

风光底部明朗，电网景气上行

——电力设备行业2024年半年报业绩综述

华龙证券研究所 电力设备行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

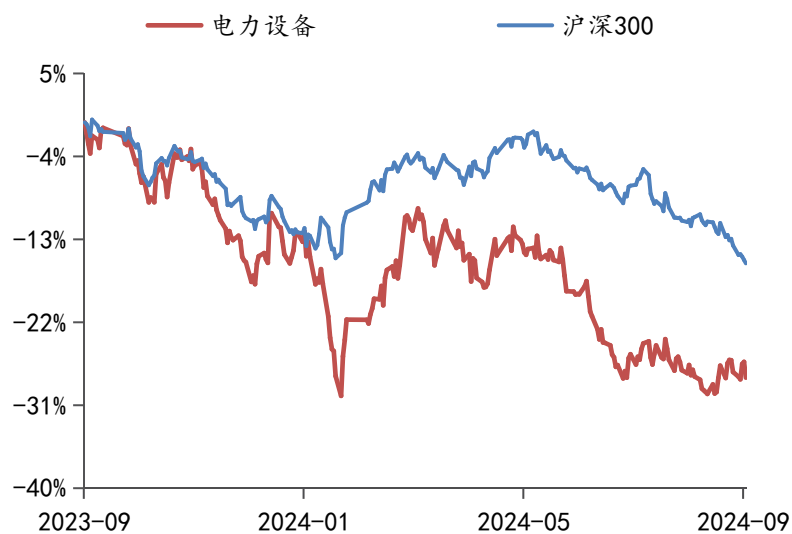
分析师：许紫荆

SAC执业证书编号：S0230124020004

2024年09月18日

证券研究报告

最近一年市场走势 (单位: %)



沪深300表现

(单位: %)

表现	1M	3M	12M
电力设备行业	-0.17	-10.83	-27.63
沪深300	-5.57	-10.47	-15.25

相关报告

《欧盟百亿欧元补贴法国海风，国网第3批输变电中标公示—电力设备行业周报》2024.07.08

《6月组件排产下降，江苏2.65GW海风环评公示—电新&公用行业周报》2024.06.17

《光伏协会举办座谈会，电改有望加速推进—电力设备行业周报》2024.05.27

摘要

- **光伏：受产能过剩影响，光伏板块净利润首次转负，业绩进入底部区间。**2024年H1，光伏设备行业实现营业收入4550亿元，同比-25.53%；实现归母净利润-11亿元，同比-110.13%。2024年H1，光伏设备行业实现毛利率12.90%，同比下降10.13pct；实现净利率-0.42%，同比下降14.51pct；ROE为-0.18%，同比下降13.44pct。
- **我们选取41家代表公司分环节分析，主产业链承压，光伏设备、逆变器业绩较好。**主产业链基本处于亏损状态，但2024年Q2板块经营性现金流转正；辅材环节内部分化，玻璃、支架业绩增速及毛利率双高，玻璃环节受益于涨价及成本端纯碱、天然气价格下降，光伏支架全球出货持续放量，带动公司量利齐升；光伏设备环节整体盈利高企，充分受益于TOPCon产能扩张；逆变器环节出货提升，盈利能力取决于产品结构和出货区域。
- **展望及投资策略：**预计主产业链会在2024H2至2025年逐步完成产能的出清收缩，一线龙头现金流优势、成本优势，在产能出清中风险较小，具备抗风险能力和盈利韧性，有望在行业格局重塑时穿越周期。个股方面，建议关注光伏龙头通威股份、隆基绿能、天合光能、晶科能源、阿特斯、TCL中环，建议关注盈利能力较强的逆变器环节，阳光电源、德业股份、锦浪科技、上能电气、禾迈股份等。
- **风电：受风电项目开工节奏影响，产业链多数环节出货量不同程度下降，业绩同比有所下滑。**2024年H1，风电设备行业实现营业收入784.51亿元，同比-6.46%；实现归母净利润40.58亿元，同比-20.92%。2024年H1，风电设备行业实现毛利率17.9%，同比下降1.14pct；实现净利率5.3%，同比下降1.68pct；ROE为2.2%，同比下降0.94pct。
- **我们选取32家代表公司分环节分析，风电板块各环节业绩表现呈现出较强一致性。**风机/海缆环节收入增长但净利润有所下滑，风机环节部分公司收入增长主要受到电站销售收入增加、发电业务收入增加等因素拉动，海缆环节部分公司收入增长主要受到陆缆交付、电网业务交付拉动；塔筒管桩/铸锻件/轴承/叶片环节收入净利润双降，部分公司业绩增长主要系出口收入提升、电站转让增厚业绩影响。
- **展望及投资策略：**2024年下半年将进入风电行业交货高峰期，部分公司风场转让也有望加快进度，海外订单外溢有望打开我国海风出口空间。个股方面建议关注海缆东方电缆；塔筒大金重工、泰胜风能、天顺风能等。

- **电网设备：**2024年H1，电网设备行业实现营业收入3524.00亿元，同比+6.28%；实现归母净利润205.50亿元，同比-17.34%。2024年H1，电网设备行业实现毛利率19.7%，同比下降1.31pct；实现净利率6.3%，同比下降2.16pct；ROE为4.3%，同比下降1.16pct。
- **我们选取28家代表公司分环节分析，电网设备板块各环节量利齐升，出海类公司业绩增速及盈利能力双高。**变压器环节部分公司净利润增速超过50%，主要系新能源变压器及配电变压器等均快速增长，同时海外业务顺利拓展；组合电器受益于特高压建设，平高业绩增速超过60%，后续随特高压密集开工交付，组合电器环节有望迎来业绩和毛利率双重持续增长；电表环节毛利率最高，上半年国内电表招标整体显著增长，后续新兴市场有望贡献增量；继电保护环节业绩稳健上行；智能化环节增速较弱，随电网投资加大后续智能化趋势有望加强；出海环节公司主要为电表、变压器业务，随着出海企业持续拓展全球化布局，长期大额订单有待未来放量。
- **展望及投资策略：**国家电网公司2024年电网投资将首次超过6000亿元，海外需求高增叠加国内电网投资增长有望带动电力设备放量，电网设备板块有望维持高景气。个股方面建议关注国电南瑞、许继电气、三星医疗、海兴电力、金盘科技、思源电气、东方电子、四方股份等。
- **投资建议：**行业方面，展望2024年H2，电新行业有望延续积极趋势，光伏供给侧过剩产能出清，电池技术升级有望带来新机会，风电和电网设备有望加速兑现出口订单。维持行业“推荐”评级。
- **个股方面，光伏板块**建议关注隆基绿能、天合光能、阿特斯、中信博、阳光电源、德业股份、奥特维、宇邦新材等；**风电板块**建议关注东方电缆、大金重工、泰胜风能、海力风电、天顺风能等；**电网设备**建议关注平高电气、许继电气、国电南瑞、思源电气、金盘科技、华明装备、三星医疗、海兴电力、安科瑞、国能日新等。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，政策不及预期，上游原材料价格大幅波动，重要技术进展不及预期，海外贸易保护政策，行业竞争加剧，第三方数据统计错误导致的风险，重点关注公司业绩不及预期等。

目录

1

行情及业绩回顾

2

光伏：主产业链现金流改善，光伏设备、逆变器业绩较好

3

风电：受开工节奏影响，板块净利润下滑，经营承压

4

电网设备：量利齐升，海内外需求高景气

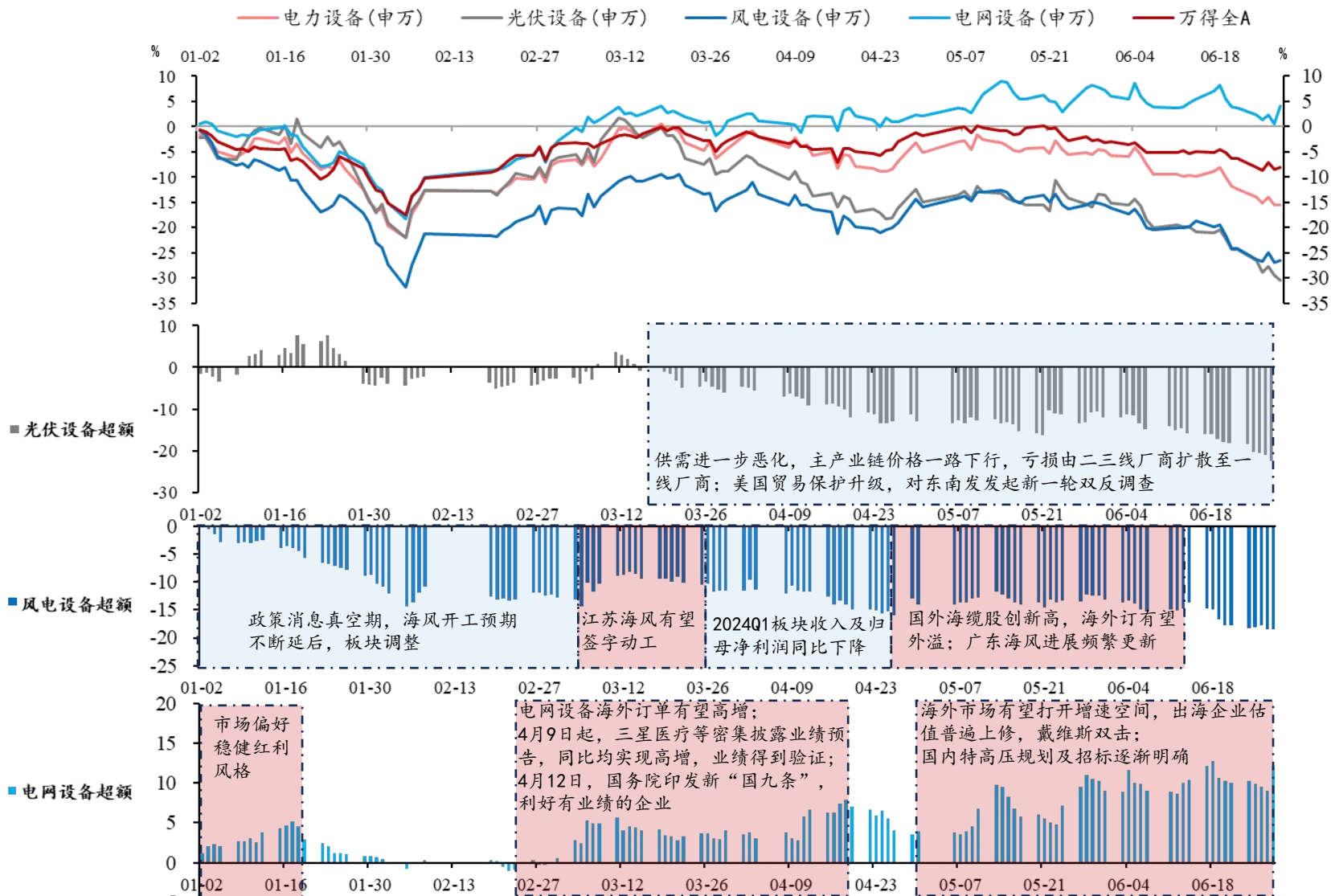
5

投资建议

6

风险提示

图1：电新行业及子板块2024年H1行情回顾



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表1：电新行业及个股2024年H1行情回顾

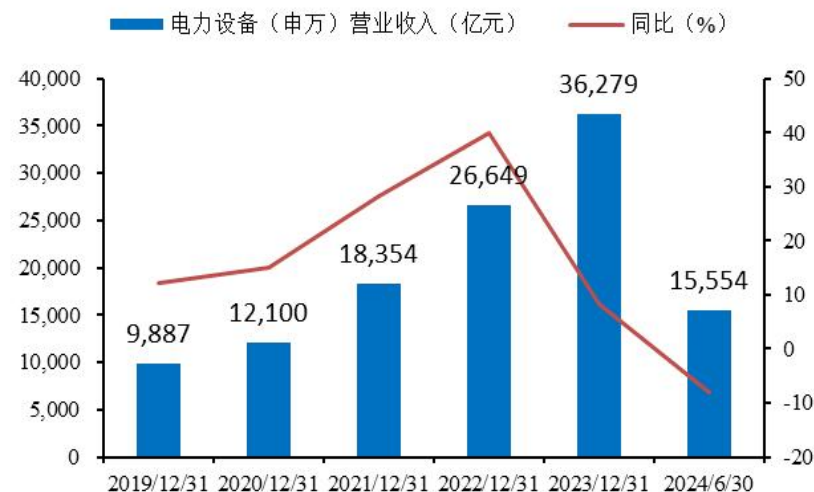
2024H1行业涨跌幅			
行业指数	涨跌幅 (%)	超额 (%)	
万得全A	-8.01	-	全市场
电力设备(申万)	-15.56	-7.54	一级行业
光伏设备(申万)	-30.42	-22.41	二级行业
风电设备(申万)	-26.58	-18.56	二级行业
电网设备(申万)	4.06	12.08	二级行业
2024H1个股涨幅top10			
股票简称	涨跌幅 (%)	超额 (%)	行业
三星医疗	73.73	81.74	电网设备
海兴电力	65.08	73.09	电网设备
科林电气	64.23	72.25	电网设备
中国西电	63.08	71.10	电网设备
华明装备	61.68	69.70	电网设备
许继电气	58.19	66.21	电网设备
亿能电力	56.53	64.54	电网设备
平高电气	53.27	61.28	电网设备
金盘科技	46.75	54.76	电网设备

注：行业及个股超额收益比较基准为万得全A (881001.WI)。

数据来源：Wind，华龙证券研究所

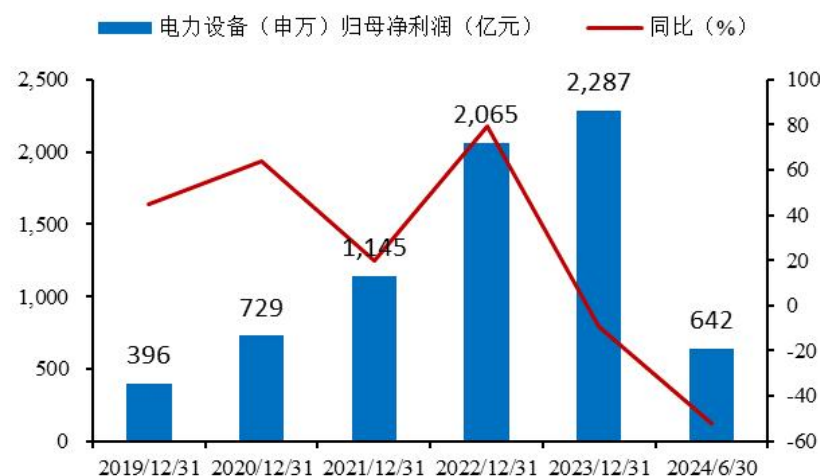
- 2024年H1，电力设备（申万）行业实现营业收入15554亿元，同比-7.96%；实现归母净利润642亿元，同比-52.06%。
- 2024年H1，电力设备（申万）行业实现毛利率17.49%，同比下降3.00pct；实现净利率4.49%，同比下降5.01pct；ROE为2.82%，同比下降4.19pct。

图2：2024年H1电力设备行业收入同比-7.96%



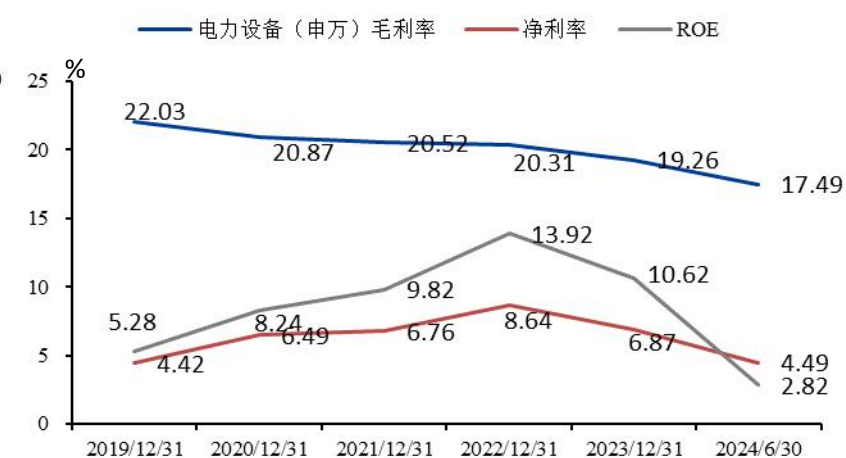
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：2024年H1电力设备行业净利润同比-52.06%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图4：2024年H1电力设备行业毛利率17.5%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

行情及业绩回顾

2

光伏：主产业链现金流改善，光伏设备、逆变器业绩较好

3

风电：受开工节奏影响，板块净利润下滑，经营承压

4

电网设备：量利齐升，海内外需求高景气

5

投资建议

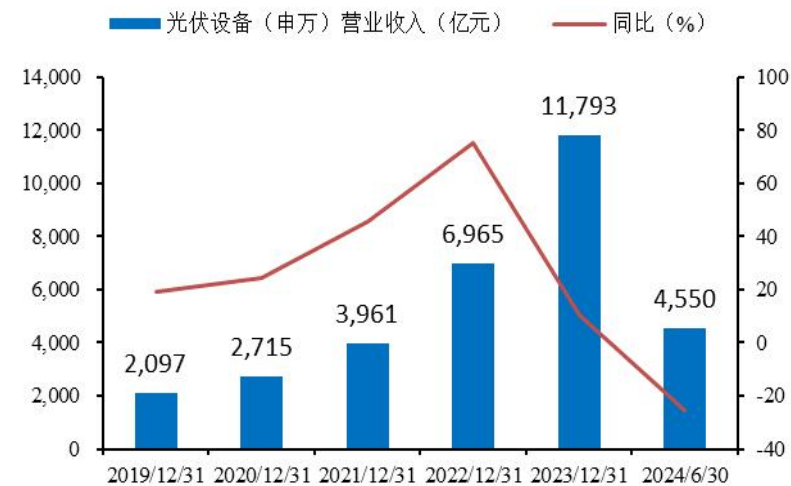
6

风险提示

02 光伏：归母净利润转负，底部逐渐明朗

- 受产能过剩影响，光伏板块净利润首次转负，业绩进入底部区间。2024年H1，光伏设备（申万）行业实现营业收入4550亿元，同比-25.53%；实现归母净利润-11亿元，同比-110.13%。
- 光伏板块收入及净利润均有所下降，主要原因是主产业链公司基本处于亏损状态。2024年H1，光伏设备（申万）行业实现毛利率12.90%，同比下降10.13pct；实现净利率-0.42%，同比下降14.51pct；ROE为-0.18%，同比下降13.44pct。

图5：2024年H1光伏设备行业收入同比-25.53%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图6：2024年H1光伏设备行业净利润转负



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图7：2024年H1光伏设备行业毛利率12.90%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 光伏行业我们共选取行业内41家公司，分为主产业链（硅料、硅片、电池片、组件）和辅材（玻璃、胶膜、银浆、焊带、支架等）、光伏设备、逆变器等环节进行分析。

表2：光伏行业共选取41家公司

环节		代码	公司	环节		代码	公司
主材	硅料	600438.SH	通威股份	辅材	支架	688408.SH	中信博
		688303.SH	大全能源			603628.SH	清源股份
	硅片	603185.SH	弘元绿能		接线盒	301168.SZ	通灵股份
		002129.SZ	TCL中环			301278.SZ	快可电子
		601908.SH	京运通	300861.SZ		美畅股份	
	电池片	600732.SH	爱旭股份	光伏设备	688516.SH	奥特维	
		002865.SZ	钧达股份		300751.SZ	迈为股份	
	组件	601012.SH	隆基绿能		300776.SZ	帝尔激光	
		688223.SH	晶科能源		300724.SZ	捷佳伟创	
		002459.SZ	晶澳科技		300316.SZ	晶盛机电	
		688599.SH	天合光能		603396.SH	金辰股份	
		300118.SZ	东方日升		300274.SZ	阳光电源	
		002056.SZ	横店东磁		688390.SH	固德威	
		688472.SH	阿特斯		300763.SZ	锦浪科技	
300393.SZ		中来股份	688032.SH		禾迈股份		
辅材	玻璃	601865.SH	福莱特		688348.SH	昱能科技	
	胶膜	603806.SH	福斯特		605117.SH	德业股份	
	银浆	300842.SZ	帝科股份		300827.SZ	上能电气	
		688503.SH	聚和材料		300693.SZ	盛弘股份	
		002079.SZ	苏州固得	002518.SZ	科士达		
	焊带	301266.SZ	宇邦新材				

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 分环节看，主产业链承压，光伏设备、逆变器业绩较好。光伏主产业链（硅料、硅片、电池片、组件）各环节营业收入、归母净利润均同比下滑，且Q2毛利率均为负，组件环节毛利率相对具有韧性。辅材营收增长但净利润同比下降，内部有所分化。光伏设备、逆变器毛利率维持高位，盈利能力优秀。

表3：2024年H1光伏各环节盈利情况对比

环节	2024年H1						2024年Q2					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
硅料	483.81	-41.98	-38.00	-121.47	6.69	-7.85	258.29	-42.97	-33.43	-154.07	3.63	-15.46
硅片	231.16	-51.03	-53.06	-194.59	-4.87	-22.95	95.23	-59.22	-38.21	-260.81	-17.50	-40.69
电池片	115.36	-55.06	-19.11	-184.40	-0.81	-16.57	53.08	-61.97	-18.40	-252.19	-9.90	-34.66
组件	2,111.70	-21.27	-37.82	-114.77	9.70	-1.79	1,161.33	-22.06	-31.20	-122.21	9.01	-2.85
辅材	473.36	27.01	37.00	-3.66	16.70	7.82	241.66	23.50	16.89	-21.49	17.28	7.06
光伏设备	282.03	43.21	48.41	17.24	34.15	17.16	158.29	42.55	24.33	3.79	32.03	15.58
逆变器	493.25	1.90	73.60	-11.17	32.40	14.92	294.04	9.39	44.91	-8.39	30.70	15.57

数据来源：Wind，华龙证券研究所

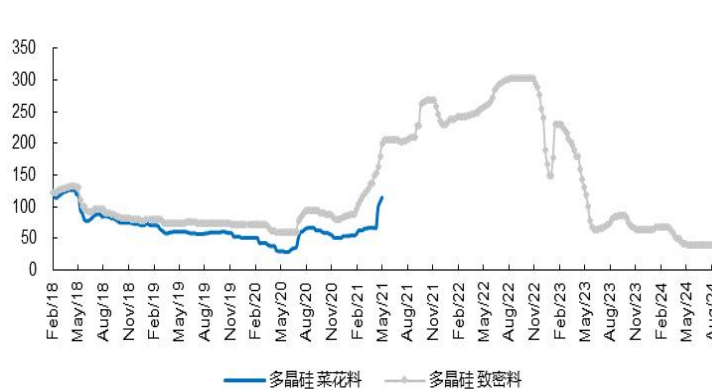
- 主材净利润全线承压，亏损面环比扩大。2024年H1，光伏硅料/硅片/电池片/组件各环节分别实现归母净利润-38.00亿元/-53.06亿元/-19.11亿元/-37.82亿元，分别实现毛利率6.69%/-4.87%/-0.81%/9.70%，实现净利率-7.85%/-22.95%/-16.57%/-1.79%。2024年Q2，光伏硅料/硅片/电池片/组件各环节分别实现归母净利润-33.43亿元/-38.21亿元/-18.40亿元/-31.20亿元，分别实现毛利率3.63%/-17.50%/-9.90%/9.01%，实现净利率-15.46%/-40.69%/-34.66%/-2.85%。
- 受供给过剩导致的全产业链价格下降影响，硅料/硅片/电池片/组件各环节重点公司多数处于亏损状态，仅阿特斯、晶科能源、天合光能、横店东磁实现正利润。预计主产业链会在2024H2至2025年逐步完成产能的出清收缩，一线龙头现金流优势、成本优势，在产能出清中风险较小，具备抗风险能力和盈利韧性，有望在行业格局重塑时穿越周期。

表4：截至2024年6月底，光伏各环节价格及盈利情况

环节	价格	单位毛利
硅料	32-38元/KG	-0.02元至-0.04元/W
		-10元至-15元/KG
硅片	N型：1.1-1.45元/片	-0.04元至-0.05元/W
	P型：1.2-1.75元/片	-
电池片	0.3-0.35元/W	一体化：-0.04元/W
		专业化：-0.03元/W
组件	P型：0.8-0.84元/W	-
	TOPCon：0.86元/W	
	HJT：1.00元/W	

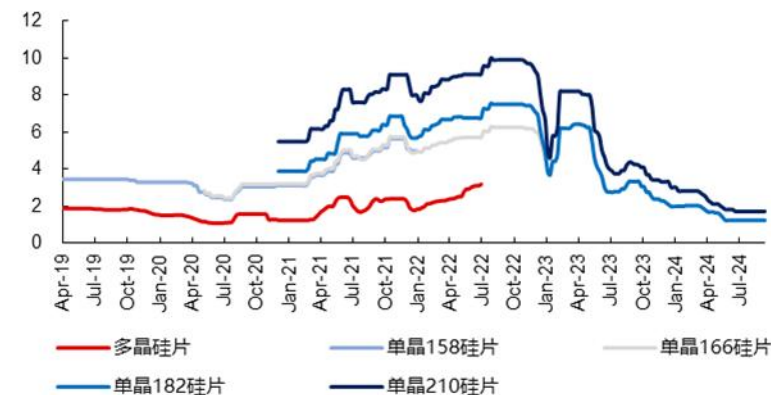
数据来源：TrendForce，华龙证券研究所

图8：硅料环节价格（元/KG）



数据来源：Infolink consulting，华龙证券研究所

图9：硅片环节价格（元/W）



数据来源：Infolink consulting，华龙证券研究所

表5：主材（硅料、硅片、电池片、组件）环节重点公司2024年H1财务数

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
600438.SH	硅料	通威股份	437.97	-40.87	-31.29	-123.58	7.12	-8.31	242.27	-40.66	-23.43	-150.18	5.43	-12.36
688303.SH	硅料	大全能源	45.84	-50.84	-6.70	-115.14	2.63	-14.62	16.02	-64.14	-10.01	-166.05	-23.57	-62.46
	合计		483.81	-41.98	-38.00	-121.47	6.69	-7.85	258.29	-42.97	-33.43	-154.07	3.63	-15.46
603185.SH	硅片	弘元绿能	40.12	-44.08	-11.57	-213.77	-6.59	-28.85	18.21	-50.26	-10.16	-398.49	-18.25	-55.79
002129.SZ	硅片	TCL中环	162.13	-53.54	-30.64	-167.53	-2.79	-19.59	62.81	-63.65	-21.84	-195.64	-15.99	-35.42
601908.SH	硅片	京运通	28.91	-43.73	-10.85	-2,053.96	-14.14	-38.30	14.22	-41.10	-6.21	-150.67	-23.20	-44.63
	合计		231.16	-51.03	-53.06	-194.59	-4.87	-22.95	95.23	-59.22	-38.21	-260.81	-17.50	-40.69
600732.SH	电池片	爱旭股份	51.62	-68.23	-17.45	-233.30	-3.07	-33.80	26.48	-68.86	-16.53	-372.32	-14.24	-62.44
002865.SZ	电池片	钧达股份	63.74	-32.35	-1.66	-117.41	1.03	-2.61	26.60	-51.23	-1.86	-130.94	-5.58	-7.00
	合计		115.36	-55.06	-19.11	-184.40	-0.81	-16.57	53.08	-61.97	-18.40	-252.19	-9.90	-34.66
601012.SH	组件	隆基绿能	385.29	-40.41	-52.43	-157.13	7.66	-13.65	208.55	-42.60	-28.93	-152.21	6.61	-13.90
688223.SH	组件	晶科能源	472.51	-11.88	12.00	-68.77	8.57	2.54	241.68	-20.69	0.24	-98.89	7.60	0.10
002459.SZ	组件	晶澳科技	373.57	-8.54	-8.74	-118.16	3.91	-3.23	213.85	5.02	-3.91	-117.54	3.05	-2.77
688599.SH	组件	天合光能	429.68	-12.99	5.26	-85.14	13.85	1.32	247.12	-11.95	0.10	-99.41	13.12	0.26
300118.SZ	组件	东方日升	104.59	-40.59	-9.63	-211.80	8.99	-9.19	55.26	-48.97	-6.83	-224.16	9.84	-12.34
002056.SZ	组件	横店东磁	95.67	-6.62	6.39	-47.29	15.16	6.65	53.34	-4.99	2.86	-54.61	14.60	5.32
688472.SH	组件	阿特斯	219.58	-15.88	12.39	-35.55	15.78	5.54	123.61	-13.40	6.61	-34.25	14.25	5.35
300393.SZ	组件	中来股份	30.80	-46.53	-3.06	-229.37	7.27	-11.27	17.92	-41.30	-1.33	-199.68	14.86	-9.35
601012.SH	组件	隆基绿能	385.29	-40.41	-52.43	-157.13	7.66	-13.65	208.55	-42.60	-28.93	-152.21	9.01	-2.85
	合计		2,111.70	-21.27	-37.82	-114.77	9.70	-1.79	1,161.33	-22.06	-31.20	-122.21	3.63	-15.46

数据来源：Wind，华龙证券研究所

请认真阅读文后免责声明

- 主材环节现金及现金等价物余额环比下降。2024年Q2，主材环节现金及现金等价物余额1150亿元，环比减少122亿元。主要公司经营性现金流明显提升232亿元，筹资规模缩减215亿元，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金环比略降8亿元。
- 2024年Q2经营性现金流转正。2024年Q1光伏主材进入亏现金阶段，经营性现金流量净额合计-255亿元，2024年Q2板块现金流恢复至26亿元，趋势上环比转正。其中，天合光能、阿特斯、通威股份、晶澳科技、横店东磁、均达股份等公司经营性现金流转正。

表6：2024年Q2主材环节经营性现金流量净额转正

代码	环节	公司	现金及现金等价物余额			经营性现金流量净额			购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金			筹资活动产生的现金流量净额		
			2024Q2 (亿元)	2024Q1 (亿元)	环比 (亿元)	2024Q2 (亿元)	2024Q1 (亿元)	环比 (亿元)	2024Q2 (亿元)	2024Q1 (亿元)	环比 (亿元)	2024Q2 (亿元)	2024Q1 (亿元)	环比 (亿元)
600438.SH	硅料	通威股份	182	186	-4	24	-14	37	73	74	-1	41	157	-117
688303.SH	硅料	大全能源	47	173	-126	-18	-17	-1	0	5	-5	-9	0	-9
603185.SH	硅片	弘元绿能	33	40	-7	-1	2	-3	14	1	13	2	27	-26
002129.SZ	硅片	TCL中环	62	72	-10	-2	3	-5	15	19	-4	31	-2	34
601908.SH	硅片	京运通	11	9	2	-1	-5	4	0	2	-2	4	-4	8
600732.SH	电池片	爱旭股份	21	11	10	-9	-24	15	7	5	2	26	24	2
002865.SZ	电池片	钧达股份	19	21	-1	4	1	3	0	2	-2	-5	-5	0
601012.SH	组件	隆基绿能	521	544	-22	-15	-49	34	26	8	18	21	57	-37
688223.SH	组件	晶科能源	104	127	-23	-28	12	-40	13	32	-18	18	-33	51
002459.SZ	组件	晶澳科技	175	67	108	17	-35	52	40	43	-3	127	79	48
688599.SH	组件	天合光能	192	185	7	42	-44	86	38	46	-8	2	91	-89
300118.SZ	组件	东方日升	51	50	1	-14	-30	16	6	10	-4	21	32	-11
002056.SZ	组件	横店东磁	29	38	-9	9	5	4	2	4	-2	-10	-10	0
688472.SH	组件	阿特斯	90	129	-40	23	-8	31	27	20	6	-26	39	-65
300393.SZ	组件	中来股份	11	19	-7	-5	-1	-3	1	2	-1	-2	3	-5
	合计		1,550	1,671	-122	26	-205	232	264	273	-8	240	455	-215

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 辅材环节收入增长但净利润下降。2024年H1，光伏辅材环节实现营业收入473.36亿元，同比+27.01%；实现归母净利润37.00亿元，同比-3.66%；实现毛利率16.70%，净利率7.82%。2024年Q2，光伏辅材环节实现营业收入241.66亿元，同比+23.50%；实现归母净利润16.89亿元，同比-21.49%；实现毛利率17.28%，净利率7.06%。
- 玻璃、支架业绩增速及毛利率双高，胶膜、银浆等环节利润承压。玻璃环节毛利率显著提升，主要受益于玻璃涨价及成本端纯碱、天然气价格下降，但受供需影响玻璃价格4月后开始下跌，因此Q2净利润增速有所放缓。光伏支架全球出货持续放量，带动公司量利齐升。此外，胶膜环节上半年价格及成本双降，银浆环节收入稳健增长，但受到成本端银价快速上涨影响，利润均承压。

表7：辅材环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
601865.SH	玻璃	福莱特	106.96	10.51	14.99	38.14	23.78	14.03	49.70	15.22	7.39	28.83	26.45	14.92
603806.SH	胶膜	福斯特	107.64	1.39	9.28	4.95	16.68	8.62	54.42	-4.57	4.07	-21.79	18.05	7.48
300842.SZ	银浆	帝科股份	75.87	118.30	2.33	14.89	10.83	3.01	39.42	104.58	0.57	-50.89	10.99	1.39
688503.SH	银浆	聚和材料	67.65	61.79	2.99	11.08	10.90	4.41	38.12	58.98	2.23	53.61	12.96	5.85
002079.SZ	银浆	苏州固锴	27.72	61.74	0.11	-80.08	12.09	0.38	16.31	66.11	0.04	-88.89	12.63	0.22
301266.SZ	焊带	宇邦新材	16.82	30.27	0.36	-50.70	7.00	2.14	9.83	33.33	0.01	-96.39	6.39	0.13
688408.SH	支架	中信博	33.76	75.73	2.31	135.86	19.37	6.82	15.62	41.26	0.77	30.40	17.71	5.35
603628.SH	支架	清源股份	8.74	1.32	0.53	-50.38	22.04	6.22	5.26	5.15	0.42	-25.63	22.00	8.23
301168.SZ	接线盒	通灵股份	7.90	10.92	0.63	-24.82	19.41	9.43	3.81	-0.49	0.28	-41.41	19.97	9.23
301278.SZ	接线盒	快可电子	5.47	-15.83	0.70	-20.21	19.86	12.79	2.89	-16.27	0.30	-38.87	19.78	10.39
300861.SZ	金刚线	美畅股份	14.84	-31.55	2.76	-69.11	30.03	19.08	6.28	-46.55	0.80	-84.36	24.90	12.97
	合计		473.36	27.01	37.00	-3.66	16.70	7.82	241.66	23.50	16.89	-21.49	17.28	7.06

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 光伏设备环节整体盈利高企。2024年H1，光伏设备环节实现营业收入282.03亿元，同比+43.21%；实现归母净利润48.41亿元，同比+17.24%；实现毛利率34.15%，净利率17.16%。2024年Q2，光伏设备环节实现营业收入158.29亿元，同比+42.55%；实现归母净利润24.33亿元，同比+3.79%；实现毛利率32.03%，净利率15.58%。
- TOPCon设备充分受益于产能扩张，HJT设备静待放量。根据中国光伏行业协会编制的《中国光伏产业发展路线图》，n型TOPCon电池的市场占比将从2023年的23%，快速提升至2024年的60%，到2030年仍将接近50%。随着TOPCon产能扩张叠加老旧设备更换，刻蚀机龙头捷佳伟创、串焊机龙头奥特维、激光设备龙头帝尔激光出货量及业绩充分受益。HJT整线设备龙头迈为股份计提信用减值1.9亿元，业绩短期承压，后续有望受益于HJT电池扩产。

表8：光伏设备环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688516.SH	光伏设备	奥特维	44.18	75.48	7.69	47.19	33.81	18.19	24.53	65.94	4.36	44.80	33.24	18.09
300751.SZ	光伏设备	迈为股份	48.69	69.74	4.61	8.63	30.95	9.05	26.51	54.84	2.01	-1.31	30.97	7.55
300776.SZ	光伏设备	帝尔激光	9.06	34.40	2.36	35.51	48.06	26.07	4.55	39.51	1.01	25.12	47.48	22.20
300724.SZ	光伏设备	捷佳伟创	66.22	62.19	12.26	63.15	31.62	18.53	40.44	87.90	6.48	56.04	30.78	16.00
300316.SZ	光伏设备	晶盛机电	101.47	20.71	20.96	-4.97	37.00	23.54	56.38	17.29	10.27	-22.19	31.78	18.57
603396.SH	光伏设备	金辰股份	12.41	8.41	0.52	4.00	27.97	4.96	5.89	-6.38	0.20	-15.30	30.89	4.55
	合计		282.03	43.21	48.41	17.24	34.15	17.16	158.29	42.55	24.33	3.79	32.03	15.58

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **逆变器整体收入增长。**2024年H1，逆变器环节实现营业收入493.25亿元，同比+1.90%；实现归母净利润73.60亿元，同比-11.17%；实现毛利率32.40%，净利率14.92%。2024年Q2，逆变器环节实现营业收入294.04亿元，同比+9.39%；实现归母净利润44.91亿元，同比-8.39%；实现毛利率30.70%，净利率15.57%。
- **盈利能力取决于产品结构和出货区域。**以阳光电源和上能电气为代表的集中式逆变器厂商净利润增速优异，2024年H1净利润增速分别为13.90%/18.90%；以德业股份、锦浪科技为代表的户储厂商受益于亚非拉地区的光储平价、需求高增，出货及订单向好，但新兴市场产品盈利能力低于欧美市场，因此净利润同比增速略低。

表9：逆变器环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300274.SZ	逆变器	阳光电源	310.20	8.38	49.59	13.90	32.42	16.27	184.06	14.74	28.63	0.57	29.50	15.97
688390.SH	逆变器	固德威	31.48	-17.47	-0.24	-103.22	22.76	0.15	20.22	-3.50	0.05	-98.77	20.15	1.18
300763.SZ	逆变器	锦浪科技	33.55	3.20	3.52	-43.84	32.18	10.50	19.58	22.64	3.32	9.53	37.84	16.95
688032.SH	逆变器	禾迈股份	9.08	-14.78	1.88	-46.16	47.52	20.69	5.76	18.90	1.20	-30.11	46.62	21.07
688348.SH	逆变器	昱能科技	8.99	36.61	0.88	-34.56	35.58	9.45	4.71	111.94	0.48	189.20	35.37	9.61
605117.SH	逆变器	德业股份	47.48	-2.97	12.36	-2.21	37.15	26.02	28.64	1.98	8.03	18.97	37.69	28.03
300827.SZ	逆变器	上能电气	19.26	-11.53	1.61	18.90	22.98	8.31	12.15	-21.98	1.10	11.12	22.64	9.01
300693.SZ	逆变器	盛弘股份	14.31	29.84	1.81	0.02	39.57	12.53	8.32	27.11	1.15	-3.12	39.59	13.65
002518.SZ	逆变器	科士达	18.91	-32.99	2.19	-56.24	32.01	11.37	10.60	-25.32	0.95	-64.40	30.95	8.58
	合计		493.25	1.90	73.60	-11.17	32.40	14.92	294.04	9.39	44.91	-8.39	30.70	15.57

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

行情及业绩回顾

2

光伏：主产业链现金流改善，光伏设备、逆变器业绩较好

3

风电：受开工节奏影响，板块净利润下滑，经营承压

4

电网设备：量利齐升，海内外需求高景气

5

投资建议

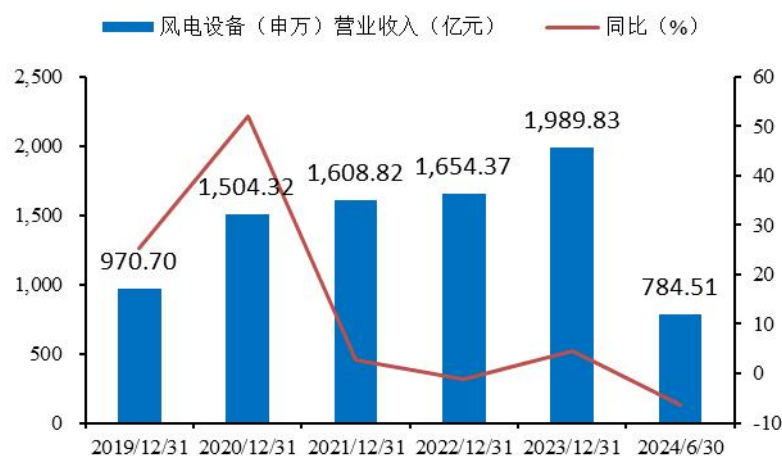
6

风险提示

03 风电：板块净利润下滑，经营承压

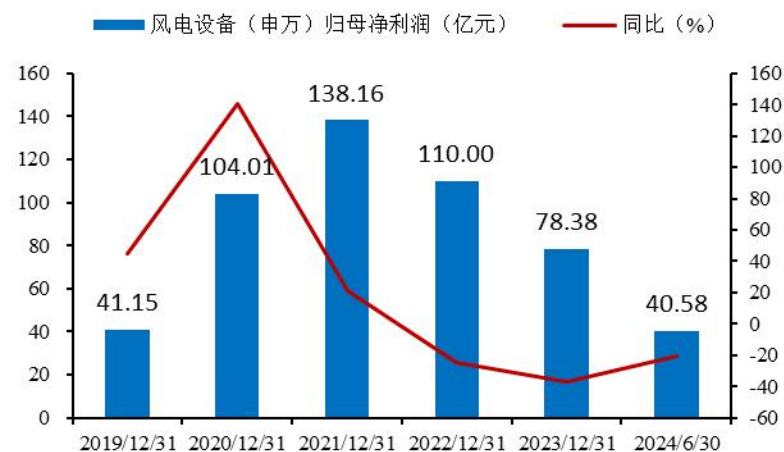
- 受风电项目开工节奏影响，产业链多数环节出货量不同程度下降，业绩同比有所下滑。2024年H1，风电设备（申万）行业实现营业收入784.51亿元，同比-6.46%；实现归母净利润40.58亿元，同比-20.92%。2024年H1，风电设备（申万）行业实现毛利率17.9%，同比下降1.14pct；实现净利率5.3%，同比下降1.68pct；ROE为2.2%，同比下降0.94pct。

图10：2024年H1风电设备行业收入同比-6.46%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图11：2024年H1风电设备行业净利润同比-20.93%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图12：2024年H1风电设备行业毛利率17.9%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 风电行业我们共选取行业内32家公司，分为风机、海缆、塔筒管桩、铸锻件、轴承和叶片6个环节进行分析。

表10：风电行业共选取32家公司

环节	代码	公司	环节	代码	公司
风机	002202. SZ	金风科技	铸锻件	603218. SH	日月股份
	601615. SH	明阳智能		300443. SZ	金雷股份
	300772. SZ	运达股份		300185. SZ	通裕重工
	688349. SH	三一重能		688186. SH	广大特材
	688660. SH	电气风电		601218. SH	吉鑫科技
海缆	603606. SH	东方电缆	轴承	301163. SZ	宏德股份
	600522. SH	中天科技		301063. SZ	海锅股份
	600487. SH	亨通光电		300850. SZ	新强联
	605222. SH	起帆电缆		300718. SZ	长盛轴承
	600973. SH	宝胜股份		603985. SH	恒润股份
	002498. SZ	汉缆股份		300421. SZ	力星股份
	002300. SZ	太阳电缆		603667. SH	五洲新春
塔筒管桩	002531. SZ	天顺风能	叶片	301548. SZ	崇德科技
	002487. SZ	大金重工		002080. SZ	中材科技
	300569. SZ	天能重工		600458. SH	时代新材
	301155. SZ	海力风电			
	300129. SZ	泰胜风能			

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 分环节看，风电板块各环节业绩表现呈现出较强一致性。受上半年风电项目开工节奏影响，产业链多数环节出货量不同程度下降，业绩同比有所下滑。业绩增速来看，风机、海缆、铸锻件环节净利润下降幅度较小；盈利能力来看，塔筒管桩、铸锻件毛利率和净利率在风电产业链中处于较高水平。

表11：风电各环节盈利情况对比

环节	2024年H1						2024年Q2					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
风机	471.25	5.30	22.42	-10.31	17.14	4.76	291.21	-3.05	14.80	34.42	14.60	5.11
海缆	106.68	5.93	4.45	-14.74	9.60	4.17	60.79	-3.08	2.16	-30.88	9.58	3.37
塔筒管桩	67.98	-34.74	6.92	-43.69	23.45	10.18	39.79	-37.67	3.19	-56.30	21.71	7.99
铸锻件	86.25	-11.47	6.47	-26.58	15.74	7.50	47.17	-9.33	4.86	7.64	16.36	10.48
轴承	47.80	-6.09	1.56	-64.74	18.16	3.27	25.89	-5.30	0.86	-63.70	17.61	3.75
叶片	192.01	-6.78	6.87	-56.94	17.55	3.58	105.66	-14.31	3.50	-67.19	17.04	3.63

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 风机环节整体收入增长但净利润有所下滑。2024年H1，风机环节实现营业收入471.25亿元，同比+5.30%；实现归母净利润22.42亿元，同比-10.31%；实现毛利率17.14%，净利率4.76%。2024年Q2，风机环节实现营业收入291.21亿元，同比-3.05%；实现归母净利润14.80亿元，同比+34.42%；实现毛利率14.60%，净利率5.11%。
- 板块收入增长主要受到电站出售、发电业务收入增加等因素影响。其中，金风科技收入增长主要系发电收入增加，2024年Q2实现净利润同比+6251.60%是因为2023年同期业绩为负。明阳智能收入增长主要系出售全资子公司开鲁县明阳智慧能源有限公司、奈曼旗明阳智慧能源有限公司100%股权给中广核，回笼资金15.17亿元。2024年下半年将进入风电行业交货高峰期，部分公司风场转让也有望加快进度。

表12：风机环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002202.SZ	风机	金风科技	202.02	6.32	13.87	10.83	18.25	7.11	132.23	-1.59	10.54	6,251.60	14.10	7.94
601615.SH	风机	明阳智能	117.96	10.85	6.61	0.94	18.72	5.78	67.21	-14.84	3.56	-59.57	17.28	5.47
300772.SZ	风机	运达股份	86.28	22.65	1.47	-0.54	13.24	1.72	48.76	37.23	0.77	3.09	12.66	1.60
688349.SH	风机	三一重能	52.80	34.88	4.34	-46.92	16.01	8.21	35.53	51.09	1.68	-49.82	14.23	4.72
688660.SH	风机	电气风电	12.18	-71.28	-3.87	-4.25	16.13	-31.76	7.49	-73.77	-1.75	14.48	13.73	-23.36
	合计		471.25	5.30	22.42	-10.31	17.14	4.76	291.21	-3.05	14.80	34.42	14.60	5.11

数据来源：Wind，华龙证券研究所

03 海缆环节：受益海风发展，未来放量可期

- 海缆环节整体收入增长但净利润有所下滑。2024年H1，海缆环节实现营业收入106.68亿元，同比+5.93%；实现归母净利润4.45亿元，同比-14.74%；实现毛利率9.60%，净利率4.17%。2024年Q2，海缆环节实现营业收入60.79亿元，同比-3.08%；实现归母净利润2.16亿元，同比-30.88%；实现毛利率9.58%，净利率3.37%。
- 上半年多数项目开工滞后，部分企业受益于交付节奏及电网业务。东方电缆2024年H1净利润同比+6.44%，主要受益于陆缆交付量增加；亨通光电2024年H1净利润同比+28.80%，主要受益于特高压建设、电网数字化智能化升级、新能源基础建设以及海洋通信产业稳步发展，收入实现快速增长。海缆环节长期受益于海风发展，未来放量可期。

表13：海缆环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
603606.SH	海缆	东方电缆	40.68	10.31	6.44	4.47	22.43	15.83	27.58	22.55	3.81	5.54	22.52	13.81
600522.SH	海缆	中天科技	214.16	6.32	14.60	-25.31	16.68	6.81	131.74	11.00	8.24	-30.57	15.84	6.27
600487.SH	海缆	亨通光电	266.14	14.83	16.09	28.80	16.54	6.51	148.29	20.46	10.96	28.30	17.74	8.02
605222.SH	海缆	起帆电缆	102.88	-3.55	1.87	-24.39	6.40	1.82	54.88	-10.14	1.02	9.55	6.22	1.86
600973.SH	海缆	宝胜股份	223.52	0.50	0.19	-68.94	4.80	0.07	123.09	3.95	-0.02	-108.85	4.80	0.03
002498.SZ	海缆	汉缆股份	43.32	-0.45	3.82	-9.86	18.10	8.61	25.46	-8.16	1.81	-27.21	17.56	6.83
002300.SZ	海缆	太阳电缆	63.36	10.79	0.63	-35.89	3.79	0.90	35.33	0.95	0.35	-45.26	3.83	0.89
	合计		106.68	5.93	4.45	-14.74	9.60	4.17	60.79	-3.08	2.16	-30.88	9.58	3.37

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 塔筒管桩环节收入净利润双降。2024年H1，塔筒管桩环节实现营业收入67.98亿元，同比-34.74%；实现归母净利润6.92亿元，同比-43.69%；实现毛利率23.45%，净利率10.18%。2024年Q2，塔筒管桩环节实现营业收入39.79亿元，同比-37.67%；实现归母净利润3.19亿元，同比-56.30%；实现毛利率21.71%，净利率7.99%。
- 上半年多数项目开工滞后，塔筒管桩环节公司出货不同程度下降，随后续海风项目陆续开工，未来放量可期。泰胜风能2024Q2实现净利润0.75亿元，同比+170.07%，主要原因是2024H1公司海外营收8.89亿元，同比增长36.83%，出口表现优异带动公司业绩增长。

表14：塔筒管桩环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002531.SZ	塔筒管桩	天顺风能	22.59	-47.57	2.16	-62.75	26.73	9.57	12.05	-59.09	0.68	-82.32	23.54	5.59
002487.SZ	塔筒管桩	大金重工	13.56	-34.20	1.74	-36.23	28.57	12.82	8.93	-25.96	1.21	-38.92	27.00	13.53
300569.SZ	塔筒管桩	天能重工	11.65	-12.98	0.65	-47.23	22.77	5.69	6.45	-22.37	0.22	-68.63	21.74	3.48
301155.SZ	塔筒管桩	海力风电	3.62	-65.16	1.08	-20.22	1.88	29.50	2.38	-55.77	0.34	-35.68	0.22	14.21
300129.SZ	塔筒管桩	泰胜风能	16.56	-0.84	1.30	9.45	19.97	7.80	9.99	15.49	0.75	170.07	19.87	7.36
	合计		67.98	-34.74	6.92	-43.69	23.45	10.18	39.79	-37.67	3.19	-56.30	21.71	7.99

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 铸锻件环节收入净利润双降。2024年H1，铸锻件环节实现营业收入86.25亿元，同比-11.47%；实现归母净利润6.47亿元，同比-26.58%；实现毛利率15.74%，净利率7.50%。2024年Q2，铸锻件环节实现营业收入47.17亿元，同比-9.33%；实现归母净利润4.86亿元，同比+7.64%；实现毛利率16.36%，净利率10.48%。
- 风场转让节奏影响2024年H1盈利。日月股份2024年上半年增速较快，主要系转让了酒泉浙新能风力发电有限公司80%股权，确认的投资收益约2.73亿元；上半年多数项目开工滞后，多数公司业绩承压，下半年交付有望起量。

表15：铸锻件环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
603218.SH	铸锻件	日月股份	17.88	-25.40	4.22	44.71	19.14	23.57	10.90	-17.65	3.35	109.45	17.46	30.79
300443.SZ	铸锻件	金雷股份	7.13	-10.63	0.74	-63.11	20.97	10.38	4.58	26.84	0.45	-55.45	19.33	9.79
300185.SZ	铸锻件	通裕重工	27.35	-4.36	0.41	-77.84	13.85	1.52	13.38	-6.57	0.30	-69.00	16.23	2.27
688186.SH	铸锻件	广大特材	18.81	-8.37	0.43	-50.06	13.94	2.94	9.89	-16.92	0.38	189.45	14.76	4.55
601218.SH	铸锻件	吉鑫科技	5.80	2.42	0.34	-37.25	18.83	5.77	3.44	3.86	0.21	-50.96	19.37	6.16
301163.SZ	铸锻件	宏德股份	2.95	-24.74	0.19	-34.86	20.53	6.33	1.64	-14.34	0.08	-32.28	20.95	4.92
301063.SZ	铸锻件	海锅股份	6.32	-6.54	0.16	-58.43	8.61	2.54	3.34	-10.31	0.09	-65.02	8.59	2.70
	合计		86.25	-11.47	6.47	-26.58	15.74	7.50	47.17	-9.33	4.86	7.64	16.36	10.48

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **轴承环节收入净利润双降。**2024年H1，轴承环节实现营业收入47.80亿元，同比-6.09%；实现归母净利润1.56亿元，同比-64.74%；实现毛利率18.16%，净利率3.27%。2024年Q2，轴承环节实现营业收入25.89亿元，同比-5.30%；实现归母净利润0.86亿元，同比-63.70%；实现毛利率17.61%，净利率3.75%。
- **叶片环节收入净利润双降。**2024年H1，叶片环节实现营业收入192.01亿元，同比-6.78%；实现归母净利润6.87亿元，同比-56.94%；实现毛利率17.55%，净利率3.58%。2024年Q2，叶片环节实现营业收入105.66亿元，同比-14.31%；实现归母净利润3.50亿元，同比-67.19%；实现毛利率17.04%，净利率3.63%。

表16：轴承/叶片环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300850.SZ	轴承	新强联	10.57	-12.94	-1.01	-200.05	15.04	-8.93	6.11	-13.79	-0.49	-186.90	11.98	-7.21
300718.SZ	轴承	长盛轴承	5.57	4.08	1.15	-2.55	35.75	21.21	2.81	1.49	0.63	-5.51	37.18	23.19
603985.SH	轴承	恒润股份	6.41	-24.30	-0.32	-157.79	3.45	-4.99	3.01	-27.23	-0.19	-173.95	2.09	-6.29
300421.SZ	轴承	力星股份	5.12	2.86	0.35	0.44	18.63	6.93	2.71	2.74	0.20	8.51	18.59	7.39
603667.SH	轴承	五洲新春	17.52	1.01	0.75	-9.64	16.57	4.49	9.79	5.92	0.37	-13.19	16.79	4.14
301548.SZ	轴承	崇德科技	2.61	-0.19	0.63	25.28	39.15	24.17	1.46	-0.43	0.34	24.52	39.10	23.44
	合计		47.80	-6.09	1.56	-64.74	18.16	3.27	25.89	-5.30	0.86	-63.70	17.61	3.75
002080.SZ	叶片	中材科技	105.40	-14.86	4.65	-66.60	18.41	5.44	61.10	-16.71	2.48	-74.60	17.67	4.60
600458.SH	叶片	时代新材	86.61	5.38	2.22	9.51	16.51	2.70	44.56	5.96	1.02	8.10	16.17	2.30
	合计		192.01	-6.78	6.87	-56.94	17.55	3.58	105.66	-14.31	3.50	-67.19	17.04	3.63

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

行情及业绩回顾

2

光伏：主产业链现金流改善，光伏设备、逆变器业绩较好

3

风电：受开工节奏影响，板块净利润下滑，经营承压

4

电网设备：量利齐升，海内外需求高景气

5

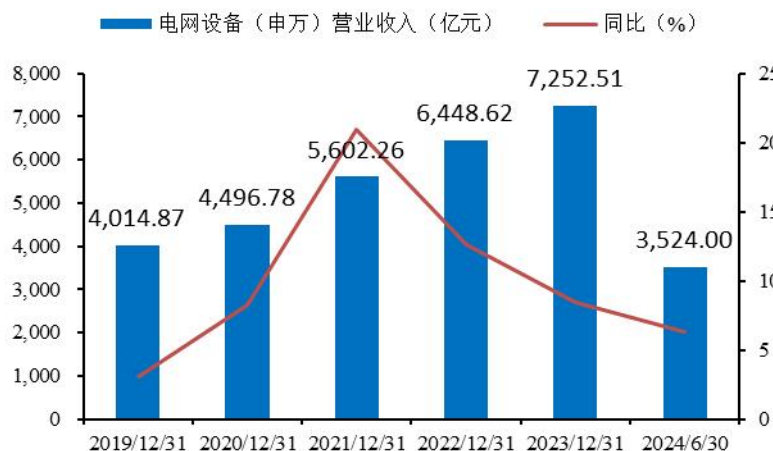
投资建议

6

风险提示

- 电网设备受益于海内外需求高景气，国内电网投资增长，海外存在供需错配的刚性需求。2024年H1，电网设备（申万）行业实现营业收入3524.00亿元，同比+6.28%；实现归母净利润205.50亿元，同比-17.34%。2024年H1，电网设备（申万）行业实现毛利率19.7%，同比下降1.31pct；实现净利率6.3%，同比下降2.16pct；ROE为4.3%，同比下降1.16pct。
- 剔除特变电工后，电网设备指数收入、净利润均实现正增长。2024年H1电网设备指数净利润同比有所下滑，主要原因是板块中净利润体量最大的公司特变电工拥有硅料销售业务，2024年H1净利润同比-59%，其业绩受到多晶硅降价冲击，但输变电设备业务保持正常增长。

图13：2024年H1电网设备行业收入同比+6.28%



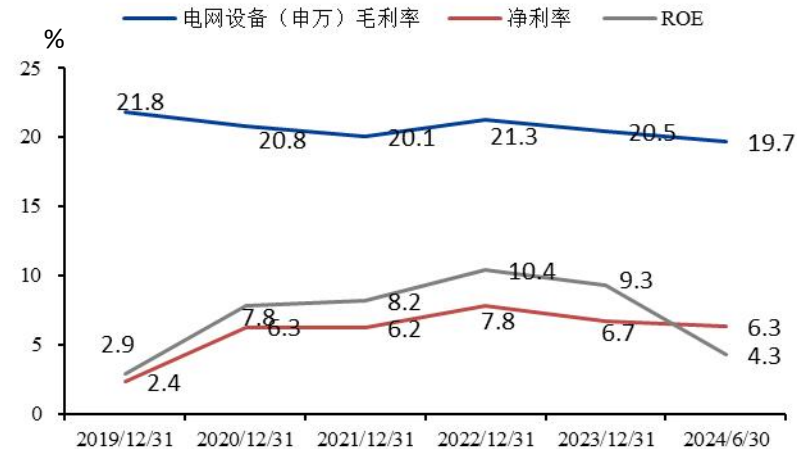
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图14：2024年H1电网设备行业净利润同比-17.34%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图15：2024年H1电网设备行业毛利率19.7%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 电网设备行业我们共选取行业内28家公司，分为变压器、组合电器、电表、继电保护、智能化5个环节，并筛选金盘科技、伊戈尔、华明装备、思源电气、三星医疗、海兴电力构成出海环节进行分析。

表17：电网设备行业共选取28家公司

代码	环节	公司	代码	环节	公司
601179. SH	变压器	中国西电	300360. SZ	电表	炬华科技
688676. SH		金盘科技	300514. SZ		友讯达
301291. SZ		明阳电气	300880. SZ		迦南智能
002922. SZ		伊戈尔	688100. SH		威胜信息
002270. SZ		华明装备	000400. SZ	继电保护	许继电气
002533. SZ		金杯电工	600406. SH		国电南瑞
834062. BJ		科润智控	601126. SH		四方股份
603191. SH		望变电气	600131. SH		国网信通
600550. SH		保变电气	000682. SZ	智能化	东方电子
002028. SZ		组合电器	思源电气		600268. SH
600312. SH	平高电气		300286. SZ		安科瑞
002452. SZ	长高电新		301162. SZ		国能日新
601567. SH	电表	三星医疗	301179. SZ		泽宇智能
603556. SH		海兴电力	688191. SH		智洋创新

数据来源：Wind，华龙证券研究所

04 板块对比：电表和出海环节业绩突出

- 分环节看，电网设备板块各环节业绩均实现正增长，出海类公司业绩增速及盈利能力双高。业绩增速来看，硬件类投资如电表、组合电器、变压器净利润增速较快；软件类投资如智能化上半年增速较弱。盈利能力来看，电表环节2024年H1毛利率达到38%，盈利能力最为突出。出海类公司业绩增速及盈利能力双高。

表18：电网设备各环节盈利情况对比

环节	2024年H1						2024年Q2					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
变压器	306.00	16.45	17.65	15.00	18.56	5.77	174.58	21.99	10.29	19.27	18.70	6.44
组合电器	119.38	10.75	15.42	37.81	28.56	12.92	69.83	8.70	9.19	25.99	28.47	13.51
电表	125.47	23.59	25.01	25.90	37.83	19.94	73.03	21.87	16.39	27.16	39.56	22.50
继电保护	304.27	7.77	37.61	10.51	27.71	12.36	183.74	4.41	27.47	6.22	29.90	16.15
智能化	106.45	4.83	8.03	6.14	28.12	7.55	65.25	9.25	6.30	13.97	28.38	10.94
出海	215.08	18.78	32.84	27.50	32.99	15.27	123.95	17.54	20.62	22.22	33.75	16.79

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **变压器环节量利双增。**2024年H1，变压器环节实现营业收入306.00亿元，同比+16.45%；实现归母净利润17.65亿元，同比+15.00%；实现毛利率18.56%，净利率5.77%。2024年Q2，变压器环节实现营业收入174.58亿元，同比+21.99%；实现归母净利润10.29亿元，同比+19.27%；实现毛利率18.70%，净利率6.44%。
- **2024年H1，净利润同比增速超过50%的变压器企业有明阳电气、伊戈尔、保变电气。**其中，保变电气上半年净利润同比+157%，主要受2023年同期净利润为负，基数过低影响；伊戈尔上半年净利润同比+95.38%，海外变压器需求高增带来光伏变压器及配电变压器快速增长，同时照明LED驱动电源业务海外市场需求回暖；明阳电气上半年光/储/陆风和网内订单高增，多场景业绩驱动，同时海外顺利拓展。

表19：变压器环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
601179.SH	变压器	中国西电	102.84	8.24	4.52	5.23	18.93	5.51	56.31	17.95	2.49	3.63	19.83	5.59
688676.SH	变压器	金盘科技	29.16	0.79	2.22	16.43	23.36	7.55	16.11	0.94	1.28	23.02	21.71	7.87
301291.SZ	变压器	明阳电气	24.73	29.94	2.46	52.36	23.26	9.96	14.38	20.25	1.57	32.96	23.40	10.88
002922.SZ	变压器	伊戈尔	20.53	30.44	1.76	95.38	24.56	8.85	12.79	36.86	1.18	65.63	24.78	9.44
002270.SZ	变压器	华明装备	11.21	23.24	3.15	9.64	47.76	28.40	6.70	34.73	1.88	11.07	44.63	28.30
002533.SZ	变压器	金杯电工	79.45	16.74	2.76	16.52	10.99	3.87	44.23	14.99	1.42	16.46	11.41	3.61
834062.BJ	变压器	科润智控	5.22	12.54	0.20	-36.77	17.70	3.86	3.17	16.05	0.16	13.18	18.03	5.20
603191.SH	变压器	望变电气	14.25	15.43	0.35	-77.42	11.26	2.59	8.98	35.42	0.11	-85.00	10.98	1.46
600550.SH	变压器	保变电气	18.62	45.82	0.23	157.60	16.66	1.80	11.90	71.58	0.21	145.77	15.58	2.18
	合计		306.00	16.45	17.65	15.00	18.56	5.77	174.58	21.99	10.29	19.27	18.70	6.44

- 组合电器环节业绩高增且平稳。2024年H1，组合电器环节实现营业收入119.38亿元，同比+10.75%；实现归母净利润15.42亿元，同比+37.81%；实现毛利率28.56%，净利率12.92%。2024年Q2，组合电器环节实现营业收入69.83亿元，同比+8.70%；实现归母净利润9.19亿元，同比+25.99%；实现毛利率28.47%，净利率13.51%。
- 特高压推动业绩快速增长，平高电气业绩增速超60%，长高电新毛利率达到43%。其中，平高电气2024年H1净利润同比+60.00%，在2024年前三批国网变电物资招标中，公司组合电器中标金额占比达到21%，龙头地位稳固。长高电新2024年H1毛利率达到销售毛利率36.4%，同比+3.6pct，主要系产品设计优化、自制率提升以及产品结构变化等。2024年下半年起，特高压工程有望密集开工交付，高压相关产品毛利率普遍较高，组合电器环节有望迎来业绩和毛利率双重持续增长。

表20：组合电器环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
002028.SZ	组合电器	思源电气	61.66	16.27	8.87	26.64	31.75	14.54	35.09	12.05	5.24	8.66	32.54	15.25
600312.SH	组合电器	平高电气	50.42	4.50	5.34	60.00	23.53	11.41	29.98	4.53	3.04	66.02	22.37	10.57
002452.SZ	组合电器	长高电新	7.29	11.99	1.21	42.84	36.38	16.58	4.75	12.19	0.92	41.95	36.95	19.20
	合计		119.38	10.75	15.42	37.81	28.56	12.92	69.83	8.70	9.19	25.99	28.47	13.51

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **电表环节量利双增。**2024年H1，电表环节实现营业收入125.47亿元，同比+23.59%；实现归母净利润25.01亿元，同比+25.90%；实现毛利率37.83%，净利率19.94%。2024年Q2，电表环节实现营业收入73.03亿元，同比+21.87%；实现归母净利润16.39亿元，同比+27.16%；实现毛利率39.56%，净利率22.50%。
- **近年来国内电表招标整体显著增长，新兴市场贡献增量。**电表从招标到收入确认的周期约在6个月左右，2023年国网共开展2个批次招标，累计中标金额达到232.87亿元，中标前3名分别为宁波三星、河南许继、威胜；2024年国网电表招标增加至3批次，第1批次招标量约4400万台，同比显著增长，预计后续电表公司业绩增速可持续。同时，海外东南亚、拉美、非洲等地有望贡献明显的需求增量，打开电表未来成长空间。

表21：电表环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
601567.SH	电表	三星医疗	69.97	26.11	11.50	32.23	34.61	16.49	39.73	20.37	7.86	30.92	37.21	19.88
603556.SH	电表	海兴电力	22.55	20.04	5.33	22.00	44.20	23.64	13.53	24.70	3.19	22.32	44.16	23.60
300360.SZ	电表	炬华科技	10.15	18.78	3.41	10.94	47.74	33.48	5.47	14.74	2.29	22.33	53.17	42.17
300514.SZ	电表	友讯达	5.08	2.68	0.87	-1.07	39.69	17.08	3.19	4.21	0.57	-13.90	39.00	17.84
300880.SZ	电表	迦南智能	5.49	51.20	1.18	69.38	31.19	21.20	3.37	43.51	0.87	72.40	34.19	25.29
688100.SH	电表	威胜信息	12.23	20.76	2.72	26.52	38.50	22.25	7.75	31.42	1.61	29.87	36.53	20.79
	合计		125.47	23.59	25.01	25.90	37.83	19.94	73.03	21.87	16.39	27.16	39.56	22.50

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 继电保护环节业绩稳健增长。2024年H1，继电保护环节实现营业收入304.27亿元，同比+7.77%；实现归母净利润37.61亿元，同比+10.51%；实现毛利率27.71%，净利率12.36%。2024年Q2，继电保护环节实现营业收入183.74亿元，同比+4.41%；实现归母净利润27.47亿元，同比+6.22%；实现毛利率29.90%，净利率16.15%。
- 其中，四方股份2024年H1净利润同比+19.24%，二次设备产品在智能电网、智慧发电及新能源、智慧用电等各应用领域市场份额稳步提升，毛利率总体保持稳定；许继电气上半年收入同比-5.10%，或系epc项目剥离所致，净利润同比+10.35%，Q2净利润同比略下滑，主要原因是上半年是特高压确收淡季，下半年有望密集交付。

表22：继电保护环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
000400.SZ	继电保护	许继电气	68.36	-5.10	6.28	10.35	20.90	10.58	40.26	3.38	3.91	-4.26	22.74	11.41
600406.SH	继电保护	国电南瑞	201.14	10.02	27.09	8.36	29.03	14.27	124.16	2.73	21.14	6.95	31.73	18.24
601126.SH	继电保护	四方股份	34.77	21.18	4.24	19.24	33.46	12.22	19.32	14.20	2.43	13.71	33.07	12.56
	合计		304.27	7.77	37.61	10.51	27.71	12.36	183.74	4.41	27.47	6.22	29.90	16.15

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 智能化环节量利双增。2024年H1，智能化环节实现营业收入106.45亿元，同比+4.83%；实现归母净利润8.03亿元，同比+6.14%；实现毛利率28.12%，净利率7.55%。2024年Q2，智能化环节实现营业收入65.25亿元，同比+9.25%；实现归母净利润6.30亿元，同比+13.97%；实现毛利率28.38%，净利率10.94%。
- 东方电子上半年增速亮眼，国能日新、安科瑞毛利率突出。其中，东方电子上半年净利润+24.90%，主要受益于智能配用电及输变电主业增长稳健，新能源及储能业务加速成长；国能日新和安科瑞上半年毛利率分别为67.23%和47.07%，主要受益于软件产品占比较高，且微电网业务及新能源功率预测需求持续性高。随新能源高比例接入电网，电网投资加大智能化及数字化投入，电力行业智能化发展趋势逐步加强。

表23：智能化环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
600131.SH	智能化	国网信通	26.82	-5.09	2.32	-6.95	20.01	8.67	16.63	10.66	2.20	24.01	21.39	13.24
000682.SZ	智能化	东方电子	28.19	11.95	2.53	24.90	32.60	8.55	15.41	12.70	1.51	20.54	32.79	9.85
600268.SH	智能化	国电南自	34.19	4.93	0.53	42.38	24.16	5.00	21.89	2.47	0.72	3.11	24.49	7.13
300286.SZ	智能化	安科瑞	5.31	-1.36	1.01	0.14	47.07	18.94	2.89	-6.18	0.55	-5.60	47.10	19.15
301162.SZ	智能化	国能日新	2.24	18.67	0.35	4.69	67.23	15.60	1.21	13.20	0.22	-1.72	68.93	19.01
301179.SZ	智能化	泽宇智能	5.37	19.42	1.04	-5.39	32.06	18.66	3.96	49.61	0.81	15.46	33.23	20.08
688191.SH	智能化	智洋创新	4.34	15.32	0.25	7.33	32.17	5.74	3.26	13.72	0.28	-1.78	31.86	8.48
	合计		106.45	4.83	8.03	6.14	28.12	7.55	65.25	9.25	6.30	13.97	28.38	10.94

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 出海环节业绩增速及盈利能力双高。2024年H1，出海环节实现营业收入215.08亿元，同比+18.78%；实现归母净利润32.84亿元，同比+27.50%；实现毛利率32.99%，净利率15.27%。2024年Q2，出海环节实现营业收入123.95亿元，同比+17.54%；实现归母净利润20.62亿元，同比+22.22%；实现毛利率33.75%，净利率16.79%。
- 长期大额订单有待未来放量。2024年H1，伊戈尔/华明装备/思源电气/海兴电力海外业务收入占比分别达到29%/13%/25%/63%，金盘科技和三星医疗2023年海外收入占比分别为18%/17%。出海电网设备公司主要为电表、变压器业务，变压器出口驱动力主要来自欧美电网老化带来的更新换代需求以及新能源发展带来的电网升级需求；电表出口驱动力来自欧美地区更新换代及升级需求，同时新兴市场国家渗透率有望持续增长。随着出海企业持续拓展全球化布局，长期大额订单有待未来放量。

表24：出海环节重点公司2024年H1财务数据

代码	环节	公司	2024年H1						2024年Q2					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
688676.SH	出海	金盘科技	29.16	0.79	2.22	16.43	23.36	7.55	16.11	0.94	1.28	23.02	21.71	7.87
002922.SZ	出海	伊戈尔	20.53	30.44	1.76	95.38	24.56	8.85	12.79	36.86	1.18	65.63	24.78	9.44
002270.SZ	出海	华明装备	11.21	23.24	3.15	9.64	47.76	28.40	6.70	34.73	1.88	11.07	44.63	28.30
002028.SZ	出海	思源电气	61.66	16.27	8.87	26.64	31.75	14.54	35.09	12.05	5.24	8.66	32.54	15.25
603556.SH	出海	海兴电力	22.55	20.04	5.33	22.00	44.20	23.64	13.53	24.70	3.19	22.32	44.16	23.60
601567.SH	出海	三星医疗	69.97	26.11	11.50	32.23	34.61	16.49	39.73	20.37	7.86	30.92	37.21	19.88
	合计		215.08	18.78	32.84	27.50	32.99	15.27	123.95	17.54	20.62	22.22	33.75	16.79

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

行情及业绩回顾

2

光伏：主产业链现金流改善，光伏设备、逆变器业绩较好

3

风电：受开工节奏影响，板块净利润下滑，经营承压

4

电网设备：量利齐升，海内外需求高景气

5

投资建议

6

风险提示

表25：重点公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/9/13 股价 (元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601012.SH	隆基绿能	13.14	1.42	-0.33	0.66	0.97	9.3	-	19.9	13.5	未评级
688599.SH	天合光能	16.29	2.55	1.01	1.90	2.70	6.4	16.1	8.6	6.0	未评级
688472.SH	阿特斯	10.77	0.85	0.82	1.13	1.44	12.7	13.2	9.6	7.5	未评级
300274.SZ	阳光电源	78.12	6.36	7.63	8.66	7.26	12.3	10.2	9.0	10.8	买入
605117.SH	德业股份	90.03	4.17	4.57	5.76	7.02	21.6	19.7	15.6	12.8	未评级
688516.SH	奥特维	34.99	5.59	5.75	7.36	8.75	6.3	6.1	4.8	4.0	未评级
301266.SZ	宇邦新材	28.06	1.46	1.96	2.77	3.37	19.2	14.3	10.1	8.3	未评级
603606.SH	东方电缆	46.90	1.45	1.85	2.69	3.24	32.3	25.3	17.4	14.5	未评级
002487.SZ	大金重工	18.82	0.67	0.88	1.31	1.80	28.1	21.4	14.3	10.4	未评级
300129.SZ	泰胜风能	6.55	0.31	0.53	0.76	0.95	20.9	12.3	8.6	6.9	未评级
002531.SZ	天顺风能	6.86	0.44	0.60	0.87	1.14	15.6	11.4	7.9	6.0	未评级
600312.SH	平高电气	18.50	0.60	0.87	1.09	1.30	30.8	21.3	16.9	14.2	未评级
000400.SZ	许继电气	30.05	1.00	1.21	1.59	1.96	30.1	24.9	18.9	15.3	未评级
600406.SH	国电南瑞	25.84	0.90	1.00	1.13	1.28	28.7	25.8	22.9	20.2	未评级
002028.SZ	思源电气	66.25	2.02	2.69	3.28	3.99	32.8	24.6	20.2	16.6	买入
688676.SH	金盘科技	28.93	1.18	1.53	2.21	2.91	24.5	18.9	13.1	9.9	未评级
601567.SH	三星医疗	32.58	1.35	1.64	2.01	2.53	24.1	19.9	16.2	12.9	买入
603556.SH	海兴电力	43.98	2.02	2.47	3.00	3.62	21.8	17.8	14.7	12.2	买入
301162.SZ	国能日新	31.89	0.85	1.10	1.45	1.85	37.5	28.9	22.0	17.2	未评级
300286.SZ	安科瑞	15.00	0.95	1.16	1.46	1.81	15.8	12.9	10.2	8.3	未评级
600011.SH	华能国际	6.42	0.35	0.83	0.92	0.97	18.3	7.7	7.0	6.6	买入
600027.SH	华电国际	5.07	0.35	0.62	0.70	0.78	14.5	8.1	7.2	6.5	未评级
600795.SH	国电电力	4.85	0.31	0.55	0.51	0.57	15.4	8.9	9.4	8.4	未评级
601991.SH	大唐发电	2.43	-0.02	0.22	0.27	0.33	-	11.0	9.0	7.4	买入
600025.SH	华能水电	10.41	0.40	0.49	0.54	0.59	26.0	21.3	19.2	17.7	未评级
600886.SH	国投电力	15.41	0.88	1.05	1.16	1.25	17.6	14.6	13.3	12.4	未评级
600674.SH	川投能源	17.20	0.99	1.05	1.12	1.19	17.4	16.3	15.4	14.4	未评级
600900.SH	长江电力	28.30	1.11	1.38	1.47	1.53	25.4	20.5	19.3	18.5	未评级
601985.SH	中国核电	9.72	0.55	0.60	0.65	0.70	17.5	16.2	14.9	13.8	未评级
003816.SZ	中国广核	3.95	0.21	0.24	0.25	0.26	18.6	16.8	15.8	14.9	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级企业盈利预测来自Wind一致预期。

目录

1

行情及业绩回顾

2

光伏：主产业链现金流改善，光伏设备、逆变器业绩较好

3

风电：受开工节奏影响，板块净利润下滑，经营承压

4

电网设备：量利齐升，海内外需求高景气

5

投资建议

6

风险提示

风险提示

- 1、宏观经济下行风险。宏观经济恢复不及预期可能导致电网投资预算及意愿不足，影响相关建设推进。
- 2、政策不及预期。行业政策推进不及预期可能导致风电光伏装机需求不及预期，影响行业盈利能力。
- 3、上游原材料价格大幅波动。原材料价格大幅波动影响下游企业盈利能力与新能源装机需求。
- 4、重要技术进展不及预期。光伏电池片新技术等正处于市场化的过程中，技术进展不及预期影响相关企业出货与盈利能力。
- 5、海外贸易保护政策。海外贸易保护政策影响我国设备出口，进而影响相关企业出货与盈利能力。
- 6、行业竞争加剧。行业竞争加剧可能导致企业盈利恶化，部分企业存在产能出清与亏损风险。
- 7、第三方数据统计错误导致的风险。行业上下游环节众多，第三方数据统计错误可能导致对行业趋势判断有影响。
- 8、重点关注公司业绩不及预期等。重点关注公司业绩在实际经营中受多重因素影响，存在不及预期的风险。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046