

# 泰胜风能 (300129)

## 2023 年报及 2024 一季报点评：深化海陆风出口布局，出口优质订单持续增长

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 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 郭亚男

执业证书: S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,127	4,813	5,176	7,158	7,972
同比 (%)	(18.84)	53.93	7.54	38.30	11.37
归母净利润 (百万元)	274.89	292.41	613.01	803.61	980.97
同比 (%)	6.33	6.37	109.64	31.09	22.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.29	0.31	0.66	0.86	1.05
P/E (现价&最新摊薄)	26.32	24.75	11.80	9.00	7.38

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年营收 48 亿元, 同增 54%; 归母净利 2.9 亿元, 同增 6.4%; 毛利率 18%, 同比-0.3pct。其中 2023Q4 营收 18 亿元, 同环比+83%/+40%; 归母净利 0.6 亿元, 同环比-48%/-52%, 毛利率 16%, 环比-4.4pct。2024Q1 营收 6.6 亿元, 同环比-18%/-64%; 归母净利 0.5 亿元, 同环比-40%/-2.5%, 毛利率 20.1%, 环增 4pct。2023Q4 业绩不及预期, 主要系: 1) 出口占比低导致毛利率环降; 2) 项目延期导致信用减值 0.44 亿元, 后续交付后有望冲回。
- **23 年钢塔出货 57 万吨、同增 53%, 24 年预计钢塔出货 80 万吨、同增 40%。** 23 年公司钢塔出货 57 万吨, 同增 53%, 其中海上 13/陆上 44 (出口 13) 万吨, 同比+120%/+40% (-25%); 毛利率海上 10.1%, 同比-8.7pct, 陆上 19%, 同增 1.7pct。测算 23Q4 钢塔出货约 20 万吨, 环增 18%, 整体毛利率 15% 左右, 环降 4pct, 主要系出口占比降低。24Q1 钢塔出货 8 万吨, 环降 60%, 其中海上 1/陆上 7 (出口 4) 万吨, 环比-80/-50% (+80%), 出口占比提升, 助力 Q1 毛利率环增 4pct 至 20% 左右。此外 23 年公司收购中汉能源 (持股 60%) 布局混塔, 23 年实现出货 1.7 万立方米, 24Q1 我们预计出货 1 万立方米左右, 贡献增量。展望 24 年, 我们预计出货有望达 80 万吨 (含混塔), 整体同增 40%+, 其中陆上 50 (出口 20) 万吨, 同增 14% (35%+), 公司双海+陆上并举, 整体业绩有望持续向好!
- **24Q1 订单整体环增 8%、海外优质订单占比提升。** 截至 24Q1, 在执行及待执行风电订单共计 40.6 亿元, 同/环比+15%/+8%, 其中陆上 32/海上 8.7 亿元, 分别环比+7/+10%, 海外占比升至 36%, 同环增 12/2pct, 海外优质订单占比持续提升。公司 23 年新增扬州出口基地 25 万吨, 24 年推进蓝岛 20 万吨海工技改完成, 满足出口海工的客户要求, 钢塔最大产能达 100 万吨。后续规划在内蒙古、河北等地布局混塔基地, 以及华南布局海风基地、开启多维高质量发展!
- **发电业务规模稳定、拓展火箭零部件制造业务。** 23 年公司发电业务收入 0.32 亿元, 同增 14%, 毛利率 43%, 同增 6pct, 24 年公司预计仍持有河南嵩县 50MW 分散式风电, 发电规模维持稳定。创新业务中, 公司计划于 24 年在运载火箭的箭体、发射回收等产品设施制造上, 搭建团队、拓展客户与规模。
- **23 年信用减值 0.92 亿元、24Q1 费用率总体平稳、经营性现金流承压。** 23 年信用减值 0.92 亿元, 主要系项目延期导致的应收账款减值 0.87 亿元, 后续交付后有望冲回。23 年期间费用率 11.6%, 同比+0.4pct, 主要系汇兑收益-0.41 亿元, 导致财务费用同增 1.5pct; 23Q4/24Q1 期间费用率 11.5%/11.4%, 环比+2.8/-0.1pct, Q4 环增主要系研发费用环增 3pct; 23Q4/24Q1 应收账款 27.3/27.7 亿元, 环增 28%/1%; 23Q4/24Q1 公司经营性现金流-4.8/-8.4 亿元, 持续承压。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2024-2025 年盈利预测、新增 2026 年盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利 6.1/8.0/9.8 亿元, 同增 110%/31%/22%, 对应 PE 12x/9x/7x, 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)	7.74
一年最低/最高价	6.93/12.36
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	5,021.47
总市值(百万元)	7,236.12

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.66
资产负债率(% ,LF)	45.63
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: Q3 交付良好确收可观, 业绩表现超预期》  
2023-10-26
- 《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

泰胜风能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,982</b>	<b>6,678</b>	<b>8,776</b>	<b>9,602</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,813</b>	<b>5,176</b>	<b>7,158</b>	<b>7,972</b>
货币资金及交易性金融资产	867	1,052	1,448	1,980	营业成本(含金融类)	3,943	4,095	5,713	6,247
经营性应收款项	3,086	3,009	3,997	4,267	税金及附加	20	26	36	40
存货	1,778	2,353	3,059	3,073	销售费用	32	26	36	40
合同资产	0	0	0	0	管理费用	192	208	265	287
其他流动资产	251	264	272	282	研发费用	213	185	243	271
<b>非流动资产</b>	<b>1,887</b>	<b>2,640</b>	<b>3,512</b>	<b>4,405</b>	财务费用	51	13	31	17
长期股权投资	2	4	6	7	加:其他收益	39	21	27	29
固定资产及使用权资产	1,281	1,790	2,498	3,282	投资净收益	6	4	1	4
在建工程	29	214	357	479	公允价值变动	30	10	15	30
无形资产	248	264	291	313	减值损失	(99)	38	36	(18)
商誉	16	16	16	16	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>340</b>	<b>697</b>	<b>914</b>	<b>1,116</b>
其他非流动资产	303	344	336	301	营业外净收支	(5)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>7,869</b>	<b>9,318</b>	<b>12,288</b>	<b>14,007</b>	<b>利润总额</b>	<b>335</b>	<b>698</b>	<b>915</b>	<b>1,116</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,061</b>	<b>3,802</b>	<b>4,949</b>	<b>5,479</b>	减:所得税	41	91	119	145
短期借款及一年内到期的非流动负债	115	409	338	24	<b>净利润</b>	<b>294</b>	<b>607</b>	<b>796</b>	<b>971</b>
经营性应付款项	2,592	2,692	3,854	4,503	减:少数股东损益	2	(6)	(8)	(10)
合同负债	202	491	489	625	<b>归属母公司净利润</b>	<b>292</b>	<b>613</b>	<b>804</b>	<b>981</b>
其他流动负债	151	209	267	328	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.66	0.86	1.05
非流动负债	470	596	796	1,146	EBIT	355	637	865	1,088
长期借款	149	279	479	829	EBITDA	474	779	1,049	1,317
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.09	20.89	20.19	21.64
租赁负债	198	194	194	194	归母净利率(%)	6.08	11.84	11.23	12.30
其他非流动负债	123	123	123	123	收入增长率(%)	53.93	7.54	38.30	11.37
<b>负债合计</b>	<b>3,531</b>	<b>4,398</b>	<b>5,745</b>	<b>6,625</b>	归母净利润增长率(%)	6.37	109.64	31.09	22.07
归属母公司股东权益	4,300	4,887	6,518	7,367					
少数股东权益	39	33	25	15					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,338</b>	<b>4,920</b>	<b>6,543</b>	<b>7,382</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,869</b>	<b>9,318</b>	<b>12,288</b>	<b>14,007</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(209)	635	458	1,731	每股净资产(元)	4.60	5.23	6.30	7.12
投资活动现金流	(309)	(826)	(995)	(1,093)	最新发行在外股份(百万股)	935	935	935	935
筹资活动现金流	101	376	934	(117)	ROIC(%)	6.78	10.45	11.27	11.84
现金净增加额	(459)	185	396	522	ROE-摊薄(%)	6.80	12.54	12.33	13.32
折旧和摊销	119	142	183	229	资产负债率(%)	44.87	47.20	46.75	47.30
资本开支	(435)	(821)	(1,033)	(1,127)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.75	11.80	9.00	7.38
营运资本变动	(644)	(87)	(505)	508	P/B(现价)	1.68	1.48	1.23	1.09

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>