

不畏浮云遮望眼——电新行业 2023 中报业绩总结

2023 年 9 月 6 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 269 家 A 股/港股上市公司在 2023 年上半年的经营情况。整体来看，板块仍保持较高景气度，2023H1 共实现营收 18844 亿元，同比增长 22.05%；归母净利润 1,883 亿元，同比增长 3.65%。

➤ **新能源车板块：需求增速放缓，板块业绩短期下行。**2023 上半年新能源车需求增速放缓，板块超额利润逐步消化，部分环节盈利能力短期下行。新能源车板块共 94 家上市公司纳入统计，合计实现营收 7659.11 亿元，同比增长 28.52%；实现归母净利润 665.29 亿元，同比下降 13.11%。2023Q2 实现营收 3573.52 亿元，同比增长 9.22%；实现归母净利润 339.54 亿元，同比下降 24.24%。从细分子环节来看，2023 上半年营收增速最高的 3 个环节依次为电池、零部件、隔膜，营收分别实现同比增长 48.66%、22.89%、10.23%；归母净利润同比增速表现不一，其中电池、零部件增速领先，受上游原材料价格变动影响，正极、负极环节归母净利润均同比下降。

➤ **新能源发电板块：多因素催生需求高增，板块业绩稳步提升。**新能源发电板块共有 115 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的制定与新能源发电经济性的提升，叠加部分国家与地区受到缺电困扰，全球新能源发电行业进入高速发展期，对于风、光、储的需求持续提升，2023H1 新能源发电板块合计实现营收 11527 亿元，同比增长 34%；归母净利润 1210 亿元，同比增长 31%。

➤ **电力设备及工控板块：业绩稳定增长，下游行业持续发展。**电力设备及工控板块共有 75 家上市公司列入统计，2023H1 合计实现营收 2623.88 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 273.15 亿元，同比增长 17.99%。2023Q2，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，实现营收 1429.53 亿元，同比增长 11.04%，环比增长 19.69%；实现归母净利润 147.60 亿元，同比增长 2.03%，环比增长 17.56%。

➤ **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

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru_yj@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 许俊哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@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 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002028.SZ	思源电气	50.94	1.59	2.11	2.68	32	24	19	推荐
002531.SZ	天顺风能	13.23	0.35	0.84	1.18	38	16	11	推荐
300274.SZ	阳光电源	99.30	2.42	6.40	7.68	41	16	13	推荐
300750.SZ	宁德时代	236.82	12.92	10.48	14.21	18	23	17	推荐
002709.SZ	天赐材料	33.30	2.99	1.79	2.54	11	19	13	推荐
002050.SZ	三花智控	28.70	0.72	0.86	1.05	40	33	27	推荐
001301.SZ	尚太科技	52.79	4.96	4.17	4.88	11	13	11	推荐
300174.SZ	元力股份	16.74	0.62	0.70	1.03	27	24	16	推荐
301168.SZ	通灵股份	44.49	0.96	2.12	3.34	46	21	13	推荐
688698.SH	伟创电气	36.62	0.77	1.11	1.52	48	33	24	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2023 年 9 月 5 日收盘价）

目录

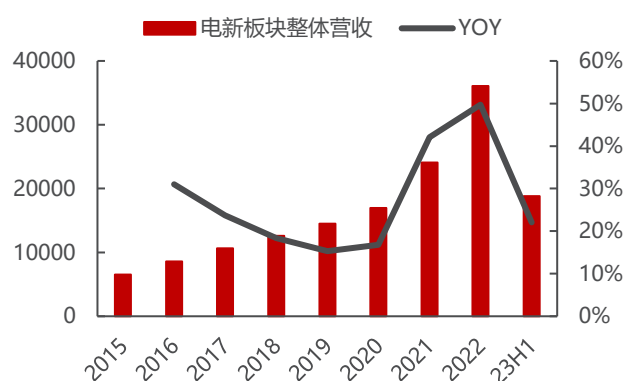
1 电力设备与新能源业绩总结	3
1.1 电新板块整体业绩表现可观，估值处于历史较低位置	3
2 新能源汽车板块中报概况	6
2.1 新能源汽车细分行业一：电池	8
2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料	9
2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料	10
2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜	11
2.5 新能源汽车细分行业五：电解液	12
2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔	13
3 新能源发电板块中报概况	16
3.1 新能源发电细分行业一：光伏	17
3.2 新能源发电细分行业二：风电	24
3.3 新能源发电细分行业三：储能	28
4 电力设备与工控板块中报概况	30
4.1 电力设备与工控板块细分行业一：特高压	31
4.2 电力设备与工控板块细分行业二：低压电器	32
4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控	33
4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化	35
5 投资建议	36
5.1 新能源汽车	36
5.2 新能源发电	36
5.3 电力设备与工控	37
6 风险提示	39
插图目录	40
表格目录	41

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，估值处于历史较低位置

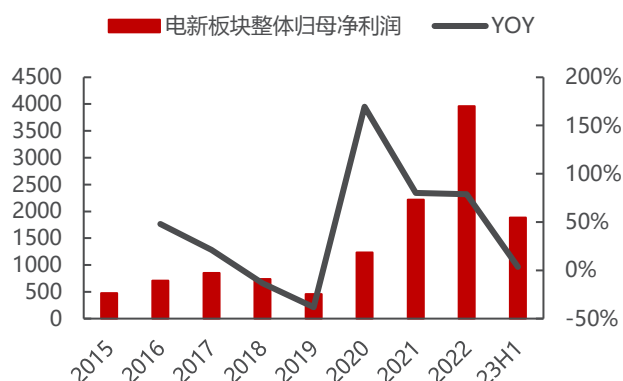
电力设备与新能源板块，我们共统计了 269 家 A 股/港股上市公司在 2023 年上半年的经营情况。整体来看，板块仍保持较高景气度，2023H1 共实现营收 18844 亿元，同比增长 22.05%；归母净利润 1,883 亿元，同比增长 3.65%。

图1：2015-2023H1 电新板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

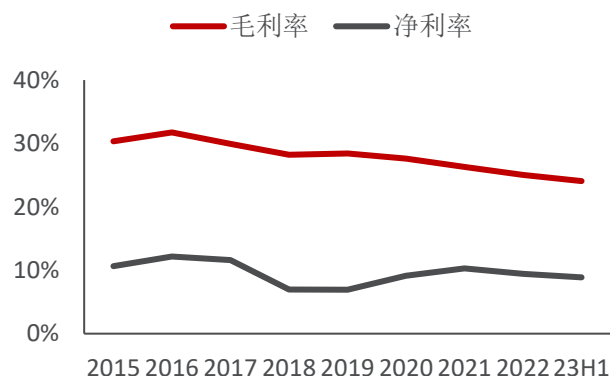
图2：2015-2023H1 电新板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

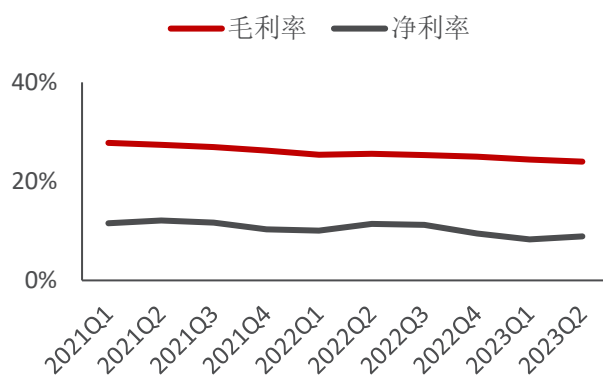
板块整体盈利能力区间稳定。盈利能力方面，行业内公司的整体毛利率水平近年来基本维持在 25%-30%的区间内，净利率维持在 6%-11%左右。具体来看，2022 年行业整体毛利率为 25.03%，同比下降 1.26pcts，净利率为 9.44%，同比下降 0.85pcts。2023H1，行业整体盈利能力小幅度下滑，毛利率与净利率分别为 24.06%/8.9%。

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。2023 年上半年，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。

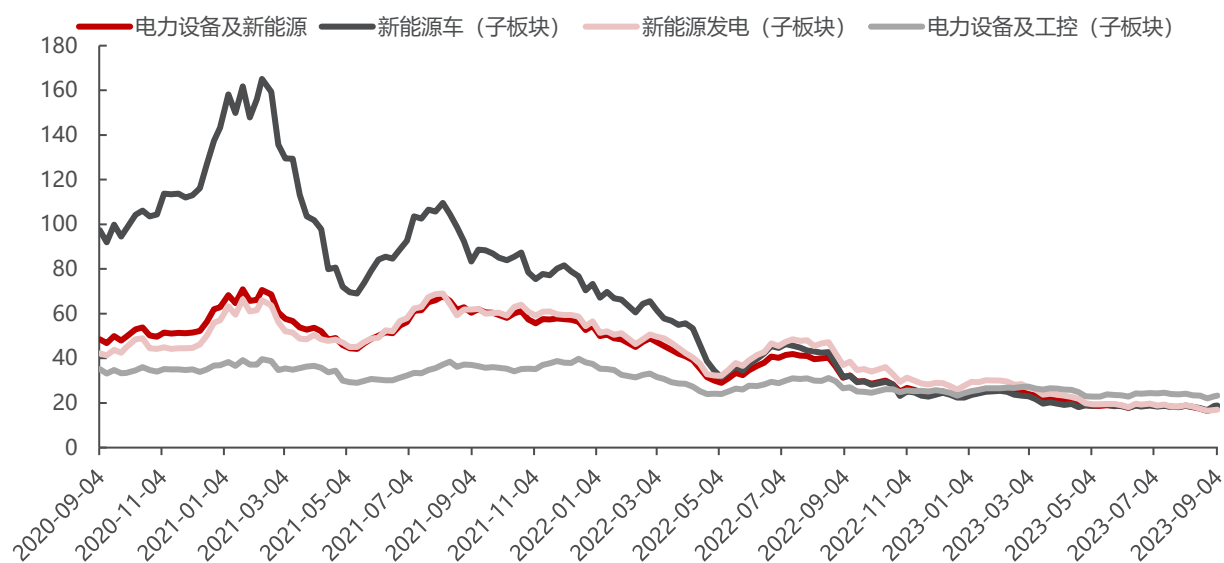
图5：分板块同比增速情况

		23H1营收增速	23Q2营收增速	23H1归母增速	23Q2归母净利增速
新能源车	新能源车	29%	9%	-13%	15%
	电池	49%	40%	116%	51%
	三元正极	-12%	-21%	-32%	-43%
	LFP正极	4%	-14%	-80%	-61%
	负极	10%	1%	-28%	-29%
	隔膜	10%	23%	-33%	-23%
	结构件	10%	14%	1%	-1%
	零部件	23%	28%	53%	44%
	铜箔	8%	14%	-78%	-90%
光伏	电解液	-23%	-25%	-66%	-60%
	硅料	-51%	3%	-62%	-49%
	硅片	21%	8%	31%	15%
	电池片	24%	19%	19%	-23%
	组件	40%	31%	111%	97%
	金刚线	26%	15%	49%	43%
	胶膜	8%	-1%	-46%	-56%
	逆变器	123%	103%	252%	246%
	焊带	37%	47%	45%	36%
风电	接线盒	17%	22%	83%	66%
	玻璃	25%	13%	-16%	-13%
	银浆	51%	62%	94%	115%
	主机	-5%	28%	-55%	-47%
	铸锻件	14%	10%	37%	17%
储能	塔筒管桩	47%	53%	44%	27%
	海缆	5%	8%	14%	35%
	叶片模具	20%	42%	-19%	-9%
	-	67%	59%	131%	83%
电力设备与工控	低压电器	14%	2%	16%	-5%
	充电桩、UPS	35%	37%	90%	82%
	工控	16%	23%	16%	11%
	电缆与附件	0%	1%	1%	-11%
	特高压	23%	8%	11%	-20%
	配网智能化	11%	11%	9%	5%
	电表	23%	28%	81%	106%
	综合能源服务	47%	66%	42%	27%
	电气部件	30%	34%	55%	41%

资料来源：Wind，民生证券研究院整理

估值分位处于历史底部区间。复盘过去 3 年市盈率变化，目前电新板块基本已经处于历史较低位置。我们拉取了本篇报告的 269 家电新板块公司，同时划分成了新能源车、新能源发电和电力设备与工控三个板块。结果显示，目前整体电新板块处于近 3 年的 2.5%分位，分别看新能源车、新能源发电、电力设备三个板块来看处于近 3 年的 10.2%、1.9%、5.1%分位，均已调整至历史底部区间。

图6：电新板块市盈率情况（倍）



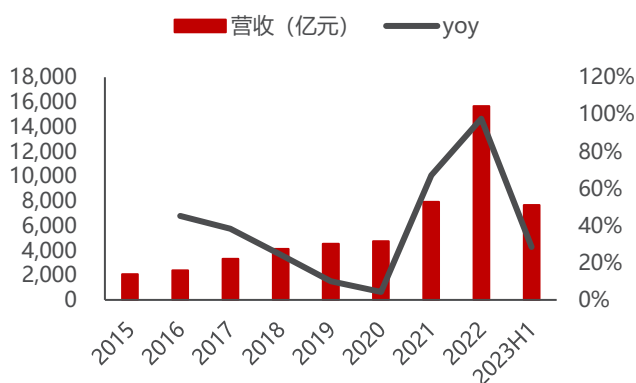
资料来源：Wind，民生证券研究院整理（截至 2023 年 9 月 4 日）

2 新能源汽车板块中报概况

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 9 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 94 家上市公司（另有电驱电控 7 家、两轮电动车 8 家）。

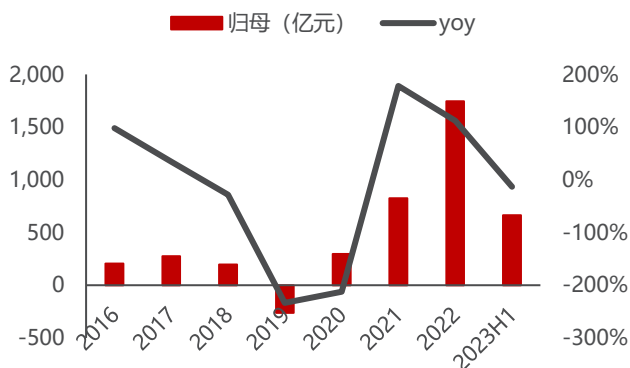
新能源车板块业绩短期下行。2023 年上半年行业需求增速放缓，94 家上市公司合计实现营收 7659.11 亿元，同比增长 28.52%；实现归母净利润 665.29 亿元，同比下降 13.11%。分季度来看，2023Q1 实现营收 4085.60 亿元，同比增长 52.02%；实现归母净利润 426.16 亿元，同比增长 34.21%；2023Q2 实现营收 3573.52 亿元，同比增长 9.22%；Q2 实现归母净利润 339.54 亿元，同比下降 24.24%。利润同比有所下降的原因主要在于碳酸锂价格剧烈波动，中游材料厂商减值计提较大，部分中游材料由于供给大于需求，处于盈利下行阶段，此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7：新能源车板块年度营收情况（亿元）



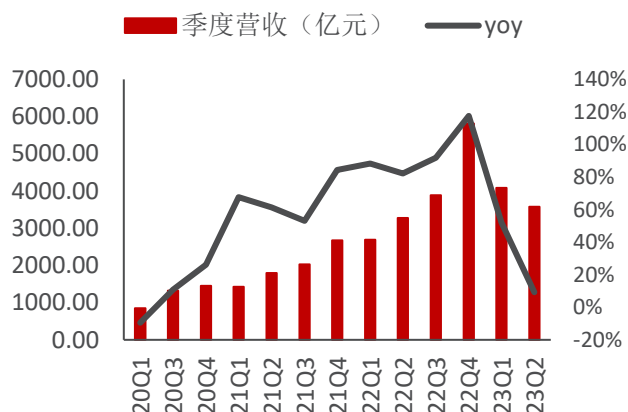
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：新能源车板块年度归母净利情况（亿元）



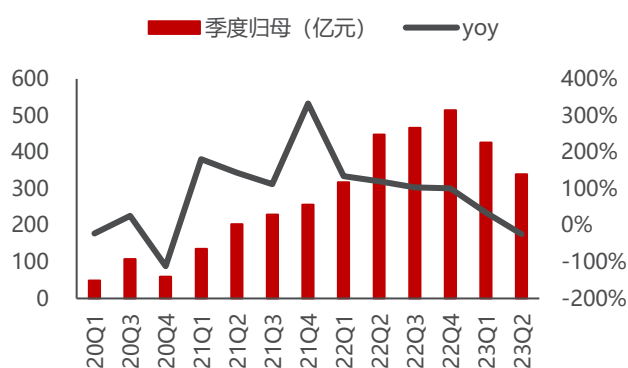
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：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10：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

2023H1 业绩表现分化。从细分领域看，营收增速最高的 3 个环节依次为电

池、零部件、隔膜，营收分别同比增长 48.66%、22.89%、10.23%；归母净利润同比增速表现不一，其中电池、零部件增速领先。2023Q2，各环节业绩高增态势趋缓；营收方面，电池、零部件表现突出，分别同比增长 40.40%、28.18%；归母净利方面，电池与零部件依旧维持高增速，分别同比增长 51.11%和 44.26%。受上游原材料价格变动影响，其他细分板块 Q2 归母净利均同比下降。

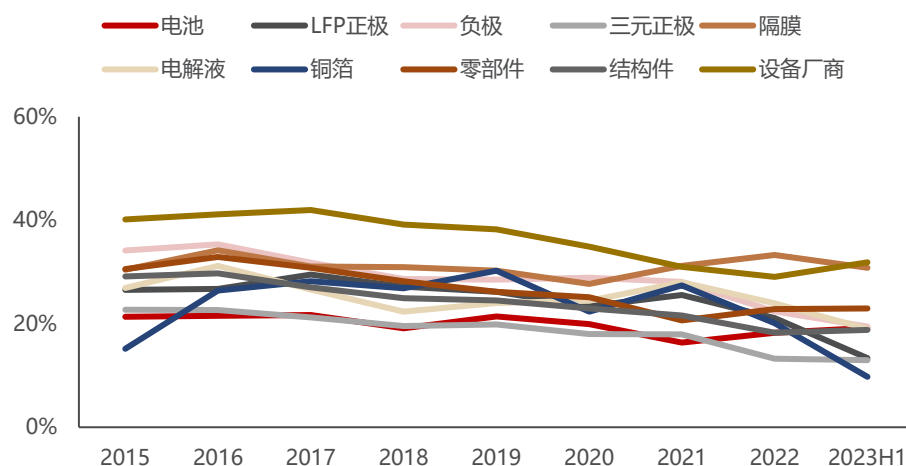
表1：新能源车子板块营收及归母净利润同比增速情况

板块	2023H1 营收同比增速	23Q2 营收同比增速	2023H1 归母净利润同比增速	23Q2 归母净利润同比增速
铜箔	8.29%	14.15%	-78.22%	-89.52%
结构件	9.99%	13.86%	0.72%	-1.07%
零部件	22.89%	28.18%	53.06%	44.26%
隔膜	10.23%	22.80%	-32.60%	-22.75%
负极	9.99%	0.67%	-28.20%	-28.55%
LFP 正极	4.49%	-14.30%	-80.44%	-60.65%
电解液	-23.40%	-24.61%	-65.64%	-60.37%
三元正极材料	-12.29%	-20.74%	-32.35%	-42.52%
电池	48.66%	40.40%	115.64%	51.11%

资料来源：Wind，民生证券研究院

各环节毛利率方面：2023H1，设备厂商、三元正极、零部件厂商分居前三位，分别为 31.87%、30.83%、22.94%；2023Q2，设备厂商、隔膜厂商、零部件厂商位居前三位，毛利率分别为 31.71%、28.77%、22.95%。此外，受上游原材料价格以及大宗商品价格波动影响，23Q2 部分板块毛利率同比降幅较大，铜箔同比下降 17.9Pcts，隔膜下降 7.08Pcts，负极同比下降 4.97Pcts。

图11：新能源汽车子板块毛利率情况



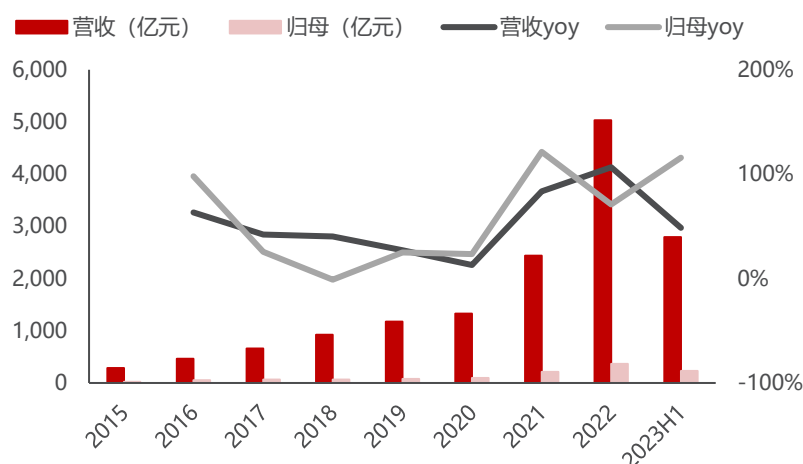
资料来源：Wind，民生证券研究院

2.1 新能源汽车细分行业一：电池

2023H1 电池板块营收同比增加，业绩稳步提升。在 94 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。2023H1，10 家公司合计实现营收 2,791.90 亿元，同比增长 48.66%。其中宁德时代营收仍大幅领先于行业内其他企业，23H1 实现营业收入 1,892.46 亿元；亿纬锂能稳居第二，实现营收 229.76 亿元；从归母净利润来看，2023 年上半年 10 家公司实现归母净利 233.61 亿元，同比增长 115.64%。

2023Q2 该 10 家公司合计实现营收 1,465.53 亿元，同比增长 40.40%；实现归母净利 127.06 亿元，同比增长 51.11%。

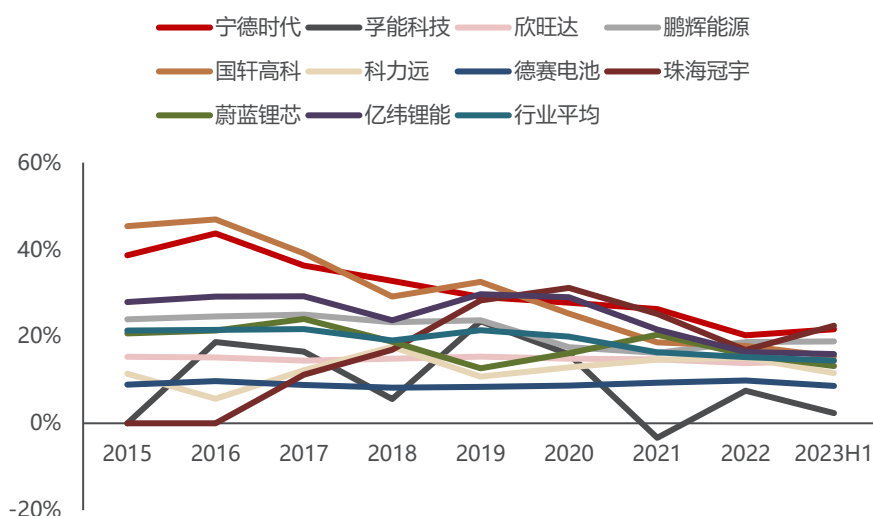
图12：动力电池营收和净利情况（亿元）



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。2023H1 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 14.44%，较 2022 年全年下滑 0.78Pcts。从 10 家公司对比来看，2023H1 宁德时代的毛利率最高，为 20.25%；2023Q2 珠海冠宇毛利率最高，为 22.47%。

图13：电池主要企业毛利率情况



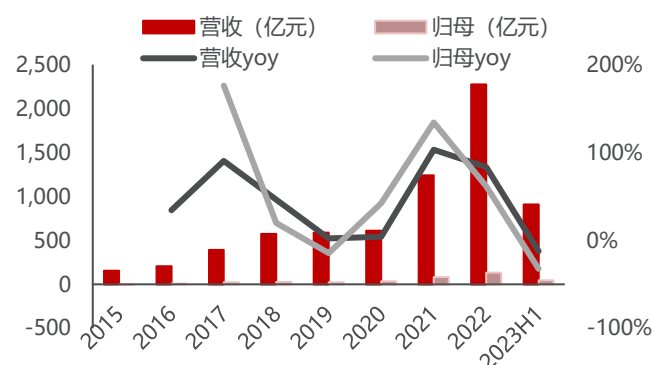
资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料

正极企业 2023H1 营收有所下降。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 10 家企业，2023H1 三元正极企业实现营收 908.22 亿元，同比下降 12.29%；归母净利润 45.73 亿元，同比下降 32.35%。LFP 正极方面，上市公司主要为德方纳米、龙蟠科技等 7 家企业，2023 上半年 LFP 企业总计实现营收 640.72 亿元，同比增长 4.51%，实现归母净利润 13.67 亿元，受原材料降价影响，同比下降 80.44%。

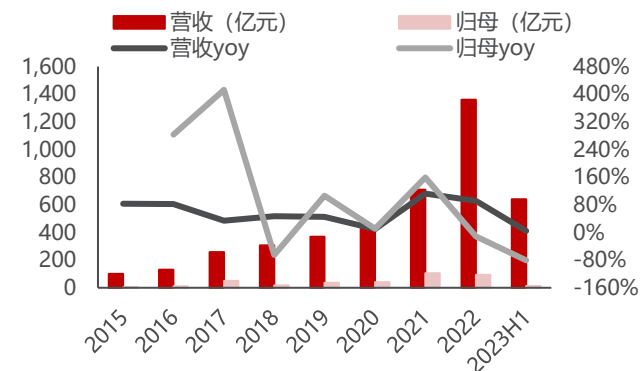
单季度来看，三元正极方面，2023Q2 该 10 家企业总计实现营收 455.08 亿元，同比下降 20.74%；总计实现归母净利润 21.86 亿元，同比下降 42.52%。LFP 正极方面，2023Q2 该 8 家企业总计实现营收 289.07 亿元，同比下降 14.30%；实现归母净利 13.19 亿元，同比下降 60.65%。

图14：三元正极营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

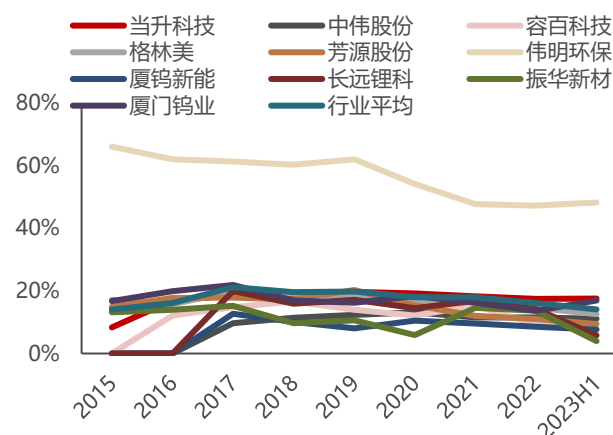
图15：LFP 正极营收和净利情况（亿元）



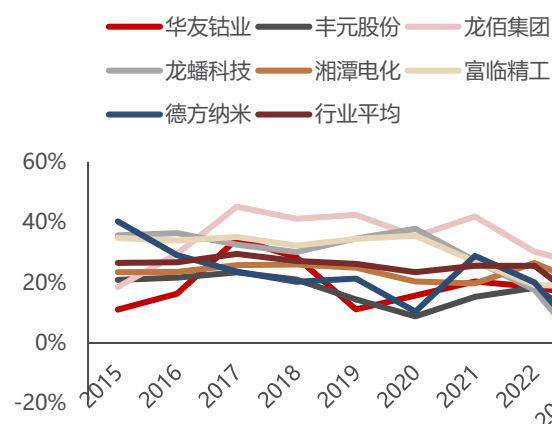
资料来源：Wind，民生证券研究院

2023H1 盈利能力缩水。2023H1，三元正极行业平均毛利率为 14.11%，LFP

正极材料行业平均毛利率为 10.61%。其中，三元正极 2023H1 毛利率 TOP3 分别为伟明环保、当升科技、厦门钨业，毛利率分别为 48.20%、17.58%以及 16.90%；LFP 正极毛利率 TOP3 分别为龙佰集团、富临精工、湘潭电化，毛利率分别为 25.11%、18.59%以及 18.11%。

图16：三元正极主要企业毛利情况


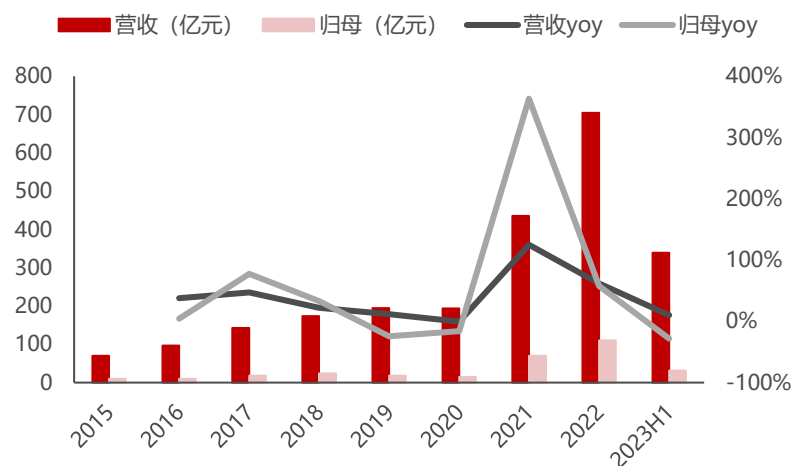
资料来源：Wind，民生证券研究院

图17：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

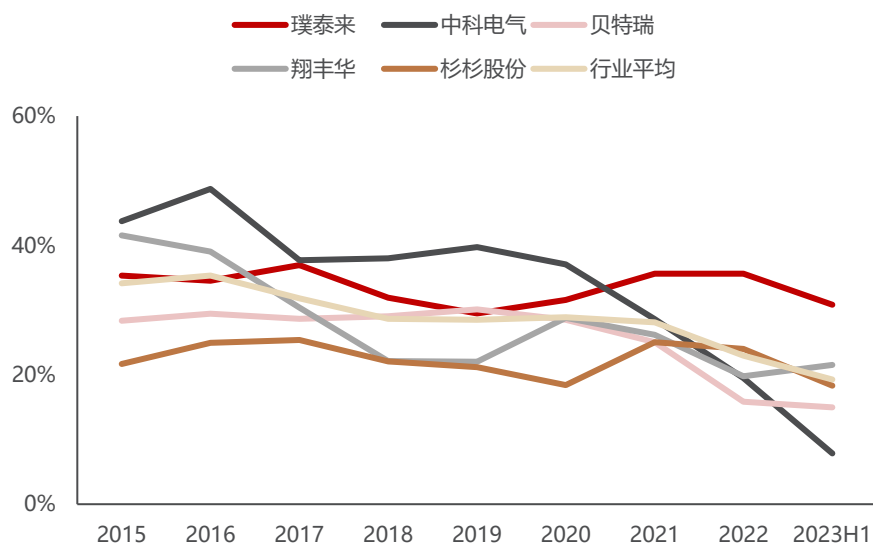
负极企业 2023 年上半年营收稳定增长，净利润呈下降趋势。负极环节主要包括璞泰来、中科电气、贝特瑞、翔丰华、杉杉股份 5 家企业，2023H1 总计实现营收 339.23 亿元，同比增长 9.99%；实现归母净利润 31.09 亿元，同比下降 28.20%。单季度来看 2023Q2 该 5 家企业总计实现营收 174.11 亿元，同比增长 0.67%；归母净利润 14.87 亿元，同比下降 27.82%。

图18：负极营收和净利情况（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率延续下滑趋势。负极材料 2023H1 平均毛利率为 19.27%，同比下降 3.69Pcts；2023Q2 行业平均毛利率 19.71%，其中排名最高的企业为璞泰来，毛利率 27.67%，排名第二的企业为翔丰华，实现毛利率 21.49%。

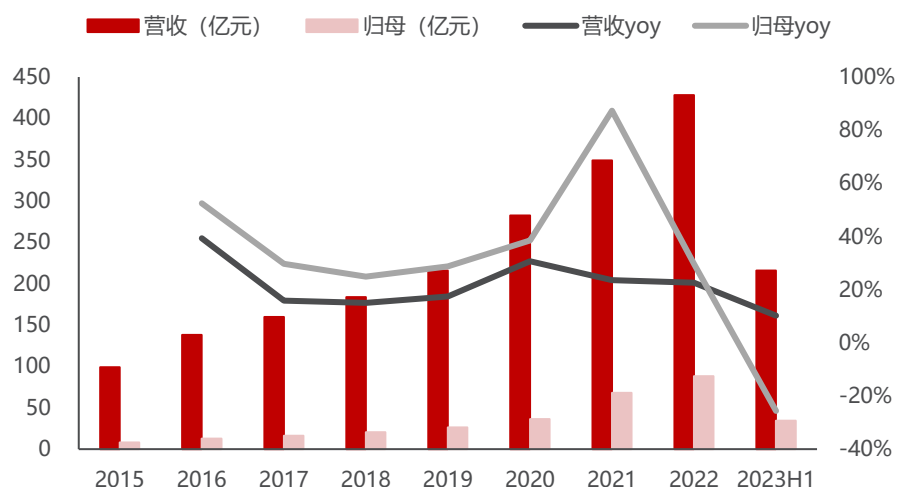
图19：负极主要企业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

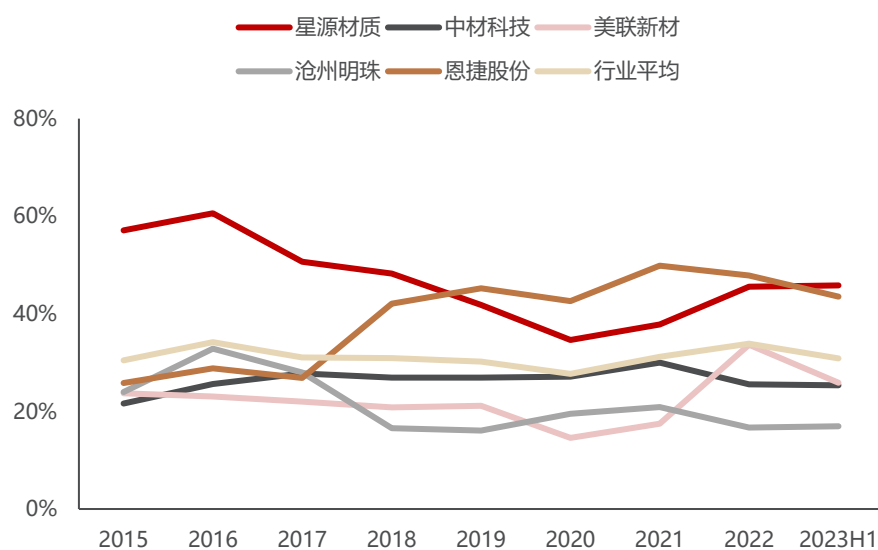
2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜

2023H1 隔膜行业营收稳步增长，净利润出现下滑。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，2023H1 隔膜企业总计实现营收 215.90 亿元，同比增长 10.23%；总计实现归母净利润 34.31 亿元，同比减少 25.62%。其中，中材科技实现营收 123.79 亿元，同比增长 24.79%；恩捷股份 2023H1 实现营收 55.68 亿元，同比减少 3.27%。2023Q2 该 5 家企业总计实现营收 129.52 亿元，同比增长 22.80%；总计实现归母净利润 20.44 亿元，同比下降 22.75%。

图20：隔膜营收和净利情况（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率水平略有下滑。隔膜 2023 年上半年行业平均毛利率为 30.83%，同比下降 5.33Pcts。2023Q2 行业平均毛利率 28.77%，其中毛利率最高的企业为星源材质，23Q2 毛利率为 45.43%，其次为恩捷股份，毛利率 41.35%。

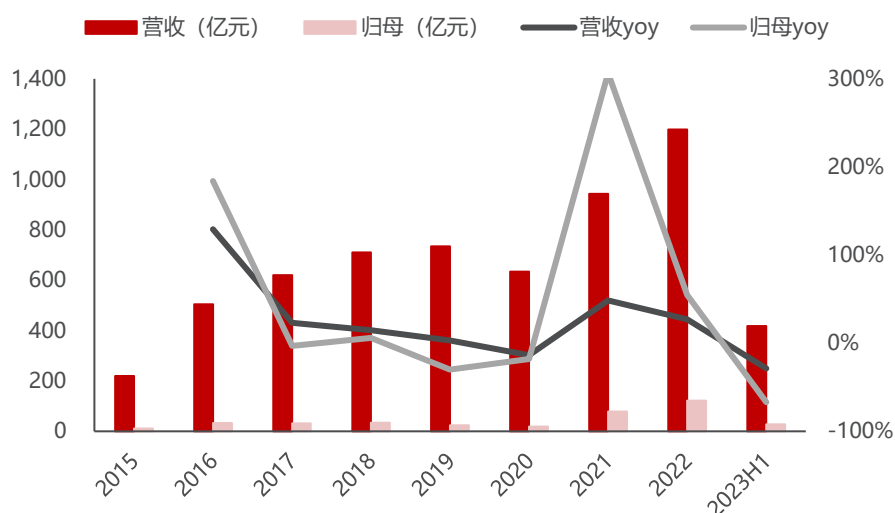
图21：隔膜主要企业毛利率情况


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

2023H1 业绩大幅下滑，有望率先盈利见底。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 9 家上市公司。从行业整体看，2023H1 电解液行业实现营收 418.05 亿元，同比减少 28.65%，实现归母净利润 27.73 亿元，同比减少 66.96%。2023Q2 电解液行业实现营收 211.20 亿元，同比下降 29.13%；实现归母净利润 13.77 亿元，同比下降 61.08%。

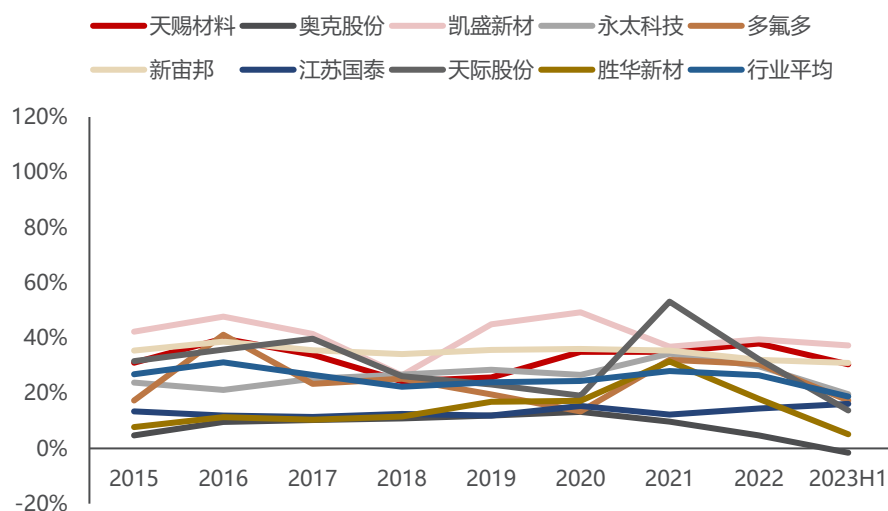
图22：电解液营收和净利情况（亿元）



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，2023H1，电解液行业平均毛利率为18.79%，同比下降-12.48Pcts；领先企业毛利率均不同程度有所提升，其中天赐材料2023H1毛利率为30.43%，2023Q2毛利率维持在30.31%；凯盛新材2023H1毛利率为37.26%，2023Q2毛利率维持在36.10%。

图23：电解液主要企业毛利率情况



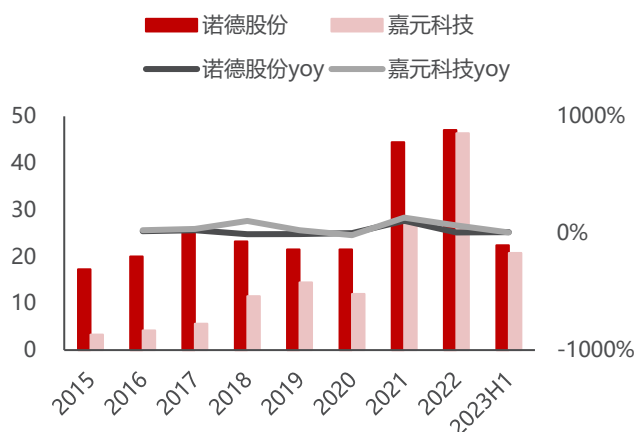
资料来源：Wind，民生证券研究院

2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔

铜箔主要企业2023H1营收同比略有增长。铜箔行业主要统计了两家上市公

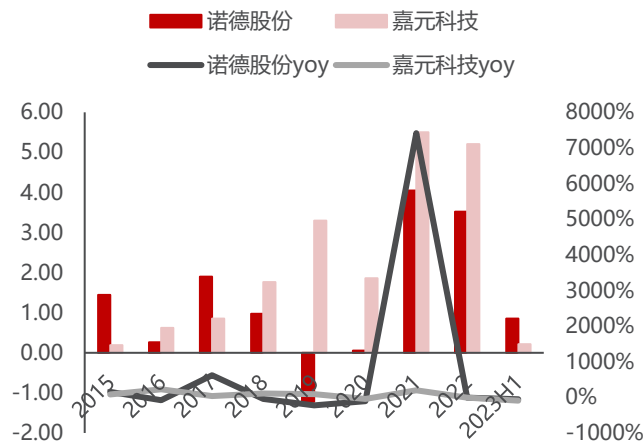
司,诺德股份和嘉元科技。2023H1 铜箔行业总收入为 43.18 亿元,同比增长 8.29%,其中诺德股份实现营收 22.40 亿元,同比增长 9.11%,嘉元科技实现营收 20.78 亿元,同比增长 7.43%; 2023H1 铜箔行业实现归母净利润 1.07 亿元,同比下降 78.21%。而 2023Q2 诺德股份实现归母净利润 0.36 亿元,同比下降 53.39%;嘉元科技业绩亏损 0.16 亿元,同比下降 113.68%。

图24: 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

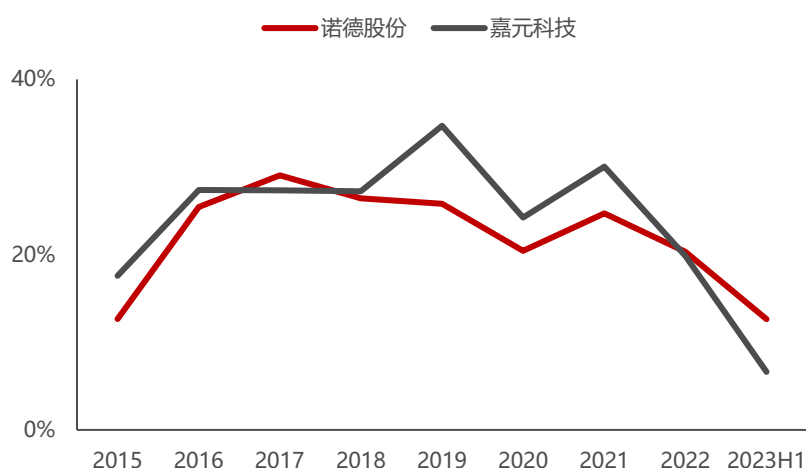
图25: 诺德股份和嘉元科技归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

毛利率下降明显。2023H1 由于行业需求增速放缓,盈利承压,毛利率略有下滑。其中,诺德股份毛利率下降至 12.64%,嘉元科技毛利率降至 6.62%。而从 2023Q2 来看,诺德股份毛利率为 10.97%,嘉元科技毛利率为 2.91%,毛利率下降明显。

图26: 诺德股份和嘉元科技毛利率情况

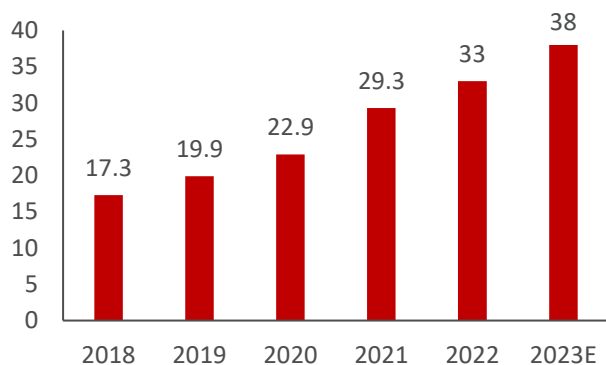


资料来源: Wind, 民生证券研究院

锂电铜箔产能快速扩张。根据中商产业研究院数据可知,2018-2022 年,我国锂电铜箔产能步入快速增长阶段,2022 年全年产能 33 万吨,预计 2023 年产能将达到 38 万吨。2022 年中国锂电铜箔行业 CR4 市占率为 49.9%,较上年下降

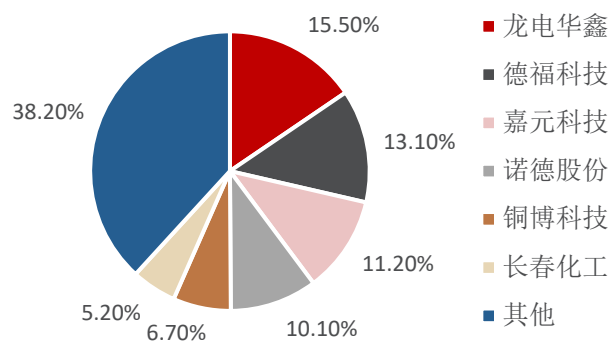
6.1pct，行业集中度下降，竞争加剧。

图27：2018-2023E 我国锂电铜箔产能变化趋势（单位：万吨）



资料来源：中商产业研究院，民生证券研究院

图28：2022 中国锂电铜箔企业竞争格局（按销量）

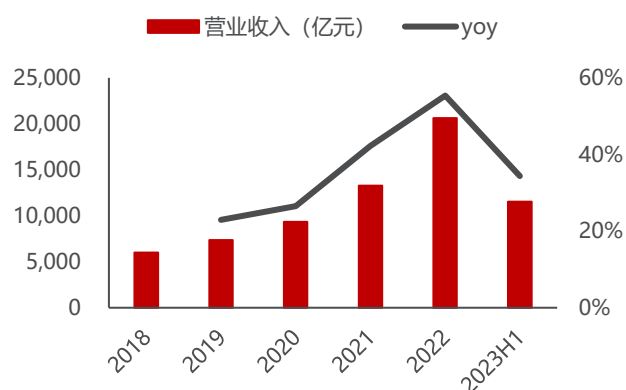


资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

3 新能源发电板块中报概况

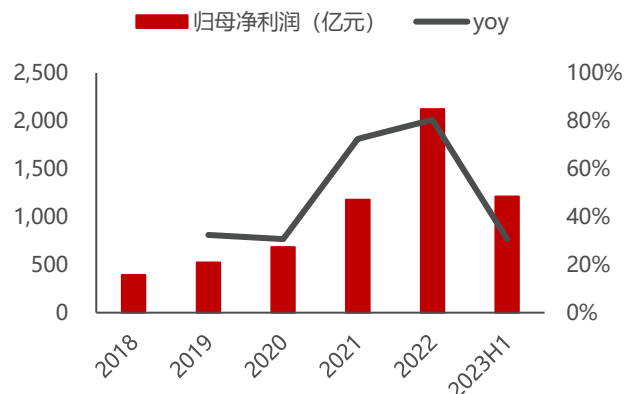
多因素催生需求高增，板块业绩稳步提升。新能源发电板块共有 115 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的推进与新能源发电经济性的提升，叠加部分国家与地区受到缺电困扰，全球新能源发电行业进入高速发展期，对于风、光、储的需求持续提升，2023H1 年新能源发电板块合计实现营收 11527 亿元，同比增长 34%；归母净利润 1210 亿元，同比增长 31%。

图29：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

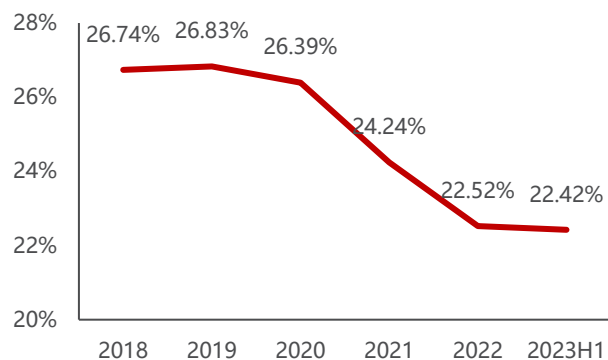
图30：新能源发电板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

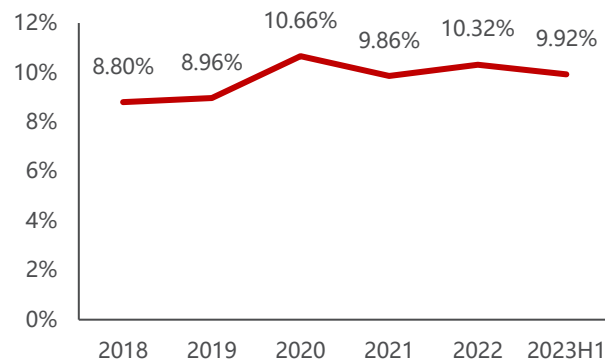
盈利能力维持较高水平。2023H1 新能源发电板块毛利率/净利率分别 22.42%/9.92%，基本与 2022 年全年水平持平，维持较高水平。

图31：新能源发电毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图32：新能源发电净利率情况

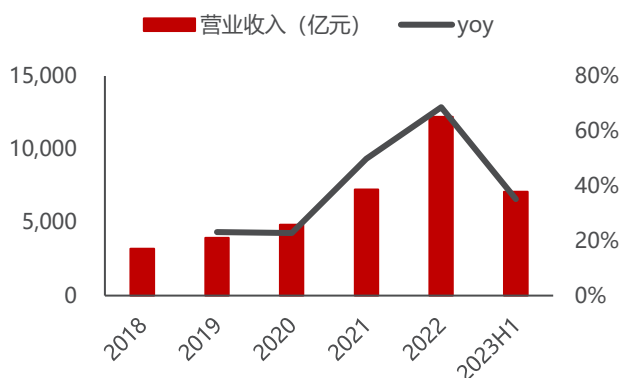


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1 新能源发电细分行业一：光伏

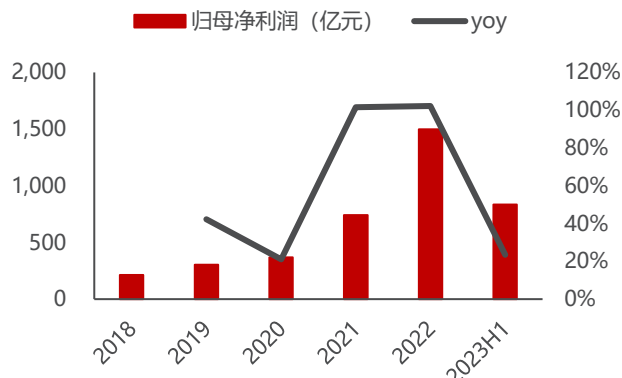
正处发展快车道，光伏板块收入与利润均稳步增长。光伏行业共有 65 家上市公司列入统计，从统计结果来看 2023H1 实现营业收入 7085 亿元，同比增长 35%；归母净利润 834 亿元，同比增长 24%。

