

## 公司研究

## 25年业绩明显改善，26Q1销售规模有所承压

——海力风电（301155.SZ）2025年年报及2026年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布2025年年报，25年实现营业收入46.41亿元，同比增长242.66%；归母净利润3.47亿元，同比增长424.74%；扣非归母净利润2.94亿元，同比增长409.29%。公司同时发布2026年一季报，26Q1实现营业收入0.80亿元，同比减少81.66%；归母净利润0.13亿元，同比减少79.03%；扣非归母净利润0.12亿元，同比减少53.58%。

**25年国内海风需求回暖推动公司业绩明显改善，26Q1行业开工量较少使得公司业绩承压。**国内海上风电建设加速，根据国家能源局，25年国内风电新增装机量为119.33GW，同比增长50.40%，其中海风6.6GW，同比增长63%。受益于国内海风需求回暖，25年公司桩基业务实现营业收入26.87亿元，同比增长214.52%，毛利率同比上升11.49pct至15.78%；风电塔筒业务实现营业收入12.65亿元，同比增长295.18%，毛利率同比上升3.04pct至10.94%；导管架业务实现营业收入6.14亿元，同比增长346.82%，毛利率同比下降1.64pct至3.15%。据国家能源局，26Q1国内海风新增装机量为210MW，开工量较少，受此影响，公司销售规模大幅下滑。

**持续布局产能建设，提高核心竞争力。**截至2026年4月底，公司已完全投产的基地包括海力海上、海力装备、海恒设备、海工能源、海力东营、海力乳山、海力风能、海力如东、海力启东（一期），共9个基地；此外，海力滨海、广东湛江、海力启东（二期）、海力海上温州等4个基地亦在同步推进建设。公司在沿海地区生产基地的布局可以有效降低公司运输成本，且部分基地拥有自建码头，既能保障交货及时性，也提高了产品竞争力和议价能力。

**积极开拓海外市场，打开长期成长空间。**25年公司全球化布局取得里程碑式突破，首次参加德国汉堡风能展，并成功迎接来自多个目标市场客户的审厂考察，未来有望进一步获取实质性海外订单，打开长期成长空间。

**维持“买入”评级：**考虑到公司当前海外业务拓展仍处于早期阶段，且国内海风市场竞争较为激烈，基于审慎原则，我们下调26/27年并引入28年盈利预测，预计公司26-28年实现归母净利润5.51/9.21/12.81亿元（下调49%/下调32%/新增），对应EPS分别为2.53/4.23/5.89元，当前股价对应26-28年PE为25/15/11倍。公司的产能、码头资源优势将保障其海风产品市占率位于领先地位，国内海风需求回暖将有力推动公司盈利改善，同时海外市场拓展将助力其长期成长，**维持“买入”评级。**

**风险提示：**风电需求不及预期；原材料价格波动风险；竞争格局恶化风险；海外市场经营风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,355	4,641	5,141	7,543	9,321
营业收入增长率	-19.63%	242.66%	10.76%	46.72%	23.57%
归母净利润（百万元）	66	347	551	921	1,281
归母净利润增长率	-175.08%	424.74%	58.81%	67.10%	39.17%
EPS（元）	0.30	1.60	2.53	4.23	5.89
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.22%	6.02%	8.78%	12.89%	15.38%
P/E	206	39	25	15	11
P/B	2.5	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-30

## 买入（维持）

当前价：62.54元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

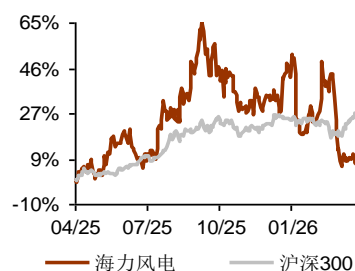
021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.17
总市值(亿元)	135.96
一年最低/最高(元)	54.80/103.06
近3月换手率	237.68%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-20.70	-30.41	-23.23
绝对	-13.68	-28.26	4.27

