

公司研究

24 年业绩有所承压，25Q1 毛利率显著改善

——海力风电（301155.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 13.55 亿元，同比减少 19.63%；归母净利润 0.66 亿元，同比由亏转盈；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比由亏转盈；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.9 元（含税）。公司同时发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 251.50%，环比增长 48.63%；归母净利润 0.64 亿元，同比减少 13.27%，环比由亏转盈。

24 年国内海风建设较缓，公司业绩有所承压。2024 年公司桩基业务实现营业收入 8.54 亿元，同比减少 22.67%，毛利率同比下降 6.03pct 至 4.29%；风电塔筒实现营业收入 3.20 亿元，同比减少 18.71%，毛利率同比上升 4.38pct 至 7.90%；导管架实现营业收入 1.38 亿元，同比增长 6.82%，毛利率同比上升 10.28pct 至 4.79%。24 年公司业绩承压的主要原因有以下几点：1) 24 年国内海风建设推进较慢，新增并网容量仅为 4.04GW；2) 公司参投的风电场发电效益较低，24 年公司投资收益仅为 0.40 亿元；3) 新建基地建成转固后折旧摊销增加，在出货量较小的情况下桩基业务毛利率大幅下降。

25 年海风建设有望加速，公司业绩有望迎来改善。此前因用海审批、航道协调等因素制约，海上风电项目延期现象普遍，招标量与装机量呈现明显背离。24 年随着航道、用海冲突等问题逐步解决，沿海各省海风发展节奏迎来提速，根据招标工期要求，25-26 年国内海风行业有望迎来大规模开发建设，这为公司业绩带来较强的改善动力。25Q1 公司销售毛利率同比上升 10.00pct 至 15.05%，已得到显著改善，后续随着海风建设进入旺季，公司盈利能力有望进一步提升。

稳步推进产能建设，积极布局出口业务。截至 2024 年底，公司生产基地主要包括海力海上、海力装备、海恒设备、海力风能、山东东营、威海乳山、江苏启东（一期）等；并且江苏滨海基地、浙江温州基地、广东湛江基地、江苏启东（二期）亦在规划建设当中。此外，公司积极布局出口业务，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，形成面向出口的重装码头，进一步拓展海外市场。

维持“买入”评级：25 年国内海风建设有望加速，随着海风建设进入旺季，公司盈利能力有望进一步提升，我们维持 25/26 年并新增 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 6.68/8.84/11.13 亿元，对应 EPS 分别为 3.07/4.07/5.12 元，当前股价对应 25-27 年 PE 为 20/15/12 倍。公司的产能、码头资源优势将保障其海风产品市占率稳步提升，国内海风需求回暖将有力推动公司盈利改善，看好公司长期发展，**维持“买入”评级。**

风险提示：风电装机不及预期；原材料价格波动风险；竞争格局恶化风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,685	1,355	6,095	7,643	9,192
营业收入增长率	3.22%	-19.63%	350.01%	25.39%	20.26%
归母净利润（百万元）	-88	66	668	884	1,113
归母净利润增长率	-	-	910.48%	32.39%	25.81%
EPS（元，以最新股本计）	-0.41	0.30	3.07	4.07	5.12
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.65%	1.22%	11.03%	12.87%	14.09%
P/E	-	197	20	15	12
P/B	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

买入（维持）

当前价：60.06 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebscn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebscn.com

联系人：邓怡亮

021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.17
总市值(亿元):	130.56
一年最低/最高(元):	35.55/76.19
近 3 月换手率:	89.75%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.56	8.09	16.42
绝对	8.61	7.44	19.50

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩承压，静待需求回暖修复盈利——海力风电（301155.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,685	1,355	6,095	7,643	9,192
营业成本	1,521	1,251	5,102	6,363	7,655
折旧和摊销	100	155	192	232	263
税金及附加	19	18	49	61	74
销售费用	10	11	30	37	40
管理费用	84	117	233	286	340
研发费用	25	32	61	76	92
财务费用	-7	17	38	48	34
投资收益	20	40	100	150	200
营业利润	-100	14	740	981	1,234
利润总额	-98	14	740	980	1,234
所得税	-11	-50	74	98	123
净利润	-86	64	666	882	1,110
少数股东损益	2	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	-88	66	668	884	1,113
EPS(元, 以最新股本计)	-0.41	0.30	3.07	4.07	5.12

