

风电整机专题报告——

风机盈利回升，聚焦整机龙头

证券分析师： 刘强  
分析师登记编号： S1190522080001

研究助理： 万伟  
一般证券业务登记编号： S1190122090006

## 报告摘要

**风机招标规模创历史新高，风电装机容量有望快速增长。**2024年1-8月国内风机招标规模86.70GW（不含框架招标），同比+104.88%；其中，陆上风机招标81.43GW，同比+120.61%；海上风机招标5.27GW，同比-2.51%。**从招标量来看，2024年1-8月风机招标量已超过2022年全年水平，达到历史新高；**预计2024年陆风招标量有望超过100GW，海风招标量有望在10GW左右。根据招标量与陆海风发展情况，预计2024-2026年国内风电新增装机分别为84.52GW、92.71GW、103.30GW，CAGR为9.18%；其中，陆风新增装机规模分别为75GW、80GW、85GW，CAGR为6%；海风新增装机规模分别为9.5GW、12.7GW、18.3GW，CAGR为37%。

**亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量。**根据GWEC数据，1) 全球陆风新增装机量预计从2023年的106GW增长至2028年的146GW，CAGR为7%。分地区看，**亚非拉等区域未来陆风将实现较快增长：**2024-2028年中东和非洲陆风新增装机CAGR预计为39%、亚太（除中国）为预计17%、欧洲预计为13%、美洲预计为11%。2) 全球海风新增装机有望从2023年的11GW增长至2033年的66GW，CAGR为20%。分区域看，欧洲海风新增装机有望从2023年的4GW增长至2033年的28GW，CAGR为22%，亚太（除中国）海风新增装机有望从2023年的0.8GW增长至2033年的10.5GW，CAGR为30%，**欧亚海风贡献主要增量。**

**陆风价格触底企稳，风机毛利率有望持续回升。**1) 价格端：目前陆上风机去除塔筒平价价格在1200-1400元/KW，且从2024年4月以来有回升迹象；随着陆风大型化边际放缓，其价格有望企稳。海上风机去除塔筒价格目前在2500-2700元/KW徘徊。2) 从企业盈利端看，2024H1大部分风电整机企业风机业务毛利率环比回升：三一重能15.33%，同比-2.81pct，环比+6.14pct；金风科技3.75%，同比+6.29pct，环比+1.88pct；运达股份10.34%，同比-5.52pct，环比+0.04pct；电气风电13.38%，同比+2.98pct，环比+11.09%；明阳智能7.69%，同比-2.47pct，环比+2.70pct；东方电气7.44%，同比-2.47pct，环比-2.12pct。展望后续，随着此轮陆风招标价格逐步企稳，未来风机毛利率有望持续回升。

**投资建议：**1) 国内风机招标创历史新高&海外风电需求增长，国内整机企业风机销量有望实现较快增长。2) 目前风电整机企业风机毛利率实现不同程度回升；展望后续，随着招标价格触底企稳叠加成本优化，龙头企业风机业务盈利水平有望继续回升。**建议聚焦盈利水平有望反转的龙头整机企业，金风科技、运达股份、三一重能、明阳智能等。**

**风险提示：**风电装机规模不及预期、相关政策推进不及预期、原材料价格大幅波动

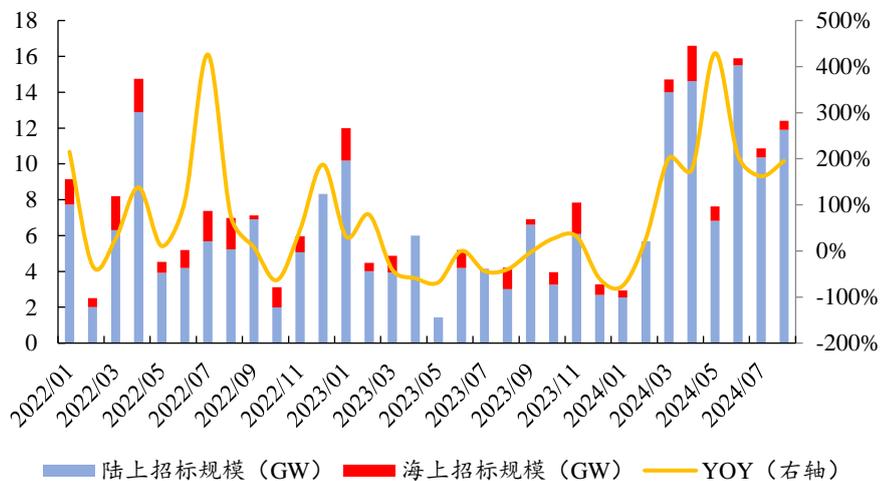
## 目录

- 1、招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、陆风价格触底企稳，风机毛利率有望持续回升
- 4、整机企业盈利改善，龙头公司在手订单充足
- 5、投资建议：聚焦盈利水平有望反转的整机龙头

## 1.1 招标量创历史新高，装机有望快速增长

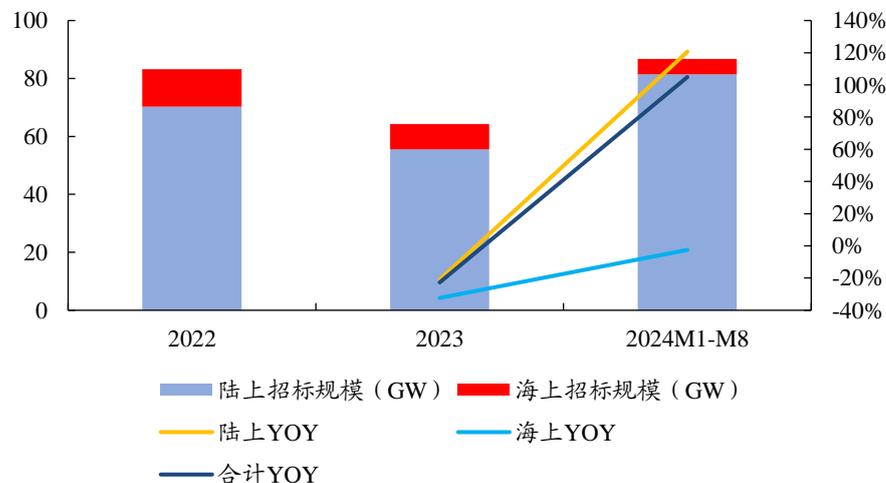
**风机招标量快速增长。**根据我们不完全统计，2024年1-8月国内风机招标规模86.70GW（不含框架招标），同比+104.88%；其中，陆上风机招标81.43GW，同比+120.61%；海上风机招标5.27GW，同比-2.51%。从招标量来看，2024年1-8月风机招标量已超过2022年全年水平，达到历史新高；预计2024年陆风招标量有望超过100GW，海风招标量有望在10GW左右。

图表：近期风电月度招标规模持续保持高位



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

图表：2024年风机招标量将创历史新高

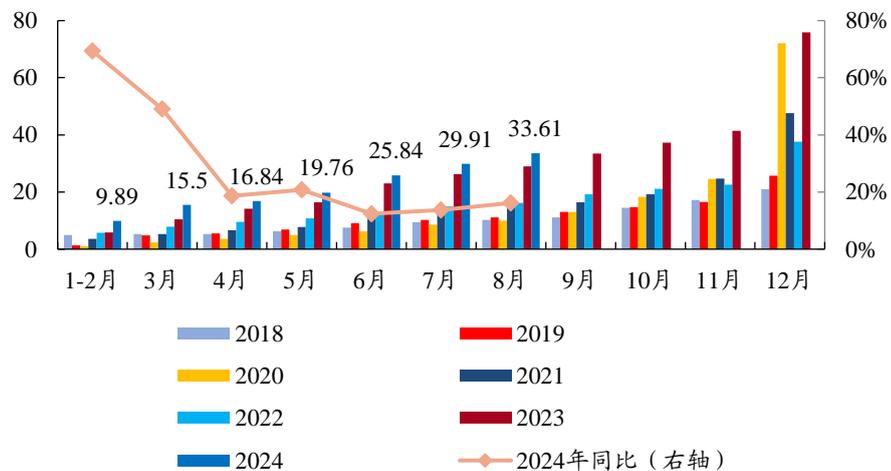


资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

## 1.1 招标量创历史新高，装机有望快速增长

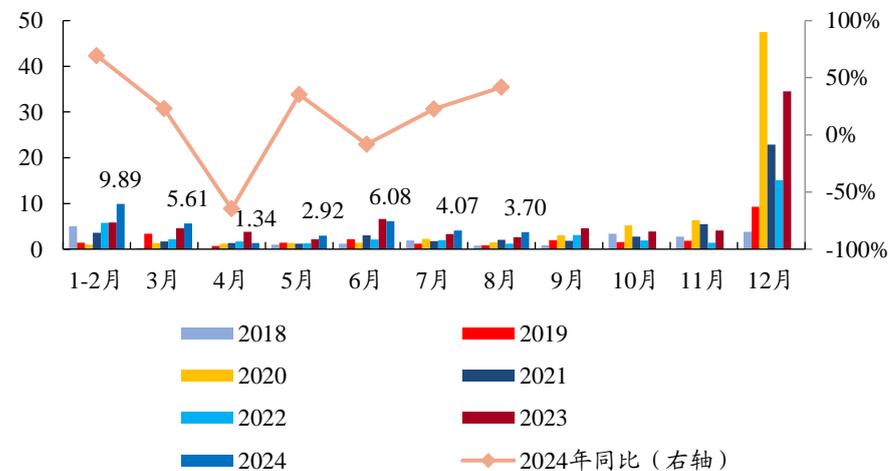
国内风电新增装机实现较快增长。根据国家能源局数据，2024年1-8月国内风电新增装机容量33.61GW，同比+16.22%。其中，8月风电新增装机3.70GW，同比+41.76%。在2023年高基数情况下，2024年以来国内风电新增装机仍实现快速增长。展望2024全年，预计国内风电新增装机量有望实现新高。

图表：2024年1-8月国内风电新增装机实现较快增长（GW）



资料来源：国家能源局、太平洋证券

图表：风电月度新增装机容量（GW）

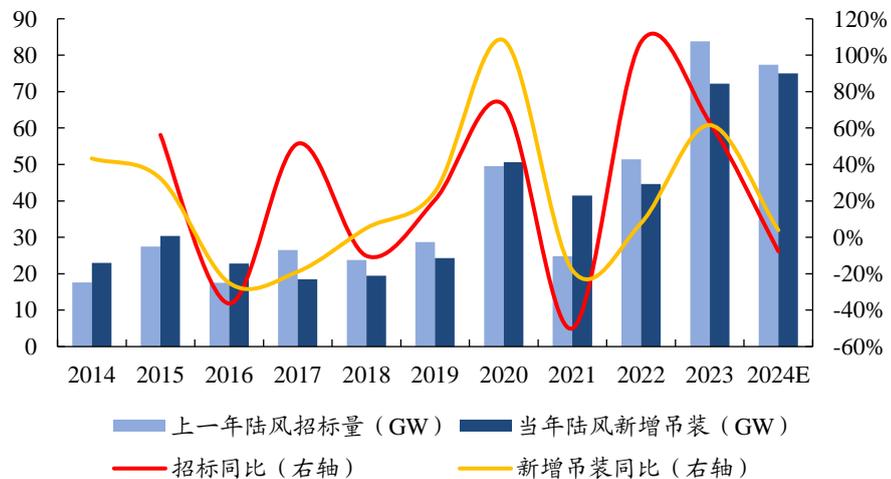


资料来源：国家能源局、太平洋证券

## 1.2 陆风：进入平稳发展阶段

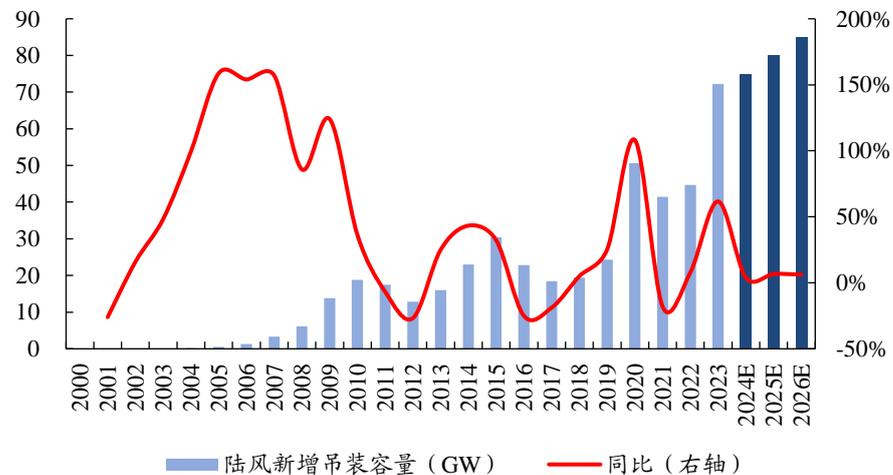
国内陆上风电装机预计将进入平稳增长阶段。一般陆上风电项目风机的交付期为一年左右，上一年的风机招标量基本决定了当年新增装机规模。根据2023-2024年陆风招标规模，以及2024年陆风实际建设情况，预计2024-2026年陆风新增装机规模分别为75GW、80GW、85GW，CAGR为6%。展望更长期维度，由于三北地区土地资源的限制&好的风资源区逐渐开发完毕，预计国内陆上风电新增装机将进入平稳增长阶段。

