

## 公司研究 | 点评报告 | 泰胜风能（300129.SZ）

# 泰胜风能：Q3 交付景气向上，盈利能力同比改善

## 报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 37 亿元，同比增长 26%，归母净利润约 2.2 亿元，同比增长 45%。单季度看，公司 Q3 实现营业收入 14 亿元，同比增长 9%，归母净利润约 1.0 亿元，同比增长 395%。

## 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001  
SFC: BVD284



司鸿历

SAC: S0490520080002  
SFC: BVD284



周圣钧

SAC: S0490524120003

泰胜风能 (300129.SZ)

2025-12-03

# 泰胜风能：Q3 交付景气向上，盈利能力同比改善

## 事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 37 亿元，同比增长 26%，归母净利润约 2.2 亿元，同比增长 45%。单季度看，公司 Q3 实现营业收入 14 亿元，同比增长 9%，归母净利润约 1.0 亿元，同比增长 395%。

## 事件评论

- 收入端，公司 Q3 收入同比小幅增长，预计主要受益于出货量增加。
- 盈利端，公司 Q3 毛利率约 13.4%，同比有所提升，预计主要因去年毛利率基数较低，叠加今年订单交付价格同比提升。费用端，公司 Q3 费用率约 6.3%，同比下降 2.2pct，预计主要因收入增加带来的摊薄效应，其中：管理费用率约 3.8%，同比下降 0.2pct；研发费用率约 1.4%，同比下降 1.3pct，预计主要为公司根据项目进展节奏所作的有序调整，以实现研发资源投入的最优配置；财务费用率约 0.3%，同比下降 1.2pct；销售费用率约 0.8%，同比提升 0.5pct，预计主要因标书费文件及服务费金额的增加。同时，公司实现信用减值冲回约 0.1 亿元，获得其他收益约 0.08 亿元。最终，公司 Q3 净利率约 6.7%，同比提升 4.8pct。
- 其他指标，公司 2025Q3 末存货、合同负债分别约 23 亿元、6 亿元，均处于历史高位。截至 2025Q3 末，公司在执行及待执行订单约 47.7 亿元，其中：陆上风电装备（含混凝土塔筒）订单约 35.6 亿元，海上风电及海洋工程装备类订单约 11.9 亿元，其他订单约 0.2 亿元。分区域看，公司国内在执行及待执行订单约 35.0 亿元，国外在执行及待执行订单约 12.7 亿元。
- 展望后续，公司积极开展扬州海风基地布局，有望抢装国内外海风放量机遇，释放业绩成长弹性。同时，公司持续推进商业航天等新业务开拓，有望开辟第二成长曲线，打开未来成长空间。预计公司 2025 年、2026 年归母净利分别约 3.3 亿元、4.5 亿元，对应 PE 分别约 21 倍、16 倍。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 风电行业装机低预期；
- 行业竞争格局恶化风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司研究 | 点评报告

投资评级 | 买入 | 维持

## 公司基础数据

当前股价(元)	7.54
总股本(万股)	93,490
流通A股/B股(万股)	66,452/0
每股净资产(元)	4.91
近12月最高/最低价(元)	9.22/5.75

注：股价为 2025 年 11 月 26 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《泰胜风能：经营短暂承压，在手订单充裕有望奠定交付景气基础》2025-09-09
- 《泰胜风能：2024 年经营短暂承压，订单充裕奠定交付景气基础》2025-05-23
- 《泰胜风能：Q1 盈利短暂承压，订单同比高增有望支撑业绩释放》2025-05-23



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、风电行业装机低预期：风电项目建设节奏可能会受到多种因素影响，如果因为政策等不确定性等因素，导致风电行业实际装机规模不及预期，将导致塔筒管桩需求下降，从而对公司的出货量、盈利造成不利影响。
- 2、行业竞争格局恶化风险：若行业内各家塔筒管桩企业加快开展产能建设，未来有可能造成行业产能集中投产，导致行业竞争加剧，从而对塔筒管桩价格、毛利率产生不利影响，从而影响公司的业绩。

