

海力风电 (301155.SZ)

公司快报

22年业绩短期承压，产能释放迎风电大年

投资要点

- ◆ **事件：**公司公告2022年年度报告及2023年一季度报告。22年实现营收16.33亿元，同比下降70.09%，归母净利润2.05亿元，同比下降81.57%，扣非归母净利润0.49亿元，同比下降95.57%。2023Q1实现营业收入5.01亿元，同比增加226.97%，归母净利润0.82亿元，同比增加7.20%；扣非归母净利润0.69亿元，同比增加1658.03%。
- ◆ **22年业绩承压，23Q1迎来修复。**22年业绩同比大幅下滑主要系海风平价带来价格下降和抢装后市场需求阶段性不足，叠加海上施工周期性影响，以及21年同期比较基数较大；同时公司对相关资产计提减值准备合计1.47亿元，对利润影响较大。23Q1全国新增风电电装机容量10.40GW，同比+31.65%，在招标高景气下，行业装机乐观。公司积极“扩产能，调结构”，规划新增南通小洋口、启东吕四港、盐城滨海、山东东营、山东乳山、海南洋浦等多个基地，且部分基地拥有自建码头；2022年公司综合毛利率14.75%，同比-14.38pct，23Q1综合毛利率15.48%，同比+8.94%。公司一季度业绩已经开始修复，看好在行业景气度提升的背景下，随着产能利用率提升，公司业绩有望弹性可期。
- ◆ **期间费用率控制良好，延伸产业链。**2022年公司期间费用率3.30%，同比上升1.37pct，其中销售费用率0.61%，同比上升0.42pct；管理费用率3.69%，同比上升2.56pct；财务费用率-1.82%，同比下降2.10pct。研发投入1亿元（其中资本化比例86.62%），占营收比例6.13%，同比上升1.51pct，根据深远海机组重型配套零部件的需求，加大研发投入。报告期内，与中天科技合作设立海洋工程有限公司，打造适应风机大型化、深远海化的海上风电施工船。此外，公司收购海恒如东切入风电场的开发建设及运营，切入新能源开发领域，进一步拓展和延伸公司业务链，为公司提供较高的抗风险能力和持续稳定的新盈利点。
- ◆ **投资建议：**公司是海桩/塔龙头，多地布局海风设备生产基地，拥有优质码头资源。新能源快速发展的大背景下，海风发电具有高成长性，公司业绩在海风景气度提升其背景下有望迅速回升。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为7.20、12.67和16.37亿元，对应EPS3.31、5.83和7.53元/股，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、行业竞争加剧。2、风电装机低于预期。3、财务风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,458	1,633	4,931	8,528	11,018
YoY(%)	38.9	-70.1	202.0	72.9	29.2
净利润(百万元)	1,113	205	720	1,267	1,637
YoY(%)	80.8	-81.6	250.8	76.0	29.2

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-04-28)

74.47元

交易数据

总市值(百万元)	16,189.14
流通市值(百万元)	6,613.62
总股本(百万股)	217.39
流通股本(百万股)	88.81
12个月价格区间	114.01/54.32

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.64	-18.97	14.27
绝对收益	-14.22	-22.62	17.7

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告



毛利率(%)	29.1	14.7	21.2	21.6	21.7
EPS(摊薄/元)	5.12	0.94	3.31	5.83	7.53
ROE(%)	21.1	3.8	12.3	17.4	18.3
P/E(倍)	14.5	78.9	22.5	12.8	9.9
P/B(倍)	3.0	3.0	2.6	2.2	1.8
净利率(%)	20.4	12.6	14.6	14.9	14.9

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5955	4429	4659	5493	6987	营业收入	5458	1633	4931	8528	11018
现金	3535	1557	1131	1674	2561	营业成本	3868	1392	3888	6684	8626
应收票据及应收账款	1380	1440	1847	1943	2464	营业税金及附加	22	14	20	32	42
预付账款	58	109	89	196	119	营业费用	10	10	15	26	33
存货	260	636	919	991	1166	管理费用	62	60	100	168	243
其他流动资产	721	686	673	690	676	研发费用	18	13	28	46	62
非流动资产	839	2666	3607	4539	5409	财务费用	15	-30	-3	34	36
长期投资	1	672	1368	2071	2782	资产减值损失	-75	-147	-49	-85	-110
固定资产	431	852	1010	1146	1231	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	83	244	280	320	369	投资净收益	0	121	31	38	48
其他非流动资产	324	899	949	1002	1027	营业利润	1399	229	865	1491	1913
资产总计	6794	7095	8266	10032	12395	营业外收入	0	4	4	2	2
流动负债	1124	1338	1708	2110	2731	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	135	100	100	100	100	利润总额	1399	231	868	1492	1915
应付票据及应付账款	719	1118	1474	1868	2445	所得税	222	19	78	134	172
其他流动负债	270	120	134	141	186	税后利润	1176	212	790	1358	1742
非流动负债	101	106	118	124	124	少数股东损益	64	7	70	91	106
长期借款	45	0	12	18	18	归属母公司净利润	1113	205	720	1267	1637
其他非流动负债	56	106	106	106	106	EBITDA	1356	246	909	1548	1961
负债合计	1225	1445	1826	2234	2855	主要财务比率					
少数股东权益	235	241	311	403	508	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	217	217	217	217	217	成长能力					
资本公积	3149	3134	3134	3134	3134	营业收入(%)	38.9	-70.1	202.0	72.9	29.2
留存收益	1948	1958	2748	4105	5848	营业利润(%)	70.1	-83.7	278.2	72.4	28.3
归属母公司股东权益	5333	5409	6129	7395	9032	归属于母公司净利润(%)	80.8	-81.6	250.8	76.0	29.2
负债和股东权益	6794	7095	8266	10032	12395	获利能力					
						毛利率(%)	29.1	14.7	21.2	21.6	21.7
						净利率(%)	20.4	12.6	14.6	14.9	14.9
						ROE(%)	21.1	3.8	12.3	17.4	18.3
						ROIC(%)	19.6	3.1	12.0	17.5	18.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	18.0	20.4	22.1	22.3	23.0
						流动比率	5.3	3.3	2.7	2.6	2.6
						速动比率	4.4	2.3	1.7	1.7	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.2	0.6	0.9	1.0
						应收账款周转率	5.8	1.2	3.0	4.5	5.0
						应付账款周转率	4.0	1.5	3.0	4.0	4.0
						估值比率					
						P/E	14.5	78.9	22.5	12.8	9.9
						P/B	3.0	3.0	2.6	2.2	1.8
						EV/EBITDA	9.7	61.3	17.1	9.8	7.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn