

光伏设备行业深度报告

硅料持续领衔增长，各环节龙头恒强；风电整机分化、零部件承压

增持（维持）

投资要点

■ **新能源：1）行业整体营收持续增长，板块分化明显：全行业 2022H1 营收 5961.80 亿元，同增 34.50%，归母净利润 666.97 亿元，同增 89.57%。光伏板块 2022H1 营收 3,642.51 亿元，同增 82.04%，归母净利润 469.52 亿元，同增 113.22%。风电板块 2022H1 营收 1,828.23 亿元，同减 7.50%，归母净利润为 203.56 亿元，同增 3.91%。核电板块 2022H1 营收 1,170.49 亿元，同减 1.82%；归母净利润 67.66 亿元，同增 434.07%。全行业 2022Q2 收入 3,285.76 亿元，同增 30.80%，归母净利润 360.72 亿元，同增 112.79%；光伏板块 2022Q2 营收 2,096.93 亿元，同增 86.38%，归母净利润 272.43 亿元，同增 113.12%；风电板块 2022Q2 营收 966.90 亿元，同减 13.99%，归母净利润 102.40 亿元，同增 2.15%；核电板块 2022Q2 营收 588.24 亿元，同减 12.49%，归母净利润 26.66 亿元，同增 233.20%。2）2022H1 毛利率上升，归母净利率上升，2022Q2 毛利率、归母净利率上升。** 2022H1，全行业毛利率为 23.51%，同增 0.38pct。2022Q2，全行业毛利率为 23.37%，同增 0.29pct。2022H1，全行业归母净利率为 11.19%，同增 3.25pct。2022Q2，归母净利率为 10.98%，同增 4.23pct。3）2022H1、2022Q2 行业现金净流入大幅增加。2022H1，全行业经营活动现金净流入 493.91 亿元，同增 817.60%，2022Q2，全行业经营性现金净流入 693.23 亿元，同增 263.99%。4）2022Q2 应收款、预收款、存货环比均增加：2022Q2 未应收账款为 2702.88 亿元，环比+7.56%。预收款 1584.27 亿元，环比+9.85%。存货 2,852.39 亿元，环比+8.49%。

■ **光伏板块：光伏分化明显，龙头恒强：1）2022H1 龙头企业增长持续，各环节景气度交替，盈利能力持续增长：2022H1 光伏板块收入、归母净利润同比增长 82.04%、113.22%；2022Q2 光伏板块收入、归母净利润同比增长 86.38%、113.12%。2022H1/2022Q2 全行业毛利率 22.75%/22.88%，同比+0.38pct/-0.03pct。2022H1/2022Q2 全行业归母净利率 12.89%/12.99%，同增 1.88pct/1.63pct；2）各环节分化严重，逆变器整体表现较好：2022H1 归母净利润净增：硅料（217.49 亿元）> 硅片（72.10 亿元）> 组件（68.59 亿元）> 设备（26.78 亿元）> 逆变器（21.34 亿元）> 胶膜（14.40 亿元）> 运营（12.89 亿元）> 玻璃（10.46 亿元）> 金刚线（6.66 亿元）> 电池（5.96 亿元）> 支架（-0.01 亿元），2022Q2 归母净利润净增：硅料（122.42 亿元）> 硅片（42.65 亿元）> 组件（41.20 亿元）> 设备（16.82 亿元）> 逆变器（13 亿元）> 胶膜（9.35 亿元）> 运营（9.09 亿元）> 玻璃（5.98 亿元）> 金刚线（3.82 亿元）> 电池（3.69 亿元）> 支架（0.08 亿元）。2022H1 归母净利润同比增速看：电池>硅料>金刚线>组件>硅片>逆变器>设备>胶膜>运营>玻璃>支架；从 2022Q2 归母净利润同比增速看：电池>硅料>金刚线>胶膜>设备>组件>逆变器>硅片>玻璃>运营>支架；3）费用率+原材料供应为环节内差异主要原因：逆变器环节户用储能需求高增，国内分布式需求旺盛，整体表现较好：德业股份（2022Q2 归母净利润 3.18 亿元，同增 155.62%，欧洲快速增长叠加巴西大客户订单增多，微逆出货实现最快增速，同时欧洲户储高增，后续将持续高增）、锦浪科技（2022Q2 归母净利润 2.34 亿元，同增 77.04%）、禾迈股份（2022Q2 归母净利润 1.15 亿元，同增 143.86%），收入、归母净利润表现亮眼，锦浪 IGBT 供应充足，禾迈微逆不需 IGBT，且均费用率控制优秀，两家公司增速显著高于行业同行、昱能科技（2022Q2 归母净利润 0.98 亿元，同增 335.38%，微逆以及智能断路器出货高增，同时代工模式大幅降低期间费用），2022Q2 欧洲储能需求高增+人民币汇率下降，盈利充分受益。阳光电源（2022Q2 归母净利润 4.90 亿元，同增 32.21%，上游电芯涨价，储能业务盈利承压，叠加新业务持续投入拖累盈利）、固德威（2022Q2 归母净利润 0.45 亿元，同减 45.63%，海外仓爆仓出货较少叠加户用系统团队投入较大，费用率较高影响业绩）；硅料环节供需偏紧下盈利强劲：通威股份（2022Q2 归母净利润 70.29 亿元，同增 231.83%，因通威股份业务较多，实际硅料业务增速更快）、大全能源（2022Q2 归母净利润 52.13 亿元，同增 230.19%，需求旺盛，新产能爬坡叠加库存转移销量大增+单吨净利创新高）持续受益；电池环节需求高增下供应趋紧，盈利持续修复：爱旭股份（2022Q2 归母净利润 3.69 亿元，同增 396.47%，非硅成本下降+大尺寸出货占比提升，2022 年供需改善+N 型新技术持续导入，盈利逐渐修复）；组件环节静待盈利修复，硅料供给释放下有望量利齐升：隆基股份（2022Q2 归母净利润 38.17 亿元，同增 53.23%，盈利中包含 8.1 亿元硅料投资收益，2022Q2 硅片单瓦盈利 0.11-0.12 元，环比持平，下半年硅料产能释放，电池组件盈利待修复）、晶澳科技（2022Q2 归母净利润 9.52 亿元，同 71.11%）、天合光能（2022Q2 归母净利润 7.26 亿元，同增 52.69%）、晶科能源（2022Q2 归母净利润 5.04 亿元，同增 55.50%），2022H2 受益硅料价格下降，同时组件有期货属性，组件利润同比有望提升，看好 2022 年组件量利双升，组件龙头可提升 1-3 分左右。辅材环节原材料价格下行+涨价传导成本压力，2022Q2 盈利逐步修复：福莱特（2022Q2 归母净利润 5.66 亿元，同增 33.75%，下半年地面电站需求起量，双玻占比有望提升，玻璃需求旺盛）；福斯特（2022Q2 归母净利润 7.18 亿元，同增 75.72%，顺价能力良好，叠加海外需求旺盛及电站装机启动，看好胶膜环节整体量利双升）。4）2022H1 光伏板块现金流同比大幅上升：2022H1 光伏板块应收账款/预收账款/存货环比+14.38%/+24.34%/+19.42%，应收账款周转天数为 45.08 天，环比减少 9.14%，存货周转天数为 80.95 天，环比减少 6.66%。现金流净流入 442.31 亿元，与 2022Q1 净流入 4.08 亿元相比，环比增加 10739.10%。**

■ **风电板块：风电整机分化，零部件承压：1）2022H1 风电板块营收下降、盈利分化，风电板块共选取企业 31 家，2022H1 风电板块收入 1148.80 亿元，同降 7.32%，归母净利润 129.79 亿元，同增 9.10%，收入增速看：变流器>运营>轴承>叶片>整机>铸锻件>海缆>塔筒，归母净利润增速看：海缆>运营>整机>轴承>变流器>叶片>塔筒>铸锻件；2022Q2 收入 600.59 亿元，同降 15.98%，归母净利润 61.64 亿元，同降 0.10%，收入增速看：运营>变流器>轴承>铸锻件>叶片>海缆>整机>塔筒，归母净利润增速看：海缆>运营>变流器>轴承>整机>叶片>塔筒>铸锻件。2022H1/2022Q2 毛利率小幅下降、归母净利率同比上升。2022H1/2022Q2 风电板块毛利率为 22.28%/21.60%，同降 0.64pct/0.84pct；归母净利率为 11.30%/10.26%，同增 1.70 pct/1.63 pct。2）风电整机表现分化，金风科技营收下降，明阳智能、运达股份量利齐升。金风科技受风机价格下降及产品结构变化影响致营收下降，明阳智能受益于装机增加，运达股份陆上风机市占率大幅提升。2022H1 归母净利润分别同比-5.92%/+135.04%/+131.30%。明阳智能、运达股份 2022Q2 盈利持续高企，归母净利润分别同增 32.32%/117.77%。3）零部件板块分化明显。轴承、变流器环节表现佳，新强联、五洲新春、永塑电气盈利上升。2022H1/2022Q2 轴承国产化龙头新强联归母净利润分别同增 38.32%/41.42%。五洲新春归母净利润分别同增 10.22%/3.07%。永塑电气归母净利润分别同增 14.76%/40.43%。塔筒、铸件、叶片 2022H1 业绩承压。上半年下游开工率低、出货量减少，叠加原材料价格高位运行导致业绩承压。2022H1/2022Q2 塔筒龙头大金重工、天顺风能**

2022 年 09 月 04 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

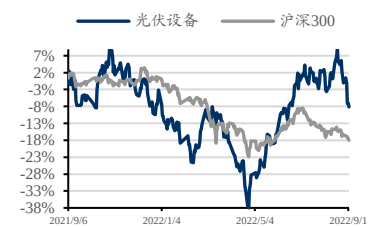
chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《光伏分化明显，各环节龙头恒强；风电整机盈利改善，零部件分化》

2022-05-04

归母净利润分别同降 14.52%/11.90%、68.20%/26.48%。天能重工归母净利润同降 23.28%/同增 2.00%。泰胜风能归母净利润同降 43.79%/62.93%。海力风电归母净利润同降 67.33%/65.70%。铸件龙头日月股份归母净利润同降 78.18%/78.24%。大兆瓦法兰龙头恒润股份归母净利润分别同降 82.52%/71.34%。叶片龙头中材科技归母净利润分别同比+1.33%/-10.20%，叶片业务受需求下降及原材料涨价影响承压。**海缆环节受结转项目价值量和结构以及疫情影响，东方电缆和中天科技海洋业务盈利存在分化。**2022H1/2022Q2 东方电缆归母净利润同降 18.02%/32.09%，主要系陆缆系统占比提高，且海缆系统受疫情和交付结构影响导致毛利率有所下降。中天科技归母净利润分别同增 645.08%/426.51%，主要系海洋产品毛利持续释放及 2021 年同期计提大额资产减值所致。**4) 2022H1 风电板块现金净流入下滑，2022Q2 持续下滑。**2022H1 经营性现金流量净流出 125.01 亿元，流出同比增加 46.59%。2022Q1 净流入 50.95 亿元，大幅提升。**5) 2022Q2 应收账款增加、预收账款增加，存货增加；应收账款周转天数增加，存货周转天数减少。**2022Q2 未应收账款为 992.18 亿元，环比增长 3.40%。预收款项 274.34 亿元，环比增加 5.09%。存货 580.37 亿元，环比增加 2.25%。应收账款周转天数为 90.84 天，环比增加 15.01 天，存货周转天数为 113.56 天，环比减少 5.22 天。

■投资建议：中国规划 2030 年碳达峰 2060 年碳中和，欧盟 2050 年碳中和，美国 2035 年无碳电力 2050 年碳中和，且海外电价不断上涨，各国均提高能源安全重视程度，我们预计后续光伏装机将加速增长，逐步成长为主力能源。2022H1 国内分布式和海外市场需求旺盛，支撑硅料价格持续上涨至 30 万元/吨，创历史新高。我们预计当前硅料价格已处于顶部位置，向上空间有限，且超过 30 万吨硅料产能将在 9 月达到满产，供给逐季增加，我们预计硅料价格有望 8 月底 9 月初开始下降，降价刺激国内地面需求高增；欧洲居民用电电价和 PPA 电价持续上涨，需求持续高增；同时美国 6 月底开始对东南亚四国光伏进口政策放松，需求逐渐恢复；我们预计 2022 年全球光伏装机 240-250GW，同增 50%+，其中国内需求 90GW，同增 90%左右，分布式占比 55%+，海外需求 150-160GW，同增 30%+。**重点推荐：**看好逆变器环节的成长 alpha，逆变器（**锦浪科技、禾迈股份、昱能科技、德业股份、阳光电源、固德威**），组件（**隆基绿能、天合光能、晶澳科技、晶科能源**），看好电池硅料硅片龙头（**通威股份、爱旭股份、大全能源**，关注 TCL 中环、上机数控等）和格局稳定的金刚线金刚线、胶膜、玻璃龙头（**美畅股份、福斯特、海优新材、福莱特**，关注信义光能）。海上风电具备长期成长性，招标景气，2023 年需求至少翻倍增长。陆上风电平价新周期需求旺盛，原材料价格下降，盈利有望逐季改善。看好细分行业增速高，竞争格局好，龙头具备阿尔法的海缆环节（推荐**东方电缆**、关注中天科技）；塔筒环节（推荐**大金重工、天顺风能**，关注天能重工、海力风电、泰胜风能）；铸锻件环节（推荐**日月股份、金雷股份**）；轴承环节（推荐**新强联、恒润股份**）；整机环节（推荐**三一重能、金风科技**，关注明阳智能、运达股份）。

■风险提示：竞争加剧、电网消纳问题限制、海外拓展不及预期。

表 1：重点公司估值（截至 2022 年 9 月 1 日股价）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
601012.SH	隆基绿能	3,916	52	148.5	196.2	246.2	26	20	16	买入
688599.SH	天合光能	1,585	73	37.0	66.1	90.6	43	24	17	买入
002459.SZ	晶澳科技	1,598	68	45.3	70.1	94.9	35	23	17	买入
688223.SH	晶科能源	1,746	17	27.3	51.6	75.2	64	34	23	买入
300274.SZ	阳光电源	1,660	112	28.2	55.1	71.8	59	30	23	买入
300763.SZ	锦浪科技	863	232	12.9	29.1	43.9	67	30	20	买入
605117.SH	德业股份	901	377	12.4	25.2	41.6	73	36	22	买入
688390.SH	固德威	374	304	5.2	13.7	25.0	72	27	15	买入
688032.SH	禾迈股份	566	1,010	6.4	13.4	29.7	88	42	19	买入
688348.SH	昱能科技	519	649	4.5	10.6	17.3	115	49	30	买入
600438.SH	通威股份	2,378	53	226.6	194.6	165.6	10	12	14	买入
688303.SH	大全能源	1,174	55	164.9	147.2	121.2	7	8	10	买入
603806.SH	福斯特	842	63	27.4	35.6	42.4	31	24	20	买入
688680.SH	海优新材	155	184	5.5	8.1	10.9	28	19	14	买入
601865.SH	福莱特	851	40	24.7	35.3	53.4	34	24	16	买入
601222.SH	林洋能源	162	8	12.1	14.8	17.4	13	11	9	买入
600732.SH	爱旭股份	407	36	15.3	25.1	34.1	27	16	12	买入
300861.SZ	美畅股份	314	65	14.7	19.1	24.8	21	16	13	买入
603606.SH	东方电缆	519	75	13.94	19.41	25.11	37	27	21	买入
300850.SZ	新强联	239	72	6.84	9.04	12.70	35	26	19	买入
002531.SZ	天顺风能	253	14	13.89	19.37	24.52	18	13	10	买入
002487.SZ	大金重工	272	49	7.97	12.23	15.9	34	22	17	买入
002202.SZ	金风科技	541	13	36.07	40.36	45.91	15	13	12	买入
603218.SH	日月股份	233	24	5.03	9.88	12.45	46	24	19	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **新能源：1）行业整体营收持续增长，板块分化明显：**全行业 2022H1 营收 5961.80 亿元，同增 34.50%，归母净利润 666.97 亿元，同增 89.57%。**光伏板块** 2022H1 营收 3,642.51 亿元，同增 82.04%，归母净利润 469.52 亿元，同增 113.22%。**风电板块** 2022H1 营收 1,828.23 亿元，同减 7.50%，归母净利润为 203.56 亿元，同增 3.91%。**核电板块** 2022H1 营收 1,170.49 亿元，同减 1.82%；归母净利润 67.66 亿元，同增 434.07%。**全行业** 2022Q2 收入 3,285.76 亿元，同增 30.80%，归母净利润 360.72 亿元，同增 112.79%；**光伏板块** 2022Q2 营收 2,096.93 亿元，同增 86.38%，归母净利润 272.43 亿元，同增 113.12%；**风电板块** 2022Q2 营收 966.90 亿元，同减 13.99%，归母净利润 102.40 亿元，同增 2.15%；**核电板块** 2022Q2 营收 588.24 亿元，同减 12.49%，归母净利润 26.66 亿元，同增 233.20%。**2）2022H1 毛利率上升、归母净利率上升，2022Q2 毛利率、归母净利率上升。**2022H1，全行业毛利率为 23.51%，同增 0.38pct。2022Q2，全行业毛利率为 23.37%，同增 0.29pct。2022H1，全行业归母净利率为 11.19%，同增 3.25pct。2022 Q2，归母净利率为 10.98%，同增 4.23pct。**3）2022H1、2022Q2 行业现金净流入大幅增加。**2022H1，全行业经营活动现金净流入 493.91 亿元，同增 817.60%，2022Q2，全行业经营性现金净流入 693.23 亿元，同增 263.99%。**4）2022Q2 应收款、预收款、存货均环比增加：**2022Q2 末应收账款为 2702.88 亿元，环比+7.56%。预收款项 1584.27 亿元，环比+9.85%。存货 2852.39 亿元，环比+8.49%。
- **光伏板块：光伏分化明显，龙头恒强：1）2022H1 龙头企业增长持续，各环节景气度交替，盈利能力持续增长：**2022H1 光伏板块收入、归母净利润同比增长 82.04%、113.22%，收入增速看：硅料>电池>金刚线>玻璃>胶膜>组件>硅片>设备>逆变器>支架>运营，归母净利润净值看：硅料（217.49 亿元）>硅片（72.10 亿元）>组件（68.59 亿元）>设备（26.78 亿元）>逆变器（21.34 亿元）>胶膜（14.40 亿元）>运营（12.89 亿元）>玻璃（10.46 亿元）>金刚线（6.66 亿元）>电池（5.96 亿元）>支架（-0.01 亿元），归母净利润增速看：电池>硅料>金刚线>组件>硅片>逆变器>设备>胶膜>运营>玻璃>支架。2022Q2 光伏板块收入、归母净利润同比增长 86.38%、113.12%，收入增速看：硅料>电池>玻璃>金刚线>胶膜>硅片>组件>设备>逆变器>支架>运营，归母净利润净值看：硅料（122.42 亿元）>硅片（42.65 亿元）>组件（41.20 亿元）>设备（16.82 亿元）>逆变器（13.0 亿元）>胶膜（9.35 亿元）>运营（9.09 亿元）>玻璃（5.98 亿元）>金刚线（3.82 亿元）>电池（3.69 亿元）>支架（0.08 亿元），归母净利润增速看：电池>硅料>金刚线>胶膜>设备>组件>逆变器>硅片>玻璃>运营>支架。通威股份、隆基股份 2022H1 收入分别是 603.39 亿元、504.17 亿元，远超其他光伏公司，同增 127.16%、43.64%，归母净利润同增 312.17%、29.79%，2022Q2 收入分别同增 123.61%、65.36%，归母净利润同比增长 231.83%、增长 53.23%。通威硅料业务景气度远高于硅片、利润增长远高于隆基。细分各环节看，景气度明显分化：1）逆变器：2022H1 俄乌冲突推动欧洲家储需求高增，国内分布式需求超市场预期。德业股份（2022Q2 归母净利润 3.18 亿元，同增 155.62%，欧洲快速增长叠加巴西大客户订单增多，微逆出货实现最快增速，同时欧洲户储高增，后续将持续高增）、锦浪科技（2022Q2 归母净利润 2.34 亿元，同增 77.04%）、禾迈股份（2022Q2 归母净利润 1.15 亿元，同增 143.86%），收入、归母净利润表现亮眼，锦浪 IGBT 供应充足，禾迈微逆不需 IGBT，且均费用率控制优秀，两家公司增速显著高于行业同行，昱能科技（2022Q2 归母净利润 0.98 亿元，同增 335.38%，微逆以及智能关断器出货高增，同时代工模式大幅降低期间费用）2022Q2 欧洲家储需求高增+人民币汇率下降，盈利充分受益。阳光电源（2022Q2 归母净利润 4.90 亿元，同增 32.21%，上游电芯涨价，储能业务盈利承压，叠加新业务持续投入拖累盈利）、固德威（2022Q2 归母净利润 0.45 亿元，同减 45.63%，海外仓爆仓出货较少叠加户用系统团队投入较大，费用率较高影响业绩）。2）硅料：新产能投产爬坡下供需仍偏紧，2022 年硅料价格持续攀升，目前已涨至 30 万元+/吨，加之 7、8 月份头部厂家突发事故、中国北方高温等原因，我们预计硅料供应紧张局面四季度或才可缓解，龙头通威股份（2022Q2 归母净利润 70.29 亿元，同增 231.83%，因通威股份业务较多，实际硅料业务增速更快）、大全能源（2022Q2 归母净利润 52.13 亿元，同增 230.19%，需求旺盛，新产能爬坡叠加库存转移销量大增+单吨净利创新高）持续受益。3）硅片：硅片价格跟涨硅料，龙头隆基股份（2022Q2 归母净利润 38.17 亿元，同增 53.23%，盈利中包含 8.1 亿元硅料投资收益，2022Q2 硅片单瓦盈利 0.11-0.12 元，环比持平，下半年硅料产能释放，电池组件盈利待修复）、中环股份（2022Q2 归母净利润 16.07 亿元，同增 71.18%），受益硅片尺寸结构改善、薄片化、新产能释放，盈利能力仍强劲。4）电池：上游原材料价格高涨下盈利承压，大尺寸电池盈利显著优于小尺寸电池，爱旭股份（2022Q2 归母净利润 3.69 亿元，同增 396.47%）非硅成本下降+大尺寸出货占比提升，2022 年供需改善+N 型新技术持续导入，盈利逐渐修复。5）组件：2022Q2 美国对东南亚四国政策放松，利好国内企业出口，印度抢装出口强劲，俄乌冲突推动欧洲需求高增，欧美装机仍依赖我国企业，整体需求旺盛，组件龙头业绩表现仍亮眼，晶澳科技（2022Q2 归母净利润 9.52 亿元，同 71.11%）、天合光能（2022Q2 归母净利润 7.26 亿元，同增 52.69%）、晶科能源（2022Q2 归母净利润 5.04 亿元，同增 55.50%），2022H2 受益硅料价格下降，同时组件有期货属性，组件利润同比有望提

