2020 年新能源板块中报总结

光伏逆势高增，龙头强者恒强，风电零部件高增

2020 年 09 月 03 日

增持（维持）

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 陈瑶
执业证号：S0600520070006
15111833381
chenyao@dwzq.com.cn

投资要点

■ **新能源：1）行业整体营收持续增长，利润增速高于营收：全行业** 20 年 H 实现收入 2941.08 亿元，同增 20.5%，实现归母净利润 229.23 亿元，同增 39.56%。**光伏板块** 20 年 H 营收 1315.06 亿元，同增 33.99%，归母净利润 120.09 亿元，同增 50.56%。**风电板块** 20 年 H 营收 654.19 亿元，同增 25.95%，归母净利润为 52.12 亿元，同增 73.52%。**核电板块** 20 年 H 营收 971.83 亿元，同增 3.39%；归母净利润 57.02 亿元，同增 4.73%。**2）全行业** 20 年 Q2 收入 1817.95 亿元，同增 35.78%，实现归母净利润 150.10 亿元，同增 49.67%；**光伏板块** Q2 营收 761.86 亿元，同增 52.95%，归母净利润 74.30 亿元，同增 44.71%；**风电板块** Q2 营收 432.02 亿元，同增 39.72%， Q2 归母净利润 34.22 亿元，同增 61.49%；**核电板块** Q2 营收 624.07 亿元，同增 17.39%，归母净利润 41.58 亿元，同增 49.84%.3）20 年 Q2 全行业应收账款/预收账款/存货分别较一季度+7.47%/+6.01%/+1.01%，经营性现金流入 176.99 亿元，环比改善。

■ **光伏板块：疫情扰动下不减光伏高增长，各环节（除硅料、电池）高景气度，龙头强者恒强：1）20H、20Q2 收入、利润增长强劲：**20 年上半年收入 1,315.06 亿元，同增 33.99%，归母净利润 120.09 亿元，同增 50.56%。20 年 Q2 收入 761.86 亿元，同增 52.95%，归母净利润 74.3 亿，同增 44.71%。**2）20H、20Q2 毛利率小幅下降，20H 归母净利率、20Q2 归母净利率环比大幅上升：**20H 全行业毛利率 22.77%，同减 0.62pct，Q2 毛利率 22.08%，同减 3.36pct，环比-1.51pct。20 年 H 全行业归母净利率 9.13%，同比+1.01pct，Q2 归母净利润率 9.75%，同比-0.56pct，环比+1.62pct。**3）Q2 现金流大幅好转：**20Q2 板块应收账款/预收账款/存货分别较一季度+12.69%/-5.21%/+0.38%，经营性现金净流入 73.67 亿，去年同期净流入 46.63 亿。**4）各环节盈利分化，龙头强者恒强：**隆基 20H 收入同增 42.73%，业绩同增 104.83%（硅片尺寸结构改善、新产能释放，组件出口结构优秀高毛利率），锦浪科技、阳光电源 20H 业绩分别同增 281.87%、34.13%（逆变器海外高占比，国内龙头出口市占率显著提升），晶澳 20H 业绩同增 77.90%（出口高占比，一体化成本优势）；福莱特 20H 业绩同增 76.27%（双玻渗透率提升，供需紧张）、福斯特 20H 业绩同增 14.58%（受益双玻，POE 渗透率提升，供需紧张）。捷佳伟创、晶盛机电、迈为股份 20H 业绩分别同增 8.11%、10.05%、52.77%（受益行业龙头扩产）。通威 20H 收入同增 16.21%，业绩同减 30.35%（Q2 硅料、电池价格暴跌，下半年硅料供给紧张以及大尺寸电池盈利分化，预计盈利明显改善）。

■ **风电板块：抢装年板块盈利改善明显，零部件表现持续优异：1）板块上半年增长明显，Q2 增长持续加速：**20 年 H 风电板块收入 654.19 亿元，同增 25.95%，归母净利润 52.12 亿元，同增 73.52%。20 年 Q2 收入 432.02 亿元，同增 39.72%，归母净利润 34.22 亿元，同增 61.49%。**2）Q2 整机毛利率略微改善，风电零部件毛利率持续向好。**20Q2 毛利率 22.08%，同比 0.07pct，环比-1.29pct；净利率 7.92%，同比+1.07pct，环比-0.14pct，零部件公司日月股份、天顺风能、金雷风电等毛利率都有不同幅度增长；3）20Q2 板块应收账款/预收账款/存货环比+4.40%/+9.60%/+5.50%，经营性现金净流入 62.76 亿，去年同期净流入 16.32 亿元，大幅改善。**4）20H 整机增长主要来自投资收益，零部件量利同升：**金风科技 20H 收入 194.25 亿（+23.47%），归母净利 12.75 亿（+7.63%），其中投资收益税前 13.3 亿元，Q2 收入 139.58 亿，同增 35.02%；归母净利 3.80 亿（-60.25%），明阳智能（Q2 营收+135.45%）。风电主轴制造商金雷风电（Q2 营收+29.39%）、铸造龙头日月股份（Q2 营收+62.52%）、风塔厂商天顺风能（Q2 营收+45.73%）普遍延续去年以来的高增态势，毛利率提升和交付量增长。

■ **投资建议：**硅料因新疆疫情和爆炸事故影响短缺明显，硅片、电池片和组件全面涨价，国内需求持续超预期，龙头企业订单超产能明显；今年国内竞价 26GW，平价 33GW 超预期，今年装机预计 40-50GW，明年预计 50-60GW，海外今年 80-90GW，明年预计 120-130GW，同增 50%，平价时代到来，能源革命开始，需求持续高增长值得期待；大尺寸/9BB 等新技术加快应用龙头份额快速提升，强者恒强明显，继续强推光伏龙头！光伏重点推荐：**隆基股份、通威股份、爱旭股份、晶澳科技、锦浪科技、福莱特、阳光电源、福斯特；**关注：亚玛顿、东方日升、捷佳伟创等。风电关注：金风科技、天顺风能、日月股份、运达股份、金雷风电等。

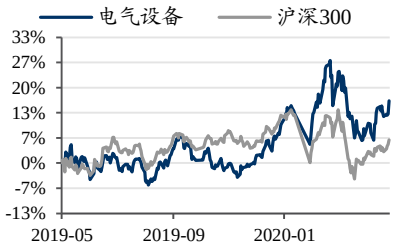
■ **风险提示：**竞争加剧、电网消纳问题限制、海外拓展不及预期

表 1：重点公司估值（截至 9 月 3 日收盘价）

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
601012.SH	隆基股份	2507	66.45	1.40	2.27	3.19	47	29	21	买入
600438.SH	通威股份	1042	24.29	0.61	1.12	1.26	40	22	19	买入
600732.SH	爱旭股份	288	14.15	0.29	0.43	0.97	49	33	15	买入
002459.SZ	晶澳科技	342	25.28	0.93	1.11	1.57	27	23	16	买入
601865.SH	福莱特	478	24.44	0.37	0.52	0.74	67	47	33	买入
603806.SH	福斯特	526	68.30	1.24	1.58	2.10	55	43	32	买入
300274.SZ	阳光电源	319	21.90	0.61	0.84	1.14	36	26	19	买入
300763.SZ	锦浪科技	135	97.40	0.92	2.08	3.39	106	47	29	买入

数据来源：wind，东吴证券研究所

行业走势



相关研究

1、《电气设备新能源行业周报：电动车 9 月表现值期待，光伏产品价格开始分化》2020-08-30

2、《电气设备新能源行业周报：电动车 9 月表现值期待，光伏产业链价格开始平稳》2020-08-24

3、《电气设备行业点评：7 月销量点评：同比转正，Q3 拐点确立》2020-08-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **新能源：1）行业整体营收持续增长，板块分化明显：全行业** 20H 实现收入 2941.08 亿元，同增 20.50%，实现归母净利润 229.23 亿元，同增 39.56%。**光伏板块** 20H 营收 1315.06 亿元，同增 33.99%，归母净利润 120.09 亿元，同增 50.56%。**风电板块** 20H 营收 654.19 亿元，同增 25.95%，归母净利润为 52.12 亿元，同增 73.52%。**核电板块** 20H 营收 971.83 亿元，同比+3.39%；归母净利润 57.02 亿元，同比+4.73%。**全行业** 20 年 Q2 收入 1817.95 亿元，同增 35.78%，实现归母净利润 138.24 亿元，同增 35.78%；**光伏板块** Q2 营收 761.86 亿元，同增 52.95%，归母净利润 74.30 亿元，同增 44.71%；**风电板块** Q2 营收 432.02 亿元，同增 39.72%， Q2 归母净利润 34.22 亿元，同增 61.49%；**核电板块** Q2 营收 624.07 亿元，同增 17.39%，归母净利润 41.58 亿元，同增 49.84%。**2）20H 毛利率下滑、归母净利率上升，2020Q2 盈利下滑。**20H，全行业 70 家公司的毛利率为 11.08%，同减 1.32pct。20 年 Q2，全行业毛利率为 2.84%，同减 0.99pct。20H 全行业归母净利率为 9.06%，同增 0.78pct。20 年 Q2 归母净利率为 0.35%，同减 08.41pct。**3）20H 费用率下降，Q2 费用率下降：**20H 期间费用率 11.08%，同降 1.32pct，20 年 Q2 期间费用率为 12.20%，同减 4.48pct。**4）20Q2 应收款、预收款、存货均环比增加：**20 年 Q2 末应收账款为 1747.88 亿元，环比+7.47%。预收款项 1291.94 亿元，环比+6.01%。存货 1530.10 亿元，环比+1.01%。**5）20H、20Q2 行业现金流改善。**20 年 H，全行业 70 家公司经营活动现金流量净额为 173.02 亿元，同增 25.18%，20 年 Q2，全行业经营性现金净流入 176.99 亿元，同减 1.53%。
- **光伏板块：海外疫情国内接力不减光伏高增长，各环节（除硅料、电池）高景气度，龙头强者恒强：1）2020H、20Q2 龙头企业增长持续，板块内分化明显：**光伏板块 20H 营收 1315.06 亿元，同增 33.99%，归母净利润 120.09 亿元，同增 50.56%。光伏板块 Q2 营收 761.86 亿元，同增 52.95%，归母净利润 74.30 亿元，同增 44.71%。隆基、通威遥遥领先，2020 上半年收入分别是 201.41 亿、187.39 亿，远超其他光伏公司。其中隆基 20H 受大尺寸占比提升、硅片新产能释放影响，业绩大超预期，归母净利润 41.2 亿元，同比增长 104.8%，通威上半年因硅料、电池片处于盈利底部，归母净利润 10.1 亿元，同比下滑 30.4%。下半年硅料供给端收缩带来硅料涨价以及公司积极布局大尺寸电池，预期公司盈利能力将显著回升。阳光电源、捷佳伟创、亿晶光电、林洋能源、中来股份等表现亮眼。**2）20H、20Q2 毛利率小幅下降，20H 归母净利率、20Q2 归母净利率环比大幅上升：**20H 全行业毛利率 22.77%，同减 0.62pct，Q2 毛利率 22.08%，同减 3.36pct，环比-1.51pct。20 年 H 全行业归母净利率 9.13%，同比+1.01pct，Q2 归母净利润率 9.75%，同比-0.56pct，环比+1.62pct。**3）2020H、2020Q2 费用率下降：**20 年 H 期间费用率 9.35%，同降 1.44pct，20 年 Q2 期间费用率为 10.71%，同减 1.93pct。20 年 Q1 期间费用率 13.78%，同降 1.40%。**4）20Q2 应收款，存货均环比增加，预收环比小幅下降：**20 年 Q2 末应收账款为 667.83 亿元，环比+12.69%。预收款项 187.99 亿元，环比-5.21%。存货 481.73 亿元，环比+0.38%。**5）2020Q2 光伏板块现金流大幅增加，2020 上半年现金流净流入小幅下降。**2020 上半年现金流为净流入 121.07 亿元，2019 年同期现金流为净流入 133.18 亿元，同比下降 9.10%。2020 二季度，板块现金流净流入 73.67 亿，与 2020 一季度净流出 3.29 亿元相比，上升幅度非常明显，同比增长 57.96%。20H 现金流同比小幅下降是因为票据支付增多，导致名义现金净流入有所减少，20Q2 同比和环比均改善明显。
- **风电板块：盈利改善明显，零部件表现优异：1）营收和归母净利润大幅改善：**20 年 H 风电板块收入 654.19 亿元，同增 25.95%，归母净利润 52.12 亿元，同增 73.52%。风电板块 20 年 Q2 收入 432.02 亿元，同增 39.72%，归母净利润 34.22 亿元，同增 61.49%。**2）金风科技业绩主要由投资收益构成，明阳、中材、天顺风能等表现亮眼。**金风科技 20H 收入 194.25 亿，占板块 29.69%，同增 23.47%，归母净利润 12.75 亿，占板块 24.46%，同增 7.63%，但主要由投资收益（税前 13.3 亿元）构成；20 年 Q2 收入 139.58 亿，同增 35.02%；归母净利润 3.80 亿，同降 60.25%。明阳智能 20H 实现营业收入 83.21 亿元，仅次于金风科技，同增 107.24%；20H、Q2 归母净利润分别是 5.31 亿元、3.83 亿元，同增 58.95%、30%。天顺风能 20H、20Q2 归母净利润 5.43、4.10 亿元，同增 62.59%、66.03%，中材科技 2020 上半年、Q2 归母净利润分别是 9.23 亿元、6.81 亿元，同比增长 41.53%、55.87%。**3）板块内分化明显，风电零部件厂商表现突出。**风电主轴制造商金雷风电业绩增长迅速，2020 上半年、2020Q2 收入同增 23.28%、29.39%，2020 上半年、2020Q2 归母净利润同增 121.88%、152.81%。铸造龙头日月股份 2020 上半年、2020Q2 收入同增 45.45%、62.52%，2020 上半年、2020Q2 归母净利润同增 89.98%、110.67%。天能重工 2020Q2 收入同比增长 82.28%，归母净利润同比增长 125.27%；零部件厂商整体表现远超其他。**4）20 年 H 毛利率小幅下滑、归母净利率提升，Q2 相反。**20 年 H 风电板块毛利率为 22.52%，同减 0.16pct，归母净利率为 7.97%，同增 2.18pct。20 年 Q2 毛利率 22.08%，同增 0.07pct，归母净利率为 7.92%，同减 1.07pct。**5）20 年 H 和 Q2 费用率均下降：**20 年 H 期间费用率 12.69%，同降 1.26pct，20 年 Q2 期间费用率 14.92%，同减 0.41pct。**6）20Q2 应收款、预收款、存货均环比增加：**20 年 Q2 末应收账款为 148.11 亿元，环比-30.58%。预收款项 385.90 亿元，环比+9.60%。存货 348.08 亿元，环比+5.50%。**7）现金流显著改善：**20 年 H 经营性现金流量净流入 81.46 亿元，同增 653.35%。20 年 Q2 净流入 62.76 亿元，较 19 年同增 284.62 %。
- **核电：核电板块 20 年 H 和 Q2 整体收入、利润增长；两大龙头持续领跑。1）业绩改善：**核电板块 20 年 H 营收 971.83 亿元，同比+3.39%；归母净利润 57.02 亿元，同比+4.73%。Q2 营收 624.07 亿元，同增 17.39%，归母净利润 41.58 亿元，同增 49.84%。**2）20 年 H 核电板块毛利率稳定、20Q2 归母净利率下滑。**20 年核电板块 10 家公司毛利率为 26.06%，同增 0.31pct；归母净利率 9.19%，同降 0.09pct。20 年 Q2 毛利率为 24.38%，同减 0.71pct；归母净利率为 1.03%，同降 7.36pct。**3）20 年 H 现金流下滑，20Q2 流入增加：**20 年 H 核电设备板块现金流净流出 29.51 亿元，同增 25.18%。20 年 Q2 现金净流入 40.57 亿元，同比基本持平。
- **投资建议：**硅料因新疆疫情和爆炸事故影响短缺明显，硅片、电池片和组件全面涨价，国内需求持续超预期，龙头企业订单超产能明显；今年国内竞价 26GW，平价 33GW 超预期，今年装机预计 40-50GW，明年预计 50-60GW，海外今年 80-90GW，明年预计 120-130GW，同增 50%，平价时代到来，能源革命开始，需求持续高增长值得期待；大尺寸/9BB 等新技术加快应用龙头份额快速提升，强者恒强明显，继续强推光伏龙头！光伏重点推荐：**隆基股份、通威股份、爱旭股份、晶澳科技、锦浪科技、福莱特、阳光电源、福斯特**；关注：亚玛顿、东方日升、捷佳伟创等等。风电关注：金风科技、天顺风能、日月股份、运达股份、金雷风电等。

- **风险提示：**竞争加剧、电网消纳问题限制、海外拓展不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 前言 6

2. 光伏板块：各环节景气度分化，龙头强者恒强 8

2.1. 2020H、Q2 龙头企业增长持续，板块内分化明显 8
2.2. 2020 上半年归母净利率上升、毛利率略有下降，2020Q2 归母净利率环比大幅上升 10
2.3. 2020 二季度应收账款、存货增长，预收账款减少 12

3.风电板块：盈利拐点，零部件表现持续优异 14

3.1. 2020 上半年营收和利润大幅上升，一超多强格局持续 14
3.2. 2020 上半年毛利率略有下滑、归母净利率有所提升、2020Q2 毛利率稳定，归母净利率同比上升 15
3.3. 2020 二季度应收账款、预收账款、存货增加 17

4. 核电板块 2020 年整体收入、利润增长；两大龙头持续领跑 18

4.1. 增长势头不减，2020 年 H 收入、利润皆增长 18
4.2. 2020 年 H 毛利率上调、归母净利率小幅下滑，2020Q2 毛利率小幅下调、归母净利率上升 19

5. 投资建议 21

6. 风险提示 22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

表 1：重点公司估值（截至 9 月 3 日收盘价）.....1
表 2：新能源板块 2020 上半年度收入和归母净利润情况.....6
表 3：新能源板块 2020 上半年度整体情况.....6
表 4：新能源板块 2020 年第二季度收入和归母净利润情况.....6
表 5：新能源板块 2020 第二季度整体情况.....6
表 6：新能源板块 2020 上半年及 2020Q2 毛利率情况.....7
表 7：新能源板块 2020 上半年及 2020Q2 归母净利率情况.....7
表 8：新能源板块 2019-2020Q2 经营活动现金流情况.....7
表 9：新能源板块 2020 上半年及 2020Q2 费用率情况.....7
表 10：新能源板块 2020 上半年和 2020Q2 末应收账款情况.....8
表 11：新能源板块 2020 上半年和 2020Q2 末预收款情况.....8
表 12：新能源板块 2020 上半年和 2020Q2 末存货情况.....8
表 13：光伏公司收入和归母净利润变动情况分析表.....9
表 14：光伏公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....10
表 15：光伏板块 2018 年-2020 二季度经营净现金流情况(亿元).....11
表 16：光伏公司应收账款、预收账款变动情况分析表.....12
表 17：光伏板块 2019-2020Q2 存货变动情况(亿元).....13
表 18：风电公司收入和归母净利润变动情况分析表.....14
表 19：风电公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....15
表 20：风电板块 2018 年-2020 二季度经营净现金流情况(亿元).....16
表 21：风电板块应收账款、预收账款变动情况分析表.....17
表 22：风电板块 2018-2020Q2 存货变动情况(亿元).....17
表 23：核电公司收入和归母净利润变动情况分析表.....19
表 24：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 19
表 25：核电板块 2018 年-2020 年二季度经营净现金流情况统计.....20

1. 前言

- **新能源板块，2020 上半年营收增长 20.50%，归母净利润同比增长 39.56%。**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 2020 上半年实现收入 2941.08 亿元，同比增长 20.5%，实现归母净利润 229.23 亿元，同比增长 39.56%。
- 2020 上半年收入同比下降的公司有 22 家，增幅为 0-30%的有 23 家，增幅为 30%以上的有 25 家。2020 上半年归母净利润同比下降的公司有 20 家，增幅为 0-30%的有 11 家，增幅为 30%以上的有 39 家，亏损的有 7 家，扭亏的有 8 家。

表 2：新能源板块 2020 上半年度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	1315.06	33.99%	120.09	50.56%
风电	654.19	25.95%	52.12	73.52%
核电	971.83	3.39%	57.02	4.73%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：新能源板块 2020 上半年度整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比
同比负增长	22	20
同比增长幅度在 0%-30%	23	11
同比增长超过 30%	25	39
亏损	-	7
扭亏	-	8
合计	70	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **新能源板块 2020 二季度营收增长 35.78%，利润上升 49.67%。**全行业 70 家公司 2020 年 Q2 实现收入共计 1817.95 亿元，同比增长 35.78%，实现归母净利润 150.1 亿元，同比增长 49.67%。
- 2020 第二季度收入同比下降的公司有 18 家，增幅为 0-30%的公司共有 19 家，增幅为 30%以上的公司共有 33 家。归母净利润 2020 第二季度同比下降的公司共有 17 家，增幅为 0-30%的公司共有 9 家，增幅为 30%以上的公司共有 44 家。亏损的公司有 11 家，扭亏的公司有 7 家。

表 4：新能源板块 2020 年第二季度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	761.86	52.95%	74.30	44.71%
风电	432.02	39.72%	34.22	61.49%
核电	624.07	17.39%	41.58	49.84%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：新能源板块 2020 第二季度整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比
同比负增长	18	17

同比增长幅度在 0%-30%	19	9
同比增长超过 30%	33	44
亏损	-	11
扭亏	-	7
合计	70	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **2020 上半年毛利率下降、归母净利率上升，2020Q2 盈利下滑。**2020 上半年度，全行业 70 家公司的毛利率为 23.8%，同比减少 0.35 个百分点。2020 第二季度，全行业毛利率为 22.87%，同比减少 1.64 个百分点。2020 上半年全行业归母净利率为 9.06%，同比增加 0.78 个百分点。2020 第二季度归母净利率为 0.35%，同比减少 8.64 个百分点。

- **2020 上半年行业现金流改善，2020Q2 相对稳定。**2020 上半年，全行业 70 家公司经营活动现金流量净额为 173.02 亿元，同比上升 25.18%，2020Q2，全行业经营性现金净流入 176.99 亿元，同比减少 1.53%。

表 6：新能源板块 2020 上半年及 2020Q2 毛利率情况

毛利率	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	Q2 环比	2020H	20H 同比
光伏	22.81%	25.44%	24.23%	22.19%	23.59%	22.08%	-1.51 pct	22.77%	-0.62 pct
风电	23.65%	22.01%	21.99%	20.85%	23.37%	22.08%	-1.29 pct	22.52%	-0.16 pct
核电	26.61%	25.09%	25.30%	22.15%	29.07%	24.38%	-4.70 pct	26.06%	0.31 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 7：新能源板块 2020 上半年及 2020Q2 归母净利率情况

归母净利率	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	Q2 环比	2020H	20H 同比
光伏	7.17%	10.31%	9.88%	5.16%	8.13%	9.75%	1.62 pct	9.13%	1.01 pct
风电	4.21%	6.85%	5.02%	-10.20%	8.06%	7.92%	-0.14 pct	7.97%	2.18 pct
核电	6.54%	5.22%	4.56%	2.56%	4.44%	6.66%	2.22 pct	5.87%	0.07 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 8：新能源板块 2019-2020Q2 经营活动现金流情况（亿元）

经营活动现金流	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	Q2 环比	2020H	20H 同比
光伏	13.16	46.63	124.31	236.12	-3.29	73.67	23.40%	121.07	-9.10%
风电	-31.04	16.32	85.36	184.73	18.70	62.76	2.36%	81.46	653.35%
核电	-97.03	116.79	38.57	321.30	-70.08	40.57	1.58%	-29.51	-249.40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：新能源板块 2020 上半年及 2020Q2 费用率情况

期间费用率	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	Q2 环比	2020H	20H 同比
光伏	15.18%	12.64%	12.17%	14.17%	13.78%	10.71%	-3.07 pct	9.35%	-0.80 pct
风电	19.34%	15.33%	15.15%	18.57%	19.37%	14.92%	-4.45 pct	12.69%	-1.26 pct
核电	15.98%	15.78%	18.75%	15.57%	19.47%	13.43%	-6.05 pct	12.36%	-0.40 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 10：新能源板块 2020 上半年和 2020Q2 末应收账款情况（亿元）

应收账款	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	Q2 环比
光伏	514.21	588.62	612.41	642.58	592.64	667.83	12.69%
风电	492.39	622.22	618.70	526.09	527.30	550.49	4.40%
核电	448.86	467.57	478.42	455.29	506.52	529.56	4.55%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 11：新能源板块 2020 上半年和 2020Q2 末预收款情况（亿元）

预收账款	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	Q2 环比
光伏	94.75	129.64	153.31	193.00	198.31	187.99	-5.21%
风电	102.71	135.28	184.81	250.02	352.10	385.90	9.60%
核电	700.70	660.40	700.33	659.32	668.25	718.06	7.45%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12：新能源板块 2020 上半年和 2020Q2 末存货情况（亿元）

存货	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	Q2 环比
光伏	306.79	390.47	425.78	433.78	479.93	481.73	0.38%
风电	268.77	280.41	307.58	288.37	329.94	348.08	5.50%
核电	705.61	661.82	685.01	654.94	704.89	700.29	-0.65%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 光伏板块：各环节景气度分化，龙头强者恒强

2.1. 2020H、Q2 龙头企业增长持续，板块内分化明显

2020 上半年光伏板块收入、利润同增长。光伏板块共选取企业 36 家，2020 上半年收入 1315.06 亿元，同比增长 33.99%，归母净利润 120.09 亿元，同比增加 50.56%。2020 上半年收入同比增长增幅为负的公司共有 10 家，增幅为 0-30%的公司共有 11 家，增幅为 30%以上的公司共有 15 家。归母净利润 2020 上半年同比增幅为负的公司共有 8 家，增幅为 0-30%的公司共有 6 家，增幅为 30%以上的公司共有 22 家。

2020 二季度光伏板块收入、利润同增；龙头企业收入净利高速增长。光伏板块 36 家公司，2020 年第二季度收入 761.86 亿元，同比增长 52.95%，归母净利润 74.30 亿，同比增加 44.71%。2020 二季度收入同比增长增幅为负的公司共有 7 家，增幅为 0-30%的公司共 10 家，增幅为 30%以上的公司共有 16 家。归母净利润 2020 二季度同比增长增幅为负的公司共有 8 家，增幅为 0-30%的公司共有 4 家，增幅为 30%以上的公司共有 21 家。

隆基、通威遥遥领先，各板块景气度分化。2020 上半年收入分别是 201.41 亿、187.39 亿，远超其他光伏公司，同增 42.73%、16.21%，业绩同增 104.83%、同减 30.35%，Q2 收入分别同比增长 37.38%、9.62%，归母净利润同比增长 61.08%、下降 30.63%，隆基 20H 硅片端尺寸结构改善、硅片新产能释放盈利韧性强劲，组件端出口结构优秀带来高毛利，业绩大超预期；通威受疫情影响大，Q2 需求端疲软带动硅料、电池价格暴跌，公司毛利率承压，故营收增长同时归母增速为负，下半年硅料供给端加速收缩以及电池大尺寸占比显著提升，盈利能力预计明显改善。辅材业绩表现较好的主要原因在于 Q1 供需偏紧，Q2 成本随原油下行和产品结构改善，福莱特 20H 和 Q2 业绩同增 76.27%、61.39%（双玻渗透率提升）、

福斯特 20H、Q2 业绩同增 14.58%、65.43%（POE 渗透率提升）。逆变器加速国产化，国内龙头企业出口市占率显著提升，锦浪科技、阳光电源收入、业绩表现均亮眼，20H 业绩分别同增 281.87%、34.13%，Q2 业绩分别同增 146.84%、77.59%。组件龙头企业出口高占比，品牌效应在疫情下明显表现，晶澳收入、业绩均有显著增长，20H、Q2 业绩同增 77.90%、34.74%；受益行业龙头扩产，设备厂捷佳伟创、晶盛机电、迈为股份收入迅速增长，20H 业绩分别同增 8.11%、10.05%、52.77%,Q2 业绩分别同增 18.78%、13.89%、106.16%。

表 13：光伏公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

		营业收入						归母净利润					
代码	公司名称	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比
601012.SH	隆基股份	141.11	201.41	42.73%	115.42	37.38%	34.22%	20.10	41.16	104.83%	22.52	61.08%	20.84%
600438.SH	通威股份	161.24	187.39	16.21%	109.13	9.62%	39.47%	14.51	10.10	-30.35%	6.66	-30.63%	93.34%
300274.SZ	阳光电源	44.62	69.42	55.57%	50.95	127.13%	175.93%	3.33	4.46	34.13%	2.87	77.59%	79.70%
002129.SZ	中环股份	79.42	86.44	8.85%	41.28	0.22%	-8.61%	4.52	5.38	19.06%	2.86	8.13%	13.34%
300316.SZ	晶盛机电	11.78	14.71	24.80%	7.55	23.58%	5.36%	2.51	2.76	10.05%	1.42	13.89%	5.87%
300724.SZ	捷佳伟创	12.18	18.93	55.35%	13.99	103.05%	183.04%	2.31	2.49	8.11%	1.63	18.78%	89.68%
300751.SZ	迈为股份	6.21	9.38	51.03%	5.29	62.69%	29.58%	1.24	1.89	52.77%	1.24	106.16%	91.74%
600537.SH	亿晶光电	12.54	20.55	63.88%	16.93	133.00%	368.02%	-0.75	0.08	110.02%	0.65	210.57%	213.02%
601222.SH	林洋能源	16.68	29.51	76.99%	22.63	132.60%	229.02%	4.18	5.50	31.59%	4.18	59.11%	217.42%
000012.SZ	南玻 A	48.88	44.24	-9.49%	26.90	0.93%	55.15%	3.77	3.91	3.74%	2.80	14.29%	151.79%
300118.SZ	东方日升	60.56	76.45	26.25%	41.86	14.26%	21.04%	4.85	3.45	-28.81%	1.69	-6.91%	-4.12%
002518.SZ	科士达	9.98	8.80	-11.82%	6.39	5.41%	164.18%	1.23	1.32	6.78%	1.11	39.78%	438.84%
601908.SH	京运通	8.21	17.20	109.58%	9.93	96.32%	36.45%	0.71	2.29	221.13%	1.45	66.94%	71.43%
300080.SZ	新大新材	13.96	16.52	18.33%	7.66	6.98%	-13.48%	-0.17	0.16	199.23%	0.05	145.55%	-60.13%
002623.SZ	亚玛顿	5.17	7.42	43.46%	4.49	37.18%	53.09%	-0.08	0.40	619.33%	0.27	102.32%	103.18%
300393.SZ	中来股份	11.58	20.33	75.52%	15.71	104.86%	239.74%	1.13	1.10	-2.17%	1.30	52.60%	770.58%
002218.SZ	拓日新能	4.46	6.38	43.05%	4.61	91.92%	161.21%	0.43	0.93	115.36%	0.24	-35.45%	-65.86%
002309.SZ	中利科技	57.35	37.78	-34.11%	22.18	-30.39%	42.15%	0.13	-2.60	-2100.02%	-0.80	-181.88%	55.34%
600151.SH	航天机电	32.38	28.25	-12.76%	14.77	-20.18%	9.64%	-0.98	-1.03	-4.94%	-0.15	-377.61%	82.89%
000591.SZ	太阳能	20.43	23.55	15.27%	13.40	14.25%	32.15%	3.78	6.05	60.24%	4.50	78.75%	191.11%
603806.SH	福斯特	29.79	33.76	13.35%	18.67	36.89%	23.74%	3.98	4.56	14.58%	3.01	65.43%	94.61%
603628.SH	清源股份	5.33	3.68	-30.90%	1.88	-29.31%	4.47%	0.17	0.28	68.10%	0.24	55.05%	517.40%
300700.SZ	岱勒新材	1.25	1.17	-6.32%	0.57	-14.37%	-3.50%	-0.12	0.02	117.69%	-0.01	90.69%	-125.09%
300554.SZ	三超新材	1.08	1.32	21.99%	0.71	39.78%	15.16%	0.06	0.13	104.30%	0.11	116.92%	358.33%
601865.SH	福莱特	20.35	24.96	22.69%	12.93	17.24%	7.48%	2.61	4.61	76.27%	2.46	61.39%	14.16%
300763.SZ	锦浪科技	4.12	7.27	76.63%	4.46	77.36%	58.39%	0.31	1.18	281.87%	0.60	146.84%	2.25%
002459.SZ	晶澳科技	88.69	108.84	22.72%	62.93	28.65%	37.09%	3.94	7.01	77.90%	4.15	34.80%	45.30%
600732.SH	爱旭股份	28.43	36.95	29.96%	18.62	22.25%	1.58%	4.33	1.37	-68.42%	0.57	-73.64%	-29.20%
688599.SH	天合光能	107.64	125.46	16.56%	70.43	-	27.97%	1.43	4.93	245.81%	3.40	-	122.26%
688390.SH	固德威	4.23	5.88	38.84%	0.00	-	-	0.36	1.18	231.33%	0.00	-	-
603212.SH	赛伍技术	10.43	8.88	-14.80%	4.15	-23.07%	-12.25%	1.01	0.71	-29.63%	0.28	-52.08%	-34.32%
300842.SZ	帝科股份	5.76	4.99	-13.33%	2.79	-16.92%	26.60%	0.31	0.48	53.83%	0.13	55.28%	-62.99%
300827.SZ	上能电气	3.75	2.52	-32.73%	1.46	1.35%	38.71%	0.31	0.30	-2.26%	0.12	-21.80%	-38.78%
688598.SH	金博股份	1.22	1.85	52.00%	0.94	62.18%	2.33%	0.47	0.74	57.33%	0.32	58.72%	-22.07%

601778.SH	晶科科技	21.82	17.30	-20.72%	10.22	-33.69%	44.46%	2.37	2.19	-7.56%	2.43	-21.97%	1099.61%
A20117.SH	海优新材	4.50	5.54	23.00%	-	-	-	0.22	0.56	151.68%	0.00	-	-
合计		981.48	1315.06	33.99%	761.86	52.95%	40.62%	79.76	120.09	50.56%	74.30	44.71%	68.68%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 2020 上半年归母净利率上升、毛利率略有下降，2020Q2 环比改善明显

光伏行业 2020 上半年盈利能力稳定，2020Q2 复苏明显。2020 上半年全行业毛利率 22.77%，同比下降 0.62pct，2020 二季度毛利率 22.08%，同比下降 3.36 pct。2020 上半年全行业归母净利率 9.13%，同比上升 1.01pct，2020 二季度归母净利率 9.75%，同比下降 0.56pct，环比增加 1.62 pct。毛利率下降的原因主要在于 Q2 需求疲软产业链价格下跌拖累，净利率上升的原因在于疫情期间费用率的明显下降。

表 14：光伏公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

		毛利率						归母净利润率					
代码	公司名称	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比
601012.SH	隆基股份	26.22%	29.23%	3.01pct	27.3%	-0.78pct	-4.59pct	14.2%	20.4%	6.2pct	19.52%	2.87pct	-2.16pct
600438.SH	通威股份	22.01%	16.42%	-5.59pct	16.0%	-5.83pct	-0.94pct	9.0%	5.4%	-3.6pct	6.10%	-3.54pct	1.70pct
300274.SZ	阳光电源	27.96%	20.37%	-7.59pct	17.5%	-11.80pct	-10.89pct	7.5%	6.4%	-1.0pct	5.63%	-1.57pct	-3.01pct
002129.SZ	中环股份	17.43%	19.24%	1.81pct	18.4%	-0.44pct	-1.65pct	5.7%	6.2%	0.5pct	6.93%	0.51pct	1.34pct
300316.SZ	晶盛机电	36.54%	30.09%	-6.45pct	26.9%	-12.24pct	-6.49pct	21.3%	18.8%	-2.5pct	18.83%	-1.60pct	0.09pct
300724.SZ	捷佳伟创	33.57%	27.68%	-5.88pct	25.7%	-7.45pct	-7.73pct	18.9%	13.2%	-5.8pct	11.67%	-8.28pct	-5.74pct
300751.SZ	迈为股份	32.39%	34.20%	1.81pct	35.7%	3.55pct	3.54pct	19.9%	20.2%	0.2pct	23.50%	4.95pct	7.62pct
600537.SH	亿晶光电	11.79%	10.55%	-1.25pct	11.3%	-1.54pct	4.29pct	-6.0%	0.4%	6.3pct	3.85%	11.95pct	19.77pct
601222.SH	林洋能源	46.15%	35.77%	-10.38pct	33.8%	-13.03pct	-8.36pct	25.0%	18.6%	-6.4pct	18.46%	-8.53pct	-0.68pct
000012.SZ	南玻 A	24.89%	28.58%	3.69pct	28.0%	1.59pct	-1.44pct	7.7%	8.8%	1.1pct	10.41%	1.22pct	4.00pct
300118.SZ	东方日升	18.52%	19.69%	1.16pct	18.7%	-0.47pct	-2.08pct	8.0%	4.5%	-3.5pct	4.04%	-0.92pct	-1.06pct
002518.SZ	科士达	34.61%	36.65%	2.04pct	37.1%	2.01pct	1.65pct	12.3%	14.9%	2.6pct	17.37%	4.27pct	8.85pct
601908.SH	京运通	42.28%	33.58%	-8.71pct	35.1%	-14.26pct	3.69pct	8.7%	13.3%	4.6pct	14.57%	-2.56pct	2.97pct
300080.SZ	新大新材	15.81%	12.46%	-3.35pct	17.1%	1.75pct	8.58pct	-1.2%	1.0%	2.2pct	0.61%	2.04pct	-0.71pct
002623.SZ	亚玛顿	13.67%	19.33%	5.66pct	22.8%	5.29pct	8.86pct	-1.5%	5.5%	7.0pct	6.04%	1.95pct	1.49pct
300393.SZ	中来股份	28.84%	21.41%	-7.44pct	21.3%	-6.61pct	-0.29pct	9.7%	5.4%	-4.3pct	8.27%	-2.83pct	12.45pct
002218.SZ	拓日新能	33.92%	30.17%	-3.74pct	26.4%	-9.06pct	-13.57pct	9.7%	14.6%	4.9pct	5.15%	-10.17pct	-34.29pct
002309.SZ	中利科技	19.13%	10.08%	-9.05pct	11.6%	-7.56pct	3.58pct	0.2%	-6.9%	-7.1pct	-3.62%	-6.70pct	7.91pct
600151.SH	航天机电	11.72%	14.96%	3.24pct	16.5%	2.06pct	3.32pct	-3.0%	-3.6%	-0.6pct	-1.01%	-1.31pct	5.48pct
000591.SZ	太阳能	53.10%	57.03%	3.94pct	63.4%	5.35pct	14.78pct	18.5%	25.7%	7.2pct	33.59%	12.12pct	18.34pct
603806.SH	福斯特	19.47%	21.39%	1.92pct	21.0%	0.42pct	-0.83pct	13.4%	13.5%	0.1pct	16.14%	2.78pct	5.88pct
603628.SH	清源股份	29.53%	30.80%	1.27pct	29.2%	-2.92pct	-3.35pct	3.2%	7.7%	4.5pct	12.99%	7.07pct	10.79pct
300700.SZ	岱勒新材	15.79%	21.51%	5.73pct	24.3%	11.38pct	5.56pct	-9.4%	1.8%	11.2pct	-1.21%	9.90pct	-5.85pct
300554.SZ	三超新材	24.84%	33.95%	9.10pct	35.9%	7.18pct	4.20pct	5.8%	9.8%	3.9pct	15.01%	5.34pct	11.24pct
601865.SH	福莱特	28.15%	38.14%	9.98pct	36.5%	8.46pct	-3.37pct	12.8%	18.5%	5.6pct	19.00%	5.20pct	1.11pct
300763.SZ	锦浪科技	32.98%	36.47%	3.49pct	31.3%	0.82pct	-13.36pct	7.5%	16.3%	8.7pct	13.41%	3.78pct	-7.36pct
002459.SZ	晶澳科技	26.88%	23.28%	-3.60pct	22.8%	-4.89pct	-1.14pct	-29.4%	6.4%	35.8pct	6.60%	55.50pct	0.37pct
600732.SH	爱旭股份	0.78%	10.20%	9.42pct	9.2%	-158.05pct	-2.02pct	-107.6%	3.7%	111.3pct	3.04%	-9.71pct	-1.32pct
688599.SH	天合光能	15.30%	15.56%	0.26pct	13.3%		-5.21pct	1.3%	3.9%	2.6pct	4.83%		2.05pct
688390.SH	固德威	38.60%	41.34%	2.74pct				8.4%	20.1%	11.7pct			

请务必阅读正文之后的免责声明部分

603212.SH	赛伍技术	19.04%	18.16%	-0.88pct	18.5%	-0.62pct	0.64pct	9.7%	8.0%	-1.7pct	6.77%	-4.10pct	-2.27pct
300842.SZ	帝科股份	17.01%	14.95%	-2.06pct	14.0%	-1.92pct	-2.15pct	5.4%	9.7%	4.2pct	4.67%	2.17pct	-11.32pct
300827.SZ	上能电气	29.77%	29.02%	-0.75pct	29.0%	-6.91pct	-0.10pct	8.3%	12.0%	3.8pct	7.87%	-2.33pct	-9.96pct
688598.SH	金博股份	64.39%	61.64%	-2.75pct	62.8%	1.71pct	2.39pct	38.4%	39.7%	1.3pct	34.38%	-0.75pct	-10.77pct
601778.SH	晶科科技	39.24%	46.15%	6.91pct	53.5%	14.09pct	17.95pct	10.8%	12.6%	1.8pct	23.76%	3.57pct	27.20pct
A20117.SH	海优新材	14.48%	17.88%	3.39pct				5.0%	10.2%	5.2pct			
合计		23.39%	22.77%	-0.62pct	22.08%	-3.36pct	-1.51pct	8.13%	9.13%	1.01pct	9.75%	-0.56pct	1.62pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020Q2 光伏板块现金流大幅增加，2020 上半年现金流净流入小幅下降。2020 上半年现金流为净流入 121.07 亿元，2019 年同期现金流为净流入 133.18 亿元，同比下降 9.10%。2020 二季度，板块现金流净流入 73.67 亿，与 2020 一季度净流出 3.29 亿元相比，上升幅度非常明显，同比增长 57.96%。

表 15：光伏板块 2018 年-2020 二季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	20Q2 同比	19H	20H	同比
601012.SH	隆基股份	-7.17	18.85	-1.08	1.12	9.38	14.88	15.87	41.44	-5.36	8.75	-41.22%	24.27	3.39	-86.0%
600438.SH	通威股份	5.02	1.79	10.60	13.59	3.05	8.01	10.59	1.92	4.34	5.82	-27.37%	11.06	10.16	-8.2%
300274.SZ	阳光电源	-13.36	-8.09	2.61	20.65	-7.23	0.77	-1.40	32.65	-9.40	8.46	995.98%	-6.45	-0.94	85.4%
002129.SZ	中环股份	2.63	2.78	3.20	8.47	3.69	4.83	4.80	11.75	6.10	4.14	-14.32%	8.52	3.39	20.1%
300316.SZ	晶盛机电	-1.43	-0.10	2.32	0.86	-0.77	2.52	2.52	3.51	4.72	3.10	22.89%	1.76	10.16	344.7%
300724.SZ	捷佳伟创	0.29	0.44	-0.41	-0.92	-0.94	-2.95	-1.62	2.97	2.37	-0.35	88.28%	-3.89	-0.94	152.1%
300751.SZ	迈为股份	-0.51	1.60	-0.41	-0.68	0.43	-0.07	-1.39	0.19	-0.28	-0.24	-242.09%	0.36	10.24	-246.7%
600537.SH	亿晶光电	-1.20	-0.12	3.38	2.25	-3.57	-2.69	2.84	2.49	-0.23	0.63	123.45%	-6.26	7.82	106.4%
601222.SH	林洋能源	0.91	-0.51	3.29	0.83	0.39	-0.18	1.75	2.05	-0.38	3.46	2058.92%	0.21	2.03	1335.7%
000012.SZ	南玻 A	0.60	7.04	6.46	7.20	1.36	6.32	7.40	8.71	-0.11	7.91	25.19%	7.68	-0.53	1.5%
300118.SZ	东方日升	-2.31	2.89	0.48	0.26	5.52	7.61	8.03	4.93	1.26	0.42	-94.48%	13.13	0.40	-87.2%
002518.SZ	科士达	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	0.92	3.08	3.57	-0.87	-0.04	-104.48%	3.19	3.08	-128.6%
601908.SH	京运通	-0.77	0.36	3.10	0.44	-3.14	2.31	4.09	2.53	-1.94	-0.62	-126.90%	-0.82	7.80	-211.1%
300080.SZ	新大新材	-0.06	-0.26	2.15	0.20	0.44	0.50	10.63	-0.49	-0.72	1.29	156.98%	0.94	1.68	-39.6%
002623.SZ	亚玛顿	-1.96	2.67	-1.36	0.69	0.14	0.73	0.44	0.59	0.24	-0.46	-162.62%	0.87	-0.91	-125.2%
300393.SZ	中来股份	-2.22	1.22	0.97	0.14	-1.40	-0.63	0.03	3.10	-1.48	0.00	100.03%	-2.03	-2.56	27.0%
002218.SZ	拓日新能	0.05	0.03	0.06	0.53	2.34	2.47	0.62	-2.16	0.24	0.64	-73.86%	4.80	0.57	-81.6%
002309.SZ	中利科技	-3.34	1.73	7.91	20.93	2.72	-0.77	13.00	26.46	0.48	4.54	687.23%	1.94	-0.22	158.4%
600151.SH	航天机电	-4.36	-0.99	0.52	3.07	-1.38	-2.01	1.72	7.27	-1.50	-2.24	-11.47%	-3.39	-1.48	-10.2%
000591.SZ	太阳能	0.37	2.06	4.78	11.05	0.41	1.82	13.25	2.76	-0.91	2.52	38.75%	2.23	0.88	-27.4%
603806.SH	福斯特	-0.16	0.38	-1.91	3.39	-1.85	2.68	0.92	2.59	-1.37	3.66	36.74%	0.83	5.02	175.2%
603628.SH	清源股份	-0.56	-0.10	0.06	1.30	0.17	-0.69	-0.19	2.18	0.38	0.65	194.70%	-0.52	-3.74	300.4%
300700.SZ	岱勒新材	0.09	0.30	-0.21	-0.13	-0.13	-0.12	-0.14	0.02	0.04	0.00	101.30%	-0.24	1.62	115.4%
300554.SZ	三超新材	-0.17	0.29	0.27	0.53	-0.18	0.24	0.83	-0.23	-0.13	0.10	-59.42%	0.06	2.29	-150.0%
601865.SH	福莱特	1.26	0.41	1.56	1.08	2.06	-0.98	1.07	2.95	1.00	7.04	815.57%	1.08	1.03	645.5%
300763.SZ	锦浪科技	-0.48	0.51	-0.44	1.49	-0.26	0.46	0.34	0.90	0.54	0.99	115.76%	0.20	0.04	675.5%
002459.SZ	晶澳科技	-0.28	-0.45	0.46	0.17	0.04	4.06	4.86	27.95	-3.65	4.23	4.2%	-0.36	-0.03	-85.85%
600732.SH	爱旭股份					4.23	5.03	0.11	6.51	0.50	4.98	-0.93%	-0.39	8.04	-40.77%
688599.SH	天合光能							9.66	22.10	4.60	2.00		20.66	1.52	-68.0%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

688390.SH	固德威												0.31	0.58	303.6%
603212.SH	赛伍技术									0.81	-0.17	-	0.89	5.48	-27.0%
300842.SZ	帝科股份					0.29	-1.28	0.00	0.00	-1.40	-0.71	44.76%	-0.99	6.61	-112.3%
300827.SZ	上能电气					-1.05	1.40	0.00	0.00	-1.69	-0.07	-105.20%	0.35	1.27	-605.0%
688598.SH	金博股份	-	-	-	-	-0.14	0.26	0.00	0.00	0.27	-0.02	-106.67%	36.91	0.65	103.0%
601778.SH	晶科科技	-	-	-	-	0.30	-0.06	6.28	5.60	0.25	3.23	-	15.88	-2.10	-
A20117.SH	海优新材	0.18	0.13	-0.26	-1.11	0.13	0.27	-0.38	-0.12	0.00	0.00	-	0.40	-1.76	-7.6%
合计		-31.39	33.30	49.25	100.54	13.16	46.63	124.31	236.12	-3.29	73.67	57.96%	133.18	121.07	-9.10%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 2020 二季度应收账款、存货增长，预收账款减少

2020 二季度应收账款增长，预收账款减少。2020 年 Q2 末应收账款为 667.83 亿，环比增长 12.69%；预收账款 187.99 亿，环比减少 5.21%。其中，隆基股份 20Q2 应收账款 60.33 亿，环比增加 85.22%；预收账款 33.49 亿，环比减少加 10.7%。通威股份 Q2 应收账款环比增长 5.25%，预收账款环比减少 0.1%。晶澳科技 Q2 预收账款 10.48 亿，环比减少 30.8%，锦浪科技 Q2 预收账款 0.3 亿，环比减少 10.7%。

表 16：光伏公司应收账款、预收账款变动情况分析表（亿元）

		应收账款					预收账款				
代码	公司名称	2019H	2020H	同比	2020Q2	20Q2 环比	2019H	2020H	同比	2020Q2	20Q2 环比
601012.SH	隆基股份	47.89	60.33	25.99%	60.33	85.22%	32.79	33.49	2.12%	33.49	-10.7%
600438.SH	通威股份	15.61	19.45	24.60%	19.45	5.25%	15.36	24.03	56.45%	24.03	-0.1%
300274.SZ	阳光电源	66.14	60.39	-8.69%	60.39	9.02%	6.25	14.78	136.56%	14.78	0.2%
002129.SZ	中环股份	22.78	19.44	-14.67%	19.44	-3.64%	7.83	8.68	10.82%	8.68	-20.3%
300316.SZ	晶盛机电	10.12	11.27	11.39%	11.27	4.12%	7.61	14.25	87.27%	14.25	60.3%
300724.SZ	捷佳伟创	3.78	12.70	235.83%	12.70	188.13%	17.49	26.07	49.04%	26.07	10.6%
300751.SZ	迈为股份	1.88	5.65	200.92%	5.65	48.72%	11.24	16.15	43.72%	16.15	0.1%
600537.SH	亿晶光电	7.15	13.48	88.57%	13.48	59.59%	0.42	0.11	-72.97%	0.11	-96.8%
601222.SH	林洋能源	31.54	43.74	38.68%	43.74	42.35%	0.50	1.81	264.34%	1.81	-2.6%
000012.SZ	南玻 A	7.80	7.81	0.11%	7.81	-5.20%	2.29	2.69	17.57%	2.69	-7.1%
300118.SZ	东方日升	41.83	38.91	-6.98%	38.91	-1.03%	10.17	4.05	-60.15%	4.05	-33.4%
002518.SZ	科士达	10.93	8.09	-25.97%	8.09	-1.14%	0.66	0.55	-17.55%	0.55	-35.9%
601908.SH	京运通	18.03	21.25	17.82%	21.25	13.46%	0.73	1.91	163.68%	1.91	-35.9%
300080.SZ	新大新材	5.23	5.23	-0.09%	5.23	-8.18%	0.03	0.22	576.74%	0.22	2.5%
002623.SZ	亚玛顿	6.20	7.79	25.53%	7.79	33.85%	0.19	0.10	-45.09%	0.10	-24.7%
300393.SZ	中来股份	7.77	7.91	1.70%	7.91	15.89%	0.90	1.60	77.04%	1.60	-47.0%
002218.SZ	拓日新能	9.92	12.12	22.21%	12.12	9.91%	0.50	0.45	-9.72%	0.45	-5.0%
002309.SZ	中利科技	86.98	46.11	-46.99%	46.11	-7.68%	3.68	8.84	139.93%	8.84	27.5%
600151.SH	航天机电	21.17	17.18	-18.84%	17.18	1.41%	0.88	0.97	9.99%	0.97	-43.8%
000591.SZ	太阳能	70.53	81.03	14.89%	81.03	5.61%	0.89	0.25	-72.35%	0.25	-61.2%
603806.SH	福斯特	13.90	16.02	15.28%	16.02	9.44%	0.25	0.28	13.13%	0.28	16.6%
603628.SH	清源股份	4.97	3.63	-26.92%	3.63	-0.11%	0.03	0.07	152.08%	0.07	137.2%
300700.SZ	岱勒新材	1.23	1.26	2.00%	1.26	-6.32%	0.01	0.01	-30.07%	0.01	-45.4%
300554.SZ	三超新材	0.86	1.17	36.62%	1.17	17.12%	0.01	0.02	75.16%	0.02	-4.0%
601865.SH	福莱特	11.77	10.34	-12.14%	10.34	-8.68%	0.23	0.34	48.53%	0.34	60.5%

300763.SZ	锦浪科技	2.69	2.46	-8.51%	2.46	13.59%	0.10	0.30	186.35%	0.30	-10.7%
002459.SZ	晶澳科技	-	42.61	-	42.61	4.10%	-	10.48	-	10.48	-30.8%
600732.SH	爱旭股份	-	0.48	-	0.48	-27.39%	-	3.96	-	3.96	26.8%
688599.SH	天合光能	49.70	46.14	-7.17%	46.14	1.54%	8.23	10.46	27.13%	10.46	-7.6%
688390.SH	固德威	1.39	1.43	3.34%	1.43	-	0.12	0.34	176.05%	0.34	-
603212.SH	赛伍技术	0.00	8.12	-	8.12	-1.37%	0.00	0.01	-	0.01	-70.5%
300842.SZ	帝科股份	2.30	3.47	50.83%	3.47	23.99%	0.00	0.00	25.47%	0.00	-77.9%
300827.SZ	上能电气	0.00	5.70	-	5.70	-1.16%	0.00	0.18	-	0.18	630.7%
688598.SH	金博股份	0.56	0.81	43.48%	0.81	12.88%	-	0.02	-	0.02	-74.7%
601778.SH	晶科科技	0.00	21.14	-	21.14	-2.76%	-	0.48	-	0.48	-6.5%
A20117.SH	海优新材	2.62	3.19	21.49%	3.19	-	0.02	0.00	-80.73%	0.00	-
合计		588.62	667.83	13.46%	667.83	12.69%	129.64	187.99	45.00%	187.99	-5.21%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

光伏板块 20 年二季度存货有所增长。整体板块 2020Q2 末存货 481.73 亿，环比增加 0.38%。隆基股份 Q2 末存货 85.60 亿，环比增长 6.80%。通威股份 Q2 末存货 29.65 亿，环比下降 8.75%，晶澳科技 Q2 末存货 34.68 亿，环比下降 4%，锦浪科技 Q2 末存货 3.66 亿，环比增长 42.99%。

表 17：光伏板块 2019-2020Q2 存货变动情况(亿元)

代码	公司名称	2019H	2020H	同比	2020Q2	20Q2 环比
601012.SH	隆基股份	55.33	85.60	54.73%	85.60	6.80%
600438.SH	通威股份	26.76	29.65	10.79%	29.65	-8.75%
300274.SZ	阳光电源	34.55	35.54	2.86%	35.54	16.44%
002129.SZ	中环股份	16.29	21.37	31.20%	21.37	23.44%
300316.SZ	晶盛机电	12.38	15.90	28.37%	15.90	8.83%
300724.SZ	捷佳伟创	28.65	31.41	9.64%	31.41	-7.14%
300751.SZ	迈为股份	18.21	19.28	5.88%	19.28	-2.57%
600537.SH	亿晶光电	3.16	3.28	3.91%	3.28	-53.67%
601222.SH	林洋能源	6.21	6.64	6.83%	6.64	-24.08%
000012.SZ	南玻 A	7.34	10.37	41.26%	10.37	-14.45%
300118.SZ	东方日升	16.14	15.94	-1.26%	15.94	-10.00%
002518.SZ	科士达	4.22	4.14	-1.97%	4.14	0.64%
601908.SH	京运通	8.38	8.32	-0.69%	8.32	-8.19%
300080.SZ	新大新材	2.78	10.47	276.75%	10.47	7.81%
002623.SZ	亚玛顿	1.70	1.25	-26.54%	1.25	-12.87%
300393.SZ	中来股份	7.47	9.13	22.17%	9.13	-16.56%
002218.SZ	拓日新能	2.92	3.32	13.73%	3.32	-18.59%
002309.SZ	中利科技	43.33	36.22	-16.40%	36.22	-5.55%
600151.SH	航天机电	7.84	7.08	-9.77%	7.08	-10.70%
000591.SZ	太阳能	1.38	1.24	-10.41%	1.24	-5.62%
603806.SH	福斯特	8.55	9.31	8.85%	9.31	-17.63%
603628.SH	清源股份	6.57	1.75	-73.46%	1.75	0.77%
300700.SZ	岱勒新材	1.42	1.38	-3.24%	1.38	4.51%
300554.SZ	三超新材	0.64	0.56	-11.70%	0.56	-20.42%

601865.SH	福莱特	4.72	5.83	23.46%	5.83	-4.94%
300763.SZ	锦浪科技	1.18	3.66	209.32%	3.66	42.99%
002459.SZ	晶澳科技	-	34.68	-	34.68	-4.00%
600732.SH	爱旭股份	-	2.38	-	2.38	-48.42%
688599.SH	天合光能	56.61	55.32	-2.27%	55.32	21.00%
688390.SH	固德威	1.98	2.45	23.87%	2.45	-
603212.SH	赛伍技术	0.00	2.00	-	2.00	-4.17%
300842.SZ	帝科股份	0.95	1.25	32.28%	1.25	-34.25%
300827.SZ	上能电气	0.00	3.21	-	3.21	18.97%
688598.SH	金博股份	-	0.22	-	0.22	14.73%
601778.SH	晶科科技	-	0.87	-	0.87	-43.44%
A20117.SH	海优新材	0.81	0.72	-12.00%	0.72	-
小计		390.47	481.73	23.37%	481.73	0.38%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.风电板块：盈利拐点，零部件表现持续优异

3.1. 2020 上半年营收和利润大幅上升，一超多强格局持续

2020 上半年风电板块营收增长，利润上升。风电板块共选取企业 24 家，2020 上半年风电板块收入 654.19 亿元，同比增长 25.95%，归母净利润 52.12 亿元，同比上升 73.52%。2020 上半年收入同比增长增幅为负的公司有 7 家，增幅为 0-30%的公司共有 7 家，增幅为 30%以上的公司共有 10 家。归母净利润 2020 上半年同比增长增幅为负的公司共有 8 家，增幅为 0-30%的公司共有 3 家，增幅为 30%以上的公司共有 13 家，亏损 3 家，扭亏 2 家。

2020 二季度，风电板块营收增长，盈利状况较 19Q2 增长。风电板块 24 家公司 20 年第二季度收入 432.02 亿元，同比增长 39.72%，归母净利润 34.22 亿元，同比增长 61.49%。若剔除掉金风科技，2020 二季度板块收入 292.44 亿，同比增长 4.7%，归母净利润 30.42 亿元，同比增长 121.75%。

风电板块龙头表现一般；明阳智能、中材科技、天顺风能等业绩亮眼，盈利明显增长。金风科技 2020 上半年收入 194.25 亿，占风电板块 29.69%，同比增长 23.47%，归母净利润 12.75 亿，占板块 24.46%，同比上升 7.63%；2020 二季度收入 139.58 亿，同比增长 35.02%；归母净利润 3.80 亿，同比减少 60.25%。明阳智能 2020 上半年实现营业收入 83.21 亿元，同比增长 107.24%，Q2 营收同增 135.45%，归母净利润同增 30%。天顺风能 20H 营收 32.24 亿元，同比 30.13%；归母净利润 5.43 亿元，同增 62.59%。中材科技 2020 上半年实现营业收入 75.87 亿元，同比增长 25.15%；2020 上半年、2020Q2 归母净利润分别是 9.23 亿元、6.81 亿元，同比增长 41.53%、55.87%。

板块内分化明显，风电零部件厂商表现突出。风电主轴制造商金雷风电业绩增长迅速，2020 上半年、2020Q2 收入同增 23.28%、29.39%，2020 上半年、2020Q2 归母净利润同增 121.88%、152.81%。铸造龙头日月股份 2020 上半年、2020Q2 收入同增 45.45%、62.52%，2020 上半年、2020Q2 归母净利润同增 89.98%、110.67%。天能重工 2020Q2 收入同比增长 82.28%，归母净利润同比增长 125.27%；零部件厂商整体表现远超其他。

表 18：风电公司收入和归母净利润变动情况分析表

		营业收入（亿元）						归母净利润（亿元）					
代码	公司名称	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比

002202.SZ	金风科技	157.33	194.25	23.47%	139.58	35.02%	155.30%	11.84	12.75	7.63%	3.80	-60.25%	-57.55%
601615.SH	明阳智能	40.15	83.21	107.24%	53.43	135.45%	79.42%	3.34	5.31	58.95%	3.83	30.00%	160.08%
300772.SZ	运达股份	14.79	35.41	139.38%	25.16	214.27%	145.34%	0.12	0.29	141.24%	0.25	752.53%	497.21%
600483.SH	福能股份	44.45	36.59	-17.69%	20.30	-23.14%	24.56%	4.95	3.81	-22.93%	2.70	-4.41%	144.28%
600416.SH	湘电股份	32.28	23.07	-28.53%	14.56	-15.36%	71.09%	-5.91	-1.90	-67.93%	-1.18	74.40%	-63.57%
600290.SH	华仪电气	5.33	2.85	-46.60%	2.32	-38.37%	346.39%	0.07	-1.00	-1589.61%	-0.08	-132.72%	91.04%
000862.SZ	银星能源	6.68	5.95	-10.82%	3.39	-6.08%	32.39%	0.40	0.26	-35.13%	0.20	-39.69%	281.90%
002080.SZ	中材科技	60.63	75.87	25.15%	46.98	37.90%	62.61%	6.52	9.23	41.53%	6.81	55.87%	181.58%
002009.SZ	天奇股份	14.49	15.71	8.38%	10.34	36.32%	92.63%	0.60	0.11	-80.99%	0.17	-22.66%	385.50%
002531.SZ	天顺风能	24.77	32.24	30.13%	23.73	42.93%	179.02%	3.34	5.43	62.59%	4.10	66.03%	208.14%
300129.SZ	泰胜风能	9.18	11.43	24.55%	8.86	53.37%	245.49%	0.53	1.15	115.41%	1.00	205.11%	580.72%
002359.SZ	齐星铁塔	4.99	1.70	-65.98%	1.09	-51.41%	79.85%	-3.88	-4.30	10.68%	-2.14	26.29%	0.73%
002122.SZ	天马股份	6.65	3.39	-49.06%	1.75	-37.03%	6.28%	-3.01	0.78	-125.86%	0.79	145.75%	5360.91%
300443.SZ	金雷风电	4.92	6.07	23.28%	3.48	29.39%	34.34%	0.81	1.79	121.88%	1.18	152.81%	92.04%
002487.SZ	大金重工	7.83	11.21	43.16%	7.22	27.29%	80.89%	0.61	1.60	164.43%	1.10	123.45%	116.35%
300185.SZ	通裕重工	17.86	24.95	39.68%	13.32	34.31%	14.51%	1.18	1.84	55.25%	1.22	28.22%	95.72%
601218.SH	吉鑫科技	5.51	8.41	52.63%	5.37	119.93%	76.79%	0.26	1.04	303.30%	0.83	344.41%	296.73%
601016.SH	节能风电	12.27	13.56	10.54%	7.36	8.94%	18.55%	3.09	3.71	20.00%	2.34	19.70%	71.37%
603218.SH	日月股份	15.37	22.35	45.45%	14.02	62.52%	68.36%	2.15	4.08	89.98%	2.77	110.67%	112.71%
603063.SH	禾望电气	6.94	8.89	28.19%	5.94	68.04%	100.99%	0.23	1.24	437.45%	0.95	1220.19%	226.68%
601619.SH	嘉泽新能	5.62	5.27	-6.22%	2.81	-12.38%	13.96%	1.55	1.18	-23.40%	0.70	-35.72%	45.50%
603507.SH	振江股份	6.45	9.00	39.49%	5.36	50.24%	47.05%	-0.21	0.35	-265.69%	0.31	219.24%	752.99%
603985.SH	恒润股份	6.36	10.50	65.17%	6.63	78.40%	71.53%	0.64	1.78	179.21%	1.28	213.50%	155.12%
300569.SZ	天能重工	8.55	12.31	43.92%	9.03	82.28%	175.14%	0.84	1.57	86.53%	1.26	125.27%	304.43%
合计		519.40	654.19	25.95%	432.02	39.72%	94.46%	30.04	52.12	73.52%	34.22	61.49%	91.15%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 2020 上半年毛利率略有下滑、归母净利率有所提升、2020Q2 毛利率稳定，归母净利率同比上升

2020 上半年毛利率略有下滑，归母净利率有所提升，20Q2 净利率回升。2020 上半年风电板块毛利率为 22.52%，同比减少 0.16pct，归母净利率为 7.97%，同比上升 2.18pct。20 年二季度毛利率 22.08%，同比上升 0.07pct，归母净利率为 7.92%，同比增长 1.07pct。

表 19：风电公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

		毛利率						归母净利润率					
代码	公司名称	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比
002202.SZ	金风科技	20.92%	17.40%	-3.52pct	15.79%	-2.16pct	-5.75pct	7.53%	6.56%	-0.97pct	2.72%	-6.52pct	-13.65pct
601615.SH	明阳智能	23.13%	21.74%	-1.39pct	21.29%	-1.32pct	-1.26pct	8.31%	6.38%	-1.94pct	7.17%	-5.82pct	2.22pct
300772.SZ	运达股份	15.29%	12.45%	-2.84pct	11.73%	-2.44pct	-2.49pct	0.81%	0.82%	0.01pct	0.99%	0.62pct	0.58pct
600483.SH	福能股份	17.67%	17.39%	-0.28pct	21.46%	1.78pct	9.13pct	11.13%	10.42%	-0.71pct	13.32%	2.61pct	6.53pct
600416.SH	湘电股份	9.61%	13.01%	3.40pct	10.62%	0.57pct	-6.49pct	-18.31%	-8.22%	10.09pct	-8.08%	18.63pct	0.37pct
600290.SH	华仪电气	28.39%	17.22%	-11.17pct	16.99%	-10.99pct	-1.26pct	1.26%	-35.02%	-36.28pct	-3.52%	-10.16pct	172.10pct
000862.SZ	银星能源	35.85%	32.07%	-3.77pct	28.63%	-10.50pct	-8.01pct	5.92%	4.30%	-1.61pct	5.99%	-3.34pct	3.91pct