资料来源：Wind

## 相关研报

国内海风建设加速，盈利能力得到明显改善——海力风电（301155.SZ）2025年半年报点评（2025-09-02）

24年业绩有所承压，25Q1毛利率显著改善——海力风电（301155.SZ）2024年年报及2025年一季报点评（2025-05-06）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,355	4,641	5,141	7,543	9,321
营业成本	1,251	3,996	4,298	6,192	7,528
折旧和摊销	155	220	260	300	332
税金及附加	18	26	41	60	75
销售费用	11	25	28	40	44
管理费用	117	157	164	237	288
研发费用	32	42	46	68	84
财务费用	17	32	54	48	37
投资收益	40	59	100	150	200
营业利润	14	412	649	1,084	1,508
利润总额	14	412	649	1,084	1,508
所得税	-50	64	97	163	226
净利润	64	347	551	921	1,282
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司净利润	66	347	551	921	1,281
EPS(元)	0.30	1.60	2.53	4.23	5.89

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	81	3	652	877	1,096
净利润	66	347	551	921	1,281
折旧摊销	155	220	260	300	332
净营运资金增加	230	924	184	598	616
其他	-370	-1,488	-344	-942	-1,134
投资活动产生现金流	-850	-646	-374	-360	-210
净资本支出	-788	-538	-710	-510	-410
长期投资变化	867	943	0	0	0
其他资产变化	-929	-1,052	336	150	200
融资活动现金流	667	431	-188	-156	-619
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	742	194	-99	-53	-490
无息负债变化	994	-371	-55	479	308
净现金流	-102	-213	90	360	267

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	7.7%	13.9%	16.4%	17.9%	19.2%
EBITDA 率	6.2%	14.5%	17.0%	17.5%	18.5%
EBIT 率	-5.5%	9.7%	12.0%	13.5%	15.0%
税前净利润率	1.0%	8.9%	12.6%	14.4%	16.2%
归母净利润率	4.9%	7.5%	10.7%	12.2%	13.7%
ROA	0.7%	3.6%	5.5%	8.1%	10.4%
ROE (摊薄)	1.2%	6.0%	8.8%	12.9%	15.4%
经营性 ROIC	-7.5%	6.8%	8.4%	12.3%	15.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	41%	38%	35%	35%	31%
流动比率	1.43	1.68	1.81	1.91	2.34
速动比率	0.84	1.30	1.42	1.45	1.77
归母权益/有息债务	3.72	3.49	4.05	4.77	8.27
有形资产/有息债务	6.23	5.59	6.18	7.26	11.79

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,520	9,696	10,059	11,351	12,358
货币资金	923	681	771	1,131	1,398
交易性金融资产	0	51	0	0	0
应收账款	850	2,178	2,251	2,510	2,857
应收票据	139	89	98	144	178
其他应收款 (合计)	74	68	73	83	92
存货	2,053	1,108	1,070	1,439	1,684
其他流动资产	428	255	255	255	255
流动资产合计	5,013	4,842	4,936	6,013	6,937
其他权益工具	580	654	469	469	469
长期股权投资	867	943	943	943	943
固定资产	2,135	2,468	2,830	3,027	3,113
在建工程	265	43	127	138	129
无形资产	299	332	333	335	336
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	110	100	100	100	100
非流动资产合计	4,507	4,853	5,123	5,338	5,421
总负债	3,874	3,696	3,543	3,969	3,787
短期借款	840	666	558	508	19
应付账款	772	674	645	898	1,054
应付票据	636	631	602	805	941
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	182	172	172	172	172
流动负债合计	3,504	2,874	2,721	3,147	2,964
长期借款	259	635	635	635	635
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	66	66	66	66
非流动负债合计	370	822	822	822	822
股东权益	5,646	5,999	6,516	7,382	8,572
股本	217	217	217	217	217
公积金	3,243	3,243	3,243	3,243	3,243
未分配利润	1,808	2,135	2,651	3,516	4,705
归属母公司权益	5,406	5,758	6,275	7,140	8,329
少数股东权益	241	241	242	242	243

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.84%	0.54%	0.54%	0.52%	0.47%
管理费用率	8.64%	3.39%	3.19%	3.14%	3.09%
财务费用率	1.27%	0.69%	1.06%	0.64%	0.39%
研发费用率	2.38%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%
所得税率	-362%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.09	0.16	0.25	0.42	0.59
每股经营现金流	0.37	0.01	3.00	4.03	5.04
每股净资产	24.87	26.49	28.86	32.84	38.31
每股销售收入	6.23	21.35	23.65	34.70	42.88

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	206	39	25	15	11
PB	2.5	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	172.2	21.8	16.7	11.0	8.1
股息率	0.1%	0.3%	0.4%	0.7%	0.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