



泰胜风能 (300129.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外收入大幅增长，订单环比继续增加

业绩简评

2024年8月23日公司披露半年报，上半年实现营收16.6亿元，同比下降0.8%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长9.5%。其中，Q2实现营收10.0亿元，同比增长15.5%；实现归母净利润0.7亿元，同比增长170.1%。

经营分析

海外收入大幅增长，盈利能力保持稳定：上半年公司实现海外销售收入8.9亿元，同比增长36.8%，毛利率26.7%，同比下降约0.4pct；海外业务收入提升带动公司盈利能力维持较好水平，上半年公司毛利率约为20.0%，同比提升约1pct，其中二季度实现毛利率19.9%，环比下降0.3pct，同比增长3.8pct。

陆风毛利率基本稳定，两海业务盈利承压：上半年公司陆风业务实现收入15.0亿元，同比增长17.2%，实现销售毛利率19.9%，同比下降0.3pct；海风及海工业务实现收入1.1亿元，同比下降65.5%，毛利率3.26%，同比下降8.14pct，我们判断主要受上半年国内海风项目开工不及预期，公司项目完成较少，部分低价项目对盈利形成扰动影响，随着下半年国内重要海风项目陆续开工，预计下半年两海业务盈利能力有望实现修复。

国内订单保持增长，海外订单略有下降：截至6月30日，公司在执行及待执行订单共计42.4亿元，环比年初增加约4.0亿元；其中，陆风订单增长约3.0亿元，海风订单增长约0.1亿元。分区域来看，国内订单增长约6.2亿元，海外订单下降约2.3亿元。上半年公司根据国外客户要求对泰胜蓝岛基地规划实施制造工艺及低碳环保技术改造，预计年内完成；此外，公司在德国设立欧洲销售中心，更加贴近一线市场，有望加速订单获取，预计后续海外新增订单有望回暖。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至5.1、7.5、9.4亿元，对应PE为11、8、6倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外订单增长不及预期，国际化经营及管理风险；原材料价格波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.21元

相关报告：

- 《泰胜风能公司点评：海外订单增长亮眼，收入结构有望改善》，2024.4.27
- 《泰胜风能公司深度研究：受益于海风发展，陆塔出口龙头持续布局双...》，2023.11.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,127	4,813	5,505	7,455	9,204
营业收入增长率	-18.84%	53.93%	14.37%	35.43%	23.46%
归母净利润(百万元)	275	292	511	750	939
归母净利润增长率	6.33%	6.37%	74.79%	46.75%	25.22%
摊薄每股收益(元)	0.294	0.313	0.547	0.802	1.005
每股经营性现金流净额	-0.32	-0.22	0.58	0.32	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.81%	6.80%	10.83%	14.08%	15.45%
P/E	24.39	34.43	11.36	7.74	6.18
P/B	1.66	2.34	1.23	1.09	0.96