升, 看好 2022 年组件量利双升, 组件龙头可提升 1-3 分左右。6) 玻璃: 2022Q2 玻璃涨价传导成本压力, Q2 盈利修复, 成本端天然气价格和运输费用明显上涨, 福莱特 (2022Q2 归母净利润 5.66 亿元, 同增 33.75%) 盈利有所修复。下半年地面电站需求起量, 双玻占比有望提升, 玻璃需求旺盛。7) 胶膜: 2022Q2 树脂价格维持高位, 需求旺盛下胶膜涨价传导成本压力, 并因相对紧缺维持一定溢价, 盈利修复。龙头福斯特 (2022Q2 归母净利润 7.18 亿元, 同增 75.72%) 顺价能力良好, 叠加海外需求旺盛及电站装机启动, 看好胶膜环节整体量利双升。8) 设备: 受益于技术变革及行业龙头扩产, 设备厂迈为股份 (2022Q2 归母净利润 2.16 亿元, 同增 63.96%)、晶盛机电 (2022Q2 归母净利润 7.65 亿元, 同增 139.83%) 业绩高增。2) 光伏板块 2022H1 及 2022Q2 盈利能力稳定: 2022H1 全行业毛利率 22.75%, 同比增长 0.38pct, 2022Q2 毛利率 22.88%, 同比下降 0.03pct。2022H1 全行业归母净利率 12.89%, 同比上升 1.88pct, 2022Q2 归母净利率 12.99%, 同比上升 1.63pct。2022H1 年毛利率增幅看: 硅料>电池>运营>逆变器>金刚线>组件>胶膜>支架>硅片>设备>玻璃, 归母净利率增幅看: 金刚线>硅料>设备>运营>玻璃>硅片>逆变器>胶膜>组件>电池>支架。2022Q2 毛利率增幅看: 硅料>电池>运营>胶膜>金刚线>支架>逆变器>组件>设备>硅片>玻璃, 归母净利率增幅看: 硅料>电池>金刚线>胶膜>逆变器>设备>组件>硅片>支架>玻璃>运营。2022H1 光伏板块现金流同比大幅上升。2022H1 现金流为净流入 446.39 亿元, 2021 年同期现金流为净流入 80.40 亿元, 同比上升 445.21%。2022Q2, 板块现金流净流入 442.31 亿元, 同比上升 246.52%, 与 2022Q1 净流入 4.08 亿元相比, 环比增加 10739.10%。3) 2022Q2 应收账款、预收账款环比增长。2022Q2 末光伏板块应收账款为 1006.83 亿元, 环比上升 14.38%; 预收账款 622.45 亿元, 环比上升 24.34%。光伏板块 2022Q2 存货有所增长。整体板块 2022Q2 末存货 1517.46 亿元, 环比增加 19.42%。应收账款周转天数为 45.08 天, 环比减少 9.14%, 存货周转天数为 80.95 天, 环比减少 6.66%。

- 风电板块: 风电整机分化、零部件承压: 1、2022H1 风电板块营收下降、盈利分化。风电板块共选取企业 31 家, 2022H1 风电板块收入 1148.80 亿元, 同降 7.32%, 归母净利润 129.79 亿元, 同增 9.10%, 收入增速看: 变流器>运营>轴承>叶片>整机>铸锻件>海缆>塔筒, 归母净利润增速看: 海缆>运营>整机>轴承>变流器>叶片>塔筒>铸锻件。2022Q2 风电板块营收、盈利承压。2022 Q2 收入 600.59 亿元, 同降 15.98%, 归母净利润 61.64 亿元, 同降 0.10%, 收入增速看: 运营>变流器>轴承>铸锻件>叶片>海缆>整机>塔筒, 归母净利润增速看: 海缆>运营>变流器>轴承>整机>叶片>塔筒>铸锻件。风电整机表现分化, 金风科技营收下降, 明阳智能、运达股份量利齐升。龙头金风科技 2022H1 收入 166.63 亿元, 同降 6.93%; 归母净利润 19.20 亿元 (投资收益 14.98 亿元), 同降 5.92%, 主要系风机价格下降、海风出货占比下降及中速永磁机型未形成规模效应。2022Q2 收入 102.80 亿元, 同降 7.23%, 归母净利润 6.55 亿元, 同降 25.32%。受益于出货增加及大型化降本显著, 明阳智能 2022H1 收入 142.38 亿元, 同增 27.75%, 归母净利润 24.48 亿元, 同增 135.04%。2022Q2 收入 71.12 亿元, 同增 4.41%, 归母净利润 10.39 亿元, 同增 32.32%。运达股份风机市占率大幅提升, 2022H1 收入 67.76 亿元, 同增 35.29%, 归母净利润 2.95 亿元, 同增 131.30%, 2022Q2 收入 33.62 亿元, 同增 12.40%, 归母净利润 1.83 亿元, 同增 117.77%。零部件板块分化明显。1) 轴承、变流器环节表现佳, 新强联、五洲新春、禾望电气盈利上升。轴承国产化龙头新强联 2022H1 归母净利润 2.42 亿元, 同增 38.32%, 2022Q2 归母净利润 1.45 亿元, 同增 41.42%。五洲新春 2022H1 归母净利润 0.92 亿元, 同增 10.22%, 2022Q2 归母净利润 0.52 亿元, 同增 3.07%。禾望电气 2022H1 归母净利润 1.13 亿元, 同增 14.76%, 2022Q2 归母净利润 0.46 亿元, 同增 40.43%。2) 塔筒、铸件、叶片 2022H1 业绩承压。上半年下游开工率低、出货量减少, 叠加原材料价格高位运行导致业绩承压。塔筒龙头大金重工 2022H1 归母净利润 1.76 亿元, 同降 14.52%, 2022Q2 归母净利润 1.14 亿元, 同降 11.90%。天顺风能 2022H1 归母净利润 2.54 亿元, 同降 68.20%, 2022Q2 归母净利润 2.21 亿元, 同降 26.48%。天能重工 2022H1 归母净利润 1.18 亿元, 同降 23.28%, 2022Q2 归母净利润 0.92 亿元, 同增 2.00%。泰胜风能 2022H1 归母净利润 1.00 亿元, 同降 43.79%, 2022Q2 归母净利润 0.38 亿元, 同降 62.93%。海力风电 2022H1 归母净利润 1.90 亿元, 同降 67.33%, 2022Q2 归母净利润 1.28 亿元, 同降 65.70%。铸件龙头日月股份 2022H1 归母净利润 1.02 亿元, 同降 78.18%, 2022Q2 归母净利润 0.43 亿元, 同降 78.24%。锻造主轴龙头金雷风电 2022H1 归母净利润 1.18 亿元, 同降 55.95%, 2022Q2 归母净利润 0.72 亿元, 同降 47.30%。大兆瓦法兰龙头恒润股份 2022H1 归母净利润 0.43 亿元, 同降 82.52%, 2022Q2 归母净利润 0.30 亿元, 同降 71.34%。叶片龙头中材科技 2022H1 归母净利润 18.71 亿元, 同增 1.33%, 2022Q2 归母净利润 11.37 亿元, 同降 10.20%, 叶片业务受需求下降及原材料涨价影响承压。海缆环节受结转项目价值量和结构以及疫情影响, 东方电缆和中天科技海洋业务盈利存在分化。东方电缆 2022H1 归母净利润 5.22 亿元, 同降 18.02%, 2022Q2 归母净利润 2.44 亿元, 同降 32.09%。主要系陆缆系统占比提高, 且海缆系统受疫情和交付结构影响导致毛利率有所下降。中天科技 2022H1 归母净利润 18.24 亿元, 同增 645.08%, 2022Q2 归母净利润 8.09 亿元, 同增 426.51%, 主要系海洋产品毛利持续释放及年同期计提大额资产减值所致。2、2022H1&2022Q2 毛利率小幅下降、归母净利率同比上升 2022H1 年风电板块毛利率为 22.28%,

同降 0.64 pct, 归母净利率为 11.30%, 同增 1.70 pct。2022Q2 毛利率 21.60%, 同降 0.84 pct, 归母净利率为 10.26%, 同增 1.63 pct。3、2022H1 风电板块现金净流出增加, 2022Q2 现金流入同比上升。2022H1 经营性现金流量净流出 125.01 亿元, 同比增加流出 6.59%。2022Q2 净流入 50.95 亿元, 同比大幅改善。4、2022Q2 应收账款增加、预收账款增加, 存货增加; 应收账款周转天数增加, 存货周转天数减少。2022Q2 末应收账款为 992.18 亿元, 环比增长 3.40%。预收款项 274.34 亿元, 环比增加 5.09%。存货 580.37 亿元, 环比增加 2.25%。应收账款周转天数为 90.84 天, 环比增加 15.01 天, 存货周转天数为 113.56 天, 环比减少 5.22 天。

- **核电板块 2022H1 收入略有下降, 归母净利润大幅增长, 双龙头盈利分化。1、2022H1 核电板块收入略有下降, 归母净利润大幅增长。**核电板块 2022H1 营收 1170.49 亿元, 同降-1.82%, 归母净利润 67.66 亿元, 同增 434.07%。2022Q2 营收 588.24 亿元, 同降-12.49%, 归母净利润 26.66 亿元, 同增 233.20%。**板块双龙头 2022H1 盈利分化, 东方电气盈利持续增长, 上海电气盈利大幅下降。**核电板块龙头企业为东方电气、上海电气。东方电气 2022H1 收入 273.23 亿元, 同增 23.00%, 归母净利润 17.74 亿元, 同增 31.59%。2022Q2 收入 135.05 亿元, 同增 16.51%, 归母净利润 8.48 亿元, 同增 18.56%。上海电气 2022H1 出现较大亏损, 盈利有所好转。上海电气 2022H1 收入 500.11 亿元, 同降 19.61%, 归母净利润-50.17 亿元, 同增 80.06%。2022Q2 收入 251.64 亿元, 同降 31.61%, 归母净利润-10.04 亿元, 同增 82.17%。**2、2022H1 毛利率、归母净利率均有提升, 2022Q2 毛利率、归母净利率均提升。**2022H1 年核电板块 9 家公司毛利率为 27.07%, 同增 2.46pct; 归母净利率 5.78%, 同增 4.72pct。2022Q2 毛利率为 26.91%, 同增 2.88pct; 归母净利率为 4.53%, 同增 7.51pct。**2022H1 现金流入显著提高, 2022Q1 现金流入提升。**2022H1 年核电设备板块现金流净流入 172.53 亿元, 同增 369.81%。2022Q2 现金流净流入 199.97 亿元, 同增 3.14%。

- **投资建议:** 中国规划 2030 年碳达峰 2060 年碳中和, 欧盟 2050 年碳中和, 美国 2035 年无碳电力 2050 年碳中和, 且海外电价不断上涨, 各国均提高能源安全重视程度, 我们预计后续光伏装机将加速增长, 逐步成长为主力能源。2022H1 国内分布式和海外市场需求旺盛, 支撑硅料价格持续上涨至 30 万元/吨, 创历史新高。我们预计当前硅料价格已处于顶部位置, 向上空间有限, 且超过 30 万吨硅料产能将在 9 月达到满产, 供给逐季增加, 我们预计硅料价格有望 8 月底 9 月初开始下降, 降价刺激国内地面需求高增; 欧洲居民用电电价和 PPA 电价持续上涨, 需求持续高增; 同时美国 6 月底开始对东南亚四国光伏进口政策放松, 需求逐渐恢复; 我们预计 2022 年全球光伏装机 240-250GW, 同增 50%+, 其中国内需求 90GW, 同增 90%左右, 分布式占比 55%+, 海外需求 150-160GW, 同增 30%+。重点推荐: 看好逆变器和组件环节的成长 alpha, 逆变器 (锦浪科技、禾迈股份、昱能科技、德业股份、阳光电源、固德威), 组件 (隆基绿能、天合光能、晶澳科技、晶科能源), 看好电池硅料硅片龙头 (通威股份、爱旭股份、大全能源, 关注 TCL 中环、上机数控等) 和格局稳定的金刚线金刚线、胶膜、玻璃龙头 (美畅股份、福斯特、海优新材、福莱特, 关注信义光能)。海上风电具备长期成长性, 招标景气, 2023 年需求至少翻倍增长。陆上风电平价新周期需求旺盛, 原材料价格下降, 盈利有望逐季改善。看好细分行业增速高, 竞争格局好, 龙头具备阿尔法的海缆环节 (推荐东方电缆、关注中天科技); 塔筒环节 (推荐大金重工、天顺风能、关注天能重工、海力风电、泰胜风能); 铸锻件环节 (推荐日月股份、金雷股份); 轴承环节 (推荐新强联、恒润股份); 整机环节 (推荐三一重能、金风科技, 关注明阳智能、运达股份)。

- **风险提示:** 竞争加剧、电网消纳问题限制、海外拓展不及预期。

内容目录

1. 前言	8
2. 光伏板块：光伏分化明显，龙头恒强	11
2.1. 2022H1 龙头企业增长持续，各环节景气度明显分化.....	11
2.2. 2022H1 及 2022Q2 盈利能力稳定.....	14
2.3. 2022Q2 应收账款、预收账款、存货增长.....	18
3. 风电板块：风电整机分化、零部件承压	23
3.1. 2022H1 风电板块营收下降、盈利分化.....	23
3.2. 2022H1&2022Q2 毛利率小幅下降、归母净利率同比上升.....	25
3.3. 2022Q2 应收账款增加、预收账款增加、存货增加.....	27
4. 核电板块 2022H1 收入略有下降，归母净利润大幅增长，双龙头盈利分化	31
4.1. 2022H1 核电板块收入略有下降，归母净利润大幅增长.....	31
4.2. 2022H1 毛利率、归母净利率均有提升，2022Q2 毛利率、归母净利率均提升.....	31
5. 投资建议	32
6. 风险提示	33

图表目录

表 1:	70 家上市公司分类.....	8
表 2:	新能源板块 2022H1 收入和归母净利润情况.....	9
表 3:	新能源板块 2022H1 整体情况.....	9
表 4:	新能源板块 2022Q2 收入和归母净利润情况.....	9
表 5:	新能源板块 2022Q2 整体情况.....	9
表 6:	新能源板块 2022H1 及 2022Q2 毛利率情况.....	10
表 7:	新能源板块 2022H1 及 2022Q2 归母净利率情况.....	10
表 8:	新能源板块 2021-2022Q2 经营活动现金流情况（亿元）.....	10
表 9:	新能源板块 2022H1 及 2022Q2 费用率情况.....	10
表 10:	新能源板块 2022H1 及 2022Q2 末应收账款情况（亿元）.....	11
表 11:	新能源板块 2022H1 及 2022Q2 末预收款情况（亿元）.....	11
表 12:	新能源板块 2022H1 及 2022Q2 末存货情况（亿元）.....	11
表 13:	光伏公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）.....	13
表 14:	光伏公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....	15
表 15:	光伏板块 2020-2022H1 经营净现金流情况(亿元).....	17
表 16:	光伏公司应收账款、预收账款变动情况分析表（亿元）.....	18
表 17:	光伏板块 2021-2022Q2 应收账款周转天数变动情况(天).....	19
表 18:	光伏板块 2021-2022Q2 存货变动情况(亿元).....	20
表 19:	光伏板块 2021-2022Q2 存货周转天数变动情况(天).....	21
表 20:	风电公司收入和归母净利润变动情况分析表.....	24
表 21:	风电公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....	25
表 22:	风电板块 2020-2022H1 经营净现金流情况(亿元).....	26
表 23:	风电板块应收账款、预收账款变动情况分析表（亿元）.....	27
表 24:	风电板块 2021-2022H1 存货变动情况(亿元).....	29
表 25:	风电板块应收账款周转天数、存货周转天数变动情况分析表（天）.....	30
表 26:	核电公司收入和归母净利润变动情况分析表.....	31
表 27:	核电等发电设备公司毛利率和归母净利润率变动情况分析表.....	32
表 28:	核电板块 2021-2022H1 经营净现金流情况统计（亿元）.....	32

1. 前言

- **新能源板块，2022H1 营收增长 34.50%，归母净利润同比增长 89.57%。**我们在新能源板块共选取了 70 家上市公司进行了统计分析，全行业 2022H1 年实现收入 5961.80 亿元，同增 34.50%，实现归母净利润 666.97 亿元，同增 89.57%。全行业 2022Q2 收入 3285.76 亿元，同增 30.80%，实现归母净利润 360.72 亿元，同增 112.79%。
- 2022H1 收入同比下降的公司有 19 家，增幅为 0-30%的有 20 家，增幅为 30%以上的有 31 家。2022H1 归母净利润同比下降的公司有 27 家，增幅为 0-30%的有 14 家，增幅为 30%以上的有 29 家，亏损的有 2 家，扭亏的有 4 家。

表1: 70 家上市公司分类

行业	光伏	风电	核电
公司	通威股份	金风科技	东方电气
	大全能源	三一重能	上海电气
	隆基股份	明阳智能	中核科技
	中环股份	运达股份	南风股份
	京运通	电气风电	江苏神通
	上机数控	中材科技	佳电股份
	爱旭股份	双一科技	应流股份
	晶澳科技	时代新材	东方锆业
	东方日升	大金重工	中国核电
	晶科能源	天顺风能	
	天合光能	天能重工	
	福莱特	泰胜风能	
	亚玛顿	海力风电	
	福斯特	日月股份	
	海优新材	广大特材	
	赛伍技术	金雷风电	
	阳光电源	通裕重工	
	昱能科技	吉鑫科技	
	锦浪科技	恒润股份	
	固德威	振江股份	
	禾迈股份	中环海陆	
	德业股份	海锅股份	
	中信博	宏德股份	
	林洋能源	新强联	
	晶科科技	五洲新春	
	太阳能	禾望电气	
	晶盛机电	东方电缆	
	迈为股份	中天科技	
	捷佳伟创	银星能源	
	连城数控	节能风电	

美畅股份

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2：新能源板块 2022H1 收入和归母净利润情况

分项	营业收入（亿元）	同比（%）	归母净利润（亿元）	同比（%）
光伏	3,642.51	82.04%	469.52	113.22%
风电	1,828.23	-7.50%	203.56	3.91%
核电	1,170.49	-1.82%	67.66	434.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表3：新能源板块 2022H1 整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比
同比负增长	19	27
同比增长幅度在 0%-30%	20	14
同比增长超过 30%	31	29
亏损	-	2
扭亏	-	4
合计	70	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 新能源板块 2022 二季度营收增长 30.80%，归母净利润上升 112.79%。全行业 70 家公司 2022Q2 实现收入共计 3,285.76 亿元，同比增长 30.80%，实现归母净利润 360.72 亿元，同比增长 112.79%。
- 2022 二季度收入同比下降的公司有 24 家，增幅为 0-30%的公司共有 18 家，增幅为 30%以上的公司共有 28 家。归母净利润 2022 二季度同比下降的公司共有 28 家，增幅为 0-30%的公司共有 8 家，增幅为 30%以上的公司共有 34 家。亏损的公司有 3 家，扭亏的公司有 3 家。

表4：新能源板块 2022Q2 收入和归母净利润情况

分项	营业收入（亿元）	同比（%）	归母净利润（亿元）	同比（%）
光伏	2,096.93	86.38%	272.43	113.12%
风电	966.90	-13.99%	102.40	2.15%
核电	588.24	-12.49%	26.66	233.20%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表5：新能源板块 2022Q2 整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比
同比负增长	24	28
同比增长幅度在 0%-30%	18	8

同比增长超过 30%	28	34
亏损	-	3
扭亏	-	3
合计	70	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **2021 年毛利率上升、归母净利率上升，2022Q2 毛利率、归母净利率上升。**2022H1，全行业 70 家公司的毛利率为 23.51%，同增 0.38pct。2022Q2，全行业毛利率为 23.37%，同增 0.29pct。2022H1，全行业归母净利率为 11.19%，同增 3.25pct。2022 Q2，归母净利率为 10.98%，同增 4.23pct。
- **2022H1、2022Q2 行业现金净流入大幅增加。**2022H1，全行业 70 家公司经营活动现金净流入 493.91 亿元，同增 817.60%，2022Q2，全行业经营性现金净流入 693.23 亿元，同增 263.99%。

表6: 新能源板块 2022H1 及 2022Q2 毛利率情况

毛利率	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 同 比	2022H1	2022H1 同比
光伏	21.68%	22.91%	22.28%	20.18%	22.58%	22.88%	-0.03 pct	22.75%	0.38 pct
风电	52.96%	50.68%	48.42%	46.71%	51.01%	51.30%	0.62 pct	51.16%	-0.50 pct
核电	25.38%	24.03%	23.48%	19.76%	27.24%	26.91%	2.88 pct	27.07%	2.46 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表7: 新能源板块 2022H1 及 2022Q2 归母净利率情况

归母净利率	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 同 比	2022H1	2022H1 同比
光伏	10.55%	11.36%	12.26%	7.71%	12.75%	12.99%	1.63 pct	12.89%	1.88 pct
风电	11.22%	8.92%	8.41%	5.10%	11.75%	10.59%	1.67 pct	11.13%	1.22 pct
核电	6.28%	-2.98%	5.53%	-5.65%	7.04%	4.53%	7.51 pct	5.78%	4.72 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表8: 新能源板块 2021-2022Q2 经营活动现金流情况（亿元）

经营活动现金流	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比	2022H1	2022H1 同比
光伏	-47.24	127.64	43.55	330.08	4.08	442.31	10739.10%	446.39	455.21%
风电	-102.71	17.42	37.68	253.30	-175.96	50.95	128.95%	-125.01	-46.59%
核电	-109.33	45.38	76.79	202.28	-27.44	199.97	828.84%	172.53	369.81%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表9: 新能源板块 2022H1 及 2022Q2 费用率情况

期间费用率	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环	2022H1	2022H1
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	----------	--------	--------

							比	同比
光伏	9.92%	9.76%	9.01%	9.54%	7.92%	6.10%	-1.82 pct	6.87%
风电	6.82%	6.74%	6.81%	7.76%	6.97%	6.92%	-0.05 pct	6.94%
核电	15.18%	13.28%	15.66%	17.77%	14.30%	15.91%	1.61 pct	15.10%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表10: 新能源板块 2022H1 及 2022Q2 末应收账款情况 (亿元)

应收账款	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比
光伏	627.64	697.92	748.22	817.76	880.28	1,006.83	14.38%
风电	741.60	808.14	851.96	853.12	959.54	992.18	3.40%
核电	565.99	628.98	651.42	599.52	673.08	703.88	4.58%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表11: 新能源板块 2022H1 及 2022Q2 末预收款情况 (亿元)

预收账款	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比
光伏	258.51	341.68	415.98	421.55	1.34%	500.49	18.73%
风电	355.20	340.09	320.57	265.16	-17.29%	238.02	-10.24%
核电	771.88	721.35	733.59	710.92	-3.09%	680.59	-4.27%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表12: 新能源板块 2022H1 及 2022Q2 末存货情况 (亿元)

存货	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比
光伏	649.57	835.79	1,041.57	1,035.23	1,270.70	1,495.61	17.70%
风电	540.45	610.70	595.16	546.20	567.58	580.37	2.25%
核电	760.70	776.72	839.17	789.68	790.96	776.41	-1.84%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 光伏板块: 光伏分化明显, 龙头恒强

2.1. 2022H1 龙头企业增长持续, 各环节景气度明显分化

2022H1 年光伏板块收入、归母净利润同比增长 82.04%、113.22%，收入增速看：硅料>电池>金刚线>玻璃>胶膜>组件>硅片>设备>逆变器>支架>运营，归母净利润净值看：硅料（217.49 亿元）>硅片（72.10 亿元）>组件（68.59 亿元）>设备（26.78 亿元）>逆变器（21.34 亿元）>胶膜（14.40 亿元）>运营（12.89 亿元）>玻璃（10.46 亿元）>金刚线（6.66 亿元）>电池（5.96 亿元）>支架（-0.01 亿元），归母净利润增速看：电池>硅料>金刚线>组件>硅片>逆变器>设备>胶膜>运营>玻璃>支架。光伏板块共选取企业 30

家，2022H1 年收入 3642.51 亿元，同比增长 82.04%，归母净利润 469.52 亿元，同比增加 113.22%。其中：硅料 2022H1 收入 766.79 亿元，同比增长 146.76%，归母净利润 217.49 亿元，同比增长 324.24%；硅片 2022H1 收入 627.68 亿元，同比增长 88.62%，归母净利润 72.10 亿元，同比增长 30.12%；电池 2022H1 收入 159.85 亿元，同比增长 132.76%，归母净利润 5.96 亿元，同比增长 2608.6%；组件 2022H1 收入 1402.73 亿元，同比增长 62.52%，归母净利润 68.59 亿元，同比增长 55.99%；玻璃 2022H1 收入 87.74 亿元，同比增长 78.89%，归母净利润 10.46 亿元，同比下降 18.58%；胶膜 2022H1 收入 140.88 亿元，同比增长 72.44%，归母净利润 14.40 亿元，同比增长 35.25%；逆变器 2022H1 收入 195.59 亿元，同比增长 47.46%，归母净利润 21.34 亿元，同比增长 43.45%；支架 2022H1 收入 14.37 亿元，同比增长 37.56%，归母净利润-0.01 亿元，同比下降 103.36%；运营 2022H1 收入 73.73 亿元，同比下降 6.07%，归母净利润 12.89 亿元，同比下降 15.58%；设备 2022H1 收入 150.23 亿元，同比增长 61.26%，归母净利润 26.78 亿元，同比增长 38.40%；金刚线 2022H1 收入 15.38 亿元，同比增长 86.09%，归母净利润 6.66 亿元，同比增长 68.47%。

2022Q2 光伏板块收入、归母净利润同比增长 86.38%、113.12%，收入增速看：硅料>电池>玻璃>金刚线>胶膜>硅片>组件>设备>逆变器>支架>运营，归母净利润净值看：硅料（122.42 亿元）>硅片（42.65 亿元）>组件（41.20 亿元）>设备（16.82 亿元）>逆变器（13 亿元）>胶膜（9.35 亿元）>运营（9.09 亿元）>玻璃（5.98 亿元）>金刚线（3.82 亿元）>电池（3.69 亿元）>支架（0.08 亿元），归母净利润增速看：电池>硅料>金刚线>胶膜>设备>组件>逆变器>硅片>玻璃>运营>支架。光伏板块共选取企业 30 家，2022Q2 收入 2096.93 亿元，同比增长 86.38%，归母净利润 272.43 亿元，同比增加 113.12%。其中：硅料 2022Q2 收入 438.65 亿元，同比增长 133.39%，归母净利润 122.42 亿元，同比增长 231.13%；硅片 2022Q2 收入 367.47 亿元，同比增长 105.63%，归母净利润 42.65 亿元，同比增长 44.35%；电池 2022Q2 收入 81.58 亿元，同比增长 111.34%，归母净利润 3.69 亿元，同比增长 396.47%；组件 2022Q2 收入 820.20 亿元，同比增长 65.99%，归母净利润 41.20 亿元，同比增长 47.48%；玻璃 2022Q2 收入 45.59 亿元，同比增长 100.74%，归母净利润 5.98 亿元，同比增长 49.34%；胶膜 2022Q2 收入 78.78 亿元，同比增长 87.99%，归母净利润 9.35 亿元，同比增长 110.53%；逆变器 2022Q2 收入 119.96 亿元，同比增长 54.59%，归母净利润 13.00 亿元，同比增长 66.71%；支架 2022Q2 收入 8.61 亿元，同比增长 19.17%，归母净利润 0.08 亿元，同比下降 62.50%；运营 2022Q2 收入 44.19 亿元，同比下降 4.26%，归母净利润 9.09 亿元，同比下降 23.44%；设备 2022Q2 收入 86.15 亿元，同比增长 66.09%，归母净利润 16.82 亿元，同比增长 63.70%；金刚线 2022Q2 收入 8.72 亿元，同比增长 88.02%，归母净利润 3.82 亿元，同比增长 115.71%。

各环节分化，龙头恒强。通威股份、隆基股份 2022H1 收入分别是 603.39 亿元、504.17 亿元，远超其他光伏公司，同增 127.16%、43.64%，归母净利润同增 312.17%、29.79%，2022Q2 收入分别同增 123.61%、65.36%，归母净利润同比增长 231.83%、增长 53.23%。细分各环节看，景气度明显分化：**1）硅料：**新产能投产爬坡下供需仍偏紧，2022 年硅料价格持续攀升，目前已涨至 30 万元+/吨，加之 7、8 月份头部厂家突发事故、中国北方高温等原因，我们预计硅料供应紧张局面四季度或才可缓解，龙头通威股份（2022Q2 归母净利润 70.29 亿元，同增 231.83%，因通威股份业务较多，实际硅料业务增速更快）、大全能源（2022Q2 归母净利润 52.13 亿元，同增 230.19%，需求旺盛，新产能爬坡叠加库存转移销量大增+单吨净利创新高）持续受益。**2）硅片：**硅片价格跟涨硅料，龙头隆基股份（2022Q2 归母净利润 38.17 亿元，同增 53.23%，盈利中包含 8.1 亿元硅料投资收益，2022Q2 硅片单瓦盈利 0.11-0.12 元，环比持平，下半年硅料产能释放，电池组件盈利待修复）、中环股份（2022Q2 归母净利润 16.07 亿元，同增 71.18%），受益硅片尺寸结构改

善、薄片化、新产能释放，盈利能力仍强劲。**3) 电池：**上游原材料价格高涨下盈利承压，大尺寸电池盈利显著优于小尺寸电池，爱旭股份（2022Q2 归母净利润 3.69 亿元，同增 396.47%）非硅成本下降+大尺寸出货占比提升，2022 年供需改善+N 型新技术持续导入，盈利逐渐修复。**4) 组件：**2022Q2 美国对东南亚四国政策放松，利好国内企业出口，印度抢装出口强劲，俄乌冲突推动欧洲需求高增，欧美装机仍依赖我国企业，整体需求旺盛，组件龙头业绩表现仍亮眼，晶澳科技（2022Q2 归母净利润 9.52 亿元，同 71.11%）、天合光能（2022Q2 归母净利润 7.26 亿元，同增 52.69%）、晶科能源（2022Q2 归母净利润 5.04 亿元，同增 55.50%），2022H2 受益硅料价格下降，同时组件有期货属性，组件利润同比有望提升，看好 2022 年组件量利双升，组件龙头可提升 1-3 分左右。**5) 玻璃：**2022Q2 玻璃涨价传导成本压力，Q2 盈利修复，成本端天然气价格和运输费用明显上涨，福莱特（2022Q2 归母净利润 5.66 亿元，同增 33.75%）盈利有所修复。下半年地面电站需求起量，双玻占比有望提升，玻璃需求旺盛。**6) 胶膜：**2022Q2 树脂价格维持高位，需求旺盛下胶膜涨价传导成本压力，并因相对紧缺维持一定溢价，盈利修复。龙头福斯特（2022Q2 归母净利润 7.18 亿元，同增 75.72%）顺价能力良好，叠加海外需求旺盛及电站装机启动，看好胶膜环节整体量利双升。**7) 逆变器：**2022H1 俄乌冲突推动欧洲家储需求高增，国内分布式需求超市场预期。德业股份（2022Q2 归母净利润 3.18 亿元，同增 155.62%，欧洲快速增长叠加巴西大客户订单增多，微逆出货实现最快增速，同时欧洲户储高增，后续将持续高增）、锦浪科技（2022Q2 归母净利润 2.34 亿元，同增 77.04%）、禾迈股份（2022Q2 归母净利润 1.15 亿元，同增 143.86%），收入、归母净利润表现亮眼，锦浪 IGBT 供应充足，禾迈微逆不需 IGBT，且均费用率控制优秀，两家公司增速显著高于行业同行，昱能科技（2022Q2 归母净利润 0.98 亿元，同增 335.38%，微逆以及智能关断器出货高增，同时代工模式大幅降低期间费用），2022Q2 欧洲家储需求高增+人民币汇率下降，盈利充分受益。阳光电源（2022Q2 归母净利润 4.90 亿元，同增 32.21%，上游电芯涨价，储能业务盈利承压，叠加新业务持续投入拖累盈利）、固德威（2022Q2 归母净利润 0.45 亿元，同减 45.63%，海外仓爆仓出货较少叠加户用系统团队投入较大，费用率较高影响业绩）。**8) 设备：**受益于技术变革及行业龙头扩产，设备厂迈为股份（2022Q2 归母净利润 2.16 亿元，同增 63.96%）、晶盛机电（2022Q2 归母净利润 7.65 亿元，同增 139.83%）业绩高增。

表13：光伏公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

代码	公司名称	营业收入						归母净利润					
		2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比	2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
	硅料	310.74	766.79	146.76%	438.65	133.39%	33.68%	51.27	217.49	324.24%	122.42	231.13%	128.78%
600438.SH	通威股份	265.62	603.39	127.16%	356.54	123.61%	44.43%	29.66	122.24	312.17%	70.29	231.83%	35.32%
688303.SH	大全能源	45.12	163.40	262.16%	82.11	188.08%	1.02%	21.61	95.25	340.81%	52.13	230.19%	20.90%
	硅片	332.77	627.68	88.62%	367.47	105.63%	41.22%	55.41	72.10	30.12%	42.65	44.35%	44.85%
601012.SH	隆基股份	96.95	146.18	50.79%	95.76	114.96%	89.90%	27.56	23.28	-15.54%	13.58	9.21%	40.00%
002129.SZ	中环股份	176.44	316.98	79.65%	183.30	80.04%	37.12%	14.80	29.17	97.12%	16.07	71.18%	22.57%
601908.SH	京运通	23.51	49.95	112.46%	30.58	143.59%	57.89%	4.55	3.88	-14.64%	3.79	59.60%	4151.33%
603185.SH	上机数控	35.87	114.56	219.35%	57.82	192.29%	1.90%	8.49	15.76	85.52%	9.21	72.21%	40.66%
	电池	68.68	159.85	132.76%	81.58	111.34%	4.24%	(0.24)	5.96	2608.60%	3.69	-396.47%	162.29%
600732.SH	爱旭股份	68.68	159.85	132.76%	81.58	111.34%	4.24%	(0.24)	5.96	2608.60%	3.69	396.47%	62.29%
	组件	863.13	1402.73	62.52%	820.20	65.99%	40.80%	43.97	68.59	55.99%	41.20	47.48%	50.42%
601012.SH	隆基股份	258.69	300.50	16.17%	194.86	20.45%	84.44%	25.04	24.78	29.79%	16.46	3.87%	97.84%

002459.SZ	晶澳科技	161.92	284.69	75.81%	161.48	74.83%	31.06%	7.13	17.02	138.64%	9.52	71.11%	26.95%
300118.SZ	东方日升	83.38	126.15	51.29%	72.01	60.60%	33.02%	(0.91)	5.05	653.56%	2.92	298.47%	37.19%
688223.SH	晶科能源	157.26	334.07	112.44%	187.26	138.55%	27.55%	5.65	9.05	60.14%	5.04	55.50%	25.64%
688599.SH	天合光能	201.88	357.31	76.99%	204.58	75.38%	33.96%	7.06	12.69	79.85%	7.26	52.69%	33.67%
	玻璃	49.05	87.74	78.89%	45.59	100.74%	8.18%	12.84	10.46	-18.58%	5.98	49.34%	133.55%
601865.SH	福莱特	40.28	73.04	81.34%	37.96	92.54%	8.17%	12.61	10.03	-20.48%	5.66	33.75%	29.61%
002623.SZ	亚玛顿	8.77	14.69	67.63%	7.64	154.64%	8.22%	0.23	0.43	84.65%	0.32	240.14%	189.36%
	胶膜	81.70	140.88	72.44%	78.78	87.99%	26.85%	10.65	14.40	35.25%	8.49	105.70%	203.89%
603806.SH	福斯特	57.16	90.15	57.73%	51.31	76.85%	32.09%	9.04	10.57	16.98%	7.18	75.72%	111.76%
688680.SH	海优新材	12.10	28.14	132.66%	15.86	144.60%	29.12%	0.79	2.08	162.13%	1.31	3130.53%	69.35%
603212.SH	赛伍技术	12.44	22.58	81.50%	11.61	81.16%	5.77%	0.82	1.75	113.87%	0.87	173.46%	-2.30%
	逆变器	132.64	195.59	47.46%	119.96	54.59%	58.61%	14.88	21.34	43.45%	13.00	66.71%	155.67%
300274.SZ	阳光电源	82.10	122.81	49.58%	77.14	58.60%	68.87%	7.57	9.00	18.95%	4.90	32.21%	19.13%
688348.SH	昱能科技	2.70	4.97	84.23%	3.24	108.23%	86.59%	0.36	1.29	255.31%	0.98	335.38%	219.26%
300763.SZ	锦浪科技	14.54	24.41	67.96%	13.39	60.03%	21.50%	2.38	3.98	67.21%	2.34	77.04%	42.26%
688390.SH	固德威	10.87	14.52	33.61%	8.03	24.92%	23.52%	1.53	0.55	-64.32%	0.45	-45.63%	380.24%
688032.SH	禾迈股份	3.18	5.14	61.55%	2.85	41.75%	24.38%	0.79	2.02	156.50%	1.15	143.86%	31.30%
605117.SH	德业股份	19.25	23.73	23.26%	15.32	44.44%	82.16%	2.25	4.50	100.41%	3.18	155.62%	140.95%
	支架	10.45	14.37	37.56%	8.61	19.17%	49.40%	0.35	(0.01)	-103.36%	0.08	-62.50%	-86.64%
688408.SH	中信博	10.45	14.37	37.56%	8.61	19.17%	49.40%	0.35	(0.01)	-103.36%	0.08	-62.50%	186.64%
	运营	78.50	73.73	-6.07%	44.19	-4.26%	49.62%	15.27	12.89	-15.58%	9.09	-23.44%	238.94%
601222.SH	林洋能源	27.09	23.21	-14.34%	13.37	-23.76%	35.85%	5.44	4.10	-24.75%	2.31	-37.92%	29.17%
601778.SH	晶科科技	17.81	15.16	-14.87%	9.43	-12.29%	64.44%	1.70	1.01	-40.73%	1.61	-42.82%	368.66%
000591.SZ	太阳能	33.60	35.36	5.26%	21.40	19.68%	53.24%	8.13	7.79	-4.17%	5.17	-3.15%	97.79%
	设备	93.16	150.23	61.26%	86.15	66.09%	34.45%	19.35	26.78	38.40%	16.82	63.70%	168.93%
300316.SZ	晶盛机电	22.88	43.70	91.02%	24.18	75.76%	23.83%	6.00	12.07	101.05%	7.65	139.83%	72.86%
300751.SZ	迈为股份	12.39	17.60	42.08%	9.26	52.47%	10.98%	2.52	3.96	57.20%	2.16	63.96%	20.35%
601908.SH	京运通	23.51	49.95	112.46%	30.58	143.59%	57.89%	4.55	3.88	-14.64%	3.79	59.60%	4151.33%
300724.SZ	捷佳伟创	26.24	26.79	2.13%	13.17	-8.97%	-3.37%	4.58	5.08	10.91%	2.35	-4.82%	-14.10%
835368.BJ	连城数控	8.16	12.19	49.48%	8.97	78.49%	178.67%	1.70	1.78	5.20%	0.87	-5.97%	-4.92%
	辅料	8.27	15.38	86.09%	8.72	88.02%	30.99%	3.68	6.66	81.19%	3.82	115.71%	134.06%
300861.SZ	美畅股份	8.27	15.38	86.09%	8.72	88.02%	30.99%	3.68	6.66	81.19%	3.82	115.71%	34.06%
合计	光伏	2000.91	3642.51	82.04%	2096.93	86.38%	35.67%	220.21	469.52	113.22%	272.43	113.12%	38.22%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 2022H1 及 2022Q2 盈利能力稳定

光伏行业 2022H1 及 2022Q2 盈利能力稳定。2022H1 全行业毛利率 22.75%，同比增长 0.38pct，2022Q2 毛利率 22.88%，同比下降 0.03pct。2022H1 全行业归母净利率 12.89%，同比上升 1.88pct，2022Q2 归母净利率 12.99%，同比上升 1.63pct。2022H1 全行业各环节毛利率：金刚线（55.66%）>运营（42.99%）>硅料（42.60%）>设备（29.38%）>逆变器（27.67%）>玻璃（20.07%）>胶膜（18.15%）>硅片（18.02%）>组件（13.99%）>支架（11.59%）>电池（9.28%），2022H1 全行业各环节归母净利率：金刚线（43.31%）>硅料（28.36%）>设备（17.82%）>运营（17.49%）>玻璃（11.92%）>硅片

(11.53%)>逆变器(10.91%)>胶膜(10.22%)>组件(6.76%)>电池(3.73%)>支架(-0.08%)。2022H1 年毛利率增幅看:硅料>电池>运营>逆变器>金刚线>组件>胶膜>支架>硅片>设备>玻璃,归母净利率增幅看:金刚线>硅料>设备>运营>玻璃>硅片>逆变器>胶膜>组件>电池>支架。硅料 2022H1 毛利率 42.60%, 同比上升 13.04pct, 归母净利率 28.36%, 同比上升 11.87pct; 硅片 2022H1 毛利率 18.02%, 同比下降 5.41pct, 归母净利率 11.53%, 同比下降 1.73pct; 电池 2022H1 毛利率 9.28%, 同比上升 4.10pct, 归母净利率 3.73%, 同比上升 4.07pct; 组件 2022H1 毛利率 13.99%, 同比下降 2.53pct, 归母净利率 6.76%, 同比下降 0.45pct; 玻璃 2022H1 毛利率 20.07%, 同比下降 20.90pct, 归母净利率 11.92%, 同比下降 14.27pct; 胶膜 2022H1 毛利率 18.15%, 同比下降 3.72pct, 归母净利率 10.22%, 同比下降 2.81pct; 逆变器 2022H1 毛利率 27.67%, 同比下降 0.59pct, 归母净利率 10.91%, 同比下降 0.31pct; 支架 2022H1 毛利率 11.59%, 同比下降 3.89pct, 归母净利率-0.08%, 同比下降 3.48pct; 运营 2022H1 毛利率 42.99%, 同比下降 2.18pct, 归母净利率 17.49%, 同比下降 1.97pct; 设备 2022H1 毛利率 29.38%, 同比下降 6.13pct, 归母净利率 17.82%, 同比下降 2.94pct; 金刚线 2022H1 毛利率 55.66%, 同比下降 1.44pct, 归母净利率 43.31%, 同比下降 1.17pct。

2022Q2 毛利率增幅看:硅料>电池>运营>胶膜>金刚线>支架>逆变器>组件>设备>硅片>玻璃,归母净利率增幅看:硅料>电池>金刚线>胶膜>逆变器>设备>组件>硅片>支架>玻璃>运营。硅料 2022Q2 毛利率 43.41%, 同比增长 10.36pct, 归母净利率 27.91%, 同比增长 8.24pct; 硅片 2022Q2 毛利率 17.26%, 同比下降 6.28pct, 归母净利率 11.40%, 同比下降 1.47pct; 电池 2022Q2 毛利率 11.05%, 同比上升 9.39pct, 归母净利率 4.52%, 同比下降 7.74pct; 组件 2022Q2 毛利率 11.31%, 同比下降 3.65pct, 归母净利率 6.67%, 同比下降 0.38pct; 玻璃 2022Q2 毛利率 21.33%, 同比下降 10.93pct, 归母净利率 13.12%, 同比下降 4.51pct; 胶膜 2022Q2 毛利率 20.44%, 同比上升 2.36pct, 归母净利率 11.87%, 同比增长 1.27pct; 逆变器 2022Q2 毛利率 26.33%, 同比下降 1.08pct, 归母净利率 10.83%, 同比增长 0.79pct; 支架 2022Q2 毛利率 13.91%, 同比下降 0.49pct, 归母净利率 0.90%, 同比下降 1.96pct; 运营 2022Q2 毛利率 44.95%, 同比增长 2.45pct, 归母净利率 20.57%, 同比下降 5.51pct; 设备 2022Q2 毛利率 30.47%, 同比下降 5.05pct, 归母净利率 19.52%, 同比下降 0.29pct; 金刚线 2022Q2 毛利率 56.75%, 同比增长 0.02pct, 归母净利率 43.74%, 同比增长 5.61pct。

表14: 光伏公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						归母净利率					
		2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比	2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
	硅料	29.57%	42.60%	13.04pct	43.41%	10.36pct	1.89pct	16.50%	28.36%	11.87pct	27.91%	8.24pct	-1.06pct
600438.SH	通威股份	24.24%	35.06%	10.82pct	35.72%	9.15pct	1.61pct	11.17%	20.26%	9.09pct	19.72%	6.43pct	-1.33pct
688303.SH	大全能源	60.92%	70.47%	9.55 pct	76.83%	7.47pct	12.79pct	47.89%	58.29%	10.4pct	63.49%	8.1pct	10.44pct
	硅片	23.43%	18.02%	-5.41pct	17.26%	-6.28pct	-1.9pct	13.25%	11.53%	-1.73pct	11.40%	-1.47pct	-0.32pct
601012.SH	隆基股份	22.73%	17.61%	-5.12pct	15.45%	-6.88pct	-5.84pct	14.23%	12.85%	-1.37pct	11.99%	-0.95pct	-2.33pct
002129.SZ	中环股份	20.62%	17.69%	-2.93pct	16.89%	-3.94pct	-1.9pct	8.39%	9.20%	0.82pct	8.76%	-0.45pct	-1.04pct
601908.SH	京运通	43.41%	19.29%	-24.11pct	24.73%	-21.98pct	14.02pct	19.35%	7.77%	-11.58pct	12.41%	-6.53pct	11.95pct
603185.SH	上机数控	30.96%	20.19%	-10.77pct	24.38%	-10.18pct	8.46pct	23.68%	13.76%	-9.92pct	15.93%	-11.11pct	4.39pct
	电池	5.19%	9.28%	4.10pct	11.05%	9.39pct	3.62pct	-0.35%	3.73%	4.07pct	4.52%	7.74pct	1.62pct
600732.SH	爱旭股份	5.19%	9.28%	4.10pct	11.05%	9.39pct	3.62pct	-0.35%	3.73%	4.07pct	4.52%	7.74pct	1.62pct

	组件	16.51%	13.99%	-2.53pct	13.31%	-3.65pct	-1.65pct	7.21%	6.76%	-0.45pct	6.67%	-0.38pct	-0.23pct
601012.SH	隆基股份	22.73%	17.61%	-5.12pct	15.45%	-6.88pct	-5.84pct	14.23%	12.85%	-1.37pct	11.99%	-0.95pct	-2.33pct
002459.SZ	晶澳科技	13.02%	13.21%	0.19pct	12.01%	-2.7pct	-2.78pct	4.41%	5.98%	1.57pct	5.90%	-0.13pct	-0.19pct
300118.SZ	东方日升	8.84%	12.38%	3.54pct	11.53%	3.21pct	-1.98pct	-1.09%	4.00%	5.09pct	4.05%	7.33pct	0.12pct
688223.SH	晶科能源	14.34%	10.25%	-4.09pct	11.20%	-4.29pct	2.17pct	3.59%	2.71%	-0.88pct	2.69%	-1.44pct	-0.04pct
688599.SH	天合光能	13.37%	13.57%	0.19pct	13.55%	-0.63pct	-0.04pct	3.50%	3.55%	0.06pct	3.55%	-0.53pct	-0.01pct
	玻璃	40.97%	20.07%	-20.90pct	21.33%	-10.93pct	2.62pct	26.19%	11.92%	-14.27pct	13.12%	-4.51pct	2.49pct
601865.SH	福莱特	48.04%	22.64%	-25.40pct	23.73%	-13.68pct	2.26pct	31.31%	13.73%	-17.58pct	14.91%	-6.56pct	2.47pct
002623.SZ	亚玛顿	8.46%	7.27%	-1.19pct	9.38%	11.02pct	4.39pct	2.66%	2.93%	0.27pct	4.18%	11.78pct	2.62pct
	胶膜	21.87%	18.15%	-3.72pct	20.44%	2.36pct	5.18pct	13.03%	10.22%	-2.81pct	11.87%	1.27pct	3.74pct
603806.SH	福斯特	25.22%	20.02%	-5.19pct	22.79%	1.21pct	6.42pct	15.81%	11.72%	-4.08pct	13.99%	-0.09pct	5.26pct
688680.SH	海优新材	13.41%	14.20%	0.78pct	15.47%	7.42pct	2.93pct	6.56%	7.39%	0.83pct	8.25%	7.62pct	1.96pct
603212.SH	赛伍技术	14.71%	15.62%	0.91pct	16.81%	4.46pct	2.46pct	6.58%	7.76%	1.17pct	7.46%	2.52pct	-0.62pct
	逆变器	28.26%	27.67%	-0.59pct	26.33%	-1.08pct	-3.45pct	11.22%	10.91%	-0.31pct	10.83%	0.79pct	-0.2pct
300274.SZ	阳光电源	28.04%	25.54%	-2.51pct	23.20%	-3.8pct	-6.28pct	9.22%	7.33%	-1.89pct	6.35%	-1.27pct	-2.65pct
688348.SH	昱能科技	37.25%	39.94%	2.69pct	39.80%	2.39pct	-0.42pct	13.43%	25.89%	12.47pct	30.28%	15.8pct	12.58pct
300763.SZ	锦浪科技	29.35%	31.35%	1.99pct	32.85%	5.61pct	3.33pct	16.38%	16.31%	-0.07pct	17.46%	1.68pct	2.55pct
688390.SH	固德威	34.90%	29.18%	-5.72pct	28.41%	-4.48pct	-1.72pct	14.08%	3.76%	-10.32pct	5.63%	-7.31pct	4.18pct
688032.SH	禾迈股份	43.93%	46.08%	2.14pct	44.37%	2.39pct	-3.83pct	24.74%	39.28%	14.54pct	40.23%	16.84pct	2.12pct
605117.SH	德业股份	20.76%	27.43%	6.67pct	29.13%	7.22pct	4.79pct	11.68%	18.98%	7.31pct	20.78%	9.04pct	5.07pct
	支架	15.48%	11.59%	-3.89pct	13.91%	-0.49pct	5.79pct	3.40%	-0.08%	-3.48pct	0.90%	-1.96pct	2.45pct
688408.SH	中信博	15.48%	11.59%	-3.89pct	13.91%	-0.49pct	5.79pct	3.40%	-0.08%	-3.48pct	0.90%	-1.96pct	2.45pct
	运营	40.81%	42.99%	2.18pct	44.95%	2.45pct	4.9pct	19.46%	17.49%	-1.97pct	20.57%	-5.15pct	7.69pct
601222.SH	林洋能源	37.05%	37.61%	0.57pct	40.48%	5.45pct	6.76pct	20.09%	17.65%	-2.44pct	17.27%	-3.94pct	-0.89pct
601778.SH	晶科科技	41.44%	48.53%	7.09pct	53.56%	8.17pct	13.29pct	9.56%	6.66%	-2.9pct	17.06%	-9.11pct	27.5pct
000591.SZ	太阳能	43.51%	44.13%	0.63pct	43.94%	-4.14pct	-0.48pct	24.19%	22.02%	-2.17pct	24.17%	-5.7pct	5.44pct
	设备	35.51%	29.38%	-6.13pct	30.47%	-5.05pct	2.55pct	20.77%	17.82%	-2.94pct	19.52%	-0.29pct	3.99pct
300316.SZ	晶盛机电	36.54%	40.00%	3.46pct	40.05%	3.38pct	0.11pct	26.24%	27.62%	1.38pct	31.63%	8.45pct	8.97pct
300751.SZ	迈为股份	38.58%	40.07%	1.49pct	39.63%	0.66pct	-0.92pct	20.35%	22.51%	2.17pct	23.38%	1.64pct	1.82pct
601908.SH	京运通	43.41%	19.29%	-24.11pct	24.73%	-21.98pct	14.02pct	19.35%	7.77%	-11.58pct	12.41%	-6.53pct	11.95pct
300724.SZ	捷佳伟创	25.99%	25.47%	-0.51pct	23.76%	0.2pct	-3.37pct	17.45%	18.95%	1.5pct	17.82%	0.78pct	-2.22pct
835368.BJ	连城数控	35.83%	25.82%	-10.01pct	24.60%	-10.12pct	-4.63pct	20.80%	14.64%	-6.16pct	9.69%	-8.71pct	-18.72pct
	金刚线	57.09%	55.66%	-1.44pct	56.75%	0.02pct	2.53pct	44.48%	43.31%	-1.17pct	43.74%	5.61pct	1pct
300861.SZ	美畅股份	57.09%	55.66%	-1.44pct	56.75%	0.02pct	2.53pct	44.48%	43.31%	-1.17pct	43.74%	5.61pct	1pct
合计	光伏	22.37%	22.75%	0.38pct	22.88%	-0.03pct	0.29pct	11.01%	12.89%	1.88pct	12.99%	1.63pct	0.24pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022H1 光伏板块现金流同比大幅上升。2022H1 现金流为净流入 446.39 亿元，2021 年同期现金流为净流入 80.40 亿元，同比上升 445.21%。2022Q2，板块现金流净流入 442.31 亿元，同比上升 246.52%，与 2022Q1 净流入 4.08 亿元相比，环比增加 10739.10%。

2022H1 现金流增速看：组件>电池>硅片>硅料>逆变器>金刚线>玻璃>运营>设备>胶膜>支架，**2022Q2 现金流增速看：**逆变器>硅料>硅片>组件>设备>电池>运营>玻璃>金刚线>支架>胶膜。

表15: 光伏板块 2020-2022H1 经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 同比	2021H1	2022H1	2022H1 同比
	硅料	4.87	4.03	9.99	15.52	19.79	26.86	23.88	32.10	45.65	156.94	484.23%	46.65	202.59	334.29%
600438.SH	通威股份	4.34	5.82	10.22	9.86	16.85	13.95	4.82	40.56	32.49	101.87	630.31%	30.80	134.36	336.21%
688303.SH	大全能源	0.53	-1.80	-0.23	5.66	2.93	12.91	19.06	-8.47	13.16	55.07	326.45%	15.85	68.23	330.55%
	硅片	-0.19	12.40	75.69	55.38	-5.95	35.82	53.17	99.10	12.42	145.67	306.68%	29.87	158.10	429.22%
601012.SH	隆基股份	-5.36	8.75	59.21	47.55	-16.15	24.62	38.31	76.44	-3.09	110.08	347.04%	8.47	106.98	1162.43%
002129.SZ	中环股份	6.10	4.14	11.74	6.61	8.98	12.27	12.91	8.65	9.57	18.53	51.01%	21.25	28.10	32.21%
601908.SH	京运通	-1.94	-0.62	4.34	1.93	1.53	0.51	3.11	1.80	-0.58	1.29	153.44%	2.04	0.71	-65.11%
603185.SH	上机数控	1.02	0.13	0.39	-0.71	-0.31	-1.58	-1.15	12.21	6.53	15.78	1095.93%	-1.90	22.30	1276.58%
	电池	0.50	4.98	-6.18	3.41	-8.72	11.78	-1.85	3.38	3.27	20.00	69.77%	3.06	23.27	659.45%
600732.SH	爱旭股份	0.50	4.98	-6.18	3.41	-8.72	11.78	-1.85	3.38	3.27	20.00	69.77%	3.06	23.27	659.45%
	组件	-3.15	15.40	62.35	108.01	-37.03	56.87	5.88	184.30	-31.38	203.93	258.61%	19.83	172.55	770.07%
601012.SH	隆基股份	-5.36	8.75	59.21	47.55	-16.15	24.62	38.31	76.44	-3.09	110.08	347.04%	8.47	106.98	1162.43%
002459.SZ	晶澳科技	-3.65	4.23	2.12	19.96	-10.68	14.98	-19.08	52.28	-19.08	24.06	60.60%	4.30	4.98	15.65%
300118.SZ	东方日升	1.26	0.42	3.74	1.45	2.31	-0.34	1.95	2.09	6.92	15.92	4771.96%	1.97	22.84	1059.16%
688223.SH	晶科能源	0.00	0.00	0.00	12.98	2.22	1.62	-11.01	39.46	2.95	19.35	1096.89%	3.84	22.30	481.22%
688599.SH	天合光能	4.60	2.00	-2.72	26.09	-14.74	15.99	-4.29	14.03	-19.08	34.53	115.96%	1.25	15.45	1138.00%
	玻璃	1.24	6.58	9.70	1.91	1.60	4.15	-13.57	12.19	4.31	4.21	1.59%	5.74	8.52	48.39%
601865.SH	福莱特	1.00	7.04	8.85	0.13	1.39	2.58	-12.98	14.80	5.61	3.45	33.63%	3.97	9.06	128.19%
002623.SZ	亚玛顿	0.24	-0.46	0.86	1.78	0.21	1.56	-0.60	-2.61	-1.30	0.76	-51.34%	1.77	-0.54	-130.75%
	胶膜	-0.60	3.91	-0.26	-1.70	-15.98	-2.66	-2.04	3.41	-9.19	-23.30	-775.54%	-18.64	-32.49	-74.29%
603806.SH	福斯特	-1.37	3.66	0.85	-0.42	-7.71	1.39	-1.04	5.88	-1.51	-11.05	-895.58%	-6.32	-12.56	-98.92%
688680.SH	海优新材	-0.05	0.42	-1.19	-0.83	-5.83	-2.96	-3.27	-1.95	-6.90	-11.60	-291.50%	-8.79	-18.49	-110.30%
603212.SH	赛伍技术	0.81	-0.17	0.09	-0.44	-2.44	-1.09	2.28	-0.51	-0.78	-0.65	39.90%	-3.53	-1.43	59.40%
	逆变器	-9.02	11.99	9.66	31.72	-24.30	-1.54	-2.54	30.85	-18.37	15.02	1076.09%	-25.84	-3.35	87.03%
300274.SZ	阳光电源	-9.40	8.46	6.02	25.80	-24.83	-6.47	-7.25	22.16	-16.83	4.23	165.48%	-31.30	-12.59	59.77%
688348.SH	昱能科技	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.05	0.00	0.00	0.43	0.18	257.74%	0.12	0.61	425.64%
300763.SZ	锦浪科技	0.54	0.99	0.63	1.49	0.26	2.21	1.03	2.83	0.57	2.41	9.23%	2.47	2.99	21.15%
688390.SH	固德威	0.02	1.25	1.22	1.90	-0.32	0.76	0.25	2.26	-1.79	1.44	89.52%	0.44	-0.35	-178.32%
688032.SH	禾迈股份	0.00	0.00	0.44	0.44	0.01	0.44	0.35	0.70	0.29	1.37	211.61%	0.45	1.67	266.52%
605117.SH	德业股份	-0.17	1.30	1.33	2.08	0.51	1.47	3.08	2.91	-1.05	5.37	266.34%	1.98	4.32	118.02%
	支架	-0.28	0.91	1.36	2.08	2.04	-1.55	-2.16	2.89	-4.50	-2.41	-55.95%	0.50	-6.91	-1484.03%
688408.SH	中信博	-0.28	0.91	1.36	2.08	2.04	-1.55	-2.16	2.89	-4.50	-2.41	-55.95%	0.50	-6.91	-1484.03%
	运营	-1.03	9.22	25.62	26.66	-0.69	12.37	15.22	17.80	0.97	14.76	19.33%	11.67	15.73	34.75%
601222.SH	林洋能源	-0.38	3.46	3.76	5.38	-1.99	2.86	3.01	6.67	-0.30	1.29	-54.73%	0.87	0.99	14.04%
601778.SH	晶科科技	0.25	3.23	9.22	14.33	-0.26	4.18	4.33	5.39	-0.66	8.37	99.97%	3.93	7.70	96.10%
000591.SZ	太阳能	-0.91	2.52	12.63	6.95	1.55	5.32	7.89	5.73	1.93	5.10	-4.26%	6.87	7.03	2.32%
	设备	5.03	1.59	8.71	4.42	6.18	10.23	8.45	21.04	-5.57	18.55	81.38%	16.40	12.98	-20.86%
300316.SZ	鼎盛机电	4.72	3.10	1.41	0.31	0.38	4.94	3.22	8.84	-7.45	6.92	40.11%	5.32	-0.53	-109.90%
300751.SZ	迈为股份	-0.28	-0.24	-0.36	4.63	1.10	1.93	1.07	2.46	0.29	3.93	103.16%	3.04	4.22	39.03%
601908.SH	京运通	-1.94	-0.62	4.34	1.93	1.53	0.51	3.11	1.80	-0.58	1.29	153.44%	2.04	0.71	-65.11%
300724.SZ	捷佳伟创	2.37	-0.35	3.72	-2.41	2.98	2.48	0.09	7.94	3.39	5.56	123.93%	5.46	8.95	63.76%
835368.BJ	连城数控	0.15	-0.30	-0.41	-0.04	0.18	0.36	0.97	0.00	-1.22	0.85	135.40%	0.54	-0.37	-168.59%

	金刚线	0.52	0.46	0.66	0.92	1.21	0.45	0.52	1.25	2.79	0.31	-31.59%	1.66	3.10	86.31%
300861.SZ	美畅股份	0.52	0.46	0.66	0.92	1.21	0.45	0.52	1.25	2.79	0.31	-31.59%	1.66	3.10	86.31%
合计	光伏	5.19	63.34	133.73	198.86	-47.24	127.64	43.55	330.08	4.08	442.31	246.52%	80.40	446.39	455.21%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 2022Q2 应收账款、预收账款、存货增长

2022Q2 应收账款、预收账款环比增长。2022Q2 末光伏板块应收账款为 1006.83 亿元，环比上升 14.38%，周转天数为 45.08 天，环比下降 9.14%；预收账款 622.45 亿元，环比上升 24.34%。其中，隆基股份 2022Q2 应收账款 82.23 亿元，环比增加 37.15%；预收账款 128.85 亿元，环比增加 42.68%。通威股份 2022Q2 应收账款 44.39 亿元，环比增加 13.49%，预收账款 46.52 亿元，环比减少 11.12%。晶澳科技 2022Q2 预收账款 52.37 亿元，环比增加 51.40%，阳光电源 2022Q2 预收账款 30.53 亿元，环比增加 45.23%。

表16：光伏公司应收账款、预收账款变动情况分析表（亿元）

代码	公司名称	应收账款					预收账款				
		2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 环比	2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 环比
	硅料	28.44	83.50	193.59%	44.39	13.49%	72.39	153.56	112.13%	71.67	-12.48%
600438.SH	通威股份	28.44	83.50	193.60%	44.39	13.49%	60.90	98.86	62.32%	46.52	-11.12%
688303.SH	大全能源						11.48	54.70	376.34%	25.15	-14.88%
	硅片	274.28	279.32	1.84%	154.65	24.05%	152.66	308.64	102.17%	174.29	29.73%
601012.SH	隆基股份	176.24	142.19	-19.32%	82.23	37.15%	106.42	219.16	105.95%	128.85	42.68%
002129.SZ	中环股份	46.62	74.44	59.67%	39.43	12.60%	38.83	65.31	68.18%	35.03	15.67%
601908.SH	京运通	48.68	57.59	18.31%	30.27	10.82%	2.60	6.41	146.36%	1.76	-62.12%
603185.SH	上机数控	2.74	5.09	85.81%	2.71	14.15%	4.81	17.75	268.87%	8.64	-5.07%
	电池	2.05	3.05	48.73%	1.88	60.87%	4.01	11.65	190.37%	7.30	68.19%
600732.SH	爱旭股份	2.05	3.05	48.73%	1.88	60.87%	4.01	11.65	190.37%	7.30	68.19%
	组件	479.44	733.43	52.98%	395.98	17.35%	233.02	529.40	127.19%	309.62	40.88%
601012.SH	隆基股份	176.24	142.19	-19.32%	82.23	37.15%	106.42	219.16	105.95%	128.85	42.68%
002459.SZ	晶澳科技	90.77	135.78	49.58%	70.45	7.85%	28.86	86.95	201.34%	52.37	51.40%
300118.SZ	东方日升	67.34	59.07	-12.29%	28.06	-9.50%	23.45	47.23	101.41%	30.26	78.36%
688223.SH	晶科能源	36.03	189.90	427.08%	107.48	30.43%	35.70	117.91	230.33%	66.25	28.24%
688599.SH	天合光能	109.05	206.50	89.36%	107.75	9.12%	38.61	58.14	50.60%	31.89	21.45%
	玻璃	29.29	60.61	106.92%	32.87	18.50%	7.08	2.16	-69.51%	1.49	124.36%
601865.SH	福莱特	21.47	49.16	128.93%	27.13	23.21%	5.97	1.64	-72.59%	1.20	173.28%
002623.SZ	亚玛顿	7.82	11.46	46.47%	5.74	0.38%	1.11	0.52	-52.87%	0.29	29.75%
	胶膜	77.10	131.52	70.57%	74.75	31.68%	1.64	2.36	43.55%	0.64	-62.70%
603806.SH	福斯特	48.31	76.20	57.72%	43.84	35.49%	1.21	1.28	6.36%	0.40	-54.06%
688680.SH	海优新材	8.35	26.64	219.07%	15.97	49.61%	0.35	0.91	159.10%	0.18	-75.55%
603212.SH	赛伍技术	20.44	28.68	40.29%	14.94	8.77%	0.08	0.17	96.81%	0.06	-46.78%
	逆变器	167.49	206.77	23.45%	107.57	8.43%	43.73	59.67	36.44%	35.17	43.56%
300274.SZ	阳光电源	145.84	170.93	17.20%	88.23	6.69%	39.35	51.56	31.03%	30.53	45.23%
688348.SH	昱能科技	0.81	3.63	346.30%	2.29	71.21%	0.03	0.17	478.35%	0.08	-12.58%

300763.SZ	锦浪科技	8.50	14.53	70.84%	8.06	24.66%	1.15	1.62	40.95%	0.90	25.46%
688390.SH	固德威	4.33	5.78	33.36%	2.78	-7.62%	1.39	3.20	130.41%	1.82	31.93%
688032.SH	禾迈股份	1.59	4.49	183.21%	2.14	-8.66%	0.23	0.75	224.92%	0.40	13.42%
605117.SH	德业股份	6.41	7.41	15.69%	4.07	21.45%	1.58	2.36	49.12%	1.43	54.15%
	支架	4.40	7.31	66.27%	2.91	-33.68%	1.36	2.91	114.39%	1.31	-18.05%
688408.SH	中信博	4.40	7.31	66.27%	2.91	-33.68%	1.36	2.91	114.39%	1.31	-18.05%
	运营	359.46	414.75	15.38%	215.56	8.21%	5.18	8.11	56.68%	4.69	36.65%
601222.SH	林洋能源	85.49	82.66	-3.31%	41.80	2.31%	1.63	3.03	86.43%	1.89	65.35%
601778.SH	晶科科技	85.83	108.08	25.93%	56.33	8.82%	1.04	1.36	31.01%	0.73	15.52%
000591.SZ	太阳能	188.14	224.01	19.06%	117.43	10.18%	2.51	3.72	48.02%	2.06	24.88%
	设备	124.65	158.01	26.77%	83.78	12.85%	188.08	270.04	43.58%	146.81	19.14%
300316.SZ	晶盛机电	28.25	39.62	40.22%	20.72	9.66%	63.98	125.36	95.94%	69.75	25.43%
300751.SZ	迈为股份	12.33	17.80	44.31%	8.90	0.08%	39.23	52.27	33.24%	28.23	17.43%
601908.SH	京运通	48.68	57.59	18.31%	30.27	10.82%	2.60	6.41	146.36%	1.76	-62.12%
300724.SZ	捷佳伟创	29.40	25.89	-11.92%	13.56	9.98%	74.85	70.87	-5.32%	37.33	11.26%
835368.BJ	连城数控	5.99	17.11	185.77%	10.32	51.88%	7.41	15.12	104.02%	9.74	81.05%
	金刚线	3.89	8.63	121.92%	5.00	37.77%	0.09	0.13	45.74%	0.08	49.64%
300861.SZ	美畅股份	3.89	8.63	121.92%	5.00	37.77%	0.09	0.13	45.74%	0.08	49.64%
合计	光伏	1325.57	1887.11	42.36%	1006.83	14.38%	600.22	1123.03	87.10%	622.45	24.34%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表17：光伏板块 2021-2022Q2 应收账款周转天数变动情况(天)

代码	公司名称	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2022Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比
	硅料	10.96	7.49	6.35	9.23	9.64	8.63	-10.42%
600438.SH	通威股份	12.24	8.77	7.48	10.83	11.89	10.97	-7.78%
688303.SH	大全能源	0.00		0.01	0.00			
	硅片	42.32	40.07	36.23	32.18	30.43	26.74	-12.12%
601012.SH	隆基股份	38.60	42.43	38.46	33.61	32.00	28.70	-10.32%
002129.SZ	中环股份	31.34	23.16	22.72	21.24	21.84	19.95	-8.62%
601908.SH	京运通	174.53	181.47	166.97	154.18	139.67	104.07	-25.49%
603185.SH	上机数控	22.49	7.48	6.35	3.73	3.99	3.15	-21.01%
	电池	2.16	2.01	4.43	3.43	1.86	2.30	24.15%
600732.SH	爱旭股份	2.16	2.01	4.43	3.43	1.86	2.30	24.15%
	组件	40.07	47.00	45.70	39.01	41.32	39.81	-3.65%
601012.SH	隆基股份	38.60	42.43	38.46	33.61	32.00	28.70	-10.32%
002459.SZ	晶澳科技	54.45	44.52	45.12	40.15	39.78	40.09	0.76%
300118.SZ	东方日升	78.59	77.80	66.83	52.86	55.87	38.65	-30.82%
688223.SH	晶科能源		47.20	48.56	29.70	40.45	48.33	19.48%
688599.SH	天合光能	52.46	44.05	48.19	50.40	52.97	47.72	-9.92%
	玻璃	60.50	59.81	60.39	52.17	56.03	50.18	-10.44%
601865.SH	福莱特	48.03	55.83	54.52	43.46	54.57	47.06	-13.78%
002623.SZ	亚玛顿	104.85	78.11	86.70	92.00	62.46	65.72	5.22%
	胶膜	79.91	85.31	88.93	85.11	75.19	83.22	10.67%

603806.SH	福斯特	70.52	74.41	77.05	77.19	68.30	76.25	11.64%
688680.SH	海优新材	63.92	72.45	83.68	78.22	65.52	85.86	31.04%
603212.SH	赛伍技术	131.21	147.93	144.64	125.36	112.16	107.70	-3.98%
	逆变器	92.92	108.05	101.72	84.16	82.99	96.33	16.07%
300274.SZ	阳光电源	64.46	149.39	132.90	105.78	100.87	128.76	27.66%
688348.SH	昱能科技							#DIV/0!
300763.SZ	锦浪科技	43.27	47.94	48.66	43.50	50.65	47.50	-6.22%
688390.SH	固德威	31.27	32.30	31.37	30.33	32.67	36.42	11.48%
688032.SH	禾迈股份	39.08	90.06	88.73	41.26	75.16	73.85	-1.74%
605117.SH	德业股份	30.35	30.31	31.23	23.97	28.86	25.66	-11.07%
	支架	64.46	39.31	38.07	30.99	45.33	34.24	-24.46%
688408.SH	中信博	64.46	39.31	38.07	30.99	45.33	34.24	-24.46%
	运营	396.65	397.04	392.47	382.96	468.16	492.32	5.16%
601222.SH	林洋能源	299.87	274.26	270.68	250.47	323.57	316.39	-2.22%
601778.SH	晶科科技	332.11	418.22	412.28	412.87	523.38	624.69	19.36%
000591.SZ	太阳能	514.63	484.82	478.45	472.28	543.38	551.05	1.41%
	设备	111.40	118.73	112.27	101.65	100.67	93.97	-6.65%
300316.SZ	晶盛机电	97.84	119.43	101.52	77.43	83.62	76.98	-7.94%
300751.SZ	迈为股份	78.99	89.16	90.46	80.46	76.77	90.31	17.63%
601908.SH	京运通	174.53	181.47	166.97	154.18	139.67	104.07	-25.49%
300724.SZ	捷佳伟创	112.41	83.65	84.53	98.56	95.23	90.01	-5.48%
835368.BJ	连城数控	44.93	44.93	44.93	44.93	44.93	44.93	0.00%
	金刚线	46.69	49.78	52.27	42.14	46.09	46.09	-0.01%
300861.SZ	美畅股份	46.69	49.78	52.27	42.14	46.09	46.09	-0.01%
合计	光伏	58.10	59.48	56.56	50.38	49.62	45.08	-9.14%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

光伏板块 2022Q2 存货有所增长。整体板块 2022Q2 末存货 1517.46 亿元，环比增加 19.42%，周转天数 80.95 天，环比减少 6.66%。隆基股份 2022Q2 末存货 249.06 亿元，环比增长 15.46%。通威股份 2022Q2 末存货 76.56 亿元，环比增长 16.54%，晶澳科技 2022Q2 末存货 150.78 亿元，环比增加 32.78%，锦浪科技 2022Q2 末存货 17.41 亿元，环比增长 17.89%。

表18：光伏板块 2021-2022Q2 存货变动情况(亿元)

代码	公司名称	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2022Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比
	硅料	41.72	48.90	53.22	78.07	72.51	80.64	11.21%
600438.SH	通威股份	39.04	46.29	49.79	56.83	65.70	76.56	16.54%
688303.SH	大全能源	2.68	2.61	3.42	21.24	6.82	4.08	-40.19%
	硅片	193.08	238.70	267.00	212.94	302.21	326.97	8.19%
601012.SH	隆基股份	151.88	175.12	199.51	140.98	215.72	249.06	15.46%
002129.SZ	中环股份	25.77	33.43	36.99	31.29	46.62	38.83	-16.72%
601908.SH	京运通	7.38	12.54	13.00	16.23	17.97	21.85	21.57%
603185.SH	上机数控	8.05	17.61	17.51	24.44	21.90	17.24	-21.28%

	电池	16.17	10.10	11.27	21.88	15.14	13.68	-9.65%
600732.SH	爱旭股份	16.17	10.10	11.27	21.88	15.14	13.68	-9.65%
	组件	330.89	456.10	604.60	510.89	688.35	822.26	19.45%
601012.SH	隆基股份	151.88	175.12	199.51	140.98	215.72	249.06	15.46%
002459.SZ	晶澳科技	70.87	71.74	105.26	79.57	113.56	150.78	32.78%
300118.SZ	东方日升	23.34	24.03	33.36	30.31	42.53	58.28	37.03%
688223.SH	晶科能源	0.00	98.78	134.80	132.50	159.53	184.96	15.94%
688599.SH	天合光能	84.81	86.43	131.67	127.54	157.00	179.18	14.12%
	玻璃	9.90	12.73	14.61	25.28	15.60	16.73	7.29%
601865.SH	福莱特	8.10	11.23	12.85	22.76	13.63	14.97	9.85%
002623.SZ	亚玛顿	1.80	1.50	1.75	2.52	1.97	1.76	-10.38%
	胶膜	22.27	25.38	26.96	34.20	31.44	43.68	38.94%
603806.SH	福斯特	13.57	15.03	17.85	24.50	21.54	29.92	38.88%
688680.SH	海优新材	3.46	3.00	3.03	3.54	4.31	7.70	78.59%
603212.SH	赛伍技术	5.24	7.34	6.08	6.16	5.59	6.07	8.58%
	逆变器	61.06	79.39	117.08	137.61	167.52	213.11	27.22%
300274.SZ	阳光电源	46.45	57.76	93.63	107.68	130.32	166.95	28.10%
688348.SH	昱能科技	0.00	1.67	0.00	1.78	2.30	3.32	44.33%
300763.SZ	锦浪科技	6.45	8.08	10.27	12.91	14.77	17.41	17.89%
688390.SH	固德威	4.52	5.67	7.04	8.55	11.96	15.90	32.95%
688032.SH	禾迈股份	0.00	1.72	1.85	2.14	2.57	3.21	24.65%
605117.SH	德业股份	3.63	4.49	4.28	4.56	5.59	6.33	13.14%
	支架	2.49	3.91	4.82	7.21	7.92	7.43	-6.20%
688408.SH	中信博	2.49	3.91	4.82	7.21	7.92	7.43	-6.20%
	运营	11.49	10.11	10.67	9.14	10.89	13.28	21.93%
601222.SH	林洋能源	7.39	5.58	5.47	5.89	5.39	7.47	38.71%
601778.SH	晶科科技	1.66	1.43	1.53	1.53	1.86	2.60	39.74%
000591.SZ	太阳能	2.43	3.10	3.67	1.72	3.64	3.21	-11.97%
	设备	117.01	135.33	140.51	151.83	189.10	223.72	18.30%
300316.SZ	晶盛机电	30.93	40.23	47.81	60.51	81.25	96.47	18.73%
300751.SZ	迈为股份	25.28	29.43	27.94	28.08	32.71	36.55	11.72%
601908.SH	京运通	7.38	12.54	13.00	16.23	17.97	21.85	21.57%
300724.SZ	捷佳伟创	45.25	46.13	43.51	40.33	41.55	47.01	13.16%
835368.BJ	连城数控	8.17	6.99	8.25	6.69	15.63	21.84	39.77%
	金刚线	2.75	2.79	3.35	3.38	3.71	5.00	34.75%
300861.SZ	美畅股份	2.75	2.79	3.35	3.38	3.71	5.00	34.75%
合计	光伏	649.57	835.79	1041.57	1035.23	1270.70	1495.61	17.70%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表19：光伏板块 2021-2022Q2 存货周转天数变动情况(天)

