

# 电力设备与新能源行业年报与一季报总结

2019年05月09日

## 光伏复苏明显，风电收入拐点或已现 增持（维持）

### 投资要点

- **新能源：（1）行业整体营收持续增长：**全行业 2018 年收入 4454.96 亿元，增长 10.81%，归母净利润 239.12 亿元，减少 20.79%。2018 年第四季度收入 1334.51 亿元，同比增长 13.70%，归母净利润-3.26 亿元，同比减少 104.63%。19 年第一季度收入 996.01 亿元，同比增长 17.83%，归母净利润 63.10 亿元，同比减少 10.99%。**（2）板块分化明显：**从归母净利润来看，2018 年光伏风电板块分别同比-18.18%、-47.16%，2019Q1 分别同比-28.23%、-19.49%，盈利能力明显减弱，核电板块 2018 年归母净利润持稳，同比-4.03%，2019Q1 归母净利润明显上升，同比增加 19.7%，远超风光板块。
- **光伏板块：（1）2018 年前高后低，19Q1 复苏明显，板块内分化明显：**全行业 2018 收入 1776.90 亿元，同比增长 5.50%，归母净利润 112.76 亿元，同比减少 18.18%。2018 年第四季度收入 516.88 亿，同比持平，归母净利润 4.77 亿，同比减少 86.25%。19 年第一季度收入 399.63 亿元，同比增长 16.3%，归母净利润 26.49 亿，同比减少 28.23%。**隆基、通威遥遥领先，**2018 年收入分别是 219.88 亿、275.35 亿，远超其他光伏公司。中利科技，亿晶光电等早期光伏企业亏损严重，2019Q1 归母净利润分别同比减少 489.44%、400.54%。两极分化愈演愈烈。**（2）毛利率微幅下降，2019Q1 复苏明显：**2018 年全行业毛利率 21.41%，同比减少 1.13%，2019 一季度毛利率 21.63%，同比减少 1.02%。2018 年全行业归母净利率 6.3%，同比减少 1.88%，2019 年一季度归母净利率 6.63%，同比减少 4.11%。
- **风电板块 2018Q4 收入已现拐点，盈利仍在下行通道：（1）归母净利润同比下降：**2018 年风电板块收入 888.36 亿元，同比增长 9.89%，归母净利润 38.80 亿元，同比下降 47.16%。2018 年四季度收入 285.25 亿元，同比增长 15.79%；归母净利润-18.83 亿，同比下降 202.77%。19 年第一季度收入 185.97 亿元，同比增长 23.90%，归母净利润 8.37 亿元，同比下降 19.49%。**（2）一超多强，金风科技增长持续，独占鳌头：**金风科技 18 年收入 287.31 亿，占板块 33.15%，同比增长 14.33%，归母净利润 32.17 亿，占板块 87.08%，同比增长 5.30%。2019 年一季度收入 53.96 亿，同比增长 39.80%；归母净利润 2.29 亿，同比下降 4.64%。**（3）板块内分化明显，风电零部件厂商表现突出。**风电主轴制造商金雷风电、铸造龙头日月股份、风塔厂商天能重工增长迅速，零部件厂商表现远超其他厂商。
- **核电：两大龙头持续领跑，增长势头不减，2018 年收入增长利润持稳，2019Q1 利润增长超风光：**2018 年核电板块实现收入 1789.70 亿元，同比增长 17.16%，归母净利润 87.56 亿元，同比下滑 4.03%。2018 年四季度收入 532.39 亿，同比增长 26.53%；归母净利润 10.79 亿，同比下降 38.07%。2019 年一季度收入 410.41 亿元，同比上升 16.73%，归母净利润 28.25 亿元，同比增长 19.70%。
- **投资建议：**光伏重点推荐：隆基股份、通威股份、ST 新梅、阳光电源、正泰电器、林洋能源；关注：中环股份、福莱特玻璃、大全新能源等。风电重点推荐：金风科技、天顺风能、泰胜风能；关注：中材科技、日月股份、天能重工、金雷股份等。
- **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期。
- **重点公司估值：**

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业年报及1季报总结：工控和低压电器前低后高后劲足，电网设备龙头有望恢复增长》2019-05-09
- 2、《电力设备与新能源行业周报：光伏电价政策落定旺季在即，工控Q1正增长好于预期》2019-05-05
- 3、《电力设备与新能源行业周报：工控复苏持续验证、光伏价格开始筑底反弹》2019-04-28

证券代码	公司	股价	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
601012.SH	隆基股份	22.36	0.93	1.22	1.76	24	18	13	买入
600438.SH	通威股份	14.69	0.52	0.84	1.04	28	17	14	买入
600732.SH	ST新梅	6.99	0.04	0.27	0.43	175	26	16	买入
300274.SZ	阳光电源	10.41	0.56	0.77	1.00	19	14	10	买入
601877.SH	正泰电器	23.50	1.68	1.86	2.15	14	13	11	买入
601222.SH	林洋能源	4.77	0.43	0.55	0.65	11	9	7	买入
002202.SZ	金风科技	10.64	0.88	0.85	1.05	12	13	10	买入
002531.SZ	天顺风能	5.13	0.26	0.41	0.56	20	13	9	买入
300129.SZ	泰胜风能	4.10	0.01	0.25	0.32	410	16	13	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **新能源：1) 行业整体营收持续增长：**全行业 2018 年收入 4454.96 亿元，增长 10.81%，归母净利润 239.12 亿元，减少 20.79%。2018 年第四季度收入 1334.51 亿元，同比增长 13.70%，归母净利润-3.26 亿元，同比减少 104.63%。19 年第一季度收入 996.01 亿元，同比增长 17.83%，归母净利润 63.10 亿元，同比减少 10.99%。**2) 板块分化明显：**从归母净利润来看，2018 年光伏风电板块分别同比-18.18%、-47.16%，2019Q1 分别同比-28.23%、-19.49%，盈利能力明显减弱，核电板块 2018 年归母净利持稳，同比-4.03%，2019Q1 归母净利润明显上升，同比增加 19.7%，远超风光板块。**3) 毛利率、归母净利率下降：**2018 年全行业毛利率为 23.88%，同比减少 0.99 个百分点；归母净利率为 5.37%，同比减少 2.14 个百分点。2019 年第一季度，全行业毛利率为 24.23%，同比减少 0.96 个百分点；归母净利率为 6.34%，同比减少 2.05 个百分点。**4) 2018 年、2019 年一季度费用率减少：**2018 年度期间费用率 14.43%，同比减少 0.17%，第四季度期间费用率 14.70%，同比减少 1.86%，2019 年第一季度期间费用率为 13.70%，同比减少 2.31%。**5) 一季度应收、预收、存货增长：**2018 年底整体应收账款为 1348.14 亿，较年初下降 2.97%；预收款 145.39 亿，较年初下降 84.33%；存货 1173.01 亿，较年初下降 1.18%。2019 第一季度末应收账款为 1459.89 亿，较年初增加 8.29%；预收款项 151.91 亿，较年初增加 4.49%；存货 1303.01 亿，较年初增加 11.07%。**5) 2018 年现金净流入显著增长，一季度净流出减少：**2018 年度经营性现金流量净额为 515.29 亿，同比增加 43.78%；第四季度经营性现金流净流入 369.52 亿，同比增加 24.95%；2019 年一季度净流出 107.67 亿，同比减少 5.33%。
- **光伏板块：(1) 2018 年前高后低，19Q1 复苏明显，板块内分化明显：**全行业 2018 收入 1776.90 亿元，同比增长 5.50%，归母净利润 112.76 亿元，同比减少 18.18%。2018 年第四季度收入 516.88 亿，同比持平，归母净利润 4.77 亿，同比减少 86.25%。19 年第一季度收入 399.63 亿元，同比增长 16.3%，归母净利润 26.49 亿，同比减少 28.23%。**隆基、通威遥遥领先，** 2018 年收入分别是 219.88 亿、275.35 亿，远超其他光伏公司，2019Q1 虽然收入同比下降，但归母净利润显著增高，盈利能力增强，阳光电源、中环股份等紧随其后，表现亮眼。中利科技，亿晶光电等早期光伏企业亏损严重，2019Q1 归母净利润分别同比减少 489.44%、400.54%。两极分化愈演愈烈。**(2) 毛利率微幅下降，2019Q1 复苏明显：**2018 年全行业毛利率 21.41%，同比减少 1.13%，2019 一季度毛利率 21.63%，同比减少 1.02%。2018 年全行业归母净利率 6.3%，同比减少 1.88%，2019 年一季度归母净利率 6.63%，同比减少 4.11%。**3) 费用率下降：**2018 年度期间费用率 10.68%，同比下降 1.44%，第四季度期间费用率 11.24%，同比下降 1.39%，2019 年第一季度期间费用率为 13.53%，同比下降 1.03%。**4) 一季度应收及存货增加：**2018 年底整体应收账款为 563.16 亿，较年初增加 17.38%。预收款 99.9 亿，较年初增加 2.86%。存货 312.68 亿，较年初增加 15.16%。2019 第一季度末应收账款为 579.19 亿，较年初增加 2.85%。预收款项 109.63 亿，较年初增长 9.74%。存货 349.51 亿，较年初增加 11.78%。**5) 2018 年光伏板块现金流小幅减少，2019 年一季度现金流改善：**2018 年，光伏板块现金流为净流入 131.31 亿元，2017 年同期现金流为净流入 140.44 亿元，同比小幅减少 6.5%。2019 年一季度，板块现金流净流入 12.46 亿，与 2018 年一季度净流出 30.38 亿元相比，改善明显。
- **风电板块 2018Q4 收入已现拐点，盈利仍在下行通道：1) 归母净利润同比下降：**2018 年风电板块收入 888.36 亿元，同比增长 9.89%，归母净利润 38.80 亿元，同比下降 47.16%。2018 年四季度收入 285.25 亿元，同比增长 15.79%；归母净利润-18.83 亿，同比下降 202.77%。19 年第一季度收入 185.97 亿元，同比增长 23.90%，归母净利润 8.37 亿元，同比下降 19.49%。**2) 一超多强，金风科技增长持续，独占鳌头：**金风科技 2018 年收入 287.31 亿，占板块 33.15%，同比增长 14.33%，归母净利润 32.17 亿，占板块 87.08%，同比增长 5.30%。2019 年一季度收入 53.96 亿，同比增长 39.80%；归母净利润 2.29 亿，同比下降 4.64%。中材科技 2018 收入 114.47 亿，仅次于金风科技，同比增长 11.48%；2018、2019Q1 归母净利润分别是 9.34 亿、2.15 亿，同增 21.75%、45.20%。**(3) 板块内分化明显，风电零部件厂商表现突出。**风电主轴制造商金雷风电业绩增长迅速，2018 年、2019Q1 收入分别是 7.9 亿、2.23 亿，同增 32.43%、123.42%，2018 年、2019Q1 归母净利润分别是 1.16 亿、0.34 亿，同增-22.58%、156.16%。铸造龙头日月股份 2018 年、2019Q1 收入分别是 23.51 亿、6.74 亿，同增 28.35%、49.93%，2018 年、2019Q1 归母净利润分别是 2.81 亿、0.83 亿，同增 23.82%、70.19%。天能重工 2019Q1 收入同比增长 167%，归母净利润同比增长 50.80%，零部件厂商整体表现远超其他。**4) 毛利率、归母净利率小幅下降：**2018 年风电板块毛利率为 24.26%，同比减少 2.42%，归母净利率为 4.66%，同比下降 4.69%。19 年一季度毛利率 23.90%，同比下降 3.86%，归母净利率为 4.86%，同比下降 2.52%。**5) 费用率下降：**2018 年期间费用率 14.68%，同比下降 2.15%，18 年四季度期间费用率 16.55%，同比下降 1.86%，2019 年一季度期间费用率 19.04%，同比下降 2.24%。**6) 存货增加：**2018 年底整体应收账款为 440.53

亿元，较年初增加 3.95%。预收款 33.49 亿元，较年初下降 50.83%。存货 204.05 亿元，较年初增加 14.98%。2019 年一季度末应收账款为 431.85 亿元，较年初下降 1.97%。预收款项 30.03 亿元，较年初下降 10.33%。存货 246.06 亿元，较年初增加 20.59%。**7) 现金流显著改善：**2018 年经营性现金流量净额为 130.03 亿元，同比增长 47.80%。19 年一季度净流出 23.09 亿元，较 2018 年同期净流出 27.08 亿有所降低。

- **核电：两大龙头持续领跑，增长势头不减，2018 年收入增长利润持稳，2019Q1 利润增长超风光：1) 业绩改善：**2018 年核电板块实现收入 1789.70 亿元，同比增长 17.16%，归母净利润 87.56 亿元，同比下滑 4.03%。2018 年四季度收入 532.39 亿，同比增长 26.53%；归母净利润 10.79 亿，同比下降 38.07%。2019 年一季度收入 410.41 亿元，同比上升 16.73%，归母净利润 28.25 亿元，同比增长 19.70%。**2) 毛利率逐渐修复：**2018 年核电板块毛利率为 26.14%，同比下降 0.33%；归母净利率 4.89%，同比下降 1.08%。2018 年四季度毛利率为 26.88%，同比上升 0.62%；归母净利率 2.03%，同比下降 2.11%。2019 年一季度，毛利率为 26.91%，同比增长 0.35%，归母净利率为 6.88%，同比增长 0.17%。**3) 18 年现金流改善，19Q1 流出增加：**2018 年核电设备板块现金流净流入 253.95 亿元，同比增长 95.38%。2018 年四季度现金流净流入 176.24 亿元，同比增长 69.58%。2019 年一季度现金流净流出 97.03 亿元，流出同比增长 72.43%。
- **投资建议：**光伏重点推荐：隆基股份、通威股份、ST 新梅、阳光电源、正泰电器、林洋能源，关注：中环股份、福莱特玻璃、大全新能源等。风电重点推荐：金风科技、天顺风能、泰胜风能，关注中材科技、日月股份、天能重工、金雷股份等。
- **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

## 内容目录

1. 前言.....	6
2. 光伏板块 2018 年前高后低，19Q1 复苏明显，板块内分化明显.....	9
2.1. 2018、2019Q1 龙头企业增长持续，板块内分化明显 .....	9
2.2. 2018 年毛利率、归母净利率小幅下降，2019Q1 归母净利率下滑明显 .....	10
3. 风电板块 2018Q4 收入已现拐点，盈利仍在下行通道.....	12
3.1. 2018 利润缩水近半，2019Q1 归母净利较同期下滑明显，一超多强格局持续 .....	12
3.2. 2018 年、2019Q1 毛利率、归母净利率均下滑明显 .....	14
4. 核电板块 2018 年整体收入增长，利润小幅下滑，19Q1 业绩改善；两大龙头持续领跑....	15
4.1. 增长势头不减，2018 年收入增长利润持稳，2019Q1 利润增长超风光 .....	15
4.2. 2018 年毛利率、归母净利率小幅下滑，2019Q1 毛利率、归母净利率逐渐修复 .....	16
5. 投资建议 .....	17
6. 风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1: 新能源板块 2018 年度收入和归母净利润情况 .....	6
图表 2: 新能源板块 2018 年度整体情况 .....	6
图表 3: 新能源板块 2018 年第四季度收入和归母净利润情况 .....	6
图表 4: 新能源板块 2019 年第一季度收入和归母净利润情况 .....	7
图表 5: 新能源板块 2019 年第一季度整体情况 .....	7
图表 6: 新能源板块 2018 及 2019Q1 毛利率情况 .....	7
图表 7: 新能源板块 2018 及 2019Q1 归母净利率情况 .....	7
图表 8: 新能源板块 2017-2019Q1 经营活动现金流情况 .....	8
图表 9: 新能源板块 2018 及 2019Q1 费用率情况 .....	8
图表 10: 新能源板块 2018 年底和 2019Q1 末应收账款情况 .....	8
图表 11: 新能源板块 2018 年底和 2019Q1 末预收款情况 .....	8
图表 12: 新能源板块 2018 年底和 2019Q1 末存货情况 .....	8
图表 13: 光伏公司收入和归母净利润变动情况分析表 .....	9
图表 14: 光伏公司毛利率和归母净利率变动情况分析表 .....	10
图表 15: 光伏板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况(亿元) .....	11
图表 16: 风电公司收入和归母净利润变动情况分析表 .....	13
图表 17: 风电公司毛利率和归母净利率变动情况分析表 .....	14
图表 18: 风电板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况(亿元) .....	15
图表 19: 核电公司收入和归母净利润变动情况分析表 .....	16
图表 20: 核电等发电设备公司毛利率和归母净利润率变动情况分析表 .....	16
图表 21: 核电板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况统计 .....	17

## 1. 前言

- **新能源板块，2018 年营收增长 10.81%，归母净利润同比减少 20.79%。**我们在新能源板块共选取了 66 家上市公司进行了统计分析，全行业 2018 年实现收入 4454.96 亿元，同比增长 10.81%，实现归母净利润 239.12 亿元，同比减少 20.79%。2018 年收入同比下降的公司有 23 家，增幅为 0-30% 的有 30 家，增幅为 30% 以上的有 13 家。2018 年归母净利润同比下降的公司有 33 家，增幅为 0-30% 的有 20 家，增幅为 30% 以上的有 13 家，亏损的有 11 家，扭亏的有 4 家。

图表 1：新能源板块 2018 年度收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)
光伏	1776.90	5.50%	112.76	-18.18%
风电	888.36	9.89%	38.80	-47.16%
核电	1789.70	17.16%	87.56	-4.03%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2：新能源板块 2018 年度整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比
同比负增长	23	33
同比增长幅度在 0%-30%	30	20
同比增长超过 30%	13	13
亏损	-	11
扭亏	-	4
合计	66	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **新能源板块 2018 年第四季度营收增长 13.70%，利润下滑 104.63%。**全行业 66 家公司 2018 年第四季度实现收入共计 1334.51 亿元，同比增长 13.70%，实现归母净利润 -3.26 亿元，同比减少 104.63%。

