

2022年09月19日

电力设备

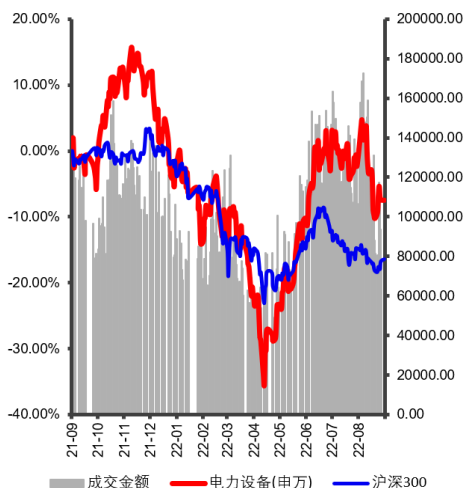
证券研究报告-行业深度

“风光”先占得，桃“锂”莫相轻

电力设备新能源行业中报业绩总结

证券分析师：周啸宇
执业证书编号：S0630519030001
电话：021-20333810
邮箱：zhouxiaoy@longone.com.cn
联系人：王珏人
电话：021-20333793
邮箱：wj@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

220814 电新行业周报：美国通过《通胀削减法案》，光伏补贴蓄势待发

220828 电新行业周报：“猛”虎下山，锂电材料创新引领市场新机遇

220912 电新行业周报：有效降低生产成本，光伏制氢大有可为

◎投资要点：

◆ 电动车&锂电池板块：

新能源汽车销量及动力电池同比高增：1) 新能源汽车：上半年新能源汽车市场持续火爆，销量数据亮眼。22H1 国内新能源汽车完成销量 259 万辆，同比增长 117%，其中乘用车 248 万辆，占比约 96%，累计渗透率超过 22%。2) 动力电池：截至 7 月国内动力电池年内累计装车量 134.3GWh，同比增长 110.6%，其中磷酸铁锂电池累计装车 78.7GWh，三元电池累计装车 55.4GWh。

板块中报分析：1) 营收情况：电动车&锂电池板块 22H1 实现营业收入 4,988 亿元，同比增长 76%，归母净利润 442 亿元，同比增长 71%，业绩符合预期。22Q2 板块整体实现营业收入 2,691 亿元，同比增长 71%，归母净利润 251 亿元，同比增长 66%。2) 毛利：22H1 板块毛利水平小幅下滑，整体毛利率 19.95%，同比下降 2.73pct；归母净利润 10.45%，同比下降 0.05pct。22Q2 板块毛利率 20.29%，同比下降 2.80pct；22Q2 板块归母净利率 10.84%，同比下降 6.24pct；3) 费用：22H1 板块整体费用表现优秀，规模效应逐渐体现。22H1 板块整体费用率 10.50%，同比下降 2.36pct；22Q2 整体费用率 10.31%，同比下降 2.34pct。4) 现金流：22H1 板块整体现金流达 262 亿元，同比下降 10.69%。22Q2 板块整体现金流 285 亿元，同增 27.1%，环增 1,332%。

细分板块分析：1) 营收及归母净利润：22H1 细分行业收入增速排名：正极材料>电池>电解液>锂电设备>负极材料>结构件>导电剂>铜箔>隔膜；22H1 归母净利润增速排名：电解液>正极材料>负极材料>铜箔>隔膜>电池>结构件>锂电设备>导电剂。2) 盈利能力：22H1 细分行业毛利率排名：导电剂>隔膜>负极材料>锂电设备>电解液>结构件>铜箔>电池>正极材料。

◆ 光伏板块：

碳中和背景下电力紧张，光伏产业高歌猛进。1) 全球光伏装机量高速增长，光伏需求呈现全面景气的态势，传统需求强劲市场及新兴市场齐发力。2) 中国产业供需双景气，需求端中国光伏装机量、增速双高，供给端上中国在全球占据主导地位，出口端同样表现强劲。

板块中报分析：1) 营收情况：行业整体收入、净利双增，产业链各环节呈现一定分化趋势。2) 盈利能力：板块整体盈利能力上升，归母净利率上升显著。各环节毛利率分化明显，盈利能力上升主要集中在硅料板块，22Q2 各环节盈利能力普遍修复。3) 现金流：现金流整体充裕，22Q1 受到疫情扰动及季节性影响，Q2 则大幅反弹。主材现金流充沛，下游承压略有改善。4) 存货：行业存货水平整体上升，上游存货量及周转率齐升，下游存货周转率受疫情等影响略低。5) 研发投入：行业研发支出大幅扩张。研发支出扩张幅度与行业整体发展相符。中下游支出较多，设备及终端研发投入加大。6) 资本开支上升，但资本投入较营业收入涨幅偏小。各环节资本开支上升，投资进程不一致。组件、硅片、硅料资本开支高于其他板块，其中组件最高。

细分板块分析：1) 营收及归母净利率。22H1 细分行业收入总量：组件>硅料>硅片>辅材>电池片>逆变器>设备。收入增速：硅料>电池>硅片>组件>辅

材>逆变器>设备。分行业归母净利润：硅料>组件>硅片>辅材>设备>逆变器>电池。归母净利润增速：电池>辅材>硅料>硅片>组件>设备>逆变器。2) 盈利能力。22H1 细分行业毛利率：硅料>设备>逆变器>硅片>辅材>组件>电池片；同比：硅料>设备>电池>逆变器>组件>硅片>辅材。细分行业归母净利率：硅料>设备>硅片>逆变器>组件>辅材>电池；同比：硅料>电池>硅片>设备>组件>逆变器>辅材。

◆ 风电板块：

上半年全国风电新增并网装机量增速有所放缓，主要是受到长三角地区疫情反复及行业抢装潮退去的影响。下半年随着疫情逐步缓解、产能恢复，近期海风招标放量，上游原材料价格持续回落，叠加近年风电装机量快速增长主要集中在下半年，后续风电装机有望回暖。

板块中报分析：1) 营收情况：板块整体收入、净利润同比小幅下滑。2) 盈利能力：板块盈利有一定分化，风机、轴承板块盈利持续增长，拉动板块整体归母净利率同比小幅上升，但行业整体毛利率有一定回落；3) 现金流：受疫情影响，板块经营性现金流大幅减少。4) 存货：行业存货水平上升，主要因上半年装机量不足导致。5) 研发投入：研发费用投入分化，风机、轴承、海缆投入增加，叶片、塔筒、铸锻件、变流器等投入减少。6) 应收账款：板块整体应收账款略有上升，叶片、铸锻件应收账款小幅回落。

细分板块分析：1) 营收及归母净利率：22H1 细分行业营收总额：风机>叶片>海缆>铸锻件>塔筒>轴承>变流器；同比增速：变流器>海缆>轴承>叶片>风机>铸锻件>塔筒。细分行业归母净利：风机>叶片>塔筒>海缆>铸锻件>轴承>变流器；同比增速：轴承>风机>变流器>叶片>海缆>塔筒>铸锻件。2) 盈利能力：22H1 细分行业毛利率：轴承>变流器>风机>叶片>海缆>塔筒>铸锻件；同比：轴承>风机>海缆>叶片>塔筒>变流器>铸锻件。细分行业归母净利率：轴承>塔筒>风机>叶片>变流器>海缆>铸锻件；同比：轴承>风机>叶片>变流器>海缆>塔筒>铸锻件。

◆ 风险提示：(1) 全球宏观经济波动；(2) 国内疫情变化；(3) 上游原材料价格波动。

正文目录

1. 电动车&锂电池板块	7
1.1. 新能源汽车销量持续攀升，累计渗透率达 22%	7
1.2. 动力电池装车量：三元、铁锂装车比例维持稳定	8
1.3. 营业收入及归母净利润维持高增长，业绩符合预期	9
1.4. 盈利水平小幅下滑，毛利率、归母净利率同比下降	10
1.5. 上游价格直接影响现金流、营收账款及存货情况	11
1.6. 细分板块：材料端维持高景气，电池、正极材料、电解液表现突出	12
1.7. 电动车&锂电池板块核心标的池 22H1 业绩汇总	17
2. 光伏板块	22
2.1. 需求端：碳中和背景下电力紧张，光伏全球高歌猛进	22
2.1.1. 全球光伏行业高景气	22
2.1.2. 中国：产业供需双景气	23
2.2. 板块中报分析	25
2.2.1. 营收水平持续上升，硅料最为显著	25
2.2.2. 盈利能力整体上升，板块分化有所收窄	26
2.2.3. 板块企业现金流整体较为充裕	28
2.2.4. 行业整体存货周转上升，上下游分化	30
2.2.5. 研发支出有序扩张，中下游相对更多	31
2.2.6. 资本投入不断，行业投产扩产火热	32
2.3. 产业链及细分板块分析	33
2.3.1. 细分板块营收及盈利能力分析	33
2.3.2. 产业链利润分配等待重塑拐点	35
2.3.3. 技术迭代，产业链环节迎来新机会	37
2.4. 光伏板块核心标的池 22H1 业绩汇总	38
3. 风电板块	43
3.1. 风电新增并网装机量增速放缓	43
3.2. 板块营收及归母净利润小幅下滑	43
3.3. 板块整体毛利下降，归母净利率小幅上升	44
3.4. 疫情、装机不足影响企业现金流	45
3.5. 细分板块：各环节盈利能力出现一定分化	46
3.6. 风电板块核心标的池 22H1 业绩汇总	51
4. 风险因素	53

图表目录

图 1 2021-2022 年 7 月国内新能源汽车产销量 (单位: 万辆)	7
图 2 2021-2022 年 7 月国内新能源汽车渗透率	7
图 3 2021-2022 年 7 月我国新能源产销量 (单位: 万辆)	8
图 4 电动车&锂电池板块 21 及 22H1 营业收入 (亿元)	9
图 5 电动车&锂电池板块 21 及 22H1 归母净利润 (亿元)	9
图 6 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 各公司营业收入、归母净利润情况 (单位: 亿元)	14
图 7 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 各公司毛利率、净利率情况	16
图 8 国轩高科营业收入及同比(单位: 亿元, %)	17
图 9 国轩高科归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	17
图 10 格林美营业收入及同比(单位: 亿元, %)	17
图 11 格林美归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	17
图 12 天赐材料营业收入及同比(单位: 亿元, %)	18
图 13 天赐材料归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	18
图 14 恩捷股份营业收入及同比(单位: 亿元, %)	18
图 15 恩捷股份归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	18
图 16 亿纬锂能营业收入及同比(单位: 亿元, %)	19
图 17 亿纬锂能归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	19
图 18 新宙邦营业收入及同比(单位: 亿元, %)	19
图 19 新宙邦归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	19
图 20 当升科技营业收入及同比(单位: 亿元, %)	20
图 21 当升科技归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	20
图 22 星源材质营业收入及同比(单位: 亿元, %)	20
图 23 星源材质归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	20
图 24 德方纳米营业收入及同比(单位: 亿元, %)	21
图 25 德方纳米归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	21
图 26 杉杉股份营业收入及同比(单位: 亿元, %)	21
图 27 杉杉股份归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	21
图 28 璞泰来营业收入及同比(单位: 亿元, %)	22
图 29 璞泰来归母净利润及同比(单位: 亿元, %)	22
图 30 预计全球光伏新增装机量 (GW)	22
图 31 历年全球光伏新增装机量 (MW)	22
图 32 已披露 2022 年 H1 装机量及同比增速 (GW、%)	23
图 33 预计 2022 年全球装机量地区分布 (%)	23
图 34 中国历年新增装机及全球占比 (MW、%)	24
图 35 中国新增装机预测 (GW)	24
图 36 2010 年全球需求及产能占比 (%)	24
图 37 2021 年全球需求及产能占比 (%)	24
图 38 历年光伏产品出口总额及组件出口量 (亿美元、GW)	25
图 39 1-7 月组件向各区域出口量及增速 (GW、%)	25
图 40 光伏板块单季度营业收入及归母净利润 (亿元、%)	25
图 41 细分板块营业收入及 H1 增速(亿元、%)	26
图 42 细分板块归母净利润及 H1 增速(亿元、%)	26
图 43 光伏板块毛利率及归母净利率变化 (%)	27
图 44 各细分板块毛利率(%)	27
图 45 各细分板块归母净利率 (%)	27
图 46 光伏板块经营性现金流净额累计值 (亿元)	29

图 47 各季度光伏设备子板块现金流表现 (亿元).....	29
图 48 2022H1 板块经营性现金流净额/营业收入.....	29
图 49 光伏板块存货变化 (亿元).....	30
图 50 光伏板块营收情况 (亿元、%).....	34
图 51 光伏板块盈利能力情况 (亿元、%).....	35
图 52 光伏板块归母净利润分配及硅料占比 (%).....	36
图 53 组件、电池各年度研发投入总额/营业收入 (%).....	37
图 54 组件、电池历年毛利率 (%).....	37
图 55 设备公司各年度研发投入总额/营业收入 (%).....	37
图 56 设备公司历年毛利率 (%).....	37
图 57 通威股份历年营业收入及同比 (亿元、%).....	38
图 58 通威股份历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	38
图 59 TCL 中环历年营业收入及同比 (亿元、%).....	38
图 60 TCL 中环历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	38
图 61 爱旭股份历年营业收入及同比 (亿元、%).....	39
图 62 爱旭股份历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	39
图 63 隆基绿能历年营业收入及同比 (亿元、%).....	39
图 64 隆基绿能历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	39
图 65 天合光能历年营业收入及同比 (亿元、%).....	40
图 66 天合光能历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	40
图 67 阳光电源历年营业收入及同比 (亿元、%).....	40
图 68 阳光电源历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	40
图 69 固德威历年营业收入及同比 (亿元、%).....	41
图 70 固德威历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	41
图 71 锦浪科技历年营业收入及同比 (亿元、%).....	41
图 72 锦浪科技历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	41
图 73 福斯特历年营业收入及同比 (亿元、%).....	42
图 74 福斯特历年归母净利润及同比 (亿元、%).....	42
图 75 海优新材历年营业收入及同比 (亿元、%).....	42
图 76 海优新材历年归母净利润及同比 (%).....	42
图 77 全国风机装机量: 累计新增(单位: GW).....	43
图 78 风电板块各细分板块营业收入(单位: 亿元).....	44
图 79 风电板块各细分板块归母净利润(单位: 亿元).....	44
图 80 2022H1 风电板块各上市公司营业收入、归母净利润(单位: 亿元、%).....	48
图 81 风电板块 22H1 及 Q2 各公司毛利率、净利率情况.....	50
图 82 金风科技营业收入(单位: 亿元, %).....	51
图 83 金风科技归母净利润(单位: 亿元, %).....	51
图 84 明阳智能营业收入(单位: 亿元, %).....	51
图 85 明阳智能归母净利润(单位: 亿元, %).....	51
图 86 天顺风能营业收入(单位: 亿元, %).....	52
图 87 天顺风能归母净利润(单位: 亿元, %).....	52
图 88 日月股份营业收入(单位: 亿元, %).....	52
图 89 日月股份归母净利润(单位: 亿元, %).....	52
图 90 东方电缆营业收入(单位: 亿元, %).....	53
图 91 东方电缆归母净利润(单位: 亿元, %).....	53
表 1 2022 年 1-7 月国内动力电池企业装车量 TOP10 (单位: GWh).....	8
表 2 电动车&锂电池板块 22H1 营业收入和归母净利润 (单位: 亿元).....	9

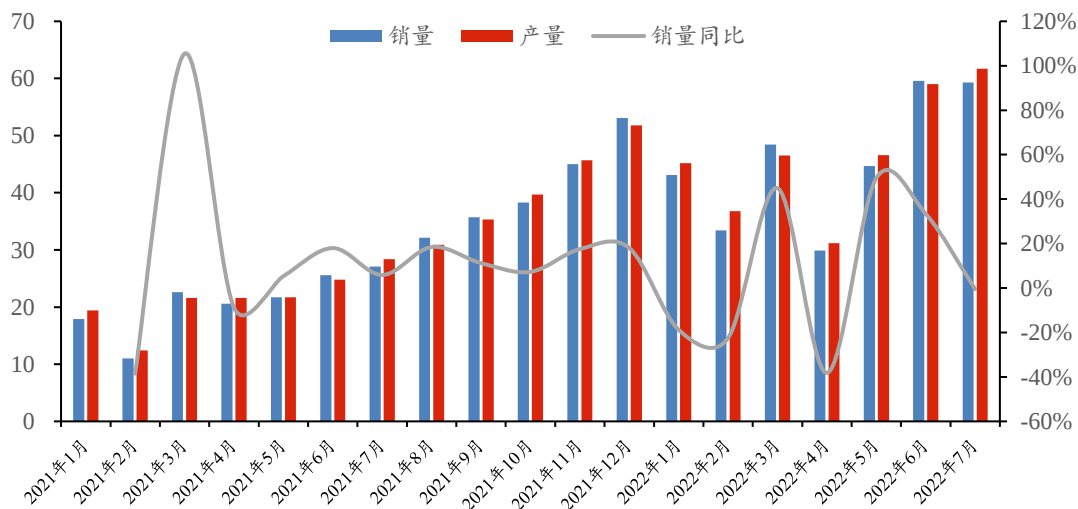
表 3 电动车&锂电池板块 22Q2 营业收入和归母净利润（单位：亿元）	10
表 4 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 毛利率.....	10
表 5 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 归母净利率.....	11
表 6 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 费用率.....	11
表 7 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 经营性现金净额（单位：亿元）	12
表 8 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 应收账款和存货情况（单位：亿元）	12
表 9 光伏各细分板块营业收入、归母净利润（亿元、%）	26
表 10 光伏各细分板块毛利率（%、pct）	28
表 11 光伏各细分板块归母净利率（%、pct）	28
表 12 光伏设备板块现金流表现（亿元、%、pct）	30
表 13 光伏板块存货（亿元、%、pct）	31
表 14 光伏板块研发投入表现（亿元、%、pct）	31
表 15 光伏细分板块资本开支（亿元、%、pct）	32
表 16 光伏板块资本开支表现（亿元、%、pct）	32
表 17 硅料及颗粒硅供需测算	36
表 18 风电板块 22H1 营业收入和归母净利润.....	43
表 19 风电板块 22Q2 营业收入和归母净利润.....	44
表 20 风电板块 22H1 及 Q2 毛利率	45
表 21 风电板块 22H1 及 Q2 归母净利率	45
表 22 风电板块 22H1 及 Q2 研发费用投入、经营性现金净额（单位：亿元）	46
表 23 风电板块 22H1 及 Q2 应收账款、存货（单位：亿元）	46

1. 电动车&锂电池板块

1.1. 新能源汽车销量持续攀升，累计渗透率达 22%

2022 年国内新能源汽车市场持续火爆，上半年销量数据亮眼。根据中汽协数据，2022H1 我国新能源汽车销量 259 万辆，同比增长 117%，其中乘用车销量 248 万辆，占比约 96%，商用车销量 12 万辆，占比约 4%；2022Q2 国内新能源汽车销量 134 万辆，同比增长 97.6%。其中，4 月份受到长三角疫情影响，新能源汽车产业链生产受限，疫情缓解后市场需求复苏，5-6 月销量环比高增。

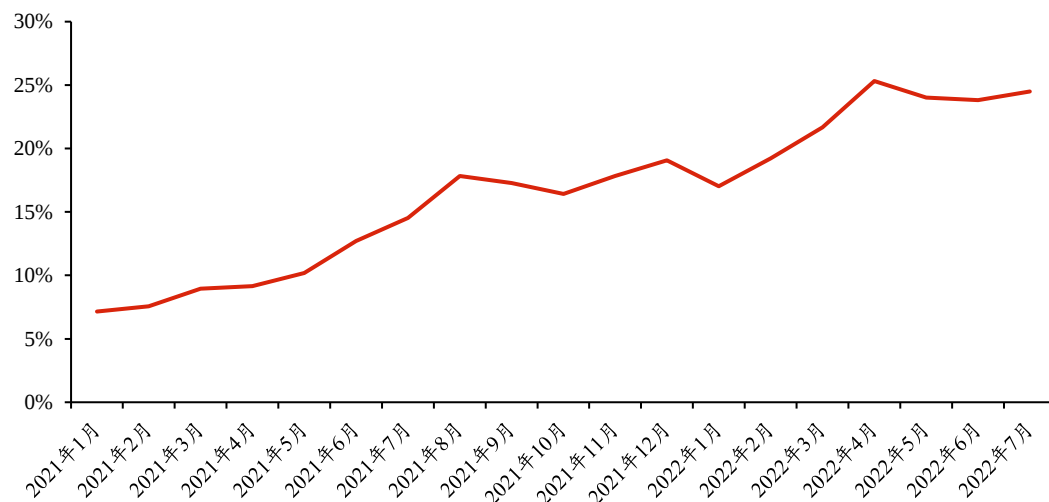
图 1 2021-2022 年 7 月国内新能源汽车产销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，东海证券研究所

据中汽协数据，国内新能源汽车渗透率持续走高，2022 年 4 月创历史新高，达到 25.32%，今年累计渗透率约 22%，同比上升约 12pct。

图 2 2021-2022 年 7 月国内新能源汽车渗透率

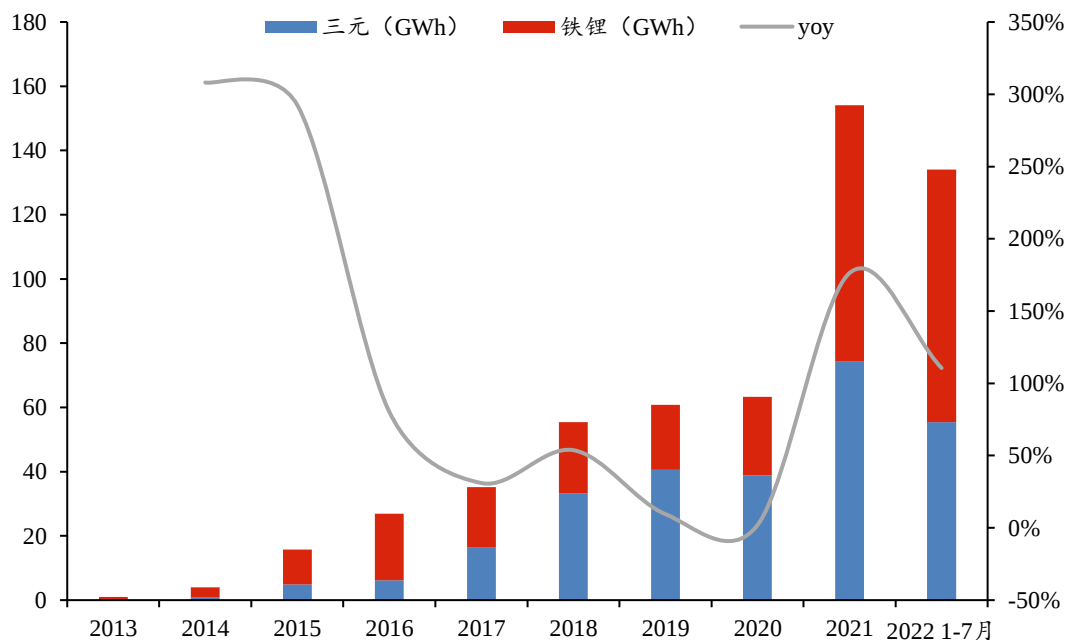


资料来源：中汽协，东海证券研究所

1.2.动力电池装车量：三元、铁锂装车比例维持稳定

据汽车动力电池产业创新联盟数据,截至2022年7月我国动力电池累计装车134.3GWh,同比增长110.6%,其中磷酸铁锂电池累计装车量78.7GWh,占比约58.6%,同比增长180.9%,三元电池累计装车量55.4GWh,占比约41.3%,累计同比增长55.7%。

图3 2021-2022年7月我国新能源产销量(单位:万辆)



资料来源: 动力电池产业创新联盟, 东海证券研究所

2022年1-7月, 宁德时代、弗迪电池(比亚迪)和中创新航占据动力电池装车量前三, 分别达到63.91GWh、29.88GWh和9.82GWh, 占比约47.59%、22.25%和7.31%。

表1 2022年1-7月国内动力电池企业装车量TOP10(单位: GWh)

排名	公司名称	装车量 (GWh)	占比 (%)
1	宁德时代	63.91	47.59
2	弗迪电池	29.88	22.25
3	中创新航	9.82	7.31
4	国轩高科	6.66	4.96
5	欣旺达	3.24	2.42
6	蜂巢能源	3.17	2.36
7	LG 新能源	3.16	2.36
8	亿纬锂能	3.02	2.25
9	孚能科技	2.53	1.89
10	瑞浦能源	1.88	1.40

资料来源: 动力电池产业创新联盟, 东海证券研究所

1.3.营业收入及归母净利润维持高增长，业绩符合预期

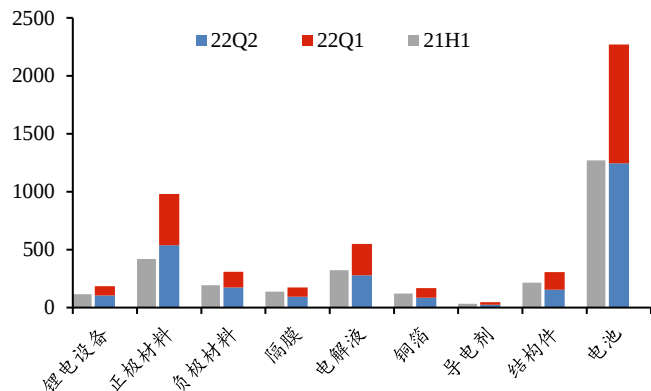
电动车&锂电池板块 2022H1 营业收入达到 4,988 亿元，同比增长 76%，归母净利润 442 亿元，同比增长 71%，业绩符合预期。我们基于各公司业务情况，筛选了 79 家上市公司，并进一步细分为锂电设备、正极材料、负极材料、隔膜、电解液、铜箔、导电剂、结构件及电池板块。

表 2 电动车&锂电池板块 22H1 营业收入和归母净利润（单位：亿元）

类别	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
锂电设备	184.24	61.12%	15.05	29.44%
正极材料	979.86	133.37%	76.28	139.07%
负极材料	308.42	59.96%	43.31	75.53%
隔膜	173.05	25.88%	43.43	42.33%
电解液	550.46	70.26%	85.90	178.73%
铜箔	168.40	37.79%	13.11	66.13%
导电剂	46.66	41.60%	4.80	25.43%
结构件	307.19	41.95%	30.55	32.48%
电池	2,270.19	78.82%	129.70	37.26%
板块整体	4,988.47	76.34%	442.13	70.83%

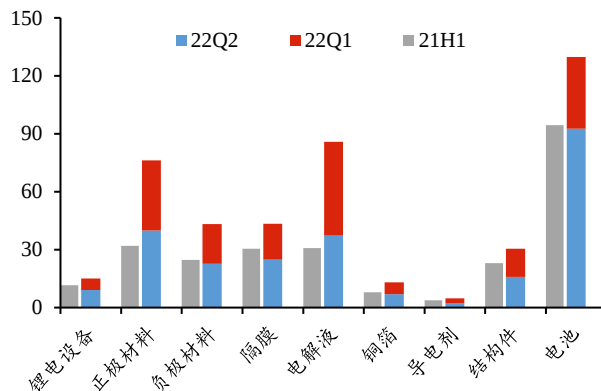
资料来源：iFind，东海证券研究所

图 4 电动车&锂电池板块 21 及 22H1 营业收入（亿元）



资料来源：iFind，东海证券研究所

图 5 电动车&锂电池板块 21 及 22H1 归母净利润（亿元）



资料来源：iFind，东海证券研究所

从单季度表现来看，2022Q2 板块整体实现营业收入 2691 亿元，同比增长 71%，归母净利润 251 亿元，同比增长 66%。

表 3 电动车&锂电池板块 22Q2 营业收入和归母净利润（单位：亿元）

类别	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
锂电设备	103.20	46.54%	9.11	35.30%
正极材料	537.17	128.41%	39.94	120.30%
负极材料	172.94	54.34%	22.70	53.32%
隔膜	92.34	17.35%	24.82	26.67%
电解液	277.39	51.18%	37.22	95.29%
铜箔	84.19	20.92%	6.88	41.99%
导电剂	23.31	16.08%	2.09	-19.28%
结构件	154.81	33.35%	15.92	27.32%
电池	1,245.72	80.76%	92.55	74.42%
板块整体	2,691.06	70.89%	251.23	66.02%

资料来源：iFind，东海证券研究所

1.4.盈利水平小幅下滑，毛利率、归母净利率同比下降

2022 年 H1 新能源板块毛利小幅下滑，22H1 板块整体毛利率 19.95%，同比下降 2.73pct；22H1 板块整体归母净利润 10.45%，同比下降 0.05pct。2022 年 Q2 板块毛利率 20.29%，同比下降 2.80pct；2022 年 Q2 板块归母净利率 10.84%，同比下降 6.24pct。

表 4 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 毛利率

类别	22H1	21H1	22H1 同比	2022Q1	Q1 同比	2022Q2	Q2 同比
锂电设备	26.59%	30.19%	-3.61pct	25.76%	-6.30 pct	27.24%	-1.79 pct
正极材料	15.88%	16.73%	-0.86 pct	16.98%	-0.18 pct	14.96%	-1.43 pct
负极材料	25.86%	28.32%	-2.46 pct	27.36%	-2.30 pct	24.69%	-2.67 pct
隔膜	37.34%	36.93%	0.41 pct	37.29%	1.70 pct	37.38%	-0.54 pct
电解液	27.68%	23.84%	3.84 pct	30.32%	8.40 pct	25.08%	-0.22 pct
铜箔	17.77%	16.68%	1.08 pct	16.69%	0.09 pct	18.84%	2.09 pct
导电剂	23.05%	27.20%	-4.15 pct	23.47%	-5.93 pct	22.63%	-3.16 pct
结构件	24.27%	27.32%	-3.05 pct	23.70%	-4.12 pct	24.84%	-2.05 pct
电池	16.69%	20.96%	-4.27 pct	14.41%	-5.63 pct	18.56%	-3.17 pct
板块整体	19.95%	22.69%	-2.73 pct	19.56%	-2.61 pct	20.29%	-2.80 pct

资料来源：iFind，东海证券研究所

表 5 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 归母净利率

类别	22H1	21H1	22H1 同比	2022Q1	Q1 同比	2022Q2	Q2 同比
锂电设备	8.17%	10.17%	-2.00 pct	7.33%	-3.81 pct	8.83%	-0.95 pct
正极材料	7.78%	7.60%	0.19 pct	8.21%	0.75 pct	7.44%	-5.59 pct
负极材料	14.04%	12.80%	1.25 pct	15.21%	2.99 pct	13.13%	-18.48 pct
隔膜	25.10%	22.20%	2.90 pct	23.06%	4.48 pct	26.88%	-2.84 pct
电解液	15.61%	9.53%	6.07 pct	17.83%	9.42 pct	13.42%	-13.72 pct
铜箔	7.78%	6.46%	1.33 pct	7.39%	1.61 pct	8.18%	-1.49 pct
导电剂	10.29%	11.62%	-1.33 pct	11.62%	1.97 pct	8.96%	-8.50 pct
结构件	9.95%	10.66%	-0.71 pct	9.60%	-0.92 pct	10.28%	-2.87 pct
电池	5.71%	7.44%	-1.73 pct	3.63%	-3.51 pct	7.43%	-5.55 pct
板块整体	10.45%	10.50%	-0.05 pct	10.00%	0.00 pct	10.84%	-6.24 pct

资料来源：iFind，东海证券研究所

2022 年 H1 板块整体费用表现优越，规模效应逐渐体现。2022H1 板块整体费用率 10.50%，同比下降 2.36pct；2022Q2 板块整体费用率 10.31%，同比下降 2.34pct。

表 6 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 费用率

类别	22H1	21H1	22H1 同比	2022Q1	Q1 同比	2022Q2	Q2 同比
锂电设备	18.38%	19.95%	-1.57 pct	18.56%	-2.34 pct	18.24%	-1.12 pct
正极材料	7.83%	9.02%	-1.20 pct	8.48%	-1.10 pct	7.29%	-1.30 pct
负极材料	11.24%	14.78%	-3.55 pct	11.57%	-5.17 pct	10.97%	-2.41 pct
隔膜	10.95%	13.84%	-2.89 pct	12.95%	-3.39 pct	9.20%	-2.78 pct
电解液	10.86%	13.37%	-2.52 pct	11.27%	-1.40 pct	10.45%	-3.46 pct
铜箔	9.98%	10.24%	-0.26 pct	9.30%	-1.54 pct	10.65%	0.87 pct
导电剂	12.65%	15.49%	-2.84 pct	11.78%	-7.98 pct	13.51%	0.76 pct
结构件	13.49%	15.68%	-2.19 pct	13.29%	-3.09 pct	13.68%	-1.39 pct
电池	10.39%	12.68%	-2.29 pct	10.38%	-2.12 pct	10.41%	-2.43 pct
板块整体	10.50%	12.87%	-2.36pct	10.74%	-2.42pct	10.31%	-2.34pct

资料来源：iFind，东海证券研究所

1.5.上游价格直接影响现金流、应收账款及存货情况

2022H1 板块整体现金流达 262 亿元，同比下降 10.69%。22Q2 板块整体现金流 285 亿元，同比增长 27.1%，环比增长 1,332%。

表 7 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 经营性现金净额（单位：亿元）

类别	22Q2	Q2 同比	Q2 环比	22H1	H1 同比	H1 环比
锂电设备	24.78	905.3%	257.9%	9.08	29.79%	-47.35%
正极材料	-10.06	-241.5%	88.4%	-96.81	-1743.96%	-676.33%
负极材料	9.15	8179.7%	218.0%	1.40	132.15%	83.21%
隔膜	28.44	116.7%	384.5%	18.44	28.37%	-54.11%
电解液	52.22	1944.5%	90.5%	79.63	1718.09%	12.50%
铜箔	13.53	139.9%	632.1%	10.99	782.55%	-43.35%
导电剂	-2.72	-234.9%	-159.7%	1.83	32.76%	-45.59%
结构件	22.01	31.0%	226.9%	28.74	51.37%	33.52%
电池	148.01	-15.3%	143.1%	208.90	-21.21%	-28.01%
板块整体	285.37	27.1%	1332.0%	262.21	-10.69%	-41.86%

资料来源：iFind，东海证券研究所

上游原材料价格上涨，部分产品供给情况较为紧张，2022 年 Q1 应收账款及存货较大，2022 年 H1 板块整体应收账款达 2009.33 亿元，H1 环比增长 17.51%；2022 年 H1 板块整体存货达 2480.46 亿元，H1 环比增长 15.23%。

表 8 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 应收账款和存货情况（单位：亿元）

类别	应收账款			存货		
	22H1	22Q1	H1 环比	22H1	22Q1	H1 环比
锂电设备	137.19	119.99	14.34%	237.01	210.17	12.78%
正极材料	380.15	317.49	19.74%	376.54	333.77	12.81%
负极材料	136.69	115.69	18.15%	199.63	149.55	33.48%
隔膜	113.98	109.40	4.19%	62.53	56.10	11.45%
电解液	170.26	169.43	0.49%	110.31	118.44	-6.87%
铜箔	51.58	50.91	1.30%	52.17	47.61	9.59%
导电剂	16.55	16.65	-0.61%	25.28	19.85	27.36%
结构件	148.08	139.18	6.40%	121.61	114.24	6.45%
电池	854.86	671.13	27.38%	1295.38	1102.97	17.44%
板块整体	2009.33	1709.86	17.51%	2480.46	2152.70	15.23%

资料来源：iFind，东海证券研究所

1.6. 细分板块：材料端维持高景气，电池、正极材料、电解液表现突出

从细分行业看，2022H1 营业收入同比增速由高到低分别是正极材料（133.37%）>电池（78.82%）>电解液（70.26%）>锂电设备（61.12%）>负极材料（59.96%）>结构件（41.95%）>导电剂（41.6%）>铜箔（37.79%）>隔膜（25.88%）；2022H1 归母净利润同比增速由高到低分别是电解液（178.73%）>正极材料（139.07%）>负极材料（75.53%）>铜箔（66.13%）>隔膜（42.33%）>电池（37.26%）>结构件（32.48%）>锂电设备（29.44%）>导电剂（25.43%）。2022Q2 营业收入同比增速由高到低分别是正极材料（128.41%）>电池（80.76%）>负极材料（54.34%）>电解液（51.18%）>锂电设备（46.54%）>结构件（33.35%）>铜箔（20.92%）>

隔膜 (17.35%) > 导电剂 (16.08%); 2022Q2 归母净利润同比增速由高到低分别是正极材料 (120.3%) > 电解液 (95.29%) > 电池 (74.42%) > 负极材料 (53.32%) > 铜箔 (41.99%) > 锂电设备 (35.3%) > 结构件 (27.32%) > 隔膜 (26.67%) > 导电剂 (-19.28%)。

2022 年上半年新能源汽车市场持续火爆，锂电池及其材料持续高景气度。

1) 2022H1 锂电设备板块营业收入达到 184.24 亿元，同增 61%，环增 4%，归母净利润达到 15.05 亿元，同增 29%，环增 28%；22Q2 锂电设备板块营业收入达到 103.20 亿元，同增 47%，环增 27%，归母净利润达到 9.11 亿元，同增 35%，环增 80%。

2) 2022H1 正极材料板块营业收入达到 979.86 亿元，同增 133%，环增 53%，归母净利润达到 76.28 亿元，同增 139%，环增 72%；22Q2 正极材料板块营业收入达到 537.17 亿元，同增 128%，环增 21%，归母净利润达到 39.94 亿元，同增 120%，环增 13%。

3) 2022H1 负极材料板块营业收入达到 308.42 亿元，同增 60%，环增 27%，归母净利润达到 43.31 亿元，同增 76%，环增-4%；22 Q2 负极材料板块营业收入达到 172.94 亿元，同增 54%，环增 28%，归母净利润达到 22.70 亿元，同增 53%，环增 13%。

4) 2022H1 隔膜板块营业收入达到 173.05 亿元，同增 26%，环增 3%，归母净利润达到 43.43 亿元，同增 42%，环增 27%；22Q2 隔膜板块营业收入达到 92.34 亿元，同增 17%，环增 14%，归母净利润达到 24.82 亿元，同增 27%，环增 34%。

5) 2022H1 电解液板块营业收入达到 550.46 亿元，同增 70%，环增 4%，归母净利润达到 85.90 亿元，同增 179%，环增 40%；22Q2 电解液板块营业收入达到 277.39 亿元，同增 51%，环增 2%，归母净利润达到 37.22 亿元，同增 95%，环增-37%。

6) 2022H1 铜箔板块营业收入达到 168.40 亿元，同增 38%，环增 9%，归母净利润达到 13.11 亿元，同增 66%，环增 34%；22Q2 铜箔板块营业收入达到 84.19 亿元，同增 21%，环增 0%，归母净利润达到 6.88 亿元，同增 42%，环增 13%。

7) 2022H1 导电剂板块营业收入达到 46.66 亿元，同增 42%，环增 2%，归母净利润达到 4.80 亿元，同增 25%，环增 1%；22Q2 导电剂板块营业收入达到 23.31 亿元，同增 16%，环增 0%，归母净利润达到 2.09 亿元，同增-19%，环增-30%。

8) 2022H1 结构件板块营业收入达到 307.19 亿元，同增 42%，环增 16%，归母净利润达到 30.55 亿元，同增 32%，环增 18%；22Q2 结构件板块营业收入达到 154.81 亿元，同增 33%，环增 2%，归母净利润达到 15.92 亿元，同增 27%，环增 11%。

9) 2022H1 电池板块营业收入达到 2270.19 亿元，同增 79%，环增 15%，归母净利润达到 129.70 亿元，同增 37%，环增-1%；22Q2 电池板块营业收入达到 1245.72 亿元，同增 81%，环增 22%，归母净利润达到 92.55 亿元，同增 74%，环增 69%。

图6 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 各公司营业收入、归母净利润情况 (单位: 亿元)

代码	公司名称	营业收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)					
		22Q2	Q2同比	Q2环比	22H1	H1同比	H1环比	22Q2	Q2同比	Q2环比	22H1	H1同比	H1环比
锂电设备													
688499.SH	利元亨	9.39	79.3%	16.7%	17.44	66.5%	35.8%	0.90	66.7%	13.3%	1.69	71.2%	49.5%
688155.SH	光惠技术	1.32	-65.7%	-54.7%	4.23	-21.1%	-25.2%	-0.57	-204.7%	-378.2%	-0.37	-151.0%	-1709.6%
688006.SH	杭可科技	11.58	51.9%	45.4%	19.55	81.9%	38.8%	1.48	98.1%	57.6%	2.41	90.7%	122.2%
300648.SZ	星云股份	4.34	89.3%	250.5%	5.58	59.1%	21.3%	0.25	-40.3%	177.3%	-0.07	-111.8%	-149.2%
300619.SZ	金银河	5.27	89.7%	95.4%	7.97	91.9%	8.4%	0.28	57.8%	408.1%	0.19	167.7%	-17.0%
300457.SZ	赢合科技	30.71	160.4%	97.7%	46.23	166.3%	33.4%	2.00	146.0%	209.5%	2.64	155.3%	27.1%
300450.SZ	先导智能	25.23	22.4%	-13.8%	54.49	66.7%	-19.5%	4.66	55.2%	34.6%	8.12	62.1%	-25.0%
300410.SZ	正业科技	3.69	-0.2%	36.8%	6.39	-18.3%	-5.8%	0.34	15.8%	313.3%	0.42	-73.1%	249.9%
300340.SZ	科恒股份	8.38	2.4%	6.8%	16.23	13.2%	-14.4%	-0.27	-549.6%	-268.8%	-0.11	-234.1%	-283.8%
300173.SZ	福能东方	3.28	-24.5%	15.5%	6.13	-22.6%	64.2%	0.04	-67.1%	-28.1%	0.11	-58.2%	103.1%
合计		103.20	46.5%	27.3%	184.24	61.1%	4.5%	9.11	35.3%	53.4%	15.05	29.4%	27.8%
正极材料													
688779.SH	长远锂科	42.40	159.5%	25.0%	76.33	167.9%	91.2%	4.54	128.8%	49.3%	7.58	141.7%	95.7%
688778.SH	厦钨新能	83.93	129.2%	42.0%	143.02	117.8%	59.0%	3.26	134.0%	57.3%	5.32	112.2%	74.9%
688707.SH	振华新材	28.61	160.8%	10.9%	54.40	161.1%	58.5%	3.24	336.3%	-5.5%	6.66	340.9%	154.7%
688148.SH	芳源股份	5.41	-1.8%	33.8%	9.46	4.8%	-18.9%	0.05	-85.8%	324.1%	0.03	-94.8%	-78.0%
688005.SH	容百科技	63.85	190.5%	23.5%	115.53	221.6%	73.3%	4.43	120.1%	51.6%	7.36	129.3%	24.7%
301152.SZ	天力锂能	7.59	104.9%	11.8%	14.38	103.0%	50.7%	0.55	80.0%	-6.5%	1.13	69.0%	539.4%
300919.SZ	中伟股份	79.02	69.3%	24.9%	142.30	70.3%	21.4%	4.06	46.9%	59.3%	6.61	35.4%	46.5%
300769.SZ	德方纳米	41.83	446.9%	24.0%	75.57	492.9%	111.8%	5.18	514.0%	-32.0%	12.80	847.4%	92.3%
300073.SZ	当升科技	52.71	205.6%	37.2%	91.13	204.9%	72.9%	5.25	76.3%	35.7%	9.12	104.1%	41.7%
002805.SZ	丰元股份	4.33	132.6%	56.1%	7.10	126.1%	45.1%	0.54	310.6%	32.0%	0.94	316.0%	210.7%
002340.SZ	格林美	69.57	62.9%	-0.1%	139.24	74.0%	23.2%	3.50	33.7%	5.4%	6.81	26.8%	76.5%
002125.SZ	湘潭电化	4.79	-11.8%	9.6%	9.16	3.5%	-7.0%	1.64	430.1%	16.8%	3.05	508.0%	62.7%
300432.SZ	富临精工	10.44	93.2%	-36.9%	26.98	152.2%	70.1%	1.43	141.1%	-32.3%	3.54	120.7%	48.3%
603906.SH	龙蟠科技	34.52	407.2%	34.9%	60.10	371.1%	116.4%	2.20	157.0%	3.4%	4.33	196.3%	111.8%
300477.SZ	合纵科技	8.17	29.9%	16.9%	15.15	35.5%	15.4%	0.07	-69.5%	-91.8%	0.99	113.5%	64.4%
合计		537.17	128.4%	21.3%	979.86	133.4%	52.6%	39.94	120.3%	9.9%	76.28	139.1%	71.7%
负极材料													
835185.BJ	贝特瑞	61.22	160.1%	50.1%	102.01	142.5%	62.3%	4.67	-0.4%	3.4%	9.18	25.7%	29.2%
603659.SH	璞泰来	37.64	72.4%	20.2%	68.95	75.8%	35.9%	7.59	72.4%	19.2%	13.96	80.1%	43.3%
600884.SH	杉杉股份	57.42	-3.4%	14.2%	107.72	8.3%	0.2%	8.54	86.7%	5.8%	16.61	118.7%	-35.6%
300890.SZ	翔丰华	4.91	117.4%	8.8%	9.42	146.7%	28.0%	0.56	148.7%	53.2%	0.93	117.5%	62.5%
300035.SZ	中科电气	11.75	137.4%	36.9%	20.33	147.1%	48.2%	1.34	45.6%	4.0%	2.63	64.9%	27.6%
合计		172.94	54.3%	27.7%	308.42	60.0%	27.4%	22.70	53.3%	10.2%	43.31	75.5%	-4.3%
隔膜													
688733.SH	壹石通	1.41	55.1%	-7.7%	2.94	79.4%	13.5%	0.40	59.9%	-7.5%	0.84	96.5%	28.1%
300568.SZ	星源材质	6.70	64.0%	0.8%	13.34	60.6%	29.5%	2.00	302.7%	19.6%	3.68	229.7%	114.8%
002812.SZ	思恩股份	31.64	62.2%	22.1%	57.56	69.6%	25.5%	11.04	78.6%	20.6%	20.20	92.3%	21.1%
002080.SZ	中材科技	52.59	-2.9%	12.8%	99.20	6.0%	-9.3%	11.37	-10.2%	54.8%	18.71	1.3%	22.6%
合计		92.34	17.4%	14.4%	173.05	25.9%	2.9%	24.82	26.7%	33.3%	43.43	42.3%	26.6%
电解液													
688353.SH	华盛锂电	1.61	-29.7%	-54.3%	5.13	33.9%	-18.7%	0.48	-40.4%	-68.5%	2.01	65.8%	-32.7%
603026.SH	石大胜利	17.07	-13.0%	-3.6%	34.78	-4.6%	2.0%	2.01	-44.1%	-55.4%	6.51	10.2%	10.8%
301238.SZ	瑞泰新材	13.42	37.3%	-33.2%	33.49	88.4%	-2.2%	2.10	134.0%	-26.9%	4.98	191.2%	15.5%
300037.SZ	新宙邦	22.79	60.8%	-16.0%	49.91	95.2%	13.6%	4.92	74.9%	-3.8%	10.04	129.8%	15.4%
002759.SZ	天际股份	6.23	31.1%	-37.8%	16.25	115.8%	8.4%	0.92	-41.7%	-77.6%	5.02	145.2%	-7.0%
002709.SZ	天赐材料	52.14	143.9%	1.3%	103.63	180.1%	40.2%	14.08	184.0%	-6.0%	29.06	271.3%	103.9%
002407.SZ	多氟多	33.73	102.2%	27.1%	60.27	106.8%	23.2%	6.71	212.4%	-8.4%	14.03	355.5%	47.4%
002091.SZ	江苏国泰	114.60	37.1%	15.5%	213.83	46.2%	-13.7%	4.96	142.5%	14.2%	9.31	151.1%	7.5%
002326.SZ	永太科技	15.80	40.6%	-9.1%	33.17	67.9%	33.1%	1.04	363.5%	-73.4%	4.94	418.0%	166.8%
合计		277.39	51.2%	1.6%	550.46	70.3%	4.0%	37.22	95.3%	-23.5%	85.90	178.7%	39.6%
导电剂													
688116.SH	天奈科技	4.61	51.6%	-4.1%	9.41	80.1%	18.1%	1.04	55.0%	4.3%	2.04	69.5%	16.4%
300409.SZ	道氏技术	18.70	9.7%	0.8%	37.25	34.3%	-1.9%	1.05	-45.4%	-39.0%	2.76	5.2%	-7.8%
合计		23.31	16.1%	-0.2%	46.66	41.6%	1.6%	2.09	-19.3%	-23.1%	4.80	25.4%	1.2%
铜箔													
688388.SH	嘉元科技	9.71	44.0%	0.9%	19.34	60.5%	21.0%	1.14	-14.7%	-34.5%	2.88	17.9%	-5.8%
600110.SH	诺德股份	9.41	-15.8%	-15.4%	20.53	2.2%	-15.8%	0.76	-44.0%	-39.9%	2.03	0.8%	-0.2%
301150.SZ	中一科技	7.08	34.6%	1.3%	14.07	46.7%	13.7%	1.17	8.9%	10.0%	2.23	16.5%	17.1%
603876.SH	鼎胜新材	57.98	24.9%	2.7%	114.45	42.2%	13.1%	3.81	253.6%	77.1%	5.97	292.5%	114.7%
合计		84.19	20.9%	0.0%	168.40	37.8%	9.4%	6.88	42.0%	10.6%	13.11	66.1%	34.1%
结构件													
300953.SZ	震裕科技	12.57	118.2%	0.0%	25.14	131.0%	29.2%	0.49	53.5%	-13.5%	1.05	43.3%	7.6%
002850.SZ	科达利	18.22	81.8%	16.3%	33.88	88.0%	27.1%	1.75	33.6%	3.5%	3.44	57.5%	6.5%
002050.SZ	三花智控	53.56	25.6%	11.5%	101.60	32.4%	21.7%	5.50	18.6%	21.5%	10.03	21.8%	16.6%
600885.SH	宏发股份	29.95	16.6%	4.2%	58.69	18.6%	15.6%	3.41	18.1%	22.2%	6.21	19.3%	14.5%
603305.SH	旭升股份	10.02	41.8%	1.0%	19.93	64.5%	10.0%	1.55	27.7%	29.1%	2.75	30.3%	35.7%
601689.SH	拓普集团	30.49	22.4%	-18.6%	67.94	38.2%	3.8%	3.22	50.7%	-16.6%	7.08	54.0%	26.9%
合计		154.81	33.4%	1.6%	307.19	42.0%	16.4%	15.92	27.3%	8.8%	30.55	32.5%	18.3%
电池													
836239.BJ	长虹能源	8.47	13.1%	-11.8%	18.07	29.4%	7.9%	0.58	-23.0%	2.6%	1.14	-10.3%	-9.2%
833523.BJ	德瑞锂电	0.74	55.4%	81.1%	1.16	24.9%	-10.4%	0.17	66.9%	149.0%	0.24	15.3%	-5.9%
688819.SH	天能股份	87.09	-3.2%	2.2%	172.27	6.0%	-23.3%	3.14	20.8%	-28.3%	7.52	11.9%	7.9%
688772.SH	珠海冠宇	27.32	-2.8%	-9.1%	57.37	12.8%	9.2%	0.11	-96.4%	-77.4%	0.62	-89.2%	-83.1%
688567.SH	孚能科技	36.93	623.7%	141.5%	52.23	495.5%	99.1%	0.85	268.9%	134.7%	-1.59	29.6%	78.1%
688345.SH	博力威	6.85	21.0%	25.7%	12.31	20.5%	3.0%	0.53	37.6%	109.7%	0.79	-8.0%	95.1%
688063.SH	派能科技	10.39	145.1%	27.7%	18.54	171.9%	34.2%	1.62	69.8%	60.2%	2.64	70.0%	63.6%
601311.SH	骆驼股份	30.03	-0.5%	-3.6%	61.16	-2.1%	-0.7%	0.63	-72.6%	-55.1%	2.03	-59.8%	-37.8%
600847.SH	万里股份	1.02	-32.7%	-8.4%	2.13	-29.9%	-20.5%	-0.08	-244.6%	29.0%	-0.19	-1738.3%	-119.7%
600478.SH	科力远	7.12	-3.3%	31.5%	12.53	2.7%	-31.8%	0.33	38.7%	3.0%	0.64	82.4%	809.5%
600241.SH	ST时万	2.80	58.7%	29.9%	4.95	51.5%	9.1%	0.39	93.8%	61.7%	0.64	86.5%	233.9%
600152.SH	维科技术	7.16	44.9%	53.3%	11.84	27.9%	2.9%	0.14	229.7%	307.9%	0.07	7.1%	105.3%
301121.SZ	紫建电子	2.45	25.7%	55.6%	4.03	12.6%	-8.8%	0.18	-39.8%	-21.4%	0.42	-31.4%	5.2%
300750.SZ	宁德时代	642.93	158.1%	32.1%	1,129.71	156.3%	30.9%	66.75	163.9%	347.2%	81.68	82.2%	-28.6%
300438.SZ	鹏辉能源	24.03	72.5%	44.6%	40.65	65.6%	25.5%	1.53	140.7%	69.2%	2.44	106.0%	280.9%
300207.SZ	欣旺达	110.97	41.9%	4.5%	217.18	38.5%	0.2%	2.77	-43.3%	191.9%	3.72	-39.7%	24.6%
300116.SZ	保力新	0.69	22.0%	107.0%	1.02	19.2%	30.2%	-0.28	22.2%	-37.4%	-0.48	13.0%	38.8%
300068.SZ	南都电源	27.37	-12.8%	-5.6%	56.35	-14.6%	7.3%	0.51	577.2%	-89.4%	5.29	1323.3%	137.6%
300014.SZ	亿纬锂能	81.92	127.4%	21.7%	149.26	127.5%	44.4%	8.38	-1.2%	60.8%	13.59	-9.1%	-3.7%
002733.SZ	雄韬股份	9.78	15.1%	35.1%	17.02	17.1%	2.7%	0.63	198.4%	439.0%	0.75	196.2%	116.7%
002580.SZ	圣阳股份	7.07	28.7%	68.7%	11.27	20.1%	-2.3%	0.30	111.0%	37.7%	0.51	144.5%	

1) 2022 年 H1 锂电设备板块毛利率达到 27%，同比-3.6pct，环比-0.6pct，净利率达到 18%，同比-1.6pct，环比-2.2pct；2022 年 Q2 锂电设备板块毛利率达到 27%，同比-1.8pct，环比 1.5pct，净利率达到 18%，同比-1.1pct，环比-0.3pct。

2) 2022 年 H1 正极材料板块毛利率达到 16%，同比-0.9pct，环比 0.5pct，净利率达到 8%，同比-1.2pct，环比-0.4pct；2022 年 Q2 正极材料板块毛利率达到 15%，同比-1.4pct，环比-2.0pct，净利率达到 7%，同比-1.3pct，环比-1.2pct。

3) 2022 年 H1 负极材料板块毛利率达到 33%，同比 2.1pct，环比 2.9pct，净利率达到 11%，同比-3.5pct，环比 3.7pct；2022 年 Q2 负极材料板块毛利率达到 33%，同比 3.7pct，环比 0.0pct，净利率达到 11%，同比-2.4pct，环比-0.6pct。

4) 2022 年 H1 隔膜板块毛利率达到 37%，同比 0.4pct，环比 2.4pct，净利率达到 11%，同比-2.9pct，环比-2.7pct；2022 年 Q2 隔膜板块毛利率达到 37%，同比-0.5pct，环比 0.1pct，净利率达到 9%，同比-2.8pct，环比-3.7pct。

5) 2022 年 H1 电解液板块毛利率达到 24%，同比 2.2pct，环比 1.9pct，净利率达到 11%，同比-2.5pct，环比-0.2pct；2022 年 Q2 电解液板块毛利率达到 21%，同比-2.0pct，环比-6.0pct，净利率达到 10%，同比-3.5pct，环比-0.8pct。

