



海力风电 (301155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，看好未来海风规划落地带来业绩弹性

业绩简评

2024年4月26日，公司发布年报及一季报，2023年实现营收16.85亿元，同比增长3.2%；归母净亏损0.88亿元，同比下降143.0%。1Q24实现营收1.24亿元，同比下降75.2%；归母净利润0.74亿元，同比下降10.3%。

经营分析

价格下降、新产能投放叠加计提减值，公司盈利承压：2023年公司综合毛利率为9.8%，同比-4.98PCT，其中塔筒毛利率3.5%，同比-7.11PCT，桩基毛利率10.32%，同比-3.26PCT，主要由于海风平价后产品价格下降。公司净利率为-5.13%，同比-18.11%，主要由于毛利率下降，新建基地转固折旧摊销费用提升以及计提1.84亿资产、信用减值所致。1Q24公司归母净利润环比转正，主要由于收回0.63亿长账龄应收账款，相应坏账准备转回所致。

十四五规划项目逐步落地，公司业绩有望改善：十四五各省市规划海风并网容量接近60GW，仍有超30GW规划指标尚未并网建设，结合下游已开工项目及招标数据，2024年海风预计并网规模超10GW。公司海力风能基地、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，随着下游海风装机需求复苏及公司新增产能逐步放量，公司业绩有望大幅改善。

收入规模降低 1Q24 期间费用率有所上升：1Q24 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.65%/17.79%/4.86%/2.06%，同比 +2.23/+13.98/+3.88/+2.36PCT，总费用率同比提升 22.45PCT，主要由于收入规模减小，费用占比提升。随着后续海风项目推进加速，公司收入规模提升有望摊薄费用。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报、一季报及我们对行业最新判断，下调 2024-2025 年归母净利润预测至 5.65 (-36%)、7.36 (-38%) 亿元，预计 2026 年归母净利润为 9.67 亿元，对应 PE 为 17、13、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；海风装机不及预期；行业竞争加剧。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.97 元

相关报告：

- 《海力风电公司点评：海风进度有望加速，业绩基本符合预期》，2023.10.29
- 《海力风电公司点评：盈利同比提升，业绩符合预期》，2023.8.30
- 《海力风电公司点评：1Q23 盈利同比提升，业绩符合预期》，2023.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,633	1,685	3,590	4,908	6,717
营业收入增长率	-70.09%	3.22%	113.01%	36.73%	36.85%
归母净利润(百万元)	205	-88	565	736	967
归母净利润增长率	-81.57%	-142.94%	N/A	30.38%	31.33%
摊薄每股收益(元)	0.943	-0.405	2.598	3.388	4.449
每股经营性现金流净额	-0.60	0.05	-3.15	-1.07	-1.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.79%	-1.65%	9.48%	11.25%	13.21%
P/E	92.60	-146.04	16.92	12.98	9.88
P/B	3.51	2.41	1.60	1.46	1.31

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,458	1,633	1,685	3,590	4,908	6,717
增长率		-70.1%	3.2%	113.0%	36.7%	36.9%
主营业务成本	-3,868	-1,392	-1,521	-2,818	-3,863	-5,296
%销售收入	70.9%	85.3%	90.2%	78.5%	78.7%	78.8%
毛利	1,590	241	165	772	1,046	1,421
%销售收入	29.1%	14.7%	9.8%	21.5%	21.3%	21.2%
营业税金及附加	-22	-14	-19	-25	-34	-47
%销售收入	0.4%	0.8%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-10	-10	-10	-11	-14	-19
%销售收入	0.2%	0.6%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-62	-60	-84	-108	-137	-188
%销售收入	1.1%	3.7%	5.0%	3.0%	2.8%	2.8%
研发费用	-18	-13	-25	-36	-49	-67
%销售收入	0.3%	0.8%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	1,478	144	27	592	811	1,100
%销售收入	27.1%	8.8%	1.6%	16.5%	16.5%	16.4%
财务费用	-15	30	7	-19	-70	-112
%销售收入	0.3%	-1.8%	-0.4%	0.5%	1.4%	1.7%
资产减值损失	-75	-147	-184	-51	-54	-39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	121	20	70	150	150
%税前利润	0.0%	52.5%	-20.4%	10.9%	17.9%	13.6%
营业利润	1,399	229	-100	642	837	1,099
营业利润率	25.6%	14.0%	n.a	17.9%	17.0%	16.4%
营业外收支	-1	3	2	0	0	0
税前利润	1,399	231	-98	642	837	1,099
利润率	25.6%	14.2%	n.a	17.9%	17.0%	16.4%
所得税	-222	-19	11	-77	-100	-132
所得税率	15.9%	8.4%	n.a	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,176	212	-86	565	736	967
少数股东损益	64	7	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,113	205	-88	565	736	967
净利率	20.4%	12.6%	n.a	15.7%	15.0%	14.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,176	212	-86	565	736	967
少数股东损益	64	7	2	0	0	0
非现金支出	158	233	317	190	220	231
非经营收益	18	-144	-40	9	-48	6
营运资金变动	-649	-430	-181	-1,448	-1,140	-1,589
经营活动现金净流	703	-129	10	-685	-232	-385
资本开支	-239	-550	-952	-437	-500	-500
投资	-1	-792	-112	-150	0	0
其他	0	0	0	70	150	150
投资活动现金净流	-240	-1,342	-1,064	-517	-350	-350
股权募资	3,114	0	0	0	0	0
债权募资	-262	-86	535	1,267	1,165	1,546
其他	70	-382	-55	-160	-249	-349
筹资活动现金净流	2,922	-468	480	1,107	916	1,197
现金净流量	3,385	-1,939	-575	-96	335	462

