

公司研究

24 年业绩有所承压，“双海”布局持续推进

——泰胜风能（300129.SZ）2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 48.38 亿元，同比增长 0.52%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比减少 37.77%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比减少 29.11%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元（含税）。公司 2024Q4 实现营收 18.88 亿元，同比增长 2.88%，环比增长 45.91%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比减少 41.91%，环比增长 65.80%。

陆风装备业务营收保持增长，各业务毛利率均有所承压。分产品来看，2024 年公司陆上风电装备（含混凝土塔筒）业务营收同比增长 15.24%至 40.26 亿元，主要受益于陆风产品出海持续推进，毛利率同比下降 5.21pct 至 13.69%；海上风电及海洋工程装备业务营收同比减少 37.77%至 6.72 亿元，毛利率同比下降 1.77pct 至 8.13%，主要受国内海风建设较缓影响所致；零碳业务营收同比减少 8.34%至 0.29 亿元，毛利率同比下降 4.13pct 至 38.84%；创新及其他业务营收同比减少 46.77%至 1.11 亿元，毛利率为 47.13%。

“双海”布局持续推进。生产基地方面，2024 年泰胜昌吉基地落成并投产，该基地为中高端塔筒产品而规划建设，以“荒戈沙”大直径塔筒为主，兼顾中亚海外市场，设计产能为 10 万吨；此外，泰胜扬州基地产能持续爬坡，已取得金风科技、Nordex、远景能源、电气风电等重要客户的供应商认证，并在积极推进 Vestas 供应商认证，处于测试订单阶段。海外销售方面，2024 年公司在德国设立了欧洲销售中心，紧抓一线国际市场机遇，能够更快更好地满足海外客户需求。2024 年公司海外收入达到 16.94 亿元，同比增长 21.57%，毛利率同比下降 9.04pct 至 20.29%。

产能充足助力市场开拓，在手订单充沛保障业绩增长。截至 2024 年末，公司风电钢塔及海工产品最大年产能可达 110 万吨，混凝土塔筒最大年产能可达 640 套，这为未来市场开拓提供了充足的产能保障。截至 2024 年末，公司在手订单约 49.17 亿元，其中陆风 36.20 亿元、海风 12.72 亿元、其他 0.25 亿元；国内 37.23 亿元、国外 11.94 亿元。公司在手订单充裕，有望持续保障业绩增长。

维持“买入”评级：考虑到行业竞争加剧，公司盈利能力承压或将延续，基于审慎原则，我们下调 25/26 年盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 3.25/4.24/5.01 亿元（下调 54%/下调 52%/新增），对应 EPS 分别为 0.35/0.45/0.54 元，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 18/14/12 倍。公司深耕风电装备制造，近年来重点开拓成长性更高的“出海+海风”市场，积极推进出海布局，有望推动业绩增长，**维持“买入”评级。**

风险提示：行业政策变动风险；竞争加剧导致盈利下降风险；出海不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,813	4,838	5,988	6,834	7,595
营业收入增长率	53.93%	0.52%	23.76%	14.13%	11.14%
归母净利润（百万元）	292	182	325	424	501
归母净利润增长率	6.37%	-37.77%	78.79%	30.24%	18.15%
EPS（元，以最新股本计）	0.31	0.19	0.35	0.45	0.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.80%	4.11%	6.93%	8.38%	9.15%
P/E	21	33	18	14	12
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-24

买入（维持）

当前价：6.43 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebscn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebscn.com

联系人：邓怡亮

021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.35
总市值(亿元):	60.11
一年最低/最高(元):	5.75/9.60
近 3 月换手率:	101.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.95	-6.88	-19.99
绝对	-17.77	-8.14	-12.53

资料来源：Wind

相关研报

积极布局出海，外销业务保持强劲——泰胜风能（300129.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-27）

持续推进“海风+出海”布局，订单充足保障成长——泰胜风能（300129.SZ）2023 年年报及 2024 年一季报点评（2024-04-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,813	4,838	5,988	6,834	7,595
营业成本	3,943	4,169	5,101	5,806	6,438
折旧和摊销	98	126	138	149	155
税金及附加	20	20	25	29	32
销售费用	32	23	29	33	36
管理费用	192	212	259	285	302
研发费用	213	130	161	184	204
财务费用	51	18	26	23	25
投资收益	6	1	1	1	1
营业利润	340	210	378	490	577
利润总额	335	214	378	490	577
所得税	41	26	46	60	70
净利润	294	188	332	430	507
少数股东损益	2	6	6	6	6
归属母公司净利润	292	182	325	424	501
EPS(元, 以最新股本计)	0.31	0.19	0.35	0.45	0.54

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-209	-380	150	236	307
净利润	292	182	325	424	501
折旧摊销	98	126	138	149	155
净营运资金增加	724	123	510	492	493
其他	-1,324	-811	-823	-828	-842
投资活动产生现金流	-309	-185	-271	-121	-121
净资本支出	-435	-273	-262	-112	-112
长期投资变化	2	1	0	0	0
其他资产变化	124	86	-9	-9	-9
融资活动现金流	101	803	-89	12	-72
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	111	732	-7	101	39
无息负债变化	307	658	581	511	458
净现金流	-459	238	-211	127	114

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.1%	13.8%	14.8%	15.0%	15.2%
EBITDA 率	11.6%	9.8%	9.9%	10.1%	10.4%
EBIT 率	9.6%	7.1%	7.6%	7.9%	8.3%
税前净利润率	7.0%	4.4%	6.3%	7.2%	7.6%
归母净利润率	6.1%	3.8%	5.4%	6.2%	6.6%
ROA	3.7%	2.0%	3.2%	3.8%	4.2%
ROE (摊薄)	6.8%	4.1%	6.9%	8.4%	9.2%
经营性 ROIC	9.2%	6.2%	7.3%	8.1%	8.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	45%	52%	54%	54%	54%
流动比率	1.95	1.67	1.62	1.62	1.64
速动比率	1.37	1.23	1.16	1.15	1.17
归母权益/有息债务	16.27	4.45	4.75	4.64	4.84
有形资产/有息债务	28.32	8.96	9.89	9.86	10.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,869	9,414	10,262	11,238	12,156
货币资金	850	1,109	898	1,025	1,139
交易性金融资产	16	7	7	7	7
应收账款	2,610	3,183	3,644	4,121	4,600
应收票据	119	328	405	463	514
其他应收款 (合计)	28	28	34	39	43
存货	1,778	1,888	2,251	2,575	2,866
其他流动资产	470	393	393	393	393
流动资产合计	5,982	7,253	7,967	8,970	9,921
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2	1	1	1	1
固定资产	1,083	1,207	1,357	1,353	1,331
在建工程	29	85	67	44	32
无形资产	248	266	267	268	269
商誉	16	16	16	16	16
其他非流动资产	131	133	133	133	133
非流动资产合计	1,887	2,161	2,295	2,269	2,235
总负债	3,531	4,920	5,493	6,106	6,603
短期借款	92	637	630	731	770
应付账款	675	1,071	1,310	1,492	1,654
应付票据	1,917	1,929	2,244	2,555	2,833
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	25	122	122	122	122
流动负债合计	3,061	4,347	4,928	5,540	6,037
长期借款	149	253	253	253	253
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	25	25	25	25
非流动负债合计	470	573	565	565	565
股东权益	4,338	4,493	4,769	5,133	5,554
股本	935	935	935	935	935
公积金	1,700	1,716	1,749	1,791	1,841
未分配利润	1,676	1,794	2,031	2,346	2,711
归属母公司权益	4,300	4,428	4,698	5,055	5,470
少数股东权益	39	65	72	78	84

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.66%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%
管理费用率	3.98%	4.37%	4.32%	4.17%	3.97%
财务费用率	1.06%	0.37%	0.43%	0.33%	0.33%
研发费用率	4.42%	2.69%	2.69%	2.69%	2.69%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.05	0.06	0.07	0.09	0.11
每股经营现金流	-0.22	-0.41	0.16	0.25	0.33
每股净资产	4.60	4.74	5.02	5.41	5.85
每股销售收入	5.15	5.17	6.40	7.31	8.12

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21	33	18	14	12
PB	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.0	14.4	12.0	10.4	9.2
股息率	0.8%	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP