下载日志已记录，仅供内部参考

风机行业专题

国内两海景气共振，2027年风电设备盈利高增可期

行业研究·行业专题

电力设备·风电设备

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王蔚祺
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声
010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

证券分析师：袁阳
0755-22940078
yuanyang2@guosen.com.cn
S0980524030002

下载日志已记录，仅供内部参考

投资观点

- **如何看待风电设备行业的投资特点?**

历史上风电行业的业绩波动性非常大，并且这种波动性主要由毛利率的大幅变动造成的。2020-2026年随着我国风电行业在装机规模方面取得长足进步，累计增幅超过200%，达到2025年130GW的历史新高，同比增长49%，取得举世瞩目的成绩，并成为可再生能源的重要支柱之一。

但是由于风机价格的通缩效应，行业产值并没有太多变化，停留在2000亿元-3000亿元区间，但是利润率却因为行业内卷而大幅下降。从2021年以来，风电设备的价格前置指标——风机中标均价开始快速下降，累计从3800元/kW下探至最低1100元/kW区间，风机行业毛利率区间因此从2022年的15-25%区间下降至3-10%，整个板块PB也因此跌至破净边缘，风机企业市销率普遍处于0.5倍附近。总结来说，当前风电设备板块处于业绩周期和估值周期的双底部。

- **周期反转就在当下，2027年行业利润率呈现普遍上行趋势**

我们认为2024年上半年的风机招投标市场是行业内卷化程度最深的阶段，彼时所形成的大量低价订单成为压制2024年下半年到2026年上半年风机企业国内风机业务的主要来源，这类低价订单即将在2026年下半年全部消化。2025年以来随着国家发改委和行业协会联合推动反内卷治理工作，风机行业价格持续回升，截止2026年9月份平均中标价格已经比两年前累计提升7-13%，有望带动风机毛利率和净利润率在2027年回升到8-15%和1-4%的盈利区间。

- **两海发展进一步提升经营质量，行业进入良性发展快车道**

除了国内陆风市场的盈利修复之外，国际风电市场的发展也给风机企业带来新的成长空间。2025年我国共有7家风机企业向28个国家出口风机，同比增长48%。海外风电市场在2025-2030年预计新增建设规模从40-50GW增长至80GW以上，同时国产风机海外市占率也稳步提升。由于解决方案配置的差异，海外风机价格比国内普遍高50-150%，加上国际后服务市场是刚需产业，因此风机企业能够取得普遍高于国内超过10%的净利润率，打开国际市场是风机行业成长的必经之路，而这一道路当前又进一步扩宽。

投资建议：国内风机与零部件企业利润率在2027年随着全球风电需求共振同步改善，建议关注风机、齿轮箱、铸锻件环节，包括：三一重能、金风科技、德力佳等。

风险提示：国内风电投资需求不及预期、地缘政治与贸易摩擦、原材料价格大幅上涨、市场竞争加剧。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

01 风电产业趋势：总量规模

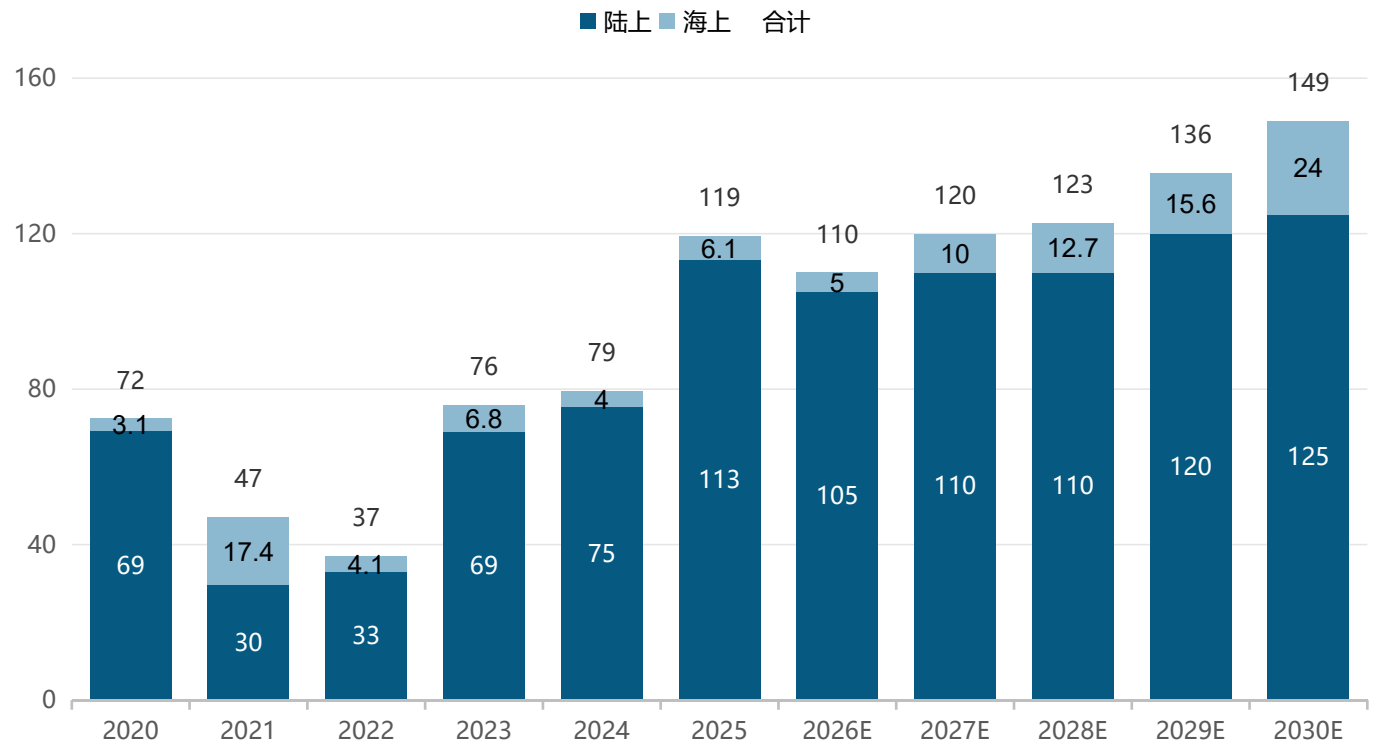
国内市场需求回暖；出口订单加速增长

下载日志已记录，仅供内部参考

行业需求前瞻：由于高基数原因，2026年国内风电预期小幅回落

2025年由于国内新能源发电上网电价迎来市场化改革（136号文），为了确保获得固定电价资质，累积的风电存量项目集中建设并网。2025年中国风电新增吊装容量创下历史新高130GW，同比增长49%），海上风电因受多重壁垒制约，去年新增装机容量556万千瓦，同比下滑了2.3%，占全部新增装机容量比重下滑至4.2%。截至2025年底累计吊装全国风电累计装机为691.8GW，其中海上49.2GW，占比（7.1%）。我们预计2026年中国陆风建设容量小幅回落，从120GW回落至105-110GW，海上风电也徘徊在3-5GW的历史较低区间。2027–2030年国内风机新增建设规模重回稳步提升的轨道。

图1：中国风电年度新增装机（GW）



资料来源：CWEA《2025年中国风电吊装容量统计简报》，国信证券经济研究所整理与预测

表1：2025年国内风电新增装机机组结构（kW、%）

平均单机容量	2025年（kW）	同比
全国	7,160	+18.3%
陆上	7,069	+20.1%
海上	10,054	+1.0%

功率段	2025年占比	较2024年
5MW以下	0.9%	约−4pct
5–6MW	15.4%	约−19pct
6–7MW	31.3%	约−6pct
7–7.9MW	12.1%	约+5pct
8–9.1MW	14.6%	约+7.4pct
10MW及以上	**25.8%**	**约+17.1pct**

资料来源：CWEA《2025年中国风电吊装容量统计简报》，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年国内装机与核准：1–8月装机降幅收窄至-8%，海风核准同比+48%

2026年1–8月国内风电累计新增装机53.26GW，同比降幅由6月份25%收窄至8%。8月份单月新增装机达到6.19GW，同比增长48%。

作为开发建设的前置指标，2026年1–9月国内新增风电核准容量为128.9GW（-13%），其中海风8.9GW（+48%），并且2月份以来海风核准累计同比始终为正，体现我国十五五期间海上风电的发展增速将实现较高水平。

图2：国内风电月度累计新增装机（GW）

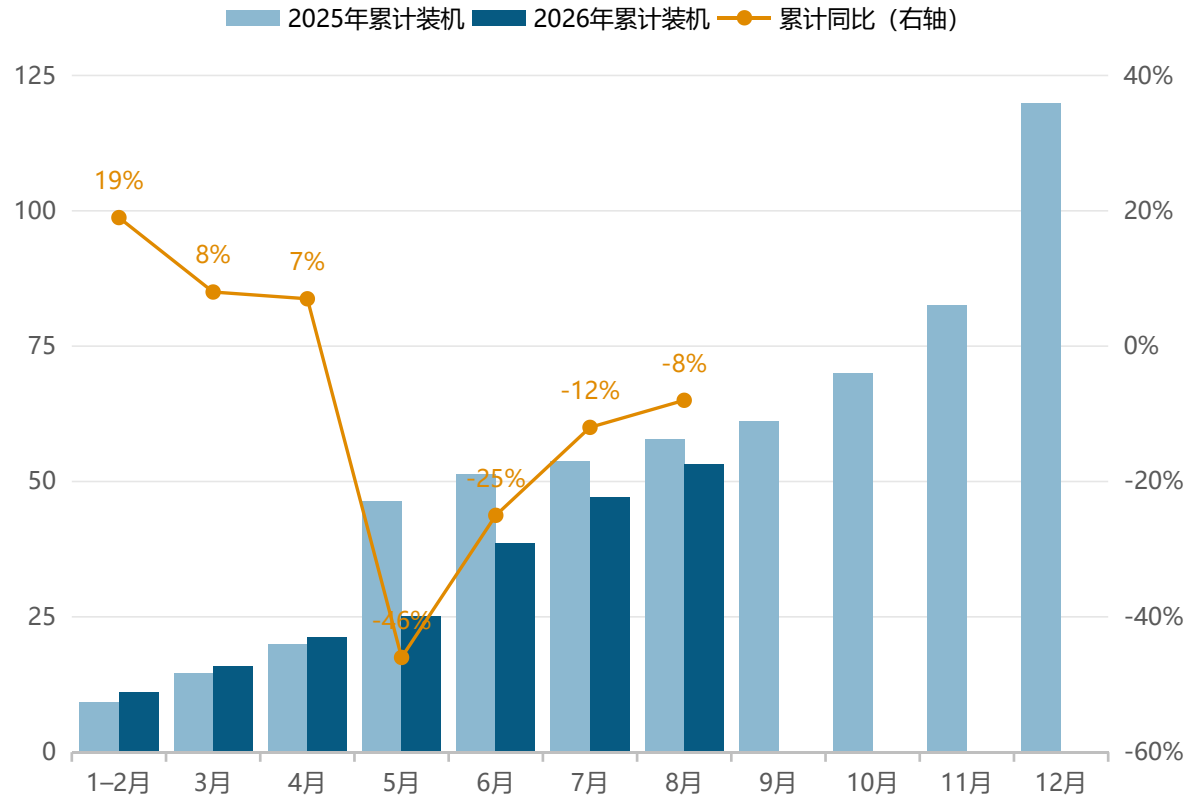
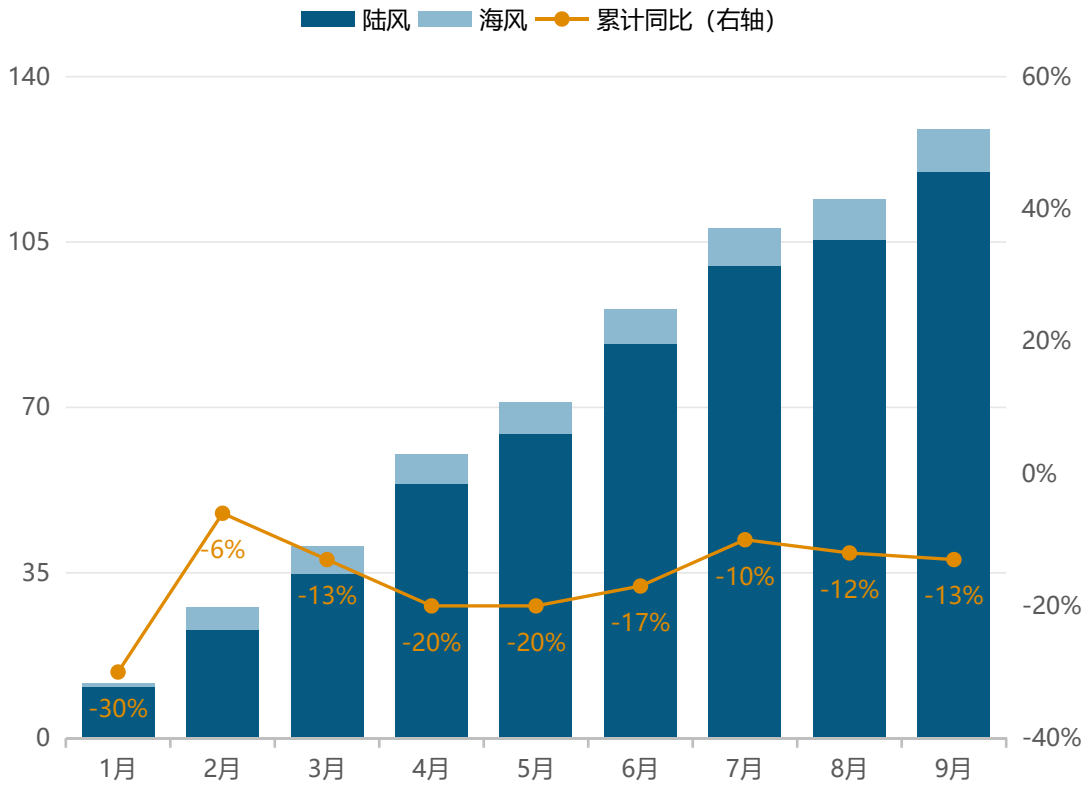


图3：2026年国内风电月度累计核准（GW）



资料来源：国家能源局，每日风电，国信证券经济研究所整理　注：装机为并网口径，2025年5月抢装导致高基数　资料来源：每日风电，国信证券经济研究所整理

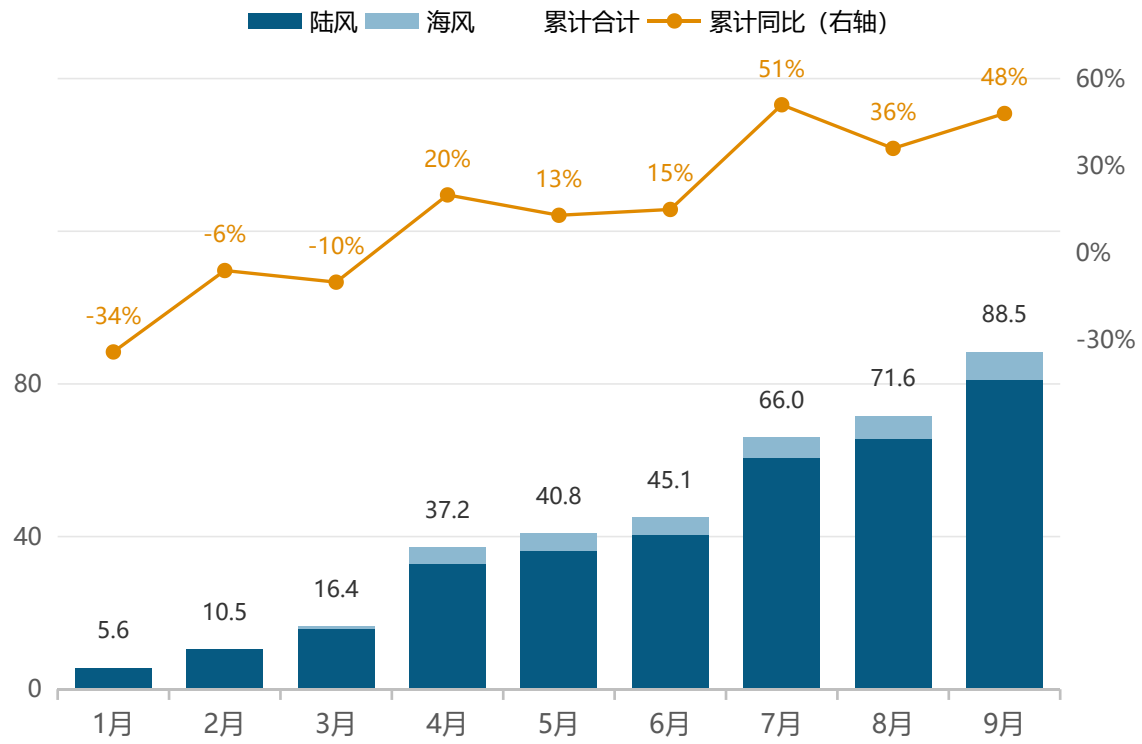
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

国内招投标明显回暖：1–9月招标88.5GW（+48%），9月单月中标同比+75%

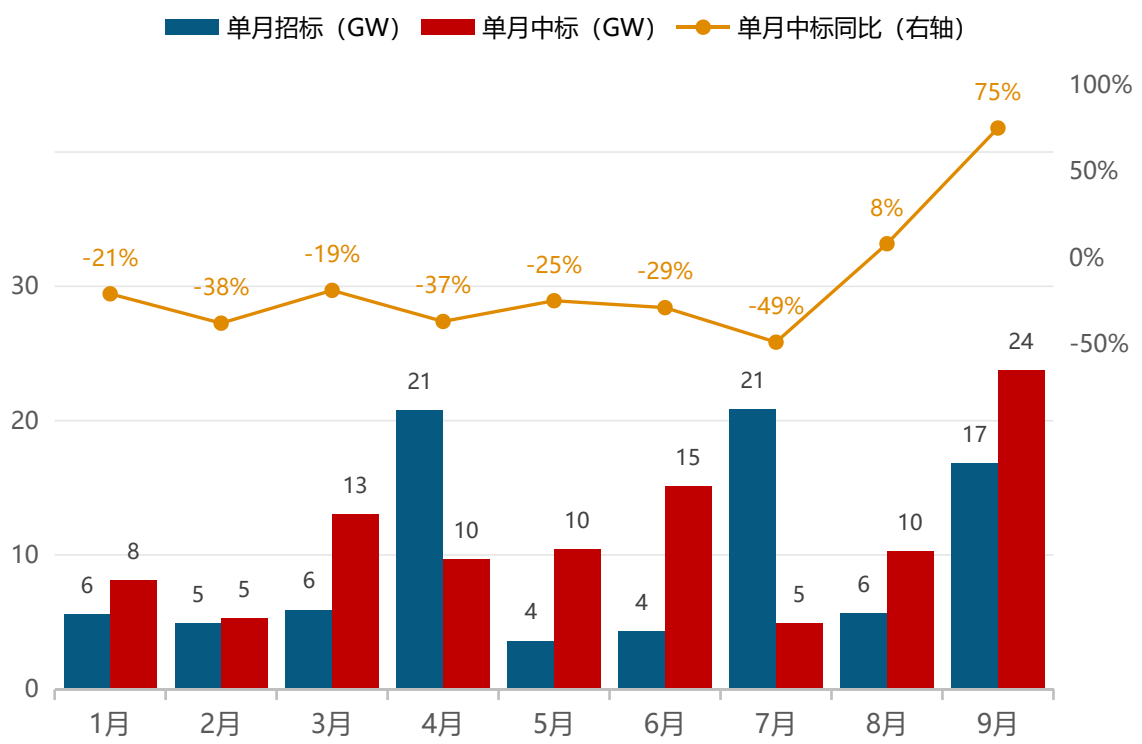
进入2026年3季度，风电设备订单市场明显回暖。2026年1–9月国内风电招标88.5GW，同比增长48%；其中陆风招标81.2GW、同比增长54%，9月单月招标16.8GW（+138%）。今年前9个月国内风电累计中标容量100.5GW，同比跌幅自8月份以来收窄至15%；9月单月新增中标23.8GW（+75%）。

图4：2026年国内风电月度累计招标容量（GW）



资料来源：每日风电，国信证券经济研究所整理

图5：2026年国内风电单月招中标及同比（GW、%）



资料来源：每日风电，国信证券经济研究所整理

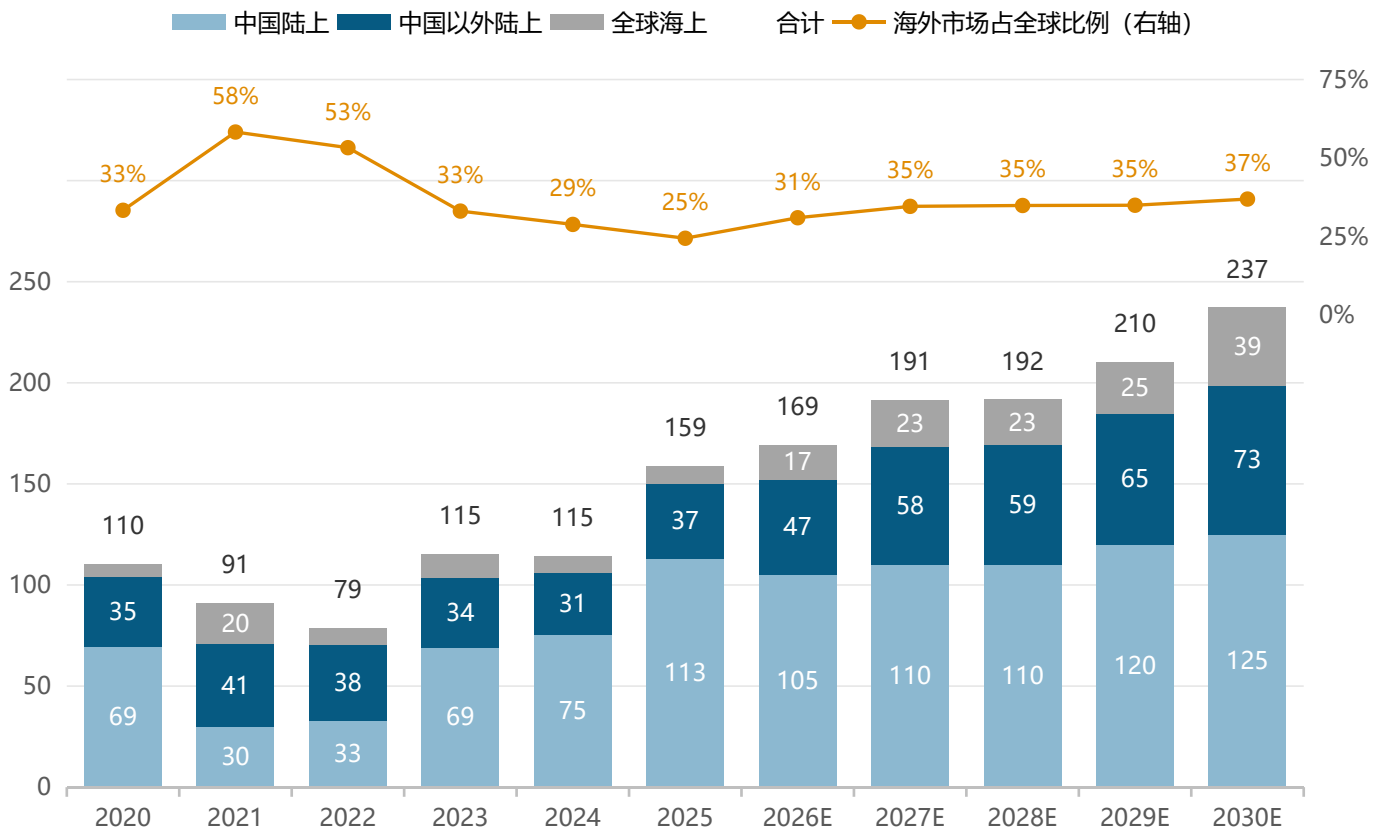
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

海外新兴风电市场加速发展，2025–2030年均需求增速有望达到15%

我们预计全球风电新增装机容量由2025年158.6GW增至2030年的237GW，其中全球海上风电8.6GW大幅增长至38.7GW。海外陆风由36.8GW增至73.4GW，CAGR约为15%，欧洲、中东、非洲、南美及亚洲其他地区均为主要增量。

图6：全球风电新增装机与海外市场占比（GW、%）



资料来源：IRENA，GWEC，国信证券经济研究所整理并预测；注：并网口径；海上为亚洲、欧洲、北美加总

表2：中国大陆以外陆上风电新增装机（GW）

地区	2025	2026E	2028E	2030E	25–30 CAGR
欧洲	12.0	19.2	24.1	25.2	+16%
亚洲（除中国大陆）	9.8	12.4	19.5	23.6	+19%
北美洲	6.5	10.5	6.5	6.5	0%
南美洲	3.6	2.6	4.6	7.6	+16%
中东	0.0	1.5	2.2	5.7	-
非洲	1.9	1.1	2.2	4.8	+21%
合计（含其他）	**36.8**	**47.3**	**59.1**	**73.4**	**+15%**

- 中东、非洲、中亚、南美、南欧持续成长，2026-2030年每年风电建设需求从5.5GW持续增长至18.1GW。
- 海外陆风市场占全球比例由2025年25%回升至2030年的37%，并且新兴市场占比从12%提升至25%，为国内风机出海提供更加开放的市场机会。

资料来源：IRENA，GWEC，国信证券经济研究所整理并预测

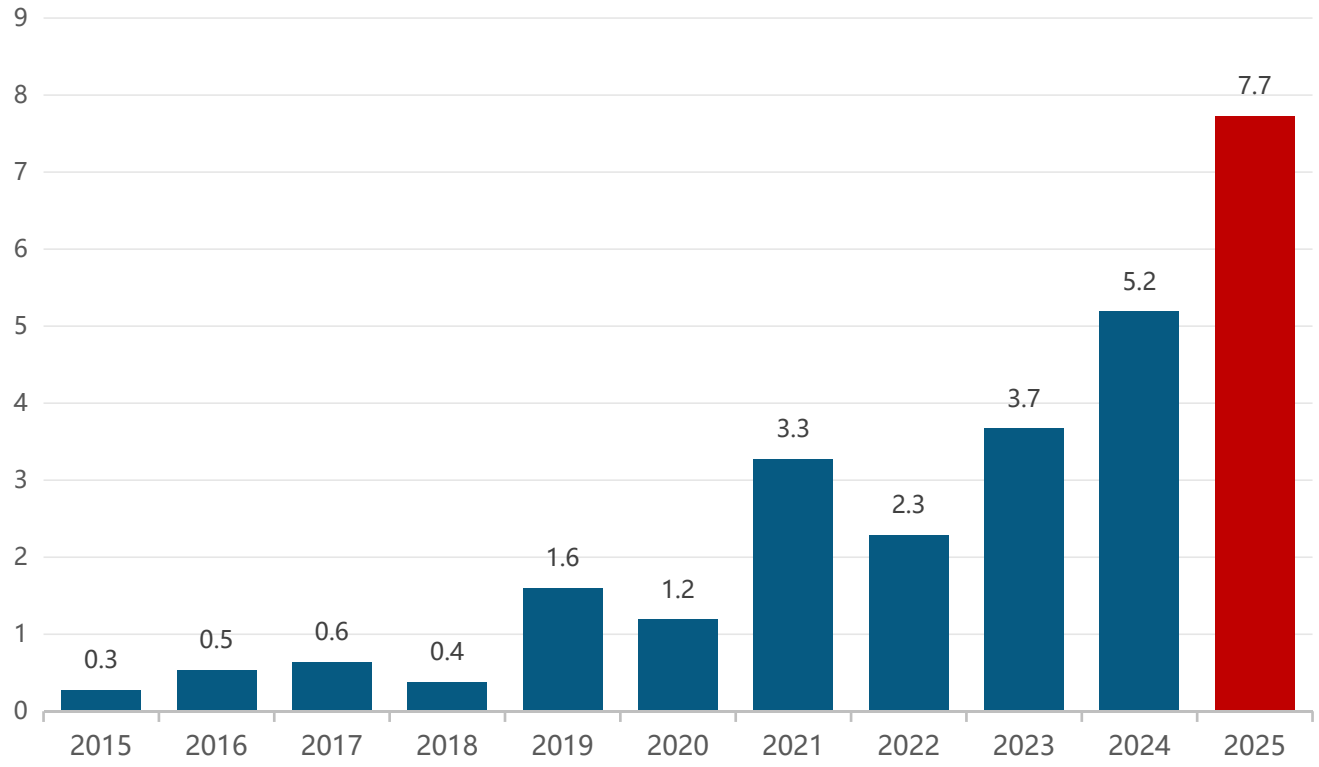
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

加速出海：2025年中国风机出口7.73GW（同比+48%），主要面向新兴市场

2025年，中国风电机组新增出口1175台，容量为7.73GW，同比增长48.9%，创历史新高。2025年共7家整机企业向28个国家出口，前三大目的地为沙特（18.2%）、埃及（15.1%）、老挝（11.5%）；金风、远景合计占比78%。截至2025年底，中国风电机组累计出口容量28.52GW，出口到六大洲共60个国家，比2024年新增3个国家，累计出口容量居前的市场主要集中在发展中国家，涵盖越南、沙特阿拉伯、埃及等多个新兴市场。

图7：中国风电机组新增出口容量（GW）



资料来源：CWEA《2025年中国风电吊装容量统计简报》，国信证券经济研究所整理

表3：2025年整机企业出口规模（已发运，GW）

企业	容量（GW）	占比
金风科技	3.86	49.9%
远景能源	2.14	27.6%
运达股份	0.97	12.6%
电气风电	0.49	6.3%
三一重能	0.14	1.8%
明阳智能	0.09	1.2%
中国中车	0.05	0.6%

- 截至2025年底累计出口28.5GW；
- 2025年出口中陆上7.51GW、海上0.23GW

资料来源：CWEA《2025年中国风电吊装容量统计简报》，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

02 风电产业趋势：利润率

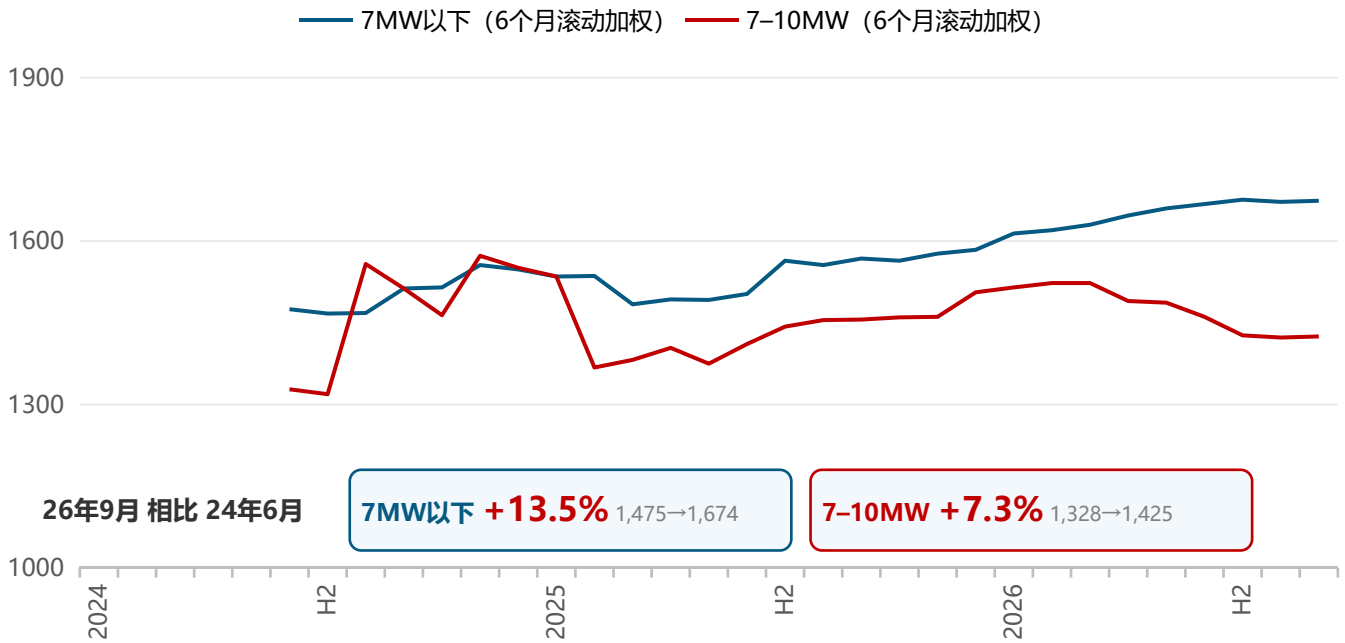
国内业务毛利率有望在2027年修复7-10%；出口与海上提供结构性改善空间

下载日志已记录，仅供内部参考

风机中标均价自2024年下半年起企稳回升，累计涨幅为7%-13%

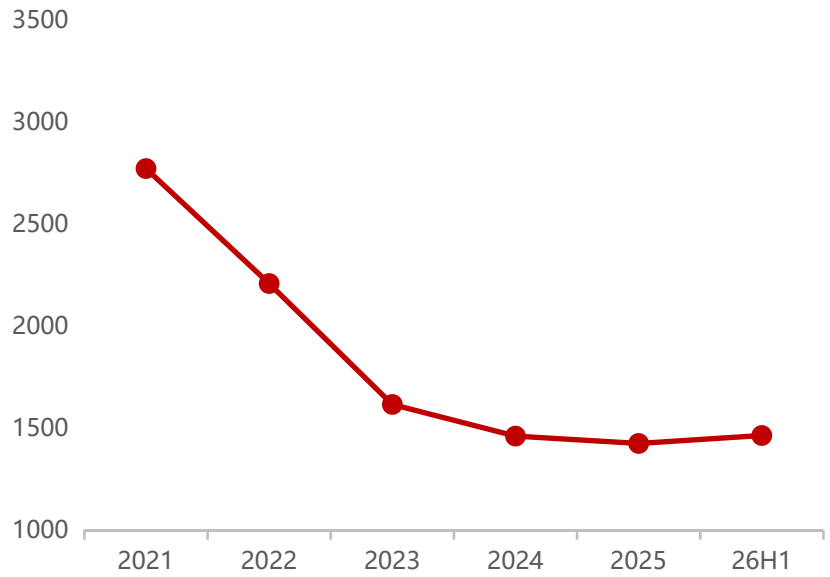
风机招标到交付周期通常为2年左右，风机企业销售均价往往由过去12-24个月的投标均价综合决定，并且不同项目报价受到机型和报价方案的影响，因此我们采用6个月滚动加权中标均价来比较，可发现2026年9月的最新水平比2024年6月有显著提升。7MW以下风机价格增长最为明显，累计上涨13.5%；7–10MW机型因降本潜力较大，因此报价累计上涨幅度相对较小，但也上涨7.3%。因此我们预期2027年风机毛利率迎来修复趋势。

图8：国内陆风中标均价：6个月滚动加权（不含塔筒，元/kW）



资料来源：每日风电，国信证券经济研究所整理；注：初始值为首个6个月滚动值（24年6月）；7–10MW已剔除24年6月约681元/kW的异常项目

图9：三一重能风机单位售价（元/kW）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

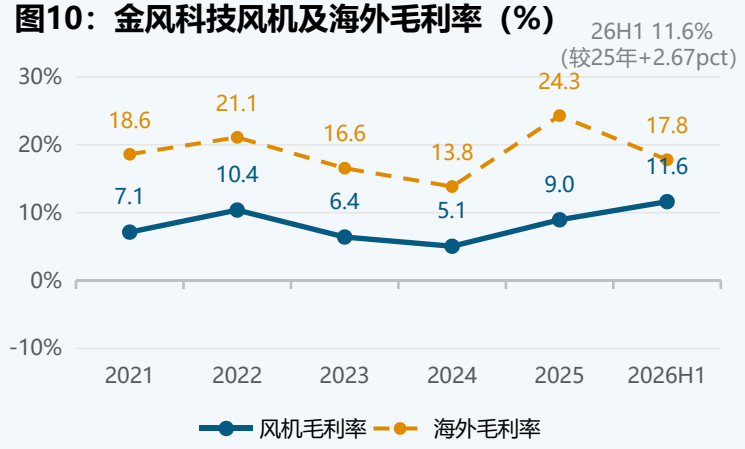
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

