

天顺风能（002531.SZ）

短期业绩承压，静待海风归来

事件：公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季度报告。2024 年全年实现：

1) 营收 48.60 亿元，同比-37.10%；归母净利润 2.04 亿元，同比-74.29%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比-74.18%。2) 毛利率 19.53%，同比-3.28pct；净利率 4.19%，同比-5.93pct。3) 期间费用率优化：期间费用率为 14.92%，同比 -5.57pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.40%/5.83%/0.88%/7.80%，同比变动-0.16/+2.4/+0.2/+3.14pct。2025 年 Q1 实现：1) 营收 9.26 亿元，同比-12.1%，环比-28.76%；归母净利润 0.36 亿元，同比-75.98%，环比+140.88%。扣非归母净利润为 0.31 亿元，同比-79.58%。2) 毛利率 23.48%，同比减少-22.74%。净利率 7.51%，同比-46.81%。

公司 2025Q1、2024 全年业绩不佳主要受制造板块产能利用率下降，成本摊销高。行业竞争激烈，单位产品平均售价下调，导致销售交付量不及预期。风电设备 2024 年业务收入 33.4 亿元，同比-46.82%，占比达到 68.72%。2024 年风塔及相关产品实现营收 16.7 亿元，同比-47.98%；2024 年叶片类产品营收 12.5 亿元，同比-20.59%；海工类产品实现营收 4.3 亿元，同比-71.59%。公司主动适应市场变化，持续优化业务结构，稳步推进战略转型。公司进一步将发展重心转向海上风电和海洋工程装备制造，加快推进产能布局的全球联动。

海风进入密集开工期，公司 Q2 有望迎来业绩改善。据每日风电数据，2024 年国内风电中标合计 220.6GW，同比增长 89.8%。剔除国际项目后，国内项目中标 192.6GW，其中海风项目 13.7GW。由于海上风电项目从招标到装机需 2 年左右，当前中标量为未来两年装机增长奠定了坚实基础。江苏、广东项目审批和航道问题解决在即，标志性项目有望在 2025 年开工，将贡献可观装机量。目前，公司海风订单青洲六、华能临高海上风电项目已交付；其余国核院海洋牧场、青洲五/七号导管架、华润苍南升压站项目启动，预计 2025 上半年陆续发运，公司 Q2 有望迎来业绩改善。

欧洲海风海工基础环节供应面临严重缺口，有望落地首个海外订单。据 S & PGlobal 统计，2024 年欧洲海风招标量达 49GW，同比增长 262%。WindEurope 预测欧洲海风装机在 2025-2030 年间将以 37%的年复合增长率递增，增速领先全球。在此需求背景下，欧洲海上风电装机目标远超当前风电海工产能，风电海工基础环节供应面临严重缺口；截至 2024 年底，欧洲本土厂商未来 2 年产能已基本被锁定，公司德国基地目前正按部就班建设中，与海外客户的订单也已经在商谈中，有望加速落地首个欧洲海风订单。

盈利预测：考虑到海上风电开工进展不及预期，公司海风订单交付节奏变缓，我们下调公司业绩，预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 5.93/9.08/12.03 亿元，对应 PE 估值 20.5/13.4/10.1 倍，下调为“增持”评级。

风险提示：海风政策不及预期，原材料价格波动，技术变革，欧洲贸易壁垒升级。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,727	4,860	6,129	8,797	11,697
增长率 yoy（%）	14.7	-37.1	26.1	43.5	33.0
归母净利润（百万元）	795	204	593	908	1,203
增长率 yoy（%）	26.5	-74.3	189.8	53.2	32.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.44	0.11	0.33	0.51	0.67
净资产收益率（%）	8.9	2.3	6.3	8.9	10.8
P/E（倍）	15.3	59.4	20.5	13.4	10.1
P/B（倍）	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

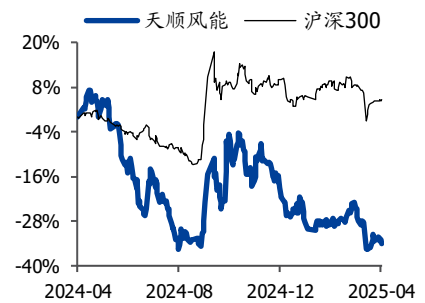
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

增持（下调）

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价（元）	6.76
总市值（百万元）	12,146.90
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）	23.74

