

天顺风能 (002531.SZ)

员工持股计划推出，风电龙头再出发

事件:天顺风能发布《第一期员工持股计划(草案)》。

员工持股计划推出，2023年净利润目标不低于17亿元，2021~2023年业绩目标复合增速19%。2020年11月25日，天顺风能发布《第一期员工持股计划(草案)》，本次员工持股总计不超过100人，受让价格为3元/股，拟认购股份数合计11,359,948股。本次员工持股计划涉及三次解锁期，对应三次业绩考核目标，其中2021年实现净利润不低于12亿元，2022年实现净利润不低于13.5亿元，2023年实现净利润不低于17亿元，三年业绩复合增速在19%左右。本次员工持股有望建立员工和公司的长效利益共建共享机制，有利于实现公司价值、股东价值最大化，并有利于提升公司凝聚力，通过战略目标和制度机制的牵引，聚合优秀人才加盟，提升公司核心竞争力。

风塔、叶片产能陆续投产，持续保持领先地位；风电场建设稳步推进，各大项目陆续建成并网。公司今年以来继续加速新产能建设，鄞城塔筒厂10万吨产能、内蒙古商都县风电塔架生产基地稳步推进中。叶片方面，启东基地、常熟叶片基地二期和濮阳叶片基地均有望在今年投产。风电场方面，2020年11月13日，滨州市沾化区冯家镇59.4MW风电项目首批一次并网成功，公司今年以来风电场建设稳步推进，均有望在四季度陆续并网。

风电行业发布《风能北京宣言》，呼吁“十四五”期间风电年均新增装机50GW以上，“十四五”期间风电行业有望稳步增长。10月初，风电行业在北京发布《风能北京宣言》，表示为了应对气候变化和低碳转型，实现国内在2030年之前达到碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和，风电行业倡议在“十四五”规划中，须为风电设定与碳中和国家战略相适应的发展空间:保证年均新增装机50GW以上。2025年后，中国风电年均新增装机容量应不低于60GW，到2030年至少达到8亿千瓦，到2060年至少达到30亿千瓦。随着“十四五”规划的逐步临近，风电作为可再生能源中不可或缺的能源，在未来发展中有望迎来加速。

业绩预测:预计公司2020~2022年实现收入75.15/95.01/105.83亿元，实现归母净利润10.41/12.92/13.89亿元，对应估值12.9/10.4/9.6倍，维持“买入”评级。

风险提示:原材料成本上行，单吨盈利受影响，行业需求不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,702	5,967	7,515	9,501	10,583
增长率 yoy (%)	16.8	61.2	25.9	26.4	11.4
归母净利润(百万元)	470	747	1,041	1,292	1,389
增长率 yoy (%)	0.0	59.0	39.4	24.1	7.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.26	0.42	0.59	0.73	0.78
净资产收益率(%)	9.0	12.9	15.5	16.5	15.3
P/E(倍)	28.5	17.9	12.9	10.4	9.6
P/B(倍)	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5

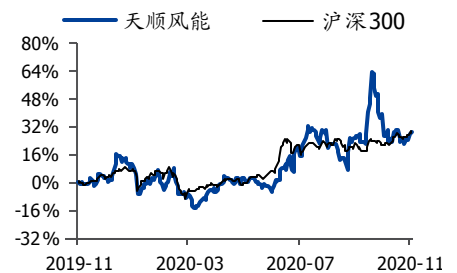
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
最新收盘价	7.53
总市值(百万元)	13,396.01
总股本(百万股)	1,779.02
其中自由流通股(%)	99.44
30日日均成交量(百万股)	37.22

