

泰胜风能(300129)

报告日期: 2023年05月06日

## 塔筒龙头订单增长显著，坚定“双海”战略加速产能扩张

### ——泰胜风能 2022 年度报告及 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### □ 22 净利稳步增长，23Q1 盈利能力提升显著。

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报：2022 年公司营业收入 31.27 亿元，同比下降 18.84%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比增长 6.33%；毛利率 18.37%，同比提升 2.08pct。2023 年一季度公司营业收入 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%；毛利率 22.13%，同比提升 7.10pct。22 年营收下滑主要系国内海上风电市场处于调整期，23Q1 营收及净利润大幅上升主要系公司盈利能力修复显著。

##### □ 塔筒龙头订单增长显著，陆风+海风业务共振驱动增长。

截止 2022 年末，公司在手订单 33.13 亿元，陆风在手订单 25.50 亿元，海风在手订单量 7.11 亿元，海洋工程在手订单量 0.34 亿元，其他业务在手订单量 0.18 亿元；国内在手订单量 21.14 亿元，国外在手订单量 11.99 亿元。23Q1 公司新增订单量 11.27 亿元，同比增长 307%，陆风及海风新增订单量分别为 7.52 亿元和 3.56 亿元，分别同比增长 182%和 954%；国内及国外新增订单量分别为 9.96 亿元和 1.31 亿元，分别同比增长 1038%和-31%，陆风+海风业务共振驱动增长。

##### □ 加速塔筒产能扩张，推动广东地区海风基地建设。

公司加速扬州基地产能扩张，受益行业景气，23 年公司塔筒业务(含其他海上风电及海洋工程装备)总产量目标力争达到 70 万吨。公司 2022 年投建扬州泰胜风能装备有限公司年产 25 万吨塔架项目，拟用于海外出口产品的生产。该项目目前处于厂房建设、设备安装阶段，预计于 2023 年年中建成投产，投产后预计新增塔筒产能约 25 万吨，累计产能有望超 90 万吨；对于海上风电业务，公司继续推动广东地区海上风电制造基地的布局工作，尽快完善沿海海风产业布局。

##### □ 盈利预测及估值

上调盈利预测，维持“买入”评级。公司为国内塔筒龙头，出海+海风业务共振驱动公司增长。考虑到公司产能扩张加速，我们上调公司 23-24 年盈利预测，预计 23-24 年归母净利润分别为 5.07、6.69 亿元（上调前分别为 4.66、6.01 亿元）；新增 2025 年盈利预测为 9.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.72、0.96 元/股，对应 PE 分别为 17、13、10 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示:风电装机需求不及预期；原材料价格波动；产品价格波动风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3126.69	5315.95	6787.62	9306.91
(+/-)(%)	-18.84%	70.02%	27.68%	37.12%
归母净利润	274.89	507.44	669.29	900.18
(+/-)(%)	6.33%	84.60%	31.89%	34.50%
每股收益(元)	0.29	0.54	0.72	0.96
ROE(%)	9.64%	11.84%	13.88%	16.22%
P/E	32	17	13	10

资料来源：浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：张雷  
执业证书号：S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

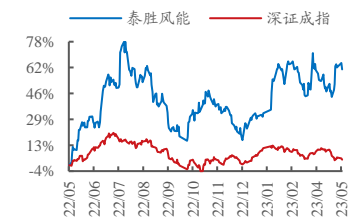
分析师：陈明雨  
执业证书号：S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理：卢书剑  
lushujian@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 9.29
总市值(百万元)	8,685.21
总股本(百万股)	934.90

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《塔筒龙头坚定双海战略，出海+海风业务共振》 2023.04.14

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5756	6762	8153	10044
现金	1273	1775	1712	1237
交易性金融资产	155	189	163	169
应收账款	2106	2126	2715	3723
其它应收款	33	32	47	73
预付账款	50	85	109	144
存货	1803	2232	3120	4382
其他	337	322	287	315
<b>非流动资产</b>	1415	1759	2679	3541
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	763	988	1329	1817
无形资产	209	196	183	169
在建工程	70	285	857	1238
其他	374	290	311	317
<b>资产总计</b>	7172	8521	10832	13585
<b>流动负债</b>	2807	3891	5084	6494
短期借款	126	0	0	0
应付款项	2170	3390	4551	5899
预收账款	0	0	0	0
其他	512	501	533	595
<b>非流动负债</b>	306	114	619	1119
长期借款	0	0	500	1000
其他	306	114	119	119
<b>负债合计</b>	3113	4005	5703	7613
少数股东权益	19	16	6	(5)
归属母公司股东权益	4039	4500	5123	5976
<b>负债和股东权益</b>	7172	8521	10832	13585

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(296)	1222	429	72
净利润	270	505	660	889
折旧摊销	83	67	95	137
财务费用	(13)	(19)	(15)	9
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(416)	1204	595	305
其它	(221)	(535)	(906)	(1267)
<b>投资活动现金流</b>	(224)	(531)	(967)	(999)
资本支出	(67)	(500)	(1000)	(1000)
长期投资	2	(2)	1	0
其他	(160)	(29)	32	1
<b>筹资活动现金流</b>	1143	(189)	475	451
短期借款	91	(126)	0	0
长期借款	0	0	500	500
其他	1052	(63)	(25)	(49)
<b>现金净增加额</b>	623	502	(64)	(475)

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3127	5316	6788	9307
营业成本	2552	4370	5555	7391
营业税金及附加	13	21	27	47
营业费用	19	21	34	51
管理费用	134	159	217	419
研发费用	157	213	272	419
财务费用	(13)	(19)	(15)	9
资产减值损失	(48)	0	0	0
公允价值变动损益	(33)	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
其他经营收益	116	15	35	19
<b>营业利润</b>	298	565	733	991
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	298	564	732	990
所得税	27	59	72	101
<b>净利润</b>	270	505	660	889
少数股东损益	(5)	(3)	(9)	(11)
<b>归属母公司净利润</b>	275	507	669	900
EBITDA	368	612	812	1136
EPS (最新摊薄)	0.29	0.54	0.72	0.96

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-18.84%	70.02%	27.68%	37.12%
营业利润	3.00%	89.56%	29.77%	35.19%
归属母公司净利润	6.33%	84.60%	31.89%	34.50%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.37%	17.79%	18.16%	20.59%
净利率	8.64%	9.49%	9.72%	9.55%
ROE	9.64%	11.84%	13.88%	16.22%
ROIC	5.79%	10.64%	11.31%	12.68%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.41%	47.00%	52.65%	56.04%
净负债比率	4.94%	0.27%	9.02%	13.37%
流动比率	2.05	1.74	1.60	1.55
速动比率	1.41	1.16	0.99	0.87
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.68	0.70	0.76
应收账款周转率	1.58	2.57	2.80	2.89
应付账款周转率	3.79	6.02	5.26	5.32
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.29	0.54	0.72	0.96
每股经营现金	(0.32)	1.31	0.46	0.08
每股净资产	4.32	4.81	5.48	6.39
<b>估值比率</b>				
P/E	31.60	17.12	12.98	9.65
P/B	2.15	1.93	1.70	1.45
EV/EBITDA	15.55	11.15	9.12	7.37

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>