



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月28日

基础数据

04月27日收盘价（元）	11.88
总市值（亿元）	213.47
总股本（亿股）	17.97
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：胡璘心

S0190526020003
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师：罗笛箫

S0190526040001
luodixiao@xyzq.com.cn

天顺风能(002531.SZ)

战略转型高端海工，打开长期成长空间

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 53.88 亿元，同比+10.85%；实现归母净利润-2.36 亿元；毛利率 18.94%，同比-0.59pct；净利率-2.45%。亏损主要原因为：计提资产减值损失 3.2 亿元，其中长期股权投资减值 1.02 亿、固定资产减值损失 1.59 亿、存货跌价损失 4700 万；计提信用减值损失 1.2 亿元，主要为可再生能源补贴应收款 3%坏账计提及部分海工长账龄应收款减值。
- **转型高端海工，稳步推进产能，打开成长空间。**2025 年，公司海工板块收入 13.74 亿元，同比+220.10%，毛利率 7.87%，同比+4.79pct。交付方面，销售量 12.59 万吨，同比+102.99%，三峡青州五/七、中广核帆石一等重点项目完工交付；产能方面，江苏射阳、南通通州湾、广东揭阳、汕尾陆丰四大基地已全面投产；阳江基地于 25Q4 完成设备调试，预计 2026Q2 投产；射阳二期将于 2026 年完成产线调试并投产；德国 50 万吨单桩工厂正在建设中，多个核心生产装备已生产就绪，待进厂安装，未来可具备直径 14 米、重达 3500 吨大型单管桩加工能力。2025 年 12 月至 2026 年 3 月底，公司新签订或中标海工导管架、单管桩等订单累计约 15.7 亿元，并于 4 月新增公告签订大唐海南儋州和阳江三山岛三两个海工订单，订单金额分别为约 2.8 亿元和约 4.8 亿元。
- **电站规模扩大，稳定贡献业绩。**2025 年，公司发电板块收入 13.17 亿元，同比+3.52%，毛利率 62.87%，同比+0.40pct。截至 2025 年末，公司自持电站 1.78GW，较上年同期增加 200MW。目前有 830MW 项目已获核准，其中 500MW 已开工建设，预计 2026 年中开始陆续并网。
- **收缩陆上风电，退出低效产能。**2025 年，公司陆上板块收入 24.54 亿元，同比-15.68%，毛利率 1.61%，同比-4.82pct。公司战略选择“陆转海”，主动实施产能收缩与结构调整，有序退出低效产能，目前转型初步完成。
- **投资建议：**公司战略转型高端海工，稳步推进国内及海外海工产能，打开中长期成长天花板。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 7.03/11.11/16.31 亿元，对应 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 30.4/19.2/13.1 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化；下游需求不及预期；原材料价格波动；海外贸易政策变动

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5388	7814	9665	12264
同比增长	10.8%	45.0%	23.7%	26.9%
归母净利润（百万元）	-236	703	1111	1631
同比增长	-215.2%	398.6%	57.9%	46.8%
毛利率	18.9%	20.1%	22.0%	23.3%
ROE	-2.7%	7.6%	10.9%	14.0%
每股收益（元）	-0.13	0.39	0.62	0.91
市盈率	—	30.4	19.2	13.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9131	12179	14393	18060
货币资金	1031	882	726	1034
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4821	6972	8608	10914
预付款项	154	220	265	331
存货	1998	2845	3431	4275
其他	1127	1261	1363	1505
非流动资产	17945	16328	15616	14785
长期股权投资	183	183	183	183
固定资产	10483	10367	10065	9569
在建工程	3391	1913	1530	1224
无形资产	1037	1050	1062	1071
商誉	1905	1905	1905	1905
其他	946	908	871	833
资产总计	27076	28506	30009	32845
流动负债	8853	10675	12024	13864
短期借款	2441	2641	2841	3041
应付票据及应付账款	2946	4209	5088	6348
其他	3466	3825	4095	4475
非流动负债	8431	7431	6631	6231
长期借款	7625	6625	5825	5425
其他	805	805	805	805
负债合计	17283	18106	18655	20094
股本	1797	1797	1797	1797
未分配利润	4761	5263	6051	7202
少数股东权益	1137	1137	1137	1137
股东权益合计	9792	10400	11354	12750
负债及权益合计	27076	28506	30009	32845

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	-236	703	1111	1631
折旧和摊销	844	885	939	978
营运资金的变动	-398	-1604	-1252	-1748
经营活动产生现金流量	837	300	1094	1148
资本支出	-2657	745	-215	-135
长期投资	114	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2461	709	-255	-181
债权融资	2000	-800	-600	-200
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1529	-1158	-995	-658
现金净变动	-95	-149	-156	308

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5388	7814	9665	12264
营业成本	4367	6241	7543	9411
税金及附加	54	79	97	123
销售费用	18	26	32	40
管理费用	426	399	493	625
研发费用	50	70	87	110
财务费用	319	244	221	208
投资收益	-22	-19	-23	-29
公允价值变动收益	21	0	0	0
信用减值损失	-122	-20	-20	-20
资产减值损失	-322	-20	-20	-20
营业利润	-231	786	1239	1817
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	-236	781	1234	1812
所得税	-104	78	123	181
净利润	-132	703	1111	1631
少数股东损益	103	0	0	0
归属母公司净利润	-236	703	1111	1631
EPS(元)	-0.13	0.39	0.62	0.91

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	10.8%	45.0%	23.7%	26.9%
营业利润增长率	234.6%	440.6%	57.6%	46.6%
归母净利润增长率	215.2%	398.6%	57.9%	46.8%
盈利能力				
毛利率	18.9%	20.1%	22.0%	23.3%
归母净利率	-4.4%	9.0%	11.5%	13.3%
ROE	-2.7%	7.6%	10.9%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	63.8%	63.5%	62.2%	61.2%
流动比率	1.03	1.14	1.20	1.30
速动比率	0.69	0.78	0.82	0.91
营运能力				
资产周转率	20.7%	28.1%	33.0%	39.0%
每股资料(元)				
每股收益	-0.13	0.39	0.62	0.91
每股经营现金	0.47	0.17	0.61	0.64
估值比率(倍)				
PE	—	30.4	19.2	13.1
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn