

2023Q1 业绩高增，出货量同比、环比双增长

海力风电 (301155.SZ)

核心观点

受海风装机量大幅下降影响，2022 年出货量同比下降 66%，2023Q1 出货量修复，同比提升 320%。受桩基和塔筒业务加工费下降影响，2022 年毛利率 14.75%，同比下降 14.38pct；2023Q1 公司毛利率 15.48%，环比基本持平。我们预计 2023 年底公司总产能有望达 90 万吨，2024 年底总产能有望达 150 万吨以上；同比增速分别为 80%、67%。

事件

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 16.33 亿元，同比减少 70.09%；实现归母净利润约 2.05 亿元，同比减少 81.57%；2023 年一季度实现营收 5.01 亿元，同比增加 226.97%；实现归母净利润 8210 万元，同比增加 7.2%。

点评

2022 年出货量同比下降 66%，2023Q1 出货量同比大幅提升。分析师预计，2022 年公司出货量 18.3 万吨，同比下降 66%，2021 年出货 54 万吨，同比大幅下降主要受海风装机量大幅下降影响，2022 年，海风新增装机容量约 5GW，同比下降超 70%；2022Q1-Q4 公司出货量分别为 1.5、5.3、6、5.3 万吨，2023Q1 公司出货量 6.3 万吨，同比增长 320%，环比增长 19%，截至 2022 年底，公司塔筒桩基产能 50 万吨，2023 年将实现满产满销，出货量预计将达到 50 万吨，同比增长 173%。

2022 年毛利率同比下降 14.38pct，2023Q1 毛利率环比基本持平。2022 年公司毛利率为 14.75%，同比下降 14.38 个百分点，主要受 2022 年海风装机下降，桩基和塔筒业务加工费下降影响。2023Q1 公司毛利率 15.48%，环比下降基本持平。截至 2022 年末，公司存货 6.36 亿元，同比上升 144.38%，存货中，原材料 2.56 亿元，在产品 3.28 亿元，库存商品 0.63 亿元，为公司未来业绩打下良好基础，截至 2023Q1 末，公司存货 7.44 亿元，环比进一步提升。

2024、2025 年产能将大幅提升。产能规划方面，截至 2022 年底，公司产能合计 50 万吨，目前规划新增南通小洋口基地、启东吕四港基地、盐城滨海基地、山东东营基地、山东乳山基地、海南洋浦基地；其中，在启东吕四港和海南儋州投建的基地项目，均有考虑到向海外市场的发展布局。我们预计 2023 年底公司总产能有望达 90 万吨，2024 年底总产能有望达 150 万吨以上；同比增速分别为 80%、67%。

盈利预测与估值：公司是海风塔筒桩基头部企业，营收构成中绝大部分均来自海上风电，充分受益海风产业未来高增长，公司产能、出货增速在同行业上市公司中处于领先水平，我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 48.00、86.70、129.70 亿元，实现归母净利润 7.51、11.78、16.53 亿元，对应 PE 分别为 21.6、13.7、9.8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

首次评级

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522080006

发布日期 2023 年 05 月 03 日

期:

当前股 74.47 元

价:

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.61/-5.23	-21.34/-21.99	27.63/13.80
12 月最高/最低价 (元)			120.70/51.29
总股本 (万股)			21,739.15
流通 A 股 (万股)			8,880.92
总市值 (亿元)			164.57
流通市值 (亿元)			67.23
近 3 月日均成交量 (万)			247.51
主要股东			
许世俊			31.92%

股价表现



相关研究报告

目录

1、全年业绩承压，盈利大幅下降，2023 年海风回暖带动业绩增长	1
2、期间费用率同比下降 1.37pct，毛利率因桩基和塔筒业务盈利承压同比下降 14.38pct	1
3、经营活动产生的现金流量净额与营业收入变动基本一致	3
4、投资建议	4
风险分析	5

1、全年业绩承压，盈利大幅下降，2023 年海风回暖带动业绩增长

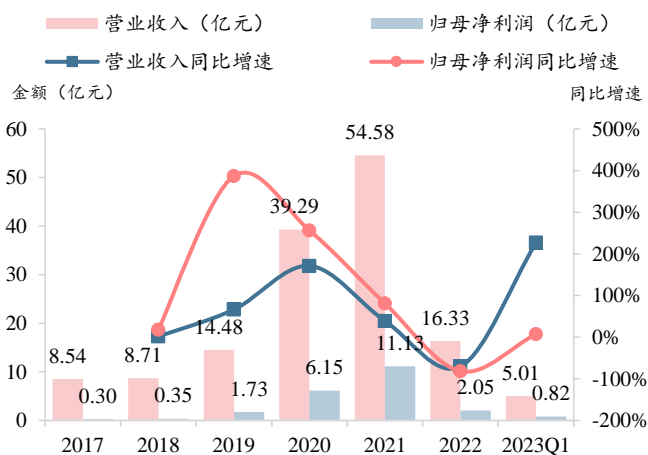
公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 16.33 亿元，同比下降 70.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.05 亿元，同比下降 81.58%。公司发布 2023 年一季报：实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 226.97%；归母净利润 0.82 亿元，同比增长 7.2%。

Q4 单季度实现营业收入 4.63 亿元，同比下降 57.37%，环比下降 10.96%；实现归母净利润-0.36 亿元。

- 公司主营业务为风电设备零部件的研发、生产和销售，主要产品包括风电塔筒、桩基及导管架等，产品涵盖 2MW 至 5MW 等市场主流规格产品以及 6.45MW、8MW 等大功率等级产品。
- **风电设备**：2022 年销售收入占比 97.21%，收入同比下降 70.42%，销售毛利率 2.05%。
- **桩基业务**：2022 年实现营业收入 12.49 亿元，营收占比 76.49%，同比下降 63.31%。
- **风电塔筒**：2022 年公司实现营业收入 3.37 亿元，营收占比 20.65%，同比下降 82.51%。
- **其他业务**：2022 年公司实现营业收入 0.46 亿元，营收占比 2.79%，同比下降 50.52%。

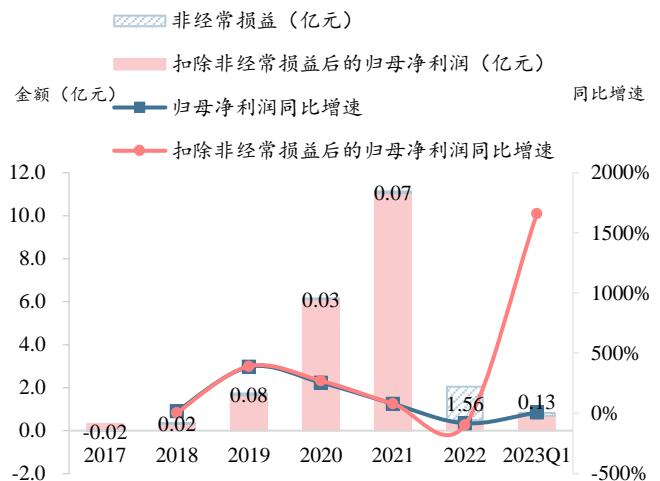
2022 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 2.05 亿元，同比下降 81.58%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.49 亿元，同比下降 95.57%，业绩下降主要系塔筒桩基业务量大幅下降。

图表1： 2022 年公司营业收入同比下降 70.09%



资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 2022 年公司扣非归母净利润同比下降 81.58%

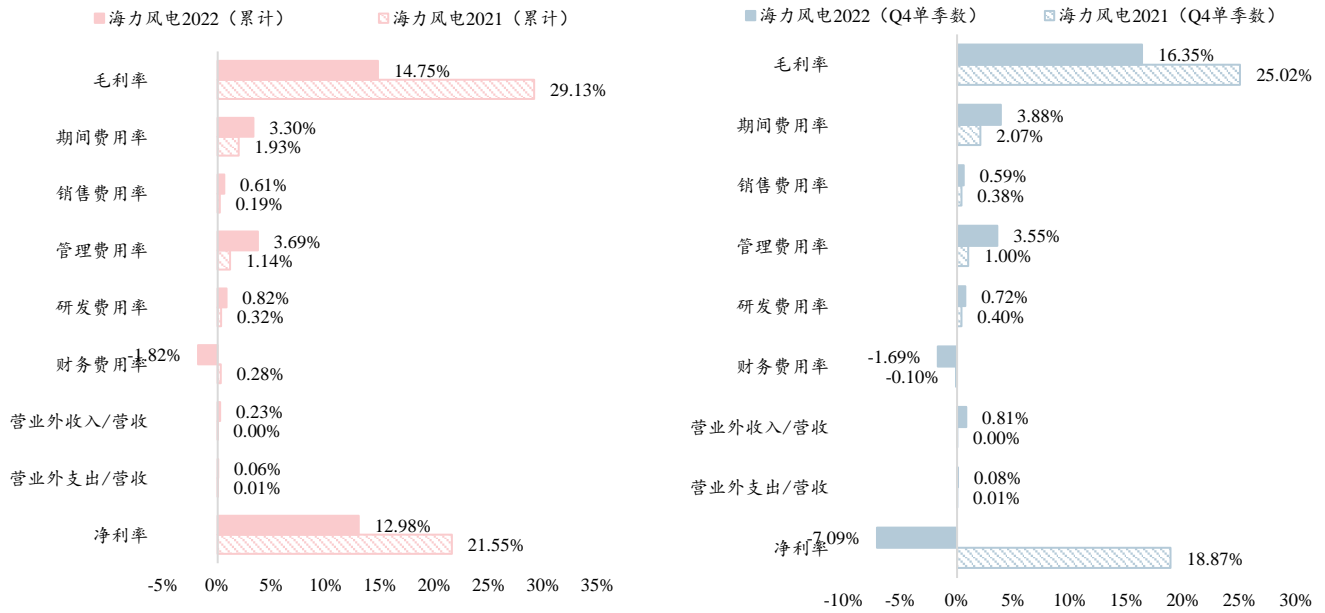


资料来源：公司公告，中信建投

2、期间费用率同比下降 1.37pct，毛利率因桩基和塔筒业务盈利承压同比下降 14.38pct

2022 年公司期间费用总额为 0.54 亿元，同比下降 48.9%，期间费用率 3.3%，同比上升 1.37 个百分点，其中销售费用率 0.61%，同比上升 0.42 个百分点，管理费用率 3.69%，同比上升 2.55 个百分点，研发费用率 0.82%，同比上升 0.5 个百分点，公司财务费用为正，主要为利息收入。

