

电力设备行业

新能源布局深入推进，光风储板块景气高涨

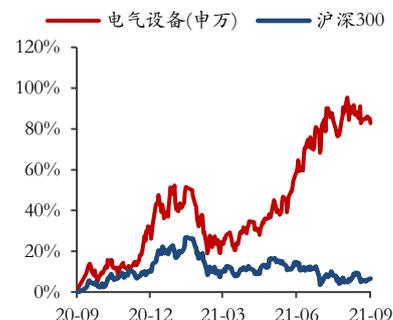
——2021年半年报综述

投资评级

强于大市

首次评级

行业表现



%	1M	3M	12M
相对收益	-4.31	23.96	77.28
绝对收益	-2.60	17.17	84.15

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

朱志强

分析师

SAC 执业证书：S0380517030001

联系电话：0755-82830333 (127)

邮箱：zhuzq@wanhesec.com

投资要点

- ◆ **行业维持高景气，光伏设备、电池板块增速领先。**受益于新能源布局深入推进，电力设备行业 21H1 实现营业收入 7570.4 亿元，较去年同期大幅增长 43.2%，光伏设备、电池产业同比增速分别为 50.1% 和 81.7%，显著领先。在 237 家标的公司中，超过三分之一的企业营业收入实现 50% 以上高速增长，较去年同期改善明显。
- ◆ **归母净利润同比增长超七成，25% 的公司业绩翻倍。**行业整体业绩较好，上半年实现归母净利润超过 630.9 亿元，同比增长 72.2%，但受二季度原材料价格快速上涨等因素影响，21Q2 实现净利润 350.6 亿元，环比增 25.1%。整体来看，业内企业净利负增长企业数量显著减少，同比业绩翻倍公司占比超过四分之一，显著优于去年同期水平。
- ◆ **毛利率水平基本稳定，费用管控加强，净利率水平明显提升。**电力设备行业毛利率水平基本稳定，受原材料价格上升影响 21H1 毛利率较去年同期小幅下降 0.4 个百分点至 21.1%。近年来企业加强费用管控，期间费用占营业收入的比重持续下降，从 18H1 的 13.2% 下降至 21H1 的 8.1%，降幅明显。受益于费用管控加强，行业 21H1 净利率水平提升至 8.9%，较去年同期提升 1.6 个百分点。电力设备行业并未开展大规模外延式并购，行业内商誉规模较小，并呈现逐年下降的态势。
- ◆ **光伏设备加工净利率超 20%，但光伏电池组件出现亏损。**2021 年上半年，光伏发电完成装机 13GW，同比增长 28.2%，光伏产业蓬勃发展，对光伏设备的需求持续高涨，对应的光伏加工设备的毛利率较去年同期出现提升，净利率水平提升更加明显，为最近三年同期水平的最高值，达到 20.7%。但是光伏电池组件领域，受钢材等原材料价格大幅提升的影响，70% 的企业出现亏损，行业的整体净利率为 -0.4%。
- ◆ **风电设备依然延续增长态势，但同比增幅显著回落。**2021 年上半年，全国风电新增并网装机 10.8GW，较去年同期大幅增长 71.5%，2021H1 风电设备行业实现营业收入 620.2 亿元，同比增长 12.5%，实现归母净利润 60.4 亿元，同比增长 54.9%，虽然依旧维持较高的增长速度，但是同比增幅有明显回落。
- ◆ **电池行业实现高速增长，净利率提升 3.3 个百分点。**在新能源汽车渗透率提升助推下，锂电池及锂电专用设备行业高速增长，带动整个电池子行业实现业绩爆发。21H1 电池行业实现营收 2026.8 亿元，同比增长 81.7%；实现归母净利润 177.2 亿元，同比增长 169.8%。行业的净利率达到 9.6%，较去年同期大幅提升 3.3 个百分点。
- ◆ **投资建议：**新能源行业正在由前期的政策引导支持逐步向市场化转型，全球共同低碳减排为行业发展营造优越发展环境，新能源发电和汽车电动化是实现碳中和的重要抓手，建议重点关注光伏设备、风电设备以及电池三个板块。
- ◆ **硅料龙头新增产能逐步释放、分布式装机推进将促进光伏装机需求，提振光伏设备业绩。**虽然前期光伏产业链价格的快速提升影响了行业的表现，后期伴随着国内各大硅料龙头企业的新增产能在年底或明年年初的逐步释放，叠加整县屋顶分布式光伏开发的推进，下游装机需求将逐步回暖，光伏设备行业将延续高景气。
- ◆ **风电基地化和“风电下乡”驱动下游装机需求，风电设备板块业绩有望持续增长。**风力发电作为主要的清洁能源之一，在风电基地化、规范化开发以及“风电下乡”等政策驱动下，装机需求十分旺盛，行业空间潜力巨大，风电设备业绩有望维持较高增长。
- ◆ **全球汽车电动化加速推进，电池厂商将持续受益。**当前伴随美国和欧洲等国家和地区电动化政策加速，新能源汽车渗透率有望进一步提升，同时我国新能源车已经脱离补贴驱动约束，长期发展确定性高，电池特别是锂电行业业绩预期不断向好。
- ◆ **风险提示：**新能源发电装机不及预期，原材料价格波动超预期。



正文目录

一、电力设备板块 2021 年半年报综述.....	4
(一) 上半年行业维持高景气，光伏设备、电池板块增速领先.....	4
(二) 21H1 净利同比增长达 72%，四分之一公司业绩翻倍.....	5
(三) 毛利率水平基本稳定，净利率水平持续提升.....	7
(四) 研发投入占比逐年加大，期间费用占比稳步下降.....	8
(五) 商誉规模占比持续下降，减值风险较小.....	9
二、部分重点细分版块分析.....	10
(一) 光伏设备：行业维持高景气，收入利润同比均大幅增加.....	10
(二) 风电设备：板块景气延续，但同比增速回落.....	12
(三) 电池储能：受益新能源汽车高景气度，锂电池业绩高增长.....	14
三、投资建议.....	16
四、风险提示.....	17

图表目录

图 1 19-21 半年度电力设备公司营收及其增速.....	4
图 2 19-21 第二季度电力设备公司营收及其增速.....	4
图 3 21H1 各子版块营收规模.....	4
图 4 21H1 各子版块营收增速.....	4
图 5 2021H1 电力设备上市公司营业收入增速分布情况.....	5
图 6 19-21 半年度电力设备公司归母净利润及增速.....	5
图 7 19-21 第二季度电力设备公司归母净利润及增速.....	5
图 8 19-21 半年度电力设备公司扣非净利润及增速.....	6
图 9 19-21 第二季度电力设备公司扣非净利润及增速.....	6
图 10 21H1 各子版块归母净利润规模.....	6
图 11 21H1 各子版块归母净利润增速.....	6
图 12 21H1 电力设备上市公司营业收入增速分布情况.....	7
图 13 电力设备行业毛利率水平.....	7
图 14 电力设备行业净利率水平.....	7
图 15 电力设备行业细分板块 21H1 毛利率水平.....	8
图 16 电力设备行业细分板块 21H1 净利率水平.....	8
图 17 电力设备行业研发费用占比情况.....	8
图 18 电力设备行业期间费用控制情况.....	8
图 19 电力设备行业细分领域研发费用投入情况.....	9
图 20 电力设备行业细分领域期间费用控制情况.....	9
图 21 电力设备行业商誉及总资产占比.....	10
图 22 电力设备行业商誉及净资产占比.....	10
图 23 光伏设备营业收入及同比增速.....	10
图 24 光伏设备归母净利润及同比增速.....	10
图 25 国产硅料市场价（元/千克）.....	11
图 26 一线厂商多晶硅电池市场价（元/瓦）.....	11
图 27 光伏设备行业毛利率水平.....	11
图 28 光伏设备行业净利率水平.....	11
图 29 光伏设备行业细分板块 21H1 毛利率水平.....	11
图 30 光伏设备行业细分板块 21H1 净利率水平.....	11

图 31	风电设备营业收入及同比增速	13
图 32	风电设备归母净利润及同比增速	13
图 33	风电设备行业毛利率水平	13
图 34	风电设备行业净利率水平	13
图 35	电池行业营业收入及同比增速	14
图 36	电池行业归母净利润及同比增速	14
图 37	电池行业毛利率水平	14
图 38	电池行业净利率水平	14
图 39	电池行业细分板块 21H1 毛利率水平	15
图 40	电池行业细分板块 21H1 净利率水平	15
图 41	我国不同类型发电装机容量占比	16
图 42	我国不同类型发电产量占比	16
表 1	光伏设备上市公司 2021 年上半年业绩表现	12
表 2	风电设备上市公司 2021 年上半年业绩表现	13
表 3	电池行业上市公司 2021 年上半年业绩表现	15

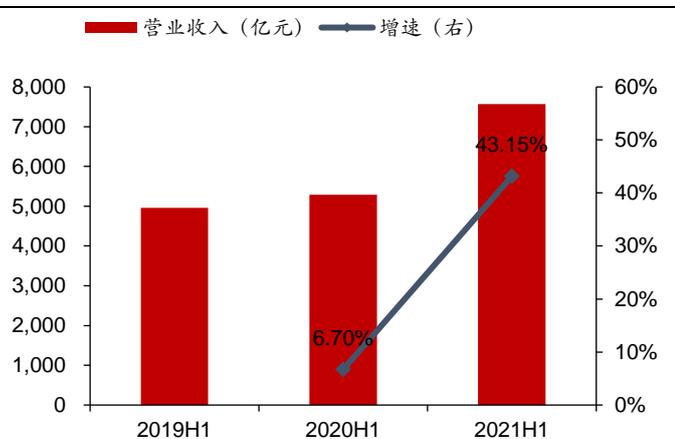
一、电力设备板块 2021 年半年报综述

分析样本：以申万电力设备行业 274 家上市公司作为原始样本，基于可比性原则，在进行统计分析时，剔除 10 家 ST 公司以及 1 家出现大额非正常亏损企业（上海电气，其控股的通讯公司应收账款和存货计提 74 亿大额减值损失），剔除 26 家未公布 2019 年半年报的企业，样本剩余数量为 237 家 A 股上市公司。

（一）上半年行业维持高景气，光伏设备、电池板块增速领先

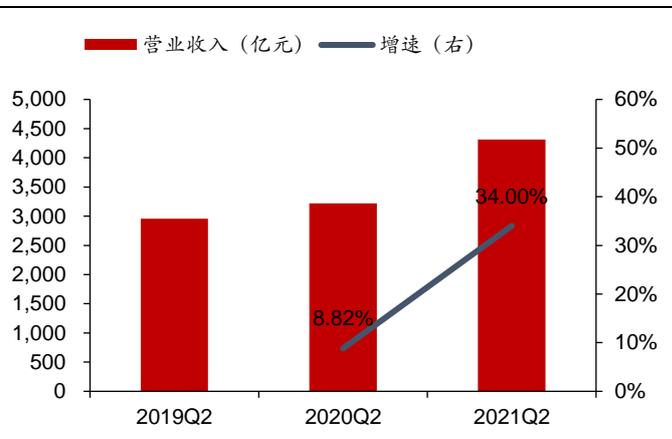
电力设备行业 2021 年上半年维持高景气状态，全行业实现营业收入 7570.41 亿元，较去年同期大幅增长 43.15%，实现较高增长幅度，其中光伏设备、电池产业是主要贡献板块，两个板块营收同比增速分别为 50.1% 和 81.7%；相比第一季度，第二季度的营业收入同比依然实现较高的增速。但是，如果从增速变动角度分析，电力设备行业第二季度的同比增速较第一季度同比增速有所下降，主要原因是去年一季度受疫情影响，导致基数较低。

图 1 19-21 半年度电力设备公司营收及其增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

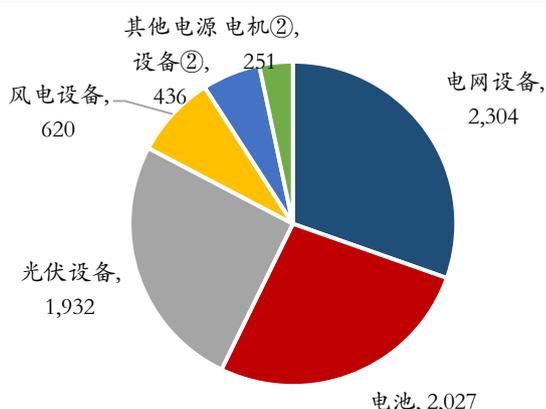
图 2 19-21 第二季度电力设备公司营收及其增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

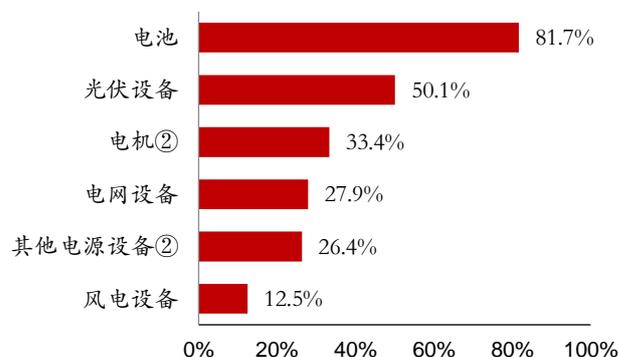
按照申万行业划分标准，电力设备行业包括 6 个子行业，对行业收入贡献较大的子板块是电网设备、电池以及光伏设备，三个子行业的收入均在 2000 亿元左右，三者合计占比约为四分之三。剩余的风电设备、电机和其他电源设备相关企业规模较小，三者营收合计占比不足整个行业的四分之一。从营收增速分析，电池板块、光伏设备板块在 21H1 表现突出，增长很高，对整个行业收入增长贡献很大。

图 3 21H1 各子版块营收规模



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 4 21H1 各子版块营收增速

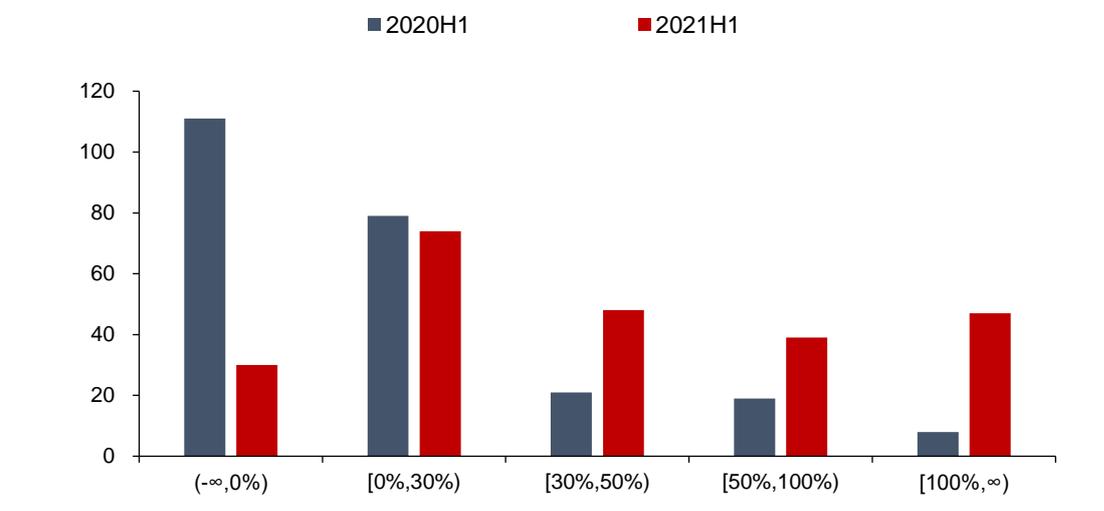


资料来源：Wind，万和证券研究所

具体分析单个上市公司经营业绩情况，237 家标的公司中超过三分之一的公司 2021 年上半

年营业收入实现同比 50%以上的高速增长,较去年同期改善明显;上半年营业收入同比负增长的企业数量显著较少,从 2020 年同期的 111 家大幅下降至的 30 家,占比仅为 12.6%;处于[0%,30%)区间的公司 73 家,占比约为 31.1%,与去年同期基本相当;处于[30%,50%)区间的公司 48 家,占比约为 20.2%;处于[50%,∞)区间的公司 86 家,占比约为 36.1%。

图 5 2021H1 电力设备上市公司营业收入增速分布情况

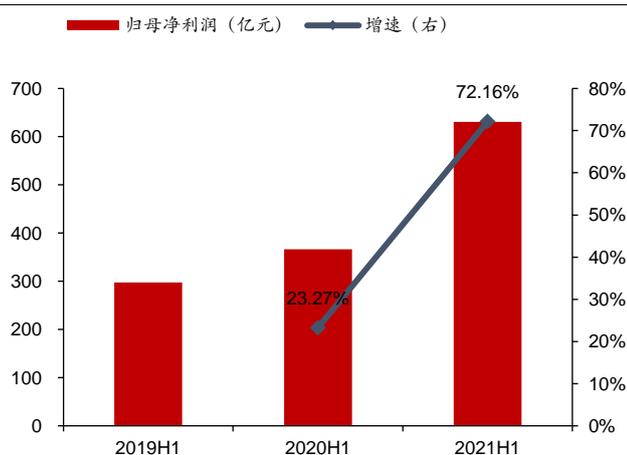


资料来源: Wind, 万和证券研究所

(二) 21H1 净利同比增长达 72%，四分之一公司业绩翻倍

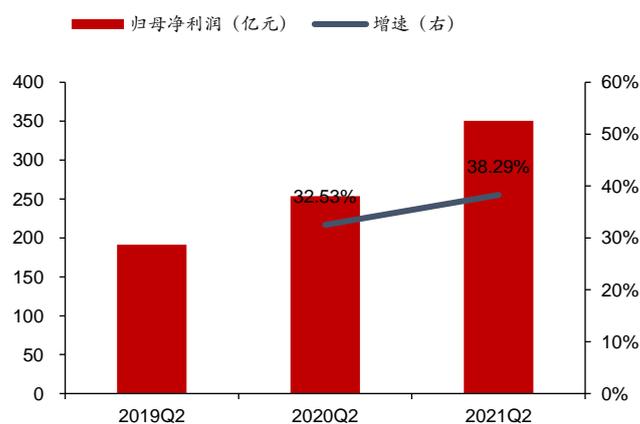
电力设备行业 2021 年上半年实现了较大幅度的业绩增长,全行业实现归母净利润超过 630.85 亿元,较去年同期实现 72.16%的业绩增长,其中电池板块、光伏板块、风电板块以及电网设备均实现了超过 50%的业绩增长。不过值得注意的是,虽然行业上半年实现了较高的利润增速,但是从单个季度的周期进行分析,2021Q2 实现净利润 350.61 亿元,与 2021Q1 环比增长 25.12%,受原材料价格上升影响明显。从同比角度分析,2021Q2 实现归母净利润增长约为 38.29%,较去年同期的增幅小幅提升。

