

海风增长强劲，盈利短期承压

——泰胜风能（300129.SZ）2025H1 业绩点评

2025 年 8 月 23 日

- **事件：**8 月 21 日，公司发布公告，2025H1 营收 22.99 亿元，同比+38.83%，归母净利润 1.19 亿元，同比-8.08%，扣非净利润 1.16 亿元，同比-3.51%。25Q2 单季营收 15.04 亿元，同比+50.56%，环比+89.15%，归母净利润 0.74 亿元，同比-1.23%，环比+64.01%，扣非净利润 0.73 亿元，同比+5.90%，环比+68.17%，基本符合预期。
- **海风量利高增，在手订单充沛。**2025H1 陆上风电装备（含混凝土塔筒）业务营收 18.82 亿元，同比+25.61%，占比达 81.9%，同比-8.59pcts，毛利率 12.72%，同比-7.14pcts；海上风电装备业务营收 3.63 亿元，同比+226.21%，占比达 15.8%，同比+9.07pcts，毛利率 9.29%，同比+6.03pcts。25H1 国内项目由于钢材、法兰等原材料采购价格上升，项目毛利率有所下滑。截至 2025 年 6 月底，公司在执行及待执行订单合计约 54.75 亿元，同比+29.19%；其中陆塔 41.73 亿元，同比+27.11%，海风订单 12.77 亿元，同比+59.10%。我们预计公司维持全年 70 万吨出货量指引不变，下半年风电开工提速，出货量有望保持提升，25 年塔筒价格整体上升叠加外销占比提升，毛利率有望改善。
- **产能加速释放，海外持续推进。**2025H1 国内营收 14.53 亿元，同比+89.52%，占比 63.23%，毛利率 9.24%，同比-2.86pcts。2025H1 海外营收 8.45 亿元，同比-4.91%，占比 36.77%，毛利率 18.96%，同比-7.72pcts，海外业务由于客户结构变化，毛利率下滑。截至 2025 年 6 月底，公司在执行及待执行国内订单约 41.79 亿元，同比+33.27%，国外订单 12.96 亿元，同比+17.59%。公司扬州基地爬产顺利，2025 年出货量显著增长，已顺利取得多个重要海外大客户的供应商认证资质，泰胜蓝岛基地预计 2025 年内完成技改来应对海外低碳要求，将有效支撑获取海外高毛利订单。
- **多线发展，商业航天有望打造新增长曲线。**风力发电业务营收 0.12 亿元，同比-29.38%，毛利率 7.10%，同比-40.22pcts。此外，公司与国内整箭制造商签署了战略合作协议，在火箭箭体结构、贮箱产品，火箭发射、回收设施等研发、设计、制造以及新型技术和应用方面规划布局，通过子公司泰胜航天切入商业航天战略新兴行业赛道，有望打造新增长曲线。
- **25Q2 盈利短期承压。**25Q2 毛利率+12.32%，同比-7.56pcts/环比-1.62pcts。25Q2 年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.28%/3.60%/1.31%/0.54%，同比-0.73/+0.82/-3.38/+0.42pcts，环比-0.15/-2.23/+0.02/-0.20pcts。25Q2 净利率+4.92%，同比-2.58pcts/环比-0.75pcts。
- **投资建议：**公司加大混塔及海工产品布局，持续加大海上海外市场拓展，出口亮眼，未来有望受益于海外内风加速发展。我们预计公司 2025/2026 年营收 60.97 亿元/69.60 亿元，归母净利润 2.66 亿元/3.83 亿元，EPS 为 0.28 元/0.41 元，对应当前股价 PE 为 26.77 倍/18.61 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**海风政策变化带来的风险；产能投产不及预期的风险；市场竞争格局恶化导致产品利润率大幅下滑的风险；海外进展不及预期的风险。

泰胜风能（股票代码：300129.SZ）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-8092-7627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

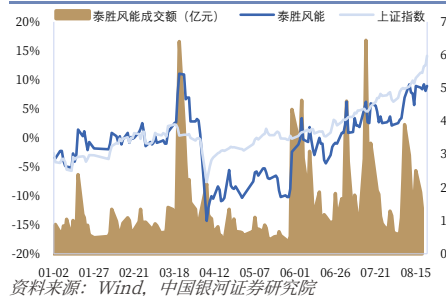
市场数据

2025-8-22

股票代码	300129.SZ
收盘价（元）	7.62
上证指数	3825.76
总股本（亿股）	9.35
实际流通股（亿股）	6.46
流通股市值（亿元）	49.26

