

电力设备

2010年12月16日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 17.7 -20.7 元

风机塔架龙头企业

——天顺风能(002531)新股研究

核心观点

询价结论:

电力设备类企业的估值目前在 30-40 倍之间,考虑到公司的行业龙头地位和所具有的成长性,我们认为公司 2010 年市盈率在 30-35 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.59 元计算,公司的合理股价应为 17.7-20.7 元,建议投资者按合理价位申购。

主要依据:

公司为国内领先的风塔专业生产商,产品主要销售给 Vestas、GE 等全球大型风电整机厂商和国内领先的风电投资商,是国内同时获得 Vestas 和 GE 全球风塔合格供应商资格认证的唯一一家公司,生产规模和产品质量在行业内均位居前列。

由于风塔对于风机的核心性能影响较小,同时其占风机整体成本比例较高,风电整机厂商可通过向专业风塔生产商采购风塔以有效降低成本,因此风电整机厂商向专业风塔厂商采购的比例预计将会呈现增长趋势。

我国风电产业的繁荣吸引了大批资本进入风电设备制造业,近年来供应商数量呈快速增长趋势,暂时没有任何一家风塔生产厂商可以占据绝对领先的市场份额。

国际客户对风塔产品具有很高的技术工艺和产品质量要求,公司技术部门基于国外客户需求不断改进产品生产工艺,积累了丰富的技术工艺开发经验,形成了技术工艺和产品质量持续提升的良好机制。

风险提示:

公司产品成本受钢铁等基础原材料价格的影响较大,基础原材料价格波动将直接影响公司的生产成本。

基础数据

总股本(万股)	15375.00
总资产(亿元)	
每股净资产(元)	
建议询价区间(元)	17.7 -20.7

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	505	462	569	714
同比增速(%)		-8%	23%	26%
净利润(百万)	77	97	121	151
同比增速(%)		27%	24%	25%
EPS(元)	0.52	0.67	0.59	0.73

研究员:李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	天顺风能(苏州)股份有限公司
公司简称	天顺风能
发行地	深圳
发行日期	2010-12-22
申购代码	002531
发行股数(万股)	5200
发行方式	网下询价, 上网定价
发行后总股本(万股)	20575
每股盈利(2009 年)	0.67
发行后全面摊薄每股收益(2009 年)	0.47
发行前每股净资产(元)	2.02

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

2、公司基本情况

公司主营业务为风塔及风塔零部件的生产和销售, 主要产品是用于 1.5MW 及以上功率风机的风塔。

公司为国内领先的风塔专业生产商, 产品主要销售给 Vestas、GE 等全球大型风电整机厂商和国内领先的风电投资商, 是国内同时获得 Vestas 和 GE 全球风塔合格供应商资格认证的唯一一家公司, 生产规模和产品质量在行业内均位居前列。

3、公司竞争优势

3.1 行业竞争情况

由于风塔对于风机的核心性能影响较小, 同时其占风机整体成本比例较高, 风电整机厂商可通过向专业风塔生产商采购风塔以有效降低成本, 因此风电整机厂商向专业风塔厂商采购的比例预计将会呈现增长趋势, 未来国际风塔市场的竞争将是专业风塔生产商之间产品质量、性能、价格等方面的比拼。

在国内风塔市场, 我国风电产业的繁荣吸引了大批资本进入风电设备制造业, 近年来供应商数量呈快速增长趋势, 过去几年风电设备供不应求的矛盾已经基本解决, 众多的生产商面临日趋激烈的竞争, 暂时没有任何一家风塔生产厂商可以占据绝对领先的市场份额。

3.2 公司竞争优势

公司和全球排名前两位的风电整机生产商 Vestas 和 GE 建立了稳定的合作关系。国际客户对风塔产品具有很高的技术工艺和产品质量要求, 公司技术部门基于国外客户需求不断改进产品生产工艺, 积累了丰富的技术工艺开发经验, 形成了技术工艺和产品质量持续提升的良好机制。

凭借在陆上风塔领域积累的研发经验和工艺技术成果, 公司逐步进入海上风塔领域, 从 2007 年开始生产用于海边滩涂、海岛的海上风塔, 已基本掌握相关技术工艺, 并将于 2010 年进一步研发用于近海海域的海上风塔的油漆防护施工工艺, 以满足海上风塔长期耐腐的使用要求。

4、募集资金投向

表 2：公司本次募集资金投向的项目

项目名称	拟投入资金（万元）
3 兆瓦及以上海上风电塔架建设项目	67,567.70
2.5 兆瓦及以上风电塔架技改项目	7,725.00
研发中心项目	5,000.00

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

5、盈利预测

表 3：盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	50,455	46,245	56,882	71,433
营业收入	50,455	46,245	56,882	71,433
营业总成本	43,238	36,230	43,959	55,217
营业成本	40,547	32,735	40,264	50,565
营业税金及附加	16	23	28	35
销售费用	823	657	809	1,015
管理费用	1,035	2,267	2,789	3,502
财务费用	423	698	50	70
资产减值损失	395	-151	20	30
其他经营收益				
公允价值变动净收益	383	-413		
投资净收益	26	870	0	0
营业利润	7,626	10,472	12,922	16,216
加：营业外收入	12	107	450	450
减：营业外支出	2	4	10	20
利润总额	7,636	10,576	13,362	16,646
减：所得税	-61	997	1,259	1,568
净利润	7,696	9,580	12,103	15,078
减：少数股东损益				
归属于母公司的净利润	7,696	9,737	12,103	15,078
每股收益	0.53	0.67	0.59	0.73

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

电力设备类企业的估值目前在 30-40 倍之间，考虑到公司的行业龙头地位和所具有的成长性，我们认为公司 2010 年市盈率在 30-35 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.59 元计算，公司的合理股价应为 17.7-20.7 元，建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

公司产品成本受钢铁等基础原材料价格的影响较大，基础原材料价格波动将直接影响公司的生产成本。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyuan@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com