

新能源行业 2018 年度中报总结

2018 年 09 月 07 日

光伏延续增长，风电复苏明显 增持（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **新能源板块 2018 上半年整体利润 159.73 亿元，同比增长 21.12%：**其中利润增速排序依次是光伏（34.87%）>核电（13.41%）>风电（10.65%），增速较去年同期提升 8.85%。新能源板块我们选取了 60 家企业：

1) **收入和净利润：**2018 年上半年度实现收入 2053 亿元，同比增长 17.3%。实现归属母公司股东的净利润 159.73 亿元，同比增长 21.12%。第二季度实现收入 1225.08 亿元，同比增长 14.5%，环比增长 47.97%；实现归属母公司股东的净利润 91.49 亿元，同比增长 5.92%，环比增长 34.07%。分板块来看，光伏 2018 年上半年归母净利润增幅达 34.87%，依旧表现最为优异；风电归母净利润增幅 10.65%；核电归母净利润增幅 13.41%。

2) **盈利能力：**2018 年上半年板块整体毛利率为 24.13%，同比下降 0.5 个百分点；净利率 9.51%，同比提升 0.22 个百分点。2018 年二季度板块毛利率为 23.52%，同比下降 0.48 个百分点，环比下降 1.51 个百分点。净利率为 9.12%，同比下降 0.56 个百分点，环比下降 0.97 个百分点。

3) **费用率：**2018 年上半年板块整体费用率 12.97%，同比下降 0.74 个百分点；第二季度费用率 10.91%，同比下降了 1.35 个百分点，环比下降 5.1 个百分点。

4) **应收款、预收款及存货：**2018 年上半年板块整体应收账款为 1554.56 亿元，较年初增加 13.01%。预收款项为 126.95 亿元，较年初下降 86.06%。存货 1162.3 亿元，较年初增长 0.2%。

5) **现金流：**2018 年上半年板块经营活动净现金流出 27.38 亿元，去年同期为净流出 6.67 亿元。第二季度经营活动现金净流入 86.11 亿元，去年同期为净流入 75.76 亿元。

■ **投资建议：**我们认为风电行业复苏明显，下半年有加速的趋势，重点关注金风科技、天顺风能等；光伏行业 531 政策影响短期需求，长期来看加速平价进程、促进龙头突围，重点关注隆基股份、通威股份、阳光电源等

■ **风险提示：**政策不达预期，需求波动，竞争加剧等

行业走势



相关研究

- 1、《电气设备与新能源行业周报：电动车继续看好龙头，8月PMI超预期》2018-09-02
- 2、《电气设备与新能源行业周报：电动车继续看好龙头，重视低估值高增长龙头》2018-08-26
- 3、《电力设备与新能源行业点评：7月单月装机电量3.38gwh，同比增加34%，纯电乘用车带电量进一步提升》2018-08-21

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS		PE		投资评级
				2018E	2019E	2018E	2019E	
002202	金风科技	423.90	11.92	1.14	1.40	10.46	8.51	买入
601012	隆基股份	381.90	13.68	0.90	1.15	15.20	11.90	买入
601222	林洋能源	81.74	4.63	0.48	0.60	9.65	7.72	买入
002531	天顺风能	70.27	3.95	0.33	0.44	11.97	8.98	买入
300274	阳光电源	96.43	6.64	0.56	0.73	11.86	9.10	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所

新能源行业 2018 年度中报总结

■ 光伏：

1) 上半年营收业绩双增长，531 新政影响二季度业绩：2018 年上半年光伏板块取得营收 789.01 亿元，同比增长 11.06%，归母净利润 69.33 亿元，同比增长 34.87%。第二季度实现收入 459.27 亿，同比增长 3.02%，实现归属于母公司股东的净利润 34.73 亿，同比减少 4.46%。**2) 上半年毛/净利率小幅提高，二季度净利率由正转负：**2018 年上半年光伏板块毛利率为 22.23%，同比提升 0.55%，净利率为 8.79%，同比提升 1.55%。二季度毛利率为 22.27%，同比提升 0.81%，净利率 7.56%，同比减少 0.59%。**3) 费用率略微提升：**2018 年上半年光伏板块期间费用率为 13.54%，同比提升 1.65%；二季度费用率为 12.61%，同比提升 2.11%，环比下降 2.2%。**4) 应收款、预收款及存货增长：**2018 年上半年应收账款/预收账款/存货分别为 548.47/86.29/322.53 亿元，较年初分别增长 16.64%/7.09%/29.58%。**5) 现金流略微增长：**2018 年上半年经营性现金流净额为-18.4 亿元，同比增长 4.12%。

■ 风电：

1) 营收业绩双增长，弃风改善出货量增加，营收增速提升较快：2018 年上半年风电板块取得营收 367.5 亿元，同比增长 10.11%，归母净利润 34.69 亿元，同比增长 10.65%。二季度实现收入 220.92 亿，同比增长 10.93%；实现归属于母公司股东的净利润 24.66 亿，同比增长 16.58%。**2) 受上游原材料涨价影响，风电板块毛利率下滑：**2018 年上半年毛利率为 26.72%，同比下降 0.81%，净利率为 9.44%，同比提升 0.05%。二季度毛利率为 26.03%，同比下降 1.02%，净利率为 11.16%，同比提升 0.54%。**3) 二季度费用率下降明显：**2018 年上半年风电板块期间费用率为 15.4%，同比下降 1.07%。二季度费用率为 11.43%，同比下降 3.08%，环比下降 9.96%。**4) 应收增长、预收大幅下降、存货增长：**2018 年上半年应收账款/预收账款/存货分别为 488.83/29.94/192.6 亿元，较年初分别增长 16.53%/下降 55.88%/增长 11.43%。**5) 上半年现金流明显减少，体现出风电企业议价能力弱化：**2018 年上半年经营性现金流净额为-10.22 亿元，同比减少 10.51 倍。

■ 核电：

1) 营收业绩双增长：2018 年上半年取得营收 896.49 亿元，同比增长 26.97%，归母净利润 55.7 亿元，同比增长 13.41%。**2) 净利率保持稳定：**2018 年上半年毛利率为 24.74%，同比下降 1.48%，净利率为 6.21%，同比下降 0.74%。**3) 费用率降低：**2018 年上半年期间费用率为 11.48%，同比下降 2.76%。**4) 应收增长、预收下降、存货减少：**2018 年上半年应收账款/预收账款/存货分别为 517.26/10.71/647.17 亿元，较年初分别增长 6.46%/下降 98.59%/下降 12.33%。**5) 现金流减少：**2018 年上半年经营性现金流净额为 1.23 亿元，同比减少 25.37%。

■ 投资建议：

我们认为风电行业复苏明显，下半年有加速的趋势，重点关注金风科技、天顺风能等；光伏行业 531 政策影响短期需求，长期来看加速平价进程、促进龙头突围，重点关注隆

新能源行业 2018 年度中报总结

基股份、通威股份、阳光电源等

■ **风险提示：**政策不达预期，需求波动，竞争加剧等

内容目录

1. 前言	6
2. 光伏板块 2018 上半年增长超预期	8
2.1. 2018 上半年收入、利润增长 11.06%、34.87%	8
2.2. 光伏行业 2018 上半年净利率上升，2018 年二季度净利率小幅下降	10
3. 风电板块业绩复苏，但现金流同比下滑	12
3.1. 2018 上半年、二季度净利润均实现增长	12
4. 核电板块上半年收入、利润双双增长，盈利能力保持稳定	14
4.1. 板块收入，净利润双双提升，	14
4.2. 板块整体毛利率和净利率保持稳定，现金流同比下滑	15

图表目录

表 1: 重点公司估值	1
表 2: 新能源板块 2018 上半年收入和净利润情况	6
表 3: 新能源板块 2018 上半年整体情况	6
表 4: 新能源板块 2018 上半年第二季度收入和净利润情况	6
表 5: 新能源板块 2018 年第二季度整体情况	7
表 6: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 毛利率情况.....	7
表 7: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 净利率情况.....	7
表 8: 新能源板块 2016-2018 年经营活动现金流情况 (亿元)	7
表 9: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 费用率情况.....	8
表 10: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 应收账款情况 (亿元)	8
表 11: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 预收款情况 (亿元)	8
表 12: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 存货情况 (亿元)	8
表 13: 光伏公司收入和净利润变动情况分析表	9
表 14: 光伏公司毛利率和净利率变动情况分析表	10
表 15: 光伏板块 2018 年上半年及 2018 二季度经营净现金流情况(亿元).....	11
表 16: 风电公司收入和净利润变动情况分析表	12
表 17: 风电公司毛利率和净利率变动情况分析表	13
表 18: 风电板块 2018 年上半年及 2018 二季度经营净现金流情况(亿元).....	14
表 19: 核电公司收入和净利润变动情况分析表	15
表 20: 核电公司毛利率和净利润率变动情况分析表	15
表 21: 核电板块 2018 年上半年及 2018 二季度经营净现金流情况(亿元).....	16

1. 前言

新能源板块,2018 上半年营业收入增长 17.3% ,归母净利润同比增长 21.12%。我们在新能源板块共选取了 60 家上市公司进行了统计分析, 全行业 2018 上半年实现收入 2053 亿元, 同比增长 17.3%, 实现归属母公司股东净利润 159.73 亿元, 同比增长 21.12%。2018 上半年收入同比下降的公司有 18 家, 增幅为 0-30% 的有 26 家, 增幅为 30% 以上的有 16 家。2018 上半年归母净利润同比下降的公司有 13 家, 增幅为 0-30% 的有 18 家, 增幅为 30% 以上的有 20 家, 亏损的有 7 家, 扭亏的有 2 家。

表 2: 新能源板块 2018 上半年收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿 元)	同比增速 (%)
光伏	789.01	11.06%	69.33	34.87%
风电	367.50	10.11%	34.69	10.65%
核电	896.49	26.97%	55.70	13.41%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 新能源板块 2018 上半年整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	18	13
同比增长幅度在 0%-30%	26	18
同比增长超过 30%	16	20
亏损	0	7
扭亏	0	2
合计	60	

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

新能源板块 2018 年第二季度营业收入和净利润均有较好增长。全行业 2018 年第二季度实现收入 1225.08 亿元, 同比增长 14.50%, 实现归母净利润 91.49 亿元, 同比增长 5.92%, 2018 年第二季度收入同比下降的公司共有 18 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 23 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 19 家。

表 4: 新能源板块 2018 上半年第二季度收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿 元)	同比增速 (%)
光伏	459.27	3.02%	34.73	-4.46%
风电	220.92	10.93%	24.66	16.58%

核电	544.89	28.21%	32.10	11.19%
----	--------	--------	-------	--------

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 5: 新能源板块 2018 年第二季度整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润同比增速
同比负增长	18	25
同比增长幅度在 0%-30%	23	11
同比增长超过 30%	19	14
亏损	0	7
扭亏	0	3
合计	60	

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 上半年行业整体毛利率微降, 但期间费用率降低致净利率略有增长。2018 上半年, 全行业毛利率为 24.13%, 同比减少 0.5%。2018 年第二季度, 全行业毛利率为 23.52%, 同比减少 0.48%。2018 上半年全行业净利率为 9.51%, 同比增长 0.22%。2018 年第二季度净利率为 9.12%, 同比减少 0.56%。

2018 上半年行业现金流大幅下降, 2018 年二季度现金流净流入增加。2018 上半年, 全行业经营活动现金流量净额为 27.38 亿, 同比下降 310.39%, 2018 年二季度, 全行业经营性现金净流入 86.11 亿, 增长 13.66%。

表 6: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 毛利率情况

毛利率	2017H1	2018H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
光伏	21.68%	22.23%	0.55%	22.27%	0.81%	0.10%
风电	27.53%	26.72%	-0.81%	26.03%	-1.02%	-1.74%
核电	26.22%	24.74%	-1.48%	23.56%	-1.68%	-3.00%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 7: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 净利率情况

净利率	2017H1	2018H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
光伏	7.24%	8.79%	1.55%	7.56%	-0.59%	-2.93%
风电	9.40%	9.44%	0.05%	11.16%	0.54%	4.32%
核电	6.96%	6.21%	-0.74%	5.89%	-0.90%	-0.82%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 8: 新能源板块 2016-2018 年经营活动现金流情况 (亿元)

