

业绩阶段承压，重视供需双视角下的投资机会

2024 年 09 月 08 日

➤ **电新板块整体业绩表现承压，重视有效需求和有效供给视角下的投资机会。**我们共统计了 276 家上市公司，24H1 板块共实现营收 16714 亿元，同比下降 11.26%，归母净利润 856 亿元，同比下降 51.99%。

24H1 是电新板块总营收首次出现同比下降；在此背景下我们从有效需求和有效供给双视角下，对当前整个电新板块的投资机会重新做了梳理和筛选：

情景一：需求预期较好→看有效需求，两条路径→总量需求看内外共振（电网、风电），结构需求看超额收益（大储、逆变器）；

情景二：需求预期有限→看有效供给，两条路径→一看产业出清，二看产线升级（光伏、锂电）。

➤ **新能源车板块：业绩处于下行期，部分环节有望盈利见底。**新能源汽车板块 89 家上市公司列入统计，由于供需过剩导致锂电材料价格下行，行业盈利承压，24H1 合计实现营收 7068.32 亿元，同比下降 11.62%；归母净利润 461.20 亿元，同比下降 33.90%，业绩总体下行主要受到原材料减值计提、产品价格下降等因素影响。

➤ **新能源发电板块：1) 光伏：供需过剩导致主链盈利承压，辅材环节仍有盈利。**光伏板块 24H1 合计实现营收 5513.55 亿元，同比下降 18.30%；归母净利润 32.16 亿元，同比减少 95.49%，利润降幅较大主要由于主链企业基本处于亏损状态，一体化组件中天合、晶科微利，阿特斯凭借美国光储市场保持一定盈利；逆变器企业盈利能力总体较好，后续有望受益于欧美需求复苏和新兴市场起量。**2) 风电：主机厂盈利回暖，海缆业绩兑现度较好。**风电行业 24H1 实现营收 1837.42 亿元，同比增长 0.85%；实现归母净利润 91.62 亿元，同比下降 21.24%。分行业来看，之前被诟病同质化程度比较高的塔筒管桩环节，在战略和业务结构上的差异化选择逐渐有了雏形；海缆环节的业绩兑现度相对较好；主机厂以金风为代表，逐步开始演绎盈利修复的逻辑；零部件环节反映了一定的价格压力。**3) 储能：2024 年上半年储能板块实现营收 2788 亿元，同比下降 8%；实现归母净利润 325 亿元，同比下降 2%。2024Q2 储能板块实现营收 1518 亿元，同比下降 6%；实现归母净利润 180 亿元，同比增长 1%。**

➤ **电力设备板块：收入同比小幅提升，归母净利润同比持平。**电力设备板块 24H1 合计实现营收 2073 亿元，同比增长 5%；实现归母净利润 159 亿元，同比下降 21%。（剔除特变电工硅料部分影响后，24H1 板块实现归母净利润 128 亿元，同比持平）。

➤ **工控板块：业绩稳步提升。**工控行业 24H1 合计实现营收 326.34 亿元，同比增长 16.84%；归母净利润为 35.36 亿元，同比增长 4.65%；低压电器板块 24H1 合计实现营收 533.54 亿元，同比增长 3.59%；归母净利润为 26.21 亿元，同比增长 8.33%。

➤ **风险提示：**政策不达预期、行业竞争加剧致价格超预期下降等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
300750.SZ	宁德时代	185.95	11.79	12.05	13.78	16	15	13	推荐
002850.SZ	科达利	78.93	4.82	5.10	5.88	16	15	13	推荐
300274.SZ	阳光电源	75.65	6.36	5.24	6.32	12	14	12	推荐
600312.SH	平高电气	17.84	0.60	0.86	1.11	30	21	16	推荐
000400.SZ	许继电气	29.62	1.00	1.17	1.73	30	25	17	推荐
601126.SH	四方股份	15.42	0.75	0.90	1.08	21	17	14	推荐
301291.SZ	明阳电气	29.40	1.82	2.02	2.70	16	15	11	推荐
002922.SZ	伊戈尔	18.23	0.63	1.03	1.42	29	18	13	推荐
600885.SH	宏发股份	26.18	1.34	1.54	1.80	20	17	15	推荐
300124.SZ	汇川技术	42.10	1.78	2.07	2.42	24	20	17	推荐
600563.SH	法拉电子	82.26	4.47	4.71	5.90	18	17	14	推荐
688408.SH	中信博	62.06	2.54	3.36	4.64	24	18	13	推荐
603507.SH	振江股份	20.59	1.29	1.64	2.49	16	13	8	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

研究助理 郝元斌

执业证书：S0100123060023

邮箱：haoyuanbin@mszq.com

相关研究

1. 电力设备及新能源周报 20240908：8 月新势力销量公布，卡塔尔宣布 GW 级大电站项目-2024/09/08

2. 电力设备及新能源周报 20240901：国务院发布能源转型白皮书，第 4 批国网输变电中标结果公示-2024/09/01

目录

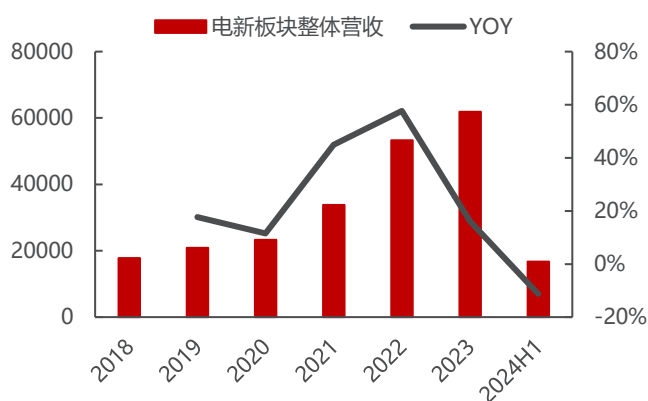
1 电力设备与新能源业绩总结	3
1.1 电新板块整体业绩表现承压，估值处于历史较低位置	3
1.2 有效需求与有效供给视角下的投资机会展望	4
2 新能源汽车板块中报概况	5
2.1 新能源汽车细分行业一：电池	7
2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料	8
2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料	9
2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜	10
2.5 新能源汽车细分行业五：电解液	11
2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔	12
3 新能源发电板块中报概况	14
3.1 新能源发电细分行业一：光伏	14
3.2 新能源发电细分行业二：风电	22
3.3 新能源发电细分行业三：储能	26
4 电力设备板块中报概况	28
4.1 电力设备板块细分行业一：特高压	29
4.2 电力设备板块细分行业二：智能化	31
4.3 电力设备板块细分行业三：输配电设备	32
4.4 电力设备板块细分行业四：电表	33
5 工控板块中报概况	34
5.1 工控板块细分行业一：工控	34
5.2 工控板块细分行业二：低压电器	35
6 投资建议	36
6.1 新能源汽车	36
6.2 新能源发电	36
6.3 电力设备与工控	37
7 风险提示	39
插图目录	40
表格目录	42

1 电力设备与新能源业绩总结

1.1 电新板块整体业绩表现承压，估值处于历史较低位置

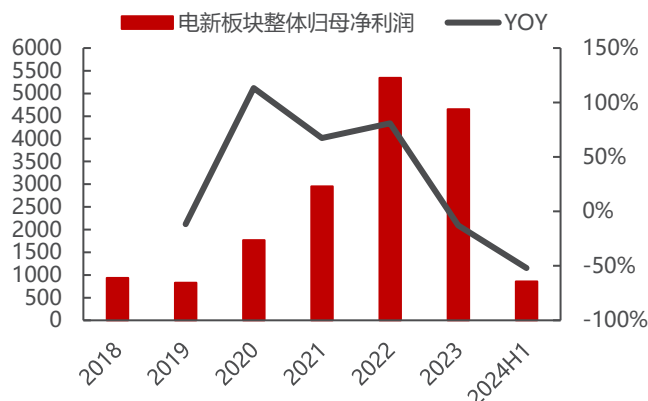
电力设备与新能源板块中我们共统计了 276 家 A 股/港股上市公司在 2024 年上半年的情况，2024H1 板块共实现营收 16713.62 亿元，同比减少 11.26%，归母净利润 856.43 亿元，同比减少 51.99%。

图1：2018-2024H1 电新板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

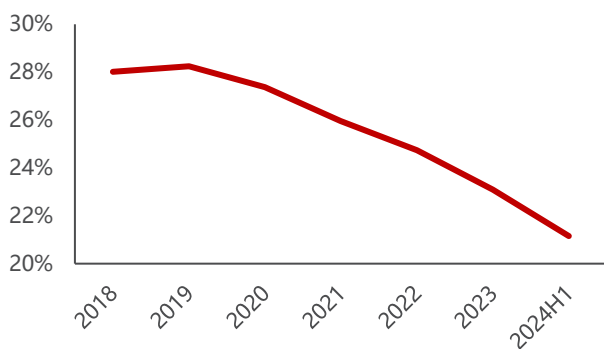
图2：2018-2024H1 电新板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

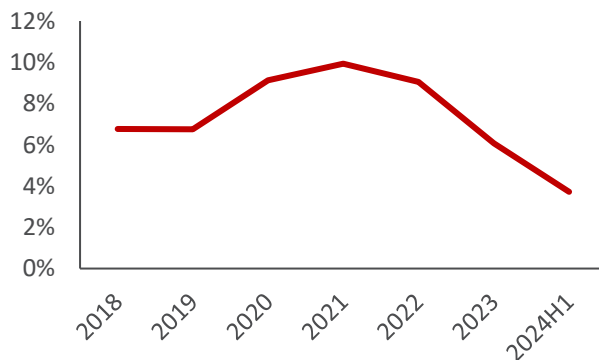
板块整体盈利能力有所下滑。盈利能力方面，2024H1 板块整体毛利率为 21.15%，同比下降 2.73Pcts，净利率为 3.72%，同比下降 4.94Pcts。

图3：电新板块上市公司毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：电新板块上市公司净利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

估值分位处于历史底部区间。复盘过去 3 年市盈率变化，目前电新板块基本已经处于历史较低位置。我们拉取了本篇报告的 276 家电新板块公司，划分成了新能源车、新能源发电、电力设备和工控四个板块。结果显示，新能源车、新能源发电、工控板块处于近 3 年的 4.20%、6.10%、7.90%分位，处于较低估值区间，电力设备板块处于 40.70%分位。

图5：电新板块市盈率情况（单位：倍，2021年9月1日至2024年8月30日）



资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 有效需求与有效供给视角下的投资机会展望

我们回顾了从2018年至今的业绩总结，24H1是电新板块总营收历年上半年首次出现同比下降；在此背景下我们从有效需求和有效供给双视角下，对当前整个电新板块的投资机会重新做了梳理和筛选：

情景一：需求预期较好→看有效需求，两条路径→总量需求看内外共振（**电网、风电**），结构需求看超额收益（**大储、逆变器**）；

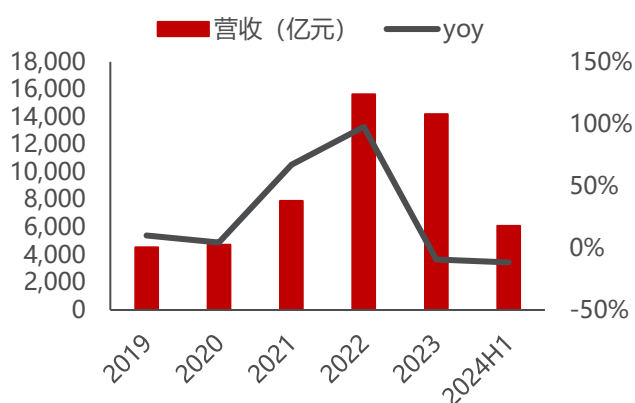
情景二：需求预期有限→看有效供给，两条路径→一看产业出清，二看产线升级（**光伏、锂电**）。

2 新能源汽车板块中报概况

我们按照电池、三元正极、LFP 正极、负极、隔膜、电解液、结构件、零部件等 14 大板块对主要企业进行分类汇总统计，其中电池 10 家、三元正极 10 家、LFP 正极 7 家、负极 5 家、隔膜 5 家、电解液 9 家、零部件 4 家、结构件 7 家、铜箔 2 家、氢燃料 3 家、设备 10 家、锂资源 5 家，共计 89 家上市公司（另有电驱电控 7 家、两轮电动车 5 家）。

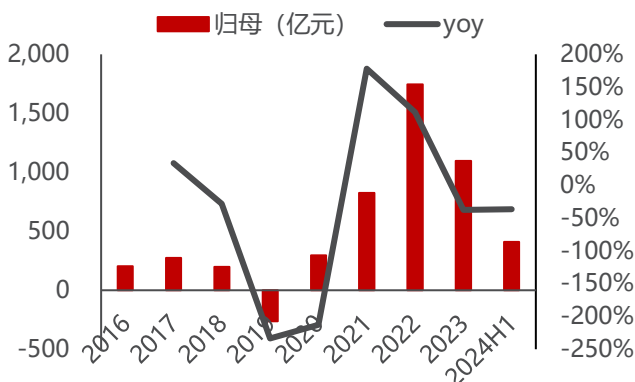
新能源车板块业绩短期下行。2024 年上半年行业需求增速放缓，89 家上市公司合计实现营收 6097.66 亿元，同比下降 11.66%；实现归母净利润 409.51 亿元，同比下降 36.36%。分季度来看，2024Q1 实现营收 2849.77 亿元，同比下降 14.47%；实现归母净利润 170.60 亿元，同比下滑 44.03%；2024Q2 实现营收 3247.89 亿元，同比下降 9.04%；Q2 实现归母净利润 238.91 亿元，同比下滑 29.45%。利润同比有所下降的原因主要在于碳酸锂价格剧烈波动，中游材料厂商减值计提较大，中游材料供需关系仍未改善，处于盈利下行阶段。

图6：新能源车板块年度营收情况（亿元）



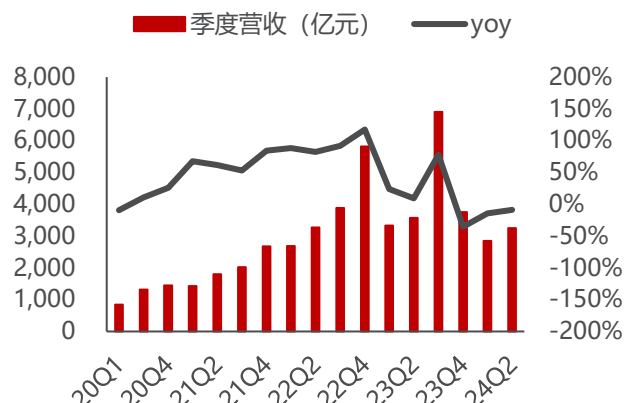
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：新能源车板块年度归母净利情况（亿元）



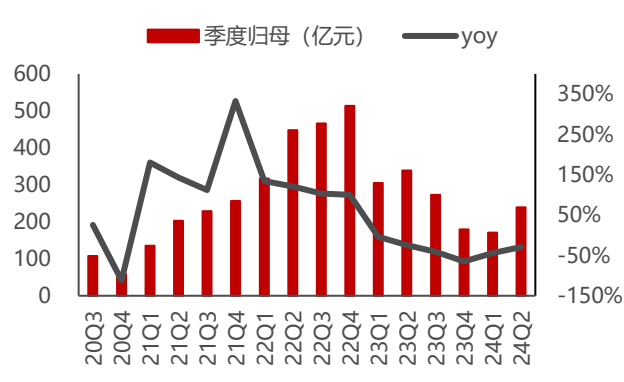
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：新能源车板块分季度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：新能源车板块分季度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2024H1 业绩表现分化。从细分领域看，营收增速最高的 3 个环节依次为铜

箔、零部件、结构件，营收分别同比增长 13.15%、10.41%、4.18%；归母净利润同比增速表现不一，其中结构件、LFP 正极增速领先。2024Q2，业绩同样存在分化；营收方面，铜箔、零部件表现突出，分别同比增长 30.75%、8.32%；归母净利润方面，结构件、电池、LFP 正极依旧维持高增速，分别同比增长 25.79%、13.50%、21.38%，零部件同比增长 4.74%。受上游原材料价格变动影响，其他细分板块 Q2 归母净利润均同比下降。

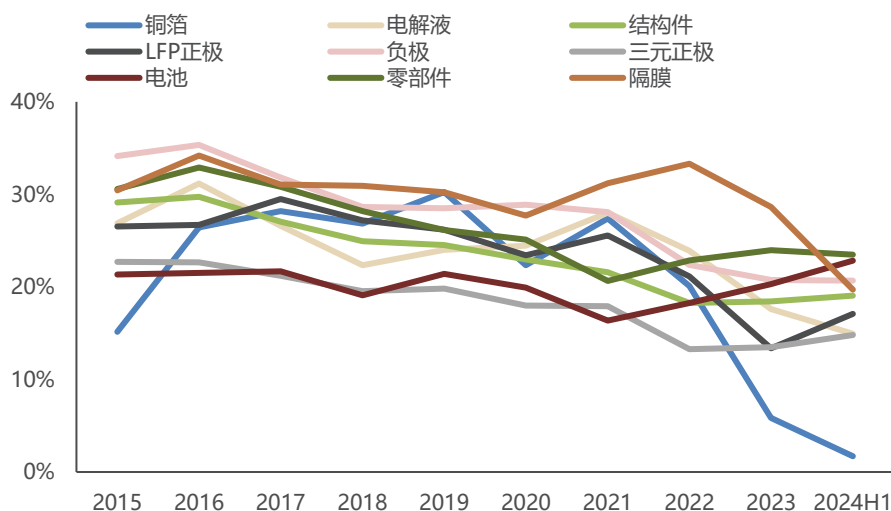
表1：新能源车子板块营收及归母净利润同比增速情况

板块	24Q2 营收增速, %	24H1 营收增速, %	24Q2 归母净利润增速, %	24H1 归母净利润增速, %
铜箔	30.75%	13.15%	亏损扩大	转亏
结构件	1.08%	4.18%	25.79%	36.64%
零部件	8.32%	10.41%	4.74%	6.35%
隔膜	-17.69%	-11.70%	-72.96%	-67.34%
负极	-22.77%	-25.83%	-47.64%	-52.54%
LFP 正极	0.83%	-11.35%	21.38%	109.25%
电解液	2.20%	-6.02%	-50.22%	-59.74%
三元正极材料	-9.09%	-11.97%	-0.59%	-8.02%
电池	-5.90%	-7.34%	13.50%	12.77%

资料来源：Wind，民生证券研究院

各环节毛利率方面：2024H1，零部件厂商、电池、负极分居前三位，分别为 23.50%、22.84%、20.68%；2024Q2，零部件厂商、电池、负极依旧分居前三位，毛利率分别为 23.49%、22.77%、20.28%。此外，受上游原材料价格以及大宗商品价格波动影响，24Q2 部分板块毛利率同比降幅较大，隔膜下降 9.60Pcts，电解液同比下降 3.36Pcts。

图10：新能源汽车子板块毛利率情况

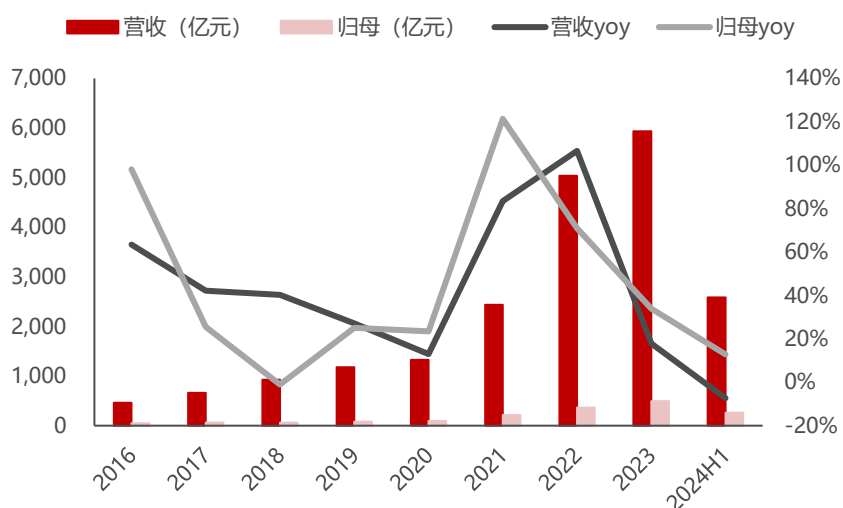


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.1 新能源汽车细分行业一：电池

2024H1 电池板块营收同比下降，盈利能力提升。在 89 家上市公司中，从事动力电池业务的主要有宁德时代、孚能科技、欣旺达、鹏辉能源、国轩高科、科力远、德赛电池、珠海冠宇、蔚蓝锂芯、亿纬锂能 10 家。2024H1，10 家公司合计实现营收 2587.06 亿元，同比降低 7.34%。其中宁德时代营收仍大幅领先于行业内其他企业，2024H1 实现营业收入 1667.67 亿元；欣旺达位居第二，实现营收 239.18 亿元；从归母净利润来看，2024 年上半年 10 家公司实现归母净利 263.43 亿元，同比增长 12.77%。2024Q2 该 10 家公司合计实现营收 1379.04 亿元，同比下降 5.90%；实现归母净利 144.22 亿元，同比增长 13.50%。

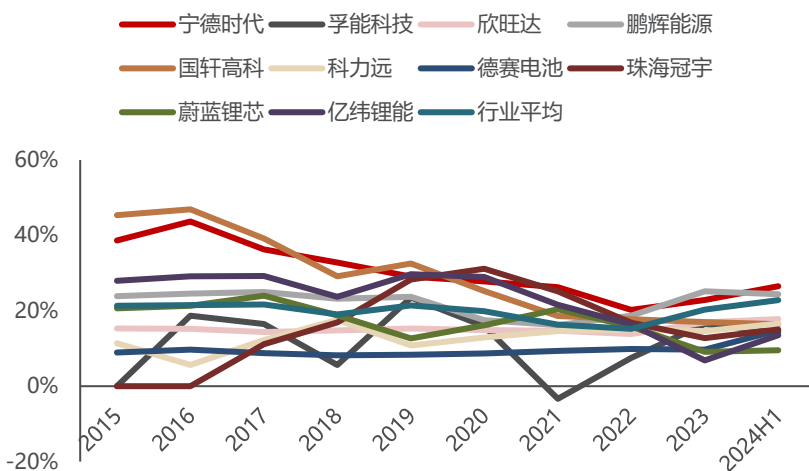
图11：动力电池营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率逐步回暖。自 2016 年开始，行业毛利率呈下滑趋势，主要原因在于价格端和成本端的双重压力。2024H1 电池厂降本增效成果显著，行业平均毛利率为 22.84%，较 2023 年全年上升 2.52Pcts。从 10 家公司对比来看，2024H1 宁德时代的毛利率最高，为 26.53%；2024Q2 宁德时代毛利率最高，为 26.64%。

图12：电池主要企业毛利率情况



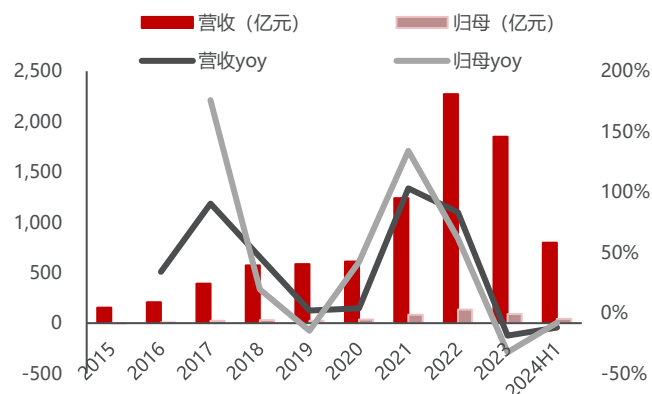
资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料

正极企业 2024H1 营收有所下降。三元正极方面，上市公司主要为当升科技、容百科技、长远锂科等 10 家企业，2024H1 三元正极企业实现营收 799.48 亿元，同比下降 11.97%；归母净利润 42.06 亿元，同比下降 8.02%。LFP 正极方面，上市公司主要为德方纳米、龙蟠科技等 7 家企业，LFP 正极企业 24 年 H1 总计实现营收 568.11 亿元，同比下降 11.35%，实现归母净利润 28.64 亿元，同比增加 109.25%。

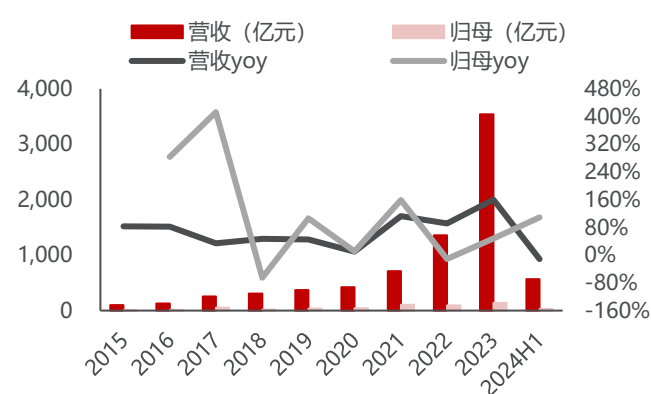
单季度来看，三元正极方面，2024Q2 该 10 家企业总计实现营收 413.72 亿元，同比下降 9.09%；总计实现归母净利润 21.73 亿元，同比下降 0.59%。LFP 正极方面，2024Q2 该 7 家企业总计实现营收 291.57 亿元，同比增长 0.83%；实现归母净利 16.00 亿元，同比增长 21.38%。

图13：三元正极营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

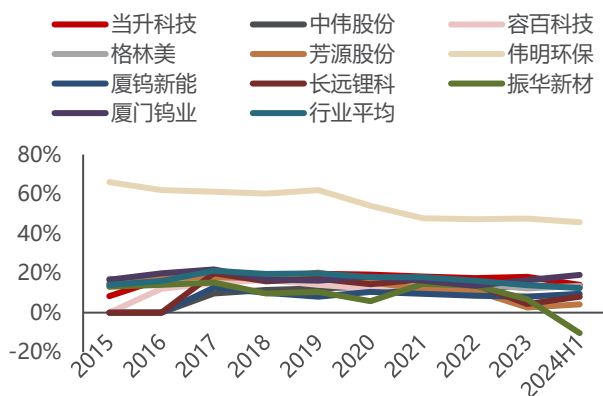
图14：LFP 正极营收和净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

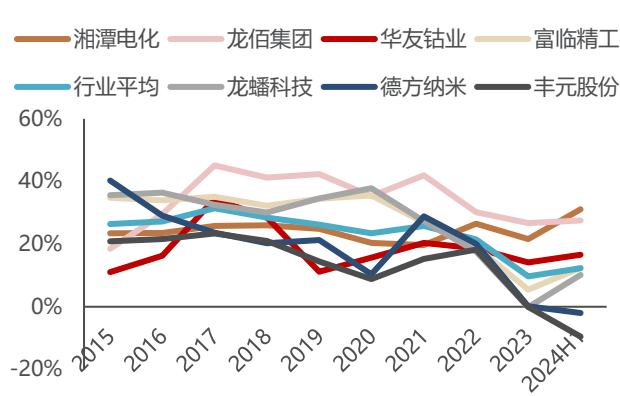
2024H1 盈利能力稳中有进。2024H1,三元正极行业平均毛利率为 12.44%, LFP 正极材料行业平均毛利率为 12.31%。其中,三元正极 2024H1 毛利率 TOP3 分别为伟明环保、厦门钨业、当升科技,毛利率分别为 45.75%、19.02%以及 14.10%; LFP 正极毛利率 TOP3 分别为湘潭电化、龙佰集团、华友钴业,毛利率分别为 31.11%、27.53%以及 16.57%。

图15: 三元正极主要企业毛利情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图16: LFP 正极主要企业毛利情况

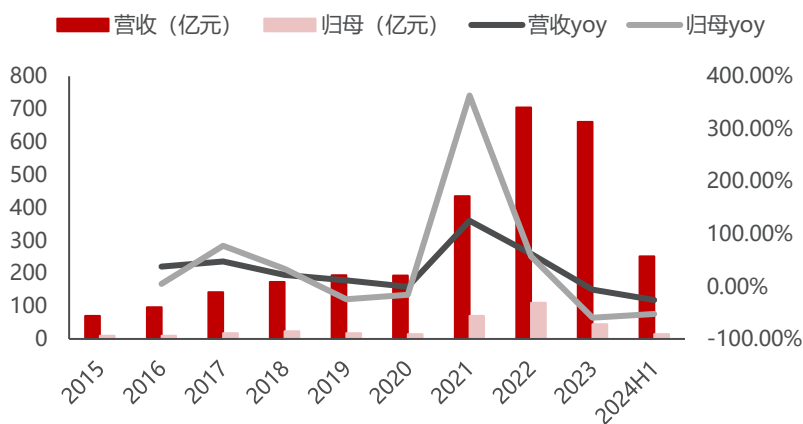


资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.3 新能源汽车细分行业三: 负极材料

负极企业 2023 年上半年营收、净利润均有所下降。负极环节主要包括璞泰来、中科电气、贝特瑞、翔丰华、杉杉股份 5 家企业, 2024H1 总计实现营收 251.60 亿元, 同比下降 25.83%; 实现归母净利润 14.76 亿元, 同比下降 52.54%。单季度来看 2024Q2 该 5 家企业总计实现营收 134.47 亿元, 同比下降 22.77%; 归母净利润 8.49 亿元, 同比下降 47.64%。

图17: 负极营收和净利情况 (亿元)

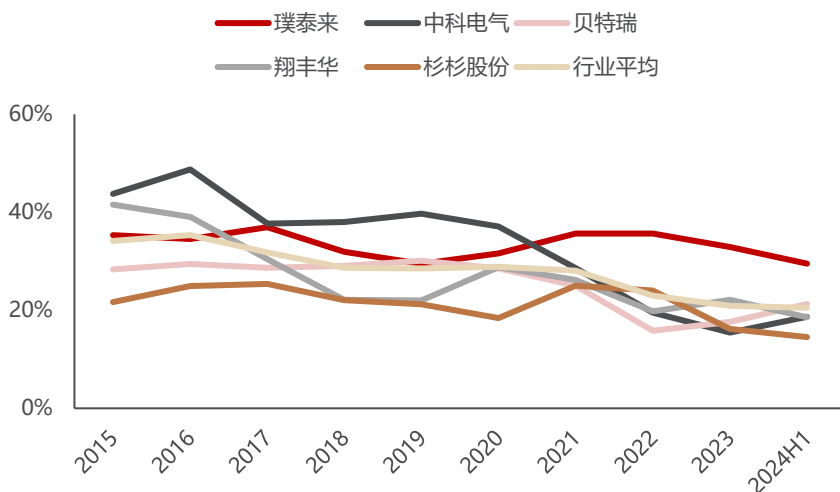


资料来源: Wind, 民生证券研究院

负极板块毛利率 24 年 H1 同比呈现小幅上行趋势。负极材料 2024H1 平均

毛利率为 20.52%，同比增长 1.27Pcts；2024Q2 行业平均毛利率 20.30%，其中排名最高的企业为璞泰来，毛利率 27.89%，排名第二的企业为贝特瑞，实现毛利率 21.53%。

图18：负极主要企业毛利率情况

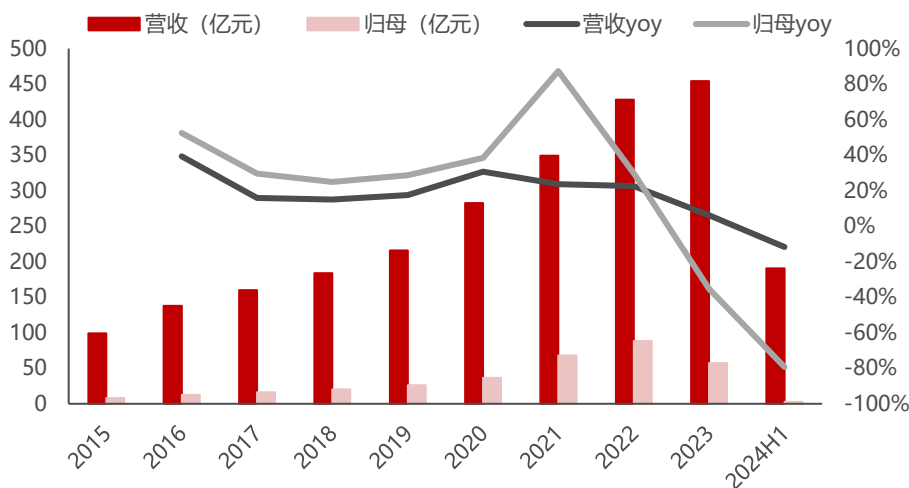


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜

2024H1 隔膜行业营收稳步增长，净利润出现下滑。隔膜上市公司主要为恩捷股份、星源材质、中材科技等 5 家企业，2024H1 隔膜企业总计实现营收 190.63 亿元，同比增长 11.70%；总计实现归母净利润 2.91 亿元，同比减少 79.28%。其中，中材科技实现营收 105.40 亿元，同比下降 14.86%；恩捷股份 2024H1 实现营收 47.83 亿元，同比下降 14.10%。2024Q2 该 5 家企业总计实现营收 106.61 亿元，同比下降 17.69%；总计实现归母净利润 5.53 亿元，同比下降 72.96%。

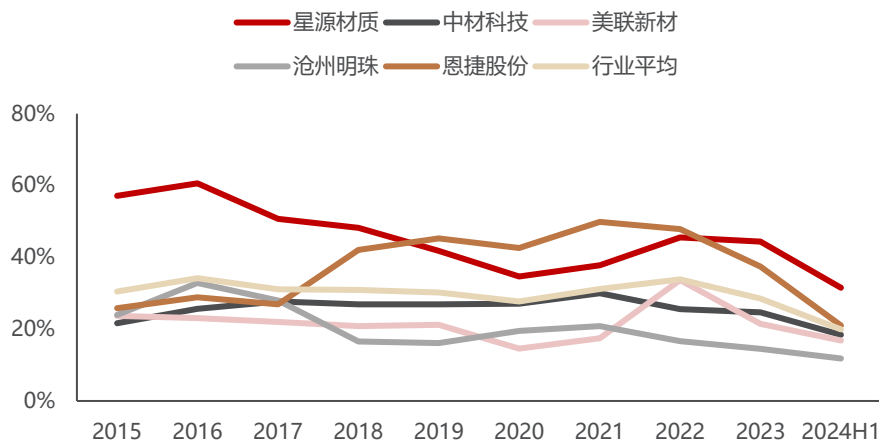
图19：隔膜营收和净利情况 (亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

隔膜毛利率仍处于下降通道。隔膜 2024 年上半年行业平均毛利率为 19.93%，同比下降 11.58Pcts。2024Q2 行业平均毛利率 18.61%，其中毛利率最高的企业为星源材质，24Q2 毛利率为 28.13%，其次为恩捷股份，毛利率 23.06%。

图20：隔膜主要企业毛利率情况

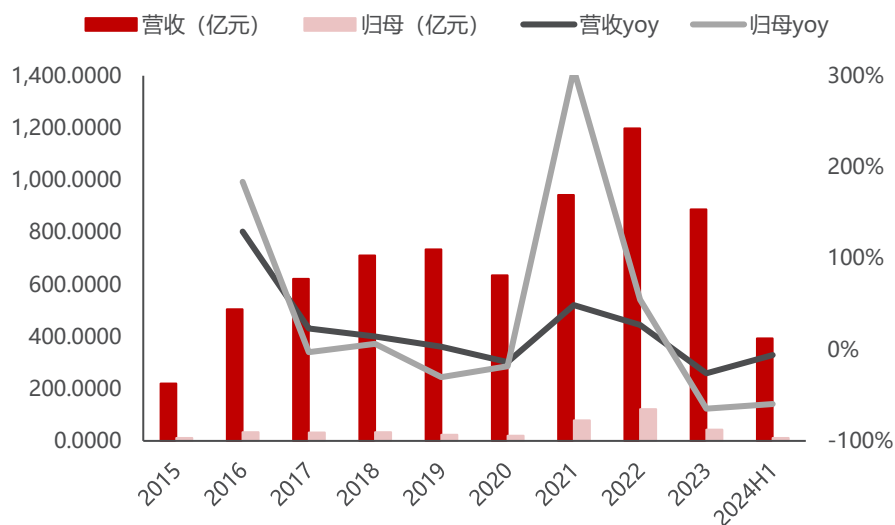


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.5 新能源汽车细分行业五：电解液

2024H1 业绩小幅下滑，盈利有望率先见底。电解液行业共统计了天赐材料、新宙邦、江苏国泰、多氟多、天际股份等 9 家上市公司。从行业整体看，2024H1 电解液行业实现营收 392.59 亿元，同比减少 6.01%，实现归母净利 11.16 亿元，同比减少 59.74%。2024Q2 电解液行业实现营收 215.87 亿元，同比增长 2.21%；实现归母净利润 6.85 亿元，同比下降 50.22%。

图21：电解液营收和净利情况 (亿元)

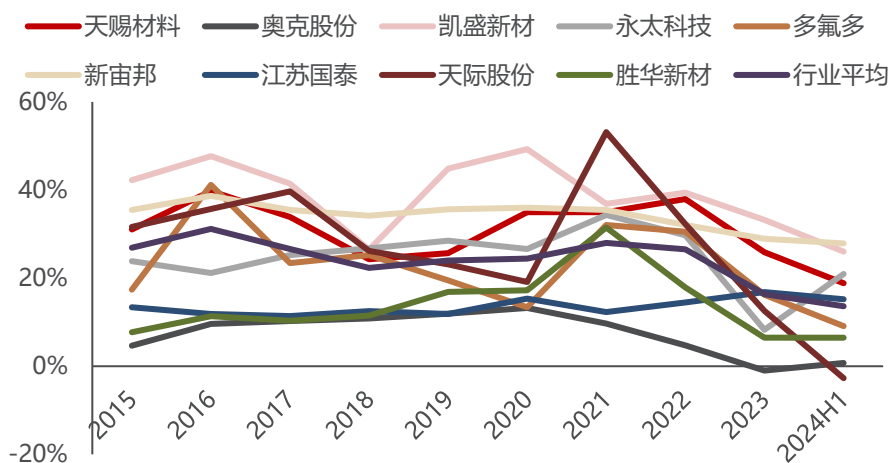


资料来源：Wind，民生证券研究院

电解液行业毛利率从 2016 年开始持续下降，主要源于电解液核心材料六氟磷

酸锂价格的大幅度下降。而由于电解液采用原材料+加工费模式，短期内可以完全传导六氟磷酸锂、VC 等添加剂涨价压力，2024H1，电解液行业平均毛利率为 13.62%，同比下降-5.17Pcts；领先企业毛利率均不同程度有所下降，其中天赐材料 2024H1 毛利率为 18.85%，2024Q2 毛利率为 18.28%；新宙邦 2023H1 毛利率为 27.88%，2024Q2 毛利率为 28.37%。

图22：电解液主要企业毛利率情况

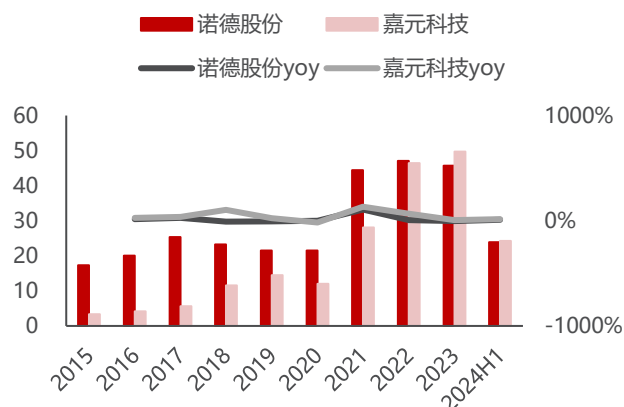


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔

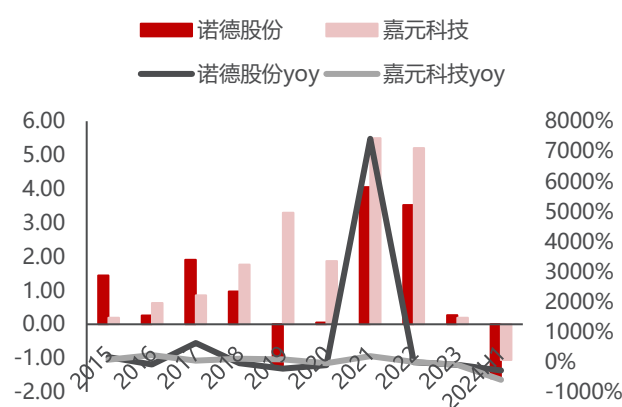
铜箔主要企业 2024H1 营收同比略有增长。铜箔行业主要统计了两家上市公司，诺德股份和嘉元科技。2024H1 铜箔行业总收入为 48.09 亿元，同比增长 13.15%，其中诺德股份实现营收 23.86 亿元，同比增长 9.82%，嘉元科技实现营收 24.23 亿元，同比增长 16.62%；2024H1 铜箔行业实现归母净利润-2.64 亿元，同比转亏。而 2024Q2 诺德股份实现归母净利润-0.65 亿元，同比转亏；嘉元科技业绩归母净利润-0.57 亿元，同比转亏。

图23：诺德股份和嘉元科技营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

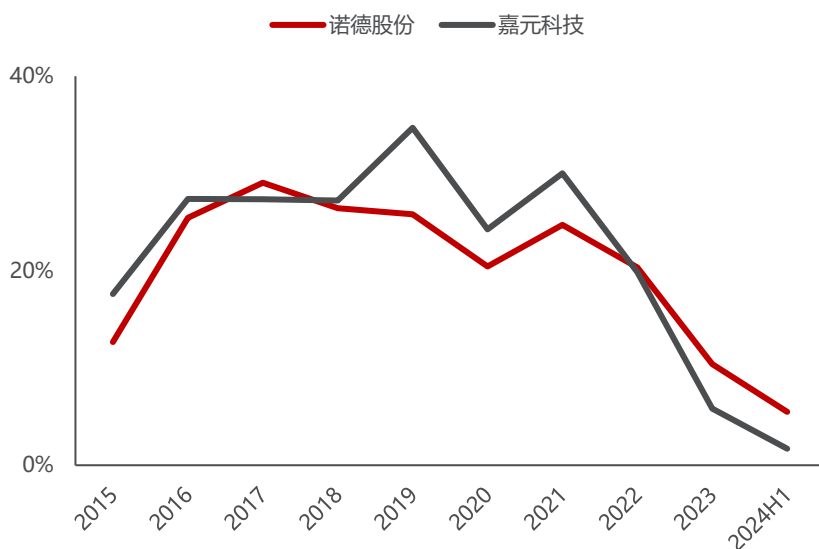
图24：诺德股份和嘉元科技归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率下降明显。2024H1 由于行业需求增速放缓，盈利承压，毛利率下滑趋势明显。其中，诺德股份毛利率下降至 5.49%，嘉元科技毛利率降至 1.70%。而从 2024Q2 来看，诺德股份毛利率为 5.76%，嘉元科技毛利率为 1.70%，毛利率下降明显。

图25：诺德股份和嘉元科技毛利率情况

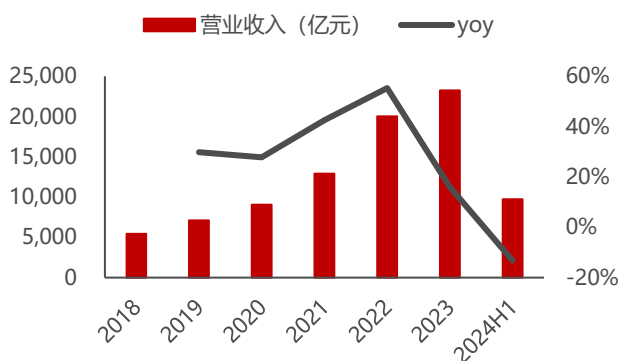


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 新能源发电板块中报概况

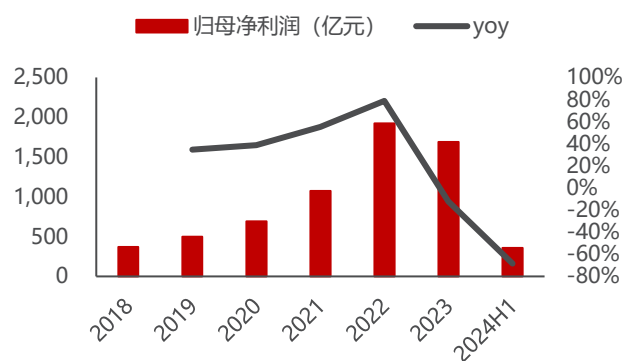
板块业绩整体下滑明显。新能源发电板块共有 115 家上市公司列入统计，2024H1 新能源发电板块合计实现营收 9710 亿元，同比减少 13.23%；归母净利润 358 亿元，同比减少 68%。

图26：新能源发电板块营收情况（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

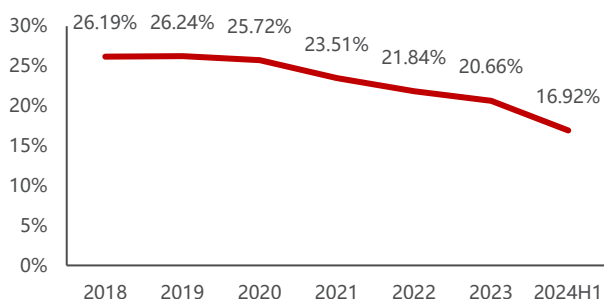
图27：新能源发电板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

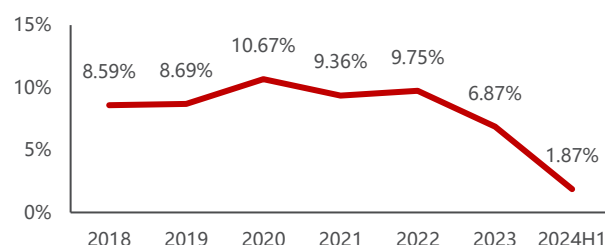
全行业供给过剩，盈利能力持续下行。2024H1 新能源发电板块毛利率/净利率分别 16.92%/1.87%，同比分别下降 4.94/7.87Pcts。

图28：新能源发电毛利率情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

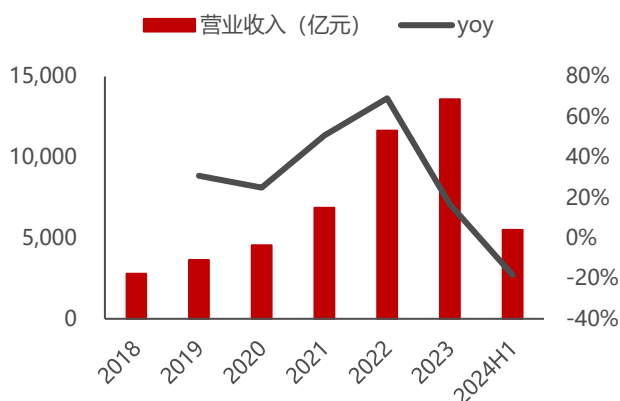
图29：新能源发电净利率情况



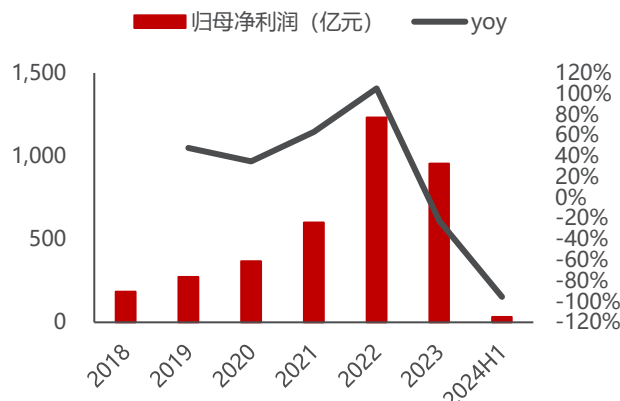
资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1 新能源发电细分行业一：光伏

24H1 板块收入与利润同比双降。光伏行业共有 65 家上市公司列入统计，从统计结果来看，2024H1 实现营业收入 5513.55 亿元，同比减少 18.30%，实现归母净利润 32.16 亿元，同比减少 95.49%。

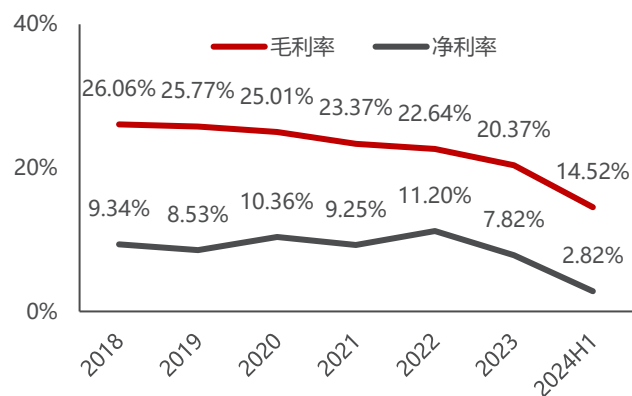
图30：光伏行业主要企业营收情况（亿元）


资料来源：ifind，民生证券研究院

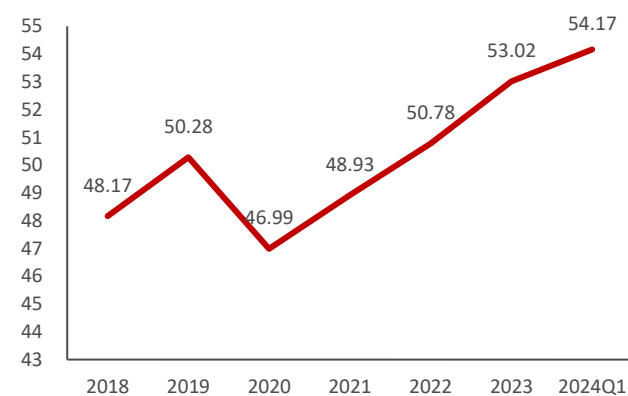
图31：光伏行业主要企业归母净利润情况（亿元）


资料来源：ifind，民生证券研究院

毛利率略有下滑，资产负债率整体上行。由于光伏行业发展迅速，新进入者较多，行业竞争有所加剧，2024H1 毛利率与净利率分别为 14.52%/2.82%，同比分别下滑 6.98/8.39Pcts。而从资产负债率来看，2024H1 标的企业平均资产负债率为 54.17%，与 2023 年全年相比上涨 2.50Pcts。

图32：光伏行业毛利率情况


资料来源：ifind，民生证券研究院

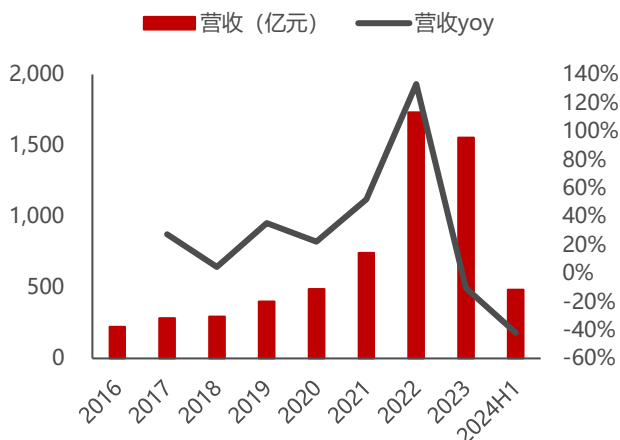
图33：光伏行业资产负债率情况


资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1.1 硅料

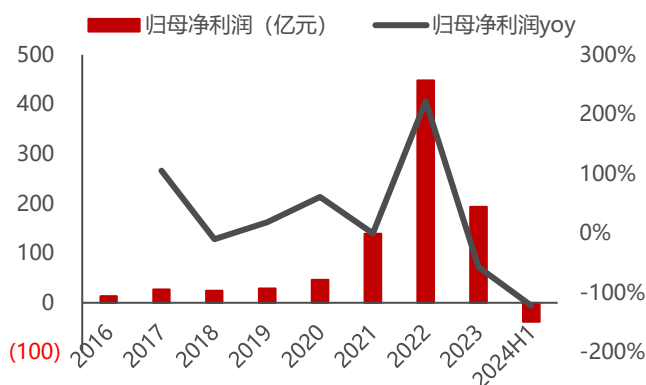
硅料价格进入下行通道，全行业盈利承压。硅料行业主要统计大全能源、通威股份两家企业。2024H1 硅料行业总营收 483.81 亿元，同比下降 41.98%；归母净利润-38.00 亿元，同比下降 121.47%；平均毛利率与净利率分别为 4.88%/-11.47%，同比下降 41.03/46.73Pcts。

图34：2016-2024H1 硅料企业营收情况



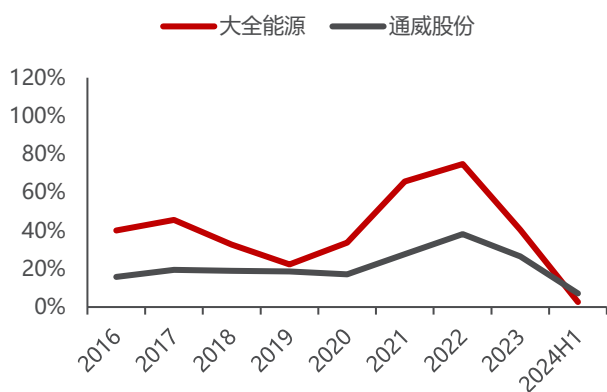
资料来源：ifind，民生证券研究院

图35：2016-2024H1 硅料企业归母净利润情况



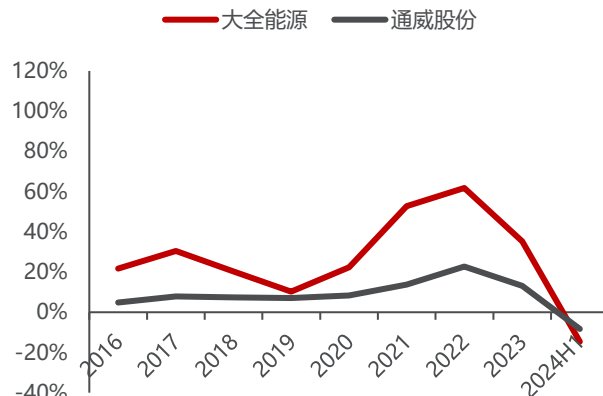
资料来源：ifind，民生证券研究院

图36：2016-2024H1 硅料企业毛利率情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

图37：2016-2024H1 硅料企业净利率情况

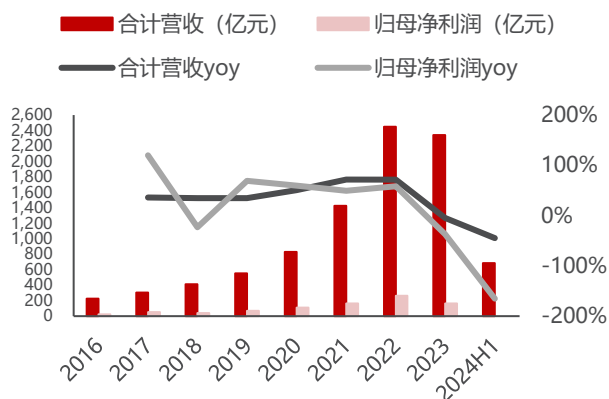


资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1.2 硅片

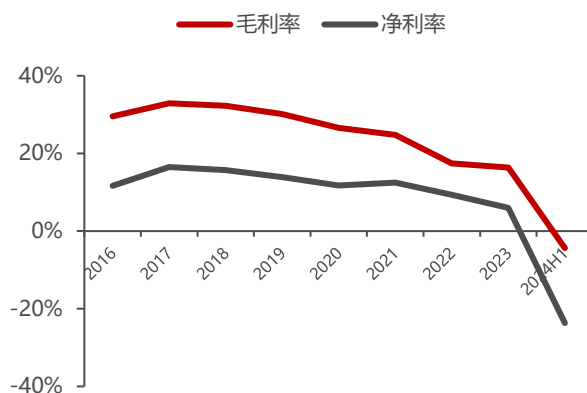
硅片价格持续下跌，营收利润均受影响。硅片行业主要统计 TCL 中环、京运通、弘元绿能、隆基绿能、双良节能五家企业。2024H1 五家硅片环节标的实现总营收 684.42 亿元，同比减少 44.80%；实现归母净利润-48.07 亿元，同比减少-165.21%。2024H1 硅片行业平均毛利率与净利率分别为-4.38%/-23.69%。硅片行业表现下行趋势主要是由于上游原材料成本下行传导，我们预计随着硅片企业陆续减产，库存水平下降，价格有望抬升。

图38：2016-2024H1 硅片企业营收与归母净利润情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

图39：2016-2024H1 硅料企业平均毛利率与净利率

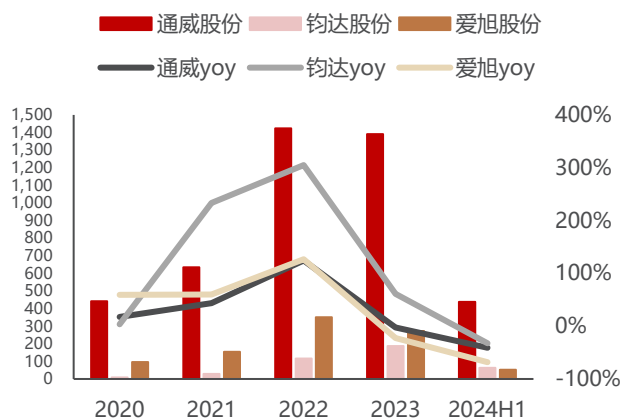


资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1.3 电池片

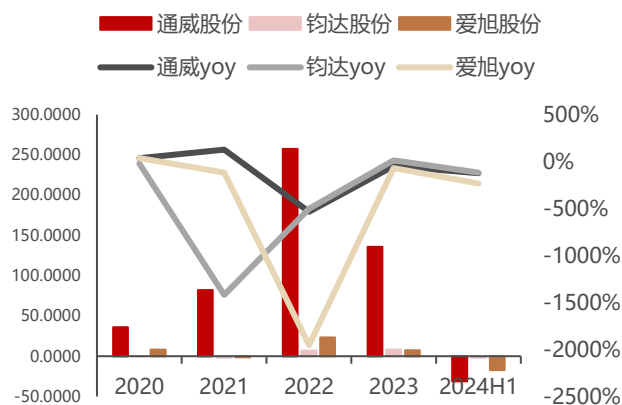
电池片行业选取通威股份、钧达股份、爱旭股份三家企业，2024H1 电池片行业实现总营收 553.33 亿元, 同比下降 44.52%%; 实现归母净利润-50.41 亿元, 同比下降 133.28%。我们认为，随着跨界厂商部分产能的退出和 PERC 占比的持续下降，电池片环节出清或将迎来加速，叠加部分厂商海外布局的展开，电池片环节格局与盈利有望持续向好。

图40：2020-2024H1 电池片企业营收情况 (亿元)



资料来源：ifind，民生证券研究院

图41：2020-2024H1 电池片企业归母净利润情况 (亿元)

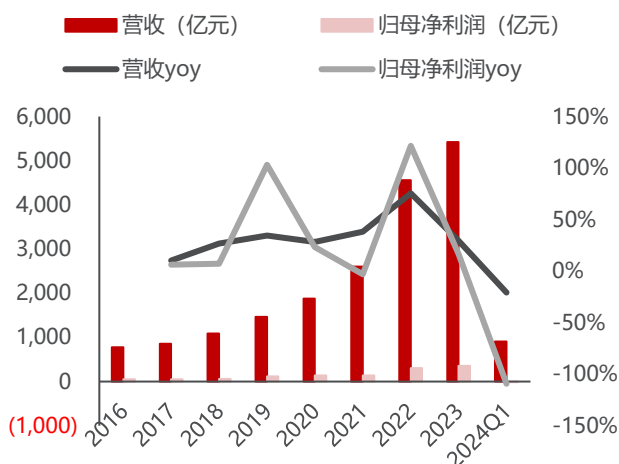


资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1.4 组件

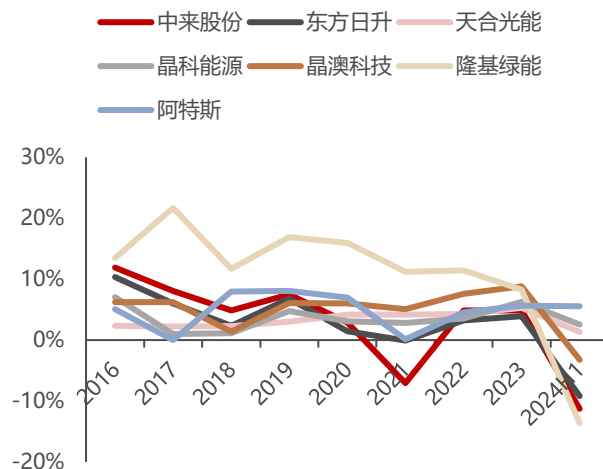
组件行业主要统计了中来股份、东方日升、天合光能、晶科能源、晶澳科技、隆基绿能、阿特斯。2024H1 组件行业实现总营收 2016.03 亿元, 同比下降 21.85%; 实现归母净利润-44.21 亿元, 同比下降 118.12%%。2024H1 组件行业平均净利率-3.99%，同比下降-12.28Pcts。

图42：2016-2024H1 组件环节营收与归母净利润情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

图43：2016-2024H1 组件企业净利率

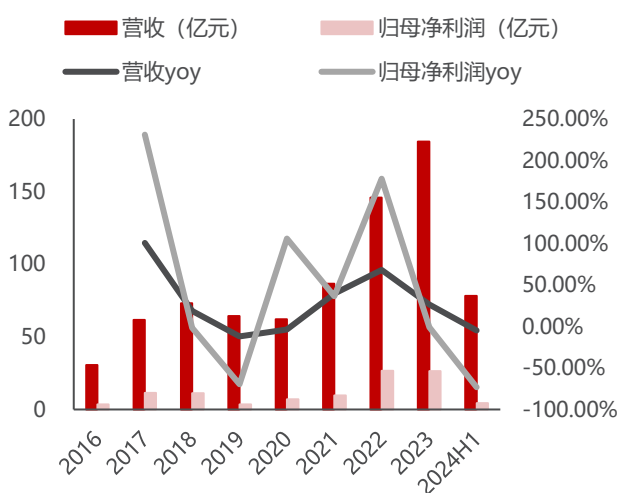


资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1.5 金刚线

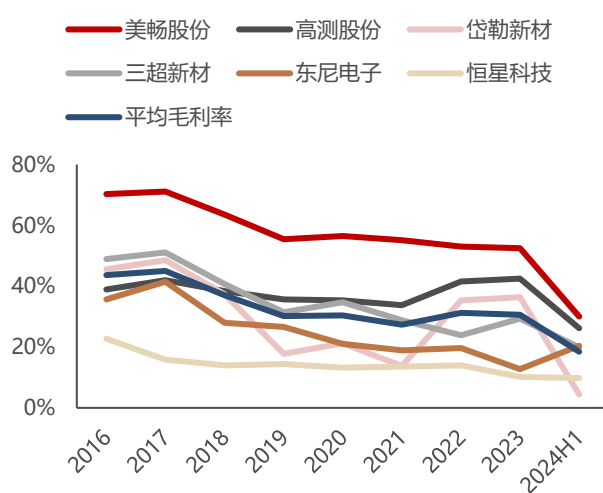
金刚线行业主要统计了美畅股份、高测股份、岱勒新材、三超新材、东尼电子、恒星科技。2024H1 金刚线行业实现总营收 78.27 亿元，同比减少 4.80%；实现归母净利润 4.30 亿元，同比减少 73.20%。盈利能力方面，受到硅片行业盈利下行，价格压力传导影响，金刚线环节毛利率有所下滑，2024 年 H1 金刚线行业平均毛利率为 18.46%，与 2023 年全年相比下降 12.16Pcts。

图44：2016-2024H1 金刚线环节营收与归母净利润情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

图45：2016-2024H1 金刚线企业毛利率情况



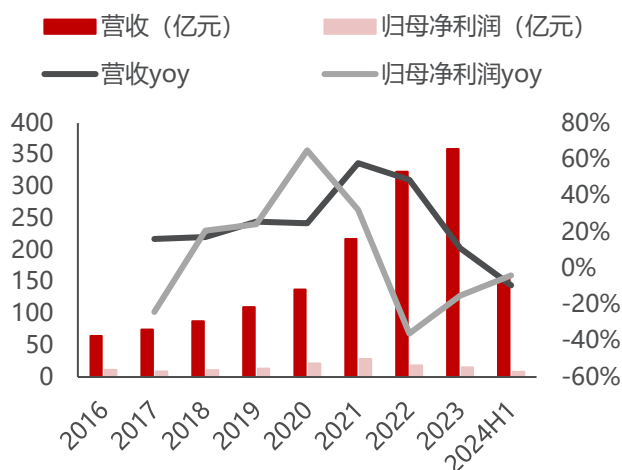
资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1.6 胶膜

胶膜行业主要统计了福斯特、海优新材、鹿山新材、上海天洋、赛伍技术五家

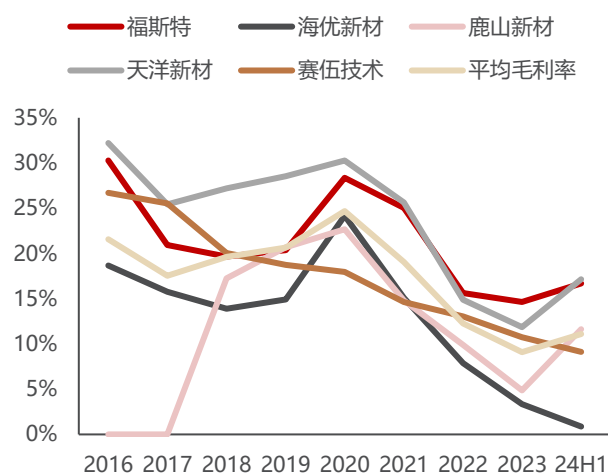
企业。2024H1 胶膜行业实现总营收 156.73 亿元，同比下降 9.44%；实现归母净利润 8.01 亿元，同比下降 4.04%；平均毛利率 11.09%。

图46：2016-2024H1 胶膜环节营收与归母净利润情况



资料来源：ifind，民生证券研究院

图47：2016-2024H1 胶膜企业毛利率情况

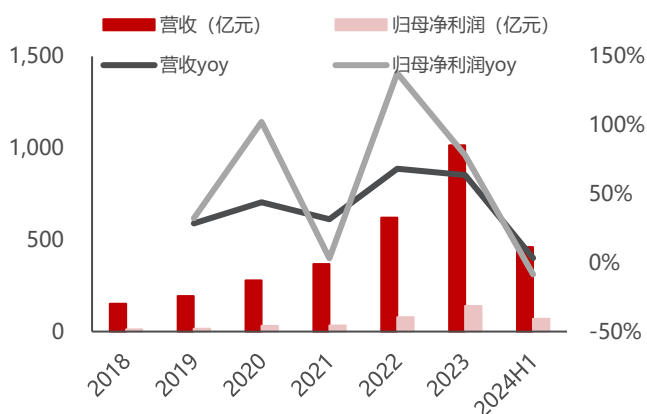


资料来源：ifind，民生证券研究院

3.1.7 逆变器

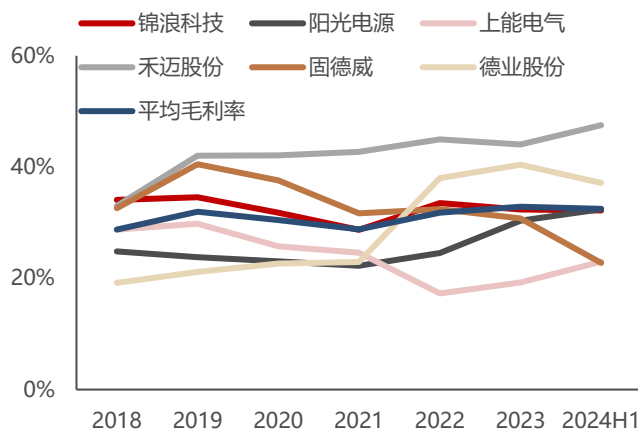
逆变器行业主要统计了锦浪科技、阳光电源、上能电气、禾迈股份、固德威、德业股份、昱能科技七家企业。2024H1 逆变器行业实现总营收 460.03 亿元，同比上升 3.42%；实现归母净利润 69.59 亿元，同比下降 8.47%；平均毛利率 33.93%。

图48：2018-2024H1 逆变器环节营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图49：2018-2024H1 逆变器企业毛利率情况



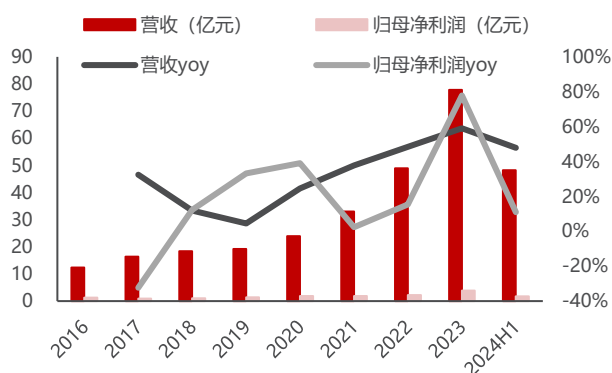
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.8 焊带

焊带行业主要统计宇邦新材、同享科技、威腾电气三家企业。2024H1 焊带行

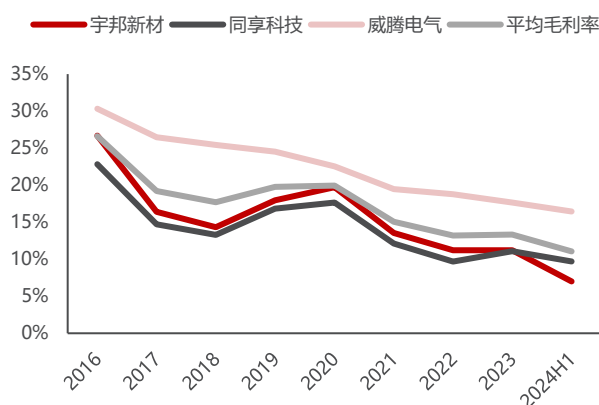
业企业合计实现营收 48.19 亿元,同比增长 47.79%;实现归母净利润 1.76 亿元,同比增长 10.93%。盈利能力方面,受到大宗原材料价格波动以及主链盈利承压,价格压力向上传导影响,24H1 焊带环节毛利率有所下滑,我们认为,随着大宗原材料价格有所回落,叠加电池新技术迭代带来的新品迭代,焊带环节盈利能力后续有望迎来修复。

图50: 2016-2024H1 焊带环节营收与归母净利润情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图51: 2016-2024H1 焊带企业毛利率情况

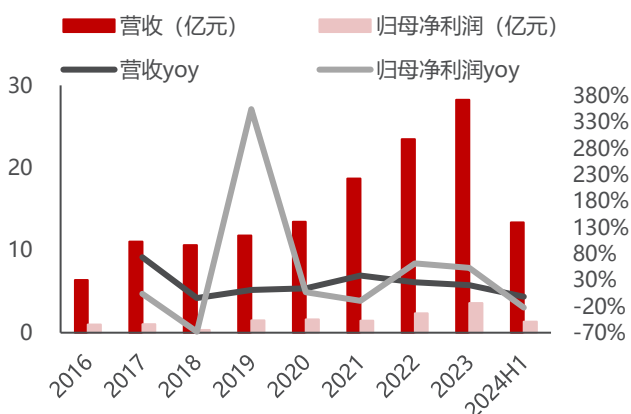


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.1.9 接线盒

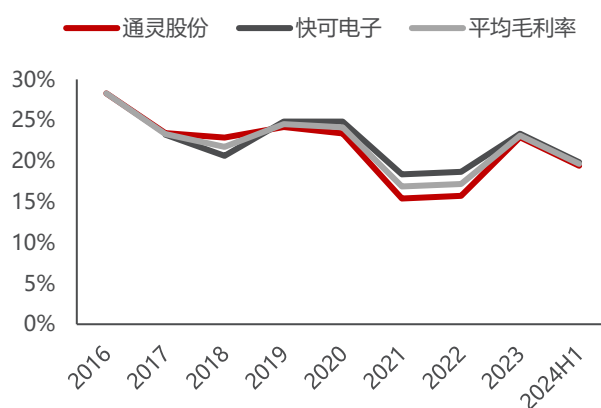
接线盒行业主要统计通灵股份、快可电子两家企业。2024H1 接线盒行业实现总营收 13.36 亿元,同比下降 1.84%;实现归母净利润 1.33 亿元,同比下降 22.47%;平均毛利率 19.64%。

图52: 2016-2024H1 接线盒环节营收与归母净利润情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图53: 2016-2024H1 接线盒企业毛利率情况



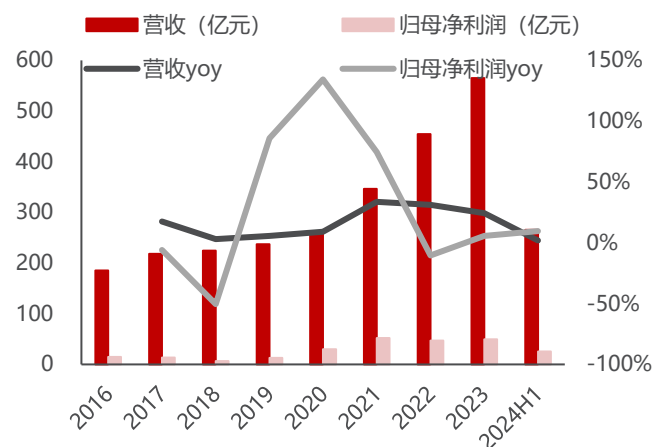
资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.1.10 玻璃

玻璃行业主要统计福莱特、南玻 A、安彩高科、亚玛顿、金晶科技五家企业。

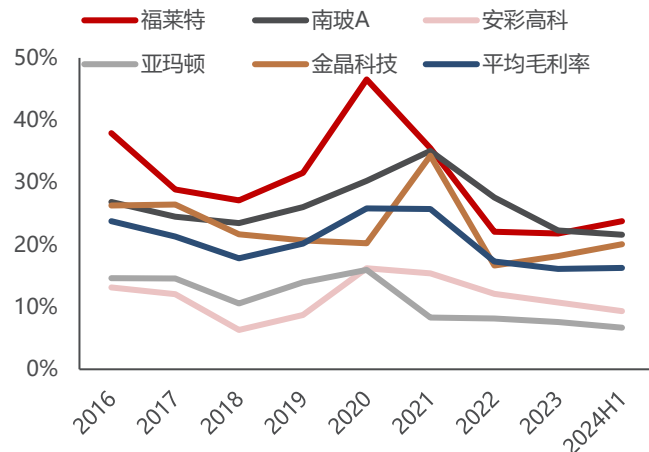
2024H1 玻璃行业实现总营收 265.84 亿元，同比增长 1.93%；实现归母净利润 25.30 亿元，同比增长 9.67%。

图54：2016-2024H1 玻璃环节营收与归母净利润情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图55：2016-2024H1 玻璃企业毛利率情况

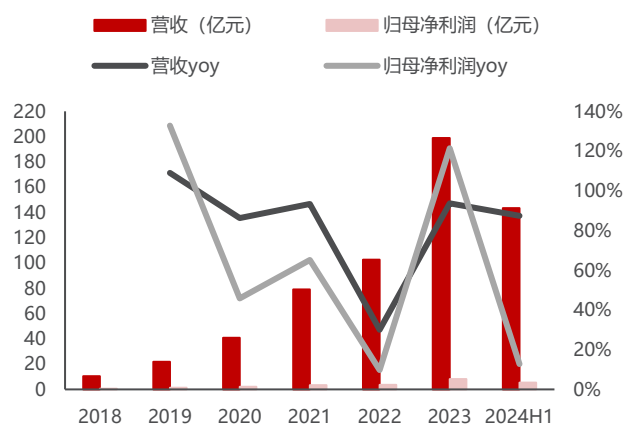


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.11 银浆

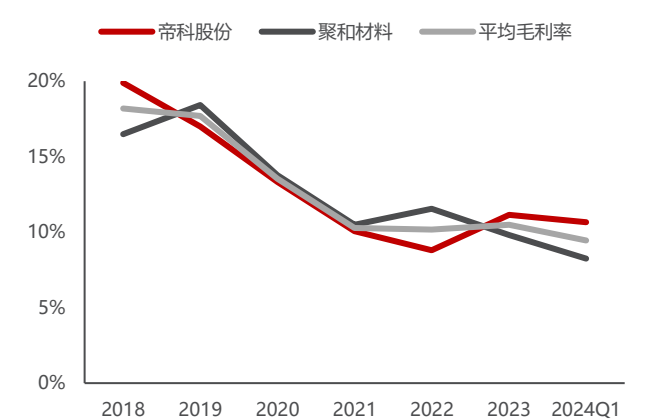
银浆行业主要统计帝科股份、聚和材料两家企业。2023 全年银浆行业实现总营收 198.93 亿元，同比增长 93.69%；实现归母净利润 8.28 亿元，同比增长 121.34%。2024H1 银浆行业实现总营收 143.52 亿元，同比增长 87.44%；实现归母净利润 5.32 亿元，同比增长 12.72%。

图56：2018-2024H1 银浆环节营收与归母情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图57：2018-2024H1 银浆企业毛利率情况



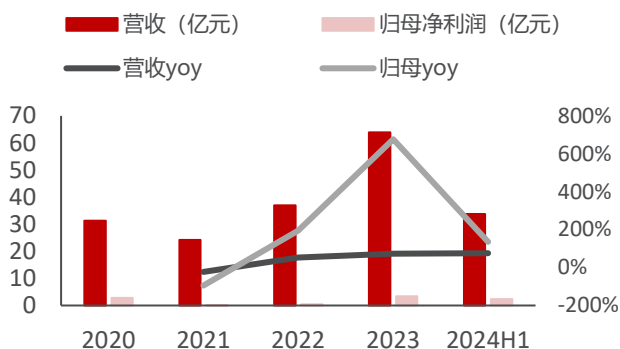
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.1.12 支架

支架行业主要统计中信博、振江股份、清源股份、意华股份四家企业。2024H1 支架行业实现总营收 93.79 亿元，同比下降 45.56%；实现归母净利润 5.82 亿元，同比下降 29.07%。其中中信博得益于海外市场的持续发力，2023 年全年与 2024

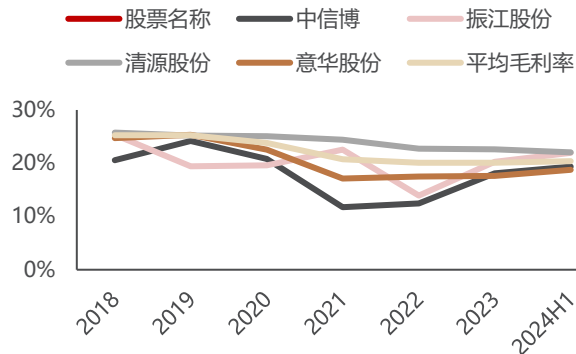
年 H1 业绩表现亮眼,2023 年中信博实现营业收入 63.90 亿元,同比增长 72.59%,实现归母净利润 3.45 亿元,同比增长 676.58%; 2024H1 实现营业收入 33.76 亿元,同比增长 75.73%,实现归母净利润 2.31 亿元,同比增长 135.86%。

图58: 2018-2024H1 中信博营收与归母情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图59: 2018-2024H1 支架企业毛利率情况

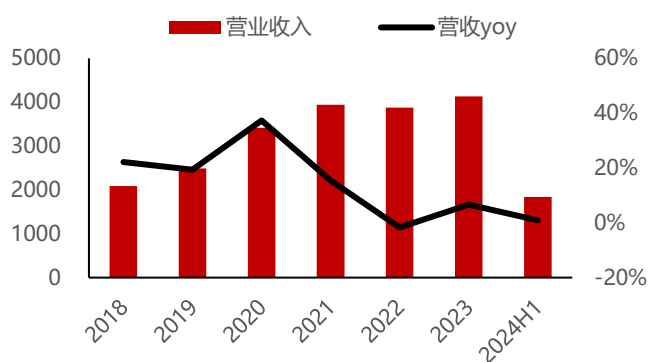


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2 新能源发电细分行业二：风电

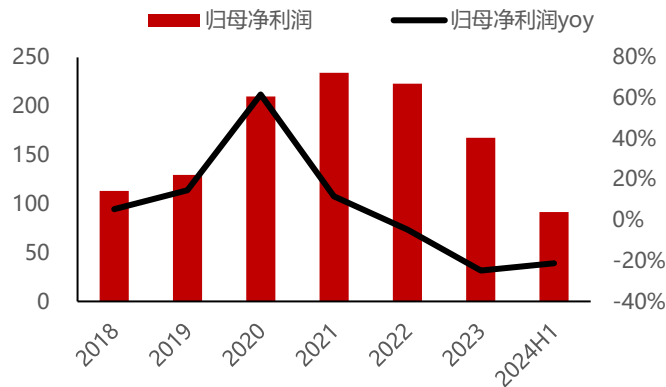
风电行业共有 30 家上市公司,主机厂 5 家、铸锻件 9 家、塔筒管桩 6 家、海缆 7 家、叶片模具 3 家列入统计。从统计结果看,行业在 2024 年上半年实现营收 1837.42 亿元,同比增长 0.85%;实现归母净利润 91.62 亿元,同比下降 21.24%。

图60: 风电主要企业年度营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

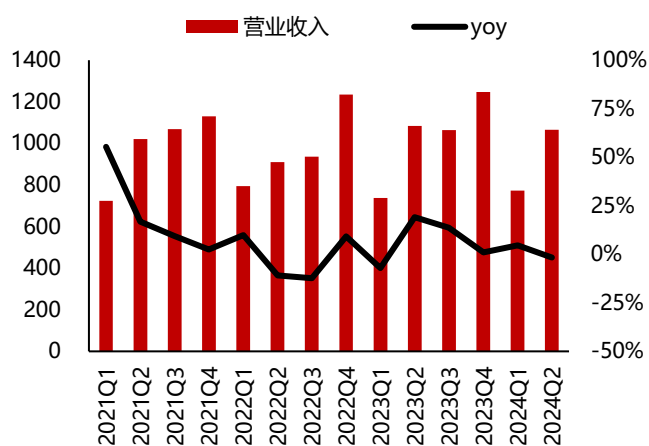
图61: 风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

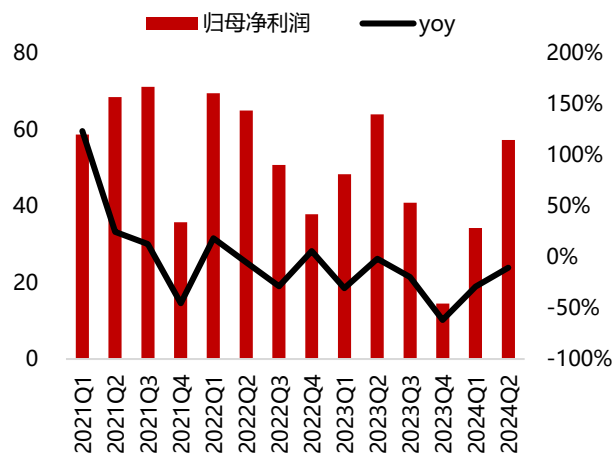
Q2 营收环比上升,需求有所好转。分季度来看,2024Q2 风电行业实现营业收入 1065 亿元,同比减少 1.71%、环比增长 37.93%,实现归母净利润 57.31 亿元,同比下降 10.49%,环比增加 67.04%。总体来看,二季度行业需求端的压力或得以释放,需求有所好转。

图62：风电主要企业分季度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

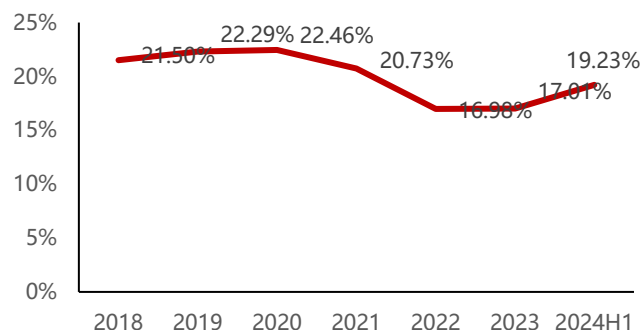
图63：风电主要企业分季度归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

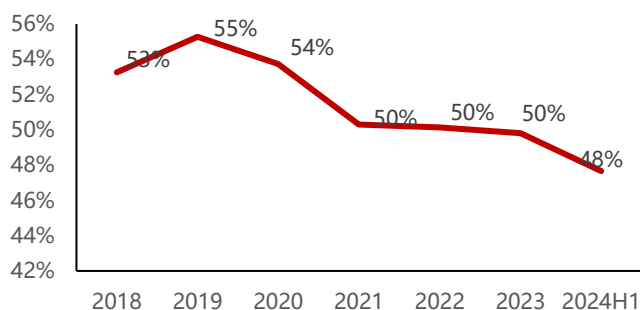
毛利率有所改善，资产负债率下降。毛利率方面，风电行业 2024H1 算术平均法下毛利率约为 19.23%，得益于产业链降本举措和原材料价格降低等因素，毛利率有一定改善。资产负债率持续下降，2024H1 资产负债率 47.66%，行业内企业资金状整体有所改善。

图64：风电行业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图65：风电行业资产负债率情况

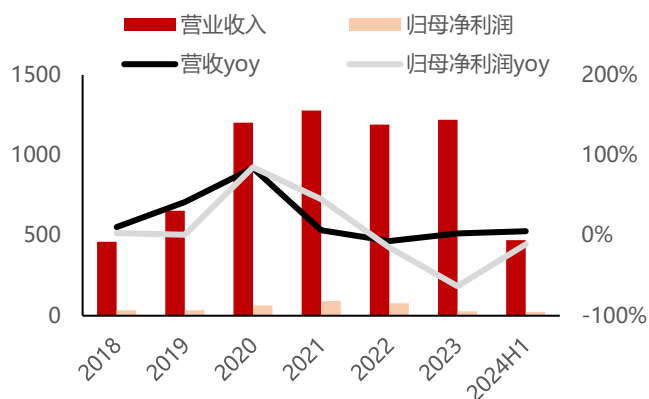


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.1 主机厂

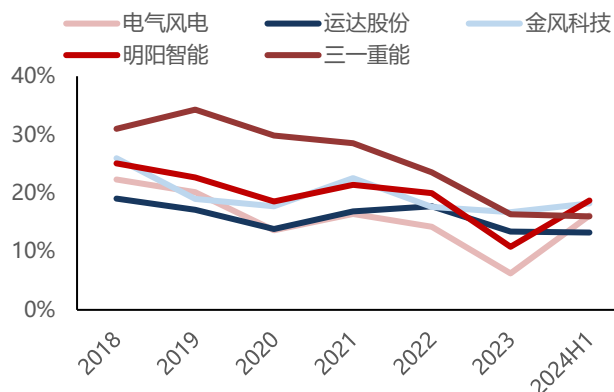
主机环节共有电气风电、运达股份、金风科技、明阳智能和三一重能 5 家公司纳入统计。2023 年合计营收为 1220.96 亿元，同比增长 2.63%，归母净利润为 28.53 亿元，同比下降 63.26%；2024H1 合计营收为 471.25 亿元，同比增长 5.30%，归母净利润为 23.12 亿元，同比下降 11.10%。主机厂以金风为代表，逐步开始演绎盈利修复的逻辑，部分企业毛利率有所回升。

图66: 主机厂营收和归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图67: 主机厂毛利率情况

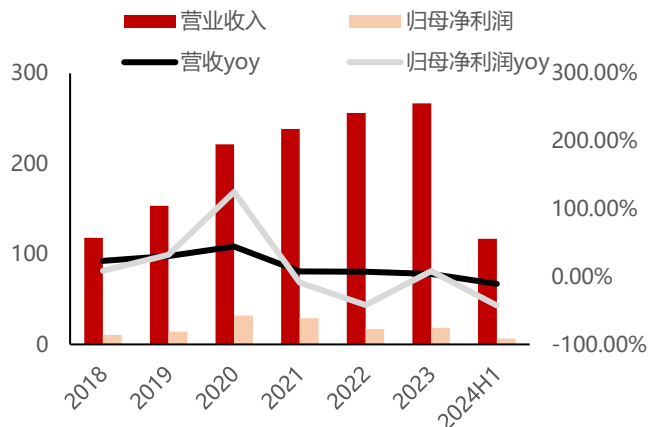


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2.2 铸锻件

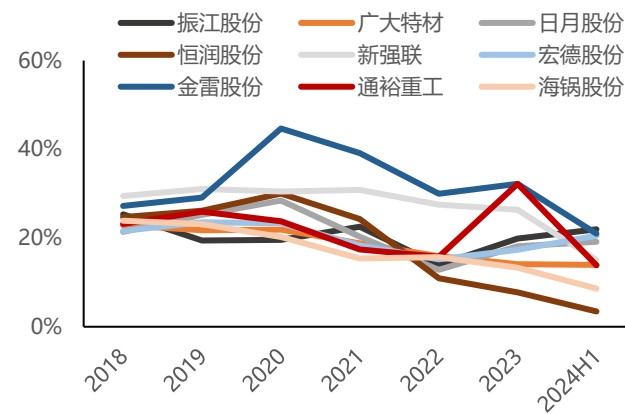
铸锻件主要有振江股份、广大特材、日月股份、恒润股份、新强联、宏德股份、金雷股份、通裕重工、海锅股份 9 家公司纳入统计。2023 年合计营收为 266.67 亿元, 同比增长 4.09%, 归母净利润为 18.35 亿元, 同比增长 8.32%; 2024H1 合计营收为 116.99 亿元, 同比减少 10.64%, 归母净利润为 6.26 亿元, 同比下降 42.60%, 业绩下降反映了一定的供需格局影响下的价格压力。

图68: 铸锻件营收和归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图69: 铸锻件毛利率情况

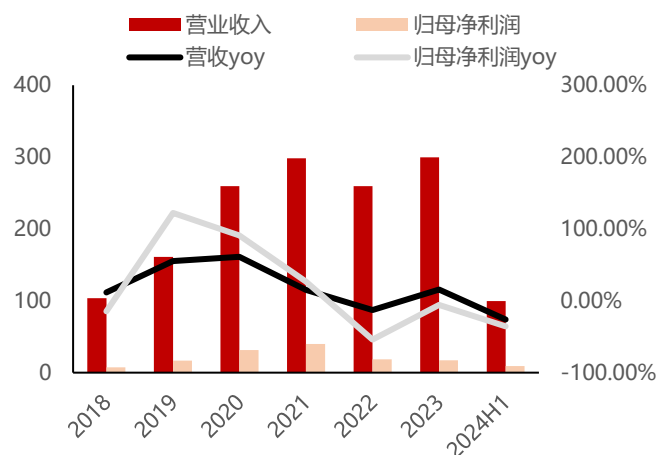


资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2.3 塔筒/管桩

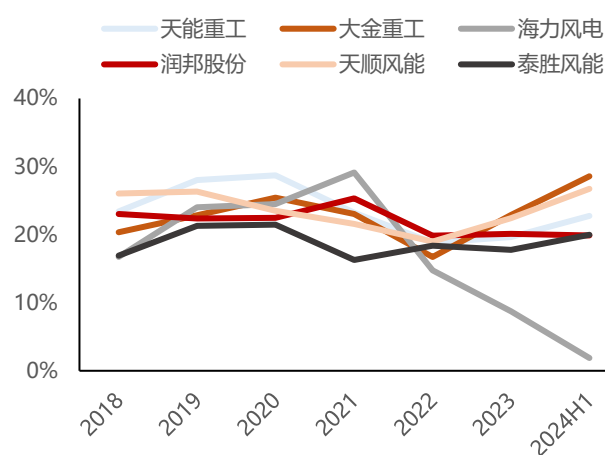
塔筒/管桩环节有天顺风能、大金重工、海力风电、润邦股份、天能重工、泰胜风能 6 家公司纳入统计。2023 年合计营收为 299.68 亿元, 同比增长 15.44%, 归母净利润为 17.32 亿元, 同比下降 5.92%; 2024H1 合计营收为 99.47 亿元, 同比减少 26.05%, 归母净利润为 9.25 亿元, 同比下降 35.56%。

图70：塔筒管桩营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图71：塔筒管桩毛利率情况

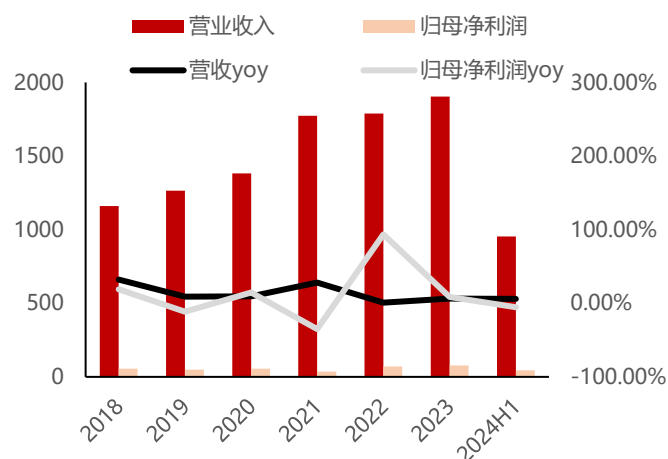


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.4 海缆

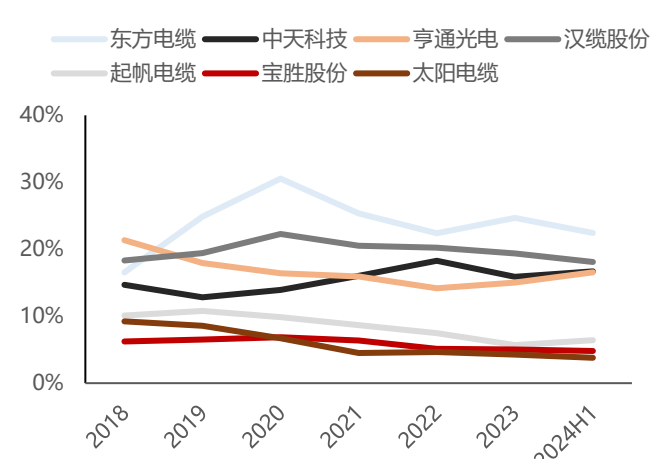
海缆环节共有东方电缆、中天科技、亨通光电、汉缆股份、起帆电缆、宝胜股份和太阳电缆 7 家公司纳入统计。2023 年合计营收为 1903.46 亿元，同比增长 6.45%，归母净利润为 76.61 亿元，同比增长 8.36%；2024H1 合计营收为 954.07 亿元，同比增加 6.02%，归母净利润为 44.68 亿元，同比减少 5.54%，整体表现相对稳健，业绩兑现度较好。

图72：海缆公司营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图73：海缆公司毛利率情况



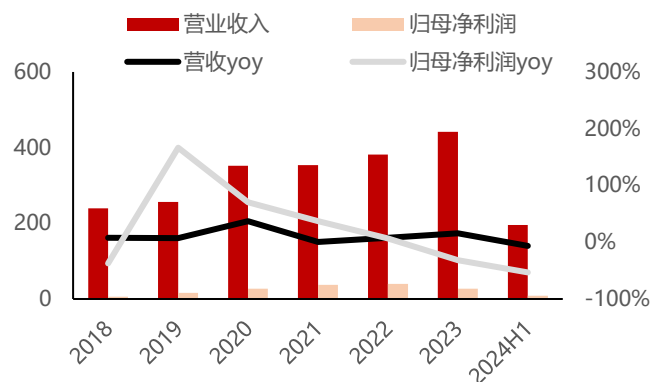
资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.5 叶片模具

叶片模具环节共有中材科技、双一科技和时代新材 3 家公司纳入统计。2023 年合计营收为 441.77 亿元，同比增长 15.72%，归母净利润为 26.98 亿元，同比减少 31.68%；2024H1 合计营收为 195.64 亿元，同比减少 6.46%，归母净利润为 8.30

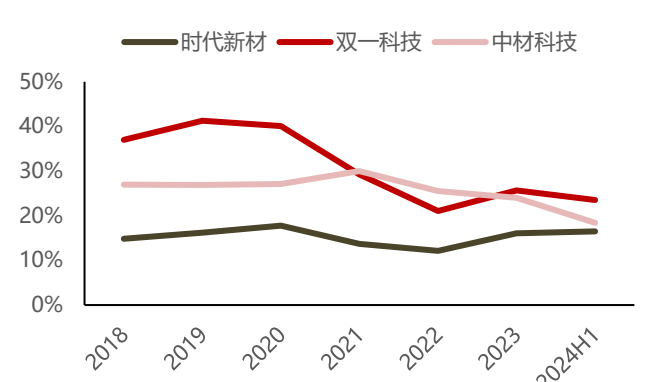
亿元，同比下降 53.22%。

图74：叶片模具公司营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图75：叶片模具公司毛利率情况

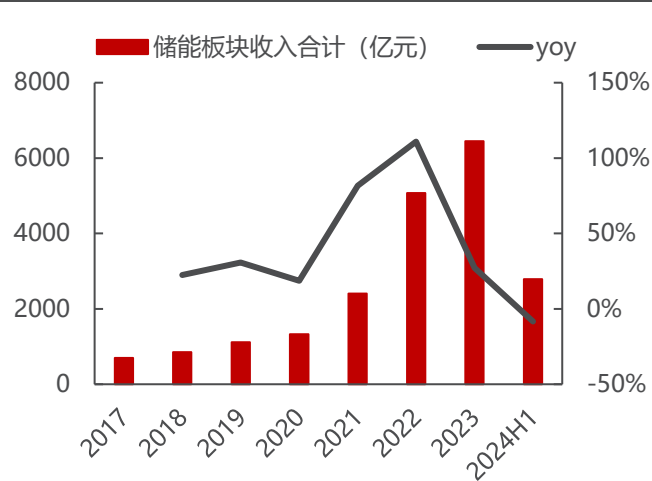


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.3 新能源发电细分行业三：储能

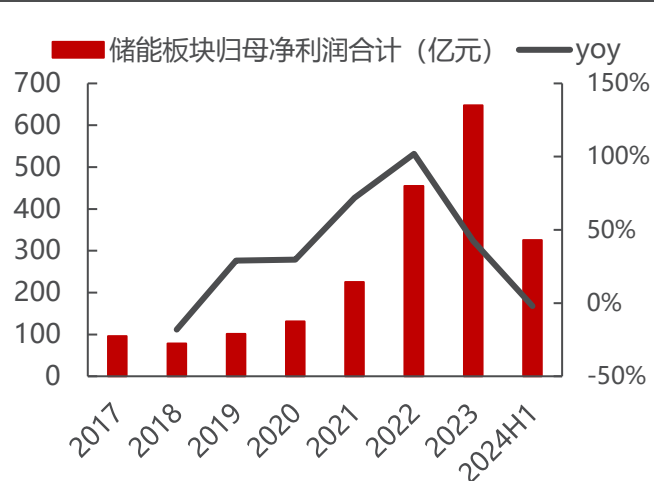
储能板块收入及利润持续增长。储能行业共有 25 家公司列入统计，从统计结果看，2024 年上半年储能板块实现营收 2788 亿元，同比下降 8%；实现归母净利润 325 亿元，同比下降 2%。2024Q2 储能板块实现营收 1518 亿元，同比下降 6%；实现归母净利润 180 亿元，同比增长 1%。

图76：储能主要企业营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

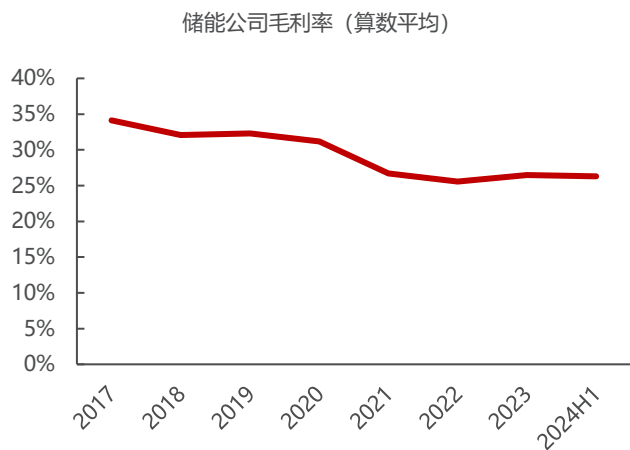
图77：储能主要企业归母净利润情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

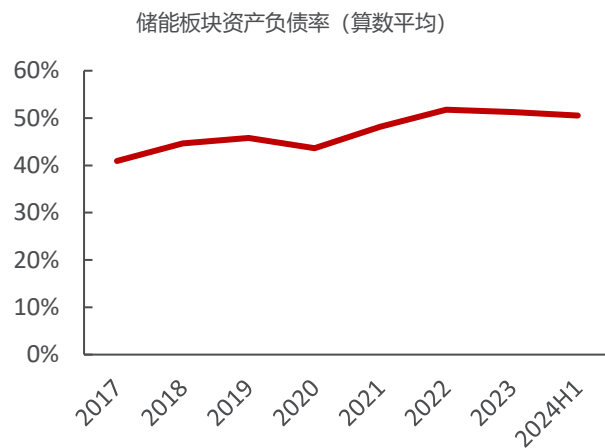
毛利率有所回升，资产负债率略有下降。毛利率方面，储能行业平均毛利率在 2016 年-2020 年波动平缓，维持在 30%以上 2021 年为 26.71%，2022 年下降至 25.57%。2023 年储能行业整体毛利率小幅上行至 26.48%，2024 年上半年储能行业毛利率微跌至 26.28%。从资产负债率来看，储能行业资产负债率略有下降，2024 年上半年行业而平均资产负债率为 50.52%，同比增长 0.09pct。

图78：储能行业毛利率情况



资料来源：IFind，民生证券研究院

图79：储能行业资产负债率情况

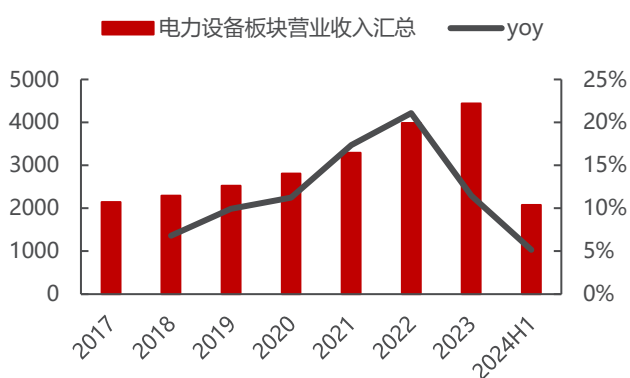


资料来源：IFind，民生证券研究院

4 电力设备板块中报概况

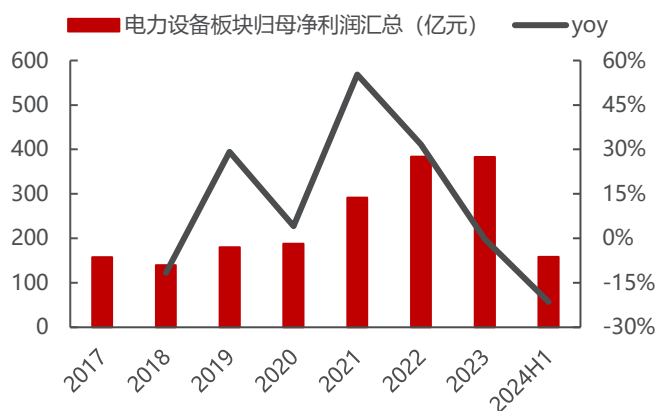
2024 年电力设备板块公司业绩保持增长。电力设备板块共有 63 家上市公司列入统计，本文选取特高压、智能化、输配电、电表 4 个行业进行分析。2024 年上半年板块合计实现营收 2073 亿元，同比增长 5%；实现归母净利润 159 亿元，同比下降 21%。单季度来看，24Q2 实现营收 1170 亿元，同比增长 6%；实现归母净利润 94 亿元，同比下降 16%。（剔除特变电工硅料部分影响后，24H1 板块实现归母净利润 128 亿元，同比持平）。

图80：电力设备板块营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

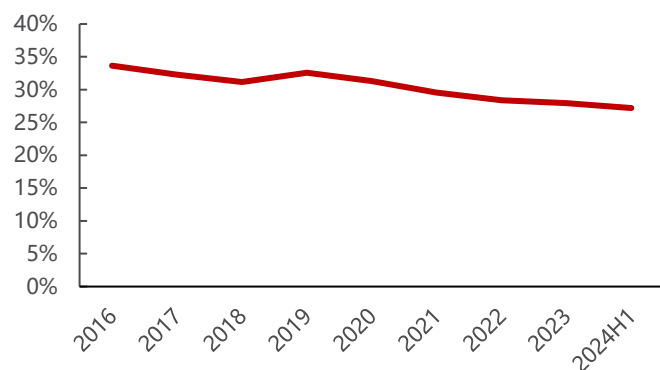
图81：电力设备板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

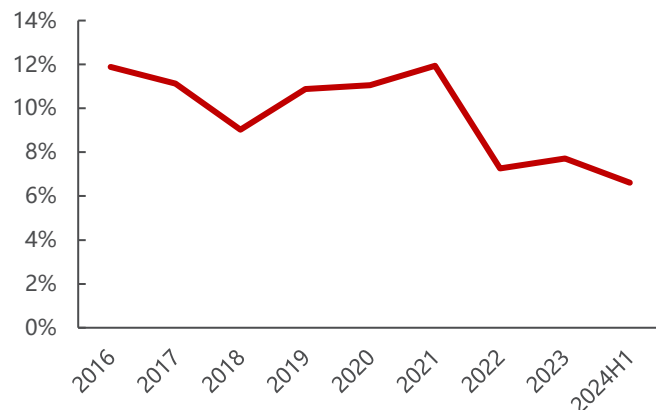
盈利能力方面，2024H1 板块整体盈利略有下滑，判断主要系大宗材料价格波动小幅影响。24H1 毛利率为 27.20%，同比下降 0.87 pct；净利率为 6.61%，同比下降 2.57pcts。24Q2 毛利率/净利率分别为 27.40%/7.65%。

图82：电力设备板块销售毛利率（算术平均）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图83：电力设备板块销售净利率（算术平均）



资料来源：IFind，民生证券研究院

细分行业方面，2024 年上半年收入增速排名前三的行业分别为电表、输配电设备、配网智能化，增速分别为 19.50%、17.11%、8.75%。

表2：电力设备板块细分领域营收情况

	24 年上半年营收 (亿元)	同比变动	24Q2 营收 (亿元)	同比变动
特高压	725.5024	-0.43%	385.4734	7.41%
特高压 (剔除特变电工)	247.5265	7.22%	142.9245	15.42%
配网智能化	465.8355	8.75%	279.5476	4.03%
电缆与附件	364.1344	8.14%	206.7206	4.14%
充电桩、UPS	163.7243	-1.63%	99.4387	4.81%
输配电设备	173.9177	17.11%	101.0203	16.87%
电表	148.0995	19.50%	84.0743	11.35%
综合能源服务	32.2675	-17.42%	14.1417	-40.05%

资料来源：IFind，民生证券研究院

从归母净利润情况来看，24H1 归母净利润增速排名前三的行业分别为电表、输配电设备、配网智能化，增速分别为 20.13%、15.41%、4.03%。(其中特高压板块若剔除特变电工硅料部分影响后，24H1 特高压板块归母净利润同比增长 30%)。

表3：电力设备块细分领域归母情况

	24 年上半年归母净利 (亿元)	同比变动	24Q2 归母净利 (亿元)	同比变动
特高压	47.9244	-45.63%	20.9659	-41.42%
特高压 (剔除特变电工)	17.5803	30.36%	10.5595	26.18%
配网智能化	44.3016	4.03%	33.1276	7.19%
电缆与附件	9.0756	2.85%	4.2454	-57.08%
充电桩、UPS	10.0323	-30.29%	6.2730	-26.03%
输配电设备	16.8195	15.41%	10.0524	6.22%
电表	28.4191	20.13%	18.5739	20.48%
综合能源服务	1.9582	-27.41%	0.9912	-36.83%

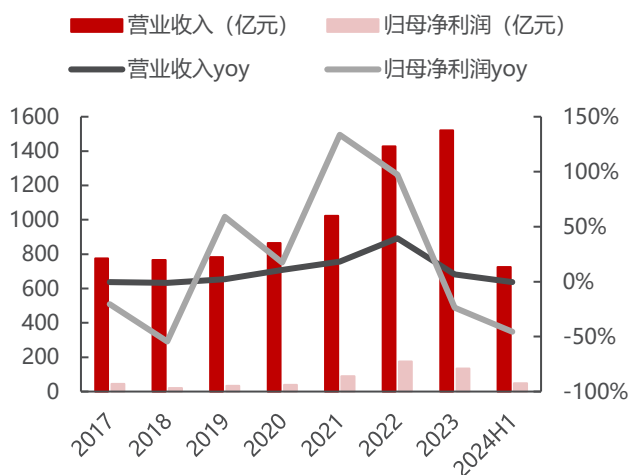
资料来源：IFind，民生证券研究院

4.1 电力设备板块细分行业一：特高压

受益特高压建设进度加速，特高压行业业绩保持稳定增长。特高压行业主要包括 6 家上市公司（中国西电、特变电工、平高电气、许继电气、长高集团、保变电

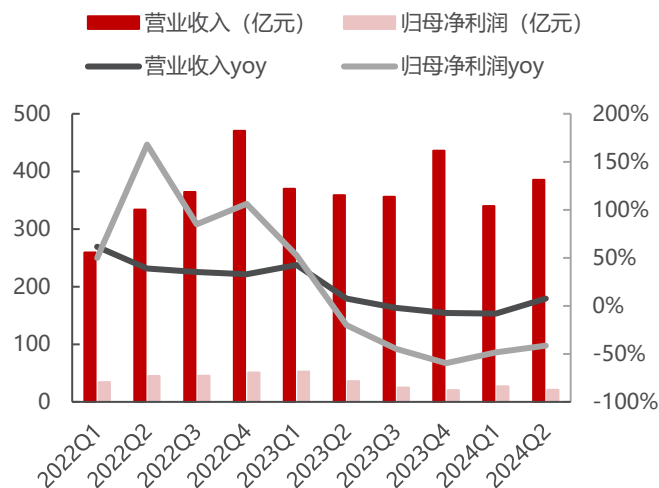
气)。2024H1 特高压板块实现总营收 725.50 亿元，同比下降 0.43%；归母净利润 47.92 亿元，同比下降 45.63%。（剔除特变电工硅料部分影响后，24H1 特高压板块归母净利润同比增长 30%）。

图84：特高压行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

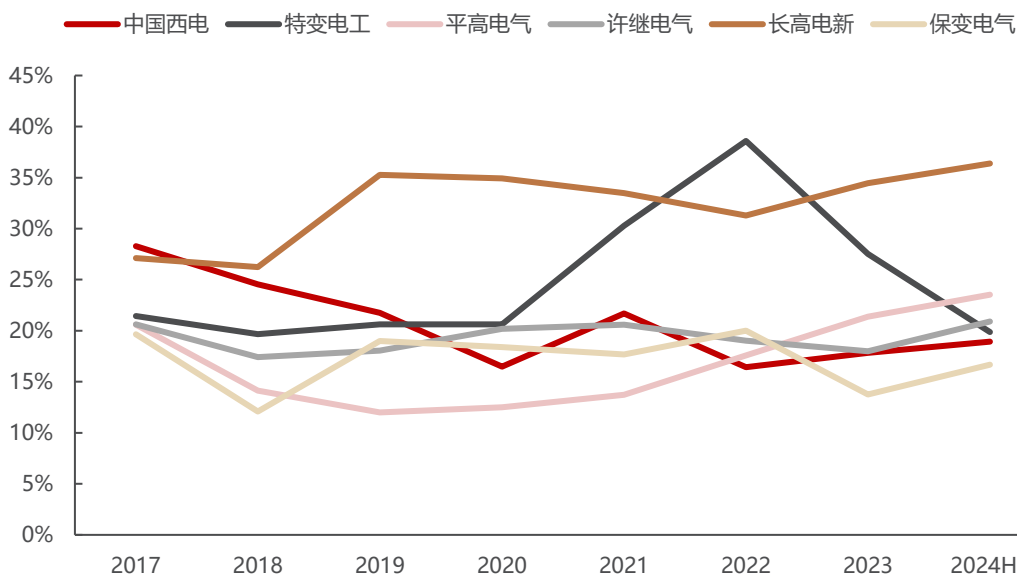
图85：特高压行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

毛利率整体维持稳定水平，梯队差距明显。利润率方面，2024 年上半年特高压行业平均毛利率 22.71%，较上年下降 0.52pct；24Q2 平均毛利率 22.33%。其中，长高电新、平高电气、许继电气等毛利率排名靠前，24H1 毛利率分别为 36.38%、23.53%、20.90%，24Q2 毛利率分别为 36.95%、22.37%、22.74%。

图86：特高压行业主要企业毛利率情况

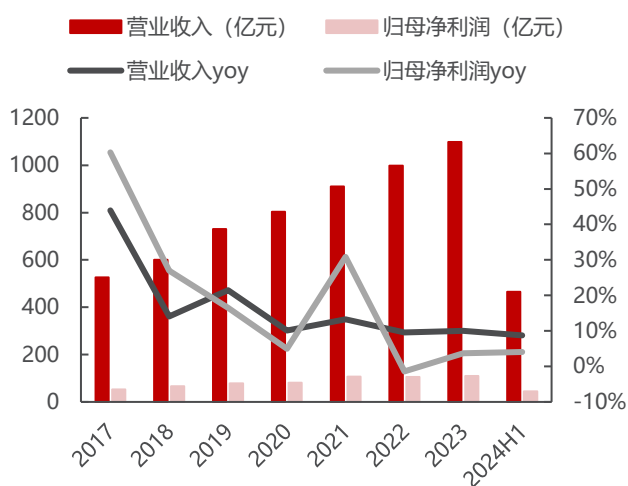


资料来源：IFind，民生证券研究院

4.2 电力设备板块细分行业二：智能化

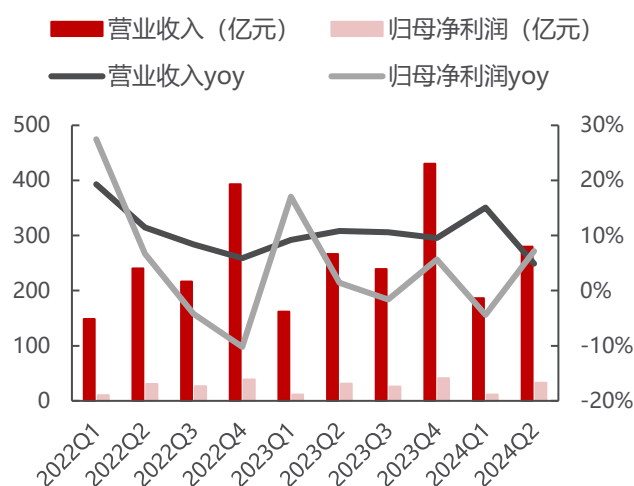
跟随电网投资增长，电网智能化行业实现稳健增长。智能化行业共有 21 家公司列入统计。2024 年上半年行业共实现营收 465.84 亿元，同比增长 8.75%；归母净利润实现 44.30 亿元，同比增长 4.03%。2024Q2 智能化行业共计实现营收 279.55 亿元，同比增长 4.90%；归母净利润 33.13 亿元，同比增长 7.19%。

图87：智能化行业分年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

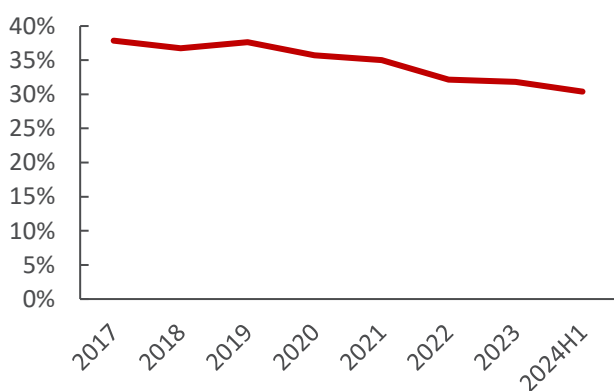
图88：智能化行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

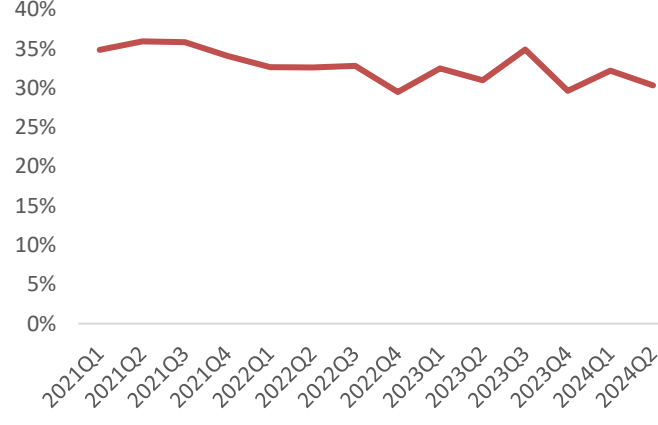
行业毛利率水平企稳，稳定在 30%以上水平。2024 年上半年行业平均毛利率为 30.39%，同比减少 1.33pcts；其中，毛利率 TOP3 的公司分别为远光软件（58.56%）、宏力达（48.64%）、科汇股份（44.21%）。2024Q2 平均毛利率为 30.31%，同比增加 7.33pct；其中，毛利率 TOP3 公司分别为远光软件（56.66%）、宏力达（48.31%）、科汇股份（44.60%）。

图89：智能化行业年度平均毛利率



资料来源：IFind，民生证券研究院

图90：智能化行业分季度平均毛利率

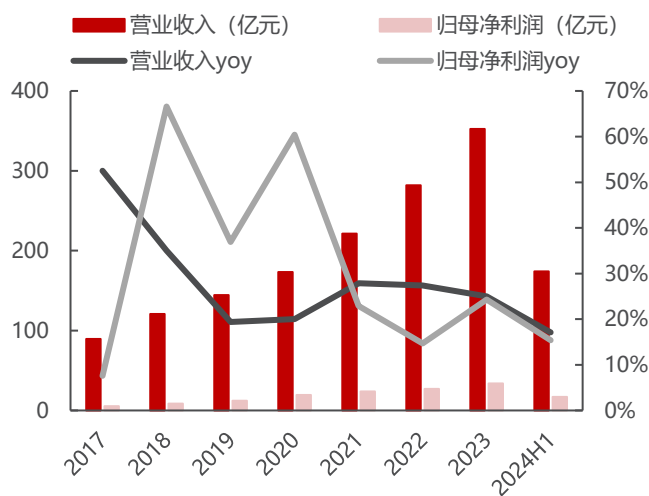


资料来源：IFind，民生证券研究院

4.3 电力设备板块细分行业三：输配电设备

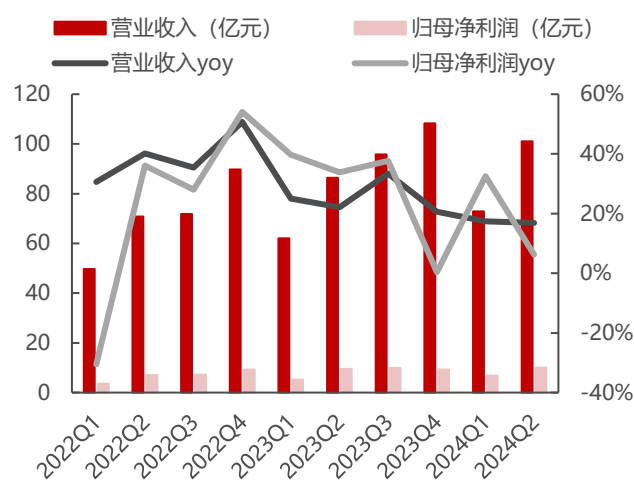
输配电设备行业业绩实现高速增长。输配电板块共有 9 家公司列入统计。2024 年上半年行业共实现营收 173.92 亿元,同比增长 17.11%;归母净利润实现 16.82 亿元,同比增长 15.41%。2024Q2 共计实现营收 101.02 亿元,同比增长 16.87%;归母净利润 10.05 亿元,同比增长 6.22%。

图91：输配电设备行业分年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

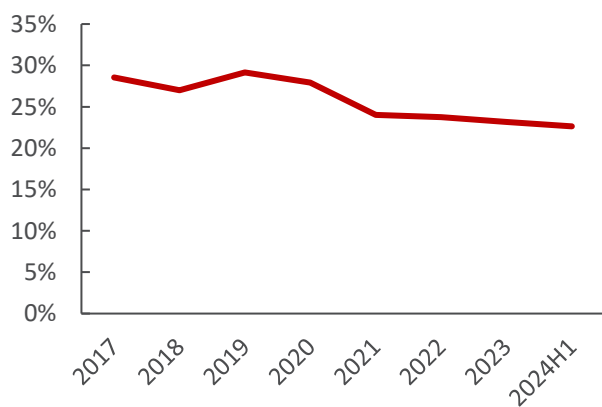
图92：输配电设备行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

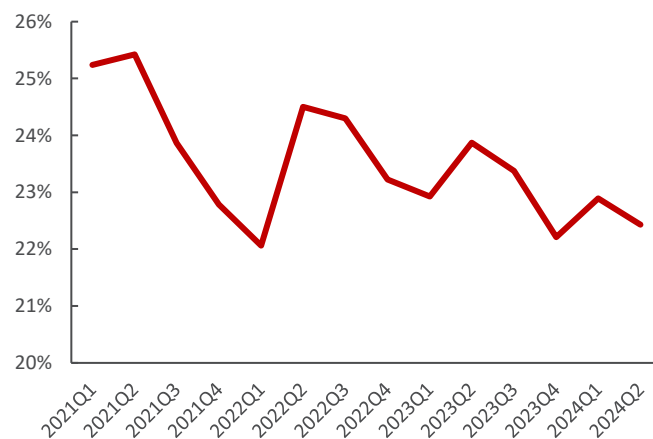
行业毛利率水平企稳，稳定在 23%以上水平。2024 年上半年行业平均毛利率为 22.63%，同比减少 0.85 pct；其中，毛利率 TOP3 的公司分别为思源电气（31.75%）、新特电气（29.07%）、伊戈尔（24.56%）。2024Q2 平均毛利率为 22.43%，同比下降 1.44pcts；其中，毛利率 TOP3 公司分别为思源电气（32.54%）、新特电气（26.32%）、伊戈尔（24.77%）。

图93：输配电行业年度平均毛利率



资料来源：IFind，民生证券研究院

图94：输配电行业分季度平均毛利率

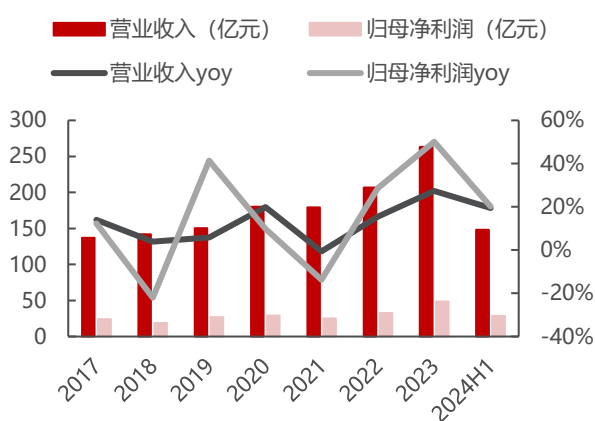


资料来源：IFind，民生证券研究院

4.4 电力设备板块细分行业四：电表

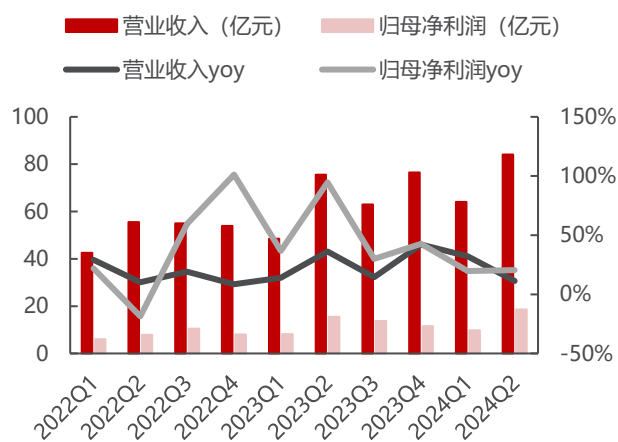
电表行业业绩保持高速增长。电表行业主要包括 6 家上市公司（迦南智能、海兴电力、安科瑞、三星医疗、炬华科技、林洋能源）。2024 年上半年实现总营收 84.07 亿元，同比增长 19.50%；归母净利润 28.42 亿元，同比增长 20.13%。2024Q2 电表行业共计实现营收 84.07 亿元，同比增长 11.35%；归母净利润 18.57 亿元，同比增长 20.48%。

图95：电表行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

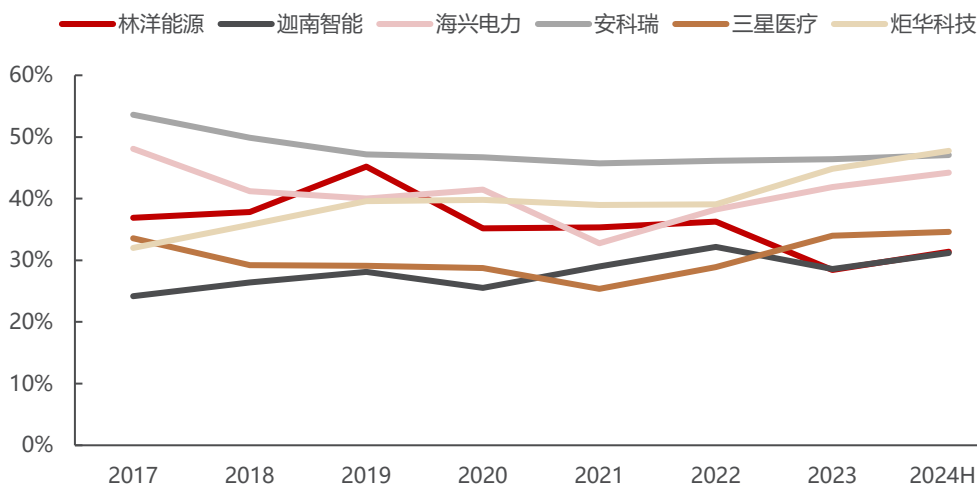
图96：电表行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

毛利率整体维持稳定水平，梯队差距明显。利润率方面，2024 年上半年电表行业平均毛利率 36.37%，较上年增长 2.42pct。行业毛利率较为稳定，其中炬华科技、安科瑞、海兴电力毛利率较高，2024 年上半年毛利率分别为 47.74%、47.07%、44.20%。

图97：电表行业主要企业毛利率情况



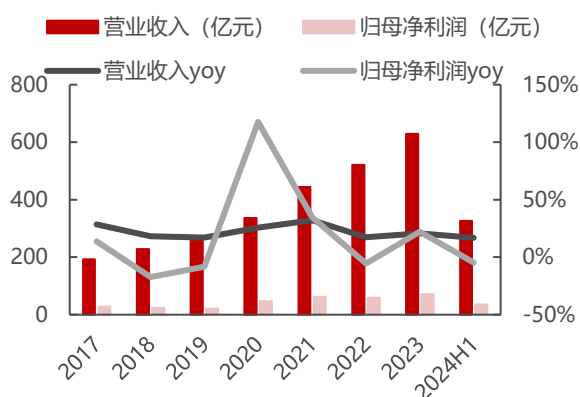
资料来源：IFind，民生证券研究院

5 工控板块中报概况

5.1 工控板块细分行业一：工控

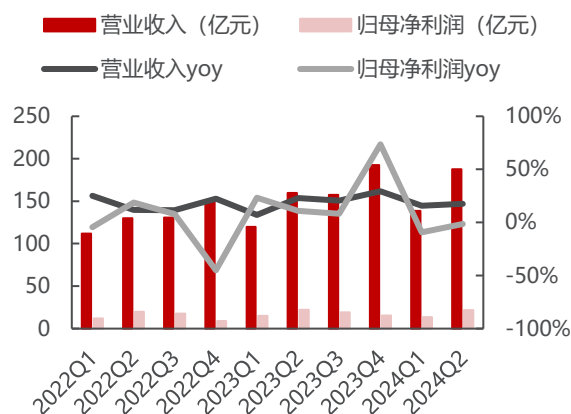
2024 年上半年营收持续增长，净利小幅下跌。工控行业统计了包括汇川技术、鸣志电器、伟创电气等在内的 14 家上市公司。2024 年上半年行业合计实现营收 326.34 亿元，同比增长 16.84%；归母净利润为 35.36 亿元，同比减少 4.65%。2024Q2 工控行业合计实现营收 187.77 亿元，同比增长 17.61%；归母净利润 21.75 亿元，同比减少 1.57%。

图98：工控行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

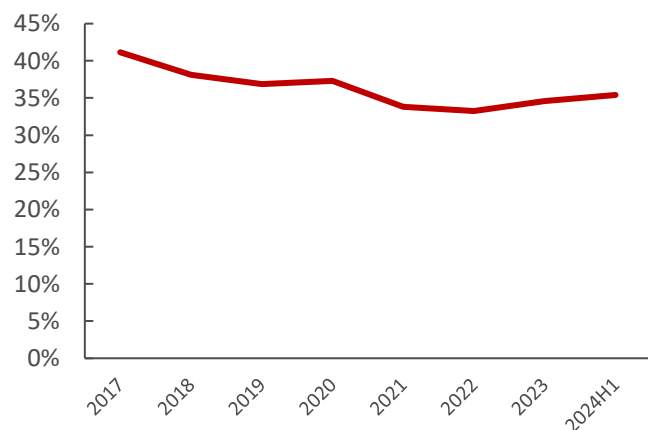
图99：工控行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

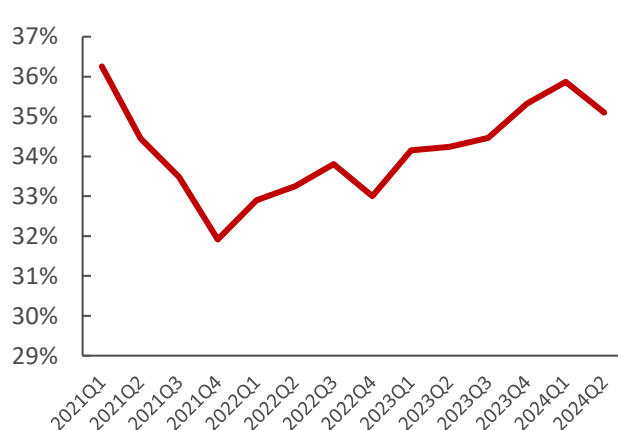
24Q2 毛利率略有下滑。近年来行业平均毛利率水平的波动下行趋势逐渐企稳，2024 年上半年平均毛利率为 35.39%，同比上升 1.20pcts；24Q2 毛利率提升至 35.10%，同比上升 0.86pct。2024 年上半年毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份 (60.43%)、伟创电气 (39.47%)、蓝海华腾 (39.23%)；2024Q2 毛利率 TOP3 企业依次为维宏股份 (61.33%)、蓝海华腾 (40.02%)、雷赛智能 (39.14%)。

图100：工控行业年度平均毛利率



资料来源：IFind，民生证券研究院

图101：工控行业分季度平均毛利率

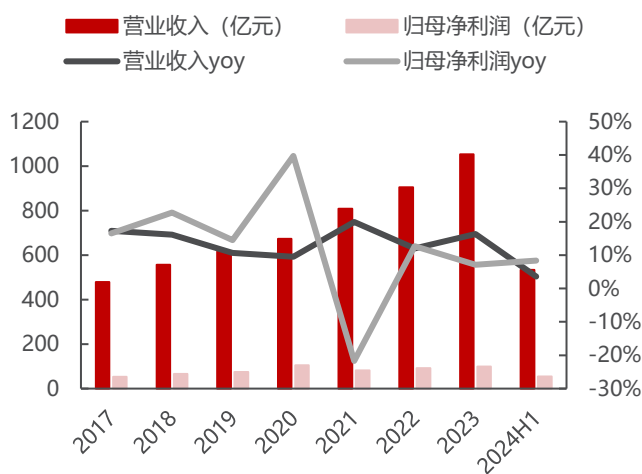


资料来源：IFind，民生证券研究院

5.2 工控板块细分行业二：低压电器

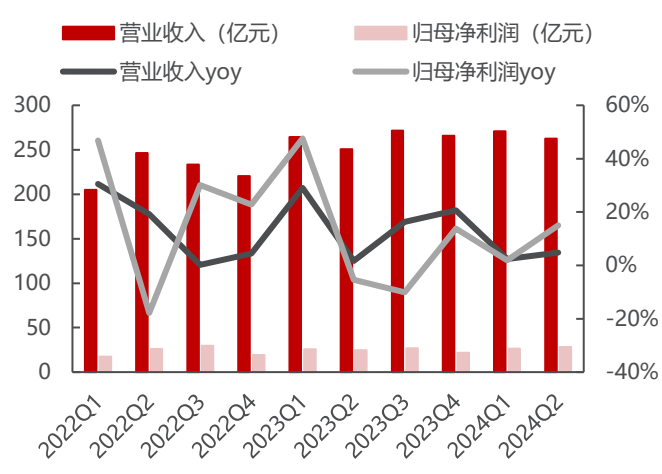
行业稳定增长，龙头拉开身位。 低压电器行业共统计了 6 家上市公司（公牛集团、正泰电器、众业达、天正电气、宏发股份、良信电器）。2024 年上半年行业实现营收 533.54 亿元，同比增长 3.59%；归母净利润为 54.47 亿元，同比增长 8.33%。2024Q2 低压行业实现营收 262.70 亿元，同比增长 4.85%；归母净利润 28.26 亿元，同比增长 15.03%。

图102：低压电器行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

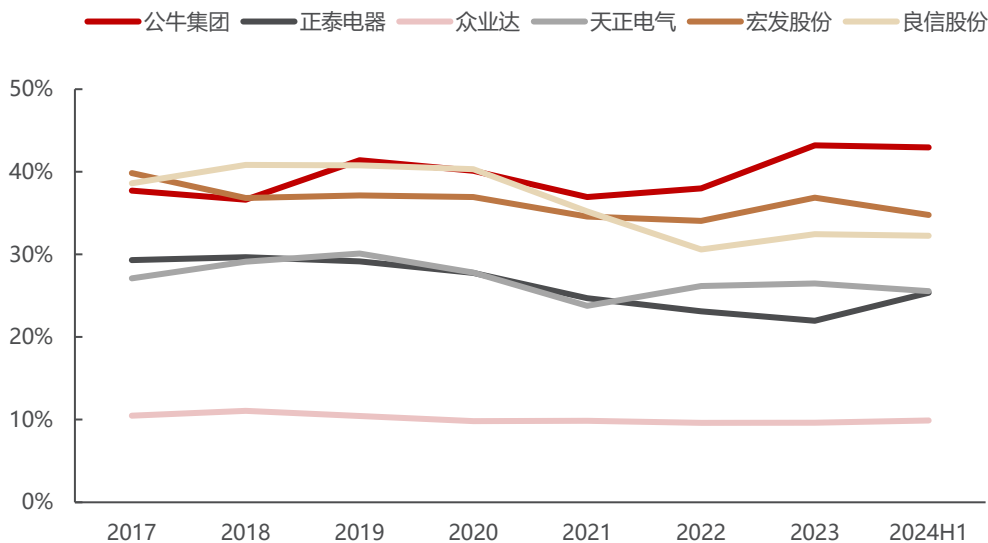
图103：低压电器行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

行业毛利率回升，头部企业优势凸显。 从毛利率上看，2024 年上半年行业平均毛利率水平为 28.47%，较上年同比上升 0.28pct；行业 TOP3 格局稳定，公牛集团、宏发股份、良信股份 2024 年上半年毛利率分别为 42.94%/34.78%/32.26%。

图104：低压电器主要企业毛利率情况



资料来源：IFind，民生证券研究院

6 投资建议

6.1 新能源汽车

电动车是长达 10 年的黄金赛道，我们维持 24 年国内 1150 万辆电动车销量预期，增速超 20%，重点关注三条主线：

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

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

主线 3：新技术带来高弹性。重点关注：复合集流体【宝明科技】、【元琛科技】；硅碳负极的【元力股份】等。

6.2 新能源发电

6.2.1 光伏

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

1) 关注直接面向终端业主，不受主链供给问题影响且受益于产业链价格下行带来的需求增长的支架环节，关注【中信博】【振江股份】【意华股份】【清源股份】等；新兴市场需求高增叠加欧洲去库加速，看好逆变器公司业绩增长的持续性，重点推荐，关注【阳光电源】【德业股份】【锦浪科技】【艾罗能源】【上能电气】【通润装备】【固德威】【禾迈股份】【昱能科技】等。；

2) 关注受益电池迭代及需求量增的辅材【宇邦新材】【威腾电气】【同享科技】【帝科股份】【聚和材料】等；有望受益于组件排产起量的【福斯特】【福莱特】等。

3) 主链中建议关注 N 型新技术领先及现金流稳健、具有自身 α 与成本优势的企业，建议关注【协鑫科技】【阿特斯】【晶澳科技】【晶科能源】【天合光能】【隆基绿能】【通威股份】【仕净科技】【爱旭股份】【钧达股份】等。。

6.2.2 风电

1、海风，管桩（海力风电、天顺风能、泰胜风能等），海缆（东方电缆、中天科技、亨通光电等）；关注深远海/漂浮式相关（亚星锚链等）；

2、具备全球竞争力的零部件和主机厂等：振江股份、大金重工、明阳电气、东方电缆、运达股份、天顺风能、三一重能、明阳智能等。

3、适应降本增效需要、渗透率有望提升的大兆瓦关键零部件等，关注崇德科技、盘古智能等。

6.2.3 储能

储能需求向上，关注储能三大场景下的投资机会。

场景一：大储的核心在于商业模式，重点推荐【阳光电源】【金盘科技】【华自科技】【科陆电子】【南都电源】【南网科技】等，建议关注【科华数据】【上能电气】【永福股份】【英维克】【青鸟消防】；

场景二：户储的核心在于产品，重点推荐【德业股份】【科士达】【派能科技】【鹏辉能源】，建议关注【华宝新能】等；

场景三：工商业侧储能，重点推荐【苏文电能】【金冠电气】【金冠股份】【泽宇智能】等。

6.3 电力设备与工控

6.3.1 电力设备

主线一：电力设备出海趋势明确。电力设备出海有望打开设备企业新成长空间，我国拥有完整的电力设备制造供应链体系，竞争优势明显（总承包经验丰富+报价具有竞争力+项目执行效率高），建议关注：变压器等一次设备【金盘科技】【明阳电气】【思源电气】【伊戈尔】；变压器分接开关【华明装备】；变压器电磁线【金杯电工】；取向硅钢【望变电气】；电表&AMI 解决方案【海兴电力】【三星医疗】【威胜控股】；电力通信芯片与模组【威胜信息】；线缆【华通线缆】；复合绝缘子材料【神马电力】。

主线二：特高压“十四五”线路规划明确，进度确定性高。相关公司未来有望受益于特高压建设带来的业绩弹性，推荐【平高电气】【许继电气】，建议关注【中国西电】。

主线三：配网侧投资占比有望提升。配网智能化、数字化为新型电力系统发展的必由之路，是“十四五”电网重点投资环节，推荐【国电南瑞】【四方股份】【东方电子】，电力数字化建议关注【国网信通】；分布式能源实现用户侧就地消纳，推

荐 EPCO 模式服务商【苏文电能】【泽宇智能】，分布式能源运营商【芯能科技】，新能源微电网【金智科技】；建议关注：功率及负荷预测【国能日新】；虚拟电厂运营商【安科瑞】【东方电子】【恒实科技】。

6.3.2 工控及机器人

人形机器人大时代来临，站在当前产业化初期，优先关注确定性&价值量。

思路一：确定性高的 Tesla 主线，参与 Tesla 机器人产品前期设计研发，定位一级供应商，关注 Tier 1【鸣志电器】【三花智控】【拓普集团】，以及供应 Tier 1 的间接供应商【绿的谐波】【五洲新春】【斯菱股份】；

思路二：考虑人形机器人后续降本需求，国产供应链厂商具备量产性价比，且多数企业正在陆续与国内机器人本体厂接触，有望受益后续大规模量产。建议关注（减速器）【中大力德】【精锻科技】；（丝杠）【鼎智科技】【恒立液压】【贝斯特】；（电机）【伟创电气】【儒竞科技】；（传感器）【柯力传感】等；

思路三：国内领先的内资工控企业有望受益，关注【汇川技术】【禾川科技】【雷赛智能】【麦格米特】等。

7 风险提示

政策不达预期：各主要国家对新能源行业的支持力度若不及预期，则新兴产业增长将放缓；

行业竞争加剧致价格超预期下降：若行业参与者数量增多，竞争加剧下，价格可能超预期下降。

插图目录

图 1: 2018-2024H1 电新板块营收情况 (亿元)	3
图 2: 2018-2024H1 电新板块归母净利情况 (亿元)	3
图 3: 电新板块上市公司毛利率	3
图 4: 电新板块上市公司净利率	3
图 5: 电新板块市盈率情况 (单位: 倍, 2021 年 9 月 1 日至 2024 年 8 月 30 日)	4
图 6: 新能源车板块年度营收情况 (亿元)	5
图 7: 新能源车板块分季度营收情况 (亿元)	5
图 8: 新能源车板块年度归母净利情况 (亿元)	5
图 9: 新能源车板块分季度归母净利情况 (亿元)	5
图 10: 新能源汽车子板块毛利率情况	6
图 11: 动力电池营收和净利情况 (亿元)	7
图 12: 电池主要企业毛利率情况	8
图 13: 三元正极营收和净利情况 (亿元)	8
图 14: LFP 正极营收和净利情况 (亿元)	8
图 15: 三元正极主要企业毛利情况	9
图 16: LFP 正极主要企业毛利情况	9
图 17: 负极营收和净利情况 (亿元)	9
图 18: 负极主要企业毛利率情况	10
图 19: 隔膜营收和净利情况 (亿元)	10
图 20: 隔膜主要企业毛利率情况	11
图 21: 电解液营收和净利情况 (亿元)	11
图 22: 电解液主要企业毛利率情况	12
图 23: 诺德股份和嘉元科技营收情况 (亿元)	12
图 24: 诺德股份和嘉元科技归母净利情况 (亿元)	12
图 25: 诺德股份和嘉元科技毛利率情况	13
图 26: 新能源发电板块营收情况 (亿元)	14
图 27: 新能源发电板块归母净利情况 (亿元)	14
图 28: 新能源发电毛利率情况	14
图 29: 新能源发电净利率情况	14
图 30: 光伏行业主要企业营收情况 (亿元)	15
图 31: 光伏行业主要企业归母净利情况 (亿元)	15
图 32: 光伏行业毛利率情况	15
图 33: 光伏行业资产负债率情况	15
图 34: 2016-2024H1 硅料企业营收情况	16
图 35: 2016-2024H1 硅料企业归母净利润情况	16
图 36: 2016-2024H1 硅料企业毛利率情况	16
图 37: 2016-2024H1 硅料企业净利率情况	16
图 38: 2016-2024H1 硅片企业营收与归母净利润情况	17
图 39: 2016-2024H1 硅料企业平均毛利率与净利率	17
图 40: 2020-2024H1 电池片企业营收情况 (亿元)	17
图 41: 2020-2024H1 电池片企业归母净利润情况 (亿元)	17
图 42: 2016-2024H1 组件环节营收与归母净利润情况	18
图 43: 2016-2024H1 组件企业净利率	18
图 44: 2016-2024H1 金刚线环节营收与归母净利润情况	18
图 45: 2016-2024H1 金刚线企业毛利率情况	18
图 46: 2016-2024H1 胶膜环节营收与归母净利润情况	19
图 47: 2016-2024H1 胶膜企业毛利率情况	19
图 48: 2018-2024H1 逆变器环节营收与归母净利润情况	19
图 49: 2018-2024H1 逆变器企业毛利率情况	19
图 50: 2016-2024H1 焊带环节营收与归母净利润情况	20
图 51: 2016-2024H1 焊带企业毛利率情况	20
图 52: 2016-2024H1 接线盒环节营收与归母净利润情况	20
图 53: 2016-2024H1 接线盒企业毛利率情况	20
图 54: 2016-2024H1 玻璃环节营收与归母净利润情况	21

图 55:	2016-2024H1 玻璃企业毛利率情况.....	21
图 56:	2018-2024H1 银浆环节营收与归母情况.....	21
图 57:	2018-2024H1 银浆企业毛利率情况.....	21
图 58:	2018-2024H1 中信博营收与归母情况.....	22
图 59:	2018-2024H1 支架企业毛利率情况.....	22
图 60:	风电主要企业年度营收情况 (亿元)	22
图 61:	风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)	22
图 62:	风电主要企业分季度营收情况 (亿元)	23
图 63:	风电主要企业分季度归母净利润情况 (亿元)	23
图 64:	风电行业毛利率情况.....	23
图 65:	风电行业资产负债率情况.....	23
图 66:	主机厂营收和归母净利情况 (亿元)	24
图 67:	主机厂毛利率情况.....	24
图 68:	铸锻件营收和归母净利情况 (亿元)	24
图 69:	铸锻件毛利率情况.....	24
图 70:	塔筒管桩营收和归母净利情况 (亿元)	25
图 71:	塔筒管桩毛利率情况.....	25
图 72:	海缆公司营收和归母净利情况 (亿元)	25
图 73:	海缆公司毛利率情况.....	25
图 74:	叶片模具公司营收和归母净利情况 (亿元)	26
图 75:	叶片模具公司毛利率情况.....	26
图 76:	储能主要企业营收情况 (亿元)	26
图 77:	储能主要企业归母净利情况 (亿元)	26
图 78:	储能行业毛利率情况.....	27
图 79:	储能行业资产负债率情况.....	27
图 80:	电力设备板块营收情况 (亿元)	28
图 81:	电力设备板块归母净利润情况 (亿元)	28
图 82:	电力设备板块销售毛利率 (算术平均)	28
图 83:	电力设备板块销售净利率 (算术平均)	28
图 84:	特高压行业年度营收和归母净利润 (亿元)	30
图 85:	特高压行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	30
图 86:	特高压行业主要企业毛利率情况.....	30
图 87:	智能化行业分年度营收和归母净利润 (亿元)	31
图 88:	智能化行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	31
图 89:	智能化行业年度平均毛利率.....	31
图 90:	智能化行业分季度平均毛利率.....	31
图 91:	输配电设备行业分年度营收和归母净利润 (亿元)	32
图 92:	输配电设备行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	32
图 93:	输配电行业年度平均毛利率.....	32
图 94:	输配电行业分季度平均毛利率.....	32
图 95:	电表行业年度营收和归母净利润 (亿元)	33
图 96:	电表行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	33
图 97:	电表行业主要企业毛利率情况.....	33
图 98:	工控行业年度营收和归母净利润 (亿元)	34
图 99:	工控行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	34
图 100:	工控行业年度平均毛利率.....	34
图 101:	工控行业分季度平均毛利率.....	34
图 102:	低压电器行业年度营收和归母净利润 (亿元)	35
图 103:	低压电器行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	35
图 104:	低压电器主要企业毛利率情况.....	35

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 新能源车子板块营收及归母净利同比增速情况.....	6
表 2: 电力设备板块细分领域营收情况.....	29
表 3: 电力设备块细分领域归母情况.....	29

分析师承诺

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

评级说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

民生证券研究院：

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

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

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