

风电零部件盈利向好，电网需求景气延续

投资评级：推荐（维持）

——风电&电网设备行业2025年三季报业绩综述

华龙证券研究所 电力设备行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：许紫荆

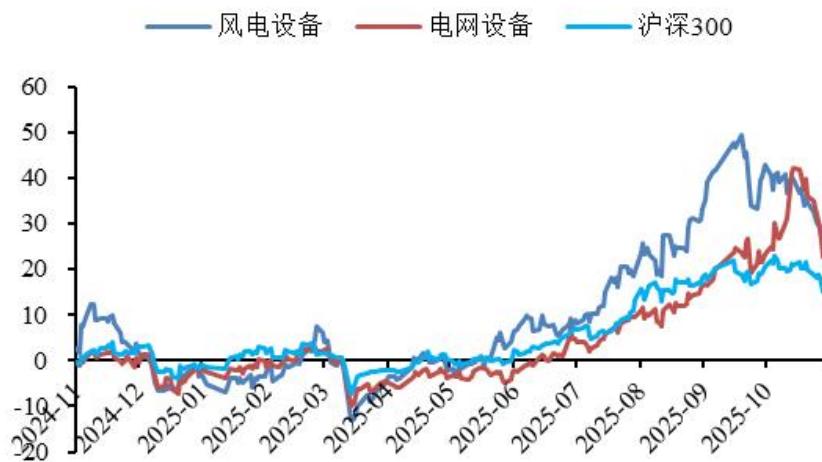
SAC执业证书编号：S0230524080001

邮箱：xuzj@hlzq.com

2025年11月25日

证券研究报告

最近一年市场走势 (单位: %)



相关报告

《河南独立储能设立兜底收益, 《风能北京宣言2.0》发布—电新&公用行业周报》2025. 10. 28

《工信部开展多晶硅节能监察, 宁德时代预计固态2027年小规模量产—电新&公用行业周报》2025. 08. 05

《破除内卷竞争, 工信部召开光伏企业座谈会—电新&公用行业周报》2025. 07. 07

相对沪深300表现
(截至2025. 11. 24) (单位: %)

表现	1M	3M	12M
电力设备行业	-2.35	16.93	29.95
沪深300	-4.56	-0.47	15.06

摘要

- 风电：风电收入增长加快，净利润同比提升。2025年Q1-Q3，风电设备（申万）行业实现营业收入1710亿元，同比+38.27%；实现归母净利润57亿元，同比+9.73%。2025年Q1-Q3，风电设备（申万）行业实现毛利率13.52%，较2024年+0.3pct；实现净利率3.56%，较2024年+0.5pct；实现ROE3.02%，较2024年-0.2pct。
- 我们选取32家代表公司分环节分析，风电板块塔筒管桩、轴承2025年Q3业绩高增。业绩增速来看，风机2025年Q3净利润同比下滑，海缆业绩增速小幅提升；塔筒管桩、轴承、叶片环节净利润大幅提升，增速分别为394.75%/207.99%/167.58%，主要受益于需求放量、涨价和产品结构优化。盈利能力来看，塔筒管桩、轴承毛利率和净利率在风电产业链中处于较高水平。
- 风机/海缆环节收入增长但净利润有所下滑，2025年Q3，风机环节实现归母净利润8.19亿元，同比-1.73%，海缆环节实现归母净利润17.22亿元，同比-1.45%；塔筒管桩环节收入净利润提升，2025年Q3实现归母净利润4.21亿元，同比+12.95%，大金出海业绩正在兑现。铸锻件环节受益于陆风装机提升+大铸件涨价，实现量利齐升；轴承/叶片环节2025年Q3净利润快速增长，风机大型化带动主轴价值量提升。
- 电网设备：电网收入、净利润稳健增长。2025年Q1-Q3，电网设备（申万）行业实现营业收入5942亿元，同比+7.50%；实现归母净利润370亿元，同比+16.38%。毛利率、净利率整体改善。2025年Q1-Q3，电网设备（申万）行业实现毛利率18.82%，较2024年+0.1pct；实现净利率6.81%，较2024年+1.8pct；实现ROE7.40%，较2024年-0.4pct。
- 我们选取28家代表公司分环节分析，电网设备板块各环节业绩均实现正增长，变压器、智能化业绩高增，出海类公司业绩增速放缓。业绩增速来看，变压器、智能化2025年以来均保持较高增速，变压器、电表2025年Q3业绩增速边际放缓，出海公司2025年Q3业绩增速放缓但盈利能力维持高位。盈利能力来看，各环节毛利率净利率均较为稳定。
- 变压器环节量利双增，2025年Q3实现归母净利润12.70亿元，同比+9.86%，数据中心有望成为增量；组合电器受益于特高压建设，2025年Q3实现归母净利润13.13亿元，同比+33.04%；电表环节毛利率最高，我们预计新电表均价提升有望提升公司盈利能力；继电保护环节业绩稳健上行；智能化环节2025年Q3增速18.68%，业绩维持较快增长；出海环节公司主要为电表、变压器业务，面对贸易摩擦，出海公司正在通过全球化布局优化产能，如在美国本土、墨西哥、欧洲、东南亚等地区设厂，将长期受益于全球电网投资上行的趋势。

