

电新行业2022年三季度报业绩总结

锂电光伏优秀，风电反转在即，电网蕴藏机会

周然团队

2022.11.05

目录

一 电新行业22年三季度报业绩回顾

二 电新行业主要子板块22年三季度报业绩回顾

三 投资建议

四 风险提示

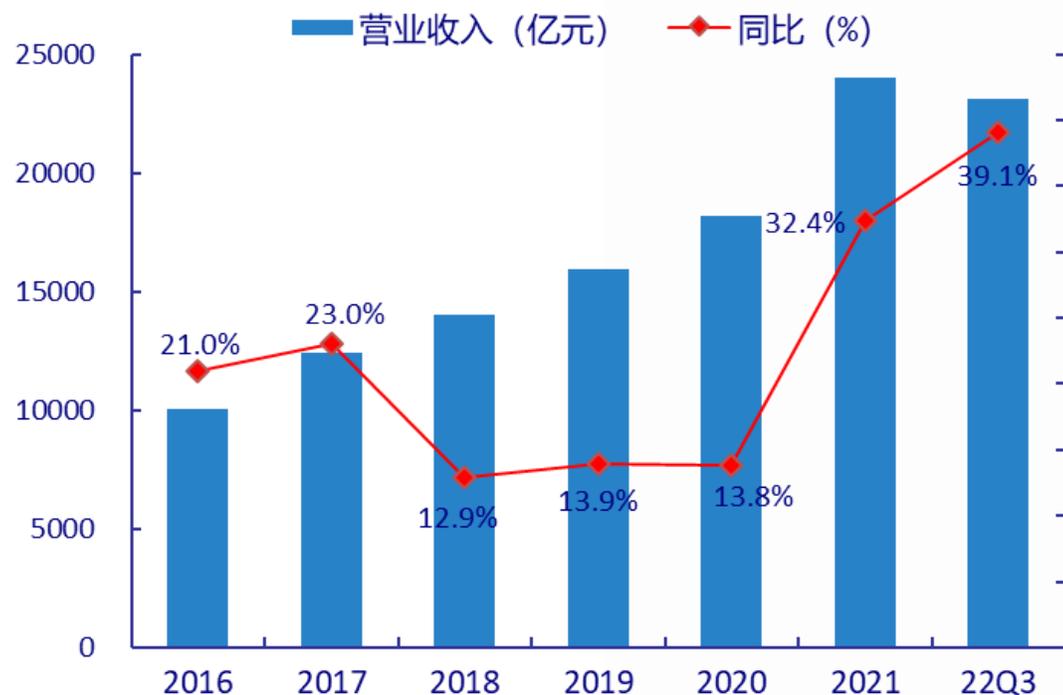
五 附录

一 电新行业22年三季度报业绩回顾

行业营收情况：增长提速

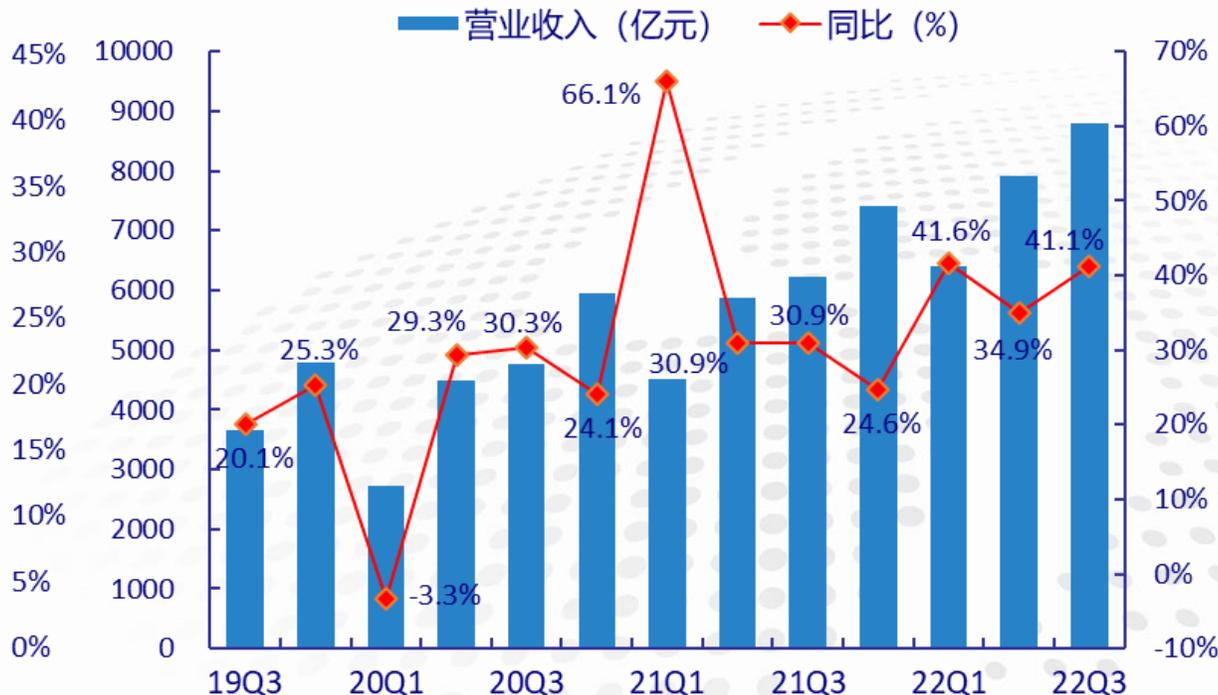
- 统计了电新行业326家公司业绩情况。2022年前三季度电新行业实现营业收入23,114.73亿元，同比+39.1%，增速提升2.8pct，已接近去年全年体量。其中锂电/太阳能/风电/输变电设备板块营收占比为28.5%/25.1%/4.8%/13.6%。
- 22Q3电新行业实现营业收入8,802.14亿元，同比+41.1%，环比+11.2%，行业保持高增态势。

电新行业年度营收及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

电新行业季度营收及同比增速

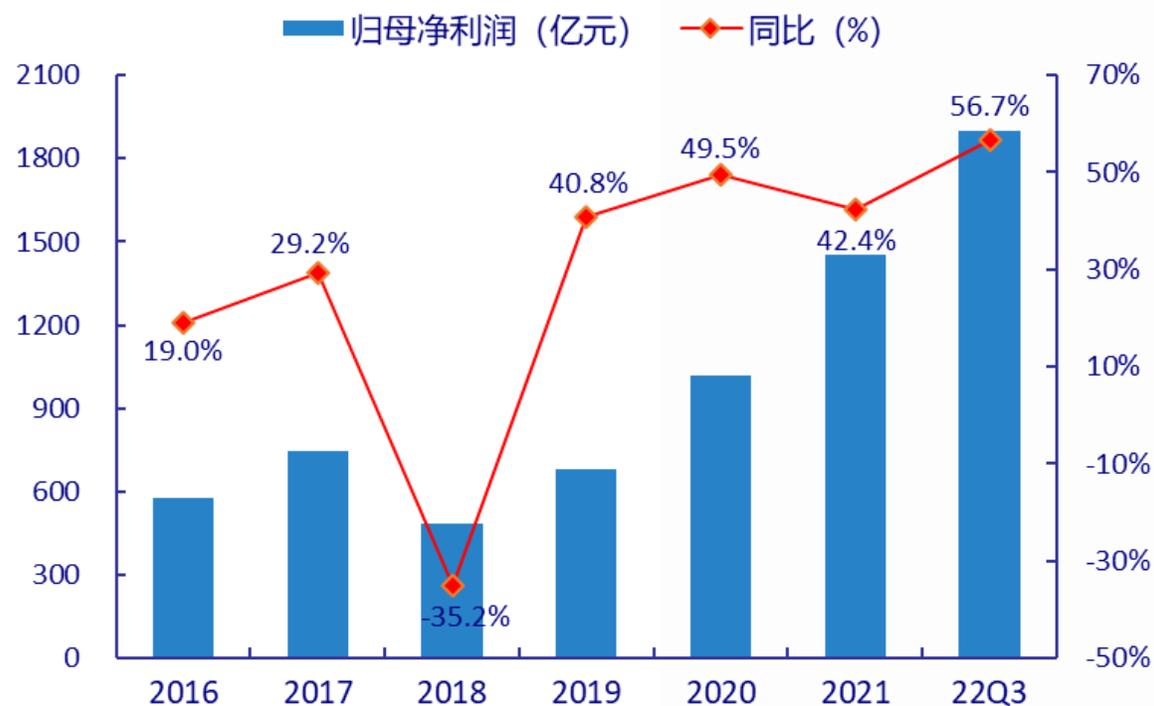


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

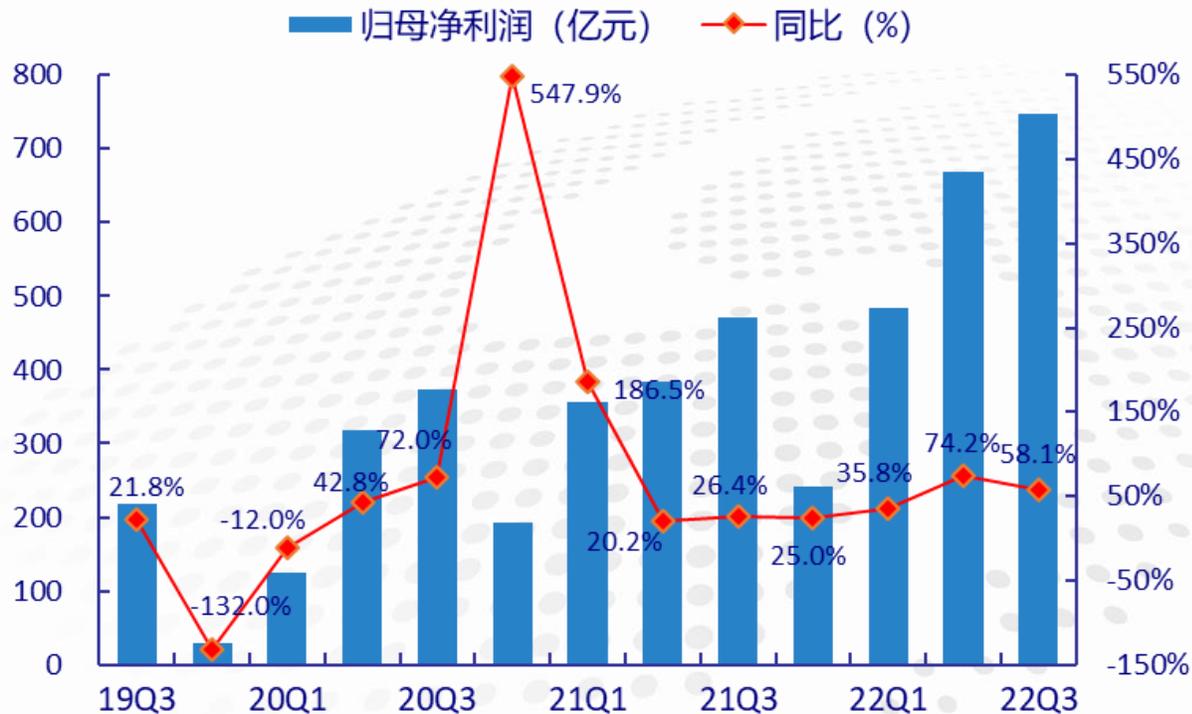
行业利润情况：增速大于收入端

- 2022年前三季度电新行业实现归母净利润1,897.57亿元，同比+56.7%。2022年前三季度年共有284家公司盈利（占比87.1%），其中267家持续盈利，17家扭亏为盈；42家亏损，其中16家由盈转亏。
- 22Q3电新行业归母净利润746.33亿元，同比+58.1%，环比+11.7%。

电新行业年度归母净利润及同比增速



电新行业季度归母净利润及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

资料来源：wind，中国银河证券研究院

行业毛利率情况：略有下滑

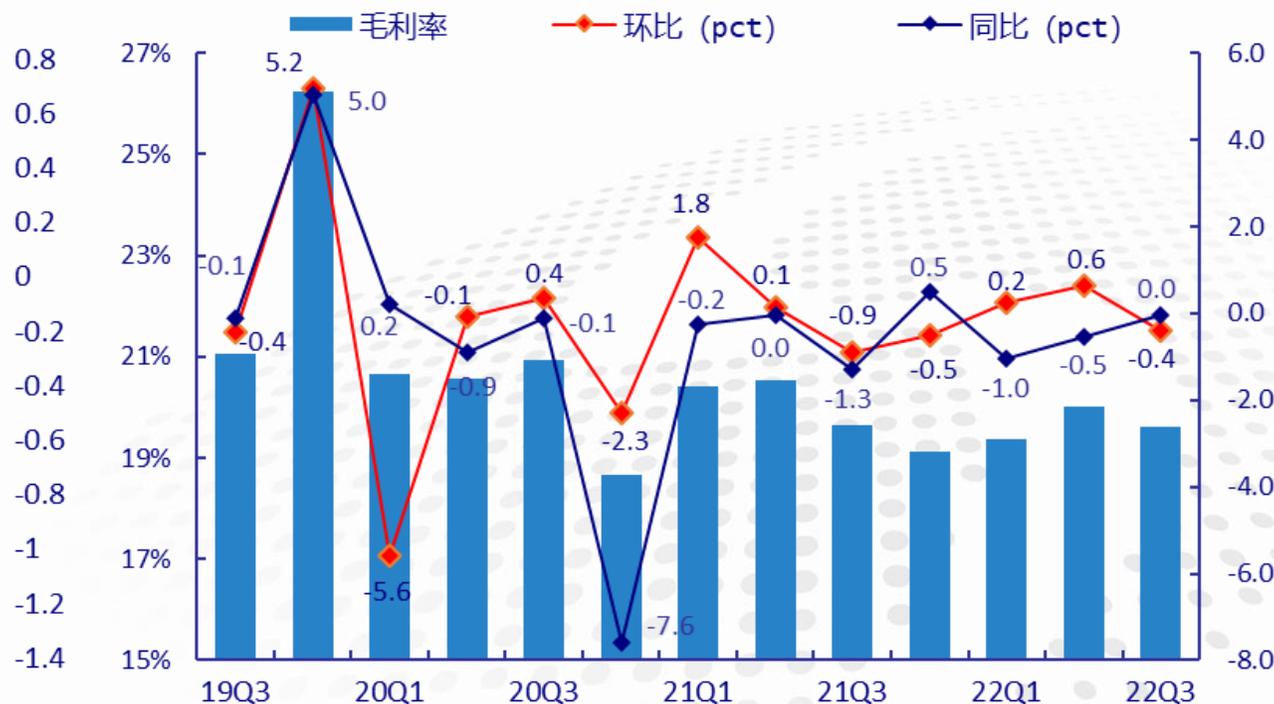
- 2022年前三季度电新行业毛利率下降0.49pct至19.69%。180家企业毛利率高于行业平均水平（占比55%）。
- 22Q3电新行业毛利率稳步回升，达到19.6%，环比-0.4pct，同比不变。有175家企业高于行业平均水平（占比54%），数量较去年同期有所减少；4家为负值。

电新行业年度毛利率情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

电新行业季度毛利率情况

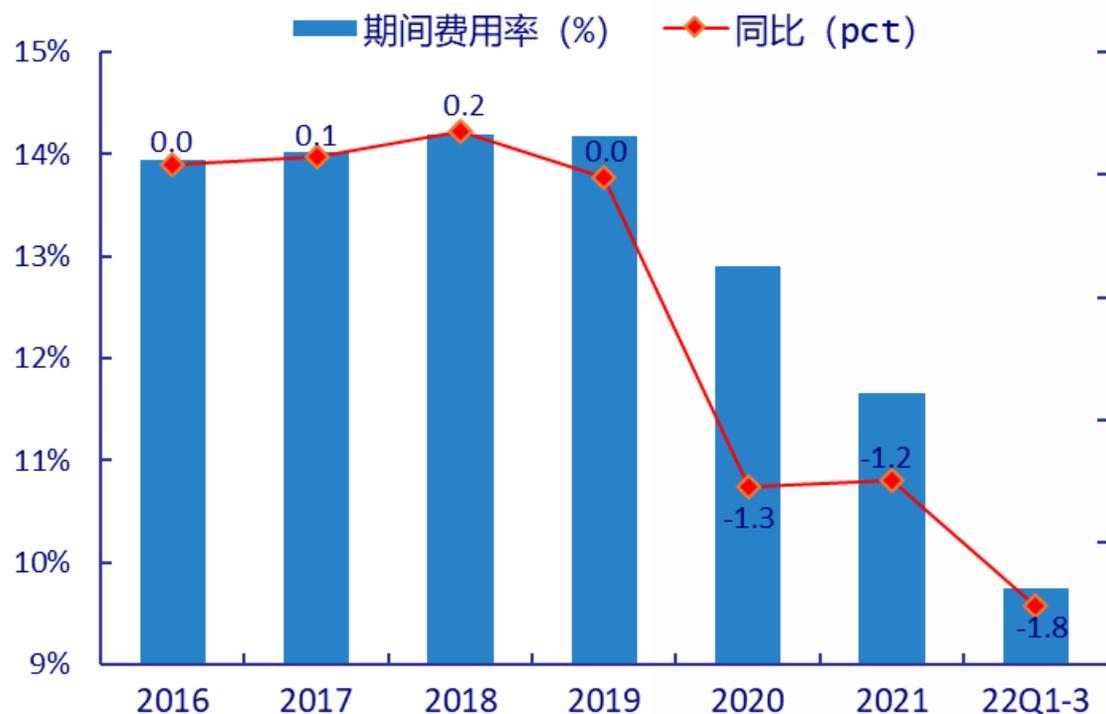


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

行业期间费用率情况：费用控制得当

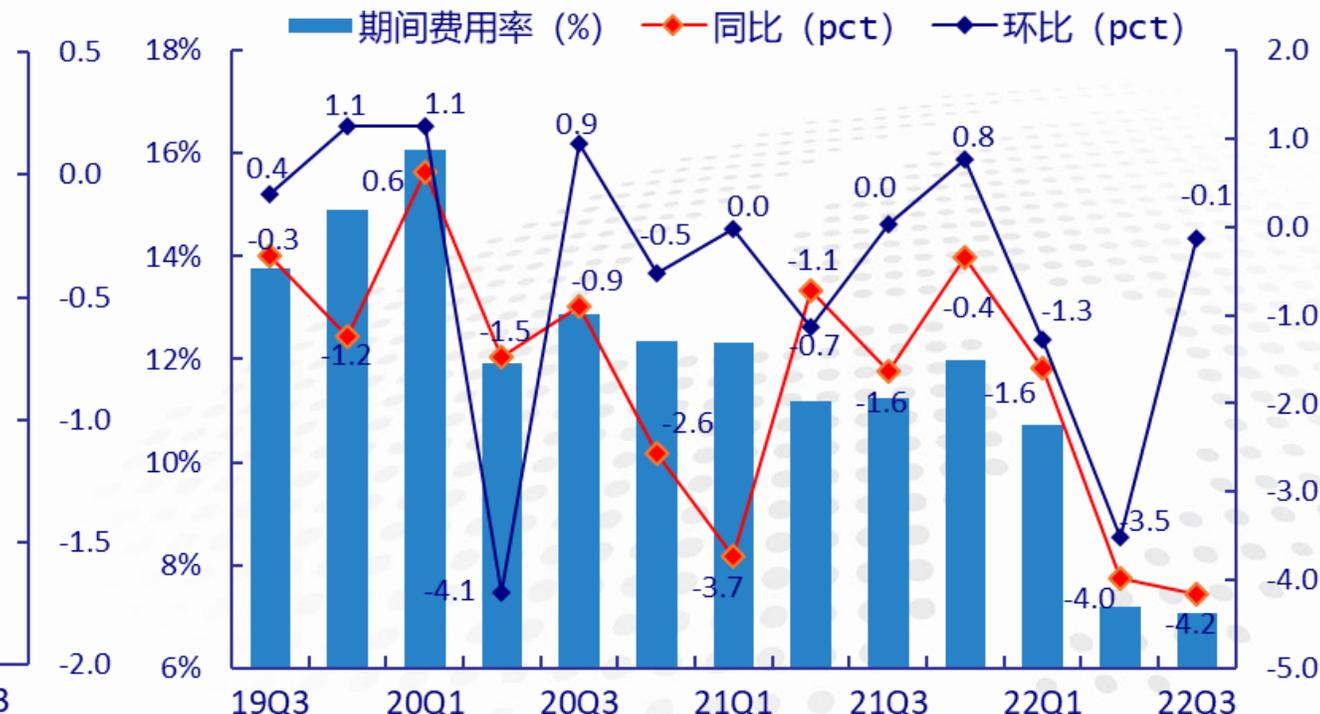
- 2022年前三季度电新行业总期间费用率为9.8%，同比-1.8pct。研发费率维持3.5%不变。
- 22Q3电新行业总期间费用率为7.1%，同比-4.2pct/环比-0.1pct。研发费率/销售费率/管理费用率/财务费率分别为3.5%/0.2%/3.4%/0.0%，同比+0.0/-2.7/-0.2/-1.2pct，环比+0.1/-0.0/+0.2/-0.4pct。

电新行业年度期间费用率情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

电新行业季度期间费用率情况

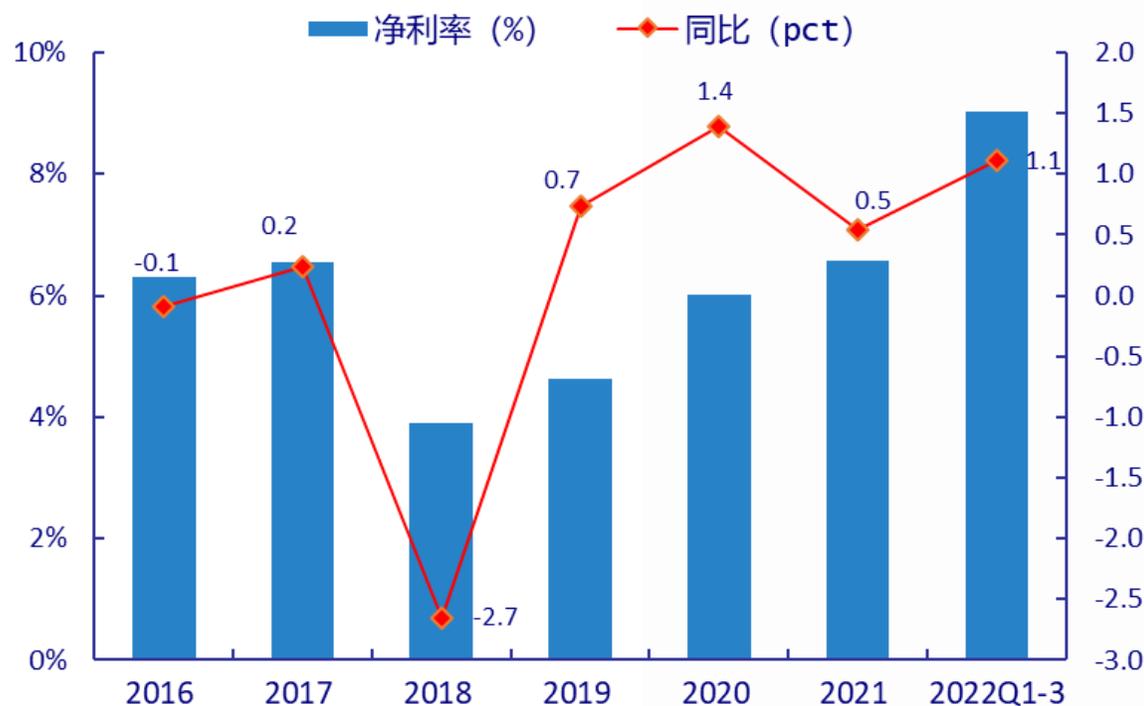


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

行业净利率情况：行业景气度维持

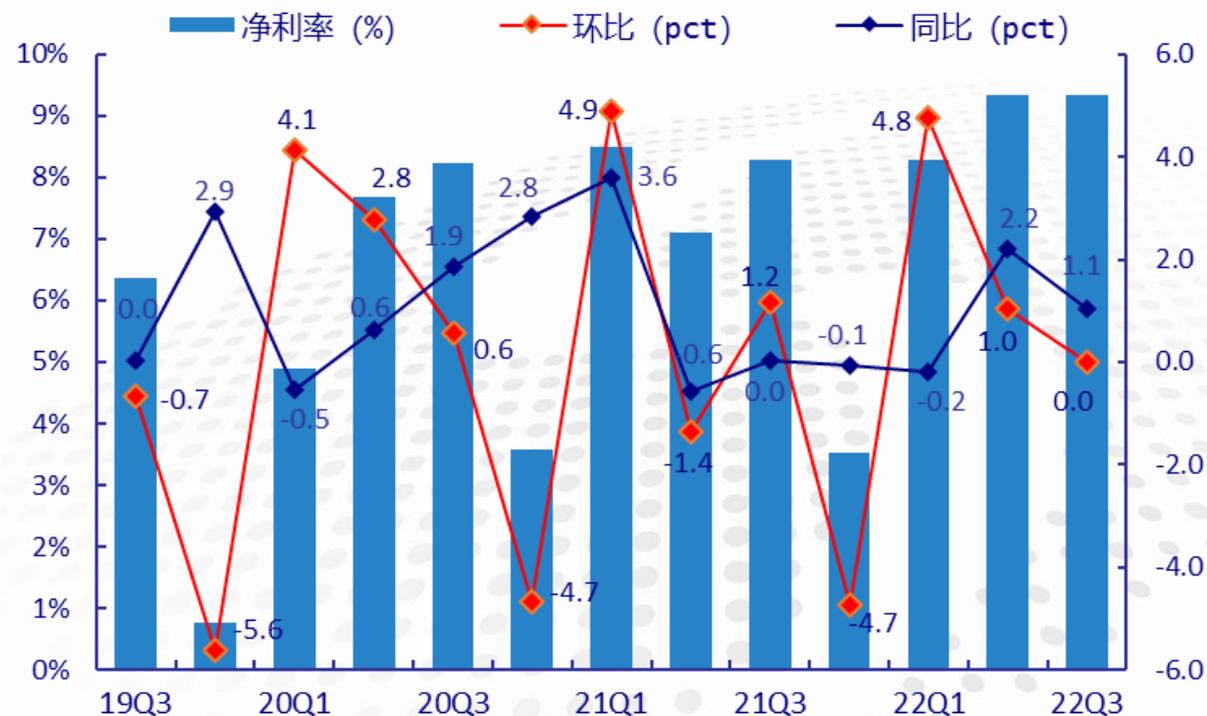
- 2022年前三季度电新行业净利率为9.04%，同比+1.1pct。行业景气度向好。143家企业高于行业平均水平（占比44%），43家净利率为负值。
- 22Q3电新行业净利率为9.33%，同比+1.1pct，环比+0.01pct。135家企业高于行业平均水平（占比41%），同比减少24家；50家为负值。