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10	81	668	842	1,290
净利润	-88	66	668	884	1,113
折旧摊销	100	155	192	232	263
净营运资金增加	106	213	1,071	475	221
其他	-108	-353	-1,263	-749	-307
投资活动产生现金流	-1,064	-850	-498	-360	-210
净资本支出	-952	-788	-710	-510	-410
长期投资变化	814	867	0	0	0
其他资产变化	-926	-929	212	150	200
融资活动现金流	480	667	127	-172	-770
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	559	742	184	-58	-648
无息负债变化	135	994	417	397	382
净现金流	-575	-102	296	310	310

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.8%	7.7%	16.3%	16.8%	16.7%
EBITDA 率	16.0%	6.2%	13.8%	14.3%	14.2%
EBIT 率	9.9%	-5.5%	10.7%	11.2%	11.3%
税前净利润率	-5.8%	1.0%	12.1%	12.8%	13.4%
归母净利润率	-5.2%	4.9%	11.0%	11.6%	12.1%
ROA	-1.1%	0.7%	6.2%	7.4%	8.8%
ROE (摊薄)	-1.6%	1.2%	11.0%	12.9%	14.1%
经营性 ROIC	3.9%	-7.4%	9.4%	11.1%	12.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	28%	41%	42%	40%	36%
流动比率	1.95	1.43	1.42	1.51	1.75
速动比率	1.53	0.84	1.06	1.15	1.36
归母权益/有息债务	7.50	3.72	3.69	4.34	8.46
有形资产/有息债务	10.28	6.23	6.29	7.24	13.07

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,726	9,520	10,768	11,922	12,678
货币资金	985	923	1,219	1,529	1,838
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,106	850	1,941	2,275	2,432
应收票据	63	139	122	153	184
其他应收款 (合计)	14	74	85	95	106
存货	867	2,053	1,492	1,616	1,645
其他流动资产	327	428	428	428	428
流动资产合计	4,015	5,013	5,849	6,720	7,324
其他权益工具	532	580	469	469	469
长期股权投资	814	867	867	867	867
固定资产	1,308	2,135	2,673	2,989	3,168
在建工程	415	265	238	194	157
无形资产	306	299	302	304	306
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	117	110	110	110	110
非流动资产合计	3,711	4,507	4,918	5,202	5,354
总负债	2,138	3,874	4,476	4,814	4,548
短期借款	345	840	1,122	995	361
应付账款	699	772	1,020	1,209	1,378
应付票据	465	636	765	954	1,148
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	84	182	182	182	182
流动负债合计	2,061	3,504	4,106	4,445	4,178
长期借款	0	259	259	259	259
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	64	64	64	64
非流动负债合计	77	370	370	370	370
股东权益	5,588	5,646	6,292	7,108	8,130
股本	217	217	217	217	217
公积金	3,243	3,243	3,243	3,243	3,243
未分配利润	1,741	1,808	2,456	3,274	4,298
归属母公司权益	5,345	5,406	6,054	6,872	7,896
少数股东权益	243	241	238	236	233

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.57%	0.84%	0.50%	0.48%	0.43%
管理费用率	4.97%	8.64%	3.83%	3.75%	3.70%
财务费用率	-0.41%	1.27%	0.63%	0.63%	0.37%
研发费用率	1.48%	2.38%	1.00%	1.00%	1.00%
所得税率	12%	-362%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.09	0.31	0.41	0.51
每股经营现金流	0.05	0.37	3.07	3.87	5.93
每股净资产	24.59	24.87	27.85	31.61	36.32
每股销售收入	7.75	6.23	28.04	35.16	42.28

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	197	20	15	12
PB	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	47.8	166.4	16.9	13.0	10.4
股息率	0.0%	0.1%	0.5%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP