

# 泰胜风能 (300129.SZ)

## 24 年业绩短期承压，产能布局推进迎双海需求改善

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,813	4,838	6,093	7,078	8,201
增长率 yoy (%)	53.9	0.5	26.0	16.2	15.9
归母净利润 (百万元)	292	182	344	458	597
增长率 yoy (%)	6.4	-37.8	89.3	33.0	30.2
ROE (%)	6.8	4.2	7.3	9.0	10.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.31	0.19	0.37	0.49	0.64
P/E (倍)	20.2	32.5	17.2	12.9	9.9
P/B (倍)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 全年实现营收 48.38 亿元, 同比 +0.52%; 实现归母净利润 1.82 亿元, 同比 -37.77%; 实现扣非归母净利润 1.78 亿元, 同比 -29.11%。其中, Q4 单季度实现营收 18.88 亿元, 同比/环比分别 +2.88%/+45.91%; 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比/环比分别 -41.91%/+65.80%; 实现扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比/环比分别 +0.83%/+144.90%。

公司发布 2025 年一季度报告, 2025Q1 实现营收 7.95 亿元, 同比/环比分别 +21.01%/-57.90%; 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比/环比分别 -17.47%/+37.95%; 实现扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比/环比分别 -16.06%/+4.46%。

**混塔贡献陆风业务增量, 海风业务短期承压。** 2024 年公司销售毛利率/净利率分别为 13.83%/3.89%, 同比 -4.26/-2.22pct, 主要原因是国内行业竞争随着风电装机扩容而持续加剧, 部分区域市场订单利润率有所下降。分业务看, 公司陆上风电业务发展态势良好, 出货同比回暖; 海上风电由于受到国内海风整体市场影响, 业务量同比有所下滑。陆上风电装备 (含混塔) /海上风电装备 / 零碳业务分别实现收入 40.26/6.72/0.29 亿元, 同比 +15.24%/-37.77%/-8.34%, 毛利率分别为 13.69%/8.13%/38.84%。其中, 混凝土塔筒产品收入 4.40 亿元, 同比增长 821.59%。公司全面发力混凝土塔筒业务板块开拓, 在内蒙古、安徽布局自有混凝土塔筒生产基地, 河北、广西、内蒙古、安徽混凝土塔筒生产基地均已投入使用。混塔在风机大型化趋势下的应用有望迅速增加, 从而带动公司陆风业务放量。

**海外风电需求改善, 在手订单充沛, 出口市场布局日趋完善。** 根据 GWEC 报告, 2024 年全球新增陆上/海上风电容量分别为 109/8GW, 2025-2030 年期间, 全球风能容量将增加 981GW, 复合年平均增长率为 8.8%, 届时海上风电占全部新增装机容量的比重将上升至 17.5%。2024 年是海上风电拍卖创纪录的一年, 公司重点出口的日本、德国海上风电市场拍卖容量分别达到 1.4GW、8GW。2024 年, 公司首次交付出口海上塔筒, 制造了漂浮式海上塔筒, 并成功挺进船舶风力辅助领域。全年实现外销收入 16.94 亿元, 同比 +21.57%, 占总营收比重约 35%。海外毛利率为 20.29%, 超过内销毛利率

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 4 月 29 日收盘价 (元)	6.32
总市值 (百万元)	5,908.56
流通市值 (百万元)	4,199.75
总股本 (百万股)	934.90
流通股本 (百万股)	664.52
近 3 月日均成交额 (百万元)	115.64

#### 股价走势



#### 作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 王泽雷

执业证书编号: S1070524020001

邮箱: wangzelei@cgws.com

联系人 谢斯尘

执业证书编号: S1070123070010

邮箱: xiesichen@cgws.com

#### 相关研究

1、《24H1 陆上风电发展稳健, “双海” 布局驱动业绩成长—泰胜风能 (300129.SZ) 2024 半年报点评》  
2024-09-06

约 9.9pct。在手订单方面，2024 年陆上风电新增订单 49.75 亿元，完成 43.41 亿元；海上风电新增订单 12.31 亿元，完成 7.48 亿元。截至 2025 年一季度末，在执行及待执行订单共计 50.14 亿元。分区域看，2024 年国内/国外分别新增订单 47.64/15.58 亿元。公司在德国设立欧洲销售中心，并参与汉堡国际风能展、CWP2024 等国际展会，积极把握海外市场客户需求。我们认为随着公司在海外整机商认证的进行以及历史订单交付，新增订单规模和毛利率有望逐步提升。

**基地技改有效释放产能，多业务发展齐头并进。**公司致力于推动国内外塔筒市场份额持续提升，通过海上业务打开成长空间。产能建设方面，公司 2025 年风电及海工装备制造业务总产量目标力争达到钢塔 70 万吨，混凝土塔筒 250 套；风电钢塔（含海工产品）最大年产能可达 110 万吨，混塔最大年产能可达 640 套。分业务看，1) 国内陆风业务：公司拟在主要陆风市场区域新增混塔产能，补充国内布局产能，多个基地推进并完成技改。2) 国内海风业务：继续推动海风制造基地布局，持续完善沿海风电产业布局。3) 海外业务：泰胜蓝岛基地预计 2025 年完成技改和拓展，并通过 Vestas 审核，将满足出口海塔和海工产品新设计要求。4) 零碳业务：公司新能源发电业务与风电装备业务协同互补，自有嵩县 50MW 风电项目在 2024 年实现风电并网量 65329.12MWh，目前已有 2 个风电场合计 320MW 项目获得建设指标及核准批复，开工建设在即。5) 创新及其他业务：切入商业航天战略新兴行业赛道，在火箭箭体结构、贮箱产品，火箭发射等研发、设计、制造以及新型技术和应用方面规划布局。

**盈利预测与投资评级：**考虑到公司深耕风电塔筒及海工装备多年，陆上装备产品出口规模提升。在全球风电装机容量持续增长、海风高景气度的背景下，公司重点项目有序交付，新能源项目持续并网，整体盈利能力有望回暖。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 60.93/70.78/82.01 亿元，归母净利润 3.44/4.58/5.97 亿元，对应 EPS 为 0.37/0.49/0.64 元，PE 为 17.2/12.9/9.9 倍。维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动风险；风电项目合同延期风险；行业政策变化风险；国际贸易政策风险；市场竞争加剧风险等。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5982	7253	7253	7418	8330
现金	850	1109	2709	1243	1601
应收票据及应收账款	2730	3511	2677	3513	3824
其他应收款	28	28	47	37	61
预付账款	109	74	156	111	198
存货	1778	1888	1194	1792	2113
其他流动资产	487	644	471	722	532
<b>非流动资产</b>	1887	2161	2264	2402	2541
长期股权投资	2	1	1	1	1
固定资产	1083	1207	1416	1534	1668
无形资产	248	266	266	268	273
其他非流动资产	553	686	581	599	600
<b>资产总计</b>	7869	9414	9517	9821	10871
<b>流动负债</b>	3061	4347	4129	4043	4560
短期借款	92	637	222	534	670
应付票据及应付账款	2592	3000	3358	2930	3291
其他流动负债	377	710	548	579	599
<b>非流动负债</b>	470	573	584	536	483
长期借款	149	253	221	180	137
其他非流动负债	321	320	363	356	346
<b>负债合计</b>	3531	4920	4713	4579	5043
少数股东权益	39	65	68	75	87
股本	935	935	935	935	935
资本公积	1562	1562	1562	1562	1562
留存收益	1813	1949	2240	2613	3095
归属母公司股东权益	4300	4428	4737	5166	5741
<b>负债和股东权益</b>	7869	9414	9517	9821	10871

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-209	-380	2375	-1435	629
净利润	294	188	347	465	608
折旧摊销	99	134	134	161	174
财务费用	51	18	-9	-16	13
投资损失	-6	-1	-2	-3	-4
营运资金变动	-644	-793	1784	-2102	-248
其他经营现金流	-4	74	121	59	85
<b>投资活动现金流</b>	-309	-185	-273	-264	-290
资本支出	436	280	331	263	312
长期投资	-7	2	0	0	0
其他投资现金流	133	93	57	-0.2	22
<b>筹资活动现金流</b>	101	803	-502	-32	-80
短期借款	-34	545	-414	312	135
长期借款	149	104	-32	-41	-43
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13	154	-55	-304	-172
<b>现金净增加额</b>	-459	238	1600	-1731	259

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4813	4838	6093	7078	8201
营业成本	3947	4169	5152	5883	6719
营业税金及附加	20	20	25	30	34
销售费用	27	23	33	42	51
管理费用	192	212	242	308	350
研发费用	213	130	229	274	294
财务费用	51	18	-9	-16	13
资产和信用减值损失	-99	-70	-83	-92	-104
其他收益	39	32	33	35	33
公允价值变动收益	30	-1	4	0.1	8
投资净收益	5.8	1	2	3	4
资产处置收益	0	-19	17	22	5
<b>营业利润</b>	340	210	392	525	686
营业外收入	1	7	2	3	3
营业外支出	5	3	3	3	4
<b>利润总额</b>	335	214	392	524	686
所得税	41	26	45	59	77
<b>净利润</b>	294	188	347	465	608
少数股东损益	2	6	3	7	12
<b>归属母公司净利润</b>	292	182	344	458	597
EBITDA	442	369	509	664	856
EPS (元/股)	0.31	0.19	0.37	0.49	0.64

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	53.9	0.5	26.0	16.2	15.9
营业利润 (%)	14.0	-38.2	86.9	33.7	30.7
归属母公司净利润 (%)	6.4	-37.8	89.3	33.0	30.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	18.0	13.8	15.4	16.9	18.1
净利率 (%)	6.1	3.9	5.7	6.6	7.4
ROE (%)	6.8	4.2	7.3	9.0	10.6
ROIC (%)	6.5	3.8	6.2	7.4	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	44.9	52.3	49.5	46.6	46.4
净负债比率 (%)	-11.5	-0.5	-43.5	-6.6	-10.7
流动比率	2.0	1.7	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.1	1.7	1.8	1.9	1.8
应付账款周转率	6.5	4.8	5.2	5.1	5.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.19	0.37	0.49	0.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.22	-0.41	2.54	-1.54	0.67
每股净资产 (最新摊薄)	4.60	4.74	5.05	5.48	6.06
<b>估值比率</b>					
P/E	20.2	32.5	17.2	12.9	9.9
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	12.3	16.1	7.6	8.5	6.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686