经营活动现金流净额	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
光伏	34.25	-9.70	83.64	-24.19	5.00	39.27	114.32	-30.94	12.55
风电	29.02	27.62	81.97	-22.96	24.04	9.79	68.57	-26.27	16.06
核电	119.39	75.54	186.10	-35.28	46.72	14.61	103.93	-56.27	57.51

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 9: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 费用率情况

期间费用率	2017H1	2018H1	18H1 同比	18Q2	18Q2 同比	18Q2 环比
光伏	11.89%	13.54%	1.65%	12.61%	2.11%	-2.20%
风电	16.47%	15.40%	-1.07%	11.43%	-3.08%	-9.96%
核电	14.24%	11.48%	-2.76%	9.27%	-3.79%	-5.63%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 10: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 应收账款情况 (亿元)

应收账款	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	18H1 较年初增长	18Q2 环比
光伏	470.24	492.74	548.47	16.64%	11.31%
风电	419.50	442.12	488.83	16.53%	10.56%
核电	485.88	516.87	517.26	6.46%	0.07%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 11: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 预收款情况 (亿元)

预收款	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	18H1 较年初增长	18Q2 环比
光伏	80.58	78.72	86.29	7.09%	9.62%
风电	67.87	67.85	29.94	-55.88%	-55.87%
核电	762.35	733.62	10.71	-98.59%	-98.54%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

表 12: 新能源板块 2018H1 及 2018Q2 存货情况 (亿元)

存货	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	18H1 较年初增长	18Q2 环比
光伏	248.89	316.11	322.53	29.58%	2.03%
风电	172.85	186.12	192.60	11.43%	3.48%
核电	738.18	803.60	647.17	-12.33%	-19.47%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 光伏板块 2018 上半年增长超预期

2.1. 2018 上半年收入、利润增长 11.06%、34.87%

2018 上半年度光伏板块收入、净利润高速增长。光伏板块共选取企业 30 家, 2018

上半年度实现收入 789.01 亿元，同比增长 11.06%，实现归属于母公司的净利润 69.33 亿元，同比增长 34.87%。第二季度实现收入 459.27 亿，同比增长 3.02%，实现归属于母公司股东的净利润 34.73 亿，同比减少 4.46%。2018 上半年收入同比增长增幅为负的公司共有 10 家，增幅为 0-30% 的公司共有 13 家，增幅为 30% 以上的公司共有 7 家。归属于母公司股东的净利润 2018 上半年同比增幅为负的公司共有 7 家，增幅为 0-30% 的公司共有 10 家，增幅为 30% 以上的公司共有 9 家，扭亏 1 家，亏损 3 家。

表 13：光伏公司收入和净利润变动情况分析表

代码	公司名称	收入 (亿元)					净利润 (亿元)				
		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600537.SH	亿晶光电	15.58	-34.87%	11.15	-30.72%	151.66%	0.17	-42.00%	0.12	-41.48%	121.29%
601222.SH	林洋能源	16.13	3.37%	10.30	13.72%	76.60%	3.97	17.79%	2.50	22.78%	70.34%
002256.SZ	彩虹精化	3.33	15.13%	1.63	2.51%	-4.28%	0.64	0.60%	0.32	-16.73%	3.23%
000012.SZ	南玻 A	54.71	10.66%	28.42	6.85%	8.07%	3.53	-10.22%	1.93	-13.20%	21.38%
300118.SZ	东方日升	47.47	-17.85%	26.66	-35.38%	28.09%	1.23	-55.16%	0.42	-78.38%	-47.10%
300111.SZ	向日葵	3.81	-48.07%	1.89	-65.09%	-1.42%	-1.94	-2068.46%	-1.55	-535.40%	-301.10%
002129.SZ	中环股份	64.61	53.24%	36.59	43.07%	30.61%	3.00	9.49%	1.75	3.34%	40.09%
601012.SH	隆基股份	100.02	59.36%	65.32	81.99%	88.24%	13.07	5.73%	7.64	-4.12%	40.62%
300274.SZ	阳光电源	38.95	10.00%	21.90	-4.55%	28.40%	3.83	3.75%	1.80	-24.91%	-11.11%
000958.SZ	东方能源	14.49	11.85%	5.71	12.03%	-34.96%	1.18	152.35%	0.21	213.68%	-77.71%
002518.SZ	科士达	11.59	7.86%	7.18	6.11%	62.83%	1.54	3.44%	1.11	13.88%	163.21%
002006.SZ	精功科技	5.06	24.53%	3.43	43.78%	110.40%	0.31	13.98%	0.19	20.16%	58.95%
300029.SZ	天龙光电	0.08	-88.20%	0.04	-91.84%	8.01%	-0.21	7.02%	-0.09	-59.15%	24.42%
601908.SH	京运通	12.02	58.32%	6.53	19.78%	19.16%	3.32	82.34%	1.76	-2.30%	12.34%
300316.SZ	晶盛机电	12.44	53.79%	6.78	54.25%	19.96%	2.85	101.20%	1.50	84.94%	10.51%
300080.SZ	新大新材	14.99	167.41%	6.82	141.15%	-16.56%	0.78	135.65%	0.71	132.04%	851.78%
002623.SZ	亚玛顿	9.55	14.55%	6.94	37.03%	166.32%	0.19	148.26%	0.11	1740.78%	53.37%
002610.SZ	爱康科技	24.92	14.55%	14.91	4.25%	49.07%	0.69	35.66%	0.55	32.28%	278.20%
300393.SZ	中来股份	12.12	-22.90%	7.57	-13.65%	66.52%	0.66	-56.87%	0.44	-45.56%	97.59%
002218.SZ	拓日新能	4.84	-41.59%	3.04	-39.39%	69.58%	0.53	-38.96%	0.47	-15.01%	723.58%
002309.SZ	中利科技	73.79	-13.63%	41.35	-26.48%	27.45%	0.49	28.36%	0.27	-90.52%	25.55%
600151.SH	航天机电	33.41	26.25%	18.98	17.61%	31.59%	-1.75	12.02%	-0.40	45.05%	70.21%
000591.SZ	太阳能	19.90	-13.85%	11.51	-33.90%	37.24%	4.41	12.24%	2.99	-5.95%	110.83%
603806.SH	福斯特	21.89	-2.97%	11.29	-9.96%	6.59%	2.25	-10.04%	1.23	-17.65%	21.09%
603628.SH	清源股份	3.41	-7.69%	2.04	-21.83%	49.23%	0.09	-64.11%	0.06	-55.27%	116.11%
600438.SH	通威股份	124.61	12.24%	72.39	5.03%	38.65%	9.19	16.14%	5.99	13.88%	86.96%
603595.SH	东尼电子	5.36	130.07%	2.41	74.57%	-18.17%	1.00	116.07%	0.13	-56.73%	-85.72%
300700.SZ	岱勒新材	2.07	26.73%	0.64	-42.09%	-55.63%	0.48	30.31%	0.09	-65.70%	-77.01%
300554.SZ	三超新材	2.18	145.44%	0.80	61.30%	-42.37%	0.66	241.14%	0.13	25.33%	-75.14%
000040.SZ	东旭蓝天	35.68	10.92%	25.02	4.57%	134.69%	13.17	769.56%	2.33	101.89%	-78.50%
合计		789.01	11.06%	459.27	3.02%	39.28%	69.33	34.87%	34.73	-4.46%	0.36%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 光伏行业 2018 上半年净利率上升，2018 年二季度净利率小幅下降

光伏 2018 上半年净利率小幅下降，2018 年一季度净利率大幅增长。光伏行业 2018 上半年全年毛利率为 22.23%，同比增加 0.55 个百分点，净利率为 8.79%，同比增加 1.55 个百分点。光伏行业 2018 年二季度毛利率 22.27%，同比增长 0.81 个百分点，净利率 7.56%，同比减少 0.59 个百分点。

表 14：光伏公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率				净利率			
		2018H1	18H1 同比	2018Q2	Q2 同比	2018H1	18H1 同比	2018Q2	Q2 同比
600537.SH	亿晶光电	12.34%	-1.73%	12.49%	-0.41%	1.10%	-0.14%	1.06%	-0.19%
601222.SH	林洋能源	43.50%	4.42%	42.93%	2.79%	24.59%	3.01%	24.26%	1.79%
002256.SZ	彩虹精化	37.49%	-1.84%	42.74%	1.20%	19.08%	-2.76%	19.82%	-4.58%
000012.SZ	南玻 A	25.07%	0.66%	25.53%	0.49%	6.45%	-1.50%	6.81%	-1.57%
300118.SZ	东方日升	14.28%	-3.00%	14.06%	-2.57%	2.58%	-2.15%	1.59%	-3.17%
300111.SZ	向日葵	5.44%	-6.82%	6.34%	-7.09%	-50.89%	-52.23%	-82.05%	-88.63%
002129.SZ	中环股份	19.99%	1.73%	19.79%	0.30%	4.64%	-1.86%	4.78%	-1.84%
601012.SH	隆基股份	22.62%	-12.49%	23.00%	-14.95%	13.07%	-6.63%	11.69%	-10.50%
300274.SZ	阳光电源	29.34%	1.93%	28.21%	1.64%	9.83%	-0.59%	8.23%	-2.23%
000958.SZ	东方能源	15.49%	4.90%	15.56%	11.62%	8.11%	4.52%	3.75%	7.45%
002518.SZ	科士达	32.15%	-2.00%	31.60%	-2.79%	13.27%	-0.57%	15.52%	1.06%
002006.SZ	精功科技	17.86%	-8.42%	19.79%	-6.22%	6.22%	-0.58%	5.64%	-1.11%
300029.SZ	天龙光电	7.09%	-17.46%	-8.00%	-33.16%	-271.58%	-237.11%	-225.15%	-213.61%
601908.SH	京运通	45.41%	7.34%	47.35%	8.68%	27.62%	3.64%	26.88%	-6.07%
300316.SZ	晶盛机电	38.28%	4.51%	37.36%	5.22%	22.92%	5.40%	22.06%	3.66%
300080.SZ	新大新材	16.28%	-7.07%	13.06%	-0.28%	5.23%	44.42%	10.40%	88.64%
002623.SZ	亚玛顿	13.59%	-0.70%	12.09%	-1.41%	1.98%	1.07%	1.65%	1.53%
002610.SZ	爱康科技	17.83%	-0.10%	18.36%	1.06%	2.77%	0.43%	3.66%	0.78%
300393.SZ	中来股份	24.37%	1.96%	21.34%	-0.28%	5.48%	-4.31%	5.82%	-3.41%
002218.SZ	拓日新能	34.62%	12.12%	33.03%	13.98%	10.98%	0.47%	15.57%	4.47%
002309.SZ	中利科技	18.19%	3.05%	20.66%	3.73%	0.67%	0.22%	0.66%	-4.48%
600151.SH	航天机电	12.09%	0.52%	11.21%	0.27%	-5.23%	2.27%	-2.11%	2.41%
000591.SZ	太阳能	49.21%	13.19%	51.40%	19.73%	22.17%	5.15%	25.99%	7.72%
603806.SH	福斯特	19.75%	-1.67%	19.86%	-2.50%	10.26%	-0.81%	10.90%	-1.02%
603628.SH	清源股份	28.31%	7.48%	25.61%	7.48%	2.53%	-3.98%	2.89%	-2.16%
600438.SH	通威股份	19.57%	0.76%	20.46%	1.91%	7.38%	0.25%	8.27%	0.64%
603595.SH	东尼电子	39.60%	-0.34%	28.79%	-10.99%	18.74%	-1.21%	5.20%	-15.79%
300700.SZ	岱勒新材	48.25%	2.45%	44.19%	-0.59%	23.25%	0.64%	14.14%	-9.74%
300554.SZ	三超新材	51.14%	5.72%	43.14%	-0.42%	30.02%	8.42%	16.35%	-4.69%

	000040.SZ	东旭蓝天	18.08%	4.18%	16.66%	3.87%	36.92%	32.21%	9.32%	4.49%	
	合计		22.23%	0.55%	22.27%	0.81%	8.79%	1.55%	7.56%	-0.59%	

s 资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 上半年光伏板块现金流改善,2018 年二季度现金流入同比增加。2018 上半年,光伏板块现金流为净流出 18.4 亿元,2017 年同期现金流为净流出 19.19 亿元,同比增长 4.12%。2018 年二季度,板块现金流净流入 12.55 亿,同比增长 150.85%。