图表：陆风新增装机滞后招标一年左右



资料来源：金风科技业绩演示材料、CWEA、太平洋证券

图表：陆风新增装机预计将进入平稳增长阶段

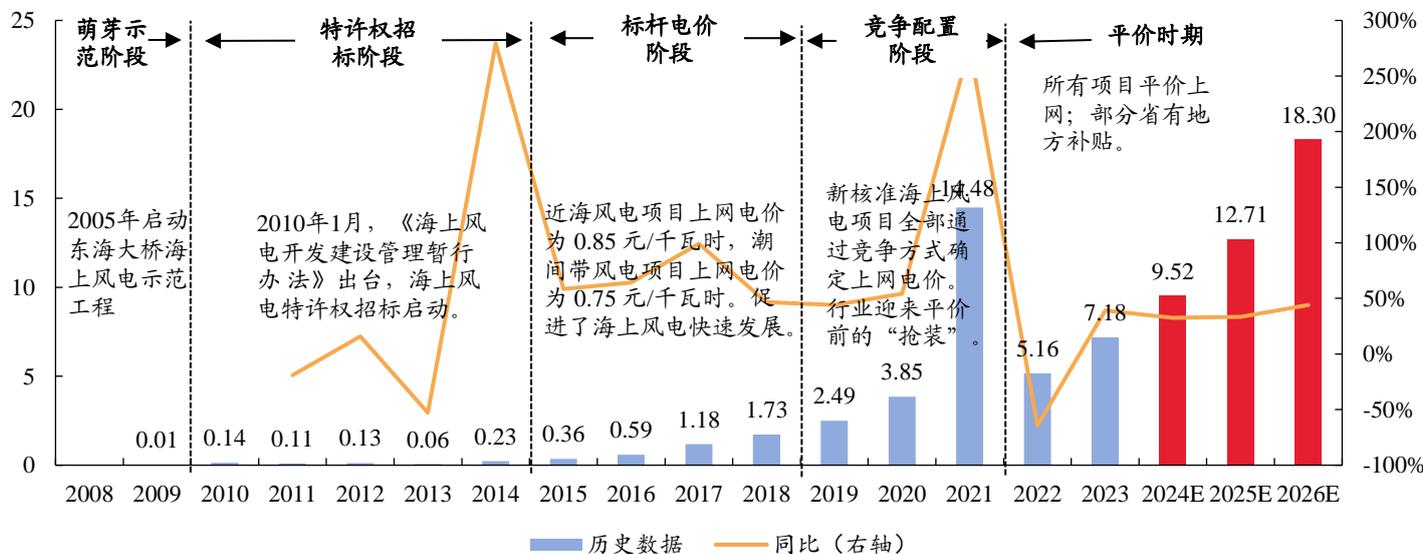


资料来源：CWEA、太平洋证券

## 1.3 海风：进入新一轮向上周期

**国内海风进入新一轮向上周期。**从长周期维度来看，国内海风过去10年实现了从0到1的跨越式发展。过去一轮海风建设发展很快，因此存在不少问题，如未批先建、用海不规范、各主管部门利益冲突等，这也是制约海风长期发展的重要因素。经过2022-2023年的调整，这些不规范的因素正在逐步解决，国内海风建设将进入更加规范化发展阶段。预计2024-2026，国内海风新增装机容量分别为9.5GW、12.7GW、18.3GW，CAGR为37%。从各省海风规划和推进节奏来看，未来5-10年是国内海风新一轮建设高峰期。

图表：国内海风正进入新一轮向上周期（GW）

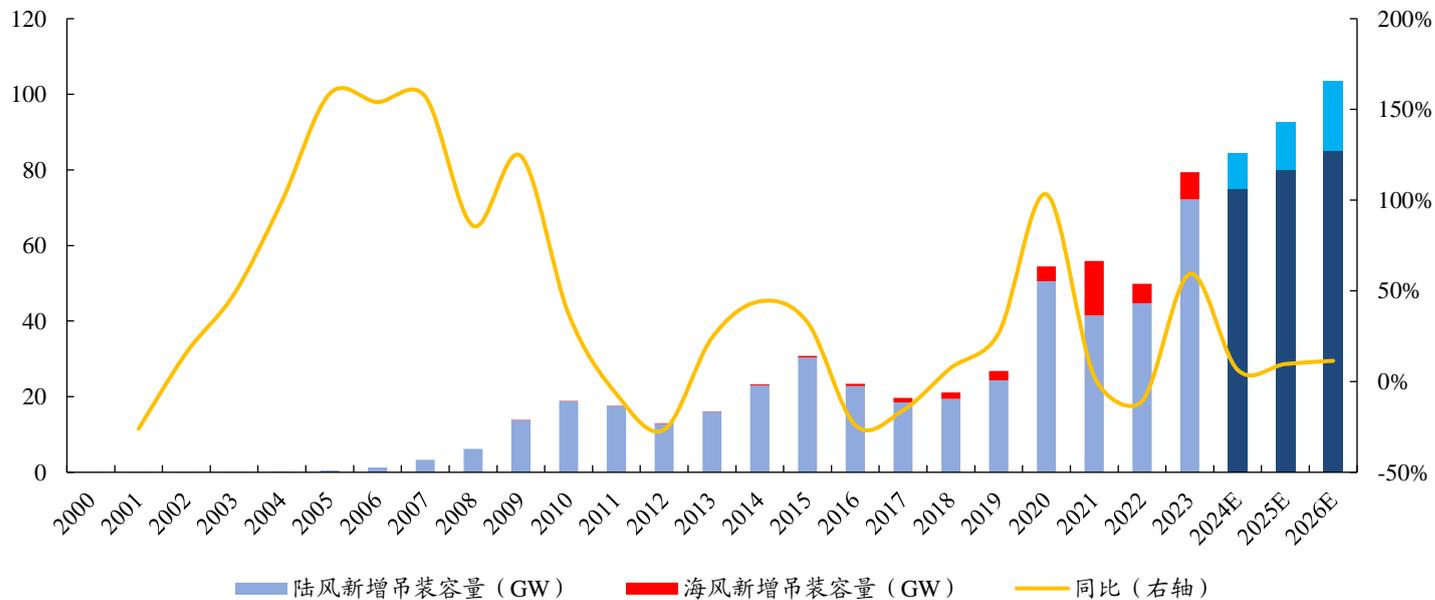


资料来源：CWEA、太平洋证券

## 1.4 总结：陆风进入平稳发展阶段，海风进入新一轮向上周期

结合陆风和海风的装机预测，我们预计2024-2026年国内风电新增装机分别为84.52GW、92.71GW、103.30GW，CAGR为9.18%。从长周期来看，陆风预计将进入平稳发展阶段，海风进入新一轮快速向上周期。

图表：国内风电新增装机预测



资料来源：CWEA、太平洋证券

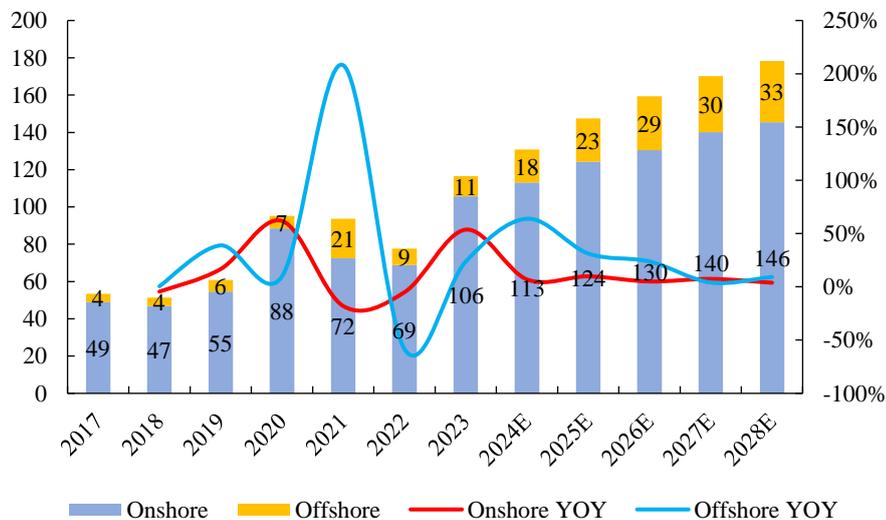
## 目录

- 1、招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、陆风价格触底企稳，风机毛利率有望持续回升
- 4、整机企业盈利改善，龙头公司在手订单充足
- 5、投资建议：聚焦盈利水平有望反转的整机龙头

## 2.1 全球风电：装机较快增长，海风占比快速提升

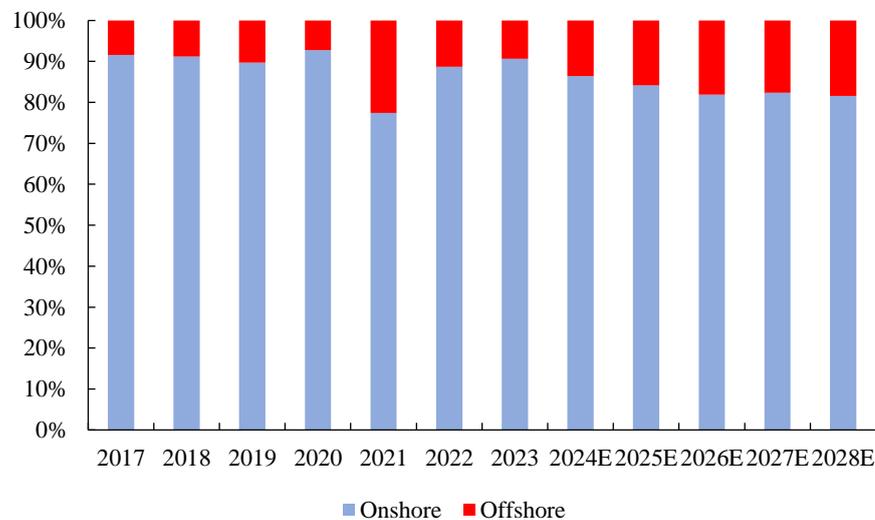
全球风电装机将快速增长。根据GWEC数据，全球风电新增装机容量有望从2023年的117GW增长到2028年的178GW，CAGR为9%；其中海风新增装机规模有望从2023年的11GW增长至2028年的33GW，CAGR为25%；海风新增装机占比预计从2023年的9%提升至2028年的18%。

图表：全球风电新增装机规模快速增长（GW）



资料来源：GWEC、太平洋证券

图表：全球海风新增装机占比逐步提升

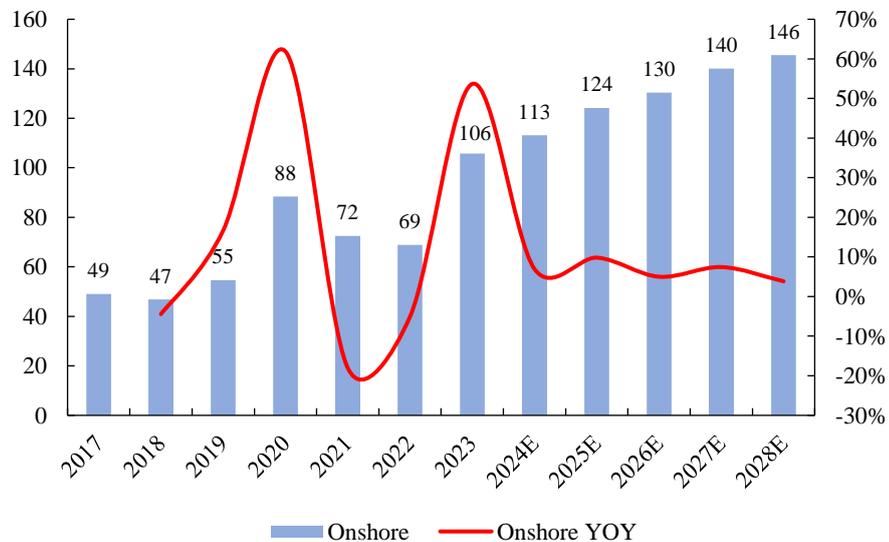


资料来源：GWEC、太平洋证券

## 2.2 全球陆风：亚非拉等区域有望实现快速增长

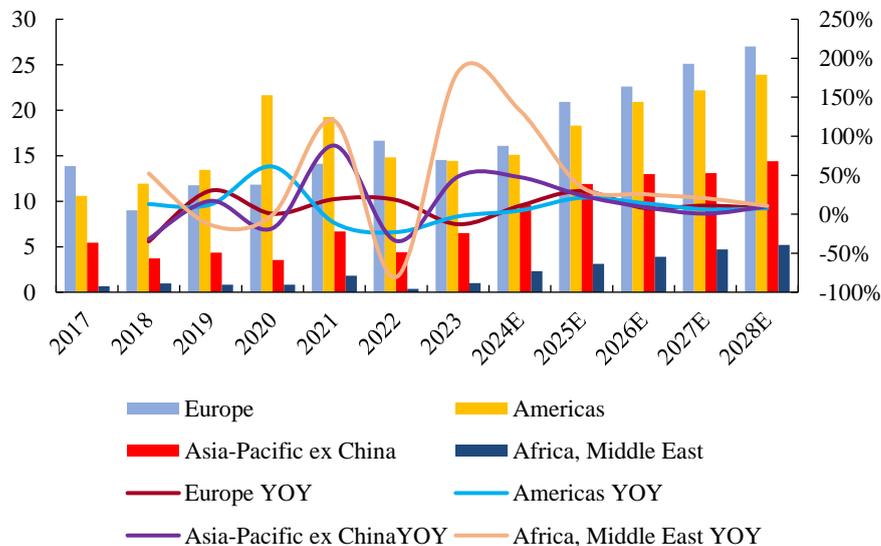
全球陆风新增装机规模稳健增长。根据GWEC数据，全球陆上风电新增装机量预计从2023年的106GW增长至2028年的146GW，CAGR为7%。分地区来看，2024-2028年中东和非洲陆风新增装机CAGR预计为39%，亚太（除中国）预计为17%，欧洲预计为13%，美洲预计为11%，整体看亚非拉等区域未来陆风将实现较快增长。

图表：全球陆风新增装机规模稳健增长（GW）



资料来源：GWEC、太平洋证券

图表：亚非拉等区域陆风新增装机将实现较快增长（GW）

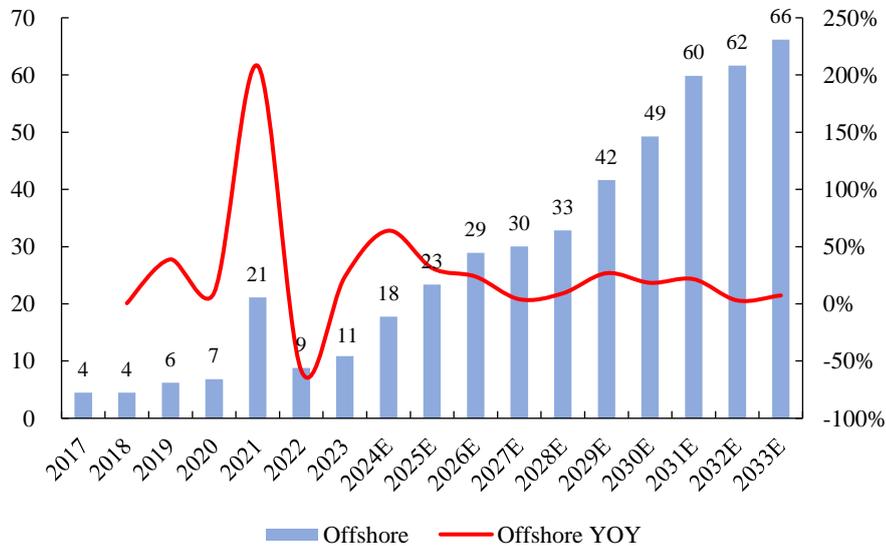


资料来源：GWEC、太平洋证券

## 2.3 全球海风：中国与欧洲占主导，亚太（除中国）和北美区域初露峥嵘

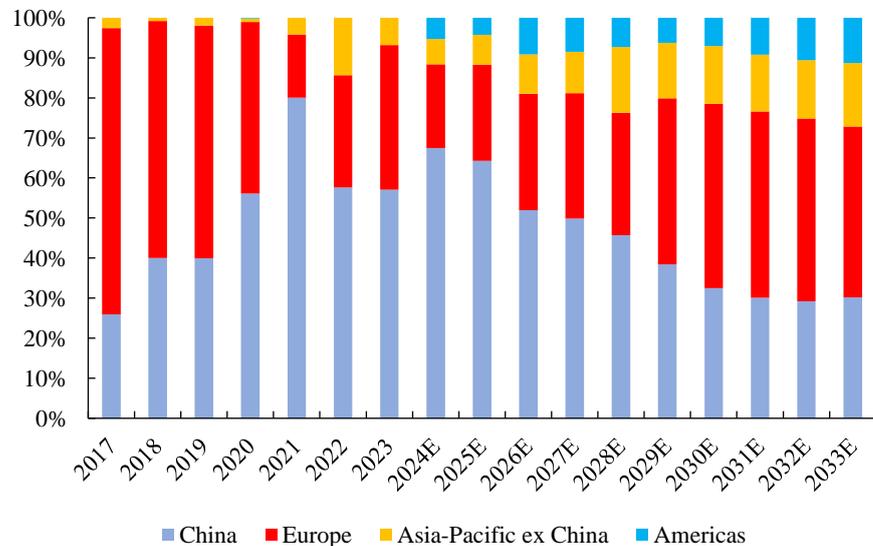
全球海风新增装机有望快速增长。根据《GWEC offshore wind report 2024》数据，全球海风新增装机有望从2023年的11GW增长至2033年的66GW，CAGR为20%，未来10年全球海风新增装机将实现快速增长。从装机分布来看，中国与欧洲仍占主导，但亚太（除中国）和北美区域已初露峥嵘。

