

# 天顺风能 (002531.SZ)

## 国内海工龙头加速签单海工项目，静待欧洲海工订单落地

**事件：公司发布 2025&26Q1 业绩公告。**2025 年，公司实现营收 53.88 亿元，同比+10.85%；归母净利润-2.36 亿元，同比-215.21%。2026Q1，公司实现营收 6.57 亿元，同比-29.01%，环比-60.51%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比+16.16%，环比+113.56%。2026 年一季度，对公司营收进拆分海工板块营收约 7300 万元；发电板块营收约 2.9 亿元；陆上风电装备板块营收约 2.4 亿元。公司 2026Q1 营收同比下降，但公司 2026Q1 业绩实现正增长。

**公司密集落地国内海工订单超 23 亿元，龙头地位显著。**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 23.3 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、浙江苍南深远海风电项目 1 套导向架产品、红海湾六海上风电项目 34 套导管架设备、大唐海南儋州二场址（600MW）11 套导管架及 1 台升压站基础钢结构、阳江三山岛三海上风电场项目 24 台导管架订单。从份额看，广东阳江三山岛三项目公司中标份额 80%、大唐海南儋州二场址项目公司中标份额 100%、广东红海湾六项目公司中标份额 100%。

**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（此前预期上限约 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。

**公司具备造船产能，有望落地造船订单。**公司江苏射阳一期、二期及通州湾一期基地定位为船舶与海洋工程建造业务，其中射阳基地作为分段及总段制造生产基地，通州湾基地作为大合拢、总装、调试、交付基地；两基地协同，具备每年建造并交付油气项目及特种船舶 4-6 艘的能力。公司船产品结构以 FSO、FPSO 长周期海工项目为主，以油化船、集装箱船等商船为产能补充，2026 年开始除特种船外，也将承接普通商船，商船可提供更连续稳定的订单。后续将瞄准 FPSO 等更高等级的特种船+商船，订单选择优先保证利润率和现金流。

**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。

**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 2026~2028 年实现归母净利润 6.63/15.23/19.72 亿元，对应 2026/2027/2028 年 PE 估值 32.6/14.2/11.0 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**公司订单不及预期、订单交付不及预期、欧洲海风推进不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,860	5,388	7,035	11,243	12,730
增长率 yoy（%）	-37.1	10.8	30.6	59.8	13.2
归母净利润（百万元）	204	-236	663	1,523	1,972
增长率 yoy（%）	-74.3	-215.2	381.6	129.6	29.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.11	-0.13	0.37	0.85	1.10
净资产收益率（%）	2.3	-2.7	7.1	14.1	15.4
P/E（倍）	105.6	—	32.6	14.2	11.0
P/B（倍）	2.4	2.5	2.3	2.0	1.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	风电设备
前次评级	增持
04 月 30 日收盘价（元）	12.02
总市值（百万元）	21,598.48
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）	61.55

#### 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)：国内落地海工订单，海外节奏加快》 2026-02-12
- 《天顺风能 (002531.SZ)：国内落地海工订单，海外节奏加快》 2026-02-12
- 《天顺风能 (002531.SZ)：短期业绩承压，静待海风归来》 2025-04-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	9425	9131	9448	13383	15564
现金	999	1031	1343	747	1898
应收票据及应收账款	4626	4821	4021	6412	7251
其他应收款	112	75	127	206	213
预付账款	141	154	192	295	325
存货	2578	1998	2691	4464	4563
其他流动资产	969	1053	1073	1260	1314
<b>非流动资产</b>	15672	17945	19635	21220	22918
长期投资	303	183	125	55	45
固定资产	11043	10483	11022	11261	11367
无形资产	1010	1037	1150	1236	1320
其他非流动资产	3315	6243	7338	8669	10185
<b>资产总计</b>	25097	27076	29083	34603	38481
<b>流动负债</b>	7785	8853	9079	12011	12836
短期借款	2107	2441	2356	2537	2680
应付票据及应付账款	2754	2946	3666	5687	6228
其他流动负债	2924	3466	3056	3788	3928
<b>非流动负债</b>	7290	8431	9542	10542	11542
长期借款	6505	7625	8625	9625	10625
其他非流动负债	785	805	916	916	916
<b>负债合计</b>	15076	17283	18620	22553	24377
少数股东权益		1137	1165	1228	1310
股本		1797	1797	1797	1797
资本公积	1463	1454	1454	1454	1454
留存收益	5666	5394	6065	7588	9560
归属母公司股东权益	8924	8655	9298	10821	12794
<b>负债和股东权益</b>	25097	27076	29083	34603	38481

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	599	837	2797	1202	3191
净利润	204	-132	691	1587	2054
折旧摊销	793	844	959	976	1028
财务费用	377	320	341	373	410
投资损失	11	22	14	22	25
营运资金变动	-730	-398	802	-1779	-348
其他经营现金流	-57	182	-10	23	23
<b>投资活动现金流</b>	-1583	-2461	-2653	-2605	-2773
资本支出	-868	-2657	-2774	-2653	-2758
长期投资	-685	114	58	70	10
其他投资现金流	-30	81	63	-22	-25
<b>筹资活动现金流</b>	1144	1529	161	807	733
短期借款	293	334	-85	181	143
长期借款	-4	1120	1000	1000	1000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-30	-8	0	0	0
其他筹资现金流	886	84	-754	-373	-410
<b>现金净增加额</b>	161	-95	312	-597	1152

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4860	5388	7035	11243	12730
营业成本	3911	4367	5393	8288	9156
营业税金及附加	45	54	70	112	127
营业费用	19	18	21	34	38
管理费用	283	426	422	618	636
研发费用	43	50	63	101	115
财务费用	379	319	331	360	402
资产减值损失	-30	-322	-23	-24	-24
其他收益	54	62	70	79	76
公允价值变动收益	1	21	0	0	0
投资净收益	-11	-22	-14	-22	-25
资产处置收益	1	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	172	-231	768	1763	2283
营业外收入	3	10	1	1	1
营业外支出	5	15	1	1	1
<b>利润总额</b>	169	-236	768	1763	2283
所得税	-34	-104	77	176	228
<b>净利润</b>	204	-132	691	1587	2054
少数股东损益	-1	103	28	63	82
<b>归属母公司净利润</b>	204	-236	663	1523	1972
EBITDA	1358	1209	2057	3098	3712
EPS (元/股)	0.11	-0.13	0.37	0.85	1.10

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-37.1	10.8	30.6	59.8	13.2
营业利润(%)	-80.7	-234.6	432.5	129.6	29.5
归属母公司净利润(%)	-74.3	-215.2	381.6	129.6	29.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.5	18.9	23.3	26.3	28.1
净利率(%)	4.2	-4.4	9.4	13.5	15.5
ROE(%)	2.3	-2.7	7.1	14.1	15.4
ROIC(%)	3.3	0.9	4.2	7.3	8.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.1	63.8	64.0	65.2	63.3
净负债比率(%)	97.0	119.0	112.4	112.4	96.0
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3
应收账款周转率	1.0	1.2	1.6	2.2	1.9
应付账款周转率	1.2	1.6	1.7	1.8	1.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.11	-0.13	0.37	0.85	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.47	1.56	0.67	1.78
每股净资产(最新摊薄)	4.97	4.82	5.17	6.02	7.12
<b>估值比率</b>					
P/E	105.6	—	32.6	14.2	11.0
P/B	2.4	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.6	19.8	16.2	11.3	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 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