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）：2025 年海风有望高增，桩基龙头趋势不改》 2024-11-01
- 《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9591	9425	9467	11772	9554
现金	823	999	2482	2057	8774
应收票据及应收账款	5232	4626	4052	5816	0
其他应收款	133	112	102	147	0
预付账款	213	141	168	243	0
存货	2275	2578	1730	2510	0
其他流动资产	916	969	933	1000	780
非流动资产	14719	15672	14658	13564	12088
长期投资	310	303	303	303	303
固定资产	9718	11043	9777	8460	7102
无形资产	892	1010	1190	1370	1370
其他非流动资产	3799	3315	3387	3430	3313
资产总计	24311	25097	24125	25336	21643
流动负债	7961	7785	6844	7797	3112
短期借款	1815	2107	1607	1107	1107
应付票据及应付账款	3952	2754	2928	4247	0
其他流动负债	2194	2924	2309	2443	2004
非流动负债	7417	7290	6770	6280	6280
长期借款	6509	6505	6005	5505	5505
其他非流动负债	907	785	764	774	774
负债合计	15377	15076	13614	14077	9391
少数股东权益	48	1097	1097	1097	1097
股本	1797	1797	1797	1797	1797
资本公积	1493	1463	1463	1463	1463
留存收益	5596	5666	6155	6903	7895
归属母公司股东权益	8886	8924	9415	10163	11155
负债和股东权益	24311	25097	24125	25336	21643

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1829	599	3434	1352	7141
净利润	782	204	593	908	1203
折旧摊销	632	793	1479	1494	1476
财务费用	372	377	264	229	212
投资损失	6	11	0	0	0
营运资金变动	-109	-730	1131	-1277	4250
其他经营现金流	146	-57	-32	-2	0
投资活动现金流	-3156	-1583	-452	-398	0
资本支出	-1006	-868	-398	-398	0
长期投资	-2299	-685	0	0	0
其他投资现金流	148	-30	-54	0	0
筹资活动现金流	949	1144	-1499	-1379	-423
短期借款	-881	293	-500	-500	0
长期借款	2585	-4	-500	-500	0
普通股增加	-6	0	0	0	0
资本公积增加	-182	-30	0	0	0
其他筹资现金流	-568	886	-499	-379	-423
现金净增加额	-378	161	1483	-425	6717

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7727	4860	6129	8797	11697
营业成本	5982	3911	4791	6950	9307
营业税金及附加	41	45	31	44	58
营业费用	25	19	25	35	47
管理费用	265	283	368	528	702
研发费用	53	43	55	79	105
财务费用	360	379	254	204	191
资产减值损失	-36	-30	0	0	0
其他收益	46	54	50	50	50
公允价值变动收益	13	1	0	0	0
投资净收益	-6	-11	0	0	0
资产处置收益	2	1	0	0	0
营业利润	891	172	656	1007	1337
营业外收入	1	3	5	5	0
营业外支出	5	5	3	3	0
利润总额	887	169	658	1009	1337
所得税	105	-34	66	101	134
净利润	782	204	593	908	1203
少数股东损益	-14	-1	0	0	0
归属母公司净利润	795	204	593	908	1203
EBITDA	1891	1358	2391	2707	3004
EPS (元/股)	0.44	0.11	0.33	0.51	0.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.7	-37.1	26.1	43.5	33.0
营业利润(%)	35.2	-80.7	282.5	53.4	32.8
归属母公司净利润(%)	26.5	-74.3	189.8	53.2	32.6
获利能力					
毛利率(%)	22.6	19.5	21.8	21.0	20.4
净利率(%)	10.3	4.2	9.7	10.3	10.3
ROE(%)	8.9	2.3	6.3	8.9	10.8
ROIC(%)	5.9	3.3	4.1	5.5	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	63.3	60.1	56.4	55.6	43.4
净负债比率(%)	102.9	97.0	67.7	58.2	-1.4
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	3.1
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.1	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.4	0.5
应收账款周转率	1.7	1.0	1.4	1.8	4.2
应付账款周转率	2.1	1.2	1.8	2.1	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.11	0.33	0.51	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.33	1.91	0.75	3.97
每股净资产(最新摊薄)	4.94	4.97	5.24	5.66	6.21
估值比率					
P/E	15.3	59.4	20.5	13.4	10.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.9	17.6	8.1	6.9	4.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 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

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

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

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