图33：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

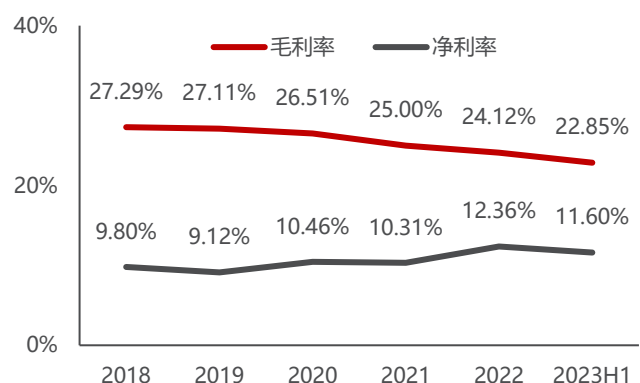
图34：光伏行业主要企业归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

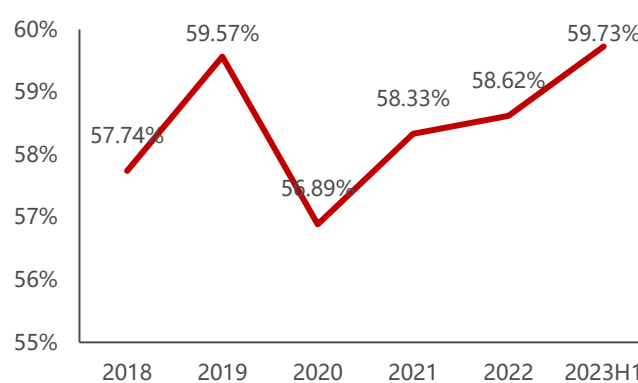
毛利率维持稳定，资产负债率整体上行。由于光伏行业发展迅速，新进入者较多，行业竞争有所加剧，2023H1 毛利率与净利率分别为 22.85%/12.81%，同比分别下滑 1.48/1.21Pcts。而从资产负债率来看，由于光伏行业高度景气，各环节企业纷纷融资以便于开展扩产计划，光伏行业资产负债率呈上升趋势，2023H1 标的企业平均资产负债率为 59.73%，与 2022 年全年相比上涨 1.11Pcts。

图35：光伏行业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图36：光伏行业资产负债率情况



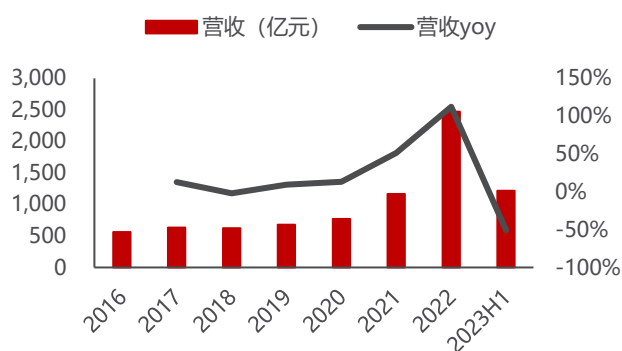
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.1 硅料

硅料价格进入下行周期，各企业盈利能力均有所下滑。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。2023H1 硅料行业总营收 1217.96

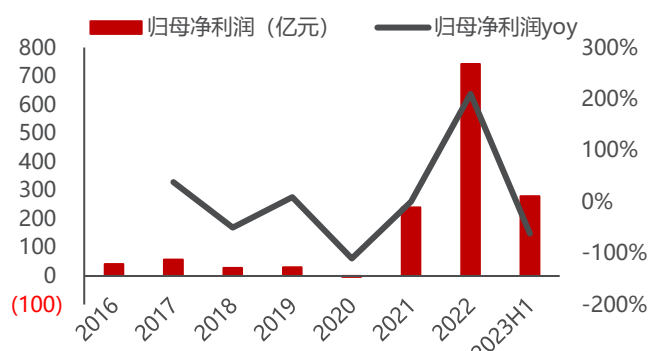
亿元，同比增长 14.32%，总营收保持稳定增长。2023 上半年硅料行业归母净利润 279.74 亿元，同比下降 18.38%；2023H1 硅料行业平均毛利率与净利率分别为 44.85%/32.81%，与 2022 年全年相比下降 9.47/8.55Pcts，主要是由于硅料产能进入快速释放期，导致硅料价格进入下行周期。

图37：2016-2023H1 硅料企业营收情况



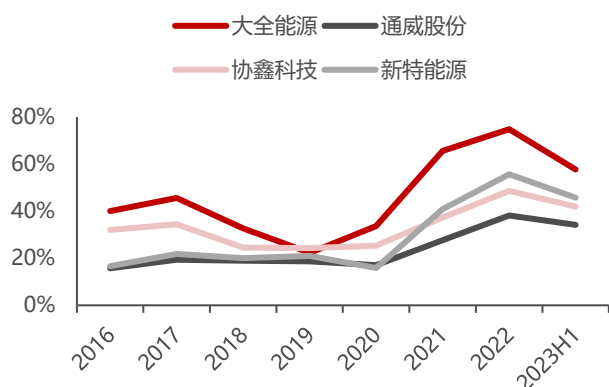
资料来源：Wind，民生证券研究院

图38：2016-2023H1 硅料企业归母净利润情况



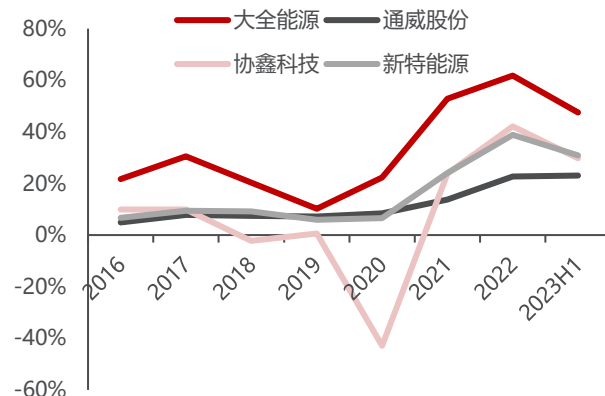
资料来源：Wind，民生证券研究院

图39：2016-2023H1 硅料企业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图40：2016-2023H1 硅料企业净利率情况



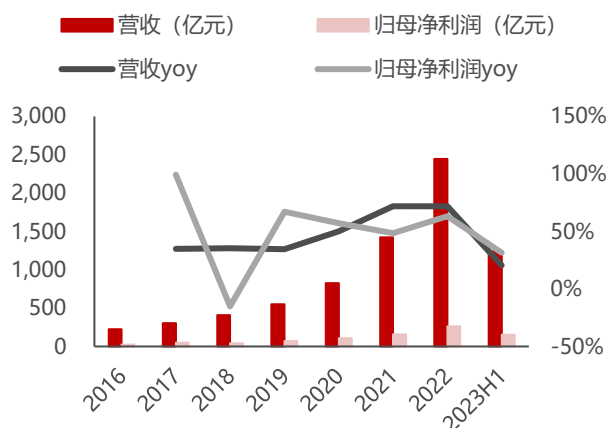
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.2 硅片

盈利能力稳健，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、双良节能五家企业。2023H1 五家硅片环节标的实现总营收 1239.90 亿元，同比增长 20.54%，硅片行业总营收保持稳定增长，2023H1 增速略有放缓。2023H1 年硅片行业实现归母净利润 154.06 亿元，同比增长 31.50%，其中硅片业务占比最多的企业为隆基绿能，实现净利润 91.78 亿元，同比增长 41.63%。2023H1 硅片行业平均毛利率与净利率分别为 18.51%/9.62%，2023Q2 硅片行业平均毛利率与净利率为 19.79%/14.32%。硅片行业 2023H1 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，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

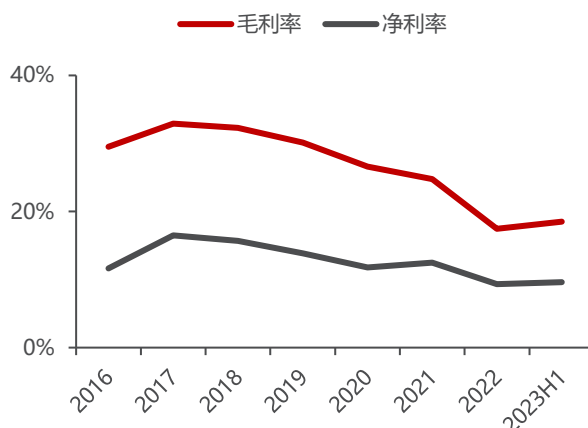
头企业有望受益更强的供应链管理能力和议价能力。此外，从头部企业频繁调价可以看出龙头拥有较强的议价能力，受上游原材料涨价与紧缺的影响程度小于二三线企业。

图41：2016-2023H1 硅片企业营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图42：2016-2023H1 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。2023H1 电池片行业实现总营收 997.38 亿元，同比增长 23.51%。总体来看电池片行业总营收保持逐年增长趋势。2023H1 电池片行业实现归母净利润 155.35 亿元，同比增长 18.65%，其中通威股份 132.70 亿元，同比增长 8.56%，钧达股份与爱旭股份凭借电池新技术的溢价实现盈利能力显著提升，归母净利润分别同比增长 250.23%/119.60%。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研发与产业化的落地，我们预计光伏电池片环节盈利能力将持续向好。

图43：2016-2023H1 电池片企业营收情况（亿元）

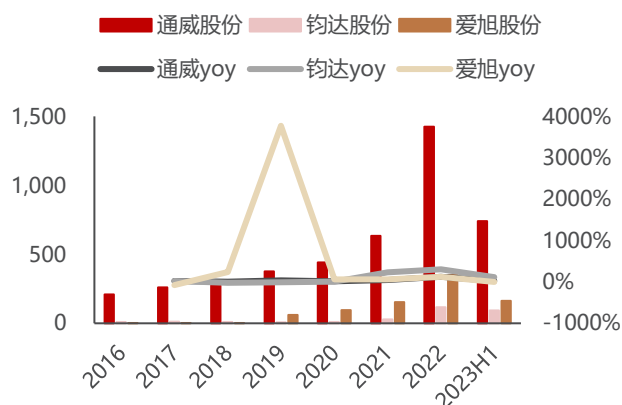
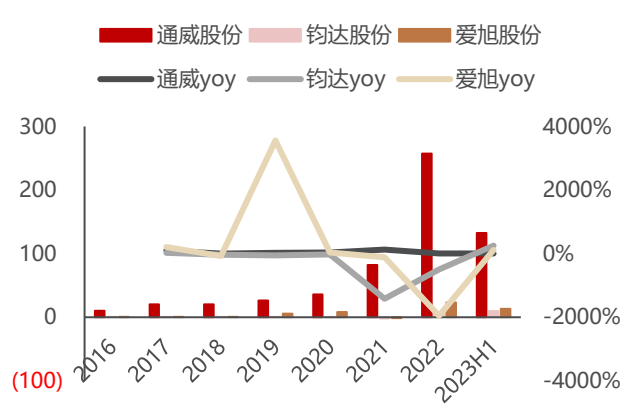


图44：2016-2023H1 电池片企业归母净利润情况（亿元）



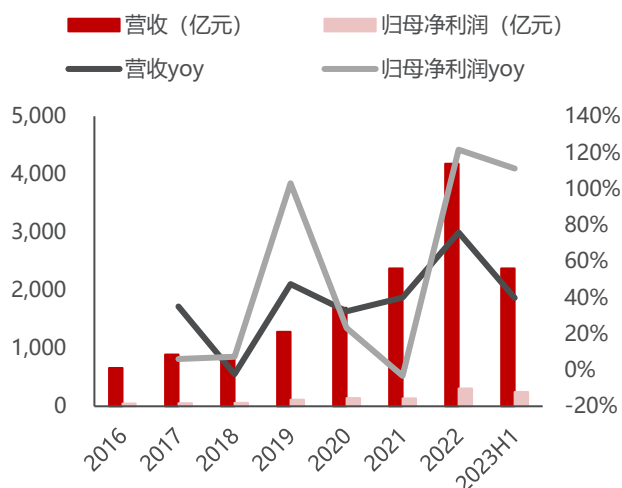
资料来源：Wind，民生证券研究院

资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.4 组件

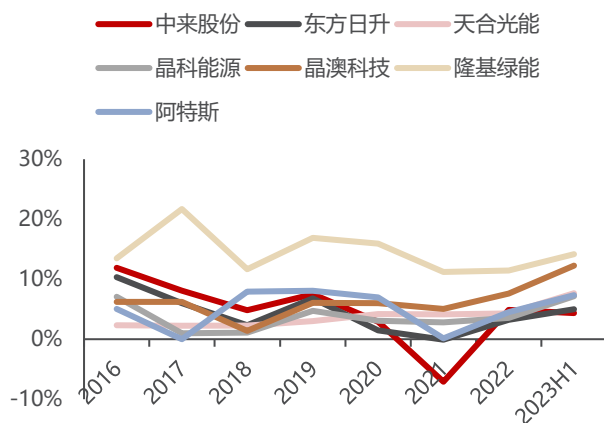
需求持续攀升，一体化厂商盈利能力强。组件行业主要统计中来股份、东方日升、天合光能、晶科能源、晶澳科技、隆基绿能、阿特斯。2023H1 组件行业实现总营收 2376.32 亿元，同比增长 39.85%，随着光伏新增装机规模的扩大，组件行业总营收保持稳定增长。2023H1 组件行业实现归母净利润 243.95 亿元，同比增长 111.23%，随着硅料价格的下跌，组件端留存的利润增厚，盈利能力持续向好。2023H1 组件行业平均净利率 8.28%，与 2022 年全年相比提升 2.63Pcts，其中隆基、晶澳、晶科、天合、阿特斯等一体化厂商盈利能力处于行业领先地位。

图45：2016-2023H1 组件环节营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图46：2016-2023H1 组件企业净利率

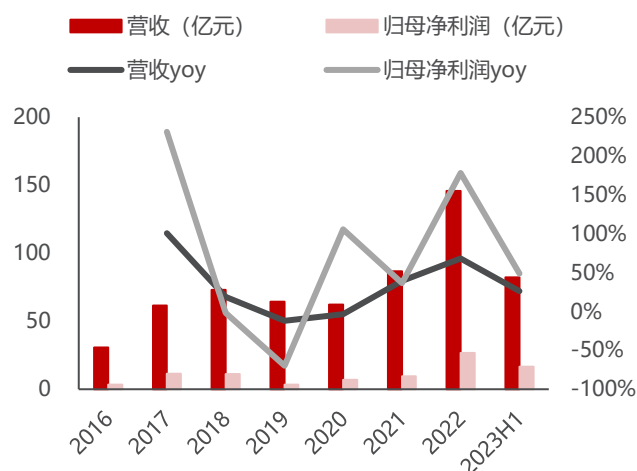


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.5 金刚线

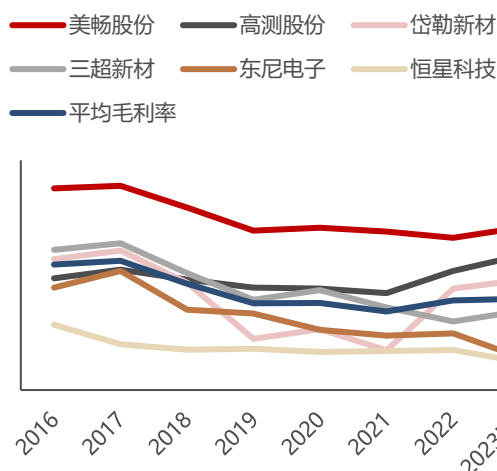
盈利稳步增长，仍呈现“一超多强”格局。金刚线行业主要统计了美畅股份、高测股份、岱勒新材、三超新材、东尼电子、恒星科技。2023H1 金刚线行业实现总营收 82.22 亿元，同比增长 26.12%。2023H1 金刚线行业实现归母净利润 16.65 亿元，同比增长 48.92%。总体来看总营收和归母净利润均稳定增长，并在 2022 年实现较好增幅。2023H1 金刚线行业平均毛利率 31.72%。金刚线总体毛利率自 2017 后开始持续下跌，于 2022 年实现由跌转增；从盈利能力上看，金刚线目前仍呈现“一超多强”格局，高测股份等厂商与行业龙头美畅股份的差距有所缩小。

图47：2016-2023H1 金刚线环节营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图48：2016-2023H1 金刚线企业毛利率情况

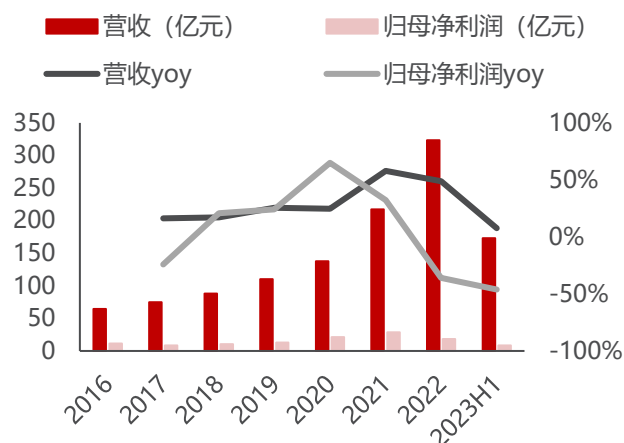


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.6 胶膜

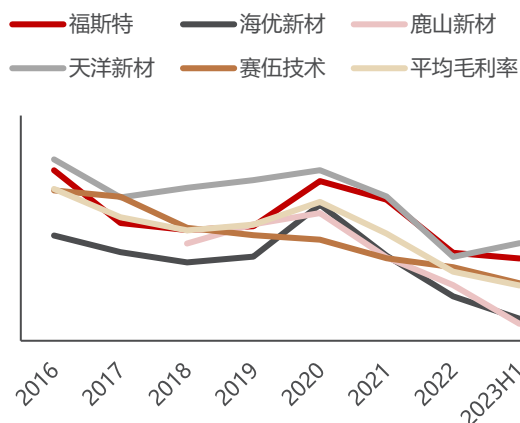
盈利短期承压，盈利有望修复。胶膜行业主要统计了福斯特、海优新材、鹿山新材、上海天洋、赛伍技术五家企业。2023H1 胶膜行业实现总营收 173.07 亿元，同比增长 7.67%，总体处于稳定增长趋势。2023H1 胶膜行业实现归母净利润 8.35 亿元，同比下降 46.12%。2023H1 胶膜行业平均毛利率 9.82%，行业毛利率自 2020 年持续下跌，2023 年以来有所放缓。总体来看胶膜处于盈利底部，根据索比光伏网报价，目前胶膜价格已开始回升，盈利能力或将有所修复。

图49：2016-2023H1 胶膜环节营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图50：2016-2023H1 胶膜企业毛利率情况



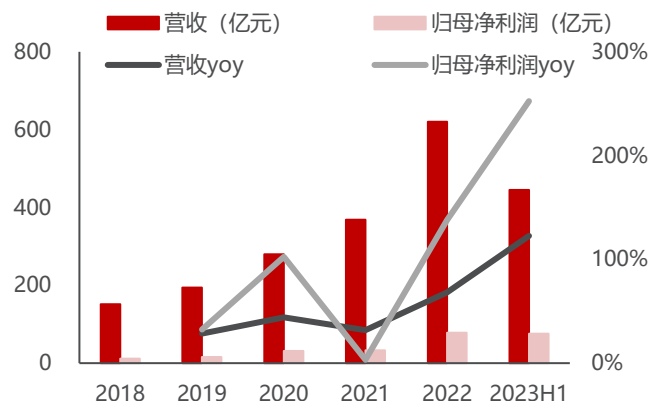
资料来源：Wind，民生证券研究院

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。2023H1 逆变器行业

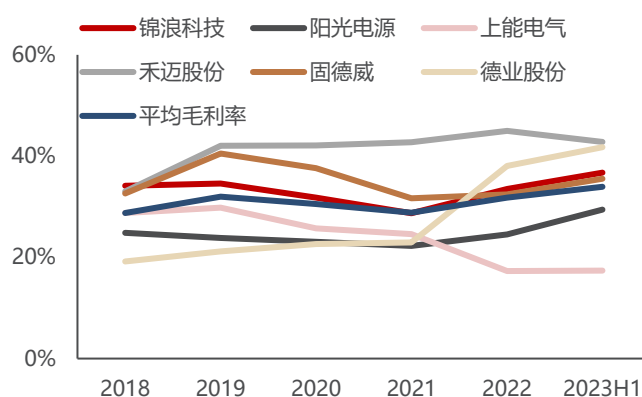
实现总营收 438.23 亿元, 同比增长 124.93%。2023H1 逆变器行业实现归母净利润 74.69 亿元, 同比增长 268.21%。总体来看, 行业盈利能力稳定增长, 23H1 平均毛利率 33.93%。

图51: 2018-2023 H1 逆变器环节营收与归母净利润情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图52: 2018-2023H1 逆变器企业毛利率情况

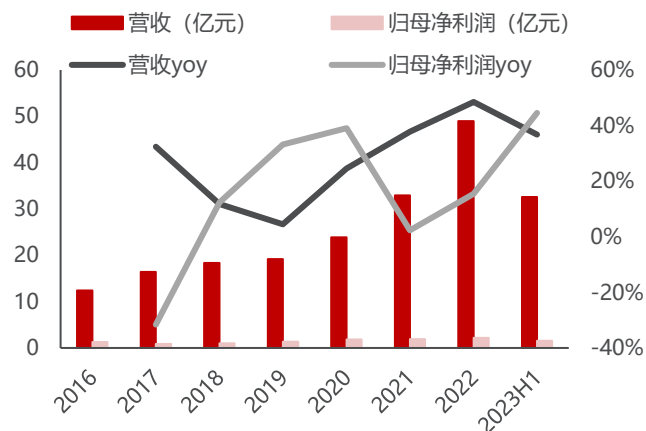


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.1.8 焊带

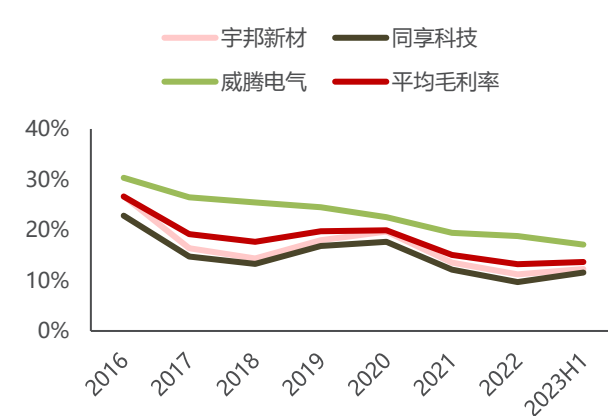
龙头加速产品迭代, 坐享高景气。焊带行业主要统计宇邦新材、同享科技、威腾电气三家企业。2023H1 焊带行业实现总营收 32.61 亿元, 同比增长 36.76%; 实现归母净利润 1.59 亿元, 同比增长 44.55%。总体来看, 随着光伏电池技术的突破, SMBB 焊带与低温焊带等新品占比或将提升, 焊带环节盈利能力持续向好。

图53: 2016-2023H1 焊带环节营收与归母净利润情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图54: 2016-2023H1 焊带企业毛利率情况

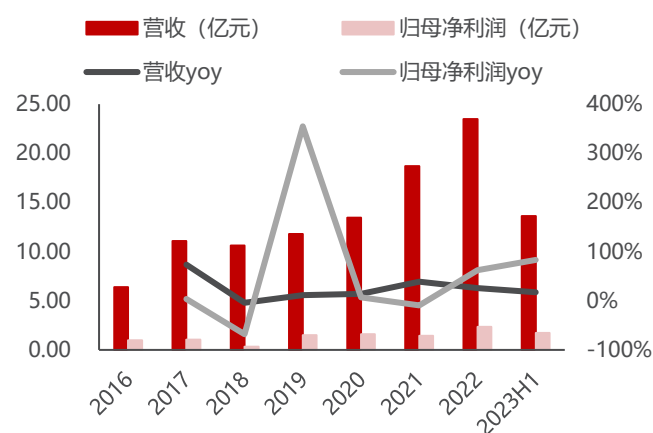


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.1.9 接线盒

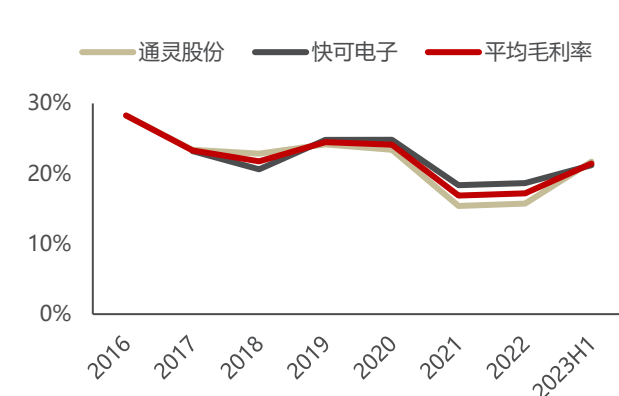
行业集中度有望提升，领军企业持续加强差异化。接线盒行业主要统计通灵股份、快可电子两家企业。2023H1 接线盒行业实现总营收 12.61 亿元，同比增长 17.21%。2023H1 接线盒行业实现归母净利润 1.72 亿元，同比上升 83.12%。21-22 年由于大宗原材料的价格波动，接线盒盈利能力受到影响，23Q1 开始有所回暖，长期来看，由于光伏降本增效需求长期不变，组件功率逐年上涨，对接线盒提出更高的要求，行业集中度有望提升，叠加头部厂商新品迭代加速，未来接线盒环节头部企业有望迎来量利齐升。

图55：2016-2023H1 接线盒板块营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图56：2016-2023H1 接线盒板块毛利率情况

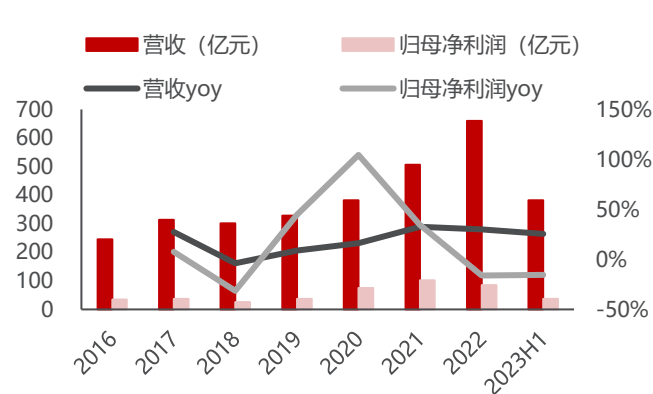


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.10 玻璃

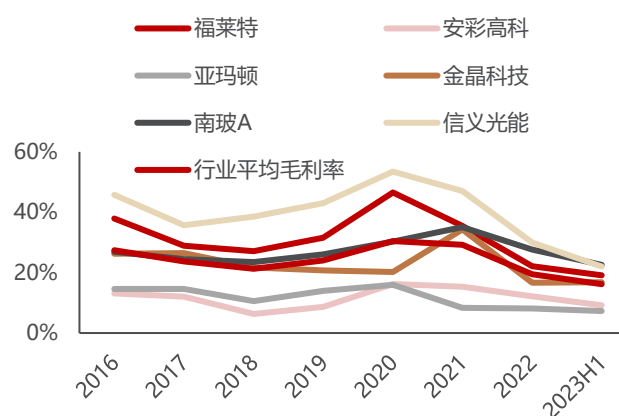
玻璃行业主要统计福莱特、南玻 A、安彩高科、亚玛顿、金晶科技、信义光能六家企业。2023H1 玻璃行业实现总营收 382.23 亿元，同比增长 25.46%；实现归母净利润 36.99 亿元，同比下降 15.52%。总体看行业营收保持稳步增长，净利润出现小幅回落。

图57：2016-2023H1 玻璃板块营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图58：2016-2023H1 玻璃板块毛利率情况

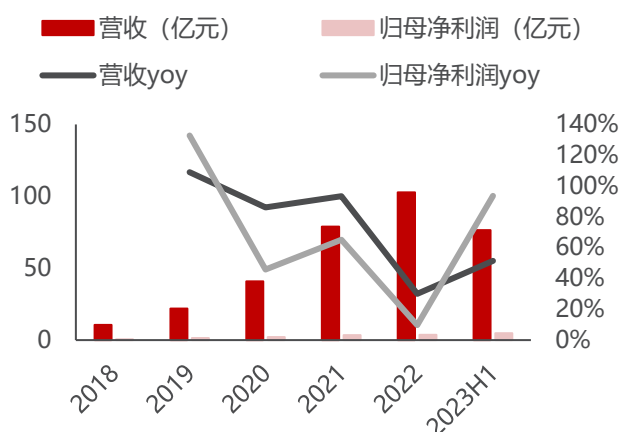


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.11 银浆

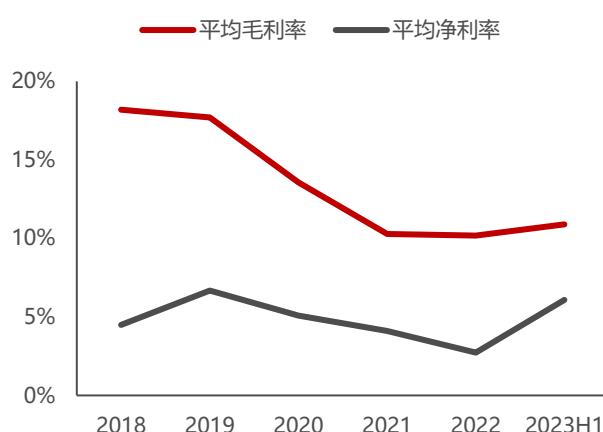
银浆行业主要统计帝科股份、聚和材料两家企业。2023H1 银浆行业实现总营收 76.57 亿元,同比增长 51.49%;实现归母净利润 4.72 亿元,同比增长 93.72%。总体看银浆环节收入与利润保持稳步上涨态势,站在下半年的维度看,由于 TOPCon 银耗较高,产能放量后有望进一步刺激光伏银浆需求。

图59: 2018-2023H1 银浆板块营收与归母情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图60: 2018-2023H1 银浆板块毛利率、净利率情况

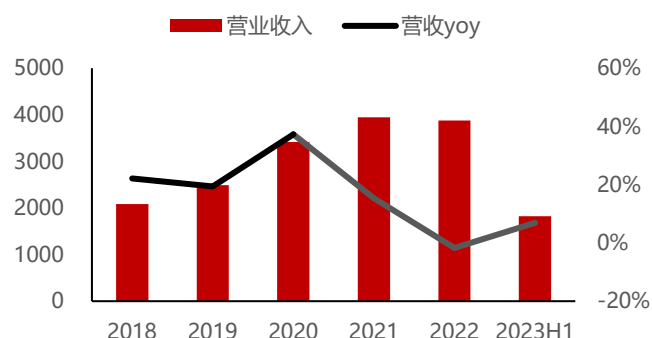


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2 新能源发电细分行业二：风电

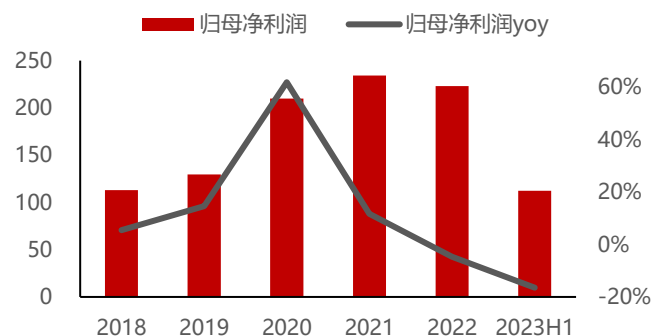
风电行业共有 30 家上市公司列入统计。从统计结果看,行业在 2023 年上半年实现营收 1821.99 亿元,同比增长 6.91%;实现归母净利润 112.38 亿元,同比下降 16.48%。

图61: 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

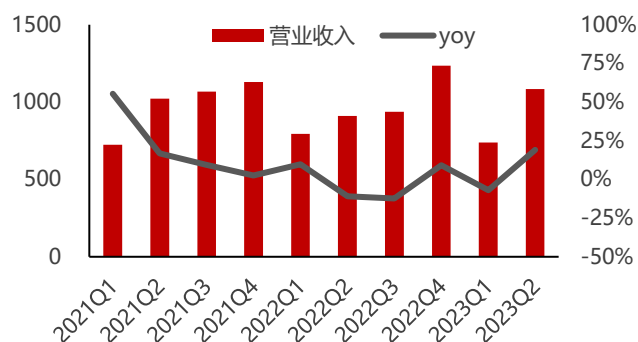
图62: 风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

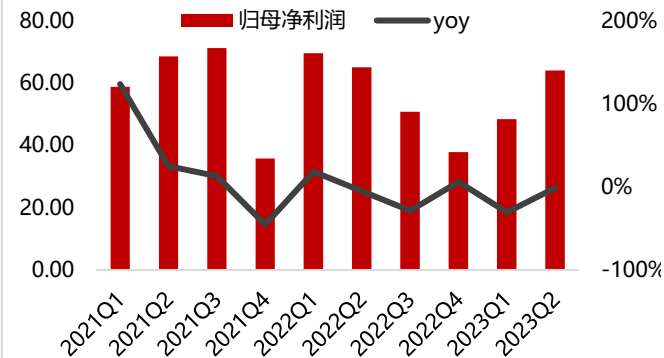
2023Q2 风电行业实现营业收入 1084 亿元,同比增长 19.1%,实现归母净利润 64.03 亿元,同比下降 1.5%。环比看 23Q2 整体营收已较 23Q1 增长 46.77%。总体来看,由于上半年行业需求不及预期,行业整体业绩承压;随着下半年进入施工旺季,叠加海上风电政策逐渐明朗、招标规模回暖,行业需求端的压力或得以释放,量利有望修复。

图63：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

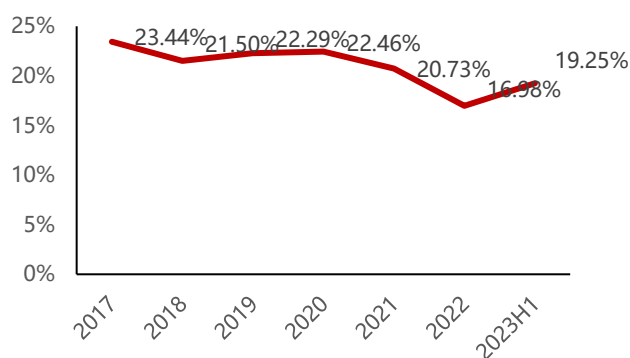
图64：风电主要企业分季度归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

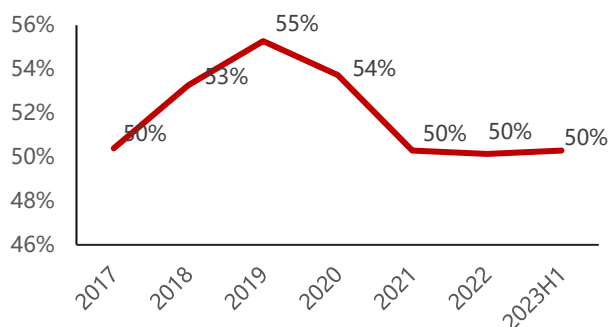
毛利率有所改善，资产负债率保持稳定。毛利率方面，风电行业 2023 上半年算术平均法下毛利率约为 19.25%，较去年同期上升 5.44%；得益于产业链降本举措和原材料价格同比降低等因素，毛利率有一定改善。资产负债率自 2020 年后趋于稳定，2023H1 为 50%，与 2022 年基本持平。

图65：风电行业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图66：风电行业资产负债率情况

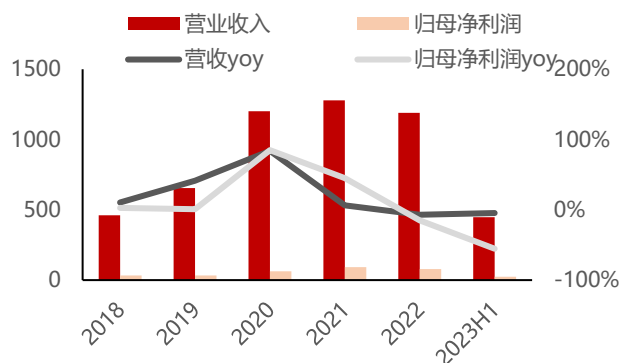


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.1 主机厂

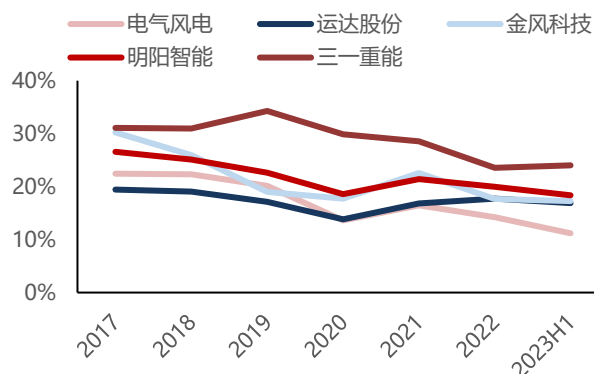
主机环节共有电气风电、运达股份、金风科技、明阳智能和三一重能 5 家公司纳入统计。2023 上半年合计营收为 447.51 亿元，同比下降 4.66%，归母净利润为 25 亿元，同比下降 55.38%。归母净利润下降的原因在于仍处于低价订单消化周期，成本端优化和新技术落地需要时间，且交付量低于预期导致规模效应无法充分体现。

图67：主机厂营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图68：主机厂毛利率情况

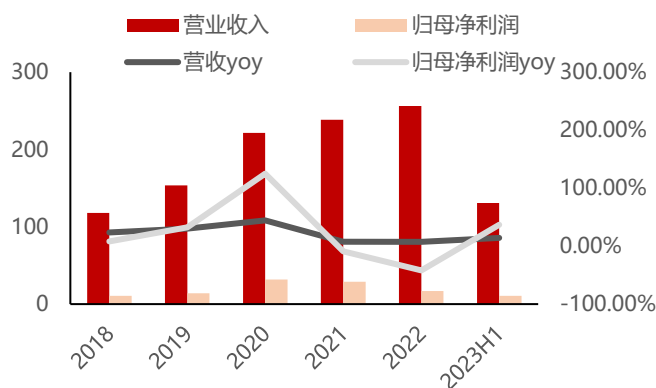


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.2 铸锻件

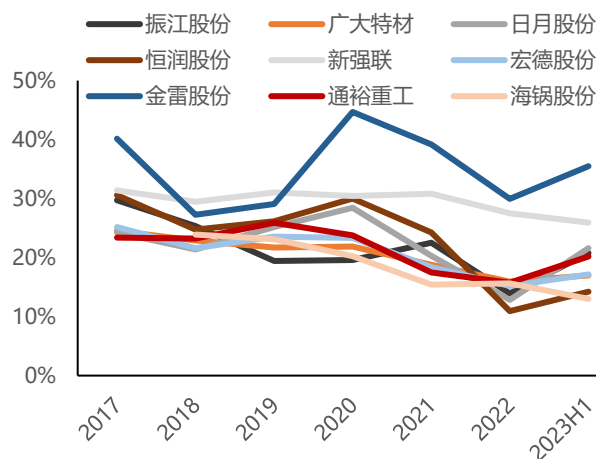
铸锻件主要有振江股份、广大特材、日月股份、恒润股份、新强联、宏德股份、金雷股份、通裕重工、海锅股份 9 家公司纳入统计。2023 上半年合计营收为 130.92 亿元，同比增长 14.35%；归母净利润为 10.62 亿元，同比增长 36.67%；虽然下游厂商的降本压力对零部件供应商有一定影响，但钢材等原材料价格下降使成本端得以有效缓解，整体呈现毛利率增长的态势。

图69：铸锻件营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

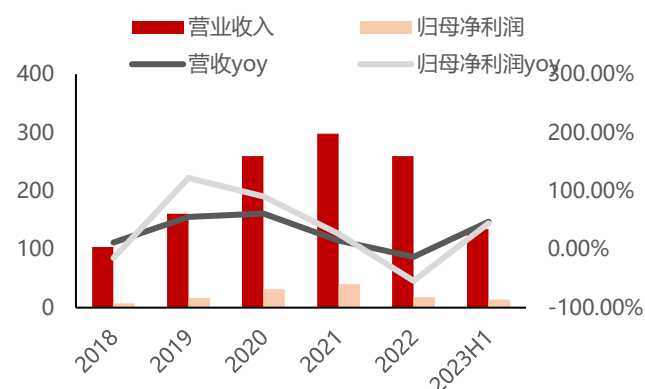
图70：铸锻件毛利率情况



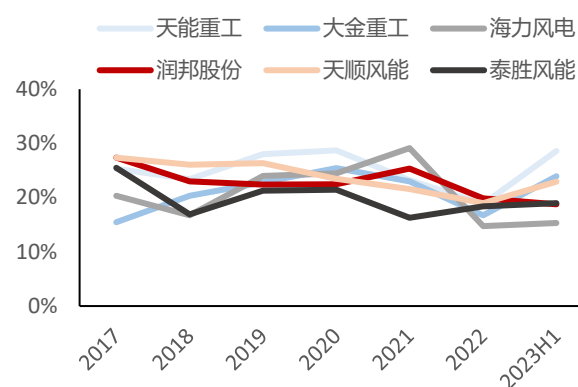
资料来源：Wind，民生证券研究院

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。2023 上半年板块营收为 134.51 亿元，同比增长 47.05%；归母净利润为 13.87 亿元，同比增长 44.27%。

图71：塔筒管桩营收和归母净利情况（亿元）


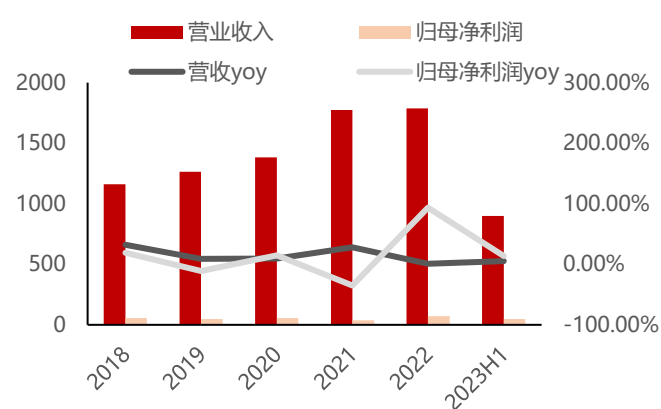
资料来源：Wind，民生证券研究院

图72：塔筒管桩毛利率情况


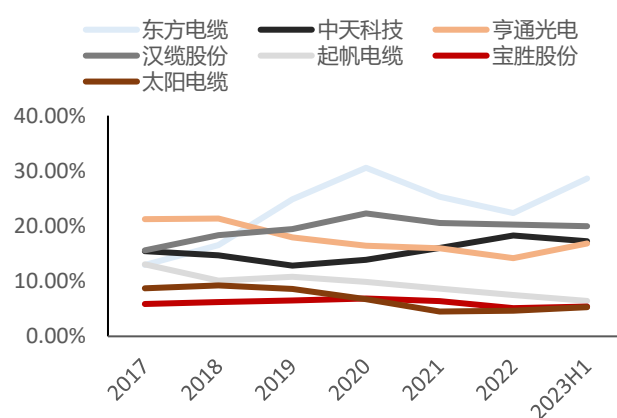
资料来源：Wind，民生证券研究院

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。2023 上半年营收为 899.88 亿元，同比增长 5.32%；归母净利为 46.5 亿元，同比增长 13.94%。

图73：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

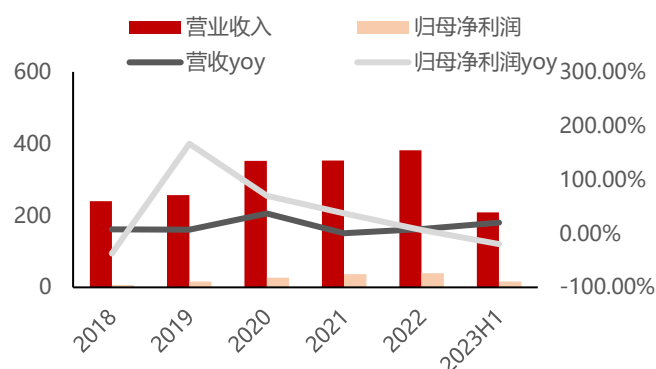
图74：海缆公司毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.5 叶片模具

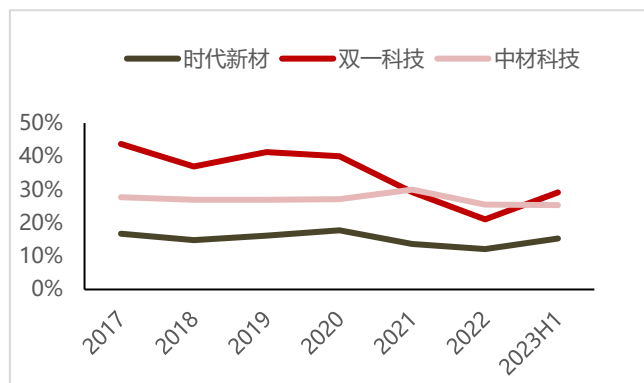
叶片模具环节共有中材科技、双一科技和时代新材 3 家公司纳入统计。2023 上半年板块营收为 209.16 亿元，同比增加 19.85%，实现归母净利润 16.39 亿元，同比减少 19.41%。

图75：叶片模具公司营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图76：叶片模具公司毛利率情况

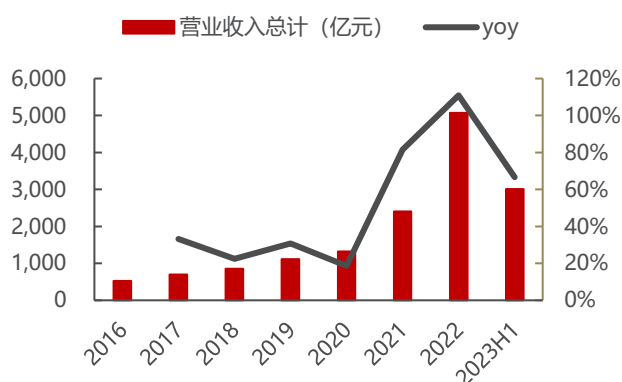


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.3 新能源发电细分行业三：储能

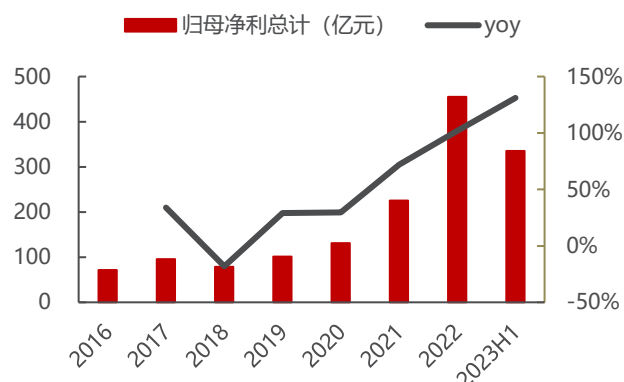
储能板块收入及利润持续高增。储能行业共有 25 家公司列入统计，从统计结果看，2022 年储能板块实现营收 5068.69 亿元，同比增长 110.91%；实现归母净利润 454.86 亿元，同比增长 101.9%。2023H1 营收、净利均高速增长，实现营收 3009.05 亿元，同比增长 66.62%；实现归母净利润 335.19 亿元，同比增长 131.07%。

图77：储能主要企业营收情况（亿元）



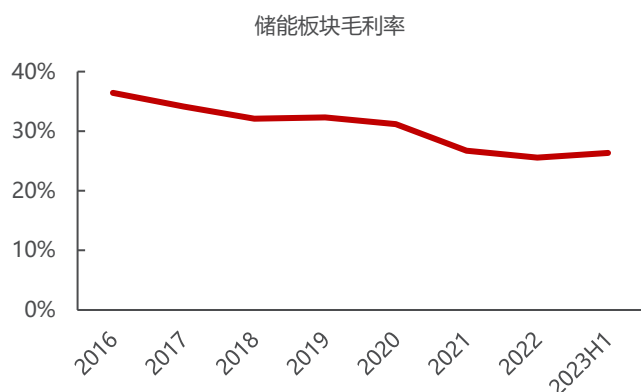
资料来源：Wind，民生证券研究院

图78：储能主要企业归母净利润情况（亿元）

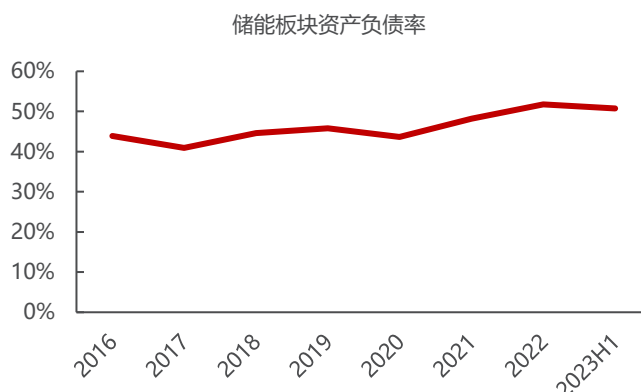


资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率有所回升，资产负债率略有下降。毛利率方面，储能行业平均毛利率在 2016 年-2020 年波动较为平缓，维持在 30%以上；2020 年后毛利率开始下滑，2021 年为 26.71%，2022 年下降至 25.57%。2023H1 的平均毛利率上升至 26.34%。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 51.76%，同比增加 3.57Pcts；2023H1 的平均资产负债率为 50.79%，同比下降 0.31Pcts。

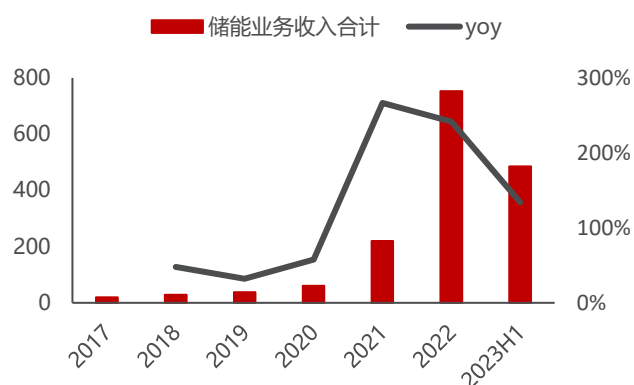
图79：储能行业毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

