

风电板块 2022 年报&1Q23 季报总结 买入（首次评级）

行业点评

证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
 yaoy@gjzq.com.cn

联系人：胡竞楠
 hujingnan@gjzq.com.cn

1Q23 业绩兑现符合预期，关注业绩强兑现、高弹性环节

核心观点

2023 年装机逐步兑现。根据中电联统计，2022 年国内风电新增装机 36.55GW，同降 23%，其中海风、陆风新增装机分别为 3.05GW、33.5GW。据能源局统计，1Q23 国内风电新增装机 10.40GW，同增 32%，创一季度历史装机新高。其中海风、陆风新增装机分别为 0.51GW、9.89GW，同比变动+31%、+42%。

2022 年招标创新高，预计 2023 年招标同比持平。2022 年国内风电招标量达 98.53GW，同增 82%，其中新增陆风招标达 83.83GW，同比增加 63%，新增海风招标达 14.7GW，同比增加 427%。1Q23 国内风电招标量达 26.5GW，同增 7%，其中新增陆风招标达 24.9GW，同比增加 29%，新增海风招标达 1.6GW，同比下降 70%。预计 2023 年招标同比持平。

2023 年陆风机组价格持稳，海风机组价格呈下降趋势。目前陆风机组（不含塔筒）价格稳定在 1500-1600 元/KW，海风机组价格呈小幅下降趋势。

1Q23 板块盈利环比提高，部分零部件业绩超预期。受制于原材料价格，2022 年风电板块利润小幅下降，1Q23 板块盈利能力环比提高。受益于产品结构调整、低价原材料储备等原因，铸锻件、风塔桩基环节 1Q23 盈利提升。2022 年风电板块资本开支同比均有提升，1Q23 风塔桩基环节营运能力小幅提升，1Q23 各环节研发支出同比均提高。

2023 年看好业绩强兑现、高弹性环节：a) 存在涨价可能性的环节。风电大部分零部件属于年度谈价，全年价格不变。因此部分谈价周期相对较短的环节预计将受益于下半年需求高增下的供需紧平衡，价格或有上涨可能性，比如塔筒、叶片等环节；b) 看好业绩强兑现环节。风电零部件龙头受益于下游需求提升、成本同比下降、产品结构向好等因素，业绩兑现确定性高。

盈利预测、估值和评级

推荐业绩强兑现、高弹性标的，如海力风电、时代新材、日月股份、泰胜风能等。

风险提示

大宗商品价格波动风险；政策风险。

内容目录

1、需求回顾：2022 招标创新高，1Q23 装机超预期.....	3
1.1 国内装机：2022 年/1Q23 新增装机同比变动-23%、32%.....	3
1.2 国内招标：2022 年/1Q23 新增招标同比变动+82%、+7%.....	3
2、财务分析：1Q23 板块盈利环比提高，部分零部件业绩超预期.....	5
2.1 财务回顾：受制于原材料价格，2022 年风电板块利润小幅下降.....	5
2.2 财务回顾：1Q23 板块盈利能力环比提高.....	5
2.3 盈利能力：受益于产品结构调整、低价原材料储备等原因，铸锻件、风塔桩基环节 1Q23 盈利提升... 7	7
2.4 资本开支：2022 年风电板块资本开支同比均有提升.....	7
2.5 营运能力：1Q23 风塔桩基环节营运能力小幅提升.....	7
2.6 1Q23 各环节研发支出同比均提高.....	8
3、盈利预测与投资建议.....	8
4、风险提示.....	9

图表目录

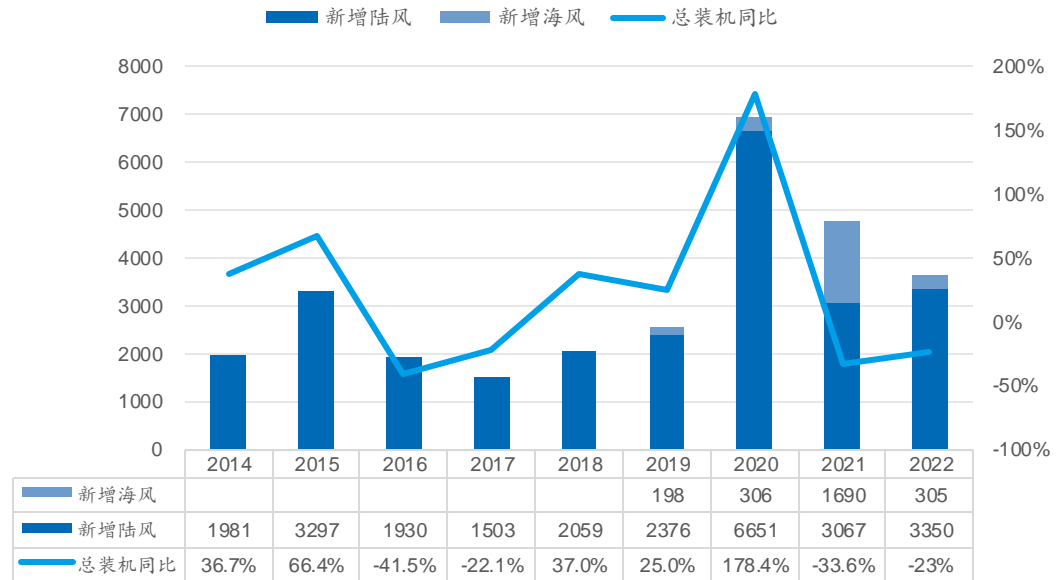
图表 1：国内年度新增装机（万千瓦）.....	3
图表 2：国内月度新增装机（GW）.....	3
图表 3：季度组件出口规模（MW）.....	4
图表 4：公司新能源发电业务装机容量（万千瓦）.....	4
图表 5：2022 年以来陆风机组加权平均中标价格（元/KW）.....	4
图表 6：含塔筒海风机组中标/预中标均价（元/KW）.....	4
图表 7：【SW 风电设备】年度营收情况.....	5
图表 8：【SW 风电设备】年度归母净利润.....	5
图表 9：【SW 风电设备】毛利率及 ROE.....	5
图表 10：【SW 风电设备】季度营收情况.....	6
图表 11：【SW 风电设备】季度归母净利润.....	6
图表 12：【SW 风电设备】季度毛利率、ROE.....	6
图表 13：财务分析标的.....	6
图表 14：风电各环节盈利能力变动趋势.....	7
图表 15：风电各环节资本投入指标.....	7
图表 16：风电各环节营运能力指标.....	8
图表 17：风电各环节研发支出指标.....	8
图表 18：主要推荐标的盈利预测及估值（净利润单位：亿元）.....	9

1、需求回顾：2022 招标创新高，1Q23 装机超预期

1.1 国内装机：2022 年/1Q23 新增装机同比变动-23%、32%

根据中电联统计，2022 年国内风电新增装机 36.55GW，同降 23%，其中海风、陆风新增装机分别为 3.05GW、33.5GW。

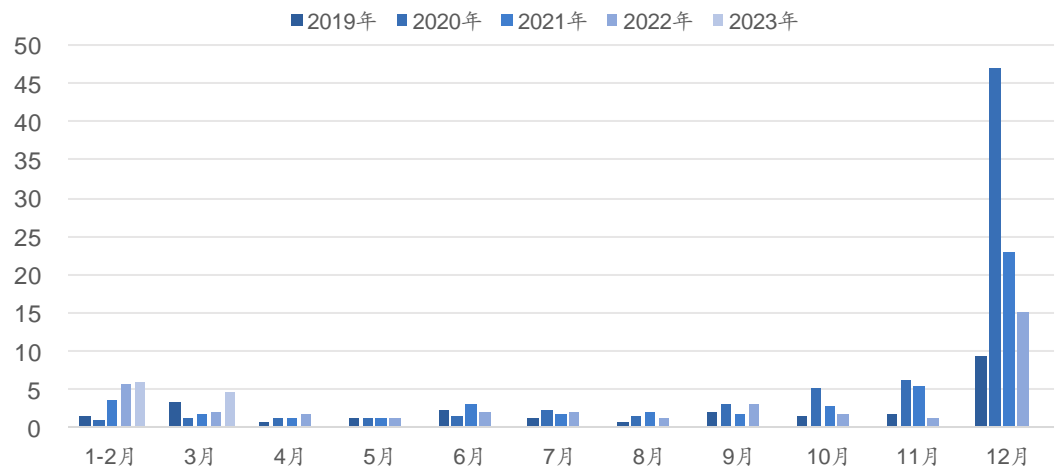
图表1：国内年度新增装机（万千瓦）



来源：中电联、能源局，国金证券研究所

据能源局统计，1Q23 国内风电新增装机 10.40GW，同增 32%，其中海风、陆风新增装机分别为 0.51GW、9.89GW，同比变动+31%、+42%。

图表2：国内月度新增装机（GW）

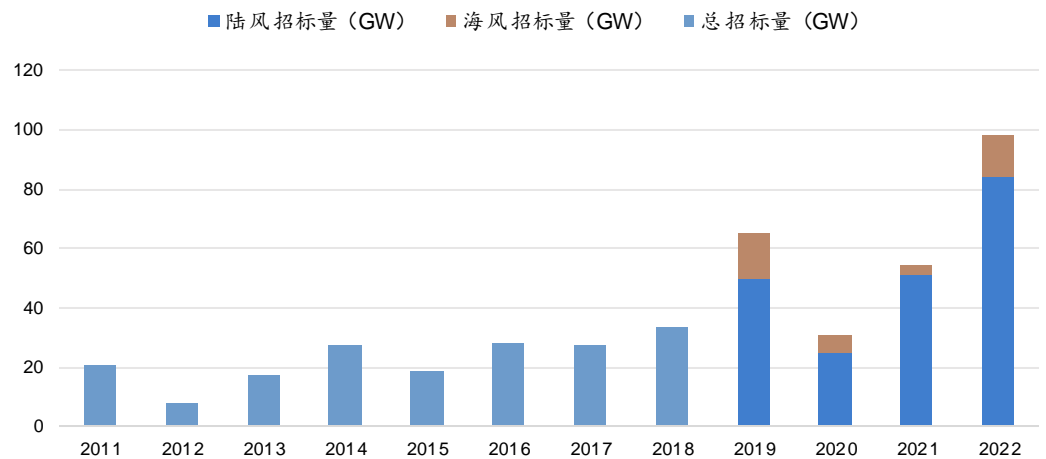


来源：中电联、能源局，国金证券研究所

1.2 国内招标：2022 年/1Q23 新增招标同比变动+82%、+7%

2022 年国内风电招标量达 98.53GW，同增 82%，其中新增陆风招标达 83.83GW，同比增加 63%，新增海风招标达 14.7GW，同比增加 427%。

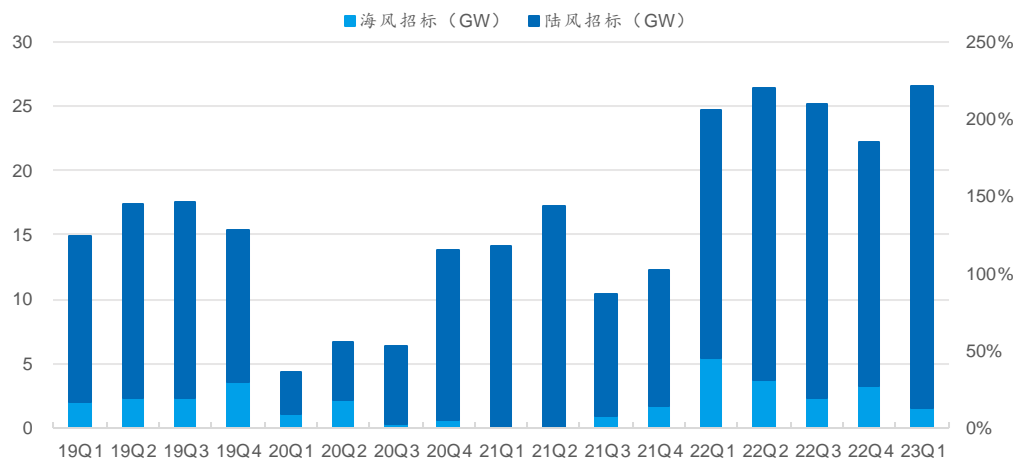
图表3: 季度组件出口规模 (MW)



来源: 金风科技演示材料, 国金证券研究所

1Q23 国内风电招标量达 26.5GW, 同增 7%, 其中新增陆风招标达 24.9GW, 同比增加 29%, 新增海风招标达 1.6GW, 同比下降 70%。

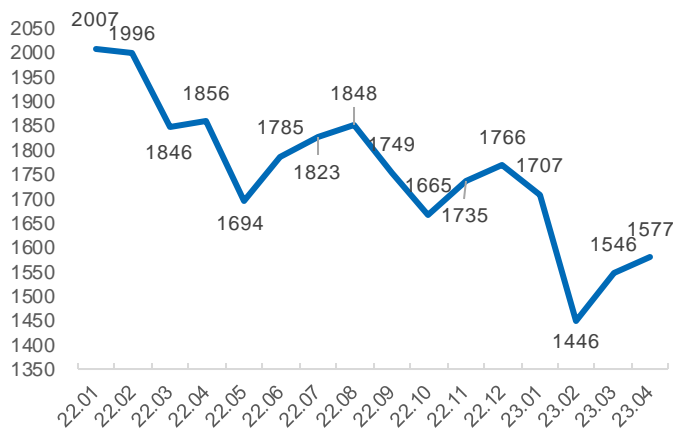
图表4: 公司新能源发电业务装机容量 (万千瓦)



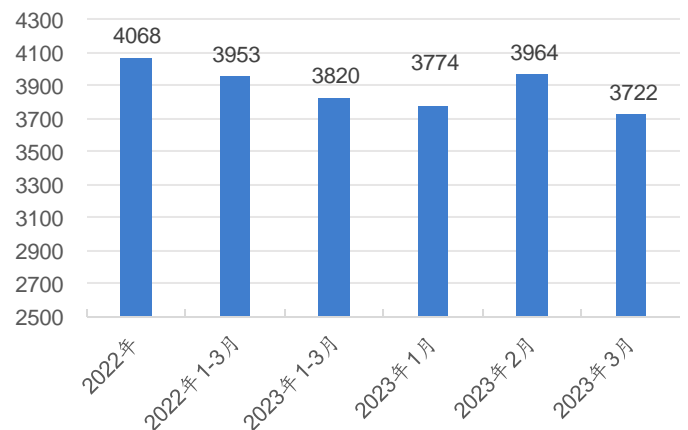
来源: 金风科技演示材料, 国金证券研究所

目前陆风机组 (不含塔筒) 价格稳定在 1500-1600 元/KW, 海风机组价格呈小幅下降趋势。

图表5: 2022 年以来陆风机组加权平均中标价格 (元/KW)



图表6: 含塔筒海风机组中标/预中标均价 (元/KW)



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

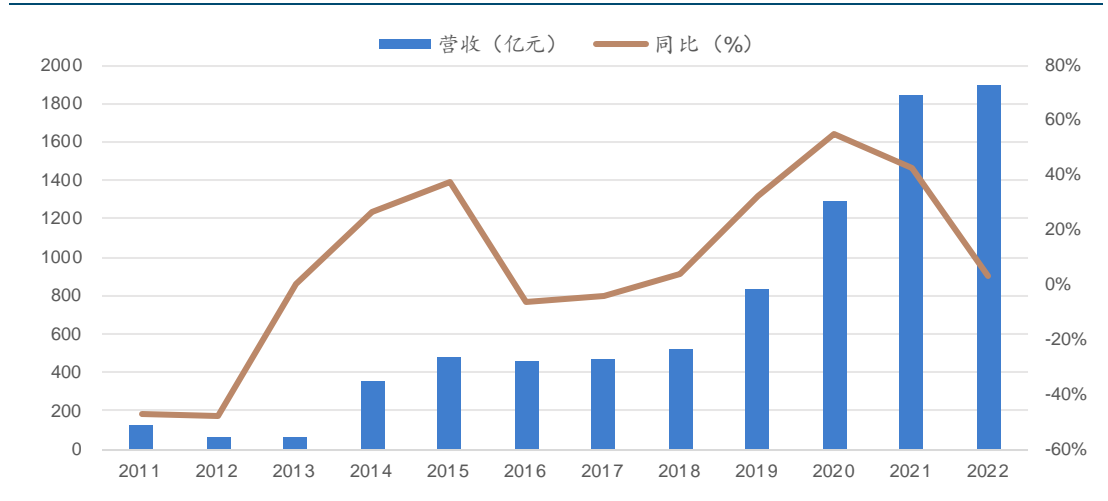
来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

2、财务分析：1Q23 板块盈利环比提高，部分零部件业绩超预期

2.1 财务回顾：受制于原材料价格，2022 年风电板块利润小幅下降

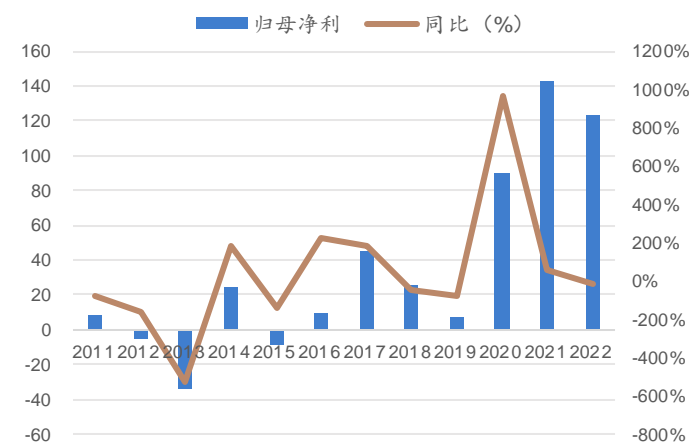
据【SW 风电设备】口径统计，2022 年风电板块实现营收 1898 亿元，同比增长 3%；受制于原材料价格，板块实现归母净利润 123 亿元，同比下降 14%。销售毛利率 18%，同比下降 3 PCT；ROE 为 7%，同比下降 4 PCT。

图表7：【SW 风电设备】年度营收情况



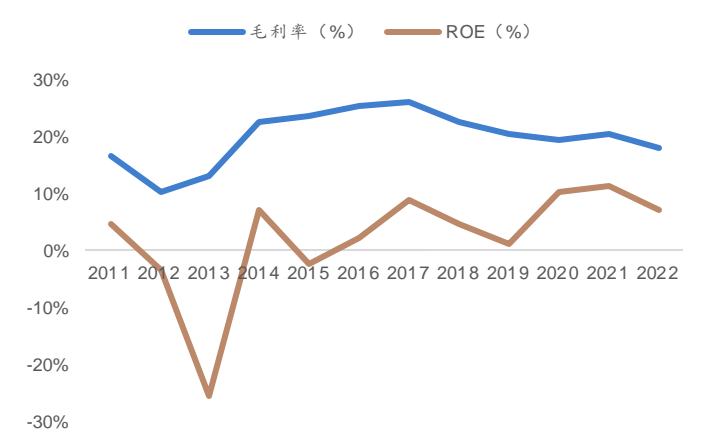
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：【SW 风电设备】年度归母净利润



来源：Wind，国金证券研究所

图表9：【SW 风电设备】毛利率及 ROE

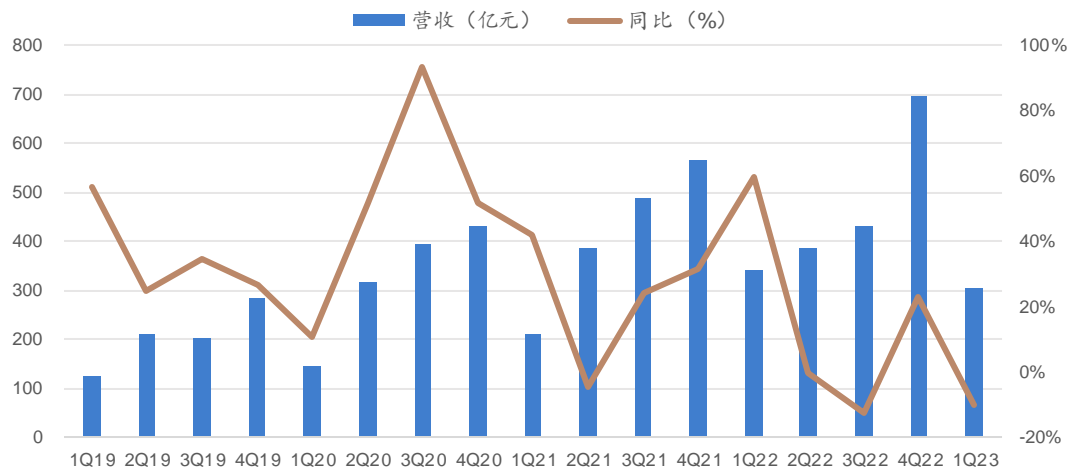


来源：Wind，国金证券研究所

2.2 财务回顾：1Q23 板块盈利能力环比提高

据【SW 风电设备】统计口径，1Q23 实现营收 307.34 亿元，同降 10%，环降 56%，主要因风机价格下降带来的产业链各环节价格下降。

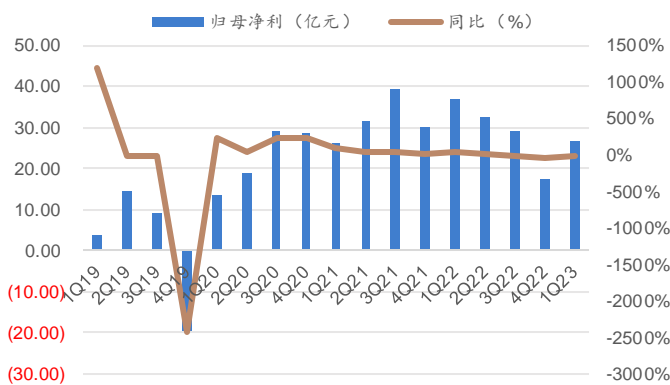
图表10: 【SW 风电设备】季度营收情况



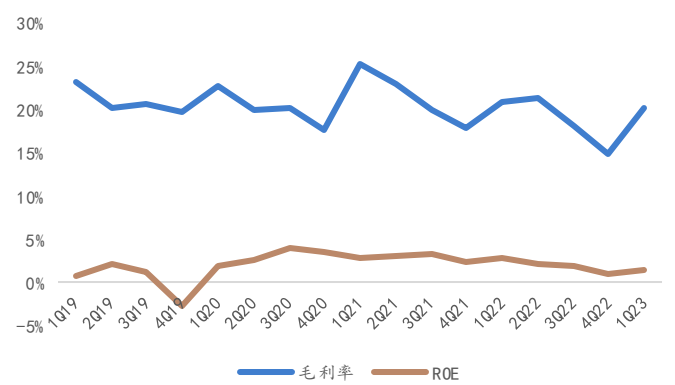
来源: Wind, 国金证券研究所

据【SW 风电设备】统计口径, 1Q23 实现归母净利润 26.68 亿元, 同降 28%、环增 54%; 销售毛利率 20%, 同降 1PCT、环增 5PCT; ROE 为 2%, 同降 1PCT、环增 1PCT。虽受春节影
响, 但一季度盈利水平环比提高明显, 主要受益于原材料价格保持低位。

图表11: 【SW 风电设备】季度归母净利润



图表12: 【SW 风电设备】季度毛利率、ROE



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

我们对 6 个细分行业 (主轴、铸锻零部件、叶片、风塔、整机、电站) 的公司进行整体分析, 主要围绕 4 个方面: 净利润、资本投入、营运能力和研发支出。由于不同公司的业务多样性, 我们选取在各细分环节标的主要考虑该业务占比较高的公司。

图表13: 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
	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		1811.HK	中广核新能源

