

泰胜风能 (300129)

2022 年报及 2023 年一季报: Q1 业绩超预期, 23 年景气上行量利齐升

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 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 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,127	5,599	6,969	8,457
同比	-19%	79%	24%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	275	568	786	952
同比	6%	106%	38%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.29	0.61	0.84	1.02
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.72	14.40	10.40	8.58

关键词: #业绩超预期 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 22 年报及 23 年一季报、23Q1 超市场预期。22 年营收 31.3 亿元, 同降 18.8%; 归母净利 2.75 亿元, 同增 6.3%; 其中 22Q4, 营收 10.0 亿元, 同/环比-33%/+19%; 归母净利 1.1 亿元, 同/环比+104%/+64%; 23Q1 营收 8.1 亿元, 同/环比+44%/-20%; 归母净利 0.91 亿元, 同/环比+45%/-16%。
- **基于出口优势、22 年业绩逆势增长:** 22 年塔筒出货 37.3 万吨, 其中陆上 31.4 万吨, 同增 38%, 主要系海外陆风发展态势良好, 公司海外客户基础扎实, 承接出口订单大幅增加, 在国内海、陆行业需求同比下滑的情况下, 实现利润增长。外销毛利率 20.62%, 高于内销 15.85%。
- **23Q1 毛利率超预期、全年量利齐升:** 23Q1 出货预计 9.3-9.4 万吨, 其中出口 4.5 万吨左右, 海上 1.4-1.5 万吨, 陆上 3.4 万吨左右。毛利率 22.1%, 同比+7pct, 环比+3pct, 主要系出口项目价格较高, 以及成本改善 (22Q1 受疫情影响), 测算经营性利润 0.75 亿元+, 对应单吨净利 800 元+, 盈利能力优越。截至 23Q1, 在执行及待执行订单共计 35.9 亿元, 同比+36%。23 年预计出货 65-70 万吨, 主要系国内海、陆需求高景气, 新疆地区量价较为突出, 出口持续保持优势。
- **产能持续释放、支撑景气需求:** 扬州基地 (设计年产能 25 万吨) 预计 23 年中建成投产, 主要生产出口产品, 届时产能将超 75 万吨。广东地区海风制造基地的布局持续推进, 预计 24 年产能超 100 万吨, 其中海上占 50%, 出口占 30%。此外, 公司在广西等地区积极推进风电场相关项目, 以及布局风电价值链延伸业务, 在风电行业景气周期中增强发展动能。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 23 年国内陆风高景气、出口优势以及海风高成长, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别 5.68/7.86/9.52 亿元 (维持 23-24 的预计, 新增预计 25 年 9.52 亿元), 同比+106%/38%/21%, EPS 0.61/0.84/1.02 元, 对应 PE 14/10/9 倍。考虑公司在广东有望进一步布局海风产能, 结构持续优化, 给予 23 年 20 倍 PE, 目标价 12.2 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.74
一年最低/最高价	5.33/10.80
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	5,063.73
总市值(百万元)	8,171.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.20
资产负债率(% ,LF)	41.89
总股本(百万股)	934.90
流通 A 股(百万股)	579.37

相关研究

- 《泰胜风能(300129): 出货量增长, 吨毛利提升》
2019-10-30
- 《泰胜风能(300129): 抢装热情高涨, 风塔快速放量》
2019-08-28

泰胜风能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,756	6,982	7,980	8,900	营业总收入	3,127	5,599	6,969	8,457
货币资金及交易性金融资产	1,428	2,424	2,094	2,157	营业成本(含金融类)	2,552	4,533	5,560	6,748
经营性应收款项	2,301	1,645	2,017	2,300	税金及附加	13	28	35	42
存货	1,803	2,682	3,616	4,184	销售费用	19	31	35	38
合同资产	0	0	0	0	管理费用	134	224	244	262
其他流动资产	225	231	252	259	研发费用	157	280	348	423
非流动资产	1,415	2,480	3,358	4,293	财务费用	-13	-27	-32	-31
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	27	22	26	30
固定资产及使用权资产	949	1,895	2,672	3,522	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	70	235	368	484	公允价值变动	-33	0	0	0
无形资产	209	201	193	185	减值损失	-48	-3	0	-1
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	89	87	77	68
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	298	638	883	1,071
其他非流动资产	172	133	109	86	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	7,172	9,462	11,338	13,193	利润总额	298	639	884	1,072
流动负债	2,807	4,560	5,726	6,765	减:所得税	27	77	106	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	154	228	228	228	净利润	270	562	778	943
经营性应付款项	2,170	3,620	4,583	5,477	减:少数股东损益	-5	-6	-8	-9
合同负债	284	458	591	700	归属母公司净利润	275	568	786	952
其他流动负债	200	254	324	361	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.61	0.84	1.02
非流动负债	306	306	306	306	EBIT	232	504	747	943
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	330	626	875	1,113
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.37	19.05	20.22	20.20
租赁负债	180	180	180	180	归母净利率(%)	8.79	10.14	11.28	11.26
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	-18.84	79.08	24.45	21.36
负债合计	3,113	4,866	6,032	7,071	归母净利润增长率(%)	6.33	106.49	38.45	21.20
归属母公司股东权益	4,039	4,584	5,301	6,126					
少数股东权益	19	13	5	-4					
所有者权益合计	4,058	4,597	5,306	6,122					
负债和股东权益	7,172	9,462	11,338	13,193					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-296	2,063	684	1,243	每股净资产(元)	4.32	4.90	5.67	6.55
投资活动现金流	-224	-1,108	-933	-1,043	最新发行在外股份(百万股)	935	935	935	935
筹资活动现金流	1,143	41	-80	-138	ROIC(%)	5.75	9.44	12.27	13.56
现金净增加额	593	996	-329	63	ROE-摊薄(%)	6.81	12.38	14.83	15.55
折旧和摊销	98	122	128	170	资产负债率(%)	43.41	51.42	53.20	53.59
资本开支	-70	-1,111	-920	-1,030	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.72	14.40	10.40	8.58
营运资本变动	-628	1,411	-200	161	P/B (现价)	2.02	1.78	1.54	1.33

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

