

强于大市

电新行业 2022 年半年报综述

行业高景气运行，业绩高增速延续

电力设备与新能源行业 2022 年上半年整体盈利同比增长 99%，业绩高增速延续；新能源汽车与新能源发电行业景气度较高；维持行业强于大市评级。

- **2022 年上半年全行业盈利同比增长 99%：**2022 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 300 家）营业总收入 16,833.49 亿元，同比增长 53.11%，实现归属上市公司股东净利润 2,041.71 亿元，同比增长 98.52%。其中新能源汽车行业实现营业收入 7,279.30 亿元，同比增长 87.85%，归属上市公司股东净利润 946.94 亿元，同比增长 177.16%。新能源发电行业实现营业收入 8,048.91 亿元，同比增长 37.59%，实现归属上市公司股东净利润 955.95 亿元，同比增长 76.44%。电力设备行业实现营业收入 1,505.27 亿元，同比增长 18.60%，归属上市公司股东净利润 138.82 亿元，同比减少 4.24%。
- **全行业毛利率、净利率同比提升：**2022 年上半年全行业平均毛利率为 25.18%，同比提升 0.69 个百分点；净利率 13.70%，同比提升 3.18 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 24.83%，同比提升 2.57 个百分点，平均净利率为 14.37%，同比提升 4.79 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 25.24%，同比提升 0.15 个百分点，净利率 13.79%，同比提升 2.98 个百分点；电力设备板块平均毛利率 26.55%，同比下降 2.00 个百分点，平均净利率 9.92%，同比下降 2.13 个百分点。
- **新能源发电板块经营现金流大幅改善，电力设备板块现金流流出明显：**2022 年上半年，全行业经营现金净流入 1,720.54 亿元，同比提升 165.10%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 949.87 亿元，同比增长 95.99%；新能源发电板块净流入 821.96 亿元，同比提升 326.90%；电力设备板块经营现金流净流出 51.29 亿元，净流出额较去年同期扩大 82.02%。
- **2022 年二季度全行业盈利稳健向好，新能源汽车板块维持高增速：**2022 年二季度全行业实现营业收入 12,041.43 亿元，同比增长 48.56%，实现归属上市公司股东净利润 1,586.96 亿元，同比增长 86.88%。其中新能源汽车板块全板块实现营业收入 5,572.19 亿元，同比增长 89.00%，盈利 817.03 亿元，同比增长 166.66%；新能源发电板块实现营业收入 5,481.64 亿元，同比增长 29.22%，盈利 683.99 亿元，同比增长 65.58%；电力设备板块实现收入 987.60 亿元，同比增长 7.94%，盈利 85.94 亿元，同比减少 33.75%。盈利能力方面，全行业平均毛利率提升 1.44 个百分点至 25.49%，净利率提升 3.22 个百分点至 13.70%。
- **投资建议：**光伏需求持续超预期，制造业价格与盈利预期中枢上移，建议优先布局在制造业产能释放过程中业绩有望保持较快增长的环节以及格局较好的紧缺环节，新技术方面建议优先布局 HJT 产业化进度领先的企业与在电池新技术方面宽口径储备的龙头企业，TOPCon、IBC 路线相关企业亦值得关注。风电整体需求景气持续验证，大宗原材料价格松动有望释放产业链盈利，建议优先配置业绩增速有望匹配或超越行业需求增速的轴承、铸件、海缆等环节的龙头企业，并积极关注有望在风机格局变动中提高市场份额的新锐企业。新能源汽车全球景气度持续向上，短期疫情、政策等不确定性因素逐步消除，看好需求持续较快增长，电芯等环节竞争格局较优，新技术推动产业链升级。储能有望随新能源发电上量而迎来快速发展，海外以户用为代表的用户侧储能已开始绘制陡峭成长曲线，在电池与电力电子技术、系统集成、终端渠道等方面有优势的企业将充分受益。维持行业强于大市评级。
- **风险提示：**原材料价格波动；价格竞争超预期；投资增速下滑；政策不达预期；国际贸易摩擦风险；新冠疫情影响超预期。

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：李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001

联系人：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121070028

联系人：许怡然

yiran.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030006

电新行业 2022 年上半年盈利同比接近翻倍

2022 年上半年全行业盈利同比增长 98.52%，新能源汽车行业盈利大增：2022 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 300 家）营业总收入 16,833.49 亿元，同比增长 53.11%，实现归属上市公司股东净利润 2,041.71 亿元，同比增长 98.52%。其中新能源汽车行业实现营业收入 7,279.30 亿元，同比增长 87.85%，归属上市公司股东净利润 946.94 亿元，同比增长 177.16%。新能源发电行业实现营业收入 8,048.91 亿元，同比增长 37.59%，实现归属上市公司股东净利润 955.95 亿元，同比增长 76.44%。电力设备行业实现营业收入 1,505.27 亿元，同比增长 18.60%，归属上市公司股东净利润 138.82 亿元，同比减少 4.24%。

全行业毛利率、净利率同比提升：2022 年上半年全行业平均毛利率为 25.18%，同比提升 0.69 个百分点；净利率 13.70%，同比提升 3.18 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 24.83%，同比提升 2.57 个百分点，平均净利率为 14.37%，同比提升 4.79 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 25.24%，同比提升 0.15 个百分点，净利率 13.79%，同比提升 2.98 个百分点；电力设备板块平均毛利率 26.55%，同比下降 2.00 个百分点，平均净利率 9.92%，同比下降 2.13 个百分点。

新能源发电板块经营现金流大幅改善，电力设备板块现金流流出明显：2022 年上半年，全行业经营现金净流入 1,720.54 亿元，同比提升 165.10%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 949.87 亿元，同比增长 95.99%；新能源发电板块净流入 821.96 亿元，同比提升 326.90%；电力设备板块经营现金流净流出 51.29 亿元，净流出额较去年同期扩大 82.02%。

2022 年二季度全行业盈利稳健向好，新能源汽车板块维持高增速：2022 年二季度全行业实现营业收入 12,041.43 亿元，同比增长 48.56%，实现归属上市公司股东净利润 1,586.96 亿元，同比增长 86.88%。其中新能源汽车板块全板块实现营业收入 5,572.19 亿元，同比增长 89.00%，盈利 817.03 亿元，同比增长 166.66%；新能源发电板块实现营业收入 5,481.64 亿元，同比增长 29.22%，盈利 683.99 亿元，同比增长 65.58%；电力设备板块实现收入 987.60 亿元，同比增长 7.94%，盈利 85.94 亿元，同比减少 33.75%。盈利能力方面，全行业平均毛利率提升 1.44 个百分点至 25.49%，净利率提升 3.22 个百分点至 13.70%。

图表 1. 2022 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)	
	2022H1	同比(%)	2022H1	同比(%)	2022H1(%)	同比(pct)	2022H1(%)	同比(pct)	2022H1	同比(%)
新能源汽车	7,279.30	87.85	946.94	177.16	24.83	2.57	14.37	4.79	949.87	95.99
新能源发电	8,048.91	37.59	955.95	76.44	25.24	0.15	13.79	2.98	821.96	326.90
电力设备	1,505.27	18.60	138.82	(4.24)	26.55	(2.00)	9.92	(2.13)	(51.29)	/
全行业	16,833.49	53.11	2,041.71	98.52	25.18	0.69	13.70	3.18	1,720.54	165.10

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2022 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	
	2022Q2	同比(%)	2022Q2	同比(%)	2022Q2	同比(pct)	2022Q2	同比(pct)
新能源汽车	5,572.19	89.00	817.03	166.66	25.75	3.40	14.37	5.02
新能源发电	5,481.64	29.22	683.99	65.58	25.21	0.92	13.79	3.23
电力设备	987.60	7.94	85.94	(33.75)	25.56	(2.87)	9.92	(5.48)
全行业	12,041.43	48.56	1,586.96	86.88	25.49	1.44	13.70	3.22

资料来源：万得，中银证券

新能源汽车板块业绩持续高增，锂电池资源板块高温延续

2022 年上半年新能源汽车板块业绩保持高增长：2022 年以来尽管全球新能源汽车市场受由疫情、地缘冲突等不确定性因素影响，上半年产销量出现较大波动，但推动行业增长的动能依然强劲。随着疫情影响逐步退去、地缘冲突趋向缓和，全球主要市场针对新能源汽车相继出台利好政策和措施，下半年新能源汽车市场仍然呈现出积极向好的发展态势。2022 年上半年新能源汽车板块实现营业收入 7,279.30 亿元，同比增长 87.85%，归属上市公司股东净利润 946.94 亿元，同比增长 177.16%。锂电池板块我们共选取宁德时代、比亚迪、孚能科技等 10 家公司，以上 10 家公司 2022 年上半年合计营收 3,244.34 亿元，同比增长 91.51%；合计归母净利润 141.37 亿元，同比增长 73.06%，其中宁德时代、孚能科技、国轩高科、亿纬锂能同比增长均超过一倍。

锂电池资源与材料板块贡献业绩增量：我们选取的 12 家锂电池资源公司在 2022 年上半年实现营收合计 1,211.31 亿元，同比增长 162.31%；归母净利润合计 493.79 亿元，同比增长 417.41%。40 家锂电池材料公司在 2022 年上半年实现营收合计 2,050.03 亿元，同比增长 82.38%；归母净利润合计 257.00 亿元，同比增长 99.56%。锂电池资源与锂电池材料子板块在 2022 年上半年分别贡献业绩增量 398.35 亿元、128.21 亿元，对新能源汽车行业整体业绩产生显著影响。

板块内部盈利能力分化明显，利润分配向上游转移：从盈利能力来看，2022 年上半年全行业平均毛利率 24.83%，同比提升 2.57 个百分点；平均净利率 14.37%，同比提升 4.79 个百分点，盈利能力显著提升。2022 年上半年新能源汽车板块内部各子板块盈利能力表现出较大分化，其中上游锂电池资源板块盈利能力较强，中游锂电池材料、电池设备和下游锂电池板块利润受到挤压。锂电池资源板块 2022 年上半年毛利率 55.47%，同比增长 18.99 个百分点；净利率 46.80%，同比增长 24.26 个百分点。从供需格局看，2022 年上半年碳酸锂资源持续紧缺，导致价格维持高位，尽管在二季度锂盐价格出现小幅回落，但行业供需错配并未出现根本改善，目前锂盐价格持续震荡上行，预计下半年价格较难出现明显回落，锂电池资源板块高温仍将延续。2022 年上半年锂电池板块毛利率 15.52%，同比下降 2.25 个百分点，净利率 4.86 个百分点，同比下滑 0.93 个百分点。主要原因为受到上游原料大幅上涨和下游顺价不畅双重挤压。中游材料环节一方面因为原材料和加工费上涨导致毛利率受到挤压，一方面通过规模生产、一体化布局、新技术导入实现了较好的成本控制，同时隔膜环节由于持续紧缺仍然保持了较强的议价能力，板块整体盈利能力有所提升。上半年锂电池材料板块毛利率 22.83%，同比下降 1.18 个百分点；净利率 13.00%，同比提升 1.15 个百分点。

经营现金流显著增长，锂电材料板块现金流入同比下降：2022 年上半年新能源汽车行业经营现金净流入 949.87 亿元，同比增长 95.99%，其中上游锂电池资源和下游锂电池现金流入增长明显，锂电池资源板块经营现金净流入 299.97 亿元，同比大幅增长 225.12%；锂电池板块经营现金净流入 641.36 亿元，同比增长 78.00%。中游锂电池材料现金流净流入 12.44 亿元，同比下降 53.12%，主要原因为上游资源具有稀缺属性，而下游电池厂市场集中度较高，在产业链中相对中游材料企业较为强势。

2022 年第二季度业绩高增延续，锂电池板块盈利环比改善：2022 年第二季度，新能源汽车板块实现营业收入 5,572.19 元，同比增长 89.00%，实现归属上市公司股东净利润 817.03 亿元，同比增长 166.66%。板块整体毛利率 25.75%，同比提升 3.40 个百分点，净利率 16.22%，同比提升 5.02 个百分点。其中锂电池子板块 2022 年第二季度实现营收 2,483.34 亿元，同比增长 88.56%；归母净利润 110.25 亿元，同比增长 52.91%；毛利率 14.87%，同比降低 2.44 个百分点，环比提升 3.80 个百分点。2022 年第二季度锂电池资源板块实现营收 1,002.12 亿元，同比增长 244.70%；实现归母净利润 458.87 亿元，同比增长 438.56%；毛利率 60.04%，同比增长 19.17 个百分点，环比提升 8.26 个百分点。

