

光伏、风电行业2024年年报一季报总结：业绩承压，否极泰来



五矿证券研究所 新能源行业

分析师：蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

邮箱：caizihao@wkzq.com.cn

联系人：钟林志

邮箱：zhonglinzhi@wkzq.com.cn

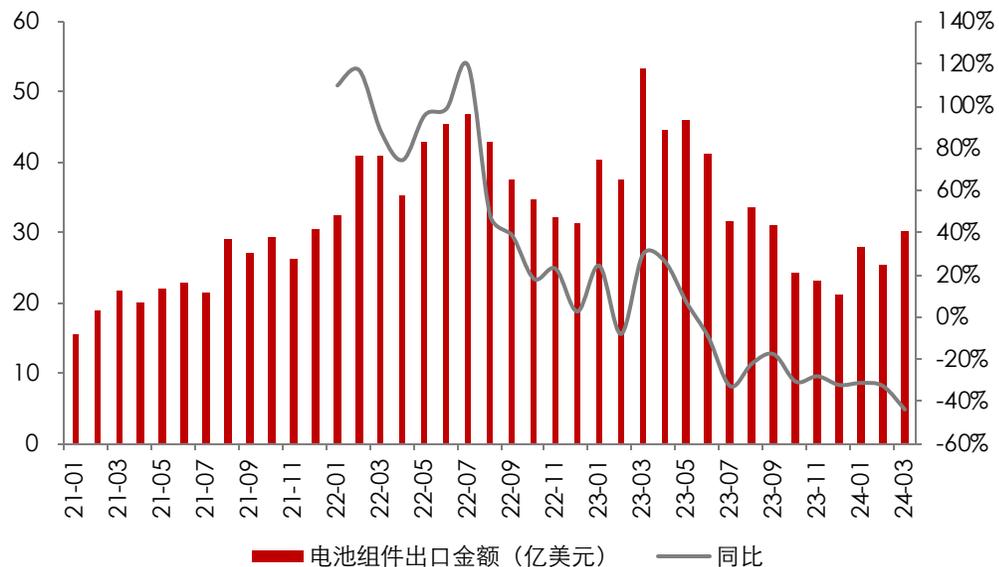


中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

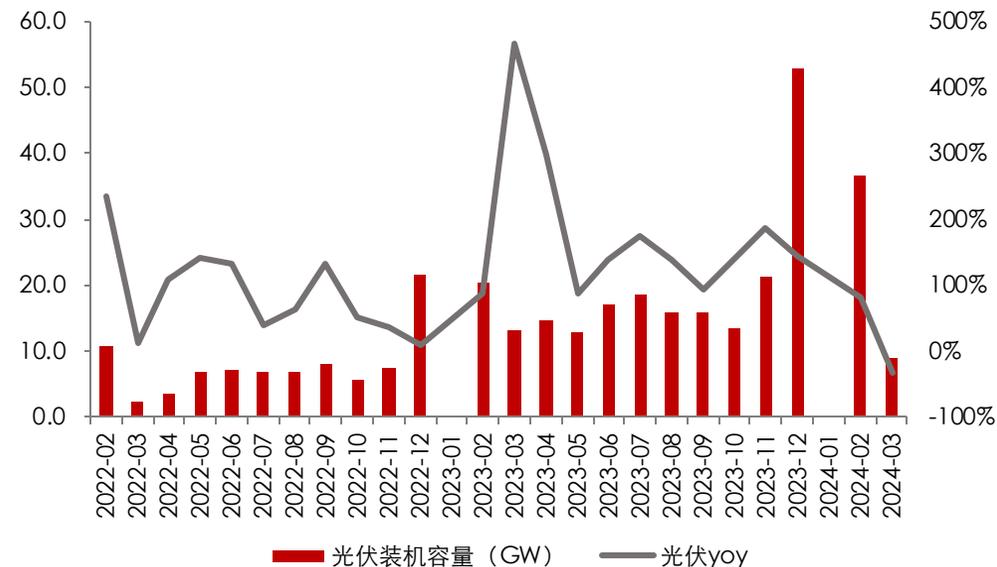
光伏：一季度海外需求回暖，国内需求出现波动

图表1：一季度光伏电池组件出口数据逐步回暖（亿美元）



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表2：一季度国内光伏装机波动较大（GW）

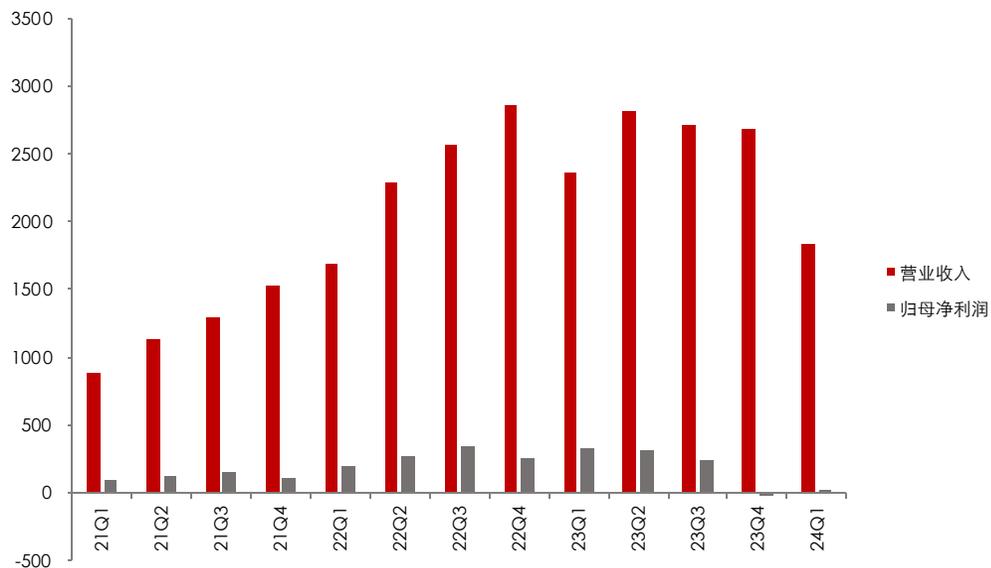


资料来源：能源局，五矿证券研究所

- 一季度电池组件出口数据环比向好，海外库存去化进入尾声，新兴市场国家需求贡献增量。
- 国内一季度光伏装机数据不温不火，3月出现同比下滑，主要是地面电站不及预期，地面电站可能成为短期国内光伏装机掣肘。

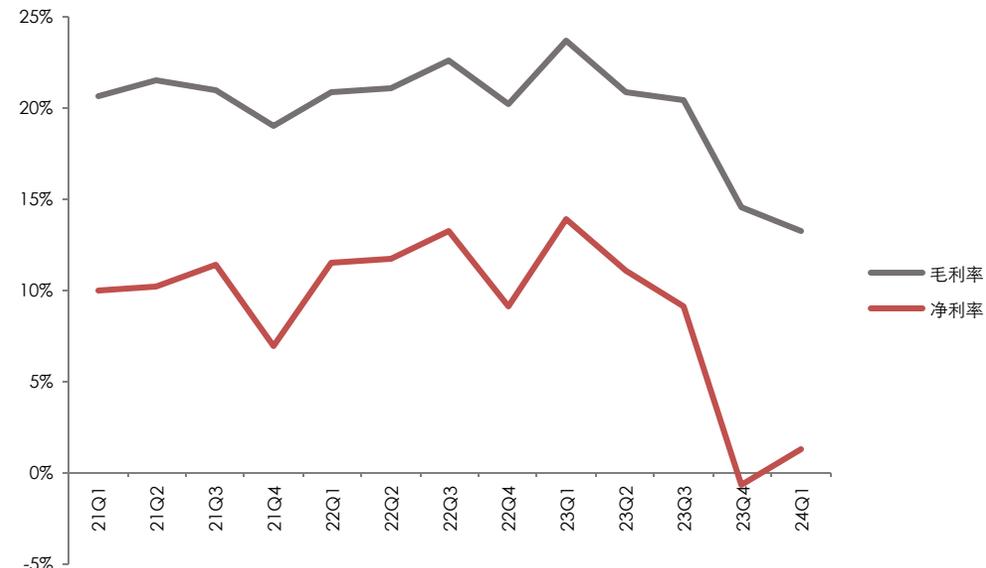
光伏：23Q4~24Q1行业业绩承压严重

图表3：光伏行业季度收入与归母净利润变化（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表4：光伏行业季度毛利率与净利率

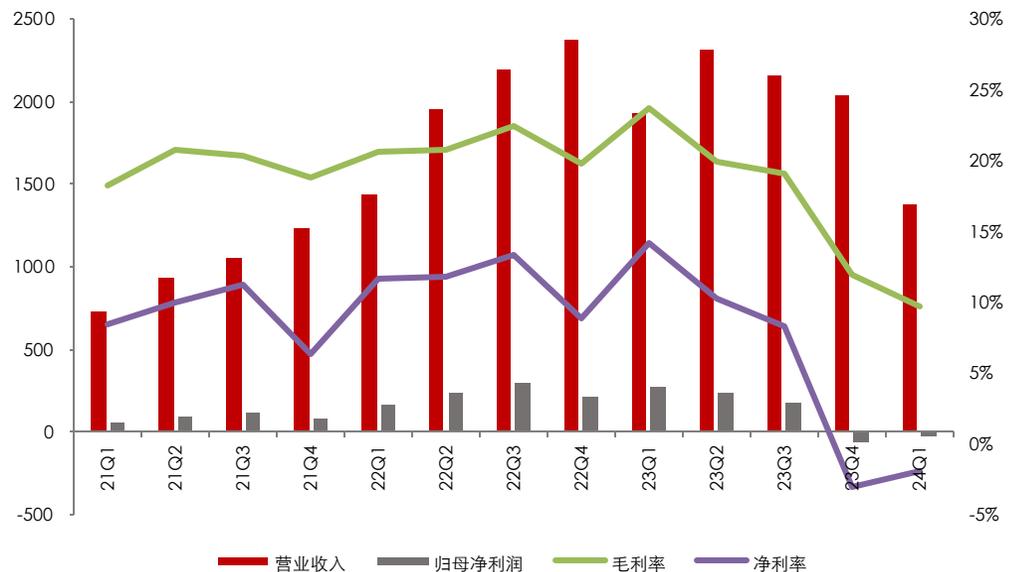


资料来源：Wind，五矿证券研究所

- ❑ 光伏行业在23Q4和24Q1，收入及归母净利润均存在下滑情况，而归母净利润下滑尤其严重，业绩表现较差。
- ❑ 整体看，毛利率和净利率也下滑较为明显，主要是产业链价格继续下行，带来盈利压力，同时存在库存减值以及老旧产线减值等进一步拉低净利率。

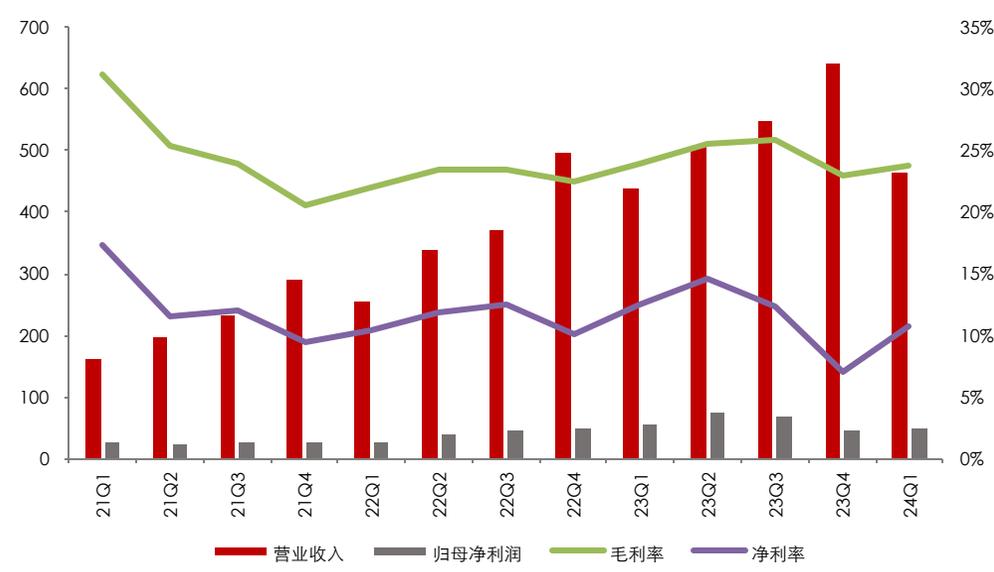
光伏：主材盈利承压严重，部分辅材环节业绩超预期

图表5：主产业链盈利承压更为明显（亿元，%）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表6：辅产业链盈利相对稳定（亿元，%）

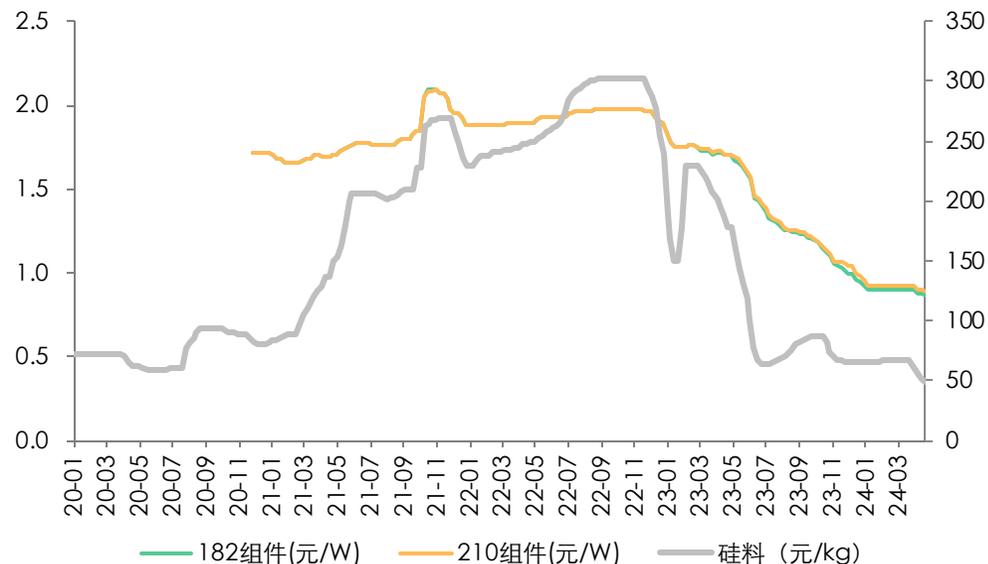


资料来源：Wind，五矿证券研究所

- 主产业链在23Q4~24Q1依然面临价格下行，以210PERC双玻组件为例，价格从2023年10月初的1.24元/W降低到2024年3月末的0.95元/W，区间降幅达到23%，带来主产业链盈利的继续承压。
- 辅材环节，价格压力相对轻，整体来看毛利率维持相对稳定，其中部分有新技术如银浆、有海外需求加速如逆变器等环节，出现超预期的业绩表现。

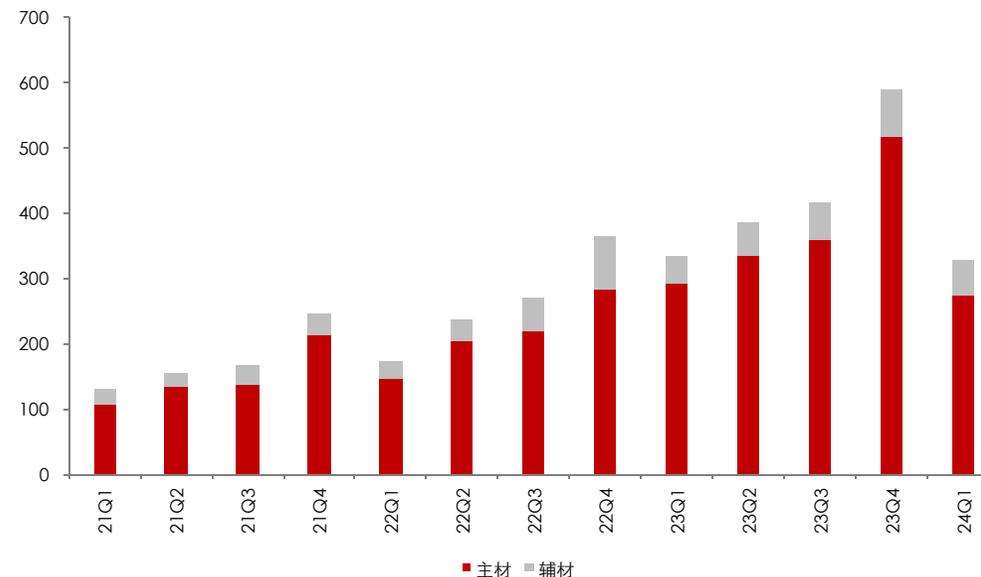
光伏：产业链价格基本筑底，资本开支开始收缩，供给改善或超预期

图表7：主产业链价格基本筑底（元/W，元/kg）



资料来源：Infolink Consulting，五矿证券研究所

图表8：主产业链资本开支收缩更为明显（亿元）

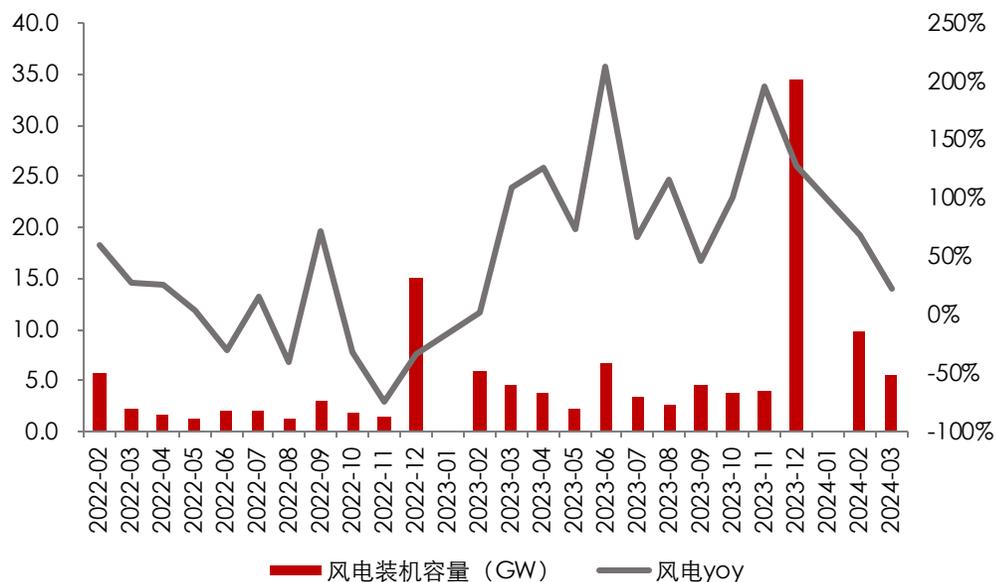


资料来源：Wind，五矿证券研究所

- 目前价格压力下，二三线企业可能进入了亏现金的状态，二级市场融资难度大，同时一季报的盈利压力会加大银行授信难度，低效产能出清会加速。
- 好的方向是，从一季报的企业资本开支来看，基本上所有企业资本开支均环比下滑，对企业现金流带来环比的正向刺激作用。

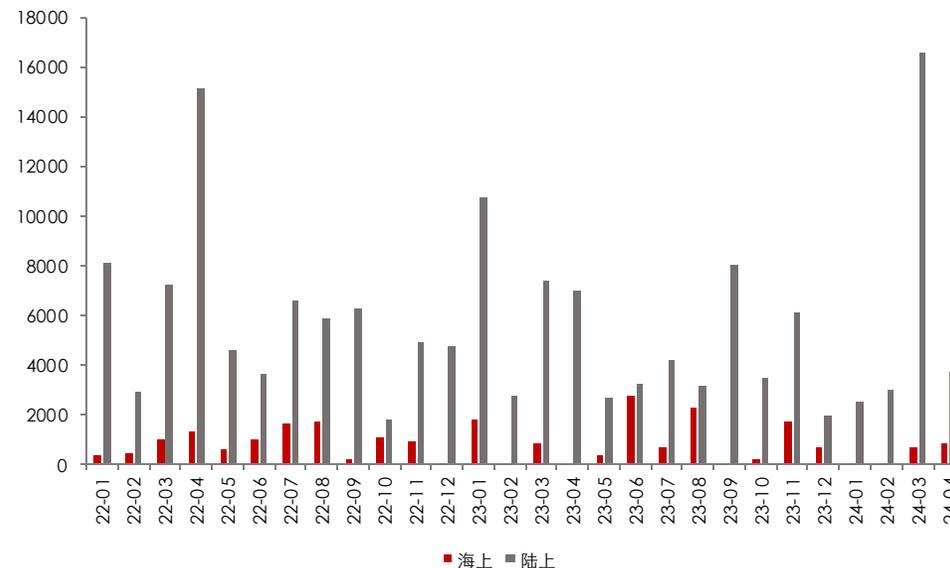
风电：一季度国内装机良好，海风招标尚未起量

图表9：风电一季度装机稳定增长（GW）



资料来源：能源局，五矿证券研究所

图表10：风电一季度招标（MW）

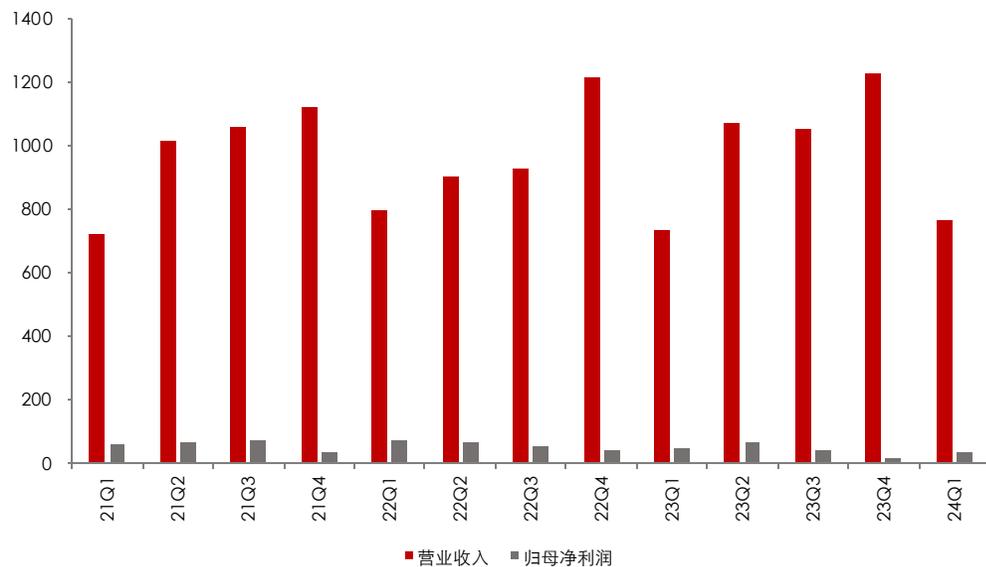


资料来源：中招网，五矿证券研究所

- 风电一季度装机相对稳定，但是新增项目开工较少，导致企业出货不及预期。
- 招标方面，陆风招标进入旺季，海风招标表现一般。

风电：23Q4~24Q1业绩承压

图表11：风电行业季度收入与归母净利润变化（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表12：风电行业季度毛利率与净利率

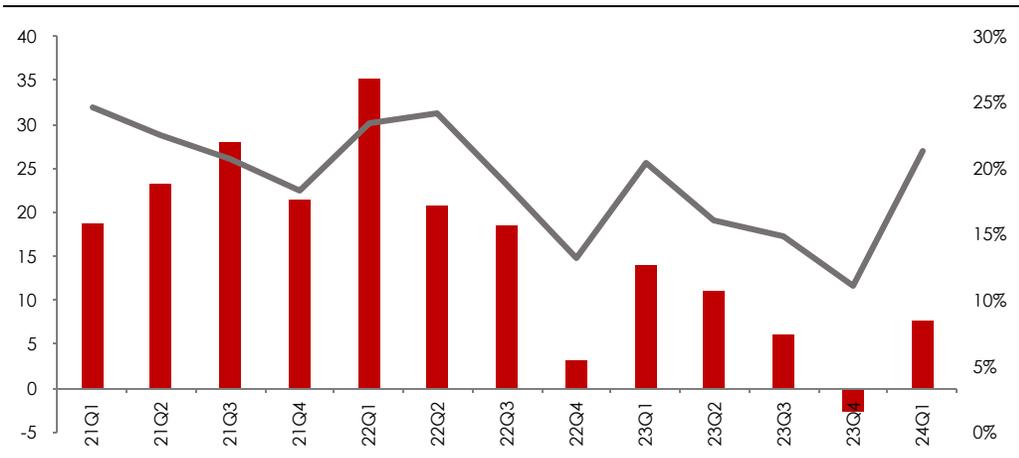


资料来源：Wind，五矿证券研究所

- ❑ 风电在23Q4和24Q1，整体业绩表现承压，主要是项目开工较弱，导致企业出货较差。
- ❑ 整体看，毛利率和净利率依然呈现下滑趋势，主要由于出货减少导致单位产品盈利下滑，也存在部分环节如轴承价格下降明显导致的盈利压力。

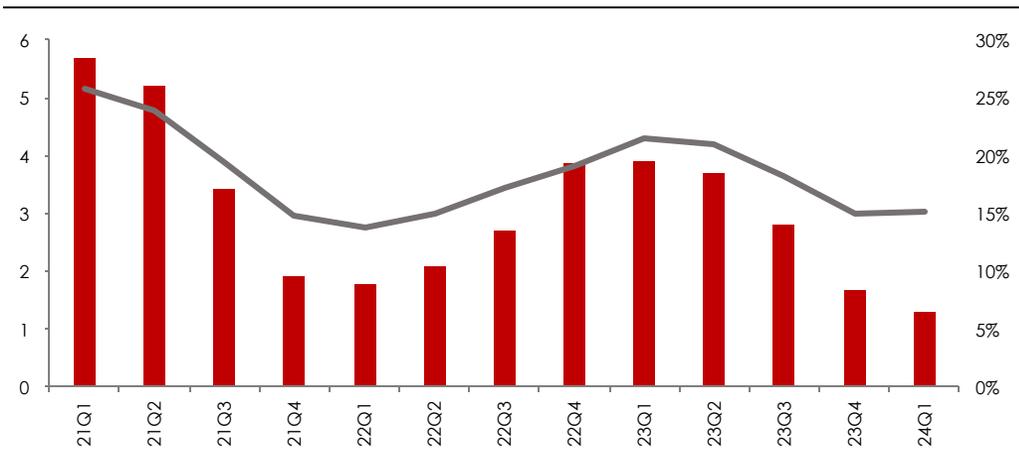
风电：风机盈利回升，零部件盈利承压

图表13：风机季度归母净利润及毛利率（亿元，%）



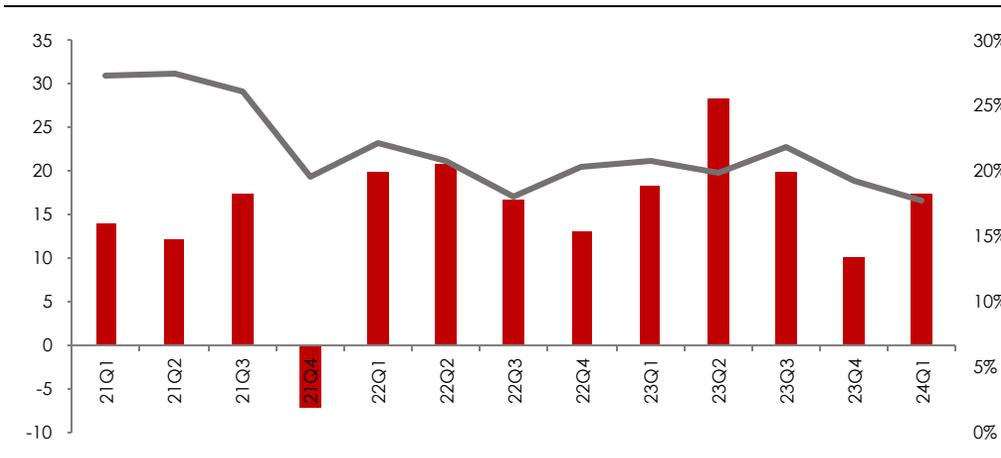
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表15：锻铸件季度归母净利润及毛利率（亿元，%）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表14：轴承季度归母净利润及毛利率（亿元，%）

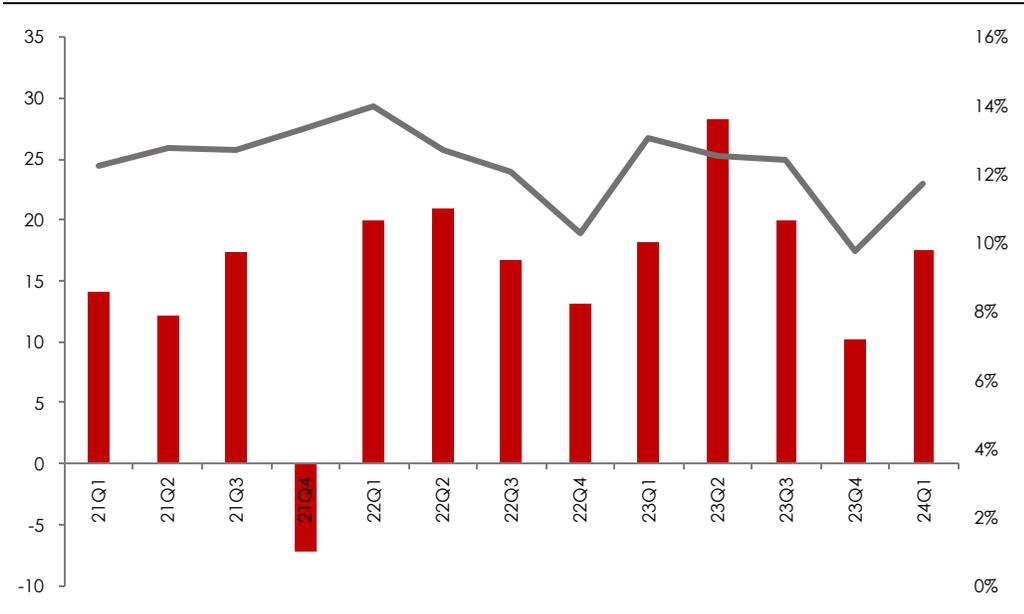


资料来源：Wind，五矿证券研究所

- ❑ **风机**：风机毛利率在24Q1出现明显环比回升，主要是零部件价格随原材料价格改善后成本下降；同时高利润海风和出口产品占比提升带来盈利改善。
- ❑ **轴承**：轴承环节在23Q4到23Q1都面临较大的毛利率压力，主要是偏航和独立变桨轴承竞争加剧带来较大价格压力。
- ❑ **锻铸件**：锻铸件在23Q4到24Q1业绩承压，主要盈利下降和出货不及预期有关。

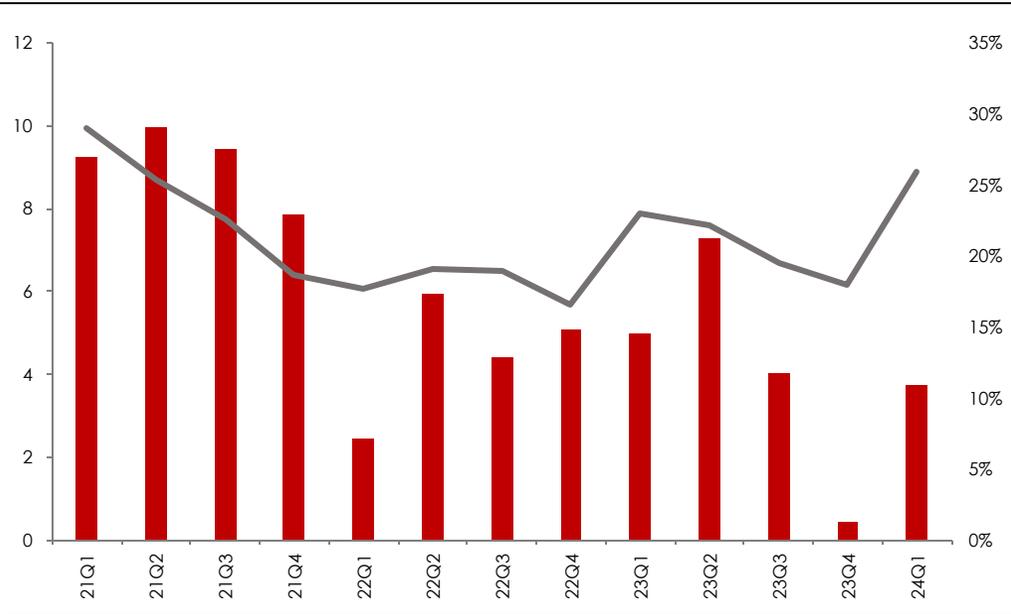
风电：海缆盈利稳定，塔筒桩基盈利有所回升

图表16：海缆季度归母净利润及毛利率（亿元，%）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表17：塔筒桩基季度归母净利润及毛利率（亿元，%）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

- **海缆**：海缆环节毛利率相对稳定，业绩承压主要受到项目开工不足，出货减少所致。
- **塔筒管桩**：毛利率有所波动，23Q4毛利率下滑主要因部分企业出货不及预期拉低盈利，其余企业23Q4毛利率维持稳定。24Q1行业整体毛利率均有所修复，但出货量出现明显压力。

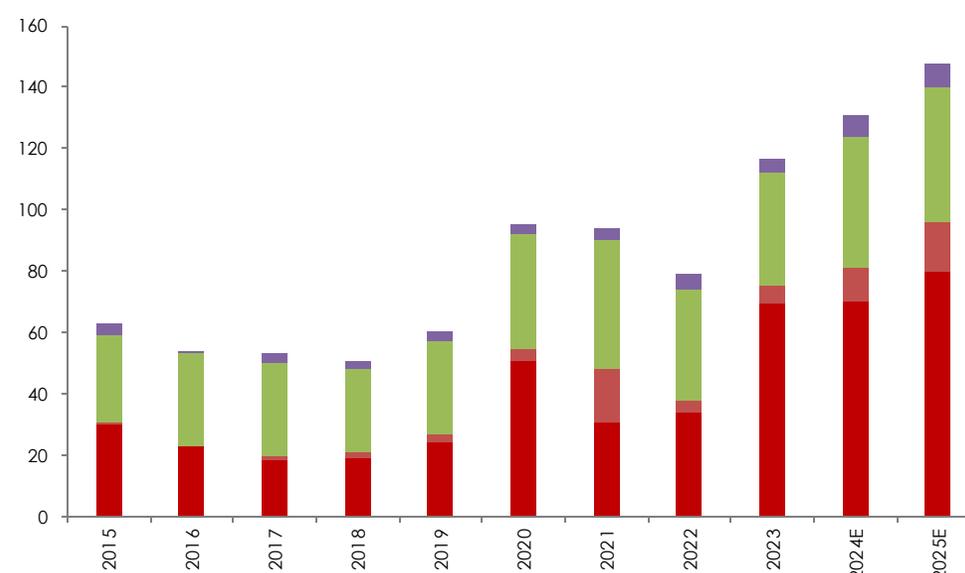
风电：海风或逐步迎来旺季，中长期发展空间可观

图表18：海风相关企业或有负债明显提高（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表19：海风装机中长期发展空间可观（GW）



资料来源：GWEC，五矿证券研究所

- 海上风电经历23Q4~24Q1的低迷期，江苏、广东等项目已经逐步进入开工，24H2有望迎来开工旺季。全球海上风电增长空间广阔，中长期发展潜力可观。

行业观点：业绩承压，否极泰来

行业观点

- 光伏行业下行，较差的业绩已经体现在报表端，未来竞争可能进一步加剧，但是我们预计程度有限，行业基本进入最差时刻，在融资压力增大下，行业供需改善有望加速，带来盈利修复。
- 风电企业业绩承压，项目开工不及预期，国内海风项目有望在在24Q2~24Q3逐步进入开工旺季，同时行业中长期增长空间广阔，行业逐步进入佳境。

风险提示

- 光伏行业竞争进一步加剧，带来业绩持续较长时间承压；
- 若海风项目进展不及预期，会带来较大负面股价影响；
- 原材料涨价超预期会影响产业链利润分配；

Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603
邮编：100037

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
看淡		预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿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，投资者应当考虑到五矿证券及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。