

泰胜风能 (300129.SZ)

盈利能力显著提升, “两海” 布局迎来拐点

买入

核心观点

一季度业绩略超预期, 盈利能力同比显著改善。2022 年公司实现营收 31.27 亿元 (-18.84%), 归母净利润 2.75 亿元 (+6.33%)。公司全年销售毛利率 18.37% (+2.08pct.), 销售净利率 8.64% (+2.06pct.)。2023 年一季度公司实现营收 8.05 亿元 (+44.40%), 归母净利润 0.91 亿元 (+45.13%); 销售毛利率 22.13% (+7.10pct.), 销售净利率 11.09% (+0.19pct.)。今年一季度中厚板价格同比大幅下降, 行业需求显著好转, 公司盈利能力明显改善。

海风出货经历短暂低谷, 陆风出口同比增长 219%。受海风抢装结束影响, 2022 年公司海上风电产品销量 5.8 万吨, 同比下降 69%; 受出口需求带动, 2022 年公司陆上风电产品销量 31.4 万吨, 同比增长 37%。2022 年公司陆上新增订单 25.93 亿元, 保持较高水平; 海上风电新增订单 6.56 亿元, 同比增长 262%, 海风需求已走出低谷。2022 年公司实现陆风出口收入 16.55 亿元, 同比增长 219%。

扬州出口产能快速推进, 海工产能有望落子广东。公司扬州基地设计产能 25 万吨, 专门为制造大直径、大规格的高端塔筒而打造, 属于世界先进的现代化塔筒制造基地。扬州产能目前部分设备已进入调试阶段, 预计今年 7 月投产, 将进一步加强公司风电塔筒出口能力。此外, 公司规划在广东地区新增海上风电基地, 加强国内海上风电市场优势地位。

新疆区域需求旺盛, 2023 年风电产量有望达到 70 万吨。2022 年以来新疆地区风电建设重启, 公司布局新疆市场较早, 目前已有产能 17 万吨, 在建若羌产能 3 万吨, 预计年中投产。由于新疆区域竞争格局良好, 我们预计公司在新疆区域单吨盈利水平有望高于其他区域。根据公司经营计划, 2023 年度公司塔筒 (含海工) 总产量力争达到 70 万吨。

风险提示: 产能建设进度不及预期; 原材料价格大幅上涨; 下游电站建设进度不及预期。

投资建议: 上调盈利预测, 维持“买入”评级。

基于公司 2023 年产量目标及新疆和海外需求情况, 我们上调 23-24 年盈利预测, 预计 23-25 年公司实现归母净利润分别为 5.04/7.28/9.63 亿元 (23-24 年原预测值为 4.69/6.68 亿元), 同比增速分别为 83.3%/44.4%/32.4%, 摊薄 EPS 分别为 0.54/0.78/1.03 元, 当前股价对应 PE 分别为 17.3/12.0/9.1 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,853	3,127	5,780	7,676	9,718
(+/-%)	6.9%	-18.8%	84.9%	32.8%	26.6%
净利润 (百万元)	259	275	504	728	963
(+/-%)	-25.9%	6.3%	83.3%	44.4%	32.4%
每股收益 (元)	0.67	0.29	0.54	0.78	1.03
EBIT Margin	7.2%	8.0%	10.0%	11.1%	11.7%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	7.9%	11.7%	15.1%	17.3%
市盈率 (PE)	13.9	31.8	17.3	12.0	9.1
EV/EBITDA	18.7	35.5	17.2	13.2	10.7
市净率 (PB)	1.29	2.15	1.94	1.70	1.47

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电力设备 · 风电设备

证券分析师: 王蔚祺

联系人: 王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	9.35 元
总市值/流通市值	8741/5848 百万元
52 周最高价/最低价	10.80/5.52 元
近 3 个月日均成交额	184.77 百万元