图表3： 2022 年公司期间费用率同比上升 1.37 个百分点，毛利率同比下降 14.38 个百分点



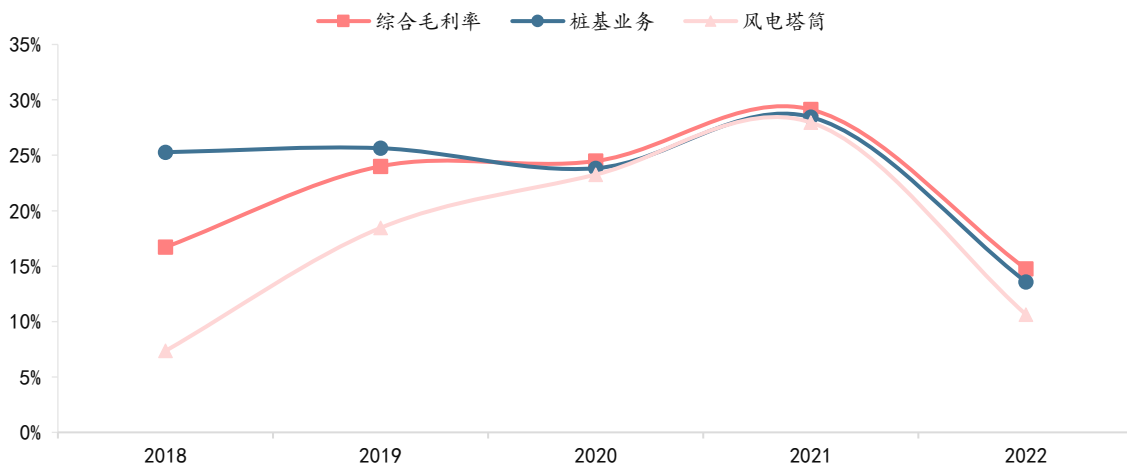
资料来源：公司公告，wind 数据库，中信建投

毛利率方面，2022 年公司毛利率为 14.75%，同比下降 14.38 个百分点，主要受桩基和塔筒业务毛利率下降影响。2022 年风电设备销售收入占比 97.21%，收入同比下降 70.42%，销售毛利率 2.41%，同比下降 13.49 个百分点，公司风电行业毛利率下降主要受桩基和塔筒业务毛利率下降影响；桩基业务毛利率 13.58%，同比下降 14.87 个百分点；风电塔筒毛利率 10.63%，同比下降 17.33 个百分点；其他业务毛利率 78.48%，同比下降 4.35 个百分点。

公司塔筒桩基业务毛利率 2022 年大幅下降主要受 2021 年海风装机需求大幅下滑，加工费下降影响及原材料价格高位影响。

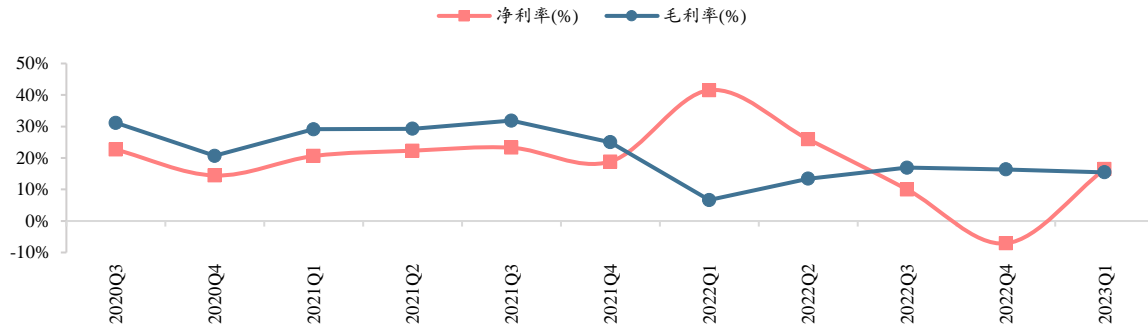
从公司 2022 年四季度毛利率来看，公司单季度毛利率为 16.35%，环比下降 8.67 个百分点。

图表4： 2022 年全年公司毛利率为 14.75%，同比下降 14.38 个百分点



资料来源：公司公告，中信建投

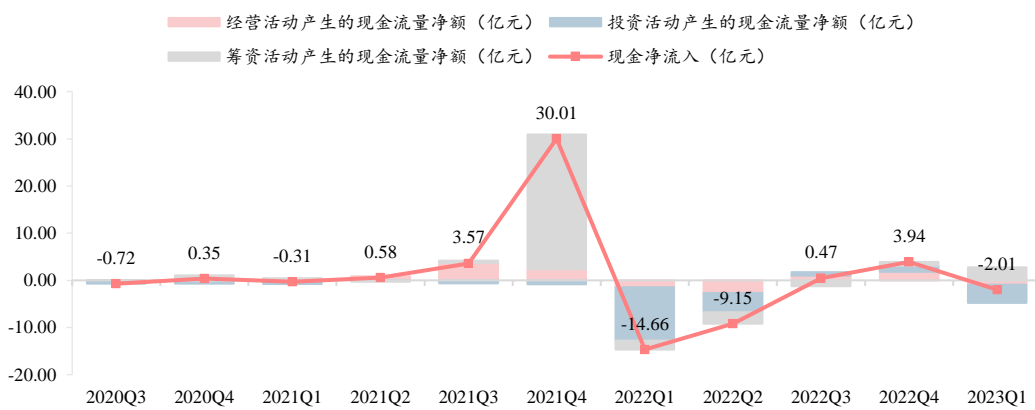
图表5： 公司 2022 年 Q4 单季度毛利率为 16.35%，环比基本持平，Q4 净利率由于减值计提为负



