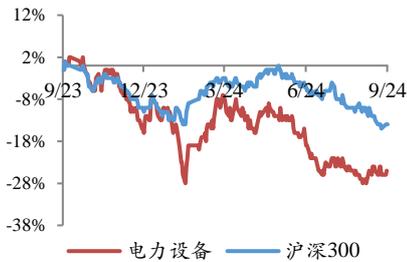


# 全球大储景气共振向上，光伏降价拖累盈利

行业评级：增持

报告日期：2024-09-20

## 行业指数与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

## 相关报告

1. 碳酸锂现货价格波幅变大，大储供需格局逐步优化 2024-09-17
2. 8月储能招标高景气，硅料价格第三次探涨 2024-09-09
3. 美国大储深度报告-需求篇：现实与预期共振向上，多维度支撑增长

## 主要观点：

### ● 主产业链整体承压，细分环节盈利分化，新兴产业快速发展

受需求增速放缓、供给竞争加剧、库存去化等因素影响，24H1 电力设备与新能源板块主产业链盈利整体承压，大储 PCS、逆变器等环节盈利相对有支撑。展望后续，随下半年进入交付旺季、出海进程加速、过剩产能与库存逐步消化，行业供需格局有望边际改善，集中度提升下头部企业盈利有望率先修复。

### ● 储能：全球大储景气共振向上，户储库存拐点渐近

行业层面看，24H1 中美大储装机规模均实现高速增长，中东、印度等集中式光储需求亦快速放量，新兴市场户用需求兴起，欧洲户储去库有望接近尾声。公司层面看，储能系统价格下跌压制国内电芯/集成环节盈利，PCS 公司及海外收入占比高的储能公司盈利支撑更为显著。展望后续，下半年进入并网旺季，高息、并网等边际压制因素有望悉数缓解，大储现实与预期有望共振向上，光储平价下户用市场以点至面接连崛起，轮动补库亦可支撑需求复苏。

### ● 光伏：行业整体量增价减，价格竞争拖累盈利

24H1 国内光伏新增装机量 102GW，同比+31%。24H1 光伏制造端企业实现营收 3818 亿元，同比下降 23%。光伏板块毛利率有所下降，24H1 光伏行业毛利率 11.32%，同比下降 10.41pct。我们认为 24H1 国内光伏需求增长但板块总体收入和毛利率下滑，主要系行业内产能过剩背景下，价格竞争拖累盈利。进入三季度，光伏基本面已底部趋稳，我们认为光伏已经进入本轮下行周期的最后阶段。

### ● 风电：下半年海风装机有望提升，制造端毛利率拐点将至

24H1 国内风电新增装机 25.84GW，同比+12%。24H1 风电行业内企业实现营业收入 653 亿元，同比-3%。行业平均毛利率 18.21%，同比下滑 1.02pct，主要系低价机组交付影响。我们认为下半年海风装机有望提升，陆风风机招标价格逐步反弹，随着低价风机订单交付，整机毛利率有望触底反弹。

### ● 风险提示

风光储装机增速不及预期；行业竞争加剧；海外贸易政策风险。

## 正文目录

<b>1 储能：全球大储景气共振向上，户储库存拐点渐进</b>	<b>4</b>
1.1 行业：大储高景气度持续，户储有望接近去库尾声	4
1.2 公司：盈利底部夯实，Q2 环比明显改善	5
1.3 展望：大储现实与预期共振向上，户储轮动补库支撑复苏	8
<b>2 光伏：24H1 国内需求同比+31%，制造端盈利承压</b>	<b>9</b>
2.1 全球光伏需求增速回落，24H1 营收承压明显	9
2.2 24H1 毛利率下滑明显，制造端毛利率下滑 6PCT	13
2.3 应收账款增速显著高于营收增长，光伏制造端存货环比提升	14
<b>3 风电：24H1 国内需求同比+12%，整机毛利率拐点将至</b>	<b>16</b>
3.1 国内风电装机保持增长，24H1 收入及盈利均承压	16
3.2 24Q2 毛利率同比下滑 2PCT，净利率同比回升 0.5PCT	17
3.3 24H1 应收账款及存货均保持小幅提升	17
<b>风险提示</b>	<b>19</b>

## 图表目录

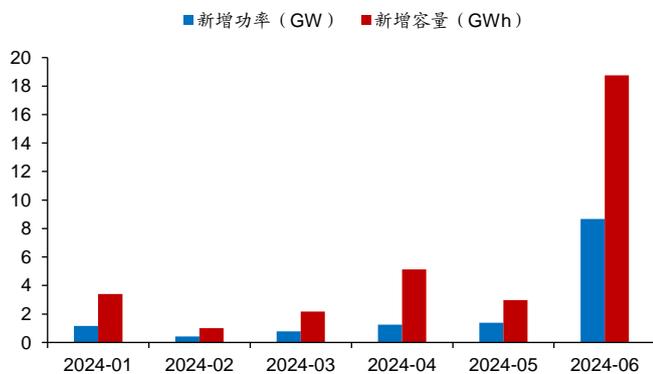
图表 1 2024 年 1-6 月国内新型储能新增装机 .....	4
图表 2 2022 年 10 月-2024 年 6 月国内储能招标规模 .....	4
图表 3 2022 年 6 月-2024 年 6 月国内 2 小时储能系统及 EPC 中标价格 (元/MWh) .....	4
图表 4 美国大储 2024 年实际及规划并网量 .....	5
图表 5 2021Q4-2024Q1 美国储能新增装机量 (MW) .....	5
图表 6 2020 年-2024 年 8 月德国储能新增装机量 (MW) .....	5
图表 7 2021Q1-2024Q1 意大利储能新增装机规模 .....	5
图表 8 2017-2024H1 储能板块营业收入 .....	6
图表 9 2020Q3-2024Q2 储能板块逐季度营业收入 .....	6
图表 10 2017-2024H1 储能板块归母净利润 .....	6
图表 11 2020Q3-2024Q2 储能板块逐季度归母净利润 .....	6
图表 12 2017-2024H1 储能板块毛/净利率情况 .....	7
图表 13 2020Q3-2024Q2 储能板块逐季度毛/净利率 .....	7
图表 14 2017-2024H1 储能板块应收账款规模情况 .....	7
图表 15 2017-2024H1 储能板块存货规模情况 .....	7
图表 16 2019Q1-2024Q2 储能板块 ROE、净利率、总资产周转率及权益乘数情况 .....	8
图表 17 2020-2024H1 中国光伏新增装机量及增速 .....	9
图表 18 2024 年初以来硅料价格延续下降态势 (单位: 元/KG) .....	10
图表 19 2024 年初以来硅片价格延续下降态势 (单位: 元/片) .....	10
图表 20 光伏行业营业收入 .....	10
图表 21 2021-2024H1 光伏制造企业营业收入汇总 .....	11
图表 22 2021-2024H1 光伏发电企业营业收入汇总 .....	11
图表 23 光伏行业归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	12
图表 24 2021-2024H1 光伏制造企业利润汇总 .....	12
图表 25 2021-2024H1 光伏发电企业利润汇总 .....	13
图表 26 光伏行业综合毛利率情况 (单位: %) .....	13
图表 27 光伏行业应收账款情况 (单位: 亿元) .....	14
图表 28 光伏制造端季度应收账款情况 (单位: 亿元) .....	14
图表 29 光伏行业存货情况 (单位: 亿元) .....	14
图表 30 光伏制造端季度存货情况 (单位: 亿元) .....	14
图表 31 光伏行业资产负债率情况 .....	15
图表 32 光伏行业费用率情况 .....	15
图表 33 2020-24H1 国内风电新增并网量 .....	16
图表 34 2020-24H1 全国风电设备公开招标情况 .....	16
图表 35 风电制造行业营业收入情况 .....	16
图表 36 风电制造行业归母净利润情况 .....	16
图表 37 2021-2024H1 风电制造企业归母净利润汇总 .....	17
图表 38 风电制造行业单季度毛利率及净利率情况 .....	17
图表 39 风电制造行业各企业 24H1 毛利率、净利率情况 .....	17
图表 40 风电制造行业单季度应收账款情况 (亿元) .....	18
图表 41 风电制造行业单季度存货情况 (亿元) .....	18

# 1 储能：全球大储景气共振向上，户储库存拐点渐进

## 1.1 行业：大储高景气度持续，户储有望接近去库尾声

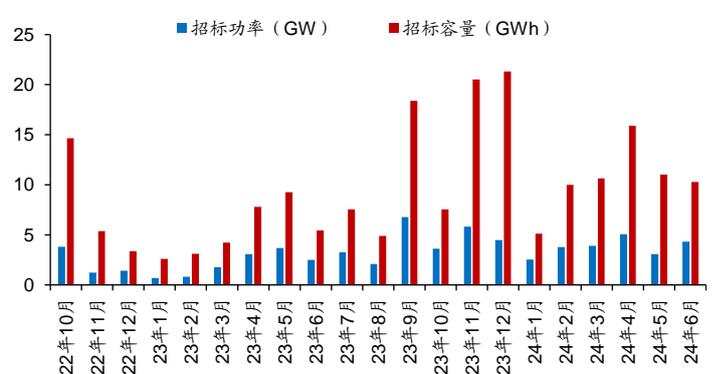
国内 24H1 储能装机维持高增，招投标市场持续火热。装机端看，根据 CNESA，2024 年 H1 国内新型储能新增投运装机规模达 13.67GW/33.41GWh，功率规模和能量规模同比均增长 71%。招标端看，根据储能与电力市场 2024 年 H1 储能系统采购需求达 68.4GWh，同比增长 94%，采招市场表现持续火热，有望夯实下半年装机放量基础。

图表 1 2024 年 1-6 月国内新型储能新增装机



资料来源：CNESA，华安证券研究所

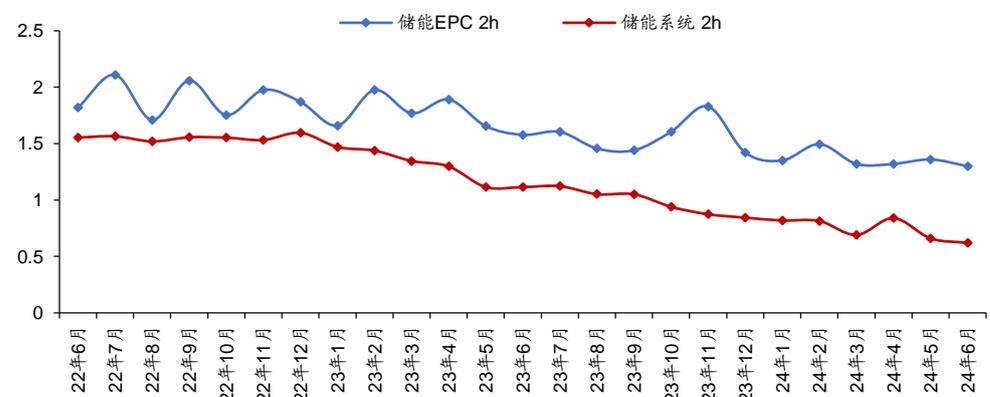
图表 2 2022 年 10 月-2024 年 6 月国内储能招标规模



资料来源：储能与电力市场，华安证券研究所

国内储能系统招标价格仍处于探底阶段，但降幅已呈收窄趋势。截至 2024 年 6 月，2h 储能系统、储能 EPC 报价分别达到 0.62 元/W 和 1.30 元/Wh，同比跌幅分别达到 44%/18%，国内储能系统价格受上游碳酸锂价格下跌、行业竞争加剧影响持续下探，但从边际变化来看，储能系统报价降幅已有收窄，且已触达部分自主制造能力及规模效应较弱的企业的成本线，当前价格水平具备一定支撑，我们预计后续降价空间不大。

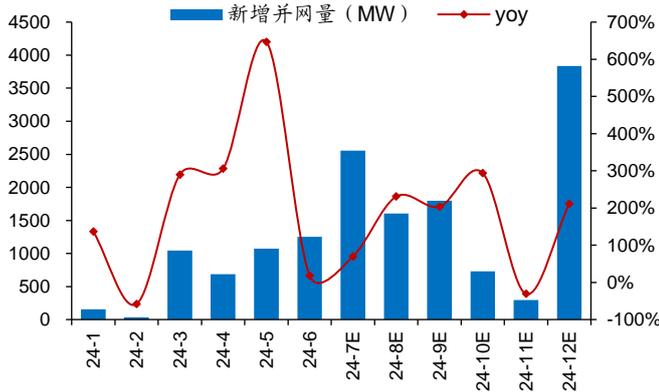
图表 3 2022 年 6 月-2024 年 6 月国内 2 小时储能系统及 EPC 中标价格 (元/Wh)



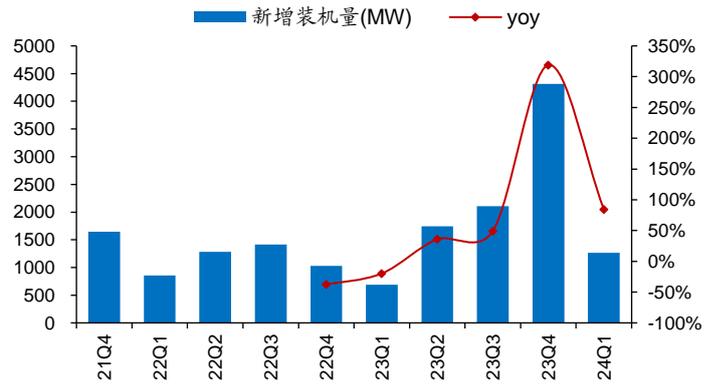
资料来源：储能与电力市场，华安证券研究所

**美国大储并网量 24H1 维持高速增长，延后需求有望逐步释放。**根据 WoodMac，美国 24Q1 新增储能装机 1.27GW，同比增长 84%；根据 EIA 统计，美国 24H1 新增储能并网量达 4.2GW，同比高增 137%，我们主要受益于 **1) 经济性**：收益模式多元+ITC 补贴激励下项目具备高投资收益率，业主配储意愿较强；**2) 外部性**：美国风光装机占比持续提升，峰谷负荷差逐年加深，电网脆弱性下以储能为代表的调节性资源重要性突显。展望后续，随并网积压问题逐步缓解、美国进入降息周期，前期积压项目有望集中释放，支撑后续装机增速。

图表 4 美国大储 2024 年实际及规划并网量



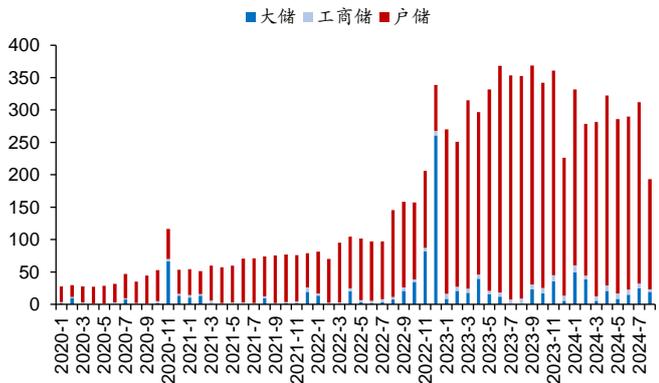
图表 5 2021Q4-2024Q1 美国储能新增装机量 (MW)



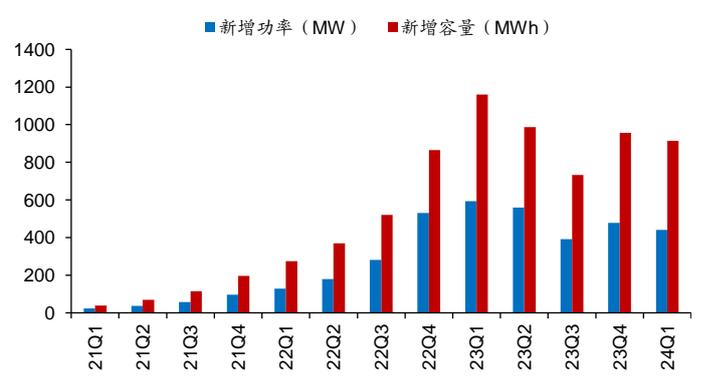
资料来源：EIA，华安证券研究所（注：仅统计 1MW 以上项目） 资料来源：WoodMac，华安证券研究所

**欧洲储能装机阶段性回落。**德国 2024 年 1-8 月储能累计装机达 2.30GW，同比-9.7%；意大利 24Q1 储能装机达 440MW/914MWh，同比-26%/-21%，环比-8%/-4%。欧洲市场受渠道库存积压、居民电价回落、高利率环境等因素影响，储能装机需求有所回落，但当前居民电价仍处于 2021 年以来较高水平，后续随积压库存逐步消化+进入降息周期，欧洲储能装机有望修复。

图表 6 2020 年-2024 年 8 月德国储能新增装机量 (MW)



图表 7 2021Q1-2024Q1 意大利储能新增装机规模



资料来源：ISEA，华安证券研究所

资料来源：ANIE，华安证券研究所

## 1.2 公司：盈利底部夯实，Q2 环比明显改善

**24H1 储能板块营业同比下滑，24Q2 环比明显改善。**2024 年 H1 储能板块主要公司实现营业收入 1478.0 亿元，同比下降 6.0%。24Q2 板块实现收入 849.8 亿元，环比

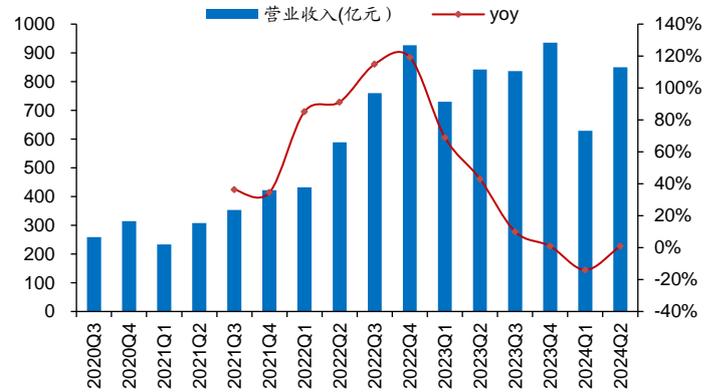
增长 35.3%，主要系国内外大储进入并网旺季，出货边际改善，但同比仅增长 1.0%，主要系国内储能系统价格持续探底，叠加欧洲渠道库存去化拖累。

