电气设备行业	
投资评级	看好

风电26Q3业绩总结：经营承压，关注深远海及欧洲风电机遇



五矿证券研究所 电气设备行业

分析师：蔡紫豪

登记编码：S0950523070002
电话：0755-23375760
邮箱：caizihao@wkzq.com.cn

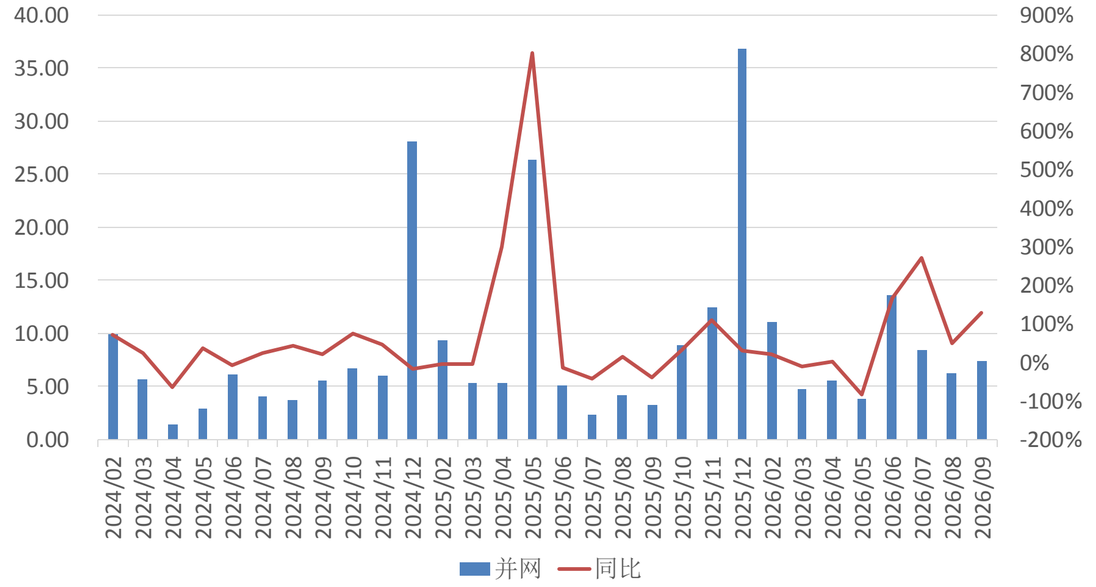
中国五矿

五矿证券 MINMETALS SECURITIES

风电结算电价有所下降，国内并网不温不火

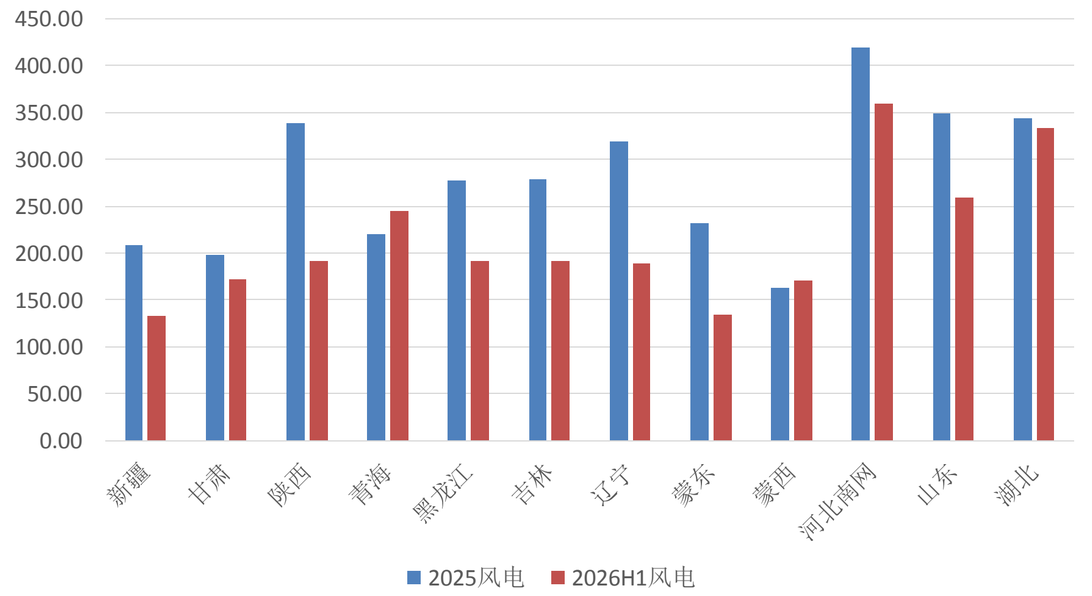
- **国内装机**：2026年前9月，国内风电并网60.66GW，同比减少1%，相比2026H1同比降幅有所收窄，2026Q3并网数据有所回升。
- **国内招标**：2026H1国内主要省份风电结算电价有不同程度下滑，除青海、蒙西上涨外，多数地区处于12%~43%的区间，对风电需求带来抑制。

图表1：风电并网不温不火（GW）



资料来源：能源局，五矿证券研究所

图表2：26H1风电结算电价略有下滑（元/MWh）

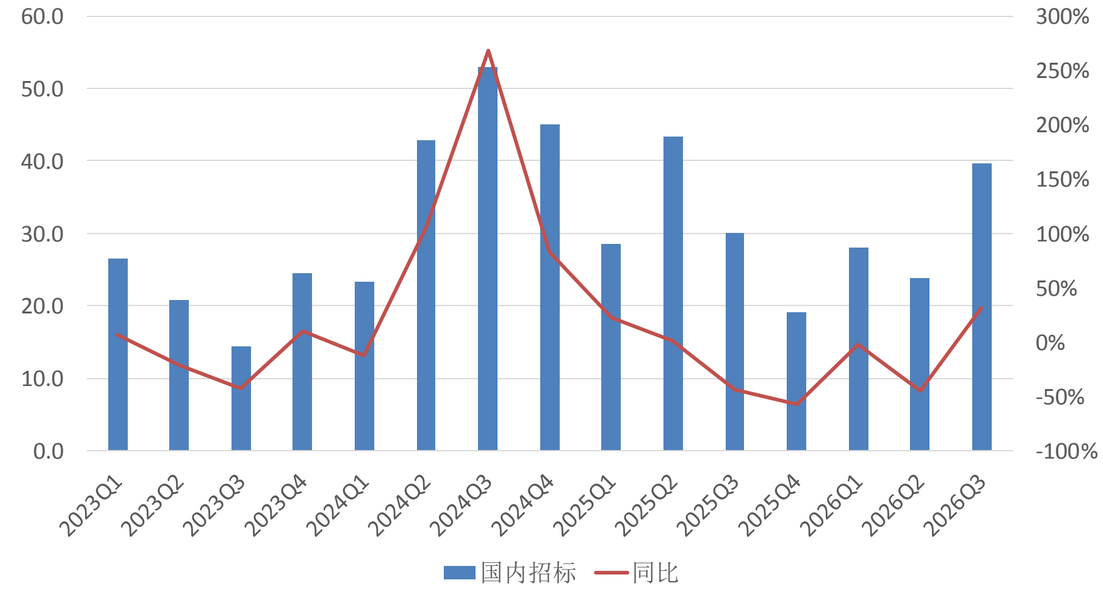


资料来源：智慧光伏，五矿证券研究所

2026Q3招标环比修复，中标价格相对稳定

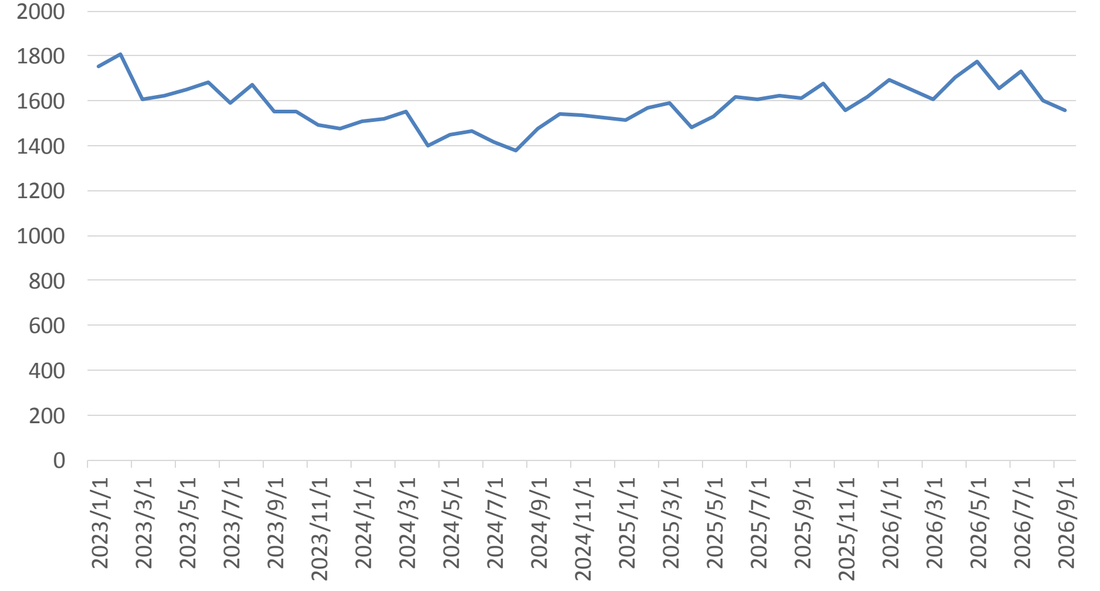
- **风电招标：**2026Q3，根据金风科技，国内风带招标39.7GW，环比增长32%，出现环比回升，“十五五”招标低点逐步出现。
- **中标价格：**国内风机中标价格维持稳定，在1600元/kW中枢徘徊。

图表3：2026Q3招标环比修复明显



资料来源：金风科技，五矿证券研究所

图表4：中标价格维持稳定（元/kW）

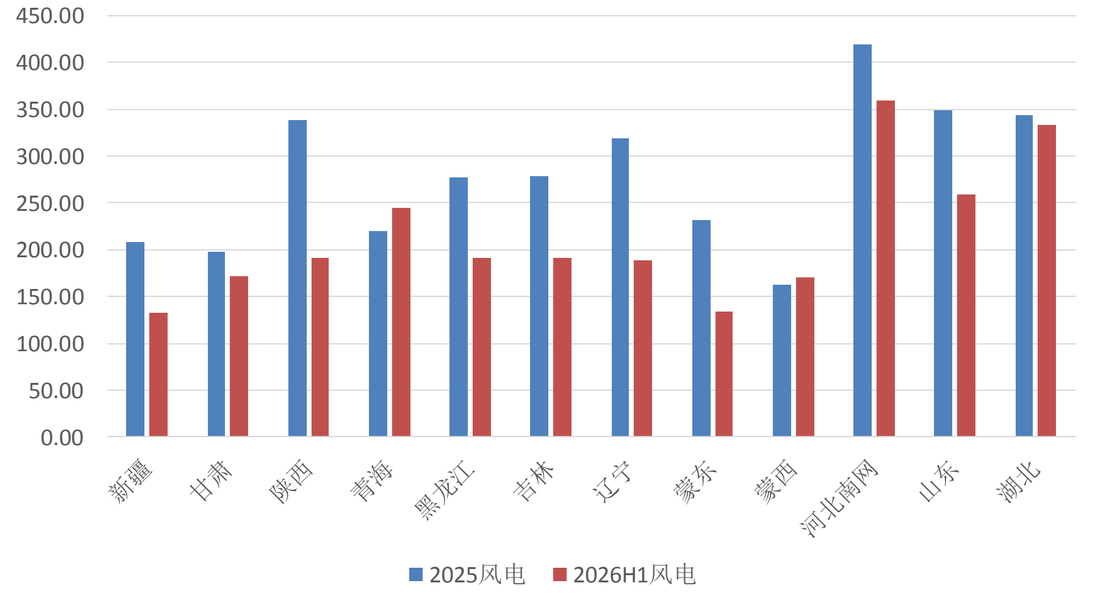


资料来源：金风科技，五矿证券研究所

2026H1风电结算价有所降低，部分省份2027H1机制电价回升

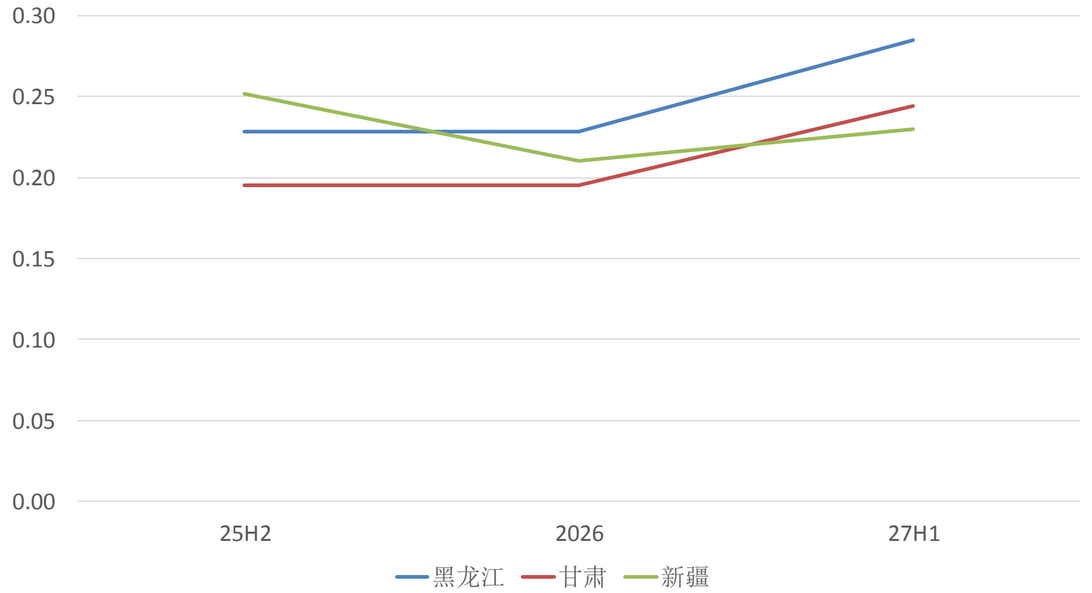
- **2026H1结算电价回落**：相比2025，2026H1国内风电结算电价在大多数省份都降低了，压制风电项目收益率。
- **2027H1机制电价提升**：目前甘肃、新疆、黑龙江四个省份完成2027H1风电机制电价竞价，均有不同程度的电价回升，有望支撑风电项目收益率。

图表5：26H1风电结算电价略有下滑（元/MWh）



资料来源：金风科技，五矿证券研究所

图表6：部分省份27H1机制电价竞价结果（元/kWh）



资料来源：风芒能源，中关村储能产业技术联盟，北极星电力网，中国风能协会，龙船风电网，五矿证券研究所

海上风电迎来政策催化，有望在“十五五”加快发展

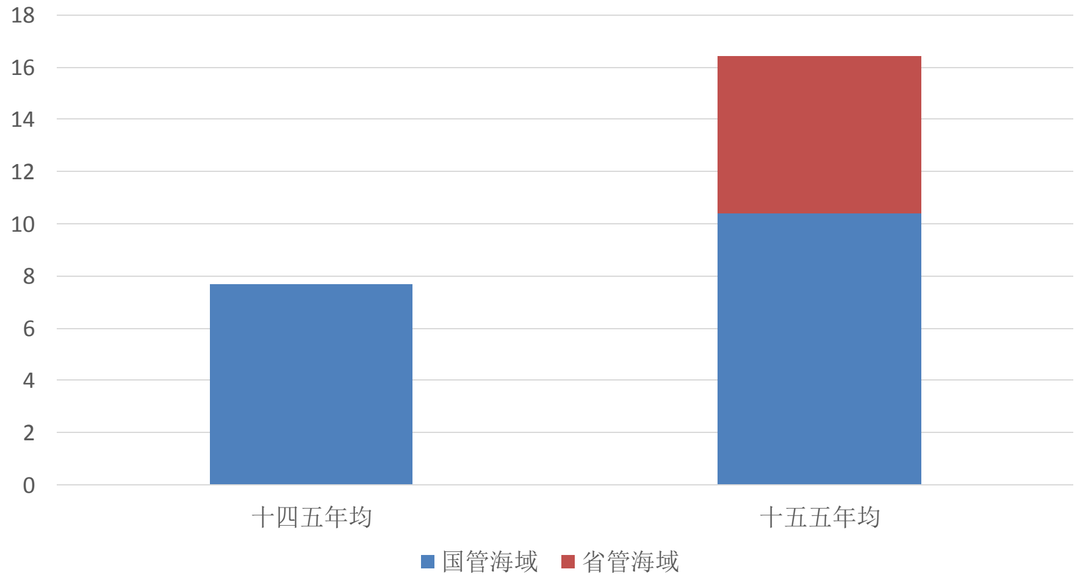
- 7月23日，《可再生能源“十五五”规划》提出2030年海上风电累计装机达到100GW，新增开工达到100GW的目标，“十五五”期间年均装机达到10.4GW，相比“十四五”年均7.7GW装机，增长达到36%。
- 深远海海上风电发展可能在“十五五”超预期，国管海域项目成为增量，若2027~2029年完成30GW并网，将带来年均10GW的新增装机。

图表7：26H1风电结算电价略有下滑（元/MWh）

	《“十四五”可再生能源发展规划》	《可再生能源发展“十五五”规划》
全国规模目标	未单独设定全国海风新增装机或期末累计装机总量目标，重点部署基地和示范项目	五年新增开工约**100GW**，2030年累计装机超过**100GW**
空间布局	山东半岛、长三角、闽南、粤东、北部湾**五大基地集群**	按渤海、黄海、东海、南海**四大海域**统筹近海项目与深远海基地
近海开发	修订省级规划、同步规划环评，推动规模化开发	加快已复函项目建设，开展新一轮省级规划修订评估，优化海缆路由
深远海开发	以规划、技术创新、平价示范为重点，推进百万千瓦级**示范项目**	建立**深远海基地项目库**，协调用海要素，分批推进基地建设
送出与运维	探索集中送出、集中运维，推动柔性直流输电等技术示范	统筹电源与电网建设，推动海底输电廊道及登陆点共享
融合发展	重点探索能源岛、储能、制氢、海水淡化及海上油气融合示范	拓展至海上光伏、海洋能、海洋牧场、海底算力，并与观测监测设施协同建设

资料来源：发改委，能源局，五矿证券研究所

图表8：国管海域项目增厚海风装机（GW）

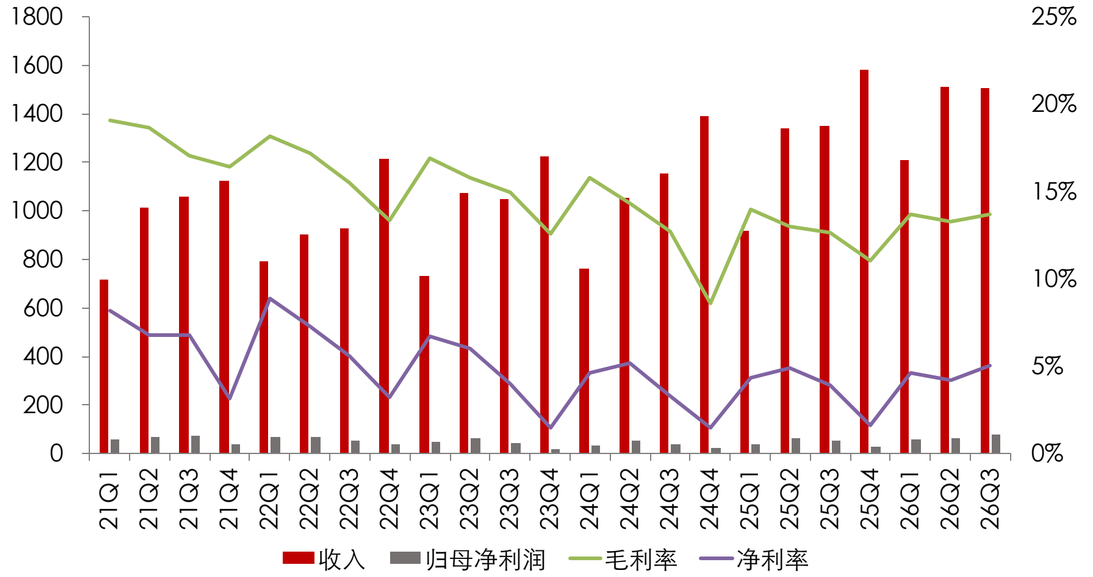


资料来源：能源局，五矿证券研究所测算

2026Q3风电行业业绩承压，海缆环节盈利好转

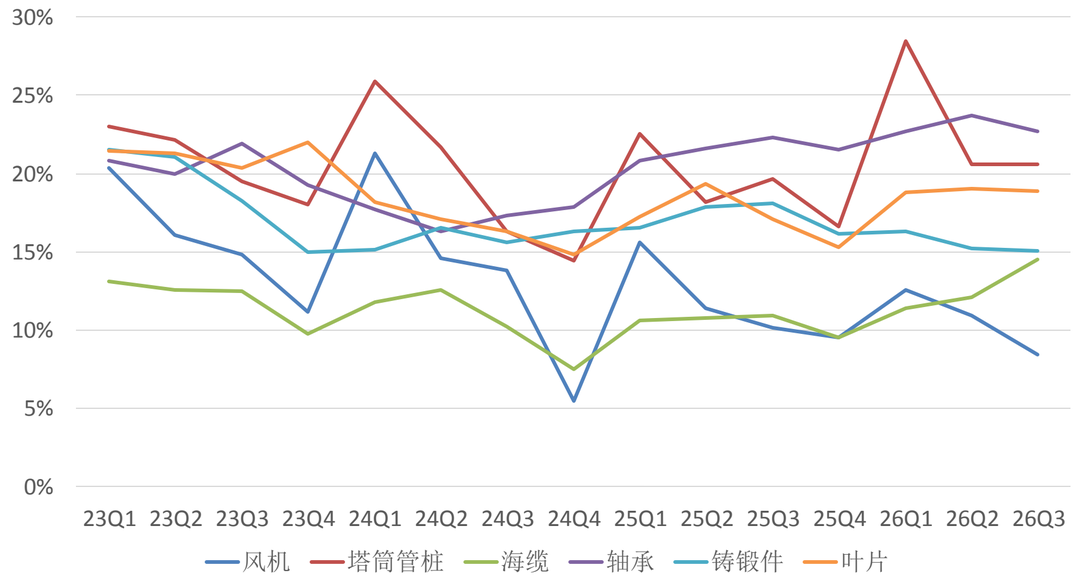
- 2026Q3风电行业收入利润规模环比维持稳定，毛利率、净利率环比略微修复。
- 分环节来看，主要2026Q3主要环节毛利率维持稳定，海缆环节毛利率修复较为明显，主要是三季度海缆确收量快速提升，高毛利海缆、海工项目集中交付改善毛利率；亨通光电则因光通信需求增长、价格上涨，盈利提升。

图表9：2026Q3风电行业收入利润相对稳定（亿元）



资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表10：2026Q3除海缆环节外，毛利率基本稳定



资料来源：iFind，五矿证券研究所

2026Q3风机、零部件、塔筒交付有限业绩承压，海缆环节则集中交付支撑业绩

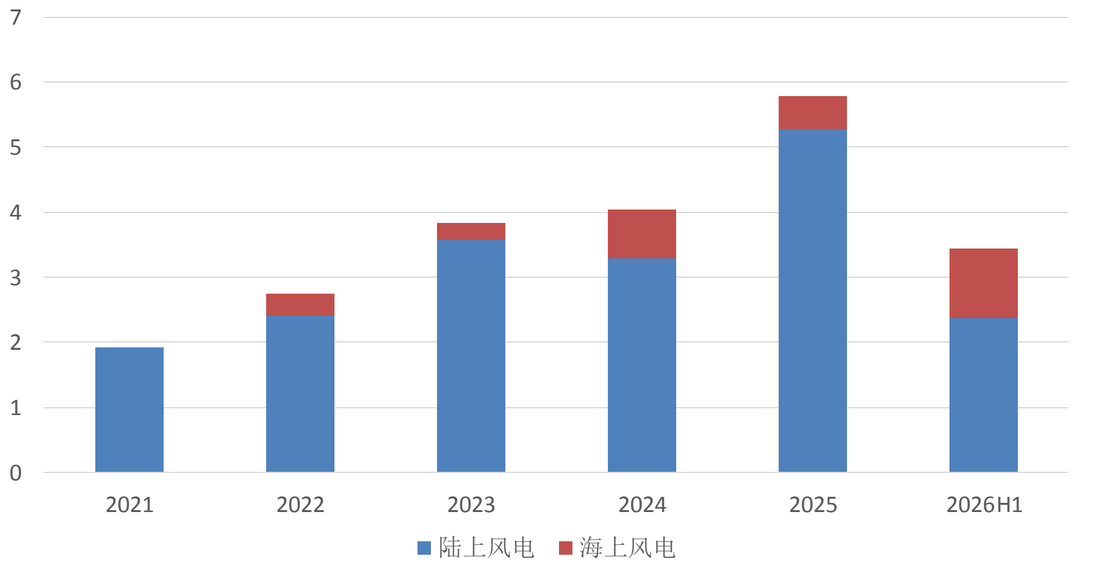
- **风机、零部件、塔筒：**“十五五”首年风电行业出货及并网均较为低迷，导致风机、零部件、塔筒环节营收环比下滑业绩承压；同时2026Q3管桩海工确收相对有限，海风桩基业务收入利润均较弱。
- **海缆：**海缆是风电板块中业绩较为不错的环节，主要因海缆项目集中确收所致，东方电缆海底电缆与高压电缆营业收入19.63亿元，同比增长23.29%，海洋装备与工程运维营业收入6.56亿元，同比增长742.84%。同时，10月28日，德国表示拟允许开发商有偿退出经济性不足的海上风电项目，并尽快重新招标，涉及潜在容量约9.5GW，有助于出清缺乏经济性的历史中标项目。

图表11：2026Q3风电行业海缆板块业绩相对良好（亿元）

		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
风机	收入	241.4	436.9	438.2	699.3	360.9	448.2	445.8
	毛利率	15.6%	11.4%	10.1%	9.5%	12.5%	10.9%	8.4%
	归母净利润	5.5	16.2	8.2	5.1	8.9	5.2	-2.6
	净利率	2.3%	3.7%	1.9%	0.7%	2.5%	1.2%	-0.6%
塔筒	收入	38.6	69.5	73.9	71.5	40.2	46.3	46.1
	毛利率	22.6%	18.2%	19.7%	16.6%	28.5%	20.6%	20.6%
	归母净利润	4.2	5.7	6.1	-0.7	5.4	1.6	1.7
	净利率	10.9%	8.2%	8.3%	-0.9%	13.3%	3.4%	3.7%
海缆	收入	456.8	600.5	592.8	571.6	611.6	764.2	778.2
	毛利率	10.6%	10.8%	10.9%	9.5%	11.4%	12.1%	14.5%
	归母净利润	17.2	25.1	22.4	11.5	27.2	40.2	53.4
	净利率	3.8%	4.2%	3.8%	2.0%	4.4%	5.3%	6.9%
零部件	收入	168.6	222.2	232.5	227.7	187.2	241.7	224.7
	毛利率	17.7%	19.3%	18.2%	16.3%	18.9%	18.8%	18.6%
	归母净利润	11.1	15.9	13.5	7.4	11.8	14.6	21.3
	净利率	6.6%	7.1%	5.8%	3.3%	6.3%	6.0%	9.5%

资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表12：德国风电装机有望加速（GW）

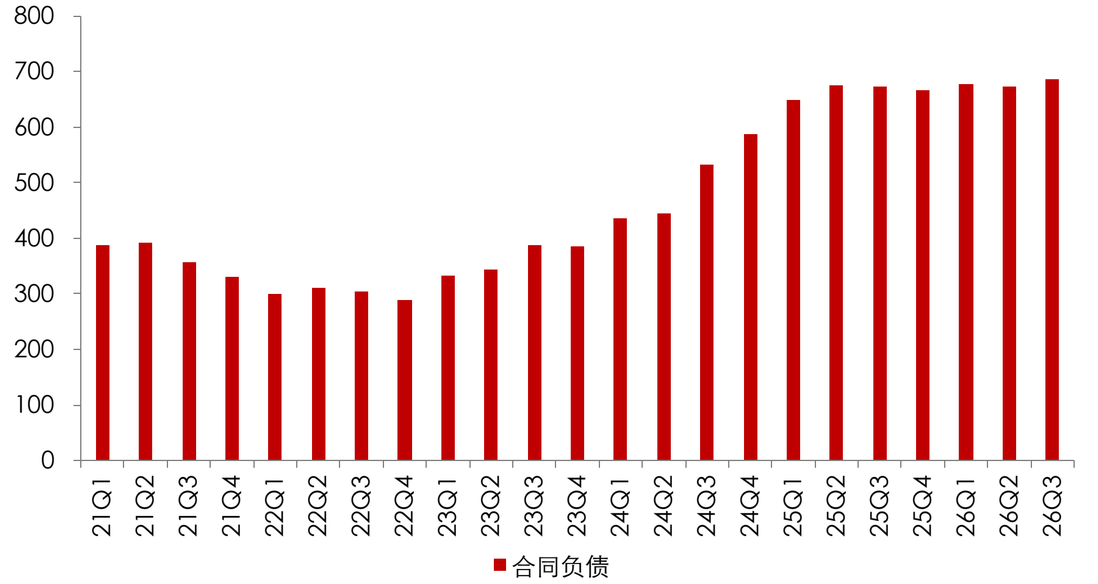


资料来源：Windguard，五矿证券研究所

合同负债与存货持稳

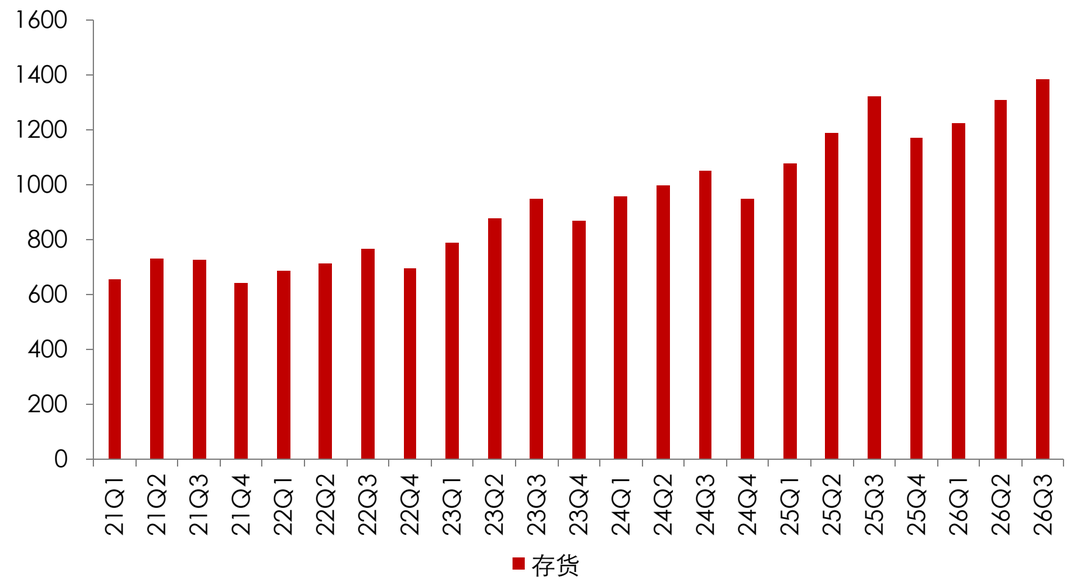
- **合同负债**：行业合同负债基本保持稳定，目前看不到明显订单上涨。
- **存货**：存货水平变化不大，没有明显产品库存变化迹象。

图表13：行业合同负债维持稳定（亿元）



资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表14：行业存货小幅上行（亿元）



资料来源：iFind，五矿证券研究所测算

结论

1、2026Q3国内风电并网数据略微好转，但行业出货相对平淡，风机、零部件、塔筒环节业绩承压。2026Q3招标数据环比有所好转，我们预计全年国内风电装机在100~120GW，同比有所下滑。

2、中标价格方面，风机价格中标中枢平稳，在行业自律公约和政策引导下，2025 年中国陆上风机价格竞争得到缓解，2026 年陆上风机价格持稳，但是风机价格依然受到结算电价制约难以大幅反弹。

3、国内招标回暖，深远海项目可能支撑贡献海风增量，海外欧洲低价项目重新招标，看好海风和出海带来的风电投资机会。

风险提示

1、电价压力下，国内及欧洲需求不及预期。

2、贸易壁垒带来出口压力，带来出口数量和盈利不及预期。

Thank you

欢迎关注微信公众号

五矿证券研究所

上海

浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F
邮编：100010

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。