

行业研究 | 行业专题研究 | 电力设备

电新行业 2024H1 财报总结： 业绩阶段性承压，景气度有望好转



| 报告要点

2024H1，电新行业整体归母净利润同比下降 56.10%，在所有 30 个行业中位于第 27 位。根据子行业归母净利润分析，核电（yoy-4.3%）、电网设备（yoy-18.0%）、储能（yoy-18.7%）、风电（yoy-21.2%）、锂电（yoy-28.7%）、光伏（yoy-104.1%）均出现同比下滑。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。

| 分析师及联系人



贺朝晖



梁丰铄



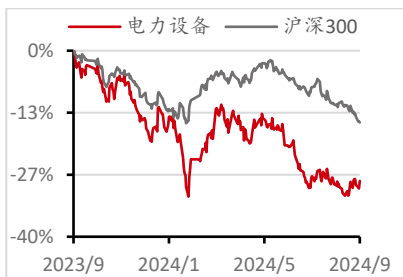
陈子锐

SAC: S0590521100002 SAC: S0590523040002 SAC: S0590524080006

电力设备 电新行业 2024H1 财报总结： 业绩阶段性承压，景气度有望好转

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《电力设备：铝价变动对精密结构件盈利影响或有限》2024.08.14
- 2、《电力设备：核电投资高增印证行业高景气度》2024.08.10



扫码查看更多

2024H1，电新行业整体归母净利润同比下降 56.10%，在所有 30 个行业中位于第 27 位。根据子行业归母净利润分析，核电（yoy-4.3%）、电网设备（yoy-18.0%）、储能（yoy-18.7%）、风电（yoy-21.2%）、锂电（yoy-28.7%）、光伏（yoy-104.1%）均出现同比下滑。

➤ 光伏：竞争加剧影响板块盈利，运营稳健企业有望穿越周期低谷

2024H1 板块样本公司实现营业收入 5995.5 亿元，同比减少 15.7%；实现归母净利润 37.3 亿元，同比减少 95.3%；毛利率为 13.6%，同比下降 7.9pct。在光伏装机需求增速放缓+新技术产能大量释放的双重作用下，行业竞争加剧，对板块盈利造成较大影响，运营稳健企业有望穿越周期低谷。

➤ 风电：海风催化积蓄，行业景气度有望持续提升

2024H1 板块样本公司实现营业收入 1494.4 亿元，同比增长 0.5%；实现归母净利润 88.5 亿元，同比下降 21.2%；2024Q2 板块样本公司实现营业收入 876.0 亿元，同比下降 2.2%；实现归母净利润 54.0 亿元，同比下降 16.1%。随着行业进入加速建设期，未来催化积蓄，行业景气度有望迎来反转。

➤ 储能：价格下滑致业绩承压，新兴市场打开增量空间

2024H1，板块样本公司实现营业收入 783.4 亿元，同比下降 2.0%；实现归母净利润 84.0 亿元，同比下降 18.7%；2024Q2 样本公司实现营业收入 457.8 亿元，同比增长 7.0%；实现归母净利润 51.1 亿元，同比下降 13.2%。海外新兴市场潜力逐渐显现，建议关注渠道广泛布局的头部企业。

➤ 锂电：电池环节表现亮眼，关注新技术和出海进程

2024H1 板块样本公司实现营收 9622.33 亿元，同比下降 3.9%；归母净利润 567.25 亿元，同比下降 28.7%；2024Q2 板块样本公司实现营收 5300.77 亿元，同比增长 1.1%；归母净利润 346.87 亿元，同比下降 18.4%。随着行业出清或接近末期，建议关注新技术创新和有较强 alpha 属性龙头企业。

➤ 电网设备：特高压建设稳步推进，配网或将迎来新增长

2024H1 板块样本公司实现营业收入 3210.1 亿元，同比增长 6.2%；实现归母净利润 188.5 亿元，同比下降 18.0%；2024Q2 电网设备板块样本公司实现营业收入 1794.2 亿元，同比增长 6.2%；实现归母净利润 111.8 亿元，同比下降 14.8%。整体来看 2024 年上半年营收保持稳健，预计在特高压建设+配网加速投资的大方向下，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

2024H1 电新行业阶段性承压，各板块龙头企业表现出较强 alpha 属性。各板块建议关注如下：1) 光伏：阳光电源、隆基绿能、福莱特、聚和材料、隆华科技、阿特斯等；2) 风电：东方电缆、中天科技、大金重工、海力风电、泰胜风能等；3) 储能：上能电气、德业股份、科华数据、盛弘股份等；4) 锂电：宁德时代、亿纬锂能、中科电气、天赐材料、新宙邦、科达利、欣旺达等；5) 电网设备：中国西电、许继电气、国电南瑞、海兴电力、金盘科技、明阳电气等。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；海外政策变动影响出口风险；中标价格持续低位风险。

正文目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 供给压力影响业绩，边际向好趋势明确..... | 6 |
| 1.1 市场表现和业绩均承压，凸显结构性差异..... | 6 |
| 1.2 竞争加剧影响业绩，出清在即促景气回升..... | 12 |
| 2. 业绩阶段性承压，细分行业龙头有望跑出 Alpha..... | 13 |
| 2.1 光伏：盈利阶段承压，技术渠道重要性加强..... | 14 |
| 2.2 风电：业绩短期承压，海风景气度有望提升..... | 22 |
| 2.3 储能：价格下滑致业绩承压，新兴市场打开增量空间..... | 28 |
| 2.4 锂电：业绩短期承压，电池环节表现亮眼..... | 35 |
| 2.5 电网设备：业绩小幅下滑，配网或将迎来增量..... | 43 |
| 3. 投资建议：关注格局占优及技术创新龙头厂商..... | 48 |
| 3.1 光伏：关注晶硅价格企稳回升、产能结构调整完成后的竞争新格局.. | 48 |
| 3.2 风电：海风后续催化积蓄，行业景气度有望持续提升..... | 49 |
| 3.3 储能：新兴市场需求具备较大潜力..... | 49 |
| 3.4 锂电：各环节盈利结构性分化，关注新技术和出海进程..... | 49 |
| 3.5 电网设备：特高压建设稳步推进，配网环节有望加速..... | 50 |
| 4. 风险提示 | 50 |

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 | 6 |
| 图表 2： 2023 年初至今所有板块指数变化 | 7 |
| 图表 3： 所有行业 2024H1 归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 27 位） | 7 |
| 图表 4： 所有行业 2024Q2 归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 29 位） | 8 |
| 图表 5： 电新行业样本公司 2024H1 总营收和归母净利润（亿元） | 9 |
| 图表 6： 电新行业样本公司 2024Q2 单季营收和归母净利润（亿元） | 9 |
| 图表 7： 样本公司 2024H1 营收增速分布..... | 10 |
| 图表 8： 样本公司 2024H1 归母净利润增速分布..... | 10 |
| 图表 9： 样本公司 2024Q2 单季度营收增速分布..... | 10 |
| 图表 10： 样本公司 2024Q2 单季度归母净利润增速分布..... | 10 |
| 图表 11： 电新样本公司近 5 年营业收入..... | 11 |
| 图表 12： 电新样本公司近 5 年归母净利润..... | 11 |
| 图表 13： 电新样本公司近 5 年毛利率..... | 11 |
| 图表 14： 电新样本公司近 5 年净利率..... | 11 |
| 图表 15： 电新样本公司近 5 年经营现金流..... | 12 |
| 图表 16： 电新样本公司近 5 年资产负债率..... | 12 |
| 图表 17： 电新样本公司近 5 年期间费用率..... | 12 |
| 图表 18： 电新样本公司近 5 年净资产收益率..... | 12 |
| 图表 19： 分析选取光伏行业样本公司..... | 14 |
| 图表 20： 光伏行业 2024H1 主要财务数据变化..... | 15 |
| 图表 21： 光伏样本公司近 5 年 H1 营收及同比增速..... | 16 |
| 图表 22： 光伏样本公司近 5 年 Q2 营收及同比增速..... | 16 |

| | | |
|--------|------------------------------|----|
| 图表 23: | 光伏样本公司近 5 年 H1 归母净利润及同比增速 | 16 |
| 图表 24: | 光伏样本公司近 5 年 Q2 归母净利润及同比增速 | 16 |
| 图表 25: | 光伏样本公司近 5 年 H1 毛利率及同比增速 | 17 |
| 图表 26: | 光伏样本公司近 5 年 Q2 毛利率及同比增速 | 17 |
| 图表 27: | 光伏样本公司近 5 年 H1 净利率及同比增速 | 17 |
| 图表 28: | 光伏样本公司近 5 年 Q2 净利率及同比增速 | 17 |
| 图表 29: | 光伏样本公司近 5 年 H1 期间费用率及同比增速 | 18 |
| 图表 30: | 光伏样本公司近 5 年 H1 ROE 及同比增速 | 18 |
| 图表 31: | 光伏样本公司近 5 年 H1 资产减值准备及同比增速 | 18 |
| 图表 32: | 光伏样本公司近 5 年 H1 资产负债率及同比增速 | 18 |
| 图表 33: | 光伏各环节样本公司 2024H1 营业收入及同比增速 | 19 |
| 图表 34: | 光伏各环节样本公司 2024H1 归母净利润及同比增速 | 20 |
| 图表 35: | 光伏各环节样本公司 2024H1 毛利率及同比增速 | 21 |
| 图表 36: | 光伏各环节样本公司 2024H1 净利率及同比增速 | 21 |
| 图表 37: | 光伏各环节样本公司 2024H1 期间费用率及同比增速 | 22 |
| 图表 38: | 光伏各环节样本公司 2024H1 资产减值准备及同比增速 | 22 |
| 图表 39: | 分析选取风电行业样本公司 | 23 |
| 图表 40: | 风电行业 2024H1 主要财务数据变化 | 23 |
| 图表 41: | 风电行业样本公司 2024H1 营收及同比增速 | 24 |
| 图表 42: | 风电行业样本公司近年 Q2 营业收入 | 24 |
| 图表 43: | 风电行业样本公司 2024H1 归母净利润及同比增速 | 24 |
| 图表 44: | 风电样本公司近年 Q2 归母净利润 | 24 |
| 图表 45: | 风电行业样本公司 2024 年 H1 毛利率 | 25 |
| 图表 46: | 风电行业样本公司近 5 年 Q2 毛利率 | 25 |
| 图表 47: | 风电各环节样本公司 2024H1 营业收入 | 25 |
| 图表 48: | 风电各环节样本公司 2024Q2 营业收入 | 25 |
| 图表 49: | 风电各环节样本公司 2024H1 归母净利润 | 26 |
| 图表 50: | 风电各环节样本公司 2024Q2 归母净利润 | 26 |
| 图表 51: | 风电各环节样本公司 2024H1 毛利率 | 26 |
| 图表 52: | 风电各环节样本公司 2024Q2 毛利率 | 26 |
| 图表 53: | 风电各环节样本公司 2024H1 净利率 | 27 |
| 图表 54: | 风电各环节样本公司 2024Q2 净利率 | 27 |
| 图表 55: | 2024H1 风电行业代表企业营业收入及归母净利润 | 28 |
| 图表 56: | 分析选取储能行业样本公司 | 29 |
| 图表 57: | 储能行业 2024H1 主要财务数据变化 | 29 |
| 图表 58: | 储能样本公司近 5 年 H1 营收 | 30 |
| 图表 59: | 储能样本公司近 5 年 Q2 营收 | 30 |
| 图表 60: | 储能样本公司近 5 年 H1 归母净利润 | 30 |
| 图表 61: | 储能样本公司近 5 年 Q2 归母净利润 | 30 |
| 图表 62: | 储能样本公司近 5 年 H1 毛利率 | 31 |
| 图表 63: | 储能样本公司近 5 年 Q2 毛利率 | 31 |
| 图表 64: | 储能各环节样本公司 2024H1 营收 | 32 |
| 图表 65: | 储能各环节样本公司 2024Q2 营收 | 32 |
| 图表 66: | 储能各环节样本公司 2024H1 归母净利润 | 32 |
| 图表 67: | 储能各环节样本公司 2024Q2 归母净利润 | 32 |
| 图表 68: | 储能各环节样本公司 2024H1 毛利率 | 33 |
| 图表 69: | 储能各环节样本公司 2024Q2 毛利率 | 33 |
| 图表 70: | 储能各环节样本公司 2024H1 净利率 | 33 |

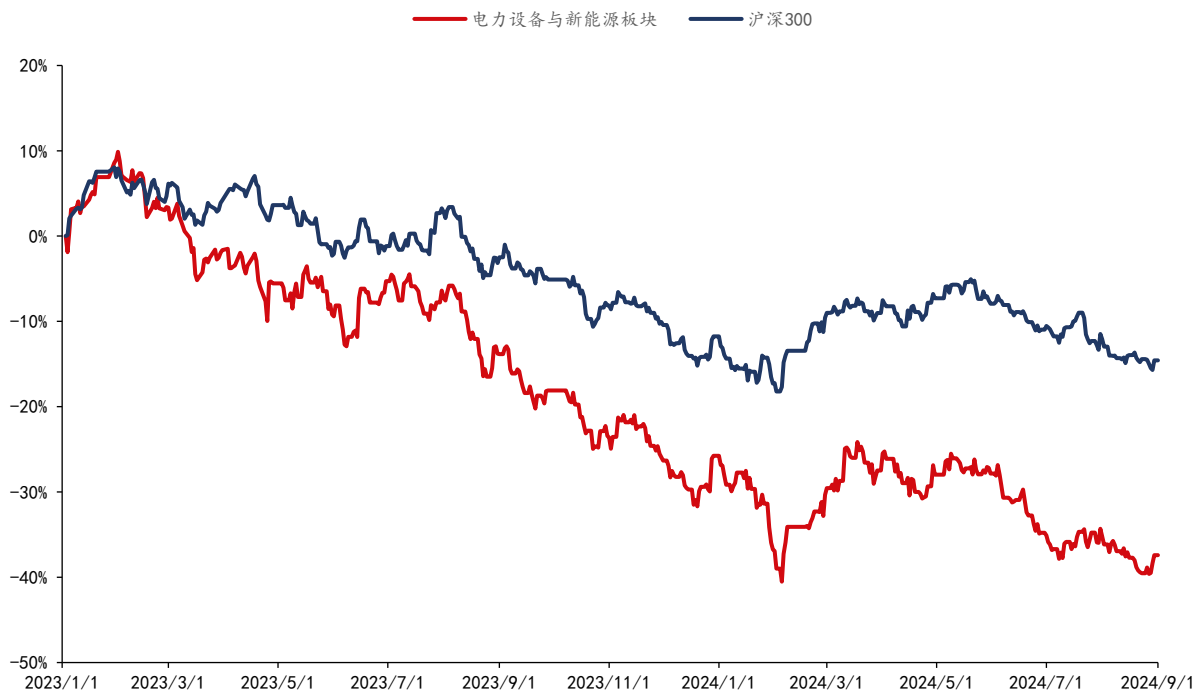
| | | |
|---------|---------------------------|----|
| 图表 71: | 储能各环节样本公司 2024Q2 净利率 | 33 |
| 图表 72: | 2024H1 储能行业代表企业营业收入及归母净利润 | 34 |
| 图表 73: | 2024Q2 储能行业代表企业营业收入及归母净利润 | 35 |
| 图表 74: | 分析选取锂电行业样本公司 | 36 |
| 图表 75: | 锂电行业 2024H1 主要财务数据变化 | 37 |
| 图表 76: | 锂电样本公司近 5 年 H1 营收 | 37 |
| 图表 77: | 锂电样本公司近 5 年 Q2 营收 | 37 |
| 图表 78: | 锂电样本公司近 5 年 H1 归母净利润 | 38 |
| 图表 79: | 锂电样本公司近 5 年 Q2 归母净利润 | 38 |
| 图表 80: | 锂电样本公司近 5 年 H1 毛利率 | 38 |
| 图表 81: | 锂电样本公司近 5 年 Q2 毛利率 | 38 |
| 图表 82: | 锂电样本公司近 5 年 H1 净利率 | 39 |
| 图表 83: | 锂电样本公司近 5 年 Q2 净利率 | 39 |
| 图表 84: | 锂电各环节样本公司 2024H1 营业收入 | 40 |
| 图表 85: | 锂电各环节样本公司 2024Q2 营收 | 40 |
| 图表 86: | 锂电各环节样本公司 2024H1 归母净利润 | 40 |
| 图表 87: | 锂电各环节样本公司 2024Q2 归母净利润 | 40 |
| 图表 88: | 锂电各环节样本公司 2024H1 毛利率 | 41 |
| 图表 89: | 锂电各环节样本公司 2024Q2 毛利率 | 41 |
| 图表 90: | 锂电各环节样本公司 2024H1 净利率 | 41 |
| 图表 91: | 锂电各环节样本公司 2024Q2 净利率 | 41 |
| 图表 92: | 2024H1 锂电行业代表企业营业收入及归母净利润 | 42 |
| 图表 93: | 2024Q2 锂电行业代表企业营业收入及归母净利润 | 43 |
| 图表 94: | 分析选取电网设备行业样本公司 | 44 |
| 图表 95: | 电网设备板块 2024H1 主要财务数据变化 | 45 |
| 图表 96: | 电网设备样本公司近 5 年 H1 营收 | 45 |
| 图表 97: | 电网设备样本公司近 5 年 Q2 营收 | 45 |
| 图表 98: | 电网设备样本公司近 5 年 H1 归母净利润 | 46 |
| 图表 99: | 电网设备样本公司近 5 年 Q2 归母净利润 | 46 |
| 图表 100: | 电网设备样本公司近 5 年 H1 毛利率 | 46 |
| 图表 101: | 电网设备样本公司近 5 年 Q2 毛利率 | 46 |
| 图表 102: | 电网设备各环节样本公司 2024H1 营收 | 47 |
| 图表 103: | 电网设备各环节样本公司 2024Q2 营收 | 47 |
| 图表 104: | 电网设备各环节样本公司 2024H1 归母净利润 | 47 |
| 图表 105: | 电网设备各环节样本公司 2024Q2 归母净利润 | 47 |
| 图表 106: | 电网设备各环节样本公司 2024H1 毛利率 | 48 |
| 图表 107: | 电网设备各环节样本公司 2024Q2 毛利率 | 48 |
| 图表 108: | 电网设备各环节样本公司 2024H1 净利率 | 48 |
| 图表 109: | 电网设备各环节样本公司 2024Q2 净利率 | 48 |

1. 供给压力影响业绩，边际向好趋势明确

1.1 市场表现和业绩均承压，凸显结构性差异

电新行业指数 2024 年 6 月以来小幅回调，目前仍处于相对历史底部位置。2024 年 2-6 月，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，2024 年 6 月起小幅回调，目前仍处于相对历史底部位置。在双碳目标的指引下，风电和电网设备细分行业呈现快速发展的态势，公司业绩增长确定性较强。

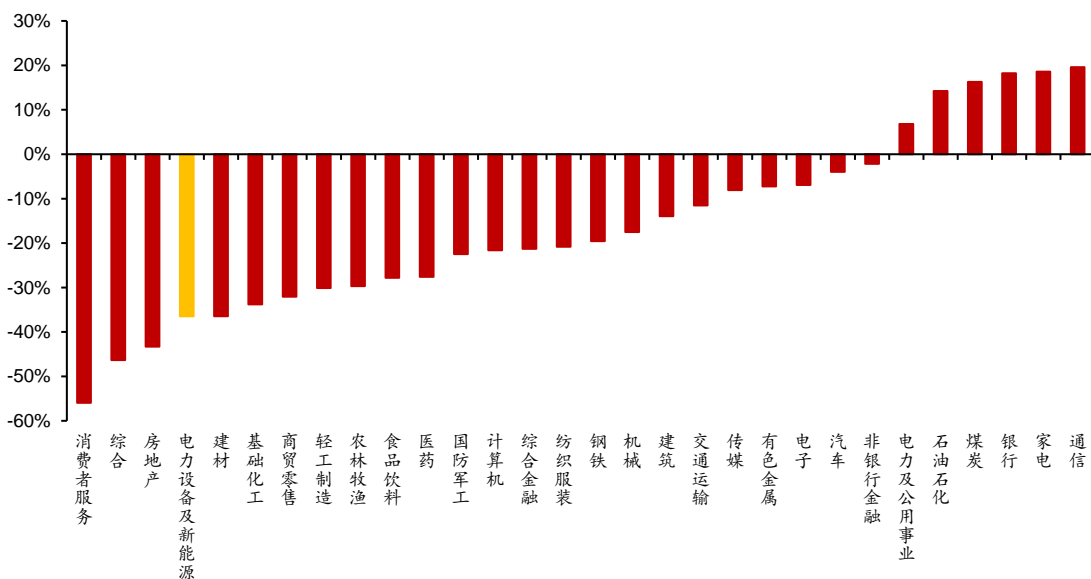
图表1：2023 年初至今电力设备与新能源板块指数走势



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 6 个，其中电力设备及新能源行业总体跌幅 36.5%，位列第 27 位。

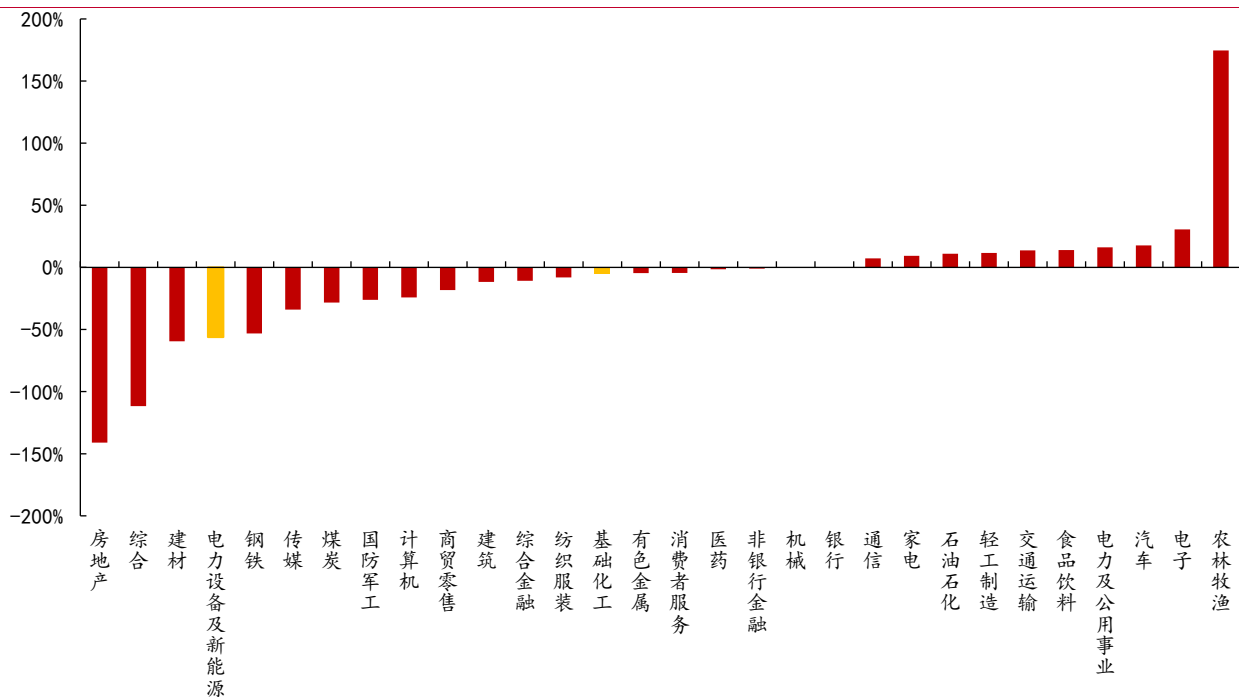
图表2：2023年初至今所有板块指数变化



资料来源：Wind，国联证券研究所

2024H1 电力设备及新能源行业整体归母净利润同比下降 56.10%，在中信 30 个行业分类中，位于第 27 位。

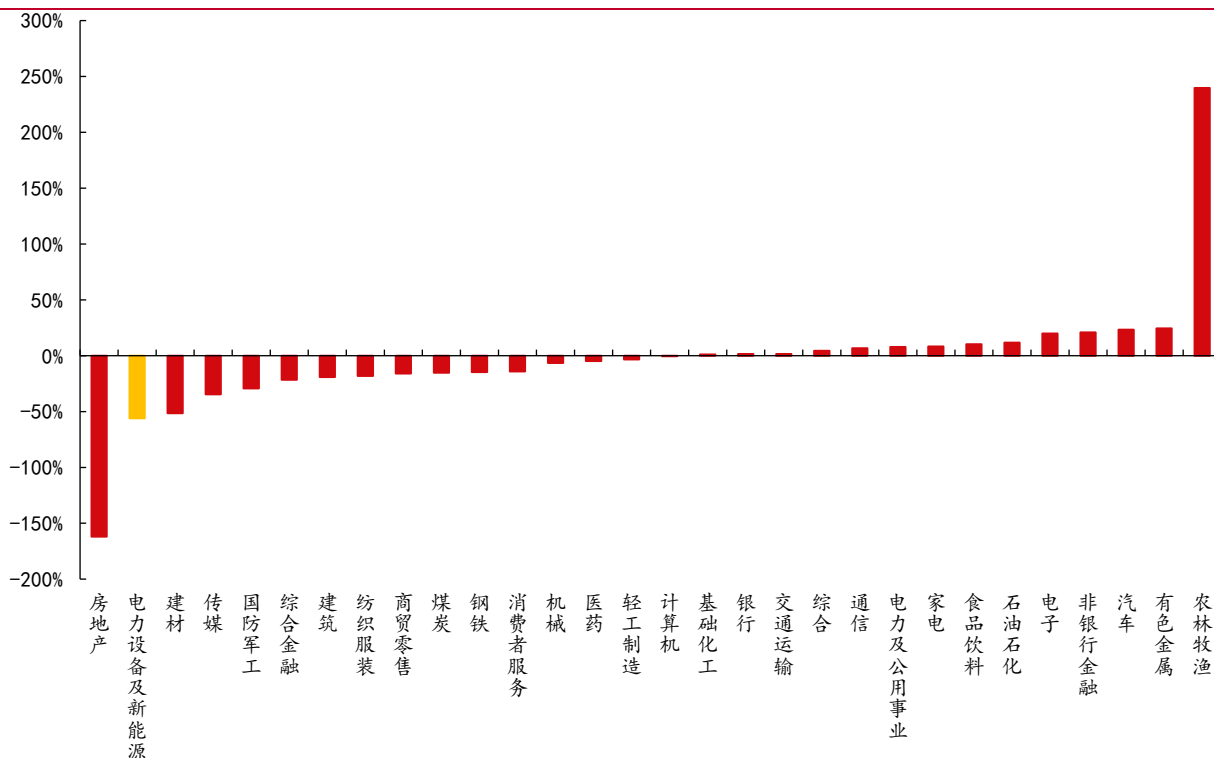
图表3：所有行业 2024H1 归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 27 位）



资料来源：Wind，国联证券研究所

2024Q2 电力设备及新能源行业整体归母净利润同比下降 56.03%，在中信 30 个行业分类中，位于第 29 位。

图表4：所有行业 2024Q2 归母净利润同比变化（电力设备及新能源排第 29 位）



资料来源：Wind，国联证券研究所

行业营收水平小幅下滑，多个子行业归母净利润同比下滑。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 8 个子行业，分别为锂电、光伏、风电、储能、电网设备、电力运营商、氢能、核电，并对其进行了更进一步上下游拆分。

根据选取的样本数据分析，2024H1 电新电力样本公司实现营业收入 32265.9 亿元，同比下降 4.5%，实现归母净利润 1976.5 亿元，同比下降 31.4%。从各子行业的归母净利润来看，电力运营商（yoy+19.3%）、氢能（yoy+15.9%）板块均实现净利增长，核电（yoy-4.3%）、电网设备（yoy-18.0%）、储能（yoy-18.7%）、风电（yoy-21.2%）、锂电（yoy-28.7%）、光伏（yoy-104.1%）出现归母净利润同比下滑。

图表5: 电新行业样本公司 2024H1 总营收和归母净利润 (亿元)

| 样本分类 | 2024H1 营业总收入 (亿元) | 同比增长 (%) | 营业总收入变化 (2020H1~2024H1) | 2024H1 归母净利润 (亿元) | 同比增长 (%) | 归母净利润变化 (2020H1~2024H1) |
|-----------|-------------------|--------------|-------------------------|-------------------|---------------|-------------------------|
| 锂电 | 9622.3 | -3.9% | | 567.2 | -28.7% | |
| 光伏 | 5553.5 | -16.9% | | -29.5 | -104.1% | |
| 风电 | 1494.4 | 0.5% | | 88.5 | -21.2% | |
| 电网设备 | 3210.1 | 6.2% | | 188.5 | -18.0% | |
| 储能 | 783.4 | -2.0% | | 84.0 | -18.7% | |
| 电力运营商 | 9080.0 | -2.6% | | 965.6 | 19.3% | |
| 氢能 | 677.3 | 3.1% | | 51.6 | 15.9% | |
| 核电 | 1844.8 | 1.4% | | 60.6 | -4.3% | |
| 合计 | 32265.9 | -4.5% | | 1976.5 | -31.4% | |

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2024Q2, 电新电力样本公司实现营业收入 17036.6 亿元, 同比下降 4.6%, 实现归母净利润 1074.5 亿元, 同比下降 31.1%。从各子行业的归母净利润来看, 仅核电 (yoy+1.4%) 实现正增长。

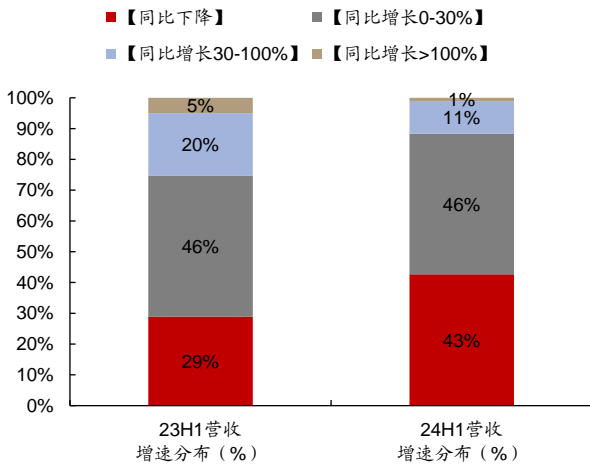
图表6: 电新行业样本公司 2024Q2 单季营收和归母净利润 (亿元)

| 样本分类 | 营业总收入2024Q2 (亿元) | 同比增长 (%) | 营业总收入变化 (2020Q2~2024Q2) | 归母净利润2024Q2 (亿元) | 同比增长 (%) | 归母净利润变化 (2020Q2~2024Q2) |
|-----------|------------------|--------------|-------------------------|------------------|---------------|-------------------------|
| 锂电 | 5300.8 | 1.1% | | 346.9 | -18.4% | |
| 光伏 | 2904.0 | -19.9% | | -73.7 | -120.7% | |
| 风电 | 876.0 | -2.2% | | 54.0 | -16.1% | |
| 电网设备 | 1794.2 | 6.2% | | 111.8 | -14.8% | |
| 储能 | 457.8 | 7.0% | | 51.1 | -13.2% | |
| 电力运营商 | 4363.5 | -6.8% | | 521.7 | -10.2% | |
| 氢能 | 351.0 | 5.6% | | 31.1 | -52.7% | |
| 核电 | 989.3 | 2.7% | | 31.7 | 1.4% | |
| 合计 | 17036.6 | -4.6% | | 1074.5 | -31.1% | |

资料来源: Wind, 国联证券研究所

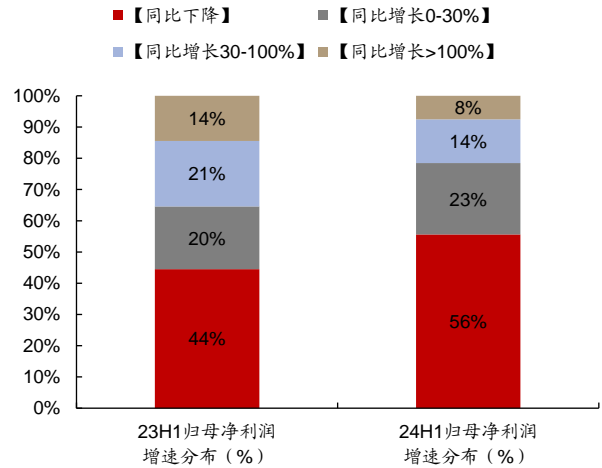
电新电力样本公司中, 2024H1 出现营收和归母净利润负增速的公司占比分别为 43%、56%, 出现营收和归母净利润翻倍的公司占比分别为 1%、8%。我们认为部分原因来自于上游原材料价格的大幅波动对中游企业库存和下游需求的多重影响。行业内各公司盈利能力持续分化, 各板块格局占优的龙头企业表现出较强 alpha 属性。

图表7：样本公司 2024H1 营收增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

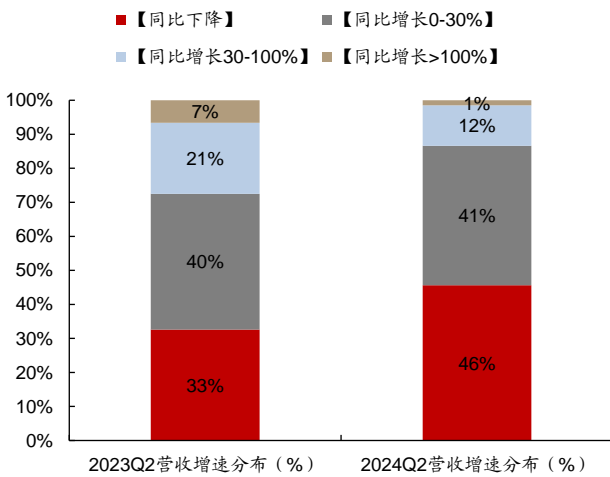
图表8：样本公司 2024H1 归母净利润增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

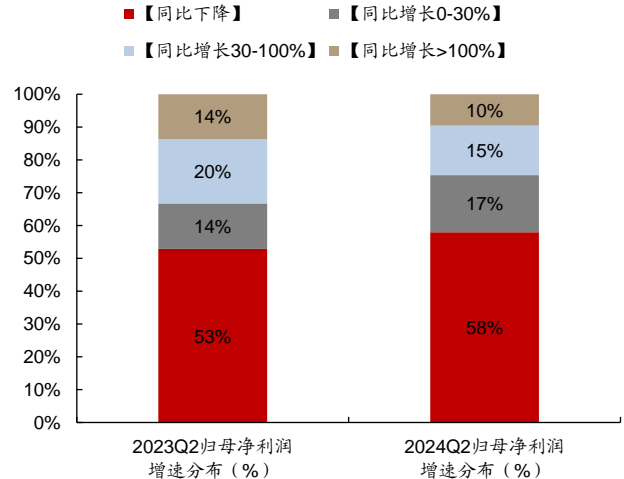
2024Q2 出现营收和归母净利润负增速的公司占比分别为 46%、58%，出现营收和归母净利润翻倍的公司占比分别为 1%、10%。

图表9：样本公司 2024Q2 单季度营收增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

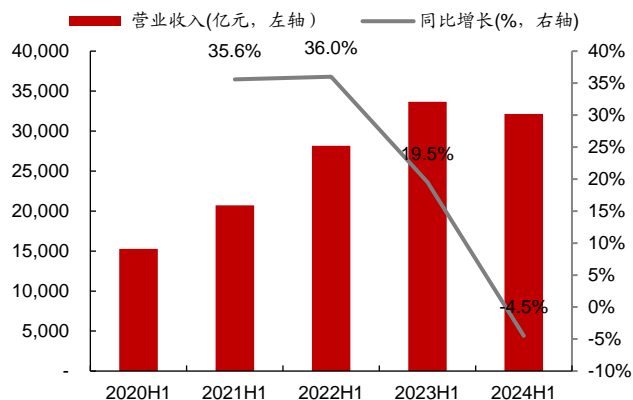
图表10：样本公司 2024Q2 单季度归母净利润增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

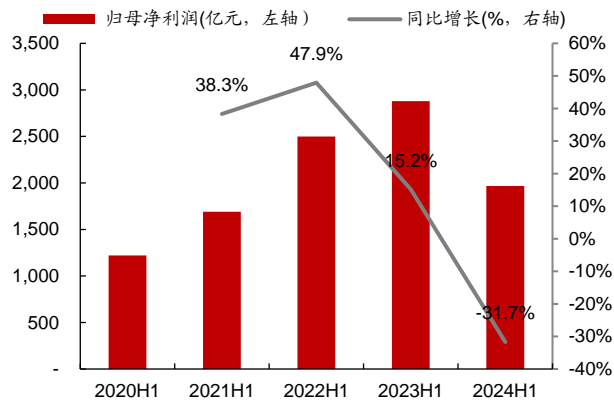
从具体财务指标分析，样本公司盈利能力同比变化不大，现金流持续改善。2024H1 样本公司总收入同比下降 4.5%，归母净利润同比下降 31.7%，毛利率同比下降 1.13pct，净利率同比下降 2.44pct，经营性现金流同比增长 28.0%，资产负债率同比增加 0.84pct，期间费用率同比增加 1.41pct，净资产收益率同比下降 1.93pct。

图表11: 电新样本公司近5年营业收入



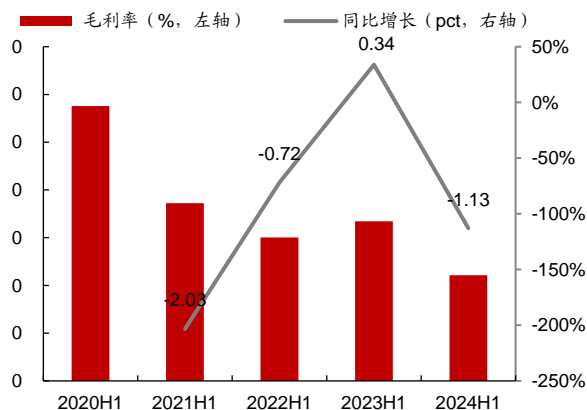
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表12: 电新样本公司近5年归母净利润



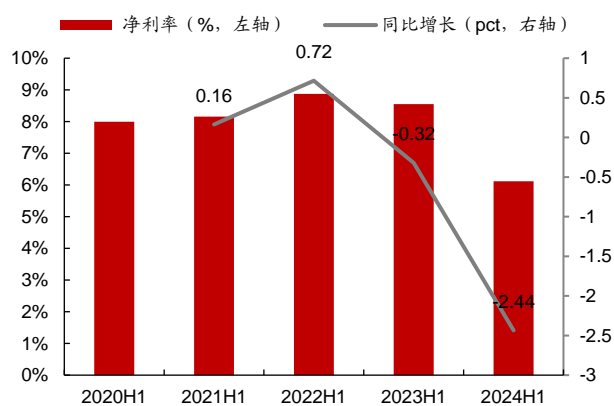
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表13: 电新样本公司近5年毛利率



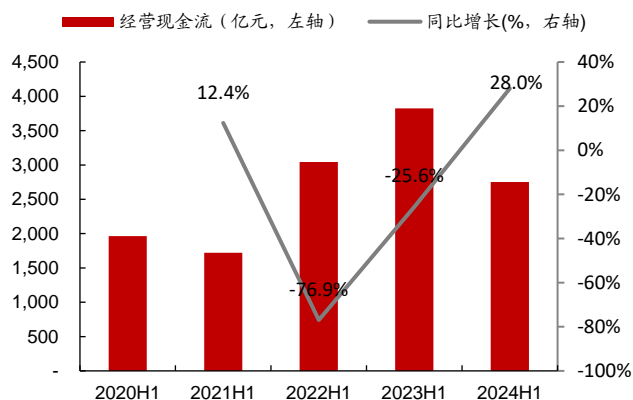
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表14: 电新样本公司近5年净利率



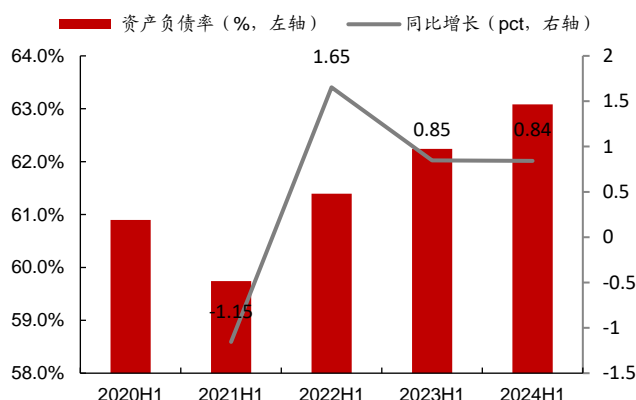
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表15: 电新样本公司近5年经营现金流



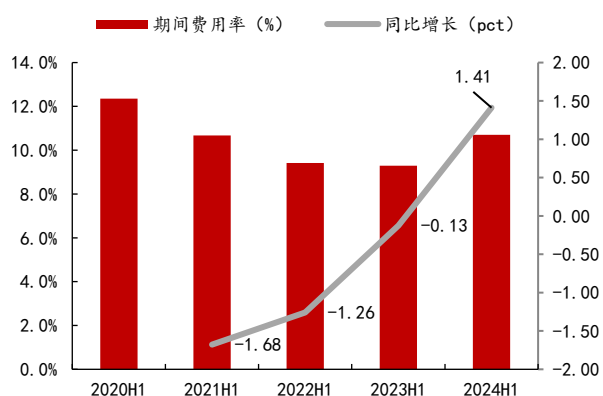
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表16: 电新样本公司近5年资产负债率



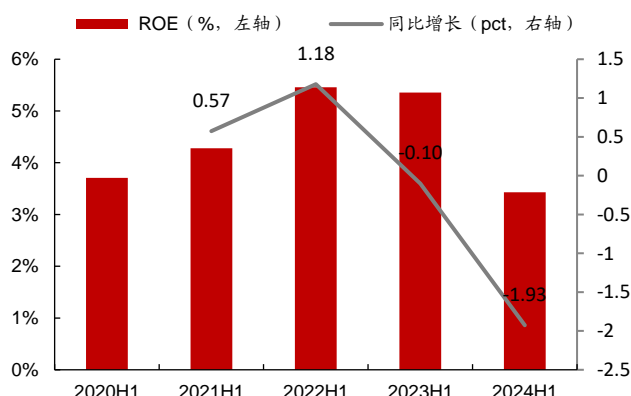
资料来源: Wind, 国联证券研究所

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 竞争加剧影响业绩，出清在即促景气回升

光伏：行业竞争加剧影响板块盈利，运营稳健企业有望穿越周期低谷。2024上半年，在光伏装机需求增速放缓+新技术产能大量释放的双重作用下，晶硅产业链各环节盈利均有所承压，下游成本压力向辅材端传导，光伏板块整体处于下行周期。与此同时海外市场波动较大，美国发起对东南亚双反调查，欧洲逆变器去库周期有所拉长，红海事件引发的航运问题依然存在，巴基斯坦、印度等新兴市场发展迅速，但由于规模体量较小短期内难以对整体行业形成较大提振。从各环节公司业绩表现来看，全球化产能渠道布局相对完善、光储等多业务线形成协同的公司，在行业波动期间具有较高抗风险能力，运营状态相对稳健。

风电：建设节奏不及预期，业绩阶段性承压。2024 年上半年国内风电建设不及预期，交付规模及盈利能力集体承压，导致风电板块利润规模同比下滑，风电行业样本公司的业绩整体不及市场预期。2024Q2 海风建设节奏不及预期，导致产业链交付规模以及盈利能力承压，进而导致 2024Q2 风电样本公司业绩承压。

储能：需求仍在高速增长，价格下滑导致公司业绩承压。据 CNESA 不完全统计，2024H1 我国新型储能新增装机 13.67GW/33.41GWh，功率规模和能量规模同比均增长 71%；2024 年 6 月，国内 2h 储能系统中标均价 0.74 元/Wh，同比下滑 35%。从营收角度来看，2024H1，行业整体营收同比略有下降，锂电池环节降幅较大，储能温控和铅酸电池环节收入增长较快；从盈利能力角度来看，2024H1，大型 PCS、铅酸电池环节毛利率分别同比提升 2.38/1.10pct；户用 PCS 和锂电池环节毛利率下滑较大。整体而言，出海占比高的大储 PCS 企业，在产业链价格大幅波动的背景下展现出了相对较强的业绩韧性。

锂电：需求景气度依旧，各环节盈利能力结构性分化。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。2024 年 1-7 月，我国动力和其他电池累计销量为 488.9GWh，累计同比增长 41.9%；2024 年 1-7 月，我国动力和其他电池累计出口达 89.2GWh，累计同比增长 28.9%，合计累计出口占前 7 月累计销量 18.3%，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。锂电产业链各环节目前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。

电网设备：特高压建设节奏放缓，行业进入平稳增长期。2024 年上半年特高压开工节奏较 2023 年有所放缓，截至 2024 年 7 月，仅陕北-安徽、甘肃-浙江 2 条特高压直流实现开工，较去年同期少开工 1 条特高压直流，导致变电设备子行业呈现归母净利润下滑态势。同时，随着配电网智能化需求逐渐加强，智能二次设备需求逐渐放量。2021-2023 年国网数字化设备逐年呈现增长态势，其中 2023 年安全操作系统、电网调度控制系统、网络路由器、网络交换机招标量较 2022 年同比 +46.82%/+47.83%/+128.11%/+103.45%，带动用电设备、系统及其他子行业利润有较高增长。

2. 业绩阶段性承压，细分行业龙头有望跑出 Alpha

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 | 硅料 | 通威股份、大全能源 |
| | 硅片 | TCL 中环、双良节能、华民股份、弘元绿能 |
| | 电池组件 | 协鑫集成、爱旭股份、钧达股份、仕净科技、金刚光伏、横店东磁、中来股份、海泰新能、易成新能、航天机电、亿晶光电、沐邦高科、仕净科技 |
| | 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 |
| | 胶膜背板 | 福斯特、赛伍技术、明冠新材、激智科技、天洋新材、海优新材 |
| | 胶膜粒子 | 东方盛虹、联泓新科 |
| | 光伏玻璃 | 福莱特、亚玛顿、金晶科技、凯盛新能、安彩高科、拓日新能 |
| | 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、艾罗能源 |
| | 设备 | 捷佳伟创、迈为股份、连城数控、晶盛机电、奥特维、欧普泰、罗博特科、宇晶股份、京山轻机、高测股份、英杰电气、帝尔激光、金辰股份、微导纳米、东威科技、芯碁微装 |
| | 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、永臻股份 |
| | 焊带 | 宇邦新材、同享科技 |
| | 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、欧晶科技 |
| | 系统开发 | 正泰电器 |
| 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

2024H1，光伏板块样本公司实现营业收入 5995.5 亿元，同比减少 15.7%；实现归母净利润 37.3 亿元，同比减少 95.3%；毛利率为 13.6%，同比下降 7.9pct；净利率为 0.6%，同比下降 11.4pct。

2024Q2，光伏板块样本公司实现营业收入 3168.7 亿元，同比减少 18.0%，实现

归母净利润-32.6 亿元，同比由正转负；毛利率为 12.7%，同比下降 8.1pct；净利率为-1.2%，同比下降 12.2pct。

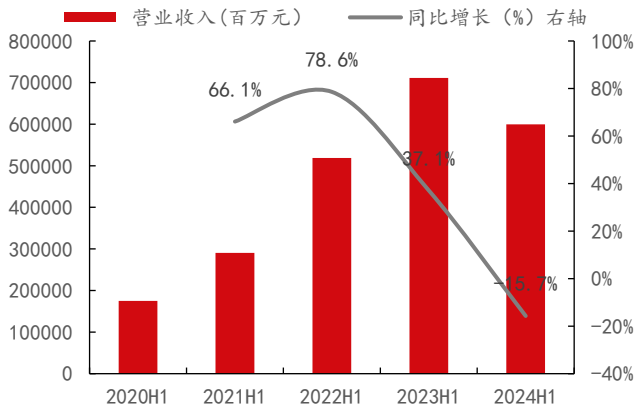
图表20：光伏行业 2024H1 主要财务数据变化

| 光伏 | 2023H1 | 2024H1 | YoY |
|------------|--------|--------|------------|
| 营业收入（亿元） | 7113.1 | 5995.5 | -15.7% |
| 归母净利润（亿元） | 793.8 | 37.3 | -95.3% |
| 毛利率（%） | 21.6% | 13.6% | -7.94 pct |
| 净利率（%） | 12.0% | 0.6% | -11.36 pct |
| 经营性现金流（亿元） | 661.9 | -141.7 | 由正转负 |
| 资产负债率（%） | 166.5% | 155.4% | -11.10 pct |
| 期间费用率（%） | 4.0% | 6.8% | 2.75 pct |
| ROE（%） | 10.9% | 0.4% | -10.50 pct |
| 商誉（亿元） | 75.7 | 75.1 | -0.8% |
| 在建工程（亿元） | 1302.3 | 1466.4 | 12.6% |
| 资产减值准备（亿元） | 102.7 | 192.7 | 87.7% |

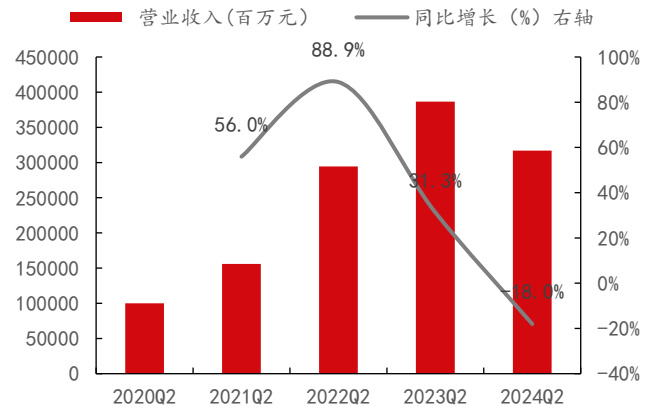
资料来源：Wind，国联证券研究所

注：部分逆变器公司归于储能板块，但同时也属于光伏板块，本章节将其纳入样本范围进行计算

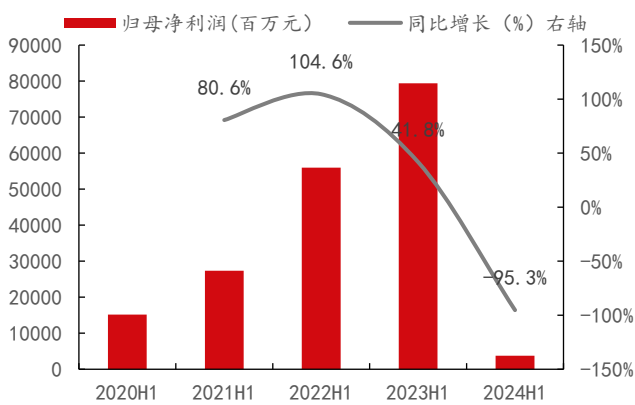
光伏样本公司 2024H1 营收规模下滑，归母净利润大幅减少。2024H1 光伏需求增速有所下滑，行业竞争加剧，光伏板块公司业绩阶段性承压。2024H1 国内光伏装机规模达到 102.5GW，同比增长 30.7%，增速同比下滑 123.3pct；同期组件出口规模达到 131.8GW，同比增长 24.2%，增速同比下滑 2.4pct。考虑 2024 年国内光伏电站装机 1.25 容配比，2024H1 国内组件需求规模为 260GW，同比增长 30%，增速同比下降 36pct。

图表21：光伏样本公司近5年H1营收及同比增速


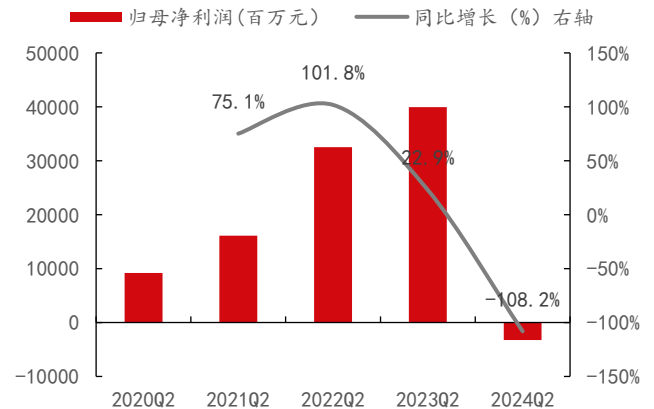
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表22：光伏样本公司近5年Q2营收及同比增速


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表23：光伏样本公司近5年H1归母净利润及同比增速


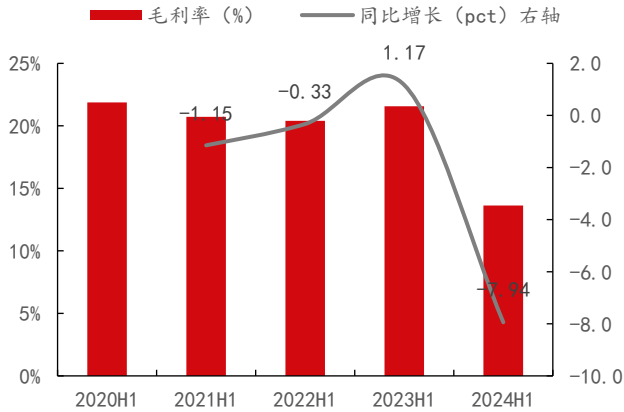
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表24：光伏样本公司近5年Q2归母净利润及同比增速


资料来源：Wind，国联证券研究所

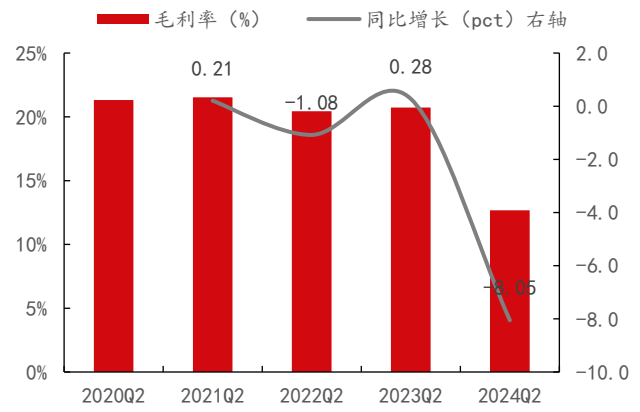
光伏样本公司 2024H1 毛利率、净利率水平均显著下滑。近年来，光伏行业利润在产业链各环节中不断动态分配调整，净利率水平整体呈现稳中有升的趋势，而受行业竞争加剧影响，2024H1 盈利水平拐点向下。2024H1 硅料价格大幅下降，拉动晶硅产业链价格下行，当前硅料价格已现企稳回升趋势，对下游产品价格形成较强支撑，同时随着老旧产能分批升级、出清，地面电站陆续大规模启动，供需关系或将得到缓解，光伏板块公司盈利有望得到改善。

图表25：光伏样本公司近5年H1毛利率及同比增速



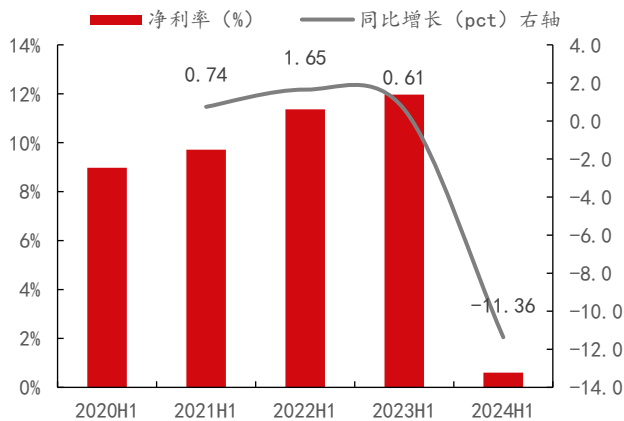
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表26：光伏样本公司近5年Q2毛利率及同比增速



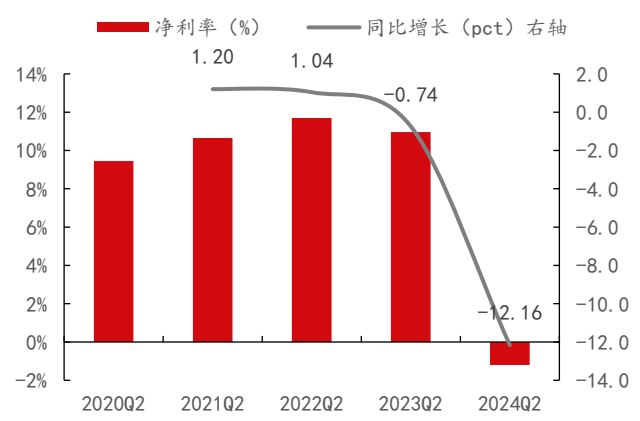
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表27：光伏样本公司近5年H1净利率及同比增速



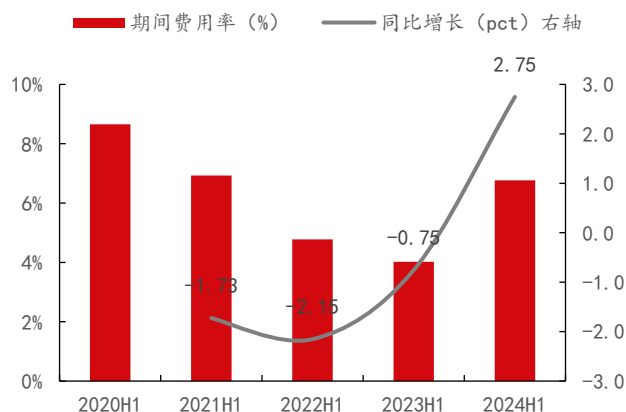
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表28：光伏样本公司近5年Q2净利率及同比增速

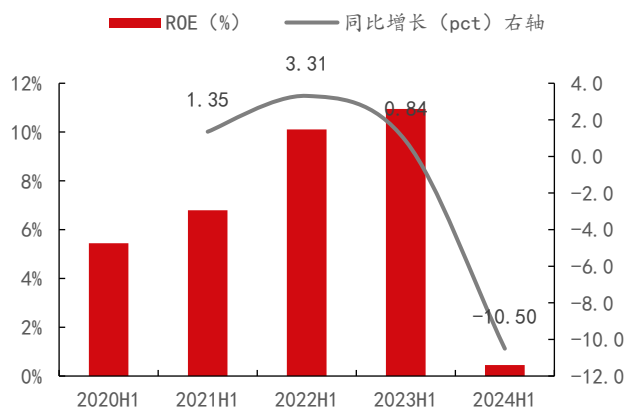


资料来源：Wind，国联证券研究所

光伏板块样本公司2024H1期间费用率拐点向上，ROE由正转负。2024H1光伏样本公司财务费用总额72.4亿元，相对上年同期-12.5亿元大幅增长，占营收总规模比例约1.2%，主要系受汇率波动影响，对期间费用率影响较大。

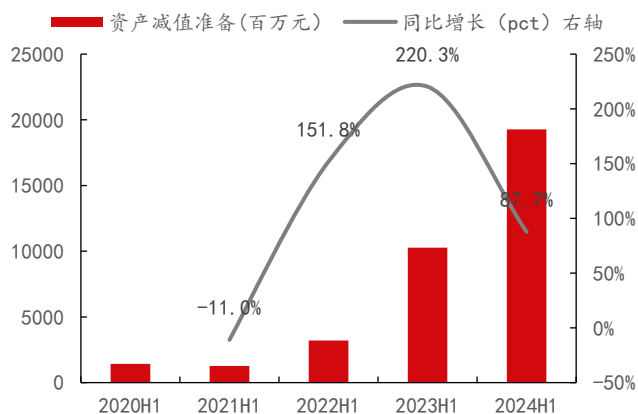
图表29: 光伏样本公司近5年H1期间费用率及同比增速


资料来源: Wind, 国联证券研究所

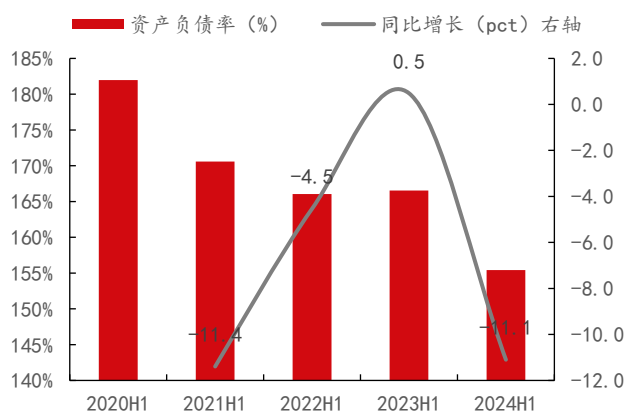
图表30: 光伏样本公司近5年H1 ROE及同比增速


资料来源: Wind, 国联证券研究所

受产能迭代升级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。光伏板块样本公司 2024H1 加权平均资产负债率 155.4%, 同比下降 11.1pct, 计提资产减值准备总金额 192.7 亿元, 同比增长 87.7%。受供给快速增长与需求增速下降的双向影响, 行业竞争加剧问题逐渐显现, 晶硅产品价格下行周期, 叠加老旧设备更新换代周期, 部分公司计提大量存货及资产减值准备, 对归母净利润影响较大。

图表31: 光伏样本公司近5年H1资产减值准备及同比增速


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表32: 光伏样本公司近5年H1资产负债率及同比增速


资料来源: Wind, 国联证券研究所

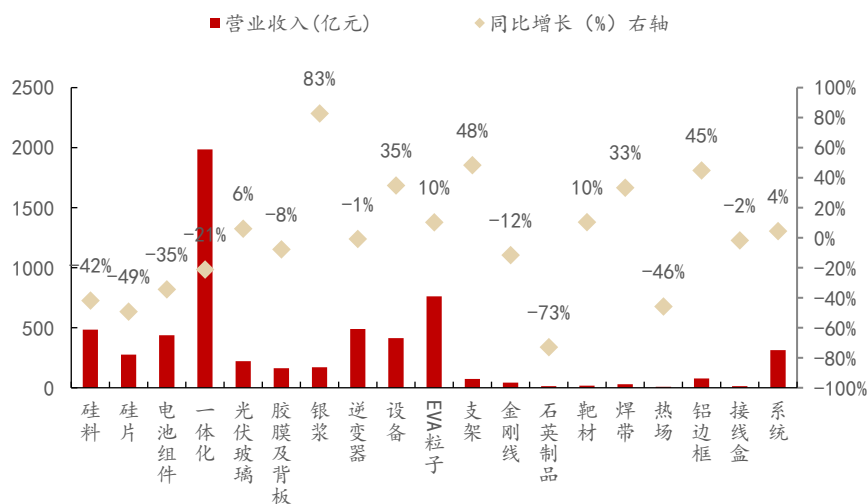
我们将光伏相关公司按照各环节进行拆分, 并分别比较各环节的财务指标, 综合而言, 支架、光伏玻璃、银浆、铝边框等格局较优的辅材环节以及光伏设备等环节表现相对较好。

晶硅主产业链: 尽管 2024H1 国内光伏装机及组件出口规模稳定增长, 但受晶硅产业链受价格下行影响, 晶硅产业链公司营收整体下行, 其中专业化厂商降幅较大,

一体化公司相对降幅较小，归母净利润整体处于亏损状态。晶硅产业链样本公司的营收规模占光伏总样本公司营收比例达 53%，其盈利受损对光伏板块整体利润规模影响较大。随着晶硅产业链价格企稳，需求稳步释放，我们预期 Q4 盈利水平有望环比改善。

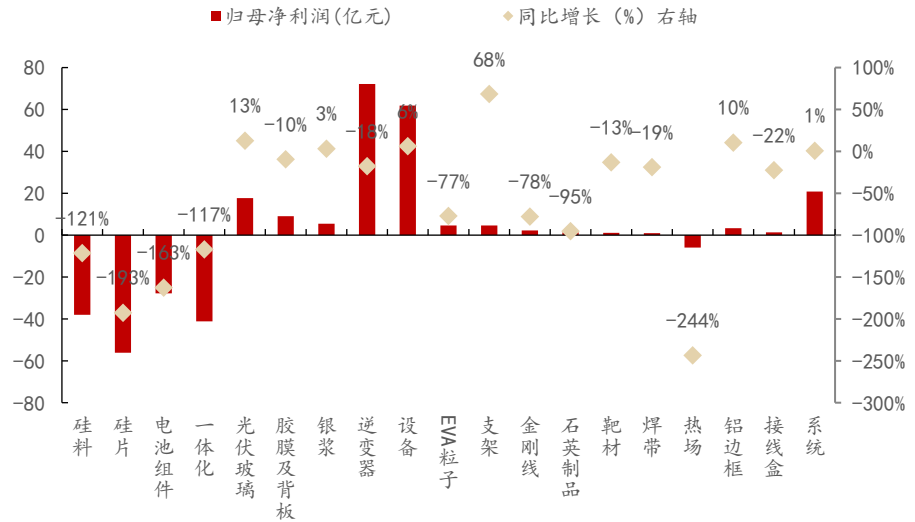
辅材产业链：受 N 型技术加速迭代影响，配套辅材供应链已基本成形，受国内光伏装机、组件出口规模的增长拉动，光伏玻璃、支架、EVA 粒子、焊带、铝边框、靶材等辅材环节营收实现正增长，其中光伏支架、铝边框环节归母净利润增长表现较好。

图表33：光伏各环节样本公司 2024H1 营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表34：光伏各环节样本公司 2024H1 归母净利润及同比增速

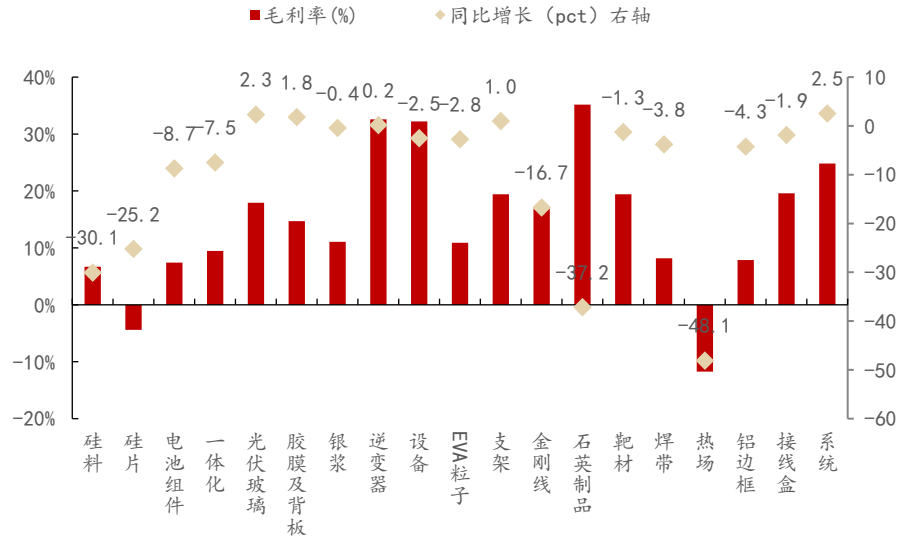


资料来源：Wind，国联证券研究所

毛利率：除光伏玻璃、胶膜及背板、支架、系统等环节外，其余环节整体毛利率水平平均同比下行，其中硅料、硅片、石英坩埚、热场等环节降幅较大，产品价格大幅下降导致盈利承压是主要原因，但石英坩埚环节仍维持较高毛利率水平。

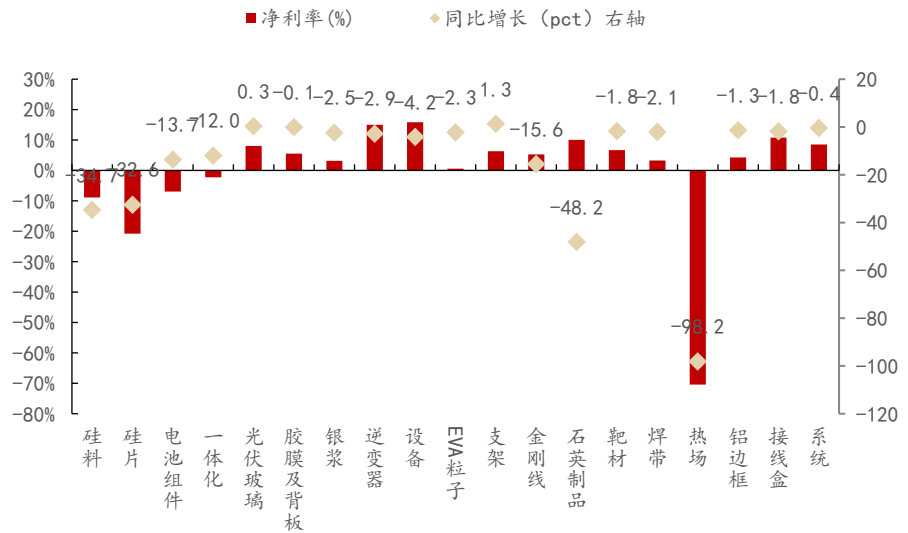
净利率：整体涨跌分布与毛利率基本一致。竞争加剧背景下，效率领先优势的一体化企业，以及凭借差异化路线获得持续溢价的厂商，有望突出重围穿越周期。先进技术产品的竞争力较大程度上体现在产品溢价，新技术产品能够维持溢价的基层逻辑在于可以为终端电站带来超额收益，高效率 TOPCon、HJT 组件具备电站 LCOE 优势，我们看好供给格局调整完成后，海外及新技术布局领先的一体化企业利润修复。

图表35：光伏各环节样本公司 2024H1 毛利率及同比增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表36：光伏各环节样本公司 2024H1 净利率及同比增速



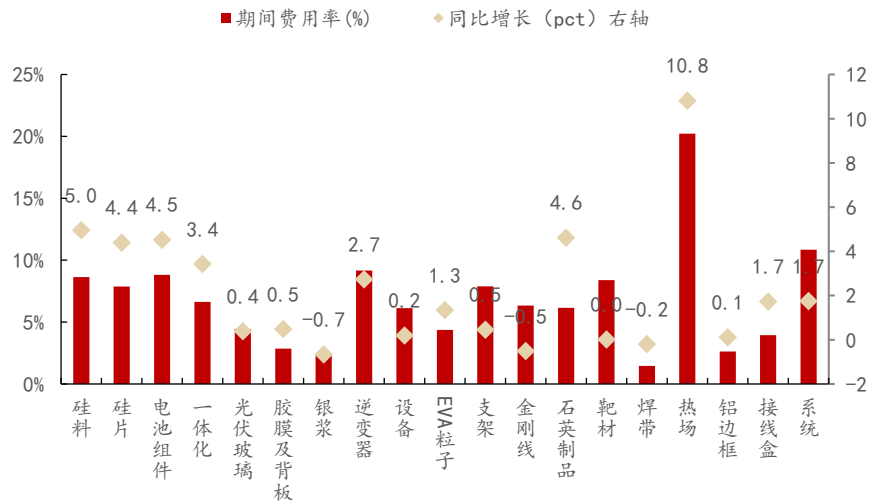
资料来源：Wind，国联证券研究所

期间费用率：晶硅产业链各环节、石英坩埚、热场等环节期间费用率同比增长较高，其中财务费用各环节波动较大，海外业务占比高的环节易受到汇率波动的影响，银浆企业规模效应逐渐形成，期间费用率有所下降。

资产减值准备：晶硅产业链计提资产减值准备较高，样本公司中晶硅环节合计计提资产减值准备 160.5 亿元，同比增长 91.8%，主要系产品及原材料价格下跌，以及

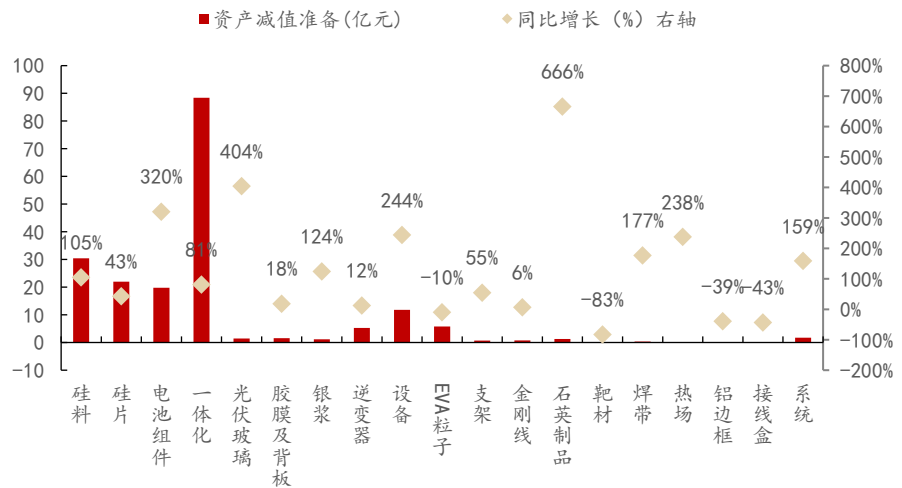
部分老旧产能淘汰。

图表37：光伏各环节样本公司 2024H1 期间费用率及同比增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表38：光伏各环节样本公司 2024H1 资产减值准备及同比增速



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、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39：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 |
| | 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 | 中际联合、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

2024H1，风电板块样本公司实现营业收入 1494.4 亿元，同比提升 0.5%；实现归母净利润 88.5 亿元，同比下降 21.2%；毛利率为 17.8%，同比下降 1.39pct；期间费用率为 10.1%，同比-2.24pct。

2024Q2，风电板块样本公司实现营业收入 876.0 亿元，同比下降 2.2%；实现归母净利润 54.0 亿元，同比下降 16.1%；毛利率为 16.8%，同比下降 1.69pct；净利率为 6.3%，同比下降 1.10pct。

图表40：风电行业 2024H1 主要财务数据变化

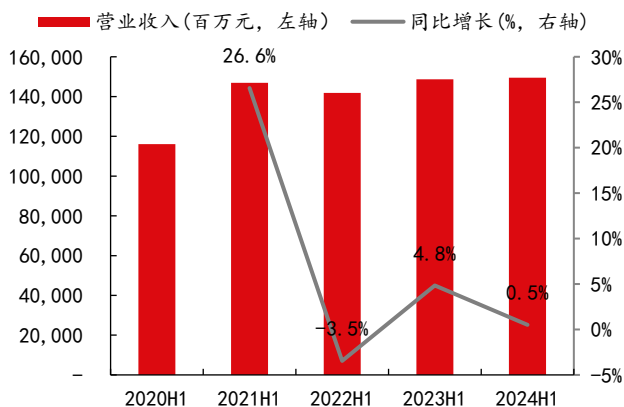
| 风电 | 2023H1 | 2024H1 | YoY |
|------------|--------|--------|-----------|
| 营业收入（亿元） | 1486.9 | 1494.4 | 0.5% |
| 归母净利润（亿元） | 112.4 | 88.5 | -21.2% |
| 毛利率（%） | 19.1% | 17.8% | -1.39 pct |
| 净利率（%） | 7.8% | 6.1% | -1.67 pct |
| 经营性现金流（亿元） | -178.2 | -217.6 | -22.1% |
| 资产负债率（%） | 57.3% | 58.1% | 0.82 pct |
| 期间费用率（%） | 12.4% | 10.1% | -2.24 pct |
| ROE（%） | 3.9% | 3.0% | -0.92 pct |
| 商誉（亿元） | 46.0 | 43.2 | -6.1% |
| 在建工程（亿元） | 389.4 | 381.8 | -1.9% |

资料来源：ifind，国联证券研究所

2024 年上半年国内风电建设不及预期，交付规模及盈利能力集体承压，导致风

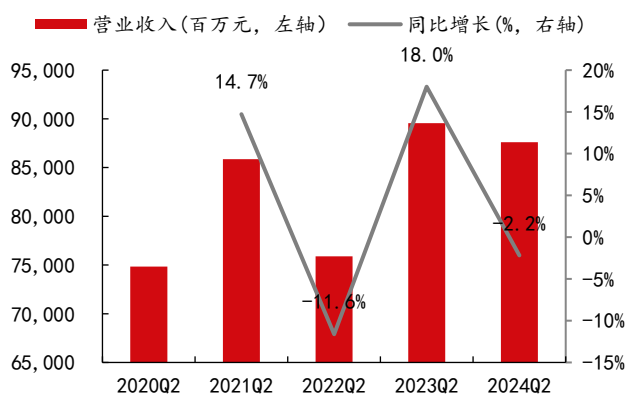
电板块利润规模同比下滑，风电行业样本公司的业绩整体不及市场预期。2024Q2 海风建设节奏不及预期，进而导致 2024Q2 风电样本公司利润统计下滑，业绩整体承压。

图表41：风电行业样本公司 2024H1 营收及同比增速



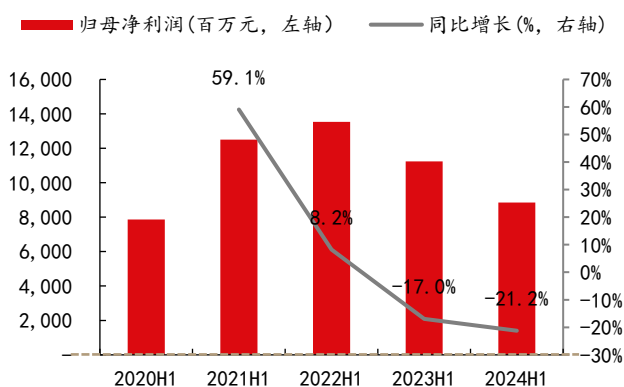
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表42：风电行业样本公司近年 Q2 营业收入



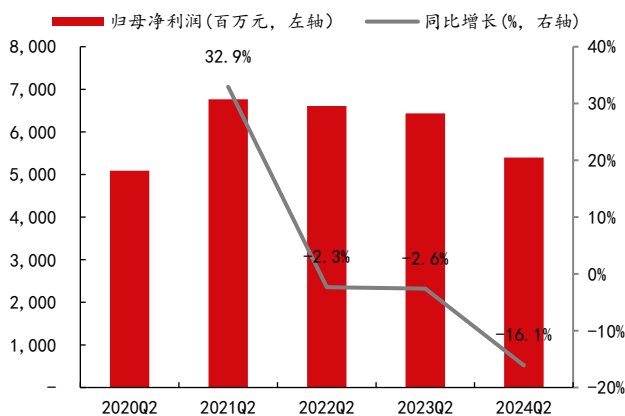
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表43：风电行业样本公司 2024H1 归母净利润及同比增速



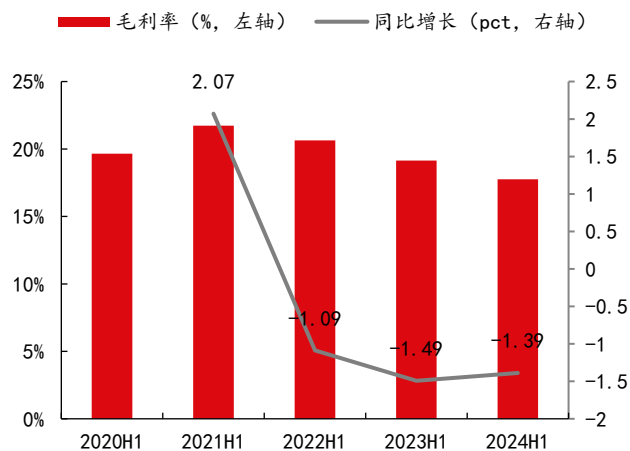
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表44：风电样本公司近年 Q2 归母净利润



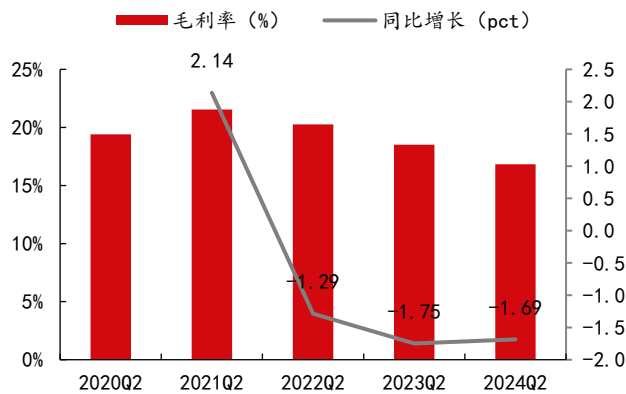
资料来源：ifind，国联证券研究所

图表45: 风电行业样本公司 2024 年 H1 毛利率



资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表46: 风电行业样本公司近 5 年 Q2 毛利率



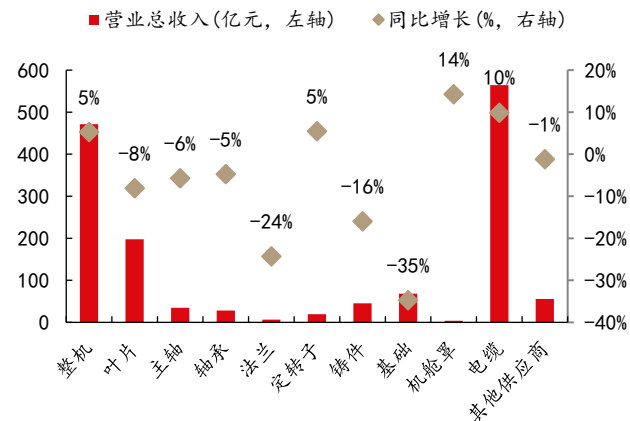
资料来源: ifind, 国联证券研究所

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,综合而言机舱罩/电缆/定转子环节营收同比增长相对突出,定转子盈利能力增长较为突出。

从营收角度:2024H1 风电样本公司总体收入同比提升,主要系国内风电新增装机同比提升,2024H1 国内新增风电装机达 25.8GW,同比提升 12%。分板块来看,整机环节营收同比提升,零部件各环节表现分化,出口比例较高的环节表现相对较好。

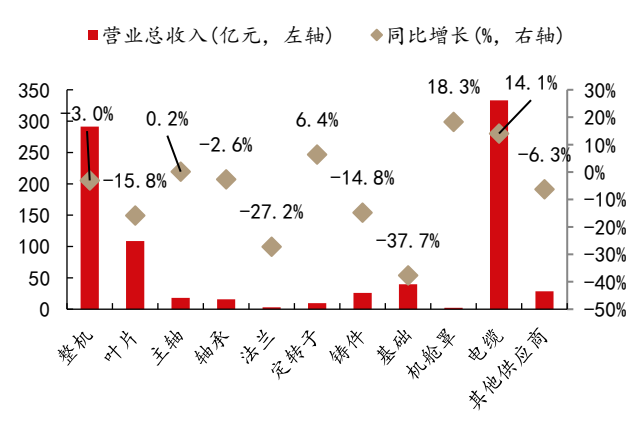
从盈利能力角度:2024H1 盈利能力同比下降。分板块来看,零部件表现分化,定转子环节表现相对突出,主要系定转子主要适配直驱机型,面向海外,受国内市场竞争影响较小。整机环节盈利能力同比微降,趋势向好,部分企业毛利率受会计准则调整影响。

图表47: 风电各环节样本公司 2024H1 营业收入



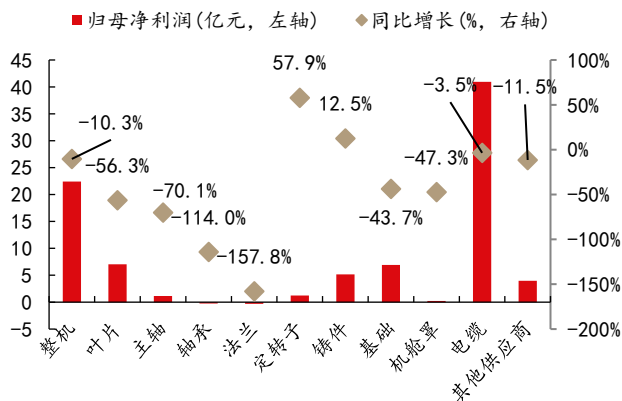
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表48: 风电各环节样本公司 2024Q2 营业收入



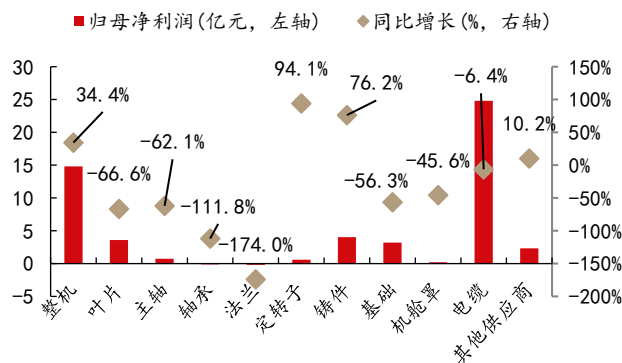
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表49: 风电各环节样本公司 2024H1 归母净利润



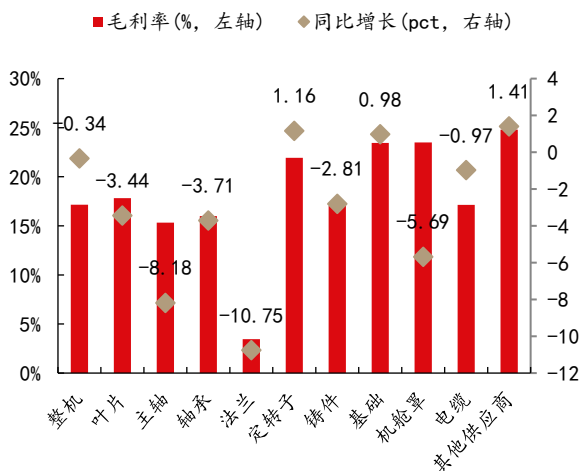
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表50: 风电各环节样本公司 2024Q2 归母净利润



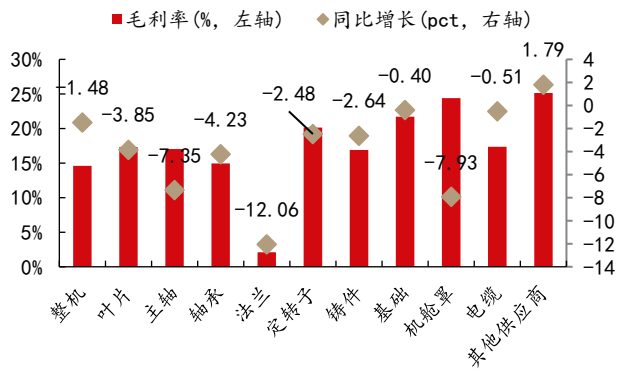
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表51: 风电各环节样本公司 2024H1 毛利率



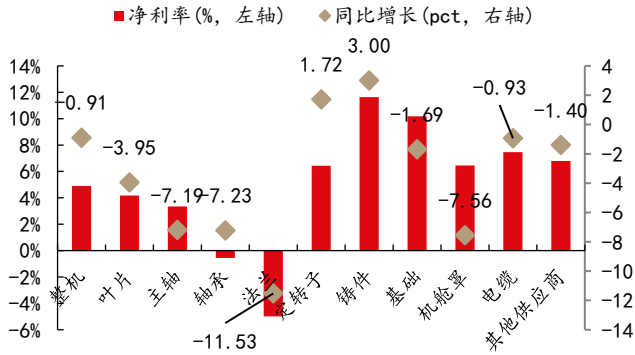
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表52: 风电各环节样本公司 2024Q2 毛利率



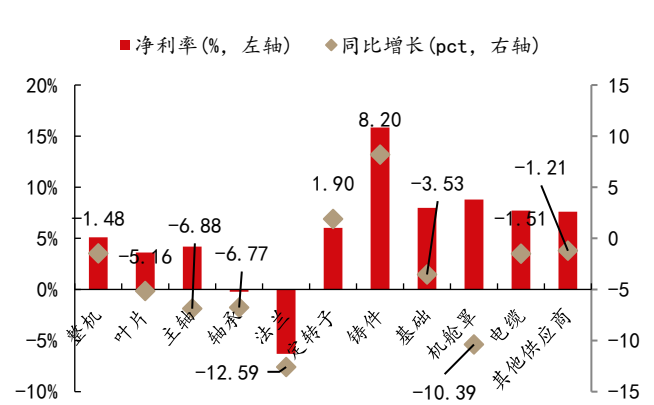
资料来源: ifind, 国联证券研究所

图表53：风电各环节样本公司 2024H1 净利率



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表54：风电各环节样本公司 2024Q2 净利率



资料来源：ifind，国联证券研究所

海风后续催化积蓄。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，推荐国内管桩领军企业大金重工、海力风电、泰胜风能。

整机环节，随着风机招标规模同比高增，中标价格企稳，我们预计未来整机企业盈利能力有望改善，推荐盈利能力行业领先的优质整机企业三一重能。

图表55：2024H1 风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 2024H1 (百万元) | 同比变化 (%) | 营业收入变化 (2020H1-2024H1) | 归母净利润 2024H1 (百万元) | 同比变化 (%) | 归母净利润变化 (2020H1-2024H1) |
|-------|------|-------------------------|----------|---------------------------|--------------------------|----------|----------------------------|
| 整机 | 三一重能 | 5280.4 | 34.9% | | 433.6 | -46.9% | |
| 整机 | 金风科技 | 20202.1 | 6.3% | | 1386.8 | 10.8% | |
| 整机 | 运达股份 | 8628.0 | 22.6% | | 147.5 | -0.5% | |
| 整机 | 明阳智能 | 11796.1 | 11.7% | | 660.7 | 1.0% | |
| 整机 | 电气风电 | 1218.4 | -71.3% | | -386.8 | 4.3% | |
| 基础 | 大金重工 | 1356.3 | -34.2% | | 173.9 | -36.2% | |
| 基础 | 海力风电 | 361.7 | -65.2% | | 107.6 | -20.2% | |
| 基础 | 天顺风能 | 2258.9 | -47.6% | | 216.0 | -62.8% | |
| 基础 | 天能重工 | 1165.1 | -13.0% | | 65.1 | -47.2% | |
| 基础 | 泰胜风能 | 1655.6 | -0.8% | | 129.5 | 9.5% | |
| 电缆 | 东方电缆 | 4068.1 | 10.3% | | 644.1 | 4.5% | |
| 电缆 | 中天科技 | 21415.7 | 6.3% | | 1459.7 | -25.3% | |
| 电缆 | 亨通光电 | 26614.3 | 14.8% | | 1609.3 | 28.8% | |
| 电缆 | 汉缆股份 | 4332.3 | -0.5% | | 382.3 | -9.9% | |
| 主轴 | 金雷股份 | 713.2 | -10.6% | | 74.0 | -63.1% | |
| 主轴 | 通裕重工 | 2735.0 | -4.4% | | 40.6 | -77.8% | |
| 铸件 | 日月股份 | 1788.0 | -25.4% | | 421.5 | 44.7% | |
| 铸件 | 吉鑫科技 | 580.3 | 2.4% | | 33.5 | -37.3% | |
| 铸件 | 广大特材 | 1881.0 | -8.4% | | 42.8 | -50.1% | |
| 铸件 | 宏德股份 | 295.4 | -24.7% | | 18.7 | -34.9% | |
| 定转子 | 振江股份 | 1957.0 | 5.5% | | 123.5 | 57.9% | |
| 轴承 | 新强联 | 1057.3 | -12.9% | | -100.8 | -200.1% | |
| 轴承 | 五洲新春 | 1752.0 | 1.0% | | 75.1 | -9.6% | |
| 叶片 | 中材科技 | 10540.2 | -14.9% | | 464.7 | -66.6% | |
| 叶片 | 时代新材 | 8660.9 | 5.4% | | 221.9 | 9.5% | |
| 叶片 | 九鼎新材 | 569.2 | -37.3% | | 18.1 | 9.8% | |
| 法兰 | 恒润股份 | 640.8 | -24.3% | | -32.0 | -157.8% | |
| 机舱罩 | 双一科技 | 363.0 | 14.3% | | 23.5 | -47.3% | |
| 其他供应商 | 中际联合 | 570.3 | 29.3% | | 140.4 | 71.8% | |
| 其他供应商 | 中密控股 | 723.9 | 18.1% | | 173.4 | 7.6% | |
| 其他供应商 | 海得控制 | 1104.5 | -27.4% | | -8.2 | -112.3% | |
| 其他供应商 | 湘电股份 | 2432.2 | 1.1% | | 166.8 | -13.3% | |
| 其他供应商 | 金通灵 | 721.2 | 12.9% | | -75.6 | 39.7% | |

资料来源：Wind，国联证券研究所

2.3 储能：价格下滑致业绩承压，新兴市场打开增量空间

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56：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、盛弘股份 |
| | 户用 PCS | 固德威、德业股份、锦浪科技、科士达 |
| | 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

2024H1，储能板块样本公司实现营业收入 783.4 亿元，同比减少 2.0%；实现归母净利润 84.0 亿元，同比减少 18.7%；毛利率为 27.1%，同比增长 0.07pct；净利率为 10.7%，同比减少 2.21pct；期间费用率为 14.3%，同比增长 2.77pct。

2024Q2，储能板块样本公司实现营业收入 457.8 亿元，同比增长 7.0%；实现归母净利润 51.1 亿元，同比下降 13.2%；毛利率为 26.1%，同比下降 1.31pct；净利率为 11.2%，同比下降 2.59pct。

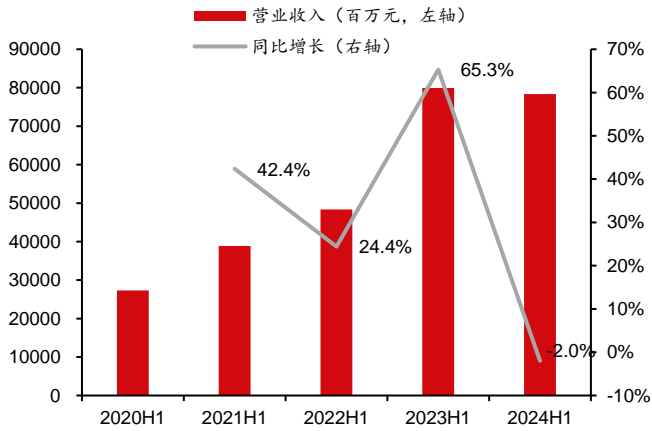
图表57：储能行业 2024H1 主要财务数据变化

| 储能 | 2023H1 | 2024H1 | YoY |
|------------|--------|--------|----------|
| 营业收入（亿元） | 799.2 | 783.4 | -2.0% |
| 归母净利润（亿元） | 103.4 | 84.0 | -18.7% |
| 毛利率（%） | 27.1% | 27.1% | 0.07pct |
| 净利率（%） | 12.9% | 10.7% | -2.21pct |
| 经营性现金流（亿元） | 83.9 | -36.2 | -143.1% |
| 资产负债率（%） | 56.4% | 56.4% | -0.04pct |
| 期间费用率（%） | 11.5% | 14.3% | 2.77pct |
| ROE（%） | 10.6% | 7.5% | -3.11pct |
| 商誉（亿元） | 19.1 | 18.8 | -1.5% |
| 在建工程（亿元） | 100.4 | 102.0 | 1.6% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

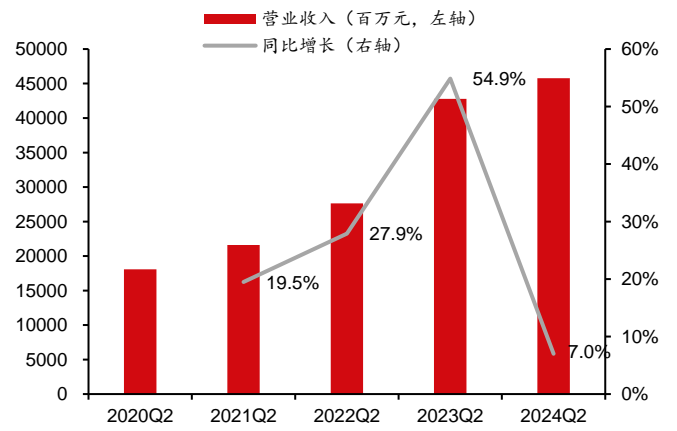
储能行业仍处于高速增长阶段，价格端的下滑致公司业绩波动。据 CNESA 不完全统计，2024H1 我国新型储能新增装机 13.67GW/33.41GWh，功率规模和能量规模同比均增长 71%；2024 年 6 月，国内 2h 储能系统中标均价 0.74 元/Wh，同比下滑 35%。

图表58: 储能样本公司近5年H1营收



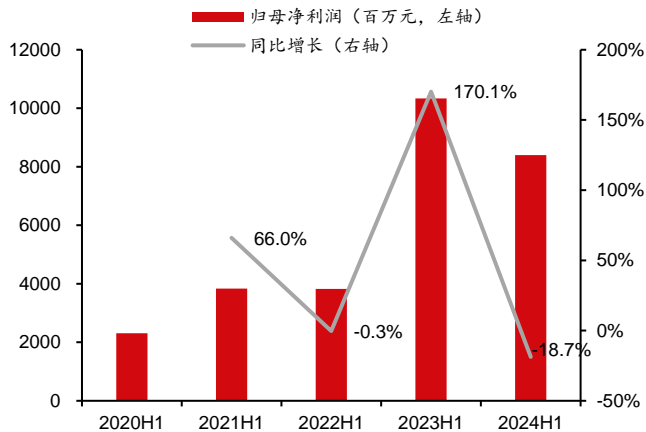
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表59: 储能样本公司近5年Q2营收



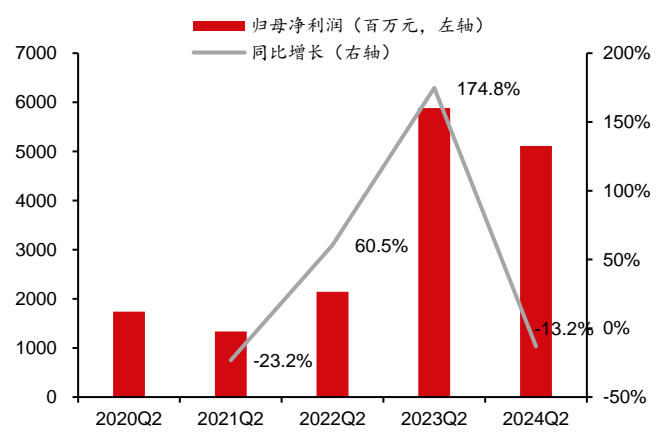
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表60: 储能样本公司近5年H1归母净利润

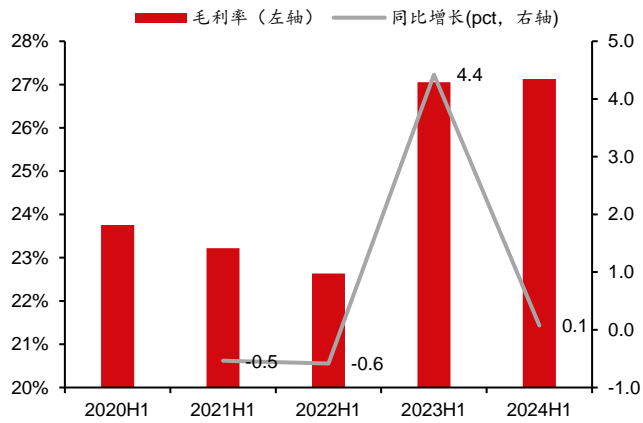


资料来源: Wind, 国联证券研究所

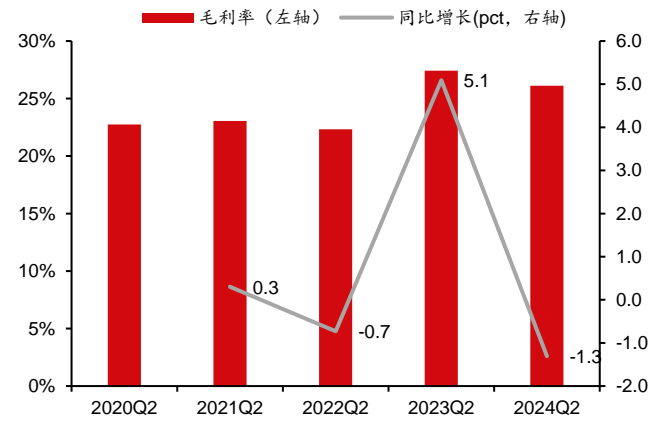
图表61: 储能样本公司近5年Q2归母净利润



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表62：储能样本公司近5年H1毛利率


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表63：储能样本公司近5年Q2毛利率


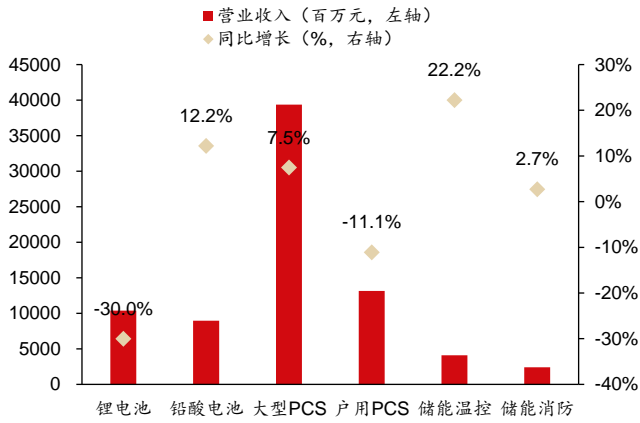
资料来源：Wind，国联证券研究所

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，储能温控、铅酸电池、大型 PCS 环节的营收和利润增长较为突出，其他环节利润同比下滑幅度较大。

从营收角度：2024H1，行业整体营收同比略有下降，其中锂电池环节大幅下降 30.0%，户用 PCS 下滑 11.1%；储能温控、铅酸电池、大型 PCS 和储能消防环节收入分别同比增长 22.2%/12.2%/7.5%/2.7%。2024Q2，储能温控、铅酸电池、大型 PCS 环节营收同比上升，锂电池、户用 PCS、储能消防等环节营收同比下滑。

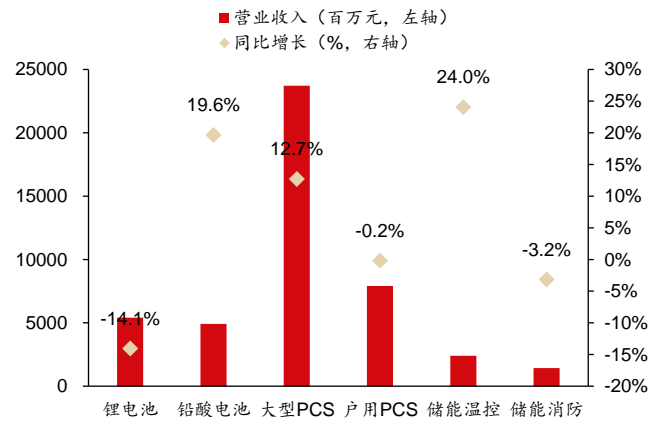
从盈利能力角度：2024H1，大型 PCS、铅酸电池环节毛利率分别同比提升 2.38/1.10pct；储能消防、储能温控、锂电池、户用 PCS 环节毛利率分别同比下滑 0.21/2.12/3.44/5.66pct。2024Q2，铅酸电池毛利率同比提升 0.41pct；大型 PCS、锂电池、储能温控、储能消防、户用 PCS 毛利率分别同比下降 0.77/1.07/2.10/2.55/4.23pct。

图表64: 储能各环节样本公司 2024H1 营收



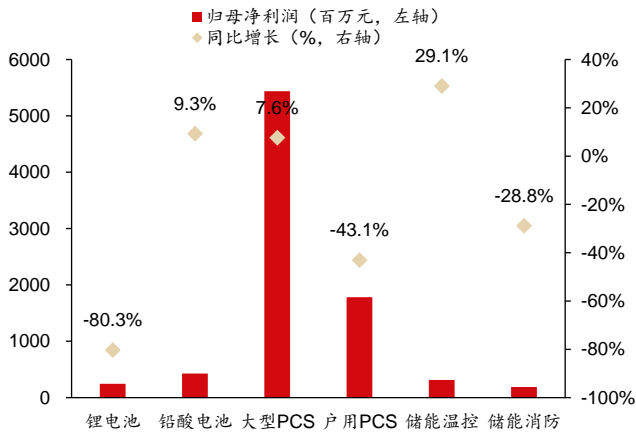
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表65: 储能各环节样本公司 2024Q2 营收



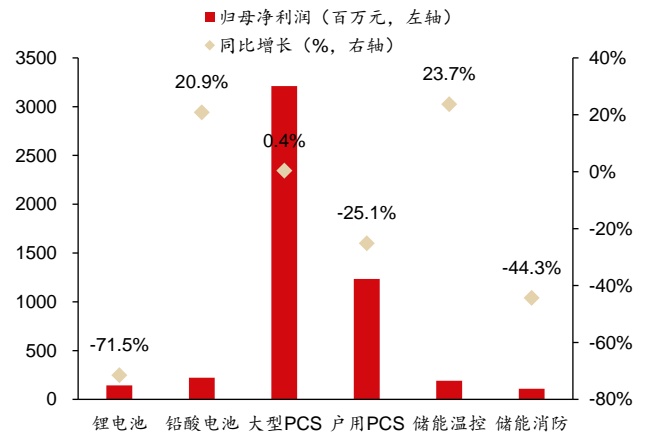
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表66: 储能各环节样本公司 2024H1 归母净利润



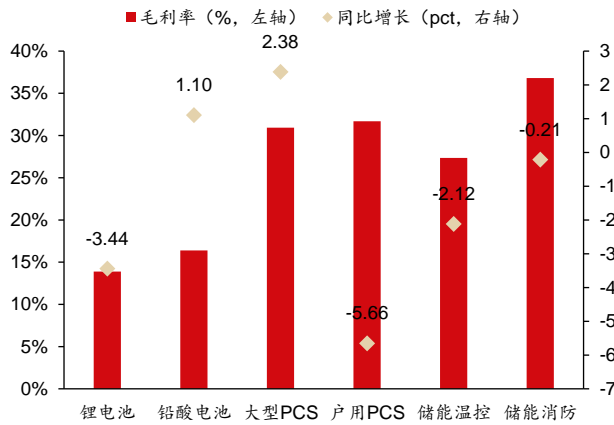
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表67: 储能各环节样本公司 2024Q2 归母净利润



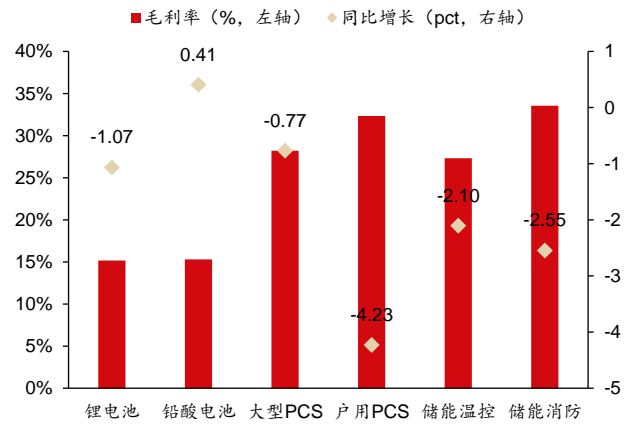
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表68：储能各环节样本公司 2024H1 毛利率



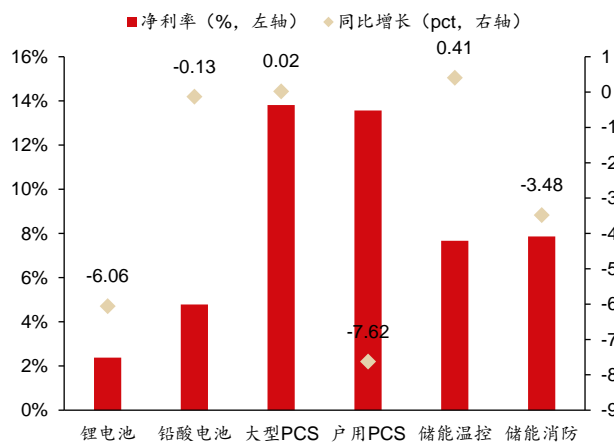
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表69：储能各环节样本公司 2024Q2 毛利率



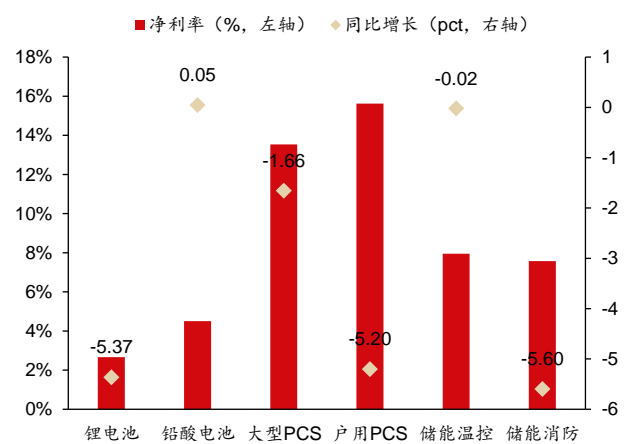
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表70：储能各环节样本公司 2024H1 净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表71：储能各环节样本公司 2024Q2 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增长，储能系统价格下降趋势放缓，有望触底回升；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；东南亚、中东、非洲、拉美等海外新兴市场潜力逐渐显现。建议关注海外渠道广泛布局，市场开拓进展较快的阳光电源、上能电气、德业股份、科华数据、盛弘股份等公司。

图表72：2024H1 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 2024H1 (百万元) | 同比变化 (%) | 营业收入变化 (2020H1~2024H1) | 归母净利润 2024H1 (百万元) | 同比变化 (%) | 归母净利润变化 (2020H1~2024H1) |
|-------|------|-------------------------|-------------|---------------------------|--------------------------|-------------|----------------------------|
| 铅酸电池 | 骆驼股份 | 7526.7 | 15.24% | | 313.7 | 11.89% | |
| 铅酸电池 | 圣阳股份 | 1433.2 | -1.44% | | 115.0 | 2.76% | |
| 锂电池 | 派能科技 | 859.3 | -66.39% | | 19.9 | -97.13% | |
| 锂电池 | 鹏辉能源 | 3773.0 | -13.75% | | 41.7 | -83.41% | |
| 锂电池 | 南都电源 | 5741.4 | -27.27% | | 185.3 | -39.49% | |
| 户用PCS | 固德威 | 3147.7 | -17.47% | | -23.8 | 转盈为亏 | |
| 户用PCS | 德业股份 | 4748.2 | -2.97% | | 1235.7 | -2.21% | |
| 户用PCS | 锦浪科技 | 3355.0 | 3.20% | | 352.2 | -43.84% | |
| 户用PCS | 科士达 | 1891.5 | -32.99% | | 219.2 | -56.24% | |
| 大型PCS | 上能电气 | 1925.9 | -11.53% | | 160.7 | 18.90% | |
| 大型PCS | 盛弘股份 | 1430.8 | 29.84% | | 181.5 | 0.02% | |
| 大型PCS | 科华数据 | 3730.6 | 9.83% | | 225.6 | -29.88% | |
| 大型PCS | 智光电气 | 1247.7 | -5.94% | | -90.2 | 转盈为亏 | |
| 大型PCS | 阳光电源 | 31019.8 | 8.38% | | 4959.1 | 13.89% | |
| 储能消防 | 国安达 | 150.0 | 51.85% | | 0.9 | 扭亏为盈 | |
| 储能消防 | 青鸟消防 | 2264.5 | 0.54% | | 188.9 | -34.28% | |
| 储能温控 | 申菱环境 | 1304.5 | 13.49% | | 110.6 | 27.28% | |
| 储能温控 | 同飞股份 | 799.5 | 13.38% | | 22.0 | -67.12% | |
| 储能温控 | 高澜股份 | 282.6 | 8.63% | | -1.7 | 续亏 | |
| 储能温控 | 英维克 | 1712.6 | 38.24% | | 183.5 | 99.63% | |

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表73：2024Q2 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 2024Q2 (百万元) | 同比变化 (%) | 营业收入变化 (2020Q2~2024Q2) | 归母净利润 2024Q2 (百万元) | 同比变化 (%) | 归母净利润变化 (2020Q2~2024Q2) |
|-------|------|-------------------------|-------------|---------------------------|--------------------------|-------------|----------------------------|
| 铅酸电池 | 骆驼股份 | 4072.23 | 25.84% | | 157.92 | 35.42% | |
| 铅酸电池 | 圣阳股份 | 836.88 | -3.49% | | 63.23 | -4.67% | |
| 锂电池 | 派能科技 | 473.72 | -33.86% | | 15.88 | -93.13% | |
| 锂电池 | 鹏辉能源 | 2175.99 | 15.79% | | 25.32 | -63.21% | |
| 锂电池 | 南都电源 | 2758.83 | -25.39% | | 102.67 | -49.92% | |
| 户用PCS | 固德威 | 2021.56 | -3.50% | | 4.99 | -98.77% | |
| 户用PCS | 德业股份 | 2864.46 | 1.98% | | 802.78 | 18.97% | |
| 户用PCS | 锦浪科技 | 1958.15 | 22.64% | | 331.95 | 9.57% | |
| 户用PCS | 科士达 | 1060.36 | -25.32% | | 95.19 | -64.40% | |
| 大型PCS | 上能电气 | 1214.59 | -21.98% | | 109.60 | 11.12% | |
| 大型PCS | 盛弘股份 | 831.51 | 27.11% | | 115.15 | -3.12% | |
| 大型PCS | 科华数据 | 2546.58 | 33.57% | | 152.08 | -14.67% | |
| 大型PCS | 智光电气 | 720.86 | -18.62% | | -28.70 | 续亏 | |
| 大型PCS | 阳光电源 | 18406.18 | 14.74% | | 2862.75 | 0.57% | |
| 储能消防 | 国安达 | 85.30 | 44.82% | | -1.70 | 续亏 | |
| 储能消防 | 青鸟消防 | 1347.94 | -5.16% | | 110.27 | -47.52% | |
| 储能温控 | 中菱环境 | 810.34 | 18.01% | | 60.20 | 32.16% | |
| 储能温控 | 同飞股份 | 525.05 | 21.47% | | 16.90 | -56.30% | |
| 储能温控 | 高澜股份 | 103.98 | -5.00% | | -7.34 | 转盈为亏 | |
| 储能温控 | 英维克 | 966.91 | 35.92% | | 121.49 | 81.86% | |

资料来源：Wind，国联证券研究所

2.4 锂电：业绩短期承压，电池环节表现亮眼

在锂电行业，我们选取了 101 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74：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、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、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、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

2024H1，锂电板块样本公司实现营业收入 9622.33 亿元，同比下降 3.9%；实现归母净利润 567.25 亿元，同比下降 28.7%；毛利率为 20.5%，同比下降 0.32pct；净利率为 5.9%，同比下降 2.06pct；期间费用率为 12.1%，同比增长 2.28pct。

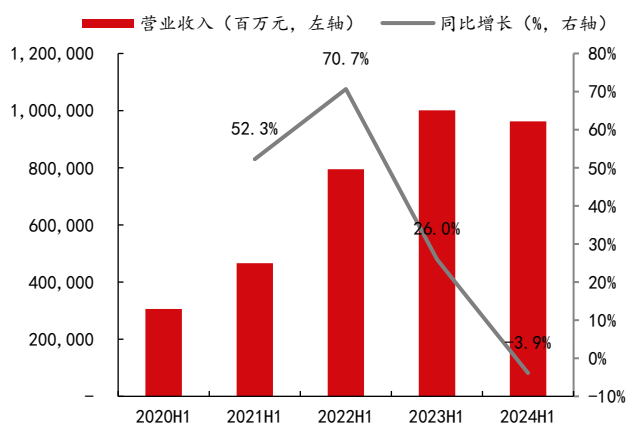
2024Q2，锂电板块样本公司实现营业收入 5300.77 亿元，同比增长 1.1%；实现归母净利润 346.87 亿元，同比下降 18.4%；毛利率为 20.5%，同比增长 0.01pct；净利率为 7.7%，同比下降 2.33pct。

图表75：锂电行业 2024H1 主要财务数据变化

| | 2023H1 | 2024H1 | YoY |
|--------------|-----------|----------|-----------|
| 营业收入 (百万元) | 1001230.1 | 962232.8 | -3.9% |
| 归母净利润 (百万元) | 79606.3 | 56724.8 | -28.7% |
| 毛利率 (%) | 20.8% | 20.5% | -0.32 pct |
| 净利率 (%) | 8.0% | 5.9% | -2.06 pct |
| 经营性现金流 (百万元) | 170232.1 | 93508.9 | -45.1% |
| 资产负债率 (%) | 60.4% | 60.9% | 0.54 pct |
| 期间费用率 (%) | 9.8% | 12.1% | 2.28 pct |
| ROE (%) | 6.5% | 4.3% | -2.22 pct |
| 商誉 (百万元) | 20928.4 | 26081.5 | 24.6% |
| 在建工程 (百万元) | 259127.77 | 261923.8 | 1.1% |

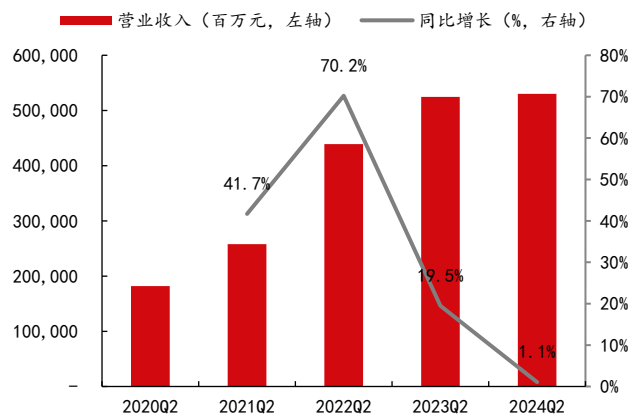
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表76：锂电样本公司近5年H1 营收



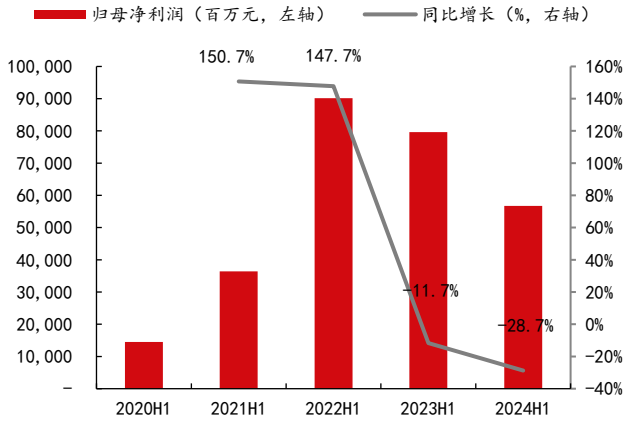
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表77：锂电样本公司近5年Q2 营收



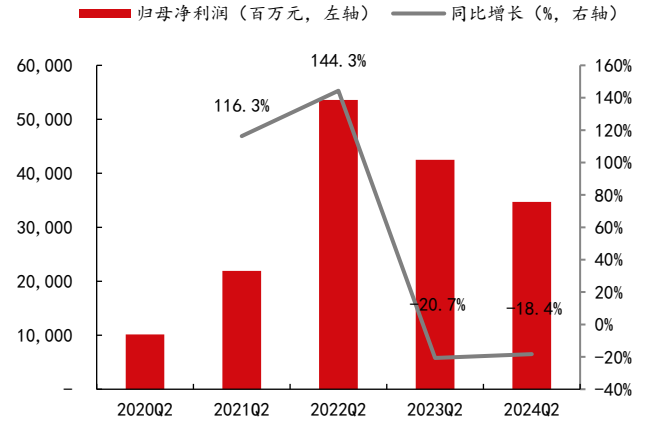
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表78: 锂电样本公司近5年H1归母净利润



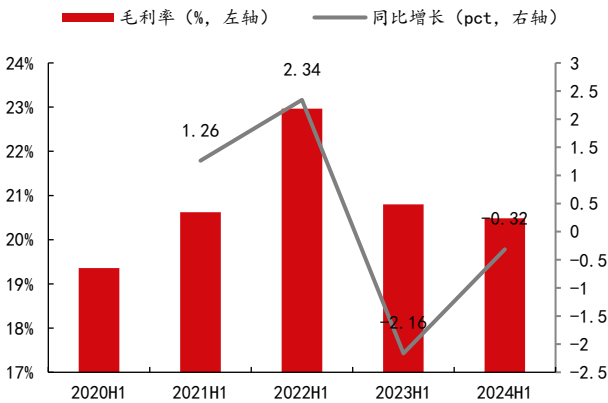
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表79: 锂电样本公司近5年Q2归母净利润



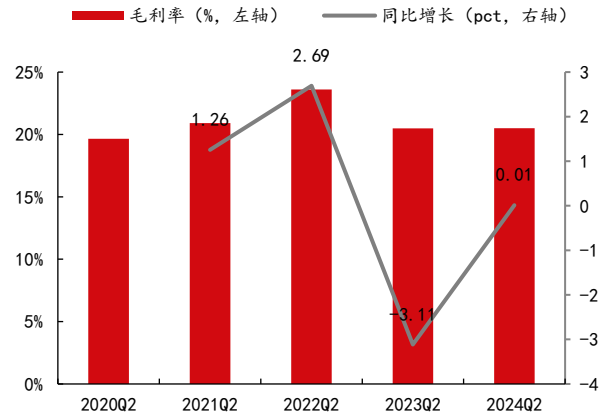
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表80: 锂电样本公司近5年H1毛利率



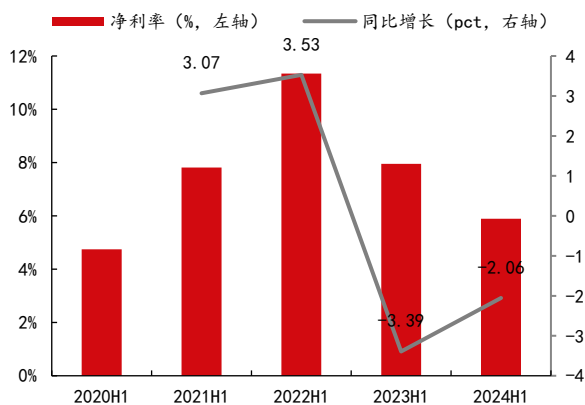
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表81: 锂电样本公司近5年Q2毛利率



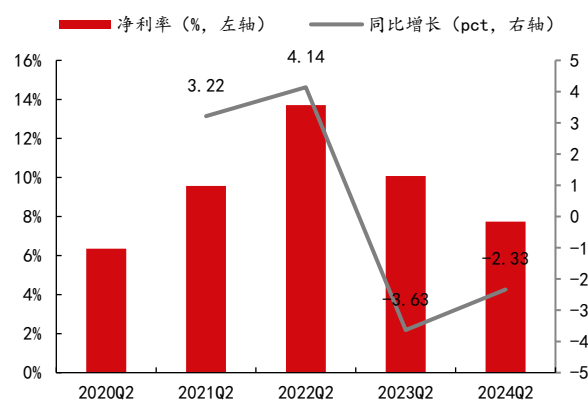
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表82：锂电样本公司近5年H1净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表83：锂电样本公司近5年Q2净利率



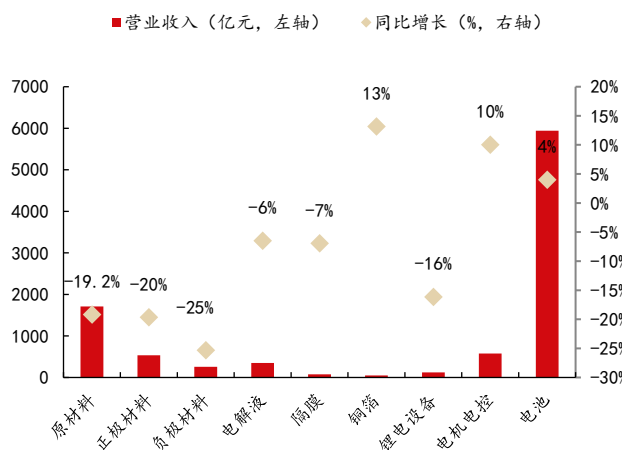
资料来源：Wind，国联证券研究所

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：2024H1，铜箔、机电电控、电池环节的营收增速分别为13%/10%/4%；锂电设备、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。

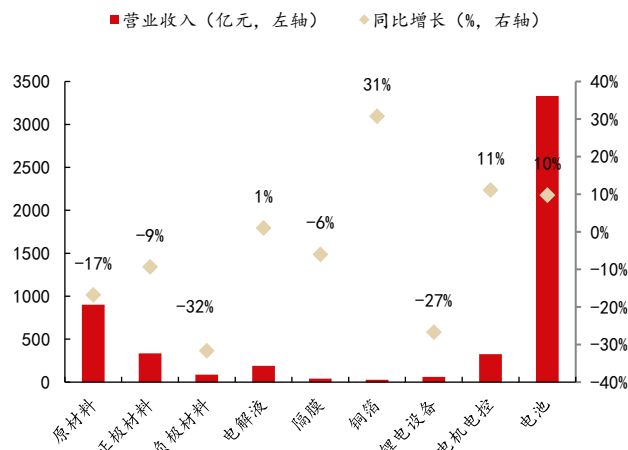
从盈利能力角度：2024H1 锂电材料价格持续下跌，叠加需求较弱和行业竞争加剧等因素，仅电池、正极环节盈利能力提升，毛利率分别同比提升2.37pct/2.28pct，净利率分别同比提升0.82pct/1.23pct。其中负极环节毛利率同比提升1.40pct，但净利率有所下滑，同比下降3.09pct。

图表84：锂电各环节样本公司 2024H1 营业收入



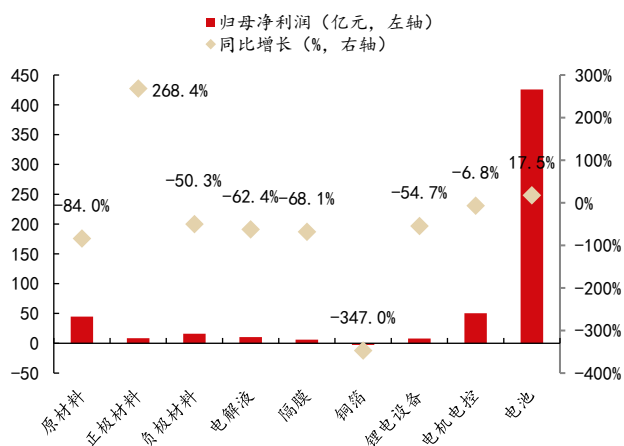
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表85：锂电各环节样本公司 2024Q2 营收



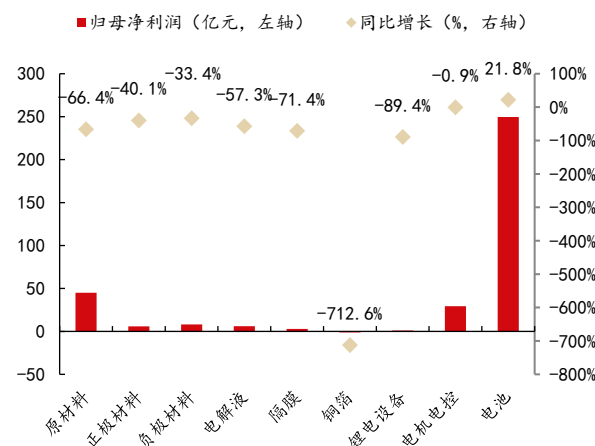
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表86：锂电各环节样本公司 2024H1 归母净利润



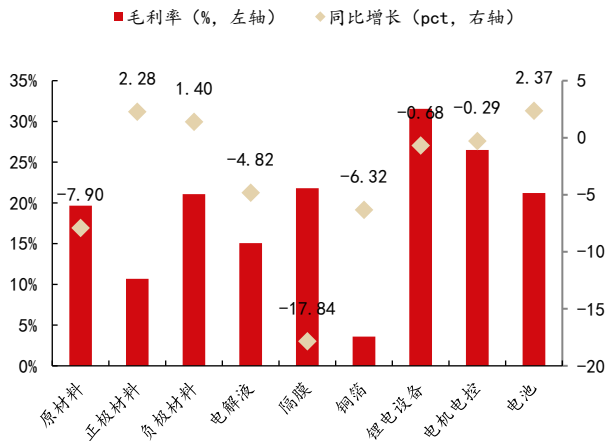
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表87：锂电各环节样本公司 2024Q2 归母净利润



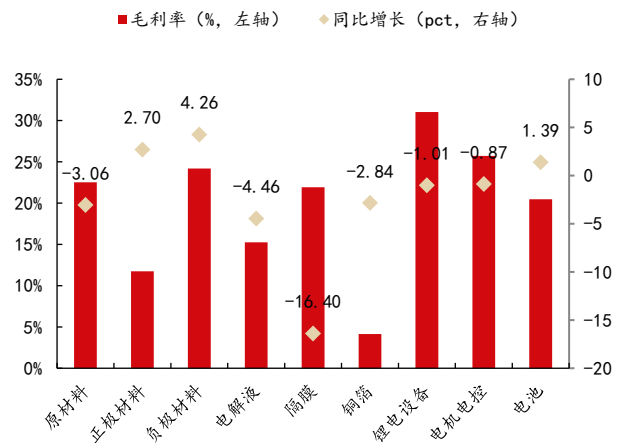
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表88：锂电各环节样本公司 2024H1 毛利率



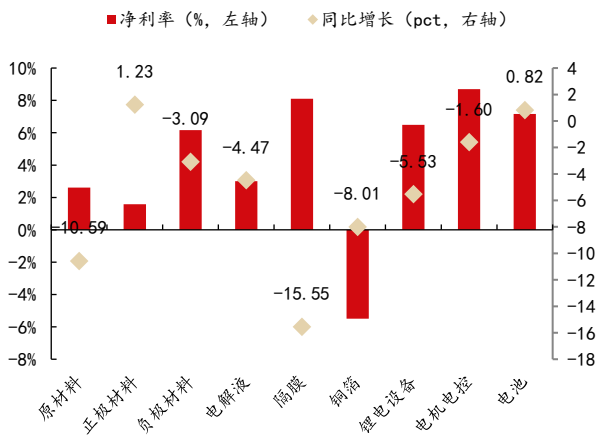
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表89：锂电各环节样本公司 2024Q2 毛利率



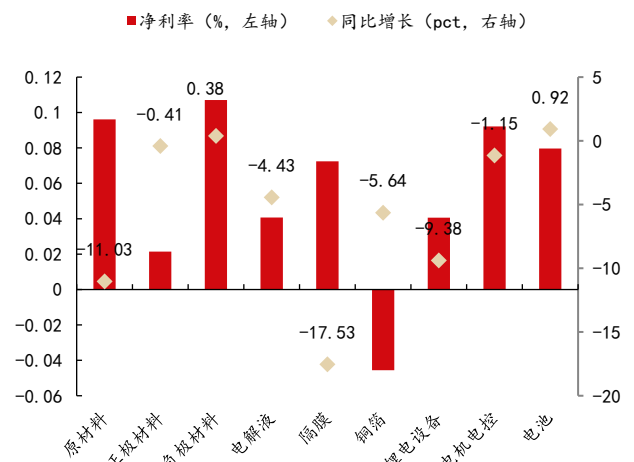
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表90：锂电各环节样本公司 2024H1 净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表91：锂电各环节样本公司 2024Q2 净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表92：2024H1 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2024H1 (百万元) | 同比变化 (%) | 营业收入变化 (2020H1~2024H1) | 归母净利润2024H1 (百万元) | 同比变化 (%) | 归母净利润变化 (2020H1~2024H1) |
|------|------|---------------------|-------------|---------------------------|----------------------|----------|----------------------------|
| 原材料 | 寒锐钴业 | 2559.5 | 11.3% | | 62.7 | -4.9% | |
| 原材料 | 格林美 | 17338.2 | 34.0% | | 701.5 | 69.7% | |
| 原材料 | 天齐锂业 | 6418.6 | -74.1% | | -5205.8 | -180.7% | |
| 原材料 | 赣锋锂业 | 9588.8 | -47.2% | | -760.4 | -113.0% | |
| 原材料 | 华友钴业 | 30050.3 | -9.9% | | 1670.7 | -19.9% | |
| 正极材料 | 容百科技 | 6887.6 | -46.6% | | 10.3 | -97.3% | |
| 正极材料 | 当升科技 | 3541.3 | -57.9% | | 286.9 | -69.0% | |
| 负极材料 | 杉杉股份 | 8819.9 | -6.8% | | 17.6 | -98.3% | |
| 负极材料 | 璞泰来 | 6331.5 | -18.9% | | 857.8 | -34.2% | |
| 隔膜 | 星源材质 | 1653.6 | 21.9% | | 242.2 | -36.1% | |
| 隔膜 | 恩捷股份 | 4783.2 | -14.1% | | 291.0 | -79.3% | |
| 电解液 | 天赐材料 | 5450.0 | -31.8% | | 237.5 | -81.6% | |
| 电解液 | 石大胜华 | 2621.0 | -8.3% | | 38.1 | 97.5% | |
| 电解液 | 新宙邦 | 3582.5 | 4.4% | | 415.8 | -19.5% | |
| 电池 | 宁德时代 | 166766.8 | -11.9% | | 22865.0 | 10.4% | |
| 电池 | 亿纬锂能 | 21659.4 | -5.7% | | 2137.2 | -0.6% | |
| 电池 | 欣旺达 | 23918.4 | 7.6% | | 823.9 | 87.9% | |
| 电池 | 国轩高科 | 16793.9 | 10.2% | | 271.1 | 29.7% | |
| 电池 | 比亚迪 | 301126.7 | 15.8% | | 13631.3 | 24.4% | |
| 锂电设备 | 先导智能 | 5752.2 | -18.8% | | 459.3 | -61.7% | |
| 锂电设备 | 赢合科技 | 4426.9 | -7.8% | | 338.1 | 13.5% | |
| 机电电控 | 汇川技术 | 16183.3 | 30.0% | | 2118.1 | 2.0% | |
| 机电电控 | 麦格米特 | 4011.2 | 22.0% | | 314.6 | -19.3% | |

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表93：2024Q2 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2024Q2 (百万元) | 同比变化 (%) | 营业收入变化 (2020Q2~2024Q2) | 归母净利润2024Q2 (百万元) | 同比变化 (%) | 归母净利润变化 (2020Q2~2024Q2) |
|------|------|---------------------|-------------|---------------------------|----------------------|----------|----------------------------|
| 原材料 | 寒锐钴业 | 1248.9 | 6.9% | | 32.0 | -33.5% | |
| 原材料 | 格林美 | 8984.0 | 31.9% | | 245.4 | 1.9% | |
| 原材料 | 天齐锂业 | 3833.9 | -71.3% | | -1309.0 | -183.0% | |
| 原材料 | 赣锋锂业 | 4530.9 | -48.0% | | -321.5 | -109.3% | |
| 原材料 | 华友钴业 | 15087.7 | 6.0% | | 1148.3 | 8.2% | |
| 正极材料 | 当升科技 | 2024.6 | -45.4% | | 176.5 | -64.3% | |
| 负极材料 | 璞泰来 | 3297.2 | -19.7% | | 413.0 | -31.4% | |
| 隔膜 | 星源材质 | 938.9 | 35.7% | | 135.1 | -31.1% | |
| 隔膜 | 恩捷股份 | 2455.7 | -18.1% | | 132.9 | -82.4% | |
| 电解液 | 天赐材料 | 2987.0 | -18.7% | | 123.1 | -79.3% | |
| 电解液 | 石大胜华 | 1400.2 | 0.2% | | 10.4 | -8.1% | |
| 电解液 | 新宙邦 | 2067.1 | 15.7% | | 250.8 | -7.5% | |
| 电池 | 宁德时代 | 86996.1 | -13.2% | | 12355.1 | 13.4% | |
| 电池 | 亿纬锂能 | 12342.1 | 4.7% | | 1071.5 | 6.0% | |
| 电池 | 欣旺达 | 12943.4 | 10.1% | | 505.2 | -16.2% | |
| 电池 | 国轩高科 | 9286.0 | 15.2% | | 202.0 | 51.4% | |
| 电池 | 比亚迪 | 176182.3 | 25.9% | | 9062.5 | 32.8% | |
| 锂电设备 | 先导智能 | 2441.3 | -36.0% | | -105.3 | -116.5% | |
| 锂电设备 | 赢合科技 | 2561.0 | -16.4% | | 179.6 | -7.9% | |
| 电机电控 | 汇川技术 | 9690.9 | 26.4% | | 1306.9 | -1.7% | |
| 电机电控 | 麦格米特 | 2180.2 | 26.3% | | 176.1 | -23.0% | |

