

业绩符合预期，量利弹性可期

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报：2022 实现营业收入 16.33 亿元，同比下降 70.09%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比下降 81.57%；实现扣非净利润 0.49 亿元，同比下降 95.57%。

单季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 4.63 亿元，同比下降 57.37%，环比下降 11.02%；实现归母净利润-0.36 亿元，同比下降 118.18%，环比下降 170.82%。2023Q1 实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 226.97%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 7.2%；实现扣非净利润 0.69 亿元，同比增长 1658.03%；主要原因在于 22Q1 有政府补助拉高归母净利润基数。

从盈利水平来看，22Q4 公司实现销售毛利率 16.35%，同比-8.67pct；23Q1 公司实现销售毛利率 15.48%，同比+8.81pct。

➤ **分业务结构来看:** 公司一季度的利润来源包括设备主业和发电业务，其中：1) 发电业务已收归经常性损益，一季度实现投资收益 1607 万元；2) 我们测算 5.01 亿元营对应海风设备出货量约 6 万吨，考虑到 Q1 实现扣非归母净利润 6900 万，部分减值计提实现转回，刨除掉发电利润，预计公司 Q3 单吨净利约 800 元。我们预计随着公司省内省外新增产能的落地释放，以及行业需求增长后公司产能利用率的提高，公司的单吨净利有望继续回升。

➤ **产能扩展和产业链延伸有序推进。** 根据 2022 年年报，公司积极扩产目前已规划新增南通小洋口基地、启东吕四港基地、盐城滨海基地、山东东营和乳山基地和海南洋浦基地等多个海上装备制造基地。基地的合理化布局可以减少公司大型产品的运输成本和交付能力，并且部分基地拥有自建码头。在运维方面，公司与中天科技全资子公司共同出资设立“立洋海洋”来打造大风机和深远海的海上风电施工船。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 49.2、78.4、100.0 亿元，增速为 201%/59%/28%；归母净利润分别为 7.4、12.6、16.9 亿元，增速为 262%/70%/34%，对应 23-25 年 PE 为 22x/13x/10x。考虑到行业需求回暖、公司量利弹性可观，维持“推荐”评级。

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1633	4916	7836	9999
增长率 (%)	-70.1	201.1	59.4	27.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	205	742	1261	1687
增长率 (%)	-81.6	261.9	69.9	33.8
每股收益 (元)	0.94	3.41	5.80	7.76
PE	80	22	13	10
PB	3.0	2.7	2.3	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

75.70 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 王一如

执业证书: S0100121110008

电话: 021-60876734

邮箱: wangyiru@mszq.com

相关研究

1.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

2.海力风电 (301155.SZ) 2022 年半年报点评: 三驾马车, 扬鞭奋蹄-2022/08/29

3.海力风电 (301155.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 风自海上, 蓄力前行-2022/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1633	4916	7836	9999
营业成本	1392	4034	6370	8046
营业税金及附加	14	20	27	30
销售费用	10	12	16	20
管理费用	60	88	118	130
研发费用	13	25	31	30
EBIT	130	747	1289	1763
财务费用	-30	-34	-46	-73
资产减值损失	-45	-45	-45	-45
投资收益	121	162	235	250
营业利润	229	898	1526	2041
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	231	898	1526	2041
所得税	19	117	198	265
净利润	212	781	1327	1776
归属于母公司净利润	205	742	1261	1687
EBITDA	216	866	1423	1913

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1557	1974	3034	4392
应收账款及票据	1440	1373	1762	1682
预付款项	109	121	64	80
存货	636	1941	2129	3012
其他流动资产	686	489	551	710
流动资产合计	4429	5898	7539	9876
长期股权投资	672	672	672	672
固定资产	852	926	964	975
无形资产	244	249	252	255
非流动资产合计	2666	2706	2726	2729
资产合计	7095	8604	10264	12606
短期借款	100	0	0	0
应付账款及票据	1118	2019	2227	2689
其他流动负债	120	198	277	336
流动负债合计	1338	2217	2505	3025
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	106	106	106	106
非流动负债合计	106	106	106	106
负债合计	1445	2323	2611	3131
股本	217	217	217	217
少数股东权益	241	280	347	436
股东权益合计	5651	6281	7653	9474
负债和股东权益合计	7095	8604	10264	12606

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-70.09	201.10	59.39	27.60
EBIT 增长率	-90.90	474.67	72.66	36.75
净利润增长率	-81.57	261.86	69.94	33.77
盈利能力 (%)				
毛利率	14.75	17.94	18.70	19.53
净利润率	12.56	15.09	16.09	16.87
总资产收益率 ROA	2.89	8.62	12.29	13.38
净资产收益率 ROE	3.79	12.37	17.26	18.66
偿债能力				
流动比率	3.31	2.66	3.01	3.26
速动比率	2.29	1.56	1.96	2.07
现金比率	1.16	0.89	1.21	1.45
资产负债率 (%)	20.36	27.00	25.44	24.84
经营效率				
应收账款周转天数	302.20	100.00	70.00	60.00
存货周转天数	115.94	115.00	115.00	115.00
总资产周转率	0.23	0.63	0.83	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	3.41	5.80	7.76
每股净资产	24.88	27.60	33.61	41.58
每股经营现金流	-0.60	3.28	4.52	5.82
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	80	22	13	10
PB	3.0	2.7	2.3	1.8
EV/EBITDA	68.88	16.72	9.43	6.31
股息收益率 (%)	0.13	0.13	0.13	0.13

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	212	781	1327	1776
折旧和摊销	86	119	134	150
营运资金变动	-430	-75	-293	-459
经营活动现金流	-129	714	982	1265
资本开支	-550	-160	-155	-155
投资	-792	0	0	0
投资活动现金流	-1342	3	81	96
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-86	-100	0	0
筹资活动现金流	-468	-301	-3	-3
现金净流量	-1939	416	1060	1358

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