

天顺风能 (002531.SZ)

2025年海风有望高增，桩基龙头趋势不改

事件：公司发布2024年三季报。

2024年前三季度：1) 实现营收35.6亿元，同比-44.43%；实现归母净利润2.92亿元，同比-59.49%；实现扣非归母净利润2.95亿元，同比-57.7%。2) 实现毛利率25.29%，同比+3.24pct；净利润率8.18%，同比-3.09pct。3) 期间费用率为15.58%，同比+7.39pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为0.43%、6.35%、0.96%、7.84%，同比分别变动+0.05、+3.19、+0.5、+3.64pct。

2024Q3单季度：1) 实现营收13.02亿元，同比-37.96%，环比+7.99%；实现归母净利润0.76亿元，同比-46.01%，环比+11.95%；实现扣非归母净利润0.61亿元，同比-57.43%，环比-26.88%。2) 实现毛利率22.77%，同比+2.5pct，环比-0.77pct；净利润率5.78%，同比-0.75pct，环比+0.19pct。3) 期间费用率为14.9%，同比+5.32pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为0.38%、6.45%、0.77%、7.3%，同比分别变动-0.33、+3.02、+0.20、+2.43pct。

江苏、广东用海问题有望解决在即，2025年海风有望规模起量。江苏、广东问题背后本质是海风建设用海问题得不到解决，从而影响全局海风的建设。2024年，江苏、广东用海问题得到解决，后续海上风机建设将步入规范化流程，预期2025-2026年当前海上风电项目密集并网。据公司半年报信息，公司在生产的三峡青州五六七项目、龙源射阳项目、华能临高项目、华润连江外海项目、瑞安1号项目等多个项目预期将在2024年下半年将陆续实现完工交付，我们认为公司海风订单有望在2024Q4及2025年交付兑现业绩。

公司海外订单开始落地，海外业务拓展至大海工。10/15，公司全资子公司南通长风与OceanSTAR公司签订了《浮式储卸油船(FSO)EPC建造合同》，项目总金额为4500万美元。本次《浮式储卸油船(FSO)EPC建造合同》的签署，是公司以风电海工为主的“大海工”战略强有力的落地和支撑，公司业务进一步向多元化“大海工”领域发展迈出了坚实一步。公司此次订单为造船方向订单，说明公司质量受到海外客户认可度高。公司此次通州湾海工基地成功切入海外市场，由点及面，公司更易通过海外企业的资质审核，更易获得海外订单。再次强调公司海外市场优势，①此次订单主要在通州湾生产，为公司通州湾海工基地全面升级聚焦于海外市场和客户打开了良好开端。②此外公司在建的德国海工基地，也会致力于成为公司海工装备出口产品的制造基地，产品类型涵盖海外导管架、漂浮式平台、升压站、油气模块及特种船舶等多元化海工产品，以承接欧洲海风需求。

盈利预测。由于2024年海上风电项目开工不及预期，因此公司业绩表现不佳，我们下修此前的业绩预期。但考虑到2025年海上风电有望迎来开工大年，公司作为桩基龙头企业，有望率先受益海风建设，公司整体发展趋势不变，因此在此基础上，我们预期2024~2026年公司有望实现归母净利润6.12/14.59/18.86亿元，对应PE估值26.2/11.0/8.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求波动，原材料价格波动，技术变革，盈利能力下降。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,738	7,727	5,987	11,463	14,092
增长率 yoy (%)	-17.5	14.7	-22.5	91.5	22.9
归母净利润(百万元)	629	795	612	1,459	1,886
增长率 yoy (%)	-52.0	26.5	-23.1	138.4	29.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.35	0.44	0.34	0.81	1.05
净资产收益率(%)	7.6	8.9	6.5	13.8	15.5
P/E(倍)	25.5	20.1	26.2	11.0	8.5
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3

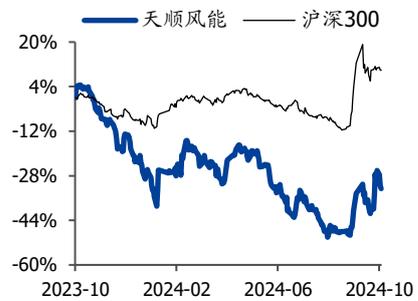
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年10月30日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
10月30日收盘价(元)	8.91
总市值(百万元)	16,010.19
总股本(百万股)	1,796.88
其中自由流通股(%)	99.44
30日日均成交量(百万股)	45.56

股价走势



作者

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)：静待海风来，桩基龙头趋势不改》 2024-09-07
- 《天顺风能(002531.SZ)：2024年海风建设高确定，桩基龙头乘风起》 2024-05-05
- 《天顺风能(002531.SZ)：江苏广东海域海风开工，桩基龙头抬头》 2023-10-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8193	9591	8461	12440	15253
现金	1163	823	1713	169	363
应收票据及应收账款	4258	5232	3958	7578	9317
其他应收款	89	133	100	191	235
预付账款	51	213	159	307	376
存货	1244	2275	1644	3172	3875
其他流动资产	1387	916	886	1023	1088
非流动资产	11690	14719	13984	13081	12164
长期投资	284	310	310	310	310
固定资产	7109	9718	8694	7606	6466
无形资产	525	892	1072	1252	1432
其他非流动资产	3772	3799	3907	3913	3957
资产总计	19883	24311	22444	25522	27417
流动负债	6760	7961	6138	8495	9313
短期借款	2695	1815	1315	815	315
应付票据及应付账款	2693	3952	2783	5367	6557
其他流动负债	1372	2194	2041	2312	2441
非流动负债	4809	7417	6863	6373	5883
长期借款	3925	6509	6009	5509	5009
其他非流动负债	884	907	854	864	874
负债合计	11569	15377	13002	14868	15197
少数股东权益	61	48	48	48	48
股本	1803	1797	1797	1797	1797
资本公积	1674	1493	1493	1493	1493
留存收益	4801	5596	6104	7315	8882
归属母公司股东权益	8252	8886	9395	10606	12173
负债和股东权益	19883	24311	22444	25522	27417

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	754	1829	2739	264	2057
净利润	616	782	612	1459	1886
折旧摊销	457	632	1284	1302	1317
财务费用	250	372	253	219	184
投资损失	-7	6	36	-29	-14
营运资金变动	-593	-109	598	-2668	-1300
其他经营现金流	32	146	-43	-19	-16
投资活动现金流	-2637	-3156	-555	-352	-370
资本支出	-1592	-1006	-407	-381	-384
长期投资	-889	-2299	0	0	0
其他投资现金流	-156	148	-148	29	14
筹资活动现金流	2307	949	-1293	-1456	-1493
短期借款	578	-881	-500	-500	-500
长期借款	1765	2585	-500	-500	-500
普通股增加	0	-6	0	0	0
资本公积增加	-7	-182	0	0	0
其他筹资现金流	-28	-568	-293	-456	-493
现金净增加额	424	-378	891	-1544	194

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6738	7727	5987	11463	14092
营业成本	5460	5964	4554	8783	10730
营业税金及附加	37	41	30	57	70
营业费用	33	43	26	49	61
管理费用	184	265	380	728	895
研发费用	36	53	57	110	135
财务费用	264	360	245	201	182
资产减值损失	-14	-36	0	0	0
其他收益	16	46	36	57	70
公允价值变动收益	-35	13	0	0	0
投资净收益	7	-6	-36	29	14
资产处置收益	0	2	-9	17	14
营业利润	659	891	685	1637	2117
营业外收入	11	1	5	5	5
营业外支出	3	5	3	3	3
利润总额	667	887	687	1639	2119
所得税	51	105	76	180	233
净利润	616	782	612	1459	1886
少数股东损益	-13	-14	0	0	0
归属母公司净利润	629	795	612	1459	1886
EBITDA	1419	1891	2216	3143	3619
EPS (元/股)	0.35	0.44	0.34	0.81	1.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-17.5	14.7	-22.5	91.5	22.9
营业利润(%)	-56.0	35.2	-23.1	138.8	29.3
归属母公司净利润(%)	-52.0	26.5	-23.1	138.4	29.3
获利能力					
毛利率(%)	19.0	22.8	23.9	23.4	23.9
净利率(%)	9.3	10.3	10.2	12.7	13.4
ROE(%)	7.6	8.9	6.5	13.8	15.5
ROIC(%)	5.6	5.9	4.5	8.7	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	58.2	63.3	57.9	58.3	55.4
净负债比率(%)	78.7	102.9	78.5	74.8	55.5
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	1.7	1.3	2.1	1.7
应付账款周转率	3.2	2.0	1.5	2.4	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.44	0.34	0.81	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.02	1.52	0.15	1.14
每股净资产(最新摊薄)	4.59	4.94	5.23	5.90	6.77
估值比率					
P/E	25.5	20.1	26.2	11.0	8.5
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	23.8	15.9	10.6	7.6	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 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	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