

2023年07月21日

威力传动（300904.SZ）

投资要点

- ◆ 下周二（7月25日）有一家创业板上市公司“威力传动”询价。
- ◆ **威力传动（300904）：**公司主营业务为风电专用减速器研发、生产和销售，主要产品包括风电偏航减速器、风电变桨减速器。公司2020-2022年分别实现营业收入4.97亿元/6.39亿元/6.19亿元，YOY依次为438.21%/28.72%/-3.17%，三年营业收入的年复合增速88.60%；实现归母净利润0.80亿元/0.64亿元/0.68亿元，YOY依次为856.77%/-20.27%/7.05%，三年归母净利润的年复合增速101.37%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入0.96亿元，同比增长87.50%；实现归母净利润0.04亿元，同比增长273.06%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润1,921.47万元至2,405.20万元，同比变动9.78%至37.42%。

① **投资亮点：**1、借助实控人丰富的减速器研制经验、以及较早进入风电领域的先发优势，公司成为我国风电专用减速器的核心供应商之一。公司实控人之一李阿波先生从事减速器相关领域40余年，曾任银川起重机器厂减速器研究所员工、全国传动部件减速器行业协会副秘书长、宁夏减速器研究所设计室主任。在实控人的带领下，公司选择进入技术难度相对较高的风电减速器领域，凭借稳定的产品质量较早进入金风科技、东方风电等国内知名风电企业供应链，并陆续开发了明阳智能、三一重能等新客户；据BNEF统计，2022年度我国风电新增吊装容量前10大企业中的9家（合计市场份额约93%）已与公司建立了业务合作，其中8家已进展到批量供货阶段，公司风电减速器市占率也由2019年的5%相应增至2021年的17%，稳居国内厂商前四。从行业来看，风电在电力生产结构中的占比仍有较大成长空间，根据GWEC预测，2023-2027年期间全球新增风电装机容量为680GW、年均新增风电装机容量将超过130GW；但由于较高的技术壁垒，风电减速器行业竞争者相对较少、竞争格局相对良好，或将利好以公司为首的已具备相应先发优势的减速器厂商。2、**公司持续研发创新，一方面通过丰富产品型号、带动相关收入的增长，另一方面也通过大功率风电减速器的研制、进一步巩固公司的行业地位。**报告期内，公司创新研发了63款新型号风电减速器产品；其中，2020年推出的12款新产品实现收入2.09亿元、2021年推出的21款新产品实现收入2.21亿元、2022年推出的30款新产品实现收入4.27亿元，新产品数量不断增加，创新驱动业绩增长的成效也较为显著。同时，为顺应行业发展趋势，公司还致力于大功率风电减速器产品的研发创新。公司是我国首台10MW海上风电机组、陆上单机大兆瓦风机组EN-220/10MW的偏航减速器和变桨减速器供应商；2022年，公司已开始向远景能源14MW风电机组、东方风电13MW风电机组交付相应大功率减速器产品，在大功率风电变速器领域形成较为明显的领先优势。3、**公司募投项目已提前建设并部分转固，有望缓解公司产能瓶颈。**公司募投项目“精密风电减速器研发生产项目”已于2021年提前进入建设期；截至2022年末，相关在建工程账面价值为2.49亿元，约占本次募投项目总金额的1/3，其中的1.1亿元于2023年第一季度提前实现转固。从公司产能情况来看，报告期内公司产能利用率分别为122.34%、117.50%和111.64%，面临着一定的产品交付压力，预期募投项目的落地有望缓解公司当前面临的产能瓶颈。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	54.29
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinse.cn

相关报告

盟固利-新股专题覆盖报告（盟固利）-2023年156期-总第353期 2023.7.21
华勤技术-新股专题覆盖报告（华勤技术）-2023年第157期-总第354期 2023.7.21
蓝箭电子-新股专题覆盖报告（蓝箭电子）-2023年第155期-总第352期 2023.7.20
华虹公司-新股专题覆盖报告（华虹公司）-2023年第154期-总第351期 2023.7.19
民爆光电-新股专题覆盖报告（民爆光电）-2023年第153期-总第350期 2023.7.18



- ① **同行业上市公司对比:** 综合考虑主营业务可比性,选取新强联、日月股份、以及吉鑫科技等风电零部件企业作为可比公司。从上述可比公司来看,2022年可比公司的平均收入规模为30.93亿元,可比PE-TTM(算数平均)为38.01X,销售毛利率为19.37%;相较而言,公司营收规模未及可比公司平均,但毛利率水平处于同业的中高位区间。
- ◆ **风险提示:** 已经开启动询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	496.7	639.4	619.1
同比增长(%)	438.21	28.72	-3.17
营业利润(百万元)	93.2	69.1	61.0
同比增长(%)	1,073.79	-25.92	-11.67
净利润(百万元)	79.9	63.7	68.2
同比增长(%)	856.77	-20.27	7.05
每股收益(元)	1.57	1.17	1.26

数据来源:聚源、华金证券研究所

内容目录

一、威力传动	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2012-2022 年底我国累计风电装机容量 (GW)	5
图 6: 2012-2022 年度我国新增风电装机容量 (GW)	5
图 7: 2022-2026 年我国风电新增装机容量 (GW)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、威力传动

公司主营业务为风电专用减速器研发、生产和销售，主要产品包括风电偏航减速器、风电变桨减速器。目前，公司自主研制多种型号风电偏航减速器、风电变桨减速器产品，能够适应不同风力资源和环境条件，广泛应用于 1MW 至 14MW 等各种功率类型的陆上和海上风电机组。

公司凭借较强的产品研发能力、严格的质量管控体系和稳定的产品质量，赢得了众多优质客户的认可，成为金风科技、东方风电、远景能源、湘电风能、运达股份、明阳智能、中车风电等国内知名风电企业的重要供应商，成功进入西门子-歌美飒等国外知名风电企业的合格供应商名录，并与上述客户建立了良好、稳定的合作关系。公司荣获金风科技 2020 年度优秀交付奖和 21 号工程突出供应商、东方风电 2020 年度最佳交付奖、中车风电 2020 年度供应商质量案例发布优秀奖和 2022 年优秀合作奖等奖项荣誉，在行业内树立了较高的品牌知名度。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.97 亿元/6.39 亿元/6.19 亿元，YOY 依次为 438.21%/28.72%/-3.17%，三年营业收入的年复合增速 88.60%；实现归母净利润 0.80 亿元/0.64 亿元/0.68 亿元，YOY 依次为 856.77%/-20.27%/7.05%，三年归母净利润的年复合增速 101.37%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.96 亿元，同比增长 87.50%；实现归母净利润 0.04 亿元，同比增长 273.06%。

2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为风电偏航减速器（5.03 亿元，81.52%）、风电变桨减速器（1.14 亿元，18.44%）、其他产品（21.88 万元，0.04%）；2020-2022 年间，公司始终以风电偏航减速器为核心产品及首要收入来源，来自风电偏航减速器的销售收入占比达 80%以上；整体来看，公司营收结构并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化

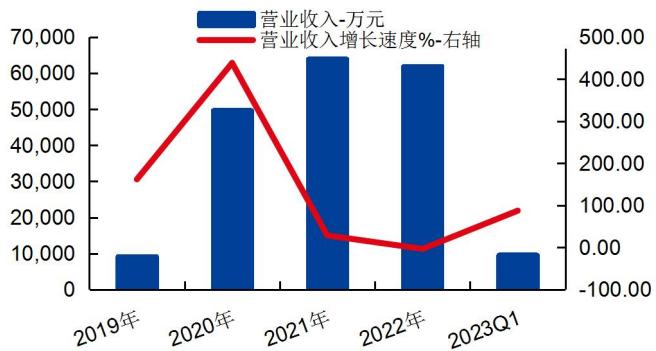
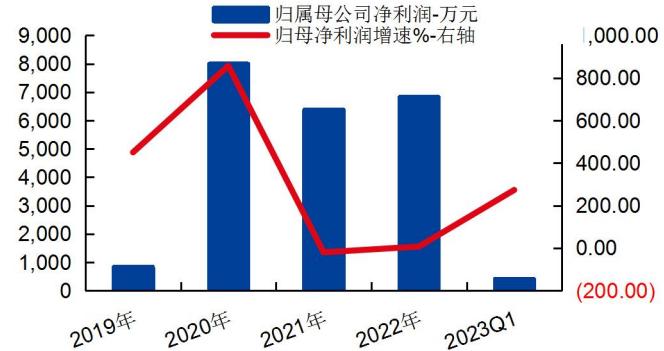


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

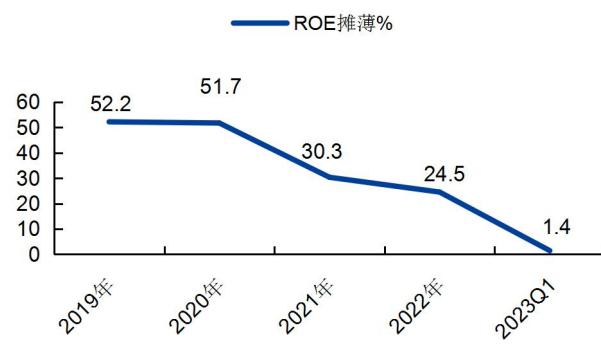
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

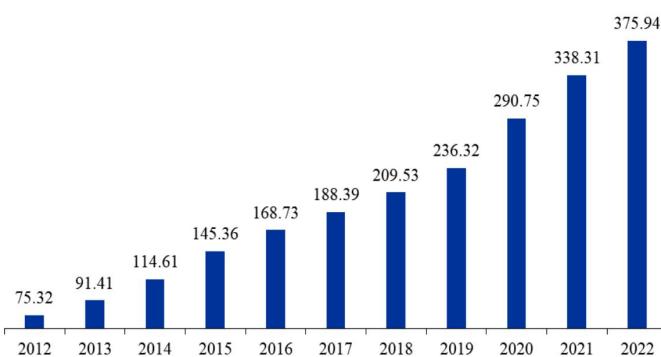
公司主要从事风电专用减速器研发、生产和销售；根据产品类型，公司归属于“风电减速器行业”。

1、风力发电行业

中国为全球最大的风电市场，根据 GWEC 统计，截至 2022 年底，我国风电累计装机容量为 375.94GW，占全球风电累计装机容量的 41.49%，2012–2022 年我国风电累计装机容量年均复合增长率为 17.44%；2022 年度我国风电新增装机容量为 37.63GW，占同期全球风电新增装机容量的 48.49%，2012–2022 年我国风电新增装机容量年均复合增长率为 11.25%。目前，我国风电开发亦以海上风电为主，2022 年底我国风电累计装机容量中海上风电占比约为 91.64%，2022 年度我国风电新增装机容量中海上风电占比约为 86.58%。

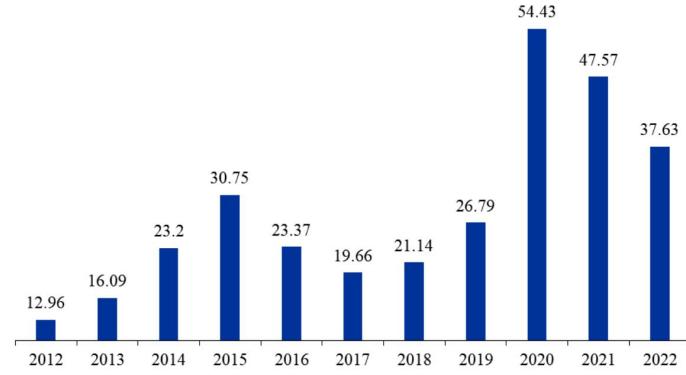
风电作为未来最具发展潜力的可再生能源技术之一，具有资源丰富、产业基础良好、经济竞争力较强、环境影响微小等优势，是最有可能在未来支撑世界经济发展的能源技术之一。根据 GWEC 预测，2023–2027 年期间全球新增风电装机容量为 680GW，年均新增风电装机容量超过 130GW。

图 5：2012–2022 年底我国累计风电装机容量 (GW)



资料来源：中国风能协会，GWEC，华金证券研究所

图 6：2012–2022 年度我国新增风电装机容量 (GW)



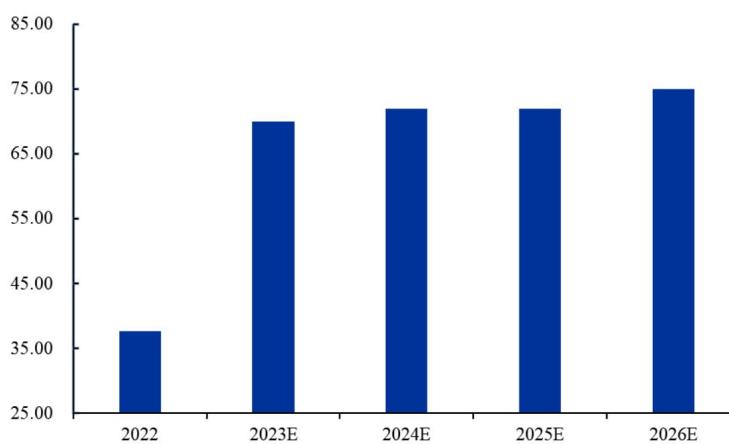
资料来源：中国风能协会，GWEC，华金证券研究所

中国作为全球最大的风电市场，虽然近年来风电行业发展较为迅速，但目前风力发电在我国能源结构中的占比仍然较低，根据国家能源局数据，截至 2022 年末，风电并网装机容量为 365.44GW，占比为 14.25%；2022 年度风力发电量占全国总发电量的比例仅为 8.19%。不论与风电发展相对成熟的发达国家相比，还是与我国能源发展规划相比，风电行业均具有巨大发展空间。

2020 年 10 月，北京国际风能大会召开，与会 400 余家风能企业的代表一致通过并联合发布了《风能北京宣言》，宣言就碳中和目标的实现提出未来风电新增装机容量规划。根据规划，“十四五”期间预计我国风电年均新增装机容量超过 50GW，超出“十三五”期间年均新增装机容量 70%以上，“十四五”末我国风电累计装机容量较 2020 年末增长近 1 倍；“十五五”期间我国风电年均新增装机容量超过 60GW，在“十四五”基础上继续提高 20%左右，“十五五”末我国风电累计装机容量较 2020 年末增长近 2 倍；2060 年（碳中和目标年）我国风电累计装机容量较 2020 年末增长将超过 9 倍。

根据 GWEC（全球风能理事会）发布的最新研究报告《Global Wind Report 2023》，2023–2026 年，我国风电年均新增装机容量将在 60GW 以上，到 2026 年达到 70GW 左右，“十四五”期间，风电行业发展前景广阔。

图 7：2022-2026 年我国风电新增装机容量（GW）



资料来源：GWEC，华金证券研究所

1) 风电减速器细分市场

我国风电行业于 21 世纪初开始发展，相较于国外竞争对手，我国风电偏航减速器、风电变桨减速器制造企业起步较晚，行业早期技术水平相对较为落后，无法充分满足国内风机制造商的应用需求。随着国内风电行业的迅速蓬勃发展，带动风电减速器 所属的上游行业快速成长，出现了一批具有较强自主研发能力和规模化、定制化 生产能力的规模以上企业，其产品承载能力、质量水平及稳定性等性能指标接近 或达到国外领先企业同类产品水平，且凭借着区位优势提供快速、及时的售后服务，竞争优势不断增强。目前，国内风电偏航减速器、风电变桨减速器行业的主要供应商以国内企业为主。

从供应端的竞争格局来看，由于风电偏航减速器、风电变桨减速器属于风电机组核心部件之一，风机制造商对于风电减速器的质量要求较高，普遍建立了完善、严格的供应商准入体系。风电减速器企业进入风机制造商合格供应商名录需经历 2-3 年的验证周期，风机制造商开发新供应商需要的时间较长、成本较高，因此一般不会轻易更换供应商。随着下游风机制造行业集中度

的不断提高，具有较强产品竞争优势、客户资源优势、客户服务能力的风电减速器企业的市场份额也将不断增长，从而推动风电减速器行业集中度的不断提高。

(三) 公司亮点

1、借助实控人丰富的减速器研制经验、以及较早进入风电领域的先发优势，公司成为我国风电专用减速器的核心供应商之一。公司实控人之一李阿波先生从事减速器相关领域 40 余年，曾任银川起重机器厂减速器研究所员工、全国传动部件减速器行业协会副秘书长、宁夏减速器研究所设计室主任。在实控人的带领下，公司选择进入技术难度相对较高的风电减速器领域，凭借稳定的产品质量较早进入金风科技、东方风电等国内知名风电企业供应链，并陆续开发了明阳智能、三一重能等新客户；据 BNEF 统计，2022 年度我国风电新增吊装容量前 10 大企业中的 9 家（合计市场份额约 93%）已与公司建立了业务合作，其中 8 家已进展到批量供货阶段，公司风电减速器市占率也由 2019 年的 5% 相应增至 2021 年的 17%，稳居国内厂商前四，成为我国风电专用减速器的核心供应商之一。从行业来看，风电在电力生产结构中的占比仍有较大成长空间，根据 GWEC 预测，2023-2027 年期间全球新增风电装机容量为 680GW、年均新增风电装机容量将超过 130GW；但由于较高的技术壁垒，风电减速器行业竞争者相对较少、竞争格局相对良好，或将利好以公司为首的已具备相应先发优势的减速器厂商。

2、公司持续研发创新，一方面通过丰富产品型号、带动相关收入的增长，另一方面也通过大功率风电减速器的研制、进一步巩固公司的行业地位。报告期内，公司创新研发了 63 款新机型风力减速器产品；其中，2020 年推出的 12 款新产品实现收入 2.09 亿元、2021 年推出的 21 款新产品实现收入 2.21 亿元、2022 年推出的 30 款新产品实现收入 4.27 亿元，新产品数量不断增加，创新驱动业绩增长的成效也较为显著。同时，为顺应行业技术发展趋势，公司还致力于大功率风电减速器产品的研发创新。公司是我国首台 10MW 海上风电机组、海上单机大兆瓦风机组 EN-220/10MW 的偏航减速器和变桨减速器供应商；2022 年，公司已开始向远景能源 14MW 风电机组、东方风电 13MW 风电机组交付相应大功率减速器产品，在大功率风电变速器领域形成较为明显的领先优势。

3、公司募投项目已提前建设并部分转固，有望缓解公司产能瓶颈。公司募投项目“精密风电减速器研发生产项目”已于 2021 年提前进入建设期；截至 2022 年末，相关在建工程账面价值为 2.49 亿元，约占本次募投项目总金额的 1/3，其中的 1.1 亿元于 2023 年第一季度提前实现转固。从公司产能情况来看，报告期内公司产能利用率分别为 122.34%、117.50% 和 111.64%，面临着一定的产品交付压力，预期募投项目的落地有望缓解公司当前面临的产能瓶颈。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金项目。

1、精密减速器研发生产项目：(1) 精密风电减速器生产建设项目旨在提升公司主要产品产能，项目达产后，将新增各类精密风电减速器 55,700 台的年生产能力。项目建设期 2 年，同时，项目建成后达产期 2 年，达产期 2 年的达产率分别为 60%、100%。(2) 研

研发中心建设项目将购置用于研发、检测的软硬件设备，为精密风电减速器生产建设项目提供技术储备和研发支持。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	精密减速器研发生产项目			
	(1) 精密风电减速器生产建设项目	67,942.43	57,942.43	2 年
	(2) 研发中心建设项目	12,057.57	10,057.57	2 年
2	补充流动资金项目	10,000.00	10,000.00	-
	总计	90,000.00	78,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 6.19 亿元，同比下降 3.17%；实现归属于母公司净利润 0.68 亿元，同比增长 7.05%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为入 29,593.90 万元至 31,986.40 万元，同比变动 47.42%至 59.34%；预计 2023 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润为 1,921.47 万元至 2,405.20 万元，同比变动 9.78%至 37.42%；预计 2023 年 1-6 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 1,057.98 万元至 1,538.53 万元，同比变动 15.70%至 68.25%。

公司专注于风电减速器领域，目前在 A 股市场上暂未有同类型的上市企业；综合考虑主营业务可比性，选取新强联、日月股份、以及吉鑫科技等风电零部件企业作为可比公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 30.93 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 38.01X，销售毛利率为 19.37%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
300850.SZ	新强联	112.89	42.97	26.53	7.13%	3.16	-38.54%	27.50%	8.17%
603218.SH	日月股份	187.54	45.05	48.65	3.25%	3.44	-48.40%	12.84%	3.59%
601218.SH	吉鑫科技	36.46	26.01	17.62	-5.21%	1.55	-25.65%	17.78%	5.53%
300904.SZ	威力传动	/	/	6.19	-3.17%	0.68	7.05%	23.06%	24.50%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 21 日），华金证券研究所

（六）风险提示

客户集中风险、产品质量风险、产品交付风险、原材料价格波动风险、收入季节性风险、关联交易决策风险、应收款项增长及发生坏账风险、资产负债率较高的风险、毛利率下滑风险、公司规模扩张带来的管理风险、技术升级迭代风险、整体变更设立股份有限公司时存在未弥补亏损的风险、对赌协议的风险、产业政策调整的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金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。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn