

## 强于大市

## 风电行业动态点评

### 国内装机数据公布，2023 年高增长在望

风电招标量维持高位，2023 年国内需求高增长在望；同时海上风机价格快速下降，或有望带动需求进一步释放，建议优先配置业绩增速有望匹配或超越行业需求增速的海风、国产化替代环节的龙头企业；维持行业强于大市评级。

#### 支撑评级的要点

- **2022 年风电新增装机 37.63GW**：1 月 16 日，国家能源局发布 2022 年全国电力工业统计数据，全年风电新增装机量为 37.63GW，同比下降 21.0%；而根据金风科技业绩展示材料，2021 年全国风电招标量实现 54.15GW，2022 年新增装机量仅占到上一年招标量的 69.49%。我们认为，2022 年风电装机数据相对偏低，主要是因为防疫因素与员工感染影响生产与运输，同时由于 2021 年起风机大型化进程明显提速，导致 2022 年部分零部件环节的大型化供应能力出现一定瓶颈，风电整体交付能力受到限制。
- **已招标风电存量较大，2023 年需求增长可期**：根据每日风电的不完全统计，2022 年国内风电开标规模已达到 103.27GW，叠加部分 2021 年已招标的装机需求在 2022 年内并未并网，或递延至 2023 年，我们认为今年全年风电新增装机量的快速提升值得期待，预计 2023 年国内新增风电装机约 75GW，同比增速约 99.31%。
- **海风招标价格大幅下降，有望刺激需求进一步释放**：1 月 11 日，中电建 16GW 风电集中采购项目开标，其中 1GW 海风项目的不含塔筒最低投标价格是由金风科技报出的 2353 元/kW。据我们的不完全统计，2022 年招标的不含塔筒海上风机价格中枢约为 3500 元/kW，因此此次项目的最低报价相比于 2022 年的价格中枢下降近 1000 元/kW。我们据此进行海风项目投资回报率 IRR 的弹性测算，在贷款比率为 70%、上网电价为 0.36 元/kWh 的全国平均燃煤标杆上网电价条件下，1 元/W 的综合投资成本降幅可以为海上风电项目带来约 2-3 个百分点左右的 IRR 提升，对于无省补地区的海上风电经济性提升预计有较大帮助，部分地区海上风电项目或将满足开发条件，因此海上风电需求有望进一步释放。进入 2023 年，部分海风项目亦陆续启动前期准备工作，1 月 10 日龙源电力广西防城港海上风电 1.8GW 示范项目开始前期论证工作招标，1 月 11 日中广核阳江帆石二海上风电场 1GW 项目进行海域使用前公示。

#### 投资建议

- 风电招标量维持高位，2023 年国内需求高增长在望；同时海上风机价格快速下降，或有望带动需求进一步释放。产业链方面，建议优先配置业绩增速有望匹配或超越行业需求增速的海风、国产化替代环节的龙头企业。海风方面，海缆、桩基环节或受益于 2023 年海风需求同比翻倍式增长；此外，深远海化是海风长期发展的大方向，漂浮式风机项目逐步落地或带动锚链环节需求快速增长。国产替代方面，海外轴承厂涨价背景下，国内轴承性价比优势有望凸显，掌握大兆瓦主轴轴承量产技术的企业有望领衔国产替代，同时国内专业化第三方滚子厂商或凭借成本优势，提升市场份额，亦有望促进相关技术进步。推荐东方电缆\*、汉缆股份、大金重工\*、海力风电\*、泰胜风能\*、天顺风能、五洲新春、新强联、恒润股份\*、金雷股份、日月股份、三一重能、运达股份、金风科技，建议关注亨通光电、起帆电缆、宝胜股份、天能重工、长盛轴承、力星股份、明阳智能。（\*表示机械组覆盖）

#### 评级面临的主要风险

- 价格竞争超预期；原材料价格出现不利波动；国际贸易摩擦风险；大型化降本不达预期；新能源政策风险；消纳风险；新冠疫情影响超预期。

#### 相关研究报告

《风电行业 2023 年度策略：聚焦高成长与抗通缩环节》20221224

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电力设备：风电

证券分析师：李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001

联系人：许怡然

yiran.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030006

附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	(元/股)
002531.SZ	天顺风能	买入	16.02	288.76	0.73	0.42	22.05	38.14	3.60
603985.SH	恒润股份	买入	26.28	115.86	1.00	0.21	26.22	125.14	3.45
603606.SH	东方电缆	增持	67.17	461.94	1.73	1.52	38.86	44.19	8.96
002498.SZ	汉缆股份	增持	4.17	138.73	0.23	0.24	17.85	17.09	2.02
002487.SZ	大金重工	增持	44.92	286.48	0.91	0.71	49.61	63.27	8.64
301155.SZ	海力风电	增持	97.46	211.87	5.12	1.49	19.04	65.41	3.89
300129.SZ	泰胜风能	增持	7.60	71.05	0.28	0.38	27.48	20.00	1.81
603667.SH	五洲新春	增持	14.34	47.10	0.38	0.55	38.14	25.93	2.06
300850.SZ	新强联	增持	59.21	195.22	1.56	1.63	37.96	36.33	5.25
300443.SZ	金雷股份	增持	41.88	109.62	1.90	1.55	22.08	27.02	3.14
603218.SH	日月股份	增持	21.67	222.24	0.65	0.53	33.30	40.89	2.58
688349.SH	三一重能	增持	32.70	388.96	1.34	1.35	24.45	24.22	3.67
300772.SZ	运达股份	增持	15.89	111.56	0.70	0.87	22.78	18.26	3.46
002202.SZ	金风科技	增持	11.25	440.25	0.82	0.91	13.75	12.36	1.36
600487.SH	亨通光电	未有评级	15.70	387.28	0.58	0.84	26.96	18.63	1.80
605222.SH	起帆电缆	未有评级	28.06	117.33	1.64	1.20	17.16	23.33	3.02
600973.SH	宝胜股份	未有评级	5.17	70.90	(0.56)	0.19	/	26.82	2.05
300569.SZ	天能重工	未有评级	8.39	67.90	0.49	0.63	17.17	13.30	1.79
300718.SZ	长盛轴承	未有评级	22.18	66.10	0.52	0.64	42.63	34.84	4.75
300421.SZ	力星股份	未有评级	11.98	29.66	0.36	0.30	32.84	39.62	2.37
601615.SH	明阳智能	未有评级	26.60	604.37	1.36	1.83	19.49	14.53	2.14

资料来源: Wind, 中银证券

注: 股价截止日 2023 年 1 月 18 日, 未有评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371