

天顺风能（002531）

2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩承压，静待出货起量

买入（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7727	4860	7072	8711	10018
同比（%）	14.67	(37.10)	45.50	23.18	15.00
归母净利润（百万元）	795.23	204.44	712.10	1,007.96	1,270.09
同比（%）	26.53	(74.29)	248.33	41.55	26.01
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.11	0.40	0.56	0.71
P/E（现价&最新摊薄）	14.64	56.96	16.35	11.55	9.17

投资要点

■ **事件：**公司 24 年营收 48.6 亿元，同比-37.1%，归母净利润 2 亿元，同比-74.3%，毛利率 19.5%，同比-3.3pct，归母净利率 4.2%，同比-6.1pct；其中 24Q4 营收 13 亿元，同环比-1.5%/-0.1%，归母净利润-0.9 亿元，同环比-215.8%/-215.2%，毛利率 3.8%，同环比-22.7/-19pct，归母净利率-6.7%，同环比-12.4/-12.5pct。25Q1 营收 9.3 亿元，同环比-12.1%/-28.8%，归母净利润 0.4 亿元，同环比-76%/-140.9%，毛利率 23.5%，同环比-6.9/19.7pct，归母净利率 3.8%，同环比-10.2/+10.6pct。

■ **24 年拆分：**分业务来看，公司海工装备实现收入 4.3 亿元，同比-71.6%，毛利率 3.1%，同比-13.3pct；对应 6.2 万吨，同比-49.0%。截至 24 年底，海上风电项目进展已进入加速期，公司在手项目青洲六、华能临高等项目已陆续实现完工交付。国核院海洋牧场、青洲五/七导管架、华润苍南升压站项目相继启动施工，计划于 25 年上半年陆续发运。陆塔业务实现营收 16.7 亿元，同比-48.0%，毛利率 7.2%，同比-5.6pct；对应 27.5 万吨，同比-39.2%，交付量较差主要系公司保持以往竞争优势基础上转向高质量发展，不再以规模扩产为主要目标，交付下降所致。叶片类产品收入 12.5 亿元，同比-20.6%，毛利率-0.7%，同比-11.9pct。发电收入 12.7 亿元，同比+2.1%，毛利率 62.5%，同比-2.3pct。

■ **25Q1 海工交付较淡，静待出货起量：**Q1 行业开工较淡，收入、毛利率表现较差。25Q1 期间费用 1.9 亿元，同环比+2%/+8.8%，费用率 20%，同环比+2.8/+6.9pct。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司的海风项目订单交付可能存在不确定性，我们下调 25~26 年盈利预测，预计 25~26 年归母净利润为 7.1/10.1 亿元（前值为 18.0/22.3 亿元），同比增长 248%/42%；预计 27 年归母净利润为 12.7 亿元，同比增长 26%，25-27 年归母净利润对应 PE 为 16.4/11.6/9.2x，考虑公司在国内海风行业的龙头地位，历史上因项目延期导致公司业绩难以释放，我们预计 Q2 项目开工后将进入业绩拐点，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产能扩张不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争格局恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.48
一年最低/最高价	6.10/11.30
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	11,578.89
总市值(百万元)	11,643.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.99
资产负债率(% ,LF)	60.82
总股本(百万股)	1,796.88
流通 A 股(百万股)	1,786.87

相关研究

《天顺风能(002531)：2023 年报及 2024 一季报点评：完善海工国内外布局，推进结构转型未来可期》

2024-04-30

《天顺风能(002531)：2023 年三季报点评：Q3 业绩不及市场预期，海工毛利率提升明显》

2023-11-01

天顺风能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,425	10,303	12,563	15,156	营业总收入	4,860	7,072	8,711	10,018
货币资金及交易性金融资产	1,099	906	1,143	2,186	营业成本(含金融类)	3,911	5,367	6,590	7,582
经营性应收款项	4,955	6,296	7,785	8,882	税金及附加	45	42	52	60
存货	2,578	2,236	2,746	3,159	销售费用	19	35	44	50
合同资产	0	0	0	0	管理费用	283	245	305	351
其他流动资产	792	865	889	928	研发费用	43	63	78	90
非流动资产	15,672	15,864	15,819	15,670	财务费用	379	368	401	398
长期股权投资	303	323	327	339	加:其他收益	54	0	0	0
固定资产及使用权资产	11,233	11,224	11,016	10,804	投资净收益	(11)	0	0	0
在建工程	518	623	773	848	公允价值变动	1	(70)	(45)	0
无形资产	1,010	990	970	950	减值损失	(52)	(103)	(77)	(75)
商誉	1,905	1,902	1,898	1,895	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	185	215	245	245	营业利润	172	778	1,119	1,411
其他非流动资产	517	586	589	589	营业外净收支	(2)	13	0	0
资产总计	25,097	26,167	28,382	30,825	利润总额	169	790	1,119	1,411
流动负债	7,785	8,109	9,286	10,408	减:所得税	(34)	79	112	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,159	4,521	4,959	5,425	净利润	204	711	1,007	1,270
经营性应付款项	2,754	2,484	3,003	3,482	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	0
合同负债	644	701	871	1,002	归属母公司净利润	204	712	1,008	1,270
其他流动负债	228	403	453	499	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.40	0.56	0.71
非流动负债	7,290	7,280	7,280	7,280	EBIT	565	1,159	1,520	1,810
长期借款	6,505	6,505	6,505	6,505	EBITDA	1,358	1,848	2,235	2,541
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.53	23.46	24.35	24.32
租赁负债	53	73	73	73	归母净利率(%)	4.21	10.16	11.57	12.68
其他非流动负债	732	701	701	701	收入增长率(%)	(37.10)	45.50	23.18	15.00
负债合计	15,076	15,388	16,566	17,687	归母净利润增长率(%)	(74.29)	248.33	41.55	26.01
归属母公司股东权益	8,924	9,683	10,721	12,043					
少数股东权益	1,097	1,096	1,095	1,095					
所有者权益合计	10,021	10,779	11,816	13,138					
负债和股东权益	25,097	26,167	28,382	30,825					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	599	724	872	1,513	每股净资产(元)	4.97	5.39	5.97	6.70
投资活动现金流	(1,583)	(896)	(668)	(578)	最新发行在外股份(百万股)	1,797	1,797	1,797	1,797
筹资活动现金流	1,144	4	48	56	ROIC(%)	3.42	4.89	6.05	6.72
现金净增加额	161	(168)	252	991	ROE-摊薄(%)	2.29	7.35	9.40	10.55
折旧和摊销	793	690	716	731	资产负债率(%)	60.07	58.81	58.37	57.38
资本开支	(868)	(789)	(631)	(566)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.96	16.35	11.55	9.17
营运资本变动	(730)	(1,176)	(1,363)	(973)	P/B (现价)	1.30	1.20	1.09	0.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>