

风电行业2023年三季度报总结：三季度风电整体表现较弱，看好海风中长期发展



五矿证券研究所 新能源行业

分析师：吴霜

登记编码：S0950520070001

邮箱：wushuang@wkzq.com.cn

联系人：张娜威

邮箱：zhangnawei@wkzq.com.cn

分析师：张鹏

登记编码：S0950523070001

邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn

联系人：钟林志

邮箱：zhonglinzhi@wkzq.com.cn

分析师：蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

邮箱：caizihao@wkzq.com.cn

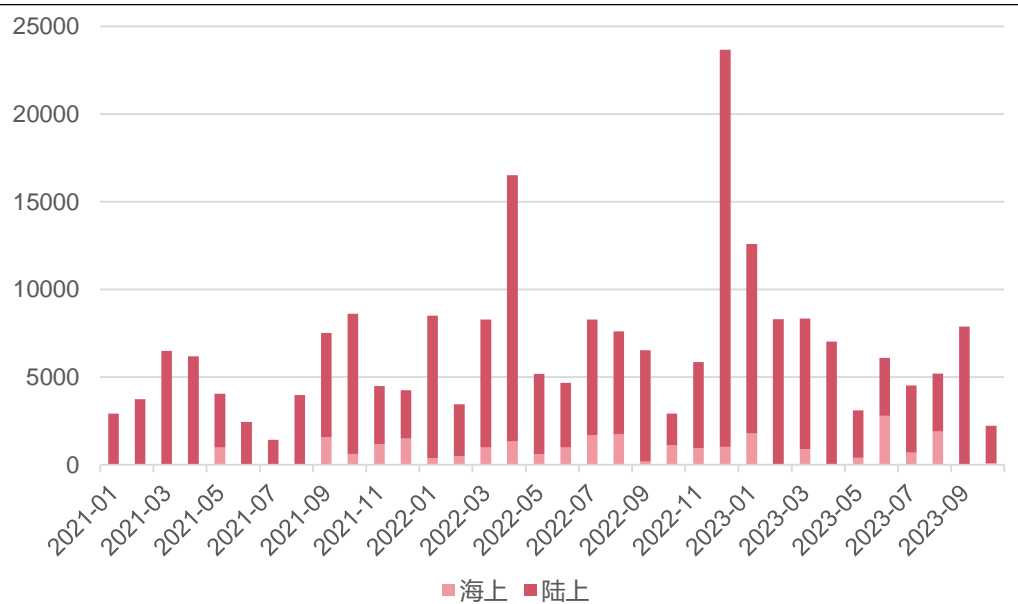


中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

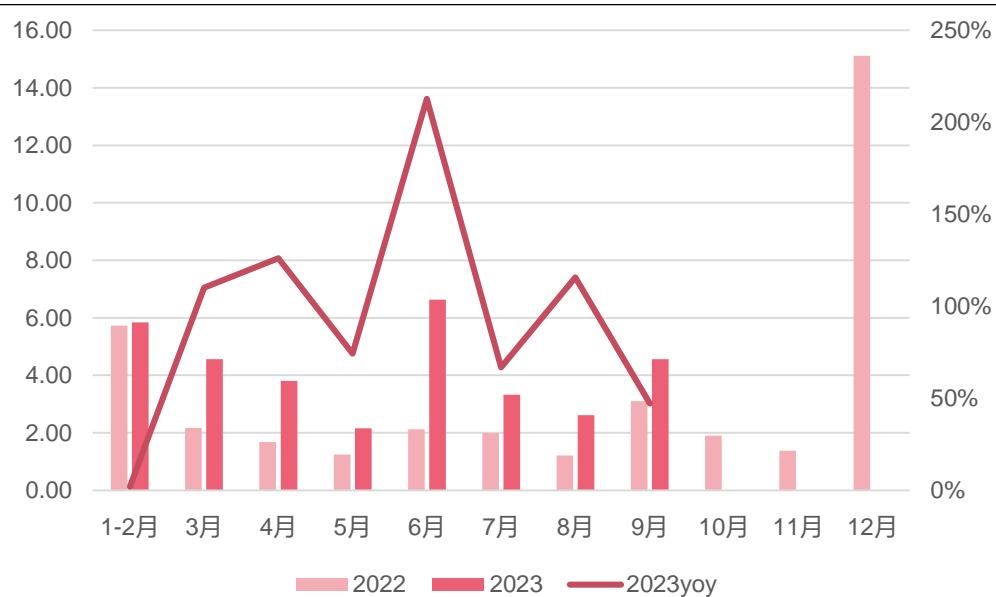
风电行业近况-招标并网不温不火，看好后续海风景气周期

图表1：风电招标数量不温不火（MW）



资料来源：中招网、国际风力发电网、每日风电等，五矿证券研究所

图表2：风电月度装机量不温不火（GW）

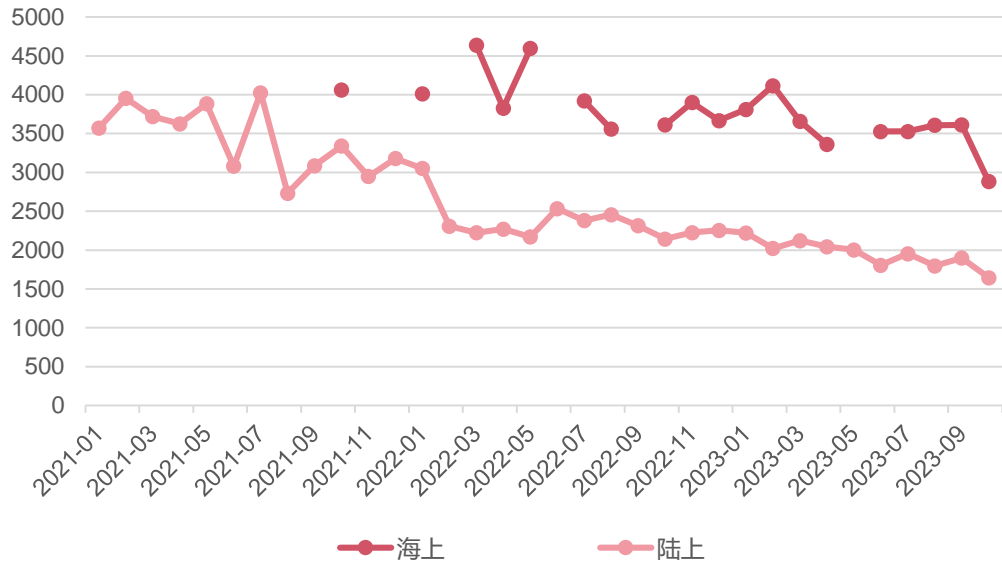


资料来源：中电联，五矿证券研究所

- ❑ 23Q3，风电行业招标装机均不温不火。不含国电投16GW框架招标下，招标处于较低位置；23Q3国内风电装机10.5GW，环比略微下降，亦维持较低水平，2022年较高的招标数量没有带来2023年高预期的装机量。
- ❑ 23Q3较为平淡的招标和装机主要受到外部因素影响，但是9月后制约力量明显减弱，我们预计会带来新一轮风电景气周期，对海风2024~2025年的高景气度判断维持乐观。

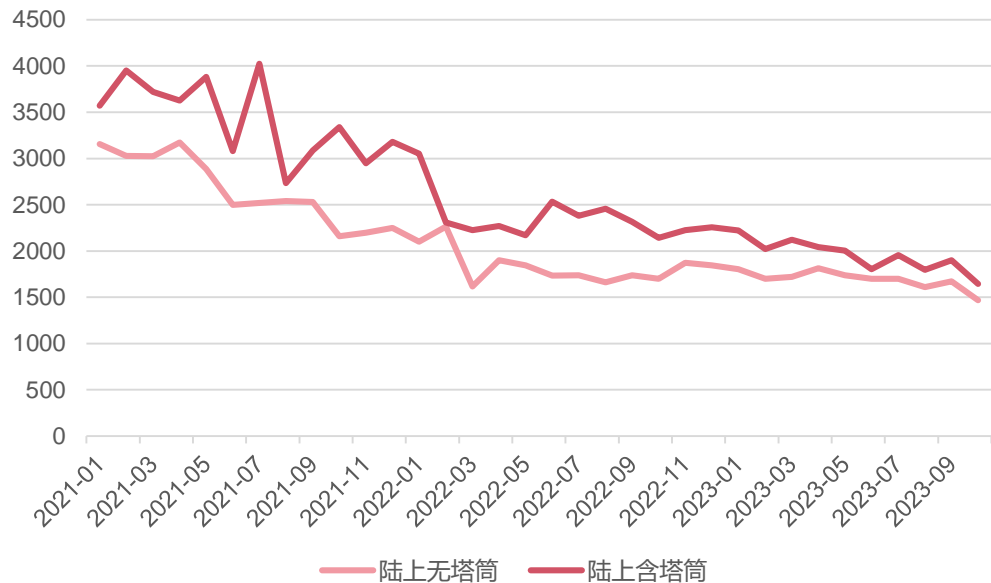
风电行业近况-风机依然有价格压力

图表3：含塔筒风机中标价格向下（元/kW）



资料来源：中招网、国际风力发电网、每日风电等，五矿证券研究所

图表4：陆上风机中标价格向下（元/kW）



资料来源：中招网、国际风力发电网、每日风电等，五矿证券研究所

- ❑ 23Q3，陆上风电风机中标价格维持平稳略微下降，目前基本在1500元/kW的价格水平，之后可能会随大型化微降。海上风电风机中标价格目前在3500元/kW左右，我们预计之后依然会有价格压力。
- ❑ 风机价格整体向下背景下，零部件或将受到价格压力，而主要黑色系原材料目前已经处于较低水平，对零部件环节盈利性的判断为中性。

风电三季度业绩总结-风机

图表5：风机环节主要企业经营数据

风机 (亿元)	2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3	风机同比	2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3	
营业收入	金风科技	562.7	505.7	464.4	55.6	134.4	103.2	营业收入	47%	-10%	-8%	-13%	31%	9%
	明阳智能	224.6	271.6	307.5	27.2	78.4	104.0	营业收入	114%	21%	13%	-62%	10%	40%
	运达股份	114.8	160.4	173.8	34.8	35.5	42.0	营业收入	129%	40%	8%	2%	6%	9%
归母净利润	金风科技	29.6	34.6	23.8	12.3	0.2	0.1	归母净利润	34%	17%	-31%	-2%	-97%	-98%
	明阳智能	13.7	31.0	34.5	-2.3	8.8	5.7	归母净利润	93%	126%	11%	-116%	-15%	-49%
	运达股份	1.7	4.9	6.2	0.7	0.7	1.0	归母净利润	62%	183%	26%	-34%	-59%	-38%
毛利率	金风科技	18%	23%	18%	25%	14%	18%	毛利率	-1%	5%	-5%	-1%	-10%	0%
	明阳智能	19%	21%	20%	13%	20%	13%	毛利率	-4%	3%	-1%	-13%	-5%	-5%
	运达股份	14%	17%	18%	17%	17%	14%	毛利率	-3%	3%	1%	-2%	-3%	-3%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

- ❑ 风机环节三季度整体表现一般，主要企业23Q3出货量环比呈现一定增长态势，但由于低价风机持续交付，毛利率继续承压；同时由于23Q3来风不佳，发电盈利也较弱，合并影响风机企业综合毛利率。
- ❑ 目前来看风机企业盈利可能已经处于底部区间，向下空间不大，后续随开工起量，毛利率在企稳后可能有一定程度反弹。

风电三季度报业绩总结-塔筒

图表6：塔筒环节主要企业经营数据

塔筒 (亿元)	2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3	塔筒同比	2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3
营业收入	天顺风能	81.0	81.7	67.4	13.6	29.5	21.0	34%	1%	-18%	87%	124%	20%
	大金重工	33.3	44.3	51.1	8.5	12.1	12.7	97%	33%	15%	-8%	-10%	-11%
	泰胜风能	36.0	38.5	31.3	8.0	8.6	13.1	62%	7%	-19%	44%	20%	55%
	海力风电	39.3	54.6	16.3	5.0	5.4	5.2	171%	39%	-70%	227%	8%	-1%
	天能重工	34.2	40.8	41.8	5.1	8.3	12.9	39%	19%	2%	17%	6%	-7%
归母净利润	天顺风能	10.5	13.1	6.3	2.0	3.8	1.4	41%	25%	-52%	507%	73%	8%
	大金重工	4.7	5.8	4.5	0.7	2.0	1.4	165%	24%	-22%	20%	74%	-11%
	泰胜风能	3.5	2.6	2.7	0.9	0.3	1.2	127%	-26%	6%	45%	-27%	78%
	海力风电	6.2	11.1	2.1	0.8	0.5	-0.7	256%	81%	-82%	32%	-59%	-239%
	天能重工	4.3	4.0	2.3	0.5	0.7	0.8	59%	-8%	-42%	104%	-25%	100%
毛利率	天顺风能	23%	22%	19%	26%	21%	20%	-3%	-2%	-3%	3%	-3%	2%
	大金重工	25%	23%	17%	19%	27%	25%	3%	-2%	-6%	6%	15%	1%
	泰胜风能	21%	16%	18%	22%	16%	20%	0%	-5%	2%	7%	-1%	0%
	海力风电	24%	29%	15%	15%	15%	7%	0%	5%	-14%	9%	2%	-10%
	天能重工	29%	23%	19%	30%	28%	18%	1%	-5%	-4%	6%	0%	3%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

- 塔筒环节，由于23Q3风电建设整体比较低迷，出货环比持平或略有增加，因此收入端表现较为平稳。行业毛利率基本持稳或略有下降，但是可以关注到，出口较多的公司毛利率环比提升较为明显。
- 23Q4及2024年可能迎来陆风塔筒集中交付，我们预计盈利能力持平；海风因2023年9月进入景气上升区间，海风产品交付有望出现明显增长。

风电三季度业绩总结-海缆及零部件

图表7：海缆及零部件环节主要企业经营数据

海缆 (亿元)		2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3	海缆同比	2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3
收入	东方电缆	50.5	79.3	70.1	14.4	22.5	16.6	收入	37%	57%	-12%	-21%	10%	-8%
归母净利润	东方电缆	8.9	11.9	8.4	2.6	3.6	2.1	归母净利润	96%	34%	-29%	-8%	48%	-4%
毛利率	东方电缆	31%	25%	22%	31%	27%	21%	毛利率	6%	-5%	-3%	4%	7%	-3%
零部件		2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3	零部件同比	2020	2021	2022	23Q1	23Q2	23Q3
收入	日月股份	51.1	47.1	48.7	10.7	13.2	11.3	收入	47%	-8%	3%	9%	25%	-12%
	金雷股份	14.8	16.5	18.1	4.4	3.6	5.4		31%	12%	10%	51%	3%	-6%
	通裕重工	56.9	57.5	59.1	14.3	14.3	15.3		41%	1%	3%	6%	-6%	3%
	新强联	20.6	24.8	26.5	5.1	7.1	8.8		221%	20%	7%	-21%	15%	27%
归母净利润	日月股份	9.8	6.7	3.4	1.3	1.6	0.6	归母净利润	94%	-32%	-48%	121%	273%	-9%
	金雷股份	5.2	5.0	3.5	1.0	1.0	1.3		155%	-5%	-29%	117%	40%	8%
	通裕重工	3.8	2.8	2.5	0.9	1.0	0.7		62%	-25%	-14%	65%	65%	11%
	新强联	4.2	5.1	3.2	0.4	0.6	2.4		325%	21%	-39%	-55%	-61%	162%
毛利率	日月股份	28%	20%	13%	20%	23%	15%	毛利率	3%	-8%	-7%	12%	12%	3%
	金雷股份	45%	39%	30%	34%	37%	35%		16%	-6%	-9%	8%	9%	6%
	通裕重工	24%	17%	16%	19%	21%	17%		-2%	-6%	-2%	5%	7%	0%
	新强联	30%	31%	28%	27%	25%	28%		-1%	0%	-3%	-7%	-3%	3%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

- 23Q3海缆交付不及预期，导致产品毛利率也出现环比下滑。后续海风存量项目开工是海缆业绩支撑的重要来源，我们预计23Q4海风项目逐步开工，2024年开启交付。
- 23Q3零部件环节出货较弱，毛利率也受到不同程度的影响，部分公司因产品结构改善带来盈利改善。因风机存在价格压力，我们预计后续零部件多少会价格承压，产品结构改善是零部件企业维持毛利率的重要方式。

行业观点：看好海风景气周期

行业观点

- 23Q3风电行业受开工限制，出货不及预期，大体上业绩表现平淡；盈利上基本所有环节均表现持平或者向下，但是出口企业在出货和盈利上表现亮眼。
- 国内海风在9月已经进入基本面拐点，过去的限制因素逐步解除，浙江、广东、山东、福建海风项目均推进零号，我们预计后续会持续出现相关开工信息刺激板块。
- 市场从交易海风贝塔修复，到逐步交易深远海、国管海域项目贝塔超预期，打开海风市场空间，结合23Q3风电持仓处于较低水平的情况下，规避短期回调风险后可以乐观配置海风板块。

风险提示

- 若海风项目进展不及预期，会带来较大负面股价影响；
- 原材料涨价超预期会影响产业链利润分配；
- 深远海项目规划不及预期等；

Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603
邮编：100037

免责声明

分析师声明

作者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。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	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%~10%之间；
看淡		预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和推荐不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。