

► **2022Q1-Q3 电新板块整体业绩表现可观。**在电力设备与新能源板块，我们共统计了 266 家 A 股/港股上市公司在 2022 年前三季度的经营情况。整体来看，2022Q1-Q3 共实现营收 23297.44 亿元，同增 55.81%；22Q3 共实现营收 8929.66 亿元，同增 56.31%。2022Q1-Q3 共实现归母净利润 2666.22 亿元，同增 78.67%；22Q3 实现归母净利润 1019.29 亿元，同增 77.99%。2022 前三季度电新板块各细分领域营收及净利分化明显，新能源车产业链中铜箔、结构件、电解液、负极等环节，新能源发电板块中的光伏硅料、光伏电池片等环节，在供需格局偏紧的情况下量价齐升，实现营收、净利同比高增。储能板块受益行业景气度提升，22Q1-Q3 业绩显著增长。

► **新能源车板块：需求高景气，关注新技术。**新能源车板块共计 87 家上市公司纳入统计。2022 前三季度，新能源车需求高度景气，板块业绩显著增长，行业合计营收高达 9843.95 亿元，同比增长 87.52%；实现归母净利润 1232.04 亿元，同比增长 116.86%。分季度看，22Q3 实现营收 3882.15 亿元，同比增长 91.75%；实现归母净利润 466.03 亿元，同比增长 103.48%。

► **新能源发电板块：海内外需求共振，Q4 有望更加亮眼。**新能源发电板块共有 100 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的制定以及新能源发电经济性的提升，新能源发电板块尤其是光伏和储能相关企业营收和净利增速较高；2022 年 Q1-Q3，该板块合计实现营收 12559.36 亿元，同比增长 63.73%；归母净利润 1388.31 亿元，同比增长 77.44%。单季度来看，2022Q3 实现营收 4854.32 亿元，同比增长 60.01%；归母净利润 528.52 亿元，同比增长 85.29%。

► **电力设备及工控板块：2022Q1-Q3 业绩高增，重视结构性机会。**电力设备与工控板块共有 75 家上市公司列入统计，行业 2022Q1-Q3 合计实现营收 3539.47 亿元，同比+21.03%，实现归母净利润 373.79 亿元，同比+27.08%。2022 年前三季度，在疫情反复及大宗材料价格上涨影响下，龙头企业仍保持较强盈利能力，带动电力设备与工控板块业绩稳中有升。

► **风险提示：**全球疫情持续时间超预期、政策不达预期、行业竞争加剧致价格超预期下降等。

推荐

维持评级



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006
电话：021-60876734
邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002
电话：021-60876734
邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 王一如

执业证书：S0100121110008
电话：021-60876734
邮箱：wangyiru@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013
电话：021-60876734
邮箱：linyutao@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007
电话：021-60876734
邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.EV 观察系列 125：9 月欧洲新能源车销量稳步上行，渗透率持续提升【民生电新】-2022/11/04
- 2.光伏行业事件点评：光伏玻璃上调价格，龙头有望量利齐升-2022/11/03
- 3.电新行业 2022Q3 基金持仓分析：藏器于身，待时而动-2022/11/03
- 4.EV 观察系列 124：9 月新能源车市场产销高歌猛进，再创单月新高-2022/10/28
- 5.储能洞察-10 月刊：美国储能市场迎来新机遇，国内招标量持续提升-2022/10/25

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
601012.SH	隆基绿能	51.32	1.20	2.00	2.53	43	26	20	推荐
600438.SH	通威股份	46.84	1.82	6.43	4.71	26	7	10	推荐
300274.SZ	阳光电源	128.90	1.07	2.03	3.78	120	63	34	推荐
301168.SZ	通灵股份	72.70	0.66	1.20	2.84	110	61	26	推荐
300750.SZ	宁德时代	409.80	6.52	12.01	19.22	63	34	21	推荐
002050.SZ	三花智控	23.71	0.47	0.65	0.87	50	36	27	推荐
603728.SH	鸣志电器	33.31	0.67	0.72	1.31	50	46	25	推荐
002706.SZ	良信股份	13.08	0.37	0.41	0.54	35	32	24	推荐
601126.SH	四方股份	16.45	0.56	0.75	0.91	29	22	18	推荐
603606.SH	东方电缆	76.38	1.73	1.61	2.83	44	47	27	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2022 年 11 月 08 日收盘价）

目录

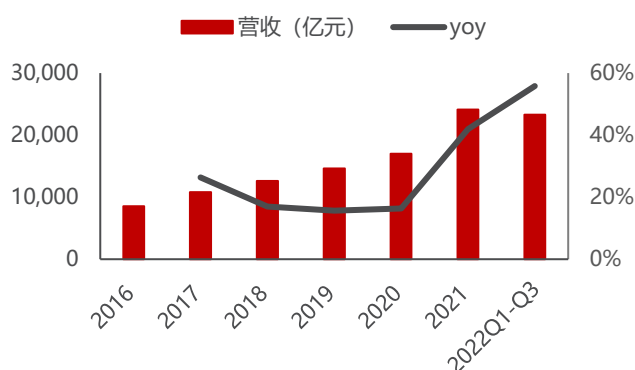
1 电力设备与新能源业绩总结	3
1.1 2022Q1-Q3 电新板块整体业绩表现可观	3
1.2 盈利能力区间稳定，各细分领域景气分化	3
2 新能源汽车板块三季报概况	5
2.1 新能源汽车细分行业一：电池	8
2.2 新能源汽车细分行业二：负极材料	10
2.3 新能源汽车细分行业三：隔膜	11
2.4 新能源汽车细分行业四：电解液	12
2.5 新能源汽车细分行业五：铜箔	13
3 新能源发电板块三季报概况	16
3.1 新能源发电细分行业一：光伏	16
3.2 新能源发电细分行业二：风电	26
3.3 新能源发电细分行业三：储能	30
4 电力设备与工控板块三季报概况	32
4.1 电力设备与工控板块细分行业一：特高压	33
4.2 电力设备与工控板块细分行业二：低压电器	34
4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控	35
4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化	36
5 投资建议	38
6 风险提示	41
插图目录	42
表格目录	43

1 电力设备与新能源业绩总结

1.1 2022Q1-Q3 电新板块整体业绩表现可观

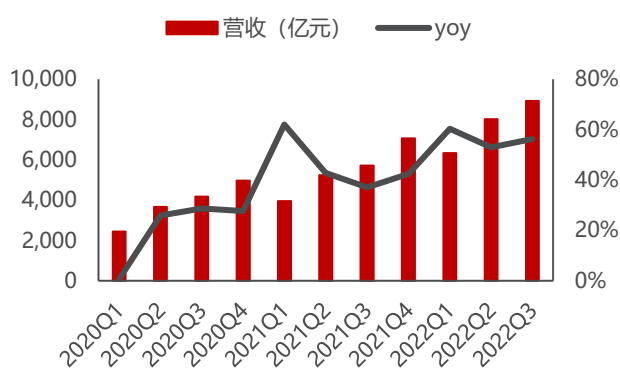
在电力设备与新能源板块，我们共统计了 266 家 A 股/港股上市公司在 2022 年前三季度的经营情况。整体来看，受益于板块整体景气度较高，2022Q1-Q3 共实现营收 23297.44 亿元，同比增长 55.81%；2022Q3，266 家公司实现营收 8929.66 亿元，同比增长 56.31%。

图1：电新板块年度营收（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

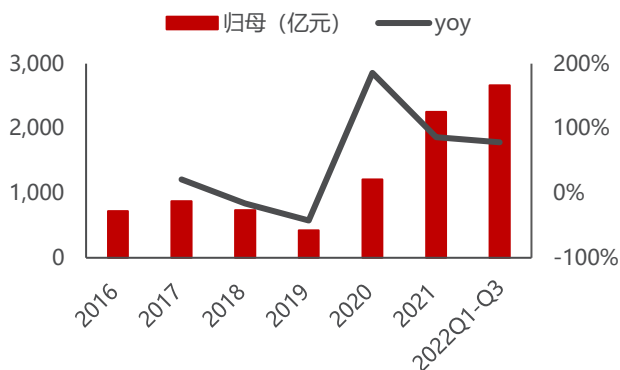
图2：电新板块分季度营收（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

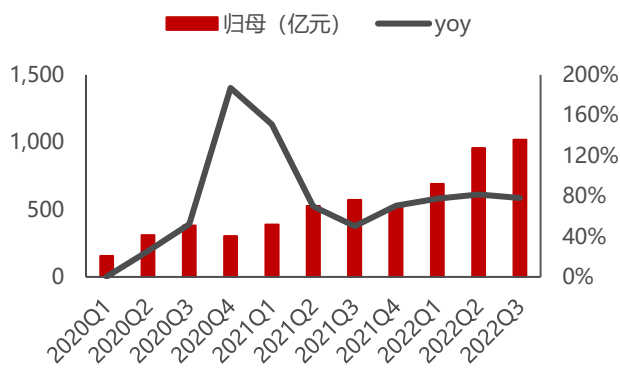
归母净利润方面，2022Q1-Q3 电新板块 266 家上市公司共实现 2666.22 亿元，同比增长 78.67%；2022Q3 整个板块共实现 1019.29 亿元，同比增长 77.99%。

图3：电新板块年度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：电新板块分季度归母净利润（亿元）

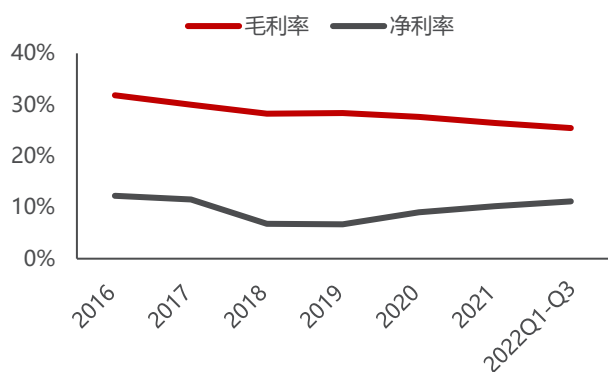


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 盈利能力区间稳定，各细分领域景气分化

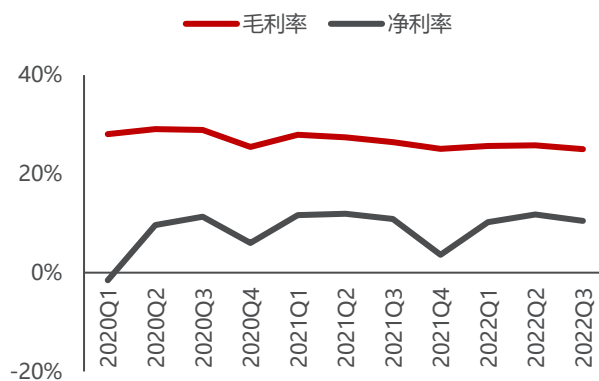
板块整体盈利能力区间稳定。盈利能力方面，行业内公司的整体毛利率水平近年来基本维持在 25%-30% 的区间内。具体来看，2022Q1-Q3 行业整体毛利率为 25.45%，同比下降 1.62Pcts；2022Q3 毛利率为 25.01%。2022Q1-Q3 年行业整体净利率为 11.17%，同比稍降 0.55Pct；2022Q3 净利率为 10.47%。

图5：电新板块上市公司利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：电新板块上市公司分季度利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

各主要细分领域分化明显。2022Q1-Q3 电新板块各细分领域营收及净利润分化明显，新能源车产业链中铜箔、结构件、电解液、负极等环节，新能源发电板块中的光伏硅料、光伏电池片等环节，在供需格局偏紧的情况下量价齐升，实现营收、净利同比双高增。储能板块受益行业景气度提升，22Q1-Q3 业绩显著增长。

图7：分板块增速情况

板块	21营收增速	22Q1-Q3营收增速	21年归母净利润增速	22Q1-Q3归母净利润增速
新能源车	61.90%	87.52%	23.33%	116.86%
铜箔	115.97%	25.81%	397.94%	0.28%
零部件	34.51%	25.92%	19.96%	26.26%
隔膜	23.61%	21.58%	87.33%	35.53%
结构件	39.22%	40.16%	271.14%	55.08%
电解液	48.67%	44.94%	306.60%	76.98%
负极	124.94%	62.19%	363.41%	18.19%
LFP正极	67.20%	113.11%	158.80%	39.87%
三元正极	103.14%	99.86%	134.10%	76.84%
电池	83.50%	122.61%	121.35%	83.13%
硅料	51.15%	124.45%	-	241.18%
硅片	71.58%	68.54%	47.51%	58.03%
电池片	49.53%	130.46%	78.54%	304.41%
组件	40.86%	78.09%	8.92%	73.93%
玻璃	32.63%	28.05%	34.39%	-20.95%
金刚线	39.51%	69.36%	36.61%	127.87%
胶膜	44.62%	66.74%	12.15%	7.78%
逆变器	31.66%	50.05%	2.54%	65.07%
焊带	37.82%	45.27%	2.34%	10.81%
接线盒	34.27%	22.72%	-17.25%	62.28%
风电	15.80%	-2.72%	12.76%	-7.14%
主机	4.46%	-3.05%	46.87%	7.65%
铸锻件	10.21%	1.10%	-6.39%	-56.12%
塔筒	14.98%	-19.42%	26.58%	-54.67%
海缆	27.43%	-0.65%	-35.70%	31.57%
储能	129.84%	122.83%	116.59%	79.01%
低压电器	19.93%	14.75%	-21.71%	10.26%
工控	32.10%	15.39%	34.51%	8.49%
特高压	18.34%	40.42%	133.57%	94.06%
配网智能化	13.78%	12.15%	30.53%	1.96%

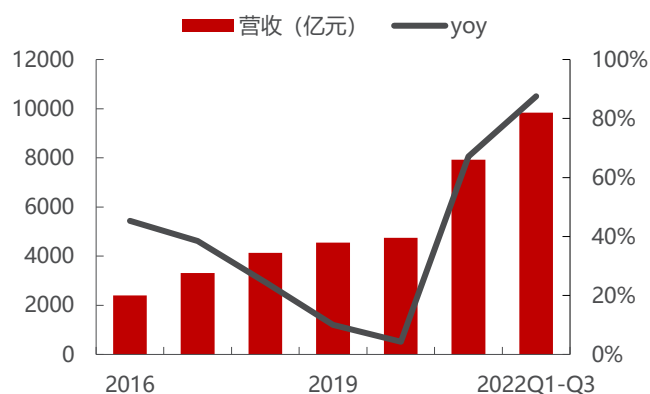
资料来源：Wind，民生证券研究院整理

2 新能源汽车板块三季报概况

我们按照电池、三元正极、LFP 正极、负极、隔膜、电解液、结构件、零部件等 14 大板块对主要企业进行分类汇总统计，其中电池 10 家、三元正极 9 家、LFP 正极 7 家、负极 5 家、隔膜 5 家、电解液 10 家、零部件 4 家、结构件 7 家、铜箔 2 家、氢燃料 4 家、设备 10 家、锂资源 5 家，共计 87 家上市公司（另有电驱电控 6 家、两轮电动车 3 家）。

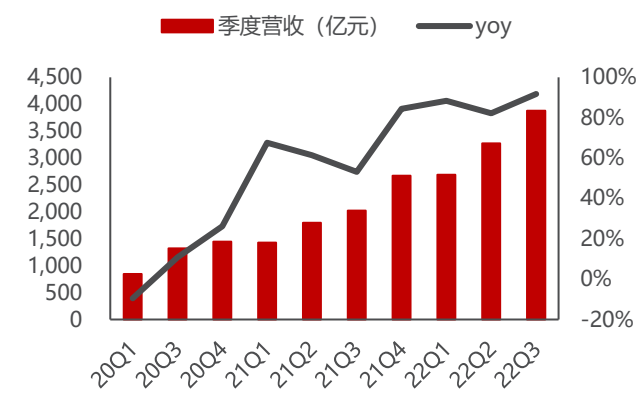
新能源车板块业绩显著增长。进入 2022 年行业需求景气延续，二季度疫情影响有限，企业复工复产顺利且下游需求饱满，2022 前三季度上述新能源车板块中的 87 家上市公司合计实现营收 9843.95 亿元，同增 87.52%；实现归母净利润 1232.04 亿元，同增 116.86%。单季度来看，2022Q3 实现营收 3882.15 亿元，同增 91.75%；归母净利为 466.03 亿元，同增 103.48%。

图8：新能源车板块年度营收情况（亿元）



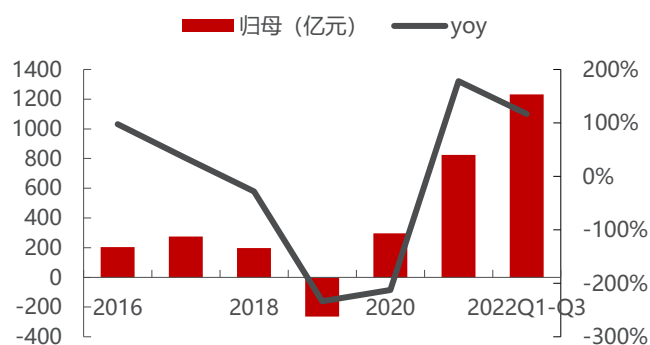
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：新能源车板块分季度营收情况（亿元）



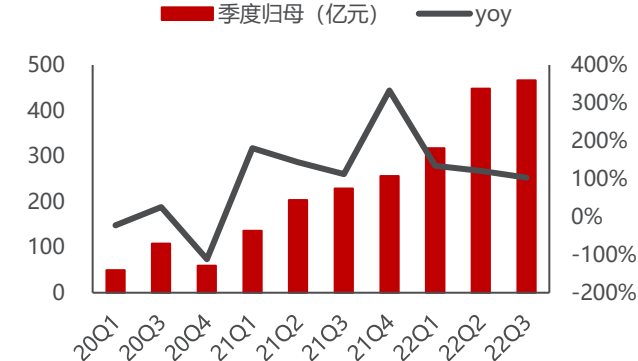
资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：新能源车板块年度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：新能源车板块分季度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

主要环节增速有所分化。2022 前三季度，细分领域看，营收增速最高的 2 个环节依次为电池、LFP 正极，营收分别实现同比增长 122.61%、113.11%；归母

净利润同比皆实现增长,其中电池、电解液增速居前,增幅分别为 83.13%、76.98%。2022Q3,各环节业绩高增长态势延续;营收方面,电池、LFP 正极、三元正极表现突出,分别同比增长 122.61%、113.11%、99.86%。归母净利方面,电池和结构件表现高增速,同比增速高达 157.26%和 135.93%;负极、铜箔 Q3 盈利承压,同比分别下降 30.02%、16.07%。

表1: 新能源车子板块营收及归母净利增速情况

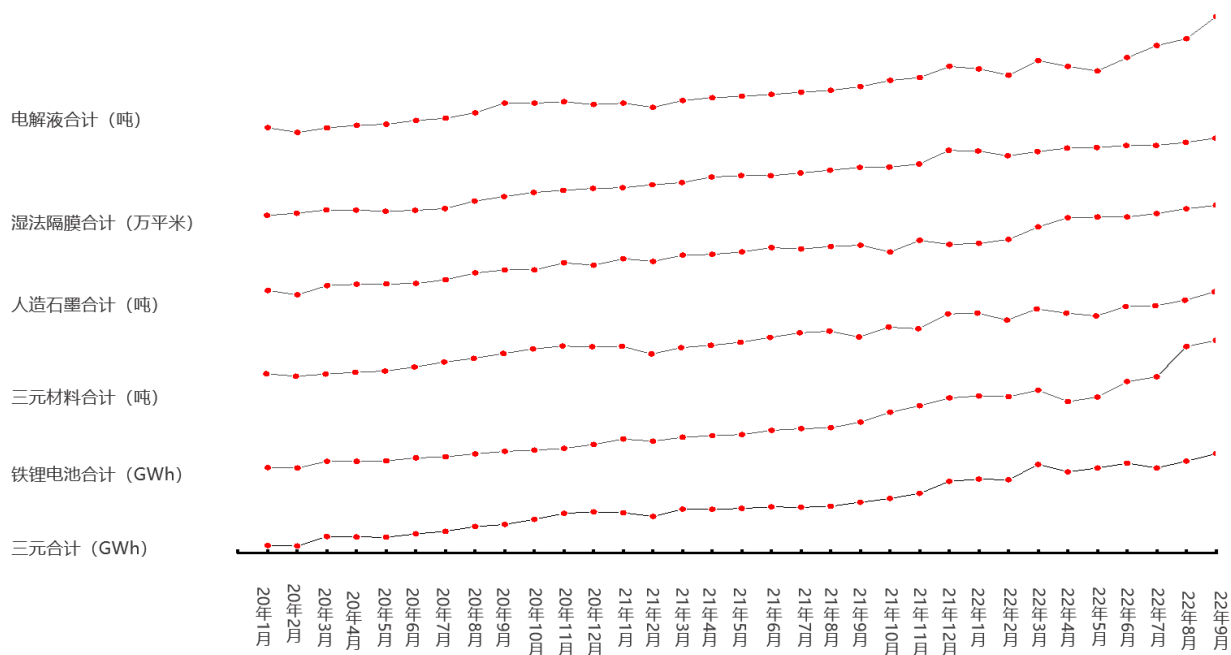
类别	22Q1-Q3 营收增速%	22Q3 营收增速%	22Q1-Q3 归母净利增速%	22Q3 归母净利增速%
铜箔	25.81%	28.57%	0.28%	-16.07%
零部件	25.92%	33.16%	26.26%	59.23%
隔膜	21.58%	16.94%	35.53%	24.45%
结构件	40.16%	53.26%	55.08%	135.93%
电解液	44.94%	26.63%	76.98%	-5.69%
负极	62.19%	65.88%	18.19%	-30.02%
LFP 正极	113.11%	115.36%	39.87%	8.78%
三元正极	99.86%	92.58%	76.84%	70.44%
电池	122.61%	144.94%	83.13%	157.26%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

各环节排产持续增长。根据目前排产情况可知,9月动力电池产业链大部分领域排产继续攀升,具体来说,相较8月,所有环节均实现环比增长,同比均大幅上升,其中磷酸铁锂电池环比同比增幅均为最大。主要源于:1) 疫情阴霾逐渐消散,各环节生产完全恢复,供应链流通加快,同时先前政府刺激举措已显成效;2) 下游新能源车市场需求旺盛。

我们选取的三元电池/磷酸铁锂电池/正极/负极/隔膜/电解液等不同环节样本企业排产环比分别变动 8.1%/5.0%/9.8%/3.4%/5.0%/15.8%, 同比分别增加 96.0%/169.9%/87.3%/63%/51%/114.6%, 在疫情散去与政策激励的双重驱动下,排产有望继续提升。

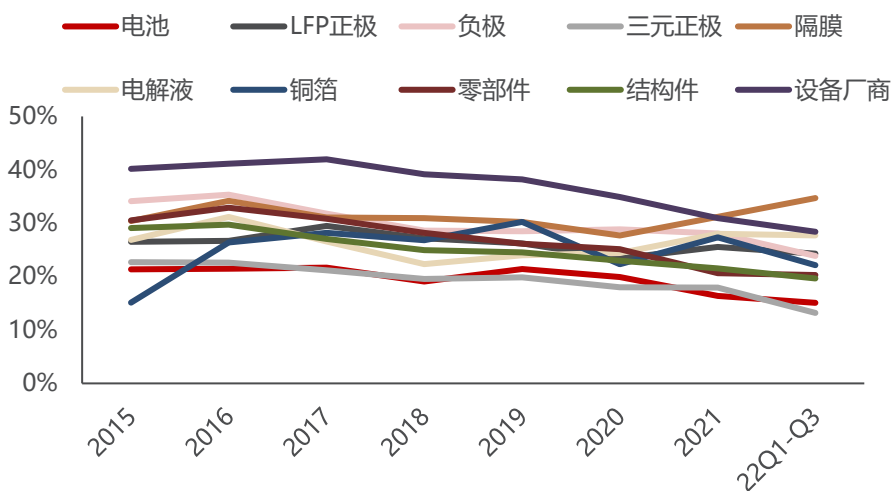
图12：产业链排产情况



资料来源：GGII，鑫锂锂电，民生证券研究院。注：电池领域我们选取国内去年最大两家电池出货厂商作为样本，正极领域我们选择国内去年最大三家正极三元材料出货厂商和一家正极磷酸铁锂出货厂商作为样本，负极领域我们选取国内最大四家负极出货厂商作为样本；隔膜领域我们选取国内最大的三个隔膜出货厂商，电解液领域我们选取国内去年最大的两家电解液出货厂商作为样本

各环节毛利率：2022 前三季度，隔膜厂商、设备厂商、电解液厂商分居前三位，毛利率分别为 34.71%、28.40%、27.70%。单季度来看，2022Q3 隔膜厂商、设备厂商、负极厂商位居前三位，毛利率分别为 31.79%、28.64%、22.13%；此外，受上游原材料价格以及大宗商品价格波动影响，部分板块毛利率环比微降，其中 LFP 正极 Q3 毛利率环比下降 43.99Pcts，铜箔厂商环比下降 29.49Pcts。

图13：新能源汽车子板块毛利率情况

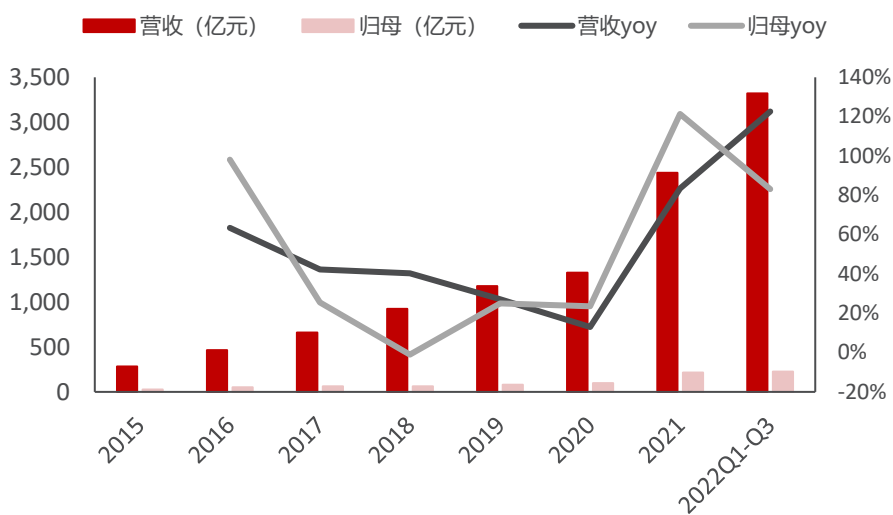


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.1 新能源汽车细分行业一：电池

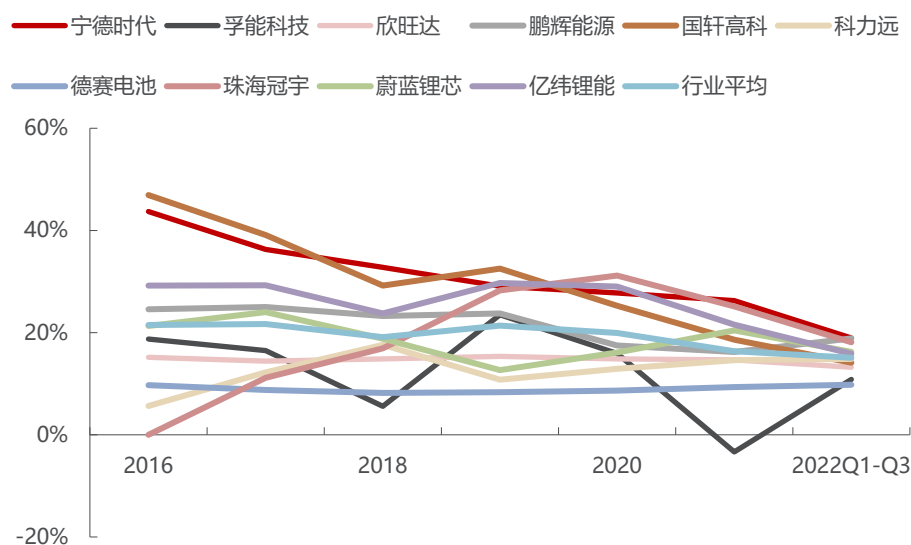
动力电池 2022 前三季度盈利水平大幅提升。在 87 家上市公司中，从事动力电池业务的主要有宁德时代、孚能科技、欣旺达、鹏辉能源、国轩高科、科力远、德赛电池、珠海冠宇、蔚蓝锂芯、亿纬锂能 10 家。2022 前三季度该 10 家公司合计实现营收 3320.53 亿元，同增 122.61%；从归母净利来看，10 家企业合计实现归母净利 225.23 亿元，同增 83.13%。22Q3 实现营收 1442.42 亿元，同增 144.94%；归母净利为 116.9 亿元，同增 157.3%。

图14：2015-2022 Q1-Q3 动力电池领域营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率下降趋势有所放缓。自 2016 年开始，行业毛利率呈下滑趋势，主要原因在于价格端和成本端的双重压力。2022 前三季度受上游原材料波动影响，毛利率略有下滑，行业平均毛利率为 15.09%，较 2021 年全年下滑 1.25Pcts。从 10 家公司 2022 前三季度毛利率对比情况来看，宁德时代毛利率最高，为 18.95%；其次为鹏辉能源，毛利率为 18.88%。

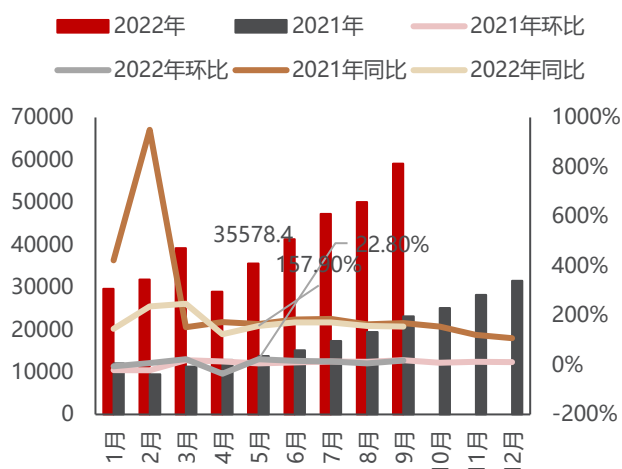
图15：电池主要企业毛利率情况（%）


资料来源：Wind，民生证券研究院

动力电池产量层面，2022年9月我国动力电池产量59.1GWh，同比增长155.2%，环比增长18.1%。其中，三元电池产量为24.3GWh，占总产量41.1%，同比增长152%，环比增长26%；磷酸铁锂电池产量34.8GWh，占总产量58.8%，同比增长157%，环比增长13%。1-9月，我国动力电池产量累计362.8GWh，累计同比增长169.9%，环比增长19.5%。其中三元电池累计产量143.0GWh，占总产量39.0%，同比累计增长127.7%，环比累计增长20.5%；磷酸铁锂电池累计产量219.4GWh，占总产量61.0%，累计同比增长206.4%，环比累计增长18.8%。

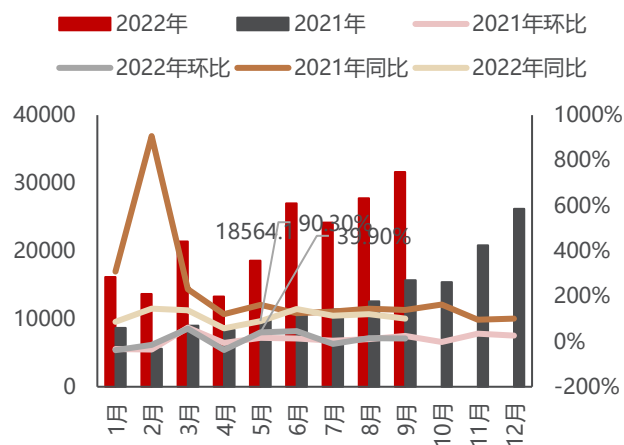
动力电池装车量层面，2022年9月，我国动力电池装车量31.6GWh，同比增长101.6%，环比增长14.0%。其中三元电池装车量11.2GWh，占总装车量35.4%，同比增长169.9%，环比增长6.5%；磷酸铁锂电池装车量20.4GWh，占总装车量64.5%，同比增长113.8%，环比增长18.5%。1-9月，我国动力电池累计装车量193.69GWh，累计同比增长110.2%。其中三元电池累计装车量77.2GWh，占总装车量39.8%，累计同比增长63.9%；磷酸铁锂电池累计装车量116.3GWh，占总装车量60.1%，累计同比增长159.8%。

图16: 21-22年9月动力电池产量情况(单位: MWh)



资料来源: 鑫椤锂电, 民生证券研究院

图17: 21-22年9月动力电池装车量情况(单位: MWh)

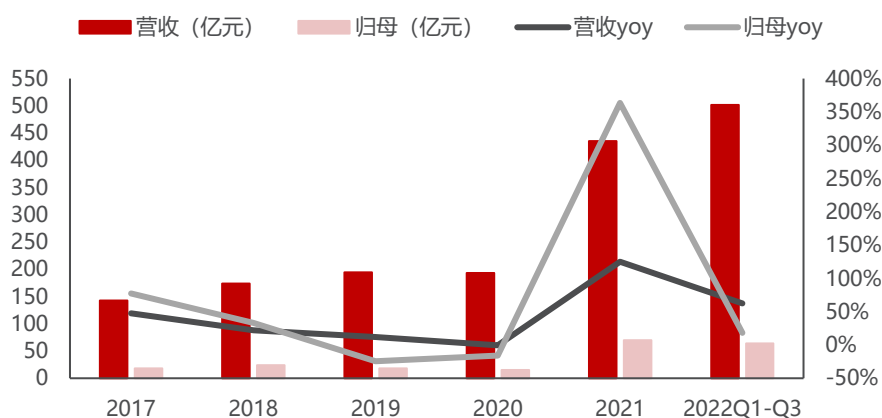


资料来源: 鑫椤锂电, 民生证券研究院

2.2 新能源汽车细分行业二: 负极材料

负极上市公司主要为璞泰来、中科电气、贝特瑞、翔丰华、杉杉股份等5家企业。2022前三季度合计实现营收501.75亿元, 同增62.19%; 归母净利润合计实现63.85亿元, 同比增加18.19%。2022Q3该5家企业总计实现营收193.32亿元, 同增65.88%; 归母净利润合计为20.54亿元, 同比降低30.02%。其中, 营收方面, 中科电气增速最快, 22Q3实现营收68.59亿元, 同增202.90%; 归母净利润方面, 璞泰来表现更为突出, 22Q3实现归母净利润为8.77亿元, 同增92.40%。

图18: 负极营收和净利情况(亿元)

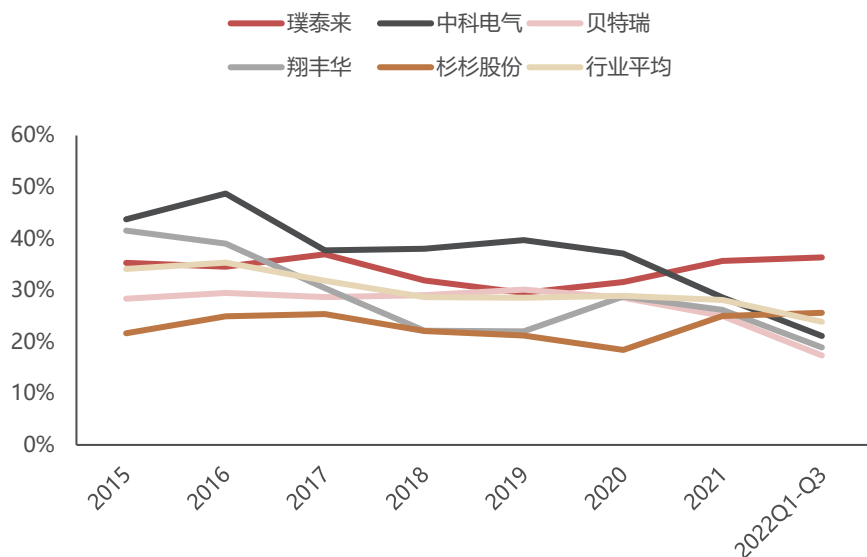


资料来源: ifind, 民生证券研究院

毛利率维持稳定, 波动幅度较小。2022 Q1-Q3 负极环节平均毛利率为23.87%。其中, 璞泰来、杉杉股份以及中科电气居前 TOP3, 毛利率水平分别为

36.38%、25.62%以及 21.13%。

图19: 负极主要企业毛利率情况 (%)

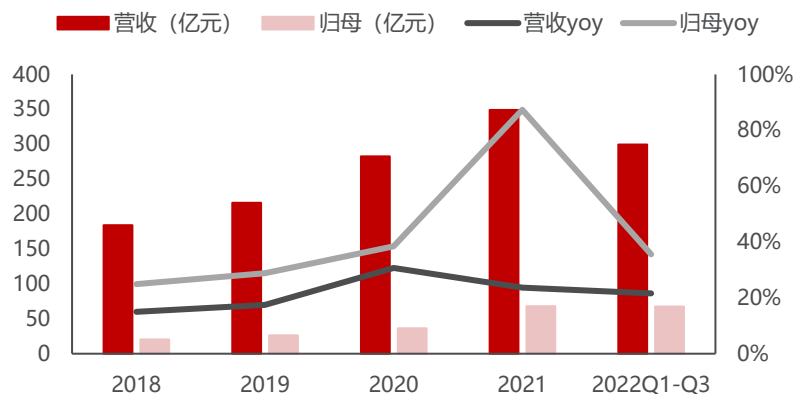


资料来源: ifind, 民生证券研究院

2.3 新能源汽车细分行业三: 隔膜

2022Q3 隔膜行业营收净利稳步增长。隔膜上市公司主要为恩捷股份、星源材质、中材科技等 5 家企业, 2022 前三季度该 5 家企业总计实现营收 299.46 亿元, 同比增长 21.58%; 实现归母净利润 67.41 亿元, 同比增长 35.53%。其中星源材质实现营收 20.93 亿元, 同比增长 59.19%, 恩捷股份实现营收 92.80 亿元, 同比增长 73.81%。2022Q3 隔膜企业总计实现营收 103.60 亿元, 同比增长 16.94%; 实现归母净利润 21.28 亿元, 同比增长 24.45%。其中, 恩捷股份 2022Q3 实现营收 35.23 亿元, 同比增长 81.16%; 星源材质实现营收 7.58 亿元, 同比增长 56.73%。

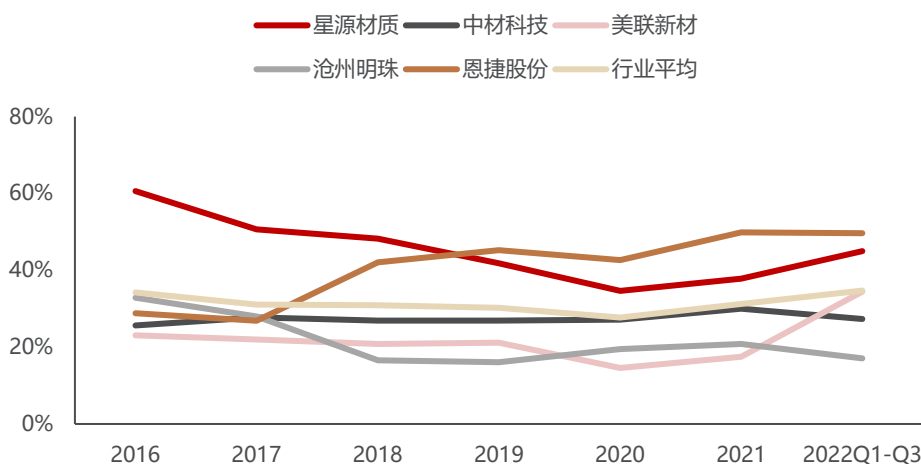
图20: 隔膜营收和净利情况 (亿元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

毛利率水平保持稳定。隔膜 2022 Q1-Q3 行业平均毛利率为 34.71%，其中毛利率最高的企业为恩捷股份 (49.66%)，排名第二的企业为星源材质 (45.02%)。隔膜毛利率在各环节属于领先水平，主要原因为隔膜行业设备门槛较高，行业供需较为紧张，且头部企业规模化效应明显，单平盈利能力持续提升。

图21：隔膜主要企业毛利率情况

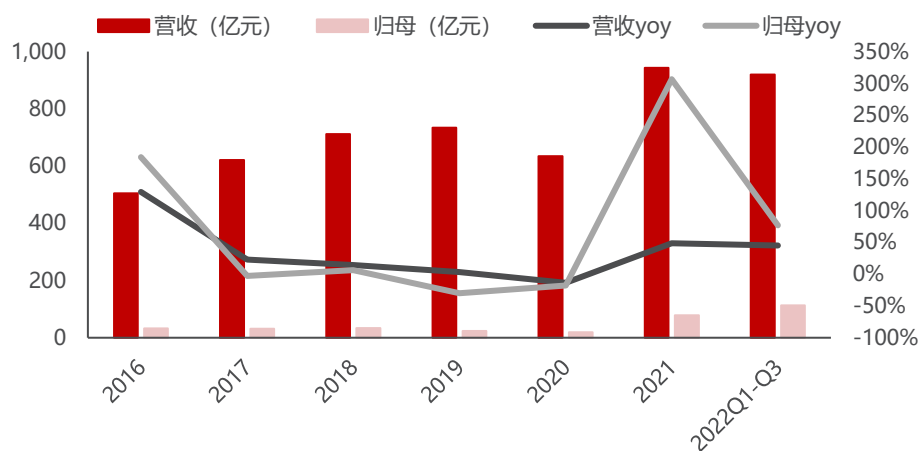


资料来源: ifind, 民生证券研究院

2.4 新能源汽车细分行业四：电解液

行业保持高速增长，营收增速维持高位。电解液行业共统计了天赐材料、新宙邦、江苏国泰、多氟多、天际股份等 10 家上市公司。2022 前三季度，电解液行业实现营收 919.62 亿元，同比增长 44.94%；实现归母净利润 113.64 亿元，同比增长 76.98%。2022Q3 电解液行业实现营收 333.71 亿元，同比增长 26.63%，实现归母净利 29.71 亿元，同比下降 5.69%。

图22：电解液营收和净利情况 (亿元)

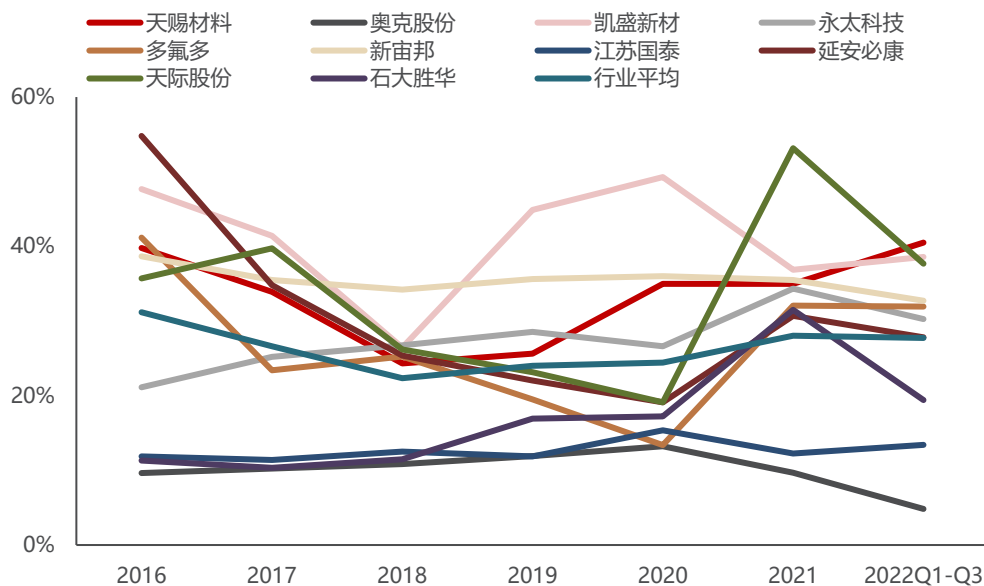


资料来源: ifind, 民生证券研究院

头部企业毛利率领先优势显著。电解液行业毛利率从 2016 年开始持续下降，主要源于电解液核心材料六氟磷酸锂价格的大幅度下降。而由于电解液采用原材

料+加工费模式，短期内可以完全传导六氟磷酸锂、VC 等添加剂涨价压力，2022 Q1-Q3，电解液行业平均毛利率提升至 27.72%；领先企业毛利率集中在 30%-40% 区间，呈稳步增长趋势，其中凯盛新材 2021 毛利率为 36.86%，2022 Q1-Q3 毛利率提升至 38.59%，天赐材料 2021 毛利率为 34.98%，2022 Q1-Q3 毛利率提升至 40.50%。

图23：电解液主要企业毛利率情况

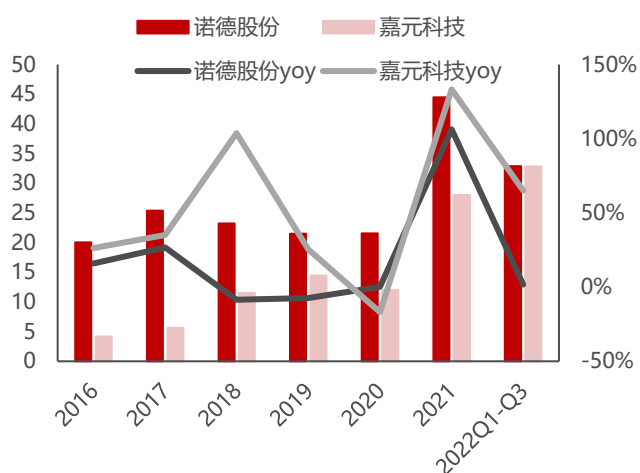


资料来源：ifind，民生证券研究院

2.5 新能源汽车细分行业五：铜箔

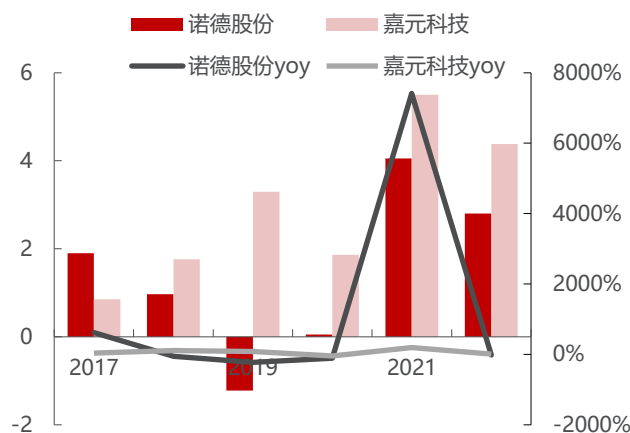
铜箔主要企业 2022Q3 营收同比增加，净利承压。铜箔行业主要统计了两家上市公司，诺德股份和嘉元科技。2022 前三季度，铜箔行业净利润为 7.18 亿元，其中诺德股份实现归母净利润 2.80 亿元，同比下降 12.89%；嘉元科技实现归母净利润 4.38 亿元，同比增长 11.03%。2022Q3，铜箔行业总收入为 25.84 亿元，同比增长 28.57%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比下降 16.07%；其中诺德股份实现归母净利润 0.77 亿元，同比下降 0.21%；嘉元科技实现归母净利润 1.50 亿元，同比下降 35.87%。

图24：诺德股份和嘉元科技营收情况（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

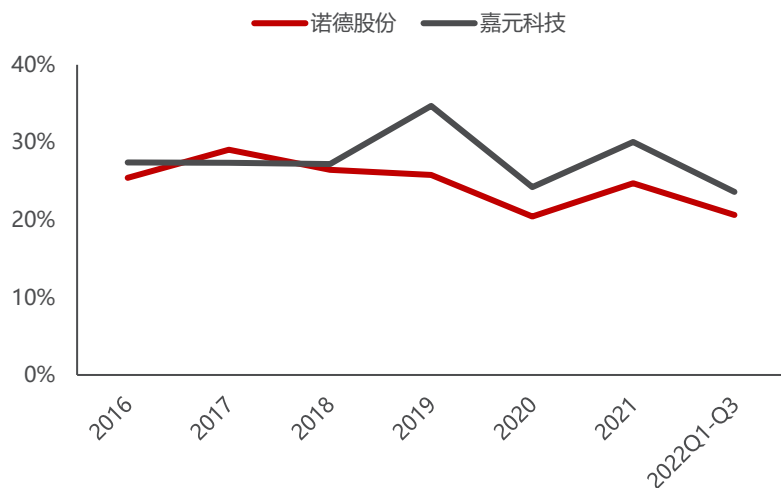
图25：诺德股份和嘉元科技归母净利润情况（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

毛利率略有下滑。由于电解铜价格剧烈波动叠加疫情停工影响下游需求，行业盈利承压，2022年Q1-Q3毛利率略有下滑，其中，诺德股份毛利率为20.63%，嘉元科技毛利率为23.61%。

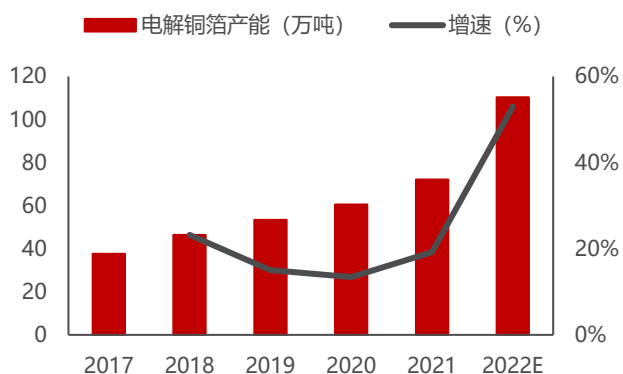
图26：诺德股份和嘉元科技毛利率情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

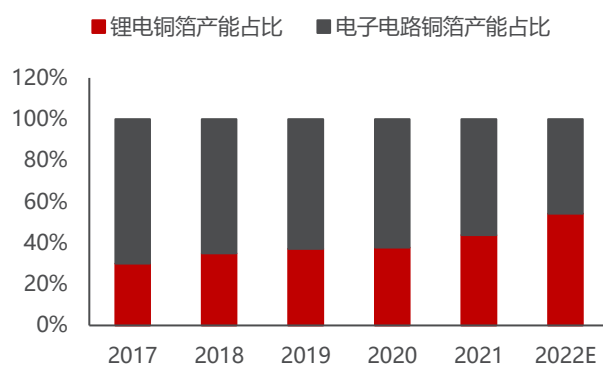
锂电铜箔行业快速发展推动我国电解铜箔产能的快速增长。根据华经产业研究院数据可知，2017-2021年，我国电解铜箔产能年均复合增速达17.64%，已步入快速增长阶段。电解铜箔产能的快速增长主要受益于锂电铜箔产能建设，2017-2021年，锂电铜箔产能占比从30.04%提升至43.82%。

图27：2017-2022E 我国电解铜箔产能变化趋势（单位：万吨，%）



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

图28：2017-2022E 中国锂电铜箔与电子电路铜箔产能占比变化情况

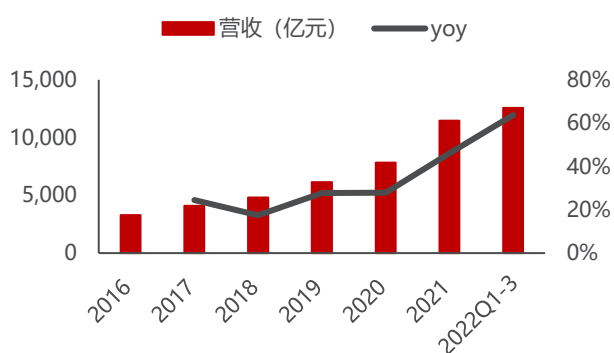


资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

3 新能源发电板块三季报概况

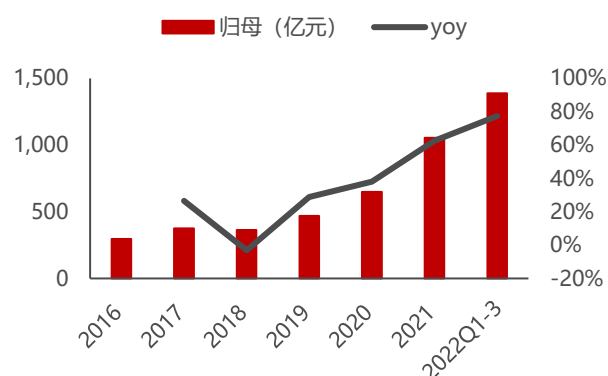
海内外需求共振，整体业绩表现可观。新能源发电板块共有 100 家上市公司列入统计。由于“双碳”目标的制定以及新能源发电经济性的提升，新能源发电板块尤其是光伏和储能相关企业营收和净利增速较高；2022Q1-3，该板块合计实现营收 12559.36 亿元，同比增长 63.73%；归母净利润 1388.31 亿元，同比增长 77.44%。单季度来看，2022Q3 实现营收 4854.32 亿元，同比增长 60.01%；归母净利润 528.52 亿元，同比增长 85.29%。

图29：新能源发电板块营收情况



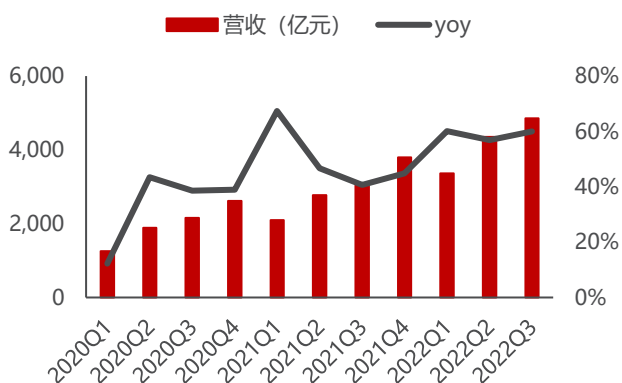
资料来源：Wind，民生证券研究院

图30：新能源发电板块归母净利润情况



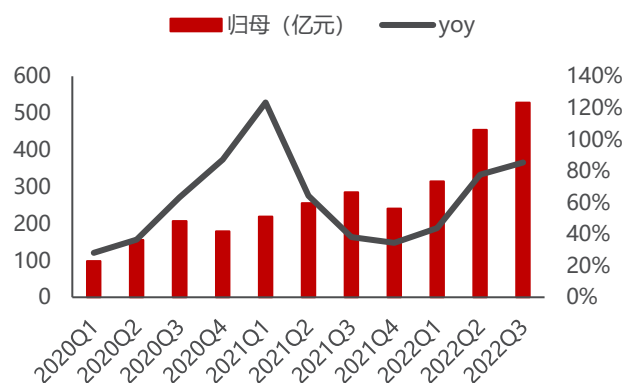
资料来源：Wind，民生证券研究院

图31：新能源发电板块分季度营收情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

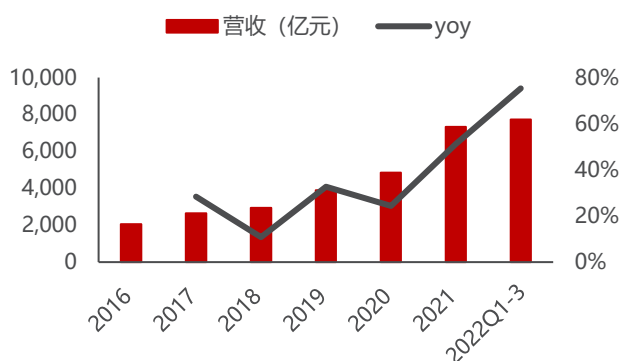
图32：新能源发电板块分季度归母净利润情况



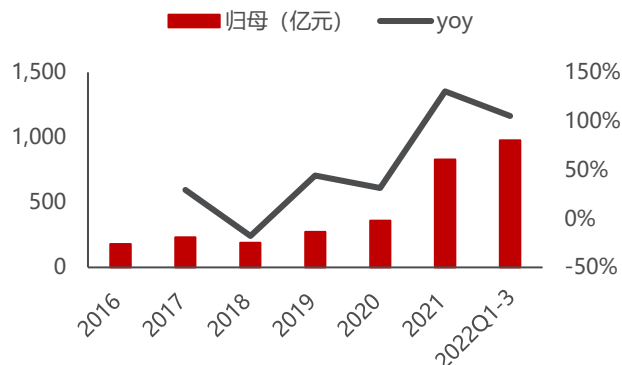
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1 新能源发电细分行业一：光伏

