

泰胜风能 (300129.SZ)

公司快报

电力设备及新能源 | 风电III

 投资评级 **买入-A(首次)**

 股价(2023-04-28) **9.35 元**

交易数据

总市值(百万元)	8,741.31
流通市值(百万元)	5,848.00
总股本(百万股)	934.90
流通股本(百万股)	625.45
12个月价格区间	10.03/5.88

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	1.51	8.58	60.85
绝对收益	0.97	4.94	61.17

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.com

 分析师 **顾华昊**

 SAC 执业证书编号: S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.com

 报告联系人 **申文雯**

shenwenwen@huajinsec.com

 报告联系人 **乔春绒**

qiaochunrong@huajinsec.com

相关报告

一季度业绩超预期, 双海战略稳步推进

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年, 实现营业收入 31.27 亿元, 同比下降 18.84%; 归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 6.33%; 23Q1 公司实现营业收入 8.05 亿元, 同比增长 44.4%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 45.13%。
- ◆ **盈利能力改善, 23 年量利齐升可期。** 公司 22 年实现营业收入 31.27 亿元, 同比下降 18.84%, 主要系 22 年国内风电装机较低迷。全年塔筒出货 37.3 万吨, 其中陆上 31.4 万吨, 同增 38%, 从主要板块来看, 陆风实现营收 26.66 亿元, 同比增长 41.84%, 主要系海外陆风发展态势良好, 公司通过有序整合有效释放产能, 出口订单大幅增加; 海风实现营收 3.95 亿元, 同比下降 79%, 主要系报告期内国内海风需求疲软且 21 年抢装基数较大。今年以来, 随着风电需求回暖, 公司产能利用率回升, 盈利能力持续改善, 23Q1 实现营收 8.05 亿元, 同比增长 44.40%; 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 45.13%, Q1 整体毛利率为 22.13%, 同比增长 7.0pct, 环比增长 2.9pct, 业绩略超预期。随着 23 年国内外风电市场高景气, 公司塔筒业务量利齐升可期, 业绩有望持续增长。
- ◆ **海外业务稳步推进, 在手订单量丰富。** 公司积极开展海外业务, 相关工作的成效已逐渐显现。22 年公司实现内销营业收入 14.72 亿元, 同比下降 55.85%; 实现外销营业收入 16.55 亿元, 同比增长 218.68%, 主要海外陆风发展态势良好, 公司承接出口订单大幅增加。22 年外销毛利率 20.62%, 高于内销的毛利率 15.85%。2023Q1 在手订单达 35.88 亿元, 海外在手订单达 8.88 亿元, 在手订单量丰富, 支撑业绩增长。
- ◆ **产能持续扩张, 完善产业布局。** 报告期内, 公司新建扬州泰胜生产基地, 产能约 25 万吨, 主要用于出口产品的生产, 预计 23 年年中完成投产, 海外业务有望得到进一步发展; 继续推动广东地区海上风电制造基地的布局工作, 完善沿海海上风电产业布局。此外, 公司嵩县 50MW 风电项目实现风力发电量超 6800 万 kWh, 并且在广西等地开展风电开发项目前期工作, 积极拓展风电场运营业务。
- ◆ **投资建议:** 公司专注风电塔筒多年, 双海战略成效显著, 海风业务有望充分受益行业复苏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.23、7.21 和 9.12 亿元, 对应 EPS 为 0.56、0.77 和 0.98 元/股, 对应 PE 为 16.7、12.1 和 9.6 倍, 首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 风电装机低于预期; 原材料成本大幅上涨; 行业竞争加剧。



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,853	3,127	5,580	7,280	8,880
YoY(%)	6.9	-18.8	78.5	30.5	22.0
净利润(百万元)	259	275	523	721	912
YoY(%)	-25.9	6.3	90.1	37.9	26.6
毛利率(%)	16.3	18.4	20.4	20.3	20.2
EPS(摊薄/元)	0.28	0.29	0.56	0.77	0.98
ROE(%)	9.1	6.7	11.5	13.8	15.0
P/E(倍)	33.8	31.8	16.7	12.1	9.6
P/B(倍)	3.2	2.2	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	6.7	8.8	9.4	9.9	10.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4566	5756	9703	9008	13337	营业收入	3853	3127	5580	7280	8880
现金	674	1273	955	364	1146	营业成本	3225	2552	4439	5806	7088
应收票据及应收账款	1988	2106	4148	4423	5859	营业税金及附加	16	13	22	29	36
预付账款	31	50	95	94	137	营业费用	21	19	25	29	36
存货	1510	1803	3959	3576	5623	管理费用	125	134	184	226	266
其他流动资产	363	524	547	551	572	研发费用	188	157	249	306	373
非流动资产	1240	1415	2031	2309	2503	财务费用	12	-13	17	47	53
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-48	-58	-29	-9
固定资产	730	763	1359	1649	1858	公允价值变动收益	14	-33	-4	-5	-7
无形资产	218	209	193	180	167	投资净收益	1	-0	6	5	3
其他非流动资产	292	444	479	480	478	营业利润	289	298	587	808	1014
资产总计	5806	7172	11734	11317	15840	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	2855	2807	6896	5835	9523	营业外支出	3	1	2	2	2
短期借款	35	126	126	382	126	利润总额	288	298	587	808	1014
应付票据及应付账款	2410	2170	5796	4622	8098	所得税	34	27	66	91	112
其他流动负债	410	512	974	831	1299	税后利润	254	270	521	717	902
非流动负债	173	306	306	306	306	少数股东损益	-5	-5	-2	-4	-10
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	259	275	523	721	912
其他非流动负债	173	306	306	306	306	EBITDA	346	350	662	953	1191
负债合计	3028	3113	7202	6141	9829	主要财务比率					
少数股东权益	20	19	17	13	3	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	719	935	935	935	935	成长能力					
资本公积	712	1562	1562	1562	1562	营业收入(%)	6.9	-18.8	78.5	30.5	22.0
留存收益	1359	1578	1967	2541	3265	营业利润(%)	-32.7	3.0	97.1	37.7	25.5
归属母公司股东权益	2758	4039	4515	5163	6009	归属于母公司净利润(%)	-25.9	6.3	90.1	37.9	26.6
负债和股东权益	5806	7172	11734	11317	15840	获利能力					
						毛利率(%)	16.3	18.4	20.4	20.3	20.2
						净利率(%)	6.7	8.8	9.4	9.9	10.3
						ROE(%)	9.1	6.7	11.5	13.8	15.0
						ROIC(%)	8.1	5.5	10.2	12.3	14.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.2	43.4	61.4	54.3	62.1
						流动比率	1.6	2.1	1.4	1.5	1.4
						速动比率	1.0	1.3	0.8	0.9	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.3	1.5	1.8	1.7	1.7
						应付账款周转率	1.7	1.1	1.1	1.1	1.1
						估值比率					
						P/E	33.8	31.8	16.7	12.1	9.6
						P/B	3.2	2.2	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	23.4	22.1	12.1	9.3	6.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn