



# 海力风电 (301155.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 在手订单储备充裕，静待国内项目启动

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：60.66 元

相关报告：

1. 《海力风电公司点评：弹性初步释放，看好年内高增延续》，2025.8.31

2. 《海力风电公司点评：业绩拐点确立，弹性释放可期》，2025.4.29

### 业绩简评

2026年4月28日公司披露2025年年报及2026年一季报，2025年公司实现营收46.4亿元，同比增长243%；实现归母净利润3.47亿元，同比增长425%。2026年一季度公司实现营收0.80亿元，同比下降81.7%；实现归母净利润0.13亿元，同比下降79.0%。

### 经营分析

**业绩弹性初步释放，盈利能力明显改善：**受益于2025年国内海风项目建设加速，公司塔筒、桩基、导管架交付规模大幅提升，销售收入分别同比增长295%、215%、347%；收入放量带动塔筒、桩基业务盈利能力实现明显改善，分别实现毛利率同比提升3.0、11.5pct，导管架产品毛利率同比下降约1.6pct，预计主要受新基地投产带动折旧等费用提升等因素影响，随着公司新设基地产能陆续启动生产，导管架产品盈利弹性有望逐步释放。

**在手订单储备充裕，静待国内项目启动：**根据公司年报披露，截至2025年年底，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为31.6亿元，并预计将于2026年全部交付，叠加Q1公司新签10.9亿元浙江深远海导管架大单，预计一季度末公司在手订单规模超40亿元。一季度公司受国内海风开工淡季影响整体经营略有承压，随着公司在手订单对应的海风项目陆续开工，以及优势区域江苏等地区海风项目招标逐步启动，预计后续收入及订单有望逐步释放。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司年报、一季报及我们对行业最新判断，预测公司2026-2028年归母净利润分别为5.3、8.7、12.2亿元，对应PE为25、15、11倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

国内海风项目建设进度低于预期；原材料成本大幅波动。



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,355	4,641	5,165	7,459	9,811
营业收入增长率	-19.63%	242.66%	11.28%	44.41%	31.52%
归母净利润(百万元)	66	347	526	870	1,220
归母净利润增长率	-175.1%	424.7%	51.7%	65.3%	40.2%
摊薄每股收益(元)	0.304	1.596	2.422	4.002	5.611
每股经营性现金流净额	0.37	0.01	2.13	0.03	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.22%	6.02%	8.30%	12.37%	15.23%
P/E	175.30	50.71	25.05	15.16	10.81
P/B	2.14	3.06	2.08	1.87	1.65

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,685	1,355	4,641	5,165	7,459	9,811
增长率		-19.6%	242.7%	11.3%	44.4%	31.5%
主营业务成本	-1,521	-1,251	-3,996	-4,302	-6,004	-7,810
%销售收入	90.2%	92.3%	86.1%	83.3%	80.5%	79.6%
毛利	165	104	646	863	1,455	2,001
%销售收入	9.8%	7.7%	13.9%	16.7%	19.5%	20.4%
营业税金及附加	-19	-18	-26	-36	-52	-69
%销售收入	1.1%	1.3%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-10	-11	-25	-26	-34	-39
%销售收入	0.6%	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
管理费用	-84	-117	-157	-173	-246	-319
%销售收入	5.0%	8.6%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%
研发费用	-25	-32	-42	-52	-75	-98
%销售收入	1.5%	2.4%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	27	-75	396	576	1,049	1,476
%销售收入	1.6%	N/A	8.5%	11.2%	14.1%	15.0%
财务费用	7	-17	-32	-70	-102	-136
%销售收入	-0.4%	1.3%	0.7%	1.4%	1.4%	1.4%
资产减值损失	-184	56	-79	-37	-43	-25
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	20	40	59	70	70	70
%税前利润	-20.4%	288.8%	14.2%	11.3%	6.8%	4.9%
营业利润	-100	14	412	619	1,024	1,435
营业利润率	N/A	1.1%	8.9%	12.0%	13.7%	14.6%
营业外收支	2	-1	-1	0	0	0
税前利润	-98	14	412	619	1,024	1,435
利润率	N/A	1.0%	8.9%	12.0%	13.7%	14.6%
所得税	11	50	-64	-93	-154	-215
所得税率	N/A	-362.4%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-86	64	347	526	870	1,220
少数股东损益	2	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-88	66	347	526	870	1,220
净利率	N/A	4.9%	7.5%	10.2%	11.7%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-86	64	347	526	870	1,220
少数股东损益	2	-2	0	0	0	0
非现金支出	317	133	330	282	316	325
非经营收益	-40	-87	-22	65	81	131
营运资金变动	-181	-29	-653	-410	-1,260	-1,451
经营活动现金净流	10	81	3	464	7	225
资本开支	-952	-788	-538	-454	-500	-500
投资	-112	-62	-109	-150	0	0
其他	0	0	0	70	70	70
投资活动现金净流	-1,064	-850	-646	-534	-430	-430
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	535	732	510	948	1,319	1,249
其他	-55	-65	-80	-206	-325	-445
筹资活动现金净流	480	667	431	742	994	803
现金净流量	-575	-102	-213	672	571	599

