

# 海力风电 (301155.SZ)

## 需求回暖助单季业绩好转，战略布局迎海风发展大潮

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,458	1,633	5,082	9,127	11,199
增长率 yoy (%)	38.9	-70.1	211.3	79.6	22.7
归母净利润 (百万元)	1,113	205	784	1,218	1,536
增长率 yoy (%)	80.9	-81.6	282.4	55.4	26.1
ROE (%)	21.1	3.8	12.9	16.7	17.5
EPS 最新摊薄 (元)	5.12	0.94	3.61	5.60	7.06
P/E (倍)	14.8	80.2	21.0	13.5	10.7
P/B (倍)	3.1	3.0	2.7	2.2	1.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

**事件 1:** 公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 16.33 亿元, 同比减少 70.09%; 实现归母净利润 2.05 亿元, 同比减少 81.57%。受海上风电国补退出影响, 2022 年海上风电项目建设放缓; 根据 CWEA 统计, 2022 年海上风电吊装容量为 5.15GW, 同比 2021 年的 14.5GW 下降 64.48%; 需求不振对公司产品销售影响显著。

**事件 2:** 公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 5.01 亿元, 同比增长 226.97%, 环比增长 8.33%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比增长 7.2%, 环比扭亏为盈。2023Q1 计入当期损益的政府补助为 1486 万元, 2022Q1 计入当期损益的政府补助为 8036 万; 2023Q1 扣非归母净利润为 0.69 亿元, 同比扭亏为盈。

**资产信用减值致使 2022Q4 亏损, 出货回暖带动 2023Q1 改善。** 公司受抢装期间海风项目结算延迟影响, 2022 年共计提资产减值损失和信用减值损失 1.47 亿元, 其中在 2022Q4 两项损失达到 1.12 亿元, 致使单季出现亏损。公司 2022 年销售塔筒桩基约 18.1 万吨, 其中 2022Q4 约为 5.2 万吨; 公司 2023Q1 销售塔筒桩基约 6.3 万吨, 环比增长 21.2%, 同比 2022Q1 的 1.5 万吨增长 320%。受产品价格、成本压力和规模效应等影响, 公司 2022 年主要产品桩基和塔筒的毛利率分别为 13.58% 和 10.63%, 同比下降 14.87pct 和 17.33pct; 公司 2023Q1 综合毛利率为 15.48%, 同比 2022Q1 提升 8.81pct。

**聚焦三大业务板块, 布局多处产能基地。** GWEC 预计 2022-2026 年全球海上风电有望新增装机 90GW 以上, 而未来十年将达到 315GW。公司立足国内市场, 稳步开拓海外市场, 聚焦海上风电, 持续推动设备制造、新能源开发以及施工运维三大业务板块; 公司已在江苏、山东、海南等海风资源丰富地区进行了产能布局, 并将继续寻找选址合理规划基地建设, 面向出口市场, 面向漂浮式市场, 有力支撑主营业务发展。

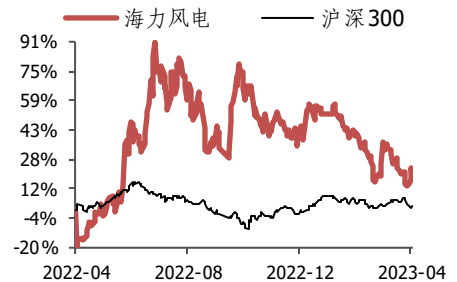
**盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 50.82/91.27/111.99 亿元, 同比增长 211.3%、79.6% 和 22.7%; 归母净利润分别为 7.84/12.18/15.36 亿元, 同比增长 282.4%、55.4% 和 26.1%, 对应 EPS 为 3.61/5.60/7.06 元。当前股价对应 PE 为 21X、14X 和 11X。维持“增

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电力设备及新能源
2023 年 4 月 27 日收盘价 (元)	75.70
总市值 (百万元)	16,456.53
流通市值 (百万元)	6,722.86
总股本 (百万股)	217.39
流通股本 (百万股)	88.81
近 3 月日均成交额 (百万元)	208.61

