

## 持续扩充优质产能，迎海风行业复苏

### ——海力风电(301155.SZ)动态点评

#### 事件：

根据海力风电公告，近日公司和坡头区招商服务中心签署《项目投资协议》，计划在坡头区总投资 32 亿元，建设湛江海工重型高端装备制造出口基地。

#### ● 各地项目推进加速，海风景气度上行

2023 年前三季度，国内海风整体推进节奏较为缓慢。10 月以来，江苏、广东的海风项目进展明显，福建、浙江、山东等省份亦在积极推进海风发展，海风装机进度有望得到加速。此外，根据国内沿海省市的“十四五”海上风电发展计划，各省海上风电规划并网总容量近 60GW，截至目前，预计“十四五”前三年海风并网规模在 27GW 左右，仍有超 30GW 并网装机需求未得到释放，有望在 24-25 年迎来大规模建设，行业前景广阔。

#### ● 提前布局生产基地、扩充优质产能，具备较强业绩弹性

截至 2023 年中，公司拥有海力海上、海力装备、海恒设备等多个生产基地，并规划在江苏、山东等海风大省新增基地。2023 年 8 月，公司签订温州大兆瓦海风塔筒项目投资协议，拟投资 10 亿元达成 8MW 以上约 220 套海上塔筒的年产能。此次公告，公司计划于湛江投资 15 亿元建设海工基地，投产后年产约 40 套 12MW 及以上重型单桩、50 套 8MW 及以上导管架、4 套 8MW 及以上升压站、15 套漂浮式基础及海洋牧场等。公司积极扩张优质产能，有望受益于海风景气度上行。

#### ● 布局优质码头资源，提升海工领域综合竞争力

根据此次公告，公司拟投资 17 亿元建设生产性服务配套码头，包含一期建设 1 个 3-5 万吨级公共泊位和二期建设 1 个 5-10 万吨级顺岸式泊位及 1 个 2 万吨级挖入式港池通用泊位。公司在沿海地区的码头布局可保障交付的及时性，并有效降低运输成本，提升公司的综合竞争能力。

#### ● 投资建议与盈利预测

受益海风景气度上行，公司业绩有望反转。受 2023 年海上风电建设不及预期的影响，公司业绩短暂承压。我们认为伴随着各地海风项目的启动，海风行业已迎来边际拐点。公司积极推进新增项目落地，陆续释放各基地产能，具备较强的成长性。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.1/7.8/12.8 亿元，同比分别增长-46.7%/615.7%/64.2%。当前股价对应 PE 分别为 115.5/16.1/9.8 倍，维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

行业政策变化风险，原材料价格大幅波动风险，市场竞争加剧风险，项目合同延期风险，基地投建进度不及预期风险。

#### 附表：盈利预测

| 财务数据和估值    | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E    |
|------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 5458.27 | 1632.74 | 2331.00 | 7470.00 | 10570.00 |
| 收入同比(%)    | 38.93   | -70.09  | 42.77   | 220.46  | 41.50    |
| 归母净利润(百万元) | 1113.03 | 205.08  | 109.30  | 782.25  | 1284.47  |
| 归母净利润同比(%) | 80.85   | -81.57  | -46.70  | 615.67  | 64.20    |
| ROE(%)     | 20.80   | 3.79    | 2.00    | 12.64   | 18.13    |
| 每股收益(元)    | 5.12    | 0.94    | 0.50    | 3.60    | 5.91     |
| 市盈率(P/E)   | 11.34   | 61.54   | 115.46  | 16.13   | 9.82     |

资料来源：iFinD，国元证券研究所

## 增持|维持

当前价： 58.05 元

#### 基本数据

52 周最高/最低价（元）：99.45 / 53.68

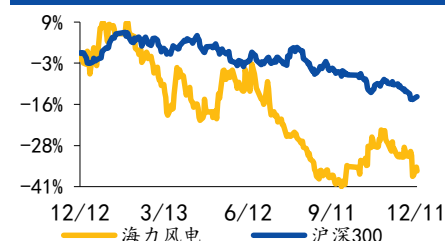
A 股流通股（百万股）： 88.81

A 股总股本（百万股）： 217.39

流通市值（百万元）： 5155.38

总市值（百万元）： 12619.58

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《海上风电装机加速，塔筒桩基行业景气度可期》  
2023.11.13

