

业绩为舟，成长作帆——电新 2022&2023Q1 业绩总结

2023 年 05 月 04 日

► **电新板块整体业绩表现可观。**在电力设备与新能源板块，我们共统计了 266 家 A 股/港股上市公司在 2022 年与 2023 年一季度的经营情况。整体来看，受益于板块整体景气度较高，2022 年共实现营收 35824 亿元，同比增长 48%，2023Q1 共实现营收 8003 亿元，同比增长 26%。归母净利润方面，2022 年电新板块 266 家上市公司共实现 3914 亿元，同比增长 78%；2023Q1 整个板块共实现 822 亿元，同比增长 19%。

► **新能源车板块：盈利阶段承压，后续有望改善。**新能源车板块共 95 家上市公司纳入统计。2022 年行业需求景气延续，下游需求饱满，95 家上市公司合计实现营收 15657.41 亿元，同比增长 97.65%；实现归母净利润 1746.01 亿元，同比高增 111.80%。2023Q1 实现营收 3346.33 亿元，同比增长 24.52%；实现归母净利润 303.57 亿元，同比降低 4.40%。从细分子环节来看，2022 年结构件、零部件、电池归母净利润增速居前；2023Q1，电池与零部件归母净利依旧维持高增速，受上游原材料价格变动影响，正极、负极环节归母净利均同比下降。

► **新能源发电板块：海内外需求共振，整体业绩表现可观。**新能源发电板块共有 106 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的制定以及新能源发电经济性的提升，叠加地缘政治导致的可再生能源需求激增，全球新能源发电行业处于高速发展阶段，尤其是光伏和储能相关企业营收和净利增速较高，2022 年新能源发电板块合计实现营收 19524 亿元，同比增长 58%；归母净利润 2080 亿元，同比增长 79%；2023Q1 实现营收 4682 亿元，同比增长 39%；归母净利润 518 亿元，同比增长 65%。

► **电力设备及工控板块：2022 年业绩持续增长，2023 年一季度整体繁荣。**电力设备及工控板块共有 75 家上市公司列入统计，2022 年合计实现营收 5159.55 亿元，同比增长 19.18%，实现归母净利润 508.93 亿元，同比增长 23.02%。2023 年一季度，电网投资稳定增长，工控下游新兴行业增长势头良好，带动电力设备及工控板块稳定增长，营收和归母净利润分别同比增长 22.60% 和 44.56%。

► **风险提示：**政策不达预期、行业竞争加剧致价格超预期下降等。

推荐

维持评级



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 王一如

执业证书：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.电新行业 2023Q1 基金持仓分析：持仓环比下降，估值历史低位-2023/04/30
- 2.EV 观察系列 137：3 月欧洲新能源车销量同环比双增，渗透率持续提升-2023/04/28
- 3.2023 年上海车展小结及投资建议：群英荟萃，自主引领-2023/04/23
- 4.电力设备及新能源周报 20230423：凝聚态电池亮相车展，G7 风光目标提振海外需求-2023/04/23
- 5.EV 观察系列 136：3 月新能源车销量稳健增长，电池装机量环比提升-2023/04/19

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002459.SZ	晶澳科技	40.39	2.35	4.04	4.87	17	10	8	推荐
002531.SZ	天顺风能	13.78	0.35	0.95	1.37	40	15	10	推荐
300274.SZ	阳光电源	112.74	2.42	5.02	6.63	47	22	17	推荐
300750.SZ	宁德时代	230.85	12.58	18.86	25.57	18	12	9	推荐
002709.SZ	天赐材料	42.68	2.97	2.23	3.08	14	19	14	推荐
002050.SZ	三花智控	23.34	0.72	0.80	0.98	32	29	24	推荐
688248.SH	南网科技	41.61	0.36	0.97	1.47	114	43	28	推荐
002850.SZ	科达利	137.00	3.84	6.17	9.67	36	22	14	推荐
301168.SZ	通灵股份	49.76	0.96	2.54	4.20	52	20	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

目录

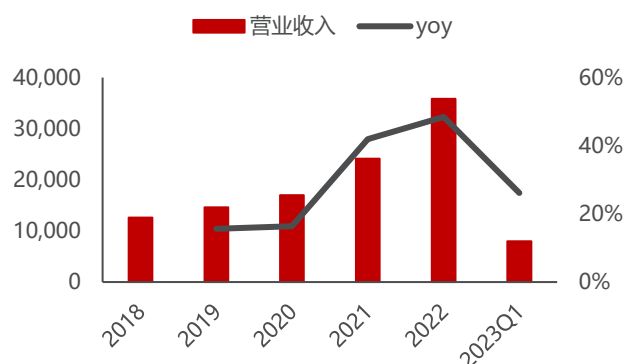
1 电力设备与新能源业绩总结	3
1.1 电新板块整体业绩表现可观	3
1.2 盈利能力区间稳定，各细分领域景气分化	3
2 新能源汽车板块年报及一季报概况	5
2.1 新能源汽车细分行业一：电池	7
2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料	8
2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料	9
2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜	10
2.5 新能源汽车细分行业五：电解液	11
2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔	12
3 新能源发电板块年报及一季报概况	14
3.1 新能源发电细分行业一：光伏	15
3.2 新能源发电细分行业二：风电	22
3.3 新能源发电细分行业三：储能	26
4 电力设备与工控板块年报及一季报概况	28
4.1 电力设备与工控板块细分行业一：特高压	29
4.2 电力设备与工控板块细分行业二：低压电器	30
4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控	32
4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化	33
5 投资建议	34
5.1 新能源汽车	34
5.2 新能源发电	34
5.3 电力设备与工控	35
6 风险提示	36
插图目录	37
表格目录	38

1 电力设备与新能源业绩总结

1.1 电新板块整体业绩表现可观

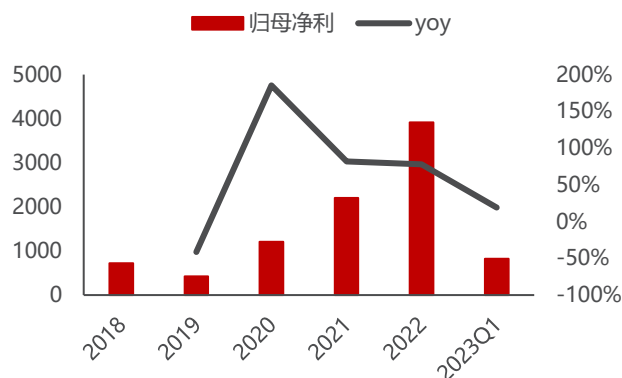
在电力设备与新能源板块，我们共统计了 266 家 A 股/港股上市公司在 2022 年与 2023 年一季度的经营情况。整体来看，受益于板块整体景气度较高，2022 年共实现营收 35824 亿元，同比增长 48%，2023Q1 共实现营收 8003 亿元，同比增长 26%。归母净利润方面，2022 年电新板块 266 家上市公司共实现 3914 亿元，同比增长 78%；2023Q1 整个板块共实现 822 亿元，同比增长 19%。

图1：2018-2023Q1 电新板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：2018-2023Q1 电新板块归母净利情况（亿元）

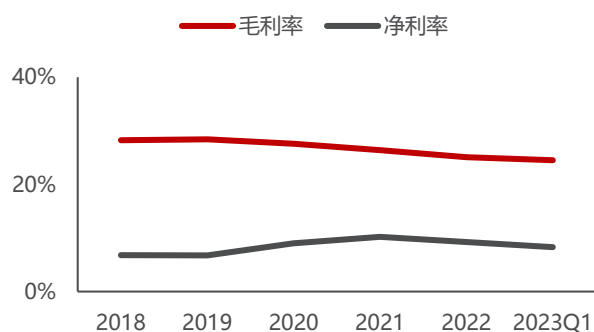


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 盈利能力区间稳定，各细分领域景气分化

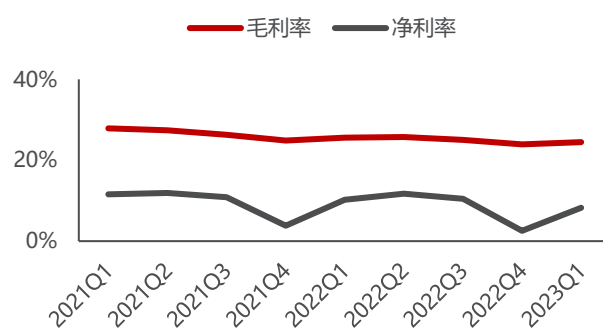
板块整体盈利能力区间稳定。盈利能力方面，行业内公司的整体毛利率水平近年来基本维持在 25%-30% 的区间内，净利率维持在 8%-10% 左右。具体来看，2022 年行业整体毛利率为 25.10%，同比下降 1.30Pcts，净利率为 9.27%。同比下降 0.94Pcts。2023Q1，行业整体盈利能力小幅度下滑，毛利率与净利率分别为 24.51%/8.27%。

图3：电新板块上市公司利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：电新板块上市公司分季度利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

各主要细分领域分化明显。2022 年电新板块各细分领域营收及净利分化明显，新能源车产业链中的电池，新能源发电板块中的光伏各环节均在供需格局偏紧的情况下量价齐升，实现营收、净利同比双高增。储能板块受益行业景气度提升，业绩显著增长。

图5：分板块增速情况

		22年营收增速	23Q1营收增速	22年归母增速	23Q1归母净利增速
新能源车	新能源车	98%	25%	112%	-4%
	电池	107%	59%	71%	339%
	三元正极	83%	-2%	62%	-19%
	LFP正极	91%	45%	-11%	-98%
	负极	62%	22%	57%	-28%
	隔膜	23%	-4%	30%	-29%
	铜箔	29%	3%	-9%	-71%
光伏	电解液	27%	-18%	55%	-73%
	硅料	112%	-	210%	-
	硅片	66%	32%	60%	48%
	电池片	131%	30%	264%	77%
	组件	76%	50%	106%	116%
	金刚线	68%	42%	178%	58%
	胶膜	49%	19%	-36%	-28%
	逆变器	68%	153%	134%	262%
	焊带	49%	25%	15%	57%
风电	接线盒	26%	12%	62%	110%
	主机	-7%	-37%	-15%	-60%
	铸锻件	13%	21%	-43%	50%
	塔筒管桩	-13%	40%	-54%	83%
储能	海缆	1%	2%	93%	-9%
	-	114%	82%	105%	335%
电力设备与工控	低压电器	12%	29%	13%	48%
	充电桩、UPS	22%	33%	-4%	104%
	工控	17%	7%	-5%	23%
	电缆与附件	9%	-3%	7%	30%
	特高压	39%	43%	97%	52%
	配网智能化	10%	11%	-2%	22%
	电表	25%	16%	50%	48%
	综合能源服务	0%	19%	-86%	60%
	电气部件	26%	26%	15%	80%

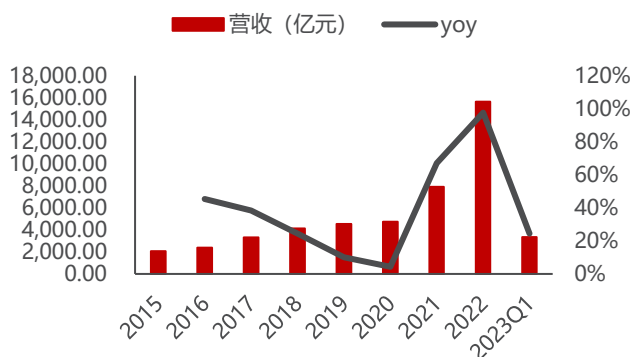
资料来源：Wind，民生证券研究院整理

2 新能源汽车板块年报及一季报概况

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

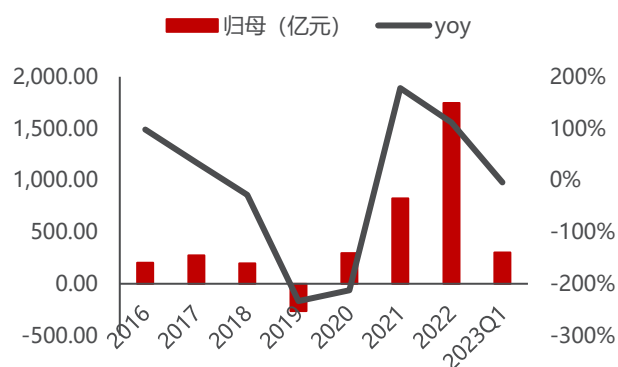
新能源车板块业绩显著增长。2022 年行业需求景气延续，下游需求饱满，95 家上市公司合计实现营收 15657.41 亿元，同比增长 97.65%；实现归母净利润 1746.01 亿元，同比高增 111.80%。分季度来看，2022 年全年营收逐季攀升，其中 2022 年 Q1-Q3 同比增速分别为 88.33%、82.14%、91.75%，2022Q4 实现营收 5813.46 亿元，同比增速超 117.56%，实现归母净利润 513.97 亿元，同比高增 100.56%。2023Q1 实现营收 3346.33 亿元，同比增长 24.52%；实现归母净利润 303.57 亿元，同比降低 4.40%；利润同比有所下降的原因主要在于碳酸锂价格剧烈波动，中游材料厂商减值计提较大，此外主机厂采取去库存策略、中游材料厂开工率较低导致制造成本较高。

图6：新能源车板块年度营收情况（亿元）



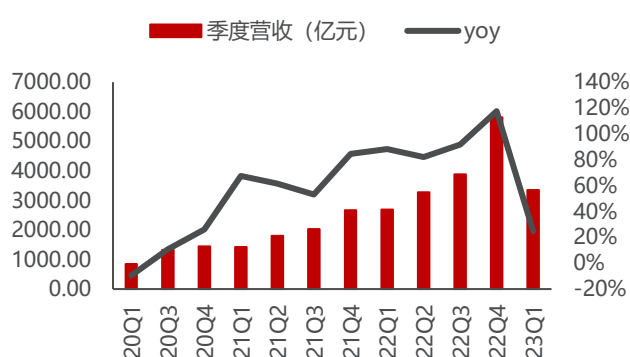
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：新能源车板块年度归母净利情况（亿元）



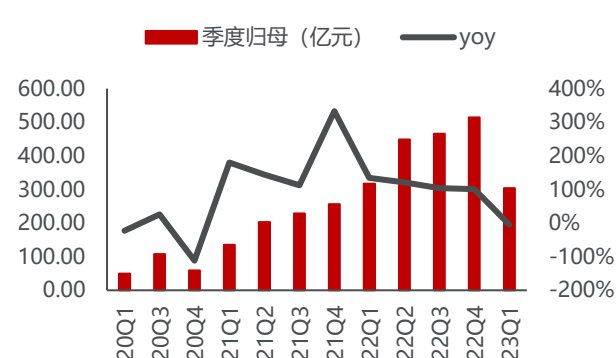
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：新能源车板块分季度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：新能源车板块分季度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2022 年各环节成绩亮眼, 2023Q1 板块维持高增速。2022 年, 细分领域看, 营收增速最高的 3 个环节依次为电池、LFP 正极、三元正极, 营收分别实现同比增长 106.62%、91.27%、83.50%; 归母净利润同比皆实现高速增长, 其中结构件、零部件、电池增速居前。2023Q1, 各环节业绩高增长态势延续; 营收方面, 电池、LFP 正极表现突出, 分别同比增长 58.98%、45.16%。归母净利方面, 电池与零部件依旧维持高增速, 同比增速高达 339.45%和 65.30%, 受上游原材料价格变动影响, 正极、负极环节归母净利均同比下降。

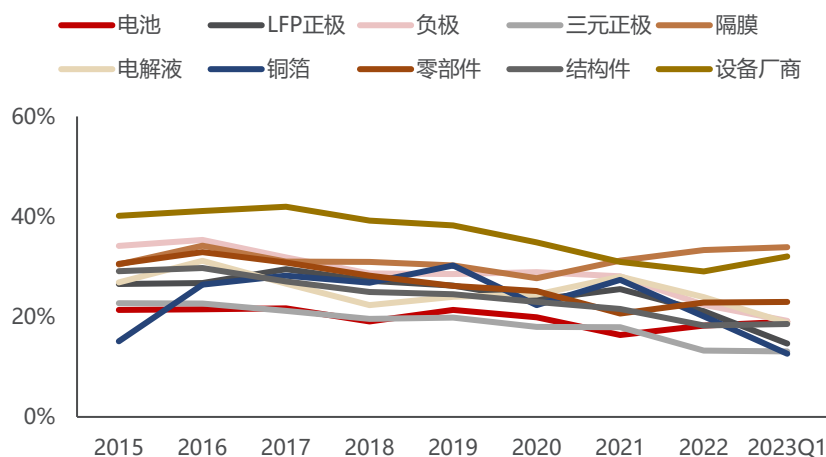
表1: 新能源车子板块营收及归母净利增速情况

板块	2022 营收增速, %	23Q1 营收增速, %	2022 归母净利增速, %	23Q1 归母净利增速, %
铜箔	28.97%	2.89%	-8.61%	-71.08%
结构件	36.88%	5.85%	130.16%	3.02%
零部件	26.61%	17.34%	71.58%	65.30%
隔膜	22.64%	-4.44%	29.78%	-29.48%
负极	61.98%	-2.42%	57.41%	-47.30%
LFP 正极	91.27%	45.16%	-11.23%	-97.96%
电解液	27.11%	-24.01%	54.64%	-74.36%
三元正极材料	83.50%	-1.78%	61.60%	-19.25%
电池	106.62%	58.98%	71.01%	339.45%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

各环节毛利率方面: 2022 年, 隔膜厂商、设备厂商、电解液厂商分居前三位, 分别为 33.31%、29.05%、23.91%; 2023Q1, 隔膜厂商、设备厂商、零部件厂商位居前三位, 毛利率分别为 33.92%、32.07%、22.94%。此外, 受上游原材料价格以及大宗商品价格波动影响, 23Q1 部分板块毛利率同比降幅较大, 铜箔同比下降 14.15pcts, 电解液下降 11.52pcts, 负极同比下降 9.65pcts, LFP 正极同比下降 9.32pcts。

图10: 新能源汽车子板块毛利率情况



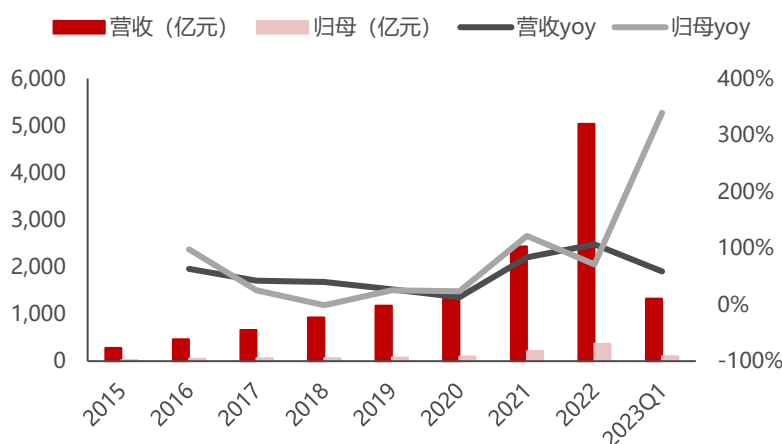
资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.1 新能源汽车细分行业一：电池

动力电池 2022 年营收同比大幅增加，2023Q1 营收增速不减，盈利能力也大幅提升。在 95 家上市公司中，从事动力电池业务的主要有宁德时代、孚能科技、欣旺达、鹏辉能源、国轩高科、科力远、德赛电池、珠海冠宇、蔚蓝锂芯、亿纬锂能 10 家。2022 年 10 家公司合计实现营收 5035.61 亿元，同比增长 106.62%。其中宁德时代、亿纬锂能、国轩高科和孚能科技营收均实现翻倍增长，2022 年分别实现营收 3285.94 亿元、363.04 亿元、230.52 亿元和 115.89 亿元，分别同比增长 152.07%、114.82%、122.59%和 231.08%；从归母净利来看，2022 年 10 家公司实现归母净利 368.29 亿元，同比增长 71.01%。

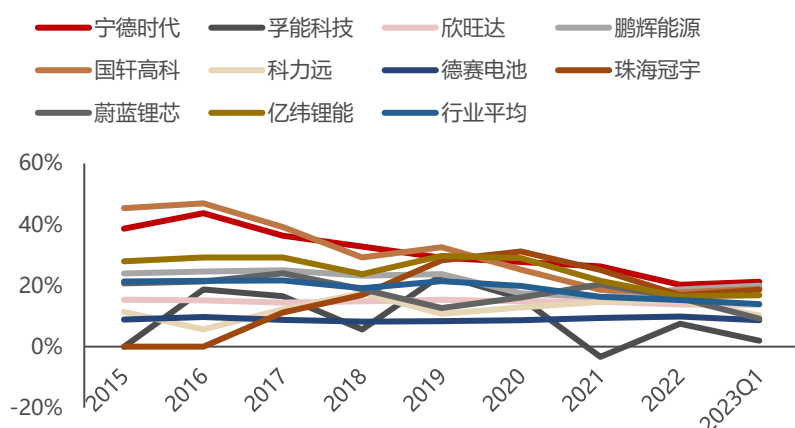
2023Q1 该 10 家公司合计实现营收 1326.36 亿元，同比增长 58.98%；从归母净利来看，10 家企业实现归母净利 106.54 亿元，同比大幅增长 339.45%。

图11：动力电池营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率下降趋势有所放缓。自 2016 年开始，行业毛利率呈下滑趋势，主要原因在于价格端和成本端的双重压力。2023Q1 受上游原材料波动影响，毛利率略有下滑，行业平均毛利率为 13.93%，较 2022 年全年下滑 1.29Pcts。从 10 家公司对比来看，2022 年宁德时代的毛利率最高，为 20.25%；2023Q1 宁德时代毛利率最高，为 21.27%。

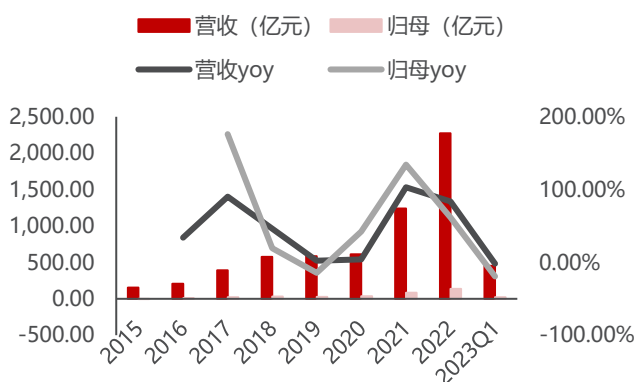
图12：电池主要企业毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

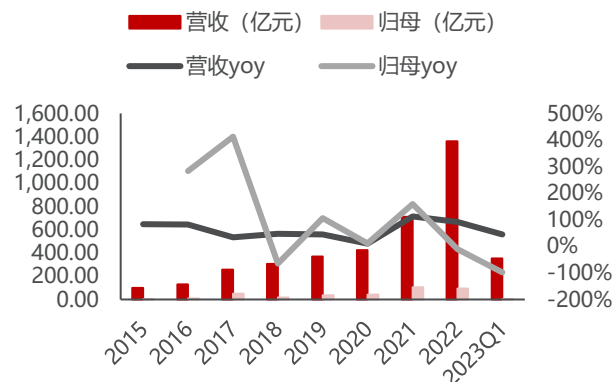
2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料

正极企业 2022 年营收增幅显著。三元正极方面，上市公司主要为当升科技、容百科技、长远锂科等 9 家企业，2022 年三元正极企业实现营收 2273.89 亿元，同比增长 83.50%；归母净利润 134.38 亿元，同比增长 61.60%。LFP 正极方面，上市公司主要为德方纳米、龙蟠科技等 8 家企业，2022 年 LFP 企业总计实现营收 1360.12 亿元，同比增长 91.40%，实现归母净利润 93.13 亿元，受原材料降价影响，同比下降 11.23%。

正极企业 2023Q1 业绩同比下滑严重。三元正极方面，2023Q1 该 9 家企业总计实现营收 453.14 亿元，同比下降 1.78%；总计实现归母净利润 23.87 亿元，同比增长 19.25%。LFP 正极方面，2023Q1 该 8 家企业总计实现营收 353.65 亿元，同比增长 45.16%，实现净利 0.59 亿元，同比下降 97.96%。

图13：三元正极营收和净利情况（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

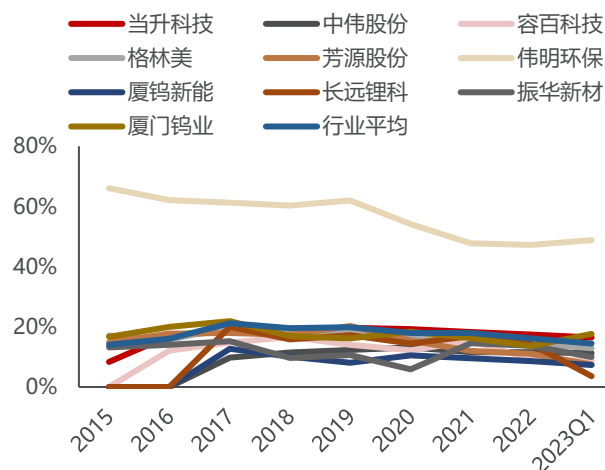
图14：LFP 正极营收和净利情况（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

2023Q1 毛利率水平略有下滑。2022 年，三元正极行业平均毛利率为 16.11%，LFP 正极材料行业平均毛利率为 25.55%；由于上游碳酸锂原材料价格影响，

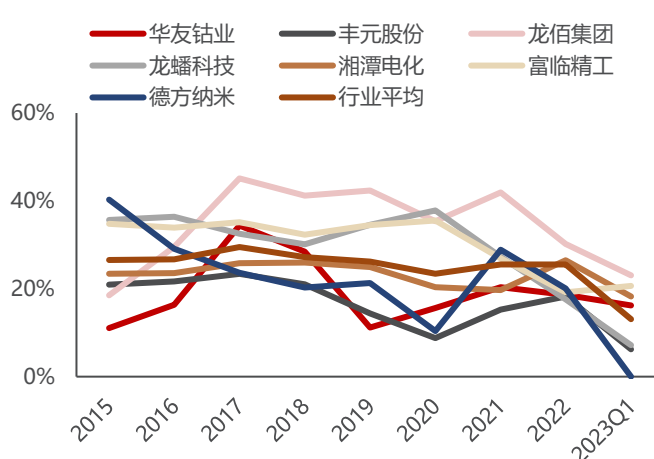
2023Q1，三元正极材料行业平均毛利率为 14.40%，LFP 正极材料行业平均毛利率大幅下滑，为 13.08%。

图15：三元正极主要企业毛利情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图16：LFP 正极主要企业毛利情况



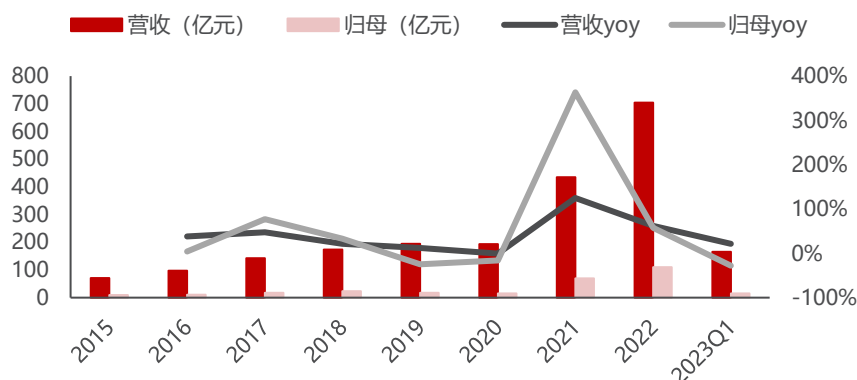
资料来源：Wind，民生证券研究院

2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料

负极企业 2022 年营收及净利润稳定增长。负极上市公司主要为璞泰来、中科电气、贝特瑞、翔丰华、杉杉股份等 5 家企业，2022 年负极企业总计实现营收 704.58 亿元，同比增长 61.98%；归母净利润 110.10 亿元，同比增长 57.41%。其中，璞泰来 2022 年实现营收 154.64 亿元，同比高增 71.92%；中科电气实现营收 52.57 亿元，同比增长 139.61%，贝特瑞实现营收 256.79 亿元，同比增长 144.76%。

负极企业 2023Q1 盈利能力下降。2023Q1 该 5 家企业总计实现营收 165.13 亿元，同比增长 21.88%；受原材料波动影响，一季度盈利能力下降，归母净利润 14.87 亿元，同比下降 27.82%。

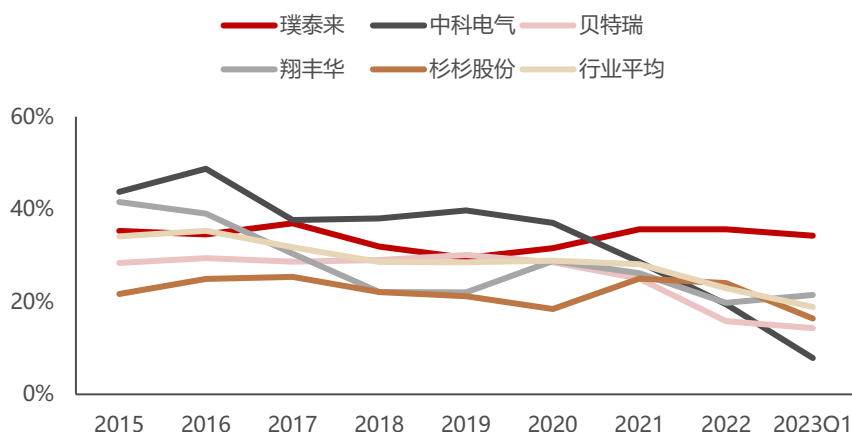
图17：负极营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率同比下滑严重。负极材料 2022 年行业平均毛利率为 22.96%，同比下降 5.14pcts，2023Q1 行业平均毛利率 18.87%，其中排名最高的企业为璞泰来，毛利率 34.30%，排名第二的企业为翔丰华，实现毛利率 21.51%。

图18：负极主要企业毛利率情况

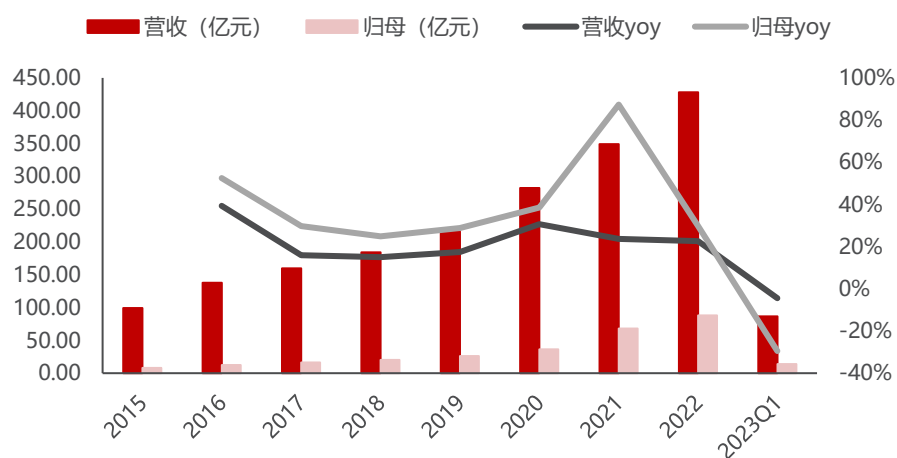


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜

2022 年隔膜行业营收净利稳步增长。隔膜上市公司主要为恩捷股份、星源材质、中材科技等 5 家企业，2022 年隔膜企业总计实现营收 428.13 亿元，同比增长 22.64%；总计实现归母净利润 88.29 亿元，同比增长 29.78%。其中，恩捷股份 2022 年实现营收 125.91 亿元，同比增长 57.74%；星源材质实现营收 28.80 亿元，同比增长 54.79%。2023Q1 该 5 家企业总计实现营收 86.38 亿元，同比下降 4.44%；总计实现归母净利润 13.87 亿元，同比下降 29.48%。

图19：隔膜营收和净利情况（亿元）

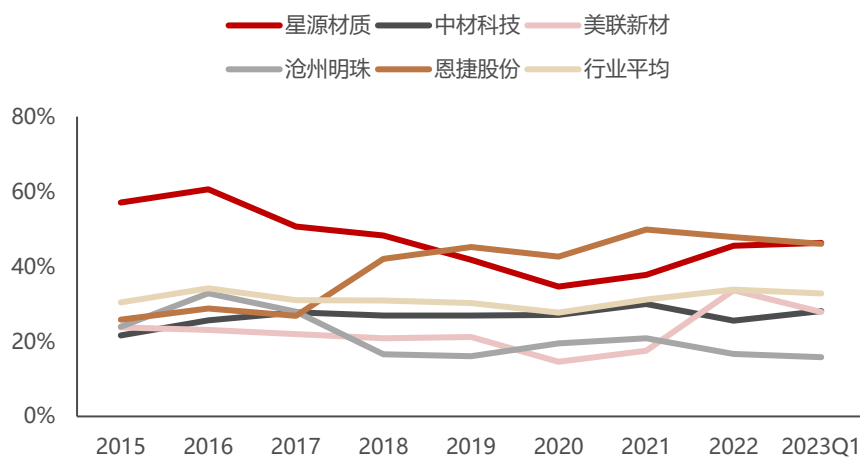


资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率水平略有提升。隔膜 2022 年行业平均毛利率为 33.86%，同比提升 2.66Pcts。2023Q1 行业平均毛利率 32.81%，其中毛利率最高的企业为星源材质，

23Q1 毛利率为 46.29%，排名第二的企业为恩捷股份，毛利率 46.03%。隔膜毛利率在各环节属于领先水平，主要原因为隔膜行业设备门槛较高，行业供需较为紧张，且头部企业规模化效应明显，单平盈利能力持续提升。

图20：隔膜主要企业毛利率情况

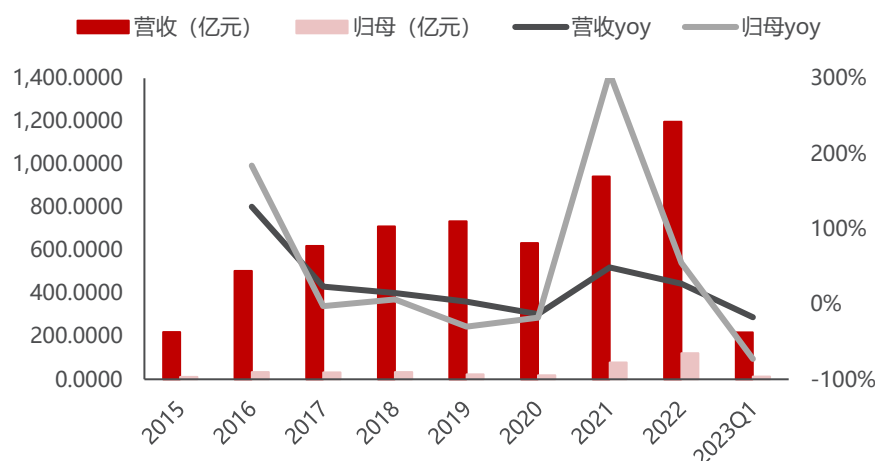


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.5 新能源汽车细分行业五：电解液

2022 年行业保持高速增长，营收增速维持高位。电解液行业共统计了天赐材料、新宙邦、江苏国泰、多氟多、天际股份等 10 家上市公司。从行业整体看，2022 年电解液行业实现营收 1198.38 亿元，同比增长 27.11%，实现归母净利润 121.88 亿元，同比增长 54.64%。2023Q1 电解液行业实现营收 218.79 亿元，同比下降 17.54%；实现归母净利润 12.47 亿元，同比下降 72.86%。

图21：电解液营收和净利情况（亿元）

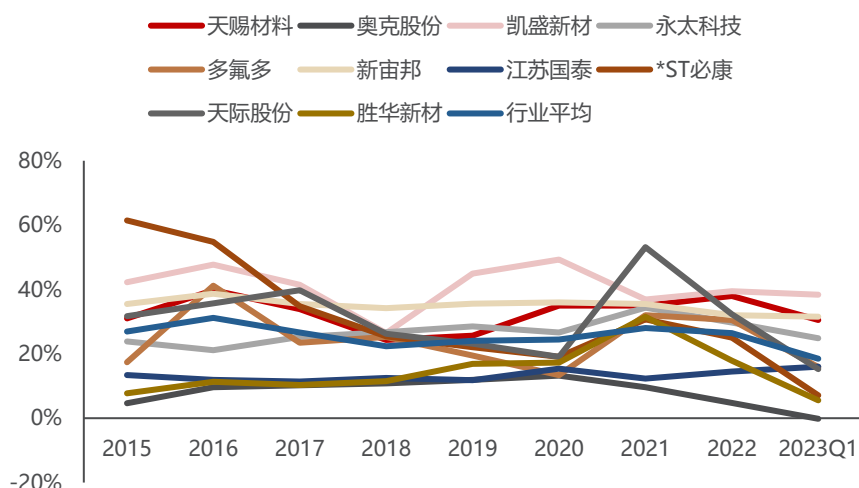


资料来源：Wind，民生证券研究院

电解液龙头毛利率水平保持稳定。电解液行业毛利率从 2016 年开始持续下降，主要源于电解液核心材料六氟磷酸锂价格的大幅度下降。而由于电解液采用原材料+加工费模式，短期内可以完全传导六氟磷酸锂、VC 等添加剂涨价压力，2022

年, 电解液行业平均毛利率为 26.41%, 同比下降 1.62Pcts; 领先企业毛利率均不同程度有所提升, 其中天赐材料 2022 年毛利率为 37.97%, 2023Q1 毛利率下降至 30.53%; 凯盛新材 2022 年毛利率提升至 39.43%, 2023Q1 毛利率维持在 38.40%。

图22: 电解液主要企业毛利率情况

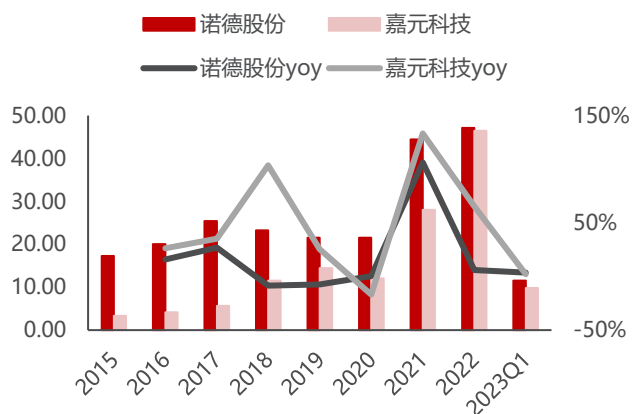


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.6 新能源汽车细分行业六: 铜箔

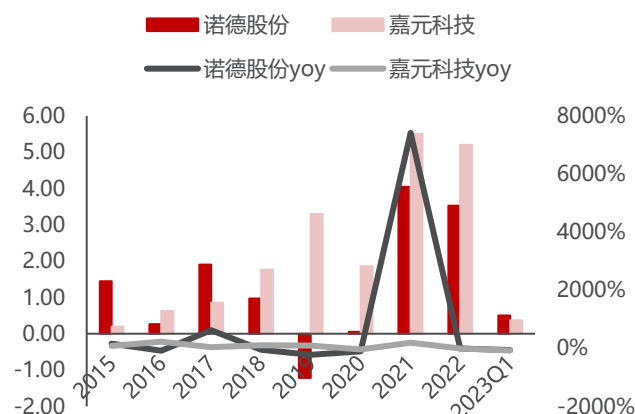
铜箔主要企业 2022 年营收略有增长。铜箔行业主要统计了两家上市公司, 诺德股份和嘉元科技。2022 年, 铜箔行业总收入为 93.50 亿元, 同比增长 27.21%, 其中诺德股份实现营收 47.09 亿元, 同比增长 5.93%, 嘉元科技实现营收 46.41 亿元, 同比增长 65.50%; 2022 年铜箔行业实现归母净利润 8.73 亿元, 同比下降 8.61%。而 2023Q1, 铜箔行业净利润为 0.87 亿元, 其中诺德股份实现归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 60.43%; 嘉元科技实现归母净利润 0.37 亿元, 同比下降 78.84%。

图23: 诺德股份和嘉元科技营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

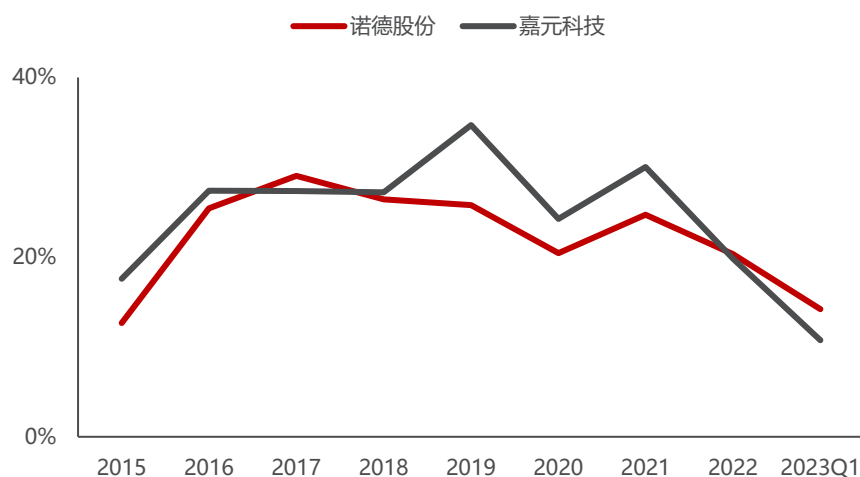
图24: 诺德股份和嘉元科技净利情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

毛利率下降明显。2022 年由于电解铜价格剧烈波动叠加疫情停工影响下游需求，行业盈利承压，毛利率略有下滑。其中，诺德股份毛利率下降至 20.33%，嘉元科技毛利率下降明显至 19.85%。而从 2023Q1 来看，诺德股份毛利率为 14.22%，嘉元科技毛利率为 10.75%，毛利率下降明显。

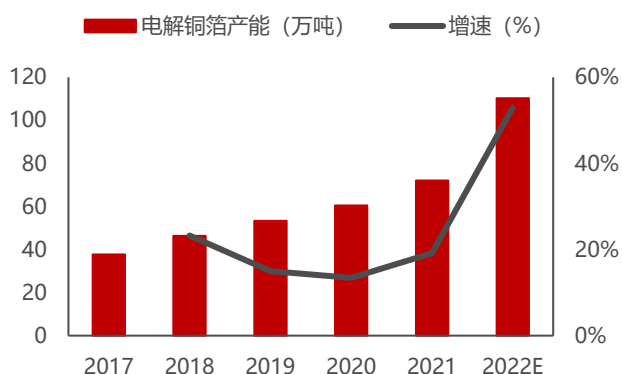
图25：诺德股份和嘉元科技毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

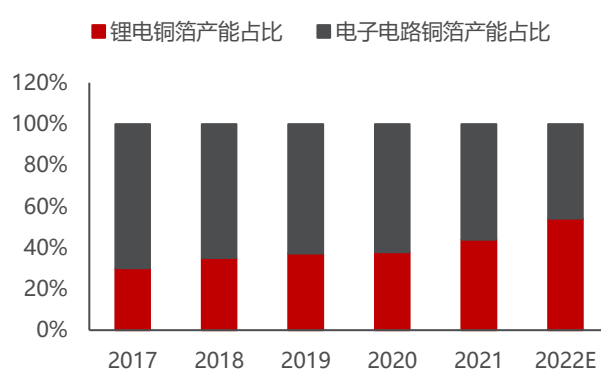
锂电铜箔行业快速发展推动我国电解铜箔产能的快速增长。根据华经产业研究院数据可知，2017-2021 年，我国电解铜箔产能年均复合增速达 17.64%，已步入快速增长阶段。电解铜箔产能的快速增长主要受益于锂电铜箔产能建设，2017-2021 年，锂电铜箔产能占比从 30.04%提升至 43.82%。

图26：2017-2022E 我国电解铜箔产能变化趋势（单位：万吨，%）



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

图27：2017-2022E 中国锂电铜箔与电子电路铜箔产能占比变化情况

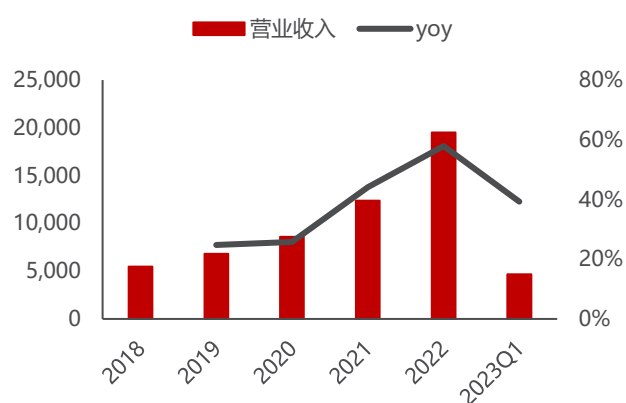


资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

3 新能源发电板块年报及一季报概况

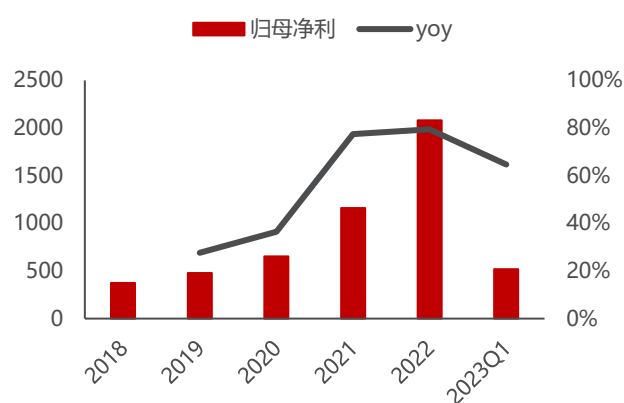
海内外需求共振，整体业绩表现可观。新能源发电板块共有 106 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的制定以及新能源发电经济性的提升，叠加地缘政治导致的可再生能源需求激增，全球新能源发电行业处于高速发展阶段，尤其是光伏和储能相关企业营收和净利增速较高，2022 年新能源发电板块合计实现营收 19524 亿元，同比增长 58%；归母净利润 2080 亿元，同比增长 79%；2023Q1 实现营收 4682 亿元，同比增长 39%；归母净利润 518 亿元，同比增长 65%。

图28：新能源发电板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

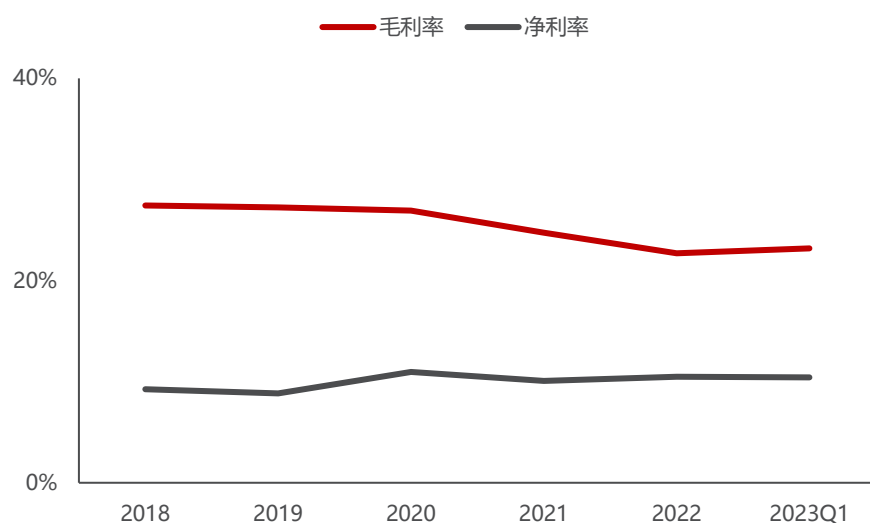
图29：新能源发电板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

盈利能力维持稳定。总体来看新能源发电板块盈利能力维持稳定，2022 年毛利率为 22.70%，同比下降 2.05Pcts，净利率 10.48%，同比提升 0.39Pcts；2023Q1 板块毛利率为 23.18%，净利率为 10.44%。

图30：新能源发电板块毛利率与净利率情况

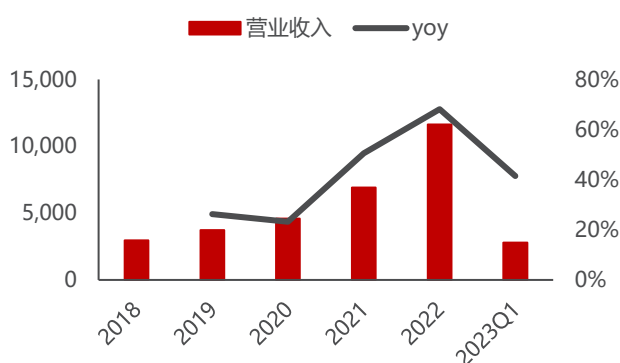


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1 新能源发电细分行业一：光伏

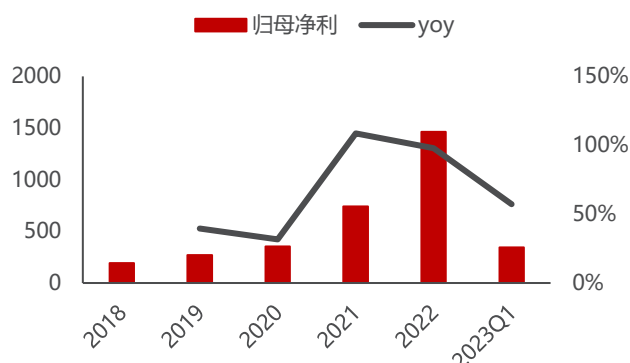
光伏行业景气依旧，利润同比高增。光伏行业共有 65 家上市公司列入统计，从统计结果来看 2022 实现营业收入 11629 亿元，同比增长 68%，归母净利润 1464 亿元，同比增长 98%；2023Q1 实现营业收入 2801 亿元，同比增长 41%，归母净利润 345 亿元，同比增长 57%。

图31：光伏行业主要企业营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

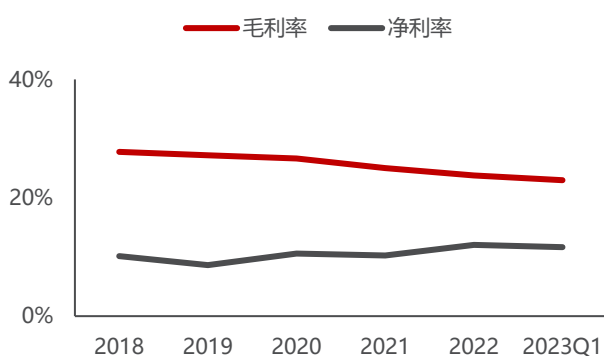
图32：光伏行业主要企业归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

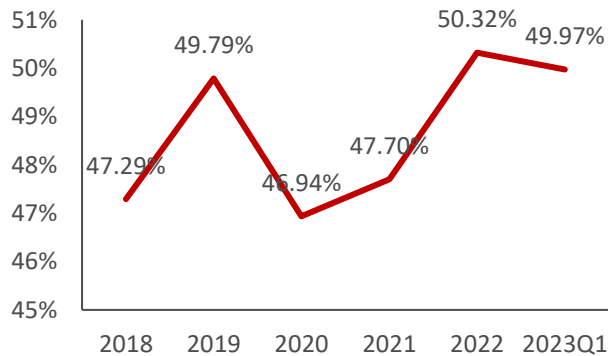
毛利率维持稳定，资产负债率整体上行。光伏行业盈利能力自 2016 年以来波动较为平缓，2022 毛利率与净利率分别为 23.78%/12.04%，2023Q1 毛利率与净利率为 22.97%/11.65%。而从资产负债率来看，由于光伏行业高度景气，各环节企业纷纷展开扩产计划，光伏行业资产负债率呈上升趋势，2022 年标的企业平均资产负债率为 50.32%，2023Q1 的平均资产负债率为 49.97%。

图33：光伏行业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图34：光伏行业资产负债率情况

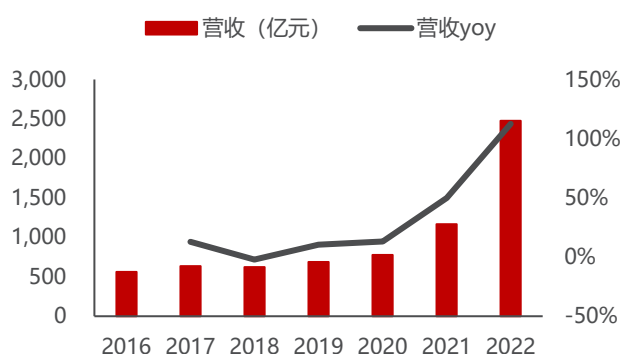


资料来源：Wind，民生证券研究院

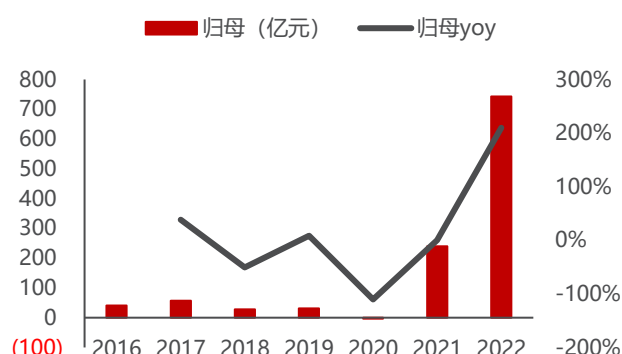
3.1.1 硅料

供需紧张价格上行，硅料企业实现量利齐升。硅料行业主要统计大全能源、通威股份、协鑫科技、新特能源四家企业。2022 年硅料行业总营收 2476.54 亿元，同比增长 112.50%，其中通威股份实现营收 1424.23 亿元，同比增长 124.32%，

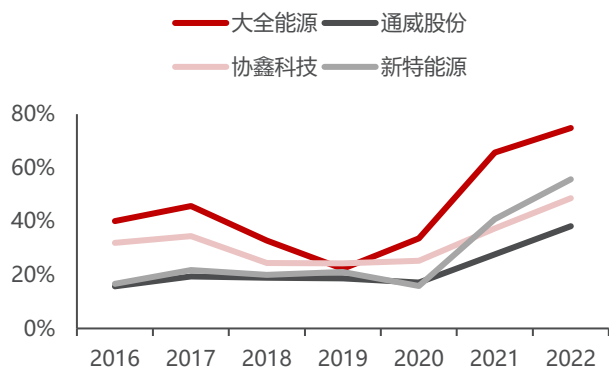
大全能源实现营收 309.30 亿元,同比增长 185.64%,协鑫科技营收 367.50 亿元,同比增长 86.57%,新特能源营收 375.41 亿元,同比增长 66.68%,总营收保持稳定快速增长趋势。2022 年硅料行业归母净利润 742.73 亿元,同比增长 209.85%,其中通威股份实现归母净利润 257.26 亿元,同比增长 213.43%,大全能源实现归母净利润 191.21 亿元,同比增长 234.06%,协鑫科技归母净利润 160.30 亿元,同比增长 215.31%,新特能源归母净利润 133.95 亿元,同比增长 170.33%。归母净利润自 2020 年出现亏损后迅速复苏并实现快速增长,2021-2022 年归母净利润涨幅迅猛。2022 年硅料行业平均毛利率与净利率为 54.33%/41.37%,由于下游需求快速起量导致的供需错配,硅料环节盈利自 2020 年起保持快速增长态势。

图35：2016-2022 硅料企业营收情况


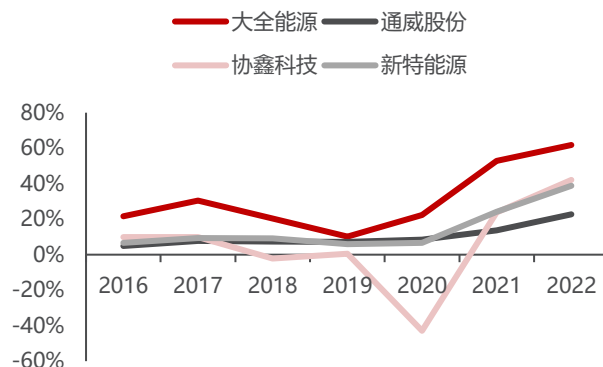
资料来源：Wind，民生证券研究院

图36：2016-2022 硅料企业归母净利润情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

图37：2016-2022 硅料企业毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

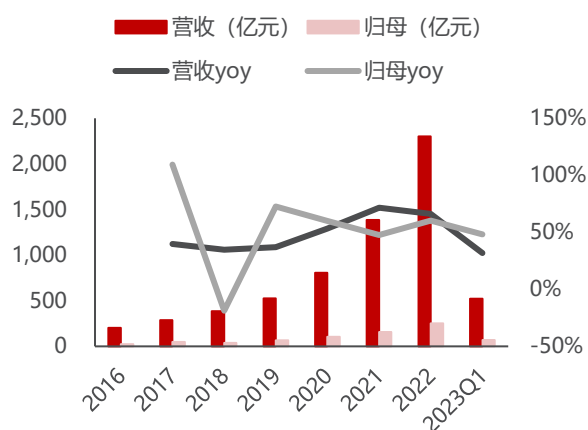
图38：2016-2022 硅料企业净利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

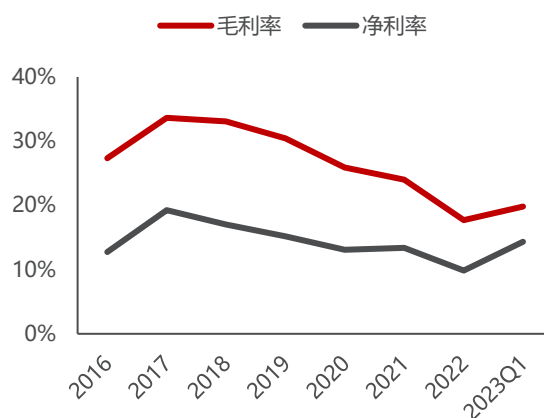
3.1.2 硅片

龙头企业强者恒强。硅片行业主要统计 TCL 中环、京运通、弘元绿能、隆基绿能四家企业。2022 年硅片行业实现总营收 2301.17 亿元,同比增长 66.18%,其中占比最多企业为隆基绿能,实现总营收 1289.98 亿元,同比增长 59.39%。2023Q1 硅片行业实现总营收 521.73 亿元,同比增长 31.84%,其中占比最多为

隆基绿能，实现总营收 283.19 亿元，同比增长 52.29%。硅片行业总营收保持稳定增长，2022 增速略有放缓。2022 年硅片行业实现归母净利润 250.87 亿元，同比增长 60.25%，其中占比最多企业为隆基绿能，实现净利润 148.12 亿元，同比增长 63.02%。2023Q1 硅片行业实现归母净利润 68.71 亿元，同比增长 48.13%，其中占比最多为隆基绿能，实现净利润 32.37 亿元，同比增长 36.55%。硅片行业归母净利润稳定增长，自 2021 年起增速逐步趋于平稳。2022 年硅片行业平均毛利率与净利率为 17.70%/9.85%，2023Q1 硅片行业平均毛利率与净利率为 19.79%/14.32%，硅片行业 2023Q1 表现良好主要是由于硅料价格下跌后的利润传导与高纯石英砂紧缺所致，预计高纯石英砂今年将持续处于供需紧平衡状态，尤其内层砂预计供不应求，影响部分硅片开工率，而龙头企业有望受益更强的供应链管理能力和议价能力。此外，从头部企业频繁调价可以看出龙头拥有较强的议价能力，受上游原材料涨价与紧缺的影响程度小于二三线企业。

图39：2016-2023Q1 硅片企业营收与归母情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

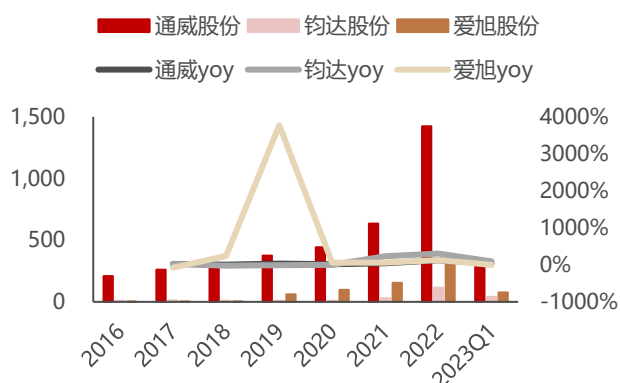
图40：2016-2023Q1 硅料企业平均毛利率与净利率


资料来源：Wind，民生证券研究院

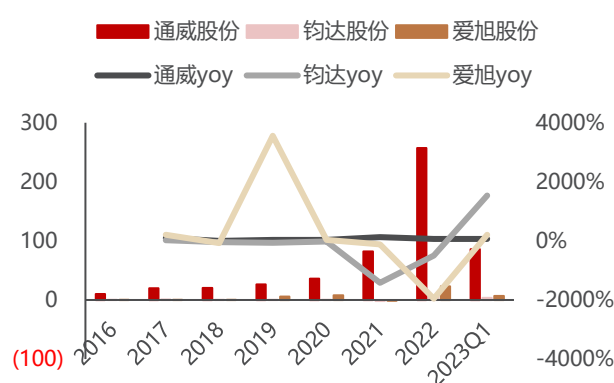
3.1.3 电池片

电池片行业选取通威股份、钧达股份、爱旭股份三家企业为标的。2022 年电池片行业实现总营收 1890.93 亿元，同比增长 131.09%。其中通威股份 1424.23 亿元，同比增长 124.32%，钧达股份 115.95 亿元，同比增长 304.75%，爱旭股份 350.75 亿元，同比增长 126.72%。2023Q1 电池片行业实现总营收 449.57 亿元，同比增长 30.13%，其中通威股份 332.45 亿元，同比增长 34.67%，钧达股份 39.67 亿元，同比增长 94.84%，爱旭股份 77.45 亿元，同比下降 1.04%。总体来看电池片行业总营收保持逐年增长趋势。2022 年电池片行业实现归母净利润 287.72 亿元，同比增长 264.03%，其中通威股份 257.26 亿元，同比增长 65.59%，钧达股份与爱旭股份均实现扭亏为盈，分别实现归母净利 7.17/23.28 亿元。

2023Q1 电池片行业实现总营收 96.57 亿元，同比增长 77.41%，其中通威股份 86.01 亿元，同比增长 65.69%，钧达股份 3.54 亿元，同比增长 153.59%，爱旭股份 7.02 亿元，同比增长 96.57%。总体来看电池片行业净利润保持稳定增长，随着电池新技术的持续推进，我们预计光伏电池片环节盈利能力将持续向好。

图41：2016-2023Q1 电池片企业营收情况（亿元）


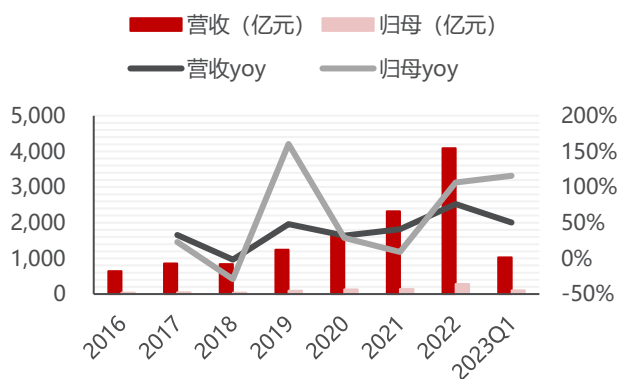
资料来源：Wind，民生证券研究院

图42：2016-2023Q1 电池片企业归母情况（亿元）


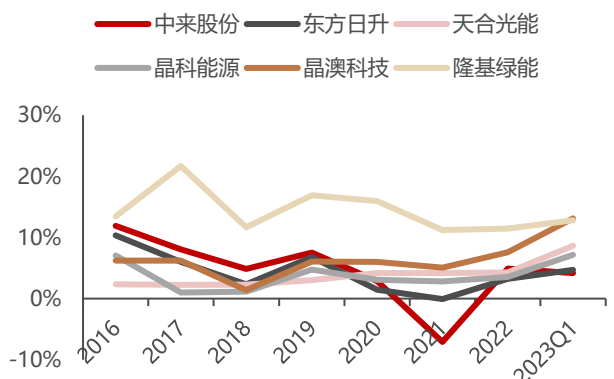
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.4 组件

需求持续攀升，一体化厂商盈利能力强。组件行业主要统计中来股份、东方日升、天合光能、晶科能源、晶澳科技、隆基绿能。2022 年组件行业实现总营收 4086.77 亿元，同比增长 76.20%；2023Q1 组件行业实现总营收 1027.56 亿元，同比增长 50.46%，随着光伏新增装机规模的扩大，组件行业总营收保持稳定增长。2022 年组件行业实现归母净利润 283.07 亿元，同比增长 106.40%，2023Q1 组件行业实现归母净利润 100.59 亿元，同比增长 115.86%，随着硅料价格的下跌，组件端留存的利润增厚，盈利能力持续向好。2022 年组件行业平均净利率 5.84%，2023Q1 平均净利率 8.44%，其中隆基、晶澳、晶科、天合等一体化厂商盈利能力处于行业领先地位。

图43：2016-2023Q1 组件环节营收与归母情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

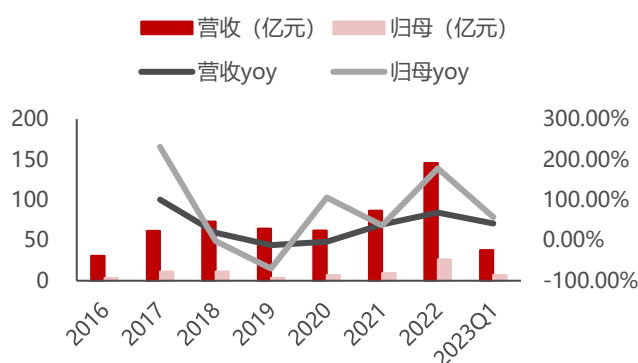
图44：2016-2023Q1 组件企业净利率


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.5 金刚线

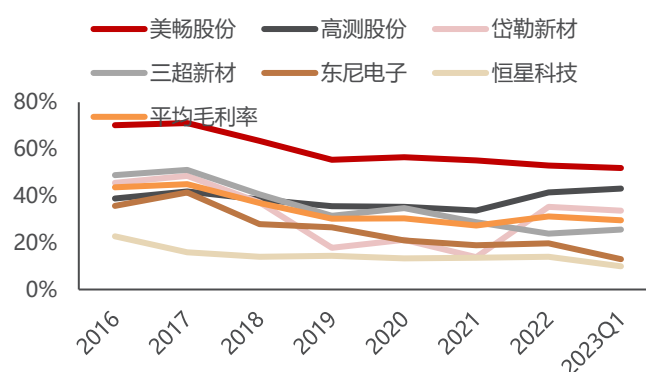
盈利稳步增长，仍呈现“一超多强”格局。金刚线行业主要统计美畅股份、高测股份、岱勒新材、三超新材、东尼电子、恒星科技。2022 年金刚线行业实现总营收 145.84 亿元，同比增长 68.24%，2023Q1 金刚线行业实现总营收 37.79 亿元，同比增长 41.87%。2022 年金刚线行业实现归母净利润 26.61 亿元，同比增长 178.16%，2023Q1 金刚线行业实现归母净利润 6.92 亿元，同比增长 57.56%。总体来看总营收和归母净利润均稳定增长，并在 2022 年实现较好增幅。2022 年金刚线行业平均毛利率 31.23%，2023Q1 平均毛利率 29.53%。金刚线总体毛利率自 2017 后开始持续下跌，于 2022 年实现由跌转增，从盈利能力上看，金刚线目前仍呈现“一超多强”格局，高测股份等厂商与行业龙头每场股份的差距有所缩小。

图45：2016-2023Q1 金刚线环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

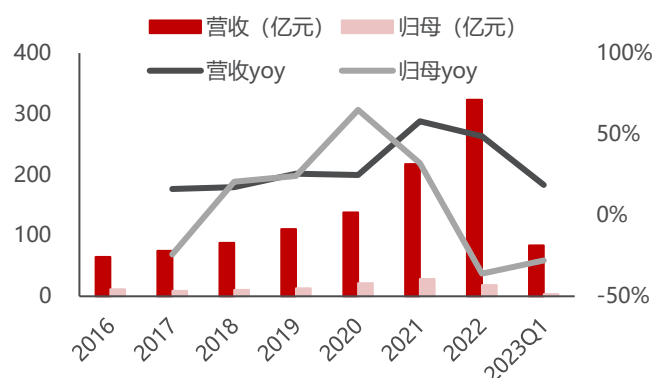
图46：2016-2023Q1 金刚线企业毛利率情况



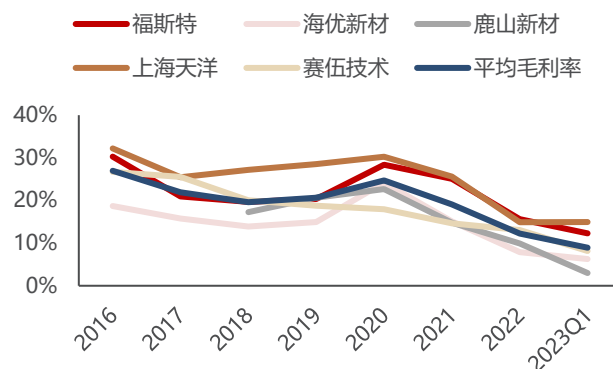
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.6 胶膜

胶膜环节盈利有望修复。胶膜行业主要统计福斯特、海优新材、鹿山新材、上海天洋、赛伍技术五家企业。2022 年胶膜行业实现总营收 232.44 亿元，同比增长 48.77%，2023Q1 胶膜行业实现总营收 83.49 亿元，同比增长 18.76%，总体处于稳定增长趋势。2022 年胶膜行业实现归母净利润 18.18 亿元，同比下降 36.02%，2023Q1 胶膜行业实现归母净利润 3.89 亿元，同比下降 27.85%。2022 年胶膜行业平均毛利率 12.26%，2023Q1 平均毛利率 8.93%，行业毛利率自 2020 年持续下跌，从 23 年 Q1 来看下跌有所放缓，总体来看胶膜处于盈利底部，目前价格有所回升，盈利能力将有所修复。

图47：2016-2023Q1 胶膜环节营收与归母情况


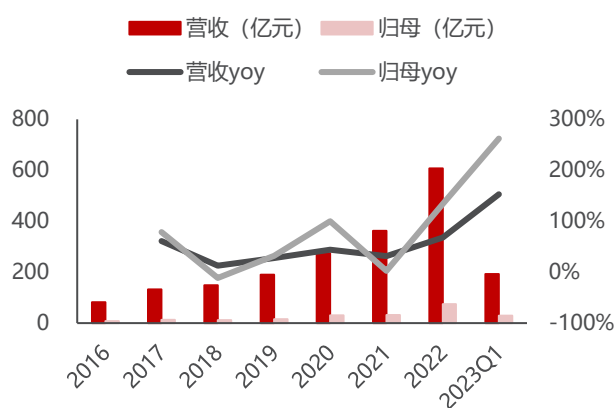
资料来源：Wind，民生证券研究院

图48：2016-2023Q1 胶膜企业毛利率情况


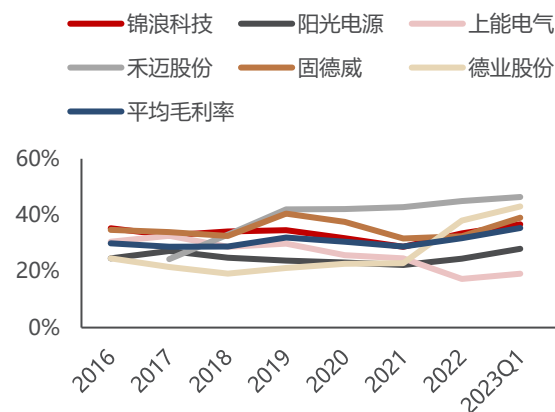
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.7 逆变器

营收净利持续稳定增长，高景气有望持续。逆变器行业主要统计锦浪科技、阳光电源、上能电气、禾迈股份、固德威、德业股份六家企业。2022 年逆变器行业实现总营收 606.88 亿元，同比增长 67.73%，2023Q1 逆变器行业实现总营收 192.39 亿元，同比增长 152.89%。2022 年逆变器行业实现归母净利润 74.34 亿元，同比上升 134.13%，2023Q1 逆变器行业实现归母净利润 29.70 亿元，同比上升 262.21%。总体来看，行业盈利能力稳定增长，22 年营收与净利润均实现增速提升，且从 23 年 Q1 来看持续增速上升潜力巨大。2022 年逆变器行业平均毛利率 31.80%，2023Q1 平均毛利率 35.39%，总体行业盈利能力处于上升态势。标的企业中禾迈股份、固德威、德业股份高于行业平均毛利率，阳光电源、上能电器略低于行业平均毛利率。

图49：2016-2023 Q1 逆变器环节营收与归母情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

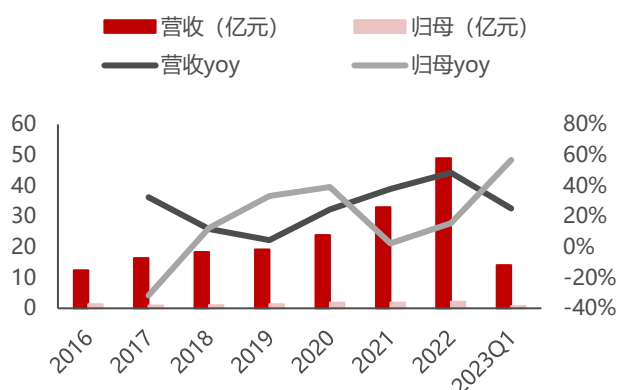
图50：2016-2023Q1 逆变器企业毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

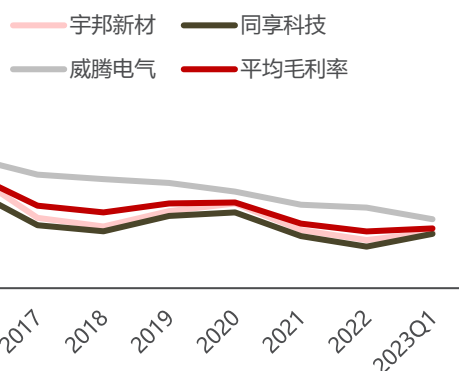
3.1.8 焊带

龙头加速产品迭代，坐享高景气。焊带行业主要统计宇邦新材、同享科技、威腾电气三家企业。2022 年焊带行业实现总营收 48.94 亿元，同比增长 48.50%，2023Q1 焊带行业实现总营收 14.08 亿元，同比增长 25.21%。2022 年焊带行业

实现归母净利润 2.21 亿元，同比上升 15.44%，2023Q1 焊带行业实现归母净利润 0.71 亿元，同比上升 56.81%。总体来看，行业盈利能力稳定增长，随着光伏电池技术的突破，SMBB 与低温焊带等新品占比或将提升，焊带环节盈利能力有望持续向好。

图51：2016-2023Q1 焊带环节营收与归母情况


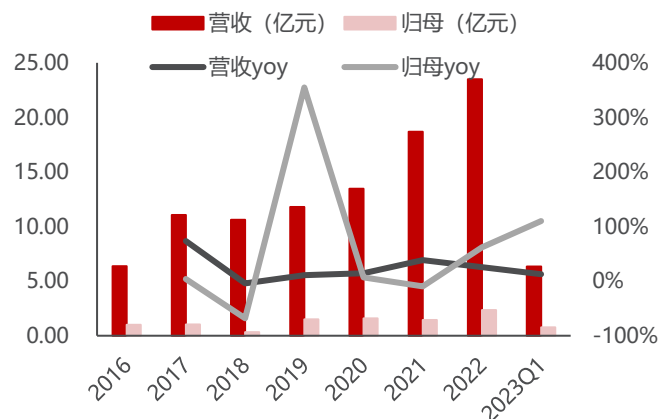
资料来源：Wind，民生证券研究院

图52：2016-2023Q1 焊带企业毛利率情况


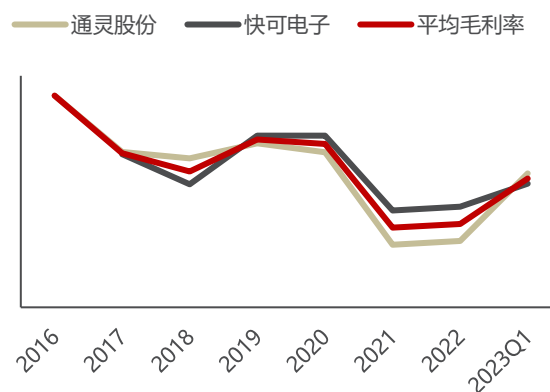
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.9 接线盒

行业集中度有望提升，领军企业持续加强差异化。接线盒行业主要统计通灵股份、快可电子两家企业。2022 年接线盒行业实现总营收 23.48 亿元，同比增长 25.70%，2023Q1 接线盒行业实现总营收 6.33 亿元，同比增长 12.40%。2022 年接线盒行业实现归母净利润 2.34 亿元，同比上升 61.89%，2023Q1 接线盒行业实现归母净利润 0.76 亿元，同比上升 110.20%。21-22 年由于大宗原材料的价格波动，接线盒盈利能力受到影响，23Q1 开始有所回暖，长期来看，由于接线盒对于组件安全的重要性，行业集中度有望提升，叠加头部厂商持续进行技术研发带来的新品迭代，未来接线盒环节头部企业有望迎来“量利齐升”。

图53：2016-2023Q1 接线盒板块营收与归母情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

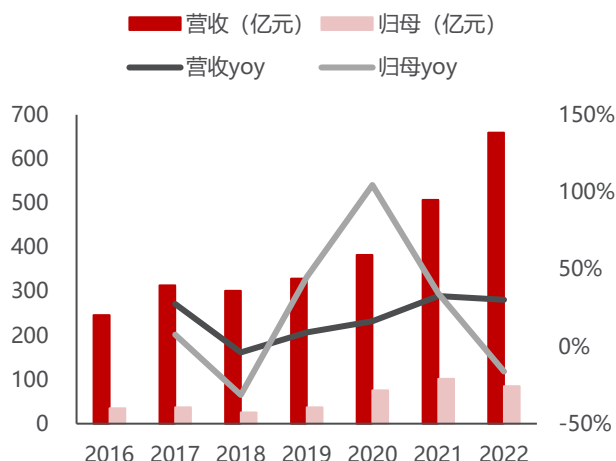
图54：2016-2023Q1 接线盒板块毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.10 玻璃

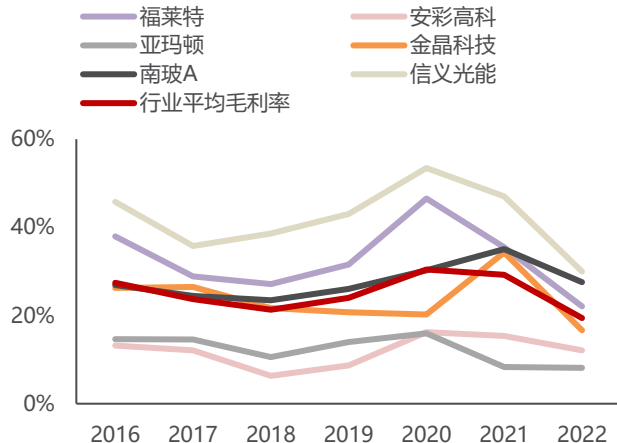
玻璃行业主要统计福莱特、南玻 A、安彩高科、亚玛顿、金晶科技、信义光能六家企业。2022 年玻璃行业实现总营收 659.75 亿元，同比增长 30.13%，2022 年玻璃行业实现归母净利润 84.97 亿元，同比下降 16.23%。总体行业营收保持上涨，增速趋于平稳，净利润出现回落。

图55：2016-2022 玻璃板块营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图56：2016-2022 玻璃板块毛利率情况

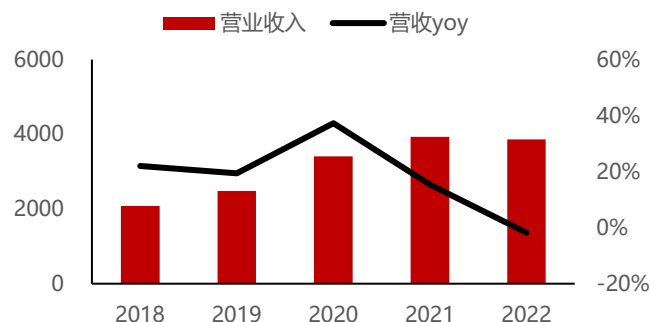


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2 新能源发电细分行业二：风电

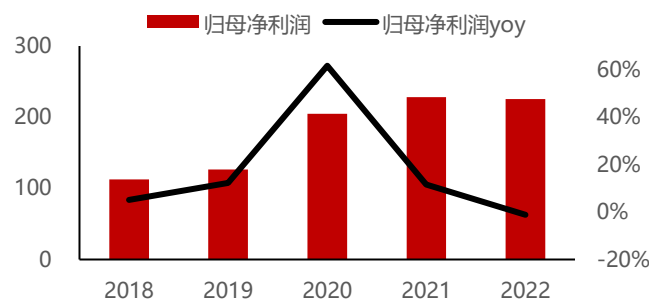
受平价过渡期、疫情等多方面因素影响，22 年风电业绩并不理想。风电行业共有 29 家上市公司列入统计。从统计结果看，行业在 2022 年实现营收 3861.86 亿元，同比下降 1.79%；实现归母净利润 225.64 亿元，同比下降 1.15%。相对于 21 年来说，22 年风电行业增速下降，主要原因在于行业竞争压力、平价压力以及疫情等因素影响下，需求端量价均低于预期。

图57：风电主要企业年度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图58：风电主要企业年度归母净利润情况（亿元）

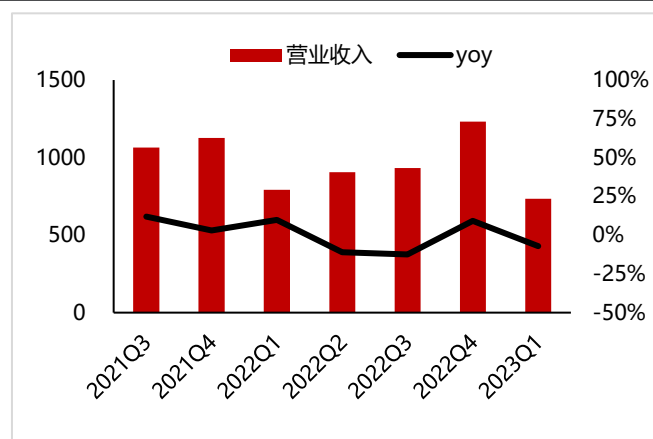


资料来源：Wind，民生证券研究院

一般来说，一季度为风电传统淡季，总体来看，2023 年一季度风电行业实现

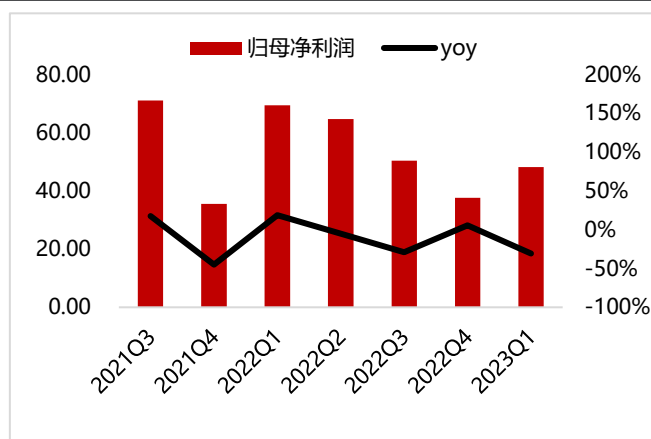
营业收入 735 亿元，同比下降 7.14%，实现归母净利润 48.22 亿元，同比下降 30.57%。实际上具体拆分产业链子环节来看，铸锻件、管桩塔筒等偏前端环节的主要公司已经出现明显的修复，风电年内的量利双增逻辑依然值得期待。

图59：风电主要企业分季度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

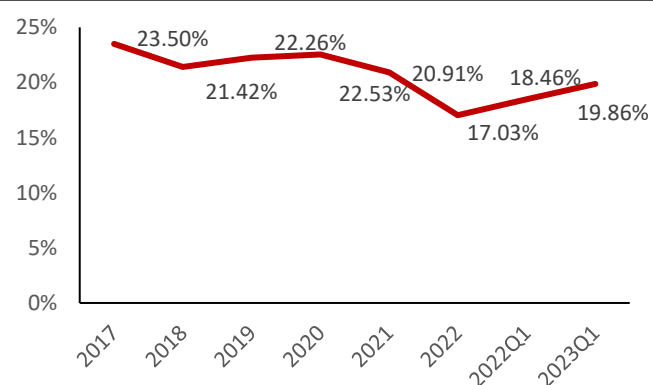
图60：风电主要企业分季度归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

