

强于大市

电力设备与新能源行业 2023年半年报综述

光伏景气度兑现，风电、新能源车行业盈利分化

电新行业 2023H1 盈利同比增长 9%，2023Q2 盈利增速有所承压；维持行业强于大市评级。

- **2023 年上半年全行业盈利同比增长 9%**：2023 年上半年，电力设备与新能源行业上市公司实现归属上市公司股东净利润 2,311.64 亿元，同比增长 9.14%。
- **23H1 全行业毛利率略有下降，新能源发电板块同比提升**：2023 年上半年，全行业平均毛利率为 22.10%，同比下降 0.50 个百分点；净利率 10.89%，同比下降 0.75 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 20.60%，同比减少 2.81 个百分点，平均净利率为 9.44%，同比减少 3.63 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 22.54%，同比提升 1.01 个百分点，净利率 12.01%，同比提升 1.08 个百分点；电力设备板块平均毛利率 26.93%，同比提升 0.36 个百分点，平均净利率 10.23%，同比提升 0.27 个百分点。
- **2023 年第二季度全行业盈利有所承压**：2023 年第二季度，全行业实现归属上市公司股东净利润 1,205.66 亿元，同比减少 1.43%。其中新能源汽车板块实现盈利 399.80 亿元，同比减少 24.36%；新能源发电板块实现盈利 708.90 亿元，同比增长 18.20%；电力设备板块实现盈利 96.97 亿元，同比增长 2.29%。盈利能力方面，全行业平均毛利率减少 1.26 个百分点至 21.84%，净利率减少 1.59 个百分点至 10.75%。
- **投资建议：新能源汽车**：新能源汽车全球景气度持续向上，有竞争力的车型持续推出，全年销量有望再创历史新高。随着以碳酸锂为代表的原材料价格企稳，产业链利润将迎来重新分配。电芯环节竞争格局较优，盈利有望回升；中游材料价格战持续，关注产能出清后带来的投资机会；新技术方面，磷酸锰铁锂、4680 和钠离子电池有望规模化量产，凝聚态电池、复合箔材等新技术有望推动产业技术升级；建议优先布局格局较优的电芯环节，海外客户放量以及一体化布局较优的部分中游材料环节。**光伏**：光伏需求潜力较好，产业链价格快速下降、逐渐见底，下游观望情绪有望消除，需求有望快速释放，2023 年与 2024 年需求有望超预期。建议优先布局业绩增长确定性较强的一体化组件、竞争格局较好的组件辅材、有望受益于 TOPCon 电池放量的电池辅材等环节，同时建议关注 alpha 较强的硅料与硅片龙头企业。新技术方面建议优先布局 HJT 电池设备以及对新技术宽口径储备的龙头企业，进入“0-1”阶段的前沿技术亦值得关注。**风电**：风电项目已招标存量充足，2023H2 海陆风需求或有望放量，同时整机中标价格止跌与大宗价格下行有望助力产业链盈利能力修复，建议优先配置后续增长潜力较大的海上风电环节，存在自身 alpha 的国产化替代与渗透率提升的环节，以及量利有望受益于需求向好的零部件环节。
- **风险提示**：价格竞争超预期；原材料价格波动；投资增速下滑；政策不达预期。

相关研究报告

《电力设备与新能源行业 9 月第 1 周周报》
20230903
《电力设备与新能源行业 8 月第 4 周周报》
20230827

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬

yang.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

联系人：李天帅

tianshuai.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122080057

联系人：许怡然

yiran.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030006

联系人：顾真

zhen.gu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300123020009

电新行业 2023H1 盈利同比增长 9%，2023Q2 盈利增速有所承压

2023 年上半年全行业盈利同比增长 9%：2023 年上半年，电力设备与新能源行业上市公司（我们选取的股票池共 371 家）营业总收入 24,661.97 亿元，同比增长 21.48%，实现归属上市公司股东净利润 2,311.64 亿元，同比增长 9.14%。其中，新能源汽车行业实现营业收入 9,577.57 亿元，同比增长 28.83%，归属上市公司股东净利润 759.19 亿元，同比减少 14.89%。新能源发电行业实现营业收入 13,335.21 亿元，同比增长 17.50%，实现归属上市公司股东净利润 1,387.18 亿元，同比增长 27.81%。电力设备行业实现营业收入 1,749.19 亿元，同比增长 15.18%，归属上市公司股东净利润 165.27 亿元，同比增长 17.50%。

