

电力设备及新能源

行业研究/专题报告

业绩保持高增，板块分化加大

—新能源发电行业（光伏、风电）2020 年报及 2021 年一季报总结

专题研究报告/电力设备及新能源

2021 年 05 月 12 日

报告摘要：

● 行业装机持续高增长，长期空间广阔

2020 年国内光伏新增装机 48.2GW，同比+60.1%，其中集中式光伏电站 32.68GW，同比+82.5%，分布式光伏 15.52GW，同比 27.2%。2020 年全球光伏新增装机 126.74GW，同比+29.5%，其中海外新增装机 77.48GW，同比+13.5%。2020 年全国风电新增装机 71.67GW，同比+178.4%，其中陆上风电 68.61GW，海上风电 3.06GW。

● 光伏：业绩高增，细分板块盈利能力分化加大

2020 年光伏板块营业收入 3,804.69 亿元，同比+30.40%；归母净利润 397.56 亿元，同比+53.37%。2021Q1，光伏板块营业收入 855.04 亿元，同比+58.25%；归母净利润 83.54 亿元，同比 68.42%。板块整体盈利能力保持稳定，2020Q4 毛利率走低，2021Q1 改善明显。2020 年板块毛利率 22.69%，同比-1.16 pct，2020Q4 板块毛利率为 18.32%，同比-4.76 pct，环比-6.17 pct；2020Q1 板块毛利率 21.54%，同比-2.67 pct，环比+3.22 pct。辅材（金刚线、光伏玻璃、热场、胶膜）、光伏设备、逆变器等细分板块毛利率靠前。

● 风电：2020 年业绩大增，2021Q1 仍维持较高增速

2020 年，风电板块实现营业收入 1,640.40 亿元，同比+54.08%；实现归母净利润 124.81 亿元，同比+70.38%。2021Q1，板块实现营业收入 292.95 亿元，同比+45.11%；归母净利润 35.91 亿元，同比+87.59%。2020 年板块毛利率 22.69%，同比-1.16 pct；2020Q4 板块毛利率为 18.32%，同比-4.76 pct，环比-6.17 pct。2020Q1 板块毛利率 21.54%，同比-2.67 pct，环比+3.22 pct。海缆、主轴、铸件&零部件、塔筒等细分板块毛利率靠前。

● 投资建议

当前碳中和正在成为全球共识，而 2021 年中央也首度提出要构建以新能源为主体的新型电力系统，光伏、风电将从辅助能源逐渐成为主体能源，未来空间巨大，高增长确定。光伏推荐 3 条主线：（1）综合竞争力突出的行业龙头，推荐隆基股份、通威股份、阳光电源；（2）格局稳定、盈利波动较小的细分板块龙头，推荐福斯特、海优新材、金博股份、固德威，建议关注锦浪科技、美畅股份、中信博；（3）未来受益开工率及盈利恢复的一体化组件龙头，推荐晶澳科技、天合光能。风电建议关注“两海”主线，建议关注明阳智能、东方电缆、日月股份、天顺风能。

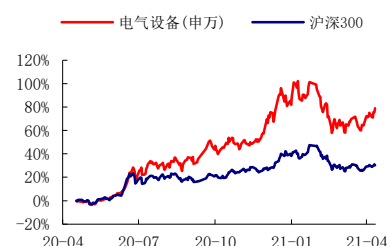
● 风险提示

海外疫情导致装机不及预期，行业竞争加剧，原材料涨价，国际贸易壁垒增强。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 电力设备及工控 2020 年年报及 2021 年一季报总结：2020 业绩高增，工控 21Q1 延续高景气

2. 行业动态报告：终端销量井喷，行业高确定快增长

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		5月11日	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
601012.SH	隆基股份	96.20	2.27	2.99	3.85	42	32	25	推荐
600438.SH	通威股份	38.41	0.86	1.15	1.37	45	33	28	推荐
300274.SZ	阳光电源	79.42	1.34	2.02	2.73	59	39	29	推荐
603806.SH	福斯特	86.29	2.09	2.72	3.62	41	32	24	推荐
688680.SH	海优新材	128.75	1.09	2.58	5.16	118	50	25	推荐
688598.SH	金博股份	152.02	2.35	3.88	5.86	65	39	26	推荐
688390.SH	固德威	227.54	3.64	4.36	6.65	63	52	34	推荐
300763.SZ	锦浪科技	174.68	1.58	2.18	3.79	111	80	46	未评级
300861.SZ	美畅股份	59.60	1.12	1.69	2.16	53	35	28	未评级
688408.SH	中信博	115.80	2.1	3.39	5.15	55	34	22	未评级
002459.SZ	晶澳科技	25.00	1.09	1.24	1.64	23	20	15	推荐
688599.SH	天合光能	15.89	0.64	1.01	1.31	25	16	12	推荐
601615.SH	明阳智能	15.58	0.73	1.19	1.33	21	13	12	未评级
603606.SH	东方电缆	19.70	1.36	2.05	2.23	14	10	9	未评级
603218.SH	日月股份	24.72	1.01	1.33	1.68	24	19	15	未评级
002531.SZ	天顺风能	8.58	0.59	0.73	0.85	15	12	10	未评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院（未评级部分 EPS 参考 Wind 一致预期）

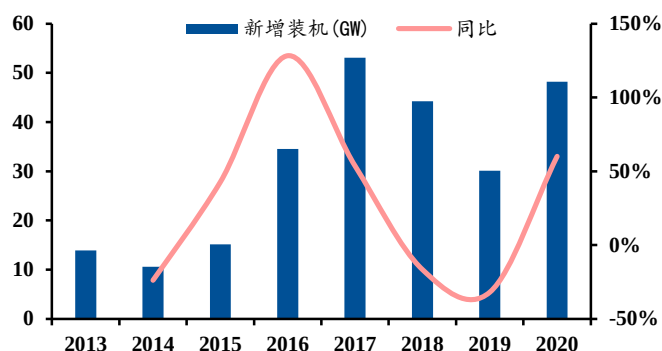
目录

1	行业装机持续高增长，长期空间广阔	4
2	光伏板块：业绩高增，细分板块盈利能力分化加大	6
2.1	2020 年收入利润均实现高增长，2021Q1 增长趋势持续	6
2.2	2020 年盈利能力保持稳定，2020Q1 改善明显	9
2.3	营运能力保持稳定，2021Q1 存货增长显著	12
3	风电板块：2020 年业绩大增，2021Q1 仍维持较高增速	14
3.1	抢装推动业绩高增长，2020Q1 仍维持高增	14
3.2	2021Q1 盈利能力大幅改善	15
3.3	应收账款、存货增长，部分细分板块周转变慢	17
4	投资建议	19
5	风险提示	20
	插图目录	21
	表格目录	21

1 行业装机持续高增长，长期空间广阔

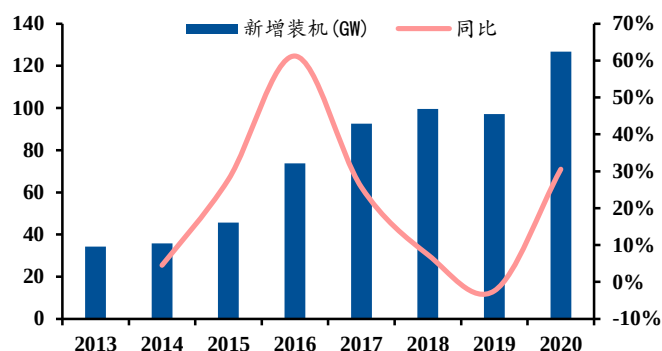
光伏：经历疫情与涨价双重影响装机仍实现高增长，光伏成长韧性十足。2020 年是光伏发展史上特殊的一年，上半年全球新冠疫情爆发影响海内外需求，下半年开始硅料进入紧张周期，叠加新疆硅料厂爆炸并引发区域性大范围检修，硅料供需持续紧张，价格从 5 月份低位 6.06 万元/吨最高上涨至 9.94 万元/吨，从而引发全产业链涨价。在疫情与涨价双重影响下，2020 年装机仍实现了较高的增长，体现了光伏行业极强的成长韧性。根据国家能源局，2020 年国内光伏新增装机 48.2GW，同比+60.1%，其中集中式光伏电站 32.68GW，同比+82.5%，分布式光伏 15.52GW，同比 27.2%。根据 IRENA 数据，2020 年全球光伏新增装机 126.74GW，同比+29.5%，其中海外新增装机 77.48GW，同比+13.5%。

图1：2020 年国内光伏新增装机 48.2GW，同比+60.1%



资料来源：国家能源局，民生证券研究院

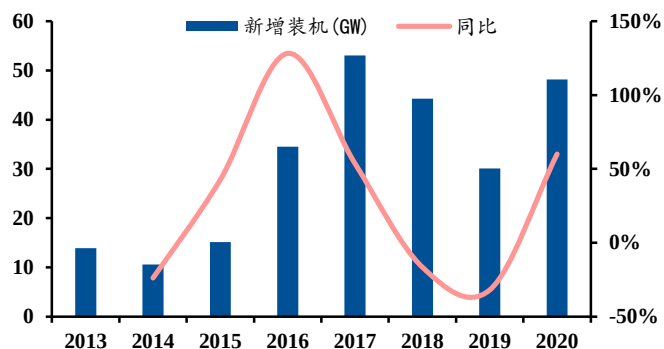
图2：2020 年全球光伏新增装机 126.74GW，同比+29.5%



资料来源：IRENA，民生证券研究院

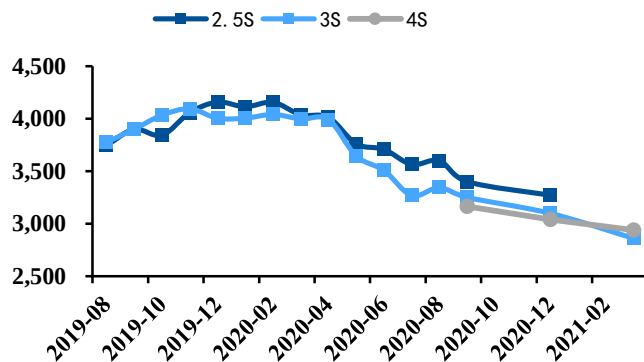
风电：2020 年陆上风电抢装大年，风机价格下降打开长期发展空间。2020 年是陆上风电退补抢装年，全年装机大幅超出市场预期。根据国家能源局，2020 年全国风电新增装机 71.67GW，同比+178.4%，其中陆上风电 68.61GW，海上风电 3.06GW。由于补装效应，2021Q1 仍维持较高增速，2021Q1 新增装机 5.26GW，同比+122.9%，其中陆上风电 4.03GW，海上风电 1.23GW。随着抢装订单接近尾声，风机投标价格从 2020 年上半年开始持续下降。根据金风科技，到 2020 年 3 月，3S、4S 平台机型投标均价分别为 2860、2940 元/kW，同比分别-28.4%、-21.3%。风机系统成本的下降也将为风电的长期发展打开空间。

图3: 2020 年国内风电新增装机 71.67GW, 同比+178.4%



资料来源: 国家能源局, 民生证券研究院

图4: 风机投标价格持续下降 (单位: 元/kW)



资料来源: 金风科技, 民生证券研究院

2 光伏板块：业绩高增，细分板块盈利能力分化加大

光伏板块我们选取 40 家上市公司，其中 A 股上市公司 36 家，美股、港股上市公司 4 家，年报全部纳入统计，季报仅统计 A 股上市公司。由于部分公司业务涉及多个细分板块，因此细分板块统计结果会有一定的误差。

2.1 2020 年收入利润均实现高增长，2021Q1 增长趋势持续

2020 年光伏板块收入、利润均实现较高增长。2020 年，光伏板块 40 家上市公司共实现营业收入 3,804.69 亿元，同比+30.4%，营收增速中位数为 30.92%；实现归母净利润 397.56 亿元，同比+53.37%，归母净利润增速中位数为 60.66%。仅统计 36 家 A 股上市公司，2020Q4 光伏板块共实现营业收入 1,058.08 亿元，同比 21.44%，营收增速中位数为 34.88%；实现归母净利润 100.63 亿元，同比+49.41%，归母净利润增速中位数为 39.36%。

2021Q1 增长趋势持续。2021Q1，光伏板块营业收入 855.04 亿元，同比+58.25%，营收增速中位数为 64.66%；归母净利润 83.54 亿元，同比 68.42%，归母净利润增速中位数为 85.74%。

表1：光伏板块主要公司收入情况（单位：亿元，统一折算为人民币）

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
600438.SH	通威股份	375.55	442.00	17.69%	78.25	125.22	31.39%	-3.23%	106.18	35.69%	-15.21%
DQ.N	大全新能源	24.42	44.08	80.55%							
1799.HK	新特能源	87.22	135.07	54.85%							
601012.SH	隆基股份	328.97	545.83	65.92%	85.99	207.51	103.36%	51.57%	158.54	84.36%	-23.60%
002129.SZ	中环股份	168.87	190.57	12.85%	45.17	56.80	16.61%	20.03%	74.63	65.23%	31.38%
603185.SH	上机数控	8.06	30.11	273.48%	4.36	10.64	213.17%	23.30%	16.09	268.69%	51.20%
601908.SH	京运通	20.57	40.56	97.15%	7.28	10.57	86.57%	-17.32%	10.96	50.58%	3.63%
600732.SH	爱旭股份	60.69	96.64	59.23%	18.33	34.08	80.94%	33.04%	30.07	64.09%	-11.74%
JKS.N	晶科能源	297.46	351.29	18.10%							
002459.SZ	晶澳科技	211.55	258.47	22.17%	45.91	91.52	-56.35%	57.49%	69.56	51.52%	-23.99%
688599.SH	天合光能	233.22	294.18	26.14%	55.03	94.92	45.38%	28.60%	85.22	54.86%	-10.21%
300118.SZ	东方日升	144.04	160.63	11.52%	34.59	52.34	13.03%	64.36%	38.54	11.44%	-26.36%
601877.SH	正泰电器	302.26	332.53	10.02%	56.99	100.06	29.13%	15.84%	68.69	20.55%	-31.35%
600537.SH	亿晶光电	35.59	40.98	15.14%	3.62	13.54	-17.90%	96.47%	9.68	167.45%	-28.51%
300274.SZ	阳光电源	130.03	192.86	48.31%	18.47	73.77	26.76%	48.52%	33.47	81.24%	-54.63%
300763.SZ	锦浪科技	11.39	20.84	82.98%	2.82	7.33	101.44%	17.60%	6.17	119.04%	-15.90%
688390.SH	固德威	9.45	15.89	68.09%	2.23	5.48	141.16%	21.02%	4.45	99.57%	-18.90%
300827.SZ	上能电气	9.23	10.04	8.82%	1.06	3.73	15.86%	-1.80%	1.60	51.54%	-57.06%
300861.SZ	美畅股份	11.93	12.05	1.01%	3.04	3.34	19.93%	16.31%	3.63	19.14%	8.59%
300700.SZ	岱勒新材	2.62	2.43	-7.17%	0.60	0.57	-16.29%	-16.61%	0.44	-25.29%	-22.27%
300554.SZ	三超新材	2.25	2.58	15.02%	0.61	0.62	7.23%	-2.34%	0.64	4.89%	2.88%
688598.SH	金博股份	2.40	4.26	78.05%	0.92	1.38	177.69%	33.84%	1.99	117.88%	44.37%
003009.SZ	中天火箭	7.97	8.63	8.37%	1.15	3.18	-13.33%	89.65%	2.15	86.02%	-32.40%
300842.SZ	帝科股份	12.99	15.82	21.71%	2.20	5.68	82.24%	10.35%	6.58	198.69%	15.97%
002079.SZ	苏州固锝	19.81	18.05	-8.88%	3.26	5.84	26.94%	17.18%	5.61	71.85%	-3.97%
0968.HK	信义光能	81.48	103.65	27.21%							
601865.SH	福莱特	48.07	62.60	30.24%	12.03	22.44	57.33%	47.59%	20.57	70.95%	-8.34%
002623.SZ	亚玛顿	11.84	18.03	52.22%	2.93	6.49	76.17%	57.38%	5.77	96.68%	-11.10%

603806.SH	福斯特	63.78	83.93	31.59%	15.09	29.24	63.57%	39.69%	28.14	86.51%	-3.75%
688680.SH	海优新材	10.63	14.81	39.30%	2.41	5.74	71.88%	62.59%	5.61	132.55%	-2.27%
300393.SZ	中来股份	34.78	50.85	46.21%	4.62	14.64	49.68%	-7.82%	11.31	144.66%	-22.72%
603212.SH	赛伍技术	21.35	21.83	2.20%	4.73	7.24	29.76%	26.92%	6.04	27.55%	-16.61%
688560.SH	明冠新材	9.46	9.19	-2.87%	1.68	3.07	18.82%	14.06%	2.73	62.31%	-11.23%
688408.SH	中信博	22.82	31.29	37.11%	3.42	12.86	30.27%	127.39%	3.22	-5.85%	-74.94%
300316.SZ	晶盛机电	31.10	38.11	22.54%	7.16	13.25	20.23%	30.64%	9.12	27.37%	-31.18%
300751.SZ	迈为股份	14.38	22.85	58.96%	4.09	6.71	61.35%	-0.84%	6.32	54.58%	-5.86%
300724.SZ	捷佳伟创	25.27	40.44	60.03%	4.94	9.60	32.81%	-19.41%	11.77	138.22%	22.59%
835368.NQ	连城数控	9.72	18.55	90.76%	1.98	10.17	149.59%	189.33%	3.13	57.80%	-69.24%
688516.SH	奥特维	7.54	11.44	51.67%	1.32	4.91	36.95%	131.32%	3.67	177.66%	-25.19%
300776.SZ	帝尔激光	7.00	10.72	53.19%	2.01	3.60	98.35%	35.89%	2.74	36.27%	-23.92%
总计		2,917.78	3,804.69	30.40%	540.30	1,058.08	21.44%	30.66%	855.04	58.25%	-19.19%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表2: 光伏板块主要公司归母净利润情况 (单位: 亿元, 统一折算为人民币)

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q 1	2020Q 4	同比	环比	2021Q 1	同比	环比
600438.SH	通威股份	26.35	36.08	36.95%	3.44	2.75	-29.67%	-88.14%	8.47	145.99%	207.73%
DQ.N	大全新能源	2.06	8.43	309.28%							
1799.HK	新特能源	4.03	6.95	72.70%							
601012.SH	隆基股份	52.80	85.52	61.99%	18.64	21.96	22.30%	-2.01%	25.02	34.24%	13.97%
002129.SZ	中环股份	9.04	10.89	20.51%	2.52	2.43	20.28%	-21.21%	5.41	114.58%	123.12%
603185.SH	上机数控	1.85	5.31	186.72%	0.63	1.89	464.32%	-1.69%	3.15	402.17%	66.62%
601908.SH	京运通	2.63	4.40	67.09%	0.84	0.24	-75.21%	-87.26%	2.17	157.49%	810.46%
600732.SH	爱旭股份	5.85	8.05	37.63%	0.80	4.31	394.24%	81.67%	1.01	25.70%	-76.67%
JKS.N	晶科能源	8.99	2.30	-74.36%							
002459.SZ	晶澳科技	12.52	15.07	20.34%	2.86	2.15	-83.34%	-63.56%	1.57	-45.11%	-27.10%
688599.SH	天合光能	6.41	12.29	91.90%	1.53	3.98	52.50%	17.43%	2.30	50.50%	-42.11%
300118.SZ	东方日升	9.74	1.65	-83.02%	1.76	-4.82	-353.52%	-259.48%	0.56	-68.28%	-88.41%
601877.SH	正泰电器	37.62	64.27	70.85%	3.42	33.79	276.44%	173.10%	1.21	-64.52%	-96.41%
600537.SH	亿晶光电	-3.03	-6.52	115.32%	-0.58	-6.58	-349.95%	-29377.48%	-0.80	-239.53%	-112.23%
300274.SZ	阳光电源	8.93	19.54	118.96%	1.60	7.59	124.44%	1.30%	3.87	142.45%	-49.05%
300763.SZ	锦浪科技	1.27	3.18	151.30%	0.59	1.08	100.53%	17.47%	1.06	81.29%	-1.71%
688390.SH	固德威	1.03	2.60	153.16%	0.38	0.64	136.89%	-19.29%	0.70	86.40%	10.09%
300827.SZ	上能电气	0.84	0.77	-7.62%	0.19	0.22	-32.65%	-13.31%	0.16	-17.33%	-28.81%
300861.SZ	美畅股份	4.08	4.50	10.30%	1.18	1.25	39.96%	19.39%	1.91	61.45%	52.77%
300700.SZ	岱勒新材	-0.46	0.02	-103.28%	0.03	-0.03	-109.97%	-223.14%	-0.06	-320.44%	-301.53%
300554.SZ	三超新材	0.10	0.20	103.26%	0.02	-0.04	-252.37%	-133.76%	0.06	142.01%	54.13%
688598.SH	金博股份	0.78	1.69	117.03%	0.41	0.54	671.34%	33.23%	0.77	86.86%	42.18%
003009.SZ	中天火箭	0.99	1.03	4.54%	0.19	0.31	-23.63%	153.37%	0.49	161.05%	59.90%
300842.SZ	帝科股份	0.71	0.82	16.10%	0.35	0.03	-89.44%	-90.87%	0.31	-12.71%	987.43%
002079.SZ	苏州固锝	0.96	0.90	-6.30%	0.13	0.16	33.17%	-42.92%	0.50	289.74%	216.55%
0968.HK	信义光能	21.65	38.39	77.33%							
601865.SH	福莱特	7.17	16.29	127.09%	2.15	8.17	289.59%	132.83%	8.38	289.38%	2.54%

002623.SZ	亚玛顿	-0.97	1.38	-241.93%	0.13	0.66	-33.33%	109.71%	0.46	245.10%	-30.04%
603806.SH	福斯特	9.57	15.65	63.52%	1.55	6.94	90.27%	67.12%	4.95	219.70%	-28.64%
688680.SH	海优新材	0.67	2.23	233.78%	0.19	1.07	340.84%	79.33%	0.75	305.88%	-29.67%
300393.SZ	中来股份	2.43	0.97	-60.26%	-0.19	-1.67	-1169.14%	-209.04%	0.12	-38.74%	-92.89%
603212.SH	赛伍技术	1.90	1.94	2.01%	0.43	0.71	38.76%	36.60%	0.50	17.40%	-29.35%
688560.SH	明冠新材	1.05	1.05	0.56%	0.25	0.26	-12.21%	-13.53%	0.25	-0.30%	-4.95%
688408.SH	中信博	1.62	2.85	75.95%	0.18	1.12	46.07%	81.04%	0.15	-18.17%	-86.81%
300316.SZ	晶盛机电	6.37	8.58	34.64%	1.34	3.34	102.01%	35.17%	2.82	109.71%	-15.82%
300751.SZ	迈为股份	2.48	3.94	59.34%	0.65	1.20	87.65%	41.08%	1.20	85.07%	0.01%
300724.SZ	捷佳伟创	3.82	5.23	36.95%	0.86	0.72	76.51%	-64.00%	2.11	145.60%	191.58%
835368.NQ	连城数控	1.61	3.80	135.74%	0.32	2.23	215.82%	326.61%	0.77	140.44%	-65.49%
688516.SH	奥特维	0.73	1.55	111.57%	0.10	0.86	33.51%	175.61%	0.51	399.39%	-40.75%
300776.SZ	帝尔激光	3.05	3.73	22.28%	0.72	1.16	45.39%	21.91%	0.74	2.69%	-36.67%
总计		259.21	397.56	53.37%	49.60	100.63	49.41%	-8.48%	83.54	68.42%	-16.99%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

从细分板块来看, 2020 年净利润靠前的细分板块主要有组件 (174.59 亿元)、硅片 (106.13 亿元)、光伏玻璃 (56.05 亿元)、硅料 (51.46 亿元)、电池片 (44.13 亿元), 净利润增速靠前的细分板块主要有光伏设备 (191.22%)、逆变器 (116.47%)、光伏玻璃 (101.28%)、支架 (75.95%)、胶膜 (74.64%)。

2021Q1 净利润靠前的细分板块主要有硅片 (35.75 亿元)、组件 (29.86 亿元)、电池片 (9.48 亿元)、光伏玻璃 (8.84 亿元)、硅料 (8.47 亿元), 净利润增速靠前的细分板块主要包括光伏玻璃 (286.79%)、胶膜 (228.92%)、硅料 (145.99%)、电池片 (123.31%)、逆变器 (110.78%)。

表3: 光伏细分板块收入情况 (单位: 亿元)

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
硅料	487.19	621.15	27.50%	78.25	125.22	31.39%	-3.23%	106.18	35.69%	-15.21%
硅片	526.48	807.07	53.30%	142.80	285.53	78.66%	38.84%	260.22	82.23%	-8.87%
电池片	436.24	538.64	23.47%	96.58	159.30	39.57%	2.77%	136.25	41.08%	-14.47%
组件	1,553.10	1,983.92	27.74%	282.13	559.88	8.24%	42.13%	430.24	52.50%	-23.15%
逆变器	160.10	239.63	49.67%	24.57	90.31	34.14%	40.61%	45.68	85.95%	-49.42%
金刚线	16.80	17.07	1.61%	4.25	4.54	11.99%	8.09%	4.71	10.87%	3.91%
热场	10.36	12.90	24.48%	2.07	4.56	9.51%	68.37%	4.14	100.11%	-9.13%
银浆	32.80	33.86	3.24%	5.47	11.52	49.27%	13.71%	12.19	122.97%	5.86%
光伏玻璃	141.39	184.29	30.34%	14.96	28.93	61.19%	49.67%	26.33	75.99%	-8.96%
胶膜	74.41	98.74	32.69%	17.50	34.98	64.88%	43.00%	33.76	92.85%	-3.50%
背板	65.59	81.86	24.80%	11.04	24.95	39.04%	2.77%	20.08	81.91%	-19.53%
支架	22.82	31.29	37.11%	3.42	12.86	30.27%	127.39%	3.22	-5.85%	-74.94%
光伏设备	49.54	142.12	186.89%	21.51	48.25	51.31%	29.99%	36.75	70.88%	-23.83%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表4: 光伏细分板块归母净利润情况 (单位: 亿元)

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
硅料	32.43	51.46	58.68%	3.44	2.75	-29.67%	-88.14%	8.47	145.99%	207.73%
硅片	66.32	106.13	60.03%	22.63	26.51	24.65%	-9.46%	35.75	57.98%	34.88%
电池片	32.20	44.13	37.07%	4.25	7.07	47.60%	-72.39%	9.48	123.31%	34.15%
组件	125.03	174.59	39.63%	27.63	50.48	20.98%	7.23%	29.86	8.07%	-40.84%
逆变器	12.06	26.10	116.47%	2.74	9.52	111.03%	0.77%	5.78	110.78%	-39.27%
金刚线	3.72	4.71	26.77%	1.23	1.18	109.26%	0.36%	1.90	54.39%	60.94%
热场	1.77	2.72	54.01%	0.60	0.85	80.41%	60.65%	1.26	109.98%	48.56%
银浆	1.67	1.72	3.17%	0.48	0.19	-51.60%	-68.15%	0.81	68.49%	332.84%
光伏玻璃	27.85	56.05	101.28%	2.29	8.83	695.90%	130.93%	8.84	286.79%	0.11%
胶膜	10.24	17.88	74.64%	1.73	8.01	105.93%	68.66%	5.70	228.92%	-28.78%
背板	5.38	3.96	-26.40%	0.48	-0.69	-171.85%	-129.52%	0.87	79.76%	25.24%
支架	1.62	2.85	75.95%	0.18	1.12	46.07%	81.04%	0.15	-18.17%	-86.81%
光伏设备	9.22	26.84	191.22%	3.99	9.53	96.15%	33.65%	8.15	104.10%	-14.49%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.2 2020 年盈利能力保持稳定, 2020Q1 改善明显

2020 年光伏板块毛利率整体较为稳定, Q4 毛利率略有走低。2020 年板块毛利率 22.69%, 同比-1.16 pct, 板块毛利率中位数为 25.18%; 2020Q4 板块毛利率为 18.32%, 同比-4.76 pct, 环比-6.17 pct, 对全年毛利率有所拖累。考虑到新会计准则运杂费由销售费用改为计入营业成本, 全年板块的同口径毛利率应略有提升。2020 年板块归母净利率 10.45%, 同比+1.57 pct, 其中 2020Q4 归母净利润率 9.51%, 同比+1.78 pct, 环比-4.07 pct。

2021Q1 盈利能力环比改善明显。2020Q1 板块毛利率 21.54%, 同比-2.67 pct, 环比+3.22 pct。板块归母净利率 9.77%, 同比+0.59 pct, 环比+0.26 pct。

表5: 光伏板块主要公司毛利率情况

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
600438.SH	通威股份	18.69%	17.09%	-1.60 pct	16.97%	18.37%	1.54 pct	1.56 pct	20.75%	3.78 pct	2.38 pct
DQ.N	大全新能源	88.95%	89.98%	1.04 pct							
1799.HK	新特能源	21.03%	15.86%	-5.17 pct							
601012.SH	隆基股份	28.90%	24.62%	-4.28 pct	31.87%	19.37%	-12.37 pct	-6.42 pct	23.21%	-8.66 pct	3.84 pct
002129.SZ	中环股份	19.49%	18.85%	-0.64 pct	20.03%	18.82%	-3.17 pct	0.64 pct	20.34%	0.31 pct	1.52 pct
603185.SH	上机数控	38.95%	27.47%	-11.48 pct	24.31%	28.01%	-0.26 pct	-3.72 pct	26.54%	2.23 pct	-1.47 pct
601908.SH	京运通	34.46%	32.58%	-1.88 pct	31.44%	31.36%	14.52 pct	-0.88 pct	39.62%	8.18 pct	8.26 pct
600732.SH	爱旭股份	18.06%	14.90%	-3.17 pct	11.22%	17.66%	7.31 pct	-0.33 pct	9.71%	-1.51 pct	-7.95 pct
JKS.N	晶科能源	18.26%	17.57%	-0.69 pct							
002459.SZ	晶澳科技	21.26%	16.36%	-4.90 pct	23.94%	5.26%	-15.98 pct	-15.64 pct	10.78%	-13.16 pct	5.53 pct
688599.SH	天合光能	17.39%	15.97%	-1.41 pct	18.49%	14.87%	-4.17 pct	-3.22 pct	12.27%	-6.21 pct	-2.60 pct
300118.SZ	东方日升	20.92%	13.65%	-7.27 pct	20.83%	-1.69%	-24.47 pct	-26.08 pct	9.44%	-11.39 pct	11.12 pct
601877.SH	正泰电器	29.17%	27.76%	-1.41 pct	27.84%	17.57%	-10.92 pct	-15.97 pct	27.42%	-0.42 pct	9.85 pct
600537.SH	亿晶光电	10.13%	3.08%	-7.05 pct	7.01%	-13.09%	-20.55 pct	-25.68 pct	0.81%	-6.20 pct	13.90 pct
300274.SZ	阳光电源	23.81%	23.07%	-0.74 pct	28.37%	20.29%	-1.04 pct	-10.67 pct	29.56%	1.19 pct	9.27 pct
300763.SZ	锦浪科技	34.57%	31.82%	-2.75 pct	44.66%	27.65%	-12.81 pct	-3.66 pct	32.22%	-12.44 pct	4.58 pct

688390.SH	固德威	40.50%	37.60%	-2.90 pct	45.36%	34.66%	-8.91 pct	-1.66 pct	37.81%	-7.55 pct	3.15 pct
300827.SZ	上能电气	29.81%	25.74%	-4.07 pct	29.08%	26.91%	-3.73 pct	4.48 pct	25.09%	-3.98 pct	-1.81 pct
300861.SZ	美畅股份	55.46%	56.54%	1.07 pct	57.83%	51.46%	-8.62 pct	-10.89 pct	57.55%	-0.27 pct	6.09 pct
300700.SZ	岱勒新材	17.82%	21.20%	3.39 pct	18.78%	13.37%	-10.09 pct	-13.85 pct	13.13%	-5.66 pct	-0.24 pct
300554.SZ	三超新材	31.44%	34.76%	3.32 pct	31.70%	31.31%	-8.60 pct	-8.49 pct	33.84%	2.14 pct	2.53 pct
688598.SH	金博股份	61.68%	62.59%	0.91 pct	60.43%	62.56%	5.62 pct	-1.77 pct	62.48%	2.04 pct	-0.08 pct
003009.SZ	中天火箭	30.84%	30.53%	-0.31 pct	39.23%	25.87%	3.37 pct	-1.76 pct	36.55%	-2.68 pct	10.68 pct
300842.SZ	帝科股份	16.99%	13.33%	-3.66 pct	16.15%	10.14%	-4.02 pct	-5.15 pct	12.51%	-3.65 pct	2.37 pct
002079.SZ	苏州固锝	17.36%	18.36%	1.00 pct	14.11%	17.42%	1.56 pct	-3.94 pct	19.30%	5.19 pct	1.88 pct
0968.HK	信义光能	36.37%	44.70%	8.33 pct							
601865.SH	福莱特	31.56%	46.54%	14.98 pct	39.88%	58.51%	23.66 pct	15.82 pct	58.24%	18.36 pct	-0.27 pct
002623.SZ	亚玛顿	13.98%	15.96%	1.98 pct	13.97%	13.16%	2.26 pct	-1.14 pct	13.71%	-0.26 pct	0.55 pct
603806.SH	福斯特	20.36%	28.36%	7.99 pct	21.84%	35.44%	13.42 pct	5.73 pct	28.97%	7.12 pct	-6.48 pct
688680.SH	海优新材	14.92%	24.17%	9.25 pct	14.54%	29.43%	13.84 pct	3.95 pct	19.60%	5.06 pct	-9.83 pct
300393.SZ	中来股份	26.90%	18.10%	-8.80 pct	21.63%	10.57%	-8.83 pct	-10.23 pct	8.26%	-13.38 pct	-2.32 pct
603212.SH	赛伍技术	18.75%	17.96%	-0.80 pct	17.86%	16.45%	-1.95 pct	-3.10 pct	17.21%	-0.65 pct	0.76 pct
688560.SH	明冠新材	24.46%	20.32%	-4.14 pct	25.27%	18.03%	-6.94 pct	-2.09 pct	16.50%	-8.77 pct	-1.53 pct
688408.SH	中信博	24.18%	20.83%	-3.35 pct	23.87%	17.81%	-11.87 pct	-4.93 pct	17.89%	-5.98 pct	0.07 pct
300316.SZ	晶盛机电	35.55%	36.60%	1.06 pct	33.42%	41.97%	11.32 pct	2.95 pct	36.35%	2.93 pct	-5.62 pct
300751.SZ	迈为股份	33.82%	34.02%	0.21 pct	32.20%	32.55%	-6.15 pct	-2.69 pct	38.21%	6.01 pct	5.66 pct
300724.SZ	捷佳伟创	32.06%	26.43%	-5.63 pct	33.40%	24.44%	-3.58 pct	-1.58 pct	28.97%	-4.43 pct	4.53 pct
835368.NQ	连城数控	34.77%	35.05%	0.27 pct	35.29%	33.62%	-2.99 pct	-1.83 pct	37.62%	2.33 pct	4.00 pct
688516.SH	奥特维	30.95%	36.06%	5.11 pct	34.64%	39.35%	5.64 pct	8.36 pct	37.55%	2.91 pct	-1.80 pct
300776.SZ	帝尔激光	55.86%	46.54%	-9.32 pct	49.57%	42.95%	-11.41 pct	-4.23 pct	40.42%	-9.15 pct	-2.53 pct
总计		23.85%	22.69%	-1.16 pct	24.20%	18.32%	-4.76 pct	-6.17 pct	21.54%	-2.67 pct	3.22 pct

资料来源：Wind，民生证券研究院

表6：光伏板块主要公司归母净利率情况

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
600438.SH	通威股份	7.02%	8.16%	1.15 pct	4.40%	2.20%	-1.91 pct	-15.75 pct	7.98%	3.58 pct	5.78 pct
DQ.N	大全新能源	8.44%	19.12%	10.69 pct							
1799.HK	新特能源	4.62%	5.15%	0.53 pct							
601012.SH	隆基股份	16.05%	15.67%	-0.38 pct	21.67%	10.58%	-7.01 pct	-5.78 pct	15.78%	-5.89 pct	5.20 pct
002129.SZ	中环股份	5.35%	5.71%	0.36 pct	5.59%	4.27%	0.13 pct	-2.24 pct	7.26%	1.67 pct	2.98 pct
603185.SH	上机数控	22.99%	17.65%	-5.34 pct	14.35%	17.74%	7.90 pct	-4.51 pct	19.55%	5.20 pct	1.81 pct
601908.SH	京运通	12.80%	10.85%	-1.95 pct	11.59%	2.26%	-14.73 pct	-12.39 pct	19.83%	8.23 pct	17.57 pct
600732.SH	爱旭股份	9.64%	8.33%	-1.31 pct	4.37%	12.66%	8.02 pct	3.39 pct	3.35%	-1.02 pct	-9.31 pct
JKS.N	晶科能源	3.02%	0.66%	-2.37 pct							
002459.SZ	晶澳科技	5.92%	5.83%	-0.09 pct	6.22%	2.35%	-3.81 pct	-7.81 pct	2.25%	-3.97 pct	-0.10 pct
688599.SH	天合光能	2.75%	4.18%	1.43 pct	2.78%	4.19%	0.20 pct	-0.40 pct	2.70%	-0.08 pct	-1.49 pct
300118.SZ	东方日升	6.76%	1.03%	-5.73 pct	5.10%	-9.21%	-13.32 pct	-18.71 pct	1.45%	-3.64 pct	10.66 pct
601877.SH	正泰电器	12.45%	19.33%	6.88 pct	6.00%	33.77%	22.19 pct	19.45 pct	1.76%	-4.23 pct	-32.01 pct
600537.SH	亿晶光电	-8.51%	-15.92%	-7.41 pct	-15.93%	-48.58%	-32.63 pct	-48.26 pct	-8.31%	7.62 pct	40.27 pct
300274.SZ	阳光电源	6.86%	10.13%	3.27 pct	8.64%	10.29%	4.48 pct	-4.80 pct	11.56%	2.92 pct	1.27 pct
300763.SZ	锦浪科技	11.11%	15.26%	4.15 pct	20.78%	14.72%	-0.07 pct	-0.02 pct	17.20%	-3.58 pct	2.48 pct
688390.SH	固德威	10.88%	16.38%	5.50 pct	16.84%	11.59%	-0.21 pct	-5.79 pct	15.73%	-1.11 pct	4.14 pct
300827.SZ	上能电气	9.09%	7.71%	-1.37 pct	17.83%	5.87%	-4.23 pct	-0.78 pct	9.73%	-8.10 pct	3.86 pct
300861.SZ	美畅股份	34.16%	37.31%	3.14 pct	38.82%	37.40%	5.35 pct	0.96 pct	52.61%	13.79 pct	15.21 pct

300700.SZ	岱勒新材	-17.52%	0.62%	18.14 pct	4.65%	-5.29%	39.10 pct	-8.87 pct	-13.71%	-18.35 pct	-8.42 pct
300554.SZ	三超新材	4.39%	7.75%	3.37 pct	3.77%	-5.81%	-1.72 pct	-22.61 pct	8.70%	4.93 pct	14.51 pct
688598.SH	金博股份	32.43%	39.53%	7.10 pct	45.15%	39.32%	25.16 pct	-0.18 pct	38.72%	-6.43 pct	-0.60 pct
003009.SZ	中天火箭	12.42%	11.98%	-0.44 pct	16.21%	9.62%	-1.30 pct	2.42 pct	22.75%	6.54 pct	13.13 pct
300842.SZ	帝科股份	5.44%	5.19%	-0.25 pct	15.99%	0.50%	-8.10 pct	-5.52 pct	4.67%	-11.32 pct	4.17 pct
002079.SZ	苏州固锝	4.87%	5.01%	0.14 pct	3.96%	2.73%	0.13 pct	-2.87 pct	8.99%	5.02 pct	6.26 pct
0968.HK	信义光能	26.57%	37.03%	10.47 pct							
601865.SH	福莱特	14.92%	26.02%	11.10 pct	17.88%	36.41%	21.71 pct	13.33 pct	40.74%	22.85 pct	4.32 pct
002623.SZ	亚玛顿	-8.19%	7.64%	15.84 pct	4.55%	10.15%	36.98 pct	2.53 pct	7.99%	3.44 pct	-2.16 pct
603806.SH	福斯特	15.01%	18.65%	3.64 pct	10.26%	23.73%	3.33 pct	3.89 pct	17.59%	7.33 pct	-6.14 pct
688680.SH	海优新材	6.29%	15.07%	8.78 pct	7.69%	18.65%	11.38 pct	1.74 pct	13.42%	5.73 pct	-5.23 pct
300393.SZ	中来股份	6.99%	1.90%	-5.09 pct	-4.19%	-11.39%	-12.99 pct	-21.02 pct	1.05%	5.24 pct	12.44 pct
603212.SH	赛伍技术	8.91%	8.89%	-0.02 pct	9.04%	9.83%	0.64 pct	0.70 pct	8.32%	-0.72 pct	-1.50 pct
688560.SH	明冠新材	11.09%	11.48%	0.39 pct	14.84%	8.51%	-3.01 pct	-2.72 pct	9.11%	-5.72 pct	0.60 pct
688408.SH	中信博	7.11%	9.13%	2.01 pct	5.29%	8.74%	0.95 pct	-2.24 pct	4.60%	-0.69 pct	-4.14 pct
300316.SZ	晶盛机电	20.50%	22.52%	2.02 pct	18.74%	25.23%	10.21 pct	0.85 pct	30.86%	12.12 pct	5.63 pct
300751.SZ	迈为股份	17.22%	17.26%	0.04 pct	15.88%	17.90%	2.51 pct	5.32 pct	19.01%	3.13 pct	1.11 pct
300724.SZ	捷佳伟创	15.11%	12.93%	-2.18 pct	17.41%	7.55%	1.87 pct	-9.35 pct	17.95%	0.54 pct	10.41 pct
835368.NQ	连城数控	16.57%	20.48%	3.91 pct	16.18%	21.97%	4.61 pct	7.07 pct	24.65%	8.47 pct	2.68 pct
688516.SH	奥特维	9.74%	13.58%	3.85 pct	7.71%	17.51%	-0.45 pct	2.81 pct	13.87%	6.16 pct	-3.64 pct
300776.SZ	帝尔激光	43.60%	34.80%	-8.80 pct	35.61%	32.23%	-11.74 pct	-3.69 pct	26.83%	-8.77 pct	-5.40 pct
总计		8.88%	10.45%	1.57 pct	9.18%	9.51%	1.78 pct	-4.07 pct	9.77%	0.59 pct	0.26 pct

资料来源: Wind, 民生证券研究院

细分板块盈利能力分化加大。光伏不同细分板块之间盈利能力差异较大, 且分化有加大趋势。2019 年板块最高毛利率 48.21% (金刚线)、最低毛利率 17.21% (银浆), 毛利率相差 29.17 pct, 2020 年板块最高毛利率 48.21% (金刚线), 最低毛利率 16.01% (银浆)。毛利率相差 32.2 pct。细分板块毛利率标准差也在增大, 2019 年毛利率标准差 8.69%, 2020 年标准差增大至 11.07%。

2020 年毛利率靠前的细分板块主要有: 金刚线 (48.21%)、光伏玻璃 (47.44%)、热场 (41.13%)、光伏设备 (33.79%)、胶膜 (27.73%)。2021Q1 毛利率靠前的细分板块主要有金刚线 (50.13%)、热场 (49.04%)、光伏玻璃 (48.49%)、光伏设备 (34.84%)、逆变器 (30.57%)。

从毛利率变化角度, 2020 年毛利率同比提升较多的细分板块主要有: 光伏玻璃 (+10.76 pct)、胶膜 (+8.14 pct)、热场 (+3.16 pct)、金刚线 (+1.83 pct), 2021Q1 毛利率环比提升较多的细分板块主要有: 逆变器 (+8.53 pct)、金刚线 (+6.24 pct)、组件 (+4.74 pct)、硅片 (+4.74 pct)、硅料 (+2.38 pct)。

表7: 光伏细分板块毛利率情况

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
硅料	19.32%	18.06%	-1.25 pct	16.97%	18.37%	1.54 pct	1.56 pct	20.75%	3.78 pct	2.38 pct
硅片	26.25%	23.76%	-2.49 pct	27.87%	20.03%	-8.14 pct	-4.66 pct	23.28%	-4.59 pct	3.26 pct
电池片	18.60%	16.69%	-1.91 pct	15.88%	18.21%	2.45 pct	1.21 pct	18.31%	2.43 pct	0.10 pct
组件	22.98%	20.21%	-2.77 pct	25.48%	13.22%	-10.59 pct	-11.75 pct	17.97%	-7.51 pct	4.74 pct

逆变器	25.91%	24.91%	-1.00 pct	31.81%	22.03%	-1.52 pct	-8.83 pct	30.57%	-1.24 pct	8.53 pct
金刚线	46.39%	48.21%	1.83 pct	48.59%	43.88%	-7.12 pct	-9.29 pct	50.13%	1.53 pct	6.24 pct
热场	37.97%	41.13%	3.16 pct	48.61%	36.99%	10.37 pct	-4.63 pct	49.04%	0.43 pct	12.04 pct
银浆	17.21%	16.01%	-1.20 pct	14.94%	13.83%	-1.34 pct	-4.44 pct	15.63%	0.70 pct	1.80 pct
光伏玻璃	36.68%	47.44%	10.76 pct	34.80%	48.34%	18.40 pct	11.71 pct	48.49%	13.68 pct	0.15 pct
胶膜	19.59%	27.73%	8.14 pct	20.84%	34.46%	13.45 pct	5.36 pct	27.41%	6.57 pct	-7.05 pct
背板	23.89%	18.31%	-5.58 pct	20.57%	13.20%	-6.70 pct	-7.23 pct	12.07%	-8.50 pct	-1.13 pct
支架	24.18%	20.83%	-3.35 pct	23.87%	17.81%	-11.87 pct	-4.93 pct	17.89%	-5.98 pct	0.07 pct
光伏设备	35.79%	33.79%	-1.99 pct	34.94%	35.22%	1.66 pct	1.27 pct	34.84%	-0.10 pct	-0.38 pct

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表8: 光伏细分板块归母净利润率情况

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
硅料	6.66%	8.29%	1.63 pct	4.40%	2.20%	-1.91 pct	-15.75 pct	7.98%	3.58 pct	5.78 pct
硅片	12.60%	13.15%	0.55 pct	15.85%	9.28%	-4.02 pct	-4.95 pct	13.74%	-2.11 pct	4.46 pct
电池片	7.38%	8.19%	0.81 pct	4.40%	4.44%	0.24 pct	-12.08 pct	6.96%	2.56 pct	2.52 pct
组件	8.05%	8.80%	0.75 pct	9.79%	9.02%	0.95 pct	-2.93 pct	6.94%	-2.85 pct	-2.08 pct
逆变器	7.53%	10.89%	3.36 pct	11.17%	10.54%	3.84 pct	-4.17 pct	12.66%	1.49 pct	2.11 pct
金刚线	22.13%	27.61%	5.48 pct	28.98%	26.06%	12.11 pct	-2.01 pct	40.36%	11.38 pct	14.30 pct
热场	17.05%	21.09%	4.04 pct	29.01%	18.62%	7.32 pct	-0.89 pct	30.44%	1.43 pct	11.82 pct
银浆	5.10%	5.09%	0.00 pct	8.81%	1.63%	-3.39 pct	-4.18 pct	6.66%	-2.15 pct	5.03 pct
光伏玻璃	19.70%	30.42%	10.72 pct	15.27%	30.52%	24.34 pct	10.74 pct	33.57%	18.29 pct	3.04 pct
胶膜	13.76%	18.11%	4.35 pct	9.91%	22.89%	4.56 pct	3.48 pct	16.90%	6.99 pct	-6.00 pct
背板	8.21%	4.84%	-3.37 pct	4.38%	-2.78%	-8.17 pct	-12.47 pct	4.33%	-0.05 pct	7.12 pct
支架	7.11%	9.13%	2.01 pct	5.29%	8.74%	0.95 pct	-2.24 pct	4.60%	-0.69 pct	-4.14 pct
光伏设备	18.61%	18.89%	0.28 pct	18.56%	19.74%	4.51 pct	0.54 pct	22.16%	3.61 pct	2.42 pct