图表 3：新能源板块 2018 年第四季度收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)
光伏	516.88	0.00%	4.77	-86.25%
风电	285.25	15.79%	-18.83	-202.77%
核电	532.39	26.53%	10.79	-38.07%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **新能源板块 2019 年第一季度营收增长 17.83%，归母净利润减少 10.99%。**全行业 66 家公司 19 年第一季度共实现收入 996.01 亿元，同比增长 17.83%，实现归母净利润 63.10 亿元，同比减少 10.99%。2019 年第一季度收入同比下降的公司有 20 家，增幅为 0-30% 的公司共有 21 家，增幅为 30% 以上的公司共有 25 家。归母净利润 2019 年

第一季度同比下降的公司共有 35 家，增幅为 0-30% 的公司共有 16 家，增幅为 30% 以上的公司共有 15 家。亏损的公司有 16 家，扭亏的公司有 10 家。

图表 4：新能源板块 2019 年第一季度收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
光伏	399.63	16.30%	26.49	-28.23%
风电	185.97	23.90%	8.37	-19.49%
核电	410.41	16.73%	28.25	19.70%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：新能源板块 2019 年第一季度整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比
同比负增长	20	35
同比增长幅度在 0%-30%	21	16
同比增长超过 30%	25	15
亏损	-	16
扭亏	-	3
合计	66	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **2018 年、2019Q1 行业整体盈利水平下降。**2018 年度，全行业 66 家公司的毛利率为 23.88%，同比减少 0.99 个百分点。2019 年第一季度，全行业毛利率为 24.23%，同比减少 0.96 个百分点。2018 年全行业归母净利率为 5.37%，同比减少 2.14%。2019 年第一季度归母净利率为 6.34%，同比减少 2.05%。
- **2018 年、2019Q1 行业现金流改善。**2018 年，全行业 66 家公司经营活动现金流量净额为 515.29 亿元，同比上升 43.78%，2019 年一季度，全行业经营性现金净流出 107.67 亿元，同比减少 5.33%。

图表 6：新能源板块 2018 及 2019Q1 毛利率情况

毛利率	2017	2018	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
光伏	22.54%	21.41%	-1.13%	19.26%	-2.64%	21.63%	-1.02%
风电	26.68%	24.26%	-2.42%	20.50%	-6.28%	23.90%	-3.86%
核电	26.47%	26.14%	-0.33%	26.88%	0.62%	26.91%	0.35%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：新能源板块 2018 及 2019Q1 归母净利率情况

归母净利率	2017	2018	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
光伏	8.19%	6.30%	-1.88%	0.92%	-5.93%	6.63%	-4.11%
风电	9.35%	4.66%	-4.69%	-6.49%	-14.24%	4.86%	-2.52%
核电	4.94%	4.89%	-1.08%	2.03%	-2.11%	6.88%	0.17%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 8: 新能源板块 2017-2019Q1 经营活动现金流情况

经营活动现金流	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
光伏	-24.38	3.71	40.48	115.71	-30.38	14.99	44.50	99.57	12.46
风电	-22.46	23.92	10.43	76.09	-27.08	15.46	47.94	93.71	-23.09
核电	-35.28	46.72	14.61	103.93	-56.27	57.51	76.47	176.24	-97.03

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 9: 新能源板块 2018 及 2019Q1 费用率情况

期间费用率	2017	2018	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
光伏	12.12%	10.68%	-1.44%	11.24%	-1.39%	13.53%	-1.03%
风电	16.83%	14.68%	-2.15%	16.55%	-1.86%	19.04%	-2.24%
核电	15.99%	12.83%	-3.16%	15.39%	-4.49%	15.90%	1.00%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 10: 新能源板块 2018 年底和 2019Q1 末应收账款情况

应收账款	2017/12/31	2018/12/31	2018 年增长	2019/3/31	19Q1 增长
光伏	479.78	563.16	17.38%	579.19	2.85%
风电	423.81	440.53	3.95%	431.85	-1.97%
核电	485.88	344.45	-29.11%	448.86	30.31%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 11: 新能源板块 2018 年底和 2019Q1 末预收款情况

预收款	2017/12/31	2018/12/31	2018 年增长	2019/3/31	2019Q1 增长
光伏	97.12	99.90	2.86%	109.63	9.74%
风电	68.11	33.49	-50.83%	30.03	-10.33%
核电	762.35	12.00	-98.43%	12.25	2.11%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 12: 新能源板块 2018 年底和 2019Q1 末存货情况

存货	2017/12/31	2018/12/31	2018 年增长	2019/3/31	2019Q1 增长
光伏	10.12	10.90	7.81%	11.63	6.70%
风电	10.11	10.49	3.76%	10.03	-1.46%
核电	10.35	10.00	-3.38%	10.25	2.00%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所



存货	2017/12/31	2018/12/31	2018 年增长	2019/3/31	2019Q1 增长
光伏	271.53	312.68	15.16%	349.51	11.78%
风电	177.46	204.05	14.98%	246.06	20.59%
核电	738.18	656.37	-11.08%	707.44	7.78%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 光伏板块 2018 年前高后低, 19Q1 复苏明显, 板块内分化明显

### 2.1. 2018、2019Q1 龙头企业增长持续, 板块内分化明显

- **2018 年度光伏板块收入增长、利润下滑。**光伏板块共选取企业 34 家, 2018 年度实现收入 1,776.90 亿元, 同比增长 5.5%, 实现归母净利润 112.76 亿元, 同比减少 18.18%。第四季度实现收入 516.88 亿, 同比持平, 实现归母净利润 4.77 亿, 同比减少 86.25%。2018 年收入同比增长增幅为负的公司共有 14 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 15 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 5 家。归母净利润 2018 年同比增幅为负的公司共有 20 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。
- **2019 年一季度光伏板块收入增长、利润下滑; 龙头企业收入净利高速增长。**光伏板块 34 家公司 2019 年一季度实现收入 399.63 亿元, 同比增长 16.3%, 实现归母净利润 26.49 亿元, 同比减少 28.23%。2019 年一季度收入同比增长增幅为负的公司共有 14 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 12 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 8 家。归母净利润 2019 年一季度同比增长增幅为负的公司共有 20 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 10 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 4 家。
- **隆基、通威遥遥领先, 板块内分化明显。**隆基股份、通威股份 2018 年收入分别是 219.88 亿、275.35 亿, 远超其他光伏公司, 2019Q1 虽然收入同比下降, 但归母净利润显著增高, 盈利能力增强, 阳光电源、中环股份等紧随其后, 表现亮眼。中利科技, 亿晶光电等早期光伏企业亏损严重, 2019Q1 归母净利润分别同比减少 489.44%、400.54%。

图表 13: 光伏公司收入和归母净利润变动情况分析表

代码	公司名称	收入 (亿元)							归母净利润 (亿元)						
		18Y	全年同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	19Q1 同比	18Y	全年同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	19Q1 同比
601012.SH	隆基股份	219.88	34.38%	73.16	32.64%	56.69%	25.48	-21.46%	25.58	-28.24%	8.67	-34.51%	125.62%	6.11	12.54%
600438.SH	通威股份	275.35	5.54%	61.49	-5.05%	-31.12%	1.90	-27.10%	20.19	0.33%	3.59	-25.76%	-51.52%	4.91	53.14%
300274.SZ	阳光电源	103.69	16.69%	47.24	110.49%	170.09%	3.93	-11.00%	8.10	-20.95%	2.02	-25.88%	-9.70%	1.71	-15.56%
002129.SZ	中环股份	137.56	42.63%	45.00	61.21%	61.04%	38.23	18.99%	6.32	8.16%	2.06	57.06%	64.16%	1.88	50.15%
300316.SZ	晶盛机电	25.36	30.11%	6.46	-6.55%	0.07%	23.92	14.93%	5.82	50.57%	1.36	2.12%	-15.12%	1.26	-6.73%
300724.SZ	捷佳伟创	14.93	20.11%	3.95	13.66%	24.50%	5.30	39.01%	3.06	20.53%	0.45	5.67%	-41.47%	0.93	24.19%
300751.SZ	迈为股份	7.88	65.55%	2.07	90.03%	-7.38%	2.96	58.42%	1.70	31.42%	0.30	27.52%	-40.94%	0.64	26.55%
002309.SZ	中利科技	167.26	-13.85%	49.85	-35.88%	14.28%	25.48	94.91%	-2.88	-194.25%	-3.46	-236.60%	-3924.77%	-0.85	-489.44%
002518.SZ	科士达	27.15	-0.55%	9.15	-10.35%	42.74%	3.93	64.56%	2.30	-38.05%	0.08	-93.47%	-88.01%	0.44	3.41%
600537.SH	亿晶光电	35.50	-14.20%	11.15	44.38%	27.12%	5.27	52.39%	0.69	40.95%	0.03	-130.00%	-93.08%	-0.16	-400.54%
601222.SH	林洋能源	40.17	11.94%	12.73	19.62%	12.53%	6.94	37.08%	7.61	10.86%	1.13	-17.04%	-54.74%	1.55	5.63%

002256.SZ	彩虹精化	6.04	-7.72%	1.12	-48.88%	-29.38%	0.85	36.45%	-2.03	-232.50%	-2.88	-560.18%	-1499.82%	-0.26	-182.81%
000012.SZ	南玻A	106.10	-2.48%	24.59	-20.39%	-8.28%	22.23	30.11%	4.53	-45.12%	-0.16	-114.12%	-113.89%	1.32	-17.06%
300118.SZ	东方日升	97.52	-14.84%	29.11	-26.78%	38.96%	23.92	29.96%	2.32	-64.24%	0.21	-90.27%	-75.95%	3.03	278.36%
300111.SZ	向日葵	6.57	-57.04%	1.16	-79.39%	-27.70%	0.77	19.08%	-11.46	-4936.37%	-8.84	-8778.71%	1185.64%	-0.12	-68.95%
000958.SZ	东方能源	29.59	17.22%	8.17	7.24%	17.94%	5.27	18.99%	1.39	105.33%	0.04	-62.47%	-73.76%	1.00	4.03%
002006.SZ	精功科技	10.04	5.68%	2.72	-31.13%	19.71%	6.94	19.08%	0.06	-94.22%	-0.26	-138.23%	-4563.24%	-0.27	-324.58%
300029.SZ	天龙光电	0.10	-97.13%	0.01	-99.68%	-37.18%	0.85	-50.11%	-1.36	-302.74%	-1.06	-231.06%	1113.39%	-0.03	-74.42%
601908.SH	京运通	20.34	6.09%	3.51	-43.16%	-27.17%	22.23	-15.47%	4.52	15.87%	-0.28	-208.94%	-118.73%	-0.15	-109.80%
300080.SZ	新大新材	27.86	52.61%	6.65	-17.69%	6.86%	0.77	-59.75%	-2.95	-71.24%	-3.56	-50.61%	2057.31%	-0.06	-184.11%
002623.SZ	亚玛顿	15.30	-5.09%	2.31	-32.06%	-32.78%	38.23	36.45%	0.79	-444.61%	0.15	-146.81%	-66.94%	-0.21	-384.20%
002610.SZ	爱康科技	48.43	-0.28%	11.72	-9.07%	-0.62%	57.10	64.56%	1.25	10.48%	-0.09	-78.75%	-113.49%	0.12	-17.62%
300393.SZ	中来股份	26.92	-16.99%	8.68	35.09%	41.64%	22.19	30.11%	1.26	-51.37%	-0.14	-127.79%	-119.17%	0.28	24.86%
002218.SZ	拓日新能	11.21	-26.02%	3.61	14.99%	31.00%	9.30	5.95%	0.89	-45.51%	0.16	-62.39%	-19.08%	0.07	13.79%
600151.SH	航天机电	67.01	0.66%	16.98	-26.80%	2.15%	1.74	6.95%	0.39	-112.47%	2.81	-530.97%	-516.25%	-1.03	-23.39%
000591.SZ	太阳能	50.37	-3.22%	20.36	40.54%	101.48%	0.05	29.96%	8.62	7.14%	1.43	22.12%	-48.34%	1.26	-11.48%
603806.SH	福斯特	48.10	4.90%	13.99	17.99%	14.50%	3.15	-42.52%	7.51	28.38%	4.04	87.85%	230.80%	2.16	112.56%
000040.SZ	东旭蓝天	86.76	6.71%	33.82	14.59%	95.93%	5.68	0.40%	11.18	105.43%	-2.87	-229.95%	-428.99%	0.19	-98.28%
603628.SH	清源股份	9.61	22.84%	3.43	118.04%	23.86%	6.80	-16.78%	0.25	-49.37%	0.12	974.59%	156.85%	0.01	-58.59%
603595.SH	东尼电子	8.72	20.10%	1.57	-48.94%	-12.04%	11.63	16.29%	1.15	-33.44%	0.10	-88.07%	126.17%	-0.35	-139.80%
300700.SZ	岱勒新材	3.30	-24.22%	0.52	-63.55%	-25.58%	3.92	-13.86%	0.34	-69.46%	-0.15	-134.73%	-2029.49%	-0.04	-110.88%
300554.SZ	三超新材	3.33	17.45%	0.60	-49.91%	9.83%	2.06	14.49%	0.37	-56.89%	-0.26	-158.25%	1158.75%	0.01	-97.27%
300763.SZ	锦浪科技	8.31	0.96%				13.87	-3.85%	1.18	0.21%				0.07	14.69%
601865.SH	福莱特	30.64	2.42%				8.69	3.65%	4.07	-4.50%				1.09	10.89%
合计		1776.90	5.50%	516.88	0.00%	20.58%	399.63	16.30%	112.76	-18.18%	4.77	-86.25%	-84.82%	26.49	-28.23%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.2. 2018年毛利率、归母净利率小幅下降, 2019Q1归母净利率下滑明显

- 光伏行业光伏 2018 年盈利能力前低后高, 2019Q1 复苏明显。光伏行业 34 家公司 2018 年全年毛利率为 21.41%, 同比减少 1.13 个百分点, 归母净利率为 6.3%, 同比减少 1.88 个百分点。光伏行业 2019 年一季度毛利率 21.63%, 同比减少 1.02 个百分点, 归母净利率 6.63%, 同比减少 4.11 个百分点。

图表 14: 光伏公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						归母净利率					
		2018Y	2018Y 同比	2018Q4	Q4 同比	2019Q1	2019Q1 同比	2018Y	2018Y 同比	2018Q4	Q4 同比	2019Q1	2019Q1 同比
601012.SH	隆基股份	22.25%	-10.02%	22.33%	-4.59%	23.54%	1.62%	11.63%	-10.15%	12.02%	-11.90%	11.74%	-3.68%
600438.SH	通威股份	18.91%	-0.50%	19.21%	-2.25%	22.25%	3.92%	7.33%	-0.38%	5.76%	-1.57%	7.85%	1.70%
300274.SZ	阳光电源	24.86%	-2.40%	18.72%	-8.83%	26.63%	-4.16%	7.81%	-3.72%	4.33%	-7.68%	7.93%	-3.94%
002129.SZ	中环股份	17.35%	-2.54%	13.76%	-7.82%	15.93%	-4.32%	4.60%	-1.46%	5.67%	0.88%	6.12%	1.17%
300316.SZ	晶盛机电	39.51%	1.15%	39.01%	-4.92%	33.70%	-5.67%	22.96%	3.12%	19.87%	1.03%	21.93%	-1.53%
300724.SZ	捷佳伟创	40.07%	0.46%	37.20%	-0.94%	34.15%	-3.26%	20.51%	0.07%	11.38%	-0.86%	17.59%	-2.10%
300751.SZ	迈为股份	39.55%	-9.28%	35.66%	-12.55%	32.60%	-11.29%	21.70%	-5.81%	14.57%	-7.14%	21.49%	-5.41%
002309.SZ	中利科技	18.80%	1.88%	22.94%	3.57%	19.13%	4.09%	-1.72%	-3.30%	-5.77%	-10.12%	-3.39%	-4.15%

002518.SZ	科士达	29.74%	-3.10%	27.52%	-3.77%	33.87%	0.84%	8.48%	-5.13%	0.93%	-11.38%	11.26%	1.62%
600537.SH	亿晶光电	14.07%	0.72%	14.07%	1.24%	10.35%	-1.61%	1.93%	0.76%	0.30%	1.74%	-3.04%	-4.24%
601222.SH	林洋能源	37.82%	0.92%	29.13%	-3.49%	45.15%	0.64%	18.93%	-0.19%	8.87%	-4.82%	22.44%	-3.80%
002256.SZ	彩虹精化	37.20%	1.41%	25.43%	-1.71%	32.60%	0.13%	-33.71%	-57.19%	-266.76%	-295.37%	-30.77%	-49.03%
000012.SZ	南玻 A	23.46%	-1.01%	21.58%	-1.12%	23.06%	-1.52%	4.27%	-3.32%	-0.56%	-4.02%	6.12%	0.07%
300118.SZ	东方日升	18.11%	1.19%	21.98%	7.68%	17.46%	2.90%	2.38%	-3.29%	0.57%	-4.90%	12.60%	8.67%
300111.SZ	向日葵	-1.63%	-13.63%	-11.77%	-20.82%	6.95%	2.39%	-174.38%	-175.93%	-776.31%	-778.05%	-15.35%	5.47%
000958.SZ	东方能源	13.48%	4.30%	10.94%	5.56%	23.39%	7.95%	4.70%	2.02%	-0.82%	-2.55%	14.44%	3.50%
002006.SZ	精功科技	20.15%	-8.73%	29.28%	-2.73%	15.37%	1.56%	0.57%	-9.86%	-8.65%	-24.91%	-17.17%	-23.77%
300029.SZ	天龙光电	14.05%	-28.81%	62.24%	14.45%	22.82%	-0.57%	-1418.88%	-1438.97%	-17056.74%	-17098.43%	-62.15%	286.69%
601908.SH	京运通	45.13%	10.39%	35.69%	14.34%	30.86%	-12.24%	22.22%	1.88%	-10.46%	-14.33%	-5.93%	-33.93%
300080.SZ	新大新材	14.13%	-3.12%	10.94%	-8.60%	16.34%	-2.62%	-10.57%	45.52%	-50.88%	39.70%	1.82%	-1.75%
002623.SZ	亚玛顿	10.60%	-3.99%	2.68%	-12.13%	7.02%	-10.57%	5.18%	6.60%	6.62%	15.72%	-10.83%	-13.95%
002610.SZ	爱康科技	17.99%	0.54%	13.87%	-2.08%	15.60%	-1.43%	2.59%	0.25%	-0.37%	3.17%	0.98%	-0.41%
300393.SZ	中来股份	21.01%	-2.66%	15.73%	-18.40%	30.60%	1.18%	4.67%	-3.30%	-1.40%	-9.26%	7.04%	2.38%
002218.SZ	拓日新能	27.83%	2.71%	23.95%	-13.35%	32.09%	-5.21%	7.93%	-2.84%	4.43%	-9.11%	3.19%	-0.02%
600151.SH	航天机电	11.94%	-0.14%	12.84%	0.16%	8.04%	-5.22%	0.58%	5.22%	16.24%	20.35%	-8.27%	1.40%
000591.SZ	太阳能	39.11%	4.71%	20.66%	-6.74%	46.42%	0.22%	17.12%	1.66%	6.97%	-1.28%	14.22%	-2.45%
603806.SH	福斯特	19.67%	-1.25%	19.44%	1.20%	18.52%	-1.11%	15.62%	2.86%	28.78%	10.63%	13.33%	3.70%
000040.SZ	东旭蓝天	14.11%	-2.24%	8.39%	-7.59%	10.32%	-11.10%	12.88%	6.19%	-8.44%	-15.80%	0.75%	-100.95%
603628.SH	清源股份	25.75%	1.00%	23.58%	-9.04%	26.97%	-5.37%	2.59%	-3.69%	3.59%	2.67%	0.94%	-2.68%
603595.SH	东尼电子	27.96%	-13.50%	4.80%	-40.42%	11.42%	-37.03%	13.23%	-10.64%	6.57%	-21.53%	-41.12%	-70.93%
300700.SZ	岱勒新材	37.31%	-11.25%	7.56%	-43.62%	19.07%	-30.98%	10.31%	-15.26%	-28.39%	-58.18%	-7.37%	-34.67%
300554.SZ	三超新材	40.68%	-10.42%	16.64%	-39.85%	21.45%	-34.31%	11.14%	-19.20%	-43.76%	-81.39%	2.49%	-35.41%
300763.SZ	锦浪科技	34.12%	1.30%			36.90%	5.83%	14.20%	-0.11%			4.21%	0.03%
601865.SH	福莱特	27.12%	-1.74%			28.27%	-1.78%	13.29%	-0.96%			11.72%	-2.77%
	合计	21.41%	-1.13%	19.26%	-2.64%	21.63%	-1.02%	6.30%	-1.88%	0.92%	-5.93%	6.63%	-4.11%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

- **2018 年光伏板块现金流减少, 2019Q1 现金流净流入大幅增长。**2018 年, 光伏板块 34 家公司现金流为净流入 131.31 亿元, 2017 年同期现金流为净流入 140.44 亿元, 同比小幅减少 6.5%。2019 年一季度, 板块现金流净流入 12.46 亿, 与 2018 年一季度净流出 30.38 亿元相比, 改善明显。

图表 15: 光伏板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2017Y	2018Y	2018 同比	Q1 同比
601012.SH	隆基股份	-8.19	9.33	5.99	5.29	-7.17	18.85	-1.08	1.12	9.38	12.42	11.73	-5.53%	230.96%
600438.SH	通威股份	2.37	5.43	8.84	12.52	5.02	1.79	10.60	13.59	3.05	29.16	31.00	6.30%	-39.21%
300274.SZ	阳光电源	-6.67	-2.78	5.66	12.34	-13.36	-8.09	2.61	20.65	-7.23	8.55	1.81	-78.85%	45.93%
002129.SZ	中环股份	1.59	2.93	2.42	3.58	2.63	2.78	3.20	8.47	3.69	10.52	17.08	62.37%	40.53%
300316.SZ	晶盛机电	-0.87	0.15	0.83	-1.72	-1.43	-0.10	2.32	0.86	-0.77	-1.61	1.66	202.87%	46.32%
300724.SZ	捷佳伟创	-0.19	-1.29	1.21	1.44	0.29	0.44	-0.41	-0.92	-0.94	1.18	-0.60	-151.33%	-422.11%
300751.SZ	迈为股份	0.00	0.00	0.00	-0.05	-0.51	1.60	-0.41	-0.68	0.43	0.27	0.00	-98.19%	184.21%

601865.SH	福莱特					1.26	0.41	1.56		2.06	3.09	4.31	39.43%	63.08%
002309.SZ	中利科技	-3.61	-4.35	-1.39	3.43	-3.34	1.73	7.91	20.93	2.72	-5.92	27.24	560.51%	181.36%
002518.SZ	科士达	-0.34	0.04	0.60	3.70	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	3.99	-0.90	-122.45%	192.88%
600537.SH	亿晶光电	-2.90	0.28	-1.06	6.00	-1.20	-0.12	3.38	2.25	-3.57	2.32	4.31	86.09%	-196.91%
601222.SH	林洋能源	0.94	-0.58	1.95	5.76	0.91	-0.51	3.29	0.83	0.39	8.06	4.52	-43.91%	-56.82%
002256.SZ	彩虹精化	0.18	0.51	0.35	0.71	0.72	0.40	0.26	0.49	-0.02	1.75	1.86	6.80%	-102.71%
000012.SZ	南玻A	4.36	5.84	7.68	6.75	0.60	7.04	6.46	7.20	1.36	24.63	21.30	-13.52%	126.35%
300118.SZ	东方日升	-2.92	0.51	-0.56	7.23	-2.31	2.89	0.48	0.26	5.52	4.26	1.32	-69.06%	339.14%
300111.SZ	向日葵	-0.89	1.63	-0.63	1.95	0.63	0.61	0.63	-1.22	-0.14	2.05	0.65	-68.57%	-122.61%
000958.SZ	东方能源	0.16	0.20	0.33	3.46	6.44	-2.11	-0.43	1.99	-1.31	4.15	5.89	41.86%	-120.42%
002006.SZ	精功科技	-0.11	0.02	-0.87	0.40	-0.22	-0.04	0.51	-1.00	-0.32	-0.56	-0.74	-32.59%	-48.58%
300029.SZ	天龙光电	-0.32	-0.09	0.10	0.42	-0.19	0.01	-0.01	-0.12	-0.05	0.11	-0.30	-383.35%	73.26%
601908.SH	京运通	-0.03	3.35	1.75	5.92	-0.77	0.36	3.10	0.44	-3.14	10.99	3.13	-71.51%	-308.85%
300080.SZ	新大新材	-0.98	-0.97	0.45	-0.34	-0.06	-0.26	2.15	0.20	0.44	-1.84	2.03	210.35%	811.62%
002623.SZ	亚玛顿	-0.25	0.58	0.66	0.24	-1.96	2.67	-1.36	0.69	0.14	1.22	0.04	-96.93%	107.17%
002610.SZ	爱康科技	0.02	-2.23	1.58	9.34	-1.20	2.92	2.92	4.04	-1.73	8.71	8.69	-0.32%	-44.41%
300393.SZ	中来股份	-2.11	-1.39	-1.54	-2.16	-2.22	1.22	0.97	0.14	-1.40	-7.19	0.11	101.54%	37.04%
002218.SZ	拓日新能	0.05	0.07	0.76	-0.42	0.05	0.03	0.06	0.53	2.34	0.45	0.68	49.35%	4278.18%
600151.SH	航天机电	-3.53	-0.49	0.35	2.17	-4.36	-0.99	0.52	3.07	-1.38	-1.50	-1.76	-17.92%	68.28%
000591.SZ	太阳能	-0.11	2.93	5.52	8.32	0.37	2.06	4.78	11.05	0.41	16.66	18.26	9.57%	8.69%
603806.SH	福斯特	-2.11	1.13	-0.43	3.84	-0.16	0.38	-1.91	3.39	-1.85	2.43	1.70	-30.21%	-1037.90%
000040.SZ	东旭蓝天	2.40	-15.81	-0.43	15.36	-5.03	-20.88	-8.93	-3.48	2.42	1.53	-38.33	-2609.53%	148.15%
603628.SH	清源股份	-0.64	-1.47	0.29	0.36	-0.56	-0.10	0.06	1.30	0.17	-1.45	0.70	147.95%	131.19%
603595.SH	东尼电子	0.24	-0.07	-0.22	-0.25	-0.26	1.04	0.20	0.94	0.08	-0.30	1.91	732.16%	129.92%
300700.SZ	岱勒新材	0.05	-0.02	0.11	0.02	0.09	0.30	-0.21	-0.13	-0.13	0.15	0.05	-68.69%	-239.80%
300554.SZ	三超新材		0.35	0.19	0.11	-0.17	0.29	0.27	0.53	-0.18	0.64	0.92	43.28%	-6.38%
300763.SZ	锦浪科技					-0.48				-0.26	1.49	1.07	-28.10%	46.04%
小计		-24.38	3.71	40.48	115.71	-30.38	14.99	44.50	99.57	12.46	140.44	131.31	-6.50%	141.01%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 风电板块 2018Q4 收入已现拐点，盈利仍在下行通道

