

海力风电 (301155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海风进度有望加速，业绩基本符合预期

业绩简评

2023年10月27日，海力风电发布2023年第三季度报告。公司2023年前三季度实现营收15.5亿元，同增32.85%；实现归母净利润0.65亿元，同降72.97%。其中，3Q23公司实现营业收入5.16亿元，同降0.69%；归母净利润-0.70亿元，同降238.97%；扣非归母净利润-0.70亿元，同降253.26%，业绩基本符合预期。

经营分析

公司3Q23业绩同环比均出现一定下滑。主要原因系：(1)受“抢装潮”期间已完工项目结算周期较长的影响，公司根据会计政策计提坏账准备；(2)新增海上风电场整体建设仍较为缓慢，海上风电零部件厂商受下游开发进度影响较大，发货情况不及预期、利润规模下降；(3)公司所参股投资的海上风电场因风速条件较差，当期发电上网电量较少，投资收益相较去年大幅下降，净利润随之减少；(4)公司资产折旧增加、产能利用率不饱和、行业竞争较为激烈等因素综合影响，毛利率水平整体低于去年同期，利润规模整体较低。预计随着江苏省海风项目逐步重启、广东省省管海域竞配结果落地，阻碍海风发展的因素或逐渐扫清，海风装机进度有望得到加速。

前三季度公司期间费用率为5.10%，较去年同期变化+2.03PCT，其中销售费用率、管理费用率（含研发费用）、财务费用率分别为0.47%/5.06%/-0.42%，较去年同期分别变化-0.15/+0.74/+1.45PCT。

公司产能持续推进中。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基地、启东吕四港基地、盐城滨海基地、山东东营基地、山东乳山基地、海南洋浦基地等，各基地均在稳步推进中。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年净利润为1.88、8.78、11.95亿元，当前股价对应PE分别为75、16、12倍，维持“买入”评级。

风险提示

因海上风电政策导致产业投资放缓风险、原材料价格波动风险、疫情反复风险、限售股解禁风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

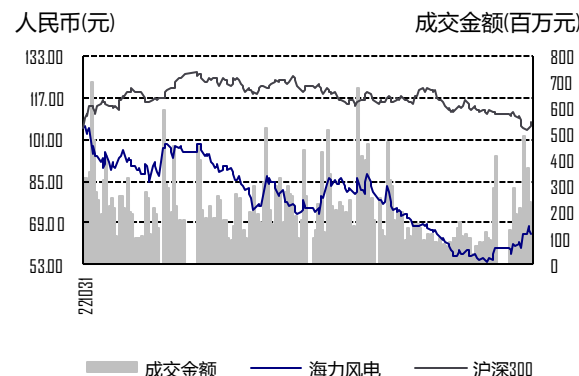
分析师：胡竞楠 (执业S1130523090004)

hujingnan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：64.92元

相关报告：

- 1.《海力风电公司点评：盈利同比提升，业绩符合预期》，2023.8.30
- 2.《海力风电公司点评：1Q23盈利同比提升，业绩符合预期》，2023.4.27
- 3.《海塔+桩基龙头，布局海上，产能快速释放-海力风电公司深度》，2022.11.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,458	1,633	2,173	6,002	9,532
营业收入增长率	38.93%	-70.09%	33.09%	176.23%	58.80%
归母净利润(百万元)	1,113	205	188	878	1,195
归母净利润增长率	80.80%	-81.57%	-8.44%	367.55%	36.09%
摊薄每股收益(元)	5.118	0.943	0.864	4.038	5.496
每股经营性现金流净额	3.23	-0.60	-0.57	-12.69	-8.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.86%	3.79%	3.28%	13.67%	16.19%
P/E	24.07	92.60	75.17	16.08	11.81
P/B	5.02	3.51	2.47	2.20	1.91

