

# 300129.SZ

## 买入

原评级：买入

市场价格：人民币 10.46

板块评级：强于大市

## 股价表现



资料来源：公司公告，Wind，中银证券  
以2023年10月27日收市价为标准

## 相关研究报告

《泰胜风能》20230828

《泰胜风能》20230427

《泰胜风能》20220829

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电力设备：风电设备

证券分析师：陶波

(8621)20328512

bo.tao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

证券分析师：曹鸿生

(8621)20328513

hongsheng.cao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070002

## 泰胜风能

Q3 业绩稳步增长，静待风电装机需求释放

公司公布2023年三季报，2023年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%；单三季度实现营业收入13.08亿元，同比增长54.89%，实现归母净利润1.18亿元，同比增长78.06%。我们认为公司作为国内老牌的塔筒厂商，坚定贯彻“双海战略”，有望充分受益于未来风电装机需求的逐步释放，继续维持买入评级。

## 支撑评级的要点

- 公司业绩稳健增长，盈利能力持续改善。**2023年以来，高招标低装机背景下装机需求旺盛，海陆风电阻碍因素扫清进入兑现阶段，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%；单三季度公司实现营业收入13.08亿元，同比增长54.89%，实现归母净利润1.18亿元，同比增长78.06%。利润率方面，随着风电需求的释放以及公司海外收入占比提升，公司盈利能力持续改善，2023年前三季度公司整体毛利率19.51%，同比提升1.53pct，净利率为7.83%，同比提升0.03pct。
- 在手订单充沛，扩充产能夯实“双海战略”促发展。**根据公司公告，截止2023年第三季度末，公司在执行及待执行订单共计41.86亿元，分产品来看陆上风电类32.47亿元，海上风电类8.38亿元，海洋工程类0.34亿元，其他类订单0.66亿元，充沛的在手订单对公司短期业绩提供有力支撑。产能布局方面，专攻出口产品生产的扬州泰胜基地已于2023年中建成投产，设计年产能25万吨，已经完成ISO、EN等标准化认证；另外，公司将推动广东地区海上风电制造基地的布局工作，尽快完善沿海海上风电产业布局助力公司发展，与海风发展节奏共振，持续深化“双海战略”助力公司发展。
- 海风竞配招标重启，阻碍因素扫清进入兑现阶段。**前期国内的海风项目受到国管省管海域审批责任划分不明确，以及军事、航道审批等问题的影响，导致23年以来整体进展缓慢，但是随着国内海风项目重启竞配和招标，尤其是9月份以来江苏和广东两个备受关注的海风大省的利好消息频出，或预示着阻碍海风发展的障碍已得到解决，我国海风行业边际改善有望进入新一轮的快速发展期。

## 估值

- 我们维持公司的盈利预测，预计2023-2025年营业收入为47.12/69.95/88.50亿元，归母净利润4.31/6.32/8.85亿元，对应PE为22.7/15.5/11.0倍，考虑到公司国内老牌的塔筒厂商的地位，将充分受益于未来风电装机需求的逐步释放，维持买入评级。

## 评级面临的主要风险

- 风电装机不及预期；原材料价格波动的风险；产能扩张不及预期。

## 投资摘要

年结日：12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	3,853	3,127	4,712	6,995	8,850
增长率(%)	6.9	(18.8)	50.7	48.4	26.5
EBITDA(人民币 百万)	356	303	552	789	1,078
归母净利润(人民币 百万)	259	275	431	632	885
增长率(%)	(25.9)	6.3	56.9	46.6	40.0
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.28	0.29	0.46	0.68	0.95
市盈率(倍)	37.8	35.6	22.7	15.5	11.0
市净率(倍)	3.5	2.4	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA(倍)	17.0	19.3	15.5	10.1	6.3
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
股息率(%)	0.6	0.7	0.7	1.1	1.5

资料来源：公司公告，中银证券预测



图表 1. 前三季度财务摘要

(人民币, 百万)	2022 年 Q1-Q3	2023 年 Q1-Q3	同比(%)
营业收入	2,122.63	2,977.82	40.29
营业成本	1,740.85	2,396.70	37.67
营业税金及附加	8.03	13.63	69.73
管理费用	78.08	121.64	55.80
销售费用	10.92	17.75	62.60
营业利润	195.77	277.03	41.51
资产减值	(5.54)	0.00	/
财务费用	(75.15)	35.71	/
投资收益	0.14	6.95	4,718.24
营业外收入	1.72	0.76	(55.55)
营业外支出	0.92	4.64	402.47
利润总额	196.56	273.16	38.97
所得税	30.93	39.91	29.05
少数股东损益	(0.86)	(2.88)	/
归属于母公司的净利润	166.50	236.12	41.82
基本每股收益(元)	0.20	0.25	23.64
毛利率(%)	17.99	19.51	1.53 个百分点
净利率(%)	7.80	7.83	0.03 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 单三季度财务摘要

(人民币, 百万)	2022 年 Q3	2023 年 Q3	同比(%)
营业收入	844.61	1,308.17	54.89
营业成本	670.04	1,044.16	55.84
营业税金及附加	2.35	4.68	99.15
管理费用	27.87	53.94	93.59
销售费用	2.80	8.68	209.94
营业利润	78.48	140.12	78.53
资产减值	0.09	0.00	/
财务费用	(51.43)	12.58	/
投资收益	0.28	3.83	1,287.65
营业外收入	0.92	0.45	(51.09)
营业外支出	0.04	4.26	10,869.50
利润总额	79.37	136.31	71.74
所得税	12.55	19.41	54.67
少数股东损益	0.68	(0.86)	/
归属于母公司的净利润	66.14	117.76	78.06
基本每股收益(元)	0.07	0.13	78.06
毛利率(%)	20.67	20.18	(0.49 个百分点)
净利率(%)	7.91	8.94	1.02 个百分点

资料来源：万得，中银证券

**利润表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E	年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,853	3,127	4,712	6,995	8,850	净利润	254	270	433	635	890
营业收入	3,853	3,127	4,712	6,995	8,850	折旧摊销	88	100	116	135	155
营业成本	3,225	2,552	3,824	5,709	7,148	营运资金变动	(254)	(770)	30	112	354
营业税金及附加	16	13	19	28	35	其他	(102)	104	(37)	(21)	(56)
销售费用	21	19	26	37	44	<b>经营活动现金流</b>	(13)	(296)	542	862	1,342
管理费用	125	134	179	252	310	资本支出	(90)	(174)	(174)	(124)	(74)
研发费用	188	157	193	280	354	投资变动	173	(5)	2	2	2
财务费用	12	(13)	(12)	(23)	(36)	其他	(22)	(46)	8	8	8
其他收益	19	27	25	20	20	<b>投资活动现金流</b>	61	(224)	(164)	(114)	(64)
资产减值损失	6	(10)	(5)	(5)	(5)	银行借款	35	91	(126)	0	0
信用减值损失	(16)	(38)	(30)	(30)	(30)	股权融资	(201)	955	(73)	(107)	(151)
资产处置收益	0	89	5	5	5	其他	112	97	14	23	36
公允价值变动收益	14	(33)	0	0	0	<b>筹资活动现金流</b>	(54)	1,143	(186)	(85)	(114)
投资收益	1	0	5	5	5	净现金流	(7)	623	193	663	1,164
汇兑收益	0	0	0	0	0						
营业利润	289	298	483	707	989						
营业外收入	1	1	1	1	1						
营业外支出	3	1	2	2	2						
利润总额	288	298	482	706	988						
所得税	34	27	48	71	99						
净利润	254	270	433	635	890						
少数股东损益	(5)	(5)	2	3	4						
归母净利润	259	275	431	632	885						
EBITDA	356	303	552	789	1,078						
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.28	0.29	0.46	0.68	0.95						

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

**资产负债表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E	年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,566</b>	<b>5,756</b>	<b>6,036</b>	<b>8,121</b>	<b>10,023</b>	<b>盈利能力</b>					
货币资金	674	1,273	1,466	2,129	3,292	息税前利润率(%)	6.9	(18.8)	50.7	48.4	26.5
应收账款	1,953	2,003	1,924	2,351	3,549	营业收入增长率(%)	(32.7)	3.0	62.0	46.4	40.0
应收票据	35	103	28	127	20	营业利润增长率(%)	(25.9)	6.3	56.9	46.6	40.0
存货	1,510	1,803	2,021	2,736	2,426	归属母公司净利润增长率(%)	(35.0)	(24.3)	115.2	50.0	41.2
预付账款	31	50	66	111	109	息税折旧前利润增长率(%)	(27.8)	(14.9)	82.3	43.0	36.6
合同资产	0	0	0	0	0	EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(25.9)	6.3	56.9	46.6	40.0
其他流动资产	363	524	530	667	626						
<b>非流动资产</b>	<b>1,240</b>	<b>1,415</b>	<b>1,446</b>	<b>1,443</b>	<b>1,366</b>	<b>偿债能力</b>					
长期投资	13	6	6	6	6	资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产	730	763	750	753	738	净负债权益比	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
无形资产	218	209	212	214	215	流动比率	1.6	2.1	2.2	1.9	1.8
其他长期资产	279	438	480	471	408	<b>营运能力</b>					
<b>资产合计</b>	<b>5,806</b>	<b>7,172</b>	<b>7,482</b>	<b>9,565</b>	<b>11,389</b>	总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.8	0.8
<b>流动负债</b>	<b>2,855</b>	<b>2,807</b>	<b>2,800</b>	<b>4,335</b>	<b>5,427</b>	应收账款周转率	2.3	1.6	2.4	3.3	3.0
短期借款	35	126	0	0	0	应付账款周转率	6.8	4.6	5.5	4.4	3.7
应付账款	808	541	1,159	2,013	2,752	<b>费用率</b>					
其他流动负债	2,013	2,140	1,642	2,322	2,675	销售费用率(%)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>非流动负债</b>	<b>173</b>	<b>306</b>	<b>263</b>	<b>283</b>	<b>276</b>	管理费用率(%)	3.2	4.3	3.8	3.6	3.5
长期借款	0	0	0	0	0	研发费用率(%)	4.9	5.0	4.1	4.0	4.0
其他长期负债	173	306	263	283	276	财务费用率(%)	0.3	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
<b>负债合计</b>	<b>3,028</b>	<b>3,113</b>	<b>3,064</b>	<b>4,618</b>	<b>5,704</b>	<b>每股指标(元)</b>					
股本	719	935	935	935	935	每股收益(最新摊薄)	0.3	0.3	0.5	0.7	0.9
少数股东权益	20	19	21	24	29	每股经营现金流(最新摊薄)	0.0	(0.3)	0.6	0.9	1.4
归属母公司股东权益	2,758	4,039	4,397	4,922	5,657	每股净资产(最新摊薄)	3.0	4.3	4.7	5.3	6.1
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,806</b>	<b>7,172</b>	<b>7,482</b>	<b>9,565</b>	<b>11,389</b>	每股股息	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E(最新摊薄)	37.8	35.6	22.7	15.5	11.0
						P/B(最新摊薄)	3.5	2.4	2.2	2.0	1.7
						EV/EBITDA	17.0	19.3	15.5	10.1	6.3
						价格/现金流 (倍)	(728.6)	(33.0)	18.0	11.4	7.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

**现金流量表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	254	270	433	635	890
折旧摊销	88	100	116	135	155
营运资金变动	(254)	(770)	30	112	354
其他	(102)	104	(37)	(21)	(56)
<b>经营活动现金流</b>	(13)	(296)	542	862	1,342
资本支出	(90)	(174)	(174)	(124)	(74)
投资变动	173	(5)	2	2	2
其他	(22)	(46)	8	8	8
<b>投资活动现金流</b>	61	(224)	(164)	(114)	(64)
银行借款	35	91	(126)	0	0
股权融资	(201)	955	(73)	(107)	(151)
其他	112	97	14	23	36
<b>筹资活动现金流</b>	(54)	1,143	(186)	(85)	(114)
净现金流	(7)	623	193	663	1,164

资料来源: 公司公告, 中银证券预测



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

#### 公司投资评级：

- 买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

#### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## **风险提示及免责声明**

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券股份有限公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### **中银国际(英国)有限公司**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371