资料来源：Wind，国联证券研究所

2.5 电网设备：业绩小幅下滑，配网或将迎来增量

在电网设备子行业中，我们选取了121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94：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、沃尔核材、欣锐科技、金冠股份、双杰电气、特锐德、英可瑞 |
| | 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、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、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

2024H1 电网设备板块样本公司实现营业收入 3210.1 亿元，同比增长 6.2%；实现归母净利润 188.5 亿元，同比下降 18.0%；毛利率为 19.9%，同比下降 1.73pct；期间费用率为 12.4%，同比下降 0.83pct，经营性现金流同比下降 105.7%。

2024Q2 电网设备板块样本公司实现营业收入 1794.2 亿元，同比增长 6.2%；实现归母净利润 111.8 亿元，同比下降 14.8%；毛利率为 19.7%，同比下降 1.17pct；净利率为 6.5%，同比下降 2.17pct，经营性现金流同比下降 42.4%。

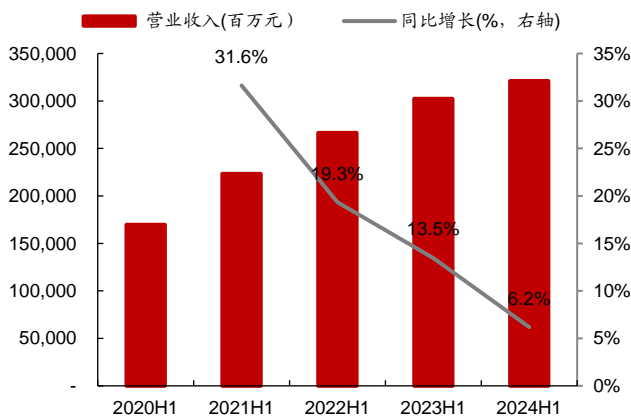
整体来看 2024 年上半年营收保持稳健，业绩略有下滑，预计在特高压建设+配网加速投资的大方向下，产业链或将呈现增长态势。

图表95：电网设备板块 2024H1 主要财务数据变化

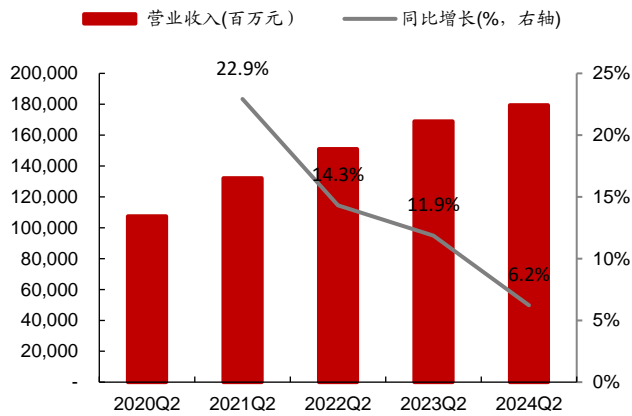
| 电网设备 | 2023H1 | 2024H1 | YoY |
|-------------|--------|--------|-----------|
| 营业收入 (亿元) | 3023.1 | 3210.1 | 6.2% |
| 归母净利润 (亿元) | 229.9 | 188.5 | -18.0% |
| 毛利率 (%) | 21.7% | 19.9% | -1.73 pct |
| 净利率 (%) | 7.6% | 5.9% | -1.73 pct |
| 经营性现金流 (亿元) | 45.9 | -2.6 | -105.7% |
| 资产负债率 (%) | 49.9% | 51.1% | 1.19 pct |
| 期间费用率 (%) | 11.6% | 12.4% | 0.83 pct |
| ROE (%) | 4.9% | 3.8% | -1.12 pct |
| 商誉 (亿元) | 126.0 | 125.6 | -0.3% |
| 在建工程 (亿元) | 373.1 | 346.8 | -7.1% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

2024 年上半年电网投资力度增加，全国实现电网工程投资完成额 2540 亿元，同比增加 23.7%，板块内上市公司整体实现了高质量发展，营收有所提升，盈利能力小幅下滑。

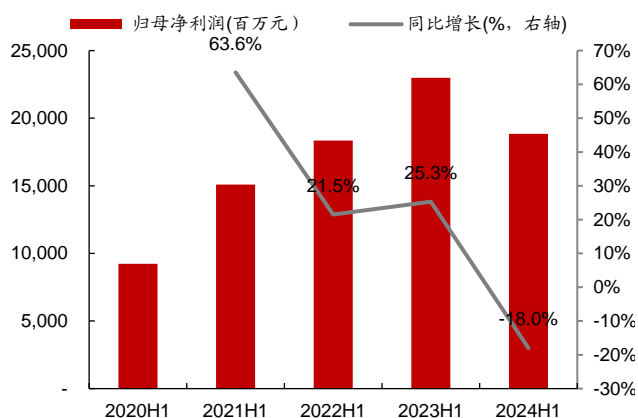
图表96：电网设备样本公司近 5 年 H1 营收


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表97：电网设备样本公司近 5 年 Q2 营收


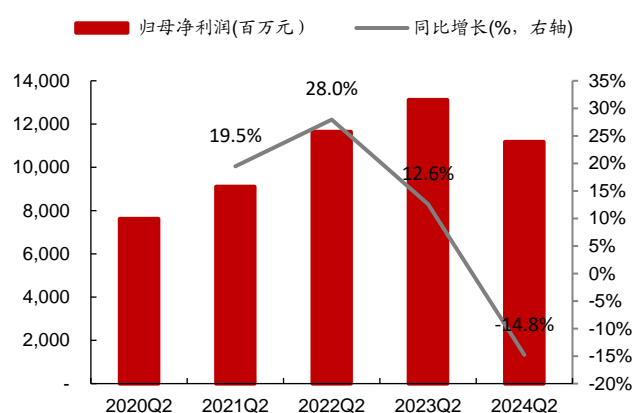
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表98：电网设备样本公司近5年H1归母净利润



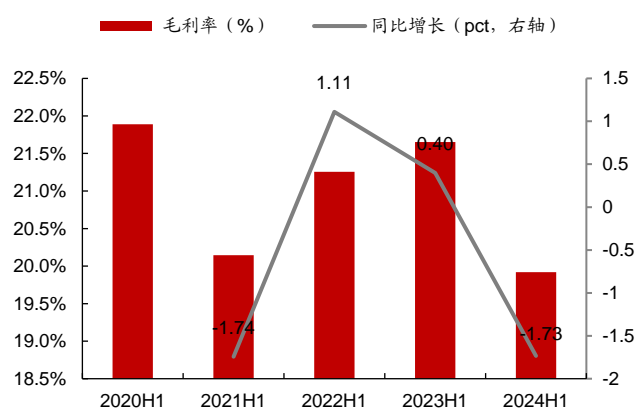
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表99：电网设备样本公司近5年Q2归母净利润



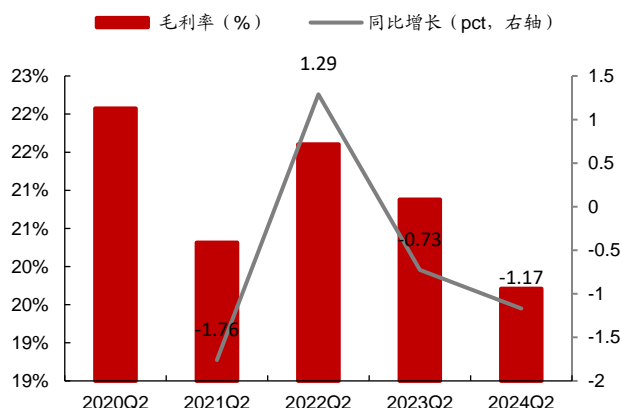
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表100：电网设备样本公司近5年H1毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表101：电网设备样本公司近5年Q2毛利率



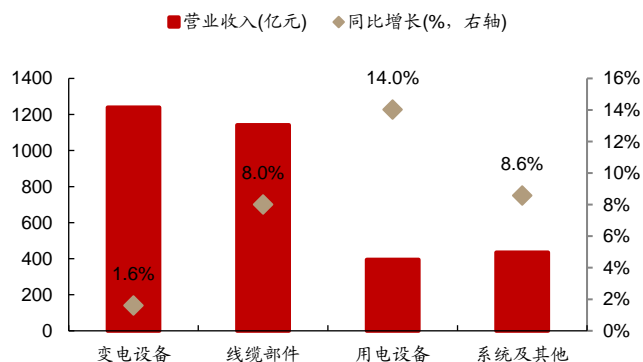
资料来源：Wind，国联证券研究所

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+设备出口带动电网设备全产业链营收增长。

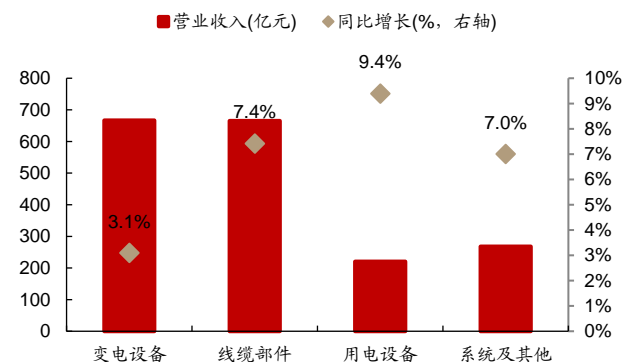
从盈利能力角度：2024Q2 用电设备营收利润增速均为最高，盈利能力相对较好。

图表102: 电网设备各环节样本公司 2024H1 营收



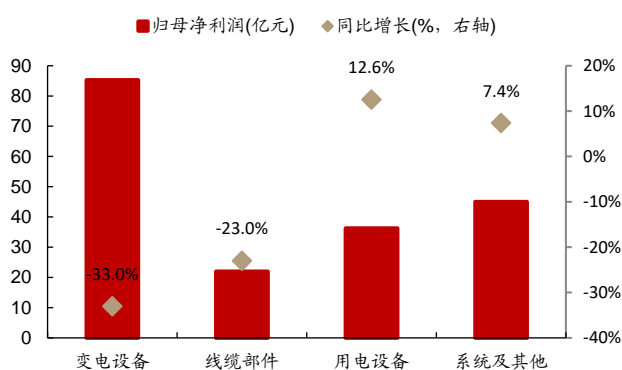
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表103: 电网设备各环节样本公司 2024Q2 营收



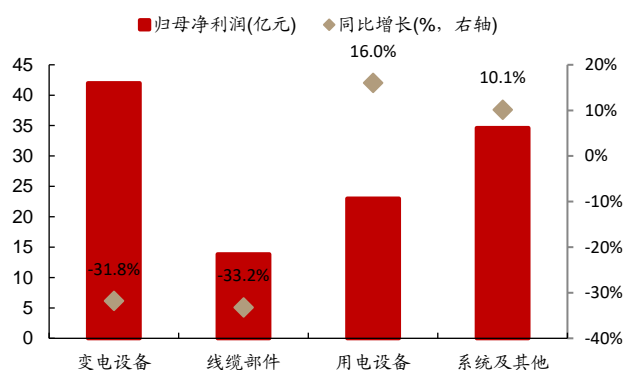
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表104: 电网设备各环节样本公司 2024H1 归母净利润

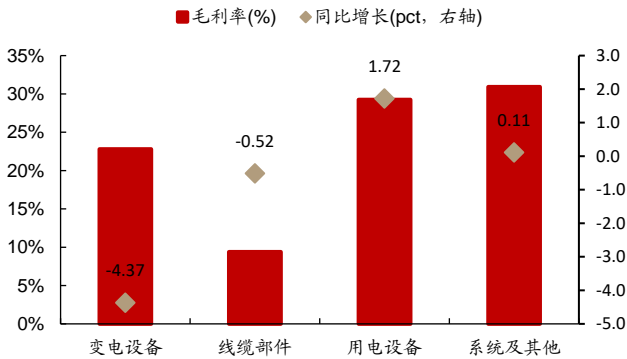


资料来源: Wind, 国联证券研究所

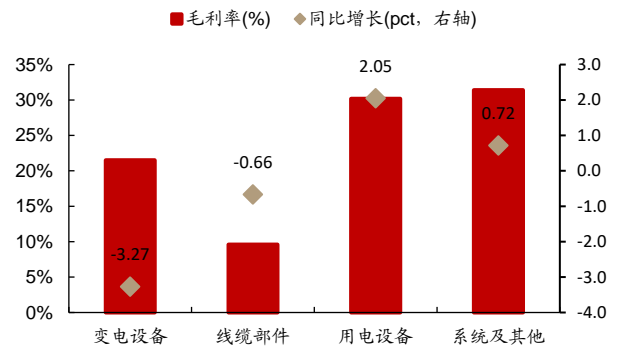
图表105: 电网设备各环节样本公司 2024Q2 归母净利润



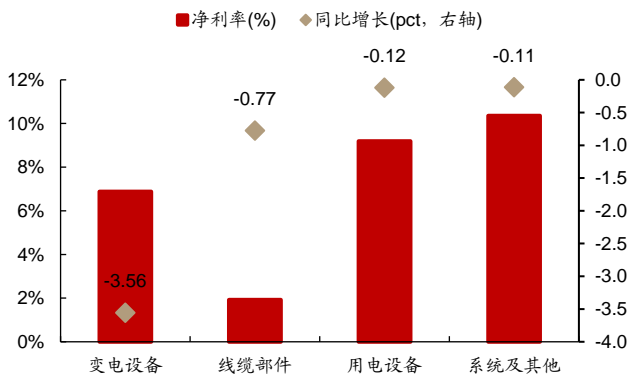
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表106：电网设备各环节样本公司 2024H1 毛利率


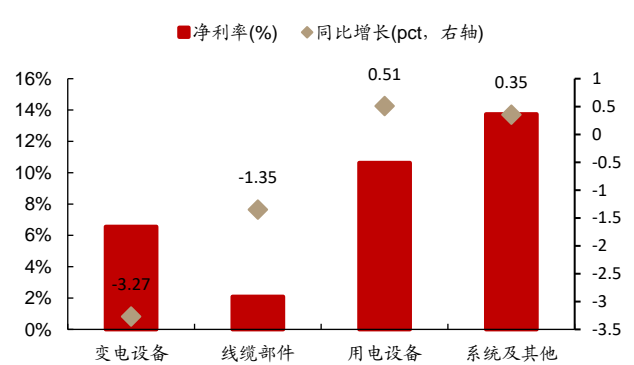
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表107：电网设备各环节样本公司 2024Q2 毛利率


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表108：电网设备各环节样本公司 2024H1 净利率


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表109：电网设备各环节样本公司 2024Q2 净利率


资料来源：Wind，国联证券研究所

2024H1，电网设备板块代表性企业营收稳健，业绩小幅下滑，其中用电设备头部企业营收和利润增速较快，变电设备、线缆部件头部企业利润呈现下滑态势。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，业绩表现或会更加突出。

3. 投资建议：关注格局占优及新技术创新龙头厂商

3.1 光伏：关注晶硅价格企稳回升、产能结构调整完成后的竞争新格局

行业发展特点正在由主要靠需求增量拉动的“自由生长”阶段，向主要靠品质竞

竞争的“有序规整”阶段转变，供给侧的产能结构调整或将推动需求结构性调整，竞争分化有利于推动本轮周期尽快走出低谷，技术迭代有望成为主要内生性增长动力。需求侧随着晶硅产业链价格企稳，装机需求有望加速释放。产业环境上来看，特高压建设加速推进，配电网改造方案正在形成，电力交易市场逐步完善，均有助于改善光伏等新能源的消纳问题，激发更大潜在需求。建议关注技术方向、产能布局以及品牌渠道具备先发优势的优质晶硅企业，以及运营稳健、格局有望优化的的头部辅材企业。

我们推荐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、东方日升，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、上能电气、昱能科技、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。

3.2 风电：海风后续催化积蓄，行业景气度有望持续提升

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，三季度排产交付规模或率先回暖，海外订单有望持续突破，推荐管桩领军企业大金重工、海力风电、泰胜风能。整机环节，我们推荐盈利能力行业领先的优质整机企业三一重能。

3.3 储能：新兴市场需求具备较大潜力

国内储能招投标规模持续增长，储能系统价格下降趋势放缓，有望触底回升；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；东南亚、中东、非洲、拉美等海外新兴市场潜力逐渐显现。建议关注海外渠道广泛布局，市场开拓进展较快的阳光电源、上能电气、德业股份、科华数据、盛弘股份等公司。

3.4 锂电：各环节盈利结构性分化，关注新技术和出海进程

我们认为后续电池需求进一步复苏的核心催化为：(1) 从新能源车端来看，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;(2)从储能端来看,海外大储需求正不断释放;(3)从消费电池端来看,需求复苏叠加AI浪潮有望提升消费电池景气度。

展望 2024H2,我们认为现阶段行业出清或接近末期,各环节格局占优、成本管控能力领先的龙头厂商有望率先受益。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。我们建议关注格局占优的龙头企业宁德时代、亿纬锂能;正极材料环节建议关注具有高镍三元、固态电池材料体系创新的容百科技、当升科技;负极材料环节建议关注盈利能力修复的璞泰来、中科电气;电解液环节建议关注产业一体化布局的天赐材料、新宙邦;结构件环节建议关注盈利稳健穿越周期的科达利。此外,随着消费电子旺季到来,建议关注电池 PACK 龙头欣旺达。

3.5 电网设备：特高压建设稳步推进，配网环节有望加速

《2024 年能源工作指导意见》中提出“重点推进陕北—安徽、甘肃—浙江、蒙西—京津冀、大同一天津南等特高压工程核准开工”,截至 2024 年 8 月,陕北-安徽、甘肃-浙江特高压直流和阿坝-成都东特高压交流已实现开工,我们认为蒙西-京津冀和大同-天津南有望在年内开工,或将实现 2024 年开工 3 直 2 交。配网侧,我们认为以新能源为主体的电源结构将会速消耗电力系统灵活调节资源,其使得系统调节更加依赖配网智能调节能力。当前政策端和投资端都在逐渐向配网智能化倾斜,接下来或将逐步进入配网改造高峰期。建议关注 1) 输变电设备头部厂商中国西电、许继电气、平高电气、思源电气; 2) 受益于配网投资加速的国电南瑞; 3) 海外市场持续开拓的海兴电力、金盘科技、明阳电气。

4. 风险提示

- 1) 原材料价格大幅波动风险:** 关键原材料价格的大幅波动可能对企业的短期业绩造成较强影响。
- 2) 海外政策变动影响出口风险:** 海外关税、贸易准入等限制若进一步提高,会影响国内储能产品原有的价格优势和服务优势。
- 3) 中标价格持续低位风险:** 中标价格若长期内不回升,会对企业远期营业收入造成负面影响。

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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