



2023-09-07

公司点评报告

买入/维持

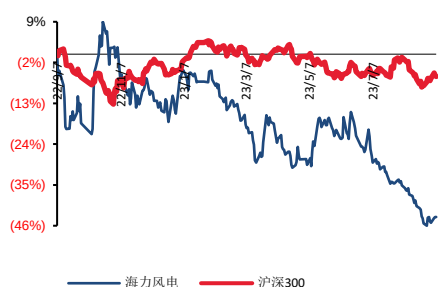
海力风电 (301155)

昨收盘: 58.29

电力设备 风电设备

产能基地布局合理，静待海风放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	217/89
总市值/流通(百万元)	12,672/5,177
12 个月最高/最低(元)	113.01/55.87

相关研究报告:

海力风电 (301155) 《【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》——2023/04/27

海力风电 (301155) 《【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》——2022/12/11

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 公司近期发布 2023 年半年度报告, 业绩实现较快增长。

1) 公司 2023H1 实现收入 10.38 亿元, 同比+59.67%; 实现归母净利润 1.35 亿元, 同比-29.14%; 实现扣非净利润 1.18 亿元, 同比+181.65%。

2) 对应 Q2 收入 5.37 亿元, 同比+8.08%, 环比+7.19%; 归母净利润 0.0.53 亿元, 同比-58.85%, 环比-35.66%; 扣非净利润 0.49 亿元, 同比+5.46%, 环比-29.32%。

风电场收益未达预期, 海工业务毛利率修复明显。

1) 2023H1 公司综合毛利率为 15.33%, 同比+3.48pct; 净利率 13.26%, 同比-16.37pct; 其中 Q2 毛利率 15.20%, 同比+1.74pct, 环比-0.28pct; 净利率 10.24%, 同比-15.73pct, 环比-6.26pct。由于部分风电场投资收益未达到预期(2023H1 投资收益 0.33 亿, 同比-61.88%), 导致公司净利润和净利率水平有所承压。

2) 2023H1 塔筒业务实现收入 1.69 亿元, 同比+116.92%, 毛利率 9.14%, 同比-1.71pct; 由于 Q2 加工费有所下降、运输费用较高、部分项目塔筒返厂导致塔筒业务毛利率有所下降。

3) 桩基业务实现收入 8.35 亿元, 同比+56.59%, 毛利率 14.44%, 同比+4.88pct; 随着海风市场的逐步回暖, 公司海工业务毛利率有较为明显修复。

在温州投资塔筒生产基地, 产能区域布局不断完善。

1) 公司近期和浙江温州海洋经济发展示范区管理委员会签署《项目投资协议》, 计划在温州海洋经济发展示范区辖区内投资建设大兆瓦海上风机塔筒生产基地项目, 总投资 10 亿元, 年产 8MW 以上海上风机塔筒约 220 套。

2) 2022 年以来, 公司积极布局海上风电重点发展区域和出口市场, 先后投资如东小洋口、启动吕四港、江苏滨海、山东东营、山东乳山、海南儋州、浙江温州生产基地, 产能基地布局不断完善。预计公司新投资产能将在 2023-2024 年快速释放, 2023 年底有效产能将达到 90 万吨, 2024 年底达到 150 万吨。

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 2023-2025 年公司营收分别为 31.5/61.4/81.8 亿元, 同比+92.8%/+94.9%/+33.3%; 归母净利分别为 4.0/7.5/10.3 亿元, 同比+95.2%/+86.8%/+37.2%; EPS 分别为 1.84/3.44/4.72 元, 当前股价对应 PE 分别为 31/16/12 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：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,632.74	3,148.04	6,136.95	8,180.21
(+/-%)	-70.09%	92.81%	94.94%	33.29%
归母净利(百万元)	205.08	400.22	747.74	1,026.08
(+/-%)	-81.57%	95.16%	86.83%	37.22%
EPS (元/股)	0.94	1.84	3.44	4.72
市盈率(PE)	92.93	30.65	16.40	11.95

资料来源：Wind，太平洋证券

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,633	3,148	6,137	8,180
%同比增速	-70%	93%	95%	33%
营业成本	1,392	2,644	5,072	6,635
毛利	241	504	1,065	1,545
%营业收入	15%	16%	17%	19%
税金及附加	14	19	40	55
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	10	16	30	42
%营业收入	1%	1%	0%	1%
管理费用	60	110	194	275
%营业收入	4%	4%	3%	3%
研发费用	13	25	45	63
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-30	-12	-7	14
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-45	-25	-43	-57
信用减值损失	-101	-3	-49	-74
其他收益	80	47	31	41
投资收益	121	117	184	205
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	229	481	886	1,211
%营业收入	14%	15%	14%	15%
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	231	481	886	1,211
%营业收入	14%	15%	14%	15%
所得税费用	19	60	103	138
净利润	212	421	783	1,074
%营业收入	13%	13%	13%	13%
归属于母公司的净利润	205	400	748	1,026
%同比增速	-82%	95%	87%	37%
少数股东损益	7	21	35	48
EPS（元/股）	0.94	1.84	3.44	4.72

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.94	1.84	3.44	4.72
BVPS	24.88	27.34	30.77	35.49
PE	92.93	30.65	16.40	11.95
PEG	—	0.32	0.19	0.32
PB	3.51	2.06	1.83	1.59
EV/EBITDA	81.57	19.13	13.12	10.60
ROE	4%	7%	11%	13%
ROIC	2%	6%	11%	14%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,557	975	-1,306	-2,671
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1,440	1,720	3,690	5,064
存货	636	873	1,623	2,238
预付账款	109	149	288	399
其他流动资产	686	852	1,779	2,447
流动资产合计	4,429	4,569	6,075	7,477
长期股权投资	672	987	1,349	1,727
投资性房地产	78	74	70	67
固定资产合计	852	1,086	1,287	1,488
无形资产	244	342	447	560
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	63	62	62	62
其他非流动资产	759	901	1,007	1,111
资产总计	7,095	8,020	10,297	12,492
短期借款	100	22	-65	-140
应付票据及应付账款	1,118	1,404	2,862	3,934
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	14	20	40	54
应交税费	29	57	113	149
其他流动负债	77	207	255	328
流动负债合计	1,338	1,710	3,205	4,325
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	106	105	105	105
负债合计	1,445	1,816	3,310	4,430
归属于母公司的所有者权益	5,409	5,942	6,690	7,716
少数股东权益	241	262	297	345
股东权益	5,651	6,205	6,988	8,061
负债及股东权益	7,095	8,020	10,297	12,492

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-129	163	-1,445	-520
投资	-792	-316	-362	-378
资本性支出	-550	-554	-568	-595
其他	0	74	184	205
投资活动现金流净额	-1,342	-796	-746	-769
债权融资	-86	-77	-87	-75
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-199	-26	-2	-1
其他	-183	154	0	0
筹资活动现金流净额	-468	51	-89	-76
现金净流量	-1,939	-583	-2,280	-1,365

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。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



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经营证券期货业务许可证，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。