

2019年电力设备新能源行业中报总结

2019年09月02日

复苏明显，迎战旺季

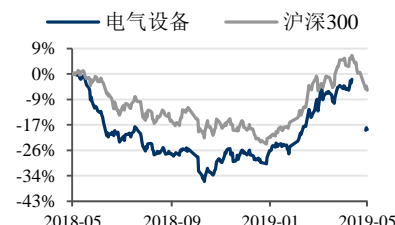
增持（维持）

投资要点

- **新能源：(1) 行业整体营收持续增长：**全行业 2019 年上半年收入 2373.86 亿元，增长 12.14%，归母净利润 162.11 亿元，减少 2.89%。19 年第二季度收入 1360.40 亿元，同比增长 7.43%，归母净利润 98.62 亿元，同比增加 1.56%。**(2) 板块分化明显：**从归母净利润来看，2019 年上半年光伏核电板块分别同比上升 0.83%、3.16%，2019Q2 分别同比 29.24%、-9.19%，盈利能力有所提升，风电板块 2019 年上半年归母净利润下降，同比 -19.38%，2019Q2 归母净利润明显下降，同比 -23.80%，落后于光伏和核电板块。
- **光伏板块：复苏明显，龙头突出：**(1) 全行业 2019 年上半年收入 926.11 亿元，同比增长 13.09%，归母净利润 75.25 亿元，同比增加 0.83%。19 年第二季度收入 526.48 亿元，同比增长 10.77%，归母净利润 48.76 亿，同比增长 29.24%。**隆基、通威遥遥领先，**2019 年上半年收入分别是 141.11 亿、161.24 亿，远超其他光伏公司。亿晶光电等亏损严重，分化明显。**(2) 毛利率微幅上升，2019Q2 复苏明显：**2019 年上半年全行业毛利率 22.94%，同比增加 0.30 个百分点，2019 二季度毛利率 23.94%，同比增加 1.31 个百分点。2019 年上半年全行业归母净利率 8.13%，同比减少 0.99 个百分点，2019 年二季度归母净利率 9.26%，同比增加 1.32 个百分点。
- **风电板块：盈利仍在下行通道，整机与零部件分化：**(1) **归母净利润同比下降：**2019 年上半年风电板块收入 504.61 亿元，同比增长 25.69%，归母净利润 29.92 亿元，同比下降 19.38%。19 年第二季度收入 301.19 亿元，同比增长 22.36%，归母净利润 21.16 亿元，同比下降 23.80%。**(2) 一超多强，金风科技增长持续，独占鳌头：**金风科技 19 年上半年收入 157.33 亿，占板块 33.87%，同比增长 42.65%，归母净利润 11.84 亿，占板块 45%，同比下降 22.58%。2019 年二季度收入 103.38 亿，同比增长 44.18%；归母净利润 9.56 亿，同比下降 25.91%。**(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，2019 年上半年收入增长利润持稳，2019Q2 利润增长下降：**2019 年上半年核电板块实现收入 943.14 亿元，同比增长 5.20%，归母净利润 56.95 亿元，同比上升 3.16%。2019 年二季度收入 532.73 亿元，同比下降 2.23%，归母净利润 28.70 亿元，同比下降 9.19%。
- **投资建议：**光伏重点推荐：隆基股份、通威股份、阳光电源、ST 新梅、正泰电器、林洋能源、福莱特等；关注：中环股份、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周报：光伏旺季在即，电动车淡季筑底》2019-09-01
- 2、《电力设备与新能源行业点评：6月海外电动车销量8.07万辆，同比+21%，环比+20%》2019-08-28
- 3、《电力设备与新能源行业周报：光伏价格企稳旺季反弹，电动车淡季筑底》2019-08-25

证券代码	公司	股价	EPS			PE			评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
601012.SH	隆基股份	28.90	0.93	1.36	1.79	31	21	16	买入
600438.SH	通威股份	15.39	0.52	0.81	1.10	30	19	14	买入
600732.SH	ST新梅	8.41	0.04	0.42	0.58	210	20	15	买入
300274.SZ	阳光电源	12.66	0.56	0.72	0.94	23	18	13	买入
601877.SH	正泰电器	22.10	1.68	1.81	2.08	13	12	11	买入
601222.SH	林洋能源	4.58	0.43	0.72	0.67	11	6	7	买入
002202.SZ	金风科技	13.56	0.88	0.69	0.90	15	20	15	买入
002531.SZ	天顺风能	6.90	0.26	0.39	0.49	27	18	14	买入
300129.SZ	泰胜风能	4.07	0.01	0.25	0.32	407	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 2019 年上半年收入 2373.86 亿元，增长 12.14%，归母净利润 162.11 亿元，减少 2.89%。19 年第二季度收入 1360.40 亿元，同比增长 7.43%，归母净利润 98.62 亿元，同比增加 1.56%。**2) 板块分化明显：**从归母净利润来看，2019 年上半年光伏核电板块分别同比上升 0.83%、3.16%，2019Q2 分别同比 29.24%、-9.19%，盈利能力有所提升，风电板块 2019 年上半年归母净利润下降，同比-19.38%，2019Q2 归母净利润明显下降，同比-23.80%，落后于光伏和核电板块。**3) 毛利率、归母净利率下降：**2019 年上半年全行业毛利率为 24.14%，同比减少 0.18 个百分点；归母净利率为 8.44%，同比减少 1.10 个百分点。2019 年第二季度，全行业毛利率为 24.07%，同比增加 0.36 个百分点；归母净利率为 8.75%，同比增加 7.10 个百分点。**4) 2019 年上半年、2019 年二季度费用率减少：**2019 年上半年期间费用率 9.74%，同比减少 3.30pct，2019 年第二季度期间费用率为 10.24%，同比减少 0.69pct。**5) 二季度应收、预收、存货增长：**2019 年第二季度末应收账款为 1663.22 亿，较年初增加 18.54%；预收款项 210.64 亿，较年初增加 28.42%；存货 1319.85 亿，较年初增加 11.14%。**5) 2019 年上半年现金净流入显著增长，二季度净流出减少：**2019 年上半年经营性现金流量净额为 91.16 亿，同比增加 462.70%；2019 年二季度净流入 205.65 亿，同比增加 114.11%。
- **光伏板块：复苏明显，龙头突出：(1) 2019 年上半年略增，19Q2 复苏明显，板块内分化明显：**全行业 2019 年上半年收入 926.11 亿元，同比增长 13.09%，归母净利润 75.25 亿元，同比增加 0.83%。19 年第二季度收入 526.48 亿元，同比增长 10.77%，归母净利润 48.76 亿，同比增加 29.24%。隆基、通威遥遥领先，2019 年上半年收入分别是 141.11 亿、161.24 亿，远超其他光伏公司。2019Q2 收入同比增长 28.62%、37.52%，归母净利润同比增长 83.07%、60.28%，盈利能力显著增强。阳光电源、中环股份等紧随其后，表现亮眼。亿晶光电等早期光伏企业亏损严重，2019Q2 归母净利润分别同比减少 599.02%。两极分化愈演愈烈。**(2) 毛利率微幅上升，2019Q2 复苏明显：**2019 年上半年全行业毛利率 22.94%，同比增加 0.30pct，2019 年二季度毛利率 23.94%，同比增加 1.31pct。2019 年上半年全行业归母净利率 8.13%，同比减少 0.99pct，2019 年二季度归母净利率 9.26%，同比增加 1.32pct。**3) 费用率下降：**2019 年上半年期间费用率 13.24%，同比下降 0.27pct，2019 年第二季度期间费用率为 12.11%，同比下降 0.44pct。**4) 二季度应收及存货增加：**2019 年第二季度末应收账款为 598.81 亿，较年初增加 6.33%。预收款项 140.25 亿，较年初增长 40.39%。存货 383.41 亿，较年初增加 22.62%。**5) 2019 年上半年光伏板块现金流大幅增加，2019 年二季度现金流显著改善：**2019 年上半年，光伏板块现金流为净流入 79.68 亿元，2018 年同期现金流为净流出 14.89 亿元，同比大幅增加 635.41%。2019 年二季度，板块现金流净流入 67.22，与 2018 年二季度净流入 15.50 亿元相比，改善明显。
- **风电板块：盈利仍在下行通道，整机与零部件分化：(1) 归母净利润同比下降：**2019 年上半年风电板块收入 504.61 亿元，同比增长 25.69%，归母净利润 29.92 亿元，同比下降 19.38%。19 年第二季度收入 301.19 亿元，同比增长 22.36%，归母净利润 21.16 亿元，同比下降 23.80%。**(2) 一超多强，金风科技增长持续，独占鳌头：**金风科技 19 年上半年收入 157.33 亿，占板块 31.98%，同比增长 42.65%，归母净利润 11.84 亿，占板块 39.59%，同比下降 22.58%。2019 年二季度收入 103.38 亿，同比增长 44.18%；归母净利润 9.56 亿，同比下降 25.91%。中材科技 2019 年上半年实现营业收入 60.63 亿元，仅次于金风科技，同比增长 27.74%，2019 上半年、2019Q2 归母净利润分别是 6.52 亿元、4.37 亿元，同比增长 69.70%、85.07%**(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，2019 年上半年、2019Q2 收入分别是 4.92 亿、2.69 亿，同增 70.08%、41.94%，2019 年上半年、2019Q2 归母净利润分别是 0.81 亿、0.47 亿，同增 101.43%、74.16%。铸造龙头日月股份 2019 年上半年、2019Q2 收入分别是 15.37 亿、8.63 亿，同增 50.04%、50.13%，2019 年上半年、2019Q2 归母净利润分别是 2.15 亿、1.32 亿，同增 81.75%、89.88%。天能重工 2019Q2 收入同比增长 104.41%，归母净利润同比增长 371.62%，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：**2019 年上半年风电板块毛利率为 22.89%，同比减少 3.89pct，归母净利率为 5.93%，同比下降 3.31pct。19 年二季度毛利率 22.22%，同比下降 3.90pct，归母净利率为 7.03%，同比下降 4.26pct。**5) 费用率上升：**2019 年上半年期间费用率 17.02%，同比上升 0.05pct，2019 年二季度期间费用率 15.40%，同比上升 1.81pct。**6) 存货增加：**2019 年二季度末应收账款为 596.83 亿元，较年初增长 20.47%。预收款项 58.24 亿元，较年初增长 11.73%。存货 271.68 亿元，较年初增加 24.34%。**7) 现金流出改善：**2019 年上半年经营性现金流量净流出为 8.27 亿元，同比上升 28.02%。19 年二季度净流入 21.64 亿元，较 2018 年同期净流入 23.04 亿小幅下降。
- **核电：两大龙头持续领跑，增长势头不减，2019 年上半年收入增长利润持稳，2019Q2 利润增长下降：1) 业绩小幅下滑：**2019 年上半年核电板块实现收入 943.14 亿元，同比增长 5.20%，归母净利润 56.95 亿元，同比上升 3.16%。2019 年二季度收入 532.73 亿元，同比下降 2.23%，归母净利润 28.70 亿元，同比下降 9.19%。**2) 毛利率逐渐修复：**2019 年上半年核电板块毛利率为 25.97%，同比上升 1.23pct；归母净利率 6.04%，同比下降 0.12pct。2019 年二季度，毛利率为 25.25%，同比增长 1.69pct，归母净利率为 5.39%，同比下降 0.41pct。**3) 19 年上半年现金流入显著增长，19Q2 流入明显：**2019 年上半年核电设备板块现金流净流入 19.75 亿元，与 2018 年同期 1.23 亿净流入相比显著增长。2019 年二季度现金流净流入 116.79 亿元，同比上升 103.08%。

- **投资建议：**光伏重点推荐：隆基股份、通威股份、阳光电源、ST 新梅、正泰电器、林洋能源、福莱特等；关注：中环股份、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：复苏明显，龙头突出	8
2.1. 2019 上半年、2019Q2 龙头企业增长持续，板块内分化明显	8
2.2. 2019 上半年毛利率小幅上升、归母净利率小幅下降，2019Q2 归母净利率有所上升	10
3. 风电板块：盈利仍在下行通道，整机与零部件分化	12
3.1. 2019 上半年利润下降，一超多强格局持续	12
3.2. 2019 年上半年、2019Q3 毛利率、归母净利率均小幅下滑	13
4. 核电板块 2019 年上半年整体收入、利润增长，19Q2 业绩小幅下滑；两大龙头持续领跑	15
4.1. 增长势头不减，2019 年上半年收入、利润皆增长，2019Q2 利润有所下降	15
4.2. 2019 年上半年毛利率小幅上升、归母净利率小幅下滑，2019Q2 毛利率逐渐修复、归母净利率小幅下跌	15
5. 投资建议	16
6. 风险提示	17

图表目录

图表 1: 新能源板块 2019 年上半年收入和归母净利润情况	6
图表 2: 新能源板块 2019 年上半年整体情况	6
图表 3: 新能源板块 2019 年第二季度收入和归母净利润情况	6
图表 4: 新能源板块 2019 年第二季度整体情况	6
图表 5: 新能源板块 2019 年上半年及 2019Q2 毛利率情况	7
图表 6: 新能源板块 2019 上半年及 2019Q2 归母净利率情况	7
图表 7: 新能源板块 2017-2019Q2 经营活动现金流情况	7
图表 8: 新能源板块 2019 上半年及 2019Q2 费用率情况	7
图表 9: 新能源板块 2019 上半年和 2019Q2 末应收账款情况	8
图表 10: 新能源板块 2019 上半年和 2019Q2 末预收款情况	8
图表 11: 新能源板块 2019 上半年和 2019Q2 末存货情况	8
图表 12: 光伏公司收入和归母净利润变动情况分析表	9
图表 13: 光伏公司毛利率和归母净利率变动情况分析表	10
图表 14: 光伏板块 2017 年-2019 年二季度经营净现金流情况(亿元)	11
图表 15: 风电公司收入和归母净利润变动情况分析表	12
图表 16: 风电公司毛利率和归母净利率变动情况分析表	13
图表 17: 风电板块 2017 年-2019 年二季度经营净现金流情况(亿元)	14
图表 18: 核电公司收入和归母净利润变动情况分析表	15
图表 19: 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 20: 核电板块 2017 年-2019 年二季度经营净现金流情况统计	16

1. 前言

新能源板块，2019年上半年营收增长12.14%，归母净利润同比下降2.89%。我们在新能源板块共选取了67家上市公司进行了统计分析，全行业2019年上半年收入2373.86亿元，增长12.14%，归母净利润162.11亿元，减少2.89%。2019年上半年收入同比下降的公司有24家，增幅为0-30%的有23家，增幅为30%以上的有20家。2019年上半年归母净利润同比下降的公司有34家，增幅为0-30%的有11家，增幅为30%以上的有22家，亏损的有14家，扭亏的有2家。

图表 1：新能源板块 2019 年上半年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	926.11	13.09%	75.25	0.83%
风电	504.61	25.69%	29.92	-19.38%
核电	943.14	5.20%	56.95	3.16%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2：新能源板块 2019 年上半年整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比
同比负增长	24	34
同比增长幅度在 0%-30%	23	11
同比增长超过 30%	20	22
亏损	-	14
扭亏	-	2
合计	67	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

新能源板块 2019 年第二季度营收增长 7.43%，归母净利润增加 1.56%。全行业 67 家公司。19 年第二季度收入 1360.40 亿元，同比增长 7.43%，归母净利润 98.62 亿元，同比增加 1.56%。2019 年第二季度收入同比下降的公司有 28 家，增幅为 0-30% 的有 20 家，增幅为 30% 以上的有 19 家。2019 年第二季度归母净利润同比下降的公司有 33 家，增幅为 0-30% 的有 8 家，增幅为 30% 以上的有 26 家，亏损的有 12 家，扭亏的有 7 家。

图表 3：新能源板块 2019 年第二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	526.48	10.77%	48.76	29.24%
风电	301.19	22.36%	21.16	-23.80%
核电	532.73	-2.23%	28.70	-9.19%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：新能源板块 2019 年第二季度整体情况

公司数量	收入同比	归母净利润同比

同比负增长	28	33
同 增长幅度在 0%-30%	20	8
同比增长超过 30%	19	26
亏损	-	12
扭亏	-	7
合计	67	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年上半年、2019Q2 行业整体盈利水平保持稳定。2019 年上半年，全行业 67 家公司的毛利率为 24.14%，同比减少 0.18 个百分点；归母净利率为 8.44%，同比减少 1.10 个百分点。2019 年第二季度，全行业毛利率为 24.07%，同比增加 0.36 个百分点；归母净利率为 8.75%，同比增加 7.10 个百分点。

