

2023年05月17日

标配

招标量高景气彰显旺盛需求，行业回暖 零部件先行修复

——风电行业2022年报及2023一季报总结

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

王珏人

wjr@longone.com.cn



相关研究

- 一体化降本成共识，龙头公司优势尽显——锂电池行业2022年报&2023一季报总结
- 锂电需求回暖，风光展望海外——电力设备新能源行业周报（2023/5/08-2023/5/14）
- 福斯特（603806）：龙头盈利能力企稳回升，多点开花新业务放量——公司简评报告

投资要点：

- **“抢装潮”后招标量维持景气，有力支撑未来装机需求。**2022年全国风机招标量约为91.35GW，同比提升82.66%。自2020年陆风、2021年海风国补退潮后，国内风电招标量创下新高。截至2023年5月12日，全国陆风招标量约为34.21GW、海风约为3.95GW，其中2023Q1招标量约为30.45GW，同比提升39.61%，全国风电招标量维持景气有望对风电未来装机规模形成有力支撑。
- **阴霾散去，行业回暖有望提速。**2022年全国新增风电装机并网容量为37.63GW，同比下降20.90%，主要原因系疫情扰动导致零部件环节厂商开工率不足、产能下滑，下游整机厂商被迫延期交付。随着2023年疫情阴霾散去，叠加上游大宗材料价格处于震荡下行区间，零部件厂商产能恢复、排产积极性上扬，行业整体进入回暖态势。
- **风电机组仍存较大缺口。**2023年Q1全国新增风电装机容量约10.40GW。一般来说，风电项目从招标到产品完成交付时间间隔约为1~1.5年，结合2022年+2023年Q1招标量计算，未来1~1.5年风电机组规模缺口近70GW，需求旺盛有望支撑行业高景气。
- **风电板块：**1) 营收及净利：2022年风电板块营业收入为2404.89亿元，同比下降3.25%，归母净利润172.68亿元，同比下降21.62%。2023Q1风电板块实现营业收入413.81亿元，同比下降13.25%，归母净利润36.13亿元，同比下降34.75%。受疫情扰动、上游大宗商品价格高企影响，板块整体营收下滑。2023Q1大宗商品价格下滑，零部件企业盈利空间率先修复。2) 现金流、应收账款、存货：2022年板块整体经营性现金流有较大的幅度下降，应收账款及存货均有所上升。受疫情扰动，零部件供给不足影响整机装机速率，供货商回款速率放缓。2023年Q1装机规模回暖，有望带动2023Q2~Q3零部件存货出清、整机交付加快、回款速度回升、现金流恢复健康。
- **核心标的：**明阳智能：2022年新签订单量位居国内厂商首位，支撑公司未来业绩，半直驱技术顺应海风发展有望放量，成为公司重要的利润增长点。大金重工：海工龙头，近期与欧洲能源企业签订供货大单，未来总体营收有望超预期。海力风电：桩基、导管架头部企业，积极扩充产能，自有码头资源丰富，有效压降运输成本。日月股份：铸锻件龙头，积极扩产，受益于上游大宗商品价格下行，有望迎来量利齐升。东方电缆：海缆头部企业，产品矩阵丰富，有望受益于海风高速发展，近期成功开拓欧洲市场，产品出海有望为公司打开新的利润空间。
- **风险提示：**(1) 全球宏观经济波动；(2) 上游原材料价格波动；(3) 风光装机不及预期风险。

正文目录

1. 招标量维持高景气，行业回暖有望提速	4
2. 2022 年板块业绩承压，2023 年有望迎来修复.....	4
2.1. 2022 年业绩承压，2023Q1 复苏伊始	4
2.2. 板块 2022 年盈利压缩，2023Q1 修复回暖	5
2.3. 交付延期致应收账款提升，存量充足应对装机大年	6
3. 疫情扰动 2022 增收不增利，行业回暖 2023Q1 零部件率先修复 .	7
4. 核心标的：行业回暖趋势明显，静待海风放量.....	12
5. 风险提示	14

图表目录

图 1 2011-2023Q1 国内历年风电招标量.....	4
图 2 2016-2023Q1 国内历年新增发电装机容量.....	4
图 3 风电板块各上市公司营业收入、归母净利润（亿元、%）.....	9
图 4 风电板块各上市公司毛利率、归母净利率情况.....	11
图 5 2019-2023Q1 明阳智能营业收入及同比.....	12
图 6 2019-2023Q1 明阳智能归母净利润及同比.....	12
图 7 2019-2023Q1 大金重工营业收入及同比.....	12
图 8 2019-2023Q1 大金重工归母净利润及同比.....	12
图 9 2019-2023Q1 海力风电营业收入及同比.....	13
图 10 2019-2023Q1 海力风电归母净利润及同比.....	13
图 11 2019-2023Q1 日月股份营业收入及同比.....	13
图 12 2019-2023Q1 日月股份归母净利润及同比.....	13
图 13 2019-2023Q1 东方电缆营业收入及同比.....	13
图 14 2019-2023Q1 东方电缆归母净利润及同比.....	13
表 1 风电板块 2022 年全年营业收入和归母净利润.....	5
表 2 风电板块 2023 年 Q1 营业收入和归母净利润情况.....	5
表 3 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 毛利率情况.....	5
表 4 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 归母净利率情况.....	6
表 5 风电板块及核心标的 2022 年全年、2023 年 Q1 毛利率.....	6
表 6 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 研发费用投入及经营性现金流.....	7
表 7 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 应收账款、存货.....	7

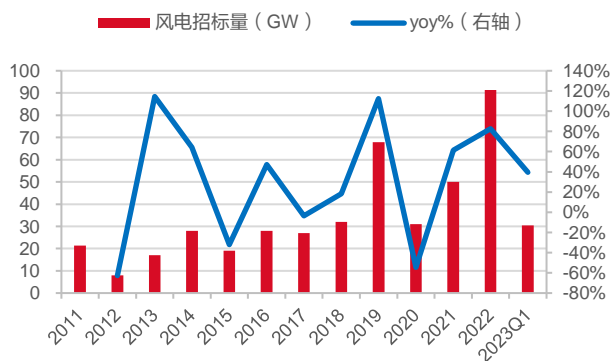
1. 招标量维持高景气，行业回暖有望提速

“抢装潮”后招标量维持景气，有力支撑未来装机需求。根据统计，2022 年全国风机招标量约为 91.35GW，同比提升 82.66%。自 2020 年陆风、2021 年海风国补退潮后，国内风电招标量创下新高。截至 2023 年 5 月 12 日，国内陆风招标量约为 34.21GW、海风约为 3.95GW，其中 2023Q1 招标量约为 30.45GW，同比提升 39.61%，全国风电招标量维持景气对风电未来装机规模形成有力支撑。

阴霾散去，行业回暖有望提速。据国家能源局公布的数据，2022 年全国新增风电装机并网容量为 37.63GW，同比下降 20.90%，主要原因系疫情扰动导致零部件环节厂商开工率不足、产能下滑，下游整机厂商被迫延期交付。随着 2023 年疫情阴霾散去，叠加上游大宗材料价格处于震荡下行区间，零部件厂商产能恢复、排产积极性上扬，行业整体进入回暖态势。

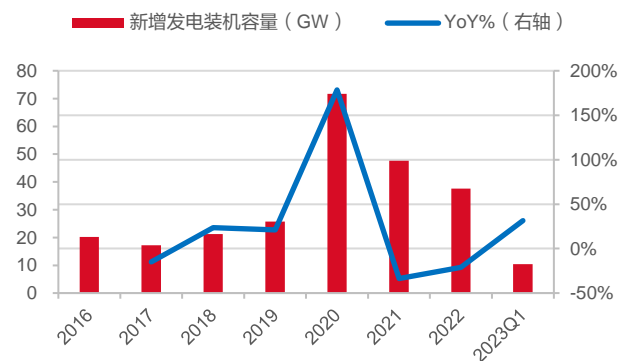
风电机组仍存较大缺口。能源局数据显示，2023Q1 全国新增风电装机容量约 10.40GW。一般来说，风电项目从招标到产品完成交付时间间隔约为 1~1.5 年，结合 2022 年+2023 年 Q1 招标量计算，未来 1~1.5 年风电机组规模缺口近 70GW，需求旺盛有望支撑行业高景气。

图1 2011-2023Q1 国内历年风电招标量



资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

图2 2016-2023Q1 国内历年新增发电装机容量



资料来源：国家能源局，东海证券研究所

2. 2022 年板块业绩承压，2023 年有望迎来修复

我们基于各公司业务情况，将风电设备行业 29 家上市公司，分为整机、叶片、塔筒、铸锻件、电机、轴承、变流器、海缆、系泊链等细分板块。

2.1. 2022 年业绩承压，2023Q1 复苏伊始

风电板块 2022 年营业收入为 2404.89 亿元，同比下降 3.25%，归母净利润 172.68 亿元，同比下降 21.62%。受疫情扰动，零部件厂商产能受到影响、终端整机厂商交付延期，板块整体营收下滑。同时，2022 年上游原材料价格高企，零部件厂商的盈利空间在双重压力下被进一步压缩，但行业业绩受损符合市场的前期判断。

表1 风电板块 2022 年全年营业收入和归母净利润

	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比
整机	1189.69	-7.00%	77.64	-15.11%
叶片	381.75	8.00%	39.50	6.64%
塔筒	207.87	-20.04%	17.87	-51.09%
铸锻件	224.04	3.85%	14.70	-41.29%
电机	44.52	10.58%	2.55	222.78%
轴承	37.24	7.57%	4.18	-37.52%
变流器	28.09	33.51%	2.67	-4.64%
海缆	276.53	3.14%	12.08	-35.50%
系泊链	15.16	14.85%	1.49	23.14%

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

2023Q1 板块整体实现营业收入 413.81 亿元, 同比下降 13.25%, 归母净利润 36.13 亿元, 同比下降 34.75%, 主要受 2023 年 1 月疫情反复及 2 月春节假期影响, 开工率低于去年同期。塔筒、铸锻件等原料成本占比较高环节, 受益于上游大宗商品价格下滑, 利润端率先修复。整机环节受交付周期、回款速度影响, 业绩修复略有滞后。

表2 风电板块 2023 年 Q1 营业收入和归母净利润情况

	营业收入 (亿元)	同比	环比	归母净利润 (亿元)	同比	环比
整机	147.17	-37.40%	-69.00%	13.98	-60.22%	334.16%
叶片	83.90	-2.74%	-31.31%	5.34	-35.04%	-58.35%
塔筒	40.32	43.64%	-45.41%	4.99	103.67%	-1.77%
铸锻件	52.29	16.54%	-20.09%	4.37	70.70%	-21.12%
电机	11.51	10.04%	14.53%	1.02	104.00%	54.55%
轴承	7.64	-15.49%	-21.32%	0.96	-25.00%	304.26%
变流器	6.10	32.61%	-42.18%	0.78	16.42%	-19.59%
海缆	59.99	8.89%	-18.73%	4.10	-4.21%	148.48%
系泊链	4.89	38.14%	9.40%	0.59	118.52%	11.32%

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

2.2. 板块 2022 年盈利压缩, 2023Q1 修复回暖

2022 年风电板块主要细分板块毛利率均呈下滑状态, 受疫情扰动, 零部件企业排产受到影响, 叠加上游原材料价格高企, 零部件企业盈利空间受到压缩; 零部件供货量不足打乱下游整机厂商交付节奏, 工程延期影响回款速度。2023Q1 以来, 受益于大宗价格下滑, 材料成本占比较高的零部件企业盈利空间率先修复。

表3 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 毛利率情况

	2021	2022	同比 (pct)	2022Q4	2023Q1	同比 (pct)	环比 (pct)
整机	20.93%	18.54%	-2.39	13.19%	20.37%	-3.05	7.18
叶片	23.49%	20.14%	-3.35	18.97%	21.44%	-0.6	2.47
塔筒	22.88%	17.97%	-4.91	16.59%	23.04%	5.41	6.45
铸锻件	21.17%	15.45%	-5.72	17.97%	19.62%	5.4	1.65
电机	19.15%	24.10%	4.95	30.75%	18.42%	2.93	-12.33
轴承	29.90%	28.06%	-1.84	26.16%	30.50%	-1.14	4.34

变流器	35.36%	30.30%	-5.06	31.75%	32.79%	-2.64	1.04
海缆	13.61%	11.26%	-2.35	7.90%	14.10%	-1.64	6.2
系泊链	24.32%	25.99%	1.67	32.66%	26.38%	2.37	-6.28

资料来源：iFinD，东海证券研究所

表4 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 归母净利润率情况

	2021	2022	同比 (pct)	2022Q4	2023Q1	同比 (pct)	环比 (pct)
整机	7.15%	6.53%	-0.62	0.68%	9.50%	-5.45	8.82
叶片	10.48%	10.35%	-0.13	10.50%	6.36%	-3.17	-4.14
塔筒	14.06%	8.60%	-5.46	6.88%	12.38%	3.65	5.5
铸锻件	11.61%	6.56%	-5.05	8.47%	8.36%	2.65	-0.11
电机	1.96%	5.73%	3.77	6.57%	8.86%	4.08	2.29
轴承	19.32%	11.22%	-8.1	-4.84%	12.57%	-1.59	17.41
变流器	13.31%	9.51%	-3.8	9.19%	12.79%	-1.78	3.6
海缆	6.99%	4.37%	-2.62	2.24%	6.83%	-0.94	4.59
系泊链	9.17%	9.83%	0.66	11.86%	12.07%	4.44	0.21

资料来源：iFinD，东海证券研究所

核心标的方面，我们挑选了 1 家整机厂商、4 家零部件厂商。从 2022 年毛利率来看，风电行业从整机到零部件环节均有不同程度的下滑。2023 年 Q1 开始，随着疫情影响消退，零部件厂商产能修复，上游原材料价格的下滑，零部件厂商的盈利能力先行修复。而整机厂商处于开工淡季，业绩修复弱于零部件厂商。

表5 风电板块及核心标的 2022 年全年、2023 年 Q1 毛利率

	2021	2022	同比 (pct)	2022Q4	2023Q1	同比 (pct)	环比 (pct)
风电板块	20.97%	18.05%	-2.92	14.92%	20.23%	-0.95	5.31
明阳智能	21.43%	19.99%	-1.44	26.49%	12.30%	13.37%	-13.12
大金重工	23.01%	16.72%	-6.29	13.49%	16.82%	19.00%	5.51
海力风电	29.13%	14.75%	-14.38	6.67%	16.35%	15.48%	8.81
日月股份	20.29%	12.84%	-7.45	8.73%	18.11%	20.40%	11.67
东方电缆	25.34%	22.38%	-2.96	27.14%	17.18%	30.96%	3.82

资料来源：iFinD，东海证券研究所

2.3.交付延期致应收账款提升，存量充足应对装机大年

2022 年风电板块研发费用为 83.43 亿元，同比增加 1.15%，2023 年 Q1 为 18.53 亿元，同比上升 20.56%，风电机组大型化、轻量化发展趋势下，各环节企业提升研发费用投入与以维持技术优势及市场占有率。

2022 年风电板块经营性现金流为 83.80 亿元，同比下降 60.14%；应收账款为 880.15 亿元，同比上升 19.37%；存货为 572.90 亿元，同比上升 11.42%。板块整体经营性现金流在 2022 年有较大的幅度下降，但结合应收账款、存货的提升，我们认为主要原因系 2022 年行业整体开工率受到疫情影响，供货商回款速率放缓，叠加上游原材料价格高企，零部件厂商成本端承压。随着疫情影响消退，2023 年 Q1 装机规模回暖，我们认为各环节企业经营性现金流有望逐步恢复健康。

表6 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 研发费用投入及经营性现金流

类别	研发费用投入 (亿元)				经营性现金流 (亿元)			
	2022	同比	2023Q1	同比	2022	同比	2023Q1	同比
整机	42.97	-4.51%	9.52	19.15%	53.19	-60.79%	-126.88	-1.96%
叶片	17.72	9.65%	4.1	12.02%	25.38	-36.63%	-17.25	10.71%
塔筒	5.45	3.42%	0.8	66.67%	3.3	-69.10%	-16.39	-23.51%
铸锻件	7.57	3.13%	1.97	37.76%	1	-95.07%	-6.44	-295.15%
电机	1.8	11.11%	0.21	-8.70%	4.41	618.82%	-0.61	69.80%
轴承	1.73	17.69%	0.43	7.50%	2.61	200.00%	-0.33	-65.00%
变流器	2.11	19.21%	0.6	57.89%	4.09	1176.32%	-0.35	-117.07%
海缆	3.3	3.45%	0.75	7.14%	-11.98	-277.74%	-15.42	50.51%
系泊链	0.78	18.18%	0.15	50.00%	1.8	172.73%	-0.47	-165.28%

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

表7 风电板块 2022 年全年、2023 年 Q1 应收账款、存货

类别	应收账款 (亿元)			存货 (亿元)		
	2021	2022	同比	2021	2022	同比
整机	397.53	471.93	18.72%	262.7	272.19	3.61%
叶片	65.25	90.01	37.95%	52.8	59.4	12.50%
塔筒	107.23	119.75	11.68%	58.01	62.96	8.53%
铸锻件	56.8	74.09	30.44%	60.33	74.36	23.26%
电机	38.1	39.68	4.15%	21.81	21.49	-1.47%
轴承	11.53	12.46	8.07%	7.19	9.74	35.47%
变流器	10.26	14.38	40.16%	8.54	11.01	28.92%
海缆	47.29	54.3	14.82%	35.28	53.09	50.48%
系泊链	3.36	3.55	5.65%	7.52	8.66	15.16%

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

3. 疫情扰动 2022 增收不增利, 行业回暖 2023Q1 零部件率先修复

从行业细分板块分析:

- 1) 营收及归母净利润。2022 年分行业收入总量: 整机>叶片>海缆>铸锻件>塔筒>电机>轴承>变流器>系泊链。收入增速: 变流器>系泊链>电机>叶片>轴承>铸锻件>海缆>整机>塔筒。归母净利润增速: 电机>系泊链>叶片>变流器>整机>海缆>轴承>铸锻件>塔筒。
- 2) 2022 年分行业毛利率: 变流器>轴承>系泊链>电机>叶片>整机>塔筒>铸锻件>海缆; 同比: 电机>系泊链>轴承>海缆>整机>叶片>塔筒>变流器>铸锻件。分行业归母净利润率: 轴承>叶片>系泊链>变流器>塔筒>铸锻件>整机>电机>海缆; 同比: 电机>系泊链>叶片>整机>海缆>变流器>铸锻件>塔筒>轴承。

2022 年风电板块整体营收分化、盈利承压。风电板块共选取 29 家上市公司，2022 年风电板块营业收入 2404.89 亿元，同比下降 3.25%，归母净利润 172.68 亿元，同比下降 21.62%。其中：

- 整机 2022 年收入 1189.69 亿元，同比下降 7.00%，归母净利润 77.64 亿元，同比下降 15.11%；
- 叶片 2022 年收入 381.75 亿元，同比上升 8.00%，归母净利润 39.50 亿元，同比上升 6.64%；
- 塔筒 2022 年收入 207.87 亿元，同比下降 20.04%，归母净利润 17.87 亿元，同比下降 51.09%；
- 铸锻件 2022 年收入 224.04 亿元，同比上升 3.85%，归母净利润 14.70 亿元，同比下降 41.29%；
- 电机 2022 年收入 44.52 亿元，同比上升 10.58%，归母净利润 2.55 亿元，同比上升 222.78%；
- 轴承 2022 年收入 37.24 亿元，同比上升 7.57%，归母净利润 4.18 亿元，同比下降 37.52%；
- 变流器 2022 年收入 28.09 亿元，同比上升 33.51%，归母净利润 2.67 亿元，同比下降 4.64%；
- 海缆 2022 年收入 276.53 亿元，同比上升 3.14%，归母净利润 12.08 亿元，同比下降 35.50%；
- 系泊链 2022 年收入 15.16 亿元，同比上升 14.85%，归母净利润 1.49 亿元，同比上升 23.14%。

2022 年收入同比为负的公司有 9 家，增幅超 10% 的公司共有 8 家。归母净利润 2022 年同比增长的公司共有 9 家，其中塔筒、铸锻件相关企业受上游原材料价格影响较大，成本端承压。

2023 年 Q1 风电板块整体营收分化、零部件环节盈利率先修复。风电板块 29 家公司 2023 年 Q1 收入 413.81 亿元，同比下降 13.25%，归母净利润 36.13 亿元，同比下降 34.75%。其中：

- 风机 2023Q1 收入 147.17 亿元，同比下降 37.40%，归母净利润 13.98 亿元，同比下降 60.22%；
- 叶片 2023Q1 收入 83.90 亿元，同比下降 2.74%，归母净利润 5.34 亿元，同比下降 35.04%；
- 塔筒 2023Q1 收入 40.32 亿元，同比上升 43.64%，归母净利润 4.99 亿元，同比上升 103.67%；
- 铸锻件 2023Q1 收入 52.29 亿元，同比上升 16.54%，归母净利润 4.37 亿元，同比上升 70.70%；
- 电机 2023Q1 收入 11.51 亿元，同比上升 10.04%，归母净利润 1.02 亿元，同比上升 104.00%；
- 轴承 2023Q1 收入 7.64 亿元，同比下降 15.49%，归母净利润 0.96 亿元，同比下降 25.00%；

- 变流器 2023Q1 收入 6.10 亿元，同比上升 32.61%，归母净利润 0.78 亿元，同比增长 16.42%；
- 海缆 2023Q1 收入 59.99 亿元，同比上升 8.89%，归母净利润 4.10 亿元，同比下降 4.21%；
- 系泊链 2023Q1 收入 4.89 亿元，同比上升 38.14%，归母净利润 0.59 亿元，同比上升 118.52%。

2023 年 Q1 收入、归母净利润同比增长的企业主要集中在塔筒、铸锻件相关企业，主要原因系 2022 年招标量高于实际装机量，2023 年为装机大年，叠加 2023 年 Q1 上游大宗商品价格持续走弱，零部件企业盈利空间率先修复。

图3 风电板块各上市公司营业收入、归母净利润（亿元、%）

	股票代码	股票简称	营业收入					归母净利润				
			2022	同比	2023Q1	同比	环比	2022	同比	2023Q1	同比	环比
整机	002202.SZ	金风科技	464.37	-8.77%	55.65	-12.83%	-72.55%	23.83	-36.12%	12.35	-2.42%	6400.00%
	688349.SH	三一重能	123.25	20.89%	15.64	-23.66%	-73.84%	16.48	2.78%	4.82	-19.15%	-20.33%
	601615.SH	明阳智能	307.48	12.98%	27.2	-61.84%	-70.06%	34.55	9.40%	-2.26	-116.07%	-105.45%
	300772.SZ	运达股份	173.84	7.57%	34.82	2.00%	-48.51%	6.16	5.12%	0.74	-34.05%	-52.87%
	688660.SH	电气风电	120.75	-48.61%	13.86	-69.46%	-74.20%	-3.38	-166.68%	-1.67	-226.62%	52.15%
	合计	1189.69	-7.00%	147.17	-37.40%	-69.00%	77.64	-15.11%	13.98	-60.22%	334.16%	
叶片	300690.SZ	双一科技	10.31	2.97%	1.21	-25.52%	-62.31%	0.82	-45.55%	0.07	-37.10%	-82.50%
	600458.SH	时代新材	150.35	7.01%	40.14	5.62%	-10.50%	3.57	96.51%	1.08	40.47%	-27.52%
	002080.SZ	中材科技	221.09	8.94%	42.55	-8.72%	-42.56%	35.11	4.08%	4.19	-43.01%	-61.67%
		合计	381.75	8.00%	83.9	-2.74%	-31.31%	39.5	6.64%	5.34	-35.04%	-58.35%
塔筒	002487.SZ	大金重工	51.06	15.21%	8.55	-8.44%	-38.88%	4.5	-22.02%	0.75	19.97%	-38.52%
	002531.SZ	天顺风能	67.38	-17.49%	13.63	87.17%	-53.75%	6.28	-52.03%	1.97	506.88%	-19.26%
	300569.SZ	天能重工	41.83	0.93%	5.08	16.83%	-67.71%	2.29	-49.69%	0.54	104.36%	-22.86%
	300129.SZ	泰胜风能	31.27	-18.84%	8.05	44.40%	-19.82%	2.75	6.33%	0.91	45.13%	-15.74%
	301155.SZ	海力风电	16.33	-70.09%	5.01	226.97%	8.21%	2.05	-81.58%	0.82	7.20%	327.78%
	合计	207.87	-20.04%	40.32	43.64%	-45.41%	17.87	-51.09%	4.99	103.67%	-1.77%	
铸锻件	603218.SH	日月股份	48.65	3.25%	10.73	9.32%	-30.28%	3.44	-48.40%	1.31	120.83%	-24.71%
	300443.SZ	金雷股份	18.12	9.74%	4.37	50.79%	-27.17%	3.52	-29.00%	1	117.42%	-14.53%
	300185.SZ	通裕重工	59.13	2.86%	14.27	5.98%	-8.05%	2.46	-13.57%	0.86	65.28%	16.22%
	601218.SH	吉鑫科技	17.62	-5.21%	2.36	-29.74%	-53.63%	1.55	-25.65%	0.1	-59.74%	-83.05%
	603985.SH	恒润股份	19.45	-15.20%	4.33	16.36%	-26.36%	0.95	-78.55%	0.29	131.61%	-23.68%
	603507.SH	振江股份	29.04	19.77%	9.54	112.53%	5.65%	0.95	-47.20%	0.47	156.48%	34.29%
	301040.SZ	中环海陆	10.42	-2.55%	1.65	-38.46%	-36.29%	0.4	-45.16%	0.04	-75.82%	-80.00%
	301063.SZ	海锅股份	13.53	27.73%	3.04	16.19%	-19.36%	0.92	4.68%	0.13	49.52%	-43.48%
	301163.SZ	宏德股份	8.08	6.93%	2	9.30%	-7.83%	0.51	-22.23%	0.17	7.80%	21.43%
	合计	224.04	3.85%	52.29	16.54%	-20.09%	14.7	-41.29%	4.37	70.70%	-21.12%	
电机	600416.SH	湘电股份	44.52	10.58%	11.51	10.09%	14.53%	2.55	221.23%	1.02	103.67%	54.55%
轴承	300850.SZ	新强联	26.53	7.13%	5.06	-21.41%	-27.82%	3.16	-38.54%	0.44	-54.63%	344.44%
	300718.SZ	长盛轴承	10.71	8.77%	2.58	-0.75%	-4.44%	1.02	-34.18%	0.52	70.45%	279.31%
	合计	37.24	7.57%	7.64	-15.49%	-21.32%	4.18	-37.52%	0.96	-25.00%	304.26%	
变流器	603063.SH	禾望电气	28.09	33.52%	6.1	32.51%	-42.18%	2.67	-4.69%	0.78	17.17%	-19.59%
海缆	603606.SH	东方电缆	70.09	-11.64%	14.38	-20.82%	6.99%	8.42	-29.14%	2.56	-8.09%	141.51%
	605222.SH	起帆电缆	206.44	9.36%	45.61	23.50%	-24.46%	3.66	-46.44%	1.54	2.99%	161.02%
	合计	276.53	3.14%	59.99	8.89%	-18.73%	12.08	-35.50%	4.1	-4.21%	148.48%	
系泊链	601890.SH	亚星锚链	15.16	14.93%	4.89	38.18%	9.40%	1.49	22.98%	0.59	122.02%	11.32%

资料来源：iFinD，东海证券研究所

2022 年风电板块整体毛利率为 18.05%，同比下降 2.92pct，归母净利率 7.18%，同比下降 1.68pct，其中：

- 整机 2022 年毛利率 18.54%，同比下降 2.39pct，归母净利率 6.53%，同比下降 0.62pct；

- 叶片 2022 年毛利率 20.14%，同比下降 3.35pct，归母净利率 10.35%，同比下降 0.13pct；
- 塔筒 2022 年毛利率 17.97%，同比下降 4.91pct，归母净利率 8.60%，同比下降 5.46pct；
- 铸锻件 2022 年毛利率 15.45%，同比下降 5.72pct，归母净利率 6.56%，同比下降 5.05pct；
- 电机 2022 年毛利率 24.10%，同比上升 4.95pct，归母净利率 5.73%，同比上升 3.77pct；
- 轴承 2022 年毛利率 28.06%，同比下降 1.84pct，归母净利率 11.22%，同比下降 8.10pct；
- 变流器 2022 年毛利率 30.30%，同比下降 5.06pct，归母净利率 9.51%，同比下降 3.80pct；
- 海缆 2022 年毛利率 11.26%，同比下降 2.35pct，归母净利率 4.37%，同比下降 2.62pct；
- 系泊链 2022 年毛利率 25.99%，同比上升 1.67pct，归母净利率 9.83%，同比上升 0.66pct。

2023 年 Q1 风电板块整体毛利率为 20.23%，同比下降 0.95pct，归母净利率 8.73%，同比下降 2.88pct，其中：

- 整机 2023Q1 毛利率 20.37%，同比下降 3.05pct，归母净利率 9.50%，同比下降 5.45pct；
- 叶片 2023Q1 毛利率 21.44%，同比下降 0.60pct，归母净利率 6.36%，同比下降 3.17pct；
- 塔筒 2023Q1 毛利率 23.04%，同比上升 5.41pct，归母净利率 12.38%，同比上升 3.65pct；
- 铸锻件 2023Q1 毛利率 19.62%，同比上升 5.40pct，归母净利率 8.36%，同比上升 2.65pct；
- 电机 2023Q1 毛利率 18.42%，同比上升 2.93pct，归母净利率 8.86%，同比上升 4.08pct；
- 轴承 2023Q1 毛利率 30.50%，同比下降 1.14pct，归母净利率 12.57%，同比下降 1.59pct
- 变流器 2023Q1 毛利率 32.79%，同比下降 2.64pct，归母净利率 12.79%，同比下降 1.78pct；
- 海缆 2023Q1 毛利率 14.10%，同比下降 1.64pct，归母净利率 6.83%，同比下降 0.94pct；
- 系泊链 2023Q1 毛利率 26.38%，同比上升 2.37pct，归母净利率 12.07%，同比上升 4.44pct。

图4 风电板块各上市公司毛利率、归母净利率情况

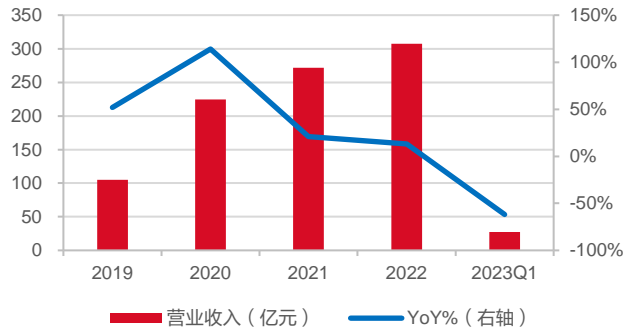
股票代码	股票简称	毛利率					归母净利率				
		2022	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)	环比 (pct)	2022	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)	环比 (pct)
风机											
002202.SZ	金风科技	17.66%	-4.89	25.23%	-1.28	14.06	5.13%	-1.71	22.19%	2.37	22.1
688349.SH	三一重能	23.55%	-5.01	29.00%	3.07	8.19	13.37%	-2.27	30.82%	1.67	20.7
601615.SH	明阳智能	19.99%	-1.44	13.37%	-13.12	1.07	11.24%	-0.18	-8.31%	-28.07	-7.1
300772.SZ	运达股份	17.77%	0.93	16.67%	-1.7	-0.4	3.54%	0.49	2.13%	-1.15	-0.19
688660.SH	电气风电	14.21%	-2.24	13.97%	-2.98	5.05	-2.80%	-4.91	-12.05%	-14.96	-5.55
合计		18.54%	-2.39	20.37%	-3.05	7.18	6.53%	-0.62	9.50%	-5.45	8.82
叶片											
300690.SZ	双一科技	21.06%	-8.2	24.11%	2.46	-1.2	7.95%	-7.02	5.79%	-0.96	-6.67
600458.SH	时代新材	12.14%	-1.53	14.33%	1.81	0.74	2.37%	1.08	2.69%	0.66	-0.63
002080.SZ	中材科技	25.54%	-4.46	28.08%	-1.73	6.12	15.88%	-0.74	9.85%	-5.89	-4.9
合计		20.14%	-3.35	21.44%	-0.6	2.47	10.35%	-0.13	6.36%	-3.17	-4.14
塔筒											
002487.SZ	大金重工	16.72%	-6.29	19.00%	5.51	2.18	8.81%	-4.21	8.77%	2.13	0.05
002531.SZ	天顺风能	18.98%	-2.59	26.23%	2.97	10.32	9.32%	-6.71	14.45%	9.92	6.17
300569.SZ	天能重工	18.83%	-4.42	30.21%	5.57	14.17	5.47%	-4.21	10.63%	4.65	6.18
300129.SZ	泰胜风能	18.37%	2.08	22.13%	7.1	2.94	8.79%	2.07	11.30%	0.17	0.54
301155.SZ	海力风电	14.75%	-14.38	15.48%	8.81	-0.87	12.55%	-7.84	16.37%	-24.15	24.15
合计		17.97%	-4.91	23.04%	5.41	6.45	8.60%	-5.46	12.38%	3.65	5.5
铸锻件											
603218.SH	日月股份	12.84%	-7.45	20.40%	11.67	2.29	7.07%	-7.09	12.21%	6.09	0.9
300443.SZ	金雷股份	29.98%	-9.17	34.46%	7.52	1.43	19.43%	-10.61	22.88%	7.02	3.38
300185.SZ	通裕重工	15.75%	-1.7	19.06%	5.01	0.77	4.16%	-0.8	6.03%	2.17	1.26
601218.SH	吉鑫科技	17.78%	-4.17	22.34%	3.92	3.74	8.80%	-2.44	4.24%	-3.22	-7.35
603985.SH	恒润股份	10.93%	-13.36	14.25%	2.84	1.01	4.88%	-14.4	6.70%	3.21	0.24
603507.SH	振江股份	13.92%	-8.63	19.02%	0.97	6.7	3.27%	-4.11	4.93%	0.92	1.05
301040.SZ	中环海陆	9.34%	-4.51	12.71%	-0.35	1.73	3.84%	-2.9	2.42%	-3.92	-5.3
301063.SZ	海锅股份	15.65%	0.26	12.01%	0.3	-7.46	6.80%	-1.51	4.28%	0.84	-1.82
301163.SZ	宏德股份	15.20%	-3.2	15.54%	-3.99	2.28	6.31%	-2.42	8.50%	-0.24	2.05
合计		15.45%	-5.72	19.62%	5.4	1.65	6.56%	-5.05	8.36%	2.65	-0.11
电机											
600416.SH	湘电股份	24.11%	4.96	18.47%	3.04	-12.31	5.73%	3.77	8.86%	4.08	2.29
合计		24.10%	4.95	18.42%	2.93	-12.33	5.73%	3.77	8.86%	4.08	2.29
轴承											
300850.SZ	新强联	27.50%	-3.32	27.01%	-7.41	3.92	11.91%	-8.84	8.70%	-6.52	11.27
300718.SZ	长盛轴承	29.38%	1.72	37.47%	12.73	3.48	9.52%	-6.22	20.16%	8.62	30.9
合计		28.06%	-1.84	30.50%	-1.14	4.34	11.22%	-8.1	12.57%	-1.59	17.41
变流器											
603063.SH	禾望电气	30.30%	-5.05	32.71%	-2.69	1.03	9.51%	-3.8	12.79%	-1.78	3.6
合计		30.30%	-5.06	32.79%	-2.64	1.04	9.51%	-3.8	12.79%	-1.78	3.6
海缆											
603606.SH	东方电缆	22.38%	-2.96	30.96%	3.82	13.78	12.01%	-2.98	17.80%	2.49	9.91
605222.SH	起帆电缆	7.49%	-1.2	8.78%	-1.33	2.95	1.77%	-1.85	3.38%	-0.68	2.4
合计		11.26%	-2.35	14.10%	-1.64	6.2	4.37%	-2.62	6.83%	-0.94	4.59
系泊链											
601890.SH	亚星锚链	26.01%	1.68	26.35%	2.41	-6.39	9.83%	0.66	12.07%	4.44	0.21
合计		25.99%	1.67	26.38%	2.37	-6.28	9.83%	0.66	12.07%	4.44	0.21

