



万联晨会

2025 年 10 月 16 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三 A 股缩量反弹，上证指数涨 1.22%报 3912.21 点，深证成指涨 1.73%，创业板指涨 2.36%；沪深两市成交额 2.07 万亿元。申万行业方面，电力设备、汽车、电子等领涨；钢铁、石油石化、农林牧渔等领跌。概念板块方面，细胞免疫治疗、PEEK 材料、高压快充等上涨，兵装重组、转基因、深圳国企改革等下跌。港股方面，香港恒生指数收盘涨 1.84%报 25910.6 点，恒生科技指数涨 2.57%，双双终结 7 连跌；海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指跌 0.04%，标普 500 指数涨 0.4%，纳指涨 0.66%；欧洲三大股指收盘涨跌不一；亚太主要股指收盘多数走高。

【重要新闻】
【我国自研的 90GHz 实时示波器正式发布】在 2025 湾区半导体产业生态博览会上，我国自研的 90GHz 实时示波器正式发布，这一成果标志着我国在高端电子测量仪器领域实现关键突破，打破了国外长期技术封锁。同时，两款拥有完全自主知识产权的国产电子工程 EDA 设计软件首次发布，填补了国产高端电子设计工业软件技术空白。
【中国 9 月金融数据出炉，9 月末 M2 余额同比增长 8.4%，M1 增长 7.2%】中国 9 月金融数据出炉。据央行初步统计，9 月末，M2 同比增长 8.4%，M1 同比增长 7.2%，M1、M2 “剪刀差”刷新年内低值。前三季度，人民币贷款增加 14.75 万亿元；社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，同比多 4.42 万亿元。对于所谓的存款“搬家”现象，市场权威人士解读指出，本质上是利率机制作用下居民资产的重新配置。今年以来非银金融机构存款增长较快，主要与非银存款定期化、持有同业存单增多有关。

研报精选

风电板块 25Q2 业绩修复，塔筒环节表现较好

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,912.21	1.22%
深证成指	13,118.75	1.73%
沪深 300	4,606.29	1.48%
科创 50	1,430.00	1.40%
创业板指	3,025.87	2.36%
上证 50	3,001.35	1.36%
上证 180	10,147.18	1.39%
上证基金	7,140.81	0.23%
国债指数	224.51	-0.02%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	46,253.31	-0.04%
S&P500	6,671.06	0.4%
纳斯达克	22,670.08	0.66%
日经 225	46,847.32	-2.58%
恒生指数	25910.6	1.84%
美元指数	98.79	-0.26%

主持人：黄婧婧
Email: huangjj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股缩量反弹，上证指数涨 1.22% 报 3912.21 点，深证成指涨 1.73%，创业板指涨 2.36%；沪深两市成交额 2.07 万亿元。申万行业方面，电力设备、汽车、电子等领涨；钢铁、石油石化、农林牧渔等领跌。概念板块方面，细胞免疫治疗、PEEK 材料、高压快充等上涨，兵装重组、转基因、深圳国企改革等下跌。港股方面，香港恒生指数收盘涨 1.84% 报 25910.6 点，恒生科技指数涨 2.57%，双双终结 7 连跌；海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指跌 0.04%，标普 500 指数涨 0.4%，纳指涨 0.66%；欧洲三大股指收盘涨跌不一；亚太主要股指收盘多数走高。

【重要新闻】

【我国自研的 90GHz 实时示波器正式发布】在 2025 湾区半导体产业生态博览会上，我国自研的 90GHz 实时示波器正式发布，这一成果标志着我国在高端电子测量仪器领域实现关键突破，打破了国外长期技术封锁。同时，两款拥有完全自主知识产权的国产电子工程 EDA 设计软件首次发布，填补了国产高端电子设计工业软件技术空白。

【中国 9 月金融数据出炉，9 月末 M2 余额同比增长 8.4%，M1 增长 7.2%】中国 9 月金融数据出炉。据央行初步统计，9 月末，M2 同比增长 8.4%，M1 同比增长 7.2%，M1、M2 “剪刀差”刷新年内低值。前三季度，人民币贷款增加 14.75 万亿元；社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，同比多 4.42 万亿元。对于所谓的存款“搬家”现象，市场权威人士解读指出，本质上是利率机制作用下居民资产的重新配置。今年以来非银金融机构存款增长较快，主要与非银存款定期化、持有同业存单增多有关。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

风电板块 25Q2 业绩修复，塔筒环节表现较好

——电力设备行业跟踪报告

行业核心观点：

2025 年 H1，风电并网节奏加快，风电产业链整体景气回升，营收与盈利规模同比稳步增长。2025 年 H1，风电产业链整体营业收入为 1794.02 亿元，同比增长 29.35%；归母净利润为 98.24 亿元，同比增长 16.19%。

分季度来看，2025 年 Q2 风电产业链业绩环比持续修复，同比实现高增长。2025 年 Q2，全产业链营业收入约为 1089.73 亿元，同比增长 32.66%，环比增长 54.73%；毛利率为 14.70%，同比-2.02pct、环比-1.64pct；归母净利润为 61.66 亿元，同比增长 19.03%、环比增长 68.57%。整体来看，行业装机维持高位、海上项目交付加快带动产业链修复，产业链业绩改善显著。

投资要点：

整机环节：整机环节业绩改善，盈利环比修复。在风电并网节奏加快的带动下，上半年整机环节营收实现稳健增长，归母净利润受一季度影响，同比小幅下降。2025 年 H1，整机环节营业收入为 678.32 亿元，同比增长 4%，归母净利润为 21.72 亿元，同比下降 3.10%。2025 年 Q2，受风电装机提速推动，整机环节盈利修复明显，环比实现高增长。2025 年 Q2，整机环节营业收入为 436.88 亿元，同比增长 50.02%，环比增长 80.95%；归母净利润为 16.22 亿元，同比增长 9.55%，环比增长 194.59%。

塔筒环节：海风项目放量，业绩实现高增。在海上风电装机进度加快与项目集中交付带动下，上半年塔筒环节整体放量，营业收入同比提升，盈利水平较去年同期明显改善。2025 年 H1，塔筒环节营收为 108.17 亿元，同比增长 59.13%；归母净利润为 9.94 亿元，同比增长 43.60%。2025 年 Q2，塔筒环节盈利明显修复，实现同比高增长。2025 年 Q2，塔筒环节营收为 69.54 亿元，同比增长 74.76%，环比增长 80.03%；归母净利润为 5.73 亿元，同比增长 79.42%，环比增长 35.90%。

海缆环节：营收保持增长，盈利同比承压。上半年海缆环节延续增长态势，但受价格竞争与成本端波动影响，盈利同比承压。2025 年 H1，海缆环节营收为 646.70 亿元，同比增长 14.60%，归母净利润为 39.42 亿元，同比下降 3.74%。2025 年 Q2，随着高压海缆项目交付节奏加快，海缆环节营收环比提升，盈利水平同比小幅下滑。2025 年 Q2，海缆环节营收为 376.68 亿元，同比增长 13.09%，环比增长 39.50%，归母净利润为 23.34 亿元，同比下降 5.96%，环比增长 45.11%。分公司来看，东方电缆/中天科技/亨通光电 2025Q2 营收分别同比-17.13%/+5.09%/+26.64%，归母净利润分别同比-49.56%/+14.14%/-3.63%。

其他环节：轴承、叶片业绩高增长，锻造件持续修复

1 轴承环节：2025 年二季度轴承环节营收保持增长，盈利能力持续提升。2025 年 Q2，轴承厂商营业收入为 21.81 亿元，同比增长 38.95%，环比增长 17.02%；归母净利润为 2.38 亿元，同比上升 2031.10%，毛利率为 26.68%，同比上升 9.72pct。

1 锻造件环节：收入稳步增长，二季度盈利同比小幅下降，环比高增长。2025 年 Q2，锻造件厂商营业收入为 41.16 亿元，同比增长 62.24%；归母净利润为 4.05 亿元，同比下降 2.96%；毛利率为 19.61%，同比增长 2.86pct。

1 叶片环节：二季度叶片环节出货量保持增长，业绩显著修复。2025 年 Q2，叶片厂商实现营业收入 132.55 亿元，同比增长 22.76%；归母净利润 8.58 亿元，同比增长 131.33%；毛利率为 19.57%，同比上升 2.38pct。

投资建议：2025 年上半年，风电并网节奏加快，带动产业链整体景气回升。整机与塔筒环节受装机提速带动，营收增速较快；海缆环节营收延续增长，但盈利有所承压；叶片、轴承、锻造件等环节保持稳步增长，盈利水平持续改善。整体来看，风电产业链营收及归母净利润稳步增长，业绩持续修复，有望进入上升区间。建议关注，（1）海风需求提升：随着国内及海外海风项目交付加速，行业装机有望持续提升，带动产业链需求增长，整机、塔筒及海缆等核心海风环节有望继续受益；（2）产业链业绩修复：在风电行业景气回升的趋势下，风电产业链整体盈利水平有望改善，建议关注龙头公司业绩修复、估值回升带动投资机会。

风险因素：装机及并网节奏不及预期、行业竞争加剧、材料成本波动、海外需求不及预期、政策变动等方面风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测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。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场