

2023年09月07日

海力风电（301155.SZ）

公司快报

毛利率有所修复，期待下半年海风放量

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年半年报。公司上半年实现营收10.38亿元，同比增加59.67%，归母净利润1.35亿元，同比下降29.14%，扣非归母净利润1.18亿元，同比增加181.65%。其中2023Q2实现营业收入5.37亿元，同比增加8.08%，归母净利润0.53亿元，同比下降53.6%；扣非归母净利润0.49亿元，同比增加5.46%。
- ◆ **23H1扣非业绩增长，毛利率有所修复。**上半年，公司营业收入同比增长达59.67%，主要系报告期内海上风电开工项目较上年同期有所增加，公司产品销售相应增多，分产品来看，风电塔筒、桩基分别实现营收1.69亿元、8.35亿元，同比增长116.92%、56.59%，增长幅度较大；归母净利润同比下降29.14%，主要系部分风电场收益未达到预期所致，此外去年同期政府补贴较高；随着产能利用率综合提升，23H1销售毛利率15.33%，同比+3.47pct，盈利能力有所改善。根据国家能源局数据，上半年我国海风新增并网容量1.1GW，低于预期，展望下半年开工情况有望加速，今年6月三峡江苏大丰800MW海上风电项目开启风机招标，表明江苏海风建设开发有望重启，随着大批装机需求的不断释放，公司有望持续受益。
- ◆ **期间费用控制良好，研发投入持续增加。**公司上半年期间费用率4.82%，同比+1.71pct，其中销售费用率0.46%，同比-0.13pct；管理费用率4.80%（含研发），同比-0.29pct；财务费用率-0.44%，同比+2.13pct；财务费用有所上升，主要系利息收入下降导致，其余费用率则保持稳定，公司持续加强研发投入，上半年研发投入达0.87亿元，同比+105.16%，积极参与国内漂浮式基础等先进技术的研发和生产，持续优化公司产品结构，提升产品竞争力。
- ◆ **生产基地布局完善，区位优势明显。**截至报告期末，公司拥有海力海上、海力装备、海恒设备等多个生产基地，此外，公司规划新增南通小洋口、启东吕四港、盐城滨海、山东东营、山东乳山、海南洋浦基地等，各基地均在稳步推进中。另外，公司于8月29日发布公告，计划在浙江省温州海洋经济发展示范区辖区内投资建设大兆瓦海上风电场风机塔筒生产基地项目，项目投产后可形成年产8MW以上海上风机塔筒约220套。随着上述生产基地的逐步完善，公司基地布局基本实现国内沿海区域全覆盖，部分基地拥有自建码头，可有效降低运输成本，提升产品竞争力。
- ◆ **投资建议：**公司是海桩/塔龙头，多地布局海风设备生产基地，拥有优质码头资源。公司业绩在海风景气度提升背景下有望迅速回升。考虑到上半年海风装机情况，我们调整盈利预测，预计公司2023-25年归母净利润分别为4.67、9.37和13.63亿元，对应EPS2.15、4.31和6.27元/股，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、行业竞争加剧。2、风电装机低于预期。3、产能投放节奏低于预期。

财务数据与估值

电力设备及新能源 | 风电III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-09-07)

56.42元

交易数据

总市值（百万元）	12,265.23
流通市值（百万元）	5,010.62
总股本（百万股）	217.39
流通股本（百万股）	88.81
12个月价格区间	109.63/57.46

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.52	-28.35	-36.47
绝对收益	-16.04	-29.65	-43.72

