

泰胜风能（300129）

2024 年年报点评：24 年业绩承压，双海持续推进

买入（维持）

2025 年 04 月 23 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）	4813	4838	5866	6839	7864
同比（%）	53.93	0.52	21.25	16.59	14.99
归母净利润（百万元）	292.41	181.96	325.66	430.53	512.92
同比（%）	6.37	(37.77)	78.97	32.20	19.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.19	0.35	0.46	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	20.69	33.24	18.57	14.05	11.79

投资要点

- **事件：**公司 24 年营收 48.4 亿元，同比 0.5%，归母净利润 1.8 亿元，同比-37.8%，毛利率 13.8%，同比-4.3pct，归母净利率 3.8%，同比-2.3pct；其中 24Q4 营收 18.9 亿元，同环比 2.9%/45.9%，归母净利润 0.3 亿元，同环比-41.9%/65.8%，毛利率 9.6%，同环比-6.2/-2.6pct，归母净利率 1.7%，同环比-1.3/0.2pct。
- **业务拆分：**陆风塔筒（含混塔）实现营收 40.3 亿元，同比+15.2%，毛利率 13.7%，同比-5.2pct；海风塔筒管桩实现营收 6.7 亿元，同比-37.8%，毛利率 8.1%，同比-1.8pct。其中陆风钢塔销量 48.3 万吨，同比+9.9%；混塔销量 13.6 万立方米，同比+685.8%，增速较快主要系 2023 年公司成为中汉能源控股股东（持股比例 60%），切入混凝土塔筒赛道，2024 年全面发力开展混凝土塔筒业务，业务量可观；受海风行业装机低迷影响，海风塔筒管桩 8.1 万吨，同比-36.8%。
- **地区拆分：**国内实现营收 31.4 亿元，同比-8.1%，毛利率 10.4%，同比-3.0pct；海外实现营收 16.9 亿元，同比+21.6%，毛利率 20.3%，同比-9.0pct。
- **期间费用率有所下降：**公司 24 年期间费用 3.8 亿元，同比-21.5%，费用率 7.9%，同比-2.2pct，其中 Q4 期间费用 0.9 亿元，同环比-55.7%/-16%，费用率 5%，同环比-6.6/-3.7pct；24 年经营性净现金流-3.8 亿元，同比-1.7 亿元；24 年资本开支 2.7 亿元，同比-37.4%；24 年末存货 18.9 亿元，较年初+6.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司出货及毛利率不及预期，我们下调 25~26 年盈利预测，预计归母净利润分别为 3.3/4.3 亿元（原值为 8.0/9.8 亿元），同增 79.0%/32.2%；27 年归母净利润预期 5.1 亿元，同增 19.1%，25-27 年归母净利润对应 PE 19/14/12x，考虑公司双海战略仍在逐步兑现，成长空间大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.47
一年最低/最高价	5.75/9.60
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	4,066.29
总市值(百万元)	6,048.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.74
资产负债率(% ,LF)	52.27
总股本(百万股)	934.90
流通 A 股(百万股)	628.48

相关研究

《泰胜风能(300129)：2023 年报及 2024 一季报点评：深化海陆风出口布局，出口优质订单持续增长》

2024-04-29

《泰胜风能(300129)：泰胜风能：Q3 交付良好确收可观，业绩表现超预期》

2023-10-26

泰胜风能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,253	7,761	9,192	9,308	营业总收入	4,838	5,866	6,839	7,864
货币资金及交易性金融资产	1,116	1,153	1,841	1,446	营业成本(含金融类)	4,169	4,916	5,670	6,480
经营性应收款项	3,710	3,335	3,750	4,115	税金及附加	20	29	34	39
存货	1,888	2,825	3,036	3,188	销售费用	23	29	34	39
合同资产	244	148	259	248	管理费用	212	252	287	322
其他流动资产	295	300	305	311	研发费用	130	210	233	275
非流动资产	2,161	2,906	3,753	4,630	财务费用	18	39	59	37
长期股权投资	1	2	2	2	加:其他收益	32	23	26	28
固定资产及使用权资产	1,398	1,917	2,622	3,395	投资净收益	1	5	1	4
在建工程	85	242	371	486	公允价值变动	(1)	10	15	30
无形资产	266	295	318	344	减值损失	(70)	(59)	(75)	(150)
商誉	16	16	16	16	资产处置收益	(19)	0	0	0
长期待摊费用	33	33	33	33	营业利润	210	370	489	583
其他非流动资产	362	402	391	354	营业外净收支	4	1	1	1
资产总计	9,414	10,667	12,945	13,937	利润总额	214	371	490	584
流动负债	4,347	5,165	5,955	6,159	减:所得税	26	48	64	76
短期借款及一年内到期的非流动负债	743	1,037	966	292	净利润	188	322	426	508
经营性应付款项	3,000	3,232	4,068	4,810	减:少数股东损益	6	(3)	(4)	(5)
合同负债	327	590	563	648	归属母公司净利润	182	326	431	513
其他流动负债	277	305	359	409	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.35	0.46	0.55
非流动负债	573	699	899	1,249	EBIT	260	430	581	708
长期借款	253	383	583	933	EBITDA	420	586	780	953
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.83	16.20	17.10	17.60
租赁负债	187	183	183	183	归母净利率(%)	3.76	5.55	6.30	6.52
其他非流动负债	133	133	133	133	收入增长率(%)	0.52	21.25	16.59	14.99
负债合计	4,920	5,864	6,854	7,408	归母净利润增长率(%)	(37.77)	78.97	32.20	19.13
归属母公司股东权益	4,428	4,741	6,033	6,477					
少数股东权益	65	62	58	53					
所有者权益合计	4,493	4,803	6,091	6,529					
负债和股东权益	9,414	10,667	12,945	13,937					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(380)	515	740	1,125	每股净资产(元)	4.74	5.07	5.83	6.26
投资活动现金流	(185)	(839)	(991)	(1,097)	最新发行在外股份(百万股)	935	935	935	935
筹资活动现金流	803	361	939	(433)	ROIC(%)	4.36	6.19	7.11	7.81
现金净增加额	238	36	689	(405)	ROE-摊薄(%)	4.11	6.87	7.14	7.92
折旧和摊销	159	156	199	245	资产负债率(%)	52.27	54.97	52.95	53.15
资本开支	(273)	(836)	(1,031)	(1,133)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.24	18.57	14.05	11.79
营运资本变动	(793)	(62)	(9)	197	P/B(现价)	1.37	1.28	1.11	1.03

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>