002080.SZ	中材科技	27.97%	28.10%	0.12pct	29.04%	1.53pct	2.47pct	10.76%	12.17%	1.41pct	14.50%	1.67pct	6.13pct
002009.SZ	天奇股份	19.14%	16.86%	-2.28pct	16.25%	-1.86pct	-1.78pct	4.11%	0.72%	-3.39pct	1.69%	-1.29pct	2.82pct
002531.SZ	天顺风能	27.88%	30.50%	2.61pct	30.14%	1.14pct	-1.35pct	13.48%	16.85%	3.36pct	17.28%	2.40pct	1.63pct
300129.SZ	泰胜风能	18.64%	24.10%	5.46pct	22.76%	2.83pct	-5.97pct	5.83%	10.08%	4.25pct	11.34%	5.64pct	5.58pct
002359.SZ	齐星铁塔	-10.19%	-114.71%	-104.52pct	-85.32%	-53.67pct	82.24pct	-77.73%	-252.89%	-175.16pct	-196.03%	-66.80pct	159.12pct
002122.SZ	天马股份	11.72%	25.12%	13.40pct	28.28%	9.74pct	6.53pct	-45.29%	22.99%	68.29pct	45.50%	108.12pct	46.42pct
300443.SZ	金雷风电	26.54%	40.33%	13.79pct	44.91%	19.08pct	10.74pct	16.39%	29.50%	13.11pct	33.84%	16.52pct	10.17pct
002487.SZ	大金重工	19.65%	27.21%	7.56pct	29.23%	8.57pct	5.65pct	7.75%	14.32%	6.57pct	15.21%	6.54pct	2.49pct
300185.SZ	通裕重工	26.40%	25.40%	-1.00pct	29.35%	0.58pct	8.48pct	6.62%	7.36%	0.74pct	9.13%	-0.43pct	3.79pct
601218.SH	吉鑫科技	23.00%	28.60%	5.60pct	29.06%	3.57pct	1.26pct	4.70%	12.42%	7.72pct	15.52%	7.84pct	8.61pct
601016.SH	节能风电	53.31%	55.73%	2.42pct	58.44%	1.74pct	5.93pct	25.21%	27.37%	2.16pct	31.86%	2.86pct	9.82pct
603218.SH	日月股份	23.90%	28.47%	4.57pct	29.76%	4.79pct	3.45pct	13.97%	18.25%	4.28pct	19.79%	4.52pct	4.13pct
603063.SH	禾望电气	36.62%	37.87%	1.26pct	34.19%	1.53pct	-11.10pct	3.34%	14.00%	10.66pct	16.05%	18.46pct	6.17pct
601619.SH	嘉泽新能	58.48%	53.79%	-4.69pct	55.67%	-7.32pct	4.03pct	27.52%	22.48%	-5.04pct	25.02%	-9.09pct	5.42pct
603507.SH	振江股份	16.66%	22.40%	5.74pct	22.49%	8.98pct	0.23pct	-3.27%	3.88%	7.15pct	5.84%	13.19pct	4.83pct
603985.SH	恒润股份	24.19%	30.54%	6.35pct	33.15%	7.95pct	7.09pct	10.01%	16.92%	6.91pct	19.25%	8.29pct	6.31pct
300569.SZ	天能重工	27.47%	34.07%	6.60pct	34.21%	5.71pct	0.53pct	9.84%	12.75%	2.91pct	13.94%	2.66pct	4.46pct
合计		22.68%	22.52%	-0.16pct	22.08%	0.07pct	-1.29pct	5.78%	7.97%	2.18pct	7.92%	1.07pct	-0.14pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020 上半年风电板块现金流状况大幅改善，20 年二季度现金流入上升。2020 上半年经营性现金流量净流入 81.46 亿元，同比上升 653.35%。20 年二季度净流入 62.76 亿元，较 2019 年同期净流入 16.32 亿大幅上升。

表 20：风电板块 2018 年-2020 二季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	20Q2 同比	19H	20H	同比
002202.SZ	金风科技	-15.79	-11.02	16.29	41.77	-21.04	-10.69	35.88	55.13	2.27	14.41	234.85%	-31.73	16.69	152.59%
601615.SH	明阳智能	-7.45	7.59	0.39	2.24	-6.82	4.19	11.92	48.26	12.46	20.23	382.76%	-2.63	32.69	1344.12%
300772.SZ	运达股份	-2.86	-1.59	-2.31	8.82	-1.13	-5.32	11.12	9.70	1.08	-0.38	92.79%	-6.45	0.70	110.78%
600483.SH	福能股份	3.55	3.91	5.97	7.98	3.35	5.83	6.40	11.52	1.70	5.42	-7.16%	9.18	7.11	-22.53%
600416.SH	湘电股份	-5.41	4.78	2.11	-1.24	-2.29	1.53	-1.45	4.29	0.25	-0.24	-115.54%	-0.76	0.02	101.99%
600290.SH	华仪电气	-0.52	2.56	1.82	3.64	1.42	1.79	-2.20	3.88	-0.68	-0.67	-137.64%	3.20	-1.36	-142.32%
000862.SZ	银星能源	0.45	0.81	2.68	3.60	0.81	0.86	2.14	2.34	0.36	1.20	39.90%	1.66	1.56	-6.33%
002080.SZ	中材科技	-2.32	5.94	1.54	10.63	-4.19	8.37	5.61	19.90	1.69	4.02	-51.96%	4.19	5.71	36.34%
002009.SZ	天奇股份	-0.02	-1.77	1.84	3.61	-1.90	0.15	-0.23	3.94	-0.79	0.43	184.72%	-1.76	-0.37	79.06%
002531.SZ	天顺风能	-2.75	1.40	4.50	3.05	-1.89	2.28	5.71	2.39	-4.74	0.61	-73.03%	0.39	-4.12	-1156.68%
300129.SZ	泰胜风能	0.34	0.60	0.46	0.69	-0.65	0.98	0.79	2.12	0.00	0.07	-92.99%	0.32	0.06	-79.98%
002359.SZ	齐星铁塔	0.01	5.18	3.12	-0.25	0.12	-1.99	0.08	0.83	0.04	0.02	101.04%	-1.87	0.06	103.15%
002122.SZ	天马股份	-2.79	-0.82	-0.12	3.05	-0.45	0.02	-0.16	0.45	-0.17	-0.70	-3299.15%	-0.43	-0.87	-103.88%
300443.SZ	金雷风电	-0.30	-0.78	-0.77	0.42	1.14	1.49	0.61	-0.10	-0.21	1.98	33.31%	2.62	1.77	-32.37%
002487.SZ	大金重工	-0.31	0.31	0.15	0.87	-0.94	-0.55	2.99	0.79	-0.51	-0.45	18.54%	-1.49	-0.95	36.16%
300185.SZ	通裕重工	0.20	1.83	0.17	0.19	0.42	1.04	0.39	1.58	0.46	1.22	17.18%	1.47	1.68	14.46%
601218.SH	吉鑫科技	-0.93	0.55	0.86	0.35	-0.05	2.11	-1.45	3.04	-0.06	1.75	-17.24%	2.06	1.68	-18.21%
601016.SH	节能风电	2.32	2.54	4.79	5.40	2.27	2.44	4.94	6.10	3.05	2.70	10.41%	4.71	5.74	21.98%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

603218.SH	日月股份	0.29	0.57	0.51	0.68	0.84	1.43	1.13	5.07	2.82	1.69	18.37%	2.27	4.51	98.90%
603063.SH	禾望电气	-0.30	-1.02	-0.31	2.09	-0.28	-1.11	-0.37	2.80	0.73	0.46	141.05%	-1.39	1.19	185.59%
601619.SH	嘉泽新能	0.57	0.90	3.94	2.81	0.77	1.26	1.97	2.62	0.50	1.26	-0.04%	2.03	1.76	-13.33%
603507.SH	振江股份	-0.36	-0.96	-0.68	2.97	-0.22	-1.52	0.31	0.10	0.64	2.71	277.74%	-1.74	3.34	291.89%
603985.SH	恒润股份	-0.45	0.36	0.12	0.37	-0.95	-0.05	0.26	1.02	0.13	0.99	2052.32%	-1.00	1.12	212.23%
300569.SZ	天能重工	-2.56	-0.40	-1.05	1.08	0.63	1.78	-1.03	-3.04	-2.30	4.05	126.85%	2.42	1.74	-27.86%
小计		-37.39	21.45	46.01	104.82	-31.04	16.32	85.36	184.73	18.70	62.76	284.62%	-14.72	81.46	653.35%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 2020 二季度应收账款、预收账款、存货增加

2020 二季度应收账款稳定、预收账款显著增加。2020 年 Q2 末应收账款为 550.49 亿元，环比增长 4.40%。预收款项 385.90 亿元，环比增长 9.60%。存货 348.08 亿元，环比增加 5.50%。

表 21：风电板块应收账款、预收账款变动情况分析表（亿元）

		应收账款					预收账款				
代码	公司名称	2019H	2020H	同比	2020Q2	20Q2 环比	2019H	2020H	同比	2020Q2	20Q2 环比
002202.SZ	金风科技	196.29	180.86	-7.86%	180.86	12.16%	69.83	172.68	147.28%	172.68	22.39%
601615.SH	明阳智能	66.45	26.70	-59.82%	26.70	-43.45%	24.16	102.35	323.53%	102.35	-4.03%
300772.SZ	运达股份	25.39	24.04	-5.33%	24.04	-13.44%	5.22	34.77	565.63%	34.77	0.91%
600483.SH	福能股份	18.78	18.82	0.22%	18.82	10.66%	0.10	0.16	57.49%	0.16	80.51%
600416.SH	湘电股份	58.27	49.23	-15.52%	49.23	4.33%	11.23	25.57	127.64%	25.57	12.48%
600290.SH	华仪电气	22.48	11.92	-46.95%	11.92	-8.18%	0.26	0.89	241.71%	0.89	187.19%
000862.SZ	银星能源	14.23	16.93	19.00%	16.93	10.65%	0.04	0.15	272.65%	0.15	31.01%
002080.SZ	中材科技	36.57	38.64	5.66%	38.64	12.29%	2.03	3.42	68.52%	3.42	-5.36%
002009.SZ	天奇股份	15.66	13.88	-11.34%	13.88	30.14%	1.52	2.08	36.22%	2.08	-37.09%
002531.SZ	天顺风能	23.97	26.24	9.51%	26.24	25.63%	2.75	6.05	120.12%	6.05	-10.18%
300129.SZ	泰胜风能	7.38	8.48	14.82%	8.48	22.45%	2.71	8.52	214.53%	8.52	-0.06%
002359.SZ	齐星铁塔	17.18	5.17	-69.93%	5.17	-7.09%	0.30	0.39	29.91%	0.39	26.54%
002122.SZ	天马股份	8.14	2.20	-73.03%	2.20	-2.74%	2.08	2.82	35.54%	2.82	2.64%
300443.SZ	金雷风电	3.22	3.87	20.03%	3.87	3.70%	0.03	0.07	111.64%	0.07	-4.26%
002487.SZ	大金重工	8.39	7.68	-8.49%	7.68	33.45%	2.55	11.34	344.50%	11.34	62.29%
300185.SZ	通裕重工	15.82	16.62	5.07%	16.62	-3.31%	0.88	1.31	49.77%	1.31	46.29%
601218.SH	吉鑫科技	5.17	6.15	18.83%	6.15	4.10%	0.00	0.32	31095.86%	0.32	-35.01%
601016.SH	节能风电	24.74	31.33	26.67%	31.33	11.12%	0.04	0.03	-7.59%	0.03	-3.35%
603218.SH	日月股份	9.90	13.18	33.07%	13.18	26.38%	0.20	2.93	1382.49%	2.93	-14.31%
603063.SH	禾望电气	12.69	11.57	-8.77%	11.57	-7.96%	1.36	0.57	-58.30%	0.57	-62.85%
601619.SH	嘉泽新能	14.62	18.26	24.95%	18.26	11.51%	0.00	0.22	-	0.22	928.60%
603507.SH	振江股份	3.16	2.97	-5.94%	2.97	-30.42%	0.98	0.17	-82.41%	0.17	-14.31%
603985.SH	恒润股份	4.59	3.57	-22.13%	3.57	11.50%	0.05	0.59	1094.70%	0.59	-22.90%
300569.SZ	天能重工	9.14	12.17	33.11%	12.17	18.80%	6.95	8.49	22.28%	8.49	21.04%
合计		622.22	550.49	-11.53%	550.49	4.40%	135.28	385.90	185.26%	385.90	9.60%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 22：风电板块 2018-2020Q2 存货变动情况(亿元)

