

2024年05月02日

海力风电 (301155.SZ)

公司快报

23年业绩阶段性承压，海风产能扩张顺利

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年年报与2024年一季报，2023全年实现营收16.85亿元，同比+3.22%，归母净利润-0.88亿元，同比-143.00%；扣非后归母净利润1.17亿元，同比-340.14%；24Q1单季度实现收入1.24亿元，同比-75.22%，归母净利润0.74亿元，同比-10.28%，扣非后归母净利润0.73亿元，同比+5.60%。
- ◆ **23年盈利有所承压，24Q1环比改善。**2023年公司归母净利润-0.88亿元，同比-143.00%；毛利率9.77%，同比-4.98pct。其中桩基毛利率10.32%，同比-3.26pct，风电塔筒毛利率3.52%，同比-7.11pct。24Q1单季度实现收入1.24亿元，同比-75.22%，归母净利润0.74亿元，同比-10.28%。盈利能力下滑，主要系海风平价带来的产品价格下降和“抢装潮”后市场需求阶段性不足，加之公司参投的风电场上网发电量较小，以及新建基地建成转固后折旧摊销的增加。同时全年累计计提减值1.84亿元，进一步拖累业绩。24Q1公司业绩环比转正，公司收回部分长账龄应收账款，相应坏账准备转回；截止一季度末，合同负债1.57亿，较23年底增加117%，反应出下游景气有所回升，随着海风项目进展提速，公司收入规模提升有望摊薄费用，盈利能力修复可期。
- ◆ **海风投建有望加速，产能扩张进程顺利。**基于“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，仍有超30GW并网装机需求未得到释放，有望在2024-2025年迎来大规模建设，需求确定性较高。据风电招标数据，从项目建设节奏看，目前已经开工或已经招标的项目约有11-12GW，预计并网时间在2024年，有望奠定2024年海风装机景气基础。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2024年度投产。报告期内，公司分别在广东湛江、浙江温州进行基地项目布局。温州和湛江有着得天独厚的区位优势和海风资源优势，有望为将来业务增长奠定坚实基础；湛江基地更是公司未来进军海外市场的重要支撑。随着海风产业复苏以及产能陆续落地，公司业绩有望修复。
- ◆ **期间费用率整体趋稳，研发投入上升。**23年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.57%/4.97%/1.48%/-0.41%，同比-0.04%/+1.28%/+0.66%/+1.41pct。公司重视技术创新，23年研发投入1.20亿元，同比+19.56%。报告期内，积极参与深水导管架、漂浮式风电等技术的研发，持续优化产品结构，加大市场开拓力度。
- ◆ **投资建议：**公司是海桩/塔龙头，多地布局海风设备生产基地，拥有优质码头资源。公司业绩在海风景气度提升背景下有望迅速回升。考虑到23年以来海上风电行业受非经济因素影响进度的放缓，我们调整盈利预测，预计公司2024-26年归母净利润分别为5.06、7.17和9.14亿元（2024-2025预测前值为9.37、13.63亿元），对应EPS2.33、3.30和4.20元/股，维持“买入”评级。

电力设备及新能源 | 风电III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-04-30)

48.66元

交易数据

总市值(百万元)	10,578.27
流通市值(百万元)	4,321.46
总股本(百万股)	217.39
流通股本(百万股)	88.81
12个月价格区间	84.73/38.15

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.28	6.93	-24.04
绝对收益	-2.03	18.94	-34.58

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

海力风电：毛利率有所修复，期待下半年海风放量-华金证券-电新-海力风电-公司快报
 2023.9.8



◆ **风险提示:** 1、行业竞争加剧。2、风电装机低于预期。3、产能投放节奏低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,633	1,685	3,669	5,080	6,420
YoY(%)	-70.1	3.2	117.7	38.5	26.4
归母净利润(百万元)	205	-88	506	717	914
YoY(%)	-81.6	-142.9	674.9	41.6	27.4
毛利率(%)	14.7	9.8	20.1	20.8	21.6
EPS(摊薄/元)	0.94	-0.41	2.33	3.30	4.20
ROE(%)	3.8	-1.5	8.6	10.8	12.2
P/E(倍)	51.6	-120.1	20.9	14.8	11.6
P/B(倍)	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	12.6	-5.2	13.8	14.1	14.2

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4429	4015	4951	5264	6732	营业收入	1633	1685	3669	5080	6420
现金	1557	985	1772	1737	2233	营业成本	1392	1521	2930	4023	5033
应收票据及应收账款	1440	1169	1277	1263	1948	营业税金及附加	14	19	15	19	24
预付账款	109	167	434	399	653	营业费用	10	10	11	15	19
存货	636	867	598	1011	1002	管理费用	60	84	99	159	233
其他流动资产	686	826	870	854	896	研发费用	13	25	28	43	63
非流动资产	2666	3711	4090	4408	4751	财务费用	-30	-7	6	5	16
长期投资	672	814	990	1174	1368	资产减值损失	-147	-184	-37	-51	-64
固定资产	852	1308	1431	1502	1565	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	244	306	349	403	464	投资净收益	121	20	35	44	55
其他非流动资产	899	1282	1321	1331	1355	营业利润	229	-100	579	809	1023
资产总计	7095	7726	9041	9672	11482	营业外收入	4	3	2	2	3
流动负债	1338	2061	2839	2784	3729	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	100	345	345	345	345	利润总额	231	-98	580	810	1025
应付票据及应付账款	1118	1164	2283	2187	3111	所得税	19	-11	52	73	92
其他流动负债	120	552	211	252	273	税后利润	212	-86	528	737	933
非流动负债	106	77	87	90	91	少数股东损益	7	2	21	20	19
长期借款	0	0	10	13	14	归属母公司净利润	205	-88	506	717	914
其他非流动负债	106	77	77	77	77	EBITDA	246	-7	660	893	1111
负债合计	1445	2138	2926	2874	3819	主要财务比率					
少数股东权益	241	243	264	285	304	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	217	217	217	217	217	成长能力					
资本公积	3134	3134	3134	3134	3134	营业收入(%)	-70.1	3.2	117.7	38.5	26.4
留存收益	1958	1850	2340	3013	3884	营业利润(%)	-83.7	-143.7	679.3	39.7	26.5
归属母公司股东权益	5409	5345	5851	6514	7359	归属于母公司净利润(%)	-81.6	-142.9	674.9	41.6	27.4
负债和股东权益	7095	7726	9041	9672	11482	获利能力					
						毛利率(%)	14.7	9.8	20.1	20.8	21.6
						净利率(%)	12.6	-5.2	13.8	14.1	14.2
						ROE(%)	3.8	-1.5	8.6	10.8	12.2
						ROIC(%)	3.1	-1.5	8.1	10.2	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.4	27.7	32.4	29.7	33.3
						流动比率	3.3	1.9	1.7	1.9	1.8
						速动比率	2.3	1.1	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	1.2	1.3	3.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	1.5	1.3	1.7	1.8	1.9
						估值比率					
						P/E	51.6	-120.1	20.9	14.8	11.6
						P/B	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	38.7	-1475.3	14.4	10.7	8.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn