



# 新能源发电设备行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

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

## 1H24 风电业绩总结：整机盈利环比改善，静待下半年海风放量

### 投资逻辑：

**上半年国内风电装机平稳增长，海风装机略低于预期。**2024 年上半年国内风电新增装机 25.8GW，同比增长 12.4%；其中海风、陆风新增装机分别为 0.83GW、25.0GW，分别同比-24.5%、+14.3%，受开工影响海风装机略低于预期。1-7 月国内风电新增装机 29.9GW，同增 13.7%，其中 7 月新增装机为 4.1GW，同比+22.6%。进入下半年传统风电装机旺季，叠加上半年海风开工不及预期，部分项目开工并网推迟，预计下半年国内将迎来密集并网期。

**招标规模大幅增长，为下半年需求释放奠定基础。**1H24 国内风电招标量达 66.1GW，同增 48%，其中新增陆风招标达 60.7GW，同比+57.0%，新增海风招标达 5.4GW，同比+22.0%。2Q24 国内风电招标量达 42.8GW，同比+162.4%，其中新增陆风招标达 39.4GW，同比+180.0%，新增海风招标达 3.4GW，同比+52.0%。

**陆风机组价格持稳，海风机组保持下降趋势。**2024 年 1-6 月不含塔筒陆风机组加权中标均价为 1453 元/KW，同比下降 11.2%，上半年中标价格稳定在 1400-1600 元/KW，2024 年 1-6 月海风机组中标均价为 3342 元/KW，同比下降 11.6%，较 2023 年 8-12 月均价下降 6.8%。

**价格竞争持续，行业收入下降、盈利能力承压。**1H24 年风电板块实现营收 785 亿元，同比-3.3%；由于行业竞争持续加剧，下游招标价格持续走低，板块实现归母净利润 41 亿元，同比-25.4%。销售毛利率及销售净利率为 17.9%/5.3%，同比-1.0/-1.5PCT；ROE 为 2.2%，同比-0.8PCT。

**二季度板块盈利边际改善。**2Q24 实现营收 462 亿元，同比-7.8%；实现归母净利润 26 亿元，同比-6.6%，同比降幅较 1Q24 有明显缩窄；实现销售毛利率、销售净利率 16.1%/5.6%，同比-2.05/-0.05pct，毛利率下降的原因除了企业自身盈利能力的恶化，一定程度上也与部分企业中报会计准则发生调整，质保金由销售费用转为营业成本有关，净利率同比接近持平。2Q24 ROE 为 1.4%，同比下降 0.12pct，环比增长 0.6pct。

**整机成本传导效果逐步体现，盈利能力有所回升。**从三一重能、金风科技、明阳智能、运达股份披露的业绩情况来看，上半年四家整机企业的综合毛利率相对于 2H23 均有不同程度的回升。结合去年上游原材料及零部件环节季度盈利趋势变化，我们判断上半年的毛利率修复主要由价格压力向上游传导贡献，但同时也有一部分风机大型化、海外占比提升的因素。考虑到上半年风机招标价格基本趋于平稳，零部件采购价格也相对较低，预计下半年整机盈利修复具备可持续性。1H24 整机板块投资收益/扣非归母净利润达到 86.7%，同比明显放缓，但仍然是整机企业重要的盈利来源。

**零部件盈利能力承压，出海仍是盈利主线。**受到下游价格竞争持续影响，上游零部件环节价格承压，其中主轴、铸件 2Q24 毛利率分别同比下降 9.20pct、4.99pct。具备出口能力的企业展现出比较明显的盈利优势，塔筒环节的大金重工等受益于海外收入占比提升，1H24 毛利率同比提升 4.6pct。

**随着海风开工回暖以及海外需求持续释放，行业需求结构有望逐步优化。**进入“十四五”后期，国内各沿海省份预计将进入加速开工，抢装并网的阶段，预计今年下半年及明年海风需求将大幅增加，从部分企业报表端来看，不少企业半年报存货及合同负债规模已初步验证这一趋势；海外方面，随着欧洲海风推进加速，塔筒、海缆等供应缺口环节有望带来相当规模的外溢需求，同时中亚、东南亚、印度等新兴市场需求也有望逐步释放。

### 投资建议与估值

重点推荐受益于海风及出海逻辑的塔筒环节与海缆环节：东方电缆、泰胜风能、海力风电；盈利改善趋势有望持续的风机环节：金风科技、三一重能、明阳智能等。

### 风险提示

大宗商品价格波动风险；下游装机不及预期；政策风险。



## 内容目录

1、需求回顾：1H24 装机平稳增长，项目招投标量增价减.....	4
1.1 国内装机：上半年国内风电装机平稳增长，海风装机略低于预期.....	4
1.2 国内招标：1H24 新增海风/陆风招标同比变动+22%、+57%.....	4
2、财务分析：1H24 板块收入承压，2Q24 板块盈利边际改善.....	6
2.1 财务回顾：行业价格竞争持续，1H24 板块收入承压，2Q24 板块盈利边际改善.....	6
2.2 盈利能力：整机及桩基盈利改善，出口业务成破局关键.....	8
2.3 资本开支：1H24 各制造环节资本开支同比下降.....	12
2.4 营运能力：主要制造环节应收及存货周转率有所下降.....	12
2.5 研发支出：1H24 制造环节研发支出同比放缓.....	12
2.6 偿债能力：1H24 除铸锻件外各环节速动比率均下降.....	13
3、投资建议.....	13
4、风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1：1H24 国内海/陆风新增装机 0.8/25.0GW，分别同比-24.5%/+14.3%.....	4
图表 2：国内月度新增装机（GW）.....	4
图表 3：1H24 新增招标规模同比+48%.....	5
图表 4：2Q24 新增陆风、海风招标 39.4GW、3.4GW.....	5
图表 5：2022 年以来陆风机组加权平均中标价格（元/KW）.....	5
图表 6：含塔筒海风机组中标/预中标均价（元/KW）.....	5
图表 7：【SW 风电设备】营收变化.....	6
图表 8：【SW 风电设备】归母净利润变化.....	6
图表 9：【SW 风电设备】毛利率及净利率.....	6
图表 10：【SW 风电设备】ROE 变化.....	6
图表 11：【SW 风电设备】企业自由现金流.....	7
图表 12：【SW 风电设备】经营性现金流.....	7
图表 13：【SW 风电设备】季度营收变化.....	7
图表 14：【SW 风电设备】季度归母净利润变化.....	7
图表 15：【SW 风电设备】季度毛利率及净利率.....	7
图表 16：【SW 风电设备】季度 ROE.....	7
图表 17：财务分析标的.....	8



