

海力风电（301155）

2025 年三季报点评：导管架盈利能力短期承压，看好 26 年盈利拐点

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,685	1,355	5,302	6,230	7,788
同比（%）	3.22	(19.63)	291.43	17.50	25.00
归母净利润（百万元）	(88.05)	66.11	507.94	920.46	1,241.18
同比（%）	(143.00)	175.08	668.30	81.21	34.84
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.41)	0.30	2.34	4.23	5.71
P/E（现价&最新摊薄）	(214.06)	285.09	37.11	20.48	15.19

投资要点

- **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 36.7 亿元，同比+246%，归母净利润 3.5 亿元，同比+299.4%，扣非净利润 3 亿元，同比+271.7%，毛利率 16.2%，同比+10.2pct，归母净利率 9.4%，同比+1.3pct。其中 25 年 Q3 营收 16.4 亿元，同环比+134.7%/+3%，归母净利润 1.4 亿元，同比扭亏，环比+0.2%，扣非净利润 1.3 亿元，同比扭亏，环比-3.5%；毛利率 15.2%，同环比+7.1/-2.4pct，归母净利率 8.6%，同环比+11.6/-0.2pct。
- **固定资产折旧+外包劳工成本提升致导管架盈利能力下滑。**25Q3 导管架盈利能力下滑较多，主要原因是 1) 启东一期转固，导管架 Q3 出货较少致折旧增厚；2) 交付的山东半岛北 L 场址交付节奏紧张，赶工期导致外部劳务费快速扩大，成本大幅提升。
- **费用率同比下降，计提减值损失。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 1.9 亿元，同比+57.4%，费用率 5.1%，同比-6.1pct，其中 Q3 期间费用 0.7 亿元，同环比+45.3%/+10%，费用率 4.2%，同环比-2.6/+0.3pct。25 年 Q3 末固定资产 25 亿元，较年初+17%。此外，25Q3 公司计提资产减值损失 1486 万元、信用减值损失 1183 万元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司 25Q3 盈利能力低于预期，我们下调 25 年盈利预测，预计 25 年归母净利润为 5.1 亿元（前值 6.9 亿元）；但考虑到 26 年国内海风装机增长乐观，同时正积极布局海外市场，出货及盈利能力均具备超预期可能，我们上调 26 年盈利预测，预计 26 年归母净利润 9.2 亿元（前值 8.8 亿元），新增预计 27 年归母净利润 12.4 亿元；25~27 年归母净利润同比增长 668%/81%/35%，对应 PE 为 37.1/20.5/15.2x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、行业政策变动风险、行业装机不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	86.55
一年最低/最高价	49.89/103.06
市净率(倍)	3.27
流通 A 股市值(百万元)	10,675.87
总市值(百万元)	18,815.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.45
资产负债率(%，LF)	41.33
总股本(百万股)	217.39
流通 A 股(百万股)	123.35

相关研究

《海力风电(301155)：2024 年业绩预告点评：24 年出货承压，静待需求反转》

2025-01-27

《海力风电(301155)：2023 年年报及 2024 一季报点评：23 年业绩不及预期，24 年海风放量有望修复盈利》

2024-04-27

海力风电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,013	6,059	6,318	8,176	营业总收入	1,355	5,302	6,230	7,788
货币资金及交易性金融资产	923	595	117	1,032	营业成本(含金融类)	1,251	4,411	5,121	6,230
经营性应收款项	1,238	2,892	3,317	3,941	税金及附加	18	45	47	58
存货	2,053	1,189	1,333	1,556	销售费用	11	27	44	55
合同资产	307	795	810	935	管理费用	117	159	199	234
其他流动资产	492	589	741	712	研发费用	32	106	125	156
非流动资产	4,507	4,878	5,046	5,367	财务费用	17	9	10	28
长期股权投资	867	867	867	867	加:其他收益	11	80	106	132
固定资产及使用权资产	2,158	2,355	2,491	2,628	投资净收益	40	30	100	130
在建工程	265	396	347	453	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	299	343	374	402	减值损失	56	(70)	170	140
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	14	585	1,061	1,430
其他非流动资产	912	912	962	1,012	营业外净收支	(1)	5	5	5
资产总计	9,520	10,938	11,364	13,543	利润总额	14	589	1,065	1,435
流动负债	3,504	4,359	3,897	4,777	减:所得税	(50)	77	139	187
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,196	356	597	883	净利润	64	513	927	1,249
经营性应付款项	1,408	3,617	2,876	3,414	减:少数股东损益	(2)	5	6	7
合同负债	681	44	51	62	归属母公司净利润	66	508	920	1,241
其他流动负债	219	343	372	418	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	2.34	4.23	5.71
非流动负债	370	420	470	520	EBIT	(36)	554	695	1,055
长期借款	259	309	359	409	EBITDA	153	833	1,014	1,419
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.66	16.80	17.80	20.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.88	9.58	14.77	15.94
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	(19.63)	291.43	17.50	25.00
负债合计	3,874	4,779	4,366	5,297	归母净利润增长率(%)	175.08	668.30	81.21	34.84
归属母公司股东权益	5,406	5,914	6,746	7,987					
少数股东权益	241	245	252	259					
所有者权益合计	5,646	6,159	6,998	8,246					
负债和股东权益	9,520	10,938	11,364	13,543					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	81	1,109	(279)	1,161	每股净资产(元)	24.87	27.20	31.03	36.74
投资活动现金流	(850)	(616)	(382)	(550)	最新发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
筹资活动现金流	667	(821)	184	304	ROIC(%)	(2.49)	6.93	8.18	10.50
现金净增加额	(102)	(328)	(478)	914	ROE-摊薄(%)	1.22	8.59	13.64	15.54
折旧和摊销	189	279	319	364	资产负债率(%)	40.69	43.69	38.42	39.11
资本开支	(788)	(646)	(432)	(630)	P/E (现价&最新股本摊薄)	285.09	37.11	20.48	15.19
营运资本变动	(29)	251	(1,270)	(210)	P/B (现价)	3.49	3.19	2.79	2.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>