

泰胜风能 (300129.SZ)

买入 (维持评级)

2024年半年报点评：业绩符合预期，出口表现亮眼

投资要点：

➤ **事件：**8月24日晚上，公司发布2024年半年报，业绩符合预期。24H1实现收入16.56亿(YOY+1%)，归母1.30亿(YOY+9%)，扣非归母1.20亿(YOY+18%)。单Q2实现收入9.99亿(YOY+15%)，归母0.75亿(YOY+170%)，扣非归母0.69亿(YOY+150%)。

➤ **出口表现亮眼，拉动Q2业绩高增。**分地区来看，24Q2外销收入实现8.89亿，同比增长37%，而且盈利能力上远高于国内（海外毛利率27%，国内仅12%），出口表现强劲是Q2利润端高速增长的主要原因。截至24H1，公司的外销收入占比达到54%，在收入体量上已经超过国内，出口已经成为驱动公司未来增长的核心动力。订单方面，24H1海外新增订单6.6亿，在手订单11亿。

➤ **混塔布局逐渐完善，国内陆上竞争力持续增强。**相比钢塔而言，混塔具有可靠性高、稳定性高、运输便捷、经济性好等优势，更好适应国内对塔筒越来越高的诉求，在中、低风速地带具备较强的竞争力。公司在23年通过收购中汉能源，前瞻性地布局混塔领域。24年上半年，公司在张家口、钦州和鄂尔多斯3个混塔生产基地顺利投产，新增混塔产能520套。混塔布局全面铺开，公司在陆上塔筒领域的竞争力持续夯实。

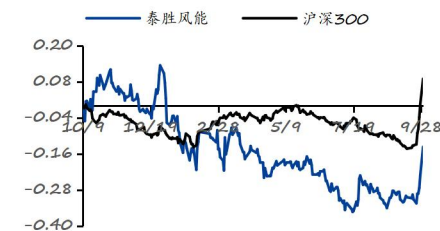
➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到国内海风需求释放不及预期将对公司盈利产生影响，因此我们适当下调业绩预期。预计公司24-26年的归母净利润分别为4.8/6.8/9.2亿（前值为7.1/10.2/新增，分别下调33%/34%/新增），对应EPS分别为0.51/0.72/0.99元/股，分别同比增长63%/42%/36%，对应当前股价的PE分别为16/11/8倍。考虑到公司出口表现亮眼，未来有望受益于国内外风电的高速发展，业绩增长较为确定。因此继续维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**风电装机不及预期，行业竞争加剧；原材料价格上涨风险等。

基本数据

日期	2024-09-30
收盘价:	8.13元
总股本/流通股本(百万股)	934.90/664.52
流通A股市值(百万元)	5,402.53
每股净资产(元)	4.68
资产负债率(%)	46.37
一年内最高/最低价(元)	10.97/6.03

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn
联系人：文思奇(S0210123070086)
wsq30223@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福电新】泰胜风能23Q3点评：业绩符合预期，盈利表现强劲——2023.10.26
- 2、泰胜风能：御风而行，塔筒龙头扬帆起航——2023.08.26

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,127	4,813	6,342	7,842	10,047
增长率	-19%	54%	32%	24%	28%
净利润(百万元)	275	292	478	677	922
增长率	6%	6%	63%	42%	36%
EPS(元/股)	0.29	0.31	0.51	0.72	0.99
市盈率(P/E)	27.7	26.0	15.9	11.2	8.2
市净率(P/B)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	850	1,268	1,568	2,009	营业收入	4,813	6,342	7,842	10,047
应收票据及账款	2,730	3,315	3,752	4,361	营业成本	3,943	5,232	6,390	8,155
预付账款	109	144	176	225	税金及附加	20	26	32	42
存货	1,778	2,360	2,882	3,678	销售费用	32	39	44	52
合同资产	0	0	0	0	管理费用	192	240	281	340
其他流动资产	515	674	829	1,058	研发费用	213	267	315	383
流动资产合计	5,982	7,762	9,208	11,331	财务费用	51	11	29	45
长期股权投资	2	2	2	2	信用减值损失	-92	-5	-5	-5
固定资产	1,083	1,139	2,371	3,962	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	29	354	-556	-1,996	公允价值变动收益	30	1	1	1
无形资产	248	238	234	237	投资收益	6	1	1	1
商誉	16	16	16	16	其他收益	39	6	6	6
其他非流动资产	508	509	511	512	营业利润	346	536	759	1,040
非流动资产合计	1,887	2,258	2,578	2,733	营业外收入	0	5	5	5
资产合计	7,869	10,019	11,785	14,064	营业外支出	5	1	1	1
短期借款	92	816	1,356	1,646	利润总额	341	540	763	1,044
应付票据及账款	2,592	3,439	4,201	5,360	所得税	41	59	82	117
预收款项	0	0	0	0	净利润	300	481	681	927
合同负债	202	267	330	423	少数股东损益	2	3	4	5
其他应付款	35	35	35	35	归属母公司净利润	298	478	677	922
其他流动负债	139	159	176	201	EPS (按最新股本摊薄)	0.31	0.51	0.72	0.99
流动负债合计	3,061	4,716	6,098	7,666					
长期借款	149	199	129	209					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	321	321	321	321					
非流动负债合计	470	520	450	530					
负债合计	3,531	5,236	6,548	8,196					
归属母公司所有者权益	4,300	4,741	5,192	5,818					
少数股东权益	39	41	45	51					
所有者权益合计	4,338	4,783	5,237	5,868					
负债和股东权益	7,869	10,019	11,785	14,064					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-209	205	544	828
现金收益	360	626	849	1,233
存货影响	25	-581	-523	-796
经营性应收影响	-676	-621	-468	-658
经营性应付影响	423	847	762	1,160
其他影响	-341	-65	-76	-111
投资活动现金流	-309	-503	-458	-416
资本支出	-419	-504	-457	-414
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	112	1	-1	-2
融资活动现金流	101	716	214	29
借款增加	111	774	470	370
股利及利息支付	-56	-257	-351	-435
股东融资	7	0	0	0
其他影响	39	199	95	94

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	53.9%	31.8%	23.6%	28.1%
EBIT 增长率	37.7%	40.5%	43.7%	37.5%
归母公司净利润增长率	6.4%	63.4%	41.8%	36.1%
获利能力				
毛利率	18.1%	17.5%	18.5%	18.8%
净利率	6.2%	7.6%	8.7%	9.2%
ROE	6.9%	10.0%	12.9%	15.7%
ROIC	9.0%	9.8%	12.1%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	52.3%	55.6%	58.3%
流动比率	2.0	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.1	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	173	164	154	137
存货周转天数	164	142	148	145
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.51	0.72	0.99
每股经营现金流	-0.22	0.22	0.58	0.89
每股净资产	4.60	5.07	5.55	6.22
估值比率				
P/E	26	16	11	8
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	261	153	113	78

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn