



机械设备行业风电设备 / 零部件专题研究：成本向下 景气向上



看好风电设备行业长期景气，近期关注交付加速/成本降低推动的盈利修复从两个角度梳理风电设备/零部件的投资逻辑：1) 近期核心矛盾：下半年招标量/装机量有望加速释放，短期产能刚性或导致供需错配有提振市场价格，叠加原材料降价趋势，关注零部件企业盈利修复弹性。优选由于产能稀缺具备提价能力/原材料成本占比较高/基础净利率水平较低的标的（如塔筒、铸锻件等环节），利润弹性更大；2) 远期分析框架：“十四五”期间风电装机量有望稳步提升，海风长期规划明确，选择大型化摊薄较少（轴承、法兰、塔筒）/海风增量（桩基）的环节，优选存在进口替代（轴承、滚子）/出口扩张（铸锻件/塔筒）等增量特点的环节标的。

风机大型化加速平价，“十四五”装机量有望大幅提升 2022 年以来政策扰动持续弱化，市场化竞争导向凸显，装机量有望平稳提升。国内：结合国家政策/地方规划及产业链调研，我们预计十四五期间陆风装机规模有望达到 275GW，海风装机规模有望达到 62GW。大型化趋势或降低陆风历年的新增主机台数，但 2022-2025 年海风新增主机数量同比增长仍有望持续。全球：据 GWEC《2022 全球风能报告》预测，2025 年全球风电新增装机容量有望达到 119.4GW，其中陆风 94.9GW，海风 24.5GW，2021-2025 年新增装机量复合增长率为 4.61%，其中海风新增装机量复合增长率达 28.84%，22-25 年海风新增主机量同增仍有望持续。

供需框架：大型化摊薄投资,把握路径切换/海风增量等结构性机会在风电行业高景气，装机量稳步提升的大背景下，关注以下方面：1) 行业规

模有望稳步增长或甚至高于国内风电装机量增速的，据我们测算，以下环节 22-25 年 CAGR 增速由大到小依次为：轴承滚子>轴承>法兰>塔筒及桩基>铸件（含主轴）>6%；2) 受益于风机大型化趋势，行业集中度有望提升的环节：塔筒及桩基、铸件、法兰；3) 受益于国产化率提升或出口规模提升的环节：轴承、轴承滚子、塔筒/桩基。优选：1) 相关环节内具备较高竞争壁垒的标的；2) 由于后续海风装机量增速或显著高于陆风，因此海风业务占比较高的标的或存在更大的营收及业绩增长潜力。

盈利框架：22H2 行业景气有望回升，关注零部件环节的盈利弹性在下半年风电存在招标/交付加速的背景下，按照以下思路梳理短期受益环节：1) 短期产能刚性，大型化趋势下，大兆瓦产能具备更高的稀缺性，短期供需失衡有望提升这些稀缺环节的价格水平；2) 钢铁等原材料价格自 4 月起逐步下行，钢铁占营业成本比例更高的环节有望释放更大的利润弹性；3) 同比角度分析，2021 年基础净利率水平较低的环节，受益于价格改善/成本降低，有望释放更大的利润弹性。综上，我们认为，原材料占比高/基础净利率低的受益环节有塔筒/桩基、铸锻件和转子房等结构件，受益于大兆瓦稀缺性且致短期供需失衡抬升价格水平的环节有法兰和铸锻件

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44442