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

海力风电：22年业绩短期承压，产能释放迎风电大年-海力风电年报及一季报点评
 2023.4.29



会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,458	1,633	4,333	7,506	9,732
YoY(%)	38.9	-70.1	165.4	73.2	29.6
净利润(百万元)	1,113	205	467	937	1,363
YoY(%)	80.8	-81.6	127.5	100.8	45.5
毛利率(%)	29.1	14.7	16.3	18.8	20.8
EPS(摊薄/元)	5.12	0.94	2.15	4.31	6.27
ROE(%)	21.1	3.8	8.3	14.2	17.1
P/E(倍)	11.0	59.8	26.3	13.1	9.0
P/B(倍)	2.3	2.3	2.1	1.8	1.5
净利率(%)	20.4	12.6	10.8	12.5	14.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5955	4429	4224	4733	5660	营业收入	5458	1633	4333	7506	9732
现金	3535	1557	1227	1043	1889	营业成本	3868	1392	3626	6094	7709
应收票据及应收账款	1380	1440	1448	1888	2005	营业税金及附加	22	14	17	29	37
预付账款	58	109	65	186	93	营业费用	10	10	13	23	29
存货	260	636	814	927	1000	管理费用	62	60	88	148	215
其他流动资产	721	686	670	690	673	研发费用	18	13	25	40	55
非流动资产	839	2666	3558	4460	5312	财务费用	15	-30	-8	33	45
长期投资	1	672	1368	2071	2782	资产减值损失	-75	-147	-43	-75	-97
固定资产	431	852	977	1093	1165	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	83	244	280	320	369	投资净收益	0	121	31	38	48
其他非流动资产	324	899	932	976	997	营业利润	1399	229	560	1103	1593
资产总计	6794	7095	7782	9193	10972	营业外收入	0	4	4	2	2
流动负债	1124	1338	1526	1980	2377	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	135	100	100	100	100	利润总额	1399	231	563	1104	1595
应付票据及应付账款	719	1118	1299	1748	2106	所得税	222	19	51	99	144
其他流动负债	270	120	127	132	170	税后利润	1176	212	512	1005	1451
非流动负债	101	106	116	121	121	少数股东损益	64	7	45	67	88
长期借款	45	0	9	15	15	归属母公司净利润	1113	205	467	937	1363
其他非流动负债	56	106	106	106	106	EBITDA	1356	246	601	1165	1655
负债合计	1225	1445	1641	2102	2498	主要财务比率					
少数股东权益	235	241	287	354	442	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	217	217	217	217	217	成长能力					
资本公积	3149	3134	3134	3134	3134	营业收入(%)	38.9	-70.1	165.4	73.2	29.6
留存收益	1948	1958	2434	3350	4642	营业利润(%)	70.1	-83.7	144.8	97.0	44.5
归属母公司股东权益	5333	5409	5854	6737	8032	归属于母公司净利润(%)	80.8	-81.6	127.5	100.8	45.5
负债和股东权益	6794	7095	7782	9193	10972	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.1	14.7	16.3	18.8	20.8
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	20.4	12.6	10.8	12.5	14.0
经营活动现金流	703	-129	660	848	1861	ROE(%)	21.1	3.8	8.3	14.2	17.1
净利润	1176	212	512	1005	1451	ROIC(%)	19.6	3.1	8.0	14.2	17.3
折旧摊销	52	55	74	88	98	偿债能力					
财务费用	15	-30	-8	33	45	资产负债率(%)	18.0	20.4	21.1	22.9	22.8
投资损失	-0	-121	-31	-38	-48	流动比率	5.3	3.3	2.8	2.4	2.4
营运资金变动	-649	-430	113	-240	314	速动比率	4.4	2.3	1.8	1.5	1.6
其他经营现金流	108	185	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-240	-1342	-935	-952	-903	总资产周转率	1.0	0.2	0.6	0.9	1.0
筹资活动现金流	2922	-468	-56	-80	-112	应收账款周转率	5.8	1.2	3.0	4.5	5.0
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.0	1.5	3.0	4.0	4.0
每股收益(最新摊薄)	5.12	0.94	2.15	4.31	6.27	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	3.23	-0.60	3.04	3.90	8.56	P/E	11.0	59.8	26.3	13.1	9.0
每股净资产(最新摊薄)	24.53	24.88	26.93	30.99	36.95	P/B	2.3	2.3	2.1	1.8	1.5
						EV/EBITDA	6.8	45.3	19.1	10.1	6.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn