

## 业绩阶段承压，静待需求释放

2024 年 04 月 27 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 26 日, 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报: 2023 实现营业收入 16.85 亿元, 同比增长 3.22%; 实现归母净利润-0.88 亿元, 同比下降 142.94%; 实现扣非净利润 1.17 亿元, 同比下降 338.73%, 亏损原因系产品价格下降、市场需求阶段性不足、参投的风电场上网发电量较小、新建基地建成转固后折旧摊销的增加, 以及应收账款及合同资产的账龄变长而对存在信用减值损失及资产减值损失迹象的相关资产相应计提了减值准备, 全年累计计提减值 18,357.20 万元。

**单季度来看,** 公司 2023Q4 实现营业收入 1.31 亿元, 同比下降 71.73%; 实现归母净利润-1.53 亿元, 同比下降 330.02%。2024Q1 实现营业收入 1.24 亿元, 同比减少 75.22%; 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比减少 10.28%; 实现扣非净利润 0.73 亿元, 同比增长 5.60%, 主要原因在于延期交付订单导致收入减少。

**从盈利水平来看,** 23 年实现毛利率 9.77%, 同比-4.98pcts; 净利率-5.13%, 同比-18.12pcts。24Q1 实现毛利率 5.05%, 同比-10.43pcts; 净利率 58.74%, 同比+42.24pcts。

➤ **分产品来看:** **1) 桩基:** 23 年实现营收 11.05 亿元, 同比减少 11.53%, 占营业收入比重 65.56%; **2) 风电塔筒:** 23 年实现营收 3.94 亿元, 同比增加 16.78%, 占营业收入比重 23.36%; **3) 导管架:** 23 年陆续接取导管架订单, 实现营收 1.29 亿元, 同比增加 100%, 占营业收入比重 7.63%。

➤ **产能扩展顺利, 海风版图不断完善。** 根据 2023 年年报, 公司目前已拥有海力海上、海力装备、海恒设备等多个生产基地; 海力风能基地、山东东营基地、威海乳山基地在 2023 年底已基本建设完成, 预计 2024 年将投入生产; 同时, 江苏启东基地一期也有望在 2024 年度投产; 此外, 江苏滨海基地、浙江温州基地、广东湛江基地亦在规划建设当中。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 30.6/48.9/54.4 亿元, 增速为 82%/60%/11%; 归母净利润分别为 5.0/7.9/9.3 亿元, 增速为 668%/58%/18%, 对应 24-26 年 PE 为 19x/12x/10x。考虑到行业需求回暖、公司量利弹性可观, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游开拓不及预期; 市场开拓不及预期; 原材料价格持续高位。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,685	3,062	4,893	5,438
增长率 (%)	3.2	81.7	59.8	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-88	500	789	929
增长率 (%)	-143.0	668.2	57.8	17.7
每股收益 (元)	-0.41	2.30	3.63	4.27
PE	-	19	12	10
PB	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

43.97 元



### 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

### 分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

### 分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

### 分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

### 分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

## 相关研究

1.海力风电 (301155.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 量利弹性可期-2023/04/28

2.海力风电 (301155.SZ) 2022 年三季报点评: 盈利水平环比向上, 拟发转债聚势谋远-2022/10/29

3.海力风电 (301155.SZ) 2022 年半年报点评: 三驾马车, 扬鞭奋蹄-2022/08/29

4.海力风电 (301155.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 风自海上, 蓄力前行-2022/04/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,685	3,062	4,893	5,438
营业成本	1,521	2,439	3,859	4,285
营业税金及附加	19	24	39	44
销售费用	10	15	24	27
管理费用	84	110	171	190
研发费用	25	43	64	71
EBIT	-28	459	784	889
财务费用	-7	57	72	41
资产减值损失	-109	-26	-39	-40
投资收益	20	184	210	234
营业利润	-100	559	884	1,041
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	-98	561	886	1,043
所得税	-11	56	89	104
净利润	-86	505	797	939
归属于母公司净利润	-88	500	789	929
EBITDA	106	608	963	1,088

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	985	492	358	1,123
应收账款及票据	1,169	1,769	2,679	2,826
预付款项	167	195	232	214
存货	867	1,262	1,891	1,983
其他流动资产	826	1,267	1,711	1,631
流动资产合计	4,015	4,984	6,870	7,777
长期股权投资	814	814	814	814
固定资产	1,308	1,608	1,908	2,008
无形资产	306	306	306	306
非流动资产合计	3,711	4,038	4,337	4,338
资产合计	7,726	9,022	11,207	12,115
短期借款	345	345	795	795
应付账款及票据	1,164	1,762	2,626	2,738
其他流动负债	552	709	833	769
流动负债合计	2,061	2,816	4,254	4,302
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	77	77	77	77
非流动负债合计	77	77	77	77
负债合计	2,138	2,893	4,331	4,379
股本	217	217	217	217
少数股东权益	243	248	256	265
股东权益合计	5,588	6,129	6,876	7,736
负债和股东权益合计	7,726	9,022	11,207	12,115

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.22	81.69	59.80	11.12
EBIT 增长率	-121.17	1768.25	70.75	13.43
净利润增长率	-143.00	668.16	57.79	17.72
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.77	20.34	21.14	21.20
净利润率	-5.22	16.34	16.13	17.09
总资产收益率 ROA	-1.14	5.55	7.04	7.67
净资产收益率 ROE	-1.65	8.51	11.92	12.44
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.95	1.77	1.61	1.81
速动比率	1.05	0.82	0.73	0.92
现金比率	0.48	0.17	0.08	0.26
资产负债率 (%)	27.67	32.07	38.65	36.15
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	267.49	164.00	156.00	174.19
存货周转天数	177.97	157.11	147.05	162.73
总资产周转率	0.23	0.37	0.48	0.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.41	2.30	3.63	4.27
每股净资产	24.59	27.05	30.45	34.36
每股经营现金流	0.05	-0.90	-1.05	3.93
每股股利	0.00	0.23	0.36	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	-	19	12	10
PB	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	91.96	16.01	10.11	8.95
股息收益率 (%)	0.00	0.52	0.83	0.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-86	505	797	939
折旧和摊销	133	149	180	199
营运资金变动	-181	-751	-1,096	-148
经营活动现金流	10	-195	-229	853
资本开支	-952	-416	-447	-167
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-1,064	-274	-236	67
股权募资	0	0	0	0
债务募资	535	0	450	0
筹资活动现金流	480	-25	332	-155
现金净流量	-575	-494	-134	765

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026