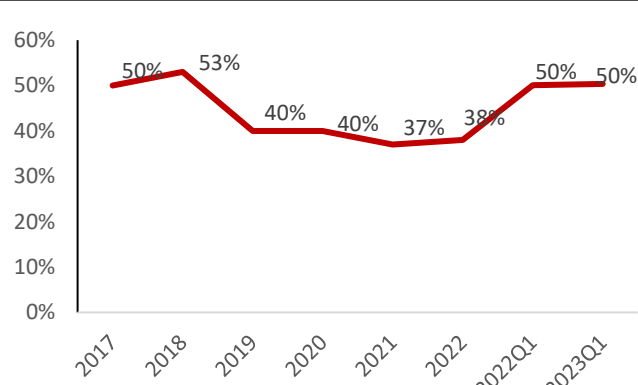
毛利率有所下降，资产负债率保持稳定。毛利率方面，风电行业 2022 年毛利率为 17.03%，较去年同期下降 3.88Pcts；主要系处于平价过渡期，产业链的降本举措与风机价格下降和原材料价格波动存在一定错配。从资产负债率来看，2022 年行业资产负债率维持稳定为 38%，同比上升 1Pcts。2023Q1 行业毛利率为 19.86%，同比上升了 1.4Pcts；资产负债率为 50%，与去年同期基本持平。

图61：风电行业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图62：风电行业资产负债率情况

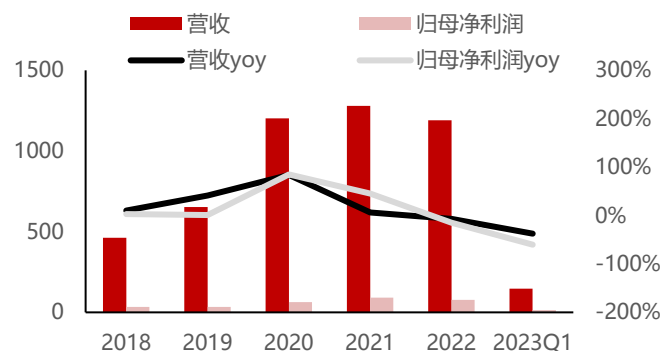


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.1 主机厂

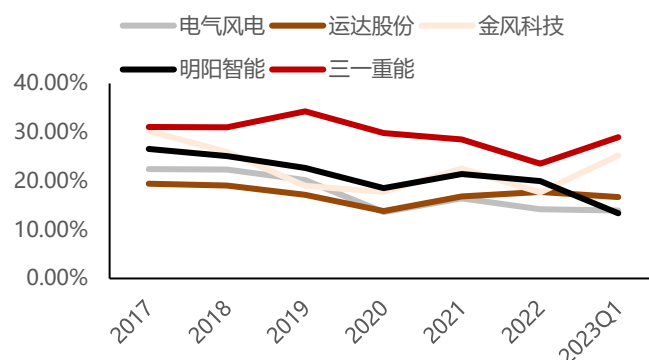
主机环节共有电气风电、运达股份、金风科技、明阳智能、和三一重能 5 家公司纳入统计。2022 年板块营收为 1189.68 亿元，同比下降 7%，归母净利润为 77.64 亿元，同比下降 15.11%。2023Q1 板块实现营业收入 147.16 亿元，同比下降 37.41%，实现归母净利润 13.98 亿元，同比下降 60.21%。业绩不及预期要原因在于并网装机量仅 37.63GW 低于预期，且 23Q1 的风机收入结构中，高毛利的海风占比较低。

图63：主机厂营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图64：主机厂毛利率情况

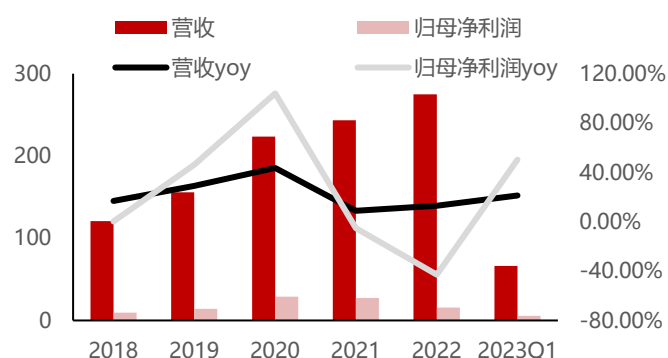


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.2 铸锻件

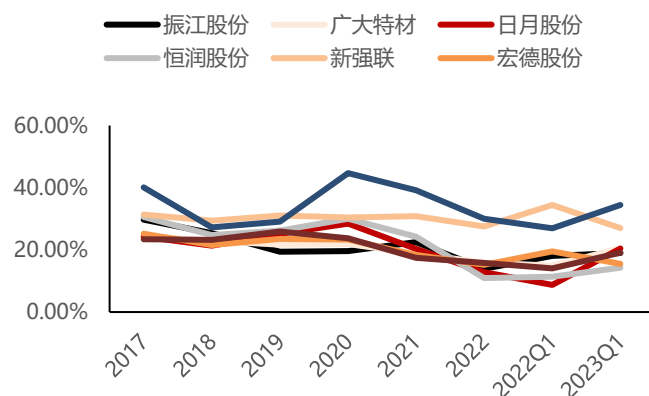
铸锻件主要有振江股份、广大特材、日月股份、恒润股份、新强联、宏德股份、金雷股份和通裕重工 8 家公司纳入统计。2022 年板块营收为 274.97 亿元，同比增长 12.91%，归母净利为 15.61 亿元，同比下降 42.90%；2023 年一季度实现营业收入 66.19 亿元，同比增加 21.34%，实现归母净利润 5.41 亿元，同比增加 50.43%。铸锻件环节率先反映行业需求回暖，一季度淡季不淡、排产和出货均较为饱满，同时原材料价格压力缓解、技改提升和产能利用率提高等推动盈利能力上升。其中，日月股份 2023Q1 毛利率为 20.40%，同比增长了 11.67%。

图65：铸锻件营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图66：铸锻件毛利率情况



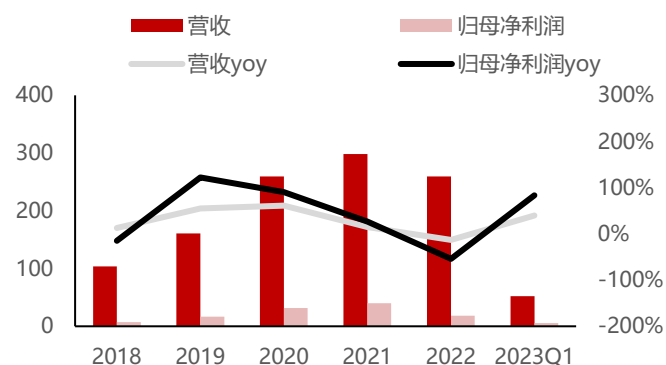
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.3 塔筒/管桩

塔筒/管桩环节有天顺风能、大金重工、海力风电、润邦股份、天能重工、泰胜风能等 6 家公司纳入统计。2022 年板块营收为 259.61 亿元，同比减少 12.99%，归母净利为 18.40 元，同比下降 54.02%。2023 年一季度实现营业收入 51.90 亿

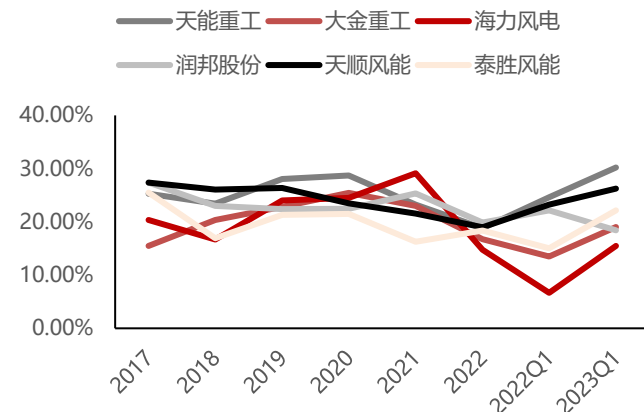
元，同比增加 40.05%，实现归母净利润 5.41 亿元，同比增加 83.42%。2022 年塔筒管桩环节业绩承压，但从 23Q1 的表现来看需求与盈利能力显著回暖，毛利率方面相比于 22Q1 基本都明显改善。

图67：塔筒管桩营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图68：塔筒管桩毛利率情况

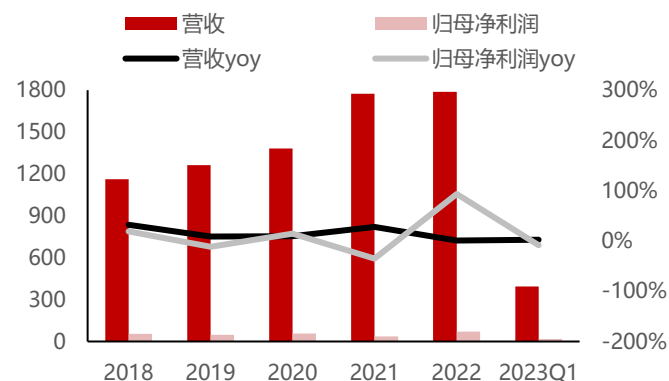


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.4 海缆

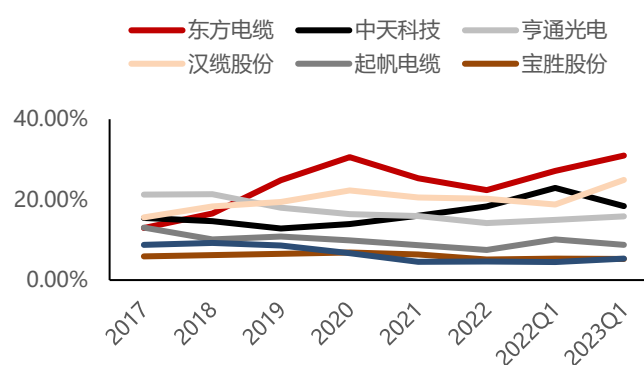
海缆环节共有东方电缆、中天科技、亨通光电、汉缆股份、起帆电缆、宝胜股份和太阳电缆 7 家公司纳入统计。2022 年板块营收为 1788.15 亿元，同比增长 0.84%，归母净利为 70.70 元，同比增加 93.49%。2023 年一季度实现营收 393 亿元，同比增加 2.34%，实现归母净利润 18.22 亿元，同比下降 8.55%；其中东方电缆由于交付产品结构优化，高毛利率的 500kv 送出缆确认收入提高了公司 23Q1 整体盈利水平。

图69：海缆公司营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图70：海缆公司毛利率情况

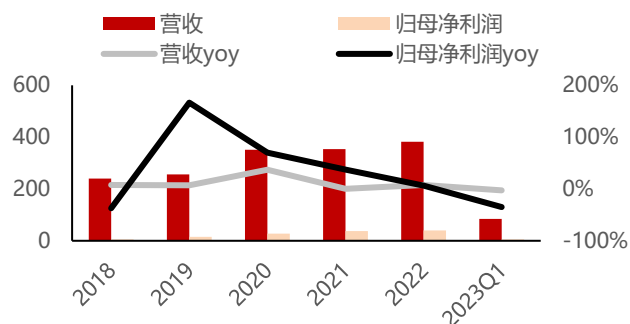


资料来源：Wind，民生证券研究院

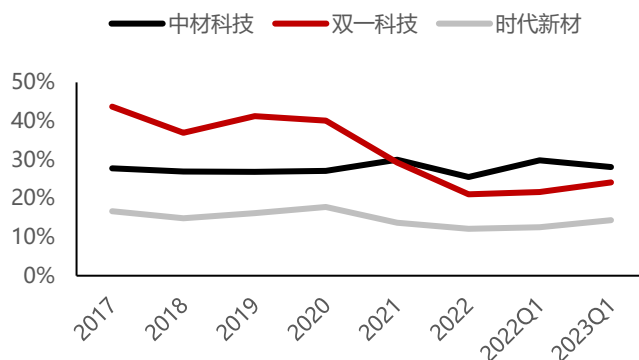
3.2.5 叶片模具

叶片模具环节共有中材科技、双一科技和时代新材 3 家公司纳入统计。2022

年板块营收为 381.75 亿元, 同比增加 8.00%, 实现归母净利润 39.50 亿元, 同比增加 6.59%。2023 年一季度实现营业收入 83.90 亿元, 同比下降 2.72%, 实现归母净利润 5.34 亿元, 同比下降 35.10%。

图71: 叶片模具公司营收和归母净利情况 (亿元)


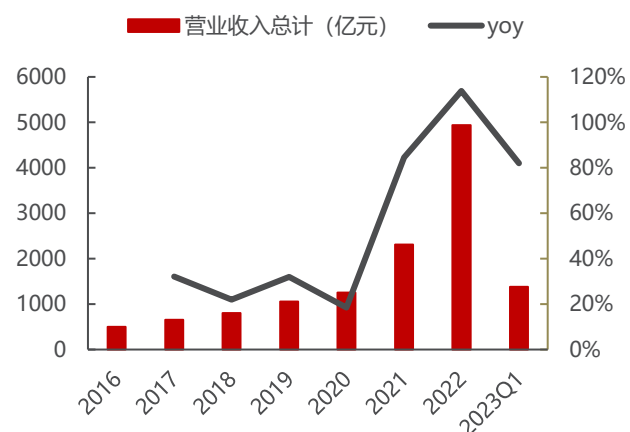
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图72: 叶片模具公司毛利率情况


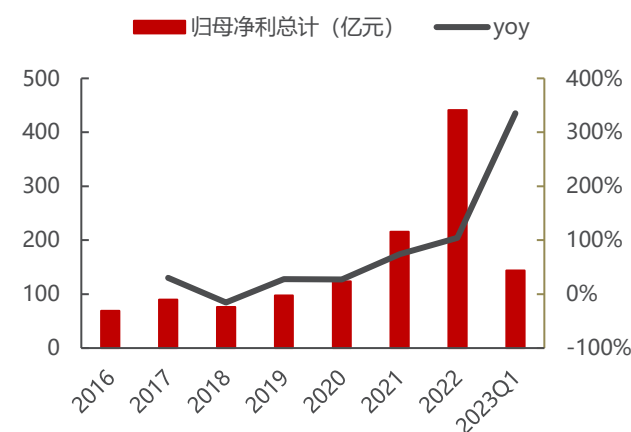
资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.3 新能源发电细分行业三：储能

储能板块收入及利润持续高增。储能行业共有 22 家标的公司列入统计, 从统计结果看, 2022 年储能板块实现营收 4936.95 亿元, 同比增长 113.82%; 实现归母净利润 441.08 亿元, 同比增长 104.62%。2023Q1 单季度营收、净利均高速增长, 实现营收 1377.32 亿元, 同比增长 81.93%; 实现归母净利润 144.11 亿元, 同比增长 335.26%。

图73: 储能主要企业营收情况 (亿元)


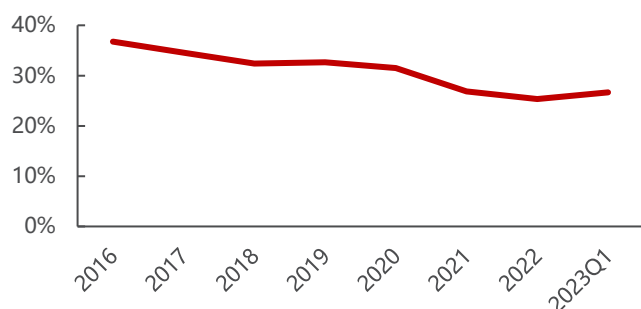
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图74: 储能主要企业归母净利润情况 (亿元)


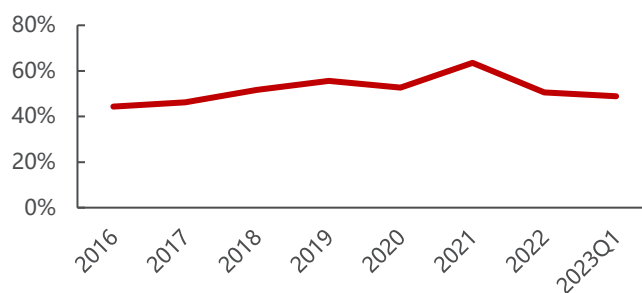
资料来源: Wind, 民生证券研究院

毛利率略有下滑, 资产负债率略有下滑。毛利率方面, 储能行业平均毛利率自 2016 年-2020 年波动较为平缓, 维持在 30%以上, 自 2020 年后毛利率开始下滑, 2021 年为 26.84%, 2022 年下降至 25.34%; 从资产负债率来看, 储能行业

资产负债率整体略有下滑，2022 年平均资产负债率为 50.56%，同比下降 12.95Pcts。

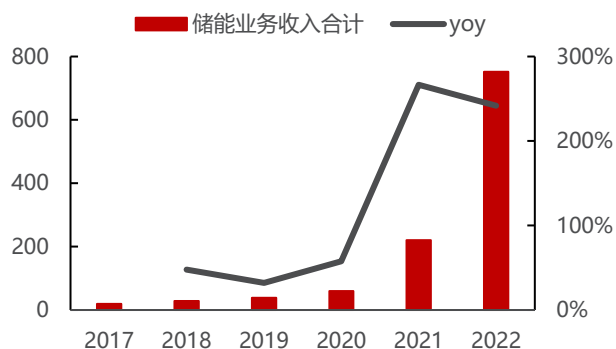
图75：储能行业毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

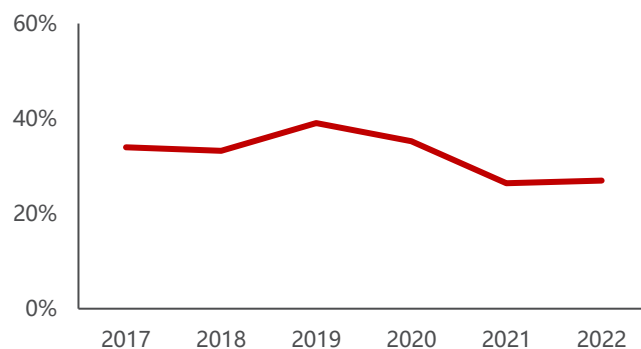
图76：储能行业资产负债率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

储能业务收入高速增长。我们选取包括阳光电源、宁德时代、派能科技等在内的 11 家披露储能业务的公司进行统计，2022 年上述 11 家公司储能业务收入为 752.17 亿元，同比增长 242%，呈现高速增长态势。毛利率方面，2022 年储能业务平均毛利率为 27%，相较于 2021 年同比提升 0.6pct。

图77：储能业务收入合计（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

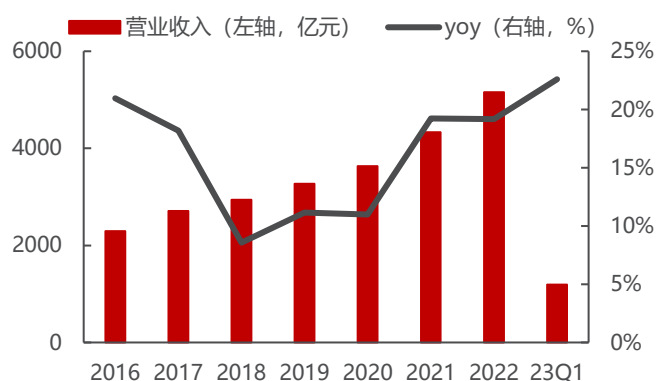
图78：储能业务毛利率走势


资料来源：Wind，民生证券研究院

4 电力设备与工控板块年报及一季报概况

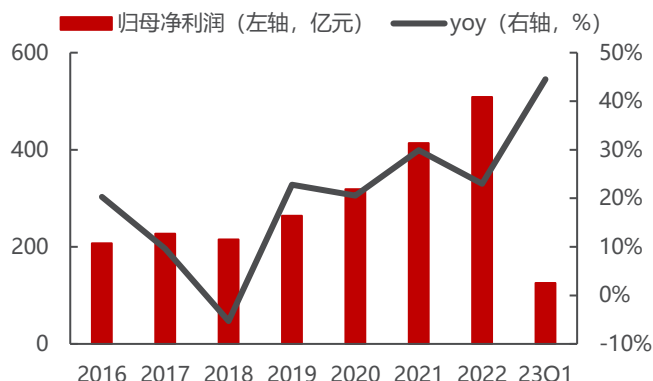
2022 年业绩持续增长，2023 年一季度整体繁荣。电力设备及工控板块共有 75 家上市公司列入统计，2022 年合计实现营收 5159.55 亿元，同比增长 19.18%，实现归母净利润 508.93 亿元，同比增长 23.02%。2023 年一季度，电网投资稳定增长，工控下游新兴行业增长势头良好，带动电力设备及工控板块稳定增长，营收和归母净利润分别同比增长 22.60%和 44.56%。

图79：电力设备及工控板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

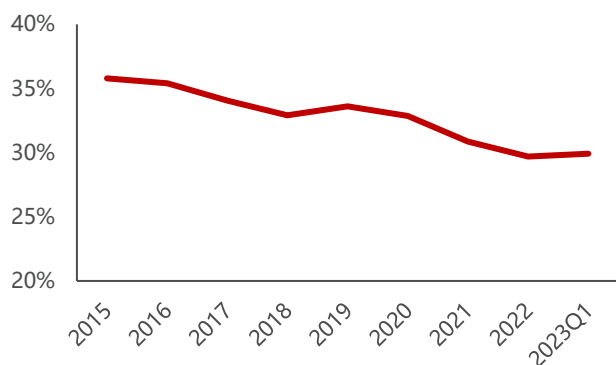
图80：电力设备及工控板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

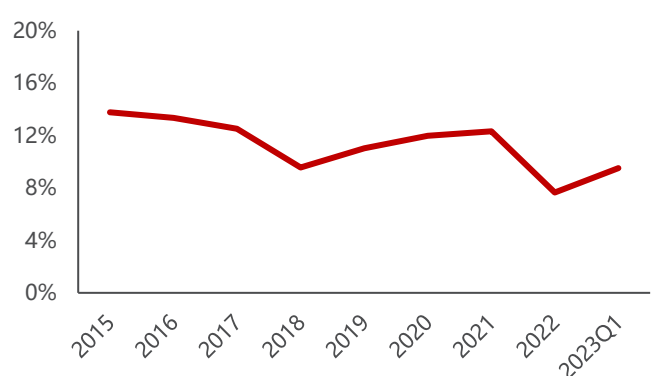
2022 年行业整体毛利率承压，23Q1 略有回升。2022 年由于外部环境及大宗原材料价格上涨等原因，电力设备及工控板块盈利能力承压，毛利率从 2021 年的 30.85%下降至 29.07%；净利率从 2021 年的 12.33%下降至 7.65%。2023Q1 毛利率/净利率回升至 29.90%/9.53%，呈现恢复态势。

图81：电力设备及工控板块平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图82：电力设备及工控板块平均净利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

细分领域比较来看，2022 年营收增速最高的子领域分别为**特高压、电气部件、电表**；2023Q1 营收增速最高的子领域分别为**特高压、充电桩和 UPS、低压电器**。

表2：电力设备与工控板块细分领域营收情况

	22 年营收 (亿元)	同比变动	23Q1 营收 (亿元)	同比变动
低压电器	905.11	12.05%	264.52	28.99%
充电桩、UPS	305.14	22.42%	71.56	33.47%
工控	521.17	17.28%	119.64	7.06%
电缆与附件	651.62	8.65%	125.52	-3.00%
特高压	1427.54	39.43%	369.78	42.65%
配网智能化	1052.53	10.27%	171.83	10.89%
电表	157.37	24.80%	37.78	15.55%
综合能源服务	64.88	0.31%	15.49	18.58%
电气部件	74.19	26.38%	18.24	26.21%

资料来源：Wind, 民生证券研究院

2022 年归母净利润增速最高的子领域分别为**特高压、电表、电气部件**；
 2023Q1 归母净利润增速最高的子领域分别为**充电桩和 UPS、电气部件、综合能源服务**。

表3：电力设备与工控板块细分领域归母情况

	22 年归母净利润 (亿元)	同比变动	23Q1 归母净利润 (亿元)	同比变动
低压电器	92.21	12.64%	25.71	47.58%
充电桩、UPS	16.95	-3.62%	5.91	103.74%
工控	58.73	-5.45%	14.99	23.21%
电缆与附件	22.43	7.21%	5.38	30.05%
特高压	175.54	97.48%	52.36	52.48%
配网智能化	112.32	-1.90%	12.45	21.87%
电表	23.95	49.88%	6.27	47.96%
综合能源服务	0.92	-86.35%	1.13	59.93%
电气部件	5.86	15.13%	1.36	79.63%

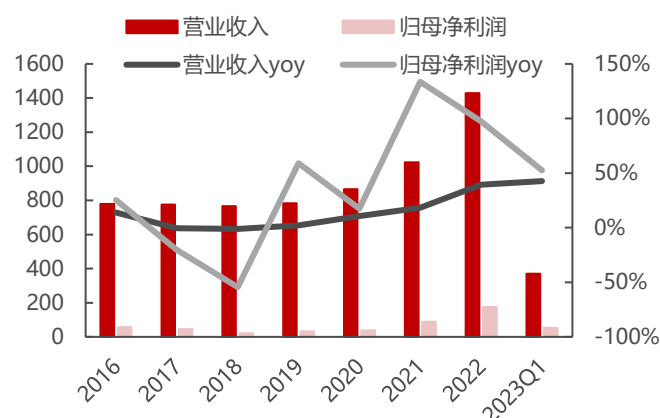
资料来源：Wind, 民生证券研究院

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

4.1 电力设备与工控板块细分行业一：特高压

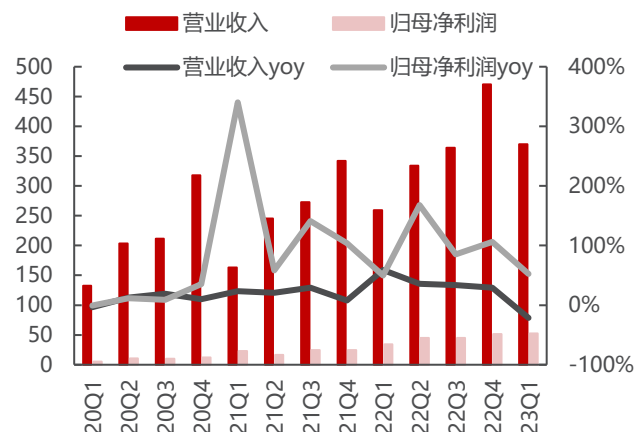
特高压建设进度提速，产业链公司收入情况持续高增。特高压板块主要包括 6 家上市公司（中国西电、特变电工、平高电气、许继电气、长高集团、保变电气）。2022 年，板块共实现总营收 1427.54 亿元，同比增长 39.43%；归母净利润 175.54 亿元，同比增长 97.48%。2023Q1，板块共计实现营收 369.78 亿元，同比增长 42.65%；归母净利润 52.36 亿元，同比增长 52.48%。

图83：特高压板块年度营收和归母净利（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

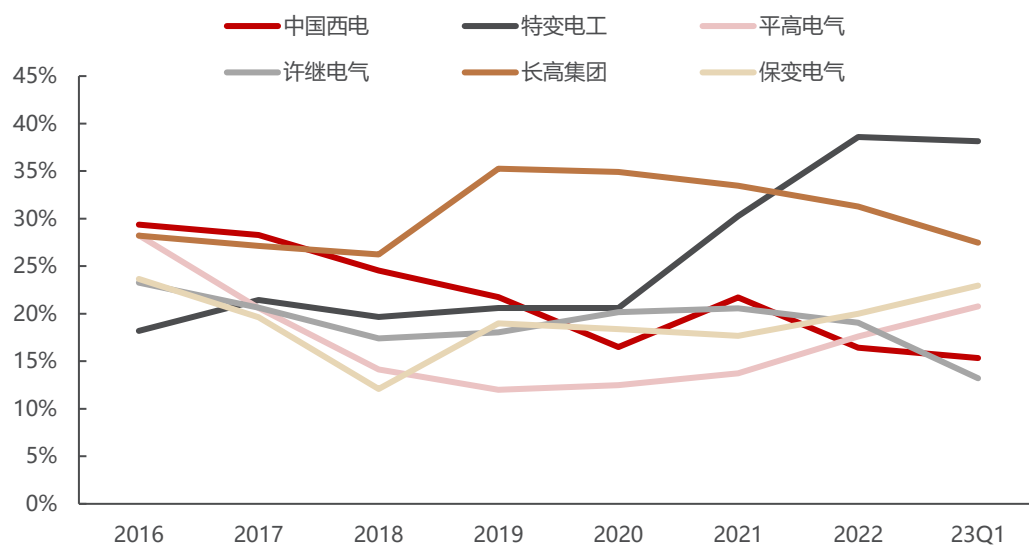
图84：特高压板块分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率维持稳定水平，梯队差距明显。利润率方面，2022 年特高压板块平均毛利率 23.82%，较上年上升 0.92Pct，2023Q1 特高压板块平均毛利率为 22.99%，同比上升 0.23Pct。行业格局稳定，其中特变电工毛利率（38.59%）位居第一，与第二梯队拉开 10Pcts 左右的差距；平高电气、保变电气毛利率水平有所上升，2022 毛利率分别为 17.59%、20.01%，同比上升 3.87Pcts/2.33Pcts。

图85：特高压板块主要企业毛利率情况



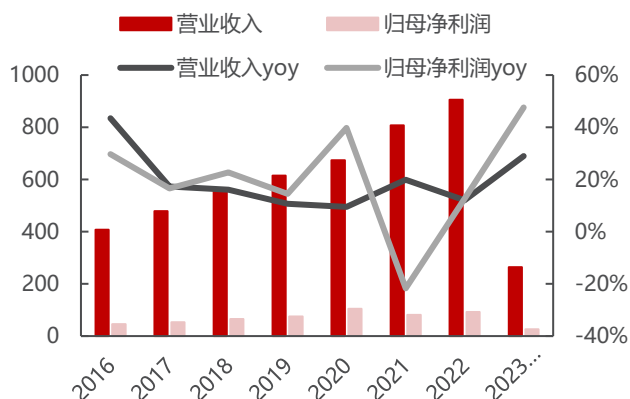
资料来源：Wind，民生证券研究院

4.2 电力设备与工控板块细分行业二：低压电器

行业稳定增长，龙头拉开差距。低压电器板块共统计了 6 家上市公司（公牛

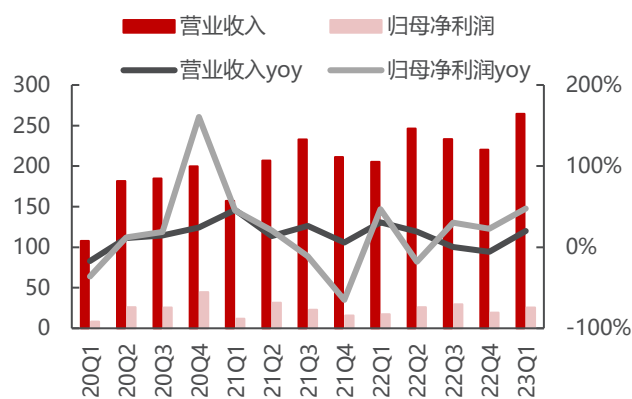
集团、正泰电器、众业达、天正电气、宏发股份、良信电器)。2022 年板块实现营业收入 905.11 亿元,同比增长 12.05%;归母净利润为 92.21 亿元,同比上升 12.04%。2023Q1, 随着头部企业营销升级和行业客户拓展, 板块营收和归母净利润同比增长 28.99%和 47.58%。其中, 以良信股份、正泰电器、宏发股份为代表的龙头增势迅猛, 拉开与行业平均水平的差距。

图86: 低压电器行业年度营收和归母净利 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

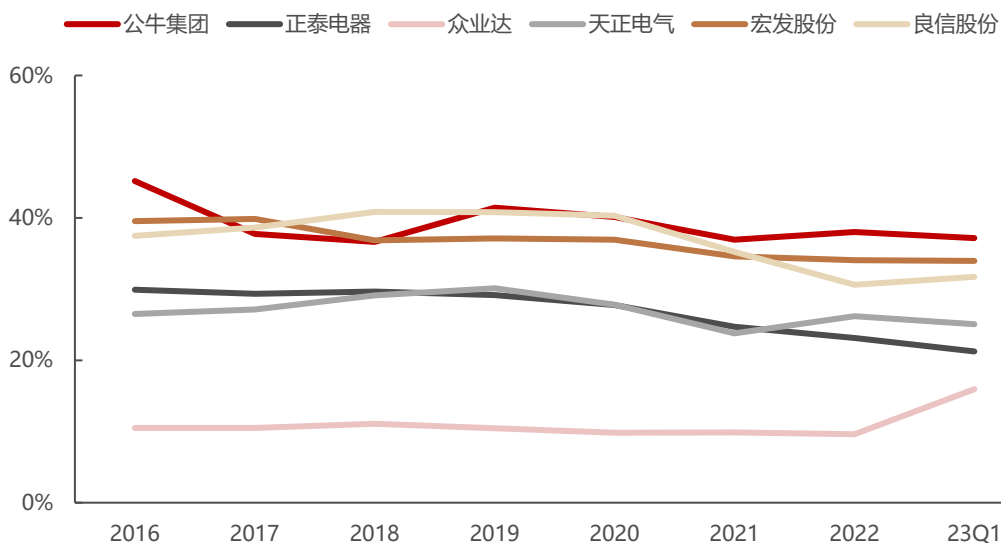
图87: 低压电器行业分季度营收和归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

毛利率基本稳定, 头部企业优势凸显。从毛利率上看, 2022 年行业平均毛利率水平为 26.93%, 较 2021 年同比下降 0.59Pct, 主要受到原材料价格上涨影响; 行业 TOP3 格局稳定, 公牛集团、宏发股份、良信股份 2022 年毛利率分别为 38%、34%、30.6%; 2023Q1 毛利率分别为 37.15%、33.96%、31.72%。

