

2025 年 07 月 24 日

关注风电火电水电等高景气方向

——电力设备 2025 年上半年业绩前瞻

投资评级：看好（维持）

投资要点：

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
戴映妍
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com

板块表现：



- **电网：电网投资额及投资增速创近年来新高。**中电联口径，2024 年全国电网工程投资完成额达到 6083 亿元（同比+15.3%），创历史新高。今年电网投资继续加速，前 5 个月累计投资额 2040 亿元（同比+19.80%）。近期，藏东南—粤港澳大湾区以及蒙西—京津冀等直流特高压工程先后核准，今年下半年有望迎来特高压核准高峰。此外 2023 年核准开工的 4 条特高压直流均有望在今年投产，相关设备公司收入和业绩有望迎来较快增长。
- **电源：火电有望迎交付高峰，火电、抽蓄核准量维持高位。（1）火电：**今年 1—5 月，我国新增火电装机 1755 万千瓦，相比去年同期新增装机大幅增长约 45%。我国 2022 年电力出现紧缺，煤电核准开始反弹。考虑煤电 2—3 年建设周期，今年煤电有望迎来装机高峰。据我们不完全统计，2022、2023、2024 年分别核准煤电装机 90、83、78GW，持续位居较高水平。2025 年前 6 月共计核准煤电装机约 31GW，与 2024 年同期基本持平，证明我国煤电核准开工仍处于较高水平。**（2）抽蓄：**根据我们统计，2022、2023、2024 年我国抽水蓄能核准装机分别达到 70GW、65GW、35GW，合计 170GW 接近存量装机的 3 倍。而 2025 年前半年抽水蓄能核准 19GW，超过 2024 年同期的 15GW，抽水蓄能核准有望持续维持在较高水平。
- **风电：风机招标大幅增长，招标价格企稳回升。**根据金风科技官网数据，2024 年我国风电整机招标量 164.1GW（同比+90%），今年 1—3 月招标量 28.6GW（同比+23%），风电招标持续位居高位。截至今年 3 月，风电整机投标均价为 1590 元/kW，相比 2024 年低位有所反弹。风电由于在电力市场中相比光伏有一定优势，装机量有望维持高位。
- **2025 年上半年具体公司业绩前瞻：根据行业数据以及各公司实际情况预测，具体见附表。**
- **投资分析意见：**继续看好 2025 年风电、电源、电力信息化等板块的表现，建议关注景气度高的风电、发电设备以及电力信息化等方向。重点推荐：**金风科技（H）、国能日新、东方电气、东方电缆等**，建议关注：**哈尔滨电气、运达股份、云路股份、金风科技（A）等**。
- **风险提示：产品毛利率水平低于预期；项目跨期交付风险；竞争格局恶化风险**

图表 1：电力设备已覆盖公司 2025 年上半年归母净利润预测（亿元）

		24Q1	25Q1	YOY	24Q2	25Q2E	YOY	24H1	25H1E	YOY
002322.SZ	理工能科	0.4	0.3	-21%	1.0	0.9	-11%	1.4	1.2	-14%
301162.SZ	国能日新	0.12	0.17	35%	0.22	0.30	34%	0.35	0.47	34%
600875.SH	东方电气	9.1	11.5	27%	7.9	10.3	31%	16.9	21.8	29%
000400.SZ	许继电气	2.4	2.1	-12%	3.9	4.3	10%	6.3	6.4	2%
002270.SZ	华明装备	1.3	1.7	35%	1.9	2.3	23%	3.1	4.0	28%
688190.SH	云路股份	0.8	0.8	4%	0.9	1.0	9%	1.7	1.8	7%
600475.SH	华光环能	1.9	1.3	-31%	2.1	1.4	-32%	4.0	2.7	-32%
603606.SH	东方电缆	2.6	2.8	7%	3.8	3.9	2%	6.4	6.7	4%

资料来源：Wind，华源证券研究所。25Q2 归母净利润预测均来自于华源证券研究所

风险提示

- (1) 产品毛利率水平低于预期；
- (2) 项目跨期交付风险；
- (3) 竞争格局恶化风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。