请务必阅读正文之后的免责声明部分

代码	公司名称	2019H	2020H	同比	2020Q2	20Q2 环比
002202.SZ	金风科技	84.06	87.55	4.15%	87.55	-5.11%
601615.SH	明阳智能	22.66	48.58	114.43%	48.58	40.65%
300772.SZ	运达股份	8.73	32.56	273.05%	32.56	31.15%
600483.SH	福能股份	4.29	5.40	26.01%	5.40	26.21%
600416.SH	湘电股份	25.26	30.92	22.41%	30.92	12.25%
600290.SH	华仪电气	4.42	3.00	-32.22%	3.00	-1.94%
000862.SZ	银星能源	1.41	0.98	-30.71%	0.98	-4.23%
002080.SZ	中材科技	22.49	22.94	2.00%	22.94	-8.33%
002009.SZ	天奇股份	10.29	8.19	-20.44%	8.19	-4.50%
002531.SZ	天顺风能	10.55	11.33	7.39%	11.33	-27.54%
300129.SZ	泰胜风能	8.29	13.65	64.61%	13.65	15.34%
002359.SZ	齐星铁塔	2.10	2.15	1.94%	2.15	-0.17%
002122.SZ	天马股份	8.98	3.93	-56.23%	3.93	-0.04%
300443.SZ	金雷风电	2.76	2.98	8.05%	2.98	-14.13%
002487.SZ	大金重工	5.62	11.00	95.85%	11.00	33.97%
300185.SZ	通裕重工	22.03	24.33	10.46%	24.33	6.40%
601218.SH	吉鑫科技	5.54	4.51	-18.49%	4.51	-6.16%
601016.SH	节能风电	1.36	1.29	-5.52%	1.29	-5.13%
603218.SH	日月股份	4.34	5.07	16.68%	5.07	-8.99%
603063.SH	禾望电气	5.66	6.31	11.44%	6.31	-20.92%
601619.SH	嘉泽新能	0.00	0.00	12.29%	0.00	-0.12%
603507.SH	振江股份	5.68	5.82	2.44%	5.82	-0.95%
603985.SH	恒润股份	3.69	4.52	22.28%	4.52	3.30%
300569.SZ	天能重工	10.19	11.08	8.66%	11.08	3.18%
小计		280.41	348.08	24.13%	348.08	5.50%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 核电板块 2020 年整体收入、利润增长；两大龙头持续领跑

4.1. 增长势头不减，2020 年 H 收入、利润皆增长

20 年 H 核电板块业绩延续增长。核电板块 20 年 H 营收 971.83 亿元，同比+3.39%；归母净利润 57.02 亿元，同比+4.73%。核电板块 Q2 营收 624.07 亿元，同增 17.39%，归母净利润 41.58 亿元，同增 49.84%。

若剔除两大龙头上海电气、东方电气，核电板块 2020 年 H 收入 271.44 亿，同比增加 3.51%，归母净利润 32.26 亿，同比增长 12.44%。2020 年 Q2 收入 147.99 亿元，同比增加 11.35%，归母净利润 21.29 亿元，同比上升 66.62%。

板块龙头企业东方电气 2020 年 H 盈利能力显著提升，20 年 Q2 盈利延续增长。核电板块龙头企业为东方电气、上海电气，营收 20 年 H 稳中有升，盈利能力显著提升。东方电气 2020 年 H 收入 172.20 亿，同增 12.48%，归母净利润 9.54 亿，同增 30.79%；2020 年 Q2 收入 93.04 亿、同增 20.45%，归母净利润 5.59 亿，同比增长 48.57%。上海电气 2020 年 H 收入 528.19 亿，同比增 0.69%，归母净利润 15.22 亿，同比减少 17.57%；2020 年 Q2 收入 383.03 亿，同比增 19.15%，归母净利润 14.09 亿，同比增加

29.92%。

表 23：核电公司收入和归母净利润变动情况分析表

		营业收入						归母净利润					
代码	公司名称	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比
600875.SH	东方电气	153.10	172.20	12.48%	93.04	20.45%	17.53%	7.30	9.54	30.79%	5.59	48.57%	41.09%
601727.SH	上海电气	524.60	528.19	0.69%	383.03	19.15%	163.87%	18.46	15.22	-17.57%	14.09	29.92%	1140.73%
000777.SZ	中核科技	6.29	4.82	-23.38%	3.51	8.50%	167.37%	0.44	0.23	-46.85%	0.41	31.40%	328.13%
300004.SZ	南风股份	3.05	2.30	-24.43%	1.65	40.80%	152.41%	-0.09	0.82	1035.30%	1.06	472.82%	532.67%
002438.SZ	江苏神通	7.84	6.67	-14.93%	3.49	-5.47%	10.10%	0.92	0.94	2.50%	0.53	28.54%	28.85%
000922.SZ	佳电股份	10.96	11.96	9.10%	6.66	19.78%	25.71%	1.94	1.84	-5.34%	1.16	19.48%	72.07%
603308.SH	应流股份	9.52	8.63	-9.36%	4.38	-2.43%	3.25%	0.70	0.81	15.55%	0.43	32.13%	12.48%
002366.SZ	台海核电	2.44	2.05	-16.05%	1.12	10.45%	21.89%	-1.28	-1.65	-29.08%	-1.04	-38.90%	-73.35%
002167.SZ	东方锆业	2.27	2.68	18.07%	1.10	-11.23%	-30.04%	0.07	-0.47	-743.15%	-0.02	-144.74%	94.56%
601985.SH	中国核电	219.88	232.34	5.66%	126.08	12.08%	18.65%	25.98	29.75	14.49%	19.38	60.11%	87.03%
合计		939.93	971.83	3.39%	624.07	17.39%	79.45%	54.45	57.02	4.73%	41.58	49.84%	169.30%
剔除上海电气、东方电气		262.24	271.44	3.51%	147.99	11.35%	19.89%	28.69	32.26	12.44%	21.29	66.62%	111.69%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 2020 年 H 毛利率上调、归母净利率小幅下滑，2020Q2 毛利率小幅下调、归母净利率上升

2020 年核电板块毛利率上调、20Q2 毛利率降低、净利率提高。2020 年 H 核电板块 10 家公司毛利率为 25.75%，同比增加 0.31pct；归母净利率 5.87%，同比增长 0.07pct。2020 年 Q2 毛利率为 24.38%，同比减少 0.71pct；归母净利率为 6.66%，同比增长 1.44pct。

表 24：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

		毛利率						归母净利润率					
代码	公司名称	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比	19H	20H	同比	20Q2	20Q2 同比	20Q2 环比
600875.SH	东方电气	21.66%	18.98%	-2.78pct	20.35%	-0.82pct	2.99pct	4.77%	5.54%	0.78pct	6%	1.14pct	1pct
601727.SH	上海电气	19.08%	19.18%	0.1pct	17.53%	-1.52pct	-5.89pct	3.52%	2.88%	-0.64pct	3.68%	0.3pct	2.9pct
000777.SZ	中核科技	20.72%	24.65%	3.93pct	24.46%	4.75pct	-0.70pct	6.96%	4.83%	-2.13pct	11.82%	2.06pct	25.67pct
300004.SZ	南风股份	29.42%	20.09%	-9.33pct	19.13%	-7.97pct	-3.37pct	-2.86%	35.41%	38.28pct	64.31%	88.6pct	101.82pct
002438.SZ	江苏神通	33.06%	35.37%	2.31pct	35.91%	0.86pct	1.15pct	11.71%	14.11%	2.4pct	15.16%	4.01pct	2.21pct
000922.SZ	佳电股份	35.03%	30.30%	-4.72pct	32.44%	-4.73pct	4.83pct	17.70%	15.36%	-2.34pct	17.44%	-0.04pct	4.7pct
603308.SH	应流股份	35.73%	36.68%	0.95pct	37.51%	1.69pct	1.70pct	7.37%	9.39%	2.02pct	9.78%	2.56pct	0.8pct
002366.SZ	台海核电	9.88%	-2.60%	-12.48pct	9.24%	16.05pct	26.28pct	-52.34%	-80.48%	-28.14pct	-92.91%	-19.03pct	-27.58pct
002167.SZ	东方锆业	29.78%	10.93%	-18.85pct	14.10%	-11.79pct	5.39pct	3.25%	-17.69%	-20.94pct	-2.22%	-6.61pct	26.3pct
601985.SH	中国核电	43.58%	46.59%	3.01pct	47.24%	3.12pct	1.42pct	11.82%	12.80%	0.99pct	15.37%	4.61pct	5.62pct
合计		26.06%	25.75%	0.31pct	24.38%	-0.71pct	-4.70pct	5.79%	5.87%	0.07pct	6.66%	1.44pct	2.22pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

20 年 H、20Q2 现金流入下滑：2020 年上半年核电设备板块现金流净流出 29.51 亿元，与 2019 年上半年 19.75 亿净流入相比下滑。2020 年 Q2 现金流净流入 40.57 亿元，同比减少 0.04%。

表 25：核电板块 2018 年-2020 年二季度经营净现金流情况统计（亿元）

代码	公司名称	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	20Q2 同比	19H	20H	同比
600875.SH	东方电气	23.16	23.02	-35.94	-41.5	9.01	5.77	28.75	-7.39	17.11	90.03%	-32.50	9.72	129.91%
601727.SH	上海电气	-27.76	-27.72	152.19	-110.77	10.84	-55.02	260	-118.83	-41.45	-482.25%	-99.93	-160.28	-60.40%
000777.SZ	中核科技	0.28	-0.19	1.58	-1.25	-0.52	-0.25	1.23	-0.54	-0.15	70.99%	-1.77	-0.69	60.86%
300004.SZ	南风股份	0.11	1.26	0.11	0.28	0.63	0.03	0.38	-1.2	-0.44	-169.79%	0.91	-1.64	-279.95%
002438.SZ	江苏神通	0.54	-0.3	1.71	-0.53	0.03	0.41	1.23	-0.15	0.47	1547.65%	-0.50	0.32	163.86%
000922.SZ	佳电股份	-0.52	0.55	1.27	0.82	1.53	0.2	0.12	0.6	0.11	-93.01%	2.35	0.71	-69.77%
603308.SH	应流股份	0.12	0.87	2.51	0.88	2.68	0.63	0.18	-0.87	3.06	14.43%	3.55	2.19	-38.44%
002366.SZ	台海核电	0.06	2.01	1.84	0.39	1.28	0.58	0.47	-0.11	0.79	-38.54%	1.67	0.68	-59.26%
002167.SZ	东方锆业	0.92	-1.29	2.02	-0.23	0.6	0.39	-0.32	-0.32	0.44	-26.71%	0.37	0.11	-69.22%
601985.SH	中国核电	60.6	78.25	48.97	54.88	90.71	85.83	29.27	58.73	60.64	-33.15%	145.59	119.37	-18.01%
小计		57.51	76.47	176.24	-97.03	116.79	38.57	321.3	-70.08	40.57	-0.04%	19.75	-29.51	-249.40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 投资建议

硅料因新疆疫情和爆炸事故影响短缺明显，硅片、电池片和组件全面涨价，国内需求持续超预期，龙头企业订单超产能明显；今年国内竞价 26GW，平价 33GW 超预期，今年装机预计 40-50GW，明年预计 50-60GW，海外今年 80-90GW，明年预计 120-130GW，同增 50%，平价时代到来，能源革命开始，需求持续高增长值得期待；大尺寸/9BB 等新技术加快应用龙头份额快速提升，强者恒强明显，继续强推光伏龙头！光伏重点推荐：**隆基股份、通威股份、爱旭股份、晶澳科技、锦浪科技、福莱特、阳光电源、福斯特**；关注：亚玛顿、东方日升、捷佳伟创等等。风电关注：金风科技、天顺风能、日月股份、运达股份、金雷风电等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6. 风险提示

竞争加剧。光伏风电行业竞争者较多，产能扩产旺盛，若竞争进一步加剧，将对业内公司的盈利能力产生影响。

电网消纳问题限制。新能源消纳或受电网消纳的影响，虽然从度电成本来看新能源竞争力强劲，但总体装机增长受到行政上限制和干预。

海外拓展不及预期： 2019 年装机来看，国内约 30GW，海外 85GW，光伏行业全球化趋势明显，而产业链基本都在国内，受海外各地地缘政治、经济等影响，海外销量增长存在不确定性，从而影响业内公司业绩。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

