



行业年度报告

证券分析师

彭广春

资格编号: S0120522070001

邮箱: penggc@tebon.com.cn

研究助理

楼宇

邮箱: louyu@tebon.com.cn

相关研究

梅花香自苦寒来 风电行业策略年度报告

投资要点:

- **行业需求: 中标量显著大于装机量, 政策托底行业仍将快速发展。**1) 23 年前三季度风电新增装机显著提升。根据国家能源局统计, 23 年前三季度国内风电新增并网装机量为 33.48GW, 其中陆上风电 32.05GW, 海上风电 1.43GW, 而去年同期新增装机并网量为 19.24GW, 同比+74.01%。2) 23 年风电中标规模虽然出现负增长, 但绝对值依然显著大于装机量。根据国际能源网统计数据, 2023 年前三季度风电整机商中标量为 60.89GW, 去年同期为 62.4GW, 同比减少 2%, 其中前三季度陆风中标量为 54.67GW, 海风中标量为 6.21GW。虽然中标量有所下降, 但对比实际装机量, 当前市场中标总量依然显著大于 23 年前三季度以及 22 年全年装机总量, 看好后续实际装机的持续攀升。3) 全球风电市场保持高景气度, 亚太地区风电新增装机容量处于领先地位。GWEC 预测接下来五年全球风电新增装机容量的年复合增长率为 15%, 风电市场前景乐观。2022 年亚太地区、欧洲地区的风电新增装机容量在全球新增装机容量中的占比分别为 56%、25%, 这两个地区的风电市场是全球风电市场快速发展的重要动力。
- **产业链: 产品更新迭代迅速, 竞争格局日渐清晰。**1) 机组大型化不断加速, 产品更新迭代迅猛。机组大型化助力风电开源节流。风机大型化是降低风电成本最有效的途径之一。2) 整机价格继续下滑, 整机商竞争格局逐渐清晰。受风机厂竞争加剧与风机大型化趋势的影响, 风电机组的平均功率进一步提升, 单位成本进一步降低, 近两年多来海陆风机均呈现快速下降态势。虽然近几十年风电成本不断下行, 但近年来整机价格下降速度之快却是空前的。因此不能排除 2024 年风电整机机组中标价格继续下行的可能。另一方面国内风机整机商呈现不断向头部集中的态势, 根据风芒能源微信公众号的统计显示 23 年 1-9 月 TOP5 整机商在公开市场的中标规模占比进一步攀升至 78.9%, 全年 TOP5 整机商新增装机市占率有望进一步提升。国内整机商 TOP5 的格局逐渐清晰。3) 上游原材料价格回落, 对相关零部件厂商盈利修复形成支撑。近一年以来, 塔筒原材料钢材中厚板价格整体呈现下行趋势, 原材料价格的下滑有利于产业链相关企业盈利能力修复。
- **投资建议。**1) 建议关注具备出口导向或高附加值的细分龙头零部件标的。建议关注风电齿轮箱、轴承等细分行业, 建议关注: 金雷股份、振江股份、新强联等; 2) 建议关注产品结构改善以及具备出口扩张能力的龙头标的。建议关注: 泰胜风能、东方电缆等。3) 建议关注产品升级逻辑的小市值标的。建议关注: 崇德科技、中际联合等。
- **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. 风电行业行情复盘	6
1.1. 近一年市场表现，风电指数弱于沪深 300	6
1.2. 近一个月风电行业市场表现	6
1.3. 小结：风电行业周期性调整，装机中标量表现成为市场表现关键	7
2. 风电行业概况：政策托底发展格局不变，24 年有望保持快速增长	8
2.1. 全球风电市场：全球风电市场保持高景气度，亚太地区风电新增装机容量处于领先地位	8
2.2. 国内风电市场：2023 年前三季度新增并网装机量显著提升	9
2.3. 小结：风电行业整体保持较高增速，海上风电有望高速增长	13
3. 风电行业产业链策略	14
3.1. 整机商策略：价格持续通缩，市场格局逐渐清晰	14
3.1.1. 整机价格持续下滑，趋势或仍将持续	14
3.1.2. 主要整机商市场表现	14
3.1.3. 24 年展望：机组价格可能继续下滑，整机商格局逐步清晰	15
3.2. 塔筒行业策略：24 年海风装机放量+原材料价格下滑，行业有望持续发展	16
3.2.1. 23 年营收及利润情况	16
3.2.2. 原材料价格变化及塔筒商产能情况	16
3.2.3. 24 年展望：24 年海风装机放量+原材料价格下滑，行业有望持续发展	17
3.3. 海缆行业策略：24 年展望：海风继续增长，继续看好龙头标的	18
3.3.1. 23 年营收及利润情况	18
3.3.2. 铜价走势情况	19
3.3.3. 24 年展望：海风有望持续增长，头部企业技术护城河稳固。	19
3.4. 零部件策略：行业高速发展带动零部件盈利能力修复，关注上游抗价格通缩标的	19
3.4.1. 铸锻件上市公司 23 年营收及利润情况	19
3.4.2. 叶片上市公司 23 年营收及利润情况	20
3.4.3. 变流器上市公司 23 年营收及利润情况	20
3.4.4. 轴承、法兰上市公司 23 年营收及利润情况	20
3.4.5. 23 年展望：行业高速发展带动零部件盈利能力修复，关注出口型企业及上游抗价格通缩标的	21
4. 投资建议	21

5. 风险提示	22
---------------	----

图表目录

图 1：近一年中证风电产业指数走势	6
图 2：近一个月风电指数涨跌幅走势	6
图 3：近五年风电指数与国内风电整机商中标量关系	7
图 4：全球陆上和海上风电新增装机容量（GW）	8
图 5：2022 年全球各地区新增风电装机容量占比	8
图 6：2022 年全球陆上风电新增装机容量各国占比	9
图 7：2022 年全球海上风电新增装机容量各国占比	9
图 8：截止 2022 年全球陆上风电累计装机容量各国占比	9
图 9：截止 2022 年全球海上风电累计装机容量各国占比	9
图 10：2020-2023 年整机商中标量（GW）	9
图 11：2020-2023 年整机商陆风和海风中中标量（GW）	9
图 12：“十四五”期间各省风电规划	10
图 13：2022 年中国风电整机商新增装机容量占比	14
图 14：2023 年 1-9 月份中国风电整机商海陆中标规模统计（MW）	14
图 15：2023 年 1-9 月份中国风电整机商中标市占率统计	14
图 16：21-23 年整机商净利率逐季变化	15
图 17：2022-2023 全国中厚板市场价格（元/吨）	17
图 18：国内四大风电塔筒龙头企业产能布局	17
图 19：塔筒行业上市公司近两年毛利率逐季变化情况	18
图 20：全国铜 1#现货价（元/吨）	19
表 1：主要标的涨跌幅及估值	7
表 2：各省市海上风电规划	11
表 3：各省市补贴政策	11
表 4：今年以来主要在推进海风项目明细	12
表 5：主要上市整机商 2023 单季营收情况（亿元）	15
表 6：主要上市整机商 2023 单季归母净利润情况（亿元）	15
表 7：塔筒行业 23 年单季营收变化（亿元）	16
表 8：塔筒行业 23 年单季归母净利润变化（亿元）	16
表 9：海缆相关标的 23 年单季营收变化（亿元）	18
表 10：海缆相关标的 23 年单季归母净利润变化（亿元）	18

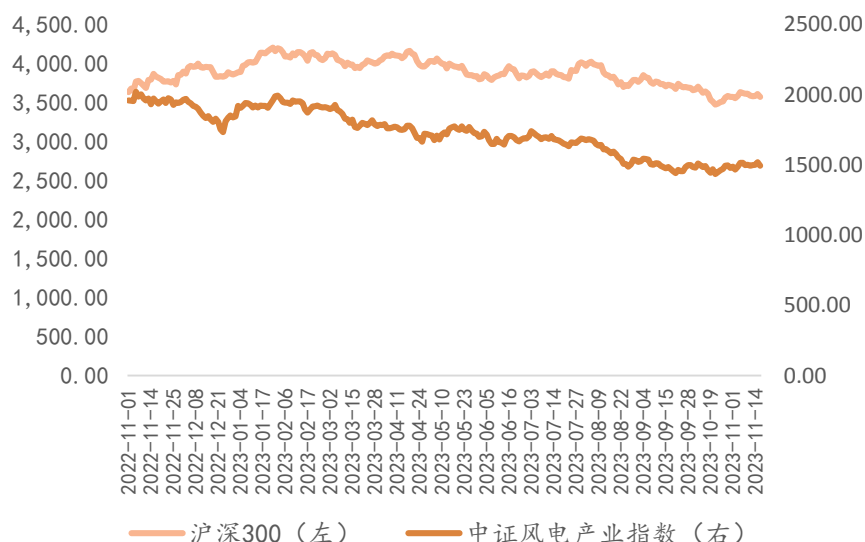
表 11: 铸锻件行业 23 年单季营收变化 (亿元)	19
表 12: 铸锻件行业 23 年单季归母净利润变化 (亿元)	19
表 13: 叶片行业 23 年单季营收变化 (亿元)	20
表 14: 叶片行业 23 年单季归母净利润变化 (亿元)	20
表 15: 风电变流器行业 23 年单季营收变化 (亿元)	20
表 16: 风电变流器行业 23 年单季归母净利润变化 (亿元)	20
表 17: 轴承、法兰行业 23 年单季营收变化 (亿元)	20
表 18: 轴承、法兰行业 23 年单季归母净利润变化 (亿元)	21

