

2022年暂遇低点，2023年放量可期

海力风电（301155.SZ）2022年报和2023一季报点评事件

2022 全年公司实现营收 16.33 亿元（同比-70.09%），归母净利润 0.82 亿元（同比-81.57%），扣非归母净利润 0.69 亿元（同比-95.57%）。2023Q1 公司实现营收 5.01 亿元（同比+226.79%），归母净利润 0.82 亿元（同比+32.34%），扣非归母净利润 0.69 亿元（同比+1658.03%）。

点评

2022 年公司业绩受到海风装机小年的影响较为明显。分产品来看，2022 年风电塔筒的收入为 3.37 亿元（同比-82.51%），销量为 104 套（同比-83.03%），单价为 324.14 万元/套（同比+3.11%），毛利率为 10.63%（同比-17.33pct）。2022 年桩基的收入为 12.49 亿元（同比-63.31%），销量为 111 套（同比-71.32%），单价为 1125.18 万元/套（同比+27.94%），毛利率为 13.58%（同比-14.88pct）。由于 2021 年海风“抢装潮”高基数影响、2021 年招标量低迷、2022 年疫情扰动交付期等，2022 年海风装机量同比大幅下滑。其中，在风机大型化趋势下，海风塔筒会面临产品规格升级和运输难度增加等困难，收入和销量下滑幅度更大。受海风装机不景气的影响，公司全年产品销量和收入大幅下滑。由于风电需求低迷和原材料涨价等因素，公司主要产品产能利用率均较低，成本端均承受较大压力，毛利率均出现较大幅度的下降。

2023 年海风装机有望大幅增长，海风产业链步入景气区间。据不完全统计，2022 年中国海风招标量达到 22.26GW，为 2023 年海风装机量快速反弹铺垫基础。GWEC 预计，2023 年~2025 年中国海风装机量有望维持在 10GW 以上水平。中国海风装机量的渗透率和景气度预计进入上升阶段。作为海风塔筒和桩基行业龙头，2023Q1 公司业绩出现大幅反弹，侧面反映出 2022 年海风招标量高企对 2023 年海风装机景气度的拉升作用。另外，2023Q1 公司的毛利率为 15.48%（同比+8.81pct），原因系原材料价格的下跌以及发货量的增长。

产能扩张+全国化生产基地布局，公司有望引领海风塔筒和桩基行业复苏。海风塔筒和桩基产业具有资本密集型特征，头部企业的先发优势明显。在风机大型化和深远海趋势下，海风塔筒和桩基的产能升级难度非线性增长，且产品运输枢纽码头资源愈发重要和稀缺。海风产业链升级加速供给侧出清，使得市场份额趋向于头部企业。未来三年内，公司计划新增南通小洋口基地、启东吕四港基地、盐城滨海基地、山东东营基地、山东乳山基地、海南洋浦基地等，各基地分布于如东、启东、滨海、东营、乳山、儋州等沿海地区。生产基地的全国化布局，有利于巩固和加强公司的成本控制优势和生产供应能力，形成较强的产业护城河，使得公司能够具有较强的议价权和市场竞争优势。

投资建议

伴随公司生产基地的投产和新增产能的释放，公司业绩有望充分受益于海风景气上行。预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 8.57/13.85/17.44 亿元，对应的 EPS 分别为 3.94/6.37/8.02 元/股。以 2023 年 4 月 28 日收盘价 74.47 元为基准，对应 PE 分别为 18.88/11.69/9.29 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

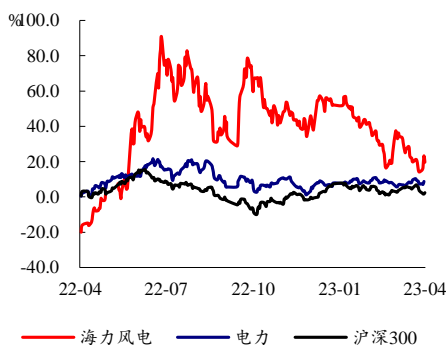
海风相关技术工艺变革、海上风电相关政策变动、极端天气频发、生产基地建设进度不及预期。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn
联系人 王卓亚
电子邮箱 wangzy695@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	217.39
流通 A 股/B 股(百万股)	217.39/0.00
资产负债率(%)	23.75
每股净资产(元)	25.84
市净率(倍)	2.93
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	120.70/51.29

