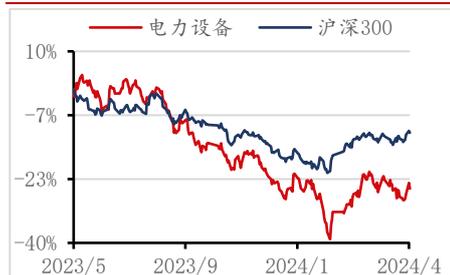


电新行业 2023 年及 2024Q1 财报总结：

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

业绩底部已至，边际有望好转

相对大盘走势



2023 年，电新行业整体归母净利润同比-4.0%，在所有 30 个行业中位于第 17 位。根据样本公司划分，归母净利润增幅前三分别为电力运营商 (yoy+84.2%)、充电桩 (yoy+64.7%)、储能 (yoy+40.7%)。随着上游供给压力缓解，价格调整或已进入涨价周期，下游需求应用环节盈利有望向好。

光伏：盈利阶段承压，关注格局优化的辅材环节

2023 年板块样本公司实现营收 15027.7 亿元，同比增长 20.9%；归母净利润 1138.8 亿元，同比下降 10.2%；2024Q1 板块样本公司实现营收 2905.7 亿元，同比下降 12.2%；归母净利润 71.3 亿元，同比下降 81.9%。需求结构性调整或将出现，技术迭代成为主要内生性增长动力。

作者

分析师：贺朝晖
执业证书编号：S0590521100002
邮箱：hezh@glsc.com.cn
分析师：梁丰铄
执业证书编号：S0590523040002
邮箱：liangfs@glsc.com.cn

风电：海风催化积蓄，行业景气度有望持续提升

2023 年板块样本公司实现营收 3423.8 亿元，同比提升 6%；归母净利润 168.1 亿元，同比下降 25%；2024Q1 板块样本公司实现营收 618.4 亿元，同比提升 5%；归母净利润 34.5 亿元，同比下降 28%。随着一季报逐步披露完毕，未来海风催化积蓄，行业景气度有望迎来反转。

联系人：陈子锐

邮箱：chenzr@glsc.com.cn

储能：需求有望持续高增，行业景气度底部回升

2023 年板块样本公司实现营收 1726.7 亿元，同比增长 33.8%；归母净利润 173.8 亿元，同比增长 40.7%；2024Q1 板块样本公司实现营收 325.6 亿元，同比下降 12.3%；归母净利润 33.0 亿元，同比下降 25.9%。海内外需求有望持续高增，建议关注具备技术先进性及较强获取海外订单潜力的企业。

锂电：电池环节业绩突出，关注新技术和出海进程

2023 年板块样本公司实现营收 21268.5 亿元，同比增长 9.8%；归母净利润 1437.3 亿元，同比下降 30.0%；2024Q1 板块样本公司实现营收 4327.2 亿元，同比下降 9.4%；归母净利润 218.6 亿元，同比下降 40.9%。随着行业出清或接近末期，建议关注技术创新和有较强 alpha 属性龙头企业。

充电桩：需求提升叠加政策助力加速行业发展

2023 年板块样本公司实现营收 263.2 亿元，同比增长 20%；归母净利润 11.1 亿元，同比提升 65%；2024Q1 板块样本公司实现营收 56.2 亿元，同比增长 24%；归母净利润 3.0 亿元，同比提升 19%。在需求与政策共振的背景下，充电桩建设有望维持高增。

电网设备：特高压+海外订单促 2024 业绩释放

2023 年板块样本公司实现营收 6486.1 亿元，同比增长 9.3%；归母净利润 424 亿元，同比增长 2.5%；2024Q1 板块样本公司实现营收 1369.7 亿元，同比增长 5.3%；归母净利润 74.8 亿元，同比下降 23.9%。我们预计在特高压高速建设+设备出口高景气的大方向下，2024 年产业链将维持增长态势。

投资建议：关注格局占优及技术创新龙头厂商

2023 年&2024Q1 各板块龙头企业表现出较强 alpha 属性。展望 2024 年，电新行业正处于从 1 到 N 的规模化、产业化阶段。各板块建议关注如下：1) 光伏：阳光电源、福莱特、帝科股份、聚和材料等；2) 风电：东方电缆、中天科技、金雷股份等；3) 储能：盛弘股份、科华数据、同飞股份等；4) 锂电：宁德时代、亿纬锂能、天赐材料等；5) 充电桩：盛弘股份、特锐德、万马股份等；6) 电网设备：金盘科技、明阳电气、中国西电等。

风险提示：1) 新能源汽车销量不及预期；2) 新能源发电装机不及预期；3) 原材料价格波动；4) 海外政策变化风险。

相关报告

1、《电力设备：2024Q1 电力设备出口分析：景气延续》2024.05.05
2、《电力设备：海风催化积蓄，景气度有望提升》2024.04.29

正文目录

1. 上游供给压力缓解，盈利有望向好	5
1.1 电新行业整体业绩情况	5
1.2 2023 年及 2024Q1 电新行业业绩总结	11
2. 国内外需求持续高增，行业高景气有望持续	12
2.1 光伏：盈利阶段承压，技术渠道重要性加强	12
2.2 风电：业绩短期承压，海风景气度有望提升	21
2.3 储能：需求有望持续高增，行业景气度回升	26
2.4 锂电：电池厂业绩高增，海外需求持续释放	31
2.5 充电桩：充电桩建设加速，业绩有望持续高增	36
2.6 电网设备：特高压+海外订单促 2024 年业绩释放	40
3. 投资建议：关注格局占优及新技术创新龙头厂商	45
4. 风险提示	47

图表目录

图表 1：2023 年初至今电力设备与新能源板块指数走势	5
图表 2：2023 年初至今所有板块指数变化	5
图表 3：所有行业 2023 年归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 17 位）	6
图表 4：所有行业 2024Q1 归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 26 位）	6
图表 5：电新行业样本公司 2023 年总营收和归母净利润（亿元）	7
图表 6：电新行业样本公司 2024Q1 单季营收和归母净利润（亿元）	8
图表 7：样本公司 2023 年营收增速分布	8
图表 8：样本公司 2023 年归母净利润增速分布	8
图表 9：样本公司 2024Q1 单季度营收增速分布	9
图表 10：样本公司 2024Q1 单季度归母净利润增速分布	9
图表 11：电新样本公司近 5 年营业收入	9
图表 12：电新样本公司近 5 年归母净利润	9
图表 13：电新样本公司近 5 年毛利率	10
图表 14：电新样本公司近 5 年净利率	10
图表 15：电新样本公司近 5 年经营现金流	10
图表 16：电新样本公司近 5 年资产负债率	10
图表 17：电新样本公司近 5 年期间费用率	10
图表 18：电新样本公司近 5 年净资产收益率	10
图表 19：分析选取光伏行业样本公司	12
图表 20：光伏行业 2023 年主要财务数据变化	13
图表 21：光伏样本公司近 5 年营收	14
图表 22：光伏样本公司近 5 年 Q1 营收	14
图表 23：光伏样本公司近 5 年归母净利润	14
图表 24：光伏样本公司近 5 年 Q1 归母净利润	14
图表 25：光伏样本公司近 5 年毛利率	15
图表 26：光伏样本公司近 5 年 Q1 毛利率	15
图表 27：光伏样本公司近 5 年净利率	15
图表 28：光伏样本公司近 5 年 Q1 净利率	15
图表 29：光伏样本公司近 5 年期间费用率	15
图表 30：光伏样本公司近 5 年 Q1 期间费用率	15
图表 31：光伏样本公司近 5 年净利润现金比率	16
图表 32：光伏样本公司近 5 年 Q1 净利润现金比率	16
图表 33：光伏样本公司近 5 年资产减值准备	16

图表 34:	光伏样本公司近 5 年信用减值损失	16
图表 35:	光伏各环节样本公司 2023 年营收	17
图表 36:	光伏各环节样本公司 2024Q1 营收	17
图表 37:	光伏各环节样本公司 2023 年归母净利润	17
图表 38:	光伏各环节样本公司 2024Q1 归母净利润	17
图表 39:	光伏各环节样本公司 2023 年毛利率	18
图表 40:	光伏各环节样本公司 2024Q1 毛利率	18
图表 41:	光伏各环节样本公司 2023 年净利率	18
图表 42:	光伏各环节样本公司 2024Q1 净利率	18
图表 43:	2023 年光伏行业代表企业营业收入及归母净利润 (其一)	19
图表 44:	2023 年光伏行业代表企业营业收入及归母净利润 (其二)	20
图表 45:	分析选取风电行业样本公司	21
图表 46:	风电行业 2023 年主要财务数据变化	21
图表 47:	风电行业样本公司近 5 年营收	22
图表 48:	风电行业样本公司近 5 年 Q1 营收	22
图表 49:	风电样本公司近 5 年归母净利润	22
图表 50:	风电样本公司近 5 年 Q1 归母净利润	22
图表 51:	风电行业样本公司近 5 年毛利率	23
图表 52:	风电行业样本公司近 5 年 Q1 毛利率	23
图表 53:	风电各环节样本公司 2023 年营业收入	23
图表 54:	风电各环节样本公司 2024Q1 营业收入	23
图表 55:	风电各环节样本公司 2023 年归母净利润	24
图表 56:	风电各环节样本公司 2024Q1 归母净利润	24
图表 57:	风电各环节样本公司 2023 年毛利率	24
图表 58:	风电各环节样本公司 2024Q1 毛利率	24
图表 59:	风电各环节样本公司 2023 年净利率	24
图表 60:	风电各环节样本公司 2024Q1 净利率	24
图表 61:	2023 年风电行业代表企业营业收入与归母净利润	25
图表 62:	分析选取储能行业样本公司	26
图表 63:	储能行业 2023 年主要财务数据变化	26
图表 64:	储能样本公司近 5 年营收	27
图表 65:	储能样本公司近 5 年 Q1 营收	27
图表 66:	储能样本公司近 5 年归母净利润	27
图表 67:	储能样本公司近 5 年 Q1 归母净利润	27
图表 68:	储能样本公司近 5 年毛利率	27
图表 69:	储能样本公司近 5 年 Q1 毛利率	27
图表 70:	储能各环节样本公司 2023 年营收	28
图表 71:	储能各环节样本公司 2024Q1 营收	28
图表 72:	储能各环节样本公司 2023 年归母净利润	28
图表 73:	储能各环节样本公司 2024Q1 归母净利润	28
图表 74:	储能各环节样本公司 2023 年毛利率	29
图表 75:	储能各环节样本公司 2024Q1 毛利率	29
图表 76:	储能各环节样本公司 2023 年净利率	29
图表 77:	储能各环节样本公司 2024Q1 净利率	29
图表 78:	2023 年储能行业代表企业营业收入及归母净利润	30
图表 79:	2024Q1 储能行业代表企业营业收入及归母净利润	31
图表 80:	分析选取锂电行业样本公司	32
图表 81:	锂电行业 2023 年主要财务数据变化	32
图表 82:	锂电样本公司近 5 年营收	33
图表 83:	锂电样本公司近 5 年 Q1 营收	33
图表 84:	锂电样本公司近 5 年归母净利润	33
图表 85:	锂电样本公司近 5 年 Q1 归母净利润	33
图表 86:	锂电样本公司近 5 年毛利率	33
图表 87:	锂电样本公司近 5 年 Q1 毛利率	33

图表 88:	锂电样本公司近 5 年净利率	34
图表 89:	锂电样本公司近 5 年 Q1 净利率	34
图表 90:	锂电各环节样本公司 2023 年营业收入	34
图表 91:	锂电各环节样本公司 2024Q1 营收	34
图表 92:	锂电各环节样本公司 2023 年归母净利润	35
图表 93:	锂电各环节样本公司 2024Q1 归母净利润	35
图表 94:	锂电各环节样本公司 2023 年毛利率	35
图表 95:	锂电各环节样本公司 2024Q1 毛利率	35
图表 96:	锂电各环节样本公司 2023 年净利率	35
图表 97:	锂电各环节样本公司 2024Q1 净利率	35
图表 98:	2023 年锂电行业代表企业营业收入及归母净利润	36
图表 99:	分析选取充电桩行业样本公司	36
图表 100:	充电桩行业 2023 年主要财务数据变化	37
图表 101:	充电桩样本公司近 5 年营收	37
图表 102:	充电桩样本公司近 5 年 Q1 营收	37
图表 103:	充电桩样本公司近 5 年归母净利润	38
图表 104:	充电桩样本公司近 5 年 Q1 归母净利润	38
图表 105:	充电桩样本公司近 5 年毛利率	38
图表 106:	充电桩样本公司近 5 年 Q1 毛利率	38
图表 107:	充电桩各环节样本公司 2023 年营收	39
图表 108:	充电桩各环节样本公司 2024Q1 营收	39
图表 109:	充电桩各环节样本公司 2023 年归母净利润	39
图表 110:	充电桩各环节样本公司 2024Q1 归母净利润	39
图表 111:	充电桩各环节样本公司 2023 年毛利率	39
图表 112:	充电桩各环节样本公司 2024Q1 毛利率	39
图表 113:	充电桩各环节样本公司 2023 年净利率	40
图表 114:	充电桩各环节样本公司 2024Q1 净利率	40
图表 115:	2023 年充电桩代表企业营业收入及归母净利润	40
图表 116:	分析选取电网设备行业样本公司	40
图表 117:	电网设备板块 2023 年主要财务数据变化	41
图表 118:	电网设备样本公司近 5 年营收变化	42
图表 119:	电网设备样本公司近 5 年 Q1 营收变化	42
图表 120:	电网设备样本公司近 5 年归母净利润	42
图表 121:	电网设备样本公司近 5 年 Q1 归母净利润	42
图表 122:	电网设备样本公司近 5 年毛利率变化	42
图表 123:	电网设备样本公司近 5 年 Q1 毛利率变化	42
图表 124:	电网设备各环节样本公司 2023 年营收	43
图表 125:	电网设备各环节样本公司 2024Q1 营收	43
图表 126:	电网设备各环节样本公司 2023 年归母净利润	43
图表 127:	电网设备各环节样本公司 2024Q1 归母净利润	43
图表 128:	电网设备各环节样本公司 2023 年毛利率	44
图表 129:	电网设备各环节样本公司 2024Q1 毛利率	44
图表 130:	电网设备各环节样本公司 2023 年净利率	44
图表 131:	电网设备各环节样本公司 2024Q1 净利率	44
图表 132:	2023 年电网设备行业代表企业营业收入及归母净利润	45

1. 上游供给压力缓解，盈利有望向好

1.1 电新行业整体业绩情况

电新行业指数 2024 年 2 月以来企稳回升，目前仍处于相对历史底部位置。2024 年 2 月以来至今，电新指数走势一改从 2022 年 9 月以来的回调态势开始企稳回升，目前仍处于相对历史底部位置。在双碳目标的指引下，光伏、风电、储能以及锂电等细分行业均呈现快速发展的态势，公司业绩增长确定性较强，行业整体高景气度有望延续。

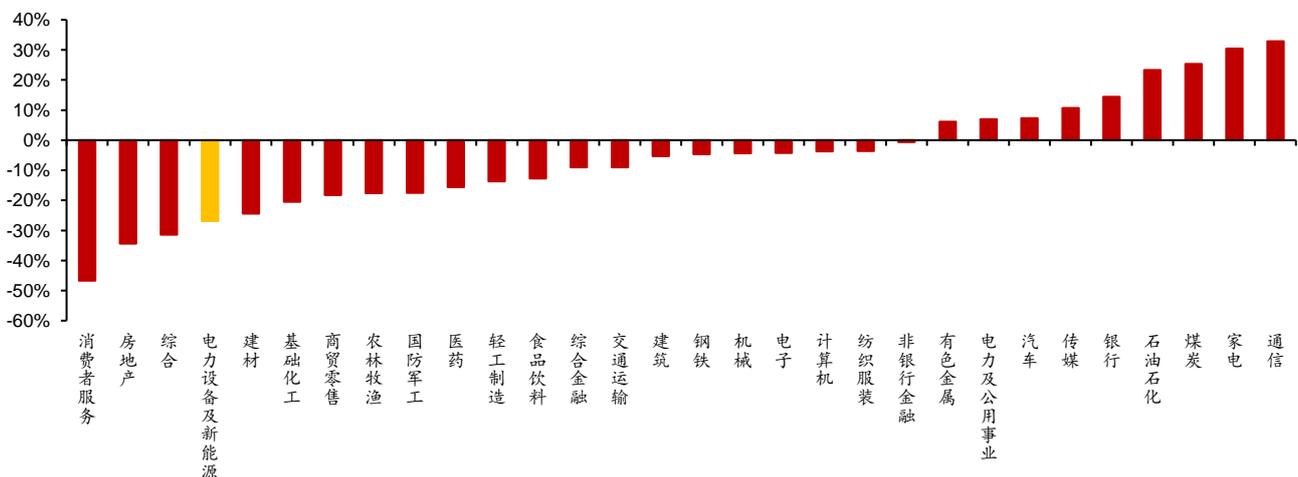
图表1：2023 年初至今电力设备与新能源板块指数走势



资料来源：Wind，国联证券研究所

根据中信行业分类，2023 年初至今，30 个行业中指数上涨的行业有 9 个，其中电力设备及新能源行业总体跌幅 26.9%，位列第 27 位。

图表2：2023 年初至今所有板块指数变化

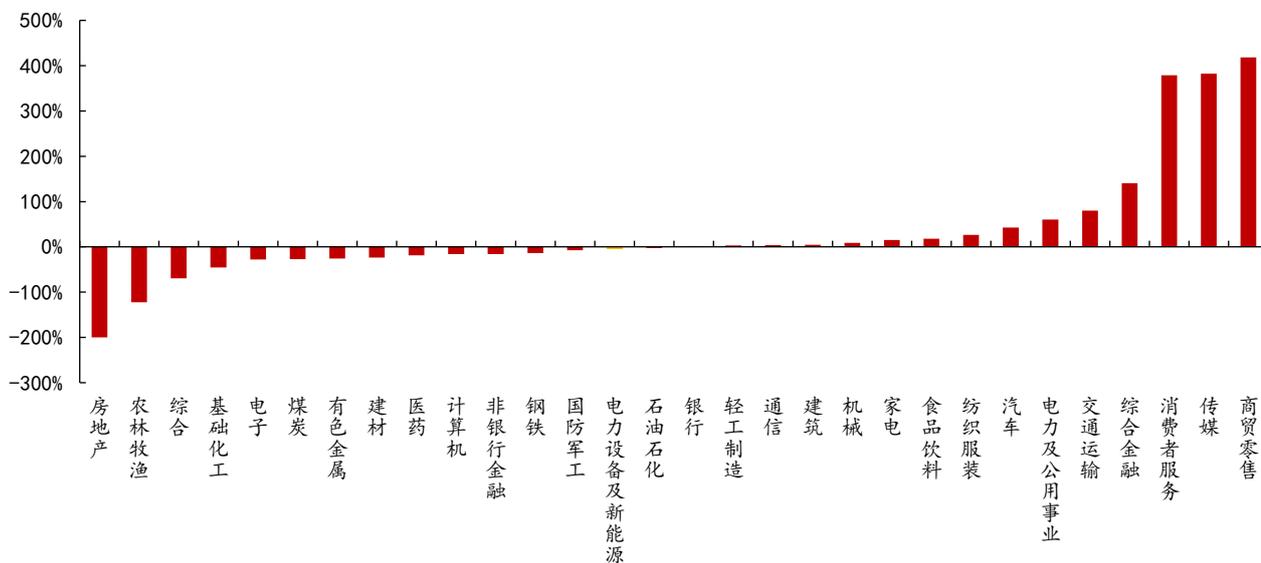


资料来源：Wind，国联证券研究所

注：股价截至 2024.4.30

2023 年电力设备及新能源行业整体归母净利润同比-4.0%，在中信 30 个行业分类中，位于第 17 位。

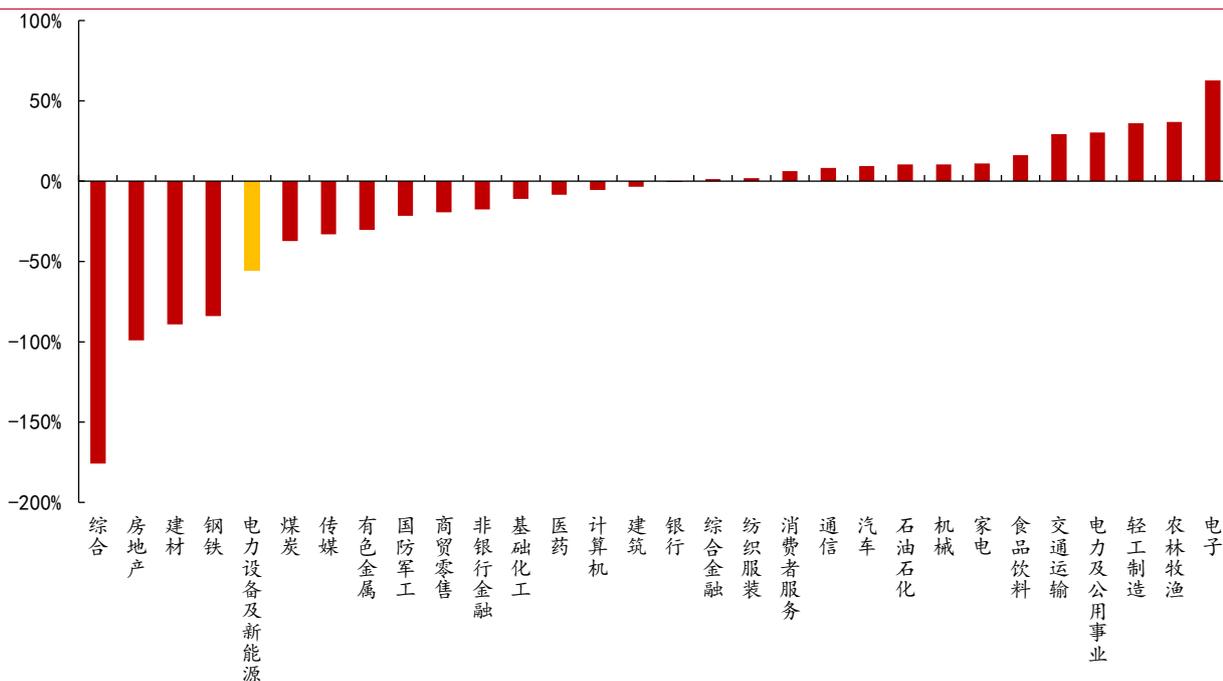
图表3：所有行业 2023 年归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 17 位）



资料来源：Wind，国联证券研究所

2024Q1，电力设备及新能源行业整体归母净利润同比-55.8%，在中信 30 个行业分类中，位于第 26 位。

图表4：所有行业 2024Q1 归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 26 位）



资料来源：Wind，国联证券研究所

行业营收水平整体向好，多个子行业实现归母净利润大幅增长。我们选取电力

设备与新能源行业具备代表性公司作为统计样本（见第二章），划分为 9 个子行业，分别为锂电、光伏、风电、储能、电网设备、电力运营商、充电桩、氢能、核电，并对其进行了更进一步上下游拆分。

根据样本数据分析,2023 年电新行业全部样本公司实现营业收入 71873.3 亿元,同比+10.6%,实现归母净利润 4902.5 亿元,同比-2.1%。从各子行业的归母净利润来看,电力运营商 (yoy+84.2%)、充电桩 (yoy+64.7%)、储能 (yoy+40.7%)、核电 (yoy+9.7%)、电网设备 (yoy+2.5%) 板块均实现净利增长,氢能 (yoy-11.6%)、光伏 (yoy-16.1%)、风电 (yoy-24.8%)、锂电 (yoy-30.0%) 出现归母净利润同比下滑。

图表5: 电新行业样本公司 2023 年总营收和归母净利润 (亿元)

样本分类	2023年营业总收入 (亿元)	同比增长 (%)	营业总收入变化 (2019年~2023年)	2023年归母净利润 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润变化 (2019年~2023年)
锂电	21268.5	9.8%		1437.3	-30.0%	
光伏	13916.4	18.0%		995.2	-16.1%	
风电	3423.8	6.0%		168.1	-24.8%	
电网设备	6486.1	9.3%		424.0	2.5%	
储能	1726.7	33.8%		173.8	40.7%	
电力运营商	19638.4	8.5%		1525.3	84.2%	
充电桩	263.2	20.3%		11.1	64.7%	
氢能	1377.4	-4.4%		88.5	-11.6%	
核电	3772.8	4.5%		79.2	9.7%	
合计	71873.3	10.6%		4902.5	-2.1%	

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2024Q1, 电新全行业样本公司实现营业收入 15281.2 亿元, 同比-4.6%, 实现归母净利润 901.1 亿元, 同比-31.8%。从各子行业的归母净利润来看, 增幅前二的子行业分别为电力运营商 (yoy+31.8%)、充电桩 (yoy+18.9%)。

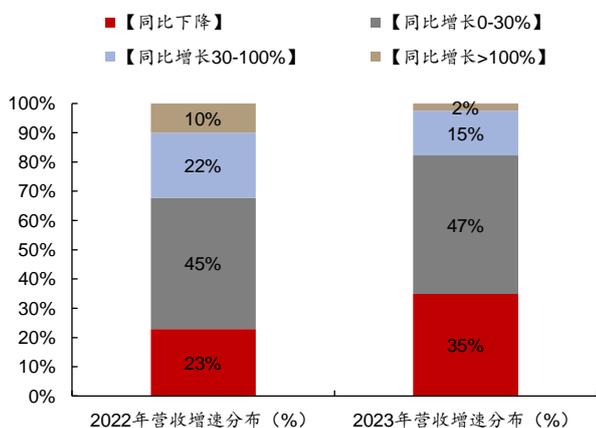
图表6: 电新行业样本公司 2024Q1 单季营收和归母净利润 (亿元)

样本分类	营业总收入2024Q1 (亿元)	同比增长 (%)	营业总收入变化 (2020Q1~2024Q1)	归母净利润2024Q1 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润变化 (2020Q1~2024Q1)
光伏	2693.5	-13.4%		43.4	-88.1%	
风电	618.4	4.6%		34.5	-28.1%	
锂电	4327.2	-9.4%		218.6	-40.9%	
电网设备	1369.7	5.3%		74.8	-23.9%	
电力运营商	4716.8	1.5%		444.4	31.8%	
储能	325.6	-12.3%		33.0	-25.9%	
氢能	326.7	-1.8%		20.6	-15.5%	
核电	847.0	-0.1%		28.9	-9.9%	
充电桩	56.2	23.5%		3.0	18.9%	
合计	15281.2	-4.6%		901.1	-31.8%	

资料来源: Wind, 国联证券研究所

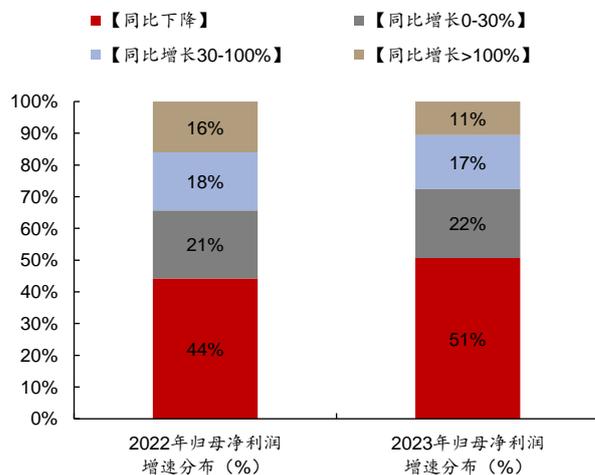
所有样本公司中,2023 年出现营收和归母净利润负增速的公司占比分别为 35%、51%, 出现营收和归母净利润翻倍的公司占比分别为 2%、11%。我们认为部分原因来自于上游原材料价格的大幅波动对中游企业库存和下游需求的多重影响。行业内各公司盈利能力持续分化, 各板块格局占优的龙头企业表现出较强 alpha 属性。

图表7: 样本公司 2023 年营收增速分布



资料来源: Wind, 国联证券研究所

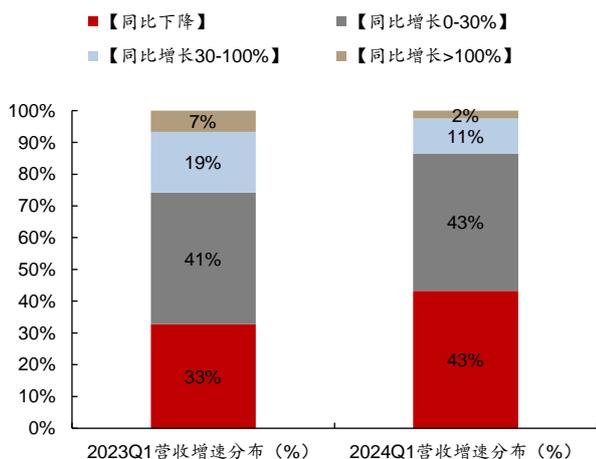
图表8: 样本公司 2023 年归母净利润增速分布



资料来源: Wind, 国联证券研究所

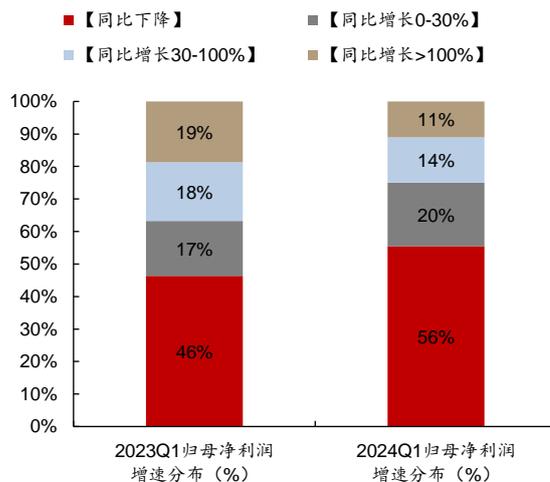
2024Q1 出现营收和归母净利润负增速的公司占比分别为 43%、56%, 出现营收和归母净利润翻倍的公司占比分别为 2%、11%。

图表9：样本公司 2024Q1 单季度营收增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

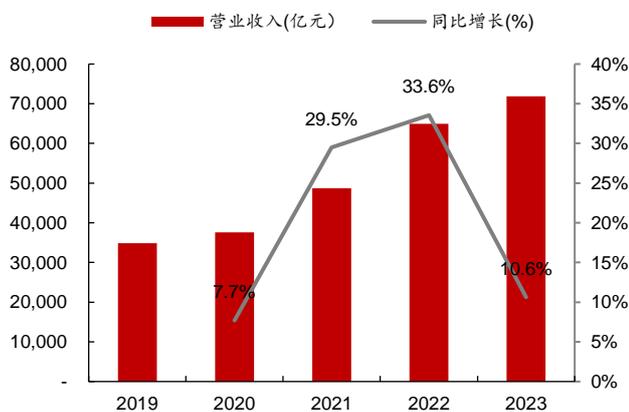
图表10：样本公司 2024Q1 单季度归母净利润增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

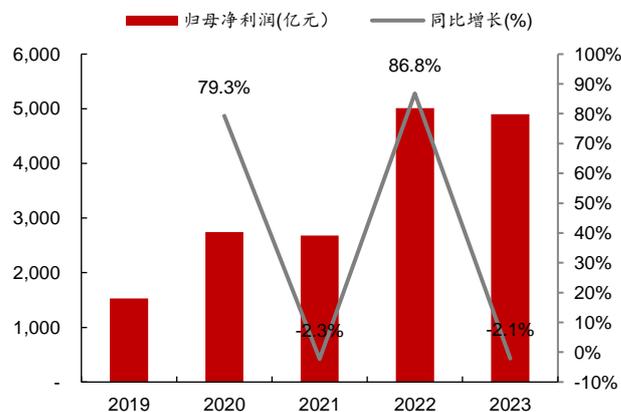
从具体财务指标分析，行业盈利能力同比变化不大，现金流持续改善。2023 年行业总收入同比增长 10.6%，归母净利润同比下降 2.1%，毛利率同比提升 0.5pct，净利率同比下降 0.9pct，经营性现金流同比减小 20.5%，资产负债率同比增加 1.2pct，期间费用率同比增加 0.6pct，净资产收益率同比下降 1.1pct。

图表11：电新样本公司近 5 年营业收入



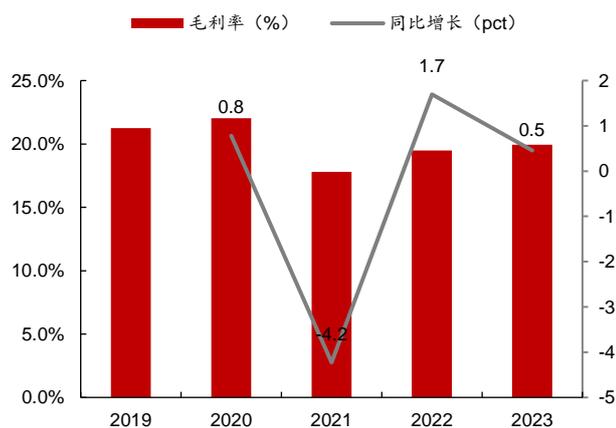
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表12：电新样本公司近 5 年归母净利润



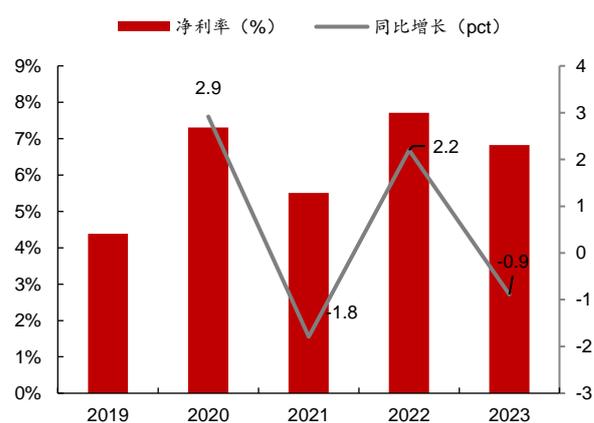
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表13: 电新样本公司近5年毛利率



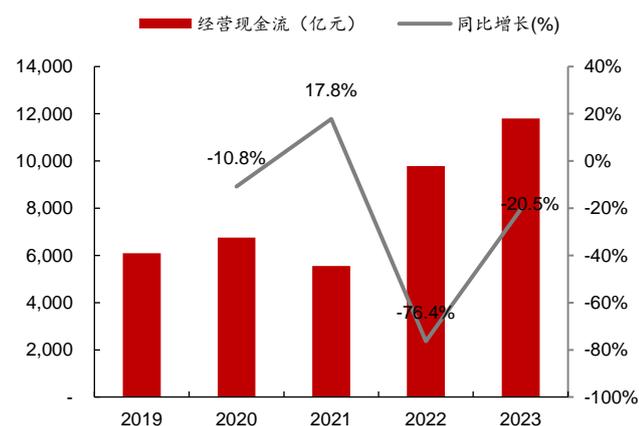
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表14: 电新样本公司近5年净利率



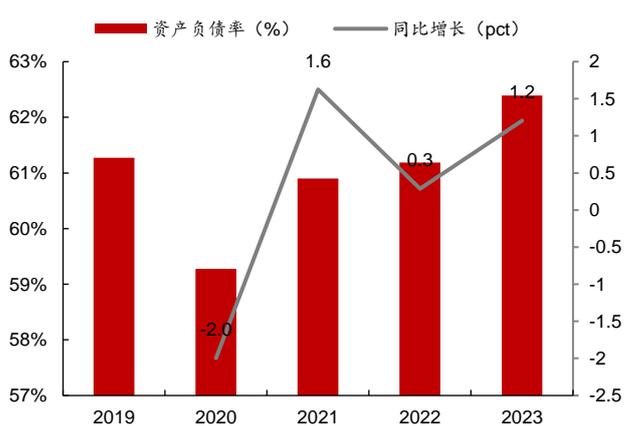
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表15: 电新样本公司近5年经营现金流



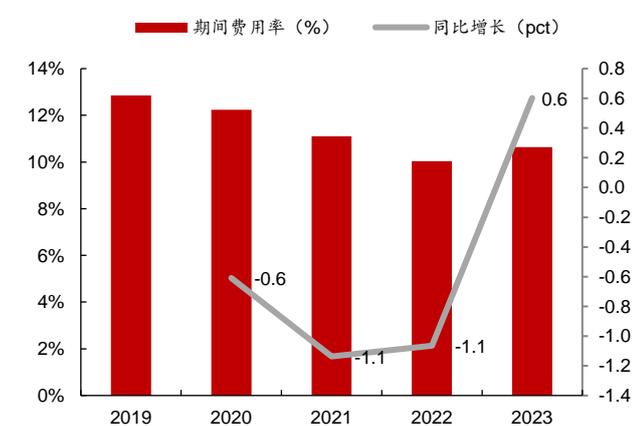
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表16: 电新样本公司近5年资产负债率



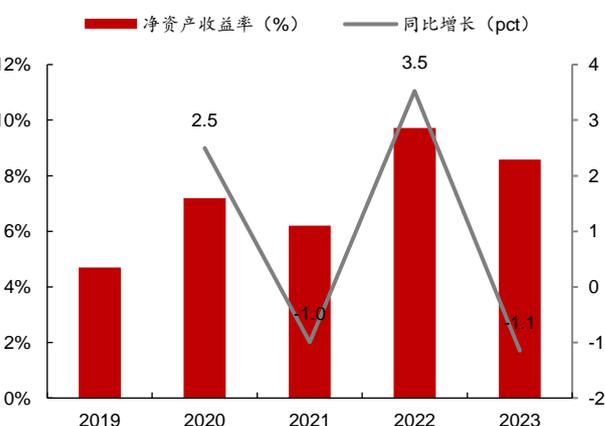
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表17: 电新样本公司近5年期间费用率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表18: 电新样本公司近5年净资产收益率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

1.2 2023 年及 2024Q1 电新行业业绩总结

光伏:2023 年国内光伏需求大幅增长,国内市场成为全球需求的主要增量市场,抢先布局 N 型产能的头部企业享受超额利润。

需求侧,2023 年全球光伏装机翻倍以上增长,对存量产能出口提供有力支撑,但在装机基数大幅提高、电网消纳压力增大的情况下,未来一段时间内光伏装机有增速放缓的可能性。根据国家能源局统计,2023 年国内光伏完成装机规模 216.8GW,同比增长 148.0%,2024Q1 装机 45.7GW,同比增长 35.9%。根据 InfoLink 及海关数据统计,2023 年光伏组件实现出口 208.1GW,同比增长 31.3%。假设按照容配比 1.2 进行计算,2023 年国内装机所需组件叠加出口规模合计约 468.2GW,同比增长约 78%。

供给侧,N 型技术迭代速度加快,大量新增先进产能使得同质化竞争有所加剧,新技术溢价被削弱。以 TOPCon 为主的 N 型电池开始陆续投产,在 N 型产能陆续替代 P 型产能的动态过程中,各环节之间的利润转移博弈仍将持续,效率领先优势的一体化企业,以及凭借差异化路线获得持续溢价的厂商,有望突出重围获得超额利润。

风电:行业装机同比高增,海风建设节奏不及预期。2023 年国内风电累计新增装机达 79.37GW,同比增长 59.3%,新增装机同比实现高增,带动样本公司营业收入实现同比增长,但由于 2023 国内海风开工建设不及预期,且整机板块进入低价交付周期,风电行业样本公司的业绩整体不及市场预期。一季度普遍为行业施工淡季,部分海风项目开工建设较慢,导致产业链排产交付节奏滞后,进而导致 2024Q1 风电样本公司业绩低于市场预期。

储能:需求仍处于高速增长阶段,价格端的下滑致公司业绩波动。据国家能源局,2023 年我国新型储能新增装机 22.6GW/48.7GWh,2024 年一季度我国新型储能新增装机 3.9GW/10.8GWh,同比均大幅增长。2024 年一季度,我们统计到国内储能系统采购中标均价为 0.72 元/Wh,较 2023 年一季度同比下滑 47%。2023 年,行业整体量增价降,除锂电池以外各环节均实现营收增长;2024Q1,出货节奏的波动以及行业降价的影响,储能温控、储能消防、铅酸电池环节营收同比上升,体量更大的大型 PCS、户用 PCS、锂电池等环节营收同比下滑。

锂电:头部电池厂业绩高增,材料环节阶段性承压。受原材料价格影响,锂电板块多环节阶段性业绩承压,静待盈利水平修复。据工信部,2023 年全年我国锂电池产量超过 940GWh,同比增长 25%;其中消费型、动力型、储能型锂电池产量分别为 80GWh、675GWh、185GWh;动力电池和新型储能装机超过 435GWh;2023 年锂电池产品出口额达到 4574 亿元,同比增长超过 33%,海外需求持续增长。随着厂商盈利能力进一步分化,头部电池企业业绩仍维持较高增长态势。锂电产业链各环节经过 23 年整年的去库,目前各环节价格及库存已回落至底部水平,随着去库完成及下游需求高增长,

2024H2 锂电板块有望迎来业绩好转预期，高景气度有望维系。

充电桩：充电桩进入加速建设期，产业链业绩同比提升。今年以来，在需求与政策的共振下，国内充电桩加速建设，根据中国充电联盟数据，2023 年国内充电基础设施增量为 338.6 万台，同比上升 30.6%，其中公共充电桩增量为 92.9 万台，随车配建私人充电桩增量为 245.8 万台。行业需求提升+高压快充渗透率提升，带动产业链交付规模提升以及产品升级，助推充电桩设备/运营商企业盈利能力提升。

电网设备：特高压+出口需求共振促进板块增长。2023 年电网建设明显加快，国家能源局公布 2023 年全国电网工程完成投资 5275 亿元，同比+5.4%。特高压方面，2023 年特高压直流投资迎来较大增长，开工“四直两交”，是历史开工线路最多的年份。设备出口方面，2023 年变压器、电表分别实现出口 47.8、13.5 亿美元，同比+13.8%、+18.8%。特高压+出口需求共振，带动 2023 年电网设备板块营收利润增长。

2. 国内外需求持续高增，行业高景气有望持续

2.1 光伏：盈利阶段承压，技术渠道重要性加强

在光伏子行业，我们选取 90 家公司作为样本，并按照硅料、硅片、电池片、组件、电池组件、一体化、胶膜及背板、银浆、光伏玻璃、逆变器、支架、设备、金刚线、胶膜粒子、靶材、铝边框、焊带、接线盒、切片、热场、石英制品、系统开发及 EPC 进行了分类。

图表19：分析选取光伏行业样本公司

行业	业务领域	企业	
光伏	主材	硅料	通威股份、大全能源
		硅片	TCL 中环、双良节能、京运通、弘元绿能
		电池组件	协鑫集成、爱旭股份、钧达股份、爱康科技、金刚光伏、横店东磁、中来股份、沐邦高科、海源复材、宝馨科技、航天机电、亿晶光电
		一体化	隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯、东方日升
	辅材及设备	胶膜及背板	福斯特、海优新材、天洋新材、鹿山新材、明冠新材、赛伍技术、乐凯胶片、激智科技
		胶膜粒子	东方盛虹、联泓新科
		光伏玻璃	福莱特、亚玛顿、安彩高科、拓日新能、南玻 A、洛阳玻璃、金晶科技、旗滨集团
		逆变器	阳光电源、固德威、锦浪科技、上能电气、禾望电气、禾迈股份、昱能科技、德业股份、伊戈尔
		设备	帝尔激光、迈为股份、捷佳伟创、晶盛机电、连城数控、奥特维、东威科技、芯碁微装、海目星、金辰股份、罗博特科、东方电热、京山轻机、英杰电气
		银浆	帝科股份、聚合材料、苏州固得
		金刚线	美畅股份、岱勒新材、恒星科技、三超新材
		支架	中信博、清源股份、意华股份
		靶材	隆华科技、阿石创

铝边框	鑫铂股份
焊带	宇邦新材
接线盒	通灵股份、快可电子
切片	高测股份、宇晶股份
热场	金博股份、天宜上佳
石英制品	石英股份
系统开发	正泰电器
统 EPC	永福股份、能辉科技、苏文电能

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2023 年, 光伏板块样本公司实现营业收入 15027.7 亿元, 同比增长 20.9%; 实现归母净利润 1138.8 亿元, 同比减少 10.2%; 毛利率为 19.6%, 同比下降 0.9pct; 净利率为 7.6%, 同比下降 2.6pct; 期间费用率为 5.3%, 同比上升 0.3pct。

2024Q1, 光伏板块样本公司实现营业收入 2905.7 亿元, 同比减少 12.2%, 实现归母净利润 71.3 亿元, 同比减少 81.9%; 毛利率为 14.8%, 同比下降 7.6pct; 净利率为 2.5%, 同比下降 9.5pct; 期间费用率为 7.3%, 同比上升 2.0pct。

图表20: 光伏行业 2023 年主要财务数据变化

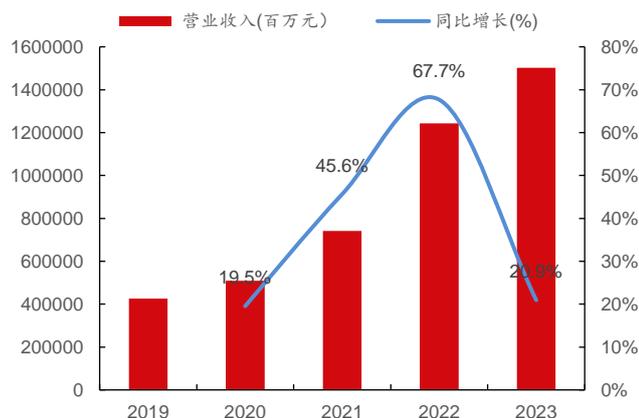
光伏	2022	2023	YoY
营业收入 (亿元)	12425.4	15027.7	20.9%
归母净利润 (亿元)	1268.1	1138.8	-10.2%
毛利率 (%)	20.5%	19.6%	-0.92 pct
净利率 (%)	10.2%	7.6%	-2.63 pct
经营性现金流 (亿元)	1470.2	1740.8	18.4%
资产负债率 (%)	58.8%	61.2%	2.41 pct
期间费用率 (%)	5.0%	5.3%	0.29 pct
ROE (%)	18.3%	14.2%	-4.09 pct
商誉 (亿元)	8.8	0.2	-98.0%
在建工程 (亿元)	30.3	35.3	16.3%

资料来源: Wind, 国联证券研究所

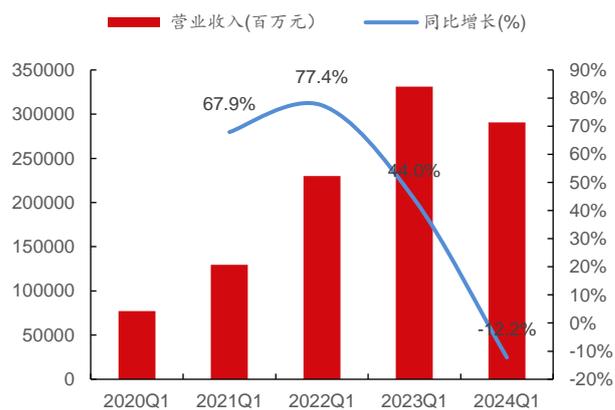
注: 部分逆变器公司归于储能板块, 但同时也属于光伏板块, 本章节将其进行统计计算

光伏样本公司 2023 年营收增幅收窄, 归母净利润有所下滑。2023 年上半年硅料价格大幅下降, 下游需求加速释放, 带动全产业链出货大幅增长, 但受价格传导影响, 行业整体营收相对光伏装机需求增速较慢, 另外受竞争加剧影响, 归母净利润有所下滑。

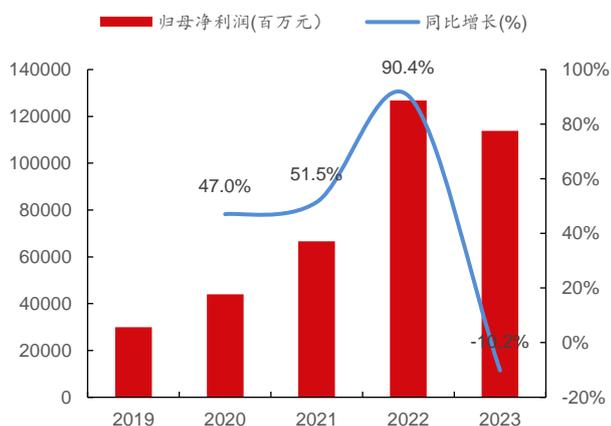
受供给快速增长与需求增速下降的双向影响, 行业竞争加剧问题在 2023Q4 逐渐显现, 同时 N 型技术迭代全面加速, 部分公司计提大量资产减值准备, 对归母净利润影响较大。2024Q1 晶硅产业链价格继续下行, TOPCon 组件均价相对 2023 年同期降幅约 48%, 盈利空间被压缩。

图表21：光伏样本公司近5年营收


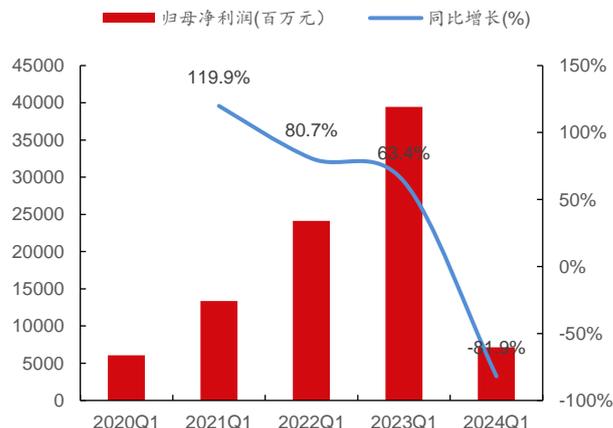
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表22：光伏样本公司近5年Q1营收


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表23：光伏样本公司近5年归母净利润


资料来源：Wind，国联证券研究所

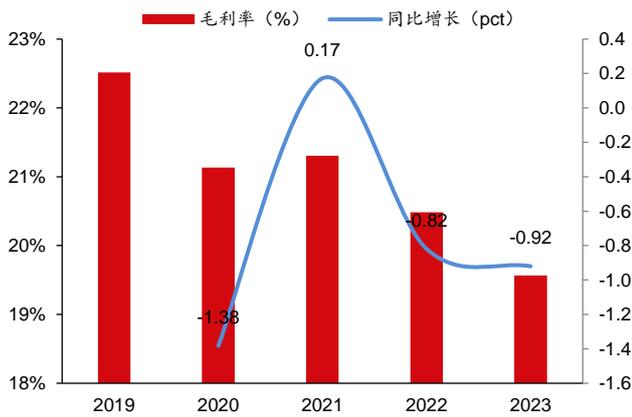
图表24：光伏样本公司近5年Q1归母净利润


资料来源：Wind，国联证券研究所

光伏样本公司 2023 年毛利率、净利率水平均有所下滑，2024Q1 盈利承压较大。近年来，光伏行业利润在产业链各环节中不断动态分配调整，净利率水平整体呈现稳中有升的趋势，而受行业竞争加剧影响，2023 年及 2024Q1 盈利水平均有所下降。

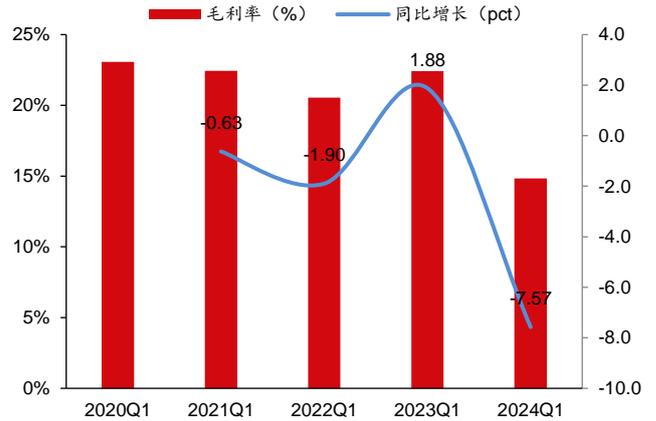
2023 年光伏样本公司净利率同比下滑 2.63pct，除同期毛利率同比下降 0.92pct、期间费用率上升 0.29pct 对净利率水平影响较大外，多家企业发布公告计提信用减值损失和资产减值准备，对归母净利润规模影响较大。2024Q1 光伏样本公司净利率同比下降 9.46pct，毛利率下降 7.57pct，期间费用率上升 1.97pct。

图表25: 光伏样本公司近5年毛利率



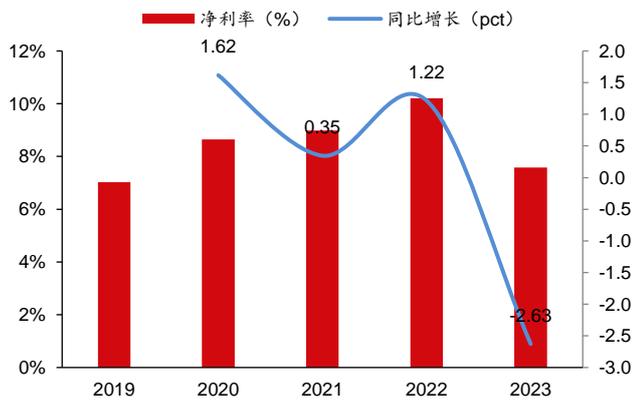
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表26: 光伏样本公司近5年Q1毛利率



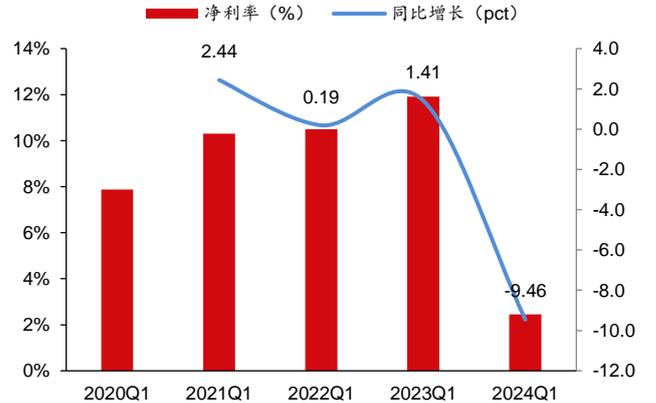
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表27: 光伏样本公司近5年净利率



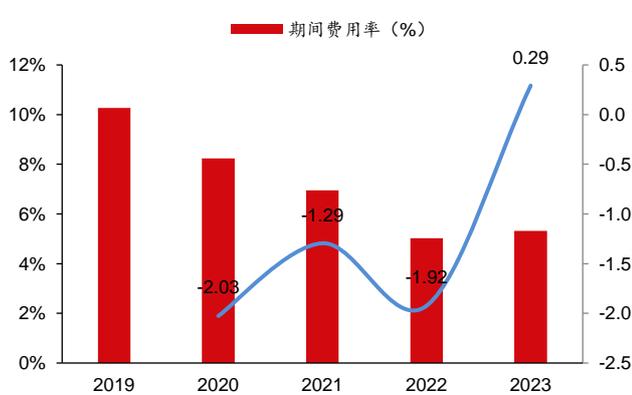
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表28: 光伏样本公司近5年Q1净利率



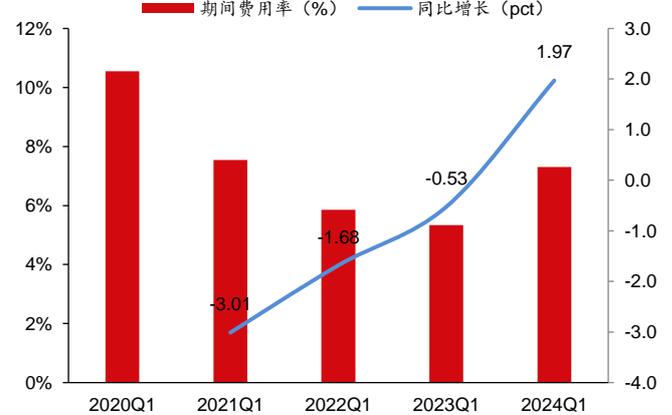
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表29: 光伏样本公司近5年期间费用率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

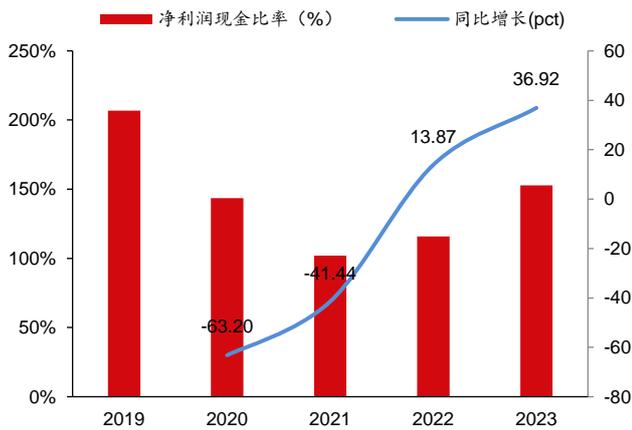
图表30: 光伏样本公司近5年Q1期间费用率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

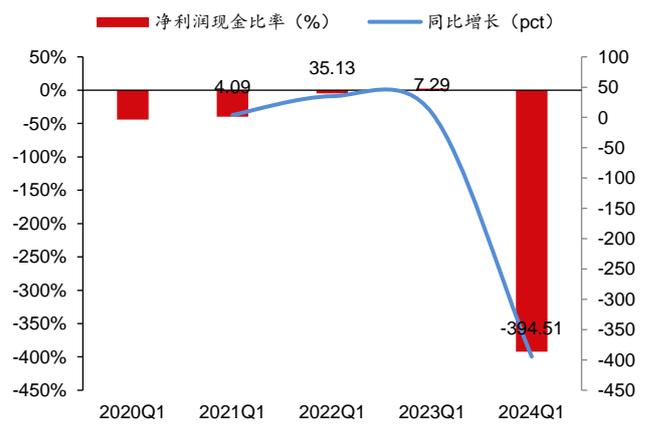
光伏行业样本公司净利润现金比率持续改善, 2024Q1 下滑明显。2023 年光伏行业样本公司净利润现金比率 152.9%, 同比提升 36.9pct; 2024Q1 净利润现金比率-392.0%, 同比下降 394.5pct。

图表31：光伏样本公司近5年净利润现金比率



资料来源：Wind，国联证券研究所

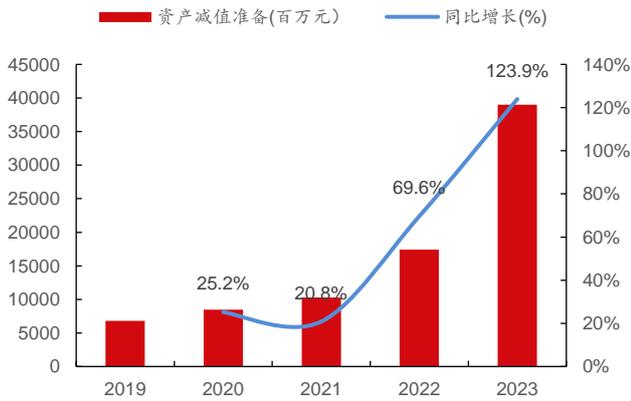
图表32：光伏样本公司近5年Q1净利润现金比率



资料来源：Wind，国联证券研究所

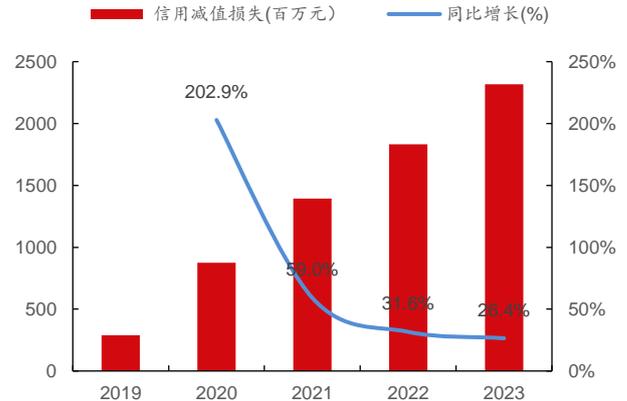
受技术迭代及海外库存积压影响，光伏样本公司计提资产减值损失金额增幅较大。光伏样本公司2023年计提资产减值准备总金额同比增长123.9%，增幅显著扩大，计提信用减值损失同比增长26.4%，上述两项对其净利润水平影响较大。

图表33：光伏样本公司近5年资产减值准备



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表34：光伏样本公司近5年信用减值损失



资料来源：Wind，国联证券研究所

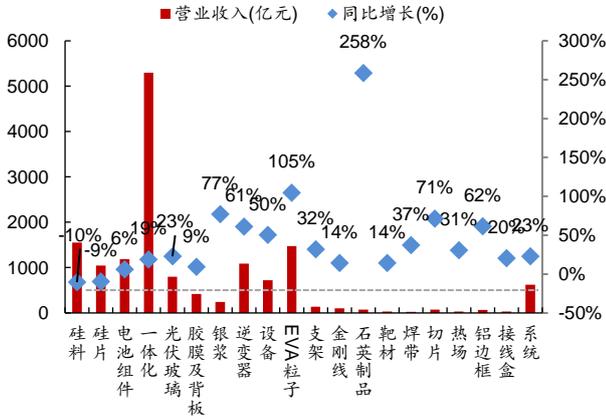
我们将光伏相关公司按照各环节进行拆分，并分别比较各环节的财务指标，综合而言，石英砂、银浆、逆变器、胶膜、支架、铝边框等辅材盈利增长相对显著。

晶硅主产业链：受国内光伏装机、组件出口规模均实现大幅增长的拉动，光伏产业链大部分环节营收规模均实现同比增长。2023年上半年硅料价格自年初高点持续下降，拉动硅片、电池片以及组件价格均大幅下调，三季度价格出现小幅反弹后重新回落，2024Q1处于阶段性历史低位，硅料季度均价同比下降约67%，晶硅主产业链营收增速相对较缓。

辅材产业链：受N型技术加速迭代影响，配套辅材供应链已基本成形。TOPCon银浆需求走高，LECO银浆导入继续支撑利润空间，不同企业新产品放量进度有所差距，头部企业受益显著。逆变器企业竞争格局基本稳定，头部企业渠道、品牌优势稳

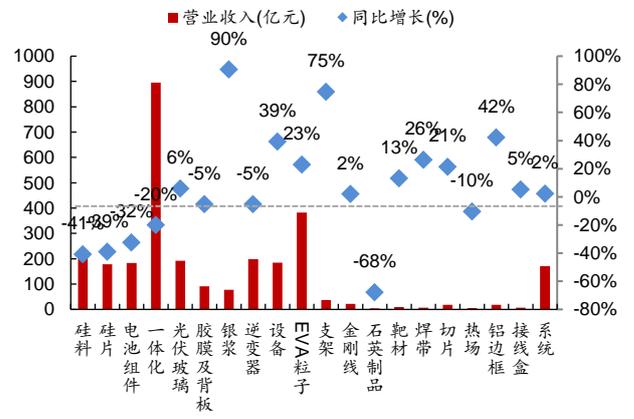
固，盈利水平稳健。石英砂企业 2023 年净利率同比提升 17.6pct，2024Q1 依然维持较高盈利水平，但增速显著下降。

图表35：光伏各环节样本公司 2023 年营收



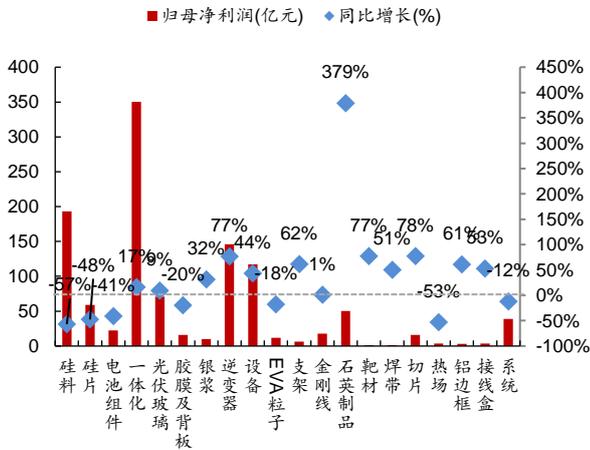
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表36：光伏各环节样本公司 2024Q1 营收



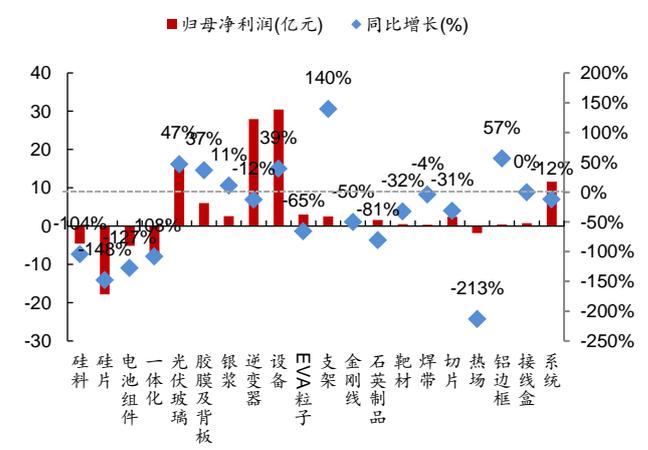
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表37：光伏各环节样本公司 2023 年归母净利润



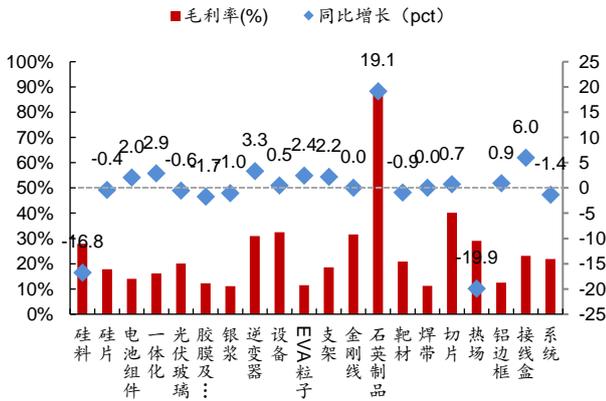
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表38：光伏各环节样本公司 2024Q1 归母净利润



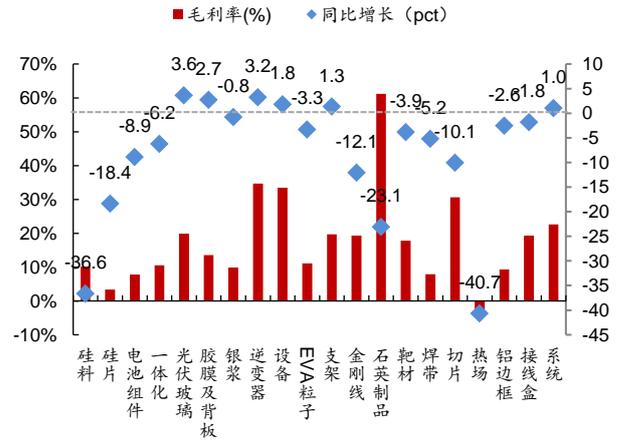
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表39: 光伏各环节样本公司 2023 年毛利率



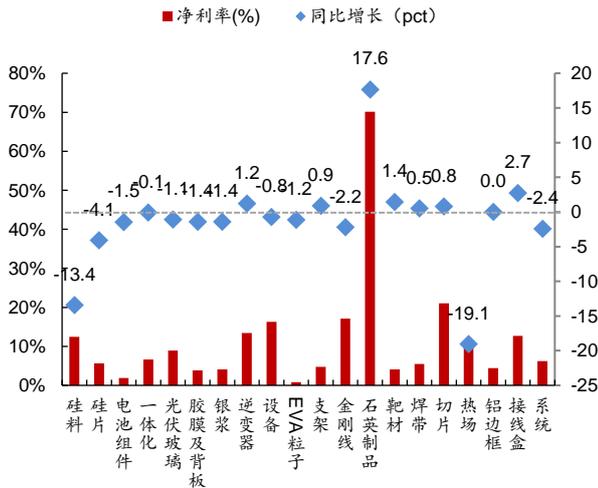
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表40: 光伏各环节样本公司 2024Q1 毛利率



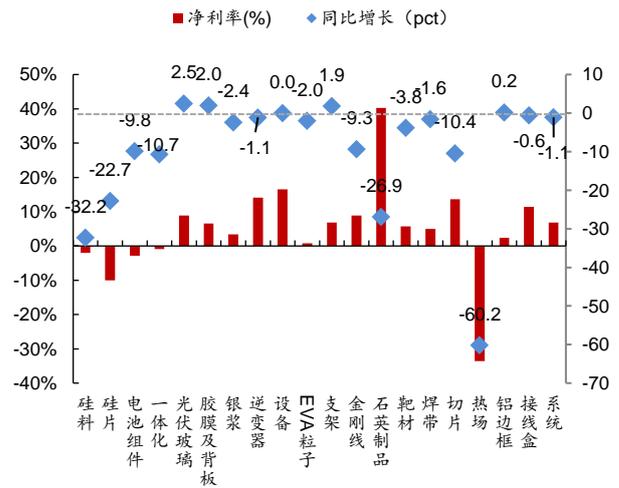
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表41: 光伏各环节样本公司 2023 年净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表42: 光伏各环节样本公司 2024Q1 净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表43：2023年光伏行业代表企业营业收入及归母净利润（其一）

分类	证券简称	营业收入 2023 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019~23)	归母净利润 2023 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (2019~23)	
硅料	大全能源	16329	-47.2%		5763	-69.9%		
	通威股份	139104	-2.3%		13574	-47.2%		
硅片	弘元绿能	11859	-45.9%		741	-75.6%		
	京运通	10502	-13.9%		236	-44.3%		
	双良节能	23149	59.9%		1502	57.1%		
	TCL中环	59146	-11.7%		3416	-49.9%		
电池组件	沐邦高科	1654	75.2%		28	112.4%		
	爱旭股份	27170	-22.5%		757	-67.5%		
	亿晶光电	8102	-18.0%		68	-46.8%		
	航天机电	9226	4.8%		-426	-310.2%		
	中来股份	12259	28.0%		527	31.2%		
	金刚光伏	580	11.2%		-362	-34.3%		
	钧达股份	18657	60.9%		816	13.8%		
	爱康科技	4662	-30.3%		-826	0.9%		
	海源复材	317	-13.0%		-145	-3.1%		
	宝馨科技	581	-15.1%		-193	-735.2%		
	协鑫集成	15968	91.1%		158	165.9%		
	横店东磁	19721	1.4%		1816	8.8%		
	一体化	隆基绿能	129498	0.4%		10751	-27.4%	
		晶科能源	118682	43.6%		7440	153.4%	
晶澳科技		81556	11.7%		7039	27.2%		
阿特斯		51310	7.9%		2903	34.6%		
天合光能		113392	33.3%		5531	50.3%		
东方日升		35327	20.2%		1363	44.3%		
光伏玻璃	福莱特	21524	39.2%		2760	30.0%		
	旗滨集团	15683	17.8%		1751	33.0%		
	凯盛新能	6595	31.1%		395	-3.5%		
	金晶科技	7970	6.9%		462	29.7%		
	安彩高科	5196	25.4%		-19	-124.9%		
	亚玛顿	3628	14.5%		84	-0.1%		
	拓日新能	1127	-14.8%		23	-76.0%		
	南玻A	18195	19.7%		1656	-18.7%		
胶膜及背板	海优新材	4872	-8.2%		-229	-556.3%		
	明冠新材	1396	-19.8%		-24	-122.8%		
	福斯特	22589	19.7%		1850	17.2%		
	天洋新材	1325	-7.1%		-94	-66.5%		
	赛伍技术	4166	1.2%		104	-39.5%		
	鹿山新材	2951	12.7%		-86	-215.3%		
	乐凯胶片	2118	2.4%		-47	-220.8%		
	激智科技	2303	16.2%		144	154.2%		
胶膜粒子	联泓新科	6778	-16.9%		446	-48.5%		
	东方盛虹	140440	120.0%		717	30.8%		
银浆	帝科股份	9603	154.9%		386	2326.1%		
	聚和材料	10290	58.2%		442	13.0%		
	苏州固得	4087	25.1%		153	-58.7%		

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表44：2023年光伏行业代表企业营业收入及归母净利润（其二）

分类	证券简称	营业收入 2023 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019~23)	归母净利润 2023 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (2019~23)
逆变器	阳光电源	72251	79.5%		9440	162.7%	
	固德威	7353	56.1%		852	31.2%	
	锦浪科技	6101	3.6%		779	-26.5%	
	上能电气	4933	110.9%		286	250.5%	
	昱能科技	1420	6.1%		220	-38.9%	
	禾迈股份	2026	31.9%		512	-3.9%	
	德业股份	7480	25.6%		1791	18.0%	
	伊戈尔	3630	28.7%		209	9.3%	
设备	连城数控	6002	59.1%		681	50.7%	
	东威科技	909	-10.1%		151	-29.0%	
	芯碁微装	829	27.1%		179	31.3%	
	海目星	4805	17.0%		322	-15.4%	
	奥特维	6302	78.0%		1256	76.2%	
	金辰股份	2251	15.3%		90	39.4%	
	帝尔激光	1609	21.5%		461	12.2%	
	罗博特科	1572	74.0%		77	195.0%	
	迈为股份	8089	95.0%		914	6.0%	
	捷佳伟创	8733	45.4%		1634	56.0%	
	晶盛机电	17983	69.0%		4558	55.9%	
	东方电热	4106	7.5%		644	113.3%	
	京山轻机	7214	48.2%		337	11.5%	
	英杰电气	1770	38.0%		431	27.2%	
支架	中信博	6390	72.6%		345	676.6%	
	清源股份	1936	34.3%		169	54.6%	
	意华股份	5059	1.0%		122	-49.0%	
金刚线	美畅股份	4512	23.3%		1589	7.9%	
	三超新材	481	18.3%		27	109.8%	
	恒星科技	4577	3.6%		54	-70.9%	
	岱勒新材	848	32.0%		112	23.6%	
石英制品	石英股份	7184	258.5%		5039	378.9%	
靶材	阿石创	958	37.9%		12	-12.9%	
	隆华科技	2467	7.2%		127	97.1%	
焊带	宇邦新材	2762	37.4%		151	50.7%	
切片	高测股份	6184	73.2%		1461	85.3%	
	宇晶股份	1304	62.2%		113	16.2%	
热场	金博股份	1072	-26.1%		202	-63.3%	
	天宜上佳	2111	113.8%		144	-19.6%	
铝边框	鑫铂股份	6821	61.6%		302	60.8%	
接线盒	快可电子	1285	16.9%		194	63.5%	
	通灵股份	1540	23.4%		165	42.6%	
系统开发	正泰电器	57251	24.5%		3686	-8.4%	
EPC	能辉科技	591	54.8%		58	122.6%	
	永福股份	2034	-7.2%		54	-35.1%	
	苏文电能	2694	14.3%		78	-69.4%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

2.2 风电：业绩短期承压，海风景气度有望提升

在风电子行业，我们选取 33 家公司作为样本，并按照风机、主轴、安全设备、机舱罩、定转子、风塔、法兰、轴承、叶片、铸件、电缆和其他供应商进行了分类。

图表45：分析选取风电行业样本公司

行业	业务领域	企业
风电	风机	三一重能、运达股份、金风科技、明阳智能
	主轴	金雷股份、通裕重工
	安全设备	中际联合
	机舱罩	双一科技
	定转子	振江股份
	风塔/桩基	天顺风能、天能重工、大金重工、泰胜风能、海力风电
	法兰	恒润股份
	轴承	新强联、五洲新春
	叶片	中材科技、时代新材、九鼎新材
	法兰	恒润股份
	铸件	日月股份、吉鑫科技、广大特材、宏德股份
	电缆	东方电缆、汉缆股份、中天科技、亨通光电
	其他供应商	中密控股、海得控制、湘电股份、金通灵

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023 年，风电板块样本公司实现营业收入 3423.8 亿元，同比提升 6%；实现归母净利润 168.1 亿元，同比下降 24.8%；毛利率为 17.2%，同比下降 1.04 pct；期间费用率为 12.9%，同比增加 0.64pct。

2024Q1，风电板块样本公司实现营业收入 618.4 亿元，同比提升 4.6%；实现归母净利润 34.5 亿元，同比下降 28.1%；毛利率为 19.0%，同比下降 1.06pct；净利率为 5.7%，同比下降 2.61pct。

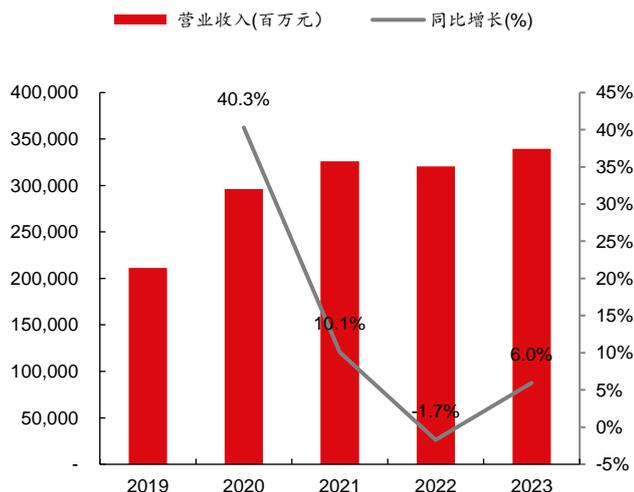
图表46：风电行业 2023 年主要财务数据变化

风电	2022	2023	YoY
营业收入（亿元）	3204.8	3423.8	6.0%
归母净利润（亿元）	220.1	168.1	-24.8%
毛利率（%）	18.2%	17.2%	-1.04 pct
净利率（%）	6.9%	4.9%	-1.95 pct
经营性现金流（亿元）	153.7	167.9	-9.2%
资产负债率（%）	57.2%	58.7%	1.47 pct
期间费用率（%）	12.2%	12.9%	0.64 pct
ROE（%）	8.1%	5.8%	-2.37 pct
商誉（亿元）	26.3	42.8	62.9%
在建工程（亿元）	355.8	382.7	7.6%

资料来源：ifind，国联证券研究所

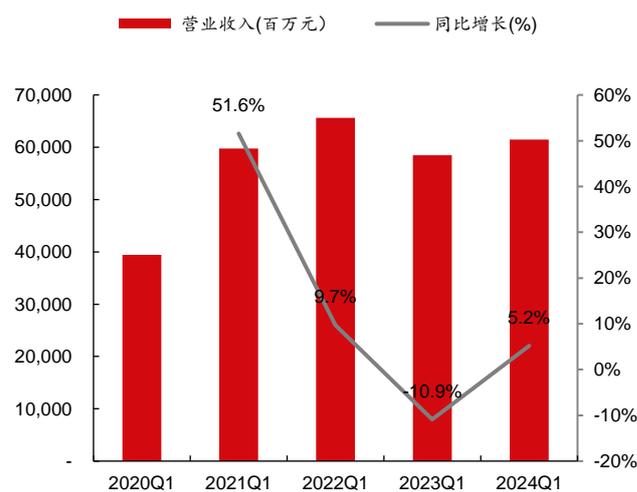
2023年国内风电累计新增装机达79.37GW，同比增长59.3%，新增装机同比实现高增，带动样本公司营业收入实现同比增长，但由于2023国内海风开工建设不及预期，且整机板块进入低价交付周期，风电行业样本公司的业绩整体不及市场预期。一季度普遍为行业施工淡季，部分海风项目开工建设较慢，导致产业链排产交付节奏滞后，进而导致2024Q1风电样本公司业绩低于市场预期。

图表47：风电行业样本公司近5年营收



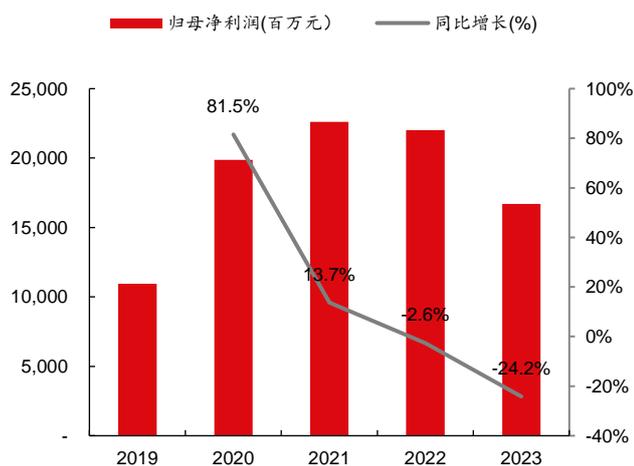
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表48：风电行业样本公司近5年Q1营收



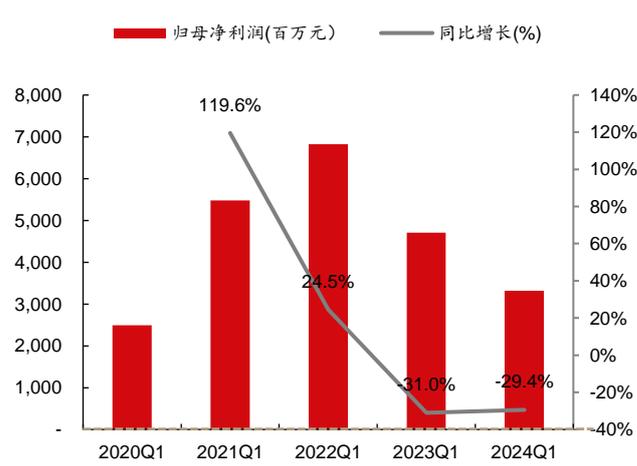
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表49：风电样本公司近5年归母净利润



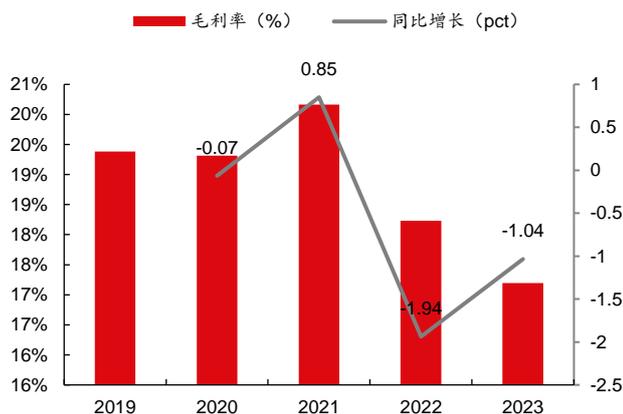
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表50：风电样本公司近5年Q1归母净利润



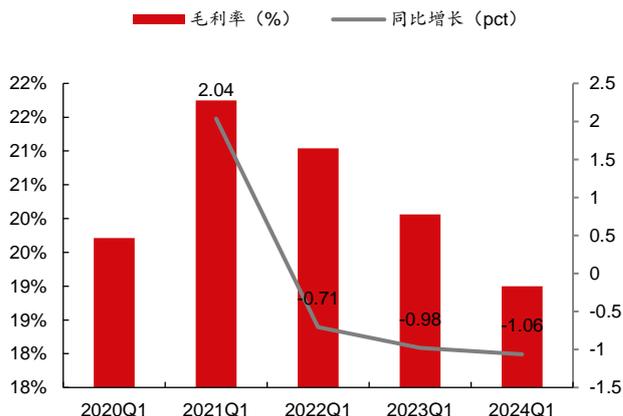
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表51: 风电行业样本公司近5年毛利率



资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表52: 风电行业样本公司近5年Q1毛利率



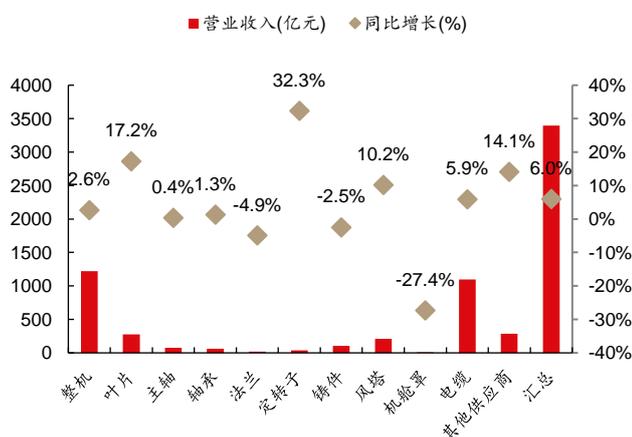
资料来源: ifind, 国联证券研究所

我们将风电相关公司按照各环节进行拆分,并分别比较环节的财务指标,综合而言定转子环节营收及盈利能力同比提升相对突出。

从营收角度:2023年风电样本公司总体收入同比提升,2023年风电装机整体需求同比回暖,新增装机同比高增,产业链排产交付同比提升,但2023国内海上风电开工节奏及施工进度延后,整体装机节奏低于市场预期。分板块来看,风机零部件营收同比增速好于整机,定转子主要供应于直驱机型,以出口为主,受影响相对较小,营收增速较高。

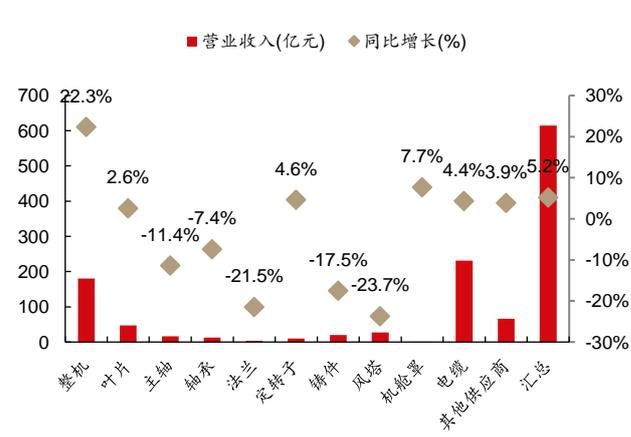
从盈利能力角度:2023年盈利能力同比下降。分板块来看,风机零部件环节的盈利能力表现显著优于整机环节;风机零部件环节盈利表现较好主要系原材料价跌与相对较强的议价能力,机舱罩/定转子/主轴环节,盈利同比提升靠前。整机企业由于行业竞争较为激烈,2022年风机中标价下滑明显,2023年进入风机低价交付周期,部分整机企业降本不及预期,盈利水平整体承压。

图表53: 风电各环节样本公司2023年营业收入



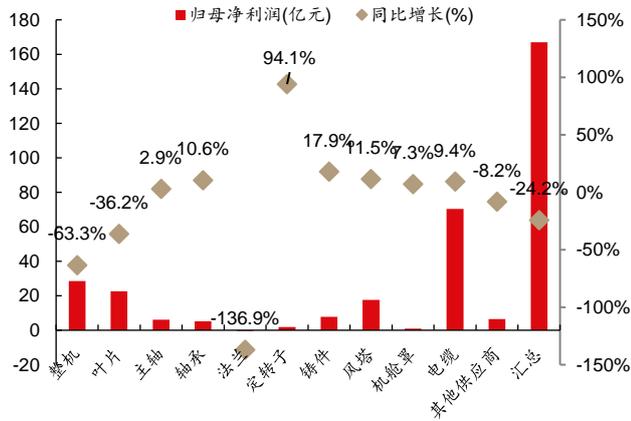
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表54: 风电各环节样本公司2024Q1营业收入



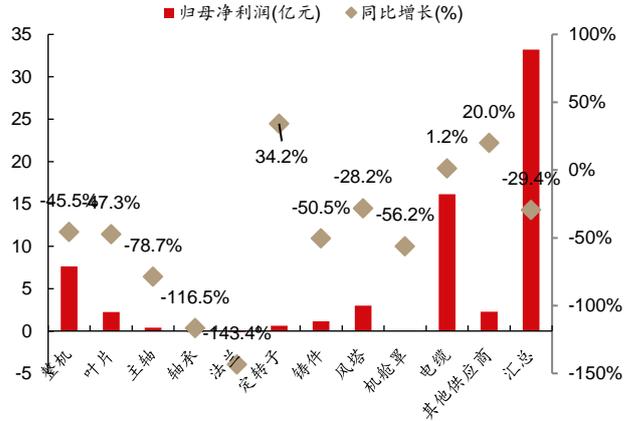
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表55: 风电各环节样本公司 2023 年归母净利润



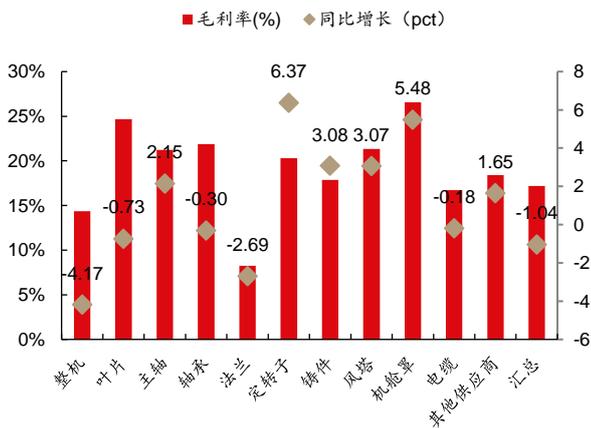
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表56: 风电各环节样本公司 2024Q1 归母净利润



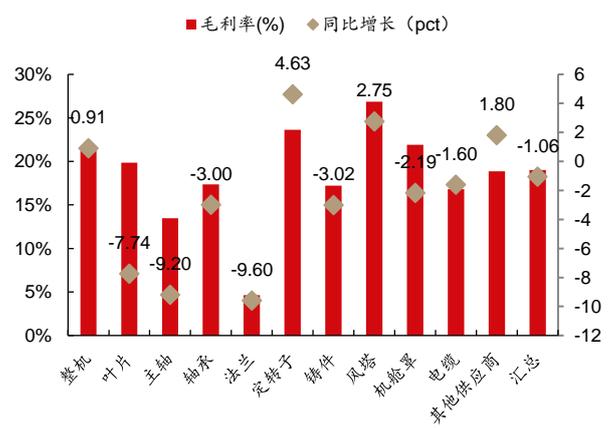
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表57: 风电各环节样本公司 2023 年毛利率



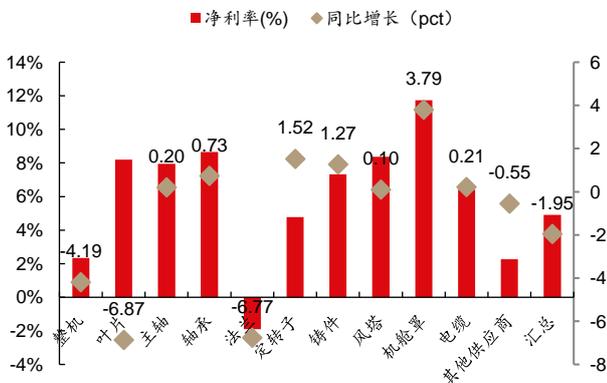
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表58: 风电各环节样本公司 2024Q1 毛利率



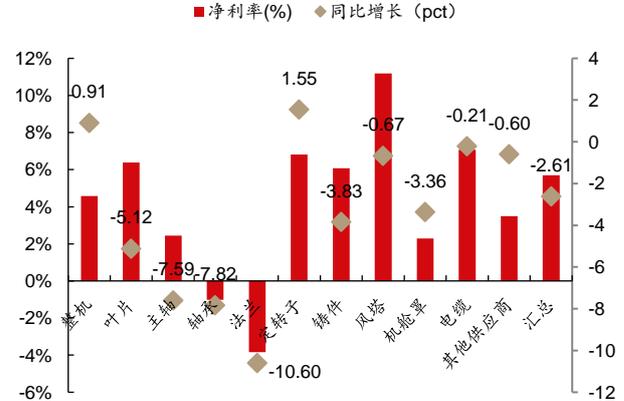
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表59: 风电各环节样本公司 2023 年净利率



资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表60: 风电各环节样本公司 2024Q1 净利率



资料来源: ifind, 国联证券研究所

一季报逐步披露完毕，海风后续催化积蓄。Q1 普遍为海风施工淡季，风电企业 Q1 业绩利空落地，短期风险或释放。我们认为后续海上风电行业的核心催化主要系：1) 行业建设端起量，项目开工率提升；2) 招投标回暖，催化海风企业订单情况；3) 广东航道问题逐步解决。

随着未来国内重点海风项目推进，海风产业链排产交付起量，招投标持续回暖，行业景气度有望提升，我们首推有望率先受益于海风景气提升的海缆环节与海塔/桩环节；1) 海缆环节，随着国内海风离岸距离增长以及项目容量提升，技术壁垒有望进一步提升，推荐海缆龙头企业东方电缆、中天科技。2) 海塔/桩环节，有望率先受益于国内海上风电需求起量，Q2 排产交付规模或率先起量，推荐国内管桩领军企业海力风电、大金重工、泰胜风能。

整机环节，行业集中度有望持续提升，盈利能力或成未来市场竞争的关键因素之一，我们推荐销售规模与市占率持续提升，盈利能力行业领先的优质整机企业三一重能。

图表61：2023年风电行业代表企业营业收入与归母净利润

分类	证券简称	营业收入 2023年 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019~23)	归母净利润 2023年 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (2019~23)
整机	三一重能	14938.9	21.2%		2006.5	21.8%	
整机	金风科技	50457.2	8.7%		1331.0	-44.2%	
整机	运达股份	18726.7	7.7%		414.1	-32.8%	
整机	明阳智能	27859.1	-9.4%		372.5	-89.2%	
主轴	通裕重工	5808.7	-1.8%		204.2	-17.0%	
主轴	金雷股份	1945.8	7.4%		411.8	16.8%	
法兰	恒润股份	1848.7	-4.9%		-35.0	-136.9%	
定转子	振江股份	3841.6	32.3%		183.7	94.1%	
铸件	日月股份	4655.6	-4.3%		481.5	39.8%	
铸件	广大特材	3788.5	12.5%		109.2	6.1%	
铸件	吉鑫科技	1389.7	-21.1%		131.3	-15.5%	
叶片	中材科技	25889.5	17.1%		2224.3	-36.7%	
机舱罩	双一科技	749.2	-27.4%		87.9	7.3%	
风塔	天顺风能	7726.6	14.7%		795.2	26.6%	
风塔	天能重工	4235.5	1.3%		251.5	9.8%	
风塔	泰胜风能	4813.1	53.9%		292.4	6.4%	
电缆	东方电缆	7310.0	4.3%		1000.0	18.7%	

资料来源：ifind，国联证券研究所

2.3 储能：需求有望持续高增，行业景气度回升

在储能子行业中，我们选取 20 家公司作为样本进行分析，并按照锂电池、铅酸电池、大型 PCS、户用 PCS、储能温控和储能消防进行了分类。

图表62：分析选取储能行业样本公司

行业	业务领域	企业
储能	锂电池	鹏辉能源、南都电源、派能科技
	铅酸电池	骆驼股份、圣阳股份
	大型 PCS	上能电气、阳光电源、智光电气、科华数据、科士达、盛弘股份
	户用 PCS	固德威、德业股份、锦浪科技
	储能温控	英维克、同飞股份、高澜股份、申菱环境
	储能消防	青鸟消防、国安达

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023 年，储能板块样本公司实现营业收入 1726.7 亿元，同比增长 33.8%；实现归母净利润 173.8 亿元，同比增长 40.7%；毛利率为 26.9%，同比增长 2.77pct；净利率为 10.1%，同比增长 0.49pct；期间费用率为 13.5%，同比增长 0.32pct。

2024Q1，储能板块样本公司实现营业收入 325.6 亿元，同比下降 12.3%；实现归母净利润 33.0 亿元，同比下降 25.9%；毛利率为 28.6%，同比提升 1.92pct；净利率为 10.1%，同比下降 1.86pct。

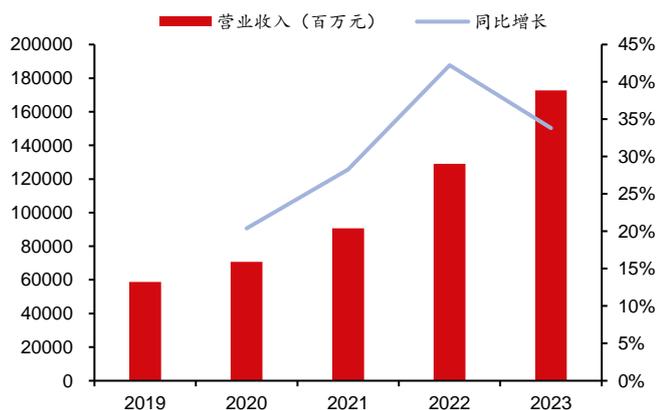
图表63：储能行业 2023 年主要财务数据变化

	2022	2023	YoY
营业收入（亿元）	1290.3	1726.7	33.8%
归母净利润（亿元）	123.6	173.8	40.7%
毛利率（%）	24.1%	26.9%	2.77pct
净利率（%）	9.6%	10.1%	0.49pct
经营性现金流（亿元）	116.0	168.6	45.3%
资产负债率（%）	57.9%	56.0%	-1.87pct
期间费用率（%）	13.2%	13.5%	0.32pct
ROE（%）	15.5%	16.5%	0.95pct
商誉（亿元）	19.0	17.7	-6.9%
在建工程（亿元）	70.0	96.5	37.8%

资料来源：Wind，国联证券研究所

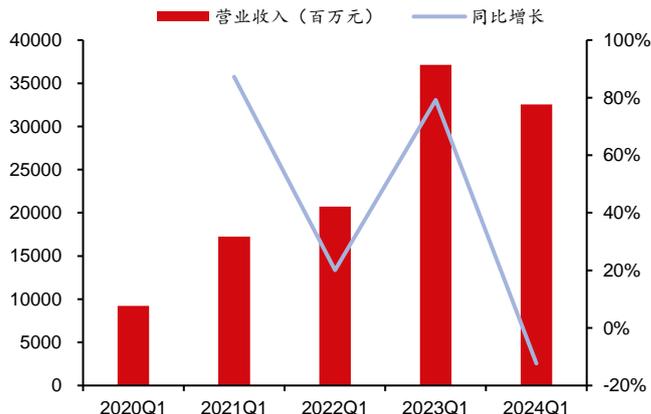
储能行业仍处于高速增长阶段，价格端的下滑致公司业绩波动。据国家能源局，2023 年我国新型储能新增装机 22.6GW/48.7GWh，2024 年一季度我国新型储能新增装机 3.9GW/10.8GWh，同比均大幅增长。2024 年一季度，我们统计到国内储能系统采购中标均价为 0.72 元/Wh，较 2023 年一季度同比下滑 47%。

图表64：储能样本公司近5年营收



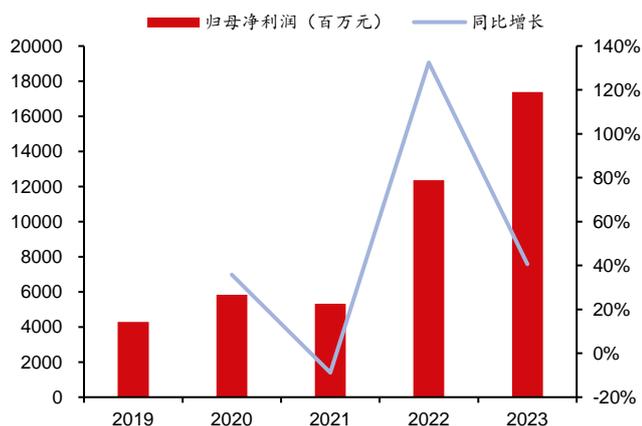
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表65：储能样本公司近5年Q1营收



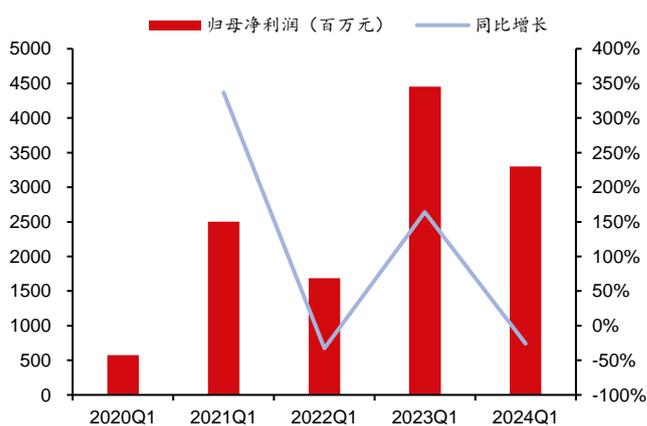
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表66：储能样本公司近5年归母净利润



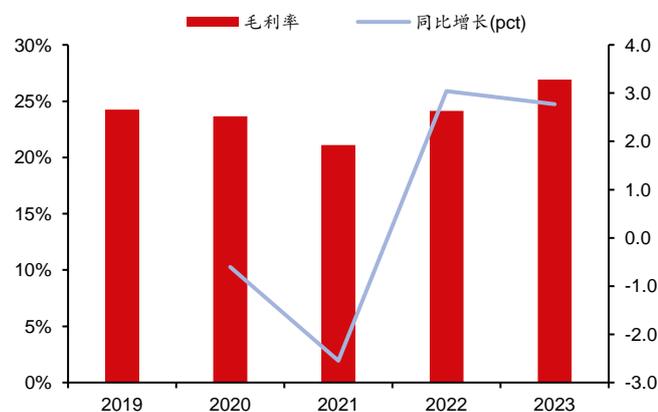
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表67：储能样本公司近5年Q1归母净利润



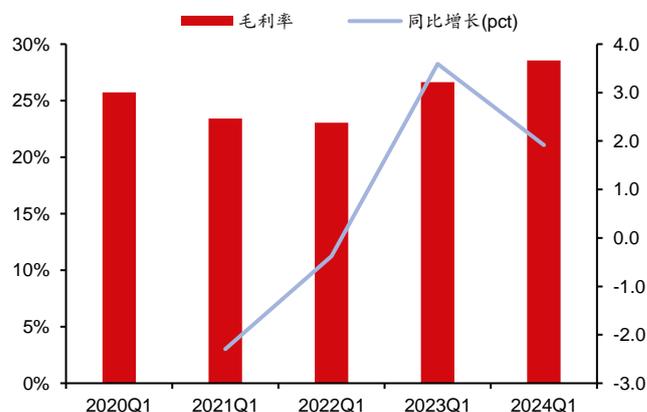
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表68：储能样本公司近5年毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表69：储能样本公司近5年Q1毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

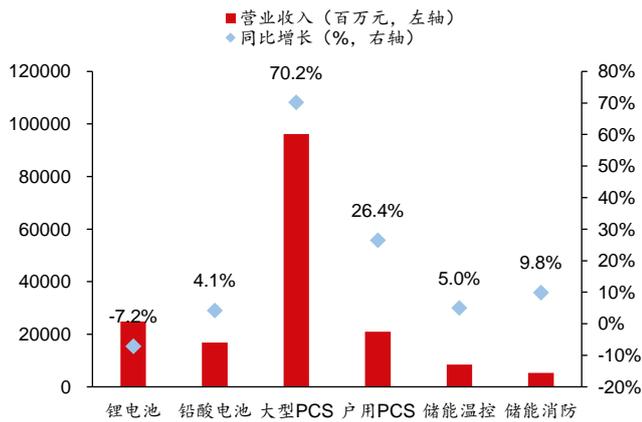
我们将储能相关公司按照各环节进行拆分，并分别比较各环节的财务指标，综合

而言，大型储能 PCS 和储能温控的营收增长和盈利能力提升较为突出。

从营收角度：2023 年，行业整体量增价降，除锂电池以外各环节均实现营收增长；大型 PCS、户用 PCS、储能消防、储能温控、铅酸电池环节的营收增速分别为 70.2%/26.4%/9.8%/5.0%/4.1%，行业未来增长潜力较大。2024Q1，出货节奏的波动以及行业降价的影响，储能温控、储能消防、铅酸电池环节营收同比上升，体量更大的大型 PCS、户用 PCS、锂电池等环节营收同比下滑。

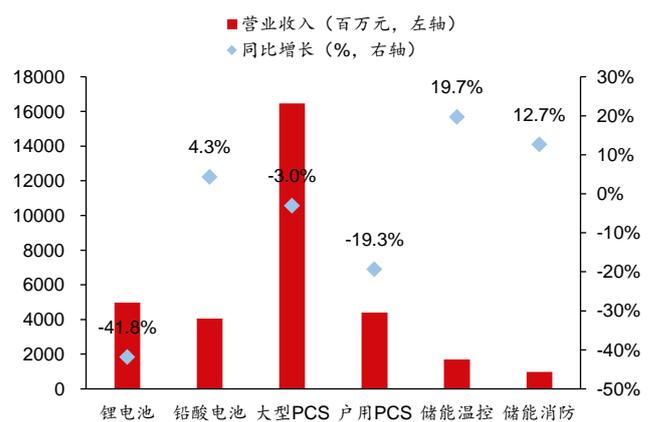
从盈利能力角度：随着 2023 年从原材料价格到终端系统价格的大幅回落，产业链价格体系波动较大。2023 年，大型 PCS、储能温控、铅酸电池、储能消防环节毛利率分别同比提升 4.46/2.84/1.23/1.22pct；户用 PCS、锂电池环节毛利率分别同比下滑 0.16/3.89pct。2024Q1，大型 PCS、储能消防、铅酸电池毛利率分别同比提升 6.66/2.97/2.00pct；储能温控、锂电池、户用 PCS 环节毛利率分别同比下降 2.14/5.65/9.63pct。

图表70：储能各环节样本公司 2023 年营收



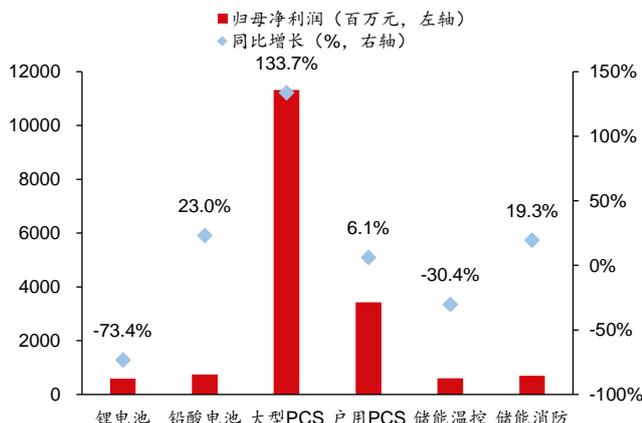
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表71：储能各环节样本公司 2024Q1 营收



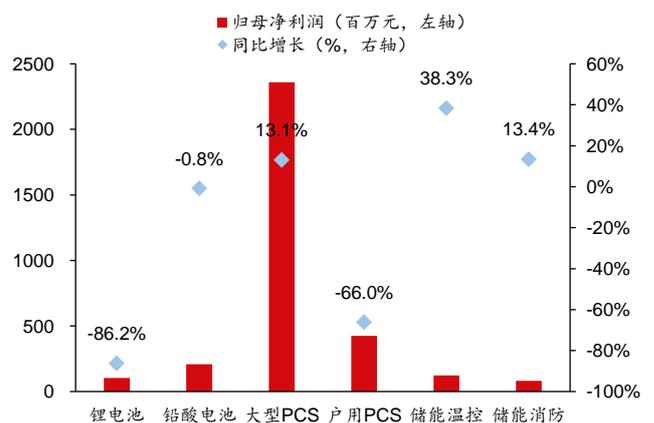
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表72：储能各环节样本公司 2023 年归母净利润



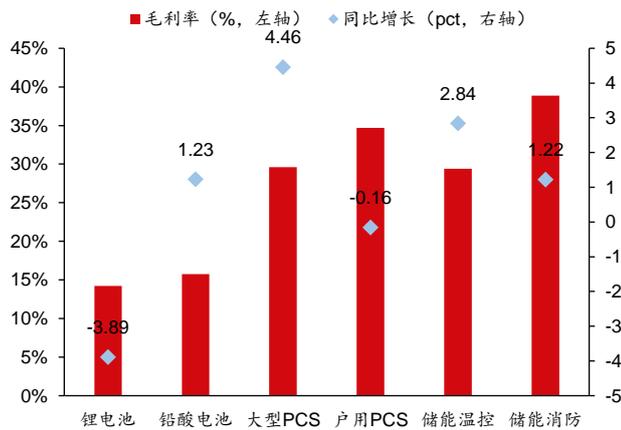
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表73：储能各环节样本公司 2024Q1 归母净利润



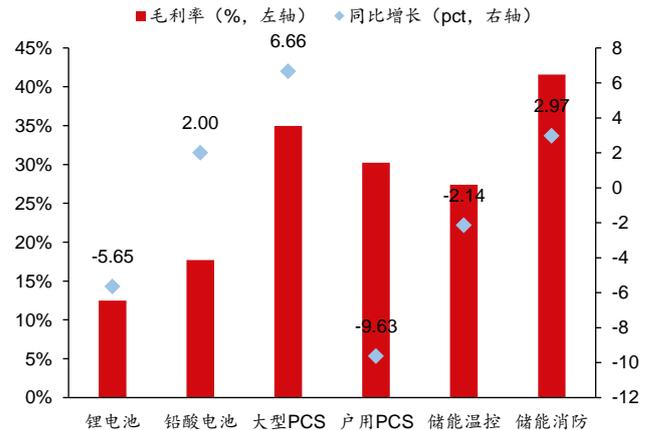
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表74：储能各环节样本公司 2023 年毛利率



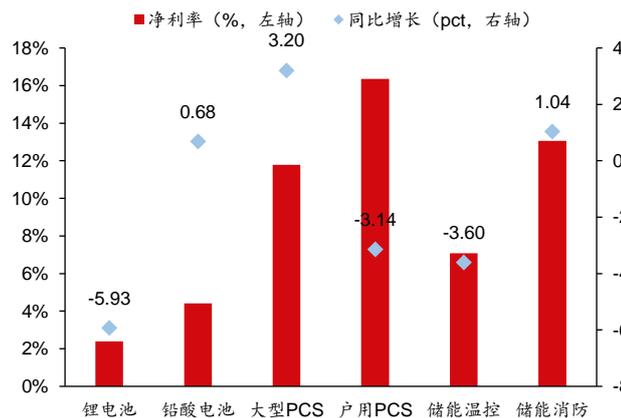
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表75：储能各环节样本公司 2024Q1 毛利率



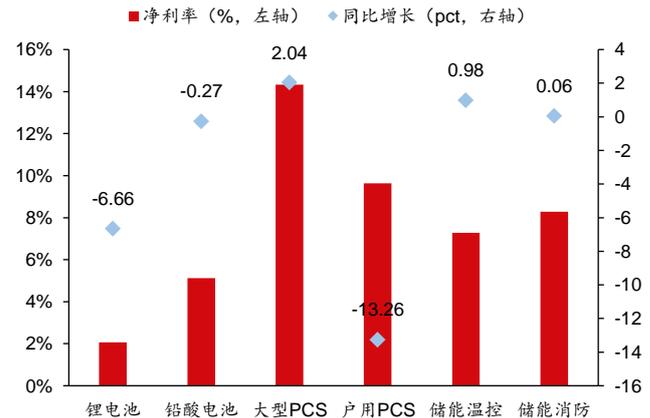
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表76：储能各环节样本公司 2023 年净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表77：储能各环节样本公司 2024Q1 净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

国内储能招投标规模持续高增，储能系统中标价下降趋势逐渐平稳，有望触底；欧美储能市场需求维持高景气度，出口企业的高盈利、高增速仍有望持续；海外新兴储能市场，东南亚、中东、非洲、拉美等市场潜力逐渐显现。

行业出清周期龙头市占率有望提升，海内外大储需求及盈利预期向上，我们认为应把握格局较好且出海优势较强的环节，主要看好 3 个方向：

1) PCS 环节产品快速迭代降本，盈利能力和格局均较优，动态技术壁垒打造护城河，建议关注上能电气、盛弘股份、科华数据。

2) 温控环节客户黏性较强，同时受益于储能、数据中心、特高压、充电桩等多类下游需求提升，建议关注英维克、同飞股份。

3) 具备优质海外订单，渠道及品牌优势明显的系统集成商，建议关注阳光电源、金盘科技、南都电源、科陆电子。

图表78：2023年储能行业代表企业营业收入及归母净利润

分类	证券简称	营业收入 2023年 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019~2023)	归母净利润 2023年 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (2019~2023)
铅酸电池	骆驼股份	14078.9	4.87%		572.4	21.78%	
铅酸电池	圣阳股份	2813.3	0.61%		173.6	27.40%	
锂电池	派能科技	3299.4	-45.13%		515.6	-59.49%	
锂电池	鹏辉能源	6932.5	-23.54%		43.1	-93.14%	
锂电池	南都电源	14665.6	24.83%		36.0	-89.14%	
户用PCS	固德威	7352.7	56.10%		852.1	31.24%	
户用PCS	德业股份	7479.7	25.59%		1791.0	18.03%	
户用PCS	锦浪科技	6100.8	3.59%		779.4	-26.47%	
大型PCS	上能电气	4932.7	110.93%		285.9	250.48%	
大型PCS	盛弘股份	2651.0	76.37%		402.8	80.20%	
大型PCS	科士达	5439.6	23.61%		845.5	28.79%	
大型PCS	科华数据	8141.0	44.13%		507.6	104.36%	
大型PCS	智光电气	2734.1	16.25%		-156.9	转盈为亏	
大型PCS	阳光电源	72250.7	79.47%		9439.6	162.69%	
储能消防	国安达	373.0	40.58%		38.6	155.57%	
储能消防	青岛消防	4971.6	8.02%		658.9	15.67%	
储能温控	申菱环境	2511.2	13.06%		104.9	-36.91%	
储能温控	同飞股份	1845.1	83.13%		182.4	42.69%	
储能温控	高澜股份	573.3	-69.89%		-31.8	转盈为亏	
储能温控	英维克	3528.9	20.72%		344.0	22.74%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表79：2024Q1 储能行业代表企业营业收入及归母净利润

分类	证券简称	营业收入 24Q1 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (20Q1~24Q1)	归母净利润 24Q1 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (20Q1~24Q1)
铅酸电池	骆驼股份	3454.47	4.84%		155.82	-4.86%	
铅酸电池	圣阳股份	596.30	1.60%		51.76	13.58%	
锂电池	派能科技	385.58	-79.05%		4.00	-99.13%	
锂电池	鹏辉能源	1597.01	-36.00%		16.36	-91.04%	
锂电池	南都电源	2982.56	-28.93%		82.59	-18.34%	
户用PCS	固德威	1126.13	-34.50%		-28.82	转盈为亏	
户用PCS	德业股份	1883.73	-9.64%		432.91	-26.48%	
户用PCS	锦浪科技	1396.84	-15.56%		20.29	-93.74%	
大型PCS	上能电气	711.35	14.71%		51.09	39.91%	
大型PCS	盛弘股份	599.26	33.81%		66.35	5.98%	
大型PCS	科士达	831.11	-40.75%		134.35	-42.48%	
大型PCS	科华数据	1183.98	-20.54%		73.55	-48.76%	
大型PCS	智光电气	526.85	19.58%		-61.53	转盈为亏	
大型PCS	阳光电源	12613.59	0.26%		2096.32	39.05%	
储能消防	国安达	64.69	62.25%		2.57	扭亏为盈	
储能消防	青鸟消防	916.53	10.27%		78.68	1.68%	
储能温控	申菱环境	494.17	6.78%		50.43	21.92%	
储能温控	同飞股份	274.43	0.57%		5.14	-81.88%	
储能温控	高澜股份	178.64	18.53%		5.62	扭亏为盈	
储能温控	英维克	745.64	41.36%		61.98	146.93%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

2.4 锂电：电池厂业绩高增，海外需求持续释放

在锂电行业，我们选取了 104 家公司作为样本，按照原材料、锂电设备、正极材料、三元前驱体、负极材料、电解液、隔膜、锂电铜箔、电池、电机电控进行分类。

锂电产业链可分为：

上游：原材料，包括锂、钴、镍等。

中游：正极、负极、隔膜、电解液、锂电铜箔、锂电设备、电池总成。

下游：电机电控。

图表80：分析选取锂电行业样本公司

行业	业务领域	企业
锂电	上游原材料	华友钴业、西部钴业、博威合金、盛屯矿业、厦门钨业、科达制造、红星发展、晶瑞股份、寒锐钴业、合纵科技、奥克股份、丰元股份、永兴材料、道明光学、雅化集团、天齐锂业、赣锋锂业、天原股份、格林美、永太科技、大东南、盛新锂能、融捷股份、西部材料、佛塑科技、盐湖股份、西藏矿业
	中游锂电设备	百利科技、金银河、贝斯特、赢合科技、先导智能
	中游正极材料	厦钨新能、容百科技、龙蟠科技、中伟股份、德方纳米、富临精工、科恒股份、当升科技
	中游三元前驱体	道氏技术
	中游负极材料	杉杉股份、贝特瑞、天奈科技、璞泰来、翔丰华、中科电气
	中游电解液	华盛锂电、石大胜华、新宙邦、天际股份、天赐材料、多氟多、江苏国泰
	中游隔膜	星源材质、恩捷股份、新纶新材、沧州明珠
	中游锂电铜箔	嘉元科技、诺德股份
	中游电池	天能股份、孚能科技、博力威、旭升股份、声光电科、凤凰化学、震裕科技、宁德时代、星云股份、欣旺达、保利新、亿纬锂能、科达利、光华科技、茂硕电源、东方精工、比亚迪、蔚蓝锂芯、成飞集成、拓邦股份、国轩高科、德赛电池
	下游电机电控	精进电动、中电电机、克来机电、能科股份、鸣志电器、大豪科技、卧龙电驱、嘉化能源、英博尔、华瑞股份、青岛中程、纳川股份、汇川技术、科力尔、麦格米特、通达动力、新时达、方正电机、江特电机、三花智控、宏英智能、祥明智能

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023年，锂电板块样本公司实现营业收入21268.5亿元，同比增长9.8%；实现归母净利润1437.3亿元，同比下降30.0%；毛利率为20.9%，同比下降1.82pct；净利率为6.8%，同比下降3.85pct；期间费用率为10.8%，同比增长1.56pct。

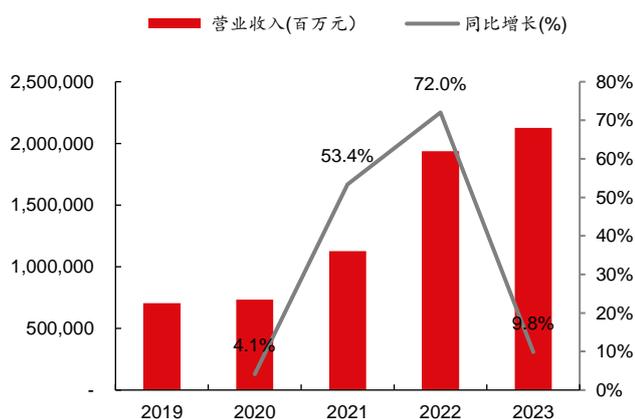
2024Q1，锂电板块样本公司实现营业收入4327.2亿元，同比下降9.4%；实现归母净利润218.6亿元，同比下降40.9%；毛利率为20.4%，同比下降0.68pct；净利率为6.2%，同比下降2.74pct。

图表81：锂电行业2023年主要财务数据变化

	2022	2023	YoY
营业收入（亿元）	19362.9	21268.5	9.8%
归母净利润（亿元）	2053.9	1437.3	-30.0%
毛利率（%）	22.7%	20.9%	-1.82 pct
净利率（%）	10.6%	6.8%	-3.85 pct
经营性现金流（亿元）	3010.4	3954.1	31.4%
资产负债率（%）	60.0%	60.6%	0.57 pct
期间费用率（%）	9.3%	10.8%	1.56 pct
ROE（%）	17.9%	10.9%	-6.99 pct
商誉（亿元）	210.6	256.7	21.9%
在建工程（亿元）	2183.2	2332.0	6.8%

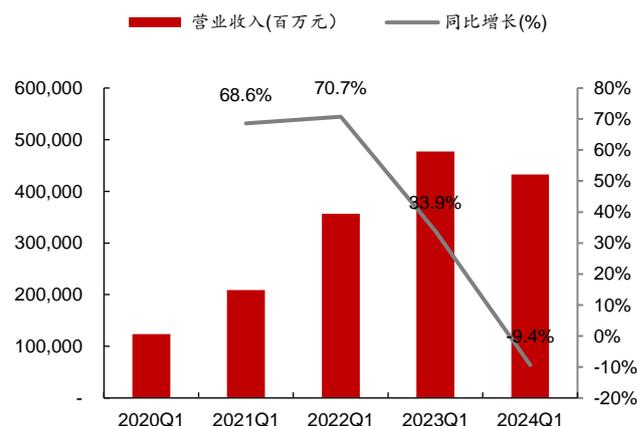
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表82: 锂电样本公司近5年营收



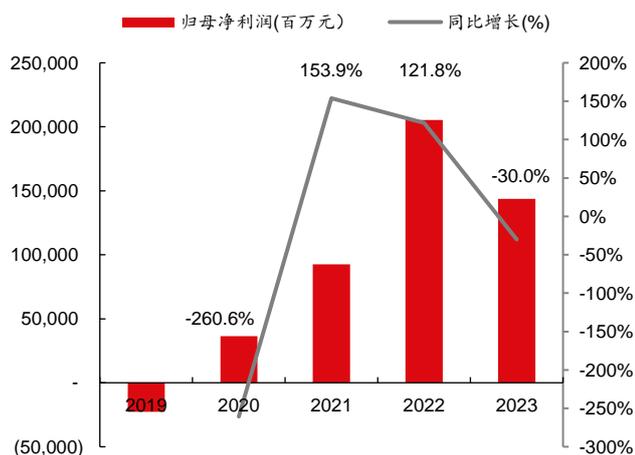
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表83: 锂电样本公司近5年Q1营收



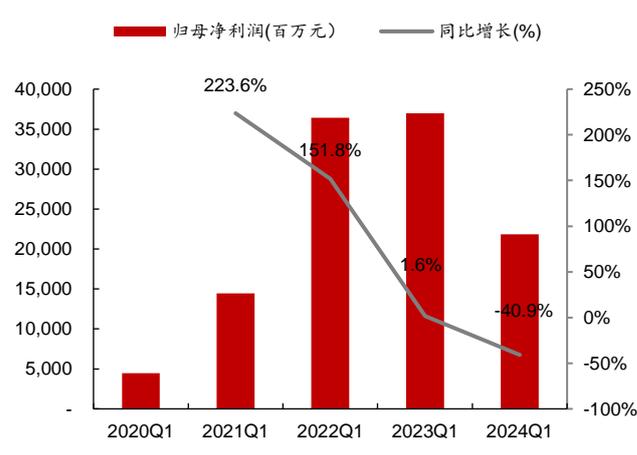
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表84: 锂电样本公司近5年归母净利润



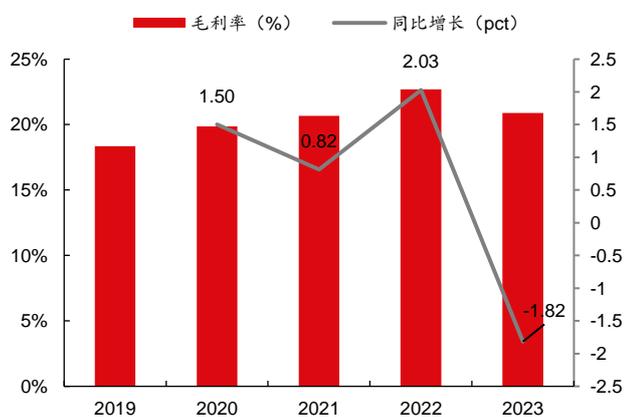
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表85: 锂电样本公司近5年Q1归母净利润



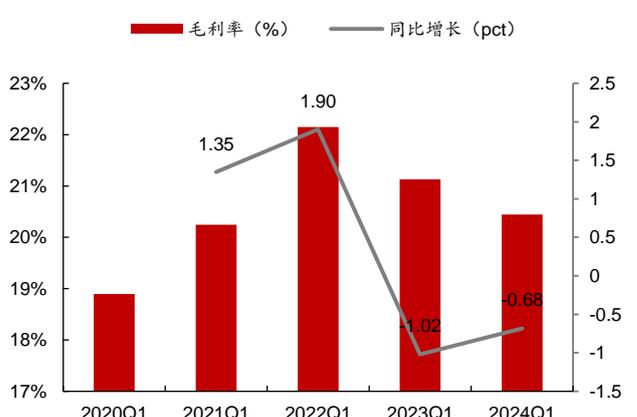
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表86: 锂电样本公司近5年毛利率



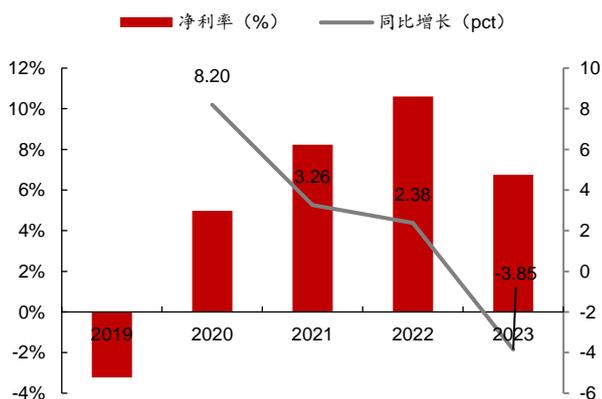
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表87: 锂电样本公司近5年Q1毛利率



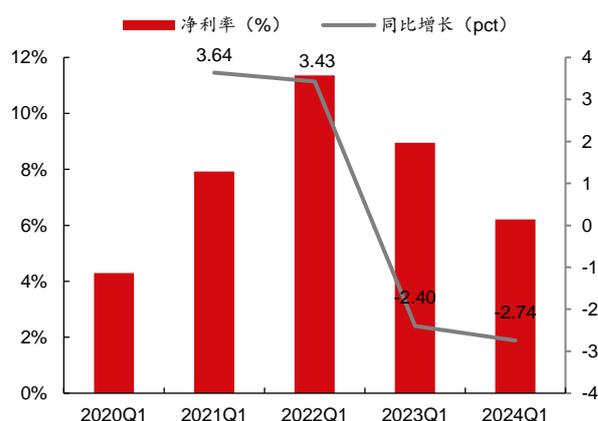
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表88: 锂电样本公司近5年净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表89: 锂电样本公司近5年Q1净利率



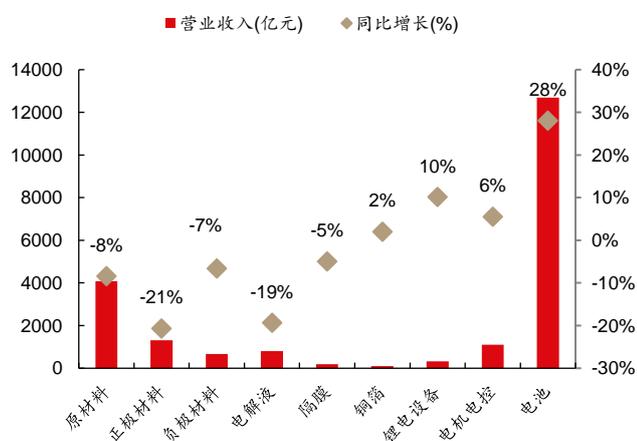
资料来源: Wind, 国联证券研究所

我们将锂电相关公司按照各环节进行拆分,并分别比较各环节的财务指标,综合而言,电池环节的业绩增长较为突出。

从营收角度:2023年,电池、锂电设备、电机电控、铜箔环节的营收增速分别为28%/10%/6%/2%;隔膜、正极材料、负极材料、电解液、上游原材料环节的营收下滑。

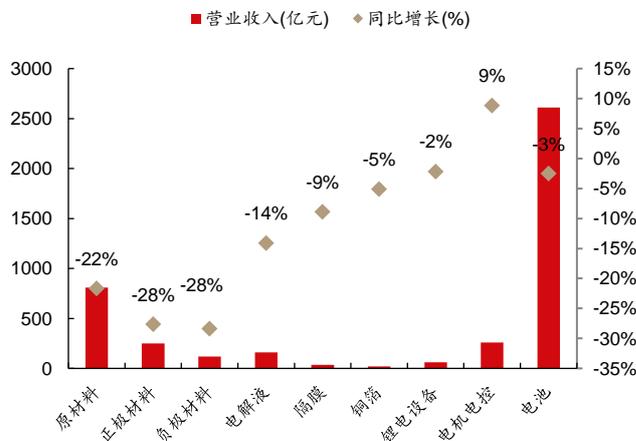
从盈利能力角度:2023年锂电材料价格的大幅波动,叠加需求较弱和行业竞争加剧等因素,仅电池环节的盈利能力提升,毛利率同比提升2.30pct;净利率同比提升0.78pct。其中锂电设备环节毛利率同比提升3.16pct,但净利率有所下滑,同比下降2.68pct。

图表90: 锂电各环节样本公司2023年营业收入



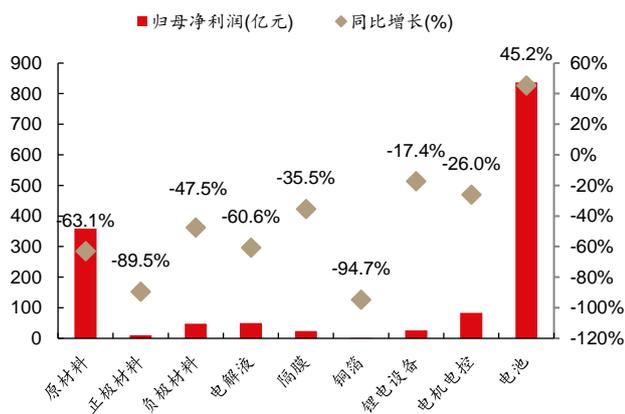
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表91: 锂电各环节样本公司2024Q1营收



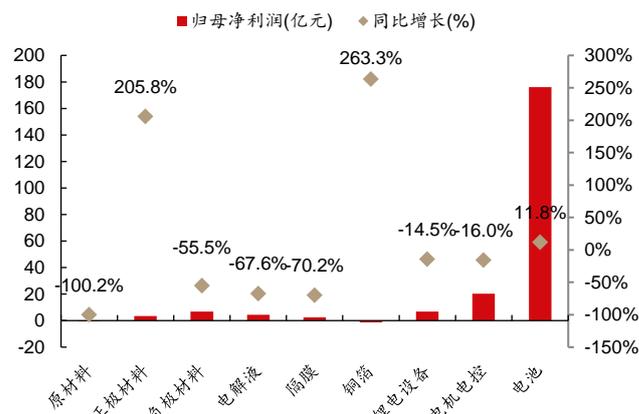
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表92: 锂电各环节样本公司 2023 年归母净利润



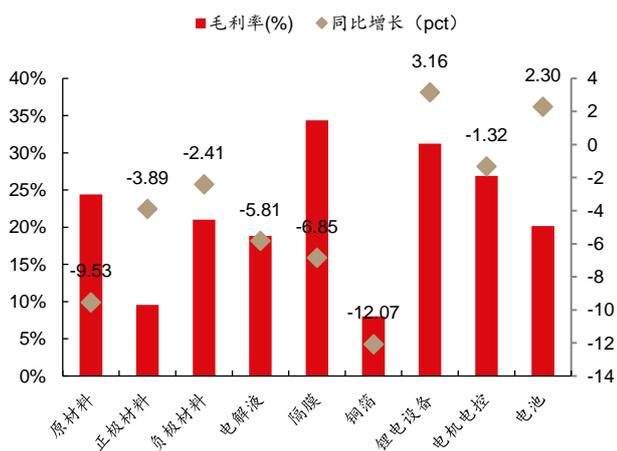
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表93: 锂电各环节样本公司 2024Q1 归母净利润



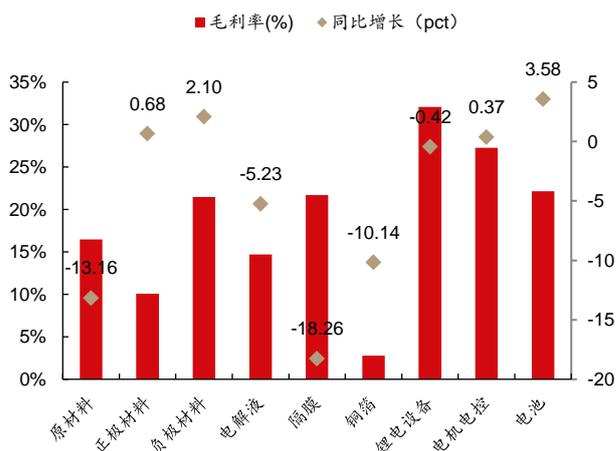
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表94: 锂电各环节样本公司 2023 年毛利率



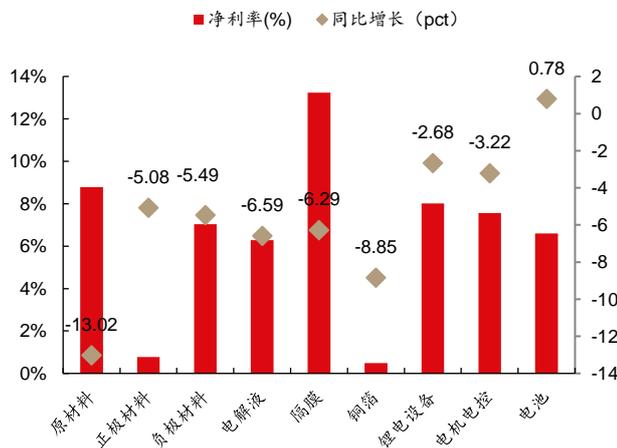
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表95: 锂电各环节样本公司 2024Q1 毛利率



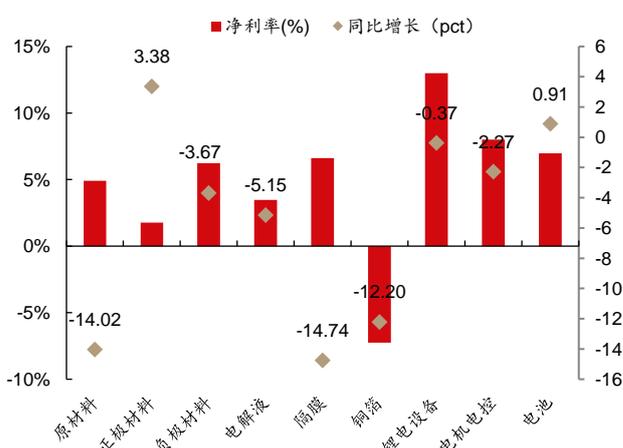
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表96: 锂电各环节样本公司 2023 年净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表97: 锂电各环节样本公司 2024Q1 净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表98：2023年锂电行业代表企业营业收入及归母净利润

分类	证券简称	营业收入2023 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019~2023)	归母净利润2023 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (2019~2023)
原材料	寒锐钴业	4788.8	-5.9%		138.2	-34.9%	
原材料	格林美	30528.6	3.9%		934.5	-27.9%	
原材料	天齐锂业	40503.5	0.1%		7297.3	-69.8%	
原材料	赣锋锂业	32971.7	-21.2%		4946.8	-75.9%	
原材料	华友钴业	66304.0	5.2%		3350.9	-14.3%	
正极材料	容百科技	22657.3	-24.8%		580.9	-57.1%	
正极材料	当升科技	15127.1	-28.9%		1924.3	-14.8%	
负极材料	杉杉股份	19070.2	-12.1%		765.3	-71.6%	
负极材料	璞泰来	15340.0	-0.8%		1911.6	-38.4%	
隔膜	星源材质	3013.2	4.6%		576.3	-19.9%	
隔膜	恩捷股份	12042.2	-4.4%		2526.7	-36.8%	
电解液	天赐材料	15404.6	-31.0%		1890.6	-66.9%	
电解液	石大胜华	5634.8	-32.2%		18.7	-97.9%	
电解液	新宙邦	7484.0	-22.5%		1011.1	-42.5%	
电池	宁德时代	400917.0	22.0%		44121.2	43.6%	
电池	亿纬锂能	48783.6	34.4%		4050.2	15.4%	
电池	欣旺达	47862.2	-8.2%		1076.2	1.2%	
电池	国轩高科	31605.5	37.1%		938.7	201.3%	
电池	比亚迪	602315.4	42.0%		30040.8	80.7%	
锂电设备	先导智能	16628.4	19.4%		1774.6	-23.4%	
锂电设备	赢合科技	9749.8	8.1%		553.8	13.6%	
电机电控	汇川技术	30419.9	32.2%		4741.9	9.8%	
电机电控	麦格米特	6754.2	23.3%		629.3	33.1%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

2.5 充电桩：充电桩建设加速，业绩有望持续高增

在充电桩子行业，我们选取了6家公司作为样本，按照充电桩设备和充电桩运营商进行分类。

图表99：分析选取充电桩行业样本公司

行业	业务领域	企业
充电桩	设备	金冠股份、双杰电气、沃尔核材、英可瑞、欣锐科技
	运营商	特锐德

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023年，充电桩板块样本公司实现营业收入263.2亿元，同比增长20.3%；实现

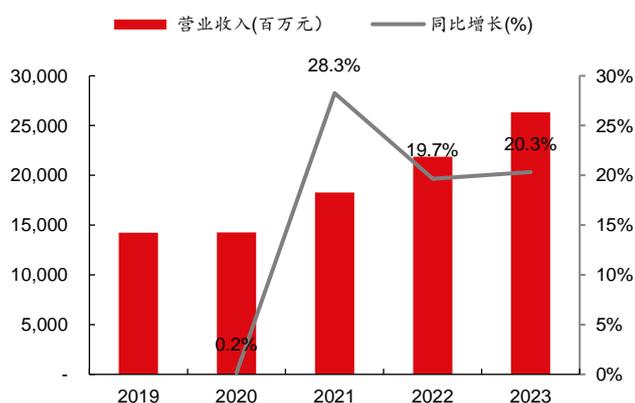
归母净利润 11.1 亿元，同比提升 64.7%；毛利率为 24.5%，同比提升 1.27pct；净利率为 4.2%，同比提升 1.14pct；期间费用率为 17.5%，同比降低 0.86pct。

2024 年 Q1，充电桩板块样本公司实现营业收入 56.2 亿元，同比增长 23.5%；实现归母净利润 3.0 亿元，同比提升 18.9%；毛利率为 22.1%，同比提升 1.62pct；净利率为 5.1%，同比下降 0.03pct。

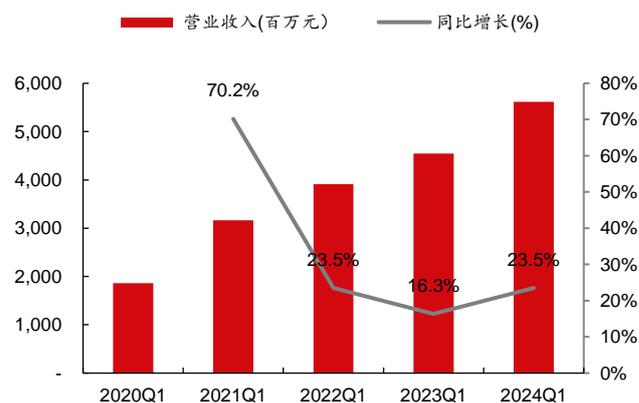
图表100：充电桩行业 2023 年主要财务数据变化

充电桩	2022	2023	YoY
营业收入（亿元）	218.8	263.2	20.3%
归母净利润（亿元）	6.7	11.1	64.7%
毛利率（%）	23.2%	24.5%	1.27 pct
净利率（%）	3.1%	4.2%	1.14 pct
经营性现金流（亿元）	18.9	20.4	-7.9%
资产负债率（%）	60.3%	57.4%	-2.84 pct
期间费用率（%）	18.4%	17.5%	-0.86 pct
ROE（%）	3.8%	5.4%	1.62 pct
商誉（亿元）	15.3	15.0	-1.9%
在建工程（亿元）	8.4	12.8	52.2%

资料来源：Wind，国联证券研究所

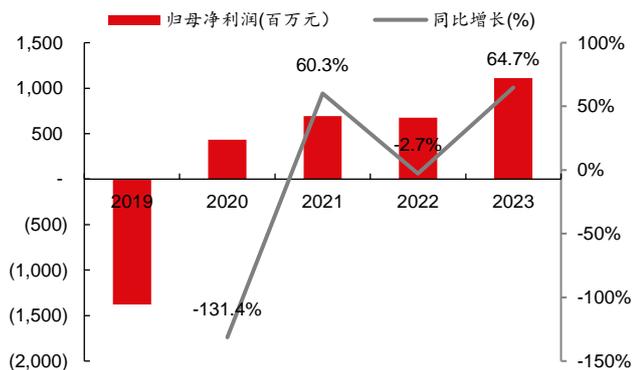
图表101：充电桩样本公司近 5 年营收


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表102：充电桩样本公司近 5 年 Q1 营收


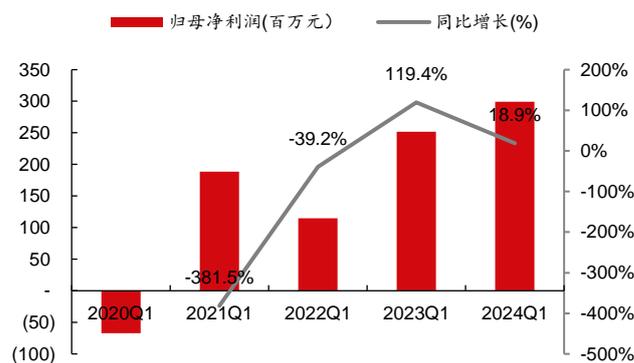
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表103: 充电桩样本公司近5年归母净利润



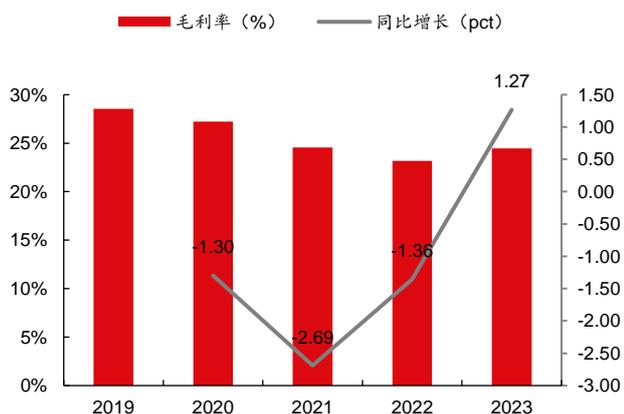
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表104: 充电桩样本公司近5年Q1归母净利润



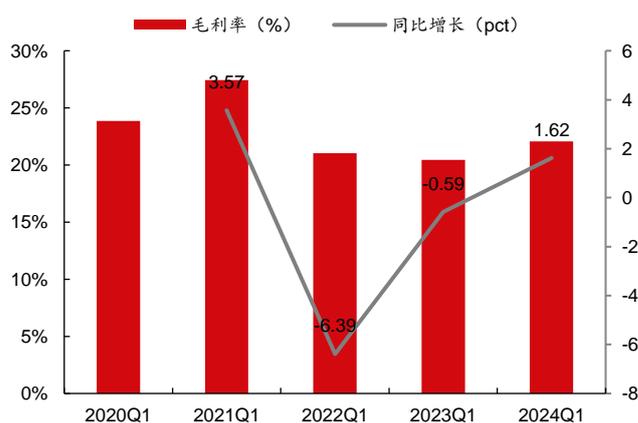
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表105: 充电桩样本公司近5年毛利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表106: 充电桩样本公司近5年Q1毛利率



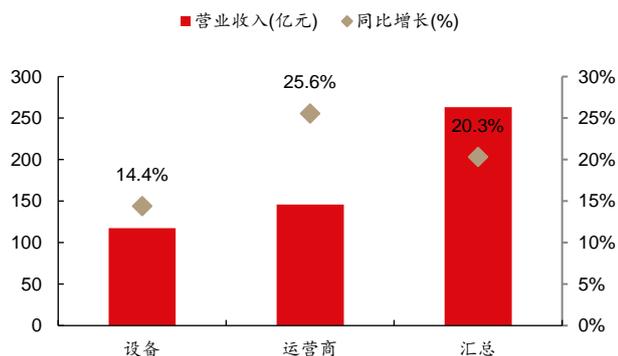
资料来源: Wind, 国联证券研究所

我们将充电桩相关公司按照各环节进行拆分,并分别比较各环节的财务指标,综合而言,2023年充电桩板块整体业绩增长均较为突出。

从营收角度:2023年,受益于充电桩建设加速,充电桩设备和充电桩运营商的营收实现增长,营收增速分别为14%/26%。2024Q1,充电桩设备和充电桩运营商的营收增速分别为19%/30%,维持高增势头。

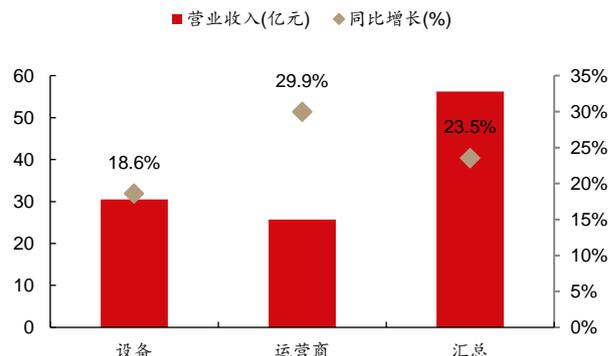
从盈利能力角度:2023年,充电桩设备企业受益于产品升级或交付规模扩大,助推盈利水平提升,2023年充电桩设备企业毛利率与净利率分别同比提升1.43/1.36pct。运营商企业盈利水平稳定,2023年毛利率与净利率分别同比提升1.23/+1.02pct。

图表107: 充电桩各环节样本公司 2023 年营收



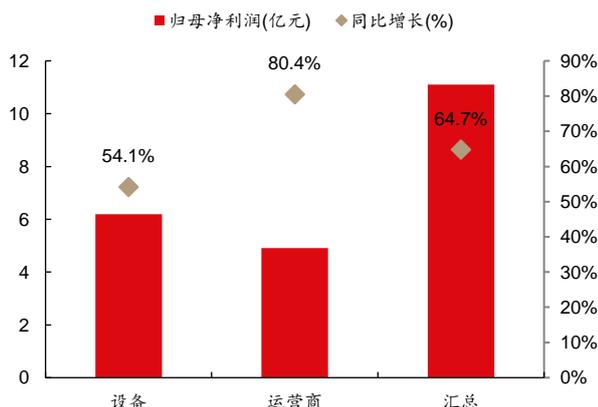
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表108: 充电桩各环节样本公司 2024Q1 营收



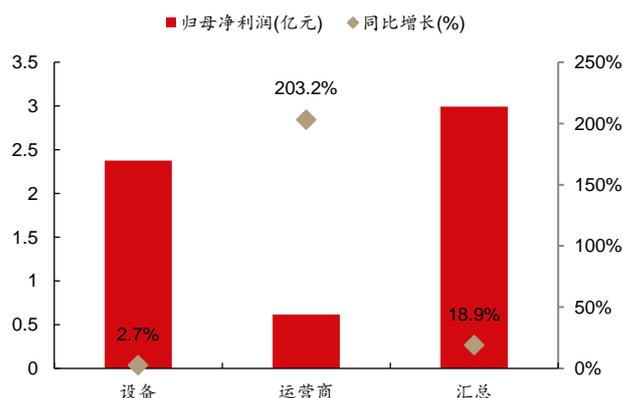
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表109: 充电桩各环节样本公司 2023 年归母净利润



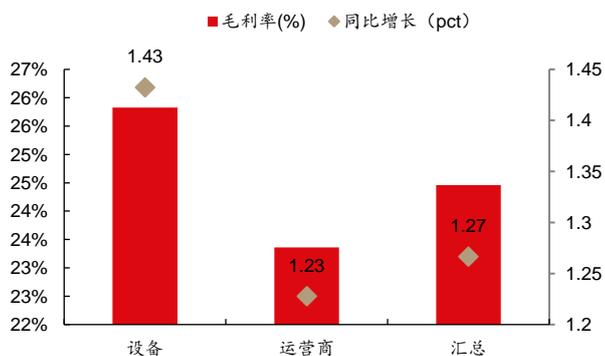
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表110: 充电桩各环节样本公司 2024Q1 归母净利润



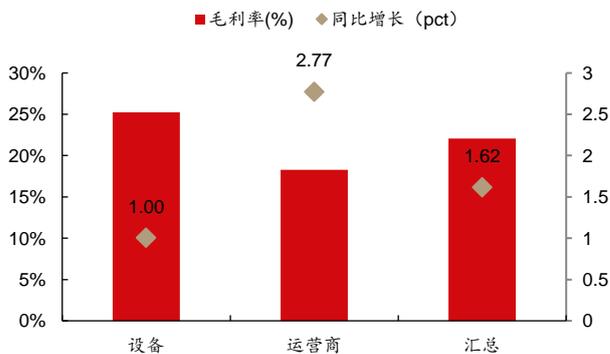
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表111: 充电桩各环节样本公司 2023 年毛利率



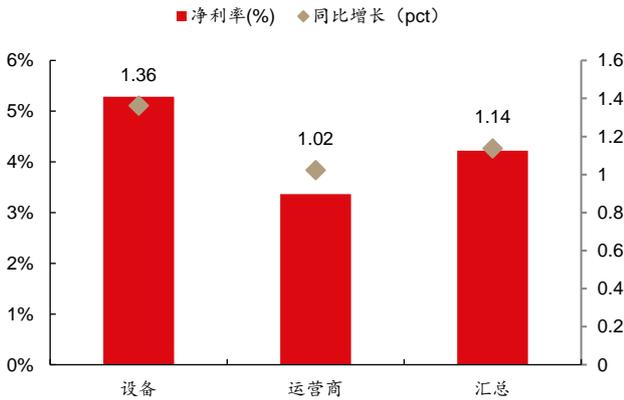
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表112: 充电桩各环节样本公司 2024Q1 毛利率



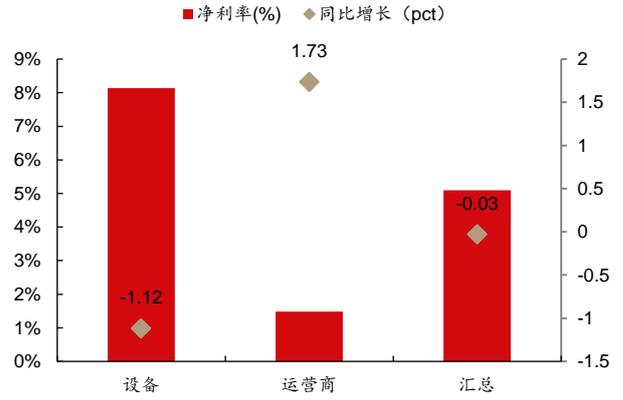
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表113: 充电桩各环节样本公司 2023 年净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表114: 充电桩各环节样本公司 2024Q1 净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

在补能需求提升及充电桩利好政策的持续助力下, 国内快充与超充渗透率有望持续提升, 行业有望进入加速建设期。我们认为模块及整桩环节有望率先受益。根据中国充电联盟预测, 2024 年国内新增公共充电桩有望突破 108 万台, 其中公共直流桩达 52.6 万台, 公共交流桩达 55.9 万台, 同比维持高增。

我们建议关注 1) 受益于充电桩建设加速的模块及整桩企业盛弘股份; 2) 受益于新能源车保有量及充电量增长、充电利用率提升的国内头部充电运营商特锐德、万马股份。

图表115: 2023 年充电桩代表企业营业收入及归母净利润

分类	证券简称	营业收入2023年 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019~2023)	归母净利润2023年 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (2019~2023)
充电桩运营商	特锐德	14601.8	25.6%		491.1	80.4%	
充电桩设备	金冠股份	1189.2	0.3%		25.5	-47.1%	
充电桩设备	双杰电气	3139.8	66.8%		103.3	-160.0%	
充电桩设备	沃尔核材	5723.2	7.2%		700.5	14.0%	
充电桩设备	欣锐科技	1417.4	-6.5%		-169.5	504.4%	
充电桩设备	英可瑞	270.7	-21.0%		-40.8	-32.8%	

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2.6 电网设备: 特高压+海外订单促 2024 年业绩释放

在电网设备子行业中, 我们选取了 116 家公司作为样本, 并按照变电设备、用电设备、线缆部件、系统及其他进行了分类。

图表116: 分析选取电网设备行业样本公司

行业	业务领域	企业
电网设备	变电设备	金盘科技、新风光、金冠电气、宏力达、白云电器、望变电气、江苏华辰、万控智造、科林电气、新宏泰、广电电气、中国西电、宏发股份、保变电气、长园集团、百利电气、宝光股份、

	平高电气、长城电工、特变电工、新特电气、扬电科技、大烨智能、华自科技、和顺电气、中环装备、中能电气、鼎汉技术、九洲集团、中元股份、英威腾、泰永长征、三晖电气、长高电新、众业达、北京科锐、柘中股份、华明装备、三变科技、金智科技、思源电气、顺钠股份、许继电气
用电设备	科陆电子、西力科技、煜邦电力、天正电气、洛凯股份、海兴电力、科泰电源、三星医疗、崧盛股份、三友联众、万胜智能、迦南智能、友讯达、炬华科技、温州宏丰、华盛昌、良信股份、融钰集团、新联电子、中恒电气
线缆部件	威腾电气、起帆电缆、华通线缆、长城科技、杭电股份、汇金通、神马电力、尚纬股份、风范股份、宝胜股份、远东股份、精达股份、久盛电气、中辰股份、安靠智电、通光线缆、金利华电、日丰股份、金龙羽、长缆科技、大连电瓷、通达股份、金杯电工、汉缆股份、中超控股、摩恩电气、太阳电缆、万马股份、华菱线缆、新能泰山
系统及其他	科汇股份、杭州柯林、南网科技、智洋创新、威胜信息、云涌科技、四方股份、国电南瑞、国电南自、国网信通、泽宇智能、国能日新、申昊科技、朗新科技、恒实科技、红相股份、恒华科技、安科瑞、科大智能、积成电子、理工能科、远光软件、东方电子

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2023 年电网设备板块样本公司实现营业收入 6486.1 亿元，同比增长 9.3%；实现归母净利润 424 亿元，同比增长 2.5%；毛利率为 20.8%，同比下降 1.11pct；期间费用率为 12.9%，同比增长 0.48pct，经营性现金流同比增长 53.5%。

2024Q1 电网设备板块样本公司实现营业收入 1369.7 亿元，同比增长 5.3%；实现归母净利润 74.8 亿元，同比下降 23.9%；毛利率为 20.0%，同比下降 2.7pct；净利率为 5.9%，同比下降 3.4pct，经营性现金流同比下降 0.7%。

整体来看 2023 年全年电网设备整体业绩表现良好，2024Q1 业绩有一定下滑，预计在特高压高速建设+设备出口高景气的大方向下，产业链将维持增长态势。

图表117：电网设备板块 2023 年主要财务数据变化

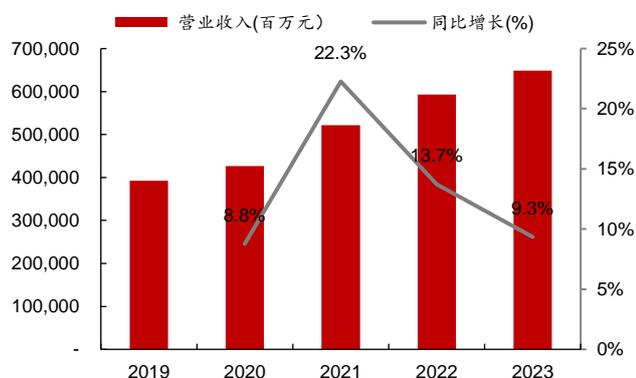
电网设备	2022	2023	YoY
营业收入（亿元）	5931.5	6486.1	9.3%
归母净利润（亿元）	413.9	424.0	2.5%
毛利率（%）	21.9%	20.8%	-1.11 pct
净利率（%）	7.0%	6.5%	-0.44 pct
经营性现金流（亿元）	521.2	800.3	53.5%
资产负债率（%）	49.0%	50.2%	1.25 pct
期间费用率（%）	12.4%	12.9%	0.48 pct
ROE（%）	9.6%	8.9%	-0.74 pct
商誉（亿元）	102.1	109.6	7.4%
在建工程（亿元）	311.4	285.6	-8.3%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2023 年电网投资力度增加，国家能源局公布的 2023 年全国电力工业统计显示电网工程完成投资 5275 亿元，同比增加 5.4%，板块内上市公司整体实现了高质量发展，营收利润双提升，毛利率、净利率有小幅下滑，经营性现金流呈现好转迹象。2024Q1

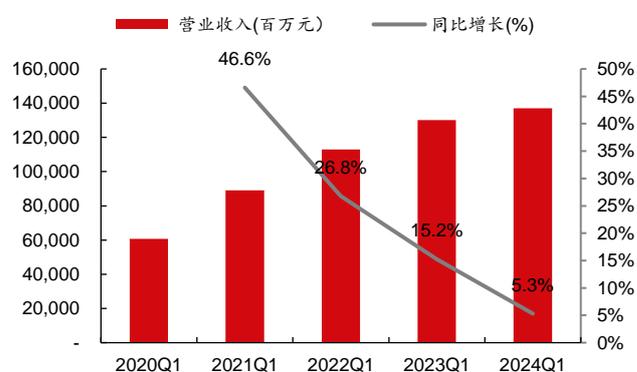
板块内上市公司整体营收维持增长态势，利润有一定下滑。

图表118：电网设备样本公司近5年营收变化



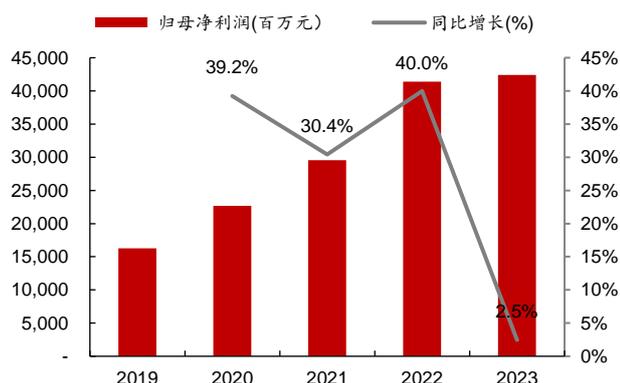
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表119：电网设备样本公司近5年Q1营收变化



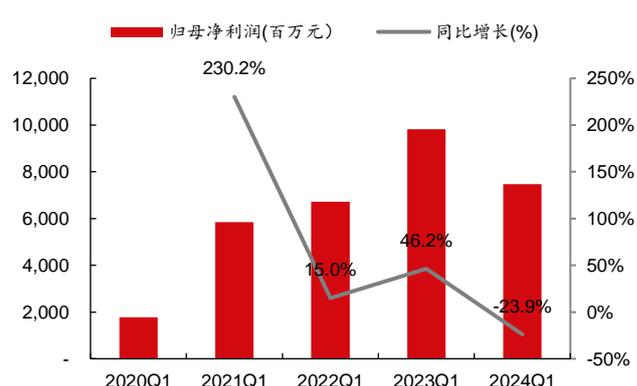
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表120：电网设备样本公司近5年归母净利润



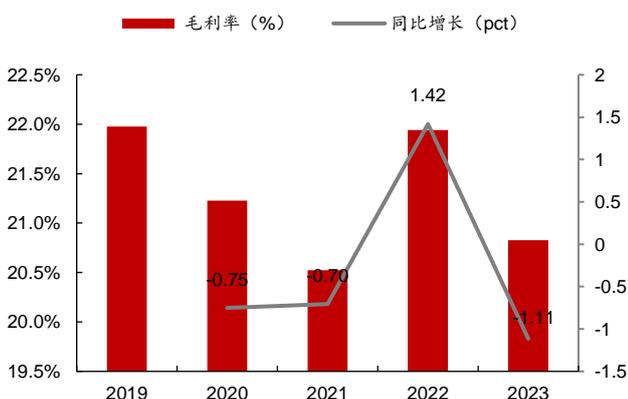
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表121：电网设备样本公司近5年Q1归母净利润



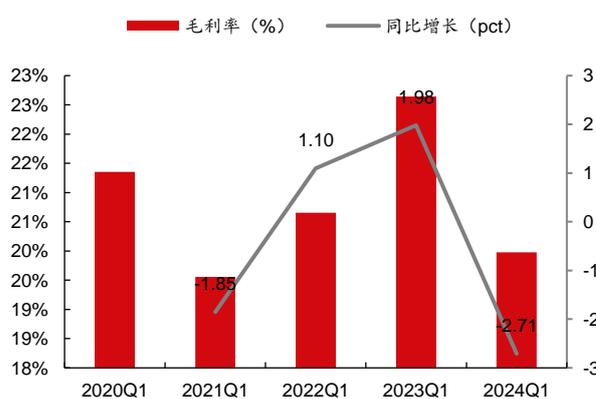
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表122：电网设备样本公司近5年毛利率变化



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表123：电网设备样本公司近5年Q1毛利率变化



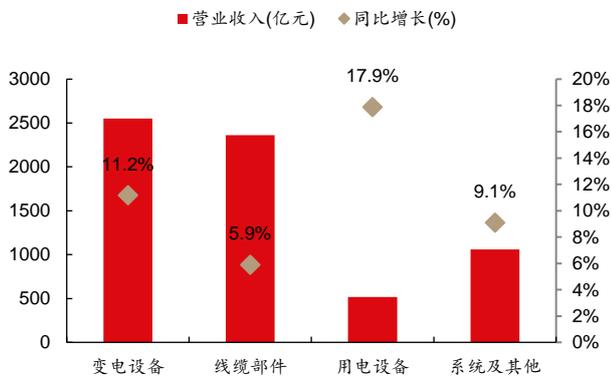
资料来源：Wind，国联证券研究所

我们将电网设备相关公司按照各环节进行拆分，并分别比较各环节的财务指标，综合而言用电设备企业盈利能力最为突出。

从营收角度：电网投资加大+设备出口高景气带动电网设备全产业链营收增长。

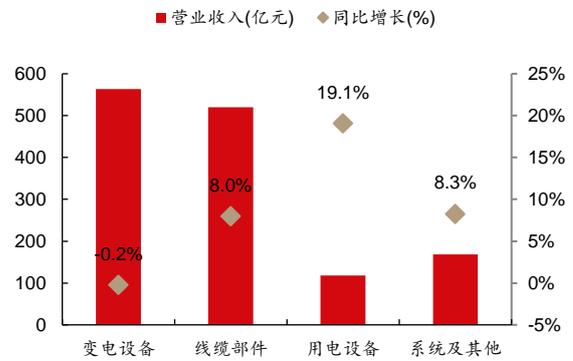
从盈利能力角度：2023 年国内电力设备出口显著增长，用电设备头部厂商海外收入占比较高，且海外产品毛利率一般高于国内，因此用电设备类企业盈利能力相对较好，2024Q1 用电设备营收利润保持增长态势。

图表124：电网设备各环节样本公司 2023 年营收



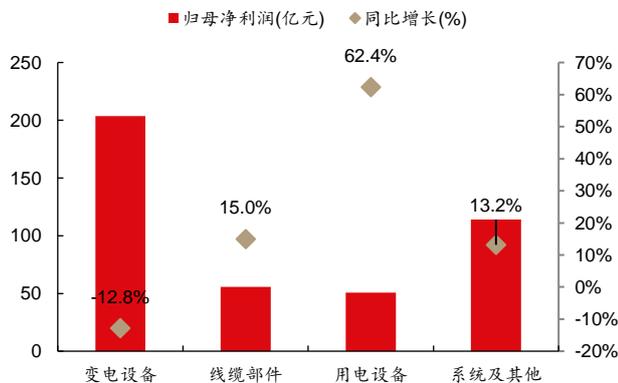
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表125：电网设备各环节样本公司 2024Q1 营收



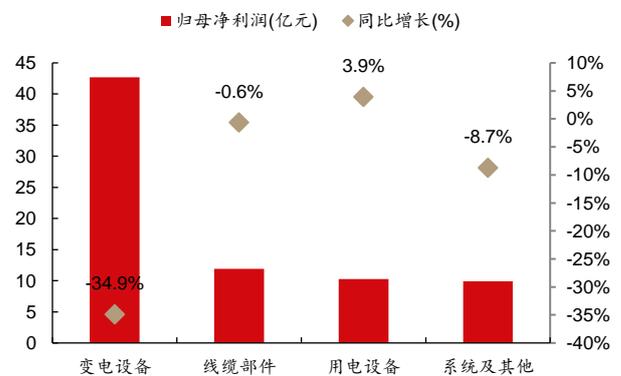
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表126：电网设备各环节样本公司 2023 年归母净利润



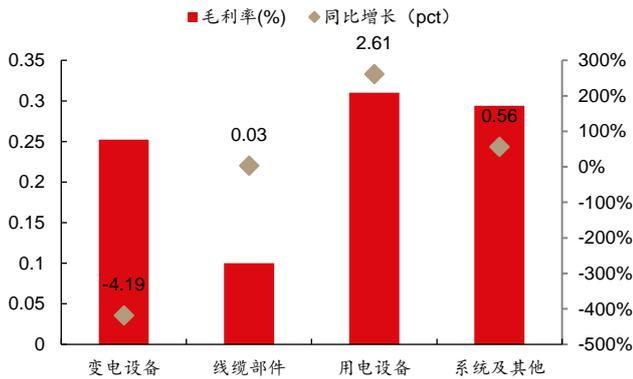
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表127：电网设备各环节样本公司 2024Q1 归母净利润



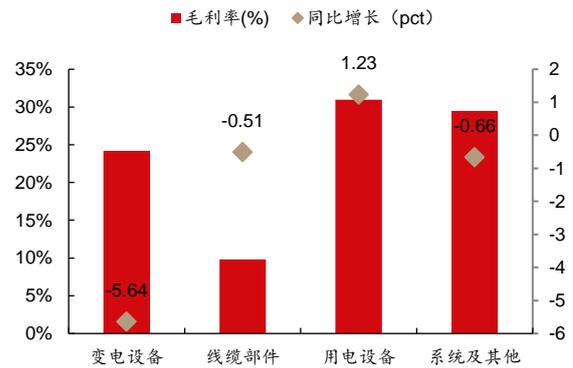
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表128: 电网设备各环节样本公司 2023 年毛利率



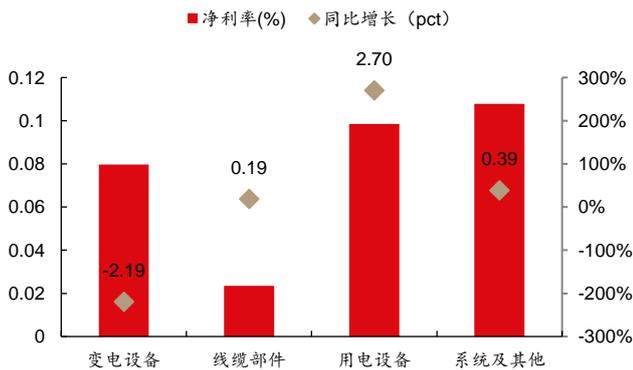
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表129: 电网设备各环节样本公司 2024Q1 毛利率



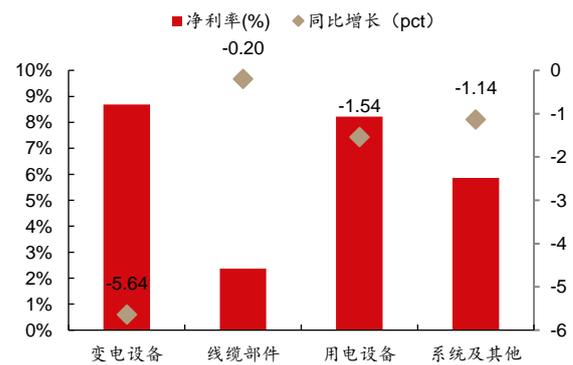
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表130: 电网设备各环节样本公司 2023 年净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表131: 电网设备各环节样本公司 2024Q1 净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

2023 年, 电网设备板块整体实现了业绩与订单双增的局面, 代表性企业业绩表现良好, 其中变电设备和用电设备头部企业营收和利润增速较快, 线缆头部企业部分受到房地产和海风影响, 业绩有一定分化。系统及其他头部企业表现良好, 预计随着电网数字化、智能化投入加大, 业绩表现会更加突出。

图表132：2023年电网设备行业代表企业营业收入及归母净利润

分类	证券简称	营业收入 2023年 (百万元)	同比变化 (%)	营业收入变化 (2019-2023)	归母净利润 2023年 (百万元)	同比变化 (%)	归母净利润变化 (2019-2023)
变电设备	中国西电	21051.4	15.6%		885.2	44.5%	
变电设备	平高电气	11077.0	19.4%		815.7	284.6%	
变电设备	思源电气	12460.0	18.2%		1559.2	27.8%	
变电设备	许继电气	17060.9	14.4%		1005.4	32.4%	
变电设备	长高电新	1493.4	22.1%		173.1	198.1%	
线缆部件	中天科技	45065.2	11.9%		3116.6	-3.0%	
线缆部件	宝胜股份	43798.3	5.6%		31.0	-52.1%	
线缆部件	远东股份	24464.8	12.8%		319.7	-42.1%	
线缆部件	汉缆股份	9658.0	-1.9%		760.1	-3.3%	
线缆部件	万马股份	15121.0	3.0%		555.4	35.2%	
系统及其他	国电南瑞	51573.3	10.1%		7183.7	11.4%	
系统及其他	国网信通	7673.3	0.8%		828.2	3.3%	
系统及其他	四方股份	5751.1	13.2%		627.2	15.5%	
系统及其他	东方电子	6478.1	18.6%		541.3	23.5%	
系统及其他	远光软件	2388.8	12.4%		344.2	6.7%	
用电设备	海兴电力	4200.4	26.9%		982.5	47.9%	
用电设备	三星医疗	11462.5	26.0%		1903.7	100.8%	
用电设备	友讯达	1097.4	7.4%		191.6	94.0%	
用电设备	良信股份	4585.1	10.3%		511.0	21.2%	

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

3. 投资建议：关注格局占优及新技术创新龙头厂商

光伏：需求结构性调整或将出现，供需博弈加剧背景下，技术迭代成为主要内生性增长动力。(1) 晶硅产业链：技术迭代速度加快：N型时代全面来临，效率领先优势的一体化企业，以及凭借差异化路线获得持续溢价的厂商，有望突出重围获得超额利润。技术类型的竞争力较大程度上体现在产品溢价，新技术产品能够维持溢价的基层逻辑在于可以为终端电站带来超额收益，TOPCon、HJT 具备电站 LCOE 优势，我们看好供给格局调整完成后，海外及新技术布局领先的一体化企业利润修复。(2) 辅材方面：光伏玻璃、银浆竞争格局正在优化，逆变器海外需求拐点有望即将来临。光伏玻璃产能过剩或即将成为过去式，听证会制度释放光伏玻璃产能管控或将收紧的信号；TOPCon 银浆具备较高的门槛，从技术产品、规模、人才、资金、客户关系等各方面来看，头部厂家具备较好的竞争优势。

我们建议关注一体化布局逐渐完善的头部晶硅企业隆基绿能、晶科能源、晶澳科

技、爱旭股份、阿特斯、天合光能、东方日升。辅材方向，我们推荐光伏玻璃龙头福莱特，深耕光伏银浆的帝科股份、聚和材料，光伏和储能双赛道发展的逆变器头部企业阳光电源、锦浪科技、固德威，光伏靶材龙头隆华科技，TCO 玻璃优质企业金晶科技。

风电：海风后续催化积蓄，行业景气度有望持续提升。Q1 普遍为海风施工淡季，风电企业 Q1 业绩利空落地，短期风险或释放。我们认为后续海上风电行业的核心催化主要系：1) 行业建设端起量，项目开工率提升；2) 招投标回暖，催化海风企业订单情况；3) 广东航道问题逐步解决。

随着未来国内重点海风项目推进，海风产业链排产交付起量，招投标持续回暖，行业景气度有望提升，我们首推有望率先受益于海风景气提升的海缆环节与海塔/桩环节；1) 海缆环节，随着国内海风离岸距离增长以及项目容量提升，技术壁垒有望进一步提升，推荐海缆龙头企业东方电缆、中天科技。2) 海塔/桩环节，有望率先受益于国内海上风电需求起量，Q2 排产交付规模或率先起量，推荐国内管桩领军企业海力风电、大金重工、泰胜风能。整机环节，我们推荐销售规模与市占率持续提升，盈利能力行业领先的优质整机企业三一重能。

储能：需求有望持续高增，关注海外订单兑现。国内储能招投标规模持续高增，储能系统中标价下降趋势逐渐平稳，有望触底；欧美储能市场需求维持高景气度，出口企业的高盈利、高增速仍有望持续；海外新兴储能市场，东南亚、中东、非洲、拉美等市场潜力逐渐显现。行业出清周期龙头市占率有望提升，海内外大储需求及盈利预期向上，我们认为应把握格局较好且出海优势较强的环节，主要看好 3 个方向：1) PCS 环节产品快速迭代降本，盈利能力和格局均较优，动态技术壁垒打造护城河，建议关注上能电气、盛弘股份、科华数据。2) 温控环节客户黏性较强，同时受益于储能、数据中心、特高压、充电桩等多类下游需求提升，建议关注英维克、同飞股份。3) 具备优质海外订单，渠道及品牌优势明显的系统集成商，建议关注阳光电源、金盘科技、南都电源、科陆电子。

锂电：需求有望进一步复苏，关注新技术和出海进程。从短期来看，2024 年商务部、财务部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，叠加北京车展新品频出，政策端与需求端共同发力，有望提振新能源汽车销量。从长期来看，目前新能源汽车购置税免征政策已明确延至 2025 年，2026-2027 年减半征收购置税，新能源汽车销量持续增长有望为锂电板块业绩增长保驾护航。海外市场方面，2023 年锂电池产品出口额达到 4574 亿元，同比增长超过 33%，海外需求持续增长。

展望 2024，我们认为现阶段行业出清或接近末期，各环节格局占优的龙头厂商有望率先受益。随着新技术层出不穷，锂电池在降本、提升能量密度、安全性方面已经凸显效果，在行业供给大于需求背景下，新技术带来材料端价值量提升，体现出较

强的抗通缩 Alpha 属性。锂电板块我们建议关注格局占优的龙头企业宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源；正极材料环节建议关注具有高镍三元、磷酸盐材料体系创新的容百科技、德方纳米、当升科技；负极材料环节建议关注龙头企业璞泰来、杉杉股份；电解液环节建议关注产业一体化布局的天赐材料、新宙邦；隔膜环节建议关注干湿法龙头企业恩捷股份；结构件环节建议关注客户黏性强、技术领先的科达利。

充电桩：需求提升叠加政策助力加速行业发展。在补能需求提升及充电桩利好政策的持续助力下，国内快充与超充渗透率有望持续提升，行业有望进入加速建设期。我们认为模块及整桩环节有望率先受益。根据中国充电联盟预测，2024 年国内新增公共充电桩有望突破 108 万台，其中公共直流桩达 52.6 万台，公共交流桩达 55.9 万台，同比维持高增。我们建议重点关注 1) 受益于充电桩建设加速的模块及整桩企业盛弘股份；2) 受益于新能源车保有量及充电量增长、充电利用率提升的国内头部充电运营商特锐德、万马股份。

电网设备：特高压+设备出口景气度持续，2024 年业绩有保障。根据海关总署出口数据，2024Q1 变压器、电子式电度表、隔离开关实现出口额 12.4、3.1、0.5 亿美元，同比+25.5%、+9.7%、+60.3%，设备出口景气度维持高增态势。特高压建设方面，我们预计 24/25 年将每年至少核准开工 4 条直流线路。我们认为特高压线路建设以及设备出口景气度有望持续，2024 年全年业绩或有保障。重点推荐**金盘科技、明阳电气、海兴电力、中国西电、许继电气、平高电气、特变电工**。

4. 风险提示

1) **新能源汽车销量不及预期：**新能源车销量对锂电及智能汽车等行业需求具备较强影响。

2) **新能源发电装机不及预期：**新能源发电装机增速对风电、光伏、储能等设备厂商的出货情况具备较强影响。

3) **原材料价格波动：**中游厂商通过价格变化对成本的传导普遍具备滞后性，原材料价格的大幅波动或将明显影响厂商的盈利能力。

4) **海外政策变化风险：**海外市场的政策变动或将明显影响新能源厂商对相应市场的开拓进度和出货情况。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