1. 风电行业行情复盘

1.1. 近一年市场表现，风电指数弱于沪深 300

近一年中证风电产业指数大幅跑输沪深 300 指数。风电产业指数近一年下跌 23.51%，同期沪深 300 指数下跌 6.83%，风电产业指数大幅跑输沪深 300 指数达-16.67%。

图 1：近一年中证风电产业指数走势

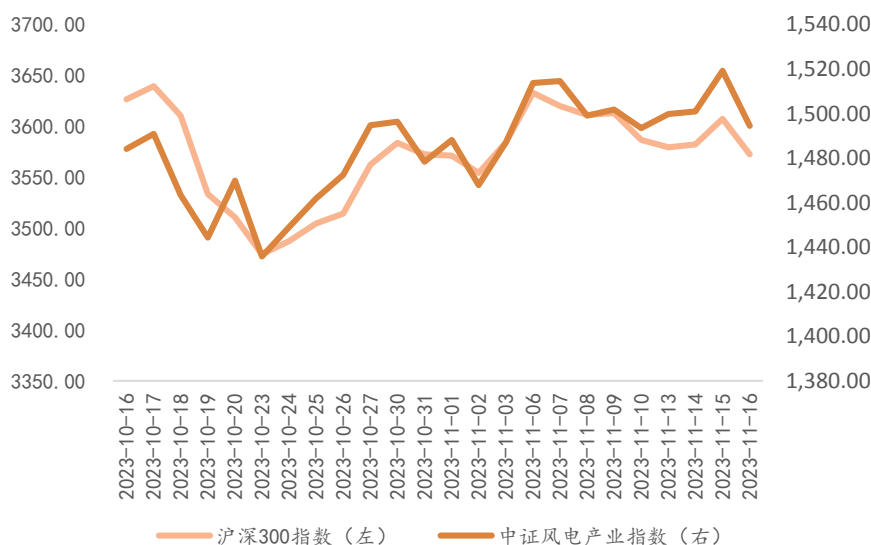


资料来源：WIND、德邦研究所

1.2. 近一个月风电行业市场表现

近一个月风电板块表现有所回暖，明显好于市场整体表现。截止 2023 年 11 月 16 日，相较于 10 月 16 日，中证风电产业指数累计涨幅 0.70%，沪深 300 累计跌幅 1.50%。

图 2：近一个月风电指数涨跌幅走势

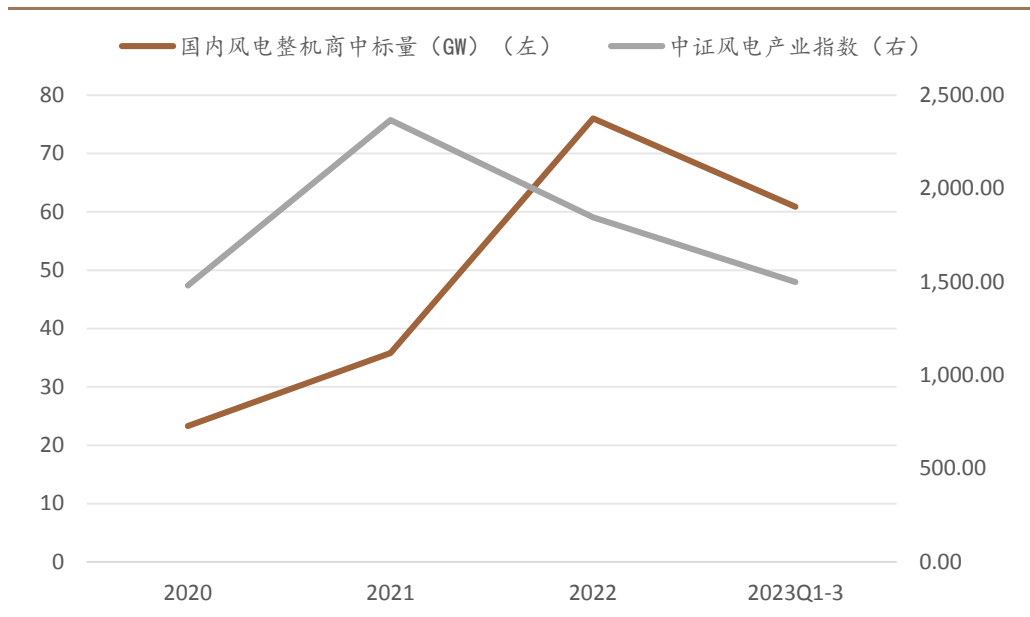


资料来源：WIND、德邦研究所

1.3. 小结：风电行业周期性调整，装机中标量表现成为市场表现关键

风电招标量持续保持高位。招标之后的结果——整机商中标容量被视为风电行业景气度关键性指标，对于风电市场行情具有重要的意义。

图 3：近五年风电指数与国内风电整机商中标量关系



资料来源：WIND、国际能源网、德邦研究所
备注：中证风电产业指数每年/季使用最后一日数据

2023 前三季度风电中标量有所下滑。据国际能源网统计，2023 年前三季度风电整机商中标量 60.89GW，同比下降 2%。风电行业中标规模有所下滑，相应的也反映在市场表现上。

整体来看，疫情之后市场需求变化造成的原材料成本波动可能蚕食一部分产业链厂商盈利空间，但更多由于市场本身需求反复、政策原因等造成的中标量变化可能才是风电行业表现不佳的主因。但随着十四五进入末期，“双碳”战略持续推进，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，相信风电行业有望实现触底反弹。

表 1：主要标的涨跌幅及估值

2023 年 12 月 4 日				归母净利润 (预测) (亿元)			PE			股价区间涨跌幅		
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	5 日	20 日	今年
002202.SZ	金风科技	317.63	8.50	23.83	25.33	33.53	19.50	14.18	10.71	-4.06%	-6.49%	-21.86%
601615.SH	明阳智能	291.69	12.84	34.55	39.78	49.98	16.61	7.33	5.84	-7.96%	-11.26%	-48.25%
300772.SZ	运达股份	73.23	10.43	6.16	6.16	8.05	16.93	11.88	9.10	-3.60%	-4.84%	-29.32%
688660.SH	电气风电	67.07	5.03	-3.38			-23.70			-2.90%	-3.27%	-16.31%
002531.SZ	天顺风能	221.02	12.30	6.28	13.40	19.56	43.42	16.49	11.30	-4.28%	-11.83%	-18.70%
002487.SZ	大金重工	161.41	25.31	4.50	6.94	10.67	51.05	23.28	15.13	-2.50%	-10.28%	-38.76%
300129.SZ	泰胜风能	90.87	9.72	2.75	4.39	6.72	24.39	21.55	14.06	-4.33%	-8.13%	36.28%
300569.SZ	天能重工	72.10	7.05	2.29	4.37	6.41	28.46	16.48	11.25	-1.95%	-5.50%	-11.63%
301155.SZ	海力风电	134.93	62.07	2.05	3.35	8.77	92.60	40.24	15.23	-3.99%	-9.91%	-28.85%
300443.SZ	金雷股份	94.06	28.90	3.52	5.35	7.79	29.92	17.59	12.08	-2.60%	-6.95%	-27.89%
300185.SZ	通裕重工	95.09	2.44	2.46	4.56	6.02	38.02	20.84	15.78	-1.61%	-3.17%	2.87%
300850.SZ	新强联	120.00	33.45	3.16	4.02	5.13	55.57	29.82	23.47	-0.92%	-7.60%	-37.06%
603218.SH	日月股份	131.76	12.78	3.44	6.47	9.62	60.46	20.35	13.69	-4.98%	-10.82%	-36.40%
603985.SH	恒润股份	165.81	37.61	0.95	2.73	5.75	114.87	60.67	28.82	0.89%	-17.54%	52.59%

603606.SH 东方电缆	286.91	41.72	8.42	12.13	17.09	55.38	23.67	16.77	-0.52%	-9.30%	-38.17%
600416.SH 湘电股份	196.56	14.83	2.55	4.20	6.10	97.60	46.83	32.25	-1.92%	0.88%	-21.12%
603063.SH 禾望电气	102.25	23.07	2.67	5.41	6.86	46.12	18.91	14.91	-3.43%	-7.39%	-17.09%
603988.SH 中电电机	26.39	11.22	0.52			42.36			0.54%	5.15%	21.52%
603507.SH 振江股份	35.31	24.86	0.95	2.50	3.68	44.93	14.15	9.60	-4.02%	-5.44%	-16.12%
688186.SH 广大特材	41.50	19.37	1.03	1.96	3.35	50.62	21.18	11.61	-3.58%	-5.00%	-20.23%
601218.SH 吉鑫科技	38.50	3.94	1.55			24.98			-1.01%	2.87%	0.25%
002080.SZ 中材科技	277.06	16.51	35.11	27.07	33.75	10.24	10.24	8.21	-3.96%	-8.07%	-20.33%
600458.SH 时代新材	78.08	9.47	3.57	5.05	7.04	20.31	15.47	11.08	-3.37%	-5.86%	6.18%
300690.SZ 双一科技	29.51	17.85	0.82			32.57			-0.78%	-2.57%	11.66%
688349.SH 三一重能	343.21	28.47	16.48	22.77	28.73	21.14	16.39	12.99	-3.98%	-5.04%	-1.48%
603667.SH 五洲新春	76.35	20.71	1.48	1.79	2.59	29.59	42.61	29.45	-2.31%	20.83%	57.37%
600973.SH 宝胜股份	67.88	4.95	0.65	3.71	5.95	101.02	18.29	11.41	-5.17%	-4.07%	3.77%
600487.SH 亨通光电	312.78	12.68	15.84	21.83	27.08	23.46	14.33	11.55	-0.08%	-4.80%	-15.34%
605222.SH 起帆电缆	79.57	19.03	3.66	5.49	7.56	31.09	14.51	10.64	-1.86%	-6.44%	-29.76%

资料来源：WIND、德邦研究所

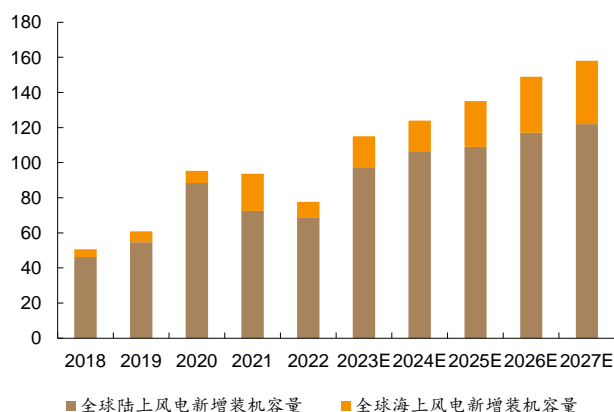
备注：泰胜风能、三一重能采用德邦证券预测；其余标的采用 WIND 一致预测，日期 2023 年 12 月 4 日。

2. 风电行业概况：政策托底发展格局不变，24 年有望保持快速增长

2.1. 全球风电市场：全球风电市场保持高景气度，亚太地区风电新增装机容量处于领先地位

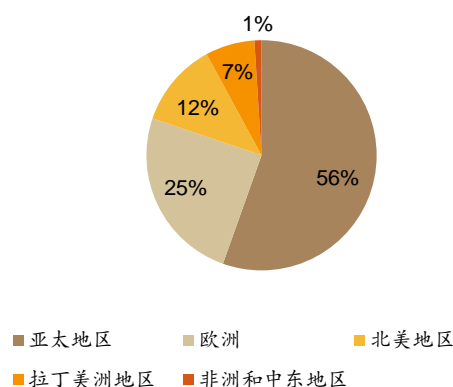
全球风电市场保持高景气度，亚太地区风电新增装机容量处于领先地位。根据 GWEC 发布的《2023 全球风能报告》，2022 年全球风电新增装机容量为 77.6GW，截止 2022 年全球风电累计装机容量达到 906GW，累计装机容量同比增长 9%；GWEC 预测接下来五年全球风电新增装机容量的年复合增长率为 15%，风电市场前景乐观。2022 年亚太地区、欧洲地区的风电新增装机容量在全球新增装机容量中的占比分别为 56%、25%，这两个地区的风电市场是全球风电市场快速发展的重要动力。

图 4：全球陆上和海上风电新增装机容量（GW）



资料来源：GWEC，德邦研究所

图 5：2022 年全球各地区新增风电装机容量占比

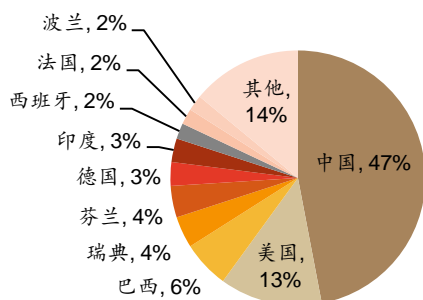


资料来源：GWEC，德邦研究所

全球海上风电新增装机量有所回落，中国依然是风电发展最快的国家。根据 GWEC 的《2023 全球风能报告》统计，2022 年全球海上风电新增装机容量为 8.8GW，而 2021 年全球海风新增装机量为 21.1GW，海上风电同比有所回落。2022 年中国陆风、海风新增装机容量分别约为 32.6GW、6.23GW，中国陆风新增装机量占全球陆风新增装机量的比例为 47%，位列第一，美国、巴西分别位列第二和第三；中国海风新增装机量占全球海风新增装机量的比例为 71%，英国、

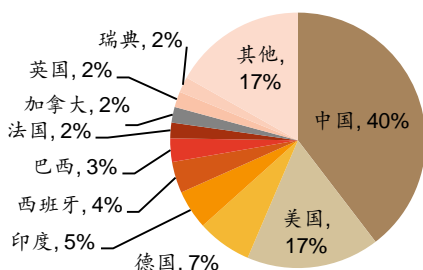
法国分别位列第二和第三。

图 6：2022 年全球陆上风电新增装机容量各国占比



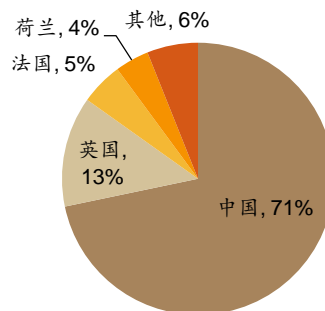
资料来源：GWEC，德邦研究所

图 8：截止 2022 年全球陆上风电累计装机容量各国占比



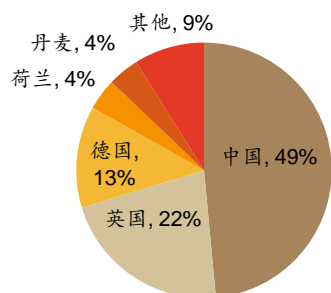
资料来源：GWEC，德邦研究所

图 7：2022 年全球海上风电新增装机容量各国占比



资料来源：GWEC，德邦研究所

图 9：截止 2022 年全球海上风电累计装机容量各国占比



资料来源：GWEC，德邦研究所

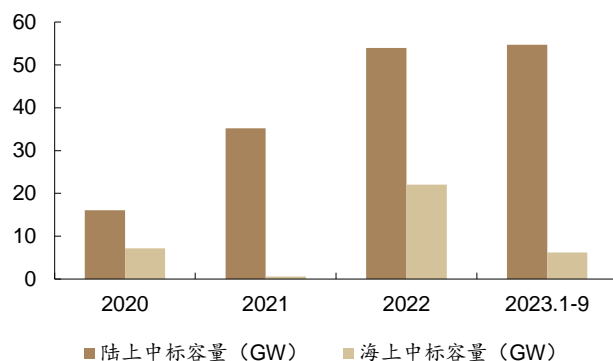
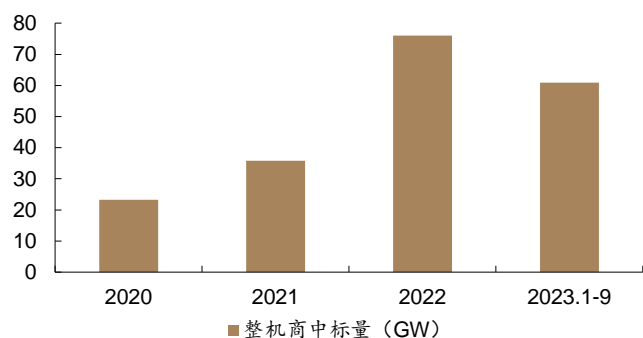
2.2. 国内风电市场：2023 年前三季度新增并网装机量显著提升

2022 年风电装机同比略有回落，2023 年前三季度风电新增装机显著提升。根据国家能源局统计，2022 年全国风电并网装机量为 37.63GW，相对于 2021 年的 47.57GW 有所回落。2023 年前三季度国内风电新增并网装机量为 33.48GW，其中陆上风电 32.05GW，海上风电 1.43GW，而去年同期新增装机并网量为 19.24GW，同比增长 74.01%。

2023 年风电中标规模虽然出现负增长，但绝对值依然显著大于装机量。根据国际能源网统计数据，2023 年前三季度风电整机商中标量为 60.89GW，去年同期为 62.4GW，同比减少 2%，其中前三季度陆风中标量为 54.67GW，海风中标量为 6.2GW。一方面 2022 年为国内海风平价第一年，存量项目大多抢在 2021 年底补贴节点实现开工并网，因而 2022 年迎来新一轮海风项目释放，中标基数较高，而 2023 年有所回落，导致了负增长。另一方面，随着风电项目进一步大型化，开发难度有所提升，部分国内大型海陆风电项目建设、规划周期较长，也影响了后续招标进展。风电项目的规划、建设周期随着大基地和海风项目的推进可能进入新常态。