图 6 19-21 半年度电力设备公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

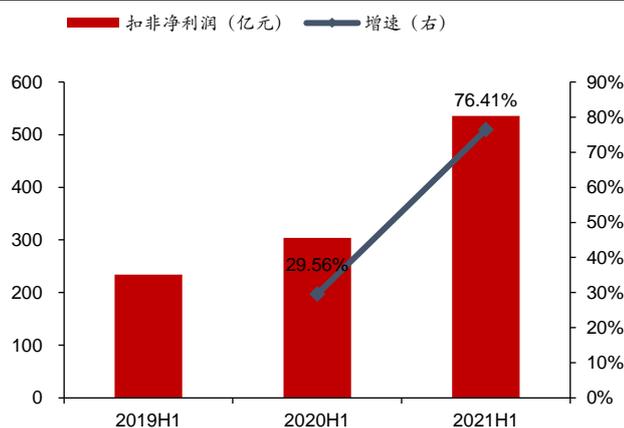
图 7 19-21 第二季度电力设备公司归母净利润及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

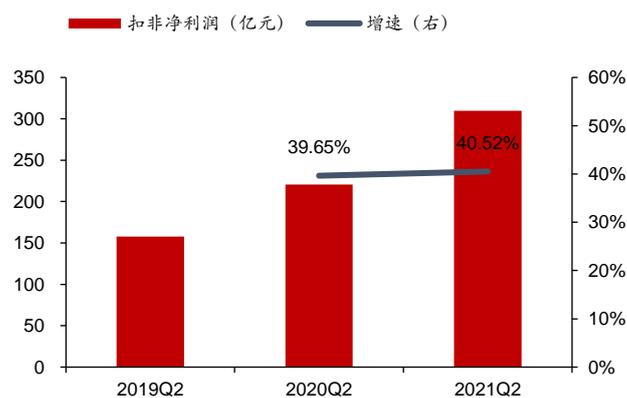
剔除非经常性损益对公司利润的影响,电力设备行业 2021 年上半年实现扣非净利润 535.67 亿元,较去年同期增长 76.41%,与行业的归母净利润增长情况基本相当,单个季度(Q2)的扣非净利润同比增速为 40.52%。

图 8 19-21 半年度电力设备公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

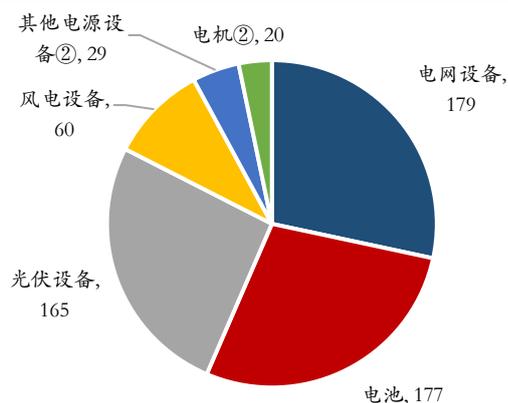
图 9 19-21 第二季度电力设备公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

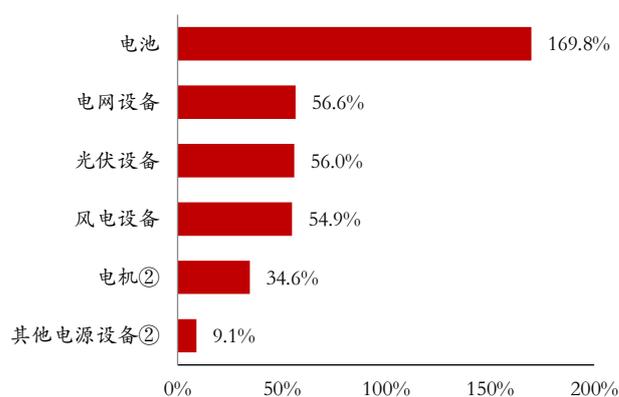
与营业收入规模相比，电力设备行业内归母净利润指标的集中度更高。电网设备、电池、光伏设备三个板块业绩基本相当，在 170 亿元上下波动，三者归母净利润归母合计占到整个行业达到 83%，风电设备、电机、其他电源设备三个板块合计占到整个行业利润归母的 17%。从利润增速分析，受益于行业景气度高涨，电池行业一骑绝尘，同比实现了 170% 的高速增长，显著领先其他子版块，并明显高于营收规模的增长。电网设备、光伏设备、风电设备整体维持着 50% 以上的中高速增长，业绩表现良好。

图 10 21H1 各子版块归母净利润规模



资料来源：Wind，万和证券研究所

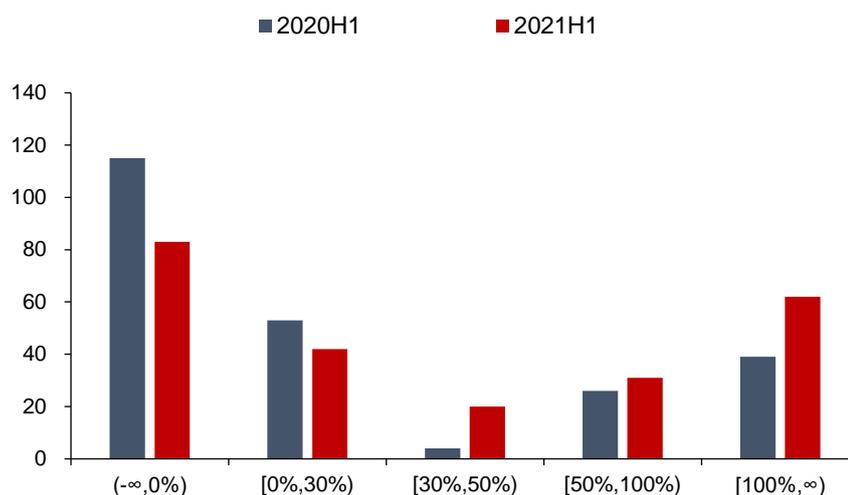
图 11 21H1 各子版块归母净利润增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

具体分析单个上市公司经营业绩情况，业绩分化比较明显，237 家标的公司中业绩负增长的公司有 82 家，占比约为 35%；处于 [0%,30%) 区间的公司 42 家，占比约为 17.7%；处于 [30%,50%) 区间的公司 20 家，占比约为 8.4%；处于 [50%,∞) 区间的公司 93 家，占比约为 39.2%。整体来看，业绩负增长企业数量显著减少，同比业绩翻倍的公司占比超过四分之一，显著优于去年同期水平。

图 12 21H1 电力设备上市公司营业收入增速分布情况

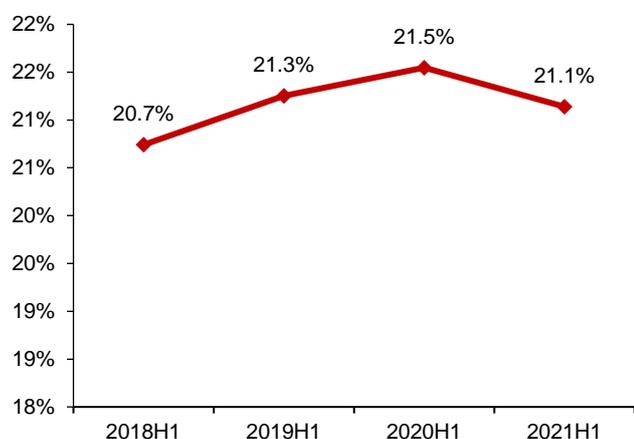


资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）毛利率水平基本稳定，净利率水平持续提升

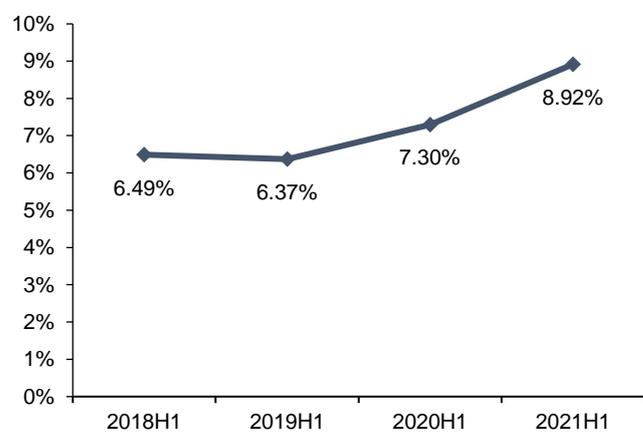
结合最近几年的分析，电力设备行业毛利率水平基本保持稳定，但在过去三个周期维持缓慢提升的情况下，21H1 毛利率出现拐点，较去年同期下降 0.4 个百分点至 21.1%，主要受原材料价格上升影响。虽然毛利率水平有所下降，但是行业的净利率水平连续 3 年持续走高，21H1 行业净利率水平提升至 8.92%，较去年同期显著提升 1.6 个百分点，主要是电池板块毛利率快速提升影响。

图 13 电力设备行业毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

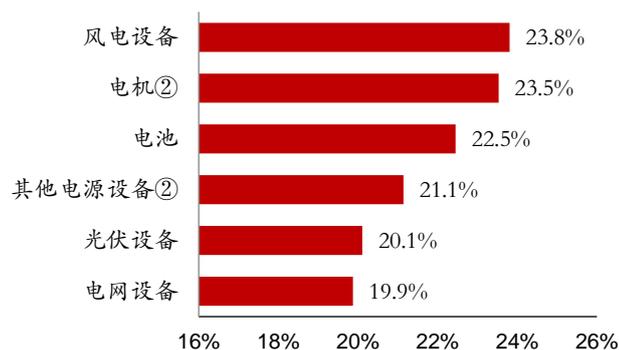
图 14 电力设备行业净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

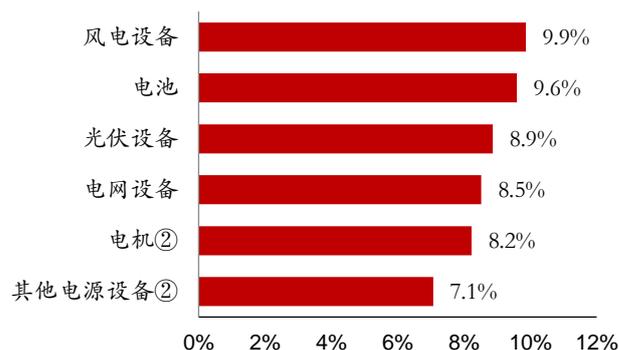
电力设备行业细分板块中，净利润率水平最高的是风电设备行业，21H1 行业净利率达到 9.9%，较去年同期提升 2.7 个百分点；其次是电池板块，净利率达到 9.6%，较去年同期提升 3.3 个百分点；排名第三的是光伏设备行业，净利率为 8.9%，较去年同期提升 0.3 个百分点。

图 15 电力设备行业细分板块 21H1 毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 16 电力设备行业细分板块 21H1 净利率水平



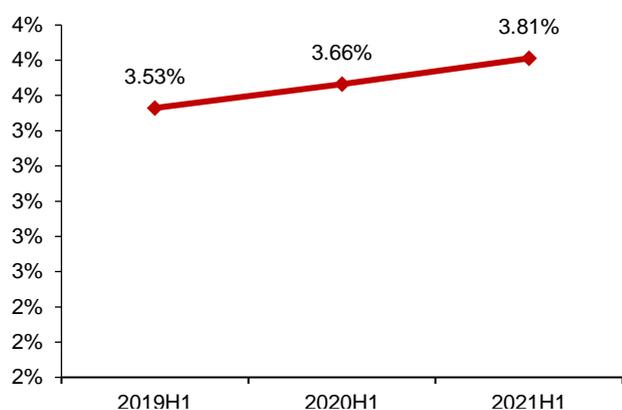
资料来源：Wind，万和证券研究所

（四）研发投入占比逐年加大，期间费用占比稳步下降

综合分析 2019H1 以来电力设备行业情况，整个行业持续加大在研发方面投入，研发费用规模占收入规模的比例稳步提升，从 2019H1 的 3.5% 逐步提升至 2021H1 的 3.8%，绝对投入金额从 194 亿元提升至 289 亿元，提升规模明显。

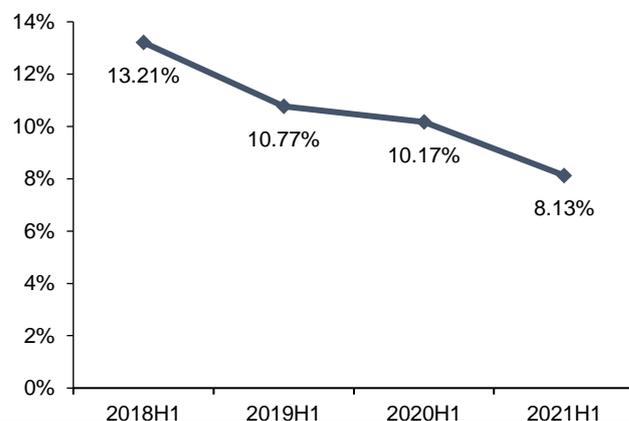
行业内上市公司在加大研发投入的同时，加大对相关费用的管控力度。销售费用、管理费用、财务费用三项期间费用占营业收入的比重持续下降，从 2018H1 的 13.21% 下降至 2021H1 的 8.13%，下降幅度明显。特别明显的是，行业加大了对管理费用和销售费用的控制，二者的下降幅度明显好于财务费用的变动。

图 17 电力设备行业研发费用占比情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

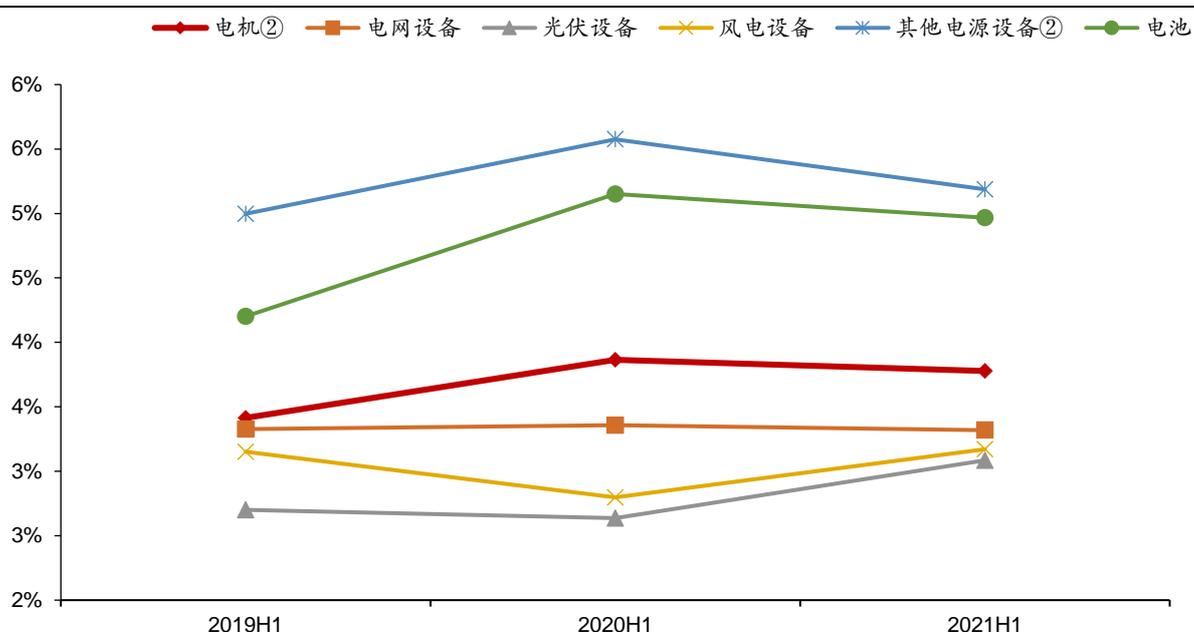
图 18 电力设备行业期间费用控制情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

从电力设备行业的细分板块分析，除掉其他电源设备，21H1 电池领域的研发投入比例最高达到 5%，光伏设备、风电设备等领域的研发投入最小，分别为 3.1% 和 3.2%。但是可以看到，光伏设备领域在持续加大对研发的投入力度，研发费用占比情况一直在提升。

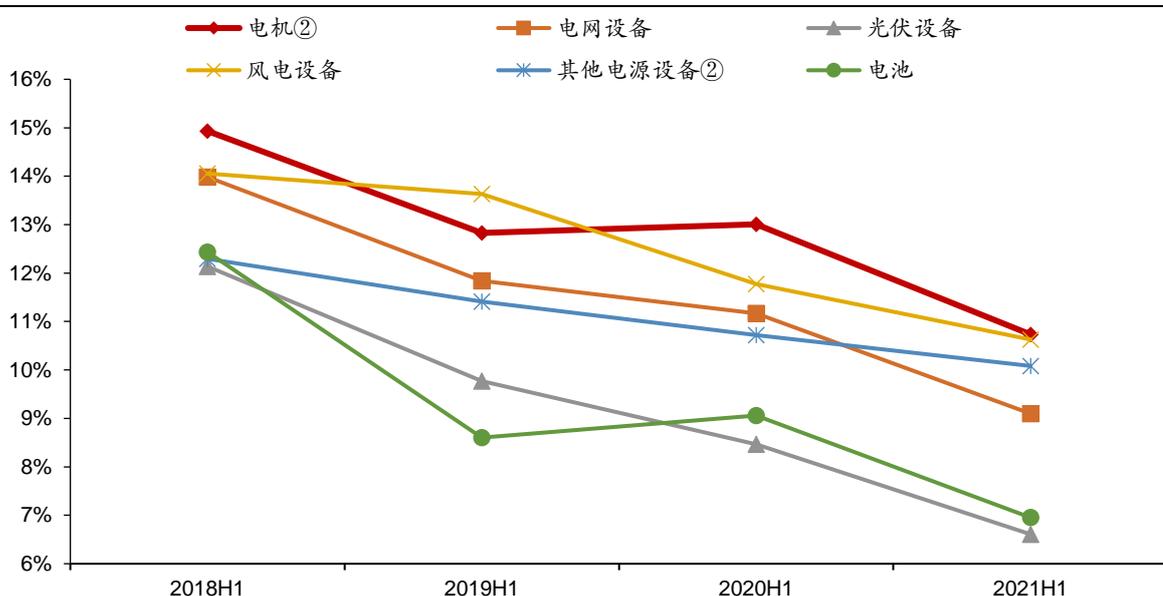
图 19 电力设备行业细分领域研发费用投入情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

在费用控制方面，光伏设备领域和电池领域的期间费用占比最低，分别为 6.61% 和 6.95%，均低于 7%，并且基本呈现下降趋势。相关领域收入的快速增长并非是依靠大规模的销售费用推动，主要还是受行业景气度上升提振。期间费用率较高的领域是电机和风电设备，二者均接近 11%，与光伏和风电相比差异明显。

图 20 电力设备行业细分领域期间费用控制情况

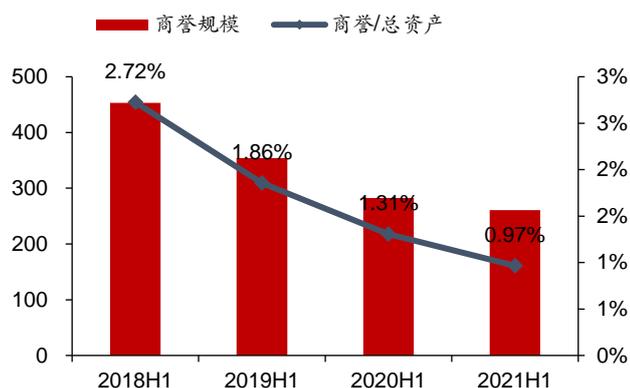


资料来源：Wind，万和证券研究所

（五）商誉规模占比持续下降，减值风险较小

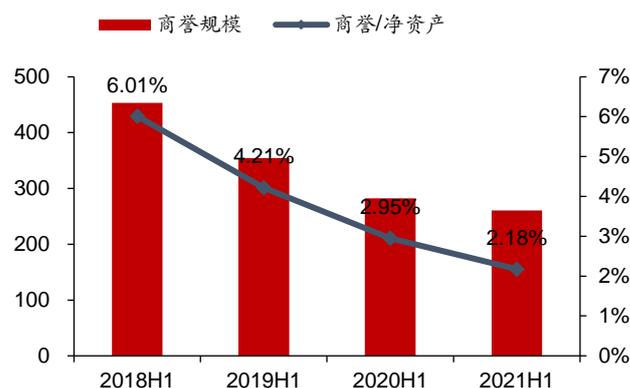
电力设备行业并未开展大规模外延式并购，行业内商誉规模较小，并呈现逐年下降的态势。从相对占比角度分析，商誉占总资产比重从 2018H1 的 2.72% 快速下降至 2021H1 的 0.97%；商誉占净资产比重也呈现出同样的发展趋势，行业所面临的商誉减值风险很小。其中光伏设备和风电设备领域的商誉占比更低，约为 0.5% 左右。

图 21 电力设备行业商誉及总资产占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 22 电力设备行业商誉及净资产占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

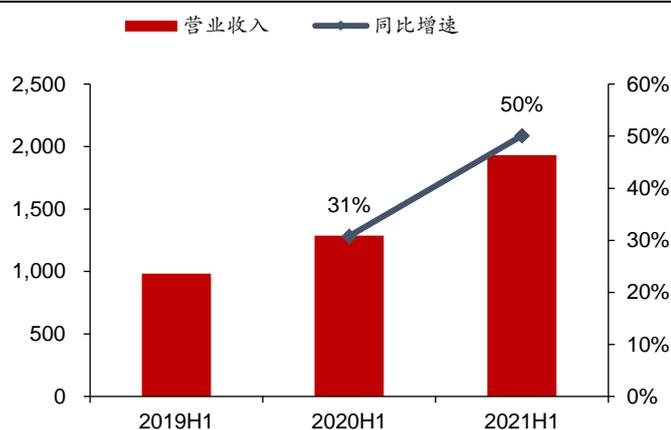
二、部分重点细分板块分析

(一) 光伏设备：行业维持高景气，收入利润同比均大幅增加

按照申万行业分类，二级子行业光伏设备下包括 5 个三级子行业，分别是硅料硅片、光伏电池组件、逆变器、光伏辅材以及光伏加工设备。

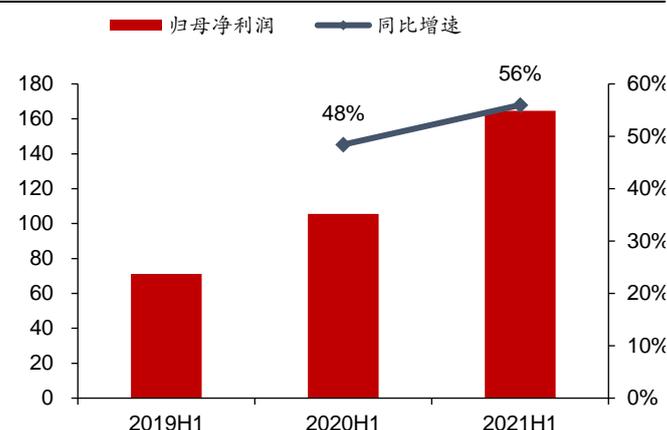
光伏设备维持高景气，收入利润同比均大幅增加。2021 年上半年，在“碳达峰碳中和”目标引领下，中国光伏产业保持快速增长步伐，行业运行情况总体良好。2021 年上半年，光伏发电完成装机 13GW，同比增长 28.2%；其中第二季度完成装机 7.68GW，同比增长 14.1%。光伏设备领域 2021H1 实现营业收入 1931 亿元，同比增长 50%；实现归母净利润 164.53 亿元，较去年同期增长 56%。

图 23 光伏设备营业收入及同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

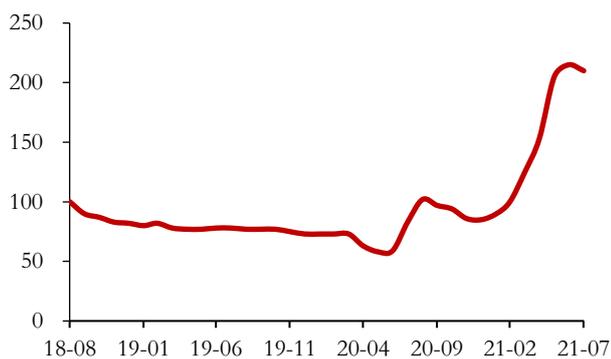
图 24 光伏设备归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

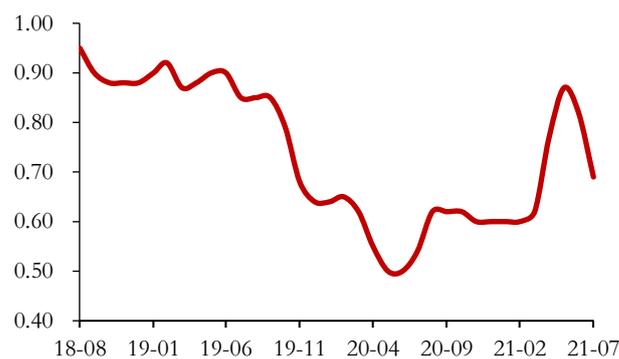
硅料价格上涨影响中下游企业利润水平。随着光伏行业的持续景气，光伏电池的重要原材料之一的硅料价格持续上涨，从 2020 年年中的低点持续上升，截至 2021 年 7 月份，国产硅料价格已经达到 210 元/千克，较低点已经上涨了 256%。但是国内厂商加大对技术研发的投入，通过技术手段控制成本，虽然受硅料价格上涨带动，但是多晶硅电池的上涨幅度显著低于硅料价格的上涨。

图 25 国产硅料市场价 (元/千克)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

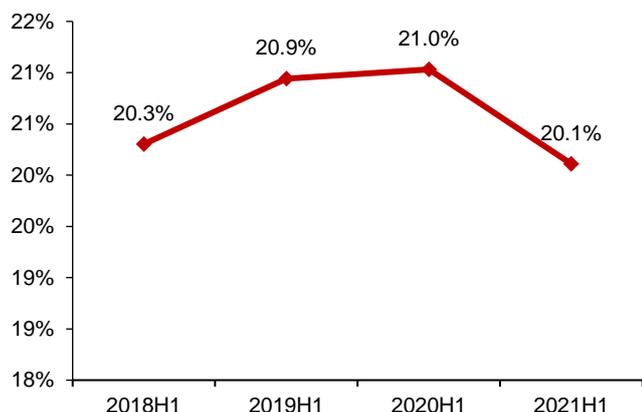
图 26 一线厂商多晶硅电池市场价 (元/瓦)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

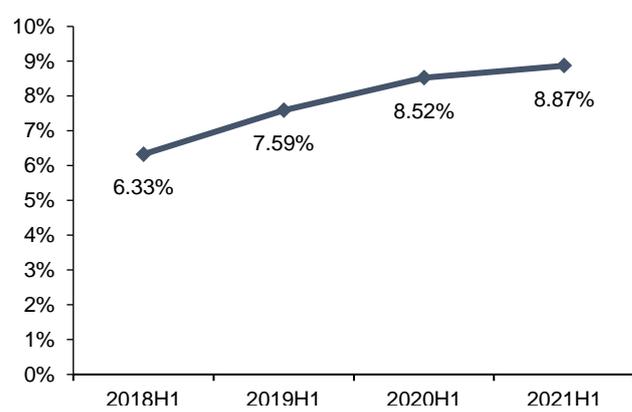
硅料等原材料价格上涨较大程度影响了中下游厂商的利润水平, 行业的毛利率出现了一定程度的下降, 但相关企业通过加大技术研发、强化费用控制等手段, 维持行业的利润水平, 净利率连续四年稳步提升, 截至 21H1 行业净利率提升到 8.87%。

图 27 光伏设备行业毛利率水平



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 28 光伏设备行业净利率水平



资料来源: Wind, 万和证券研究所

光伏加工设备领域净利率最高, 并且为最近三年同期最高值。光伏产业蓬勃发展, 对光伏设备的需求持续高涨, 对应的光伏加工设备的毛利率较去年同期出现提升, 净利率水平提升更加明显, 为最近三年同期水平的最高值, 达到 20.7%。但是, 值得注意的是, 光伏电池组件领域, 受钢材等原材料价格大幅提升的影响, 上市公司中 70% 出现了亏损, 行业的整体净利率为 -0.4%, 是光伏设备 5 个细分领域中表现最差的一个。

图 29 光伏设备行业细分板块 21H1 毛利率水平

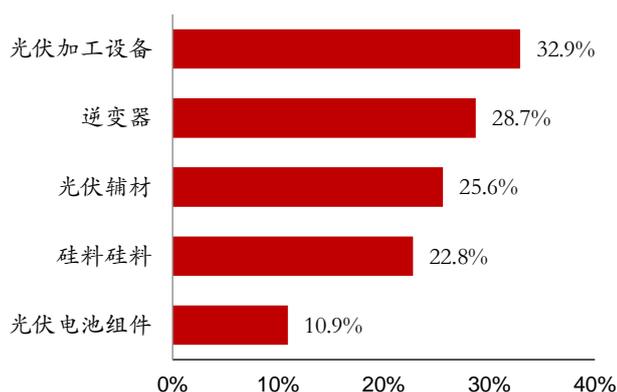
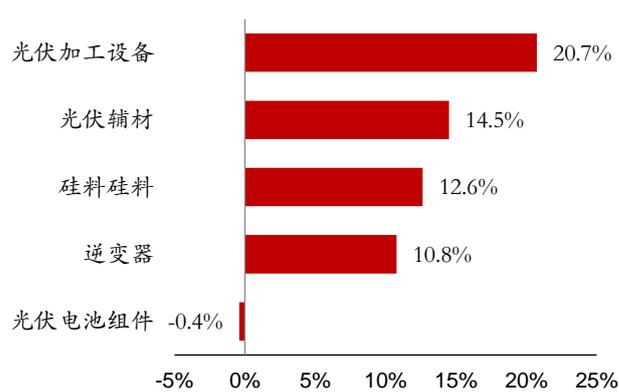


图 30 光伏设备行业细分板块 21H1 净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

资料来源：Wind，万和证券研究所

根据工信部统计数据，2021年上半年全国多晶硅、硅片、电池、组件产量分别达到23.8万吨、105GW、92.4GW、80.2GW，分别同比增长16.1%、40%、56.6%、50.5%。在硅料价格大幅上升的拉动下，硅片、电池片、组件等相关产品的价格集体出现抬升，不同环节的公司业绩差异十分明显。光伏设备行业上市公司业绩情况如下：

表1 光伏设备上市公司2021年上半年业绩表现

序号	简称	三级行业	营收(亿元)	增速	归母净利润(亿元)	增速
1	中环股份	硅料硅片	176.44	104%	14.80	175%
2	通威股份	硅料硅片	265.62	42%	29.66	194%
3	隆基股份	硅料硅片	350.98	74%	49.93	21%
4	中利集团	光伏电池组件	48.84	29%	-12.56	-
5	晶澳科技	光伏电池组件	161.92	49%	7.13	2%
6	协鑫集成	光伏电池组件	20.38	-37%	-2.47	-
7	向日葵	光伏电池组件	1.02	-33%	0.01	-95%
8	东方日升	光伏电池组件	83.38	9%	-0.91	-
9	中来股份	光伏电池组件	23.73	17%	0.31	-72%
10	航天机电	光伏电池组件	27.75	-2%	-0.11	-
11	亿晶光电	光伏电池组件	17.93	-13%	-1.44	-
12	爱旭股份	光伏电池组件	68.68	86%	-0.24	-
13	天合光能	光伏电池组件	201.88	61%	7.06	43%
14	阳光电源	逆变器	82.10	18%	7.57	70%
15	锦浪科技	逆变器	14.54	100%	2.38	101%
16	上能电气	逆变器	3.96	57%	0.24	-21%
17	固德威	逆变器	10.87	85%	1.53	30%
18	拓日新能	光伏辅材	7.33	15%	1.55	66%
19	爱康科技	光伏辅材	12.68	-27%	-0.67	-
20	亚玛顿	光伏辅材	8.77	18%	0.23	-42%
21	联泓新科	光伏辅材	38.26	47%	5.41	136%
22	帝科股份	光伏辅材	13.95	179%	0.68	41%
23	安彩高科	光伏辅材	16.30	56%	1.79	432%
24	福莱特	光伏辅材	40.28	61%	12.61	174%
25	赛伍技术	光伏辅材	12.44	40%	0.82	15%
26	清源股份	光伏辅材	5.16	40%	0.35	25%
27	福斯特	光伏辅材	57.16	69%	9.04	98%
28	中信博	光伏辅材	10.45	-18%	0.35	-69%
29	明冠新材	光伏辅材	6.17	81%	0.55	13%
30	金博股份	光伏辅材	5.12	177%	2.04	177%
31	海优新材	光伏辅材	12.10	118%	0.79	41%
32	晶盛机电	光伏加工设备	22.88	56%	6.00	117%
33	捷佳伟创	光伏加工设备	26.24	39%	4.58	84%
34	迈为股份	光伏加工设备	12.39	32%	2.52	33%
35	帝尔激光	光伏加工设备	6.00	34%	1.78	10%
36	上机数控	光伏加工设备	35.87	231%	8.49	465%
37	金辰股份	光伏加工设备	7.06	55%	0.54	27%
38	奥特维	光伏加工设备	9.23	109%	1.43	273%
39	高测股份	光伏加工设备	5.96	67%	0.73	119%

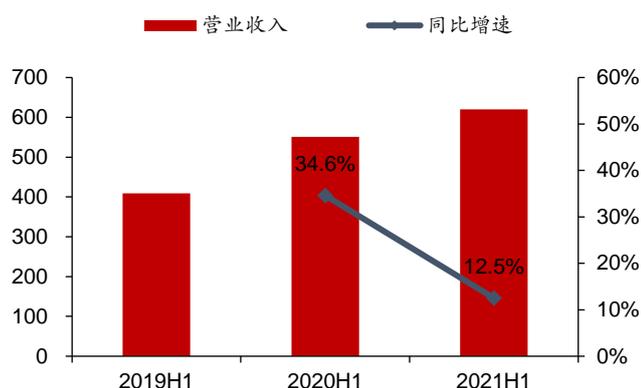
资料来源：Wind，万和证券研究所

(二) 风电设备：板块景气延续，但同比增速回落

风电设备依然延续增长态势，但同比增幅显著回落。2021H1 风电设备行业实现营业收入 620 亿元，同比增长 12.5%，实现归母净利润 60.42 亿元，同比增长 54.9%，虽然依旧维持较高的增长速度，但是增幅有明显回落。2020 年是陆上风电抢装的最后一年，风电设备价格明显

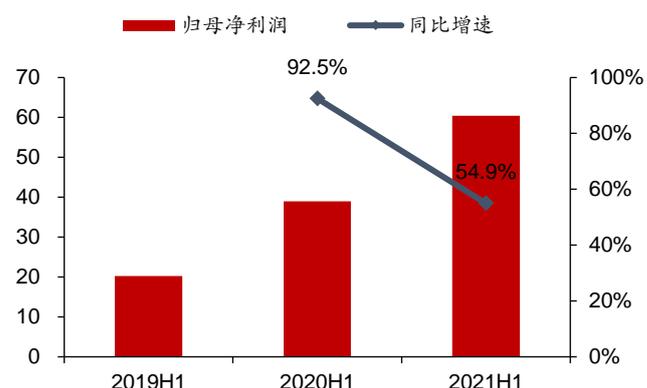
上行, 进而对当期风电设备企业的业绩带动十分明显, 基数较高是板块业绩增速同比回落的主要原因。