风机毛利率：2022年以来大幅下降后2025年开始企稳回升

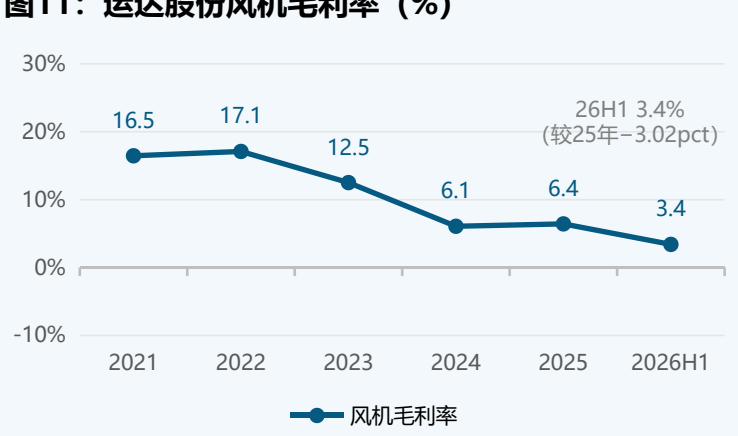
三一重能风机毛利率2021-2024年均为可比公司最高，2025年降至4.4%（第四）；26H1回升至5.3%；同期金风、明阳分别回升至11.6%、10.3%。海外风机毛利率显著高于国内，26H1金风17.8%、三一11.7%。

图10：金风科技风机及海外毛利率（%）



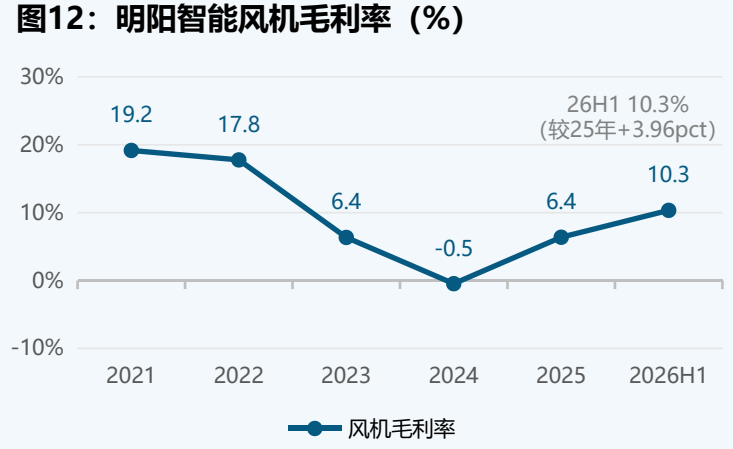
资料来源：公司定期报告，Wind，国信证券经济研究所整理　注：海外毛利率未区分业务类型

图11：运达股份风机毛利率（%）



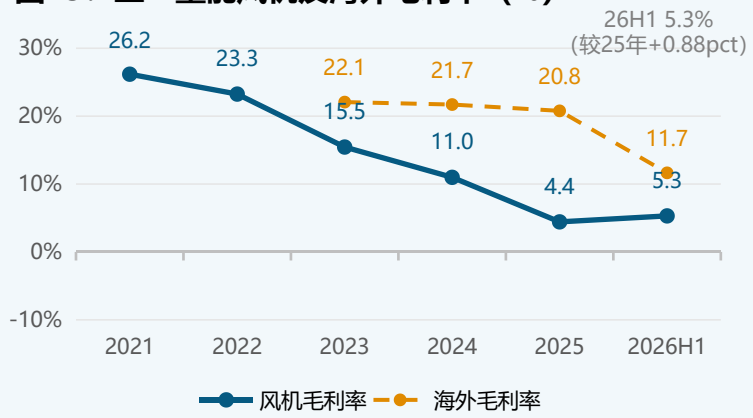
资料来源：公司定期报告，Wind，国信证券经济研究所整理

图12：明阳智能风机毛利率（%）



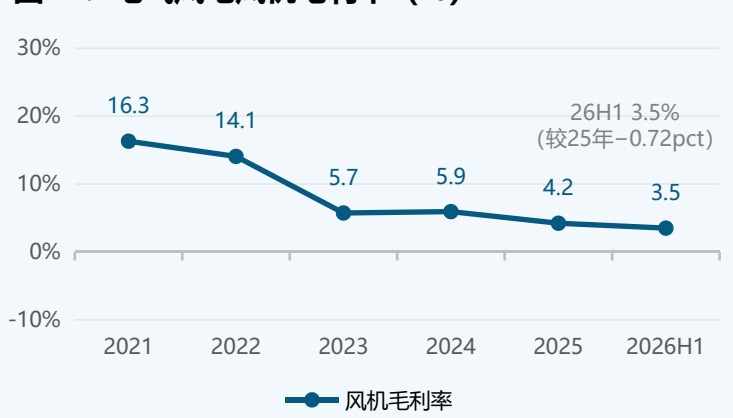
资料来源：公司定期报告，Wind，国信证券经济研究所整理

图13：三一重能风机及海外毛利率（%）



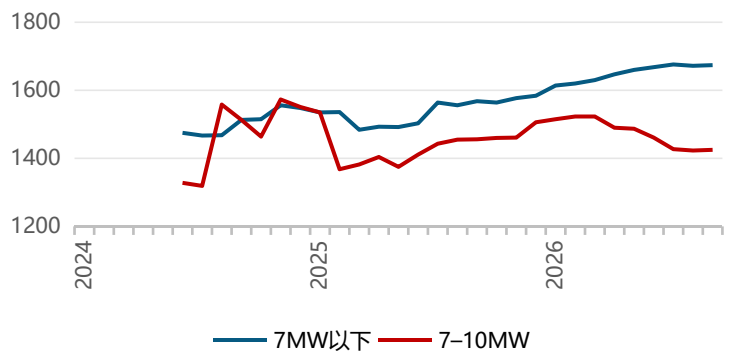
资料来源：公司定期报告，Wind，国信证券经济研究所整理　注：海外毛利率未区分业务类型

图14：电气风电风机毛利率（%）



资料来源：公司定期报告，Wind，国信证券经济研究所整理

图15：国内陆风中标均价（6个月滚动加权，元/kW）



资料来源：每日风电，国信证券经济研究所整理

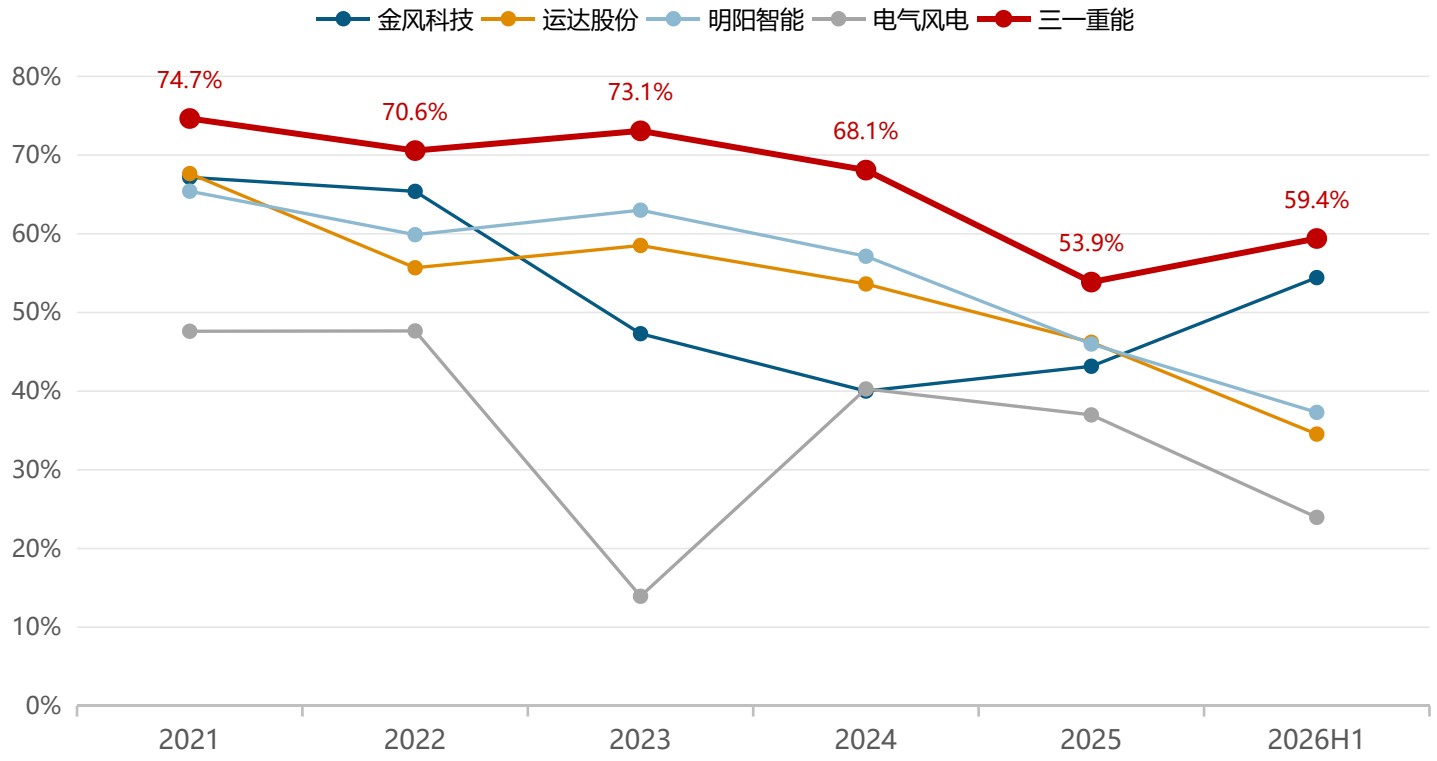
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

电站类资产收益自2025年明显下降 但拐点已经出现

2026年新能源进入全面市场化交易，这一变化一方面对存量风力发电资产的短期收益率形成压力，另外一方面也降低了新增资产的收益预期，导致电站产品类业务的营收和毛利率在短期出现下滑。由下图可见，2025年可比公司发电毛利率普遍下滑。我们预计进入26年下半年，随着新建设电站机制电价进入平稳运行阶段之后，资产收益率有了可以参考的行业标准，电站交易类业务的收入和毛利率将有所恢复。同时发电资产的毛利率也随着消纳条件的改善而重新提升。

图16：风机企业风力发电业务毛利率（%）



资料来源：各公司定期报告，Wind，国信证券经济研究所整理

表4：风机企业风力发电业务毛利率（%）

公司	2024	2025	26H1	较25年pct
金风科技	40.01	43.16	54.43	+11.27
运达股份	53.62	46.21	34.54	-11.67
三一重能	68.09	53.86	59.40	+5.54
明阳智能	57.14	45.99	37.30	-8.69
电气风电	40.28	36.98	23.96	-13.02

资料来源：各公司定期报告，Wind，国信证券经济研究所整理
注：各公司口径略有差异：运达为发电业务，明阳为风电场发电/发电及售电，电气风电为电力销售/风电场发电

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

03 风电产业趋势：竞争格局

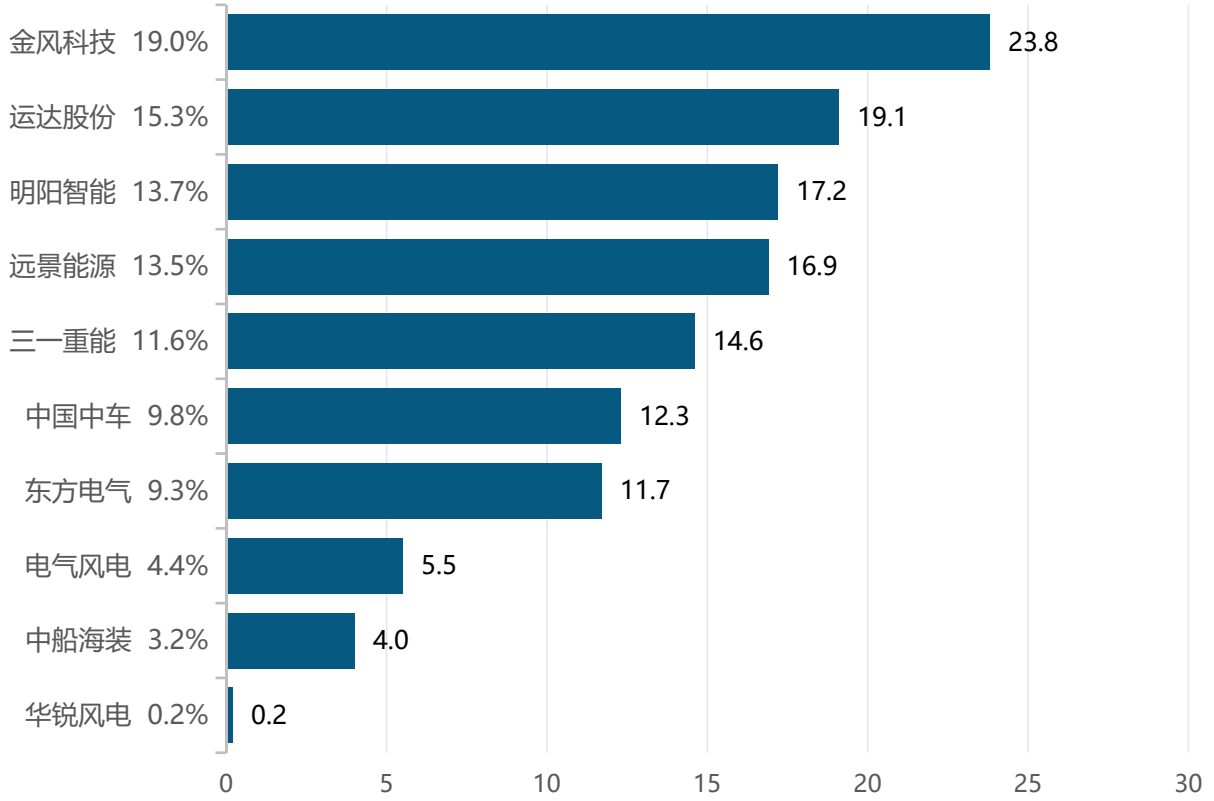
头部强者恒强，二线寻求差异化发展，行业竞争建立良性秩序。

下载日志已记录，仅供内部参考

2025年中国风电整机企业吊装份额，头部企业海风优势明显

2025年国内陆上风电新增吊装125.3GW，共10家整机企业有陆上新增；金风科技以23.8GW、19.0%的份额居首。运达、明阳、远景份额在13%-15%之间，三一重能14.6GW、份额11.6%。海上风电领域，头部企业优势更加明显，金风科技市占率37%，明阳智能25%。

图17：2025年整机企业国内陆上新增吊装容量及市占率（GW、%）



125.3GW 陆上新增合计　　**73.1%** CR5　　**92.2%** CR7

资料来源：CWEA《2025年中国风电吊装容量统计简报》，公司公告，国信证券经济研究所整理

表5：海上新增吊装份额（共5.56GW）

排名	企业	吊装	份额	全部吊装（GW）	海上占比*
1	金风科技	2.09	37.6%	25.90	8.1%
2	明阳智能	1.37	24.6%	18.55	7.4%
3	电气风电	0.92	16.5%	6.46	14.2%
4	远景能源	0.71	12.7%	17.58	4.0%
5	东方电气	0.17	3.0%	11.87	1.4%
6	三一重能	0.16	2.8%	14.71	1.1%
7	运达股份	0.10	1.8%	19.24	0.5%
8	中船海装	0.06	1.0%	4.04	1.4%
	合计	5.56	100%	130.8	4.2%

资料来源：CWEA《2025年中国风电吊装容量统计简报》，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

2025年中国风电整机出口：金风、远景合计占比77.6%

2025年中国风电机组新增出口7.73GW（+48.9%），共7家整机企业向28个国家出口；龙头金风科技份额绝对领先，市占率50%。

表7：2025年风机出口数据

排名	企业	2025年出口（GW）	2025年份额	份额	累计出口（GW）	累计份额	累计排名
1	金风科技	3.86	49.94%		13.65	47.87%	1
2	远景能源	2.14	27.61%		8.97	31.46%	2
3	运达股份	0.97	12.55%		2.12	7.42%	3
4	电气风电	0.49	6.27%		0.69	2.43%	5
5	三一重能	0.14	1.84%		0.49	1.70%	7
6	明阳智能	0.09	1.15%		0.82	2.87%	4
7	中国中车	0.05	0.65%		0.35	1.21%	9
	合计	**7.73**	**100%**		**28.52***	**100%***	

7.73GW

2025年新增出口，同比+48.9%

28个

出口目的国，共7家整机企业

28.52GW

截至2025年底累计出口

- 前三大目的地：沙特18.2%、埃及15.1%、老挝11.5%
- 2025年出口陆上7.51GW、海上0.23GW

资料来源：CWEA《2025年中国风电吊装容量统计简报》，国信证券经济研究所整理　注：出口容量为已发运口径

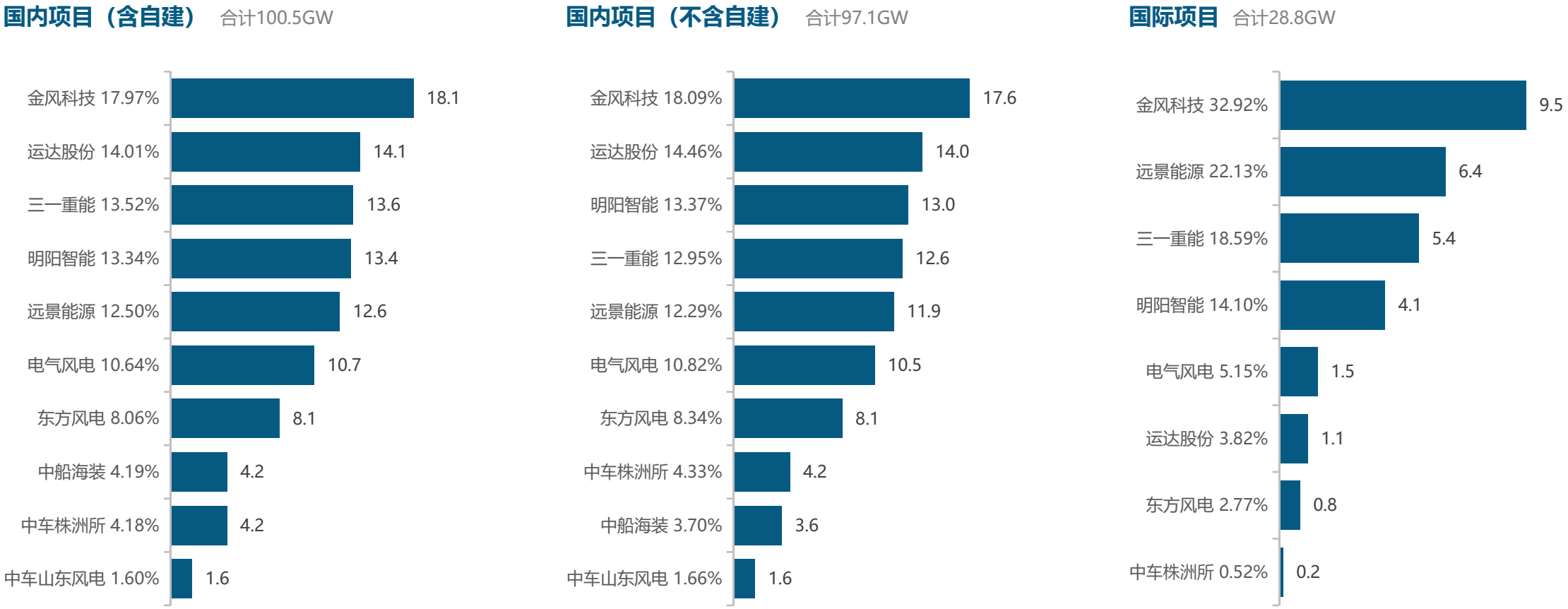
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

中标格局：2026年1–9月三一发力，国内、国际中标量均排名第三

2026年1–9月龙头企业中标份额保持稳定，金风科技18%左右，运达股份14%。三一重能国内中标13.59GW（含自建），份额13.52%，高于2025年吊装份额11.2%；剔除自建项目后中标12.57GW、份额12.95%排名第四。国际项目方面三一和明阳明显呈现追赶之势。分别中标5.35GW和4.1GW。其他中小企业则加速出清。

图18：2026年1-9月国内及国际风电项目中标格局（GW）



资料来源：每日风电，国信证券经济研究所整理　注：单位GW，百分比代表公司所占份额；“自建”指整机企业自有开发项目。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

04 主要企业经营情况梳理

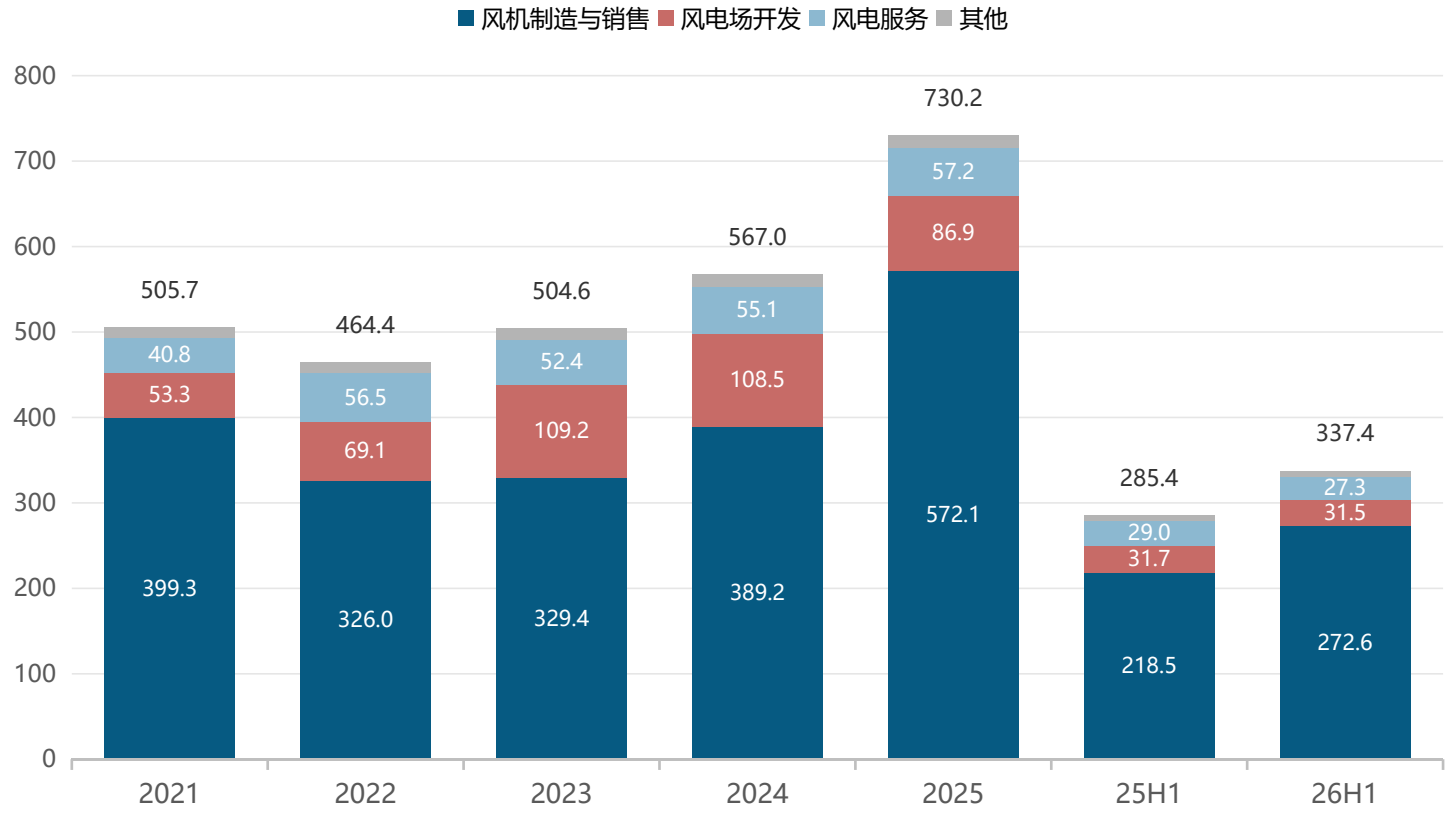
业务结构多呈现制造与电站开发双轮驱动模式，二线企业处于底部修复阶段

下载日志已记录，仅供内部参考

金风科技：全球风机行业龙头

金风科技在2021–2023年由于原有永磁发电技术路线在行业大型化和稀土涨价的趋势下存在显著的成本劣势，而经历一段时间的成本压力。2024年以来随着主力产品线的切换，以及2024年的提价策略和国际化发展，业绩实现快速修复。当前凭借优异的产品质量和整体解决方案能力，公司在出口和海上风电赛道获得35%-50%的较高份额。