图表 3. 2022 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)	
	2022H1	同比(%)	2022H1	同比(%)	2022H1(%)	同比(pct)	2022H1(%)	同比(pct)	2022H1	同比(%)
锂电池	3,244.34	91.51	141.37	73.06	15.52	(2.25)	4.86	(0.93)	641.36	78.00
锂电池材料	2,050.03	82.38	257.00	99.56	22.83	(1.18)	13.00	1.15	12.44	(53.12)
电池设备	169.88	65.93	14.43	44.72	26.67	(3.20)	8.54	(1.30)	8.75	26.17
锂电池资源	1,211.31	162.31	493.79	417.41	55.47	18.99	46.80	24.26	299.97	225.12
电机电控	365.31	24.19	30.87	67.53	20.89	1.62	8.60	2.21	9.68	191.63
充电设施	238.43	20.06	9.47	28.86	17.80	(0.23)	3.80	0.26	(22.33)	373.08
全行业	7,279.30	87.85	946.94	177.16	24.83	2.57	14.37	4.79	949.87	95.99

资料来源：万得，中银证券

图表 4. 2022 年第二季度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	
	2022Q2	同比(%)	2022Q2	同比(%)	2022Q2(%)	同比(pct)	2022Q2(%)	同比(pct)
锂电池	2,483.34	88.56	110.25	52.91	14.87	(2.44)	4.86	(1.64)
锂电池材料	1,563.50	72.96	206.67	75.57	22.57	(2.26)	13.00	0.24
电池设备	131.45	62.87	10.72	49.98	25.32	(2.75)	8.54	(0.80)
锂电池资源	1,002.12	244.70	458.87	438.56	60.04	19.17	46.80	21.19
电机电控	234.62	14.59	23.77	47.86	21.79	2.58	8.60	2.27
充电设施	157.15	3.98	6.75	(17.08)	17.06	0.04	3.80	(1.25)
全行业	5,572.19	89.00	817.03	166.66	25.75	3.40	14.37	5.02

资料来源：万得，中银证券

新能源发电行业业绩同比增长 76%，光伏板块高景气

新能源发电板块业绩较快增长，经营现金流同比改善：2022 年上半年，新能源发电行业实现营业收入 8,048.91 亿元，同比增长 37.59%，归属上市公司股东净利润 955.95 亿元，同比增长 76.44%；2022 年上半年行业毛利率达到 25.24%，同比增长 0.15 个百分点，平均净利率 13.79%，同比增长 2.98 个百分点。经营性现金净流入 821.96 亿元，同比提升 326.90%。

光伏：海外需求爆发，板块景气兑现

2022 年上半年欧洲光伏装机需求爆发：2022 年以来，俄乌冲突下欧盟与俄罗斯关系趋于恶化，引发欧洲各国的能源供应危机，加速了欧洲各国从传统能源向新能源的转型，推动了光伏装机需求的爆发。上半年，欧洲累计从中国进口光伏组件 42.4 GW，同比增长 137%，且呈现逐月增长的态势。

海外其他地区光伏需求亦保持快速增长：美洲方面，中国上半年向美洲市场出口组件 12.1GW，同比增长 96%。其中，受益于光伏产品进口免税政策，巴西上半年累计进口组件 9.0GW。此外，智利上半年累计进口组件 1.3GW。上半年，美国决定暂时豁免东南亚四国组件进口关税，但受到硅料溯源影响，国内光伏企业对美国出口较为谨慎，上半年整体出货较少；亚太方面，上半年中国向亚太地区出口光伏组件 17.2GW，同比增长 63%。受到印度进口关税影响，中国对亚太市场出口波动较大，上半年累计向印度出口组件 8.3GW，其中 Q1 出口组件 8.1GW。此外日本、澳洲分别进口 3.2、2.7GW 的光伏组件；上半年中东市场进口光伏组件 5.5GW，同比增长 70%；非洲地区累计进口组件 1.6GW，同比增长 41%。

上半年国内组件出口量翻倍：根据 PV InfoLink 统计，中国上半年出口组件达到 78.7GW，同比增长 102%，且单月同比均有接近一倍的涨幅。

2022 年上半年国内光伏装机仍以分布式为主：2022 年上半年，硅料价格持续上涨并维持高位，在此影响下国内地面电站需求继续承压，国内光伏装机以分布式需求为主。根据国家能源局数据，2022 年上半年国内新增光伏装机 30.88GW，同比增长 137.32%。其中，国内地面电站新增光伏装机 11.23GW，同比增长 109.42%。在产业链价格高位运行的情况下，国内分布式光伏得益于较低的组件价格敏感度，需求持续旺盛。上半年，国内分布式光伏装机 19.65GW，同比增长 156.90%。新增分布式光伏中，户用光伏新增 8.91GW。

2022 年上半年光伏板块实现量价齐升：受益于全球光伏需求快速增长，2022 年上半年光伏行业实现营业收入 5,194.67 亿元，同比增长 74.38%，归属上市公司股东净利润 634.67 亿元，同比提升 108.67%；2022 年上半年行业毛利率达到 23.28%，同比提升 0.56 个百分点，平均净利率 13.34%，同比提升 2.56 个百分点。经营性现金净流入 551.80 亿元，同比提升 382.33%。

一体化组件企业盈利稳健，逆变器企业受益于户用需求爆发：受益于海外光伏组件需求，一体化组件企业盈利保持快速增长，2022H1 隆基绿能实现归母净利润 60.81 亿元，同比增长 29.79%；晶澳科技实现归母净利润 17.02 亿元，同比增长 138.64%；天合光能实现归母净利润 12.69 亿元，同比增长 79.85%；晶科能源实现归母净利润 9.05 亿元，同比增长 60.14%。此外，由于欧洲电价上涨，海外户用储能经济性逐渐显现，户储需求爆发，户用微型逆变器需求亦快速增长，带动逆变器企业业绩高增。2022H1 锦浪科技实现归母净利润 3.98 亿元，同比增长 67.21%；德业股份实现归母净利润 4.50 亿元，同比增长 100.41%；禾迈股份实现归母净利润 2.02 亿元，同比增长 156.50%；昱能科技实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 255.31%。

风电：开工节奏延后，上半年收入有所下滑

开工进度受疫情影响有所延后，下半年出货可期：根据金风科技数据，2021 年风电公开市场招标容量达到 54.15GW，同比提升 74.12%，指引 2022 年全年装机并网需求高增长；而根据国家能源局数据，2022 年上半年风电累计新增并网容量约为 12.94GW，同比仅提升 19.37%。我们认为，上半年风电行业开工较为缓慢，主要是受到风电施工季节性与疫情反复的影响，下半年伴随积压需求的释放，出货量值得期待。

招标数据持续向好：2022 年上半年，根据金风科技数据，风电公开市场招标容量达到 51.10GW，同比提升 62.22%，数值接近去年全年招标量，持续指引未来需求向好。

2022 年上半年板块收入略有降低，盈利能力同比提升：2022 年上半年，风电行业实现营业收入 1,108.24 亿元，同比减少 1.28%，归属上市公司股东净利润 182.64 亿元，同比提升 11.09%；2022 年上半年行业毛利率达到 29.19%，同比提升 0.18 个百分点，平均净利率 17.63%，同比提升 2.39 个百分点。经营性现金净流出 43.83 亿元，净流出额相比去年同期扩大 306.36%。

2022 年第二季度风电板块收入受疫情影响较大：进入 2022 年第二季度行业实现营业收入 628.28 亿元，同比下降 25.69%，归属上市公司股东净利润 106.57 亿元，同比下降 18.02%。行业平均毛利率为 28.08%，同比下降 1.27 个百分点，平均净利率为 17.63%，同比提升 2.43 个百分点，收入与利润的降低主要是因为受到疫情影响，风电行业整体开工节奏有所延后。

