



海力风电 (301155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

弹性初步释放，看好年内高增延续

业绩简评

2025年8月28日公司披露半年报，上半年公司实现营收13.5亿元，同比下降19.6%；实现归母净利润0.66亿元，同比转正。2025年一季度，公司实现营收4.36亿元，同比增长251%；实现归母净利润0.64亿元，同比下降13.3%。

经营分析

海风项目密集开工，主业弹性初步释放：受益于上半年国内海风项目密集启动开工，公司主要产品均实现量利齐升：塔筒产品实现收入2.9亿元，同比增长124%，实现毛利率11.9%，同比提升18.4pct；桩基业务实现收入15.6亿元，同比增长1093%，实现毛利率16.3%，同比提升10.8pct；导管架业务实现收入1.4亿元，同比增长85%，实现毛利率19.4%，同比提升23.2pct。截至报告期末，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为45.3亿元，在手合同订单充裕，下半年收入有望延续高增。

前瞻布局生产基地，有望受益于十五五海风需求释放：根据国家风电政策导向及各地风电场核准、开发情况，积极提前布局生产基地。截至报告期末，公司拥有海力海上、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；同时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）。基础产品具备较强的属地化优势，公司有望凭借多基地优势充分受益于十五五国内海风发展。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新的判断，预测公司2025-2027年归母净利润分别为6.6、9.3、11.8亿元，对应PE为26、18、14倍，维持“买入”评级。

风险提示

海风装机不及预期；原材料价格波动；行业竞争加剧。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：76.00元

相关报告：

1. 《海力风电公司点评：业绩拐点确立，弹性释放可期》，2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,685	1,355	5,734	7,720	9,679
营业收入增长率	3.22%	-19.63%	323.31%	34.64%	25.38%
归母净利润(百万元)	-88	66	657	930	1,177
归母净利润增长率	-142.9%	-175.1%	894.1%	41.5%	26.6%
摊薄每股收益(元)	-0.405	0.304	3.023	4.279	5.416
每股经营性现金流净额	0.05	0.37	-1.00	0.89	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	-1.65%	1.22%	10.79%	13.61%	15.14%
P/E	-146.04	175.30	25.14	17.76	14.03
P/B	2.41	2.14	2.71	2.42	2.12

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	1,633	1,685	1,355	5,734	7,720	9,679	货币资金	1,557	985	923	1,459	1,936	2,440	
增长率		3.2%	-19.6%	323.3%	34.6%	25.4%	应收款项	1,504	1,292	1,074	2,272	2,993	3,753	
主营业务成本	-1,392	-1,521	-1,251	-4,611	-6,065	-7,610	存货	636	867	2,053	1,314	1,828	2,502	
%销售收入	85.3%	90.2%	92.3%	80.4%	78.6%	78.6%	其他流动资产	731	870	963	2,098	2,796	3,491	
毛利	241	165	104	1,123	1,655	2,070	流动资产	4,429	4,015	5,013	7,142	9,553	12,186	
%销售收入	14.7%	9.8%	7.7%	19.6%	21.4%	21.4%	%总资产	62.4%	52.0%	52.7%	59.0%	64.7%	69.1%	
营业税金及附加	-14	-19	-18	-40	-54	-68	长期投资	1,237	1,420	1,518	1,828	1,828	1,828	
%销售收入	0.8%	1.1%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	1,039	1,723	2,401	2,695	2,962	3,203	
销售费用	-10	-10	-11	-17	-22	-27	%总资产	14.6%	22.3%	25.2%	22.3%	20.1%	18.2%	
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	251	311	305	314	308	303	
管理费用	-60	-84	-117	-201	-270	-339	非流动资产	2,666	3,711	4,507	4,958	5,219	5,453	
%销售收入	3.7%	5.0%	8.6%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	37.6%	48.0%	47.3%	41.0%	35.3%	30.9%	
研发费用	-13	-25	-32	-115	-154	-194	资产总计	7,095	7,726	9,520	12,100	14,771	17,638	
%销售收入	0.8%	1.5%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%	短期借款	154	713	1,196	2,737	3,814	4,848	
息税前利润 (EBIT)	144	27	-75	751	1,155	1,442	应付款项	1,119	1,166	1,411	2,381	3,132	3,929	
%销售收入	8.8%	1.6%	N/A	13.1%	15.0%	14.9%	其他流动负债	65	183	897	342	441	534	
财务费用	30	7	-17	-53	-96	-124	流动负债	1,338	2,061	3,504	5,459	7,386	9,311	
%销售收入	-1.8%	-0.4%	1.3%	0.9%	1.2%	1.3%	长期贷款	0	0	259	259	259	259	
资产减值损失	-147	-184	56	-41	-42	-21	其他长期负债	106	77	111	50	50	50	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,445	2,138	3,874	5,768	7,695	9,620	
投资收益	121	20	40	40	40	40	普通股股东权益	5,409	5,345	5,406	6,091	6,836	7,777	
%税前利润	52.5%	-20.4%	288.8%	5.4%	3.8%	3.0%	其中：股本	217	217	217	217	217	217	
营业利润	229	-100	14	747	1,057	1,338	未分配利润	1,849	1,741	1,808	2,333	3,077	4,019	
营业利润率	14.0%	N/A	1.1%	13.0%	13.7%	13.8%	少数股东权益	241	243	241	241	241	241	
营业外收支	3	2	-1	0	0	0	负债股东权益合计	7,095	7,726	9,520	12,100	14,771	17,638	
税前利润	231	-98	14	747	1,057	1,338	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	14.2%	N/A	1.0%	13.0%	13.7%	13.8%	每股指标							
所得税	-19	11	50	-90	-127	-161	每股收益	0.94	-0.41	0.30				
所得税率	8.4%	N/A	-362.4%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	24.88	24.59	24.87	28.02	31.44	35.78	
净利润	212	-86	64	657	930	1,177	每股经营现金净流	-0.60	0.05	0.37	-1.00	0.89	1.63	
少数股东损益	7	2	-2	0	0	0	每股股利	0.00	0.90	0.10	0.60	0.86	1.08	
归属于母公司的净利润	205	-88	66	657	930	1,177	回报率							
净利率	12.6%	N/A	4.9%	11.5%	12.0%	12.2%	净资产收益率	3.79%	-1.65%	1.22%	10.79%	13.61%	15.14%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.89%	-1.14%	0.69%	5.43%	6.30%	6.67%	
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	2.27%	0.38%	-4.85%	7.08%	9.11%	9.67%	
净利润	212	-86	64	657	930	1,177	增长率							
少数股东损益	7	2	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	-70.09%	3.22%	-19.63%	323.31%	34.64%	25.38%	
非现金支出	233	317	133	253	281	287	EBIT增长率	-90.29%	-81.15%	-377.00%	-1101.52%	53.86%	24.91%	
非经营收益	-144	-40	-87	93	107	149	净利润增长率	-81.57%	-142.94%	-175.08%	894.15%	41.53%	26.57%	
营运资金变动	-430	-181	-29	-1,220	-1,124	-1,259	总资产增长率	4.44%	8.89%	23.23%	27.10%	22.07%	19.41%	
经营活动现金净流	-129	10	81	-217	194	354	资产管理能力							
资本开支	-550	-952	-788	-444	-500	-500	应收账款周转天数	306.4	271.2	263.6	130.0	130.0	130.0	
投资	-792	-112	-62	-150	0	0	存货周转天数	117.6	180.4	426.2	104.0	110.0	120.0	
其他	0	0	0	40	40	40	应付账款周转天数	178.3	165.4	214.6	150.0	150.0	150.0	
投资活动现金净流	-1,342	-1,064	-850	-554	-460	-460	固定资产周转天数	190.4	283.3	575.4	141.9	108.6	88.1	
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	-86	535	732	1,527	1,077	1,034	净负债/股东权益	-24.84%	-4.88%	9.42%	24.28%	30.20%	33.26%	
其他	-382	-55	-65	-220	-333	-425	EBIT利息保障倍数	-4.8	-3.9	-4.4	14.2	12.0	11.7	
筹资活动现金净流	-468	480	667	1,307	744	609	资产负债率	20.36%	27.67%	40.69%	47.67%	52.10%	54.54%	
现金净流量	-1,939	-575	-102	536	478	504								

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	7	12	30
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究