2019 年上半年、2019Q2 行业现金流改善。2019 年上半年，全行业 67 家公司的经营性现金流量净额为 91.16 亿，同比增加 462.70%；2019 年二季度净流入 205.65 亿，同比增加 114.11%。

图表 5：新能源板块 2019 年上半年及 2019Q2 毛利率情况

毛利率	2018H1	2019H1	19H1 同比	2018Q2	2019Q2	19Q2 同比
光伏	22.64%	22.94%	0.30%	22.63%	23.94%	1.31%
风电	26.78%	22.89%	-3.89%	26.12%	22.22%	-3.90%
核电	24.74%	25.97%	1.23%	23.56%	25.25%	1.69%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：新能源板块 2019 上半年及 2019Q2 归母净利率情况

归母净利率	2018H1	2019H1	19H1 同比	2018Q2	2019Q2	19Q2 同比
光伏	9.11%	8.13%	-0.99%	7.94%	9.26%	1.32%
风电	9.24%	5.93%	-3.31%	11.28%	7.03%	-4.26%
核电	6.16%	6.04%	-0.12%	5.80%	5.39%	-0.41%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：新能源板块 2017-2019Q2 经营活动现金流情况

经营活动现金流	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q	2019Q2
光伏	3.71	40.48	115.71	-30.38	15.50	44.50	99.57	12.4	67.22
风电	23.92	14.16	88.11	-34.53	23.04	48.33	95.95	-29.91	21.64
核电	46.72	14.61	103.93	-56.27	57.51	76.47	176.24	-97.03	116.79

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 8：新能源板块 2019 上半年及 2019Q2 费用率情况

期间费用率	2018H1	2019H1	19H1 同比	2018Q2	2019Q2	19Q2 同比
光伏	13.51%	13.24%	-0.27%	12.55%	12.11%	-0.44%
风电	16.97%	17.02%	0.05%	13.59%	15.40%	1.81%
核电	13.59%	15.81%	2.23%	12.74%	15.75%	3.01%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 9: 新能源板块 2019 上半年和 2019Q2 末应收账款情况

应收账款	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 增长
光伏	563.16	579.19	598.81	6.33%	3.39%
风电	495.42	492.39	596.83	20.47%	22.21%
核电	344.45	448.86	467.57	35.74%	4.17%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 10: 新能源板块 2019 上半年和 2019Q2 末预收款情况

预收款	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 增长
光伏	99.9	109.63	140.25	40.39%	27.93%
风电	52.13	47.46	58.24	11.73%	22.71%
核电	12.00	12.25	12.15	1.31%	-0.78%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 11: 新能源板块 2019 上半年和 2019Q2 末存货情况

存货	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 增长
光伏	312.68	349.51	383.41	22.62%	9.70%
风电	218.50	262.39	271.68	24.34%	3.54%
核电	656.37	707.44	664.76	1.28%	-6.03%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 光伏板块: 复苏明显, 龙头突出

2.1. 2019 上半年、2019Q2 龙头企业增长持续, 板块内分化明显

2019 年上半年光伏板块收入、利润同增长。光伏板块共选取企业 34 家, 2019 年上半年收入 926.11 亿元, 同比增长 13.09%, 归母净利润 75.25 亿元, 同比增加 0.83%。2019 年上半年收入同比增长增幅为负的公司共有 16 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 10 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 8 家。归母净利润 2019 年上半年同比增幅为负的公司共有 18 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 4 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 12 家。

2019 年二季度光伏板块收入、利润同增; 龙头企业收入净利高速增长。光伏板块 34 家公司 19 年第二季度收入 526.48 亿元, 同比增长 10.77%, 归母净利润 48.76 亿, 同比增加 29.24%。2019 年二季度收入同比增长增幅为负的公司共有 15 家, 增幅为 0-30% 的公司共 11 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 8 家。归母净利润 2019 年二季度同比增长增幅为负的公司共有 16 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 4 家, 增幅为 30% 以上的公司共有 14

家。

隆基、通威遥遥领先，板块内分化明显。2019年上半年收入分别是141.11亿、161.24亿，远超其他光伏公司。2019Q2收入同比增长28.62%、37.52%，归母净利润同比增长83.07%、60.28%，盈利能力显著增强。阳光电源、中环股份等紧随其后，表现亮眼。亿晶光电等早期光伏企业亏损严重，2019Q2归母净利润分别同比减少599.02%。两极分化明显。

图表 12：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	营业收入						归母净利润					
		18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
601012.SH	隆基股份	100.02	141.11	41.09%	84.01	28.62%	47.13%	13.07	20.10	53.76%	13.98	83.07%	128.75%
600438.SH	通威股份	124.61	161.24	29.40%	99.55	37.52%	61.38%	9.19	14.51	57.80%	9.60	60.28%	95.68%
300274.SZ	阳光电源	38.95	44.62	14.56%	22.43	2.45%	1.10%	3.83	3.33	-13.15%	1.61	-10.44%	-5.72%
002129.SZ	中环股份	64.61	79.42	22.91%	41.19	12.55%	7.73%	3.00	4.52	50.69%	2.65	51.08%	40.96%
300316.SZ	鼎盛机电	12.44	11.78	-5.28%	6.11	-10.00%	7.53%	2.85	2.51	-11.92%	1.25	-16.62%	-1.21%
300724.SZ	捷佳伟创	7.81	12.18	56.05%	6.89	72.28%	30.07%	1.84	2.31	24.95%	1.37	25.48%	47.51%
300751.SZ	迈为股份	3.57	6.21	74.20%	3.25	91.54%	10.06%	0.90	1.24	38.40%	0.60	53.55%	-5.05%
600537.SH	亿晶光电	15.58	12.54	-19.53%	7.27	-34.83%	37.83%	0.17	(0.75)	-537.25%	-0.59	-599.02%	-267.43%
601222.SH	林洋能源	16.13	16.68	3.37%	9.73	-5.52%	40.12%	3.97	4.18	5.30%	2.63	5.10%	69.49%
002256.SZ	彩虹精化	3.33	2.07	-37.93%	1.22	-25.21%	43.51%	0.64	(0.22)	-134.32%	0.04	-87.35%	115.76%
000012.SZ	南玻 A	54.71	48.88	-10.65%	26.66	-6.20%	19.92%	3.53	3.77	6.95%	2.45	26.72%	85.46%
300118.SZ	东方日升	47.47	60.56	27.59%	36.64	37.46%	53.19%	1.23	4.85	295.52%	1.82	327.95%	-40.17%
300111.SZ	向日葵	3.81	3.81	0.16%	3.04	60.94%	294.21%	(1.94)	0.03	101.52%	0.15	109.64%	224.61%
000958.SZ	东方能源	14.49	15.73	8.56%	6.43	12.56%	-30.90%	1.18	1.55	31.91%	0.55	157.00%	-44.93%
002518.SZ	科士达	11.59	9.98	-13.88%	6.06	-15.65%	54.32%	1.54	1.23	-19.94%	0.79	-28.81%	81.20%
002006.SZ	精功科技	5.06	4.18	-17.38%	2.44	-28.95%	39.78%	0.31	(0.54)	-271.69%	-0.27	-238.42%	2.04%
300029.SZ	天龙光电	0.08	0.11	41.08%	0.06	51.38%	25.81%	(0.21)	(0.04)	81.93%	-0.01	91.86%	75.96%
601908.SH	京运通	12.02	8.21	-31.69%	5.06	-22.60%	60.46%	3.32	0.71	-78.52%	0.87	-50.67%	665.24%
300080.SZ	新大新材	14.99	13.96	-6.84%	7.16	5.09%	5.37%	0.78	(0.17)	-121.10%	-0.10	-114.48%	-63.84%
002623.SZ	亚玛顿	9.55	5.17	-45.84%	3.27	-52.87%	72.18%	0.19	(0.08)	-141.24%	0.13	17.18%	163.24%
002610.SZ	爱康科技	24.92	25.14	0.88%	13.50	-9.46%	16.05%	0.69	0.37	-46.25%	0.25	-53.81%	112.03%
300393.SZ	中来股份	12.12	11.58	-4.40%	7.67	1.29%	95.80%	0.66	1.13	70.16%	0.85	93.09%	205.56%
002218.SZ	拓日新能	4.84	4.46	-7.87%	2.40	-21.06%	16.92%	0.53	0.43	-18.39%	0.37	-22.30%	462.40%
002309.SZ	中利科技	73.79	57.35	-22.29%	31.86	-22.94%	25.04%	0.49	0.13	-73.60%	0.98	257.61%	215.29%
600151.SH	航天机电	33.41	32.38	-3.08%	18.51	-2.50%	33.43%	(1.75)	(0.98)	44.06%	0.05	113.46%	105.23%
000591.SZ	太阳能	19.90	20.43	2.65%	11.73	1.92%	34.95%	4.41	3.78	-14.42%	2.52	-15.81%	100.51%
603806.SH	福斯特	21.89	29.79	36.08%	13.64	20.78%	-15.52%	2.25	3.98	77.23%	1.82	48.05%	-15.66%
603628.SH	清源股份	3.41	5.33	56.23%	2.66	30.31%	-0.23%	0.09	0.17	95.55%	0.16	166.87%	1292.86%
603595.SH	东尼电子	5.36	2.08	-61.23%	1.23	-49.12%	44.25%	1.00	(0.60)	-159.84%	-0.25	-300.27%	28.16%
300700.SZ	岱勒新材	2.07	1.25	-39.65%	0.67	5.50%	16.11%	0.48	(0.12)	-124.34%	-0.07	-182.89%	-75.09%
300554.SZ	三超新材	2.18	1.08	-50.50%	0.51	-36.76%	-12.35%	0.66	0.06	-90.36%	0.05	-62.58%	240.78%
601865.SH	福莱特	14.62	20.35	39.13%	11.03	40.91%	18.39%	2.13	2.61	22.80%	1.52	33.05%	39.36%
300763.SZ	锦浪科技	3.88	4.12	6.04%	2.51	1.57%	56.72%	0.43	0.31	-27.53%	0.24	-34.27%	258.95%

000040.SZ	东旭蓝天	35.68	52.33	46.65%	30.08	20.24%	35.26%	13.17	0.93	-92.96%	0.74	-68.23%	297.17%
合计		818.89	926.11	13.09%	526.48	10.77%	31.74%	74.63	75.25	0.83%	48.76	29.24%	84.11%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 2019 上半年毛利率小幅上升、归母净利率小幅下降, 2019Q2 归母净利率有所上升

光伏行业光伏 2019 年上半年盈利能力保持稳定, 2019Q2 复苏明显。2019 年上半年全行业毛利率 22.94%, 同比增加 0.30pct, 2019 二季度毛利率 23.94%, 同比增加 1.31pct。2019 年上半年全行业归母净利率 8.13%, 同比减少 0.99pct, 2019 年二季度归母净利率 9.26%, 同比增加 1.32pct。

图表 13: 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					
		18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
601012.SH	隆基股份	22.62%	26.22%	3.60%	28.05%	5.05%	4.51%	13.07%	14.24%	1.17%	16.64%	4.95%	5.94%
600438.SH	通威股份	19.57%	22.01%	2.44%	21.86%	1.40%	-0.39%	7.38%	9.00%	1.62%	9.64%	1.37%	1.69%
300274.SZ	阳光电源	29.34%	27.96%	-1.38%	29.28%	1.07%	2.65%	9.83%	7.45%	-2.38%	7.19%	-1.04%	-0.52%
002129.SZ	中环股份	19.99%	17.43%	-2.55%	18.83%	-0.96%	2.90%	4.64%	5.69%	1.05%	6.42%	1.64%	1.51%
300316.SZ	晶盛机电	38.28%	36.54%	-1.74%	39.18%	1.81%	5.47%	22.92%	21.31%	-1.61%	20.44%	-1.62%	-1.81%
300724.SZ	捷佳伟创	39.48%	33.57%	-5.92%	33.11%	-8.34%	-1.04%	23.63%	18.92%	-4.71%	19.95%	-7.44%	2.36%
300751.SZ	迈为股份	43.35%	32.39%	-10.96%	32.19%	-10.56%	-0.40%	25.11%	19.95%	-5.16%	18.54%	-4.59%	-2.95%
600537.SH	亿晶光电	12.34%	11.79%	-0.55%	12.84%	0.35%	2.49%	1.10%	-5.98%	-7.08%	-8.11%	-9.16%	-5.06%
601222.SH	林洋能源	43.50%	46.15%	2.65%	46.85%	3.93%	1.70%	24.59%	25.04%	0.46%	26.99%	2.73%	4.68%
002256.SZ	彩虹精化	37.49%	38.99%	1.50%	43.44%	0.70%	10.84%	19.08%	-10.55%	-29.63%	3.35%	-16.47%	33.85%
000012.SZ	南玻 A	25.07%	24.89%	-0.18%	26.43%	0.90%	3.37%	6.45%	7.72%	1.27%	9.20%	2.39%	3.25%
300118.SZ	东方日升	14.28%	18.52%	4.24%	19.21%	5.15%	1.75%	2.58%	8.01%	5.42%	4.95%	3.36%	-7.73%
300111.SZ	向日葵	5.44%	19.14%	13.70%	22.23%	15.89%	15.28%	-50.89%	0.77%	51.66%	4.92%	86.97%	20.47%
000958.SZ	东方能源	15.49%	23.69%	8.20%	24.11%	8.55%	0.71%	8.11%	9.86%	1.74%	8.56%	4.81%	-2.18%
002518.SZ	科士达	32.15%	34.61%	2.47%	35.10%	3.50%	1.23%	13.27%	12.34%	-0.93%	13.10%	-2.42%	1.94%
002006.SZ	精功科技	17.86%	16.18%	-1.68%	16.75%	-3.04%	1.38%	6.22%	-12.93%	-19.16%	-10.98%	-16.62%	4.69%
300029.SZ	天龙光电	7.09%	42.22%	35.13%	57.64%	65.64%	34.82%	-271.58%	-34.79%	236.79%	-12.10%	213.05%	51.23%
601908.SH	京运通	45.41%	42.28%	-3.13%	49.40%	2.05%	18.55%	27.62%	8.69%	-18.94%	17.13%	-9.75%	21.99%
300080.SZ	新大新材	16.28%	15.81%	-0.47%	15.31%	2.25%	-1.03%	5.23%	-1.18%	-6.41%	-1.43%	-11.83%	-0.51%
002623.SZ	亚玛顿	13.59%	13.67%	0.08%	17.54%	5.44%	10.52%	1.98%	-1.51%	-3.49%	4.10%	2.45%	15.25%
002610.SZ	爱康科技	17.83%	15.66%	-2.17%	15.71%	-2.65%	0.12%	2.77%	1.48%	-1.29%	1.87%	-1.79%	0.85%
300393.SZ	中来股份	24.37%	28.84%	4.48%	27.95%	6.61%	-2.64%	5.48%	9.75%	4.27%	11.10%	5.28%	3.99%
002218.SZ	拓日新能	34.62%	33.92%	-0.70%	35.47%	2.44%	3.38%	10.98%	9.73%	-1.25%	15.32%	-0.24%	12.14%
002309.SZ	中利科技	18.19%	19.13%	0.94%	19.13%	-1.53%	-0.01%	0.67%	0.23%	-0.44%	3.08%	2.42%	6.42%
600151.SH	航天机电	12.09%	11.72%	-0.37%	14.48%	3.28%	6.44%	-5.23%	-3.02%	2.21%	0.29%	2.40%	7.72%
000591.SZ	太阳能	49.21%	53.10%	3.89%	58.05%	6.65%	11.63%	22.17%	18.48%	-3.69%	21.47%	-4.52%	7.02%
603806.SH	福斯特	19.75%	19.47%	-0.28%	20.59%	0.74%	2.08%	10.26%	13.37%	3.10%	13.35%	2.46%	-0.02%
603628.SH	清源股份	28.31%	29.53%	1.22%	32.09%	6.48%	5.12%	2.53%	3.17%	0.64%	5.92%	3.03%	5.50%
603595.SH	东尼电子	39.60%	15.21%	-24.39%	17.84%	-10.95%	6.42%	18.74%	-28.93%	-47.67%	-20.48%	-25.68%	20.64%
300700.SZ	岱勒新材	48.25%	15.79%	-32.46%	12.96%	-31.23%	-6.11%	23.25%	-9.38%	-32.63%	-11.11%	-25.26%	-3.74%

300554.SZ	三超新材	51.14%	24.84%	-26.30%	28.72%	-14.42%	7.27%	30.02%	5.84%	-24.17%	9.67%	-6.67%	7.19%
601865.SH	福莱特	28.60%	28.15%	-0.45%	28.06%	0.71%	-0.21%	14.56%	12.85%	-1.71%	13.80%	-0.82%	2.08%
300763.SZ	锦浪科技	30.94%	32.98%	2.04%	30.47%	-0.39%	-6.43%	11.01%	7.52%	-3.48%	9.64%	-5.26%	5.43%
000040.SZ	东旭蓝天	18.08%	10.01%	-8.08%	9.77%	-6.89%	-0.54%	36.92%	1.77%	-35.15%	2.46%	-6.86%	1.62%
合计		22.64%	22.94%	0.30%	23.94%	1.31%	2.32%	9.11%	8.13%	-0.99%	9.26%	1.32%	2.63%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

2019 年上半年光伏板块现金流大幅增加, 2019Q2 现金流净流入显著改善。2019 年上半年现金流为净流入 79.68 亿元, 2018 年同期现金流为净流出 14.88 亿元, 同比大幅增加 635.41%。2019 年二季度, 板块现金流净流入 67.22, 与 2018 年二季度净流入 15.50 亿元相比, 改善明显。

图 14: 光伏板块 2017 年-2019 年二季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	19Q2 同比	2018H1	2019H1	19H1 同比
601012.SH	隆基股份	9.33	5.99	5.29	-7.17	18.85	-1.08	1.12	9.38	14.88	-21.05%	11.69	24.27	107.63%
600438.SH	通威股份	5.43	8.84	12.52	5.02	1.79	10.60	13.59	3.05	8.01	347.70%	6.81	11.06	62.53%
300274.SZ	阳光电源	-2.78	5.66	12.34	-13.36	-8.09	2.61	20.65	-7.23	0.77	109.54%	(21.45)	(6.45)	69.91%
002129.SZ	中环股份	2.93	2.42	3.58	2.63	2.78	3.20	8.47	3.69	4.83	73.88%	5.40	8.52	57.67%
300316.SZ	晶盛机电	0.15	0.83	-1.72	-1.43	-0.10	2.32	0.86	-0.77	2.52	2609.41%	(1.53)	1.76	215.24%
300724.SZ	捷佳伟创	-1.29	1.21	1.44	0.29	0.44	-0.41	-0.92	-0.94	-2.95	-777.20%	0.73	(3.89)	-634.82%
300751.SZ	迈为股份	0.00	0.00	-0.05	-0.51	1.60	-0.41	-0.68	0.43	-0.07	-104.45%	1.09	0.36	-67.03%
600537.SH	亿晶光电	0.28	-1.06	6.00	-1.20	-0.12	3.38	2.25	-3.57	-2.69	-2233.44%	(1.32)	(6.26)	-375.07%
601222.SH	林洋能源	-0.58	1.95	5.76	0.91	-0.51	3.29	0.83	0.39	-0.18	65.04%	0.40	0.21	-46.45%
002256.SZ	彩虹精化	0.51	0.35	0.71	0.72	0.40	0.26	0.49	-0.02	0.54	34.50%	1.12	0.52	-53.66%
000012.SZ	南玻 A	5.84	7.68	6.75	0.60	7.04	6.46	7.20	1.36	6.32	-10.32%	7.65	7.68	0.45%
300118.SZ	东方日升	0.51	-0.56	7.23	-2.31	2.89	0.48	0.26	5.52	7.61	163.77%	0.58	13.13	2167.37%
300111.SZ	向日葵	1.63	-0.63	1.95	0.63	0.61	0.63	-1.22	-0.14	0.99	61.64%	1.24	0.85	-31.71%
000958.SZ	东方能源	0.20	0.33	3.46	6.44	-2.11	-0.43	1.99	-1.31	1.84	187.16%	4.33	0.53	-87.83%
002518.SZ	科士达	0.04	0.60	3.70	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	0.92	155.80%	(4.09)	3.19	177.95%
002006.SZ	精功科技	0.02	-0.87	0.40	-0.22	-0.04	0.51	-1.00	-0.32	0.58	1713.94%	(0.25)	0.26	204.64%
300029.SZ	天龙光电	-0.09	0.10	0.42	-0.19	0.01	-0.01	-0.12	-0.05	-0.07	-876.00%	(0.18)	(0.12)	33.23%
601908.SH	京运通	3.35	1.75	5.92	-0.77	0.36	3.10	0.44	-3.14	2.31	537.91%	(0.40)	(0.82)	-103.57%
300080.SZ	新大新材	-0.97	0.45	-0.34	-0.06	-0.26	2.15	0.20	0.44	0.50	291.43%	(0.32)	0.94	389.98%
002623.SZ	亚玛顿	0.58	0.66	0.24	-1.96	2.67	-1.36	0.69	0.14	0.73	-72.57%	0.71	0.87	22.41%
002610.SZ	爱康科技	-2.23	1.58	9.34	-1.20	2.92	2.92	4.04	-1.73	1.46	-50.15%	1.72	(0.27)	-115.93%
300393.SZ	中来股份	-1.39	-1.54	-2.16	-2.22	1.22	0.97	0.14	-1.40	-0.63	-151.92%	(0.99)	(2.03)	-104.04%
002218.SZ	拓日新能	0.07	0.76	-0.42	0.05	0.03	0.06	0.53	2.34	2.47	7319.70%	0.09	4.80	5444.59%
002309.SZ	中利科技	-4.35	-1.39	3.43	-3.34	1.73	7.91	20.93	2.72	-0.77	-144.61%	(1.60)	1.94	221.07%
600151.SH	航天机电	-0.49	0.35	2.17	-4.36	-0.99	0.52	3.07	-1.38	-2.01	-103.66%	(5.35)	(3.39)	36.55%
000591.SZ	太阳能	2.93	5.52	8.32	0.37	2.06	4.78	11.05	0.41	1.82	-11.50%	2.43	2.23	-8.40%
603806.SH	福斯特	1.13	-0.43	3.84	-0.16	0.38	-1.91	3.39	-1.85	2.68	602.86%	0.22	0.83	280.48%
603628.SH	清源股份	-1.47	0.29	0.36	-0.56	-0.10	0.06	1.30	0.17	-0.69	-599.39%	(0.66)	(0.52)	21.68%
603595.SH	东尼电子	-0.07	-0.22	-0.25	-0.26	1.04	0.20	0.94	0.08	-0.17	-116.77%	0.78	(0.10)	-112.37%

300700.SZ	岱勒新材	-0.02	0.11	0.02	0.09	0.30	-0.21	-0.13	-0.13	-0.12	-138.88%	0.39	(0.24)	-162.07%
300554.SZ	三超新材	0.35	0.19	0.11	-0.17	0.29	0.27	0.53	-0.18	0.24	-16.82%	0.12	0.06	-50.75%
601865.SH	福莱特	0.00	0.00	0.00	1.26	0.41	1.56	0.00	2.06	-0.98	-340.82%	1.67	1.08	-35.55%
300763.SZ	锦浪科技	0.00	0.00	0.00	-0.48	0.51	0.00	0.00	-0.26	0.46	-10.16%	0.03	0.20	676.12%
000040.SZ	东旭蓝天	-15.81	-0.43	15.36	-5.03	-20.88	-8.93	-3.48	2.42	16.07	176.95%	(25.91)	18.49	171.36%
小计		3.71	40.48	115.71	-30.38	15.50	44.50	99.57	12.46	67.22	333.77%	(14.88)	79.68	635.41%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

3.风电板块：盈利仍在下行通道，整机与零部件分化

3.1. 2019 上半年利润下降，一超多强格局持续

2019 年上半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 23 家，2019 年上半年风电板块收入 504.61 亿元，同比增长 25.69%，归母净利润 29.92 亿元，同比下降 19.38%。若剔除行业巨头金风科技，2019 年上半年风电板块实现收入 347.28 亿元，同比增长 19.26%，实现归母净利润 18.07 亿元，同比下降 17.13%。2019 年上半年收入同比增长增幅为负的公司有 4 家，增幅为 0-30% 的公司共有 8 家，增幅为 30% 以上的公司共有 11 家。归母净利润 2019 年上半年同比增长增幅为负的公司共有 11 家，增幅为 0-30% 的公司共有 3 家，增幅为 30% 以上的公司共有 9 家，亏损 4 家，扭亏 1 家。