摘要

- **投资建议：**行业方面，展望2026年，电新行业有望延续积极趋势，国家能源局定调加大“十五五”海上风电开发力度，海外高价值量订单外溢有望打开我国风电出口空间；海外需求高增叠加国内电网投资增长有望带动电力设备放量，电网设备板块有望维持高景气。维持行业“推荐”评级。
- **个股方面，**风电板块建议关注东方电缆、大金重工、广大特材、金风科技、新强联等；电网设备建议关注明阳电气、平高电气、许继电气、国电南瑞、思源电气、金盘科技、华明装备、三星医疗、东方电子、朗新集团、国能日新等。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，政策不及预期，上游原材料价格大幅波动，重要技术进展不及预期，海外贸易保护政策，行业竞争加剧，第三方数据统计错误导致的风险，重点关注公司业绩不及预期等。

目 录

1

板块业绩回顾

2

风电：陆风需求旺盛，轴承、铸锻件业绩显著改善

3

电网设备：需求景气度延续，特高压、数据中心、出海相关增速较高

4

投资建议

5

风险提示

电新行业2025年Q3业绩回顾：业绩整体增长

- 电力设备业绩整体增长，收入净利同比均提升。2025年Q1-Q3，电力设备（申万）行业实现营业收入25474亿元，同比+5.72%；实现归母净利润1169亿元，同比+20.87%。
- 行业盈利能力整体改善。2025年Q1-Q3，电力设备（申万）行业实现毛利率16.45%，较2024年+0.1pct；实现净利率4.96%，较2024年+2.1pct；实现ROE4.89%，较2024年+1.1pct。

图1：2025年Q1-Q3电力设备行业收入同比+5.72%



图2：2025年Q1-Q3电力设备行业净利润同比+20.87%



图3：2025年Q1-Q3电力设备行业毛利率16.45%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

风电：2025年Q3收入增长加快，净利润同比提升

- 风电收入增长加快，净利润同比提升。2025年Q1-Q3，风电设备（申万）行业实现营业收入1710亿元，同比+38.27%；实现归母净利润57亿元，同比+9.73%。
- 毛利率、净利率整体改善。2025年Q1-Q3，风电设备（申万）行业实现毛利率13.52%，较2024年+0.3pct；实现净利率3.56%，较2024年+0.5pct；实现ROE3.02%，较2024年-0.2pct。

图4：2025年Q1-Q3风电设备行业收入同比
+38.27%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图5：2025年Q1-Q3风电设备行业净利润同比
+9.73



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图6：2025年Q1-Q3风电设备行业毛利率13.52%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

电网设备：业绩稳健增长

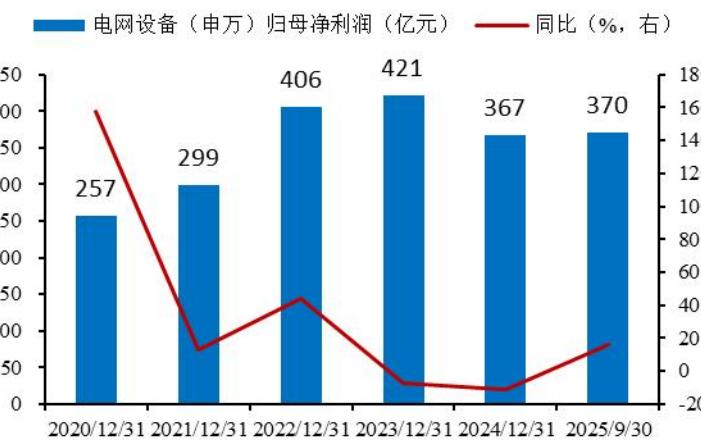
- 电网收入、净利润稳健增长。2025年Q1-Q3，电网设备（申万）行业实现营业收入5942亿元，同比+7.50%；实现归母净利润370亿元，同比+16.38%。
- 毛利率、净利率整体改善。2025年Q1-Q3，电网设备（申万）行业实现毛利率18.82%，较2024年+0.1pct；实现净利率6.81%，较2024年+1.8pct；实现ROE7.40%，较2024年-0.4pct。

图7：2025年Q1-Q3电网设备行业收入同比7.50%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图8：2025年Q1-Q3电网设备行业净利润同比+16.38%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图9：2025年Q1-Q3电网设备行业毛利率18.82%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目 录