表 15: 光伏板块 2018 年上半年及 2018 二季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018H1	18H1 同比	18Q2 同比
600537.SH	亿晶光电	0.92	4.47	-2.03	1.05	-2.90	0.28	-1.06	6.00	-1.20	-0.12	-1.32	49.66%	-141.67%
601222.SH	林洋能源	-3.36	-4.38	1.77	2.32	0.94	-0.58	1.95	5.76	0.91	-0.51	0.40	11.94%	13.59%
002256.SZ	彩虹精化	0.08	0.27	0.35	0.73	0.18	0.51	0.35	0.71	0.72	0.40	1.12	62.43%	-21.55%
000012.SZ	南玻 A	3.20	7.27	5.45	6.49	4.36	5.84	7.68	6.75	0.60	7.04	7.65	-25.03%	20.62%
300118.SZ	东方日升	-1.56	-0.48	-1.22	6.60	-2.92	0.51	-0.56	7.23	-2.31	2.89	0.58	124.05%	468.70%
300111.SZ	向日葵	0.04	1.66	-0.36	2.30	-0.89	1.63	-0.63	1.95	0.63	0.61	1.24	68.69%	-62.35%
002129.SZ	中环股份	1.52	1.70	2.22	2.75	1.59	2.93	2.42	3.58	2.63	2.78	5.40	19.53%	-5.14%
601012.SH	隆基股份	1.49	3.81	-4.36	4.41	-8.19	9.33	5.99	5.29	-7.17	18.85	11.69	925.81%	102.17%
300274.SZ	阳光电源	-4.20	1.76	-1.80	12.90	-6.67	-2.78	5.66	12.34	-13.36	-8.09	-21.45	-126.98%	-190.65%
000958.SZ	东方能源	0.92	0.76	0.23	2.83	0.16	0.20	0.33	3.46	6.44	-2.11	4.33	1100.82%	-1175.61%
002518.SZ	科士达	-1.10	-0.63	0.64	2.28	-0.34	0.04	0.60	3.70	-2.44	-1.65	-4.09	-1280.93%	-4292.21%
002006.SZ	精功科技	-0.71	1.02	0.58	0.97	-0.11	0.02	-0.87	0.40	-0.22	-0.04	-0.25	-169.57%	-277.43%
300029.SZ	天龙光电	-0.10	-0.17	-0.11	0.66	-0.32	-0.09	0.10	0.42	-0.19	0.01	-0.18	56.15%	109.57%
601908.SH	京运通	-1.33	-0.47	0.93	5.71	-0.03	3.35	1.75	5.92	-0.77	0.36	-0.40	-112.15%	-89.19%
300316.SZ	晶盛机电	-0.10	-0.26	0.82	-1.11	-0.87	0.15	0.83	-1.72	-1.43	-0.10	-1.53	-110.86%	-167.38%
300080.SZ	新大新材	-0.73	0.06	-0.71	1.60	-0.98	-0.97	0.45	-0.34	-0.06	-0.26	-0.32	83.43%	72.87%
002623.SZ	亚玛顿	-0.33	-1.29	-0.60	4.20	-0.25	0.58	0.66	0.24	-1.96	2.67	0.71	121.34%	364.14%
002610.SZ	爱康科技	-3.74	1.73	-0.07	2.48	0.02	-2.23	1.58	9.34	-1.20	2.92	1.72	178.06%	230.96%
300393.SZ	中来股份	-0.02	0.55	-0.65	-1.41	-2.11	-1.39	-1.54	-2.16	-2.22	1.22	-0.99	71.53%	188.16%
002218.SZ	拓日新能	-0.60	0.67	0.13	0.13	0.05	0.07	0.76	-0.42	0.05	0.03	0.09	-26.73%	-50.34%
002309.SZ	中利科技	-3.51	4.01	-3.13	-10.82	-3.61	-4.35	-1.39	3.43	-3.34	1.73	-1.60	79.84%	139.85%
600151.SH	航天机电	0.37	-0.88	1.09	9.87	-3.53	-0.49	0.35	2.17	-4.36	-0.99	-5.35	-33.23%	-101.28%
000591.SZ	太阳能	2.01	3.27	-0.31	8.61	-0.11	2.93	5.52	8.32	0.37	2.06	2.43	-14.04%	-29.92%
603806.SH	福斯特	-0.06	0.98	-0.41	2.44	-2.11	1.13	-0.43	3.84	-0.16	0.38	0.22	122.33%	-66.38%
603628.SH	清源股份	-0.44	-0.74	0.39	-0.71	-0.64	-1.47	0.29	0.36	-0.56	-0.10	-0.66	68.81%	93.31%
600438.SH	通威股份	5.30	8.69	-0.37	10.70	2.37	5.43	8.84	12.52	5.02	1.79	6.81	-12.69%	-67.01%
603595.SH	东尼电子	0.51	-0.01	-0.22	0.06	0.24	-0.07	-0.22	-0.25	-0.26	1.04	0.78	358.55%	1649.61%
300700.SZ	岱勒新材	0.00	0.00	0.00	0.10	0.05	-0.02	0.11	0.02	0.09	0.30	0.39	1538.33%	1306.76%
300554.SZ	三超新材	-0.09	0.04	0.12	0.01	0.00	0.35	0.19	0.11	-0.17	0.29	0.12	-66.29%	-17.17%
000040.SZ	东旭蓝天	-1.15	0.85	-8.05	5.51	2.40	-15.81	-0.43	15.36	-5.03	-20.88	-25.91	-93.25%	-32.08%
小计		-6.76	34.25	-9.70	83.64	-24.19	5.00	39.27	114.32	-30.94	12.55	-18.40	4.12%	150.85%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 风电板块业绩复苏, 但现金流同比下滑