相对上证指数表现图

2025-8-22



相关研究

1.【银河电新】泰胜风能（300129.SZ）业绩点评：盈利短期承压，双海驱动业绩增长 20250420

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营收(百万元)	4837.84	6096.52	6960.18	8506.52
收入增长率%	0.52	26.02	14.17	22.22
归母净利润 (百万元)	181.96	266.16	382.89	528.95
利润增速%	-37.77	46.27	43.86	38.15
毛利率%	13.83	13.78	14.99	15.78
摊薄 EPS(元)	0.19	0.28	0.41	0.57
PE	39.15	26.77	18.61	13.47
PB	1.61	1.54	1.46	1.36
PS	1.47	1.17	1.02	0.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7252.68	8253.55	8894.17	10308.00
现金	1108.83	794.93	542.40	94.94
应收账款	3183.07	3758.73	4301.24	5309.43
其它应收款	27.58	40.15	43.01	53.04
预付账款	73.98	111.99	125.18	147.86
存货	1887.60	2598.22	2799.71	3416.21
其他	971.62	949.52	1082.64	1286.52
非流动资产	2160.82	2275.20	2379.18	2424.28
长期投资	1.32	1.32	1.32	1.32
固定资产	1206.89	1267.21	1356.67	1383.09
无形资产	266.18	277.93	296.89	309.70
其他	686.43	728.74	724.29	730.16
资产总计	9413.50	10528.76	11273.35	12732.28
流动负债	4347.27	5268.16	5740.00	6821.64
短期借款	636.87	636.87	636.87	636.87
应付账款	1071.00	1160.56	1328.57	1638.44
其他	2639.40	##C18-C19-	3774.55	4546.34
非流动负债	572.79	576.88	576.88	576.88
长期借款	252.72	252.72	252.72	252.72
其他	320.07	324.16	324.16	324.16
负债合计	4920.06	5845.05	6316.88	7398.53
少数股东权益	65.14	69.45	77.36	88.75
归属母公司股东权益	4428.30	4614.26	4879.11	5245.00
负债和股东权益	9413.50	10528.76	11273.35	12732.28

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-380.04	47.77	202.57	20.74
净利润	188.35	270.47	390.80	540.35
折旧摊销	159.50	202.19	234.23	261.54
财务费用	33.62	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.78	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-793.43	-430.87	-421.32	-779.64
其它	32.70	5.98	-1.13	-1.51
投资活动现金流	-185.08	-318.51	-337.07	-305.13
资本支出	-272.61	-287.86	-337.07	-305.13
长期投资	2.07	0.00	0.00	0.00
其他	85.46	-30.65	0.00	0.00
筹资活动现金流	802.90	-41.02	-118.03	-163.06
短期借款	544.96	0.00	0.00	0.00
长期借款	103.85	0.00	0.00	0.00
其他	154.09	-41.02	-118.03	-163.06
现金净增加额	237.92	-313.90	-252.54	-447.45

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营收	4837.84	6096.52	6960.18	8506.52
营业成本	4168.54	5256.25	5916.81	7164.43
营业税金及附加	20.34	25.44	29.08	35.56
营业费用	23.21	32.23	36.08	43.84
管理费用	211.50	257.81	294.79	362.03
财务费用	17.81	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-24.76	4.33	1.13	1.51
公允价值变动收益	-0.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.78	0.00	0.00	0.00
营业利润	209.95	306.23	443.70	613.19
营业外收入	7.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.56	0.00	0.00	0.00
利润总额	214.42	306.23	443.70	613.19
所得税	26.07	35.76	52.90	72.85
净利润	188.35	270.47	390.80	540.35
少数股东损益	6.39	4.31	7.91	11.39
归属母公司净利润	181.96	266.16	382.89	528.95
EBITDA	419.52	508.42	677.93	874.73
EPS (元)	0.19	0.28	0.41	0.57

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营收	0.52%	26.02%	14.17%	22.22%
营业利润	-38.19%	45.86%	44.89%	38.20%
归属母公司净利润	-37.77%	46.27%	43.86%	38.15%
毛利率	13.83%	13.78%	14.99%	15.78%
净利率	3.76%	4.37%	5.50%	6.22%
ROE	4.11%	5.77%	7.85%	10.08%
ROIC	4.02%	4.58%	6.33%	8.24%
资产负债率	52.27%	55.52%	56.03%	58.11%
净负债比率	1.65%	9.07%	13.67%	21.09%
流动比率	1.67	1.57	1.55	1.51
速动比率	1.10	0.97	0.96	0.91
总资产周转率	0.56	0.61	0.64	0.71
应收账款周转率	1.67	1.76	1.73	1.77
应付账款周转率	4.77	4.71	4.75	4.83
每股收益	0.19	0.28	0.41	0.57
每股经营现金	-0.41	0.05	0.22	0.02
每股净资产	4.74	4.94	5.22	5.61
P/E	39.15	26.77	18.61	13.47
P/B	1.61	1.54	1.46	1.36
EV/EBITDA	15.89	14.85	11.51	9.43
PS	1.47	1.17	1.02	0.84

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn