

## 需求高景气，“新新”以向荣——2022 中报业绩总结

2022 年 09 月 05 日

► **2022H1 电新板块整体业绩弥坚。**在电力设备与新能源板块，我们共统计了 265 家 A 股/港股上市公司在 2022 年上半年的经营情况。整体来看，2022H1 共实现营收 15422.88 亿元，同增 53.27%；22Q2 共实现营收 8023.00 亿元，同增 52.99%。2022H1 共实现归母净利润 1861.86 亿元，同增 86.81%；22Q2 实现归母净利润 955.84 亿元，同增 81.70%。2022H1 电新板块各细分领域营收及净利分化明显，新能源车产业链中铜箔、结构件、电解液、负极等环节，新能源发电板块中的光伏硅料、光伏电池片等环节，在供需格局偏紧的情况下量价齐升，实现营收、净利同比高增。储能板块受益行业景气度提升，22H1 业绩显著增长。

► **新能源车板块：需求高景气，关注新技术。**新能源车板块共计 95 家上市公司纳入统计。2022H1，新能源车需求高度景气，板块业绩显著增长，行业合计营收高达 6646.53 亿元，同增 68.57%；实现归母净利润 779.50 亿元，同增 121.85%。分季度看，Q1 与 Q2 分别实现营收 2680.93 亿元与 3965.60 亿元，同比增长 85.42%和 116.49%；分别实现归母净利 317.52 亿元和 461.99 亿元，同比增长 129.13%和 121.93%。

► **新能源发电板块：海内外需求共振，下半年有望更加亮眼。**新能源发电板块共有 107 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的制定以及新能源发电经济性的提升，新能源发电板块尤其是光伏和储能相关企业营收和净利增速较高；2022H1，该板块合计实现营收 8215.02 亿元，同比增长 53.27%；归母净利润 966.20 亿元，同比增长 79.09%。分季度来看，2022Q2 实现营收 4351.62 亿元，同比增长 56.83%；归母净利润 454.50 亿元，同比增长 77.72%。

► **电力设备及工控板块：2022H1 业绩高增，重视结构性机会。**电力设备与工控板块共有 75 家上市公司列入统计，行业 2022H1 合计实现营收 2261.61 亿元，同比+25.40%，实现归母净利润 231.54 亿元，同比+25.42%。2022 年上半年，在疫情反复及大宗材料价格上涨影响下，龙头企业仍保持较强盈利能力，带动电力设备与工控板块业绩稳中有升。

► **风险提示：**政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降，全球疫情持续时间超预期等。

## 推荐

维持评级

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 郭彦辰**

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

**分析师 李京波**

执业证书：S0100522080005

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

**研究助理 王一如**

执业证书：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

**研究助理 李佳**

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

**研究助理 席子屹**

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 相关研究

1. 电动车行业事件点评：麒麟落地——极氪、问界将搭载-2022/08/29
2. 电力设备及新能源周报 20220828：主机厂涉足电池领域，供应链安全成战略高地-2022/08/29
3. 电动车行业深度报告：磷酸锰铁锂——锰将出征，后来居上-2022/08/23
4. 电力设备及新能源周报 20220821：小鹏 S4 超快充发布，风光装机稳步提升-2022/08/21
5. EV 观察系列 120：多元强因素作用，7 月新能源车市场产销淡季不淡-2022/08/19

## 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称   | 股价     | EPS (元) |       |       | PE (倍) |     |     | 评级 |
|-----------|------|--------|---------|-------|-------|--------|-----|-----|----|
|           |      |        | 21A     | 22E   | 23E   | 21A    | 22E | 23E |    |
| 601012.SH | 隆基绿能 | 50.95  | 1.68    | 1.87  | 3.32  | 30     | 20  | 15  | 推荐 |
| 600438.SH | 通威股份 | 52.21  | 1.82    | 3.95  | 2.81  | 29     | 13  | 19  | 推荐 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 108.66 | 1.08    | 2.74  | 3.61  | 101    | 40  | 30  | 推荐 |
| 301168.SZ | 通灵股份 | 57.86  | 0.89    | 1.16  | 2.42  | 65     | 50  | 24  | 推荐 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 466.26 | 6.53    | 10.79 | 17.35 | 71     | 43  | 27  | 推荐 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 25.95  | 0.47    | 0.65  | 0.88  | 55     | 40  | 29  | 推荐 |
| 603728.SH | 鸣志电器 | 43.92  | 0.24    | 0.67  | 1.23  | 183    | 66  | 36  | 推荐 |
| 002706.SZ | 良信股份 | 13.78  | 0.41    | 0.56  | 0.79  | 34     | 25  | 17  | 推荐 |
| 601126.SH | 四方股份 | 15.13  | 0.56    | 0.65  | 0.81  | 27     | 23  | 19  | 推荐 |
| 603606.SH | 东方电缆 | 74.08  | 1.81    | 1.85  | 2.80  | 41     | 40  | 26  | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2022 年 09 月 02 日收盘价）

# 目录

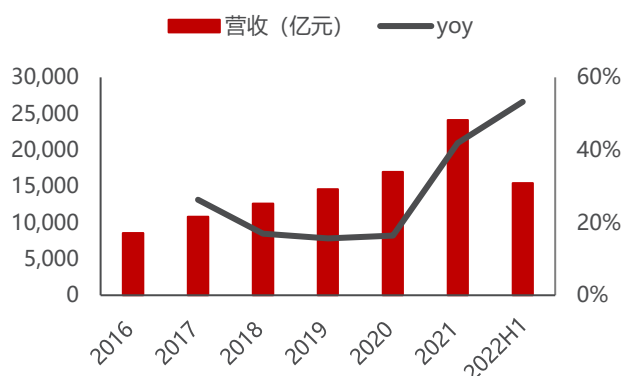
|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| <b>1 电力设备与新能源业绩总结</b>    | <b>3</b>  |
| 1.1 2022H1 电新板块整体业绩弥坚    | 3         |
| 1.2 盈利能力区间稳定，各细分领域景气分化   | 3         |
| <b>2 新能源汽车板块中报概况</b>     | <b>5</b>  |
| 2.1 新能源汽车细分行业一：电池        | 7         |
| 2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料      | 10        |
| 2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料      | 11        |
| 2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜        | 12        |
| 2.5 新能源汽车细分行业五：电解液       | 13        |
| <b>3 新能源发电板块中报概况</b>     | <b>17</b> |
| 3.1 新能源发电细分行业一：光伏        | 17        |
| 3.2 新能源发电细分行业二：风电        | 27        |
| 3.3 新能源发电细分行业三：储能        | 30        |
| <b>4 电力设备与工控板块中报概况</b>   | <b>32</b> |
| 4.1 电力设备与工控板块细分行业一：特高压   | 33        |
| 4.2 电力设备与工控板块细分行业二：低压电器  | 34        |
| 4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控    | 35        |
| 4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化 | 36        |
| <b>5 投资建议</b>            | <b>38</b> |
| <b>6 风险提示</b>            | <b>41</b> |
| <b>插图目录</b>              | <b>42</b> |
| <b>表格目录</b>              | <b>43</b> |

# 1 电力设备与新能源业绩总结

## 1.1 2022H1 电新板块整体业绩弥坚

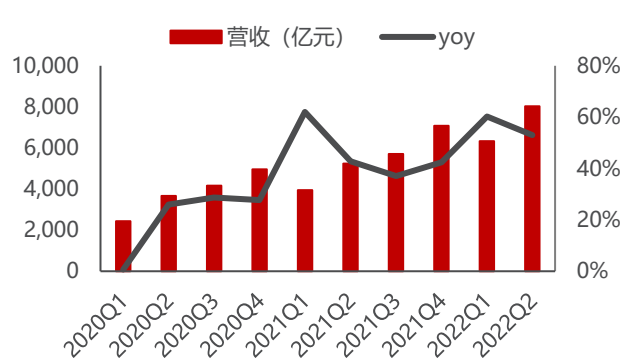
在电力设备与新能源板块，我们共统计了 265 家 A 股/港股上市公司在 2022 年上半年的经营情况。整体来看，受益于板块整体景气度较高，2022H1 共实现营收 15422.88 亿元，同比增长 53.27%；2022Q2，265 家公司实现营收 8023.00 亿元，同比增长 52.99%。

图1：电新板块年度营收（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

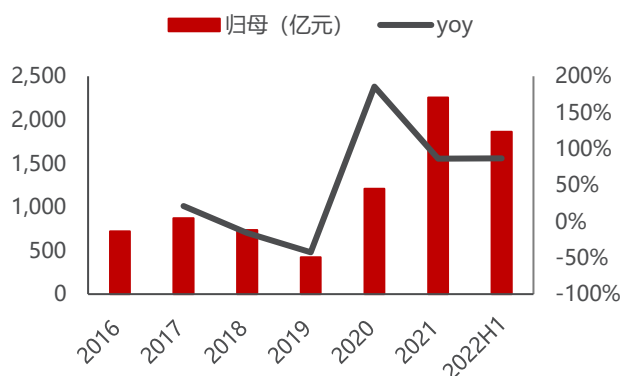
图2：电新板块分季度营收（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

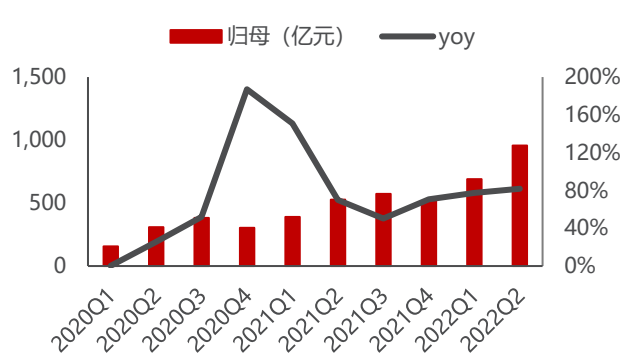
归母净利润方面，2022H1 电新板块 265 家上市公司共实现 1861.86 亿元，同比增长 86.81%；2022Q2 整个板块共实现 955.84 亿元，同比增长 81.70%。

图3：电新板块年度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：电新板块分季度归母净利（亿元）

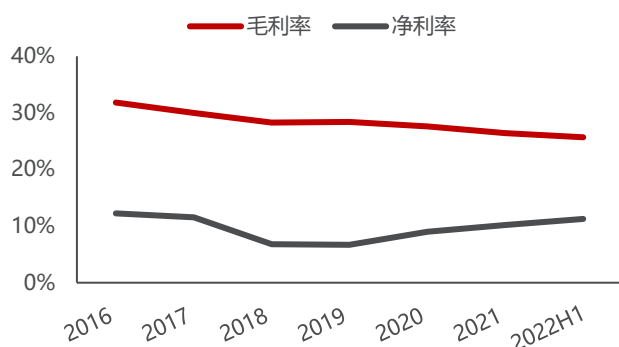


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 1.2 盈利能力区间稳定，各细分领域景气分化

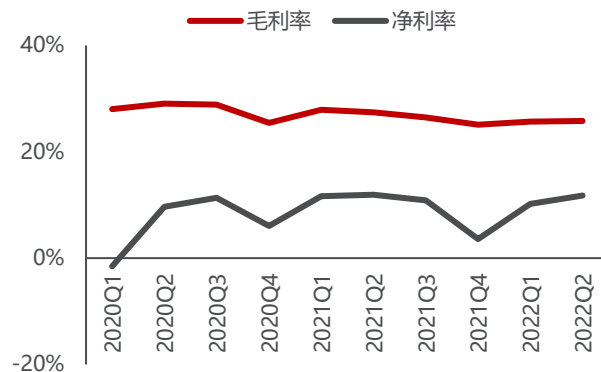
**板块整体盈利能力区间稳定。**盈利能力方面，行业内公司的整体毛利率水平近年来基本维持在 25%-30% 的区间内。具体来看，2022H1 行业整体毛利率为 25.70%，同比稍降 1.43Pcts；2022Q2 毛利率为 25.78%。2022H1 年行业整体净利率为 11.29%，同比稍降 0.97Pcts；2022Q2 净利率为 11.78%。

图5：电新板块上市公司利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：电新板块上市公司分季度利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

**各主要细分领域分化明显。**2022H1 电新板块各细分领域营收及净利分化明显，新能源车产业链中铜箔、结构件、电解液、负极等环节，新能源发电板块中的光伏硅料、光伏电池片等环节，在供需格局偏紧的情况下量价齐升，实现营收、净利同比双高增。储能板块受益行业景气度提升，22H1 业绩显著增长。

图7：分板块增速情况

| 板块      | 子板块   | 21营收增速  | 22H1营收增速 | 21年归母净利润增速 | 22H1归母净利润增速 |
|---------|-------|---------|----------|------------|-------------|
| 新能源车    | 新能源车  | 61.90%  | 82.65%   | 23.33%     | 121.85%     |
|         | 铜箔    | 115.97% | 24.09%   | 397.94%    | 10.19%      |
|         | 零部件   | 34.51%  | 22.21%   | 19.96%     | 10.15%      |
|         | 隔膜    | 23.61%  | 24.19%   | 87.33%     | 41.33%      |
|         | 结构件   | 39.22%  | 32.80%   | 271.14%    | 21.23%      |
|         | 电解液   | 48.67%  | 57.85%   | 306.60%    | 156.57%     |
|         | 负极    | 124.94% | 86.80%   | 363.41%    | 115.61%     |
|         | LFP正极 | 67.20%  | 92.94%   | 158.80%    | 32.61%      |
|         | 三元正极  | 103.14% | 100.46%  | 134.10%    | 67.84%      |
| 新能源发电   | 电池    | 83.50%  | 108.04%  | 121.35%    | 39.70%      |
|         | 硅料    | 51.15%  | 123.80%  | -          | 291.20%     |
|         | 硅片    | 71.58%  | 67.97%   | 47.51%     | 46.09%      |
|         | 电池片   | 49.53%  | 137.33%  | 78.54%     | 350.35%     |
|         | 组件    | 40.86%  | 68.80%   | 8.92%      | 60.37%      |
|         | 玻璃    | 32.63%  | -6.43%   | 34.39%     | -48.64%     |
|         | 金刚线   | 39.51%  | 69.22%   | 36.61%     | 102.66%     |
|         | 胶膜    | 44.62%  | 74.37%   | 12.15%     | 24.49%      |
|         | 逆变器   | 31.66%  | 45.50%   | 2.54%      | 37.47%      |
|         | 焊带    | 37.82%  | 57.50%   | 2.34%      | 0.83%       |
|         | 接线盒   | 34.27%  | 7.69%    | -17.25%    | 4.22%       |
|         | 主机    | 4.46%   | 9.88%    | 46.87%     | 41.81%      |
|         | 铸锻件   | 10.21%  | -8.88%   | -6.39%     | -55.76%     |
|         | 塔筒    | 14.98%  | -24.27%  | 26.58%     | -54.74%     |
| 电力设备与工控 | 海缆    | 27.43%  | 2.46%    | -35.70%    | 55.14%      |
|         | 储能    | 84.51%  | 106.86%  | 74.35%     | 35.51%      |
|         | 低压电器  | 19.93%  | 24.06%   | -21.71%    | -0.17%      |
|         | 工控    | 32.10%  | 17.58%   | 34.51%     | 8.77%       |
|         | 特高压   | 18.34%  | 45.12%   | 133.57%    | 99.66%      |
|         | 配网智能化 | 13.78%  | 13.79%   | 30.53%     | 6.49%       |

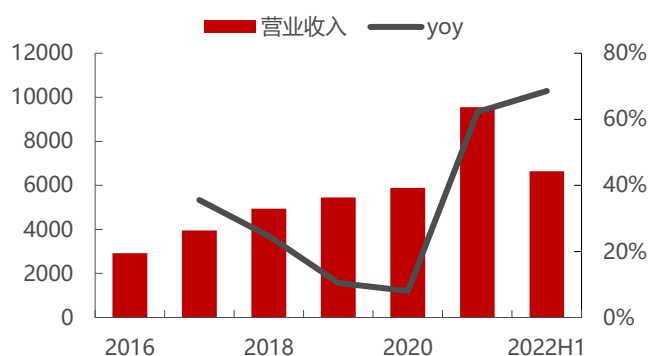
资料来源：Wind，民生证券研究院整理

## 2 新能源汽车板块中报概况

我们按照电池、三元正极、LFP 正极、负极、隔膜、电解液、结构件、零部件等 14 大板块对主要企业进行分类汇总统计，其中电池 10 家、三元正极 10 家、LFP 正极 7 家、负极 6 家、隔膜 5 家、电解液 10 家、零部件 4 家、结构件 7 家、铜箔 2 家、氢燃料 4 家、设备 10 家、锂资源 5 家，共计 95 家上市公司（另有电驱电控 7 家、两轮电动车 8 家）。

**新能源车板块业绩显著增长。**进入 2022 年行业需求景气延续，二季度疫情影响有限，企业复工复产顺利且下游需求饱满，2022H1 上述新能源车板块中的 95 家上市公司合计实现营收 6646.53 亿元，同增 68.57%；实现归母净利润 779.50 亿元，同增 121.85%。单季度来看，2022Q2 实现营收 3965.60 亿元，同增 116.49%；归母净利润为 461.99 亿元，同增 121.93%。

图8：新能源车板块年度营收情况（亿元）



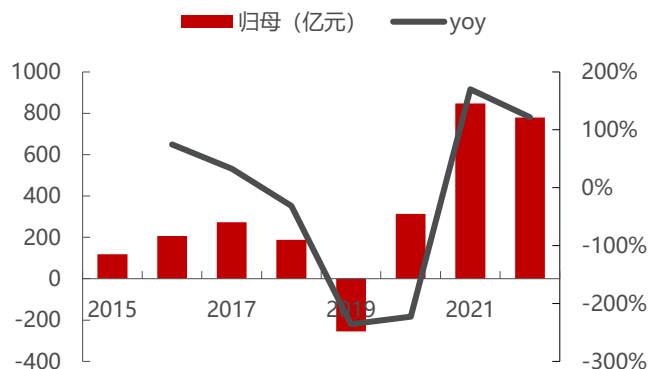
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：新能源车板块分季度营收情况（亿元）



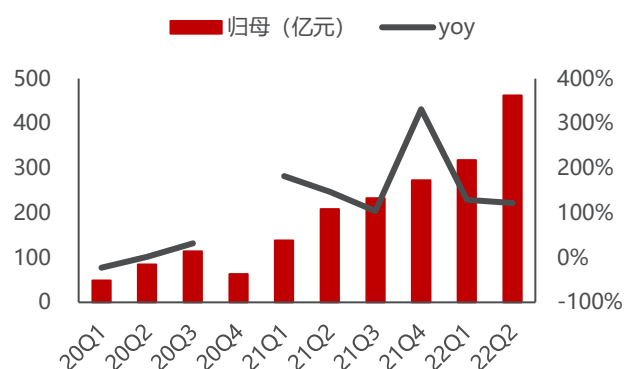
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：新能源车板块年度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：新能源车板块分季度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

**主要环节增速有所分化。**2022H1，细分领域看，营收增速最高的 2 个环节依次为电池、三元正极，营收分别实现同比增长 108.04%、100.46%；归母净利润

同比皆实现增长,其中电解液、负极增速居前,上半年增幅均超 100%。2022Q2,各环节业绩高增长态势延续;营收方面,电池、LFP 正极、三元正极表现突出,分别同比增长 110.85%、97.50%、95.60%。归母净利方面,负极与电解液依旧维持高增速,同比增速高达 78.16%和 76.34%;铜箔 Q2 盈利承压,同比下降 29.47%。

**表1：新能源车子板块营收及归母净利增速情况**

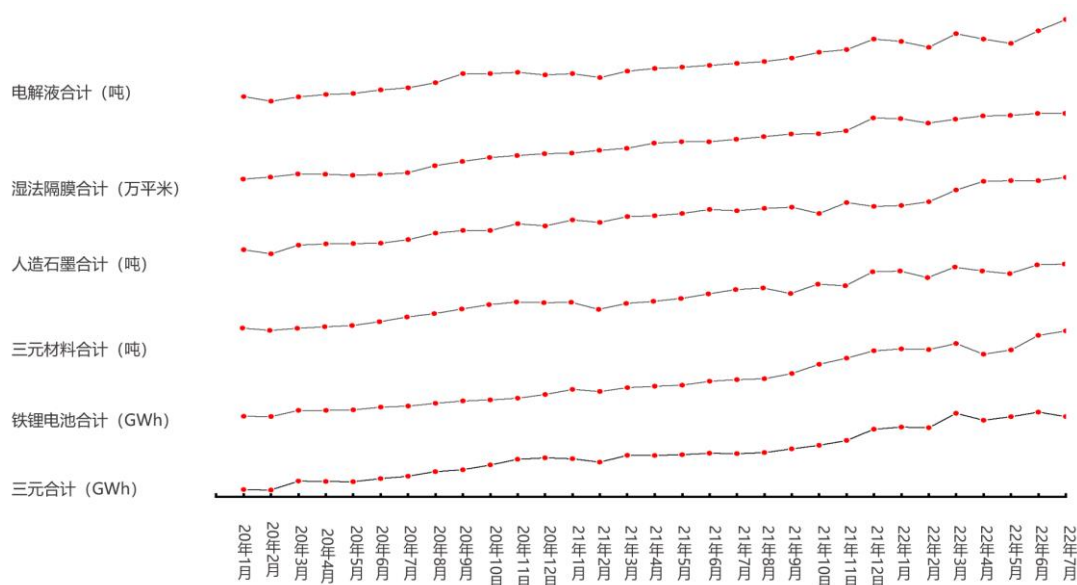
| 类别     | 22H1 营收增速% | 22Q2 营收增速% | 22H1 归母净利增速% | 22Q2 归母净利增速% |
|--------|------------|------------|--------------|--------------|
| 铜箔     | 24.09%     | 6.67%      | 10.19%       | -29.47%      |
| 零部件    | 22.21%     | 14.57%     | 10.15%       | 18.46%       |
| 隔膜     | 24.19%     | 18.17%     | 41.33%       | 28.52%       |
| 结构件    | 32.80%     | 29.49%     | 21.23%       | 32.02%       |
| 电解液    | 57.85%     | 41.41%     | 156.57%      | 76.34%       |
| 负极     | 86.80%     | 79.42%     | 115.61%      | 78.16%       |
| LFP 正极 | 92.94%     | 95.60%     | 32.61%       | 18.56%       |
| 三元正极   | 100.46%    | 97.50%     | 67.84%       | 67.32%       |
| 电池     | 108.04%    | 110.85%    | 39.70%       | 85.33%       |

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**随疫情转好,各环节排产回暖。**据最新数据,7月动力电池产业链大部分环节排产环比继续向上,其中磷酸铁锂电池环比同比增幅均为最大。主要源于:1)疫情阴霾逐渐消散,各环节生产完全恢复,供应链流通加快,同时先前政府刺激举措已显成效;2)下游新能源车市场需求旺盛。

我们选取的三元电池/磷酸铁锂电池/正极/负极/隔膜/电解液等不同环节样本企业排产环比分别变动 -5.6%/5.3%/1%/3.8%/0%/14.1%,同比分别增加 85.2%/124.6%/48.5%/60%/53%/91.9%,在疫情散去与政策激励的双重驱动下,排产有望继续提升。

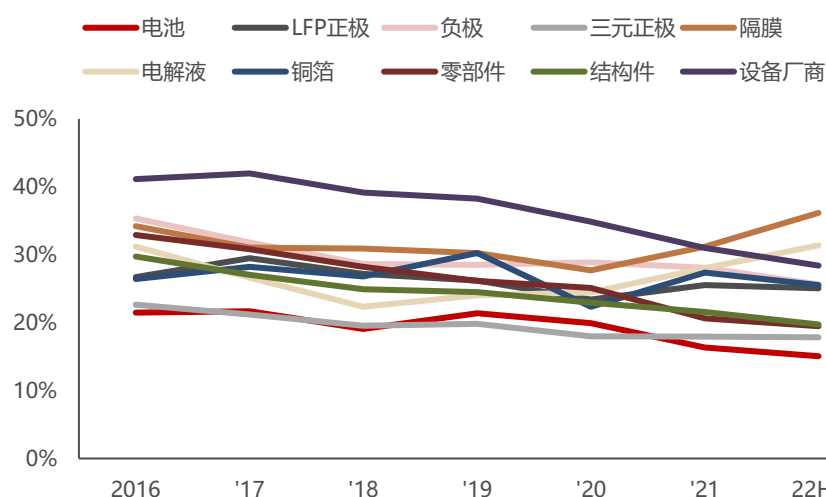
图12：产业链排产情况



资料来源：GGII，鑫锂锂电，民生证券研究院。注：电池领域我们选取国内去年最大两家电池出货厂商作为样本，正极领域我们选择国内去年最大三家正极三元材料出货厂商和一家正极磷酸铁锂出货厂商作为样本，负极领域我们选取国内最大四家负极出货厂商作为样本；隔膜领域我们选取国内最大的三个隔膜出货厂商，电解液领域我们选取国内去年最大的两家电解液出货厂商作为样本

**各环节毛利率：**2022H1，隔膜厂商、负极厂商、设备厂商分居前三位，毛利率分别为36.16%、31.38%、28.40%。单季度来看，2022Q2隔膜厂商、设备厂商、电解液厂商位居前三位，毛利率分别为36.84%、27.52%、26.09%；此外，受上游原材料价格以及大宗商品价格波动影响，部分板块毛利率环比微降，其中设备厂商Q2毛利率环比下降4.85Pcts，电解液厂商环比下降18.7Pcts。

图13：新能源汽车子板块毛利率情况



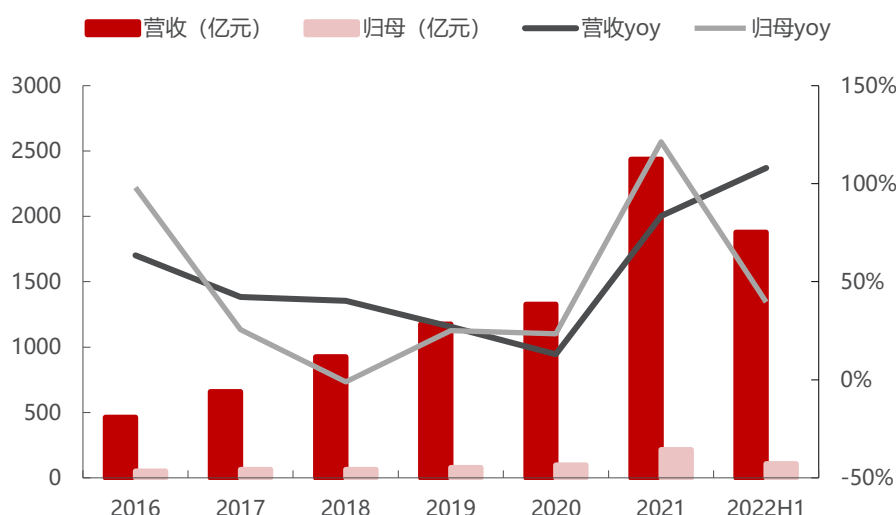
资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2.1 新能源汽车细分行业一：电池

**动力电池 2022H1 盈利水平大幅提升。**在95家上市公司中，从事动力电池

业务的主要有宁德时代、孚能科技、欣旺达、鹏辉能源、国轩高科、科力远、德赛电池、珠海冠宇、蔚蓝锂芯、亿纬锂能 10 家。2022H1 该 10 家公司合计实现营收 1878.10 亿元，同增 108.04%；从归母净利来看，10 家企业合计实现归母净利润 108.33 亿元，同增 39.7%。22Q2 实现营收 1043.82 亿元，同增 25.11%；归母净利为 84.09 亿元，同增 246.82%。

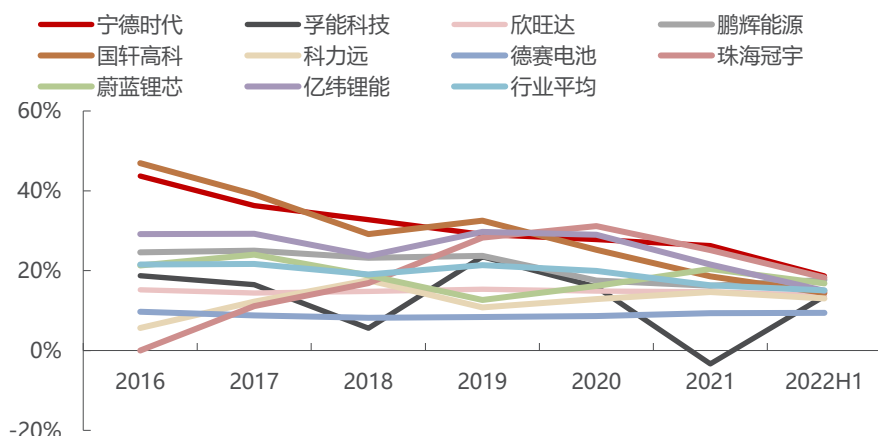
**图14：2017-2022H1 动力电池领域营收和净利情况（亿元）**



资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利率下降趋势有所放缓。**自 2016 年开始，行业毛利率呈下滑趋势，主要原因在于价格端和成本端的双重压力。2022H1 受上游原材料波动影响，毛利率略有下滑，行业平均毛利率为 15.06%，较 2021 年全年下滑 1.29 Pcts。从 10 家公司 2022H1 毛利率对比情况来看，宁德时代毛利率最高，为 18.68%；其次为珠海冠宇，毛利率为 18.27%。其中，珠海冠宇产品 PACK 占比提升，产品单车价值量有所提升。

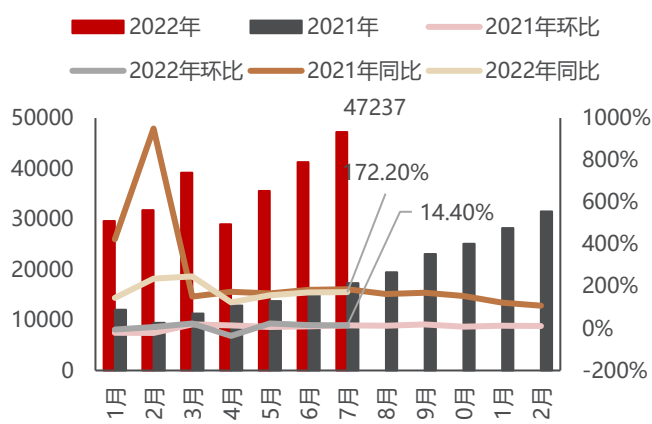
**图15：电池主要企业毛利率情况（%）**



资料来源：Wind，民生证券研究院

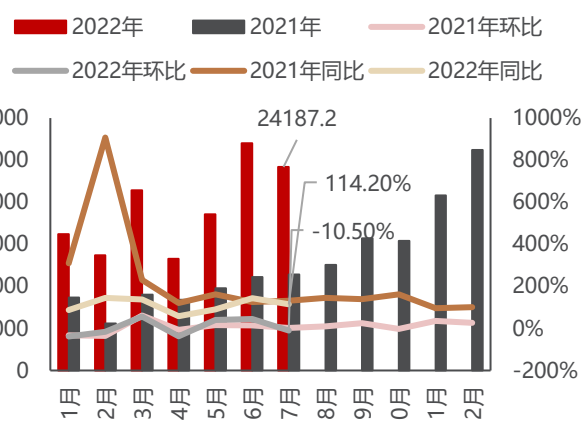
**受疫情影响 Q2 需求承压，动力电池装车量环比微降，同比高增。**2022 年 1-7 月，我国动力电池产量累计 253.7GWh，同比增长 175.6%。其中三元电池累计产量 99.5GWh，占总产量 39.2%，同比增长 121.90%；磷酸铁锂电池累计产量 153.8GWh，占总产量 60.6%，同比增长 227.1%。动力电池装车量方面，2022 年 1-7 月，我国动力电池累计装车量 134.3GWh，同比增长 110.6%。其中三元电池累计装车量 55.4GWh，占总装车量 41.3%，同比增长 55.7%；磷酸铁锂电池累计装车量 78.7GWh，占总装车量 58.6%，同比增长 180.9%。

图16: 21-22 年 7 月动力电池产量情况 (单位: MWh)



资料来源：真锂研究，民生证券研究院

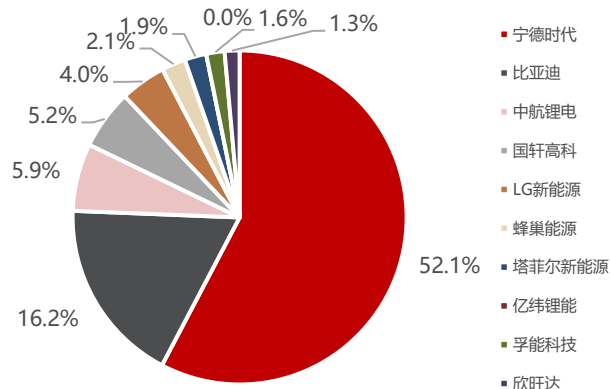
图17: 21-22 年 7 月动力电池装车量情况 (单位: MWh)



资料来源：真锂研究，民生证券研究院

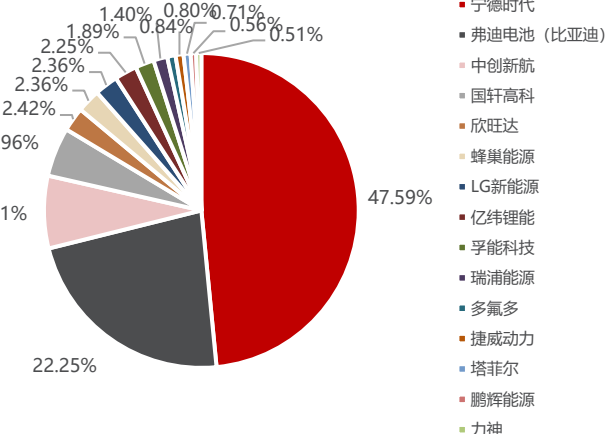
**宁德时代占据半壁江山，行业集中度高。**根据动力电池产业创新联盟数据，2021 年 TOP10 企业装车量合计为 142.54GWh，累计市场占比总额高达 90.3%。其中，宁德时代装机量超过其他 9 家的总和，市场份额过半，占比 52.10%；比亚迪装机量达 25.06GWh，市场占比为 16.20%；TOP3 中创新航装车量为 9.05GWh，市场占比达 5.90%。2022H1，前 TOP10 合计装车量为 104.3GWh，合计市占率为 94.7%。

图18: 国内动力电池 2021 年 TOP10 榜单



资料来源：动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

图19: 国内动力电池 2022H1 TOP10 榜单

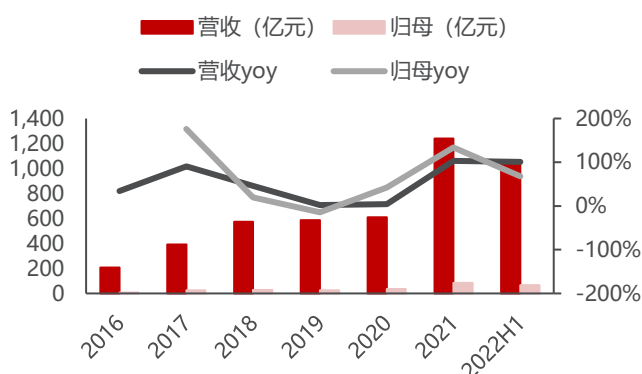


资料来源：动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

## 2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料

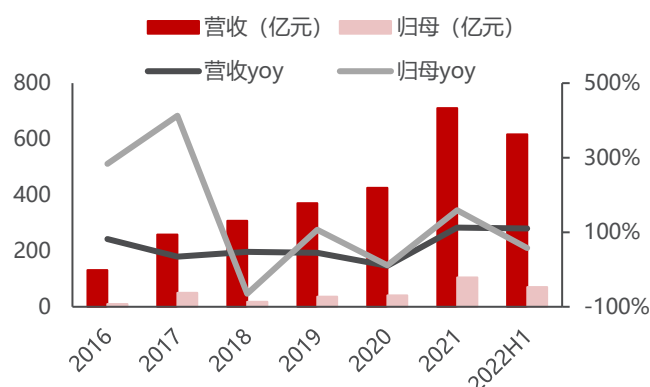
**2022H1 正极业绩同比高增。**三元正极方面，主要包括当升科技、容百科技、长远锂科等 9 家企业。2022H1，9 家企业实现营收 1035.47 亿元，同增 100.46%，实现归母净利合计为 67.59 亿元，同增 67.84%。LFP 正极上市公司主要为德方纳米、龙蟠科技等 8 家企业，2022H1 合计实现营收 617.36 亿元，同增 110.22%，归母净利合计为 70.12 亿元，同增 57.30%。其中德方纳米增速最快，22H1 营收为 75.57 亿元，同增 492.89%；归母净利为 12.80 亿元，同比增速高达 847.47%。

图20：三元正极营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

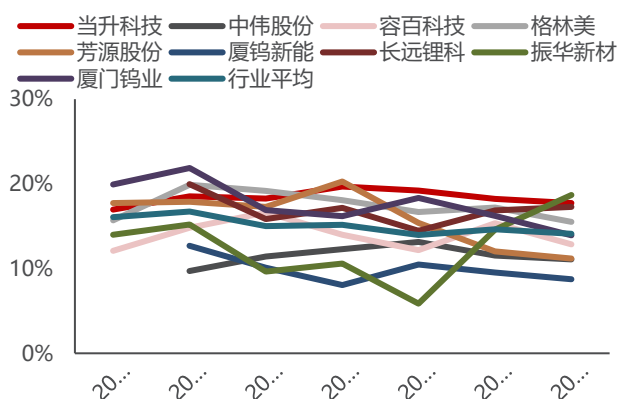
图21：LFP 正极营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

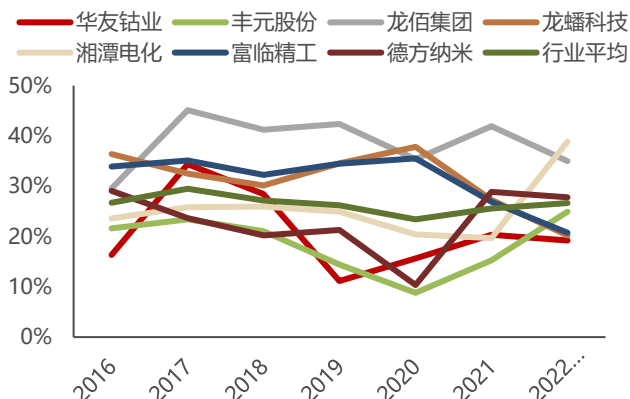
**上半年行业平均毛利率水平趋于稳定。**尽管正负极材料的价格自 2019 年来略有波动，但由于正负极材料从技术出发，高镍化、石墨化等路线叠加降本增效和规模效应，产品成本也有不同幅度的下降，因此毛利率总体维持稳定。2022H1，三元正极材料行业平均毛利率为 14.12%；LFP 正极材料行业平均毛利率为 26.69%。其中，三元正极方面，2022H1 毛利率 TOP3 分别为振华新材、当升科技、长远锂科，毛利率分别为 18.69%、17.75%以及 17.27%。LFP 正极方面，TOP3 分别为湘潭电化、龙佰集团以及德方纳米，毛利率分别为 38.87%、35%以及 27.81%。

图22：三元正极主要企业毛利情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图23：LFP 正极主要企业毛利情况

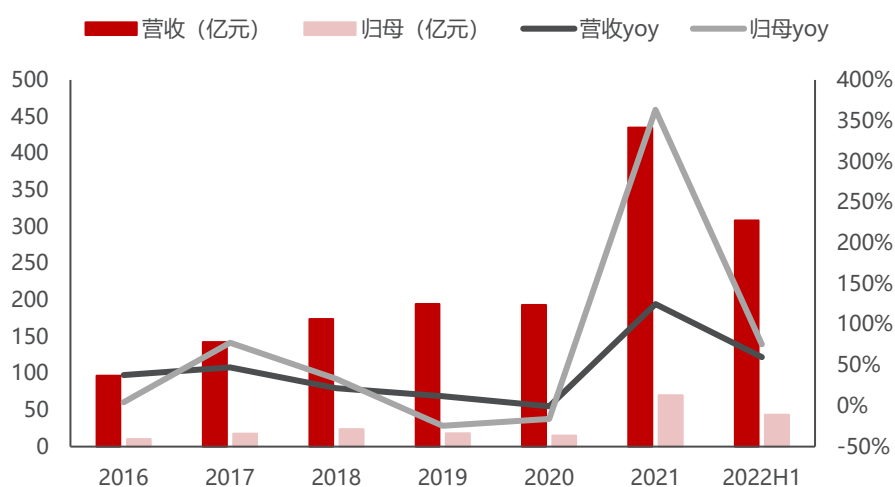


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料

负极上市公司主要为璞泰来、中科电气、贝特瑞、翔丰华、杉杉股份等 5 家企业。2022H1 该 5 家企业总计实现营收 308.42 亿元，同增 59.96%；归母净利润合计为 43.31 亿元，同增 75.53%。其中，营收方面，中科电气增速最快，22H1 实现营收 20.33 亿元，同增 147.07%；归母净利润方面，杉杉股份表现更为突出，22H1 实现归母净利润为 16.61 亿元，同增 118.65%。2022Q2 合计实现营收 172.94 亿元，同增 27.65%；归母净利润合计实现 22.70 亿元，同比增加 10.17%。

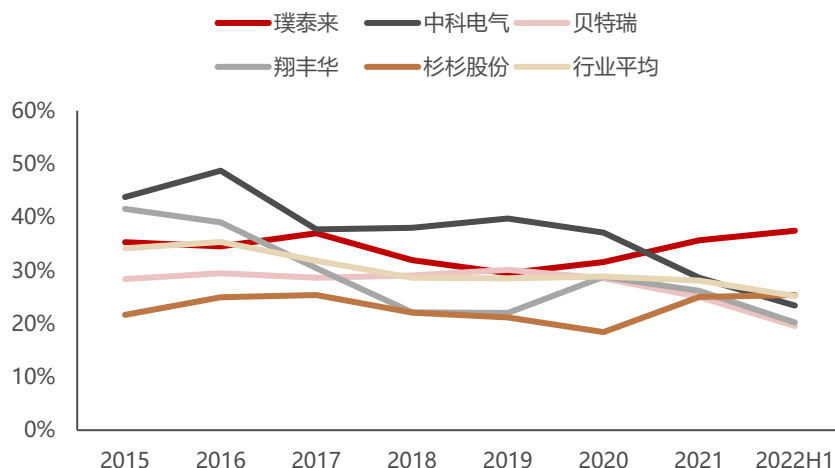
图24：负极营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利率维持稳定，波动幅度较小。**2022H1 负极环节平均毛利率为 25.20%。其中，璞泰来、杉杉股份以及中科电气位居前 TOP3，毛利率水平分别为 37.45%、25.36%以及 25.20%。

图25：负极主要企业毛利率情况（%）

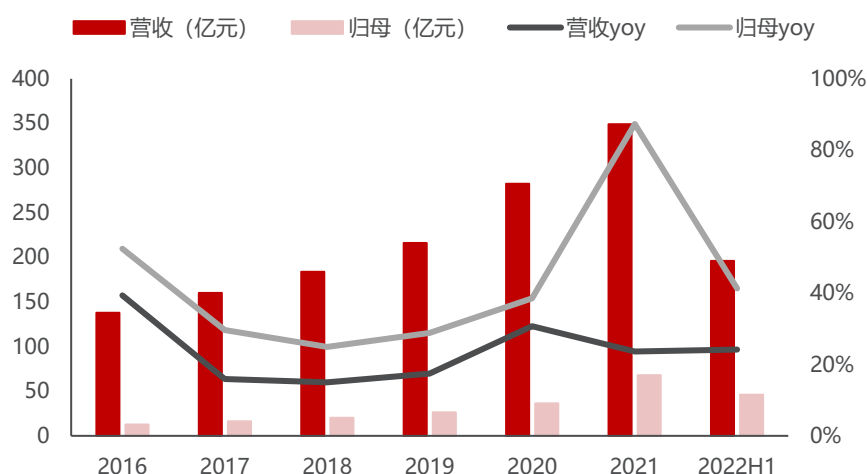


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜

**2022H1 隔膜行业营收净利稳步增长。**隔膜上市公司主要为恩捷股份、星源材质、中材科技等 5 家企业，2022H1 隔膜企业总计实现营收 195.86 亿元，同比增长 24.19%；实现归母净利润 46.13 亿元，同比增长 41.33%。其中，恩捷股份 2022H1 实现营收 57.56 亿元，同比增长 69.62%；星源材质实现营收 13.34 亿元，同比增长 60.63%。2022Q2 该 5 家企业总计实现营收 105.78 亿元，同比增长 18.17%；实现归母净利润 26.46 亿元，同比增长 28.51%。其中星源材质 22Q2 实现营收 6.69 亿元，同比增长 63.97%，恩捷股份实现营收 31.64 亿元，同比增长 62.21%。

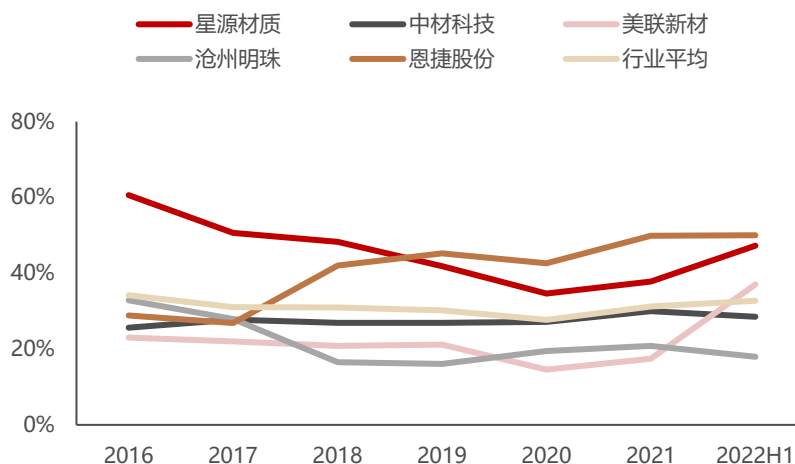
**图26：隔膜营收和净利情况（亿元）**



资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利率水平提升明显。**隔膜 2022H1 行业平均毛利率为 36.16%，同比提升 6.10Pcts。2022Q2 行业平均毛利率 36.84%，其中毛利率最高的企业为恩捷股份 (51.23%)，排名第二的企业为星源材质 (50.08%)。隔膜毛利率在各环节属于领先水平，主要原因为隔膜行业设备门槛较高，行业供需较为紧张，且头部企业规模化效应明显，单平盈利能力持续提升。

图27：隔膜主要企业毛利率情况

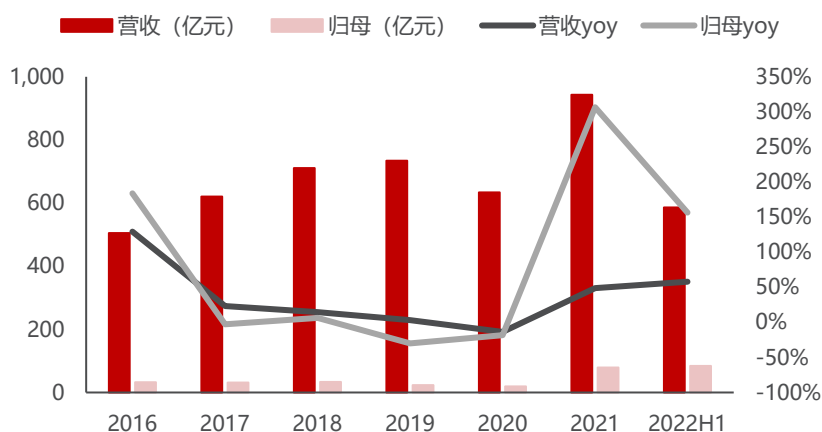


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2.5 新能源汽车细分行业五：电解液

**22H1 行业高速增长，22Q2 业绩增速维持高位。**电解液行业共统计了天赐材料、新宙邦、江苏国泰、多氟多、天际股份等 10 家上市公司。2022H1 电解液行业实现营收 585.91 亿元，同比增长 57.94%，实现归母净利 83.93 亿元，同比增长 156.55%。2022 Q2，电解液行业实现营收 298.00 元，同比增长 41.45%；实现归母净利润 35.28 亿元，同比增长 76.31%。

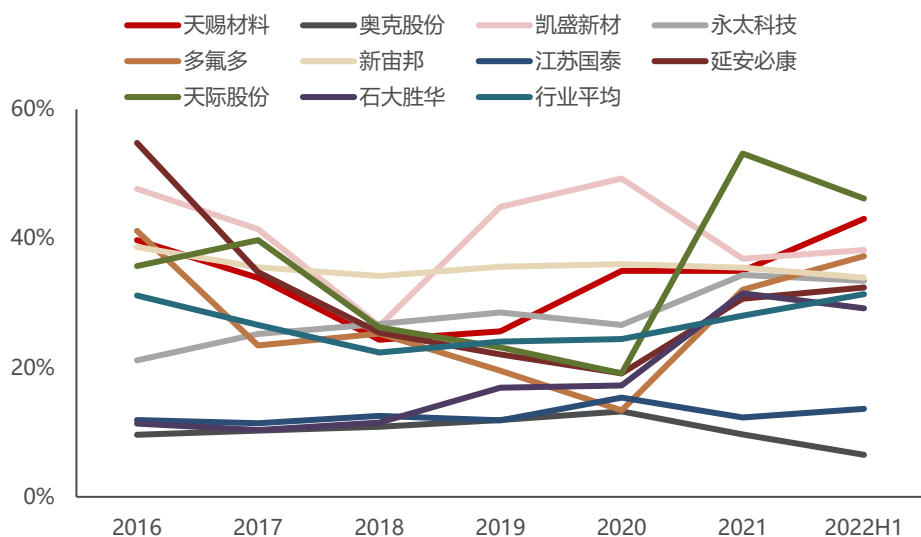
图28：电解液营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

**头部企业毛利率领先优势显著。**电解液行业毛利率从 2016 年开始持续下降，主要源于电解液核心材料六氟磷酸锂价格的大幅度下降。而由于电解液采用原材料+加工费模式，短期内可以完全传导六氟磷酸锂、VC 等添加剂涨价压力，2022H1，电解液行业平均毛利率提升至 31.38%，同比增长 2.58Pcts，整体法下毛利率约为 24.46%，同比增长 2.26Pcts；领先企业毛利率集中在 30%-40% 区间，呈稳步增长趋势，其中天赐材料 2021 毛利率为 35.40%，2022H1 毛利率提升至 43.04%。

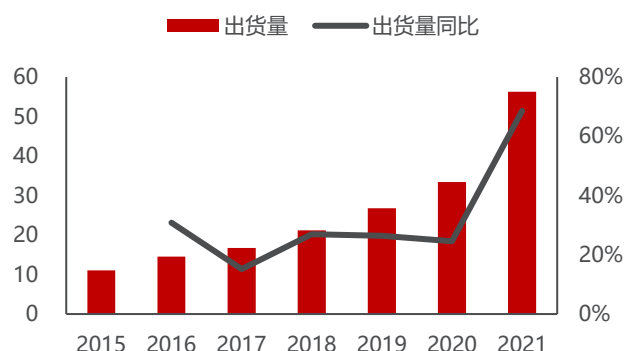
图29：电解液主要企业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

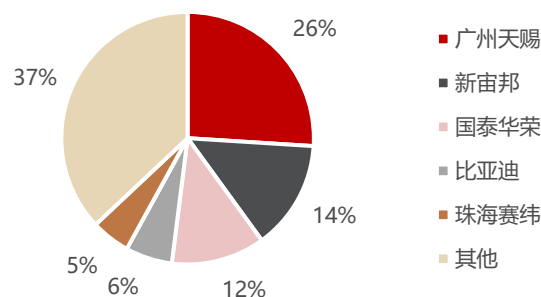
**市场格局相对集中，双龙头效应明显。**受益于全球新能源汽车产业迅速发展，锂电池以及电解液需求高增长。15-21 年全球电解液产量从 11.08 万吨增至 56.80 万吨，年复合增长率高达 31.2%，其中 2021 年同比增幅达 68.6%全球市场格局相对集中，2021 年 CR3、CR5 份额为 52%、63%，天赐材料与新宙邦的双龙头效应明显，原因有：（1）行业投资成本低、建设周期短的特性影响，新势力进入门槛低。（2）核心原材料六氟磷酸锂供应紧缺，行业产能释放受限。

图30：2015-2021 年全球电解液出货量（万吨）



资料来源：鑫椤锂电，民生证券研究院

图31：2021 年全球电解液市场格局



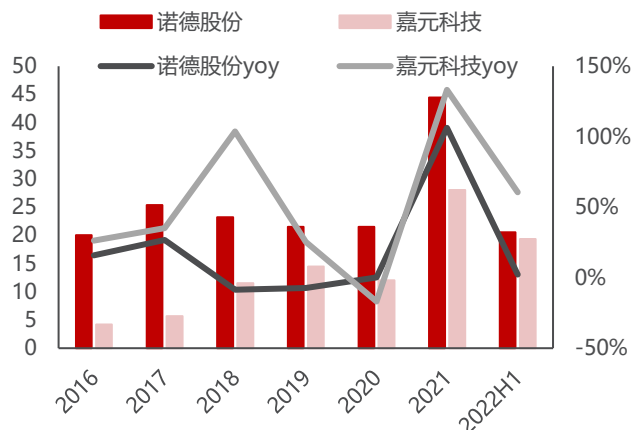
资料来源：鑫椤锂电，民生证券研究院

## 2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔

**铜箔主要企业 2022H1 营收净利同比增加，Q2 盈利承压。**铜箔行业主要统计了两家上市公司，诺德股份和嘉元科技。2022H1，铜箔行业总收入为 39.87 亿元，同比增长 24.10%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比增长 10.10%；其中诺德股份实现归母净利润 2.03 亿元，同比基本持平；嘉元科技实现归母净利润 2.88 亿元，同比增长 18.03%。2022Q2，铜箔行业净利润为 1.90 亿元，其中诺德股份实

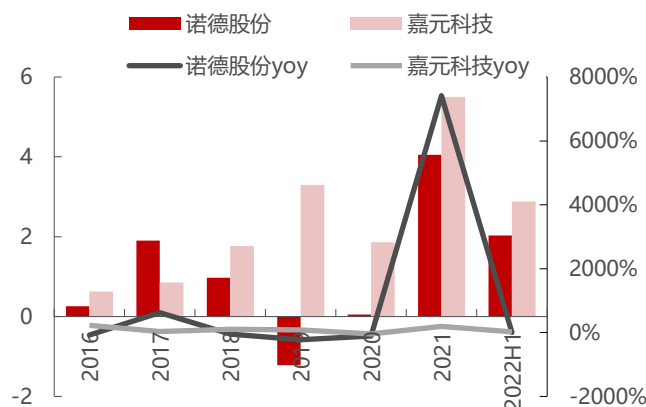
现归母净利润 0.76 亿元，同比下降 44.12%；嘉元科技实现归母净利润 1.14 亿元，同比下降 14.93%。

图32：诺德股份和嘉元科技营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

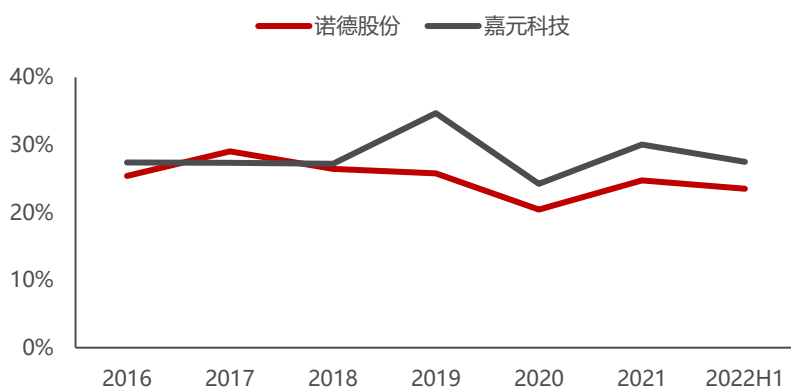
图33：诺德股份和嘉元科技净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利率略有下滑。**2022H1，由于电解铜价格剧烈波动叠加疫情停工影响下游需求，行业盈利承压，体现在 Q2 毛利率略有下滑。其中，2022H1 诺德股份毛利率为 23.52%，嘉元科技毛利率为 27.51%。单季度来看，诺德股份毛利率为 23.12%，嘉元科技毛利率为 24.90%。

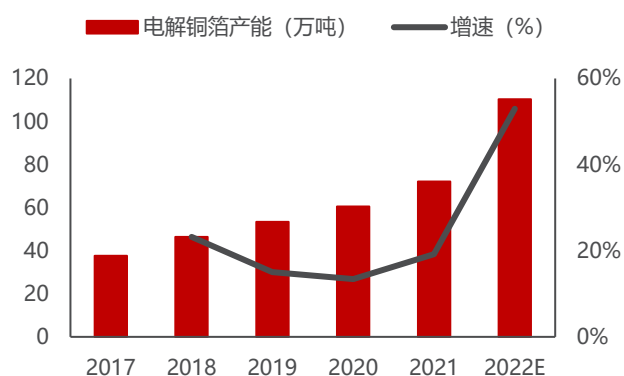
图34：诺德股份和嘉元科技毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

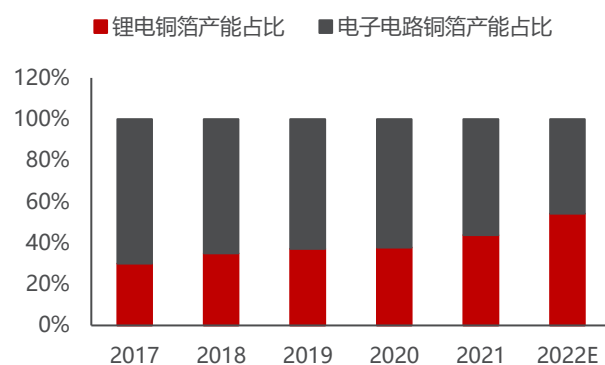
**锂电铜箔行业快速发展推动我国电解铜箔产能的快速增长。**根据华经产业研究院数据可知，2017-2021 年，我国电解铜箔产能年均复合增速达 17.64%，已步入快速增长阶段。电解铜箔产能的快速增长主要受益于锂电铜箔产能建设，2017-2021 年，锂电铜箔产能占比从 30.04%提升至 43.82%。

图35：2017-2022E 我国电解铜箔产能变化趋势（单位：万吨，%）



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

图36：2017-2022E 中国锂电铜箔与电子电路铜箔产能占比变化情况

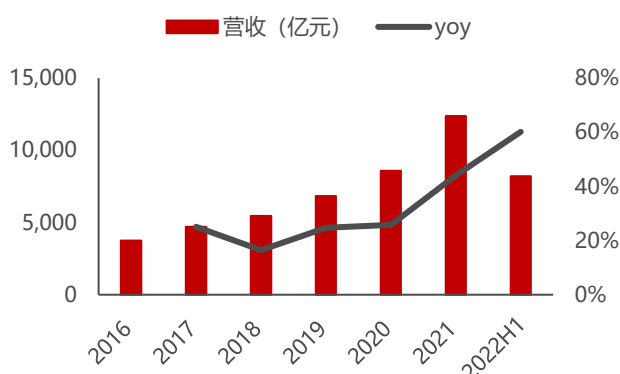


资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

### 3 新能源发电板块中报概况

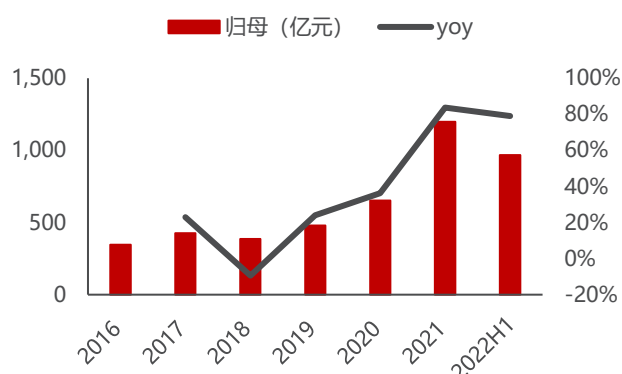
海内外需求共振，整体业绩表现可观。新能源发电板块共有 107 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的制定以及新能源发电经济性的提升，新能源发电板块尤其是光伏和储能相关企业营收和净利增速较高；2022H1，该板块合计实现营业收入 8215.02 亿元，同比增长 53.27%；归母净利润 966.20 亿元，同比增长 79.09%。单季度来看，2022Q2 实现营业收入 4351.62 亿元，同比增长 56.83%；归母净利润 454.50 亿元，同比增长 77.72%。

图37：2016-2022H1 新能源发电板块营收



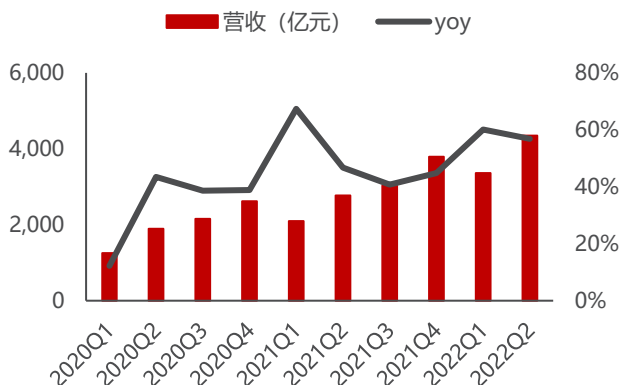
资料来源：Wind，民生证券研究院

图38：2016-2022H1 新能源发电板块归母净利润



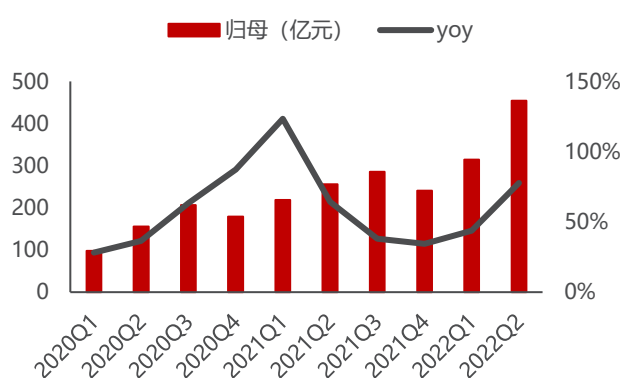
资料来源：Wind，民生证券研究院

图39：2020-2022Q2 新能源发电板块分季度营收



资料来源：Wind，民生证券研究院

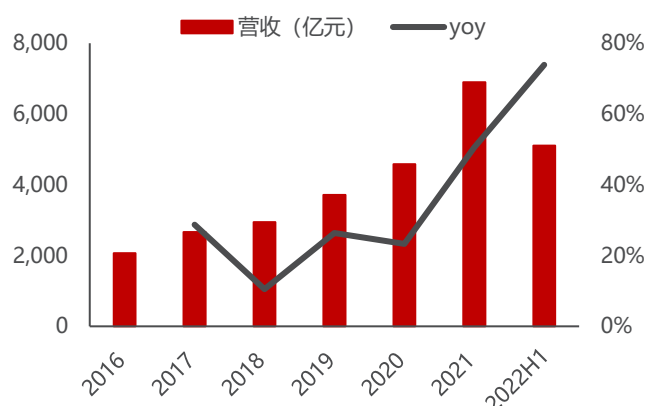
图40：2020-2022Q2 新能源发电板块分季度归母净利润



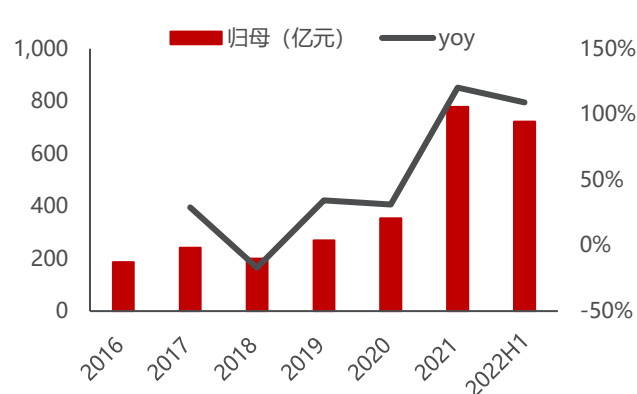
资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 3.1 新能源发电细分行业一：光伏

光伏行业景气依旧，利润同比高增。光伏行业共有 62 家上市公司列入统计，从统计结果来看 2022H1 实现营业收入 5103.12 亿元，同比增长 74%；归母净利润 721.92 亿元，同比增长 109.19%。

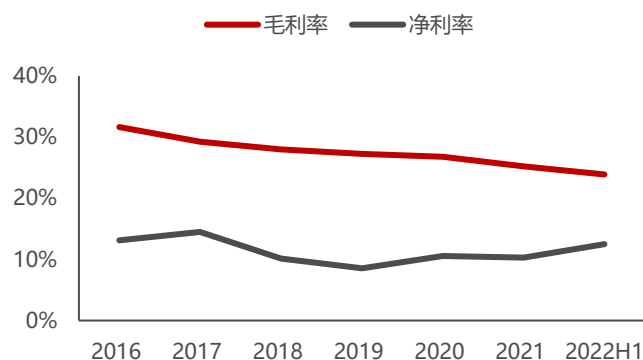
**图41：光伏行业主要企业营收情况（亿元）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

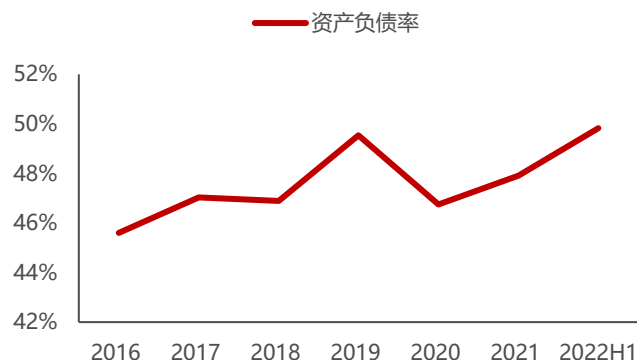
**图42：光伏行业主要企业归母净利情况（亿元）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利率维持稳定，资产负债率整体上行。**毛利率方面，光伏行业毛利率自2017年以来波动较为平缓，2021年平均毛利率较2020年小幅下滑至25.36%，2022H1毛利率为23.88%，主要受制于上半年疫情影响及原料价格波动。而从资产负债率来看，由于光伏行业高度景气，各环节企业纷纷展开扩产计划，光伏行业资产负债率呈上升趋势，2021年标的企业平均资产负债率为47.91%，2022H1标的企业的平均资产负债率为49.83%。

**图43：光伏行业毛利率情况**


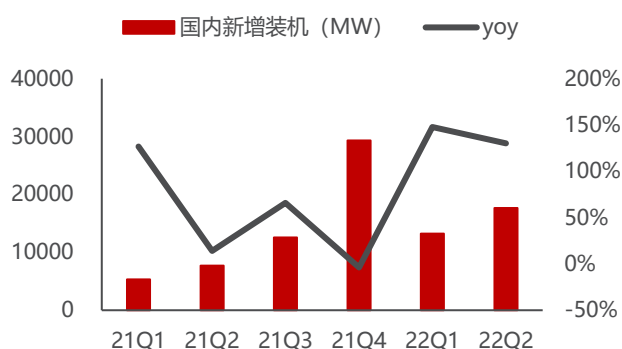
资料来源：Wind，民生证券研究院

**图44：光伏行业资产负债率情况**


资料来源：Wind，民生证券研究院

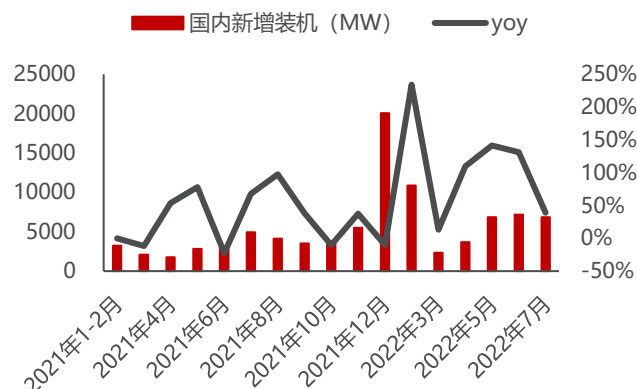
**国内光伏装机持续高景气。**2022年8月，国内推出多项利好政策，1-7月光伏新增装机量达到37.73GW，同比+110%；其中6月新增装机量达到7.17GW，同比+131.3%，环比+5.0%；7月新增装机量达到6.85GW，同比+38.9%，环比-4.5%，需求持续高景气。

图45：国内季度新增光伏装机量



资料来源：国家能源局，民生证券研究院

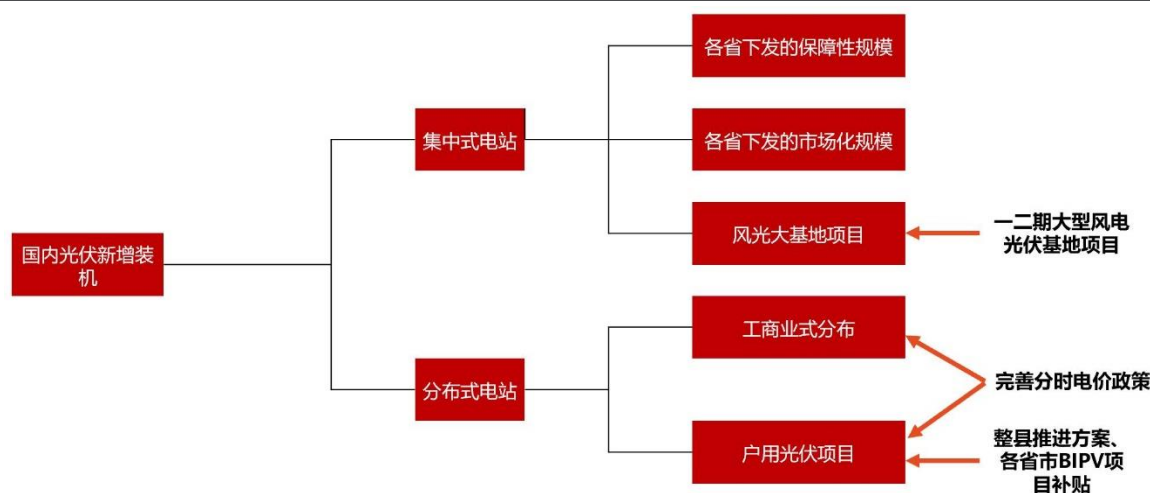
图46：国内月度新增光伏装机量



资料来源：国家能源局，民生证券研究院

**国内装机分布式持续向好，集中式增速提升。**根据国家能源局发布的 2022 年上半年光伏发电建设运行情况，上半年光伏新增装机 30.88GW，其中集中式光伏电站 11.22GW，分布式光伏 19.65GW。户用分布式光伏新增装机 8.91GW，同比增长 51.5%。分布式方面，由于其对高价组件敏感度相对较低，因此居民分时电价机制的改善、城乡建设碳达峰行动方案将推动分布式光伏的发展；户用光伏方面，尽管安装交付在部分地区受到消纳的制约，但是整体来看高景气度仍在持续；集中式方面，尽管硅料价格高企影响了部分集中式地面电站装机，但随着产业链价格预期高点回落，我们认为集中式电站尤其是大基地项目的开工量有望持续向好。

图47：光伏新增装机构成

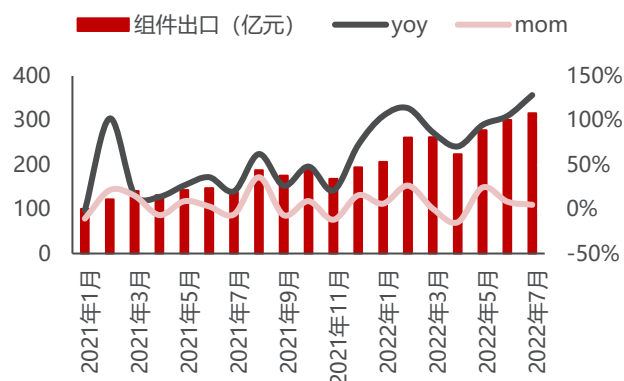


资料来源：国家能源局，民生证券研究院整理

**海外方面，组件出口数据亮眼，欧洲维持高增量。**2022 年 1-7 月电池组件总出口 1847.58 亿元，同比+100.3%，其中 7 月电池组件出口 315.73 亿元，同比+128.4%，环比+4.9%，维持上涨态势，其中海外尤其是欧洲市场持续高景气，德国/西班牙出口金额分别达到 13.69/21.17 亿元，同比上涨 183.95%/164.76%；南美市场需求高速增长，巴西单月出口金额达到 32.72 亿元，同比+357.20%。逆

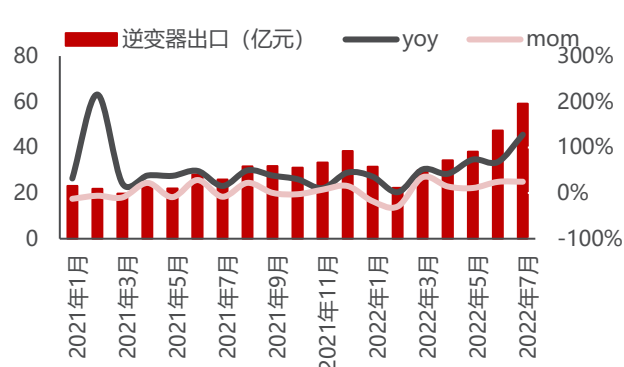
变器方面, 2022H1 逆变器总出口 262.58 亿元, 同比+59.16%, 7 月总出口 59.11 亿元, 同比+127.9%, 环比+24.8%。

图48: 组件月度出口金额情况



资料来源: 国家能源局, 民生证券研究院

图49: 逆变器月度出口金额情况

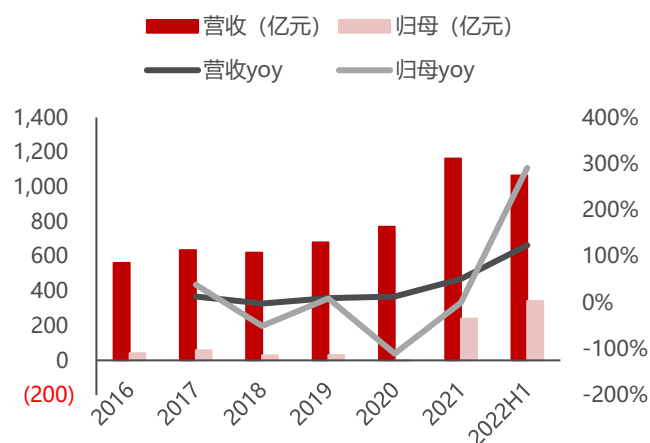


资料来源: 国家能源局, 民生证券研究院

### 3.1.1 硅料

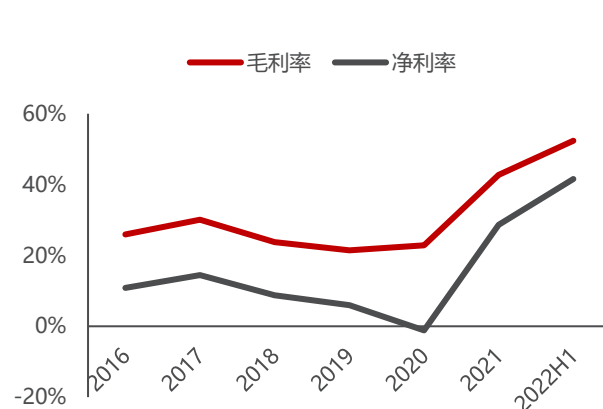
**供需紧张价格上行, 硅料企业实现量利齐升。**硅料板块共有大全能源、通威股份、协鑫科技、新特能源 4 家公司纳入统计。2022H1 板块营收为 1065.37 亿元, 同比增长 123.80%, 归母净利为 291.20 亿元, 同比增长 291.20%, 盈利水平大幅上升。盈利能力方面, 硅料环节延续 2021 年上涨势头, 2022H1 毛利率与净利率分别达到 52.37%、41.57%。硅料价格方面, 根据硅业分会 8 月 31 日最新数据, 复投料、致密料与菜花料价格分别达到 30.72、30.51、30.25 万元/吨, 依旧维持上涨趋势。

图50: 2016-2022H1 硅料企业营收与归母情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图51: 2016-2022H1 硅料企业平均毛利率与净利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**产能逐步释放, 硅料价格有望在 Q4 进入下行通道。**硅料属于重资产行业, 技术门槛高, 且扩产周期大约需要一年半左右, 相较于下游的硅片、电池片与组件来说较长。目前虽然硅料在稳定释放产能, 但是光伏需求持续向好, 且部分硅料厂近

期进入检修阶段，形成供需紧平衡，这是导致目前硅料价格居高不下的原因。根据硅业分会的统计，2022 年，下半年随着多晶硅企业新建产能的逐渐放量，我们预计 2022 年四季度硅料供需紧张将边际缓解，价格有望进入下行通道。

**表2：全球 TOP10 硅料企业产能产量情况（万吨）**

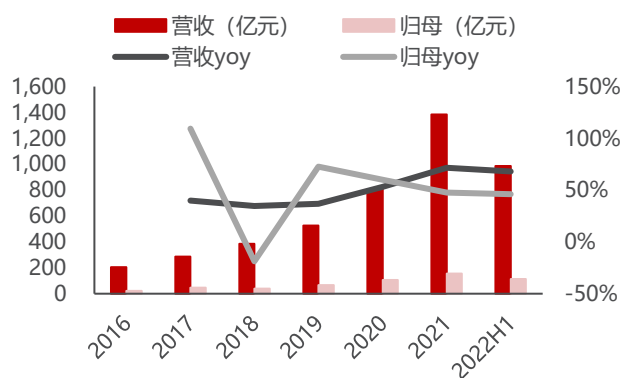
|            | 地点   | 技术路线  | 2020 产量 | 2021 产量 | 2021 产能 | 2022E 产能 |
|------------|------|-------|---------|---------|---------|----------|
| 四川永祥       | 中国   | 三氯氢硅法 | 8.62    | 10.94   | 18      | 23       |
| 江苏中能       | 中国   | 硅烷法   | 0.4     | 0.76    | 3       | 5.4      |
|            |      | 三氯氢硅法 | 7.1     | 9.7     | 10.5    | 10.5     |
| 新疆大全       | 中国   | 三氯氢硅法 | 7.728   | 8.66    | 8       | 11.5     |
| 新特能源       | 中国   | 三氯氢硅法 | 6.5     | 7.82    | 8       | 17.2     |
| Wacker     | 德国   | 三氯氢硅法 | 5.9     | 5.8     | 6       | 6        |
|            | 美国   | 三氯氢硅法 | 0.9     | 1.6     | 2       | 2        |
| 东方希望       | 中国   | 三氯氢硅法 | 4       | 6       | 6       | 15       |
| OCI        | 韩国   | 三氯氢硅法 | 0.1     | 0.1     | 0.5     | 0.5      |
|            | 马来西亚 | 三氯氢硅法 | 2.66    | 2.8     | 3       | 3.5      |
| 亚洲硅业       | 中国   | 三氯氢硅法 | 2.1     | 2.2     | 1.9     | 5        |
| Hemlock    | 美国   | 三氯氢硅法 | 1.6     | 1.78    | 1.8     | 1.8      |
| 天宏瑞科       | 中国   | 硅烷法   | 0.55    | 1.37    | 1.8     | 1.8      |
| 全球前十合计（万吨） |      |       | 48.7    | 59.53   | 70.5    | 103.2    |
| 全球（万吨）     |      |       | 52.1    | 64.2    | 77.4    | 116      |
| 全球前十占比     |      |       | 93%     | 93%     | 91%     | 89%      |

资料来源：CPIA，民生证券研究院

### 3.1.2 硅片

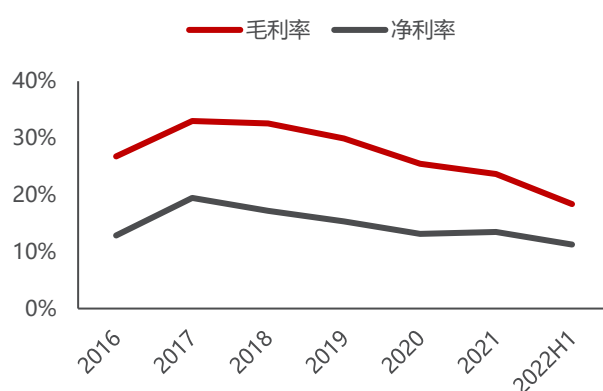
**龙头企业强者恒强。**硅片环节选取隆基绿能、TCL 中环、上机数控和京运通作为标的公司。2022H1 板块营收达到 985.67 亿元，同比增长 68%；归母净利润 113.62 亿元，同比增长 46%；毛利率与净利率分别达到 18.38%和 11.26%。从出货量来看，隆基与中环仍然保持领先地位，上半年出货量分别达到 39.62/34GW。

**图52：2016-2022H1 硅片企业营收与归母情况**



资料来源：Wind，民生证券研究院

**图53：2016-2022H1 硅料企业平均毛利率与净利率**



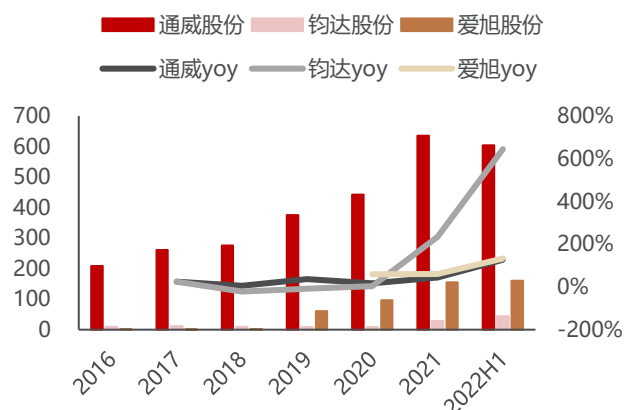
资料来源：Wind，民生证券研究院

硅料和高纯石英砂仍是限制因素，龙头有望受益强供应链管理能力和。除了硅料仍为限制因素外，预计高纯石英砂今年将处于供需紧平衡状态，尤其内层砂预计供不应求，影响部分硅片开工率，而龙头企业有望受益更强的供应链管理能力和。此外，从头部企业频繁调价可以看出龙头拥有较强的议价能力，受上游原材料涨价与紧缺的影响程度小于二三线企业。

### 3.1.3 电池片

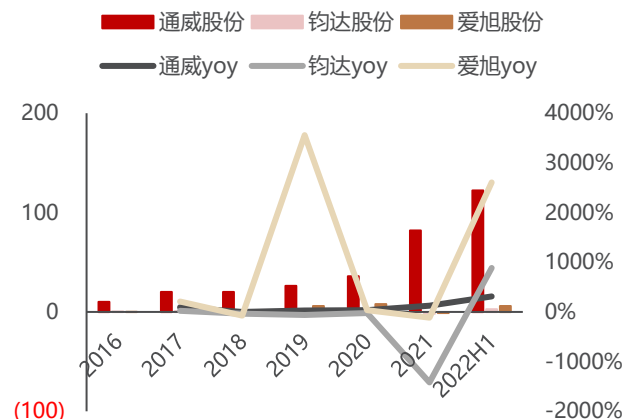
电池片板块选取的标的公司为通威股份、钧达股份和爱旭股份。2022H1 营收达到 807.51 亿元，同比增长 137.33%；归母净利润达到 130.93 亿元，同比增长 350.35%。从个股来看，爱旭 22H1 实现营收 159.85 亿元，同比增长 132.76%；钧达 22H1 实现营收 44.27 亿元，同比增长 644.28%。从利润上看，爱旭与钧达在 2022 年均实现扭亏为盈，22H1 归母净利润分别为 5.96 亿元和 2.73 亿元。爱旭目前产能持续扩张，在义乌、天津等基地持续加大投入，且推出了新款 ABC 电池产品，该产品正面无主栅，且使用无银技术，未来爱旭有望实现量利齐升；钧达于 2021 年 9 月收购捷泰科技进军光伏行业，并计划于今年置出汽车饰件业务，未来将致力于 N 型电池的发展。

图54：2016-2022H1 电池片企业营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图55：2016-2022H1 电池片企业归母情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

下游业主接受程度较高，新技术有望获得高技术溢价。从硅片、电池片环节来看，目前 N 型硅片成本更高，且电池片非硅成本考虑设备折旧、银浆、良率等因素，成本仍高于 P 型 Perc。然而，从转化效率而言，瓦数的增多将有利于组件非硅成本和电站 Bos 成本的摊薄，同时，全生命周期发电量的提升将为业主带来收益率的提升。从年初至今已公布的招投标情况来看，N 型组件溢价超过 0.1 元/W，下游业主对搭载新电池技术的组件溢价的接受度较高。未来随着技术工艺和设备成熟度的提升，量产转换效率提升，良率的持续改善，新一代电池技术有望占据更高的市场份额。

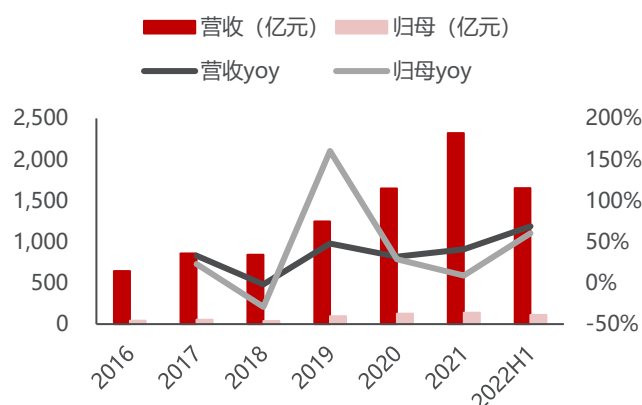
**表3：部分光伏组件招投标项目情况**

| 项目名称                | PERC 价格 (元/W) | TOPCon 价格 (元/W) | 价差 (元/W) | 开标时间      | 中标时间      |
|---------------------|---------------|-----------------|----------|-----------|-----------|
| 广东能源 100MW 光伏组件采购项目 | 1.84          | 1.92            | 0.08     | 2022/3/7  | 2022/3/18 |
| 中核汇能 6-7.5GW 招标     | 1.84          | 1.97            | 0.13     | 2022/3/9  | -         |
| 国家电投 93MW 招标        | 1.87          | 2.02            | 0.15     | 2022/3/8  | -         |
| 中国华电 15GW 招标        | 1.86          | 1.9             | 0.04     | 2022/2/21 | 2022/3/7  |
| 国家电投 4.5GW 招标       | 1.92          | 2.08            | 0.16     | 2022/1/26 | 2022/2/11 |
| 三峡智慧能源 800MW 组件招标   | 1.83          | 1.9             | 0.07     | -         | 2022/4/22 |
| 中广核 2022 年第一批组件采购   | 1.89          | 2.02            | 0.13     | -         | -         |
| 1.2GW 雅砻江两河口口水光互补项目 | 1.91          | 2.05            | 0.14     | -         | 2022/6/3  |
| 平均                  | 1.87          | 1.98            | 0.11     | -         | -         |

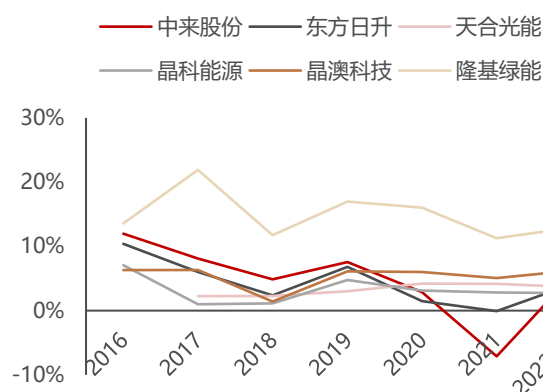
资料来源：光伏们，民生证券研究院

### 3.1.4 组件

**需求持续攀升，一体化厂商盈利能力强。**组件板块我们共选取东方日升、天合光能、晶科能源、晶澳科技、隆基绿能、中来股份 6 家公司。2022H1 板块实现营收 1652.77 亿元，同比增长 68.80%，实现归母净利润 110.93 亿元，同比增长 60.37%。从盈利能力上看，隆基作为最早开始一体化布局的厂商，净利率达到 12.87%，显著高于其他企业，一体化优势尽显；其次是一体化企业晶澳，净利率为 6.22%。总体来看，组件环节技术壁垒相对不明显，除品牌与渠道外，成本也是关键竞争因素，一体化厂家有望通过强大的供应链管控能力获取更高的利润。

**图56：2016-2022H1 组件环节营收与归母情况**


资料来源：Wind，民生证券研究院

**图57：2016-2022H1 组件企业净利率**


资料来源：Wind，民生证券研究院

从上半年各厂商的出货情况来看，各厂商均维持上涨势头，其中晶澳 22H1 出货 18.21GW，超过去年全年出货量的 80%；天合出货 18.05GW，位列第二。在年底硅料价格预期回落的背景下，产业链供需压力有望得到缓解，终端需求有望于

下半年持续释放。

**表4：2022H1 组件出货情况**

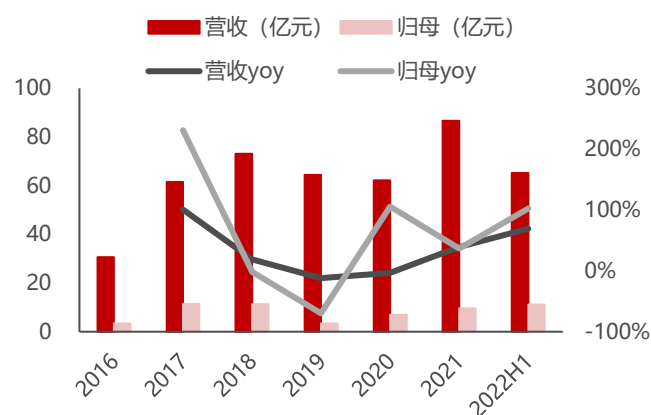
|     | 2022H1 出货量 (GW) | 2021 出货量 (GW) |
|-----|-----------------|---------------|
| 晶科  | 18.21           | 22.23         |
| 天合  | 18.05           | 24.81         |
| 隆基  | 18.02           | 38.52         |
| 晶澳  | 15.67 (电池+组件)   | 24.54         |
| 阿特斯 | 8.73            | 14.49         |
| 日升  | 5.67            | 8.11          |

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

### 3.1.5 金刚线

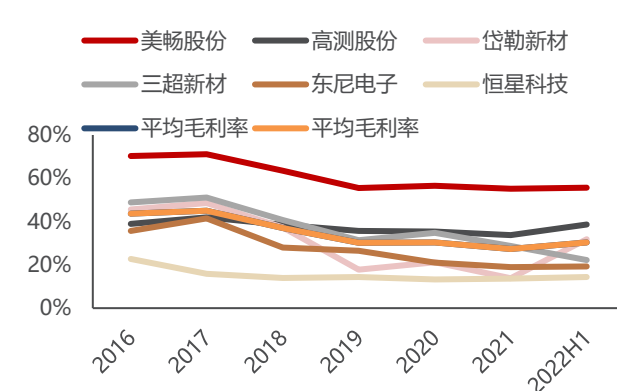
**盈利稳步增长。**金刚线板块选取的标的公司为美畅股份、高测股份、岱勒新材、三超新材、东尼电子、恒星科技。2022H1 板块营收为 65.19 亿元，同比增长 69.22%，归母净利为 11.18 亿元，同比增加 102.66%。金刚线是硅片切割的主要材料，硅片切割需求占比超 90%，22 年随着下游装机量的增加带动硅片需求高增，以及硅料原材料逐步回归理性，金刚石线盈利有望向好。

**图58：2016-2022H1 金刚线环节营收与归母情况**



资料来源：Wind，民生证券研究院

**图59：2016-2022H1 金刚线企业毛利率情况**

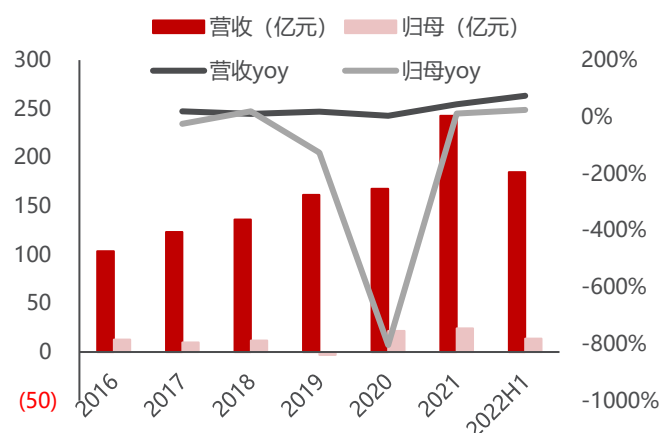


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.1.6 胶膜

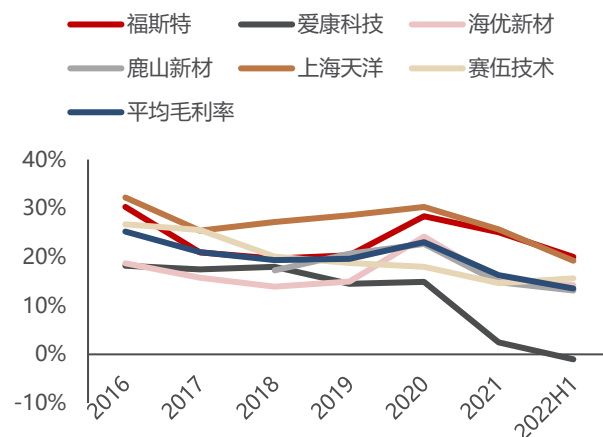
**胶膜价格上涨，盈利稳步提升。**胶膜环节主要选取福斯特、海优新材、鹿山新材、上海天洋、赛伍技术、爱康科技共 6 家企业。2022H1 胶膜环节实现营收 184.87 亿元，同比增长 74.37%；归母净利 13.90 亿元，同比增加 24.49%，胶膜收入增速亮眼主要得益于自 21 年 10 月粒子价格上行和胶膜单环节由于粒子紧缺而价格上涨。

图60：2016-2022H1 胶膜环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图61：2016-2022H1 胶膜企业毛利率情况

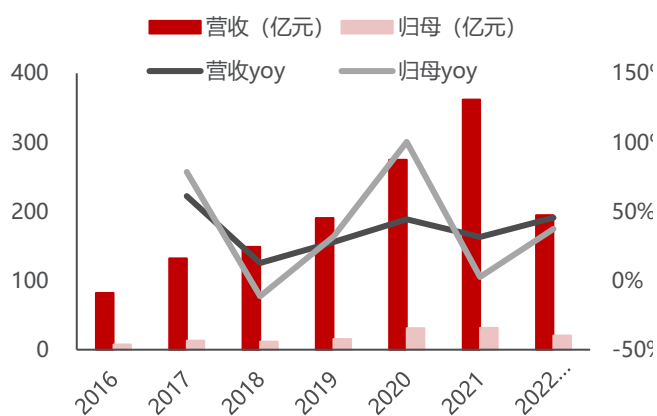


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.1.7 逆变器

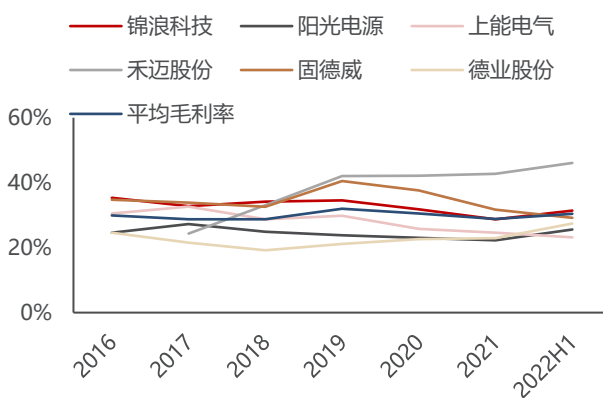
**营收净利持续稳定增长，高景气有望持续。**逆变器板块选取的标的公司为阳光电源、锦浪科技、上能电气、禾迈股份、固德威、德业股份。2022H1 板块营收为 194.83 亿元，同比增长 45.50%，归母净利为 20.29 亿元，同比增加 37.47%。逆变器为光伏系统核心部件，目前光伏+储能持续高景气，下游逆变器需求旺盛。加之 IGBT 国产化不断推进，国内逆变器企业有望通过渠道的持续扩张与降本增效的推进，加速海外市场渗透。逆变器环节未来预计产销两旺，盈利能力持续向好。

图62：2016-2022H1 逆变器环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图63：2016-2022H1 逆变器企业毛利率情况



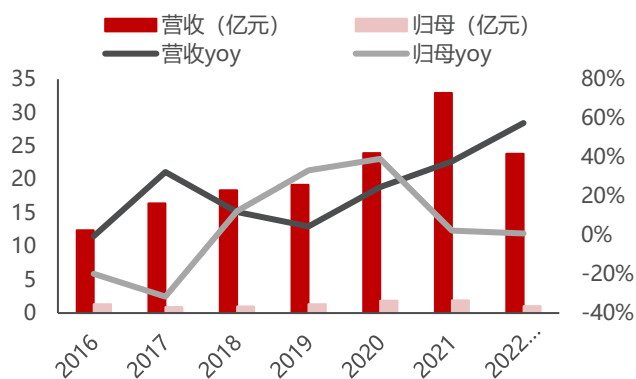
资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.1.8 焊带

**龙头加速产品迭代，坐享高景气。**焊带板块选取的标的公司为宇邦新材、同享科技、威腾电气。目前国内光伏焊带生产企业约 80 多家，其中同享科技、宇邦新材、威腾电气等 7 家位于第一梯队，2020 年市占率已达 53%，行业集中度较高。受益于光伏下游高景气，焊带行业需求攀升。2022H1 光伏焊带板块营收达到 23.85 亿元，同比增加 57.50%；归母净利为 1.01 亿元，同比增加 0.83%。板块

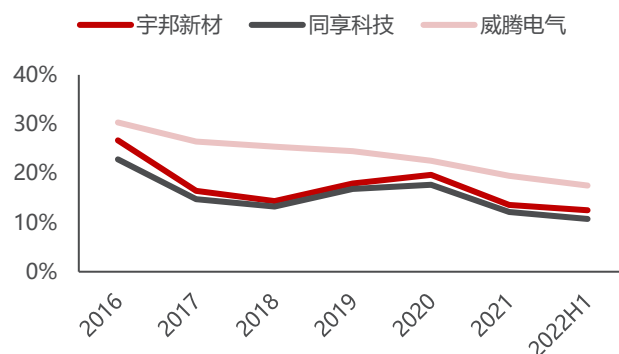
主要企业毛利近年来呈现略微下降趋势，主要系原材料、辅料等价格波动，以及疫情影响物流费用等因素影响。未来随着光伏焊带板块新品迭代加速，该板块公司盈利能力或将稳步向上。

图64：2016-2022H1 焊带环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图65：2016-2022H1 焊带企业毛利率情况



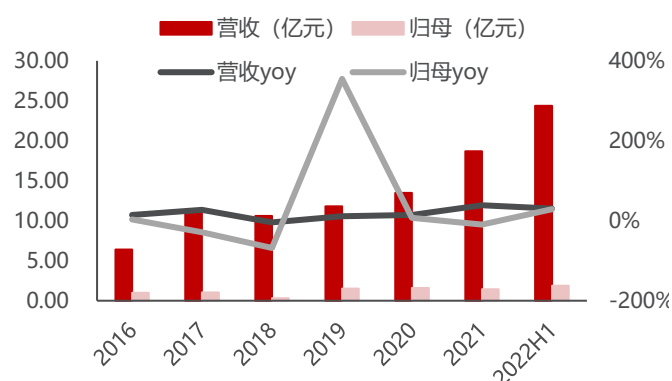
资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.1.9 接线盒

**行业较分散，领军企业持续加强差异化。**接线盒作为光伏组件的连接和保护装置，目前产品同质化程度高，行业竞争格局较为分散。组件环节的技术迭代对接线盒产品迭代速度提出更高要求，未来下游客户对接线盒的质量与寿命的高要求将使得接线盒环节实现尾部出清，行业集中度提高。2022H1 光伏接线盒板块实现营收 24.39 亿元，同比增长 30.56%；实现归母净利营收 1.87 亿元，同比增长 29.07%。

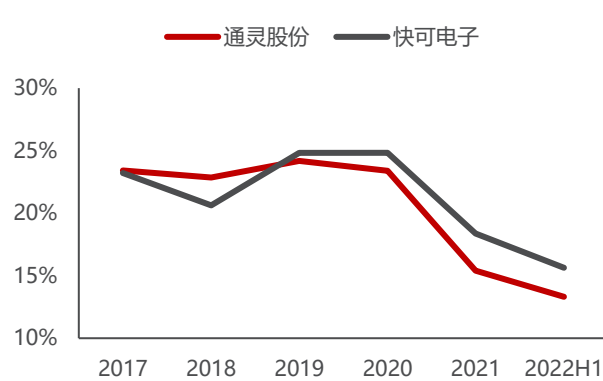
**毛利短暂承压，未来有望修复。**2021 年接线盒板块毛利受主要材料价格持续上涨影响，毛利率出现剧烈下降态势。以通灵股份为例，21 年毛利下降至 15.40%，22Q1 毛利持续下降，随着公司向上进行产业链管理大量增加原料自供率，接线盒供不应求业绩略超预期，叠加大宗商品价格回归理性，成本压力有所缓解，22Q2 毛利有所回升。随着公司 22 年下半年开始加速推挤募投项目扩产至年底日产能有望超 25 万套，叠加芯片接线盒在下游客户端的认证加速，盈利能力有望持续提升。

图66：2016-2022H1 接线盒板块营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图67：2016-2022H1 接线盒板块毛利率情况

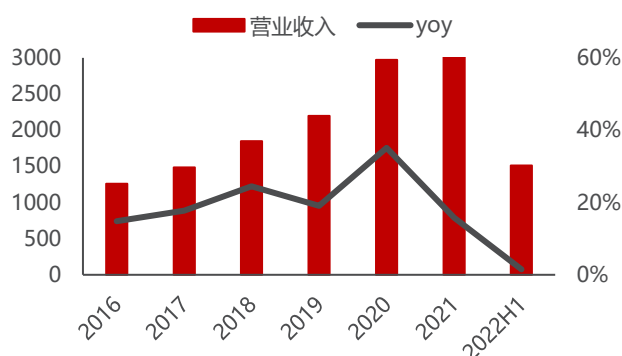


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 3.2 新能源发电细分行业二：风电

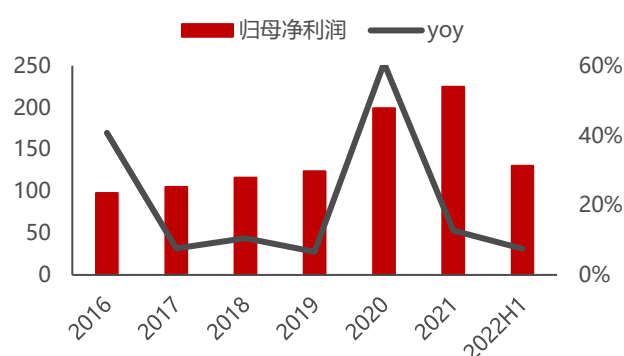
**上半年板块整体业绩承压。**风电行业共有 26 家上市公司列入统计。从统计结果看，2022H1 实现营收 1512.55 亿元，同比增长 2%；实现归母净利润 130.45 亿元，同比增长 8%。22H1 风电行业整体增速显著降低，主要是下游需求受到了海风抢装结束、疫情、机型改换、行业季节性等因素影响。

图68：风电主要企业年度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

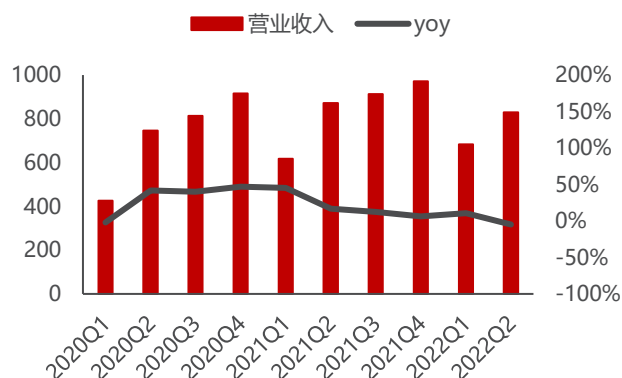
图69：风电主要企业年度归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

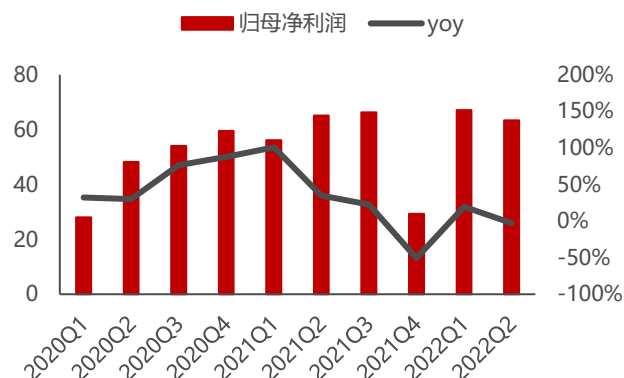
**二季度基本面探底，拐点已现。**分季度来看，本身风电业绩在年内就呈现较为明显的季节性，一般业绩高点集中在三四季度，一二季度表现较平淡；此外还受到海风抢装叠加陆风 20 年抢装的遗留订单拉高 21H1 基数、疫情、抢装结束后行业竞争格局和竞争策略出现一定变化等因素影响，最终 2022Q2 业绩较去年同期表现不佳，实现营业收入 829.62 亿元，同比下降 4%，实现归母净利润 63.38 亿元，同比下降 2.68%。但环比看 22Q2 整体营收已较 22Q1 增长 21.5%，同时考虑到三季度开始行业成本端和需求端的压力逐渐释放，量利修复的逻辑有望逐步兑现。

图70：风电主要企业分季度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

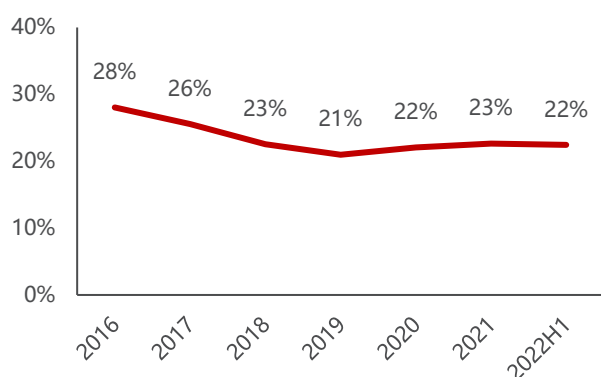
图71：风电主要企业分季度归母净利润情况（亿元）



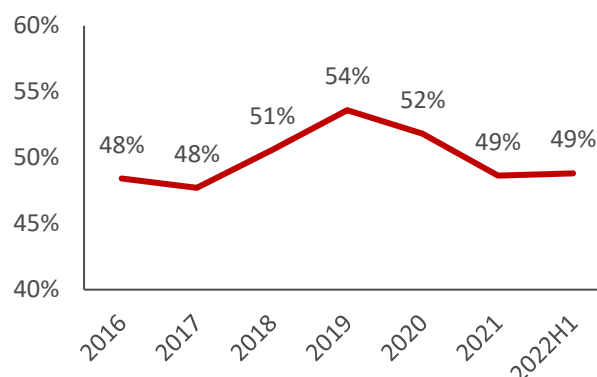
资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利率和资产负债率基本稳定。**毛利率方面，整体法下风电行业 2022H1 毛利率为 22.44%，较去年同期上升 2.75Pcts；算术平均法下毛利率约为 19.07%，

同比下降 5.79Pcts；差异主要来自于整体法下主机厂的体量占比较大，该环节受上游大宗涨价的影响已部分被中游零部件缓冲，且有抢装结束和大型化提速带来的成本下降，毛利更高的大兆瓦产品占比上升，因此毛利率有所提高。从资产负债率来看，2017 年后行业资产负债率有所提升，2019 年后平缓下降并趋于稳定，2022H1 资产负债率为 48.82%，与 2021 年全年基本持平，较 21H1 下降 2.8Pcts。

**图72：风电行业毛利率情况**


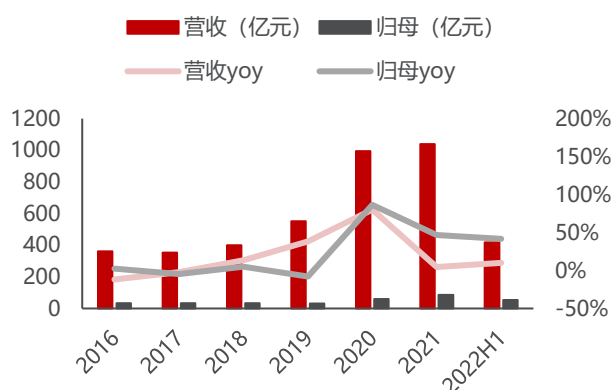
资料来源：Wind，民生证券研究院

**图73：风电行业资产负债率情况**


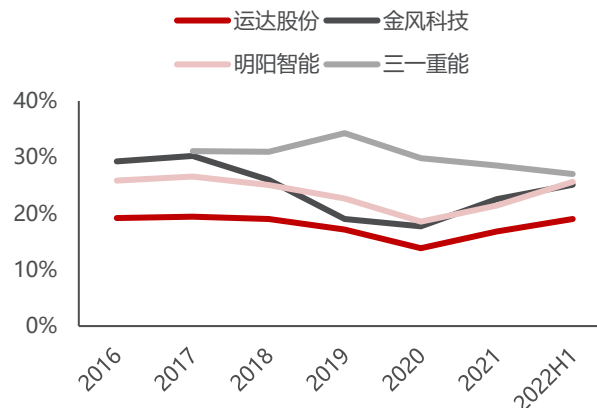
资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.2.1 主机厂

主机环节共有明阳智能、金风科技、运达股份、三一重能 4 家公司纳入统计。2022 年上半年板块营收为 417.60 亿元，同比增长 9.88%，归母净利为 54.60 亿元，同比增长 41.80%；利润增速高于营收增速的主要原因在于，22 年上半年主机厂有电站转让出售增厚利润。

**图74：主机厂营收和归母净利情况（亿元）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

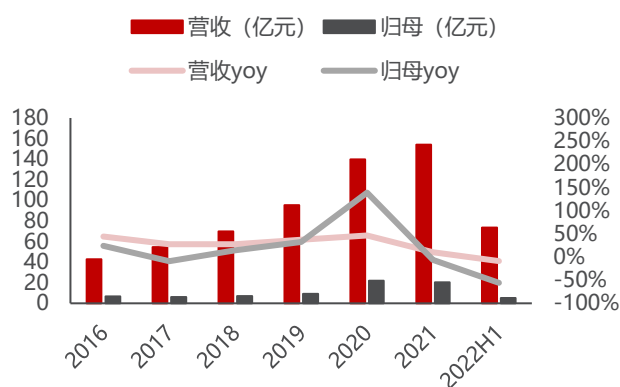
**图75：主机厂毛利率情况**


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.2.2 铸锻件

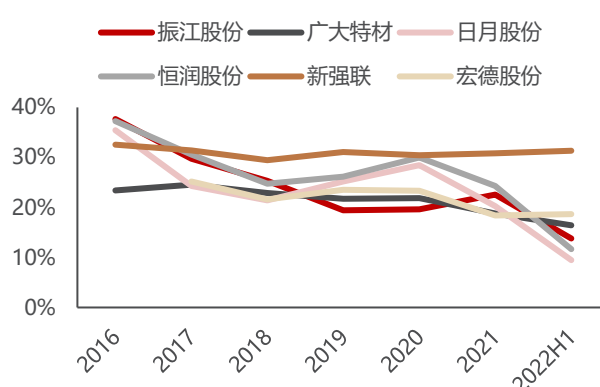
将主要铸锻件企业合并考虑后，我们把振江股份、广大特材、日月股份、恒润股份、新强联、宏德股份共 6 家公司纳入统计。2022H1 板块营收为 73.41 亿元，同比下降 8.89%，归母净利为 5.12 亿元，同比下降 55.76%；利润下降主要原因在于：1) 2022 年一季度钢材价格环比继续上行，二季度中下旬才有所改善，传导到盈利改善预计需要到三季度；2) 风电进入平价时代，下游主机厂招标价格下降压力向上游传导；3) 抢装期过后，短期市场需求有所下降，叠加疫情和机型更换等因素影响，产品销售增长不明显。

图76：铸锻件营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

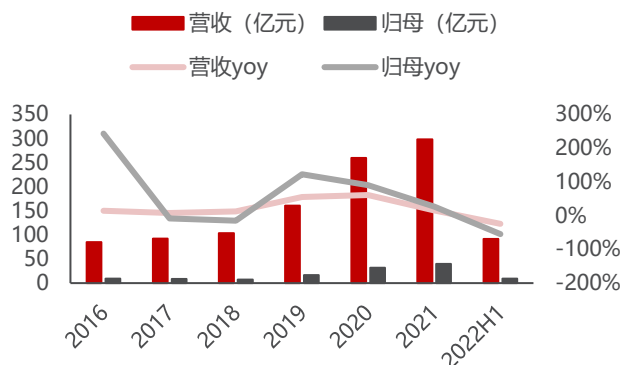
图77：铸锻件毛利率情况



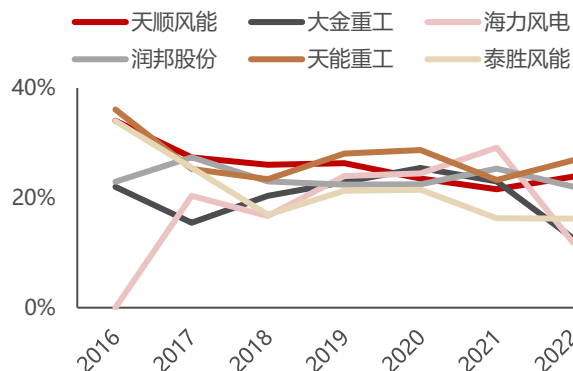
资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.2.3 塔筒/管桩

塔筒/管桩环节共有天顺风能、海力风电、大金重工、润邦股份、天能重工、泰胜风能等 6 家公司纳入统计。2022H1 板块营收为 91.47 亿元，同比下降 24.26%，归母净利为 9.61 元，同比下降 54.74%；该环节业绩大幅下降主要原因在于：1) 2022 年上半年，该环节公司仍持续受到上游原材料钢材等高价位和下游主机厂商降本趋势的双重压力。2) 海风需求骤减，短期内企业为保持开工率，导致陆上塔筒竞争加剧，产品价格承压。3) 上半年，部分地区受疫情影响，影响到塔筒厂的来料和出货以及风场的开工。

**图78：塔筒管桩营收和归母净利情况（亿元）**


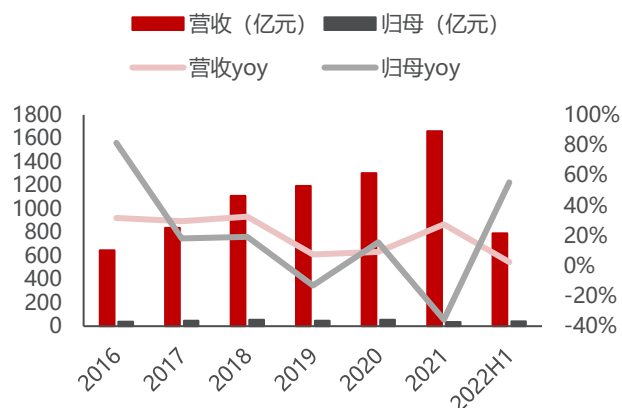
资料来源：Wind，民生证券研究院

**图79：塔筒管桩毛利率情况**


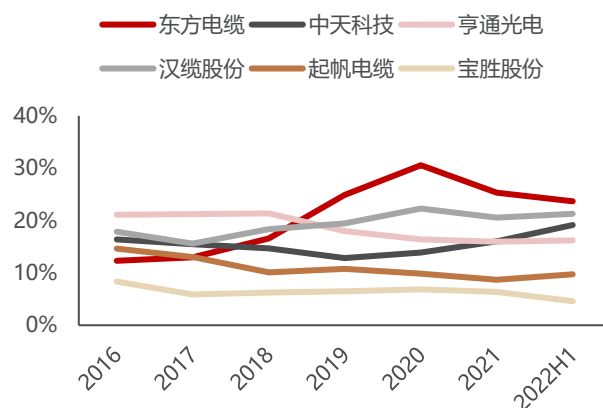
资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.2.4 海缆

海缆环节共有东方电缆、中天科技、亨通光电、汉缆股份、起帆电缆、宝胜股份 6 家公司纳入统计。2022H1 板块营收为 791.70 亿元，同比增长 2.46%，归母净利为 39.88 元，同比增长 55%；利润增长主要原因在于，该环节重点公司中天科技 22H1 净利润相对于 2021 年回归正常且增长明显，2021 年中天科技计提高端通信相关资产减值 36.78 亿元，净利润仅为 1.72 亿。从毛利率水平来看，东方电缆上半年毛利率有所下降，主要受海风需求下降、产品交付等级和交付量随着下降等因素影响，但仍保持行业领先。

**图80：海缆营收和归母净利情况（亿元）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

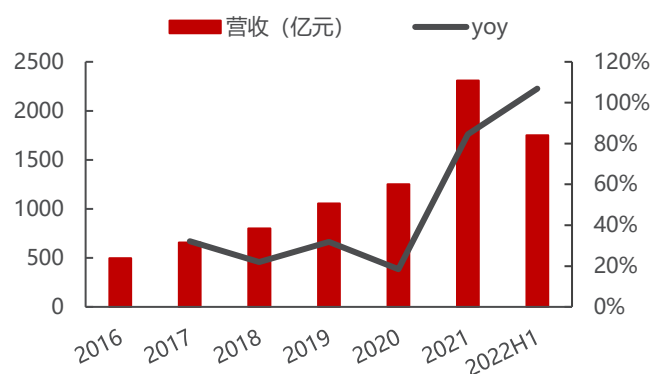
**图81：海缆毛利率情况**


资料来源：Wind，民生证券研究院

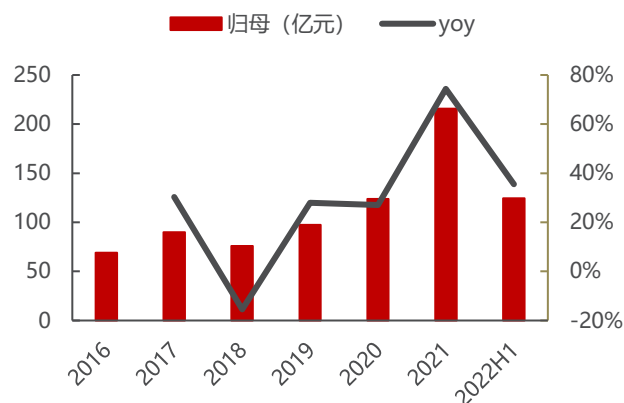
## 3.3 新能源发电细分行业三：储能

**储能行业持续高增。**储能行业共有 22 家标的公司列入统计，其中包括固德威、阳光电源、南都电源、宁德时代、科士达、星云股份、亿纬锂能、国轩高科、派能

科技、青鸟消防、英维克、鹏辉能源、国安达、禾望电气、上能电气、同飞股份、盛弘股份、高澜股份、申菱环境、万里扬、宝光股份、智光电气。从统计结果看，2022H1 行业实现营收 1752.02 亿元，同比增长 106.86%；实现归母净利润 124.41 亿元，同比增长 35.51%。2022Q2 营收、净利均高速增长，实现营收 994.97 亿元，同比增长 107.00%；实现归母净利润 91.30 亿元，同比增长 109.88%。

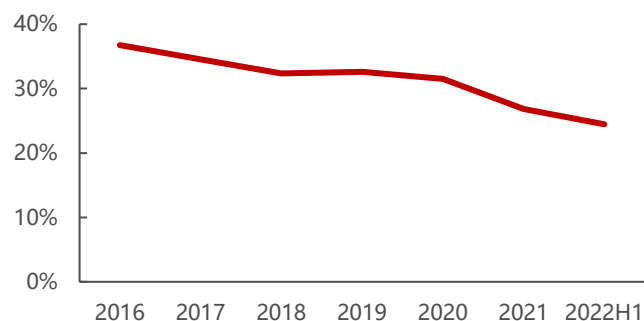
**图82：储能主要企业营收情况（亿元）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

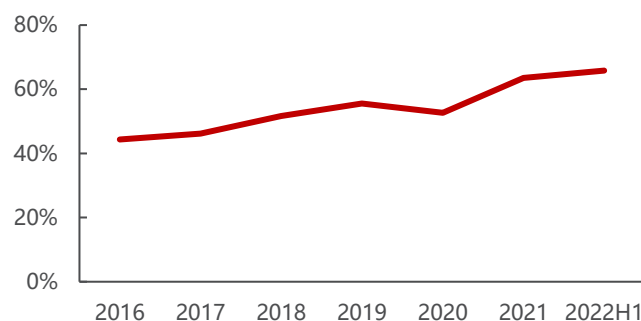
**图83：储能主要企业归母净利润情况（亿元）**


资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利有所下滑，资产负债率略有上升。**毛利率方面，储能行业平均毛利率自2016年-2020年波动较为平缓，基本保持在32%左右的水平，自2020年后毛利率开始下滑，2021年为26.84%，2022H1下降至24.46%。被统计公司中，2022H1毛利率TOP3分别为国安达(51.58%)、盛弘股份(42.68%)、青鸟消防(37.75%)；而从资产负债率来看，储能行业资产负债率整体略有上升，2022H1平均资产负债率为65.82%，同比上升8.22Pcts；其中上能电气、宁德时代、阳光电源资产负债率较高，均在66%以上。

**图84：储能行业毛利率情况**


资料来源：Wind，民生证券研究院

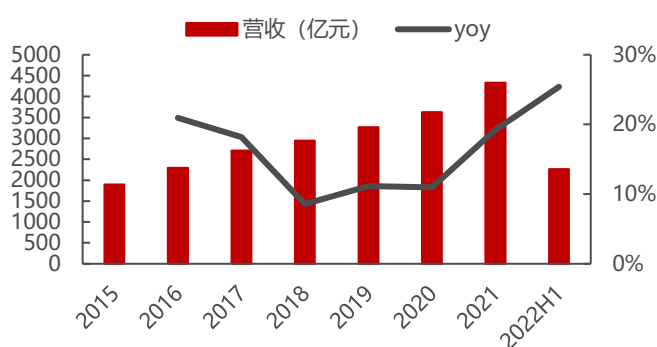
**图85：储能行业资产负债率情况**


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 4 电力设备与工控板块中报概况

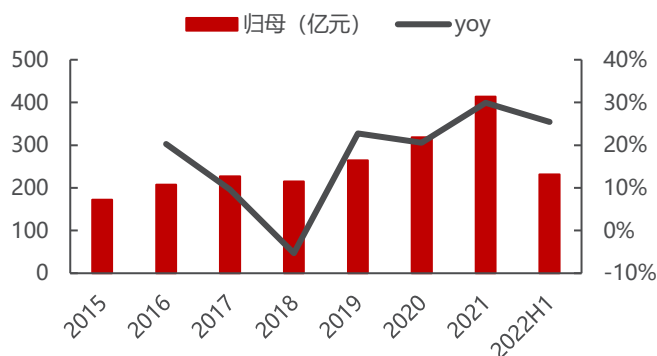
**2022H1 业绩稳定增长。**电力设备与工控板块共有 75 家上市公司列入统计, 2022H1 合计实现营收 2261.61 亿元, 同比增长 25.40%, 实现归母净利润 231.54 亿元, 同比增长 25.42%。2022 年上半年, 在疫情反复及大宗材料价格上涨影响下, 龙头企业仍保持较强盈利能力, 带动电力设备与工控板块业绩稳中有升。

**图86: 电力设备与工控板块营收情况 (亿元)**



资料来源: Wind, 民生证券研究院

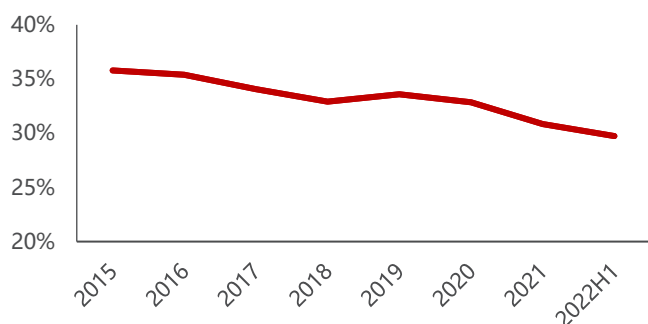
**图87: 电力设备与工控板块归母净利润情况 (亿元)**



资料来源: Wind, 民生证券研究院

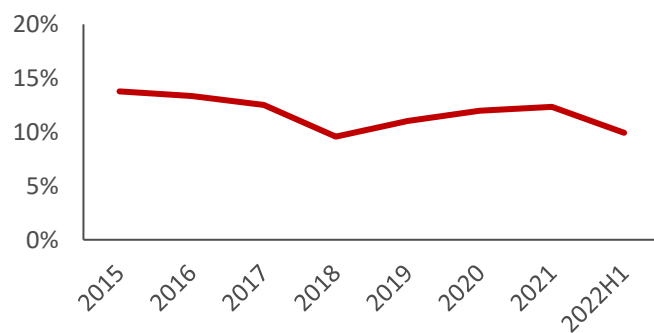
盈利能力方面, 2022H1 行业整体毛利率及净利率受疫情及大宗商品材料价格等因素影响有所下滑, 22H1 行业平均销售毛利率为 29.74%, 同比下降 2.06Pcts; 22H1 行业平均销售净利率为 9.94%, 同比下降 2.87Pcst。

**图88: 电力设备与工控板块平均毛利率**



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**图89: 电力设备与工控板块平均净利率**



资料来源: Wind, 民生证券研究院

细分领域间比较来看, 2022H1 及 2022Q2 营收增速最高的子领域分别均为特高压、电表、充电桩及 UPS。

**表5: 电力设备与工控板块细分领域营收情况 (亿元)**

|         | 22H1 营收 (亿元) | 同比变动   | 22Q2 营收 (亿元) | 同比变动   |
|---------|--------------|--------|--------------|--------|
| 低压电器    | 451.36       | 24.06% | 246.29       | 19.16% |
| 充电桩、UPS | 123.03       | 25.63% | 69.42        | 20.59% |
| 工控      | 241.72       | 17.58% | 129.96       | 11.88% |

|        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 电缆与附件  | 309.93 | 18.18% | 180.53 | 13.61% |
| 特高压    | 593.04 | 45.12% | 333.82 | 35.92% |
| 配网智能化  | 408.25 | 13.79% | 253.30 | 12.84% |
| 电表     | 74.83  | 33.07% | 42.14  | 28.31% |
| 综合能源服务 | 27.26  | 12.95% | 14.20  | 1.38%  |
| 电气部件   | 32.19  | 23.39% | 17.73  | 12.48% |

资料来源: Wind, 民生证券研究院

2022H1 归母净利润增速最高的子领域分别为特高压、电缆与附件、工控;  
2022Q2 归母净利润增速最高的子领域分别为特高压、工控、充电桩及 UPS。

**表6: 电力设备与工控板块细分领域归母净利情况 (亿元)**

|         | 22H1 归母净利 (亿元) | 同比变动    | 22Q2 归母净利 (亿元) | 同比变动    |
|---------|----------------|---------|----------------|---------|
| 低压电器    | 43.38          | -0.17%  | 25.96          | -17.81% |
| 充电桩、UPS | 7.41           | 3.66%   | 4.51           | 15.69%  |
| 工控      | 32.07          | 8.77%   | 19.90          | 18.76%  |
| 电缆与附件   | 13.51          | 15.98%  | 9.38           | 10.22%  |
| 特高压     | 79.13          | 99.66%  | 44.79          | 167.92% |
| 配网智能化   | 42.14          | 6.49%   | 31.93          | 6.89%   |
| 电表      | 9.86           | 6.61%   | 5.62           | -6.70%  |
| 综合能源服务  | 1.94           | -19.39% | 1.23           | -9.23%  |
| 电气部件    | 2.11           | 3.79%   | 1.35           | 7.78%   |

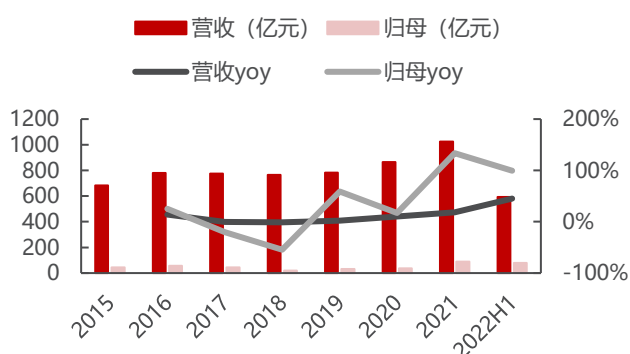
资料来源: Wind, 民生证券研究院

本文主要选取**特高压、低压电器、工控、配网智能化**等四个子行业进行分析:

## 4.1 电力设备与工控板块细分行业一: 特高压

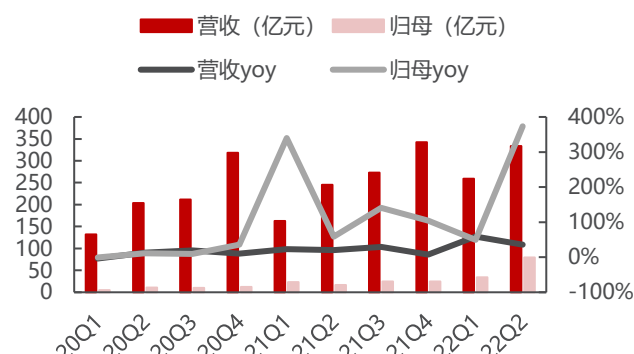
**特高压迎来建设热潮, 业绩进入高速上升期。**特高压行业主要包括 6 家上市公司 (中国西电、特变电工、平高电气、许继电气、长高集团、保变电气)。2022H1 特高压板块实现总营收 593.04 亿元, 同比增长 45.12%; 归母净利润 79.13 亿元, 同比增长 99.66%。2022Q2 实现营收 333.82 亿元, 同比增长 35.92%; 归母净利润 44.79 亿元, 同比增长 373.33%。

**图90: 特高压行业年度营收和归母净利 (亿元)**



资料来源: Wind, 民生证券研究院

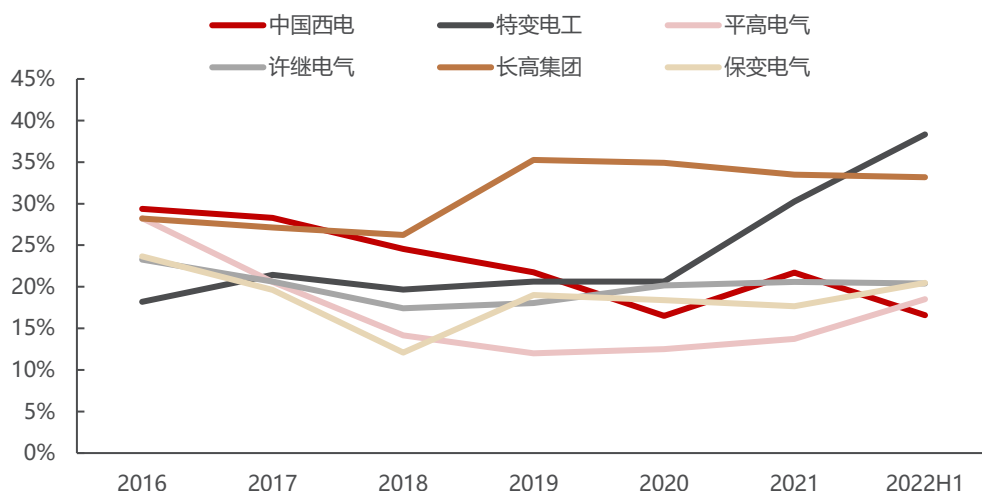
**图91: 特高压行业分季度营收和归母净利润 (亿元)**



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**毛利率维持稳定水平，梯队差距显著。**利润率方面，2022H1 特高压板块平均毛利率 24.58%，同期上升 3.11Pcts。分公司来看，受硅料收益影响，特变电工 2020 年以来盈利水平快速提升，22H1 特变电工毛利率为 38.33%，位居第一，长高集团毛利率为 33.16%位居第二，两家公司与第二梯队拉开 10Pcts 的差距。

图92：特高压主要企业毛利率情况

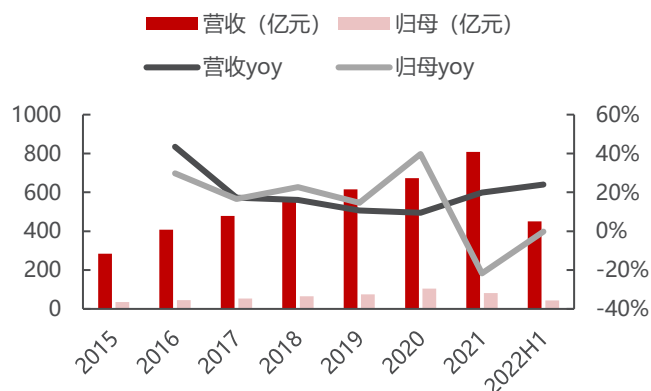


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 4.2 电力设备与工控板块细分行业二：低压电器

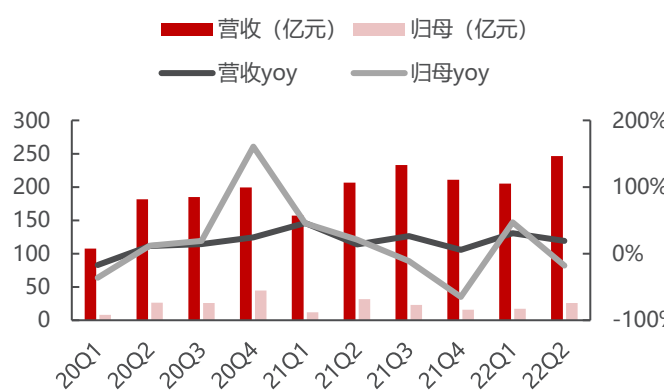
**配电网投资加速，行业增长平稳。**低压电器行业共统计了 6 家上市公司，包括公牛集团、正泰电器、众业达、天正电气、宏发股份和良信股份。2022H1 低压板块实现营收 451.36 亿元，同比增长 24.06%；归母净利润为 43.38 亿元，同比下降 0.17%。单季度来看，2022Q2 低压板块营收同比上涨 19.16%，归母净利润同比下降 17.81%。分公司来看，以良信股份、正泰电器、宏发股份为代表的龙头企业稳定增长，领跑行业。

图93：低压电器行业年度营收和归母净利（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图94：低压电器行业分季度营收和归母净利润（亿元）

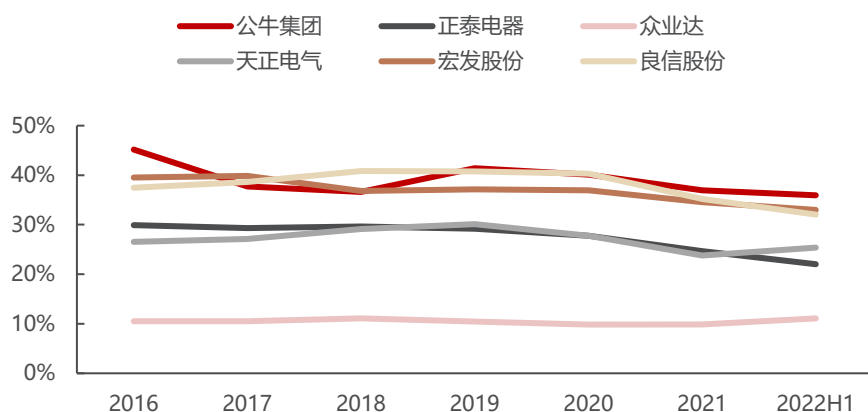


资料来源：Wind，民生证券研究院

**毛利率基本稳定，头部企业优势凸显。**从利润率上看，2022H1 行业平均毛利

率水平为 26.58%，较上年同比下降 1.96Pcts，主要系上游原材料价格上涨影响；分企业来看，行业 TOP3 格局稳定，2022H1 公牛集团、宏发股份、良信股份毛利率分别为 35.93%、32.98%、32.04%；2022Q1 毛利率分别为 34.47%、33.18%、33.49%，处于行业领先地位。

图95：低压电器主要企业毛利率情况

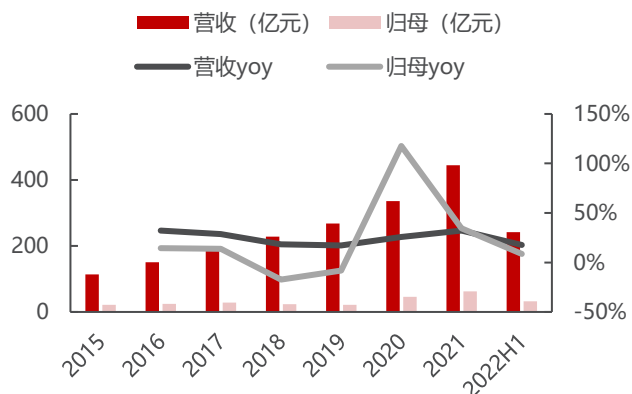


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控

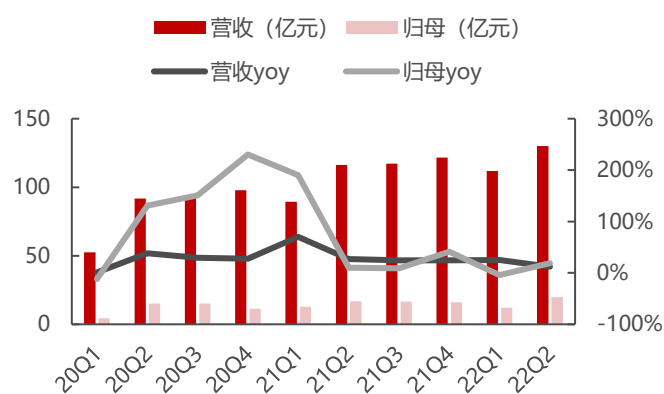
**营收净利增速放缓，龙头企业拉开差距。**工控行业统计了包括鸣志电器、汇川技术等在内的 14 家上市公司。2022H1 行业合计实现营收 241.72 亿元，同比增长 17.58%；归母净利润为 32.07 亿元，同比增长 8.77%。国产替代背景下，国内工控板块业绩稳定增长，21 年及 22H1 主要受到疫情及大宗价格上涨因素影响，增速略有放缓。单季度来看，2022Q2 工控板块营收同比增长 11.88%，归母同比增长 18.76%。分公司来看，龙头企业在营收与增速方面与拉开与行业平均水平的差距，22H1 营收同比增速 TOP3 企业依次为捷昌驱动（+42.81%）、麦格米特（+39.59%）、禾望电气（+37.97%），归母净利润同比增速 TOP3 企业依次为蓝海华腾（+32.75%）、汇川技术（+26.36%）、捷昌驱动（+21.97%）。

图96：工控行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

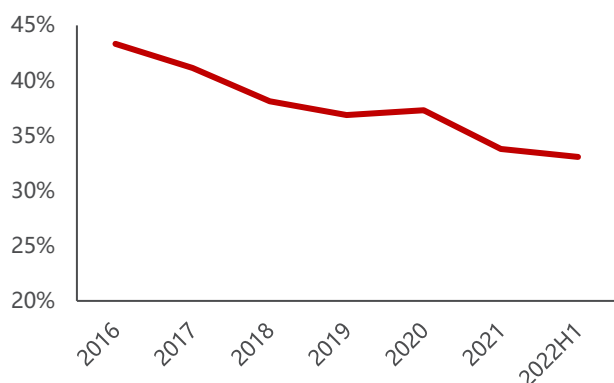
图97：工控行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

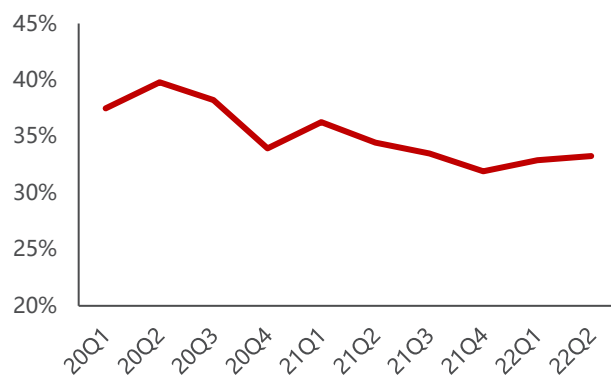
**毛利率波动下行，逐渐趋于稳定。**近年来行业平均毛利率水平呈波动下行趋势，2022H1 平均毛利率为 33.06%，同比下降 2.08Pcts。分季度来看，2022Q2 平均毛利率为 33.25%，同比下降 1.2Pcts。2022H1 毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份（53.86%）、雷赛智能（40.31%）、蓝海华腾（38.99%）。

图98：工控行业年度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图99：工控行业分季度平均毛利率

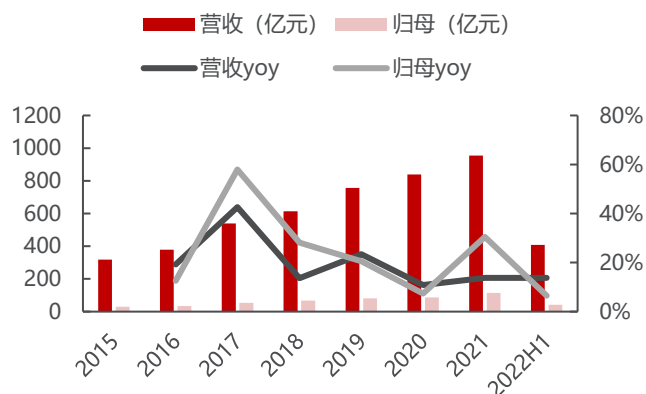


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化

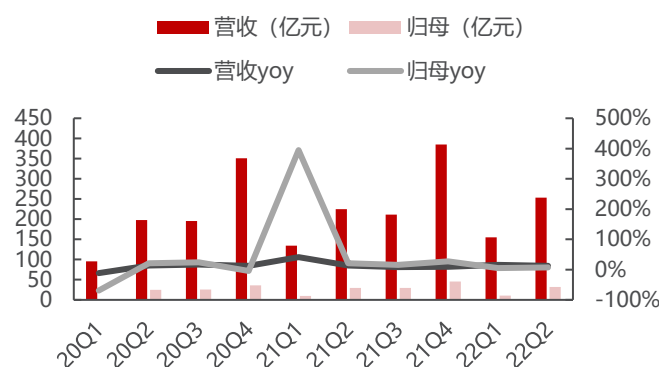
**营收净利增速维持稳定。**配网智能化板块共有 21 家公司列入统计。2022H1 行业共实现营收 408.25 亿元，同比增长 13.79%；归母净利润实现 42.14 亿元，同比增长 6.49%。2022Q2 营收和归母净利润增速分别为 12.84%和 6.89%。

图100：配网智能化行业分年度营收和归母净利（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

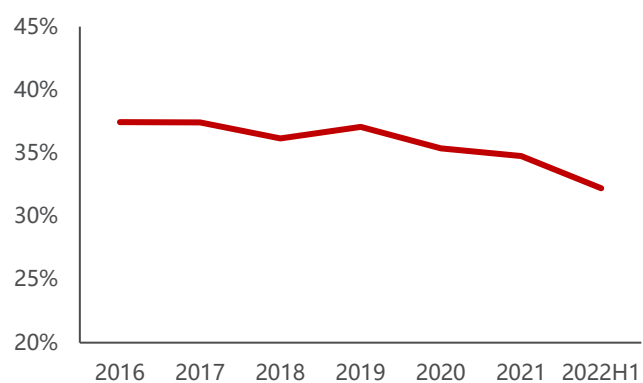
图101：配网智能化行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

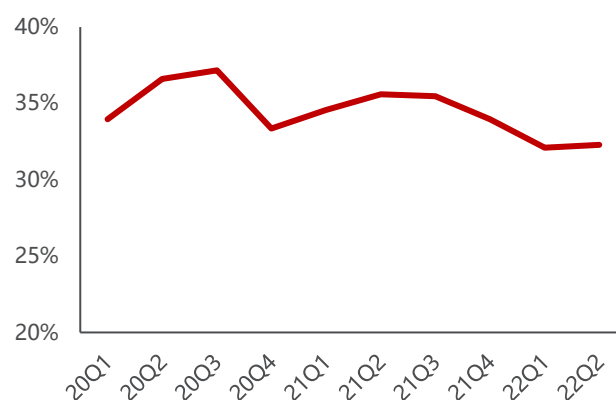
**行业毛利率水平波动下降，基本保持在 30%以上水平。**2022H1 行业平均毛利率为 32.21%，同比下降 2.8Pcts。其中，毛利率 TOP3 的公司分别为杭州柯林（59.58%）、远光软件（58.13%）、宏力达（51.94%）。

图102：配网智能化行业年度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图103：配网智能化行业分季度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 5 投资建议

### 新能源车

近期新能源车板块调整幅度较大，核心原因两点：**1.市场担忧龙头企业压低原材料加工费，压缩上游厂商利润空间**，**2.市场对明年新能源车增速的担忧**。第一点，从加工费波动来看，我们认为根据历史数据，加工费波动幅度不大；从排产来看，Q3各环节排产环比均大幅提升，在订单量大幅增加的背景下，小幅下降的加工费并不会影响上游厂商整体业绩。**第二点**，7月新能源车销量59.6万辆，环比6月基本持平，数据大超预期，预计22年销量可突破650万辆，看明年，受益各厂家新车型的密集放量，**我们认为明年仍可以维持30%以上的增速**，长期看，行业高增长确定性不变，强Call当前布局时点。重点推荐四条主线：

主线1：长期竞争格局向好，且短期有边际变化的环节。重点推荐：电池环节的【宁德时代】、隔膜环节的【恩捷股份】、热管理的【三花智控】、高压直流的【宏发股份】、薄膜电容【法拉电子】，建议关注【中熔电气】等。

主线2：4680技术迭代，带动产业链升级。4680目前可以做到210Wh/kg，后续若体系上使用高镍91系和硅基负极，系统能量密度有可能接近270Wh/kg，并可以极大程度解决高镍系热管理难题。重点关注：大圆柱外壳的【科达利】、【斯莱克】和其他结构件标的；高镍正极的【容百科技】、【当升科技】、【芳源股份】、【长远锂科】、【华友钴业】、【振华新材】、【中伟股份】、【格林美】；布局LiFSI的【天赐材料】、【新宙邦】和碳纳米管领域的相关标的。

主线3：看2-3年维度仍供需偏紧的高景气产业链环节。重点关注：隔膜环节【恩捷股份】、【星源材质】、【沧州明珠】、【中材科技】；铜箔环节【诺德股份】、【嘉元科技】、【远东股份】；负极环节【璞泰来】、【中科电气】、【杉杉股份】、【贝特瑞】、【翔丰华】等。

主线4：新技术带来明显边际弹性变化。重点关注：高压快充方面的【中科电气】、【璞泰来】、【杉杉股份】、【天赐材料】、磷酸锰铁锂的【德方纳米】。

### 光伏

海内外需求预期旺盛；产业链技术迭代加速，强调差异化优势，各厂家有望通过持续研发打造差异化优势，在提升效率的同时持续扩张下游应用场景。建议关注三条主线：

1) 具有潜在技术变革与颠覆的电池片环节，推荐隆基绿能、晶澳科技、晶科能源、天合光能等，关注东方日升、爱旭股份、高测股份、迈为股份、帝科股份、TCL中环、钧达股份等。

2) 推荐深度受益光储需求高景气的逆变器环节阳光电源、固德威、锦浪科技、德业股份等，关注禾迈股份、昱能科技；受益大电站相关，推荐阳光电源，中信博，

关注上能电气等。

3) 推荐有市占率提升空间逻辑的辅材企业，推荐**通灵股份**，关注**宇邦新材**、**威腾电气**；推荐供需紧平衡的 EVA 胶膜与高纯石英砂环节，推荐**福斯特**、**海优新材**、**联泓新科**、**东方盛虹**等，关注**石英股份**等。

## 风电

受抢装和疫情等因素影响，风电行业短期业绩承压，短期建议关注行业 Q3 需求边际变化和重点环节的盈利修复情况；中长期建议关注高成长性、高价值量的海风+出海相关标的。

1) 铸锻件：关注盈利修复和交付提升。建议关注**日月股份**、**金雷股份**、**恒润股份**、**广大特材**等。

2) 桩：受益海风高价值量高弹性。建议关注**海力风电**、**天顺风能**、**大金重工**。

3) 海缆：壁垒高、格局好，产品结构升级拉开头部企业领先身位，关注招标释放和毛利水平。建议关注**东方电缆**、**中天科技**、**亨通光电**。

4) 主机厂：头部企业在手订单饱满、投标价相对理性，大型化叠加供应链管理，预计年内交付均价和盈利水平基本可控。建议关注**明阳智能**、**运达股份**、**三一重能**。

## 储能

储能是高成长性赛道，海内外需求共振，产业链相关公司有望保持快速增长态势。建议关注三条主线：

1) 重点推荐储能系统解决方面提供商【**派能科技**】、【**鹏辉能源**】

2) 重点推荐含储量高的逆变器公司【**阳光电源**】、【**德业股份**】、【**固德威**】

3) 建议关注储能消防领域龙头【**青鸟消防**】，以及储能温控有望快速放量【**英维克**】。

## 电力设备与工控

1) 低压电器国产化替代趋势显著，行业集中化和产品智能化趋势明显，重点推荐**良信股份**；建议关注**正泰电器**、**天正电气**、**众业达**、**宏发股份**等；

2) 特高压作为解决新能源消纳的主要措施之一，未来有望随电网投资上升带来 2-3 年的业绩弹性，建议关注**特变电工**、**平高电气**、**许继电气**、**国电南瑞**、**中国西电**、**思源电气**、**四方股份**、**保变电气**、**长缆科技**、**长高集团**等；

3) 电网走向智能化与数字化，既是行业技术趋势也是实现以新能源为主体的新型电力系统的必由之路，重点推荐四方股份；建议关注**威胜信息**、**国电南瑞**、**思源电气**、**许继电气**、**国网信通**、**宏力达**、**亿嘉和**、**申昊科技**、**杭州柯林**、**南网能源**、

涪陵电力、金智科技、华自科技等。

4) 工控方面, 重点推荐**鸣志电器**; 建议关注**汇川技术**、**麦格米特**、**雷赛智能**、**信捷电气**、**伟创电气**、**正弦电气**等。

## 6 风险提示

政策不达预期：各主要国家对新能源行业的支持力度若不及预期，则新兴产业增长将放缓；

行业竞争加剧致价格超预期下降：若行业参与者数量增多，竞争加剧下，价格可能超预期下降；

全球疫情持续时间超预期：若全球疫情反复，影响供需两端，则行业增长可能受限。

## 插图目录

|       |                                     |    |
|-------|-------------------------------------|----|
| 图 1:  | 电新板块年度营收 (亿元)                       | 3  |
| 图 2:  | 电新板块分季度营收 (亿元)                      | 3  |
| 图 3:  | 电新板块年度归母净利润 (亿元)                    | 3  |
| 图 4:  | 电新板块分季度归母净利 (亿元)                    | 3  |
| 图 5:  | 电新板块上市公司利润率                         | 4  |
| 图 6:  | 电新板块上市公司分季度利润率                      | 4  |
| 图 7:  | 分板块增速情况                             | 4  |
| 图 8:  | 新能源车板块年度营收情况 (亿元)                   | 5  |
| 图 9:  | 新能源车板块分季度营收情况 (亿元)                  | 5  |
| 图 10: | 新能源车板块年度归母净利情况 (亿元)                 | 5  |
| 图 11: | 新能源车板块分季度归母净利情况 (亿元)                | 5  |
| 图 12: | 产业链排产情况                             | 7  |
| 图 13: | 新能源汽车子板块毛利率情况                       | 7  |
| 图 14: | 2017-2022H1 动力电池领域营收和净利情况 (亿元)      | 8  |
| 图 15: | 电池主要企业毛利率情况 (%)                     | 8  |
| 图 16: | 21-22 年 7 月动力电池产量情况 (单位: MWh)       | 9  |
| 图 17: | 21-22 年 7 月动力电池装车量情况 (单位: MWh)      | 9  |
| 图 18: | 国内动力电池 2021 年 TOP10 榜单              | 9  |
| 图 19: | 国内动力电池 2022H1 TOP10 榜单              | 9  |
| 图 20: | 三元正极营收和净利情况 (亿元)                    | 10 |
| 图 21: | LFP 正极营收和净利情况 (亿元)                  | 10 |
| 图 22: | 三元正极主要企业毛利情况                        | 10 |
| 图 23: | LFP 正极主要企业毛利情况                      | 10 |
| 图 24: | 负极营收和净利情况 (亿元)                      | 11 |
| 图 25: | 负极主要企业毛利率情况 (%)                     | 11 |
| 图 26: | 隔膜营收和净利情况 (亿元)                      | 12 |
| 图 27: | 隔膜主要企业毛利率情况                         | 13 |
| 图 28: | 电解液营收和净利情况 (亿元)                     | 13 |
| 图 29: | 电解液主要企业毛利率情况                        | 14 |
| 图 30: | 2015-2021 年全球电解液出货量 (万吨)            | 14 |
| 图 31: | 2021 年全球电解液市场格局                     | 14 |
| 图 32: | 诺德股份和嘉元科技营收情况 (亿元)                  | 15 |
| 图 33: | 诺德股份和嘉元科技净利情况 (亿元)                  | 15 |
| 图 34: | 诺德股份和嘉元科技毛利率情况                      | 15 |
| 图 35: | 2017-2022E 我国电解铜箔产能变化趋势 (单位: 万吨, %) | 16 |
| 图 36: | 2017-2022E 中国锂电铜箔与电子电路铜箔产能占比变化情况    | 16 |
| 图 37: | 2016-2022H1 新能源发电板块营收               | 17 |
| 图 38: | 2016-2022H1 新能源发电板块归母净利润            | 17 |
| 图 39: | 2020-2022Q2 新能源发电板块分季度营收            | 17 |
| 图 40: | 2020-2022Q2 新能源发电板块分季度归母净利润         | 17 |
| 图 41: | 光伏行业主要企业营收情况 (亿元)                   | 18 |
| 图 42: | 光伏行业主要企业归母净利情况 (亿元)                 | 18 |
| 图 43: | 光伏行业毛利率情况                           | 18 |
| 图 44: | 光伏行业资产负债率情况                         | 18 |
| 图 45: | 国内季度新增光伏装机量                         | 19 |
| 图 46: | 国内月度新增光伏装机量                         | 19 |
| 图 47: | 光伏新增装机构成                            | 19 |
| 图 48: | 组件月度出口金额情况                          | 20 |
| 图 49: | 逆变器月度出口金额情况                         | 20 |
| 图 50: | 2016-2022H1 硅料企业营收与归母情况             | 20 |
| 图 51: | 2016-2022H1 硅料企业平均毛利率与净利率           | 20 |
| 图 52: | 2016-2022H1 硅片企业营收与归母情况             | 21 |
| 图 53: | 2016-2022H1 硅料企业平均毛利率与净利率           | 21 |
| 图 54: | 2016-2022H1 电池片企业营收情况 (亿元)          | 22 |

|        |                            |    |
|--------|----------------------------|----|
| 图 55:  | 2016-2022H1 电池片企业归母情况 (亿元) | 22 |
| 图 56:  | 2016-2022H1 组件环节营收与归母情况    | 23 |
| 图 57:  | 2016-2022H1 组件企业净利率        | 23 |
| 图 58:  | 2016-2022H1 金刚线环节营收与归母情况   | 24 |
| 图 59:  | 2016-2022H1 金刚线企业毛利率情况     | 24 |
| 图 60:  | 2016-2022H1 胶膜环节营收与归母情况    | 25 |
| 图 61:  | 2016-2022H1 胶膜企业毛利率情况      | 25 |
| 图 62:  | 2016-2022H1 逆变器环节营收与归母情况   | 25 |
| 图 63:  | 2016-2022H1 逆变器企业毛利率情况     | 25 |
| 图 64:  | 2016-2022H1 焊带环节营收与归母情况    | 26 |
| 图 65:  | 2016-2022H1 焊带企业毛利率情况      | 26 |
| 图 66:  | 2016-2022H1 接线盒板块营收与归母情况   | 26 |
| 图 67:  | 2016-2022H1 接线盒板块毛利率情况     | 26 |
| 图 68:  | 风电主要企业年度营收情况 (亿元)          | 27 |
| 图 69:  | 风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)       | 27 |
| 图 70:  | 风电主要企业分季度营收情况 (亿元)         | 27 |
| 图 71:  | 风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)       | 27 |
| 图 72:  | 风电行业毛利率情况                  | 28 |
| 图 73:  | 风电行业资产负债率情况                | 28 |
| 图 74:  | 主机厂营收和归母净利情况 (亿元)          | 28 |
| 图 75:  | 主机厂毛利率情况                   | 28 |
| 图 76:  | 铸锻件营收和归母净利情况 (亿元)          | 29 |
| 图 77:  | 铸锻件毛利率情况                   | 29 |
| 图 78:  | 塔筒管桩营收和归母净利情况 (亿元)         | 30 |
| 图 79:  | 塔筒管桩毛利率情况                  | 30 |
| 图 80:  | 海缆营收和归母净利情况 (亿元)           | 30 |
| 图 81:  | 海缆毛利率情况                    | 30 |
| 图 82:  | 储能主要企业营收情况 (亿元)            | 31 |
| 图 83:  | 储能主要企业归母净利情况 (亿元)          | 31 |
| 图 84:  | 储能行业毛利率情况                  | 31 |
| 图 85:  | 储能行业资产负债率情况                | 31 |
| 图 86:  | 电力设备与工控板块营收情况 (亿元)         | 32 |
| 图 87:  | 电力设备与工控板块归母净利润情况 (亿元)      | 32 |
| 图 88:  | 电力设备与工控板块平均毛利率             | 32 |
| 图 89:  | 电力设备与工控板块平均净利率             | 32 |
| 图 90:  | 特高压行业年度收和归母净利 (亿元)         | 33 |
| 图 91:  | 特高压行业分季度营收和归母净利润 (亿元)      | 33 |
| 图 92:  | 特高压主要企业毛利率情况               | 34 |
| 图 93:  | 低压电器行业年度营收和归母净利 (亿元)       | 34 |
| 图 94:  | 低压电器行业分季度营收和归母净利润 (亿元)     | 34 |
| 图 95:  | 低压电器主要企业毛利率情况              | 35 |
| 图 96:  | 工控行业年度营收和归母净利 (亿元)         | 35 |
| 图 97:  | 工控行业分季度营收和归母净利润 (亿元)       | 35 |
| 图 98:  | 工控行业年度平均毛利率                | 36 |
| 图 99:  | 工控行业分季度平均毛利率               | 36 |
| 图 100: | 配网智能化行业分年度营收和归母净利 (亿元)     | 36 |
| 图 101: | 配网智能化行业分季度营收和归母净利润 (亿元)    | 36 |
| 图 102: | 配网智能化行业年度平均毛利率             | 37 |
| 图 103: | 配网智能化行业分季度平均毛利率            | 37 |

## 表格目录

|      |                     |   |
|------|---------------------|---|
| 表 1: | 新能源车子板块块营收及归母净利增速情况 | 6 |
|------|---------------------|---|

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 表 2: 全球 TOP10 硅料企业产能产量情况 (万吨) ..... | 21 |
| 表 3: 部分光伏组件招投标项目情况.....             | 23 |
| 表 4: 2022H1 组件出货情况 .....            | 24 |
| 表 5: 电力设备与工控板块细分领域营收情况 (亿元) .....   | 32 |
| 表 6: 电力设备与工控板块细分领域归母净利情况 (亿元) ..... | 33 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026