

海力风电（301155）

22 年报及 23 年一季报: 23Q1 业绩符合预期, 海风需求回暖业绩弹性高

买入（维持）

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,633	5,051	8,311	11,042
同比	-70%	209%	65%	33%
归属母公司净利润（百万元）	205	798	1,198	1,556
同比	-82%	289%	50%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.94	3.67	5.51	7.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	82.68	21.25	14.15	10.90

关键词: #业绩符合预期 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 22 年报及 23 年一季报。22 年营收 16.3 亿元, 同降 70.2%; 归母净利 2.05 亿元, 同降 81.6%; 其中 22Q4, 营收 4.6 亿元, 同/环比-57%/-11%; 归母净利-0.36 亿元, 同/环比-118%/-171%; 23Q1 营收 5.0 亿元, 同/环比+227%/8%; 归母净利 0.8 亿元, 同/环比 7.2%/322%。
- **22Q4 减值致亏损、23Q1 业绩符合预期:** 22 年海桩&海塔出货 18 万吨左右, 由于抢装潮后周期市场需求阶段性不足, 平价元年价格有所下降, 同时抢装潮期间已完工项目结算进度影响了应收账款及合同资产的账龄, 计提减值准备 1.47 亿元, 导致 22 年业绩同比下滑明显, 其中 22Q4 出现亏损。若剔除减值影响, 测算全年吨净利 800 元+, 其中 22Q4 约 700 元/吨。23Q1 出货约 6.3 万吨(单桩 5.5, 塔筒 0.8), 测算吨净利 690 元+, 环比基本持平。风场投资收益 1600 万, 系参股风电场中, 个别风场暂估发电量偏低导致少计收益以及个别分电场利用小时数较低, 4 月情况已好转。全年预计出货 50-60 万吨, 随着全国海风项目开工, 供需改善有望涨价, 盈利逐季提升。
- **塔桩产能持续扩张迎接海风高成长:** 公司在江苏南通如东和启东、盐城滨海、山东东营和威海乳山, 海南儋州等沿海省市布局产能基地, 预计 23/24 年底名义产能超 100/150 万吨, 其中通州湾、启东和海南基地为自有码头, 如东小洋口、威海乳山、盐城滨海的基地拥有码头控制权; 盐城大丰和山东东营的码头系租用。自有码头和拥有控制权的码头成本优势明显。随着新扩基地有序投产, 市占率将持续提升, 最纯海风标的有望充分受益行业高成长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是海桩/塔龙头, 海风行业高成长背景下, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别 7.98/11.98/15.56 亿元, 同比 +289%/50%/30%, 对应 PE 21/14/11 倍。公司是最纯海风标的, 给予 2023 年 30 倍 PE, 目标市值 240 亿, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 风电装机不及预期、产能扩张不及预期、原材料价格短期快速上涨、发电量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.00
一年最低/最高价	49.50/122.60
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	6,927.12
总市值(百万元)	16,956.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.84
资产负债率(% ,LF)	23.75
总股本(百万股)	217.39
流通 A 股(百万股)	88.81

海力风电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,429	5,569	9,035	11,154	营业总收入	1,633	5,051	8,311	11,042
货币资金及交易性金融资产	1,557	1,086	2,281	2,838	营业成本(含金融类)	1,392	4,276	6,997	9,245
经营性应收款项	1,594	2,473	3,665	4,581	税金及附加	14	20	29	33
存货	636	1,181	1,826	2,285	销售费用	10	10	15	18
合同资产	586	758	1,164	1,325	管理费用	60	61	91	110
其他流动资产	55	71	100	125	研发费用	13	16	25	31
非流动资产	2,666	3,200	3,907	4,817	财务费用	-30	-17	39	102
长期股权投资	672	672	672	672	加:其他收益	80	40	33	22
固定资产及使用权资产	921	1,325	1,911	2,736	投资净收益	121	177	216	243
在建工程	187	341	449	524	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	244	220	183	143	减值损失	-147	40	35	25
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	229	943	1,399	1,794
其他非流动资产	636	636	686	736	营业外净收支	3	5	5	5
资产总计	7,095	8,769	12,943	15,971	利润总额	231	947	1,404	1,799
流动负债	1,338	2,157	5,124	6,538	减:所得税	19	142	197	234
短期借款及一年内到期的非流动负债	154	54	2,250	3,373	净利润	212	805	1,206	1,565
经营性应付款项	1,118	1,927	2,588	2,786	减:少数股东损益	7	7	8	9
合同负债	15	43	70	92	归属母公司净利润	205	798	1,198	1,556
其他流动负债	51	134	216	286	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	3.67	5.51	7.16
非流动负债	106	156	206	256	EBIT	130	668	1,153	1,606
长期借款	0	50	100	150	EBITDA	216	709	1,256	1,802
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.75	15.35	15.81	16.28
租赁负债	57	57	57	57	归母净利率(%)	12.56	15.79	14.41	14.09
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	-70.09	209.37	64.54	32.86
负债合计	1,445	2,313	5,330	6,794	归母净利润增长率(%)	-81.57	289.03	50.16	29.85
归属母公司股东权益	5,409	6,207	7,355	8,911					
少数股东权益	241	249	257	266					
所有者权益合计	5,651	6,456	7,612	9,177					
负债和股东权益	7,095	8,769	12,943	15,971					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-129	-24	-359	373	每股净资产(元)	24.88	28.55	33.83	40.99
投资活动现金流	-1,342	-392	-590	-858	最新发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
筹资活动现金流	-468	-55	2,143	1,042	ROIC(%)	2.04	9.11	11.92	12.27
现金净增加额	-1,939	-471	1,194	557	ROE-摊薄(%)	3.79	12.85	16.29	17.46
折旧和摊销	86	40	103	196	资产负债率(%)	20.36	26.38	41.18	42.54
资本开支	-550	-569	-756	-1,051	P/E (现价&最新股本摊薄)	82.68	21.25	14.15	10.90
营运资本变动	-430	-719	-1,519	-1,291	P/B (现价)	3.13	2.73	2.31	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

