

## 订单储备充足，减值影响当期利润

2024 年 11 月 03 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年三季度报：前三季度公司实现营业收入 10.61 亿元，同比下降 31.76%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 33.44%；实现扣非净利润 0.80 亿元，同比增长 68.26%。

单季度来看，公司 2024Q3 实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 35.40%、环比增长 194.29%；归母净利润亏损 2082.91 万元，上年同期净亏损 6986.74 万元，亏损收窄；扣非归母净利润亏损 2171.42 万元，上年同期净亏损 7030.36 万元。公司 24Q3 计提资产减值损失 5347.8 万元（主要为合同资产减值损失）；24Q3 冲回信用减值 893 万元，前三季度合计冲回信用减值约 1.13 亿元；24Q3 公司毛利率约 8.15%，同比+1.58pcts、环比+7.93pcts。

此外，公司报告期末存货约 16.91 亿元，较上年期末增长 94.94%，主要系销售备货增加所致；合同负债约 3.19 亿元，较上年期末增长 340.72%，主要系合同预收款增加所致。

➤ **产能辐射北东南部市场，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；江苏滨海基地、海南基地、广东湛江基地亦在规划建设当中。此外，近期公司首次参加了德国汉堡风能展，扎实推进海外市场布局。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 15.48/51.18/60.75 亿元，增速为-8%/231%/19%；归母净利润分别为 1.35/8.08/9.99 亿元，增速为 254%/497%/24%，对应 24-26 年 PE 为 106x/18x/14x。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；原材料价格持续高位；减值计提无法冲回。

## 推荐

维持评级

当前价格：

66.08 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) 2024 年半年报点评：乘风破浪，蓄势待发-2024/08/30
- 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

## 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	1,548	5,118	6,075
增长率 (%)	3.2	-8.1	230.5	18.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-88	135	808	999
增长率 (%)	-143.0	253.8	496.7	23.7
每股收益 (元)	-0.41	0.62	3.72	4.60
PE	/	106	18	14
PB	2.7	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 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	1,548	5,118	6,075
营业成本	1,521	1,350	3,943	4,675
营业税金及附加	19	15	51	61
销售费用	10	11	20	24
管理费用	84	101	256	273
研发费用	25	25	56	67
EBIT	-28	187	868	1,066
财务费用	-7	29	41	44
资产减值损失	-109	-67	-66	-73
投资收益	20	59	143	170
营业利润	-100	150	905	1,120
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	-98	152	907	1,122
所得税	-11	15	91	112
净利润	-86	137	816	1,009
归属于母公司净利润	-88	135	808	999
EBITDA	106	352	1,078	1,295

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	985	930	690	1,540
应收账款及票据	1,169	1,077	2,971	3,510
预付款项	167	108	237	234
存货	867	1,620	3,220	3,563
其他流动资产	826	901	1,041	1,130
流动资产合计	4,015	4,635	8,159	9,978
长期股权投资	814	814	814	814
固定资产	1,308	1,908	2,208	2,308
无形资产	306	306	306	306
非流动资产合计	3,711	4,385	4,685	4,686
资产合计	7,726	9,021	12,844	14,663
短期借款	345	845	845	845
应付账款及票据	1,164	1,425	4,162	4,935
其他流动负债	552	799	1,083	1,201
流动负债合计	2,061	3,070	6,090	6,981
长期借款	0	100	100	100
其他长期负债	77	93	93	93
非流动负债合计	77	193	193	193
负债合计	2,138	3,263	6,284	7,174
股本	217	217	217	217
少数股东权益	243	244	253	263
股东权益合计	5,588	5,758	6,561	7,489
负债和股东权益合计	7,726	9,021	12,844	14,663

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	-8.12	230.53	18.69
EBIT 增长率	-121.17	781.12	363.16	22.80
净利润增长率	-143.00	253.79	496.68	23.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.77	12.82	22.96	23.04
净利润率	-5.22	8.74	15.79	16.45
总资产收益率 ROA	-1.14	1.50	6.29	6.82
净资产收益率 ROE	-1.65	2.46	12.81	13.83
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.95	1.51	1.34	1.43
速动比率	1.05	0.67	0.61	0.73
现金比率	0.48	0.30	0.11	0.22
资产负债率 (%)	27.67	36.17	48.92	48.92
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	267.49	247.19	135.90	184.25
存货周转天数	177.97	331.64	220.95	261.19
总资产周转率	0.23	0.18	0.47	0.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.41	0.62	3.72	4.60
每股净资产	24.59	25.36	29.02	33.24
每股经营现金流	0.05	0.34	0.87	4.79
每股股利	0.00	0.06	0.37	0.46
<b>估值分析</b>				
PE	/	106	18	14
PB	2.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	138.89	41.83	13.65	11.36
股息收益率 (%)	0.00	0.09	0.56	0.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-86	137	816	1,009
折旧和摊销	133	164	210	229
营运资金变动	-181	-117	-808	-151
经营活动现金流	10	73	190	1,040
资本开支	-952	-731	-477	-197
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-1,064	-707	-333	-27
股权募资	0	0	0	0
债务募资	535	600	0	0
筹资活动现金流	480	579	-96	-163
现金净流量	-575	-56	-240	850

## 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