

➤ **事件:** 2024 年 8 月 29 日, 公司发布 2024 年半年报: 2024H1 公司实现营业收入 3.62 亿元, 同比下降 65.16%; 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比下降 20.22%; 实现扣非净利润 1.02 亿元, 同比下降 13.75%。营收和利润规模均有所下降, 主要原因包括: 1) 阶段性需求不足导致产品价格和出货量下降; 2) 公司参投的风电场二季度上网发电量较小影响了投资收益; 3) 新基地建成转固后折旧摊销的增加等。此外, **公司报告期内新增发出商品约 1.37 亿元、新增在产品约 4.83 亿元、新增合同负债约 1.62 亿元。**

单季度来看, 公司 2024Q2 实现营业收入 2.38 亿元, 同比下降 55.77%、环比增长 91.30%; 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 35.68%、环比下降 53.87%; 实现扣非规模净利润 0.29 亿元, 同比下降 41.13%、环比下降 60.59%。

➤ **分产品来看:** 1) **桩基:** 24H1 实现营收 1.31 亿元, 同比下降 84.30%, 占营业收入比重约 36%; 2) **风电塔筒:** 24H1 实现营收 1.30 亿元, 同比下降 23.05%, 占营业收入比重约 36%; 3) **导管架:** 24H1 实现营收 0.74 亿元, 同比增长 100%, 占营业收入比重约 20%。

➤ **产能辐射北中南部市场, 海风版图不断完善。** 根据公司半年报, 目前公司拥有海力海上、海力装备、海恒设备、海力风能、山东东营、威海乳山等多个生产基地; 同时, 江苏启东基地一期也有望在年内投产; 此外, 江苏滨海基地、海南基地、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 27.9/46.4/52.1 亿元, 增速为 66%/66%/12%; 归母净利润分别为 3.1/7.0/8.5 亿元, 增速为 448%/129%/21%, 对应 24-26 年 PE 为 28x/12x/10x。考虑到海风行业需求预期回暖、公司量利弹性可观, 维持“推荐”评级。

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

推荐

维持评级

当前价格:

39.02 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 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

相关研究

- 海力风电 (301155.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩阶段承压, 静待需求释放-2024/04/28
- 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
- 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
- 海力风电 (301155.SZ) 2022 年半年报点评: 三驾马车, 扬鞭奋蹄-2022/08/29

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	2,790	4,638	5,211
增长率 (%)	3.2	65.5	66.3	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-88	307	703	852
增长率 (%)	-143.0	448.1	129.3	21.2
每股收益 (元)	-0.41	1.41	3.23	3.92
PE	/	28	12	10
PB	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

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	2,790	4,638	5,211
营业成本	1,521	2,420	3,669	4,097
营业税金及附加	19	22	37	42
销售费用	10	22	23	21
管理费用	84	167	255	250
研发费用	25	39	56	57
EBIT	-28	269	668	822
财务费用	-7	27	44	53
资产减值损失	-109	-26	-37	-39
投资收益	20	126	199	224
营业利润	-100	342	787	954
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	-98	344	789	956
所得税	-11	34	79	96
净利润	-86	310	710	860
归属于母公司净利润	-88	307	703	852
EBITDA	106	418	848	1,021

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	985	768	467	1,248
应收账款及票据	1,169	1,736	2,693	3,011
预付款项	167	194	220	205
存货	867	1,252	1,798	1,896
其他流动资产	826	1,177	1,635	1,572
流动资产合计	4,015	5,126	6,813	7,931
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	4,121	4,421	4,421
资产合计	7,726	9,247	11,234	12,353
短期借款	345	845	1,145	1,145
应付账款及票据	1,164	1,748	2,650	2,959
其他流动负债	552	632	738	756
流动负债合计	2,061	3,225	4,532	4,861
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	77	94	94	94
非流动负债合计	77	94	94	94
负债合计	2,138	3,319	4,626	4,955
股本	217	217	217	217
少数股东权益	243	246	253	262
股东权益合计	5,588	5,928	6,608	7,398
负债和股东权益合计	7,726	9,247	11,234	12,353

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.22	65.53	66.25	12.34
EBIT 增长率	-121.17	1076.39	148.67	22.98
净利润增长率	-143.00	448.11	129.33	21.17
盈利能力 (%)				
毛利率	9.77	13.24	20.90	21.37
净利润率	-5.22	10.99	15.16	16.35
总资产收益率 ROA	-1.14	3.31	6.26	6.90
净资产收益率 ROE	-1.65	5.39	11.06	11.94
偿债能力				
流动比率	1.95	1.59	1.50	1.63
速动比率	1.05	0.79	0.71	0.88
现金比率	0.48	0.24	0.10	0.26
资产负债率 (%)	27.67	35.89	41.18	40.11
经营效率				
应收账款周转天数	267.49	178.34	164.36	189.01
存货周转天数	177.97	157.60	149.62	162.27
总资产周转率	0.23	0.33	0.45	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	-0.41	1.41	3.23	3.92
每股净资产	24.59	26.14	29.23	32.83
每股经营现金流	0.05	-1.47	-1.10	4.06
每股股利	0.00	0.14	0.32	0.39
估值分析				
PE	/	28	12	10
PB	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	83.92	21.27	10.48	8.71
股息收益率 (%)	0.00	0.36	0.83	1.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-86	310	710	860
折旧和摊销	133	149	180	199
营运资金变动	-181	-581	-1,017	-48
经营活动现金流	10	-320	-239	883
资本开支	-952	-416	-447	-167
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-1,064	-376	-247	57
股权募资	0	0	0	0
债务募资	535	500	300	0
筹资活动现金流	480	479	186	-159
现金净流量	-575	-217	-300	780

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