

电力设备 2023 年三季度业绩综述

主产业链降价承压，板块业绩增速回落

投资要点

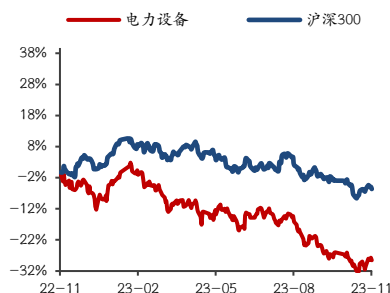
- ◆ **行情回顾与估值：**电力设备指数呈现单边下行格局，今年1-10月份下跌23.0%，跑输沪深300指数15.3个百分点，跑输创业板指6.9个百分点，在申万行业中排名29位。截至2023年10月底，电力设备行业市盈率为17.03倍，位于10年历史0.1%分位，处于历史低位。光伏设备和电池板块当前市盈率为11.71倍及20.65倍，估值分位处于10年历史的0.10%及0.50%。
- ◆ **三季度业绩综述：**(1)今年前三季度全行业实现营业收入25,551.0亿元，较去年同期增长15.39%，但增速下降39.0pct，光伏设备板块、电网设备、电池板块等在23Q1-3表现相对较好，对整个行业收入增长贡献较大。(2)全行业实现归母净利润约2068.08亿元，较去年同期-0.61%，光伏设备板块同比增长12.74%，但电池板块同比-18.17%；光伏设备、电池、电网设备等板块是利润主要贡献来源，三者合计占比超过90%，特别是光伏设备归母净利润占整个板块的比重超过45%，全行业业绩负增长的公司有162家，占比约为46.4%。(3)电力设备行业2023年前三季度行业盈利能力下降，净利率下降至8.74%，较去年同期下降约1.5pct。(4)研发费用占收入的比例保持小幅波动，2023年前三季度研发费用占比约为3.58%。
- ◆ **光伏设备板块：**(1)国内前三季度光伏新增装机128.9GW，同比增长145%，其中集中式光伏电站61.8GW，分布式光伏67.1GW，硅片、电池片和组件的出口量分别同比增长88.3%、74.3%和33%。(2)产业链供需结构变化，产品价格显著下滑，硅料价格出现大幅下滑，从2022年11月底300元/KG左右下滑至当前的74元/KG，价格降幅超过70%，硅片、组件价格也出现不同程度的下跌。(3)光伏设备23Q1-3板块营收增速、利润增速分别为23%、13%，但增速均较去年同期出现大幅下降，特别是归母净利润增幅下滑更大。产业链利润重新分配，硅料硅片占比下滑。(4)光伏设备板块的毛利率保持稳定，净利率有所下降，细分行业中光伏加工设备的利润率水平最高，上游的硅料硅片板块毛利率从去年同期36%下滑至27%，受产业链价格下行影响降幅明显。
- ◆ **风电设备板块：**(1)2023年前三季度国内风电新增装机33.48GW，较去年同期增长74%；风电机组投标均价持续下降，2023年9月降至1553元/KW，较2021年初下降约49.59%。(2)主要原材料价格基本稳定，螺纹钢现货价格较去年同期微涨3.26%。(3)营收、归母净利润同比均出现下降，利润降幅接超三成。(4)风机零部件利润率水平领先风电整机，风电整机厂商毛利率为16.6%，净利率到4.5%；同期零部件企业毛利率20.5%，净利率约7.8%。
- ◆ **投资建议：**维持行业“强于大市”评级。随着近期指数持续调整，行业估值已回落至历史地位，板块配置价值渐显。(1)随着硅料产能释放，光伏设备板块内供需格局出现显著变化，主产业链竞争加剧，部分辅材竞争格局相对稳定，建议关注具有成本控制优势的辅材龙头企业福斯特；(2)双碳目标驱动下，风电需求依然强劲，海上风电仍能保持较高成长，建议关注海上风电整机龙头企业明阳智能。
- ◆ **风险提示：**政策及装机需求不及预期，产业链价格波动超预期。

投资评级

强于大市

维持评级

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	-1.8%	-16.6%	-27.4%
相对收益	0.2%	-6.8%	-24.7%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

朱志强 分析师
资格证书：S0380517030001
联系邮箱：zhuzq@wanhesec.com
联系电话：(0755)82830333-127

相关报告



正文目录

一、 二级市场行情回顾与估值	4
(一) 电力设备指数呈现单边下行态势	4
(二) 估值处于过往 10 年低位	5
二、 电力设备板块 2023 年三季报综述	6
(一) 电力设备整体业绩增速回落	6
(二) 23Q1-3 归母净利润同比微降 0.61%，细分板块间增速显著分化	7
(三) 行业盈利能力下滑，毛利率水平持续走低	9
(四) 研发投入占比基本持平，期间费用占比有所提升	10
三、 细分子板块分析	11
(一) 光伏设备板块：产业链价格降幅明显	11
(二) 风电设备板块：利润率下滑，整机厂韧性凸显	15
四、 投资建议	17
五、 风险提示	17

图表目录

图 1 申万电力设备行业指数二级市场走势（截至 2023 年 10 月底）	4
图 2 2023 年 1-10 月申万一级行业指数市场走势（%）	4
图 3 申万电力设备行业指数市盈率（PE TTM）估值情况（截至 2023 年 10 月底）	5
图 4 申万电力设备行业指数市盈率（PE TTM）估值分位数（截至 2023 年 10 月底）	5
图 5 21Q1-3 至 23Q1-3 电力设备公司营收及其增速	6
图 6 21Q3-23Q3 电力设备公司营收及其增速	6
图 7 23Q1-3 各子板块营收规模（亿元）	6
图 8 23Q1-3 各子板块营收增速	6
图 9 电力设备上市公司营业收入增速分布情况（家）	7
图 10 21Q1-3 至 23Q1-3 电力设备公司归母净利润及增速	7
图 11 21Q3-23Q3 电力设备公司归母净利润及增速	7
图 12 21Q1-3 至 23Q1-3 电力设备公司扣非净利润及增速	8
图 13 21Q3-23Q3 电力设备公司扣非净利润及增速	8
图 14 23Q1-3 各子板块归母净利润规模	8
图 15 23Q1-3 各子板块归母净利润增速	8
图 16 23Q1-3 电力设备上市公司归母净利润增速分布情况	9
图 17 电力设备行业毛利率水平	9
图 18 电力设备行业净利率水平	9
图 19 电力设备行业细分板块 23Q1-3 毛利率水平	10
图 20 电力设备行业细分板块 23Q1-3 净利率水平	10
图 21 电力设备行业研发费用占比情况	10
图 22 电力设备行业剔除研发费用后期间费用控制情况	10
图 23 电力设备行业细分领域研发费用投入情况	11
图 24 电力设备行业细分领域期间费用控制情况	11
图 25 国内光伏发电累计新增装机容量（万千瓦）	12
图 26 多晶硅料（致密料）价格走势（元/kg）	12
图 27 多晶硅价格走势（元/吨）	12
图 28 单面单晶 PERC 组件(182)价格走势（RMB/W）	13
图 29 光伏逆变器(2000W+)价格走势（美元/瓦）	13
图 30 光伏设备营收变动情况（亿元）	13
图 31 光伏设备归母净利润变动情况（亿元）	13
图 32 22Q1-3 光伏设备行业净利润结构分布（亿元）	13
图 33 23 Q1-3 光伏设备行业净利润结构分布（亿元）	13
图 34 光伏设备板块毛利率变动情况	14
图 35 光伏设备板块净利率变动情况	14
图 36 光伏设备行业细分板块 23Q1-3 毛利率水平	15

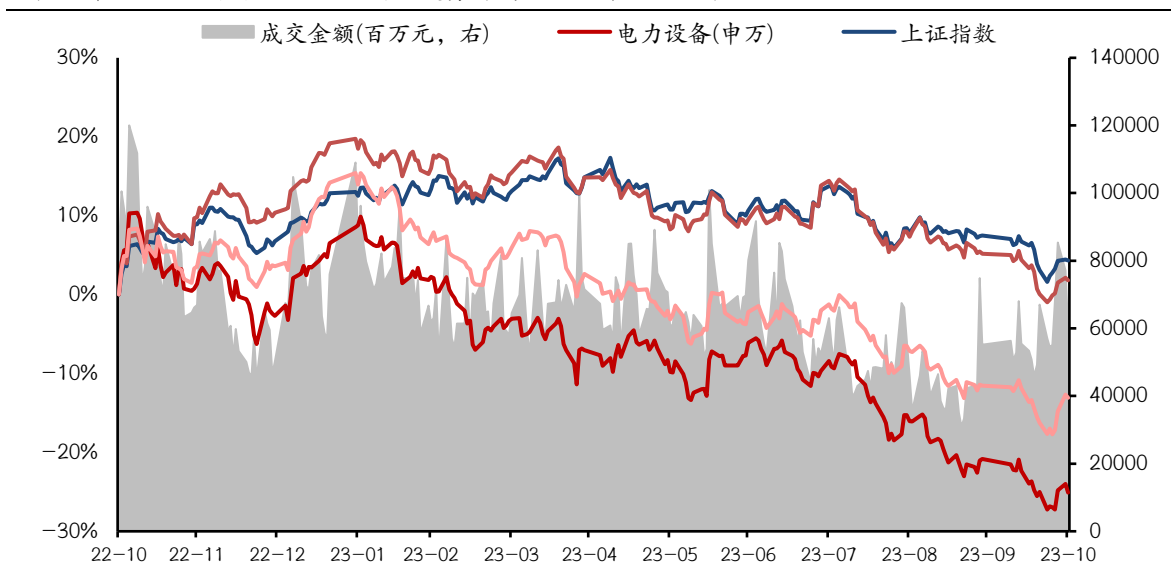
图 37	光伏设备行业细分板块 23Q1-3 净利率水平.....	15
图 38	风电累计新增装机情况（万千瓦）.....	15
图 39	上游钢材价格走势（元/吨）.....	16
图 40	全市场风电整机商风电机组投标均价（元/KW）.....	16
图 41	风电设备营收变动情况（亿元）.....	16
图 42	风电设备归母净利润变动情况（亿元）.....	16
图 43	风电设备行业细分板块 23Q1-3 毛利率水平.....	17
图 44	风电设备行业细分板块 23Q1-3 净利率水平.....	17
表 1	申万电力设备行业及二级子行业指数 2023 年 1-10 月涨跌幅.....	5

一、二级市场行情回顾与估值

(一) 电力设备指数呈现单边下行态势

电力设备行业 2023 年 1-10 月份下跌 23.0%，跑输沪深 300 指数 15.3 个百分点，跑输创业板指 6.9 个百分点。2023 年电力设备行业指数表现较差，年初为指数高点，随后走势持续下行，期间小幅反弹但未能改变下降趋势。近期市场对于产能过剩的担忧时有发生，产业链价格也出现下行，投资者的悲观预期较浓。整体来看，电力设备行业 2023 年 1-10 月份下跌 23.0%，跑输沪深 300 指数 15.3 个百分点，跑输创业板指 6.9 个百分点。

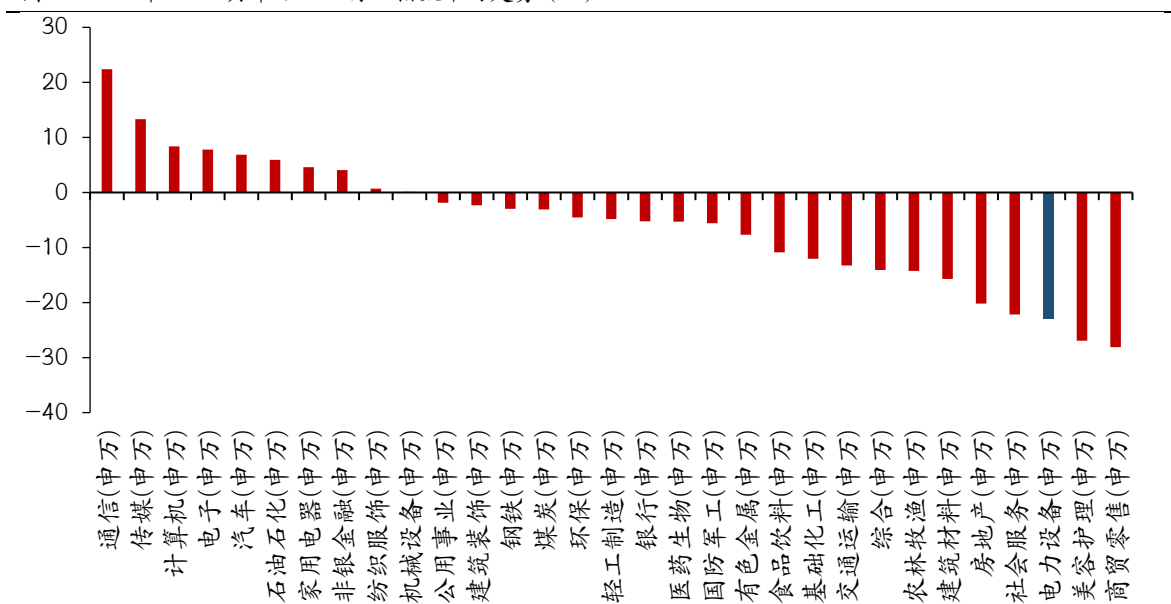
图1 申万电力设备行业指数二级市场走势（截至 2023 年 10 月底）



资料来源：Wind，万和证券研究所

2023 年 1-10 月份电力设备行业指数涨幅在申万行业中排名 29 位。横向对比来看，在 31 个申万行业中，电力设备指数今年 1-10 月二级市场表现仅优于美容护理、商贸零售，相对排名为 29 位。申万电力设备二级板块中，电机（14.7%）、电网设备（-1.9%）等传统板块表现相对较好，光伏设备（-36.7%）、风电设备（-21.2%）、电池（-24.9%）等新能源电力设备表现较差，显著跑输主要指数。

图2 2023 年 1-10 月申万一级行业指数市场走势（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

表1 申万电力设备行业及二级子行业指数 2023 年 1-10 月涨跌幅

	沪深 300	电力设备	光伏设备	风电设备	电池	电机 II	其他电源设备 II	电网设备
绝对涨跌幅	-7.7%	-23.0%	-36.7%	-21.2%	-24.9%	14.7%	-15.8%	-1.9%
相对涨跌幅	0.0%	-15.3%	-29.0%	-13.5%	-17.2%	22.4%	-8.1%	5.8%

资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）估值处于过往 10 年低位

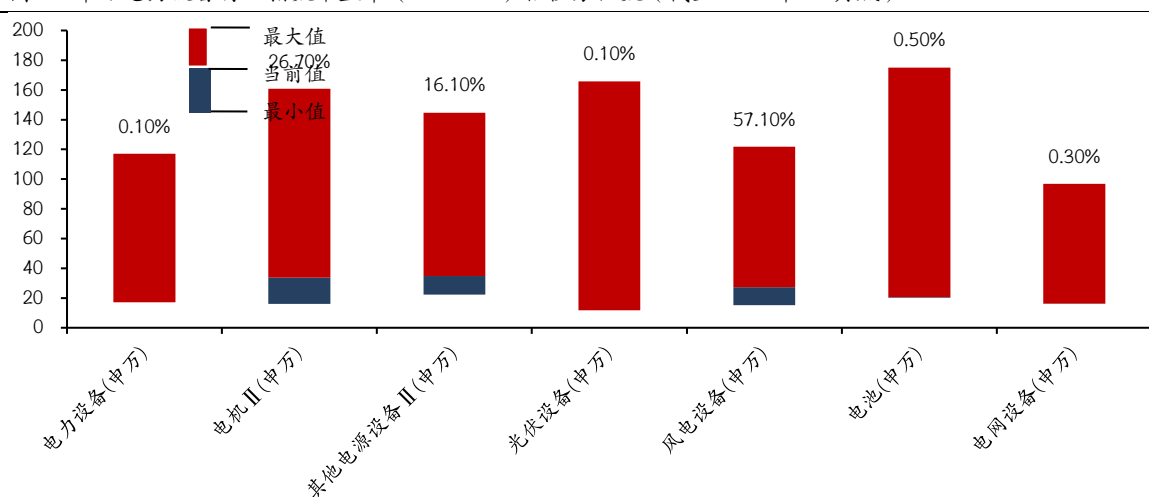
电力设备行业市盈率为 17.03 倍，位于 10 年历史 0.1%分位。截至 2023 年 10 月底，电力设备行业的市盈率位 17.03 倍，在过往 10 年的历史分位数约为 0.1%，处于历史低位，市场悲观预期较浓。估值分位数相对较高的是风电设备（市盈率 29.29），处于 10 年历史 57.10%分位水平；光伏设备和电池板块当前市盈率为 11.71 倍及 20.65 倍，估值分位处于 10 年历史的 0.10%及 0.50%。

图3 申万电力设备行业指数市盈率（PE TTM）估值情况（截至 2023 年 10 月底）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图4 申万电力设备行业指数市盈率（PE TTM）估值分位数（截至 2023 年 10 月底）



资料来源：Wind，万和证券研究所

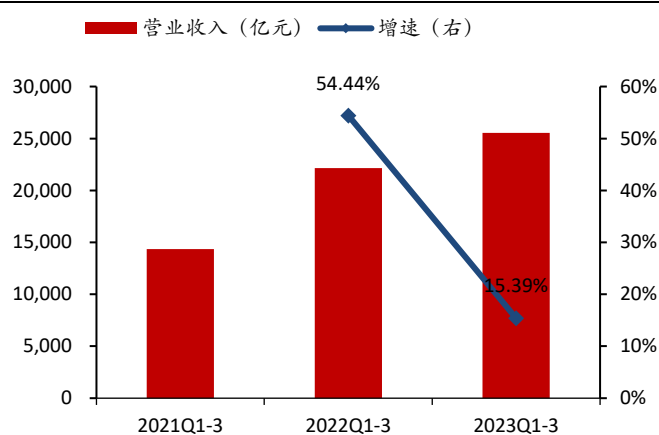
二、电力设备板块 2023 年三季度报综述

分析样本：以申万电力设备行业 366 家上市公司作为原始样本，基于可比性原则，在进行统计分析时，剔除 5 家 ST 公司、11 家未公布前期报告的企业以及 1 家出现大额非正常亏损企业（上海电气），剩余样本数量为 349 家 A 股上市公司。

（一）电力设备整体业绩增速回落

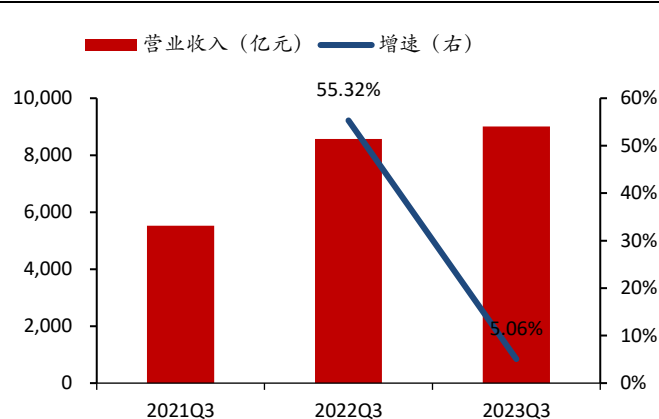
电力设备行业 2023 年前三季度维持增长，但增速显著回落。全行业实现营业收入 25,551 亿元，较去年同期增长 15.39%，但增速下降 39.0pct。光伏设备板块、电池板块是主要贡献。从单个季度来看，23Q3 行业营收增长 5.06%，增速较 22Q3 有较明显下降。

图 5 21Q1-3 至 23Q1-3 电力设备公司营收及其增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

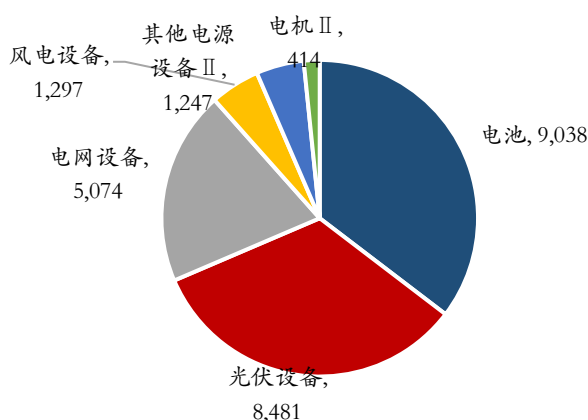
图 6 21Q3-23Q3 电力设备公司营收及其增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

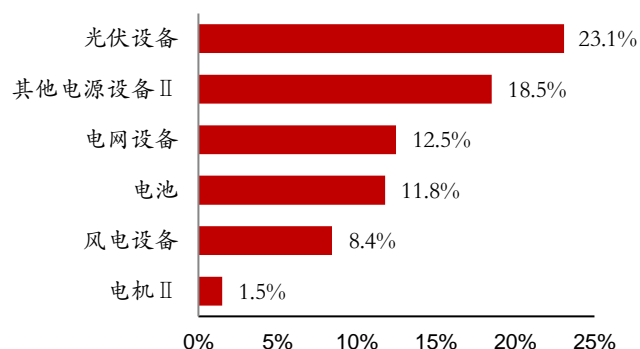
按照申万行业划分标准，电力设备行业包括 6 个子行业，对行业收入贡献较大的子板块是电池、光伏设备以及电网设备，三者合计占比约 88%。剩余的风电设备、电机和其他电源设备相关企业规模较小，三者营收合计占比不足整个行业的五分之一。从营收增速分析，光伏设备板块、电网设备、电池板块等在 23Q1-3 表现相对较好，对整个行业收入增长贡献较大。

图 7 23Q1-3 各子板块营收规模 (亿元)



资料来源：Wind，万和证券研究所

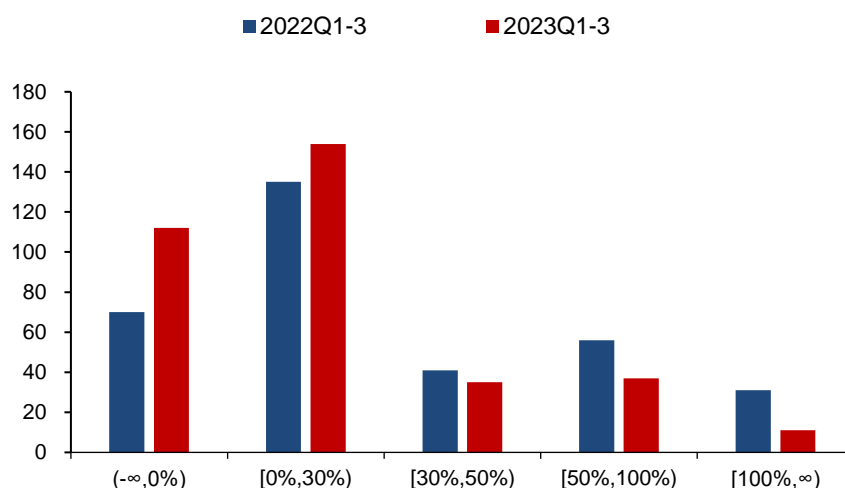
图 8 23Q1-3 各子板块营收增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

具体分析单个上市公司经营情况，2023 年前三季度营业收入实现同比 50%以上的高速增长的企业占比不到 14%，与去年同期出现较明显下降。前三季度营业收入同比负增长的企业有 112 家，较去年同期数量显著增加，占比约为 32%；处于[0%,30%)区间的公司 154 家，占比约为 44.1%；处于[30%,50%)区间的公司 35 家，占比约为 10%；处于[50%,∞)区间的公司 48 家，占比约为 13.7%。

图9 电力设备上市公司营业收入增速分布情况(家)

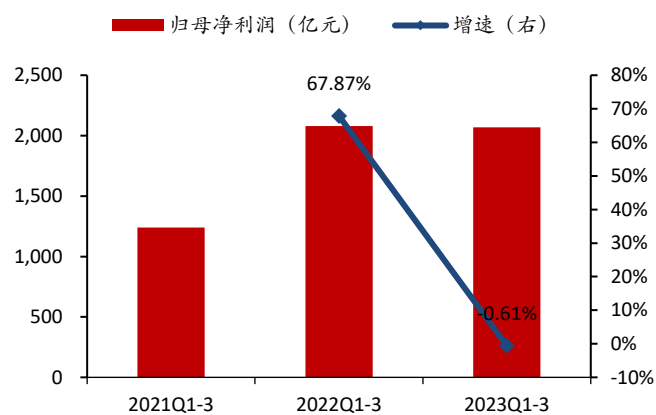


资料来源: Wind, 万和证券研究所

(二) 23Q1-3 归母净利同比微降 0.61%，细分板块间增速显著分化

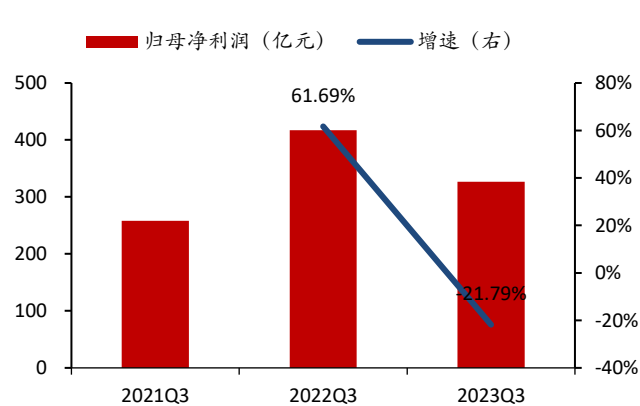
电力设备行业 2023 年前三季度业绩小幅下降，全行业实现归母净利润约 2068.08 亿元，较去年同期-0.61%。但细分板块之间出现了较为明显的增速分化，光伏设备板块归母近利润实现 12.74% 的增长，但电池板块规模净利润同比变动为-18.17%。从单个季度角度分析，电力设备行业归母净利润实现同比增速-21.79%，增速较 2023 年上半年出现了显著回落。

图10 21Q1-3 至 23Q1-3 电力设备公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

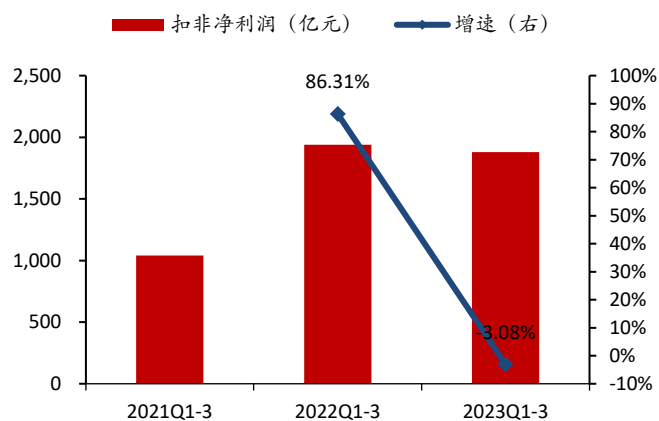
图11 21Q3-23Q3 电力设备公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

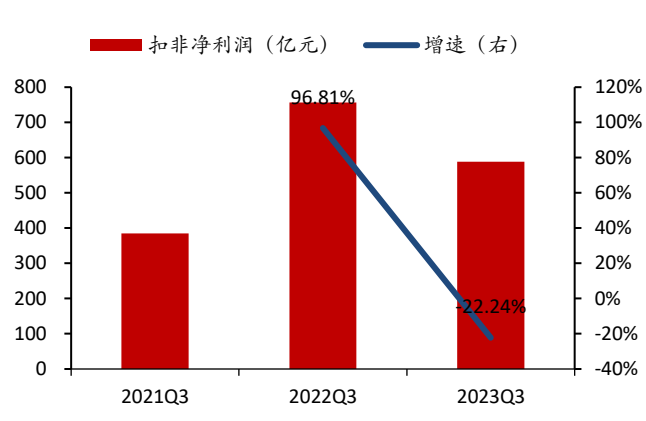
剔除非经常性损益对公司利润的影响，电力设备行业 2023 年前三季度实现扣非归母净利润 1,880.47 亿元，较去年同期-3.08%；单个季度（23Q3）的扣非净利润同比增速为-22.24%。

图 12 21Q1-3 至 23Q1-3 电力设备公司扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

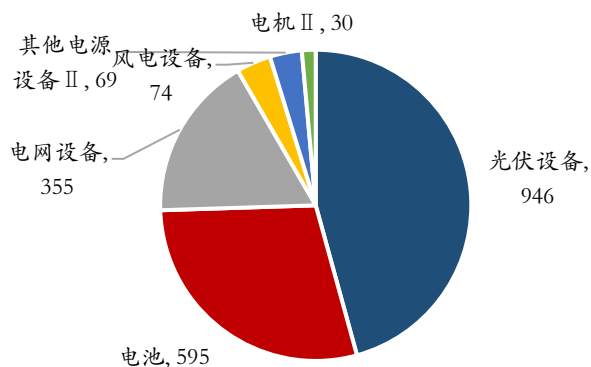
图 13 21Q3-23Q3 电力设备公司扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

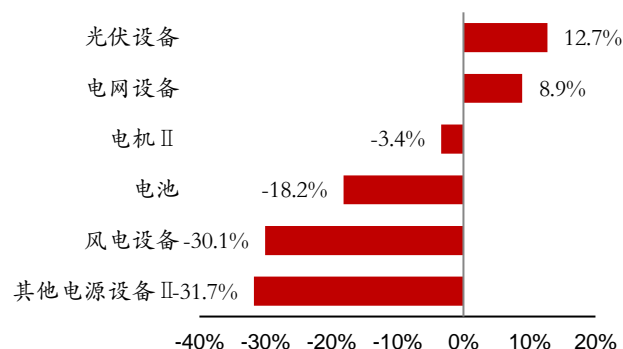
电力设备行业内归母净利润指标的集中度与营业收入规模接近。光伏设备、电池、电网设备等板块是利润主要贡献来源,三者合计占比超过 90%,其中光伏设备归母净利润占整个板块的比重超过 45%。

图 14 23Q1-3 各子板块归母净利润规模



资料来源: Wind, 万和证券研究所

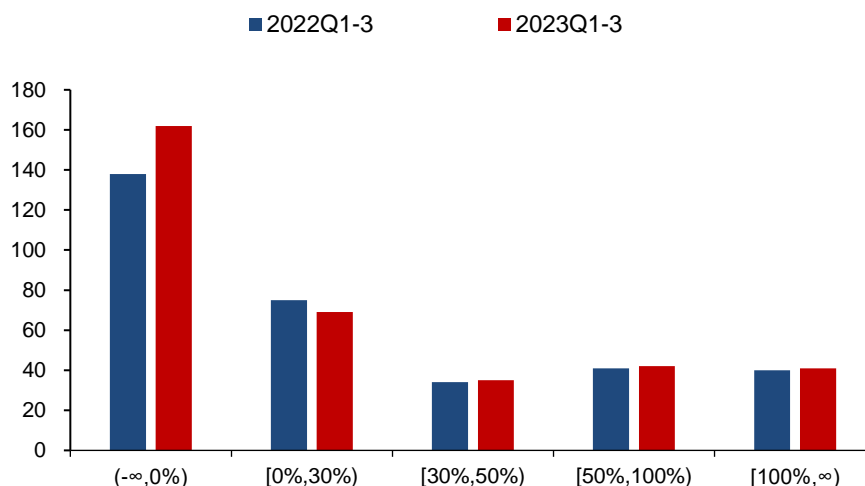
图 15 23Q1-3 各子板块归母净利润增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

具体分析单个上市公司经营业绩情况,业绩分化比较明显,标的公司中业绩负增长的公司有 162 家,占比约为 46.4%;处于[0%,30%)区间的公司 69 家,占比约为 19.8%;处于[30%,50%)区间的公司 35 家,占比约为 10.0%;处于[50%,∞)区间的公司 83 家,占比约为 23.8%。整体来看,业绩增速结构分布与去年基本持平,利润负增长公司占比有所增加。