市场走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

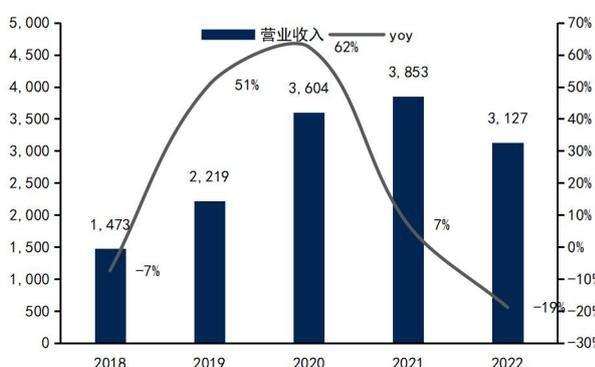
相关研究报告

《泰胜风能 (300129.SZ) - 风电塔筒/管桩国际领先企业, 两海业务有望迎来拐点》——2023-03-05

全年业绩符合预期，盈利能力大幅改善。2022 年公司实现营收 31.27 亿元（-18.84%），归母净利润 2.75 亿元（+6.33%）。公司全年销售毛利率 18.37%（+2.08pct.），销售净利率 8.64%（+2.06pct.）。公司全年计提资产减值损失 0.10 亿元，计提信用减值损失 0.38 亿元，资产处置收益 0.89 亿元。2022 年第四季度公司实现营收 10.04 亿元（同比-33.44%，环比+18.82%），归母净利润 1.08 亿元（同比+103.66%，环比+63.64%）。第四季度公司销售毛利率 19.19%（同比+3.63pct.，环比-1.48pct.），销售净利率 10.41%（同比+7.11pct.，环比+2.50pct.），公司盈利能力大幅改善。

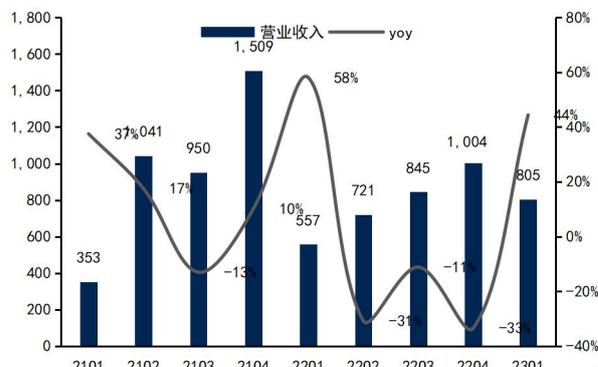
2023 年一季度业绩略超预期。2023 年一季度公司实现营收 8.05 亿元（+44.40%），归母净利润 0.91 亿元（+45.13%），扣非净利润 0.74 亿元（+38.66%）。一季度公司销售毛利率 22.13%（同比+7.10pct.，环比+2.94pct.），销售净利率 11.09%（同比+0.19pct.，环比+0.68pct.）。今年一季度中厚板价格同比大幅下降，行业需求显著好转，公司盈利能力明显改善。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



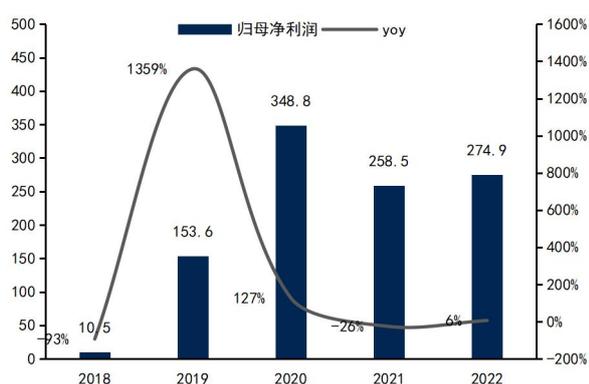
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

盈利能力触底反弹。得益于公司在出口市场的良好表现，2022 年在海风抢装结束的不利情况下公司销售毛利率、净利率较 2021 年均有所提升。分季度看，受益于出口销量的稳步增长和原材料价格的下降，2022 年第二季度以来公司盈利能力稳步提升。

图5: 公司年度销售毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司季度销售毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司年度营业收入拆分 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司分产品年度销量 (单位: 万吨)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司分产品新增订单 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司产品内外销收入拆分 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

海风出货经历短暂低谷, 陆风出口同比增长 219%。受海风抢装结束影响, 2022 年公司海上风电产品销量 5.8 万吨, 同比下降 69%; 实现营业收入 3.95 亿元, 同比下降 79%。受出口需求带动, 2022 年公司陆上风电产品销量 31.4 万吨, 同比增长 37%; 实现营业收入 26.66 亿元, 同比增长 203%。继 2021 年公司陆上风电订单创新高后, 2022 年公司陆上新增订单 25.93 亿元, 保持高位水平; 海上风电新增订单 6.56 亿元, 同比增长 262%, 海上风电经历低谷后在订单端已经显著复苏。

