



电气设备

优于大市（维持）

证券分析师

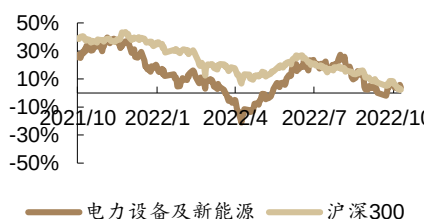
彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

风电行业 2022 年三季报总结：板块盈利分化，行业放量在即有望深蹲起跳

投资要点：

● 22 年 1-9 月风电招标量已超 74GW，已较 21 年全年增长 19.7%，全年风电招标量有望突破 90GW。全年风电招标量高企，风电行业有望在 2023 年实现装机量爆发式增长，风电行业向好趋势不变。

● 受累于疫情影响，22 年前三季度装机季度不及预期，各细分领域普遍下滑。细分领域内部分化较大。

1) 整机商：各整机商间盈利分化严重。疫情对 2022 年前三季度风电行业产生较多不利影响，叠加前三季度陆风、海风机组单位千瓦价格下滑，部分整机商盈利能力下滑严重，行业整体营收缩减。但前三季度风电招标量创历史新高，企业在手订单量充足。随着“双碳”目标持续推进，多地出台风电发展规划进入落实阶段，海风远期装机空间持续打开，下一阶段风电装机有望恢复高增长态势。整机商营收有望随之增长。

2) 塔架基础及海工板块：受疫情及抢装潮结束影响，板块景气度较差，相关上市公司业绩承压。海风国家补贴自 21 年底结束，22 年以来受制于海风建设周期长，上半年海风塔架基础交付量下滑。随着 22 年海风招标放量，后续海风规划量上升，海风有望迎来快速增长，预计海风塔架基础交付量有望显著提升。陆风则明显受制于全国范围内的疫情影响，下游需求放缓，交付节奏受到明显影响，大部分上市公司出现营收、利润双降。后续随着陆风招标放量，陆风塔架基础有望随行业回暖。

3) 锻铸件板块：22 年上半年度呈下行趋势，Q3 季度有所回温。22 年上半年度锻铸件板块业绩下降主要来自于各自公司的产能降速，另一方面也由于其下游整机市场行业价格下降，价格压力传导到锻铸件，且钢材持续提价，传导原材料价格压力，使得锻铸件板块盈利水平较差。22Q3 随着行业招标放量，上游零部件受疫情影响相对较小，行业中营收情况率先出现回暖迹象，但盈利依然承压。

4) 其他零部件板块：细分行业特点不一，盈利能力分化。22 年 H1 风电行业波动剧烈，国家风电补贴减少、原材料成本上升、新冠疫情反复等外部压力因素体现在了零部件厂商报表端，叠加风电装机速度放缓，导致收入承压。22Q3 期间内，收入增速向好，但是产业链降价压力不断传导至零部件厂商，因而利润端承受压力。部分企业如湘电股份因高效节能电机推广力度加大，输配电网安全改造需求提升，湘电股份等发电机制造厂商业绩靓丽；而新强联因为产线调整及主动降价，导致公司出货量减少，毛利率下降。

● 22Q4 及 23 年建议关注以下两条主线：

1) 建议关注高附加值零部件标的。高附加值零部件有望通过自身价值属性抵抗价格通缩、大型化通缩，从而获得整个风电行业爆发时增长红利的同时，进一步赢得超过市场预期的表现。建议关注风电齿轮箱、轴承等细分行业，推荐关注：广大特材、恒润股份等；

2) 建议关注细分产业具备自扩张属性和产品升级逻辑。建议关注：起帆电缆、汉缆股份等。

● 风险提示：原材料价格波动风险；疫情影响超预期风险；行业竞争加剧风险。

内容目录

1. 风电行业前三季度总结：板块盈利分化明显，行业放量在即有望深蹲起跳	4
1.1. A 股风电板块公司整体情况	4
1.2. 单季毛利变化	6
1.3. 期间费用变化	6
2. 风电行业宏观分析	7
2.1. 行业指数表现	7
2.2. 行业数据跟踪	8
3. 投资建议	8
4. 风险提示	9

图表目录

图 1: 风电指数 WIND 与沪深 300 对比	7
图 2 20 年-22 年 1-9 月风电行业招标情况	8
图 3 22 年 1-9 月上市公司整机商中标市占率分析	8
表 1 A 股风电板块公司 2022H1、2022Q3 收入及归母净利润情况 (单位: 亿元)	4
表 2 A 股风电板块公司 2022 前三季度营收、利润情况	5
表 3 A 股风电板块公司单季度毛利率及其变动	6
表 4 A 股风电板块公司单季度期间费用率同比变动	7

1. 风电行业前三季度总结：板块盈利分化明显，行业放量在即有望深蹲起跳

1.1. A股风电板块公司整体情况

22H1 营收利润持续增长，22Q3 营收、净利增速放缓，行业整体调整态势，前三季度受疫情等影响，营收、净利均显著放缓。参与统计的 A 股风电板块公司（如下表），22 年上半年收入、归母净利分别为 730.52 亿元、74.07 亿元，分别同比+1.89%、+44.27%；22Q3 营收有所下降，利润增速放缓。风电行业整体 22Q3 实现收入 398.04 亿元，同比-10.52%，利润 28.3 亿元，同比+9.58%。22 年前三季度合并报表来看，参与统计的 A 股风电板块公司实现营收 1128.55 亿元，同比-16.01%，归母净利润 102.41 亿元，同比-17.40%。

表 1 A 股风电板块公司 2022H1、2022Q3 收入及归母净利润情况（单位：亿元）

证券简称	22H1 收入	收入同比增	22H1 归母 净利润	净利润同比增	22Q3 收入	收入同比增	22Q3 归母 净利润	净利润同比增
明阳智能	142.38	27.75%	24.48	135.04%	74.26	1.94%	11.17	-0.24%
运达股份	67.76	35.29%	2.95	131.29%	38.46	2.09%	1.65	27.00%
电气风电	51.78	-57.75%	1.41	-59.96%	15.25	-78.96%	-1.30	-198.46%
金风科技	166.63	-6.93%	19.20	3.86%	95	-39.28%	4.45	-61.79%
三一重能	40.83	3.43%	7.98	-4.25%	22.63	34.67%	2.45	-3.90%
整机商	469.37	4.98%	56.01	65.14%	245.60	-15.99%	18.42	0.82%
海力风电	6.50	-77.06%	1.90	-67.33%	5.20	-66.20%	0.50	-84.95%
泰胜风能	12.78	-8.32%	1.00	-43.79%	8.45	-11.11%	0.66	147.22%
大金重工	22.80	36.27%	1.76	-14.52%	14.28	-5.29%	1.53	-32.70%
天顺风能	20.42	-37.90%	2.54	-68.20%	17.49	-9.21%	1.30	-44.08%
振江股份	12.86	2.70%	0.40	-55.06%	7.15	18.82%	0.20	-52.19%
塔架基础及海工	75.36	-27.83%	7.60	-58.99%	52.57	-19.43%	4.20	-51.38%
金雷股份	6.41	-19.84%	1.18	-55.95%	5.71	23.62%	1.17	-16.27%
日月股份	20.40	-18.01%	1.02	-78.18%	12.86	28.79%	0.68	-33.01%
通裕重工	28.77	0.15%	1.11	-45.20%	14.83	4.96%	0.61	1.92%
吉鑫科技	7.32	-8.33%	0.69	-16.15%	5.22	-3.85%	0.27	-46.06%
锻铸件	62.90	-9.61%	4.00	-60.82%	38.61	13.05%	2.73	-22.21%
双一科技	3.98	-29.19%	0.21	-79.89%	3.13	65.21%	0.20	2.50%
时代新材	71.34	-6.46%	1.41	5.18%	34.16	9.08%	0.66	298.32%
湘电股份	23.93	11.45%	1.28	101.29%	10.53	22.03%	0.62	392.94%
新强联	12.62	0.13%	2.42	38.32%	6.91	8.04%	0.91	-59.38%
禾望电气	11.01	37.97%	1.13	14.76%	6.54	34.70%	0.57	-27.20%
其他零部件	122.88	-0.86%	6.45	12.08%	61.26	15.40%	2.96	-15.67%
风电板块	730.52	1.89%	74.07	44.27%	398.04	-10.52%	28.3	9.58%

资料来源：WIND，德邦研究所

表 2 A 股风电板块公司 2022 前三季度营收、利润情况

证券简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
	2021 前三季度	2022 前三季度	同比增速	2021 前三季度	2022 前三季度	同比增速
明阳智能	184.30	216.64	17.55%	21.61	35.65	64.94%
运达股份	87.76	106.22	21.04%	2.57	4.60	78.73%
电气风电	195.02	67.02	-65.63%	4.83	0.11	-97.75%
金风科技	335.50	261.63	-22.02%	30.13	23.65	-21.51%
三一重能	56.28	63.45	12.75%	10.89	10.43	-4.16%
整机商	858.85	714.97	-16.75%	70.03	74.44	6.29%
海力风电	43.73	11.70	-73.24%	9.17	2.41	-73.75%
泰胜风能	23.44	21.23	-9.45%	2.05	1.66	-18.91%
大金重工	31.80	37.07	16.57%	4.33	3.28	-24.06%
天顺风能	52.14	37.91	-27.30%	10.31	3.84	-62.75%
振江股份	18.54	20.01	7.93%	1.31	0.60	-54.12%
塔架基础及海工	169.66	127.92	-24.60%	27.17	11.80	-56.58%
金雷股份	12.62	12.12	-3.94%	4.08	2.35	-42.33%
日月股份	34.87	33.26	-4.61%	5.71	1.70	-70.15%
通裕重工	42.86	43.61	1.73%	2.62	1.72	-34.42%
吉鑫科技	13.40	12.53	-6.52%	1.32	0.96	-27.39%
锻铸件	103.75	101.52	-2.15%	13.73	6.74	-50.95%
双一科技	7.51	7.10	-5.40%	1.26	0.42	-66.91%
时代新材	107.58	105.50	-1.94%	1.51	2.08	37.57%
湘电股份	30.10	34.46	14.48%	0.76	1.89	149.33%
新强联	19.00	19.53	2.79%	4.00	3.34	-16.56%
禾望电气	12.83	17.55	36.73%	1.77	1.70	-3.90%
其他零部件	177.02	184.14	4.02%	9.30	9.43	1.40%
风电板块	1309.28	1128.55	-16.01%	120.23	102.41	-17.40%

资料来源：WIND，德邦研究所

具体分各子版块来看：

1) 整机商：各整机商间盈利情况分化严重。受疫情影响，2022 年前三季度装机量同比有所回落，叠加前三季度陆风、海风机组单位千瓦价格同比下滑较大，部分整机商盈利能力下滑严重，行业整体营收缩减。但前三季度风电招标量创历史新高，企业在手订单量充足。随着“双碳”目标持续推进，多地出台风电发展规划进入落实阶段，海风远期装机空间持续打开，下一阶段风电装机有望恢复高速增长态势。整机商营收有望随之增长。

2) 塔架基础及海工板块：受疫情及抢装潮结束影响，板块景气度较差，相关上市公司业绩承压。海风国家补贴自 21 年底结束，22 年以来受制于海风建设周期长，上半年海风塔架基础交付量下滑。随着 22 年海风招标放量，后续海风规划量上升，海风有望迎来快速增长，预计海风塔架基础交付量有望显著提升。陆风则明显受制于全国范围内的疫情影响，下游需求放缓，交付节奏受到明显影响，大部分上市公司出现营收、利润双降。后续随着陆风招标放量，陆风塔架基础有望随行业回暖。

3) 锻铸件板块：22 年上半年度呈下行趋势，Q3 季度有所回温。22 年上半年度锻铸件板块业绩下降主要来自于各自公司的产能降速，另一方面也由于其

下游整机市场行业价格下降，价格压力传导到锻铸件，且钢材持续提价，传导原材料价格压力，使得锻铸件板块盈利水平较差。22Q3 随着行业招标放量，上游零部件受疫情影响相对较小，行业中营收情况率先出现回暖迹象，但盈利依然承压。

4) 其他零部件板块：细分行业特点不一，盈利能力分化。22 年 H1 风电行业波动剧烈，国家风电补贴减少、原材料成本上升、新冠疫情反复等外部压力因素体现在了零部件厂商报表端，叠加风电装机速度放缓，导致收入承压。22Q3 期间内，收入增速向好，但是产业链降价压力不断传导至零部件厂商，因而利润端承受压力。部分企业如湘电股份因高效节能电机推广力度加大，输配电网安全改造需求提升，湘电股份等发电机制造厂商业绩靓丽；而新强联因为产线调整及主动降价，导致公司出货量减少，毛利率下降。

1.2. 单季毛利变化

通过分析过去 7 个季度单季毛利变化，发现 22Q3 板块整体毛利率同比下滑，但除整机商外板块其他部分已整体出现环比改善情况。

整机商同比环比下滑主要因为 22 年以来疫情等因素影响导致的装机放缓，同时海陆主机设备价格持续下滑影响了板块盈利能力的改善。

表 3 A 股风电板块公司单季度毛利率及其变动

证券简称	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q3 同比	22Q3 环比
明阳智能	7.72%	12.71%	17.97%	12.76%	23.40%	15.14%	16.22%	-1.75%	1.08%
运达股份	1.83%	2.69%	3.56%	3.29%	3.50%	4.95%	4.84%	1.28%	-0.11%
电气风电	3.23%	3.73%	1.97%	-1.64%	3.23%	-1.36%	-11.40%	-13.37%	-10.04%
金风科技	17.56%	10.34%	8.92%	3.48%	25.06%	7.29%	5.94%	-2.98%	-1.35%
三一重能	26.51%	23.97%	16.79%	12.57%	37.48%	11.07%	12.35%	-4.44%	1.28%
整机商	11.53%	9.25%	9.16%	5.81%	18.30%	9.43%	8.39%	-0.77%	-1.04%
海力风电	29.11%	29.29%	31.88%	25.02%	6.67%	13.45%	16.94%	-14.94%	3.49%
泰胜风能	22.11%	17.44%	14.01%	15.56%	15.03%	17.13%	20.67%	6.65%	3.54%
大金重工	18.62%	24.41%	25.68%	20.72%	13.49%	12.05%	23.15%	-2.53%	11.11%
天顺风能	32.22%	23.83%	17.70%	17.62%	23.26%	24.23%	18.44%	0.74%	-5.79%
振江股份	20.23%	27.97%	25.03%	15.48%	18.05%	11.51%	16.18%	-8.85%	4.67%
塔架基础及海工	26.77%	24.82%	23.03%	18.65%	16.67%	16.27%	19.62%	-3.41%	3.35%
金雷股份	45.14%	43.69%	38.65%	29.00%	26.94%	27.44%	29.87%	-8.78%	2.43%
日月股份	28.83%	24.66%	14.54%	11.84%	8.73%	10.16%	11.87%	-2.67%	1.71%
通裕重工	19.83%	19.00%	16.18%	14.82%	14.05%	13.93%	16.52%	0.35%	2.59%
吉鑫科技	26.69%	25.59%	17.12%	20.66%	18.42%	23.25%	12.40%	-4.71%	-10.85%
锻铸件	26.60%	24.77%	18.89%	16.18%	14.04%	15.26%	16.39%	-2.50%	1.13%
双一科技	35.32%	27.90%	24.74%	28.29%	21.65%	18.55%	18.27%	-6.47%	-0.28%
时代新材	16.09%	13.99%	11.57%	12.52%	12.52%	9.55%	12.33%	0.76%	2.78%
湘电股份	17.76%	19.87%	16.99%	21.88%	15.43%	26.52%	23.28%	6.29%	-3.24%
新强联	27.31%	29.43%	37.10%	28.97%	34.42%	28.06%	25.03%	-12.07%	-3.03%
禾望电气	45.18%	34.49%	36.94%	30.85%	35.40%	24.89%	29.78%	-7.16%	4.89%
其他零部件	28.33%	25.14%	25.47%	24.50%	23.88%	21.51%	21.74%	-3.73%	0.22%

资料来源：WIND，德邦研究所

1.3. 期间费用变化

通过分析 22Q3 期间费用的变化，整机商期间费用有一定下滑，这与 22Q3 整机行业出货量下滑有直接关系。塔架基础及海工、铸锻件板块期间费用变化不明显。

表 4 A 股风电板块公司单季度期间费用率同比变动

证券简称	销售费用率			管理费用率			财务费用率		
	21Q3	22Q3	同比	21Q3	22Q3	同比	21Q3	22Q3	同比
明阳智能	5.30%	5.12%	-0.18%	2.86%	0.61%	-2.25%	5.30%	5.12%	-0.18%
运达股份	-1.54%	8.17%	9.71%	0.70%	-0.15%	-0.85%	-1.54%	8.17%	9.71%
电气风电	7.80%	9.01%	1.21%	9.88%	-0.03%	-9.91%	7.80%	9.01%	1.21%
金风科技	7.99%	4.97%	-3.02%	5.91%	2.15%	-3.76%	7.99%	4.97%	-3.02%
三一重能	7.69%	7.74%	0.05%	4.20%	0.29%	-3.91%	7.69%	7.74%	0.05%
整机商	6.38%	6.29%	-0.09%	5.46%	1.06%	-4.40%	6.38%	6.29%	-0.09%
海力风电	0.19%	0.66%	0.48%	1.33%	3.36%	2.03%	0.37%	-0.99%	-1.36%
泰胜风能	0.85%	0.33%	-0.51%	6.85%	8.10%	1.26%	-0.14%	-6.09%	-5.95%
大金重工	0.60%	0.67%	0.08%	6.46%	9.61%	3.15%	0.21%	0.72%	0.51%
天顺风能	0.51%	0.40%	-0.11%	2.54%	3.93%	1.39%	3.08%	3.31%	0.23%
振江股份	1.20%	0.98%	-0.22%	6.47%	6.97%	0.51%	5.60%	4.14%	-1.46%
塔架基础及海工	0.57%	0.57%	0.00%	4.15%	6.50%	2.35%	1.54%	0.79%	-0.76%
金雷股份	0.31%	0.35%	0.04%	5.59%	5.66%	0.07%	-0.28%	-0.83%	-0.55%
日月股份	0.65%	0.69%	0.05%	6.66%	7.33%	0.66%	-2.91%	-1.97%	0.94%
通裕重工	0.64%	0.65%	0.02%	6.18%	6.17%	0.00%	3.18%	3.01%	-0.17%
吉鑫科技	0.56%	0.71%	0.15%	4.85%	5.52%	0.67%	1.60%	1.34%	-0.26%
锻铸件	0.58%	0.63%	0.05%	6.03%	6.39%	0.36%	0.68%	0.56%	-0.12%
双一科技	2.70%	0.82%	-1.88%	11.36%	6.97%	-4.39%	-0.26%	-3.29%	-3.03%
时代新材	2.14%	2.35%	0.21%	8.06%	9.31%	1.25%	0.82%	-0.65%	-1.47%
湘电股份	3.05%	3.10%	0.05%	10.87%	8.11%	-2.76%	3.25%	3.48%	0.23%
新强联	0.17%	0.34%	0.17%	5.50%	7.41%	1.91%	3.66%	3.75%	0.09%
禾望电气	10.90%	10.50%	-0.40%	10.22%	13.05%	2.83%	0.41%	0.72%	0.31%
其他零部件	3.79%	3.42%	-0.37%	9.20%	8.97%	-0.23%	1.58%	0.80%	-0.77%

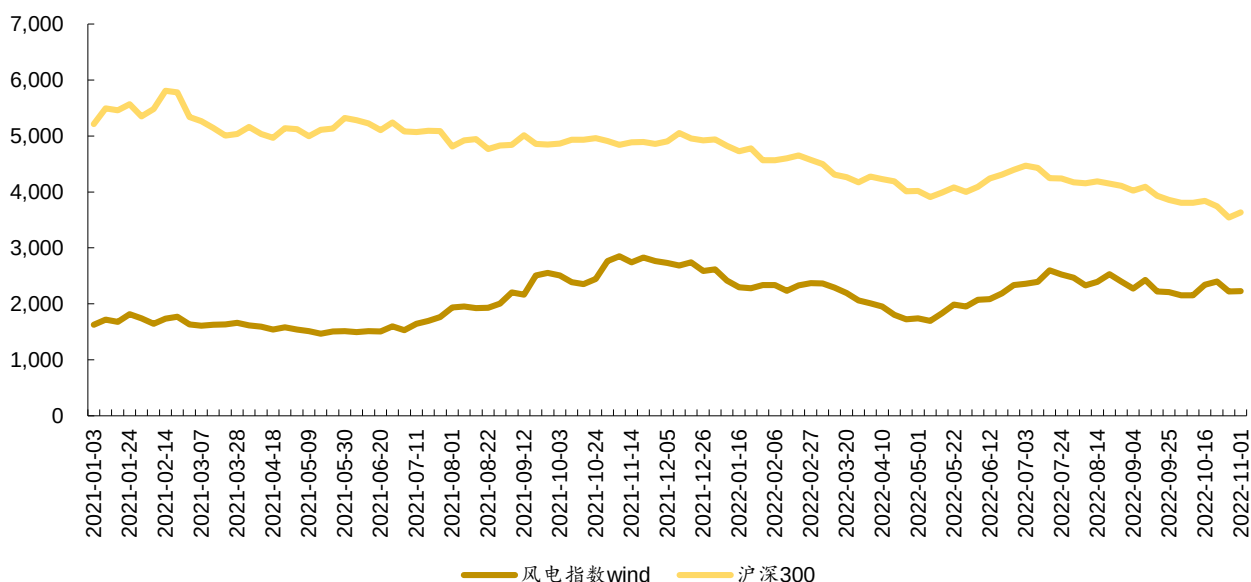
资料来源：WIND，德邦研究所

2. 风电行业宏观分析

2.1. 行业指数表现

2021 年风电行业指数相对沪深 300 实现超额收益 64.76%。2021 年风电行业指数自年初上涨 59.19%，同期沪深 300 指数下跌 5.56%。2022 年截止三季度末，风电行业指数相对沪深 300 实现超额收益 6.44%，风电行业指数三季度下跌 15.5%，沪深 300 指数下跌 21.95%。与 2021 全年相比，2022 年风电行业指数表现有所下滑。

图 1：风电指数 WIND 与沪深 300 对比

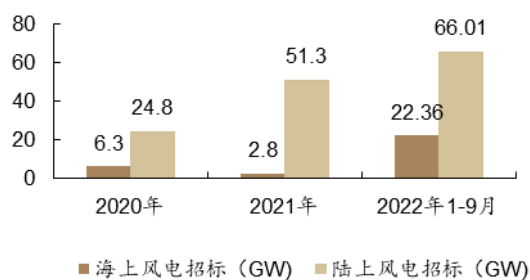


资料来源：WIND，德邦研究所

2.2. 行业数据跟踪

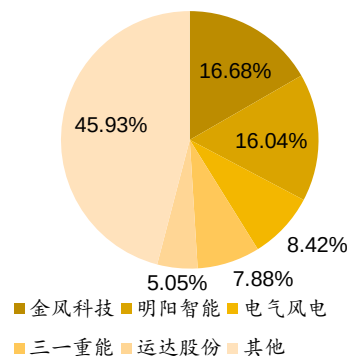
比较 20 年、21 年和 22 年 1-9 月风电行业招标情况，招标放量明显。显示出风电行业加速发展，23 年装机有望迎来高峰。

图 2 20 年-22 年 1-9 月风电行业招标情况



资料来源：国际风力发电网，德邦研究所

图 3 22 年 1-9 月上市公司整机商中标市占率分析



资料来源：国际能源网/风电头条，德邦研究所

3. 投资建议

在 2022 年风电行业招标量高企的基础上，23 年风电行业装机有望迎来爆发式增长，相对于 22 年整个行业装机节奏有望加紧。但另一方面，风电整机价格还有进一步下滑的可能，整机大型化趋势还可能继续，在此基础上我们建议重点关注两条投资策略：

- 1) 建议关注高附加值零部件标的。高附加值零部件有望通过自身价值属性抵抗价格通缩、大型化通缩，从而获得整个风电行业爆发时增长红利的

同时，进一步赢得超过市场预期的表现。建议关注风电齿轮箱、轴承等细分行业，推荐关注：广大特材、恒润股份等；

- 2) 建议关注具备自扩张属性和产品升级逻辑细分行业。推荐关注：起帆电缆、汉缆股份等；

4. 风险提示

原材料价格波动风险、疫情影响超预期风险、行业竞争加剧风险

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	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%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。