图表 18: 风电各环节盈利能力变化.....	8
图表 19: 价格压力逐步传导, 整机企业盈利回升.....	9
图表 20: 整机企业近三个季度综合毛利率变化.....	9
图表 21: 金风科技上半年海外装机占比达 13%.....	9
图表 22: 1H24 风电场转让明显放缓, 但仍然是整机企业盈利的关键.....	10
图表 23: 主轴、铸锻件板块毛利率持续下降.....	11
图表 24: 海外占比提升大金重工实现盈利能力修复.....	11
图表 25: 7 月以来原材料成本价格改善明显.....	11
图表 26: 海力风电合同负债创近两年新高 (亿元).....	12
图表 27: 天顺风能合同负债创近两年新高 (亿元).....	12
图表 28: 1H24 风电各环节资本开支指标.....	12
图表 29: 1H24 风电各环节营运能力指标.....	12
图表 30: 1H24 风电各环节研发支出指标.....	13
图表 31: 1H24 风电各环节速动比率变化.....	13
图表 32: 主要推荐标的盈利预测及估值 (净利润单位: 亿元).....	13

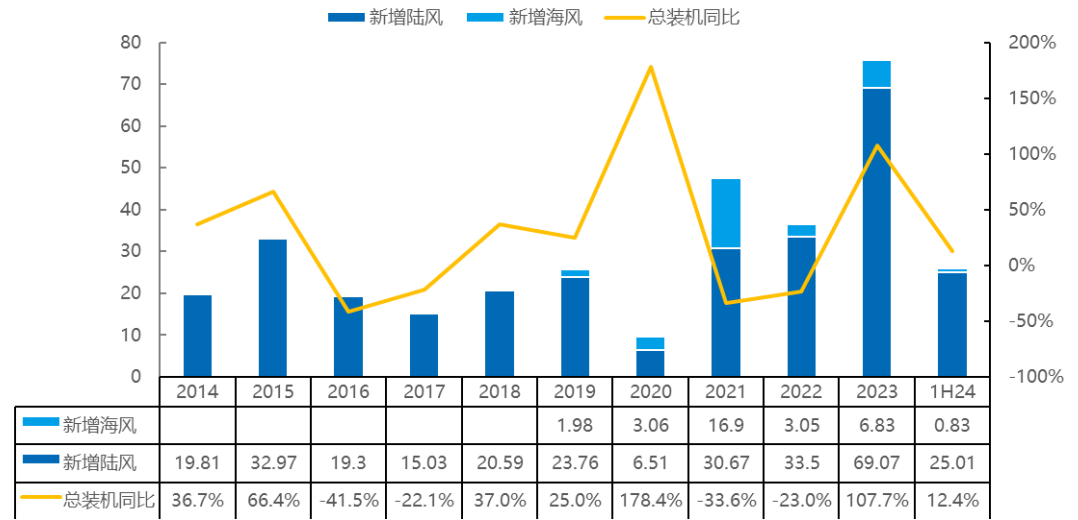


## 1、需求回顾：1H24 装机平稳增长，项目招投标量增价减

### 1.1 国内装机：上半年国内风电装机平稳增长，海风装机略低于预期

据国家能源局统计，2024 年上半年国内风电新增装机 25.8GW，同比增长 12.4%；其中海风、陆风新增装机分别为 0.83GW、25.0GW，分别同比-24.5%、+14.3%，上半年海上风电装机略低于预期。

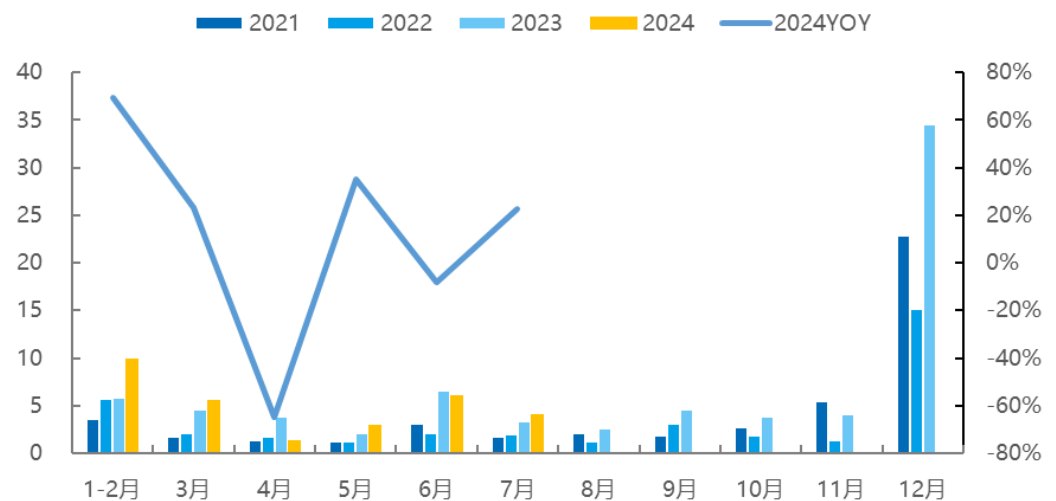
图表1：1H24 国内海/陆风新增装机 0.8/25.0GW，分别同比-24.5%/+14.3%



来源：能源局、中电联，国金证券研究所

1-7 月国内风电新增装机 29.9GW，同增 13.7%，其中 7 月新增装机为 4.1GW，同比+22.6%。进入下半年传统风电装机旺季，叠加上半年海风开工不及预期，部分项目开工并网推迟，预计国内将迎来密集装机并网期。

图表2：国内月度新增装机 (GW)



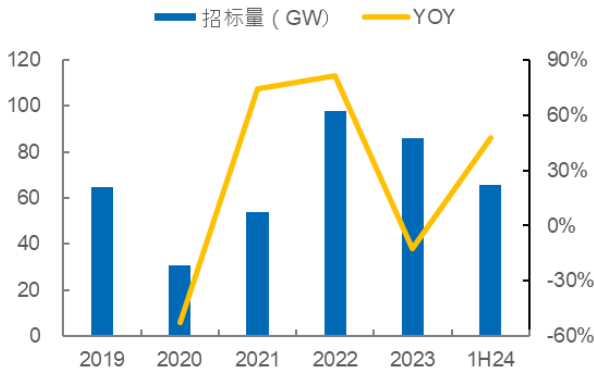
来源：国家能源局，国金证券研究所

### 1.2 国内招标：1H24 新增海风/陆风招标同比变动+22%、+57%

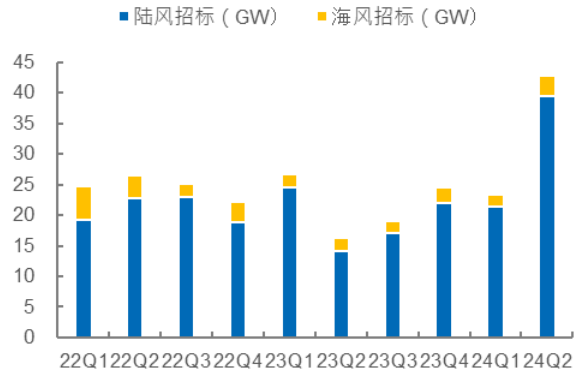
1H24 国内风电招标量达 66.1GW，同增 48%，其中新增陆风招标达 60.7GW，同比+57.0%，新增海风招标达 5.4GW，同比+22.0%。2Q24 国内风电招标量达 42.8GW，同比+162.4%，其中新增陆风招标达 39.4GW，同比+180.0%，新增海风招标达 3.4GW，同比+52.0%。



图表3: 1H24 新增招标规模同比+48%



图表4: 2Q24 新增陆风、海风招标 39.4GW、3.4GW

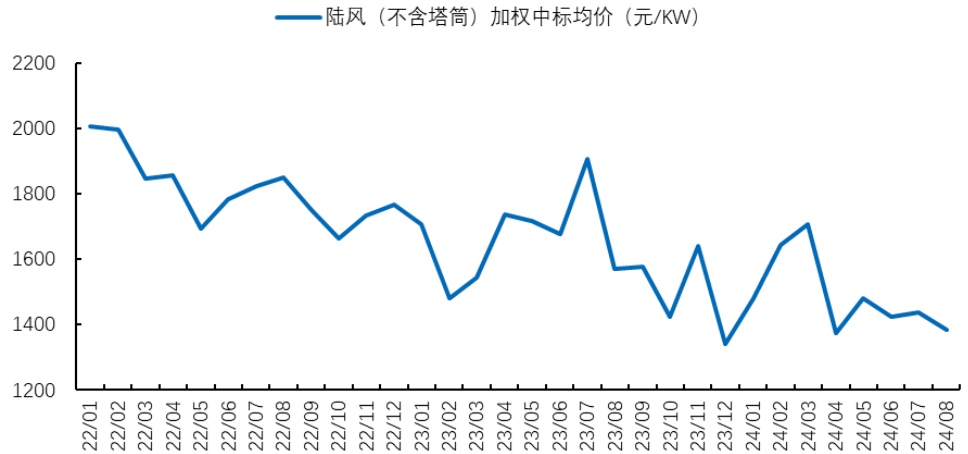


来源: 金风科技演示材料、风电头条, 国金证券研究所

来源: 金风科技演示材料、风电头条, 国金证券研究所

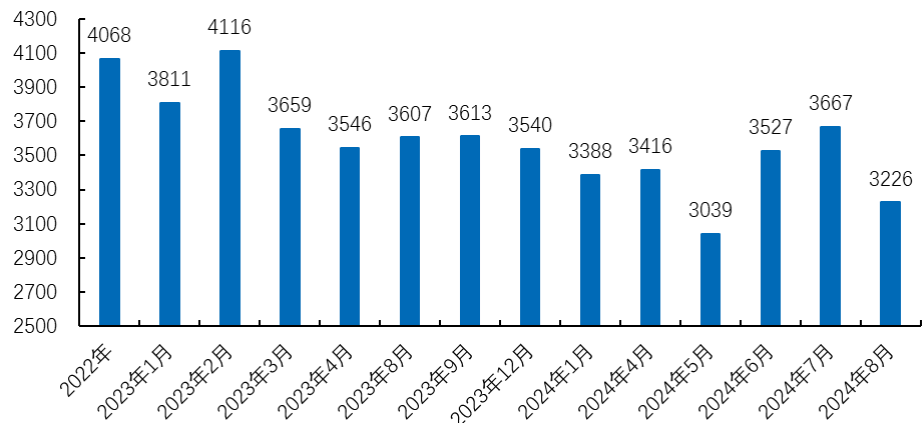
陆风机组价格维持在 1400-1600 元/KW 左右, 海风机组保持下降。2024 年 1-6 月不含塔筒陆风机组加权中标均价为 1453 元/KW, 同比下降 11.2%, 2024 年 1-6 月海风机组中标均价为 3342 元/KW, 同比下降 11.6%, 较 2023 年 8-12 月均价下降 6.8%。

图表5: 2022 年以来陆风机组加权平均中标价格 (元/KW)



来源: 风电头条、各央企国企电子采购平台, 国金证券研究所

图表6: 含塔筒海风机组中标/预中标均价 (元/KW)



来源: 风电头条、各央企国企电子采购平台, 国金证券研究所

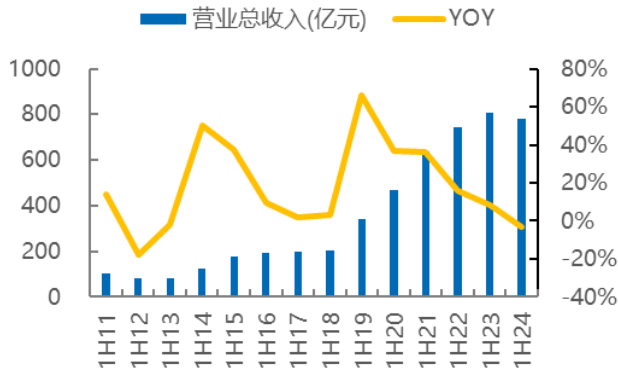


## 2、财务分析：1H24 板块收入承压，2Q24 板块盈利边际改善

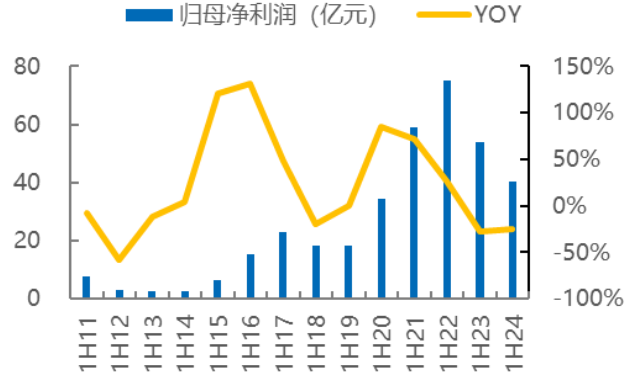
### 2.1 财务回顾：行业价格竞争持续，1H24 板块收入承压，2Q24 板块盈利边际改善

据【SW 风电设备】口径统计，1H24 年风电板块实现营收 785 亿元，同比-3.3%；由于行业竞争持续加剧，下游招标价格持续走低，板块实现归母净利润 41 亿元，同比-25.4%。销售毛利率及销售净利率为 17.9%/5.3%，同比-1.0/-1.5PCT；ROE 为 2.2%，同比-0.8PCT。

图表7：【SW 风电设备】营收变化



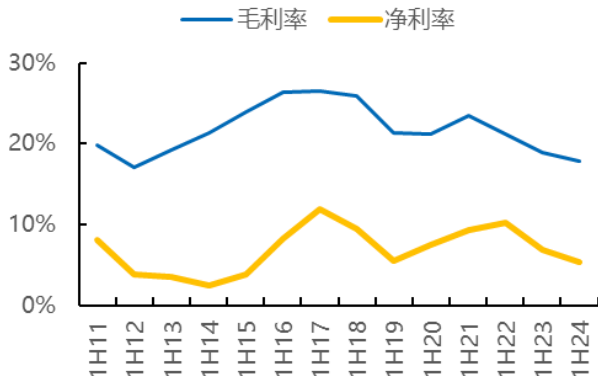
图表8：【SW 风电设备】归母净利润变化



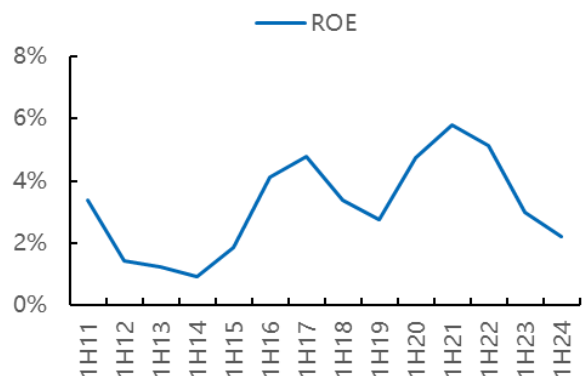
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表9：【SW 风电设备】毛利率及净利率



图表10：【SW 风电设备】ROE 变化



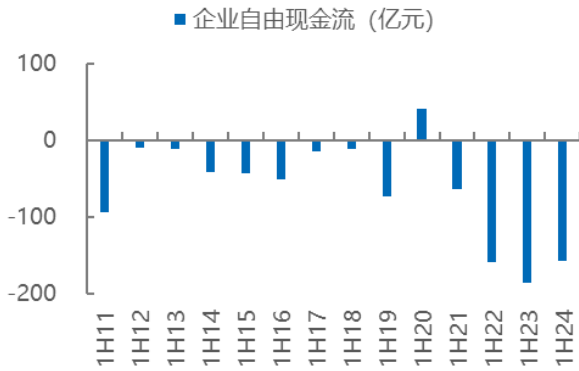
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

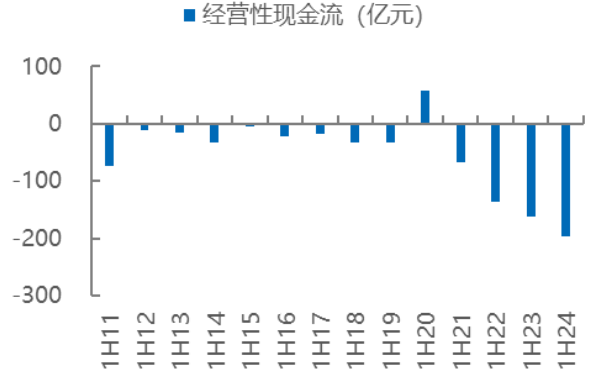
据【SW 风电设备】口径统计，1H24 年风电板块自由现金流-158.1 亿元，较 1H23 (-188 亿元) 有所修复；经营现金流-198 亿元，较 1H23 的-163 亿元有所下降，恶化的原因除了行业价格竞争带来的盈利能力下降外，也有部分因素来自于上半年海风开工不及预期导致的部分订单延期，企业加大备货以应对下半年行业的加速开工。



图表11: 【SW 风电设备】企业自由现金流



图表12: 【SW 风电设备】经营性现金流

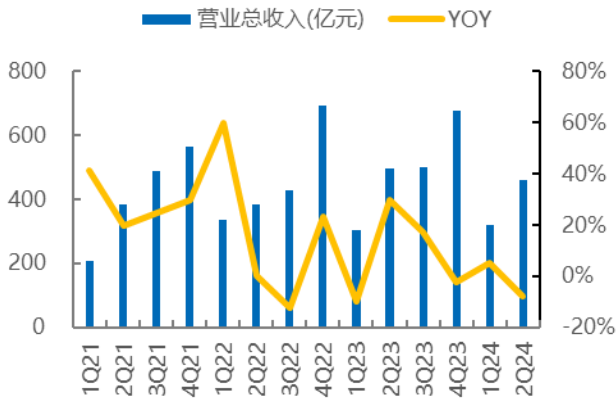


来源: wind, 国金证券研究所

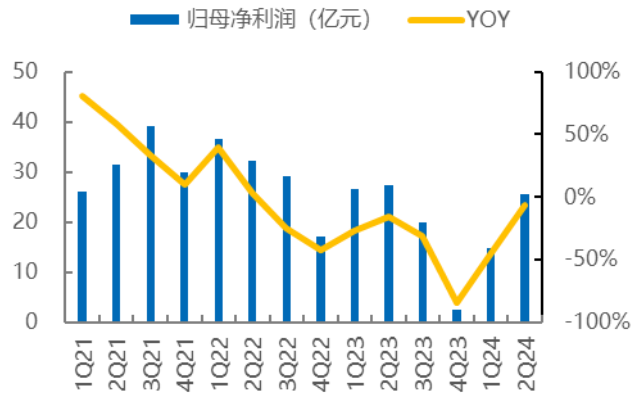
来源: wind, 国金证券研究所

据【SW 风电设备】统计口径, 2024 实现营收 462 亿元, 同比-7.8%; 实现归母净利润 26 亿元, 同比-6.6%, 同比降幅较 1Q24 有明显缩窄; 实现销售毛利率、销售净利率 16.1%/5.6%, 同比-2.05/-0.05pct, 毛利率下降的原因除了企业自身盈利能力的恶化, 一定程度上也与部分企业中报会计准则发生调整, 质保金由销售费用转为营业成本有关, 净利率同比接近持平。2024 ROE 为 1.4%, 同比下降 0.12pct, 环比增长 0.6pct。

图表13: 【SW 风电设备】季度营收变化



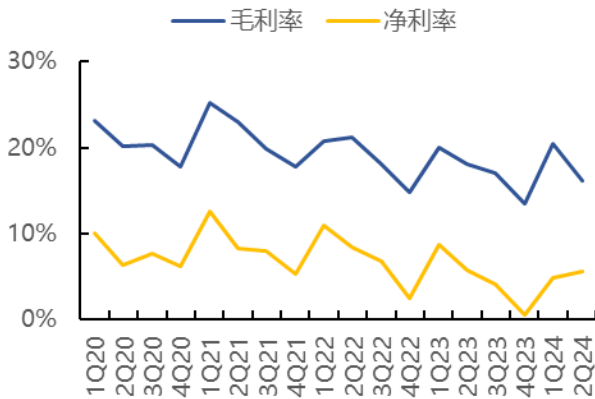
图表14: 【SW 风电设备】季度归母净利润变化



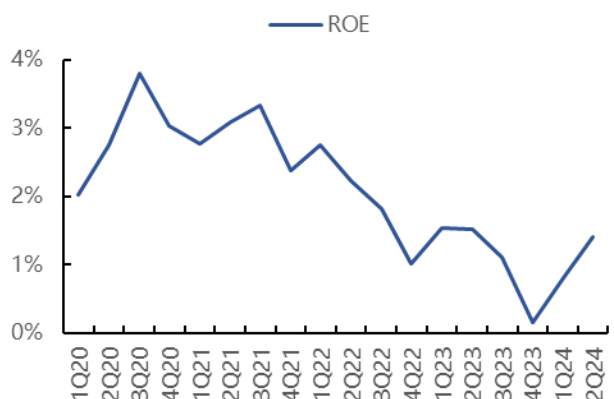
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 【SW 风电设备】季度毛利率及净利率



图表16: 【SW 风电设备】季度 ROE



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



## 2.2 盈利能力：整机及桩基盈利改善，出口业务成破局关键

我们对6个细分行业（主轴、铸锻零部件、叶片、风塔、整机、电站）的公司进行分析，由于不同公司业务的多变性，我们选取的各细分环节标的主要考虑该业务占比较高的公司。

图表17：财务分析标的

细分行业	代码	股票名称	细分行业	代码	股票名称
主轴	300443.SZ	金雷股份	铸锻零部件	603218.SH	日月股份
	300185.SZ	通裕重工		688186.SH	广大特材
风塔+桩基	002531.SZ	天顺风能		603985.SH	恒润股份
	300129.SZ	泰胜风能		300850.SZ	新强联
	300569.SZ	天能重工		601218.SH	吉鑫科技
	002487.SZ	大金重工		叶片	002080.SZ
301155.SZ	海力风电	整机	002202.SZ		金风科技
电站	601016.SH		节能风电	601615.SH	明阳智能
	601619.SH		嘉泽新能	300772.SZ	运达股份
	1811.HK		中广核新能源	688660.SH	电气风电
	001289.SZ		龙源电力	688349.SH	三一重能

来源：国金证券研究所绘制

风塔桩基及整机环节毛利率同比改善。1H24 除整机环节营收略有增长外，其余各环节营收均同比下降；风塔桩基及整机环节毛利率同比有所提升，其余各环节毛利率均有所下降。净利率方面，全产业链各环节净利率均有所下降，其中上游零部件环节主要受毛利率下降影响，整机环节受上半年转让风电场放缓，环节投资收益相比去年有所降低影响，净利率同比略有下降。

图表18：风电各环节盈利能力变化

环节	营收同比	毛利率	毛利率同比	扣非净利同比	净利率	净利率同比
主轴	-5.73%	15.32%	-8.18PCT	-72.74%	2.89%	-7.10PCT
铸锻零部件	-15.96%	15.05%	-5.32PCT	-70.00%	2.67%	-4.81PCT
叶片	-6.78%	17.55%	-3.53PCT	-69.38%	2.27%	-4.63PCT
风塔桩基	-34.77%	23.36%	0.98PCT	-40.50%	10.13%	-0.98PCT
整机	5.30%	17.14%	2.27PCT	3.48%	4.20%	-0.07PCT
电站	-17.98%	21.23%	-2.36PCT	-17.98%	21.23%	-2.36PCT

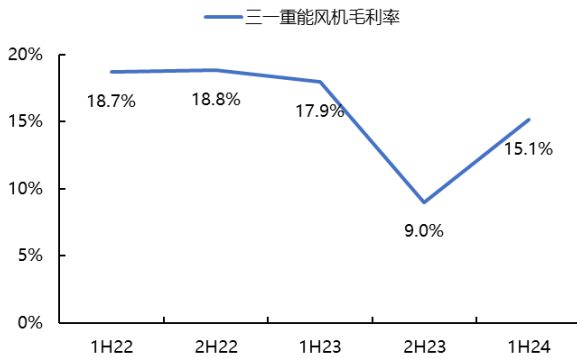
来源：wind，国金证券研究所；注：采用新会计准则的企业毛利率同比为同口径比较

整机：成本传导效果逐步体现，上半年整机企业毛利率回升。从三一重能、金风科技、明阳智能、运达股份披露的业绩情况来看，上半年四家整机企业的综合毛利率相对于2H23均有不同程度的回升。我们判断上半年的毛利率回升主要由价格压力向上游传导贡献，但同时也有部分风机大型化、海外占比提升的因素。

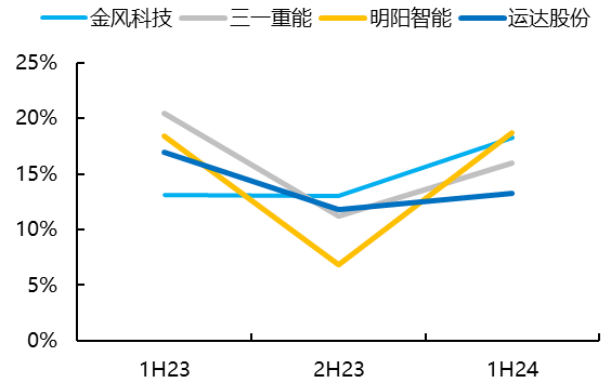




图表19: 价格压力逐步传导, 整机企业盈利回升



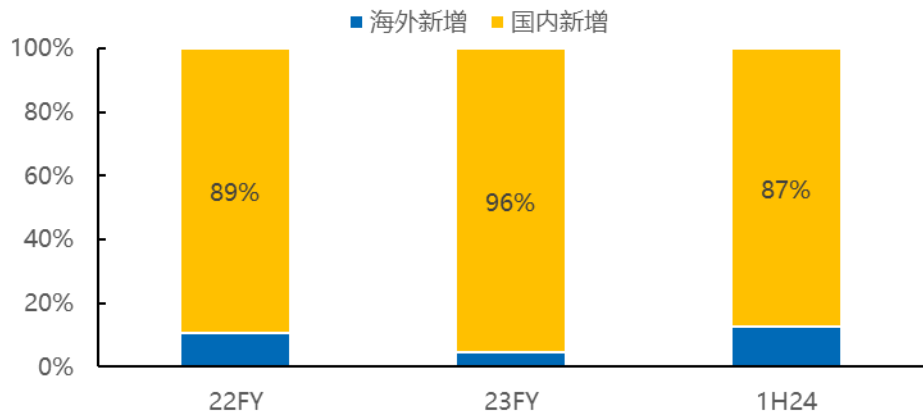
图表20: 整机企业近三个季度综合毛利率变化



来源: 三一重能业绩展示材料, 国金证券研究所; 注: 各期毛利率按照最新会计政策口径追溯调整

来源: wind、公司公告, 国金证券研究所; 注: 各期毛利率按照最新会计政策口径追溯调整

图表21: 金风科技上半年海外装机占比达 13%

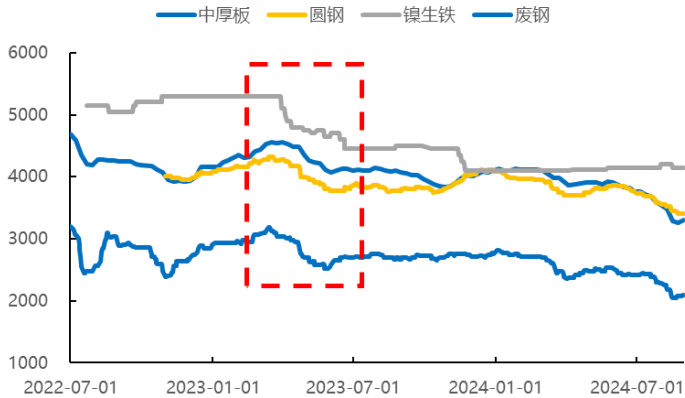


来源: 金风科技公告、金风科技业绩演示材料, 国金证券研究所

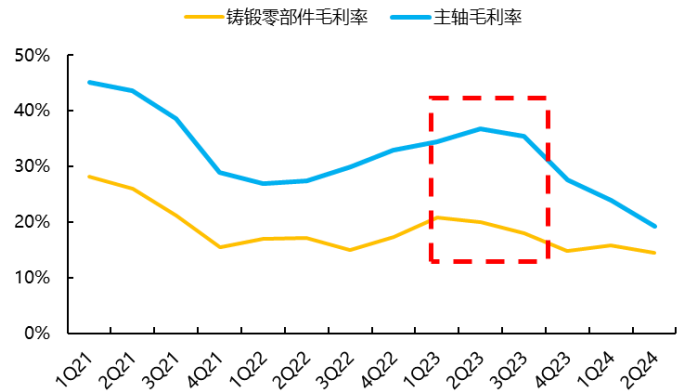
从订单交付周期来看, 整机企业从中标项目到采购零部件再到交付、确收, 时间跨度大概在数月到一年的时间, 因此当期毛利率变化更多反应的是一年到半年前的中标价格及上游零部件采购价格。从原材料价格及上游零部件企业的毛利率来看, 1Q23 开始原材料价格逐步下行, 带动铸锻件、主轴等环节毛利率实现修复, 两个环节盈利相继见顶, 并在 2H23 逐步将原材料降本带来的超额盈利逐步让渡给上游整机企业, 基本验证我们对整机企业毛利率修复提出的逻辑解释。展望后续, 考虑到上半年风机招标价格基本趋于稳定, 上游零部件价格保持低位, 预计下半年整机企业的盈利修复具备可持续性。



图表22: 1H23 零部件原材料成本大幅下降



图表23: 上游零部件环节于 1H23 盈利见顶, 此后让利给整机企业, 毛利率下降

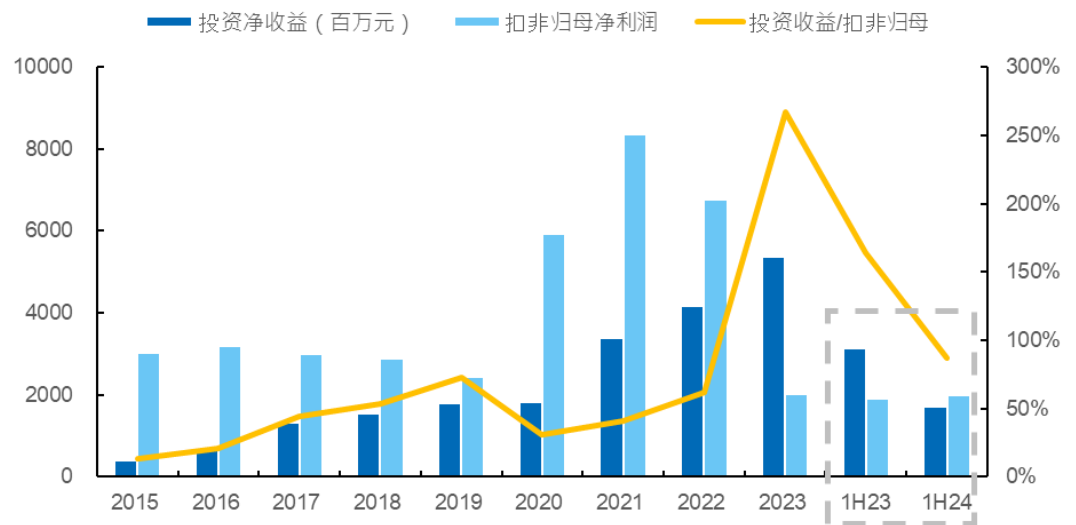


来源: ifind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

上半年风电场转让略有放缓, 但仍然是整机企业盈利的关键。1H24 整机板块的投资净收益为 17.2 亿元, 其中大部分为风电场转让收益, 同期扣非归母净利润为 19.8 亿元, 投资收益/扣非归母净利润达到 86.7%, 较去年有明显放缓, 但占比仍然较高, 预计在产业链持续价格竞争背景下, 风电场滚动开发并转让变现仍然是整机企业重要的盈利来源。而随着部分省份电力现货市场推进, 部分风电场项目的投资回报率有所降低, 未来获取优质开发指标能力的重要性将逐步凸显。

图表24: 1H24 风电场转让明显放缓, 但仍然是整机企业盈利的关键

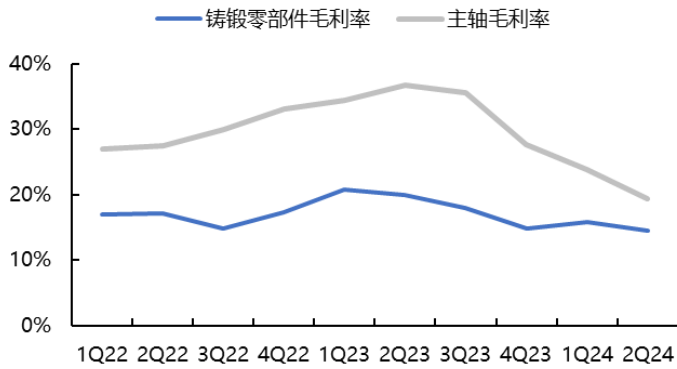


来源: wind, 国金证券研究所

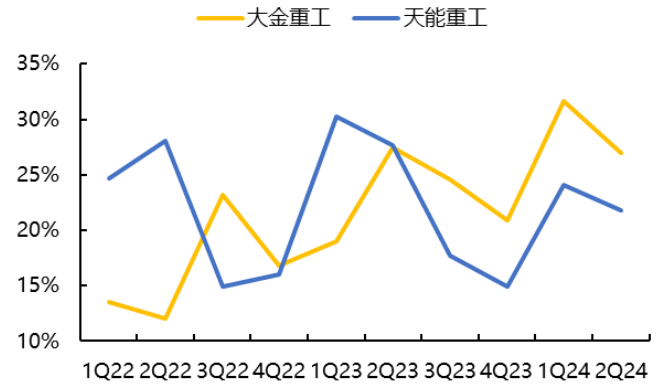
零部件盈利能力承压, 出海仍是盈利主线。受到下游价格竞争持续影响, 上游零部件环节价格承压, 其中主轴(金雷股份)、铸件 2Q24 毛利率分别同比下降 9.20pct、4.99pct。从各环节细分公司比较来看, 具备出口能力的企业展现出比较明显的盈利优势, 塔筒环节的大金重工等受益于海外出口收入占比提升, 1H24 毛利率同比提升 4.6pct, 较出口业务较少的同类型企业也具备一定的盈利优势。



图表25: 主轴、铸锻件板块毛利率持续下降



图表26: 海外占比提升大金重工实现盈利能力修复

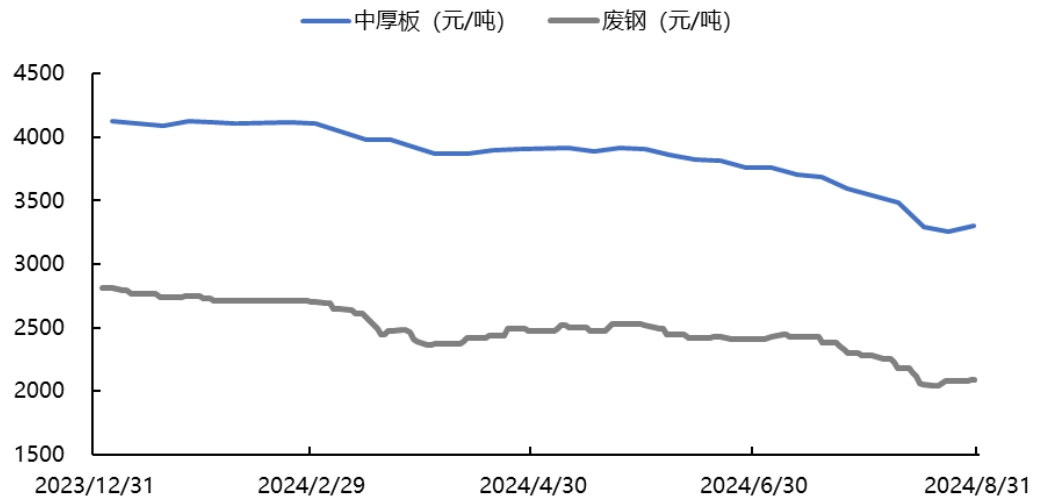


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

近期原材料价格改善明显,下半年装机旺季出货提升,盈利有望改善。成本端,7月以来主要原材料中厚板、废钢价格加速下跌,截至8月30日,中厚板、废钢价格分别为3299、2090元/吨,较7月初分别下降12.2%、13.3%,原材料成本改善明显。进入下半年风电装机旺季,叠加上半年海风开工的不及预期,部分需求转移至下半年释放,需求规模及结构均边际向好,部分企业的合同负债高增也初步验证这一趋势。风电零部件制造规模效应明显,下半年有望实现量增利升的修复。

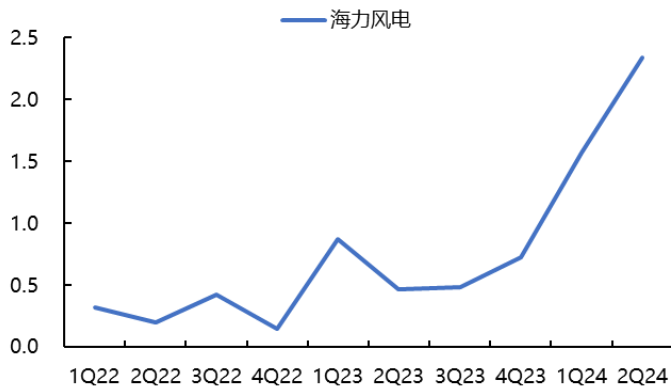
图表27: 7月以来原材料成本价格改善明显



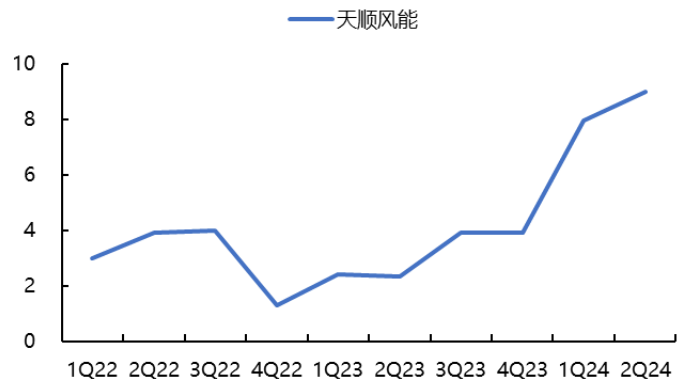
来源: ifind, 国金证券研究所



图表28: 海力风电合同负债创近两年新高 (亿元)



图表29: 天顺风能合同负债创近两年新高 (亿元)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

### 2.3 资本开支: 1H24 各制造环节资本开支同比下降

比较细分环节资本投入可知, 1H24 除叶片及电站外, 各环节资本开支均大幅下降, 其中叶片主要受中材科技锂电资本开支影响; 1H24 除整机外各环节货币资金均大幅下降。随着行业竞争加剧, 各环节盈利承压, 产业链逐步放缓资本开支。

图表30: 1H24 风电各环节资本开支指标

环节	资本开支同比	资本开支/营业收入	在建工程同比	在建工程/营业收入	货币资金同比	货币资金/营业收入
主轴	-59.68%	6.94%	-41.07%	38.45%	-47.27%	73.93%
铸锻零部件	-39.40%	20.90%	-2.15%	52.22%	-23.41%	66.64%
叶片	-0.60%	18.82%	88.09%	52.13%	-35.12%	18.47%
风塔桩基	-25.60%	17.81%	-21.79%	32.60%	-30.16%	65.28%
整机	-21.85%	16.13%	-19.67%	31.42%	-7.24%	69.91%
电站	3.02%	47.10%	53.74%	120.91%	-71.40%	22.55%

来源: wind, 国金证券研究所

### 2.4 营运能力: 主要制造环节应收及存货周转率有所下降

比较细分环节营运能力可知, 1H24 各环节应收账款周转率均有不同程度下降; 进入下半年风电装机旺季, 叠加上半年海风开工不及预期, 预计下半年装机有望加速, 整机、风塔桩基环节存货同比大幅提升; 主轴、电站存货周转率有所提升, 其余各环节存货周转速度均同比放缓。

图表31: 1H24 风电各环节营运能力指标

环节	应收账款同比	应收周转率变化	存货同比	存货周转率变化
主轴	-9.29%	-0.01	-4.72%	0.02
铸锻零部件	-2.78%	-0.23	-9.54%	-0.05
叶片	-4.58%	-0.31	-11.48%	-0.03
风塔桩基	-2.38%	-0.32	19.61%	-0.53
整机	7.85%	-0.12	16.05%	-0.20
电站	16.82%	-0.52	2.44%	0.18

来源: wind, 国金证券研究所

### 2.5 研发支出: 1H24 制造环节研发支出同比放缓

比较细分环节研发支出比率可知, 1H24 除电站环节外, 各环节研发支出比率均有所上升, 我们判断或主要由于大兆瓦风机已经进入量产大规模应用阶段, 相应的研发支出及产品测试认证费用响应降低, 1H24 制造环节研发支出比率均同比下降。



图表32: 1H24 风电各环节研发支出指标

环节	研发支出同比	研发支出比率	研发支出比率变化
主轴	-20.69%	3.06%	-0.58PCT
铸锻零部件	-60.29%	2.36%	-2.63PCT
叶片	-41.91%	2.91%	-1.76PCT
风塔桩基	-63.08%	1.01%	-0.77PCT
整机	-13.42%	3.97%	-0.86PCT
电站	111.96%	0.28%	0.16PCT

来源: wind, 国金证券研究所

### 2.6 偿债能力: 1H24 除铸锻件外各环节速动比率均下降

比较细分环节速动比率可知, 1H24 除铸锻零部件环节外, 其余各环节速动比率均有所下降, 其中叶片、风塔桩基环节速动比率降幅最大, 主轴/铸锻零部件/叶片/风塔桩基/整机/电站环节的速动比率分别为 1.10/1.42/0.87/1.07/0.81/0.85。

图表33: 1H24 风电各环节速动比率变化

环节	速动比率	速动比率同比变化
主轴	1.10	-0.10
铸锻零部件	1.42	0.02
叶片	0.87	-0.15
风塔桩基	1.07	-0.16
整机	0.81	-0.05
电站	0.85	-0.04

来源: wind, 国金证券研究所

## 3、投资建议

从 2024 年半年报来看, 高强度价格竞争背景下, 整机企业成本压力向上游的传导已逐步体现, 各企业 1H24 盈利能力环比 2H23 均有不同程度的回暖; 上游制造环节的盈利能力持续承压, 但具备出海能力的企业 alpha 依然比较明显, 能对抗国内装机波动及竞争加剧的负面影响。同时随着大兆瓦风机进入规模化应用的阶段, 企业的研发支出和资本开支亦有所放缓, 自由现金流同比略有改善。

展望下半年, 随着海风开工回暖以及海外需求持续释放, 行业装机结构有望逐步优化, 价值量更高的海风及海外风机产品需求有望大规模起量, 整机盈利改善趋势有望持续; 进入“十四五”后期, 国内各沿海省份预计将进入加速开工、抢装并网的阶段, 从部分企业报表端来看, 不少企业半年报合同负债规模已初步验证这一趋势, 预计下半年确认节奏有望加快; 海外方面, 随着欧洲海风推进加速, 塔筒、海缆等供应缺口环节有望带来相当规模的外溢需求, 同时中亚、东南亚、印度等新兴市场需求也有望逐步释放。

重点推荐受益于海风及出海逻辑的塔筒环节与海缆环节: 东方电缆、泰胜风能、海力风电; 盈利改善趋势有望持续的风机环节: 金风科技、三一重能、明阳智能等。

图表34: 风电行业主要标的盈利预测及估值 (净利润单位: 亿元)

证券代码	名称	总市值	2023 年		2024E		2025E		2026E	
			归母净利润	归母净利	PE	归母净利润	PE	归母净利润	PE	
301155.SZ	海力风电*	89	-0.88	4.8	18	7.5	12	9.7	9	
603218.SH	日月股份*	107	4.82	7.3	15	8.0	13	9.3	12	
300129.SZ	泰胜风能*	63	2.92	5.1	12	7.5	8	9.4	7	
603606.SH	东方电缆*	331	10.00	12.4	27	17.0	19	21.1	16	



300443.SZ	金雷股份*	53	4.12	4.7	11	6.4	8	7.5	7
601615.SH	明阳智能*	207	3.72	23.0	9	29.4	7	34.7	6
688349.SH	三一重能*	290	20.07	23.9	12	29.9	10	33.9	9
002202.SZ	金风科技*	317	13.31	25.5	12	28.2	11	32.2	10
605305.SH	中际联合	50	2.07	2.9	17	3.8	13	4.9	10
002531.SZ	天顺风能	129	7.95	13.3	10	19.2	7	25.2	5
002487.SZ	大金重工	130	4.25	6.3	21	8.9	15	12.2	11
002080.SZ	中材科技	167	22.24	17.7	9	21.8	8	27.7	6
300772.SZ	运达股份	69	4.14	6.1	11	8.3	8	10.6	7
601016.SH	节能风电	181	15.11	15.8	11	17.1	11	18.5	10
001289.SZ	龙源电力	950	62.49	72.5	13	80.9	12	90.2	11
	平均值				14		11		9
	中位数				12		11		9

来源：wind，国金证券研究所预测（注：带\*公司盈利预测值为国金证券研究所预测，其余为wind一致预期，截至2024/08/31）

#### 4、风险提示

**大宗商品价格波动风险：**现阶段大宗商品价格呈一定不确定性，有一定概率继续上升，会对风电产业链造成不利影响。

**下游装机不及预期：**由于风电尤其是海风并网需要较多审批手续，若相关项目审批出现问题或延期，则有可能造成行业需求不及预期。

**政策风险：**存在因各国风电等相关新能源政策收缩带动风电产业链需求下降风险。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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。

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