

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

买入（维持）

2023 年 10 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

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,127	4,484	5,918	7,898
同比	-19%	43%	32%	33%
归属母公司净利润（百万元）	275	433	613	801
同比	6%	57%	42%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.29	0.46	0.66	0.86
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.72	22.05	15.57	11.92

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年三季报，2023Q1-Q3 实现收入 29.8 亿元，同增 40.3%，其中 Q3 收入 13.1 亿元，同环增 54.9%/51.3%。2023Q1-Q3 归母净利润 2.4 亿元，同增 41.8%，其中 Q3 归母净利润 1.2 亿元，同环增 78.1/324.7%。2023Q3 销售毛/净利率 20.2%/8.9%，环比+4.1pct/+5.8pct。业绩超预期。

■ **Q3 出货 17 万吨（环增 60%）、毛利率 20%（环增 4pct）、业绩表现优异。**2023Q1-Q3 公司塔架出货 37 万吨，同增 53%，其中海上 7/陆上 30（出口 11）万吨，同比+189/+38（-18）%。2023Q3 公司塔架出货约 17 万吨，环增 60%，其中海上 2.2-2.4/陆上 14.5-15（其中出口 4.5-4.7）万吨，环比-31/+101（+131）%，整体毛利率 20%、环比+4pct，主要系陆风盈利表现优异，出货占比环增的同时毛利率略增。展望 Q4，年底系风电并网旺季，我们预计 Q4 出货 20 万吨+，全年出货有望达 60 万吨，同增 60%+，同时 2023Q2 下旬原材料降价将进一步体现，公司双海+陆上并举，整体业绩有望持续向好！

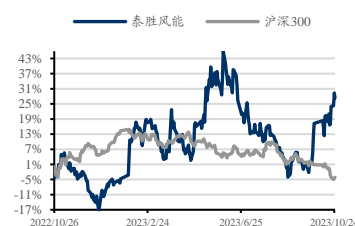
■ **Q3 交付良好、订单整体环比略降 14%、海外优质订单占比提升。**截至 2023Q3，在执行及待执行订单共计 41.9 亿元，同/环比+26%/-14%，其中陆上 32.5/海上 8.4 亿元，分别环比-14/-18%，海外占比升至 31%，同环增 2.2/2.5pct。公司新增的新疆若羌 3 万吨基地已于 9 月试投产，新疆合计年产能达 20 万吨，新疆布局优势有望继续放大盈利。后续公司规划在我国南部建设海风基地，重点应接南部海风高发展！

■ **Q3 费用率基本持平、现金流改善。**2023Q3 期间费用率 8.7%，环比-0.05pct。Q3 信用减值 0.48 亿元，主要系应收账款坏账计提。Q3 经营活动现金流量净流入 4.93 亿元，同环比+217/+209%，持续改善。

■ **投资评级：**基于 Q3 公司经营结果超预期，我们上调 2023 年盈利预测，维持 2024/25 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润 4.3/6.1/8 亿元（2023 年前值为 4.1 亿元），同增 57%/42%/31%，考虑公司陆风盈利优势显著，南方基地前瞻布局有望构建海风竞争优势，给予 24 年 20xPE，目标价 13.1 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.21
一年最低/最高价	6.63/12.36
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	6,623.92
总市值(百万元)	9,545.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.53
资产负债率(% ,LF)	48.80
总股本(百万股)	934.90
流通 A 股(百万股)	648.77

相关研究

《泰胜风能(300129): 泰胜风能：Q2 业绩低于预期，在手订单新高、H2 盈利有望修复》

2023-08-27

《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》

2023-04-26

泰胜风能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,756	6,032	7,778	9,586	营业总收入	3,127	4,484	5,918	7,898
货币资金及交易性金融资产	1,428	1,141	1,693	1,974	营业成本(含金融类)	2,552	3,591	4,753	6,360
经营性应收款项	2,301	2,604	3,295	4,229	税金及附加	13	22	24	32
存货	1,803	2,063	2,546	3,129	销售费用	19	25	30	39
合同资产	0	0	0	0	管理费用	134	180	225	292
其他流动资产	225	224	243	255	研发费用	157	161	219	276
非流动资产	1,415	2,117	2,985	3,910	财务费用	(13)	23	4	11
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	27	18	22	27
固定资产及使用权资产	949	1,496	2,238	3,048	投资净收益	0	4	1	1
在建工程	70	235	368	484	公允价值变动	(33)	10	5	10
无形资产	209	201	193	185	减值损失	(48)	(13)	6	(14)
商誉	15	15	15	15	资产处置收益	89	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	298	500	697	911
其他非流动资产	172	169	170	177	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	7,172	8,150	10,763	13,496	利润总额	298	501	698	912
流动负债	2,807	3,248	4,210	5,908	减:所得税	27	73	91	119
短期借款及一年内到期的非流动负债	154	216	28	232	净利润	270	429	607	793
经营性应付款项	2,170	2,361	3,304	4,650	减:少数股东损益	(5)	(4)	(6)	(8)
合同负债	284	431	550	636	归属母公司净利润	275	433	613	801
其他流动负债	200	240	329	390	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.46	0.66	0.86
非流动负债	306	432	632	982	EBIT	232	505	667	898
长期借款	0	130	330	680	EBITDA	330	626	831	1,108
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.37	19.91	19.68	19.47
租赁负债	180	176	176	176	归母净利率(%)	8.79	9.65	10.36	10.14
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	(18.84)	43.41	31.97	33.47
负债合计	3,113	3,680	4,842	6,890	归母净利润增长率(%)	6.33	57.47	41.62	30.66
归属母公司股东权益	4,039	4,455	5,913	6,606					
少数股东权益	19	15	8	1					
所有者权益合计	4,058	4,469	5,921	6,606					
负债和股东权益	7,172	8,150	10,763	13,496					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(296)	342	714	980	每股净资产(元)	4.32	4.77	5.71	6.38
投资活动现金流	(224)	(892)	(1,074)	(1,204)	最新发行在外股份(百万股)	935	935	935	935
筹资活动现金流	1,143	173	852	416	ROIC(%)	5.75	9.19	10.15	11.05
现金净增加额	593	(376)	492	191	ROE-摊薄(%)	6.81	9.72	10.37	12.13
折旧和摊销	98	121	163	210	资产负债率(%)	43.41	45.16	44.99	51.05
资本开支	(70)	(798)	(997)	(1,097)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.72	22.05	15.57	11.92
营运资本变动	(628)	(241)	(117)	(104)	P/B(现价)	2.36	2.14	1.79	1.60

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）），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>