

扎实主业，多元拓展

2025 年 05 月 02 日

➤ **事件：**近日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年实现营收 48.38 亿元、同比增长 0.52%，实现归母净利润 1.82 亿元、同比下降 37.77%，实现扣非归母净利润 1.78 亿元、同比下降 29.11%。

➤ **单季度来看，**公司 2024Q4 实现营收 18.88 亿元、同比增长 2.88%、环比增长 45.91%，实现归母净利润 0.33 亿元、同比下降 41.91%、环比增长 65.80%；25Q1 实现营收 7.95 亿元、同比增长 21.01%，实现归母净利润 0.45 亿元、同比下降 17.47%，实现扣非归母净利润 0.43 亿元、同比下降 16.06%。

盈利水平方面，24 年公司毛利率和净利率分别为 13.83%/3.89%，同比减少 4.26pcts/2.22pcts；25Q1 公司毛利率和净利率分别为 13.94%/5.39%，同比减少 6.18pcts/3.08pcts。

➤ **分产品收入：**2024 年公司陆风装备收入 40.26 亿元，同比增长 15.24%，占营业收入比重 83.23%，其中钢塔和混塔销量分别为 48.28 万吨和 13.64 万立方米；24 年海风装备收入 6.72 亿元，同比下降 37.77%，占营业收入比重 13.89%，实现销量 8.12 万吨。

➤ **在手订单：**公司在手订单情况良好，截至 25Q1 在执行及待执行订单约 50.14 亿元，其中海外订单约 12.3 亿元；25Q1 陆风装备类订单新增约 7.4 亿元，截至 25Q1 末在执行及待执行约 37.6 亿元；25Q1 海上风电及海洋工程装备类订单新增约 1.7 亿元，截至 25Q1 在执行及待执行约 12.3 亿元。

➤ **扎实主业，多元拓展创新业务：**根据年报披露的经营计划，2025 年公司将保持现有主营的风电及海工装备制造业务稳步发展，2025 年度风电及海工装备制造业务总产量目标达到钢塔 70 万吨，混凝土塔筒 250 套。此外，公司与国内整箭制造商签署了战略合作协议，在火箭箭体结构、贮箱产品，火箭发射、回收设施等研发、设计、制造以及新型技术和应用方面规划布局，切入商业航天战略新兴行业；同时通过投资驱动和资源驱动，为下一阶段的发展增强动能。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 61.3/68.2/71.2 亿元，增速为 27%/11%/4%；归母净利润分别为 3.5/4.5/5.0 亿元，增速为 93%/28%/12%，对应 25-27 年 PE 为 17x/13x/12x。考虑风电行业需求景气，公司有望深化“双海”战略和产能扩张，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险，原材料价格波动的风险，汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,838	6,132	6,824	7,115
增长率 (%)	0.5	26.7	11.3	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	182	351	449	501
增长率 (%)	-37.8	92.9	27.9	11.7
每股收益 (元)	0.19	0.38	0.48	0.54
PE	33	17	13	12
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.35 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.泰胜风能 (300129.SZ) 2024 年半年报点评：经营情况稳健，外销业务占优-2024/08/25
- 2.泰胜风能 (300129.SZ) 2023 年年报及 2024 一季报点评：订单充足，经营稳健-2024/04/27
- 3.泰胜风能 (300129.SZ) 动态报告：外延内功精益求精，双海战略稳扎稳打-2023/11/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,838	6,132	6,824	7,115
营业成本	4,169	5,185	5,728	5,951
营业税金及附加	20	25	27	28
销售费用	23	31	34	36
管理费用	212	258	273	270
研发费用	130	165	184	191
EBIT	260	466	577	638
财务费用	18	37	33	33
资产减值损失	-25	-23	-25	-26
投资收益	1	0	0	0
营业利润	210	406	518	579
营业外收支	4	-2	-2	-2
利润总额	214	404	516	577
所得税	26	49	63	70
净利润	188	355	453	506
归属于母公司净利润	182	351	449	501
EBITDA	420	631	754	823

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,109	1,741	1,767	2,030
应收账款及票据	3,511	3,628	3,755	3,759
预付款项	74	104	115	119
存货	1,888	2,281	2,520	2,619
其他流动资产	672	432	450	458
流动资产合计	7,253	8,187	8,607	8,985
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1,207	1,307	1,407	1,407
无形资产	266	266	266	266
非流动资产合计	2,161	2,368	2,566	2,563
资产合计	9,414	10,554	11,172	11,548
短期借款	637	837	837	837
应付账款及票据	3,000	3,644	3,898	3,885
其他流动负债	710	708	727	747
流动负债合计	4,347	5,189	5,461	5,469
长期借款	253	253	253	253
其他长期负债	320	321	321	321
非流动负债合计	573	574	574	574
负债合计	4,920	5,763	6,036	6,043
股本	935	935	935	935
少数股东权益	65	69	73	78
股东权益合计	4,493	4,792	5,137	5,505
负债和股东权益合计	9,414	10,554	11,172	11,548

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.52	26.75	11.29	4.26
EBIT 增长率	-26.76	79.14	23.86	10.57
净利润增长率	-37.77	92.88	27.90	11.67
盈利能力 (%)				
毛利率	13.83	15.44	16.07	16.35
净利率	3.76	5.72	6.58	7.05
总资产收益率 ROA	1.93	3.33	4.02	4.34
净资产收益率 ROE	4.11	7.43	8.87	9.24
偿债能力				
流动比率	1.67	1.58	1.58	1.64
速动比率	1.07	1.04	1.02	1.07
现金比率	0.26	0.34	0.32	0.37
资产负债率 (%)	52.27	54.60	54.02	52.33
经营效率				
应收账款周转天数	215.56	192.44	183.00	179.31
存货周转天数	158.29	144.73	150.90	155.42
总资产周转率	0.56	0.61	0.63	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.38	0.48	0.54
每股净资产	4.74	5.05	5.42	5.80
每股经营现金流	-0.41	0.98	0.60	0.69
每股股利	0.06	0.12	0.15	0.17
估值分析				
PE	33	17	13	12
PB	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.59	9.69	8.11	7.44
股息收益率 (%)	0.94	1.82	2.33	2.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	188	355	453	506
折旧和摊销	159	165	178	185
营运资金变动	-793	283	-183	-169
经营活动现金流	-380	921	565	641
资本开支	-273	-341	-352	-159
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	-185	-356	-352	-159
股权募资	0	0	0	0
债务募资	646	200	0	0
筹资活动现金流	803	67	-188	-218
现金净流量	238	632	25	264

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048