

# 天顺风能 (002531.SZ)

## 国内落地海工订单，海外节奏加快

**事件：公司公告国内 8.7 亿元海工订单。**2025 年 12 月至今，公司新签订或中标海工导管架、单管桩等订单累计约 8.7 亿元，包括金风科技浙江温州平阳 1 号海上风电项目 20 套导管架及基础桩产品、阳江帆石二海上风电场项目 6 套导管架及基础桩产品、东山县海洋牧场（一期）深远海养殖项目 1 个半潜桁架式养殖平台、中标浙江苍南深远海风电项目 1 套导向架产品。

**公司陆风历史包袱甩开，基本面有望实现困境反转。**公司公告，停产六家全资子公司，包括商都叶片、乾安叶片、濮阳塔筒、菏泽塔筒、通辽塔筒及太仓塔筒。此次停产，意味着公司全部丢掉陆上业务包袱，将轻装上阵聚焦海上风电高潜力赛道、聚焦优质订单筛选。公司国内外海风齐头并进，在 2026 年有望迎来困境反转。

**国内海风份额靠前，海风订单加速落地。**此次公司中标 8.7 亿元国内海风订单，产品以导管架为主，其中阳江帆石二海上风电项目公司份额超 50%，表明公司是国内导管架龙头。此前国内广东红海湾、阳江三山岛、海南等海风项目均在陆续推进中，公司作为导管架龙头，且产能深度布局南方海域，公司国内海风订单有望加速放量。

**德国基地核心设备进场，欧洲海风加速下，公司有望落地海外订单。**公司海外基地位于德国，地处北海入海口，地理位置优越，其产品可覆盖德国、丹麦、英国、荷兰、比利时等主要欧洲国家以及北非、北美等地区的海上风电市场。2025 年 12 月，德国海工基地迎来关键进展，其采购 4 台重型卷板机于意大利 Davi 总部圆满完成工厂验收测试（FAT）。2026 年 1 月，公司与焊接技术企业 ESAB 进行签署，为德国海工基地提供全套焊接与合拢设备，用于生产海上风电超大型单桩；以上事件，标志着德国海工基地核心制造设备已准备就绪，静待落地投产。当前欧洲海风景气度向上，以英国 AR7 为例，英国 AR7 海风拍卖总规模约 8.4GW，超预期（此前预期约 6GW），再次验证欧洲海风景气度上行。公司在欧洲拥有德国基地，且核心设备已经进场，欧洲本土产能进展顺利，公司有望受益。

**盈利预测：**考虑到公司停产陆上风电公司，德国基地加速推进，我们预计公司 2025~2027 年实现归母净利润-2/6.6/15.6 亿元，对应 2026/2027 年 PE 估值 25.1/10.6 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**公司订单不及预期、公司业绩不及预期、欧洲海风推进不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,727	4,860	3,575	3,625	7,070
增长率 yoy（%）	14.7	-37.1	-26.5	1.4	95.0
归母净利润（百万元）	795	204	-199	655	1,558
增长率 yoy（%）	26.5	-74.3	-197.3	429.4	137.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.44	0.11	-0.11	0.36	0.87
净资产收益率（%）	8.9	2.3	-2.3	7.0	14.2
P/E（倍）	20.7	80.4	—	25.1	10.6
P/B（倍）	1.9	1.8	1.9	1.7	1.5

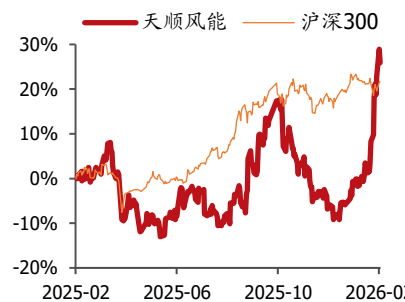
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 02 月 10 日收盘价

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	风电设备
前次评级	增持
02 月 10 日收盘价（元）	9.15
总市值（百万元）	16,441.44
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）	43.85

#### 股价走势



#### 作者

分析师	杨润思
执业证书编号：	S0680520030005
邮箱：	yangrunsi@gszq.com
分析师	魏燕英
执业证书编号：	S0680525090001
邮箱：	weiyanying@gszq.com

#### 相关研究

- 《天顺风能（002531.SZ）：短期业绩承压，静待海风归来》 2025-04-28
- 《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

**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
<b>流动资产</b>	9591	9425	7386	7866	9235
现金	823	999	2950	3573	8455
应收票据及应收账款	5232	4626	2363	2396	0
其他应收款	133	112	60	60	0
预付账款	213	141	101	85	0
存货	2275	2578	1043	881	0
其他流动资产	916	969	870	871	780
<b>非流动资产</b>	14719	15672	14843	13749	12272
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	3571	3615	3497
<b>资产总计</b>	24311	25097	22228	21615	21507
<b>流动负债</b>	7961	7785	5642	4863	3198
短期借款	1815	2107	1607	1107	1107
应付票据及应付账款	3952	2754	1765	1491	0
其他流动负债	2194	2924	2270	2265	2090
<b>非流动负债</b>	7417	7290	6733	6243	6243
长期借款	6509	6505	6005	5505	5505
其他非流动负债	907	785	728	738	738
<b>负债合计</b>	15377	15076	12375	11106	9441
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	5472	6127	7685
归属母公司股东权益	8886	8924	8757	9412	10970
<b>负债和股东权益</b>	24311	25097	22228	21615	21507

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1829	599	4123	2242	5094
净利润	782	204	-199	655	1558
折旧摊销	632	793	1479	1494	1476
财务费用	372	377	264	229	212
投资损失	6	11	29	0	0
营运资金变动	-109	-730	2391	-136	1848
其他经营现金流	146	-57	159	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3156	-1583	-859	-400	0
资本支出	-1006	-868	-693	-400	0
长期投资	-2299	-685	0	0	0
其他投资现金流	148	-30	-166	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	949	1144	-1317	-1219	-212
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	-317	-317	-219	-212
<b>现金净增加额</b>	-378	161	1951	623	4882

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7727	4860	3575	3625	7070
营业成本	5982	3911	2888	2440	4661
营业税金及附加	41	45	36	36	71
营业费用	25	19	14	14	28
管理费用	265	283	286	217	424
研发费用	53	43	32	25	49
财务费用	360	379	254	199	176
资产减值损失	-36	-30	0	0	0
其他收益	46	54	36	36	71
公允价值变动收益	13	1	0	0	0
投资净收益	-6	-11	-29	0	0
资产处置收益	2	1	-286	0	0
<b>营业利润</b>	891	172	-214	728	1731
营业外收入	1	3	1	1	1
营业外支出	5	5	8	1	1
<b>利润总额</b>	887	169	-221	728	1731
所得税	105	-34	-22	73	173
<b>净利润</b>	782	204	-199	655	1558
少数股东损益	-14	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	795	204	-199	655	1558
EBITDA	1891	1358	1512	2422	3383
EPS (元/股)	0.44	0.11	-0.11	0.36	0.87

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.7	-37.1	-26.5	1.4	95.0
营业利润(%)	35.2	-80.7	-224.7	440.2	137.8
归属母公司净利润(%)	26.5	-74.3	-197.3	429.4	137.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.6	19.5	19.2	32.7	34.1
净利率(%)	10.3	4.2	-5.6	18.1	22.0
ROE(%)	8.9	2.3	-2.3	7.0	14.2
ROIC(%)	5.9	3.3	0.2	4.3	8.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.3	60.1	55.7	51.4	43.9
净负债比率(%)	102.9	97.0	68.3	48.7	2.0
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.6	2.9
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.3	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	1.7	1.0	1.0	1.6	6.1
应付账款周转率	2.1	1.2	1.3	1.6	6.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.11	-0.11	0.36	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.33	2.29	1.25	2.83
每股净资产(最新摊薄)	4.94	4.97	4.87	5.24	6.10
<b>估值比率</b>					
P/E	20.7	80.4	—	25.1	10.6
P/B	1.9	1.8	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.9	17.6	15.3	8.9	4.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 02 月 10 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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