

公司研究 | 点评报告 | 海力风电（301155.SZ）

海力风电：合同负债历史高位，Q2 海风交付有望加速放量

报告要点

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年收入 13.5 亿元，同比-19.6%；归母净利润 0.7 亿元，同比扭亏；扣非净利润 0.6 亿元，同比扭亏。单 Q4 看，2024Q4 收入 2.9 亿元，同比+124.6%；归母净利润-0.2 亿元；扣非净利润-0.2 亿元。落于此前业绩预告区间。2025Q1 收入 4.4 亿元，同比+251.5%；归母净利润 0.6 亿元，同比-13.3%；扣非净利润 0.3 亿元，同比-64.3%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BUD284



周圣钧

SAC: S0490524120003

海力风电 (301155.SZ)

海力风电：合同负债历史高位，Q2 海风交付有望加速放量

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年收入 13.5 亿元，同比-19.6%；归母净利润 0.7 亿元，同比扭亏；扣非净利润 0.6 亿元，同比扭亏。单 Q4 看，2024Q4 收入 2.9 亿元，同比+124.6%；归母净利润-0.2 亿元；扣非净利润-0.2 亿元。落于此前业绩预告区间。2025Q1 收入 4.4 亿元，同比+251.5%；归母净利润 0.6 亿元，同比-13.3%；扣非净利润 0.3 亿元，同比-64.3%。

事件评论

- 收入端，公司 2024 年收入同比下降，预计因海风出货减少。拆分业务看，塔筒、管桩、导管架 2024 年营收分别为 3.2 亿元、8.5 亿元、1.4 亿元，分别同比-19%、-23%、+7%。
- 盈利端，公司 2024 年毛利率 7.66%，同比-2.11pct，预计因出货量减少，折旧摊销增加所致。拆分业务看，塔筒、管桩、导管架 2024 年毛利率分别为 7.9%、4.3%、4.8%，分别同比+4.4%、-6.0%、+10.3%。公司期间费用率达 13.13%，同比+6.52pct，其中：销售费率因职工薪酬增加而同比+0.27pct；管理费因职工薪酬、管理资源投入增加而同比+3.67pct；研发费率达 2.38%，同比+0.90pct；财务费率达 1.27%，同比+1.68pct。同时，公司发电投资收益约 0.4 亿元，资产减值、信用减值分别冲回 0.1 亿元、0.46 亿元，最终销售净利率约 4.7%，同比大幅扭亏。
- 2025Q1 情况：公司 2025Q1 预计因海风等项目出货，收入同比翻倍以上增长。公司期间费用率达 13.09%，同比-14.28pct，预计主要因为销售收入增加带来的摊薄效应。Q1 受风资源条件影响，发电投资收益约 0.13 亿元。同时，公司获得政府补助 0.5 亿元，信用减值冲回约 0.14 亿元，最终归母净利同比-13%，主要因 2024Q1 发电投资收益、信用减值冲回基数较高（合计影响约 1.2 亿元）。
- 其他财务指标，公司 2025Q1 末合同负债 7.2 亿元，同比+359.7%，存货 24.3 亿元，同比+111.2%，合同负债、存货均处于历史高位，有望奠定交付景气基础。
- 展望后续，2025 年海风装机有望高增，且随着江苏海风开工建设，公司 Q2 海风交付有望放量。同时，公司加速开拓海外，有望打开中长期成长空间。预计公司 2025 年归母净利润约 7.5 亿元，对应 PE 约 18 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 海风行业发展速度不及预期；
- 行业竞争加剧导致盈利能力不及预期。

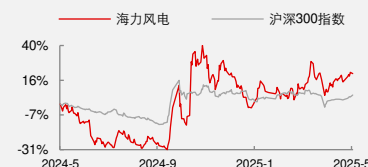
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	63.02
总股本(万股)	21,739
流通A股/B股(万股)	12,180/0
每股净资产(元)	25.20
近12月最高/最低价(元)	76.19/35.55

注：股价为 2025 年 5 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《海力风电：Q3 业绩同比修复，合同负债高增奠定交付景气基础》2024-11-17
- 《海力风电：经营短暂承压，合同负债同比高增》2024-08-30
- 《海力风电：Q1 经营短暂承压，合同负债高增》2024-05-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、海风行业发展速度不及预期。一方面，海上风电项目的建设进展可能会受到多个因素的影响，由于单个海风项目的容量一般较大，因为若某个或某几个海风项目因其他原因建设延期，可能会影响公司交付和收入确认节奏，进而影响到当期的经营情况；另一方面，若未来海风装机规模增长不达预期，会影响公司未来订单和经营的增速。

2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期。海风支撑基础的关键在于包含码头在内的生产基地布局，未来若两个头部企业在同一个区域进行同样产品的产能布局，可能会使得竞争加剧，进而影响企业的盈利能力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1355	5592	6306	7050	货币资金	923	3678	4771	5957
营业成本	1251	4635	5067	5548	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	104	957	1240	1502	应收账款	850	141	30	30
%营业收入	8%	17%	20%	21%	存货	2053	10	10	10
营业税金及附加	18	34	35	39	预付账款	239	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	948	418	418	418
销售费用	11	34	38	42	流动资产合计	5013	4247	5229	6415
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	867	917	967	1017
管理费用	117	274	284	317	投资性房地产	70	60	50	40
%营业收入	9%	5%	5%	5%	固定资产合计	2135	2056	1972	1882
研发费用	32	84	88	99	无形资产	299	299	299	299
%营业收入	2%	2%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	17	57	4	-18	递延所得税资产	151	151	151	151
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	984	1037	1084	1126
加：资产减值损失	10	10	10	10	资产总计	9520	8768	9753	10930
信用减值损失	46	141	30	30	短期贷款	840	1440	1440	1440
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	772	0	0	0
投资收益	40	168	189	176	预收账款	0	0	0	0
营业利润	14	861	1096	1310	应付职工薪酬	23	0	0	0
%营业收入	1%	15%	17%	19%	应交税费	11	0	0	0
营业外收支	-1	4	5	5	其他流动负债	1858	538	538	538
利润总额	14	865	1101	1315	流动负债合计	3504	1978	1978	1978
%营业收入	1%	15%	17%	19%	长期借款	259	259	259	259
所得税费用	-50	91	116	138	应付债券	0	0	0	0
净利润	64	774	985	1177	递延所得税负债	46	46	46	46
归属于母公司所有者的净利润	66	751	956	1141	其他非流动负债	65	65	65	65
少数股东损益	-2	23	30	35	负债合计	3874	2348	2348	2348
EPS (元)	0.30	3.45	4.40	5.25	归属于母公司所有者权益	5406	6156	7112	8253
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	241	264	293	329
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5646	6420	7405	8582
经营活动现金流净额	81	2299	1227	1332	负债及股东权益	9520	8768	9753	10930
取得投资收益收回现金	0	168	189	176	基本指标				
长期股权投资	-53	-50	-50	-50		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-788	-206	-205	-205	每股收益	0.30	3.45	4.40	5.25
其他	-10	-10	-10	-10	每股经营现金流	0.37	10.58	5.64	6.13
投资活动现金流净额	-850	-98	-76	-89	市盈率	177.70	18.25	14.34	12.00
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.14	2.23	1.93	1.66
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	79.06	16.93	9.92	7.40
银行贷款增加 (减少)	754	600	0	0	总资产收益率	0.7%	8.6%	9.8%	10.4%
筹资成本	-22	-46	-58	-58	净资产收益率	1.2%	12.2%	13.4%	13.8%
其他	-65	0	0	0	净利率	4.9%	13.4%	15.2%	16.2%
筹资活动现金流净额	667	554	-58	-58	资产负债率	40.7%	26.8%	24.1%	21.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-102	2755	1093	1186	总资产周转率	0.16	0.61	0.68	0.68

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。