图表：全球海风新增装机有望实现快速增长（GW）



资料来源：GWEC、太平洋证券

图表：全球海风新增装机主要分布于中国和欧洲



资料来源：GWEC、太平洋证券

## 2.4 欧洲海风：海风发展先驱，远期装机目标可观

欧洲是海上风电的发展先驱，目前已经全面实现平价。全球海上风电已经发展了近30年，其中前20年主要在欧洲。根据GWEC数据，截至2023年，欧洲海风累计装机34GW，占全球海风装机的45%。根据IRENA发布的2021年可再生能源成本报告，2021年欧洲海上风电度电成本为0.065美元/kWh，折合约0.4-0.45元/kWh；此外，欧洲计划在2024-2025年建成投运的海风项目电价基本都在0.4元/kWh以下，已经全面实现平价。

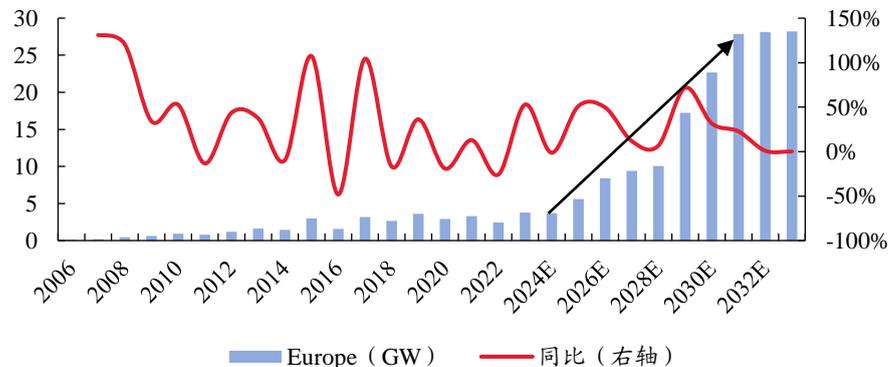
欧洲海风将开启新一轮高增周期。过去10年，欧洲海风发展较为平稳，每年新增装机基本在1-3GW之间。而随着对绿色能源的重视和能源危机等原因，欧洲不断加大海上风电开发力度。根据GWEC的预测，欧洲海风新增装机有望从2023年的4GW增长至2033年的28GW，CAGR为22%。

图表：欧洲海上风电已经实现平价

	2010			2021		
	5 <sup>th</sup> percentile	Weighted average	95 <sup>th</sup> percentile	5 <sup>th</sup> percentile	Weighted average	95 <sup>th</sup> percentile
	(2021 USD/kWh)					
Asia	0.127	<b>0.187</b>	0.219	0.069	<b>0.083</b>	0.112
China	0.119	<b>0.178</b>	0.196	0.064	<b>0.079</b>	0.103
Japan	0.187	<b>0.187</b>	0.187	0.184	<b>0.196</b>	0.212
Republic of Korea*	n.a.	<b>n.a.</b>	n.a.	0.133*	<b>0.180*</b>	0.227*
<b>Europe</b>	0.127	<b>0.163</b>	0.297	0.051	<b>0.065</b>	0.140
Belgium*	0.226	<b>0.226</b>	0.226	0.082*	<b>0.083*</b>	0.086*
Denmark	0.108	<b>0.108</b>	0.108	0.041	<b>0.041</b>	0.041
Germany*	0.177	<b>0.179</b>	0.186	0.080*	<b>0.081*</b>	0.083*
Netherlands	n.a.	<b>n.a.</b>	n.a.	0.048	<b>0.059</b>	0.128
United Kingdom	0.201	<b>0.210</b>	0.217	0.049	<b>0.054</b>	0.092

资料来源：IRENA、太平洋证券

图表：欧洲海上风电未来新增装机可观



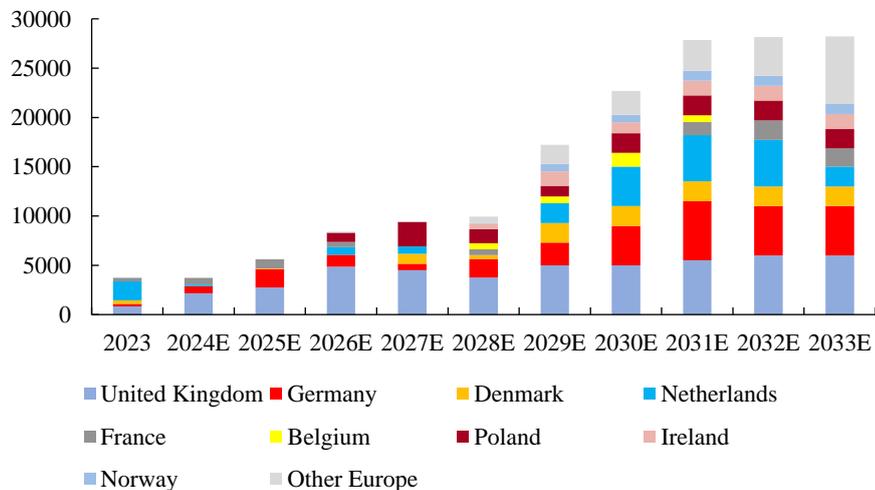
资料来源：GWEC、太平洋证券

## 2.4 欧洲海风：海风发展先驱，远期装机目标可观

英、德、法、丹、荷将成为未来欧洲海风主战场。根据GWEC数据，英国、德国、法国、丹麦、荷兰等五国未来海上风电新增装机占欧洲70%以上，是欧洲海风的主要战场。

欧洲各国远期海风装机目标可观。欧洲海风2030年装机目标上调到111GW，比2020年设置的目标（60GW）接近翻倍，2050年装机目标为317GW。

图表：英、德、法、丹、荷将成为未来欧洲海风主战场（MW）



资料来源：GWEC、太平洋证券

图表：欧洲各国海风远期装机目标可观

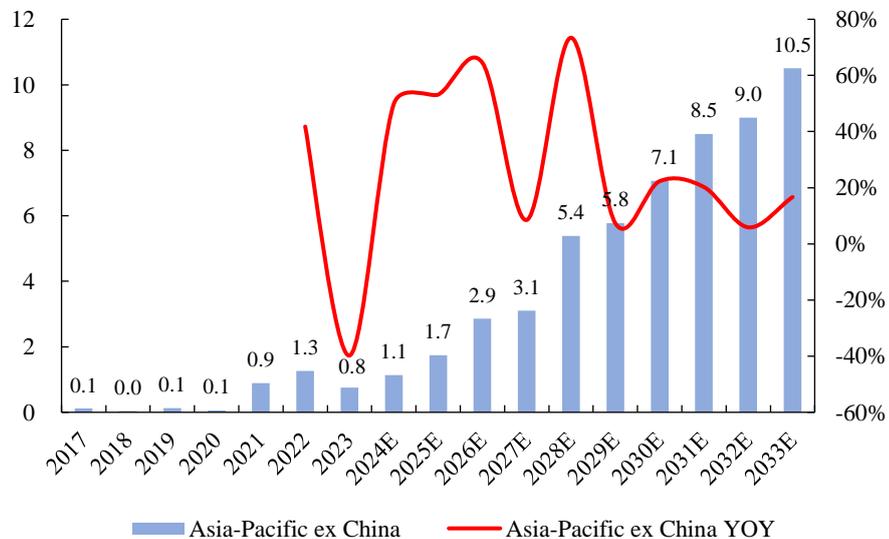
单位 (GW)	2027	2030	2035	2040	2045	2050
欧洲		111				317
英国		50				
德国		30	40		≥70	
荷兰		22.2		50		70
丹麦		12.9				
比利时		5.7		8		
法国			18			45
波兰	10.9					
挪威				30		
爱尔兰		5		20		37
西班牙		3				
希腊		2				

资料来源：GWEC、太平洋证券

## 2.5 亚太海风：未来装机重要一极，韩国/日本/越南等实现0到1发展

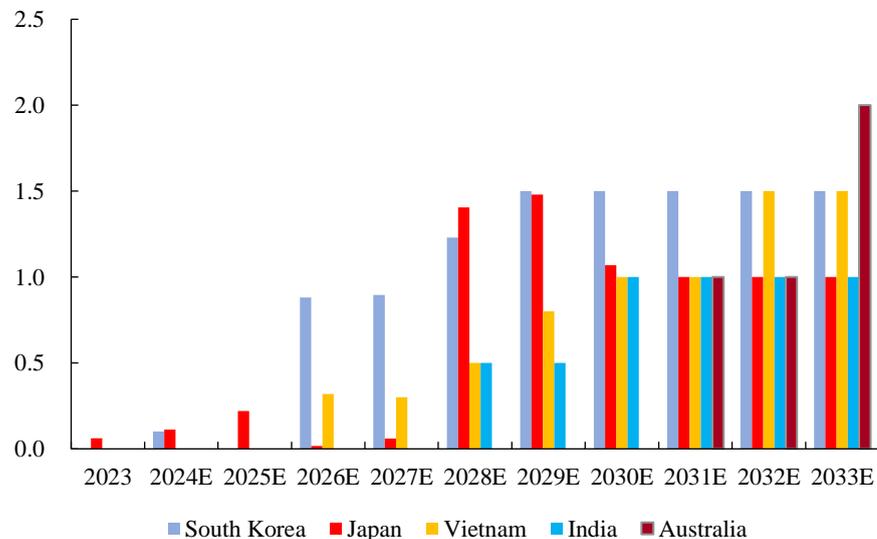
亚太（除中国）海风新增装机将实现快速增长。根据GWEC数据，亚太（除中国）海风新增装机有望从2023年的0.8GW增长至2033年的10.5GW，CAGR为30%。从具体国家来看，韩国、日本、越南等国的海风将在未来实现从0到1的发展。

图表：亚太（除中国）海风新增装机将实现快速增长（GW）



资料来源：GWEC、太平洋证券

图表：韩国/日本/越南等海风将实现0到1的发展（GW）

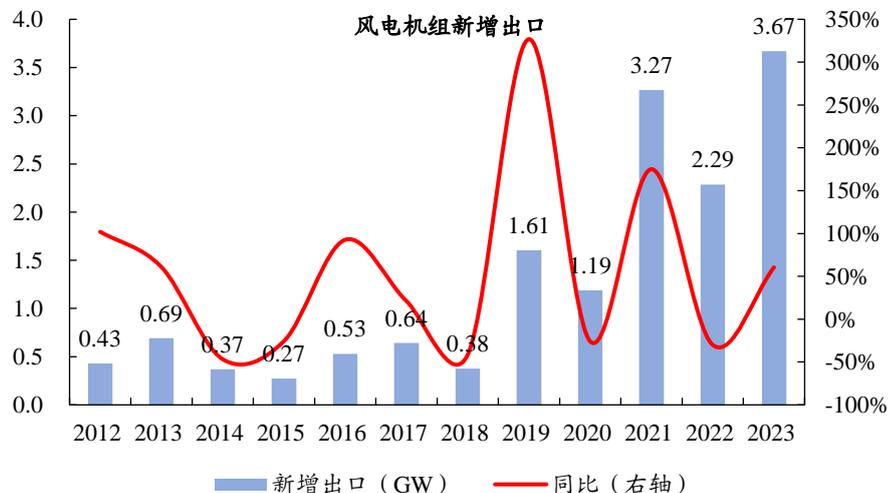


资料来源：GWEC、太平洋证券

## 2.6 风机出口快速增长，亚非拉为主要市场

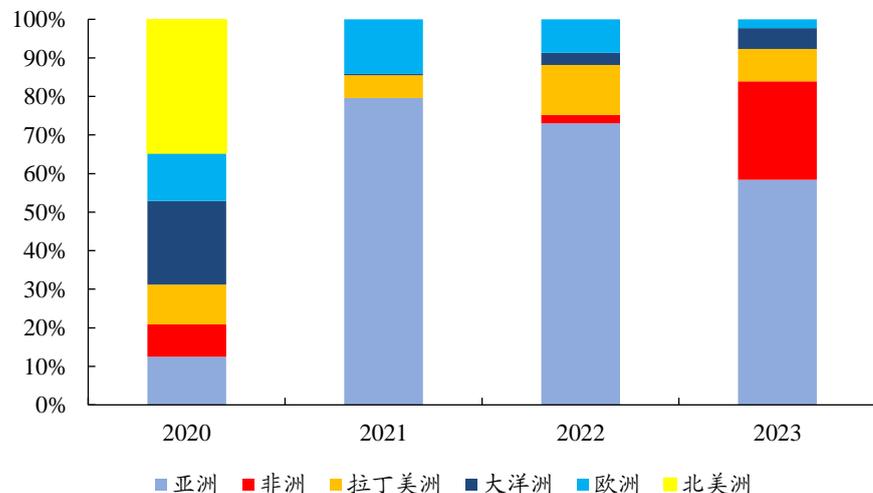
风机出口快速增长，亚非拉为主要市场。根据CWEA数据，2023年国内风机出口3.67GW，同比+60.47%；其中，亚洲2.14GW（占58.35%），同比+28.02%；非洲0.94GW（占25.58%），同比+1775.00%；拉美0.31（占8.35%），同比+3.17%；大洋洲0.20GW，同比+175.00%；欧洲0.09GW（占2.32%），同比-57.14%。亚非拉占比合计92.28%。随着亚非拉风电装机需求提升，未来国内风机出口有望保持较高增长。

