

业务结构逐步优化，海工有望加速放量

2024 年 09 月 01 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 29 日, 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现收入 22.59 亿, 同比下降 47.57%; 归母净利润 2.16 亿, 同比下降 62.75%; 扣非归母净利润 2.34 亿, 同比下降 57.78%。

单季度来看, 24Q2 公司营业收入 12.05 亿, 同比下降 59.09%、环比增长 14.38%; 归母净利润 0.68 亿, 同比下降 82.32%, 环比下降 54.45%; 扣非归母净利润 0.84 亿, 同比下降 76.89%, 环比下降 43.78%。

盈利能力方面, 24H1 毛利率为 26.73%, 同比增长 3.81pcts, 净利率为 9.57%, 同比下降 4.01pcts; 24Q2 毛利率为 23.54%, 同比增长 2.15pcts、环比下降 6.85pcts; 净利率为 5.59%, 同比下降 7.5pcts、环比下降 8.53pcts。

➤ **分业务来看:** 1) **塔筒:** 24H1 实现收入 6.1 亿元、同比下降 54.75%, 占营收比重约 26.95%、同比下降约 4.27pcts; 公司不以规模扩展为主要目标, 着力提升精细化运营管理水平, 加强经营性现金流管理。2) **海工:** 24H1 实现收入 0.9 亿元, 同比下降 90.30%, 占营收比重约 4.08%、同比下降约 18.01pcts, 主要原因在于公司收购的江苏长风于 23 年 5 月并表拉高基数; 下半年海上风电进展有望进入加速期, 公司在手项目青洲六、华能临高、华润连江、瑞安 1 号等项目预计将陆续实现完工交付, 公司也在积极与客户沟通龙源射阳和青洲五、七项目的交付时点, 新签订的海洋牧场和升压站项目将在今年下半年进入制作周期。3) **叶片及模具:** 24H1 实现收入 7.9 亿元, 同比下降 35.79%, 占营收比重约 34.86%、同比提升 6.4pcts。4) **风电场:** 24H1 累计在营风电场并网容量 1583.8MW, 实现营业收入 6.6 亿元, 同比下降 3.67%, 占营收比重约 29.32%、同比提升约 13.36pcts; 公司另有 960MW 风电项目已取得建设指标, 其中 600MW 已核准。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 81.7/117.3/133.7 亿元, 归母净利润分别为 10.2/16.5/19.7 亿元, 现价对应 PE 为 13/8/7X, 考虑公司风塔龙头地位稳固、海工全球布局稳步推进, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 政策不及预期, 行业需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,727	8,171	11,733	13,370
增长率 (%)	14.7	5.8	43.6	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	795	1,022	1,654	1,974
增长率 (%)	26.5	28.6	61.8	19.3
每股收益 (元)	0.44	0.57	0.92	1.10
PE	16	13	8	7
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.17 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

研究助理 郝元斌

执业证书: S0100123060023

邮箱: haoyuanbin@mszq.com

相关研究

- 1.天顺风能 (002531.SZ) 2023 年年报及 2024 一季报点评: 多业务领域积极拓展, 全球竞争力持续强化-2024/04/27
- 2.天顺风能 (002531.SZ) 2023 年三季报点评: 向海而行, 厚积薄发-2023/10/31
- 3.天顺风能 (002531.SZ) 2023 年半年报点评: 经营稳健, 着眼长远-2023/09/01
- 4.天顺风能 (002531.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 海工持续发力-2023/04/30
- 5.天顺风能 (002531.SZ) 事件点评: 收购落地, 海风布局扎实推进-2022/12/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,727	8,171	11,733	13,370
营业成本	5,964	6,236	8,951	10,189
营业税金及附加	41	33	47	53
销售费用	43	41	59	67
管理费用	265	278	387	428
研发费用	53	57	70	67
EBIT	1,259	1,543	2,245	2,598
财务费用	360	424	426	430
资产减值损失	-36	0	0	0
投资收益	-6	8	12	13
营业利润	891	1,128	1,831	2,182
营业外收支	-4	-3	-2	0
利润总额	887	1,125	1,829	2,182
所得税	105	112	183	218
净利润	782	1,012	1,646	1,964
归属于母公司净利润	795	1,022	1,654	1,974
EBITDA	1,891	2,195	2,938	3,333

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	823	2,476	2,620	3,516
应收账款及票据	5,232	4,924	6,714	7,281
预付款项	213	125	179	204
存货	2,275	2,252	2,984	3,113
其他流动资产	1,048	1,020	1,138	1,137
流动资产合计	9,591	10,797	13,635	15,252
长期股权投资	310	310	310	310
固定资产	9,718	10,018	10,318	10,618
无形资产	892	892	892	892
非流动资产合计	14,719	15,020	15,309	15,497
资产合计	24,311	25,817	28,944	30,748
短期借款	1,815	2,715	3,015	3,015
应付账款及票据	3,952	3,811	4,973	5,094
其他流动负债	2,194	2,107	2,300	2,299
流动负债合计	7,961	8,633	10,287	10,408
长期借款	6,509	6,509	6,509	6,509
其他长期负债	907	861	861	861
非流动负债合计	7,417	7,370	7,370	7,370
负债合计	15,377	16,004	17,658	17,779
股本	1,797	1,797	1,797	1,797
少数股东权益	48	38	29	20
股东权益合计	8,933	9,813	11,286	12,969
负债和股东权益合计	24,311	25,817	28,944	30,748

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.67	5.75	43.59	13.95
EBIT 增长率	30.90	22.55	45.45	15.74
净利润增长率	26.53	28.57	61.79	19.31
盈利能力 (%)				
毛利率	22.81	23.68	23.71	23.80
净利润率	10.29	12.51	14.10	14.76
总资产收益率 ROA	3.27	3.96	5.72	6.42
净资产收益率 ROE	8.95	10.46	14.69	15.24
偿债能力				
流动比率	1.20	1.25	1.33	1.47
速动比率	0.78	0.86	0.91	1.04
现金比率	0.10	0.29	0.25	0.34
资产负债率 (%)	63.25	61.99	61.01	57.82
经营效率				
应收账款周转天数	213.54	216.31	172.26	181.84
存货周转天数	106.21	130.67	105.29	107.71
总资产周转率	0.35	0.33	0.43	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.57	0.92	1.10
每股净资产	4.94	5.44	6.26	7.21
每股经营现金流	1.02	1.27	0.80	1.42
每股股利	0.08	0.10	0.16	0.19
估值分析				
PE	16	13	8	7
PB	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.04	10.37	7.75	6.83
股息收益率 (%)	1.05	1.34	2.18	2.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	782	1,012	1,646	1,964
折旧和摊销	632	652	693	735
营运资金变动	-109	196	-1,372	-635
经营活动现金流	1,829	2,281	1,445	2,547
资本开支	-1,006	-929	-963	-902
投资	-2,299	0	0	0
投资活动现金流	-3,156	-910	-951	-889
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,615	870	300	0
筹资活动现金流	949	283	-350	-762
现金净流量	-378	1,654	144	896

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026