图表 8 2017-2024H1 储能板块营业收入



资料来源：Wind，华安证券研究所

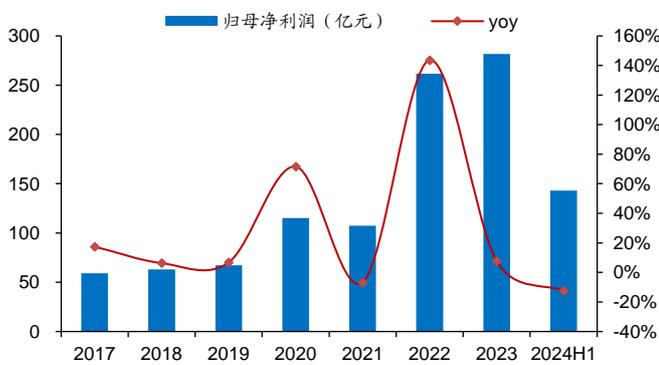
图表 9 2020Q3-2024Q2 储能板块逐季度营业收入



资料来源：Wind，华安证券研究所

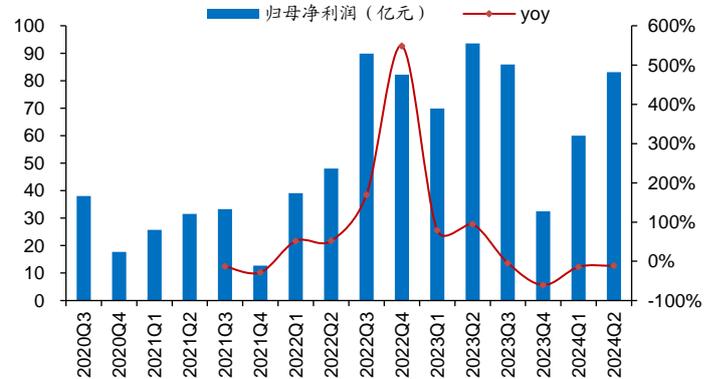
**24H1 储能板块归母净利润承压，24Q2 随收入端边际改善。**2024 年 H1 储能板块主要公司合计实现归母净利润 143.1 亿元，同比下降 12.5%。24Q2 板块实现归母净利润 83.1 亿元，同比下滑 11.3%，较 24Q1 下滑幅度（同比下滑 14.1%）有所收窄，环比增长 38.4%，实现连续 2 个季度环比增长。

图表 10 2017-2024H1 储能板块归母净利润



资料来源：Wind，华安证券研究所

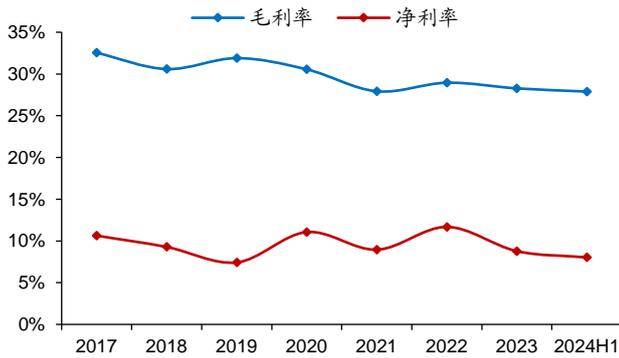
图表 11 2020Q3-2024Q2 储能板块逐季度归母净利润



资料来源：Wind，华安证券研究所

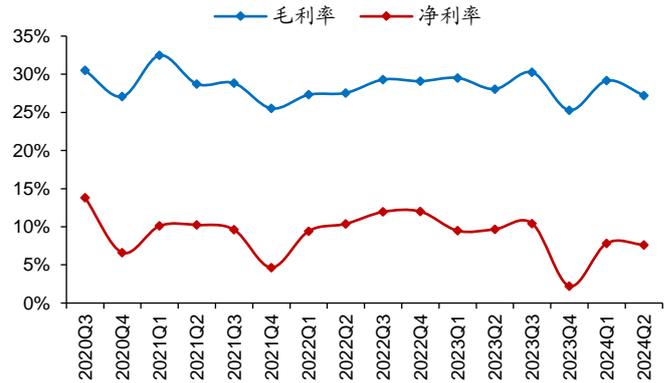
**储能电芯及系统价格下跌，板块毛/净利率阶段性承压，PCS 环节盈利有支撑。**2024 年 H1 储能板块主要公司毛/净利率分别为 27.89%/8.02%，与 2023 年 H1 相比下滑 0.78pct/1.68pct；24Q2 毛/净利率分别为 27.22%/7.63%，环比下滑 1.94pct/0.20pct，主要系锂电通缩背景下，国内储能系统价格下跌压制电芯与集成环节盈利空间，但盈利能力仍显著好于 23Q4，最差时点已过。PCS 环节价格相对稳定，叠加 IGBT 供应瓶颈缓解及产品迭代降本，盈利更有支撑。

图表 12 2017-2024H1 储能板块毛/净利率情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 2020Q3-2024Q2 储能板块逐季度毛/净利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

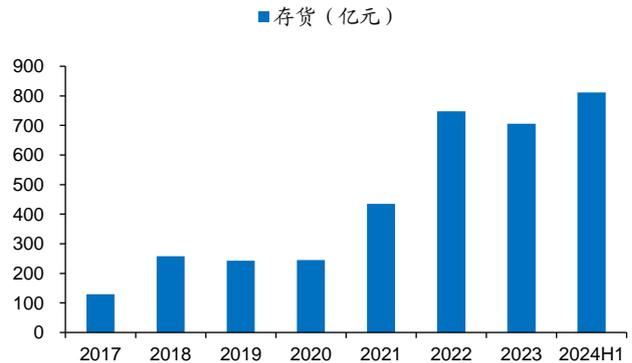
**应收账款及存货 24H1 随营收提升。**板块公司应收账款规模整体随营业收入变动, 呈现稳步增长态势。2024H1 储能板块主要公司应收账款规模达到 973.3 亿元, 较 2023 年底增长 13.6%。2024H1 储能板块主要公司存货规模达到 811.7 亿元, 较 2023 年底增长 15.0%。板块应收账款与存货规模均稳步提升。

图表 14 2017-2024H1 储能板块应收账款规模情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

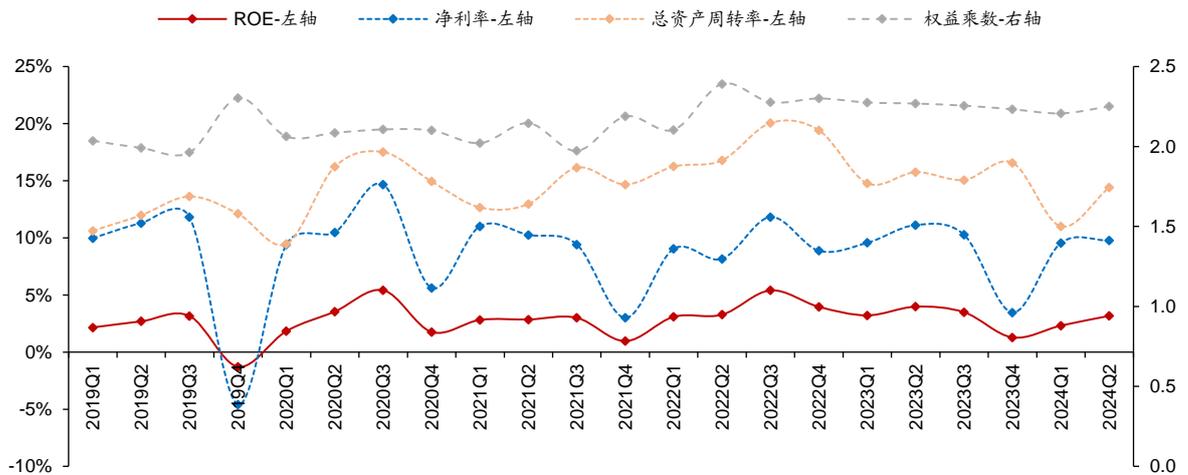
图表 15 2017-2024H1 储能板块存货规模情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

**净利率与运营效率双轮驱动, ROE 持续提升。**2023Q4 以来, 储能板块公司净资产收益率 (ROE) 连续 2 季度环比提升。从杜邦分解视角来看, 1/2 季度 ROE 提升原因有所不同。24Q1 储能板块净资产收益率/净利率/总资产周转率分别为 2.32%/9.55%/11.01%, 环比分别+1.04pct/+6.08pct/-2.54pct, 权益乘数基本稳定, ROE 提升主要受益于净利率大幅提升带动。24Q2 净资产收益率/净利率/总资产周转率分别为 3.17%/9.78%/14.43%, 环比分别+0.85pct/+0.22pct/+3.42pct, 净利率提升幅度有限, 主要系运营效率优化、总资产周转率改善带动 ROE 提升。

图表 16 2019Q1-2024Q2 储能板块 ROE、净利率、总资产周转率及权益乘数情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

### 1.3 展望：大储现实与预期共振向上，户储轮动补库支撑复苏

**大储：**现实与预期有望共振向上，出海+格局优化支撑估值水平，头部 PCS 与大储集成公司产品、规模、成本、品牌优势领先，有望直接受益。

**低 ROE 市场：**保障性并网项目竞争性配置+市场化并网占比提升+部分存量项目开始要求配储，均将带动国内储能配置比例提升，叠加独立储能项目超前建设，支撑国内储能规模高增；锂电强通缩背景下，系统价格已跌破部分二三线厂商成本线，底部支撑明确，当前招标端价格二阶导已转正，扩产进度显著放缓，规模与成本优势下头部份额与盈利开始修复。

**中 ROE 市场：**光储成本下降激发海外需求，欧洲及亚非拉等新兴大储市场需求崛起，沙特、阿联酋、印度等地区陆续进入批量招标阶段，集中式光储项目主要由中国 EPC 厂商/集成商承包，制造端 PCS 及集成商顺流而下有望占据主要份额。

**高 ROE 市场：**美国有望进入降息通道，叠加并网简化政策生效+关税加征前抢装潮，延后项目已经落地，德州及其余各州峰谷负荷差加深刺激需求释放，欧洲、澳洲大储在政策+经济性双重提振下亦快速放量。高端市场高认证、品牌壁垒带来高溢价，国产 PCS/集成企业产品及成本优势显著，份额潜在提升带来高利润弹性。

**户储：**刚需市场由点至面接连崛起，经济性市场轮动修复，既有渠道丰富、产品本地化适配程度高、成本控制领先的户储公司有望充分受益。

**备电刚需市场：**光储度电成本下降+断电催生刚性需求，新兴市场脉冲式轮动补库支撑持续性。从南非到巴基斯坦到沙特再到更多新兴市场，背后是亚非拉新兴市场国家对化石能源进口依赖+当地电网脆弱性+户用光储平价优势，既有渠道+产品适应性+性价比领先的企业有望受益，全球多市场轮动补库，支撑需求。

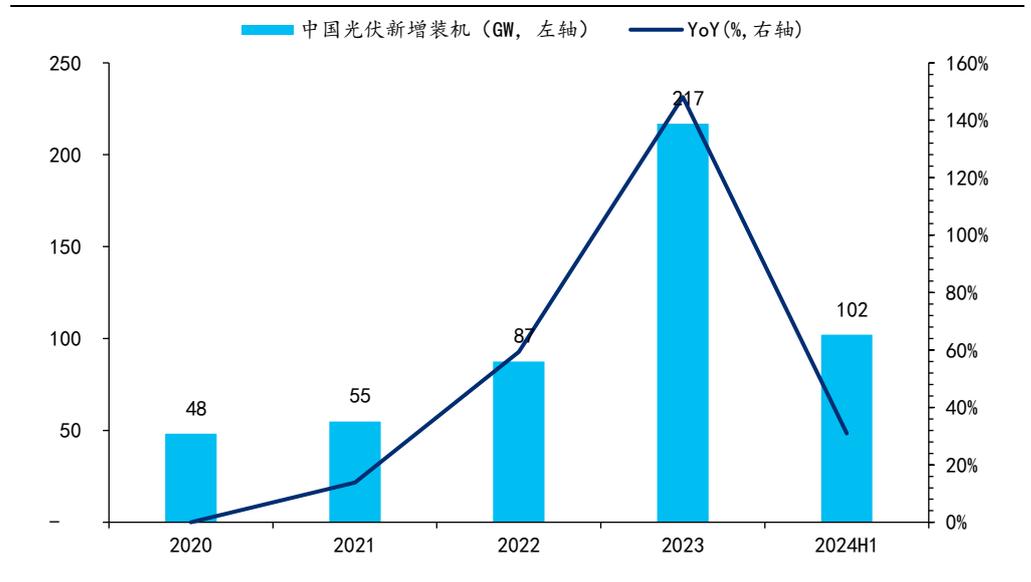
**经济性市场：**安装成本高企下阳台光伏渗透率提升，微型逆变器或于 Q3 率先开启补库。欧洲居民电价回落企稳后仍居高位，叠加度电成本下降+乌克兰需求爆发帮助消化部分库存，户用需求持续环比改善，组串/户储或于 24 年底完成去库。

## 2 光伏：24H1 国内需求同比+31%，制造端盈利承压

### 2.1 全球光伏需求增速回落，24H1 营收承压明显

国内光伏新增装机量回落，海外传统市场仍维持正增长。2024H1 国内光伏新增装机量 102GW，同比增长 31%；从海外市场看，美国 2024H1 1MW 以上光伏项目新增并网 11.7GW，同比增长 104%，印度 2024H1 新增并网 12GW，同比增长 79%。24H1 光伏制造端企业实现营业收入 3818 亿元，同比下降 23%，主要系 2024H1 光伏行业的供给端释放高峰叠加需求端增速下滑，使得在行业需求仍正增长的背景下，产业链价格下滑带来光伏制造端的量增价减。

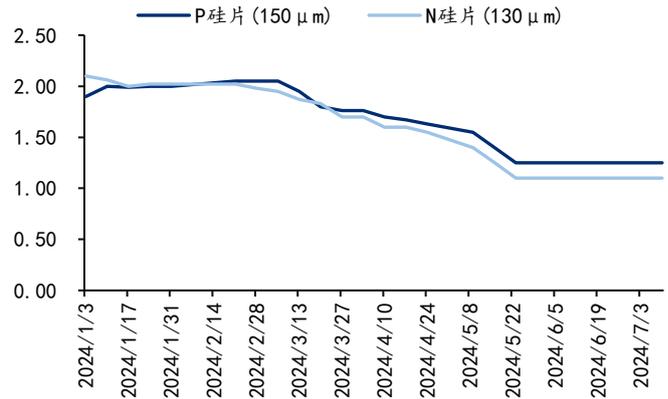
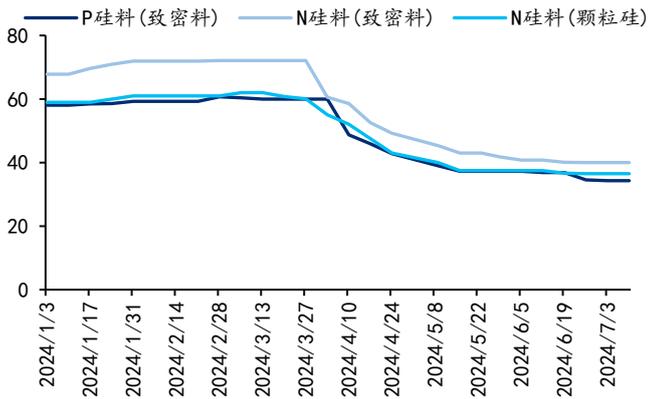
图表 17 2020-2024H1 中国光伏新增装机量及增速



资料来源：国家能源局，华安证券研究所

产能过剩情况下，行业营收及盈利均有压力。24H1 虽然国内及海外需求仍保持两位数正增长，但由于国内产能快速释放，产业链呈现供大于求的局面，制造端价格快速下滑。截至 2024 年 6 月底，N 型硅料及 N 型硅片价格分别为 4 万/吨和 1.1 元/片，较 2024 年 1 月初下降 41%和 48%，价格接近第一梯队公司的现金成本。

图表 18 2024 年初以来硅料价格延续下降态势 (单位: 元/kg) 图表 19 2024 年初以来硅片价格延续下降态势 (单位: 元/片)

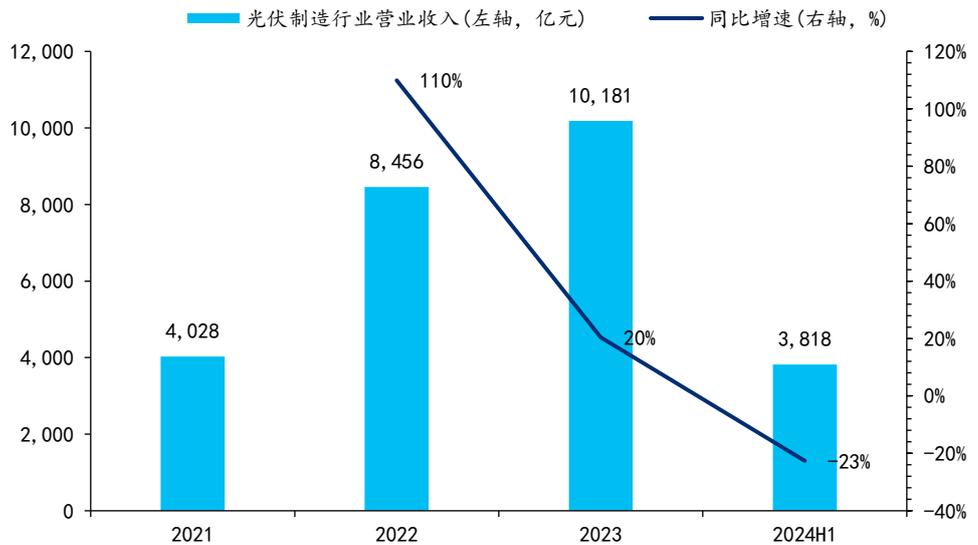


资料来源: 硅业分会, 华安证券研究所

资料来源: Infolink Consulting, 华安证券研究所

光伏板块营收增速反弹, 制造企业增速领先。2024 年上半年行业内企业实现营业收入 3818 亿元, 同比下降 23%, 增速较 23H1 大幅回落。光伏发电企业营业收入 203 亿元, 同比下降 7%。