2019 年二季度，风电板块营收加速，盈利状况较 19Q1 有所改善。风电板块 23 家公司 19 年第二季度收入 301.19 亿元，同比增长 22.36%，归母净利润 21.16 亿元，同比下降 23.80%。若剔除掉金风科技，2019 年二季度板块收入 197.81 亿，同比增长 13.40%，归母净利润 11.60 亿元，同比减少 21.96%。

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 19 年上半年收入 157.33 亿，占板块 31.98%，同比增长 42.65%，归母净利润 11.84 亿，占板块 39.59%，同比下降 22.58%。2019 年二季度收入 103.38 亿，同比增长 44.18%；归母净利润 9.56 亿，同比下降 25.91%。中材科技 2019 年上半年实现营业收入 60.63 亿元，仅次于金风科技，同比增长 27.74%，2019 上半年、2019Q2 归母净利润分别是 6.52 亿元、4.37 亿元，同比增长 69.70%、85.07%

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，2019 年上半年、2019Q2 收入分别是 4.92 亿、2.69 亿，同增 70.08%、41.94%，2019 年上半年、2019Q2 归母净利润分别是 0.81 亿、0.47 亿，同增 101.43%、74.16%。铸造龙头日月股份 2019 年上半年、2019Q2 收入分别是 15.37 亿、8.63 亿，同增 50.04%、50.13%，2019 年上半年、2019Q2 归母净利润分别是 2.15 亿、1.32 亿，同增 81.75%、89.88%。天能重工 2019Q2 收入同比增长 104.41%，归母净利润同比增长 371.62%，零部件厂商整体表现远超其他。

图表 15：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	营业收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)					
		18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
002202.SZ	金风科技	110.30	157.33	42.65%	103.38	44.18%	91.59%	15.30	11.84	-22.58%	9.56	-25.91%	318.13%
600483.SH	福能股份	38.36	44.45	15.87%	26.41	24.53%	46.35%	4.07	4.95	21.61%	2.83	44.61%	33.66%
600416.SH	湘电股份	28.29	32.28	14.10%	17.21	-7.29%	14.10%	(2.21)	(5.91)	-167.18%	-4.60	-1070.90%	-249.16%

600290.SH	华仪电气	7.93	5.33	-32.77%	3.77	-36.34%	142.25%	0.12	0.07	-42.84%	0.25	244.29%	236.46%
000862.SZ	银星能源	5.76	6.68	15.91%	3.61	16.91%	17.85%	0.47	0.40	-15.45%	0.34	0.12%	477.55%
002080.SZ	中材科技	47.46	60.63	27.74%	34.07	28.01%	28.30%	3.84	6.52	69.70%	4.37	85.07%	103.07%
002009.SZ	天奇股份	16.42	14.49	-11.76%	7.58	-11.76%	9.80%	1.16	0.60	-48.49%	0.23	-49.19%	-39.17%
002531.SZ	天顺风能	16.16	24.77	53.26%	16.60	63.55%	103.24%	2.41	3.34	38.42%	2.47	54.94%	183.68%
300129.SZ	泰胜风能	4.42	9.18	107.66%	5.78	175.66%	70.12%	0.12	0.53	351.50%	0.33	1557.27%	60.14%
002359.SZ	齐星铁塔	19.69	4.99	-74.64%	2.25	-79.89%	-18.21%	2.61	(3.88)	-248.73%	-2.90	-285.07%	-196.81%
002122.SZ	天马股份	8.48	6.65	-21.53%	2.77	-37.03%	-28.55%	(0.99)	(3.01)	-204.19%	-1.74	-130.01%	-35.94%
300443.SZ	金雷风电	2.89	4.92	70.08%	2.69	41.94%	20.37%	0.40	0.81	101.43%	0.47	74.16%	36.47%
002487.SZ	大金重工	4.44	7.83	76.17%	5.67	98.01%	162.70%	0.21	0.61	194.31%	0.49	287.98%	324.45%
300185.SZ	通裕重工	17.33	17.86	3.06%	9.92	-5.14%	24.80%	1.09	1.18	8.11%	0.95	7.71%	303.40%
601218.SH	吉鑫科技	5.05	5.51	9.06%	2.44	-22.86%	-20.38%	(0.73)	0.26	135.35%	0.19	205.39%	163.37%
601016.SH	节能风电	12.13	12.27	1.12%	6.75	12.05%	22.43%	3.38	3.09	-8.46%	1.96	38.32%	72.55%
603218.SH	日月股份	10.24	15.37	50.04%	8.63	50.13%	28.05%	1.18	2.15	81.75%	1.32	89.88%	58.67%
603063.SH	禾望电气	2.96	6.94	134.25%	3.53	105.86%	3.83%	0.39	0.23	-41.30%	-0.09	-144.93%	-126.87%
601619.SH	嘉泽新能	5.40	5.62	4.09%	3.20	2.70%	32.61%	1.57	1.55	-1.80%	1.09	1.10%	140.52%
603507.SH	振江股份	3.72	6.45	73.44%	3.57	49.97%	23.53%	0.38	(0.21)	-155.11%	-0.26	-189.24%	-610.19%
603985.SH	恒润股份	4.83	6.36	31.60%	3.72	39.92%	40.89%	0.58	0.64	10.31%	0.41	32.28%	77.65%
300569.SZ	天能重工	3.77	8.55	126.88%	4.95	104.41%	37.57%	0.31	0.84	174.98%	0.56	371.62%	97.51%
601615.SH	明阳智能	25.43	40.15	57.90%	22.69	12.42%	29.98%	1.46	3.34	129.30%	2.95	17.55%	655.39%
	合计	401.48	504.61	25.69%	301.19	22.36%	48.06%	37.11	29.92	-19.38%	21.16	-23.80%	141.64%
	剔除金风科技	291.18	347.28	19.26%	197.81	13.40%	32.35%	21.81	18.07	-17.13%	11.60	-21.96%	79.28%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 2019 年上半年、2019Q3 毛利率、归母净利率均小幅下滑

2019 年上半年毛利率、归母净利率均小幅下滑。2019 年上半年风电板块毛利率为 22.89%，同比减少 3.89pct，归母净利率为 5.93%，同比下降 3.31pct。19 年二季度毛利率 22.22%，同比下降 3.90pct，归母净利率为 7.03%，同比下降 4.26pct。

图表 16: 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					
		18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
002202.SZ	金风科技	31.18%	20.92%	-10.26%	17.95%	-10.62%	-8.67%	13.87%	7.53%	-6.34%	9.25%	-8.75%	5.01%
600483.SH	福能股份	15.11%	17.67%	2.56%	19.68%	3.27%	4.95%	10.60%	11.13%	0.53%	10.71%	1.49%	-1.02%
600416.SH	湘电股份	13.19%	9.61%	-3.58%	10.04%	-5.72%	0.93%	-7.82%	-18.31%	-10.49%	-26.71%	-24.59%	-17.98%
600290.SH	华仪电气	25.08%	28.39%	3.31%	27.98%	4.87%	-1.39%	1.48%	1.26%	-0.22%	6.64%	5.41%	18.42%
000862.SZ	银星能源	42.51%	35.85%	-6.66%	39.13%	-4.58%	7.14%	8.11%	5.92%	-2.20%	9.32%	-1.56%	7.42%
002080.SZ	中材科技	28.33%	27.97%	-0.36%	27.51%	-0.15%	-1.05%	8.10%	10.76%	2.66%	12.83%	3.96%	4.72%
002009.SZ	天奇股份	22.74%	19.14%	-3.61%	18.11%	-3.35%	-2.16%	7.05%	4.11%	-2.93%	2.97%	-2.19%	-2.39%
002531.SZ	天顺风能	27.90%	27.88%	-0.01%	29.00%	0.11%	3.39%	14.93%	13.48%	-1.45%	14.88%	-0.83%	4.22%
300129.SZ	泰胜风能	22.46%	18.64%	-3.82%	19.93%	-0.27%	3.48%	2.68%	5.83%	3.15%	5.70%	6.78%	-0.36%
002359.SZ	齐星铁塔	32.12%	-10.19%	-42.31%	-31.65%	-63.87%	-39.00%	13.25%	-77.73%	-90.98%	-129.23%	-143.27%	-93.62%
002122.SZ	天马股份	9.08%	11.72%	2.63%	18.54%	7.52%	11.71%	-11.68%	-45.29%	-33.61%	-62.62%	-45.48%	-29.71%

