

► **事件：**2025 年 8 月 21 日，公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现收入 22.99 亿元、同比增长 38.83%，归母净利润 1.19 亿元、同比下降 8.08%，扣非归母净利润 1.16 亿元、同比下降 3.51%。单季度来看，25Q2 公司收入 15.04 亿元、同比增长 50.56%，归母净利润 0.74 亿元、同比减少 1.23%，扣非归母净利润 0.73 亿元、同比增长 5.90%。净利润的下滑主要系交付的国内项目由于钢材、法兰等原材料采购价格上升，海外业务的客户结构变化导致整体毛利率下滑。

► **在手订单饱满：**截至 2025H1，公司在执行及待执行订单共计 54.75 亿元，其中，陆上风电装备订单新增 25.77 亿元，在执行及待执行 41.73 亿元；海上风电及海洋工程装备类订单新增 4.08 亿元，在执行及待执行 12.77 亿元。

► **分业务来看：**陆上风电发展态势良好，2025H1 陆上风电装备类产品（含混凝土塔筒）实现收入 18.82 亿元，同比增长 25.61%，毛利率 12.72%；其中混凝土塔筒类产品实现营业收入 2.44 亿元，同比增长 259.06%。国内海上风电市场回暖，业务量同比有所上升，25H1 海上风电及海洋工程装备实现收入 3.63 亿元、同比增长 226.21%，毛利率为 9.29%、同比提升 6.99pcts。

► **推动国内外塔筒业务市场占有率提升，加快发展海上风电业务。**公司持续关注前瞻性技术、制定研发规划，推进现有产能基地的技术工艺改进，在国内进行多样化市场布局，继续推动海上风电制造基地的布局工作，尽快完善沿海海上风电产业布局，并稳步推进混凝土塔筒业务，力争 2025 年达到钢塔 70 万吨，混凝土塔筒 250 套的产量目标；截至 2025H1，公司已完成 2025 年度钢塔经营目标的约 46%，已完成混凝土塔经营目标的约 42%。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 57.2/64.9/67.8 亿元，增速为 18%/14%/5%；归母净利润分别为 3.0/4.2/4.7 亿元，增速为 63%/41%/12%，对应 25-27 年 PE 为 24x/17x/15x。考虑风电行业需求景气，公司有望深化“双海”战略和产能扩张，提升市场份额，成长性突出，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧风险，原材料价格波动的风险，汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,838	5,718	6,493	6,784
增长率（%）	0.5	18.2	13.6	4.5
归属母公司股东净利润（百万元）	182	296	418	469
增长率（%）	-37.8	62.8	41.1	12.2
每股收益（元）	0.19	0.32	0.45	0.50
PE	39	24	17	15
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.62 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

- 1.泰胜风能 (300129.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：扎实主业，多元拓展-2025/05/03
- 2.泰胜风能 (300129.SZ) 2024 年半年报点评：经营情况稳健，外销业务占优-2024/08/25
- 3.泰胜风能 (300129.SZ) 2023 年年报及 2024 一季报点评：订单充足，经营稳健-2024/04/27
- 4.泰胜风能 (300129.SZ) 动态报告：外延内功精益求精，双海战略稳扎稳打-2023/11/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,838	5,718	6,493	6,784
营业成本	4,169	4,868	5,459	5,683
营业税金及附加	20	23	26	27
销售费用	23	29	32	34
管理费用	212	240	260	258
研发费用	130	154	175	182
EBIT	260	401	539	599
财务费用	18	37	32	32
资产减值损失	-25	-22	-24	-25
投资收益	1	0	0	0
营业利润	210	343	483	542
营业外收支	4	-2	-2	-2
利润总额	214	341	481	540
所得税	26	42	59	66
净利润	188	299	422	474
归属于母公司净利润	182	296	418	469
EBITDA	420	567	717	784

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,109	1,824	1,796	2,037
应收账款及票据	3,511	3,383	3,573	3,584
预付款项	74	97	109	114
存货	1,888	2,142	2,402	2,501
其他流动资产	672	424	443	451
流动资产合计	7,253	7,870	8,324	8,686
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1,207	1,307	1,407	1,407
无形资产	266	266	266	266
非流动资产合计	2,161	2,385	2,583	2,580
资产合计	9,414	10,255	10,906	11,266
短期借款	637	837	837	837
应付账款及票据	3,000	3,421	3,715	3,710
其他流动负债	710	680	705	726
流动负债合计	4,347	4,937	5,258	5,273
长期借款	253	253	253	253
其他长期负债	320	324	324	324
非流动负债合计	573	577	577	577
负债合计	4,920	5,514	5,835	5,849
股本	935	935	935	935
少数股东权益	65	68	72	77
股东权益合计	4,493	4,741	5,072	5,417
负债和股东权益合计	9,414	10,255	10,906	11,266

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.52	18.19	13.56	4.47
EBIT 增长率	-26.76	54.39	34.32	11.17
净利润增长率	-37.77	62.82	41.10	12.24
盈利能力 (%)				
毛利率	13.83	14.87	15.92	16.23
净利率	3.76	5.18	6.44	6.92
总资产收益率 ROA	1.93	2.89	3.83	4.16
净资产收益率 ROE	4.11	6.34	8.36	8.79
偿债能力				
流动比率	1.67	1.59	1.58	1.65
速动比率	1.07	1.06	1.03	1.08
现金比率	0.26	0.37	0.34	0.39
资产负债率 (%)	52.27	53.77	53.50	51.92
经营效率				
应收账款周转天数	215.56	199.20	181.23	179.12
存货周转天数	158.29	149.00	149.82	155.28
总资产周转率	0.56	0.58	0.61	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.32	0.45	0.50
每股净资产	4.74	5.00	5.35	5.71
每股经营现金流	-0.41	1.09	0.53	0.65
每股股利	0.06	0.10	0.14	0.15
估值分析				
PE	39	24	17	15
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.92	12.52	9.91	9.05
股息收益率 (%)	0.79	1.28	1.81	2.03

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	188	299	422	474
折旧和摊销	159	165	178	185
营运资金变动	-793	434	-220	-166
经营活动现金流	-380	1,015	494	608
资本开支	-273	-341	-352	-159
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	-185	-372	-352	-159
股权募资	0	0	0	0
债务募资	646	199	0	0
筹资活动现金流	803	72	-171	-208
现金净流量	238	715	-28	241

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048