资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.3 营运能力保持稳定, 2021Q1 存货增长显著

应收账款变化较为稳定, 2020Q1 应收账款周转天数略有提升。2020 年底光伏板块应收账款总额 556.45 亿元, 同比+13.49%; 2021Q1 末应收账款总额 591.49 亿元, 环比+6.30%。2020 年应收账款周转天数 49.52 天, 同比-7.17 天; 2021Q1 应收账款周转天数 60.42 天, 环比+12.51 天, 主要为逆变器、支架、背板、光伏设备等细分板块应收账款周转天数提升较多。

表9: 光伏细分板块应收账款(亿元)及周转天数

细分板块	应收账款					应收账款周转天数				
	2019Q4	2020Q4	同比	2021Q1	环比	2019	2020	同比	2021Q1	环比
硅料	16.72	10.69	-36.05%	13.26	24.01%	10.48	7.94	-2.54	10.15	-0.61
硅片	82.63	116.90	41.47%	129.93	11.14%	58.57	44.50	-14.07	42.68	+7.83
电池片	17.17	11.13	-35.14%	14.22	27.70%	11.91	9.46	-2.45	8.37	-0.34
组件	249.62	291.86	16.92%	310.63	6.43%	53.40	49.13	-4.27	63.02	+15.05
逆变器	76.54	75.36	-1.54%	86.44	14.70%	166.53	114.10	-52.44	159.38	+84.80
金刚线	3.74	4.69	25.24%	3.75	-20.07%	85.30	88.89	+3.59	80.48	-6.82
热场	2.91	3.94	35.35%	5.48	39.11%	92.21	95.58	+3.37	102.36	+14.13
银浆	6.98	9.54	36.76%	11.35	18.89%	70.34	87.83	+17.49	77.10	+3.43
光伏玻璃	16.99	18.60	9.48%	15.30	-17.74%	39.63	34.76	-4.87	57.92	+3.13

胶膜	19.07	29.07	52.45%	28.74	-1.13%	79.16	87.75	+8.60	77.07	+11.60
背板	18.93	24.63	30.05%	25.86	5.00%	101.31	95.78	-5.53	113.15	+30.59
支架	8.13	2.42	-70.24%	2.25	-6.88%	130.72	60.68	-70.04	65.24	+42.11
光伏设备	25.83	41.02	58.79%	41.03	0.04%	175.84	84.67	-91.17	100.47	+21.19
总计	490.29	556.45	13.49%	591.49	6.30%	56.69	49.52	-7.17	60.42	+12.51

资料来源: Wind, 民生证券研究院

2021Q1 存货增长显著。2020 年底板块存货总额 576.42 亿元, 同比+32.98%; 2021Q1 末板块存货总额 738.3 亿元, 同比+28.08%。2021Q1 存货增长显著, 主要为硅料引发全产业链涨价及涨价背景下产业链库存管理加强所致。2020 年板块存货周转天数 61.48 天, 同比+0.29; 2021Q1 存货周转天数 88.18 天。环比+29.95 天。

表10: 光伏细分板块存货(亿元)及周转天数

细分板块	存货					存货周转天数				
	2019Q4	2020Q4	同比	2021Q1	环比	2019	2020	同比	2021Q1	环比
硅料	24.16	27.73	14.79%	39.04	40.77%	18.32	18.35	+0.03	35.70	+8.78
硅片	89.78	148.98	65.93%	193.08	29.61%	73.64	69.85	-3.80	77.11	+20.65
电池片	26.57	32.28	21.51%	55.21	71.01%	21.73	23.61	+1.88	35.37	+11.11
组件	216.49	305.06	40.92%	392.51	28.67%	56.56	59.30	+2.75	88.94	+34.55
逆变器	39.07	50.68	29.71%	61.35	21.05%	102.84	89.78	-13.06	158.96	+94.11
金刚线	4.66	4.30	-7.79%	4.98	15.88%	175.93	182.40	+6.47	177.50	+25.54
热场	2.16	2.49	15.39%	2.96	18.62%	122.72	110.37	-12.35	116.29	+41.93
银浆	3.26	4.10	25.52%	5.44	32.79%	40.17	46.57	+6.39	41.70	+7.40
光伏玻璃	6.11	6.09	-0.35%	9.90	62.53%	22.52	22.68	+0.15	53.05	+15.62
胶膜	9.98	11.42	14.49%	17.03	49.10%	56.19	53.97	-2.21	52.25	+10.36
背板	10.53	11.12	5.60%	13.87	24.63%	69.68	58.30	-11.37	63.70	+18.82
支架	1.97	2.90	47.02%	2.49	-14.09%	44.76	35.40	-9.35	91.68	+64.79
光伏设备	86.43	111.52	29.03%	131.36	17.79%	833.26	378.70	-454.56	456.40	+152.69
总计	433.46	576.42	32.98%	738.30	28.08%	61.19	61.48	+0.29	88.18	+29.95

资料来源: Wind, 民生证券研究院

3 风电板块：2020 年业绩大增，2021Q1 仍维持较高增速

风电板块我们选取 15 家上市公司，均为 A 股上市公司。风电板块同样有部分公司业务涉及多个细分板块，因此细分板块统计结果仍会有一定的误差。

3.1 抢装推动业绩高增长，2020Q1 仍维持高增

2020 年风电抢装大年，板块业绩大幅增长。2020 年，风电板块 15 家上市公司实现营业收入 1,640.40 亿元，同比+54.08%，营业收入增速中位数为 41.22%；实现归母净利润 124.81 亿元，同比+70.38%，归母净利润增速中位数为 92.84%。其中，2020Q4 营业收入 548.57 亿元，同比+54.08%，营业收入增速中位数为 42.75%；归母净利润 37.68 亿元，同比+75.17%，归母净利润增速中位数为 73.55%。

2021Q1 业绩仍维持高增速。2021Q1，板块实现营业收入 292.95 亿元，同比+45.11%，营业收入增速中位数为 50.71%；归母净利润 35.91 亿元，同比+87.59%，归母净利润增速中位数为 140.02%。

表11： 风电板块主要公司收入情况（单位：亿元）

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
002202.SZ	金风科技	382.45	562.65	47.12%	54.67	192.34	42.37%	9.24%	68.22	24.78%	-64.53%
601615.SH	明阳智能	104.93	224.57	114.02%	29.78	73.31	123.31%	7.72%	43.34	45.54%	-40.88%
300772.SZ	运达股份	50.10	114.78	129.09%	10.25	45.25	96.56%	32.66%	20.17	96.69%	-55.43%
002080.SZ	中材科技	135.90	187.11	37.68%	28.89	57.91	42.75%	8.61%	39.41	36.40%	-31.95%
600458.SH	时代新材	112.46	150.80	34.10%	23.17	50.64	55.89%	21.84%	37.86	63.43%	-25.23%
002531.SZ	天顺风能	59.67	80.51	34.94%	8.51	26.09	20.63%	17.61%	13.90	63.46%	-46.72%
300129.SZ	泰胜风能	22.19	36.04	62.41%	2.57	13.69	98.03%	25.31%	3.53	37.50%	-74.23%
300569.SZ	天能重工	24.64	34.25	38.99%	3.28	14.30	46.06%	87.31%	3.20	-2.41%	-77.62%
002487.SZ	大金重工	16.87	33.25	97.08%	3.99	13.07	167.07%	45.45%	6.02	50.96%	-53.91%
300443.SZ	金雷股份	11.24	14.77	31.37%	2.59	4.24	41.93%	-5.01%	3.85	48.58%	-9.15%
300185.SZ	通裕重工	40.27	56.88	41.22%	11.63	16.73	31.95%	10.13%	14.70	26.35%	-12.16%
603218.SH	日月股份	34.86	51.11	46.61%	8.33	13.77	31.84%	-8.12%	12.55	50.71%	-8.85%
603985.SH	恒润股份	14.31	23.85	66.61%	3.87	7.09	61.05%	13.46%	6.24	61.31%	-12.07%
603507.SH	振江股份	17.86	19.31	8.13%	3.64	4.84	-31.60%	-11.40%	5.50	50.86%	13.49%
603606.SH	东方电缆	36.90	50.52	36.90%	6.71	15.30	36.35%	9.30%	14.46	115.35%	-5.50%
总计		1,064.66	1,640.40	54.08%	201.88	548.57	54.08%	13.53%	292.95	45.11%	-46.60%

资料来源：Wind，民生证券研究院

表12： 风电板块主要公司归母净利润情况（单位：亿元）

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
002202.SZ	金风科技	22.10	29.64	34.10%	8.95	8.94	44.48%	12.61%	9.72	8.62%	8.68%
601615.SH	明阳智能	7.13	13.74	92.84%	1.47	4.41	121.81%	9.73%	2.56	73.65%	-42.01%
300772.SZ	运达股份	1.07	1.73	62.33%	0.04	1.07	40.81%	185.93%	0.43	943.22%	-59.28%
002080.SZ	中材科技	13.80	20.52	48.70%	2.42	5.04	39.60%	-19.31%	5.81	140.02%	15.21%
600458.SH	时代新材	0.54	3.27	506.12%	0.08	1.72	315.79%	27.88%	0.77	819.06%	-55.47%
002531.SZ	天顺风能	7.47	10.50	40.60%	1.33	2.41	19.94%	-9.46%	4.97	273.78%	106.65%
300129.SZ	泰胜风能	1.54	3.49	127.02%	0.15	1.23	556.06%	10.55%	0.76	416.88%	-37.78%

