

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

泰胜风能(300129)

投资评级

上次评级

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q3 业绩表现优秀，海上和海外订单充沛

2023 年 11 月 1 日

事件:

公司于 2023 年 10 月 25 日发布 2023 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 29.78 亿元, 同比+40.29%; 归母净利润 2.36 亿元, 同比+41.82%; 扣非归母净利润 2.11 亿元, 同比-10.13%。

分季度看, 23Q3 单季度公司实现营收 13.08 亿元, 同比+54.89%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比+78.06%; 扣非归母净利润 1.09 亿元, 同比-6.22%。

点评:

- **公司是风电塔架领先企业之一, 具备丰富完善的产品布局。**公司是全国最早专业生产风电塔架的公司之一, 在全国风电塔架制造业中处于领先地位, 同时也有开拓海外业务。公司的主要产品为塔架、海上风电导管架、海上风电管桩、海上升压站平台等。
- **公司在手订单保持高位, 海上和海外订单已有较大体量。**截至 2023Q3, 在执行及待执行订单共计 41.86 亿元, 保持高位, 其中陆上 32.47/海上 8.38 亿元; 国内 28.95/国外 12.91 亿元。
- **海上升压站产品近期实现多次出货。**2023 年 10 月以来, 泰胜已成功交付 2 个海上升压站, 包括国华半岛南地区 600MW 海上风电项目海上升压站和防城港 700MW 海上升压站。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别是 4.2、6.4、8.6 亿元, 同比增长 51.8%、53.3%、34.9%, 截至 11 月 1 日的市值对应 23-24 年 PE 为 22.7、14.8 倍。
- **风险因素:** 海上风电发展不及预期风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,853	3,127	4,627	5,954	7,586
增长率 YoY %	6.9%	-18.8%	48.0%	28.7%	27.4%
归属母公司净利润(百万元)	259	275	417	639	862
增长率 YoY%	-25.9%	6.3%	51.8%	53.3%	34.9%
毛利率%	16.3%	18.4%	19.2%	20.1%	20.7%
净资产收益率ROE%	9.4%	6.8%	9.5%	12.7%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.29	0.45	0.68	0.92
市盈率 P/E(倍)	36.56	34.38	22.66	14.78	10.96
市净率 P/B(倍)	3.43	2.34	2.16	1.88	1.61

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价

资产负债表			单位:百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,566	5,756	7,097	8,472	10,445
货币资金	674	1,273	530	224	1,122
应收票据	35	103	193	231	253
应收账款	1,953	2,003	2,710	3,541	4,070
预付账款	31	50	243	285	371
存货	1,510	1,803	2,804	3,499	3,842
其他	363	524	617	691	787
非流动资产	1,240	1,415	1,911	2,187	2,487
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	730	763	1,077	1,290	1,523
无形资产	218	209	201	192	184
其他	292	444	633	705	780
资产总计	5,806	7,172	9,008	10,660	12,932
流动负债	2,855	2,807	4,189	5,204	6,616
短期借款	35	126	198	277	354
应付票据	1,603	1,629	2,492	3,040	3,898
应付账款	808	541	840	1,049	1,335
其他	410	512	658	838	1,031
非流动负债	173	306	424	424	424
长期借款	0	0	130	130	130
其他	173	306	294	294	294
负债合计	3,028	3,113	4,613	5,628	7,040
少数股东权益	20	19	15	14	11
归属母公司股东权益	2,758	4,039	4,379	5,019	5,881
负债和股东权益	5,806	7,172	9,008	10,660	12,932

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,853	3,127	4,627	5,954	7,586
同比（%）	6.9%	-	48.0%	28.7%	27.4%
归属母公司净利润	259	275	417	639	862
同比（%）	-	6.3%	51.8%	53.3%	34.9%
毛利率（%）	16.3%	18.4%	19.2%	20.1%	20.7%
ROE%	9.4%	6.8%	9.5%	12.7%	14.7%
EPS (摊薄)(元)	0.28	0.29	0.45	0.68	0.92
P/E	36.56	34.38	22.66	14.78	10.96
P/B	3.43	2.34	2.16	1.88	1.61
EV/EBITDA	16.44	17.47	16.11	12.26	8.43

利润表	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,853	3,127	4,627	5,954	7,586
营业成本	3,225	2,552	3,739	4,758	6,013
营业税金及附加	16	13	21	26	34
销售费用	21	19	28	36	46
管理费用	125	134	185	244	308
研发费用	188	157	231	298	379
财务费用	12	-13	37	15	20
减值损失合计	6	-10	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
其他	17	45	74	130	169
营业利润	289	298	460	707	954
营业外收支	-2	0	0	0	0
利润总额	288	298	460	707	954
所得税	34	27	46	69	94
净利润	254	270	414	638	860
少数股东损益	-5	-5	-3	-2	-3
归属母公司净利润	259	275	417	639	862
EBITDA	373	330	587	803	1,069
EPS (当年)(元)	0.36	0.33	0.45	0.68	0.92

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-13	-296	-352	-138	1,078
净利润	254	270	414	638	860
折旧摊销	86	98	90	82	95
财务费用	14	-12	15	20	23
投资损失	-519	-1	0	0	0
营运资金变动	-357	-628	-820	-794	213
其它	-10	-24	-51	-84	-112
投资活动现金流	61	-224	-489	-227	-235
资本支出	-90	-70	-380	-227	-235
长期投资	3	1	0	0	0
其他	148	-155	-109	0	0
筹资活动现金流	-54	1,143	134	59	54
吸收投资	0	1,081	0	0	0
借款	87	422	202	79	77
支付利息或股息	-78	-65	-61	-20	-23
现金流净增加额	-10	593	-743	-306	898



研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3 年行业研究经验，2022 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

王煊林，新能源与电力设备行业研究助理，复旦大学金融硕士，1 年行业研究经验，2023 年加入信达证券研究所，负责风电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。