

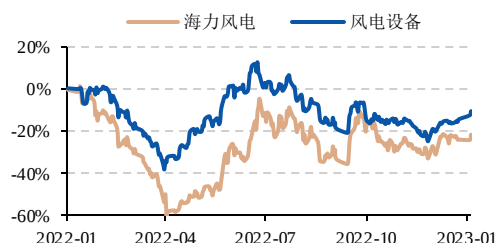
公司点评
海力风电(301155.SZ)
电力设备 | 风电设备
减值后轻装上阵，23 年需求回暖带动业绩高增

2023 年 02 月 01 日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	99.06
52 周价格区间(元)	51.29-129.30
总市值(百万)	21534.80
流通市值(百万)	8797.44
总股本(万股)	21739.20
流通股(万股)	8881.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
海力风电	13.41	-6.28	-21.44
风电设备	11.79	5.32	-10.87

袁玮志
分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncs.com

相关报告

1 海力风电(301155.SZ) 2022 年半年报公司点评:三大业务齐发力,静待行业回暖 2022-08-30

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(亿元)	39.29	54.58	16.75	55.00	95.00
净利润(亿元)	6.15	11.13	2.25	8.04	14.49
每股收益(元)	2.83	5.12	1.03	3.70	6.66
每股净资产(元)	5.05	24.53	25.38	28.43	33.93
P/E	34.99	19.35	95.82	26.77	14.86
P/B	19.63	4.04	3.90	3.48	2.92

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **公司发布 2022 年业绩预告。**2022 年, 公司预计实现归母净利润为 1.79-2.32 亿元, 与 2021 年相比减少 8.81-9.34 亿元, 同比下降 79.15%-83.94%。
- **多因素导致公司业绩下滑幅度较大。**1) 2021 年, 海风抢装潮助推公司业绩创历史新高的同时也使得业绩基数较高, 但当年海风新招标项目较少; 2022 年, 因海风平价化、项目周期、施工窗口期、新冠疫情等因素影响, 项目建设速度放缓, 下游需求相应降低。2) 2022 年, 国内海上风电开启平价时代, 叠加国补的结束, 产业链各环节产品价格均受到一定程度的影响, 公司主营的海风设备产品价格亦相应下滑, 进而影响公司利润。3) 2022 年, 公司经营也受到产能结构变化、原材料价格波动、台风恶劣天气等多重不利因素影响。
- **信用和资产减值进一步拖累业绩, 但 Q4 季度改善明显。**受“抢装潮”期间已完工项目结算进度的影响, 导致应收账款及合同资产的账龄变长, 公司 2022 年因应收账款及合同资产计提减值引起的信用和资产减值损失合计约 1.5 亿元。其中三季报公司减值损失约 0.37 亿元, 单四季度减值约 1.13 亿元。但考虑到公司下游客户多为电力央企, 后续应收账款回收的确定性较高。如取业绩预告的中间值 2.06 亿元, 再加回减值损失, 则全年归母净利润约 3.6 亿元, 分季度来看 Q1-Q4 分别为 0.62/1.28/0.5/1.2 亿元, Q3 和 Q4 的单季度归母净利润变动幅度分别为 -84.95%和-38.78%, Q4 降幅明显收窄。
- **盈利预测与估值。**23 年下游需求回暖、疫情消退、原材料价格和招标价格有望趋稳, 公司重点布局沿海基地产能, 设备制造板块、新能源开发板块、施工及运维板块三大业务协同发展, 看好公司的中长期发展, 预计公司 2022-2024 年实现营收 16.75/55/95 亿元, 归母净利润 2.25/8.04/14.49 亿元, eps 为 1.03/3.7/6.66 元, 对应 PE 为 95.82/26.77/14.86 倍, 给予 23 年 25-30 倍 PE, 合理区间 92.5-111 元, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动, 下游风电项目施工进度不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39.29	54.58	16.75	55.00	95.00	营业收入	39.29	54.58	16.75	55.00	95.00
减: 营业成本	29.67	38.68	14.15	42.08	71.73	增长率(%)	171.28	38.93	-69.31	228.36	72.73
营业税金及附加	0.13	0.22	0.08	0.26	0.45	归属母公司股东净利润	6.15	11.13	2.25	8.04	14.49
营业费用	0.07	0.10	0.18	0.60	1.04	增长率(%)	256.32	80.80	-79.80	257.89	80.11
管理费用	0.41	0.62	0.25	0.81	1.40	每股收益(EPS)	2.83	5.12	1.03	3.70	6.66
研发费用	0.17	0.18	0.08	0.27	0.46	每股股利(DPS)	0.00	0.90	0.18	0.65	1.17
财务费用	0.20	0.15	-0.08	-0.14	-0.17	每股经营现金流	0.27	3.09	6.89	1.62	4.78
减值损失	-0.46	-0.75	-1.51	-0.49	-0.85	销售毛利率	0.24	0.29	0.16	0.24	0.25
加: 投资收益	0.00	0.00	0.90	0.00	0.00	销售净利率	0.17	0.22	0.15	0.16	0.17
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.56	0.21	0.04	0.13	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	1.05	0.71	0.09	0.59	0.66
营业利润	8.23	13.99	2.98	10.73	19.35	市盈率(P/E)	34.99	19.35	95.82	26.77	14.86
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	19.63	4.04	3.90	3.48	2.92
利润总额	8.23	13.99	3.01	10.76	19.38	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
减: 所得税	1.44	2.22	0.49	1.75	3.15	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6.79	11.76	2.52	9.01	16.23	收益率					
减: 少数股东损益	0.63	0.64	0.27	0.97	1.74	毛利率	24.48	29.13	15.50	23.50	24.50
归属母公司股东净利润	6.15	11.13	2.25	8.04	14.49	三费/销售收入	1.75%	1.61%	3.05%	2.81%	2.74%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	21.46	25.91	17.46	19.31	20.22
货币资金	3.38	35.35	44.84	46.66	54.30	EBITDA/销售收入	22.38	26.86	27.85	22.54	22.07
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	17.27	21.55	15.03	16.39	17.09
应收和预付款项	11.24	21.33	6.24	20.48	35.37	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.07	0.13	0.04	0.13	0.23	ROE	56.10	20.86	4.07%	13.01	19.64
存货	15.81	2.60	5.25	15.61	26.61	ROA	15.85	16.38	3.29%	8.50%	11.29%
其他流动资产	1.79	0.13	0.73	2.40	4.15	ROIC	104.59	70.58	8.90%	59.30	66.45
长期股权投资	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	资本结构					
金融资产投资	0.20	0.38	0.38	0.38	0.38	资产负债率	67.34	18.03	15.31	30.91	38.34
投资性房地产	0.85	0.81	0.71	0.60	0.49	投资资本/总资产	43.42	40.17	21.93	25.55	26.42
固定资产和在建工程	4.41	5.79	8.85	7.37	5.86	带息债务/总负债	16.72	15.23	6.78%	1.08%	-0.07%
无形资产和开发支出	0.63	0.83	0.69	0.55	0.41	流动比率	1.29	5.30	6.18	3.00	2.48
其他非流动资产	0.47	0.56	0.52	0.47	0.47	速动比率	0.50	5.00	5.43	2.26	1.74
资产总计	38.84	67.94	68.25	94.66	128.27	股利支付率	0.00%	17.58	17.58	17.58	17.58
短期借款	3.53	1.35	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00	82.42	82.42	82.42	82.42
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	13.03	8.59	7.64	23.35	39.96	总资产周转率	1.01	0.80	0.25	0.58	0.74
长期借款	0.84	0.51	0.71	0.32	-0.03	固定资产周转率	9.36	12.09	2.15	8.44	18.21
其他负债	8.75	1.80	2.10	5.59	9.25	应收账款周转率	4.34	2.68	3.17	3.17	3.17
负债合计	26.15	12.25	10.45	29.26	49.18	存货周转率	1.88	14.86	2.70	2.70	2.70
股本	1.63	2.17	2.17	2.17	2.17	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	0.98	31.49	31.49	31.49	31.49	EBIT	8.43	14.14	2.92	10.62	19.21
留存收益	8.36	19.66	21.52	28.15	40.09	EBITDA	8.79	14.66	4.67	12.40	20.97
归属母公司股东权益	10.97	53.33	55.18	61.81	73.75	NOPLAT	6.97	11.90	2.43	8.88	16.07
少数股东权益	1.72	2.35	2.62	3.59	5.34	净利润	6.15	11.13	2.25	8.04	14.49
股东权益合计	12.68	55.68	57.81	65.40	79.09	EPS	2.83	5.12	1.03	3.70	6.66
负债和股东权益合计	38.84	67.94	68.25	94.66	128.27	BPS	5.05	24.53	25.38	28.43	33.93
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	34.99	19.35	95.82	26.77	14.86
经营性现金净流量	0.58	6.72	14.97	3.51	10.38	PEG	0.14	0.24	-1.20	0.10	0.19
投资性现金净流量	-2.26	-2.40	-4.00	-0.03	-0.03	PB	19.63	4.04	3.90	3.48	2.92
筹资性现金净流量	0.77	29.22	-1.47	-1.67	-2.73	PS	5.48	3.95	12.86	3.92	2.27
现金流量净额	-0.91	33.54	9.50	1.82	7.63	PCF	368.79	32.06	14.39	61.28	20.74

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

此报告仅供内部客户参考

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438