图88: 低压电器主要企业毛利率情况

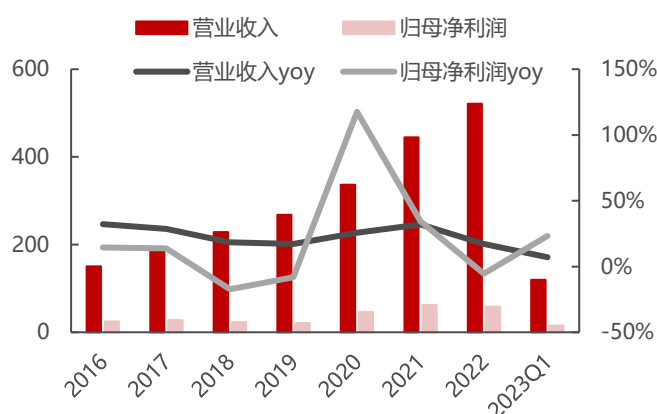


资料来源: Wind, 民生证券研究院

4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控

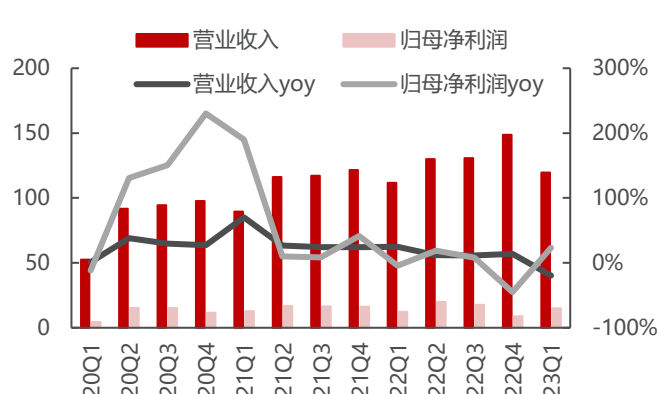
营收稳定增长。工控行业统计了包括鸣志电器、汇川技术等在内的 14 家上市公司。2022 年板块合计实现营收 521.17 亿元，同比增长 17.28%；归母净利润为 58.73 亿元，同比下降 5.45%。2023 年一季度，板块营收同比增长 7.06%，归母净利润同比增长 23.21%。

图89：工控行业年度营收和归母净利（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

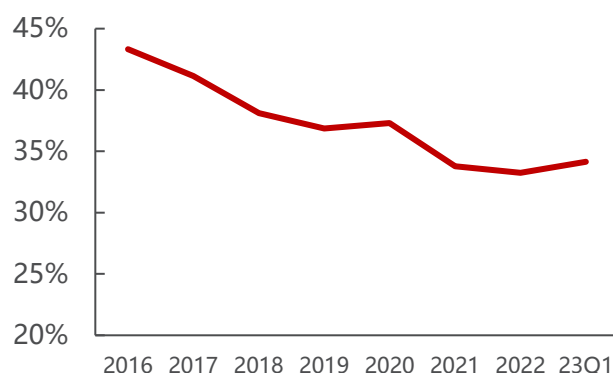
图90：工控行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

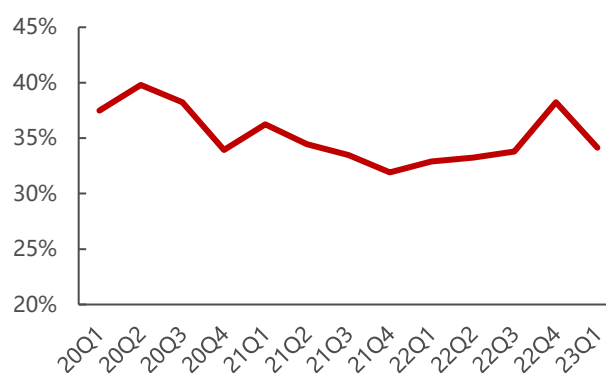
毛利率波动下行，23Q1 有回暖趋势。近年来行业平均毛利率水平呈波动下行趋势，2022 年平均毛利率为 33.25%，同比下降 0.55Pct；23Q1 毛利率提升至 34.15%，同比上升 1.25Pcts。2022 年毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份 (55.72%)、蓝海华腾 (40.18%)、鸣志电器 (38.2%)；2022Q1 毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份 (60.17%)、蓝海华腾 (40.19%)、鸣志电器 (38.63%)。

图91：工控行业年度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图92：工控行业分季度平均毛利率

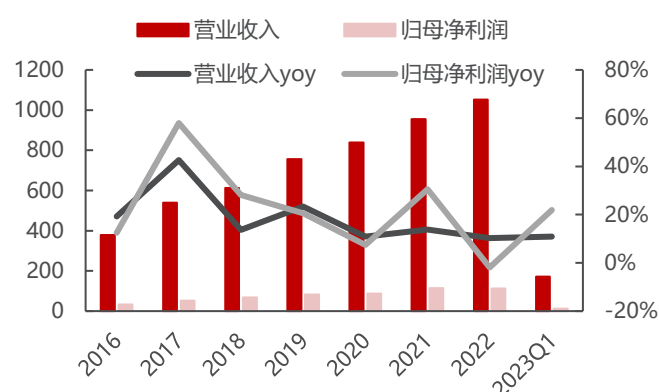


资料来源：Wind，民生证券研究院

4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化

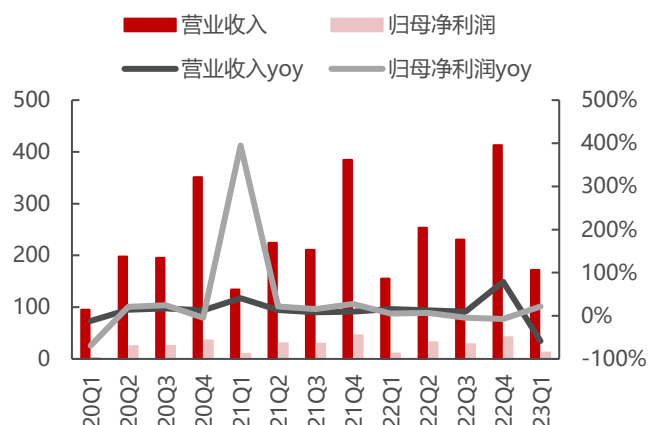
营收净利增速维持稳定。配网智能化板块共有 21 家公司列入统计。2022 年行业共实现营收 1052.53 亿元,同比增长 10.27%;归母净利润实现 112.32 亿元,同比下降 1.9%。2023Q1 营收和归母净利润增速分别为 10.89%和 21.87%。

图93：配网智能化行业分年度营收和归母净利润(亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

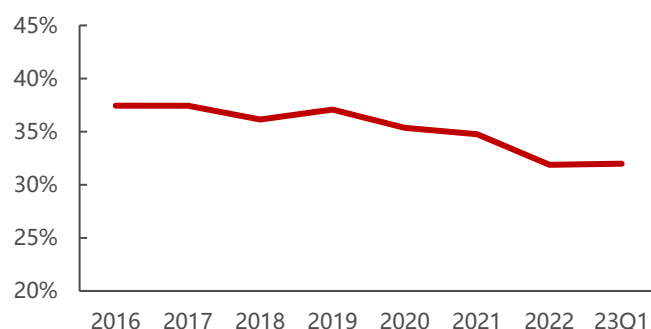
图94：配网智能化行业分季度营收和归母净利润(亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

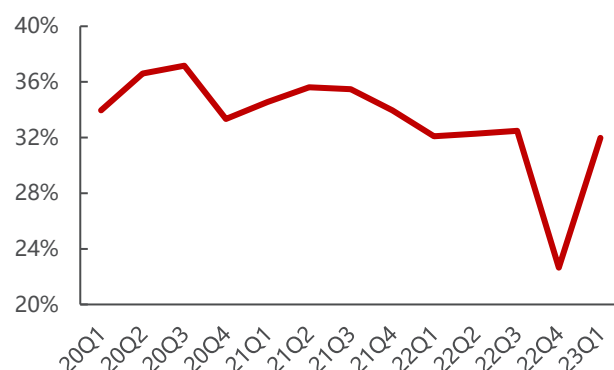
行业毛利率水平企稳，稳定在 30%以上水平。2022 全年行业平均毛利率为 31.88%，同比下降 0.029Pcts。其中，毛利率 TOP3 的公司分别为杭州柯林 (57.55%)、远光软件 (55.69%)、宏力达 (50.24%)。2023Q1 平均毛利率为 31.99%，环比下降 0.11Pct；其中，毛利率 TOP3 公司分别为杭州柯林 (67.61%)、远光软件 (53.93%)、亿嘉和 (48.70%)。

图95：配网智能化行业年度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图96：配网智能化行业分季度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 投资建议

5.1 新能源汽车

新技术密集释放，板块成长性突出。22 年下半年至 23 年初，4680、钠电将落地或放量。CTB、麒麟电池、快充负极、复合集流体等创新不断涌现向上开辟行业空间，新能源车已全面进入产品驱动黄金时代。强 Call 当前布局时点。重点推荐三条主线：

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

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

主线 3：新技术带来高弹性。重点关注：复合集流体【**宝明科技**】、【**元琛科技**】；钠离子电池【**传艺科技**】、【**维科技术**】、【**元力股份**】等。

5.2 新能源发电

5.2.1 光伏

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

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

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

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

5.2.2 风电

看好海风&出海相关高成长性的环节，以及受益于全行业景气度、或实现量利修复的环节：

1) 海风，弹性环节管桩（推荐**海力风电**、**天顺风能**，关注**泰胜风能**等）；海缆（推荐**东方电缆**，关注**起帆电缆**、**宝胜股份**等）；关注大兆瓦关键零部件（**广大特材**、**日月股份**、**金雷股份**、**恒润股份**）等，以及深远海/漂浮式相关（**亚星锚链**等）；

2) 出口相关：关注铸锻件（**日月股份**、**恒润股份**、**金雷股份**、**宏德股份**）、管桩（**大金重工**、**天顺风能**）、海缆（**东方电缆**）等；

3) 估值低、在手订单饱满、大型化叠加供应链管理优势突出的主机厂，关注**明阳智能**、**三一重能**、**运达股份**等。

5.2.3 储能

储能需求向上，关注储能三大场景下的投资机会。

场景一：大储的核心在于商业模式，重点推荐【**阳光电源**】【**南都电源**】【**南网科技**】【**华自科技**】【**金盘科技**】【**科陆电子**】等，建议关注**科华数据**、**英维克**、**青鸟消防**、**永福股份**；

场景二：户储的核心在于产品，重点推荐【**科士达**】【**派能科技**】等；

场景三：工商业侧储能，重点推荐【**苏文电能**】【**泽宇智能**】【**金冠电气**】【**金冠股份**】等。

5.3 电力设备与工控

5.3.1 电力设备

主线一：特高压作为解决新能源消纳的主要措施之一，相关公司未来有望受益于电网投资上升带来的业绩弹性，关注【**平高电气**】、【**许继电气**】等。

主线二：智能化、数字化为新型电力系统发展的必由之路，是“十四五”电网重点投资环节，关注【**国电南瑞**】、【**四方股份**】、【**思源电气**】、【**威胜信息**】、【**炬华科技**】、【**海兴电力**】等。

5.3.2 工控

工控行业景气度有望提升，国产替代进程加速，推荐优质国产工控厂商【**汇川技术**】、【**鸣志电器**】、【**伟创电气**】；全球继电器龙头【**宏发股份**】；低压电器内资优质厂商【**正泰电器**】、【**良信股份**】；建议关注**信捷电气**、**禾川科技**、**麦格米特**、**雷赛电气**、**正弦电气**等。

6 风险提示

1. **政策不达预期：**各主要国家对新能源行业的支持力度若不及预期，则新兴产业增长将放缓；
2. **行业竞争加剧致价格超预期下降：**若行业参与者数量增多，竞争加剧下，价格可能超预期下降。

插图目录

图 1: 2018-2023Q1 电新板块营收情况 (亿元)	3
图 2: 2018-2023Q1 电新板块归母净利情况 (亿元)	3
图 3: 电新板块上市公司利润率	3
图 4: 电新板块上市公司分季度利润率	3
图 5: 分板块增速情况	4
图 6: 新能源车板块年度营收情况 (亿元)	5
图 7: 新能源车板块分季度营收情况 (亿元)	5
图 8: 新能源车板块年度归母净利情况 (亿元)	5
图 9: 新能源车板块分季度归母净利情况 (亿元)	5
图 10: 新能源汽车子板块毛利率情况	6
图 11: 动力电池营收和净利情况 (亿元)	7
图 12: 电池主要企业毛利率情况	8
图 13: 三元正极营收和净利情况 (亿元)	8
图 14: LFP 正极营收和净利情况 (亿元)	8
图 15: 三元正极主要企业毛利情况	9
图 16: LFP 正极主要企业毛利情况	9
图 17: 负极营收和净利情况 (亿元)	9
图 18: 负极主要企业毛利率情况	10
图 19: 隔膜营收和净利情况 (亿元)	10
图 20: 隔膜主要企业毛利率情况	11
图 21: 电解液营收和净利情况 (亿元)	11
图 22: 电解液主要企业毛利率情况	12
图 23: 诺德股份和嘉元科技营收情况 (亿元)	12
图 24: 诺德股份和嘉元科技净利情况 (亿元)	12
图 25: 诺德股份和嘉元科技毛利率情况	13
图 26: 2017-2022E 我国电解铜箔产能变化趋势 (单位: 万吨, %)	13
图 27: 2017-2022E 中国锂电铜箔与电子电路铜箔产能占比变化情况	13
图 28: 新能源发电板块营收情况 (亿元)	14
图 29: 新能源发电板块归母净利情况 (亿元)	14
图 30: 新能源发电板块毛利率与净利率情况	14
图 31: 光伏行业主要企业营收情况 (亿元)	15
图 32: 光伏行业主要企业归母净利情况 (亿元)	15
图 33: 光伏行业毛利率情况	15
图 34: 光伏行业资产负债率情况	15
图 35: 2016-2022 硅料企业营收情况	16
图 36: 2016-2022 硅料企业归母净利情况	16
图 37: 2016-2022 硅料企业毛利率情况	16
图 38: 2016-2022 硅料企业毛利率情况	16
图 39: 2016-2023Q1 硅片企业营收与归母情况	17
图 40: 2016-2023Q1 硅料企业平均毛利率与净利率	17
图 41: 2016-2023Q1 电池片企业营收情况 (亿元)	18
图 42: 2016-2023Q1 电池片企业归母情况 (亿元)	18
图 43: 2016-2023Q1 组件环节营收与归母情况	18
图 44: 2016-2023Q1 组件企业净利率	18
图 45: 2016-2023Q1 金刚线环节营收与归母情况	19
图 46: 2016-2023Q1 金刚线企业毛利率情况	19
图 47: 2016-2023Q1 胶膜环节营收与归母情况	20
图 48: 2016-2023Q1 胶膜企业毛利率情况	20
图 49: 2016-2023 Q1 逆变器环节营收与归母情况	20
图 50: 2016-20223Q1 逆变器企业毛利率情况	20
图 51: 2016-2023Q1 焊带环节营收与归母情况	21
图 52: 2016-2023Q1 焊带企业毛利率情况	21
图 53: 2016-2023Q1 接线盒板块营收与归母情况	21
图 54: 2016-2023Q1 接线盒板块毛利率情况	21

图 55:	2016-2022 玻璃板块营收与归母情况	22
图 56:	2016-2022 玻璃板块毛利率情况	22
图 57:	风电主要企业年度营收情况 (亿元)	22
图 58:	风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)	22
图 59:	风电主要企业分季度营收情况 (亿元)	23
图 60:	风电主要企业分季度归母净利润情况 (亿元)	23
图 61:	风电行业毛利率情况	23
图 62:	风电行业资产负债率情况	23
图 63:	主机厂营收和归母净利情况 (亿元)	24
图 64:	主机厂毛利率情况	24
图 65:	铸锻件营收和归母净利情况 (亿元)	24
图 66:	铸锻件毛利率情况	24
图 67:	塔筒管桩营收和归母净利情况 (亿元)	25
图 68:	塔筒管桩毛利率情况	25
图 69:	海缆公司营收和归母净利情况 (亿元)	25
图 70:	海缆公司毛利率情况	25
图 71:	叶片模具公司营收和归母净利情况 (亿元)	26
图 72:	叶片模具公司毛利率情况	26
图 73:	储能主要企业营收情况 (亿元)	26
图 74:	储能主要企业归母净利情况 (亿元)	26
图 75:	储能行业毛利率情况	27
图 76:	储能行业资产负债率情况	27
图 77:	储能业务收入合计 (亿元)	27
图 78:	储能业务毛利率走势	27
图 79:	电力设备及工控板块营收情况 (亿元)	28
图 80:	电力设备及工控板块归母净利润情况 (亿元)	28
图 81:	电力设备及工控板块平均毛利率	28
图 82:	电力设备及工控板块平均净利率	28
图 83:	特高压板块年度收和归母净利 (亿元)	30
图 84:	特高压板块分季度营收和归母净利润 (亿元)	30
图 85:	特高压板块主要企业毛利率情况	30
图 86:	低压电器行业年度营收和归母净利 (亿元)	31
图 87:	低压电器行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	31
图 88:	低压电器主要企业毛利率情况	31
图 89:	工控行业年度营收和归母净利 (亿元)	32
图 90:	工控行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	32
图 91:	工控行业年度平均毛利率	32
图 92:	工控行业分季度平均毛利率	32
图 93:	配网智能化行业分年度营收和归母净利 (亿元)	33
图 94:	配网智能化行业分季度营收和归母净利 (亿元)	33
图 95:	配网智能化行业年度平均毛利率	33
图 96:	配网智能化行业分季度平均毛利率	33

表格目录

表 1:	新能源车子板块营收及归母净利增速情况	6
表 2:	电力设备与工控板块细分领域营收情况	29
表 3:	电力设备与工控板块细分领域归母情况	29

分析师承诺

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

评级说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

民生证券研究院：

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

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

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