电新行业年度净利率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

电新行业季度净利率情况

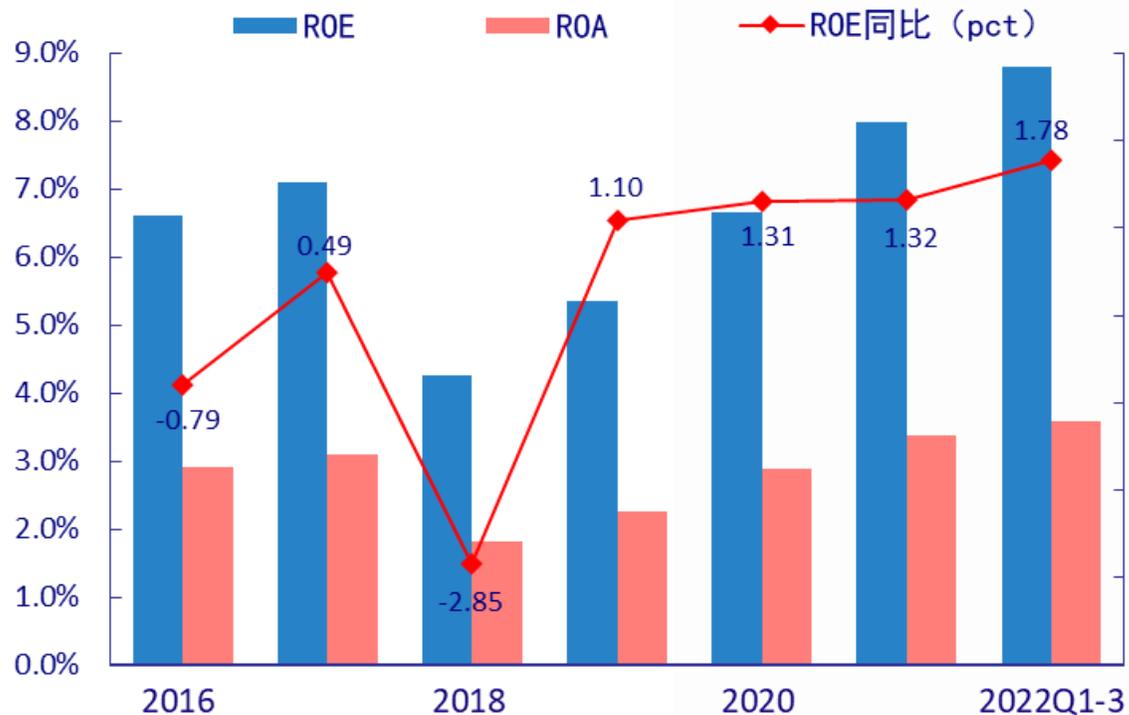


资料来源：wind，中国银河证券研究院

行业ROE/ROA情况：盈利能力稳步提升

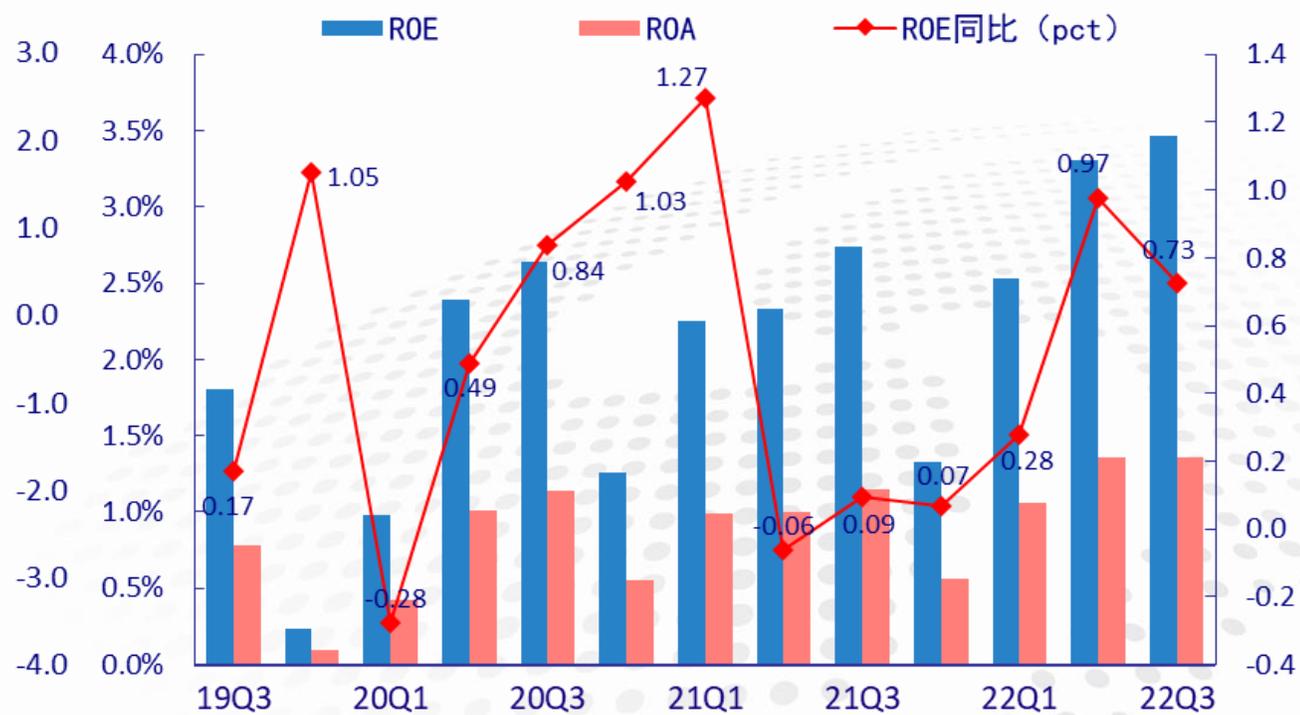
- 2022年前三季度电新行业ROE/ROA达到8.81%/3.58%，同比+1.78/+0.62pct。
- 22Q3电新行业ROE/ROA达到3.5%/1.4%，同比+0.73/+0.25pct，环比+0.16/+0.0pct。

电新行业年度ROE/ROA情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

电新行业季度ROE/ROA情况

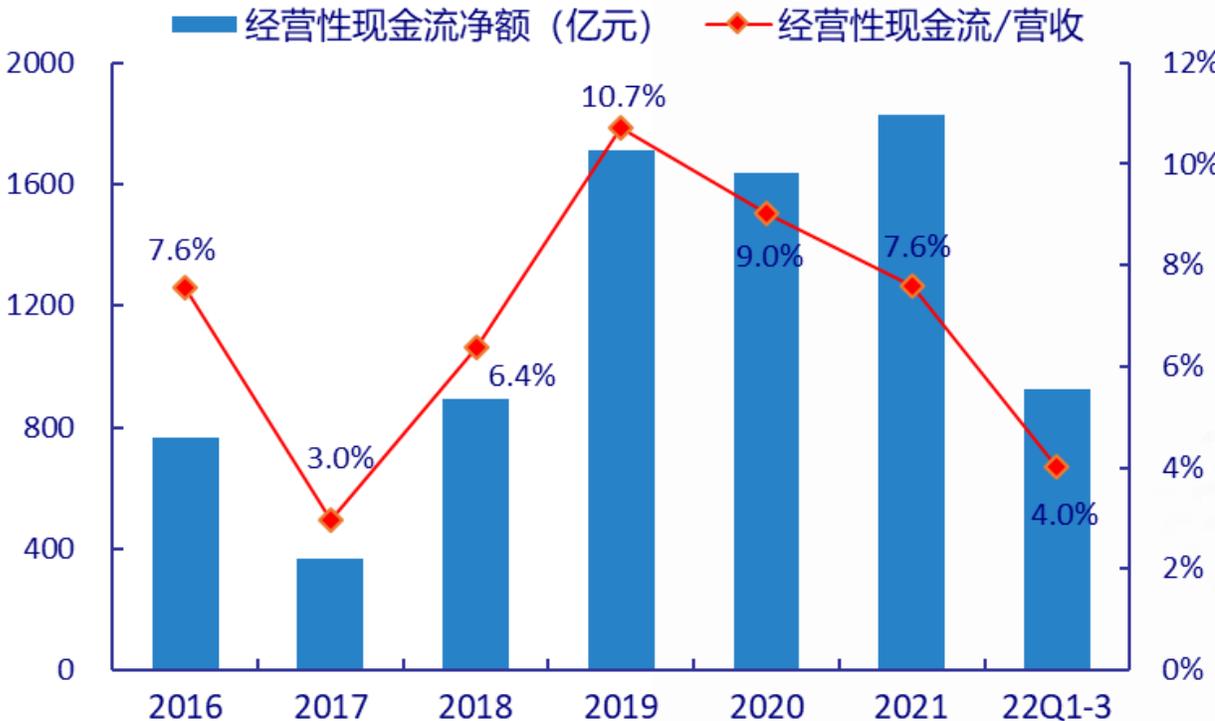


资料来源：wind，中国银河证券研究院

行业现金流情况：季度下降

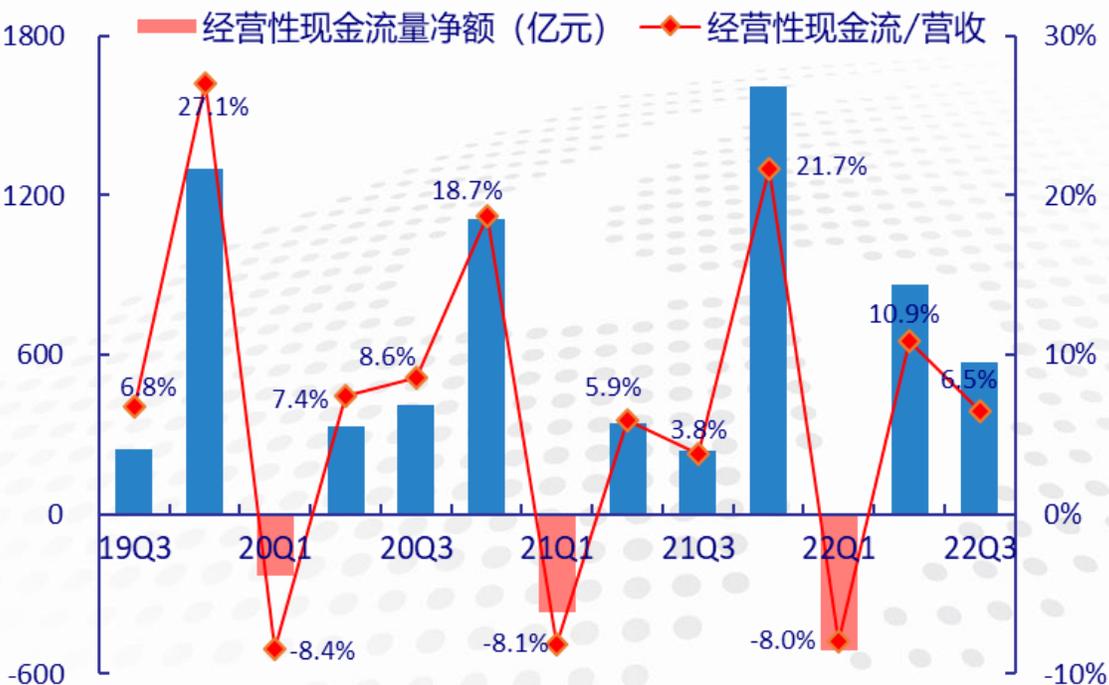
- 电新行业经营性现金流净额在2022年前三季度达到926.5亿元，同比+325.2%。经营活动现金流净额/营业收入的比率为4.0%，同比+2.7pct。
- 22Q3电新行业经营活动现金流净额为572.7亿元，同比+138.9%/环比-33.6%。经营现金流净额/营业收入的比率为6.51%，同比+2.7pct/ 环比-4.4pct。

电新行业年度经营活动现金流净额情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

电新行业季度经营活动现金流净额情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

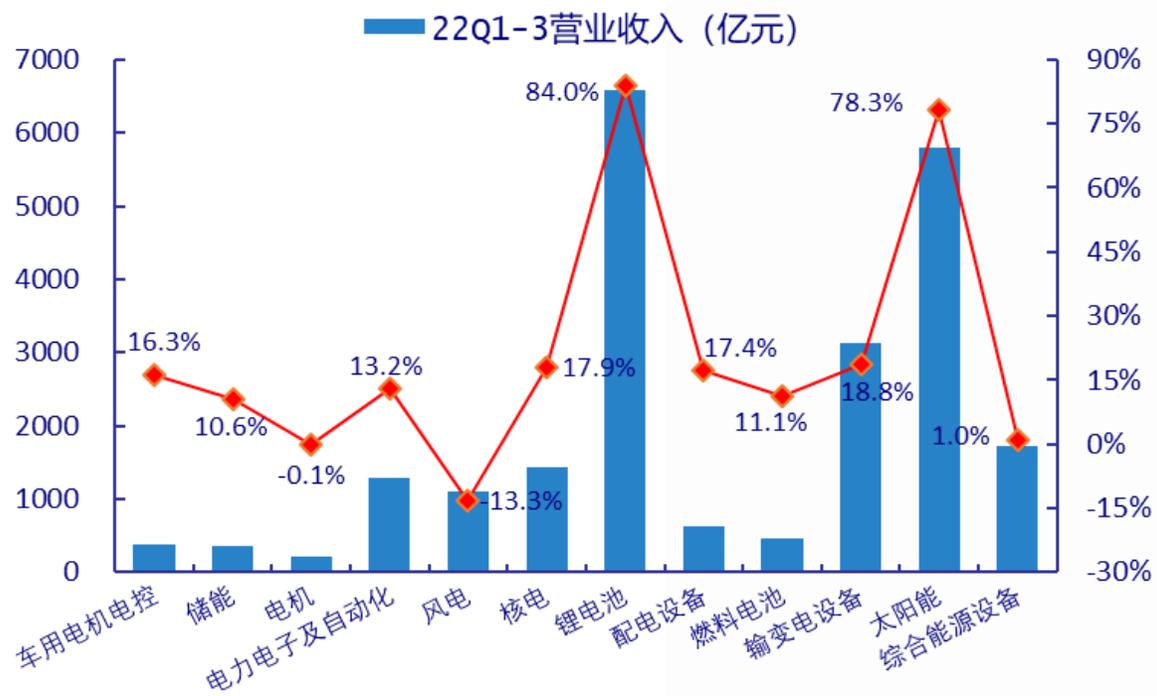
二 电新行业主要子板块22年三季度报业绩回顾



子板块2022年前三季度业绩情况：盈利能力分化明显

- 2022年前三季度除风电、电机外的子板块营收均实现正增长，增速前三：锂电池（+84.0%）/ 太阳能（+78.3%）/ 核电（+17.9%），营收6,582.6亿元 / 5,801.8亿元 / 1,431.1亿元。
- 2022年前三季度所有子板块均实现盈利。归母净利润增速前三名：综合能源设备（+313.3%）/ 车用电机电控（122.7%）/ 核电（+120.3%），利润28.98亿元/ 30.95亿元/ 89.41亿元。利润下滑最明显：燃料电池（-19.8%）/ 电机（-9.0%）/ 风电（-3.8%）。

电新行业子板块半年度营收及同比增速



电新行业子板块半年度归母净利润及同比增速



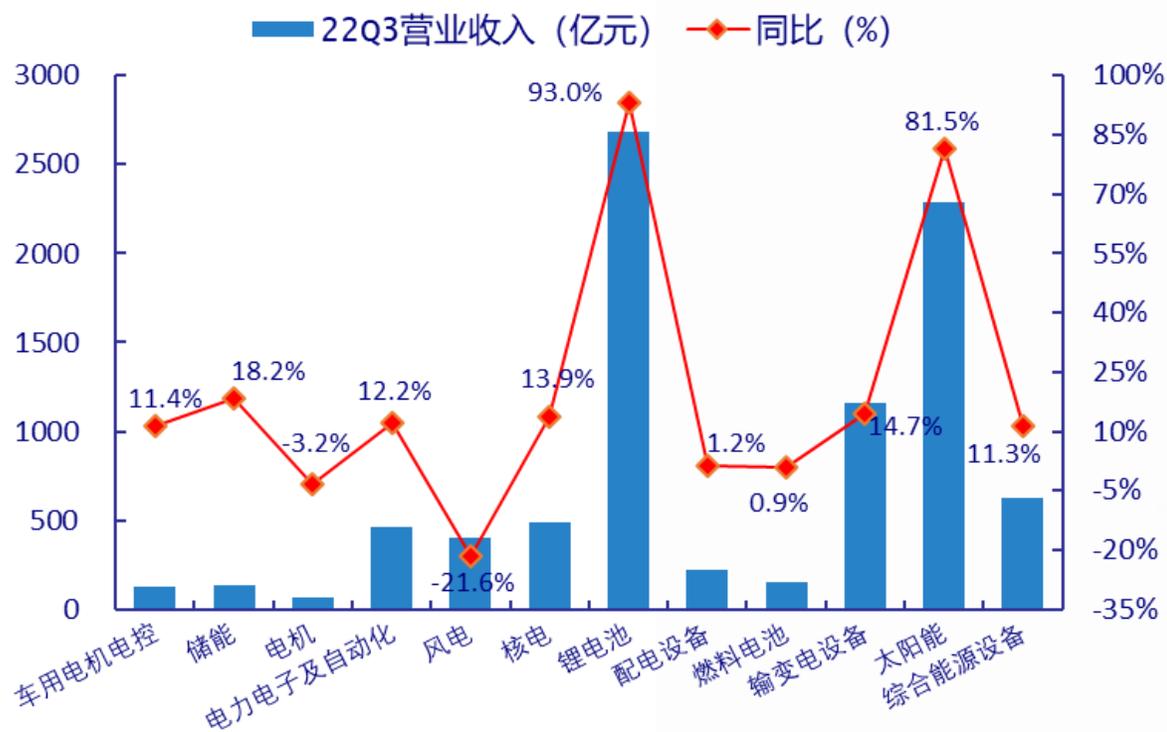
资料来源：wind，中国银河证券研究院

资料来源：wind，中国银河证券研究院

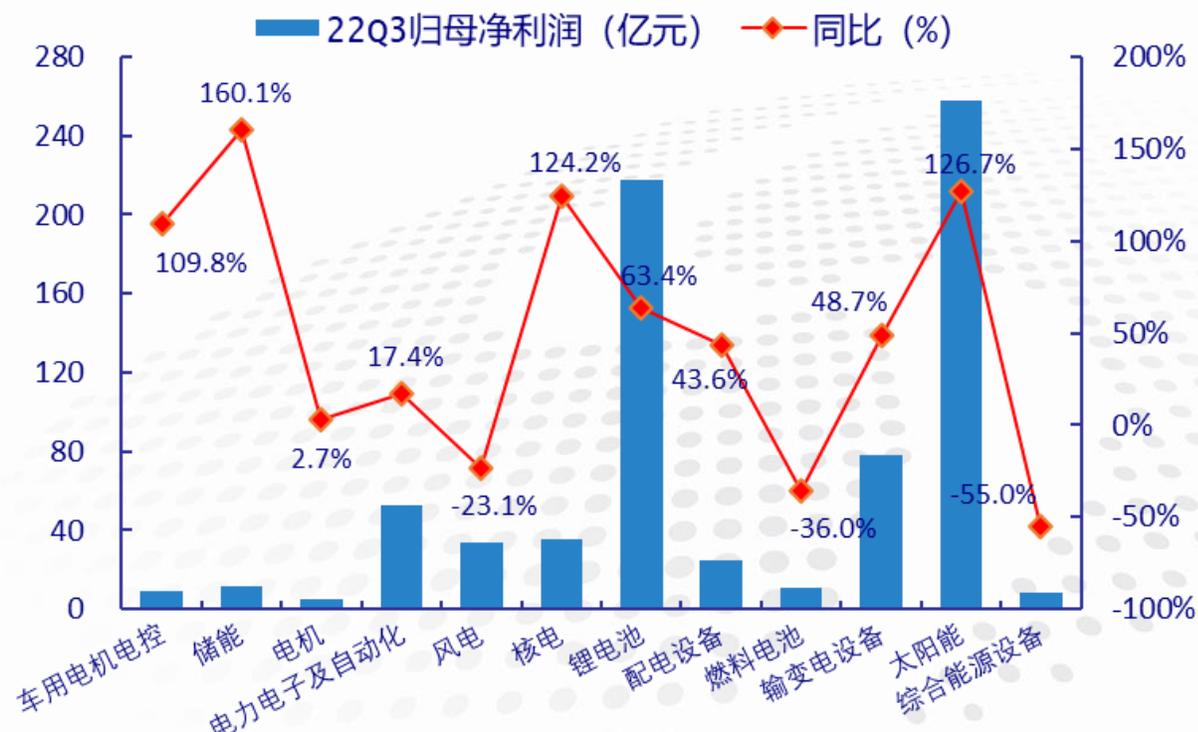
子版块22Q3业绩情况：储能增速亮眼

- 22Q3锂电池板块贡献了主要增长，营收达2,680.89亿元，环比+24.7%；太阳能板块/ 输变电设备板块营收2,285.86亿元/ 1,158.01亿元，环比+12.4%/ +5.0%。
- 22Q3利润增速前三：储能/太阳能/核电（+160.1%/+126.7%/+124.2%），利润11.48亿元/258.1亿元/35.65亿元。负增长前三：综合能源设备/燃料电池/风电(-55.0%/-36.0%/-23.2%)。

电新行业子版块季度营收及同比增速



电新行业子版块季度归母净利润及同比增速



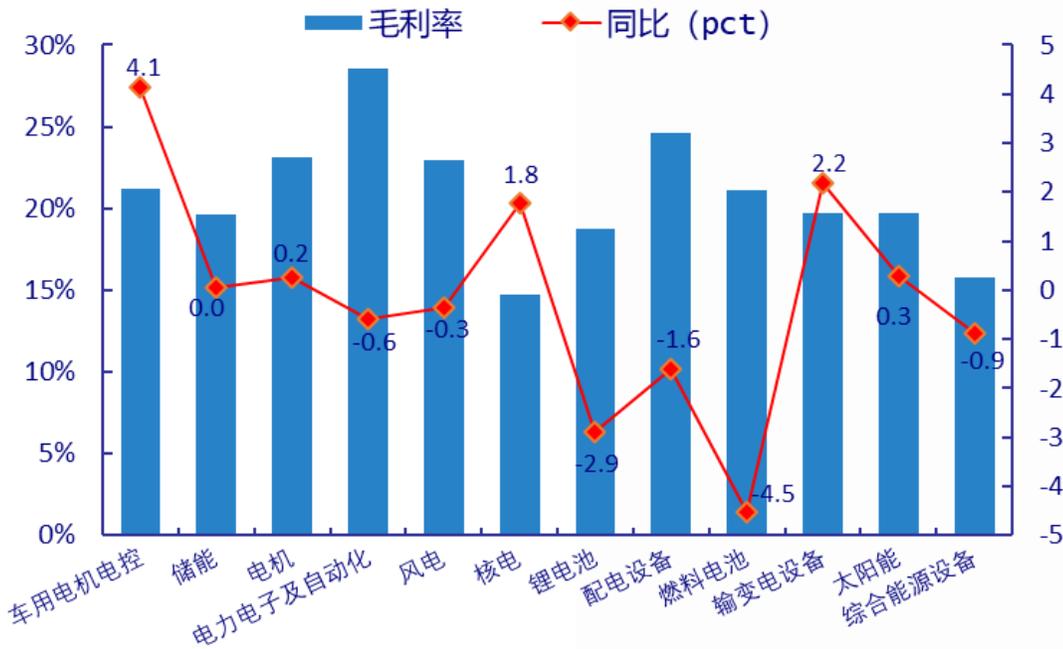
资料来源：wind，中国银河证券研究院

资料来源：wind，中国银河证券研究院

子板块毛利率情况：风电环比下滑明显

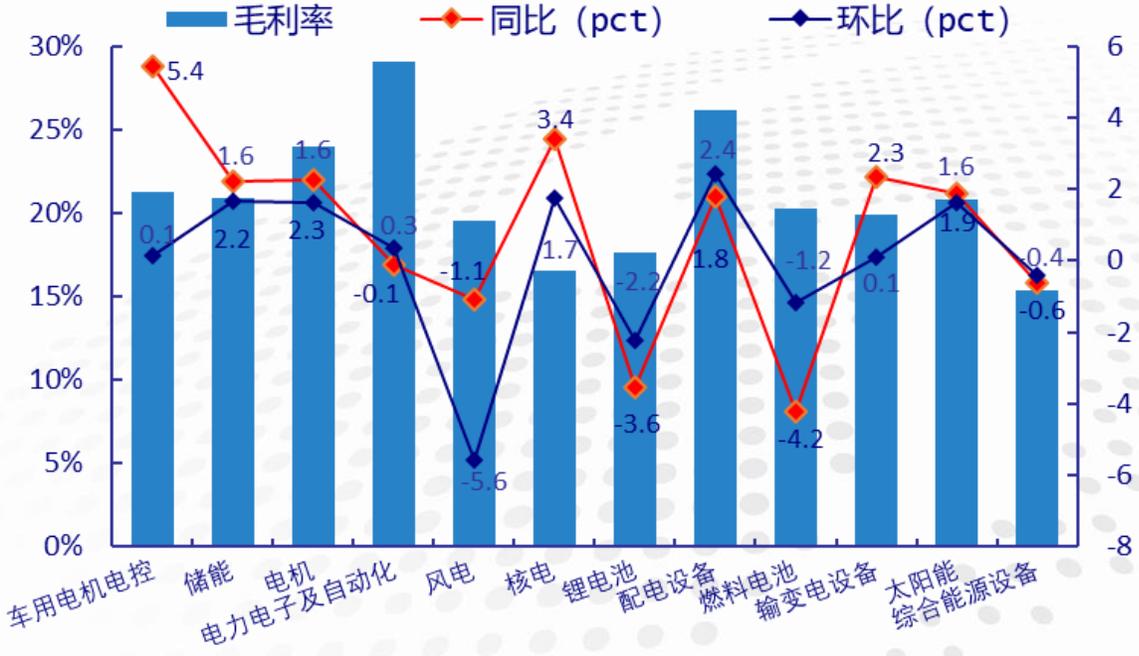
- 2022年前三季度毛利率排名前三：电力电子及自动化/配电设备/电机，达到28.5%/26.6%/23.2%，同比-0.6/-1.6/+0.2pct。毛利率同比提升幅度排名前三的板块分别为车用电机电控/输变电设备/核电，同比+4.1/+2.2/+1.8pct。
- 22Q3毛利率同比提升幅度排名前三的板块为车用电机电控/核电/输变电设备电，幅度为5.4/3.4/2.3pct；环比下降的有风电/锂电池/燃料电池/综合能源设备，降幅为5.6/2.2/1.2/0.4pct。

电新行业子板块2022年前三季度毛利率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

电新行业子板块22Q2毛利率情况

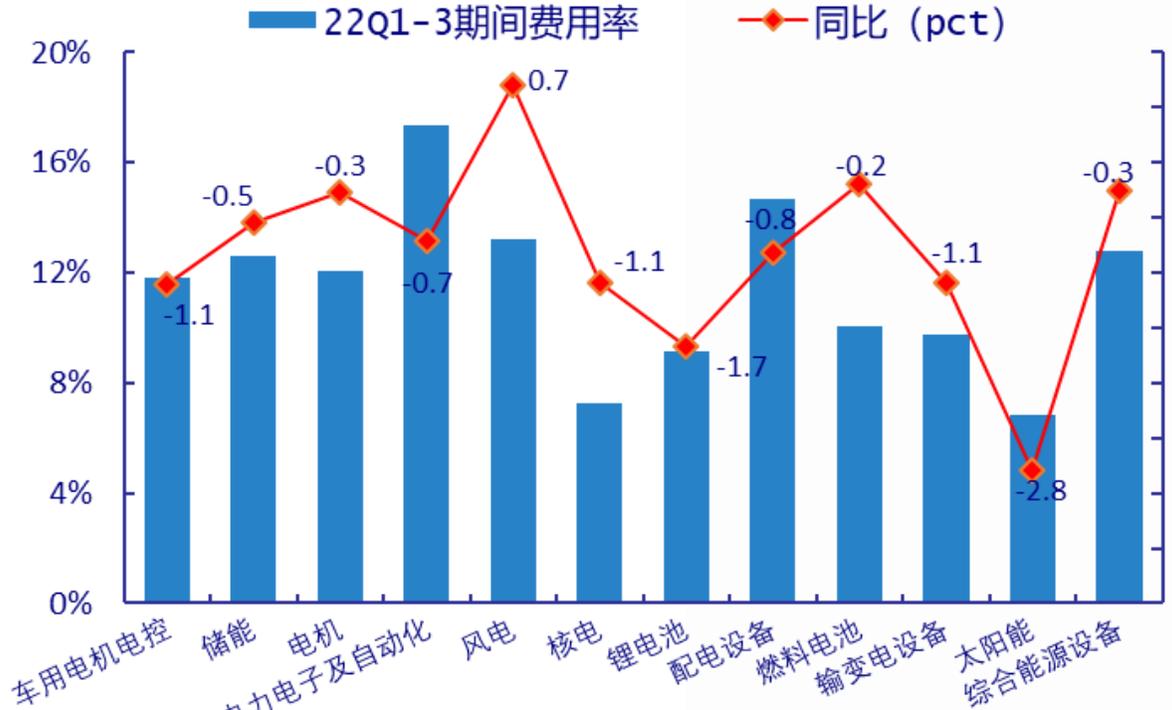


资料来源：wind，中国银河证券研究院

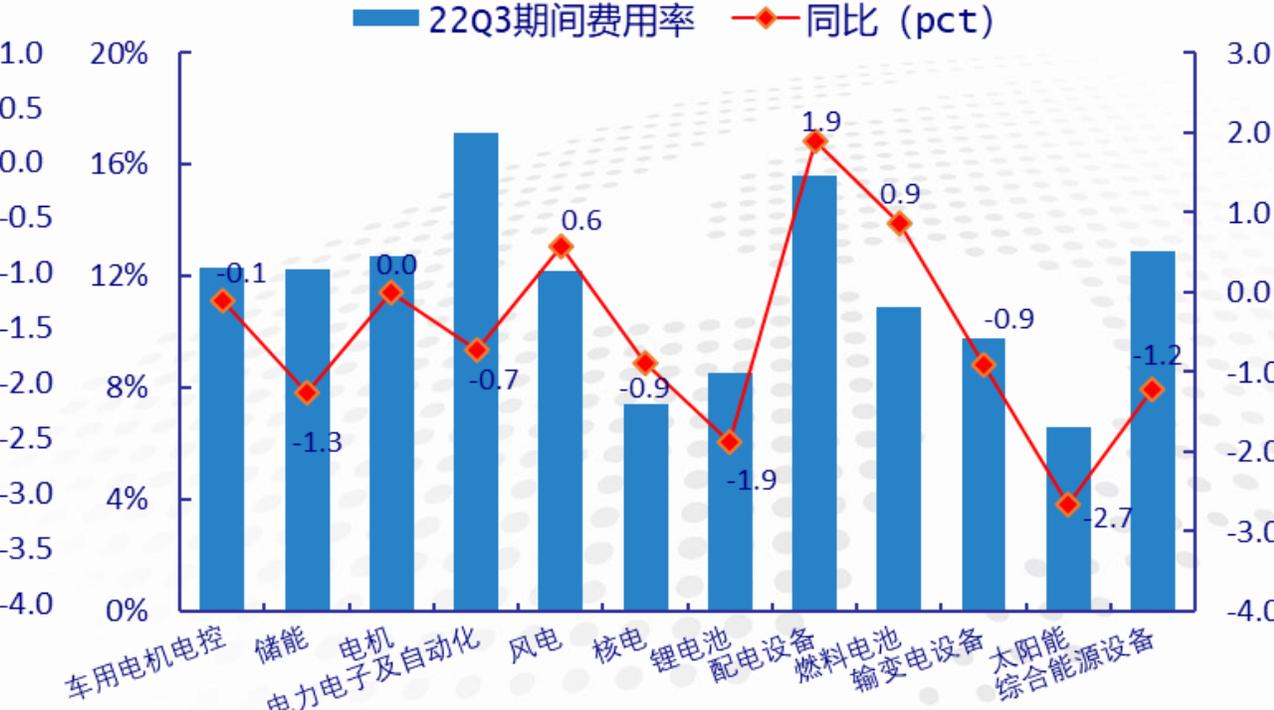
子板块期间费用率情况：太阳能表现最佳

- 2022年前三季度期间费用率最低的排名前三：太阳能/核电/锂电池，达到6.9%/7.3%/9.1%，同比-2.8pct/-1.1pct/-1.7pct。增加的子板块有风电，达到13.2%，同比+0.7pct。
- 22Q3期间费用率同比增加的只有配电设备/燃料电池/风电，分别+1.9/+0.9/+0.6pct。期间费用率最低的排名前三：太阳能/核电/锂电池，分别为6.6%/7.4%/8.6%。

电新行业子版块2022年前三季度期间费用率情况



电新行业子版块22Q3期间费用率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

资料来源：wind，中国银河证券研究院

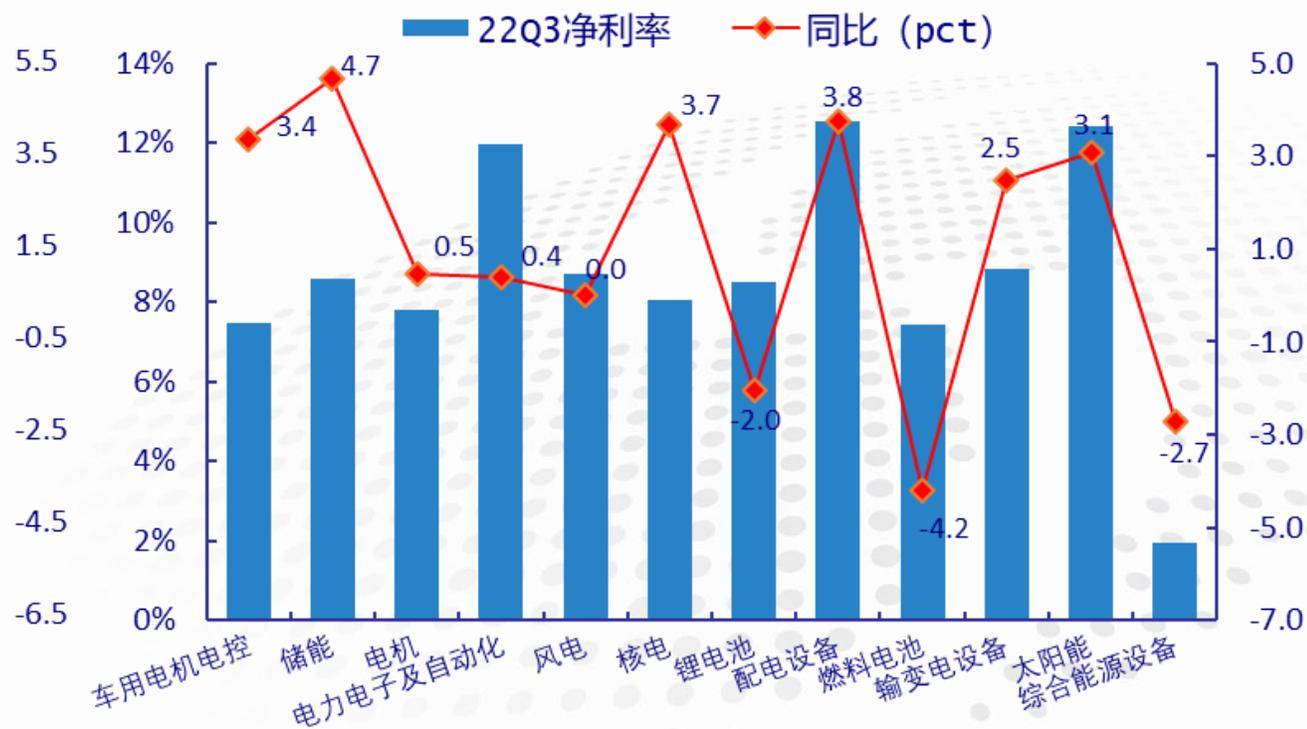
子板块净利率情况：配电设备、太阳能盈利能力突出

- 2022年前三季度净利率排名前三：风电/太阳能/电力电子及自动化，达到11.9%/11.1%/11.1%。降幅排名前三的子板块：燃料电池/锂电池/电力电子及自动化，降幅为3.4/1.4/1.1pct。
- 22Q3净利率排名前三：配电设备/太阳能/电力电子及自动化，为12.6%/12.4%/12.0%，同比+3.8/+3.1/+0.4pct。

电新行业子版块2022年前三季度净利率情况



电新行业子版块22Q2净利率情况



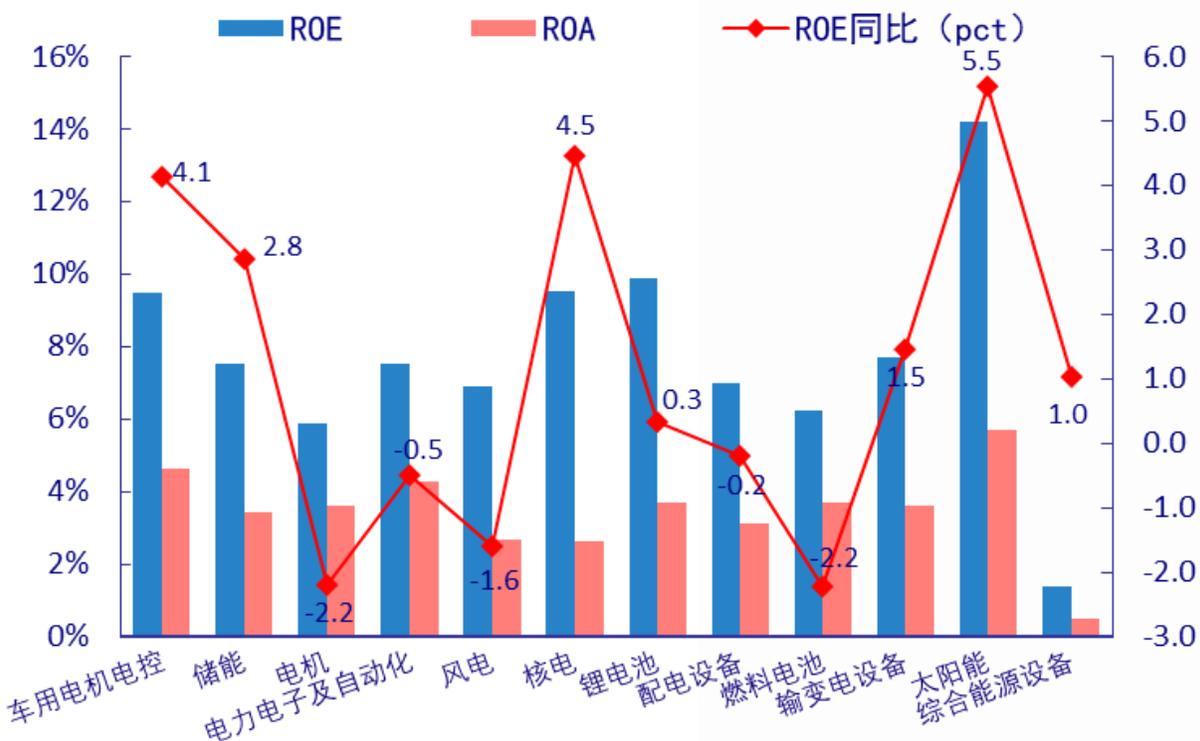
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

子板块ROE/ROA情况：太阳能领先

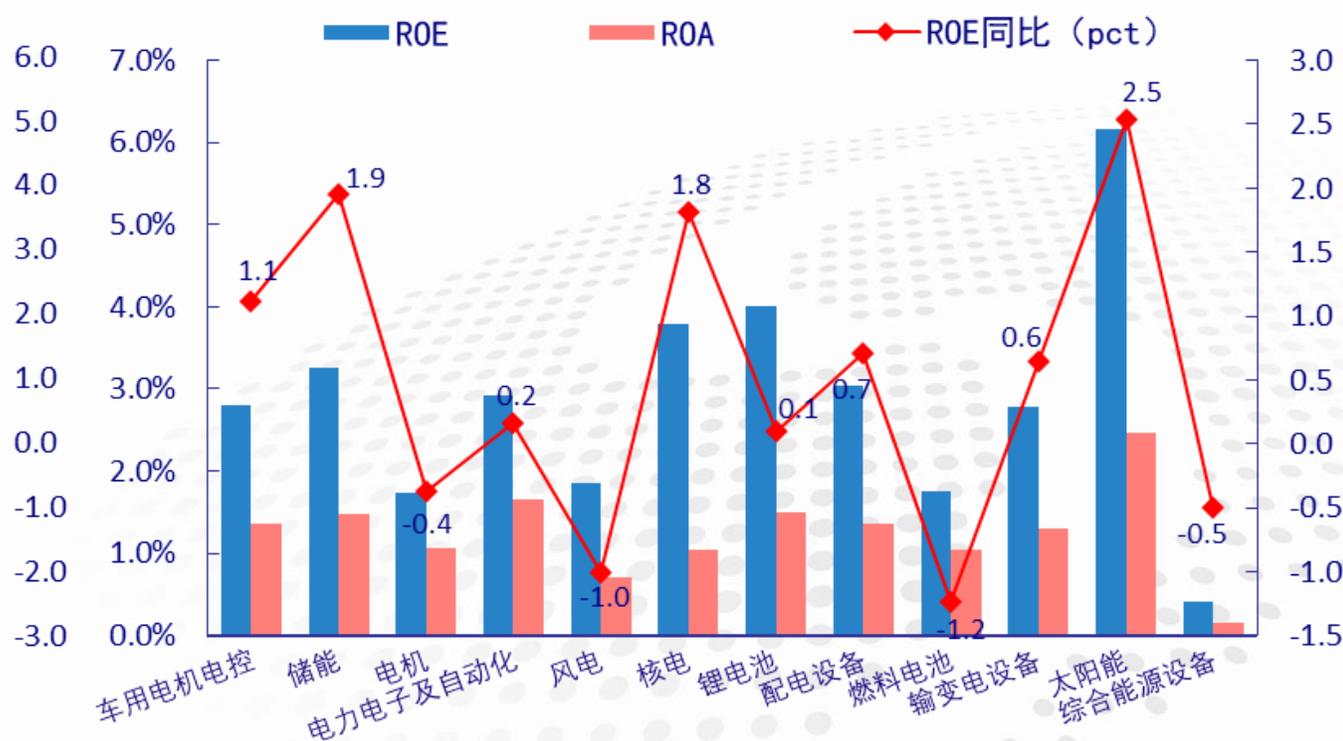
- 2022年前三季度年ROE排名前三：太阳能/锂电池/核电达到14.2%/9.9%/9.5%，同比+5.5/+0.3/+4.5pct。ROA排名前三：太阳能/车用电机电控/电力电子及自动化为5.7%/4.6%/4.3%。
- 22Q3 ROE排名前三：太阳能/锂电池/核电达到6.2%/4.0%/3.8%，同比+2.5/+0.1/+1.8pct。

电新行业子版块2022年前三季度 ROE/ROA情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

电新行业子版块22Q3 ROE/ROA情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

锂电板块

锂电池板块22Q1-3业绩情况：利润增速不及营收

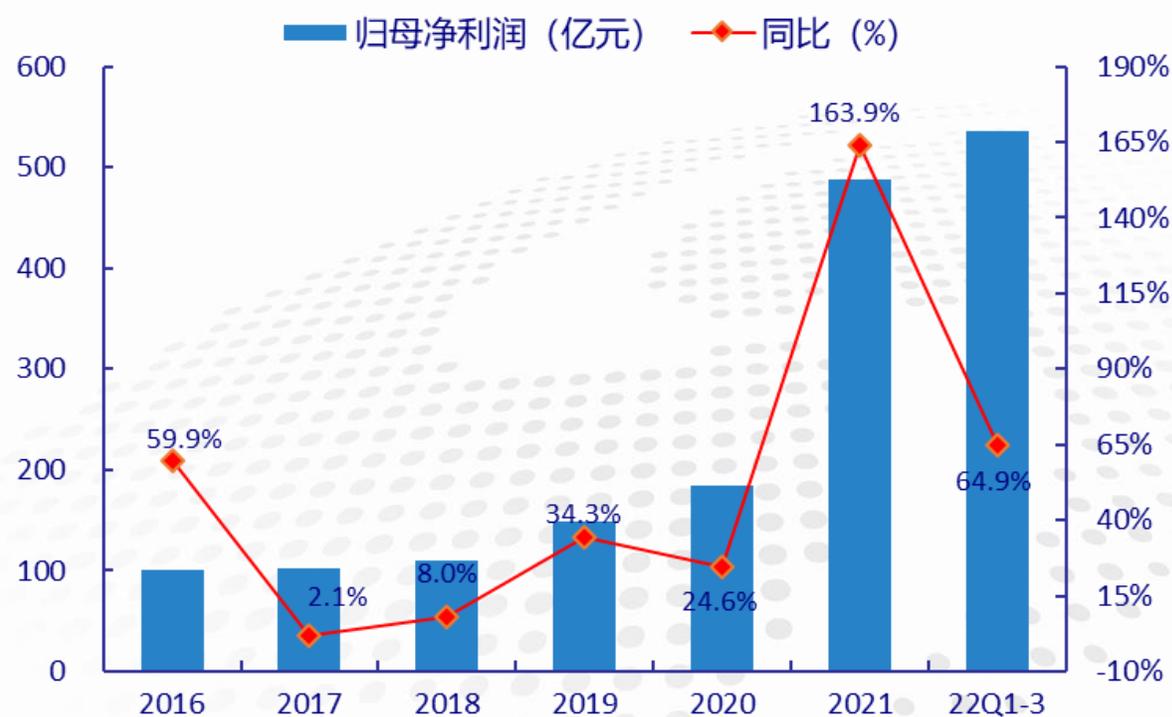
- “金九银十”新能源车市场持续火热。锂电池板块的营收规模排名第一，利润规模排名第二，营收增量占电新行业的46.3%，贡献最大。2022年前三季度锂电池板块营收达6,582.63亿元，同比增速微降9.77pct至84.0%；归母净利润535.94亿元，同比+64.9%，利润增速不及营收增速。

锂电池板块年度营业收入及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

锂电池板块年度归母净利润及同比增速

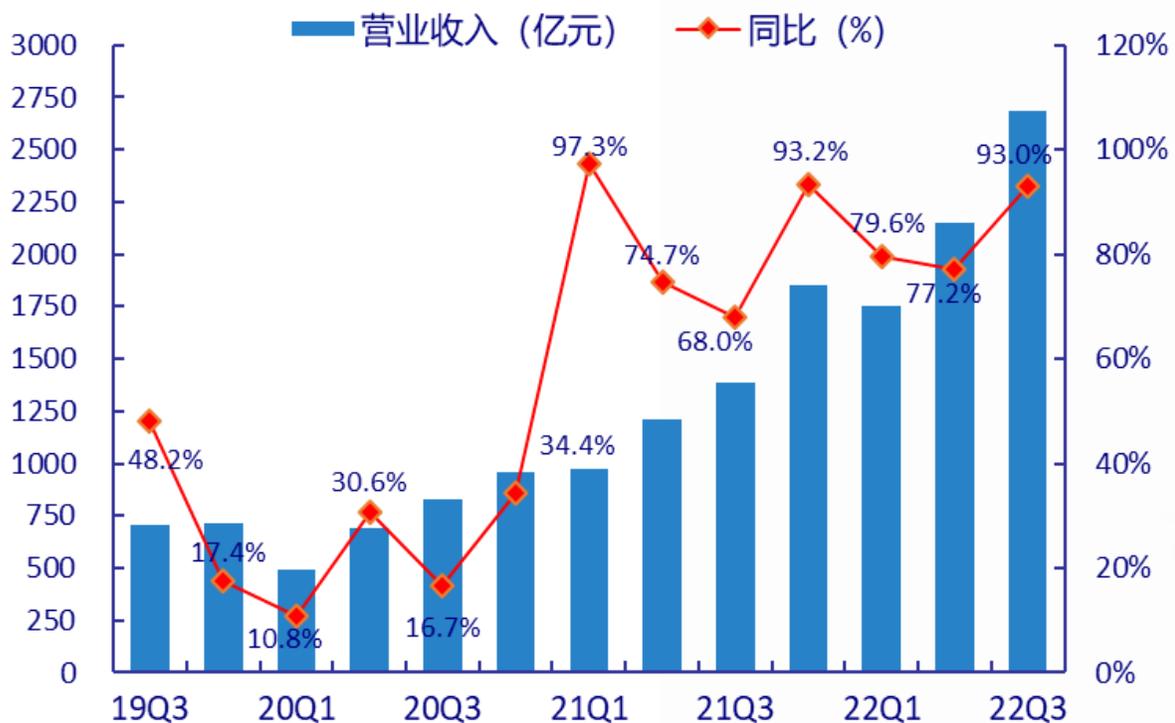


资料来源：wind，中国银河证券研究院

锂电池板块22Q3业绩情况：盈利能力增强

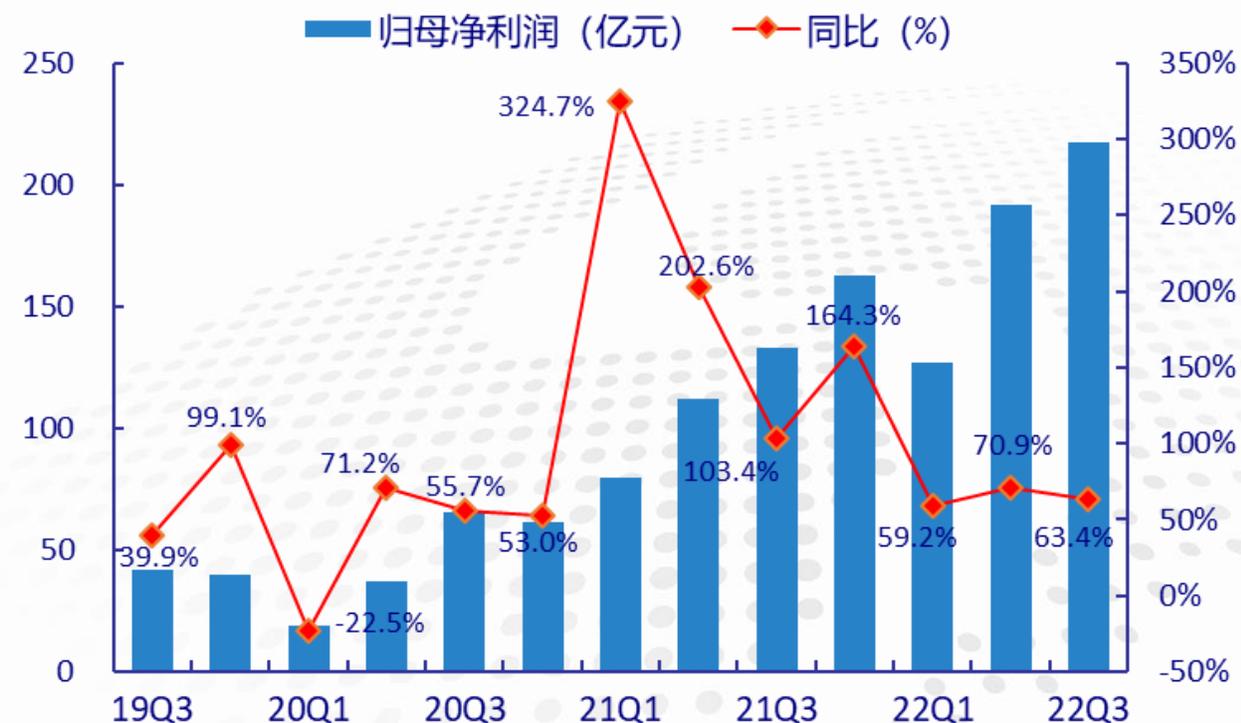
- 22Q3锂电池板块营收增速排名第1，利润增速第五。22Q3锂电板块营收2,680.89亿元，同比+93.0%/环比+24.7%，受益于新能源车市火爆，三季度营收增速维持高增水平；归母净利润217.36亿元，同比+63.4%/环比+13.5%。由于原材料价格（尤其锂矿）不断攀升，行业盈利能力承压，利润增速不及收入增速。

锂电池板块季度营业收入及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

锂电池板块季度归母净利润及同比增速

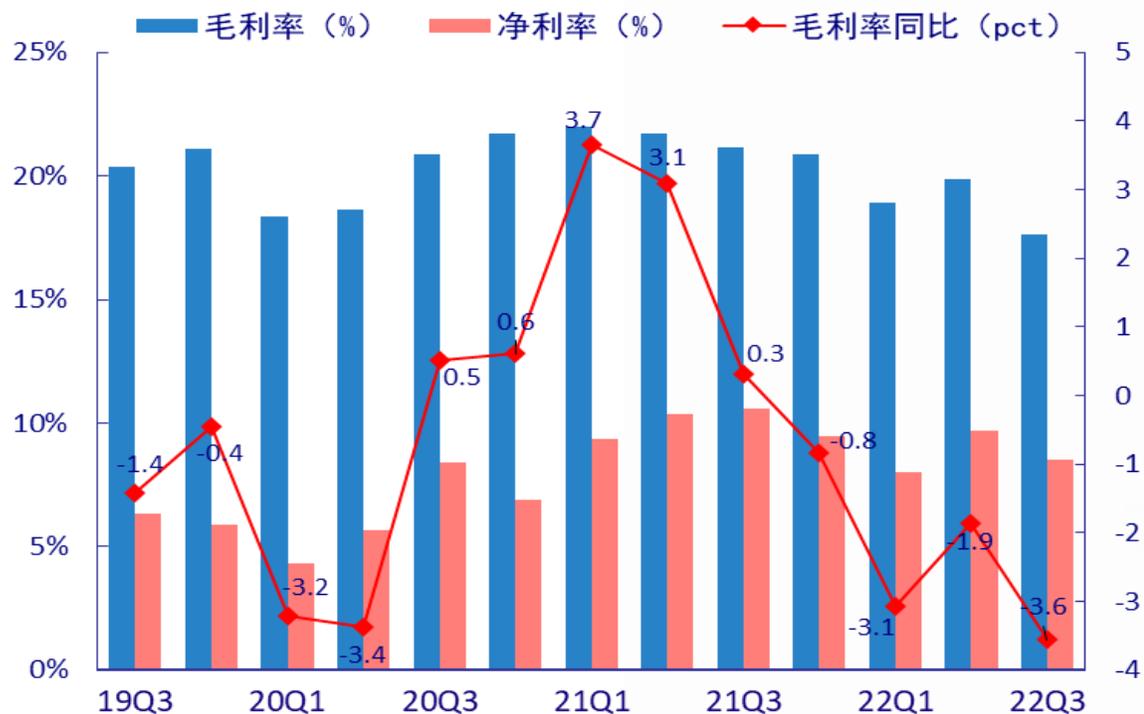


资料来源：wind，中国银河证券研究院

锂电池板块关键指标：经营性现金流变差

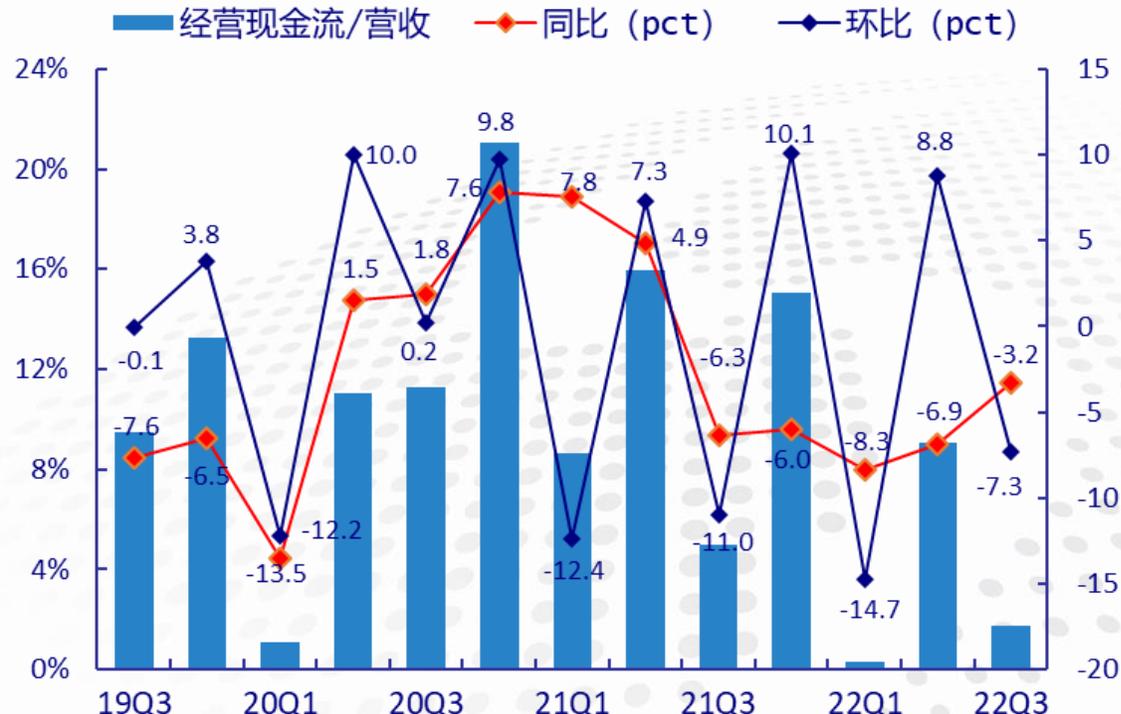
- 22Q3毛利率/净利率17.26%/8.52%，同比-3.6/-2.0pct，环比-2.2/-1.2pct。毛利率/净利率分别在19Q2/21Q3达到峰值。
- 22Q3经营性现金流净额为46.59亿元，同比-32.7%/环比-76.2%；经营性现金流净额/营收大幅下滑至1.7%，同比-3.2/环比-7.3pct。

锂电池板块季度毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

锂电池板块季度经营现金流情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

锂电池板块关键指标：存货/应收与营收比下降

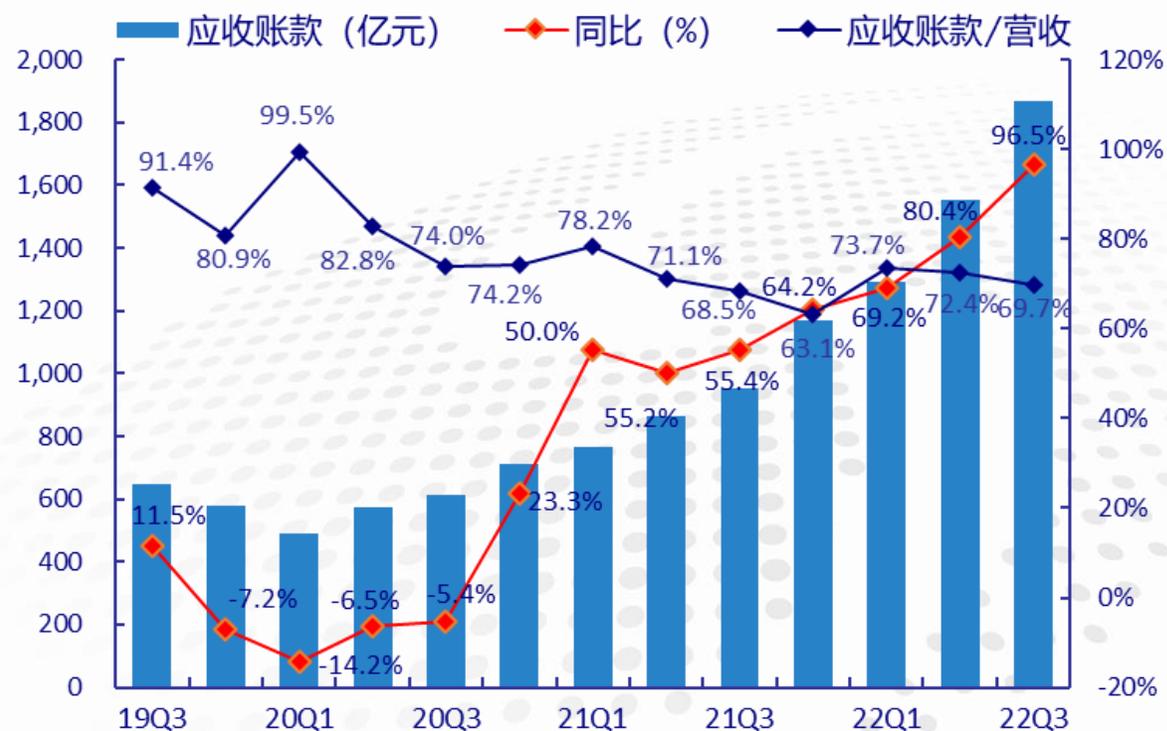
- 22Q3存货规模为2,169.53亿元，同比+83.7%/环比+6.0%。新能源车销量增加拉动电池出货量稳步回升，存货/营收的比例连续两月下降至80.9%，同比-4.1pct/环比-14.3pct。
- 22Q3交付周期延长，应收账款增加至1,869.57亿元，同比+96.5%/环比+20.2%。应收/营收的比例降至69.7%，同比+1.2pct/环比-2.6pct。

锂电池板块季度存货情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

锂电池板块季度应收账款情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

锂电池板块年度指标排名

- 营收方面，前三季度52家锂电池企业中，15家营收增速超过100%，3家负增长。
- 利润方面，前三季度47家企业实现盈利且都连续盈利，还有5家亏损；38家实现正增长。
- 毛利率方面，前三季度毛利率范围较广，最高的恩捷股份达到49.7%，最低的保力新为-7.1%。

22Q1-3锂电池板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速
300769.SZ	德方纳米	144.16	534.7%
688567.SH	孚能科技	86.30	339.2%
688005.SH	容百科技	192.80	208.4%
300750.SZ	宁德时代	2,103.40	186.7%
688779.SH	长远锂科	126.96	179.9%
688707.SH	振华新材	99.04	179.5%
300073.SZ	当升科技	140.87	172.4%
300035.SZ	中科电气	37.45	169.8%
835185.BJ	贝特瑞	175.68	156.4%
002074.SZ	国轩高科	144.26	152.0%

22Q1-3锂电池板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速
300769.SZ	德方纳米	18.28	648.7%
600478.SH	科力远	1.69	323.3%
002805.SZ	丰元股份	1.50	288.9%
688707.SH	振华新材	10.06	286.2%
300491.SZ	通合科技	0.20	245.9%
002709.SZ	天赐材料	43.60	180.7%
300568.SZ	星源材质	5.88	176.9%
300438.SZ	鹏辉能源	4.43	170.2%
600877.SH	声光电科	1.19	143.0%
688779.SH	长远锂科	11.14	128.7%

22Q1-3锂电池板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	毛利率 (%)
002812.SZ	恩捷股份	49.66
300568.SZ	星源材质	45.02
300693.SZ	盛弘股份	43.48
688733.SH	壹石通	41.55
002709.SZ	天赐材料	40.50
603659.SH	璞泰来	36.38
688116.SH	天奈科技	34.28
300037.SZ	新宙邦	32.72
300491.SZ	通合科技	28.92
600877.SH	声光电科	28.42

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

锂电池板块季度指标排名

- 营收方面，22Q3 52家锂电池企业中，17家增速超过100%，8家负增长。
- 利润方面，22Q3 6家企业实现盈利且均为连续盈利，还有6家亏损；32家实现正增长。
- 毛利率方面，22Q3 毛利率最高的恩捷股份达到49.1%，最低的保力新为-13.1%。

22Q3锂电池板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	22Q3营业收入 (亿元)	同比增速
300769.SZ	德方纳米	68.59	588.2%
300750.SZ	宁德时代	973.69	232.5%
688567.SH	孚能科技	34.08	213.2%
688707.SH	振华新材	44.64	205.8%
300035.SZ	中科电气	17.12	202.9%
688779.SH	长远锂科	50.62	200.0%
688005.SH	容百科技	77.27	190.6%
835185.BJ	贝特瑞	73.67	178.6%
002074.SZ	国轩高科	57.88	166.3%
603026.SH	石大胜华	33.21	135.8%

22Q3锂电池板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	22Q3归母净 利润 (亿元)	同比增速
600478.SH	科力远	1.05	2119.3%
300491.SZ	通合科技	0.19	1701.6%
688345.SH	博力威	0.43	1146.6%
300207.SZ	欣旺达	3.16	504.8%
300769.SZ	德方纳米	5.48	402.4%
300438.SZ	鹏辉能源	1.99	337.0%
002074.SZ	国轩高科	0.86	335.2%
002805.SZ	丰元股份	0.56	250.5%
688707.SH	振华新材	3.40	210.6%
300750.SZ	宁德时代	94.24	188.4%

22Q3锂电池板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	22Q3毛利率 (%)
002812.SZ	恩捷股份	49.06
300693.SZ	盛弘股份	44.62
300568.SZ	星源材质	41.07
688733.SH	壹石通	39.85
688116.SH	天奈科技	36.18
002709.SZ	天赐材料	36.17
603659.SH	璞泰来	34.75
600877.SH	声光电科	31.90
300037.SZ	新宙邦	30.16
300491.SZ	通合科技	28.52

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

太阳能板块

太阳能板块22Q1-3业绩情况：利润高增大于收入

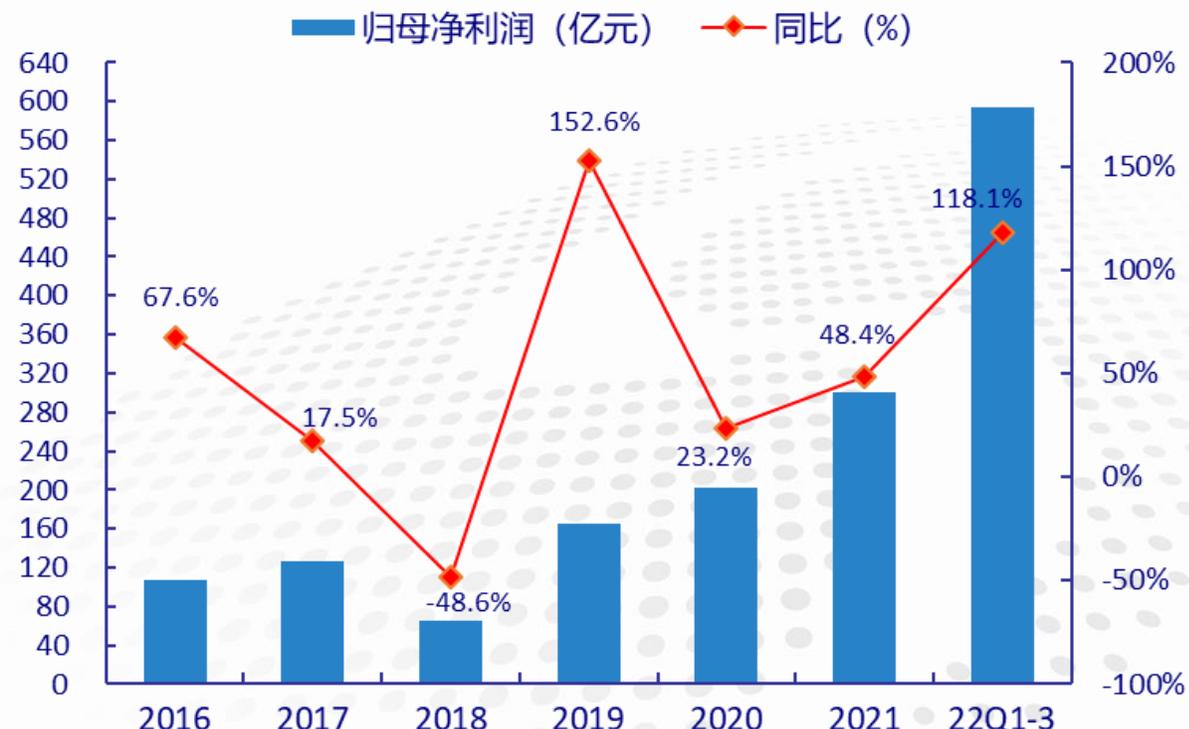
- “双碳” 拉动全球装机增长，22Q1-3太阳能板块营收/利润在子板块中排名第2名/1名。
- 营收达5,801.79亿元，同比+78.3%；归母净利润594.55亿元，同比+118.1%，已超过2021年全年利润。

太阳能板块年度营业收入及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

太阳能板块年度归母净利润及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

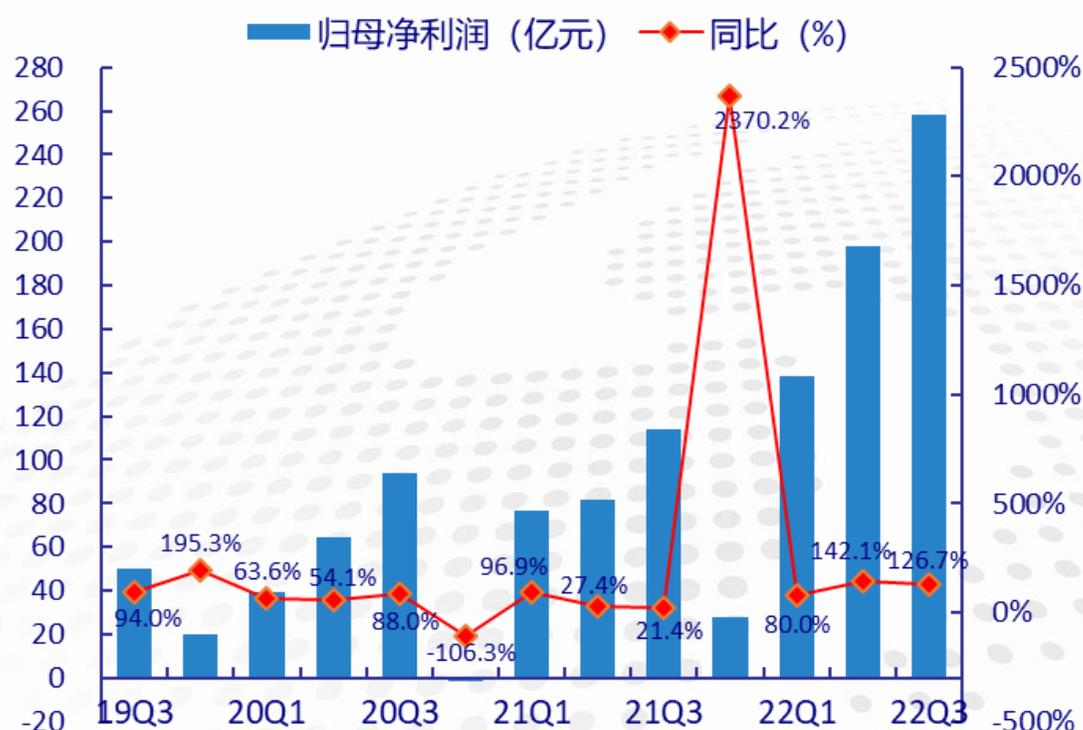
太阳能板块22Q3业绩情况：业绩快速提升

- 22Q3太阳能板块营收/利润排名第2名/1名。22Q3实现营收2,285.46亿元，同比+81.5%/环比+12.6%；归母净利润258.1亿元，同比+126.7%/环比+30.4%。产业链逐渐消化原材料价格上涨压力，22Q3盈利能力显著增强。全球能源局势紧张，光伏装机需求旺盛，硅料价格目前仍处于高位，但已呈现松动迹象，随着硅料持续释放产能，预计光伏将持续向好。

太阳能板块季度营业收入及同比增速



太阳能板块季度归母净利润及同比增速



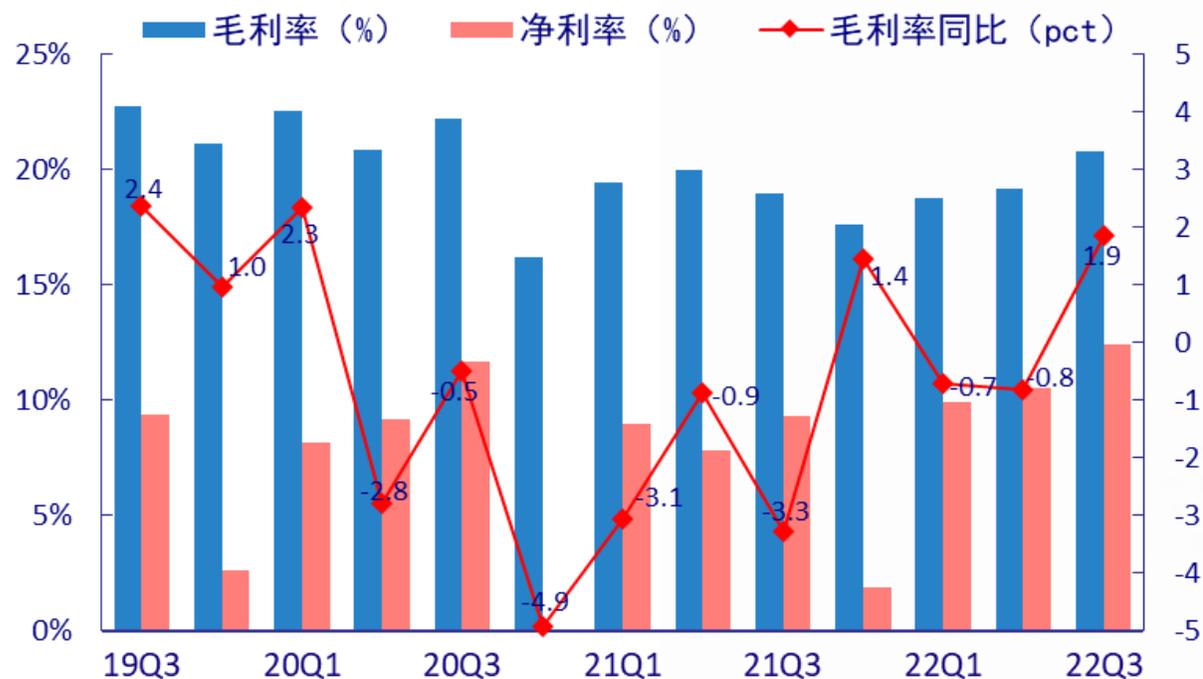
资料来源：wind，中国银河证券研究院

资料来源：wind，中国银河证券研究院

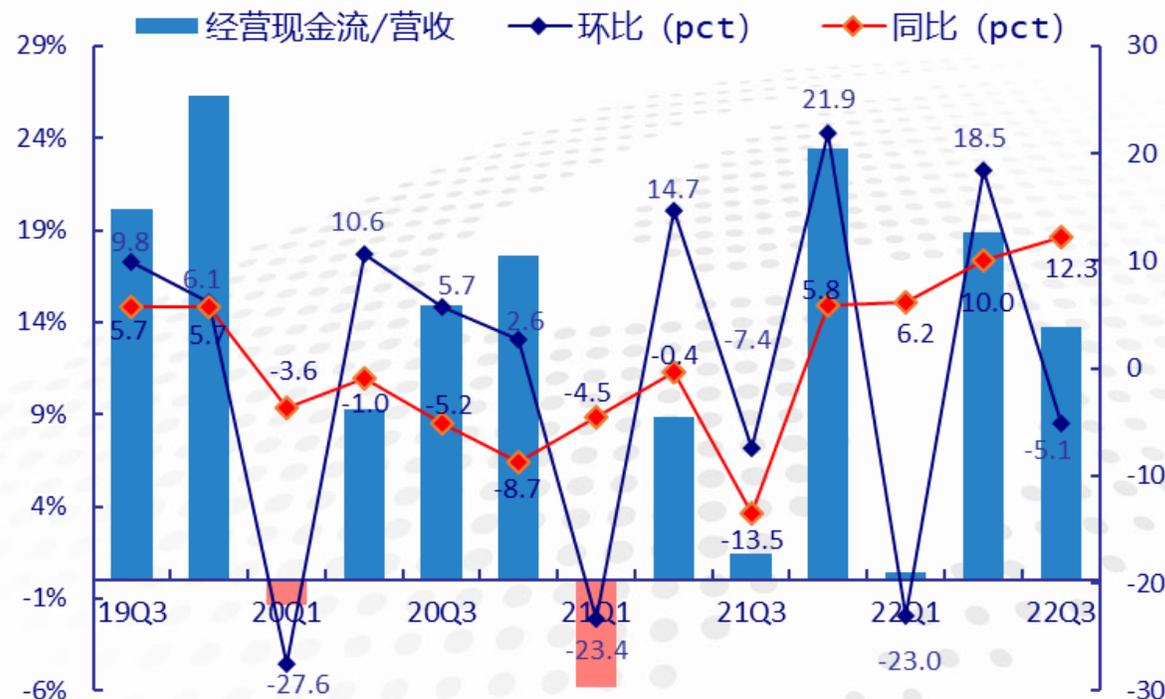
太阳能板块关键指标：盈利能力提升

- 22Q3盈利能力提升，毛利率/净利率为20.82%/12.41%，毛利率同比+1.9pct/环比+1.6pct，净利率同比+3.1pct/环比+1.7pct。
- 22Q3经营性现金流净额为313.94亿元，同比+1591.22%/环比-18.2%。经营现金流净额/营收的比例为13.7%，同比+12.3pct/环比-5.1pct。

太阳能板块季度毛利率及净利率情况



太阳能板块季度经营现金流情况



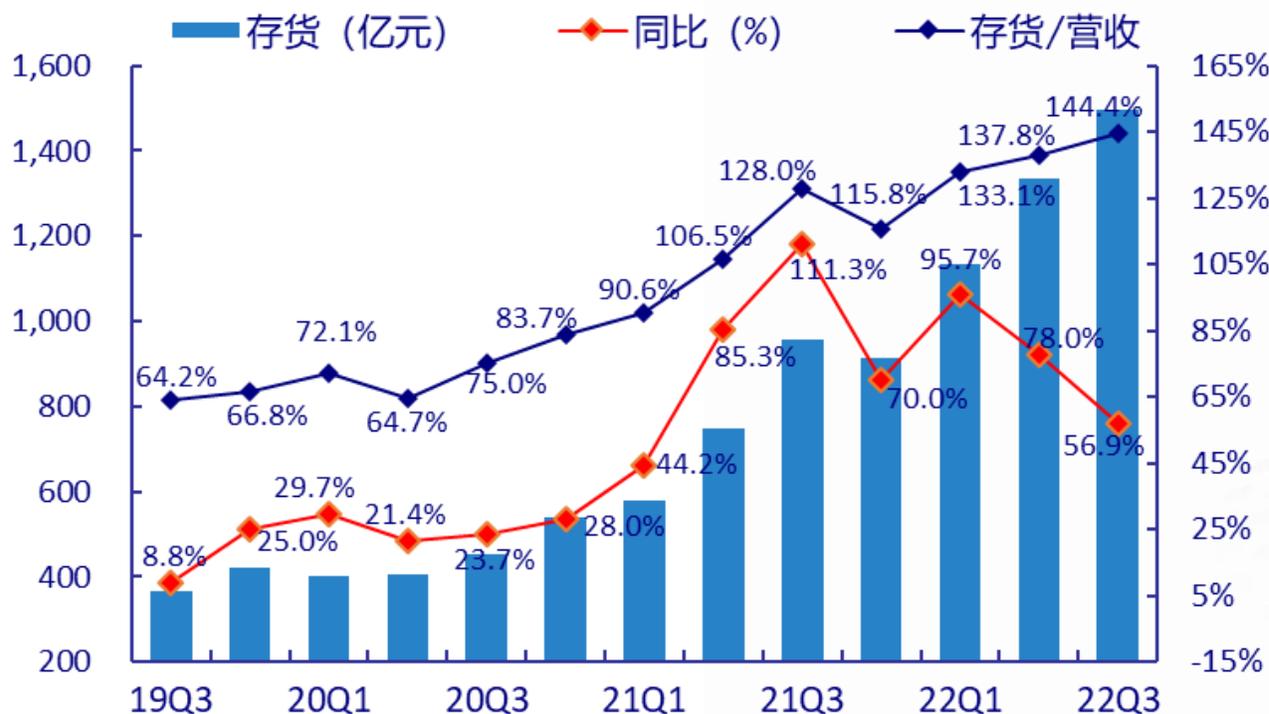
资料来源：wind，中国银河证券研究院

资料来源：wind，中国银河证券研究院

太阳能板块关键指标：存货与营收比增加

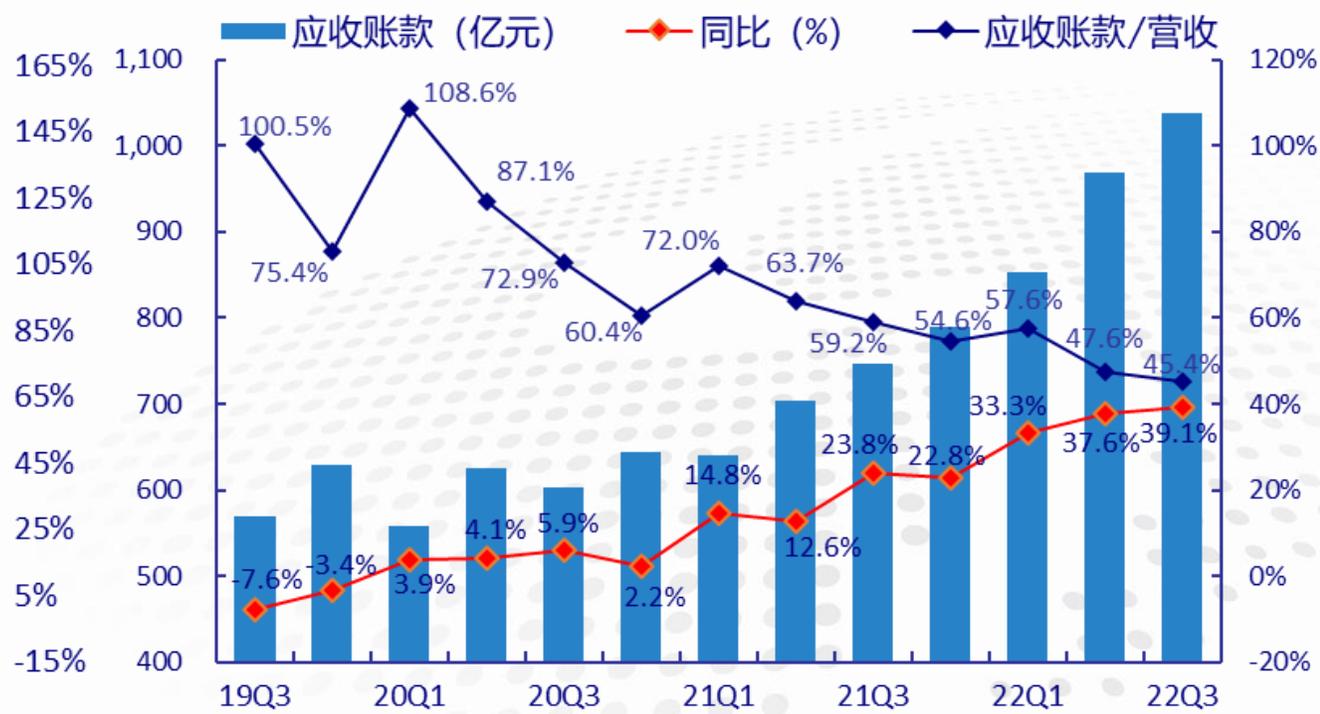
- 22Q3太阳能板块存货规模为1,497.3亿元，同比+56.9%/环比+12.2%。存货/营收比例144.4%，同比+16.4pct/环比+6.6pct。存货/营收比例一路增加。
- 22Q3应收账款1037.24亿元，同比+39.1%/环比+7.1%。应收/营收比例45.4%，同比-13.8pct/环比-2.2pct。

太阳能板块季度存货情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

太阳能板块季度应收账款情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

太阳能板块年度指标排名

- 营收方面，前三季度 34家太阳能企业中，8家营收增速超过100%，5家负增长。
- 利润方面，前三季度 29家企业实现盈利，5家亏损，其中2家亏损面缩小；25家实现正增长。
- 毛利率方面，仅一家公司为负，最高的芯能科技达到58.6%，最低的爱康科技为-0.7%。

22Q1-3太阳能板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速
300700.SZ	岱勒新材	4.42	141.9%
600732.SH	爱旭股份	258.28	130.7%
603185.SH	上机数控	174.86	130.5%
601908.SH	京运通	85.54	126.2%
600438.SH	通威股份	1,020.84	118.6%
688223.SH	晶科能源	527.72	117.4%
600537.SH	亿晶光电	57.92	113.8%
002610.SZ	爱康科技	43.24	113.3%
002459.SZ	晶澳科技	493.24	89.0%
688599.SH	天合光能	581.98	86.1%

22Q1-3太阳能板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速
600732.SH	爱旭股份	13.90	3133.6%
300080.SZ	易成新能	1.74	557.7%
300700.SZ	岱勒新材	0.72	524.8%
300393.SZ	中来股份	3.43	365.9%
600438.SH	通威股份	217.30	265.5%
300029.SZ	*ST天龙	0.35	209.7%
002459.SZ	晶澳科技	32.90	150.7%
688223.SH	晶科能源	16.76	132.4%
605117.SH	德业股份	9.27	131.4%
600537.SH	亿晶光电	0.48	124.1%

22Q1-3太阳能板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	毛利率 (%)
603105.SH	芯能科技	58.56
000591.SZ	太阳能	40.39
600438.SH	通威股份	38.59
601222.SH	林洋能源	36.98
300700.SZ	岱勒新材	34.14
605117.SH	德业股份	33.54
002218.SZ	拓日新能	26.81
300274.SZ	阳光电源	25.36
300111.SZ	向日葵	24.85
603185.SH	上机数控	23.73

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

太阳能板块季度指标排名

- 营收方面，22Q3 34家太阳能企业中，10家增速超过100%，5家负增长。
- 利润方面，22Q3 29家企业实现盈利，其中2家扭亏为盈，还有5家亏损；22家实现正增长。
- 毛利率方面，仅一家公司为负，最高的芯能科技达到62.6%，最低的珈伟新能为-0.8%。

22Q3太阳能板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速
300029.SZ	*ST天龙	0.75	183.6%
600537.SH	亿晶光电	23.27	154.1%
002610.SZ	爱康科技	19.11	151.5%
601908.SH	京运通	35.60	148.8%
600732.SH	爱旭股份	98.43	127.3%
688223.SH	晶科能源	193.64	126.5%
002459.SZ	晶澳科技	208.55	110.6%
600438.SH	通威股份	417.45	107.3%
300700.SZ	岱勒新材	1.66	102.9%
688599.SH	天合光能	224.68	102.8%

22Q3太阳能板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速
300700.SZ	岱勒新材	0.31	26616.0%
600732.SH	爱旭股份	7.94	3698.8%
300554.SZ	三超新材	0.03	441.6%
688223.SH	晶科能源	7.71	393.9%
603628.SH	清源股份	0.40	231.0%
300080.SZ	易成新能	1.00	226.3%
600438.SH	通威股份	95.07	219.1%
002218.SZ	拓日新能	0.42	186.6%
605117.SH	德业股份	4.77	171.1%
002459.SZ	晶澳科技	15.87	165.0%

22Q3太阳能板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	毛利率 (%)
603105.SH	芯能科技	62.63
600438.SH	通威股份	43.68
605117.SH	德业股份	42.06
300700.SZ	岱勒新材	38.02
601222.SH	林洋能源	35.84
000591.SZ	太阳能	34.76
002218.SZ	拓日新能	33.98
603185.SH	上机数控	30.45
603628.SH	清源股份	25.38
300274.SZ	阳光电源	25.14

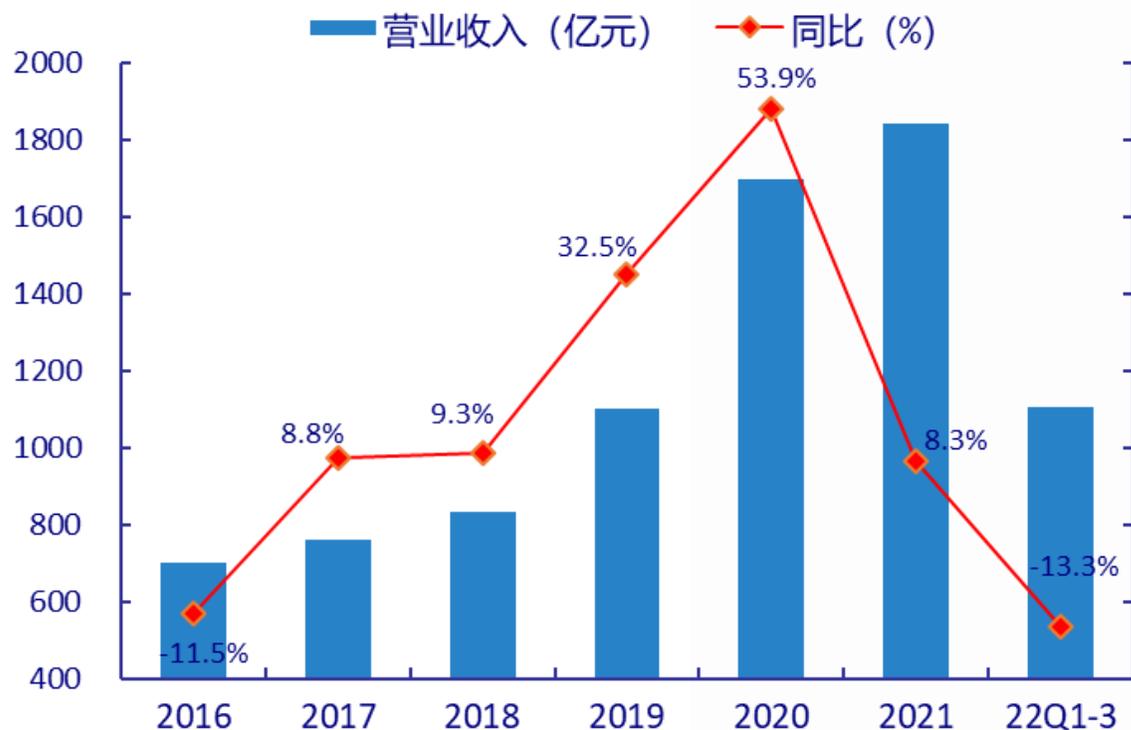
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

风电板块

风电板块22年Q1-3业绩情况：增长乏力

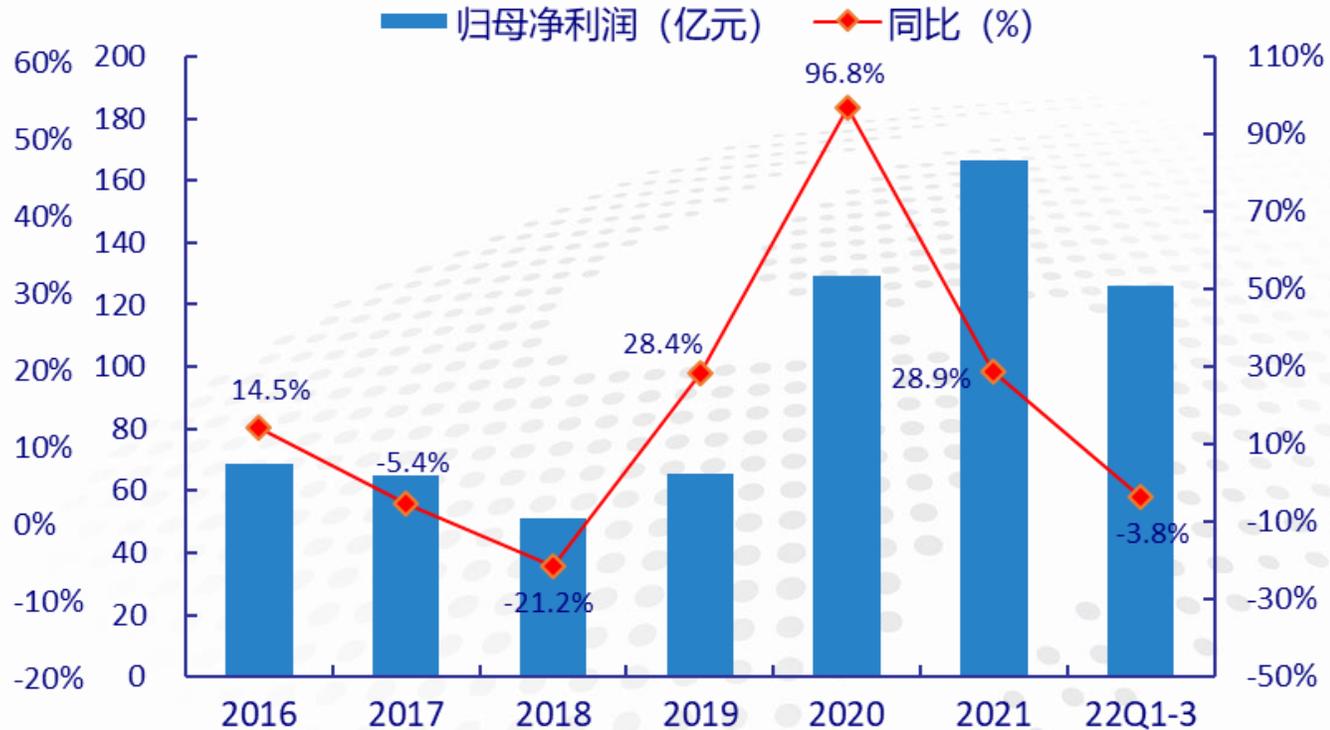
- 2022年前三季度营收/归母净利润规模排名第7名/5名。营收达1,105.22亿元，同比-13.3%；归母净利润125.93亿元，同比-3.8%。陆风及海风抢装潮影响了后续需求，营收利润增长乏力。但值得注意的是，前三季度招标量同比+66.4%到69.54GW，超预期的全年招标量将支撑风电未来装机。

风电板块年度营收及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

风电板块年度归母净利润及同比增速

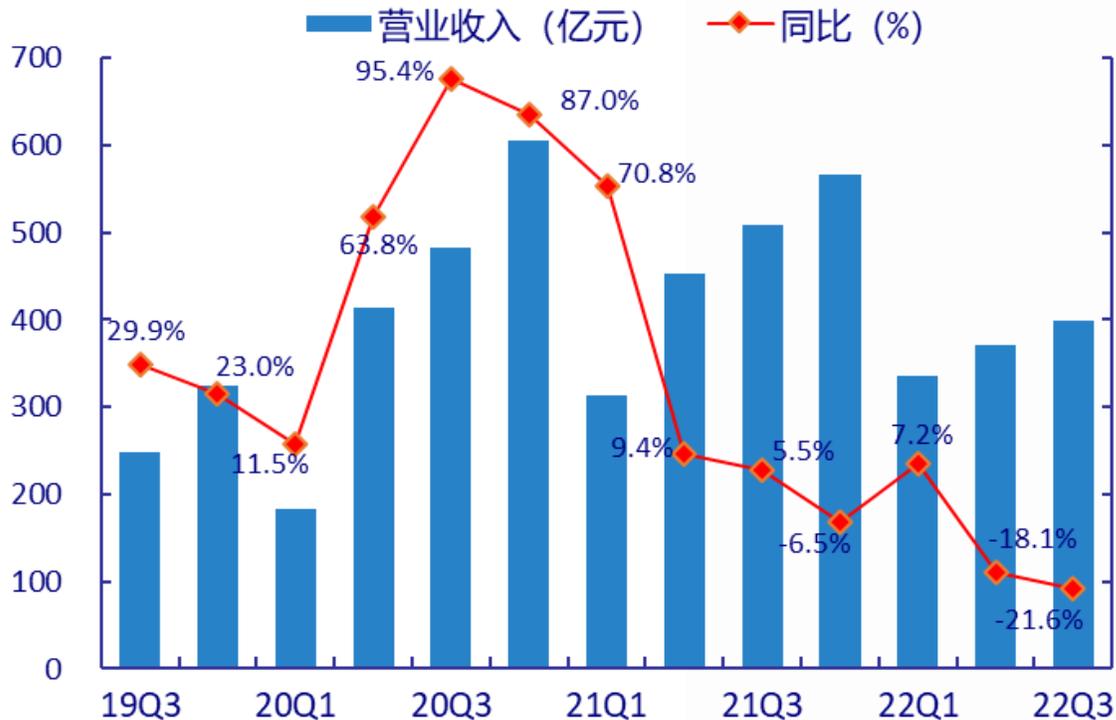


资料来源：wind，中国银河证券研究院

风电板块22Q3业绩情况：增速下滑扩大

- 22Q3营收399.35亿元，同比-21.6%/环比+7.8%；归母净利润33.9亿元，同比-23.1%/环比-19.4%。营收与利润环比皆出现明显下滑。

风电板块季度营业收入及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

风电板块季度归母净利润及同比增速

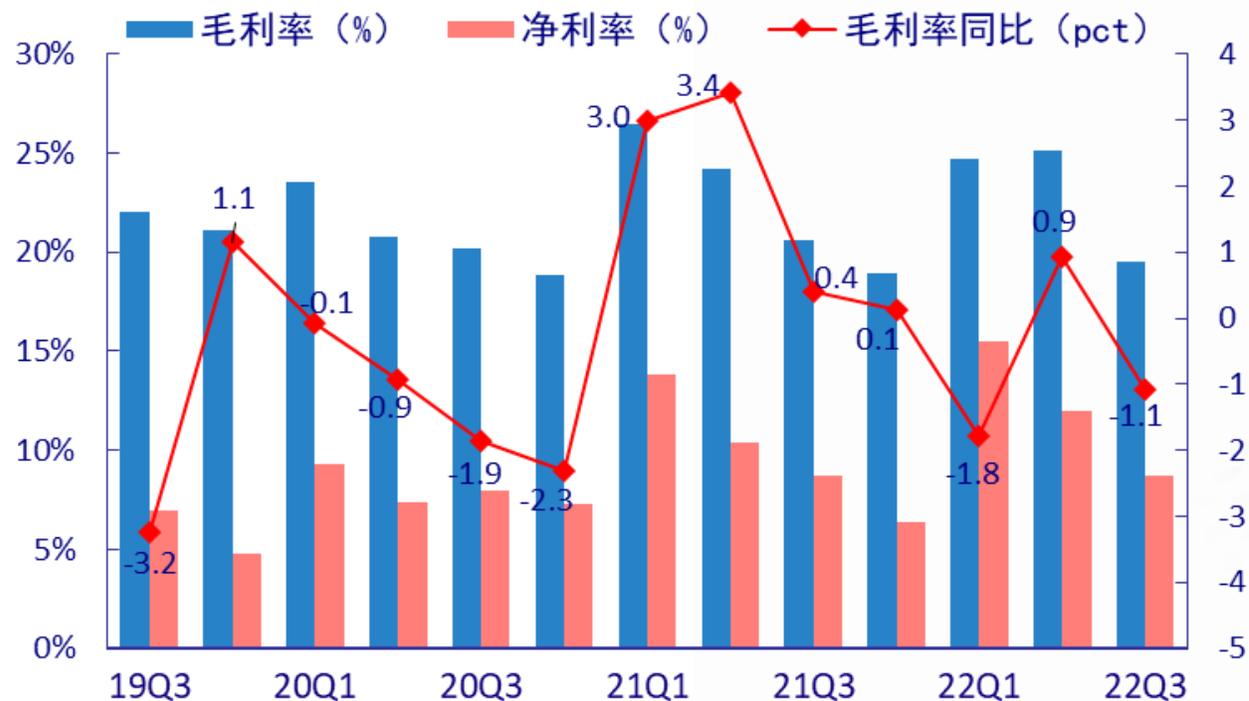


资料来源：wind，中国银河证券研究院

风电板块关键指标：盈利能力下降，现金流变差

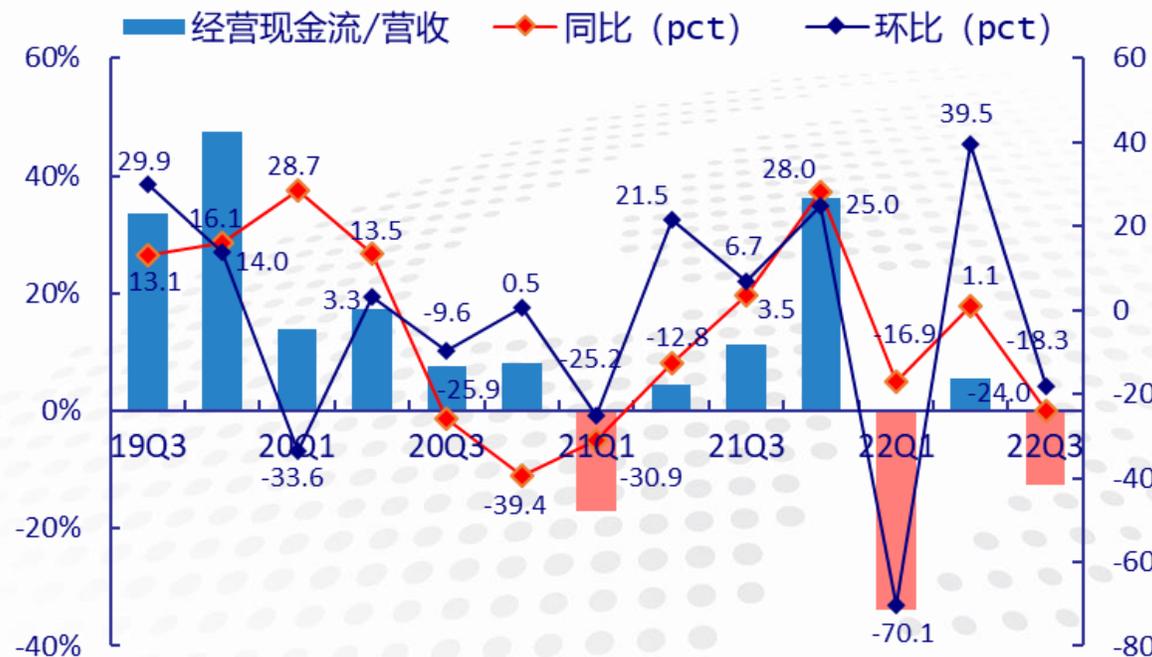
- 22Q3毛利率/净利率为19.5%/8.7%，毛利率同比-1.1pct/环比-5.6pct，净利率同比+0.0pct/环比-3.3pct。
- 22Q3经营性现金流量净额为-50.79亿元，同比-188.5%/环比-345.6%；经营性现金占营收的比例为-12.72%，同比-24.0pct/环比-18.3pct。

风电板块季度毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

风电板块季度经营现金流情况

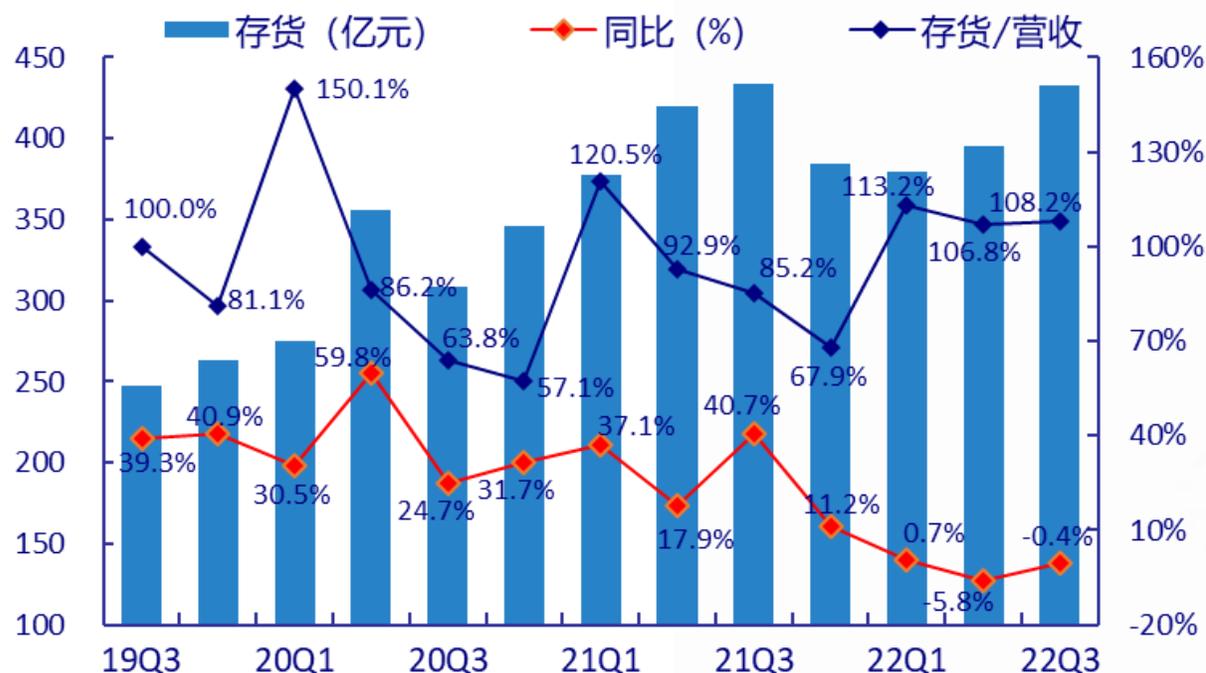


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

风电板块关键指标：存货、应收环比变化不大

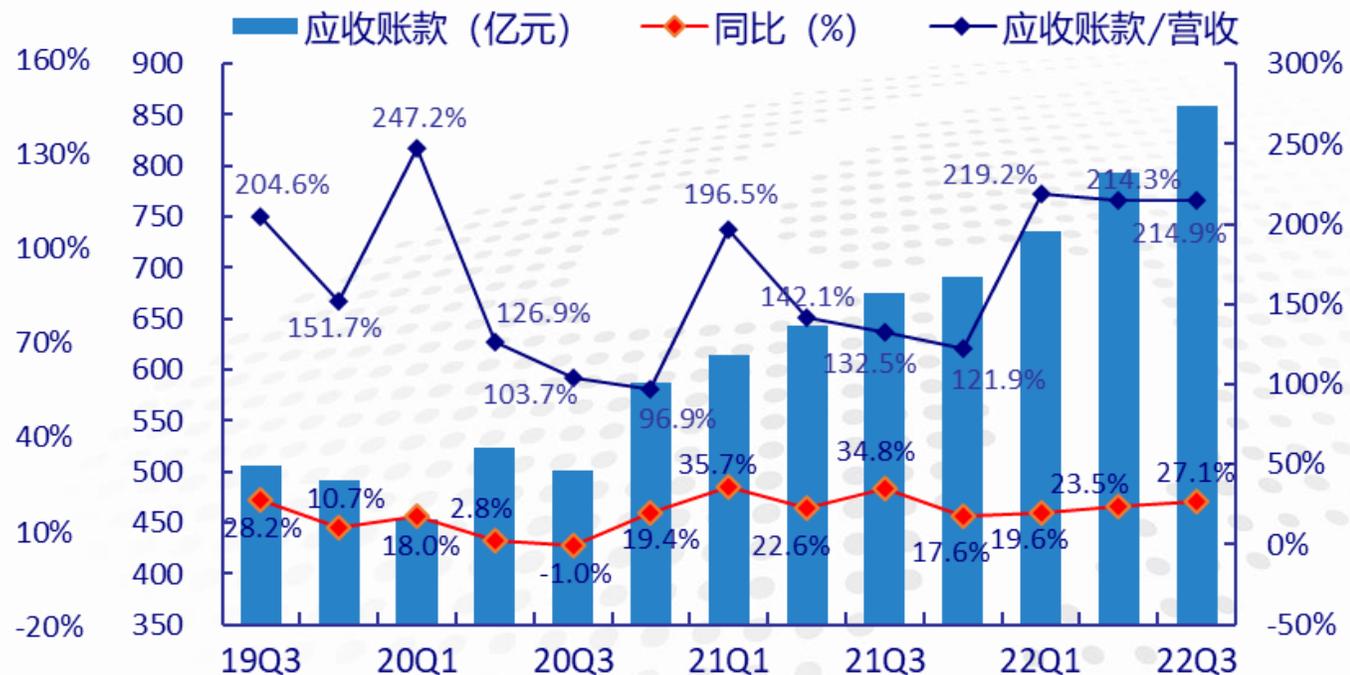
- 22Q3存货为432.20亿元，同比-0.4%/环比+9.2%。存货/营收的比例为108.2%，同比+23.0pct/环比+1.4pct。
- 22Q3应收账款为853.39亿元，同比+27.1%/环比+8.1%。应收/营收比例仍维持在较高水平，达到214.9%，同比+82.4pct/环比+0.6pct。

风电板块季度存货情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

风电板块季度应收账款情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

风电板块年度指标排名

- 营收方面，前三季度20家风电企业中，11家营收正增长。
- 利润方面，前三季度全部企业实现盈利且均为连续盈利；7家实现正增长。
- 毛利率方面，前三季度毛利率均为正，最高的嘉泽新能达到61.5%，最低的日月股份为10.4%。

22Q1-3风电板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速
601016.SH	节能风电	38.56	48.8%
300772.SZ	运达股份	106.22	21.0%
300569.SZ	天能重工	26.10	19.1%
600163.SH	中闽能源	11.78	17.6%
601615.SH	明阳智能	216.64	17.5%
601619.SH	嘉泽新能	12.71	17.0%
002487.SZ	大金重工	37.07	16.6%
600416.SH	湘电股份	34.46	14.5%
603507.SH	振江股份	20.01	7.9%
600483.SH	福能股份	91.90	1.8%

22Q1-3风电板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速
600416.SH	湘电股份	1.89	149.3%
300772.SZ	运达股份	4.60	78.7%
601016.SH	节能风电	13.09	76.6%
601615.SH	明阳智能	35.65	64.9%
600483.SH	福能股份	16.09	54.4%
601619.SH	嘉泽新能	4.93	20.8%
600163.SH	中闽能源	4.51	15.6%
000862.SZ	银星能源	1.29	-10.5%
300129.SZ	泰胜风能	1.66	-18.9%
002202.SZ	金风科技	23.65	-21.5%

22Q1-3风电板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	毛利率 (%)
601619.SH	嘉泽新能	61.48
600163.SH	中闽能源	59.82
601016.SH	节能风电	59.77
000862.SZ	银星能源	32.04
300443.SZ	金雷股份	28.46
601615.SH	明阳智能	23.21
002202.SZ	金风科技	22.68
600483.SH	福能股份	22.41
600416.SH	湘电股份	22.17
002531.SZ	天顺风能	21.37

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

风电板块季度指标排名

- 营收方面，22Q3 20家风电企业中，11家增速为正，9家负增长。
- 利润方面，22Q3 仅一家电气风电亏损，其余均为连续盈利；8家实现正增长。
- 毛利率方面，22Q3 毛利率最高的嘉泽新能达到61.1%，最低的日月股份为11.9%。

22Q3风电板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速
601016.SH	节能风电	11.77	48.8%
601619.SH	嘉泽新能	5.17	21.0%
603218.SH	日月股份	12.86	19.1%
300443.SZ	金雷股份	5.71	17.6%
600416.SH	湘电股份	10.53	17.5%
603507.SH	振江股份	7.15	17.0%
600483.SH	福能股份	38.06	16.6%
300569.SZ	天能重工	13.92	14.5%
300185.SZ	通裕重工	14.83	7.9%
300772.SZ	运达股份	38.46	1.8%

22Q3风电板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速
600416.SH	湘电股份	0.77	134.8%
600483.SH	福能股份	1.83	117.8%
300129.SZ	嘉泽新能	5.85	103.2%
601016.SH	中闽能源	0.45	40.4%
000862.SZ	泰胜风能	10.39	32.3%
300772.SZ	运达股份	5.12	28.4%
300185.SZ	大金重工	0.92	2.0%
601615.SH	节能风电	1.42	-8.0%
601619.SH	银星能源	1.29	-9.5%
300443.SZ	金风科技	1.14	-11.9%

22Q3风电板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	毛利率 (%)
601619.SH	嘉泽新能	61.13
601016.SH	节能风电	52.71
000862.SZ	银星能源	34.38
600163.SH	中闽能源	32.83
300443.SZ	金雷股份	29.87
600416.SH	湘电股份	23.28
002487.SZ	大金重工	23.15
300129.SZ	泰胜风能	20.67
688660.SH	电气风电	19.59
601615.SH	明阳智能	18.54

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

输变电设备板块

输变电设备2022Q1-3业绩情况：增长放缓

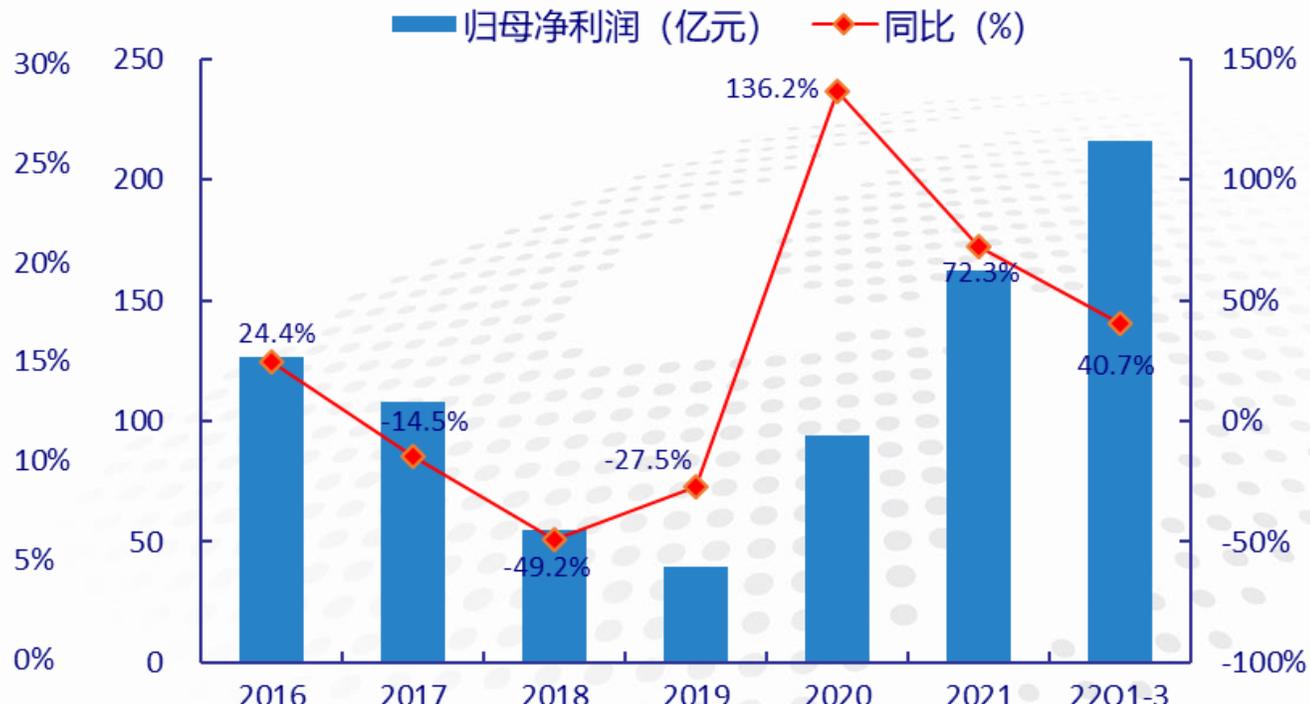
- 受益于“新基建”拉动电网投资，板块营收利润持续增长。2022年前三季度营收为3,137.02亿元，在12个子板块中排名第三，同比+18.8%。
- 连续四年利润增长，2022年前三季度净利润216.16亿元，同比+40.7%，但增速放缓。

输变电设备板块年度营业收入及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

输变电设备板块年度归母净利润及同比增速

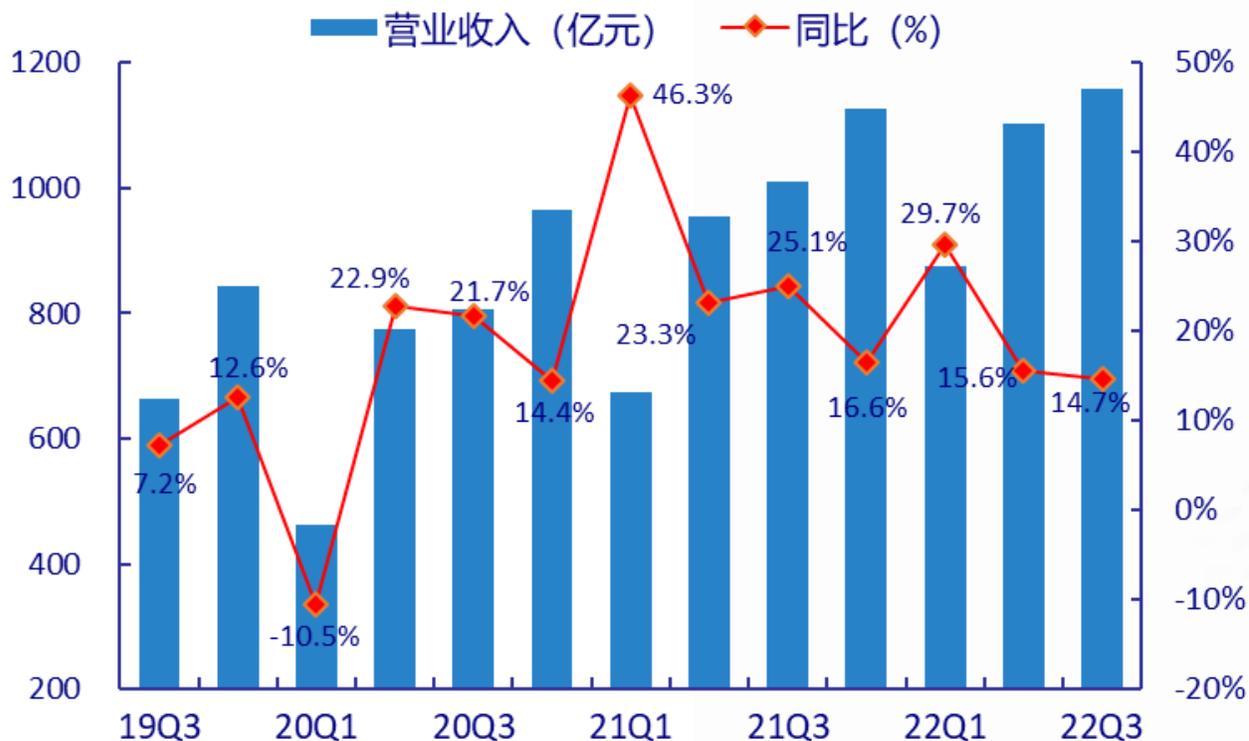


资料来源：wind，中国银河证券研究院

输变电设备板块22Q3业绩情况：利润增速高于营收

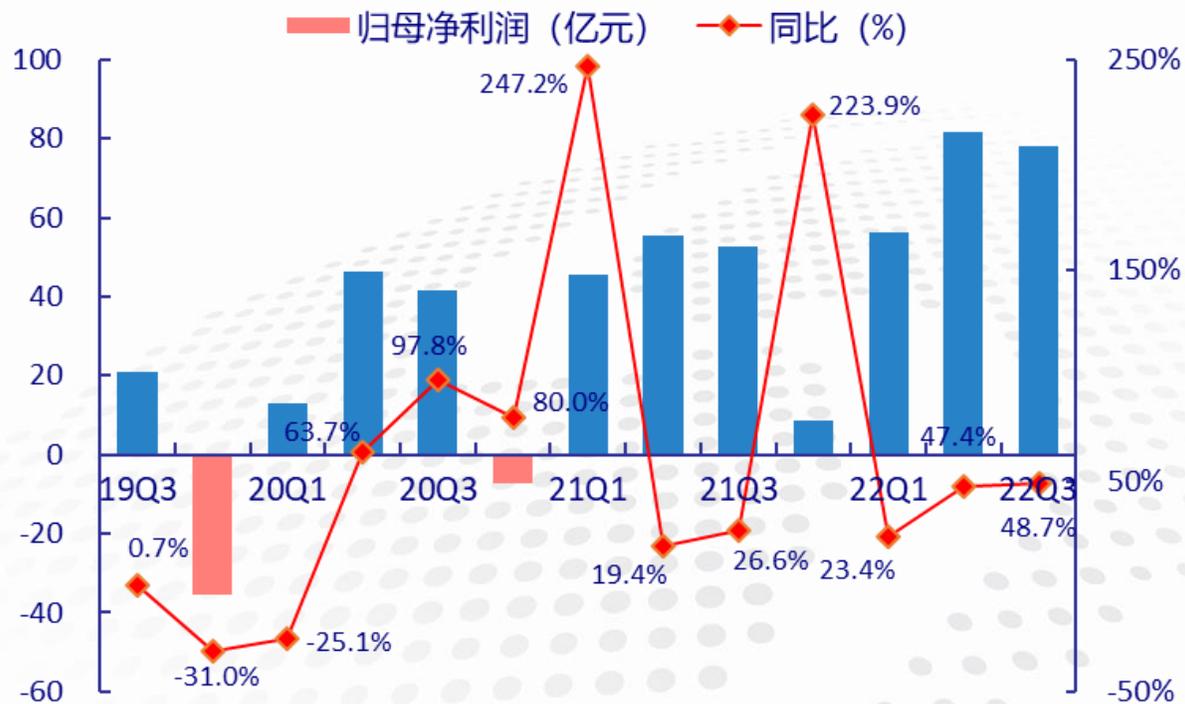
- 22Q3输变电板块在子板块中营收和利润排名均第三。22Q3营收1,158.01亿元，同比+14.7%/环比+5.0%。
- 22Q3归母净利润78.12亿元，同比+48.7%/环比-4.3%。

输变电设备板块季度营业收入及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

输变电设备板块季度归母净利润及同比增速

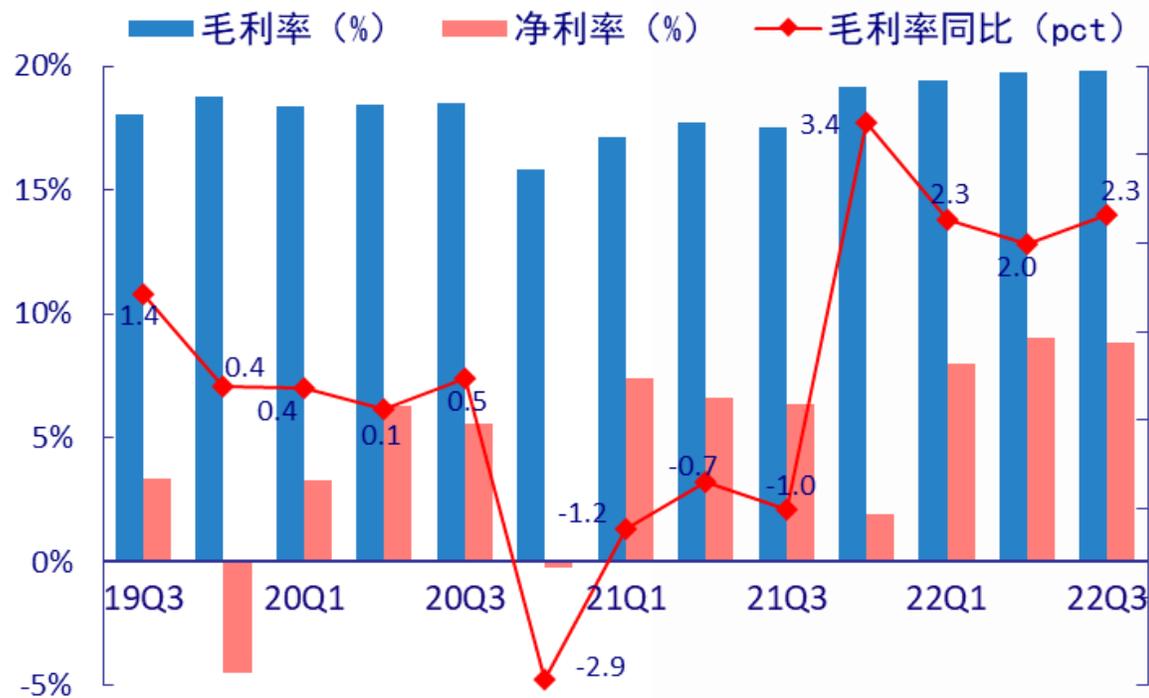


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

输变电设备板块关键指标：盈利水平稳定

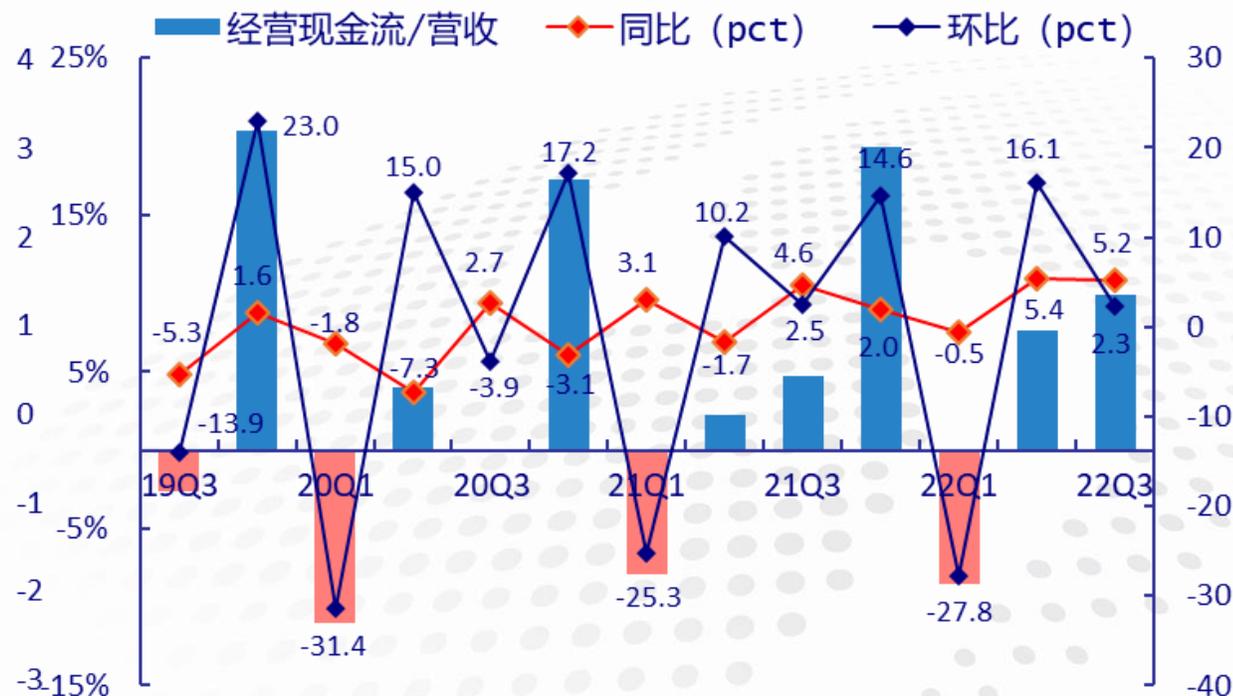
- 毛利率水平相对稳定。22Q3毛利率/净利率为19.85%/8.84%，毛利率同比+2.3pct/环比+0.1pct，净利率同比+2.5pct/环比-0.2pct。
- 22Q3经营性现金流量净额为114.99亿元，同比+142.75%/环比+37.1%。经营性现金/营收的比例为9.9%，同比+5.2pct/环比+2.3pct。

输变电设备板块季度毛利率及净利率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

输变电设备板块季度经营现金流情况

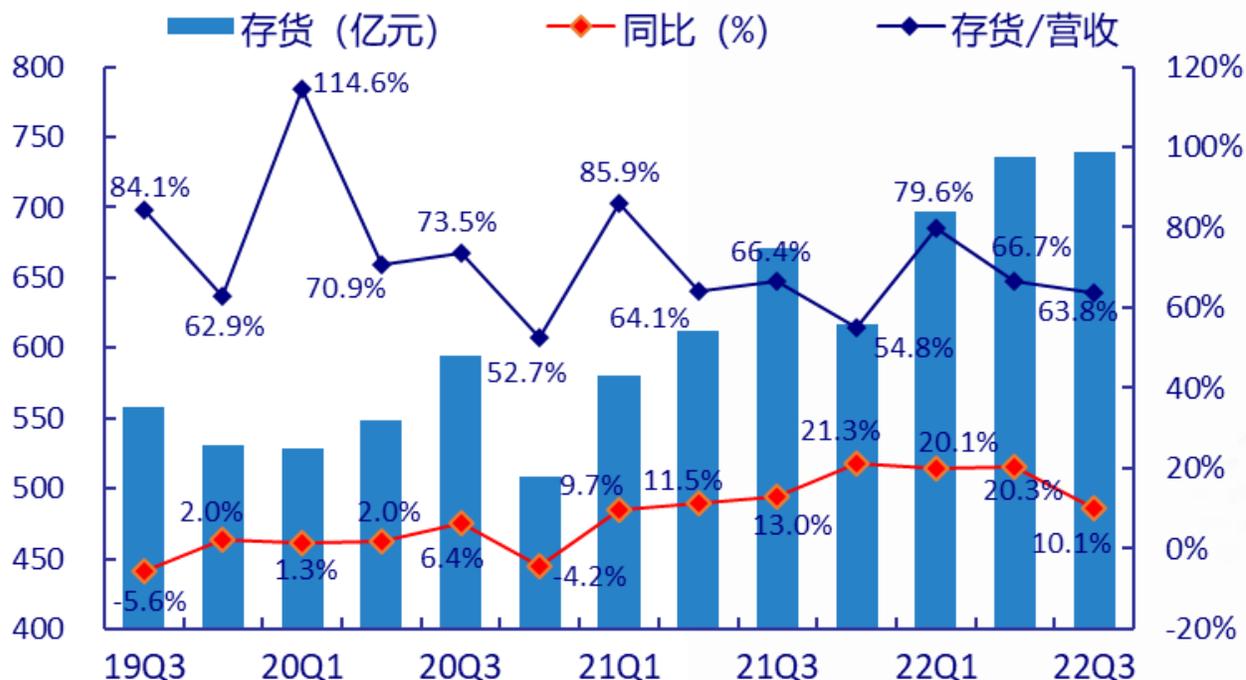


资料来源：wind，中国银河证券研究院

输变电设备板块关键指标：符合季节性规律

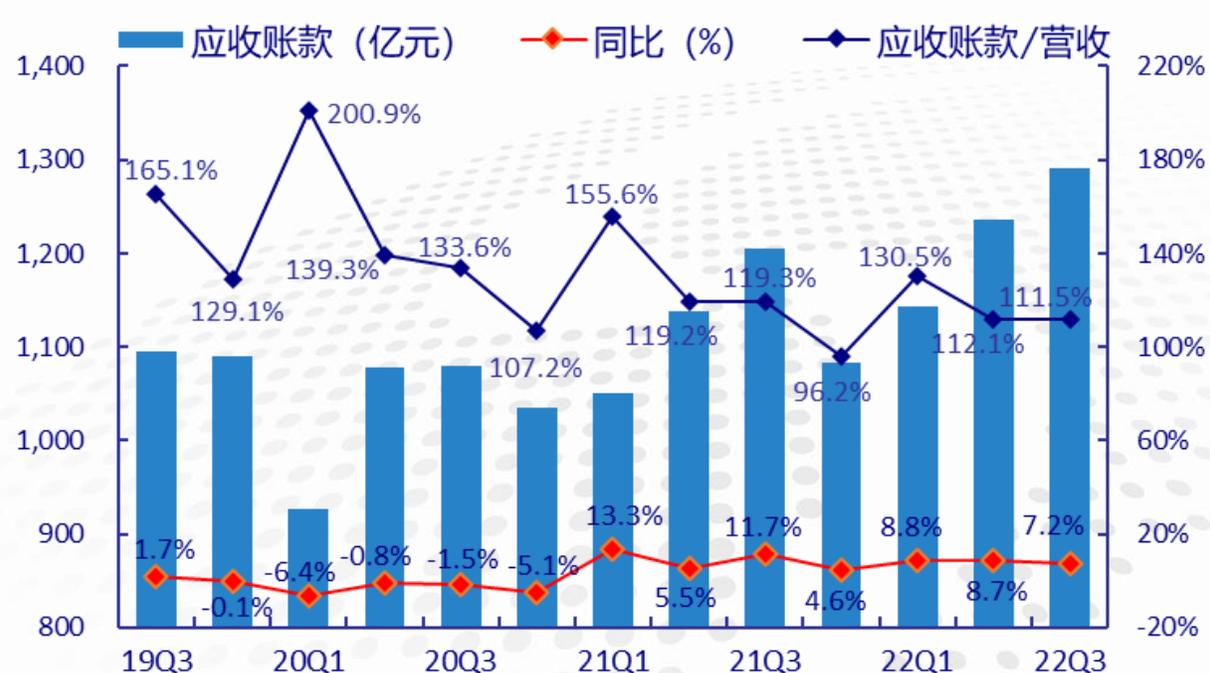
- 22Q3存货739.05亿元，同比+10.1%/环比+0.4%，存货/营收的比例为63.8%，同比-2.6pct/环比-2.9pct。
- 22Q3应收账款为1,291.66亿元，同比+7.2%/环比+4.5%，应收/营收比例为111.5%，同比-7.8pct/环比-0.5pct。

输变电设备板块季度存货情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

输变电设备板块季度应收账款情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

输变电设备板块年度指标排名

- 营收方面，前三季度 69家输变电设备企业中，2家营收增速超过100%，19家负增长。
- 利润方面，前三季度 60家企业实现盈利，4家企业扭亏为盈；42家实现正增长。
- 毛利率方面，前三季度全行业均为正，最高的安靠智电达到51.4%，最低的阳光电缆成为4.4%。

22Q1-3年输变电设备板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速
002622.SZ	融钰集团	4.11	437.9%
002560.SZ	通达股份	40.52	128.7%
300444.SZ	双杰电气	14.61	87.3%
688032.SH	禾迈股份	9.36	84.7%
300763.SZ	锦浪科技	41.67	80.9%
688390.SH	固德威	29.16	69.6%
600089.SH	特变电工	646.51	65.1%
603577.SH	汇金通	26.85	52.3%
301012.SZ	扬电科技	5.40	48.2%
688616.SH	西力科技	3.89	44.6%

22Q1-3年输变电设备板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速
600525.SH	长园集团	-0.95	1469.1%
000533.SZ	顺钠股份	3.48	440.1%
688032.SH	禾迈股份	0.19	197.8%
002358.SZ	ST森源	3.62	196.0%
605196.SH	华通线缆	0.57	165.2%
002692.SZ	ST远程	1.69	153.8%
300069.SZ	金利华电	0.36	116.6%
600089.SH	特变电工	0.01	113.0%
300140.SZ	中环装备	110.56	94.0%
300763.SZ	锦浪科技	-0.04	93.8%

22Q1-3年输变电设备板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	毛利率 (%)
300617.SZ	安靠智电	51.41
002270.SZ	华明装备	48.94
300018.SZ	中元股份	47.66
688032.SH	禾迈股份	46.90
002879.SZ	长缆科技	45.72
002622.SZ	融钰集团	44.52
300341.SZ	麦克奥迪	42.64
300215.SZ	电科院	41.39
600089.SH	特变电工	37.59
600525.SH	长园集团	35.44

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

输变电设备板块季度指标排名

- 营收方面，22Q3 69家输变电设备企业中，8家增速超过100%，30家负增长。
- 利润方面，22Q3 59家企业实现盈利，其中6家扭亏为盈，还有10家亏损；27家实现正增长。
- 毛利率方面，22Q3毛利率均为正，最高的安靠智电达到56.7%，最低的阳光电缆为4.3%。

22Q3输变电设备板块营收增速排名前10名企业

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速
002622.SZ	融钰集团	1.99	629.3%
600112.SH	*ST天成	0.69	334.3%
002606.SZ	大连电瓷	4.14	151.3%
688390.SH	固德威	14.63	131.7%
688032.SH	禾迈股份	4.22	123.6%
300444.SZ	双杰电气	6.13	122.9%
688616.SH	西力科技	1.84	118.0%
300763.SZ	锦浪科技	17.25	102.9%
300427.SZ	红相股份	5.87	84.2%
002560.SZ	通达股份	14.38	80.7%

22Q3输变电设备板块利润增速排名前10名企业

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速
002560.SZ	通达股份	0.53	23604.5%
300265.SZ	通光线缆	0.06	4090.8%
603050.SH	科林电气	0.33	1842.9%
300141.SZ	和顺电气	0.03	1231.5%
002471.SZ	中超控股	0.11	1205.4%
600525.SH	长园集团	2.01	-434.1%
605196.SH	华通线缆	0.99	394.4%
002622.SZ	融钰集团	0.17	-320.8%
002606.SZ	大连电瓷	0.69	281.9%
688032.SH	禾迈股份	1.60	273.5%

22Q3输变电设备板块毛利率排名前10名企业

代码	名称	22Q3毛利率 (%)
300617.SZ	安靠智电	56.65
002270.SZ	华明装备	51.71
002622.SZ	融钰集团	51.59
688032.SH	禾迈股份	47.90
002879.SZ	长缆科技	45.76
300018.SZ	中元股份	45.48
300341.SZ	麦克奥迪	44.51
300215.SZ	电科院	43.14
600290.SH	ST华仪	37.64
300763.SZ	锦浪科技	36.78

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

重点标的

重点标的毛利率梳理

锂电池厂商差距拉大

代码	名称	22Q3毛利率	22Q2毛利率
300750.SZ	宁德时代	19.3%	21.8%
300014.SZ	亿纬锂能	17.3%	16.0%
002074.SZ	国轩高科	13.7%	14.4%
688567.SH	孚能科技	6.7%	16.4%
300438.SZ	鹏辉能源	20.8%	18.0%
300207.SZ	欣旺达	12.5%	14.1%
002245.SZ	蔚蓝锂芯	14.6%	16.1%
688772.SH	珠海冠宇	17.8%	17.5%
688345.SH	博力威	19.5%	18.0%

整体下滑，分化明显

代码	名称	22Q3毛利率	22Q2毛利率	所属环节
002812.SZ	恩捷股份	49.1%	51.2%	隔膜
300568.SZ	星源材质	41.1%	50.1%	隔膜
603659.SH	璞泰来	34.7%	36.4%	负极
835185.BJ	贝特瑞	14.3%	18.2%	负极
600884.SH	杉杉股份	26.2%	25.2%	负极
300035.SZ	中科电气	18.4%	20.6%	负极
300037.SZ	新宙邦	30.2%	34.1%	电解液
002709.SZ	天赐材料	36.2%	42.1%	电解液
688005.SH	容百科技	5.9%	12.3%	正极
300073.SZ	当升科技	17.5%	18.0%	正极
688779.SH	长远锂科	13.5%	18.6%	正极
688778.SH	厦钨新能	8.7%	8.9%	正极
300769.SZ	德方纳米	16.1%	22.2%	正极
300919.SZ	中伟股份	10.7%	11.0%	前驱体
002850.SZ	科达利	22.4%	25.1%	结构件
688116.SH	天奈科技	36.2%	34.5%	碳纳米管
688388.SH	嘉元科技	18.0%	24.9%	铜箔
600110.SH	诺德股份	15.8%	23.1%	铜箔
301217.SZ	铜冠铜箔	4.1%	13.6%	铜箔

光伏行业硅料逆变器景气度高

代码	名称	22Q3毛利率	22Q2毛利率	所属环节
600438.SH	通威股份	43.7%	35.7%	硅料/电池
688303.SH	大全能源	80.9%	76.8%	硅料
601012.SH	隆基股份	14.0%	15.5%	硅片/组件
002129.SZ	中环股份	18.3%	16.9%	硅片
600732.SH	爱旭股份	14.3%	11.1%	电池
002459.SZ	晶澳科技	13.7%	12.0%	组件
688223.SH	晶科能源	10.2%	11.2%	组件
688599.SH	天合光能	13.3%	13.5%	组件
300118.SZ	东方日升	10.4%	11.5%	组件
300274.SZ	阳光电源	25.1%	23.2%	逆变器
300763.SZ	锦浪科技	36.8%	32.8%	逆变器
688390.SH	固德威	32.8%	28.4%	逆变器
300827.SZ	上能电气	12.8%	20.8%	逆变器
605117.SH	德业股份	42.1%	29.1%	逆变器
688032.SH	禾迈股份	47.9%	44.4%	逆变器
688408.SH	中信博	12.6%	13.9%	支架
603806.SH	福斯特	18.3%	22.8%	胶膜
601865.SH	福莱特	21.0%	23.7%	玻璃
300861.SZ	美畅股份	52.3%	56.8%	金刚线
603212.SH	赛伍技术	12.5%	16.8%	背板/胶膜

股息率

2021年股息率排名前十公司				近12个月股息率排名前十公司			
代码	公司	中信三级行业	股息率% (2021年)	代码	简称	中信三级行业	股息率% (近12个月)
600273.SH	嘉化能源	燃料电池	5.30	600273.SH	嘉化能源	燃料电池	6.34
603897.SH	长城科技	车用电机电控	4.75	002270.SZ	华明装备	输变电设备	4.83
600475.SH	华光环能	综合能源设备	4.17	002533.SZ	金杯电工	输变电设备	4.56
002533.SZ	金杯电工	输变电设备	4.18	002441.SZ	众业达	电力电子及自动化	3.71
002441.SZ	众业达	电力电子及自动化	3.74	688517.SH	金冠电气	输变电设备	3.24
002270.SZ	华明装备	输变电设备	3.61	601126.SH	四方股份	电力电子及自动化	3.13
601126.SH	四方股份	电力电子及自动化	3.28	002546.SZ	新联电子	电力电子及自动化	2.96
836239.BJ	长虹能源	锂电池	3.05	601678.SH	滨化股份	燃料电池	2.91
603100.SH	川仪股份	电力电子及自动化	3.15	601222.SH	林洋能源	太阳能	2.86
688517.SH	金冠电气	输变电设备	3.09	002249.SZ	大洋电机	车用电机电控	2.82

增减持

管理层增排名前十公司

代码	公司	中信三级行业	净增减持股数量(股)	占总股本比例 (%)
601615.SH	明阳智能	风电	117,441,639	7.85
600537.SH	海通集团	太阳能	16,500,000	1.38
603016.SH	新宏泰	电力电子及自动化	15,000,000	10.12
688349.SH	三一重能	风电	9,029,400	0.76
002927.SZ	泰永长征	配电设备	3,399,400	1.52
600089.SH	特变电工	输变电设备	2,585,000	0.07
300040.SZ	九洲电气	配电设备	2,193,200	0.37
002879.SZ	长缆科技	输变电设备	1,181,300	1.43
600580.SH	卧龙电气	车用电机电控	1,089,155	0.08
600268.SH	国电南自	电力电子及自动化	896,800	0.13

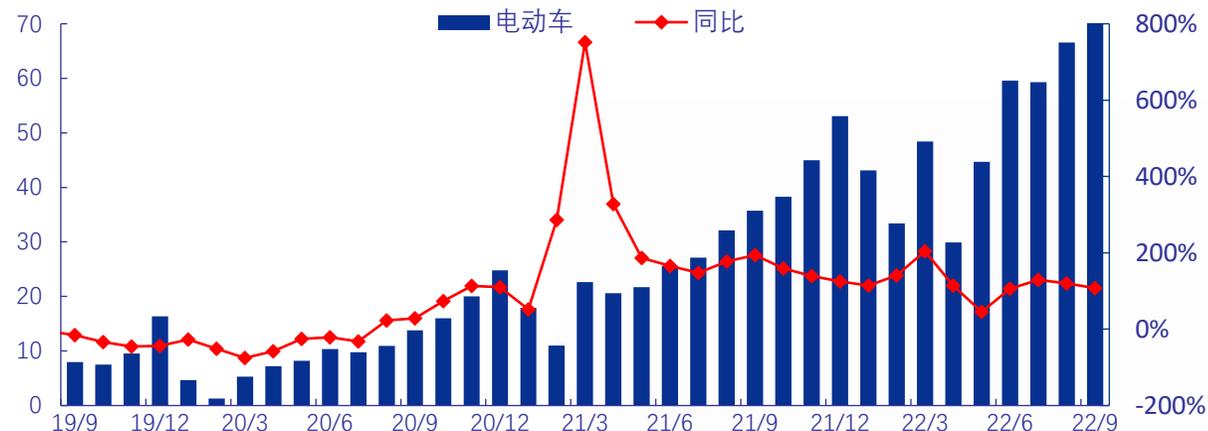
管理层减持排名前十公司

代码	公司	中信三级行业	净增减持股数量(股)	占总股本比例 (%)
600732.SH	爱旭股份	太阳能	-421,484,169	37.01
601218.SH	吉鑫科技	风电	-57,894,710	6.02
300091.SZ	金通灵	电机	-38,858,800	2.61
002298.SZ	鑫龙电器	输变电设备	-37,161,800	5.02
601567.SH	三星电气	配电设备	-26,430,000	2.13
601311.SH	骆驼股份	储能	-24,050,000	2.05
601012.SH	隆基股份	太阳能	-18,676,000	0.27
002823.SZ	凯中精密	电力电子及自动化	-16,490,000	5.74
300477.SZ	合纵科技	配电设备	-12,196,300	1.14
300018.SZ	中元股份	输变电设备	-11,495,900	2.39

高频数据

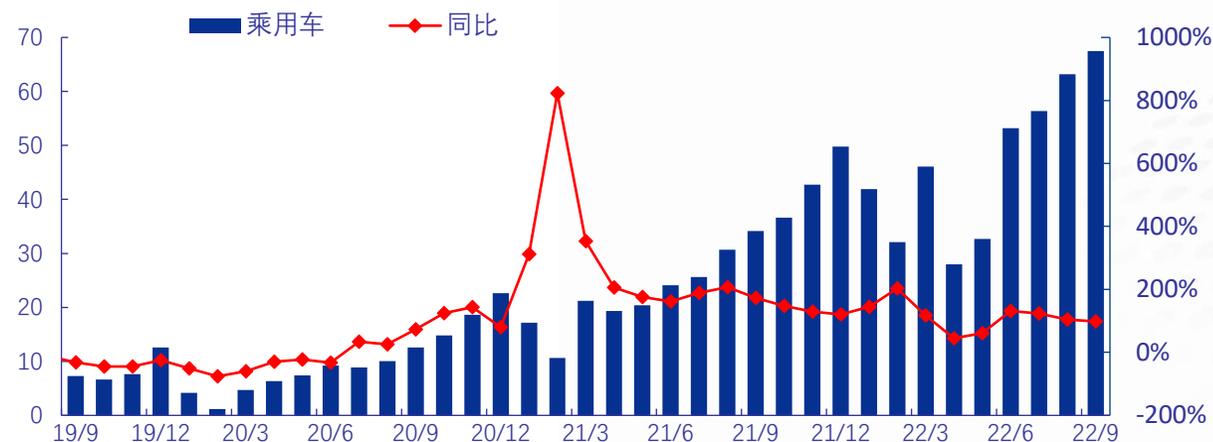
新能源汽车数据跟踪

国内新能源车销量(万辆)



数据来源：中汽协，中国银河证券研究院

国内新能源车-乘用车销量(万辆)



数据来源：中汽协，乘联会，中国银河证券研究院

欧美新能源汽车销量(辆)

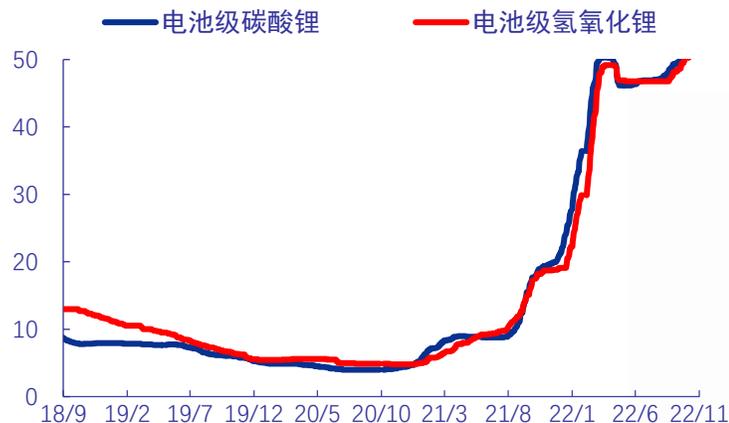
2022年9月德国销量		月环比	年同比	渗透率
EV	44389	38.68%	31.90%	19.74%
PHEV	28336	14.6%	24.10%	12.60%
2022年9月法国销量		月环比	年同比	渗透率
EV	22483	82.40%	32.32%	15.71%
PHEV	11618	68.38%	-1.51%	8.17%
2022年9月英国销量		月环比	年同比	渗透率
EV	38116	280.93%	16.50%	16.92%
PHEV	7339	89.88%	-11.50%	3.26%
2022年9月意大利销量		月环比	年同比	渗透率
EV	5088	120.83%	-40.11%	4.52%
PHEV	4452	-63.62%	-19.81%	3.96%
2022年9月挪威销量		月环比	年同比	渗透率
EV	11384	23.11%	-18.40%	77.73%
PHEV	2481	5.31%	-19.70%	16.94%
2022年9月瑞典销量		月环比	年同比	渗透率
EV	7772	34.21%	4.30%	35.25%
PHEV	4363	19.57%	-8.20%	19.79%
2022年9月芬兰销量		月环比	年同比	渗透率
EV	1463	-7.99%	45.60%	21.52%
PHEV	1320	-0.75%	-9.25%	19.42%
2022年9月西班牙销量		月环比	年同比	渗透率
EV	3287	72.91%	44.49%	4.89%
PHEV	4174	50.09%	4.62%	6.21%
2022年9月美国销量		月环比	年同比	渗透率
EV	63243	15.26%	50.51%	5.69%
PHEV	14444	7.17%	15.05%	1.30%

数据来源：各国官网，中国银河证券研究院

注：欧洲各国数据为乘用车，美国数据为乘用车+轻型商用车

电池数据跟踪 (11月4日)

锂价格走势(万元/吨)



数据来源: wind, 中国银河证券研究院

钴价格走势(万元/吨)



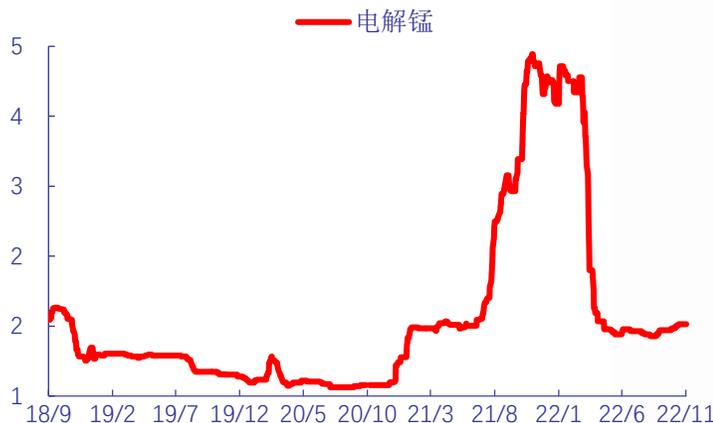
数据来源: wind, 中国银河证券研究院

镍价格走势(万元/吨)



数据来源: wind, 中国银河证券研究院

锰价格走势(万元/吨)



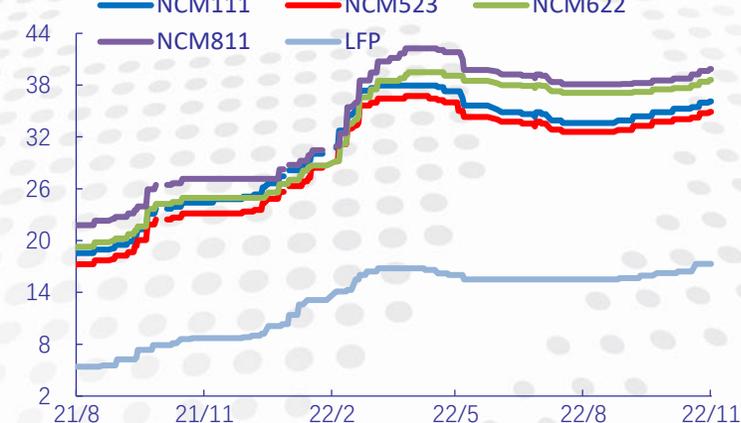
数据来源: wind, 中国银河证券研究院

前驱体价格走势(万元/吨)



数据来源: wind, CIAPS, 中国银河证券研究院

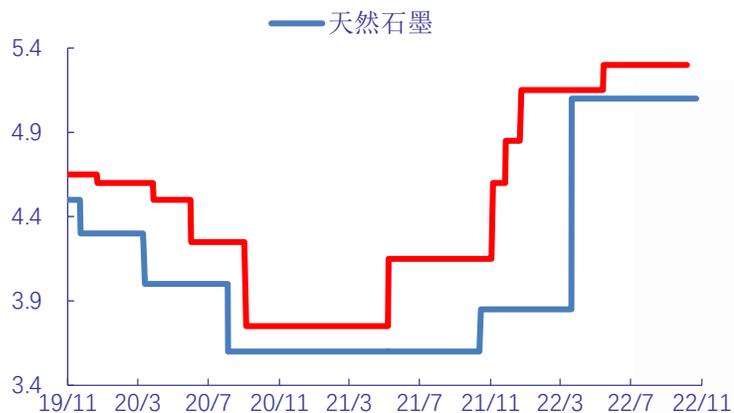
正极材料走势(万元/吨)



数据来源: wind, CIAPS, 中国银河证券研究院

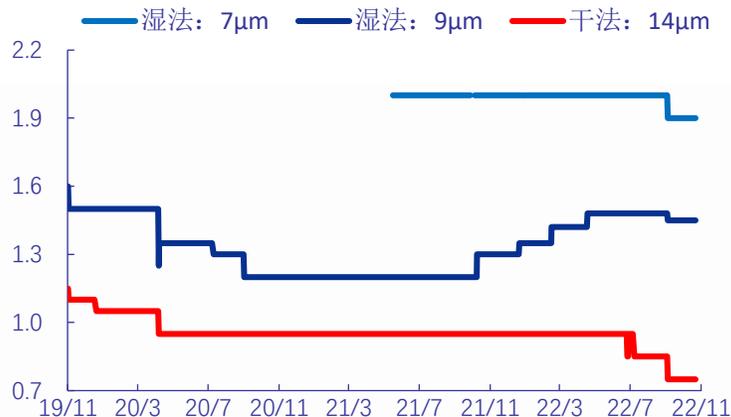
电池数据跟踪 (续)

负极材料价格走势(万元/吨)



数据来源: wind, CIAPS, 中国银河证券研究院

隔膜价格走势(元/平方米)



数据来源: wind, CIAPS, 中国银河证券研究院

电解液原料价格走势(万元/吨)



电池数据跟踪 (11月4日)

主要金属价格	万元/吨	周环比	月环比	年同比	年初至今
电解钴	34.40	-2.82%	-1.71%	-18.10%	-30.43%
电解镍	19.56	3.60%	2.03%	33.42%	27.34%
电解锰	1.72	0.00%	1.19%	-60.00%	-56.18%
碳酸锂:电池级99.5%	56.15	0.99%	9.45%	186.48%	101.98%
前驱体价格	万元/吨	周环比	月环比	年同比	年初至今
三元523前驱体	10.95	0.00%	0.92%	-14.45%	-17.67%
三元622前驱体	12.10	0.00%	0.83%	-13.57%	-13.57%
三元811前驱体	13.40	0.00%	0.37%	-7.27%	-7.27%
磷酸铁锂前驱体	2.33	0.00%	0.00%	-0.85%	3.56%
正极材料价格	万元/吨	周环比	月环比	年同比	年初至今
三元523	34.90	0.43%	3.41%	50.76%	32.70%
三元622	37.45	0.40%	3.17%	53.17%	41.05%
三元811	39.85	0.50%	3.37%	46.78%	38.61%
磷酸铁锂	17.30	0.00%	6.46%	98.85%	51.75%
负极材料价格	万元/吨	周环比	月环比	年同比	年初至今
人造石墨:国产/中端	5.30	0.00%	0.00%	9.28%	27.71%
隔膜价格	元/平方米	周环比	月环比	年同比	年初至今
基膜:湿法:9μm	1.45	0.00%	0.00%	11.54%	7.41%
基膜:干法:14μm	0.75	0.00%	0.00%	-21.05%	-21.05%
电解液原料价格	万元/吨	周环比	月环比	年同比	年初至今
六氟磷酸锂	28.90	-2.53%	-3.67%	-44.95%	-48.85%
铜箔价格	万元/吨	周环比	月环比	年同比	年初至今
电池级铜箔:8μm	10.70	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
电池价格	万元/吨	周环比	月环比	年同比	年初至今
三元小动力:2500mAh/18650	6.75	0.00%	0.00%	1.50%	1.50%

数据来源: CIAPS, 中国银河证券研究院

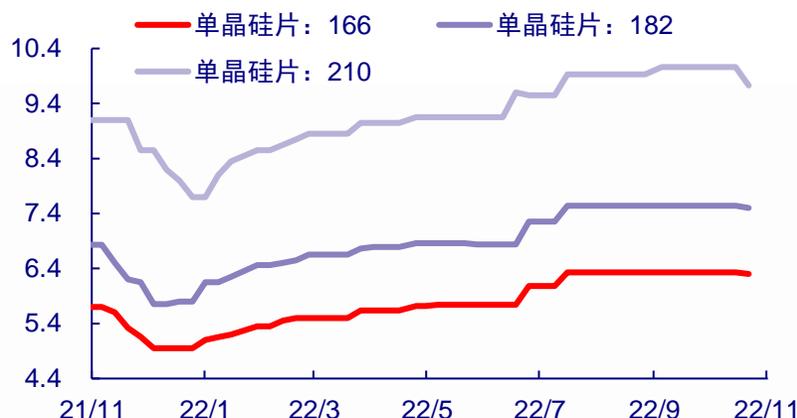
光伏数据跟踪 (11月2日)

硅料报价:特级致密料(元/千克)



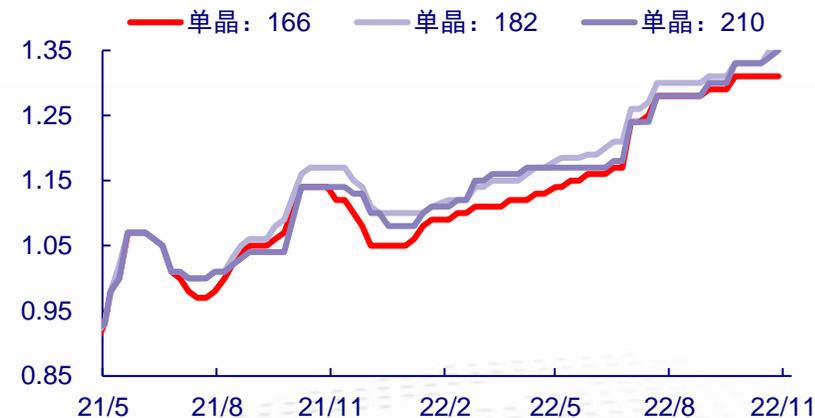
资料来源: SOLARZOOM, 中国银河证券研究院

一线厂商单晶硅片成交价(元/片)



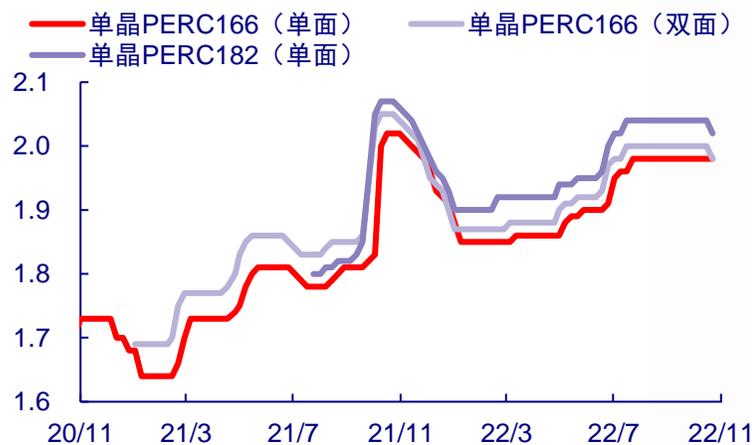
资料来源: SOLARZOOM, 中国银河证券研究院

一线厂商单晶PERC电池片成交价(元/W)



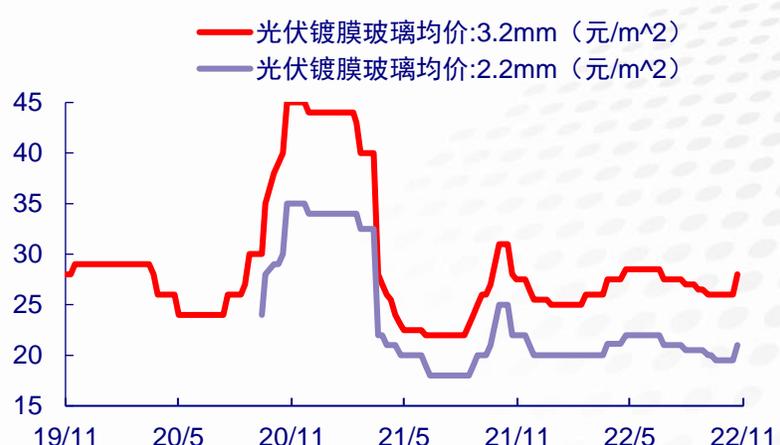
资料来源: SOLARZOOM, 中国银河证券研究院

一线厂商组件报价(元/W)



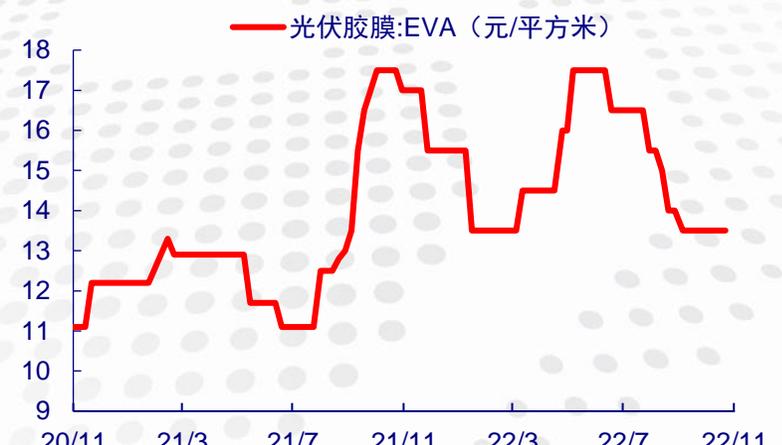
资料来源: SOLARZOOM, 中国银河证券研究院

光伏镀膜玻璃均价:3.2mm(元/平方米)



资料来源: SOLARZOOM, 中国银河证券研究院

光伏胶膜:EVA(元/平方米)



资料来源: SOLARZOOM, 中国银河证券研究院

光伏数据跟踪 (11月2日) (续)

硅料价格	元/千克	周环比	月环比	年同比	年初至今
一线厂商特级致密料报价	307.00	0.00%	0.00%	12.87%	33.48%
一线厂商特级致密料成交价	307.00	0.00%	0.00%	13.70%	33.48%
一线厂商硅片价格	元/片	周环比	月环比	年同比	年初至今
单晶硅片166成交价	6.30	-0.47%	-0.47%	9.19%	27.27%
单晶硅片182成交价	7.50	-0.53%	-0.53%	9.17%	29.31%
单晶硅片210成交价	9.73	-3.28%	-3.28%	6.92%	21.63%
一线厂商电池片价格	元/W	周环比	月环比	年同比	年初至今
单晶PERC电池片166成交价	1.31	0.00%	0.00%	14.91%	24.76%
单晶PERC电池片182成交价	1.36	0.74%	2.26%	16.24%	23.64%
单晶PERC电池片210成交价	1.35	0.75%	1.50%	18.42%	25.00%
一线厂商组件价格	元/W	周环比	月环比	年同比	年初至今
单晶PERC组件报价(单面)	1.96	-1.01%	-1.01%	-2.97%	2.62%
光伏镀膜玻璃价格	元/平方米	周环比	月环比	年同比	年初至今
镀膜玻璃:3.2mm	28	7.69%	7.69%	0.00%	9.80%
光伏银浆价格	元/千克	周环比	月环比	年同比	年初至今
光伏银浆正银含税价	4944	0.00%	4.26%	-12.03%	-4.92%
光伏胶膜价格	元/平方米	周环比	月环比	年同比	年初至今
光伏EVA胶膜价格	13.5	0.00%	0.00%	-22.86%	-12.90%

数据来源: SOLARZOOM, 中国银河证券研究院

行业综述

- 从三季报来看，**电新行业整体经营良好**：营收增长提速（22年前三季度/22Q3达39%/41%），利润高增长（22年前三季度/22Q3达57%/58%）；毛利率略有下滑（22年前三季度/22Q3达19.7%/19.6%）；期间费用率下降（22年前三季度/22Q3达9.8%/7.1%）；净利率小幅提升（22年前三季度/22Q3达9%/9.3%）；ROE稳步提升（22年前三季度/22Q3达8.8%/3.5%）；经营性现金流环比下滑（与收入的比例22年前三季度/22Q3为4.0%/6.5%）。
- **子版块分化明显**，主要与原材料价格传导是否通畅相关。1) **锂电池**收入高增（22年前三季度/22Q3达84%/93%），利润增速不如收入增速（22年前三季度/22Q3达65%/63%）；22Q3毛利率、净利率同比下降（毛利率/净利率达17.6%/8.5%），环比下降（毛利率/净利率-2.2pct/-1.2pct）。2) **太阳能**22Q3收入增速为82%，利润增速高于收入增速127%；22Q3毛利率达20.8%，环比提升+1.6pct；22Q3净利率12.4%，环比改善+1.7pct。
- **行业趋势决定景气度**：三元VS铁锂（德方纳米）、中国VS海外（恩捷股份/当升科技/璞泰来）；集中式VS分布式（锦浪科技/派能科技）；陆风VS海风（东方电缆/明阳智能）。
- **竞争格局决定毛利水平**：隔膜（恩捷股份）、硅碳负极（贝特瑞）、单壁碳纳米管（天奈科技）；硅料（通威股份/大全能源）、硅片（隆基股份/中环股份）、微逆（禾迈股份）；储能（派能科技）。
- **密切关注技术革新**：4680大圆柱（亿纬锂能）、钠电（宁德时代）、换电（宁德时代）、固态电池；N型（隆基股份/通威股份/晶科能源）、BIPV（隆基股份）；氢燃料电池。

三 投资建议

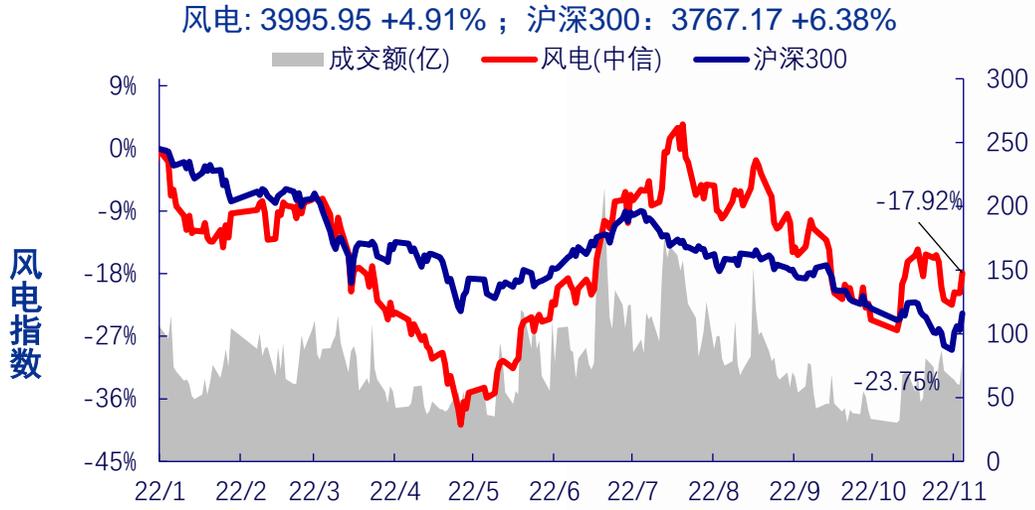
指数表现 (截止11月4日)



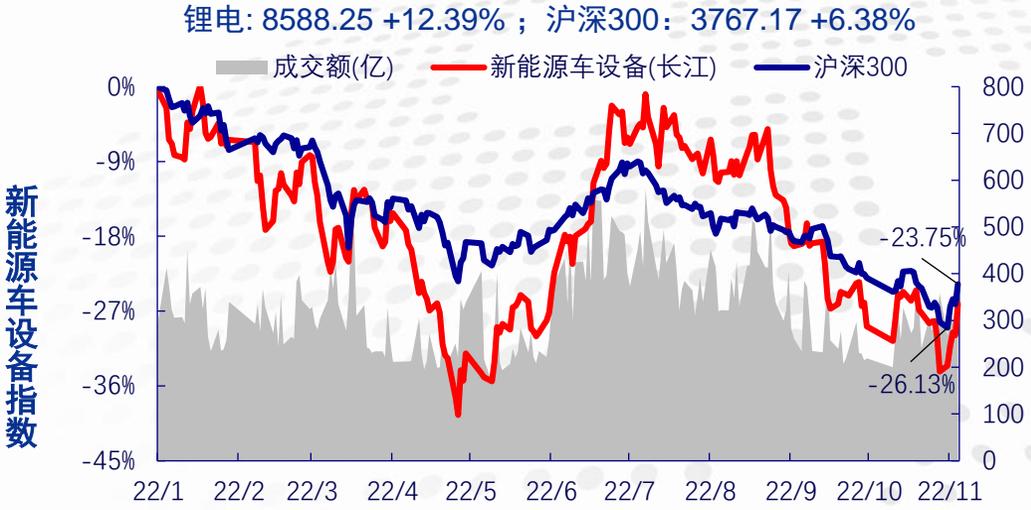
数据来源: wind, 中国银河证券研究院



数据来源: wind, 中国银河证券研究院



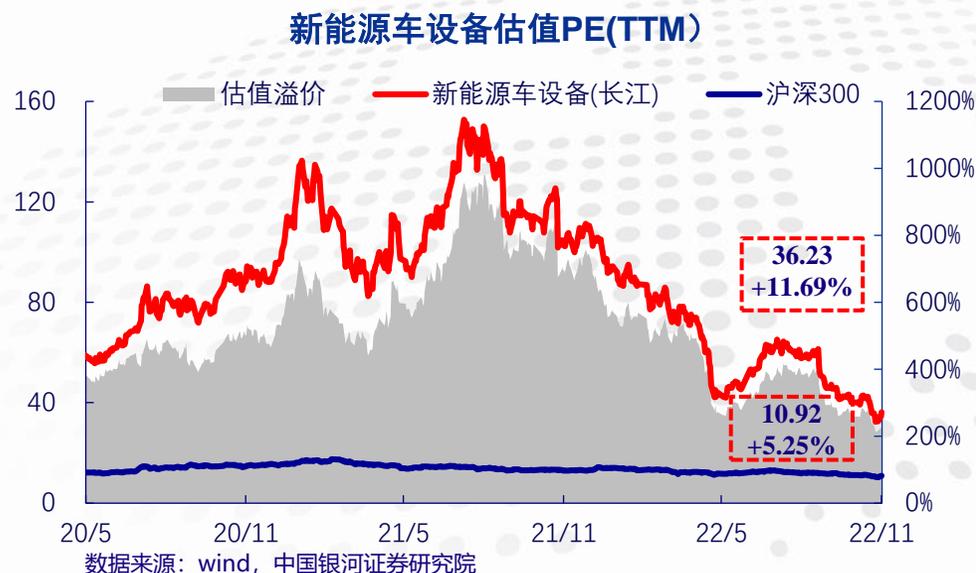
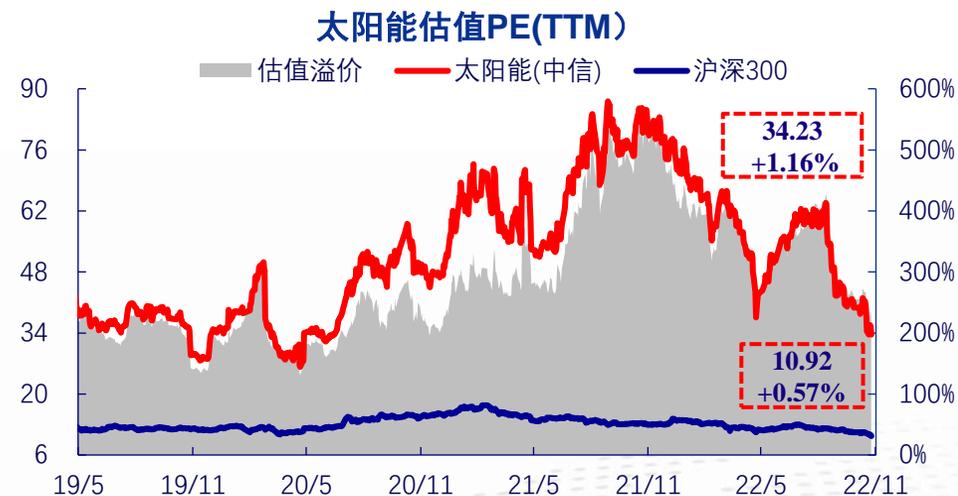
数据来源: wind, 中国银河证券研究院



数据来源: wind, 中国银河证券研究院

图上方百分比代表年初至今涨跌幅

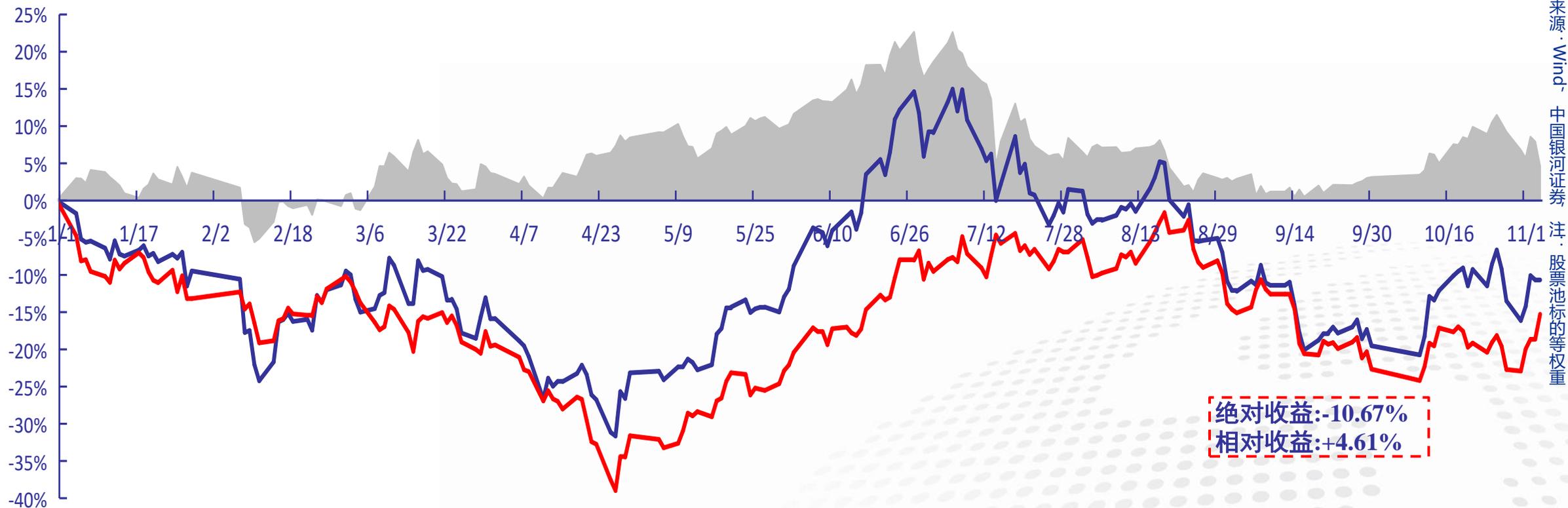
估值表现（截止11月4日）



图上的百分比代表本周涨跌幅

银河电新股票池走势 (截止11月4日)

■ 股票池相对收益 — 股票池绝对收益 — 电新指数(中信)收益



1/4-1/23	1/24-1/28	2/7-2/28	3/1-3/18	3/19-3/31	4/1-4/11	4/12-4/30	5/1-5/31	6/1-6/21	6/22-6/30	7/1-7/15	7/16-8/31	9/1-10/19	10/20-10/31	11/1-11/30
汇川技术	汇川技术	宁德时代	中科电气	中科电气	杉杉股份	杉杉股份	派能科技	派能科技	派能科技	隆基绿能	隆基绿能	亿纬锂能	亿纬锂能	明阳智能
隆基股份	宁德时代	当升科技	大全能源	福斯特	宁德时代	派能科技	晶澳科技	星源材质	亿纬锂能	杉杉股份	明阳智能	泰胜风能	固德威	固德威
通威股份	当升科技	中科电气	阳光电源	星源材质	星源材质	明阳智能	汇川技术	赛伍技术	天顺风能	特变电工	许继电气	汇川技术	明阳智能	汇川技术

- **锂电**：2022年电动车维持高景气度从而拉动锂电池需求。产业链各环节的价格博弈以及利润分配需要持续关注。欧盟2035年起禁售燃油车，利好欧洲电动车产业链，中国电池龙头企业加速布局欧洲市场，有望深度受益。1) 电池环节推荐宁德时代（300750.SZ）、亿纬锂能（300014.SZ）、国轩高科（002074）、欣旺达（300207.SZ）等。2) 材料环节把握2条主线：海外拓展新客户，推荐当升科技（300073.SZ）、中伟股份（300919.SZ）、贝特瑞（835185.BJ）等；供需偏紧议价能力强，推荐恩捷股份（002812.SZ）、天奈科技（688116.SH）、德方纳米（300769.SZ）、杉杉股份（600884.SH）、中科电气（300035.SZ）等；3) 4680大圆柱电池是未来新技术发展趋势之一，产业放量在即，推荐亿纬锂能（300014.SZ）、当升科技（300073.SZ）、贝特瑞（835185.BJ）、天奈科技（688116.SH）等。
- **光伏**：地缘政治以及大宗商品涨价，新能源价值凸显。硅料价格已经开始呈现松动迹象，下跌周期即将开启，电池环节有望成为最大受益方。组件价格实现下移将触发增量需求，利好全行业。建议把握“新技术、逆变器、辅材”3条主线，推荐隆基绿能（601012.SH）、晶澳科技（002459.SZ）、阳光电源（300274.SZ）、固德威（688390.SH）、晶科能源（688223.SH）、通威股份（600438.SH）、中信博（688408.SH）、福斯特（603806.SH）等。

- **风电**：2022年1-9月全国风电累计装机19.2GW，同比增长仅17.1%。国家大力推进风光大基地项目，第一批97.06GW，目前已全面开工建设，预计第二批规模扩大至400GW，从而拉动未来几年风光装机增量。今年风电行业项目公开招标量创历史记录，前三季度达76.3GW，而近年来高点是2019年，达到56.2GW。招标量对应未来的装机量，风电市场复苏在即，建议把握两条主线：大型化以及海风化，推荐明阳智能（601615.SH）、东方电缆（603606.SH）、大金重工（002487.SZ）、天顺风能（002531.SZ）等。
- **电网**：1）“稳增长”拉动电力新基建，看好特高压投资机会。2022年由于疫情、缺电等因素，特高压核准开工项目不达预期，2023年或将提速，预计直流线路开工4-9条。特高压交流的核心设备包括GIS和交流变压器等，直流包括换流阀和换流变压器等。特高压站内设备的龙头企业优势明显。推荐国电南瑞（600406.SH）、特变电工（600089.SH）、中国西电（601179.SH）、许继电气（000400.SZ）、平高电气（600312.SH）等；2）电网数字化转型将深度拥抱新技术、新模式。关注信息化自动化领域龙头国电南瑞（600406.SH）、许继电气（000400.SZ）等。

四 风险提示

- 新冠等疫情加剧的风险；
- 新能源车销量不及预期的风险；
- 电力需求下滑或新能源发电消纳能力不足的风险；
- 资源品或零部件短缺导致原材料价格暴涨、企业经营困难的风险；
- 竞争加剧导致产品价格持续下行的风险；
- 海外政局动荡、海外贸易环境恶化带来的政策风险。

五 附录

锂电池/核电/综合能源板块选取公司明细

	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
锂电池 52家	000009.SZ	中国宝安	300035.SZ	中科电气	300693.SZ	盛弘股份	600877.SH	声光电科	688567.SH	孚能科技	300014.SZ	亿纬锂能
	002074.SZ	国轩高科	300037.SZ	新宙邦	300713.SZ	英可瑞	600884.SH	杉杉股份	688707.SH	振华新材	300568.SZ	星源材质
	002227.SZ	奥特迅	300073.SZ	当升科技	300750.SZ	宁德时代	603026.SH	石大胜华	688733.SH	壹石通	836239.BJ	长虹能源
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	300116.SZ	保力新	300769.SZ	德方纳米	603659.SH	璞泰来	688772.SH	珠海冠宇	688388.SH	嘉元科技
	002340.SZ	格林美	300207.SZ	欣旺达	300890.SZ	翔丰华	605378.SH	野马电池	688778.SH	厦钨新能	600711.SH	盛屯矿业
	002709.SZ	天赐材料	300340.SZ	科恒股份	300919.SZ	中伟股份	688005.SH	容百科技	688779.SH	长远锂科	300510.SZ	金冠股份
	002805.SZ	丰元股份	300409.SZ	道氏技术	301222.SZ	浙江恒威	688116.SH	天奈科技	688819.SH	天能股份	300001.SZ	特锐德
	002812.SZ	恩捷股份	300438.SZ	鹏辉能源	600110.SH	诺德股份	688148.SH	芳源股份	833523.BJ	德瑞锂电	835185.BJ	贝特瑞
	002850.SZ	科达利	300491.SZ	通合科技	600478.SH	科力远	688345.SH	博力威				
核电 17家	000777.SZ	中核科技	002366.SZ	*ST海核	601611.SH	中国核建	002318.SZ	久立特材	601106.SH	中国一重	300004.SZ	南风股份
	000881.SZ	中广核技	002438.SZ	江苏神通	603169.SH	兰石重装	002167.SZ	东方锆业	300092.SZ	科新机电	002130.SZ	沃尔核材
	002011.SZ	盾安环境	002756.SZ	永兴材料	603308.SH	应流股份	603699.SH	纽威股份	603333.SH	尚纬股份		
综合能源 13家	002255.SZ	海陆重工	002630.SZ	华西能源	300153.SZ	科泰电源	600482.SH	中国动力	688551.SH	科威尔	601727.SH	上海电气
	002266.SZ	浙富控股	300105.SZ	龙源技术	600202.SH	哈空调	600875.SH	东方电气	300125.SZ	聆达股份	600475.SH	华光环能
	002534.SZ	西子洁能										

输变电设备/风电板块选取公司明细

	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
输变电设备 69家	000400.SZ	许继电气	002498.SZ	汉缆股份	300140.SZ	中环装备	600112.SH	*ST天成	603050.SH	科林电气	601700.SH	风范股份
	000533.SZ	顺钠股份	002533.SZ	金杯电工	300141.SZ	和顺电气	600192.SH	长城电工	603530.SH	神马电力	600089.SH	特变电工
	000551.SZ	创元科技	002560.SZ	通达股份	300215.SZ	电科院	600290.SH	ST华仪	603577.SH	汇金通	300120.SZ	经纬辉开
	000585.SZ	东电退	002606.SZ	大连电瓷	300265.SZ	通光线缆	600312.SH	平高电气	603606.SH	东方电缆	002471.SZ	中超控股
	002028.SZ	思源电气	002622.SZ	融钰集团	300283.SZ	温州宏丰	600379.SH	宝光股份*	603618.SH	杭电股份	688676.SH	金盘科技
	002112.SZ	三变科技	002692.SZ	ST远程	300341.SZ	麦克奥迪	600468.SH	百利电气	605196.SH	华通线缆	601179.SH	中国西电
	002270.SZ	华明装备	002879.SZ	长缆科技	300427.SZ	红相股份	600517.SH	国网英大	605222.SH	起帆电缆	301012.SZ	扬电科技
	002276.SZ	万马股份	002882.SZ	金龙羽	300444.SZ	双杰电气	600525.SH	长园集团	688032.SH	禾迈股份	300069.SZ	金利华电
	002298.SZ	中电兴发	002953.SZ	日丰股份	300617.SZ	安靠智电	600550.SH	保变电气	688226.SH	威腾电气	002452.SZ	长高电新
	002300.SZ	太阳电缆	300018.SZ	中元股份	300763.SZ	锦浪科技	600577.SH	精达股份	688390.SH	固德威	688616.SH	西力科技
	002358.SZ	ST森源	300048.SZ	合康新能	300933.SZ	中辰股份	600869.SH	远东股份	688517.SH	金冠电气	600973.SH	宝胜股份
	002451.SZ	摩恩电气	300062.SZ	中能电气	301002.SZ	崧盛股份						
风电 20家	601619.SH	嘉泽新能	601016.SH	节能风电	601615.SH	明阳智能	300443.SZ	金雷股份	603218.SH	日月股份	600416.SH	湘电股份
	300772.SZ	运达股份	600483.SH	福能股份	300569.SZ	天能重工	300129.SZ	泰胜风能	601218.SH	吉鑫科技	002531.SZ	天顺风能
	301155.SZ	海力风电	603507.SH	振江股份	688660.SH	电气风电	300185.SZ	通裕重工	002202.SZ	金风科技	000862.SZ	银星能源
	002487.SZ	大金重工	600163.SH	中闽能源								

太阳能/电力电子及自动化板块选取公司明细

	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
太阳能 34家	000591.SZ	太阳能	002506.SZ	协鑫集成	300080.SZ	易成新能	300393.SZ	中来股份	600438.SH	通威股份	688223.SH	晶科能源
	002129.SZ	中环股份	002610.SZ	爱康科技	300111.SZ	向日葵	300554.SZ	三超新材	600537.SH	亿晶光电	603806.SH	福斯特
	002218.SZ	拓日新能	002623.SZ	亚玛顿	300118.SZ	东方日升	300700.SZ	岱勒新材	600732.SH	爱旭股份	603185.SH	上机数控
	002309.SZ	中利集团	002665.SZ	首航高科	300274.SZ	阳光电源	301168.SZ	通灵股份	601012.SH	隆基股份	601908.SH	京运通
	002459.SZ	晶澳科技	300029.SZ	*ST天龙	300317.SZ	珈伟新能	600207.SH	安彩高科	601222.SH	林洋能源	688599.SH	天合光能
	601865.SH	福莱特	603105.SH	芯能科技	603628.SH	清源股份	605117.SH	德业股份				
电力电子及自动化 57家	000682.SZ	东方电子	002322.SZ	理工能科	002823.SZ	凯中精密	300222.SZ	科大智能	300490.SZ	华自科技	300882.SZ	万胜智能
	000806.SZ	*ST银河	002334.SZ	英威腾	002851.SZ	麦格米特	300286.SZ	安科瑞	300514.SZ	友讯达	300932.SZ	三友联众
	002058.SZ	*ST威尔	002364.SZ	中恒电气	002885.SZ	京泉华	300356.SZ	*ST光一	300593.SZ	新雷能	300982.SZ	苏文电能
	002090.SZ	金智科技	002441.SZ	众业达	300011.SZ	鼎汉技术	300360.SZ	炬华科技	300820.SZ	英杰电气	301179.SZ	泽宇智能
	002169.SZ	智光电气	002527.SZ	新时达	300124.SZ	汇川技术	300407.SZ	凯发电气	300853.SZ	申昊科技	600268.SH	国电南自
	002184.SZ	海得控制	002546.SZ	新联电子	300208.SZ	青岛中程	300466.SZ	赛摩智能	300880.SZ	迦南智能	600405.SH	动力源
	600406.SH	国电南瑞	603025.SH	大豪科技	688103.SH	国力股份	688611.SH	杭州柯林	688330.SH	宏力达	603556.SH	海兴电力
	600590.SH	泰豪科技	603063.SH	禾望电气	688191.SH	智洋创新	688663.SH	新风光	688395.SH	正弦电气	603859.SH	能科科技
	600885.SH	宏发股份	603100.SH	川仪股份	688248.SH	南网科技	688698.SH	伟创电气	688597.SH	煜邦电力	605288.SH	凯迪股份
	601126.SH	四方股份	601616.SH	广电电气	603016.SH	新宏泰						

电机/配电设备/储能/车用电机电控/燃料电池选取公司

电机 13家	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
	000922.SZ	佳电股份	300660.SZ	江苏雷利	605555.SH	德昌股份	002892.SZ	科力尔	603819.SH	神力股份	002801.SZ	微光股份
	002576.SZ	通达动力	603320.SH	迪贝电气	603728.SH	鸣志电器	300091.SZ	金通灵	603988.SH	中电电机	603489.SH	八方股份
	002617.SZ	露笑科技										
配电设备 18家	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
	002339.SZ	积成电子	002927.SZ	泰永长征	600452.SH	涪陵电力	002729.SZ	好利科技	300670.SZ	大烨智能	603829.SH	洛凯股份
	002346.SZ	柘中股份	300040.SZ	九洲集团	601567.SH	三星医疗	002730.SZ	电光科技	300827.SZ	上能电气	300477.SZ	合纵科技
	002350.SZ	北京科锐	300423.SZ	昇辉科技	601877.SH	正泰电器	603861.SH	白云电器	605066.SH	天正电气	002706.SZ	良信股份
储能 9家	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
	002121.SZ	科陆电子	002518.SZ	科士达	300068.SZ	南都电源	600847.SH	万里股份	688063.SH	派能科技	601311.SH	骆驼股份
	002335.SZ	科华数据	002580.SZ	圣阳股份	300376.SZ	易事特						
车用电机电控 10家	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
	002176.SZ	江特电机	300681.SZ	英搏尔	600580.SH	卧龙电驱	002249.SZ	大洋电机	300626.SZ	华瑞股份	688280.SH	精进电动-UW
	002196.SZ	方正电机	300745.SZ	欣锐科技	603897.SH	长城科技	300484.SZ	蓝海华腾				
燃料电池 14家	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司	股票代码	公司
	000811.SZ	冰轮环境	002002.SZ	鸿达兴业	002639.SZ	雪人股份	300435.SZ	中泰股份	300694.SZ	鑫湖股份	600273.SH	嘉化能源
	000969.SZ	安泰科技	002158.SZ	汉钟精机	002733.SZ	雄韬股份	300540.SZ	蜀道装备	600218.SH	全柴动力	600860.SH	京城股份
	601678.SH	滨化股份	688339.SH	亿华通-U								

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事公用事业、环保、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人和大能源组组长。

2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。

逻辑分析能力强；对行业景气度及产业链变化理解深入，精准把握周期拐点；拥有成熟的自上而下研究框架；以独特视角甄选成长标的。

曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

☎：(8610) 80927636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001



评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。



谢 谢!

创造财富 担当责任

股票代码: 601881.SH 06881.HK