仅供内部参考，请勿外传

电气设备行业

投资评级	看好

风电26Q2业绩点评：需求下行，业绩承压



五矿证券研究所 电气设备行业

分析师：蔡紫豪

登记编码：S0950523070002
电话：0755-23375760
邮箱：caizihao@wkzq.com.cn

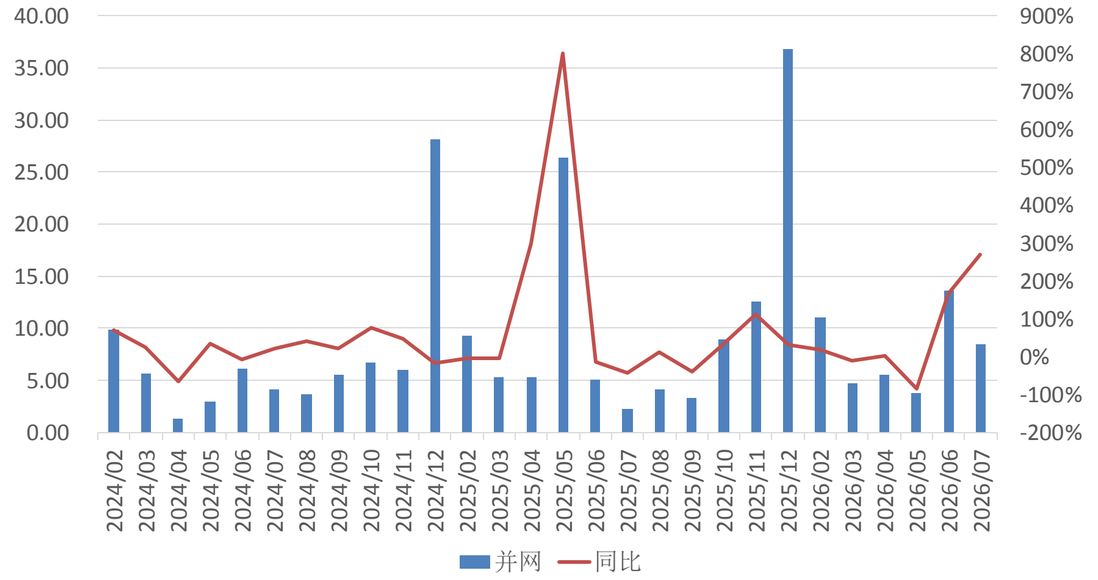
人在草木间
更多资料请加V

仅供内部参考，请勿外传

国内装机疲软，招标亦下滑

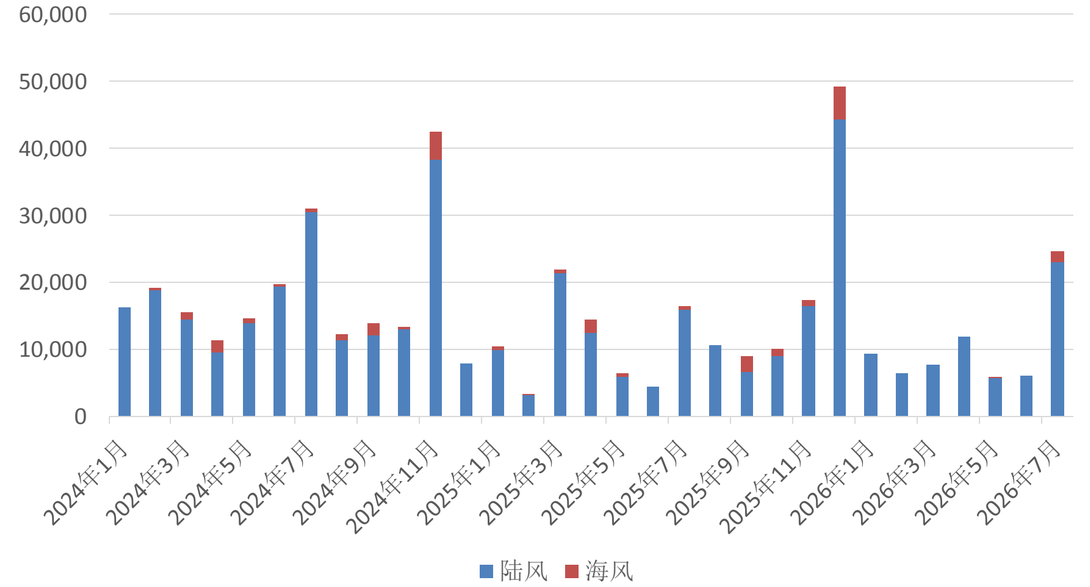
- **国内装机：**2026前7月，我国风电并网47.1GW，同比下降12%，“十五五”开年国内风电并网进展相对慢，前5月装机下滑更为严重，6~7月有所回暖。
- **国内招标：**2026前7月，我国风电招标71.8GW，同比下降7%，其中陆风70GW，同比下降4%，海风1.8GW，同比下降59%。上半年招标数据同样较差，7月份开始好转，海风下滑比较明显。

图表1：国内风电月度并网数据同比下滑（GW）



资料来源：能源局，五矿证券研究所

图表2：国内风电招标同比下滑（GW）



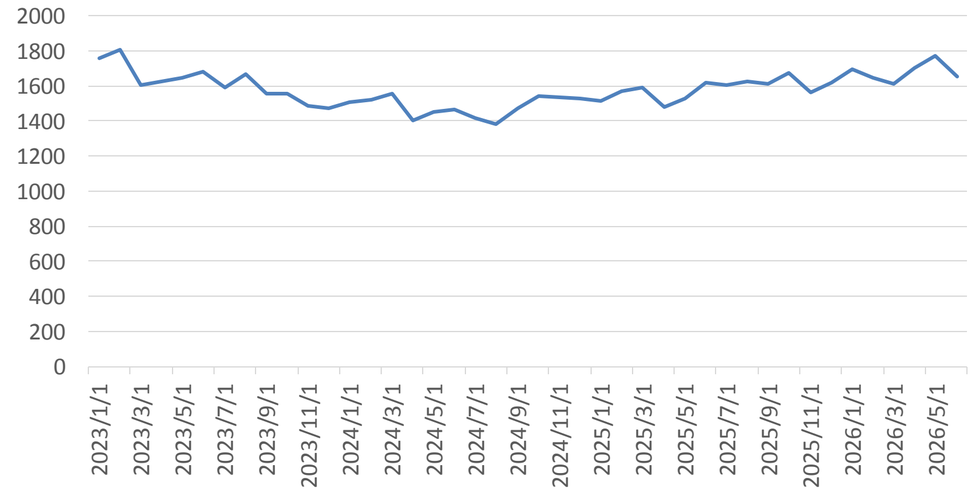
资料来源：每日风电，五矿证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

风机招标价格向上波动，行业自律效果明确

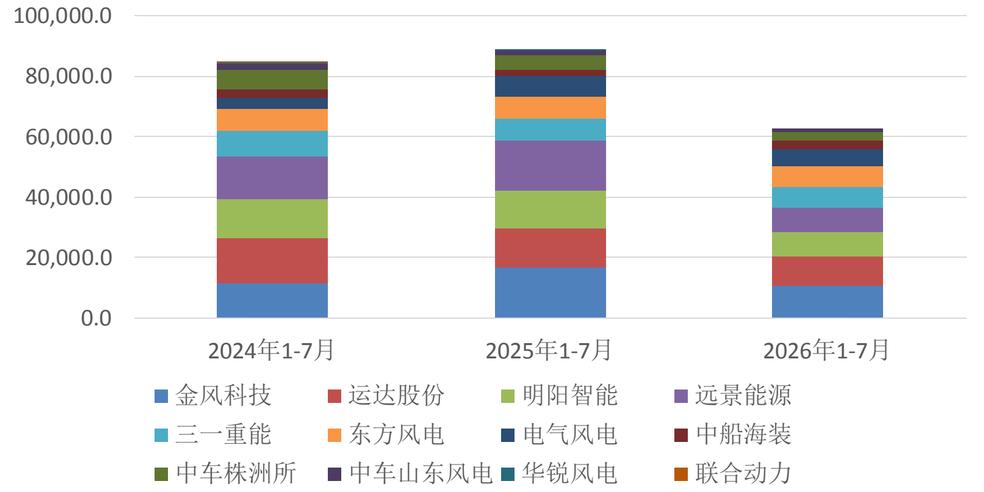
- **投标价格**：2026H1投标价格中枢上移，相比25H1均价同比提高8%。
- **中标数量**：2026年前7月，国内风电中标63GW，同比减少29%，海风中标3.9GW，同比减少39%。
- 2026年以来风电中标数量也在下滑，但是风机价格中枢稳步上行，在行业自律公约和政策引导下，2025 年中国陆上风机价格竞争得到缓解，2026 年陆上风机价格持稳。

图表3：投标均价持续反弹（元/kW）



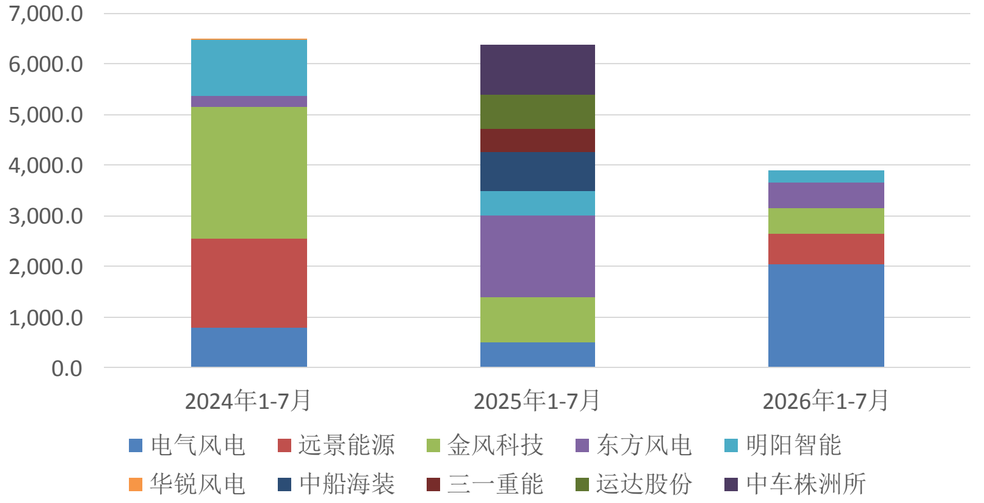
资料来源：金风科技，五矿证券研究所

图表4：陆风中标份额（MW）



资料来源：每日风电，五矿证券研究所

图表5：海风中标份额（MW）



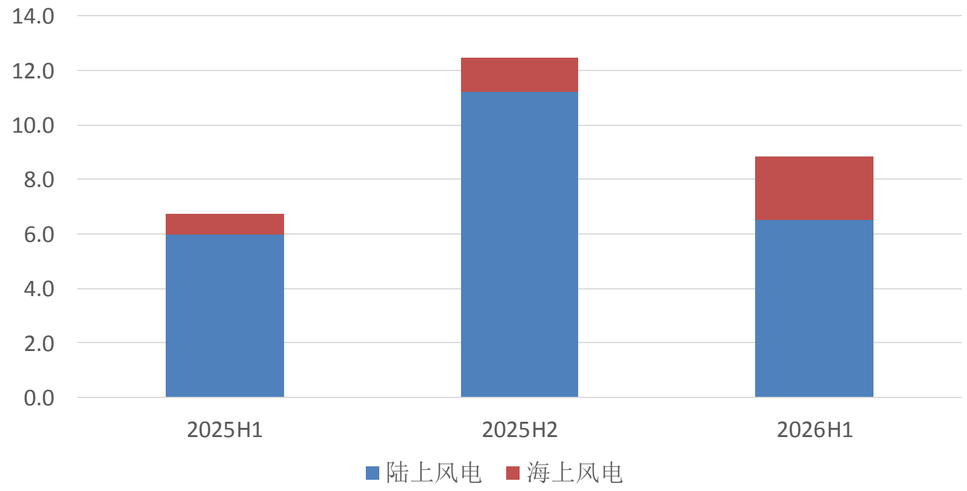
资料来源：每日风电，五矿证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2026H1欧洲海风装机增长明显，但是整体风机订单下滑

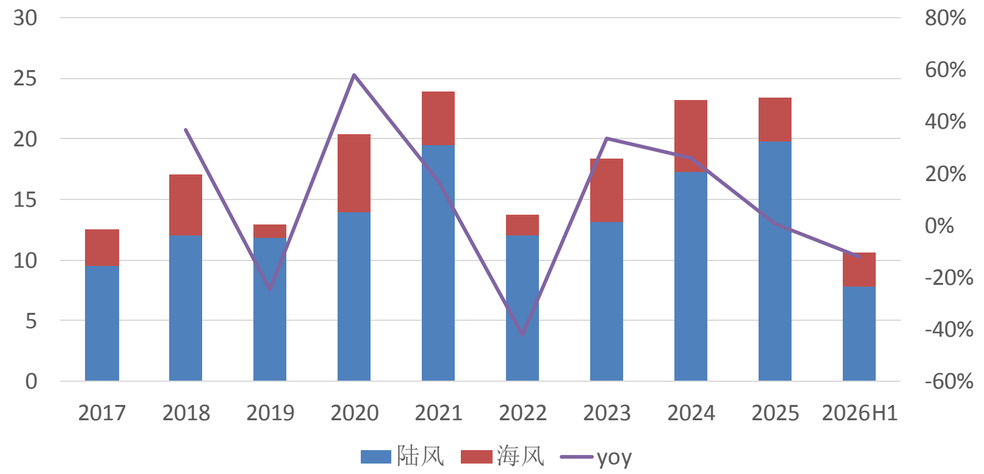
- **欧洲装机**：2026H1欧洲风电装机8.8GW，同比增长31%，其中陆风装机6.5GW，同比增长9%，海风装机2.3GW，同比增长213%，主要是德国、英国、丹麦的海风项目进入集中并网期所致。
- **新增订单**：2026H1欧洲风电新增订单10.6GW，同比减少12%，其中陆风7.8GW，海风2.8GW，在上半年中东战争背景下，欧洲风电新增订单没有出现明显增长，同时融资额也下降，与运输、材料成本上升导致FID减少有关。

图表6：26H1欧洲海风并网高增长（GW）



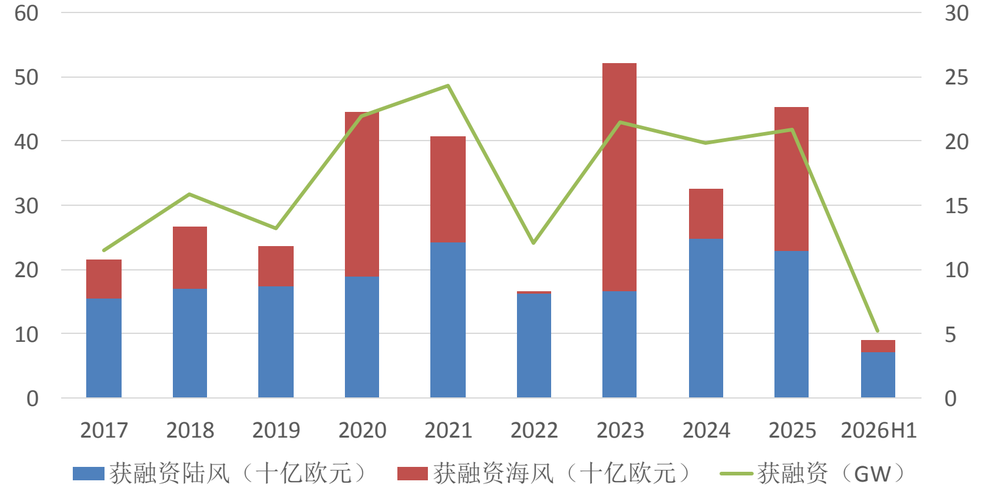
资料来源：Wind Europe，五矿证券研究所

图表7：26H1欧洲风机新增订单下滑（GW）



资料来源：Wind Europe，五矿证券研究所

图表8：26H1欧洲风电融资额降低



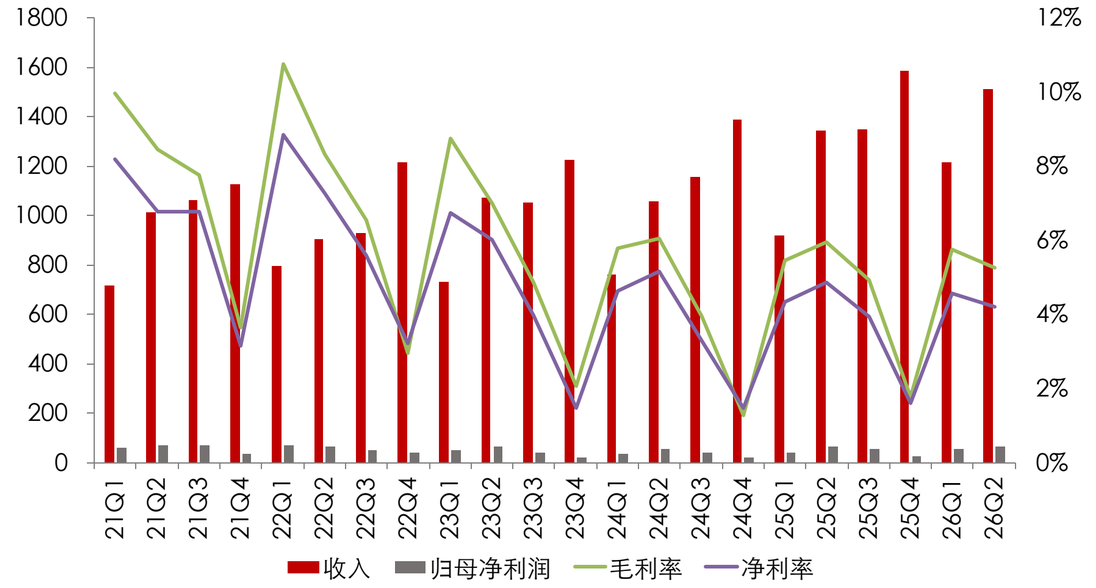
资料来源：Wind Europe，五矿证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2026Q2业绩承压，同比下降

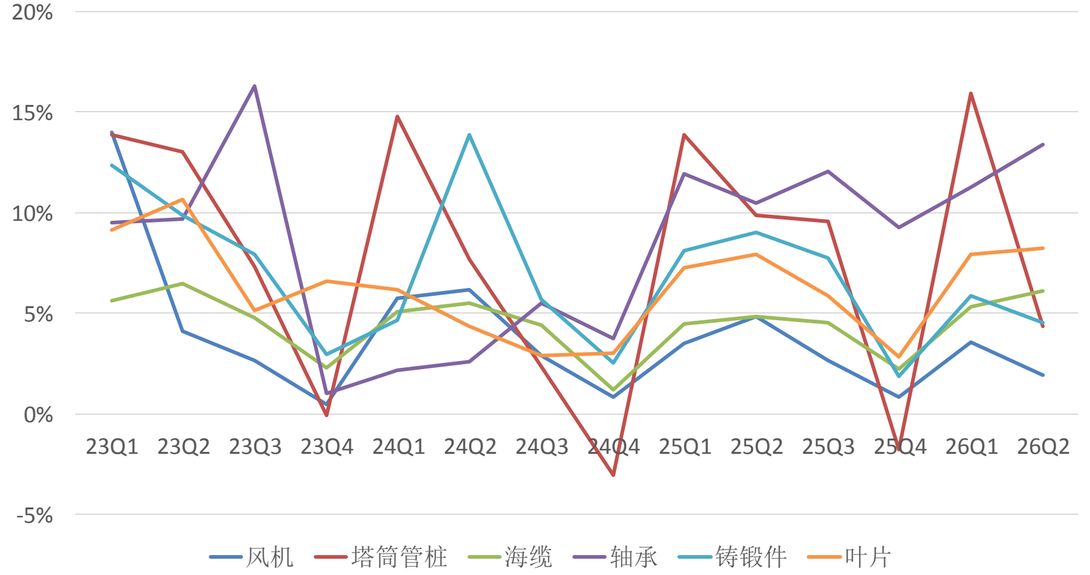
- 2026Q2风电行业业绩虽然环比有所改善，但是同比依然下滑，主要因：1）国内需求偏弱，产能利用率较低；2）部分低价订单持续交付影响盈利；3）运费、原材料上行带来成本抬升。
- 从各环节毛利率情况来看，大部分环节毛利率同比下降，仅轴承、海缆有所改善。轴承环节因新强联2026Q2TRB主轴承持续放量，同时结构优化带动2026Q2综合毛利率达30%；海缆环节则因部分公司如中天科技、亨通光电等光通信业务快速放量带来盈利能力改善。

图表9：2026Q2风电企业业绩承压（亿元）



资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表10：26Q2大部分环节毛利率同比下滑



资料来源：iFind，五矿证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

风机部分公司盈利好转，零部件、塔筒、海缆业务承压明显

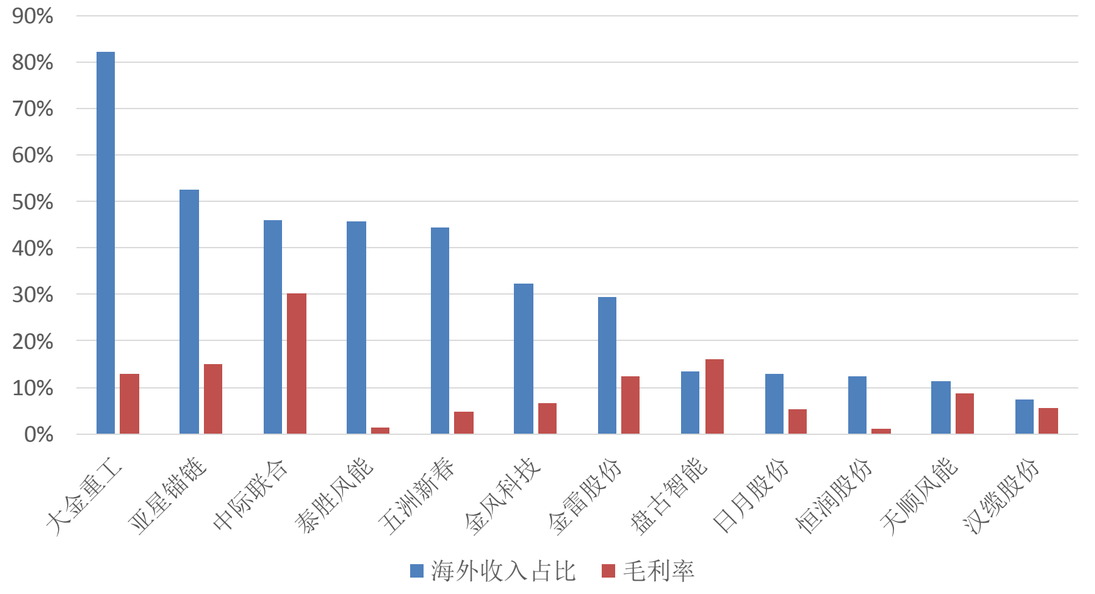
- **风机**：风机环节毛利率持续承压，但是部分公司如三一重能、明阳智能、金风科技毛利率逐步改善，主要因低价订单交付完毕、海外交付占比提升带来盈利改善。运达股份因低价订单未交付完毕，及原材料、海运成本上升带来盈利能力受损。
- **塔筒、零部件**：受到国内需求走弱影响，塔筒和零部件公司业绩表现均不理想，部分公司如新强联由于2026Q2TRB主轴承持续放量，同时结构优化带来业绩超预期。
- **海缆**：中天科技、亨通光电光通信业务量价齐升，但是海缆业务普遍不理想，东方电缆毛利率持续走低。

图表11：海缆受到光通信影响量利起身，其他环节承压

		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
风机	收入	241.4	436.9	438.2	699.3	360.9	448.2
	毛利率	3.5%	4.8%	2.7%	0.8%	3.6%	1.9%
	归母净利润	5.5	16.2	8.2	5.1	8.9	5.2
	净利率	2.3%	3.7%	1.9%	0.7%	2.5%	1.2%
塔筒	收入	38.6	69.5	73.9	71.5	40.2	46.3
	毛利率	13.9%	9.9%	9.6%	-1.8%	15.9%	4.3%
	归母净利润	4.2	5.7	6.1	-0.7	5.4	1.6
	净利率	10.9%	8.2%	8.3%	-0.9%	13.3%	3.4%
海缆	收入	456.8	600.5	592.8	571.6	611.6	764.2
	毛利率	4.5%	4.9%	4.6%	2.2%	5.3%	6.1%
	归母净利润	17.2	25.1	22.4	11.5	27.2	40.2
	净利率	3.8%	4.2%	3.8%	2.0%	4.4%	5.3%
零部件	收入	170.6	228.4	233.8	229.3	190.2	241.7
	毛利率	8.3%	8.7%	7.3%	3.5%	8.1%	8.1%
	归母净利润	11.1	15.9	13.5	7.4	11.8	14.6
	净利率	6.5%	6.9%	5.8%	3.2%	6.2%	6.0%

资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表12：26H2海外占比较高公司毛利率相对高些



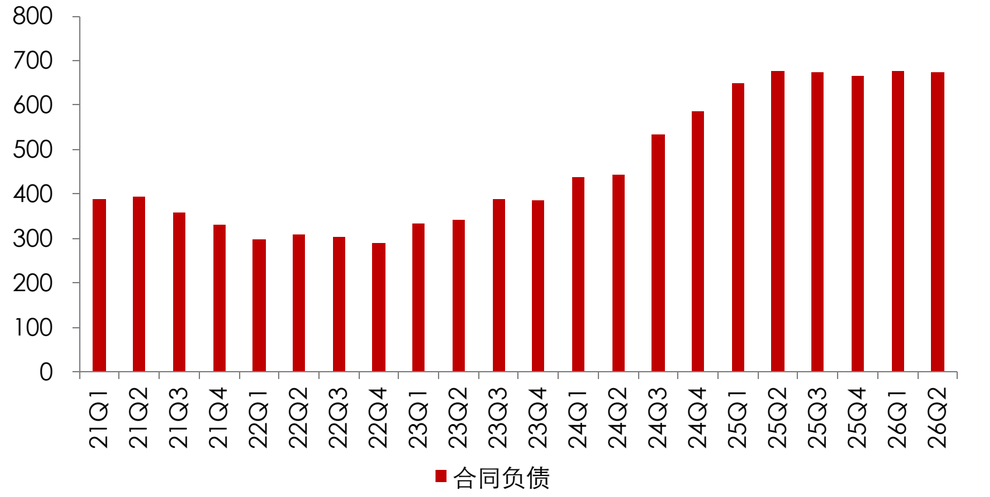
资料来源：iFind，五矿证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