## 财务报表及预测指标

利润表（百万元）				资产负债表（百万元）					
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>4838</b>	<b>6094</b>	<b>5840</b>	<b>6200</b>	货币资金	1109	1426	2261	2690
营业成本	4169	5178	4788	5016	交易性金融资产	7	7	7	7
<b>毛利</b>	<b>669</b>	<b>916</b>	<b>1052</b>	<b>1183</b>	应收账款	3183	3325	2950	3140
%营业收入	14%	15%	18%	19%	存货	1888	2729	2252	2356
营业税金及附加	20	26	25	26	预付账款	74	143	132	138
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	992	758	738	767
销售费用	23	40	39	41	<b>流动资产合计</b>	<b>7253</b>	<b>8388</b>	<b>8340</b>	<b>9099</b>
%营业收入	0%	1%	1%	1%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	212	232	222	236	投资性房地产	34	32	30	28
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	1207	1171	1156	1128
研发费用	130	232	222	236	无形资产	266	284	301	318
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	16	20	24	28
财务费用	18	64	59	43	递延所得税资产	171	159	159	159
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	465	463	464	472
加：资产减值损失	-25	-12	-14	-10	<b>资产总计</b>	<b>9414</b>	<b>10519</b>	<b>10475</b>	<b>11233</b>
信用减值损失	-45	20	10	10	短期贷款	637	667	697	697
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	1071	1007	931	975
投资收益	1	5	4	4	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>210</b>	<b>388</b>	<b>534</b>	<b>657</b>	应付职工薪酬	39	121	40	42
%营业收入	4%	6%	9%	11%	应交税费	72	279	84	89
营业外收支	4	2	2	-3	其他流动负债	2528	3026	2826	2952
<b>利润总额</b>	<b>214</b>	<b>390</b>	<b>536</b>	<b>654</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>4347</b>	<b>5101</b>	<b>4578</b>	<b>4755</b>
%营业收入	4%	6%	9%	11%	长期借款	253	253	253	253
所得税费用	26	47	65	80	应付债券	0	0	0	0
净利润	188	343	470	574	递延所得税负债	38	40	40	40
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>182</b>	<b>333</b>	<b>452</b>	<b>551</b>	其他非流动负债	282	283	283	283
少数股东损益	6	10	19	23	<b>负债合计</b>	<b>4920</b>	<b>5676</b>	<b>5153</b>	<b>5331</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.36</b>	<b>0.48</b>	<b>0.59</b>	归属于母公司所有者权益	4428	4767	5227	5785
<b>现金流量表（百万元）</b>					少数股东权益	65	75	94	117
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>股东权益</b>	<b>4493</b>	<b>4842</b>	<b>5322</b>	<b>5902</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-380</b>	<b>396</b>	<b>969</b>	<b>600</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>9414</b>	<b>10519</b>	<b>10475</b>	<b>11233</b>
取得投资收益收回现金	10	5	4	4	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	1	0	0	0					
资本性支出	-273	-139	-141	-146	每股收益	0.19	0.36	0.48	0.59
其他	77	31	0	0	每股经营现金流	-0.41	0.42	1.04	0.64
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-185</b>	<b>-102</b>	<b>-137</b>	<b>-142</b>	市盈率	36.23	21.17	15.61	12.79
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.49	1.48	1.35	1.22
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.89	11.72	8.25	6.68
银行贷款增加（减少）	649	30	30	0	总资产收益率	1.9%	3.2%	4.3%	4.9%
筹资成本	-68	-26	-27	-28	净资产收益率	4.1%	7.0%	8.6%	9.5%
其他	222	23	0	0	净利率	3.8%	5.5%	7.7%	8.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>803</b>	<b>27</b>	<b>3</b>	<b>-28</b>	资产负债率	52.3%	54.0%	49.2%	47.5%
<b>现金净流量（不含汇率变动影响）</b>	<b>238</b>	<b>321</b>	<b>834</b>	<b>430</b>	总资产周转率	0.56	0.61	0.56	0.57

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

无投资评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add / 虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add / 武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add / 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add / 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。