图表：国内风机出口快速增长



资料来源：CWEA、太平洋证券

图表：亚非拉为风机出口主要市场



资料来源：CWEA、太平洋证券

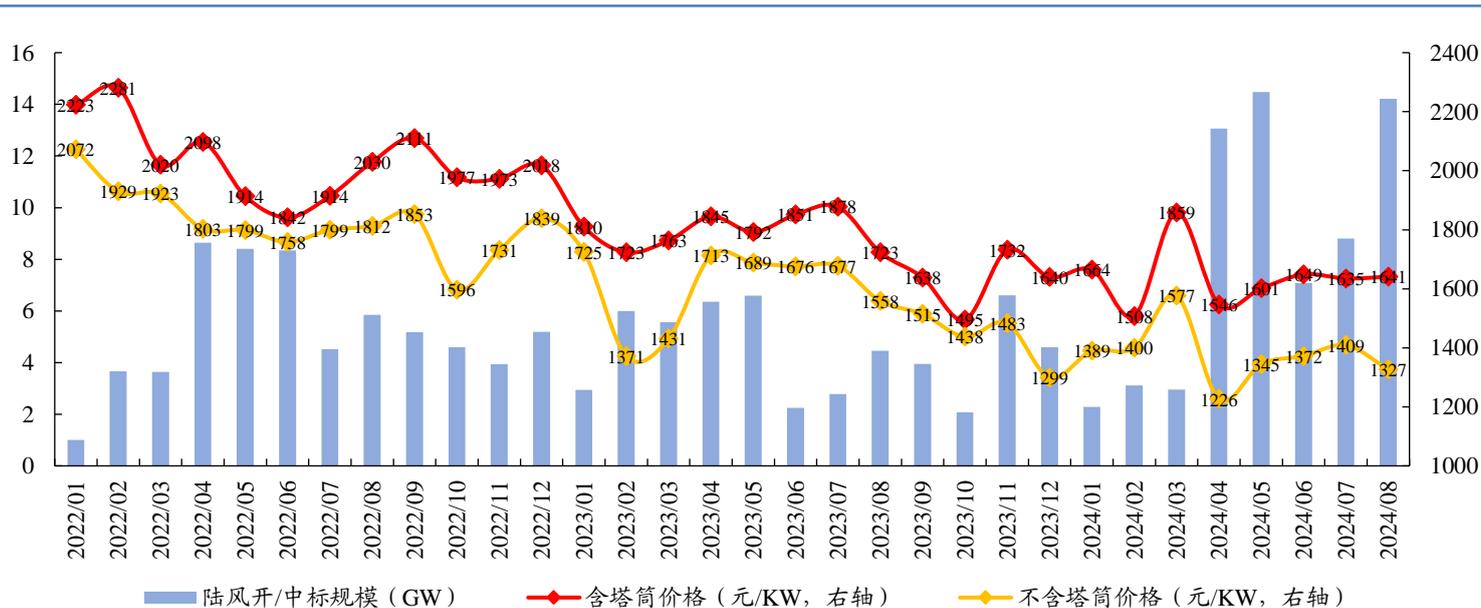
## 目录

- 1、招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、陆风价格触底企稳，风机毛利率有望持续回升
- 4、整机企业盈利改善，龙头公司在手订单充足
- 5、投资建议：聚焦盈利水平有望反转的整机龙头

### 3.1 陆风招标价格逐步企稳

陆风投标价格有望企稳。目前陆上风机去除塔筒平均价格在1200-1400元/KW，且从2024年4月以来有回升迹象；随着陆风大型化边际放缓，其价格有望企稳。

图表：目前陆上风机去除塔筒平均价格在1200-1400元/KW

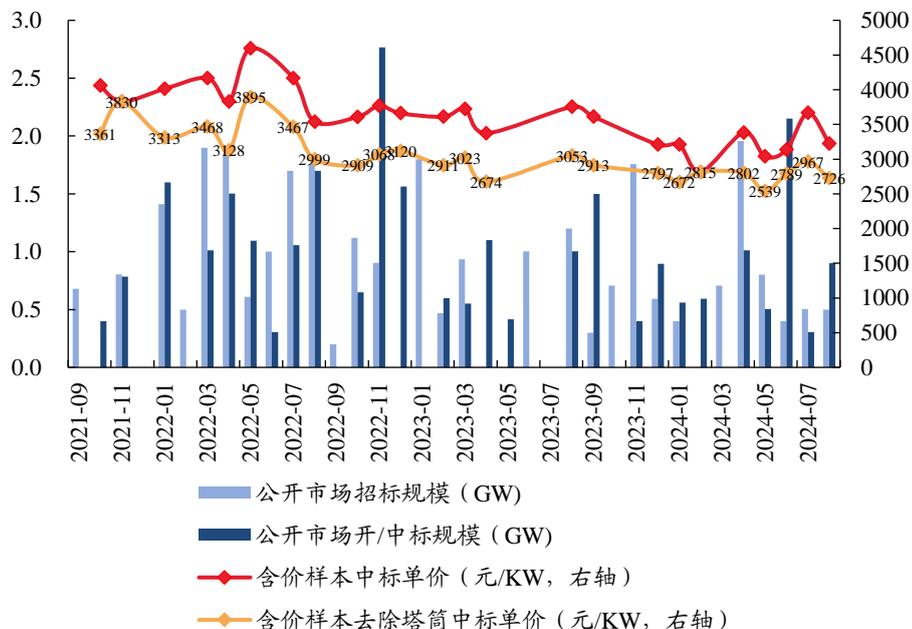


资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

### 3.1 陆风招标价格逐步企稳

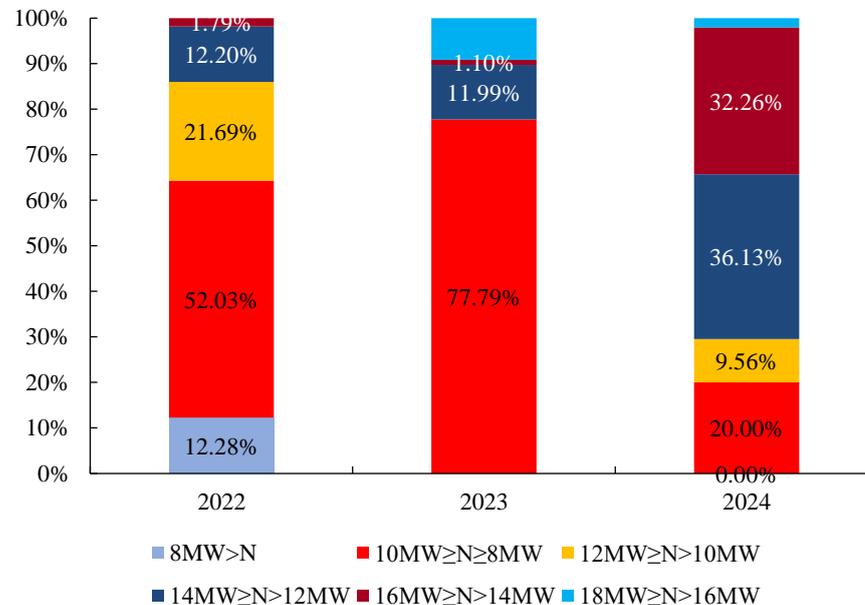
大型化趋势下，海上风机价格波动下降。海上风机去除塔筒价格目前在2500-2700元/KW徘徊；后续随着16MW以上机型批量招标，其价格预计还有下降空间，进一步助力海风平价。

图表：海上风机价格波动下降



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

图表：海上风机大型化趋势显著

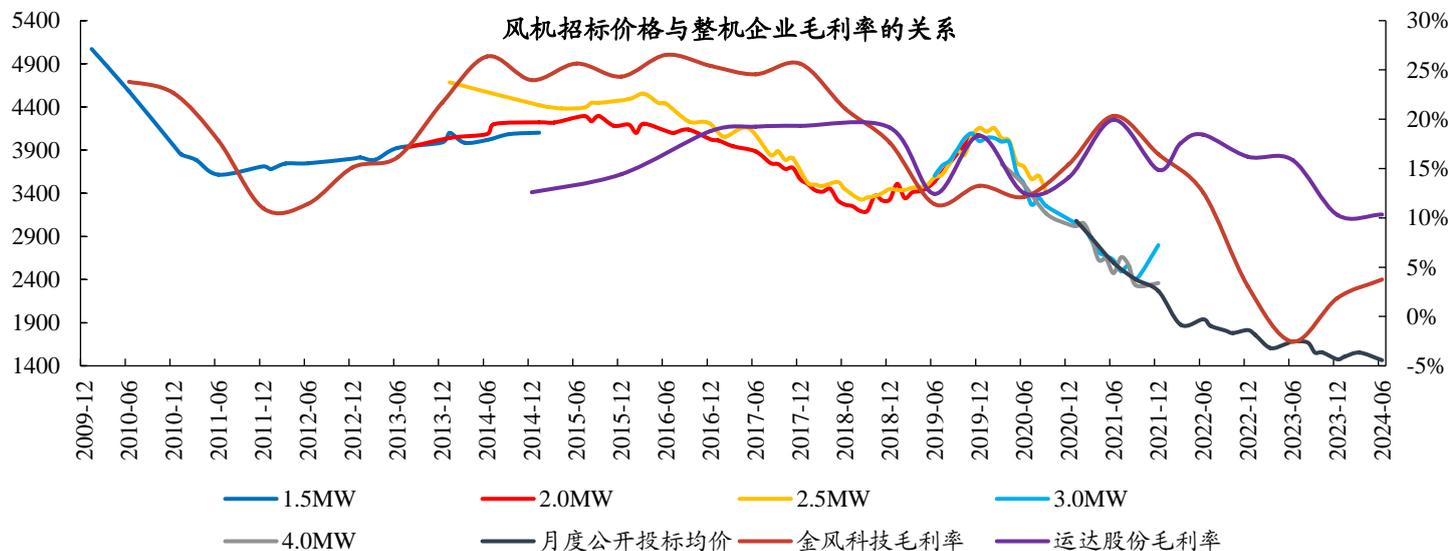


资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

## 3.2 风机毛利率触底回升

风电整机盈利周期滞后招标价格1-1.5年左右。一般风机招标之后大概1年左右时间交付，然后加上安装确收等时间，风机毛利率变化趋势一般滞后招标价格变化趋势1-1.5左右（例如上一轮招标价格高点是在2020年初，对应的整机企业风机毛利率高点出现在2021年下半年）。

图表：风机招标价格周期&风电整机盈利周期

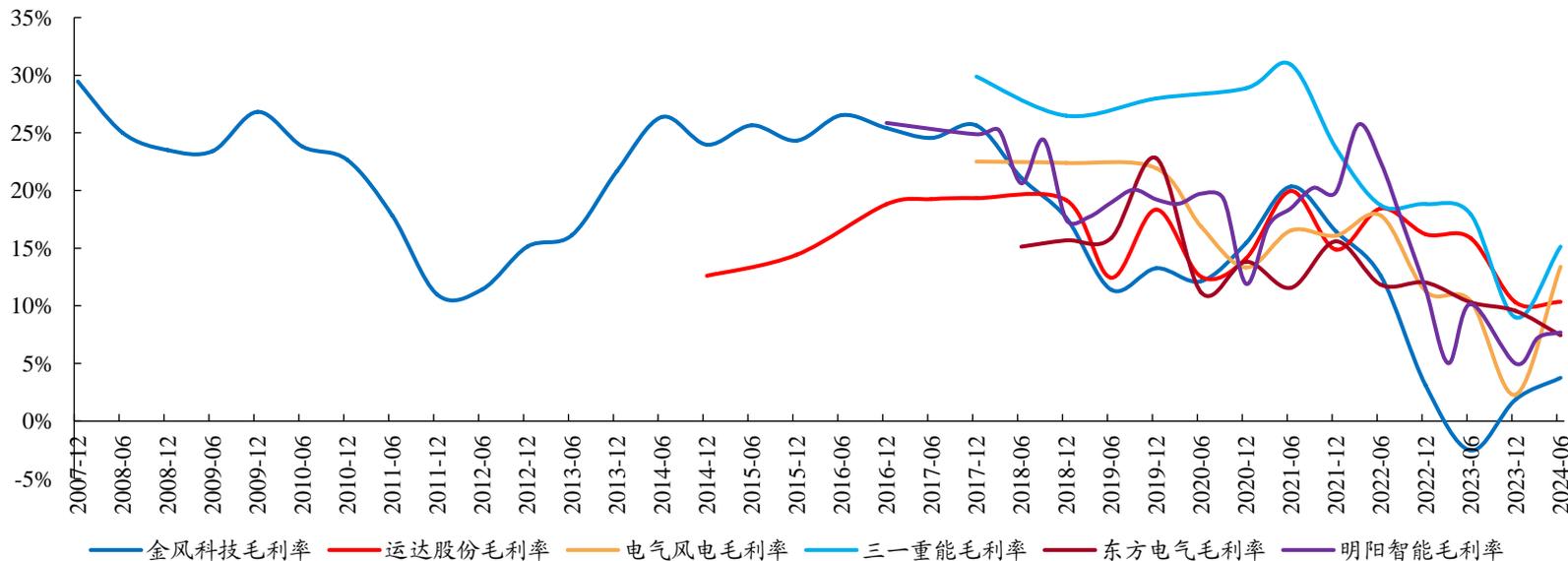


资料来源：金风科技业绩演示材料、运达股份公告、金风科技公告、太平洋证券；备注：2023H1-2024H1金风科技风机业务毛利率为质保费用计入营业成本之后的。

## 3.2 风机毛利率触底回升

风机毛利率2024H1环比改善，未来有望持续回升。2024H1主要风电整机企业风机业务毛利率：三一重能15.33%，同比-2.81pct，环比+6.14pct；金风科技3.75%，同比+6.29pct，环比+1.88pct；运达股份10.34%，同比-5.52pct，环比+0.04pct；电气风电13.38%，同比+2.98pct，环比+11.09%；明阳智能7.69%，同比-2.47pct，环比+2.70pct；东方电气7.44%，同比-2.47pct，环比-2.12pct。随着此轮陆风招标价格逐步企稳，未来风机毛利率有望持续回升。