图 16 23Q1-3 电力设备上市公司归母净利润增速分布情况

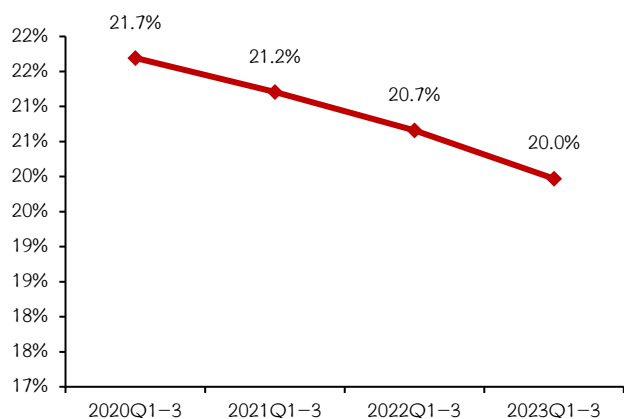


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）行业盈利能力下滑，毛利率水平持续走低

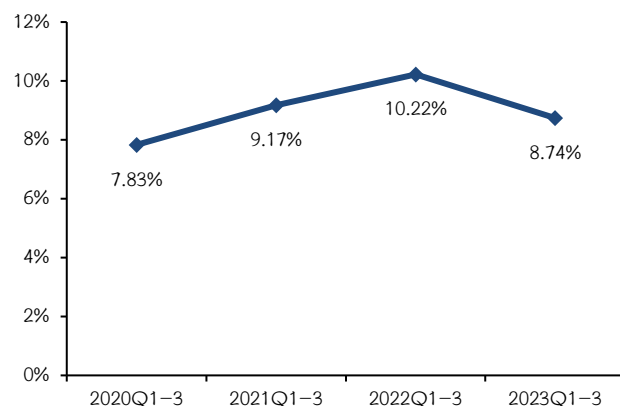
结合最近几年情况分析，电力设备行业前三季度毛利率水平持续下降，终端产品价格下行对其影响较明显，行业的毛利率水平从2020年前三季度的21.7%下降至2023年前三季度的20.0%。行业净利率在经过连续上涨之后，在2023Q1-3出现了下行，23年前三季度行业净利率水平下降至8.74%，较去年同期下降约1.5pct，行业盈利能力下降。

图 17 电力设备行业毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

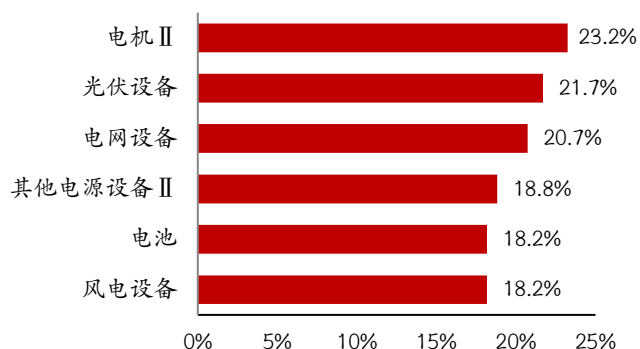
图 18 电力设备行业净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

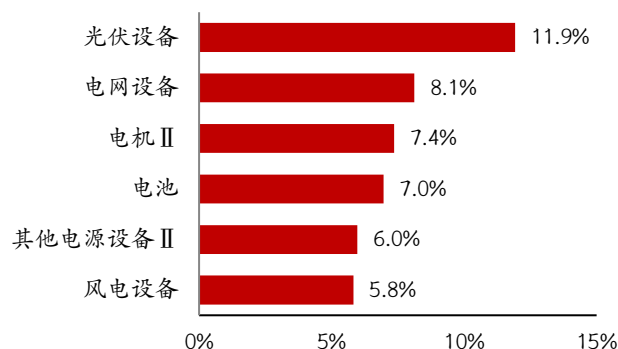
电力设备行业细分板块中，净利润率水平最高的是光伏设备行业，23Q1-3行业净利率达到11.9%，较去年同期下降1个百分点；其次是电网设备，板块净利率约为8.1%，与前两年基本保持平稳。风电设备、电池板块净利率下滑最为明显，较去年同期下降3个百分点左右。

图 19 电力设备行业细分板块 23Q1-3 毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 20 电力设备行业细分板块 23Q1-3 净利率水平



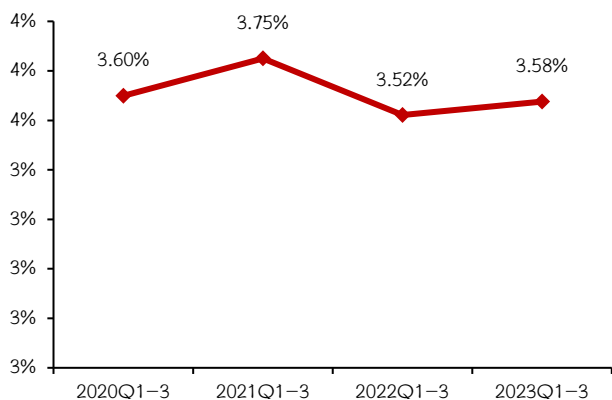
资料来源：Wind，万和证券研究所

（四）研发投入占比基本持平，期间费用占比有所提升

综合分析近年来度电力设备行业情况，20Q1-3 至 23Q1-3 研发费用占收入的比例保持小幅波动，其中 23Q1-3 研发费用占比约为 3.58%，较去年同期基本保持稳定，略低于前年；研发费用的绝对金额为 913.63 亿元，较去年同期增加 134 亿元。

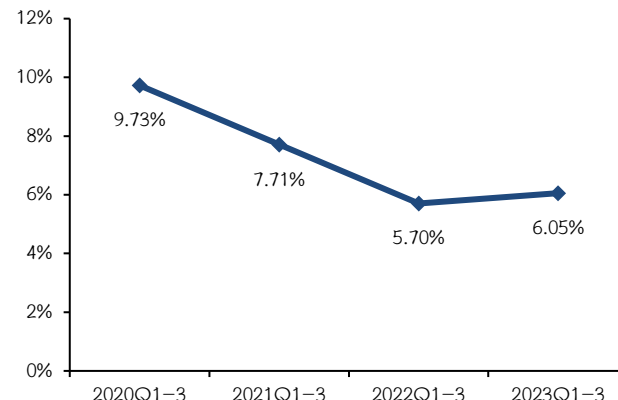
行业内上市公司在加大研发投入的同时，加大对相关费用的管控力度。销售费用、管理费用、财务费用三项期间费用占营业收入的比重持续下降，但最近一期出现小幅反弹，2023 前三季度三项费用占比为 6.05%较去年同期小幅提升了 0.35 个百分点。

图 21 电力设备行业研发费用占比情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

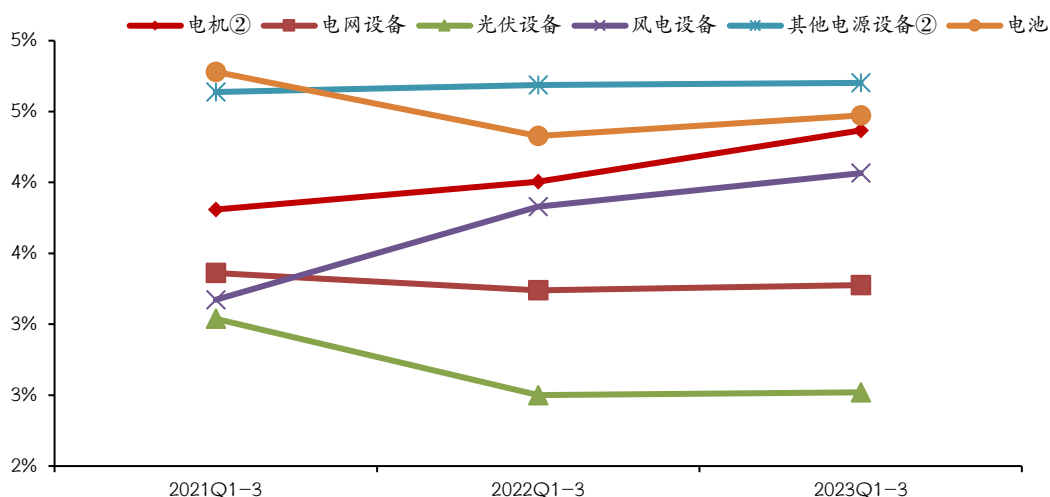
图 22 电力设备行业剔除研发费用后期间费用控制情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

从电力设备行业的细分板块分析，23Q1-3 其他电源设备的研发投入比例最高达到 4.7%，光伏设备、电网设备等领域的研发投入最小，分别为 2.5%和 3.3%。风电设备领域在持续加大对研发的投入力度，研发费用占比情况一直在提升，23 年前三季度占比达到 4.1%。

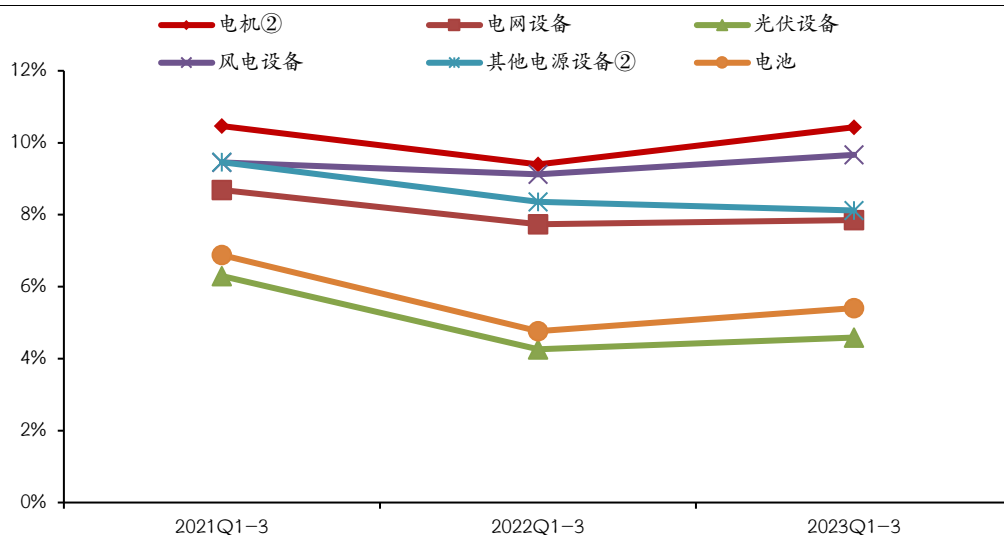
图 23 电力设备行业细分领域研发费用投入情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

在费用控制方面，光伏设备领域和电池领域的期间费用占比最低，分别为 4.59% 和 5.41%，并且基本呈现下降趋势。相关领域收入的快速增长并非是依靠大规模的销售费用推动，主要还是受行业景气度上升提振。期间费用率较高的领域是电机和风电设备，二者均约 10%，与光伏设备和电池相比差异明显。

图 24 电力设备行业细分领域期间费用控制情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

三、细分子板块分析

（一）光伏设备板块：产业链价格降幅明显

1、新增装机仍保持较高增长，产业链价格下降

国内前三季度光伏新增装机 128.9GW，同比增长 145%。根据国家能源局统计数据，2023 年前三季度国内光伏新增装机规模 128.9GW，实现同比 145% 的高速增长。其中集中式光伏电站 61.8GW，分布式光伏 67.1GW，装机机构基本均衡，较去年分布式为主的结构出现了较为明显变化。

图 25 国内光伏发电累计新增装机容量(万千瓦)

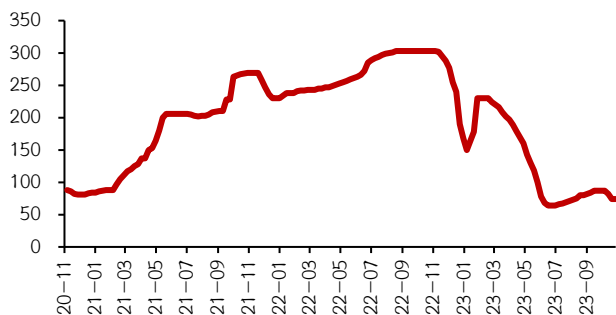


资料来源: Wind, 万和证券研究所

前三季度光伏产品出口同比维持较高增长。根据中国光伏行业协会统计,2023年1-9月硅片、电池片和组件的出口量分别同比增长了88.3%、74.3%和33%,在外贸“新三样”里面的占比也是相对较高,其中组件出口增长相对较低。

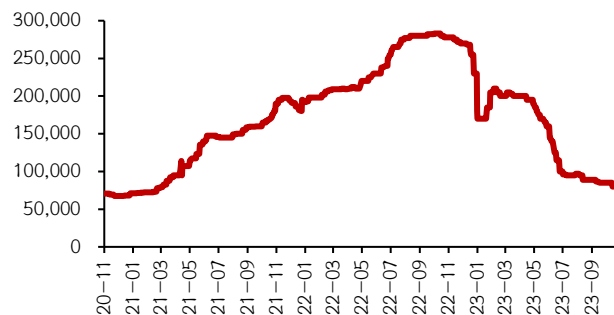
产业链供需结构变化,产品价格显著下滑。虽然光伏终端需求依旧十分旺盛,但随着产业链产能的释放,整个板块的供需结构出现显著变化。硅料价格出现大幅下滑,从2022年11月底约300元/KG下滑至当前的74元/KG,价格降幅超过70%。除上游硅料价格下行外,硅片、组件价格也出现不同程度的下跌,单晶PERC组件报1.06元/W,降幅显著。

图 26 多晶硅料(致密料)价格走势(元/kg)



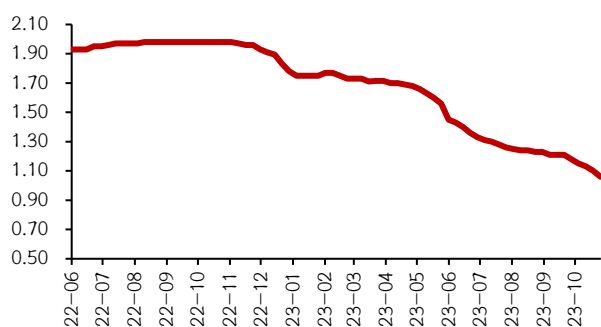
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 27 多晶硅价格走势(元/吨)



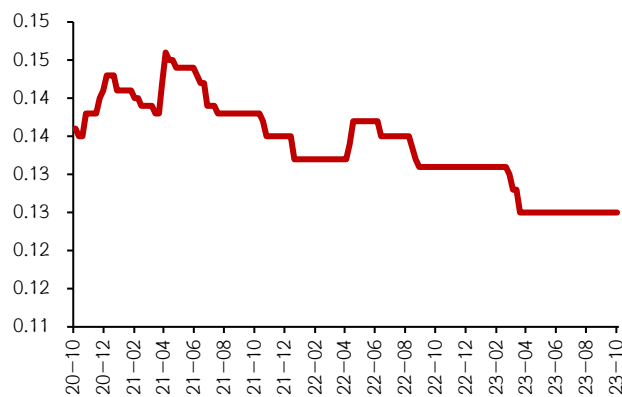
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 28 单面单晶 PERC 组件(182)价格走势 (RMB/W)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 29 光伏逆变器(2000W+)价格走势 (美元/瓦)

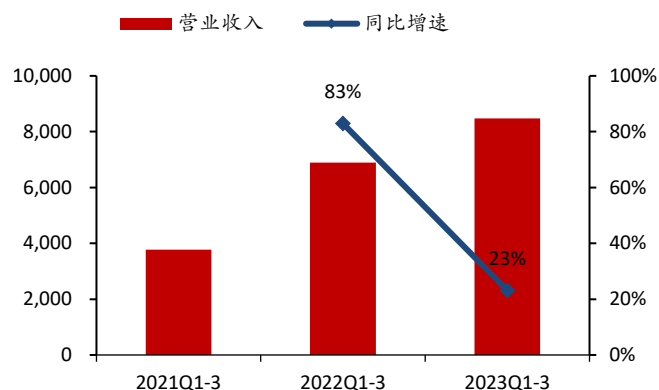


资料来源: Wind, 万和证券研究所

2、产业链利润重新分配，上游利润占比下滑

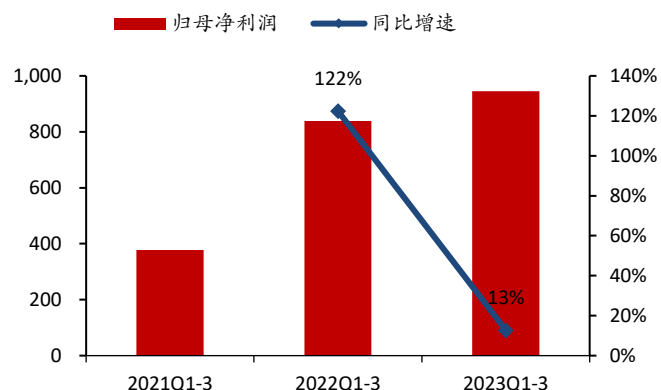
光伏板块业绩依然增长，但增速显著回落。受益于双碳目标的推进，光伏设备行业依然维持收入、利润较高增长，但较去年同期增速回落明显。23Q1-3 板块实现营收增速、利润增速分别为 23%、13%，均较去年同期出现大幅下降，特别是归母净利润增幅下滑更大。