图19：分产品营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：其他”=营业收入-已披露分产品收入

表7：核心财务指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025	26H1
营业收入	464.4	504.6	567.0	730.2	337.4
同比	-8.2%	+8.7%	+12.4%	+28.8%	+18.2%
毛利率	17.7%	17.1%	13.8%	14.2%	16.8%
归母净利润	23.8	13.3	18.6	27.7	18.5
同比	-31.1%	-44.2%	+39.8%	+49.1%	+24.7%
净利率	5.1%	2.6%	3.3%	3.8%	5.5%
投资净收益	23.7	22.5	19.6	7.3	3.2
占利润总额	85%	89%	93%	18%	13%

- 2022–2024年公司投资净收益占利润总额85%–93%，2025年降至18%，利润更多来自风机毛利回升。

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

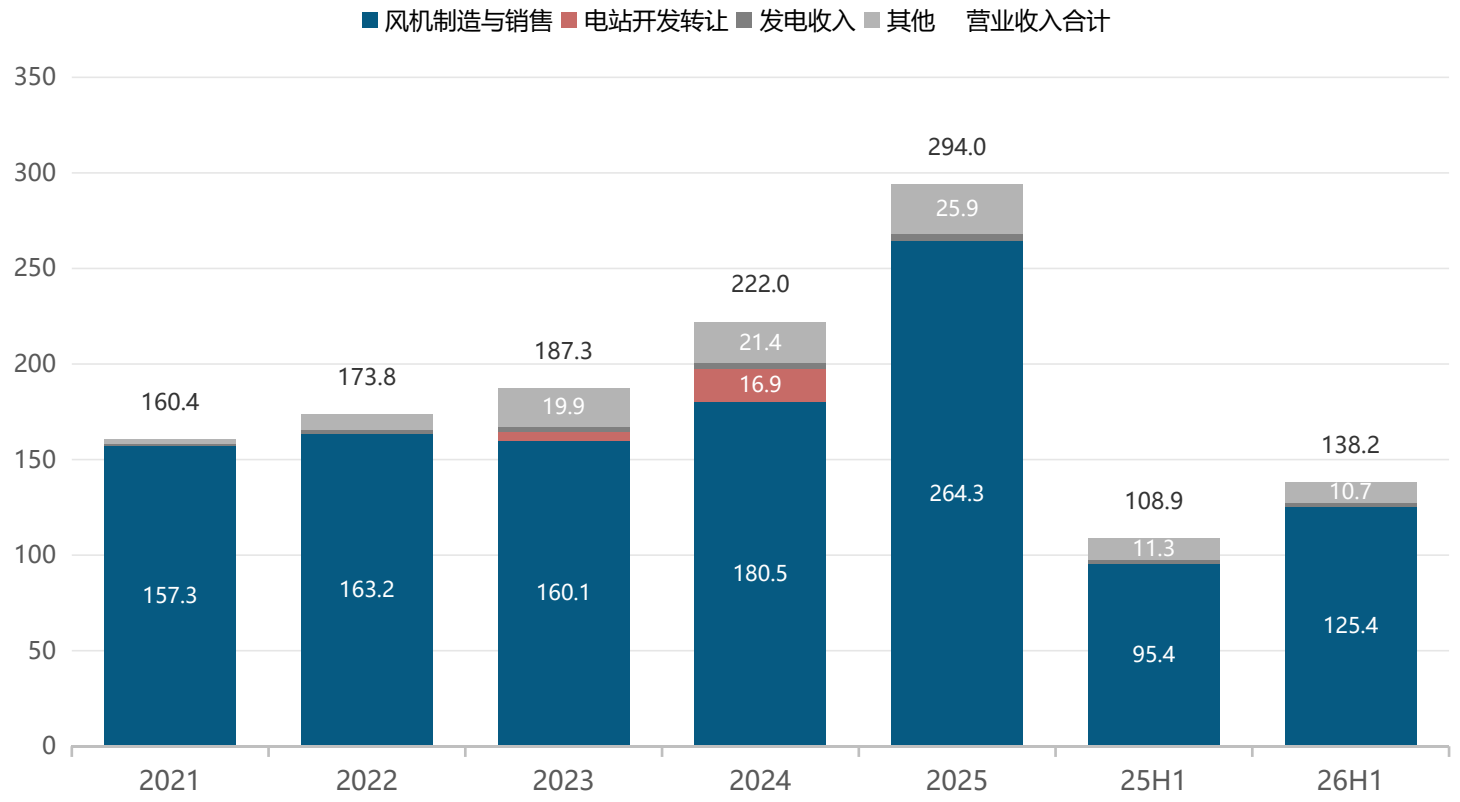
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

运达股份：陆风行业领先企业

运达股份在国内陆风市场份额持续保持领先，公司在海外拓展方面也处于第二梯队当中的领先身为，率先获得沙特风机订单。2024年以来运达股份的风机毛利率跟随行业价格战而持续承压，同时在海外订单交付过程中，由于中东局势所导致的运费、原材料等因素，以及国际化初期阶段报价较低的投标策略导致出口业务盈利能力不佳，拖累公司在2026年上半年的整体业绩表现。

图20：分产品营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：H1为半年度数据；“其他”=营业收入-已披露分产品收入

表8：核心财务指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025	26H1
营业收入	173.8	187.3	222.0	294.0	138.2
同比	+8.4%	+7.7%	+18.5%	+32.5%	+26.9%
毛利率	17.8%	13.7%	9.0%	7.6%	5.0%
归母净利润	6.2	4.1	4.6	3.4	-2.5
同比	+25.9%	-32.8%	+12.2%	-26.9%	-273.4%
净利率	3.5%	2.2%	2.1%	1.2%	-1.8%
海外营收			2.8	14.7	13.9
海外毛利率			26.7%	6.2%	-12.35%

- 电站开发转让收入2023-2024年分别为4.3、16.9亿元。2025年由于收购方政策观望的原因，未能实现相关收入。
- 26H1营收138.2亿元（+26.9%），但毛利率降至5.0%，归母净利润-2.49亿元，由盈转亏

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

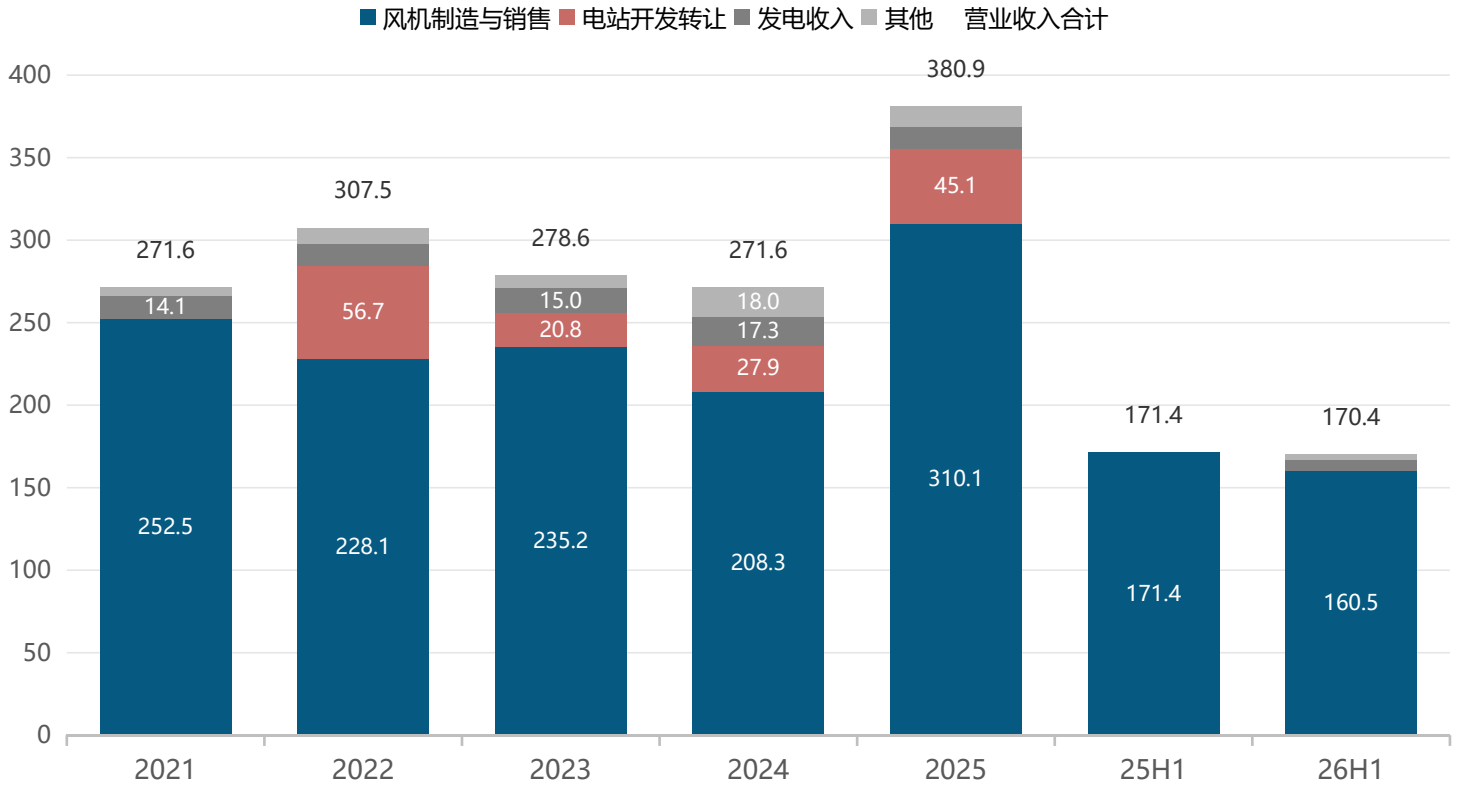
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

明阳智能：海风行业领军企业

明阳智能是我国海上风电领域的领军企业，在浮式风机、抗台风机、欧洲海风等多个行业攻坚领域处于领先身位。公司的技术路线也不同于主流的双馈技术，而是选择超紧凑半直驱技术。该项技术在行业风机大型化和稀土涨价的趋势当中，也一度存在成本比较劣势的压力，再叠加2023年以来我国海上风电发展不及预期，公司经营持续承压。2026年初公司筹划收购太空光伏砷化镓电池企业德华芯片（关联企业）。

图21：分产品营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：H1为半年度数据；“其他”=营业收入-已披露分产品收入

表9：核心财务指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025	26H1
营业收入	307.5	278.6	271.6	380.9	170.4
同比	+13.2%	-9.4%	-2.5%	+40.3%	-0.6%
毛利率	20.0%	11.2%	8.1%	10.3%	11.4%
归母净利润	34.5	3.7	3.5	6.6	1.1
同比	+11.4%	-89.2%	-7.1%	+90.7%	-81.8%
净利率	11.2%	1.3%	1.3%	1.7%	0.7%
投资净收益	7.0	8.4	11.6	4.0	3.6
占利润总额	18%	237%	279%	62%	163%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

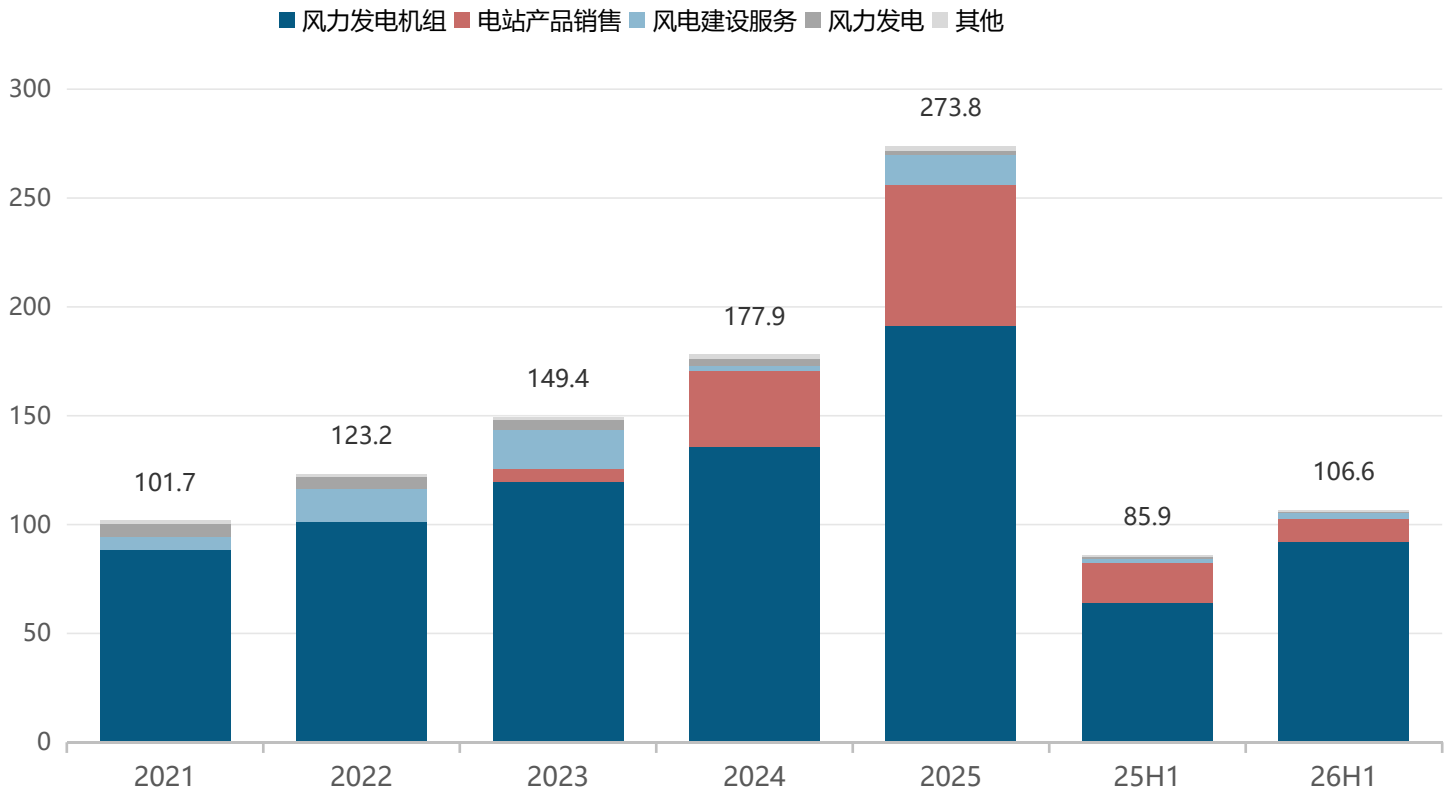
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

三一重能：国际化市场先锋企业

三一重能自2024年以来将战略侧重在国际化方面，前期凭借三一集团成熟的海外布局体系在印度市场成功斩获订单。2026年以来开始侧重向西亚、中东、北非地区拓展，并快速推动埃及、哈萨克斯坦等地的建厂工作。目前海外业务已从“订单储备积累”阶段迈向“规模化发展”阶段。截止2026年6月末，公司海外在手订单近5GW，持续深耕亚太核心市场，南亚、中亚和东南亚区域呈现良好发展态势。西班牙、智利等新市场订单交付有序推进。

图22：分产品营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：H1为半年度数据

表10：核心财务指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025	26H1
营业收入	123.2	149.4	177.9	273.8	106.6
同比	+21.1%	+21.2%	+19.1%	+53.9%	+24.0%
毛利率	23.6%	17.0%	16.9%	9.7%	8.6%
归母净利润	16.5	20.1	18.1	7.1	2.3
同比	+3.6%	+21.8%	-9.7%	-60.7%	+11.0%
净利率	13.4%	13.4%	10.2%	2.6%	2.2%
海外营收		0.72	2.33	13.64	9.33
海外毛利率		21.7%	20.2%	20.8%	11.7%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

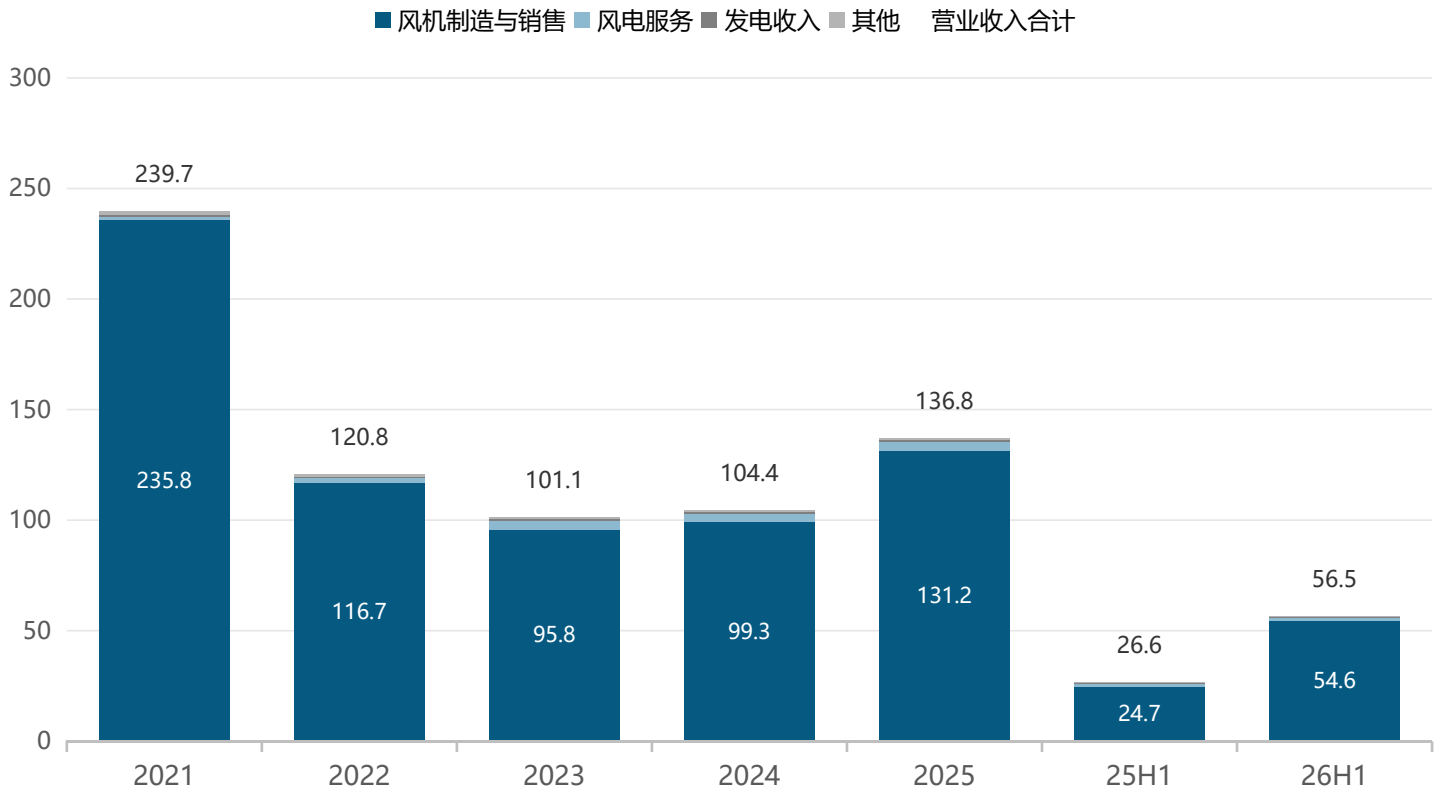
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

电气风电：传统海风龙头企业

电气风电是国内传统海上风机龙头企业，但是同样受到海上风电发展在近几年不及预期和行业价格战的拖累。公司营业收入由2021年240亿元降至2023年101亿元，2025年回升至136.8亿元；风机收入占比约95%，业务结构较为单一。公司毛利率由2021年16.4%降至2025年4.8%，2022年起连续亏损。

图23：分产品营业收入（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：H1为半年度数据；“其他”=营业收入-已披露分产品收入

表11：核心财务指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025	26H1
营业收入	120.8	101.1	104.4	136.8	56.5
同比	-49.6%	-16.2%	+3.2%	+31.1%	+112.3%
毛利率	14.2%	6.6%	6.9%	4.8%	3.8%
归母净利润	-3.4	-12.7	-7.8	-9.9	-5.4
同比	-166.7%	-	-	-	-
净利率	-2.8%	-12.6%	-7.5%	-7.2%	-9.6%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

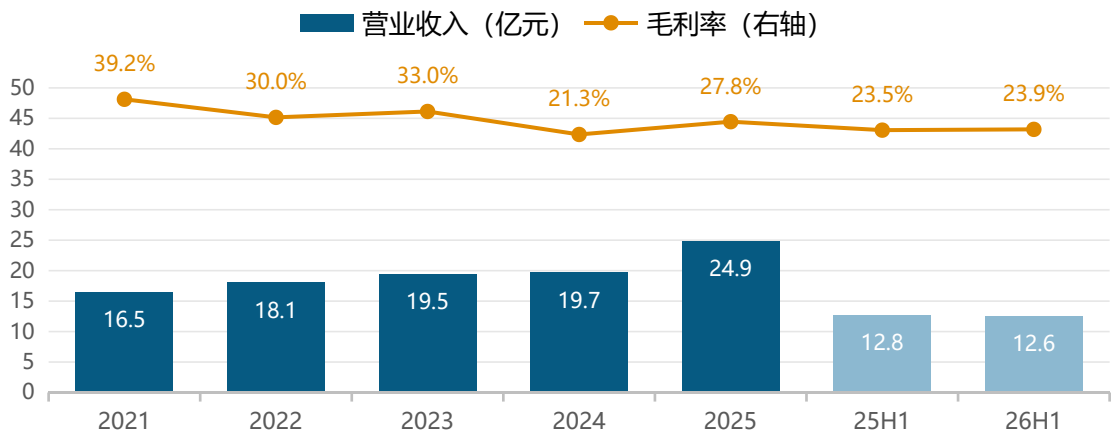
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

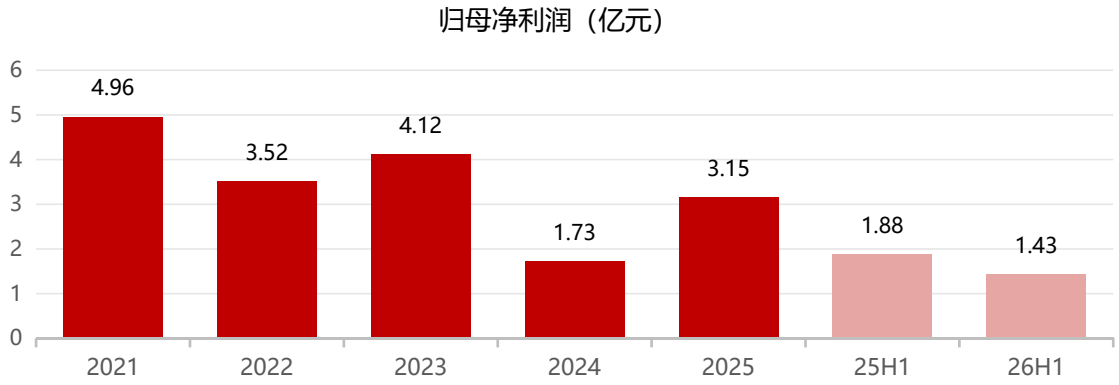
下载日志已记录，仅供内部参考

风机上游铸锻件：金雷、日月2025年收入恢复增长，26H1利润同比下降

2025年金雷股份、日月股份营业收入分别增长26.5%、33.2%，金雷毛利率回升6.4个百分点至27.8%；2026年上半年两家收入同比分别下降2.2%和20.8%，归母净利润同比下降24.0%和42.8%。日月股份2025年上半年业绩基数较高，主要为出口相关交付盈利能力较高。

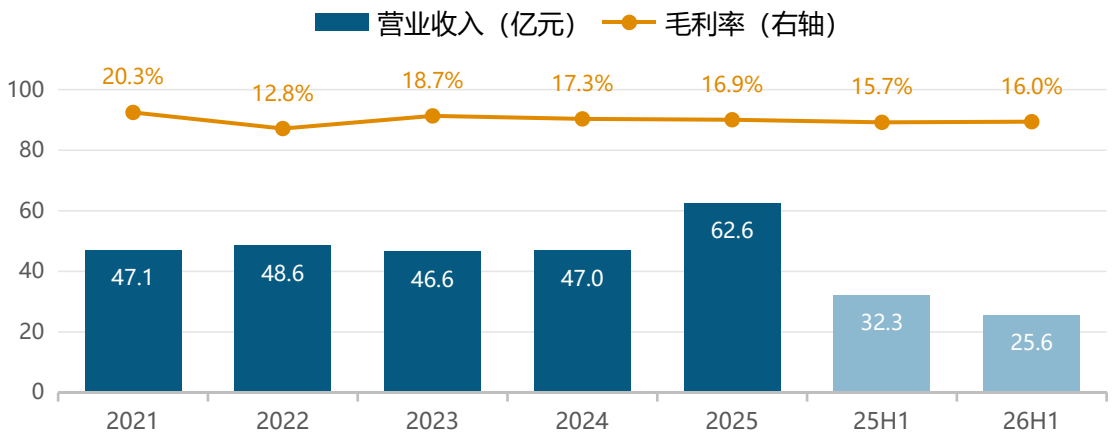
图24：金雷股份（300443.SZ，风电主轴企业（铸锻件））主要财务指标

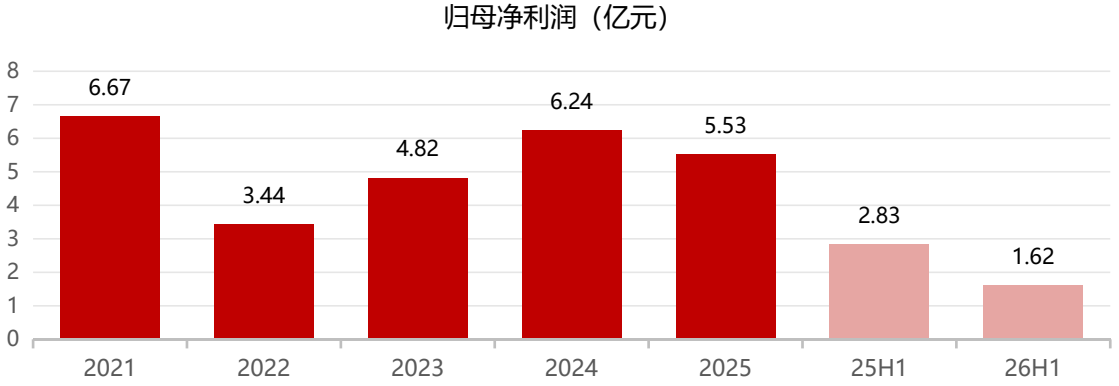




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：浅色柱为半年度数据

图25：日月股份（603218.SH，风电铸件企业（轮毂、底座等））主要财务指标





资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：浅色柱为半年度数据

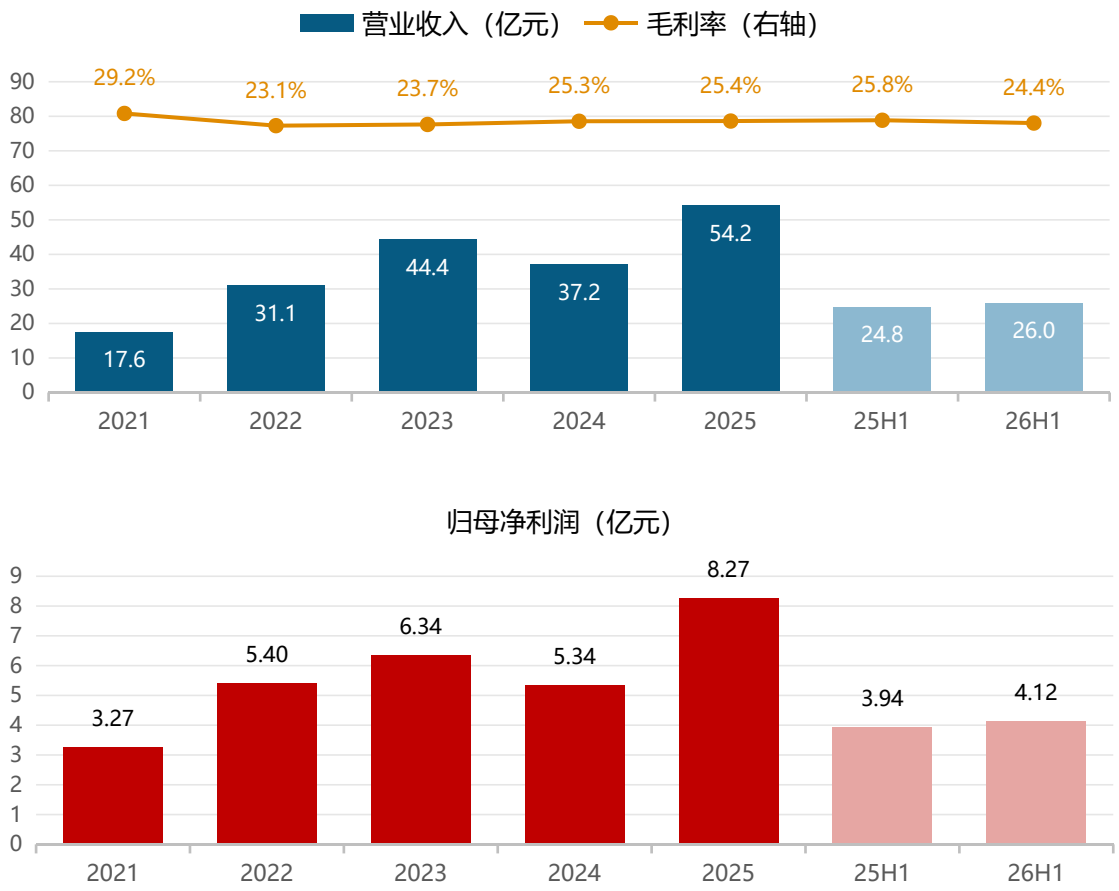
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

风机上游齿轮箱与电气设备：德力佳盈利增长，明阳电气26H1利润大幅下滑

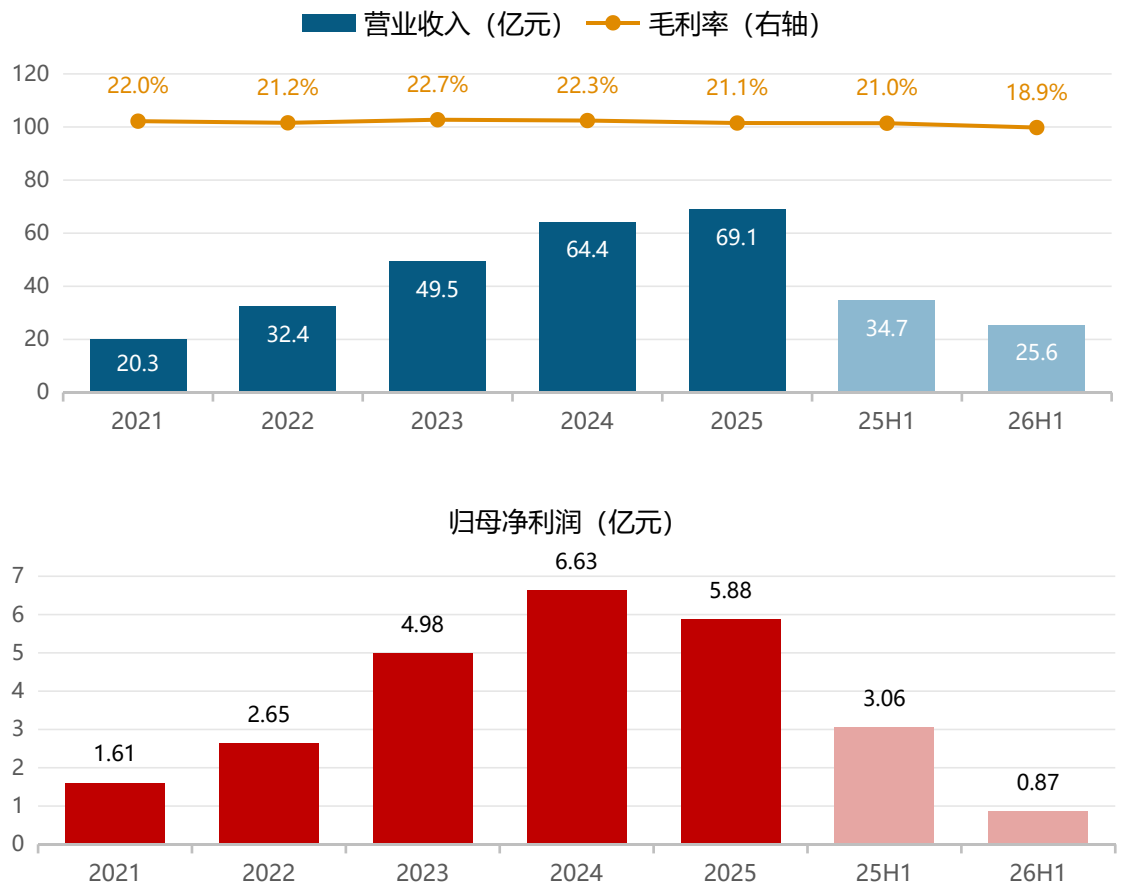
德力佳2025年营收54.2亿元（+45.9%）、归母净利润8.27亿元（+55.0%），26H1继续小幅增长；明阳电气2021-2024年营收增长逾两倍，2025年增速放缓至7.2%，26H1营收-26.4%、归母净利润-71.5%。明阳电气的业绩大幅下滑主要受到光伏行业相关出货量减少的拖累，未来海上风电的复苏对业绩能够起到正向拉动作用。

图26：德力佳（603092.SH，风电齿轮箱企业）主要财务指标



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：浅色柱为半年度数据

图27：明阳电气（301291.SZ，箱变、变压器等输配电设备企业）主要财务指标



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理　注：浅色柱为半年度数据

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

下载日志已记录，仅供内部参考

05 投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

相关公司盈利预测

投资建议：国内风机与零部件企业利润率在2027年随着全球风电需求共振同步改善，建议关注风机、齿轮箱、铸锻件环节，包括：三一重能、金风科技、德力佳等。

表12：相关公司盈利预测（截至2026年10月9日）

公司代码	公司名称	总市值（亿元）	归母（亿元）2025A	归母（亿元）2026E	归母（亿元）2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E	PB
002202.SZ	金风科技	690	27.7	39.9	52.3	24.9 x	17.3 x	13.2 x	1.8
688349.SH	三一重能	217	7.1	10.6	17.2	30.4 x	20.4 x	12.6 x	1.5
601615.SH	明阳智能	215	6.6	14.5	21.7	27.9 x	12.7 x	8.5 x	0.8
603092.SH	德力佳	191	8.3	9.3	12.0	23.1 x	20.5 x	15.9 x	3.4
300443.SZ	金雷股份	64	3.1	6.7	8.1	20.3 x	9.5 x	7.9 x	1.0
301291.SZ	明阳电气	114	5.9	6.9	10.6	19.3 x	16.4 x	10.7 x	2.2
600458.SH	时代新材	107	5.1	6.0	7.3	20.9 x	17.9 x	14.7 x	1.3
603063.SH	禾望电气	120	5.3	4.2	6.6	22.5 x	28.7 x	18.2 x	2.2

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：明阳智能盈利预测来自Wind一致预期，其他公司盈利预测来自国信证券经济研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- 国内风电投资需求不及预期；
- 地缘政治与贸易摩擦；
- 原材料价格大幅上涨；
- 市场竞争加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046　　总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032