全行业毛利率略有下降，新能源发电板块同比提升：2023 年上半年，全行业平均毛利率为 22.10%，同比下降 0.50 个百分点；净利率 10.89%，同比下降 0.75 个百分点。我们认为行业毛利率、净利率的变化在一定程度上受到产品价格下行、行业竞争激烈的影响。新能源汽车板块平均毛利率 20.60%，同比减少 2.81 个百分点，平均净利率为 9.44%，同比减少 3.63 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 22.54%，同比提升 1.01 个百分点，净利率 12.01%，同比提升 1.08 个百分点；电力设备板块平均毛利率 26.93%，同比提升 0.36 个百分点，平均净利率 10.23%，同比提升 0.27 个百分点。

经营现金流稳步向好，新能源汽车大幅改善：2023 年上半年，全行业经营现金净流入 2818.79 亿元，同比增长 33.97%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 1539.10 亿元，同比增长 82.54%；新能源发电板块净流入 1,264.41 亿元，同比下降 3.49%；电力设备板块净流入 15.28 亿元，同比减少 131.04%。

2023 年第二季度全行业盈利有所承压：2023 年第二季度，全行业实现营业收入 13,137.98 亿元，同比增长 18.85%，实现归属上市公司股东净利润 1,205.66 亿元，同比减少 1.43%。其中新能源汽车板块实现营业收入 4,982.63 亿元，同比增长 20.90%，盈利 399.80 亿元，同比减少 24.36%；新能源发电板块实现营业收入 7,188.13 亿元，同比增长 18.50%，盈利 708.90 亿元，同比增长 18.20%；电力设备板块实现收入 967.22 亿元，同比增长 11.53%，盈利 96.97 亿元，同比增长 2.29%。盈利能力方面，全行业平均毛利率减少 1.26 个百分点至 21.84%，净利率减少 1.59 个百分点至 10.75%。

图表 1. 2023 年上半年电新行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2023H1	同比(%)	2023H1	同比(%)	2023H1 (%)	同比(pct)	2023H1 (%)	同比(pct)	2023H1	同比(%)
新能源汽车	9,577.57	28.83	759.19	(14.89)	20.60	(2.81)	9.44	(3.63)	1,539.10	82.54
新能源发电	13,335.21	17.50	1,387.18	27.81	22.54	1.01	12.01	1.08	1,264.41	(3.49)
电力设备	1,749.19	15.18	165.27	17.50	26.93	0.36	10.23	0.27	15.28	(131.04)
全行业	24,661.97	21.48	2,311.64	9.14	22.10	(0.50)	10.89	(0.75)	2,818.79	33.97

资料来源: ifind, 中银证券

图表 2. 2023 年第二季度电新行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2023Q2	同比(%)	2023Q2	同比(%)	2023Q2 (%)	同比(pct)	2023Q2 (%)	同比(pct)
新能源汽车	4,982.63	20.90	399.80	(24.36)	20.37	(3.73)	9.93	(4.13)
新能源发电	7,188.13	18.50	708.90	18.20	22.05	0.21	11.30	0.05
电力设备	967.22	11.53	96.97	2.29	27.82	0.68	10.84	(0.95)
全行业	13,137.98	18.85	1,205.66	(1.43)	21.84	(1.26)	10.75	(1.59)

资料来源: ifind, 中银证券

新能源汽车需求保持高增长，产业链利润重新分配

2023 年新能源汽车需求保持高增长，行业增速迈入新中枢：2023 年上半年在汽车消费整体不振的情况下，新能源汽车板块营收保持同比增长 20% 以上，显示出较强的发展韧性，下半年随着国内需求快速复苏、新车型的持续推出，销量有望再创新高。碳中和背景下全球汽车电动化大趋势不改，国内外渗透率有望持续，新能源汽车需求景气度有望持续向上，整体销量维持高增。我们预计 2023 年中国、海外新能源汽车销量分别约 900 万辆、450 万辆，同比增速分别为 32.5%、25.0%；全球新能源汽车销量约 1,350 万辆，同比增长 29.8%。2023 年上半年新能源汽车板块整体实现营业收入 9,577.57 亿元，同比增长 28.83%，归属上市公司股东净利润 759.19 亿元，同比下降 14.89%。

