

2025年06月27日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 海风建设加速，公司交付有望放量

## —海力风电（301155.SZ）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

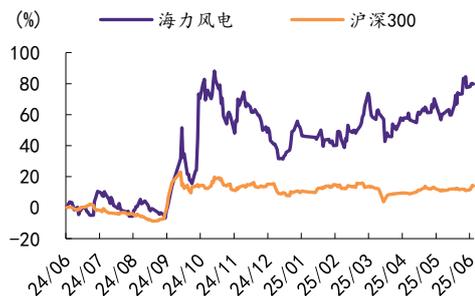
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2025-06-26

当前股价（元）	69.52
总市值（亿元）	151
总股本（百万股）	217
流通股本（百万股）	122
52周价格范围（元）	36.14-72.98
日均成交额（百万元）	185.14

#### 市场表现



#### 相关研究

#### 领先的海风装备供应商，深远海+出口贡献新动能

公司是国内领先的海上风电装备供应商，聚焦风电设备零部件的研产销，主要产品为风电塔筒、桩基、导管架及升压站等，尤以海上风电设备零部件产品为主，产品全覆盖 12MW 以上大功率市场。

目前，公司重点研发布局深远海产品，包括深水导管架、海洋牧场、换流站、漂浮式基础等；同时，公司积极加速海外市场的开拓，通州湾海力装备基地、吕四港海力启东一期基地均已投产，未来将作为公司面向出口的重要门户。此外，公司还持续拓展新能源开发和风电场施工、运维领域的布局，推动盈利能力提升。

#### 海风迎新一轮景气周期，公司交付有望放量

海上风电行业自 2021 年抢装潮后进入调整期，2022~2023 年因用海审批、航道协调等因素制约，海风项目延期现象普遍，目前相关问题已得到逐步解决，行业有望开启新一轮增长。2025Q1 公司营收同比大幅上升，主要是由于江苏部分项目开始批量发货。

截至 2024 年末，公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额约 48.8 亿元，将于 2025 年度确认收入，为 2025 年交付高增奠定基础，公司预计 2025 年营业收入将同比增长。

#### 产能准备充足，保障海风产品交付

目前公司在国内主要海上风电集群区域布局了多个生产基地，包括浙江温州、广东湛江等多个省外基地及江苏省盐城市滨海港、江苏省南通市小洋口海力如东、江苏省启东市吕四港（二期）三个省内基地，叠加已建成投产的海力海上、海力装备、海恒设备、海力风能、海力东营、海力乳山、启东吕四港（一期），基本完成基地布局，满足产能需求。

#### 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 64.82、81.95、95.85 亿元，EPS 分别为 3.25、4.34、5.32 元，当前股价对应 PE 分别为 21.4、16.0、13.1 倍，公司作为海风管桩龙头，充分受益海风需求释放，同时公司坚定“深远海+出口”战略，打开远期成长空间，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

风电需求不及预期风险、海外业务拓展不及预期风险、竞争加剧风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	1,355	6,482	8,195	9,585
增长率 (%)	-19.6%	378.5%	26.4%	17.0%
归母净利润 (百万元)	66	707	943	1,158
增长率 (%)	-175.1%	969.6%	33.4%	22.7%
摊薄每股收益 (元)	0.30	3.25	4.34	5.32
ROE (%)	1.2%	11.6%	14.1%	15.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	923	1,505	1,722	2,151
应收款	1,010	4,833	6,111	7,147
存货	2,053	2,914	3,652	4,236
其他流动资产	1,027	3,619	4,577	5,352
流动资产合计	5,013	12,872	16,062	18,887
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,135	1,922	1,730	1,557
在建工程	265	265	265	265
无形资产	299	284	269	255
长期股权投资	867	867	867	867
其他非流动资产	940	940	940	940
非流动资产合计	4,507	4,278	4,071	3,884
资产总计	9,520	17,150	20,133	22,771
<b>流动负债:</b>				
短期借款	840	840	840	840
应付账款、票据	1,408	6,012	7,535	8,740
其他流动负债	575	575	575	575
流动负债合计	3,504	10,685	13,070	14,974
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	259	259	259	259
其他非流动负债	111	111	111	111
非流动负债合计	370	370	370	370
负债合计	3,874	11,055	13,440	15,344
<b>所有者权益</b>				
股本	217	217	217	217
股东权益	5,646	6,095	6,693	7,427
负债和所有者权益	9,520	17,150	20,133	22,771

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	64	681	908	1115
少数股东权益	-2	-26	-35	-43
折旧摊销	155	229	206	186
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-135	-95	-588	-492
经营活动现金净流量	81	788	491	765
投资活动现金净流量	-850	214	192	173
筹资活动现金净流量	1351	-232	-310	-380
现金流量净额	582	770	373	558

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,355	6,482	8,195	9,585
营业成本	1,251	5,251	6,581	7,632
营业税金及附加	18	87	110	128
销售费用	11	32	41	48
管理费用	117	194	246	288
财务费用	17	65	82	96
研发费用	32	52	66	77
费用合计	178	344	434	508
资产减值损失	10	-48	-48	-48
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	40	60	60	60
营业利润	14	809	1,080	1,325
加: 营业外收入	0	2	2	2
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	14	811	1,081	1,327
所得税费用	-50	130	173	212
净利润	64	681	908	1,115
少数股东损益	-2	-26	-35	-43
归母净利润	66	707	943	1,158

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-19.6%	378.5%	26.4%	17.0%
归母净利润增长率	-175.1%	969.6%	33.4%	22.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	7.7%	19.0%	19.7%	20.4%
四项费用/营收	13.1%	5.3%	5.3%	5.3%
净利率	4.7%	10.5%	11.1%	11.6%
ROE	1.2%	11.6%	14.1%	15.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.7%	64.5%	66.8%	67.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转率	0.6	1.8	1.8	1.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.30	3.25	4.34	5.32
P/E	228.6	21.4	16.0	13.1
P/S	11.2	2.3	1.8	1.6
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。