图 10：2020-2023 年整机商中标量（GW）

图 11：2020-2023 年整机商陆风和海风中标量（GW）



资料来源：国际能源网，德邦研究所

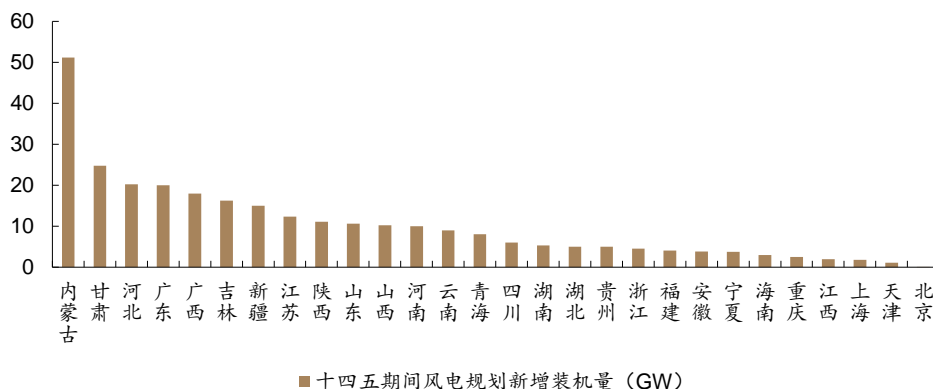
资料来源：国际能源网，德邦研究所

2021年12月，国家发改委、国家能源局发布《关于印发第一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设项目清单的通知》，建设规模总计97.05GW，目前已全面开工。2022年1月30日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》提出到2030年规划建设风光基地总装机约4.55亿千瓦，其中在“十四五”期间规划建设投产风光大基地总装机约2亿千瓦，“十五五”期间规划建设风光基地总装机约2.55亿千瓦。

十四五期间可再生能源发电进入跃升式发展阶段，各省规划风电新增装机量超过300GW。国家能源局发布的《2023年能源工作指导意见》中提出，2023年要大力推进分散式陆上风电和分布式光伏发电项目建设，全年风电、光伏装机增加约1.6亿千瓦。根据各省公布的十四五期间风电规划，内蒙古、甘肃、河北是规划风电新增装机量较大的省份，分别为51.25GW、24.8GW、20.26GW。

图 12：“十四五”期间各省风电规划

十四五期间风电规划新增装机量 (GW)



资料来源：风芒能源微信公众号，湖南省可再生能源协会微信公众号，德邦研究所

风电整机价格呈现下降趋势，海上风电整机价格或将进一步降低。风机“价格战”已经持续两年多了，陆上风机单位价格从近4000元/千瓦到1500元/千瓦左右，海上风机单位价格从7000元/千瓦左右到3500元/千瓦左右，虽然近几十年风电成本不断下行，但近年来下降速度之快却是空前的。在风机大兆瓦迭代加速、市场竞争激烈双重作用下，海上风机价格或将进一步降低。

沿海地区海上风电规划陆续出台，加快推进海上风电建设。2022年6月1日，国家发展改革委等9部门联合印发的《“十四五”可再生能源发展规划》提出“有序推进海上风电基地建设”“加快推动海上风电集群化开发，重点建设山东半岛、长三角、闽南、粤东和北部湾五大海上风电基地”。截止目前，浙江、江苏、广西等沿海省份已经出台“十四五”期间海上风电规划。政策规划下海上风电成

长性将进一步凸显。

表 2：各省市海上风电规划

各省市	政策文件	各省市有关海上风电的具体规划内容
辽宁	辽宁省“十四五”海洋经济发展规划	到 2025 年力争海上风电总计并网装机容量达到 4050 兆瓦
天津	天津市可再生能源发展“十四五”规划	到 2025 年,风电装机规模达到 200 万千瓦，加快推进远海 90 万千瓦海上风电项目前期工作
山东	山东省能源发展“十四五”规划 山东省碳达峰实施方案	到 2025 年风电装机规模达到 2500 万千瓦 打造千万千瓦级海上风电基地。到 2030 年风电装机达到 4500 万千瓦
江苏	江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划 江苏省沿海地区新型储能项目发展实施方案（2023—2027 年）	到 2025 年全省海上风电装机达到 1500 万千瓦以上 到 2027 年确保沿海地区海上风电和海上光伏两个千万千瓦级基地并网消纳
上海	上海市能源发展“十四五”规划 上海市能源电力领域碳达峰实施方案	“十四五”力争新增规模 180 万千瓦 2025、2030 年全市风电装机力争分别超过 262、500 万千瓦
浙江	浙江省能源发展“十四五”规划 浙江省“蓝碳”科技创新专项行动方案	“十四五”海上风电新增装机 455 万千瓦以上，力争达到 500 万千瓦 系统布局 15 兆瓦海上风电机组、深远海风力发电技术研究，推进漂浮式风电技术开发、深远海风电机组配储应用
辽宁	辽宁省“十四五”海洋经济发展规划	到 2025 年力争海上风电总计并网装机容量达到 4050 兆瓦。
福建	福建省“十四五”能源发展专项规划 关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的实施意见	“十四五”期间新增海上风电开发 1030 万千瓦，示范化开发深远海风电 480 万千瓦 风电、太阳能发电总装机容量达到 2000 万千瓦以上
广东	广东省能源发展“十四五”规划 广东省碳达峰实施方案 《广东省促进新型储能电站发展若干措施》印发	“十四五”新增海上风电装机容量约 1700 万千瓦 到 2030 年风电和光伏发电装机容量达到 7400 万千瓦以上 2022 年以后新增规划的海上风电项目按照不低于发电装机容量的 10%、时长 1 小时配置新型储能
广西	广西能源发展“十四五”规划 广西壮族自治区碳达峰实施方案	“十四五”期间，全区核准开工海上风电装机 750 万千瓦，其中力争新增并网装机 300 万千瓦 规模化、集约化发展海上风电，打造广西北部湾海上风电基地
海南	海南省海上风电场工程规划 海南省碳达峰实施方案	新增容量 1230 万千瓦 到 2025 年投产风电装机约 200 万千瓦

资料来源：观研天下、各地方政府官网等、德邦研究所

地方海风补贴政策落地，海上风电进入高景气周期。截止目前，广东、山东、浙江、上海等地区已经出台海上风电补贴政策，并且补贴政策正在不断更新和完善，“十四五”期间海上风电将实现跨越式发展。

表 3：各省市补贴政策

省市	文件	补贴范围	补贴内容
广东	《促进海上风电有序开发和相关产业可持续发展的实施方案》	补贴范围为 2018 年底前已完成核准、在 2022 年至 2024 年全容量并网的省管海域项目，对 2025 年起并网的项目不再补贴	补贴标准为 2022 年、2023 年、2024 年全容量并网项目每千瓦分别补贴 1500 元、1000 元、500 元
山东	山东举行《2022 年“稳中求进”高质量发展政策清单（第二批）》发布会	对 2022—2024 年建成并网的“十四五”海上风电项目	省财政分别按照每千瓦 800 元、500 元、300 元的标准给予补贴，补贴规模分别不超过 200 万千瓦、340 万千瓦、160 万千瓦。
	山东省能源局公告 2023 年第 8 号	本次获补贴的 3 个海上风电项目分别是国家电投山东半岛南海上风电基地 V 场址 500MW 项目、昌邑市海洋牧场与三峡 300MW 海上风电融合试验	总装机 1099.5MW，补贴总额 87960 万元。

示范项目、莱州市海上风电与海洋牧场融合发展研究试验项目		以项目全容量并网年份确定相应的补贴标准，按照“先建先得”原则确定享受省级补贴的项目，直至补贴规模用完。项目补贴期限为 10 年，从项目全容量并网的第二年开始，按等效年利用小时数 2600 小时进行补贴。2021 年底前已核准项目，2023 年底未实现全容量并网将不再享受省级财政补贴。	2022 年和 2023 年，全省享受海上风电省级补贴规模分别按 60 万千瓦和 150 万千瓦控制、补贴标准分别为 0.03 元/千瓦时和 0.015 元/千瓦时。
浙江舟山	《关于 2022 年风电、光伏项目开发建设有关事项的通知》		
上海	《上海市可再生能源和新能源发展专项资金扶持办法》（2022 年 11 月 18 日发布） 上海市 2023 年第一批可再生能源和新能源发展专项资金奖励目录(草案)公示	深远海海上风电项目和场址中心离岸距离大于等于 50 公里近海海上风电项目奖励标准为 500 元/千瓦。单个项目年度奖励金额不超过 5000 万元。 近海海上风电项目：在本市管辖海域范围建设的海上风电项目。深远海海上风电项目：在国家管辖海域范围建设并在本市消纳的海上风电项目。 共有 1155 个项目拟纳入奖励目录，总装机容量 421168.597 千瓦。	浦东新区奉贤海上风电项目奖励标准为 0.1 元/千瓦时，项目装机容量为 206400 千瓦，该项目单位为上海海湾新能风力发电有限公司。

资料来源：风电头条微信公众号、各地方政府官网等，德邦研究所

表 4：今年以来主要在推进海风项目明细

序号	业主	所在省份	项目名称	项目容量/MW	项目进展(相对机组招标)
1		广东	三峡阳江青洲五、六、七项目	3000	青洲五、六、七项目正积极推进用海审批等合规手续办理。
2		山东	山东昌邑莱州湾一期	300	2022 年 12 月 5 日，山东电力工程咨询院有限公司成功中标该项目。
3		山东	三峡能源山东牟平 BDB6# 一期 (300MW)海上风电项目	300	2023 年 9 月，首台风机（W26）顺利吊装完成。
4		福建	三峡福建平潭外海 100MW	100	2023 年 9 月 17 日，福建平潭外海海上风电项目实现全容量并网。
5	三峡	江苏	大丰 80 万千瓦海上风电项目	800	2023 年 11 月 13 日，金风科技中标。
6		福建	漳浦六鳌海上风电场二期项目风力发电机组及塔筒设备采购项目	300	2023 年 1 月 6 日，东方电气中标 100MW，金风科技中标 200MW。
7		辽宁	大连庄河 V 项目	250	据 2023 年 11 月 6 日报道，近日，海上风电升压站导管架基础 - 大连市庄河 V 海上风电场升压站导管架项目生产制造任务全面展开。
8		天津	天津南港海上风电示范项目	204	2023 年 10 月 24 日，中交一航局中标风机基础施工及安装工程。
9		浙江	中广核象山涂茨海上风电项目	280	2023 年 1 月 13 日，宁波中广核象山涂茨海上风电 220 送出工程完成全线投运。
10		广东	中广核汕尾甲子海上风电项目	900	2023 年 12 月 20 日，中广核汕尾甲子海上风电项目全容量并网。
11	中广核	广东	中广核阳江帆石一海上风电项目	1000	2023 年 2 月 16 日，中广核阳江帆石一海上风电场基础预制施工及风机安装工程 II 标段采购工作中中标候选人：中交第三航务工程局有限公司、华电重工股份有限公司、广州打捞局。
12		广东	中广核阳江帆石二海上风电项目	1000	2022 年 2 月，中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司成功中标该项目。
13		广东	中广核惠州港口二海上风电项目	750	2023 年 11 月 15 日，项目首批装机容量共计 123 兆瓦风机顺利并入广东电网。
14		山东	中电建中广核莱州 304MW 海上风电项目	304	2022 年 11 月 25 日，中广核山东莱州 304MW 海上风电项目首批机组顺利并网发电。
15		浙江	国电电力象山海上风电象山 1#海上风电场(二期)工程	500	2023 年 11 月 15 日下午，国电象山 1#海上风电场二期工程风机基础沉桩作业圆满完成。
16	国家能源集团	山东	国华投资山东渤中 B2 场址 500MW 海上风电项目	500	据 2023 年 6 月 30 日报道，该项目已实现全容量并网发电。
17		山东	山东国华时代投资发展有限公司半岛南 U2 场址 600MW 海上风电项目	500	据 2023 年 7 月 27 日的报道，国华投资山东分公司半岛南 U2 场址海上风电项目首台风电机组吊装完成。
18		江苏	射阳 100 万千瓦海上风电项目	1000	2023 年 9 月 25 日，国能龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目

				核准。
19	海南	龙源电力海南国能龙源新能源有限公司海南东方 CZ8 场址 50 万千瓦海上风电项目风机基础施工及安装工程	500	2023 年 7 月 17 日，中交第三航务工程局有限公司成功中标该项目标段 I、标段 II。
20	广东	国电投广东公司湛江徐闻海上风电场 300MW 增容项目	300	2023 年 9 月 20 日，随着大型起重船“亨通 3500”等 5 艘施工船舶全部就位徐闻县锦和镇以东海域离岸约 20 公里的位置后，国家电投湛江徐闻海上风电场 300MW 增容项目海上工程首桩施工作业即将拉开序幕。
21	山东	国家电投山东半岛南海上风电基地 U 场址一期 450MW 项目	450	2023 年 9 月 6 日，国家电投山东能源半岛南 U1 场址海上风电项目一期 53 台风电机组全部顺利吊装。
22	浙江	华能苍南 2 号海上风电项目	300	2023 年 8 月 27 日，华能苍南 2 号海上风电场工程 36 台风电机组全部安装完成。
23	浙江	华能岱山 1 号海上风电项目	255	2023 年 8 月 12 日，华能岱山 1 号海上风电场项目海上升压站建造安装开工。
24	浙江	瑞安 1 号海上风电项目	300	2023 年 6 月 2 日瑞安 1 号海上风电项目已核准，并完成可研报告、海域使用论证、海洋环评等多项专题工作。
25	广东	华能汕头勒门(二)海上风电场项目	594	2023 年 5 月 22 日，华能汕头勒门(二)海上风电场项目 54 根单桩基础沉桩施工圆满完工。
26	山东	华能山东半岛北 BW 场址海上风电项目	510	2023 年 10 月 22 日，华能山东半岛北 BW 场址海上风电项目 220KV 海上升压站吊装任务圆满完成。
27	辽宁	大连庄河海上风电 IV2 场址	200	2023 年 11 月 13 日，大连市庄河海上风电场 IV2(200MW)项目开始风机基础及风机安装工程。
28	广东	粤电阳江青洲一海上风电场项目	400	2023 年 11 月粤电阳江青洲一、二项目海缆敷设工程 B 标段海缆敷设顺利完工。
29	广东	粤电阳江青洲二海上风电场项目	600	
30	山东	山东能源电力集团渤中 A、B 场址 90 万千瓦海上风电项目	900	2022 年 12 月 30 日，山东能源电力集团渤中 A、B 两个场址 90 万千瓦海上风电场实现全容量并网发电。
31	广东	明阳阳江青洲四海上风电项目	505	2023 年 4 月 12 日，导管架发运。
32	海南	东方 CZ9	1500	2022 年 11 月 30 日，明阳集团东方 CZ9 海上风电场示范项目动工。
33	浙江	华润电力苍南 1#海上风电项目	400	2022 年 12 月 28 日，苍南 1 号海上风电项目全容量并网发电。
34	广东	大唐南澳勒门 I 海上风电扩建项目	352	2023 年 10 月 16 日，大唐南澳勒门 I 海上风电扩建项目海上升压站招标。
35	浙江	浙能台州 1 号海上风电项目	300	2023 年 9 月 13 日，由中铁大桥局承建的浙能台州 1 号海上风电 220KV 海上升压站安装成功。
36	浙江	平阳 1 号海上风电项目	600	2023 年 1 月 3 日同意平阳 1 号海上风电项目建设。
37	浙江	苍南 3 号海上风电项目	800	2023 年 4 月 21 日，苍南 3 号海上风电项目签约成功。
38	山东	蓬莱油田清洁能源综合利用调整产能建设配套项目(一期)	34	2022 年 12 月 23 日启动招标。
39	海南	东方 CZ7	1500	2022 年获得核准。
40	江苏	大丰 85 万千瓦海上风电项目	850	2023 年 11 月 3 日，江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目正式获得江苏省发展和改革委员会的核准。
41	海南	海南儋州“CZ2”海上风电项目	600	2023 年 2 月 17 日，中国铁建港航局中标中电海南 CZ2 海上风电示范项目。
42	河北	山海关海上风电一期 500 兆瓦平价示范项目	500	2022 年 12 月 22 日，山海关 500MW 海上风电项目获批，拟安装单机 8MW 以上风机。

资料来源：龙船风电网、电力网、国家能源局等、德邦研究所

2.3. 小结：风电行业整体保持较高增速，海上风电有望高速增长

风电行业保持较高增速，海上风电有望高速增长。1) 2023 装机量保持较快增长，前三季度 2023 年前三季度国内风电新增并网装机量为 33.48GW，其中陆上风电 32.05GW，海上风电 1.43GW，而去年同期新增装机并网量为 19.24GW，

同比增长 74.01%。2) 2023 年以来虽然风电行业中标量有所下滑，但绝对值依然显著大于装机量。2023 年前三季度风电整机商中标量为 60.89GW，去年同期为 62.4GW，同比减少 2% 从 2022-2023 连续两年的中标量显著大于装机量来看，依然看好 24-25 年风电行业实际装机量的快速增长。

3. 风电行业产业链策略

3.1. 整机商策略：价格持续通缩，市场格局逐渐清晰

3.1.1. 整机价格持续下滑，趋势或仍将持续

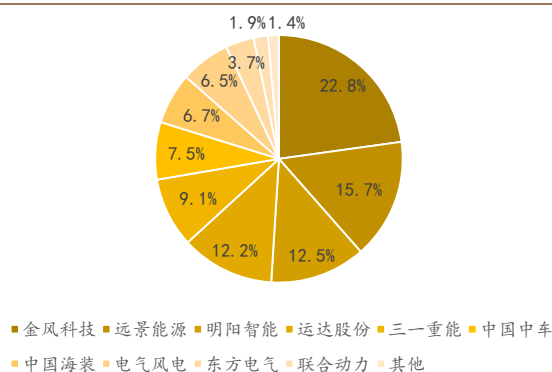
整机商领域近几年的两个趋势，一是机组保持大型化趋势，产品更新迭代迅猛。风机大型化是降低风电项目整体开发成本的有效途径之一。第二是海陆整机价格不断降低。风机“价格战”已经持续两年多了，海陆整机价格均呈现快速下降态势，虽然近几十年风电成本不断下行，但近年来整机价格下降速度之快却是空前的。2023 年以来总体趋势不断向下，因此不能排除 2024 年风电整机机组中标价格继续下行的可能。

3.1.2. 主要整机商市场表现

从市场份额来看，近年来国内风机整机商呈现不断向头部集中的态势，根据中国可再生能源学会风能专业委员会的统计简报，2021 年 TOP5 整机商的新增装机市占率 69.4%，22 年提升至 72.3%，而根据风芒能源微信公众号的统计显示 23 年 1-9 月 TOP5 整机商在公开市场的中标规模占比进一步攀升至 78.9%，全年 TOP5 整机商新增装机市占率有望进一步提升。

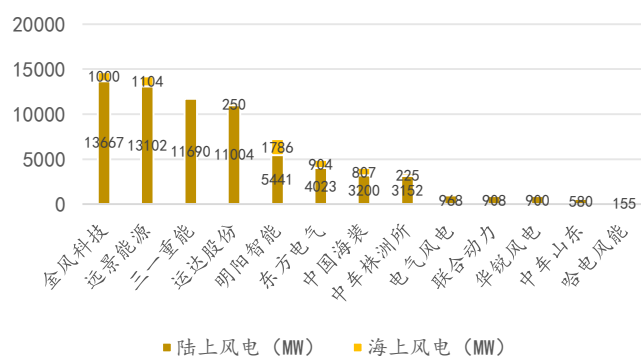
另一方面，上述三年的统计中 TOP5 整机商本身较为固定，均包括了金风、远景、明阳、运达四家整机商，而后起之秀三一重能自 22 年进入 TOP5 后市场份额一直提升，国内整机商 TOP5 的格局逐渐清晰。

图 13：2022 年中国风电整机商新增装机容量占比



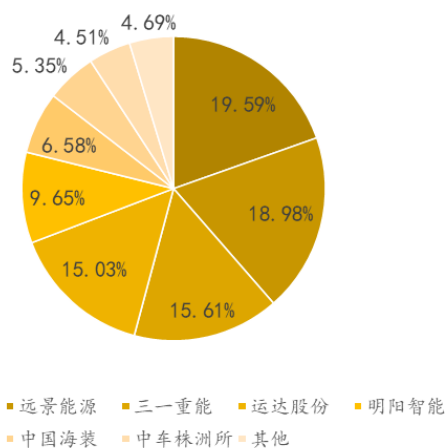
资料来源：CWEA、德邦研究所

图 14：2023 年 1-9 月份中国风电整机商海陆中标规模统计 (MW)



资料来源：风芒能源微信公众号、德邦研究所

图 15：2023 年 1-9 月份中国风电整机商中标市占率统计



资料来源：风芒能源微信公众号、德邦研究所

由于整机价格的持续下滑，整机企业普遍盈利承压。营收方面，经过 23 年一季度的短暂回调，主要整机上市企业均在 23 年二、三季度营收回升，但考虑到盈利方面今年所有整机上市企业均出现明显回落，说明整机价格下滑对于企业盈利能力产生较为严重的负面影响，机组大型化难以抵消盈利能力的下滑。

表 5：主要上市整机商 2023 单季营收情况（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
002202.SZ	金风科技	55.65	-12.82%	134.36	30.70%	103.18	8.61%
601615.SH	明阳智能	27.20	-61.83%	78.40	10.24%	103.99	40.04%
688660.SH	电气风电	13.86	-69.46%	28.56	346.95%	16.83	10.33%
688349.SH	三一重能	15.64	-23.63%	23.51	15.59%	35.75	58.03%
300772.SZ	运达股份	34.82	2.02%	35.53	5.68%	41.97	9.12%

资料来源：WIND、德邦研究所

表 6：主要上市整机商 2023 单季归母净利润情况（亿元）

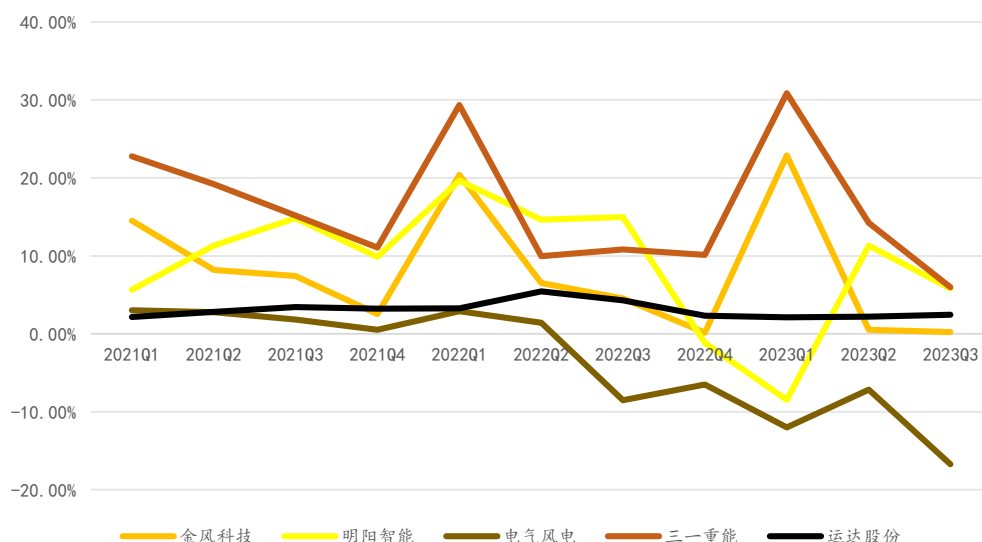
证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
002202.SZ	金风科技	12.35	-2.42%	0.17	-97.46%	0.09	-97.88%
601615.SH	明阳智能	-2.26	-116.07%	8.8	-15.30%	5.74	-48.65%
688660.SH	电气风电	-1.67	-226.62%	-2.04	-2324.70%	-2.81	-116.70%
688349.SH	三一重能	4.82	-19.15%	3.34	66.28%	2.14	-12.89%
300772.SZ	运达股份	0.74	-34.05%	0.75	-59.33%	1.03	-37.54%

资料来源：WIND、德邦研究所

3.1.3. 24 年展望：机组价格可能继续下滑，整机商格局逐步清晰

一方面整机市场的大型化仍在继续推演，机组价格呈现继续走低的态势，另一方面整机商呈现向头部集中的格局，金风科技、远景能源、明阳智能、三一重能、运达股份五家整机商有望继续提升 TOP5 市占率，行业有望进一步整合。

图 16：21-23 年整机商净利率逐季变化



资料来源：iFinD、德邦研究所

上图分析了 21-23 年各整机商逐季净利率变化情况。对于所有上市整机商企业而言当前处于盈利低点，部分整机商企业甚至出现较大亏损情况，显示出行业整合正在进行中，24-25 年整机商行业有望迎来更加清晰的局面。

3.2. 塔筒行业策略：24 年海风装机放量+原材料价格下滑，行业有望持续发展

3.2.1. 23 年营收及利润情况

塔筒企业营收增速出现分化。从各大塔筒厂商的营业收入对比来看，天顺风能、泰胜风能实现了连续三个季度营业收入同比增长，大金重工连续三个季度营业收入同比下降，说明塔筒企业出现了较为明显营收分化；归母净利润方面，天顺风能连续三个季度归母净利润同比增长，其中第一季度同比增长近 500%，实现了良好的盈利，而海力风电三季度归母净利润同比下降超过 200%。

表 7：塔筒行业 23 年单季营收变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
002531.SZ	天顺风能	13.63	87.17%	29.46	124.22%	20.98	19.95%
300129.SZ	泰胜风能	8.05	44.40%	8.65	20.00%	13.08	54.89%
002487.SZ	大金重工	8.55	-8.44%	12.06	-10.37%	12.72	-10.90%
300569.SZ	天能重工	5.08	16.83%	8.3	6.12%	12.89	-7.44%
301155.SZ	海力风电	5.01	226.97%	5.37	8.08%	5.16	-0.69%

资料来源：iFinD、德邦研究所

表 8：塔筒行业 23 年单季归母净利润变化（亿元）

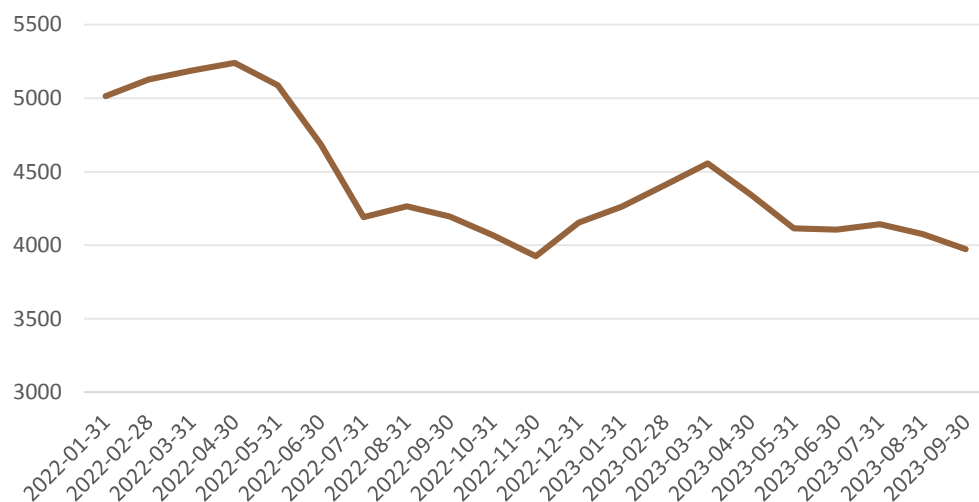
证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
002531.SZ	天顺风能	1.97	506.88%	3.82	72.52%	1.4	7.76%
300129.SZ	泰胜风能	0.91	45.13%	0.28	-26.87%	1.18	78.06%
002487.SZ	大金重工	0.75	19.97%	1.98	74.31%	1.35	-11.34%
300569.SZ	天能重工	0.54	104.36%	0.69	-24.68%	0.82	99.51%
301155.SZ	海力风电	0.82	7.20%	0.53	-53.60%	-0.7	-238.97%