图 30 光伏设备营收变动情况 (亿元)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 31 光伏设备归母净利润变动情况 (亿元)

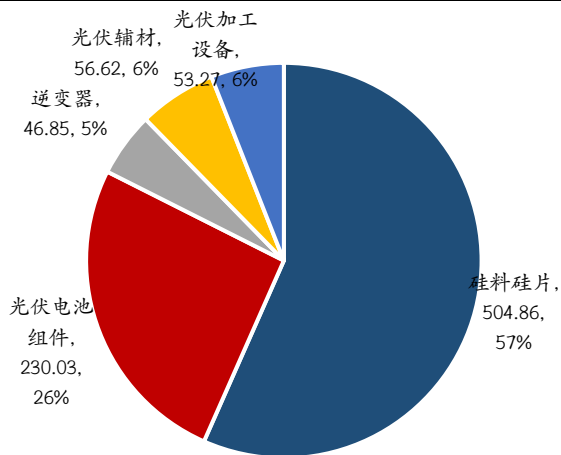


资料来源: Wind, 万和证券研究所

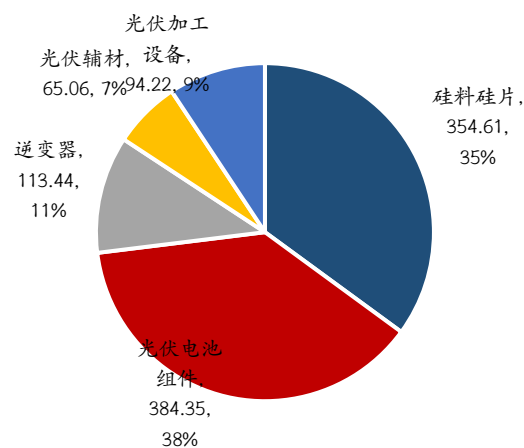
产业链利润重新分配，硅料硅片占比下滑。光伏设备板块中，上游硅料硅片环节依然在产业链利润分配的占据重要地位，但较去年同期占比情况已出现明显下降，从 57% 的占比下降至 35%；光伏电池、逆变器环节利润占比均有较为显著的提升。

图 32 22Q1-3 光伏设备行业净利润结构分布 (亿元)

图 33 23 Q1-3 光伏设备行业净利润结构分布 (亿元)



资料来源：Wind，万和证券研究所

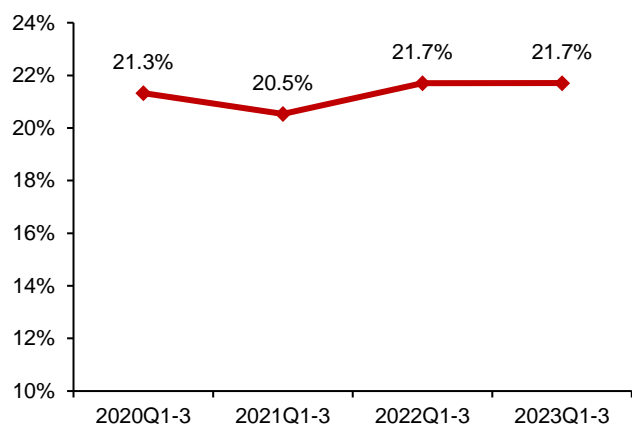


资料来源：Wind，万和证券研究所

3、光伏设备板块净利润率有所下降

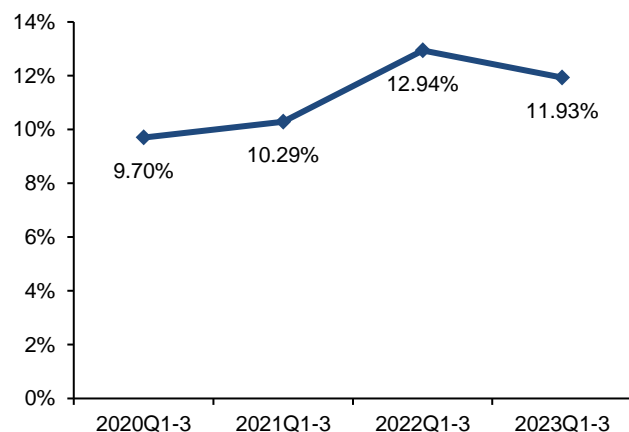
光伏设备板块的毛利率保持稳定，净利率有所下降。在行业景气度依然较高的支撑下，整个光伏设备板块 23Q1-3 毛利率维持在 21.7%，与去年同期基本持平；但净利率水平出现下行，同比下降约 1pct。

图 34 光伏设备板块毛利率变动情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

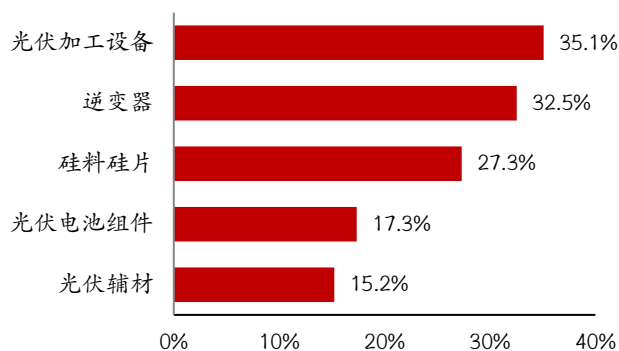
图 35 光伏设备板块净利率变动情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

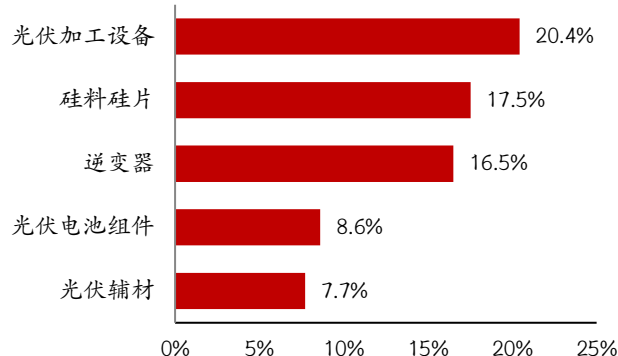
光伏加工设备的利润率水平最高。在光伏设备细分板块中，23Q1-3 光伏加工设备的利润率水平相对较高，毛利率超过 35%。受产业链价格下行影响，上游的硅料硅片板块毛利率从去年同期 36% 下滑至 27%，降幅明显。

图 36 光伏设备行业细分板块 23Q1-3 毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 37 光伏设备行业细分板块 23Q1-3 净利率水平



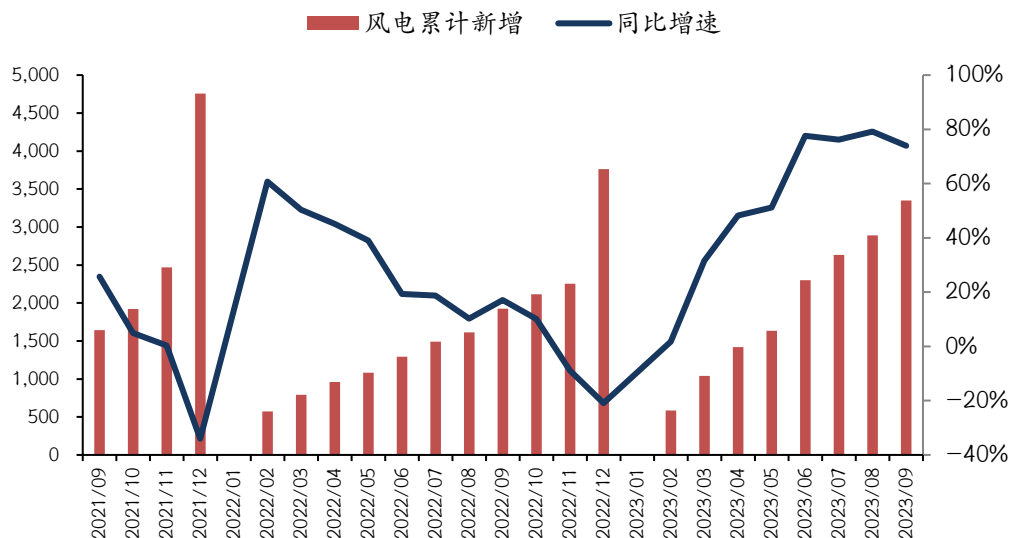
资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）风电设备板块：利润率下滑，整机厂韧性凸显

1、行业装机规模保持较快增长，机组平均成本持续下降

2023 年前三季度国内新增风电装机 33.48GW，同比增长 74%。2023 年前三季度风电装机规模依然保持较快增长，国内风电新增 33.48GW，较去年同期增长 74%。常规而言，四季度是风电装机高峰，后续重点关注四季度新增装机情况。

图 38 风电累计新增装机情况（万千瓦）

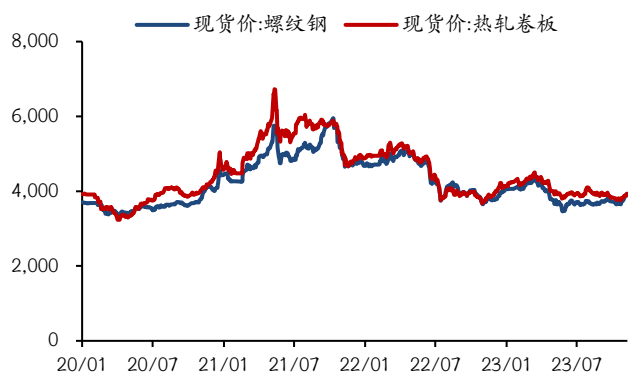


资料来源：Wind，万和证券研究所

风电机组投标均价持续下降，2023 年 9 月降至 1553 元/KW。随着陆上风电、海上风电抢装潮逐渐平和，价格在下游客户决策中的影响权重越来越重要，当前市场公开投标均价持续下降，根据金风科技统计数据，2023 年 9 月投标均价已经下降至 1553 元/KW，较 2021 年初下降约 49.59%。

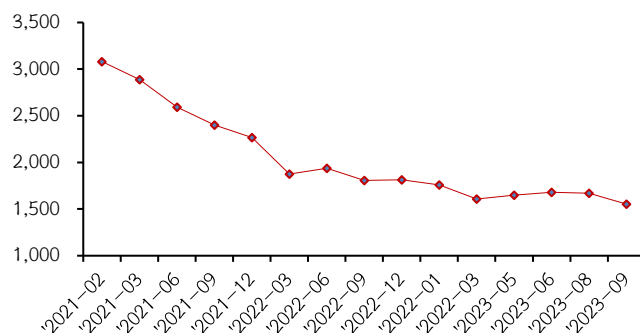
主要原材料价格基本稳定，螺纹钢较去年同期微涨 3.26%。2020 年以来，全球大宗商品价格持续上涨，风电产业链的上游价格也维持在较高位置，特别是在 2021 年中时达到阶段性峰值，后续有所回落并维持相对稳定，截至 2023 年 10 月 31 日螺纹钢现货价格约 3781 元/吨，较 2022 年 10 月底价格略微上涨 3.26%。

图 39 上游钢材价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 40 全市场风电整机商风电机组投标均价（元/KW）

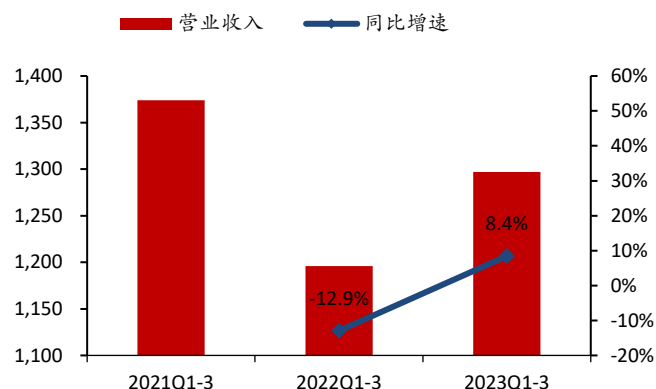


资料来源：金风科技官网，万和证券研究所

2、营收增长、归母净利润同比均出现下降，利润降幅接超三成

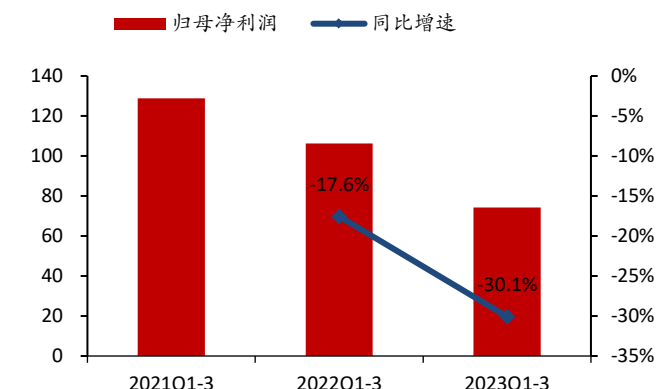
风电设备板块归母净利润同比降幅扩大。2023 年前三季度风电设备板块实现营收 1,296.83 亿元，同比增长 8.4%，实现归母净利润 74.31 亿元，同比下降 30.1%，降幅进一步扩大。抢装潮过后，风电面临着装机增速放缓、终端价格回调的短期影响，但在双碳目标驱动下，风力发电的前景较为广阔，装机规模有望进一步提升。

图 41 风电设备营收变动情况（亿元）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 42 风电设备归母净利润变动情况（亿元）

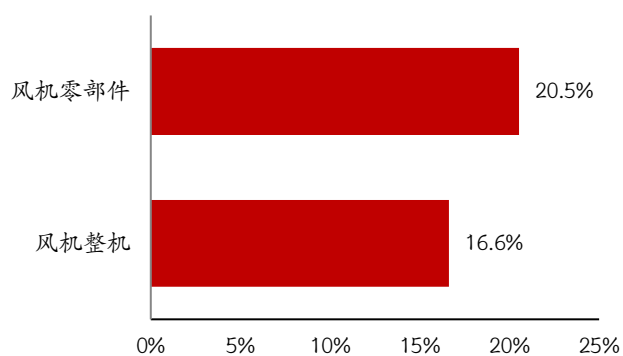


资料来源：Wind，万和证券研究所

3、整机厂商利润受挤压，利润率低于零部件企业

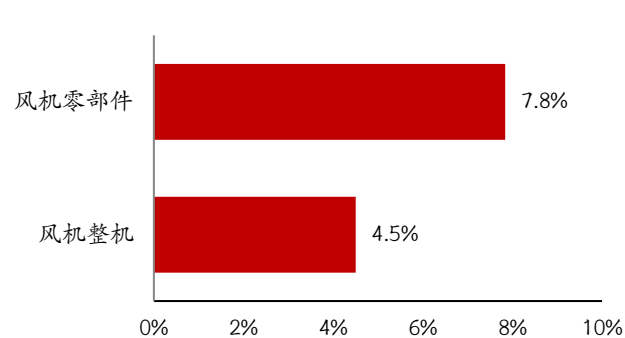
风机零部件利润率水平领先风电整机。2023 年前三季度，风电整机厂商毛利率为 16.6%，净利率达到 4.5%；同期零部件企业毛利率 20.5%，净利率约 7.8%。

图 43 风电设备行业细分板块 23Q1-3 毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 44 风电设备行业细分板块 23Q1-3 净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、投资建议

投资建议：维持行业强于大市评级。随着近期指数持续调整，行业估值已回落至历史地位，板块配置价值渐显。(1)随着硅料产能释放，光伏设备板块内供需格局出现显著变化，主产业链竞争加剧，部分辅材竞争格局相对稳定，建议关注具有成本控制优势的辅材龙头企业福斯特；(2)双碳目标驱动下，风电需求依然强劲，海上风电仍能保持较高成长，建议关注海上风电整机龙头企业明阳智能。

五、风险提示

政策及装机需求不及预期，产业链价格波动超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本研究报告作者与本文所涉及的上市公司不存在利益冲突，且作者配偶、子女、父母未担任上市公司董监高等职务。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>