代码	公司名称	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2022Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比
	硅料	35.14	32.83	30.32	39.53	35.31	32.46	-8.09%
600438.SH	通威股份	35.70	33.11	30.11	33.15	33.90	30.64	-9.62%

688303.SH	大全能源	29.82	29.73	32.97	118.32	43.19	47.22	9.32%
	硅片	77.11	77.65	74.40	59.68	72.46	60.14	-17.01%
601012.SH	隆基股份	98.47	98.47	98.47	98.47	98.47	98.47	0.00%
002129.SZ	中环股份	35.74	35.26	33.90	29.49	32.30	24.19	-25.11%
601908.SH	京运通	90.60	125.00	112.53	110.12	88.99	85.01	-4.47%
603185.SH	上机数控	57.59	89.71	58.09	64.77	43.71	41.03	-6.14%
	电池	34.35	20.25	20.19	32.57	22.99	22.07	-4.03%
600732.SH	爱旭股份	34.35	20.25	20.19	32.57	22.99	22.07	-4.03%
	组件	82.79	89.24	100.29	79.80	95.74	86.84	-9.29%
601012.SH	隆基股份	98.47	96.12	95.85	71.20	109.67	84.51	-22.95%
002459.SZ	晶澳科技	87.55	77.72	93.29	66.08	82.78	83.91	1.36%
300118.SZ	东方日升	50.17	46.90	55.26	46.97	70.00	72.13	3.05%
688223.SH	晶科能源	55.05	121.88	141.80	110.73	98.41	95.29	-3.16%
688599.SH	天合光能	93.90	81.13	101.36	93.67	97.02	89.38	-7.88%
	玻璃	53.05	58.51	56.03	75.46	53.69	53.92	0.42%
601865.SH	福莱特	67.57	68.92	64.92	88.26	59.43	60.10	1.13%
002623.SZ	亚玛顿	27.98	31.36	31.26	36.84	30.10	28.27	-6.07%
	胶膜	56.80	56.89	54.12	59.60	56.12	60.79	8.31%
603806.SH	福斯特	52.47	52.15	54.09	63.95	63.77	67.92	6.50%
688680.SH	海优新材	51.29	40.30	36.24	35.65	32.86	41.86	27.38%
603212.SH	赛伍技术	79.12	92.32	71.48	67.83	56.27	57.78	2.68%
	逆变器	131.10	124.33	136.32	127.43	258.56	223.11	-13.71%
300274.SZ	阳光电源	162.62	147.00	160.15	140.44	332.50	270.27	-18.72%
688348.SH	昱能科技	83.22	159.78	106.22	330.45	176.87	153.60	-13.15%
300763.SZ	锦浪科技	118.76	110.99	121.67	133.34	160.32	162.80	1.54%
688390.SH	固德威	130.52	116.58	126.48	118.47	203.28	213.94	5.24%
688032.SH	禾迈股份	92.00	150.61	145.22	134.65	178.94	173.83	-2.86%
605117.SH	德业股份	40.58	42.13	39.67	40.43	71.79	56.89	-20.75%
	支架	91.68	69.45	69.92	85.39	128.68	103.76	-19.37%
688408.SH	中信博	91.68	69.45	69.92	85.39	128.68	103.76	-19.37%
	运营	50.01	40.21	40.57	36.86	50.90	47.99	-5.71%
601222.SH	林洋能源	119.17	69.59	67.25	70.95	77.80	83.05	6.75%
601778.SH	晶科科技	31.39	25.44	26.11	25.56	44.57	47.65	6.91%
000591.SZ	太阳能	18.36	21.92	24.22	14.25	31.08	22.43	-27.82%
	设备	362.63	348.97	334.75	313.52	332.17	318.59	-4.09%
300316.SZ	晶盛机电	439.73	409.37	402.74	432.39	543.97	538.80	-0.95%
300751.SZ	迈为股份	533.34	596.27	490.67	462.38	551.67	551.46	-0.04%
601908.SH	京运通	90.60	125.00	112.53	110.12	88.99	85.01	-4.47%
300724.SZ	捷佳伟创	449.30	390.99	396.53	371.54	371.03	393.66	6.10%
835368.BJ	连城数控	342.60	235.29	274.02	173.15	440.69	283.92	-35.57%
	金刚线	144.06	126.08	135.95	120.88	104.76	110.67	5.64%
300861.SZ	美畅股份	144.06	126.08	135.95	120.88	104.76	110.67	5.64%
合计	光伏	81.01	82.34	86.32	78.41	86.72	80.95	-6.66%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 风电板块：风电整机分化、零部件承压

3.1. 2022H1 风电板块营收下降、盈利分化

2022H1 风电板块营收下降、盈利分化，收入增速看：变流器>运营>轴承>叶片>整机>铸锻件>海缆>塔筒，归母净利润增速看：海缆>运营>整机>轴承>变流器>叶片>塔筒>铸锻件。风电板块共选取企业 31 家，2022H1 风电板块收入 1148.80 亿元，同降 7.32%，归母净利润 129.79 亿元，同增 9.10%。其中：整机 2022H1 收入 469.37 亿元，同降 6.61%，归母净利润 56.01 亿元，同增 33.29%；叶片 2022H1 收入 174.52 亿元，同降 0.54%，归母净利润 20.34 亿元，同降 2.54%；塔筒 2022H1 收入 74.67 亿元，同降 26.72%，归母净利润 8.39 亿元，同降 56.30%；铸锻件 2022H1 收入 118.01 亿元，同降 8.56%，归母净利润 6.33 亿元，同降 63.90%；轴承 2022H1 收入 29.86 亿元，同增 21.55%，归母净利润 3.34 亿元，同增 29.26%；变流器 2022H1 收入 11.01 亿元，同增 37.97%，归母净利润 1.13 亿元，同增 14.76%；海缆 2022H1 收入 239.01 亿元，同降 12.71%，归母净利润 23.46 亿元，同增 166.08%；运营 2022H1 收入 32.34 亿元，同增 34.06%，归母净利润 10.78 亿元，同增 55.22%。2022H1 收入同比为负的公司有 15 家，增幅为 0-30%的公司共有 11 家，增幅为 30%以上的公司共有 5 家。归母净利润 2022H1 同比为负的公司共有 21 家，增幅为 0-30%的公司共有 5 家，增幅为 30%以上的公司共有 5 家，亏损 0 家，扭亏 0 家。

2022Q2 风电板块营收、盈利承压，收入增速看：运营>变流器>轴承>铸锻件>叶片>海缆>整机>塔筒，归母净利润增速看：海缆>运营>变流器>轴承>整机>叶片>塔筒>铸锻件。风电板块 29 家公司 2022 Q2 收入 600.59 亿元，同降 15.98%，归母净利润 61.64 亿元，同降 0.10%。其中：整机 2022Q2 收入 234.28 亿元，同降 23.30%，归母净利润 20.87 亿元，同降 9.86%；叶片 2022Q2 收入 88.27 亿元，同降 7.75%，归母净利润 12.12 亿元，同降 11.91%；塔筒 2022Q2 收入 46.60 亿元，同降 27.50%，归母净利润 5.93 亿元，同降 40.48%；铸锻件 2022Q2 收入 64.89 亿元，同降 3.09%，归母净利润 3.46 亿元，同降 60.02%；轴承 2022Q2 收入 14.59 亿元，同增 8.70%，归母净利润 1.97 亿元，同增 28.78%；变流器 2022Q2 收入 6.41 亿元，同增 39.29%，归母净利润 0.46 亿元，同增 40.43%；海缆 2022Q2 收入 127.95 亿元，同降 16.07%，归母净利润 10.52 亿元，同增 844.25%；运营 2022Q2 收入 17.60 亿元，同增 47.12%，归母净利润 6.31 元，同增 96.88%。

风电整机表现分化，金风科技营收下降，明阳智能、运达股份量利齐升。龙头金风科技 2022H1 收入 166.63 亿元，同降 6.93%；归母净利润 19.20 亿元（投资收益 14.98 亿元），同降 5.92%（调整后），主要受风机价格下降、海风出货占比下降及中速永磁机型未形成规模效应致营收下降。2022Q2 收入 102.80 亿元，同降 7.23%，归母净利润 6.55 亿元，同降 25.32%。受益于出货增加及大型化降本显著，明阳智能 2022H1 收入 142.38 亿元，同增 27.75%，归母净利润 24.48 亿元，同增 135.04%。2022Q2 收入 71.12 亿元，

同增 4.41%，归母净利润 10.39 亿元，同增 32.32%。运达股份风机市占率大幅提升，2022H1 收入 67.76 亿元，同增 35.29%，归母净利润 2.95 亿元，同增 131.30%，2022Q2 收入 33.62 亿元，同增 12.40%，归母净利润 1.83 亿元，同增 117.77%。

零部件板块分化明显。1) 轴承、变流器环节表现佳，新强联、五洲新春、禾望电气盈利上升。轴承国产化龙头新强联 2022H1 归母净利润 2.42 亿元，同增 38.32%，2022Q2 归母净利润 1.45 亿元，同增 41.42%。五洲新春 2022H1 归母净利润 0.92 亿元，同增 10.22%，2022Q2 归母净利润 0.52 亿元，同增 3.07%。禾望电气 2022H1 归母净利润 1.13 亿元，同增 14.76%，2022Q2 归母净利润 0.46 亿元，同增 40.43%。2) 塔筒、铸件、叶片 2022H1 业绩承压。上半年下游开工率低、出货量减少，叠加原材料价格高位运行导致业绩承压。塔筒龙头大金重工 2022H1 归母净利润 1.76 亿元，同降 14.52%，2022Q2 归母净利润 1.14 亿元，同降 11.90%。天顺风能 2022H1 归母净利润 2.54 亿元，同降 68.20%，2022Q2 归母净利润 2.21 亿元，同降 26.48%。天能重工 2022H1 归母净利润 1.18 亿元，同降 23.28%，2022Q2 归母净利润 0.92 亿元，同增 2.00%。泰胜风能 2022H1 归母净利润 1.00 亿元，同降 43.79%，2022Q2 归母净利润 0.38 亿元，同降 62.93%。海力风电 2022H1 归母净利润 1.90 亿元，同降 67.33%，2022Q2 归母净利润 1.28 亿元，同降 65.70%。铸件龙头日月股份 2022H1 归母净利润 1.02 亿元，同降 78.18%，2022Q2 归母净利润 0.43 亿元，同降 78.24%。锻造主轴龙头金雷风电 2022H1 归母净利润 1.18 亿元，同降 55.95%，2022Q2 归母净利润 0.72 亿元，同降 47.30%。大兆瓦法兰龙头恒润股份 2022H1 归母净利润 0.43 亿元，同降 82.52%，2022Q2 归母净利润 0.30 亿元，同降 71.34%。叶片龙头中材科技 2022H1 归母净利润 18.71 亿元，同增 1.33%，2022Q2 归母净利润 11.37 亿元，同降 10.20%，叶片业务受需求下降及原材料涨价影响承压。3) 海缆环节受结转项目价值量和结构以及疫情影响，东方电缆和中天科技海洋业务盈利存在分化。东方电缆 2022H1 归母净利润 5.22 亿元，同降 18.02%，2022Q2 归母净利润 2.44 亿元，同降 32.09%。主要系陆缆系统占比提高，且海缆系统受疫情和交付结构影响导致毛利率有所下降。中天科技 2022H1 归母净利润 18.24 亿元，同增 645.08%，2022Q2 归母净利润 8.09 亿元，同增 426.51%，主要系海洋产品毛利持续释放及 2021 年同期计提大额资产减值所致。

表20：风电公司收入和归母净利润变动情况分析表

代码	公司名称	营业收入（亿元）						归母净利润（亿元）					
		2021H1	2022H1	同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比	2021H1	2022H1	同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
	风电-整机	502.58	469.37	-6.61%	234.28	-23.30%	-0.35%	42.02	56.01	33.29%	20.87	-9.86%	-40.59%
002202.SZ	金风科技	179.04	166.63	-6.93%	102.80	-7.23%	61.05%	18.49	19.20	3.86%	6.55	-25.32%	-48.27%
688349.SH	三一重能	39.48	40.83	3.43%	20.34	10.77%	-0.68%	8.33	7.98	-4.25%	2.01	-42.98%	-66.30%
601615.SH	明阳智能	111.45	142.38	27.75%	71.12	4.41%	-0.20%	10.41	24.48	135.04%	10.39	32.32%	-26.19%
300772.SZ	运达股份	50.08	67.76	35.29%	33.62	12.40%	-1.50%	1.28	2.95	131.30%	1.83	117.77%	63.83%
688660.SH	电气风电	122.53	51.78	-57.75%	6.39	-91.83%	-85.92%	3.51	1.41	-59.96%	0.09	-95.76%	-93.01%
	风电-叶片	175.48	174.52	-0.54%	88.27	-7.75%	2.34%	20.87	20.34	-2.54%	12.12	-11.91%	47.31%
002080.SZ	中材科技	93.59	99.20	5.99%	52.59	-2.95%	12.80%	18.47	18.71	1.33%	11.37	-10.20%	54.84%
300690.SZ	双一科技	5.62	3.98	-29.19%	2.35	-24.27%	44.23%	1.06	0.21	-79.89%	0.10	-79.94%	-5.94%
600458.SH	时代新材	76.27	71.34	-6.46%	33.33	-13.20%	-12.30%	1.34	1.41	5.18%	0.64	11.23%	-16.84%

	风电-塔筒	101.90	74.67	-26.72%	46.60	-27.50%	65.98%	19.20	8.39	-56.30%	5.93	-40.48%	141.45%
002487.SZ	大金重工	16.73	22.80	36.27%	13.46	25.72%	44.18%	2.06	1.76	-14.52%	1.14	-11.90%	82.22%
002531.SZ	天顺风能	32.88	20.42	-37.90%	13.14	-30.76%	80.46%	7.99	2.54	-68.20%	2.21	-26.48%	580.90%
300569.SZ	天能重工	10.00	12.18	21.72%	7.82	15.04%	79.78%	1.54	1.18	-23.28%	0.92	2.00%	248.33%
300129.SZ	泰胜风能	13.94	12.78	-8.32%	7.21	-30.79%	29.30%	1.79	1.00	-43.79%	0.38	-62.93%	-39.28%
301155.SZ	海力风电	28.35	6.50	-77.06%	4.97	-71.40%	224.28%	5.83	1.90	-67.33%	1.28	-65.70%	106.92%
	风电-铸锻件	129.05	118.01	-8.56%	64.89	-3.09%	22.14%	17.53	6.33	-63.90%	3.46	-60.02%	20.49%
603218.SH	日月股份	24.88	20.40	-18.01%	10.59	-14.11%	7.95%	4.69	1.02	-78.18%	0.43	-78.24%	-28.07%
688186.SH	广大特材	15.06	15.78	4.74%	9.15	1.88%	38.16%	1.50	0.58	-61.54%	0.37	-56.62%	76.25%
300443.SZ	金雷风电	8.00	6.41	-19.84%	3.51	-15.37%	21.19%	2.68	1.18	-55.95%	0.72	-47.30%	56.13%
300185.SZ	通裕重工	28.73	28.77	0.15%	15.31	9.08%	13.67%	2.02	1.11	-45.20%	0.59	-42.25%	13.06%
601218.SH	吉鑫科技	7.98	7.32	-8.33%	3.96	-12.42%	18.05%	0.82	0.69	-16.15%	0.44	-22.13%	72.39%
603985.SH	恒润股份	11.92	8.11	-31.92%	4.39	-22.64%	18.15%	2.43	0.43	-82.52%	0.30	-71.34%	136.47%
603507.SH	振江股份	12.52	12.86	2.70%	8.37	19.15%	86.41%	0.88	0.40	-55.06%	0.21	-65.51%	14.74%
301040.SZ	中环海陆	5.56	4.85	-12.74%	2.17	-12.74%	-19.18%	0.58	0.08	-86.72%	-0.09	-	-155.13%
												134.03%	
301063.SZ	海锅股份	5.21	5.90	13.22%	3.28	22.47%	25.41%	0.53	0.35	-32.87%	0.27	3.93%	215.18%
300690.SZ	双一科技	5.62	3.98	-29.19%	2.35	-24.27%	44.23%	1.06	0.21	-79.89%	0.10	-79.94%	-5.94%
301163.SZ	宏德股份	3.58	3.64	1.64%	1.80	-8.48%	-1.72%	0.34	0.28	-16.61%	0.13	-30.29%	-16.67%
	风电-轴承	24.57	29.86	21.55%	14.59	8.70%	-4.38%	2.59	3.34	29.26%	1.97	28.78%	42.74%
300850.SZ	新强联	12.61	12.62	0.13%	6.18	-11.54%	-3.95%	1.75	2.42	38.32%	1.45	41.42%	48.16%
603667.SH	五洲新春	11.96	17.23	44.12%	8.41	30.68%	-4.70%	0.83	0.92	10.22%	0.52	3.07%	29.53%
	风电-变频器	7.98	11.01	37.97%	6.41	39.29%	39.22%	0.98	1.13	14.76%	0.46	40.43%	-31.48%
603063.SH	禾望电气	7.98	11.01	37.97%	6.41	39.29%	39.22%	0.98	1.13	14.76%	0.46	40.43%	-31.48%
	风电-海缆	273.81	239.01	-12.71%	127.95	-16.07%	15.22%	8.82	23.46	166.08%	10.52	844.25%	-18.67%
603606.SH	东方电缆	33.87	38.59	13.96%	20.43	5.29%	12.52%	6.37	5.22	-18.02%	2.44	-32.09%	-12.40%
600522.SH	中天科技	239.94	200.42	-16.47%	107.52	-19.18%	15.74%	2.45	18.24	645.08%	8.09	426.51%	-20.39%
	风电-运营	24.12	32.34	34.06%	17.60	47.12%	19.40%	6.94	10.78	55.22%	6.31	96.88%	40.94%
000862.SZ	银星能源	6.17	5.55	-10.10%	2.71	-5.31%	-4.56%	1.08	0.71	-34.21%	0.45	40.38%	78.92%
601016.SH	节能风电	17.95	26.79	49.25%	14.89	63.61%	25.12%	5.87	10.07	71.64%	5.85	103.24%	38.65%
合计	风电	1239.49	1148.80	-7.32%	600.59	-15.98%	9.55%	118.96	129.79	9.10%	61.64	-0.10%	-9.56%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 2022H1&2022Q2 毛利率小幅下降、归母净利率同比上升

2022H1&2022Q2 毛利率小幅下降、归母净利率同比上升 2022H1 年风电板块毛利率为 22.28%，同降 0.64 pct，归母净利率为 11.30%，同增 1.70 pct。2022Q2 毛利率 21.60%，同降 0.84 pct，归母净利率为 10.26%，同增 1.63 pct。

表21：风电公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						归母净利率					
		2021H1	2022H1	同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比	2021H1	2022H1	同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
	风电-整机	23.32%	23.80%	0.48%	24.17%	1.65%	0.75%	8.36%	11.93%	3.57%	8.91%	1.33%	-6.04%
002202.SZ	金风科技	27.98%	25.14%	-2.84%	24.29%	-3.43%	-2.23%	10.32%	11.52%	1.20%	6.37%	-1.54%	-13.46%
688349.SH	三一重能	33.51%	27.03%	-6.48%	28.13%	1.09%	2.20%	21.11%	19.54%	-1.57%	9.88%	-9.32%	-19.25%
601615.SH	明阳智能	21.16%	25.65%	4.49%	24.81%	3.49%	-1.69%	9.34%	17.19%	7.85%	14.62%	3.08%	-5.15%
300772.SZ	运达股份	20.31%	19.01%	-1.30%	19.66%	-3.31%	1.29%	2.55%	4.36%	1.81%	5.45%	2.64%	2.17%
688660.SH	电气风电	16.43%	18.13%	1.69%	26.50%	11.53%	9.55%	2.87%	2.72%	-0.15%	1.44%	-1.34%	-1.46%
	风电-叶片	25.26%	21.20%	-4.06%	20.38%	-5.93%	-1.66%	11.89%	11.65%	-0.24%	13.73%	-0.65%	4.19%
002080.SZ	中材科技	33.24%	28.50%	-4.74%	27.33%	-7.61%	-2.48%	19.73%	18.86%	-0.87%	21.62%	-1.75%	5.87%

300690.SZ	双一科技	31.22%	19.82%	-11.40%	18.55%	-9.35%	-3.10%	18.83%	5.35%	-13.48%	4.39%	-12.18%	-2.34%
600458.SH	时代新材	15.04%	11.13%	-3.91%	9.55%	-4.45%	-2.97%	1.76%	1.98%	0.22%	1.92%	0.42%	-0.11%
	风电-塔筒	26.72%	18.57%	-8.14%	19.11%	-6.22%	1.42%	18.84%	11.24%	-7.61%	12.73%	-2.78%	3.98%
002487.SZ	大金重工	22.33%	12.64%	-9.69%	12.05%	-12.37%	-1.45%	12.30%	7.71%	-4.58%	8.43%	-3.60%	1.76%
002531.SZ	天顺风能	27.38%	23.88%	-3.50%	24.23%	0.39%	0.97%	24.29%	12.44%	-11.85%	16.86%	0.98%	12.39%
300569.SZ	天能重工	36.08%	26.85%	-9.22%	28.09%	-4.82%	3.45%	15.43%	9.73%	-5.71%	11.76%	-1.50%	5.69%
300129.SZ	泰胜风能	18.62%	16.21%	-2.41%	17.13%	-0.32%	2.09%	12.81%	7.85%	-4.96%	5.26%	-4.56%	-5.94%
301155.SZ	海力风电	29.22%	11.86%	-17.36%	13.45%	-15.83%	6.78%	20.56%	29.28%	8.72%	25.83%	4.29%	-14.65%
	风电-铸锻件	25.21%	14.57%	-10.63%	14.58%	-10.18%	0.01%	13.58%	5.36%	-8.22%	5.33%	-7.59%	-0.07%
603218.SH	日月股份	26.76%	9.47%	-17.29%	10.16%	-14.51%	1.43%	18.86%	5.02%	-13.84%	4.04%	-11.91%	-2.02%
688186.SH	广大特材	21.47%	16.43%	-5.04%	17.52%	-3.54%	2.60%	9.95%	3.65%	-6.29%	4.02%	-5.42%	0.87%
300443.SZ	金雷风电	44.38%	27.21%	-17.17%	27.44%	-16.25%	0.50%	33.48%	18.40%	-15.09%	20.47%	-12.40%	4.58%
300185.SZ	通裕重工	19.42%	13.99%	-5.44%	13.93%	-5.07%	-0.12%	7.04%	3.85%	-3.19%	3.84%	-3.42%	-0.02%
601218.SH	吉鑫科技	26.07%	21.03%	-5.03%	23.25%	-2.34%	4.83%	10.34%	9.45%	-0.88%	11.05%	-1.38%	3.48%
603985.SH	恒润股份	33.65%	11.66%	-21.99%	11.87%	-21.07%	0.46%	20.41%	5.24%	-15.17%	6.80%	-11.56%	3.40%
603507.SH	振江股份	24.58%	13.79%	-10.78%	11.51%	-16.47%	-6.55%	7.02%	3.07%	-3.95%	2.52%	-6.19%	-1.58%
301040.SZ	中环海陆	17.85%	8.68%	-9.18%	3.25%	-14.30%	-9.81%	10.36%	1.58%	-8.78%	-4.34%	-15.46%	-10.69%
301063.SZ	海锅股份	17.02%	12.83%	-4.19%	13.72%	-2.92%	2.01%	10.12%	6.00%	-4.12%	8.19%	-1.46%	4.93%
300690.SZ	双一科技	31.22%	19.82%	-11.40%	18.55%	-9.35%	-3.10%	18.83%	5.35%	-13.48%	4.39%	-12.18%	-2.34%
301163.SZ	宏德股份	19.71%	18.67%	-1.03%	17.80%	-3.72%	-1.74%	9.55%	7.83%	-1.71%	7.18%	-2.25%	-1.29%
	风电-轴承	24.54%	23.24%	-1.30%	21.93%	-3.75%	-2.56%	10.53%	11.20%	0.67%	13.48%	2.10%	4.45%
300850.SZ	新强联	28.49%	31.31%	2.82%	28.06%	-1.37%	-6.36%	13.90%	19.21%	5.30%	23.40%	8.76%	8.23%
603667.SH	五洲新春	20.38%	17.33%	-3.05%	17.42%	-4.18%	0.18%	6.98%	5.34%	-1.64%	6.17%	-1.65%	1.63%
	风电-变频器	39.02%	29.28%	-9.74%	24.89%	-9.60%	-10.50%	12.33%	10.25%	-2.07%	7.16%	0.06%	-7.39%
603063.SH	禾望电气	39.02%	29.28%	-9.74%	24.89%	-9.60%	-10.50%	12.33%	10.25%	-2.07%	7.16%	0.06%	-7.39%
	风电-海缆	14.71%	19.87%	5.16%	16.62%	2.21%	-6.98%	3.22%	9.82%	6.60%	8.22%	7.49%	-3.43%
603606.SH	东方电缆	29.77%	23.66%	-6.11%	20.58%	-9.12%	-6.56%	18.81%	13.53%	-5.28%	11.93%	-6.57%	-3.39%
600522.SH	中天科技	12.58%	19.13%	6.56%	15.87%	3.69%	-7.04%	1.02%	9.10%	8.08%	7.52%	9.38%	-3.41%
	风电-运营	55.82%	57.34%	1.53%	60.60%	5.61%	7.14%	28.78%	33.33%	4.54%	35.82%	9.05%	5.47%
000862.SZ	银星能源	41.34%	30.70%	-10.64%	34.83%	-1.93%	8.07%	17.44%	12.76%	-4.68%	16.77%	5.46%	7.82%
601016.SH	节能风电	60.80%	62.86%	2.07%	65.29%	4.57%	5.45%	32.69%	37.59%	4.90%	39.29%	7.66%	3.83%
	合计	22.93%	22.28%	-0.64%	21.60%	-0.84%	-1.43%	9.60%	11.30%	1.70%	10.26%	1.63%	-2.17%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022H1 风电板块现金净流出增加，2022Q2 现金流入同比上升。2022H1 经营性现金流量净流出 125.01 亿元，同比增加流出 46.59%。2022Q2 净流入 50.95 亿元，同比大幅改善。

表22：风电板块 2020-2022H1 经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2022 Q1	2022 Q2	2022Q2 同比	2021 H1	2022 H1	同比
	风电-整机	22.71	46.67	13.56	22.87	-89.82	-7.13	42.78	159.52	-124.44	-3.51	50.83%	-96.95	-127.95	-31.98%
002202.SZ	金风科技	2.27	14.41	6.52	30.57	-36.82	-4.07	18.59	71.16	-37.47	-0.80	80.35%	-40.89	-38.27	6.39%
688349.SH	三一重能	0.00	0.00	0.00	8.84	-10.98	-12.84	0.00	0.00	-9.56	-0.56	95.62%	-23.82	-10.12	57.51%
601615.SH	明阳智能	12.46	20.23	0.23	3.39	-15.45	17.10	23.73	28.60	-40.61	16.46	-3.75%	1.65	-24.15	-1561.02%
300772.SZ	运达股份	1.08	-0.38	0.35	-8.93	-7.56	-2.60	14.99	18.15	-10.91	-9.58	-268.01%	-10.16	-20.48	-101.59%
688660.SH	电气风电	6.89	12.41	6.47	-11.01	-19.01	-4.72	-14.52	41.61	-25.89	-9.03	-91.28%	-23.73	-34.92	-47.16%
	风电-叶片	0.73	13.61	14.51	31.32	-3.29	11.41	-3.80	35.72	-19.32	13.01	13.98%	8.13	-6.32	-177.73%
002080.SZ	中材科技	1.69	4.02	7.49	19.81	-0.84	11.45	2.19	23.92	-14.38	18.65	62.89%	10.61	4.27	-59.79%
300690.SZ	双一科技	0.12	0.56	1.21	1.09	0.02	0.37	0.14	0.23	0.34	-0.17	-144.16%	0.39	0.17	-56.63%

600458.SH	时代新材	-1.08	9.03	5.82	10.42	-2.47	-0.41	-6.13	11.57	-5.28	-5.47	-1236.28%	-2.88	-10.75	-273.80%
	风电-塔筒	-7.55	4.29	2.19	6.22	3.30	-0.14	0.14	7.38	-13.28	1.76	1346.52%	3.16	-11.52	-465.11%
002487.SZ	大金重工	-0.51	-0.45	1.71	-0.59	2.73	-2.64	-0.71	0.84	-5.12	1.52	157.53%	0.09	-3.60	-4149.35%
002531.SZ	天顺风能	-4.74	0.61	-0.27	6.77	2.26	0.79	-0.15	4.86	-0.29	1.98	150.36%	3.05	1.69	-44.67%
300569.SZ	天能重工	-2.30	4.05	0.72	1.31	-1.25	-0.43	-2.31	-0.19	-3.29	-0.62	-43.98%	-1.69	-3.92	-132.37%
300129.SZ	泰胜风能	-0.00	0.07	0.08	-0.87	-0.53	1.26	-0.40	-0.46	-3.11	1.52	20.15%	0.73	-1.60	-317.86%
301155.SZ	海力风电	0.00	0.00	-0.05	-0.39	0.08	0.88	3.73	2.34	-1.46	-2.64	-399.30%	0.97	-4.10	-523.90%
	风电-铸锻件	3.21	8.54	2.37	13.94	-0.35	4.08	3.68	6.52	2.58	3.95	-3.30%	3.73	6.52	74.70%
603218.SH	日月股份	2.82	1.69	0.82	-0.30	-1.30	0.18	2.22	5.30	2.03	2.53	1339.97%	-1.12	4.56	505.79%
688186.SH	广大特材	-1.22	-2.17	-1.62	3.38	-1.06	1.20	-2.77	-4.33	-1.06	-0.79	-165.84%	0.14	-1.85	-1385.95%
300443.SZ	金雷风电	-0.21	1.98	-0.27	0.15	0.95	0.32	1.65	0.02	-0.11	0.58	82.53%	1.27	0.47	-62.71%
300185.SZ	通裕重工	0.46	1.22	0.68	4.58	1.60	0.04	0.85	-0.44	0.28	0.56	1426.25%	1.64	0.84	-48.71%
601218.SH	吉鑫科技	-0.06	1.75	2.58	3.04	-0.67	0.56	-0.43	1.58	1.27	1.18	108.86%	-0.10	2.45	2447.33%
603985.SH	恒润股份	0.13	0.99	0.84	0.46	-0.05	1.02	1.07	1.21	-0.13	-0.18	-117.87%	0.98	-0.32	-132.23%
603507.SH	振江股份	0.64	2.71	-1.35	1.96	0.29	0.53	0.40	2.34	0.59	-0.06	-112.13%	0.82	0.53	-35.86%
301040.SZ	中环海陆	0.52	0.11	0.24	0.17	-0.02	-0.17	0.76	0.71	-0.21	0.75	538.73%	-0.20	0.55	379.07%
301063.SZ	海锅股份	0.01	-0.29	-0.75	-0.59	-0.13	-0.22	-0.22	-0.11	-0.44	-0.58	-164.51%	-0.35	-1.02	-194.50%
300690.SZ	双一科技	0.12	0.56	1.21	1.09	0.02	0.37	0.14	0.23	0.34	-0.17	-144.16%	0.39	0.17	-56.63%
301163.SZ	宏德股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.25	0.00	0.00	0.02	0.13	-46.54%	0.26	0.15	-42.71%
	风电-轴承	1.79	3.62	-0.29	1.28	-2.26	0.68	-2.84	1.81	0.74	2.47	260.86%	-1.58	3.21	303.31%
300850.SZ	新强联	0.99	3.31	-0.36	0.16	-3.19	1.17	-3.11	1.70	0.38	2.22	89.16%	-2.01	2.60	229.38%
603667.SH	五洲新春	0.80	0.31	0.07	1.12	0.92	-0.49	0.27	0.11	0.36	0.25	150.83%	0.43	0.61	40.22%
	风电-变流器	0.73	0.46	-1.12	1.34	-0.43	0.46	0.49	-0.91	2.05	0.73	58.49%	0.03	2.78	8343.06%
603063.SH	禾望电气	0.73	0.46	-1.12	1.34	-0.43	0.46	0.49	-0.91	2.05	0.73	58.49%	0.03	2.78	8343.06%
	风电-海缆	-26.98	26.71	5.33	27.76	-15.76	3.57	-9.53	22.12	-31.03	23.43	557.23%	-12.20	-7.60	37.68%
603606.SH	东方电缆	-3.58	8.43	0.69	1.40	0.17	-1.94	0.07	7.57	-8.44	3.43	277.15%	-1.77	-5.01	-182.55%
600522.SH	中天科技	-23.40	18.28	4.64	26.35	-15.93	5.50	-9.60	14.55	-22.59	20.00	263.45%	-10.42	-2.59	75.13%
	风电-运营	3.41	3.90	5.83	6.40	5.91	4.49	6.75	21.14	6.75	9.10	102.86%	10.39	15.85	52.55%
000862.SZ	银星能源	0.36	1.20	2.13	1.87	0.79	1.45	1.46	13.56	0.80	0.93	-35.83%	2.24	1.73	-22.67%
601016.SH	节能风电	3.05	2.70	3.70	4.53	5.11	3.04	5.29	7.58	5.95	8.17	169.08%	8.15	14.12	73.24%
合计	风电	-1.96	107.80	42.39	111.14	-102.71	17.42	37.68	253.30	-175.96	50.95	192.40%	-85.28	-125.01	-46.59%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.3. 2022Q2 应收账款增加、预收账款增加、存货增加

2022Q2 应收账款增加、预收账款增加、存货增加; 应收账款周转天数增加, 存货周转天数减少。2022Q2 末应收账款为 992.18 亿元, 环比增长 3.40%。预收款项 274.34 亿元, 环比增加 5.09%。存货 580.37 亿元, 环比增加 2.25%。应收账款周转天数为 90.84 天, 环比增加 15.01 天, 存货周转天数为 113.56 天, 环比减少 5.22 天。

表23: 风电板块应收账款、预收账款变动情况分析表 (亿元)

代码	公司名称	应收账款					预收账款				
		2021H1	2022H1	2022H1 环比	2022Q2	2022Q2 环比	2021H1	2022H1	2022H1 环比	2022Q2	2022Q2 环比

	风电-整机	714.08	899.26	16.96%	462.01	5.66%	545.10	433.41	-9.01%	220.46	3.53%
002202.SZ	金风科技	429.58	487.58	5.65%	253.01	7.86%	170.57	136.91	-0.84%	69.06	1.78%
688349.SH	三一重能	8.81	34.48	126.21%	14.58	-26.71%	17.32	54.73	85.14%	28.50	8.60%
601615.SH	明阳智能	82.91	164.18	55.35%	89.18	18.90%	184.21	147.32	-15.94%	71.46	-5.80%
300772.SZ	运达股份	94.20	159.52	30.46%	80.62	2.20%	50.58	70.30	-0.48%	35.90	4.35%
688660.SH	电气风电	98.58	53.50	-16.62%	24.61	-14.80%	122.42	24.15	-61.54%	15.55	80.91%
	风电-叶片	159.64	174.33	14.52%	83.56	-7.93%	12.82	10.08	-25.70%	4.74	-11.27%
002080.SZ	中材科技	86.73	97.24	7.48%	47.12	-5.97%	7.88	6.82	-18.62%	2.96	-23.20%
300690.SZ	双一科技	7.70	6.45	4.24%	3.42	13.11%	0.53	0.49	58.71%	0.29	50.28%
600458.SH	时代新材	65.21	70.64	27.13%	33.02	-12.23%	4.40	2.77	-43.18%	1.48	15.07%
	风电-塔筒	145.15	207.18	7.61%	106.18	5.12%	46.64	29.36	-18.34%	15.71	15.09%
002487.SZ	大金重工	14.52	27.60	37.15%	15.52	28.56%	15.17	7.87	-38.75%	4.75	52.13%
002531.SZ	天顺风能	64.53	71.57	-2.90%	35.74	-0.28%	6.53	6.93	-2.74%	3.92	30.46%
300569.SZ	天能重工	31.57	42.35	6.67%	22.10	9.15%	11.11	8.17	10.31%	4.05	-1.72%
300129.SZ	泰胜风能	25.47	36.48	5.82%	16.68	-15.77%	10.94	5.87	-22.37%	2.79	-9.55%
301155.SZ	海力风电	9.05	29.18	19.02%	16.14	23.73%	2.89	0.53	-48.56%	0.20	-36.46%
	风电-铸锻件	130.45	134.12	2.71%	68.59	4.67%	11.98	17.01	38.29%	8.92	10.35%
603218.SH	日月股份	25.09	24.58	7.09%	11.80	-7.65%	0.37	0.79	805.31%	0.58	188.91%
688186.SH	广大特材	11.47	15.21	29.76%	8.36	22.10%	0.76	0.26	-4.05%	0.15	30.89%
300443.SZ	金雷风电	10.82	9.11	-19.55%	4.71	7.11%	0.04	0.03	-37.29%	0.02	28.85%
300185.SZ	通裕重工	33.36	34.15	4.68%	18.41	16.91%	2.14	4.14	46.36%	2.78	105.89%
601218.SH	吉鑫科技	13.91	14.32	-14.74%	6.76	-10.63%	1.05	0.68	-12.13%	0.42	59.60%
603985.SH	恒润股份	7.20	7.08	4.64%	3.77	13.82%	1.46	0.23	-54.33%	0.08	-51.31%
603507.SH	振江股份	10.17	3.88	-46.06%	2.18	28.40%	5.58	10.33	40.84%	4.56	-20.99%
301040.SZ	中环海陆	6.16	7.40	13.07%	3.29	-20.14%	0.03	0.03	-74.18%	0.01	-2.43%
301063.SZ	海锅股份	2.91	8.43	25.06%	4.31	4.74%	0.00	0.03	-1.01%	0.03	263.17%
300690.SZ	双一科技	7.70	6.45	4.24%	3.42	13.11%	0.53	0.49	58.71%	0.29	50.28%
301163.SZ	宏德股份	1.67	3.51	101.93%	1.58	-18.05%	0.02	0.00	260.26%	0.00	-
	风电-轴承	25.32	35.48	15.65%	17.08	-7.22%	0.52	0.61	41.64%	0.21	-49.40%
300850.SZ	新强联	14.41	19.99	3.51%	9.03	-17.71%	0.46	0.51	54.83%	0.17	-51.73%
603667.SH	五洲新春	10.91	15.49	36.27%	8.05	8.24%	0.06	0.10	-0.76%	0.04	-36.46%
	风电-变流器	20.45	22.03	8.92%	11.47	8.63%	1.10	1.21	-1.79%	0.80	92.89%
603063.SH	禾望电气	20.45	22.03	8.92%	11.47	8.63%	1.10	1.21	-1.79%	0.80	92.89%
	风电-海缆	234.16	344.78	20.41%	172.53	0.17%	80.73	43.66	-32.48%	23.49	16.45%
603606.SH	东方电缆	40.02	61.91	9.84%	28.68	-13.72%	11.74	9.84	-29.96%	3.57	-43.09%
600522.SH	中天科技	194.14	282.87	23.00%	143.86	3.49%	68.99	33.81	-33.18%	19.92	43.33%
	风电-运营	120.48	134.54	8.82%	70.76	10.95%	0.09	0.06	-76.49%	0.01	-69.25%
000862.SZ	银星能源	37.31	22.64	-23.93%	11.90	10.89%	0.02	0.00	-95.61%	0.00	34.04%
601016.SH	节能风电	83.17	111.91	19.20%	58.86	10.96%	0.07	0.05	-67.12%	0.01	-72.92%
合计	风电	1,549.74	1,951.72	14.46%	992.18	3.40%	698.97	535.41	-11.46%	274.34	5.09%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表24: 风电板块 2021-2022H1 存货变动情况(亿元)