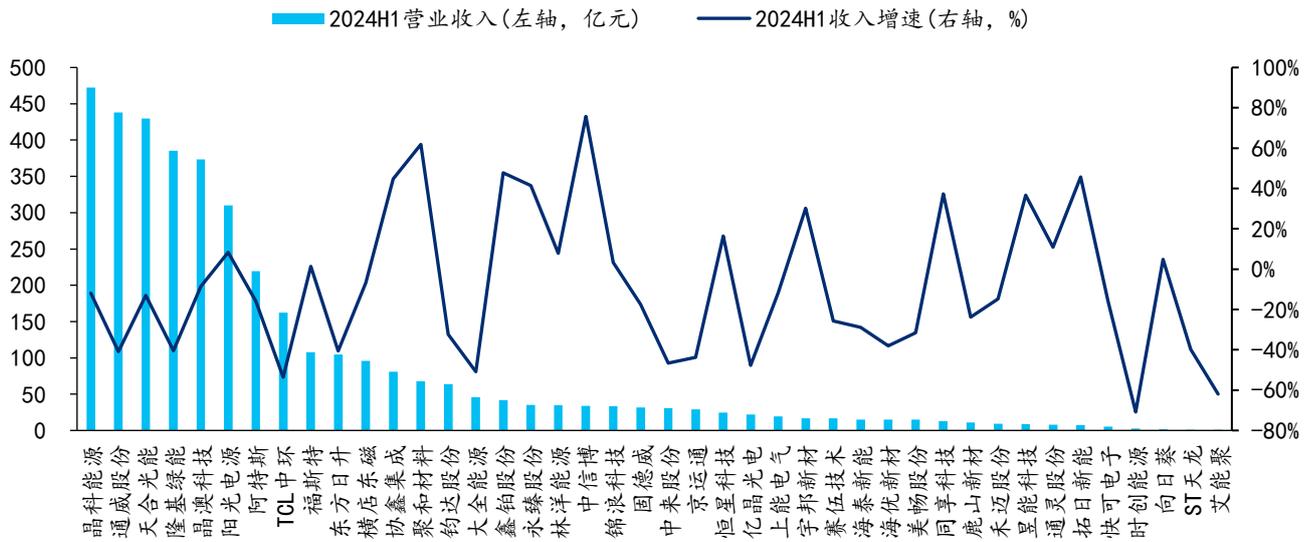
图表 20 光伏行业营业收入



资料来源: Wind, 华安证券研究所

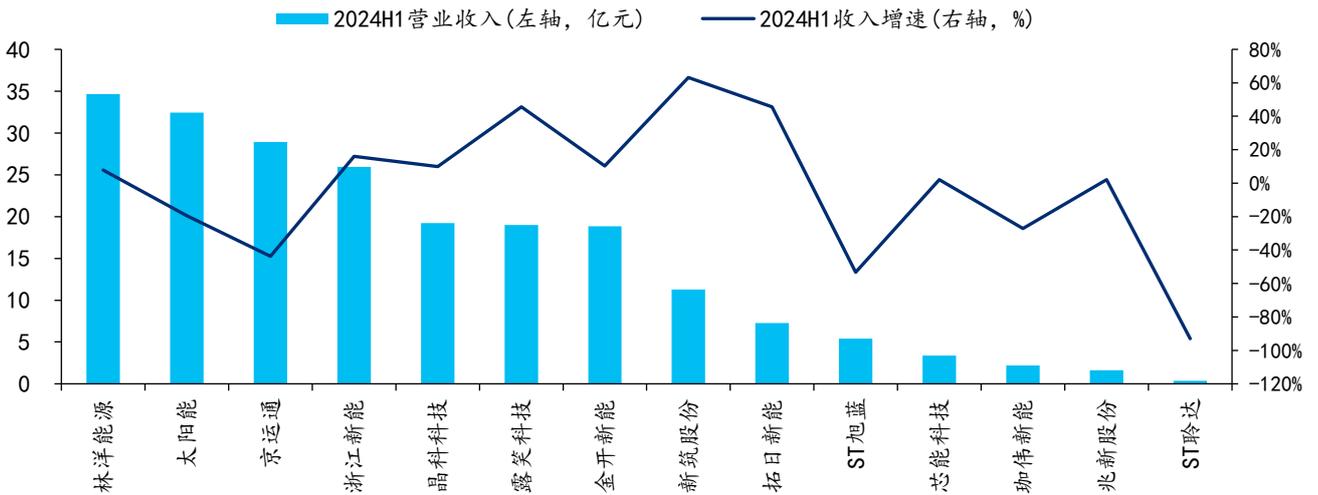
制造端和发电端企业收入均承压, 但制造端承压较大。在光伏制造企业中, 2024H1 晶科能源营业收入最高, 达到 472.5 亿元, 领先其他企业, 主要得益于公司凭借 TOPCon 组件在 N 型市场上的优势, 在出货量和平均售价方面超越行业平均水平。2024H1 林洋能源营业收入 34.6 亿元, 营业收入规模居于光伏发电企业首位, 主要系公司新能源电站加速建设并网, 智能化运维规模持续扩大。受产业链价格下降拖累, 大部分光伏制造端公司营收增速承压, 隆基绿能和通威股份的营业收入同比下降 40%和 41%。

图表 21 2021-2024H1 光伏制造企业营业收入汇总



资料来源: Wind, 华安证券研究所

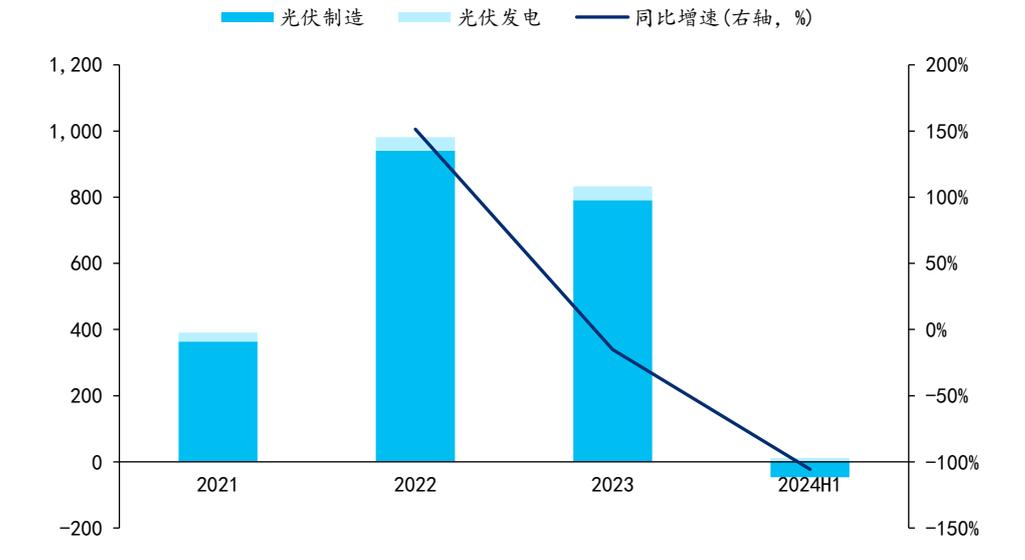
图表 22 2021-2024H1 光伏发电企业营业收入汇总



资料来源: Wind, 华安证券研究所

行业归母净利润同比大幅下滑, 制造端承压明显。2024H1 光伏企业的归母净利润合计-34.55 亿元, 其中光伏制造业-46.04 亿元, 光伏发电行业 11.49 亿元。光伏制造业整体归母净利润同比下降 108%, 光伏发电行业归母净利润同比下降 56%。

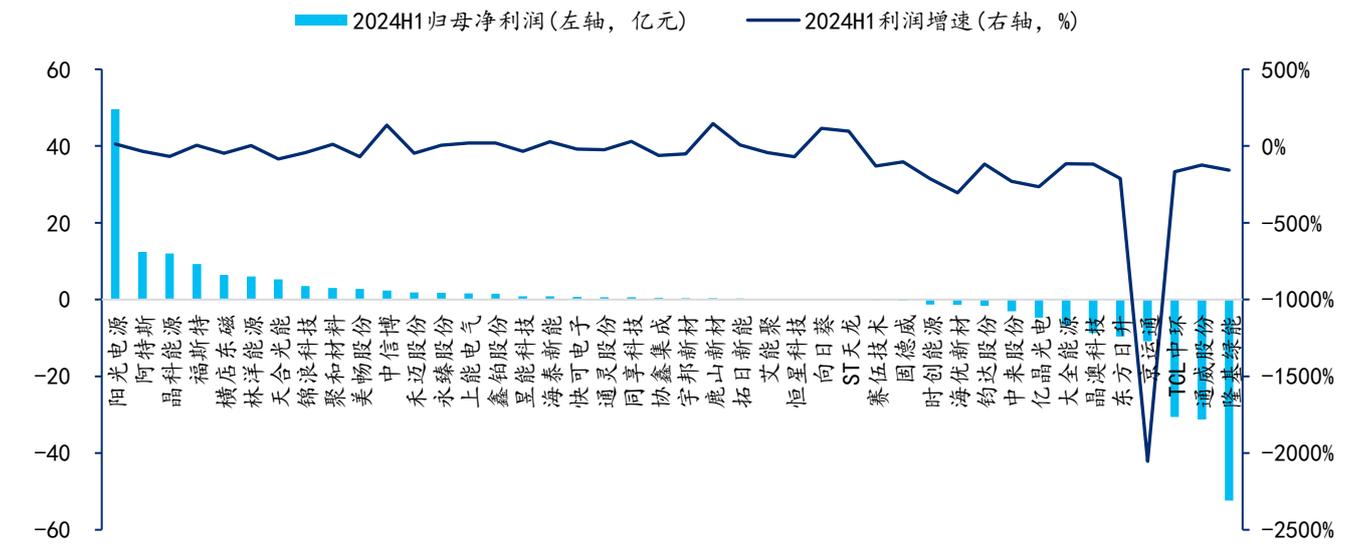
图表 23 光伏行业归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

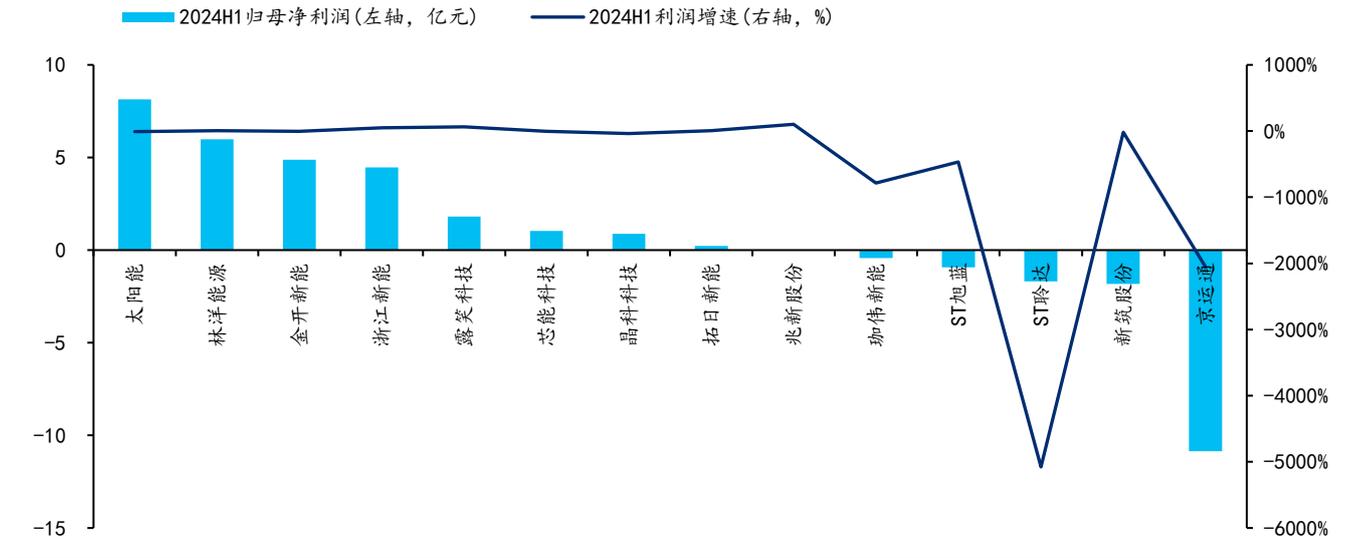
大部分制造端企业盈利快速下滑, 储能、支架等个别环节盈利相对稳定。2024上半年光伏制造业企业中阳光电源的归母净利润最高, 达到 49.6 亿元, 鹿山新材因为 2023 年上半年的归母净利润数值过小, 增长率达到了 146%。在光伏发电行业中, 太阳能的归母净利润最高, 达到了 8.1 亿元; 兆新股份的归母净利润增长率最高, 为 102%, 扭亏为盈, 主要原因为公司加强内部管理, 实现管理费用和财务费用的同比大幅下降。

图表 24 2021-2024H1 光伏制造企业利润汇总



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 25 2021-2024H1 光伏发电企业利润汇总

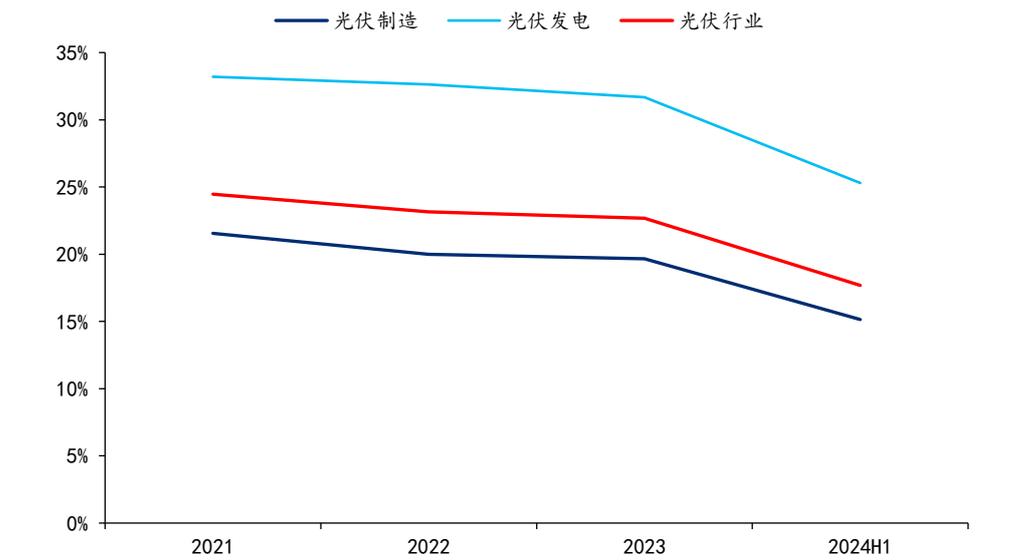


资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 2.2 24H1 毛利率下滑明显，制造端毛利率下滑 6pct

24H1 光伏行业平均销售毛利率为 18%，同比下降 6pct。光伏制造行业销售毛利率同比下降 6pct，主要系产品价格下跌所致；光伏发电行业销售毛利率同比下降 9pct，主要系平价项目占比提升及电力市场化交易影响，光伏发电行业整体毛利率仍高于光伏制造行业。

图表 26 光伏行业综合毛利率情况 (单位: %)

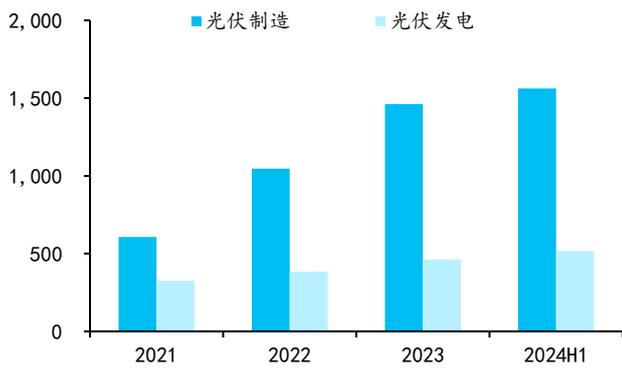


资料来源: Wind, 华安证券研究所

### 2.3 应收账款增速显著高于营收增长，光伏制造端存货环比提升

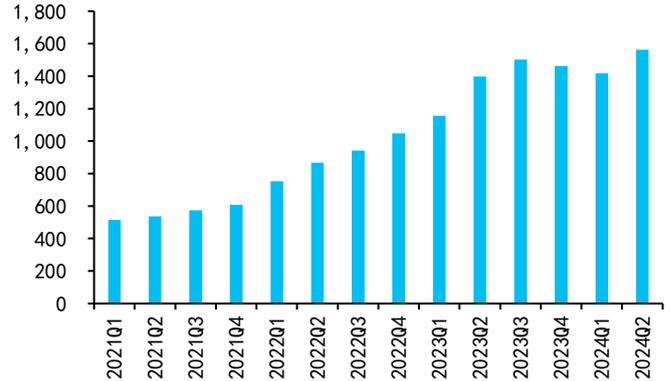
应收账款整体上升，增速显著高于营收。2024年上半年光伏行业应收账款为2080亿元，同比增加13%；制造端应收账款1562.8亿元，同比增加165.6亿元；发电端应收账款517.3亿元，同比增加79亿元。24H1应收增速显著高于营收增速，我们认为主要系营收受产业链价格影响下滑明显，行业应收仍处于正常水平。

图表 27 光伏行业应收账款情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

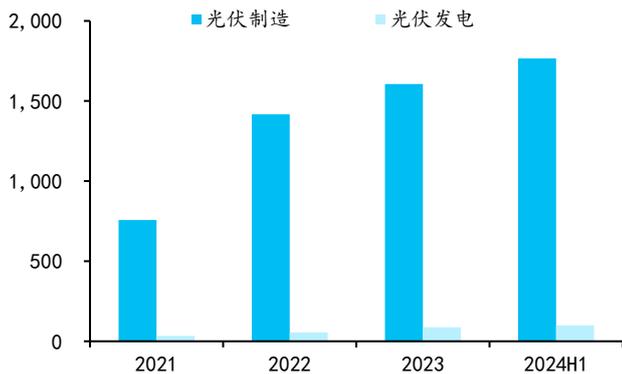
图表 28 光伏制造端季度应收账款情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

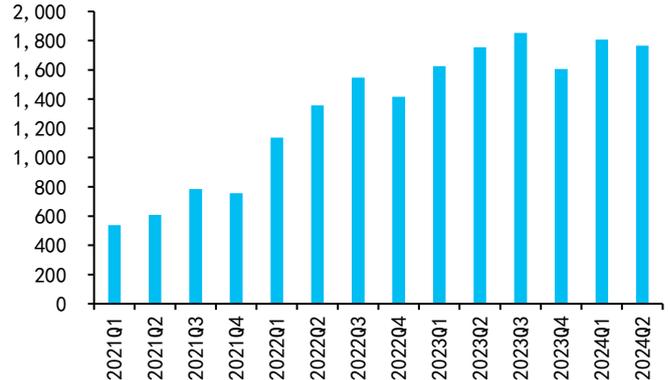
制造端存货增长明显，运营端存货增幅较小。2024年上半年光伏行业整体存货环比增加172亿元，相较于2023年同期略微上升，同比增加1.48%。存货增加主要来源于制造端的增长，制造端存货环比增加159亿元，发电端环比增加13亿元。

图表 29 光伏行业存货情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

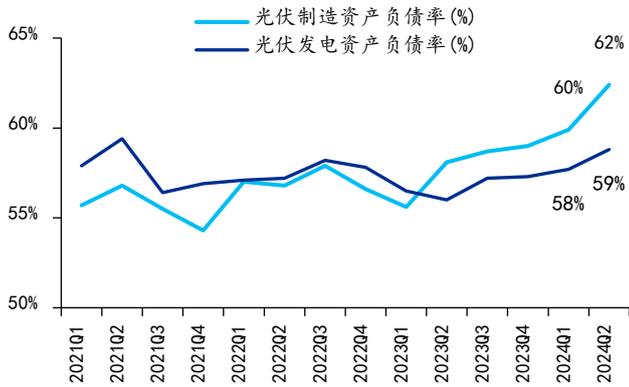
图表 30 光伏制造端季度存货情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

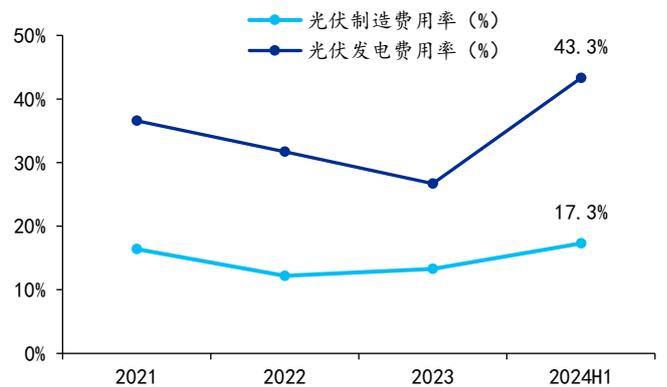
光伏制造端资产负债率环比提升明显。23Q2开始，光伏制造端资产负债率总体超越光伏发电端，2024年1-2季度，光伏制造端资产负债率分别为60%和62%，制造端整体提升杠杆率，叠加行业整体处于盈利下滑的背景下，我们认为制造端提升负债率主要为公司补充现金流，而非扩大资本开支。光伏发电费用率总体高于光伏制造端。

图表 31 光伏行业资产负债率情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 32 光伏行业费用率情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

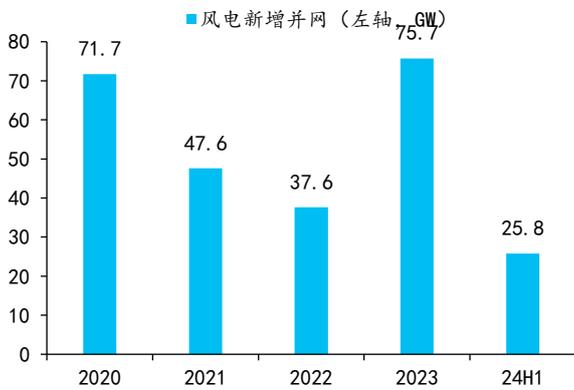
我们认为光伏产业链在 2024 年是周期属性的极致演绎, 2024H2 将进入本轮光伏下行周期的最后阶段。从价格来看, 2024 年 7 月初往后光伏主产业链价格基本走平, 目前价格已处于第一梯队公司的现金成本以下, 因此价格再下探的空间有限。从需求来看, 传统市场上半年保持两位数增长, 新兴市场增速更快, 光伏未来需求将随着消纳问题的解决和光储平价的刺激进一步增长。我们认为本轮光伏下行周期已至尾声, 建议关注具有穿越周期能力的一体化组件和硅料环节的相关公司, 如大全能源、通威股份、隆基绿能、天合光能等。

## 3 风电：24H1 国内需求同比+12%，整机毛利率拐点将至

### 3.1 国内风电装机保持增长，24H1 收入及盈利均承压

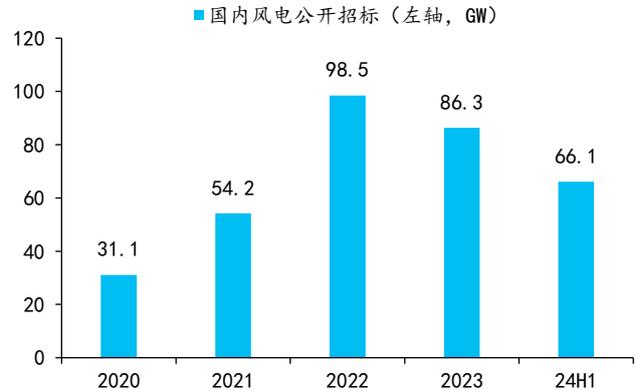
2024 上半年，风电并网规模稳步扩大。24H1 全国新增风电并网装机容量 25.8GW，同比上升 12.4%，其中陆上风电新增并网装机 25.01GW，海上风电新增并网装机 0.83GW。2024 上半年，国内公开招标市场新增招标量 66.1GW，同比上升 48%，按市场分，陆上新增招标容量 60.7GW，海上新增招标容量 5.4GW，按区域分，北方区域招标容量占比 77%，南方区域招标占比 23%。

图表 33 2020-24H1 国内风电新增并网量



资料来源：国家能源局，金风科技，华安证券研究所

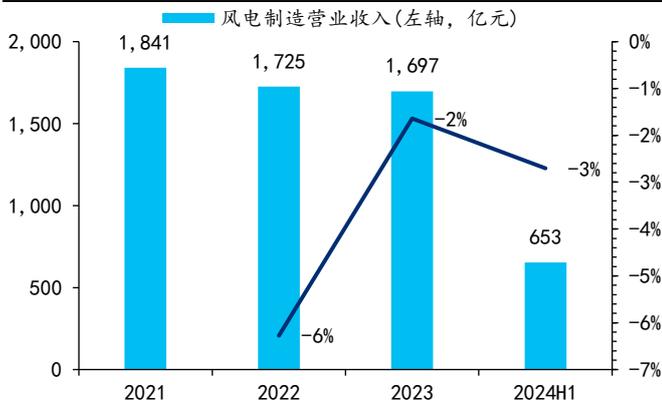
图表 34 2020-24H1 全国风电设备公开招标情况



资料来源：金风科技，华安证券研究所

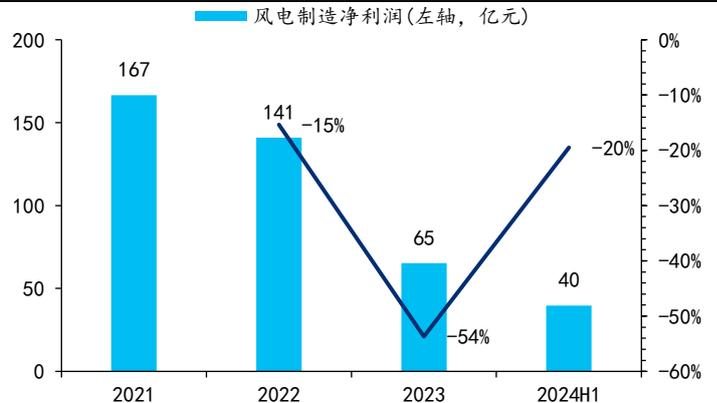
风电制造端收入和盈利均下降，利润下降幅度更大。2024H1 内企业实现营业收入 652.79 亿元，同比下降 3%。2024H1 风电企业的归母净利润合计 39.66 亿元，同比下降 20%。根据月度公开风机投标均价，2024 年 6 月，全市场风电整机商风电机组投标均价为 1465 元/千瓦，同比下滑 11%。