#### 报告作者

分析师 龚斯闻

执业证书编号 S0020522110002

电话 021-51097188

邮箱 gongsuwen@gyzq.com.cn

联系人 赵莉莉

电话 021-51097188

邮箱 zhaolili@gyzq.com.cn

**财务预测表**

| 资产负债表          |         |         |         |         |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 单位:百万元         |         |         |         |         |          |
| 会计年度           | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E    |
| <b>流动资产</b>    | 5954.52 | 4428.86 | 4306.53 | 5340.80 | 6500.61  |
| 现金             | 3534.52 | 1557.42 | 1337.76 | 2142.64 | 3211.51  |
| 应收账款           | 1342.46 | 1398.74 | 1360.00 | 1442.95 | 1474.52  |
| 其他应收款          | 13.40   | 18.83   | 17.60   | 97.33   | 37.05    |
| 预付账款           | 58.33   | 108.64  | 210.00  | 235.00  | 255.00   |
| 存货             | 260.34  | 636.22  | 591.06  | 619.88  | 657.53   |
| 其他流动资产         | 745.48  | 709.01  | 790.12  | 803.00  | 865.00   |
| <b>非流动资产</b>   | 960.36  | 2666.28 | 3470.61 | 3756.88 | 3819.34  |
| 长期投资           | 120.54  | 671.57  | 820.00  | 820.00  | 820.00   |
| 固定资产           | 430.82  | 851.57  | 1412.00 | 1640.00 | 1706.66  |
| 无形资产           | 82.91   | 243.84  | 253.84  | 275.51  | 274.97   |
| 其他非流动资产        | 326.09  | 899.30  | 984.77  | 1021.37 | 1017.70  |
| <b>资产总计</b>    | 6914.88 | 7095.14 | 7777.14 | 9097.68 | 10319.94 |
| <b>流动负债</b>    | 1228.06 | 1338.49 | 1918.91 | 2371.53 | 2659.30  |
| 短期借款           | 135.18  | 100.01  | 600.00  | 980.00  | 1200.00  |
| 应付账款           | 680.04  | 679.51  | 699.00  | 721.00  | 754.00   |
| 其他流动负债         | 412.84  | 558.96  | 619.91  | 670.53  | 705.30   |
| <b>非流动负债</b>   | 101.06  | 106.14  | 160.00  | 262.00  | 265.00   |
| 长期借款           | 45.00   | 0.00    | 0.00    | 100.00  | 100.00   |
| 其他非流动负债        | 56.06   | 106.14  | 160.00  | 162.00  | 165.00   |
| <b>负债合计</b>    | 1329.12 | 1444.63 | 2078.91 | 2633.53 | 2924.30  |
| 少数股东权益         | 235.31  | 241.33  | 245.33  | 275.33  | 310.33   |
| 股本             | 217.39  | 217.39  | 217.39  | 217.39  | 217.39   |
| 资本公积           | 3166.23 | 3133.90 | 3133.90 | 3133.90 | 3133.90  |
| 留存收益           | 1948.69 | 1958.11 | 2045.68 | 2773.28 | 3666.62  |
| 归属母公司股东权益      | 5350.45 | 5409.18 | 5452.90 | 6188.82 | 7085.31  |
| <b>负债和股东权益</b> | 6914.88 | 7095.14 | 7777.14 | 9097.68 | 10319.94 |

| 现金流量表          |         |          |         |         |         |
|----------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元         |         |          |         |         |         |
| 会计年度           | 2021A   | 2022A    | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
| <b>经营活动现金流</b> | 702.87  | -129.39  | 32.73   | 674.11  | 1310.85 |
| 净利润            | 1176.83 | 211.99   | 113.30  | 812.25  | 1319.47 |
| 折旧摊销           | 52.18   | 55.41    | 67.45   | 98.00   | 102.98  |
| 财务费用           | 15.48   | -29.71   | -13.07  | 32.75   | 40.51   |
| 投资损失           | -0.70   | -121.41  | -110.00 | -120.00 | -120.00 |
| 营运资金变动         | -649.17 | -430.18  | -73.12  | -124.72 | -3.90   |
| 其他经营现金流        | 108.25  | 184.51   | 48.18   | -24.17  | -28.22  |
| <b>投资活动现金流</b> | -344.04 | -1341.79 | -687.23 | -266.14 | -32.49  |
| 资本支出           | 239.32  | 550.13   | 550.00  | 300.00  | 110.00  |
| 长期投资           | 105.17  | 792.02   | 310.61  | 42.00   | 36.00   |
| 其他投资现金流        | 0.45    | 0.36     | 173.38  | 75.86   | 113.51  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 3026.38 | -468.10  | 434.83  | 396.91  | -209.49 |
| 短期借款           | -218.20 | -35.17   | 499.99  | 380.00  | 220.00  |
| 长期借款           | -39.00  | -45.00   | 0.00    | 100.00  | 0.00    |
| 普通股增加          | 54.35   | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资本公积增加         | 3067.95 | -32.32   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他筹资现金流        | 161.28  | -355.60  | -65.16  | -83.09  | -429.49 |
| 现金净增加额         | 3385.21 | -1939.28 | -219.66 | 804.89  | 1068.87 |

资料来源: iFinD, 国元证券研究所

| 利润表             |         |         |         |         |          |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 单位:百万元          |         |         |         |         |          |
| 会计年度            | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E    |
| <b>营业收入</b>     | 5458.27 | 1632.74 | 2331.00 | 7470.00 | 10570.00 |
| 营业成本            | 3868.18 | 1391.93 | 2055.50 | 6064.00 | 8440.00  |
| 营业税金及附加         | 22.13   | 13.64   | 18.65   | 68.72   | 97.24    |
| 营业费用            | 10.47   | 10.02   | 18.18   | 70.97   | 100.42   |
| 管理费用            | 61.93   | 60.22   | 72.26   | 210.65  | 285.39   |
| 研发费用            | 17.65   | 13.38   | 22.30   | 89.50   | 117.00   |
| 财务费用            | 15.48   | -29.71  | -13.07  | 32.75   | 40.51    |
| 资产减值损失          | -13.10  | -45.38  | -75.00  | -40.00  | -16.00   |
| 公允价值变动收益        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 投资净收益           | 0.70    | 121.41  | 110.00  | 120.00  | 120.00   |
| <b>营业利润</b>     | 1399.73 | 228.65  | 117.44  | 965.59  | 1567.32  |
| 营业外收入           | 0.01    | 3.73    | 5.00    | 0.00    | 0.00     |
| 营业外支出           | 0.70    | 1.00    | 1.00    | 10.00   | 15.00    |
| <b>利润总额</b>     | 1399.04 | 231.38  | 121.44  | 955.59  | 1552.32  |
| 所得税             | 222.21  | 19.40   | 8.14    | 143.34  | 232.85   |
| <b>净利润</b>      | 1176.83 | 211.99  | 113.30  | 812.25  | 1319.47  |
| 少数股东损益          | 63.80   | 6.91    | 4.00    | 30.00   | 35.00    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1113.03 | 205.08  | 109.30  | 782.25  | 1284.47  |
| EBITDA          | 1467.40 | 254.35  | 171.82  | 1096.33 | 1710.81  |
| EPS (元)         | 5.12    | 0.94    | 0.50    | 3.60    | 5.91     |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2021A | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |        |        |        |       |
| 营业收入 (%)        | 38.93 | -70.09 | 42.77  | 220.46 | 41.50 |
| 营业利润 (%)        | 70.12 | -83.66 | -48.64 | 722.20 | 62.32 |
| 归属母公司净利润 (%)    | 80.85 | -81.57 | -46.70 | 615.67 | 64.20 |
| <b>获利能力</b>     |       |        |        |        |       |
| 毛利率 (%)         | 29.13 | 14.75  | 11.82  | 18.82  | 20.15 |
| 净利率 (%)         | 20.39 | 12.56  | 4.69   | 10.47  | 12.15 |
| ROE (%)         | 20.80 | 3.79   | 2.00   | 12.64  | 18.13 |
| ROIC (%)        | 85.45 | 7.70   | 3.39   | 25.99  | 41.83 |
| <b>偿债能力</b>     |       |        |        |        |       |
| 资产负债率 (%)       | 19.22 | 20.36  | 26.73  | 28.95  | 28.34 |
| 净负债比率 (%)       | 18.46 | 10.65  | 31.51  | 43.17  | 46.51 |
| 流动比率            | 4.85  | 3.31   | 2.24   | 2.25   | 2.44  |
| 速动比率            | 4.62  | 2.83   | 1.93   | 1.98   | 2.19  |
| <b>营运能力</b>     |       |        |        |        |       |
| 总资产周转率          | 1.01  | 0.23   | 0.31   | 0.89   | 1.09  |
| 应收账款周转率         | 5.51  | 1.08   | 1.46   | 4.60   | 6.31  |
| 应付账款周转率         | 4.85  | 2.05   | 2.98   | 8.54   | 11.44 |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |        |        |        |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 5.12  | 0.94   | 0.50   | 3.60   | 5.91  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 3.23  | -0.60  | 0.15   | 3.10   | 6.03  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 24.61 | 24.88  | 25.08  | 28.47  | 32.59 |
| <b>估值比率</b>     |       |        |        |        |       |
| P/E             | 11.34 | 61.54  | 115.46 | 16.13  | 9.82  |
| P/B             | 2.36  | 2.33   | 2.31   | 2.04   | 1.78  |
| EV/EBITDA       | 6.96  | 40.15  | 59.44  | 9.31   | 5.97  |

## 投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 |                                 | (2) 行业评级定义 |                                |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上   | 推荐         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间    | 回避         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上    |            |                                |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

| 合肥                                 | 上海                                    |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编: 230000                         | 邮编: 200135                            |
| 传真: (0551) 62207952                | 传真: (021) 68869125                    |
|                                    | 电话: (021) 51097188                    |