

➤ **事件:**8月28日,公司发布2025年半年报。公司25H1实现营业收入20.30亿元,同比增长461.08%;归母净利润2.05亿元,同比增长90.61%;扣非归母净利润约1.64亿元,同比增长61.29%;基本EPS约0.94元,同比增长88.00%。

单季度来看,公司25Q2营业收入15.93亿元,同比增长570.63%、环比增长264.99%;归母净利润1.41亿元,同比增长315.82%、环比增长121.16%;扣非归母净利润1.38亿元,同比增长379.86%、环比增长428.98%。

减值计提方面,25H1公司拟冲回资产减值准备约691.50万元,计提信用减值准备约3058.62万元,合计影响金额约2367.12万元。

盈利水平方面,25H1公司毛利率约17.04%,同比+15.16pcts;净利率约10.11%。25Q2公司毛利率约17.59%,同比+17.37pcts、环比+2.54pcts;净利率约8.94%。

➤ **分产品收入:**1)塔筒:25H1收入2.92亿元、同比增长124.14%,毛利率11.91%、同比提升18.39pcts。2)单桩:25H1收入15.64亿元、同比增长1092.63%,毛利率16.30%、同比提升10.79pcts。3)导管架:25H1收入1.36亿元、同比增长84.94%,毛利率19.44%、同比提升23.19pcts。

➤ **经营全面向好,接单能力强。**根据公告,2024年底公司已签订合同、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(下简称在手订单)约48.83亿元;在25H1营业收入20.30亿元的情况下,25H1末公司依然有在手订单约45.33亿元、同比增长约91%,证实了较强的接单能力。

➤ **投资建议:**我们预计公司2025-2027年营收分别为48.60/70.93/79.66亿元,增速为259%/46%/12%;归母净利润分别为7.15/10.99/13.69亿元,增速为981%/54%/25%,对应25-27年PE为23x/15x/12x。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:

76.00元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@glms.com.cn

## 相关研究

- 海力风电 (301155.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 国内海工龙头, 向更深更远处进发-2025/05/03
- 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	7,093	7,966
增长率 (%)	-19.6	258.8	45.9	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	715	1,099	1,369
增长率 (%)	175.1	980.8	53.9	24.5
每股收益 (元)	0.30	3.29	5.06	6.30
PE	250	23	15	12
PB	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 29 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	7,093	7,966
营业成本	1,251	3,887	5,592	6,218
营业税金及附加	18	49	57	48
销售费用	11	19	28	40
管理费用	117	243	305	279
研发费用	32	49	64	72
EBIT	-36	652	1,103	1,373
财务费用	17	46	37	24
资产减值损失	10	86	23	26
投资收益	40	107	142	159
营业利润	14	800	1,232	1,535
营业外收支	-1	2	2	2
利润总额	14	802	1,234	1,537
所得税	-50	80	123	154
净利润	64	722	1,111	1,383
归属于母公司净利润	66	715	1,099	1,369
EBITDA	153	849	1,311	1,583

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	923	1,680	2,765	3,472
应收账款及票据	989	1,512	1,753	1,947
预付款项	239	233	280	311
存货	2,053	2,246	2,353	2,617
其他流动资产	809	950	1,103	1,086
流动资产合计	5,013	6,621	8,254	9,433
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	4,769	4,969	5,069
资产合计	9,520	11,391	13,223	14,502
短期借款	840	840	840	840
应付账款及票据	1,408	2,700	3,728	3,973
其他流动负债	1,256	1,105	1,009	986
流动负债合计	3,504	4,645	5,578	5,799
长期借款	259	259	259	259
其他长期负债	111	124	124	124
非流动负债合计	370	383	383	383
负债合计	3,874	5,028	5,961	6,183
股本	217	217	217	217
少数股东权益	241	248	259	273
股东权益合计	5,646	6,363	7,262	8,319
负债和股东权益合计	9,520	11,391	13,223	14,502

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-19.63	258.84	45.92	12.31
EBIT 增长率	-31.20	1907.04	69.16	24.44
净利润增长率	175.08	980.77	53.88	24.53
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.66	20.02	21.16	21.94
净利润率	4.88	14.70	15.50	17.19
总资产收益率 ROA	0.69	6.27	8.32	9.44
净资产收益率 ROE	1.22	11.69	15.70	17.02
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.43	1.43	1.48	1.63
速动比率	0.57	0.71	0.83	0.95
现金比率	0.26	0.36	0.50	0.60
资产负债率 (%)	40.69	44.14	45.08	42.63
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	259.95	81.49	74.26	75.62
存货周转天数	420.33	199.08	148.05	143.87
总资产周转率	0.16	0.46	0.58	0.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.30	3.29	5.06	6.30
每股净资产	24.87	28.13	32.21	37.01
每股经营现金流	0.37	5.40	7.43	5.70
每股股利	0.09	0.97	1.50	1.86
<b>估值分析</b>				
PE	250	23	15	12
PB	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	116.04	20.95	13.57	11.24
股息收益率 (%)	0.12	1.28	1.97	2.45

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	64	722	1,111	1,383
折旧和摊销	189	197	208	210
营运资金变动	-29	377	408	-223
经营活动现金流	81	1,175	1,615	1,239
资本开支	-788	-463	-373	-277
投资	-62	0	0	0
投资活动现金流	-850	-332	-231	-118
股权募资	0	0	0	0
债务募资	732	0	0	0
筹资活动现金流	667	-85	-300	-414
现金净流量	-102	758	1,084	708

## 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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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