

风电行业2025年投资策略报告——

量利齐升，出海加速

证券分析师： 刘强
分析师登记编号： S1190522080001

证券分析师： 万伟
分析师登记编号： S1190524100003

报告摘要

招标规模创历史新高，装机有望快速增长。2024年1-11月国内风机招标127.00GW，同比+108.14%；其中，陆上风机招标118.21GW（历史新高），同比+123.68%；海上风机招标8.79GW，同比+7.63%。从招标节奏看，预计2024年陆风招标量有望达到130GW左右，海风招标量有望在10GW左右。根据招标量与陆海风发展情况，2025年国内陆风装机预计100GW，同比+25%；海风装机预计15.43GW，同比+107%，海陆实现共振。

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**。

风电企业加速出海，释放盈利弹性。1) **海缆**：高压大容量送出和出海趋势明确，盈利预计维持较高水平。2) **风机**：2024H1以来盈利水平开始修复，2024Q4陆风招标现涨价迹象，后续叠加海外业务放量，风机毛利率修复有望加速；3) **零部件**：管桩受益于海风放量及原材料降价，盈利水平有望从底部回升；铸锻件在原材料价格下降及供需局部紧张背景下，毛利率有望修复。

投资建议：1、陆风招标创历史新高&海风建设进展加快，2025年国内风电有望实现海陆共振。2、近年来，随着欧洲海风、亚非拉陆风需求快速增长，国内风电企业加速开拓海外市场，后续将逐步进入收获期。**建议重点关注出海加速和盈利修复环节**：1) 海风确定性高和加速海外开拓的海缆；2) 陆风涨价推动盈利修复有望加速的整机；3) 盈利有望修复的管桩、铸锻件等零部件。

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

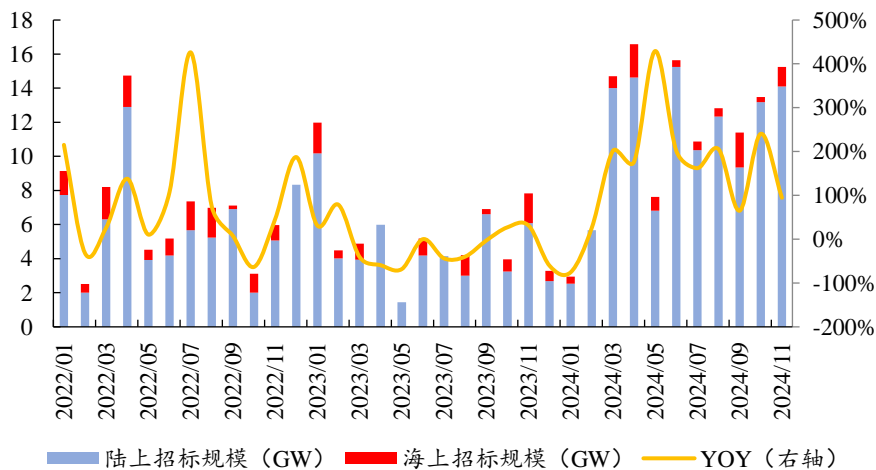
目录

- 1、国内：招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、国际：亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、海缆：龙头地位稳固，积极布局国际市场
- 4、风机：陆风价格触底回升，风机毛利率有望加速修复
- 5、零部件：盈利水平有望触底回升，国内企业加速出海
- 6、投资建议：重点关注出海加速和盈利修复环节

1.1 招标量创历史新高，装机有望快速增长

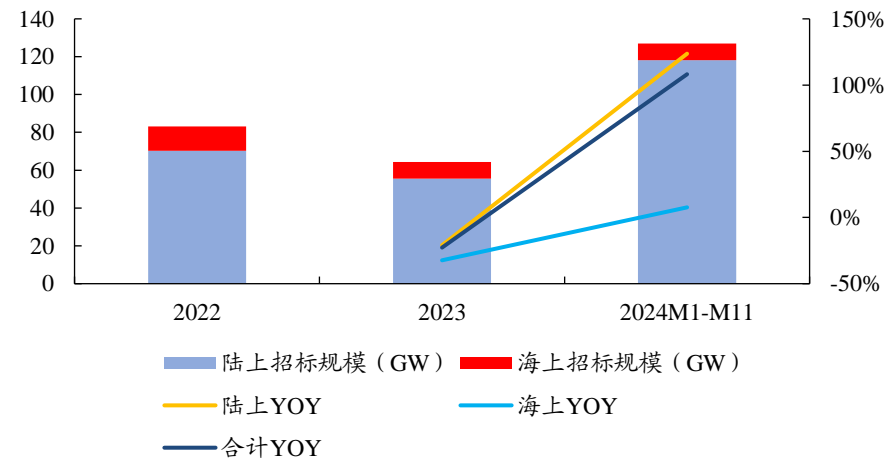
风机招标量快速增长。根据我们不完全统计，2024年1-11月国内风机招标规模127.00GW（不含框架招标），同比+108.14%；其中，陆上风机招标118.21GW，同比+123.68%；海上风机招标8.79GW，同比+7.63%。从招标节奏看，预计2024年陆风招标量有望达到130GW左右，海风招标量有望在10GW左右。

图表1：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2：2024年风机招标量创历史新高

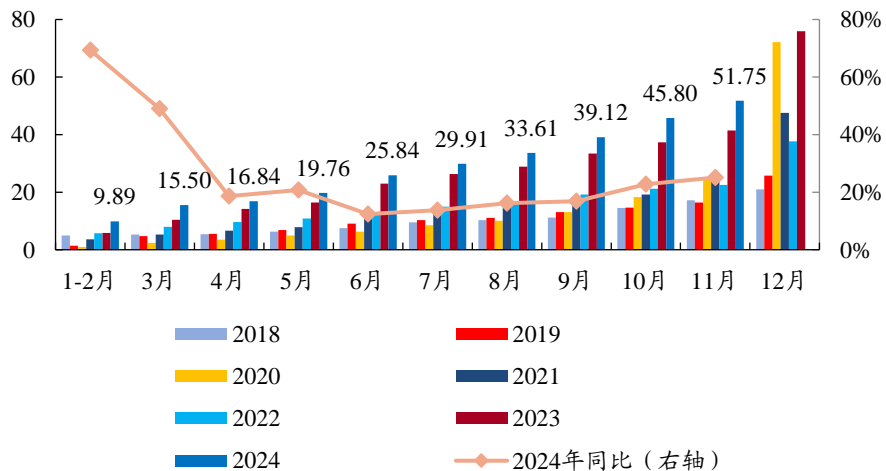


资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

1.1 招标量创历史新高，装机有望快速增长

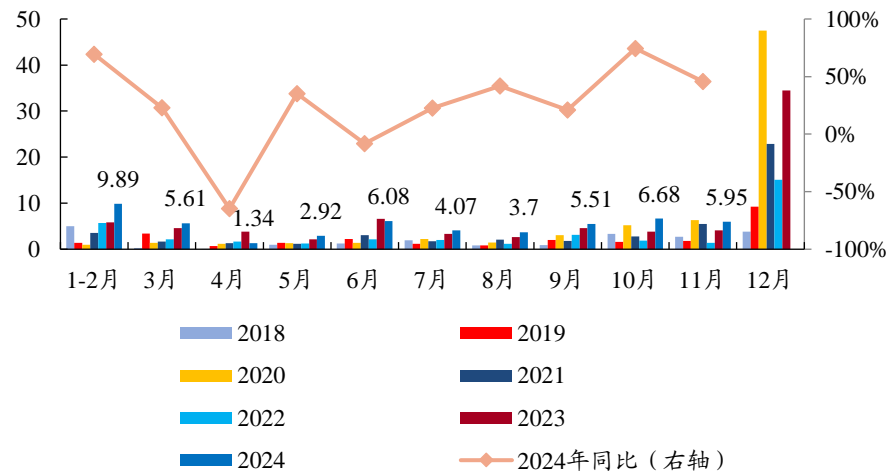
国内风电新增装机实现较快增长。根据国家能源局数据，2024年1-11月国内风电新增装机容量51.75GW，同比+25.30%。其中，11月风电新增装机5.95GW，同比+45.83%。在2023年高基数情况下，2024年以来国内风电新增装机仍实现快速增长。展望2024全年，预计国内风电新增装机量有望实现新高。

图表3：2024年1-11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4：风电月度新增装机容量（GW）

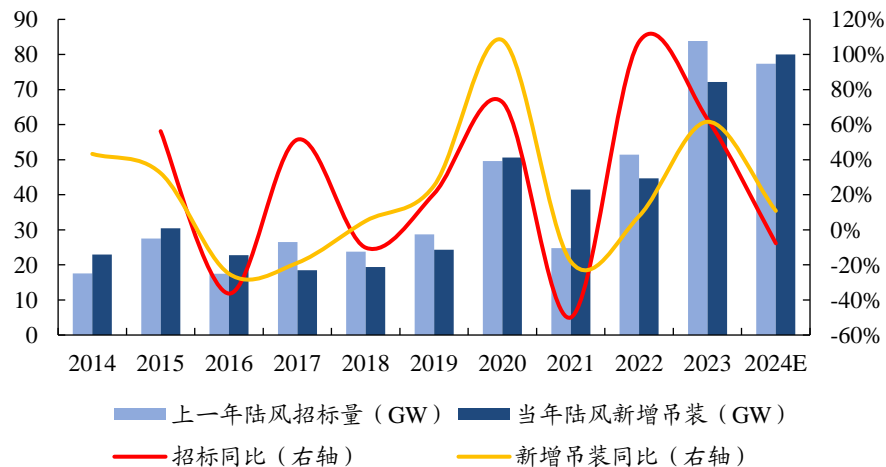


资料来源：国家能源局、太平洋证券

1.2 2025年国内陆风装机预计较快增长，海风进入新一轮向上周期

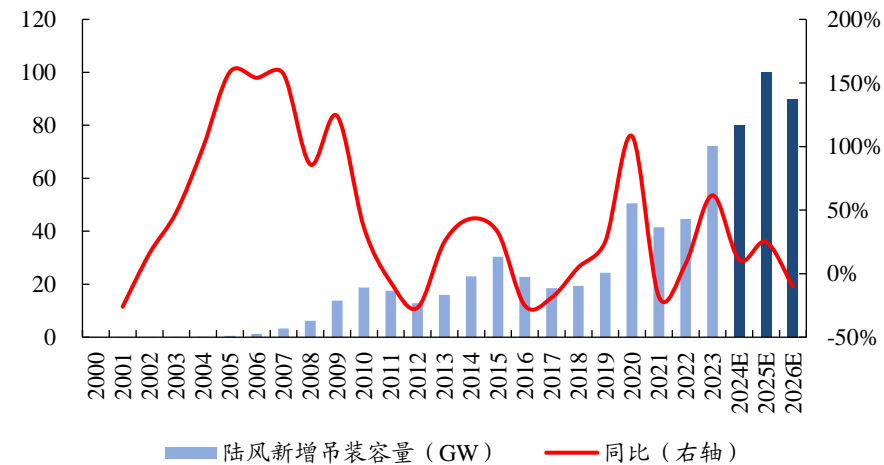
2025年国内陆上风电装机预计实现较快增长。一般陆上风电项目风机的交付期为一年左右，上一年的风机招标量基本决定了当年新增装机规模。根据2023-2024年陆风招标规模、2024年陆风实际建设情况，预计2024-2025年陆风新增装机规模分别为80GW、100GW，2025年同比增速为25%。2026年是“十五五”第一年，根据历史规律，预计陆上风电装机90GW，短暂小幅下滑。

图表5：陆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6：2025年国内陆风装机预计达到100GW

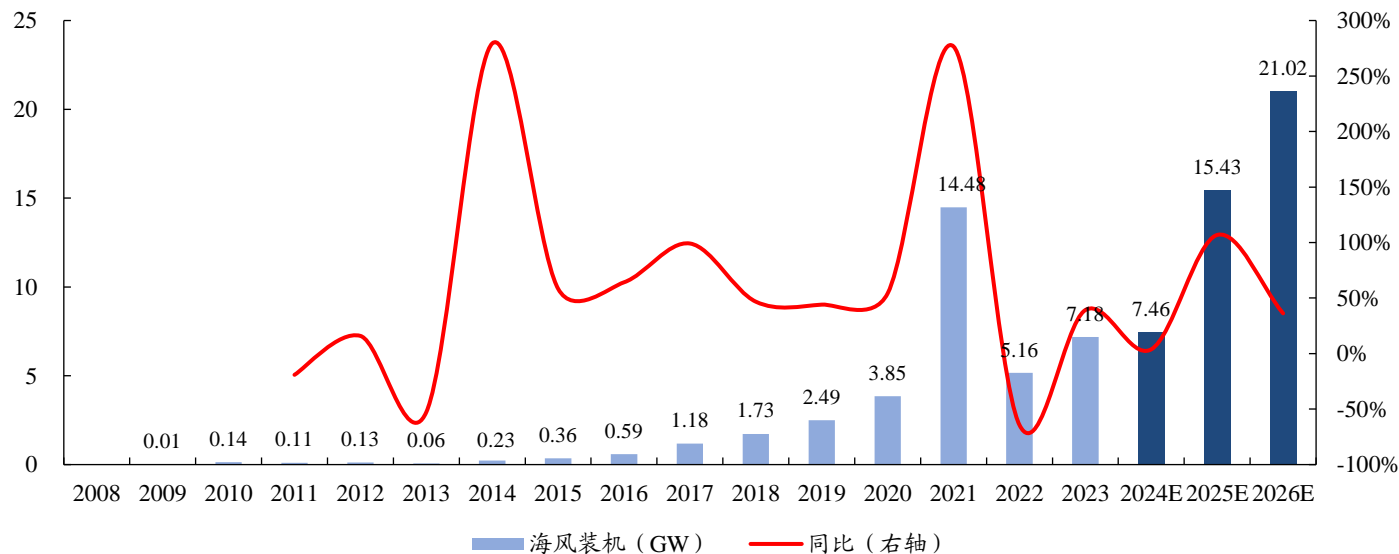


资料来源：CWEA、太平洋证券

1.2 2025年国内陆风装机预计较快增长，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年实现跨越式发展。海风在快速发展过程中显现了不少问题，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2022-2024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7.46GW、15.43GW、21.02GW，CAGR为43%。另外，从沿海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7：国内海风正进入新一轮向上周期