3.1. 2018 上半年、二季度净利润均实现增长

2018 上半年风电板块业绩增长 10.65%。风电板块共选取企业 20 家, 2018 上半年风电板块实现收入 367.5 亿元, 同比增长 10.11%, 实现归属于母公司股东的净利润 34.69 亿元, 同比增长 10.65%。2018 年二季度, 板块实现收入 220.92 亿, 同比增长 10.93%; 实现归属于母公司股东的净利润 24.66 亿, 同比增长 16.58%。2018 上半年收入同比增长增幅为负的公司有 6 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 9 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 5 家。净利润 2018 上半年同比增长增幅为负的公司共有 5 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 4 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 7 家, 亏损 3 家, 扭亏 1 家。

2018 上半年金风科技收入、利润均实现增长。金风科技 2018 上半年收入 110.3 亿, 占板块 30.01%, 同比增长 12.1%, 归属母公司股东净利润 15.3 亿, 占板块 44.1%, 同比增长 35.05%。2018 年二季度收入 71.7 亿, 同比增长 14.62%; 净利润 12.9 亿, 同比增长 438.2%。

表 16: 风电公司收入和净利润变动情况分析表

代码	公司名称	收入 (亿元)					净利润 (亿元)				
		18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
002202.SZ	金风科技	110.30	12.10%	71.70	14.62%	85.77%	15.30	35.05%	12.90	35.49%	438.20%
600483.SH	福能股份	38.36	55.80%	21.21	57.91%	23.60%	4.07	37.85%	1.96	104.87%	-7.29%
600416.SH	湘电股份	28.29	-40.67%	18.56	-40.66%	90.62%	-2.21	-1244.71%	-0.39	-169.65%	78.44%
600290.SH	华仪电气	7.93	12.93%	5.92	15.96%	196.14%	0.12	13.64%	0.07	-17.73%	64.14%
000862.SZ	银星能源	5.76	17.96%	3.09	27.20%	15.68%	0.47	419.73%	0.34	294.56%	156.91%
002080.SZ	中材科技	47.46	5.97%	26.61	8.79%	27.69%	3.84	2.91%	2.36	-0.16%	59.31%
002009.SZ	天奇股份	16.42	52.86%	8.60	31.28%	9.82%	1.16	122.27%	0.44	80.63%	-37.81%
002531.SZ	天顺风能	16.16	29.88%	10.15	41.29%	68.84%	2.41	0.19%	1.59	-0.85%	94.55%
300129.SZ	泰胜风能	4.42	-38.34%	2.10	-61.54%	-9.72%	0.12	-89.06%	-0.02	-103.32%	-116.02%
002359.SZ	齐星铁塔	19.69	185.92%	11.17	151.10%	31.11%	2.61	922.77%	1.57	406.41%	50.70%
002122.SZ	天马股份	8.48	-31.45%	4.40	-30.36%	8.02%	-0.99	-379.33%	-0.75	-500.11%	-220.18%
300443.SZ	金雷风电	2.89	-13.83%	1.89	15.03%	89.47%	0.40	-58.79%	0.27	-42.41%	100.74%
002487.SZ	大金重工	4.44	26.03%	2.86	28.82%	81.23%	0.21	96.80%	0.13	105.18%	59.02%
300185.SZ	通裕重工	17.33	24.45%	10.45	36.75%	52.00%	1.09	10.54%	0.88	6.73%	311.14%
601218.SH	吉鑫科技	5.05	-24.82%	3.17	-7.84%	67.87%	-0.73	-322.70%	-0.18	-212.00%	67.88%
601016.SH	节能风电	12.13	30.56%	6.03	21.12%	-1.30%	3.38	47.11%	1.42	8.79%	-27.88%
603218.SH	日月股份	10.24	25.27%	5.75	18.27%	27.88%	1.18	-4.10%	0.69	3.45%	42.22%
603063.SH	禾望电气	2.96	-31.46%	1.72	42.29%	37.89%	0.39	-68.09%	0.19	-63.80%	-7.71%

601619.SH	嘉泽新能	5.40	34.57%	3.12	40.13%	36.87%	1.57	74.63%	1.08	76.33%	118.54%
300569.SZ	天能重工	3.77	10.45%	2.42	40.41%	79.90%	0.31	-39.62%	0.12	-34.91%	-36.85%
合计		367.50	10.11%	220.92	10.93%	50.72%	34.69	10.65%	24.66	16.58%	145.75%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 上半年毛利率小幅下降, 净利率小幅增长。2018 上半年, 风电板块毛利率为 26.72%, 同比减少 0.81%, 净利率为 9.44%, 同比增长 0.05%。2018 年第二季度, 风电板块毛利率为 26.03%, 同比下降 1.02%, 净利率 11.16%, 同比增加 0.54%。

表 17: 风电公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率				净利率			
		18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比	18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比
002202.SZ	金风科技	31.18%	-1.03%	28.57%	-3.20%	13.87%	2.36%	18.00%	2.77%
600483.SH	福能股份	15.11%	-3.56%	16.40%	0.17%	10.60%	-1.38%	9.23%	2.11%
600416.SH	湘电股份	13.19%	-0.72%	15.76%	1.32%	-7.82%	-8.22%	-2.11%	-3.92%
600290.SH	华仪电气	25.08%	-3.02%	23.11%	-3.91%	1.48%	0.01%	1.23%	-0.50%
000862.SZ	银星能源	42.51%	9.53%	43.70%	11.82%	8.11%	11.11%	10.89%	18.01%
002080.SZ	中材科技	28.33%	-0.60%	27.67%	-2.38%	8.10%	-0.24%	8.87%	-0.80%
002009.SZ	天奇股份	22.74%	-3.12%	21.46%	-1.81%	7.05%	2.20%	5.16%	1.41%
002531.SZ	天顺风能	27.90%	-3.64%	28.90%	-3.19%	14.93%	-4.42%	15.70%	-6.67%
300129.SZ	泰胜风能	22.46%	-3.34%	20.20%	-1.48%	2.68%	-12.44%	-1.08%	-13.55%
002359.SZ	齐星铁塔	32.12%	6.19%	32.22%	2.26%	13.25%	9.55%	14.04%	7.08%
002122.SZ	天马股份	9.08%	-11.86%	11.02%	-10.61%	-11.68%	-14.55%	-17.15%	-20.13%
300443.SZ	金雷风电	23.92%	-18.67%	22.68%	-19.01%	13.84%	-15.10%	14.12%	-14.08%
002487.SZ	大金重工	18.65%	0.80%	19.71%	1.48%	4.64%	1.67%	4.42%	1.65%
300185.SZ	通裕重工	22.43%	-0.38%	22.81%	-3.12%	6.31%	-0.79%	8.42%	-2.37%
601218.SH	吉鑫科技	-3.71%	-24.53%	-1.11%	-19.83%	-14.50%	-19.39%	-5.62%	-10.25%
601016.SH	节能风电	56.78%	3.51%	53.76%	-0.42%	27.85%	3.13%	23.49%	-2.66%
603218.SH	日月股份	21.16%	-5.45%	21.73%	-4.88%	11.53%	-3.53%	12.07%	-1.73%
603063.SH	禾望电气	50.15%	-7.35%	47.64%	-7.19%	13.32%	-15.29%	11.03%	-32.33%
601619.SH	嘉泽新能	61.40%	5.10%	65.96%	7.41%	29.17%	6.69%	34.64%	7.11%
300569.SZ	天能重工	26.50%	-2.25%	22.09%	-1.35%	8.12%	-6.73%	4.89%	-5.66%
总计		26.72%	-0.81%	26.03%	-1.02%	9.44%	0.05%	11.16%	0.54%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 上半年风电板块经营性现金流下降明显。2018 上半年风电板块经营性现金流净流出 10.22 亿元, 同比大幅下降 10.51 倍。2018 年二季度, 板块现金流净流入 16.06 亿元, 同比下降 33.19%。

表 18: 风电板块 2018 年上半年及 2018 二季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018H1	18H1 同比	18Q2 同比
002202.SZ	金风科技	-27.89	6.88	10.34	41.69	-22.43	6.92	5.27	40.48	-15.79	-11.02	-26.81	-72.81%	-259.36%
600483.SH	福能股份	4.27	4.50	5.13	3.71	4.56	2.36	2.25	7.82	3.55	3.91	7.46	7.66%	65.47%
600416.SH	湘电股份	-7.78	1.64	-2.54	11.58	-6.13	0.50	-2.27	8.83	-5.41	4.78	-0.63	88.82%	863.05%
600290.SH	华仪电气	-2.96	-0.09	0.80	-1.86	0.43	-1.42	-2.60	2.43	-0.52	2.56	2.04	306.14%	279.52%
000862.SZ	银星能源	1.31	1.17	1.88	1.62	0.21	0.45	0.42	3.41	0.45	0.81	1.25	88.13%	78.54%
002080.SZ	中材科技	-1.96	4.77	-1.65	9.66	-1.16	4.77	2.95	1.15	-2.32	5.94	3.61	0.20%	24.56%
002009.SZ	天奇股份	-0.73	-0.49	0.58	0.97	-0.96	-0.05	-0.82	2.09	-0.02	-1.77	-1.79	-77.29%	-3542.41%
002531.SZ	天顺风能	0.19	2.28	1.44	1.61	-1.35	-0.31	0.47	-0.11	-2.75	1.40	-1.34	18.97%	554.51%
300129.SZ	泰胜风能	-0.73	0.31	1.90	0.41	-0.90	0.52	0.18	0.90	0.34	0.60	0.94	349.49%	14.94%
002359.SZ	齐星铁塔	0.01	0.07	-0.71	0.69	-0.27	4.61	-0.43	1.51	0.01	5.18	5.18	19.43%	12.25%
002122.SZ	天马股份	1.31	1.60	3.63	2.40	0.39	-0.91	0.83	-6.73	-2.79	-0.82	-3.61	-590.96%	9.88%
300443.SZ	金雷风电	0.70	0.80	0.14	0.68	1.00	0.32	0.58	0.12	-0.30	-0.78	-1.07	-180.87%	-342.48%
002487.SZ	大金重工	0.11	-0.62	0.50	0.10	-1.10	-0.27	-0.19	0.42	-0.31	0.31	0.00	99.67%	214.53%
300185.SZ	通裕重工	0.80	0.31	0.58	0.38	0.44	0.18	0.29	-0.03	0.20	1.83	2.03	227.31%	935.66%
601218.SH	吉鑫科技	-1.41	2.56	0.41	2.11	0.44	0.57	-0.48	0.14	-0.93	0.55	-0.38	-137.71%	-3.94%
601016.SH	节能风电	2.69	2.74	2.96	2.99	2.10	2.96	2.42	4.56	2.32	2.54	4.86	-3.87%	-14.21%
603218.SH	日月股份	0.58	0.88	1.09	0.64	0.65	0.73	0.25	0.28	0.29	0.57	0.86	-37.85%	-21.30%
603063.SH	禾望电气	0.00	0.00	0.08	1.22	0.18	1.11	-0.34	-0.12	-0.30	-1.02	-1.32	-201.91%	-191.32%
601619.SH	嘉泽新能	0.00	0.00	1.39	1.08	0.56	0.74	0.46	1.30	0.57	0.90	1.47	12.54%	20.67%
300569.SZ	天能重工	0.13	-0.30	-0.33	0.27	0.36	0.26	0.56	0.12	-2.56	-0.40	-2.96	-579.51%	-255.89%
小计		-31.37	29.02	27.62	81.97	-22.96	24.04	9.79	68.57	-26.27	16.06	-10.22	-1051.36%	-33.19%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 核电板块上半年收入、利润双双增长，盈利能力保持稳定

4.1. 板块收入，净利润双双提升，

核电板块龙头企业均实现增长。核电板块龙头企业为东方电气、上海电气，二者营收高，且东方电气、中国核电业绩波动，对板块影响较大。东方电气 2018 上半年收入 160.99 亿、同比增长 10.44%，净利润 5.14 亿，同比大幅增长 36.39%。上海电气 2018 上半年收入 512.74 亿、同比增长 41.98%，净利润 17.66 亿、同比增加 29.95%。

核电板块收入，净利润双双实现增长。核电板块共选取 10 家企业。2018 上半年，核电板块实现收入 896.49 亿元，同比增长 26.97%，实现归属于母公司股东的净利润 55.7 亿元，同比增长 13.41%。2018 年第二季度，核电板块实现收入 544.89 亿，同比增长 28.21%，环比增长 54.98%，实现归属于母公司的净利润 32.1 亿，同比增长 11.19%，环比增长 36.01%。

表 19: 核电公司收入和净利润变动情况分析表

核电		收入					净利润				
代码	公司名称	18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600875.SH	东方电气	160.99	10.44%	95.05	5.71%	44.14%	5.14	36.39%	3.01	34.16%	40.76%
601727.SH	上海电气	512.74	41.98%	328.54	42.35%	78.36%	17.66	29.95%	11.09	26.94%	68.63%
000777.SZ	中核科技	5.46	62.23%	3.85	67.81%	139.22%	0.28	1107.60%	0.44	177.83%	377.29%
300004.SZ	南风股份	3.10	11.73%	1.97	17.91%	73.62%	-0.16	-116.26%	0.02	-98.57%	109.52%
002438.SZ	江苏神通	5.08	58.21%	2.60	55.14%	5.17%	0.40	55.62%	0.18	64.39%	-20.54%
000922.SZ	佳电股份	8.82	38.40%	5.27	26.90%	48.47%	1.51	2640.15%	0.99	669.60%	91.50%
603308.SH	应流股份	8.25	13.98%	4.18	12.98%	2.75%	0.57	1.65%	0.24	-2.06%	-26.34%
002366.SZ	台海核电	9.72	-7.57%	5.08	-18.13%	9.28%	4.37	2.60%	2.53	-4.18%	37.70%
002167.SZ	东方锆业	3.07	-6.80%	1.65	-12.88%	16.22%	0.14	-11.51%	0.01	-92.99%	-93.33%
601985.SH	中国核电	179.26	10.41%	96.71	16.96%	17.15%	25.79	1.33%	13.60	2.24%	11.62%
合计		896.49	26.97%	544.89	28.21%	54.98%	55.70	13.41%	32.10	11.19%	36.01%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2. 板块整体毛利率和净利率保持稳定, 现金流同比下滑

核电板块净利率 2018 上半年同比下降 0.74%。2018 上半年, 核电板块毛利率为 24.74%, 同比下降 1.48%; 净利率 6.21%, 同比下降 0.74%。2018 年第二季度, 板块毛利率为 23.56%, 同比下降 1.68%; 净利率 5.89%, 同比下降 0.9%。

表 20: 核电公司毛利率和净利润率变动情况分析表

核电		毛利率				净利率			
代码	公司名称	18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比	18H1	H1 同比	18Q2	Q2 同比
600875.SH	东方电气	16.11%	-1.04%	15.71%	-2.75%	3.19%	0.61%	3.16%	0.67%
601727.SH	上海电气	19.48%	-2.51%	18.79%	-2.35%	3.44%	-0.32%	3.37%	-0.41%
000777.SZ	中核科技	19.19%	1.92%	20.50%	2.41%	5.10%	4.41%	11.30%	4.48%
300004.SZ	南风股份	30.51%	11.67%	34.14%	15.18%	-5.19%	-40.86%	0.86%	-70.16%
002438.SZ	江苏神通	32.01%	-3.34%	33.20%	-4.23%	7.92%	-0.13%	6.84%	0.39%
000922.SZ	佳电股份	35.44%	16.42%	37.11%	15.91%	17.11%	16.25%	18.81%	15.71%
603308.SH	应流股份	34.12%	0.42%	32.97%	0.63%	6.90%	-0.84%	5.78%	-0.89%
002366.SZ	台海核电	69.95%	8.85%	76.77%	13.91%	44.93%	4.45%	49.84%	7.26%
002167.SZ	东方锆业	29.68%	2.55%	30.45%	0.45%	4.53%	-0.24%	0.53%	-6.02%
601985.SH	中国核电	43.90%	2.35%	43.09%	1.97%	14.39%	-1.29%	14.07%	-2.02%
总计		24.74%	-1.48%	23.56%	-1.68%	6.21%	-0.74%	5.89%	-0.90%

来源: wind, 东吴证券研究所

上半年核电板块经营性现金流同比下滑, 但二季度同比上升。2018 上半年, 核电板块经营性现金净流入 1.23 亿元, 同比下降 89.21%。2018 年第二季度, 板块经营性现

金净流入 57.51 亿元，同比增加 23.08%。

表 21：核电板块 2018 年上半年及 2018 二季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018H1	18H1 同比	18Q2 同比
600875.SH	东方电气	0.55	30.91	23.21	34.98	-8.63	-2.83	-7.50	23.46	-15.76	23.16	7.40	164.62%	919.01%
601727.SH	上海电气	-38.34	35.39	-2.10	104.55	-73.00	0.62	-32.61	29.74	-87.22	-27.76	-114.98	-58.86%	-4570.97%
600202.SH	哈空调	-0.67	0.02	-0.23	0.99	-0.33	-0.37	-0.71	0.65	-1.09	0.28	-0.81	-16.49%	174.93%
600475.SH	华光股份	0.49	0.30	-0.27	0.39	-0.84	-0.49	-0.27	-0.18	-0.06	0.11	0.05	103.99%	121.95%
002630.SZ	华西能源	0.11	-0.48	0.40	0.09	-0.17	0.34	0.33	1.03	-0.51	0.54	0.03	-82.61%	59.09%
002665.SZ	首航节能	0.39	-0.01	-0.26	0.56	0.05	-0.30	0.10	0.26	0.32	-0.52	-0.20	16.69%	-74.89%
000922.SZ	佳电股份	0.47	0.38	0.13	-1.61	-0.38	0.91	0.93	-0.26	0.35	0.12	0.47	-13.34%	-87.24%
002534.SZ	杭锅股份	0.31	0.62	-1.74	1.85	-0.12	0.61	-2.14	0.65	-0.61	0.06	-0.55	-214.41%	-90.73%
002255.SZ	海陆重工	-0.78	-0.03	0.01	1.64	0.41	0.08	-0.42	2.30	2.06	0.92	2.98	509.12%	1110.55%
002266.SZ	浙富控股	33.83	52.31	56.40	42.68	47.71	48.16	56.89	46.30	46.25	60.60	106.86	11.46%	25.84%
小计		-3.62	119.39	75.54	186.10	-35.28	46.72	14.61	103.93	-56.27	57.51	1.23	-89.21%	23.08%

来源：wind、东吴证券研究所

风险提示：政策不达预期，需求波动，竞争加剧等

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

