



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 15 日

基础数据

05 月 15 日收盘价（元）	62.53
总市值（亿元）	135.93
总股本（亿股）	2.17

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】海力风电：行业拐点在即，静待行业开工景气度回暖-20240903-2024.09.03

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：杨森

S0190523120003

yangsen@xyzq.com.cn

海力风电(301155.SZ)

Q1 毛利率边际改善，后续海风放量有望受益

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年实现营业总收入 13.5 亿元，同比-19.6%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比+175.1%，实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+149.3%。其中，2024 年 Q4 单季度实现营业总收入 2.9 亿元，同比+124.6%，实现归母净利润-0.21 亿元，实现扣非归母净利润-0.22 亿元；2025 年 Q1 单季度实现营业总收入 4.4 亿元，同比+251.5%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比-13.3%，实现扣非归母净利润 0.26 亿元，同比-64.3%。
- **Q1 营收同比大幅增长，毛利率边际改善。**2024Q4 受客户航道审批影响，但依然实现同比较高增速，Q1 受益于江苏部分项目开始批量发货，单季度营收同比增速超 200%，预计 2025 年公司交付同比大幅提升。2024Q1/Q2/Q3/Q4/2025Q1 单季度毛利率分别为 5.05%/0.22%/8.15%/13.64%/15.05%，2024Q2 以来单季度毛利率呈现边际改善趋势。
- **各基地互补优势明显，保障海风项目交付。**公司目前已在国内主要海风集群区域布局产能基地，截至 2024 年末，公司已拥有海力海上、海力装备、海恒设备、海力风能、山东东营、威海乳山、江苏启东（一期）等多个生产基地，规划建设江苏滨海基地、浙江温州基地、广东湛江基地、江苏启东（二期）等，充足且互补的产能基地未来将有力保障公司海风项目交付。
- **坚定实施“两海”战略，布局启东二期产能。**公司始终坚定“海上+海外”战略，一方面重点研发布局深远海市场产品，包括塔筒、大型单桩、深水导管架、漂浮式基础等，另一方面，公司加速海外市场开拓，布局启东二期产能，推动公司海外市场拓展，提高国际影响力和综合竞争力。
- **投资建议：**公司作为海风管桩龙头厂商，充分受益于海上风电需求释放，坚定实施“两海”战略，打开远期成长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.87 亿元/8.75 亿元/10.13 亿元，对应 2025 年 5 月 15 日收盘价 PE 分别为 19.8 倍/15.5 倍/13.4 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**海上风电装机量不及预期；原材料价格大幅波动；行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1355	6531	7935	8836
同比增长	-19.6%	382.1%	21.5%	11.4%
归母净利润（百万元）	66	687	875	1013
同比增长	175.1%	939.7%	27.2%	15.8%
毛利率	7.7%	16.0%	16.5%	17.0%
ROE	1.2%	11.7%	13.4%	14.0%
每股收益（元）	0.30	3.16	4.02	4.66
市盈率	205.6	19.8	15.5	13.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5013	7923	9431	10714
货币资金	923	1348	1546	1996
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	989	3861	4691	5224
预付款项	239	500	603	668
存货	2053	1387	1675	1854
其他	809	828	916	972
非流动资产	4507	4737	4886	4985
长期股权投资	867	867	867	867
固定资产	2135	2447	2667	2816
在建工程	265	183	141	121
无形资产	299	286	273	260
商誉	0	0	0	0
其他	940	953	937	921
资产总计	9520	12659	14317	15700
流动负债	3504	6116	7121	7748
短期借款	840	840	840	840
应付票据及应付账款	1408	4044	4885	5407
其他	1256	1231	1396	1501
非流动负债	370	377	377	377
长期借款	259	259	259	259
其他	111	118	118	118
负债合计	3874	6492	7497	8125
股本	217	217	217	217
未分配利润	1808	2188	2673	3234
少数股东权益	241	269	306	348
股东权益合计	5646	6167	6819	7575
负债及权益合计	9520	12659	14317	15700

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	66	687	875	1013
折旧和摊销	189	322	351	400
营运资金的变动	-29	202	-305	-205
经营活动产生现金流量	81	1188	866	1147
资本支出	-788	-580	-500	-500
长期投资	-62	0	0	0
投资活动产生现金流量	-850	-472	-386	-373
债权融资	732	-75	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	667	-291	-282	-323
现金净变动	-102	425	198	450

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1355	6531	7935	8836
营业成本	1251	5486	6625	7334
税金及附加	18	22	27	30
销售费用	11	22	27	30
管理费用	117	205	249	277
研发费用	32	90	109	122
财务费用	17	9	2	-1
投资收益	40	94	114	127
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	46	0	0	0
资产减值损失	10	0	0	0
营业利润	14	842	1072	1241
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	14	842	1072	1241
所得税	-50	126	161	186
净利润	64	716	911	1055
少数股东损益	-2	29	36	42
归属母公司净利润	66	687	875	1013
EPS(元)	0.30	3.16	4.02	4.66

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-19.6%	382.1%	21.5%	11.4%
营业利润增长率	114.5%	5,720.0%	27.2%	15.8%
归母净利润增长率	175.1%	939.7%	27.2%	15.8%
盈利能力				
毛利率	7.7%	16.0%	16.5%	17.0%
归母净利率	4.9%	10.5%	11.0%	11.5%
ROE	1.2%	11.7%	13.4%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	51.3%	52.4%	51.8%
流动比率	1.43	1.30	1.32	1.38
速动比率	0.57	0.92	0.95	1.00
营运能力				
资产周转率	15.7%	58.9%	58.8%	58.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.30	3.16	4.02	4.66
每股经营现金	0.37	5.47	3.98	5.27
估值比率(倍)				
PE	205.6	19.8	15.5	13.4
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn