

非金融公司|公司点评|泰胜风能 (300129)

# 2024 年半年报点评： 二季度业绩符合预期，出海加速推进



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，2024 年 H1 公司实现营业收入 16.56 亿元，同比-0.84%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比+9.45%，实现扣非归母净利润 1.20 亿元，同比+18.39%。我们认为主要系外销收入高营收占比或带动公司盈利能力同比提升。

## | 分析师及联系人



贺朝晖



陈子锐

SAC: S0590521100002

## 泰胜风能(300129)

# 2024 年半年报点评:

# 二季度业绩符合预期, 出海加速推进

行业: 电力设备/风电设备  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 6.53 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 934.90/664.52  
 流通 A 股市值(百万元) 4,339.30  
 每股净资产(元) 4.68  
 资产负债率(%) 46.37  
 一年内最高/最低(元) 10.97/6.03

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《泰胜风能(300129): 业绩短期承压, 在手订单充沛》2024.04.29
- 《泰胜风能(300129): 二十年厉兵秣马, 塔筒龙头迎新成长》2024.03.16



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年半年度报告, 2024 上半年公司实现营业收入 16.56 亿元, 同比-0.84%; 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比+9.45%, 实现扣非归母净利润 1.20 亿元, 同比+18.39%。我们认为主要系公司外销收入高增或带动公司盈利能力同比提升。

#### ➤ 2024Q2 业绩符合市场预期

2024Q2 公司实现营业收入 10.0 亿元, 同比+15.5%, 环比+52.0%; 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比+170.1%, 环比+37.0%; 实现扣非净利润 0.69 亿元, 同比+150.4%, 环比+33.3%。

#### ➤ 在手订单充足, 静待需求起量

2024H1 公司陆上风电业务实现营收 15.0 亿元, 同比+17.2%; 海风业务实现营收 1.1 亿元, 同比-65.5%, 我们认为 2024H1 国内海风建设进度不及预期或影响公司海风业务交付规模及盈利能力; 展望 2024H2, 随着行业逐步进入建设旺季, 公司有望核心受益, 截至 2024H1, 公司订单储备充足, 新增陆风订单达 18.7 亿元, 待执行陆风订单 32.8 亿元; 海风新增订单达 1.4 亿元, 待执行订单达 8.0 亿元。

#### ➤ 出海加速推进, 盈利能力稳步提升

分区域来看, 2024H1 公司外销收入达 8.9 亿元, 同比+36.8%, 外销收入占比高达 54%, 或带动公司盈利能力同比提升, 2024H1 公司实现毛利率 20.0%, 同比+1.0pct, 实现净利率 7.8%, 同比+0.8pct; 随着公司专攻出口的扬州工厂产能持续爬坡, 公司出海规模有望持续增长, 截至 2024H1 公司海外订单充足, 新增 6.6 亿元, 待执行 11.0 亿元。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

考虑到今年国内海风建设不及预期, 我们调整盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 52.09/70.02/83.90 亿元, 同比分别+8.23%/+34.42%/+19.83%; 归母净利润分别为 4.5/6.6/8.5 亿元, 同比增速分别为 52.61%/47.98%/28.91%。EPS 分别为 0.48/0.71/0.91 元, 对应 PE 分别为 14/9/7 倍。考虑到公司是国内塔筒领先企业之一, 海外业务规模有望持续扩大, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 海风需求不及预期, 扩产进度不及预期, 原材料价格波动

| 财务数据和估值     | 2022    | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 3127    | 4813   | 5209   | 7002   | 8390   |
| 增长率(%)      | -18.84% | 53.93% | 8.23%  | 34.42% | 19.83% |
| EBITDA(百万元) | 368     | 486    | 761    | 990    | 1194   |
| 归母净利润(百万元)  | 275     | 292    | 446    | 660    | 851    |
| 增长率(%)      | 6.33%   | 6.37%  | 52.61% | 47.98% | 28.91% |
| EPS(元/股)    | 0.29    | 0.31   | 0.48   | 0.71   | 0.91   |
| 市盈率(P/E)    | 22.2    | 20.9   | 13.7   | 9.3    | 7.2    |
| 市净率(P/B)    | 1.5     | 1.4    | 1.3    | 1.2    | 1.0    |
| EV/EBITDA   | 16.1    | 20.9   | 5.8    | 4.2    | 3.0    |

数据来源: 公司公告, iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价

## 1. 风险提示

- 1) 海风需求不及预期。若海风需求不及预期，或影响企业的营收规模及盈利能力。
- 2) 扩产进度不及预期。若产能扩建进度不及预期，或影响企业市场竞争力，进而影响相关企业未来的营收规模及盈利能力。
- 3) 原材料价格波动。若原材料价格波动较大，或影响企业盈利能力。

