

天顺风能 (002531)

2026年一季报点评：陆风历史包袱出清，静待国内外海工拐点

买入 (维持)

2026年05月09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

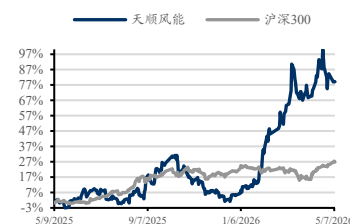
执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,860	5,388	7,658	8,960	10,035
同比 (%)	(37.10)	10.85	42.14	17.00	12.00
归母净利润 (百万元)	204.44	(235.53)	727.88	904.01	1,342.73
同比 (%)	(74.29)	(215.21)	409.04	24.20	48.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.11	(0.13)	0.41	0.50	0.75
P/E (现价&最新摊薄)	105.65	—	29.67	23.89	16.09

投资要点

- **事件：**公司发布2026年一季报，公司26Q1营收6.6亿元，同环比-29%/-60.5%，归母净利0.4亿元，同比+16.2%，环比转正，扣非净利0.3亿元，同比+8.7%，环比转正，毛利率33.5%，同环比+10/+14.9pct，归母净利率6.3%，同环比+2.4/+24.6pct。
- **26Q2 国内海风导管架密集交付、进入盈利拐点：**我们预计26Q2国内海风进入建设拐点期，其中广东帆石二、阳江三山岛、汕尾项目进入施工建设期，公司在南部地区份额超50%，广东地区份额超60%，国内海工业务进入明确拐点阶段。
- **欧洲全面加快海风建设、英国AR7项目有望陆续落地基础订单、公司份额有望占优：**英国方面，AR7项目于26年1月开标，我们预计26H2至27H1确认优选供应商，公司在导管架、单桩均会有较好的份额订单落地；海外无导管架产能，我们预计公司在导管架份额表现更高。其他国家方面，德国宣布暂停26年海风拍卖，并考虑27年起重启CfD机制，经济性提升有望推动德国海风建设加速。欧盟批准50亿欧元的丹麦援助计划，通过CfD机制支持丹麦海风发展。公司全面转型面向海外海风基础市场，国内单桩盈利仅700~900元/吨，参考国内龙头出海海工订单盈利水平，海外单桩/导管架盈利能力显著优于国内陆风塔筒及国内海工基础，公司德国基地与出口订单若顺利落地，有望打开第二增长曲线。
- **收入规模下降致费用率扩张：**公司26Q1期间费用1.9亿元，同环比+4.9%/-30.3%，费用率29.5%，同环比+9.5/+12.8pct；26Q1资本开支8.9亿元，同环比+101.6%/+4.3%；26Q1末存货23.3亿元，较年初+16.4%。
- **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，我们将26-27年归母净利润由7.6/9.8亿元调整至7.3/9.0亿元，并新增28年归母净利润预测13.4亿元，同增409%/24%/49%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，竞争加剧，汇兑损失风险、海外订单不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.68
一年最低/最高价	6.31/13.40
市净率(倍)	2.42
流通A股市值(百万元)	20,869.65
总市值(百万元)	20,987.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.82
资产负债率(% ,LF)	64.75
总股本(百万股)	1,796.88
流通A股(百万股)	1,786.79

相关研究

《天顺风能(002531)：短期承压，后续有望迎来修复拐点》

2026-01-04

《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》

2025-04-29

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,131	10,648	12,823	13,886	营业总收入	5,388	7,658	8,960	10,035
货币资金及交易性金融资产	1,031	862	685	836	营业成本(含金融类)	4,367	5,820	6,866	7,446
经营性应收款项	5,196	6,456	7,976	8,947	税金及附加	54	46	54	60
存货	1,998	2,102	2,861	2,745	销售费用	18	23	45	50
合同资产	0	202	236	264	管理费用	426	345	358	401
其他流动资产	906	1,026	1,065	1,094	研发费用	50	69	81	90
非流动资产	17,945	18,108	18,080	20,565	财务费用	319	455	476	499
长期股权投资	183	187	199	207	加:其他收益	62	0	0	0
固定资产及使用权资产	10,540	11,235	11,718	14,059	投资净收益	(22)	0	0	0
在建工程	3,391	2,891	2,391	1,991	公允价值变动	21	(45)	0	0
无形资产	1,037	1,016	996	1,536	减值损失	(444)	(77)	(75)	4
商誉	1,905	1,901	1,898	1,894	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	154	184	184	184	营业利润	(231)	778	1,004	1,492
其他非流动资产	735	694	694	694	营业外净收支	(5)	30	0	0
资产总计	27,076	28,756	30,903	34,451	利润总额	(236)	808	1,004	1,492
流动负债	8,853	9,579	10,724	12,757	减:所得税	(104)	81	100	149
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,010	5,814	6,279	6,731	净利润	(132)	727	904	1,343
经营性应付款项	2,946	2,652	3,153	3,406	减:少数股东损益	103	(1)	0	0
合同负债	579	766	896	1,647	归属母公司净利润	(236)	728	904	1,343
其他流动负债	318	347	395	973	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.13)	0.41	0.50	0.75
非流动负债	8,431	8,532	8,532	8,532	EBIT	365	1,263	1,481	1,991
长期借款	7,625	7,625	7,625	7,625	EBITDA	1,209	2,026	2,292	3,080
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.94	24.00	23.37	25.80
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	(4.37)	9.50	10.09	13.38
其他非流动负债	761	862	862	862	收入增长率(%)	10.85	42.14	17.00	12.00
负债合计	17,283	18,111	19,255	21,289	归母净利润增长率(%)	(215.21)	409.04	24.20	48.53
归属母公司股东权益	8,655	9,509	10,512	12,025					
少数股东权益	1,137	1,136	1,136	1,136					
所有者权益合计	9,792	10,645	11,648	13,161					
负债和股东权益	27,076	28,756	30,903	34,451					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	837	152	522	3,605	每股净资产(元)	4.82	5.29	5.85	6.69
投资活动现金流	(2,461)	(861)	(778)	(3,570)	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	1,529	431	(20)	(54)	ROIC(%)	0.94	4.88	5.36	6.74
现金净增加额	(95)	(270)	(276)	(20)	ROE-摊薄(%)	(2.72)	7.65	8.60	11.17
折旧和摊销	844	763	811	1,089	资产负债率(%)	63.83	62.98	62.31	61.80
资本开支	(2,657)	(901)	(766)	(3,562)	P/E(现价&最新股本摊薄)	—	29.67	23.89	16.09
营运资本变动	(398)	(1,843)	(1,754)	671	P/B(现价)	2.50	2.27	2.05	1.80

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>