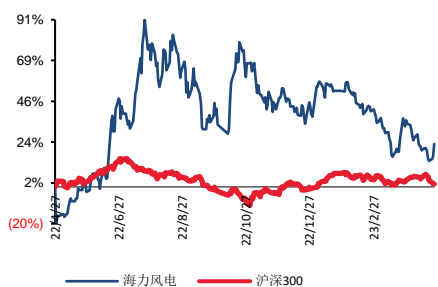


电力设备 风电设备

盈利水平逐步修复, 2023 年业绩有望高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	217/89
总市值/流通(百万元)	16,957/6,927
12 个月最高/最低(元)	120.70/51.29

相关研究报告:

海力风电(301155)《【太平洋新能源】海力风电首次覆盖报告: 海风管桩全球龙头, 受益行业向上周期_20221211》—2022/12/11

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 近期, 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报。

2022 年, 公司实现收入 16.33 亿元, 同比-70.09%; 实现归母净利润 2.05 亿元, 同比-81.57%; 实现扣非净利润 0.49 亿元, 同比-95.57%; 其中 2022Q4, 实现收入 4.63 亿元, 同比-57.37%, 环比-11.02%; 实现归母净利润-0.36 亿元, 同比-118.18%, 环比-170.82%; 实现扣非净利润-0.39 亿元, 同比-119.95%, 环比-184.31%。

2023Q1, 公司实现收入 5.01 亿元, 同比+226.97%, 环比+8.33%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比+32.34%; 实现扣非净利润 0.69 亿元。

业绩受海风阶段需求不足影响, 盈利水平逐步修复。

2022 年, 公司整体毛利率 14.75%, 同比-14.38pct。2022 年, 由于原材料涨价等原因、海风阶段性需求不足等原因, 公司业绩和盈利水平出现较大下滑。但随着 2022 年下半年海风开工的逐步恢复, 公司毛利率从 2022Q1 的 6.67% 逐步恢复至 2022Q4 的 16.35%。2023Q1 公司整体毛利率 15.48%, 环比-0.87pct, 环比下滑主要是风电季节性因素。考虑到从二季度开始, 海上风电进入集中开工期, 塔筒和桩基需求起量, 公司盈利水平有望继续改善。

产能释放&行业需求复苏, 2023 年业绩有望高增。

2022 年以来, 公司积极布局海上风电重点发展区域和出口市场, 先后投资如东小洋口、启动吕四港、江苏滨海、山东东营、山东乳山、海南儋州生产基地。截至目前, 公司规划产能已经将近 190 万吨, 且产能将在 2023-2024 年快速释放, 预计 2023 年公司有效产能为 50 万吨; 同时, 考虑到 2023 年海风装机有望翻倍增长, 预计公司 2023 年将实现满产满销, 因此带来业绩高增。

投资建议: 随着海上风电景气度持续上升, 公司成长空间较大。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 44.2/88.1/109.60 亿元, 同比+170.5%/+99.4%/+24.5%; 归母净利分别为 6.5/11.5/15.0 亿元, 同比+218.2%/+76.7%/+30.0%; EPS 分别为 3.00/5.30/6.89 元, 当前股价对应 PE 分别为 25/14/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 风电装机不及预期、原材料大幅涨价、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1632.74	4415.89	8806.95	10962.71
(+/-%)	-70.09%	170.46%	99.44%	24.48%
归母净利(百万元)	205.08	652.53	1152.69	1498.42
(+/-%)	-81.57%	218.19%	76.65%	29.99%
EPS(元)	0.94	3.00	5.30	6.89
市盈率(PE)	92.93	25.22	14.28	10.98

资料来源: Wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1633	4416	8807	10963
%同比增速	-70%	170%	99%	24%
营业成本	1392	3607	7193	8856
毛利	241	809	1614	2107
%营业收入	15%	18%	18%	19%
税金及附加	14	27	64	74
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	10	40	70	99
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	60	62	114	132
%营业收入	4%	1%	1%	1%
研发费用	13	18	35	44
%营业收入	1%	0%	0%	0%
财务费用	-30	-7	16	-58
%营业收入	-2%	0%	0%	-1%
资产减值损失	-45	-57	-126	-201
信用减值损失	-101	-13	-26	-33
其他收益	80	10	17	23
投资收益	121	200	250	250
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	229	808	1427	1856
%营业收入	14%	18%	16%	17%
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	231	808	1427	1856
%营业收入	14%	18%	16%	17%
所得税费用	19	121	214	278
净利润	212	687	1213	1577
%营业收入	13%	16%	14%	14%
归属于母公司的净利润	205	653	1153	1498
%同比增速	-82%	218%	77%	30%
少数股东损益	7	34	61	79
EPS (元/股)	0.94	3.00	5.30	6.89

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.94	3.00	5.30	6.89
BVPS	24.88	27.88	46.07	52.96
PE	92.93	25.22	14.28	10.98
PEG	—	0.12	0.19	0.37
PB	3.51	2.71	1.64	1.43
EV/EBITDA	81.57	21.37	5.78	6.30
ROE	4%	11%	12%	13%
ROIC	2%	9%	11%	12%

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1557	-106	8084	4651
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1440	3495	43	3126
存货	636	1476	1538	2070
预付账款	109	203	408	532
其他流动资产	686	1150	2533	3191
流动资产合计	4429	6218	12606	13572
长期股权投资	672	672	672	672
投资性房地产	78	78	78	78
固定资产合计	852	1245	1880	2107
无形资产	244	244	244	244
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	63	63	63	63
其他非流动资产	759	759	759	759
资产总计	7095	9277	16301	17494
短期借款	100	200	300	400
应付票据及应付账款	1118	2201	4867	4148
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	14	28	57	73
应交税费	29	80	162	199
其他流动负债	77	275	349	430
流动负债合计	1338	2784	5734	5250
长期借款	0	50	110	210
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	106	106	106	106
负债合计	1445	2940	5950	5566
归属于母公司的所有者权益	5409	6062	10014	11513
少数股东权益	241	276	336	415
股东权益	5651	6337	10351	11928
负债及股东权益	7095	9277	16301	17494

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-129	-1504	5795	-3460
投资	-792	0	0	0
资本性支出	-550	-500	-800	-400
其他	0	200	250	250
投资活动现金流净额	-1342	-300	-550	-150
债权融资	-86	150	160	200
股权融资	0	0	2800	0
支付股利及利息	-199	-9	-15	-23
其他	-183	0	0	0
筹资活动现金流净额	-468	141	2945	177
现金净流量	-1939	-1663	8190	-3433

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。