#### 股价走势



#### 作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 王泽雷

执业证书编号: S1070121120022

邮箱: wangzelei@cgws.com

#### 相关研究

1、《提升产能优化布局, 迎接海风发展大势—海力风电 301155 公司深度报告》2022-12-23

持评级”。

**风险提示：**风电装机不及预期，行业需求减弱；国际形势或经济走向引起大宗原材料价格较大幅度波动；行业政策变化；行业竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5955	4429	4618	10517	8384
现金	3535	1557	1252	1594	1344
应收票据及应收账款	1380	1440	658	3980	2767
其他应收款	13	19	14	75	12
预付账款	58	109	315	380	440
存货	260	636	2069	2590	2868
其他流动资产	708	667	311	1897	954
<b>非流动资产</b>	960	2666	3949	5839	7049
长期投资	121	672	1415	2199	2998
固定资产	431	852	1523	2330	2705
无形资产	83	244	279	316	364
其他非流动资产	326	899	732	995	982
<b>资产总计</b>	6915	7095	8567	16356	15433
<b>流动负债</b>	1228	1338	1921	8292	5888
短期借款	135	100	0	0	4
应付票据及应付账款	719	1118	1560	2845	3549
其他流动负债	374	120	361	5447	2335
<b>非流动负债</b>	101	106	204	386	334
长期借款	45	0	128	294	249
其他非流动负债	56	106	76	92	85
<b>负债合计</b>	1329	1445	2125	8678	6223
少数股东权益	235	241	291	354	430
股本	217	217	217	217	217
资本公积	3166	3134	3134	3134	3134
留存收益	1949	1958	2714	3834	5271
归属母公司股东权益	5350	5409	6151	7324	8780
<b>负债和股东权益</b>	6915	7095	8567	16356	15433

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	703	-129	908	1945	1002
净利润	1177	212	834	1281	1612
折旧摊销	52	55	97	159	216
财务费用	15	-30	-27	-24	-23
投资损失	-1	-121	-198	-241	-259
营运资金变动	-649	-430	269	764	-536
其他经营现金流	108	185	-67	5	-7
<b>投资活动现金流</b>	-344	-1342	-1194	-1802	-1170
资本支出	239	550	921	1135	684
长期投资	-105	-792	-743	-784	-799
其他投资现金流	0	0	470	116	313
<b>筹资活动现金流</b>	3026	-468	-19	201	-87
短期借款	-218	-35	-100	0	4
长期借款	-39	-45	128	166	-45
普通股增加	54	0	0	0	0
资本公积增加	3068	-32	0	0	0
其他筹资现金流	161	-356	-47	35	-46
<b>现金净增加额</b>	3385	-1939	-306	343	-255

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5458	1633	5082	9127	11199
营业成本	3868	1392	4313	7723	9424
营业税金及附加	22	14	27	54	61
销售费用	10	10	17	34	32
管理费用	62	60	101	166	171
研发费用	18	13	29	41	44
财务费用	15	-30	-27	-24	-23
资产和信用减值损失	-75	-147	80	-10	11
其他收益	11	80	46	63	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	121	198	241	259
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	1400	229	946	1426	1813
营业外收入	0	4	4	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	1399	231	949	1427	1815
所得税	222	19	115	146	203
<b>净利润</b>	1177	212	834	1281	1612
少数股东损益	64	7	50	63	76
<b>归属母公司净利润</b>	1113	205	784	1218	1536
EBITDA	1466	256	1018	1559	2003
EPS (元/股)	5.12	0.94	3.61	5.60	7.06

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	38.9	-70.1	211.3	79.6	22.7
营业利润 (%)	70.1	-83.7	313.9	50.7	27.2
归属母公司净利润 (%)	80.9	-81.6	282.4	55.4	26.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	29.1	14.7	15.1	15.4	15.9
净利率 (%)	21.6	13.0	16.4	14.0	14.4
ROE (%)	21.1	3.8	12.9	16.7	17.5
ROIC (%)	21.1	3.3	12.7	16.2	17.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	19.2	20.4	24.8	53.1	40.3
净负债比率 (%)	-58.0	-24.0	-16.2	-15.2	-10.3
流动比率	4.8	3.3	2.4	1.3	1.4
速动比率	4.6	2.7	1.1	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.2	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.9	1.2	5.1	4.0	3.4
应付账款周转率	5.0	2.0	4.2	4.6	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	5.12	0.94	3.61	5.60	7.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.23	-0.60	4.18	8.94	4.61
每股净资产 (最新摊薄)	24.61	24.88	28.39	33.74	40.49
<b>估值比率</b>					
P/E	14.8	80.2	21.0	13.5	10.7
P/B	3.1	3.0	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.2	59.9	15.4	10.0	8.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686