

## 公司研究 | 点评报告 | 海力风电 (301155.SZ)

# 海力风电：Q3 经营业绩同比放量，盈利能力显著提升

## 报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 36.7 亿元，同比增长 246.0%；归母净利润 3.5 亿元，同比增长 299.4%。单季度看，公司 2025Q3 实现营业收入 16.4 亿元，同比增长 134.7%，环比增长 3.0%；归母净利润 1.4 亿元，同比扭亏，环比增长 0.2%。

## 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001  
SFC: BVD284



司鸿历

SAC: S0490520080002  
SFC: BVD284



周圣钧

SAC: S0490524120003

海力风电 (301155.SZ)

2025-12-04

# 海力风电：Q3 经营业绩同比放量，盈利能力显著提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 | 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 36.7 亿元，同比增长 246.0%；归母净利润 3.5 亿元，同比增长 299.4%。单季度看，公司 2025Q3 实现营业收入 16.4 亿元，同比增长 134.7%，环比增长 3.0%；归母净利润 1.4 亿元，同比扭亏，环比增长 0.2%。

## 事件评论

- 公司 2025Q3 营业收入同比增长，预计主要因为：海风项目开工加速，公司随下游需求回暖，出货量同比较快增长。
- 盈利端，公司 2025Q3 毛利率约 15%，同比提升幅度显著（提升约 7.1pct），预计主要因 Q3 出货量增加，带来的摊薄效应。费用方面，公司 Q3 期间费用率约 4.17%，同比下降 2.57pct，其中：销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别约 0.48%、2.46%、0.68%、0.54%，同比下降 0.03pct、下降 1.99pct、下降 0.32pct、下降 0.23pct。同时，公司 Q3 获得其他收益约 0.1 亿元，计提资产减值、信用减值分别约 0.15 亿元、0.12 亿元。最终，公司实现归母净利约 1.4 亿元，同比扭亏，环比持平左右，预计主要原因为：1) 公司 Q3 毛利率约 15.22%，环比-2.4pct，预计主要因为 Q3 产品盈利能力因素；2) 公司 Q3 计提减值约 0.27 亿元（资产减值+信用减值），预计因存量质保金账期逐步拉长。
- 其他指标，公司 Q3 存货、合同负债分别约 15.9 亿元、3.6 亿元，整体处于历史高位，有望奠定后续交付景气基础。
- 展望后续，我们认为随着国内深远海海风项目加速推进，公司有望中标深远海导管架项目，并逐步开始交付放量，释放业绩成长弹性。同时，公司积极开拓海外海风订单，打开中长期成长空间。预计公司 2025 年、2026 年归母净利润分别约 5 亿元、10 亿元，对应 PE 分别约 33 倍、17 倍。维持“买入”评级。

## 公司基础数据

当前股价(元)	77.62
总股本(万股)	21,739
流通A股/B股(万股)	12,335/0
每股净资产(元)	26.45
近12月最高/最低价(元)	103.06/49.89

注：股价为 2025 年 12 月 3 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《海力风电：Q2 业绩同比高增，存货历史高位奠定交付放量基础》2025-09-09
- 《海力风电：合同负债历史高位，Q2 海风交付有望加速放量》2025-05-20
- 《海力风电：Q3 业绩同比修复，合同负债高增奠定交付景气基础》2024-11-17

## 风险提示

- 海风行业发展速度不及预期；
- 行业竞争加剧导致盈利能力不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、海风行业发展速度不及预期。一方面，海上风电项目的建设进展可能会受到多个因素的影响。单个海风项目的容量一般较大。如果某个或某几个海风项目因其他原因建设延期，可能会影响公司交付和收入确认节奏，进而影响到当期的经营情况。另一方面，若未来海风装机规模增长不达预期，会影响公司未来订单和经营的增速。

2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期。海风支撑基础的关键在于包含码头在内的生产基地布局。未来若两个头部企业在同一个区域进行同样产品的产能布局，可能会使得竞争加剧，进而影响企业的盈利能力。

### 财务报表及预测指标

利润表（百万元）				资产负债表（百万元）					
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1355</b>	<b>4668</b>	<b>6439</b>	<b>7471</b>	货币资金	923	1064	2049	2926
营业成本	1251	3908	5244	5803	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>104</b>	<b>760</b>	<b>1195</b>	<b>1668</b>	应收账款	850	1713	1854	2336
%营业收入	8%	16%	19%	22%	存货	2053	2249	2372	2463
营业税金及附加	18	28	35	41	预付账款	239	274	367	406
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	948	1099	1378	1634
销售费用	11	23	32	37	<b>流动资产合计</b>	<b>5013</b>	<b>6398</b>	<b>8022</b>	<b>9765</b>
%营业收入	1%	0%	0%	0%	长期股权投资	867	917	967	1017
管理费用	117	146	201	233	投资性房地产	70	60	50	40
%营业收入	9%	3%	3%	3%	固定资产合计	2135	2056	1972	1882
研发费用	32	39	53	62	无形资产	299	299	299	299
%营业收入	2%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	17	45	72	53	递延所得税资产	151	151	151	151
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	984	1077	1164	1246
加：资产减值损失	10	-40	0	0	<b>资产总计</b>	<b>9520</b>	<b>10959</b>	<b>12626</b>	<b>14401</b>
信用减值损失	46	-30	20	20	短期贷款	840	840	840	840
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	772	856	892	1042
投资收益	40	47	161	75	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>14</b>	<b>512</b>	<b>1060</b>	<b>1412</b>	应付职工薪酬	23	39	52	58
%营业收入	1%	11%	16%	19%	应交税费	11	19	26	30
营业外收支	-1	82	75	53	其他流动负债	1858	2657	3246	3549
<b>利润总额</b>	<b>14</b>	<b>594</b>	<b>1135</b>	<b>1465</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3504</b>	<b>4411</b>	<b>5056</b>	<b>5520</b>
%营业收入	1%	13%	18%	20%	长期借款	259	259	259	259
所得税费用	-50	62	119	154	应付债券	0	0	0	0
净利润	64	532	1016	1311	递延所得税负债	46	46	46	46
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>66</b>	<b>516</b>	<b>985</b>	<b>1272</b>	其他非流动负债	65	65	65	65
少数股东损益	-2	16	30	39	<b>负债合计</b>	<b>3874</b>	<b>4781</b>	<b>5426</b>	<b>5890</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.30</b>	<b>2.37</b>	<b>4.53</b>	<b>5.85</b>	归属于母公司所有者权益	5406	5921	6913	8185
<b>现金流量表（百万元）</b>					少数股东权益	241	257	287	326
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>股东权益</b>	<b>5646</b>	<b>6178</b>	<b>7200</b>	<b>8511</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>81</b>	<b>356</b>	<b>1087</b>	<b>1092</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>9520</b>	<b>10959</b>	<b>12626</b>	<b>14401</b>
取得投资收益收回现金	0	47	161	75	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-53	-50	-50	-50					
资本性支出	-788	-128	-135	-157	2024A	2025E	2026E	2027E	
其他	-10	-50	-50	-50	每股收益	0.30	2.37	4.53	5.85
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-850</b>	<b>-181</b>	<b>-74</b>	<b>-182</b>	每股经营现金流	0.37	1.64	5.00	5.03
债券融资	0	0	0	0	市盈率	177.70	32.71	17.12	13.27
股权融资	0	0	0	0	市净率	2.14	2.85	2.44	2.06
银行贷款增加（减少）	754	0	0	0	EV/EBITDA	79.06	19.93	13.58	9.46
筹资成本	-22	-34	-34	-34	总资产收益率	0.7%	4.7%	7.8%	8.8%
其他	-65	0	0	0	净资产收益率	1.2%	8.7%	14.3%	15.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>667</b>	<b>-34</b>	<b>-34</b>	<b>-34</b>	净利率	4.9%	11.1%	15.3%	17.0%
<b>现金净流量（不含汇率变动影响）</b>	<b>-102</b>	<b>141</b>	<b>979</b>	<b>877</b>	资产负债率	40.7%	43.6%	43.0%	40.9%
					总资产周转率	0.16	0.46	0.55	0.55

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10% 之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add / 虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add / 武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add / 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add / 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。