## 财务预测摘要

| 资产负债表            |             |             |             |              |              | 单位:百万元 |  |  |  |  |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------|--|--|--|--|
|                  | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E        | 2026E        |        |  |  |  |  |
| 货币资金             | 1273        | 850         | 2480        | 2847         | 3467         |        |  |  |  |  |
| 应收账款+票据          | 2251        | 2978        | 2640        | 3549         | 4253         |        |  |  |  |  |
| 预付账款             | 50          | 109         | 81          | 109          | 131          |        |  |  |  |  |
| 存货               | 1803        | 1778        | 1734        | 2312         | 2764         |        |  |  |  |  |
| 其他               | 379         | 267         | 270         | 358          | 421          |        |  |  |  |  |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>5756</b> | <b>5982</b> | <b>7205</b> | <b>9174</b>  | <b>11035</b> |        |  |  |  |  |
| 长期股权投资           | 0           | 2           | 2           | 2            | 2            |        |  |  |  |  |
| 固定资产             | 949         | 1281        | 1085        | 887          | 689          |        |  |  |  |  |
| 在建工程             | 70          | 29          | 24          | 19           | 14           |        |  |  |  |  |
| 无形资产             | 209         | 248         | 207         | 166          | 124          |        |  |  |  |  |
| 其他非流动资产          | 188         | 326         | 317         | 309          | 304          |        |  |  |  |  |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1415</b> | <b>1887</b> | <b>1635</b> | <b>1383</b>  | <b>1134</b>  |        |  |  |  |  |
| <b>资产总计</b>      | <b>7172</b> | <b>7869</b> | <b>8840</b> | <b>10557</b> | <b>12169</b> |        |  |  |  |  |
| 短期借款             | 126         | 92          | 0           | 0            | 0            |        |  |  |  |  |
| 应付账款+票据          | 2170        | 2592        | 3171        | 4228         | 5054         |        |  |  |  |  |
| 其他               | 512         | 377         | 588         | 787          | 941          |        |  |  |  |  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>2807</b> | <b>3061</b> | <b>3758</b> | <b>5014</b>  | <b>5995</b>  |        |  |  |  |  |
| 长期带息负债           | 180         | 347         | 243         | 146          | 56           |        |  |  |  |  |
| 长期应付款            | 65          | 65          | 65          | 65           | 65           |        |  |  |  |  |
| 其他               | 61          | 58          | 58          | 58           | 58           |        |  |  |  |  |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>306</b>  | <b>470</b>  | <b>366</b>  | <b>269</b>   | <b>179</b>   |        |  |  |  |  |
| <b>负债合计</b>      | <b>3113</b> | <b>3531</b> | <b>4124</b> | <b>5283</b>  | <b>6174</b>  |        |  |  |  |  |
| 少数股东权益           | 19          | 39          | 41          | 45           | 50           |        |  |  |  |  |
| 股本               | 935         | 935         | 935         | 935          | 935          |        |  |  |  |  |
| 资本公积             | 1562        | 1562        | 1562        | 1562         | 1562         |        |  |  |  |  |
| 留存收益             | 1543        | 1803        | 2178        | 2732         | 3448         |        |  |  |  |  |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>4058</b> | <b>4338</b> | <b>4716</b> | <b>5275</b>  | <b>5995</b>  |        |  |  |  |  |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>7172</b> | <b>7869</b> | <b>8840</b> | <b>10557</b> | <b>12169</b> |        |  |  |  |  |

  

| 现金流量表          |             |             |             |             |             | 单位:百万元 |  |  |  |  |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|--|--|--|--|
|                | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E       | 2026E       |        |  |  |  |  |
| 净利润            | 270         | 294         | 449         | 664         | 856         |        |  |  |  |  |
| 折旧摊销           | 83          | 99          | 252         | 252         | 249         |        |  |  |  |  |
| 财务费用           | -13         | 51          | 10          | 0           | -6          |        |  |  |  |  |
| 存货减少(增加为“-”)   | -293        | 25          | 45          | -578        | -452        |        |  |  |  |  |
| 营运资金变动         | -628        | -644        | 1196        | -346        | -260        |        |  |  |  |  |
| 其它             | 270         | -53         | -45         | 577         | 452         |        |  |  |  |  |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>-311</b> | <b>-228</b> | <b>1907</b> | <b>570</b>  | <b>839</b>  |        |  |  |  |  |
| 资本支出           | -103        | -438        | 0           | 0           | 0           |        |  |  |  |  |
| 长期投资           | 0           | -7          | 0           | 0           | 0           |        |  |  |  |  |
| 其他             | -122        | 136         | 1           | 1           | 1           |        |  |  |  |  |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-224</b> | <b>-309</b> | <b>1</b>    | <b>1</b>    | <b>1</b>    |        |  |  |  |  |
| 债权融资           | 153         | 133         | -196        | -97         | -90         |        |  |  |  |  |
| 股权融资           | 216         | 0           | 0           | 0           | 0           |        |  |  |  |  |
| 其他             | 774         | -31         | -82         | -106        | -130        |        |  |  |  |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>1143</b> | <b>101</b>  | <b>-278</b> | <b>-203</b> | <b>-220</b> |        |  |  |  |  |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>578</b>  | <b>-478</b> | <b>1629</b> | <b>368</b>  | <b>620</b>  |        |  |  |  |  |

  

| 利润表              |             |             |             |             |             | 单位:百万元 |  |  |  |  |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|--|--|--|--|
|                  | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E       | 2026E       |        |  |  |  |  |
| <b>营业收入</b>      | <b>3127</b> | <b>4813</b> | <b>5209</b> | <b>7002</b> | <b>8390</b> |        |  |  |  |  |
| 营业成本             | 2552        | 3943        | 4219        | 5625        | 6725        |        |  |  |  |  |
| 营业税金及附加          | 13          | 20          | 21          | 28          | 34          |        |  |  |  |  |
| 营业费用             | 19          | 32          | 31          | 39          | 42          |        |  |  |  |  |
| 管理费用             | 292         | 404         | 412         | 553         | 629         |        |  |  |  |  |
| 财务费用             | -13         | 51          | 10          | 0           | -6          |        |  |  |  |  |
| 资产减值损失           | -10         | -7          | -5          | -7          | -8          |        |  |  |  |  |
| 公允价值变动收益         | -33         | 30          | 0           | 0           | 0           |        |  |  |  |  |
| 投资净收益            | 0           | 6           | 6           | 6           | 6           |        |  |  |  |  |
| 其他               | 78          | -53         | -15         | -15         | -10         |        |  |  |  |  |
| <b>营业利润</b>      | <b>298</b>  | <b>340</b>  | <b>502</b>  | <b>741</b>  | <b>954</b>  |        |  |  |  |  |
| 营业外净收益           | 0           | -5          | -3          | -3          | -3          |        |  |  |  |  |
| <b>利润总额</b>      | <b>298</b>  | <b>335</b>  | <b>499</b>  | <b>738</b>  | <b>951</b>  |        |  |  |  |  |
| 所得税              | 27          | 41          | 50          | 74          | 95          |        |  |  |  |  |
| <b>净利润</b>       | <b>270</b>  | <b>294</b>  | <b>449</b>  | <b>664</b>  | <b>856</b>  |        |  |  |  |  |
| 少数股东损益           | -5          | 2           | 3           | 4           | 5           |        |  |  |  |  |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>275</b>  | <b>292</b>  | <b>446</b>  | <b>660</b>  | <b>851</b>  |        |  |  |  |  |

  

| 财务比率           |         |        |        |        |        |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2022    | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| <b>成长能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 营业收入           | -18.84% | 53.93% | 8.23%  | 34.42% | 19.83% |
| EBIT           | -4.90%  | 35.47% | 31.90% | 44.96% | 28.05% |
| EBITDA         | -2.24%  | 31.88% | 56.68% | 30.19% | 20.60% |
| 归属于母公司净利润      | 6.33%   | 6.37%  | 52.61% | 47.98% | 28.91% |
| <b>获利能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 毛利率            | 18.37%  | 18.09% | 19.01% | 19.67% | 19.85% |
| 净利率            | 8.64%   | 6.11%  | 8.62%  | 9.49%  | 10.20% |
| ROE            | 6.81%   | 6.80%  | 9.55%  | 12.63% | 14.32% |
| ROIC           | 8.37%   | 9.69%  | 10.56% | 22.53% | 26.39% |
| <b>偿债能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 43.41%  | 44.87% | 46.65% | 50.04% | 50.74% |
| 流动比率           | 2.1     | 2.0    | 1.9    | 1.8    | 1.8    |
| 速动比率           | 1.3     | 1.3    | 1.4    | 1.3    | 1.3    |
| <b>营运能力</b>    |         |        |        |        |        |
| 应收账款周转率        | 1.5     | 1.7    | 2.0    | 2.0    | 2.0    |
| 存货周转率          | 1.4     | 2.2    | 2.4    | 2.4    | 2.4    |
| 总资产周转率         | 0.4     | 0.6    | 0.6    | 0.7    | 0.7    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.3     | 0.3    | 0.5    | 0.7    | 0.9    |
| 每股经营现金流        | -0.3    | -0.2   | 2.0    | 0.6    | 0.9    |
| 每股净资产          | 4.3     | 4.6    | 5.0    | 5.6    | 6.4    |
| <b>估值比率</b>    |         |        |        |        |        |
| 市盈率            | 22.2    | 20.9   | 13.7   | 9.3    | 7.2    |
| 市净率            | 1.5     | 1.4    | 1.3    | 1.2    | 1.0    |
| EV/EBITDA      | 16.1    | 20.9   | 5.8    | 4.2    | 3.0    |
| EV/EBIT        | 20.8    | 26.3   | 8.6    | 5.6    | 3.8    |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准  |      | 评级   | 说明                         |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%     |
|  |      | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
|  |      | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
|  |      | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%     |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数        |
|  |      | 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平       |
|  |      | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数        |

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