#### 3.1. 2018 利润缩水近半，2019Q1 归母净利较同期下滑明显，一超多强格局持续

- **2018 年风电板块营收高速增长，利润下降明显。**风电板块共选取企业 22 家，2018 年风电板块实现收入 888.36 亿元，同比增长 9.89%，实现归母净利润 38.80 亿元，同比下降 47.16%。若剔除行业巨头金风科技，2018 年风电板块实现收入 601.05 亿元，同比增长 7.25%，实现归母净利润 6.63 亿元，同比下降 88.30%。2018 年第四季度，板块实现收入 285.25 亿，同比增长 15.79%；实现归母净利润-18.83 亿，同比下降 202.77%。2018 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 10 家，增幅为 30%以上的公司共有 6 家。归母净利润 2018 年同比增长增幅为负的公司共有 9 家，增幅为 0-30%的公司共有 8 家，增幅为 30%以上的公司共有 5 家，亏

损5家，扭亏1家。

- **2019年一季度，风电板块营收加速，盈利状况较18Q4有所改善，由-18.83亿元增加到8.37亿元。**2019年一季度，风电板块22家公司实现收入185.97亿元，同比增长23.90%，实现归母净利润8.37亿元，同比减少19.49%。若剔除掉金风科技，2019年一季度板块收入132.01亿，同比增长17.13%，归母净利润6.08亿元，同比减少24.05%。
- **风电板块一超多强，金风科技增长持续，独占鳌头，中材科技、福能股份紧随其后。**金风科技2018年收入287.31亿，占板块33.15%，同比增长14.33%，归母净利润32.17亿，占板块87.08%，同比增长5.30%。2019年一季度收入53.96亿，同比增长39.80%；归母净利润2.29亿，同比下降4.64%。中材科技2018收入114.47亿，仅次于金风科技，同比增长11.48%；2018、2019Q1归母净利润分别是9.34亿、2.15亿，同增21.75%、45.20%。
- **板块内分化明显，风电零部件厂商表现突出。**风电主轴制造商金雷风电业绩增长迅速，2018年、2019Q1收入分别是7.9亿、2.23亿，同增32.43%、123.42%，2018年、2019Q1归母净利润分别是1.16亿、0.34亿，同增-22.58%、156.16%。铸造龙头日月股份2018年、2019Q1收入分别是23.51亿、6.74亿，同增28.35%、49.93%，2018年、2019Q1归母净利润分别是2.81亿、0.83亿，同增23.82%、70.19%。天能重工2019Q1收入同比增长167%，归母净利润同比增长50.80%，零部件厂商整体表现远超其他。

图表 16: 风电公司收入和归母净利润变动情况分析表

代码	公司名称	收入 (亿元)							归母净利润 (亿元)						
		18Y	全年同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	19Q1 同比	18Y	全年同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	19Q1 同比
002202.SZ	金风科技	287.31	14.33%	109.15	34.38%	60.85%	53.96	39.80%	32.17	5.30%	7.98	5.15%	-10.29%	2.29	-4.64%
600483.SH	福能股份	93.54	37.57%	28.37	31.31%	5.83%	18.04	5.17%	10.50	24.52%	3.13	-10.08%	-5.27%	2.12	0.30%
600416.SH	湘电股份	61.99	-36.13%	16.75	-45.01%	-1.14%	15.08	54.88%	-19.12	-2196.33%	-14.82	-4111.28%	-610.42%	-1.32	27.69%
600290.SH	华仪电气	15.67	-28.07%	4.79	-49.82%	62.38%	1.56	-22.18%	-0.83	-238.78%	-1.00	-504.17%	-1912.72%	-0.18	-514.13%
000862.SZ	银星能源	11.95	27.79%	3.71	56.97%	49.34%	3.06	14.75%	0.53	128.18%	-0.07	94.57%	-150.60%	0.06	-55.46%
002080.SZ	中材科技	114.47	11.48%	36.46	20.04%	19.35%	26.56	27.40%	9.34	21.75%	1.89	12.70%	-47.79%	2.15	45.20%
002009.SZ	天奇股份	35.03	42.49%	9.95	38.32%	15.04%	6.91	-11.75%	1.38	63.33%	0.01	-74.97%	-93.91%	0.37	-48.05%
002531.SZ	天顺风能	37.02	16.79%	11.92	33.12%	33.38%	8.17	35.87%	4.70	0.03%	1.12	-0.21%	-3.55%	0.87	6.26%
300129.SZ	泰胜风能	14.73	-7.39%	6.46	90.71%	67.96%	3.40	46.28%	0.11	-93.15%	-0.11	-5414.70%	-213.69%	0.21	45.76%
002359.SZ	齐星铁塔	26.96	28.66%	-0.86	-112.94%	-110.55%	2.75	-67.76%	-11.07	-608.78%	-16.43	-2450.78%	-697.94%	-0.98	-193.97%
002122.SZ	天马股份	18.71	-26.25%	5.07	-21.60%	-1.88%	3.88	-4.80%	-6.35	-1318.96%	-4.29	-3024.40%	-302.49%	-1.28	-441.72%
300443.SZ	金雷风电	7.90	32.43%	2.74	155.04%	20.76%	2.23	123.42%	1.16	-22.58%	0.34	44.49%	-20.81%	0.34	156.16%
002487.SZ	大金重工	9.70	-5.02%	2.22	-28.66%	-26.80%	2.16	36.60%	0.63	51.20%	0.16	-20.98%	-38.20%	0.12	45.36%
300185.SZ	通裕重工	35.35	11.49%	9.53	1.76%	12.32%	7.95	15.53%	2.17	1.71%	0.61	-16.36%	29.91%	0.24	9.77%
601218.SH	吉鑫科技	12.69	-5.95%	3.33	3.16%	-22.78%	3.07	62.65%	-0.59	-1075.61%	0.28	289.44%	301.88%	0.07	112.85%
601016.SH	节能风电	23.76	26.96%	5.79	7.41%	-0.79%	5.52	-9.67%	5.15	29.11%	0.52	-55.07%	-58.89%	1.13	-42.19%
603218.SH	日月股份	23.51	28.35%	6.93	38.72%	9.35%	6.74	49.93%	2.81	23.82%	0.81	84.68%	0.53%	0.83	70.19%
603063.SH	禾望电气	11.81	34.53%	7.32	198.49%	376.78%	3.40	173.39%	0.54	-76.91%	0.10	-80.68%	164.05%	0.32	54.33%
601619.SH	嘉泽新能	10.69	28.54%	2.37	13.39%	-18.92%	2.41	5.99%	2.69	63.26%	0.23	-38.17%	-74.74%	0.45	-8.14%
300569.SZ	天能重工	13.94	88.83%	6.18	133.01%	55.16%	3.60	167.30%	1.02	7.07%	0.42	66.14%	43.76%	0.28	50.80%
603507.SH	振江股份	9.80	3.95%	3.10	76.79%	3.79%	2.89	115.01%	0.61	-47.65%	-0.01	-104.72%	-102.19%	0.05	-42.07%

603985.SH 恒润股份	11.85	60.03%	3.97	95.52%	30.21%	2.64	21.43%	1.25	37.62%	0.31	16.00%	-12.10%	0.23	-14.82%
合计	888.36	9.89%	285.25	15.79%	25.85%	185.97	23.90%	38.8	-47.16%	-18.83	-202.77%	-189.49%	8.37	-19.49%
剔除金风科技	601.05	7.25%	176.1	4.76%	10.35%	132.01	17.13%	6.63	-88.30%	-26.80	-361.89%	-317.13%	6.08	-24.05%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3.2. 2018 年、2019Q1 毛利率、归母净利率均下滑明显

- **2018 年毛利率、归母净利率均下滑明显。**2018 年全年, 风电板块毛利率为 24.26%, 同比减少 2.42%, 归母净利率为 4.66%, 同比减少 4.69%。2018 年第四季度, 风电板块毛利率为 20.50%, 同比下降 6.28%, 归母净利率-6.49%, 同比下降 14.24%。2019 年一季度, 风电板块毛利率为 23.90%, 同比下降 3.86%, 归母净利率为 4.86%, 同比下降 2.52%。

图表 17: 风电公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						归母净利率					
		18Y	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18Y	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
002202.SZ	金风科技	25.96%	-4.28%	20.11%	-10.25%	26.62%	-9.41%	11.20%	-0.96%	7.31%	-2.03%	4.24%	-1.97%
600483.SH	福能股份	19.60%	-1.04%	22.53%	-3.61%	14.73%	1.23%	11.23%	-1.18%	11.04%	-5.08%	11.73%	-0.57%
600416.SH	湘电股份	7.84%	-6.85%	-5.99%	-20.13%	9.11%	0.82%	-30.84%	-31.78%	-88.47%	-89.68%	-8.73%	9.97%
600290.SH	华仪电气	23.09%	-4.19%	19.31%	-7.86%	29.37%	-1.53%	-5.30%	-8.05%	-20.93%	-23.52%	-11.78%	-14.00%
000862.SZ	银星能源	38.13%	7.44%	31.32%	3.29%	31.98%	-9.14%	4.45%	24.62%	-1.78%	49.56%	1.90%	-3.00%
002080.SZ	中材科技	26.93%	-0.82%	25.88%	-0.81%	28.56%	-0.61%	8.16%	0.69%	5.17%	-0.34%	8.11%	0.99%
002009.SZ	天奇股份	20.29%	-4.58%	18.36%	-4.25%	20.27%	-3.89%	3.95%	0.50%	0.13%	-0.59%	5.37%	-3.75%
002531.SZ	天顺风能	26.05%	-1.33%	20.75%	-1.49%	25.61%	-0.60%	12.69%	-2.13%	9.40%	-3.14%	10.66%	-2.97%
300129.SZ	泰胜风能	16.94%	-8.57%	14.59%	-10.67%	16.45%	-8.06%	0.72%	-8.95%	-1.69%	-1.75%	6.05%	-0.02%
002359.SZ	齐星铁塔	24.96%	-7.31%	262.26%	227.72%	7.36%	-24.62%	-41.06%	-51.45%	1916.01%	1905.47%	-35.61%	-47.83%
002122.SZ	天马股份	11.33%	-6.87%	17.30%	-5.30%	6.84%	-0.15%	-33.93%	-35.99%	-84.70%	-86.97%	-32.91%	-27.13%
300443.SZ	金雷风电	27.27%	-12.88%	28.59%	-6.09%	27.39%	1.12%	14.73%	-10.47%	12.32%	-9.43%	15.28%	1.95%
002487.SZ	大金重工	20.36%	4.90%	20.11%	6.61%	17.01%	0.27%	6.47%	2.41%	7.25%	0.70%	5.36%	0.32%
300185.SZ	通裕重工	23.21%	-0.17%	24.99%	-2.64%	23.44%	1.59%	6.14%	-0.59%	6.39%	-1.38%	2.96%	-0.16%
601218.SH	吉鑫科技	3.33%	-11.16%	15.66%	7.73%	21.02%	29.10%	-4.67%	-5.12%	8.32%	12.85%	2.32%	31.72%
601016.SH	节能风电	53.34%	2.25%	48.28%	-5.18%	49.14%	-10.63%	21.68%	0.36%	8.92%	-12.41%	20.58%	-11.57%
603218.SH	日月股份	21.39%	-2.88%	21.42%	-1.85%	22.53%	2.11%	11.94%	-0.44%	11.75%	2.92%	12.32%	1.47%
603063.SH	禾望电气	44.95%	-12.51%	42.52%	-13.77%	40.73%	-12.88%	4.55%	-21.95%	1.41%	-20.43%	9.30%	-7.18%
601619.SH	嘉泽新能	58.04%	3.35%	47.14%	-5.70%	52.49%	-2.66%	25.19%	5.36%	9.52%	-7.94%	18.80%	-2.89%
300569.SZ	天能重工	23.41%	-1.88%	22.49%	2.65%	26.05%	-8.37%	7.34%	-5.61%	6.84%	-2.75%	7.86%	-6.07%
603507.SH	振江股份	25.34%	-4.39%	25.78%	-2.70%	20.55%	-3.83%	6.20%	-6.11%	-0.16%	-6.25%	1.78%	-4.83%
603985.SH	恒润股份	24.73%	-5.85%	22.85%	-5.06%	22.75%	-6.00%	10.53%	-1.71%	7.91%	-5.42%	8.69%	-3.70%
总计		24.26%	-2.42%	20.50%	-6.28%	23.90%	-3.86%	4.66%	-4.69%	-6.49%	-14.24%	4.86%	-2.52%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

- **2018 年风电板块现金流入增长显著, 2019Q1 现金流出降低。**2018 年风电板块现金流为净流入 130.03 亿元, 2017 年同期现金流为净流入 87.98 亿元, 同比增长 47.80%。2019 年一季度, 板块现金流净流出 23.09 亿元, 较 2018 年同期净流出 27.08 亿元有

所降低。

图表 18: 风电板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2017Y	2018Y	2018 同比	19Q1 同比
002202.SZ	金风科技	-22.43	6.92	5.27	40.48	-15.79	-11.02	16.29	41.77	-21.04	30.23	31.25	3.37%	-33.25%
600483.SH	福能股份	4.56	2.36	2.25	7.82	3.55	3.91	5.97	7.98	3.35	17.00	21.41	25.94%	-5.60%
600416.SH	湘电股份	-6.13	0.50	-2.27	8.83	-5.41	4.78	2.11	-1.24	-2.29	0.92	0.24	-73.97%	57.70%
600290.SH	华仪电气	0.43	-1.42	-2.60	2.43	-0.52	2.56	1.82	3.59	1.42	-1.15	7.45	746.53%	374.51%
000862.SZ	银星能源	0.21	0.45	0.42	3.41	0.45	0.81	2.68	3.60	0.81	4.49	7.53	67.55%	81.41%
002080.SZ	中材科技	-1.16	4.77	2.95	1.15	-2.32	5.94	1.54	10.63	-4.19	7.70	15.79	104.96%	-80.38%
002009.SZ	天奇股份	-0.96	-0.05	-0.82	2.09	-0.02	-1.77	1.84	3.61	-1.90	0.26	3.65	1325.64%	-9834.31%
002531.SZ	天顺风能	-1.35	-0.31	0.47	-0.11	-2.75	1.40	4.50	3.05	-1.89	-1.30	6.20	576.93%	31.23%
300129.SZ	泰胜风能	-0.90	0.52	0.18	0.90	0.34	0.60	0.46	0.69	-0.65	0.70	2.09	198.31%	-293.81%
002359.SZ	齐星铁塔	-0.27	4.61	-0.43	1.51	0.01	5.18	3.12	-0.25	0.12	5.42	8.06	48.56%	1689.48%
002122.SZ	天马股份	0.39	-0.91	0.83	0.50	-2.79	-0.82	-0.12	3.05	-0.45	0.81	-0.67	-183.57%	83.82%
300443.SZ	金雷风电	1.00	0.32	0.58	0.12	-0.30	-0.78	-0.77	0.42	1.14	2.02	-1.42	-170.22%	484.34%
002487.SZ	大金重工	-1.10	-0.27	-0.19	0.42	-0.31	0.31	0.15	0.87	-0.94	-1.14	1.02	189.21%	-201.16%
300185.SZ	通裕重工	0.44	0.18	0.29	-0.03	0.20	1.83	0.17	0.19	0.42	0.87	2.39	173.13%	109.55%
601218.SH	吉鑫科技	0.44	0.57	-0.48	0.14	-0.93	0.55	0.86	0.35	-0.05	0.67	0.82	22.97%	94.42%
601016.SH	节能风电	2.10	2.96	2.42	4.56	2.32	2.54	4.79	5.40	2.27	12.03	15.05	25.10%	-2.39%
603218.SH	日月股份	0.65	0.73	0.25	0.28	0.29	0.57	0.51	0.68	0.84	1.91	2.06	7.74%	194.07%
603063.SH	禾望电气	0.18	1.11	-0.34	-0.12	-0.30	-1.02	-0.31	2.09	-0.28	0.84	0.46	-44.86%	8.16%
601619.SH	嘉泽新能	0.56	0.74	0.46	1.30	0.57	0.90	3.94	2.81	0.77	3.06	8.21	168.27%	34.72%
300569.SZ	天能重工	0.36	0.26	0.56	0.12	-2.56	-0.40	-1.05	1.08	0.63	1.31	-2.93	-324.71%	124.72%
603507.SH	振江股份	0.01	-0.20	0.44	0.58	-0.36	-0.96	-0.68	2.97	-0.22	0.83	0.98	17.88%	38.68%
603985.SH	恒润股份	0.49	0.09	0.20	-0.28	-0.45	0.36	0.12	0.37	-0.95	0.49	0.40	-18.87%	-113.38%
小计		-22.46	23.92	10.43	76.09	-27.08	15.46	47.94	93.71	-23.09	87.98	130.03	47.80%	14.73%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4. 核电板块 2018 年整体收入增长, 利润小幅下滑, 19Q1 业绩改善; 两大龙头持续领跑

### 4.1. 增长势头不减, 2018 年收入增长利润持稳, 2019Q1 利润增长超风光

- **核电板块龙头企业东方电气业绩高增长。**核电板块龙头企业为东方电气、上海电气, 二者营收高, 18 年业绩均显著增长。东方电气 2018 年收入 297.30 亿、同比下降 3.57%, 归母净利润 11.29 亿, 同比增长 67.71%; 东方电气 2019 年第一季度收入 75.85 亿、同比增长 15.03%, 归母净利润 3.54 亿, 同比增长加 65.61%。上海电气 2018 年收入 1011.58 亿、同比增加 27.17%, 归母净利润 30.17 亿、同比增长 13.42%; 上海电气 2019 年第一季度收入 203.13 亿、同比增加 10.28%, 归母净利润 7.62 亿, 同比增加 15.95%。
- **18 年核电板块业绩小幅下滑, 19Q1 改善。**核电板块共选取 10 家企业。2018 年, 核电板块实现收入 1789.70 亿元, 同比增长 17.16%, 实现归母净利润 87.56 亿元, 同比下滑 4.03%。2018 年第四季度, 核电板块实现收入 532.39 亿, 同比增长 26.53%, 环

比增长 47.55%，实现归母净利润 10.79 亿，同比下降 38.07%，环比下降 49.98%。2019 年一季度，核电板块实现收入 410.41 亿元，同比上升 16.73%，实现归母净利润 28.25 亿元，同比增长 19.70%。若剔除两大龙头上海电气、东方电气，核电板块 2018 年收入 480.83 亿，同比增加 13.46%，归母净利润 46.10 亿，同比下降 20.39%。

图表 19：核电公司收入和归母净利润变动情况分析表

核电		收入							归母净利润						
代码	公司名称	2018Y	全年同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	2019Q1	Q1 同比	2018Y	全年同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	2019Q1	Q1 同比
600875.SH	东方电气	297.30	-3.57%	83.96	-15.34%	60.38%	75.85	15.03%	11.29	67.71%	2.28	-5.63%	-40.86%	3.54	65.61%
601727.SH	上海电气	1011.58	27.17%	312.52	49.56%	67.74%	203.13	10.28%	30.17	13.42%	8.47	8.35%	110.23%	7.62	15.95%
000777.SZ	中核科技	12.26	40.33%	3.95	19.58%	38.07%	3.06	89.86%	1.03	131.11%	0.49	23.74%	89.57%	0.12	178.09%
300004.SZ	南风股份	9.52	8.70%	4.22	14.76%	92.49%	1.88	65.62%	-10.31	-3525.46%	-10.44	-944.94%	-3673.34%	0.20	210.96%
002438.SZ	江苏神通	10.87	43.91%	2.17	-7.96%	-39.99%	4.14	67.31%	1.03	65.62%	0.42	71.83%	96.52%	0.51	125.58%
000922.SZ	佳电股份	19.48	22.66%	5.84	2.60%	21.04%	5.40	52.14%	2.79	131.27%	0.20	-69.79%	-80.94%	0.97	86.91%
603308.SH	应流股份	16.81	22.29%	4.00	24.68%	-12.29%	5.03	23.46%	0.73	21.55%	0.03	148.99%	-72.56%	0.38	14.76%
002366.SZ	台海核电	13.80	-44.14%	3.42	-60.41%	425.55%	3.52	-24.34%	3.36	-66.90%	-0.00	-100.14%	99.51%	1.03	-44.18%
002167.SZ	东方锆业	5.03	-40.91%	0.81	-76.34%	-30.49%	1.03	-27.55%	0.11	127.03%	-0.04	92.61%	-476.77%	0.02	-85.35%
601985.SH	中国核电	393.05	17.02%	111.50	35.41%	9.00%	107.39	30.09%	47.37	5.32%	9.37	138.09%	-26.24%	13.88	13.86%
合计		1789.70	17.16%	532.39	26.53%	47.55%	410.41	16.73%	87.56	-4.03%	10.79	-38.07%	-49.98%	28.25	19.70%
剔除上海电气、东方电气		480.83	13.46%	135.91	20.67%	11.25%	131.43	29.55%	46.10	-20.39%	0.03	-99.59%	-99.79%	17.09	14.78%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.2. 2018 年毛利率、归母净利率小幅下滑，2019Q1 毛利率、归母净利率逐渐修复

- 2018 年核电板块毛利率下降，19Q1 改善。2018 年全年，核电板块 10 家公司毛利率为 26.14%，同比下降 0.33%；归母净利率 4.89%，同比下降 1.08%。2018 年第四季度，板块毛利率为 26.88%，同比上升 0.62%；归母净利率 2.03%，同比下降 2.11%。2019 年第一季度，核电板块毛利率为 26.91%，同比增长 0.35%，归母净利率为 6.88%，同比增长 0.17%。

图表 20：核电等发电设备公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

核电		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	2018Y	18Y 同比	2018Q4	Q4 同比	2019Q1	Q1 同比	2018Y	18Y 同比	2018Q4	Q4 同比	2019Q1	Q1 同比
600875.SH	东方电气	20.72%	2.80%	28.04%	7.94%	22.16%	5.47%	3.80%	1.61%	2.72%	0.28%	4.66%	1.42%
601727.SH	上海电气	20.76%	-2.05%	22.45%	-2.10%	19.13%	-1.59%	2.98%	-0.36%	2.71%	-1.03%	3.75%	0.18%
000777.SZ	中核科技	20.41%	3.55%	23.31%	6.28%	21.78%	5.71%	8.40%	3.30%	12.47%	0.42%	4.01%	13.76%
300004.SZ	南风股份	29.28%	-0.83%	27.79%	-9.55%	30.87%	6.67%	-108.35%	-111.78%	-247.19%	-220.04%	10.52%	26.22%
002438.SZ	江苏神通	32.13%	-4.44%	36.37%	-2.84%	31.28%	0.51%	9.50%	1.25%	19.24%	8.93%	12.21%	3.15%
000922.SZ	佳电股份	38.03%	8.80%	42.97%	3.28%	32.81%	-0.14%	14.31%	6.72%	3.50%	-8.39%	17.92%	3.33%
603308.SH	应流股份	35.64%	3.36%	39.50%	13.02%	35.65%	0.35%	4.35%	-0.03%	0.87%	3.09%	7.49%	-0.57%
002366.SZ	台海核电	61.28%	-6.65%	58.23%	-20.70%	60.70%	-1.80%	24.32%	-16.73%	-0.14%	-41.75%	29.18%	-10.37%
002167.SZ	东方锆业	29.88%	7.21%	36.97%	23.15%	34.47%	5.68%	2.11%	6.73%	-5.54%	12.20%	1.86%	-7.33%
601985.SH	中国核电	41.76%	2.15%	35.97%	4.42%	43.03%	-1.83%	12.05%	-1.34%	8.40%	3.62%	12.92%	-1.84%



总计	26.14%	-0.33%	26.88%	0.62%	26.91%	0.35%	4.89%	-1.08%	2.03%	-2.11%	6.88%	0.17%
----	--------	--------	--------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	--------	-------	-------

来源: Wind、东吴证券研究所

- **18年核电板块现金流改善, 19Q1 现金流出增加。**2018年, 核电设备板块10家公司现金流净流入253.95亿元, 同比增长95.38%。2018年第四季度, 板块现金流净流入176.24亿元, 同比增长69.58%。2019年一季度现金流净流出97.03亿元, 流出同比增长72.43%。

图表 21: 核电板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况统计

代码	公司名称	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2017Y	2018Y	2018 同比	19Q1 同比
600875.SH	东方电气	-8.63	-2.83	-7.50	23.46	-15.76	23.16	23.02	-35.94	-41.50	4.50	-5.52	-222.55%	-163.38%
601727.SH	上海电气	-73.00	0.62	-32.61	29.74	-87.22	-27.76	-27.72	152.19	-110.77	-75.25	9.49	112.62%	-27.00%
000777.SZ	中核科技	-0.33	-0.37	-0.71	0.65	-1.09	0.28	-0.19	1.58	-1.25	-0.77	0.58	175.14%	-13.95%
300004.SZ	南风股份	-0.84	-0.49	-0.27	-0.18	-0.06	0.11	1.26	0.11	0.28	-1.78	1.42	179.71%	604.44%
002438.SZ	江苏神通	-0.17	0.34	0.33	1.03	-0.51	0.54	-0.30	1.71	-0.53	1.52	1.44	-5.31%	-3.79%
000922.SZ	佳电股份	0.05	-0.30	0.10	0.26	0.32	-0.52	0.55	1.27	0.82	0.12	1.62	1281.86%	157.90%
603308.SH	应流股份	-0.38	0.91	0.93	-0.26	0.35	0.12	0.87	2.51	0.88	1.21	3.84	217.54%	151.84%
002366.SZ	台海核电	-0.12	0.61	-2.14	0.65	-0.61	0.06	2.01	1.84	0.39	-1.01	3.30	427.15%	163.57%
002167.SZ	东方锆业	0.41	0.08	-0.42	2.30	2.06	0.92	-1.29	2.02	-0.23	2.37	3.70	56.34%	-110.98%
601985.SH	中国核电	47.71	48.16	56.89	46.30	46.25	60.60	78.25	48.97	54.88	199.07	234.08	17.59%	18.66%
小计		-35.28	46.72	14.61	103.93	-56.27	57.51	76.47	176.24	-97.03	129.98	253.95	95.38%	-72.43%

来源: Wind、东吴证券研究所

## 5. 投资建议

光伏重点推荐: 隆基股份、通威股份、ST 新梅、阳光电源、正泰电器、林洋能源, 关注: 中环股份、福莱特玻璃、大全新能源等。风电重点推荐: 金风科技、天顺风能、泰胜风能, 关注中材科技、日月股份、天能重工、金雷股份等。

## 6. 风险提示

**投资增速下滑。**新能源行业属于重资产行业, 若投资增速下滑、招标进程不达预期, 将影响新能源板块业绩; **政策调整风险。**2014年起, 国家出台一系列鼓励政策支持新能源行业发展, 目前看行业仍需政府补贴政策支持, 如果未来补贴下降过快, 板块的盈利空间将被压缩。 **产业链价格波动。**企业纷纷扩产后产能过剩, 价格竞争超预期。

## 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>