

2023年10月26日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 海风+出口业务加速发展，产能投放持续推进

## —泰胜风能（300129.SZ）公司事件点评报告

### 买入(首次) 事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

luodx@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-10-26

当前股价（元）	10.14
总市值（亿元）	95
总股本（百万股）	935
流通股本（百万股）	649
52周价格范围（元）	6.69-11.76
日均成交额（百万元）	189.58

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

泰胜风能发布2023年三季度报告：2023前三季度公司实现营业收入29.78亿元，同比增长40.29%；实现归母净利润2.36亿元，同比增长41.82%。

#### 投资要点

##### 业绩表现亮眼，盈利能力提升

2023Q1~Q3，公司实现营收29.78亿元，同比增长40.29%，实现归母净利润2.36亿元，同比增长41.82%；毛利率为19.51%，同比提升1.52pct，主要得益于原材料价格回落及海外+新疆出货比例提升，单吨盈利提高；净利率为7.83%，同比基本持平；销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.09/+0.40/-1.45/+4.74pct，财务费用率波动较大主要是由于汇率大幅波动带来汇兑损失增加；计提信用减值损失0.48亿元。

2023Q3，公司实现营收13.08亿元，同比增长54.89%，环比增长51.27%；实现归母净利润1.18亿元，同比增长78.06%，环比增长324.67%；毛利率为20.18%，环比提升4.11pct；净利率为8.94%，环比提升5.81pct。

##### 在手订单饱满，海风+出口业务加速发展

公司主要产品包括自主品牌的陆上/海上风电塔筒、导管架、管桩、升压站平台等。截至9月末，公司在手订单共计41.86亿元，其中：1)按产品分类：陆上风电32.47亿元、海上风电8.30亿元、海洋工程0.34亿元、其他0.66亿元，海风订单占比已升至20%，伴随公司继续推动广东海风制造基地布局及近期广东、江苏超级体量海风项目招标/审批转好，公司海风订单继续向上动能强劲；2)按区域分类：国内28.95亿元、海外12.91亿元，海外订单占比已升至31%，公司近年来积极开展海外业务的成效逐渐显现，海外订单增长明显，扬州25万吨出口产能投产将为公司海外业务拓展添砖加瓦。

##### 产能投放持续推进，产能结构进阶优化

公司现有产能约86万吨，包括：江苏启东（蓝岛）20万吨（海上风电生产基地，可兼顾出口）、江苏扬州25万吨（专攻出口，已于今年年中投产）、上海金山6万吨（出口）、江苏东台5万吨（出口）、黑龙江大庆5万吨、内蒙古包头5万吨、新疆大区域20万吨（哈密+木垒+吉木乃+若羌），其

中若羌 3 万吨产能于 Q3 完成基础建设和设备安装，投产在即），公司产能充足，布局合理。此外，公司有在南方布局海上风电装备基地的计划，目前正在开展前期工作，南方基地未来计划主要侧重广东、广西、福建等地区的管桩、导管架、升压站平台、深远海钢结构件等产品。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 45.35、62.29、80.58 亿元，EPS 分别为 0.46、0.72、0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2、14.2、10.2 倍，看好公司作为风电塔筒管桩环节核心公司受益于国内外海风建设加速，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

需求不及预期风险；毛利率下降风险；原材料价格上涨风险；海外市场开拓不及预期风险；产能建设进度不及预期风险；汇兑损益风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,127	4,535	6,229	8,058
增长率（%）	-18.8%	45.0%	37.4%	29.4%
归母净利润（百万元）	275	426	669	927
增长率（%）	6.3%	55.1%	56.9%	38.6%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.46	0.72	0.99
ROE（%）	6.8%	9.7%	13.7%	16.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,127</b>	<b>4,535</b>	<b>6,229</b>	<b>8,058</b>
现金及现金等价物	1,273	1,025	951	1,164	营业成本	2,552	3,631	4,959	6,361
应收款项	2,139	2,978	3,920	4,851	营业税金及附加	13	19	26	33
存货	1,803	2,578	3,521	4,517	销售费用	19	27	38	49
其他流动资产	541	715	925	1,151	管理费用	134	186	249	314
流动资产合计	5,756	7,296	9,317	11,683	财务费用	-13	45	25	32
<b>非流动资产:</b>					研发费用	157	154	193	250
金融类资产	155	155	155	155	费用合计	298	413	505	645
固定资产	763	754	721	679	资产减值损失	-10	0	-8	-8
在建工程	70	28	11	4	公允价值变动	-33	20	0	0
无形资产	209	198	188	178	投资收益	0	10	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>298</b>	<b>462</b>	<b>725</b>	<b>1,004</b>
其他非流动资产	374	374	374	374	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,415	1,354	1,293	1,235	减: 营业外支出	1	2	2	2
资产总计	7,172	8,650	10,611	12,919	<b>利润总额</b>	<b>298</b>	<b>462</b>	<b>724</b>	<b>1,004</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	27	42	67	92
短期借款	126	126	126	126	<b>净利润</b>	<b>270</b>	<b>419</b>	<b>658</b>	<b>911</b>
应付账款、票据	2,170	3,203	4,511	5,962	少数股东损益	-5	-7	-12	-16
其他流动负债	227	227	227	227	<b>归母净利润</b>	<b>275</b>	<b>426</b>	<b>669</b>	<b>927</b>
流动负债合计	2,807	3,969	5,431	7,048					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	306	306	306	306					
非流动负债合计	306	306	306	306					
负债合计	3,113	4,275	5,737	7,354					
<b>所有者权益</b>									
股本	935	935	935	935					
股东权益	4,058	4,376	4,874	5,565					
负债和所有者权益	7,172	8,650	10,611	12,919					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	270	419	658	911					
少数股东权益	-5	-7	-12	-16					
折旧摊销	83	61	60	57					
公允价值变动	-33	20	0	0					
营运资金变动	-611	-627	-632	-535					
经营活动现金净流量	-296	-134	74	418					
投资活动现金净流量	-224	51	50	48					
筹资活动现金净流量	272	-102	-159	-221					
现金流量净额	-248	-185	-35	245					

  

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-18.8%	45.0%	37.4%	29.4%
归母净利润增长率	6.3%	55.1%	56.9%	38.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.4%	19.9%	20.4%	21.1%
四项费用/营收	9.5%	9.1%	8.1%	8.0%
净利率	8.6%	9.2%	10.6%	11.3%
ROE	6.8%	9.7%	13.7%	16.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.4%	49.4%	54.1%	56.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.7
存货周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.29	0.46	0.72	0.99
P/E	34.5	22.2	14.2	10.2
P/S	3.0	2.1	1.5	1.2
P/B	2.3	2.2	1.9	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。