

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海力风电(301155)

投资评级

上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩短期承压，布局海南借力海风发展

2022 年 11 月 4 日

事件: 公司公布 2022 年三季报, 前三季度累计营业收入 11.7 亿, 同比下降 73.24%, 归母净利润 2.41 亿, 同比下降 73.75%, 扣非归母净利润 0.88 亿, 同比减少 90.38%。

点评:

- **公司业绩短期承压, 招标回暖看好后续弹性。**公司 2022Q3 实现营业总收入 5.2 亿, 同比减少 66.20%, 实现归母净利润 0.5 亿, 同比减少 84.95%, 实现扣非归母净利润 0.46 亿, 同比减少 86.25%, 主要原因系海上风电平价上网初期, 下游客户项目建设速度较“抢装潮”期间放缓。但是环比情况来看, 单 Q3 公司实现营业收入环比增长 4.63%, 毛利率为 16.94%, 环比增长 3.49pct。
- **布局海南, 继续拓展产能布局。**公司 2022 年 10 月 25 日发布公告显示, 公司于近日和洋浦经济开发区管理委员会签署《投资协议》, 拟在辖区内投资建设“年产 200 套海上高端装备制造出口基地项目”, 项目总投资 10 亿元, 占地面积约 200 亩。其中一期项目投资 3 亿元, 占地约 80 亩, 主要用于建设大兆瓦海上风电塔筒制造项目; 二期项目投资 7 亿元, 占地约 120 亩, 主要用于建设海上大兆瓦单桩、导管架、海上大型模块化升压站、深远海漂浮式基础、海洋渔牧智能养殖装备的制造项目。
- **海南重启海风发展, 市场前景广阔。**海南省近年来重启海风发展, 海南省发改委表示, “十四五”期间, 海南省将开发建设 11 个场址, 分别位于临高西北部、儋州西北部、东方西部、乐东西部和万宁东南部海域, 单个场址规划装机容量 50-60 万千瓦, 总开发容量为 1230 万千瓦。公司依托海南省风电发展政策, 有望辐射东南亚等海风出口市场。
- **盈利预测与投资评级:** 行业下游需求复苏, 叠加公司不断提升产能, 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 24.47、54.28、78.42 亿元, 同比增长-55.2%、121.8%、44.5%; 归母净利润分别是 3.97、8.91、13.39 亿元, 同比增长-64.3%、124.4%、50.4%; 截至 11 月 3 日市值对应 22-24 年 PE 为 56.74x、25.29x、16.82x。
- **风险因素:** 政策反复、疫情反复导致行业需求萎缩、产能建设进度不及预期、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,929	5,458	2,447	5,428	7,842
增长率 YoY %	171.3%	38.9%	-55.2%	121.8%	44.5%
归属母公司净利润 (百万元)	615	1,113	397	891	1,339
增长率 YoY%	256.3%	80.8%	-64.3%	124.4%	50.4%
毛利率%	24.5%	29.1%	18.4%	22.3%	23.3%
净资产收益率ROE%	56.1%	20.9%	7.2%	14.5%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	2.83	5.12	1.83	4.10	6.16
市盈率 P/E(倍)	36.60	20.24	56.74	25.29	16.82
市净率 P/B(倍)	20.53	4.22	4.06	3.67	3.20

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2022年11月3日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,229	5,955	4,960	5,742	6,991
货币资金	338	3,535	1,979	2,494	3,097
应收票据	0	38	17	19	33
应收账款	516	1,342	1,600	1,488	1,730
预付账款	218	58	60	63	90
存货	1,581	260	416	542	648
其他	575	721	888	1,135	1,393
非流动资产	655	839	2,037	2,125	2,118
长期股权投资	0	1	575	575	575
固定资产(合计)	420	431	603	714	747
无形资产	63	83	83	83	83
其他	173	324	776	754	713
资产总计	3,884	6,794	6,997	7,867	9,109
流动负债	2,496	1,124	1,136	1,357	1,622
短期借款	353	135	200	200	200
应付票据	280	39	239	347	488
应付账款	916	680	541	631	705
其他	946	270	156	180	228
非流动负债	119	101	55	55	55
长期借款	84	45	0	0	0
其他	35	56	55	55	55
负债合计	2,615	1,225	1,191	1,412	1,677
少数股东权益	172	235	258	310	388
归属母公司股东权益	1,097	5,333	5,547	6,144	7,044
负债和股东权益	3,884	6,794	6,997	7,867	9,109

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,929	5,458	2,447	5,428	7,842
同比(%)	171.3%	38.9%	-55.2%	121.8%	44.5%
归属母公司净利润	615	1,113	397	891	1,339
同比(%)	256.3%	80.8%	-64.3%	124.4%	50.4%
毛利率(%)	24.5%	29.1%	18.4%	22.3%	23.3%
ROE%	56.1%	20.9%	7.2%	14.5%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	2.83	5.12	1.83	4.10	6.16
P/E	36.60	20.24	56.74	25.29	16.82
P/B	20.53	4.22	4.06	3.67	3.20
EV/EBITDA	0.12	15.54	43.10	16.38	10.51

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,929	5,458	2,447	5,428	7,842
营业成本	2,967	3,868	1,998	4,218	6,012
营业税金及附加	13	22	12	30	39
销售费用	7	10	10	19	24
管理费用	41	62	102	98	90
研发费用	17	18	8	17	25
财务费用	20	15	-45	-20	-28
减值损失合计	-33	-13	11	11	11
投资净收益	0	0	171	1	1
其他	-7	-50	-44	-19	-4
营业利润	823	1,399	500	1,059	1,687
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	823	1,399	500	1,059	1,687
所得税	144	222	80	117	270
净利润	679	1,176	420	943	1,417
少数股东损益	63	64	23	52	78
归属母公司净利润	615	1,113	397	891	1,339
EBITDA	900	1,512	483	1,239	1,875
EPS(当年)(元)	3.77	6.64	1.83	4.10	6.16

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	58	703	-29	1,058	1,231
净利润	679	1,176	420	943	1,417
折旧摊销	36	83	111	152	187
财务费用	21	24	8	9	9
投资损失	0	0	-171	-1	-1
营运资金变动	-712	-649	-436	-65	-391
其它	34	69	39	20	10
投资活动现金流	-226	-240	-1,354	-240	-179
资本支出	-227	-239	-380	-240	-180
长期投资	0	-1	-1,147	0	0
其他	0	0	173	1	1
筹资活动现金流	77	2,922	-122	-303	-449
吸收投资	1	3,114	-16	0	0
借款	426	387	20	0	0
支付利息或股息	-21	-22	-204	-303	-449
现金流净增加额	-91	3,385	-1,506	515	603

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。