

盈利水平环比向上，拟发转债聚势谋远

2022 年 10 月 29 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季度报告。2022 年前三季度，公司实现营收 11.70 亿元，同比下降 73.24%；归母净利润为 2.41 亿元，同比下降 73.75%；扣非归母净利润为 0.88 亿元，同比下降 90.38%。单季度来看，公司 22Q3 实现营收 5.20 亿元，同比下降 66.20%；归母净利润 0.50 亿元，同比下降 84.95%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比下降 86.25%。盈利能力方面，公司 2022Q3 毛利率 16.94%，环比提升 3.49Pcts，同比下降 14.94Pcts，净利率 10.02%，环比下降 15.95 Pcts，同比下降 13.24 Pcts。

➤ **设备主业环比持续改善，量利修复逐步兑现。**公司报告期内的利润来源包括设备主业和发电业务，其中：1) 发电业务已收归经常性损益，三季度受风速较差导致上网电量减少等因素影响，单季度仅实现投资收益 1,038.76 万元；2) 5.2 亿元营收预计对应海风设备出货量约 6 万吨，考虑到 Q3 实现扣非归母净利润 4500 万，刨除掉发电利润 1,038.76 万元、加回计提应收账款减值准备约 1500 万元，预计公司 Q3 单吨净利约 800 元。我们预计随着公司省内省外新增产能的落地释放，以及行业需求增长后公司产能利用率的提高，公司的单吨净利有望继续回升。

➤ **产能布局愈见清晰，拟发转债聚势谋远。**近期公司陆续公告两份对外《投资协议》，计划在乳山经济开发区生产 8 兆瓦以上海上风电塔筒、单桩基础等高端海上风电设备，建设年产 20 万吨产值，以及在洋浦经济开发区辖区内投资建设“年产 200 套海上高端装备制造出口基地项目”。两基地建成后，公司将形成国内海上风电北部、东部、南部三位一体的基地布局，同时未来也有望依托海南省自贸港优势和优惠政策，辐射东南亚等海上风电出口市场，提升公司综合竞争力和持续盈利能力。10 月 27 日公司又发布发行转债预案，拟募集资金总额不超过人民币 28 亿元，主要用于盐城滨海、启动吕四港、山东东营、山东威海、海南洋浦共五个基地的建设。当前公司省内省外的产能布局已愈发清晰，有望逐渐夯实海上基础龙头地位。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 19.16、49.61、63.25 亿元，增速为-64.9%/158.9%/27.5%；归母净利润分别为 3.5、9.1、11.9 亿元，增速为-69%/161%/30%，对应 22-24 年 PE 为 66x/25x/19x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游开拓不及预期；市场开拓不及预期；原材料价格持续高位。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5458	1916	4961	6325
增长率 (%)	38.9	-64.9	158.9	27.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1113	350	913	1188
增长率 (%)	80.8	-68.5	161.0	30.1
每股收益 (元)	5.12	1.61	4.20	5.47
PE	21	66	25	19
PB	4.3	4.2	3.6	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

105.70 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 王一如

执业证书：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

相关研究

- 1.海力风电 (301155.SZ) 2022 年半年报点评：三驾马车，扬鞭奋蹄-2022/08/29
- 2.海力风电 (301155.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：风自海上，蓄力前行-2022/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5458	1916	4961	6325
营业成本	3868	1490	3821	4821
营业税金及附加	22	9	22	28
销售费用	10	5	15	19
管理费用	62	86	198	190
研发费用	18	10	25	32
EBIT	1429	321	889	1248
财务费用	15	-8	-4	-12
资产减值损失	-13	-10	-10	-10
投资收益	0	115	248	221
营业利润	1399	434	1131	1472
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1399	433	1131	1472
所得税	222	65	170	221
净利润	1176	368	962	1251
归属于母公司净利润	1113	350	913	1188
EBITDA	1512	395	972	1343

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3535	3124	3812	5651
应收账款及票据	1380	1653	2618	1071
预付款项	58	74	153	145
存货	260	402	1191	684
其他流动资产	721	184	354	424
流动资产合计	5955	5437	8127	7975
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	431	500	538	556
无形资产	83	88	91	94
非流动资产合计	839	874	894	904
资产合计	6794	6311	9021	8879
短期借款	135	235	135	135
应付账款及票据	719	67	1843	434
其他流动负债	270	156	219	225
流动负债合计	1124	458	2197	794
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	56	56	56	56
非流动负债合计	101	101	101	101
负债合计	1225	559	2299	895
股本	217	217	217	217
少数股东权益	235	254	302	364
股东权益合计	5568	5751	6723	7984
负债和股东权益合计	6794	6311	9021	8879

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.93	-64.90	158.93	27.51
EBIT 增长率	65.37	-77.54	177.01	40.39
净利润增长率	80.80	-68.55	161.00	30.10
盈利能力 (%)				
毛利率	29.13	22.25	22.97	23.78
净利率	20.39	18.27	18.41	18.79
总资产收益率 ROA	16.38	5.55	10.13	13.38
净资产收益率 ROE	20.86	6.37	14.23	15.60
偿债能力				
流动比率	5.30	11.86	3.70	10.04
速动比率	4.44	10.50	2.97	8.58
现金比率	3.14	6.82	1.73	7.12
资产负债率 (%)	18.03	8.86	25.48	10.08
经营效率				
应收账款周转天数	61.30	280.00	150.00	100.00
存货周转天数	85.69	80.00	75.00	70.00
总资产周转率	1.02	0.29	0.65	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	5.12	1.61	4.20	5.47
每股净资产	24.53	25.29	29.54	35.05
每股经营现金流	3.23	-1.43	3.01	7.96
每股股利	0.90	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21	66	25	19
PB	4.3	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	13.03	51.11	19.97	13.09
股息收益率 (%)	0.85	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1176	368	962	1251
折旧和摊销	83	74	84	95
营运资金变动	-649	-659	-163	587
经营活动现金流	703	-310	654	1730
资本开支	-239	-110	-105	-105
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-240	6	144	118
股权募资	3114	0	0	0
债务募资	-262	100	-100	0
筹资活动现金流	2922	-106	-111	-8
现金净流量	3385	-411	688	1839

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026