2022 年公司实现陆风出口收入 16.55 亿元，同比增长 219%，创造公司出口纪录。

图 11: 公司蓝岛厂区鸟瞰图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

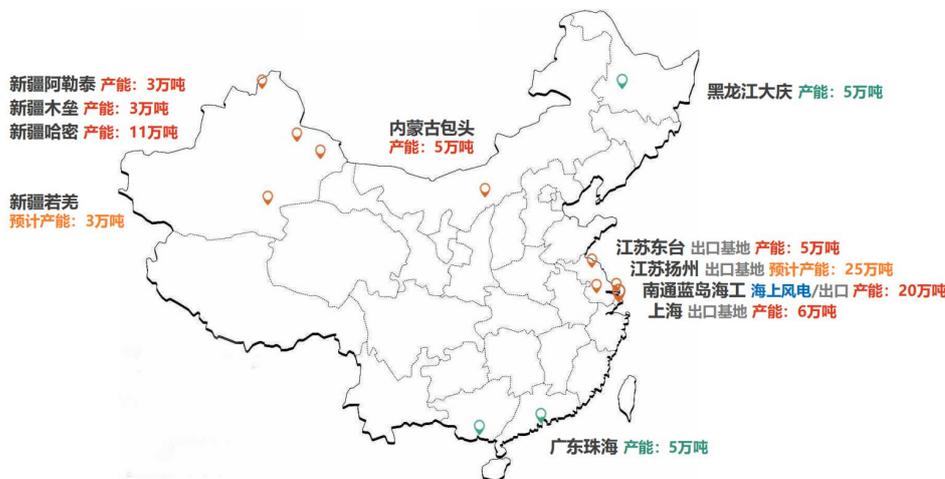
图 12: 公司 2300 吨级超大单桩实物图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司技术积淀深厚，产品保持行业领先地位。公司一直高度重视产品质量和产品革新，制定了严格的质量管理标准和科学的质量管理制度，不断提升在高端产品方面的批量化生产能力及国际标准化程度。公司生产的产品包括 9MW 风机塔架、日本浮体式海上风机塔架、大型分片式塔架、175 米斜拉塔、13.6MW 海上风电导管架、2300 吨级大单桩、高端升压站平台等行业领先产品。

图 13: 公司现有产能分布图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

扬州出口产能快速推进，海工产能有望落子广东。2021 年以来公司筹建全资子公司扬州泰胜风能装备有限公司。扬州基地产能主要生产 3MW 及以上的陆上风电塔架和 5MW 及以上的海上风电塔筒，设计产能合计 25 万吨，专门为制造大直径、大规格的高端塔筒而打造，属于世界先进的现代化塔筒制造基地。扬州产能于 2023 年 2 月下旬完成桩基施工，目前部分设备已进入调试阶段，预计今年 7 月投产。扬州基地将进一步加强公司风电塔筒出口能力。此外，公司规划在广东地区新增海上风电基地，加强国内海上风电市场优势地位。

新疆区域需求旺盛，2023 年公司塔筒产量有望达到 70 万吨。2022 年以来新疆地

区风电建设重启，公司布局新疆市场较早，与当地主要客户长期保持良好关系，目前已有产能 17 万吨，在建新疆若羌产能 3 万吨，预计年中公司在新疆区域将具有 20 万吨塔筒产能。由于新疆区域竞争格局良好，我们预计公司在新疆区域单吨盈利水平有望高于其他区域。根据公司经营计划，2023 年度公司塔筒（含海工）总产量力争达到 70 万吨。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

公司是国际风电塔筒和管桩行业领先企业，扬州产能进一步打开公司出口空间，有望充分受益于 2024 年起海外风电装机复苏，凭借新疆区域市场优势公司陆上塔筒内销盈利能力有望高于行业水平。基于公司 2023 年产量目标及新疆和海外需求情况，我们上调 23-24 年盈利预测，预计 23-25 年公司实现归母净利润分别为 5.04/7.28/9.63 亿元（23-24 年原预测值为 4.69/6.68 亿元），同比增速分别为 83.3%/44.4%/32.4%，摊薄 EPS 分别为 0.54/0.78/1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 17.3/12.0/9.1 倍，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表（2023 年 4 月 28 日）

