




**强于大市**

# 电新行业 2020 年中报综述

## *板块业绩平稳增长，新能源发电表现亮眼*

**根据 2020 年半年报，电力设备与新能源行业业绩平稳增长，各子行业分化趋势明显，其中风电、光伏、一次设备板块 2020 年上半年业绩表现较好；维持行业*强于大市*的评级。**

### 支撑评级的要点

- **2020 年上半年板块盈利同比增长 15%：**2020 年上半年，全行业上市公司（我们选取的股票池共 265 家）营业收入 7,401.76 亿元，同比增长 5.18%，盈利 541.96 亿元，同比增长 14.86%。其中，新能源汽车行业营业收入 2,315.34 亿元，同比下降 8.55%，盈利 104.07 亿元，同比减少 11.05%。新能源发电行业营业收入 4,058.98 亿元，同比增长 15.87%，盈利 337.36 亿元，同比增长 26.04%。电力设备行业实现营业收入 1,027.45 亿元，同比增长 2.50%，盈利 100.53 亿元，同比增长 15.29%。
- **板块盈利能力有所提升：**2020 年上半年，全行业毛利率 24.58%，同比提升 0.73 个百分点；净利率 8.62%，同比提升 0.74 个百分点。新能源汽车板块毛利率 21.42%，同比提升 0.83 个百分点，净利率 5.38%，同比提升 0.20 个百分点；新能源发电板块毛利率 25.13%，同比提升 0.37 个百分点，净利率 10.02%，同比提升 0.52 个百分点；电力设备板块毛利率 29.54%，同比提升 0.64 个百分点，净利率 10.43%，同比提升 1.35 个百分点。
- **经营现金流有所改善，新能源汽车最为明显：**2020 年上半年，全行业经营现金净流入 610.74 亿元，同比增长 30.41%。其中，新能源汽车板块净流入 280.83 亿元，同比增长 104.47%；新能源发电板块净流入 326.29 亿元，同比增长 13.60%；电力设备板块净流入 3.62 亿元，同比下降 91.74%。
- **板块营运能力保持平稳：**截至 2020 年中期，全行业应收账款总额 5,088.07 亿元，同比下降 1.61%；存货总额 3,778.88 亿元，同比增长 4.15%。应收账款周转天数同比减少 6.42 天至 121.37 天，存货周转天数同比增长 0.74 天至 118.96 天。
- **全行业 2019 年第二季度盈利能力明显提升：**2020 年第二季度，全行业实现营业收入 4,331.53 亿元，同比下降 3.05%，盈利 359.57 亿元，同比增长 29.30%。全行业平均毛利率增长 1.85 个百分点至 25.09%，净利率增长 3.31 个百分点至 8.62%。
- **投资建议：**全球光伏需求强势复苏，制造业各环节大部分供需格局较好，电站资产价值有望迎来重估，推荐隆基股份、福斯特、通威股份、晶澳科技、东方日升、爱旭股份、锦浪科技、林洋能源、阳光电源、正泰电器等，建议关注福莱特、固德威等；HJT 设备国产化有望加速产业化进度，2020-2025 年新增设备需求空间有望超过 600 亿元，推荐迈为股份、捷佳伟创、东方日升、通威股份、山煤国际等，建议关注金辰股份、苏州固锝等。国内补贴政策落地，新车型推出有望刺激需求；海外利好政策持续加码，销量有望快速复苏；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；具备全球竞争力的动力电池与材料企业有望享受高增长红利，推荐宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、亿纬锂能、天赐材料、星源材质、杉杉股份、当升科技、中科电气、德方纳米、科达利等；绑定国内外电池龙头的设备企业有望受益于其扩产，推荐先导智能；上游锂钴资源基本面筑底，长期供需格局有望持续改善，推荐赣锋锂业、华友钴业、寒锐钴业等。电力设备方面推荐输变电设备与电力物联网领域龙头国电南瑞，建议关注特高压主设备龙头标的许继电气、平高电气。工控领域推荐优质标的汇川技术、宏发股份，建议关注麦格米特。
- **风险提示：**新冠疫情影响超预期，投资增速下降，政策不达预期，价格竞争超预期，原材料价格波动。

**相关研究报告**

**《电新行业 2019 年年报与 2020 年一季报综述：板块业绩有所下滑，新能源发电表现亮眼》 2020.09.01**

**中银国际证券股份有限公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

**电气设备**

**证券分析师：沈成**
(8621)20328319
cheng.shen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

**证券分析师：朱凯**
(86755)82560533
kai.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002

**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

**证券分析师：张咪**
(8610)66229231
mi.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519090001

# 目录


全行业：板块业绩平稳增长，盈利能力有所提升 ..... 4

新能源汽车：板块业绩有所下滑，盈利质量明显改善 ..... 6

锂电池板块盈利能力有所提升 ..... 7
锂电材料经营现金流大幅改善 ..... 7
电池设备业绩有所下滑 ..... 7
电机电控板块经营现金流大幅改善 ..... 8
充电设施板块业绩逆势增长，盈利能力有所提升 ..... 8

新能源发电：板块业绩逆势增长，第二季度表现亮眼 ..... 9

光伏板块业绩快速增长，盈利能力有所提升 ..... 9
风电板块盈利快速增长，经营现金流大幅改善 ..... 10
储能板块业绩承压 ..... 10
核电板块盈利平稳增长，盈利能力有所提升 ..... 10

电力设备：板块业绩平稳增长，盈利能力有所提升 ..... 11

一次设备板块业绩大幅增长 ..... 11
二次设备板块业绩保持平稳，盈利能力略有提升 ..... 12
工控板块业绩快速增长，盈利能力有所提升 ..... 12
低压电器板块业绩略有下滑 ..... 12

投资建议 ..... 13

风险提示 ..... 14

# 图表目录

图表 1.2020 年上半年全行业基本情况 ..... 4
图表 2.2020 年上半年全行业存货与应收账款情况 ..... 4
图表 3.2020 年第二季度全行业基本情况 ..... 5
图表 4.2020 年上半年新能源汽车子行业基本情况 ..... 6
图表 5.2020 年上半年新能源汽车子行业存货与应收账款情况 ..... 6
图表 6.2020 年第二季度新能源汽车子行业基本情况 ..... 6
图表 7.2020 年上半年新能源发电子行业基本情况 ..... 9
图表 8.2020 年上半年新能源发电子行业存货与应收账款情况 ..... 9
图表 9.2020 年第二季度新能源发电子行业基本情况 ..... 9
图表 10.2020 年上半年电力设备子行业基本情况 ..... 11
图表 11.2020 年上半年电力设备子行业存货与应收账款情况 ..... 11
图表 12.2020 年第二季度电力设备子行业基本情况 ..... 11
附录图表 13. 报告中提及上市公司估值表 ..... 15

## 全行业：板块业绩平稳增长，盈利能力有所提升

**2020 年上半年全行业盈利同比增长 15%。**2020 年上半年，全行业上市公司（我们选取的股票池共 265 家）营业收入达到 7,401.76 亿元，同比增长 5.18%，实现归属上市公司股东净利润 541.96 亿元，同比增长 14.86%。其中，新能源汽车行业实现营业收入 2,315.34 亿元，同比下降 8.55%，归属上市公司股东净利润 104.07 亿元，同比减少 11.05%。新能源发电行业实现营业收入 4,058.98 亿元，同比增长 15.87%，实现归属上市公司股东净利润 337.36 亿元，同比增长 26.04%。电力设备行业实现营业收入 1,027.45 亿元，同比增长 2.50%，归属上市公司股东净利润 100.53 亿元，同比增长 15.29%。

**全行业盈利能力有所提升。**2020 年上半年，全行业平均毛利率为 24.58%，同比提升 0.73 个百分点；净利率 8.62%，同比提升 0.74 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 21.42%，同比提升 0.83 个百分点，平均净利率为 5.38%，同比提升 0.20 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 25.13%，同比提升 0.37 个百分点，净利率 10.02%，同比提升 0.52 个百分点；电力设备板块平均毛利率 29.54%，同比提升 0.64 个百分点，平均净利率 10.43%，同比提升 1.35 个百分点。

**经营现金流有所好转，新能源汽车最为明显。**2020 年上半年，全行业经营现金净流入 610.74 亿元，同比增长 30.41%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 280.83 亿元，同比增长 104.47%；新能源发电板块净流入 326.29 亿元，同比增长 13.60%；电力设备板块由净流入 3.62 亿元，同比下降 91.74%。

**营运能力保持稳定。**全行业截至 2020 年中期，应收账款总额 5,088.07 亿元，同比下降 1.61%；存货总额 3,778.88 亿元，同比增长 4.15%。应收账款周转天数同比减少 6.42 天至 121.37 天，存货周转天数同比增长 0.74 天至 118.96 天。

**2020 年第二季度全行业盈利增长 29%。**2020 年第二季度，全行业实现营业收入 4,331.53 亿元，同比下降 3.05%，实现归属上市公司股东净利润 359.57 亿元，同比增长 29.30%。其中新能源汽车板块全板块实现营业收入 1,128.11 亿元，同比下降 27.09%，盈利 50.69 亿元，同比下降 2.39%；新能源发电板块实现营业收入 2,593.77 亿元，同比增长 13.98%，盈利 232.79 亿元，同比增长 44.57%；电力设备板块实现收入 609.65 亿元，同比下降 5.44%，盈利 76.09 亿元，同比增长 16.83%。盈利能力方面，全行业平均毛利率提升 1.85 个百分点至 25.09%，净利率提升 3.31 个百分点至 8.62%。

**图表 1.2020 年上半年全行业基本情况**

| 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） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1(%) | 同比(pct) | 2020H1(%) | 同比(pct) | 2020H1 | 同比(%) |
| 新能源汽车 | 2,315.34 | (8.55) | 104.07 | (11.05) | 21.42 | 0.83 | 5.38 | 0.20 | 280.83 | 104.47 |
| 新能源发电 | 4,058.98 | 15.87 | 337.36 | 26.04 | 25.13 | 0.37 | 10.02 | 0.52 | 326.29 | 13.60 |
| 电力设备 | 1,027.45 | 2.50 | 100.53 | 15.29 | 29.54 | 0.64 | 10.43 | 1.35 | 3.62 | (91.74) |
| 全行业 | 7,401.76 | 5.18 | 541.96 | 14.86 | 24.58 | 0.73 | 8.62 | 0.74 | 610.74 | 30.41 |

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 2.2020 年上半年全行业存货与应收账款情况**

| 板块 | 应收账款（亿元） | | 存货（亿元） | | 应收账款周转天数 | | 存货周转天数 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比 | 2020H1 | 同比 |
| 新能源汽车 | 1,466.71 | (13.56) | 1,136.03 | (1.21) | 114.08 | (2.81) | 110.65 | 10.64 |
| 新能源发电 | 2,428.59 | 6.63 | 2,046.97 | 6.29 | 103.62 | (7.88) | 118.44 | (9.28) |
| 电力设备 | 1,192.76 | (0.35) | 595.87 | 7.82 | 207.90 | (4.31) | 142.02 | 7.58 |
| 全行业 | 5,088.07 | (1.61) | 3,778.88 | 4.15 | 121.37 | (6.42) | 118.96 | 0.74 |

*资料来源：万得，中银证券*

图表 3.2020 年第二季度全行业基本情况

| 板块 | 营业收入（亿元） | | 归母净利润（亿元） | | 毛利率 | | 净利率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(pct) | 2020Q2 | 同比(pct) |
| 新能源汽车 | 1,128.11 | (27.09) | 50.69 | (2.39) | 22.04% | 2.21 | 5.38% | 4.07 |
| 新能源发电 | 2,593.77 | 13.98 | 232.79 | 44.57 | 25.16% | 1.12 | 10.02% | 2.20 |
| 电力设备 | 609.65 | (5.44) | 76.09 | 16.83 | 30.44% | 1.86 | 10.43% | 4.25 |
| 全行业 | 4,331.53 | (3.05) | 359.57 | 29.30 | 25.09% | 1.85 | 8.62% | 3.31 |

*资料来源：万得，中银证券*

## 新能源汽车：板块业绩有所下滑，盈利质量明显改善

**板块业绩有所下降，盈利质量明显改善。**2019 年上半年新能源汽车板块实现营业收入 2,315.34 亿元，同比下降 8.55%，归属上市公司股东净利润 104.07 亿元，同比下降 11.05%。行业平均毛利率 21.42%，同比提升 0.83 个百分点；平均净利率 5.38%，同比提升 0.20 个百分点。经营现金净流入 280.83 亿元，同比大幅增长 104.47%。

**营运能力保持相对平稳。**截至 2020 年中期，新能源汽车板块应收账款总额同比下降 13.56%至 1,466.71 亿元，存货总额同比下降 1.21%至 1,136.03 亿元；板块应收账款周转天数下降 2.81 天至 114.08 天，存货周转天数增加 10.64 天至 110.65 天。

**2020 年第二季度业绩降幅收窄，盈利能力大幅提升。**2020 年第二季度，新能源汽车板块实现营业收入 1,128.11 亿元，同比下降 27.09%，实现归属上市公司股东净利润 50.69 亿元，同比下降 2.39%。板块毛利率 22.04%，同比提升 2.21 个百分点，净利率 5.38%，同比提升 4.07 个百分点。

**图表 4.2020 年上半年新能源汽车子行业基本情况**

| 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） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1(%) | 同比(pct) | 2020H1(%) | 同比(pct) | 2020H1 | 同比(%) |
| 锂电池 | 1,140.62 | (7.32) | 44.78 | 29.51 | 19.99 | 0.89 | 4.81 | 1.60 | 224.51 | 128.97 |
| 锂电池材料 | 496.15 | (18.72) | 27.26 | (29.32) | 21.98 | 1.73 | 6.00 | (1.04) | 41.81 | 1,666.35 |
| 电池设备 | 50.34 | 7.95 | 7.29 | (7.34) | 38.18 | 0.63 | 14.57 | (2.79) | 4.12 | 19.16 |
| 锂电池资源 | 205.43 | (7.69) | 1.01 | (90.37) | 21.79 | (2.20) | 2.69 | (3.80) | 21.56 | (28.35) |
| 电机电控 | 196.33 | (9.87) | 13.73 | (17.48) | 23.25 | 0.07 | 7.10 | (0.60) | 13.00 | 191.21 |
| 充电设施 | 226.46 | 11.21 | 10.01 | 12.48 | 21.77 | 1.48 | 5.81 | 1.30 | (24.17) | - |
| 全行业 | 2,315.34 | (8.55) | 104.07 | (11.05) | 21.42 | 0.83 | 5.38 | 0.20 | 280.83 | 104.47 |

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 5.2020 年上半年新能源汽车子行业存货与应收账款情况**

| 板块 | 应收账款（亿元） | | 存货（亿元） | | 应收账款周转天数 | | 存货周转天数 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比 | 2020H1 | 同比 |
| 锂电池 | 750.34 | (19.12) | 541.39 | (5.32) | 119.38 | (13.55) | 106.74 | 7.64 |
| 锂电池材料 | 311.95 | (6.59) | 208.74 | (5.45) | 112.08 | 18.47 | 94.49 | 17.16 |
| 电池设备 | 56.96 | 26.37 | 64.35 | 22.48 | 196.33 | 31.65 | 326.67 | 10.55 |
| 锂电池资源 | 47.99 | (25.81) | 121.81 | (0.75) | 47.41 | (4.03) | 136.93 | 0.68 |
| 电机电控 | 124.63 | (14.81) | 105.92 | 5.00 | 112.42 | (3.40) | 125.19 | 16.73 |
| 充电设施 | 174.84 | (2.35) | 93.83 | 15.63 | 135.45 | (16.08) | 92.02 | 3.54 |
| 全行业 | 1,466.71 | (13.56) | 1,136.03 | (1.21) | 114.08 | (2.81) | 110.65 | 10.64 |

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 6.2020 年第二季度新能源汽车子行业基本情况**

| 板块 | 营业收入（亿元） | | 归母净利润（亿元） | | 毛利率 | | 净利率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(pct) | 2020Q2 | 同比(pct) |
| 锂电池 | 559.60 | (28.18) | 24.79 | (0.66) | 19.93% | 0.49 | 4.81% | 4.82 |
| 锂电池材料 | 218.69 | (41.19) | 12.29 | (34.67) | 24.57% | 3.59 | 6.00% | 3.22 |
| 电池设备 | 29.72 | 1.97 | 3.79 | (26.21) | 38.04% | (3.35) | 14.57% | 0.06 |
| 锂电池资源 | 96.55 | (22.82) | (4.97) | (64.39) | 19.85% | 9.44 | 2.69% | 2.06 |
| 电机电控 | 93.42 | (24.85) | 7.31 | (33.38) | 23.49% | 0.73 | 7.10% | 2.49 |
| 充电设施 | 130.13 | 10.43 | 7.47 | 24.65 | 23.84% | 3.37 | 5.81% | 5.41 |
| 全行业 | 1,128.11 | (27.09) | 50.69 | (2.39) | 22.04% | 2.21 | 5.38% | 4.07 |

*资料来源：万得，中银证券*

## 锂电池板块盈利能力有所提升

**板块盈利能力有所提升，经营现金流大幅改善。**2020 年上半年，锂电池板块总营业收入达到 1,140.62 亿，同比下降 7.32%，盈利 44.78 亿元，同比增长 29.51%，锂电池板块 2020 年上半年毛利率为 19.99%，同比上升 0.89 个百分点，净利率 4.81%，同比上升 1.60 个百分点，板块整体盈利能力有所提升，锂电池板块经营现金净流入 224.51 亿元，同比增长 128.97%，经营现金流大幅好转，盈利质量明显提升。

**应收账款周转天数有所下降。**锂电池板块 2020 年中期应收账款总额 750.34 亿元，同比下降 19.12%，对应应收账款周转天数减少 13.55 天至 119.38 天，行业内企业加强应收账款的管理成效显著；存货同比下降 5.32%至 541.39 亿元，存货周转天数增加 7.64 天至 106.74 天。

**2020 年第二季度板块盈利能力有所提升。**2020 年第二季度，锂电池板块实现营业收入 559.60 亿元，同比下降 28.18%，归属上市公司股东净利润 24.79 亿元，同比下降 0.66%。毛利率同比提升 0.49 个百分点至 19.93%，净利率同比提升 4.82 个百分点至 4.81%。

## 锂电材料经营现金流大幅改善

**业绩有所下滑，经营现金流大幅改善。**2020 年上半年，锂电池材料板块实现营业收入 496.15 亿元，同比下降 18.72%，实现归属于上市公司股东净利润 27.26 亿元，同比下降 29.32%。2020 年上半年板块毛利率水平 21.98%，同比提升 1.73 个百分点，净利率水平 6.00%，同比下降 1.04 个百分点。净经营现金流净流入 41.81 亿元，同比大幅改善。

**营运能力有所下降。**锂电池材料板块 2020 年中期应收账款总额 311.95 亿元，同比下降 6.59%，对应应收账款周转天数增加 18.47 天至 112.08 天；存货同比下降 5.45%至 208.74 亿元，存货周转天数增加 17.16 天至 94.49 天。

**2020 年第二季度盈利能力大幅提升。**2020 年第二季度，锂电池材料板块实现营业收入 218.69 亿元，同比下降 41.19%，实现归属上市公司股东净利润 12.29 亿元，同比下降 34.67%。板块毛利率水平同比提升 3.59 个百分点至 24.57%，净利率同比提升 3.22 个百分点至 6.00%。

## 电池设备业绩有所下滑

**电池设备板块营运能力有所提升。**2020 年上半年电池设备板块实现营业收入 50.34 亿元，同比增长 7.95%，盈利 7.29 亿元，同比下降 7.34%。板块毛利率同比提升 0.63 个百分点至 38.18%，净利率下降 2.79 个百分点至 14.57%。2020 年上半年经营性现金流净流入 4.12 亿元，同比增长 19.16%。应收账款同比增长 26.37%至 56.96 亿元，对应应收账款周转天数增加 31.65 天至 196.33 天；存货同比增长 22.48%至 64.35 亿元，存货周转天数同比增长 10.55 天至 326.67 天，营运能力有所下降。

**2020 年第二季度板块盈利能力有所下降。**2020 年第二季度，电池设备板块实现营业收入 29.72 亿元，同比增长 1.97%，盈利 3.79 亿元，同比下降 26.21%。毛利率同比下降 3.35 个百分点至 38.04%，净利率同比上升 0.06 个百分点至 14.57%。

## 锂电资源板块业绩承压

**锂电资源板块业绩承压。**2020 年上半年，锂电池资源板块实现营业收入 205.43 亿元，同比下降 7.69%，实现归属上市公司股东净利润 1.01 亿元，同比下降 90.37%。板块 2020 年上半年毛利率 21.79%，同比下降 2.20 个百分点，净利率 2.69%，同比下降 3.80 个百分点。板块 2020 年中期应收账款总额 47.99 亿元，同比下降 25.81%；存货同比下降 0.75%至 121.81 亿元。应收账款周转天数下降 4.03 天至 47.41 天，存货周转天数增加 0.68 天至 136.93 天。

**2020 年第二季度锂电资源板块业绩仍承压。**2020 年第二季度，板块实现营业收入 96.55 亿元，同比增长 22.82%，板块亏损 4.97 亿元，去年同期亏损 13.94 亿元。板块毛利率同比提升 9.44 个百分点至 19.85%，净利率同比提升 2.06 个百分点 2.69%。

## 电机电控板块经营现金流大幅改善

**电机电控板块经营现金流大幅改善。**2020 年上半年，电机电控板块实现营业收入 196.33 亿元，同比下降 9.87%，盈利 13.73 亿元，同比下降 17.48%。2020 年上半年板块毛利率 23.25%，同比增长 0.07 个百分点，板块净利率 7.10%，同比下降 0.60 个百分点。2020 年上半年板块经营性现金流净流入 13.00 亿元，同比大幅改善。

**存货周转天数大幅增加。**电机电控板块 2020 年上半年应收账款总额 124.63 亿元，同比下降 14.81%，应收账款周转天数下降 3.40 天至 112.42 天；存货同比增长 5.00%至 105.92 亿元，存货周转天数增加 16.73 天至 125.19 天。

**2020 年第二季度板块盈利能力有所提升。**2020 年第二季度，电机电控板块实现营业收入 93.42 亿元，同比下降 24.85%，归属上市公司股东净利润 7.31 亿元，同比下降 33.38%。板块毛利率同比提升 0.73 个百分点至 23.49%，净利率同比提升 2.49 个百分点至 7.10%。

## 充电设施板块业绩逆势增长，盈利能力有所提升

**板块业绩逆势增长。**2020 年上半年充电设施板块实现营业收入 226.46 亿元，同比增长 11.21%，实现归属上市公司股东的净利润 10.01 亿元，同比增长 12.48%。2020 年中期板块应收账款总额 174.84 亿元，同比下降 2.35%，应收账款周转天数 135.45 天，同比下降 16.08 天，存货周转天数 92.02 天，同比增加 3.54 天。

**盈利能力有所提升，经营现金流有所恶化。**2020 年上半年板块毛利率为 21.77%，同比提升 1.48 个百分点，板块净利率为 5.81%，同比提升 1.30 个百分点，板块盈利能力有所提升。2020 年上半年板块整体经营现金流净流出 24.17 亿元，去年同期净流出 1.09 亿元，经营现金流有所恶化。

**2020 年第二季度业绩板块盈利能力大幅提升。**2020 年第二季度，充电设施板块实现营业收入 130.13 亿元，同比提升 10.43%，归属上市公司股东净利润 7.47 亿元，同比提升 24.65%。盈利能力有所提升，其中毛利率 23.84%，同比提升 3.37 个百分点，净利率 5.81%，同比提升 5.41 个百分点。

## 新能源发电：板块业绩逆势增长，第二季度表现亮眼

**板块业绩逆势增长，营运能力有所改善。**2020 年上半年，新能源发电行业实现营业收入 4,058.98 亿元，同比增长 15.87%，归属上市公司股东净利润 337.36 亿元，同比提升 26.04%。2020 年上半年行业毛利率达到 25.13%，同比提升 0.37 个百分点，平均净利率 10.02%，同比提升 0.52 个百分点。经营性现金净流入 326.29 亿元，同比增长 13.60%。应收账款周转天数为 103.62 天，同比下降 7.88 天；存货周转天数为 118.44 天，同比下降 9.28 天。

**2020 年第二季度板块业绩大幅增长，盈利能力有所提升。**2020 年第二季度，新能源发电行业实现营业收入 2,593.77 亿元，同比增长 13.98%，归属上市公司股东净利润 232.79 亿元，同比增长 44.57%。第二季度行业平均毛利率达到 25.16%，同比提升 1.12 个百分点，平均净利率为 10.02%，同比提升 2.20 个百分点。

**图表 7.2020 年上半年新能源发电子行业基本情况**

| 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） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1(%) | 同比(pct) | 2020H1(%) | 同比(pct) | 2020H1 | 同比(%) |
| 光伏 | 1,790.02 | 19.77 | 153.06 | 31.22 | 23.25 | 0.54 | 8.91 | 0.65 | 110.91 | (8.59) |
| 风电 | 690.46 | 25.73 | 61.73 | 47.84 | 23.03 | (0.06) | 9.20 | 1.31 | 90.82 | 3,814.75 |
| 储能 | 194.80 | 1.77 | (0.87) | (225.97) | 16.19 | 0.87 | (0.63) | (0.75) | (3.04) | (182.89) |
| 核电 | 1,383.70 | 9.12 | 123.44 | 13.69 | 29.87 | 0.54 | 13.36 | 0.28 | 127.61 | (20.20) |
| 全行业 | 4,058.98 | 15.87 | 337.36 | 26.04 | 25.13 | 0.37 | 10.02 | 0.52 | 326.29 | 13.60 |

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 8.2020 年上半年新能源发电子行业存货与应收账款情况**

| 板块 | 应收账款（亿元） | | 存货（亿元） | | 应收账款周转天数 | | 存货周转天数 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比变化 | 2020H1 | 同比 |
| 光伏 | 1,044.98 | 10.21 | 666.88 | 5.44 | 102.07 | (12.49) | 87.75 | (6.88) |
| 风电 | 583.13 | (6.06) | 326.01 | 19.26 | 147.93 | (37.12) | 103.86 | (0.13) |
| 储能 | 136.87 | 9.58 | 94.45 | 2.36 | 119.32 | 1.31 | 105.74 | 2.64 |
| 核电 | 663.60 | 13.69 | 959.63 | 3.45 | 81.28 | 6.24 | 172.03 | (14.02) |
| 全行业 | 2,428.59 | 6.63 | 2,046.97 | 6.29 | 103.62 | (7.88) | 118.44 | (9.28) |

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 9.2020 年第二季度新能源发电子行业基本情况**

| 板块 | 营业收入（亿元） | | 归母净利润（亿元） | | 毛利率 | | 净利率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(pct) | 2020Q2 | 同比(pct) |
| 光伏 | 1,199.28 | 21.04 | 114.54 | 64.89 | 23.88% | 1.34 | 8.91% | 0.32 |
| 风电 | 463.63 | 17.84 | 49.66 | 44.42 | 22.97% | 1.37 | 9.20% | 0.98 |
| 储能 | 109.70 | (2.12) | (1.59) | (28.60) | 16.12% | 1.13 | (0.63%) | 1.19 |
| 核电 | 821.16 | 5.38 | 70.18 | 18.15 | 29.46% | 1.00 | 13.36% | 5.78 |
| 全行业 | 2,593.77 | 13.98 | 232.79 | 44.57 | 25.16% | 1.12 | 10.02% | 2.20 |

*资料来源：万得，中银证券*

### 光伏板块业绩快速增长，盈利能力有所提升

**光伏板块业绩快速增长，盈利能力有所提升。**全年光伏板块总营业收入达到 1,790.02 亿元，同比增长 19.77%，实现归属上市公司股东的净利润 153.06 亿元，同比增长 31.22%。光伏板块 2020 年上半年毛利率 23.25%，同比提升 0.54 个百分点，净利率 8.91%，同比提升 0.65 个百分点。2020 年上半年，光伏板块经营现金流整体净流入 110.91 亿元，同比下降 8.59%。光伏板块 2020 年中期应收账款总额 1,044.98 亿元，同比增长 10.21%，周转天数下降 12.49 天至 102.07 天；存货同比增长 5.44%至 666.88 亿元，对应周转天数降低 6.88 天至 87.75 天。

**2020 年第二季度板块盈利能力有所提升。**2020 年第二季度光伏板块总营业收入达到 1,199.28 亿元，同比增长 21.04%，实现归属上市公司股东的净利润 114.54 亿元，同比增长 64.89%。全板块第二季度毛利率为 23.88%，同比提升 1.34 个百分点，净利率 8.91%，同比提升 0.32 个百分点。

## 风电板块盈利快速增长，经营现金流大幅改善

**板块盈利大幅增长，盈利质量大幅改善。**2020 年上半年风电板块总营业收入达到 690.46 亿元，同比增长 25.73%，实现归属上市公司股东净利润 61.73 亿元，同比增长 47.84%。风电板块 2020 年上半年毛利率为 23.03%，同比下降 0.06 个百分点，净利率 9.20%，同比提升 1.31 个百分点。2020 年上半年，风电板块经营现金流净流入 90.82 亿元，同比大幅改善。

**板块营运能力有所提升。**全板块 2020 年中期应收账款总额 583.13 亿元，同比下降 6.06%，周转天数下降 37.12 天至 147.93 天；存货同比增长 19.26%至 326.01 亿元，周转天数下降 0.13 天至 103.86 天。

**2020 年第二季度板块业绩大幅增长，盈利能力有所提升。**2020 年第二季度风电板块总营业收入达到 463.63 亿，同比增长 17.84%，实现归属上市公司股东的净利润 49.66 亿，同比增长 44.42%。全板块第二季度毛利率为 22.97%，同比提升 1.37 个百分点，净利率 9.20%，同比提升 0.98 个百分点。

## 储能板块业绩承压

**储能板块业绩承压。**2020 年上半年储能板块总营业收入达到 194.80 亿元，同比增长 1.77%，亏损 0.87 亿元，去年同期盈利 0.69 亿元。全板块 2020 年上半年毛利率 16.19%，同比提升 0.87 个百分点，净利率-0.63%，同比下降 0.75 个百分点。2020 年上半年，储能板块经营现金流净流出 3.04 亿元，去年同期净流入 3.67 亿元。

**营运能力有所下降。**全板块 2020 年中期应收账款总额 136.87 亿元，同比增长 9.58%，对应周转天数增长 1.31 天至 119.32 天；存货同比增加 2.36%至 94.45 亿元，存货周转天数增加 2.64 天至 105.74 天。

**2020 年第二季度板块业绩持续亏损。**2020 年第二季度，储能板块总营业收入达到 109.70 亿元，同比下降 2.12%，亏损 1.59 亿元，去年同期 2.22 亿元。2020 年第二季度全板块平均毛利率为 16.12%，同比提升 1.13 个百分点，净利率-0.63%，同比提升 1.19 个百分点。

## 核电板块盈利平稳增长，盈利能力有所提升

**板块盈利平稳增长，盈利能力有所提升。**2020 年上半年核电板块总营业收入达到 1,383.70 亿元，同比增长 9.12%，全板块实现归属上市公司股东净利润 123.44 亿元，同比增长 13.69%。全板块 2020 年上半年毛利率为 29.87%，同比提升 0.54 个百分点，净利率 13.36%，同比提升 0.28 个百分点，盈利能力有所提升。板块经营现金流净流入 127.61 亿元，同比下降 20.20%。

**营运能力有所提升。**全板块 2020 年中期应收账款总额 663.60 亿元，同比提升 13.69%，周转天数减少 6.24 天至 81.28 天；存货同比增长 3.45%至 959.63 亿元，周转天数减少 14.02 天至 172.03 天。

**2020 年第二季度板块盈利能力大幅提升。**2020 年第二季度核电板块总营业收入达到 821.16 亿元，同比 5.38%，实现归属上市公司股东净利润 70.18 亿，同比增长 18.15%。全板块第二季度毛利率为 29.46%，同比提升 1.00 个百分点，净利率 13.36%，同比提升 5.78 个百分点。

## 电力设备：板块业绩平稳增长，盈利能力有所提升

**板块业绩平稳增长，盈利能力有所提升。**2020 年上半年，电力设备行业实现营业收入 1,027.45 亿元，同比增长 2.50%，归属上市公司股东净利润 100.53 亿元，同比增长 15.29%。全年平均毛利率 29.54%，同比提升 0.64 个百分点，平均净利率为 10.43%，同比提升 1.35 个百分点。行业整体经营现金流净流入 3.62 亿元，同比下降 91.74%。应收账款总额 1,192.76 亿元，同比下降 0.35%，应收账款周转天数为 207.90 天，同比下降 4.31 天；存货总额 595.87 亿元，同比增长 7.82%，存货周转天数为 142.02 天，同比增长 7.58 天。

**2020 年第二季度板块盈利能力大幅提升。**2020 年第二季度，电力设备行业实现营业收入 609.65 亿元，同比下降 5.44%，归属上市公司股东净利润 76.09 亿元，同比增长 16.83%。第二季度平均毛利率达到 30.44%，同比提升 1.86 个百分点，平均净利率为 10.43%，同比提升 4.25 个百分点。

**图表 10.2020 年上半年电力设备子行业基本情况**

| 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） | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(pct) | 2020H1 | 同比(pct) | 2020H1 | 同比(%) |
| 一次设备 | 276.47 | 0.24 | 21.52 | 66.53 | 22.68% | (0.06) | 8.59% | 4.00 | (26.83) | - |
| 二次设备 | 338.81 | 1.53 | 30.74 | 9.04 | 31.30% | 0.07 | 9.76% | 0.81 | (14.10) | (236.09) |
| 工控与电力电子 | 147.90 | 16.42 | 14.89 | 38.08 | 32.21% | 1.60 | 9.92% | 1.20 | 13.74 | 43.55 |
| 低压电器 | 264.27 | (0.58) | 33.38 | (5.45) | 32.96% | 1.40 | 13.51% | (0.59) | 30.80 | (21.68) |
| 全行业 | 1,027.45 | 2.50 | 100.53 | 15.29 | 29.54% | 0.64 | 10.43% | 1.35 | 3.62 | (91.74) |

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 11.2020 年上半年电力设备子行业存货与应收账款情况**

| 板块 | 应收账款（亿元） | | 存货（亿元） | | 应收账款周转天数 | | 存货周转天数 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比(%) | 2020H1 | 同比变化 | 2020H1 | 同比 |
| 一次设备 | 404.02 | (7.53) | 209.55 | 0.05 | 272.16 | (5.10) | 172.31 | 6.59 |
| 二次设备 | 517.62 | (1.00) | 223.08 | 11.20 | 277.35 | (13.50) | 157.68 | 9.32 |
| 工控与电力电子 | 103.06 | 8.39 | 83.74 | 13.44 | 119.21 | (12.60) | 141.58 | (5.63) |
| 低压电器 | 168.06 | 18.30 | 79.51 | 15.56 | 101.27 | 16.82 | 85.12 | 11.08 |
| 全行业 | 1,192.76 | (0.35) | 595.87 | 7.82 | 207.90 | (4.31) | 142.02 | 7.58 |

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 12.2020 年第二季度电力设备子行业基本情况**

| 板块 | 营业收入（亿元） | | 归母净利润（亿元） | | 毛利率 | | 净利率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(%) | 2020Q2 | 同比(pct) | 2020Q2 | 同比(pct) |
| 一次设备 | 162.47 | (10.03) | 18.01 | 85.82 | 22.42% | 0.54 | 8.59% | 5.46 |
| 二次设备 | 206.09 | (2.45) | 25.94 | 6.26 | 31.87% | 1.12 | 9.76% | 4.02 |
| 工控与电力电子 | 91.63 | 9.13 | 10.91 | 45.28 | 33.88% | 3.26 | 9.92% | 3.59 |
| 低压电器 | 149.46 | (11.51) | 21.23 | (9.71) | 35.07% | 3.04 | 13.51% | 3.76 |
| 全行业 | 609.65 | (5.44) | 76.09 | 16.83 | 30.44% | 1.86 | 10.43% | 4.25 |

*资料来源：万得，中银证券*

### 一次设备板块业绩大幅增长

**一次设备板块业绩大幅增长。**2020 年上半年一次设备板块总营业收入达到 276.47 亿元，同比增长 0.24%，实现归属上市公司股东净利润 21.52 亿元，同比增长 66.53%。扣除置信电气重组为国网英大的影响，盈利同比增长 24.74%。全板块 2020 年上半年毛利率同比下降 0.06 个百分点至 22.68%，净利率同比上升 4.00 个百分点至 8.59%。一次设备板块经营现金净流出 26.83 亿元，去年同期净流出 15.50 亿元。

**板块营运能力基本保持平稳。**全板块 2020 年中期应收账款总额 404.02 亿元，同比下降 7.53%，周转天数下降 5.10 天至 272.16 天；存货总额同比增长 0.05%至 209.55 亿元，周转天数增长 6.59 天至 172.31 天。

**2020 年第二季度业绩同比大幅增长。**2020 年第二季度，一次设备板块总营业收入 162.47 亿元，同比下降 10.03%，实现归属上市公司股东净利润 18.01 亿，同比增长 85.82%。全板块 2020 年第二季度毛利率为 22.42%，同比提升 0.54 个百分点，净利率 8.59%，同比增长 5.46 个百分点。

## 二次设备板块业绩保持平稳，盈利能力略有提升

**二次设备盈利保持平稳。**二次设备板块 2020 年上半年实现营业收入 338.81 亿元，同比增长 1.53%，归属上市公司股东净利润 30.74 亿元，同比增长 9.04%。二次设备板块 2020 年上半年毛利率 31.30%，同比提升 0.07 个百分点，净利率 9.76%，同比提升 0.81 个百分点。板块经营现金流整体净流出 14.10 亿元，去年同期净流入 10.36 亿元。

**应收账款周转天数有所下降。**全板块 2020 年中期应收账款总额 517.62 亿元，同比下降 1.00%，周转天数下降 13.50 天至 277.35 天；存货同比增加 11.20%至 223.08 亿元，周转天数增加 9.32 天至 157.68 天。

**2020 年第二季度板块盈利能力大幅提升。**2020 年第二季度，二次设备板块总营业收入达到 206.09 亿，同比下降 2.45%，实现归属上市公司股东净利润 25.94 亿，同比增长 6.26%。全板块第二季度平均毛利率为 31.87%，同比提升 1.12 个百分点，净利率 9.76%，同比提升 4.02 个百分点。

## 工控板块业绩快速增长，盈利能力有所提升

**工控与电力电子板块业绩快速增长，盈利能力有所提升。**2020 年上半年工控与电力电子板块实现总营业收入 147.90 亿元，同比增长 16.42%，实现归属上市公司股东净利润 14.89 亿元，同比增长 38.08%。全板块 2020 年上半年毛利率为 32.21%，同比提升 1.60 个百分点，净利率 9.92%，同比提升 1.20 个百分点。2020 年上半年，工控与电力电子板块经营现金流整体净流入 13.74 亿元，同比增长 43.55%。

**板块营运能力有所改善。**全板块 2020 年中期应收账款 103.06 亿元，同比增长 8.39%，存货 83.74 亿元，同比增长 13.44%。应收账款周转天数 119.21 天，同比下降 12.60 天，存货周转天数 141.58 天，同比下降 5.63 天。

**2020 年第二季度板块盈利大幅增长。**2020 年第二季度工控与电力电子板块总营业收入 91.63 亿元，同比增长 9.13%，实现归属上市公司股东净利润 10.91 亿元，同比增长 45.28%。全板第二季度平均毛利率为 33.88%，同比提升 3.26 个百分点，净利率 9.92%，同比提升 3.59 个百分点。

## 低压电器板块业绩略有下滑

**低压电器板块业绩略有下滑。**2020 年上半年低压电器板块实现总营业收入 264.27 亿元，同比下降 0.58%，实现归属上市公司股东净利润 33.38 亿元，同比下降 5.45%。低压电器板块上半年毛利率为 32.96%，同比提升 1.40 个百分点，净利率 13.51%，同比下降 0.59 个百分点。2020 年上半年，低压电器板块经营现金流整体净流入 30.80 亿元，同比下降 21.68%。

**应收账款与存货周转天数有所上升。**低压电器板块 2020 年中期应收账款 168.06 亿元，同比增长 18.30%，存货 79.51 亿元，同比增长 15.56%。低压电器板板块应收账款周转天数增长 16.82 天至 101.27 天，存货周转天数增加 11.08 天至 85.12 天。

**2020 年第二季度板块盈利能力大幅提升。**2020 年第二季度低压电器板块总营业收入 149.46 亿元，同比下降 11.51%，实现归属上市公司股东净利润 21.23 亿元，同比下降 9.71%。全板块第二季度平均毛利率为 35.07%，同比提升 3.04 个百分点，净利率 13.51%，同比提升 3.76 个百分点。

## 投资建议

**新能源发电：**全球光伏需求强势复苏，制造业各环节大部分供需格局较好，电站资产价值有望迎来重估；推荐隆基股份、福斯特、通威股份、晶澳科技、东方日升、爱旭股份、锦浪科技、林洋能源、阳光电源、正泰电器等，建议关注福莱特、固德威等。HJT 设备国产化有望加速产业化进度，2020-2025 年新增设备需求空间有望超过 600 亿元；推荐迈为股份、捷佳伟创、东方日升、通威股份、山煤国际等，建议关注金辰股份、苏州固锝等。

**新能源汽车：**国内补贴政策落地，新车型推出有望刺激需求；海外利好政策持续加码，销量有望快速复苏；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；具备全球竞争力的动力电池与材料企业有望享受高增长红利，推荐宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、亿纬锂能、天赐材料、星源材质、杉杉股份、当升科技、中科电气、德方纳米、科达利等；绑定国内外电池龙头的设备企业有望受益于其扩产，推荐先导智能；上游锂钴资源基本面筑底，长期供需格局有望持续改善，推荐赣锋锂业、华友钴业、寒锐钴业等。

**电力设备：**国家电网持续提升“新基建”高度，特高压、电网信息化等相关领域的投资建设顺利推进。推荐输变电设备与电力物联网领域龙头国电南瑞，建议关注特高压主设备龙头标的许继电气、平高电气。工控领域推荐优质标的汇川技术、宏发股份，建议关注麦格米特。

## 风险提示

**新冠疫情影响超预期：**国内疫情得到控制，海外疫情仍在蔓延，光伏和新能源汽车海外需求占比高；若疫情蔓延时间与幅度超预期，将对两大板块造成负面影响。

**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。

**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。

**附录图表 13. 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) | (亿元) | 2019A | 2020E | 2019A | 2020E | (元/股) |
| 601012.SH | 隆基股份 | 买入 | 66.40 | 2504.62 | 1.40 | 2.24 | 47.43 | 29.64 | 8.22 |
| 600438.SH | 通威股份 | 买入 | 23.78 | 1019.65 | 0.68 | 1.14 | 34.97 | 20.86 | 5.14 |
| 300118.SZ | 东方日升 | 买入 | 16.01 | 144.31 | 1.08 | 1.09 | 14.82 | 14.69 | 9.53 |
| 601222.SH | 林洋能源 | 买入 | 7.22 | 126.27 | 0.40 | 0.56 | 18.05 | 12.89 | 5.79 |
| 300751.SZ | 迈为股份 | 买入 | 351.73 | 182.90 | 4.76 | 6.22 | 73.89 | 56.55 | 28.88 |
| 300724.SZ | 捷佳伟创 | 买入 | 91.96 | 295.39 | 1.19 | 1.62 | 77.28 | 56.77 | 8.55 |
| 600546.SH | 山煤国际 | 买入 | 11.06 | 219.26 | 0.59 | 0.48 | 18.75 | 23.04 | 3.55 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 买入 | 204.26 | 4758.18 | 2.06 | 2.24 | 99.16 | 91.19 | 17.98 |
| 300450.SZ | 先导智能 | 买入 | 43.42 | 382.73 | 0.87 | 1.16 | 49.97 | 37.43 | 4.77 |
| 601877.SH | 正泰电器 | 买入 | 32.03 | 688.64 | 1.75 | 1.97 | 18.30 | 16.26 | 11.56 |
| 300037.SZ | 新宙邦 | 买入 | 59.54 | 244.59 | 0.86 | 1.20 | 69.23 | 49.62 | 11.26 |
| 300014.SZ | 亿纬锂能 | 买入 | 50.40 | 927.57 | 1.57 | 1.01 | 32.10 | 49.90 | 4.21 |
| 300035.SZ | 中科电气 | 买入 | 9.33 | 59.89 | 0.24 | 0.27 | 39.53 | 34.56 | 3.07 |
| 603806.SH | 福斯特 | 增持 | 67.18 | 516.99 | 1.83 | 1.43 | 36.71 | 46.98 | 9.54 |
| 002459.SZ | 晶澳科技 | 增持 | 24.76 | 334.56 | 0.93 | 1.11 | 26.62 | 22.31 | 6.47 |
| 600732.SH | 爱旭股份 | 增持 | 13.84 | 281.83 | 0.32 | 0.35 | 43.25 | 39.54 | 1.21 |
| 300763.SZ | 锦浪科技 | 增持 | 97.35 | 134.55 | 1.58 | 2.08 | 61.61 | 46.80 | 7.18 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 增持 | 21.89 | 319.10 | 0.61 | 0.73 | 35.89 | 29.99 | 6.14 |
| 603659.SH | 璞泰来 | 增持 | 105.81 | 460.51 | 1.50 | 1.70 | 70.73 | 62.24 | 7.86 |
| 002812.SZ | 恩捷股份 | 增持 | 85.92 | 751.64 | 1.06 | 1.17 | 81.44 | 73.44 | 5.79 |
| 002709.SZ | 天赐材料 | 增持 | 40.99 | 223.86 | 0.03 | 1.28 | 1366.33 | 32.02 | 5.62 |
| 300568.SZ | 星源材质 | 增持 | 20.06 | 89.99 | 0.59 | 0.31 | 34.00 | 64.71 | 6.41 |
| 600884.SH | 杉杉股份 | 增持 | 11.36 | 184.94 | 0.24 | 0.15 | 47.33 | 75.73 | 7.02 |
| 300073.SZ | 当升科技 | 增持 | 37.83 | 165.21 | -0.48 | 0.78 | - | 48.50 | 7.26 |
| 300769.SZ | 德方纳米 | 增持 | 85.28 | 66.40 | 2.34 | 1.58 | 36.44 | 53.97 | 12.18 |
| 002850.SZ | 科达利 | 增持 | 74.00 | 155.40 | 1.13 | 1.14 | 65.49 | 64.91 | 11.88 |
| 002709.SZ | 天赐材料 | 增持 | 40.99 | 223.86 | 0.03 | 1.28 | 1366.33 | 32.02 | 5.62 |
| 603799.SH | 华友钴业 | 增持 | 39.13 | 446.58 | 0.11 | 0.71 | 365.70 | 55.11 | 8.34 |
| 300618.SZ | 寒锐钴业 | 增持 | 67.98 | 205.93 | 0.05 | 1.01 | 1332.94 | 67.31 | 6.58 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业 | 增持 | 50.60 | 623.16 | 0.28 | 0.47 | 182.67 | 107.66 | 6.22 |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 增持 | 54.93 | 944.64 | 0.55 | 0.95 | 99.87 | 57.82 | 5.34 |
| 600885.SH | 宏发股份 | 增持 | 49.17 | 366.20 | 0.95 | 1.09 | 51.76 | 45.11 | 6.80 |
| 601865.SH | 福莱特 | 未有评级 | 24.35 | 417.89 | 0.37 | 0.55 | 65.81 | 44.27 | 2.56 |
| 688390.SH | 固德威 | 未有评级 | 135.00 | 118.80 | 1.56 | - | 86.54 | - | 8.14 |
| 603396.SH | 金辰股份 | 未有评级 | 35.02 | 37.04 | 0.57 | 0.86 | 61.44 | 40.72 | 8.99 |
| 002079.SZ | 苏州固锝 | 未有评级 | 11.57 | 84.23 | 0.13 | - | 89.00 | | 2.40 |
| 600312.SH | 平高电气 | 未有评级 | 7.58 | 102.85 | 0.17 | 0.37 | 44.59 | 20.49 | 6.71 |
| 002851.SZ | 麦格米特 | 未有评级 | 30.82 | 152.01 | 0.77 | 0.85 | 40.03 | 36.26 | 4.24 |

*资料来源：万得，中银证券*

*注：股价截止日 9 月 4 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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6 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 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，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)68604866
传真:(8621)58883554

**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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

**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)39886333
传真:(852)21479513

**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)83262000
传真:(8610)83262291

**中银国际(英国)有限公司**
2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

**中银国际(美国)有限公司**
美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

**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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371