

国内海工龙头，向更深更远处进发

2025 年 05 月 02 日

➤ **事件:** 4 月 28 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 13.55 亿元、同比下降 19.63%，实现归母净利润 0.66 亿元、同比扭亏，实现扣非归母净利润 0.58 亿元、同比扭亏。公司 2024 年毛利率 7.66%、同比-2.11pcts，净利率 4.7%、同比+9.83pcts。

单季度来看，公司 2024Q4 实现营业收入 2.94 亿元、同比增长 124.58%、环比下降 57.99%，实现归母净利润-0.21 亿元、同比亏损收窄、环比增长 0.67%。25Q1 实现营业收入 4.36 亿元、同比增长 251.50%；实现归母净利润 0.64 亿元、同比下降 13.27%，其中电站投资收益约 1861 万元（去年同期约 5491 万元）、减值冲回 1560 万元（去年同期约 5849 万元）；实现扣非归母净利润 0.26 亿元、同比下降 64.25%。

此外，公司 25Q1 末存货约 24.32 亿元，较 24 年末增加 3.78 亿元；合同负债约 7.24 亿元，较 24 年末增加 0.42 亿元。

➤ **分产品收入:** 1) **桩基:** 24 年实现营收 8.54 亿元，同比下降 22.67%，占营业收入比重约 63%；2) **风电塔筒:** 24 年实现营收 3.20 亿元，同比下降 18.71%，占营业收入比重约 24%；3) **导管架:** 24 年实现营收 1.37 亿元，同比增长 6.82%，占营业收入比重约 10%。

➤ **海风版图不断完善，向更深更远处进发。** 根据公司年报，目前公司销售区域辐射江苏、浙江、山东、广东、广西、福建、海南等国内市场，并以“两海”战略为导向，计划依托已建成的启东吕四港（一期）基地和拟投建的海南儋州基地、广东湛江基地及启东吕四港（二期）基地，布局面向出口的重装码头，逐步拓展国际市场。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 48.60/68.59/73.59 亿元，增速为 259%/41%/7%；归母净利润分别为 7.43/10.69/12.69 亿元，增速为 1025%/44%/19%，对应 25-27 年 PE 为 18x/12x/10x。考虑到海风行业需求预期回暖、公司量利弹性可观，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期；原材料价格持续高位；减值计提无法冲回。

推荐

维持评级

当前价格:

60.06 元

**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

相关研究

- 海力风电 (301155.SZ) 2024 年三季报点评: 订单储备充足，减值影响当期利润-2024/11/04
- 海力风电 (301155.SZ) 2024 年半年报点评: 乘风破浪，蓄势待发-2024/08/30
- 海力风电 (301155.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩阶段承压，静待需求释放-2024/04/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,355	4,860	6,859	7,359
增长率 (%)	-19.6	258.8	41.1	7.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	743	1,060	1,254
增长率 (%)	175.1	1024.5	42.6	18.3
每股收益 (元)	0.30	3.42	4.88	5.77
PE	197	18	12	10
PB	2.4	2.1	1.9	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,355	4,860	6,859	7,359
营业成本	1,251	3,827	5,403	5,746
营业税金及附加	18	49	55	44
销售费用	11	19	27	37
管理费用	117	243	309	258
研发费用	32	49	62	66
EBIT	-36	713	1,058	1,267
财务费用	17	46	36	23
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	40	165	165	162
营业利润	14	832	1,187	1,406
营业外收支	-1	2	2	2
利润总额	14	834	1,189	1,408
所得税	-50	83	119	141
净利润	64	751	1,071	1,267
归属于母公司净利润	66	743	1,060	1,254
EBITDA	153	910	1,266	1,477

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	923	1,769	2,774	3,436
应收账款及票据	989	1,512	1,696	1,799
预付款项	239	230	270	287
存货	2,053	2,126	2,251	2,394
其他流动资产	809	950	1,081	1,035
流动资产合计	5,013	6,586	8,071	8,951
长期股权投资	867	867	867	867
固定资产	2,135	2,335	2,435	2,435
无形资产	299	299	299	299
非流动资产合计	4,507	4,779	4,978	5,079
资产合计	9,520	11,365	13,049	14,030
短期借款	840	840	840	840
应付账款及票据	1,408	2,658	3,602	3,671
其他流动负债	1,256	1,104	994	952
流动负债合计	3,504	4,602	5,436	5,463
长期借款	259	259	259	259
其他长期负债	111	118	118	118
非流动负债合计	370	377	377	377
负债合计	3,874	4,979	5,813	5,840
股本	217	217	217	217
少数股东权益	241	248	259	271
股东权益合计	5,646	6,386	7,236	8,190
负债和股东权益合计	9,520	11,365	13,049	14,030

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-19.63	258.84	41.12	7.28
EBIT 增长率	-31.20	2074.62	48.49	19.73
净利润增长率	175.08	1024.47	42.56	18.34
盈利能力 (%)				
毛利率	7.66	21.26	21.23	21.92
净利润率	4.88	15.29	15.45	17.04
总资产收益率 ROA	0.69	6.54	8.12	8.94
净资产收益率 ROE	1.22	12.11	15.19	15.84
偿债能力				
流动比率	1.43	1.43	1.48	1.64
速动比率	0.57	0.73	0.84	0.98
现金比率	0.26	0.38	0.51	0.63
资产负债率 (%)	40.69	43.81	44.54	41.63
经营效率				
应收账款周转天数	259.95	81.49	75.43	77.28
存货周转天数	420.33	196.58	145.83	145.53
总资产周转率	0.16	0.47	0.56	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	3.42	4.88	5.77
每股净资产	24.87	28.23	32.10	36.42
每股经营现金流	0.37	5.64	7.00	5.43
每股股利	0.09	1.01	1.44	1.71
估值分析				
PE	197	18	12	10
PB	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	90.53	15.26	10.96	9.39
股息收益率 (%)	0.15	1.69	2.40	2.84

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	64	751	1,071	1,267
折旧和摊销	189	197	208	210
营运资金变动	-29	371	354	-190
经营活动现金流	81	1,226	1,522	1,180
资本开支	-788	-463	-373	-277
投资	-62	0	0	0
投资活动现金流	-850	-284	-209	-115
股权募资	0	0	0	0
债务募资	732	0	0	0
筹资活动现金流	667	-97	-308	-402
现金净流量	-102	846	1,005	662

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048