图表：整机企业风机业务毛利率触底回升



资料来源：各公司公告、太平洋证券；备注：图中为各整机企业风机业务毛利率

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

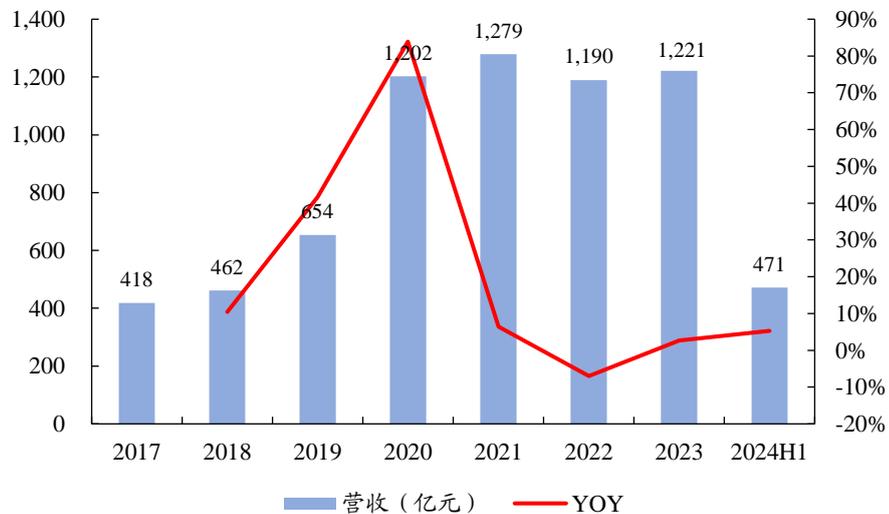
## 目录

- 1、招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、陆风价格触底企稳，风机毛利率有望持续回升
- 4、整机企业盈利改善，龙头公司在手订单充足
- 5、投资建议：聚焦盈利水平有望反转的整机龙头

## 4.1 整机企业收入小幅增长，盈利水平环比改善

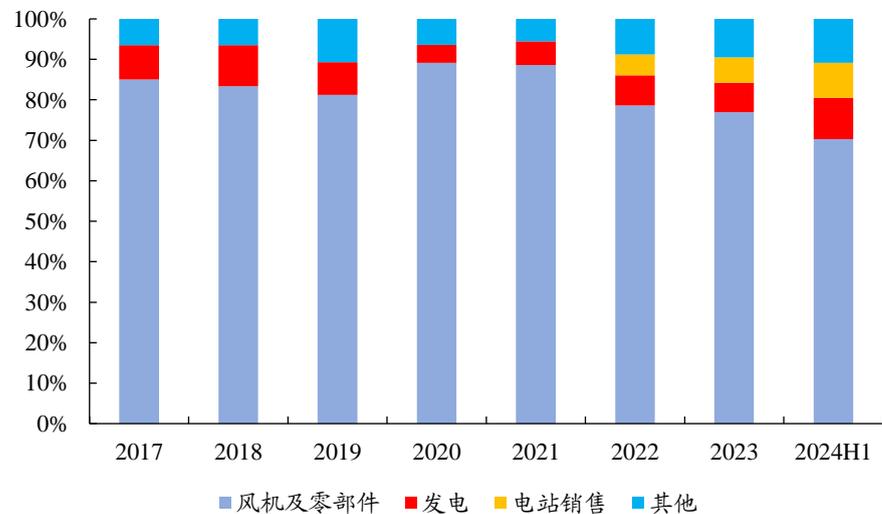
**2024H1整机企业收入小幅增长。**2024H1五家风电整机上市公司（金风科技、运达股份、三一重能、明阳智能、电气风电）实现收入471.25亿元，同比+5.30%。分结构：2024H1风机及零部件收入331.11亿元（占70.26%），同比-3.90%；发电收入48.33亿元（占10.37%），同比+4.14%；电站销售收入40.43亿元（占8.60%），同比+280.22%；其他51.28亿元（占10.88%），同比+11.70%。

图表：2024H1风电整机企业实现收入471亿元，同比+5%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：

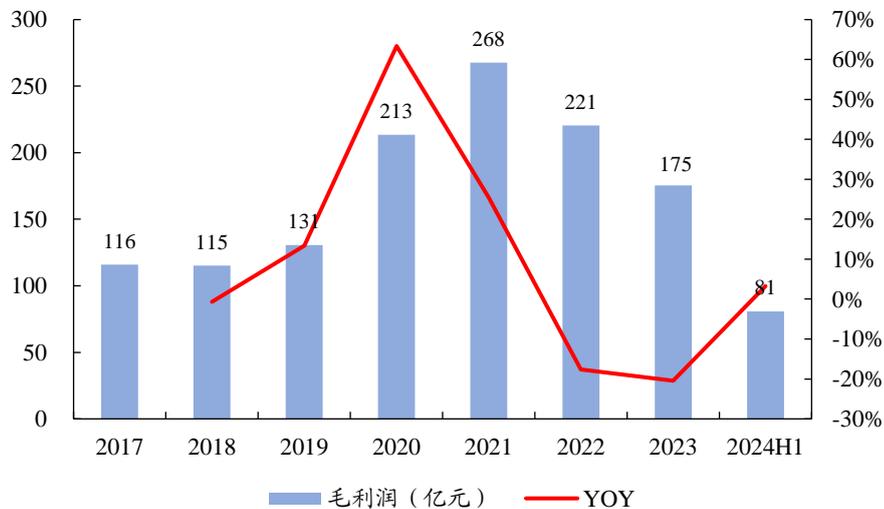


资料来源：Wind、公司公告、太平洋证券

## 4.1 整机企业收入小幅增长，盈利水平环比改善

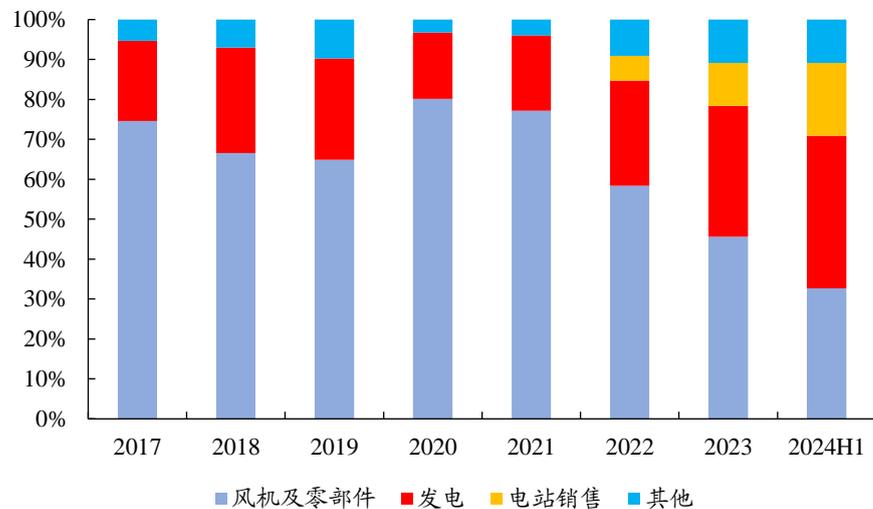
近年来发电和电站销售贡献较大盈利。2024H1五家风电整机上市公司实现毛利润80.80亿元，同比+3.27%。分结构：2024H1风机及零部件毛利26.40亿元（占32.67%），同比-19.92%；发电毛利30.90亿元（占38.24%），同比-2.53%；电站销售毛利14.75亿元（占18.25%），同比+142.85%；其他毛利8.75亿元（占10.84%），同比+16.66%。

图表：2024H1风电整机企业实现毛利81亿元，同比+3%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：近年来发电和电站销售贡献较大盈利

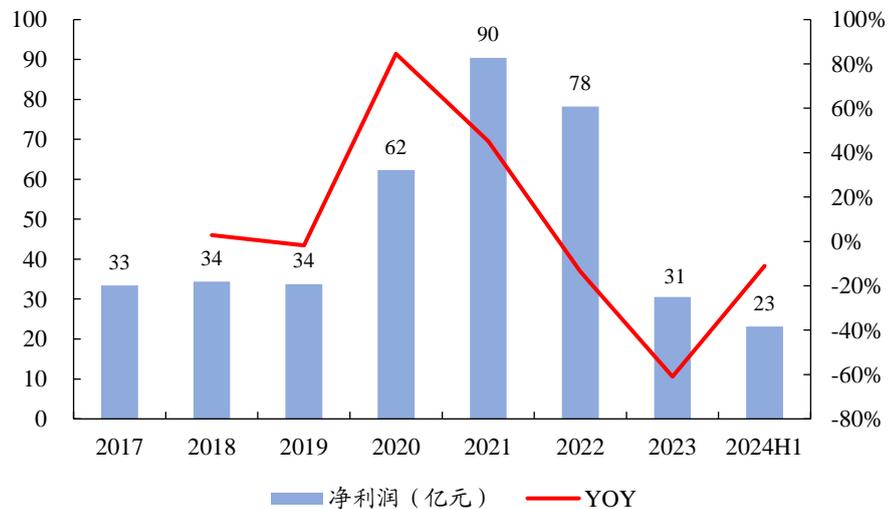


资料来源：Wind、公司公告、太平洋证券

## 4.1 整机企业收入小幅增长，盈利水平环比改善

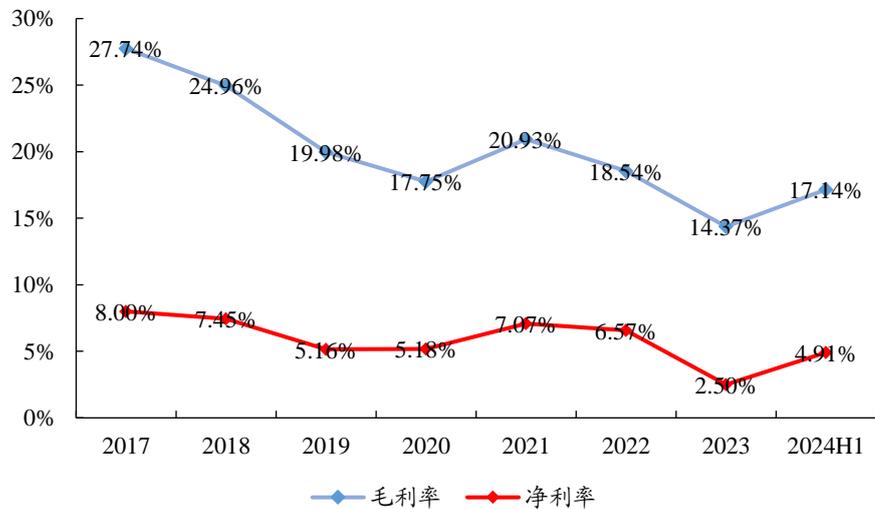
净利润下滑趋势边际放缓，盈利水平环比改善。2024H1五家风电整机上市公司实现净利润23.12亿元，同比-11.10%，下降趋势边际放缓。2024H1风电整机企业毛利率17.14%，同比下降0.34pct，环比2023年提升2.77pct；净利率4.91%，同比下降0.91pct，环比2023年提升2.41pct。

图表：2024H1风电整机企业实现净利润23亿元，同比-11%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：整机企业盈利水平环比改善

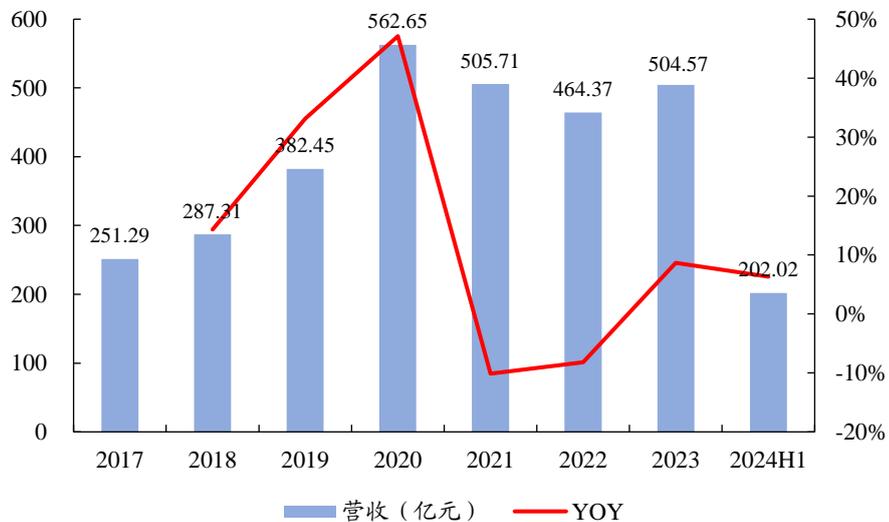


资料来源：Wind、太平洋证券

## 4.2 金风科技：风机毛利率大幅改善，国际业务快速增长

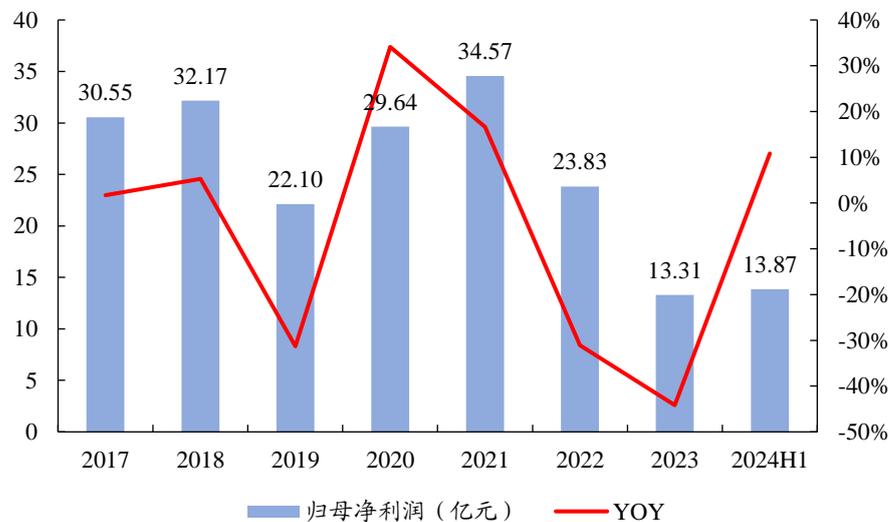
收入与利润实现小幅增长。2024H1公司实现营收202.02亿元，同比+6.32%；其中，风机及零部件收入127.68亿元，同比+0.21%；风电场投资与开发（发电+电站销售）收入44.01亿元，同比+31.49%；风电服务收入23.74亿元，同比+2.59%。2024H1公司实现归母净利润13.87亿元，同比+10.83%。

图表：2024H1公司收入202.02亿元，同比+6.32%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：2024H1公司归母净利润13.87亿元，同比+10.83%

