

公司研究

海风装备业务持续承压，积极推进火箭业务布局

——泰胜风能（300129.SZ）2025 年年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 51.94 亿元，同比增长 7.36%；实现归母净利润 2.15 亿元，同比增长 17.93%；扣非归母净利润 1.90 亿元，同比增长 6.48%。其中 2025Q4 实现营收 14.91 亿元，同比减少 21.04%；实现归母净利润-0.02 亿元，上年同期为 0.33 亿元。

陆风业务受益于需求增长，海风业务仍承压。25 年国内陆风新增装机量同比增长 49%至 112.7GW，陆风需求呈现高景气。受益于陆风需求增长，25 年公司陆上风电装备（含混凝土塔筒）业务营收同比增长 13.37%至 45.65 亿元，毛利率为 11.81%，同比下降 1.88pct。25 年国内海风建设仍较慢，公司海上风电及海洋工程装备业务营收同比减少 23.60%至 5.13 亿元，毛利率同比下降 1.44pct 至 6.69%。

风电产品稳步出海。25 年公司实现海外收入 16.13 亿元，同比减少 4.81%，毛利率同比下降 2.58pct 至 17.71%。公司海外订单辐射亚洲、澳洲、非洲、南美洲、欧洲等多个地区，看好公司未来在海外海风市场取得突破。

在手订单充沛。截至 25 年底，公司在手订单 43.65 亿元，其中陆风 27.97 亿元、海风 15.44 亿元、其他 0.25 亿元；国内 31.87 亿元、国外 11.78 亿元。公司 26 年风电及海工装备制造业务总产量目标为钢塔 71 万吨、混凝土塔筒 19 万 m³。

发电业务有望贡献稳定业绩，积极推进火箭业务布局。1) 发电：25 年公司收购河南舞阳县 100MW 风电场，26 年初收购永城二期 100MW 风电场；同时，公司在新疆、广西、黑龙江、陕西等多地同步开展风电项目开发前期工作，未来发电业务有望贡献稳定业绩。2) 火箭：公司积极开展火箭燃料贮箱业务相关研究和储备，持续推进相关产线建设与市场拓展等前期工作；25 年底已完成生产基地项目正式立项，并启动对原东台工厂的产线改造建设工作，该产线设计年产能 60 套贮箱，预计将于 26 年中投产，火箭业务有望成为公司第二成长曲线。

维持“买入”评级：考虑到风电行业竞争加剧或将导致公司盈利承压，基于审慎原则，我们下调 26/27 年并引入 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年实现归母净利润 3.16/4.02/5.00 亿元（下调 15%/下调 15%/新增），对应 EPS 分别为 0.29/0.36/0.45 元，当前股价对应 26-28 年 PE 分别为 46/36/29 倍。公司以风电装备产品为基本盘，稳步推进出海，同时积极布局火箭业务，打造第二成长曲线，看好公司未来成长，**维持“买入”评级。**

风险提示：竞争加剧风险；原材料波动风险；新业务拓展不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,838	5,194	5,829	6,865	7,490
营业收入增长率	0.52%	7.36%	12.24%	17.77%	9.11%
净利润（百万元）	182	215	316	402	500
净利润增长率	-37.77%	17.93%	47.38%	27.04%	24.41%
EPS（元，按最新股本计）	0.16	0.19	0.29	0.36	0.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.11%	4.68%	6.52%	7.74%	8.91%
P/E	79	67	46	36	29
P/B	2.8	2.7	3.0	2.8	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-20

买入（维持）

当前价：13.03 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

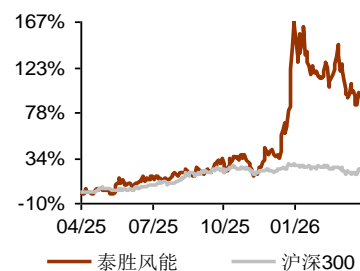
021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.09
总市值(亿元)	144.48
一年最低/最高(元)	6.19/18.42
近 3 月换手率	504.32%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.86	-14.18	71.50
绝对	-2.69	-13.36	97.19

资料来源：Wind

相关研报

海风装备业务稳步推进，在手订单充沛——泰胜风能（300129.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-27）

