

天能重工 (300569.SZ)

公司快报

电力设备 | 风电 III

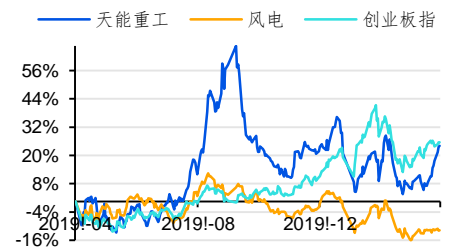
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2020-04-29) **14.98 元**

交易数据

总市值(百万元)	3,451.51
流通市值(百万元)	2,229.16
总股本(百万股)	230.41
流通股本(百万股)	148.81
12个月价格区间	10.35/20.59 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.8	-2.59	-0.6
绝对收益	16.94	2.74	25.07

分析师

 肖索
 SAC 执业证书编号: S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

报告联系人

 宇文甸
 yuwendian@huajinsec.cn

相关报告

天能重工: 三季报符合预期, 在手订单创新高 2019-10-29

天能重工: 归母净利润同比增长 175%, 风塔业绩弹性凸显 2019-08-23

天能重工: 业绩拐点已现, 风塔订单饱满 2019-04-17

天能重工: 钢价下降, 利润转移 2018-12-28

塔筒量价齐升, 电站规模持续增长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年年报及 2020 年一季报, 2019 年实现营收 24.6 亿元, 同比增长 77%, 归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 163%。2020 年 Q1 实现营收 3.3 亿元, 同比下降 9%, 归母净利润 0.3 亿元, 同比增长 10%。
- ◆ **塔筒业务量价齐升, 在手订单高增。** 2019 年塔筒实现营收 22.5 亿元, 同比增长 74%。毛利率 24.5%, 同比增加 4.5pct。销售塔筒 28.6 万吨, 同比增长 63%, 单吨均价 7854 元/吨, 同比提升 478 元/吨, 平均成本 5933 元/吨, 同比增加 32 元/吨, 吨毛利 1921 元/吨, 同比提升 446 元/吨。截至 2019 年底, 公司在手订单约 35.1 亿元, 同比 70% 左右。
- ◆ **在手电站规模持续增长, 为公司贡献现金流。** 2019 年新能源发电实现营收 1.8 亿元, 同比增长 122%。截至 2019 年底, 公司持有并网电站合计 232MW, 同比增长 132%。根据年报披露, 德州一期 50MW 风电场 2019 年底已完成吊装, 预计将于 2020 年 6 月底前完成并网。此外, 公司还有合计 190MW 风电场预计将于 2020 年底前并网, 有望继续为公司贡献现金流。
- ◆ **一季度塔筒出货量下滑, 电站贡献收益。** 2020 年 Q1 实现营收 3.3 亿元, 同比下降 9%, 归母净利润 0.3 亿元, 同比增长 10%。其中发电收入约 0.6 亿元, 净利润约 0.2 亿元。受疫情影响, 公司一季度塔筒发货量约 3.1 万吨, 同比有所下降。截至 2020 年 Q1 末, 公司在手订单 40.5 亿元, 较年初增长 5.4 亿元。
- ◆ **投资建议:** 受到疫情影响, 公司 Q1 出货量有所下滑, 我们因应下调公司盈利预测, 预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 26.8 亿元、26.2 亿元、27.1 亿元, 归母净利润分别为 3.4 亿元、3.7 亿元、4.1 亿元, 维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示:** 在手订单确认不及预期; 原材料价格下跌不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,394	2,464	2,684	2,620	2,707
YoY(%)	88.8	76.8	8.9	-2.4	3.3
净利润(百万元)	102	269	338	366	405
YoY(%)	7.1	163.3	25.3	8.5	10.6
毛利率(%)	23.4	28.0	29.7	31.3	32.1
EPS(摊薄/元)	0.44	1.17	1.47	1.59	1.76
ROE(%)	6.3	13.5	15.2	14.9	14.8
P/E(倍)	33.7	12.8	10.2	9.4	8.5
P/B(倍)	2.0	1.7	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	7.3	10.9	12.6	14.0	15.0

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2007	3206	3530	3764	4226	营业收入	1394	2464	2684	2620	2707
现金	390	836	720	936	1412	营业成本	1067	1773	1887	1800	1837
应收票据及应收账款	648	1161	1395	1363	1344	营业税金及附加	6	9	11	10	11
预付账款	37	171	55	165	62	营业费用	85	124	135	131	136
存货	754	828	1159	1091	1206	管理费用	53	95	103	100	102
其他流动资产	179	210	201	209	202	研发费用	38	68	74	73	75
非流动资产	1258	2611	2536	2458	2376	财务费用	11	54	63	58	44
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	10	-6	6	-0	3
固定资产	896	1829	1810	1775	1727	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	128	131	141	152	160	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	234	652	585	532	489	营业利润	125	330	405	450	500
资产总计	3265	5817	6066	6222	6602	营业外收入	9	15	9	10	11
流动负债	1433	2776	2795	2677	2732	营业外支出	5	8	4	4	5
短期借款	602	640	786	640	640	利润总额	129	337	410	456	506
应付票据及应付账款	480	1329	1575	1424	1638	所得税	14	53	54	66	70
其他流动负债	351	807	435	613	455	税后利润	116	284	356	390	436
非流动负债	0	927	927	927	927	少数股东损益	13	15	19	24	31
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	102	269	338	366	405
其他非流动负债	0	927	927	927	927	EBITDA	195	430	519	566	603
负债合计	1433	3703	3723	3604	3660	主要财务比率					
少数股东权益	73	59	78	101	132	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	150	228	387	387	387	成长能力					
资本公积	901	858	699	699	699	营业收入(%)	88.8	76.8	8.9	-2.4	3.3
留存收益	708	969	1229	1503	1802	营业利润(%)	20.9	163.7	22.8	10.9	11.2
归属母公司股东权益	1759	2055	2265	2517	2810	归属于母公司净利润(%)	7.1	163.3	25.3	8.5	10.6
负债和股东权益	3265	5817	6066	6222	6602	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	23.4	28.0	29.7	31.3	32.1
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	7.3	10.9	12.6	14.0	15.0
经营活动现金流	-293	-166	90	549	643	ROE(%)	6.3	13.5	15.2	14.9	14.8
净利润	116	284	356	390	436	ROIC(%)	5.8	7.8	9.4	9.9	10.0
折旧摊销	41	79	89	92	94	偿债能力					
财务费用	11	54	63	58	44	资产负债率(%)	43.9	63.7	61.4	57.9	55.4
投资损失	0	0	0	0	0	流动比率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.5
营运资金变动	-474	-632	-418	10	68	速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
其他经营现金流	13	49	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-112	-134	-13	-14	-12	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
筹资活动现金流	576	383	-338	-173	-156	应收账款周转率	2.5	2.7	2.1	1.9	2.0
						应付账款周转率	2.2	2.0	1.3	1.2	1.2
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.44	1.17	1.47	1.59	1.76	P/E	33.7	12.8	10.2	9.4	8.5
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.27	-0.72	0.39	2.38	2.79	P/B	2.0	1.7	1.5	1.4	1.2
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.92	9.83	10.92	12.20	EV/EBITDA	31.2	15.7	13.2	11.5	10.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com