图 31 风电设备营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

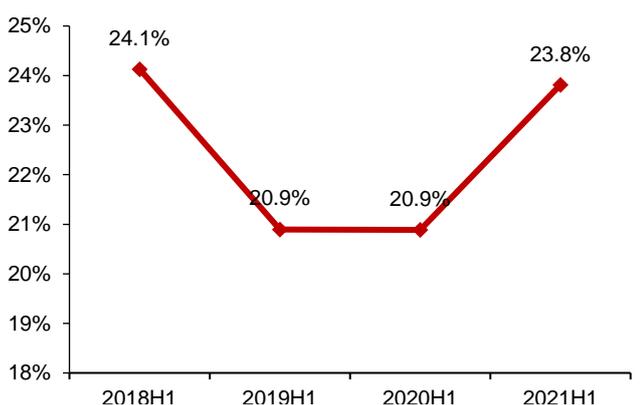
图 32 风电设备归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

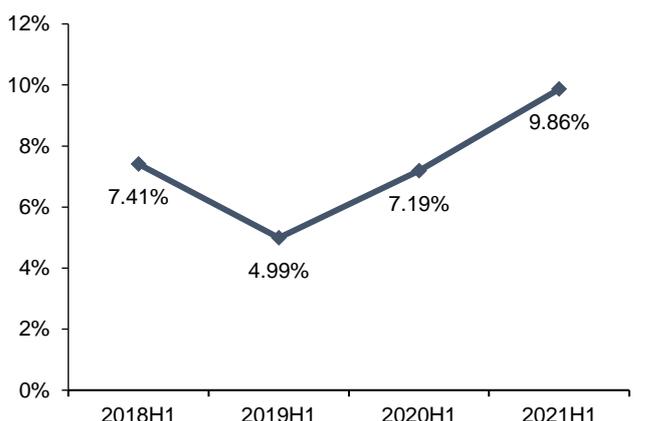
装机规模的大幅提升导致行业景气度高涨, 风电设备企业盈利能力继续向好, 21H1 风电设备行业毛利率达到 23.8%, 行业净利率达到 9.86%, 均有较为明显的改善提升。

图 33 风电设备行业毛利率水平



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 34 风电设备行业净利率水平



资料来源: Wind, 万和证券研究所

2021 年上半年, 全国风电新增并网装机 10.84GW, 较去年同期大幅增长 71.52%, 其中陆上风电新增装机 8.69GW、海上风电新增装机 2.14GW。风电设备 2021 年上半年主要业绩如下表所示:

表 2 风电设备上市公司 2021 年上半年业绩表现

序号	简称	三级行业	营收 (亿元)	增速	归母净利润 (亿元)	增速
1	金风科技	风电整机	179.04	-7.8%	18.49	45.0%
2	运达股份	风电整机	50.08	41.4%	1.28	339.5%
3	湘电股份	风电整机	21.47	-6.9%	0.63	-133.4%
4	明阳智能	风电整机	111.45	33.9%	10.41	96.3%
5	大金重工	风电零部件	16.73	49.3%	2.06	28.2%
6	天顺风能	风电零部件	32.93	1.4%	7.99	47.1%
7	泰胜风能	风电零部件	13.94	22.0%	1.79	55.0%
8	通裕重工	风电零部件	28.73	15.1%	2.02	10.2%
9	金雷股份	风电零部件	8.00	31.8%	2.68	49.6%
10	天能重工	风电零部件	10.00	-18.7%	1.54	-1.6%
11	双一科技	风电零部件	5.62	3.8%	1.06	-15.8%
12	新强联	风电零部件	12.61	132.5%	1.75	74.7%
13	时代新材	风电零部件	76.27	32.9%	1.34	629.6%

14	吉鑫科技	风电零部件	7.98	-5.1%	0.82	-21.0%
15	禾望电气	风电零部件	7.98	-10.3%	0.98	-21.0%
16	日月股份	风电零部件	24.88	11.3%	4.69	15.0%
17	振江股份	风电零部件	12.52	39.1%	0.88	151.7%

资料来源：Wind，万和证券研究所

（三）电池储能：受益新能源汽车高景气度，锂电池业绩高增长

按照申万行业分类，二级子行业电池下包括 5 个三级子行业，分别是锂电池、电池化学品、锂电专用设备、燃料电池、蓄电池及其他电池。

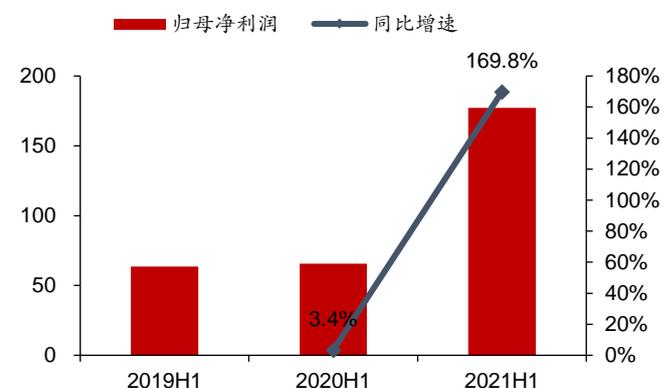
电池行业实现高速增长，大幅领先其他二级行业。在新能源汽车高度景气的助推下，锂电池及锂电专用设备行业高速增长，带动整个电池子行业实现业绩爆发，大幅领先电力设备中其他二级行业。21H1 电池行业实现营业收入 2026.84 亿元，同比增长 81.7%；实现归母净利润 177.26 亿元，同比增长 169.8%。

图 35 电池行业营业收入及同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

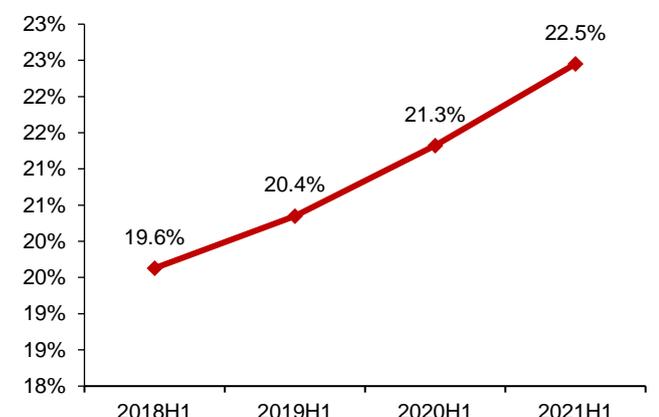
图 36 电池行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

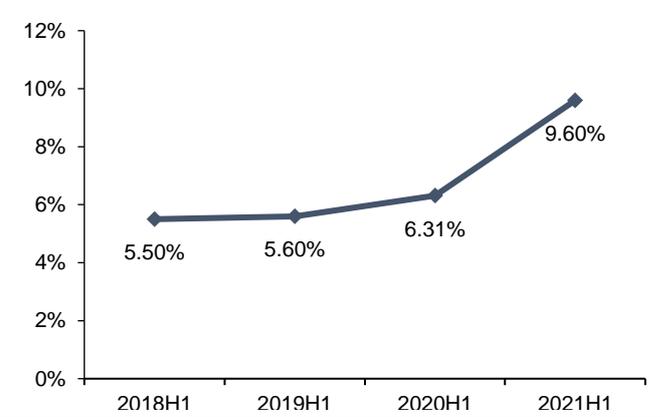
利润率水平连续对年稳步提升。受益于下游行业景气持续提升，电池行业的利润率水平持续提升，其中行业毛利率和净利率连续四期稳步提升，特别是行业的净利率，21H1 达到 9.6%，较去年同期大幅提升 3.3 个百分点。

图 37 电池行业毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

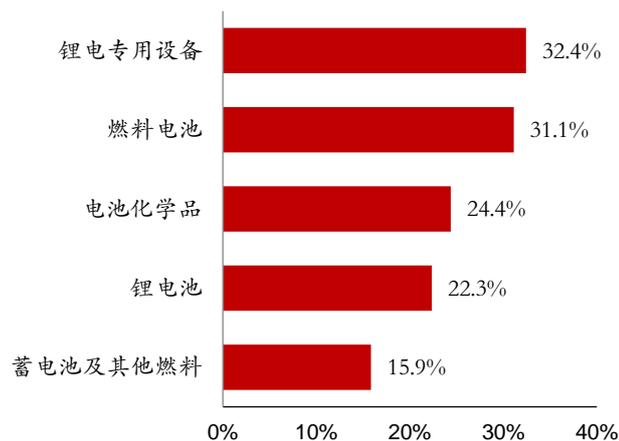
图 38 电池行业净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

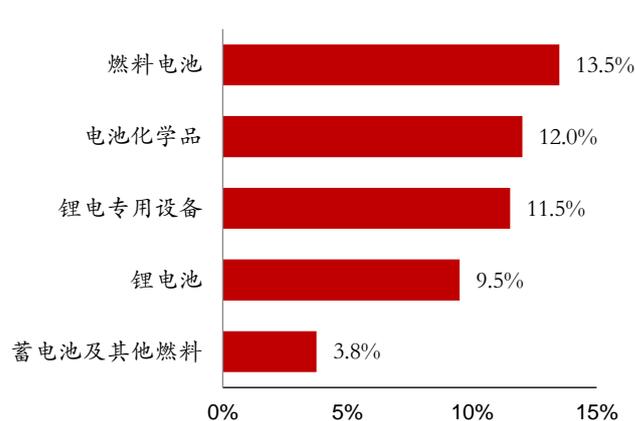
锂电专用设备的毛利率仍旧处于细分领域的最高值，但是已经连续三期处于下滑状态，净利率同样处于下行区间。

图 39 电池行业细分板块 21H1 毛利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 40 电池行业细分板块 21H1 净利率水平



资料来源：Wind，万和证券研究所

表 3 电池行业上市公司 2021 年上半年业绩表现

序号	简称	三级行业	营收 (亿元)	增速	归母净利润 (亿元)	增速
1	德赛电池	锂电池	76.84	1.5%	2.69	54.8%
2	国轩高科	锂电池	35.51	46.6%	0.48	33.3%
3	蔚蓝锂芯	锂电池	30.84	89.7%	3.39	372.9%
4	科达利	锂电池	18.02	162.2%	2.19	367.0%
5	亿纬锂能	锂电池	65.60	106.5%	14.95	311.5%
6	保力新	锂电池	0.85	411.1%	-0.55	-
7	欣旺达	锂电池	156.82	36.3%	6.17	10391.4%
8	鹏辉能源	锂电池	24.55	86.9%	1.18	67.0%
9	宁德时代	锂电池	440.75	134.1%	44.84	131.4%
10	维科技术	锂电池	9.26	47.5%	0.07	-80.7%
11	科力远	锂电池	12.20	23.4%	0.35	-136.6%
12	电能股份	锂电池	6.41	509.4%	0.31	190.4%
13	孚能科技	锂电池	8.77	207.3%	-2.26	-
14	中国宝安	电池化学品	80.48	100.6%	6.80	403.0%
15	格林美	电池化学品	80.00	42.5%	5.37	151.1%
16	天赐材料	电池化学品	36.99	132.3%	7.83	151.1%
17	天际股份	电池化学品	7.53	177.8%	2.05	-709.0%
18	恩捷股份	电池化学品	33.94	135.6%	10.50	226.8%
19	中科电气	电池化学品	8.23	125.7%	1.59	166.6%
20	新宙邦	电池化学品	25.57	114.2%	4.37	83.9%
21	当升科技	电池化学品	29.89	174.1%	4.47	206.0%
22	科恒股份	电池化学品	14.34	117.2%	0.08	-123.2%
23	道氏技术	电池化学品	27.72	135.3%	2.62	939.4%
24	星源材质	电池化学品	8.31	143.7%	1.12	56.4%
25	德方纳米	电池化学品	12.75	257.7%	1.35	-2104.6%
26	翔丰华	电池化学品	3.82	81.2%	0.43	53.9%
27	中伟股份	电池化学品	83.56	182.7%	4.88	216.6%
28	杉杉股份	电池化学品	99.47	209.8%	7.60	659.1%
29	石大胜华	电池化学品	36.46	110.2%	5.91	-1499.4%
30	璞泰来	电池化学品	39.23	107.8%	7.75	293.9%
31	容百科技	电池化学品	35.92	191.7%	3.21	491.4%
32	天奈科技	电池化学品	5.23	224.9%	1.20	267.4%
33	芳源股份	电池化学品	9.03	207.9%	0.54	1204.0%
34	厦钨新能	电池化学品	65.68	113.8%	2.51	163.2%
35	融捷股份	锂电专用设备	3.35	176.0%	0.13	374.9%
36	先导智能	锂电专用设备	32.68	75.3%	5.01	119.7%
37	赢合科技	锂电专用设备	17.36	39.7%	1.03	-62.0%

38	金银河	锂电专用设备	4.15	121.8%	0.07	-158.2%
39	星云股份	锂电专用设备	3.51	57.5%	0.61	84.4%
40	杭可科技	锂电专用设备	10.75	76.9%	1.27	-35.8%
41	先惠技术	锂电专用设备	5.36	148.7%	0.72	132.3%
42	亿华通-U	燃料电池	1.18	367.3%	-0.17	-
43	圣阳股份	蓄电池及其他燃料	9.38	34.4%	0.21	32.4%
44	雄韬股份	蓄电池及其他燃料	14.53	37.7%	0.25	-19.7%
45	南都电源	蓄电池及其他燃料	65.98	60.6%	0.37	-87.7%
46	万里股份	蓄电池及其他燃料	3.03	18.6%	-0.01	-
47	骆驼股份	蓄电池及其他燃料	62.46	53.6%	5.05	106.9%
48	天能股份	蓄电池及其他燃料	162.55	9.3%	6.72	-14.9%

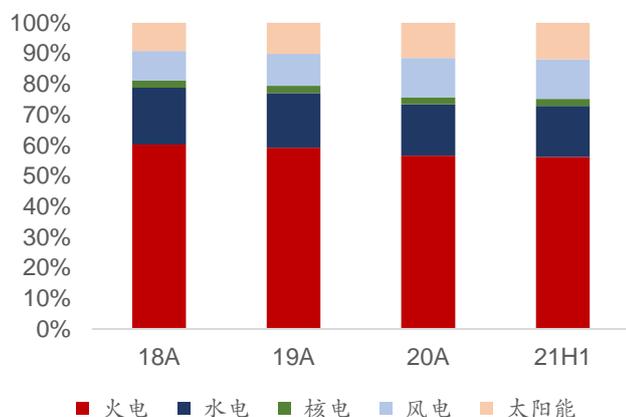
资料来源：Wind，万和证券研究所

三、投资建议

新能源行业正在由前期的政策引导支持逐步向市场化转型，全球共同的低碳减排大背景为行业发展营造优越的发展环境，同时我国正在落实碳中和碳达峰的目标，新能源发电和汽车电动化是我国实现碳中和的重要抓手，建议重点关注光伏设备、风电设备以及电池三个板块。

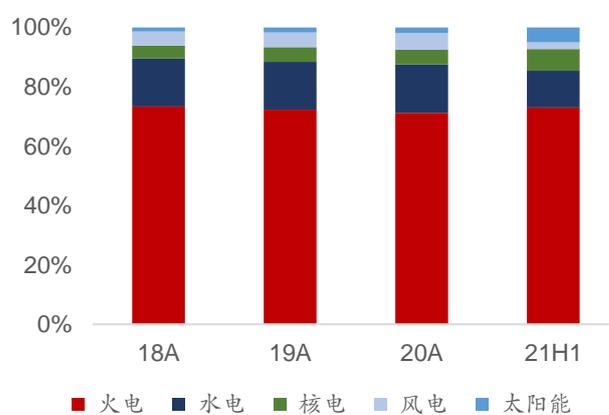
当前我国电力构成中仍以火电占据绝对优势，太阳能发电、风电空间广阔。根据国家统计局公布数据，2021年上半年，我国累计发电量3.87万亿千瓦时，其中火电发电量达到2.83万亿千瓦时，虽然较往年同期有所下降，但仍旧占比72%，属于绝对主力。相比较而言，风电、太阳能发电量占比仅为6.8%和2.2%。在当前我国以火电为绝对主力的情况下，未来能源生产将向清洁转变，具有清洁能源特征的光伏、风电具有很大的发展空间。

图 41 我国不同类型发电装机容量占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 42 我国不同类型发电产量占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

硅料龙头产能逐步释放、分布式装机推进将促进光伏装机需求，提振光伏设备业绩。虽然前期光伏产业链价格的快速提升影响了行业的表现，后期伴随着国内各大硅料龙头企业的新增产能在年底或明年年初的逐步释放，叠加整县屋顶分布式光伏开发的推进，下游装机需求将逐步回暖，光伏设备行业将延续高景气。当前光伏产业的全球化程度很大，国内龙头在国际竞争具备较强实力，将在产业发展中持续受益。

风电基地化和“风电下乡”驱动下游装机需求，风电设备板块业绩有望持续增长。风力发电作为主要的清洁能源之一，在风电基地化、规范化开发以及“风电下乡”等驱动下，装机需求十分旺盛，行业空间潜力巨大，风电设备板块的业绩有望维持较高的增长，建议重点关注相关领域投资机会。

全球汽车电动化加速推进，电池厂商将持续受益。当前伴随美国和欧洲等国家和地区电动化政策加速，新能源汽车渗透率有望进一步提升，同时我国新能源车已经脱离补贴驱动约束，长期发展确定性高，电池特别是锂电行业业绩预期不断向好，建议重点关注电池领域特别是锂电池的投资机会。

四、风险提示

新能源发电装机不及预期，原材料价格波动超预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>