

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海力风电 (301155)

投资评级

上次评级

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

行业需求复苏在即，海风产能储备充足

2024 年 4 月 29 日

事件:

2024 年 4 月 26 日公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季报。2023 年实现营收 16.85 亿元，同比增长 3.2%；归母净利润亏损 0.88 亿元，同比下降 143.0%。24Q1 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%。

点评:

- **产能持续扩张，折旧增长拉低业绩表现。**截至 2023 年末，公司拥有海力海上、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。2023 年公司固定资产折旧为 8973 万元，较 2022 年 4808 万元增长明显，截至 2024Q1，公司固定资产总额 14.1 亿元，较 2022 年 8.5 亿元增长明显；在建工程 5.0 亿元，较 2022 年 1.9 亿元增长明显。
- **短期业绩承压，海风长期向好趋势不改。**23 年公司桩基营收 11.0 亿元，毛利率 10.32%；风电塔筒营收 3.9 亿元，毛利率 3.52%，两项产品毛利率均有所下滑，我们认为主要系江苏海风出货不及预期所致，行业需求复苏或将带来公司较大业绩弹性。
- **公司专注海上风电，导管架实现销售。**2023 年公司共销售 9 套导管架，实现营收 1.28 亿元。公司产品也从“塔筒+桩基”的“2.0 时代”步入了“塔筒+桩基+导管架”的“3.0 时代”，为公司的长远发展奠定基础。
- **盈利预测：**我们预计 24、25 年归母净利润分别为 4.5 亿和 7.7 亿。截止 4 月 29 日的收盘市值对应 24、25 年 PE 为 24.0、14.0 倍。
- **风险因素：**海上风电发展不及预期风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,633	1,685	3,316	5,029	6,127
增长率 YoY %	-70.1%	3.2%	96.8%	51.7%	21.8%
归属母公司净利润(百万元)	205	-88	448	769	952
增长率 YoY%	-81.6%	-143.0%	608.8%	71.6%	23.9%
毛利率%	14.7%	9.8%	17.0%	18.9%	19.3%
净资产收益率ROE%	3.8%	-1.6%	7.7%	11.7%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.94	-0.41	2.06	3.54	4.38
市盈率 P/E(倍)	52.57	—	24.03	14.01	11.31
市净率 P/B(倍)	1.99	2.01	1.85	1.63	1.43

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,429	4,015	4,273	4,411	5,381	
货币资金	1,557	985	821	536	1,052	
应收票据	42	63	55	84	102	
应收账款	1,399	1,106	1,349	1,593	1,898	
预付账款	109	167	230	373	455	
存货	636	867	765	566	687	
其他	686	826	1,054	1,259	1,187	
非流动资产	2,668	3,711	4,495	4,928	5,147	
长期股权投资	672	814	1,079	1,269	1,369	
固定资产(合计)	852	1,308	1,754	1,927	1,972	
无形资产	244	306	395	486	572	
其他	901	1,282	1,267	1,245	1,234	
资产总计	7,097	7,726	8,768	9,339	10,528	
流动负债	1,338	2,061	2,614	2,413	2,646	
短期借款	100	345	355	367	382	
应付票据	439	465	688	566	550	
应付账款	680	699	994	849	1,031	
其他	120	552	577	630	684	
非流动负债	106	77	77	77	77	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	106	77	77	77	77	
负债合计	1,445	2,138	2,692	2,490	2,723	
少数股东权益	242	243	248	252	255	
归属母公司股东权益	5,411	5,345	5,828	6,597	7,549	
负债和股东权益	7,097	7,726	8,768	9,339	10,528	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,633	1,685	3,316	5,029	6,127	
同比(%)	-	3.2%	96.8%	51.7%	21.8%	
归属母公司净利润	205	-88	448	769	952	
同比(%)	-	-	608.8	71.6%	23.9%	
毛利率(%)	14.7%	9.8%	17.0%	18.9%	19.3%	
ROE%	3.8%	-1.6%	7.7%	11.7%	12.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.94	-0.41	2.06	3.54	4.38	
P/E	52.57	—	24.03	14.01	11.31	
P/B	1.99	2.01	1.85	1.63	1.43	
EV/EBITDA	81.57	119.15	14.92	9.98	7.86	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,633	1,685	3,316	5,029	6,127	
营业成本	1,392	1,521	2,752	4,078	4,946	
营业税金及附加	14	19	30	49	60	
销售费用	10	10	17	28	33	
管理费用	60	84	99	151	184	
研发费用	13	25	35	59	73	
财务费用	-30	-7	2	4	7	
减值损失合计	-45	-109	-10	-10	0	
投资净收益	121	20	83	126	153	
其他	-21	-44	58	90	99	
营业利润	229	-100	511	867	1,075	
营业外收支	3	2	0	0	0	
利润总额	231	-98	511	867	1,075	
所得税	20	-11	58	95	120	
净利润	212	-86	453	772	955	
少数股东损益	7	2	5	4	3	
归属母公司净利润	205	-88	448	769	952	
EBITDA	216	106	712	1,094	1,327	
EPS(当年)(元)	0.94	-0.41	2.06	3.54	4.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-129	10	792	250	816	
净利润	212	-86	453	772	955	
折旧摊销	86	133	200	223	244	
财务费用	7	17	11	12	12	
投资损失	205	-88	448	769	952	
营运资金变动	-430	-181	159	-687	-296	
其它	122	157	51	55	54	
投资活动现金流	-1,342	-1,064	-919	-535	-303	
资本支出	-550	-952	-686	-461	-356	
长期投资	-792	-112	-275	-200	-100	
其他	0	0	43	126	153	
筹资活动现金流	-468	480	-38	0	3	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	286	730	10	12	15	
支付利息或股息	-199	-34	-11	-12	-12	
现金流净增加额	-1,939	-575	-165	-285	516	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车和机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准15%以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%~15%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。