

研究所  
 证券分析师：邱迪 S0350522010002  
 qiud@ghzq.com.cn  
 证券分析师：李航 S0350521120006  
 lih11@ghzq.com.cn

## 一季度业绩高增，两海战略开启新成长周期

### ——泰胜风能（300129）点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
泰胜风能	-4.2%	23.3%	63.5%
沪深300	-0.6%	-4.6%	2.4%

#### 市场数据

当前价格(元)	9.47
52周价格区间(元)	5.52-10.80
总市值(百万)	8,853.50
流通市值(百万)	5,923.05
总股本(万股)	93,489.92
流通股本(万股)	62,545.42
日均成交额(百万)	383.44
近一月换手(%)	4.23

#### 相关报告

《泰胜风能（300129）三季报点评报告：主业利润稳定增长，军工业务持续推进（买入）\*风电设备\*谭倩，李恩国》——2016-10-30

《泰胜风能（300129）点评报告：丰年君盛及丰年君悦买入，合作进一步加深（买入）\*风电设备\*谭倩，李恩国》——2016-09-29

《泰胜风能（300129）2016中报点评：主业订单利润稳增，积极拓展军工外延（买入）\*风电设备\*谭倩，李恩国》——2016-08-22

《泰胜风能（300129）动态研究：风塔巨头主业稳增，携手丰年外延军工（买入）\*风电设备\*谭倩，李恩国》——2016-08-16

#### 事件：

泰胜风能披露 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年营收 31.27 亿元，同比-18.8%；归母净利 2.75 亿元，同比+6.3%；扣非归母 1.92 亿元，同比-17.1%。2022Q4 营收 10.04 亿元，同比-33.4%；归母净利 1.08 亿元，同比+103.7%。2023Q1 营收 8.05 亿元，同比+44.4%；归母净利 0.91 亿元，同比+45.1%。

#### 投资要点：

- **海外市场平滑国内装机小年** 公司 2022 年陆风营收 26.66 亿元，同比+41.8%，毛利率 17.3%，同比+2.85pct，销售 31.4 万吨，同比+37.9%。从陆风海内外销售结构来看，海外陆风营收 16.6 亿元，同比+219%，毛利率 21%，国内陆风营收 10.1 亿元，同比-25.7%，毛利率 11.97%。海风营收 3.95 亿元，同比-79.0%，毛利率 18.8%，同比+3.13pct，销售 5.83 万吨，同比-69.4%。在 2022 年国内风电受疫情影响装机下滑以及海风 2021 年抢装潮后装机小年的背景下，公司 2022 年国内海、陆风营收均受到较大影响，分别同比下滑 79.0%、25.7%。但公司凭借海外销售大幅增加 219%，收入占比从 13.5%提升到 52.9%，对冲了国内的需求下滑，平稳度过国内装机小年。
- **海陆产能兼备，年底产能有望达 80 万吨** 公司现有产能 55 万吨（陆风 24 万吨+海风 20 万吨+出口 11 万吨），我们预计公司扬州 25 万吨年内投产，年底产能将达 80 万吨，公司预计 2023 年出货有望超 70 万吨。
- **紧抓海风机遇、广东海风基地落地在即** 在广东国资新股东助力下，公司正在广东筹划新建海风基地。广东地区中长期海风需求旺盛，近日广东有 8GW 国管+8GW 省管、三山岛 10GW 批复等新闻发布。公司有望紧抓国内特别是广东地区的海风爆发机遇，实现盈利高增。
- **双海战略落地、海外海风值得期待** 公司为 Vestas 等海外供应商供货多年，已开始为 Vestas 生产 15MW 风机塔筒。未来几年，随着东半球海上风电的启动，塔筒需求也将持续带动，我们预计 2025 年