代码	公司名称	2021H1	2022H1	2022H1 环比	2022Q2	2022Q2 环比
	风电-整机	570.91	512.88	-6.85%	261.28	3.85%
002202.SZ	金风科技	148.23	140.61	12.54%	78.74	27.26%
688349.SH	三一重能	17.58	34.48	125.57%	19.69	33.16%
601615.SH	明阳智能	192.51	198.41	3.38%	92.84	-12.06%
300772.SZ	运达股份	74.97	102.35	-14.61%	50.88	-1.13%
688660.SH	电气风电	137.63	37.04	-62.44%	19.13	6.80%
	风电-叶片	114.35	120.09	12.52%	60.11	0.21%
002080.SZ	中材科技	55.01	66.49	40.96%	34.24	6.17%
300690.SZ	双一科技	3.85	5.21	55.44%	2.91	26.83%
600458.SH	时代新材	55.49	48.39	-13.91%	22.96	-9.76%
	风电-塔筒	114.28	125.29	-5.52%	65.29	8.83%
002487.SZ	大金重工	25.39	29.48	-22.28%	13.27	-18.10%
002531.SZ	天顺风能	27.05	30.40	15.09%	16.31	15.76%
300569.SZ	天能重工	19.29	26.26	-2.22%	15.78	50.46%
300129.SZ	泰胜风能	28.09	31.88	0.80%	15.88	-0.79%
301155.SZ	海力风电	14.47	7.26	-25.68%	4.06	26.35%
	风电-铸锻件	127.24	185.22	25.82%	96.23	8.14%
603218.SH	日月股份	12.22	16.93	19.01%	9.11	16.61%
300443.SZ	金雷风电	21.01	38.16	33.77%	18.47	-6.20%
300185.SZ	通裕重工	7.52	11.95	35.52%	6.16	6.37%
601218.SH	吉鑫科技	45.52	55.46	15.25%	29.78	15.96%
603985.SH	恒润股份	9.09	9.28	13.45%	4.80	6.97%
603507.SH	振江股份	8.67	10.53	35.66%	5.89	26.99%
301040.SZ	中环海陆	12.05	22.84	34.74%	11.25	-3.00%
301063.SZ	海锅股份	3.21	3.28	-3.02%	1.67	3.67%
300690.SZ	双一科技	2.82	8.10	25.49%	4.27	11.47%
688186.SH	广大特材	3.85	5.21	55.44%	2.91	26.83%
301163.SZ	宏德股份	1.28	3.47	142.10%	1.92	23.47%
	风电-轴承	21.96	28.88	17.67%	14.40	-0.57%
300850.SZ	新强联	8.59	10.73	25.38%	5.05	-11.07%
603667.SH	五洲新春	13.37	18.15	13.54%	9.35	6.21%
	风电-变流器	16.32	23.07	28.44%	12.06	9.41%
603063.SH	禾望电气	16.32	23.07	28.44%	12.06	9.41%
	风电-海缆	182.07	148.10	-5.91%	68.71	-13.45%
603606.SH	东方电缆	24.63	27.13	-7.76%	12.33	-16.67%
600522.SH	中天科技	157.44	120.97	-5.48%	56.38	-12.71%
	风电-运营	4.01	4.41	2.99%	2.29	8.02%
000862.SZ	银星能源	1.24	0.97	-14.32%	0.53	21.53%
601016.SH	节能风电	2.76	3.44	9.22%	1.76	4.50%
合计	风电	1,151.15	1,147.94	0.58%	580.37	2.25%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表25：风电板块应收账款周转天数、存货周转天数变动情况分析表（天）

代码	公司名称	应收账款周转天数					存货周转天数				
		2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比
	风电-整机	113.44	99.50	113.37	164.81	51.44	109.75	94.87	128.56	131.85	3.29
002202.SZ	金风科技	174.56	141.00	153.17	264.04	110.87	73.11	48.42	105.57	91.56	-14.00
688349.SH	三一重能	-	-	-	65.74	-	103.33	242.59	89.19	105.65	16.46
601615.SH	明阳智能	61.73	57.43	69.64	93.39	23.74	167.93	152.49	173.19	160.58	-12.61
300772.SZ	运达股份	141.36	107.14	121.62	197.87	76.26	172.21	133.72	182.64	184.53	1.89
688660.SH	电气风电	62.92	49.04	63.12	76.73	13.60	85.80	79.08	71.01	128.87	57.86
	风电-叶片	75.65	69.29	89.49	76.74	-12.75	72.60	69.90	75.47	73.89	-1.58
002080.SZ	中材科技	77.24	65.14	84.39	78.64	-5.75	62.01	55.24	75.30	72.00	-3.31
300690.SZ	双一科技	117.76	121.00	159.10	147.76	-11.35	96.11	88.68	135.21	125.57	-9.64
600458.SH	时代新材	70.56	72.13	93.17	70.14	-23.03	82.66	85.98	73.35	73.41	0.06
	风电-塔筒	126.42	104.34	131.76	257.22	125.45	133.08	99.94	229.77	182.50	-47.27
002487.SZ	大金重工	72.57	60.95	74.88	105.40	30.52	154.30	161.68	204.29	152.44	-51.86
002531.SZ	天顺风能	172.79	139.49	168.63	332.36	163.73	94.76	58.98	192.07	150.95	-41.12
300569.SZ	天能重工	205.52	141.26	137.90	336.64	198.74	194.78	92.05	282.24	261.35	-20.90
300129.SZ	泰胜风能	164.57	122.30	148.12	254.98	106.86	184.37	140.74	295.53	260.34	-35.19
301155.SZ	海力风电	50.19	41.56	107.44	409.20	301.76	101.57	85.69	182.88	104.56	-78.32
	风电-铸锻件	89.90	91.02	105.48	102.23	-3.25	126.65	128.54	164.53	154.61	-9.92
603218.SH	日月股份	84.35	97.19	106.83	106.67	-0.15	62.98	58.70	74.41	78.48	4.07
688186.SH	广大特材	68.85	64.82	97.32	79.41	-17.91	196.76	196.60	277.64	229.02	-48.62
300443.SZ	金雷风电	114.10	108.99	120.41	138.79	18.38	137.49	145.60	224.25	210.65	-13.60
300185.SZ	通裕重工	97.53	105.85	102.63	109.32	6.69	181.97	180.59	194.25	196.60	2.35
601218.SH	吉鑫科技	163.38	127.60	145.12	179.58	34.46	97.37	92.45	140.63	138.14	-2.50
603985.SH	恒润股份	50.30	57.55	64.26	81.96	17.70	99.58	97.30	118.62	124.78	6.16
603507.SH	振江股份	57.09	51.00	59.48	31.79	-27.69	126.07	147.60	259.97	169.74	-90.23
301040.SZ	中环海陆	101.09	117.88	123.50	126.32	2.83	75.14	63.34	60.27	64.66	4.39
301063.SZ	海锅股份	100.74	60.58	118.53	121.07	2.54	118.85	125.07	144.41	137.48	-6.93
300690.SZ	双一科技	117.76	121.00	159.10	147.76	-11.35	96.11	88.68	135.21	125.57	-9.64
301163.SZ	宏德股份	64.26	118.99	265.05	82.04	-183.01	52.61	160.06	91.16	102.08	10.92
	风电-轴承	89.25	95.76	109.22	97.44	-11.78	97.21	112.99	111.17	111.48	0.31
300850.SZ	新强联	101.20	108.30	138.58	129.10	-9.47	69.29	93.22	117.80	108.19	-9.61
603667.SH	五洲新春	76.39	82.92	83.33	74.24	-9.09	123.13	130.45	107.33	113.49	6.15
	风电-变流器	213.84	153.61	161.89	177.70	15.81	283.31	208.48	296.11	238.16	-57.96
603063.SH	禾望电气	213.84	153.61	161.89	177.70	15.81	283.31	208.48	296.11	238.16	-57.96
	风电-海缆	83.33	78.78	106.04	116.00	9.96	60.23	58.32	79.77	65.66	-14.11
603606.SH	东方电缆	116.50	90.90	114.71	123.93	9.22	76.97	74.99	101.94	84.03	-17.91
600522.SH	中天科技	78.13	76.57	104.29	114.47	10.19	58.04	55.78	75.68	62.32	-13.36

	风电-运营	448.41	414.17	436.04	354.44	-81.60	32.75	30.31	28.29	29.25	0.96
000862.SZ	银星能源	523.32	356.58	396.31	342.80	-53.51	28.02	22.03	20.66	24.56	3.90
601016.SH	节能风电	421.09	436.49	449.93	356.85	-93.08	35.26	35.08	31.61	31.06	-0.55
合计	风电	68.06	63.14	75.83	90.84	15.01	96.77	87.96	118.78	113.56	-5.22

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 核电板块 2022H1 收入略有下降，归母净利润大幅增长，双龙头盈利分化

4.1. 2022H1 核电板块收入略有下降，归母净利润大幅增长

2022H1 核电板块收入略有下降，归母净利润大幅增长。核电板块 2022H1 营收 1170.49 亿元，同降-1.82%，归母净利润 67.66 亿元，同增 434.07%。2022Q2 营收 588.24 亿元，同降-12.49%，归母净利润 26.66 亿元，同增 233.20%。

板块双龙头 2022H1 盈利分化，东方电气盈利持续增长，上海电气盈利大幅下降。核电板块龙头企业为东方电气、上海电气。东方电气 2022H1 收入 273.23 亿元，同增 23.00%，归母净利润 17.74 亿元，同增 31.59%。2022Q2 收入 135.05 亿元，同增 16.51%，归母净利润 8.48 亿元，同增 18.56%。上海电气 2022H1 出现较大亏损，盈利有所好转。上海电气 2022H1 收入 500.11 亿元，同降 19.61%，归母净利润-50.17 亿元，同增 80.06%。2022Q2 收入 251.64 亿元，同降 31.61%，归母净利润-10.04 亿元，同增 82.17%。

表26：核电公司收入和归母净利润变动情况分析表

代码	公司名称	营业收入						归母净利润					
		2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比	2021H1	2022H1	2022H1 同比	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
600875.SH	东方电气	222.13	273.23	23.00%	135.05	16.51%	-2.27%	13.48	9.41	31.59%	8.48	18.56%	-8.43%
601727.SH	上海电气	622.09	500.11	-19.61%	251.64	-31.61%	1.28%	-49.71	-50.17	80.06%	-10.04	82.17%	-8042.88%
000777.SZ	中核科技	7.47	5.56	-25.58%	3.59	-26.37%	81.55%	0.18	1.02	-13.23%	0.31	30.33%	308.59%
300004.SZ	南风股份	3.85	1.29	-66.57%	0.63	-73.94%	-4.84%	-0.24	-6.63	128.39%	-0.10	25.54%	-159.05%
002438.SZ	江苏神通	9.19	9.23	0.45%	4.12	-7.89%	-19.49%	1.24	1.29	-16.12%	0.30	-47.71%	-58.84%
000922.SZ	佳电股份	14.33	17.14	19.61%	9.20	14.74%	15.84%	1.37	0.77	11.49%	0.77	25.18%	1.98%
603308.SH	应流股份	9.61	11.00	14.46%	5.77	14.62%	10.31%	1.01	1.30	45.42%	0.80	97.80%	21.30%
002167.SZ	东方锆业	5.81	7.20	24.02%	3.52	8.27%	-4.59%	0.59	0.91	102.82%	0.60	3.94%	-0.39%
601985.SH	中国核电	297.73	345.72	16.12%	174.73	9.02%	2.18%	44.74	35.64	21.53%	25.53	-5.01%	-11.47%
合计		1192.21	1,170.49	-1.82%	588.24	-12.49%	1.03%	12.67	67.66	434.07%	26.66	233.20%	-34.99%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 2022H1 毛利率、归母净利率均有提升，2022Q2 毛利率、归母净利率均

提升

2022H1 毛利率、归母净利率均有提升，2022Q2 毛利率、归母净利率均提升。2022H1 年核电板块 9 家公司毛利率为 27.07%，同增 2.46pct；归母净利率 5.78%，同增 4.72pct。2022Q2 毛利率为 26.91%，同增 2.88pc；归母净利率为 4.53%，同增 7.51pct。

2022H1 现金流入显著提高，2022Q2 现金流入提升。2022H1 年核电设备板块现金净流入 172.53 亿元，同增 369.81%。2022Q2 现金净流入 199.97 亿元，同增 3.41%。

表27：核电等发电设备公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

公司名称	毛利率						归母净利率					
	2021H1	2022H1	2022H1		2022Q2		2021H1	2022H1	2022H1		2022Q2	
			同比	2022Q2	同比	环比			同比	2022Q2	同比	环比
东方电气	18.02%	16.63%	-1.60pct	16.18%	-1.47pct	-0.47pct	3.83%	6.49%	0.42pct	6.51%	0.11pct	-0.42pct
上海电气	16.52%	13.03%	0.05pct	16.63%	1.00pct	0.12pct	-7.33%	-1.98%	6.01pct	-15.84%	11.32pct	-4.04pct
中核科技	17.90%	18.88%	-0.52pct	17.71%	-1.42pct	0.93pct	12.56%	2.86%	0.41pct	4.82%	3.71pct	15.95pct
南风股份	19.60%	16.35%	-3.82pct	14.81%	-3.66pct	-1.89pct	-144.96%	5.24%	11.42pct	-5.38%	-10.08pct	-40.50pct
江苏神通	28.61%	33.65%	-0.28pct	28.09%	-2.02pct	-0.43pct	13.04%	11.29%	-2.23pct	13.00%	-5.62pct	-7.05pct
佳电股份	25.66%	15.04%	-1.72pct	26.66%	1.42pct	5.86pct	4.76%	8.88%	-0.65pct	7.66%	0.70pct	-1.14pct
应流股份	37.28%	35.69%	0.38pct	39.12%	2.94pct	3.06pct	12.08%	13.33%	2.84pct	7.93%	5.86pct	1.26pct
东方锆业	18.95%	28.61%	11.05pct	28.76%	6.60pct	-2.42pct	12.95%	16.65%	6.47pct	17.65%	-0.71pct	0.72pct
中国核电	46.21%	42.35%	4.40pct	49.77%	2.20pct	-1.68pct	10.93%	15.73%	0.70pct	28.25%	-2.16pct	-2.25pct
合计	24.62%	27.07%	2.46pct	26.91%	2.88pct	-0.33pct	1.06%	5.78%	4.72pct	4.53%	7.51pct	-2.51pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表28：核电板块 2021-2022H1 经营净现金流情况统计（亿元）

代码	公司名称	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2	2022Q2	2021H1	2022H1	同比
								同比	环比			
600875.SH	东方电气	-37.15	-9.48	-22.82	25.24	-35.96	59.96	7.33	2.67	-46.63	23.99	151.46%
601727.SH	上海电气	-134.36	-51.99	-16.72	97.53	-92.05	25.82	1.50	1.28	-186.35	-66.23	64.46%
000777.SZ	中核科技	-0.11	-1.13	0.25	2.40	-2.29	-0.38	0.66	0.83	-1.24	-2.67	-114.61%
300004.SZ	南风股份	-0.34	0.45	-0.14	0.56	-0.46	-0.16	-1.35	0.66	0.11	-0.62	-685.65%
002438.SZ	江苏神通	0.32	1.34	0.16	0.17	-0.06	0.06	-0.95	2.04	1.66	0.00	-99.84%
000922.SZ	佳电股份	-0.43	-0.57	0.40	1.28	-1.30	-0.40	0.30	0.69	-1.00	-1.70	-69.56%
603308.SH	应流股份	0.64	-0.53	0.88	1.25	1.04	0.79	2.50	-0.24	0.11	1.84	1569.36%
002167.SZ	东方锆业	1.39	2.33	0.66	-2.41	1.18	0.02	-0.99	-0.99	3.72	1.19	-67.88%
601985.SH	中国核电	60.73	104.96	114.13	76.27	102.46	114.26	0.09	0.12	165.69	216.72	30.80%
合计		-109.33	45.38	76.79	202.28	-27.44	199.97	3.41	8.29	-63.94	172.53	369.81%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 投资建议

中国规划 2030 年碳达峰 2060 年碳中和，欧盟 2050 年碳中和，美国 2035 年无碳电力 2050 年碳中和，且海外电价不断上涨，各国均提高能源安全重视程度，我们预计后续光伏装机将加速增长，逐步成长为主力能源。2022H1 国内分布式和海外市场需求旺盛，支撑硅料价格持续上涨至 30 万元/吨，创历史新高。我们预计当前硅料价格已处于顶部位置，向上空间有限，且超过 30 万吨硅料产能将在 9 月达到满产，供给逐季增加，我们预计硅料价格有望 8 月底 9 月初开始下降，降价刺激国内地面需求高增；欧洲居民用电电价和 PPA 电价持续上涨，需求持续高增；同时美国 6 月底开始对东南亚四国光伏进口政策放松，需求逐渐恢复；我们预计 2022 年全球光伏装机 240-250GW，同增 50%+，其中国内需求 90GW，同增 90%左右，分布式占比 55%+，海外需求 150-160GW，同增 30%+。重点推荐：看好逆变器和组件环节的成长 alpha，逆变器（**锦浪科技、禾迈股份、昱能科技、德业股份、阳光电源、固德威**），组件（**隆基绿能、天合光能、晶澳科技、晶科能源**），看好电池硅料硅片龙头（**通威股份、爱旭股份、大全能源**，关注 TCL 中环、上机数控等）和格局稳定的金刚线金刚线、胶膜、玻璃龙头（**美畅股份、福斯特、海优新材、福莱特**，关注信义光能）。海上风电具备长期成长性，招标景气，2023 年需求至少翻倍增长。陆上风电平价新周期需求旺盛，原材料价格下降，盈利有望逐季改善。看好细分行业增速高，竞争格局好，龙头具备阿尔法的海缆环节（推荐**东方电缆**、关注中天科技）；塔筒环节（推荐**大金重工、天顺风能**、关注天能重工、海力风电、泰胜风能）；铸锻件环节（推荐**日月股份、金雷股份**）；轴承环节（推荐**新强联、恒润股份**）；整机环节（推荐**三一重能、金风科技**，关注明阳智能、运达股份）。

6. 风险提示

竞争加剧、电网消纳问题限制、海外拓展不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>