	688660.SH	电气风电		001289.SZ	龙源电力
	688349.SH	三一重能	合计		23

来源：Wind，国金证券研究所

2.3 盈利能力：受益于产品结构调整、低价原材料储备等原因，铸锻件、风塔桩基环节1Q23 盈利提升

2022 年受制于原材料压力，除电站外各环节盈利均有所下降。1Q23 主轴、铸锻件、风塔桩基环节受益于产品结构调整、低价原材料储备等因素，盈利提升。

图表14：风电各环节盈利能力变动趋势

时间	2022			2023Q1		
	扣非净利润 同比增速	净利率	净利率同比增幅	扣非净利润 同比增速	净利率	净利率同比增幅
主轴	-15.86%	7.62%	-1.83PCT	116.22%	9.60%	4.54PCT
铸锻零部件	-45.43%	6.19%	-5.57PCT	28.05%	8.03%	1.52PCT
叶片	-9.20%	6.38%	-1.22PCT	-29.87%	5.50%	-2.16PCT
风塔桩基	-55.45%	7.20%	-5.73PCT	131.75%	11.24%	4.27PCT
整机	-24.09%	4.85%	-0.94PCT	-80.01%	4.68%	-9.66PCT
电站	15.34%	17.80%	0.75PCT	33.31%	33.29%	0.59PCT

来源：Wind，国金证券研究所

2.4 资本开支：2022 年风电板块资本开支同比均有提升

比较细分环节资本投入可知，风电各环节 2022 年资本开支均有提升，主要由于 2022 年高招标下，行业预判 2023 年需求提升，各环节提前进行扩产。

图表15：风电各环节资本投入指标

时间	2022						2023Q1					
	资本开 支同比	资本开支/ 营业收入	在建工程/ 同比	在建工程/ 营业收入	货币资金/ 同比	货币资金/ 营业收入	资本开 支同比	资本开支/ 营业收入	在建工程/ 同比	在建工程/ 营业收入	货币资金/ 同比	货币资金/ 营业收入
主轴	77%	23.55%	153%	19.86%	36%	29.17%	-11%	13.64%	144%	97.70%	25%	141.02%
铸锻零部件	90%	32.12%	63%	24.32%	60%	40.48%	-18%	33.91%	50%	123.30%	31%	180.97%
叶片	131%	13.33%	75%	10.76%	62%	20.64%	174%	16.64%	77%	47.27%	-9%	57.28%
风塔桩基	85%	18.39%	218%	22.47%	20%	44.63%	174%	25.00%	256%	128.90%	21%	152.08%
整机	4%	19.12%	12%	14.85%	16%	36.35%	7%	30.80%	18%	124.74%	1%	217.53%
电站	1%	60.28%	-30%	34.03%	193%	45.75%	-31%	54.24%	-63%	104.03%	71%	193.13%

来源：Wind，国金证券研究所

2.5 营运能力：1Q23 风塔桩基环节营运能力小幅提升

比较细分环节营运能力可知，1Q23 风塔桩基环节应收账款周转率与存货周转率均小幅提升。

图表16：风电各环节营运能力指标

时间	2022				2023Q1			
环节	应收账款同比	应收周转率变化	存货同比	存货周转率变化	应收账款同比	应收周转率变化	存货同比	存货周转率变化
主轴	35.96%	-0.58	27.61%	-0.17	47.56%	-0.03	26.00%	-0.07
铸锻零部件	22.88%	-0.73	26.85%	-0.48	9.33%	-0.08	31.08%	-0.20
叶片	39.01%	-0.81	12.94%	0.25	15.01%	-0.19	23.54%	-0.14
风塔桩基	11.66%	-0.99	8.55%	-0.78	22.98%	0.02	15.48%	0.05
整机	17.43%	-0.74	3.40%	-0.49	7.88%	-0.25	26.42%	-0.26
电站	-1.83%	-0.03	0.00%	0.00	17.83%	0.02	0.00%	0.00

来源：Wind，国金证券研究所

2.6 1Q23 各环节研发支出同比均提高

比较细分环节研发支出可知，2022 年除风塔桩基外其他环节研发支付同比均有一定提高，1Q23 各环节研发支出同比均提高。

图表17：风电各环节研发支出指标

时间	2022			2023Q1		
环节	研发支出同比	研发支出比率	研发支出比率变化	研发支出同比	研发支出比率	研发支出比率变化
主轴	2.39%	2.84%	-0.06PCT	46.26%	3.28%	0.72PCT
铸锻零部件	9.40%	4.35%	0.23PCT	27.64%	5.39%	1.01PCT
叶片	14.17%	5.31%	0.28PCT	12.82%	4.90%	0.66PCT
风塔桩基	-13.65%	4.74%	0.35PCT	68.49%	1.98%	0.29PCT
整机	-8.32%	4.19%	0.05PCT	12.73%	5.79%	2.64PCT
电站	0.75%	0.04%	0.00PCT	121.11%	0.37%	0.15PCT

来源：Wind，国金证券研究所

3、盈利预测与投资建议

装机逐步兑现：1Q23 风电总装机达 10.40GW，同增 32%，创一季度历史装机新高。预计今年全年装机 70-80GW，其中海风达 10GW。预计二季度装机持续保持高增趋势。

2023 年看好业绩强兑现、高弹性环节：a) 存在涨价可能性的环节。风电大部分零部件属于年度谈价，全年价格不变。因此部分谈价周期相对较短的环节预计将受益于下半年需求高增下的供需紧平衡，价格或有上涨可能性，比如塔筒、叶片等环节；b) 看好业绩强兑现环节。风电零部件龙头受益于下游需求提升、成本同比下降、产品结构向好等因素，业绩兑现确定性高。

未来催化：a) 江苏海风开工；b) 整机企业排产提升，下游装机持续释放；c) 海风招标提升。

投资建议：推荐业绩强兑现、高弹性标的，如海力风电、时代新材、日月股份、泰胜风能等。

图表 18: 主要推荐标的盈利预测及估值 (净利润单位: 亿元)

证券代码	名称	总市值	2022 年归母净利	2023E		2024E		2025E	
				归母净利	PE	归母净利	PE	归母净利	PE
301155.SZ	海力风电	162	2.05	8.2	20	13.69	12	17.64	9
600458.SH	时代新材*	88	3.57	5.0	18	6.6	13	9	10
603218.SH	日月股份	228	3.44	8.8	26	11.33	20	12.07	19
300129.SZ	泰胜风能	89	2.75	5.2	17	7.2	12	9	9
603606.SH	东方电缆	315	8.42	15.3	21	20.38	15	25.16	13
300443.SZ	金雷股份	105	3.52	6.0	17	8.29	13	9.08	12
002080.SZ	中材科技	353	35.11	37.5	9	45.68	8	54.13	7
601615.SH	明阳智能	422	34.55	45.0	9	58.74	7	71.49	6
688349.SH	三一重能	395	16.48	22.6	18	29.72	13	37.65	10
300850.SZ	新强联*	134	3.16	7.0	19	9.7	14	11	12
603985.SH	恒润股份*	89	0.95	3.8	24	6.3	14	8	11
002202.SZ	金风科技*	379	23.83	30.9	12	38.73	10	50.57	7
002531.SZ	天顺风能*	256	6.28	17.2	15	24.5	10	30	8
002487.SZ	大金重工*	195	4.50	14.5	13	24.6	8	-	-
605305.SH	中际联合*	55	1.55	2.7	21	3.6	16	5	12
300772.SZ	运达股份*	93	6.16	7.7	12	9.2	10	12	8
688660.SH	电气风电*	76	-3.38	1.7	46	4.2	18	7	12
601016.SH	节能风电*	250	16.30	19.2	13	22.4	11	24	10
001289.SZ	龙源电力*	917	51.12	82.6	11	95.1	10	111	8
平均值					18		12		10
中位数					17		12		10

来源: Wind, 国金证券研究所。注: 标*公司盈利预测采用 Wind 一致预期, 其余公司采用国金证券预测值, 截 20230505 收盘价

4、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。

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。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

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。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402