光伏行业景气依旧，利润同比高增。光伏行业共有 62 家上市公司列入统计，从统计结果来看 2022Q3 实现营业收入 7734.70 亿元，同比增长 75.30%；归母净利润 976.17 亿元，同比增长 105.19%。

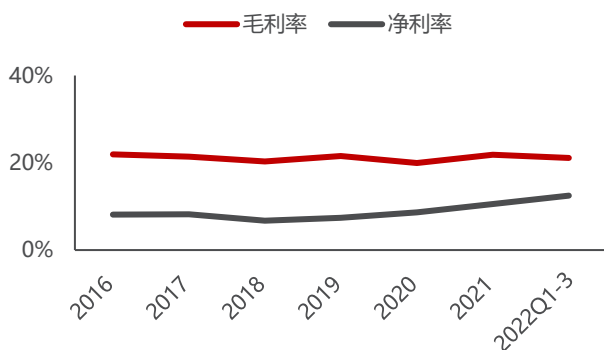
图33: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业主要企业营收情况


资料来源: Wind, 民生证券研究院

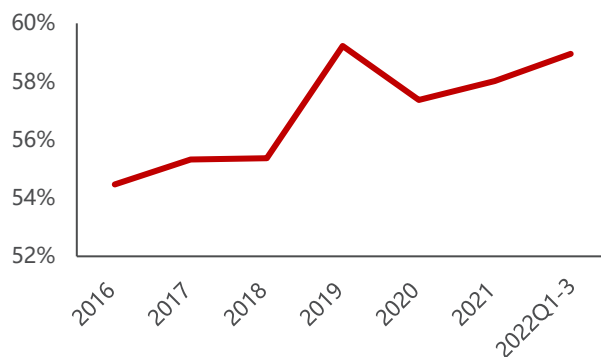
图34: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业主要企业归母净利润情况


资料来源: Wind, 民生证券研究院

毛利率维持稳定, 资产负债率整体上行。毛利率方面, 光伏行业毛利率自 2016 年以来波动较为平缓, 2022Q3 毛利率为 21.08%, 主要受制于上半年疫情影响及原料价格波动。而从资产负债率来看, 由于光伏行业高度景气, 各环节企业纷纷展开扩产计划, 光伏行业资产负债率呈上升趋势, 2021 年标的企业平均资产负债率为 58.01%, 2022Q3 标的企业的平均资产负债率为 58.95%。

图35: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业毛利率情况


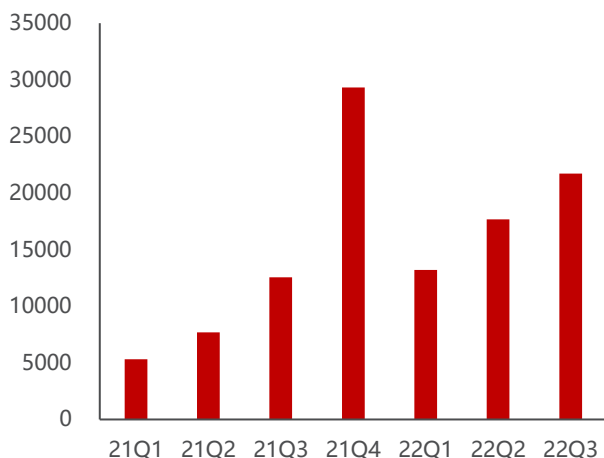
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图36: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业资产负债率情况


资料来源: Wind, 民生证券研究院

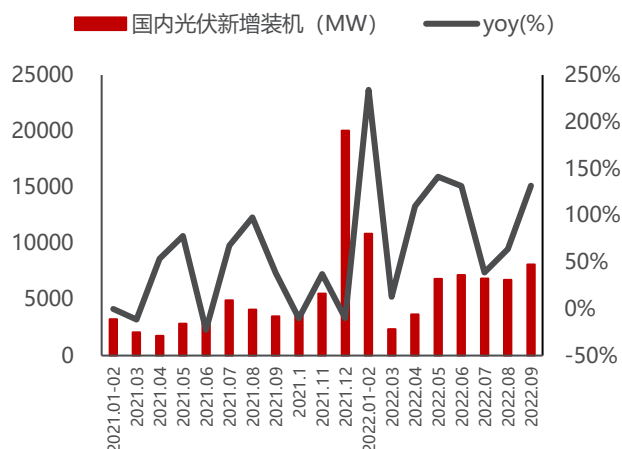
国内光伏装机持续高景气。 1-9 月国内光伏新增装机量达到 52.60GW, 同比+106%; 其中 9 月新增装机量达到 8.13GW, 同比+131.6%, 环比+20.6%; 需求持续高景气。

图37: 国内季度新增光伏装机量 (MW)



资料来源: 国家能源局, 民生证券研究院

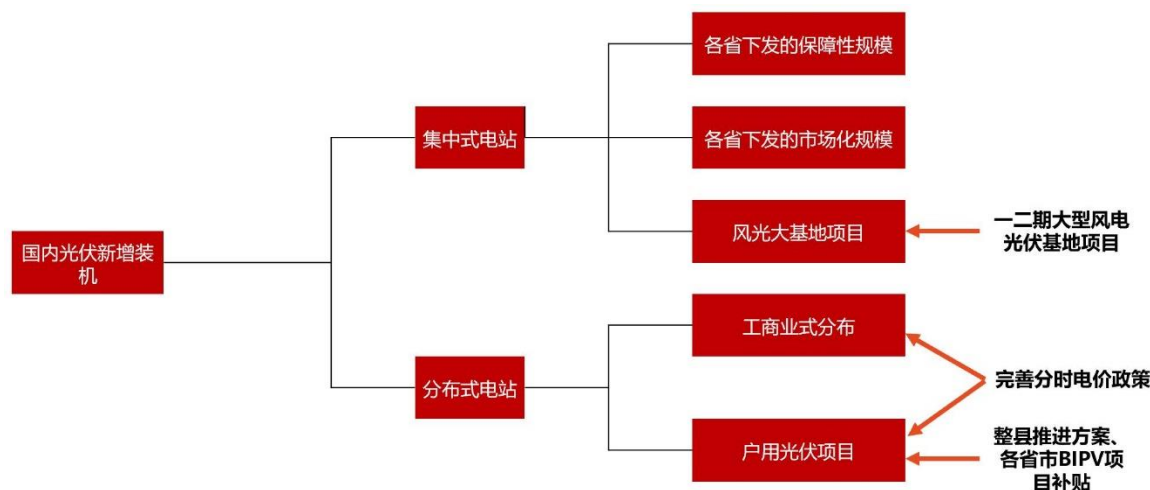
图38: 国内月度新增光伏装机量



资料来源: 国家能源局, 民生证券研究院

国内装机分布式持续向好, 集中式增速提升。根据国家能源局发布的 2022 年前三季度光伏发电建设运行情况, 2022 年 Q1-Q3 光伏新增装机 52.60GW, 其中集中式光伏电站 17.27GW, 分布式光伏 35.33GW, 户用分布式光伏新增装机 16.59GW。分布式方面, 由于其对高价组件敏感度相对较低, 因此居民分时电价机制的改善、城乡建设碳达峰行动方案将推动分布式光伏的发展; 户用光伏方面, 尽管安装交付在部分地区受到消纳的制约, 但是整体来看高景气度仍在持续; 集中式方面, 尽管硅料价格高企影响了部分集中式地面电站装机, 但随着产业链价格预期高点回落, 我们认为集中式电站尤其是大基地项目的开工量有望持续向好。

图39: 光伏新增装机构成

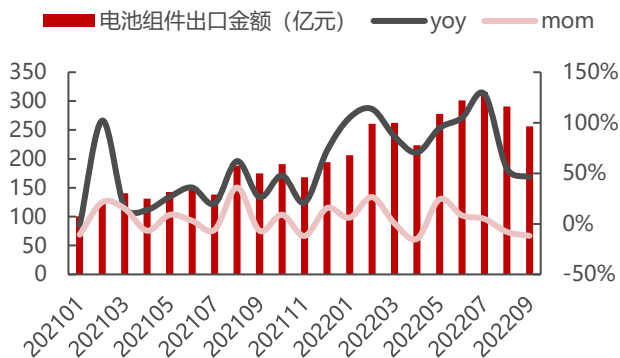


资料来源: 国家能源局, 民生证券研究院整理

海外方面, 组件出口数据亮眼, 欧洲维持高增量。2022 年 1-7 月电池组件总出口 1847.58 亿元, 同比+100.3%, 其中 7 月电池组件出口 315.73 亿元, 同比+128.4%, 环比+4.9%, 维持上涨态势, 其中海外尤其是欧洲市场持续高景气, 德国/西班牙出口金额分别达到 13.69/21.17 亿元, 同比上涨 183.95%/164.76%;

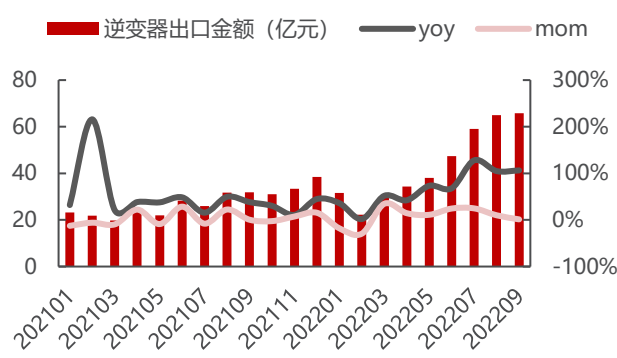
南美市场需求高速增长，巴西单月出口金额达到 32.72 亿元，同比+357.20%。逆变器方面，2022H1 逆变器总出口 262.58 亿元，同比+59.16%，7 月总出口 59.11 亿元，同比+127.9%，环比+24.8%。

图40：组件月度出口金额情况



资料来源：国家能源局，民生证券研究院

图41：逆变器月度出口金额情况

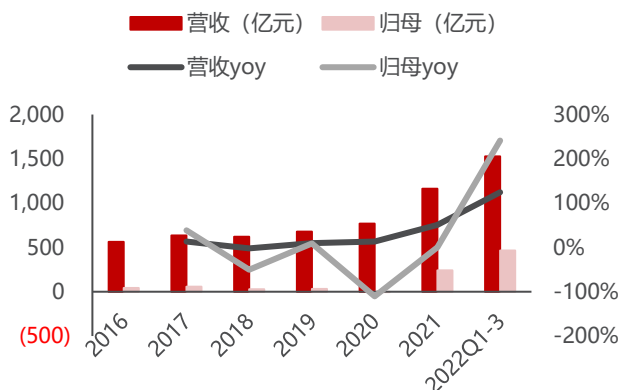


资料来源：国家能源局，民生证券研究院

3.1.1 硅料

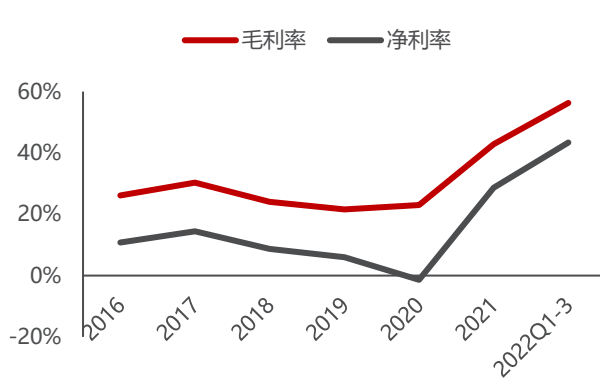
供需紧张价格上行，硅料企业实现量利齐升。硅料板块共有大全能源、通威股份、协鑫科技、新特能源 4 家公司纳入统计。2022 年 Q1-Q3 板块营收为 1526.93 亿元，同比增长 124.45%，归母净利为 464.65 亿元，同比增长 241.18%。盈利能力方面，由于硅料的扩产周期长于下游导致供需关系错配，硅料环节价格涨势延续，2022Q3 硅料环节毛利率与净利率分别达到 56.28%、43.39%。

图42：2016-2022 Q1-Q3 硅料企业营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图43：2016-2022Q1-Q3 硅料企业平均毛利率与净利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

产能逐步释放，硅料价格有望在 Q4 进入下行通道。硅料属于重资产行业，技术门槛高，且扩产周期大约需要一年半左右，相较于下游的硅片、电池片与组件来说较长。目前虽然硅料在稳定释放产能，但是光伏需求持续向好，且部分硅料厂近期进入检修阶段，形成供需紧平衡，这是导致目前硅料价格居高不下的原因。根据硅业分会的统计，2022 年，下半年随着多晶硅企业新建产能的逐渐放量，我们预

计 2022 年四季度硅料供需紧张将边际缓解，价格有望进入下行通道。

表2：全球 TOP10 硅料企业产能产量情况（万吨）

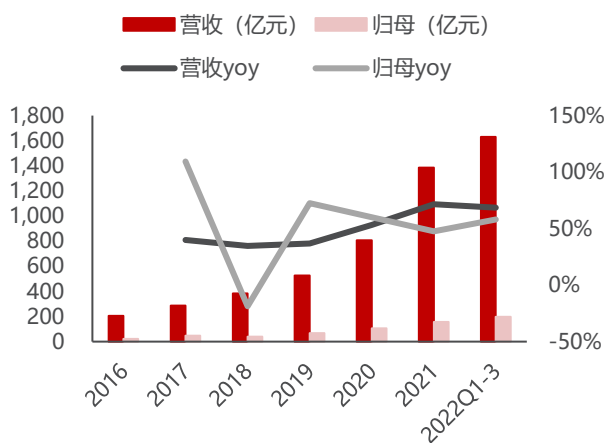
	地点	技术路线	2020 产量	2021 产量	2021 产能	2022E 产能
四川永祥	中国	三氯氢硅法	8.62	10.94	18	23
江苏中能	中国	硅烷法	0.4	0.76	3	5.4
		三氯氢硅法	7.1	9.7	10.5	10.5
新疆大全	中国	三氯氢硅法	7.728	8.66	8	11.5
新特能源	中国	三氯氢硅法	6.5	7.82	8	17.2
Wacker	德国	三氯氢硅法	5.9	5.8	6	6
	美国	三氯氢硅法	0.9	1.6	2	2
东方希望	中国	三氯氢硅法	4	6	6	15
OCI	韩国	三氯氢硅法	0.1	0.1	0.5	0.5
	马来西亚	三氯氢硅法	2.66	2.8	3	3.5
亚洲硅业	中国	三氯氢硅法	2.1	2.2	1.9	5
Hemlock	美国	三氯氢硅法	1.6	1.78	1.8	1.8
天宏瑞科	中国	硅烷法	0.55	1.37	1.8	1.8
全球前十合计（万吨）			48.7	59.53	70.5	103.2
全球（万吨）			52.1	64.2	77.4	116
全球前十占比			93%	93%	91%	89%

资料来源：CPIA，民生证券研究院

3.1.2 硅片

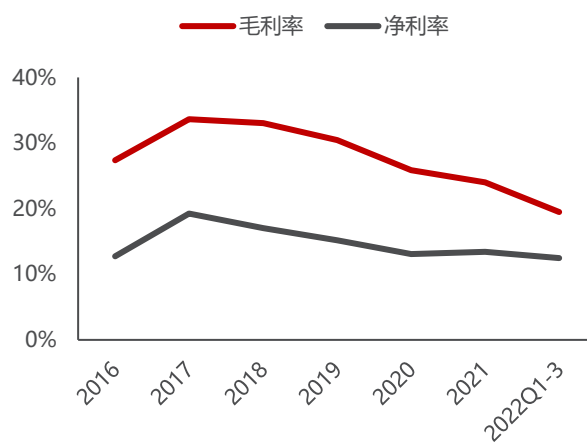
龙头企业强者恒强。硅片环节选取隆基绿能、TCL 中环、上机数控和京运通作为标的公司。2022 Q1-Q3 板块营收达到 1629.21 亿元，同比增长 69%；归母净利润 196.42 亿元，同比增长 58%；毛利率与净利率分别达到 19.49%和 12.47%。从出货量来看，隆基仍然保持龙头地位，前三季度出货量超过 60GW。

图44：2016-2022 Q1-Q3 硅片企业营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图45：2016-2022 Q1-Q3 硅料企业平均毛利率与净利率情况



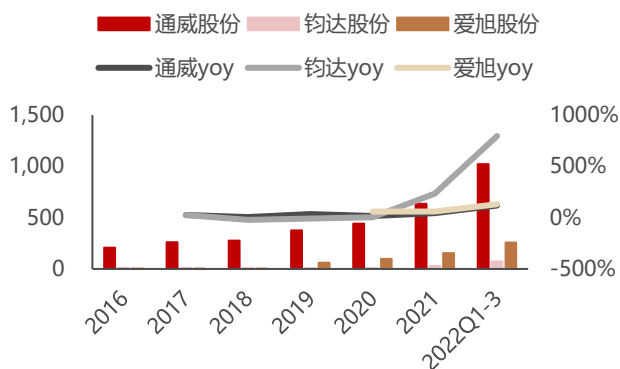
资料来源：Wind，民生证券研究院

硅料和高纯石英砂仍是限制因素，龙头有望受益强供应链管理能力。除了硅料仍为限制因素外，预计高纯石英砂今年将处于供需紧平衡状态，尤其内层砂预计供不应求，影响部分硅片开工率，而龙头企业有望受益更强的供应链管理能力。此外，从头部企业频繁调价可以看出龙头拥有较强的议价能力，受上游原材料涨价与紧缺的影响程度小于二三线企业。

3.1.3 电池片

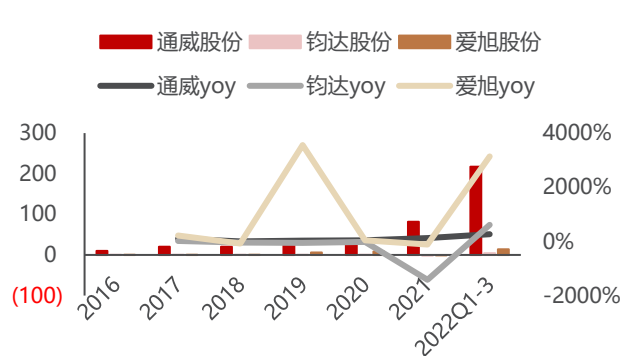
电池片板块选取的标的公司为通威股份、钧达股份和爱旭股份。2022Q3 营收达到 1353.41 亿元，同比增长 130.46%；归母净利润达到 235.31 亿元，同比增长 304.41%。从个股来看，爱旭 22Q3 实现营收 258.29 亿元，同比增长 130.65%；钧达 22Q3 实现营收 74.29 亿元，同比增长 795.75%。从利润上看，爱旭与钧达在 2022 年均实现扭亏为盈，22H1 归母净利润分别为 5.96 亿元和 2.73 亿元。爱旭目前产能持续扩张，在义乌、天津等基地持续加大投入，且推出了新款 ABC 电池产品，该产品正面无主栅，且使用无银技术，未来爱旭有望实现量利齐升；钧达于 2021 年 9 月收购捷泰科技进军光伏行业，并计划于今年置出汽车饰件业务，未来将致力于 N 型电池的发展。

图46：2016-2022 Q1-Q3 电池片企业营收情况 (亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图47：2016-2022 Q1-Q3 电池片企业归母情况 (亿元)



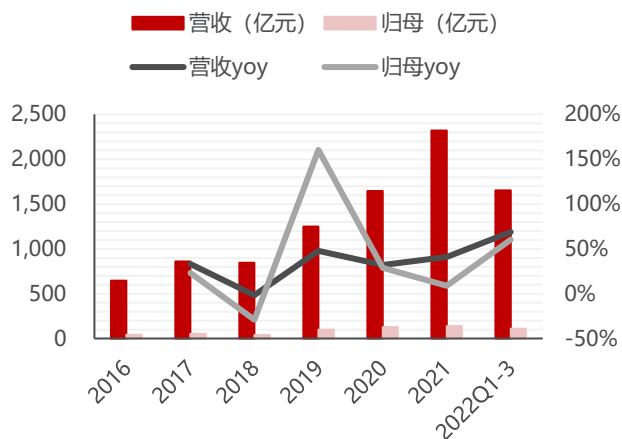
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.4 组件

需求持续攀升，一体化厂商盈利能力强。组件板块我们共选取东方日升、天合光能、晶科能源、晶澳科技、隆基绿能、中来股份 6 家公司。2022Q3 板块实现营收 2759.75 亿元，同比增长 78.09%，实现归母净利润 194.34 亿元，同比增长 73.93%。从盈利能力上看，隆基作为最早开始一体化布局的厂商，净利率达到 12.58%，显著高于其他企业，一体化优势尽显；其次是一体化企业晶澳，净利率为 6.88%。总体来看，组件环节技术壁垒相对不明显，除品牌与渠道外，成本也是

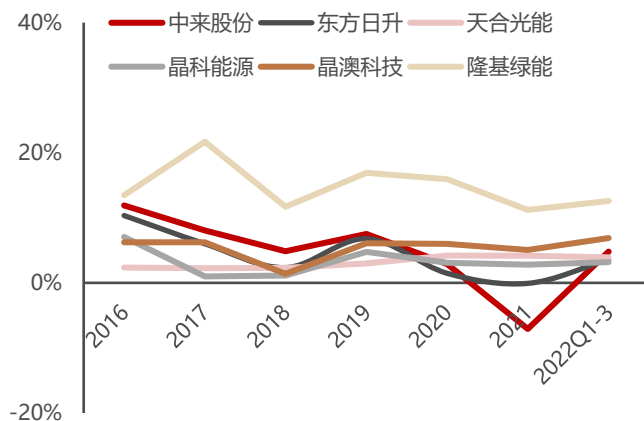
关键竞争因素，一体化厂家有望通过强大的供应链管控能力获取更高的利润。

图48：2016-2022Q3 组件环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图49：2016-2022Q3 组件企业净利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

从各厂商的出货情况来看，各厂商均维持上涨势头，其中晶澳 22H1 出货 18.21GW，超过去年全年出货量的 80%；天合出货 18.05GW，位列第二。三季度来看，隆基前三季度出货量达到 30GW，位列行业内第一。在年底硅料价格预期回落的背景下，产业链供需压力有望得到缓解，终端需求有望于 Q4 持续释放。

表3：2022Q3 组件出货情况

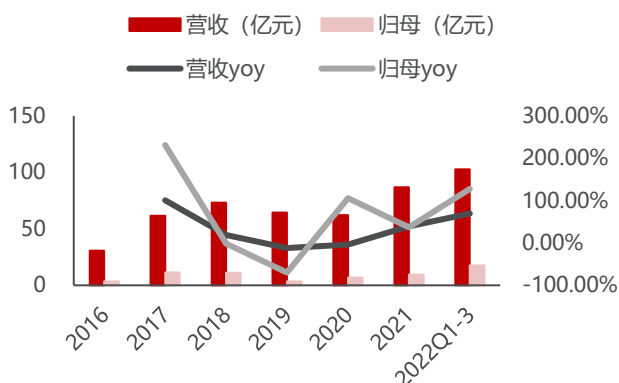
	2022 前三季度出货量 (GW)	2022H1 出货量 (GW)	2021 出货量 (GW)
隆基	30	18.02	38.52
天合	28.79	18.05	24.81
晶科	28.5	18.21	22.23
晶澳	27.1	15.67 (电池+组件)	24.54
阿特斯	-	8.73	14.49
日升	-	5.67	8.11

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

3.1.5 金刚线

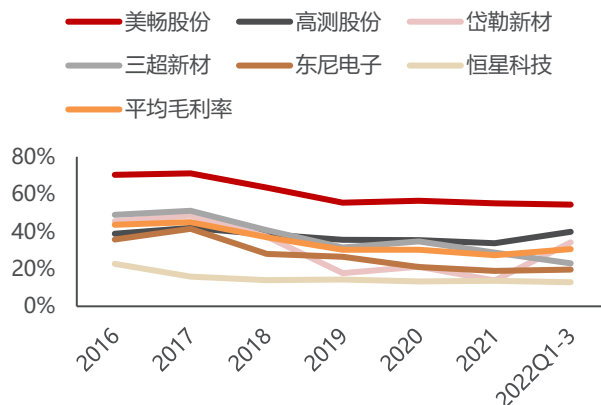
盈利稳步增长。金刚线板块选取的标的公司为美畅股份、高测股份、岱勒新材、三超新材、东尼电子、恒星科技。2022 前三季度板块营收为 102.58 亿元，同比增长 69.36%，归母净利为 17.66 亿元，同比增加 127.9%。金刚线是硅片切割的主要材料，硅片切割需求占比超 90%，22 年随着下游装机量的增加带动硅片需求高增，以及硅料原材料逐步回归理性，金刚石线盈利有望向好。

图50: 2016-2022Q3 金刚线环节营收与归母情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图51: 2016-2022 Q3 金刚线企业毛利率情况

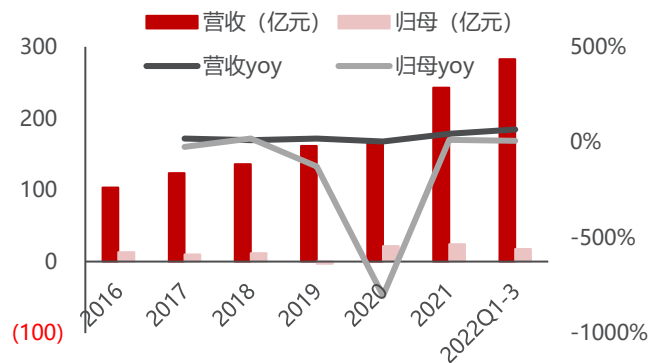


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.1.6 胶膜

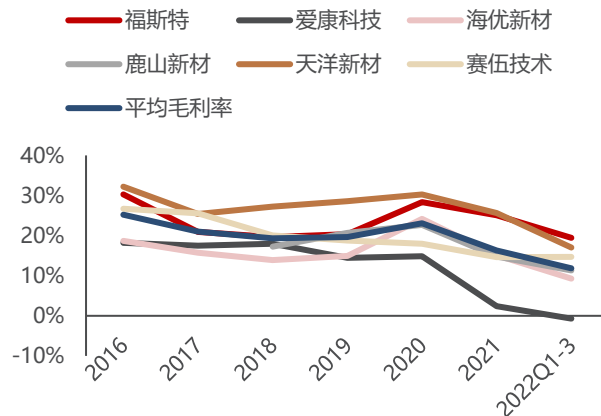
胶膜价格上涨, 盈利稳步提升。胶膜环节主要选取福斯特、海优新材、鹿山新材、天洋新材、赛伍技术、爱康科技共 6 家企业。2022 前三季度胶膜环节实现营收 282.80 亿元, 同比增长 66.74%; 归母净利润 17.41 亿元, 同比增加 7.78%, 胶膜收入增速亮眼主要得益于自 21 年 10 月粒子价格上涨和胶膜单环节由于粒子紧缺而价格上涨。

图52: 2016-2022 Q3 胶膜环节营收与归母情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图53: 2016-2022 Q3 胶膜企业毛利率情况

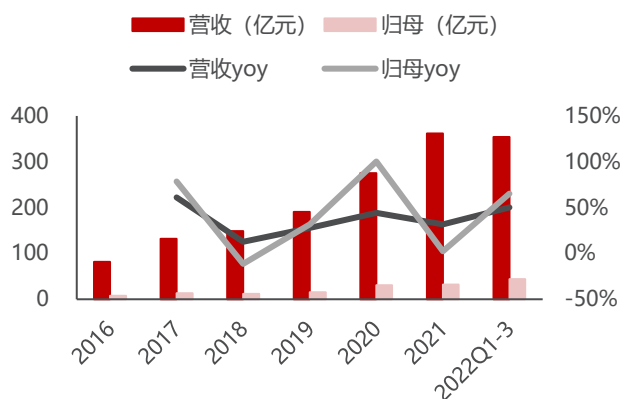


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.1.7 逆变器

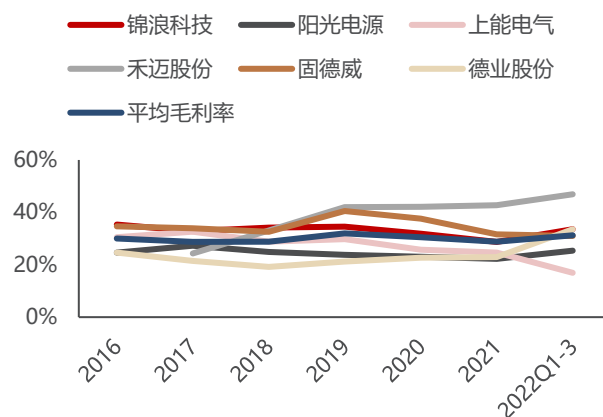
营收净利持续稳定增长, 高景气有望持续。逆变器板块选取的标的公司为阳光电源、锦浪科技、上能电气、禾迈股份、固德威、德业股份。2022 前三季度板块营收为 353.82 亿元, 同比增长 50.05%, 归母净利润为 43.74 亿元, 同比增加 65.07%。逆变器为光伏系统核心部件, 目前光伏+储能持续高景气, 下游逆变器需求旺盛。加之 IGBT 国产化不断推进, 国内逆变器企业有望通过渠道的持续扩张与降本增效的推进, 加速海外市场渗透。逆变器环节未来预计产销两旺, 盈利能力持续向好。

图54：2016-2022 Q1-Q3 逆变器环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图55：2016-2022 Q1-Q3 逆变器企业毛利率情况

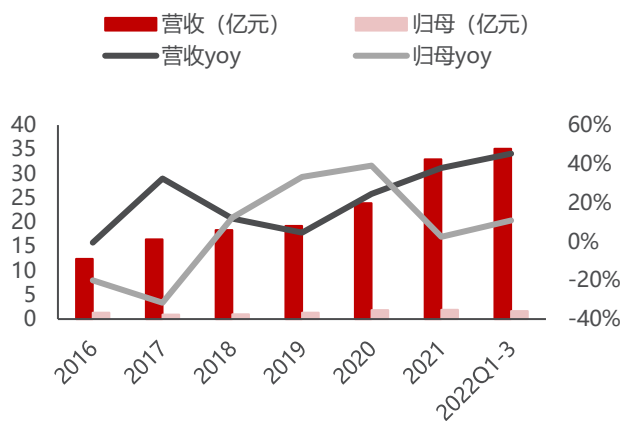


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.8 焊带

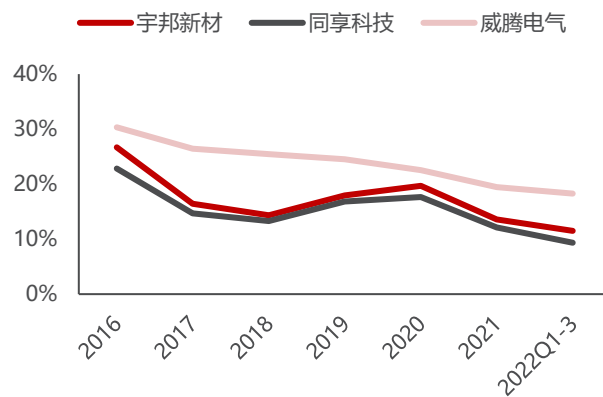
龙头加速产品迭代，坐享高景气。焊带板块选取的标的公司为宇邦新材、同享科技、威腾电气。2022 前三季度光伏焊带板块营收达到 35.14 亿元，同比增加 45.27%；归母净利为 1.64 亿元，同比增加 10.81%。板块主要企业毛利近年来呈现略微下降趋势，主要系原材料、辅料等价格波动，以及疫情影响物流费用等因素影响。未来随着光伏焊带板块新品迭代加速，该板块公司盈利能力或将稳步向上。

图56：2016-2022 Q3 焊带环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图57：2016-2022Q3 焊带企业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

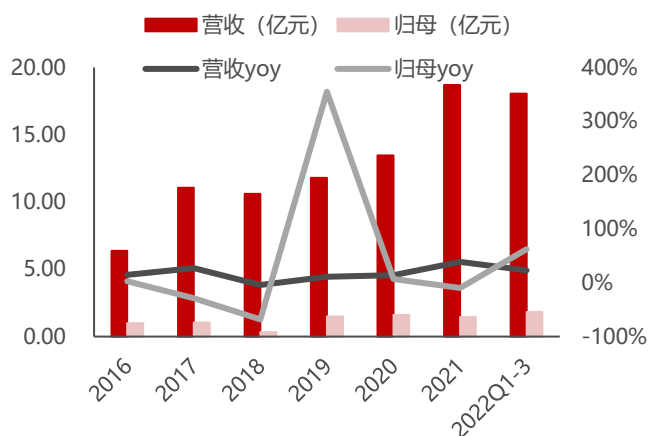
3.1.9 接线盒

行业较分散，领军企业持续加强差异化。接线盒板块选取的标的公司为通灵股份、快可电子。接线盒作为光伏组件的连接和保护装置，目前产品同质化程度高，行业竞争格局较为分散。组件环节的技术迭代对接线盒产品迭代速度提出更高要求，未来下游客户对接线盒的质量与寿命的高要求将使得接线盒环节实现尾部出清，行业集中度提高。2022 前三季度光伏接线盒板块实现营收 18.06 亿元，同比

增长 22.72%；实现归母净利润营收 1.82 亿元，同比增长 62.28%。

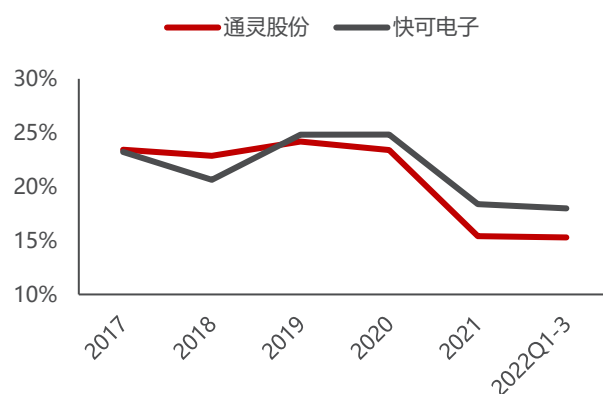
盈利能力修复，看好接线盒龙头实现量利齐升。2021 年底开始，接线盒板块毛利受大宗原材料价格上涨影响，毛利率出现下降态势。以通灵股份为例，2022 年 Q1 毛利下降至 10.84%。随着公司向上进行产业链管理大量增加原料自供率，叠加大宗商品价格回归理性，成本压力有所缓解，22Q2 开始毛利有所回升，Q3 单季度毛利率回升至 18.66%，随着公司加速推进募投项目，今年年底日产能有望超 25 万套，且公司新品芯片接线盒在下游客户端的认证加速，公司有望实现量利齐升。

图58：2016-2022 Q1-Q3 接线盒板块营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图59：2016-2022 Q1-Q3 接线盒板块毛利率情况

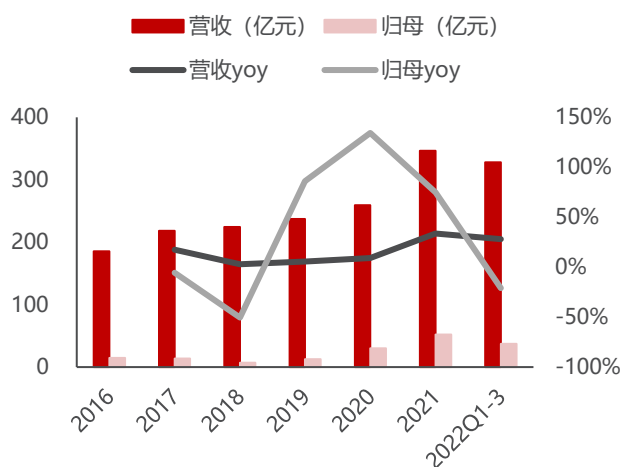


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.10 玻璃

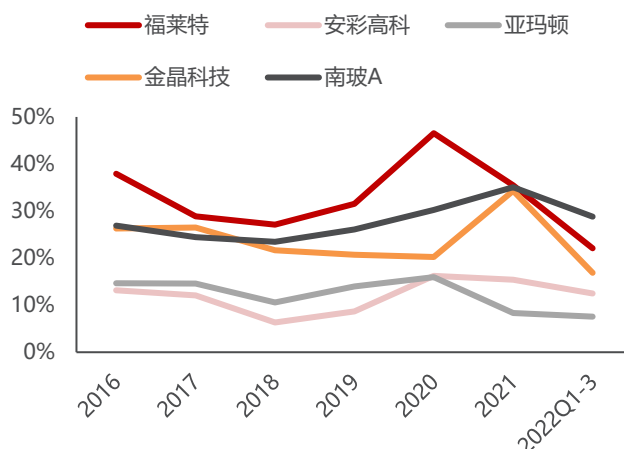
玻璃板块选取的标的公司为福莱特、南玻 A、安彩高科、亚玛顿、金晶科技。2022 前三季度光伏玻璃板块实现营收 327.75 亿元，同比增长 28.05%；实现归母净利润营收 37.32 亿元，同比下降 20.95%。