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	985	923	681	1,332	1,889	2,476
应收款项	1,292	1,074	2,376	2,047	2,892	3,804
存货	867	2,053	1,108	1,226	1,809	2,568
其他流动资产	870	963	678	1,957	2,764	3,596
流动资产	4,015	5,013	4,842	6,562	9,354	12,444
%总资产	52.0%	52.7%	49.9%	55.4%	62.9%	68.5%
长期投资	1,420	1,518	1,664	1,974	1,974	1,974
固定资产	1,723	2,401	2,511	2,775	3,013	3,223
%总资产	22.3%	25.2%	25.9%	23.4%	20.3%	17.7%
无形资产	311	305	335	344	338	333
非流动资产	3,711	4,507	4,853	5,291	5,518	5,718
%总资产	48.0%	47.3%	50.1%	44.6%	37.1%	31.5%
资产总计	7,726	9,520	9,696	11,853	14,872	18,162
短期借款	713	1,196	1,013	1,977	3,295	4,544
应付款项	1,166	1,411	1,308	2,221	3,099	4,032
其他流动负债	183	897	553	334	475	619
流动负债	2,061	3,504	2,874	4,532	6,870	9,195
长期贷款	0	259	635	635	635	635
其他长期负债	77	111	187	104	90	79
负债	2,138	3,874	3,696	5,272	7,595	9,909
普通股股东权益	5,345	5,406	5,758	6,340	7,036	8,011
其中：股本	217	217	217	217	217	217
未分配利润	1,741	1,808	2,135	2,556	3,252	4,228
少数股东权益	243	241	241	241	241	241
负债股东权益合计	7,726	9,520	9,696	11,853	14,872	18,162

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.41	0.30	1.60	2.42	4.00	5.61
每股净资产	24.59	24.87	26.49	29.16	32.36	36.85
每股经营现金净流	0.05	0.37	0.01	2.13	0.03	1.04
每股股利	0.00	0.90	0.10	0.48	0.80	1.12
回报率						
净资产收益率	-1.65%	1.22%	6.02%	8.30%	12.37%	15.23%
总资产收益率	-1.14%	0.69%	3.58%	4.44%	5.85%	6.72%
投入资本收益率	0.38%	-4.85%	4.34%	5.33%	7.95%	9.34%
增长率						
主营业务收入增长率	3.22%	-19.63%	242.66%	11.28%	44.41%	31.52%
EBIT 增长率	-81.15%	-377.00%	-628.13%	45.61%	82.00%	40.72%
净利润增长率	#####	-175.08%	424.74%	51.74%	65.27%	40.22%
总资产增长率	8.89%	23.23%	1.84%	22.24%	25.47%	22.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	271.2	263.6	119.1	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	180.4	426.2	144.4	104.0	110.0	120.0
应付账款周转天数	165.4	214.6	66.1	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	283.3	575.4	194.1	178.9	125.7	96.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.88%	9.42%	15.28%	18.67%	27.36%	32.13%
EBIT 利息保障倍数	-3.9	-4.4	12.3	8.2	10.2	10.9
资产负债率	27.67%	40.69%	38.12%	44.48%	51.07%	54.56%

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	0	1	7	10	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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