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《天顺风能(002531.SZ): 前三季度归母净利润增长48.2%, 风电场稳步投产》2020-10-28
- 《天顺风能(002531.SZ): 风塔单吨毛利持续提升, 中报业绩符合预期》2020-08-21
- 《天顺风能(002531.SZ): Q1业绩符合预期, 产能释放助力上半年高增长》2020-04-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6013	5817	7708	8041	10660
现金	1826	1263	1637	2069	2305
应收票据及应收账款	1810	2361	3205	3129	4710
其他应收款	59	65	91	107	113
预付账款	426	391	638	663	786
存货	942	898	1298	1235	1907
其他流动资产	950	839	839	839	839
非流动资产	6754	7249	8770	10873	11804
长期投资	389	426	462	499	535
固定资产	3786	5280	6647	8585	9481
无形资产	278	301	330	367	398
其他非流动资产	2301	1242	1331	1423	1390
资产总计	12767	13066	16478	18915	22464
流动负债	4800	4892	7494	8758	11357
短期借款	1961	1740	3689	4836	5770
应付票据及应付账款	2311	1960	2815	2544	4288
其他流动负债	528	1192	989	1379	1299
非流动负债	2626	2226	2152	2146	1798
长期借款	2089	1817	1744	1737	1389
其他非流动负债	537	409	409	409	409
负债合计	7425	7118	9646	10904	13154
少数股东权益	120	138	158	185	216
股本	1779	1779	1779	1779	1779
资本公积	1694	1705	1705	1705	1705
留存收益	1787	2428	3193	4225	5303
归属母公司股东权益	5221	5810	6673	7825	9094
负债和股东权益	12767	13066	16478	18915	22464

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	620	849	836	2052	1392
净利润	481	764	1061	1319	1420
折旧摊销	203	305	279	366	447
财务费用	178	184	244	325	359
投资损失	-49	-68	-54	-61	-58
营运资金变动	-136	-472	-690	110	-769
其他经营现金流	-57	135	-5	-6	-8
投资活动现金流	-930	-916	-1742	-2403	-1311
资本支出	949	872	1484	2067	894
长期投资	-95	-109	-36	-36	-36
其他投资现金流	-77	-154	-294	-372	-454
筹资活动现金流	997	-424	-670	-363	-780
短期借款	800	-221	0	0	0
长期借款	1065	-272	-73	-7	-348
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	11	0	0	0
其他筹资现金流	-868	57	-596	-357	-431
现金净增加额	688	-489	-1575	-714	-699

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3702	5967	7515	9501	10583
营业成本	2738	4395	5492	6967	7856
营业税金及附加	30	20	46	55	62
营业费用	182	281	354	447	498
管理费用	132	153	192	243	270
研发费用	17	32	40	51	57
财务费用	178	184	244	325	359
资产减值损失	53	-96	16	2	-48
其他收益	25	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	21	5	6	8
投资净收益	49	68	54	61	58
资产处置收益	0	-2	0	0	0
营业利润	529	873	1190	1480	1594
营业外收入	1	6	16	6	8
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	528	878	1203	1484	1599
所得税	47	114	142	165	179
净利润	481	764	1061	1319	1420
少数股东损益	11	18	20	27	31
归属母公司净利润	470	747	1041	1292	1389
EBITDA	933	1371	1715	2162	2400
EPS (元)	0.26	0.42	0.59	0.73	0.78

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	61.2	25.9	26.4	11.4
营业利润(%)	-1.2	64.9	36.3	24.4	7.7
归属于母公司净利润(%)	0.0	59.0	39.4	24.1	7.6
获利能力					
毛利率(%)	26.1	26.3	26.9	26.7	25.8
净利率(%)	12.7	12.5	13.9	13.6	13.1
ROE(%)	9.0	12.9	15.5	16.5	15.3
ROIC(%)	6.7	8.9	9.8	10.4	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	58.2	54.5	58.5	57.6	58.6
净负债比率(%)	54.9	55.5	67.7	67.9	62.7
流动比率	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.9	2.7	3.0	2.7
应付账款周转率	1.4	2.1	2.3	2.6	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.42	0.59	0.73	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.48	0.47	1.15	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.27	3.75	4.40	5.11
估值比率					
P/E	28.5	17.9	12.9	10.4	9.6
P/B	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.6	12.3	10.6	8.8	8.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com