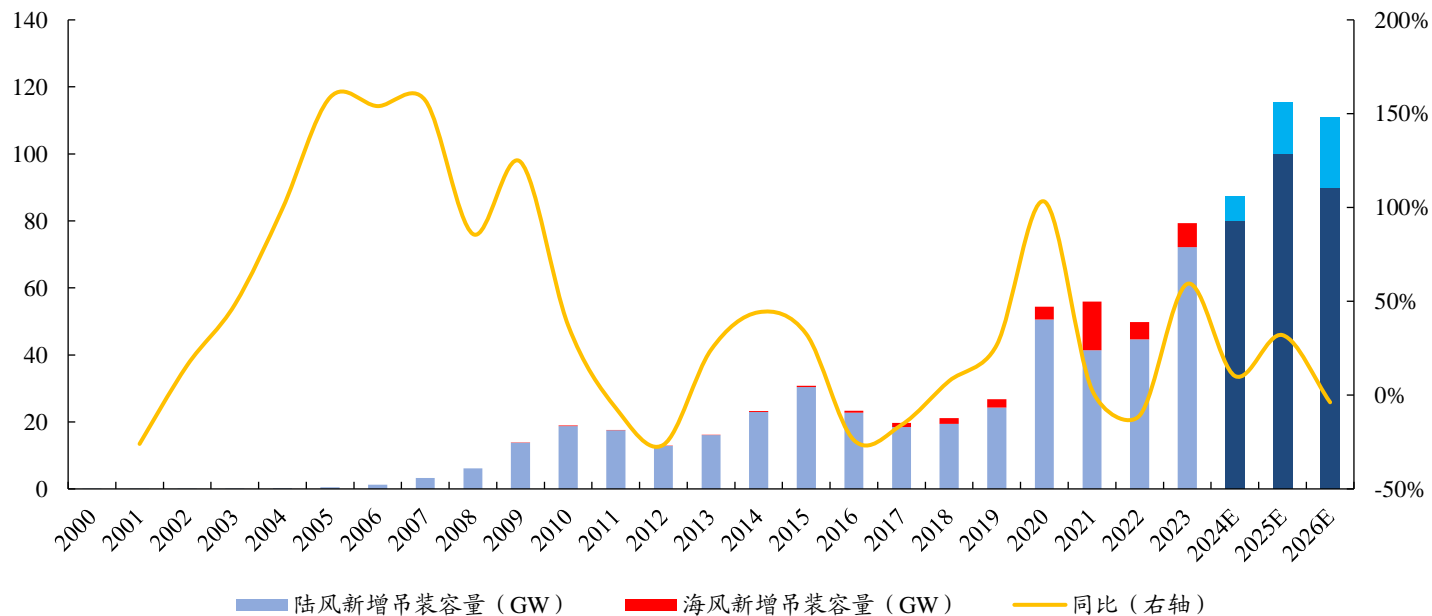


资料来源：CWEA、太平洋证券

1.2 2025年国内陆风装机预计较快增长，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87.46GW、115.43GW、111.02GW，CAGR为11.83%。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8：国内风电新增装机预测



资料来源：CWEA、太平洋证券

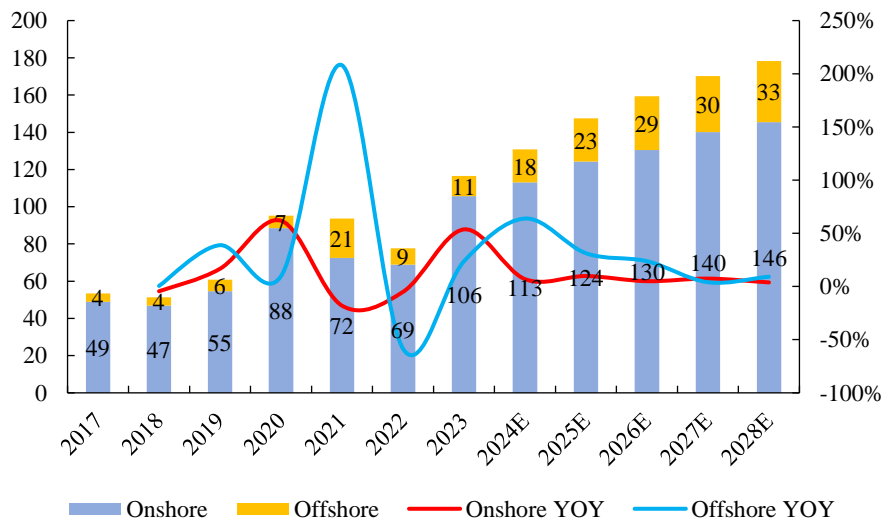
目录

- 1、国内：招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、国际：亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、海缆：龙头地位稳固，积极布局国际市场
- 4、风机：陆风价格触底回升，风机毛利率有望加速修复
- 5、零部件：盈利水平有望触底回升，国内企业加速出海
- 6、投资建议：重点关注出海加速和盈利修复环节

2.1 全球风电：装机较快增长，海风占比快速提升

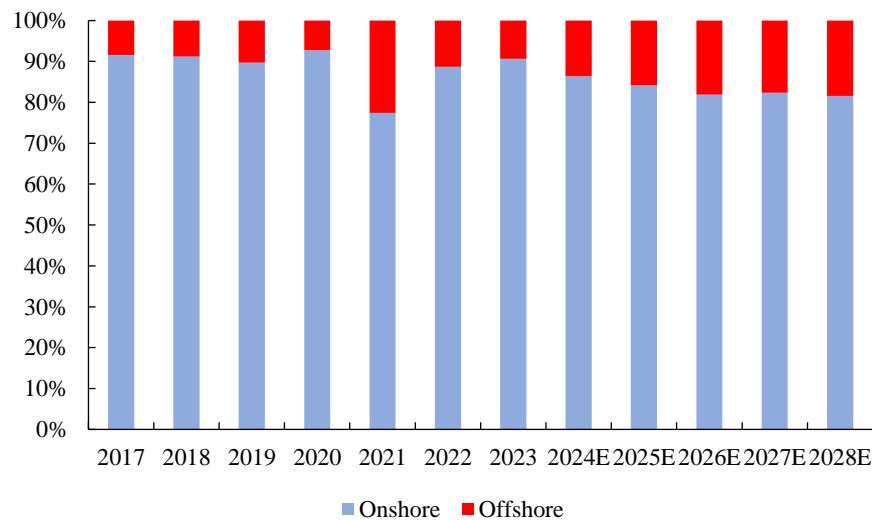
全球风电装机将快速增长。根据GWEC数据，全球风电新增装机容量有望从2023年的117GW增长到2028年的178GW，CAGR为9%；其中海风新增装机规模有望从2023年的11GW增长至2028年的33GW，CAGR为25%；海风新增装机占比预计从2023年的9%提升至2028年的18%。

图表9：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10：全球海风新增装机占比逐步提升

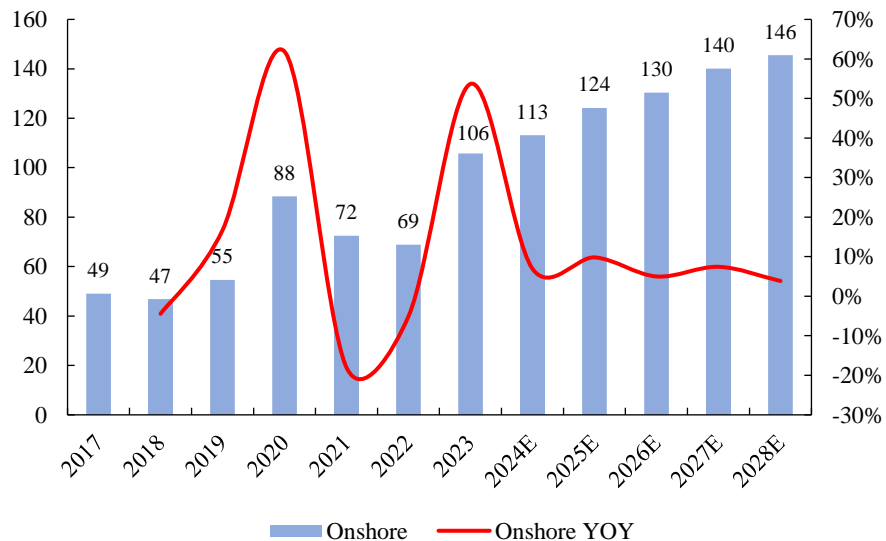


资料来源：GWEC、太平洋证券

2.2 全球陆风：亚非拉等区域有望实现快速增长

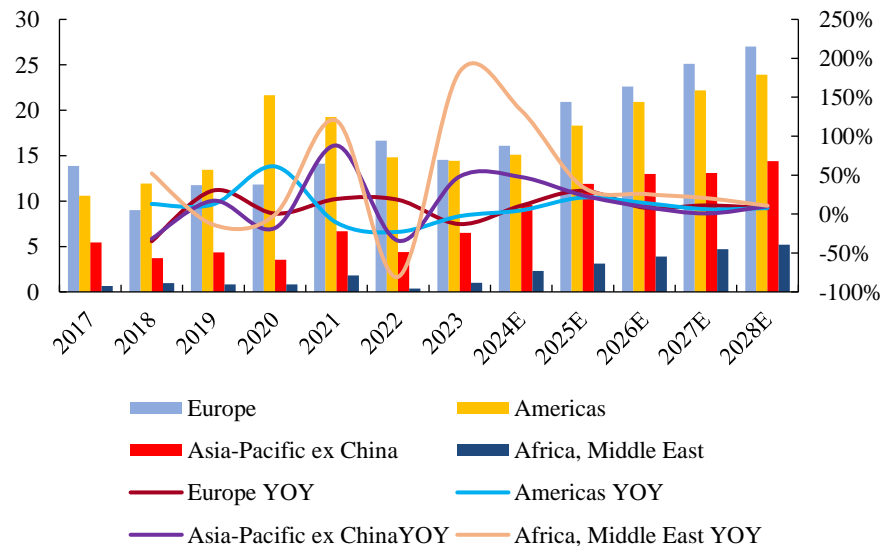
全球陆风新增装机规模稳健增长。根据GWEC数据，全球陆上风电新增装机量预计从2023年的106GW增长至2028年的146GW，CAGR为7%。分地区来看，2024-2028年中东和非洲陆风新增装机CAGR预计为39%，亚太（除中国）预计为17%，欧洲预计为13%，美洲预计为11%，整体看亚非拉等区域未来陆风将实现较快增长。

图表11：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12：亚非拉等区域陆风新增装机将实现较快增长（GW）

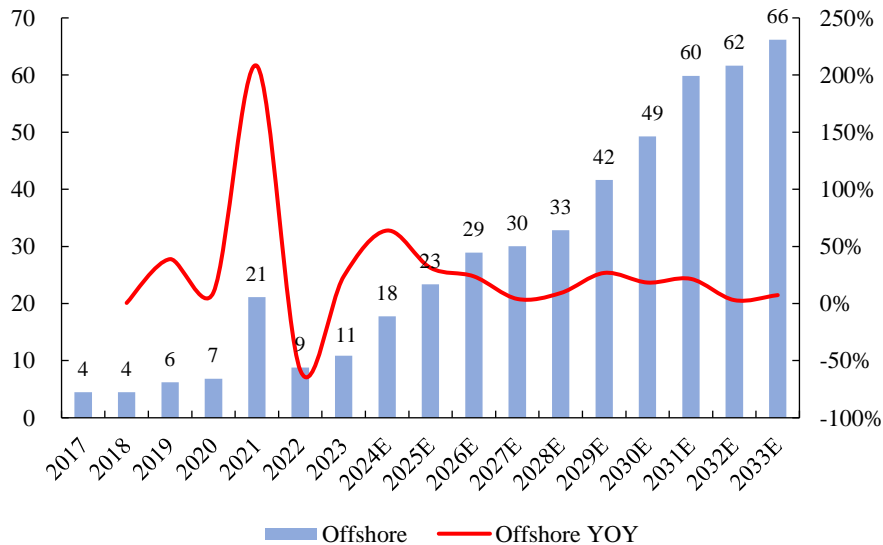


资料来源：GWEC、太平洋证券

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

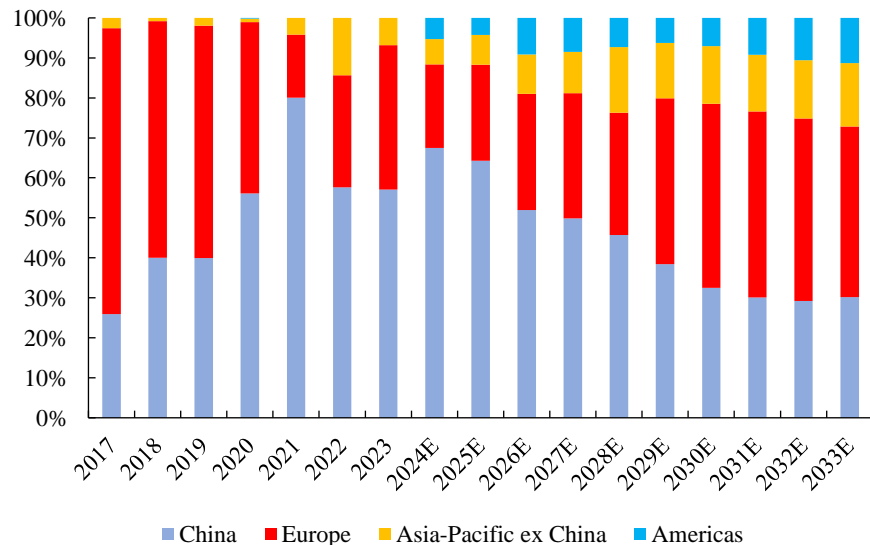
全球海风新增装机有望快速增长。根据《GWEC offshore wind report 2024》数据，全球海风新增装机有望从2023年的11GW增长至2033年的66GW，CAGR为20%，未来10年全球海风新增装机将实现快速增长。从装机分布来看，中国与欧洲仍占主导，但亚太（除中国）和北美区域已初露峥嵘。

图表13：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14：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

2.3 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

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。

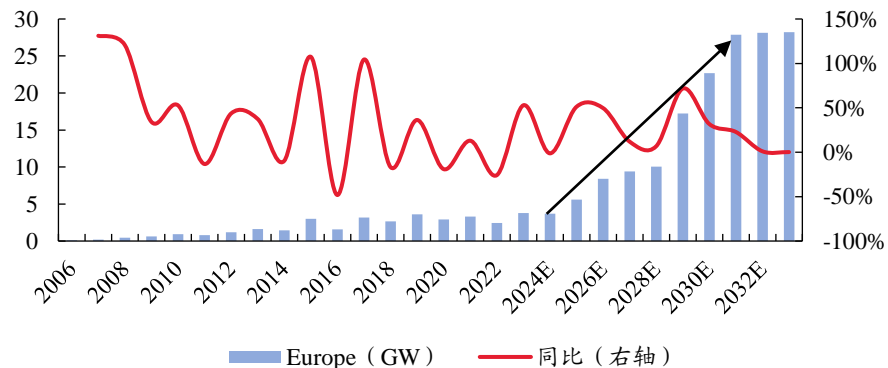
欧洲海风将开启新一轮高增周期。过去10年，欧洲海风发展较为平稳，每年新增装机基本在1-3GW之间。而随着对绿色能源的重视和能源危机等原因，欧洲不断加大海上风电开发力度。根据GWEC的预测，欧洲海风新增装机有望从2023年的4GW增长至2033年的28GW，CAGR为22%。

图表15：欧洲海上风电已经实现平价

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

资料来源：IRENA、太平洋证券

图表16：欧洲海上风电未来新增装机可观



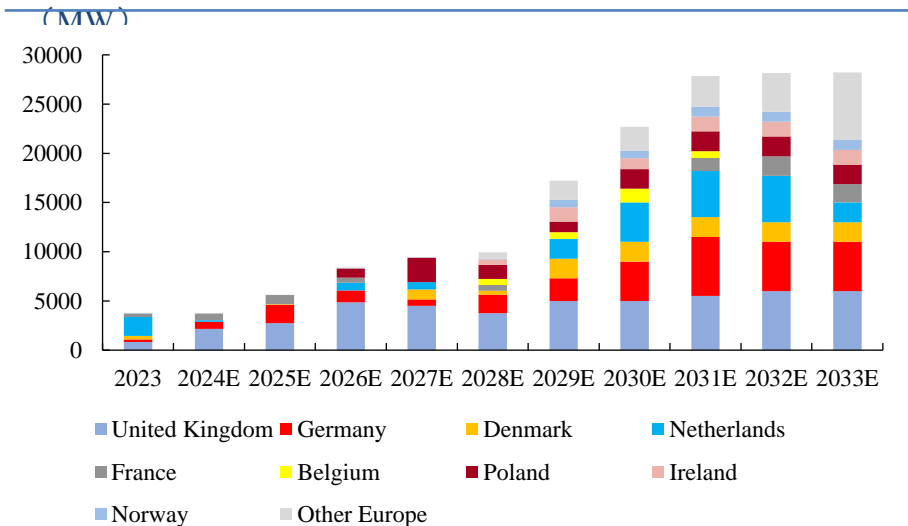
资料来源：GWEC、太平洋证券

2.3 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

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17：英、德、法、丹、荷将成为未来欧洲海风主战场



资料来源：GWEC、太平洋证券

图表18：欧洲各国海风远期装机目标可观

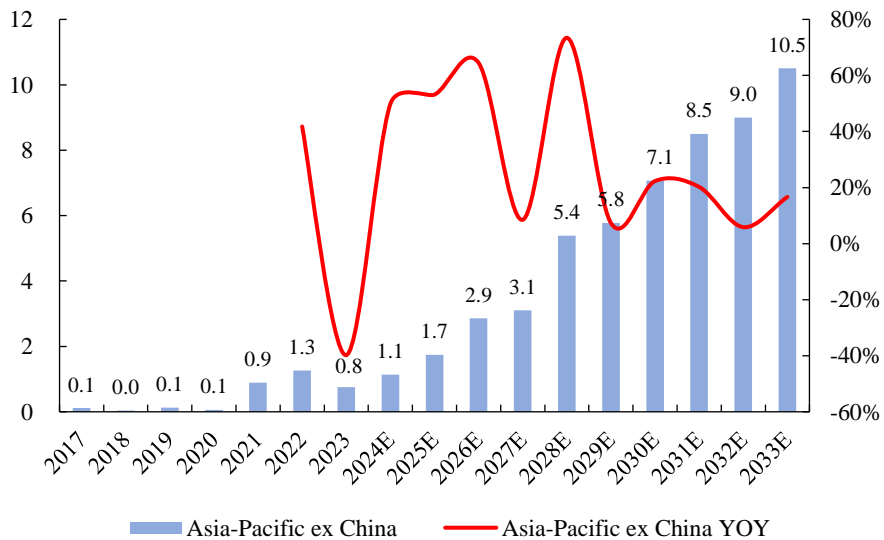
单位 (GW)	2027	2030	2035	2040	2045	2050
欧洲		111				317
英国		50				
德国		30	40		≥70	
荷兰		22.2		50		70
丹麦		12.9				
比利时		5.7		8		
法国			18			45
波兰	10.9					
挪威				30		
爱尔兰		5		20		37
西班牙		3				
希腊		2				

资料来源：GWEC、太平洋证券

2.3 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

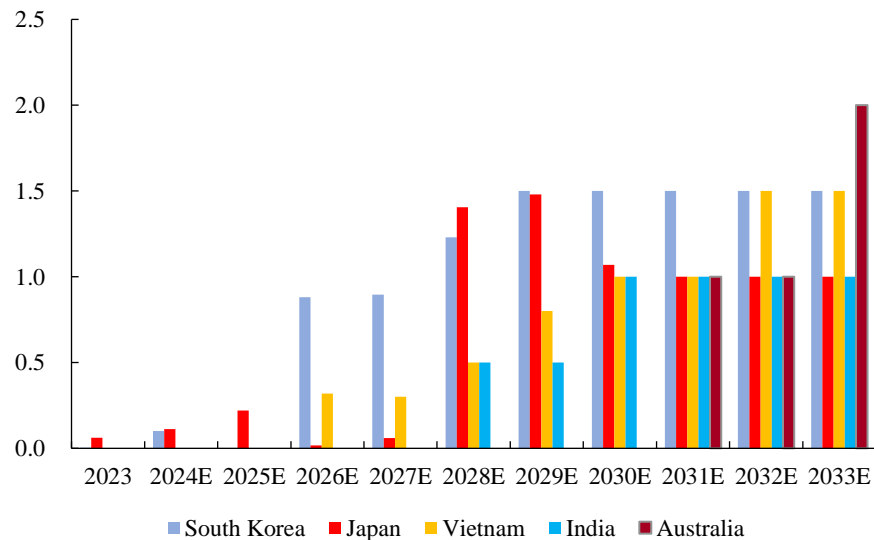
亚太（除中国）海风新增装机将实现快速增长。根据GWEC数据，亚太（除中国）海风新增装机有望从2023年的0.8GW增长至2033年的10.5GW，CAGR为30%。从具体国家来看，韩国、日本、越南等国的海风将在未来实现从0到1的发展。

图表19：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20：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

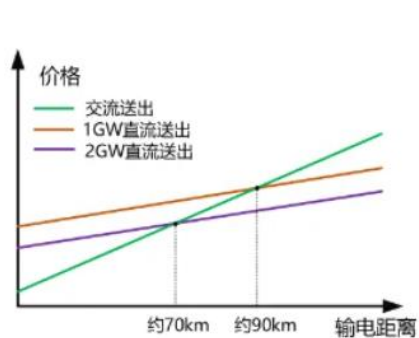
目录

- 1、国内：招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、国际：亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、海缆：龙头地位稳固，积极布局国际市场
- 4、风机：陆风价格触底回升，风机毛利率有望加速修复
- 5、零部件：盈利水平有望触底回升，国内企业加速出海
- 6、投资建议：重点关注出海加速和盈利修复环节

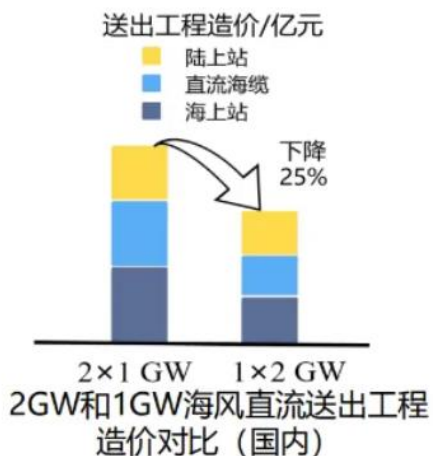
3.1 高压大容量送出将成为趋势

高压大容量送出是未来发展趋势。根据南方电网科学研究院的测算：1) 1GW海上风电交直流送出的等价距离为90km左右，2GW海上风电交直流送出等价距离为70km。2) 2GW整体直流送出成本相比2*1GW降低25%。考虑到未来深远海风电开发，为了降低度电成本，高压大容量送出将是发展趋势。

图表21：交直流送出方案造价对比



交直流送出等价距离示意图
(可能随设备价格变化波动)



2×1 GW 1×2 GW
2GW和1GW海风直流送出工程
造价对比 (国内)

资料来源：南方电网、太平洋证券

图表22：国内外部分规划/在建海风项目直流送出电压达到525KV

工程名称	送出距离/km	容量/MW	直流电压/kV	交流电压/kV
DolWin6	90	900	±320	155
Doggerbank A	131	1200	±320	66
DolWin5	135	900	±320	66
青洲五/七工程	92.5	2000	±500	66
Doggerbank B	131	1200	±320	66
BorWin5	230	900	±320	66
Doggerbank C	196	1200	±320	66
阳江三山岛海上风电柔直输电工程	/	2000	±500	66
上海市深远海海上风电1#、2#、3#、4#项目, 崇明海上风电一期项目	/	600, 1400, 1300, 1000, 850	/	/
BorWin6	235	980	±320	66
IJmuiden Ver Beta	/	2000	±525	66
IJmuiden Ver Alpha	/	2000	±525	66
IJmuiden Ver Gamma	/	2000	±525	66
Balwin1, 2, 3, 4	/	2000	±525	66
Nederwiek 1, 2, 3	/	2000	±525	66
LanWin1, 2, 4, 5	/	2000	±525	66
Doordewind 1,2	/	2000	±525	66

资料来源：南方电网、太平洋证券

3.1 高压大容量送出将成为趋势

从目前已知送出方案的国内海风项目来看：采用500kV交流送出的海风项目有12.82GW，±500kV直流送出的海风项目有18.48GW。分省份来看，广东采用高压大容量送出的项目最多，500kV交流送出的项目达到8.8GW，±500kV直流送出的项目达到10GW。

图表23：目前国内采用500kV交流/±500kV直流送出的海风项目

省份	项目名称	业主	规模 (MW)	水深 (m)	离岸距离 (km)	送出方案	电压等级 (kV)
广东	粤电阳江青洲一(400MW)海上风电项目	粤电	400	37-40	50	交流	500
	粤电阳江青洲二(600MW)海上风电项目	粤电	600	38-44	55	交流	500
	三峡阳江青洲六海上风电项目	三峡	1000	37-46	52	交流	330
	中广核阳江帆石一海上风电项目	中广核	1000	40-48	60	交流	500
	中广核阳江帆石二海上风电项目	中广核	1000	46-53	69	交流	500
	阳江三山岛五海上风电项目	中广核	500	45-48	77	交流	500
	阳江三山岛六海上风电项目	华电	500	45-48	82	交流	500
	江门川岛一海上风电项目	中广核	400	45-49	65	交流	500
	江门川岛二海上风电项目	国家能源	400	41-45	60	交流	500
	珠海高栏一海上风电项目	国家能源	500	31-36	47	交流	500
	珠海高栏二海上风电项目	广东能源集团	500	28-35	42	交流	500
	明阳汕尾红海湾一期海上风电项目	明阳	500	35-40	30	交流	500
	明阳汕尾红海湾二期海上风电项目	明阳	500	35-50	36.8	交流	500
	汕尾红海湾三海上风电项目	中广核	500	30-40	30	交流	500
	明阳汕尾红海湾四海上风电示范项目	明阳	500	35-40	30	交流	500
	汕尾红海湾五海上风电项目	华润电力	500	30-40	30	交流	500
	汕尾红海湾六海上风电项目	深圳能源	500	39-45	33	交流	500
	三峡阳江青洲五海上风电项目	三峡	1000	46.5-52.5	71	直流	±500
	三峡阳江青洲七海上风电项目	三峡	1000	45-53	70	直流	±500
	阳江三山岛一海上风电项目	华能	500	52-57	90	直流	±500
阳江三山岛二海上风电项目	华能	500	47-52	92	直流	±500	
阳江三山岛三海上风电项目	国电投	500	47-52	83	直流	±500	
阳江三山岛四海上风电项目	华润电力	500	47-52	87	直流	±500	
粤东场址三海上风电项目		6000			直流	±500	
福建	宁德深水A区海上风电项目	宁德时代	800	46-53	51	交流	500
	长乐外海I区(北)项目	东方电气	300	48-52	55-61	直流	±500
	长乐外海I区(南)项目	福建开发集团	314	43-51	54-61	直流	±500
	长乐外海J区项目	福建开发集团	650	56-62	46-70	直流	±500
	长乐外海K区项目	三峡&福能股份	550	50-54	45-64	直流	±500
	长乐外海D、E区海上试验风电项目	华电	411			直流	±500
浙江	平阳1号海上风电项目	金风科技	615.6	38-43	74	交流	500
	瑞安2号海上风电项目	金风科技	600	33-36	71	交流	500
	温岭1#海上风电项目	电气风电	504		38	交流	500
温岭2#海上风电项目	电气风电	504		34	交流	500	
上海	崇明海上风电一期项目		850		50	直流	±500
	上海市深远海海上风电1#项目		600		50	直流	±500
	上海市深远海海上风电2#项目		1400		70	直流	±500
	上海市深远海海上风电3#项目		1300		90	直流	±500
	上海市深远海海上风电4#项目		1000		90	直流	±500
山东	华能山东半岛北N1场址海上风电项目	华能	1100	55-60	61	直流	±500
	上海电气山东半岛北N2场址海上风电项目	上海电气	900	52-60	67	直流	±320
辽宁	华电丹东东港一期100万千瓦海上风电项目	华电	1000	28-34	50	交流	500

请务必阅读正文之后的免责条款部分

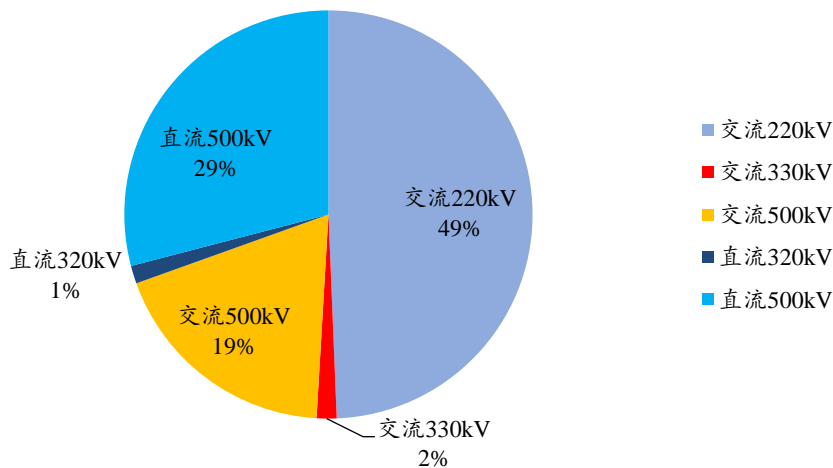
资料来源：各项目海域使用论证报告书&环评报告、太平洋证券

守正 出奇 宁静 致远

3.1 高压大容量送出将成为趋势

国内海风项目采用直流送出比例达到**30%**。从目前国内2024年及以后并网且已知送出方案的海风项目来看：49%将采用220kV交流送出，2%采用330kV交流送出，19%采用500kV交流送出；1%采用320kV直流送出，29%采用±500kV直流送出。展望未来，随着深远海海风的开发起量，直流送出方案渗透率预计将进一步提升。

图表24：国内在建/规划海风项目采用直流送出比例达到30%

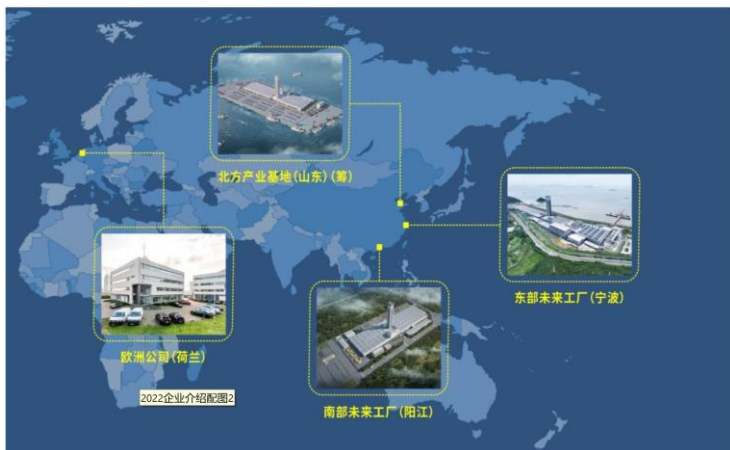


资料来源：各项目海域使用论证报告书&环评报告、太平洋证券

3.2 头部企业积极布局国际市场

国内海缆巨头积极布局国际市场。1) **东方电缆**：制定了“3+1”产业体系规划，其中的“1”就是国际市场。针对国际市场，①公司2022年在荷兰设立欧洲全资子公司，逐步在欧洲本地实现营销、技术研发和售后服务；②2024年上半年完成对英国XLCC、XLINKS公司的投资，以提升公司国际品牌效应；③2024Q4拟在香港设立全资子公司香港东方国际有限公司，并在英国设立由其全资控股的东方电缆（英国）有限公司，进一步明确公司未来海外投资及产业发展架构，进一步推动公司国际化进程。2) **中天科技**：目前已经运行德国、越南本土公司，以支持海缆项目投标和项目交付，同时在筹备中东运维中心。

图表25：东方电缆“3+1”产业体系战略规划



资料来源：东方电缆2024年半年报、太平洋证券

图表26：中天海缆全球布局



资料来源：中天科技2022年年报、太平洋证券

3.2 头部企业积极布局国际市场

国内企业海外市场开拓初见成效。1) 东方电缆目前在国际市场累计获得订单金额已经超30亿元。2) 中天科技2022年以来获得海外订单超20亿元。3) 亨通光电近期中标克罗地亚20kV中压海缆项目（约0.37亿元）、冰岛VMJ 66KV海缆（约1.18亿元）。考虑到欧洲海风需求即将开始放量，且欧洲本土海缆企业扩产周期长，头部企业订单已经积压到2028年以后，我们预计将有更多订单外溢至中国企业。

图表27：近年来国内海缆企业在国际市场获得多个订单

项目	项目类型	订单产品	金额（亿元）	获单时间	地区
东方电缆					
Inch Cape 海上风电项目	海上风电	220kV海缆	18.00	2024年	欧洲
英国 SSE公司海底电缆	岛屿互联	海缆	1.50	2024年	欧洲
阿布扎比Al Omairah Island Project项目	岛屿互联	22kV海缆	-	2023年	中东
Baltica 2 海上风电项目	海上风电	66kV海缆	3.50	2023年	欧洲
卡塔尔油气公司NFXP 脐带缆项目	海上油田	脐带缆	-	2023年	中东
Pentland Firth East 项目	岛屿互联	35kV海缆	1.00	2022年	欧洲
Hollandse Kust West Beta 海上风电项目	海上风电	220kV、66kV海缆	5.30	2022年	欧洲
Skye - Harris 岛屿连接项目	岛屿互联	35kV海缆	0.80	2020年	欧洲
合计			30.10		
中天科技					
Baltica 2 海上风电项目	海上风电	275kV海缆	12.09	2023年	欧洲
沙特油田增产项目	海上油田	230kV海缆	7.02	2023年	中东
墨西哥湾油气项目	海上油田	中压海缆		2023年	美洲
缅甸66KV海缆总包项目	岛屿互联	66kV海缆	-	2023年	东南亚
越南新富东1区海上风电项目	海上风电	35kV海缆	-	2022年	东南亚
达尔马天然气开发项目		6.6kV海缆、海光缆	1.15	2022年	中东
乌姆沙伊夫油田	海上油田	6.6kV、11kV海缆		2022年	中东
合计			20.26		
亨通光电					
克罗地亚中压海缆项目	岛屿互联	20kV海缆	0.37	2024年	欧洲
冰岛VMJ 海缆项目	岛屿互联	66kV海缆	1.18	2024年	欧洲
泰国PEA 乌龟岛33kV海电缆项目	岛屿互联	33kV海缆	0.68	2022年	东南亚
越南金瓯海上风电项目	海上风电	海缆	4.59	2022年	东南亚
沙特红海海缆项目	岛屿互联	33kV海缆	2.10	2022年	中东
合计			8.92		

资料来源：各公司公告、太平洋证券

3.3 龙头地位稳固，区域竞争格局清晰

2024年下半年国内海风海缆招标节奏显著加快。根据我们不完全统计，2024年以来有14个海风项目进行海缆招标，合计8.0GW；其中2024年下半年以来招标达到5.7GW，节奏显著加快。

图表28：2024年以来国内有8GW海风项目进行海缆招标

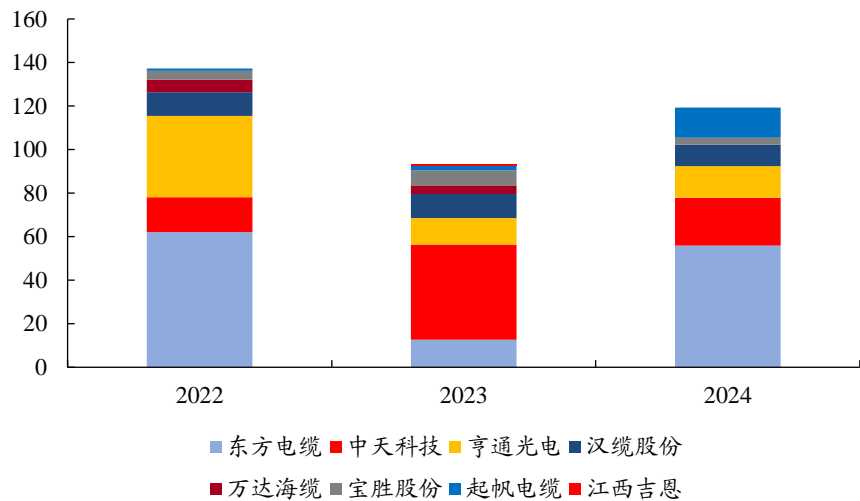
项目	业主	项目规模 (MW)	省份	水深 (m)	离岸距离 (km)	输出缆电压 (KV)	输出缆招标时间	阵列缆电压 (KV)	阵列缆招标时间
三峡阳江青洲七海上风电项目	三峡能源	1000	广东	45-53	70			66	2024年11月19日
华能山东半岛北K场址海上风电项目	华能	504	山东	32-44	64	220	2024年11月13日	66	2024年11月13日
大连市花园口I、II海上风电项目	国电投	400	辽宁	10-15	17	220	2024年11月12日	66	2024年11月12日
广西钦州海上风电示范项目	国电投	900	广西	10—20	28	220	2024年10月24日	66	2024年10月24日
山东能源B1场址续建10万千瓦项目	山东能源	100	山东	14-16	19			35	2024年10月23日
中广核阳江帆石一海上风电场项目	中广核	1000	广东	40-48	60	500	2024年09月12日	66	2024年10月18日
华能山东半岛北L场址海上风电项目	华能	504	山东	51-53	70	220	2024年09月14日	66	2024年09月14日
嵊泗3#、4#海上风电场项目	中国能建	408	浙江		34	220	2024年09月09日	66	2024年09月09日
华润连江外海海上风电场项目	华润	700	福建	38-46	18-31	220	2024年08月22日	66	2024年08月22日
华润电力苍南1#海上风电二期扩建工程项目	华润	204	浙江	15-25	25	220	2024年07月23日	66	2024年11月29日
国信大丰850MW海风项目	江苏国信	850	江苏	1-42	33	220	2024年06月20日	35	2024年08月16日
大唐海南儋州120万千瓦海上风电项目一场址	大唐	600	海南	14-36	34	220	2024年03月20日	66	2024年03月20日
华能玉环2号海上风电项目	华能	504	浙江	36-40	34	220	2024年01月29日	66	2024年01月29日
华能瑞安1号海上风电项目	华能	300	浙江	17-22	42	220	2024年01月12日	66	2024年01月12日
合计		7974							