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（2025-04-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,838	5,194	5,829	6,865	7,490
营业成本	4,169	4,567	5,118	5,931	6,425
折旧和摊销	126	143	186	197	203
税金及附加	20	23	26	31	34
销售费用	23	25	28	33	36
管理费用	212	216	237	268	278
研发费用	130	79	89	105	115
财务费用	18	28	39	34	39
投资收益	1	-6	-6	-6	-6
营业利润	210	234	355	456	571
利润总额	214	239	355	456	571
所得税	26	39	53	68	86
净利润	188	200	302	387	486
少数股东损益	6	-14	-14	-14	-14
归属母公司净利润	182	215	316	402	500
EPS(元, 按最新股本计)	0.16	0.19	0.29	0.36	0.45

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-380	523	361	422	512
净利润	182	215	316	402	500
折旧摊销	126	143	186	197	203
净营运资金增加	131	-1,876	481	719	534
其他	-820	2,041	-622	-896	-725
投资活动产生现金流	-185	-301	-278	-128	-128
净资本支出	-273	-263	-262	-112	-112
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	86	-39	-16	-16	-16
融资活动现金流	803	1,446	-28	223	-72
股本变化	0	0	174	0	0
债务净变化	732	376	67	318	45
无息负债变化	658	1,748	404	596	362
净现金流	238	1,665	56	518	313

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	13.8%	12.1%	12.2%	13.6%	14.2%
EBITDA 率	9.8%	9.6%	9.3%	10.5%	11.2%
EBIT 率	7.1%	6.5%	6.1%	7.7%	8.5%
税前净利润率	4.4%	4.6%	6.1%	6.6%	7.6%
归母净利润率	3.8%	4.1%	5.4%	5.9%	6.7%
ROA	2.0%	1.7%	2.4%	2.8%	3.3%
ROE (摊薄)	4.1%	4.7%	6.5%	7.7%	8.9%
经营性 ROIC	4.6%	5.3%	5.1%	6.8%	7.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	52%	60%	60%	61%	61%
流动比率	1.67	1.41	1.40	1.40	1.44
速动比率	1.23	1.11	1.10	1.10	1.13
归母权益/有息债务	4.45	3.34	3.37	2.95	3.11
有形资产/有息债务	8.96	8.21	8.32	7.53	7.79

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,414	11,790	12,507	13,748	14,563
货币资金	1,109	2,859	2,915	3,432	3,745
交易性金融资产	7	20	20	20	20
应收账款	3,183	2,557	2,869	3,275	3,589
应收票据	328	404	453	534	582
其他应收款 (合计)	28	26	29	35	38
存货	1,888	1,859	2,052	2,334	2,537
其他流动资产	393	609	609	609	609
流动资产合计	7,253	8,938	9,568	10,884	11,780
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	1,207	1,896	1,996	1,944	1,874
在建工程	85	78	64	42	31
无形资产	266	308	308	307	307
商誉	16	16	16	16	16
其他非流动资产	133	107	107	107	107
非流动资产合计	2,161	2,852	2,938	2,864	2,782
总负债	4,920	7,045	7,515	8,430	8,837
短期借款	637	775	842	1,160	1,205
应付账款	1,071	879	985	1,141	1,236
应付票据	1,929	2,368	2,654	3,076	3,332
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	122	78	78	78	78
流动负债合计	4,347	6,359	6,837	7,752	8,159
长期借款	253	372	372	372	372
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	21	21	21	21
非流动负债合计	573	685	678	678	678
股东权益	4,493	4,745	4,991	5,318	5,726
股本	935	935	1,109	1,109	1,109
公积金	1,716	1,717	1,574	1,615	1,665
未分配利润	1,794	1,952	2,181	2,482	2,855
归属母公司权益	4,428	4,588	4,848	5,190	5,612
少数股东权益	65	157	143	128	114

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%
管理费用率	4.37%	4.16%	4.06%	3.91%	3.71%
财务费用率	0.37%	0.53%	0.66%	0.50%	0.52%
研发费用率	2.69%	1.53%	1.53%	1.53%	1.53%
所得税率	12%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.06	0.06	0.05	0.07	0.09
每股经营现金流	-0.41	0.56	0.33	0.38	0.46
每股净资产	4.74	4.91	4.37	4.68	5.06
每股销售收入	5.17	5.56	5.26	6.19	6.75

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	79	67	46	36	29
PB	2.8	2.7	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	31.2	28.3	29.8	22.7	19.6
股息率	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