资料来源：iFinD，东海证券研究所

4.核心标的：行业回暖趋势明显，静待海风放量

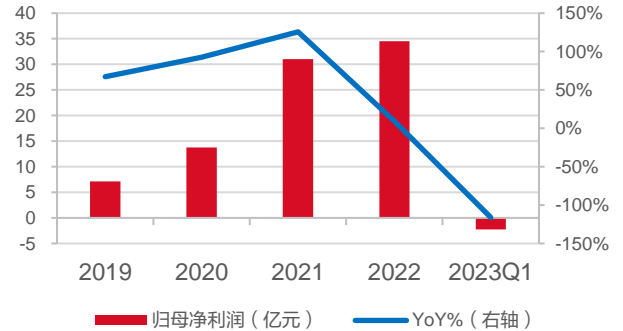
明阳智能：2022年全年营收维持增长，公司实现营业收入307.48亿元，同比上升12.98%，归母净利润34.55亿元，同比上升9.40%。1)据伍德麦肯兹数据，公司2022年新签近17GW订单，位居国内厂商首位，其中包括6.5GW海风，为海风订单量之最。2)联合研发世界上第一个最深最远的半潜式深远海风电平台“海油观澜号”，海风地位凸显。

图5 2019-2023Q1 明阳智能营业收入及同比



资料来源：iFinD，东海证券研究所

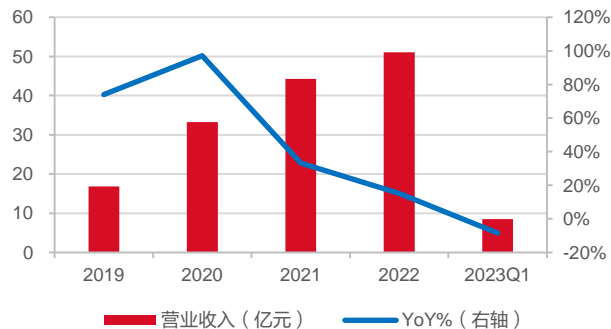
图6 2019-2023Q1 明阳智能归母净利润及同比



资料来源：iFinD，东海证券研究所

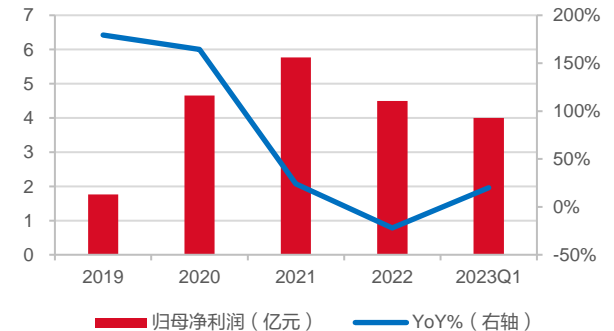
大金重工：2022年全年营收维持增长，公司实现营业收入51.06亿元，同比上升15.21%，归母净利润4.50亿元，同比下降22.02%，主要系上游大宗商品价格高企，盈利端承压。1)2022年公司中标欧洲多个风电项目，合计管桩规模超过20万吨。2)2023年5月，全资子公司与某欧洲能源开发企业签订《海上风电单桩基础优选供应商协议》，合同金额约占2022年度经审计营业收入80%。3)公司欧洲反倾销税7.2%，为全国最低。4)蓬莱生产基地已完成七期技改，年产能达70万吨，产能充沛。

图7 2019-2023Q1 大金重工营业收入及同比



资料来源：iFinD，东海证券研究所

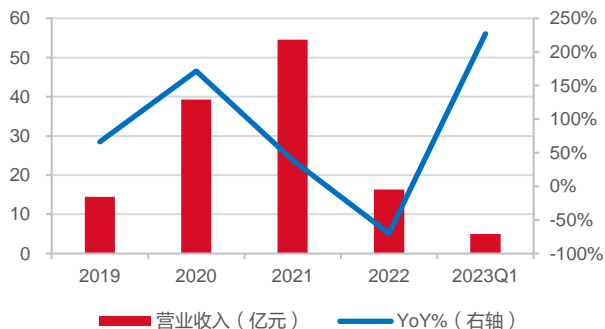
图8 2019-2023Q1 大金重工归母净利润及同比



资料来源：iFinD，东海证券研究所

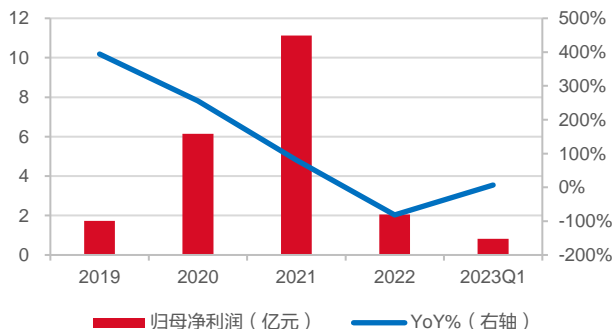
海力风电：2022年公司实现营收16.33亿元，同比下降70.09%，归母净利润2.05亿元，同比下降81.58%；2023Q1实现营收5.01亿元，同比上升226.97%，归母净利润0.82亿元，同比上升7.20%。1)上游大宗商品价格处于下行区间，公司盈利空间有望修复。2)积极扩充产能，2022年规划新增产能超80万吨。3)自有码头资源丰富，降低运输成本。

图9 2019-2023Q1 海力风电营业收入及同比



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

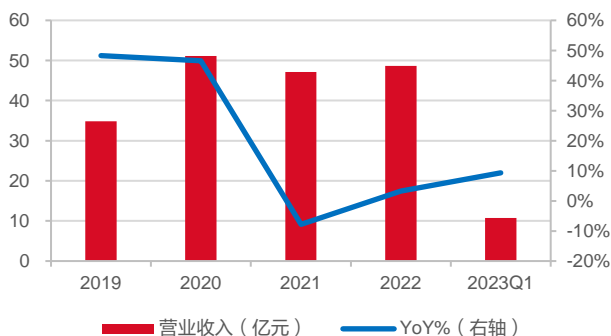
图10 2019-2023Q1 海力风电归母净利润及同比



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

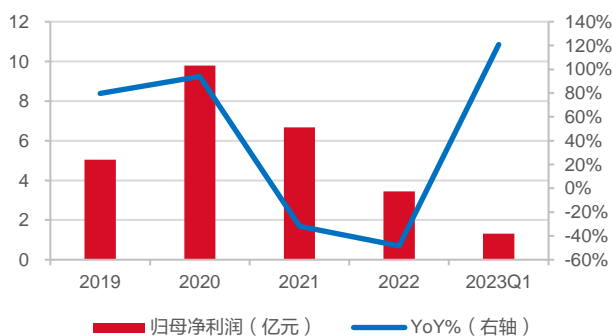
日月股份: 2022 年公司实现营业收入 48.65 亿元, 同比上升 3.25%, 归母净利润 3.44 亿元, 同比下降 48.40%; 2023Q1 实现营收 10.73 亿元, 同比增长 9.32%, 归母净利润 1.31 亿元, 同比增长 120.83%。1) 上游大宗商品价格处于下行区间, 公司盈利空间有望修复。2) 公司扩产积极, 甘肃项目进入试生产阶段, 整体出货量有望提升。3) 公司降本增效成效显著, 2023Q1 毛利率上升 11.67pct 至 20.40%, 盈利水平有望继续提升。

图11 2019-2023Q1 日月股份营业收入及同比



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

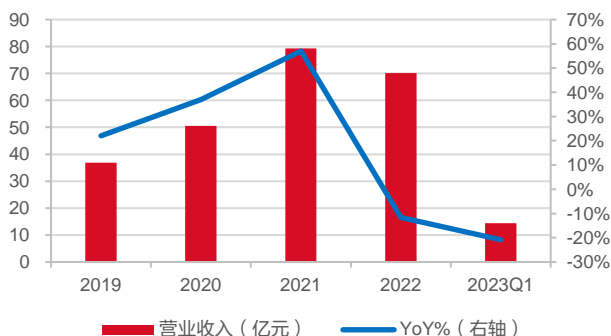
图12 2019-2023Q1 日月股份归母净利润及同比



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

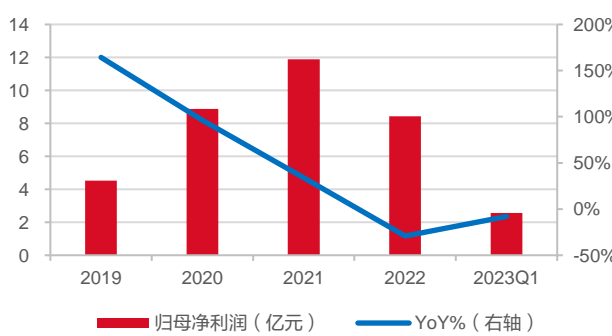
东方电缆: 2022 年公司实现营业收入 70.09 亿元, 同比下降-11.64%, 归母净利润 8.42 亿, 同比下降 29.14%; 2023Q1 实现营收 14.38 亿元, 同比下降 20.82%, 归母净利润 2.56 亿元, 同比下降 8.09%。1) 公司 2023Q1 毛利率有所改善, 同比提升 3.82pct 至 30.96%。2) 获得卡塔尔油气公司 NFXP 脐带缆项目及英国 InchCape 海上风电项目输出缆前期工程协议, 海外订单实现较大突破。

图13 2019-2023Q1 东方电缆营业收入及同比



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

图14 2019-2023Q1 东方电缆归母净利润及同比



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

5.风险提示

(1) 全球宏观经济波动风险：全球经济衰退压力可能对欧美新能源需求端造成一定不利影响；

(2) 上游原材料价格波动风险：行业相关原材料价格若发生不利变动，将对下游企业盈利能力产生较大影响；

(3) 风电装机不及预期风险：全球风电装机量不及预期，将对相关企业盈利能力造成不利影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089