海外迎来海风建设浪潮，公司有望成为重要的海塔、管桩供应商。

- **盈利预测和投资评级**      2023~2025 年，国内陆风装机有望维持高位，支撑公司业绩基本盘。公司扬州 25 万吨、广东基地陆续落地，带动 2024~2025 年出口、海风业务快速提升，预计 2023-2025 年归母净利润 5.1/7.4/9.6 亿元，对应 PE 17X/12X/9X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示**      上游原材料价格波动，风电装机不及预期，行业竞争加剧，公司回款能力下降，政策变动等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3127	5966	7822	9858
增长率（%）	-19	91	31	26
归母净利润（百万元）	275	512	741	959
增长率（%）	6	86	45	29
摊薄每股收益（元）	0.29	0.55	0.79	1.03
ROE（%）	7	11	14	15
P/E	22.04	17.29	11.95	9.23
P/B	1.66	1.95	1.67	1.42
P/S	2.14	1.48	1.13	0.90
EV/EBITDA	17.47	11.84	9.70	6.91

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：泰胜风能盈利预测表

证券代码:	300129				股价:	9.47				投资评级:	买入				日期:	2023/04/27			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	7%	11%	14%	15%	EPS	0.33	0.55	0.79	1.03										
毛利率	18%	17%	18%	19%	BVPS	4.32	4.87	5.66	6.69										
期间费率	4%	3%	3%	3%	<b>估值</b>														
销售净利率	9%	9%	9%	10%	P/E	22.04	17.29	11.95	9.23										
<b>成长能力</b>					P/B	1.66	1.95	1.67	1.42										
收入增长率	-19%	91%	31%	26%	P/S	2.14	1.48	1.13	0.90										
利润增长率	6%	86%	45%	29%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.44	0.58	0.66	0.64	营业收入	3127	5966	7822	9858										
应收账款周转率	1.56	1.74	1.74	1.65	营业成本	2552	4950	6420	8020										
存货周转率	1.73	2.16	2.14	1.99	营业税金及附加	13	30	40	50										
<b>偿债能力</b>					销售费用	19	36	47	59										
资产负债率	43%	56%	55%	60%	管理费用	134	179	235	296										
流动比	2.05	1.62	1.64	1.54	财务费用	-13	-41	-59	-25										
速动比	1.32	1.06	1.01	0.95	其他费用/(-收入)	157	274	375	473										
					<b>营业利润</b>	<b>298</b>	<b>584</b>	<b>824</b>	<b>1066</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	0	-1	-1	-1										
现金及现金等价物	1428	1963	1215	1846	<b>利润总额</b>	<b>298</b>	<b>583</b>	<b>823</b>	<b>1065</b>										
应收款项	2106	3424	4675	6076	所得税费用	27	74	93	118										
存货净额	1803	2765	3660	4952	<b>净利润</b>	<b>270</b>	<b>509</b>	<b>731</b>	<b>948</b>										
其他流动资产	420	639	684	866	少数股东损益	-5	-3	-10	-12										
<b>流动资产合计</b>	<b>5756</b>	<b>8792</b>	<b>10234</b>	<b>13739</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>275</b>	<b>512</b>	<b>741</b>	<b>959</b>										
固定资产	763	775	800	818															
在建工程	70	86	108	132	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	582	636	709	770	经营活动现金流	-296	650	-592	752										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	275	512	741	959										
<b>资产总计</b>	<b>7172</b>	<b>10289</b>	<b>11851</b>	<b>15459</b>	少数股东权益	-5	-3	-10	-12										
短期借款	126	189	252	324	折旧摊销	98	96	95	86										
应付款项	2170	4222	4900	7147	公允价值变动	33	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-628	45	-1422	-286										
其他流动负债	512	1005	1094	1435	<b>投资活动现金流</b>	<b>-224</b>	<b>-168</b>	<b>-206</b>	<b>-177</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>2807</b>	<b>5416</b>	<b>6247</b>	<b>8907</b>	资本支出	-70	-159	-192	-164										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	1	-17	-18	-18										
其他长期负债	306	306	306	306	其他	-155	8	4	6										
<b>长期负债合计</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1143</b>	<b>54</b>	<b>50</b>	<b>55</b>										
<b>负债合计</b>	<b>3113</b>	<b>5722</b>	<b>6553</b>	<b>9213</b>	债务融资	88	63	63	72										
股本	935	935	935	935	权益融资	1081	0	0	0										
股东权益	4058	4567	5298	6246	其它	-26	-9	-13	-17										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7172</b>	<b>10289</b>	<b>11851</b>	<b>15459</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>593</b>	<b>536</b>	<b>-748</b>	<b>631</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

## 【分析师承诺】

邱迪，李航，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。