国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

# 26Q3风电板块业绩总结

# 板块盈利筑底，招标量价指引27年确定性拐点

分析师：姚遥 S1130512080001

联系人：彭治强

2026/11/3

# 投资逻辑

- **26Q3交付放缓、原材料、汇率带动板块盈利承压。**据【SW风电设备】口径统计，Q3风电板块实现收入666亿元，同比-5.1%，主要受行业三季度阶段性交付放缓；实现归母净利润1.67亿元，同比-91.4%，盈利的承压主要来自于整机环节电站转让的放缓、部分企业低价订单的集中交付、以及原材料成本及汇兑的影响。

- **Q3行业招标显著好转，风机价格维持高位。** Q3国内风机新增招标39.7GW，同比增长32%，带动前三季度国内累计新增招标同比降幅大幅收窄至-10%。截至三季度末，头部整机企业在手订单维持历史高位，部分企业海内外在手订单均创历史新高，看好2027年国内风电装机重回增长。1-9月国内陆风中标均价为1592元/kW，10MW以下的机型同比25年均有小幅提升，随着26Q4-27FY交付项目中高价订单占比持续提升，看好整机环节盈利弹性逐步释放。

- **分环节来看：**1）整机环节盈利分化明显、电站资本开支持续加码：电站转让阶段性放缓背景下，头部风机企业受低价订单占比、海外交付节奏等因素影响Q3盈利改善趋势明显分化，Q3整机资本开支同环比大幅提升，头部风机企业风场建设持续加码，后续电站转让或有望加快；2）海缆环节确收加速：受益于前期中标项目陆续完成并网实现确收，Q3东缆确收明显加速；3）零部件盈利能力承压：受下游需求放缓影响，零部件Q3盈利能力略有承压。

- **投资建议：**板块阶段性业绩风险释放完毕，当前阶段建议关注估值较低且27年盈利或订单有望确定性改善的风机及海缆环节，结合细分市场需求景气度及盈利释放确定性依次推荐：1）成本压力边际减弱，制造端盈利有望在27年迎来确定性改善且当前估值极低的整机环节，重点推荐 金风科技、运达股份、三一重能、明阳智能 等。2）受益于欧洲海风建设高景气、出海业务升级的管桩环节以及具备潜在拿单机会的零部件、海缆环节，重点推荐：大金重工、东方电缆、金雷股份；建议关注：天顺风能、中天科技、海力风电 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

# 目录


01 需求回顾：Q3招标、装机显著修复，风机价格维持高位

02 财务回顾：行业收入承压背景下，各环节内部分化显著

03 投资建议

04 风险提示

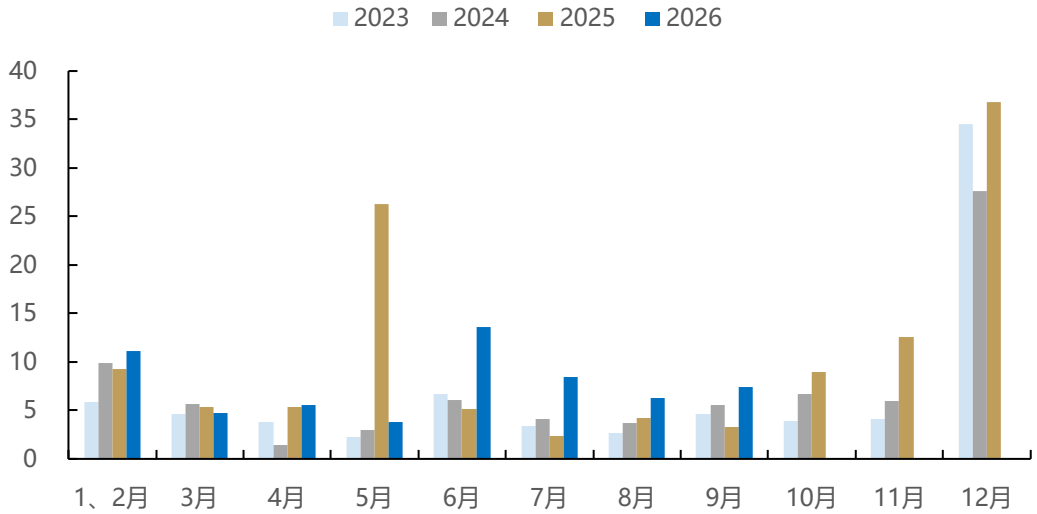
国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 01 需求回顾：Q3招标、装机显著修复，风机价格维持高位

# 1.1 国内装机：1-9月国内风电新增装机60.7GW，同比-1%

- **Q3风电装机明显修复，前三季度累计新增装机同比大幅收窄。**据国家能源局，2026年1-9月国内实现风电新增装机60.7GW，同比降幅收窄至-1%，主要受益于6-9月项目并网有所加速，单Q3国内新增并网规模达22.0GW，同比+127%。

**图表：1-9月国内风电新增装机60.7GW，同比-1%**

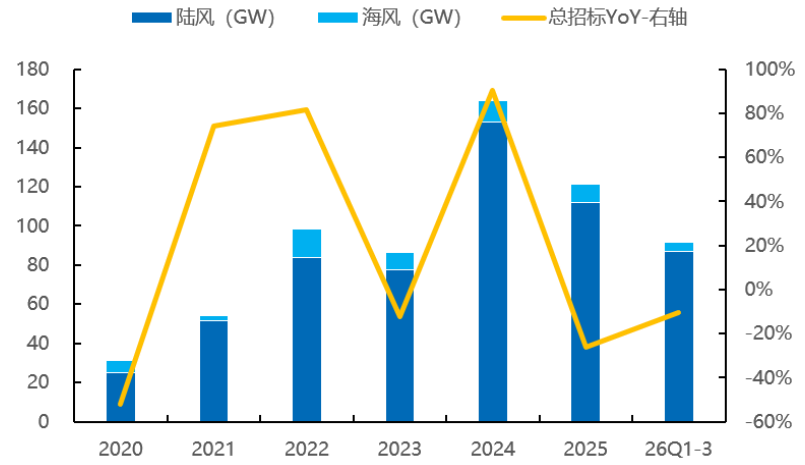



资料来源：能源局，国金证券研究所；注：并网口径

# 1.2 国内招标：Q3招标放量，整机企业在手订单饱满

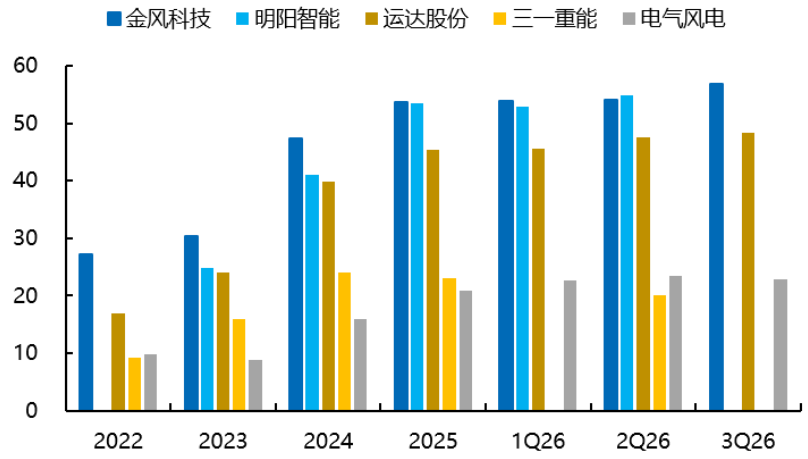
- **Q3国内新增招标放量，整机企业在手订单维持高位。**据金风科技统计，前三季度国内风机新增招标91.5GW，同比降幅大幅收窄至-10%，其中Q3新增招标39.7GW，同比增长32%。截至三季度末，头部整机企业在手订单环比Q2基本持平，维持历史高位，看好2027年国内风电装机继续增长。

**图表：前三季度风机新增招标91.5GW，同比降幅收窄至-10%**




资料来源：金风科技业绩演示材料，国金证券研究所

**图表：截至Q3末头部整机企业在手订单维持高位（GW）**




资料来源：各企业公司公告，国金证券研究所

# 1.3 风机价格：陆上风机价格持续回暖，海上风机略有反弹

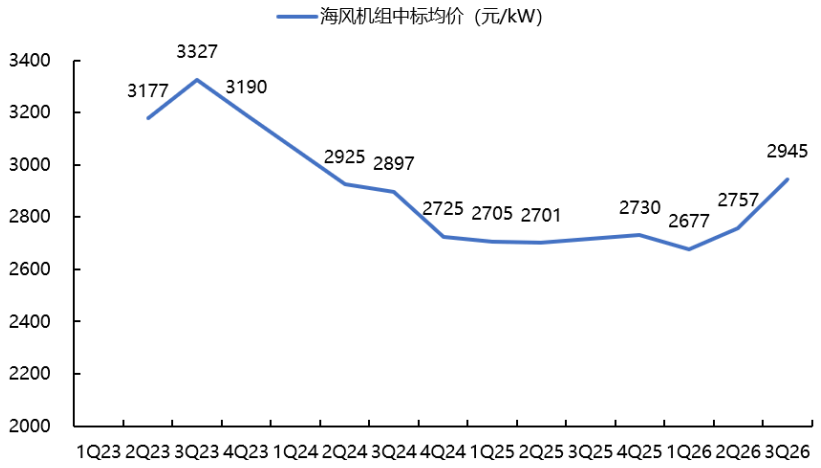
- **1-9月国内陆风机组中标均价持续回暖。**1-9月国内陆上风机中标均价（不含塔筒）为1592元，仍然维持较好水平，且10MW以下风机均价均实现小幅上涨，随着涨价订单交付占比提高，后续整机企业盈利弹性进一步释放。
- **Q3国内海上机组中标均价略有反弹。**根据我们不完全统计，Q3海风机组价格略有反弹，不含塔筒中标均价维持在由上半年的2700-2800元/kW左右小幅提升至2945元/kW 。

**图表：1-9月国内陆风机组（不含塔筒）中标均价维持高位**

| 中标均价（元/kW） | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 环比 | 24FY | 25FY | 26YTD | 同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 5.XMW | 1831 | 1901 | 2018 | 2048 | 2% | 1653 | 1833 | 1980 | 8% |
| 6.XMW | 1838 | 1727 | 1773 | 1818 | 3% | 1526 | 1686 | 1773 | 5% |
| 7.XMW | 1533 | 1441 | 1525 | 1593 | 4% | 1356 | 1508 | 1568 | 4% |
| 8.XMW | 1562 | 1708 | 1458 | 1459 | 0% | 1195 | 1415 | 1463 | 3% |
| 9.XMW | - | 1295 | - | 1316 | - | 1109 | 1252 | 1308 | 4% |
| ≥10MW | 1324 | 1279 | 1299 | 1299 | 0% | 1100 | 1301 | 1296 | 0% |
| **整体均价** | 1521 | 1635 | 1646 | 1542 | -6% | 1418 | 1571 | 1592 | 1% |

资料来源：各央国企电子招采平台，国金证券研究所；注：塔筒按照350元/kW扣除

**图表：Q3海上机组（不含塔筒）中标均价略有反弹**




资料来源：各央国企电子招采平台，国金证券研究所

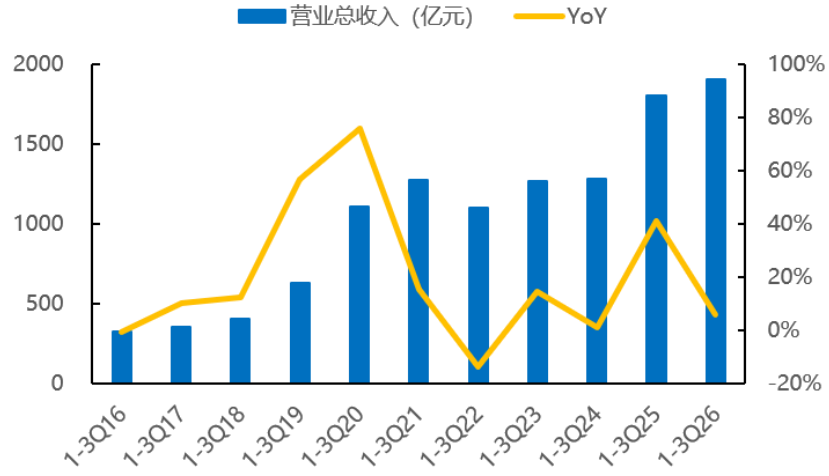
国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 02 财务回顾：行业收入承压背景下，各环节内部分化显著

# 2.1 财务回顾：交付放缓、原材料、汇率带动板块盈利承压

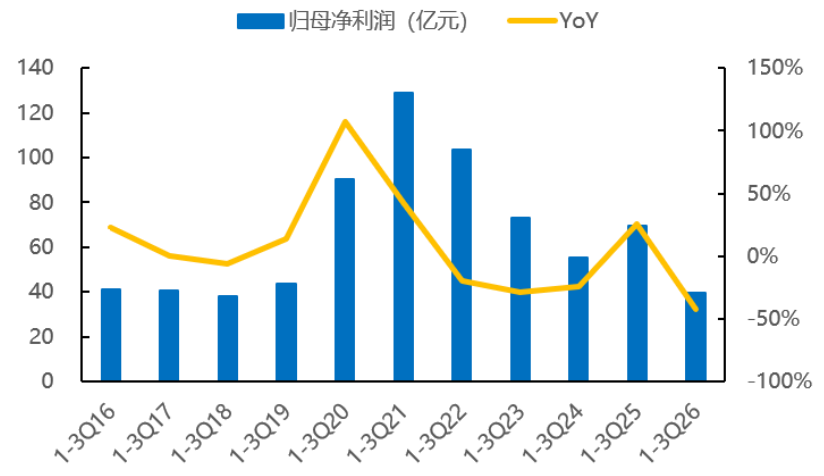
- **行业Q3交付阶段性放缓，原材料上涨及汇兑压力带动板块盈利承压。**据【SW风电设备】口径统计，前三季度风电板块实现营收1910亿元，同比增长5.7%；实现归母净利润39.8亿元，同比下降42.7%；前三季度行业整体销售毛利率及销售净利率为13.3%/2.3%，同比-0.9/-1.8PCT，主要受盈利相对较低的制造业务占比提升影响；ROE（摊薄）为1.8%，同比-1.5PCT。

**图表：26Q1-3【SW风电设备】收入规模同比增长5.7%**




资料来源：iFind，国金证券研究所

**图表： 26Q1-3【SW风电设备】归母净利润同比-43%**

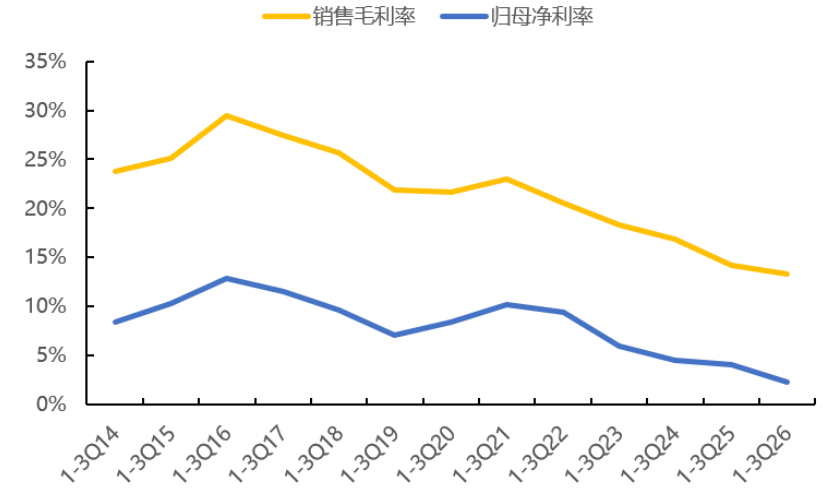



资料来源： iFind，国金证券研究所

# 2.1 财务回顾：交付放缓、原材料、汇率带动板块盈利承压

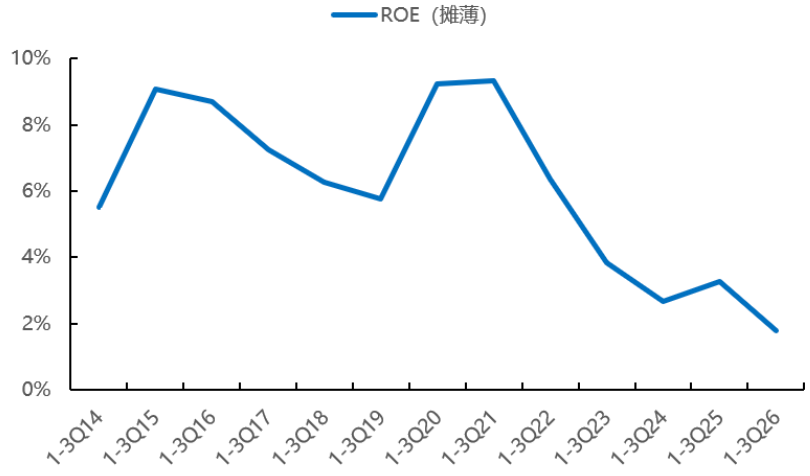
- **行业Q3交付阶段性放缓，原材料上涨及汇兑压力带动板块盈利承压。**据【SW风电设备】口径统计，前三季度风电板块实现营收1910亿元，同比增长5.7%；实现归母净利润39.8亿元，同比下降42.7%；前三季度行业整体销售毛利率及销售净利率为13.3%/2.3%，同比-0.9/-1.8PCT，主要受盈利相对较低的制造业务占比提升影响；ROE（摊薄）为1.8%，同比-1.5PCT。

**图表：26Q1-3【SW风电设备】销售毛利率/净利率同比-0.9/-1.8PCT**




资料来源：iFind，国金证券研究所

**图表：26Q1-3【SW风电设备】ROE（摊薄）同比-1.5PCT**

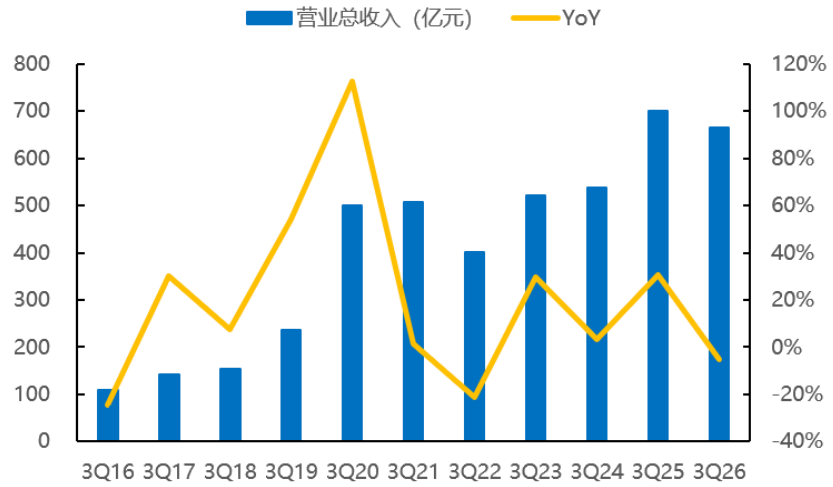



资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.1 财务回顾：交付放缓、原材料、汇率带动板块盈利承压

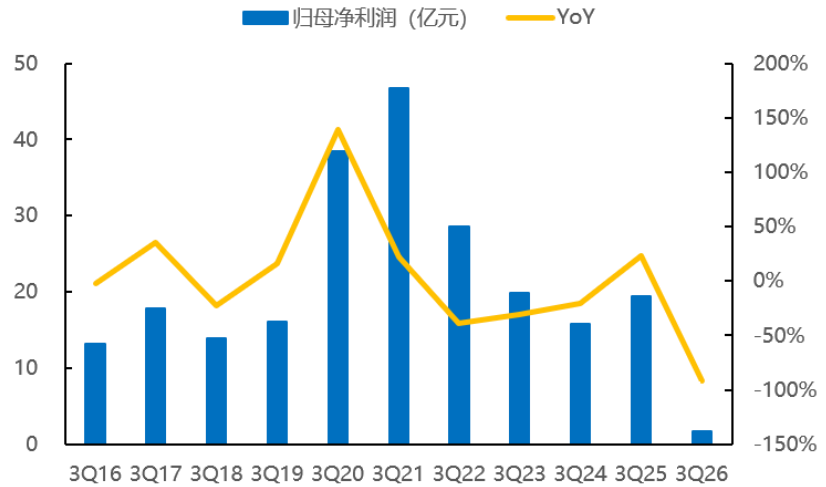
- **行业Q3交付阶段性放缓，原材料上涨及汇兑压力带动板块盈利承压。**据【SW风电设备】口径统计，26Q3风电板块实现营收666亿元，同比-5.1%；实现归母净利润1.67亿元，同比-91.4%。26Q3销售毛利率及归母净利率为11.7%/0.5%，同比-1.0/-2.5PCT，主要受个别风机企业集中交付低价订单大幅亏损、行业阶段性交付放缓导致费用率提升及原材料成本等因素影响；26Q3行业ROE（摊薄）为0.08%，同比-0.81PCT。

**图表：26Q3【SW风电设备】营业总收入同比-5.1%**




资料来源：iFind，国金证券研究所

**图表：26Q3【SW风电设备】归母净利润同比-91.4%**

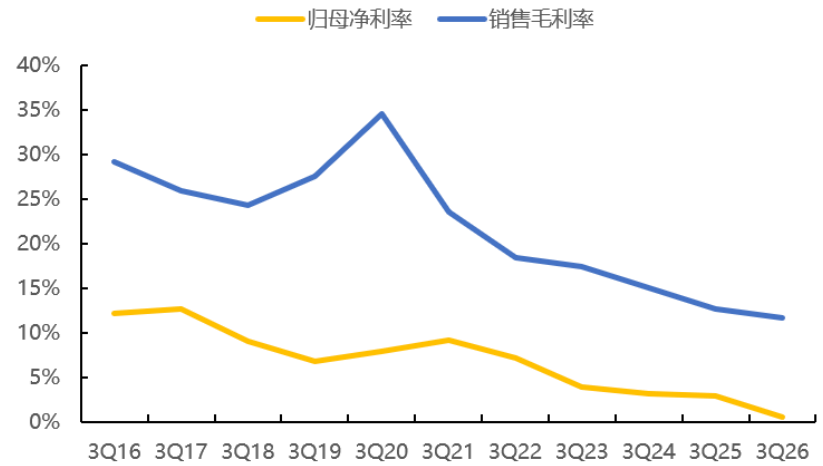



资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.1 财务回顾：交付放缓、原材料、汇率带动板块盈利承压

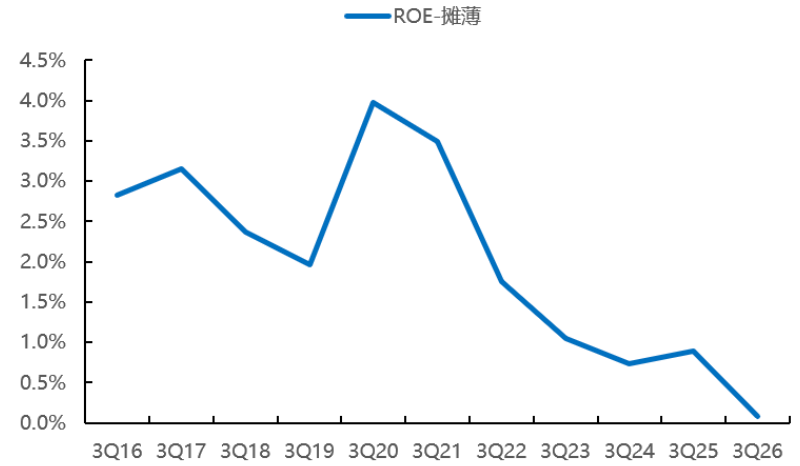
- **行业Q3交付阶段性放缓，原材料上涨及汇兑压力带动板块盈利承压。**据【SW风电设备】口径统计，26Q3风电板块实现营收666亿元，同比-5.1%；实现归母净利润1.67亿元，同比-91.4%。26Q3销售毛利率及归母净利率为11.7%/0.5%，同比-1.0/-2.5PCT，主要受个别风机企业集中交付低价订单大幅亏损、行业阶段性交付放缓导致费用率提升及原材料成本等因素影响；26Q3行业ROE（摊薄）为0.08%，同比-0.81PCT。

**图表：26Q3【SW风电设备】毛利率及归母净利率同比-1.0/-2.5PCT**




资料来源：iFind，国金证券研究所

**图表：26Q3【SW风电设备】ROE（摊薄）同比-0.81PCT**




资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.2 分环节财务分析

- 我们对7个细分行业（主轴、铸锻零部件、叶片、风塔、整机、电站、海缆）的23家公司进行分析，由于不同公司业务的多样性，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：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 | 中材科技 |
| | 301155.SZ | 海力风电 | | 600458.SH | 时代新材 |
| 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 | | 001289.SZ | 龙源电力 |
| | 688660.SH | 电气风电 | 海缆 | 603606.SH | 东方电缆 |
| | 688349.SH | 三一重能 | 合计 | 23 | |

资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.2 营业收入：Q3板块出货阶段性放缓，塔桩承压明显

- Q3行业受出货阶段性放缓背景下，板块各个制造环节营收承压。
- 塔桩环节受国内海风开工较弱及海外地缘政治波动带来的交付放缓影响，整体承压最为严重。
- 整机环节略有分化，预计主要受交付项目确收进度影响。
- 零部件环节受下游需求影响同环比有所降低。
- 海缆环节受益于前期中标项目集中确收，收入实现明显放量。

**图表：26Q3板块出货阶段性放缓，塔桩承压明显（亿元）**

| 环节 | 简称 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 | 同比 | 环比 | 累计同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 整机 | 金风科技 | 94.7 | 190.6 | **196.1** | 248.8 | 154.8 | 182.5 | 182.8 | -6.8% | 0.2% | 8.1% |
| | 明阳智能 | 77.0 | 94.4 | **91.6** | 117.9 | 86.6 | 83.7 | 70.7 | -22.9% | -15.6% | -8.4% |
| | 运达股份 | 40.1 | 68.8 | **75.9** | 109.2 | 66.7 | 71.5 | 81.4 | 7.3% | 13.9% | 18.8% |
| | 电气风电 | 7.7 | 18.9 | **16.0** | 94.2 | 12.9 | 43.7 | 45.2 | 182.7% | 3.5% | 138.7% |
| | 三一重能 | 21.9 | 64.1 | **58.6** | 129.3 | 39.8 | 66.8 | 65.7 | 12.2% | -1.5% | 19.2% |
| | **合计** | **241.4** | **436.9** | **438.2** | **699.3** | **360.9** | **448.2** | **445.8** | 1.7% | -0.5% | 12.4% |
| 主轴 | 金雷股份 | 5.0 | 7.8 | **8.4** | 3.7 | 5.6 | 6.9 | 7.5 | -10.4% | 8.5% | -5.4% |
| | 通裕重工 | 14.2 | 15.3 | **17.9** | 18.6 | 15.4 | 20.1 | 15.8 | -11.8% | -21.4% | 8.5% |
| | **合计** | **19.2** | **23.1** | **26.3** | **22.3** | **21.1** | **27.0** | **23.3** | -11.3% | -13.8% | 4.2% |
| 塔筒桩基 | 天顺风能 | 9.3 | 12.6 | **15.3** | 16.7 | 6.6 | 13.6 | 12.8 | -16.5% | -6.0% | -11.4% |
| | 泰胜风能 | 7.9 | 15.0 | **14.0** | 14.9 | 5.7 | 9.9 | 10.9 | -22.2% | 10.5% | -28.5% |
| | 天能重工 | 5.6 | 8.9 | **10.5** | 14.4 | 8.1 | 8.3 | 10.5 | -0.8% | 26.2% | 6.9% |
| | 大金重工 | 11.4 | 17.0 | **17.5** | 15.8 | 19.1 | 13.5 | 11.1 | -36.7% | -17.5% | -5.1% |
| | 海力风电 | 4.4 | 15.9 | **16.4** | 9.7 | 0.8 | 1.1 | 0.8 | -95.1% | -23.9% | -92.7% |
| | **合计** | **38.6** | **69.5** | **73.9** | **71.5** | **40.2** | **46.3** | **46.1** | -37.6% | -0.5% | -27.1% |
| 铸锻零部件 | 日月股份 | 13.0 | 19.3 | **16.3** | 14.0 | 11.4 | 14.1 | 13.2 | -19.2% | -6.8% | -20.3% |
| | 广大特材 | 11.2 | 14.1 | **12.4** | 11.3 | 10.2 | 13.0 | 12.3 | -1.1% | -6.0% | -6.0% |
| | 恒润股份 | 5.1 | 7.5 | **9.2** | 6.7 | 9.2 | 6.5 | 6.2 | -32.7% | -5.1% | 0.5% |
| | 新强联 | 9.3 | 12.8 | **14.1** | 10.1 | 8.9 | 11.9 | 11.0 | -22.0% | -7.4% | -12.3% |
| | 吉鑫科技 | 3.4 | 3.8 | **3.6** | 3.3 | 4.7 | 5.2 | 4.5 | 24.3% | -14.2% | 34.3% |
| | **合计** | **41.9** | **57.5** | **55.6** | **45.5** | **44.4** | **50.8** | **47.1** | -15.3% | -7.3% | -8.2% |
| 叶片 | 中材科技 | 55.1 | 78.3 | **83.7** | 84.9 | 68.5 | 94.0 | 94.1 | 12.4% | 0.1% | 18.3% |
| | 时代新材 | 41.6 | 51.0 | **56.9** | 65.2 | 44.6 | 60.1 | 50.8 | -10.7% | -15.4% | 4.0% |
| | **合计** | **96.6** | **129.2** | **140.6** | **150.2** | **113.1** | **154.1** | **144.9** | 3.1% | -5.9% | 12.5% |
| 电站 | 节能风电 | 13.1 | 11.4 | **9.7** | 10.9 | 11.2 | 10.7 | 9.6 | -0.4% | -9.7% | -7.6% |
| | 嘉泽新能 | 6.6 | 6.5 | **5.5** | 6.4 | 5.9 | 6.2 | 4.8 | -12.7% | -21.5% | -9.1% |
| | 龙源电力 | 81.4 | 75.2 | **65.6** | 80.3 | 78.7 | 67.7 | 66.0 | 0.5% | -2.6% | -4.4% |
| | **合计** | **101.1** | **93.0** | **80.8** | **97.5** | **95.8** | **84.6** | **80.5** | -0.5% | -4.9% | -5.1% |
| 海缆 | 东方电缆 | 21.5 | 22.9 | **30.7** | 33.5 | 28.8 | 29.2 | 43.0 | 40.3% | 47.5% | 34.7% |
| | **合计** | **21.5** | **22.9** | **30.7** | **33.5** | **28.8** | **29.2** | **43.0** | 40.3% | 47.5% | 34.7% |

资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.2 归母净利润：整机业绩分化明显，海缆交付亮眼

- Q3整机环节业绩分化明显，三一、运达受益于低价订单在交付结构中占比下降，业绩环比有所修复，明阳则受低价订单集中交付影响承压明显。
- 海缆环节表现亮眼，东缆受益于前期中标的海缆项目集中确收，业绩环比大幅改善。
- 管桩环节分化明显，主要受区域性海风项目开工的不平衡影响，出海敞口较大的大金重工受阶段性发货节奏及汇兑影响有所承压。
- 零部件环节受下游需求放缓影响，产能利用率下降导致业绩阶段性承压。
- 运营商环节受电价下降影响利润普遍承压，同环比均有所下降。

**图表：25Q3管桩、海缆、零部件环节归母净利润同比高增（亿元）**

| 环节 | 简称 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 | 同比 | 环比 | 累计同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 整机 | 金风科技 | 5.68 | 9.19 | **10.97** | 1.90 | 9.07 | 9.47 | 10.21 | -7.0% | 7.7% | 11.2% |
| | 明阳智能 | 3.02 | 3.08 | **1.56** | -1.06 | 0.25 | 0.87 | -10.94 | -802% | -1364% | -228.4% |
| | 运达股份 | 0.59 | 0.85 | **1.08** | 0.89 | 0.48 | -2.97 | 0.03 | -97.6% | -100.9% | -198.0% |
| | 电气风电 | -1.87 | -0.92 | **-4.53** | -2.57 | -2.70 | -2.72 | -3.22 | -28.9% | 18.5% | 18.0% |
| | 三一重能 | -1.91 | 4.01 | **-0.88** | 5.90 | 1.79 | 0.54 | 1.37 | -255.6% | 155.3% | 204.2% |
| | **合计** | **5.51** | **16.22** | **8.19** | **5.06** | **8.89** | **5.19** | **-2.55** | -131.2% | -149.2% | -61.5% |
| 主轴 | 金雷股份 | 0.56 | 1.32 | **1.17** | 0.09 | 0.68 | 0.74 | 0.91 | -22.4% | 22.6% | -23.4% |
| | 通裕重工 | 0.39 | 0.22 | **0.23** | -0.18 | 0.41 | 0.36 | 0.14 | -41.4% | -62.6% | 8.5% |
| | **合计** | **0.95** | **1.54** | **1.41** | **-0.09** | **1.09** | **1.11** | **1.05** | -25.5% | -5.3% | -16.5% |
| 塔筒桩基 | 天顺风能 | 0.36 | 0.18 | **0.16** | -3.05 | 0.41 | 0.75 | 0.88 | 455.4% | 18.2% | 193.0% |
| | 泰胜风能 | 0.45 | 0.74 | **0.98** | -0.02 | 0.14 | 0.07 | -0.10 | -110.7% | -252.7% | -95.4% |
| | 天能重工 | 0.46 | 0.24 | **0.15** | 0.25 | 0.34 | 0.17 | 0.46 | 207.2% | 168.6% | 14.6% |
| | 大金重工 | 2.31 | 3.16 | **3.41** | 2.16 | 4.35 | 1.66 | 1.10 | -67.9% | -34.0% | -20.0% |
| | 海力风电 | 0.64 | 1.41 | **1.41** | 0.00 | 0.13 | -1.07 | -0.61 | -143.1% | -42.9% | -144.6% |
| | **合计** | **4.21** | **5.73** | **6.10** | **-0.66** | **5.37** | **1.57** | **1.72** | -71.9% | 9.1% | -46.0% |
| 铸锻零部件 | 日月股份 | 1.21 | 1.63 | **1.51** | 1.19 | 0.85 | 0.77 | 0.48 | -68.2% | -38.0% | -51.6% |
| | 广大特材 | 0.74 | 1.11 | **0.64** | -0.43 | 0.05 | 0.07 | -0.29 | -145.7% | -511.2% | -106.7% |
| | 恒润股份 | 0.30 | 0.10 | **0.24** | 0.19 | 0.65 | 0.03 | 0.39 | 62.4% | 1123.4% | 67.2% |
| | 新强联 | 1.70 | 2.29 | **2.64** | 1.54 | 1.50 | 2.62 | 1.59 | -39.7% | -39.1% | -14.0% |
| | 吉鑫科技 | 0.42 | 0.40 | **0.32** | 0.21 | 0.65 | 0.54 | 0.27 | -16.3% | -49.6% | 28.3% |
| | **合计** | **4.37** | **5.53** | **5.35** | **2.71** | **3.70** | **4.03** | **2.45** | -54.3% | -39.3% | -33.3% |
| 叶片 | 中材科技 | 3.62 | 6.37 | **4.81** | 3.38 | 5.07 | 7.00 | 7.02 | 45.9% | 0.3% | 29.1% |
| | 时代新材 | 1.52 | 1.52 | **1.25** | 0.85 | 1.58 | 1.88 | 1.14 | -8.5% | -39.1% | 7.5% |
| | **合计** | **5.14** | **7.88** | **6.06** | **4.23** | **6.66** | **8.88** | **8.16** | 34.7% | -8.1% | 24.2% |
| 电站 | 节能风电 | 3.92 | 2.39 | **1.20** | -0.65 | 2.04 | 1.60 | 0.58 | -51.3% | -63.7% | -43.6% |
| | 嘉泽新能 | 2.40 | 2.20 | **1.35** | 1.19 | 1.31 | 1.06 | 0.12 | -91.0% | -88.5% | -58.1% |
| | 龙源电力 | 19.02 | 14.73 | **10.18** | 1.33 | 16.24 | 7.69 | 4.25 | -58.3% | -44.8% | -35.9% |
| | **合计** | **25.33** | **19.32** | **12.73** | **1.88** | **19.59** | **10.35** | **4.95** | -61.1% | -52.2% | -39.2% |
| 海缆 | 东方电缆 | 2.81 | 1.92 | **4.41** | 3.57 | 3.72 | 1.93 | 4.79 | 8.6% | 147.7% | 14.2% |
| | **合计** | **2.81** | **1.92** | **4.41** | **3.57** | **3.72** | **1.93** | **4.79** | 8.6% | 147.7% | 14.2% |

资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.2 期间费用率：收入放缓背景下，行业期间费用率略有承压

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 行业收入阶段性放缓背景下，除海缆环节外，其余各环节期间费用率（销售+管理+研发）均同环比提升。
- 此外，受汇兑影响，行业整体财务费用率有所上行，其中出海敞口较大的大金重工提升明显。

**图表：收入放缓背景下，行业期间费用率略有承压**

| 环节 | 简称 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 | 同比 | 环比 | 累计同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 整机 | 金风科技 | 12.24% | 6.84% | 8.54% | 8.48% | 8.14% | 7.61% | 8.35% | -0.2PCT | 0.7PCT | -0.6PCT |
| | 明阳智能 | 8.16% | 8.20% | 6.85% | 6.42% | 8.43% | 9.19% | 9.94% | 3.1PCT | 0.7PCT | 1.4PCT |
| | 运达股份 | 8.78% | 6.69% | 6.97% | 6.35% | 6.34% | 6.22% | 7.36% | 0.4PCT | 1.1PCT | -0.6PCT |
| | 电气风电 | 34.87% | 12.05% | 18.55% | 6.19% | 16.64% | 6.62% | 8.26% | -10PCT | 1.6PCT | -10.0PCT |
| | 三一重能 | 21.75% | 7.65% | 9.23% | 5.31% | 12.61% | 6.01% | 8.47% | -0.8PCT | 2.5PCT | -2.0PCT |
| | **合计** | **11.95%** | **7.45%** | **8.37%** | **6.91%** | **8.68%** | **7.35%** | **8.43%** | 0.1PCT | 1.1PCT | -0.7PCT |
| 主轴 | 金雷股份 | 9.58% | 8.88% | 9.51% | 23.66% | 11.04% | 11.44% | 10.87% | 1.4PCT | -0.6PCT | 1.8PCT |
| | 通裕重工 | 7.08% | 7.62% | 8.09% | 6.54% | 6.47% | 5.74% | 7.45% | -0.6PCT | 1.7PCT | -1.2PCT |
| | **合计** | **7.74%** | **8.04%** | **8.55%** | **9.39%** | **7.69%** | **7.20%** | **8.55%** | 0.0PCT | 1.4PCT | -0.4PCT |
| 塔筒桩基 | 天顺风能 | 10.11% | 7.02% | 6.41% | 12.84% | 17.68% | 8.17% | 8.78% | 2.4PCT | 0.6PCT | 2.8PCT |
| | 泰胜风能 | 7.55% | 5.19% | 5.94% | 6.64% | 10.52% | 7.68% | 7.52% | 1.6PCT | -0.2PCT | 2.2PCT |
| | 天能重工 | 7.24% | 5.96% | 5.06% | 4.63% | 5.05% | 5.47% | 3.99% | -1.1PCT | -1.5PCT | -1.1PCT |
| | 大金重工 | 9.95% | 10.02% | 12.04% | 16.63% | 10.87% | 14.37% | 17.25% | 5.2PCT | 2.9PCT | 2.8PCT |
| | 海力风电 | 11.38% | 3.46% | 3.63% | 6.16% | 71.01% | 51.77% | 66.68% | 63PCT | 15PCT | 58PCT |
| | **合计** | **9.26%** | **6.41%** | **6.85%** | **9.82%** | **11.96%** | **10.38%** | **10.45%** | 3.6PCT | 0.1PCT | 3.7PCT |
| 铸锻零部件 | 日月股份 | 9.17% | 6.89% | 8.11% | 7.02% | 9.42% | 9.98% | 9.04% | 0.9PCT | -0.9PCT | 1.6PCT |
| | 广大特材 | 8.54% | 7.47% | 7.57% | 8.65% | 8.71% | 7.41% | 9.17% | 1.6PCT | 1.8PCT | 0.6PCT |
| | 恒润股份 | 9.64% | 7.51% | 6.02% | 4.18% | 4.27% | 7.84% | 7.98% | 2.0PCT | 0.1PCT | -1.0PCT |
| | 新强联 | 7.01% | 6.42% | 4.84% | 5.52% | 6.15% | 8.81% | 7.34% | 2.5PCT | -1.5PCT | 1.6PCT |
| | 吉鑫科技 | 4.44% | 6.95% | 6.06% | 5.86% | 4.94% | 5.54% | 8.51% | 2.5PCT | 3.0PCT | 0.4PCT |
| | **合计** | **8.20%** | **7.01%** | **6.68%** | **6.59%** | **7.06%** | **8.32%** | **8.49%** | 1.8PCT | 0.2PCT | 0.8PCT |
| 叶片 | 中材科技 | 10.80% | 9.97% | 10.33% | 12.42% | 9.62% | 7.91% | 10.75% | 0.4PCT | 2.8PCT | -0.9PCT |
| | 时代新材 | 11.68% | 11.65% | 10.06% | 12.10% | 10.93% | 10.12% | 10.84% | 0.8PCT | 0.7PCT | -0.5PCT |
| | **合计** | **11.18%** | **10.64%** | **10.22%** | **12.28%** | **10.14%** | **8.77%** | **10.78%** | 0.6PCT | 2.0PCT | -0.8PCT |
| 电站 | 节能风电 | 4.41% | 4.31% | 4.52% | 6.48% | 4.12% | 4.47% | 5.10% | 0.6PCT | 0.6PCT | 0.1PCT |
| | 嘉泽新能 | 4.20% | 3.73% | 5.41% | 15.22% | 5.07% | 4.73% | 6.78% | 1.4PCT | 2.1PCT | 1.0PCT |
| | 龙源电力 | 1.54% | 1.70% | 2.02% | 3.34% | 1.79% | 1.81% | 1.94% | -0.1PCT | 0.1PCT | 0.1PCT |
| | **合计** | **2.08%** | **2.16%** | **2.55%** | **4.46%** | **2.27%** | **2.36%** | **2.60%** | 0.1PCT | 0.2PCT | 0.2PCT |
| 海缆 | 东方电缆 | 7.08% | 7.10% | 6.30% | 7.28% | 6.11% | 6.21% | 5.70% | -0.6PCT | -0.5PCT | -0.8PCT |
| | **合计** | **7.08%** | **7.10%** | **6.30%** | **7.28%** | **6.11%** | **6.21%** | **5.70%** | -0.6PCT | -0.5PCT | -0.8PCT |

资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.2 期间费用率：Q3规模效应带动期间费用率下降

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 行业收入阶段性放缓背景下，除海缆环节外，其余各环节期间费用率（销售+管理+研发）均同环比提升。
- 此外，受汇兑影响，行业整体财务费用率有所上行，其中出海敞口较大的大金重工提升明显。

**图表：收入放缓及汇兑承压带动板块财务费用率整体有所上行**

| 环节 | 简称 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 | 同比 | 环比 | 累计同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 整机 | 金风科技 | 1.96% | 0.84% | 0.68% | 0.98% | 1.62% | 0.57% | 1.09% | 0.4PCT | 0.5PCT | 0.1PCT |
| | 明阳智能 | 1.42% | 0.99% | 1.82% | 1.24% | 2.41% | 2.35% | 2.22% | 0.4PCT | -0.1PCT | 0.9PCT |
| | 运达股份 | -0.16% | 0.00% | 0.04% | 0.15% | 0.18% | 0.32% | 0.35% | 0.3PCT | 0.0PCT | 0.3PCT |
| | 电气风电 | 4.02% | 2.80% | 2.81% | 0.30% | 2.72% | 0.85% | 0.93% | -2PCT | 0.1PCT | -1.9PCT |
| | 三一重能 | 0.04% | -0.19% | -0.13% | -0.02% | 0.00% | 0.08% | 0.45% | 0.6PCT | 0.4PCT | 0.3PCT |
| | **合计** | **1.32%** | **0.67%** | **0.78%** | **0.62%** | **1.40%** | **0.82%** | **1.02%** | 0.2PCT | 0.2PCT | 0.2PCT |
| 主轴 | 金雷股份 | -1.10% | -1.18% | -0.06% | 0.66% | 0.78% | 0.47% | 0.36% | 0.4PCT | -0.1PCT | 1.2PCT |
| | 通裕重工 | 1.67% | 1.38% | 2.01% | 2.28% | 2.54% | 1.86% | 2.13% | 0.1PCT | 0.3PCT | 0.4PCT |
| | **合计** | **0.94%** | **0.51%** | **1.35%** | **2.01%** | **2.07%** | **1.51%** | **1.56%** | 0.2PCT | 0.1PCT | 0.7PCT |
| 塔筒桩基 | 天顺风能 | 9.88% | 6.52% | 5.27% | 3.89% | 11.85% | 6.27% | 6.48% | 1.2PCT | 0.2PCT | 0.6PCT |
| | 泰胜风能 | 0.74% | 0.54% | 0.33% | 0.61% | 2.71% | 1.51% | 1.71% | 1.4PCT | 0.2PCT | 1.3PCT |
| | 天能重工 | 7.01% | 4.72% | 4.11% | 2.71% | 4.68% | 4.74% | 3.84% | -0.3PCT | -0.9PCT | 0.6PCT |
| | 大金重工 | -6.88% | -4.42% | 1.12% | 2.03% | 1.45% | 5.24% | 3.50% | 2.4PCT | -1.7PCT | 6.1PCT |
| | 海力风电 | 1.71% | 0.44% | 0.54% | 0.91% | 10.83% | 12.87% | 17.16% | 17PCT | 4PCT | 13PCT |
| | **合计** | **1.71%** | **0.93%** | **2.13%** | **2.15%** | **4.17%** | **4.83%** | **4.22%** | 2.1PCT | -0.6PCT | 2.8PCT |
| 铸锻零部件 | 日月股份 | -2.12% | -1.88% | -0.74% | -0.58% | -0.30% | -0.65% | -0.82% | -0.1PCT | -0.2PCT | 1.0PCT |
| | 广大特材 | 3.73% | 3.00% | 3.62% | 2.04% | 3.18% | 2.79% | 2.79% | -0.8PCT | 0.0PCT | -0.5PCT |
| | 恒润股份 | 0.28% | -0.76% | 2.19% | 1.83% | 2.25% | 3.53% | 3.41% | 1.2PCT | -0.1PCT | 2.2PCT |
| | 新强联 | 3.09% | 2.02% | 1.50% | 1.65% | 2.07% | 1.55% | 1.64% | 0.1PCT | 0.1PCT | -0.4PCT |
| | 吉鑫科技 | 0.86% | 1.34% | 0.66% | 1.01% | 1.17% | 1.23% | 1.24% | 0.6PCT | 0.0PCT | 0.3PCT |
| | **合计** | **1.12%** | **0.55%** | **1.38%** | **1.04%** | **1.65%** | **1.48%** | **1.45%** | 0.1PCT | 0.0PCT | 0.5PCT |
| 叶片 | 中材科技 | 1.37% | 0.98% | 1.00% | 1.28% | 1.63% | 1.42% | 1.27% | 0.3PCT | -0.2PCT | 0.3PCT |
| | 时代新材 | 0.98% | 1.43% | 0.63% | 0.80% | 0.68% | 0.64% | 0.89% | 0.3PCT | 0.2PCT | -0.3PCT |
| | **合计** | **1.20%** | **1.16%** | **0.85%** | **1.07%** | **1.26%** | **1.12%** | **1.14%** | 0.3PCT | 0.0PCT | 0.1PCT |
| 电站 | 节能风电 | 12.16% | 13.85% | 15.66% | 13.34% | 13.70% | 13.11% | 15.30% | -0.4PCT | 2.2PCT | 0.3PCT |
| | 嘉泽新能 | 17.22% | 18.39% | 21.58% | 17.08% | 17.88% | 17.39% | 22.09% | 0.5PCT | 4.7PCT | 0.0PCT |
| | 龙源电力 | 10.30% | 11.72% | 12.83% | 11.05% | 9.96% | 11.09% | 13.42% | 0.6PCT | 2.3PCT | -0.1PCT |
| | **合计** | **10.99%** | **12.44%** | **13.76%** | **11.70%** | **10.89%** | **11.80%** | **14.17%** | 0.4PCT | 2.4PCT | -0.1PCT |
| 海缆 | 东方电缆 | -0.33% | -0.53% | -0.02% | 0.22% | 1.03% | -0.02% | 0.17% | 0.2PCT | 0.2PCT | 0.6PCT |
| | **合计** | **-0.33%** | **-0.53%** | **-0.02%** | **0.22%** | **1.03%** | **-0.02%** | **0.17%** | 0.2PCT | 0.2PCT | 0.6PCT |

资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.2 经营性现金流净额：整机风场建设加码，运营商现金流改善

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 整机经营性现金流净流出134.1亿元，同比多流出143.6亿元，主要是Q3头部整机企业风电场建设投资进一步加码。
- Q3运营商经营性现金流净额171.0亿元，同比增加47.4亿元，其中龙源电力139.4亿元，同比增加48.3亿元。
- 塔桩、铸锻零部件Q3分别净流入4.7/4.9亿元，同比减少14.6/2.7亿元。
- 海缆净流出12.4亿元，同比多流出8.5亿元。

**图表：整机环节经营性现金流明显改善（亿元）**

| 环节 | 简称 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 | 同比净增 | 同比-累计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 整机 | 金风科技 | -16.4 | -13.1 | 23.2 | 41.8 | -15.5 | -0.3 | 0.0 | -23.1 | -9.4 |
| | 明阳智能 | -21.8 | -13.3 | -14.2 | -6.1 | -39.1 | -42.6 | -63.1 | -48.9 | -95.6 |
| | 运达股份 | -3.0 | -6.2 | 9.6 | 5.2 | -12.4 | -22.7 | -9.7 | -19.3 | -45.2 |
| | 电气风电 | 2.0 | 0.2 | -8.3 | 12.1 | -9.8 | -16.3 | -20.1 | -11.9 | -40.1 |
| | 三一重能 | 1.7 | -12.6 | -0.7 | 2.7 | -22.3 | -28.7 | -41.1 | -40.4 | -80.4 |
| | **合计** | **-37.4** | **-45.1** | **9.6** | **55.6** | **-99.0** | **-110.7** | **-134.1** | **-143.6** | **-270.8** |
| 主轴 | 金雷股份 | -3.7 | 1.5 | -0.6 | 0.9 | 3.0 | 0.4 | 4.9 | 5.5 | 11.1 |
| | 通裕重工 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 8.6 | -3.3 | 5.5 | -2.7 | -2.9 | -1.9 |
| | **合计** | **-3.2** | **2.2** | **-0.3** | **9.5** | **-0.3** | **5.9** | **2.3** | **2.6** | **9.2** |
| 塔筒桩基 | 天顺风能 | 0.8 | 1.4 | 0.8 | 5.5 | -2.4 | -1.1 | 4.0 | 3.3 | -2.4 |
| | 泰胜风能 | -1.1 | 0.9 | 2.9 | 2.6 | -6.0 | -3.6 | -4.5 | -7.4 | -16.7 |
| | 天能重工 | -0.6 | 0.7 | 2.9 | 3.1 | -3.3 | 2.5 | -3.4 | -6.3 | -7.3 |
| | 大金重工 | -2.8 | 5.2 | 12.7 | -2.8 | 4.4 | 11.0 | 9.5 | -3.2 | 9.7 |
| | 海力风电 | -1.7 | -4.0 | 0.1 | 5.7 | -0.6 | -3.0 | -0.9 | -1.0 | 1.1 |
| | **合计** | **-5.5** | **4.1** | **19.3** | **14.1** | **-8.0** | **5.7** | **4.7** | **-14.6** | **-15.5** |
| 铸锻零部件 | 日月股份 | -3.1 | 0.8 | 7.8 | 1.9 | 0.6 | 3.0 | 5.2 | -2.7 | 3.2 |
| | 广大特材 | -2.5 | -0.9 | -0.5 | -4.8 | -1.2 | -1.1 | -4.4 | -3.9 | -2.8 |
| | 恒润股份 | 0.3 | -2.4 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | -3.2 | -1.6 | -1.7 | -2.8 |
| | 新强联 | 1.0 | 0.0 | -0.2 | -0.6 | 2.0 | 1.7 | 3.4 | 3.6 | 6.3 |
| | 吉鑫科技 | 0.3 | 0.9 | 0.3 | 0.7 | 1.1 | 1.8 | 2.4 | 2.0 | 3.8 |
| | **合计** | **-3.9** | **-1.7** | **7.6** | **-2.5** | **2.5** | **2.2** | **4.9** | **-2.7** | **7.5** |
| 叶片 | 中材科技 | -2.9 | 22.7 | 16.4 | 17.8 | -20.1 | 18.1 | 1.7 | -14.7 | -36.5 |
| | 时代新材 | -6.5 | 13.9 | -4.3 | 18.7 | -8.4 | -2.5 | -22.5 | -18.2 | -36.5 |
| | **合计** | **-9.4** | **36.7** | **12.0** | **36.5** | **-28.5** | **15.6** | **-20.8** | **-32.9** | **-73.1** |
| 电站 | 节能风电 | 7.5 | 6.8 | 17.3 | 7.7 | 6.0 | 8.2 | 19.5 | 2.1 | 2.0 |
| | 嘉泽新能 | 2.9 | 3.6 | 15.2 | 5.7 | 2.7 | 5.4 | 12.2 | -3.0 | -1.5 |
| | 龙源电力 | 27.0 | 39.8 | 91.1 | 60.5 | 28.5 | 52.8 | 139.4 | 48.3 | 62.8 |
| | **合计** | **37.4** | **50.2** | **123.6** | **74.0** | **37.2** | **66.4** | **171.0** | **47.4** | **63.4** |
| 海缆 | 东方电缆 | -4.3 | 11.5 | -3.9 | 16.4 | -9.7 | 8.2 | -12.4 | -8.5 | -17.2 |
| | **合计** | **-4.3** | **11.5** | **-3.9** | **16.4** | **-9.7** | **8.2** | **-12.4** | **-8.5** | **-17.2** |

资料来源：iFind，国金证券研究所

# 2.2 资本开支：整机风场建设加码，后续电站转让或有望加速

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- Q3大部分环节资本开支均有所放缓，其中整机环节明显加速，预计主要用于投资建设自持风电场，前三季度头部整机企业风电场转让规模相较2025年进一步放缓，但随着新建项目陆续并网，预计后续电站转让或有望加速。

**图表：风机资本开支同环比大幅提升（亿元）**

| 环节 | 简称 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26Q3 | 同比 | 环比 | 累计同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 整机 | 金风科技 | 6.99 | 18.5 | 23.0 | 26.2 | 12.3 | 24.7 | 34.2 | 48.3% | 38.5% | 46.5% |
| | 明阳智能 | 7.61 | 15.0 | 5.6 | -2.8 | 4.4 | 3.6 | 13.5 | 139.5% | 273.7% | -23.8% |
| | 运达股份 | 3.18 | 10.2 | 8.3 | 9.3 | 9.7 | 5.5 | 9.1 | 9.6% | 65.8% | 11.9% |
| | 电气风电 | 0.64 | 0.2 | 0.9 | 2.4 | 0.5 | 0.1 | 0.9 | 6.9% | 841.0% | -13.5% |
| | 三一重能 | 3.98 | 3.5 | 2.4 | 4.2 | 1.6 | 1.6 | 3.8 | 58.4% | 147.6% | -29.3% |
| | 合计 | 22.4 | 47.4 | 40.2 | 39.3 | 28.5 | 35.4 | 61.4 | 52.8% | 73.7% | 13.9% |
| 主轴 | 金雷股份 | 0.73 | 0.5 | -0.1 | 1.6 | 1.2 | 0.4 | 0.6 | -579.4% | 47.7% | 115.3% |
| | 通裕重工 | 0.08 | 0.1 | 0.1 | 3.7 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | -36.6% | -14.5% | 25.5% |
| | 合计 | 0.8 | 0.5 | 0.0 | 5.2 | 1.4 | 0.5 | 0.7 | / | 36.5% | 96.6% |
| 塔筒桩基 | 天顺风能 | 4.41 | 6.9 | 6.7 | 8.6 | 8.9 | 4.3 | 5.6 | -16.4% | 30.7% | 4.2% |
| | 泰胜风能 | 0.56 | 1.2 | 0.6 | 0.4 | 1.7 | 0.5 | 0.9 | 53.8% | 84.9% | 32.5% |
| | 天能重工 | 0.56 | 0.3 | 0.6 | 0.9 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | -52.0% | -30.7% | -38.7% |
| | 大金重工 | 4.12 | 3.9 | 5.0 | 9.1 | 8.3 | 8.7 | 6.4 | 28.8% | -27.0% | 81.5% |
| | 海力风电 | 2.12 | 1.0 | 0.9 | 1.4 | 1.5 | 0.3 | 1.1 | 20.2% | 214.0% | -26.5% |
| | 合计 | 11.8 | 13.3 | 13.8 | 20.2 | 20.6 | 14.3 | 14.3 | 3.4% | -0.3% | 26.7% |
| 铸锻零部件 | 日月股份 | 1.16 | 1.6 | 0.6 | 0.8 | 0.4 | 2.5 | 0.8 | 25.2% | -67.7% | 7.4% |
| | 广大特材 | 0.19 | 0.1 | 0.5 | 1.1 | 0.3 | 0.7 | 0.5 | -4.3% | -27.9% | 90.5% |
| | 恒润股份 | 0.21 | -0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | -69.5% | 73.6% | -23.8% |
| | 新强联 | 1.34 | 0.8 | 1.2 | 1.1 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 13.8% | 8.3% | 22.2% |
| | 吉鑫科技 | 0.04 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.5 | 380.3% | 263.2% | 274.3% |
| | 合计 | 2.9 | 2.5 | 2.9 | 3.3 | 2.4 | 4.7 | 3.3 | 14.3% | -29.2% | 25.5% |
| 叶片 | 中材科技 | 7.60 | 7.7 | 8.1 | 12.1 | 5.3 | 15.3 | 6.1 | -25.1% | -60.2% | 13.9% |
| | 时代新材 | 1.49 | 3.1 | 1.8 | 3.1 | 2.0 | 3.1 | 2.2 | 24.1% | -28.8% | 13.3% |
| | 合计 | 9.1 | 10.9 | 9.9 | 15.2 | 7.3 | 18.4 | 8.3 | -16.4% | -54.9% | 13.8% |
| 电站 | 节能风电 | 6.87 | 6.8 | 4.8 | 7.6 | 7.8 | 10.8 | 5.5 | 14.4% | -49.3% | 30.0% |
| | 嘉泽新能 | 2.18 | 2.7 | 3.2 | 8.2 | 3.4 | 5.0 | 5.0 | 57.5% | 0.7% | 65.9% |
| | 龙源电力 | 51.62 | 71.9 | 56.3 | 59.2 | 35.0 | 49.9 | 42.7 | -24.1% | -14.5% | -29.0% |
| | 合计 | 60.7 | 81.5 | 64.2 | 75.0 | 46.2 | 65.7 | 53.2 | -17.2% | -19.0% | -20.0% |
| 海缆 | 东方电缆 | 1.29 | 1.8 | 2.2 | 2.6 | 1.4 | 1.3 | 0.5 | -78.2% | -62.9% | -39.6% |
| | 合计 | 1.3 | 1.8 | 2.2 | 2.6 | 1.4 | 1.3 | 0.5 | -78.2% | -62.9% | -39.6% |

资料来源：iFind，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 03 投资建议

# 投资建议

- 板块阶段性业绩风险释放完毕，当前阶段建议关注估值较低且盈利或订单有望确定性改善的风机及海缆环节，结合细分市场需求景气度及盈利释放确定性依次推荐：
- 1）成本压力边际减弱，制造端盈利有望在27年迎来确定性改善且当前估值极低的整机环节，重点推荐 金风科技、运达股份、明阳智能、三一重能 等。
- 2）受益于欧洲海风建设高景气、出海业务升级的管桩环节以及具备潜在拿单机会的零部件、海缆环节，重点推荐：大金重工、东方电缆、金雷股份；建议关注：天顺风能、中天科技、海力风电 等。

**图表：风电板块标的估值表**

| 证券代码 | 名称 | 总市值（亿元） | 2025 | 2026E | | 2027E | | 2028E | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 归母净利（亿元） | 归母净利（亿元） | PE | 归母净利（亿元） | PE | 归母净利（亿元） | PE |
| 002487.SZ | 大金重工* | 213 | 11.0 | 12.2 | 17 | 20.6 | 10 | 31.3 | 7 |
| 301155.SZ | 海力风电* | 82 | 3.5 | 1.5 | 57 | 5.6 | 15 | 9.7 | 8 |
| 603218.SH | 日月股份* | 91 | 5.5 | 5.3 | 17 | 7.0 | 13 | 8.1 | 11 |
| 603606.SH | 东方电缆* | 313 | 12.7 | 14.9 | 21 | 18.9 | 17 | 22.8 | 14 |
| 300443.SZ | 金雷股份* | 55 | 3.1 | 4.1 | 13 | 5.3 | 10 | 6.4 | 9 |
| 601615.SH | 明阳智能* | 177 | 6.6 | 14.2 | 12 | 23.8 | 7 | 30.3 | 6 |
| 688349.SH | 三一重能* | 222 | 7.1 | 10.2 | 22 | 18.9 | 12 | 26.2 | 8 |
| 002202.SZ | 金风科技* | 545 | 27.7 | 45.0 | 12 | 62.0 | 9 | 76.8 | 7 |
| 300772.SZ | 运达股份* | 69 | 3.4 | 0.9 | 76 | 10.7 | 6 | 15.6 | 4 |
| 300129.SZ | 泰胜风能 | 71 | 2.1 | 1.7 | 41 | 3.1 | 23 | 4.3 | 16 |
| 300850.SZ | 新强联 | 92 | 8.2 | 9.0 | 10 | 11.2 | 8 | 13.3 | 7 |
| 603092.SH | 德力佳 | 150 | 8.3 | 9.2 | 16 | 11.3 | 13 | 14.0 | 11 |
| 605305.SH | 中际联合 | 60 | 5.3 | 6.3 | 9 | 7.8 | 8 | 9.7 | 6 |
| 002531.SZ | 天顺风能 | 128 | -2.4 | 5.8 | 22 | 9.2 | 14 | 15.9 | 8 |
| 002080.SZ | 中材科技 | 595 | 18.2 | 28.7 | 21 | 45.2 | 13 | 58.9 | 10 |
| 601016.SH | 节能风电 | 194 | 6.9 | 6.3 | 31 | 8.0 | 24 | 9.4 | 21 |
| 001289.SZ | 龙源电力 | 880 | 45.3 | 41.1 | 21 | 47.3 | 19 | 53.8 | 16 |
| 603507.SH | 振江股份 | 48 | 1.1 | 3.1 | 16 | 5.4 | 9 | 7.0 | 7 |
| **平均值** | | | | | **25** | | **13** | | **10** |
| **中位数** | | | | | **21** | | **13** | | **9** |

资料来源：iFind，国金证券研究所；带"*星号"公司采用国金证券盈利预测，其余公司采用iFind一致盈利预期，股价采用2026/11/1收盘价

国金证券
SINOLINK SECURITIES

# 04 风险提示

# 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。

# 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。

# 获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES




国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题