300569.SZ	天能重工	2.69	4.28	58.67%	0.31	1.76	42.54%	86.34%	0.64	106.20%	-63.57%
002487.SZ	大金重工	1.76	4.65	164.75%	0.51	1.56	141.14%	5.48%	0.77	51.53%	-50.85%
300443.SZ	金雷股份	2.05	5.22	154.50%	0.61	1.86	184.99%	18.69%	1.31	114.28%	-29.45%
300185.SZ	通裕重工	2.35	3.81	62.24%	0.62	0.54	-13.43%	-62.11%	1.00	61.77%	85.02%
603218.SH	日月股份	5.05	9.79	94.11%	1.30	2.78	73.55%	-5.50%	2.72	108.88%	-1.89%
603985.SH	恒润股份	0.83	4.63	458.52%	0.50	1.53	476.62%	16.20%	1.39	177.67%	-9.43%
603507.SH	振江股份	0.37	0.67	79.92%	0.04	0.08	-77.45%	-66.82%	0.27	628.55%	230.87%
603606.SH	东方电缆	4.52	8.87	96.26%	0.81	2.74	82.94%	10.38%	2.78	245.19%	1.43%
总计		73.25	124.81	70.38%	19.14	37.68	75.17%	4.34%	35.91	87.59%	-4.69%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

从细分板块来看, 2020 年归母净利润排序为整机 (45.11 亿元)、叶片 (37.77 亿元)、塔筒 (22.91 亿元)、铸件&零部件 (18.91 亿元)、主轴 (9.04 亿元)、海缆 (8.87 亿元), 净利润增速排序为铸件&零部件 (119.92%)、主轴 (105.24%)、海缆 (96.26%)、塔筒 (70.30%)、叶片 (61.82%)、整机 (48.91%)。

2021Q1 归母净利润排序为整机 (12.71 亿元)、叶片 (12.31 亿元)、塔筒 (7.15 亿元)、铸件&零部件 (5.39 亿元)、海缆 (2.78 亿元)、主轴 (2.32 亿元), 净利润增速排序为海缆 (245.19%)、塔筒 (211.19%)、叶片 (209.22%)、铸件&零部件 (118.72%)、主轴 (87.86%)、整机 (21.50%)。

表13: 风电细分板块收入情况 (单位: 亿元)

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
整机	537.48	902.00	67.82%	94.71	310.90	62.82%	11.74%	131.73	39.10%	-57.63%
叶片	330.22	454.46	37.62%	63.13	148.33	46.00%	15.89%	94.70	50.01%	-36.15%
塔筒	123.37	184.06	49.19%	18.34	67.15	55.34%	35.03%	26.65	45.33%	-60.31%
主轴	51.51	71.64	39.07%	14.22	20.97	33.85%	6.70%	18.55	30.40%	-11.55%
铸件&零部件	107.31	151.14	40.85%	27.47	42.44	22.61%	1.29%	38.98	41.91%	-8.14%
海缆	36.90	50.52	36.90%	6.71	15.30	36.35%	9.30%	14.46	115.35%	-5.50%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表14: 风电细分板块归母净利润情况 (单位: 亿元)

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
整机	30.29	45.11	48.91%	10.46	14.42	61.38%	16.91%	12.71	21.50%	-11.85%
叶片	23.34	37.77	61.82%	3.98	10.40	67.17%	-8.50%	12.31	209.22%	18.42%
塔筒	13.45	22.91	70.30%	2.30	6.96	70.64%	12.32%	7.15	211.19%	2.72%
主轴	4.40	9.04	105.24%	1.23	2.41	87.81%	-19.89%	2.32	87.86%	-3.61%
铸件&零部件	8.60	18.91	119.92%	2.46	4.93	112.78%	-16.86%	5.39	118.72%	9.14%
海缆	4.52	8.87	96.26%	0.81	2.74	82.94%	10.38%	2.78	245.19%	1.43%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2 2021Q1 盈利能力大幅改善

2020 年风电板块整体较为稳定。2020 年板块毛利率 20.78%, 同比-0.82 pct, 板块毛利率中位数为 23.78%; 2020Q4 板块毛利率为 18.82%, 同比-1.72 pct, 环比-2.79 pct。2020 年板块归母净利率 7.61%, 同比+0.73 pct, 其中 2020Q4 归母净利率 6.87%, 同比+0.83 pct, 环比-0.6

pct。

2021Q1 风电板块盈利能力大幅改善。2021Q1 板块毛利率为 25.12%，同比+2.49 pct，环比+6.3 pct，板块归母净利率 12.26%，同比+2.78 pct，环比+5.39 pct。

表15: 风电板块主要公司毛利率情况

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
002202.SZ	金风科技	19.01%	17.73%	-1.28 pct	21.53%	18.63%	1.91 pct	1.52 pct	28.39%	6.86 pct	9.77 pct
601615.SH	明阳智能	22.66%	18.57%	-4.09 pct	22.55%	13.74%	-8.70 pct	-6.15 pct	20.92%	-1.63 pct	7.18 pct
300772.SZ	运达股份	17.15%	13.84%	-3.31 pct	14.22%	15.37%	-4.26 pct	2.11 pct	16.35%	2.14 pct	0.99 pct
002080.SZ	中材科技	26.90%	27.12%	0.23 pct	26.57%	25.47%	0.04 pct	-2.08 pct	30.89%	4.32 pct	5.42 pct
600458.SH	时代新材	16.21%	17.78%	1.56 pct	15.36%	18.42%	3.89 pct	-1.61 pct	16.09%	0.74 pct	-2.33 pct
002531.SZ	天顺风能	26.34%	23.49%	-2.85 pct	31.49%	12.32%	-11.77 pct	-14.13 pct	32.22%	0.73 pct	19.90 pct
300129.SZ	泰胜风能	21.31%	21.48%	0.16 pct	28.73%	14.26%	-5.59 pct	-13.51 pct	22.11%	-6.61 pct	7.85 pct
300569.SZ	天能重工	28.04%	28.72%	0.68 pct	33.68%	22.48%	-6.75 pct	-9.31 pct	42.81%	9.13 pct	20.33 pct
002487.SZ	大金重工	22.85%	25.45%	2.60 pct	23.58%	19.67%	-8.59 pct	-11.98 pct	18.62%	-4.96 pct	-1.05 pct
300443.SZ	金雷股份	29.08%	44.68%	15.60 pct	34.17%	45.05%	11.81 pct	-5.22 pct	45.14%	10.96 pct	0.09 pct
300185.SZ	通裕重工	25.91%	23.78%	-2.13 pct	20.87%	18.49%	-7.69 pct	-8.45 pct	19.83%	-1.04 pct	1.34 pct
603218.SH	日月股份	25.21%	28.45%	3.24 pct	26.31%	25.89%	-1.46 pct	-4.87 pct	28.83%	2.52 pct	2.94 pct
603985.SH	恒润股份	26.17%	30.02%	3.85 pct	26.06%	24.29%	-4.47 pct	-11.35 pct	34.29%	8.23 pct	9.99 pct
603507.SH	振江股份	19.43%	19.60%	0.17 pct	22.26%	9.81%	-12.45 pct	-13.87 pct	20.23%	-2.02 pct	10.43 pct
603606.SH	东方电缆	24.87%	30.55%	5.69 pct	25.55%	29.93%	5.33 pct	-2.86 pct	29.87%	4.33 pct	-0.05 pct
总计		21.60%	20.78%	-0.82 pct	22.63%	18.82%	-1.72 pct	-2.79 pct	25.12%	2.49 pct	6.30 pct

资料来源：Wind，民生证券研究院

表16: 风电板块主要公司归母净利率情况

代码	公司	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
002202.SZ	金风科技	5.78%	5.27%	-0.51 pct	16.37%	4.65%	0.07 pct	0.14 pct	14.25%	-2.12 pct	9.60 pct
601615.SH	明阳智能	6.79%	6.12%	-0.67 pct	4.95%	6.02%	-0.04 pct	0.11 pct	5.90%	0.96 pct	-0.12 pct
300772.SZ	运达股份	2.13%	1.51%	-0.62 pct	0.41%	2.36%	-0.93 pct	1.26 pct	2.15%	1.75 pct	-0.20 pct
002080.SZ	中材科技	10.15%	10.97%	0.81 pct	8.37%	8.70%	-0.20 pct	-3.01 pct	14.73%	6.36 pct	6.03 pct
600458.SH	时代新材	0.48%	2.17%	1.69 pct	0.36%	3.40%	2.13 pct	0.16 pct	2.02%	1.66 pct	-1.38 pct
002531.SZ	天顺风能	12.51%	13.04%	0.53 pct	15.65%	9.22%	-0.05 pct	-2.76 pct	35.77%	20.13 pct	26.55 pct
300129.SZ	泰胜风能	6.92%	9.68%	2.75 pct	5.75%	8.96%	6.25 pct	-1.20 pct	21.63%	15.88 pct	12.67 pct
300569.SZ	天能重工	10.94%	12.48%	1.55 pct	9.48%	12.31%	-0.30 pct	-0.06 pct	20.04%	10.55 pct	7.72 pct
002487.SZ	大金重工	10.41%	13.98%	3.57 pct	12.71%	11.97%	-1.29 pct	-4.53 pct	12.76%	0.05 pct	0.80 pct
300443.SZ	金雷股份	18.26%	35.37%	17.11 pct	23.67%	43.96%	22.07 pct	8.78 pct	34.14%	10.47 pct	-9.82 pct
300185.SZ	通裕重工	5.84%	6.70%	0.87 pct	5.34%	3.25%	-1.70 pct	-6.19 pct	6.84%	1.50 pct	3.59 pct
603218.SH	日月股份	14.47%	19.16%	4.69 pct	15.66%	20.17%	4.85 pct	0.56 pct	21.71%	6.05 pct	1.54 pct
603985.SH	恒润股份	5.79%	19.42%	13.63 pct	12.94%	21.63%	27.67 pct	0.51 pct	22.28%	9.34 pct	0.65 pct
603507.SH	振江股份	2.10%	3.49%	1.39 pct	1.01%	1.67%	-3.39 pct	-2.78 pct	4.86%	3.85 pct	3.19 pct
603606.SH	东方电缆	12.25%	17.56%	5.31 pct	11.99%	17.91%	4.56 pct	0.18 pct	19.22%	7.23 pct	1.31 pct
总计		6.88%	7.61%	0.73 pct	9.48%	6.87%	0.83 pct	-0.60 pct	12.26%	2.78 pct	5.39 pct

资料来源：Wind，民生证券研究院

分细分板块看，2020 年风电细分板块排序为：海缆（30.55%）、主轴（28.09%）、铸件 & 零部件（25.81%）、塔筒（24.42%）、叶片（22.93%）、整机（17.44%），2021Q1 毛利率

排序为海缆（29.87%）、塔筒（29.08%）、铸件&零部件（25.10%）、主轴（25.08%）、整机（24.09%）。

从毛利率变化角度，2020 年毛利率提升的细分板块有海缆（+5.69 pct）、主轴（+1.49 pct）、铸件&零部件（+1.17 pct）、叶片（+0.15 pct），毛利率下滑的细分板块有整机（-2.11 pct）、塔筒（-0.88 pct）。2021Q1 风电各细分板块毛利率均有环比提升，包括塔筒（+12.77 pct）、整机（+7.09 pct）、叶片（+5.13 pct）、铸件&零部件（+4.23 pct）、主轴（+1.23 pct），仅毛利率高位的海缆略有下滑（-0.05 pct）

表17: 风电细分板块毛利率情况

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
整机	19.55%	17.44%	-2.11 pct	21.06%	17.00%	-1.05 pct	-0.32 pct	24.09%	3.03 pct	7.09 pct
叶片	22.78%	22.93%	0.15 pct	23.20%	19.71%	-1.56 pct	-5.22 pct	24.84%	1.64 pct	5.13 pct
塔筒	25.30%	24.42%	-0.88 pct	29.77%	16.31%	-8.74 pct	-12.19 pct	29.08%	-0.69 pct	12.77 pct
主轴	26.60%	28.09%	1.49 pct	23.29%	23.86%	-3.67 pct	-8.38 pct	25.08%	1.79 pct	1.23 pct
铸件&零部件	24.64%	25.81%	1.17 pct	23.44%	20.87%	-5.19 pct	-8.31 pct	25.10%	1.66 pct	4.23 pct
海缆	24.87%	30.55%	5.69 pct	25.55%	29.93%	5.33 pct	-2.86 pct	29.87%	4.33 pct	-0.05 pct

资料来源：Wind，民生证券研究院

表18: 风电细分板块归母净利率情况

细分板块	2019	2020	同比	2020Q1	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
整机	5.64%	5.00%	-0.63 pct	11.05%	4.64%	-0.04 pct	0.21 pct	9.65%	-1.40 pct	5.01 pct
叶片	7.07%	8.31%	1.24 pct	6.31%	7.01%	0.89 pct	-1.87 pct	13.00%	6.69 pct	5.99 pct
塔筒	10.90%	12.45%	1.54 pct	12.52%	10.36%	0.93 pct	-2.10 pct	26.81%	14.29 pct	16.45 pct
主轴	8.55%	12.61%	4.07 pct	8.68%	11.47%	3.30 pct	-3.81 pct	12.50%	3.82 pct	1.03 pct
铸件&零部件	8.01%	12.51%	4.50 pct	8.96%	11.63%	4.93 pct	-2.54 pct	13.82%	4.85 pct	2.19 pct
海缆	12.25%	17.56%	5.31 pct	11.99%	17.91%	4.56 pct	0.18 pct	19.22%	7.23 pct	1.31 pct

资料来源：Wind，民生证券研究院

3.3 应收账款、存货增长，部分细分板块周转变慢

2020 年底风电板块应收账款总额 465.78 亿元，同比+22.37%；2021Q1 末应收账款总额 500.73 亿元，环比 7.5%。2020 年板块应收账款周转天数 92.88 天，同比-31.26 天；2021Q1 应收账款周转天数 148.46 天，环比+73.08，主要受塔筒、风机应收转款周转天数大幅提升影响。

表19: 风电细分板块应收账款（亿元）及周转天数

细分板块	应收账款					应收账款周转天数				
	2019Q4	2020Q4	同比	2021Q1	环比	2019	2020	同比	2021Q1	环比
整机	229.13	283.27	23.63%	302.58	6.82%	151.23	102.25	-48.98	200.13	+120.82
叶片	83.77	102.42	22.27%	114.14	11.43%	88.92	73.75	-15.17	102.90	+40.40
塔筒	47.97	71.58	49.23%	64.54	-9.84%	121.77	116.92	-4.85	229.83	+143.53
主轴	20.10	19.41	-3.43%	22.05	13.60%	128.61	99.26	-29.35	100.59	+14.65
铸件&零部件	35.84	32.39	-9.61%	37.74	16.51%	109.22	81.26	-27.97	80.95	+7.27
海缆	11.72	17.92	52.90%	19.21	7.18%	95.92	105.59	+9.67	115.54	-4.42
总计	380.65	465.78	22.37%	500.73	7.50%	124.14	92.88	-31.26	148.46	+73.08

资料来源：Wind，民生证券研究院

2020 年底风电板块存货总额 319.62 亿元，同比+27.08%；2021Q1 末板块存货总额 358.13 亿元，环比+12.05%。2020 年板块存货周转天数 79.11 天，同比-13.6 天；2021Q1 存货周转天数 139.04 天，环比+71.68 天，其中塔筒、整机存货周转天数增加较多

表20: 风电细分板块存货（亿元）及周转天数

细分板块	存货					存货周转天数				
	2019Q4	2020Q4	同比	2021Q1	环比	2019	2020	同比	2021Q1	环比
整机	129.83	179.36	38.15%	199.47	11.21%	84.01	74.74	-9.27	170.48	+106.25
叶片	58.22	71.62	23.03%	85.68	19.63%	77.75	66.73	-11.02	99.45	+41.19
塔筒	35.56	37.47	5.35%	47.78	27.53%	129.74	94.50	-35.24	202.94	+129.66
主轴	26.21	26.69	1.82%	25.88	-3.03%	237.79	184.83	-52.96	170.27	+15.52
铸件&零部件	36.80	39.66	7.78%	38.65	-2.56%	153.77	122.74	-31.04	120.68	+14.07
海缆	6.25	9.50	51.98%	11.28	18.84%	75.92	80.77	+4.85	92.23	+21.01
总计	251.52	319.62	27.08%	358.13	12.05%	92.71	79.11	-13.60	139.04	+71.68

资料来源：Wind，民生证券研究院

4 投资建议

当前碳中和正在成为全球共识，而 2021 年中央也首度提出要构建以新能源为主体的新型电力系统，光伏、风电将从辅助能源逐渐成为主体能源，未来空间巨大，高增长确定。首推光伏，其次推荐风电。

光伏：尽管当前涨价对需求有一定的短期扰动，但从历史发展可知光伏成长极具韧性，而当前行业也在积极推进大尺寸、新电池技术，行业降本空间巨大，加上光伏玻璃降价释放的空间，全年需求高增无忧。随着价格预期趋于稳定，下游需求及开工率也将逐渐迎来反弹。建议关注 3 条主线：（1）综合竞争力突出的行业龙头，推荐隆基股份、通威股份、阳光电源；（2）格局稳定、盈利波动较小的细分板块龙头，推荐福斯特、海优新材、金博股份、锦浪科技、固德威，建议关注美畅股份、中信博；（3）未来受益开工率及盈利恢复的一体化组件龙头，推荐晶澳科技、天合光能。

风电：抢装过后行业将保持平稳发展，细分市场有突出机会。建议关注：（1）布局海上风电市场的风机及零部件龙头：明阳智能、东方电缆；（2）海外市场发展顺利的零部件龙头日月股份、天顺风能等。

5 风险提示

海外疫情导致装机不及预期，行业竞争加剧，原材料涨价，国际贸易壁垒增强。

插图目录

图 1: 2020 年国内光伏新增装机 48.2GW, 同比+60.1%	4
图 2: 2020 年全球光伏新增装机 126.74GW, 同比+29.5%	4
图 3: 2020 年国内风电新增装机 71.67GW, 同比+178.4%	5
图 4: 风机投标价格持续下降 (单位: 元/kW)	5

表格目录

表 1: 光伏板块主要公司收入情况 (单位: 亿元, 统一折算为人民币)	6
表 2: 光伏板块主要公司归母净利润情况 (单位: 亿元, 统一折算为人民币)	7
表 3: 光伏细分板块收入情况 (单位: 亿元)	8
表 4: 光伏细分板块归母净利润情况 (单位: 亿元)	9
表 5: 光伏板块主要公司毛利率情况	9
表 6: 光伏板块主要公司归母净利率情况	10
表 7: 光伏细分板块毛利率情况	11
表 8: 光伏细分板块归母净利率情况	12
表 9: 光伏细分板块应收账款 (亿元) 及周转天数	12
表 10: 光伏细分板块存货 (亿元) 及周转天数	13
表 11: 风电板块主要公司收入情况 (单位: 亿元)	14
表 12: 风电板块主要公司归母净利润情况 (单位: 亿元)	14
表 13: 风电细分板块收入情况 (单位: 亿元)	15
表 14: 风电细分板块归母净利润情况 (单位: 亿元)	15
表 15: 风电板块主要公司毛利率情况	16
表 16: 风电板块主要公司归母净利率情况	16
表 17: 风电细分板块毛利率情况	17
表 18: 风电细分板块归母净利率情况	17
表 19: 风电细分板块应收账款 (亿元) 及周转天数	17
表 20: 风电细分板块存货 (亿元) 及周转天数	18

分析师与研究助理简介

于潇，于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。