

海力风电（301155）

2023 年年报及 2024 一季报点评：23 年业绩不及预期，24 年海风放量有望修复盈利

买入（维持）

2024 年 04 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,633	1,685	3,610	6,745	8,890
同比（%）	(70.09)	3.22	114.22	86.84	31.80
归母净利润（百万元）	204.79	(88.05)	605.11	844.72	948.58
同比（%）	(81.60)	(143.00)	787.22	39.60	12.30
EPS-最新摊薄（元/股）	0.94	(0.41)	2.78	3.89	4.36
P/E（现价&最新摊薄）	46.68	(108.56)	15.80	11.32	10.08

投资要点

- **事件：**公司发布 23 年报及 24 年一季报，23 年营收 16.85 亿元，同增 3.2%；归母净利润 0.88 亿元，同降 143%。其中 23Q4 营收 1.31 亿元，同环降 72%/75%；归母净利润-1.53 亿元，同环降 330%/119%。24Q1 营收 1.24 亿元，同环降 75%/5%；归母净利润 0.74 亿元，同环比-10.3%/+148%。23 年毛利率 9.8%，同比-5.0pct，其中 23Q4 毛利率-21.8%，环比-28.4pct；24Q1 毛利率 5.1%，环增 26.9pct。23 年亏损主要系抢装潮后阶段性需求不足以及新产能转固后折旧摊销的增加。
- **23 年塔架出货约 21 万吨、同增 15%+、24Q1 出货 1.3~1.4 万吨。**23 年我们预计公司塔架出货 21 万吨左右(含加工台为 24-25 万吨)，同增 15%+，其中 Q4 出货 1 万吨+（含加工台约 4 万吨），23 年因江苏及山东海风项目受不可抗力影响进展较慢，出货不及预期。24Q1 受海风装机淡季影响，我们预计公司塔架出货 1.3~1.4 万吨。展望 24 年，江苏海风已有积极进展，我们预计十四五末期海风装机加速，公司出货将有所提升，规模回升亦可摊薄折旧，提振盈利能力。
- **产能持续扩张，24/4 海工船交付、迎接海风高成长。**公司在江苏、山东、广东等沿海省市布局产能，23 年海力风能、东营、乳山产能基本建成，24 年将投入生产，此外我们预计 24 年底启东一期有望投产，24 年底名义产能超 100 万吨，其中多数基地均拥有码头控制权，成本优势明显。与中天合资 5000 吨海工船“中天 39”4 月已顺利交付，业务逐步迈向深远海。24 年来各省海风审批端已有积极进展，我们预计 24 年国内海风装机 10GW+，同比 60%+增长，后续随公司新扩基地有序投产，公司作为最纯海风标的有望充分受益行业高成长。
- **23Q4 减值计提 1.1 亿元、24Q1 因江苏海风推进开始回款、冲回 0.58 亿元。**公司 23 年计提减值共 1.84 亿元（资产减值 1.09 亿元/信用减值 0.74 亿元），其中 23Q4 计提 1.12 亿元（资产减值 0.84 亿元/信用减值 0.28 亿元），主要系：1）抢装期间项目较多结算较慢、账龄较长随之增长计提减值，2）部分海风项目受不可抗力影响，产成品无法发货，二者叠加故计提比例较大。24Q1 公司因江苏海风项目重新开始推进，陆续开始收到回款，减值冲回 0.58 亿元，后续随江苏海风进一步推进，有望继续冲回计提金额。
- **23Q4&24Q1 因收入下滑、费用率提升、24Q1 风场盈利转正。**23 年期间费用率 6.6%，同增 3.3pct，主要系公司管理资源/研发投入增加。23Q4/24Q1 期间费用率为 24.6%/27.4%，环增 19/2.7pct，主要系营收基数低带来的费率增厚。24Q1 公司实现投资收益 0.55 亿元，环增 561%，主要系风场 24Q1 风速条件较好，发电收入转正。
- **投资评级：**考虑到海风抢装潮后周期市场需求阶段性不足，我们下调盈利预测，我们预计 24-26 年归母净利润 6.1/8.4/9.5 亿元（24-25 年前值为 12.0/15.6 亿元），同比+787%/+40%/+12%，对应 PE 16x/11x/10x。基于江苏海风已有积极进展，公司业绩有较好的增长潜力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**风电装机、产能扩张不及预期，发电量不及预期，行业竞争激烈。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.97
一年最低/最高价	33.77/88.02
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	3,904.94
总市值(百万元)	9,558.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.09
资产负债率(%LF)	28.62
总股本(百万股)	217.39
流通 A 股(百万股)	88.81

相关研究

《海力风电(301155): 22 年报及 23 年一季报: 23Q1 业绩符合预期, 海风需求回暖业绩弹性高》

2023-04-27

海力风电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,015	4,741	6,366	7,791	营业总收入	1,685	3,610	6,745	8,890
货币资金及交易性金融资产	985	1,088	337	445	营业成本(含金融类)	1,521	3,053	5,692	7,548
经营性应收款项	1,445	1,977	3,372	4,148	税金及附加	19	31	51	67
存货	867	886	1,502	1,836	销售费用	10	18	30	36
合同资产	485	542	877	1,067	管理费用	84	152	256	311
其他流动资产	232	248	278	296	研发费用	25	40	61	80
非流动资产	3,711	4,209	4,894	5,775	财务费用	(7)	(16)	(5)	15
长期股权投资	814	814	814	814	加:其他收益	30	83	88	98
固定资产及使用权资产	1,357	1,681	2,164	2,868	投资净收益	20	132	175	196
在建工程	415	500	560	602	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	306	395	486	572	减值损失	(184)	150	50	(35)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	(100)	697	973	1,092
其他非流动资产	814	814	864	914	营业外净收支	2	5	5	5
资产总计	7,726	8,950	11,260	13,566	利润总额	(98)	702	978	1,097
流动负债	2,061	2,625	4,127	5,429	减:所得税	(11)	91	127	143
短期借款及一年内到期的非流动负债	713	367	608	895	净利润	(86)	611	851	954
经营性应付款项	1,164	2,048	3,197	4,136	减:少数股东损益	2	5	6	6
合同负债	72	31	57	75	归属母公司净利润	(88)	605	845	949
其他流动负债	112	179	265	323	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.41)	2.78	3.89	4.36
非流动负债	77	127	177	227	EBIT	(28)	316	655	848
长期借款	0	50	100	150	EBITDA	106	511	917	1,208
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.77	15.44	15.61	15.09
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	(5.22)	16.76	12.52	10.67
其他非流动负债	47	47	47	47	收入增长率(%)	3.22	114.22	86.84	31.80
负债合计	2,138	2,752	4,304	5,656	归母净利润增长率(%)	(143.00)	787.22	39.60	12.30
归属母公司股东权益	5,345	5,950	6,701	7,650					
少数股东权益	243	249	255	260					
所有者权益合计	5,588	6,199	6,956	7,910					
负债和股东权益	7,726	8,950	11,260	13,566					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10	964	(172)	834	每股净资产(元)	24.59	27.37	30.83	35.19
投资活动现金流	(1,064)	(557)	(767)	(1,040)	最新发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
筹资活动现金流	480	(305)	188	314	ROIC(%)	(0.40)	4.24	7.95	8.85
现金净增加额	(575)	102	(750)	107	ROE-摊薄(%)	(1.65)	10.17	12.61	12.40
折旧和摊销	133	194	263	359	资产负债率(%)	27.67	30.74	38.22	41.69
资本开支	(952)	(688)	(892)	(1,186)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	15.80	11.32	10.08
营运资本变动	(181)	436	(1,064)	(337)	P/B (现价)	1.79	1.61	1.43	1.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>