

## 天顺风能(002531.SZ)

## 短期业绩承压，持续加强海工业务布局

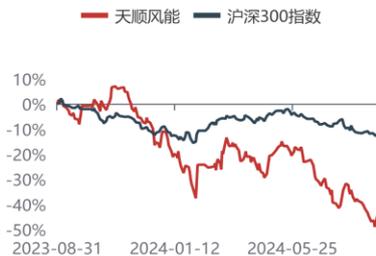
## 推荐（维持）

股价：7.17元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.titanwind.com.cn
大股东/持股	上海天神投资管理有限公司/29.52%
实际控制人	严俊旭
总股本(百万股)	1,797
流通A股(百万股)	1,787
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	129
流通A股市值(亿元)	128
每股净资产(元)	4.99
资产负债率(%)	64.1

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀

投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2024年半年报，实现营收22.59亿元，同比减少47.57%，归母净利润2.16亿元，同比减少62.75%，扣非后净利润2.34亿元，同比减少57.78%。2024Q2，公司实现营收12.05亿元，同比减少59.09%，归母净利润0.68亿元，同比减少82.32%。

## 平安观点：

- 需求不足叠加战略转型，风塔和叶片板块呈现量利齐跌。**上半年公司业绩呈现较明显下滑，主要因为制造板块的主要业务均呈现销售收入和毛利率的下滑。风塔方面，上半年收入规模6.09亿元，同比下降54.75%，毛利率下滑4.15个百分点至8.21%，估算出货量9万吨左右；叶片方面，上半年实现营收7.87亿元，同比下降35.79%，毛利率下滑2.29个百分点至10.12%。上半年风塔和叶片板块下滑明显，一方面与国内风电需求疲弱的形势有关，另一方面公司正在战略转型，强化海工和发电板块，而对风电和叶片板块进行战略收缩。
- 海工业务短期下滑，未来前景向好。**上半年，公司海工业务营收0.92亿元，同比下滑90.3%，主要因为上半年国内海风项目建设节奏不及预期。展望下半年，国内海上风电项目推进节奏有望加快，公司已获得的阳江青洲六、华能临高、华润连江、瑞安1号等项目订单预计将陆续实现交付，同时，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。目前，公司已基本完成全球海工生产基地的战略布局，江苏盐城射阳基地、江苏南通通州湾基地、广东揭阳惠来基地、广东汕尾陆丰基地等四大国内生产基地已陆续投产，德国基地、阳江基地正在建设之中，随着未来国内海上风电加快发展，公司海工业务具有较大的成长潜力的业绩弹性。
- 电站业务稳定，规模有望进一步增长。**上半年，公司湖北沙洋一期200MW风电场实现并网，截至上半年累计风电场并网容量1583.8MW。上半年发电业务实现营业收入6.6亿元，同比下降3.67%，毛利率下滑8.06个百分点至66.6%，可能主要受来风偏小影响。截至上半年，960MW风电项

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,738	7,727	6,168	8,070	9,550
YOY(%)	-17.5	14.7	-20.2	30.8	18.3
净利润(百万元)	628	795	611	894	1,270
YOY(%)	-52.0	26.6	-23.2	46.3	42.0
毛利率(%)	19.0	22.8	22.2	21.3	22.9
净利率(%)	9.3	10.3	9.9	11.1	13.3
ROE(%)	7.6	8.9	6.5	8.7	11.1
EPS(摊薄/元)	0.35	0.44	0.34	0.50	0.71
P/E(倍)	20.5	16.2	21.1	14.4	10.1
P/B(倍)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.1

目已取得建设指标,其中 600MW 风电项目已获核准,正在积极筹备开工,并有望在 2025 年下半年逐步投运。根据披露信息,公司将适时启动电站资产的公募 REITs,以进一步提升资产的运营效率。

- **投资建议。**考虑公司制造板块的需求形势和竞争态势,调整公司盈利预测,预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.11、8.94、12.70 亿元(原预测 12.64、16.42、21.26 亿元),动态 PE 分别为 21.1、14.4、10.1 倍。公司目前处于核心业务的战略调整期,传统的塔筒和叶片业务战略收缩并影响公司短期业绩;公司着力强化海工业务,产能布局完善,尤其在导管架方面优势较为突出;尽管海工业务因短期需求低迷未能体现盈利能力,随着国内外海上风电的加快发展,未来海工业务有望迎来较明显的量利齐升;维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**(1)公司塔筒等业务的盈利水平受钢材等原材料价格影响较大,如果原材料价格单边上行,可能造成不利影响;(2)海外贸易政策以及汇率波动都可能对公司海外业务造成不利影响;(3)制造板块竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9,591	6,255	7,981	9,143
现金	823	617	807	955
应收票据及应收账款	5,412	3,673	4,584	5,163
其他应收款	133	78	101	120
预付账款	213	95	125	148
存货	2,275	1,218	1,613	1,870
其他流动资产	736	575	751	887
<b>非流动资产</b>	14,719	14,558	14,307	14,006
长期投资	310	312	314	316
固定资产	9,926	9,993	9,988	9,849
无形资产	892	861	840	810
其他非流动资产	3,591	3,391	3,165	3,031
<b>资产总计</b>	24,311	20,813	22,288	23,150
<b>流动负债</b>	7,961	4,668	6,130	6,667
短期借款	1,815	1,166	1,512	1,310
应付票据及应付账款	3,952	2,256	2,987	3,464
其他流动负债	2,194	1,246	1,630	1,893
<b>非流动负债</b>	7,417	6,666	5,880	5,068
长期借款	6,600	5,850	5,063	4,252
其他非流动负债	816	816	816	816
<b>负债合计</b>	15,377	11,334	12,009	11,735
少数股东权益	48	39	27	9
股本	1,797	1,797	1,797	1,797
资本公积	1,493	1,493	1,494	1,496
留存收益	5,596	6,150	6,961	8,113
<b>归属母公司股东权益</b>	8,886	9,440	10,252	11,406
<b>负债和股东权益</b>	24,311	20,813	22,288	23,150

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,808	2,411	1,836	2,230
净利润	782	603	882	1,252
折旧摊销	611	1,011	1,084	1,037
财务费用	360	330	291	219
投资损失	6	-7	-7	-7
营运资金变动	-109	486	-419	-275
其他经营现金流	159	-11	5	4
<b>投资活动现金流</b>	-3,156	-830	-830	-731
资本支出	1,023	830	832	734
长期投资	-2,300	0	0	0
其他投资现金流	-1,879	-1,660	-1,662	-1,465
<b>筹资活动现金流</b>	949	-1,786	-815	-1,351
短期借款	-881	-649	346	-202
长期借款	2,616	-750	-786	-812
其他筹资现金流	-786	-387	-375	-337
<b>现金净增加额</b>	-398	-206	190	148

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7,727	6,168	8,070	9,550
营业成本	5,964	4,796	6,351	7,364
税金及附加	41	33	43	50
营业费用	43	43	47	50
管理费用	265	247	258	287
研发费用	53	49	50	59
财务费用	360	330	291	219
资产减值损失	-36	-13	-17	-20
信用减值损失	-128	-25	-65	-134
其他收益	46	46	46	46
公允价值变动收益	13	0	1	2
投资净收益	-6	7	7	7
资产处置收益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	891	685	1,002	1,423
营业外收入	1	8	8	8
营业外支出	5	10	10	10
<b>利润总额</b>	887	684	1,000	1,421
所得税	105	81	119	168
<b>净利润</b>	782	603	882	1,252
少数股东损益	-14	-9	-13	-18
<b>归属母公司净利润</b>	795	611	894	1,270
EBITDA	1,858	2,025	2,376	2,676
EPS (元)	0.44	0.34	0.50	0.71

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	14.7	-20.2	30.8	18.3
营业利润(%)	35.2	-23.1	46.2	42.0
归属于母公司净利润(%)	26.6	-23.2	46.3	42.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.8	22.2	21.3	22.9
净利率(%)	10.3	9.9	11.1	13.3
ROE(%)	8.9	6.5	8.7	11.1
ROIC(%)	7.6	5.2	6.9	8.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	63.3	54.5	53.9	50.7
净负债比率(%)	85.0	67.5	56.1	40.4
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.5	1.7	1.8	1.9
应付账款周转率	1.7	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.34	0.50	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.34	1.02	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.25	5.71	6.35
<b>估值比率</b>				
P/E	16.2	21.1	14.4	10.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	15.7	9.8	8.2	6.9

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层