代码	公司简称	股价	总市值 (亿元)	EPS				PE				投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
002531	天顺风能	13.78	248	0.73	0.35	0.98	1.37	26.7	43.4	14.0	10.1	-
002487	大金重工	30.49	194	1.04	0.87	2.28	3.86	37.3	35.1	13.4	7.9	-
301155	海力风电	74.47	162	5.12	0.94	3.63	5.86	24.1	92.6	20.5	12.7	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与预测 注：均采用 wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	674	1273	600	600	600	营业收入	3853	3127	5780	7676	9718
应收款项	1988	2106	1900	2524	3195	营业成本	3225	2552	4766	6332	8001
存货净额	1510	1803	2217	2944	3727	营业税金及附加	16	13	29	38	49
其他流动资产	217	370	477	633	640	销售费用	21	19	35	38	49
流动资产合计	4566	5756	5396	6918	8396	管理费用	125	134	176	213	247
固定资产	766	833	887	937	981	研发费用	188	157	208	215	253
无形资产及其他	218	209	215	221	227	财务费用	12	(13)	(21)	8	21
投资性房地产	256	374	289	384	486	投资收益	1	(0)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(9)	(48)	(40)	(30)	(30)
资产总计	5806	7172	6787	8459	10090	其他收入	42	131	64	54	54
短期借款及交易性金融负债	40	154	414	893	1105	营业利润	289	298	571	825	1092
应付款项	2410	2170	774	1030	1304	营业外净收支	(2)	(0)	0	0	0
其他流动负债	112	200	245	325	411	利润总额	288	298	571	825	1092
流动负债合计	2855	2807	1895	2862	3597	所得税费用	34	27	69	99	131
长期借款及应付债券	0	0	80	160	240	少数股东损益	(5)	(5)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	173	306	306	306	306	归属于母公司净利润	259	275	504	728	963
长期负债合计	173	306	386	466	546	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3028	3113	2281	3328	4143	净利润	259	275	504	728	963
少数股东权益	20	19	18	16	14	资产减值准备	(22)	(28)	(20)	(10)	(10)
股东权益	2758	4039	4488	5115	5933	折旧摊销	76	83	59	65	70
负债和股东权益总计	5806	7172	6787	8459	10090	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	12	(13)	(21)	8	21
每股收益	0.67	0.29	0.54	0.78	1.03	营运资本变动	(254)	(744)	(1485)	(1034)	(956)
每股红利	0.15	0.06	0.11	0.16	0.21	其它	(72)	118	(2)	16	29
每股净资产	7.25	4.34	4.82	5.49	6.36	经营活动现金流	(13)	(296)	(944)	(236)	96
ROIC	10%	7%	12%	14%	15%	资本开支	(90)	(174)	(120)	(120)	(120)
ROE	9%	8%	12%	15%	17%	其它投资现金流	151	(51)	85	(95)	(102)
毛利率	16%	18%	18%	18%	18%	投资活动现金流	61	(224)	(35)	(215)	(222)
EBIT Margin	7%	8%	10%	11%	12%	权益性融资	(17)	1062	0	0	0
EBITDA Margin	9%	11%	11%	12%	12%	负债净变化	47	124	340	559	293
收入增长	7%	-19%	85%	33%	27%	支付股利、利息	(72)	(56)	(55)	(101)	(146)
净利润增长率	-26%	6%	83%	44%	32%	其它融资现金流	(12)	13	21	(8)	(21)
资产负债率	52%	43%	34%	39%	41%	融资活动现金流	(54)	1143	306	451	126
息率	2.0%	1.6%	0.6%	1.2%	1.7%	现金净变动	(7)	623	(673)	0	0
P/E	13.86	31.80	17.35	12.01	9.08	货币资金的期初余额	640	674	1273	600	600
P/B	1.29	2.15	1.94	1.70	1.47	货币资金的期末余额	674	1273	600	600	600
EV/EBITDA	18.74	35.54	17.22	13.16	10.71	企业自由现金流	(24)	(607)	(1035)	(339)	(9)
						权益自由现金流	12	(472)	(677)	213	265

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032