

营收延续同环双增，出货结构有望改善

2025 年 10 月 30 日

➤ **事件：**10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报。公司前三季度实现营业收入 36.71 亿元，同比增长 246.01%；归母净利润 3.47 亿元，同比增长 299.36%；扣非归母净利润约 2.97 亿元，同比增长 271.67%；基本 EPS 约 1.59 元。

单季度来看，公司 25Q3 营业收入 16.41 亿元，同比增长 134.73%、环比增长 3%，年内延续同环双增趋势；归母净利润 1.41 亿元，同比扭亏、环比增长 0.16%；扣非归母净利润 1.33 亿元，同比扭亏、环比下降 3.47%。

减值计提方面，25Q3 公司各类资产计提的减值准备合计约 2668.40 万元，其中计提信用减值准备约 1182.75 万元，计提资产减值准备约 1485.65 万元。

盈利水平方面，25 年前三季度公司销售毛利率约 16.23%，同比提升 10.22pcts；销售净利率约 9.47%，同比提升 1.41pcts。单季度来看，25Q3 毛利率约 15.22%，同比提升 7.07pcts，环比下降 2.37pcts。

➤ **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 49.2/73.8/87.2 亿元，增速为 263%/50%/18%；归母净利润分别为 4.9/10.8/12.7 亿元，增速为 645%/119%/18%，对应 25-27 年 PE 为 39x/18x/15x。考虑到海风行业需求预期回暖，深远海项目释放有望进一步改善产品结构，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；大额计提减值的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

88.68 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 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

相关研究

1.海力风电 (301155.SZ) 2025 年半年报点评：经营全面向好，盈利大幅改善-2025/08/30

2.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

3.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

4.海力风电 (301155.SZ) 2024 年半年报点评：乘风破浪，蓄势待发-2024/08/30

5.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	4,921	7,379	8,723
增长率 (%)	-19.6	263.3	50.0	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	492	1,077	1,268
增长率 (%)	175.1	644.5	118.7	17.8
每股收益 (元)	0.30	2.26	4.95	5.83
PE	292	39	18	15
PB	3.6	3.3	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 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	4,921	7,379	8,723
营业成本	1,251	4,031	5,764	6,807
营业税金及附加	18	49	74	87
销售费用	11	21	30	35
管理费用	117	172	258	305
研发费用	32	49	74	87
EBIT	-36	588	1,238	1,471
财务费用	17	55	72	68
资产减值损失	10	-56	-36	-28
投资收益	40	74	74	44
营业利润	14	550	1,204	1,419
营业外收支	-1	2	2	2
利润总额	14	552	1,206	1,421
所得税	-50	55	121	142
净利润	64	497	1,085	1,278
归属于母公司净利润	66	492	1,077	1,268
EBITDA	153	785	1,445	1,681

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	923	324	647	1,674
应收账款及票据	989	2,575	3,259	3,101
预付款项	239	242	288	340
存货	2,053	2,184	2,366	2,808
其他流动资产	809	956	1,131	1,149
流动资产合计	5,013	6,281	7,691	9,073
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	4,775	4,974	5,075
资产合计	9,520	11,056	12,665	14,148
短期借款	840	972	972	972
应付账款及票据	1,408	2,128	2,882	3,403
其他流动负债	1,256	1,199	1,114	1,116
流动负债合计	3,504	4,298	4,968	5,491
长期借款	259	499	499	499
其他长期负债	111	117	117	117
非流动负债合计	370	616	616	616
负债合计	3,874	4,914	5,584	6,107
股本	217	217	217	217
少数股东权益	241	246	254	264
股东权益合计	5,646	6,142	7,082	8,042
负债和股东权益合计	9,520	11,056	12,665	14,148

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-19.63	263.27	49.96	18.22
EBIT 增长率	-31.20	1728.00	110.63	18.84
净利润增长率	175.08	644.50	118.74	17.80
盈利能力 (%)				
毛利率	7.66	18.07	21.88	21.96
净利率	4.88	10.00	14.59	14.54
总资产收益率 ROA	0.69	4.45	8.50	8.96
净资产收益率 ROE	1.22	8.35	15.77	16.31
偿债能力				
流动比率	1.43	1.46	1.55	1.65
速动比率	0.57	0.70	0.81	0.89
现金比率	0.26	0.08	0.13	0.30
资产负债率 (%)	40.69	44.44	44.08	43.16
经营效率				
应收账款周转天数	259.95	119.31	133.82	123.44
存货周转天数	420.33	189.18	142.06	136.81
总资产周转率	0.16	0.48	0.62	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	2.26	4.95	5.83
每股净资产	24.87	27.12	31.41	35.78
每股经营现金流	0.37	-2.70	4.03	7.76
每股股利	0.09	0.67	1.47	1.73
估值分析				
PE	292	39	18	15
PB	3.6	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA	134.41	26.27	14.26	12.26
股息收益率 (%)	0.10	0.76	1.65	1.95

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	64	497	1,085	1,278
折旧和摊销	189	197	208	210
营运资金变动	-29	-1,395	-453	139
经营活动现金流	81	-587	875	1,686
资本开支	-788	-463	-373	-277
投资	-62	0	0	0
投资活动现金流	-850	-370	-299	-234
股权募资	0	0	0	0
债务募资	732	458	0	0
筹资活动现金流	667	359	-253	-426
现金净流量	-102	-599	323	1,027

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。	公司评级	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