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	3,853	3,127	4,813	5,505	7,455	9,204	货币资金	674	1,273	850	968	974	1,205	
增长率		-18.8%	53.9%	14.4%	35.4%	23.5%	应收款项	2,094	2,284	3,006	3,161	3,566	3,899	
主营业务成本	-3,225	-2,552	-3,943	-4,421	-5,970	-7,370	存货	1,510	1,803	1,778	2,374	3,808	4,652	
%销售收入	83.7%	81.6%	81.9%	80.3%	80.1%	80.1%	其他流动资产	288	396	348	283	306	327	
毛利	628	574	871	1,084	1,485	1,834	流动资产	4,566	5,756	5,982	6,786	8,655	10,083	
%销售收入	16.3%	18.4%	18.1%	19.7%	19.9%	19.9%	总资产	78.6%	80.3%	76.0%	76.3%	78.7%	80.4%	
营业税金及附加	-16	-13	-20	-22	-30	-37	长期投资	54	44	63	63	63	63	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	766	833	1,112	1,439	1,641	1,727	
销售费用	-21	-19	-32	-39	-48	-55	总资产	13.2%	11.6%	14.1%	16.2%	14.9%	13.8%	
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	无形资产	234	225	272	315	359	402	
管理费用	-125	-134	-192	-198	-239	-295	非流动资产	1,240	1,415	1,887	2,105	2,341	2,462	
%销售收入	3.2%	4.3%	4.0%	3.6%	3.2%	3.2%	总资产	21.4%	19.7%	24.0%	23.7%	21.3%	19.6%	
研发费用	-188	-157	-213	-220	-261	-322	资产总计	5,806	7,172	7,869	8,891	10,995	12,545	
%销售收入	4.9%	5.0%	4.4%	4.0%	3.5%	3.5%	短期借款	40	154	115	229	547	281	
息税前利润 (EBIT)	277	251	414	605	907	1,126	应付款项	2,447	2,204	2,627	2,996	4,045	4,993	
%销售收入	7.2%	8.0%	8.6%	11.0%	12.2%	12.2%	其他流动负债	368	450	318	498	664	808	
财务费用	-12	13	-51	-13	-22	-19	流动负债	2,855	2,807	3,061	3,722	5,256	6,082	
%销售收入	0.3%	-0.4%	1.1%	0.2%	0.3%	0.2%	长期贷款	0	0	149	149	149	149	
资产减值损失	-9	-48	-99	-48	-69	-76	其他长期负债	173	306	321	264	225	196	
公允价值变动收益	14	-33	30	0	0	0	负债	3,028	3,113	3,531	4,135	5,630	6,427	
投资收益	1	0	6	7	7	7	普通股股东权益	2,758	4,039	4,300	4,717	5,327	6,079	
%税前利润	0.3%	n.a	1.7%	1.2%	0.8%	0.7%	其中：股本	719	935	935	935	935	935	
营业利润	289	298	340	581	852	1,067	未分配利润	1,256	1,458	1,676	2,093	2,703	3,455	
营业利润率	7.5%	9.5%	7.1%	10.6%	11.4%	11.6%	少数股东权益	20	19	39	39	39	39	
营业外收支	-2	0	-5	0	0	0	负债股东权益合计	5,806	7,172	7,869	8,891	10,995	12,545	
税前利润	288	298	335	581	852	1,067	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	7.5%	9.5%	7.0%	10.6%	11.4%	11.6%	每股指标							
所得税	-34	-27	-41	-70	-102	-128	每股收益	0.359	0.294	0.313	0.547	0.802	1.005	
所得税率	11.8%	9.2%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	3.835	4.321	4.599	5.046	5.698	6.503	
净利润	254	270	294	511	750	939	每股经营现金净流	-0.019	-0.317	-0.224	0.583	0.324	1.121	
少数股东损益	-5	-5	2	0	0	0	每股股利	0.100	0.060	0.050	0.100	0.150	0.200	
归属于母公司的净利润	259	275	292	511	750	939	回报率							
净利率	6.7%	8.8%	6.1%	9.3%	10.1%	10.2%	净资产收益率	9.37%	6.81%	6.80%	10.83%	14.08%	15.45%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.45%	3.83%	3.72%	5.75%	6.82%	7.49%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	8.59%	5.37%	7.85%	10.31%	13.10%	15.06%	
净利润	254	270	294	511	750	939	增长率							
少数股东损益	-5	-5	2	0	0	0	主营业务收入增长率	6.90%	-18.84%	53.93%	14.37%	35.43%	23.46%	
非现金支出	96	146	217	188	234	255	EBIT增长率	-41.42%	-9.42%	65.14%	46.01%	49.88%	24.10%	
非经营收益	-6	-84	-76	32	35	35	净利润增长率	-25.87%	6.33%	6.37%	74.79%	46.75%	25.22%	
营运资金变动	-357	-628	-644	-186	-716	-181	总资产增长率	19.63%	23.52%	9.73%	12.98%	23.67%	14.09%	
经营活动现金净流	-13	-296	-209	545	303	1,048	资产管理能力							
资本开支	-90	-70	-435	-369	-400	-300	应收账款周转天数	157.1	230.9	174.9	185.0	150.0	130.0	
投资	3	1	-7	0	0	0	存货周转天数	142.7	236.9	165.8	200.0	240.0	240.0	
其他	148	-155	133	7	7	7	应付账款周转天数	63.7	96.4	56.3	60.0	60.0	60.0	
投资活动现金净流	61	-224	-309	-362	-393	-293	固定资产周转天数	69.2	89.1	82.1	83.5	64.2	49.5	
股权募资	0	1,081	7	0	0	0	偿债能力							
债权募资	35	88	47	115	319	-266	净负债/股东权益	-28.07%	-31.39%	-13.88%	-12.76%	-5.49%	-12.94%	
其他	-89	-26	48	-125	-183	-229	EBIT利息保障倍数	23.1	-19.9	8.1	46.8	40.5	58.4	
筹资活动现金净流	-54	1,143	101	-11	136	-495	资产负债率	52.16%	43.41%	44.87%	46.51%	51.20%	51.23%	
现金净流量	-10	593	-459	172	46	260								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	8	33
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.38	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究