合同负债维持高位，部分环节存货压力上升

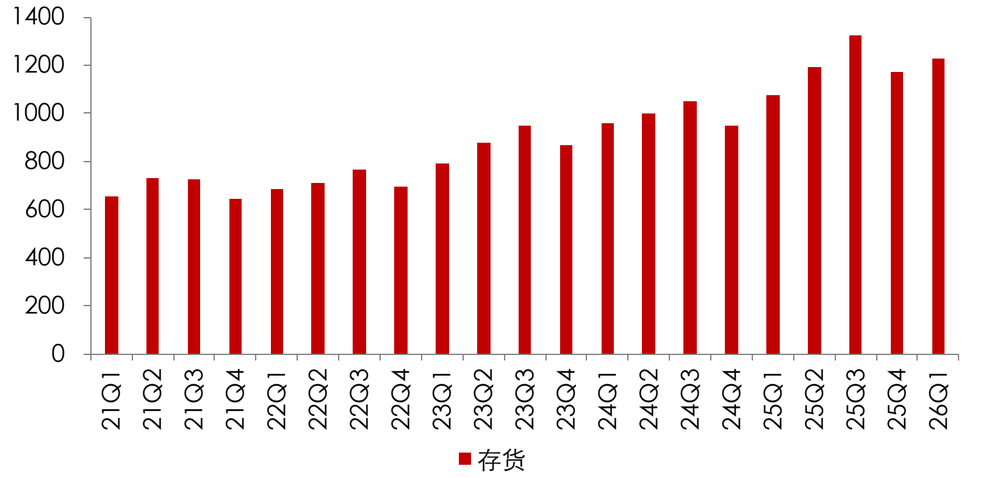
- **合同负债**：行业连续5个季度合同负债维持高位持平，订单提升幅度相对有限。
- **存货**：中枢持续上行，主要与行业需求迟缓有关，带来存货上行。风机、海缆企业存货增速低于收入增速，但塔筒、零部件及海缆环节存货增速高于收入，带来存货压力。

图表13：合同负债维持高位（亿元）



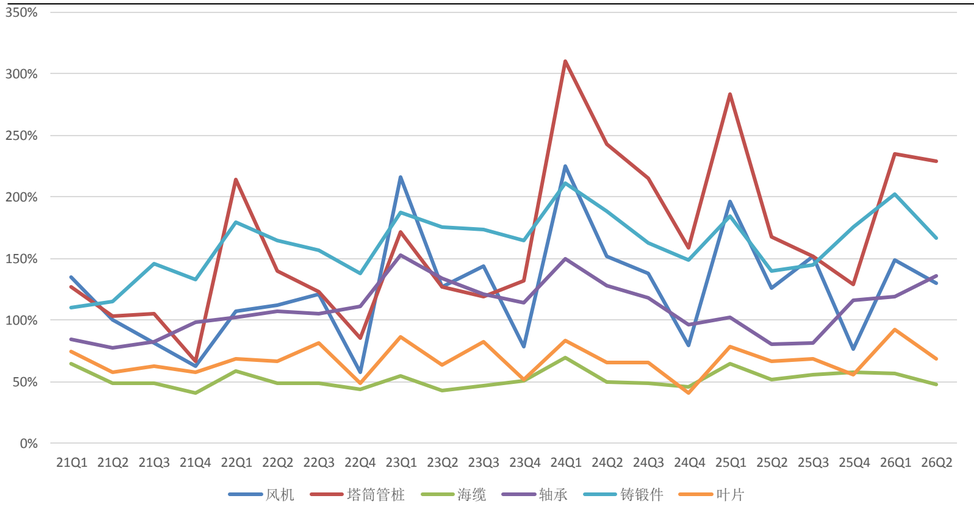
资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表14：存货中枢持续上升（亿元）



资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表15：存货占收入比重



资料来源：iFind，五矿证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

结论：需求下行下企业业绩承压

1、2026H1国内需求较差，装机数据同比下降，前5月装机下滑更为严重，6~7月有所回暖。同时招标数据也同比下滑，海风下滑比较明显，但是7月份开始好转，我们预计全年国内风电装机在100~120GW，同比有所下滑。

2、中标价格方面，风机价格中标中枢平稳向上，在行业自律公约和政策引导下，2025 年中国陆上风机价格竞争得到缓解，2026 年陆上风机价格持稳，这带来部分风机企业毛利率回暖。

3、2026Q2风电企业业绩承压，主要与上半年国内需求较差有关， 在需求压力下，预计下半年行业业绩改善有限。

风险提示

1、电价压力下，国内及欧洲需求不及预期。

2、贸易壁垒带来出口压力，带来出口数量和盈利不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

Thank you

欢迎关注微信公众号

五矿证券研究所

上海

浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F
邮编：100010

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若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。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。