1

板块业绩回顾

2

风电：陆风需求旺盛，轴承、铸锻件业绩显著改善

3

电网设备：需求景气度延续，特高压、数据中心、出海相关增速较高

4

投资建议

5

风险提示

风电：选取32家公司

- 根据主营业务，风电行业我们共选取行业内32家公司，分为风机、海缆、塔筒管桩、铸锻件、轴承和叶片6个环节进行分析。

表1：风电行业共选取32家公司

环节	代码	公司	环节	代码	公司
风机	002202.SZ	金风科技	铸锻件	603218.SH	日月股份
	601615.SH	明阳智能		300443.SZ	金雷股份
	300772.SZ	运达股份		300185.SZ	通裕重工
	688349.SH	三一重能		688186.SH	广大特材
	688660.SH	电气风电		601218.SH	吉鑫科技
海缆	603606.SH	东方电缆	轴承	301163.SZ	宏德股份
	600522.SH	中天科技		301063.SZ	海锅股份
	600487.SH	亨通光电		300850.SZ	新强联
	605222.SH	起帆电缆		300718.SZ	长盛轴承
	600973.SH	宝胜股份		603985.SH	恒润股份
塔筒管桩	002498.SZ	汉缆股份	叶片	300421.SZ	力星股份
	002300.SZ	太阳电缆		603667.SH	五洲新春
	002531.SZ	天顺风能		301548.SZ	崇德科技
	002487.SZ	大金重工		002080.SZ	中材科技
	300569.SZ	天能重工		600458.SH	时代新材
	301155.SZ	海力风电			
	300129.SZ	泰胜风能			

数据来源：Wind，华龙证券研究所

风电细分环节对比：业绩分化，轴承、锻件2025Q3业绩高增

- 分环节看，风电板块各环节业绩分化，塔筒管桩、轴承2025年Q3业绩高增。业绩增速来看，风机2025年Q3净利润同比下滑，海缆业绩增速小幅提升；塔筒管桩、轴承、叶片环节净利润大幅提升，增速分别为394.75%/207.99%/167.58%，主要受益于需求放量、涨价和产品结构优化。盈利能力来看，塔筒管桩、轴承毛利率和净利率在风电产业链中处于较高水平。

表2：风电各环节盈利情况对比

环节	2025年Q1-Q3						2025年Q3					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
风机	1,116.50	35.81	29.92	-2.73	11.79	2.68	438.18	24.90	8.19	-1.73	10.10	1.99
海缆	1,650.16	8.59	64.70	0.00	10.75	3.92	592.83	4.82	22.38	6.27	10.88	3.88
塔筒管桩	182.04	55.53	16.04	96.73	19.73	8.81	73.87	50.56	6.10	394.75	19.69	8.42
铸锻件	186.61	32.14	12.69	46.17	17.17	6.80	65.74	19.57	4.11	86.22	17.08	6.35
轴承	116.00	54.96	11.68	297.83	20.72	10.07	39.86	47.34	4.23	207.99	22.16	11.02
叶片	366.50	22.67	19.08	108.96	17.91	5.21	140.63	31.73	6.06	167.58	17.06	5.19

数据来源：Wind，华龙证券研究所

风机环节：收入持续提升，出货有望上量

- 风机环节2025年Q3整体收入增长但净利润有所下滑。2025年Q1-Q3，风机环节实现营业收入1116.50亿元，同比+35.81%；实现归母净利润29.92亿元，同比-2.73%；实现毛利率11.79%，净利率2.68%。2025年Q3，风机环节实现营业收入438.18亿元，同比+24.90%；实现归母净利润8.19亿元，同比-1.73%；实现毛利率10.10%，净利率1.99%。

表3：风机环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002202.SZ	风机	金风科技	481.47	34.34	25.84	44.21	14.39	5.85	196.10	25.40	10.97	170.64	13.00	5.89
601615.SH	风机	明阳智能	263.04	29.98	7.66	-5.29	11.47	3.00	91.61	8.53	1.56	5.39	10.27	1.67
300772.SZ	风机	运达股份	184.86	32.72	2.51	-5.76	9.08	1.36	75.92	43.22	1.08	-9.64	9.27	1.40
688349.SH	风机	三一重能	144.51	59.36	1.22	-82.21	8.05	0.84	58.57	54.64	-0.88	-135.13	4.37	-1.51
688660.SH	风机	电气风电	42.62	35.96	-7.32	-53.51	8.64	-17.29	15.99	-16.58	-4.53	-404.14	-1.39	-28.27
合计			1,116.50	35.81	29.92	-2.73	11.79	2.68	438.18	24.90	8.19	-1.73	10.10	1.99

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

海缆环节：受益海风发展，未来放量可期

- 海缆环节整体收入增长但净利润有所下滑。2025年Q1-Q3，海缆环节实现营业收入2092.35亿元，同比+9.92%；实现归母净利润71.97亿元，同比-6.06%；实现毛利率10.39%，净利率3.44%。2025年Q3，海缆环节实现营业收入456.83亿元，同比+12.05%；实现归母净利润17.22亿元，同比-1.45%；实现毛利率10.58%，净利率3.83%。

表4：海缆环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
603606.SH	海缆	东方电缆	90.93	24.38	10.08	0.81	18.83	11.09	21.47	63.83	2.81	6.66	20.39	13.08
600522.SH	海缆	中天科技	480.55	6.63	28.38	-8.94	14.39	5.89	97.56	18.37	6.28	-1.33	14.60	6.40
600487.SH	海缆	亨通光电	599.84	25.96	27.69	28.57	13.21	4.95	132.68	12.58	5.57	8.52	13.62	4.47
605222.SH	海缆	起帆电缆	227.64	-2.50	1.36	-67.98	4.74	0.60	41.24	-14.10	0.70	-17.72	7.28	1.70
600973.SH	海缆	宝胜股份	463.60	5.85	-3.00	-1,066.53	4.44	-0.70	120.49	19.98	0.23	10.32	4.47	0.23
002498.SZ	海缆	汉缆股份	92.60	-4.12	6.55	-13.81	16.82	6.93	18.31	2.51	1.43	-28.91	13.55	7.72
002300.SZ	海缆	太阳电缆	137.20	1.30	0.91	-48.51	3.53	0.55	25.08	-10.52	0.21	-25.14	3.02	0.56
合计			2,092.35	9.92	71.97	-6.06	10.39	3.44	456.83	12.05	17.22	-1.45	10.58	3.83

数据来源：Wind，华龙证券研究所

塔筒管桩环节：收入净利润提升，大金出口兑现业绩

- 塔筒管桩环节2025年Q3收入净利润提升。2025年Q1-Q3，塔筒管桩环节实现营业收入181.05亿元，同比-20.54%；实现归母净利润6.65亿元，同比-60.33%；实现毛利率18.32%，净利率3.67%。2025年Q3，塔筒管桩环节实现营业收入38.63亿元，同比+37.06%；实现归母净利润4.21亿元，同比+12.95%；实现毛利率22.55%，净利率11.71%。

表5：塔筒管桩环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002531.SZ	塔筒管桩	天顺风能	48.60	-37.10	2.04	-74.29	19.53	4.19	9.26	-12.10	0.36	-75.98	23.48	7.51
002487.SZ	塔筒管桩	大金重工	37.80	-12.61	4.74	11.46	29.83	12.54	11.41	146.36	2.31	335.91	30.95	20.25
300569.SZ	塔筒管桩	天能重工	32.73	-22.72	-2.62	-204.00	14.29	-7.94	5.64	8.45	0.46	5.51	21.98	8.21
301155.SZ	塔筒管桩	海力风电	13.55	-19.63	0.66	175.08	7.66	4.70	4.36	251.50	0.64	-13.27	15.05	14.39
300129.SZ	塔筒管桩	泰胜风能	48.38	0.52	1.82	-37.77	13.83	3.89	7.95	21.01	0.45	-17.47	13.94	5.39
合计			181.05	-20.54	6.65	-60.33	18.32	3.67	38.63	37.06	4.21	12.95	22.55	11.71

数据来源：Wind，华龙证券研究所

铸锻件环节：需求增长+涨价，量利齐升

- 铸锻件环节2025年Q3收入净利润提升。2025年Q1-Q3，铸锻件环节实现营业收入200.25亿元，同比+2.46%；实现归母净利润10.38亿元，同比-28.06%；实现毛利率15.48%，净利率5.18%。2025年Q3，铸锻件环节实现营业收入53.16亿元，同比+36.04%；实现归母净利润3.55亿元，同比+120.39%；实现毛利率16.35%，净利率6.90%。

表6：铸锻件环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3					2025年Q3						
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)		
603218.SH	铸锻件	日月股份	46.96	0.87	6.24	29.55	17.34	13.11	13.01	86.41	1.21	39.14	15.53	9.03
300443.SZ	铸锻件	金雷股份	19.67	1.11	1.73	-58.03	21.33	8.78	5.05	97.54	0.56	91.17	21.38	11.06
300185.SZ	铸锻件	通裕重工	61.54	5.94	0.41	-79.73	12.73	0.68	14.15	1.34	0.39	270.31	13.44	2.84
688186.SH	铸锻件	广大特材	40.03	5.67	1.15	4.97	16.62	3.49	11.22	25.75	0.74	1,488.76	19.33	7.81
601218.SH	铸锻件	吉鑫科技	12.16	-12.48	0.30	-76.81	15.95	2.47	3.38	42.86	0.42	240.50	23.45	12.42
301163.SZ	铸锻件	宏德股份	6.52	-6.50	0.21	-56.23	14.66	3.28	1.95	48.85	0.03	-72.64	11.52	1.49
301063.SZ	铸锻件	海锅股份	13.36	6.25	0.33	-40.24	9.62	2.50	4.40	47.72	0.21	191.74	11.40	4.67
合计			200.25	2.46	10.38	-28.06	15.48	5.18	53.16	36.04	3.55	120.39	16.35	6.90

数据来源：Wind，华龙证券研究所

轴承/叶片环节：2025年Q3收入净利润双增

- 2025年Q1-Q3，轴承环节实现营业收入106.36亿元，同比+2.18%；实现归母净利润4.18亿元，同比-52.55%；实现毛利率18.33%，净利率3.93%。2025年Q3，轴承环节实现营业收入31.77亿元，同比+45.04%；实现归母净利润3.36亿元，同比+381.85%；实现毛利率20.69%，净利率10.85%。
- 2025年Q1-Q3，叶片环节实现营业收入440.39亿元，同比+1.41%；实现归母净利润13.37亿元，同比-48.79%；实现毛利率16.38%，净利率3.04%。2025年Q3，叶片环节实现营业收入96.64亿元，同比+11.91%；实现归母净利润5.14亿元，同比+52.77%；实现毛利率17.25%，净利率5.99%。

表7：轴承/叶片环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300850.SZ	轴承	新强联	29.46	4.32	0.65	-82.56	18.53	2.91	9.26	107.46	1.70	429.28	26.71	18.95
300718.SZ	轴承	长盛轴承	11.37	2.89	2.29	-5.43	35.16	20.73	2.82	2.18	0.53	1.54	32.91	19.29
603985.SH	轴承	恒润股份	17.26	-6.64	-1.38	-295.28	5.23	-8.01	7.08	108.27	0.30	335.36	12.33	4.42
300421.SZ	轴承	力星股份	10.45	4.29	0.55	-7.76	16.87	5.29	2.52	4.66	0.17	11.28	16.48	6.80
603667.SH	轴承	五洲新春	32.65	5.10	0.91	-33.88	16.52	2.79	8.89	15.06	0.38	0.05	16.24	4.36
301548.SZ	轴承	崇德科技	5.18	-1.08	1.15	14.07	38.27	22.18	1.20	4.68	0.28	-3.42	36.46	23.02
合计			106.36	2.18	4.18	-52.55	18.33	3.93	31.77	45.04	3.36	381.85	20.69	10.85
002080.SZ	叶片	中材科技	239.84	-7.37	8.92	-59.89	17.02	4.69	55.06	24.26	3.62	68.34	18.54	7.50
600458.SH	叶片	时代新材	200.55	14.35	4.45	15.20	15.60	2.16	41.58	-1.11	1.52	26.30	15.55	3.99
合计			440.39	1.41	13.37	-48.79	16.38	3.04	96.64	11.91	5.14	52.77	17.25	5.99

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目 录

1

板块业绩回顾

2

风电：陆风需求旺盛，轴承、铸锻件业绩显著改善

3

电网设备：需求景气度延续，特高压、数据中心、出海相关增速较高

4

投资建议

5

风险提示

电网设备：选取28家公司

- 根据主营业务，电网设备行业我们共选取行业内28家公司，分为变压器、组合电器、电表、继电保护、智能化5个环节，并筛选金盘科技、伊戈尔、华明装备、思源电气、三星医疗、海兴电力构成出海环节进行分析。

表8：电网设备行业共选取28家公司

代码	环节	公司	代码	环节	公司
601179.SH	变压器	中国西电	300360.SZ	电表	炬华科技
688676.SH		金盘科技	300514.SZ		友讯达
301291.SZ		明阳电气	300880.SZ		迦南智能
002922.SZ		伊戈尔	688100.SH		威胜信息
002270.SZ		华明装备	000400.SZ		许继电气
002533.SZ		金杯电工	600406.SH	继电保护	国电南瑞
834062.BJ		科润智控	601126.SH		四方股份
603191.SH		望变电气	600131.SH		国网信通
600550.SH		保变电气	000682.SZ		东方电子
002028.SZ	组合电器	思源电气	600268.SH	智能化	国电南自
600312.SH		平高电气	300286.SZ		安科瑞
002452.SZ		长高电新	301162.SZ		国能日新
601567.SH	电表	三星医疗	301179.SZ		泽宇智能
603556.SH		海兴电力	688191.SH		智洋创新

数据来源：Wind，华龙证券研究所

板块对比：组合电器、智能化业绩高增，出海环节业绩增速放缓

- 分环节看，电网设备板块各环节业绩均实现正增长，变压器、智能化业绩高增，出海类公司业绩增速放缓。业绩增速来看，变压器、智能化2025年以来均保持较高增速，变压器、电表2025年Q3业绩增速边际放缓，出海公司2025年Q3业绩增速放缓但盈利能力维持高位。盈利能力来看，各环节毛利率净利率均较为稳定。

表9：电网设备各环节盈利情况对比

环节	2025年Q1-Q3						2025年Q3					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
变压器	560.16	16.38	33.62	15.07	18.82	6.00	196.45	11.90	12.70	9.86	19.45	7.19
组合电器	234.65	20.80	33.76	33.49	30.08	14.39	85.40	14.07	13.13	33.04	31.41	16.15
电表	189.05	-0.17	33.57	-13.98	32.95	17.76	59.75	-6.49	9.63	-31.31	32.59	16.05
继电保护	541.62	15.26	64.61	8.10	26.50	11.93	194.51	17.42	23.98	8.23	26.66	13.05
智能化	198.48	20.39	14.28	18.64	27.65	7.20	71.54	22.48	4.76	18.68	27.02	7.20
出海	390.93	15.01	56.96	9.40	30.78	14.57	139.58	11.82	20.40	6.07	31.19	14.93

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

变压器环节：量利齐升，数据中心有望成为增量

- 变压器环节量利双增。2025年Q1-Q3，变压器环节实现营业收入560.16亿元，同比+16.38%；实现归母净利润33.62亿元，同比+15.07%；实现毛利率18.82%，净利率6.00%。2025年Q3，变压器环节实现营业收入196.45亿元，同比+11.90%；实现归母净利润12.70亿元，同比+9.86%；实现毛利率19.45%，净利率7.19%。

表10：变压器环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
601179.SH	变压器	中国西电	169.59	11.85	9.39	19.29	22.14	6.95	56.72	17.17	3.40	4.12	23.19	7.75
688676.SH	变压器	金盘科技	51.94	8.25	4.86	20.27	26.08	9.29	20.40	8.38	2.21	21.71	26.39	10.76
301291.SZ	变压器	明阳电气	52.00	27.14	4.68	7.31	21.99	8.99	17.26	6.69	1.61	-14.90	24.01	9.34
002922.SZ	变压器	伊戈尔	38.08	17.32	1.78	-15.14	18.49	4.94	13.41	12.43	0.74	117.20	20.21	5.84
002270.SZ	变压器	华明装备	18.15	6.87	5.81	17.66	55.44	32.51	6.94	20.13	2.13	18.51	55.35	31.18
002533.SZ	变压器	金杯电工	147.69	15.92	4.64	8.73	10.37	3.63	54.34	13.30	1.68	11.05	10.44	3.65
834062.BJ	变压器	科润智控	10.39	22.38	0.20	-23.00	12.18	2.01	3.38	3.14	-0.03	-144.87	8.37	-0.75
603191.SH	变压器	望变电气	27.28	14.90	0.81	50.68	12.51	3.15	8.92	-5.99	0.26	39.01	12.08	2.94
600550.SH	变压器	保变电气	45.02	41.90	1.46	72.91	12.86	3.66	15.07	14.95	0.71	14.53	12.84	5.00
合计			560.16	16.38	33.62	15.07	18.82	6.00	196.45	11.90	12.70	9.86	19.45	7.19

组合电器环节：业绩高增且平稳，特高压推动业绩快速增长

- 组合电器环节业绩高增且平稳。2025年Q1-Q3，组合电器环节实现营业收入234.65亿元，同比+20.80%；实现归母净利润33.76亿元，同比+33.49%；实现毛利率30.08%，净利率14.39%。2025年Q3，组合电器环节实现营业收入85.40亿元，同比+14.07%；实现归母净利润13.13亿元，同比+33.04%；实现毛利率31.41%，净利率16.15%。

表11：组合电器环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3					2025年Q3						
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)		
002028.SZ	组合电器	思源电气	138.27	32.86	21.91	46.94	32.32	16.42	53.30	25.68	8.99	48.73	33.25	17.67
600312.SH	组合电器	平高电气	84.36	6.98	9.82	14.62	25.09	12.54	27.40	-3.63	3.18	-1.83	25.84	12.41
002452.SZ	组合电器	长高电新	12.02	6.22	2.03	11.97	39.41	16.92	4.70	16.76	0.97	63.09	42.90	20.80
合计			234.65	20.80	33.76	33.49	30.08	14.39	85.40	14.07	13.13	33.04	31.41	16.15

数据来源：Wind，华龙证券研究所

电表环节：国内招标有望维持稳健，新电表均价提升

- 电表环节量利双增。2025年Q1-Q3，电表环节实现营业收入189.05亿元，同比-0.17%；实现归母净利润33.57亿元，同比-13.98%；实现毛利率32.95%，净利率17.76%。2025年Q3，电表环节实现营业收入59.75亿元，同比-6.49%；实现归母净利润9.63亿元，同比-31.31%；实现毛利率32.59%，净利率16.05%。

表12：电表环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
601567.SH	电表	三星医疗	110.80	6.19	15.28	-15.85	28.46	13.60	31.08	-9.56	2.98	-55.22	27.14	9.39
603556.SH	电表	海兴电力	33.69	-1.19	7.32	-7.48	39.89	21.68	14.45	25.12	3.36	30.21	37.67	23.25
300360.SZ	电表	炬华科技	12.50	-19.14	4.80	-11.45	43.36	39.07	3.66	-31.09	1.35	-32.61	44.04	38.05
300514.SZ	电表	友讯达	5.84	-29.01	0.75	-52.81	38.31	12.85	2.05	-34.93	0.22	-70.29	33.60	10.50
300880.SZ	电表	迦南智能	5.10	-34.92	0.68	-60.39	24.14	13.03	1.08	-54.00	0.02	-95.40	18.02	1.41
688100.SH	电表	威胜信息	21.12	8.80	4.74	12.24	39.95	22.45	7.44	3.54	1.69	12.24	41.66	22.73
合计			189.05	-0.17	33.57	-13.98	32.95	17.76	59.75	-6.49	9.63	-31.31	32.59	16.05

数据来源：Wind，华龙证券研究所

继电保护环节：持续稳健上行

- 继电保护环节业绩稳健增长。2025年Q1-Q3，继电保护环节实现营业收入541.62亿元，同比+15.26%；实现归母净利润64.61亿元，同比+8.10%；实现毛利率26.50%，净利率11.93%。2025年Q3，继电保护环节实现营业收入194.51亿元，同比+17.42%；实现归母净利润23.98亿元，同比+8.23%；实现毛利率26.66%，净利率13.05%。

表13：继电保护环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3					2025年Q3						
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)		
000400.SZ	继电保护	许继电气	94.54	-1.38	9.01	0.75	23.88	10.56	30.06	9.30	2.68	0.26	24.16	9.61
600406.SH	继电保护	国电南瑞	385.77	18.45	48.55	8.43	26.47	13.34	143.33	16.65	19.03	7.81	26.51	14.11
601126.SH	继电保护	四方股份	61.32	20.39	7.04	15.57	30.77	11.47	21.11	30.65	2.28	22.78	31.24	10.77
合计			541.62	15.26	64.61	8.10	26.50	11.93	194.51	17.42	23.98	8.23	26.66	13.05

数据来源：Wind，华龙证券研究所

智能化环节：业绩边际向好，Q3净利润较快提升

- 智能化环节量利双增。2025年Q1-Q3，智能化环节实现营业收入198.48亿元，同比+20.39%；实现归母净利润14.28亿元，同比+18.64%；实现毛利率27.65%，净利率7.20%。2025年Q3，智能化环节实现营业收入71.54亿元，同比+22.48%；实现归母净利润4.76亿元，同比+18.68%；实现毛利率27.02%，净利率7.20%。

表14：智能化环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
600131.SH	智能化	国网信通	56.87	5.98	3.51	-8.62	19.84	6.22	21.63	29.24	0.85	-0.26	16.14	4.02
000682.SZ	智能化	东方电子	51.65	11.53	4.95	17.53	32.12	8.72	20.03	10.51	1.93	14.35	30.61	8.52
600268.SH	智能化	国电南自	63.08	13.89	2.11	100.86	25.24	6.60	20.26	-4.40	0.52	0.74	28.44	5.61
300286.SZ	智能化	安科瑞	8.37	2.60	1.92	21.31	47.73	22.96	2.98	4.56	0.67	15.20	47.58	22.36
301162.SZ	智能化	国能日新	5.00	36.97	0.75	41.75	61.03	15.53	1.79	27.12	0.29	59.13	60.41	17.01
301179.SZ	智能化	泽宇智能	5.98	-16.10	0.58	-55.89	27.49	8.89	1.95	10.38	0.23	-16.63	28.08	10.93
688191.SH	智能化	智洋创新	7.53	11.38	0.46	24.97	31.66	5.84	2.90	20.07	0.27	135.19	30.99	8.77
合计			198.48	20.39	14.28	18.64	27.65	7.20	71.54	22.48	4.76	18.68	27.02	7.20

数据来源：Wind，华龙证券研究所

03

出海环节：出海环节业绩增速放缓，盈利能力提升

- 出海环节业绩增速放缓，盈利能力提升。2025年Q1-Q3，出海环节实现营业收入390.93亿元，同比+15.01%；实现归母净利润56.96亿元，同比+9.40%；实现毛利率30.78%，净利率14.57%。2025年Q3，出海环节实现营业收入139.58亿元，同比+11.82%；实现归母净利润20.40亿元，同比+6.07%；实现毛利率31.19%，净利率14.93%。

表15：出海环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688676.SH	出海	金盘科技	51.94	8.25	4.86	20.27	26.08	9.29	20.40	8.38	2.21	21.71	26.39	10.76
002922.SZ	出海	伊戈尔	38.08	17.32	1.78	-15.14	18.49	4.94	13.41	12.43	0.74	117.20	20.21	5.84
002270.SZ	出海	华明装备	18.15	6.87	5.81	17.66	55.44	32.51	6.94	20.13	2.13	18.51	55.35	31.18
002028.SZ	出海	思源电气	138.27	32.86	21.91	46.94	32.32	16.42	53.30	25.68	8.99	48.73	33.25	17.67
603556.SH	出海	海兴电力	33.69	-1.19	7.32	-7.48	39.89	21.68	14.45	25.12	3.36	30.21	37.67	23.25
601567.SH	出海	三星医疗	110.80	6.19	15.28	-15.85	28.46	13.60	31.08	-9.56	2.98	-55.22	27.14	9.39
合计			390.93	15.01	56.96	9.40	30.78	14.57	139.58	11.82	20.40	6.07	31.19	14.93

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目 录

1

板块业绩回顾

2

风电：陆风需求旺盛，轴承、铸锻件业绩显著改善

3

电网设备：需求景气度延续，特高压、数据中心、出海相关增速较高

4

投资建议

5

风险提示

相关公司及投资建议

- **投资建议：**行业方面，展望2026年，电新行业有望延续积极趋势，国家能源局定调加大“十五五”海上风电开发力度，海外高价值量订单外溢有望打开我国风电出口空间；海外需求高增叠加国内电网投资增长有望带动电力设备放量，电网设备板块有望维持高景气。维持行业“推荐”评级。
- **个股方面，**风电板块建议关注东方电缆、大金重工、广大特材、金风科技、新强联等；电网设备建议关注明阳电气、平高电气、许继电气、国电南瑞、思源电气、金盘科技、华明装备、三星医疗、东方电子、朗新集团、国能日新等。

表16：重点公司及盈利预测

重点公司	股票	2025/11/24	EPS (元)				PE				投资评级
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
603606.SH	东方电缆	58.33	1.47	2.25	3.04	3.65	39.7	26.0	19.2	16.0	未评级
002487.SZ	大金重工	48.74	0.74	1.70	2.39	3.14	65.9	28.7	20.4	15.5	未评级
688186.SH	广大特材	21.65	0.54	1.27	1.64	1.92	40.1	17.0	13.2	11.3	未评级
002202.SZ	金风科技	14.73	0.42	0.77	1.03	1.24	35.0	19.0	14.4	11.8	未评级
300850.SZ	新强联	46.24	0.18	1.97	2.56	3.03	256.9	23.5	18.1	15.2	未评级
301291.SZ	明阳电气	40.92	2.12	2.60	3.34	4.16	19.3	15.8	12.3	9.8	未评级
600312.SH	平高电气	16.45	0.75	0.96	1.18	1.37	21.8	17.1	13.9	12.0	未评级
000400.SZ	许继电气	26.00	1.10	1.33	1.63	1.92	23.6	19.6	15.9	13.5	未评级
600406.SH	国电南瑞	22.15	0.95	1.04	1.17	1.30	23.3	21.3	18.9	17.0	未评级
002028.SZ	思源电气	136.50	2.64	3.28	3.96	5.84	51.7	41.6	34.5	23.4	买入
688676.SH	金盘科技	72.00	1.29	1.85	2.26	2.86	55.8	38.9	31.9	25.2	增持
002270.SZ	华明装备	24.49	0.69	0.81	0.94	1.09	35.5	30.4	26.0	22.4	未评级
002270.SZ	华明装备	24.49	0.69	0.81	0.94	1.09	35.5	30.4	26.0	22.4	未评级
000682.SZ	东方电子	11.48	0.51	0.63	0.76	0.89	22.5	18.2	15.1	12.9	未评级
301162.SZ	国能日新	55.97	0.94	0.96	1.28	1.65	59.5	58.1	43.6	33.9	未评级
300682.SZ	朗新集团	16.96	-0.23	0.48	0.62	0.69	-	35.3	27.4	24.6	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级企业盈利预测来自Wind一致预期；除朗新集团外，其余公司2027年EPS来自Wind一致预期。

目 录

1

板块业绩回顾

2

风电：陆风需求旺盛，轴承、铸锻件业绩显著改善

3

电网设备：需求景气度延续，特高压、数据中心、出海相关增速较高

4

投资建议

5

风险提示

风险提示

- 1、宏观经济下行风险。宏观经济恢复不及预期可能导致电网投资预算及意愿不足，影响相关建设推进。
- 2、政策不及预期。行业政策推进不及预期可能导致风电装机需求不及预期，影响行业盈利能力。
- 3、上游原材料价格大幅波动。原材料价格大幅波动影响下游企业盈利能力与新能源装机需求。
- 4、重要技术进展不及预期。技术进展不及预期影响相关企业出货与盈利能力。
- 5、海外贸易保护政策。海外贸易保护政策影响我国设备出口，进而影响相关企业出货与盈利能力。
- 6、行业竞争加剧。行业竞争加剧可能导致企业盈利恶化，部分企业存在产能出清与亏损风险。
- 7、第三方数据统计错误导致的风险。行业上下游环节众多，第三方数据统计错误可能导致对行业趋势判断有影响。
- 8、重点关注公司业绩不及预期等。重点关注公司业绩在实际经营中受多重因素影响，存在不及预期的风险。

免责及评级说明部分



分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街
189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638
号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道
720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号
华融大厦辅楼2层
邮编：518046