资料来源：iFinD、德邦研究所

3.2.2. 原材料价格变化及塔筒商产能情况

原材料方面，近两年中厚板价格整体呈现下行趋势，这有利于相关塔筒企业盈利持续改善。

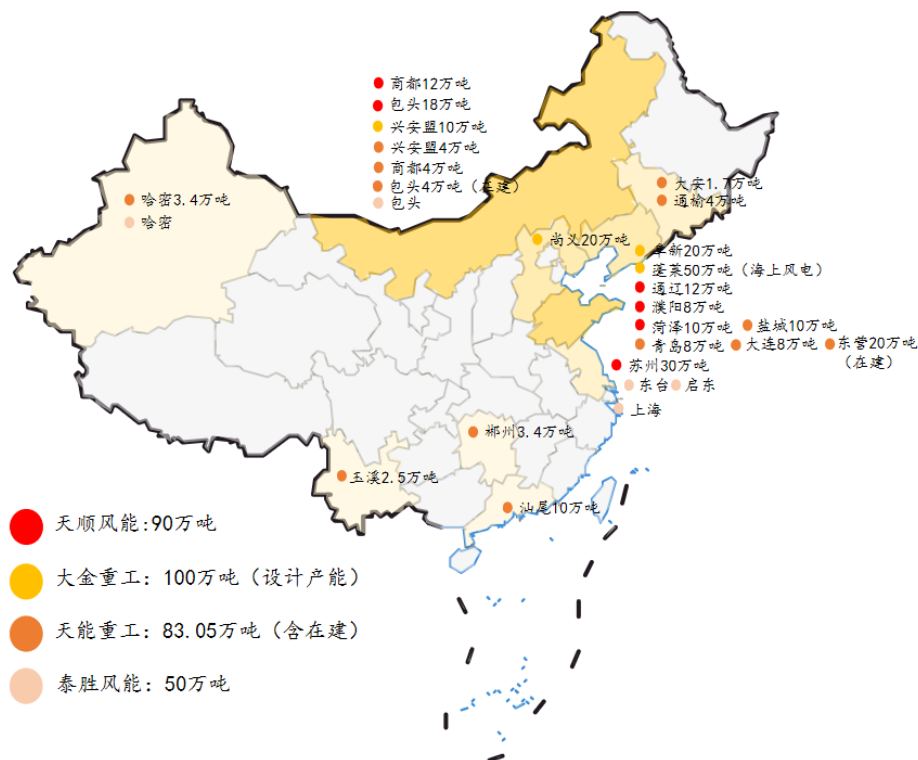
图 17：2022-2023 全国中厚板市场价格（元/吨）



资料来源：iFinD、德邦研究所

运输半径限制和进入门槛低导致风电塔筒行业集中度较低。根据立鼎产业研究网的统计，截至今年 6 月，当前四家主要塔筒企业（天顺、大金、天能、泰胜）产能布局主要如图。

图 18：国内四大风电塔筒龙头企业产能布局



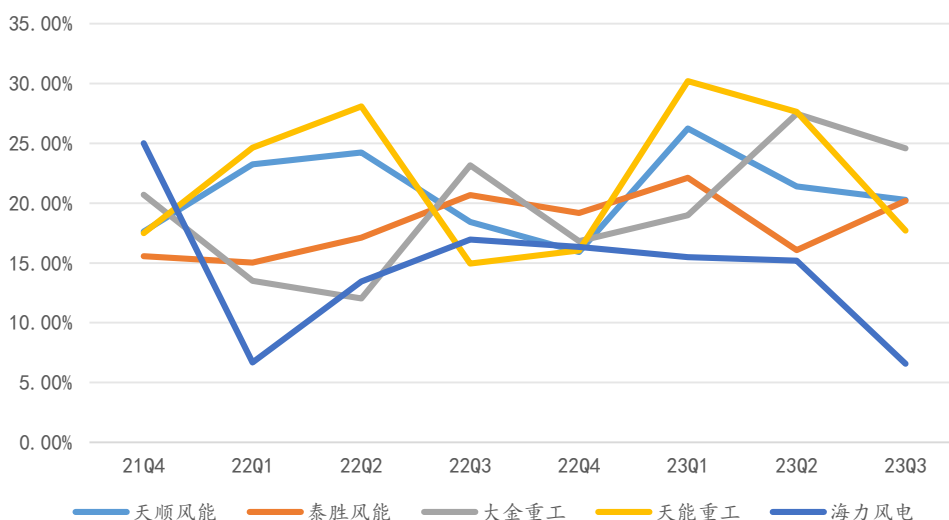
资料来源：立鼎产业研究网、德邦研究所

3.2.3. 24 年展望：24 年海风装机放量+原材料价格下滑，行业有望持续发展

一方面我们认为随着海上风电装机量的迅速增长，塔筒管桩行业有望迎来持续的快速增长，另一方面由于上游钢材价格进一步走低，对于塔架管桩企业而言原材料成本下降有利于企业盈利能力的修复。

但是我们建议一方面重点关注上市公司产能布局省份与海风重点开发省份的一致性，另一方面建议着重警惕在海风推进不及预期的省份重点布局产能的企业。

图 19：塔筒行业上市公司近两年毛利率逐季变化情况



资料来源：iFinD、德邦研究所

3.3. 海缆行业策略：24 年展望：海风继续增长，继续看好龙头标的

3.3.1. 23 年营收及利润情况

相比于整机和塔筒厂商，2023 年前三季度海缆企业营收增速整体呈现较为稳定的局面。而归母净利润方面，起帆电缆因为 22 年 Q3 出现大额计提导致 23Q3 同比变化基数较低，出现较大增长，其余公司整体呈现稳定发展的局面。

表 9：海缆相关标的 23 年单季营收变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
600522.SH	中天科技	82.75	-10.92%	118.68	10.38%	126.08	37.74%
002498.SZ	汉缆股份	15.79	-8.63%	27.73	-6.22%	28.7	16.05%
603606.SH	东方电缆	14.38	-20.82%	22.5	10.12%	16.61	-7.97%
600487.SH	亨通光电	108.67	16.20%	123.1	-3.48%	119.24	-4.96%
605222.SH	起帆电缆	45.61	23.50%	61.07	36.58%	62.42	-3.10%

资料来源：iFinD，德邦研究所

表 10：海缆相关标的 23 年单季归母净利润变化（亿元）

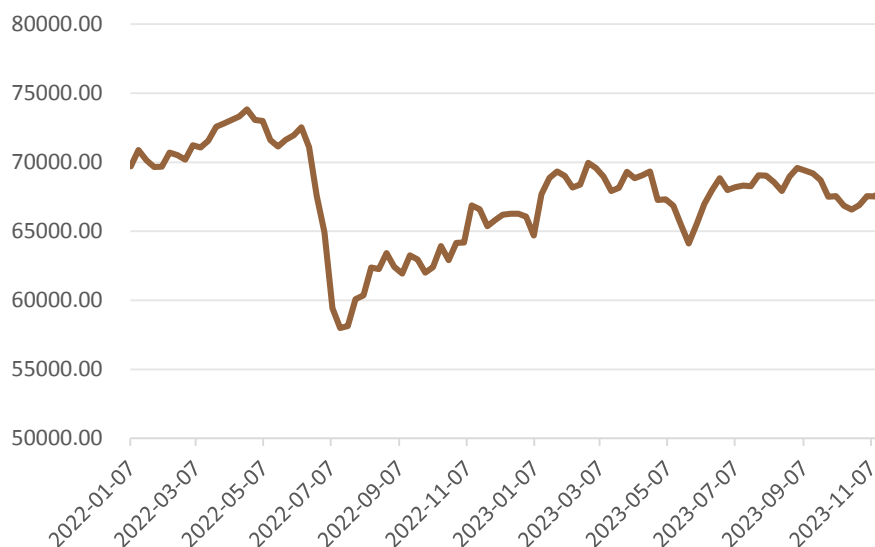
证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
600522.SH	中天科技	7.68	-24.36%	11.86	46.73%	7.05	9.17%
002498.SZ	汉缆股份	1.75	29.65%	2.49	-31.71%	2.82	68.80%
603606.SH	东方电缆	2.56	-8.09%	3.61	47.95%	2.05	-4.09%
600487.SH	亨通光电	3.95	14.82%	8.54	65.57%	5.54	-0.91%
605222.SH	起帆电缆	1.54	2.99%	0.93	-39.48%	1.58	4107.86%