图表 35 风电制造行业营业收入情况



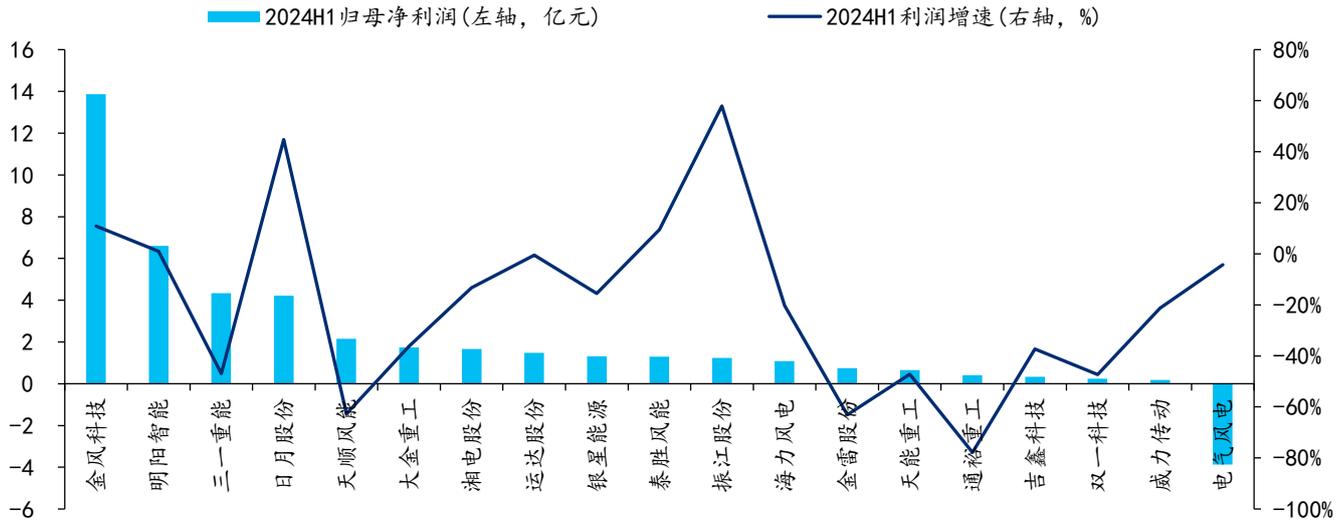
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 36 风电制造行业归母净利润情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 37 2021-2024H1 风电制造企业归母净利润汇总

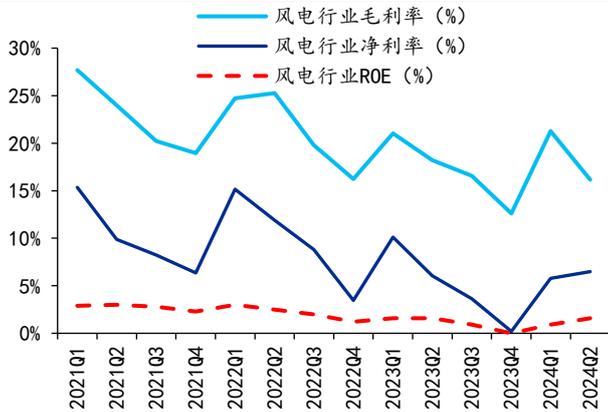


资料来源: Wind, 华安证券研究所

### 3.2 24Q2 毛利率同比下滑 2pct, 净利率同比回升 0.5pct

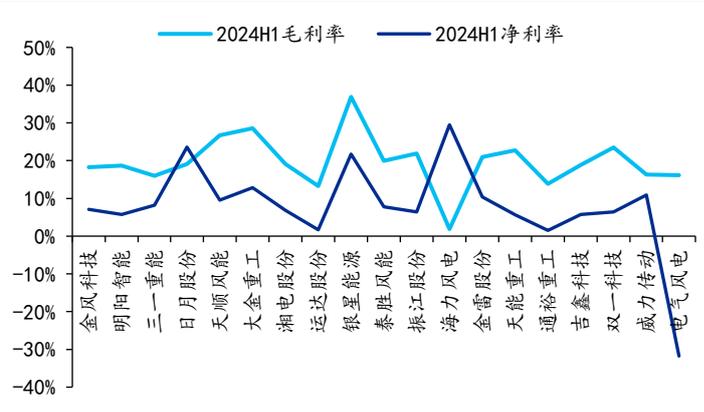
2023Q4 以来, 风电制造行业 ROE 连续 2 季度环比提升。板块 ROE 提升主要系净利率提升所致。2024Q2 风电行业平均销售毛利率为 16.2%, 同比下降 2pct, 主要系风电设备总体售价同比下降所致, 较 23Q4 回升 3.6pct; 平均销售净利率 6.5%, 同比回升 0.5pct, 较 23Q4 年增加 6.3pct。

图表 38 风电制造行业单季度毛利率及净利率情况



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 39 风电制造行业各企业 24H1 毛利率、净利率情况



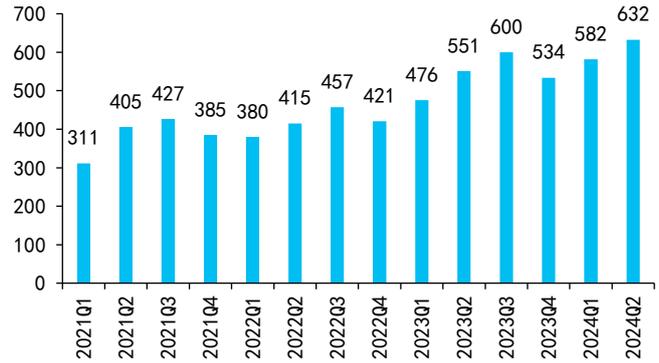
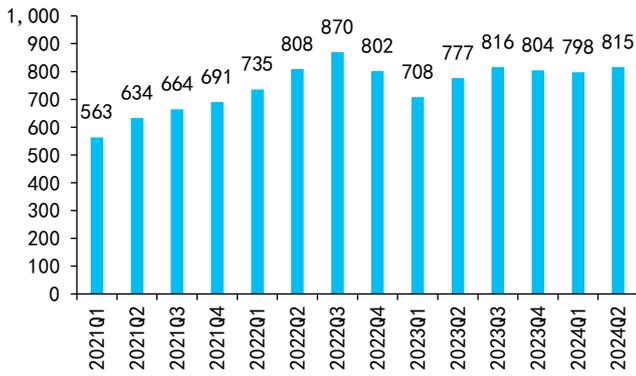
资料来源: Wind, 华安证券研究所

### 3.3 24H1 应收账款及存货均保持小幅提升

2024Q2 风电行业应收账款 815 亿元, 同比上升 4.92%; 存货为 632 亿元, 同比上升 14.66%。板块整体应收账款及存货随营业收入变动, 总体呈现稳步增长趋势。

图表 40 风电制造行业单季度应收账款情况 (亿元)

图表 41 风电制造行业单季度存货情况 (亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

资料来源: Wind, 华安证券研究所

我们预计全年风电新增装机 89GW, 同比增长 17%。后续海上风电和风电出海将成为驱动风电制造端增长的主要因素, 推荐关注受益于海风和出海相关的整机、塔筒、海缆环节。

## 风险提示

**风光储装机增速不及预期。**若受消纳、产业政策变动等因素影响，光伏、风电、储能新增装机需求不及预期，则可能对产业链上相关企业盈利有所影响。

**行业竞争加剧。**受前期大规模扩产、行业需求增速放缓影响，风电、光伏、储能产业链部分环节面临价格竞争加剧的问题，若行业竞争进一步加剧，则可能拖累相关企业盈利水平。

**海外贸易政策风险。**风电、光伏、储能企业均具有一定规模的海外收入，当前逆全球化背景下，若部分海外市场国家贸易政策限制加剧，则可能影响相关企业海外市场拓展进度，进而影响企业业绩。

## 分析师与研究助理简介

### 华安证券电力设备与新能源研究组:

**张志邦:** 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

**刘千琳:** 华安证券电新行业分析师, 凯斯西储大学金融学硕士, 8年行业研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。