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,929	5,458	1,633	2,173	6,002	9,532
增长率	38.9%	-70.1%	33.1%	176.2%	58.8%	
主营业务成本	-2,967	-3,868	-1,392	-1,892	-4,730	-7,526
%销售收入	75.5%	70.9%	85.3%	87.1%	78.8%	79.0%
毛利	962	1,590	241	281	1,273	2,006
%销售收入	24.5%	29.1%	14.7%	12.9%	21.2%	21.0%
营业税金及附加	-13	-22	-14	-15	-42	-67
%销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-7	-10	-10	-7	-17	-27
%销售收入	0.2%	0.2%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-41	-62	-60	-65	-168	-267
%销售收入	1.1%	1.1%	3.7%	3.0%	2.8%	2.8%
研发费用	-17	-18	-13	-14	-38	-60
%销售收入	0.4%	0.3%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	883	1,478	144	180	1,008	1,585
%销售收入	22.5%	27.1%	8.8%	8.3%	16.8%	16.6%
财务费用	-20	-15	30	16	-121	-369
%销售收入	0.5%	0.3%	-1.8%	-0.7%	2.0%	3.9%
资产减值损失	-46	-75	-147	-103	-39	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	121	70	150	150
%税前利润	0.0%	0.0%	52.5%	32.8%	15.0%	11.0%
营业利润	823	1,399	229	213	998	1,358
营业利润率	20.9%	25.6%	14.0%	9.8%	16.6%	14.2%
营业外收支	0	-1	3	0	0	0
税前利润	823	1,399	231	213	998	1,358
利润率	20.9%	25.6%	14.2%	9.8%	16.6%	14.2%
所得税	-144	-222	-19	-26	-120	-163
所得税率	17.5%	15.9%	8.4%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	679	1,176	212	188	878	1,195
少数股东损益	63	64	7	0	0	0
归属于母公司的净利润	615	1,113	205	188	878	1,195
净利率	15.7%	20.4%	12.6%	8.6%	14.6%	12.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	679	1,176	212	188	878	1,195
少数股东损益	63	64	7	0	0	0
非现金支出	83	158	233	201	165	160
非经营收益	9	18	-144	-61	-7	260
营运资金变动	-712	-649	-430	-452	-3,795	-3,543
经营活动现金净流	58	703	-129	-124	-2,759	-1,928
资本开支	-227	-239	-550	-546	-500	-500
投资	0	-1	-792	-150	0	0
其他	0	0	0	70	150	150
投资活动现金净流	-226	-240	-1,342	-626	-350	-350
股权募资	1	3,114	0	0	0	0
债权募资	110	-262	-86	-103	4,293	3,826
其他	-34	70	-382	-44	-319	-648
筹资活动现金净流	77	2,922	-468	-147	3,974	3,177
现金净流量	-91	3,385	-1,939	-898	864	899

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	338	3,535	1,557	644	1,498	2,388
应收账款	610	1,460	1,504	1,698	4,832	7,748
存货	1,581	260	636	539	1,348	2,145
其他流动资产	700	699	731	839	2,187	3,441
流动资产	3,229	5,955	4,429	3,721	9,864	15,722
%总资产	83.1%	87.7%	62.4%	52.1%	72.2%	79.1%
长期投资	105	120	1,237	1,547	1,547	1,547
固定资产	441	559	1,039	1,448	1,831	2,187
%总资产	11.4%	8.2%	14.6%	20.3%	13.4%	11.0%
无形资产	75	93	251	260	255	250
非流动资产	655	839	2,666	3,422	3,796	4,144
%总资产	16.9%	12.3%	37.6%	47.9%	27.8%	20.9%
资产总计	3,884	6,794	7,095	7,142	13,659	19,865
短期借款	365	200	154	50	4,343	8,168
应付款项	1,218	731	1,119	873	2,182	3,473
其他流动负债	914	192	65	167	391	534
流动负债	2,496	1,124	1,338	1,090	6,916	12,175
长期贷款	84	45	0	0	0	0
其他长期负债	35	56	106	91	80	72
负债	2,615	1,225	1,445	1,182	6,996	12,247
普通股股东权益	1,097	5,333	5,409	5,719	6,422	7,377
其中：股本	163	217	217	217	217	217
未分配利润	794	1,840	1,849	2,000	2,702	3,658
少数股东权益	172	235	241	241	241	241
负债股东权益合计	3,884	6,794	7,095	7,142	13,659	19,865

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	3.775	5.118	0.943	0.864	4.038	5.496
每股净资产	6.728	24.532	24.882	26.309	29.540	33.936
每股经营现金净流	0.358	3.233	-0.595	-0.571	-12.692	-8.870
每股股利	0.000	0.900	0.100	0.173	0.808	1.099
回报率						
净资产收益率	56.10%	20.86%	3.79%	3.28%	13.67%	16.19%
总资产收益率	15.85%	16.38%	2.89%	2.63%	6.43%	6.01%
投入资本收益率	42.43%	21.38%	2.27%	2.63%	8.06%	8.84%
增长率						
主营业务收入增长率	171.28%	38.93%	-70.09%	33.09%	176.23%	58.80%
EBIT 增长率	248.53%	67.33%	-90.29%	25.27%	460.61%	57.26%
净利润增长率	256.32%	80.80%	-81.57%	-8.44%	367.55%	36.09%
总资产增长率	83.67%	74.92%	4.44%	0.67%	91.24%	45.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.9	62.1	306.4	287.0	287.0	287.0
存货周转天数	132.0	86.9	117.6	104.0	104.0	104.0
应付账款周转天数	73.7	75.3	178.3	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	39.0	28.8	190.4	178.3	75.7	53.6
偿债能力						
净负债/股东权益	8.74%	-59.07%	-24.84%	-9.97%	42.70%	75.87%
EBIT 利息保障倍数	43.5	95.6	-4.8	-11.2	8.3	4.3
资产负债率	67.34%	18.03%	20.36%	16.54%	51.22%	61.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-11-16	买入	94.14	124.77~124.77
2	2023-04-27	买入	78.00	N/A
3	2023-08-30	买入	58.13	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806