相关研究

《【能源】海力风电（301155.SZ）：海上能手，力乘东风_20220324》2023.03.24

盈利预测

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1632.74	5185.90	8605.04	11214.92
增长率 (%)	-70.09	217.62	65.93	30.33
归母净利润 (百万元)	205.08	857.44	1384.98	1743.57
增长率 (%)	-81.57	318.11	61.52	25.89
EPS (元/股)	0.94	3.94	6.37	8.02
市盈率 (P/E)	92.93	18.88	11.69	9.29
市净率 (P/B)	3.51	2.46	1.94	1.54

资料来源：同花顺 IFind，东亚前海证券研究所，股价基准为 4 月 28 日收盘价 74.47 元

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1632.74	5185.90	8605.04	11214.92
%同比增速	-70.09%	217.62%	65.93%	30.33%
营业成本	1391.93	4097.53	6771.70	8922.77
毛利	240.80	1088.38	1833.34	2292.15
%营业收入	14.75%	20.99%	21.31%	20.44%
税金及附加	13.64	20.74	34.42	44.86
%营业收入	0.84%	0.40%	0.40%	0.40%
销售费用	10.02	13.26	31.96	44.83
%营业收入	0.61%	0.26%	0.37%	0.40%
管理费用	60.22	69.57	98.95	138.06
%营业收入	3.69%	1.34%	1.15%	1.23%
研发费用	13.38	16.77	20.12	26.88
%营业收入	0.82%	0.32%	0.23%	0.24%
财务费用	-29.71	72.83	118.41	119.50
%营业收入	-1.82%	1.40%	1.38%	1.07%
资产减值损失	-45.38	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-101.17	0.00	0.00	0.00
其他收益	80.49	25.93	34.42	56.07
投资收益	121.41	129.65	133.38	162.62
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	228.65	1050.79	1697.28	2136.72
%营业收入	14.00%	20.26%	19.72%	19.05%
营业外收支	2.73	0.00	0.00	0.00
利润总额	231.38	1050.79	1697.28	2136.72
%营业收入	14.17%	20.26%	19.72%	19.05%
所得税费用	19.40	157.62	254.59	320.51
净利润	211.99	893.17	1442.69	1816.22
%营业收入	12.98%	17.22%	16.77%	16.19%
归属于母公司的净利润	205.08	857.44	1384.98	1743.57
%同比增速	-81.57%	318.11%	61.52%	25.89%
少数股东损益	6.91	35.73	57.71	72.65
EPS (元/股)	0.94	3.94	6.37	8.02

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.94	3.94	6.37	8.02
BVPS	24.88	30.76	39.06	49.01
PE	92.93	18.88	11.69	9.29
PEG	—	0.06	0.19	0.36
PB	3.51	2.42	1.91	1.52
EV/EBITDA	81.57	13.71	8.32	6.31
ROE	4%	13%	16%	16%
ROIC	2%	8%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1557	4178	4124	5071
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1440	1297	1667	1573
存货	636	1299	1711	2295
预付账款	109	191	422	556
其他流动资产	686	1426	2485	3146
流动资产合计	4429	8390	10409	12641
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	1102	1464	1800
无形资产	244	342	447	560
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	1252	1687	1523
资产总计	7095	11897	14819	17336
短期借款	100	100	100	100
应付票据及应付账款	1118	1604	2534	2671
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	14	29	58	69
应交税费	29	99	158	210
其他流动负债	77	166	187	258
流动负债合计	1338	1997	3037	3307
长期借款	0	30	50	60
应付债券	0	2800	2800	2800
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	4933	5993	6273
归属于母公司的所有	5409	6687	8492	10655
少数股东权益	241	277	335	407
股东权益	5651	6964	8826	11063
负债及股东权益	7095	11897	14819	17336

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-129	288	611	997
投资	-792	0	0	0
资本性支出	-550	-945	-1038	-441
其他	0	130	133	163
投资活动现金流净额	-1342	-815	-905	-279
债权融资	-372	2800	0	0
股权融资	0	420	420	420
银行贷款增加(减少)	286	30	20	10
筹资成本	-199	-103	-201	-201
其他	-183	0	0	0
筹资活动现金流净额	-468	3147	239	229
现金净流量	-1939	2621	-54	948

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。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017年开始从事商贸零售行业分析，2021年11月加盟东亚前海证券研究所。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>