资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

3.3 龙头地位稳固，区域竞争格局清晰

龙头地位稳固，区域竞争格局清晰。根据不完全统计，2024年以来各公司在国内海缆市场中标金额合计119.32亿元，同比+28.15%。中标前三的企业分别为东方电缆55.89亿元（占46.84%），中天科技21.91亿元（18.36%），亨通光电14.53亿元（12.18%），CR3为77.38%。分省份来看，东方电缆在广东、浙江优势依然较大，中天科技在江苏、山东中标份额较大。

图表29：2024年以来各海缆公司中标量



资料来源：各招标企业电子商务平台、各公司公告、太平洋证券

图表30：2024年以来各海缆公司在各省中标情况

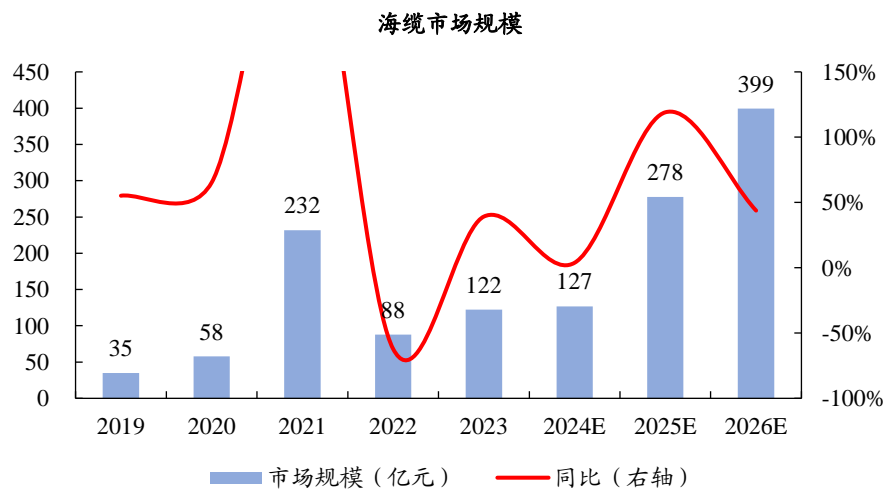
单位 (亿元)	广东	浙江	海南	山东	江苏	福建	辽宁	上海	广西	合计
东方电缆	35.13	8.76		9.85		2.16				55.89
中天科技		4.81		4.09	13.01					21.91
亨通光电			14.53							14.53
起帆电缆	7.19	4.23						2.43		13.84
汉缆股份						7.31	2.60			9.91
宝胜股份			2.13						1.11	3.24
总计	42.31	17.80	16.66	13.94	13.01	9.46	2.60	2.43	1.11	119.32

资料来源：各招标企业电子商务平台、各公司公告、太平洋证券

3.4 供需格局较好，头部企业盈利能力较高

海缆市场空间广阔，供需结构较好。离岸距离增加带来海缆用量增加，叠加高电压、柔性直流等带来海缆单千米价值量增加，海缆市场空间有望打开。我们预计到2026年国内海缆市场规模有望达到400亿规模，2024-2026的CAGR为46%。从供给端来看，国内主要海缆企业2025年产能有望达到450亿元。考虑到合理产能利用率，以及岛屿互联、海上油田和出口需求，国内海缆供需结构仍较好。

图表31：2026年国内海缆市场空间预计达到400亿元



资料来源：CWEA、太平洋证券

图表32：国内各海缆企业产能预计情况

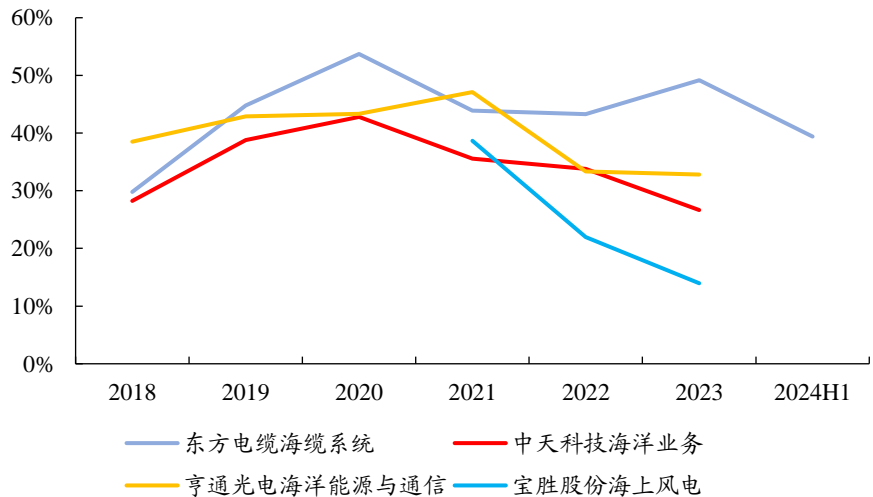
公司	2022	2023	2024E	2025E
东方电缆	60	60	75	95
中天科技	70	85	85	85
亨通光电	40	55	55	85
汉缆股份	20	20	20	20
宝胜股份	30	30	30	30
起帆电缆	23	23	38	58
太阳电缆			15	40
远东股份			15	40
合计	243	273	333	453

资料来源：各公司公告、太平洋证券

3.4 供需格局较好，头部企业盈利能力较高

海缆环节盈利水平依旧较高。目前海缆头部企业东方电缆的海缆毛利率在40%左右，仍然保持了较好的盈利水平。未来，随着高电压、柔性直流等新技术的应用以及海外市场打开局面，预计海缆头部企业仍能构建较高的壁垒，从而保持不错毛利率水平。

图表33：头部企业海缆毛利率较高



资料来源：Wind、太平洋证券

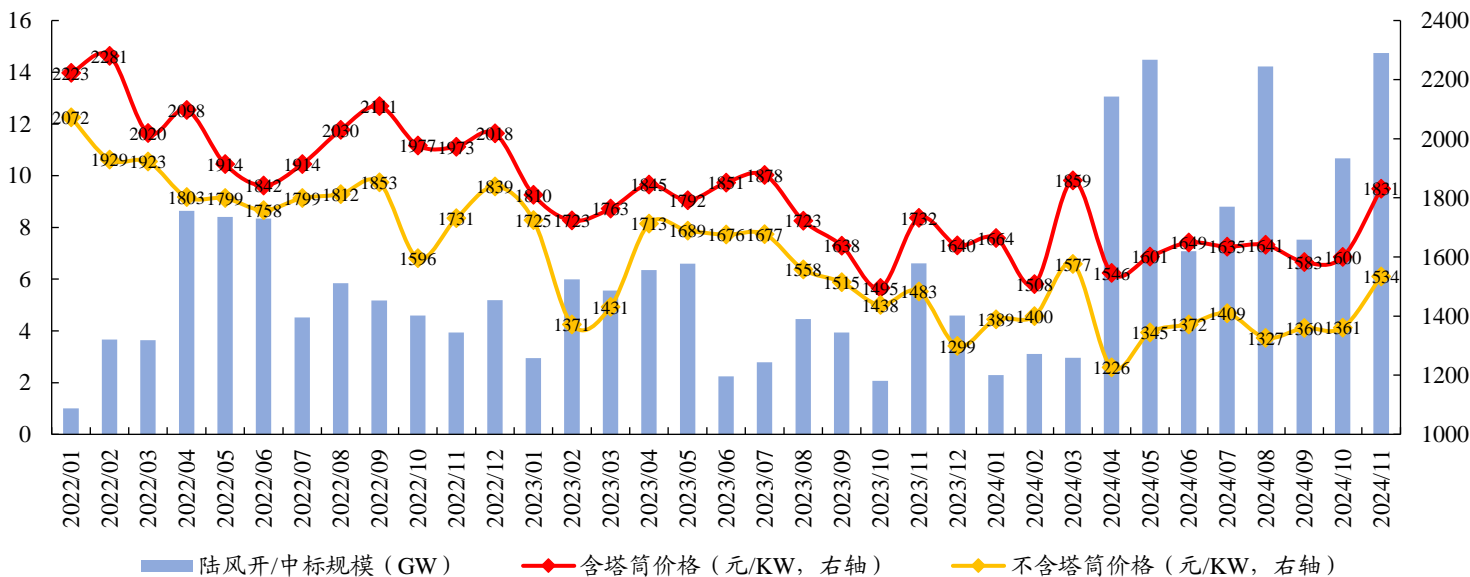
目录

- 1、国内：招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、国际：亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、海缆：龙头地位稳固，积极布局国际市场
- 4、风机：陆风价格触底回升，风机毛利率有望加速修复
- 5、零部件：盈利水平有望触底回升，国内企业加速出海
- 6、投资建议：重点关注出海加速和盈利修复环节

4.1 陆风招标价格企稳回升

陆风现涨价迹象。从2024年5月以来，陆上风机去除塔筒平均价格稳定在1300-1400元/KW。2024年11月，陆上风机平均价格回升到1500元/KW以上，价格回升较大的主要原因是5-7MW机型占比较多。而近期国电投7.2GW风机规模化招标采用投标人价格的算数平均价下浮5%作为基准价（原来以最低价为基准价），各标段风机投标价格明显上涨。展望后续，“五大六小”等业主如有更多跟随，以及业主对风机质量重视程度上升，陆风价格有望实现整体回升。

图表34：陆上风机价格现回升迹象



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

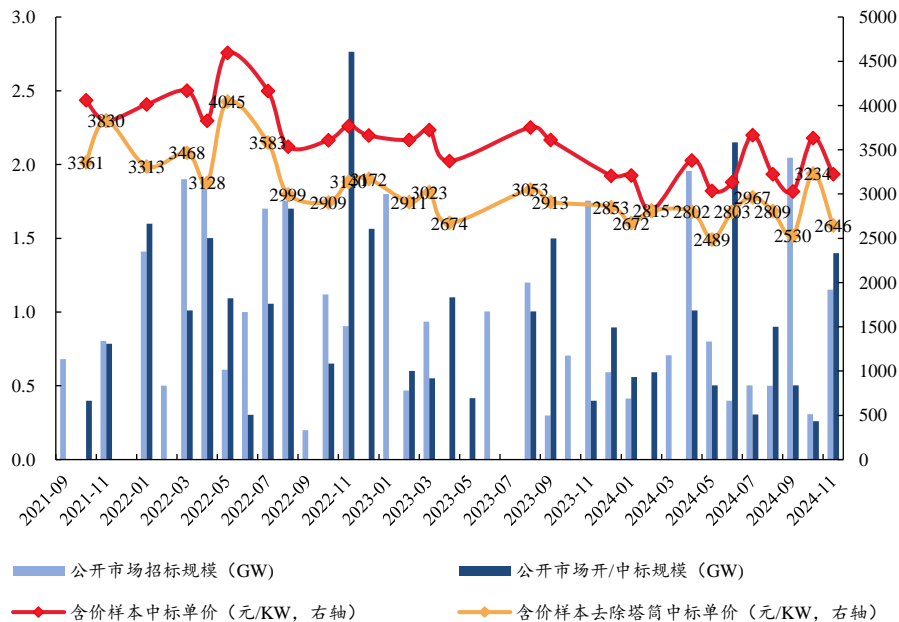
请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

4.1 陆风招标价格企稳回升

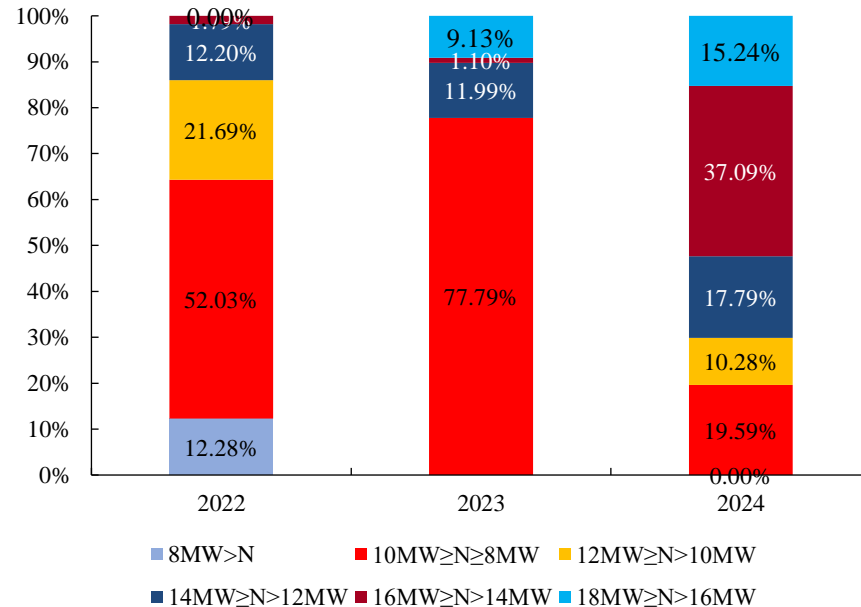
大型化趋势下，海上风机价格波动下降。海上风机去除塔筒价格目前在2500-2700元/KW徘徊；后续随着16MW以上机型批量招标，其价格预计还有下降空间，进一步助力海风平价。

图表35：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36：海上风机大型化趋势显著

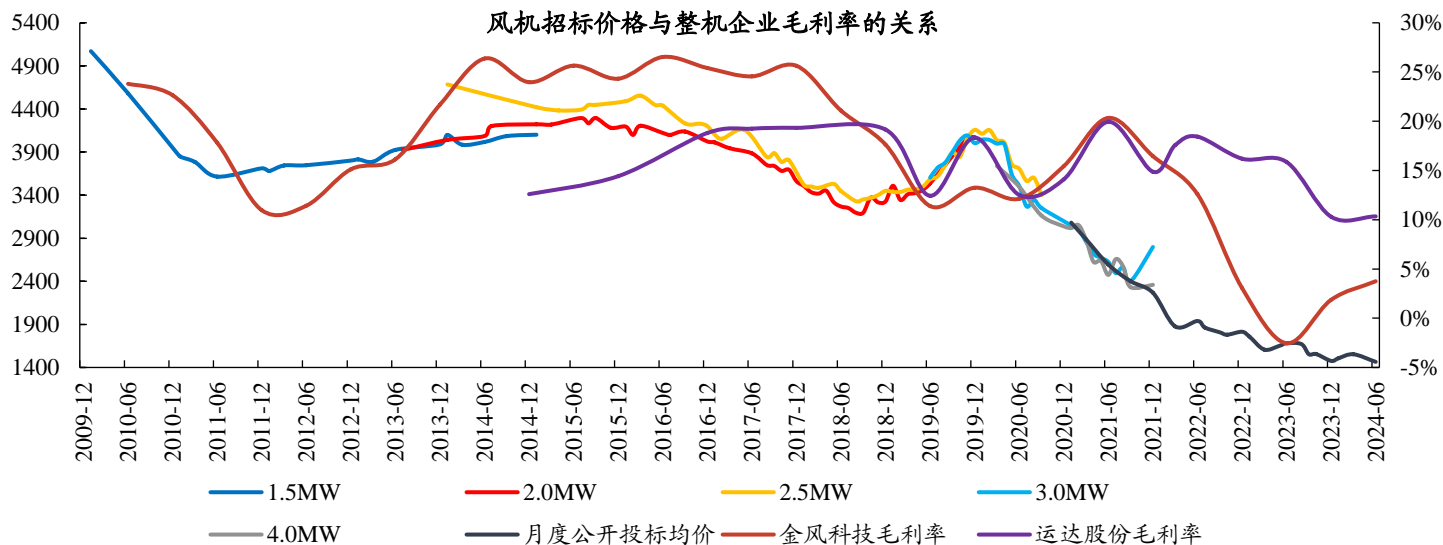


资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋证券

4.2 整机企业风机毛利率开始修复

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37：风机招标价格周期&风电整机盈利周期

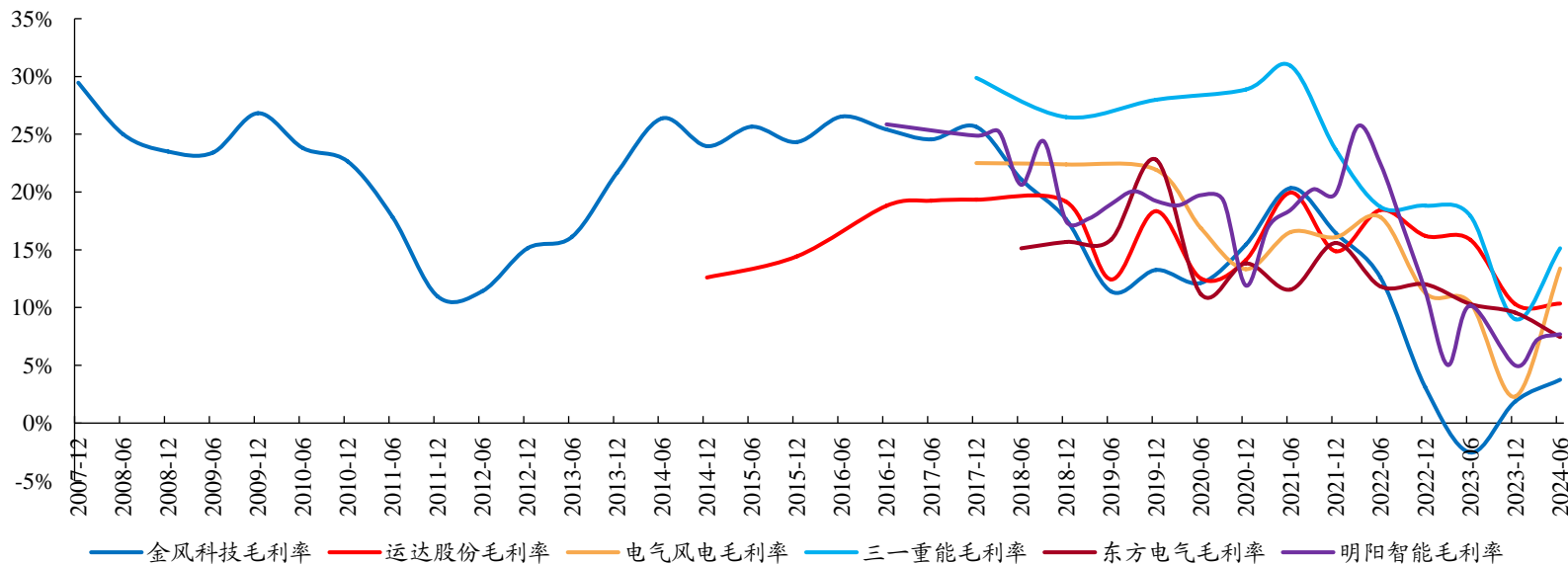


资料来源：金风科技业绩演示材料、运达股份公告、金风科技公告、太平洋证券；备注：2023H1-2024H1金风科技风机业务毛利率为质保费用计入营业成本之后的。

4.2 整机企业风机毛利率开始修复

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-2.86pct，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38：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，金风科技2023H1以来的毛利率，三一重能

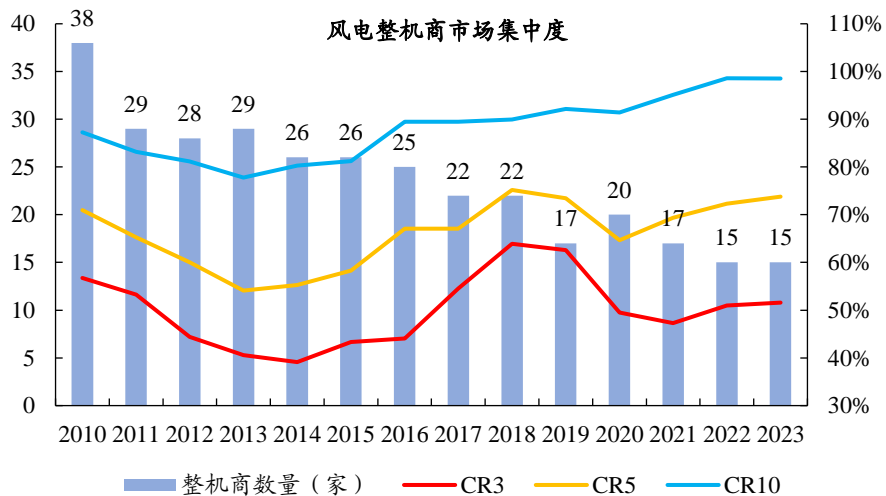
请务必阅读正文2025年的业绩解读部分费用计入营业成本之后的

守正 出奇 宁静 致远

4.3 市场集中度提升，龙头企业有望受益

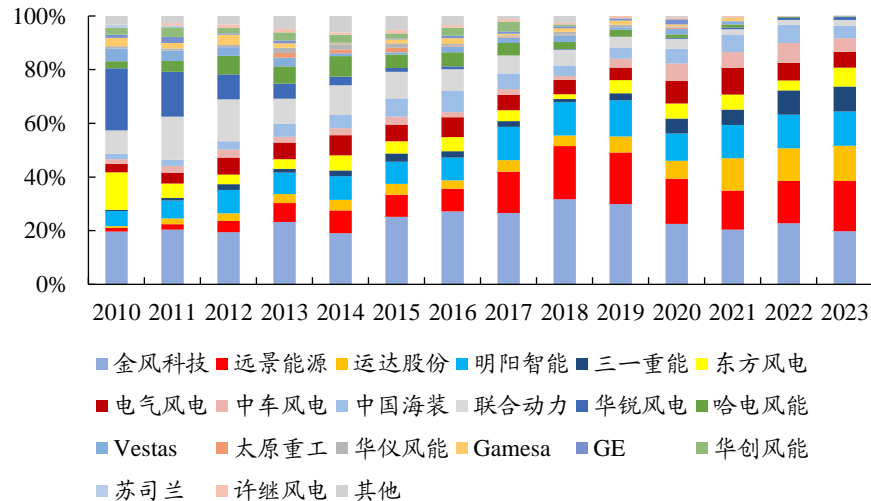
国内风电整机市场集中度稳步提升，龙头企业有望更加受益。根据CWEA数据，2023年风电整机企业CR3为51.60%，同比+0.64pct；CR5为73.36%，同比+1.49pct。风电整机市场集中度自2019-2021年连续三年下降之后正在稳步提升。未来随着市场集中度提升，整机龙头份额有望实现增加。

图表39：整机市场集中度逐渐回升



资料来源：CWEA、太平洋证券

图表40：整机企业市占率

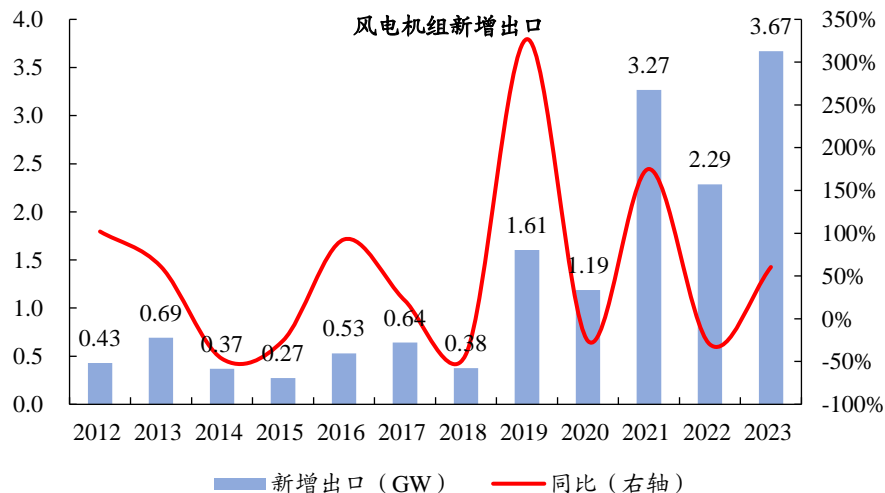


资料来源：CWEA、太平洋证券

4.4 风机出口需求快速增长，国内企业加速开拓海外市场

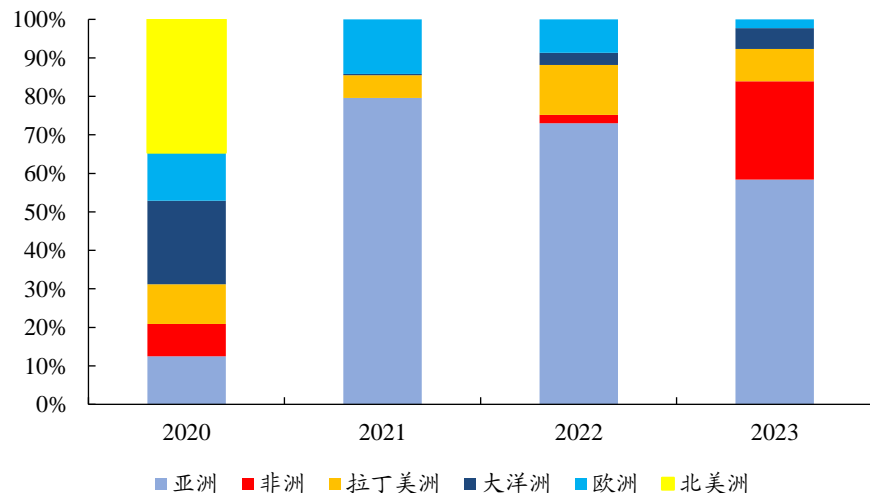
风机出口快速增长，亚非拉为主要市场。根据CWEA数据，2023年国内风机出口3.67GW，同比+60.47%；其中，亚洲2.14GW（占58.35%），同比+28.02%；非洲0.94GW（占25.58%），同比+1775.00%；拉美0.31（占8.35%），同比+3.17%；大洋洲0.20GW，同比+175.00%；欧洲0.09GW（占2.32%），同比-57.14%。亚非拉占比合计92.28%。随着亚非拉风电装机需求提升，未来国内风机出口有望保持较高增长。

