

## 海力风电

301155

审慎增持 (维持)

短期业绩承压，看好公司全国产能布局及订单获取能力

2022年11月6日

## 市场数据

市场数据日期	2022-11-4
收盘价(元)	105.81
总股本(百万股)	217.39
流通股本(百万股)	54.35
总市值(百万元)	23002.19
流通市值(百万元)	5750.56
净资产(百万元)	5680.06
总资产(百万元)	6937.57
每股净资产(元)	31.91

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证电新】海力风电：积极布局产能抢占海风管桩市场，三大业务全面发力海风领域-20220817》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5458	1794	5096	7199
同比增长	38.9%	-67.1%	184.0%	41.3%
归母净利润(百万元)	1113	336	873	1326
同比增长	80.8%	-69.8%	159.8%	51.9%
毛利率	29.1%	14.6%	20.7%	19.8%
净利率	21.6%	19.9%	18.2%	19.6%
净资产收益率	20.9%	6.2%	13.8%	17.3%
每股收益(元)	5.12	1.55	4.01	6.10
每股经营现金流(元)	3.23	5.36	3.59	3.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- 公司发布22年三季报，22年前三季度营收11.70亿元，同比-73.24%，归母净利2.41亿元，同比-73.75%；
- 22Q3实现营收5.20亿元，同比-66.20%，环比+4.61%，归母净利0.50亿元，同比-84.95%，环比-60.84%，扣非净利0.46亿元，同比-86.25%，环比-0.80%；22Q3毛利率16.94%，同比-14.94pct，环比+3.49pct，净利率10.02%，同比-13.24pct，环比-15.95pct。
- 2022年行业进入平价过渡期，需求阶段性不足，Q3是海风施工旺季，行业开工环比有所改善，毛利率上升至17%，环比增加3.49pct，净利率为10%，净利率环比下滑主要是由于公司上半年风电场收购海恒如东实现投资收益7,503.72万元，但三季度因风速较差导致上网电量减少等因素，单季度仅实现投资收益1,038.76万元；
- 新增产能密集落地，2022年新增东营、南通、启东、威海、海南五大生产基地，布局环渤海、长三角及珠三角地区。订单优势明显，在维持江苏省订单优势的基础上，依托山东东营和山东威海扩大在环渤海地区的拿订单能力。
- **盈利预测与投资建议：**公司是国内海上风电塔筒桩基龙头，海上风电业务市场领先，产能布局积极，随着海上风电行业启动放量，2023年开始海上风电进入快速增长期，公司未来业绩增长可期，看好公司订单获取能力及23年海风行业高增下公司盈利的高速增长。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.4亿(-70%)/8.7亿(+160%)/13.3亿(+52%)，对应2022年11月4日收盘价PE分别为68.5/26.4/17.4倍，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：原材料价格下降不及预期，行业需求不及预期，产能释放不及预期**

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5955	6377	7898	10169
货币资金	3535	4898	5959	7037
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1380	497	973	1856
预付款项	58	46	81	116
存货	260	228	400	572
其他	721	709	485	589
<b>非流动资产</b>	839	844	777	763
长期股权投资	1	0	0	0
固定资产	431	458	449	422
在建工程	128	64	32	16
无形资产	83	106	130	153
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	10	7	4	1
其他	186	210	163	172
<b>资产总计</b>	6794	7221	8675	10932
<b>流动负债</b>	1124	1423	1948	2794
短期借款	135	350	350	350
应付票据及应付账款	719	613.09	1,332.9	2,137.1
其他	270	460	265	307
<b>非流动负债</b>	101	86	86	86
长期借款	45	45	45	45
其他	56	41	41	41
<b>负债合计</b>	1225	1509	2034	2880
股本	217	217	217	217
资本公积	3149	3149	3149	3149
未分配利润	1840	1961	2786	4039
少数股东权益	235	257	313	399
<b>股东权益合计</b>	5568	5712	6641	8052
<b>负债及权益合计</b>	6794	7221	8675	10932

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1113	336	873	1326
折旧和摊销	52	42	46	47
资产减值准备	13	-81	27	48
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	24	-148	-190	-234
投资损失	-0	-120	-120	-240
少数股东损益	64	22	56	86
营运资金的变动	-649	964	-79	-312
<b>经营活动产生现金流量</b>	703	1165	780	662
<b>投资活动产生现金流量</b>	-240	98	122	212
<b>融资活动产生现金流量</b>	2922	101	160	204
现金净变动	3385	1363	1062	1078
现金的期初余额	99	3535	4898	5959
现金的期末余额	3485	4898	5959	7037

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5458	1794	5096	7199
营业成本	3868	1533	4039	5776
税金及附加	22	9	25	36
销售费用	10	13	25	22
管理费用	62	63	163	108
研发费用	18	20	25	30
财务费用	15	-148	-190	-234
其他收益	11	9	9	9
投资收益	0	120	120	240
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-62	10	10	10
资产减值损失	-13	-10	-20	-10
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1399	434	1127	1711
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	1399	433	1126	1710
所得税	222	76	197	299
<b>净利润</b>	1176	358	929	1411
少数股东损益	64	22	56	86
<b>归属母公司净利润</b>	1113	336	873	1326
<b>EPS(元)</b>	5.12	1.55	4.01	6.10

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	38.9%	-67.1%	184.0%	41.3%
营业利润增长率	70.1%	-69.0%	159.6%	51.9%
归母净利润增长率	80.8%	-69.8%	159.8%	51.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.1%	14.6%	20.7%	19.8%
净利率	21.6%	19.9%	18.2%	19.6%
ROE	20.9%	6.2%	13.8%	17.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.0%	20.9%	23.4%	26.3%
流动比率	5.30	4.48	4.05	3.64
速动比率	5.07	4.32	3.85	3.43
<b>营运能力</b>				
资产周转率	102.2%	25.6%	64.1%	73.4%
应收帐款周转率	550.7%	183.6%	662.0%	486.0%
存货周转率	412.1%	603.7%	1274.5%	1177.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	5.12	1.55	4.01	6.10
每股经营现金	3.23	5.36	3.59	3.04
每股净资产	24.53	25.09	29.11	35.21
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	20.7	68.5	26.4	17.4
PB	4.3	4.2	3.6	3.0

## 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登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn