



海力风电 (301155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩拐点确立，弹性释放可期

业绩简评

2025 年 4 月 28 日公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 全年公司实现营收 13.5 亿元，同比下降 19.6%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比转正。2025 年一季度，公司实现营收 4.36 亿元，同比增长 251%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比下降 13.3%。

经营分析

24 年国内海风需求不及预期，桩基盈利略有承压：2024 年公司受国内海风整体需求不及预期影响，整体出货同比略有下降，带动综合毛利率同比下降约 2.1pct，其中桩基收入约 8.5 元，同比下降 22.7%，实现毛利率 4.29%，同比下降 6.0pct；塔筒业务 3.2 亿元收入，同比下降 18.7%，实现毛利率 7.9%，同比提升 4.38pct；导管架业务收入 1.37 亿元，同比增长 6.8%，实现毛利率 4.79%，同比提升 10.28pct。

业绩拐点确立，项目交付加速业绩弹性有望逐步释放：2025 年一季度，公司综合毛利率约为 15.05%，同比提升约 10pct，预计主要受益于交付规模增加，盈利弹性逐步释放。3 月以来国内海风项目开工持续加速，公司前期中标的江苏国信大丰项目已进入全面施工阶段，交付速度有望进一步加快。截至一季度末，公司存货及合同负债规模分别为 24.3、7.24 亿元，均处历史较高水平，随着国内海风项目在二、三季度全面施工，公司业绩弹性有望逐步释放。

产能布局完善，有望充分受益于国内海风发展：公司根据国家风电政策导向及各地风电场核准、开发情况，积极提前布局生产基地。截至报告期末，公司拥有海力海上、海力装备、海恒设备、海力风能、山东东营、威海乳山、江苏启东等多个生产基地；并积极布局江苏滨海、浙江温州、广东湛江等多个重点区域。我们认为国内海风景气度有望持续向上，公司产能布局完善，有望充分受益。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报、一季报及我们对行业最新的判断，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.4、10.7、12.1 亿元，对应 PE 为 18、13、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海风装机不及预期；原材料价格波动；行业竞争加剧。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：62.47 元

相关报告：

1. 《海力风电公司点评：存货、合同负债高增，业绩弹性有望逐步释放》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,685	1,355	4,336	5,821	6,591
营业收入增长率	3.22%	-19.63%	220.08%	34.25%	13.23%
归母净利润(百万元)	-88	66	741	1,065	1,213
归母净利润增长率	-142.9%	-175.08%	1020.9%	43.69%	13.91%
摊薄每股收益(元)	-0.405	0.304	3.409	4.898	5.580
每股经营性现金流净额	0.05	0.37	2.58	2.08	4.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	-1.65%	1.22%	12.03%	15.19%	15.20%
P/E	-146.04	175.30	18.33	12.75	11.20
P/B	2.41	2.14	2.21	1.94	1.70

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,633	1,685	1,355	4,336	5,821	6,591
增长率		3.2%	-19.6%	220.1%	34.3%	13.2%
主营业务成本	-1,392	-1,521	-1,251	-3,310	-4,360	-4,940
%销售收入	85.3%	90.2%	92.3%	76.3%	74.9%	75.0%
毛利	241	165	104	1,026	1,461	1,651
%销售收入	14.7%	9.8%	7.7%	23.7%	25.1%	25.0%
营业税金及附加	-14	-19	-18	-30	-41	-46
%销售收入	0.8%	1.1%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-10	-10	-11	-13	-16	-18
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-60	-84	-117	-152	-204	-231
%销售收入	3.7%	5.0%	8.6%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-13	-25	-32	-43	-58	-66
%销售收入	0.8%	1.5%	2.4%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	144	27	-75	787	1,142	1,290
%销售收入	8.8%	1.6%	N/A	18.2%	19.6%	19.6%
财务费用	30	7	-17	-34	-50	-53
%销售收入	-1.8%	-0.4%	1.3%	0.8%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-147	-184	56	-31	-31	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	121	20	40	70	150	150
%税前利润	52.5%	-20.4%	288.8%	8.3%	12.4%	10.9%
营业利润	229	-100	14	842	1,210	1,378
营业利润率	14.0%	N/A	1.1%	19.4%	20.8%	20.9%
营业外收支	3	2	-1	0	0	0
税前利润	231	-98	14	842	1,210	1,378
利润率	14.2%	N/A	1.0%	19.4%	20.8%	20.9%
所得税	-19	11	50	-101	-145	-165
所得税率	8.4%	N/A	-362.4%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	212	-86	64	741	1,065	1,213
少数股东损益	7	2	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	205	-88	66	741	1,065	1,213
净利率	12.6%	N/A	4.9%	17.1%	18.3%	18.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	212	-86	64	741	1,065	1,213
少数股东损益	7	2	-2	0	0	0
非现金支出	233	317	133	243	271	274
非经营收益	-144	-40	-87	39	-63	-53
营运资金变动	-430	-181	-29	-462	-819	-542
经营活动现金净流	-129	10	81	560	453	892
资本开支	-550	-952	-788	-444	-500	-500
投资	-792	-112	-62	-150	0	0
其他	0	0	0	70	150	150
投资活动现金净流	-1,342	-1,064	-850	-524	-350	-350
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-86	535	732	284	541	-18
其他	-382	-55	-65	-212	-300	-340
筹资活动现金净流	-468	480	667	73	241	-357
现金净流量	-1,939	-575	-102	109	344	185

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,557	985	923	1,032	1,376	1,560
应收款项	1,504	1,292	1,074	1,718	2,257	2,555
存货	636	867	2,053	943	1,314	1,624
其他流动资产	731	870	963	1,587	2,106	2,378
流动资产	4,429	4,015	5,013	5,280	7,053	8,118
%总资产	62.4%	52.0%	52.7%	51.6%	57.5%	59.8%
长期投资	1,237	1,420	1,518	1,828	1,828	1,828
固定资产	1,039	1,723	2,401	2,695	2,962	3,203
%总资产	14.6%	22.3%	25.2%	26.3%	24.1%	23.6%
无形资产	251	311	305	314	308	303
非流动资产	2,666	3,711	4,507	4,958	5,219	5,453
%总资产	37.6%	48.0%	47.3%	48.4%	42.5%	40.2%
资产总计	7,095	7,726	9,520	10,238	12,271	13,570
短期借款	154	713	1,196	1,495	2,036	2,018
应付款项	1,119	1,166	1,411	1,709	2,251	2,550
其他流动负债	65	183	897	326	425	472
流动负债	1,338	2,061	3,504	3,530	4,711	5,040
长期贷款	0	0	259	259	259	259
其他长期负债	106	77	111	50	50	50
负债	1,445	2,138	3,874	3,839	5,020	5,349
普通股股东权益	5,409	5,345	5,406	6,158	7,010	7,981
其中：股本	217	217	217	217	217	217
未分配利润	1,849	1,741	1,808	2,400	3,252	4,223
少数股东权益	241	243	241	241	241	241
负债股东权益合计	7,095	7,726	9,520	10,238	12,271	13,570

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.94	-0.41	0.30	3.41	4.90	5.58
每股净资产	24.88	24.59	24.87	28.33	32.25	36.71
每股经营现金净流	-0.60	0.05	0.37	2.58	2.08	4.10
每股股利	0.00	0.90	0.10	0.68	0.98	1.12
回报率						
净资产收益率	3.79%	-1.65%	1.22%	12.03%	15.19%	15.20%
总资产收益率	2.89%	-1.14%	0.69%	7.24%	8.68%	8.94%
投入资本收益率	2.27%	0.38%	-4.85%	8.50%	10.53%	10.81%
增长率						
主营业务收入增长率	-70.09%	3.22%	-19.63%	220.08%	34.25%	13.23%
EBIT 增长率	-90.29%	-81.15%	-377.00%	-1150.65%	45.02%	12.94%
净利润增长率	-81.57%	-142.94%	-175.08%	1020.89%	43.69%	13.91%
总资产增长率	4.44%	8.89%	23.23%	7.54%	19.86%	10.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	306.4	271.2	263.6	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	117.6	180.4	426.2	104.0	110.0	120.0
应付账款周转天数	178.3	165.4	214.6	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	190.4	283.3	575.4	187.7	144.0	129.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.84%	-4.88%	9.42%	11.29%	12.67%	8.71%
EBIT 利息保障倍数	-4.8	-3.9	-4.4	22.9	22.6	24.3
资产负债率	20.36%	27.67%	40.69%	37.50%	40.91%	39.42%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	8	22
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究