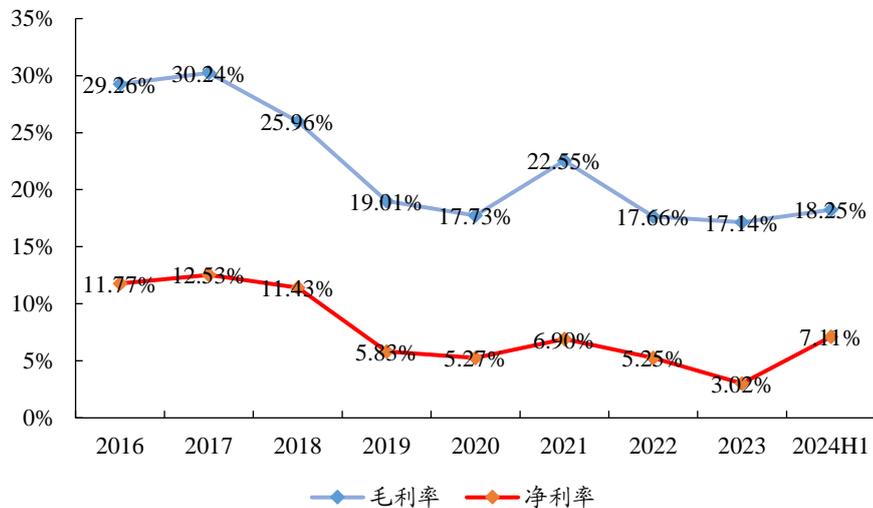


资料来源：Wind、太平洋证券

## 4.2 金风科技：风机毛利率大幅改善，国际业务快速增长

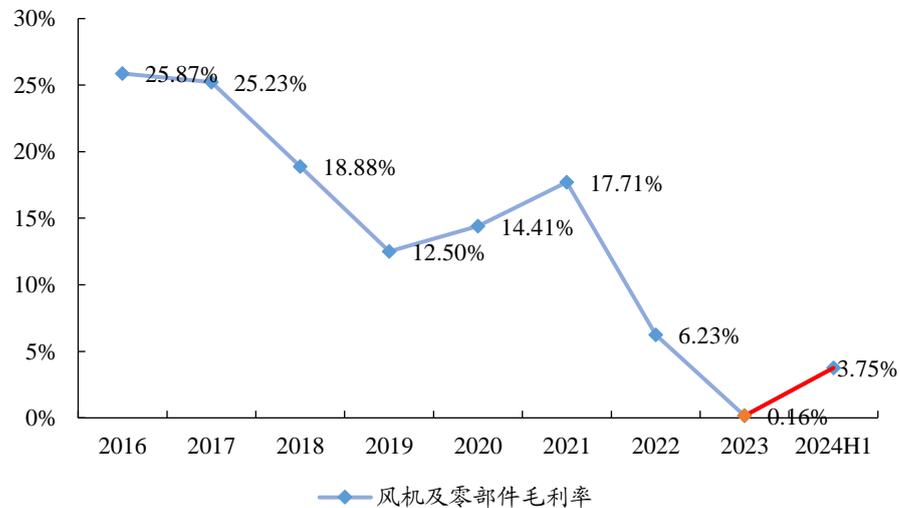
公司盈利水平逐渐改善。2024H1，公司综合毛利率18.25%，同比+5.13pct（按照最新会计政策同口径追溯调整）；净利率7.11%，同比+0.03pct。2024H1，公司风机毛利率3.75%，同比+6.29pct（按照最新会计政策同口径追溯调整）。

图表：公司毛利率&净利率逐渐回升



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：风机业务毛利率大幅改善（同口径调整后）

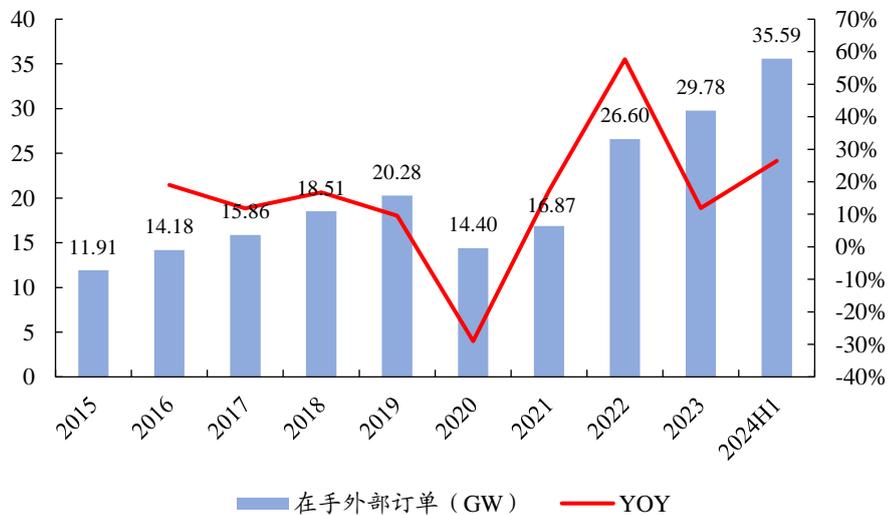


资料来源：公司公告、太平洋证券

## 4.2 金风科技：风机毛利率大幅改善，国际业务快速增长

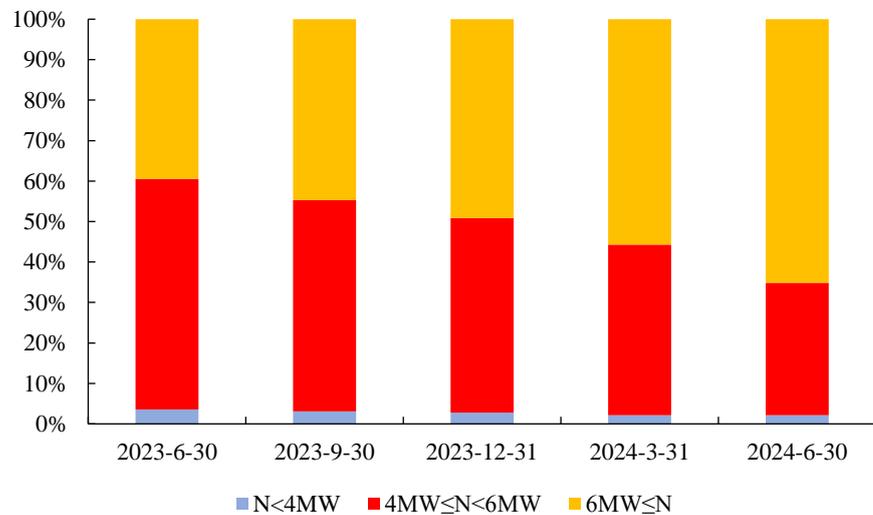
公司在手订单充沛，6MW及以上机型占比过半。截至2024年6月30日，公司风机外部在手订单35.59GW，同比+26.40%；其中，4MW≤N<6MW机型11.65GW，占32.75%；6MW及以上机型23.17GW，占65.10%。

图表：公司在手订单充裕



资料来源：公司公告、太平洋证券

图表：6MW及以上机型订单占比超过一半



资料来源：公司公告、太平洋证券

## 4.2 金风科技：风机毛利率大幅改善，国际业务快速增长

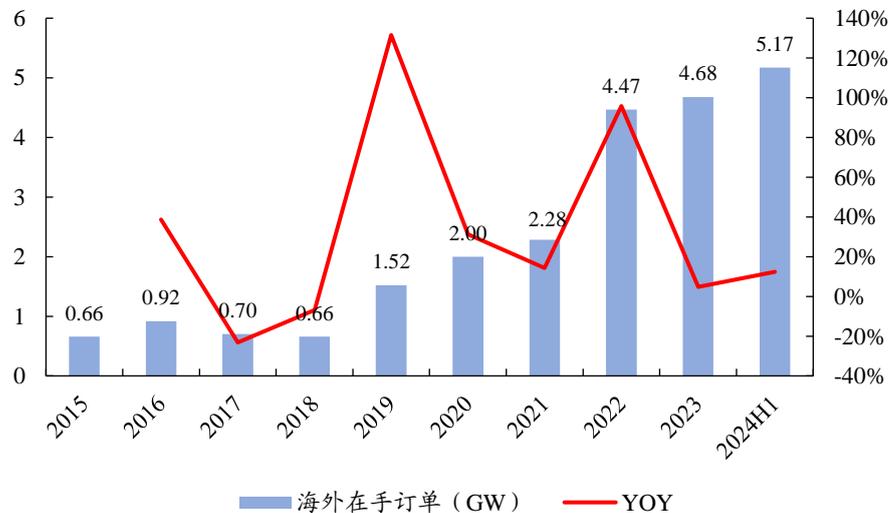
公司开拓国际市场，业务已遍及全球6大洲。截至2024年上半年，公司国际业务累计装机7.42GW，其中在北美洲、大洋洲、亚洲（除中国）及南美洲的装机量均已超过1GW。2024H1，公司国际业务收入47.79亿元，同比+83.88%。截至2024年6月30日，公司海外在手外部订单5.17GW，同比+12.44%。

图表：公司国际业务遍及全球6大洲



资料来源：公司2024H1业绩演示材料、太平洋证券

图表：公司海外在手订单实现新高

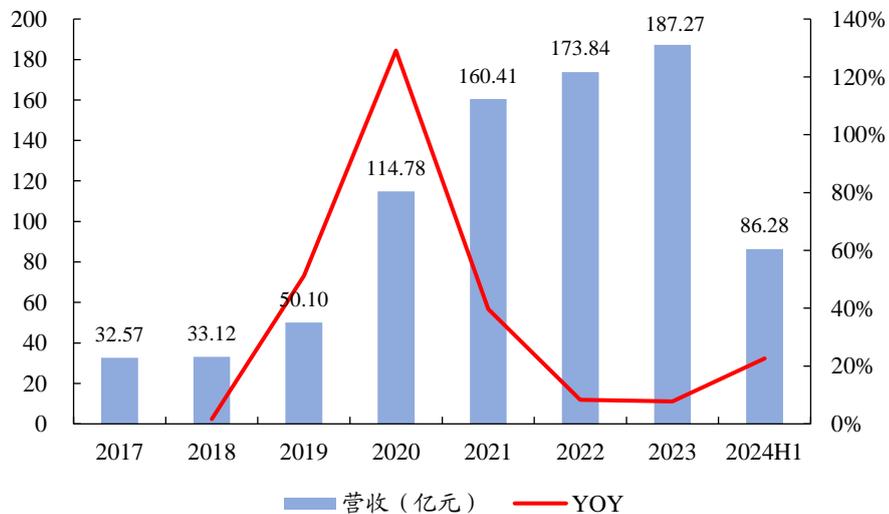


资料来源：公司公告、太平洋证券

## 4.3 运达股份：获单能力持续增强，在手订单创新高

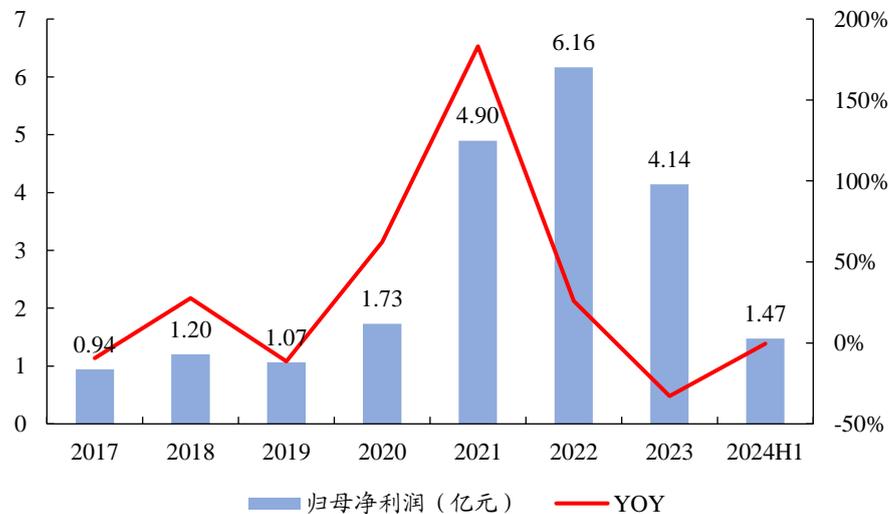
电站转让开发与新能源EPC业务带动公司收入快速增长。2024H1公司实现营收202.02亿元，同比+22.65%；其中，风电机组收入64.82亿元，同比+2.09%；发电收入1.71亿元，同比+4.14%；新能源EPC收入7.39亿元，同比+71.42%；电站开发转让收入10.11亿元。2024H1公司实现归母净利润1.47亿元，同比-0.54%。

图表：2024H1公司收入86.28亿元，同比+6.32%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：2024H1公司归母净利润1.47亿元，同比-0.54%

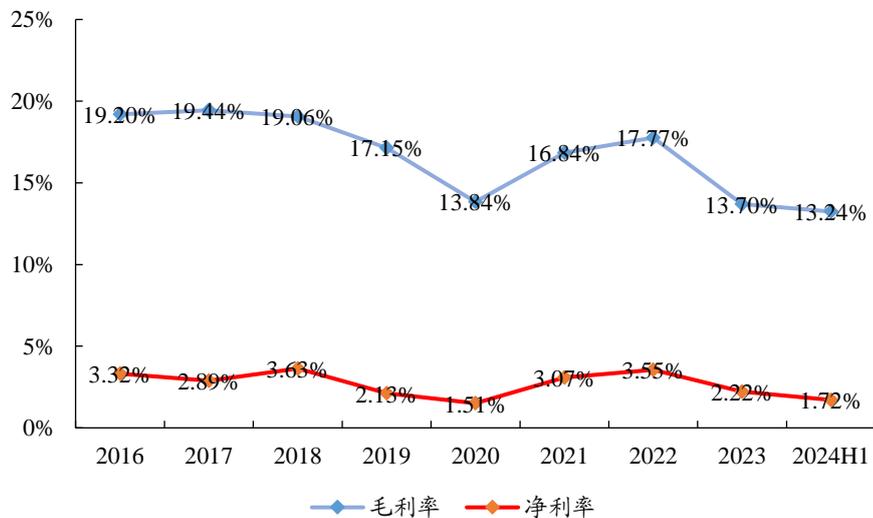


资料来源：Wind、太平洋证券

## 4.3 运达股份：获单能力持续增强，在手订单创新高

公司盈利水平仍处于较低位置，风机毛利率环比小幅改善。2024H1，公司综合毛利率13.24%，同比-3.67pct；净利率1.72%，同比-0.44pct。2024H1，公司风电机组毛利率10.34%，同比-5.52pct，环比+0.04pct。

图表：2024H1公司综合毛利率13.24%，净利率1.72%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：2024H1风电机组毛利率10.34%