资料来源：iFinD、德邦研究所

3.3.2. 铜价走势情况

铜是海缆产品最重要的原材料，价格走势情况如图 20 所示，22 年 Q3 疫情结束后铜价整体呈现横盘态势，总体走势较为平稳。基本稳定在 65000 元/吨左右。

图 20：全国铜 1#现货价（元/吨）



资料来源：WIND、德邦研究所

3.3.3. 24 年展望：海风有望持续增长，头部企业技术护城河稳固。

24 年海风有望迎来持续增长，同时海风项目不断走向深远海，离岸距离增加带来的海缆用量增长以及从 220kV 升级为 500kV 以上高压缆的产品升级，看好头部企业如东方电缆、中天科技等厂商依托自身技术、品牌等优势，在高等级产品上持续发力。

3.4. 零部件策略：行业高速发展带动零部件盈利能力修复，关注上游抗价格通缩标的

3.4.1. 铸锻件上市公司 23 年营收及利润情况

受 22 年疫情及重要会议等因素影响，风电行业交付节奏较预期放缓，对于铸锻件盈利情况影响较大，23 年逐渐恢复。营收方面，多数企业上半年呈现增长态势，至 Q3，出现一定回调。同时归母净利变化方面，大部分企业对比去年同期的较低基数呈现较快复苏局面，显示行业今年回暖态势明显。

表 11：铸锻件行业 23 年单季营收变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
300443.SZ	金雷股份	4.37	50.79%	3.61	2.70%	5.38	-5.67%
603218.SH	日月股份	10.73	9.32%	13.24	25.01%	11.34	-11.84%
300185.SZ	通裕重工	14.27	5.98%	14.33	-6.40%	15.26	2.89%
601218.SH	吉鑫科技	2.36	-29.74%	3.31	-16.45%	4.1	-21.35%
688186.SH	广大特材	8.63	30.24%	11.9	30.05%	9.03	8.82%

资料来源：iFinD、德邦研究所

表 12：铸锻件行业 23 年单季归母净利润变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
------	------	------	---------	------	---------	------	---------

300443.SZ	金雷股份	1	117.42%	1.01	39.77%	1.26	7.70%
603218.SH	日月股份	1.31	120.83%	1.6	273.19%	0.62	-9.34%
300185.SZ	通裕重工	0.86	65.28%	0.97	64.91%	0.68	10.78%
601218.SH	吉鑫科技	0.1	-59.74%	0.43	-1.23%	0.4	50.00%
688186.SH	广大特材	0.73	247.50%	0.13	-64.20%	0.24	6.43%

资料来源：iFinD、德邦研究所

3.4.2. 叶片上市公司 23 年营收及利润情况

叶片上市公司双龙头今年营收、盈利呈现一定分化情况，时代新材前三季度量利齐增，增长态势明显，中材科技则出现较大幅度回调。受益于行业装机量持续增长以及机组大型化带来叶片大型化技术机遇，叶片上市公司盈利能力在 24-25 年有望改善。

表 13：叶片行业 23 年单季营收变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
002080.SZ	中材科技	42.55	-8.72%	81.24	19.93%	58.52	-8.17%
600458.SH	时代新材	40.14	5.62%	42.05	26.15%	43.83	28.32%

资料来源：Wind、德邦研究所

表 14：叶片行业 23 年单季归母净利润变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
002080.SZ	中材科技	4.19	-43.01%	9.73	-15.49%	3.16	-43.48%
600458.SH	时代新材	1.08	40.47%	0.94	46.95%	0.72	7.66%

资料来源：Wind、德邦研究所

3.4.3. 变流器上市公司 23 年营收及利润情况

受上市公司涉及的多个相关领域今年以来高景气增长，2023 年风电变流器三家企业营收和归母净利润均呈现较为明显的增长态势。

表 15：风电变流器行业 23 年单季营收变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
300274.SZ	阳光电源	125.8	175.42%	160.42	107.97%	177.92	78.95%
603063.SH	禾望电气	6.1	32.51%	9.31	45.36%	10.74	64.27%
002184.SZ	海得控制	6.09	36.94%	9.11	57.31%	9.33	41.65%

资料来源：iFinD、德邦研究所

表 16：风电变流器行业 23 年单季归母净利润变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
300274.SZ	阳光电源	15.08	266.90%	28.46	481.46%	28.69	147.29%
603063.SH	禾望电气	0.78	17.17%	1.24	170.73%	1.99	246.82%
002184.SZ	海得控制	0.2	45.51%	0.47	37.34%	0.34	16.28%

资料来源：iFinD、德邦研究所

3.4.4. 轴承、法兰上市公司 23 年营收及利润情况

主要的轴承、法兰上市公司包括新强联和恒润股份，具体营收和归母净利润变化情况见下表。

表 17：轴承、法兰行业 23 年单季营收变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
------	------	------	---------	------	---------	------	---------

300850.SZ	新强联	5.06	-21.41%	7.08	14.55%	8.77	27.07%
603985.SH	恒润股份	4.33	16.36%	4.14	-5.87%	4.01	-26.53%

资料来源：iFinD、德邦研究所

表 18：轴承、法兰行业 23 年单季归母净利润变化（亿元）

证券代码	证券简称	23Q1	23Q1 同比	23Q2	23Q2 同比	23Q3	23Q3 同比
300850.SZ	新强联	0.44	-54.63%	0.56	-61.06%	2.39	161.75%
603985.SH	恒润股份	0.29	131.61%	0.26	-12.83%	0.03	-80.51%

资料来源：iFinD、德邦研究所

3.4.5. 23 年展望：行业高速发展带动零部件盈利能力修复，关注出口型企业及上游抗价格通缩标的

尽管 24 年行业装机量有望迎来持续增长，但是由于整机价格的下滑趋势，上游零部件可能受到价格通缩影响，因此建议重点关注国际业务广泛的上游零部件厂商，以及技术附加值较高的齿轮箱、轴承等细分行业。该类行业有望因较高附加值抵抗价格通缩属性，同时结合行业增长特点迎来超预期表现。

4. 投资建议

行业需求：中标量显著大于装机量，政策托底行业仍将快速发展。1) 23 年前三季度风电新增装机显著提升。根据国家能源局统计，23 年前三季度国内风电新增并网装机量为 33.48GW，其中陆上风电 32.05GW，海上风电 1.43GW，而去年同期新增装机并网量为 19.24GW，同比+74.01%。2) 23 年风电中标规模虽然出现负增长，但绝对值依然显著大于装机量。根据国际能源网统计数据，2023 年前三季度风电整机商中标量为 60.89GW，去年同期为 62.4GW，同比减少 2%，其中前三季度陆风中标量为 54.67GW，海风中标量为 6.21GW。虽然中标量有所下降，但对比实际装机量，当前市场中标总量依然显著大于 23 年前三季度以及 22 年全年装机总量，看好后续实际装机的持续攀升。3) 全球风电市场保持高景气度，亚太地区风电新增装机容量处于领先地位。GWEC 预测接下来五年全球风电新增装机容量的年复合增长率为 15%，风电市场前景乐观。2022 年亚太地区、欧洲地区的风电新增装机容量在全球新增装机容量中的占比分别为 56%、25%，是全球风电市场快速发展的重要动力。

产业链：产品更新迭代迅速，竞争格局日渐清晰。1) 机组大型化不断加速，产品更新迭代迅猛。机组大型化助力风电开源节流。风机大型化是降低风电成本最有效的途径之一。2) 整机价格继续下滑，整机商竞争格局逐渐清晰。受风机厂竞争加剧与风机大型化趋势的影响，风电机组的平均功率进一步提升，单位成本进一步降低，近两年多来海陆风机均呈现快速下降态势。虽然近几十年风电成本不断下行，但近年来整机价格下降速度之快却是空前的。因此不能排除 2024 年风电整机机组中标价格继续下行的可能。因此不能排除 2024 年风电整机机组中标价格继续下行的可能。另一方面国内风机整机商呈现不断向头部集中的态势，根据风芒能源微信公众号的统计显示 23 年 1-9 月 TOP5 整机商在公开市场的中标规模占比进一步攀升至 78.9%，全年 TOP5 整机商新增装机市占率有望进一步提升。国内整机商 TOP5 的格局逐渐清晰。3) 上游原材料价格回落，对相关零部件厂商盈利修复形成支撑。近一年以来，塔筒原材料钢材中厚板价格整体呈现下行趋势，原材料价格的下滑有利于产业链相关企业盈利能力修复。

投资建议。 1) 建议关注具备出口导向或高附加值的细分龙头零部件标的。建议关注风电齿轮箱、轴承等细分行业，建议关注：金雷股份、振江股份、新强联等；2) 建议关注产品结构改善以及具备出口扩张能力的龙头标的。建议关注：泰胜风能、东方电缆等。3) 建议关注产品升级逻辑的小市值标的。建议关注：崇德科技、中际联合等。

5. 风险提示

原材料价格波动风险；需求不及预期风险；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。