6) 2022 年 H1 铜箔板块毛利率达到 18%，同比 1.1pct，环比 1.7pct，净利率达到 10%，同比-0.3pct，环比 0.3pct；2022 年 Q2 铜箔板块毛利率达到 19%，同比 2.1pct，环比 2.2pct，净利率达到 11%，同比 0.9pct，环比 1.4pct。

7) 2022 年 H1 导电剂板块毛利率达到 39%，同比-7.6pct，环比-4.7pct，净利率达到 13%，同比-2.8pct，环比-0.6pct；2022 年 Q2 导电剂板块毛利率达到 40%，同比-8.8pct，环比 2.3pct，净利率达到 14%，同比 0.8pct，环比 1.7pct。

8) 2022 年 H1 结构件板块毛利率达到 24%，同比-3.0pct，环比 0.1pct，净利率达到 13%，同比-2.2pct，环比-0.2pct；2022 年 Q2 结构件板块毛利率达到 25%，同比-2.0pct，环比 1.1pct，净利率达到 14%，同比-1.4pct，环比 0.4pct。

9) 2022 年 H1 电池板块毛利率达到 17%，同比-4.3pct，环比-2.5pct，净利率达到 10%，同比-2.3pct，环比-1.7pct；2022 年 Q2 电池板块毛利率达到 19%，同比-3.2pct，环比 4.2pct，净利率达到 10%，同比-2.4pct，环比 0.0pct。

图 7 电动车&锂电池板块 22H1 及 Q2 各公司毛利率、净利率情况

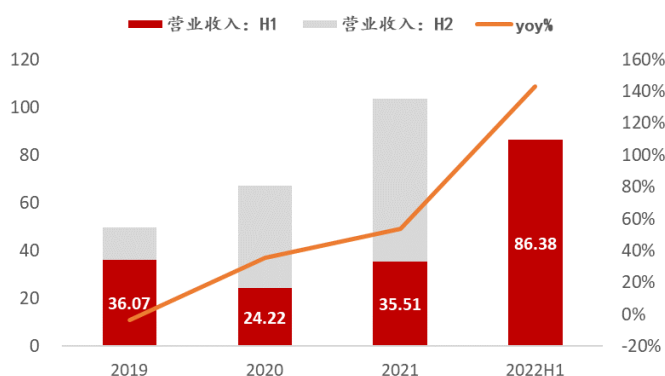
代码	公司名称	毛利率						净利率					
		22H1	H1同比(pct)	H1环比(pct)	22Q2	Q2同比(pct)	Q2环比(pct)	22H1	H1同比(pct)	H1环比(pct)	22Q2	Q2同比(pct)	Q2环比(pct)
锂电设备													
688499.SH	利元亨	36%	-3.2	-1.9	36%	-6.2	0.4	26%	-3.5	-2.8	27%	-5.5	0.7
688155.SH	先惠技术	18%	-12.8	-6.1	6%	-24.2	-17.6	27%	9.7	2.7	50%	34.0	32.9
688006.SH	杭可科技	31%	2.3	6.1	31%	7.2	0.6	18%	1.7	1.4	18%	4.2	-0.3
300648.SZ	星云股份	25%	-25.6	-15.2	23%	-24.0	-8.8	26%	-6.3	-8.0	18%	-10.7	-39.8
300619.SZ	金银河	21%	-4.7	-0.4	23%	-2.7	6.7	18%	-5.4	0.4	18%	-1.6	-2.1
300457.SZ	赢合科技	19%	-5.2	-1.2	21%	-2.1	3.5	14%	-5.1	-1.3	14%	-2.4	-0.1
300450.SZ	先卓智能	34%	-3.9	2.2	38%	1.3	7.4	19%	-3.5	3.3	20%	-2.6	0.8
300410.SZ	正业科技	32%	-5.3	4.8	32%	0.4	1.0	25%	8.1	-6.2	23%	-0.9	-5.2
300340.SZ	科恒股份	10%	0.8	-7.6	9%	-0.9	-1.1	10%	2.1	-6.6	12%	3.0	4.1
300173.SZ	福能东方	27%	2.1	2.8	27%	1.0	1.3	24%	3.9	-96.2	25%	3.3	2.0
合计		27%	-3.6	-0.6	27%	-1.8	1.5	18%	-1.6	-2.2	18%	-1.1	-0.3
正极材料													
688779.SH	长远锂科	17%	-1.5	1.8	19%	-1.2	3.0	7%	-0.4	1.6	8%	0.3	1.3
688778.SH	厦钨新能	9%	-0.5	-1.0	9%	0.0	0.3	5%	-0.3	-1.3	5%	0.0	0.0
688707.SH	振华新材	19%	3.3	4.6	18%	2.8	-0.7	6%	-1.7	0.0	7%	-1.7	1.3
688148.SH	亨通股份	11%	-3.1	0.9	12%	-2.1	2.3	11%	2.6	1.7	11%	3.4	0.8
688005.SH	容百科技	13%	-1.5	-3.0	12%	-1.2	-1.3	6%	1.0	-0.5	5%	1.0	-2.6
301152.SZ	天力锂能	15%	-1.5	3.1	15%	-0.5	-0.1	7%	0.1	-2.9	8%	0.5	1.3
300919.SZ	中伟股份	11%	-1.4	0.2	11%	-0.6	-0.2	6%	-0.2	-0.6	6%	0.2	-1.3
300769.SZ	德方纳米	28%	6.1	-3.6	22%	-2.4	-12.6	11%	-0.4	-1.7	10%	-3.0	-1.7
300073.SZ	当升科技	18%	-3.4	1.2	18%	-4.6	0.6	8%	1.5	3.4	8%	2.7	0.7
002805.SZ	丰元股份	25%	10.1	9.4	24%	8.4	-1.6	12%	4.0	2.4	12%	3.1	0.7
002340.SZ	格林美	16%	-4.9	0.6	15%	-5.2	-1.7	10%	-3.0	-1.1	9%	-4.1	-1.9
002125.SZ	湘潭电化	39%	19.8	18.7	42%	24.0	5.9	4%	-9.0	5.1	7%	-5.3	4.9
300432.SZ	富临精工	21%	-9.4	-3.9	21%	-8.4	-0.4	8%	-7.6	-2.0	7%	-11.1	-1.3
603906.SH	龙蟠科技	20%	-15.9	-3.0	15%	-20.0	-11.4	10%	-13.4	-3.5	6%	-15.4	-8.5
300477.SZ	合纵科技	26%	6.8	3.0	24%	5.9	-4.4	18%	2.5	-0.8	20%	5.4	4.2
合计		16%	-0.9	0.5	15%	-1.4	-2.0	8%	-1.2	-0.4	7%	-1.3	-1.2
负极材料													
835185.BJ	贝特瑞	29%	-1.3	0.6	30%	0.3	1.3	11%	0.3	-1.4	11%	4.3	-0.1
603659.SH	璞泰来	24%	9.4	7.6	24%	10.5	-0.3	16%	-1.7	0.7	14%	-1.7	-2.3
600884.SH	杉杉股份	290%	-347.9	-82.8	295%	-327.3	10.2	9%	-6.4	8.8	10%	-5.2	0.8
300890.SZ	翔丰华	5%	1.4	0.1	5%	1.7	0.3	10%	-5.2	-7.8	9%	-7.9	-3.7
300035.SZ	中科电气	23%	-11.3	-1.5	21%	-13.1	-6.5	11%	-4.8	0.6	9%	-5.7	-2.7
合计		33%	2.1	2.9	33%	3.7	0.0	11%	-3.5	3.7	11%	-2.4	-0.6
隔膜													
688733.SH	壹石通	42%	-1.0	0.3	41%	-2.9	-2.1	14%	-3.5	-2.9	13%	-3.7	-2.2
300568.SZ	星源材质	47%	12.5	7.0	50%	14.5	5.7	19%	-2.3	-5.1	19%	-3.4	1.1
002812.SZ	恩捷股份	50%	2.7	-1.7	51%	4.8	2.7	13%	-1.6	0.1	15%	1.5	3.4
002080.SZ	中材科技	28%	-4.7	1.3	27%	-7.6	-2.5	9%	-4.2	-4.3	5%	-6.1	-8.5
合计		37%	0.4	2.4	37%	-0.5	0.1	11%	-2.9	-2.7	9%	-2.8	-3.7
电解液													
688353.SH	华鑫锂电	9%	3.5	-3.8	5%	-1.8	-8.3	21%	1.4	0.0	20%	-0.2	-2.2
603026.SH	石大胜华	30%	-30.8	-2.9	23%	-42.8	-12.7	10%	-2.9	-3.7	7%	-6.6	-6.3
301238.SZ	瑞泰新材	15%	-1.4	-1.0	13%	-5.9	-4.0	6%	-6.8	-0.6	4%	-12.3	-2.6
300037.SZ	新宙邦	104%	-11.3	-2.4	125%	17.0	33.5	13%	-3.4	-2.9	12%	-3.8	-2.0
002759.SZ	天际股份	7%	-2.3	-4.2	4%	-7.6	-7.1	16%	-3.8	-4.7	17%	-0.9	1.9
002709.SZ	天赐材料	74%	29.1	21.5	65%	18.7	-20.4	14%	0.9	-0.2	14%	2.5	0.0
002407.SZ	多氟多	11%	5.4	3.4	10%	4.0	-1.6	13%	-1.5	-3.1	12%	-3.6	-2.1
002091.SZ	江苏国泰	88%	-18.9	-21.7	101%	-12.1	25.1	8%	-3.2	1.6	8%	-3.7	0.4
002326.SZ	永太科技	11%	-4.0	-3.6	7%	-7.7	-10.4	16%	-9.5	-11.2	18%	-9.9	2.4
合计		24%	2.2	1.9	21%	-2.0	-6.0	11%	-2.5	-0.2	10%	-3.5	-0.8
铜箔													
688388.SH	嘉元科技	28%	-3.9	-1.5	25%	-6.4	-5.2	13%	1.5	2.8	13%	1.7	1.1
600110.SH	诺德股份	24%	-0.8	-1.6	23%	-3.2	-0.7	14%	-0.6	-3.1	15%	0.8	2.6
301150.SZ	中一科技	24%	-6.7	-1.1	23%	-8.3	-1.7	8%	-2.6	-1.6	7%	-4.4	-3.0
603876.SH	鼎胜新材	14%	3.4	3.6	17%	5.9	4.6	9%	0.0	1.1	10%	1.7	1.8
合计		18%	1.1	1.7	19%	2.1	2.2	10%	-0.3	0.3	11%	0.9	1.4
铜箔													
688116.SH	天奈科技	33%	-2.5	0.6	34%	0.1	2.4	12%	-1.1	0.9	12%	-0.3	0.7
300409.SZ	道氏技术	42%	-8.6	-7.0	44%	-11.7	2.5	13%	-3.1	-0.8	14%	1.0	2.0
合计		39%	-7.6	-4.7	40%	-8.8	2.3	13%	-2.8	-0.6	14%	0.8	1.7
结构件													
300953.SZ	震裕科技	14%	-8.1	-1.7	14%	-7.1	0.2	10%	-5.6	-0.9	10%	-5.5	0.8
002850.SZ	科达利	25%	-3.3	-0.5	25%	-4.5	1.1	14%	-1.4	1.3	15%	-0.9	2.4
002050.SZ	三花智控	24%	-2.8	-0.3	25%	-1.8	1.7	14%	-1.9	0.1	15%	-1.2	0.7
600885.SH	宏发股份	33%	-1.7	-1.5	32%	-0.9	-1.0	18%	-1.8	-1.6	17%	-1.0	-3.3
603305.SH	旭升股份	21%	-8.0	1.0	23%	-7.0	2.3	8%	-4.3	-1.6	7%	-5.3	-1.0
601689.SH	拓普集团	21%	0.5	2.2	22%	2.3	1.3	11%	-0.6	0.1	12%	0.5	1.6
合计		24%	-3.0	0.1	25%	-2.0	1.1	13%	-2.2	-0.2	14%	-1.4	0.4
电池													
836239.BJ	长虹能源	251%	-135.2	-17.7	205%	-201.0	-128.6	8%	-3.3	-2.9	10%	-0.9	3.3
833523.BJ	德瑞锂电	0%	0.0	0.0	0%	0.1	0.1	9%	-5.3	-6.9	6%	-6.9	-5.9
688819.SH	天能股份	51%	-4.2	-10.1	54%	3.9	5.8	13%	-0.6	1.5	13%	0.4	1.4
688772.SH	珠海冠宇	20%	-135.1	-27.2	13%	-253.8	-24.3	17%	1.7	0.6	17%	-10.9	-0.2
688567.SH	孚能科技	58%	53.1	71.3	88%	82.6	69.2	17%	-14.5	-4.8	14%	-2.0	-8.7
688345.SH	博力威	11%	-21.5	-4.7	12%	-16.7	1.0	11%	-2.8	-4.5	10%	-4.5	-1.4
688063.SH	派能科技	9%	4.8	2.8	10%	5.4	3.3	15%	0.6	-0.2	15%	1.2	-0.5
601311.SH	骆驼股份	406%	3.6	77.0	366%	-1.0	-76.4	11%	-0.6	1.7	10%	-0.5	-1.0
600847.SH	万里股份	1%	-2.3	0.2	1%	-1.4	0.4	16%	1.6	5.6	17%	2.2	2.5
600478.SH	科力远	33%	-21.2	-26.4	31%	-30.0	-3.9	9%	-4.3	-6.4	8%	-4.6	-1.8
600241.SH	ST时万	13%	2.0	2.0	12%	0.6	-2.9	14%	-4.7	-21.3	11%	-6.9	-6.1
600152.SH	维科技术	30%	-6.4	1.1	28%	-3.8	-3.5	10%	-3.9	-13.2	8%	-4.2	-4.3
301121.SZ	蒙建电子	0%	-0.2	-0.1	0%	-0.2	0.0	15%	-6.3	-4.2	16%	-6.3	2.5
300750.SZ	宁德时代	519%	29.7	-168.1	585%	97.5	160.4	10%	-5.1	-1.1	10%	-5.4	-0.5
300438.SZ	鹏辉能源	3%	0.6	1.0	4%	1.0	1.2	12%	-0.4	-2.0	12%	0.4	0.2
300207.SZ	欣旺达	2937%	-121.1	-744.8	2273%	-152.4	-2037.6	13%	0.0	0.5	12%	1.3	-0.4
300116.SZ	保力新	0%	0.1	0.3	0%	0.3	0.0	46%	-8.6	-34.4	40%	-8.0	-16.1
300068.SZ	南都电源	3%	-5.6	4.0	3%	-4.3	-1.1	0%	-8.8	-30.8	7%	-1.0	13.9
300014.SZ	亿纬锂能	131%	17.0	11.4	134%	32.1	5.8	7%	6.2	1.9	6%	7.9	-0.3
002733.SZ	雄韬股份	21%	-3.3	10.2	21%	-3.3	-1.7	10%	-4.6	-26.1	8%	-4.5	-3.2
002580.SZ	圣阳股份	5%	0.3	-0.2	5%	0.1	0.8	11%	-0.8	-3.0	9%	-2.0	-3.4
002245.SZ	蔚锂恒芯	7%	-11.1	-3.0	7%	-9.3	-1.6	7%	-2.8	-3.6	7%	-3.0	1.2
002074.SZ	国轩高科	13%	4.0	2.8	15%	4.8	3.3	14%	-4.8	-4.1	13%	-3.0	-0.1
000049.SZ	德赛电池	174%	-13.1	-1.9	285%	120.2	162.1	6%	0.4	1.2	7%	0.4	1.0
合计		17%	-4.3	-2.5	19%	-3.2	4.2	10%	-2.3	-1.7	10%	-2.4	0.0

资料来源：iFind，东海证券研究所

1.7. 电动车&锂电池板块核心标的池 22H1 业绩汇总

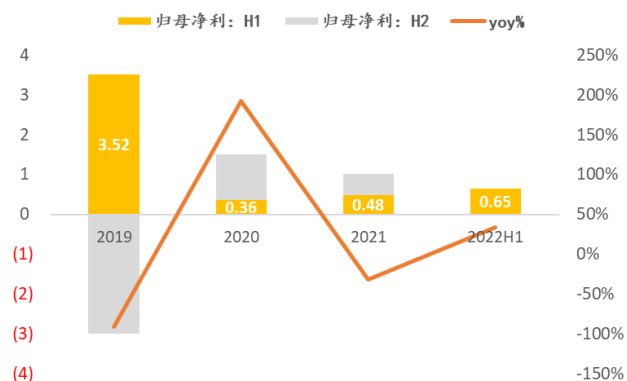
国轩高科: 盈利能力改善, 全产业链布局带动公司进一步增长。2022H1 公司营收 86.38 亿元, 同比增长 143.24%; 归母净利润 0.65 亿元, 同比增长 34.15%。1) 电池业务: 公司上半年电池出货 11.2GWh, 毛利率达 12.49%, 同比下降 6.78pct, 因一季度部分订单尚未顺价所导致, 当前顺价机制完成, 有望改善盈利能力。2) 上、中游材料: 公司目前已布局碳酸锂产能 12 万吨, 全年出货约 6000 吨, 明年底碳酸锂自供比例约超 6 成, 此外公司与星源、中冶瑞木、安徽铜冠等多家中游材料合作, 同时设立子公司量产铝箔, 全产业链布局。

图 8 国轩高科营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

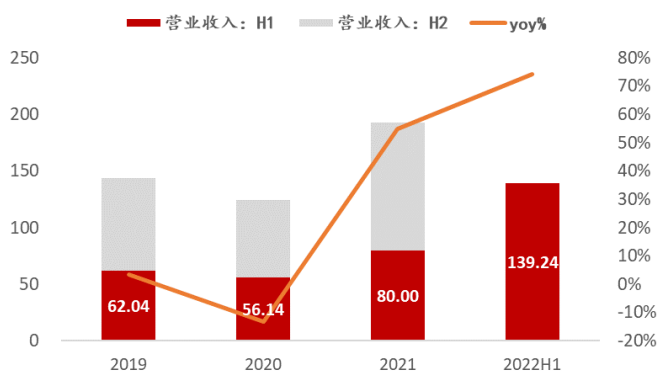
图 9 国轩高科归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

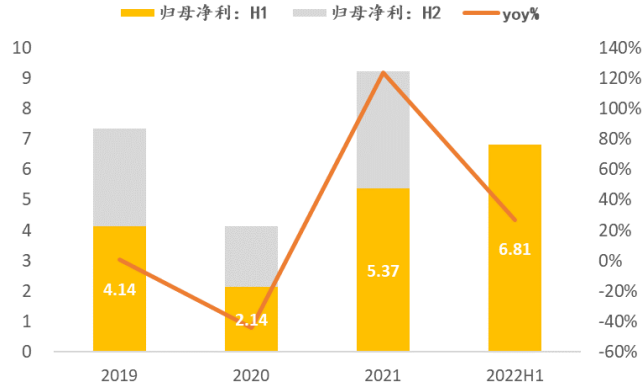
格林美: 前驱体全球领先, 回收业务有望带来第二增长点。2022H1 公司营业 139.24 亿元, 同比增长 74.04%; 归母净利润 6.81 亿元, 同比增长 26.77%。1) 三元前驱体出货全球第二, 上半年前驱体材料收入 75 亿元, 同比增长 148%, 此外印尼首期 3 万吨金属镍量产能预计 22 年 10 月底达产, 今年有望出货 6000 吨金属镍, 优质客户稳定公司盈利增长。2) 电池回收业务进入高速增长通道, 上半年回收业务收入 2.6 亿元, 同比增长 369%, 回收渠道方面已与多家车厂、电池厂达成合作, 同时领先的技术帮助公司金属回收率超过行业水平。

图 10 格林美营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

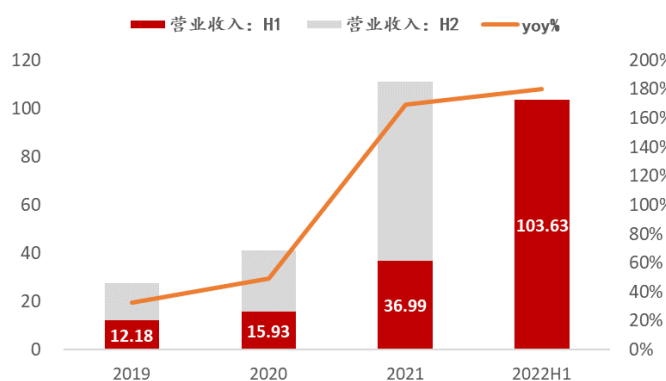
图 11 格林美归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

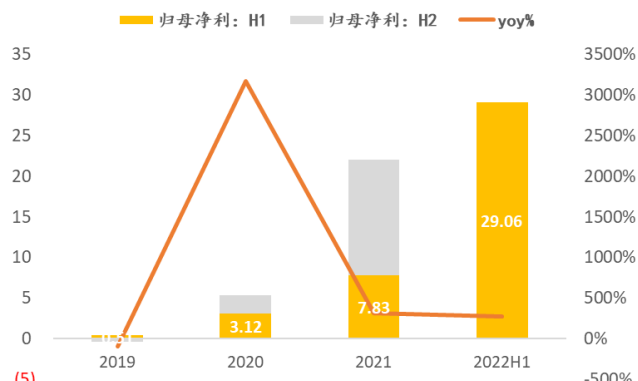
天赐材料：业绩符合预期，一体化布局强化公司竞争力。2022H1 公司营业 103.63 亿元，同比增长 180.13%，归母净利润 29.06 亿元，同比增长 271.32%。1) 电解液一体化布局。上半年电解液出货约 12 万吨，全年有望达 33 万吨，六氟自供比例显著提升，同时远期规划 24 万吨以上，LiFSi 全年出货约 0.5 万吨，强化公司盈利能力。此外公司多项新材料，如添加剂、粘结剂等产品推出，将进一步巩固公司行业地位。2) 磷酸铁业务产能释放，三季度宜昌项目计划投产，预计全年出货约 8 万吨，同比翻倍。

图 12 天赐材料营业收入及同比(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

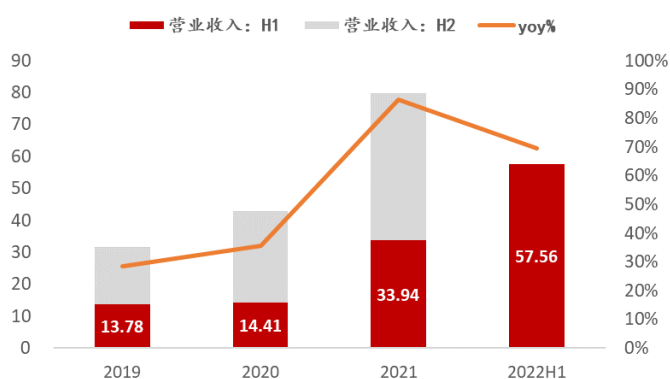
图 13 天赐材料归母净利润及同比(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

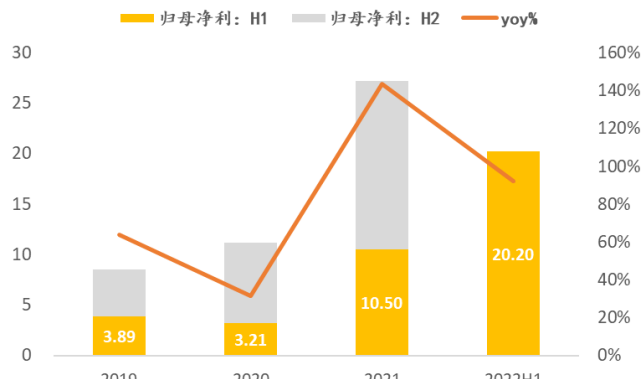
恩捷股份：出货增长巩固行业龙头地位，积极拓展海外市场。2022H1 公司营收 57.56 亿元，同比增长 70%；归母净利润 20.20 亿元，同比增长 92%。1) 上半年出货约 22 亿平，全年出货有望超过 50 亿平以上。公司锁定设备龙头，供应压力缓解，各工厂产能释放顺利，预计年底产能将达到 80 亿平。2) 公司大力布局海外项目，当前海外出货占比较低，产品单价相对较高，仍有较大提升空间。此外公司在线涂布能够有效降低成本，预计年底将会有 30 条以上产线投放。

图 14 恩捷股份营业收入及同比(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

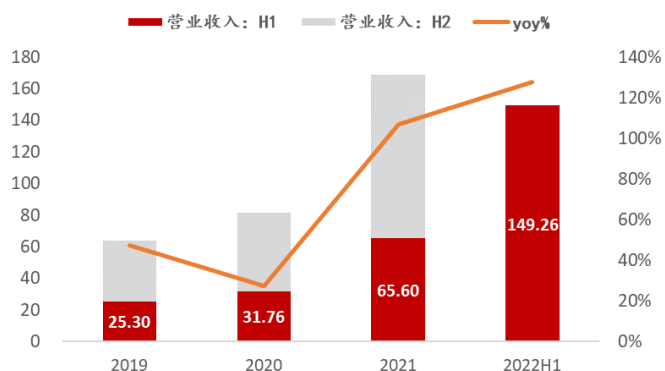
图 15 恩捷股份归母净利润及同比(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

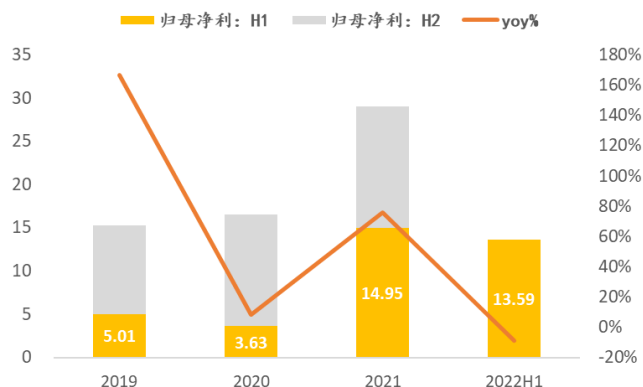
亿纬锂能：动力电池及储能板块稳步增长。2022H1 营收 149.3 亿元，同比增长 127.5%，归母净利润 13.6 亿元，同比下降 9%。1) 动力、储能板块加速放量，上半年公司毛利率 15%，同比下降 10pct，主要受碳酸锂价格上涨所致。目前公司动力电池客户主要包括小鹏汽车方形 LFP 产品，以及新增的哪吒汽车方形三元产品，此外公司 4680 电池预计年底开始试生产，明年上半年出货，当前已与大运汽车、宝马合作，公司在储能方面积极与各大电信运营商合作。2) 消费锂电收入增速超预期，上半年营收约 46 亿元，同比增长 73%，同时小圆柱电池也即将投产，有望带来新增长点。

图 16 亿纬锂能营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

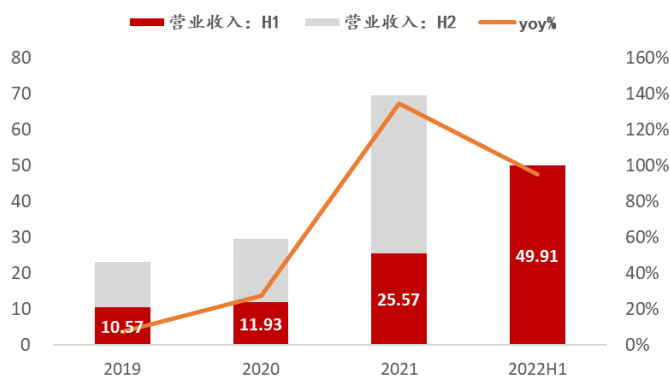
图 17 亿纬锂能归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

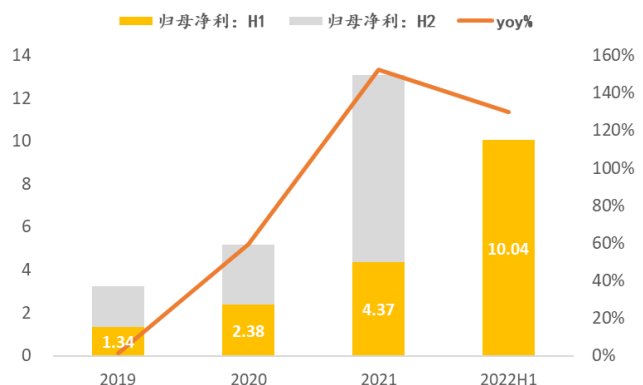
新宙邦: 电解液业务表现亮眼, 高精氟化工景气度提升。2022H1 公司营收 49.91 亿元, 同比增长 95.22%, 归母净利润 10.04 亿元, 同比增长 129.75%。1) 电解液业务表现亮眼, 电池化学品出货 8.71 万吨, 同比增长 153.21%, 收入 38.96 亿元, 同比增长 120.14%, 毛利率 27.42%, 同比增加 2.47pct, 得益于六氟、添加剂等原材料价格传导顺利。公司产能扩张较快, 预计年底电解液产能将达到 15 万吨。2) 高精氟化工业务: 行业竞争格局缓解, 景气度提升, 产能明年将达到 2 万吨以上, 明年收入值得期待。

图 18 新宙邦营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

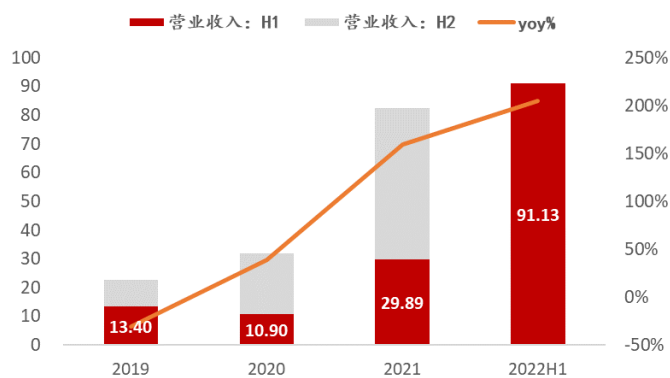
图 19 新宙邦归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

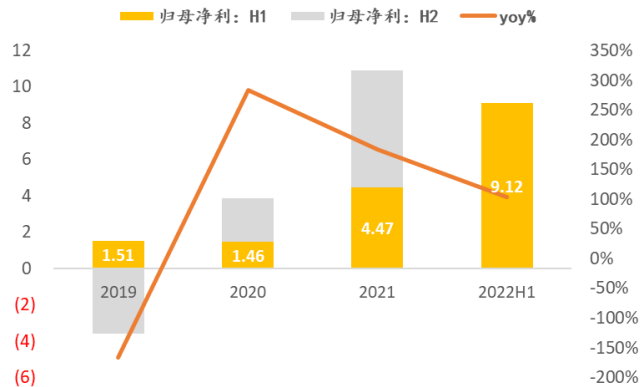
当升科技: 业绩超预期, 海外客户占比超 7 成。2022H1 公司收入 91 亿元, 同比增长 205%, 归母净利润 9.12 亿元, 同比增长 104%。1) 公司产品盈利能力显露。上半年正极材料收入 90 亿元, 毛利率 17.5%。2) 公司客户覆盖全面, 高镍、超高镍等高端正极材料产品优势明显, 超高镍无钴产品正在认证。此外固态电池、富锂锰基等新材料也遥遥领先, 海外客户约占 7 成以上, 与宝马、大众等老牌车企高度合作。

图 20 当升科技营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

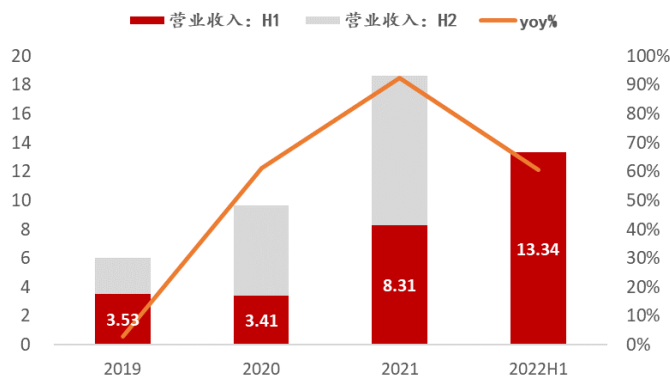
图 21 当升科技归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

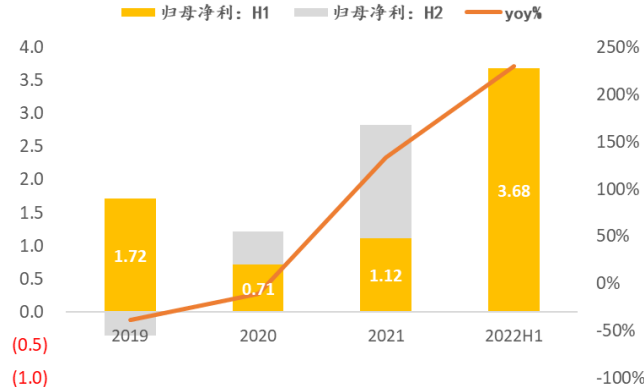
星源材质: 业绩符合预期, 单平净利表现亮眼。2022H1 公司营收 13.34 亿元, 同比增长 60.63%; 归母净利润 3.68 亿元, 同比增长 229.74%。1) 公司上半年出货约 7 亿平, 单平净利约 0.6 元, 量利齐升。生产工艺的优化提升了产线良品率, 同时扩大幅宽、提高车速提升了产线产能。公司湿法占比约 7 成, 涂覆率超过 5 成以上。2) 公司项目拓展积极, 随着江苏星源和常州星源产线湿法, 全年产能有望达到 19.6 亿平, 全年出货约 17 亿平, 同时海外项目也在积极推进中, 远期隔膜规划产能超 60 亿平。

图 22 星源材质营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

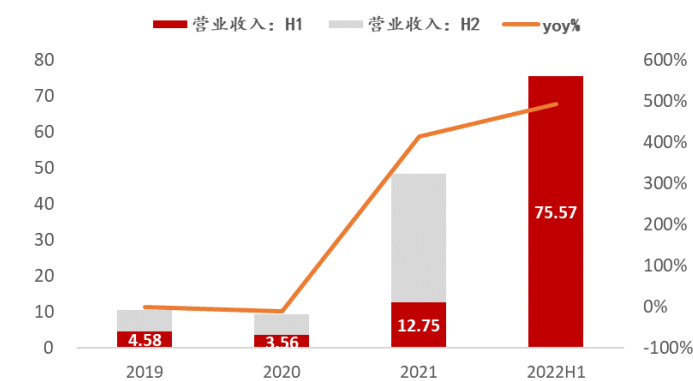
图 23 星源材质归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

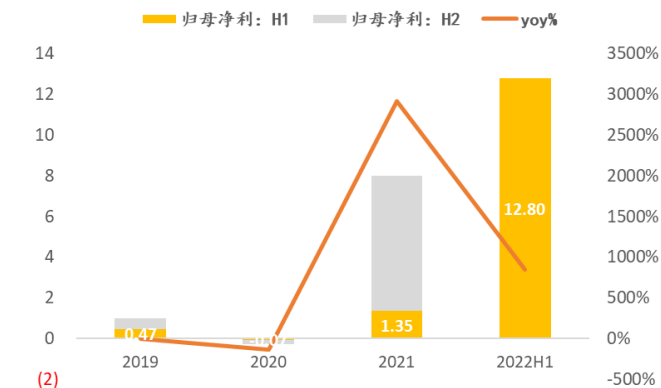
德方纳米: 铁锂龙头产能加速释放, 新型磷酸盐布局领先行业。2022H1 营收 75.57 亿元, 同比增长 492.89%; 归母净利润 12.80 亿元, 同比增长 847.44%。1) 公司产能加速释放。与亿纬锂能合资厂商试生产, 宜宾德方时代、曲靖德方基地将自今年 Q4 起陆续投产。2) 补锂剂和新型磷酸盐进入产业化建设, 新型磷酸盐目前已向宁德时代供货, 能够具备更有意的电压平台, 从而提升电池的能量密度, 同时也兼顾了磷酸盐系的安全性和低成本性, 未来有望给公司提升新的盈利增长点。

图 24 德方纳米营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

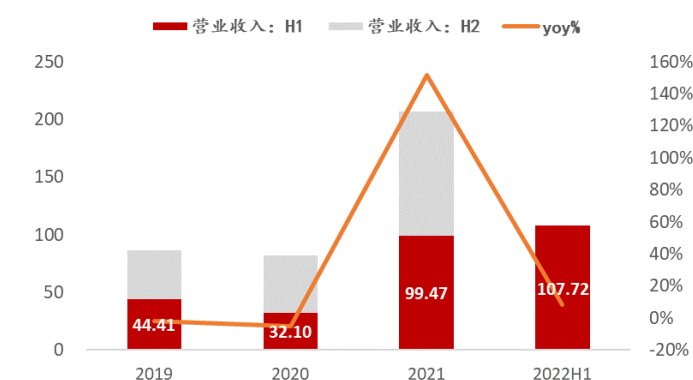
图 25 德方纳米归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

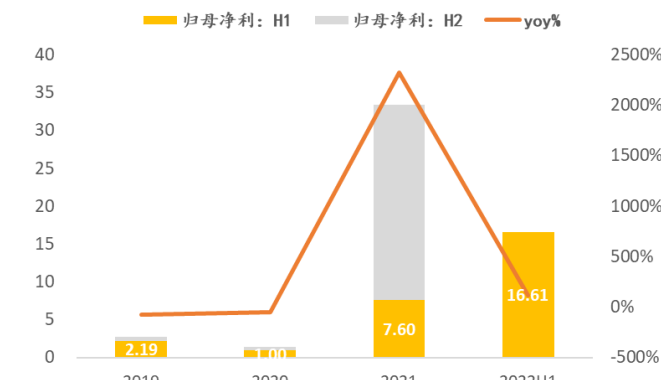
杉杉股份: 业绩符合预期, 多业务齐头并进。2022H1 公司营收 107.72 亿元, 同比增长 8.30%, 归母净利润 16.61 亿元, 同比增长 118.65%。1) 负极加速一体化布局, 同时硅碳材料产能即将投放。目前公司负极产能约 18 万吨, 石墨化产能约 9 万吨, 未来云南项目完成, 公司自供比例将进一步提升。2) 正极业务快速攀升。子公司布局湖南、宁夏的正极材料和前驱体生产基地, 22 年产能约 9 万吨。

图 26 杉杉股份营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

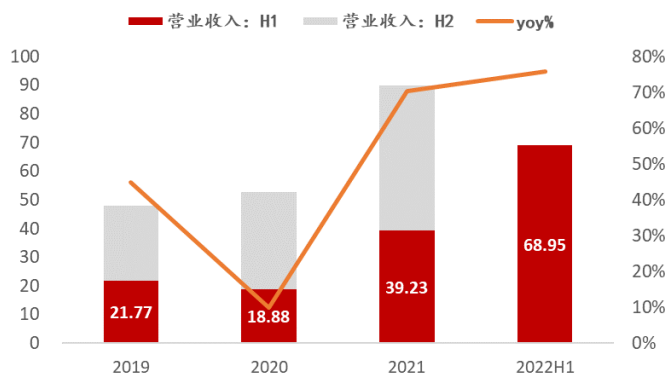
图 27 杉杉股份归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

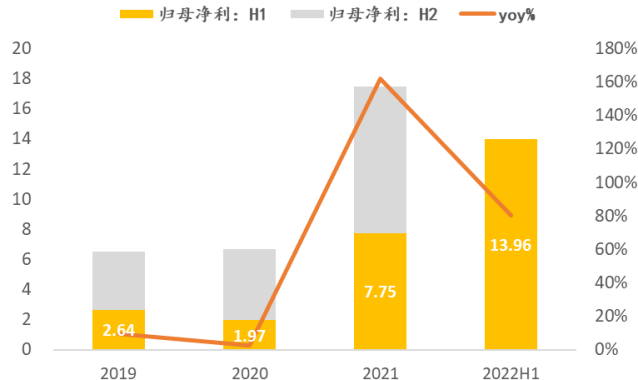
璞泰来: 业绩符合预期, 多业务带动公司稳步增长。2022H1 公司营收 68.9 亿, 同比增长 76%; 归母净利润 14.0 亿, 同比增长 80%。1) 负极材料: 上半年负极材料出货 5.5 万吨, 同比增长 21.6%, 石墨化自供率提升带动单吨净利小幅提升。2) 膜类产品: 上半年涂覆隔膜出货约 17 亿平, 基膜产线调试中, 良品率持续增长, 基膜+涂覆一体化产线正在建设中, 此外溧阳涂覆材料已经投产。3) 锂电设备: 订单充足, 盈利能力较好。

图 28 璞泰来营业收入及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图 29 璞泰来归母净利润及同比(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

2. 光伏板块

2.1. 需求端: 碳中和背景下电力紧张, 光伏全球高歌猛进

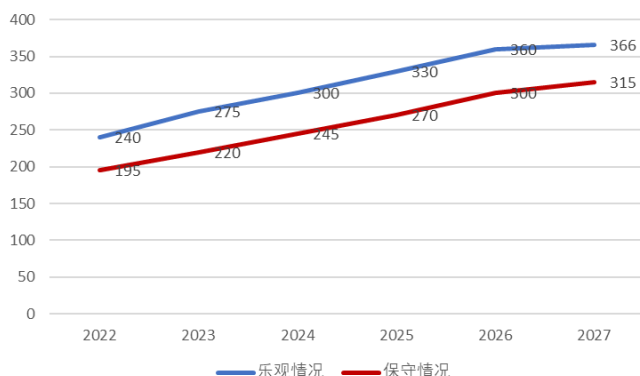
2.1.1. 全球光伏行业高景气

(1) 整体: 全球光伏装机量高增长

随着光伏平价逐步实现以及国际社会把碳税等问题提上日程, 光伏装机需求在各国逐步展开, 带动光伏全面高景气发展。此外, 俄乌冲突将欧洲各国与俄罗斯地缘矛盾激化, 电价、油价飙升导致欧洲通胀严重, 安全问题进一步推动全球能源转型。同时欧洲化石燃料与光伏 LCOE 出现剪刀差, 光伏发电经济性突显。

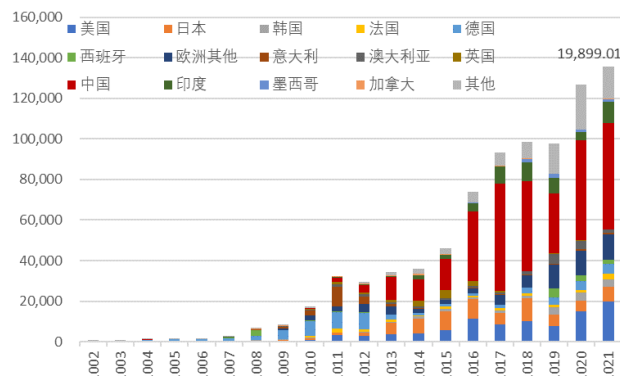
全球光伏装机不断推进, 2021 年全球新增总装机量约达到 199GW, 2022 年预计新增总装机量 195-240GW, 对比 2019 年全球新增仅约 75GW, 接近 3 年增长两倍。

图 30 预计全球光伏新增装机量 (GW)



资料来源: CPIA、东海证券研究所

图 31 历年全球光伏新增装机量 (MW)



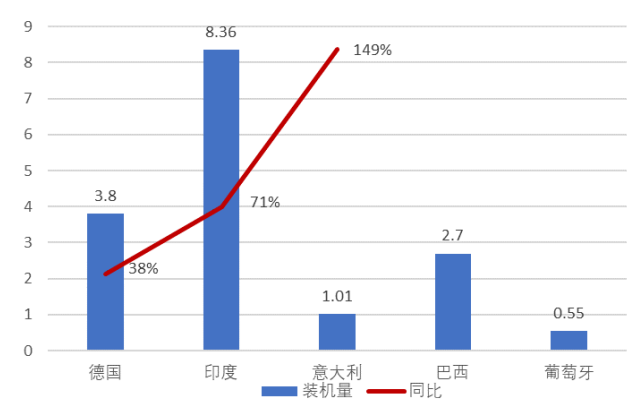
资料来源: BP、东海证券研究所

(2) 各国：光伏装机全面高增长

目前光伏需求呈现全面景气的态势，传统需求强劲市场及新兴市场齐发力。根据欧洲光伏协会数据预测，2022 年全球预计将有 21 个 GW 级光伏市场，包括传统装机强势的欧洲、东亚、北美、以及新崛起的东南亚、南美及非洲市场。根据已披露 2022 年 H1 装机量，欧洲：德国装机 3.8GW，同比增速 38%；意大利装机重回 1GW 以上，同比增速 149%；葡萄牙装机 0.55GW，约等于去年全年装机量。南亚：印度装机量飙升，达到 8.36GW，同比增速 71%。南美：巴西累计光伏装机 16.4GW，新增装机 2.7GW。

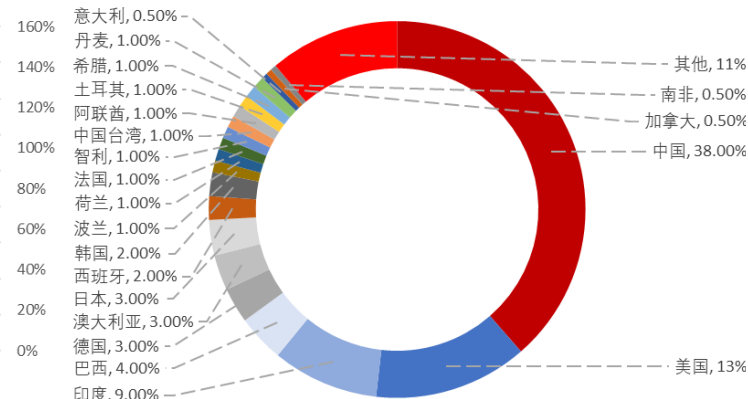
美国市场政策发力，装机有望加速。过去美国对华光伏产业采取各项贸易壁垒，2022 年上半年先后通过了 201 法案延长、反规避、涉疆法案等一系列措施，导致终端规模电厂原计划安装 17.8GW 光伏，然而实际仅安装 4.2GW。随着 8 月《通货膨胀削减法案》(IRA) 出台，法案主要针对供需两侧提供一系列的税收减免及补贴措施，美国新增装机量预计将在该项政策刺激下提速。

图 32 已披露 2022 年 H1 装机量及同比增速 (GW、%)



资料来源：sorbesolar、ABSOLAR、东海证券研究所

图 33 预计 2022 年全球装机量地区分布 (%)



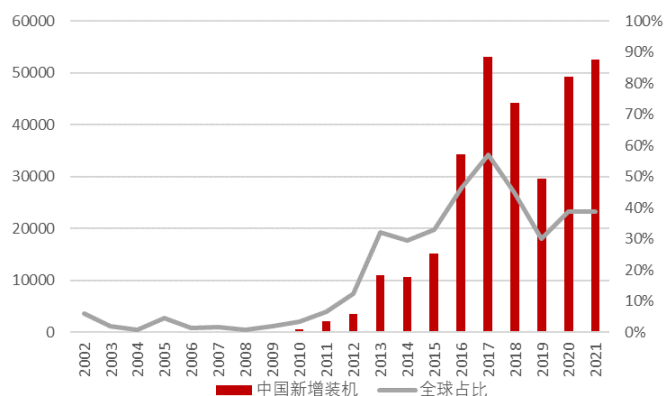
资料来源：SPE、东海证券研究所

2.1.2. 中国：产业供需双景气

(1) 需求端：装机量引领全球

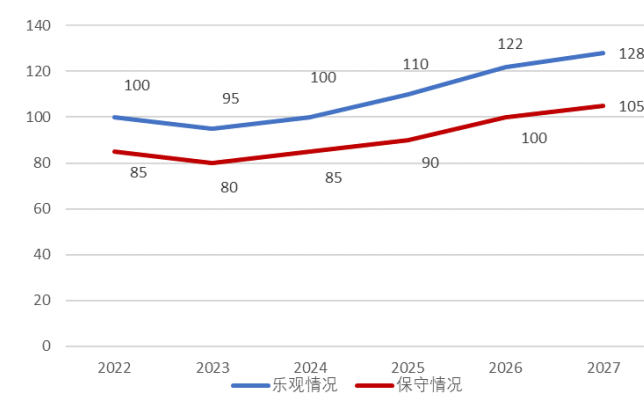
需求端中国光伏装机量、增速双高。2021 年新增装机约 55GW，占全球约 36.4%。据国家能源局数据，上半年新增光伏装机 30.88GW，同增 137.4%，7 月继续保持高增速，新增装机 6.86GW。预计未来随着硅料价格逐步下降，集中式有望放量带动整体装机量，预计 2022 年全年装机量将达到 85GW-100GW。

图 34 中国历年新增装机及全球占比 (MW、%)



资料来源：BP、东海证券研究所

图 35 中国新增装机预测 (GW)



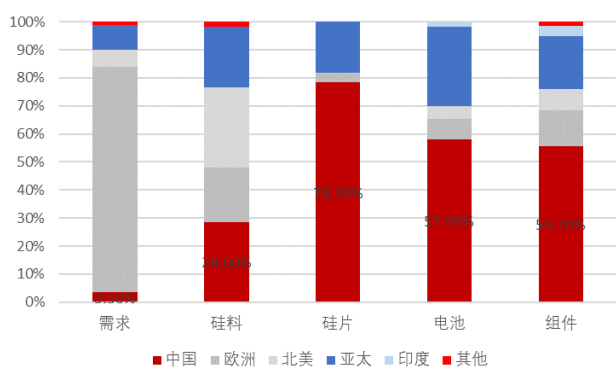
资料来源：CPIA、东海证券研究所

(2) 供给端：中国持续占据全球主导地位

从产量来看，国内光伏行业在 2022 年上半年多晶硅、硅片、电池、组件，同比增长均在 45% 以上。2022 年上半年，多晶硅产量 36.5 万吨，同增 53.4%；硅片产量 152.8GW，同增 45.5%；电池片产量 135.5GW，同增 46.6%；组件产量 123.6GW，同增 54.1%。

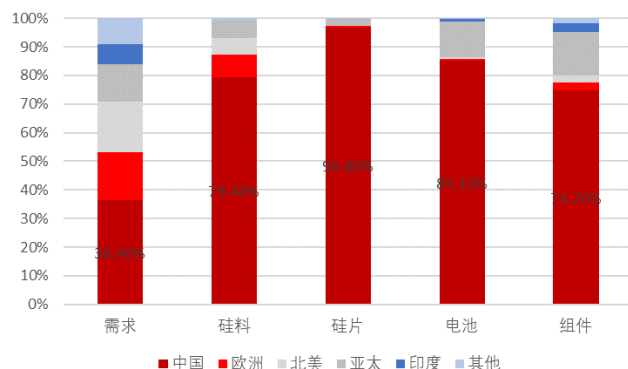
产业链中国内厂商持续占据全球主导地位。IEA 数据显示，2021 年中国占据全球 79% 的硅料产能，其中 42% 由新疆生产；此外占据全球 97% 的硅片产能、85% 的电池片产能以及 75% 的组件产能。光伏设备方面，2008 年德国、美国、瑞士和日本几乎占据全部市场份额，2021 年中国份额已接近 45%，占据全球前十大光伏设备厂商。有色金属材料方面，绝大多数用于光伏的铝、锑、镭、钼、碲、锡和锌和精炼铜都由中国生产。

图 36 2010 年全球需求及产能占比 (%)



资料来源：IEA、东海证券研究所

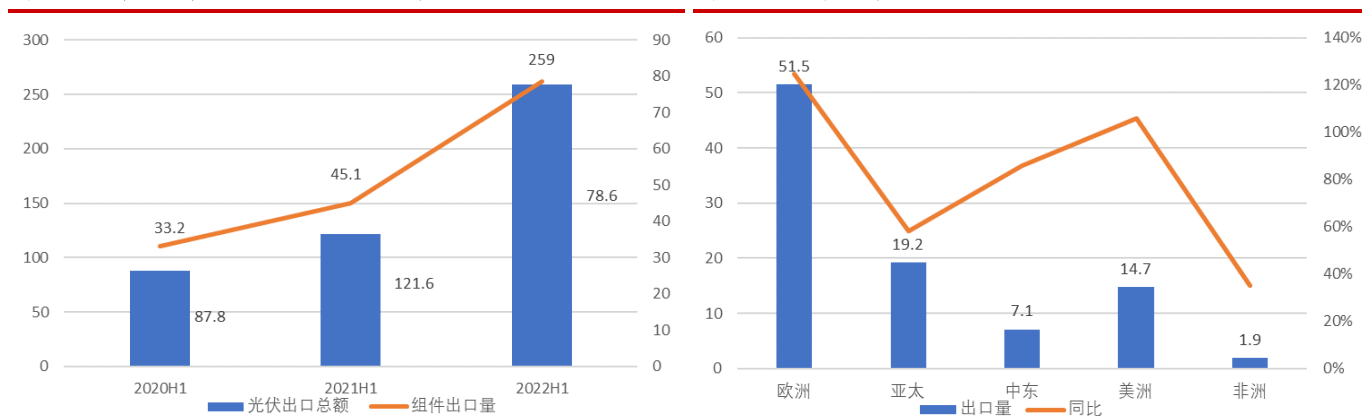
图 37 2021 年全球需求及产能占比 (%)



资料来源：IEA、东海证券研究所

出口端，中国光伏上半年表现强劲。2022 年 H1，光伏产品总计出口 259 亿美元，其中组件出口 78.6GW，同比增长 74.3%。PVinfolink 数据显示，7 月光伏组件出口再创新高，达到 15.7GW，同比增长 121%，累计组件出口也达到 94.4GW，同比增长 105%。其中欧洲是主要增长动力，占出口比重超过 50%，增速超过 120%。而增速达到 106% 的美洲中，巴西占比 73%，是拉动增长的主要动力来源。

图 38 历年光伏产品出口总额及组件出口量(亿美元、GW) 图 39 1-7 月组件向各区域出口量及增速 (GW、%)



资料来源: CPIA、东海证券研究所

资料来源: PVinfolink、盖锡、东海证券研究所

2.2. 板块中报分析

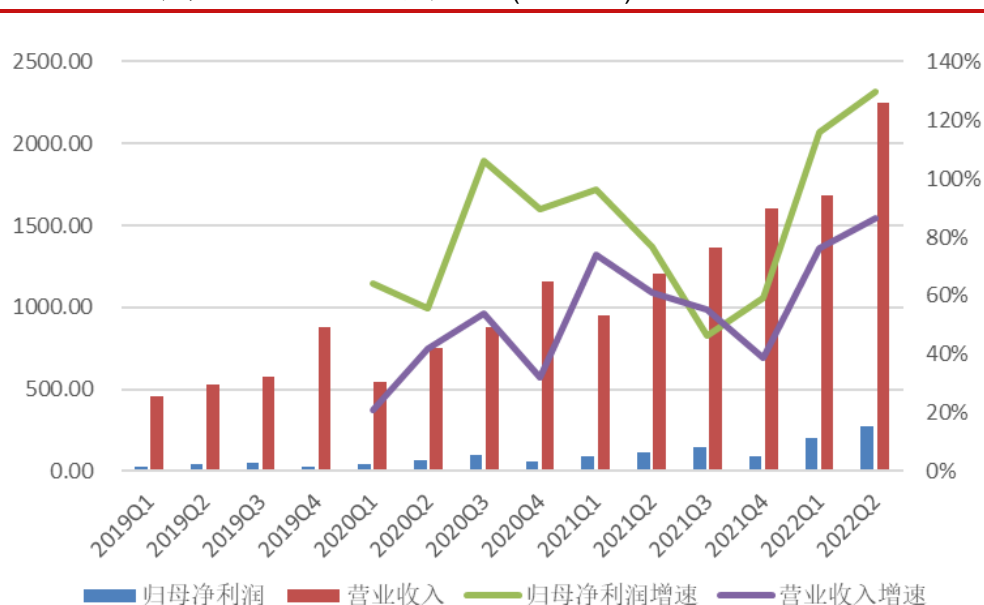
此次分析口径共计 51 家上市公司, 结合公司主营业务分为硅料、硅片、电池片、组件、逆变器、辅材 6 个细分板块。

2.2.1. 营收水平持续上升, 硅料最为显著

(1) 行业总情况: 营收、净利润双增

22H1 光伏板块整体情况实现收入、归母净利润双增长, 增速加快。板块 22H1 营业收入 3928.95 亿元, 同比上升 82.05%; 实现归母净利润 468.50 亿元, 同比上升 123.01%。盈利水平整体改善, 归母净利润增速超过营业收入增速。此外疫情扰动在二季度有所修复, 板块营收 Q1 为 1680.06 亿元, Q2 为 2248.89 亿元, 环比上升 33.86%; 归母净利润 Q1 为 198.35 亿元, Q2 为 270.15 亿元, 环比上升 36.20%。

图 40 光伏板块单季度营业收入及归母净利润 (亿元、%)



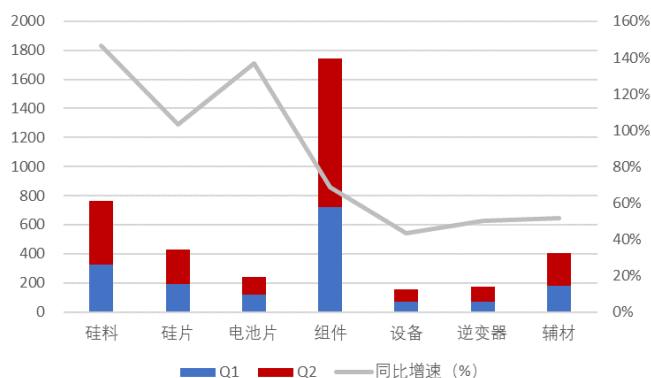
资料来源: iFind、东海证券研究所

(2) 行业整体收入迅速增长，产业链各环节呈现一定分化趋势

上半年光伏产业链呈现了一定的分化趋势。拥硅为王，硅料营收、归母净利润量速齐高；电池片经营状况大幅好转，虽然营收、归母净利润规模仍低于其他环节，但净利润增速达到了 1376%；组件营收规模最高，但业绩增速较低，与硅料环节形成反差；辅材端受市场供不应求影响，归母净利增速大幅提升。

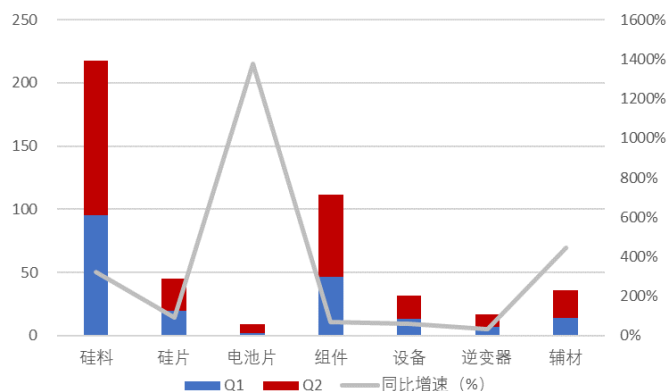
具体情况：1) 22H1 细分板块营收总量：组件>硅料>硅片>辅材>电池片>逆变器>设备。营收增速：硅料>电池>硅片>组件>辅材>逆变器>设备。2) 细分板块归母净利：硅料>组件>硅片>辅材>设备>逆变器>电池。归母净利增速：电池>辅材>硅料>硅片>组件>设备>逆变器。

图 41 细分板块营业收入及 H1 增速(亿元、%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

图 42 细分板块归母净利润及 H1 增速(亿元、%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

表 9 光伏各细分板块营业收入、归母净利润（亿元、%）

板块	营业收入					归母净利润				
	2021 H1	2022 Q1	2022 Q2	2022 H1	同比增速	2021 H1	2022 Q1	2022 Q2	2022 H1	同比增速
硅料	310.74	328.14	438.65	766.79	146.76%	51.27	95.06	122.42	217.49	324.24%
硅片	248.32	227.13	297.33	524.46	111.20%	14.07	20.95	31.39	52.35	272.09%
电池片	102.37	116.84	125.39	242.23	136.61%	-0.70	2.31	6.57	8.88	1375.74%
组件	1033.35	721.96	1022.48	1744.43	68.81%	65.48	46.84	65.05	111.89	70.87%
设备	110.39	69.99	88.34	158.33	43.43%	19.86	13.16	18.73	31.89	60.61%
逆变器	117.35	69.40	106.67	176.08	50.04%	12.87	7.19	9.88	17.07	32.62%
辅材	265.92	180.16	223.18	403.34	51.68%	37.17	13.97	21.91	35.89	-3.46%

资料来源：iFind、东海证券研究所

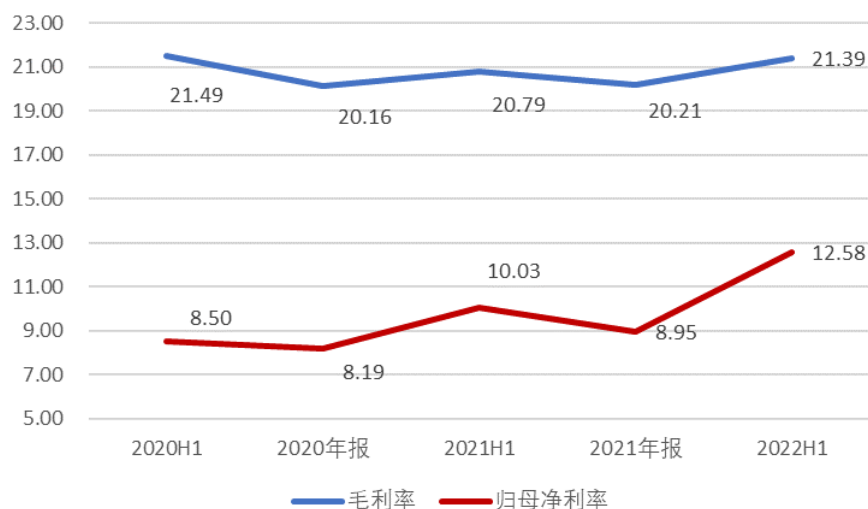
2.2.2. 盈利能力整体上升，板块分化有所收窄

(1) 板块整体盈利水平上升

板块整体盈利能力上升，归母净利率上升水平显著。光伏板块 22H1 整体实现毛利率 21.39%，同比上升 0.6 pct；归母净利率 12.58%，同比上升 2.55 pct。

从单季度来看，22Q2 盈利能力有所提升。光伏板块 22Q1 整体毛利率为 21.20%，Q2 毛利率为 21.50%，环比上升 0.3 pct；Q1 归母净利率为 11.64%，Q2 归母净利率为 11.99%，环比上升 0.35 pct。

图 43 光伏板块毛利率及归母净利润率变化 (%)



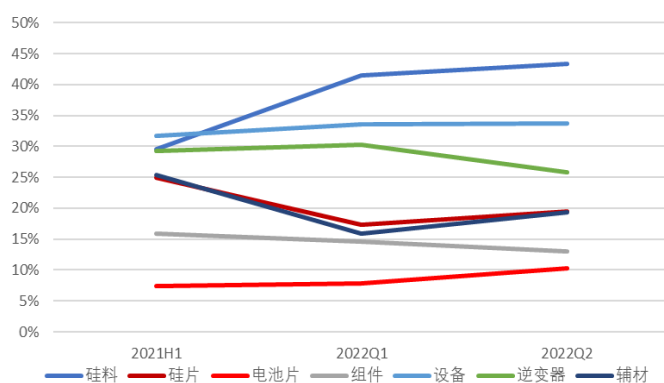
资料来源：iFind、东海证券研究所

(2) 产业链环节毛利率分化，Q2 盈利能力普遍修复

产业链环节毛利率分化明显，盈利能力提升集中在硅料板块。光伏板块整体毛利率提升，但细分板块普降，仅硅料上涨 13.04 pct，电池片上涨 1.68 pct，设备上上涨 1.90 pct。从数值上看，硅料毛利率高达 42.60%；板块归母净利润率和增幅同样是硅料最高，达到 28.36%，同比上升 11.87 pct。

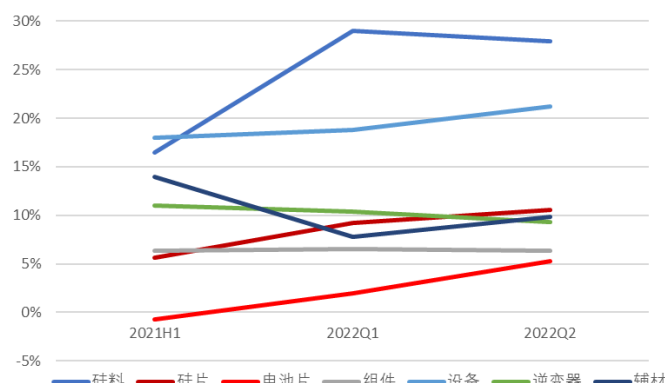
从单季度看，板块间分化 22Q2 有所收窄。电池片盈利能力明显修复，毛利率、归母净利润率环比上升 2.74 pct、3.26 pct；硅料毛利率环比上升靠后，Q2 归母净利润率环比下降 1.06 pct。设备、硅料、辅材盈利能力均上升，组件、逆变器环节仍持续下降。

图 44 各细分板块毛利率(%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

图 45 各细分板块归母净利润率 (%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

具体情况：1) 22H1 细分行业毛利率：硅料>设备>逆变器>硅片>辅材>组件>电池片；同比：硅料>设备>电池>逆变器>组件>硅片>辅材。

2) 细分行业归母净利润率：硅料>设备>硅片>逆变器>组件>辅材>电池；同比：硅料>电池>硅片>设备>组件>逆变器>辅材。

表 10 光伏各细分板块毛利率（%、pct）

板块	2021H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	同比	季度环比
硅料	29.57%	41.52%	43.41%	42.60%	13.04 pct	1.89 pct
硅片	24.88%	17.37%	19.54%	18.60%	-6.28 pct	2.18 pct
电池片	7.39%	7.79%	10.26%	9.07%	1.68 pct	2.47 pct
组件	15.87%	14.58%	13.00%	13.65%	-2.22 pct	-1.59 pct
设备	31.74%	33.61%	33.66%	33.64%	1.90 pct	0.05 pct
逆变器	29.32%	30.31%	25.83%	27.59%	-1.73 pct	-4.48 pct
辅材	25.30%	15.86%	19.38%	17.80%	-7.50 pct	3.52 pct

资料来源：iFind、东海证券研究所

表 11 光伏各细分板块归母净利率（%、pct）

板块	2021H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	同比	季度环比
硅料	16.50%	28.97%	27.91%	28.36%	11.87 pct	-1.06 pct
硅片	5.67%	9.23%	10.56%	9.98%	4.32 pct	1.33 pct
电池片	-0.68%	1.98%	5.24%	3.67%	4.35 pct	3.26 pct
组件	6.34%	6.49%	6.36%	6.41%	0.08 pct	-0.13 pct
设备	17.99%	18.81%	21.20%	20.14%	2.15 pct	2.40 pct
逆变器	10.97%	10.36%	9.26%	9.69%	-1.27 pct	-1.09 pct
辅材	13.98%	7.76%	9.82%	8.90%	-5.08 pct	2.06 pct

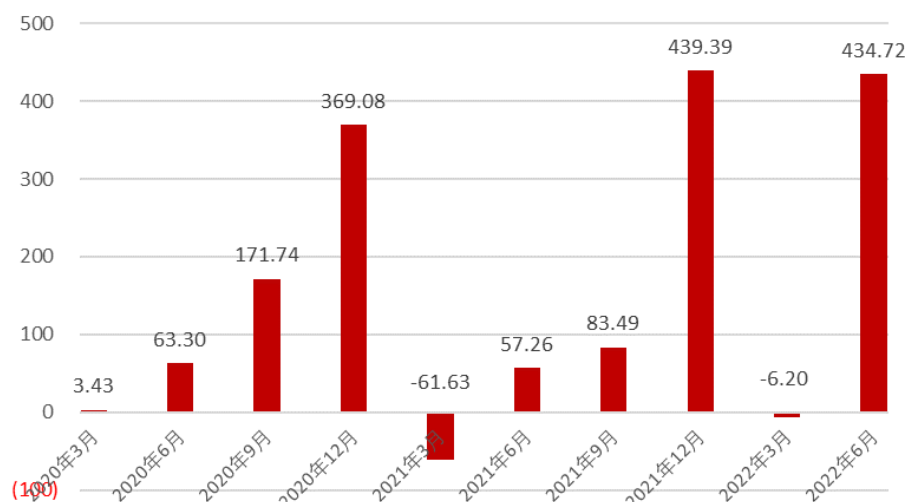
资料来源：iFind、东海证券研究所

2.2.3. 板块企业现金流整体较为充裕

（1）二季度反弹回升，22H1 现金流整体充裕

22Q1 光伏板块企业现金流受到疫情扰动及季节性负面影响，**Q2** 大幅反弹。光伏板块 22H1 实现经营性现金流净额 434.72 亿元，同比上升 596.13%，约等于去年总量。从单季度看，Q1 实现经营性现金流净额-6.20 亿元，Q2 实现经营性现金流净额 440.91 亿元，环比回暖显著。

图 46 光伏板块经营性现金流净额累计值 (亿元)



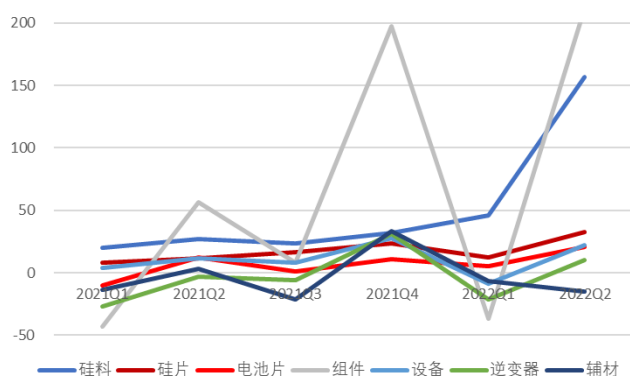
资料来源：iFind、东海证券研究所

(2) 主材现金流充沛，下游承压略有改善

四大主材现金流状况整体好于产业链其他环节。从经营性现金流净额来看，2022 年 H1 硅料达到 202.59 亿元，组件达到 174.56 亿元，而辅材达到-21.46 亿元；从经营性现金流净额/营业收入来看，硅料的经营性现金流净额在营业收入占比最高，达到 26.42%。硅片、电池片、组件分别为 8.60%、10.71%、10.01%、8.59%。

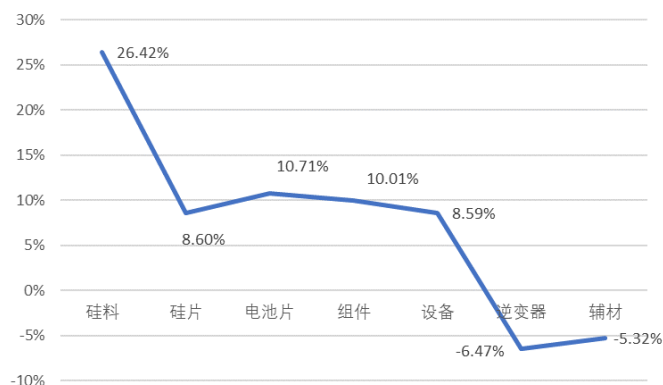
下游环节受疫情扰动波动较大，Q2 现金流有所恢复。组件经营性现金流净额 Q1 为 -37.06 亿元，季度环比 670.95%，Q2 净额在各板块中排第一。逆变器、设备 Q2 纷纷扭亏为盈；硅片、电池片 Q1 维持正值，但较 2021Q4 环比略有下滑；硅料是 Q1 唯一环比上升的板块，较 21Q4 的 32.10 亿元环比上升 42.23%。

图 47 各季度光伏设备子板块现金流表现 (亿元)



资料来源：iFind、东海证券研究所

图 48 2022H1 板块经营性现金流净额/营业收入



资料来源：iFind、东海证券研究所

具体情况：1) 22H1 细分行业经营性现金流净额：硅料>组件>硅片>电池片>设备>逆变器>辅材；同比：组件>电池>硅料>硅片>逆变器>设备>辅材。

2) 细分行业经营性现金流净额/营业收入：硅料>电池>组件>硅片>设备>辅材>逆变器；同比：逆变器>硅料>组件>电池>硅片>设备>辅材。

表 12 光伏设备板块现金流表现 (亿元、%、pct)

板块	经营性现金流净额						经营性现金流净额/营业收入		
	2021H1	Q1	Q2	2022H1	同比增速	季度环比	2022H1	同比	季度环比
硅料	46.65	45.65	156.94	202.59	334.29%	243.80%	26.42%	11.41%	21.87%
硅片	19.82	12.34	32.75	45.10	127.57%	165.36%	8.60%	0.62%	5.58%
电池片	2.59	5.35	20.60	25.95	900.06%	285.20%	10.71%	8.18%	11.85%
组件	13.24	-37.06	211.62	174.56	1218.48%	670.95%	10.01%	8.73%	25.83%
设备	15.55	-8.38	21.98	13.60	-12.57%	362.27%	8.59%	-5.50%	36.86%
逆变器	-30.08	-21.34	9.94	-11.40	62.11%	146.60%	-6.47%	19.16%	40.07%
辅材	-10.35	-6.51	-14.95	-21.46	-107.34%	-129.67%	-5.32%	-1.43%	-3.09%

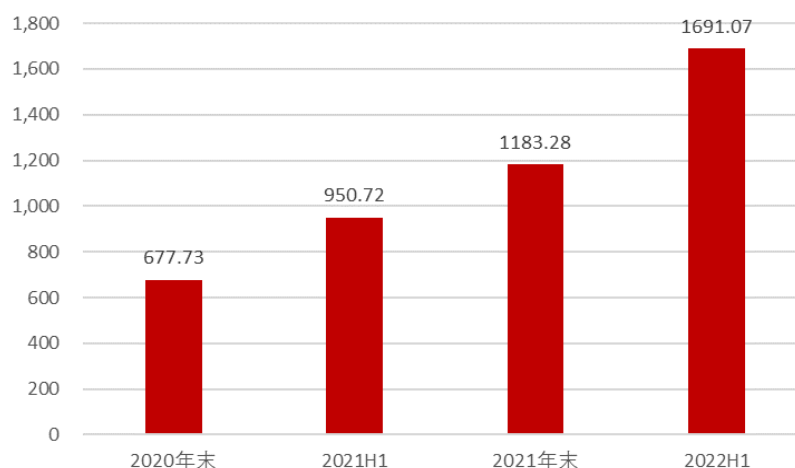
资料来源: iFind、东海证券研究所

2.2.4. 行业整体存货周转上升, 上下游分化

(1) 行业存货水平整体上升

根据中报数据, 22H1 光伏板块整体存货大幅上升, 达到 1697.07 亿元, 同增 77.87%, 环增 42.91%。

图 49 光伏板块存货变化 (亿元)



资料来源: iFind、东海证券研究所

(2) 上游存货量及周转率齐升, 下游存货周转略低

上游存货量及周转率齐升。其中硅片、电池片的存货分别为 98.49 亿元、25.91 亿元, 同比 39.95%、18.53%。存货周转率同比变化 38.16%、32.17%。硅料、组件存货大幅上升, 存货周转率同比略微上升。

下游存货周转率受疫情等因素影响表现欠佳。特别是逆变器板块受疫情、海运等扰动, 交付不畅, 存货 216.88 亿元, 同比上升 216.88%, 同时存货周转率下降 42.55%。

具体情况: 1) 22H1 细分行业存货: 组件>设备>逆变器>辅材>硅片>硅料>电池片; 同比: 逆变器>组件>硅料>辅材>设备>硅片>电池。

2) 细分行业存货周转率: 电池>硅料>硅片>辅材>组件>逆变器>设备; 同比: 电池>硅片>硅料>组件>设备>辅材>逆变器。

表 13 光伏板块存货（亿元、%、pct）

板块	存货				存货周转率		
	2021H1	2022H1	同比增速	环比增速	2021H1	2022H1	同比
硅料	48.90	80.64	64.91%	3.29%	5.48	5.55	1.16%
硅片	70.37	98.49	39.95%	19.40%	3.41	4.72	38.16%
电池片	21.86	25.91	18.53%	-26.25%	5.46	7.22	32.17%
组件	482.66	885.24	83.41%	61.03%	2.07	2.10	1.44%
设备	173.71	268.55	54.60%	40.22%	0.49	0.46	-6.48%
逆变器	80.36	216.88	169.88%	54.88%	1.24	0.71	-42.44%
辅材	72.87	115.36	58.32%	8.52%	3.25	2.99	-7.89%

资料来源：iFind、东海证券研究所

2.2.5. 研发支出有序扩张，中下游相对更多

（1）行业整体研发支出有序扩张

板块研发支出大幅扩张，整体研发支出达到 154.60 亿元，同比 85.22%。行业整体研发支出/营业收入达到 3.85 亿元，同比略降 0.02%，处在合理范围内。

（2）设备及终端研发投入加大

除硅料外，其他板块研发支出普升。从研发投入总额来看，组件研发支出最高，达到 76.01 亿元。硅片、电池片、组件同比上升 89.07%、104.40%、119.48%；设备、逆变器、辅材研发支出分别为 10.46 亿元、10.88 亿元、13.95 亿元，同比分别为 46.01%、53.10%、49.82%。硅料研发投入总额达到 9.98 亿元，同比 8.92%，增速最低。

从研发投入总额/营业收入来看，设备比率最高，达到 6.61%；硅料最低，为 1.30%。同比上来看，组件比率大幅上升 1.01 pct，硅料大幅下降 1.65 pct。

具体情况：1) 22H1 细分行业研发投入总额：组件>硅片>辅材>逆变器>设备>硅料>电池片；同比增速：组件>电池>硅片>逆变器>辅材>设备>硅料。

2) 22H1 细分行业研发投入总额/营业收入：设备>逆变器>硅片>组件>辅材>电池>硅料；同比：组件>逆变器>设备>辅材>电池>硅片>硅料。

表 14 光伏板块研发投入表现（亿元、%、pct）

板块	研发投入总额			研发投入总额/营业收入		
	2021H1	2022H1	同比增速	2021H1	2022H1	同比
硅料	9.16	9.98	8.92%	2.95%	1.30%	-1.65 pct
硅片	13.52	25.56	89.07%	5.44%	4.87%	-0.57 pct
电池片	3.80	7.76	104.40%	3.71%	3.20%	-0.50 pct
组件	34.63	76.01	119.48%	3.35%	4.36%	1.01 pct
设备	7.17	10.46	46.01%	6.49%	6.61%	0.12 pct
逆变器	7.11	10.88	53.10%	6.06%	6.18%	0.12 pct
辅材	9.31	13.95	49.82%	3.50%	3.46%	-0.04 pct

资料来源：iFind、东海证券研究所

2.2.6. 资本投入不断，行业投产扩产火热

(1) 资本开支扩张，在建工程转固较高

资本开支上升，但资本投入较营业收入涨幅偏小。光伏板块整体资本开支达到 427.02 亿元，同比 50.95%。22Q2 资本开支较 Q1 上升，季度环比 32.68%；资本开支/营业收入从 12.93% 下降至 10.63%，下降 2.29 pct。Q2 较 Q1 下降 0.13 pct；在建工程同比扩张，环比下降，转固定资产增多。在建工程 2021H2 为 563.28 亿元，2022H1 为 453.39 亿元，同比 11.37%，环比-19.69%，环比较去年底明显收窄。

表 15 光伏细分板块资本开支（亿元、%、pct）

指标	2021H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	同比	环比
资本开支	282.90	183.52	243.50	427.02	50.95%	32.68%
资本密集度	12.93%	10.71%	10.58%	10.63%	-2.29 pct	-0.13 pct
在建工程	400.94	/	/	452.39	11.37%	-19.69%

资料来源：iFind、东海证券研究所

(2) 各环节资本开支上升，投资进程不一致

各板块资本开支均上升。从资本支出看，组件、硅片、硅料环节的资本开支高于其他板块，其中组件最高，达到 158.31 亿元。硅料同比增幅最多，达到 133.64%。从资本密集度来看，硅料资本投入较营业收入比重最高，达到 13.52%，电池片最低为 5.41%。同比除设备、逆变器外均下降，季度环比硅片上升最高，设备下降最多。

各环节投资进程不一致。从在建工程看，设备、组件环节大幅扩张，同环比双增，其中组件在建工程最高，为 157.76 亿元。硅料、硅片环节大量产能投产，在建工程环比下降最多，分别为-65.62%、-41.54%，大量在建工程完工转为固定资产。

具体情况：1) 22H1 细分板块资本开支：组件>硅料>硅片>辅材>逆变器>设备>电池片；同比：硅料>设备>电池>逆变器>硅片>辅材>组件。

2) 22H1 细分板块资本集中度：硅料>辅材>逆变器>硅片>设备>组件>电池；同比：设备>逆变器>硅料>辅材>电池>硅片>组件。

3) 22H1 细分板块在建工程：组件>逆变器>硅片>辅材>硅料>设备>电池；同比：硅片>设备>组件>硅料>辅材>逆变器>电池。

表 16 光伏板块资本开支表现（亿元、%、pct）

	资本开支		资本密集度			在建工程		
	2022H1	同比	2022H1	同比	季度环比	2022H1	同比	环比
硅料	103.70	133.64%	13.52%	-0.76 pct	3.62 pct	49.25	-7.54%	-65.62%
硅片	63.85	74.02%	12.17%	-2.60 pct	-13.32 pct	71.95	59.83%	-41.54%
电池片	13.11	97.46%	5.41%	-1.07 pct	2.96 pct	13.91	-20.72%	16.06%
组件	158.31	13.40%	9.08%	-4.43 pct	2.45 pct	157.76	19.25%	23.78%
设备	15.09	106.27%	9.53%	2.90 pct	-7.09 pct	16.77	40.17%	29.82%
逆变器	21.84	83.59%	12.40%	2.27 pct	-2.07 pct	75.94	-17.33%	-2.45%
辅材	51.12	40.58%	12.67%	-1.00 pct	0.32 pct	66.81	-13.38%	0.07%

资料来源：iFind、东海证券研究所

2.3. 产业链及细分板块分析

2.3.1. 细分板块营收及盈利能力分析

(1) 细分板块个股营收情况

22H1 细分板块营收总量：组件>硅料>硅片>辅材>电池片>逆变器>设备；营收增速：硅料>电池>硅片>组件>辅材>逆变器>设备。

细分板块归母净利润：硅料>组件>硅片>辅材>设备>逆变器>电池；归母净利增速：电池>辅材>硅料>硅片>组件>设备>逆变器。

营业收入组件最高，但归母净利最高是硅料环节。其中通威股份反超隆基绿能，实现营业收入与归母净利润板块第一。

从增速看，电池片环节营业收入、归母净利润双双修复。其中爱旭股份归母净利润实现 2608.60% 的高速增长。

图 50 光伏板块营收情况 (亿元、%)

证券代码	证券名称	营业收入					归母净利润				
		2021H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	同比增速	2021H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	同比增速
	硅料	310.74	328.14	438.65	766.79	146.76	51.27	95.06	122.42	217.49	324.24
688303.SH	大全能源	45.12	81.29	82.11	163.40	262.16	21.61	43.12	52.13	95.25	340.81
600438.SH	通威股份	265.62	246.85	356.54	603.39	127.16	29.66	51.94	70.29	122.24	312.17
	硅片	248.32	227.13	297.33	524.46	111.20	14.07	20.95	31.39	52.35	272.09
002129.SZ	TCL中环	176.44	133.68	183.30	316.98	79.65	0.00	13.11	16.07	29.17	92.10
603185.SH	上机数控	35.87	56.74	57.82	114.56	219.35	8.49	6.55	9.21	15.76	85.52
601908.SH	京运通	23.51	19.37	30.58	49.95	112.46	4.55	0.09	3.79	3.88	-14.64
600481.SH	双良节能	12.49	17.34	25.62	42.96	243.87	1.02	1.21	2.32	3.53	244.74
	电池片	102.37	116.84	125.39	242.23	136.61	-0.70	2.31	6.57	8.88	1375.74
600732.SH	爱旭股份	68.68	78.27	81.58	159.85	132.76	-0.24	2.27	3.69	5.96	2608.60
002865.SZ	钧达股份	5.95	20.36	23.90	44.27	644.28	-0.35	0.22	2.51	2.73	885.01
600151.SH	航天机电	27.75	18.21	19.90	38.11	37.32	-0.11	-0.17	0.37	0.19	273.25
	组件	1033.35	721.96	1022.48	1744.43	68.81	65.48	46.84	65.05	111.89	70.87
601012.SH	隆基绿能	350.98	185.95	318.22	504.17	43.64	49.93	26.64	38.17	64.81	29.79
688599.SH	天合光能	201.88	152.73	204.58	357.31	76.99	7.06	5.43	7.26	12.69	79.85
002459.SZ	晶澳科技	161.92	123.21	161.48	284.69	75.81	7.13	7.50	9.52	17.02	138.64
688223.SH	晶科能源	157.26	146.81	187.26	334.07	112.44	5.65	4.01	5.04	9.05	60.14
300118.SZ	东方日升	83.38	54.14	72.01	126.15	51.29	-0.91	2.13	2.92	5.05	653.56
835985.BJ	海泰新能	15.89	12.50	16.52	29.02	82.70	0.22	0.14	0.21	0.35	60.22
600537.SH	亿晶光电	17.93	13.61	21.04	34.65	93.29	-1.44	-0.12	0.35	0.24	116.45
300393.SZ	中来股份	23.73	20.09	26.28	46.38	95.46	0.31	0.89	1.42	2.31	642.89
002506.SZ	协鑫集成	20.38	12.91	15.08	27.99	37.32	-2.47	0.22	0.16	0.38	115.16
	设备	110.39	69.99	88.34	158.33	43.43	19.86	13.16	18.73	31.89	60.61
300751.SZ	迈为股份	12.39	8.34	9.26	17.60	42.08	2.52	1.80	2.16	3.96	57.20
688556.SH	高测股份	5.96	5.56	7.79	13.35	124.16	0.73	0.97	1.40	2.37	224.39
000821.SZ	京山轻机	19.55	10.37	12.55	22.92	17.23	1.12	0.33	1.15	1.48	31.70
300316.SZ	晶盛机电	22.88	19.52	24.18	43.70	91.02	6.00	4.42	7.65	12.07	101.05
300724.SZ	捷佳伟创	26.24	13.63	13.17	26.79	2.13	4.58	2.73	2.35	5.08	10.91
300776.SZ	帝尔激光	6.00	3.11	3.54	6.65	10.75	1.78	0.93	1.23	2.16	21.43
835368.BJ	连城数控	8.16	3.22	8.97	12.19	49.48	1.70	0.91	0.87	1.78	5.20
688516.SH	奥特维	9.23	6.25	8.88	15.13	63.93	1.43	1.07	1.92	2.99	109.51
	逆变器	117.35	69.40	106.67	176.08	50.04	12.87	7.19	9.88	17.07	32.62
688390.SH	固德威	10.87	6.50	8.03	14.52	33.61	1.53	0.09	0.45	0.55	-64.32
688032.SH	禾迈股份	3.18	2.29	2.85	5.14	61.55	0.79	0.87	1.15	2.02	156.50
300274.SZ	阳光电源	82.10	45.68	77.14	122.81	49.59	7.57	4.11	4.90	9.00	18.95
688348.SH	昱能科技	2.70	1.74	3.24	4.97	84.23	0.36	0.31	0.98	1.29	255.31
300827.SZ	上能电气	3.96	2.18	2.03	4.21	6.33	0.24	0.16	0.07	0.23	-4.05
300763.SZ	锦浪科技	14.54	11.02	13.39	24.41	67.96	2.38	1.64	2.34	3.98	67.21
	辅材	265.92	180.16	223.18	403.34	51.68	37.17	13.97	21.91	35.89	-3.46
300842.SZ	帝科股份	13.95	6.98	9.72	16.70	19.71	0.68	0.18	0.09	0.28	-59.35
301278.SZ	快可电子	3.14	2.48	2.93	5.41	72.57	0.28	0.21	0.26	0.47	69.23
301266.SZ	宇邦新材	5.70	4.67	5.03	9.70	70.12	0.46	0.20	0.29	0.49	5.43
839167.BJ	同享科技	3.86	3.28	3.50	6.78	75.59	0.33	0.10	0.19	0.29	-11.63
688598.SH	金博股份	5.12	4.50	3.96	8.47	65.30	2.04	2.03	1.65	3.68	80.38
688408.SH	中信博	10.45	5.76	8.61	14.37	37.56	0.35	-0.09	0.08	-0.01	-103.36
603628.SH	清源股份	5.16	2.67	3.38	6.06	17.48	0.35	0.06	0.22	0.28	-19.70
002218.SZ	拓日新能	7.33	3.91	3.63	7.54	2.81	1.55	0.10	0.54	0.65	-58.46
600207.SH	安彩高科	16.30	7.78	9.72	17.50	7.37	1.79	0.19	0.42	0.61	-65.90
002623.SZ	亚玛顿	8.77	7.06	7.64	14.69	67.63	0.23	0.11	0.32	0.43	84.65
601865.SH	福莱特	40.28	35.09	37.96	73.04	81.34	12.61	4.37	5.66	10.03	-20.48
688560.SH	明冠新材	6.17	3.83	5.33	9.16	48.46	0.55	0.33	0.61	0.94	70.40
002610.SZ	爱康科技	12.68	9.90	14.23	24.13	90.38	-0.67	-0.23	-1.37	-1.60	-139.16
603212.SH	赛伍技术	12.44	10.98	11.61	22.58	81.50	0.82	0.89	0.87	1.75	113.87
603396.SH	金辰股份	7.06	4.57	4.95	9.52	34.89	0.54	0.28	0.10	0.38	-29.43
603806.SH	福斯特	57.16	38.84	51.31	90.15	57.73	9.04	3.39	7.18	10.57	16.98
003022.SZ	联泓新科	38.26	15.56	23.82	39.38	2.93	5.41	1.07	3.49	4.57	-15.61
688680.SH	海优新材	12.10	12.28	15.86	28.14	132.66	0.79	0.77	1.31	2.08	162.13

资料来源：ifind、东海证券研究所

(2) 细分板块个股盈利能力情况

22H1 细分板块毛利率：硅料>设备>逆变器>硅片>辅材>组件>电池片；同比：硅料>设备>电池>逆变器>组件>硅片>辅材。

22H1 细分板块归母净利率：硅料>设备>硅片>逆变器>组件>辅材>电池；同比：硅料>电池>硅片>设备>组件>逆变器>辅材

硅料盈利能力仍然最强，但电池片、组件、设备盈利能力有所修复。设备端凭借产业扩产及技术迭代红利，毛利率、归母净利率仅次于硅料之后。

图 51 光伏板块盈利能力情况 (亿元、%)

证券代码	证券名称	毛利率						归母净利润					
		2021H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	同比	季度环比	2021H1	2022Q1	2022Q2	2022H1	同比	季度环比
	硅料	29.57%	41.52%	43.41%	42.60%	13.04%	1.89%	16.50%	28.97%	27.91%	28.36%	11.87%	-1.06%
688303.SH	大全能源	60.92%	64.04%	76.83%	70.47%	9.55%	12.79%	47.89%	53.05%	63.49%	58.29%	10.40%	10.44%
600438.SH	通威股份	24.24%	34.11%	35.72%	35.06%	10.82%	1.61%	11.17%	21.04%	19.72%	20.26%	9.99%	-1.33%
	硅片	24.88%	17.37%	19.54%	18.60%	-6.28%	2.18%	5.67%	9.23%	10.56%	9.98%	4.32%	1.33%
002129.SZ	TCL中环	20.62%	18.79%	16.89%	17.69%	-2.93%	-1.90%	0.00%	9.81%	8.76%	9.20%	9.20%	-1.04%
603185.SH	上机数控	30.96%	15.92%	24.38%	20.19%	-10.77%	8.46%	23.68%	11.54%	15.93%	13.76%	-9.92%	4.99%
601908.SH	京运通	43.41%	10.71%	24.73%	19.29%	-24.11%	14.02%	19.35%	0.46%	12.41%	7.77%	-11.58%	11.95%
600481.SH	双良节能	32.62%	18.55%	21.38%	20.24%	-12.39%	2.83%	8.20%	6.97%	9.07%	8.22%	0.02%	2.10%
	电池片	7.39%	7.79%	10.26%	9.07%	1.68%	2.47%	-0.68%	1.98%	5.24%	3.67%	4.35%	3.26%
600732.SH	爱旭股份	5.19%	7.44%	11.05%	9.28%	4.10%	3.62%	-0.35%	2.90%	4.52%	3.73%	4.07%	1.62%
002865.SZ	钧达股份	22.57%	10.17%	10.29%	10.24%	-12.33%	0.12%	-5.84%	1.06%	10.51%	6.16%	12.01%	9.45%
600151.SH	航天机电	9.57%	6.64%	6.97%	6.81%	-2.76%	0.33%	-0.40%	-0.96%	1.84%	0.50%	0.00%	2.80%
	组件	15.87%	14.58%	13.00%	13.65%	-2.22%	-1.59%	6.34%	6.49%	6.36%	6.41%	0.08%	-0.13%
601012.SH	隆基绿能	22.73%	21.29%	15.45%	17.61%	-5.12%	-5.14%	14.23%	14.33%	11.99%	12.85%	-1.37%	-1.33%
688599.SH	天合光能	13.37%	13.59%	13.55%	13.57%	0.19%	-0.04%	3.50%	3.56%	3.55%	3.55%	0.06%	-0.01%
002459.SZ	晶澳科技	13.02%	14.79%	12.01%	13.21%	0.19%	-2.78%	4.41%	6.09%	5.90%	5.98%	1.57%	-0.19%
688223.SH	晶科能源	14.34%	9.04%	11.20%	10.25%	-4.09%	2.17%	3.59%	2.73%	2.69%	2.71%	-0.88%	-0.04%
300118.SZ	东方日升	8.84%	13.50%	11.53%	12.38%	3.54%	-1.93%	-1.09%	3.93%	4.05%	4.00%	5.09%	0.12%
835985.BJ	海泰新能	7.33%	5.51%	5.32%	5.40%	-1.93%	-0.19%	1.36%	1.12%	1.24%	1.19%	-0.17%	0.12%
600537.SH	亿晶光电	3.17%	6.54%	7.06%	6.86%	3.69%	0.51%	-8.01%	-0.86%	1.68%	0.68%	8.69%	2.53%
300393.SZ	中来股份	10.47%	18.19%	15.44%	16.63%	6.11%	-2.74%	1.31%	4.41%	5.41%	4.98%	3.57%	1.00%
002506.SZ	协鑫集成	9.97%	6.95%	5.89%	6.38%	-3.59%	-1.06%	-12.14%	1.69%	1.04%	1.34%	13.88%	-0.65%
	设备	31.74%	33.61%	33.66%	33.64%	1.90%	0.05%	17.99%	18.81%	21.20%	20.14%	2.15%	2.40%
300751.SZ	迈为股份	38.58%	40.55%	39.63%	40.07%	1.49%	-0.92%	20.35%	21.56%	23.38%	22.51%	2.17%	1.82%
688556.SH	高测股份	33.93%	37.66%	39.40%	38.67%	4.74%	1.74%	12.26%	17.41%	17.98%	17.74%	5.48%	0.57%
000821.SZ	京山轻机	20.62%	16.98%	22.39%	19.94%	-0.68%	5.41%	5.75%	3.19%	9.15%	6.45%	0.71%	5.97%
300316.SZ	晶盛机电	36.54%	39.94%	40.05%	40.00%	3.46%	0.11%	26.24%	22.66%	31.63%	27.62%	1.88%	8.97%
300724.SZ	捷佳伟创	25.99%	27.13%	23.76%	25.47%	-0.51%	-3.75%	17.45%	20.04%	17.82%	18.95%	1.50%	-1.22%
300776.SZ	帝尔激光	42.75%	46.36%	47.10%	46.75%	4.00%	0.75%	29.62%	29.94%	34.70%	32.47%	2.86%	4.66%
835368.BJ	连城数控	35.83%	29.23%	24.60%	25.82%	-10.01%	-4.63%	20.80%	28.41%	9.69%	14.64%	-6.16%	-18.72%
688516.SH	奥特维	38.39%	38.62%	39.41%	39.09%	0.70%	0.79%	15.46%	17.07%	21.66%	19.76%	4.80%	4.59%
	逆变器	29.32%	30.31%	25.83%	27.59%	-1.73%	-4.48%	10.97%	10.36%	9.26%	9.69%	-1.27%	-1.09%
688390.SH	固德威	34.90%	30.12%	28.41%	29.18%	-5.72%	-1.72%	14.08%	1.45%	5.63%	3.76%	-10.32%	4.18%
688032.SH	禾迈股份	43.93%	48.20%	44.37%	46.08%	2.14%	-3.83%	24.74%	38.11%	40.23%	39.28%	14.54%	2.12%
300274.SZ	阳光电源	28.04%	29.48%	23.20%	25.54%	-2.51%	-6.38%	9.22%	9.00%	6.35%	7.33%	-1.89%	-3.65%
688348.SH	昱能科技	37.25%	40.21%	39.80%	39.94%	2.69%	-0.42%	13.43%	17.70%	30.28%	25.89%	12.47%	12.58%
300827.SZ	上能电气	23.35%	25.37%	20.83%	23.18%	-0.18%	-4.54%	6.04%	7.39%	3.37%	5.45%	-0.59%	-4.02%
300763.SZ	锦浪科技	29.35%	29.52%	32.85%	31.35%	1.99%	3.33%	16.38%	14.91%	17.46%	16.31%	-0.07%	2.55%
	辅材	25.30%	15.86%	19.38%	17.80%	-7.50%	3.52%	13.98%	7.76%	9.82%	8.90%	-5.08%	2.06%
300842.SZ	帝科股份	12.24%	7.52%	7.33%	7.41%	-4.83%	-0.19%	4.89%	2.62%	0.97%	1.66%	-3.23%	-1.65%
301278.SZ	快可电子	19.53%	16.19%	15.16%	15.64%	-3.90%	-1.03%	8.87%	8.40%	8.94%	8.70%	-0.17%	0.54%
301266.SZ	宇邦新材	15.75%	11.05%	13.83%	12.49%	-3.26%	2.78%	8.11%	4.31%	5.69%	5.03%	-3.08%	1.39%
839167.BJ	同享科技	14.39%	10.82%	10.63%	10.72%	-3.67%	-0.19%	8.43%	3.06%	5.35%	4.24%	-4.19%	2.30%
688598.SH	金博股份	60.40%	53.35%	51.27%	52.38%	-8.02%	-2.08%	39.84%	45.01%	41.72%	43.47%	3.63%	-1.30%
688408.SH	中信博	15.48%	8.12%	13.91%	11.59%	-3.89%	5.79%	3.40%	-1.55%	0.90%	-0.08%	-3.48%	2.45%
603628.SH	清源股份	26.23%	16.98%	22.31%	19.96%	-6.27%	5.33%	6.87%	2.22%	6.65%	4.70%	-2.17%	4.42%
002218.SZ	拓日新能	36.75%	18.37%	30.58%	24.24%	-12.51%	12.21%	21.20%	2.68%	14.91%	8.57%	-12.63%	12.23%
600207.SH	安彩高科	18.07%	10.54%	12.67%	11.73%	-6.34%	2.13%	10.99%	2.49%	4.29%	3.49%	-7.50%	1.80%
002623.SZ	亚玛顿	8.46%	4.99%	9.38%	7.27%	-1.19%	4.39%	2.66%	1.56%	4.18%	2.93%	0.77%	2.62%
601865.SH	福莱特	48.04%	21.47%	23.73%	22.64%	-25.40%	2.26%	31.31%	12.45%	14.91%	13.73%	-17.58%	2.47%
688560.SH	明冠新材	16.74%	18.17%	23.90%	21.50%	4.76%	5.73%	8.96%	8.71%	11.41%	10.28%	1.82%	2.70%
002610.SZ	爱康科技	4.27%	-1.08%	-0.98%	-1.02%	-5.25%	0.10%	-5.26%	-2.32%	-9.60%	-6.61%	-1.35%	-3.28%
603212.SH	赛伍技术	14.71%	14.36%	16.81%	15.62%	0.91%	2.46%	6.58%	8.07%	7.46%	7.76%	1.77%	-0.62%
603396.SH	星辰股份	30.65%	29.91%	24.51%	27.10%	-3.55%	-5.10%	7.59%	6.10%	2.00%	3.97%	-3.62%	-4.10%
603806.SH	福斯特	25.22%	16.37%	22.79%	20.02%	-5.19%	6.42%	15.81%	8.73%	13.99%	11.72%	-4.08%	5.26%
003022.SZ	联泓新科	26.41%	16.63%	27.41%	23.15%	-3.26%	10.78%	14.15%	6.91%	14.66%	11.60%	-2.55%	7.76%
688680.SH	海优新材	13.41%	12.55%	15.47%	14.20%	0.78%	2.93%	6.56%	6.29%	8.25%	7.39%	0.83%	1.96%

资料来源：iFind、东海证券研究所

2.3.2. 产业链利润分配等待重塑拐点

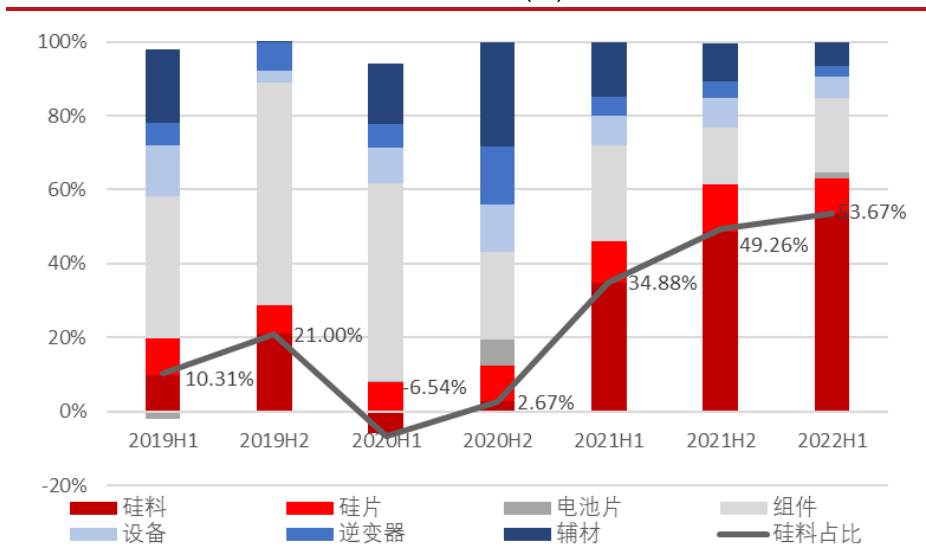
(1) 拥硅为王，产业链利润分配不均

从 22H1 的情况来看，目前硅料挤占了产业链超过一半利润。以新特、大全、通威、协鑫四家公司为硅料口径计算，2022H1 硅料归母净利润达到 298.85 亿元，占行业 53.67%。

最近四年，组件最高归母净利润占比达到 60.45%，但 2021H2 下降至 15.31%。电池片最高归母净利润占比达到 7.22%，2021H2 下降至-0.57%。

利润分配不均边际有所改善。硅料利润分配占比环比上升 4.41% pct，较 2021H2 环比上升 14.38 pct 涨幅明显收窄。其他组件占比 20.09%，电池片环节占比 1.6%，占比均有所上升，其他环节仍有回落。

图 52 光伏板块归母净利润分配及硅料占比 (%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

(2) 硅料扩产，产业链静待硅料价格拐点

年底至明年产业链利润分配状况或将迎来变化。目前产业链利润分配不均的问题主要由硅料供不应求导致。随着目前硅料扩产，年底名义产能有望达到市场需求，明年实际产能有望满足市场需求，实现供需平衡，硅料价格回稳将带动产业链分配迎来转机。

以 CPIA 预测取乐观、悲观两种情况平均值，预计 2022 年、2023 年全球光伏新增装机分别为 227.50GW 和 247.50GW。按照 1.2:1 容配比、2.8g/W 硅耗，假设光伏级多晶硅需求占总需求的 95%，计算得 2022、2023 年全球多晶硅需求分别为 80.46 和 87.54 万吨。多晶硅产量根据硅业分会数据得出。

表 17 硅料及颗粒硅供需测算

	2021	2022E	2023E
全球装机量	135.60	227.50	247.50
组件量	162.72	273.00	297.00
多晶硅需求	47.96	80.46	87.54
多晶硅产量	60.20	81	146

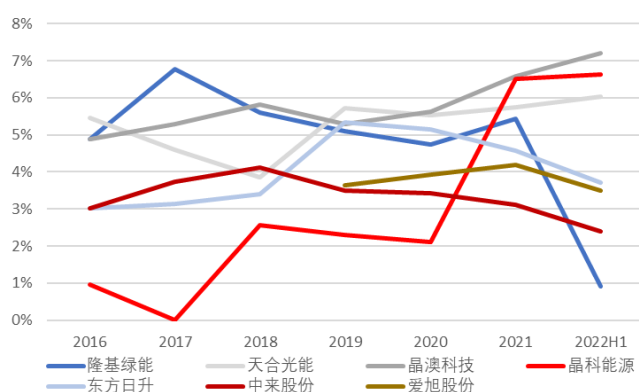
资料来源：CPIA、硅业分会、东海证券研究所

2.3.3.技术迭代，产业链环节迎来新机会

目前随着 N 型电池片技术对 P 型迭代进程加快，产业链部分环节迎来新机遇，也加速了利润重新分配趋势。新技术降本增效，在中短期内存在溢价，预计未来对于电池片、组件环节的 N 型龙头利润提升起到促进作用。同时技术迭代产生大量产线改装、替换需求，对于在 N 型设备领域有优势的设备企业，利润率及订单量提升起到促进作用。

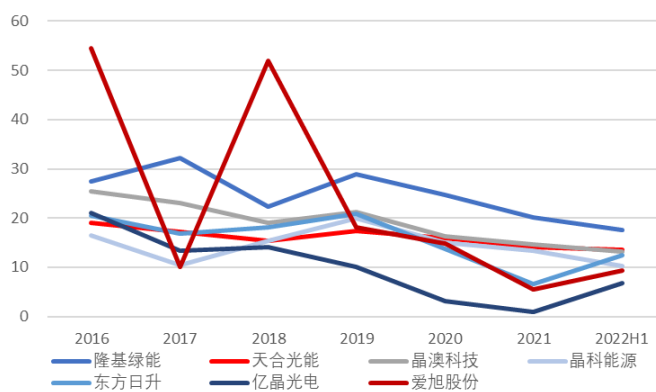
电池片、组件环节，研发投入力度加大。电池片环节：爱旭股份毛利率触底反弹，2022H1 研发支出总额 5.6 亿元，较 2021H1 的 2.6 亿元上升 115.38%。组件环节：N 型龙头晶澳、晶科、天合光能等投入总额/营业收入呈现增长态势，且比值高于其他公司。

图 53 组件、电池各年度研发投入总额/营业收入 (%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

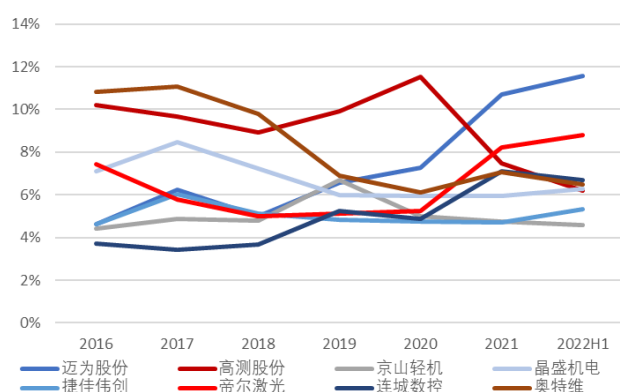
图 54 组件、电池历年毛利率 (%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

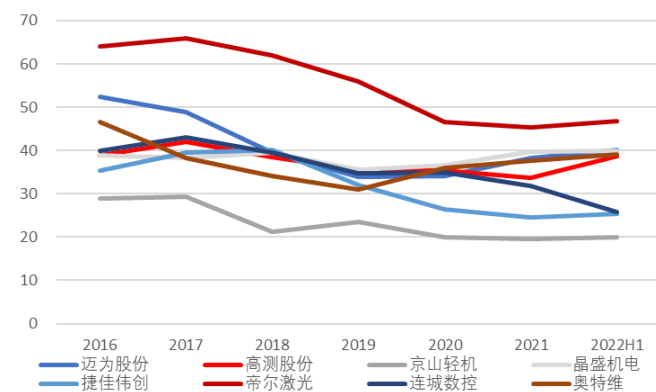
设备环节，研发投入与毛利率同步上升。研发投入：行业研发投入整体上升，迈为股份投入总额/营业收入比值最高，达到 11.59%。其他如帝尔激光、晶盛机电、捷佳伟创等投入总额/营业收入比值均有所抬升。毛利率：整体毛利率呈现由降转升态势，其中帝尔激光毛利率最高，由下跌趋于平稳上升态势。其他如迈为股份、晶盛机电、奥特维、高测股份等均有所回升。

图 55 设备公司各年度研发投入总额/营业收入 (%)



资料来源：iFind、东海证券研究所

图 56 设备公司历年毛利率 (%)

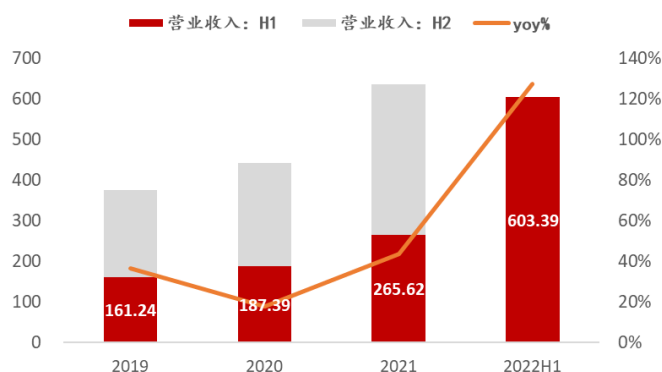


资料来源：iFind、东海证券研究所

2.4.光伏板块核心标的池 22H1 业绩汇总

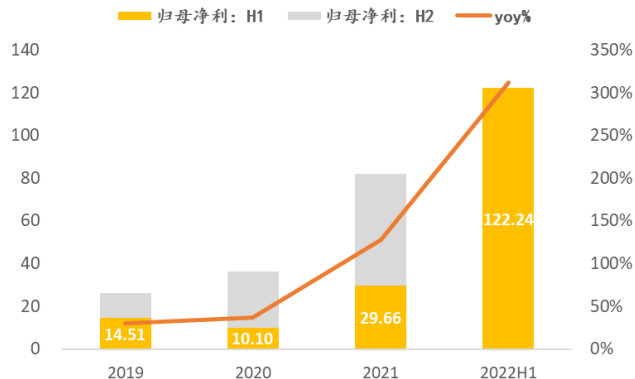
通威股份：2022H1 营业收入 603.39 亿元，同比增速 127.16%；归母净利润为 122.24 亿元，同比增速 312.17%。公司实现光伏行业中最高营收、净利润，受益于硅料行业供不应求，营收实现高增速，增速略低于其他规模较小公司。1) 公司为硅料、电池双龙头，一体化优势实现增利超过增收，归母净利润增速远高于营收增速。2) 公司进军下游，组件多次中标，有望在硅料拐点来临后支撑起业务转型。

图 57 通威股份历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

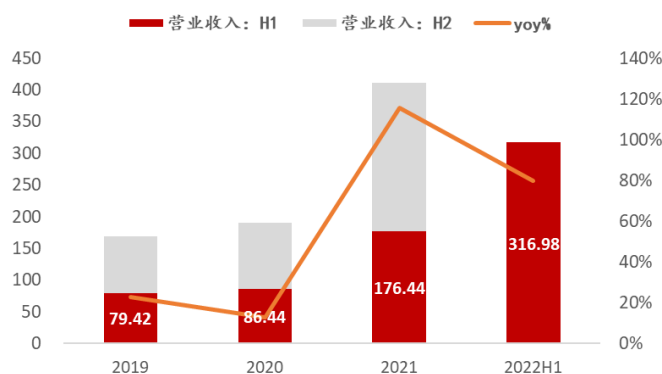
图 58 通威股份历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

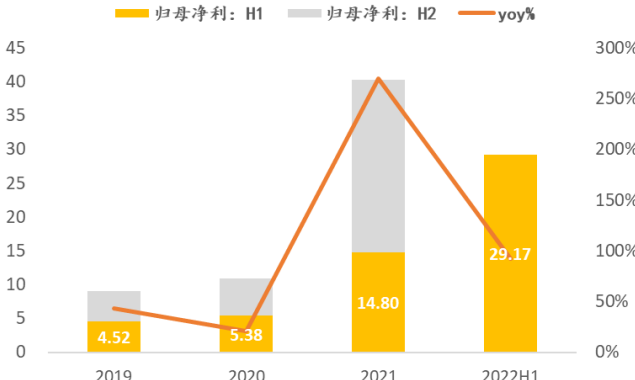
TCL 中环：2022H1 营业收入 316.98 亿元，同比增速 79.65%；归母净利润为 29.17 亿元，同比增速 92.10%。1) 公司当前硅片产能已达 109GW，随着宁夏六期 50GW 投产，预计稳居行业第一梯队。2) 半导体硅片产销规模稳步提升，产能规模持续增长，已成中国大陆地区最大半导体硅片厂商。

图 59 TCL 中环历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

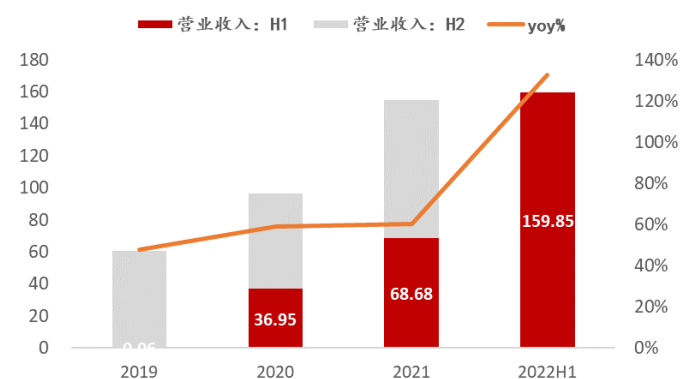
图 60 TCL 中环历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

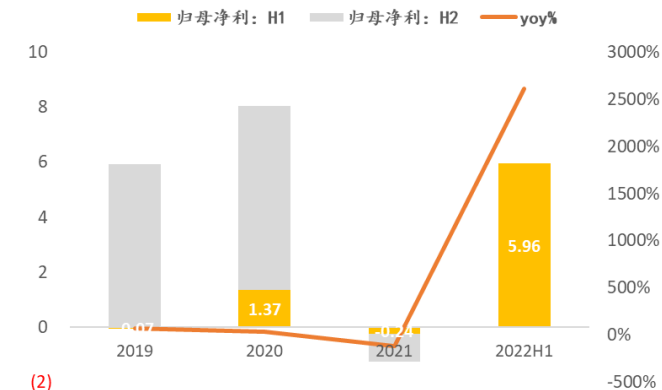
爱旭股份：2022H1 营业收入 159.85 亿元，同比增速 132.75%；归母净利润为 5.96 亿元，同比增速 2608.60%。1) 公司作为电池片专业化龙头，受益于电池片行业成本传导，盈利大幅改善，较 2021 年扭亏为盈。2) 同时专注研发，IBC 电池有望实现量产。

图 61 爱旭股份历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

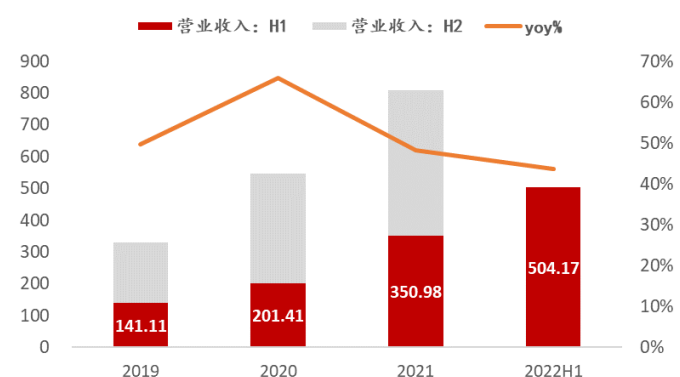
图 62 爱旭股份历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

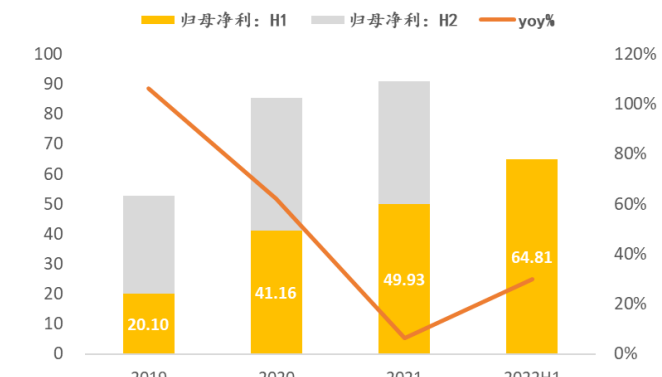
隆基绿能：2022H1 营业收入 504.17 亿元，同比增速 43.64%；归母净利润为 64.81 亿元，同比增速 29.79%。1) 22Q2 计提了 5.4 亿元减值损失，其中资产减值 5.0 亿元，主要为计提了固定资产减值损失，以保持公司设备设施类资产的质量处于行业领先水平；另有信用减值 0.4 亿元。2) 2022H1，公司实现组件出货 18.02GW，其中外销 17.70GW（包括 BIPV 组件对外销售 87.35MW）；2022Q2，组件出货 11.58GW，其中外销 11.35GW。

图 63 隆基绿能历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

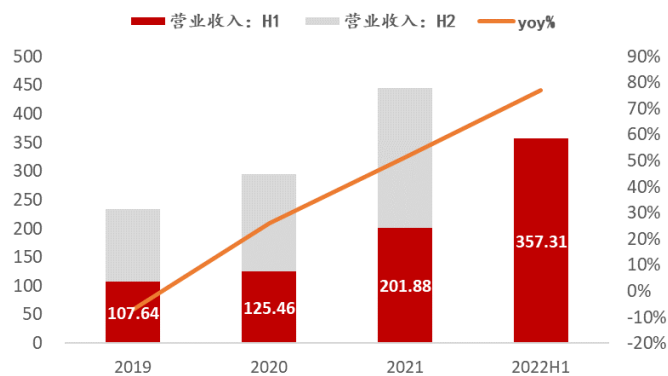
图 64 隆基绿能历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

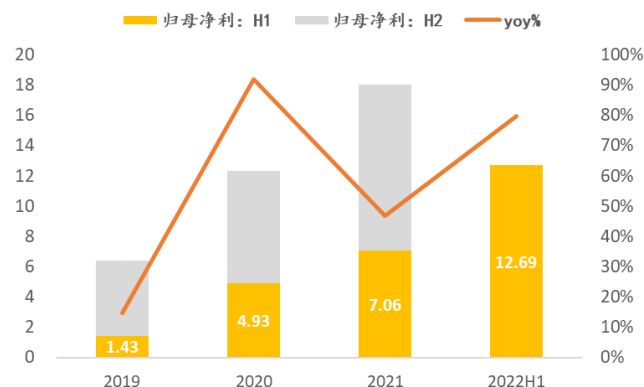
天合光能：2022H1 营业收入 357.31 亿元，同比增速 76.99%；归母净利润为 12.69 亿元，同比增速 79.85%。1) 分布式表现亮眼，2022H1 公司光伏产品出货 18.05GW，同比增长 71.90%，组件销售市占率升至 15%，分布式光伏系统出货量超 2.2GW。2) 储能业务发力，2022H1 电站销量达 300MW，储能出货超 300MWh。

图 65 天合光能历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

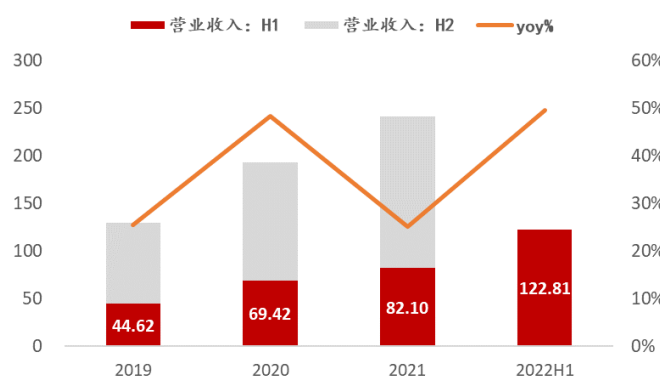
图 66 天合光能历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

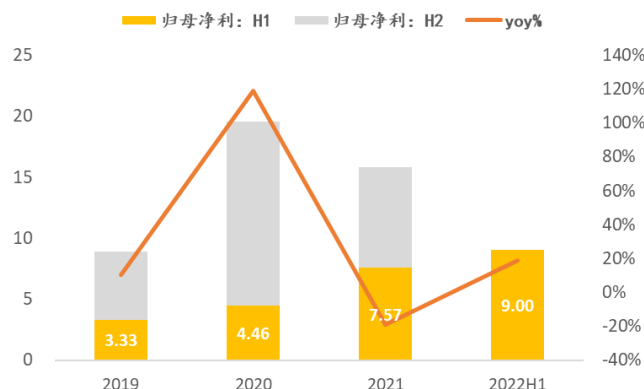
阳光电源：2022H1 营业收入 122.81 亿元，同比增速 49.59%；归母净利润为 9.00 亿元，同比增速 18.95%。1) 2022 年 H1，公司逆变器业务实现营业收入 59.33 亿元，同比增加 65.2%，2022 年 H1 公司逆变器发货量 31GW，其中国内出货 12GW，海外出货 19GW。2) 上半年公司储能业务实现营业收入 23.86 亿元，同比增长 159.33%，公司上半年户储业务放量，出货 1.5 万套。

图 67 阳光电源历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

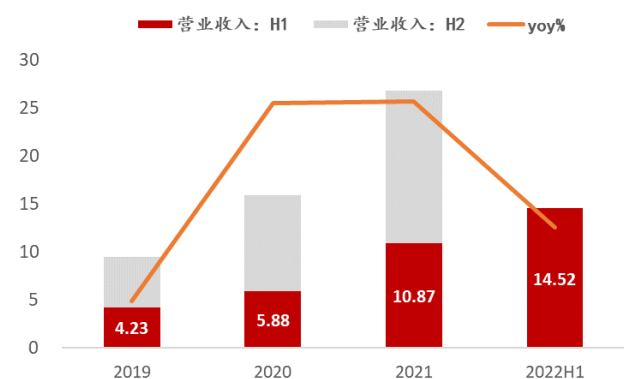
图 68 阳光电源历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

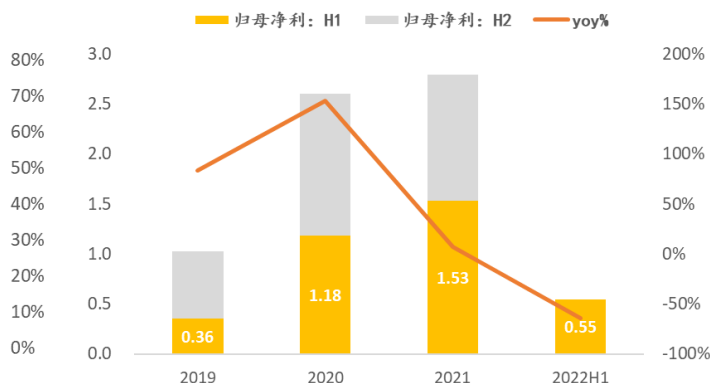
固德威：2022H1 营业收入 14.52 亿元，同比增速 33.61%；归母净利润为 0.55 亿元，同比增速-64.32%。1) 受 IGBT 短缺影响，2022H1，公司逆变器销量约为 23.37 万台，其中并网逆变器销量约为 16.50 万台，占比约 70.6%。2) 2022H1 公司储能逆变器销量约为 6.87 万台，占比约 29.4%，同比增长 227.14%。

图 69 固德威历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

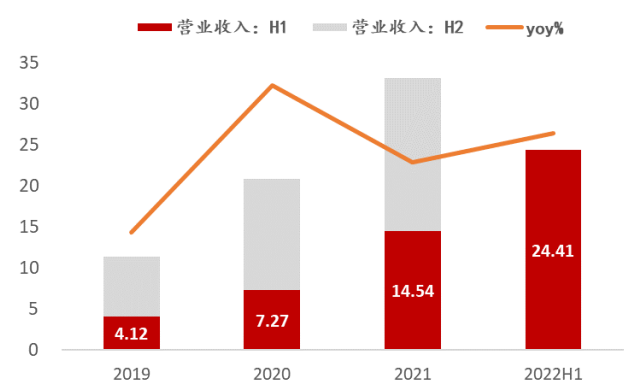
图 70 固德威历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

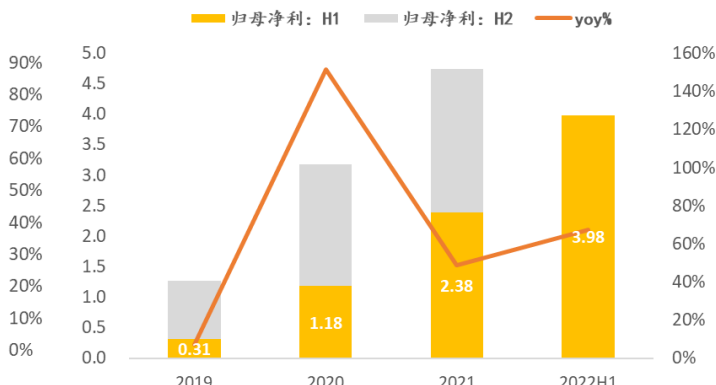
锦浪科技：2022H1 营业收入 24.41 亿元，同比增速 67.96%；归母净利润为 3.98 亿元，同比增速 67.21%。1) 海外出货占比提升，2022H1 公司海外收入占比提升至 53%，其中欧洲海外收入占比由 22Q1 的 42% 进一步提升到 22Q2 的近 70%。2) 2022H1，公司逆变器销量达到 43.36 万台；并网逆变器、储能逆变器分别实现营业收入 18.10 亿元、2.98 亿元。截至 2022H1 末，公司逆变器产能达到 77 万台/年，在建产能 95 万台/年。

图 71 锦浪科技历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

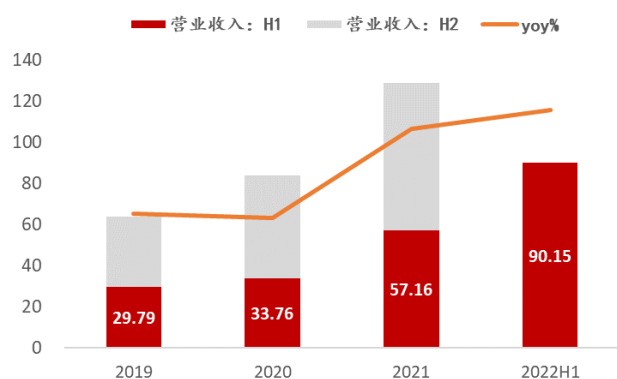
图 72 锦浪科技历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

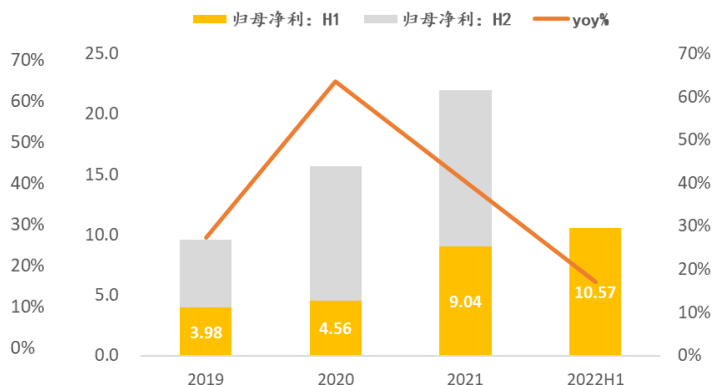
福斯特：2022H1 营业收入 90.15 亿元，同比增速 57.73%；归母净利润为 10.57 亿元，同比增速 16.98%。1) 2022H1 公司光伏胶膜出货 6.15 亿平，同比增长 33.38%；平均销售单价（不含税）为 13.05 元/平米，较 2021 年全年平均 11.89 元/平米相比有明显提升。2) 背板业务发力。22H1 背板出货 5650 万平，同增 80%，其中 Q2 出货 3150 万平，同增 92%。

图 73 福斯特历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

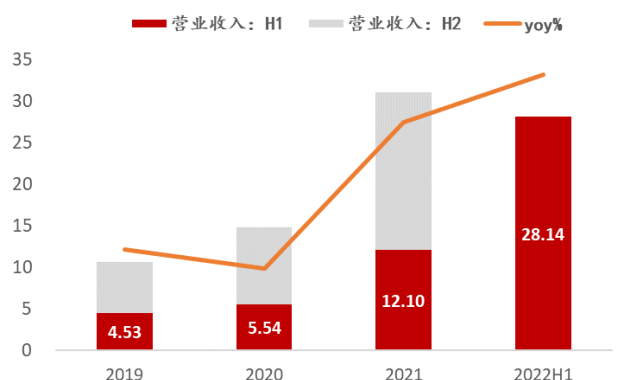
图 74 福斯特历年归母净利润及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

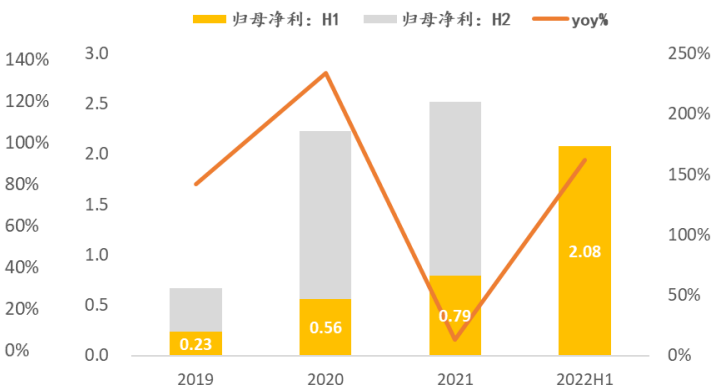
海优新材：2022H1 营业收入 28.14 亿元，同比增速 132.66%；归母净利润为 2.08 亿元，同比增速 162.13%。1) 2022H1 公司实现胶膜出货 2.3-2.4 亿平米。胶膜价格 Q2 向上，2022Q2 公司胶膜不含税均价预计在 12-13 元/平米，环比上升 9%。2) 2022H1，公司泰州新增胶膜产能顺利达产，上饶胶膜生产设备安装及产能爬坡顺利，交付能力大幅提升。

图 75 海优新材历年营业收入及同比（亿元、%）



资料来源：iFind、东海证券研究所

图 76 海优新材历年归母净利润及同比（%）



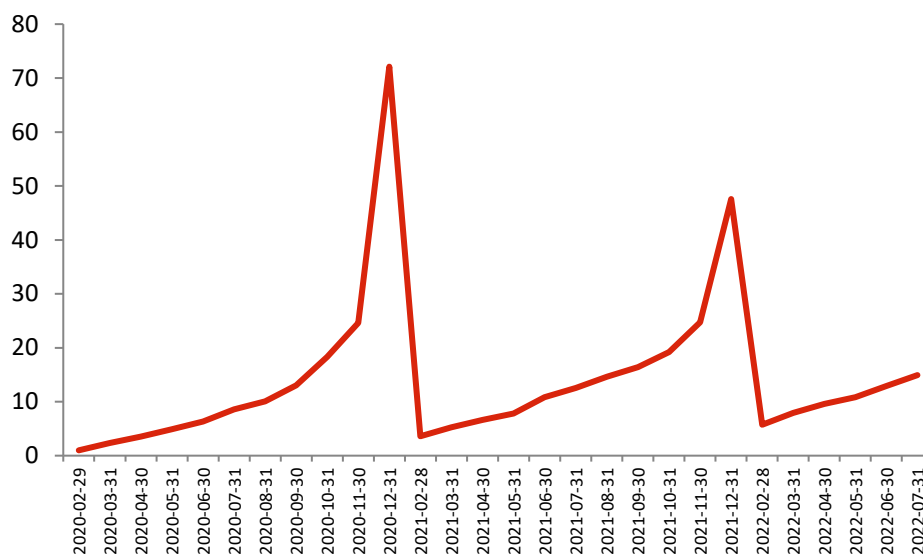
资料来源：iFind、东海证券研究所

3.风电板块

3.1.风电新增并网装机量增速放缓

2022 年上半年，全国风电新增并网装机量增速有所放缓。据国家能源局统计，22H1 全国风电新增并网装机 12.94GW，同比增长 19.37%，其中陆上风电新增装机 12.06GW，同比上升 38.72%，海上风电新增装机 0.27GW，同比下降 87.42%。2022 年上半年长三角地区疫情反复，导致风电设备产业链受到影响，装机量不及预期。截至 2022 年 6 月底，全国风电累计装机 34.2GW，其中陆上风电累计装机 31.6GW、海上风电累计装机 2.6GW。

图 77 全国风机装机量：累计新增(单位：GW)



资料来源：iFind，东海证券研究所

3.2.板块营收及归母净利润小幅下滑

风电板块 2022H1 营业收入总额为 960.70 亿元，同比下降 5.59%，归母净利润 106.18 亿元，同比下降 3.09%。我们基于各公司业务情况，选取 26 家上市公司，分为整机、叶片、塔筒、铸锻件、轴承、变流器、海缆。

表 18 风电板块 22H1 营业收入和归母净利润

类别	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
风机	469.38	-6.61%	56.02	33.32%
叶片	174.52	-0.55%	20.33	-2.59%
塔筒	74.68	-26.75%	12.48	-35.03%
铸锻件	98.26	-9.34%	5.54	-62.99%
轴承	12.62	0.08%	2.42	38.29%
变流器	11.01	37.97%	1.13	15.31%
海缆	120.23	10.66%	8.26	-15.37%

资料来源：iFind，东海证券研究所

22Q2 板块整体实现营业收入 500.25 亿元, 同比下降 16.28%, 归母净利润 47.8 亿元, 同比下降 21.73%。

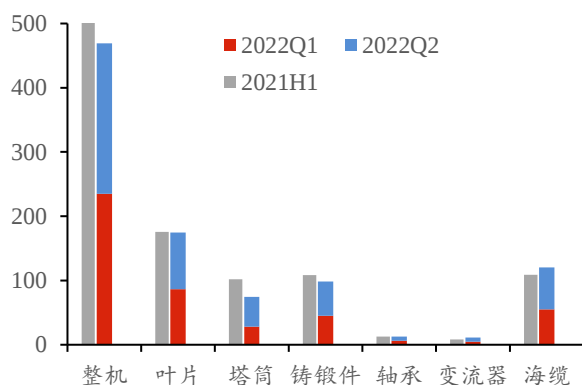
表 19 风电板块 22Q2 营业收入和归母净利润

类别	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
风机	234.27	-23.30%	20.87	-9.89%
叶片	88.27	-7.74%	12.11	-11.93%
塔筒	46.6	-27.52%	5.93	-40.46%
铸锻件	53.38	-2.70%	3.00	-58.85%
轴承	6.18	-11.59%	1.45	42.16%
变流器	6.41	39.35%	0.46	39.39%
海缆	65.14	-0.79%	3.98	-28.42%

资料来源: iFind, 东海证券研究所

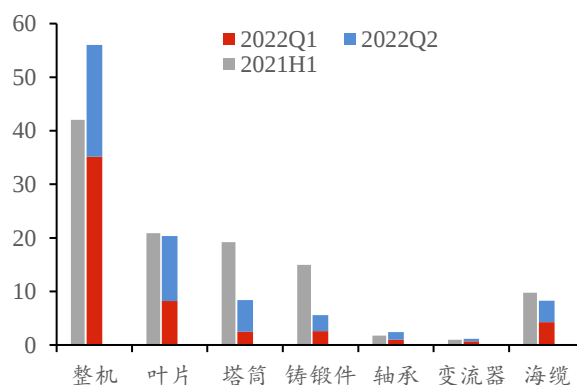
上半年国内疫情使得风电板块各环节产能、装机量受到影响, 除变流器、海缆、轴承板块营收仍维持增速外, 其余板块同比增速均有所回落。归母净利润方面, 整机、轴承、变流器板块同比维持增速, 其余均有所下降, 其中铸锻件板块受上游原材料价格影响, 增速下滑较多。

图 78 风电板块各细分板块营业收入(单位: 亿元)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图 79 风电板块各细分板块归母净利润(单位: 亿元)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

3.3. 板块整体毛利下降, 归母净利率小幅上升

22H1 风电板块毛利水平小幅下滑, 板块整体毛利率 21.56%, 同比下降 2.70pct; 归母净利率 11.05%, 同比上升 0.28pct。22Q2 板块毛利率 21.16%, 同比下降 2.00pct; 22Q2 板块归母净利率 9.56%, 同比下降 0.66pct。

表 20 风电板块 22H1 及 Q2 毛利率

类别	2021H1	2022H1	同比	2022Q1	2022Q2	同比	环比
风机	23.32%	23.80%	0.48pct	23.42%	24.17%	2.00pct	1.00pct
叶片	25.26%	21.20%	-4.06pct	22.04%	20.39%	-6.00pct	-2.00pct
塔筒	26.70%	18.57%	-8.13pct	17.63%	19.10%	-6.00pct	1.00pct
铸锻件	25.42%	14.06%	-11.36pct	14.22%	13.88%	-11.00pct	0.00pct
轴承	28.47%	31.30%	2.83pct	34.47%	27.99%	-1.00pct	-6.00pct
变流器	38.97%	29.25%	-9.72pct	35.43%	24.96%	-10.00pct	-10.00pct
海缆	21.93%	19.55%	-2.38pct	21.66%	17.82%	-3.00pct	-4.00pct

资料来源：iFinD，东海证券研究所

表 21 风电板块 22H1 及 Q2 归母净利率

类别	2021H1	2022H1	同比	2022Q1	2022Q2	同比	环比
风机	8.36%	11.93%	3.57pct	14.95%	8.91%	1.33pct	-6.04pct
叶片	11.89%	11.65%	-0.24pct	9.53%	13.72%	-0.65pct	4.19pct
塔筒	18.84%	16.71%	-2.13pct	8.73%	12.73%	-2.76pct	4.00pct
铸锻件	13.81%	5.64%	-8.17pct	5.71%	5.62%	-7.67pct	-0.09pct
轴承	13.88%	19.18%	5.30pct	15.22%	23.46%	8.87pct	8.24pct
变流器	12.28%	10.26%	-2.02pct	14.57%	7.18%	0.01pct	-7.39pct
海缆	8.98%	6.87%	-2.11pct	7.77%	6.11%	-2.36pct	-1.66pct

资料来源：iFinD，东海证券研究所

3.4.疫情、装机不足影响企业现金流

22H1 板块整体经营性现金流为-290.93 亿元，同比降低 51.09%，主要是受到装机量不足、各环节产出降低影响。22Q2 板块整体经营性现金为 15.97 亿元，同比增长 691.48%，疫情影响减缓后，各环节产能有所恢复；板块整体研发费用投入为 33.08 亿元，同比提升 3.54%，Q2 投入 18.16 亿元，同比提升 3.53%。

表 22 风电板块 22H1 及 Q2 研发费用投入、经营性现金净额（单位：亿元）

类别	研发费用投入				经营性现金流			
	2022H1	同比	2022Q2	同比	2022H1	同比	2022Q2	同比
风机	18.17	15.59%	10.19	16.19%	-127.94	-31.96%	-3.51	50.77%
叶片	7.52	-6.70%	3.86	-3.50%	-134.25	-51.13%	9.5	121.96%
塔筒	1.24	-16.78%	0.78	-31.58%	-11.53	-466.03%	1.76	1357.14%
铸锻件	3.14	-18.65%	1.7	-21.66%	8.21	156.56%	4.91	95.62%
轴承	0.54	3.85%	0.25	-16.67%	2.6	229.35%	2.22	89.74%
变流器	0.87	-3.33%	0.49	36.11%	2.78	9166.67%	0.73	58.70%
海缆	1.6	14.29%	0.89	11.25%	-30.8	-176.48%	0.36	109.35%

资料来源：iFinD，东海证券研究所

22H1 板块整体应收账款为 786.71 亿元，同比上升 21.54%；板块整体存货 571.74 亿元，同比上升 1.01%，装机量增速放缓，以致各环节存货有所增加。

表 23 风电板块 22H1 及 Q2 应收账款、存货（单位：亿元）

类别	应收账款			存货		
	2021H1	2022H1	同比	2021H1	2022H1	同比
风机	360.04	462	28.32%	305.38	261.28	-14.44%
叶片	84.41	83.56	-1.01%	54.71	60.11	9.87%
塔筒	80.61	106.18	31.72%	66.51	65.3	-1.82%
铸锻件	58.91	56.81	-3.56%	54.22	74.85	38.05%
轴承	8.12	9.03	11.21%	4.26	5.05	18.54%
变流器	10.62	11.47	8.00%	8.61	12.06	40.07%
海缆	44.55	57.66	29.43%	42.61	63.09	48.06%

资料来源：iFinD，东海证券研究所

3.5. 细分板块：各环节盈利能力出现一定分化

22H1 风电板块整体营收下降、盈利分化。风电板块共选取 26 家上市公司，板块营业收入总额 960.70 亿元，同比下降 5.59%；归母净利润 102.08 亿元，同比下降 6.83%。其中：

- 1) 风机 2022H1 收入 469.38 亿元，同比下降 6.61%，归母净利润 56.02 亿元，同比增长 33.32%；
- 2) 叶片 2022H1 收入 174.52 亿元，同比下降 0.55%，归母净利润 20.33 亿元，同比下降 2.59%；
- 3) 塔筒 2022H1 收入 74.68 亿元，同比下降 26.75%，归母净利润 8.38 亿元，同比下降 56.38%；
- 4) 铸锻件 2022H1 收入 98.26 亿元，同比下降 9.34%，归母净利润 5.54 亿元，同比下降 62.99%；

- 5) 轴承 2022H1 收入 12.62 亿元, 同比增长 0.08%, 归母净利润 2.42 亿元, 同比增长 38.29%;
- 6) 变流器 2022H1 收入 11.01 亿元, 同比增长 37.97%, 归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 15.31%;
- 7) 海缆 2022H1 收入 120.23 亿元, 同比增长 10.66%, 归母净利润 8.26 亿元, 同比下降 15.37%;

2022H1 收入同比为负的公司有 12 家, 增幅超 20% 的公司共有 5 家。归母净利润 2022H1 同比增长的公司共有 9 家, 其中轴承、变流器相关公司表现较好, 铸锻件相关公司同比均为负增长。

2022Q2 风电板块整体营收、盈利承压。风电板块 26 家公司 2022 Q2 收入 500.25 亿元, 同比下降 16.28%, 归母净利润 47.8 亿元, 同比下降 21.73%。其中:

- 1) 风机 2022Q2 收入 234.27 亿元, 同比下降 23.30%, 归母净利润 20.87 亿元, 同比下降 9.89%;
- 2) 叶片 2022Q2 收入 88.27 亿元, 同比下降 7.74%, 归母净利润 12.11 亿元, 同比下降 11.93%;
- 3) 塔筒 2022Q2 收入 46.6 亿元, 同比下降 27.52%, 归母净利润 5.93 亿元, 同比下降 40.46%;
- 4) 铸锻件 2022Q2 收入 53.38 亿元, 同比下降 2.70%, 归母净利润 3 亿元, 同比下降 58.85%;
- 5) 轴承 2022Q2 收入 6.18 亿元, 同比下降 11.59%, 归母净利润 1.45 亿元, 同比增长 42.16%;
- 6) 变流器 2022Q2 收入 6.41 亿元, 同比上升 39.35%, 归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 39.39%;
- 7) 海缆 2022Q2 收入 65.14 亿元, 同比下降 0.79%, 归母净利润 3.98 亿元, 同比下降 28.42%;

图 80 2022H1 风电板块各上市公司营业收入、归母净利润(单位: 亿元、%)

			营业收入					归母净利润				
	股票代码	股票简称	2022H1	同比	2022Q2	同比	环比	2022H1	同比	2022Q2	同比	环比
风机	002202.SZ	金风科技	166.63	-6.93%	102.8	-7.23%	61.05%	19.2	3.84%	6.55	-25.23%	-48.22%
	688349.SH	三一重能	40.83	3.42%	20.34	10.72%	-0.68%	7.98	-4.20%	2.01	-43.06%	-66.33%
	601615.SH	明阳智能	142.38	27.75%	71.12	4.42%	-0.20%	24.48	135.16%	10.39	32.19%	-26.21%
	300772.SZ	运达股份	67.76	35.30%	33.62	12.40%	-1.49%	2.95	130.47%	1.83	117.86%	63.39%
	688660.SH	电气风电	51.78	-57.74%	6.39	-91.83%	-85.92%	1.41	-59.83%	0.09	-95.85%	-93.18%
	合计		469.38	-6.61%	234.27	-23.30%	-0.34%	56.02	33.32%	20.87	-9.89%	-40.61%
叶片	300690.SZ	双一科技	3.98	-29.18%	2.35	-24.19%	44.17%	0.21	-80.19%	0.1	-80.39%	-9.09%
	600458.SH	时代新材	71.34	-6.46%	33.33	-13.20%	-12.31%	1.41	5.22%	0.64	10.34%	-16.88%
	002080.SZ	中材科技	99.2	5.99%	52.59	-2.93%	12.81%	18.71	1.30%	11.37	-10.19%	54.90%
	合计		174.52	-0.55%	88.27	-7.74%	2.33%	20.33	-2.59%	12.11	-11.93%	47.32%
塔筒	002487.SZ	大金重工	22.8	36.28%	13.46	25.68%	44.11%	1.76	-14.56%	1.14	-11.63%	83.87%
	002531.SZ	天顺风能	20.42	-37.99%	13.14	-30.81%	80.49%	2.54	-68.21%	2.21	-26.58%	569.70%
	300569.SZ	天能重工	12.18	21.80%	7.82	15.00%	79.77%	1.18	-23.38%	0.92	2.22%	253.85%
	300129.SZ	泰胜风能	12.78	-8.32%	7.21	-30.74%	29.44%	1	-44.13%	0.38	-62.75%	-38.71%
	301155.SZ	海力风电	6.5	-77.07%	4.97	-71.40%	224.84%	6	2.92%	1.28	-65.78%	106.45%
	合计		74.68	-26.75%	46.6	-27.52%	66.01%	12.48	-35.03%	5.93	-40.46%	142.04%
铸锻件	603218.SH	日月股份	20.4	-18.01%	10.59	-14.11%	7.95%	1.02	-78.25%	0.43	-78.17%	-28.33%
	300443.SZ	金雷股份	6.41	-19.88%	3.51	-15.42%	21.03%	1.18	-55.97%	0.72	-47.06%	56.52%
	300185.SZ	通裕重工	28.77	0.14%	15.31	9.12%	13.66%	1.11	-45.05%	0.59	-42.16%	13.46%
	601218.SH	吉鑫科技	7.32	-8.27%	3.96	-12.39%	18.21%	0.69	-15.85%	0.44	-21.43%	76.00%
	603985.SH	恒润股份	8.11	-31.96%	4.39	-22.71%	18.01%	0.43	-82.30%	0.3	-71.15%	130.77%
	603507.SH	振江股份	12.86	2.72%	8.37	19.23%	86.41%	0.4	-54.55%	0.21	-65.57%	16.67%
	301040.SZ	中环海陆	4.85	-12.77%	2.17	-12.50%	-19.03%	0.08	-86.21%	-0.09	-132.14%	-152.94%
	301063.SZ	海锅股份	5.9	13.24%	3.28	22.39%	25.19%	0.35	-33.96%	0.27	3.85%	200.00%
	301163.SZ	宏德股份	3.64	1.68%	1.8	-8.63%	-1.64%	0.28	-17.65%	0.13	-31.58%	-18.75%
	合计		98.26	-9.34%	53.38	-2.70%	18.97%	5.54	-62.99%	3	-58.85%	17.19%
轴承	300850.SZ	新强联	12.62	0.08%	6.18	-11.59%	-4.04%	2.42	38.29%	1.45	42.16%	47.96%
变流器	603063.SH	禾望电气	11.01	37.97%	6.41	39.35%	39.35%	1.13	15.31%	0.46	39.39%	-31.34%
海缆	603606.SH	东方电缆	38.59	13.94%	20.43	5.26%	12.50%	5.22	-18.05%	2.44	-32.03%	-12.23%
	605222.SH	起帆电缆	81.64	9.17%	44.71	-3.33%	21.07%	3.04	-10.32%	1.54	-21.83%	2.67%
	合计		120.23	10.66%	65.14	-0.79%	18.24%	8.26	-15.37%	3.98	-28.42%	-7.01%

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

2022H1 风电板块整体毛利率为 21.56%，同比下降 2.70pct，归母净利率 11.05%，同比增长 0.28pct，其中：

- 1) 风机 2022H1 毛利率 23.80%，同比上升 0.48pct，归母净利率 11.93%，同比增长 3.57pct；
- 2) 叶片 2022H1 毛利率 21.20%，同比下降 4.06pct，归母净利率 11.65%，同比下降 0.24pct；
- 3) 塔筒 2022H1 毛利率 18.57%，同比下降 8.13pct，归母净利率 11.22%，同比下降 7.62pct；
- 4) 铸锻件 2022H1 毛利率 14.06%，同比下降 11.36pct，归母净利率 5.64%，同比下降 8.17pct；
- 5) 轴承 2022H1 毛利率 31.30%，同比上升 2.83pct，归母净利率 19.18%，同比增长 5.30pct；
- 6) 变流器 2022H1 毛利率 29.25%，同比下降 9.72pct，归母净利率 10.26%，同比下降 2.02pct；

- 7) 海缆 2022H1 毛利率 19.55%，同比下降 2.70pct，归母净利率 6.87%，同比下降 2.11pct；

2022Q2 风电板块整体毛利率为 21.16%，同比下降 2.46pct，归母净利率 9.56%，同比下降 0.66pct，其中：

- 1) 风机 2022Q2 毛利率为 24.17%，同比增长 1.65pct，归母净利率 8.91%，同比增长 1.33pct；
- 2) 叶片 2022Q2 毛利率为 20.39%，同比下降 5.91pct，归母净利率 13.72%，同比下降 0.65pct；
- 3) 塔筒 2022Q2 毛利率为 19.10%，同比下降 6.25pct，归母净利率 12.73%，同比下降 2.76pct；
- 4) 铸锻件 2022Q2 毛利率为 13.88%，同比下降 11.26pct，归母净利率 5.62%，同比下降 7.67pct；
- 5) 轴承 2022Q2 毛利率为 27.99%，同比下降 1.48pct，归母净利率 23.46%，同比增长 8.87pct；
- 6) 变流器 2022Q2 毛利率为 24.96%，同比下降 9.61pct，归母净利率 7.18%，同比增长 0.01pct；
- 7) 海缆 2022Q2 毛利率为 17.82%，同比下降 2.69pct，归母净利率 6.11%，同比下降 2.36pct；

图 81 风电板块 22H1 及 Q2 各公司毛利率、净利率情况

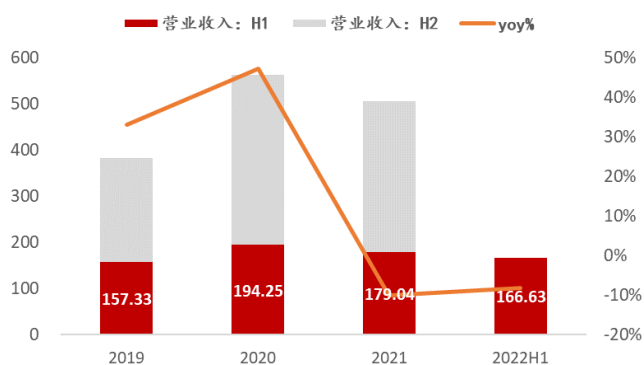
代码	公司名称	毛利率						归母净利润率				
		2022H1	同比 (pct)	2022Q2	同比 (pct)	环比 (pct)		2022H1	同比 (pct)	2022Q2	同比 (pct)	环比 (pct)
风机												
002202.SZ	金风科技	25.14%	-2.84	24.29%	-3.43	-2.22		11.52%	1.2	6.37%	-1.54	-13.45
688349.SH	三一重能	27.03%	-6.48	28.13%	1.09	2.2		19.54%	-1.57	9.88%	-9.34	-19.27
601615.SH	明阳智能	25.65%	4.49	24.81%	3.5	-1.68		17.19%	7.85	14.61%	3.07	-5.15
300772.SZ	运达股份	19.01%	-1.3	19.66%	-3.31	1.29		4.36%	1.81	5.44%	2.63	2.16
688660.SH	电气风电	18.13%	1.7	26.50%	11.53	9.55		2.72%	-0.15	1.41%	-1.36	-1.5
合计		23.80%	0.48	24.17%	1.65	0.75		11.93%	3.57	8.91%	1.33	-6.04
叶片												
300690.SZ	双一科技	19.82%	-11.4	18.55%	-9.35	-3.1		5.35%	-13.48	4.26%	-12.19	-2.49
600458.SH	时代新材	11.13%	-3.91	9.55%	-4.44	-2.97		1.98%	0.22	1.92%	0.41	-0.11
002080.SZ	中材科技	28.50%	-4.74	27.33%	-7.61	-2.48		18.86%	-0.87	21.62%	-1.75	5.88
合计		21.20%	-4.06	20.39%	-5.91	-1.65		11.65%	-0.24	13.72%	-0.65	4.19
塔筒												
002487.SZ	大金重工	12.64%	-9.69	12.05%	-12.36	-1.44		7.71%	-4.59	8.47%	-3.57	1.83
002531.SZ	天顺风能	23.88%	-3.5	24.23%	0.4	0.97		12.44%	-11.85	16.82%	0.97	12.29
300569.SZ	天能重工	26.85%	-9.23	28.09%	-4.82	3.45		9.73%	-5.7	11.76%	-1.48	5.78
300129.SZ	泰胜风能	16.21%	-2.42	17.13%	-0.31	2.1		7.85%	-4.96	5.27%	-4.53	-5.86
301155.SZ	海力风电	11.86%	-17.36	13.45%	-15.84	6.78		29.28%	8.72	25.75%	4.23	-14.77
合计		18.57%	-8.13	19.10%	-6.25	1.47		11.22%	-7.62	12.73%	-2.76	4
铸锻件												
603218.SH	日月股份	9.47%	-17.29	10.16%	-14.5	1.43		5.02%	-13.84	4.06%	-11.92	-2.06
300443.SZ	金雷股份	27.21%	-17.17	27.44%	-16.25	0.5		18.40%	-15.08	20.51%	-12.26	4.65
300185.SZ	通裕重工	13.99%	-5.43	13.93%	-5.07	-0.12		3.85%	-3.19	3.85%	-3.42	-0.01
601218.SH	吉鑫科技	21.03%	-5.04	23.25%	-2.34	4.83		9.45%	-0.89	11.11%	-1.28	3.65
603985.SH	振源股份	11.66%	-21.99	11.87%	-21.07	0.46		5.24%	-15.17	6.83%	-11.48	3.34
603507.SH	振江股份	13.79%	-10.79	11.51%	-16.46	-6.54		3.07%	-3.95	2.51%	-6.18	-1.5
301040.SZ	中环海陆	8.68%	-9.17	3.25%	-14.3	-9.81		1.58%	-8.78	-4.15%	-15.44	-10.49
301063.SZ	海锅股份	12.83%	-4.19	13.72%	-2.93	2.01		6.00%	-4.12	8.23%	-1.47	4.79
301163.SZ	宏德股份	18.67%	-1.04	17.80%	-3.71	-1.73		7.83%	-1.72	7.22%	-2.42	-1.52
合计		14.06%	-11.36	13.88%	-11.26	-0.34		5.64%	-8.17	5.62%	-7.67	-0.09
轴承												
300850.SZ	新强联	31.31%	2.82	28.06%	-1.37	-6.36		19.21%	5.31	23.46%	8.87	8.24
合计		31.30%	2.83	27.99%	-1.48	-6.48		19.18%	5.3	23.46%	8.87	8.24
变频器												
603063.SH	永望电气	29.28%	-9.74	24.89%	-9.6	-10.51		10.25%	-2.08	7.18%	0.01	-7.39
合计		29.25%	-9.72	24.96%	-9.61	-10.47		10.26%	-2.02	7.18%	0.01	-7.39
海缆												
603606.SH	东方电缆	23.66%	-6.11	20.58%	-9.11	-6.56		13.53%	-5.28	11.94%	-6.56	-3.37
605222.SH	起帆电缆	9.73%	-0.34	9.41%	-0.38	-0.7		3.72%	-0.81	3.44%	-0.82	-0.62
合计		19.55%	-2.38	17.82%	-2.69	-3.84		6.87%	-2.11	6.11%	-2.36	-1.66

资料来源：iFind，东海证券研究所

3.6.风电板块核心标的池 22H1 业绩汇总

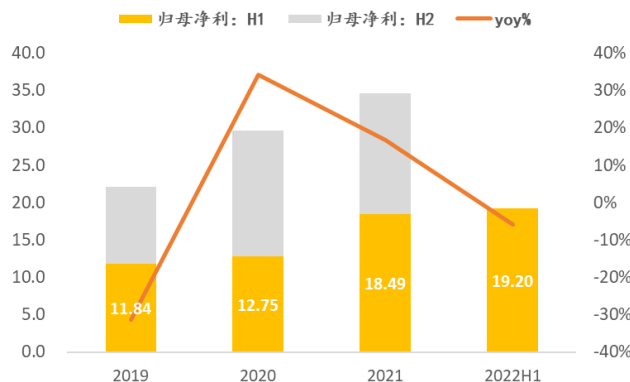
金风科技：上半年业绩同比小幅下滑，22Q2 营收回暖。22H1 公司实现营业收入 166.63 亿元，同比下降 8.09%，归母净利润 19.20 亿元，同比上升 3.84%。1) 上半年随着抢装潮退去，行业整体需求有出现下滑，影响公司整体销售业绩。2) 受疫情扰动，下游开工率受到一定影响。

图 82 金风科技营业收入(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

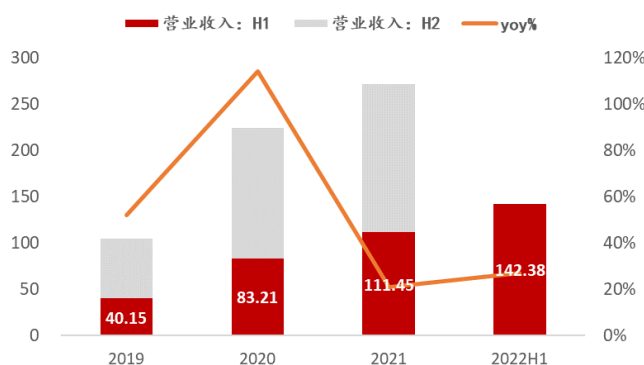
图 83 金风科技归母净利润(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

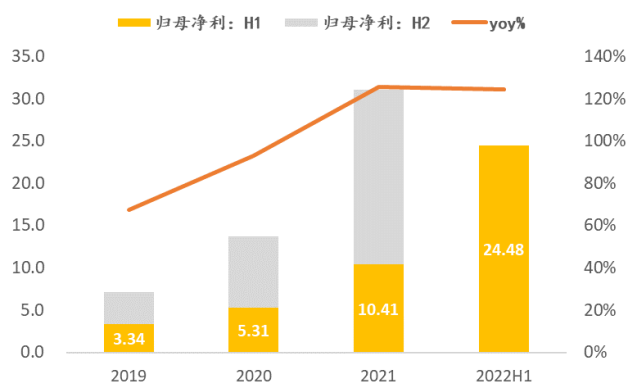
明阳智能：上半年业绩同比逆势提升，技术优势稳固行业地位。2022 年上半年公司实现营业收入 142.38 亿元，同比上升 27.70%，归母净利润 24.48 亿元，同比上升 135.16%。1) 风机大型化降低单位千瓦的用料成本，叠加新技术应用下机组的轻量化，降本推动公司业绩上升。2) 上半年公司风机出货量 3.45GW，在手订单再创新高。3) 意大利海上风电项目交付、自主研发设计的全球最大抗台风机组下线，海风板块市占率进一步提升。

图 84 明阳智能营业收入(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

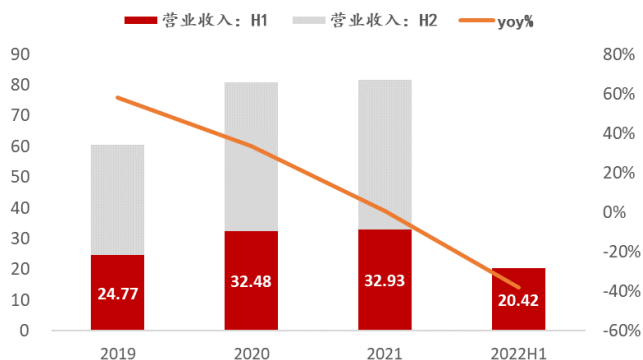
图 85 明阳智能归母净利润(单位：亿元，%)



资料来源：iFind，东海证券研究所

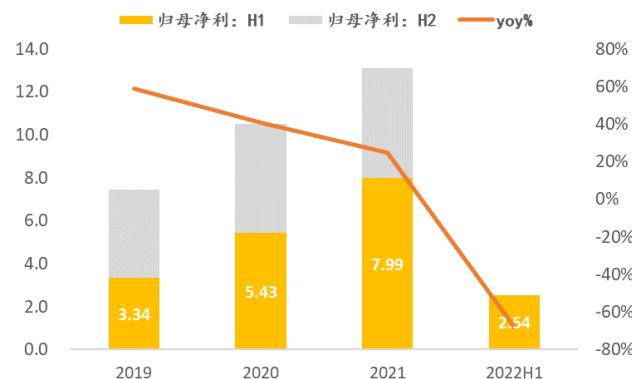
天顺风能：上半年业绩同比下滑明显，22Q2 营收小幅回暖。2022 年上半年公司实现营业收入 20.42 亿元，同比下降 37.99%，归母净利润 2.54 亿元，同比下降 68.21%。1) 上半年在机型和叶片的快速迭代下，新装机观望最新产品生产，老产品库存积压。2) 上半年原材料处于高位，以致公司上半年整体营收下降。3) 下半年，伴随公司在荆门、北海等基地有序建设，产能有望迎来放量。

图 86 天顺风能营业收入(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

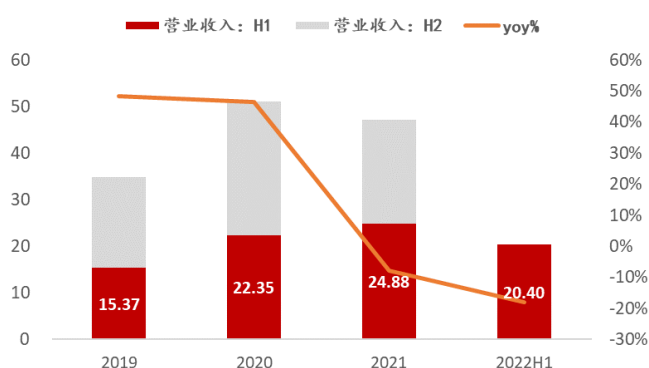
图 87 天顺风能归母净利润(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

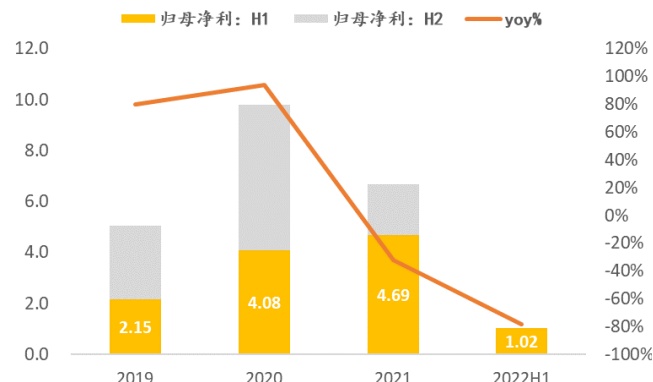
日月股份: 上半年业绩同比下降, 22Q2 营收小幅修复。2022 年上半年公司实现营业收入 20.40 亿元, 同比下降 18.01%, 归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 78.25%。1) 上半年“抢装潮”褪去, 市场需求减弱。2) 上游原材料处于高位, 影响公司出货量, 以致公司上半年整体营收同比小幅下降。

图 88 日月股份营业收入(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

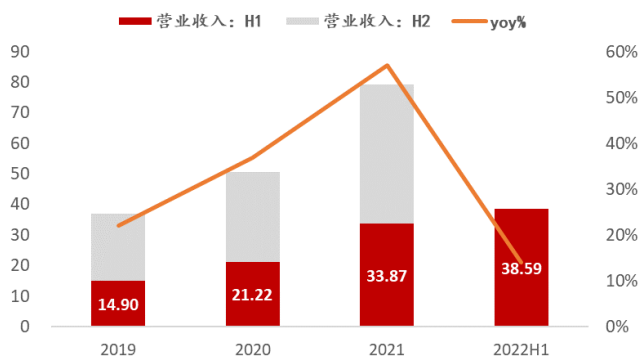
图 89 日月股份归母净利润(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

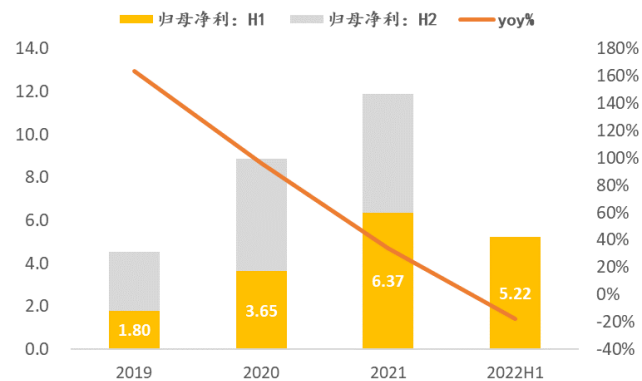
东方电缆: 上半年营收逆势提升, 盈利短期承压。2022 年上半年公司实现营业收入 38.59 亿元, 同比上升 13.94%, 归母净利润 5.22 亿, 同比下降 18.05%。1) 公司产品结构中, 毛利率相对较低的陆缆占比提升, 同时海缆毛利率有所下滑, 以致公司营业收入上升但归母净利率同比下降。2) 受疫情影响, 海缆相关业务营收出现小幅下降, 但后续预计将随产能扩张及中标项目落地回暖。

图 90 东方电缆营业收入(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

图 91 东方电缆归母净利润(单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东海证券研究所

4. 风险因素

(1) 全球宏观经济波动风险: 下半年全球经济衰退压力可能对欧美新能源汽车需求端造成一定不利影响;

(2) 国内疫情变化风险: 国内疫情的不确定性可能导致新能源相关需求/工程建设进度受到影响, 并可能再度影响产业链内部分企业的开工率;

(3) 上游原材料价格波动风险: 行业相关原材料价格若发生不利变动, 将对下游企业盈利能力产生较大影响。

分析师简介:

周啸宇, 东海证券研究所电力设备与新能源组组长, 五年以上证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

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, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089