300443.SZ	金雷风电	23.92%	26.54%	2.62%	25.83%	3.15%	-1.55%	13.84%	16.39%	2.55%	17.32%	3.20%	2.04%
002487.SZ	大金重工	18.65%	19.65%	1.00%	20.66%	0.95%	3.64%	4.64%	7.75%	3.11%	8.66%	4.24%	3.30%
300185.SZ	通裕重工	22.43%	26.40%	3.97%	28.77%	5.96%	5.33%	6.31%	6.62%	0.31%	9.56%	1.14%	6.60%
601218.SH	吉鑫科技	-3.71%	23.00%	26.71%	25.49%	26.60%	4.47%	-14.50%	4.70%	19.20%	7.68%	13.31%	5.36%
601016.SH	节能风电	56.78%	53.31%	-3.48%	56.71%	2.95%	7.57%	27.85%	25.21%	-2.64%	29.00%	5.51%	8.42%
603218.SH	日月股份	21.16%	23.90%	2.74%	24.97%	3.24%	2.44%	11.53%	13.97%	2.44%	15.26%	3.20%	2.95%
603063.SH	禾望电气	50.15%	36.62%	-13.53%	32.65%	-14.98%	-8.08%	13.32%	3.34%	-9.98%	-2.41%	-13.44%	-11.71%
601619.SH	嘉泽新能	61.40%	58.48%	-2.92%	63.00%	-2.96%	10.51%	29.17%	27.52%	-1.65%	34.10%	-0.54%	15.30%
603507.SH	振江股份	23.40%	16.66%	-6.75%	13.50%	-9.35%	-7.04%	10.28%	-3.27%	-13.55%	-7.35%	-19.71%	-9.13%
603985.SH	恒润股份	26.95%	24.19%	-2.77%	25.20%	-0.28%	2.45%	11.94%	10.01%	-1.93%	10.95%	-0.63%	2.27%
300569.SZ	天能重工	26.50%	27.47%	0.97%	28.50%	6.41%	2.44%	8.12%	9.84%	1.72%	11.28%	6.39%	3.42%
601615.SH	明阳智能	28.10%	23.13%	-4.97%	22.61%	-4.94%	-1.20%	5.73%	8.31%	2.59%	12.99%	0.57%	10.76%
合计		26.78%	22.89%	-3.89%	22.22%	-3.90%	-1.67%	9.24%	5.93%	-3.31%	7.03%	-4.26%	2.72%
剔除金风科技		22.64%	22.94%	0.30%	23.94%	1.31%	2.32%	7.49%	5.20%	-2.29%	5.87%	-2.66%	1.54%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

2019年上半年风电板块现金流状况有所改善，二季度现金流入小幅下降。2019年上半年经营性现金流量净流出为8.27亿元，同比上升28.02%。19年二季度净流入21.64亿元，较2018年同期净流入23.04亿有所下降。

图表 17：风电板块 2017 年-2019 年二季度经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	19Q2 同比	2018H1	2019H1	19H1 同比
002202.SZ	金风科技	6.92	5.27	40.48	-15.79	-11.02	16.29	41.77	-21.04	-10.69	3.03%	(26.81)	(31.73)	-18.33%
600483.SH	福能股份	2.36	2.25	7.82	3.55	3.91	5.97	7.98	3.35	5.83	49.20%	7.46	9.18	23.13%
600416.SH	湘电股份	0.50	-2.27	8.83	-5.41	4.78	2.11	-1.24	-2.29	1.53	-67.93%	(0.63)	(0.76)	-19.84%
600290.SH	华仪电气	-1.42	-2.60	2.43	-0.52	2.56	1.82	3.59	1.42	1.79	-30.18%	2.04	3.20	57.06%
000862.SZ	银星能源	0.45	0.42	3.41	0.45	0.81	2.68	3.60	0.81	0.86	6.08%	1.25	1.66	32.83%
002080.SZ	中材科技	4.77	2.95	1.15	-2.32	5.94	1.54	10.63	-4.19	8.37	41.09%	3.61	4.19	15.86%
002009.SZ	天奇股份	-0.05	-0.82	2.09	-0.02	-1.77	1.84	3.61	-1.90	0.15	108.42%	(1.79)	(1.76)	2.16%
002531.SZ	天顺风能	-0.31	0.47	-0.11	-2.75	1.40	4.50	3.05	-1.89	2.28	62.42%	(1.34)	0.39	129.01%
300129.SZ	泰胜风能	0.52	0.18	0.90	0.34	0.60	0.46	0.69	-0.65	0.98	62.03%	0.94	0.32	-65.48%
002359.SZ	齐星铁塔	4.61	-0.43	1.51	0.01	5.18	3.12	-0.25	0.12	-1.99	-138.44%	5.18	(1.87)	-136.16%
002122.SZ	天马股份	-0.91	0.83	0.50	-2.79	-0.82	-0.12	3.05	-0.45	0.02	102.66%	(3.61)	(0.43)	88.11%
300443.SZ	金雷风电	0.32	0.58	0.12	-0.30	-0.78	-0.77	0.42	1.14	1.49	291.72%	(1.07)	2.62	344.95%
002487.SZ	大金重工	-0.27	-0.19	0.42	-0.31	0.31	0.15	0.87	-0.94	-0.55	-276.78%	(0.00)	(1.49)	-33394.31%
300185.SZ	通裕重工	0.18	0.29	-0.03	0.20	1.83	0.17	0.19	0.42	1.04	-43.01%	2.03	1.47	-27.79%
601218.SH	吉鑫科技	0.57	-0.48	0.14	-0.93	0.55	0.86	0.35	-0.05	2.11	284.27%	(0.38)	2.06	637.87%
601016.SH	节能风电	2.96	2.42	4.56	2.32	2.54	4.79	5.40	2.27	2.44	-3.71%	4.86	4.71	-3.08%
603218.SH	日月股份	0.73	0.25	0.28	0.29	0.57	0.51	0.68	0.84	1.43	148.29%	0.86	2.27	163.50%
603063.SH	禾望电气	1.11	-0.34	-0.12	-0.30	-1.02	-0.31	2.09	-0.28	-1.11	-9.24%	(1.32)	(1.39)	-5.28%
601619.SH	嘉泽新能	0.74	0.46	1.30	0.57	0.90	3.94	2.81	0.77	1.26	40.21%	1.47	2.03	38.07%
603507.SH	振江股份	-0.20	0.44	0.58	-0.36	-0.96	-0.68	2.97	-0.22	-1.52	-58.63%	(1.32)	(1.74)	-32.04%
603985.SH	恒润股份	0.09	0.20	-0.28	-0.45	0.36	0.12	0.37	-0.95	-0.05	-114.17%	(0.09)	(1.00)	-1060.29%
300569.SZ	天能重工	0.26	0.56	0.12	-2.56	-0.40	-1.05	1.08	0.63	1.78	544.19%	(2.96)	2.42	181.58%

601615.SH	明阳智能	0.00	3.74	12.02	-7.45	7.59	0.39	2.24	-6.82	4.19	-44.76%	0.14	(2.63)	-2025.02%
小计		23.92	14.16	88.11	-34.53	23.04	48.33	95.95	-29.91	21.64	-6.08%	(11.49)	(8.27)	28.02%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 核电板块 2019 年上半年整体收入、利润增长, 19Q2 业绩小幅下滑; 两大龙头持续领跑

4.1. 增长势头不减, 2019 年上半年收入、利润皆增长, 2019Q2 利润有所下降

核电板块龙头企业东方电气盈利能力显著提升。核电板块龙头企业为东方电气、上海电气, 东方电气营收 19 年上半年有所下降, 但盈利能力显著提升。东方电气 2019 年上半年收入 153.10 亿、同比下降 4.90%, 归母净利润 7.30 亿, 同比增长 41.88%; 东方电气 2019 年第二季度收入 77.25 亿、同比下降 18.73%, 归母净利润 3.76 亿, 同比增长 25.02%。上海电气 2019 年上半年收入 524.60 亿、同比增加 2.31%, 归母净利润 18.46 亿、同比增长 4.55%; 上海电气 2019 年第二季度收入 321.47 亿、同比减少 2.15%, 归母净利润 10.84 亿, 同比下降 2.20%。