2023 年上半年锂电池量利齐升，材料和资源板块盈利同比下降：从细分板块看，2023 年上半年锂电池板块量利齐升，我们共选取宁德时代、比亚迪、孚能科技等 11 家公司，以上公司上半年合计营收 5,280.48 亿元，同比增长 61.88%；合计归母净利润 340.58 亿元，同比增长 139.44%，其中宁德时代归母净利润同比翻倍以上增长，比亚迪和国轩高科归母盈利实现约 200% 高增长。锂电池材料上半年实现营收 2,321.65 亿元，同比增长基本持平；实现归母盈利 124.87 亿元，同比下降 57.32%。上游资源方面，由于下游需求增速较上一年放缓叠加行业去库存影响，以碳酸锂为代表的锂盐价格在上半年价格下滑明显，我们选取的 12 家锂电池资源公司在 2023 年上半年实现营收合计 1,142.89 亿元，同比增长 7.87%；归母净利润合计 248.00 亿元，同比下降 38.30%。

锂电池盈利能力修复向好，材料和资源盈利能力下滑明显：从盈利能力来看，2023 年上半年全行业平均毛利率 20.60%，同比下降 2.81 个百分点；平均净利率 9.44%，同比下降 3.63 个百分点，整体盈利能力有所下降。从细分板块内部看，各子板块盈利能力表现出较大分化。2023 年上半年得益于中游材料和上游资源价格下降，锂电池板块盈利能力提升，毛利率 18.91%，同比增长 3.37 个百分点，净利率 6.72%，同比增长 1.85 个百分点，反映出电池环节较强的议价能力；锂电池材料板块毛利率 14.71%，同比下降 7.98 个百分点；净利率 5.53%，同比下降 7.44 个百分点；锂电池资源板块 2023 年上半年平均毛利率 39.74%，同比下降 11.05 个百分点；净利率 32.51%，同比下降 10.33 个百分点。

锂电池经营净现金流显著增长，材料板块现金流入同比增长：锂电池板块占据产业链现金流较高比例，反映出较强的产业链谈判能力，中游材料环节受库存备货、账期等因素影响，经营现金流表现较弱，同比下降明显。2023 年上半年新能源汽车行业整体经营现金净流入 1,539.10 亿元，同比增长 82.54%，其中下游锂电池板块现金流流入增长明显，2023 年上半年锂电池板块经营现金净流入 1,232.58 亿元，同比增长 92.21%。中游锂电池材料现金流净流入 75.29 亿元，同比下降 898.72%。

2023 年二季度电池环节盈利持续改善，材料和资源板块业绩承压：2023 年二季度新能源汽车行业实现营收 4,982.63 亿元，同比增长 20.90%；实现归母净利润 399.80 亿元，同比下降 24.36%；毛利率同比下降 3.73 个百分点至 20.37%；净利率同比下降 4.13 个百分点至 9.93%。第二季度锂电池资源板块实现营收 553.81 亿元，同比下降 10.65%；实现归母净利润 117.77 亿元，同比下降 50.81%；毛利率 38.25%，同比下降 13.11 个百分点；净利率 35.93%，同比下降 8.14 个百分点。锂电池材料板块实现营收 1,162.38 亿元，同比下降 7.35%；盈利 65.71 亿元，同比下降 55.20%；毛利率同比下降 7.06 个百分点至 14.47%，净利率同比下降 6.30 个百分点至 5.80%。原材料价格下跌过程中锂电池板块盈利持续改善，锂电池子板块 2023 年第二季度实现营收 2,806.70 亿元，同比增长 53.75%；归母净利润 192.12 亿元，同比增长 72.63%；毛利率 19.17%，同比增长 1.97 个百分点；净利率 7.17%，同比提升 0.45 个百分点。

新能源基本面景气向好，23 年国内新能源汽车有望达到 900 万辆：车市即将迎来旺季，新车型供给增加，有望从供给端带动新能源汽车消费复苏。需求端价格战热度逐渐消退，市场观望情绪缓解，前期压抑的消费需求有望释放。此外国家层面积极推动扩大需求，支持新能源汽车消费，新能源出口快速增长有望贡献边际增量，电池成本下降叠加主机厂规模化降本，新能源增配降价有望加速替代燃油车，我们预计 2023 年全年国内新能源汽车销量有望达到 900 万辆，同比增长超过 30%。

图表 3. 2023 年上半年新能源汽车子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2023H1	同比(%)	2023H1	同比(%)	2023H1(%)	同比(pct)	2023H1(%)	同比(pct)	2023H1	同比(%)
锂电池	5,280.48	61.88	340.58	139.44	18.91	3.37	6.72	1.85	1,232.58	92.21
锂电池材料	2,321.65	(0.63)	124.87	(57.32)	14.71	(7.98)	5.53	(7.44)	75.29	(898.72)
电池设备	210.63	22.22	19.42	29.69	31.37	4.38	10.43	1.71	(15.27)	(280.58)
锂电池资源	1,142.89	7.87	248.00	(38.30)	39.74	(11.05)	32.51	(10.33)	228.53	6.05
电机电控	349.25	(4.19)	11.20	(63.73)	16.92	(4.02)	3.34	(5.28)	25.81	166.55
充电设施	272.66	13.79	15.12	59.84	19.60	1.79	5.69	1.92	(7.84)	(64.86)
全行业	9,577.57	28.83	759.19	(14.89)	20.60	(2.81)	9.44	(3.63)	1,539.10	82.54

资料来源: ifind, 中银证券

图表 4. 2023Q2 新能源汽车子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2023Q2	同比(%)	2023Q2	同比(%)	2023Q2(%)	同比(pct)	2023Q2(%)	同比(pct)
锂电池	2,806.70	53.75	192.12	72.63	19.17	1.97	7.17	0.45
锂电池材料	1,162.38	(7.35)	65.71	(55.20)	14.47	(7.06)	5.80	(6.30)
电池设备	118.39	23.62	11.33	28.08	31.25	3.66	11.23	1.81
锂电池资源	553.81	(10.65)	117.77	(50.81)	38.25	(13.11)	35.93	(8.14)
电机电控	185.47	(2.78)	4.22	(74.12)	15.92	(5.15)	2.42	(6.32)
充电设施	155.88	15.77	8.65	43.86	19.50	1.57	5.92	1.50
全行业	4,982.63	20.90	399.80	(24.36)	20.37	(3.73)	9.93	(4.13)

资料来源: ifind, 中银证券

光伏行业业绩保持较快增长, 风电环节业绩有所分化

板块业绩维持高速增长, 盈利能力同比改善:2023 年上半年, 新能源发电行业实现营业收入 13,335.21 亿元, 同比增长 17.50%, 归属上市公司股东净利润 1387.187 亿元, 同比提升 27.81%; 2023 年上半年行业毛利率达到 22.54%, 同比提升 1.01 个百分点, 平均净利率 12.01%, 同比提升 1.08 个百分点。经营性现金净流入 1,264.41 亿元, 同比下降 3.49%。

2023 年第二季度板块收入业绩同步上行:2023 年第二季度, 新能源发电行业实现营业收入 7,188.13 亿元, 同比增长 18.50%, 归属上市公司股东净利润 708.90 亿元, 同比增长 18.20%。行业平均毛利率达到 22.05%, 同比提升 0.21 个百分点, 平均净利率为 11.30%, 同比提升 0.05 个百分点。

光伏: 国内装机快速增长, 业绩增速依旧亮眼

2023H1 国内光伏装机快速增长, 行业盈利显著提升:根据国家能源局数据, 2023 年 1-6 月国内新增光伏装机 78.42GW, 同比增长 153.98%, 其中集中式光伏新增装机 37.46GW, 同比增长 233.72%, 分布式光伏装机 40.96GW, 同比增长 108.43%, 分布式装机中户用光伏新增装机 21.52GW, 同比增长 141.44%。2023 年上半年光伏行业实现营业收入 6,923.96 亿元, 同比增长 28.64%, 归属上市公司股东净利润 857.01 亿元, 同比增长 28.95%; 2023 年上半年光伏行业毛利率为 23.32%, 同比增长 0.15 个百分点, 平均净利率 13.62%, 同比增长 0.23 个百分点。经营性现金净流入 671.41 亿元, 同比增长 31.59 个百分点。

2023 年第二季度光伏行业盈利略有承压:2023 年二季度光伏行业实现营业收入 3,724.53 亿元, 同比增加 22.04%, 归属上市公司股东净利润 418.65 亿元, 同比减少 9.84%。行业平均毛利率为 22.03%, 同比下降 1.16 个百分点, 平均净利率为 12.11%, 同比下降 1.48 个百分点。

风电: 23H1 板块业绩有所下滑, 23Q2 子行业业绩出现分化

2023H1 风电出货量同比显著修复, 但受整机价格战影响行业板块整体业绩有所下滑:根据国家能源局数据, 2023 年 1-6 月国内新增风电装机 22.99GW, 同比上升 77.67%, 出货情况明显向好。但受到整机价格下行的影响, 2023 年上半年风电行业实现营业收入 1,180.02 亿元, 同比仅增长 6.68%, 归属上市公司股东净利润 83.45 亿元, 同比下降 24.90%; 2023 年上半年行业毛利率为 18.28%, 同比下降 1.79 个百分点, 平均净利率 7.31%, 同比下降 2.89 个百分点。经营性现金净流出 177.38 亿元。

2023年第二季度风电子行业业绩出现分化：2023年二季度行业实现营业收入729.10亿元，同比增加24.31%，归属上市公司股东净利润45.45亿元，同比减少15.54%。行业平均毛利率为17.35%，同比下降2.37个百分点，平均净利率为6.44%，同比下降2.86个百分点。其中，收入体量占比较大的整机环节仍然承压于较低的风机交付价格，2023年二季度实现营业收入300.36亿元，同比增加28.21%，但其归属上市公司股东净利润仅11.01亿元，同比降低47.24%，毛利率、净利率分别同比降低8.10、5.10个百分点至16.08%、3.89%，成为导致风电行业整体仍呈现出下行趋势的主要原因。但受到需求向好叠加大宗商品价格下行的利好，风电零部件环节出货与盈利能力同步向好。2023年第二季度，塔筒桩基环节实现营业收入63.85亿元，同比提升37.01%，归属上市公司股东净利润7.30亿元，同比提升23.07%，毛利率、净利率分别同比提升3.00、下降1.22个百分点至22.11%、11.52%；锻铸件环节实现营业收入34.48亿元，同比提升3.33%，归属上市公司股东净利润4.01亿元，同比提升84.31%，毛利率、净利率分别同比提升8.60、5.11个百分点至23.86%、11.63%。

氢能：板块进入高增速初期

制氢环节：电解槽招标量高增，碱槽仍占主导地位：2023年国内绿氢项目稳步推进，推动电解槽招标量高增。根据氢云链数据，2023年上半年电解设备共计招标超600MW，已达2022年全年出货量的75%，2023年全年需求量有望同比翻倍增长。上半年，碱性电解槽中标量占比约91%，较2021年、2022年碱性设备占比97%、99%略有下降但仍保持主导地位。价格方面，2023年上半年碱性制氢系统成交价格主要分布在1350-1500元/kW范围内，较2022年下降约15%-20%；PEM设备成交价格主要分布在5800-13740元/kW范围内，较2022年下降约20%-30%。

储运环节：中石化纯氢管道、中石油掺氢管道取得突破。2023年4月，中国石化“西氢东送”输氢管道示范工程纳入《石油天然气“全国一张网”建设实施方案》，管道起点位于内蒙古乌兰察布，终点位于北京市的燕山石化，管道全长超过400公里，是我国首条跨省份、大规模、长距离的纯氢输送管道。管道一期运力10万吨/年，预留50万吨/年的远期提升潜力。掺氢管道方面，2023年4月，在中国石油宁夏银川宁东天然气掺氢管道示范平台中，氢气掺杂比例已逐步达到24%。

燃料电池环节：FCV销量同比高增，发电稳步推进：2023年上半年，燃料电池汽车上险量达2262辆，同比增长119%。燃料电池重卡销售占比较高，根据香橙会数据，2023年上半年重卡销售量为961辆，占上半年燃料电池汽车上险量的42%。燃料电池在发电领域重应用稳步推进。2023年8月9日，云内动力与中交机电签署了《燃料电池发电系统集成采购合同》(第一批)和《燃料电池发电系统集成采购合同》(第二批)，将在2024-2025年间合计交付200MW燃料电池发电系统，合同总价10.31亿元。

2023年上半年板块收入增长，盈利能力下降：2023年上半年，氢能行业实现营业收入500.59亿元，同比增长14.93%，归属上市公司股东净利润22.72亿元，同比降低9.84%；2023年上半年行业平均毛利率达到17.23%，同比下降1.32个百分点，平均净利率为4.73%，同比下降1.19个百分点。

图表 5. 2023H1 新能源发电子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2023H1	同比 (%)	2023H1	同比 (%)	2023H1 (%)	同比 (pct)	2023H1 (%)	同比 (pct)	2023H1	同比 (%)
光伏	6,923.96	28.64	857.01	28.95	23.32	0.15	13.62	0.23	671.41	31.59
风电	1,180.02	6.68	83.45	(24.90)	18.28	(1.79)	7.31	(2.89)	(177.38)	/
储能	291.86	39.82	28.35	61.53	26.33	3.48	10.31	2.10	24.69	638.77
核电	1,671.92	5.18	161.06	26.93	30.41	0.92	15.45	2.19	309.93	0.35
氢能	500.59	14.93	22.72	(9.84)	17.23	(1.32)	4.73	(1.19)	7.55	(27.20)
运营商	2,766.87	5.33	234.59	67.56	18.20	3.86	9.42	3.60	428.21	(34.64)
全行业	13,335.21	17.50	1,387.18	27.81	22.54	1.01	12.01	1.08	1,264.41	(3.49)

资料来源: ifind, 中银证券

图表 6. 2023Q2 新能源发电电子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2023Q2	同比 (%)	2023Q2	同比 (%)	2023Q2(%)	同比 (pct)	2023Q2(%)	同比 (pct)
光伏	3,724.53	22.04	418.65	9.84	22.03	(1.16)	12.11	(1.48)
风电	729.10	24.31	45.45	(15.54)	17.35	(2.37)	6.44	(2.86)
储能	150.98	29.41	14.96	72.64	26.11	2.69	10.57	3.30
核电	911.55	12.34	79.68	37.78	29.89	0.47	14.47	2.27
氢能	281.68	16.10	13.73	(15.50)	16.95	(1.94)	5.12	(1.69)
运营商	1,390.28	10.63	136.42	66.27	20.02	4.97	10.92	3.83
全行业	7,188.13	18.50	708.90	18.20	22.05	0.21	11.30	0.05

资料来源: ifind, 中银证券

电力设备行业业绩稳健, 2023H1 板块量利均有提升

板块收入与盈利能力同步增长: 2023 年上半年, 电力设备行业实现营业收入 1,749.19 亿元, 同比增长 15.18%, 归属上市公司股东净利润 165.27 亿元, 同比增长 17.50%。全年平均毛利率 26.93%, 同比增加 0.36 个百分点, 平均净利率 10.23%, 同比增加 0.27 个百分点; 其中工控与电力电子板块净利率同比提升 0.91 个百分点至 12.68%, 低压电器板块净利率同比提升 0.70 个百分点至 12.06%。行业整体经营现金流净流入 15.28 亿元, 同比下降 131.04%; 其中低压电器板块经营现金流净额大幅增长 462.30% 至 37.16 亿元。

2023 年第二季度板块收入稳健增长, 整体业绩呈现提升趋势: 2023 年第二季度, 电力设备行业实现营业收入 967.22 亿元, 同比增长 11.53%, 归属上市公司股东净利润 96.97 亿元, 同比增长 2.29%; 其中工控与电力电子板块归属上市公司股东净利润同比增长 14.94%, 二次设备板块归属上市公司股东净利润同比增长 12.71%。2023 年二季度平均毛利率为 27.82%, 同比增长 0.68 个百分点, 平均净利率为 10.84%, 同比下降 0.95 个百分点。

图表 7. 2023H1 电力设备子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2023H1	同比 (%)	2023H1	同比 (%)	2023H1 (%)	同比 (pct)	2023H1 (%)	同比 (pct)	2023H1	同比 (%)
一次设备	422.28	12.46	21.53	(9.50)	21.05	(0.45)	5.33	(1.34)	(18.31)	/
二次设备	503.01	12.48	51.54	22.01	29.31	0.55	10.94	0.64	(0.38)	/
工控与电力电子	333.66	22.06	41.97	30.95	30.24	(0.22)	12.68	0.91	(3.18)	(71.83)
低压电器	490.24	16.01	50.22	18.00	27.29	1.05	12.06	0.70	37.16	462.30
全行业	1,749.19	15.18	165.27	17.50	26.93	0.36	10.23	0.27	15.28	(131.04)

资料来源: ifind, 中银证券

图表 8. 2023Q2 电力设备子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2023Q2	同比 (%)	2023Q2	同比 (%)	2023Q2(%)	同比 (pct)	2023Q2(%)	同比 (pct)
一次设备	233.78	9.09	9.51	(33.41)	21.48	(0.75)	4.27	(2.87)
二次设备	302.82	10.83	36.75	12.71	30.02	0.30	13.10	0.05
工控与电力电子	193.52	29.23	25.14	14.94	30.27	(0.82)	13.14	(1.55)
低压电器	237.10	3.09	25.58	(1.81)	29.27	3.18	12.58	(0.19)
全行业	967.22	11.53	96.97	2.29	27.82	0.68	10.84	(0.95)

资料来源: ifind, 中银证券

投资建议

新能源汽车：新能源汽车全球景气度持续向上，有竞争力的车型持续推出，全年销量有望再创历史新高。随着以碳酸锂为代表的原材料价格企稳，产业链利润将迎来重新分配。电芯环节竞争格局较优，盈利有望回升；中游材料价格战持续，关注产能出清后带来的投资机会；新技术方面，磷酸锰铁锂、4680 和钠离子电池有望规模化量产，凝聚态电池、复合箔材等新技术有望推动产业升级；建议优先布局格局较优的电芯环节，海外客户放量以及一体化布局较优的部分中游材料环节。推荐宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源、欣旺达、当升科技、容百科技、华友钴业、振华新材、德方纳米、璞泰来、尚太科技、恩捷股份、星源材质、天赐材料、新宙邦、科达利等，建议关注孚能科技、中伟股份、格林美、元力股份、信德新材等。

光伏：光伏需求潜力较好，产业链价格快速下降、逐渐见底，下游观望情绪有望消除，需求有望快速释放，2023 年与 2024 年需求有望超预期。建议优先布局业绩增长确定性较强的一体化组件、竞争格局较好的组件辅材、有望受益于 TOPCon 电池放量的电池辅材等环节，同时建议关注 alpha 较强的硅料与硅片龙头企业。新技术方面建议优先布局 HJT 电池设备以及对新技术宽口径储备的龙头企业，进入“0-1”阶段的前沿技术亦值得关注。推荐隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、福斯特、福莱特、美畅股份、通威股份、迈为股份、阳光电源、锦浪科技、石英股份等，建议关注阿特斯、TCL 中环、东方日升、横店东磁、海优新材、亿晶光电、大全能源、爱旭股份、钧达股份、金博股份、天宜上佳。

风电：风电项目已招标存量充足，2023H2 海陆风需求或有望放量，同时整机中标价格止跌与大宗价格下行有望助力产业链盈利能力修复，建议优先配置后续增长潜力较大的海上风电环节，存在自身 alpha 的国产化替代与渗透率提升的环节，以及量利有望受益于需求向好的零部件环节，推荐东方电缆*、泰胜风能*、天顺风能、海力风电*、大金重工*、金雷股份、恒润股份*、五洲新春、日月股份、三一重能、运达股份、金风科技，建议关注亨通光电、中天科技、盘古智能、禾望电气、中际联合、起帆电缆、天能重工、宝胜股份、广大特材、长盛轴承、明阳智能。（*表示机械组覆盖）

风险提示

价格竞争超预期：动力电池中游制造产业链普遍有产能过剩的隐忧，电力供需形势整体亦属宽松，动力电池中游产品价格、新能源电站的电价、光伏产业链中游产品价格、电力设备招标价格，均存在竞争超预期的风险。

原材料价格波动：电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业，原材料成本在营业成本中的占比一般较大；若上游原材料价格出现不利波动，将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

投资增速下降：电力投资（包括电源投资与电网投资）决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求；若电力投资增速下降，将对两大板块造成负面影响。

政策不达预期：新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备细分板块，均对政策有较高的敏感性；若政策不达预期，将显著影响各细分行业的基本面，进而降低各板块的投资价值。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371