图60: 2016-2022 Q1-Q3 玻璃板块营收与归母情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图61: 2016-2022 Q1-Q3 玻璃板块毛利率情况

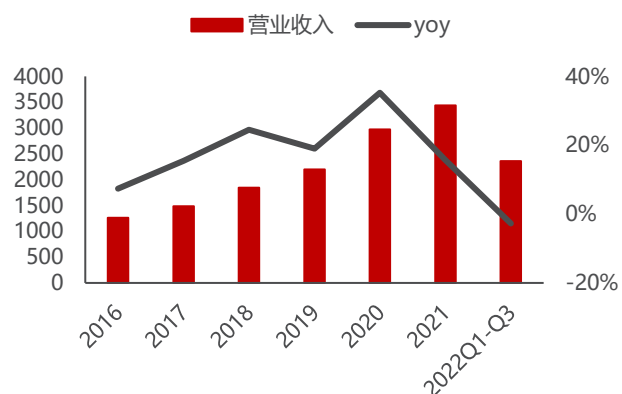


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2 新能源发电细分行业二: 风电

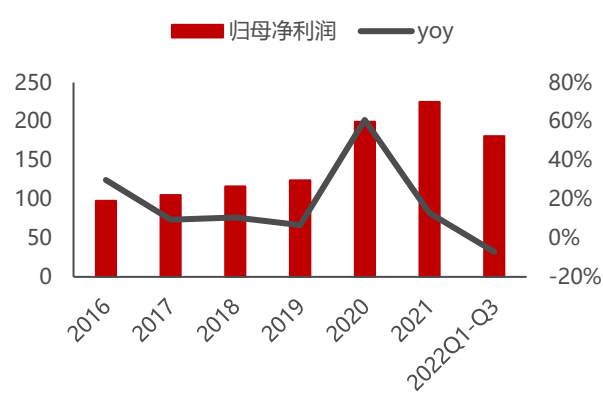
前三季度板块整体业绩承压。风电行业共有 26 家上市公司列入统计。从统计结果看, 2022Q1-Q3 实现营收 2361.94 亿元, 同比下降 2.7%; 实现归母净利润 180.96 亿元, 同比下降 7.14%。22Q1-Q3 风电行业整体营收净利仍呈负增长, 主要是下游需求受到了抢装结束、疫情管控、机型改换等因素影响, 同时原材料价格下降的成本优化作用尚未充分体现。

图62: 风电主要企业年度营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

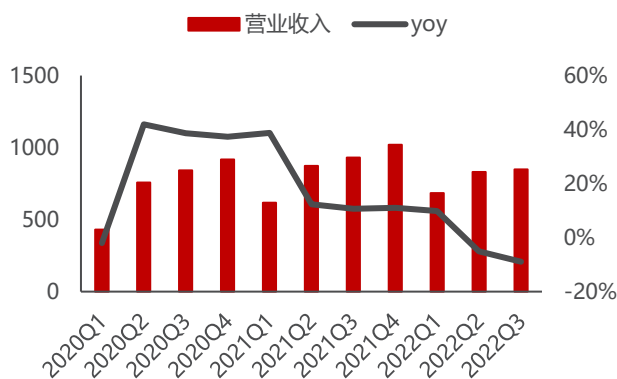
图63: 风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)



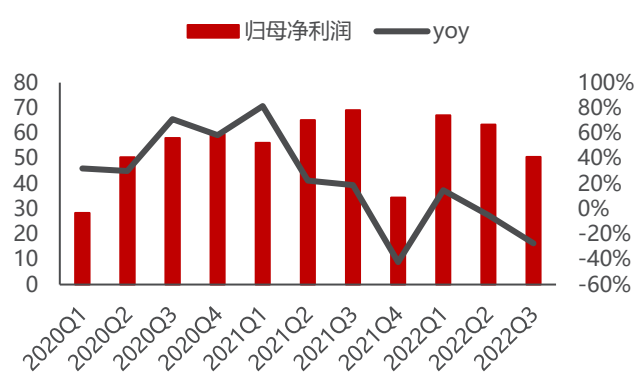
资料来源: Wind, 民生证券研究院

单三季度压力仍在、盈利磨底。分季度来看, 本身风电业绩在年内呈现较为明显的季节性, 一般业绩高点集中在三四季度, 一二季度表现较平淡, 但是 22Q3 表现不佳, 单季度实现营业收入 849.38 亿元, 同比下降 8.92%、环比增长 2.38%, 实现归母净利润 50.52 亿元, 同比下降 27.48%、环比下降 20.31。主要原因包括:

1) 在业务层面,除了抢装拉高去年同期基数以外,还包括降价挤压盈利空间、疫情管控和台风等影响开工导致实际出货量和出货结构不及预期等;2) 在财务层面,有部分公司单季度计提费用增多。

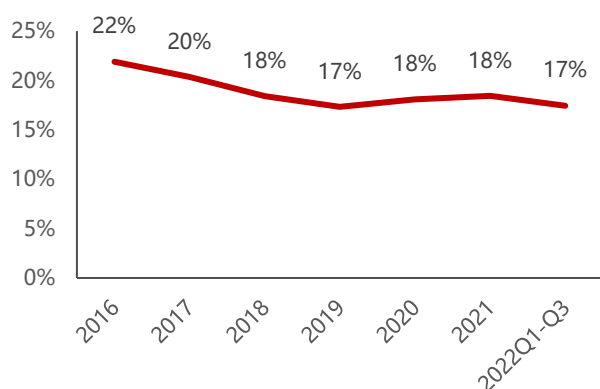
图64: 风电主要企业分季度营收情况 (亿元)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

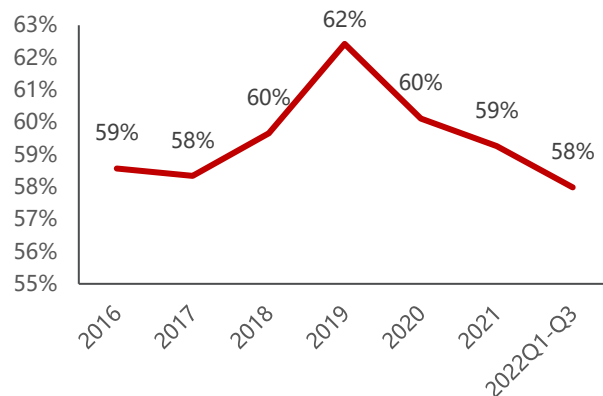
图65: 风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

毛利率有所下降, 资产负债率基本稳定。毛利率方面,整体法下风电行业2022Q1-Q3 毛利率为 17.45%,较去年同期下降 1.63Pcts;算术平均法下毛利率约为 18.47%,同比下降 5.01Pcts。从资产负债率来看,2017年后行业资产负债率有所提升,2019年后平缓下降并趋于稳定,2022Q1-Q3 资产负债率为 57.98%,较 21Q1-Q3 下降 1.8Pcts。

图66: 风电行业毛利率情况


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图67: 风电行业资产负债率情况


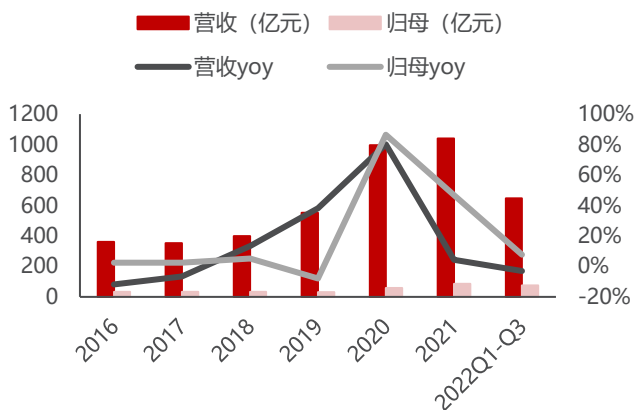
资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2.1 主机厂

主机环节共有明阳智能、金风科技、运达股份、三一重能 4 家公司纳入统计。2022 年前三季度总体营收为 647.94 亿元,同比下降 3.05%;归母净利润为 74.33 亿元,同比增长 7.65%;利润增速高于营收增速的主要原因在于,22 年上半年主机厂有电站转让出售增厚利润。单季度来看,2022Q3 板块营收 230.34 亿元,同

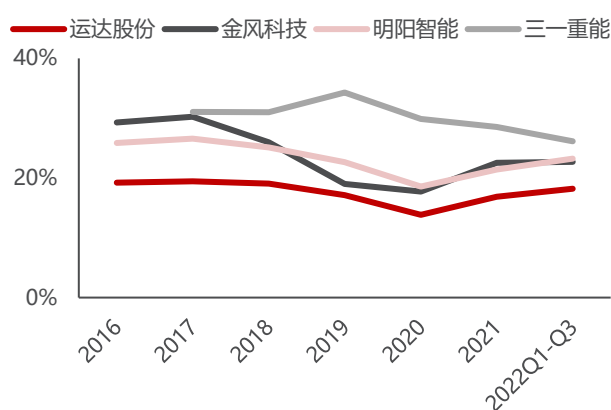
比下降 19.03%、环比增长 1.08%；归母净利润为 19.72 亿元，同比下降 27.73%、环比下降 6.81%；22Q3 营收净利均表现欠佳的主要原因在于交付均价下降、Q3 来风较差影响发电业务的利润贡献。

图68：主机厂营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图69：主机厂毛利率情况

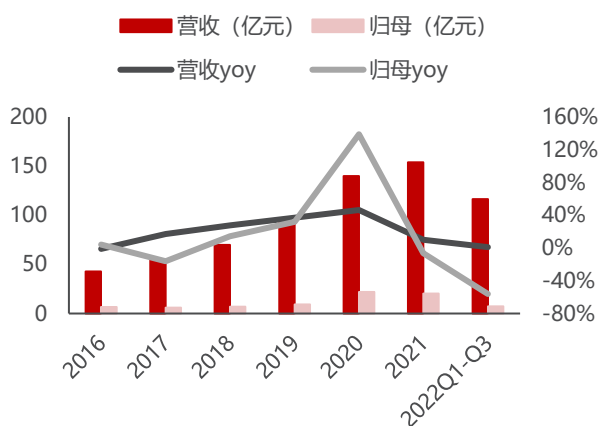


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.2 铸锻件

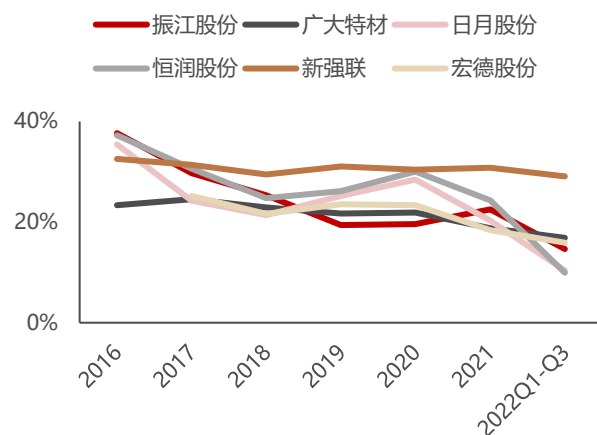
将主要铸锻件企业合并考虑后，我们把振江股份、广大特材、日月股份、恒润股份、新强联、宏德股份共 6 家公司纳入统计。2022Q1-Q3 板块营收为 116.35 亿元，同比增长 1.10%，归母净利润为 7.38 亿元，同比下降 56.12%；2022Q3 营收为 42.94 亿元，同比增长 24.40%、环比增长 6.03%，归母净利润为 2.25 亿元，同比下降 56.90%、环比下降 22.16%。利润下降主要原因在于：1) 2022 年一季度钢材价格环比继续上行，二季度中下旬才有所改善，考虑 2-3 个月的库存消化周期，实际成本端的改善在三季度体现较少；2) 风电进入平价时代，下游主机厂招标价格下降压力向上游传导；3) 抢装期过后，短期市场需求有所下降，叠加疫情和机型改换等因素影响，出货量增长不明显。

图70：铸锻件相关公司营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图71：铸锻件相关公司毛利率情况

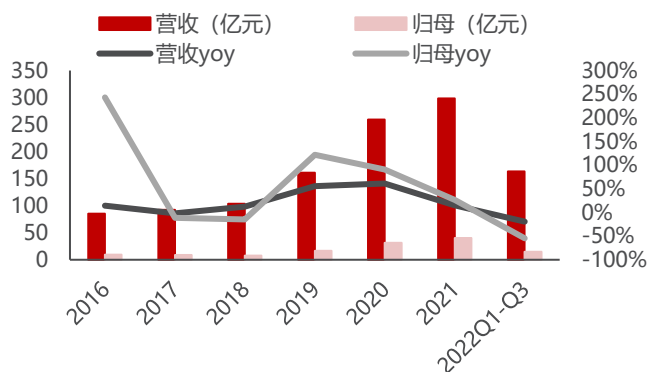


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.3 塔筒/管桩

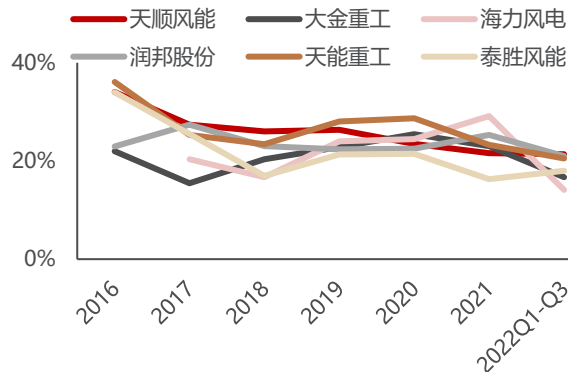
塔筒/管桩环节共有天顺风能、海力风电、大金重工、润邦股份、天能重工、泰胜风能 6 家公司纳入统计。2022Q1-Q3 板块营收为 163.20 亿元，同比下降 19.42%，归母净利润为 14.48 亿元，同比下降 54.67%；2022Q3 营收为 71.72 亿元，同比下降 11.56%、环比增长 31.79%；归母净利润为 4.86 亿元，同比下降 51.67%、环比下降 26.58%。塔筒/管桩本身属于风电施工的前置环节，年初至今相对去年海风需求骤减，短期内企业为保持开工率，导致陆上塔筒竞争加剧，产品价格承压；同时机型改换、疫情管控和台风等因素分别影响了下游实际开工的节奏，最终导致年初至今业绩仍有一定压力；但部分公司受益于出口占比较大、海风出货环增等，单三季度业绩表现较好。

图72：塔筒管桩相关公司营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图73：塔筒管桩相关公司毛利率情况

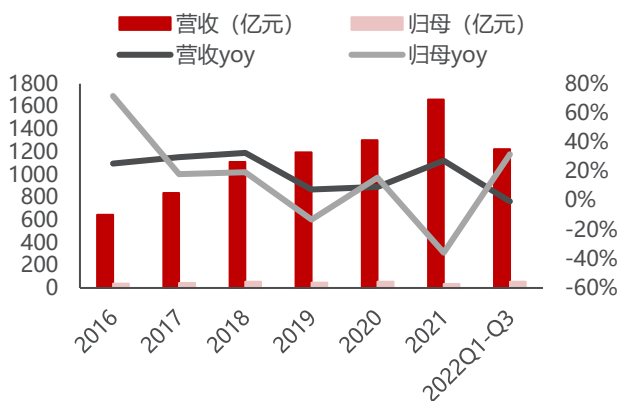


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.4 海缆

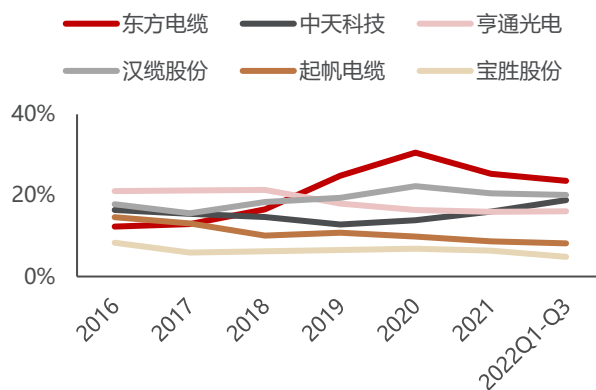
海缆环节共有东方电缆、中天科技、亨通光电、汉缆股份、起帆电缆、宝胜股份 6 家公司纳入统计。2022Q1-Q3 板块营收为 1224.61 亿元, 同比下降 0.65%, 归母净利润为 56.12 亿元, 同比增长 31.57%; 利润增长主要原因在于, 该环节重点公司中天科技去年同期计提大额资产减值损失和信用减值损失。2022Q3 板块营收为 432.91 亿元, 同比下降 5.69%、环比下降 0.04%; 归母净利润为 16.24 亿元, 同比下降 3.91%、环比下降 18.22%。单从海缆相关业务来看, 三季度受制于并网量、收入确认节奏等因素, 各公司的出货量和出货结构以及对应的营收和利润贡献仍不太理想, 预计随着明年海风需求加速释放, 海缆及海工业务有望得到改善。

图74: 海缆相关公司营收和归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图75: 海缆相关公司毛利率情况

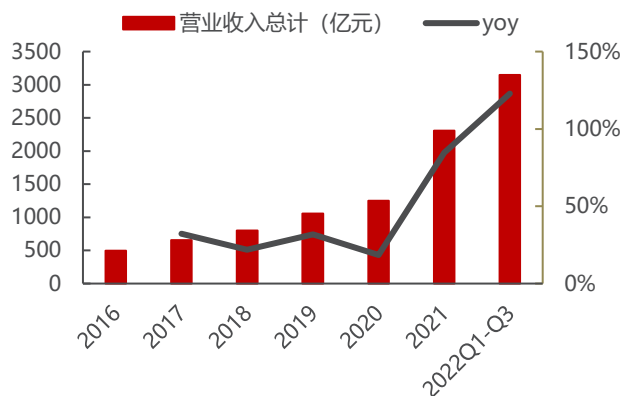


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.3 新能源发电细分行业三: 储能

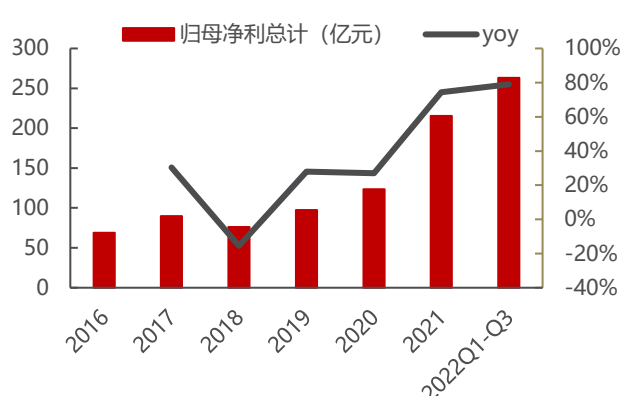
储能行业持续高增。储能行业共有 22 家标的公司列入统计, 其中包括固德威、阳光电源、南都电源、宁德时代、科士达、星云股份、亿纬锂能、国轩高科、派能科技、青鸟消防、英维克、鹏辉能源、国安达、禾望电气、上能电气、同飞股份、盛弘股份、高澜股份、申菱环境、万里扬、宝光股份、智光电气。从统计结果看, 2022 年前三季度行业实现营收 3149.23 亿元, 同比增长 122.83%; 实现归母净利润 263.18 亿元, 同比增长 79.01%。2022 年 Q3 单季度营收、净利均高速增长, 实现营收 1397.21 亿元, 同比增长 146.72%; 实现归母净利润 138.77 亿元, 同比增长 151.36%。

图76: 储能主要企业营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

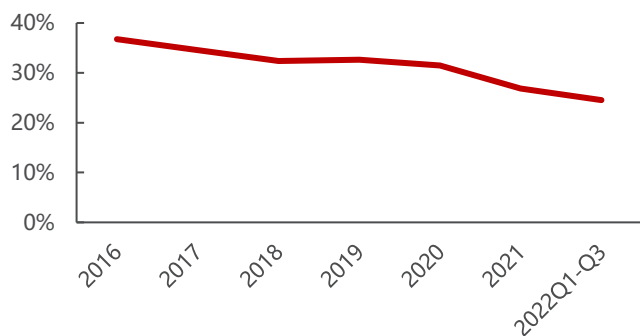
图77: 储能主要企业归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

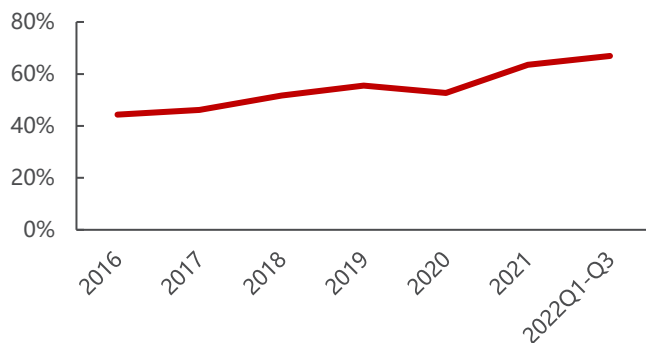
毛利有所下滑，资产负债率略有上升。毛利率方面，储能行业平均毛利率自2016年-2020年波动较为平缓，基本保持在32%左右的水平，自2020年后毛利率开始下滑，2021年为26.84%，2022年Q1-Q3下降至24.53%；而从资产负债率来看，储能行业资产负债率整体略有上升，2022年Q1-Q3平均资产负债率为66.92%，同比上升6.1Pcts。

图78: 储能行业毛利率情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图79: 储能行业资产负债率情况

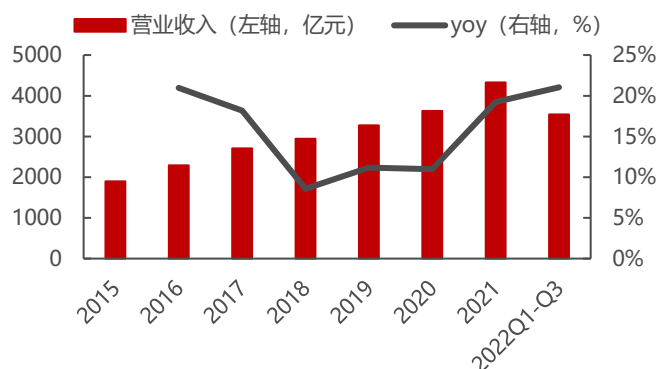


资料来源: Wind, 民生证券研究院

4 电力设备与工控板块三季报概况

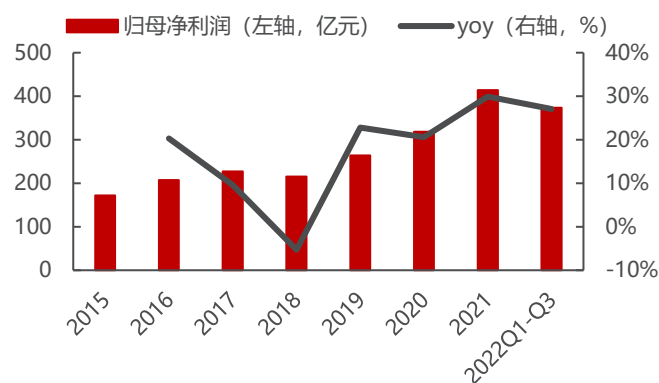
2022Q1-Q3 业绩稳定增长。电力设备与工控板块共有 75 家上市公司列入统计，2022Q1-Q3 合计实现营收 3539.47 亿元，同比增长 21.03%，实现归母净利润 373.79 亿元，同比增长 27.08%。2022 年前三季度，在疫情反复及大宗材料价格上涨影响下，龙头企业仍保持较强盈利能力，带动电力设备与工控板块业绩稳中有升。

图80：电力设备与工控板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

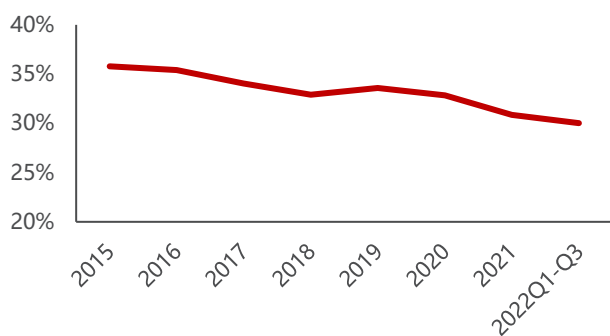
图81：电力设备与工控板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

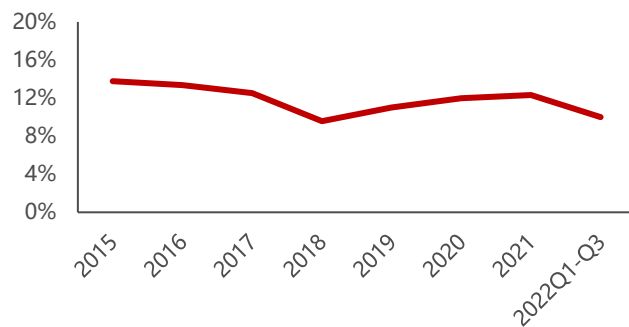
盈利能力方面，2022 前三季度行业整体毛利率及净利率受疫情及大宗商品材料价格等因素影响有所下滑，22Q1-Q3 行业平均销售毛利率为 30.02%，同比下降 1.59Pcts；22Q1-Q3 行业平均销售净利率为 10.01%，同比下降 2.61Pcts。

图82：电力设备与工控板块平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图83：电力设备与工控板块平均净利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

细分领域间比较来看，2022Q1-Q3 及 2022Q3 营收增速最高的子领域分别为特高压、电表、电气部件。

表4：电力设备与工控板块细分领域营收情况（亿元）

	22Q1-Q3 营收 (亿元)	同比变动	22Q3 营收 (亿元)	同比变动
低压电器	684.74	14.75%	233.38	0.20%
充电桩、UPS	196.09	24.32%	73.06	22.17%
工控	372.44	15.39%	130.73	11.56%
电缆与附件	479.65	11.52%	169.72	1.11%
特高压	957.07	40.42%	364.03	33.38%
配网智能化	639.03	12.15%	230.78	9.38%
电表	116.95	32.59%	42.11	31.74%
综合能源服务	41.42	15.58%	14.16	20.99%
电气部件	52.08	25.10%	19.89	117.94%

资料来源：Wind, 民生证券研究院

2022Q1-Q3 归母净利润增速最高的子领域分别为特高压、电表、充电桩、UPS；
 2022Q3 归母净利润增速最高的子领域分别为电气部件、电表、特高压。

表5：电力设备与工控板块细分领域归母净利情况（亿元）

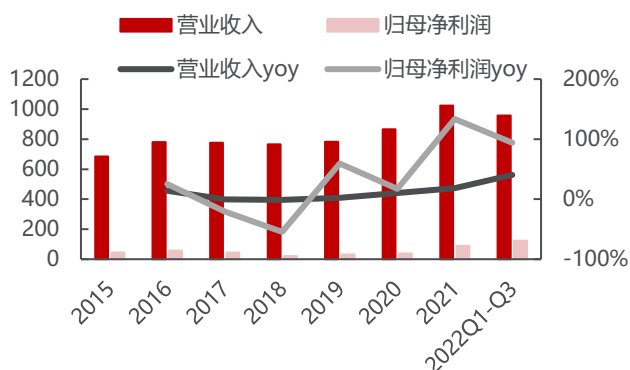
	22Q1-Q3 归母净利 (亿元)	同比变动	22Q3 归母净利 (亿元)	同比变动
低压电器	73.08	10.26%	29.70	30.12%
充电桩、UPS	13.95	17.06%	6.54	37.12%
工控	49.84	8.49%	17.77	7.98%
电缆与附件	18.77	7.56%	5.26	-9.36%
特高压	124.36	94.06%	45.23	84.98%
配网智能化	70.20	1.96%	28.06	-4.18%
电表	17.12	33.47%	7.26	102.85%
综合能源服务	2.78	-18.16%	0.84	-15.17%
电气部件	3.69	9.03%	1.59	108.30%

资料来源：Wind, 民生证券研究院

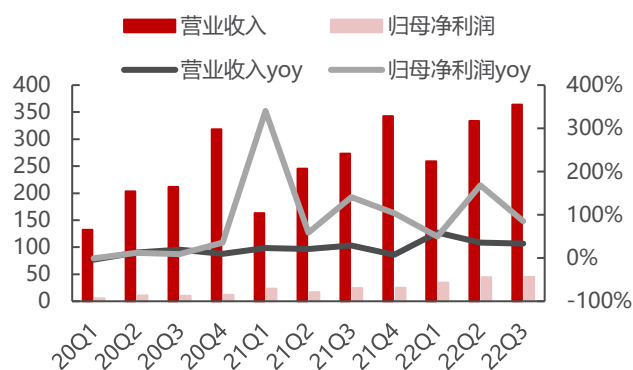
本文主要选取**特高压、低压电器、工控、配网智能化**等四个子行业进行分析：

4.1 电力设备与工控板块细分行业一：特高压

特高压迎来建设热潮，业绩进入高速上升期。特高压行业主要包括 6 家上市公司（中国西电、特变电工、平高电气、许继电气、长高集团、保变电气）。2022Q1-Q3 特高压板块实现总营收 957.07 亿元，同比增长 40.42%；归母净利润 124.36 亿元，同比增长 94.06%。2022Q3 实现营收 364.03 亿元，同比增长 33.38%；归母净利润 45.23 亿元，同比增长 84.98%。

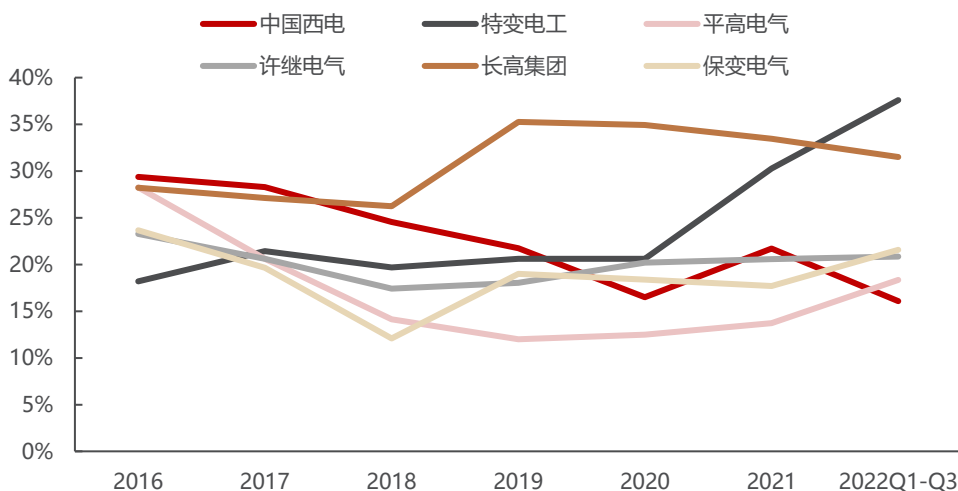
图84：特高压行业年度营收和归母净利（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

图85：特高压行业分季度营收和归母净利润（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

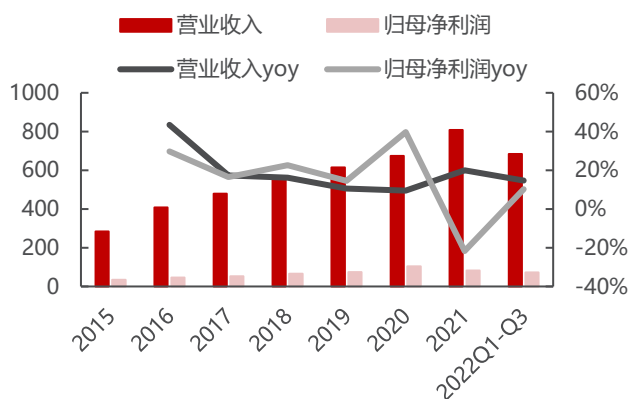
毛利率维持稳定水平，梯队差距显著。利润率方面，2022Q1-Q3 特高压板块平均毛利率 24.32%，同比上升 2.15Pcts。分公司来看，受硅料收益影响，特变电工 2020 年以来盈利水平快速提升，22Q1-Q3 特变电工毛利率为 37.59%，位居第一，长高集团毛利率为 31.49%，位居第二，两家公司与第二梯队拉开 10Pcts 的差距。

图86：特高压主要企业毛利率情况


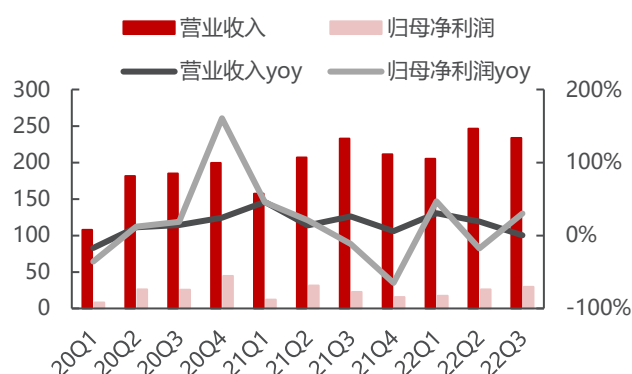
资料来源：Wind，民生证券研究院

4.2 电力设备与工控板块细分行业二：低压电器

配电网投资加速，行业增长平稳。低压电器行业共统计了 6 家上市公司，包括公牛集团、正泰电器、众业达、天正电气、宏发股份和良信股份。2022Q1-Q3 低压板块实现营收 684.74 亿元，同比增长 14.75%；归母净利润为 73.08 亿元，同比增长 10.26%。单季度来看，2022Q3 低压板块营收同比上涨 0.20%，归母净利润同比上涨 30.12%。分公司来看，以良信股份、正泰电器、宏发股份为代表的龙头企业稳定增长，领跑行业。

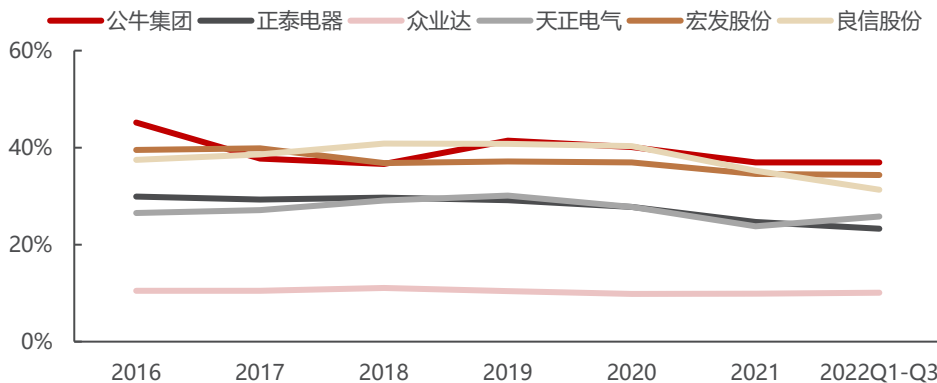
图87：低压电器行业年度营收和归母净利（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

图88：低压电器行业分季度营收和归母净利（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率基本稳定，头部企业优势凸显。从利润率上看，2022Q1-Q3 行业平均毛利率水平为 26.97%，较上年同比下降 1.44Pcts，主要系上游原材料价格上涨影响；分企业来看，行业 TOP3 格局稳定，2022Q1-Q3 公牛集团、宏发股份、良信股份毛利率分别为 36.98%、34.36%、31.32%；2022Q3 毛利率分别为 38.94%、36.96%、30.05%，处于行业领先地位。

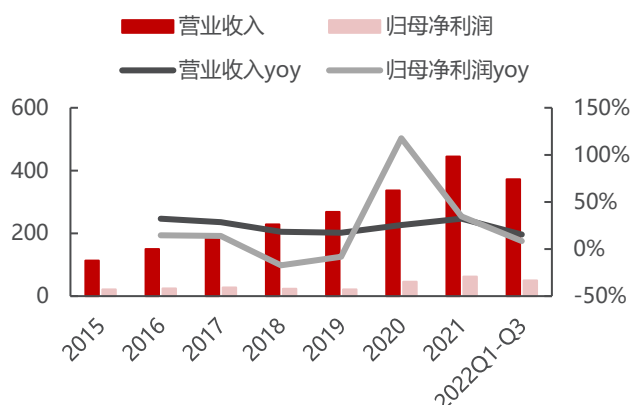
图89：低压电器主要企业毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

4.3 电力设备与工控板块细分行业三：工控

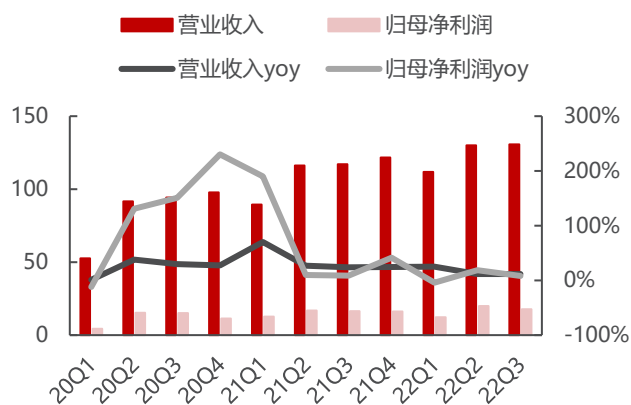
营收净利增速放缓，龙头企业拉开差距。工控行业统计了包括鸣志电器、汇川技术等在内的 14 家上市公司。2022Q1-Q3 行业合计实现营收 372.44 亿元，同比增长 15.39%；归母净利润为 49.84 亿元，同比增长 8.49%。国产替代背景下，国内工控板块业绩稳定增长，21 年及 22Q1-Q3 主要受到疫情及大宗价格上涨因素影响，增速略有放缓。单季度来看，2022Q3 工控板块营收同比增长 11.56%，归母同比增长 7.98%。分公司来看，龙头企业在营收与增速方面与拉开与行业平均水平的差距，22Q1-Q3 营收同比增速 TOP3 企业依次为禾望电气（+36.73%）、麦格米特（+36.41%）、英威腾（+35.99%），归母净利润同比增速 TOP3 企业依次为捷昌驱动（+40.06%）、蓝海华腾（+29.63%）、汇川技术（+23.79%）。

图90：工控行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

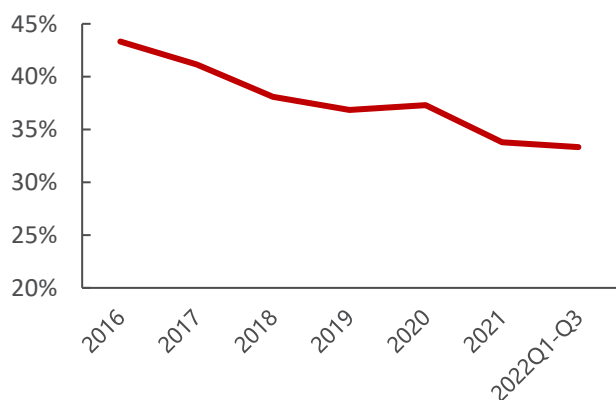
图91：工控行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

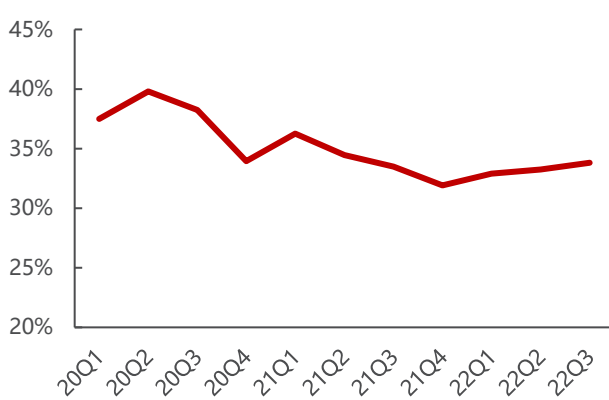
毛利率波动下行，逐渐趋于稳定。近年来行业平均毛利率水平呈波动下行趋势，2022Q1-Q3 平均毛利率为 33.33%，同比下降 1.22Pcts。分季度来看，2022Q3 平均毛利率为 33.80%，同比增长 0.32Pct。2022Q1-Q3 毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份（55.24%）、雷赛智能（39.75%）、鸣志电器（39.22%）。

图92：工控行业年度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图93：工控行业分季度平均毛利率

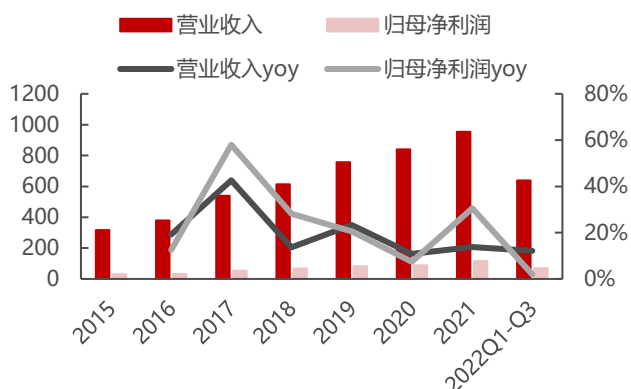


资料来源：Wind，民生证券研究院

4.4 电力设备与工控板块细分行业四：配网智能化

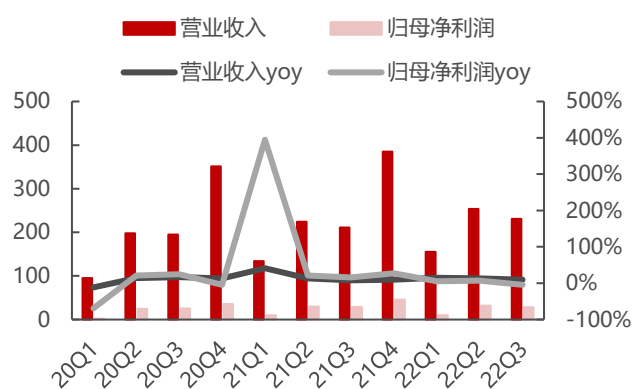
营收净利增速维持稳定。配网智能化板块共有 21 家公司列入统计。2022Q1-Q3 行业共实现营收 639.03 亿元，同比增长 12.15%；归母净利润实现 70.20 亿元，同比增长 1.96%。2022Q3 营收和归母净利润增速分别为 9.38%和-4.18%。

图94：配网智能化行业分年度营收和归母净利润(亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

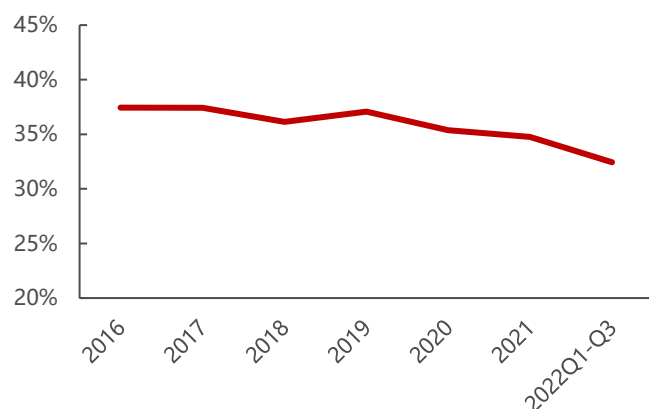
图95：配网智能化行业分季度营收和归母净利润(亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

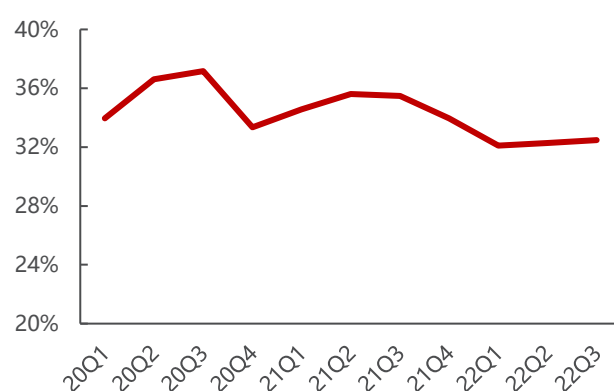
行业毛利率水平波动下降，基本保持在30%以上水平。2022Q1-Q3行业平均毛利率为32.44%，同比下降2.86Pcts。其中，毛利率TOP3的公司分别为杭州柯林（61.72%）、远光软件（56.44%）、宏力达（51.91%）。

图96：配网智能化行业年度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图97：配网智能化行业分季度平均毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 投资建议

新能源汽车

以特斯拉为代表的电动车企产销持续增长，随着产品持续精进，服务力不断提升，电动车超越燃油车是行业与市场的确定趋势。再次重申新能源车是高增长，高确定性赛道，目前市场悲观情绪逐渐释放，各环节估值已至历史低位，建议重视当前布局时点。重点推荐四条主线：

主线 1：长期竞争格局向好，且短期有边际变化的环节。**重点推荐：**电池环节的**宁德时代**、隔膜环节的**恩捷股份**、热管理的**三花智控**、高压直流的**宏发股份**，建议关注**中熔电气**等。

主线 2：4680 技术迭代，带动产业链升级。4680 目前可以做到 210 Wh/kg，后续若体系上使用高镍 91 系和硅基负极，系统能量密度有可能接近 270Wh/kg，并可以极大程度解决高镍系热管理难题。**关注：**大圆柱外壳的**科达利**、**斯莱克**和其他结构件标的；高镍正极的**容百科技**、**当升科技**、**芳源股份**、**长远锂科**、**华友钴业**、**振华新材**、**中伟股份**、**格林美**；布局 LiFSI 的**天赐材料**、**新宙邦**和碳纳米管领域的相关标的。

主线 3：看 2-3 年维度仍供需偏紧的高景气产业链环节。**关注：**隔膜环节**恩捷股份**、**星源材质**、**沧州明珠**、**中材科技**；铜箔环节**诺德股份**、**嘉元科技**、**远东股份**；负极环节**璞泰来**、**中科电气**、**杉杉股份**、**贝特瑞**、**翔丰华**等。

主线 4：新技术带来明显边际弹性变化。**关注：**中镍高电压方面的**振华新材**、**长远锂科**、**中伟股份**、**芳源股份**、**当升科技**；高压快充方面的**中科电气**、**璞泰来**、**杉杉股份**。

光伏

海内外需求预期旺盛；产业链技术迭代加速，强调差异化优势，各厂家有望通过持续研发打造差异化优势，在提升效率的同时持续扩张下游应用场景。建议关注三条主线：

1) 具有潜在技术变革与颠覆的电池片环节，推荐**隆基绿能**、**晶澳科技**、**晶科能源**、**天合光能**等，关注**东方日升**、**爱旭股份**、**高测股份**、**迈为股份**、**帝科股份**、**TCL 中环**、**钧达股份**等。

2) 推荐深度受益光储需求高景气的逆变器环节**阳光电源**、**德业股份**、**固德威**、**锦浪科技**，关注**固德威**、**锦浪科技**、**德业股份**、**禾迈股份**、**昱能科技**。

3) 推荐有市占率提升空间逻辑的辅材企业，推荐**通灵股份**、**威腾电气**，关注**宇邦新材**；推荐供需紧平衡的 EVA 胶膜与高纯石英砂环节，关注**福斯特**、**海优新**

材、联泓新科、东方盛虹等，关注石英股份等。

风电

1)海风的高成长性、高价值量确定性高，23年有望开启景气上行，关注海缆（东方电缆、亨通光电、起帆电缆等）、管桩（海力风电、天顺风能等）、大兆瓦关键零部件等；

2)将迎强阿尔法和第二增长曲线的零部件企业，关注**广大特材、恒润股份、日月股份**等；

3)在手订单饱满，大型化叠加供应链管理优势突出的主机厂，关注**明阳智能、运达股份、三一重能**等。

储能

储能是高成长性赛道，海内外需求共振，产业链相关公司有望保持快速增长态势。建议关注以下投资主线：

1) 重点关注储能电池提供商**派能科技、鹏辉能源、南都电源、宁德时代、亿纬锂能**。

2) 重点推荐含储量高的逆变器公司**阳光电源、德业股份、固德威、锦浪科技**，关注**科华数据**。

3) 建议关注储能消防领域龙头**青鸟消防**，以及储能温控有望快速放量**英维克**，储能集成技术供应商**智光电气、宝光股份**。

电力设备与工控

1) 低压电器国产化替代趋势显著，行业集中化和产品智能化趋势明显，重点推荐**良信股份**；建议关注**正泰电器、天正电气、众业达、宏发股份**等；

2) 特高压作为解决新能源消纳的主要措施之一，未来有望随电网投资上升带来2-3年的业绩弹性，建议关注**特变电工、平高电气、许继电气、国电南瑞、中国西电、思源电气、四方股份、保变电气、长缆科技、长高集团**等；

3) 电网走向智能化与数字化，既是行业技术趋势也是实现以新能源为主体的新型电力系统的必由之路，推荐**威胜信息**；建议关注**国电南瑞、思源电气、许继电气、国网信通、四方股份、宏力达、亿嘉和、申昊科技、杭州柯林、南网能源、涪陵电力、金智科技、华自科技**等。

4) 工控方面，重点推荐**汇川技术、鸣志电器**；建议关注**麦格米特、雷赛智能**、

信捷电气、伟创电气、正弦电气等。

6 风险提示

1. **全球疫情持续时间超预期**：若全球疫情反复，影响供需两端，则行业增长可能受限；
2. **政策不达预期**：各主要国家对新能源行业的支持力度若不及预期，则新兴产业增长将放缓；
3. **行业竞争加剧致价格超预期下降**：若行业参与者数量增多，竞争加剧下，价格可能超预期下降。

插图目录

图 1: 电新板块年度营收 (亿元)	3
图 2: 电新板块分季度营收 (亿元)	3
图 3: 电新板块年度归母净利润 (亿元)	3
图 4: 电新板块分季度归母净利 (亿元)	3
图 5: 电新板块上市公司利润率	4
图 6: 电新板块上市公司分季度利润率	4
图 7: 分板块增速情况	4
图 8: 新能源车板块年度营收情况 (亿元)	5
图 9: 新能源车板块分季度营收情况 (亿元)	5
图 10: 新能源车板块年度归母净利润情况 (亿元)	5
图 11: 新能源车板块分季度归母净利情况 (亿元)	5
图 12: 产业链排产情况	7
图 13: 新能源汽车子板块毛利率情况	7
图 14: 2015-2022 Q1-Q3 动力电池领域营收和净利情况 (亿元)	8
图 15: 电池主要企业毛利率情况 (%)	9
图 16: 21-22 年 9 月动力电池产量情况 (单位: MWh)	10
图 17: 21-22 年 9 月动力电池装车量情况 (单位: MWh)	10
图 18: 负极营收和净利情况 (亿元)	10
图 19: 负极主要企业毛利率情况 (%)	11
图 20: 隔膜营收和净利情况 (亿元)	11
图 21: 隔膜主要企业毛利率情况	12
图 22: 电解液营收和净利情况 (亿元)	12
图 23: 电解液主要企业毛利率情况	13
图 24: 诺德股份和嘉元科技营收情况 (亿元)	14
图 25: 诺德股份和嘉元科技净利情况 (亿元)	14
图 26: 诺德股份和嘉元科技毛利率情况	14
图 27: 2017-2022E 我国电解铜箔产能变化趋势 (单位: 万吨, %)	15
图 28: 2017-2022E 中国锂电铜箔与电子电路铜箔产能占比变化情况	15
图 29: 新能源发电板块营收情况	16
图 30: 新能源发电板块归母净利润情况	16
图 31: 新能源发电板块分季度营收情况	16
图 32: 新能源发电板块分季度归母净利润情况	16
图 33: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业主要企业营收情况	17
图 34: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业主要企业归母净利情况	17
图 35: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业毛利率情况	17
图 36: 2016-2022 Q1-Q3 光伏行业资产负债率情况	17
图 37: 国内季度新增光伏装机量 (MW)	18
图 38: 国内月度新增光伏装机量	18
图 39: 光伏新增装机构成	18
图 40: 组件月度出口金额情况	19
图 41: 逆变器月度出口金额情况	19
图 42: 2016-2022 Q1-Q3 硅料企业营收与归母情况	19
图 43: 2016-2022Q1-Q3 硅料企业平均毛利率与净利率	19
图 44: 2016-2022 Q1-Q3 硅片企业营收与归母情况	20
图 45: 2016-2022 Q1-Q3 硅料企业平均毛利率与净利率情况	20
图 46: 2016-2022 Q1-Q3 电池片企业营收情况 (亿元)	21
图 47: 2016-2022 Q1-Q3 电池片企业归母情况 (亿元)	21
图 48: 2016-2022Q3 组件环节营收与归母情况	22
图 49: 2016-2022Q3 组件企业净利率	22
图 50: 2016-2022Q3 金刚线环节营收与归母情况	23
图 51: 2016-2022 Q3 金刚线企业毛利率情况	23
图 52: 2016-2022 Q3 胶膜环节营收与归母情况	23
图 53: 2016-2022 Q3 胶膜企业毛利率情况	23
图 54: 2016-2022 Q1-Q3 逆变器环节营收与归母情况	24

图 55:	2016-2022 Q1-Q3 逆变器企业毛利率情况.....	24
图 56:	2016-2022 Q3 焊带环节营收与归母情况.....	24
图 57:	2016-2022Q3 焊带企业毛利率情况.....	24
图 58:	2016-2022 Q1-Q3 接线盒板块营收与归母情况.....	25
图 59:	2016-2022 Q1-Q3 接线盒板块毛利率情况.....	25
图 60:	2016-2022 Q1-Q3 玻璃板块营收与归母情况.....	26
图 61:	2016-2022 Q1-Q3 玻璃板块毛利率情况.....	26
图 62:	风电主要企业年度营收情况 (亿元)	26
图 63:	风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)	26
图 64:	风电主要企业分季度营收情况 (亿元)	27
图 65:	风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)	27
图 66:	风电行业毛利率情况.....	27
图 67:	风电行业资产负债率情况.....	27
图 68:	主机厂营收和归母净利情况 (亿元)	28
图 69:	主机厂毛利率情况.....	28
图 70:	铸锻件相关公司营收和归母净利情况 (亿元)	29
图 71:	铸锻件相关公司毛利率情况.....	29
图 72:	塔筒管桩相关公司营收和归母净利情况 (亿元)	29
图 73:	塔筒管桩相关公司毛利率情况.....	29
图 74:	海缆相关公司营收和归母净利情况 (亿元)	30
图 75:	海缆相关公司毛利率情况.....	30
图 76:	储能主要企业营收情况 (亿元)	31
图 77:	储能主要企业归母净利情况 (亿元)	31
图 78:	储能行业毛利率情况.....	31
图 79:	储能行业资产负债率情况.....	31
图 80:	电力设备与工控板块营收情况 (亿元)	32
图 81:	电力设备与工控板块归母净利润情况 (亿元)	32
图 82:	电力设备与工控板块平均毛利率.....	32
图 83:	电力设备与工控板块平均净利率.....	32
图 84:	特高压行业年度收和归母净利 (亿元)	34
图 85:	特高压行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	34
图 86:	特高压主要企业毛利率情况.....	34
图 87:	低压电器行业年度营收和归母净利 (亿元)	35
图 88:	低压电器行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	35
图 89:	低压电器主要企业毛利率情况.....	35
图 90:	工控行业年度营收和归母净利 (亿元)	36
图 91:	工控行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	36
图 92:	工控行业年度平均毛利率.....	36
图 93:	工控行业分季度平均毛利率.....	36
图 94:	配网智能化行业分年度营收和归母净利 (亿元)	37
图 95:	配网智能化行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	37
图 96:	配网智能化行业年度平均毛利率.....	37
图 97:	配网智能化行业分季度平均毛利率.....	37

表格目录

表 1:	新能源车子板块营收及归母净利增速情况.....	6
表 2:	全球 TOP10 硅料企业产能产量情况 (万吨)	20
表 3:	2022Q3 组件出货情况.....	22
表 4:	电力设备与工控板块细分领域营收情况 (亿元)	33
表 5:	电力设备与工控板块细分领域归母净利情况 (亿元)	33

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026