19 年上半年核电板块业绩小幅上升, 19Q2 同比小幅下降。2019 年上半年核电板块实现收入 943.14 亿元, 同比增长 5.20%, 归母净利润 56.95 亿元, 同比上升 3.16%。2019 年二季度收入 532.73 亿元, 同比下降 2.23%, 归母净利润 28.70 亿元, 同比下降 9.19%。若剔除两大龙头上海电气、东方电气, 核电板块 2019 年上半年收入 265.45 亿, 同比增加 19.16%, 归母净利润 31.18 亿, 同比下降 3.75%。2019 年第二季度收入 134.02 亿元, 同比增加 10.48%, 归母净利润 14.09 亿元, 同比下降 19.50%

图表 18: 核电公司收入和归母净利润变动情况分析表

代码	公司名称	营业收入						归母净利润					
		18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
600875.SH	东方电气	160.99	153.10	-4.90%	77.25	-18.73%	1.84%	5.14	7.30	41.88%	3.76	25.02%	6.26%
601727.SH	上海电气	512.74	524.60	2.31%	321.47	-2.15%	58.26%	17.66	18.46	4.55%	10.84	-2.20%	42.22%
000777.SZ	中核科技	5.46	6.29	15.15%	3.23	-16.08%	5.73%	0.28	0.44	57.36%	0.32	-27.55%	157.29%
300004.SZ	南风股份	3.10	3.05	-1.66%	1.17	-40.42%	-37.54%	(0.16)	(0.09)	45.80%	-0.28	-1779.76%	-244.19%
002438.SZ	江苏神通	5.08	7.84	54.33%	3.70	41.98%	-10.75%	0.40	0.92	128.11%	0.41	131.29%	-18.53%
000922.SZ	佳电股份	8.82	10.96	24.27%	5.56	5.50%	2.96%	1.51	1.94	28.53%	0.97	-1.96%	0.44%
603308.SH	应流股份	8.25	9.52	15.32%	4.49	7.39%	-10.63%	0.57	0.70	23.05%	0.32	34.30%	-13.81%
002366.SZ	台海核电	9.72	5.65	-41.92%	2.13	-58.01%	-39.36%	4.37	1.22	-72.06%	0.19	-92.30%	-81.02%
002167.SZ	东方锆业	3.07	2.27	-25.96%	1.24	-24.58%	20.99%	0.14	0.07	-46.93%	0.05	528.83%	186.45%
601985.SH	中国核电	179.26	219.88	22.66%	112.49	16.32%	4.75%	25.29	25.98	2.72%	12.11	-7.63%	-12.76%
合计		896.49	943.14	5.20%	532.73	-2.23%	29.80%	55.20	56.95	3.16%	28.70	-9.19%	1.57%
剔除上海电气、东方电气		222.76	265.45	19.16%	134.02	10.48%	1.97%	32.40	31.18	-3.75%	14.09	-19.50%	-17.53%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2. 2019 年上半年毛利率小幅上升、归母净利率小幅下滑, 2019Q2 毛利率逐渐修复、归母净利率小幅下跌

2019 年上半年、19Q2 核电板块毛利率上升。2019 年上半年核电板块 10 家公司毛利

率为 25.97%，同比上升 1.23pct；归母净利率 6.04%，同比下降 0.12pct。2019 年二季度，毛利率为 25.25%，同比增长 1.69pct；归母净利率为 5.39%，同比下降 0.41pct。

图表 19：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

代码	公司名称	毛利率						归母净利润率					
		18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	18H1	19H1	19H1 同比	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
600875.SH	东方电气	16.11%	21.66%	5.55%	21.16%	5.46%	-1.00%	3.19%	4.77%	1.57%	4.87%	1.70%	0.20%
601727.SH	上海电气	19.48%	19.08%	-0.40%	19.05%	0.26%	-0.07%	3.44%	3.52%	0.08%	3.37%	0.00%	-0.38%
000777.SZ	中核科技	19.19%	20.72%	1.53%	19.71%	-0.79%	-2.07%	5.10%	6.96%	1.87%	9.76%	-1.54%	5.75%
300004.SZ	南风股份	30.51%	29.42%	-1.09%	27.10%	-7.04%	-3.76%	-5.19%	-2.86%	2.33%	-24.29%	-25.15%	-34.81%
002438.SZ	江苏神通	32.01%	33.06%	1.05%	35.05%	1.85%	3.77%	7.92%	11.71%	3.79%	11.15%	4.30%	-1.06%
000922.SZ	佳电股份	35.44%	35.03%	-0.41%	37.17%	0.06%	4.36%	17.11%	17.70%	0.59%	17.48%	-1.33%	-0.44%
603308.SH	应流股份	34.12%	35.73%	1.61%	35.82%	2.85%	0.17%	6.90%	7.37%	0.46%	7.22%	1.45%	-0.27%
002366.SZ	台海核电	69.95%	56.29%	-13.67%	49.00%	-27.77%	-11.70%	44.93%	21.61%	-23.31%	9.14%	-40.71%	-20.05%
002167.SZ	东方锆业	29.68%	29.78%	0.10%	25.89%	-4.55%	-8.58%	4.53%	3.25%	-1.28%	4.40%	3.87%	2.54%
601985.SH	中国核电	43.90%	43.58%	-0.32%	44.11%	1.03%	1.08%	14.11%	11.82%	-2.29%	10.76%	-2.79%	-2.16%
合计		24.74%	25.97%	1.23%	25.25%	1.69%	-1.66%	6.16%	6.04%	-0.12%	5.39%	-0.41%	-1.50%
剔除上海电气、东方电气		43.08%	42.08%	-1.00%	42.47%	-0.17%	0.77%	14.54%	11.75%	-2.80%	10.52%	-3.92%	-2.49%

来源：Wind、东吴证券研究所

19 年上半年现金流入显著增长，19Q2 流入明显：2019 年上半年核电设备板块现金流净流入 19.75 亿元，与 2018 年同期 1.23 亿净流入相比显著增长。2019 年二季度现金流净流入 116.79 亿元，同比上升 103.08%。

图表 20：核电板块 2017 年-2019 年二季度经营净现金流情况统计

代码	公司名称	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	19Q2 同比	2018H1	2019H1	19H1 同比
600875.SH	东方电气	-2.83	-7.50	23.46	-15.76	23.16	23.02	-35.94	-41.50	9.01	-61.12%	7.40	(32.50)	-538.95%
601727.SH	上海电气	0.62	-32.61	29.74	-87.22	-27.76	-27.72	152.19	-110.77	10.84	139.07%	(114.98)	(99.93)	13.09%
000777.SZ	中核科技	-0.37	-0.71	0.65	-1.09	0.28	-0.19	1.58	-1.25	-0.52	-288.25%	(0.81)	(1.77)	-117.20%
300004.SZ	南风股份	-0.49	-0.27	-0.18	-0.06	0.11	1.26	0.11	0.28	0.63	482.21%	0.05	0.91	1608.78%
002438.SZ	江苏神通	0.34	0.33	1.03	-0.51	0.54	-0.30	1.71	-0.53	0.03	-94.75%	0.03	(0.50)	-1801.89%
000922.SZ	佳电股份	-0.30	0.10	0.26	0.32	-0.52	0.55	1.27	0.82	1.53	394.90%	(0.20)	2.35	1253.87%
603308.SH	应流股份	0.91	0.93	-0.26	0.35	0.12	0.87	2.51	0.88	2.68	2196.94%	0.47	3.55	663.58%
002366.SZ	台海核电	0.61	-2.14	0.65	-0.61	0.06	2.01	1.84	0.39	1.28	2172.05%	(0.55)	1.67	400.37%
002167.SZ	东方锆业	0.08	-0.42	2.30	2.06	0.92	-1.29	2.02	-0.23	0.60	-34.73%	2.98	0.37	-87.47%
601985.SH	中国核电	48.16	56.89	46.30	46.25	60.60	78.25	48.97	54.88	90.71	49.68%	106.86	145.59	36.25%
小计		46.72	14.61	103.93	-56.27	57.51	76.47	176.24	-97.03	116.79	103.08%	1.23	19.75	1500.16%

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、阳光电源、ST 新梅、正泰电器、林洋能源、

福莱特等；关注：中环股份、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>