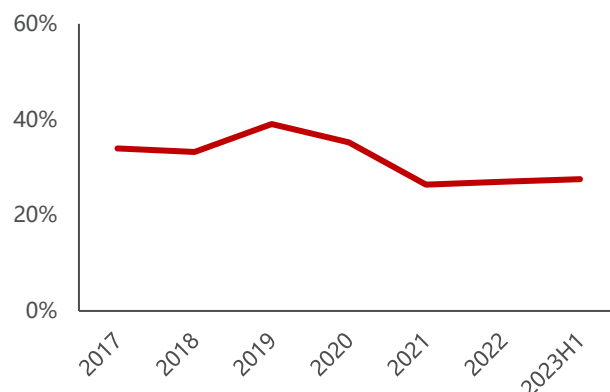
图80：储能行业资产负债率情况


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，2023H1 上述 11 家公司储能业务收入为 484.77 亿元，同比增长 134%，呈现高速增长态势。毛利率方面，2023H1 储能业务平均毛利率为 27.53%，同比提升 2.71Pcts。

图81：储能业务收入合计（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

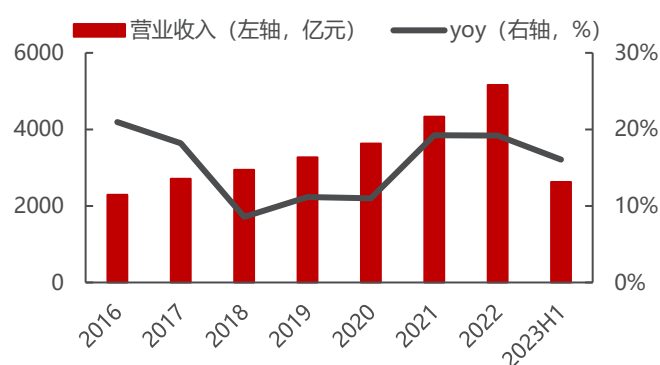
图82：储能业务毛利率走势


资料来源：Wind，民生证券研究院

4 电力设备与工控板块中报概况

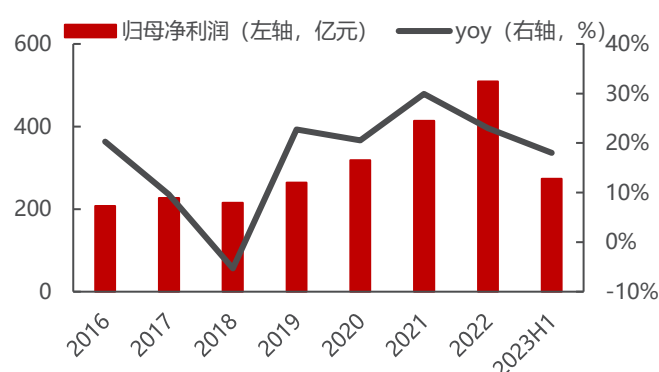
2023H1 业绩稳定增长，下游行业持续发展。电力设备及工控板块共有 75 家上市公司列入统计，2023H1 合计实现营收 2623.88 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 273.15 亿元，同比增长 17.99%。单季度来看，2023Q2 电网投资稳定增长，工控下游新兴行业增长势头良好，带动电力设备及工控板块持续发展，实现营收 1429.53 亿元，同比增长 11.04%，环比增长 19.69%；实现归母净利润 147.60 亿元，同比增长 2.03%，环比增长 17.56%。

图83：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

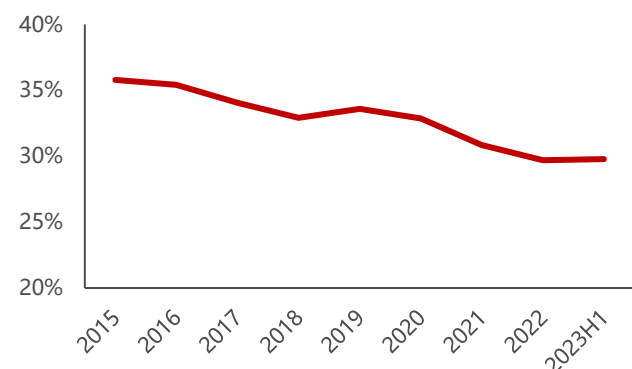
图84：电力设备及工控板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

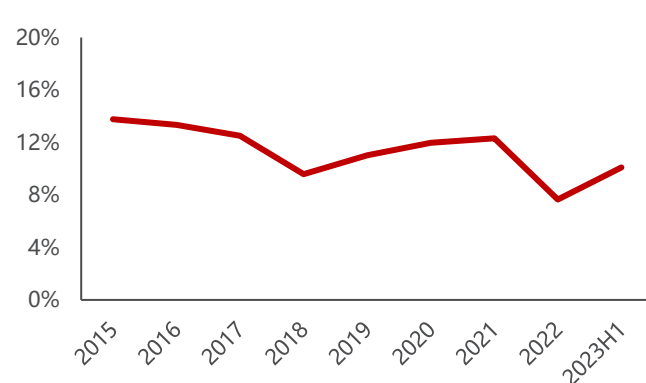
盈利能力方面，2023H1 行业整体毛利率稳定，净利率呈现回升态势。23H1 毛利率为 29.79%，同比上升 0.04Pct；净利率为 10.1%，同比上升 0.17Pct。2023Q2 毛利率/净利率分别为 29.64%/9.80%，呈现恢复态势。

图85：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86：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，2023H1 和 23Q2 营收增速最高的子领域分别均为**综合能源服务、充电桩和 UPS、电气部件**。

表2：电力设备与工控板块细分领域营收情况

	23H1 营收 (亿元)	同比变动	23Q2 营收 (亿元)	同比变动
低压电器	515.07	14.12%	250.56	1.73%
充电桩、UPS	166.66	35.46%	95.09	36.99%
工控	279.30	15.55%	159.66	22.85%
电缆与附件	308.67	-0.41%	183.15	1.46%
特高压	728.65	22.87%	358.87	7.50%
配网智能化	452.71	10.89%	280.88	10.89%
电表	91.83	22.71%	54.05	28.26%
综合能源服务	39.08	46.55%	23.59	66.08%
电气部件	41.92	30.23%	23.68	33.51%

资料来源：Wind, 民生证券研究院

2023H1 归母净利润增速最高的子领域分别为**充电桩和 UPS、电表、电气部件**；2023Q2 归母净利润增速最高的子领域分别为**电表、充电桩和 UPS、电气部件**。

表3：电力设备与工控板块细分领域归母情况

	23H1 归母净利 (亿元)	同比变动	23Q2 归母净利 (亿元)	同比变动
低压电器	50.28	15.90%	24.57	-5.35%
充电桩、UPS	14.11	90.41%	8.20	81.83%
工控	37.08	15.64%	22.09	11.01%
电缆与附件	13.68	1.26%	8.30	-11.44%
特高压	88.15	11.41%	35.79	-20.08%
配网智能化	46.04	9.24%	33.59	5.20%
电表	17.85	81.04%	11.58	105.98%
综合能源服务	2.70	42.10%	1.57	27.13%
电气部件	3.26	54.86%	1.91	41.04%

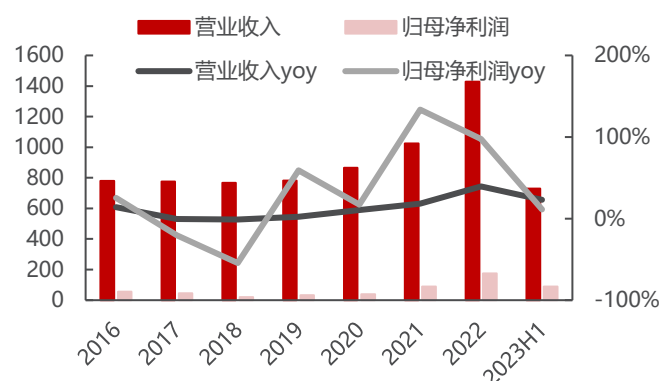
资料来源：Wind, 民生证券研究院

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

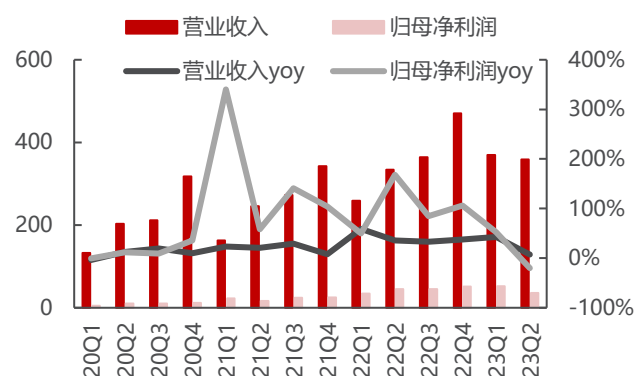
2023H1 特高压产业链公司收入情况稳定增长。特高压板块主要包括 6 家上市公司（中国西电、特变电工、平高电气、许继电气、长高集团、保变电气）。2023H1 实现总营收 728.65 亿元，同比增长 22.87%；归母净利润 88.15 亿元，同比增长 11.41%。2023Q2，板块共计实现营收 358.87 亿元，同比增长 7.50%；归母净利润 35.79 亿元，同比下降 20.06%。

图87：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

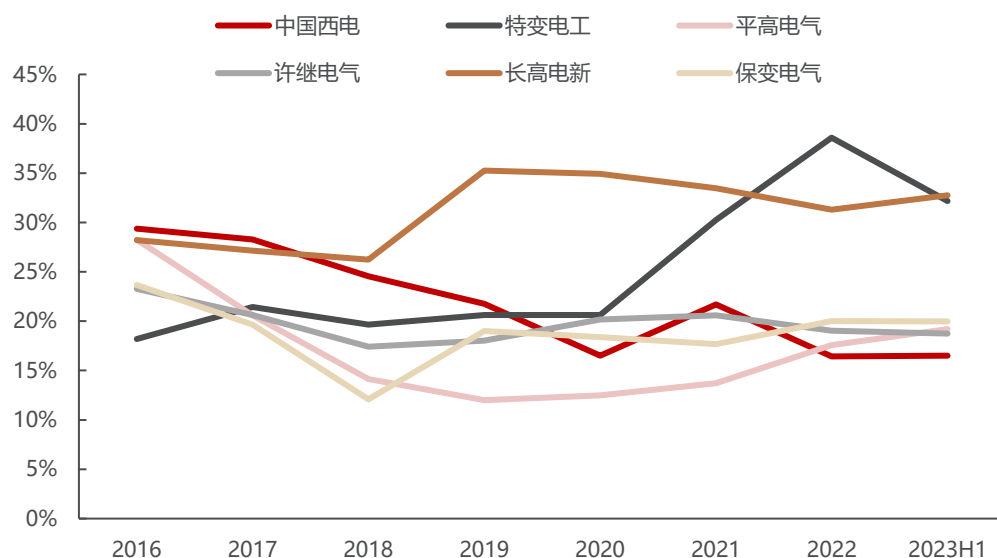
图88：特高压板块分季度营收和归母净利润（亿元）



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，2023H1 特高压板块平均毛利率 23.23%，较上年下降 1.34Pcts。行业格局稳定，其中长高电新与特变电工 2023H1 毛利率分别为 32.77%/32.18%，与第二梯队拉开 13Pcts 左右的差距；平高电气毛利率水平有所上升，2023H1 毛利率为 19.21%，同比上升 0.69Pcts。

图89：特高压板块主要企业毛利率情况



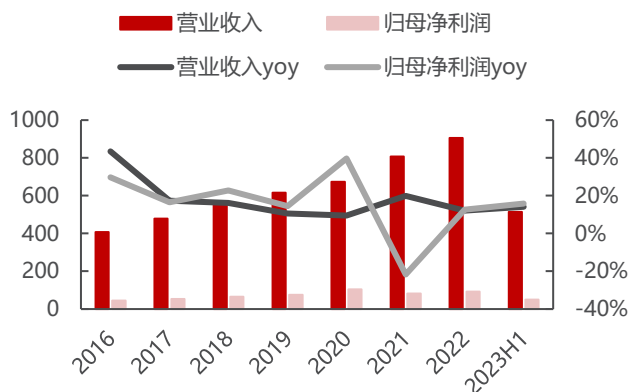
资料来源：Wind，民生证券研究院

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，龙头拉开身位。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）。2023H1 板块实现营收 515.07 亿元,同比增长 14.12%;归母净利润为 50.28 亿元,同比增长 15.90%。单季度来看，2023Q2 低压板块营收同比增长 1.73%,归母净利润同比下降 5.35%。

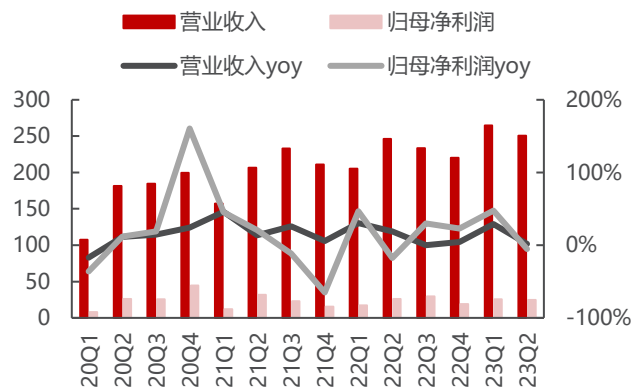
其中，以良信股份、正泰电器、宏发股份为代表的龙头增势迅猛，拉开与行业平均水平差距。

图90：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

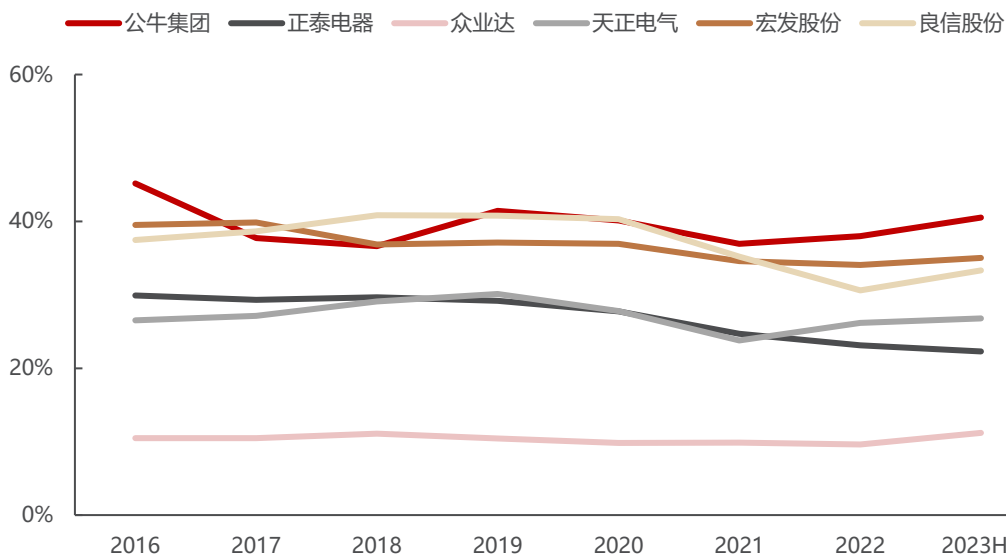
图91：低压电器行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

行业毛利率回升，头部企业优势凸显。从毛利率上看，2023H1 行业平均毛利率水平为 28.19%，较上年同比上升 1.61Pcts；行业 TOP3 格局稳定，公牛集团、宏发股份、良信股份 2023H1 年毛利率分别为 40.52%、35.01%、33.34%。

图92：低压电器主要企业毛利率情况



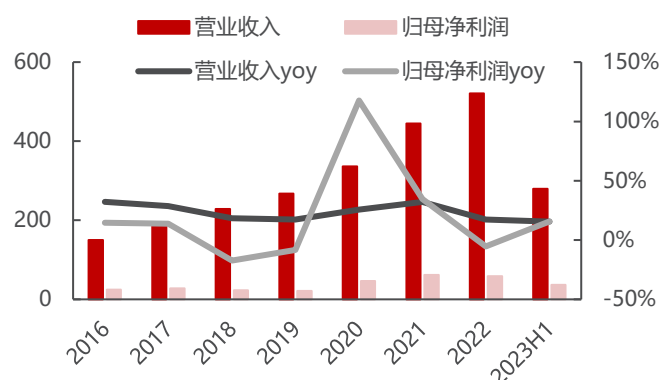
资料来源：Wind，民生证券研究院

4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控

营收净利持续增长。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。2023H1 板块合计实现营收 279.30 亿元，同比增长 15.55%；归母净

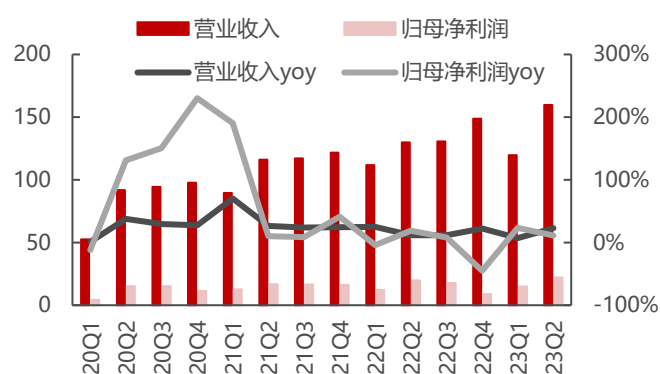
利润为 37.08 亿元，同比上升 15.64%。单季度来看，2023Q2 工控板块营收同比增长 22.85%，归母同比增长 11.01%。分公司来看，龙头企业在营收与增速方面拉开与行业平均水平的差距，23H1 营收同比增速 TOP3 企业依次为伟创电气 (+41.81%)、禾望电气 (+39.99%)、英威腾 (+24.06%)，归母净利润同比增速 TOP3 企业依次为新时达 (+584.88%)、英威腾 (+184.43%)、禾望电气 (+79.60%)。

图93：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

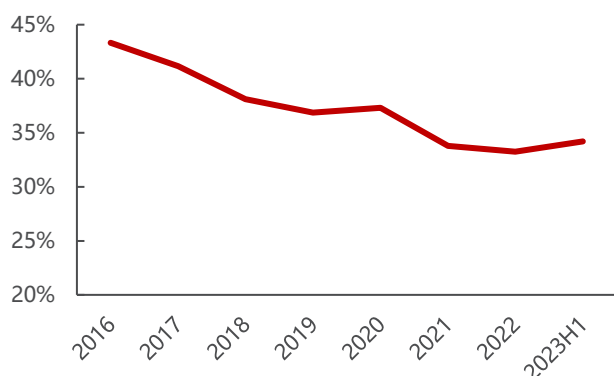
图94：工控行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

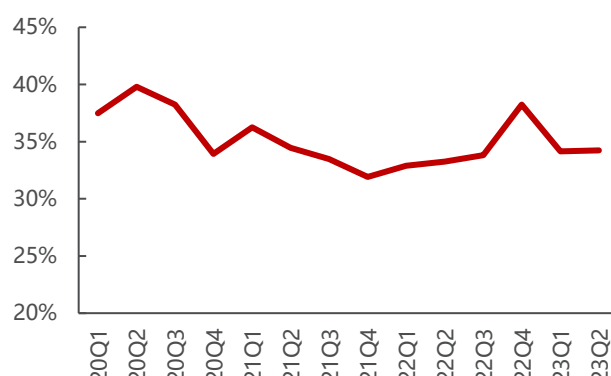
毛利率呈现回暖趋势。近年来行业平均毛利率水平的波动下行趋势逐渐企稳，2023H1 平均毛利率为 34.18%，同比上升 1.12Pcts；23Q2 毛利率提升至 34.24%，同比上升 0.98Pct。2023H1 毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份 (60.73%)、伟创电气 (38.39%)、雷赛智能 (37.80%)；2023Q2 毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份 (61.28%)、伟创电气 (38.52%)、雷赛智能 (37.51%)。

图95：工控行业年度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图96：工控行业分季度平均毛利率

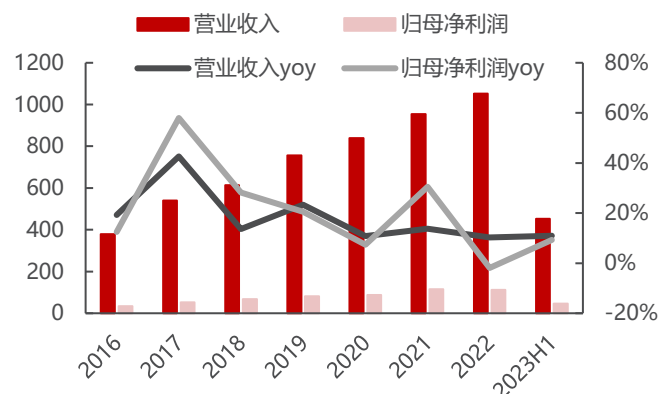


资料来源：Wind，民生证券研究院

4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化

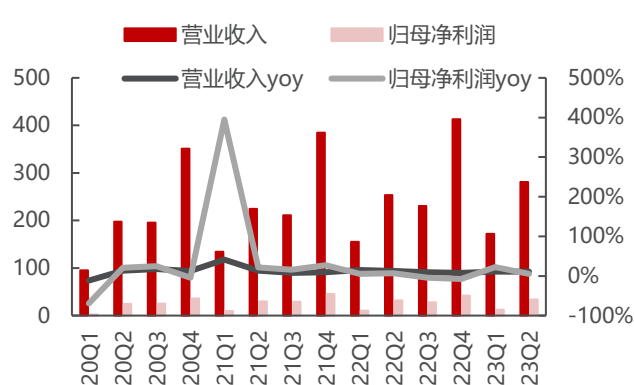
营收净利增速维持稳定。配网智能化板块共有 21 家公司列入统计。2023H1 行业共实现营收 452.71 亿元，同比增长 10.89%；归母净利润实现 46.04 亿元，同比上升 9.24%。2023Q2 营收和归母净利润增速分别为 10.89%和 5.20%。

图97：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

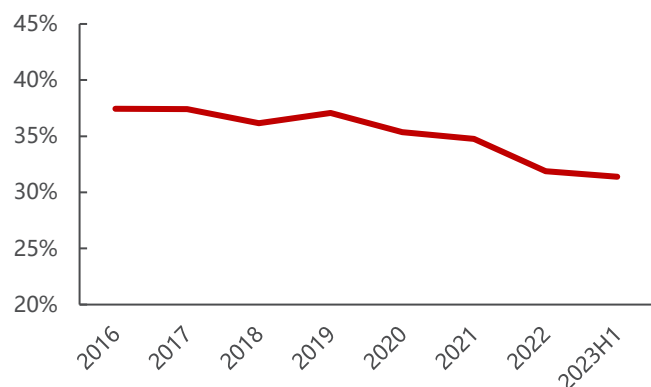
图98：配网智能化行业分季度营收和归母净利润(亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

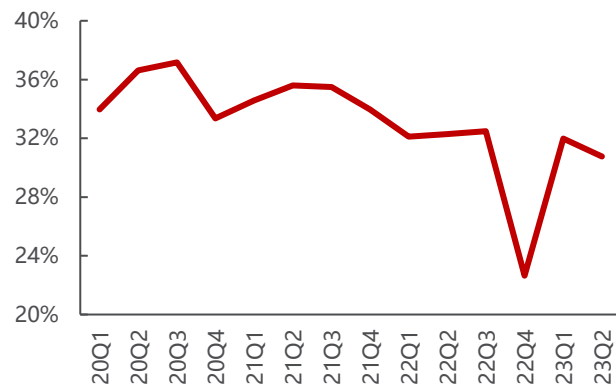
行业毛利率水平企稳，稳定在 30%以上水平。2023H1 行业平均毛利率为 32.21%，同比上升 0.98Pct；其中，毛利率 TOP3 的公司分别为杭州柯林(58.70%)、远光软件(58.26%)、宏力达(44.58%)。2023Q2 平均毛利率为 30.75%，同比下降 1.53Pcts；其中，毛利率 TOP3 公司分别为远光软件(61.41%)、杭州柯林(51.36%)、科汇股份(44.96%)。

图99：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100：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 年中，4680、钠电将落地或放量。CTB、麒麟电池、锰铁锂电池、快充电池、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。1) 磷酸锰铁锂：锰铁锂进展行业领先的供应商【德方纳米】；2) 快充趋势明显。导电剂：倍率型电池对导电剂的添加比例加速提升，建议关注：【黑猫股份】；负极：碳包覆是负极改性的核心手段，重点推荐：【信德新材】；电解液：新型锂盐 LiFSI 更适配高压快充体系重点推荐：【天赐材料】；硅碳负极供应商：【元力股份】3) 复合集流体迎来量产元年。重点推荐：【璞泰来】。

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：

思路一：主产业链方面，推荐市占率有望持续向上，盈利能力优异的一体化组件环节，重点推荐晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯、隆基绿能、通威股份等，关注东方日升、博威合金等。

思路二：辅产业链方面，推荐价格体系独立，具有自身强 α ，弹性较大的小辅材企业通灵股份、威腾电气、关注宇邦新材等；关注盈利触底回升的辅材企业福莱特、福斯特、海优新材、中信博、金博股份等；目前 N 型招标情况向好，电池片溢价能力出众，关注 N 型相关辅材产业链标的帝科股份、威腾电气，建议关注宇邦新材、聚和材料（金属覆盖）等；关注 N 型相关设备标的奥特维（机械覆盖）、

仕净科技、高测股份等。

思路三： HJT 方面中短期关注银浆国产化、银包铜等进展，长期看，电镀铜有望刺激 HJT 产业化进程提速，建议关注布局 HJT 的电池/组件厂**隆基绿能、通威股份、东方日升、乾景园林、宝馨科技、三五互联、金刚光伏**等，有望受益于 HJT 放量的设备与辅材厂商**迈为股份、捷佳伟创、罗博特科、京山轻机、芯碁微装、赛伍技术、帝科股份、聚和材料、宇邦新材、威腾电气**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**天顺风能、海力风电**，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、盘古智能**）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**】【**金盘科技**】【**科陆电子**】【**威腾电气**】等，建议关注【**科华数据**】【**永福股份**】【**英维克**】【**青鸟消防**】；

场景二：工商业侧储能，关注【**苏文电能**】【**华自科技**】【**金冠电气**】【**金冠股份**】【**泽宇智能**】等；

场景三：户储的核心在于产品，关注【**科士达**】【**派能科技**】【**鹏辉能源**】【**德业股份**】等。

5.3 电力设备与工控

5.3.1 电力设备

主线一：分布式能源实现用户侧就地消纳，推荐 EPCO 模式服务商【**苏文电能**】、【**泽宇智能**】，分布式能源运营商【**芯能科技**】，新能源微电网【**金智科技**】；建议关注虚拟电厂【**安科瑞**】、【**东方电子**】、【**恒实科技**】，功率及负荷预测【**国能**】

日新】。

主线二：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，推荐【平高电气】、【许继电气】等。

主线三：配网智能化提升消纳效率，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】、【海兴电力】、【良信股份】等。

5.3.2 工控及机器人

工控行业景气度有望提升，国产替代进程加速。人形机器人大时代来临，站在当前产业化初期，优先关注确定性&价值量。

思路一：确定性高的特斯拉主线，推荐【鸣志电器】【三花智控】，建议关注【拓普集团】【双环传动】【绿的谐波】。

思路二：成长赛道优先关注价值量占比高，且产品设计有望形成差异化/壁垒的环节（减速器）（传感器）（电机），建议关注【中大力德】【柯力传感】【奥比中光】【昊志机电】【步科股份】等

思路三：国内人形机器人厂商进度提速，领先的内资工控企业有望受益，推荐【汇川技术】【伟创电气】，建议关注【禾川科技】【雷赛智能】【麦格米特】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:	2015-2023H1 电新板块营收情况 (亿元)	3
图 2:	2015-2023H1 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:	电新板块市盈率情况 (倍)	5
图 7:	新能源车板块年度营收情况 (亿元)	6
图 8:	新能源车板块分季度营收情况 (亿元)	6
图 9:	新能源车板块年度归母净利情况 (亿元)	6
图 10:	新能源车板块分季度归母净利情况 (亿元)	6
图 11:	新能源汽车子板块毛利率情况	7
图 12:	动力电池营收和净利情况 (亿元)	8
图 13:	电池主要企业毛利率情况	9
图 14:	三元正极营收和净利情况 (亿元)	9
图 15:	LFP 正极营收和净利情况 (亿元)	9
图 16:	三元正极主要企业毛利情况	10
图 17:	LFP 正极主要企业毛利情况	10
图 18:	负极营收和净利情况 (亿元)	10
图 19:	负极主要企业毛利率情况	11
图 20:	隔膜营收和净利情况 (亿元)	12
图 21:	隔膜主要企业毛利率情况	12
图 22:	电解液营收和净利情况 (亿元)	13
图 23:	电解液主要企业毛利率情况	13
图 24:	诺德股份和嘉元科技营收情况 (亿元)	14
图 25:	诺德股份和嘉元科技归母净利情况 (亿元)	14
图 26:	诺德股份和嘉元科技毛利率情况	14
图 27:	2018-2023E 我国锂电铜箔产能变化趋势 (单位: 万吨)	15
图 28:	2022 中国锂电铜箔企业竞争格局 (按销量)	15
图 29:	新能源发电板块营收情况 (亿元)	16
图 30:	新能源发电板块归母净利情况 (亿元)	16
图 31:	新能源发电毛利率情况	16
图 32:	新能源发电净利率情况	16
图 33:	光伏行业主要企业营收情况 (亿元)	17
图 34:	光伏行业主要企业归母净利情况 (亿元)	17
图 35:	光伏行业毛利率情况	17
图 36:	光伏行业资产负债率情况	17
图 37:	2016-2023H1 硅料企业营收情况	18
图 38:	2016-2023H1 硅料企业归母净利润情况	18
图 39:	2016-2023H1 硅料企业毛利率情况	18
图 40:	2016-2023H1 硅料企业净利率情况	18
图 41:	2016-2023H1 硅片企业营收与归母净利润情况	19
图 42:	2016-2023H1 硅料企业平均毛利率与净利率	19
图 43:	2016-2023H1 电池片企业营收情况 (亿元)	19
图 44:	2016-2023H1 电池片企业归母净利润情况 (亿元)	19
图 45:	2016-2023H1 组件环节营收与归母净利润情况	20
图 46:	2016-2023H1 组件企业净利率	20
图 47:	2016-2023H1 金刚线环节营收与归母净利润情况	21
图 48:	2016-2023H1 金刚线企业毛利率情况	21
图 49:	2016-2023H1 胶膜环节营收与归母净利润情况	21
图 50:	2016-2023H1 胶膜企业毛利率情况	21
图 51:	2018-2023 H1 逆变器环节营收与归母净利润情况	22
图 52:	2018-2023H1 逆变器企业毛利率情况	22
图 53:	2016-2023H1 焊带环节营收与归母净利润情况	22
图 54:	2016-2023H1 焊带企业毛利率情况	22

图 55:	2016-2023H1 接线盒板块营收与归母净利润情况	23
图 56:	2016-2023H1 接线盒板块毛利率情况	23
图 57:	2016-2023H1 玻璃板块营收与归母净利润情况	23
图 58:	2016-2023H1 玻璃板块毛利率情况	23
图 59:	2018-2023H1 银浆板块营收与归母情况	24
图 60:	2018-2023H1 银浆板块毛利率、净利率情况	24
图 61:	风电主要企业年度营收情况 (亿元)	24
图 62:	风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)	24
图 63:	风电主要企业分季度营收情况 (亿元)	25
图 64:	风电主要企业分季度归母净利润情况 (亿元)	25
图 65:	风电行业毛利率情况	25
图 66:	风电行业资产负债率情况	25
图 67:	主机厂营收和归母净利情况 (亿元)	26
图 68:	主机厂毛利率情况	26
图 69:	铸锻件营收和归母净利情况 (亿元)	26
图 70:	铸锻件毛利率情况	26
图 71:	塔筒管桩营收和归母净利情况 (亿元)	27
图 72:	塔筒管桩毛利率情况	27
图 73:	海缆公司营收和归母净利情况 (亿元)	27
图 74:	海缆公司毛利率情况	27
图 75:	叶片模具公司营收和归母净利情况 (亿元)	28
图 76:	叶片模具公司毛利率情况	28
图 77:	储能主要企业营收情况 (亿元)	28
图 78:	储能主要企业归母净利情况 (亿元)	28
图 79:	储能行业毛利率情况	29
图 80:	储能行业资产负债率情况	29
图 81:	储能业务收入合计 (亿元)	29
图 82:	储能业务毛利率走势	29
图 83:	电力设备及工控板块营收情况 (亿元)	30
图 84:	电力设备及工控板块归母净利润情况 (亿元)	30
图 85:	电力设备及工控板块平均毛利率	30
图 86:	电力设备及工控板块平均净利率	30
图 87:	特高压板块年度营收和归母净利 (亿元)	32
图 88:	特高压板块分季度营收和归母净利润 (亿元)	32
图 89:	特高压板块主要企业毛利率情况	32
图 90:	低压电器行业年度营收和归母净利 (亿元)	33
图 91:	低压电器行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	33
图 92:	低压电器主要企业毛利率情况	33
图 93:	工控行业年度营收和归母净利 (亿元)	34
图 94:	工控行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	34
图 95:	工控行业年度平均毛利率	34
图 96:	工控行业分季度平均毛利率	34
图 97:	配网智能化行业分年度营收和归母净利 (亿元)	35
图 98:	配网智能化行业分季度营收和归母净利 (亿元)	35
图 99:	配网智能化行业年度平均毛利率	35
图 100:	配网智能化行业分季度平均毛利率	35

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 新能源车子板块营收及归母净利同比增速情况	7
表 2: 电力设备与工控板块细分领域营收情况	31
表 3: 电力设备与工控板块细分领域归母情况	31

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。本报告清晰准确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