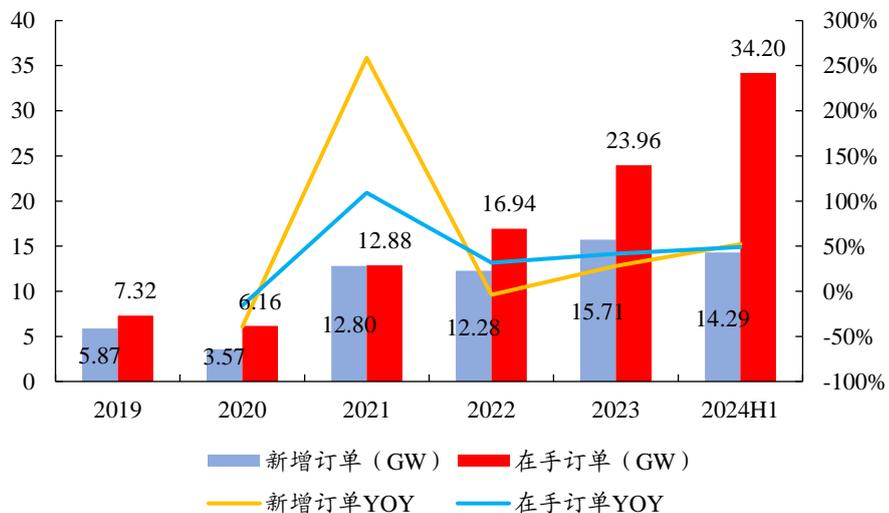


资料来源：公司公告、太平洋证券

### 4.3 运达股份：获单能力持续增强，在手订单创新高

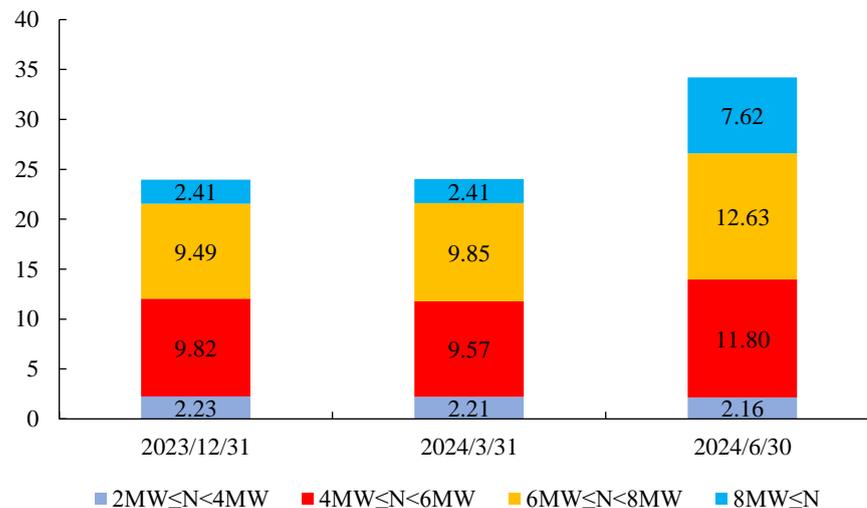
公司订单获取能力持续增强。2024H1公司新增订单14.29GW，同比+52.39%。截至2024年6月30日，公司累计在手订单34.20GW，同比+48.93%；其中，2MW-4MW（不含）2.16GW（占6.32%），4MW-6MW（不含）11.80GW（占34.49%），6MW-8MW（不含）12.63GW（占36.91%），8MW及以上7.62GW（占22.29%）。

图表：公司在手订单创历史新高



资料来源：公司公告、太平洋证券

图表：8MW及以上机型订单环比显著增加

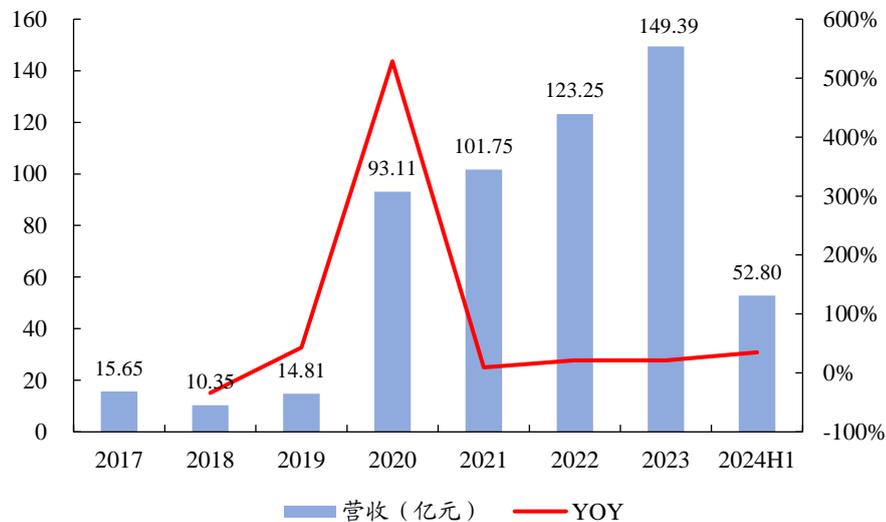


资料来源：公司公告、太平洋证券

## 4.4 三一重能：收入快速增长，毛利率实现回升

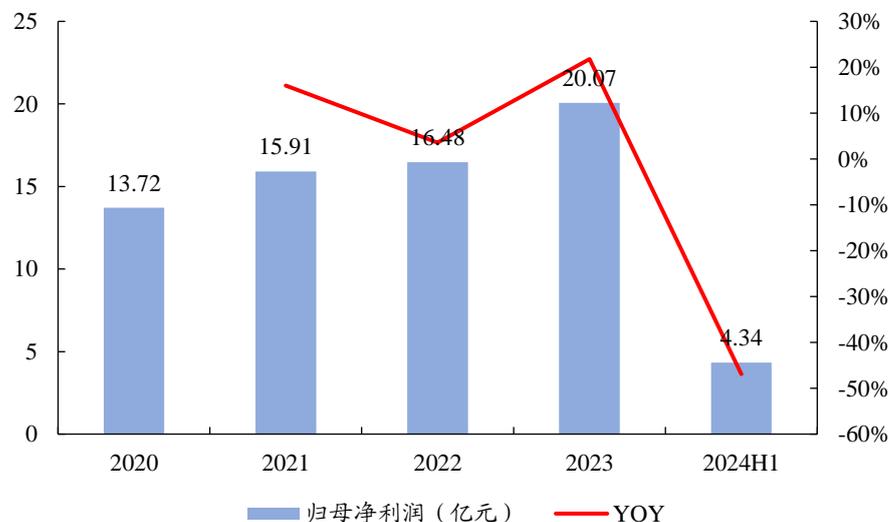
收入实现较快增长，规模净利润有所承压。2024H1公司实现营收52.80亿元，同比+34.88%；其中，风机及配件收入49.17亿元，同比+68.07%；发电收入1.28亿元，同比-50.82%；风电建设服务收入1.45亿元，同比-78.55%。2024H1实现归母净利润4.34亿元，同比-46.92%，大幅下滑主要系上半年风场转让规模同比减少。

图表：2024H1公司收入52.80亿元，同比+34.88%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：2024H1公司归母净利润4.34亿元，同比-46.92%

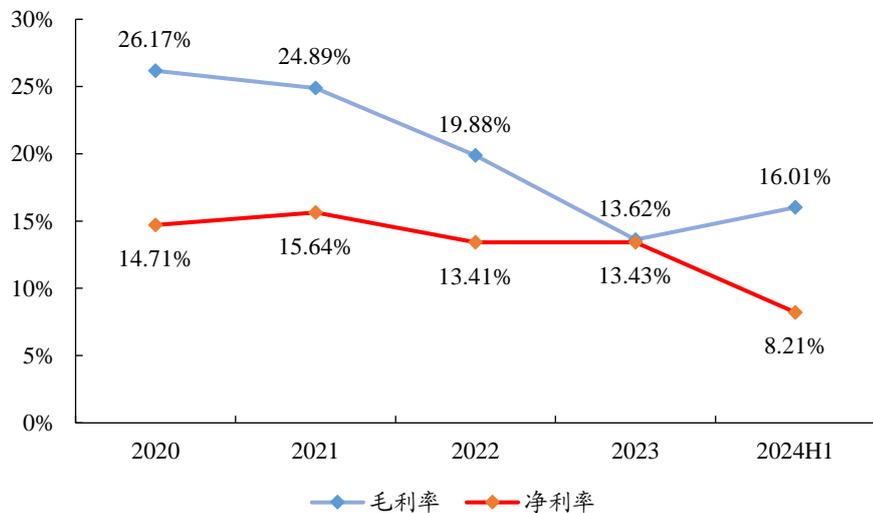


资料来源：Wind、太平洋证券

## 4.4 三一重能：收入快速增长，毛利率实现回升

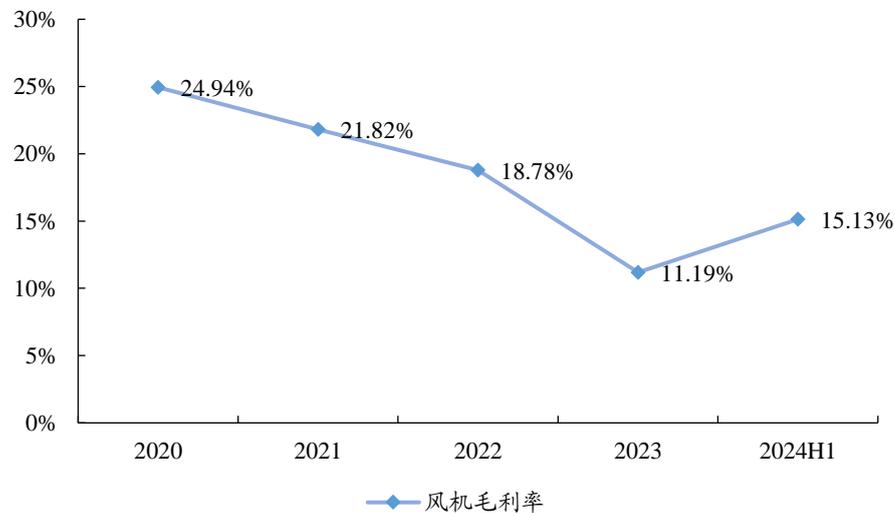
毛利率开始回升，净利率受风场转让规模减少影响下滑。2024H1，公司综合毛利率16.01%，较2023年全年上升2.39pct；净利率8.21%，同比-12.65pct，净利率下滑主要系上半年风场转让规模同比减少。2024H1，公司风机毛利率15.13%，同比-2.81pct，环比+6.14pct。

图表：2024H1公司综合毛利率16.01%，净利率8.21%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：公司风机毛利率开始回升

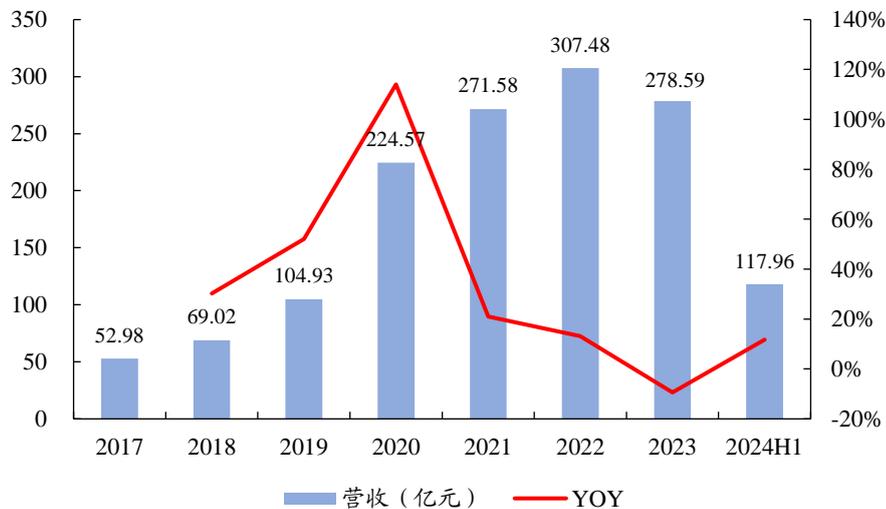


资料来源：公司公告、太平洋证券

## 4.5 明阳智能：盈利水平环比改善，订单实现较快增长

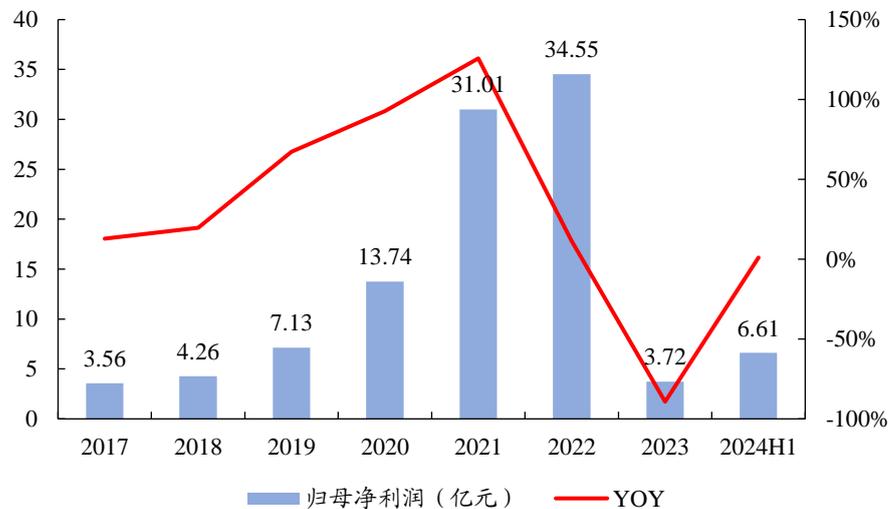
**电站产品收入快速增长。**2024H1公司实现营收117.96亿元，同比+11.71%；其中，风机及配件收入79.22亿元，同比-5.38%；电站产品销售收入21.13亿元，同比+98.22%；发电收入9.75亿元，同比+17.05%。2024H1实现归母净利润6.61亿元，同比+1.00%。

图表：2024H1公司收入117.96亿元，同比+11.71%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：2024H1公司归母净利润6.61亿元，同比+1.00%

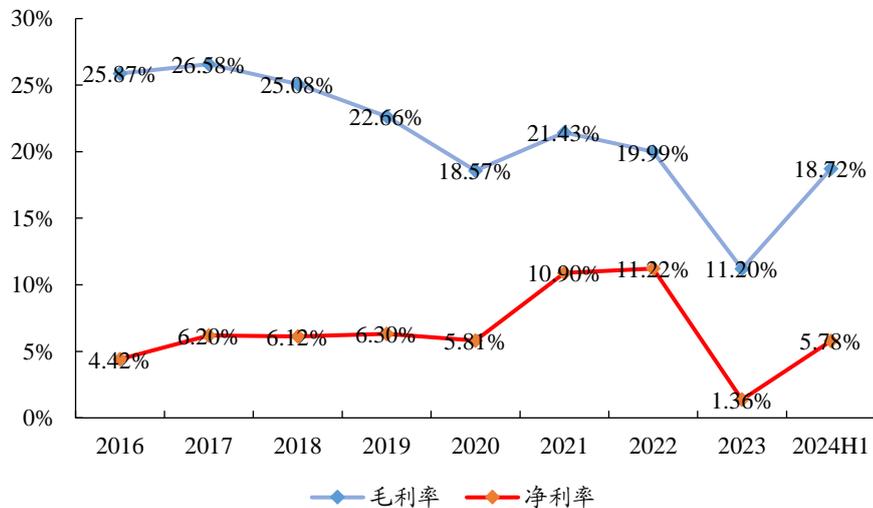


资料来源：Wind、太平洋证券

## 4.5 明阳智能：盈利水平环比改善，订单实现较快增长

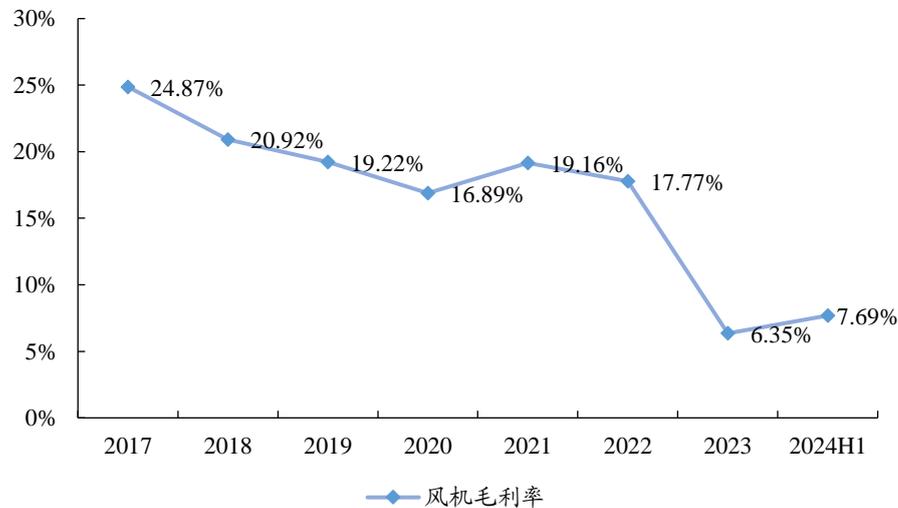
公司盈利水平环比明显改善。2024H1，公司综合毛利率18.72%，同比+0.36pct，环比+11.89pct；净利率5.78%，同比-0.45pct，环比+7.38pct。2024H1，公司风机及零部件毛利率7.69%，同比-1.12pct，环比+2.70pct。

图表：公司毛利率和净利率明显改善



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：风机及零部件毛利率小幅回升

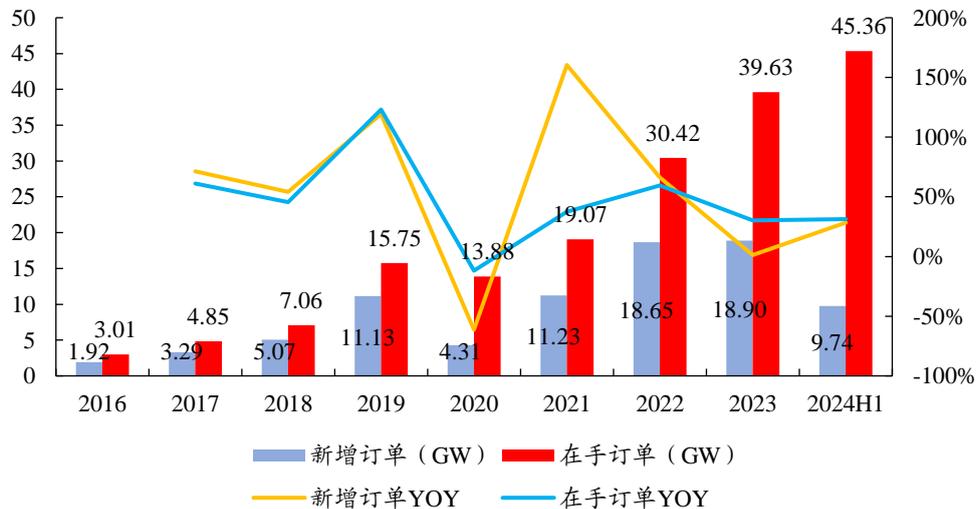


资料来源：公司公告、太平洋证券

## 4.5 明阳智能：盈利水平环比改善，订单实现较快增长

公司新增订单&在手订单均实现较快增长。2024H1公司新增订单9.74GW，同比+28.40%。截至2024年6月30日，公司累计在手订单45.36GW，同比+31.25%。

图表：公司订单快速增长

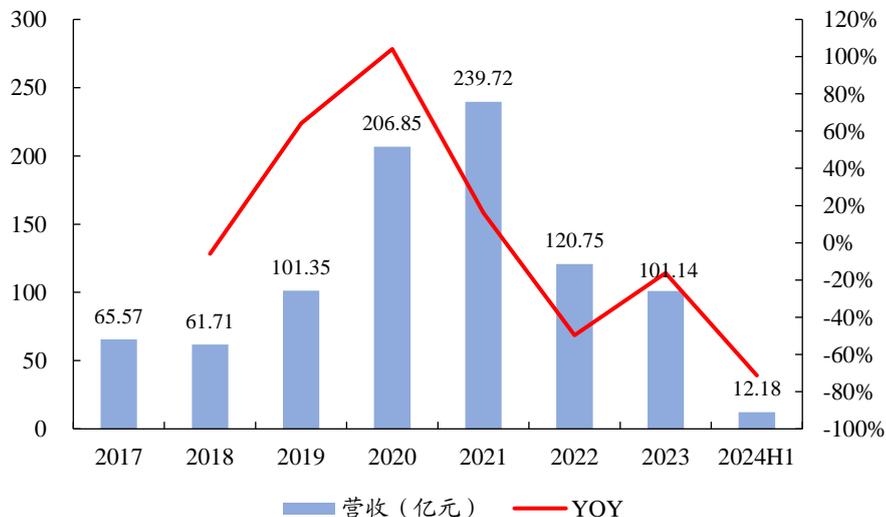


资料来源：公司公告、业绩演示材料、太平洋证券

## 4.6 电气风电：风机毛利率大幅回升，订单实现快速增长

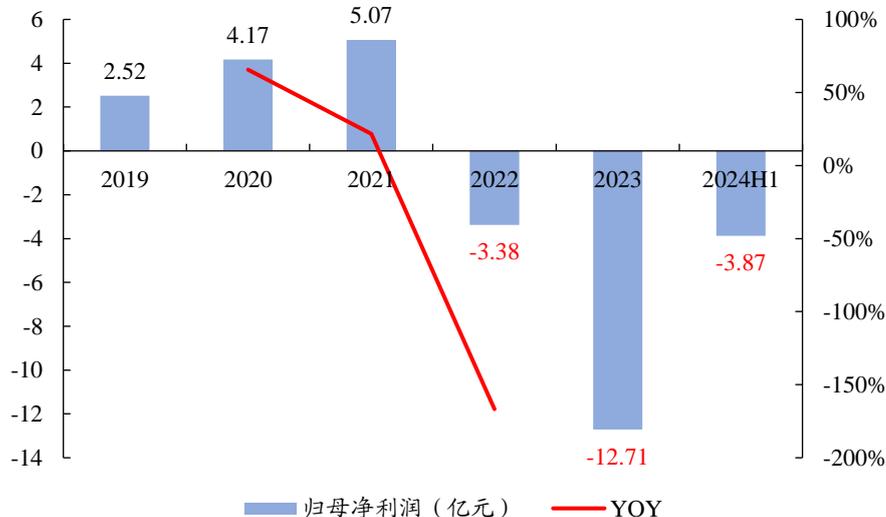
受订单交付延期等影响，公司业绩有所承压。2024H1公司实现营收12.18亿元，同比-71.28%；其中，风机及配件收入10.23亿元，同比-78.45%；发电收入0.48亿元，同比+36.91%；提供服务收入1.33亿元，同比+6.93%。由于上半年部分订单项目执行进度延后&2023年度新增订单不足同时2024年上半年度大部分新增订单尚不具备交付条件，使得产品交付量下降，最终导致收入同比大幅度下降。2024H1实现归母净利润-3.87亿元。

图表：2024H1公司收入12.18亿元，同比-71.28%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：2024H1公司归母净利润-3.87亿元

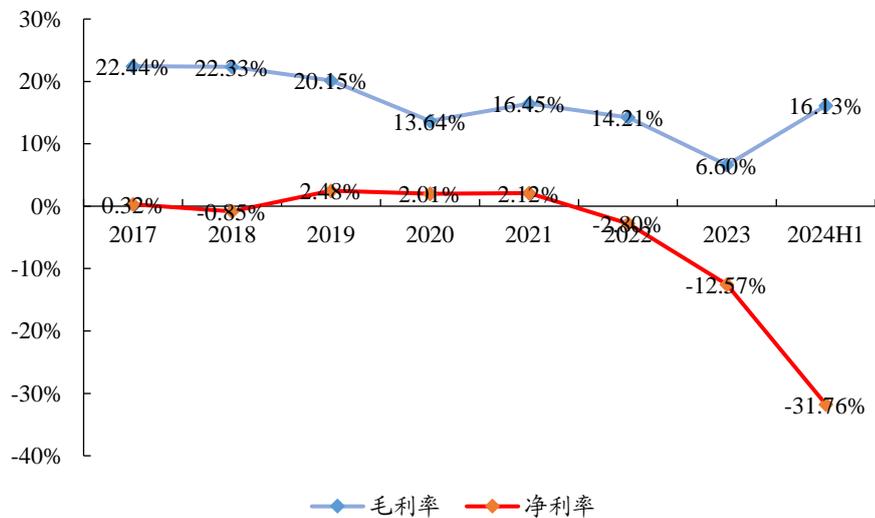


资料来源：Wind、太平洋证券

## 4.6 电气风电：风机毛利率大幅回升，订单实现快速增长

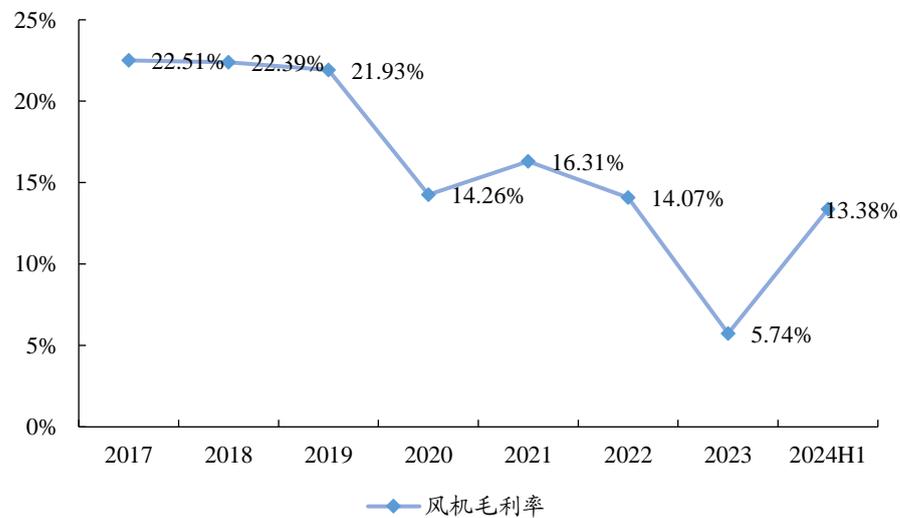
毛利率水平实现较大幅度回升。2024H1公司综合毛利率16.13%，同比+4.94pct，环比+12.86pct；净利率-31.76%。2024H1公司风机及配件毛利率13.38%，同比+2.98pct，环比+11.09pct。

图表：2024H1公司综合毛利率16.13%，净利率-31.76%



资料来源：Wind、太平洋证券

图表：风机及配件毛利率大幅回升

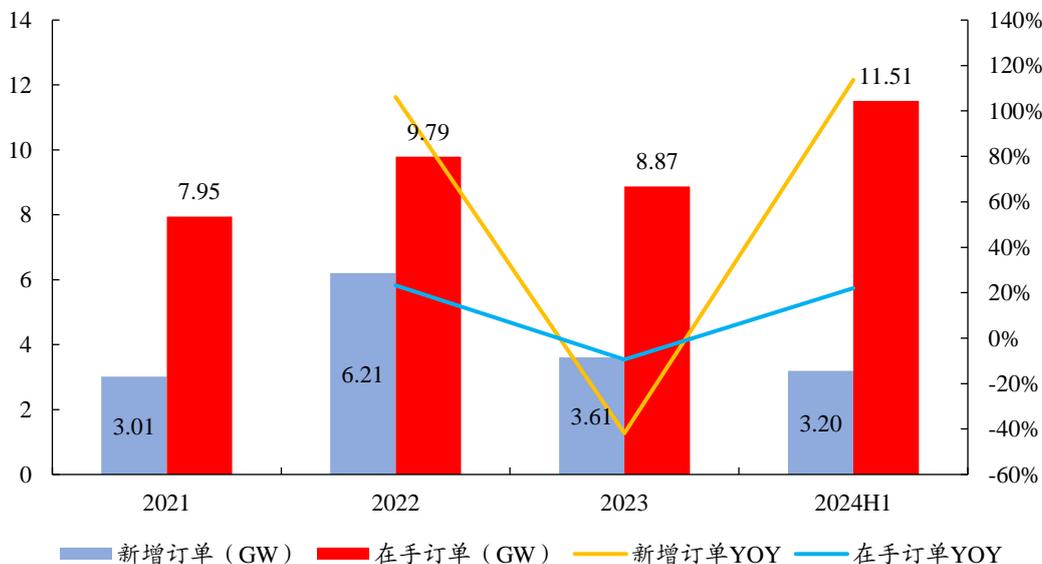


资料来源：公司公告、太平洋证券

## 4.6 电气风电：风机毛利率大幅回升，订单实现快速增长

2024H1公司订单实现快速增长。2024H1公司新增订单3.20GW，同比+113.71%。截至2024年6月30日，公司在手订单11.51GW，同比+21.99%。

图表：2024H1公司订单快速增长



资料来源：公司公告、太平洋证券

## 目录

- 1、招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、陆风价格触底企稳，风机毛利率有望持续回升
- 4、整机企业盈利改善，龙头公司在手订单充足
- 5、投资建议：聚焦盈利水平有望反转的整机龙头

## 5 投资建议：关注盈利水平有望反转的风电整机

1) 国内风机招标创历史新高&海外风电需求增长，国内整机企业风机销量有望实现较快增长。2) 2024H1风电整机企业风机毛利率实现不同程度回升；展望后续，随着招标价格触底企稳叠加成本优化，龙头企业风机业务盈利水平有望继续回升。目前建议重点关注盈利有望反转的龙头整机企业，金风科技、运达股份、三一重能、明阳智能等。

图表：受益标的估值信息表

公司代码	公司名称	评级	收盘价（元）				EPS			PE		
			2024/10/10	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002202.SZ	金风科技	未评级	10.42	0.55	0.69	0.80	18.90	15.18	13.01			
300772.SZ	运达股份	未评级	12.43	0.81	1.10	1.41	15.44	11.30	8.83			
688349.SH	三一重能	未评级	28.70	1.86	2.20	2.60	15.46	13.04	11.06			
601615.SH	明阳智能	未评级	10.97	1.02	1.36	1.64	10.81	8.09	6.70			

资料来源：Wind、太平洋证券；注：收盘价日期为2024年10月10日，“未评级”公司数据来自Wind一致预期

## 风险提示

- 风电装机规模不及预期
- 相关政策推进不及预期
- 原材料价格大幅波动

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供

任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。