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,535	1,557	985	882	1,210	1,668
应收款项	1,460	1,504	1,292	2,676	3,599	4,925
存货	260	636	867	803	1,101	1,509
其他流动资产	699	731	870	1,329	1,798	2,441
流动资产	5,955	4,429	4,015	5,689	7,708	10,543
%总资产	87.7%	62.4%	52.0%	57.0%	62.5%	68.1%
长期投资	120	1,237	1,420	1,730	1,730	1,730
固定资产	559	1,039	1,723	2,092	2,433	2,748
%总资产	8.2%	14.6%	22.3%	21.0%	19.7%	17.8%
无形资产	93	251	311	320	314	309
非流动资产	839	2,666	3,711	4,288	4,622	4,929
%总资产	12.3%	37.6%	48.0%	43.0%	37.5%	31.9%
资产总计	6,794	7,095	7,726	9,977	12,329	15,472
短期借款	200	154	713	1,977	3,142	4,688
应付款项	731	1,119	1,166	1,455	1,994	2,734
其他流动负债	192	65	183	274	338	425
流动负债	1,124	1,338	2,061	3,706	5,474	7,848
长期贷款	45	0	0	0	0	0
其他长期负债	56	106	77	72	66	61
负债	1,225	1,445	2,138	3,777	5,540	7,909
普通股股东权益	5,333	5,409	5,345	5,957	6,546	7,320
其中：股本	217	217	217	217	217	217
未分配利润	1,840	1,849	1,741	2,193	2,782	3,556
少数股东权益	235	241	243	243	243	243
负债股东权益合计	6,794	7,095	7,726	9,977	12,329	15,472

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	5.12	0.94	-0.41	2.60	3.39	4.45
每股净资产	24.53	24.88	24.59	27.40	30.11	33.67
每股经营现金净流	3.23	-0.60	0.05	-3.15	-1.07	-1.77
每股股利	0.00	0.90	0.10	0.52	0.68	0.89
回报率						
净资产收益率	20.86%	3.79%	-1.65%	9.48%	11.25%	13.21%
总资产收益率	16.38%	2.89%	-1.14%	5.66%	5.97%	6.25%
投入资本收益率	21.38%	2.27%	0.38%	6.37%	7.19%	7.90%
增长率						
主营业务收入增长率	38.93%	-70.09%	3.22%	113.01%	36.73%	36.85%
EBIT增长率	67.33%	-90.29%	-81.15%	2089.21%	36.92%	35.66%
净利润增长率	80.80%	-81.57%	-142.94%	N/A	30.38%	31.33%
总资产增长率	74.92%	4.44%	8.89%	29.14%	23.57%	25.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.1	306.4	271.2	260.0	260.0	260.0
存货周转天数	86.9	117.6	180.4	104.0	104.0	104.0
应付账款周转天数	75.3	178.3	165.4	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	28.8	190.4	283.3	150.2	120.4	94.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-59.07%	-24.84%	-4.88%	17.66%	28.45%	39.94%
EBIT利息保障倍数	95.6	-4.8	-3.9	30.8	11.5	9.8
资产负债率	18.03%	20.36%	27.67%	37.86%	44.94%	51.12%

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
买入	0	4	7	11	32
增持	1	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.20	1.13	1.21	1.00

来源：聚源数据

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究