图表41：国内风机出口快速增长



资料来源：CWEA、太平洋证券

图表42：亚非拉为风机出口主要市场



资料来源：CWEA、太平洋证券

4.4 风机出口需求快速增长，国内企业加速开拓海外市场

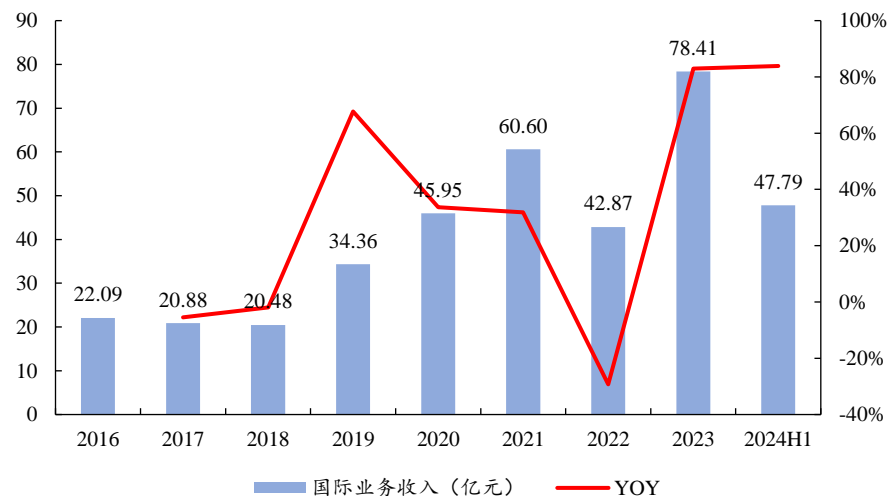
金风科技国际业务遍及全球6大洲，海外收入占比有望持续提升。目前公司国际市场业务已遍及全球6大洲。截至2024年三季度末，公司国际业务累计装机8.05GW，其中在亚洲地区装机（除中国）超过2GW，北美洲、大洋洲、南美洲的装机量均已超过1GW。2024H1，公司国际业务收入47.79亿元，同比+83.88%，占比23.65%（比2023年提升8.11pct）。

图表43：金风科技国际业务遍及全球6大洲



资料来源：金风科技2024Q3业绩演示材料、太平洋证券

图表44：金风科技国际业务收入实现快速增长

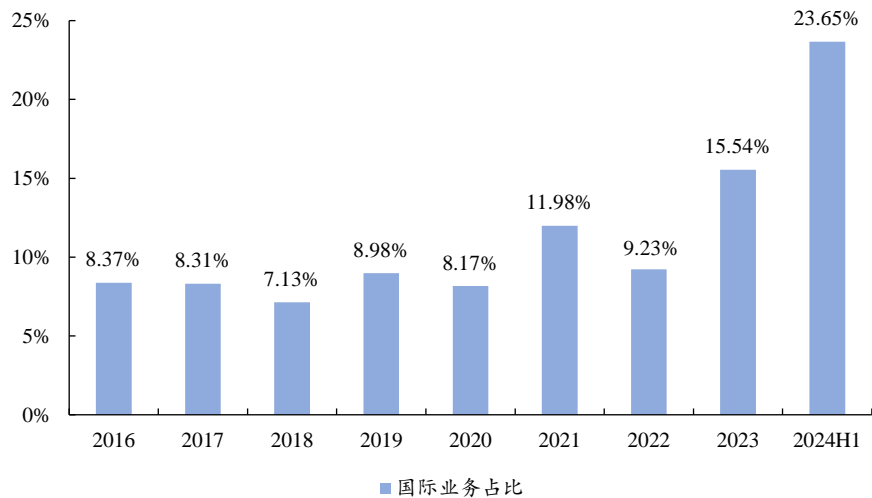


资料来源：Wind、太平洋证券

4.4 风机出口需求快速增长，国内企业加速开拓海外市场

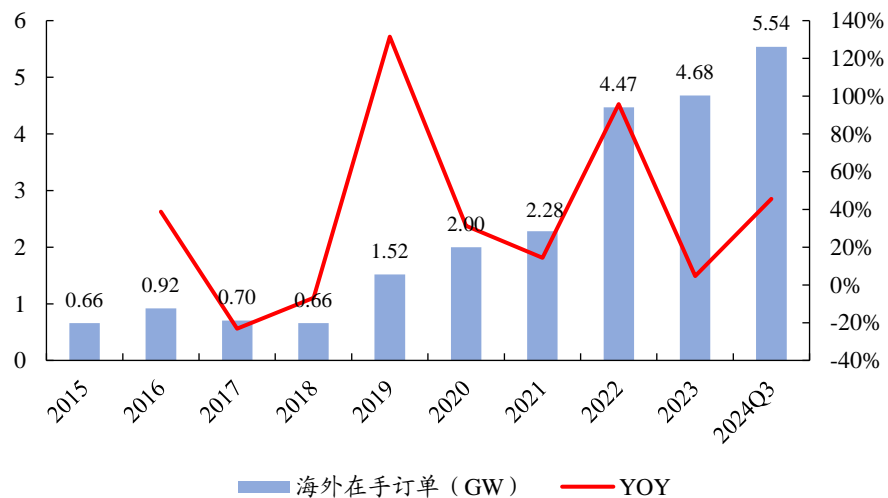
金风科技海外在手订单充裕。截至2024年9月30日，金风科技海外在手外部订单5.54GW，同比+45.48%。在国内风机业务内卷的情况下，金风科技更加重视国际业务的开拓，2024年以来在摩洛哥、菲律宾、格鲁吉亚、纳米比亚等其他市场也相继获得业务突破。未来随着海外订单放量交付以及更多国家实现突破，金风科技国际业务有望实现快速增长，占比持续提升。

图表45：金风科技海外收入占比快速提升



资料来源：Wind、太平洋证券

图表46：金风科技海外在手订单实现新高



资料来源：金风科技公告、太平洋证券

4.4 风机出口需求快速增长，国内企业加速开拓海外市场

运达股份、三一重能、明阳智能等加速海外市场开拓。1) 运达股份：重点布局“一带一路”沿线国家，2023年新增海外订单1.34GW，同比增长超400%。2) 三一重能：积极推进海外业务开拓，2024年以来在印度、东南亚、中东区域成功中标多个项目，2024Q4与印度JSW集团旗下子公司签订1.32GW风机订单、与新加坡胜科集团印度子公司签订0.3GW风机订单；同时公司加快海外产能建设，推动印度工厂扩产、哈萨克斯坦工厂建设。3) 明阳智能：海外业务拓展加速，预计未来三年，海外风机交付将累计到达4GW以上。截止2024年9月底，公司全球化业务已经实现+潜在订单容量超过5GW。

图表47：三一重能哈萨克斯坦制造基地正式开工



资料来源：三一重能官方微信公众号、太平洋证券

图表48：明阳智能签署2.8GW海外订单



资料来源：renexia、太平洋证券

目录

- 1、国内：招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、国际：亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、海缆：龙头地位稳固，积极布局国际市场
- 4、风机：陆风价格触底回升，风机毛利率有望加速修复
- 5、零部件：盈利水平有望触底回升，国内企业加速出海
- 6、投资建议：重点关注出海加速和盈利修复环节

5.1 塔筒&桩基：全球海风市场需求旺盛，国内企业积极布局出口业务

全球海风桩基+塔筒需求旺盛，2024-2026的全球CAGR有望达到44%，国内CAGR为43%。

图表49：全球海风桩基&塔筒需求旺盛

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
中国海风新增装机 (GW)	14.5	5.2	7.2	7.5	15.4	21.0
欧洲海风新增装机 (GW)	3.3	2.5	3.8	3.7	5.6	8.4
其他地区海风新增装机 (GW)	0.9	1.3	0.8	2.1	2.7	5.5
单GW桩基用量 (万吨/GW)	20.0	21.0	22.0	23.0	23.0	23.0
单GW塔筒用量 (万吨/GW)	7.0	6.8	6.5	6.3	6.0	5.7
国内桩基需求 (万吨)	290	108	158	172	355	483
国内海风塔筒需求 (万吨)	101	35	47	47	93	120
国内桩基+海风塔筒需求 (万吨)	391	143	205	218	447	603
国内同比 (右轴)		-63.37%	42.97%	6.56%	105.10%	34.81%
欧洲桩基需求 (万吨)	66	52	83	85	129	193
欧洲海风塔筒需求 (万吨)	23	17	24	23	34	48
欧洲桩基+海风塔筒需求 (万吨)	90	68	107	109	163	241
欧洲同比 (右轴)		-23.78%	57.02%	1.32%	49.85%	48.15%
其他地区桩基需求 (万吨)	18	26	17	48	63	126
其他地区海风塔筒需求 (万吨)	6	8	5	13	16	31
其他地区桩基+海风塔筒需求 (万吨)	24	35	22	61	79	158
其他地区同比 (右轴)		45.72%	-38.17%	180.82%	30.74%	98.72%
全球桩基需求 (万吨)	374	186	257	305	547	803
全球海风塔筒需求 (万吨)	131	60	76	83	143	199
全球桩基+海风塔筒需求 (万吨)	504	246	334	387	689	1002
全球同比 (右轴)		-51.16%	35.36%	16.16%	77.97%	45.31%

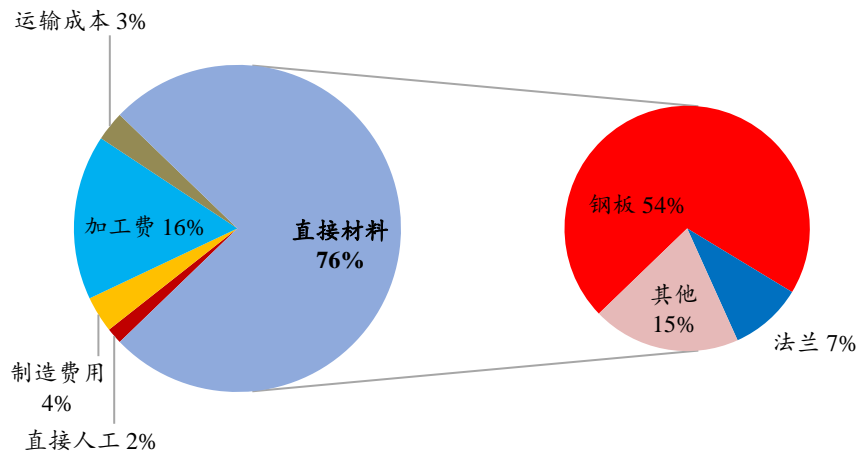
资料来源：CWEA、GWEC、太平洋证券

5.1 塔筒&桩基：全球海风市场需求旺盛，国内企业积极布局出口业务

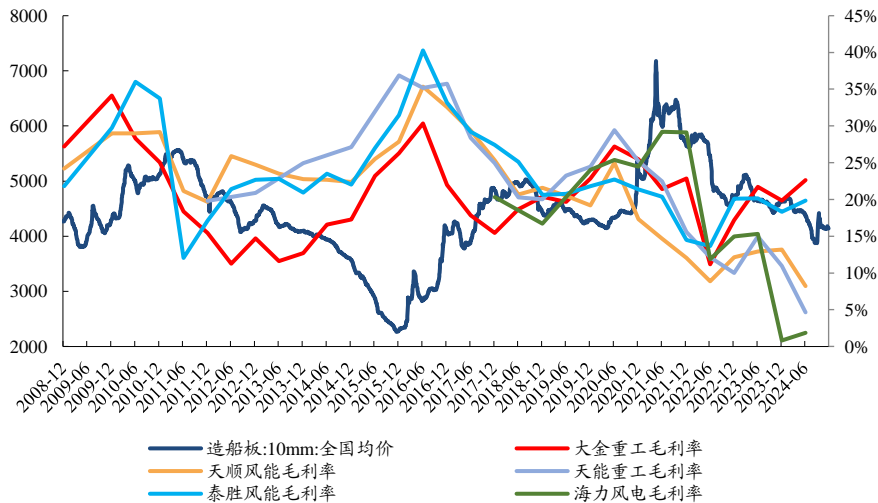
塔筒/桩基原材料成本占比较大，其毛利率与中厚板价格呈现负相关。以海力风电2021年上半年主营业务成本构成为例，直接原材料占比76%，加工费用占比16%，运输成本占比3%；原材料成本中主要是钢板（中厚板）和法兰，综合来看，钢板占整体成本达到54%，法兰占比达到7%，两者合计达到60%以上。由于塔筒/桩基的原材料成本占比很高，因此其利润水平受原材料价格波动因素影响较大。

原材料价格下降叠加需求向好，塔筒/桩基盈利水平回升有望。从历史数据来看，塔筒/桩基毛利率与中厚板价格呈现较为明显的负相关关系。2024年下半年以来塔筒/桩基主要原材料中厚板价格下降5%，以及2025年海风需求增加，对各家企业塔筒/桩基毛利率恢复提供利好。

图表50：塔筒/桩基原材料成本占比较大



图表51：塔筒/桩基毛利率与中厚板价格呈现负相关



资料来源：海力风电招股说明书、太平洋证券

资料来源：ifind、太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

5.1 塔筒&桩基：全球海风市场需求旺盛，国内企业积极布局出口业务

国内企业积极布局出口业务。随着欧洲、东南亚、日本、韩国等海外市场海风建设的加速，对海风塔筒、管桩需求量较大，国内塔筒管桩企业抓住机会，开始纷纷布局海外市场。

- 1) **泰胜风能**：较早布局出口业务，现有上海金山、江苏东台、江苏扬州3个塔筒出口基地；
- 2) **大金重工**：2022年以来，中标多个欧美海风项目的塔筒和管桩，成为是国内首家海工产品出口到欧洲的企业；
- 3) **海力风电**：布局江苏启东市吕四港海上高端装备制造出口基地；
- 4) **天顺风能**：通州湾工厂技改后将开始承接出口订单，在德国建立海工基地。

图表52：泰胜风能&大金重工海外收入占比较大

公司	项目	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30
泰胜风能	海外收入 (亿元)	5.12	6.42	7.29	2.74	5.19	16.55	13.94	8.89
	YOY		25.45%	13.56%	-62.34%	89.22%	218.68%	-15.77%	36.83%
	海外收入占比	32.17%	43.58%	32.84%	7.61%	13.48%	52.93%	28.96%	53.68%
	海外毛利率	28.29%	24.57%	22.87%	27.68%	20.28%	20.62%	29.33%	26.68%
	国内毛利率	24.19%	11.05%	20.55%	20.96%	15.67%	15.85%	13.50%	12.20%
大金重工	海外收入 (亿元)	1.18	2.36	7.79	6.04	7.40	8.38	17.15	7.58
	YOY		99.65%	230.05%	-22.46%	22.58%	13.16%	104.63%	-16.72%
	海外收入占比	11.58%	24.34%	46.17%	18.16%	16.71%	16.41%	39.64%	55.92%
	海外毛利率	24.04%	26.39%	19.94%	26.89%	16.43%	8.95%	27.20%	27.59%
	国内毛利率	14.34%	18.42%	25.34%	25.13%	24.33%	18.25%	20.97%	29.81%

资料来源：Wind、太平洋证券

5.2 铸锻件：原材料价格下降&产品涨价，盈利水平有望回升

风电铸件需求稳定增长。大型化趋势下，风电铸件单位用量有所下降，但海上风机大型化之后，锻造主轴的难度和工艺加大，主轴制造工艺由锻造向铸造切换，因此海上风机铸件单位用量整体高于陆上。在这些前提下，预计2024-2026年全球风电铸件需求将从220万吨增加至300万吨，CAGR为15%。而风电铸件全球80%的产能在中国，因此国内风电铸件企业有望受益。

图表53：全球风电铸件需求稳定增长

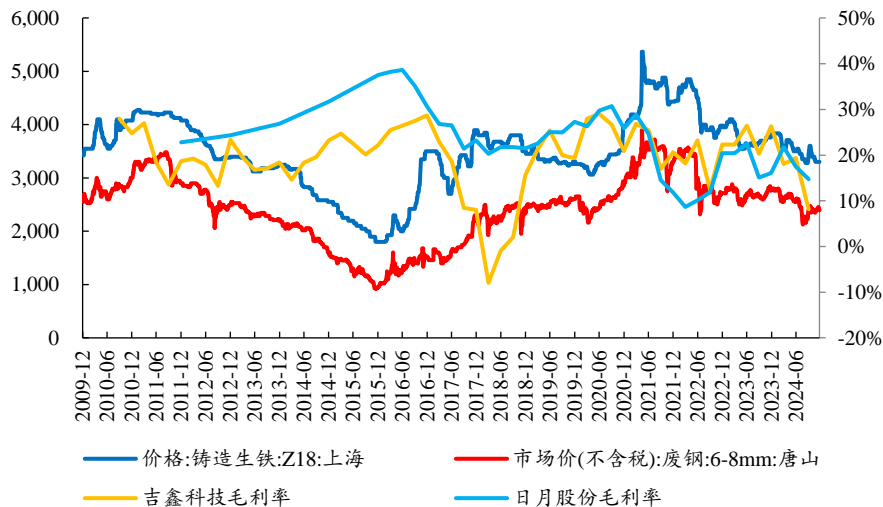
		2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
中国铸件需求测算	新增装机 (GW)	54	56	50	79	87	115	111
	陆上 (GW)	51	41	45	72	80	100	90
	海上 (GW)	4	14	5	7	7	15	21
	每MW铸件需求-陆上 (吨/MW)	22	22	17	17	16	16	16
	每MW铸件需求-海上 (吨/MW)	24	24	23	22	20	19	19
	陆上铸件需求 (万吨)	111	91	76	119	128	160	144
	海上铸件需求 (万吨)	9	35	12	15	15	29	40
	铸件合计需求 (万吨)	121	126	88	135	143	189	184
YOY		4.48%	-30.27%	53.24%	6.21%	32.47%	-2.84%	
全球铸件需求测算 (除中国)	新增装机 (GW)	41	46	40	41	49	63	74
	陆上 (GW)	38	42	36	36	43	54	60
	海上 (GW)	3	4	4	5	6	8	14
	每MW铸件需求-陆上 (吨/MW)	22	22	17	17	16	16	16
	每MW铸件需求-海上 (吨/MW)	24	24	23	22	20	19	19
	陆上铸件需求 (万吨)	83	92	62	60	69	87	97
	海上铸件需求 (万吨)	7	10	9	10	12	16	26
	铸件合计需求 (万吨)	91	102	70	70	81	103	123
YOY		12.75%	-31.25%	-0.46%	15.32%	27.37%	19.94%	
合计	铸件全球总计需求 (万吨)	211	228	158	204	223	292	307
	YOY		8.02%	-30.71%	29.39%	9.32%	30.63%	22.71%

资料来源：CWEA、GWEC、太平洋证券

5.2 铸锻件：原材料价格下降&产品涨价，盈利水平有望回升

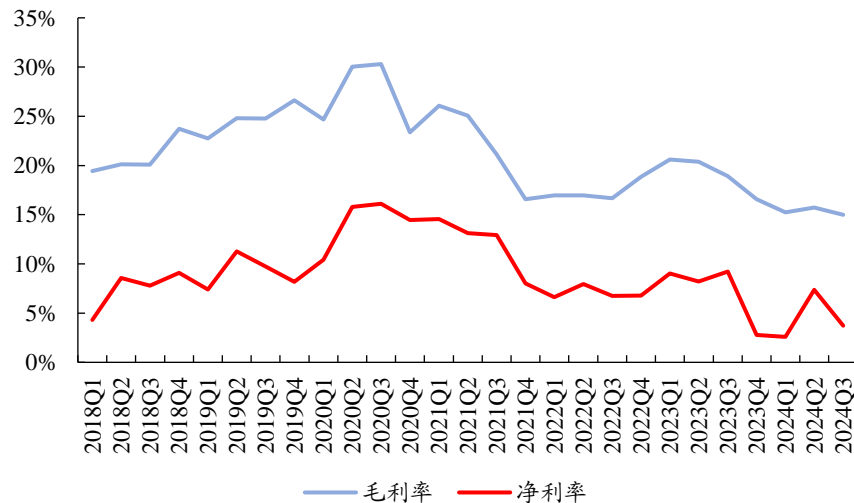
原材料价格下降&产品涨价，铸锻件盈利水平有望改善。风电铸锻件主要原材料为铸造生铁和废钢，且直接原材料占成本的60-70%，因此铸锻件毛利率受原材料价格的影响很大。从历史数据来看铸锻件企业的毛利率与铸造生铁、废钢等原材料的价格呈现负相关关系。2024年下半年以来铸造生铁、废钢等价格波动下降（铸造生铁价格下降6%，废钢价格下降8%），叠加2024年底铸锻件谈价有望小幅上涨，铸锻件企业盈利水平在2025年有望回升。

图表54：铸锻件企业毛利率与原材料价格呈现负相关关系



资料来源：ifind、太平洋证券

图表55：铸锻件环节盈利水平目前承压较大



资料来源：Wind、太平洋证券

5.2
铸锻件：原材料价格下降&产品涨价，盈利水平有望回升

图表56：铸锻件企业较早进军海外市场，且海外收入占比较高

公司	项目	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30
金雷股份	海外收入（亿元）	3.48	3.64	6.10	4.97	6.92	5.26	5.82	2.52
	YOY		4.61%	67.31%	-18.44%	39.17%	-23.98%	10.75%	-2.20%
	海外收入占比	58.40%	46.13%	54.23%	33.67%	41.91%	29.03%	29.93%	35.35%
	海外毛利率	44.15%	26.53%	30.33%	39.27%	37.74%	26.80%	38.40%	33.05%
	国内毛利率	34.53%	27.90%	27.61%	47.43%	40.18%	31.28%	30.75%	14.36%
通裕重工	海外收入（亿元）	4.39	8.42	6.93	13.51	12.98	17.04	15.47	
	YOY		91.77%	-17.69%	94.88%	-3.91%	31.29%	-9.21%	
	海外收入占比	13.85%	23.82%	17.21%	23.74%	22.57%	28.81%	26.63%	
	海外毛利率	37.35%	22.09%	24.08%	16.58%	12.47%	10.15%	18.37%	
	国内毛利率	30.48%	23.57%	27.99%	26.83%	19.58%	18.02%	16.89%	
日月股份	海外收入（亿元）	2.53	3.59	4.46	4.47	4.68	6.36	6.96	3.51
	YOY		42.11%	24.09%	0.24%	4.72%	35.89%	9.43%	-14.68%
	海外收入占比	13.81%	15.29%	12.79%	8.75%	9.93%	13.07%	14.95%	19.65%
	海外毛利率	40.73%	43.33%	40.11%	41.84%	32.37%	23.04%	34.43%	34.11%
	国内毛利率	21.62%	17.44%	23.12%	27.31%	18.99%	11.12%	15.65%	16.35%
恒润股份	海外收入（亿元）	4.45	4.64	4.81	3.47	2.63	6.14	4.07	2.03
	YOY		4.27%	3.66%	-27.86%	-24.21%	133.46%	-33.79%	9.63%
	海外收入占比	60.15%	39.12%	33.59%	14.56%	11.46%	31.59%	21.99%	31.67%
	海外毛利率	35.43%	27.09%	27.83%	26.51%	18.26%	14.19%	25.88%	22.51%
	国内毛利率	25.90%	25.43%	26.30%	36.27%	33.21%	15.20%	3.27%	-5.39%
吉鑫科技	海外收入（亿元）	6.47	5.76	5.87	4.47	6.18	4.08	2.14	1.52
	YOY		-11.07%	2.00%	-23.82%	38.19%	-34.04%	-47.52%	126.87%
	海外收入占比	47.99%	45.38%	39.23%	21.84%	33.27%	23.15%	15.40%	26.19%
	海外毛利率	20.08%	7.37%	17.35%	23.75%	18.90%	15.03%	22.81%	11.04%
	国内毛利率	6.52%	-2.92%	20.56%	25.23%	22.25%	17.27%	23.26%	20.89%

资料来源：Wind、太平洋证券

目录

- 1、国内：招标规模创历史新高，装机容量有望快速增长
- 2、国际：亚非拉陆风将快速增长，欧亚海风贡献主要增量
- 3、海缆：龙头地位稳固，积极布局国际市场
- 4、风机：陆风价格触底回升，风机毛利率有望加速修复
- 5、零部件：盈利水平有望触底回升，国内企业加速出海
- 6、投资建议：重点关注出海加速和盈利修复环节

6

投资建议：重点关注出海加速和盈利修复环节

1、陆风招标创历史新高&海风建设进展加快，2025年国内风电有望实现海陆共振。2、近年来，随着欧洲海风、亚非拉陆风需求快速增长，国内风电企业加速开拓海外市场，后续将逐步进入收获期。**建议重点关注出海加速和盈利修复环节：1) 海风确定性高和加速海外开拓的海缆；2) 陆风涨价推动盈利修复有望加速的整机；3) 盈利有望修复的管桩、铸锻件等零部件。**

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



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投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。