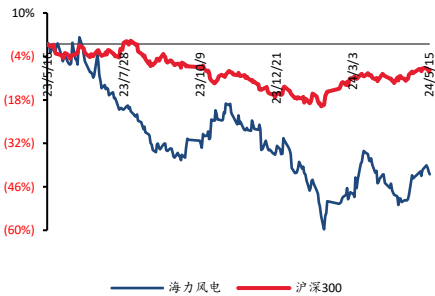


海力风电 2023 年报&2024 年一季报点评：业绩短期承压，产能布局逐步完善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	2.17/2.17
总市值/流通(亿元)	108.28/108.28
12个月内最高/最低价(元)	88.02/33.77

相关研究报告

<<【太平洋新能源】海力风电 2023 年半年报点评：产能基地布局合理，静待海风放量_20230907>>--2023-09-11

<<【太平洋新能源】海力风电 2022 年报&2023 年一季报点评：盈利水平逐步修复，2023 年业绩有望高增_20230427>>--2023-04-28

<<【太平洋新能源】海力风电首次覆盖报告：海风管桩全球龙头，受益行业向上周期_20221211>>--2022-12-12

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：万伟

电话：

事件：公司发布 2023 年报和 2024 年一季报，业绩短期承压。

1) 公司 2023 年实现收入 16.85 亿元，同比+3.22%；归母净利润-0.88 亿元，同比-143.00%；扣非净利润-1.17 亿元，同比-340.14%；毛利率 9.77%，同比-4.98pct。

2) 对应 Q4 收入 1.31 亿元，同比-71.73%，环比-74.67%；归母净利润-1.53 亿元；扣非净利润-1.64 亿元；毛利率-21.80%。

3) 2024Q1 实现收入 1.24 亿元，同比-75.22%；归母净利润 0.74 亿元，同比-10.28%；扣非净利润 0.73 亿元，同比+5.60%；毛利率 5.05%，同比-10.44pct。

2023 年，公司亏损的主要原因系：海风平价带来的产品价格下降和“抢装潮”后市场需求阶段性不足，加之公司参投的风电场上网发电量较小，以及新建基地建成转固后折旧摊销的增加，这些因素共同导致了公司利润规模受到影响；同时，由于受到“抢装潮”期间已完工项目结算进度的影响，导致应收账款及合同资产的账龄变长，公司根据相应会计政策进行资产减值测试，对存在信用减值损失及资产减值损失迹象的相关资产相应计提了减值准备，全年累计计提减值 1.84 亿元。

海风短期需求不足，导致公司产品业绩下滑。

2023 年，风电塔筒收入 3.94 亿元，同比+16.78%，毛利率 3.52%，同比-7.11pct；桩基收入 11.05 亿元，同比-11.53%，毛利率 10.32%，同比-3.25pct；导管架收入 1.29 亿元，毛利率-5.49%。风电设备合计收入 16.36 亿元，同比+3.10%；毛利率 7.52%，同比-5.40pct。近两年海上风电行业受到各种因素影响，发展节奏变缓，行业需求不足，导致公司产品销量和价格都有所下降，同时叠加产能利用率不足折旧影响较大，风电产品毛利率下降较多。

展望未来，基于国内沿海省市“十四五”海上风电规划并网总容量目标尚有超 30GW 并网装机需求未得到释放，海上风电项目储备丰富，2024 年至 2025 年作为“十四五”后期的关键时点，行业有望迎来大规模开发建设。

坚定“海上+海外”战略，扩展国内市场覆盖。

公司始终坚定“海上+海外”战略，扩展国内市场覆盖，加速海外市场开拓，聚焦主营海风业务，打造为海洋装备国际化集团。“10+”基地：公司确定了山东东营、山东威海乳山、海南儋州洋浦、浙江温州、广东湛江等多个省外基地以及江苏省如东县小洋口、江苏省盐城市滨海港、江苏省启东市吕四港三个省内基地，叠加目前已投产的海力海上、海力装备、海恒设备，已基本完成基地布局。各基地互补优势明显、职责分明，将有力的完善公司产品产能结构，为公司主营业务的发展奠定坚实基础。

投资建议：公司积极推进海工制造基地多区域布局，有望随着海上风电起量实现业绩较快增长。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 40.06 亿元、65.90 亿元、81.77 亿元，同比+137.69%、+59.52%、+27.96%；

E-MAIL:
一般证券业务登记编号: S1190122090006

归母净利分别为 4.56 亿元、7.25 亿元、10.05 亿元，同比扭亏、+58.56%、+38.62%；EPS 分别为 2.10/3.33/4.62 元，当前股价对应 PE 分别为 24/15/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：风电装机不及预期、原材料大幅涨价、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,685	4,006	6,390	8,177
营业收入增长率(%)	3.22%	137.69%	59.52%	27.96%
归母净利（百万元）	-88	456	725	1,005
净利润增长率(%)	-143.00%		58.86%	38.62%
摊薄每股收益（元）	-0.41	2.10	3.33	4.62
市盈率（PE）	—	23.73	14.94	10.77

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,557	985	-1,077	-3,309	-4,277
应收和预付款项	1,549	1,336	2,981	4,986	6,185
存货	636	867	1,506	2,563	3,185
其他流动资产	686	826	1,560	2,482	3,072
流动资产合计	4,429	4,015	4,970	6,722	8,166
长期股权投资	672	814	1,089	1,366	1,620
投资性房地产	78	74	70	67	63
固定资产	852	1,308	1,575	1,844	2,072
在建工程	187	415	566	727	896
无形资产开发支出	244	306	395	486	572
长期待摊费用	7	5	5	5	5
其他非流动资产	5,059	4,804	5,796	7,553	8,999
资产总计	7,097	7,726	9,496	12,049	14,228
短期借款	100	345	420	533	655
应付和预收款项	1,118	1,164	2,330	3,920	4,869
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	226	629	661	782	882
负债合计	1,445	2,138	3,411	5,236	6,406
股本	217	217	217	217	217
资本公积	3,134	3,134	3,134	3,134	3,134
留存收益	1,960	1,850	2,306	3,031	4,036
归母公司股东权益	5,411	5,345	5,837	6,562	7,567
少数股东权益	242	243	248	252	255
股东权益合计	5,652	5,588	6,085	6,814	7,822
负债和股东权益	7,097	7,726	9,496	12,049	14,228

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-129	10	-1,209	-1,449	-257
投资性现金流	-1,342	-1,064	-884	-887	-823
融资性现金流	-468	480	31	105	112
现金增加额	-1,939	-575	-2,062	-2,232	-968

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,633	1,685	4,006	6,390	8,177
营业成本	1,392	1,521	3,419	5,371	6,765
营业税金及附加	14	19	37	62	81
销售费用	10	10	10	13	16
管理费用	60	84	100	128	164
财务费用	-30	-7	-3	19	43
资产减值损失	-45	-109	-28	-45	-57
投资收益	121	20	123	128	164
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	229	-100	518	816	1,133
其他非经营损益	3	2	2	2	2
利润总额	231	-98	520	818	1,135
所得税	20	-11	59	90	127
净利润	212	-86	461	729	1,008
少数股东损益	7	2	5	4	3
归母股东净利润	205	-88	456	725	1,005

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	14.75%	9.77%	14.66%	15.94%	17.27%
销售净利率	12.54%	-5.22%	11.39%	11.35%	12.29%
销售收入增长率	-70.09%	3.22%	137.69%	59.52%	27.96%
EBIT 增长率	-90.90%	-121.17%	1,980.18%	61.86%	40.72%
净利润增长率	-81.60%	-143.00%	618.30%	58.86%	38.62%
ROE	3.78%	-1.65%	7.82%	11.05%	13.28%
ROA	2.89%	-1.14%	4.81%	6.02%	7.06%
ROIC	2.03%	-0.38%	6.72%	9.72%	11.89%
EPS (X)	0.94	-0.41	2.10	3.33	4.62
PE (X)	92.93	—	23.73	14.94	10.77
PB (X)	3.51	2.41	1.86	1.65	1.43
PS (X)	11.63	7.63	2.70	1.69	1.32
EV/EBITDA (X)	81.57	119.15	18.11	14.24	11.23

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。