

海力风电 (301155)

2024 年业绩预告点评: 24 年出货承压, 静待需求反转

买入 (维持)

2025 年 01 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

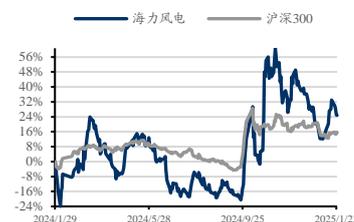
执业证书: S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1633	1685	1440	4686	6349
同比 (%)	(70.09)	3.22	(14.56)	225.42	35.49
归母净利润 (百万元)	204.79	(88.05)	70.00	689.59	881.65
同比 (%)	(81.60)	(143.00)	179.50	885.11	27.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.94	(0.41)	0.32	3.17	4.06
P/E (现价&最新摊薄)	60.14	(139.86)	175.93	17.86	13.97

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 预计 24 年实现归母净利润 6327~7733 万元, 同比扭亏; 扣非后归母净利润 5618~6866 万元, 同比扭亏。对应单 24Q4 归母净利润-2353~-947 万元, 同比减亏 1.3~1.4 亿, 环比-270~+1136 万元; 扣非后归母净利润-2368~-1120 万元, 同比减亏 1.4~1.5 亿, 环比-197~+1052 万元。
- **四季度江苏尚未交付, 出货处于淡季。** Q4 江苏 2.65GW 项目审批迎来拐点, 但 Q4 尚未实现实质性开工, 仅 12 月底发货试验桩, 因此四季度出货表现不佳。出货量较弱情况下折旧摊销偏大, 单吨净利表现不佳。
- **电站盈利偏弱, Q4 新增部分资产减值。** 24Q4 海风电站盈利约 500 万元+, 盈利偏弱, 全年电站盈利约 8000 万; 此外, 24Q4 冲回信用减值准备 752 万元, 计提资产减值准备 1396 万元, 合计新增减值 644 万元, 全年减值合计冲回 5300 万元。
- **25 年受益海风起量, 江苏项目有望贡献绝大部分业绩。** 24 年海风装机受审批等多方面因素影响, 结果不及预期; 我们判断 25 年海风装机将进入实质性拐点, 江苏、广东等标志性项目有望陆续启动开工, 判断装机量约 12~15GW, 公司作为大丰项目单桩及塔筒的主要供应商, 25 年江苏项目有望贡献绝大部分业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 24 年江苏、广东等海风行业装机不及预期, 公司 24 年出货明显下调, 且公司固定资产较重, 导致单位折旧较重, 影响单位盈利, 我们下调 24~26 年归母净利润至 0.7/6.9/8.8 亿元 (原值为 6.1/8.4/9.5 亿元), 24 年同比转正, 25~26 年同比+885%/+28%, 对应 PE 为 176/18/14X, 公司是海上塔筒和桩基龙头, 考虑海风高成长, 盈利有较大上升空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、行业政策变动风险、行业装机不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.65
一年最低/最高价	33.77/76.19
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	6,650.98
总市值(百万元)	12,315.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.14
资产负债率(% ,LF)	36.38
总股本(百万股)	217.39
流通 A 股(百万股)	117.40

相关研究

《海力风电(301155): 2023 年年报及 2024 一季报点评: 23 年业绩不及预期, 24 年海风放量有望修复盈利》

2024-04-27

《海力风电(301155): 22 年报及 23 年一季报: 23Q1 业绩符合预期, 海风需求回暖业绩弹性高》

2023-04-27

海力风电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,015	3,030	4,613	5,693	营业总收入	1,685	1,440	4,686	6,349
货币资金及交易性金融资产	985	1,333	278	316	营业成本(含金融类)	1,521	1,411	3,941	5,282
经营性应收款项	1,445	815	2,401	3,019	税金及附加	19	12	35	48
存货	867	437	1,066	1,323	销售费用	10	10	21	25
合同资产	485	216	609	762	管理费用	84	115	141	165
其他流动资产	232	230	260	273	研发费用	25	16	42	57
非流动资产	3,711	4,209	4,894	5,775	财务费用	(7)	(15)	(7)	17
长期股权投资	814	814	814	814	加:其他收益	30	33	61	70
固定资产及使用权资产	1,357	1,681	2,164	2,868	投资净收益	20	53	100	110
在建工程	415	500	560	602	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	306	395	486	572	减值损失	(184)	100	120	80
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	(100)	77	794	1,014
其他非流动资产	814	814	864	914	营业外净收支	2	5	5	5
资产总计	7,726	7,239	9,507	11,468	利润总额	(98)	81	798	1,020
流动负债	2,061	1,454	3,071	4,095	减:所得税	(11)	11	104	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	713	367	608	895	净利润	(86)	71	694	887
经营性应付款项	1,164	947	2,213	2,894	减:少数股东损益	2	1	5	5
合同负债	72	14	39	53	归属母公司净利润	(88)	70	690	882
其他流动负债	112	126	209	252	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.41)	0.32	3.17	4.06
非流动负债	77	127	177	227	EBIT	(28)	(125)	506	771
长期借款	0	50	100	150	EBITDA	106	70	769	1,131
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.77	2.00	15.90	16.80
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	(5.22)	4.86	14.72	13.89
其他非流动负债	47	47	47	47	收入增长率(%)	3.22	(14.56)	225.42	35.49
负债合计	2,138	1,581	3,247	4,321	归母净利润增长率(%)	(143.00)	179.50	885.11	27.85
归属母公司股东权益	5,345	5,415	6,011	6,893					
少数股东权益	243	244	249	254					
所有者权益合计	5,588	5,659	6,260	7,147					
负债和股东权益	7,726	7,239	9,507	11,468					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10	1,288	(401)	850	每股净资产(元)	24.59	24.91	27.65	31.71
投资活动现金流	(1,064)	(635)	(842)	(1,126)	最新发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
筹资活动现金流	480	(305)	188	314	ROIC(%)	(0.40)	(1.75)	6.72	8.82
现金净增加额	(575)	348	(1,055)	38	ROE-摊薄(%)	(1.65)	1.29	11.47	12.79
折旧和摊销	133	194	263	359	资产负债率(%)	27.67	21.84	34.16	37.68
资本开支	(952)	(688)	(892)	(1,186)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(139.86)	175.93	17.86	13.97
营运资本变动	(181)	1,171	(1,142)	(224)	P/B(现价)	2.30	2.27	2.05	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>