图表 5. 2022 年上半年新能源发电行业业绩情况

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)	
	2022H1	同比(%)	2022H1	同比(%)	2022H1 (%)	同比(pct)	2022H1 (%)	同比(pct)	2022H1	同比(%)
光伏	5,194.67	74.38	634.67	108.67	23.28	0.56	13.34	2.56	551.80	382.33
风电	1,108.24	(1.28)	182.64	11.09	29.19	0.18	17.63	2.39	(43.83)	306.36
储能	156.49	7.90	11.75	165.55	18.97	0.46	7.18	4.27	5.13	/
核电	1,589.51	(0.86)	126.90	84.37	29.49	2.18	13.26	4.77	308.86	239.35
全行业	8,048.91	37.59	955.95	76.44	25.24	0.15	13.79	2.98	821.96	326.90

资料来源：万得，中银证券

图表 6. 2022 年第二季度新能源发电行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2022Q2	同比(%)	2022Q2	同比(%)	2022Q2(%)	同比(pct)	2022Q2(%)	同比(pct)
光伏	3,887.18	77.83	497.88	105.07	23.64	1.37	13.34	2.49
风电	628.28	(25.69)	106.57	(18.02)	28.08	(1.27)	17.63	2.43
储能	88.93	(16.89)	9.69	259.18	19.34	2.74	7.18	8.20
核电	877.24	(20.52)	69.84	85.80	30.72	5.55	13.26	5.94
全行业	5,481.64	29.22	683.99	65.58	25.21	0.92	13.79	3.23

资料来源：万得，中银证券

电力设备行业收入增长，盈利能力同比下滑

板块业绩小幅增长，盈利能力有所下滑：2022 年上半年，电力设备行业实现营业收入 1,505.27 亿元，同比增长 18.60%，归属上市公司股东净利润 138.82 亿元，同比减少 4.24%。上半年平均毛利率 26.55%，同比减少 2.00 个百分点，平均净利率为 9.92%，同比减少 2.13 个百分点。行业整体经营现金流净流出 51.29 亿元。

2022 年第二季度板块盈利能力同比下降：2022 年第二季度，电力设备行业实现营业收入 987.60 亿元，同比增长 7.94%，归属上市公司股东净利润 85.94 亿元，同比减少 33.75%。2022 年二季度平均毛利率为 25.56%，同比下降 2.87 个百分点，平均净利率为 9.92%，同比下降 5.48 个百分点。

图表 7. 2022 年上半年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)	
	2022H1	同比(%)	2022H1	同比(%)	2022H1(%)	同比(pct)	2022H1(%)	同比(pct)	2022H1	同比(%)
一次设备	356.51	13.44	22.40	(4.92)	21.49	(0.26)	6.63	(1.11)	(23.56)	/
二次设备	452.19	17.60	41.62	3.33	28.44	(1.74)	10.05	(1.12)	(22.10)	/
工控与电力电子	276.92	16.11	32.53	(15.39)	30.45	(1.99)	11.78	(4.78)	(12.04)	/
低压电器	419.65	26.44	42.27	(0.99)	26.23	(4.07)	11.36	(2.56)	6.40	(74.05)
全行业	1,505.27	18.60	138.82	(4.24)	26.55	(2.00)	9.92	(2.13)	(51.29)	/

资料来源：万得，中银证券

图表 8. 2022 年第二季度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	
	2022Q2	同比(%)	2022Q2	同比(%)	2022Q2(%)	同比(pct)	2022Q2(%)	同比(pct)
一次设备	230.55	6.93	14.06	(28.30)	20.75	0.02	6.63	(2.97)
二次设备	306.84	8.01	31.52	(20.62)	28.47	(1.72)	10.05	(3.57)
工控与电力电子	174.94	(4.93)	9.20	(73.86)	29.18	(3.58)	11.78	(14.66)
低压电器	275.26	19.04	31.17	(11.49)	24.06	(5.98)	11.36	(3.64)
全行业	987.60	7.94	85.94	(33.75)	25.56	(2.87)	9.92	(5.48)

资料来源：万得，中银证券

投资建议

光伏需求持续超预期，制造业价格与盈利预期中枢上移，建议优先布局在制造业产能释放过程中业绩有望保持较快增长的环节以及格局较好的紧缺环节，新技术方面建议优先布局 HJT 产业化进度领先的企业与在电池新技术方面宽口径储备的龙头企业，TOPCon、IBC 路线相关企业亦值得关注。风电整体需求景气持续验证，大宗原材料价格松动有望释放产业链盈利，建议优先配置业绩增速有望匹配或超越行业需求增速的轴承、铸件、海缆等环节的龙头企业，并积极关注有望在风机格局变动中提高市场份额的新锐企业。新能源汽车全球景气度持续向上，短期疫情、政策等不确定性因素逐步消除，看好需求持续较快增长，电芯等环节竞争格局较优，新技术推动产业链升级。储能有望随新能源发电上量而迎来快速发展，海外以户用为代表的用户侧储能已开始绘制陡峭成长曲线，在电池与电力电子技术、系统集成、终端渠道等方面有优势的企业将充分受益。维持行业强于大市评级；推荐隆基绿能、晶澳科技、天合光能、通威股份、晶科能源、迈为股份、捷佳伟创、阳光电源、锦浪科技、固德威、美畅股份、海优新材、福斯特、石英股份、福莱特、新强联、日月股份、天顺风能、三一重能、金风科技、宁德时代、亿纬锂能、中科电气、璞泰来、杉杉股份、恩捷股份、星源材质、德方纳米、当升科技、容百科技、华友钴业、欣旺达、天赐材料、新宙邦、国轩高科、国电南瑞；建议关注德业股份、派能科技、禾迈股份、金博股份、东方日升、钧达股份、TCL 中环、苏州固锲、英杰电气、东方电缆、明阳智能、运达股份、壹石通、振华新材、中伟股份、孚能科技、长远锂科、嘉元科技、中熔电气。

风险提示

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。

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，动力电池中游产品价格、新能源电站的电价、光伏风电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。

投资增速下滑：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；若电力投资增速下滑，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。

国际贸易摩擦风险：对海外市场的出口是中国光伏制造企业与部分风电零部件企业、动力电池产业链企业销售的重要组成部分，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能会相关企业的销售规模和业绩产生不利影响。

新冠疫情影响超预期：新冠疫情仍未平息，若新冠疫情影响超预期，可能造成全球系统性风险及行业需求不达预期风险。

附录图表 9. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	
601012.SH	隆基绿能	买入	50.95	3,862.83	1.20	2.03	42.51	25.10	7.32
002459.SZ	晶澳科技	买入	66.60	1,567.69	0.87	1.82	76.90	36.59	6.71
688599.SH	天合光能	买入	72.80	1,578.00	0.83	1.64	87.46	44.39	6.84
600438.SH	通威股份	买入	52.21	2,350.26	1.82	5.30	28.63	9.85	5.19
300751.SZ	迈为股份	买入	450.09	778.71	3.72	4.92	121.14	91.48	13.04
300763.SZ	锦浪科技	买入	228.77	849.51	1.28	2.75	179.29	83.19	31.81
002531.SZ	天顺风能	买入	13.67	246.40	0.73	0.73	18.82	18.73	3.12
300750.SZ	宁德时代	买入	466.26	11,378.94	6.53	11.08	71.42	42.08	8.15
300014.SZ	亿纬锂能	买入	94.66	1,797.39	1.53	1.71	61.86	55.36	9.56
300035.SZ	中科电气	买入	26.16	189.22	0.51	0.97	51.78	26.97	3.95
600406.SH	国电南瑞	买入	26.36	1,764.70	0.84	0.99	31.28	26.63	4.64
688223.SH	晶科能源	增持	17.31	1,731.00	0.11	0.27	151.65	64.11	7.10
300724.SZ	捷佳伟创	增持	131.56	458.16	2.06	2.67	63.86	49.27	6.88
300274.SZ	阳光电源	增持	108.66	1,613.81	1.07	1.90	101.97	57.19	10.15
688390.SH	固德威	增持	301.43	371.36	2.27	4.06	132.85	74.24	22.79
300861.SZ	美畅股份	增持	65.05	312.25	1.59	3.07	40.91	21.19	7.29
688680.SH	海优新材	增持	180.50	151.66	3.00	6.43	60.14	28.07	6.16
603806.SH	福斯特	增持	63.17	841.14	1.65	1.97	38.29	32.07	6.52
603688.SH	石英股份	增持	123.03	444.48	0.78	2.28	158.19	53.96	18.36
601865.SH	福莱特	增持	38.28	742.04	0.99	1.13	38.77	33.88	6.39
300850.SZ	新强联	增持	71.80	236.73	1.56	2.08	46.03	34.52	6.53
603218.SH	日月股份	增持	23.97	231.93	0.69	0.53	34.75	45.23	2.64
688349.SH	三一重能	增持	39.15	460.71	1.35	1.56	28.95	25.10	4.46
002202.SZ	金风科技	增持	12.73	516.41	0.82	0.91	15.56	13.99	1.55
603659.SH	璞泰来	增持	62.09	863.61	1.26	2.15	49.39	28.88	7.38
600884.SH	杉杉股份	增持	24.69	552.68	1.49	1.54	16.55	16.03	2.72
002812.SZ	恩捷股份	增持	190.00	1,695.58	3.05	5.56	62.39	34.17	10.91
300568.SZ	星源材质	增持	22.49	288.06	0.22	0.64	101.82	35.14	6.23
300769.SZ	德方纳米	增持	313.54	544.78	4.61	11.87	68.05	26.41	7.04
300073.SZ	当升科技	增持	76.60	387.98	2.15	4.46	35.56	17.17	3.82
688005.SH	容百科技	增持	100.00	451.12	2.02	4.34	49.52	23.04	7.40
603799.SH	华友钴业	增持	74.51	1,190.77	2.44	3.38	30.55	22.04	5.42
300207.SZ	欣旺达	增持	27.26	468.50	0.53	0.66	51.17	41.30	3.13
002709.SZ	天赐材料	增持	47.14	907.33	1.15	3.11	41.09	15.16	9.79
300037.SZ	新宙邦	增持	40.93	303.88	1.76	2.58	23.26	15.86	4.02
002074.SZ	国轩高科	增持	33.70	599.48	0.06	0.39	588.36	86.41	3.20
605117.SH	德业股份	未有评级	379.05	905.68	2.42	4.58	156.54	82.80	31.38
688063.SH	派能科技	未有评级	413.20	639.82	2.04	4.72	202.36	87.61	19.88
688032.SH	禾迈股份	未有评级	1,028.88	576.17	3.60	9.69	285.60	106.13	9.50
688598.SH	金博股份	未有评级	283.74	261.55	5.44	7.31	52.20	38.83	12.09
300118.SZ	东方日升	未有评级	28.66	255.61	(0.05)	1.28	/	22.39	2.84
002865.SZ	钧达股份	未有评级	172.46	244.07	(1.26)	3.29	/	52.41	17.98
002129.SZ	TCL 中环	未有评级	47.61	1,538.63	1.25	2.06	38.18	23.07	4.51
002079.SZ	苏州固锟	未有评级	13.88	112.13	0.27	/	51.51	/	4.57
300820.SZ	英杰电气	未有评级	95.20	136.73	1.10	2.06	86.88	46.16	10.69
603606.SH	东方电缆	未有评级	74.08	509.46	1.73	1.88	42.85	39.35	10.07
601615.SH	明阳智能	未有评级	26.72	607.10	1.36	1.71	19.58	15.63	2.70
300772.SZ	运达股份	未有评级	22.33	121.09	0.90	1.19	24.72	18.77	3.97
688733.SH	壹石通	未有评级	62.90	114.58	0.59	1.25	105.89	50.18	8.99
688707.SH	振华新材	未有评级	53.20	235.64	0.93	2.39	57.11	22.25	6.77
300919.SZ	中伟股份	未有评级	92.64	564.80	1.54	3.13	60.15	29.57	5.40
688567.SH	孚能科技	未有评级	29.10	311.56	(0.89)	(0.01)	/	/	3.35
688779.SH	长远锂科	未有评级	16.48	317.93	0.36	0.75	45.38	22.09	4.50
688388.SH	嘉元科技	未有评级	60.47	141.62	2.35	4.42	25.75	13.69	3.92
301031.SZ	中熔电气	未有评级	166.39	110.28	1.21	2.37	137.03	70.09	14.75

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日9月2日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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