资料来源：公司公告，中信建投

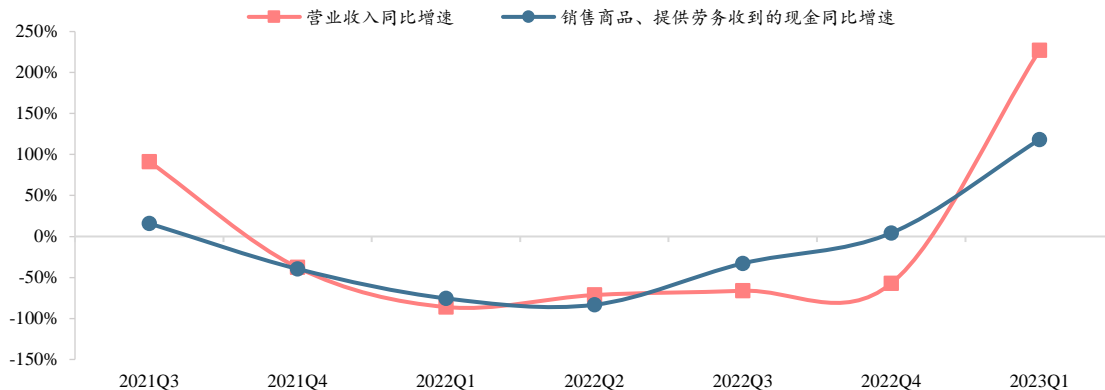
3、经营活动产生的现金流量净额与营业收入变动基本一致

图表6： 2022 前两季度现金流为负，三、四季度现金流回正



资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 经营活动产生的现金流量净额与营业收入变动基本一致



资料来源：公司公告，中信建投

4、投资建议

公司是海风塔筒桩基头部企业，营收构成中绝大部分均来自海上风电，充分受益海风产业未来高增长，公司产能、出货增速在同行业上市公司中处于领先水平，我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 48.00、86.70、129.70 亿元，实现归母净利润 7.51、11.78、16.53 亿元，对应 PE 分别为 21.6、13.7、9.8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

图表8：海力风电盈利预测与估值

业务	项目	单位	2023E	2024E	2025E
塔筒桩基导 管架	销售量	万吨	55.00	100.00	150.00
	收入	亿元	47.30	86.00	129.00
	净利润	亿元	5.23	9.50	14.25
风场业务	净利润	亿元	2.00	2.00	2.00
其他业务	营业收入	亿元	0.70	0.70	0.70
	净利润	亿元	0.28	0.28	0.28
合计	营业收入	亿元	48.00	86.70	129.70
	归母净利润	亿元	7.51	11.78	16.53
	PE	-	21.57	13.74	9.79

资料来源：中信建投测算

风险分析

- 1、行业装机需求不及预期：若公司下游客户装机需求不及预期，将影响公司订单体量；
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力受损：风电行业整体竞争比较激烈，若行业竞争加剧，进一步激烈的价格战将导致公司盈利受损；
- 3、原材料价格波动风险：风电零部件上游原材料主要为钢材，钢材价格的大幅波动将对行业盈利稳定性造成影响；
- 4、产能释放不及预期风险：若产能释放不及预期，将影响公司未来出货量，进而影响企业盈利；
- 5、宏观经济波动影响。

图表9：不同单吨净利及出货量情形下公司塔筒桩基业务净利润敏感性测算

塔筒桩基业务净利润 (亿元)		单吨净利 (元/吨)								
		600	650	700	750	800	850	900	950	1000
出货量 (万吨)	46	2.76	2.99	3.22	3.45	3.68	3.91	4.14	4.37	4.6
	48	2.88	3.12	3.36	3.6	3.84	4.08	4.32	4.56	4.8
	50	3	3.25	3.5	3.75	4	4.25	4.5	4.75	5
	52	3.12	3.38	3.64	3.9	4.16	4.42	4.68	4.94	5.2
	54	3.24	3.51	3.78	4.05	4.32	4.59	4.86	5.13	5.4
	56	3.36	3.64	3.92	4.2	4.48	4.76	5.04	5.32	5.6

资料来源：中信建投测算

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

研究助理

胡隽颖 hujunying@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心
 B 座 12 层
 电话：（8610）8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk