

超配（维持）

行业整体业绩承压，聚焦细分高景气领域

电力设备及新能源行业 2024 年上半年业绩综述

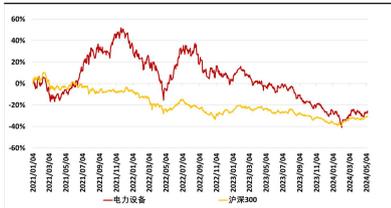
2024 年 9 月 6 日

投资要点：

分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

■ **申万电力设备行业2024年上半年整体业绩承压。**2024年上半年，申万电力设备行业实现营业收入1.57万亿元，同比-10.1%；实现归母净利润2333.78亿元，同比-16.6%；实现扣非归母净利润2082.29亿元，同比-18.3%。2024年上半年电力设备行业整体营收、归母净利润、扣非归母净利润均同比下滑，主要受光伏设备、电池板块同比下降较多影响。2024年上半年，申万电力设备行业期间费用率（不含研发费用率，下同）为7.5%，同比提高1.8个百分点；申万电力设备行业研发费用率为4.0%，同比提高0.4个百分点；毛利率为17.4%，同比下降2.5个百分点；净利率是4.5%，同比下降4.7个百分点。2024年上半年电力设备行业整体盈利能力同比下滑，主要受光伏设备板块毛利率和净利率同比下降较多影响。2024年上半年，申万电力设备行业约43%的企业归母净利润同比增长，行业内过半数企业业绩同比下滑。

■ **申万电力设备行业2024Q2业绩同比下滑。**2024Q2，申万电力设备行业实现营业收入8603.3亿元，同比-8.9%；实现归母净利润313.9亿元，同比-58.2%；扣非归母净利润383.8亿元，同比-52.7%。2024Q2，电力设备行业中约38%的企业归母净利润同比增长，多数企业业绩承压。2024Q2电力设备行业整体营收、归母净利润、扣非归母净利润同比下滑，主要受光伏设备、电池板块业绩同比下降幅度较大影响。

■ **维持对行业的超配评级。**今年上半年，虽电力设备板块多数企业业绩承压，但行业整体估值已处于历史相对低位，建议聚焦细分领域景气度较好的环节。电网设备板块方面，今年1-7月，国内电源工程累计投资完成额保持同比增长，国内电网工程累计投资完成额同比增长19.2%，延续较快增长趋势。根据央视报道，今年国家电网投资将首次超过6000亿元，比去年新增711亿元，新增投资将主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等方向。我国电网投资有利于促进能源转型与保障能源安全，在“双碳”转型与用电需求增长的共同推进下，国内电网投资有望保持稳定增长，保障电力设备需求持续性向好。建议关注受益于今年国内电力基础设施投资力度加大、海外电力设备需求旺盛的一次设备、二次设备、智能电网等环节。风电设备板块方面，近年我国核心风电设备制造产能规模不断提升，全球竞争优势不断增强，风电装备厂商有望凭借技术实力和成本优势进一步拓展海外市场。海缆、塔筒、风机等环节的头部企业有望长期受益。光伏设备板块方面，逆变器、玻璃、胶膜、电池片设备、组件设备等环节竞争格局较好，研发创新实力及成本控制能力较强，业绩表现较为稳健，建议关注相应环节的头部企业。

风险提示。原材料价格大幅波动风险，新型电力系统建设不及预期风险，市场竞争加剧风险。

目 录

1. 申万电力设备行业 2024 年上半年业绩综述	4
2. 二级行业板块业绩情况	7
2.1 光伏设备：多数企业业绩承压	7
2.2 风电设备：盈利能力同比下滑	10
2.3 电网设备：头部企业业绩稳健	13
2.4 电池：整体盈利能力同比改善	16
2.5 电机：板块业绩同比小幅下滑	19
2.6 其他电源设备：板块整体业绩承压	22
3. 申万电力设备行业市场走势	25
3.1 申万电力设备行业指数今年以来跑输沪深 300 指数	25
3.2 申万电力设备行业估值处于历史相对低位	26
4. 投资建议	27
5. 风险提示	29

插图目录

图 1：2020H1-2024H1 年电力设备行业营业收入增长情况	4
图 2：2020H1-2024H1 年电力设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	4
图 3：2020H1-2024H1 年电力设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	4
图 4：2020H1-2024H1 年电力设备行业毛利率、净利率变动情况	4
图 5：2020Q2-2024Q2 电力设备行业营业收入增长情况	5
图 6：2020Q2-2024Q2 电力设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	5
图 7：2020Q2-2024Q2 电力设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	6
图 8：2020Q2-2024Q2 电力设备行业毛利率、净利率变动情况	6
图 9：2020H1-2024H1 年光伏设备行业营业收入增长情况	7
图 10：2020H1-2024H1 年光伏设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	7
图 11：2020H1-2024H1 年光伏设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	7
图 12：2020H1-2024H1 年光伏设备行业毛利率、净利率变动情况	7
图 13：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业营业收入增长情况	8
图 14：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	8
图 15：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	8
图 16：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业毛利率、净利率变动情况	8
图 17：2020H1-2024H1 风电设备行业营业收入增长情况	10
图 18：2020H1-2024H1 风电设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	10
图 19：2020H1-2024H1 风电设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	10
图 20：2020H1-2024H1 风电设备行业毛利率、净利率变动情况	10
图 21：2020Q2-2024Q2 风电设备行业营业收入增长情况	11
图 22：2020Q2-2024Q2 风电设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	11
图 23：2020Q2-2024Q2 风电设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	11
图 24：2020Q2-2024Q2 风电设备行业毛利率、净利率变动情况	11
图 25：2020H1-2024H1 电网设备行业营业收入增长情况	13
图 26：2020H1-2024H1 电网设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	13

图 27 : 2020H1-2024H1 电网设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	13
图 28 : 2020H1-2024H1 电网设备行业毛利率、净利率变动情况	13
图 29 : 2020Q2-2024Q2 电网设备行业营业收入增长情况	14
图 30 : 2020Q2-2024Q2 电网设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	14
图 31 : 2020Q2-2024Q2 电网设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	14
图 32 : 2020Q2-2024Q2 电网设备行业毛利率、净利率变动情况	14
图 33 : 2020H1-2024H1 电池行业营业收入增长情况	16
图 34 : 2020H1-2024H1 电池行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	16
图 35 : 2020H1-2024H1 电池行业期间费用率及研发费用率变动情况	17
图 36 : 2020H1-2024H1 电池行业毛利率、净利率变动情况	17
图 37 : 2020Q2-2024Q2 电池行业营业收入增长情况	17
图 38 : 2020Q2-2024Q2 电池行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	17
图 39 : 2020Q2-2024Q2 电池行业期间费用率及研发费用率变动情况	18
图 40 : 2020Q2-2024Q2 电池行业毛利率、净利率变动情况	18
图 41 : 2020H1-2024H1 电机行业营业收入增长情况	20
图 42 : 2020H1-2024H1 电机行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	20
图 43 : 2020H1-2024H1 电机行业期间费用率及研发费用率变动情况	20
图 44 : 2020H1-2024H1 电机行业毛利率、净利率变动情况	20
图 45 : 2020Q2-2024Q2 电机行业营业收入增长情况	20
图 46 : 2020Q2-2024Q2 电机行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	20
图 47 : 2020Q2-2024Q2 电机行业期间费用率及研发费用率变动情况	21
图 48 : 2020Q2-2024Q2 电机行业毛利率、净利率变动情况	21
图 49 : 2020H1-2024H1 其他电源设备行业营业收入增长情况	22
图 50 : 2020H1-2024H1 其他电源设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	22
图 51 : 2020H1-2024H1 其他电源设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	23
图 52 : 2020H1-2024H1 其他电源设备行业毛利率、净利率变动情况	23
图 53 : 2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业营业收入增长情况	23
图 54 : 2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况	23
图 55 : 2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业期间费用率及研发费用率变动情况	24
图 56 : 2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业毛利率、净利率变动情况	24
图 57 : 2024 年 1 月 1 日-9 月 4 日申万一级行业和沪深 300 指数累计涨跌幅 (%)	25
图 58 : 2024 年 1 月 1 日-9 月 4 日申万电力设备二级板块涨跌幅 (%)	26
图 59 : 申万电力设备行业 PE (TTM, 倍)	26
图 60 : 申万电力设备行业相对沪深 300PE (TTM, 倍)	26
图 61 : 申万电力设备行业年初至今行情走势 (截至 2024 年 9 月 4 日)	27

表格目录

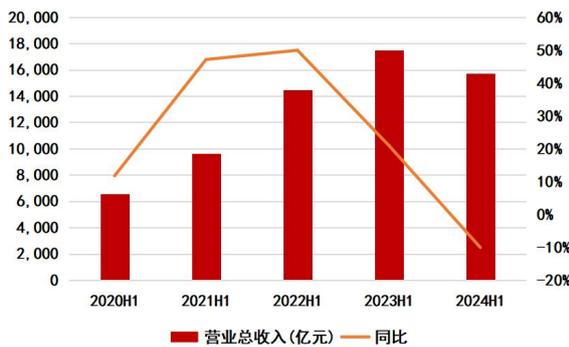
表 1 : 2024H1 和 2024Q2 光伏设备板块部分公司业绩情况	8
表 2 : 2024H1 和 2024Q2 风电设备板块公司业绩情况	12
表 3 : 2024H1 和 2024Q2 电网设备板块部分公司业绩情况	15
表 4 : 2024H1 和 2024Q2 电池板块部分公司业绩情况	18
表 5 : 2024H1 和 2024Q2 电机板块公司业绩情况	21
表 6 : 2024H1 和 2024Q2 其他电源设备板块公司业绩情况	24
表 7 : 公司盈利预测及投资评级 (截至 2024 年 9 月 5 日)	28

1. 申万电力设备行业 2024 年上半年业绩综述

2024 年上半年，申万电力设备行业实现营业收入 1.57 万亿元，同比-10.1%；实现归母净利润 2333.78 亿元，同比-16.6%；实现扣非归母净利润 2082.29 亿元，同比-18.3%。2024 年上半年电力设备行业整体营收、归母净利润、扣非归母净利润均同比下滑，主要受光伏设备、电池板块同比下降幅度较大影响。

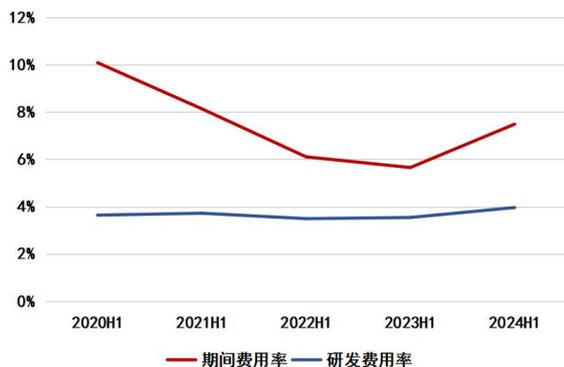
2024 年上半年，申万电力设备行业期间费用率（不含研发费用率，下同）为 7.5%，同比提高 1.8 个百分点；申万电力设备行业研发费用率为 4.0%，同比提高 0.4 个百分点；毛利率为 17.4%，同比下降 2.5 个百分点；净利率是 4.5%，同比下降 4.7 个百分点。2024 年上半年电力设备行业整体盈利能力同比下滑，主要受光伏设备板块毛利率和净利率同比下降幅度较大影响。

图 1：2020H1-2024H1 年电力设备行业营业收入增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 3：2020H1-2024H1 年电力设备行业期间费用率及研发费用率变动情况

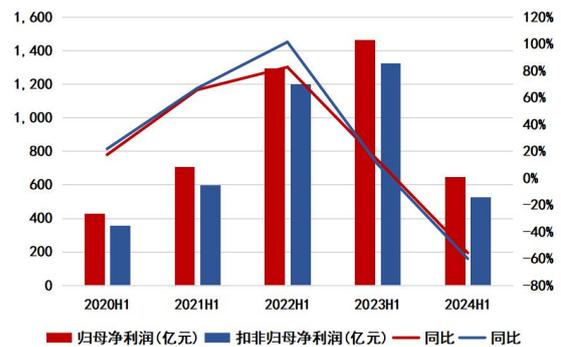


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

申万电力设备行业二级行业板块：

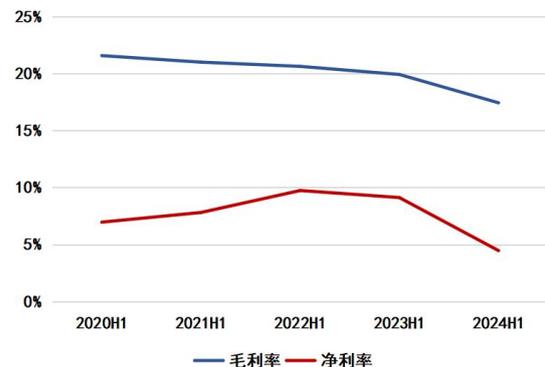
2024 年上半年，营收同比增速高低排序方面，电网设备 (+5.8%) > 其他电源设备 II (+3.0%) > 电机 II (+0.9%) > 风电设备 (-2.4%) > 电池 (-12.8%) > 光伏设备 (-20.9%)。

图 2：2020H1-2024H1 年电力设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：2020H1-2024H1 年电力设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024 年上半年，归母净利润同比增速高低排序方面，其他电源设备 II（-8.5%）> 电机 II（-12.8%）> 电池（-13.2%）> 电网设备（-15.3%）> 风电设备（-30.7%）> 光伏设备（-100.3%）。

2024 年上半年，扣非归母净利润同比增速高低排序方面，其他电源设备 II（+9.6%）> 电机 II（-8.1%）> 电网设备（-11.0%）> 电池（-13.0%）> 风电设备（-31.0%）> 光伏设备（-105.3%）。

2024 年上半年，毛利率同比变化百分点高低排序方面，电池（+1.74%）> 电机 II（+0.62%）> 其他电源设备 II（-0.16%）> 风电设备（-1.07%）> 电网设备（-1.42%）> 光伏设备（-8.96%）。

2024 年上半年，净利率同比变化百分点高低排序方面，电池（+0.17%）> 其他电源设备 II（-0.09%）> 电机 II（-0.93%）> 风电设备（-2.12%）> 电网设备（-2.24%）> 光伏设备（-13.10%）。

公司方面，2024 年上半年，申万电力设备板块约 57% 的企业归母净利润同比下滑，2024Q2 约 62% 的企业归母净利润同比下滑。2024 年上半年，申万电力设备板块约 25% 的企业归母净利润为负，2024Q2 约 24% 的企业归母净利润为负。今年上半年申万电力设备板块过半数企业业绩同比下滑。

2024Q2（Q2 指第二季度，下同），申万电力设备行业实现营业收入 8603.3 亿元，同比-8.9%。2024Q2，申万电力设备行业实现归母净利润 313.9 亿元，同比-58.2%；扣非归母净利润 383.8 亿元，同比-52.7%。2024Q2 电力设备行业整体营收、归母净利润、扣非归母净利润均同比下滑，主要受光伏设备、电池板块同比下降幅度较大影响。

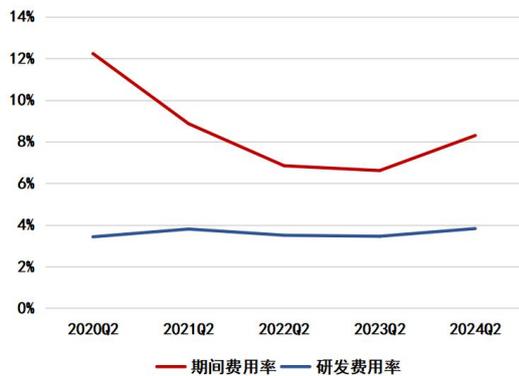
2024Q2，申万电力设备行业期间费用率为 8.3%，同比提高 1.7 个百分点；申万电力设备行业整体研发费用率为 3.8%，同比提高 0.4 个百分点；毛利率为 16.9%，同比下降 2.4 个百分点；净利率为 4.0%，同比下降 4.6 个百分点。2024Q2 电力设备行业整体盈利能力同比下滑，主要受光伏设备板块毛利率和净利率同比下降幅度较大影响。

图 5：2020Q2-2024Q2 电力设备行业营业收入增长情况

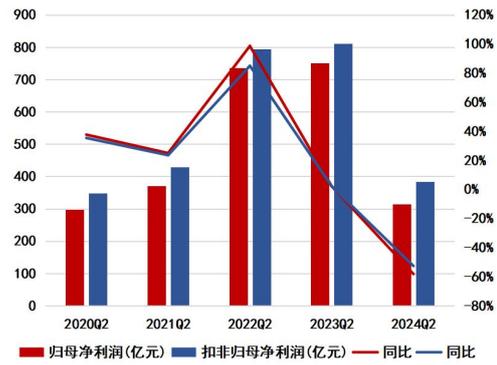
图 6：2020Q2-2024Q2 电力设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



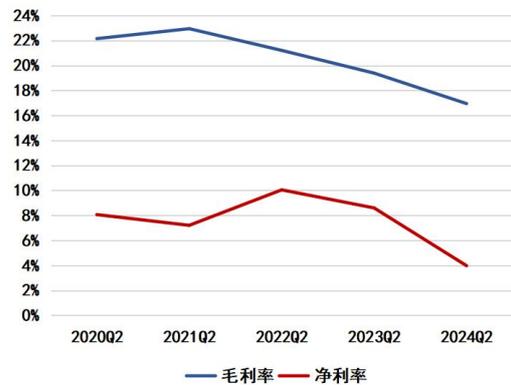
数据来源：iFinD，东莞证券研究所
 图 7：2020Q2-2024Q2 电力设备行业期间费用率及研发费用率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所



数据来源：iFinD，东莞证券研究所
 图 8：2020Q2-2024Q2 电力设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

申万电力设备行业二级行业板块：

2024Q2，营收同比增速高低排序方面，电网设备（+6.9%）>其他电源设备 II（+3.5%）>电机 II（+3.2%）>风电设备（-6.6%）>电池（-8.7%）>光伏设备（-21.9%）。

2024Q2，归母净利润同比增速高低排序方面，其他电源设备 II（-1.9%）>电网设备（-7.4%）>电机 II（-9.1%）>风电设备（-10.1%）>电池（-12.7%）>光伏设备（-113.7%）。

2024Q2，扣非归母净利润同比增速高低排序方面，风电设备（+0.7%）>其他电源设备 II（-2.3%）>电池（-8.4%）>电网设备（-9.0%）>电机 II（-11.3%）>光伏设备（-111.2%）。

2024Q2，毛利率同比变化百分点高低排序方面，电池（+1.91%）>电机 II（+0.94%）>电网设备（-0.85%）>其他电源设备 II（-0.93%）>风电设备（-2.11%）>光伏设备（-9.08%）。

2024Q2，净利率同比变化百分点高低排序方面，其他电源设备 II（+0.03%）>电池（-0.004%）>风电设备（-0.33%）>电机 II（-0.74%）>电网设备（-1.46%）>光伏设备（-13.86%）。

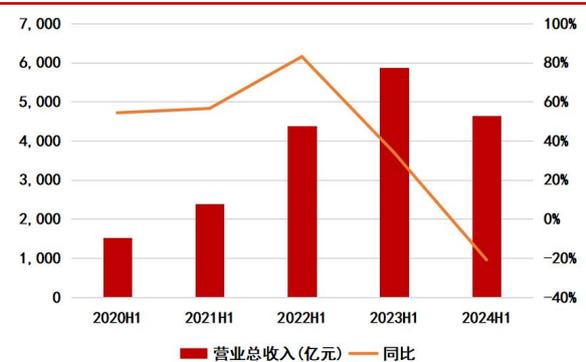
2. 二级行业板块业绩情况

2.1 光伏设备：多数企业业绩承压

2024 年上半年，光伏设备板块实现营业收入 4643.7 亿元，同比-20.9%；实现归母净利润-1.9 亿元，同比-100.3%；实现扣非归母净利润-35.7 亿元，同比-105.3%。

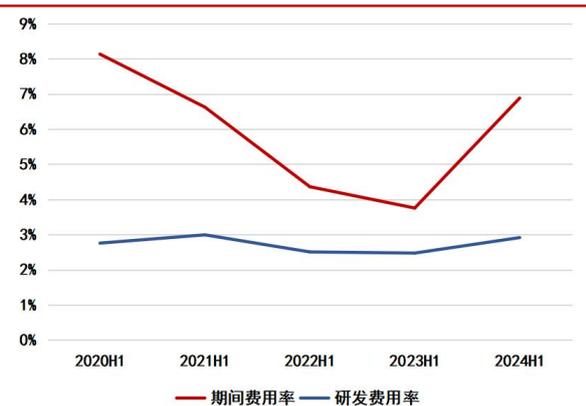
2024 年上半年，光伏设备板块期间费用率为 6.9%，同比提高 3.1 个百分点；研发费用率为 2.9%，同比提高 0.4 个百分点；毛利率是 12.9%，同比下降 9.0 个百分点；净利率是-0.2%，同比下降 13.1 个百分点。

图 9：2020H1-2024H1 年光伏设备行业营业收入增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 11：2020H1-2024H1 年光伏设备行业期间费用率及研发费用率变动情况



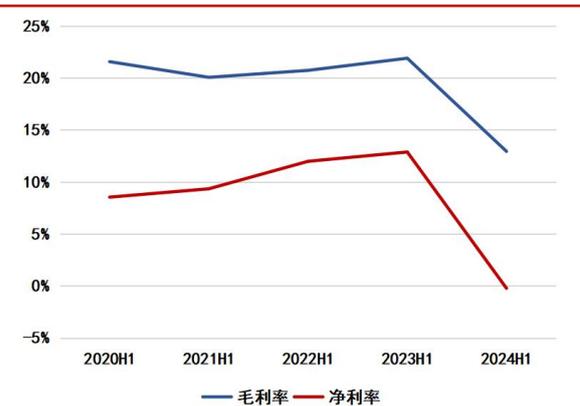
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 10：2020H1-2024H1 年光伏设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

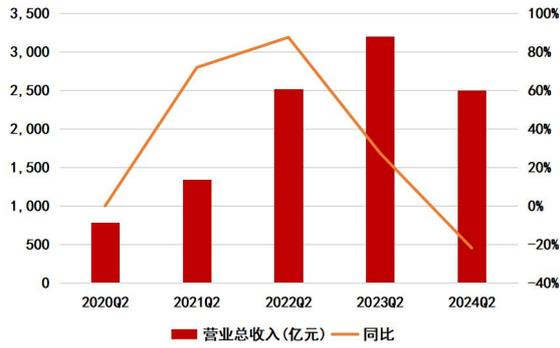
图 12：2020H1-2024H1 年光伏设备行业毛利率、净利率变动情况



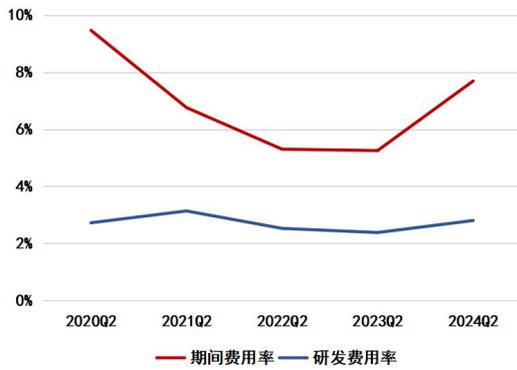
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q2，光伏设备板块实现营业收入 2501.7 亿元，同比-21.9%；实现归母净利润-48.0 亿元，同比-113.7%；扣非归母净利润 40.2 亿元，同比-111.2%。

2024Q2，光伏设备板块整体期间费用率为 7.7%，同比提高 2.2 个百分点；研发费用率为 2.8%，同比提高 0.4 个百分点；毛利率为 11.7%，同比下降 9.1 个百分点；净利率为-2.3%，同比下降 13.9 个百分点。

图 13：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业营业收入增长情况


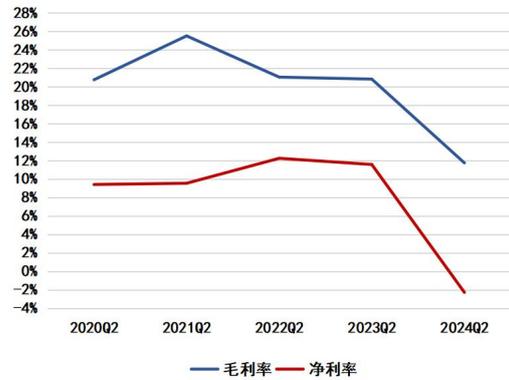
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 15：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业期间费用率及研发费用率变动情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 14：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 16：2020Q2-2024Q2 光伏设备行业毛利率、净利率变动情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司方面：2024 年上半年，光伏设备板块约 68%的企业归母净利润负增长，2024Q2 约 74%的企业归母净利润负增长。2024 年上半年，光伏设备板块约 37%的企业归母净利润为负，2024Q2 约 35%的企业归母净利润为负。今年上半年光伏设备板块多数企业业绩承压。

2024 年上半年，中信博、捷佳伟创、奥特维、连城数控和福莱特的归母净利润为正，且同比增速位列光伏设备板块前五。

2024Q2，昱能科技、捷佳伟创、聚合材料、奥特维和中信博的归母净利润同比增速位列光伏设备板块前五，均实现同比翻倍以上增长。

表 1：2024H1 和 2024Q2 光伏设备板块部分公司业绩情况

证券代码	证券名称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比增速 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比增速 (%)	2024Q2 营收 (亿元)	2024Q2 营收同比增速 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润同比增速 (%)

688223.SH	晶科能源	472.51	-11.88%	12.00	-68.77%	241.68	-20.69%	0.24	-98.89%
600438.SH	通威股份	437.97	-40.87%	-31.29	-123.58%	242.27	-40.66%	-23.43	-150.18%
688599.SH	天合光能	429.68	-12.99%	5.26	-85.14%	247.12	-11.95%	0.10	-99.41%
601012.SH	隆基绿能	385.29	-40.41%	-52.43	-157.13%	208.55	-42.60%	-28.93	-152.21%
002459.SZ	晶澳科技	373.57	-8.54%	-8.74	-118.16%	213.85	5.02%	-3.91	-117.54%
300274.SZ	阳光电源	310.20	8.38%	49.59	13.89%	184.06	14.74%	28.63	0.57%
688472.SH	阿特斯	219.58	-15.88%	12.39	-35.55%	123.61	-13.40%	6.61	-34.25%
002129.SZ	TCL 中环	162.13	-53.54%	-30.64	-167.53%	62.81	-63.65%	-21.84	-195.64%
603806.SH	福斯特	107.64	1.39%	9.28	4.95%	54.42	-4.57%	4.07	-21.79%
601865.SH	福莱特	106.96	10.51%	14.99	38.14%	49.70	15.22%	7.39	28.83%
300118.SZ	东方日升	104.59	-40.59%	-9.63	-211.80%	55.26	-48.97%	-6.83	-224.16%
300316.SZ	晶盛机电	101.47	20.71%	20.96	-4.97%	56.38	17.29%	10.27	-22.19%
002056.SZ	横店东磁	95.67	-6.62%	6.39	-47.29%	53.34	-4.99%	2.86	-54.61%
002506.SZ	协鑫集成	81.13	44.73%	0.43	-61.16%	51.66	27.42%	0.19	-77.56%
300842.SZ	帝科股份	75.87	118.30%	2.33	14.89%	39.42	104.58%	0.57	-50.89%
600481.SH	双良节能	69.79	-42.45%	-12.57	-303.47%	27.32	-59.02%	-9.63	-927.91%
688503.SH	聚和材料	67.65	61.79%	2.99	11.08%	38.12	58.98%	2.23	53.61%
300724.SZ	捷佳伟创	66.22	62.19%	12.26	63.15%	40.44	87.90%	6.48	56.04%
002865.SZ	钧达股份	63.74	-32.35%	-1.66	-117.41%	26.60	-51.23%	-1.86	-130.94%
600732.SH	爱旭股份	51.62	-68.23%	-17.45	-233.30%	26.48	-68.86%	-16.54	-372.32%
300751.SZ	迈为股份	48.69	69.74%	4.61	8.63%	26.51	54.84%	2.01	-1.31%
605117.SH	德业股份	47.48	-2.97%	12.36	-2.21%	28.64	1.98%	8.03	18.97%
688303.SH	大全能源	45.84	-50.84%	-6.70	-115.14%	16.02	-64.14%	-10.01	-166.05%
688516.SH	奥特维	44.18	75.48%	7.69	47.19%	24.53	65.94%	4.36	44.80%
603185.SH	弘元绿能	40.12	-44.08%	-11.57	-213.77%	18.21	-50.26%	-10.16	-398.49%
000821.SZ	京山轻机	39.90	17.08%	2.70	10.58%	19.58	-5.90%	1.40	-26.67%
603381.SH	永臻股份	35.33	41.36%	1.77	3.88%	20.54	59.57%	1.09	1.66%
688408.SH	中信博	33.76	75.73%	2.31	135.86%	15.62	41.26%	0.77	30.40%
300763.SZ	锦浪科技	33.55	3.20%	3.52	-43.84%	19.58	22.64%	3.32	9.58%
003022.SZ	联泓新科	33.13	3.31%	1.41	-56.82%	18.26	11.95%	0.89	-50.06%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

受光伏产业链价格大幅回落影响，光伏晶硅产业链企业普遍呈现亏损状态，多数硅料、硅片、电池片和组件企业今年上半年营收、归母净利润均同比大幅下滑。光伏胶膜、光伏玻璃、逆变器、电池设备、组件设备等环节的头部企业业绩相对稳健。

逆变器环节中，今年上半年阳光电源营收、归母净利润均保持增长。阳光电源上半年实现营业总收入 310.20 亿元，同比增加 8.38%；实现归母净利润 49.59 亿元，同比增加 13.90%；实现扣非后归母净利润 48.82 亿元，同比增加 14.03%。在今年前七月国内逆变器出口额同比下滑的背景下，公司今年上半年业绩保持增长，且盈利能力同比改善，突显公司的竞争优势。

光伏玻璃环节中，2024 年上半年，福莱特实现营收 106.96 亿元，同比增加 10.51%；

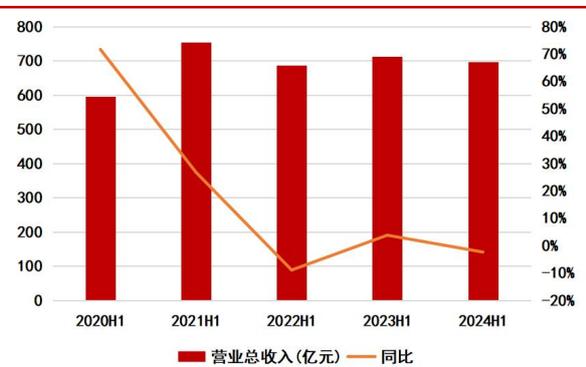
实现归母净利润 14.99 亿元，同比增加 38.14%；实现扣非后归母净利润 14.80 亿元，同比增加 38.37%。2024Q2，公司毛利率为 26.45%，环比提高 4.98pct，净利率为 14.92%，环比提高 1.67pct，公司二季度盈利环比改善显著。

2.2 风电设备：盈利能力同比下滑

2024 年上半年，风电设备板块实现营业收入 696.1 亿元，同比-2.4%；实现归母净利润 35.7 亿元，同比-30.7%；实现扣非归母净利润 30.3 亿元，同比-31.0%。随着风电行业于 2022 年全面进入平价上网时代以来，行业降本压力较大，业内多数企业业绩承压明显，导致风电设备板块业绩整体同比下滑。

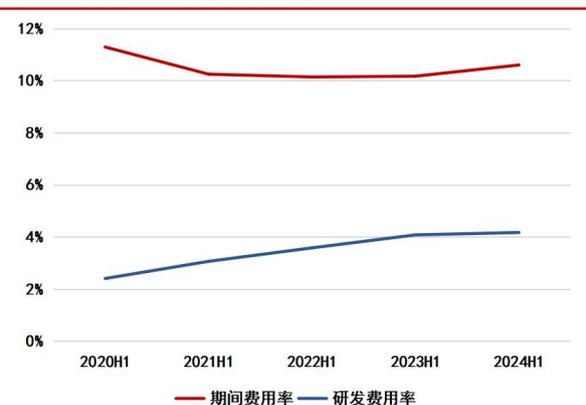
2024 年上半年，风电设备板块期间费用率为 10.6%，同比提高 0.4 个百分点；研发费用率为 4.2%，同比提高 0.1 个百分点；毛利率是 18.2%，同比下降 1.1 个百分点；净利率是 5.3%，同比下降 2.1 个百分点。

图 17：2020H1-2024H1 风电设备行业营业收入增长情况



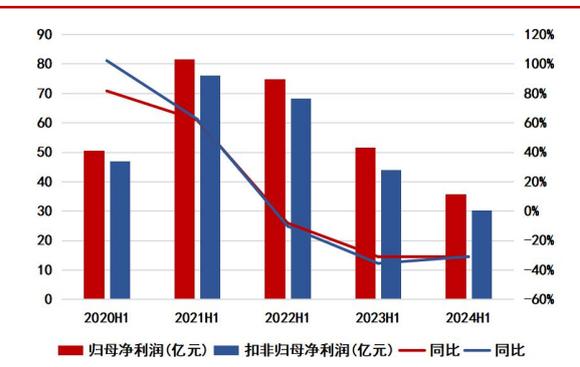
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 19：2020H1-2024H1 风电设备行业期间费用率及研发费用率变动情况



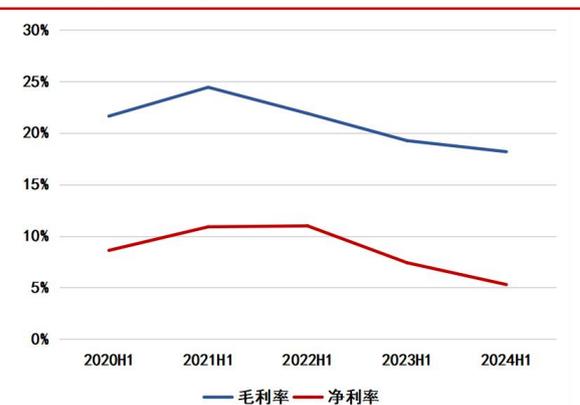
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 18：2020H1-2024H1 风电设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 20：2020H1-2024H1 风电设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q2，风电设备板块实现营业收入 423.0 亿元，同比-6.6%；实现归母净利润 23.7 亿元，同比-10.1%；扣非归母净利润 29.7 亿元，同比+0.7%。

2024Q2，风电设备板块整体期间费用率为 12.0%，同比提高 0.3 个百分点；研发费用率为 3.8%，同比提高 0.3 个百分点；毛利率为 16.1%，同比下降 2.1 个百分点；净利率为 5.7%，同比下降 0.3 个百分点。

图 21：2020Q2-2024Q2 风电设备行业营业收入增长情况

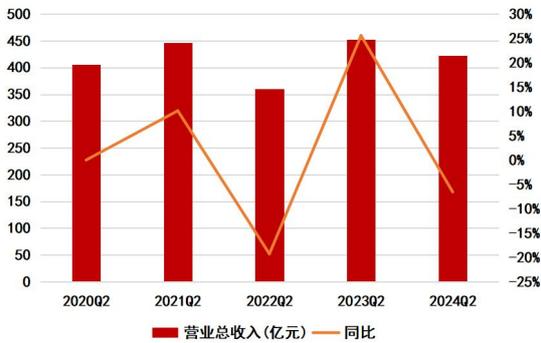
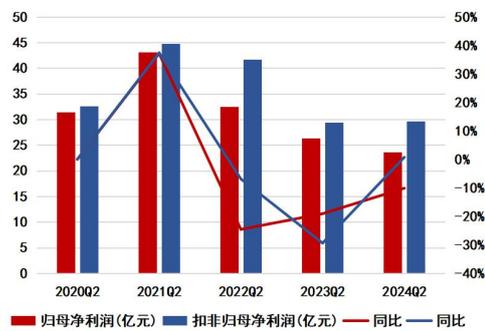


图 22：2020Q2-2024Q2 风电设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 23：2020Q2-2024Q2 风电设备行业期间费用率及研发费用率变动情况

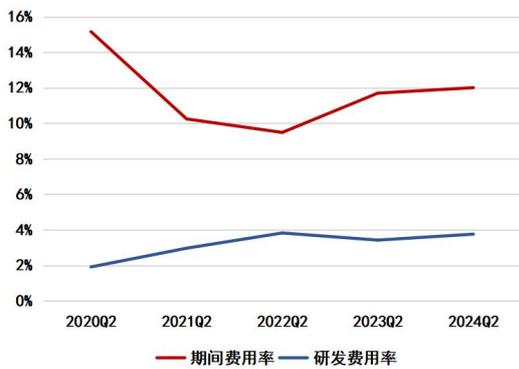
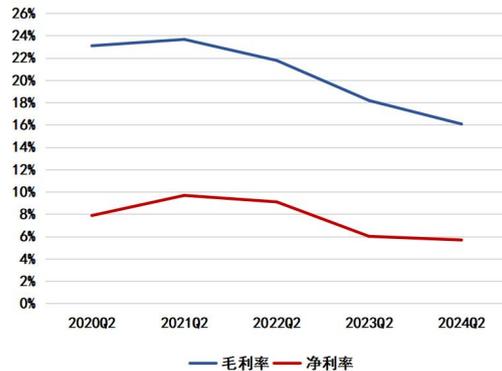


图 24：2020Q2-2024Q2 风电设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司方面：2024 年上半年，风电设备板块约 76%的企业归母净利润负增长，2024Q2 约 76%的企业归母净利润负增长。2024 年上半年，风电设备板块约 24%的企业归母净利润为负，2024Q2 约 20%的企业归母净利润为负。今年上半年风电设备板块多数企业业绩同比下滑。

2024 年上半年，振江股份、日月股份、金风科技、泰胜风能和明阳智能的归母净利

润为正，且同比增速位列风电设备板块前五。

2024Q2，金风科技、泰胜风能、日月股份、振江股份和威力传动的归母净利润为正，且同比增速位列风电设备板块前五。

表 2：2024H1 和 2024Q2 风电设备板块公司业绩情况

证券代码	证券名称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比增速 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比增速 (%)	2024Q2 营收 (亿元)	2024Q2 营收同比增速 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润同比增速 (%)
002202.SZ	金风科技	202.02	6.32%	13.87	10.83%	132.23	-1.59%	10.54	6250.72%
601615.SH	明阳智能	117.96	11.71%	6.61	1.00%	67.21	-14.27%	3.56	-59.51%
300772.SZ	运达股份	86.28	22.65%	1.47	-0.54%	48.76	37.23%	0.77	3.09%
688349.SH	三一重能	52.80	34.88%	4.34	-46.92%	35.53	51.09%	1.68	-49.82%
600072.SH	中船科技	28.84	58.62%	-0.82	-260.05%	20.78	80.93%	0.16	-52.22%
300185.SZ	通裕重工	27.35	-4.36%	0.41	-77.84%	13.38	-6.57%	0.30	-69.00%
002531.SZ	天顺风能	22.59	-47.57%	2.16	-62.75%	12.05	-59.09%	0.68	-82.33%
603507.SH	振江股份	19.57	5.49%	1.23	57.92%	9.58	6.38%	0.60	94.13%
603218.SH	日月股份	17.88	-25.40%	4.22	44.71%	10.90	-17.65%	3.35	109.45%
300129.SZ	泰胜风能	16.56	-0.84%	1.30	9.45%	9.99	15.48%	0.75	170.07%
603063.SH	禾望电气	13.82	-10.34%	1.55	-23.64%	8.33	-10.54%	0.99	-19.96%
002487.SZ	大金重工	13.56	-34.20%	1.74	-36.23%	8.93	-25.96%	1.21	-38.92%
688660.SH	电气风电	12.18	-71.28%	-3.87	4.25%	7.49	-73.77%	-1.75	-14.47%
300569.SZ	天能重工	11.65	-12.98%	0.65	-47.23%	6.45	-22.37%	0.22	-68.62%
300850.SZ	新强联	10.57	-12.94%	-1.01	-200.05%	6.11	-13.79%	-0.49	-186.91%
300443.SZ	金雷股份	7.13	-10.63%	0.74	-63.11%	4.58	26.84%	0.45	-55.44%
301232.SZ	飞沃科技	6.42	-9.54%	-0.49	-204.56%	4.05	-6.44%	-0.24	-193.04%
603985.SH	恒润股份	6.41	-24.30%	-0.32	-157.78%	3.01	-27.23%	-0.19	-173.96%
601218.SH	吉鑫科技	5.80	2.42%	0.34	-37.25%	3.44	3.86%	0.21	-50.96%
300690.SZ	双一科技	3.63	14.26%	0.24	-47.27%	2.32	18.32%	0.21	-45.64%
301155.SZ	海力风电	3.62	-65.16%	1.08	-20.23%	2.38	-55.77%	0.34	-35.67%
301163.SZ	宏德股份	2.95	-24.74%	0.19	-34.84%	1.64	-14.34%	0.08	-32.22%
301040.SZ	中环海陆	2.86	-17.84%	-0.37	-485.16%	1.32	-27.63%	-0.18	-435.41%
301456.SZ	盘古智能	2.00	7.63%	0.30	-49.05%	1.18	20.31%	0.16	-43.51%
300904.SZ	威力传动	1.64	-43.60%	0.18	-21.30%	1.35	-30.48%	0.26	37.52%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

风电行业方面，风机头部企业金风科技、明阳智能、运达股份和三一重能上半年营收均同比增长，归母净利润有所分化。其中，金风科技和明阳智能归母净利润实现同比正增长，运达股份和三一重能归母净利润同比下降。

2024 年上半年，金风科技实现营收 202.02 亿元，同比+6.32%；实现归母净利润 13.87 亿元，同比+10.83%；实现扣非归母净利润 13.73 亿元，同比+33.01%。公司 2024Q2 实

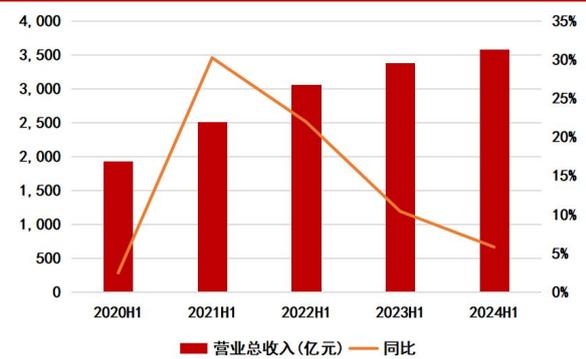
现营收 132.23 亿元，同比-1.59%，环比+89.46%；实现归母净利润 10.54 亿元，同比+6251.6%，环比+216.94%；实现扣非归母净利润 10.44 亿元，同比+9789.26%，环比+216.72%。上半年，公司扣非前后归母净利润均超过了 2023 年全年水平，毛利率和净利率分别为 18.25%和 7.11%，分别同比提高 0.98pct 和 0.03pct。2024H1 公司风力发电机组销售单价同比提高 12.5%，风机及零部件销售业务毛利率为 3.75%，同比提高 6.29pct，风机业务盈利能力改善。

2.3 电网设备：头部企业业绩稳健

2024 年上半年，电网设备板块实现营业收入 3578.1 亿元，同比+5.8%；实现归母净利润 202.7 亿元，同比-15.3%；实现扣非归母净利润 192.6 亿元，同比-11.0%。

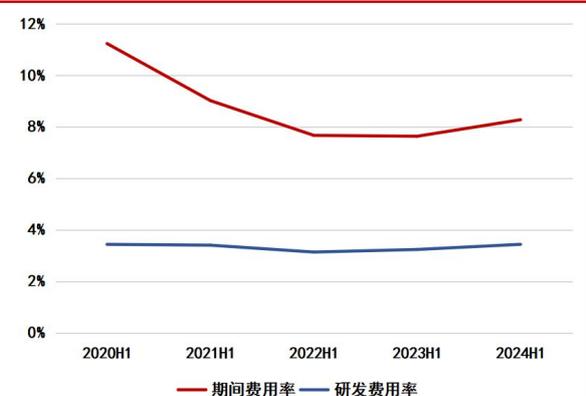
2024 年上半年，电网设备板块期间费用率为 8.3%，同比提高 0.6 个百分点；研发费用率为 3.4%，同比提高 0.2 个百分点；毛利率是 19.4%，同比下降 1.4 个百分点；净利率是 6.1%，同比下降 2.2 个百分点。

图 25：2020H1-2024H1 电网设备行业营业收入增长情况



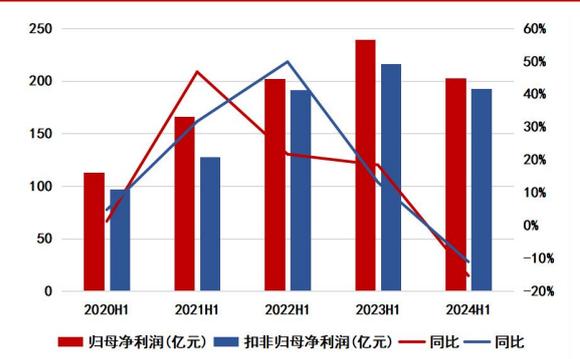
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 27：2020H1-2024H1 电网设备行业期间费用率及研发费用率变动情况



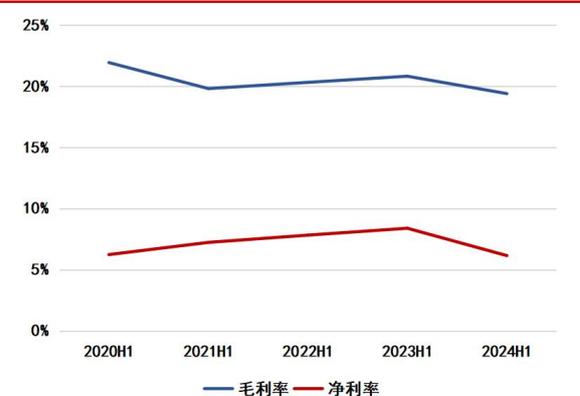
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 26：2020H1-2024H1 电网设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 28：2020H1-2024H1 电网设备行业毛利率、净利率变动情况

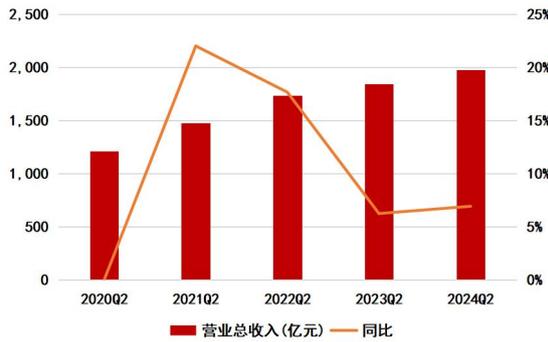


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q2, 电网设备板块实现营业收入 1973.8 亿元, 同比+6.9%; 实现归母净利润 116.6 亿元, 同比-7.4%; 扣非归母净利润 123.0 亿元, 同比-9.0%。

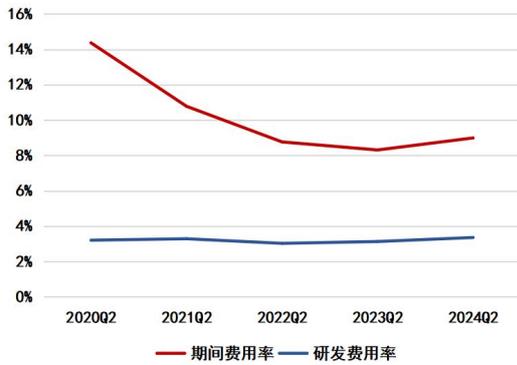
2024Q2, 电网设备板块整体期间费用率为 9.0%, 同比提高 0.7 个百分点; 研发费用率为 3.4%, 同比提高 0.2 个百分点; 毛利率为 19.3%, 同比下降 0.9 个百分点; 净利率为 6.3%, 同比下降 1.5 个百分点。

图 29: 2020Q2-2024Q2 电网设备行业营业收入增长情况



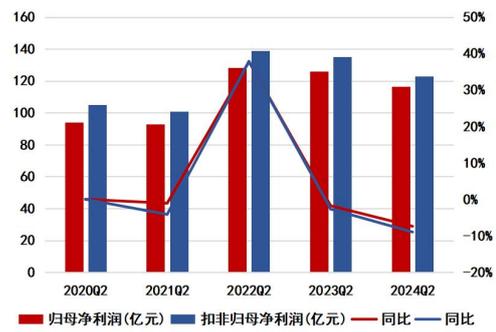
数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 31: 2020Q2-2024Q2 电网设备行业期间费用率及研发费用率变动情况



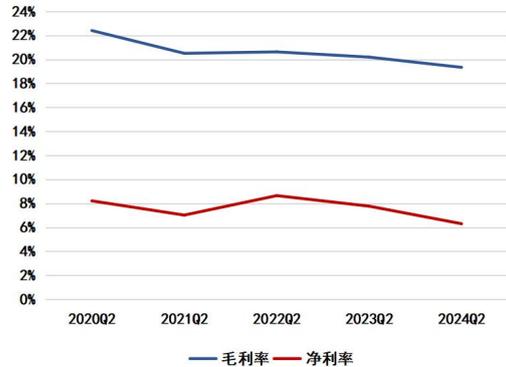
数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 30: 2020Q2-2024Q2 电网设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 32: 2020Q2-2024Q2 电网设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

从国内电网投资看, “十四五”期间, 国家电网计划投入 2.4 万亿元, 推进电网转型升级; 南方电网计划投入 6,700 亿元, 合计将超过 3 万亿元, 推动以新能源为主体的新型电力系统构建。

公司方面: 2024 年上半年, 电网设备板块约 44% 的企业归母净利润负增长, 2024Q2 约 48% 的企业归母净利润负增长。2024 年上半年, 电网设备板块约 16% 的企业归母净利润为负, 2024Q2 约 15% 的企业归母净利润为负。今年上半年电网设备板块多数企业业绩表现好于电力设备板块整体水平。

2024 年上半年, 煜邦电力、三变科技、风范股份、神马电力和远程股份的归母净利润为正, 且同比增速位列电网设备板块前五。

2024Q2，科汇股份、煜邦电力、大连电瓷、杭州柯林和金利华电的归母净利润为正，且同比增速位列电网设备板块前五。

表 3：2024H1 和 2024Q2 电网设备板块部分公司业绩情况

证券代码	证券名称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比增速 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比增速 (%)	2024Q2 营收 (亿元)	2024Q2 营收同比增速 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润同比增速 (%)
600089.SH	特变电工	478.42	-3.96%	30.34	-59.36%	242.79	3.18%	10.41	-62.06%
601877.SH	正泰电器	289.88	4.08%	19.22	0.97%	130.71	7.94%	8.41	19.85%
600973.SH	宝胜股份	223.52	0.50%	0.19	-68.94%	123.09	3.95%	-0.02	-108.85%
600406.SH	国电南瑞	201.14	10.21%	27.09	8.40%	124.16	2.99%	21.14	7.09%
600869.SH	远东股份	113.45	9.41%	-1.30	-140.66%	65.34	7.83%	-1.55	-177.80%
600577.SH	精达股份	103.74	19.89%	2.89	38.62%	58.44	25.19%	1.80	67.42%
601179.SH	中国西电	103.42	10.65%	4.52	7.37%	56.31	22.05%	2.49	5.75%
605222.SH	起帆电缆	102.88	-3.55%	1.87	-24.39%	54.88	-10.14%	1.02	9.55%
002276.SZ	万马股份	85.39	17.96%	2.06	-26.96%	47.37	13.78%	1.39	-26.70%
002533.SZ	金杯电工	79.45	16.74%	2.76	16.53%	44.23	14.99%	1.42	16.47%
600885.SH	宏发股份	72.31	8.38%	8.44	19.59%	37.78	11.38%	4.88	28.17%
601567.SH	三星医疗	69.97	26.11%	11.50	32.23%	39.73	20.37%	7.86	30.92%
000400.SZ	许继电气	68.36	-3.92%	6.28	14.50%	40.26	4.56%	3.91	-2.06%
002300.SZ	太阳电缆	63.36	10.79%	0.63	-35.90%	35.33	0.95%	0.35	-45.27%
300001.SZ	特锐德	63.32	12.93%	1.93	105.26%	37.63	3.67%	1.32	78.31%
603897.SH	长城科技	63.18	23.46%	1.16	85.13%	36.84	33.46%	0.59	86.56%
002028.SZ	思源电气	61.66	16.27%	8.87	26.64%	35.09	12.05%	5.24	8.66%
002441.SZ	众业达	52.09	-9.70%	1.31	-39.47%	29.07	-9.80%	-0.06	-111.97%
600312.SH	平高电气	50.42	4.50%	5.34	60.00%	29.98	4.53%	3.04	66.02%
002498.SZ	汉缆股份	43.32	-0.45%	3.82	-9.86%	25.46	-8.16%	1.81	-27.21%
600067.SH	冠城大通	43.24	4.76%	-0.27	-58.77%	19.14	-12.23%	-0.46	-15.84%
603606.SH	东方电缆	40.68	10.31%	6.44	4.47%	27.58	22.55%	3.81	5.54%
603618.SH	杭电股份	38.74	7.84%	0.70	-18.79%	22.15	4.89%	0.45	-30.05%
600525.SH	长园集团	35.01	-9.54%	-0.47	-157.21%	18.52	-10.89%	-0.62	-194.15%
601126.SH	四方股份	34.77	21.18%	4.24	19.24%	19.32	14.20%	2.43	13.71%
600268.SH	国电南自	34.19	4.93%	0.53	42.39%	21.89	2.47%	0.72	3.11%
605196.SH	华通线缆	30.33	8.16%	1.95	-6.37%	16.52	8.85%	1.05	-34.16%
688676.SH	金盘科技	29.16	0.79%	2.22	16.43%	16.11	0.94%	1.28	23.02%
000682.SZ	东方电子	28.19	11.95%	2.53	24.90%	15.41	12.70%	1.51	20.54%
002560.SZ	通达股份	26.35	0.00%	0.37	-59.38%	15.78	10.13%	0.22	-60.21%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

电网环节，国电南瑞、许继电气、平高电气、思源电气、四方股份、金盘科技等头部企业上半年归母净利润均保持同比增长。

国电南瑞作为国内电网行业的代表性企业之一，受益于今年国内电网投资力度增强，持续强化技术攻关。业绩保持稳健增长。2024 年上半年，国电南瑞实现营收 201.14 亿元，同比+10.02%；实现归母净利润 27.09 亿元，同比+8.36%；实现扣非归母净利润 26.22 亿元，同比+7.72%。今年上半年，国电南瑞业绩保持稳健增长，盈利能力保持在历年同期较高水平，新签合同 287 亿元，同比增长 10.7%。今年上半年，国电南瑞研发投入 14.96 亿元，同比增长 19.35%，公司持续强化科技创新，研制的世界首套静止同步调相机（SSC）完成人工短路试验，自主可控特高压直流控制保护设备首次在混合直流输电工程挂网运行，自主研发世界首台环保型 126kV 快速断路器，研发强不确定环境下电网安全稳定自适应紧急控制系统和样机，核心竞争力有望进一步增强。

2.4 电池：整体盈利能力同比改善

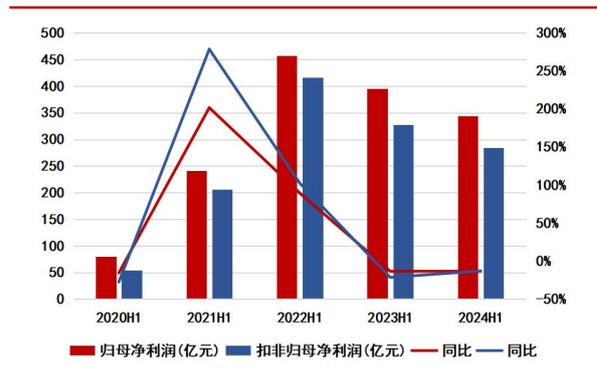
2024 年上半年，电池板块实现营业收入 5152.6 亿元，同比-12.8%；实现归母净利润 343.2 亿元，同比-13.2%；实现扣非归母净利润 284.6 亿元，同比-13.0%。

2024 年上半年，电池板块期间费用率为 6.7%，同比提高 1.7 个百分点；研发费用率为 4.9%，同比提高 0.5 个百分点；毛利率是 19.5%，同比提高 1.7 个百分点；净利率是 7.2%，同比提高 0.2 个百分点。

图 33：2020H1-2024H1 电池行业营业收入增长情况



图 34：2020H1-2024H1 电池行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



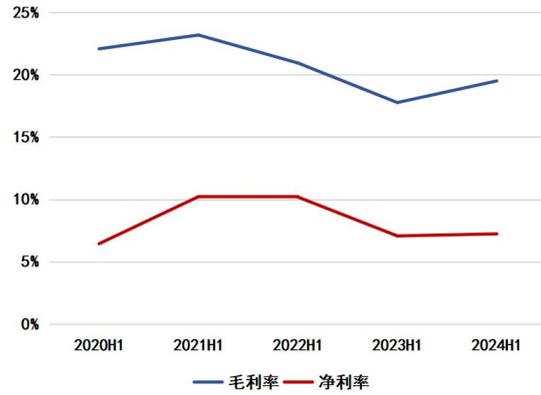
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 35：2020H1-2024H1 电池行业期间费用率及研发费用率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 36：2020H1-2024H1 电池行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q2，电池板块实现营业收入 2762.5 亿元，同比-8.7%；实现归母净利润 183.6 亿元，同比-12.7%；扣非归母净利润 219.7 亿元，同比-8.4%。

2024Q2，电池板块整体期间费用率为 7.4%，同比提高 1.9 个百分点；研发费用率为 4.7%，同比提高 0.2 个百分点；毛利率为 19.5%，同比提高 1.9 个百分点；净利率为 7.4%，同比持平。

图 37：2020Q2-2024Q2 电池行业营业收入增长情况

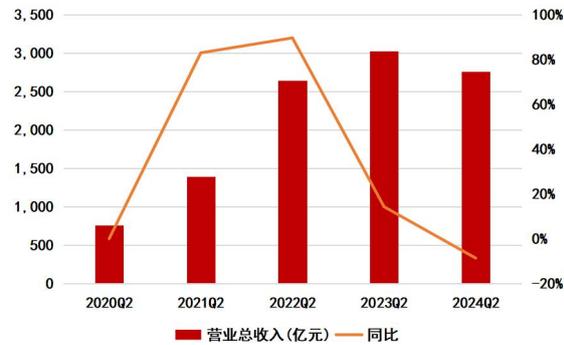
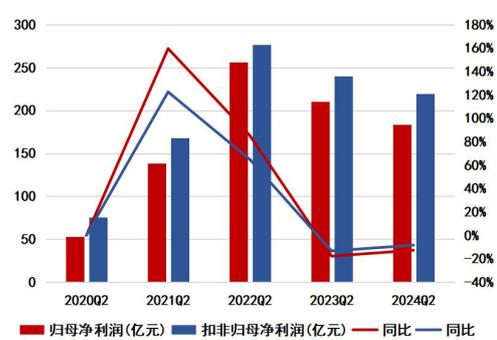
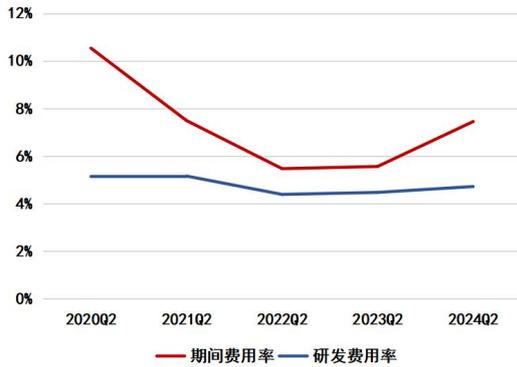


图 38：2020Q2-2024Q2 电池行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



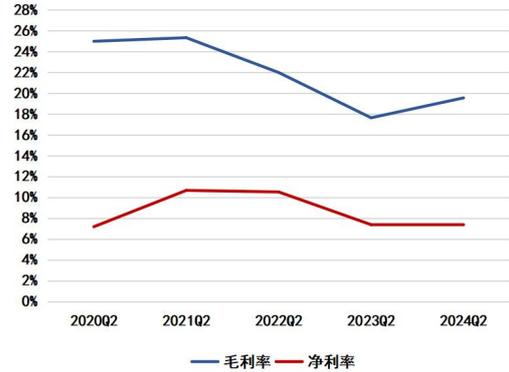
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 39：2020Q2-2024Q2 电池行业期间费用率及研发费用率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 40：2020Q2-2024Q2 电池行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司方面：2024 年上半年，电池板块约 65%的企业归母净利润负增长，2024Q2 约 71%的企业归母净利润负增长。2024 年上半年，电池板块约 33%的企业归母净利润为负，2024Q2 约 32%的企业归母净利润为负。今年上半年电池板块多数企业业绩承压。

2024 年上半年，先惠技术、信宇人、德瑞锂电、蔚蓝锂芯和震裕科技的归母净利润为正，且同比增速位列电池板块前五。

2024Q2，德瑞锂电、中科电气、震裕科技、蔚蓝锂芯和翔丰华的归母净利润为正，且同比增速位列电池板块前五。

表 4：2024H1 和 2024Q2 电池板块部分公司业绩情况

证券代码	证券名称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比增速 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比增速 (%)	2024Q2 营收 (亿元)	2024Q2 营收同比增速 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润同比增速 (%)
300750.SZ	宁德时代	1,667.67	-11.88%	228.65	10.37%	869.96	-13.18%	123.55	13.40%
300207.SZ	欣旺达	239.18	7.57%	8.24	87.89%	129.43	10.08%	5.05	-16.25%
300014.SZ	亿纬锂能	216.59	-5.73%	21.37	-0.64%	123.42	4.68%	10.72	5.97%
688819.SH	天能股份	216.22	0.30%	11.94	9.33%	122.94	13.77%	6.92	45.71%
300919.SZ	中伟股份	200.86	16.33%	8.64	12.48%	107.94	15.28%	4.85	13.51%
002340.SZ	格林美	173.38	33.99%	7.02	69.71%	89.84	31.90%	2.45	1.86%
002074.SZ	国轩高科	167.94	10.20%	2.71	29.68%	92.86	15.18%	2.02	51.34%
301358.SZ	湖南裕能	107.82	-53.48%	3.89	-68.57%	62.62	-37.40%	2.31	-75.92%
000009.SZ	中国宝安	100.31	-38.43%	1.96	-60.18%	50.31	-37.57%	1.25	-50.45%
000049.SZ	德赛电池	89.30	1.52%	1.08	-38.70%	48.35	7.27%	0.64	-37.50%
600884.SH	杉杉股份	88.20	-6.84%	0.18	-98.27%	50.68	0.98%	0.91	-79.37%
601311.SH	骆驼股份	75.27	15.24%	3.14	11.89%	40.72	25.84%	1.58	35.41%
835185.BJ	贝特瑞	70.38	-47.57%	4.93	-41.84%	35.09	-47.29%	2.74	-50.47%
688567.SH	孚能科技	69.74	-0.15%	-1.90	-76.12%	40.50	24.61%	0.27	-106.04%

688005.SH	容百科技	68.88	-46.58%	0.10	-97.29%	31.96	-29.39%	0.48	-30.49%
603659.SH	璞泰来	63.32	-18.89%	8.58	-34.24%	32.97	-19.71%	4.13	-31.44%
688778.SH	厦钨新能	63.00	-22.43%	2.39	-6.12%	30.01	-33.82%	1.28	-8.12%
300450.SZ	先导智能	57.52	-18.82%	4.59	-61.74%	24.41	-35.96%	-1.05	-116.52%
300068.SZ	南都电源	57.41	-27.27%	1.85	-39.49%	27.59	-25.39%	1.03	-49.92%
002709.SZ	天赐材料	54.50	-31.76%	2.38	-81.56%	29.87	-18.67%	1.23	-79.26%
002850.SZ	科达利	54.46	10.75%	6.48	27.38%	29.37	13.36%	3.40	27.03%
688772.SH	珠海冠宇	53.47	-2.31%	1.02	-27.53%	27.98	-9.64%	0.92	-67.25%
002812.SZ	恩捷股份	47.83	-14.10%	2.91	-79.28%	24.56	-18.14%	1.33	-82.41%
300457.SZ	赢合科技	44.27	-7.79%	3.38	13.46%	25.61	-16.39%	1.80	-7.89%
300769.SZ	德方纳米	43.41	-51.19%	-5.16	-50.59%	24.49	-37.97%	-3.31	1.41%
300409.SZ	道氏技术	41.35	23.90%	1.11	-346.01%	21.34	22.05%	0.96	-1231.81%
300438.SZ	鹏辉能源	37.73	-13.75%	0.42	-83.41%	21.76	15.79%	0.25	-63.21%
300390.SZ	天华新能	37.13	-44.09%	8.35	-39.26%	19.59	-36.89%	3.33	-32.49%
300432.SZ	富临精工	35.95	54.81%	1.32	-140.78%	20.99	31.42%	0.92	-53.72%
300037.SZ	新宙邦	35.82	4.35%	4.16	-19.54%	20.67	15.75%	2.51	-7.54%

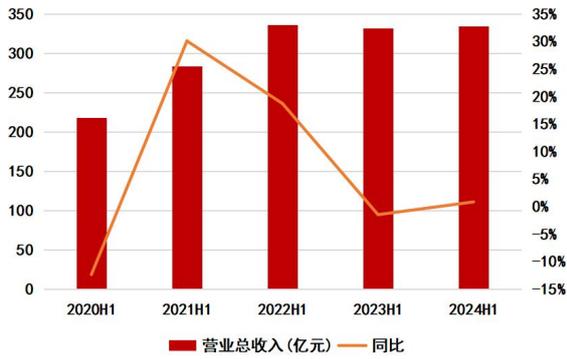
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

电池板块方面，新能源车在续航里程、便利补能等方面综合优势提升、终端渠道扩展及基础设施配套日益完善等因素，全球新能源车和储能市场需求均持续快速增长，叠加全球新型储能装机量持续增长，带动动力电池和储能电池行业规模提升，头部企业竞争优势进一步突显。

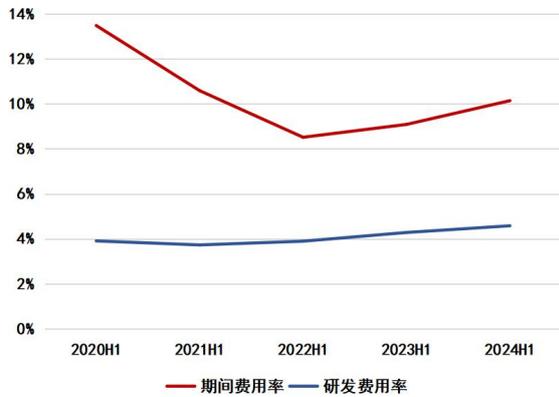
2.5 电机：板块业绩同比小幅下滑

2024 年上半年，电机板块实现营业收入 334.4 亿元，同比+0.9%；实现归母净利润 20.2 亿元，同比-12.8%；实现扣非归母净利润 18.3 亿元，同比-8.1%。

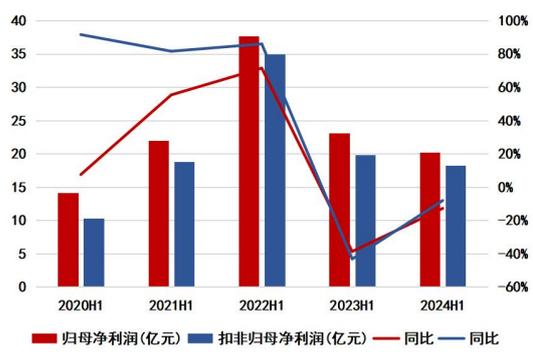
2024 年上半年，电机板块期间费用率为 10.1%，同比提高 1.1 个百分点；研发费用率为 4.6%，同比提高 0.3 个百分点；毛利率是 22.4%，同比提高 0.6 个百分点；净利率是 6.2%，同比下降 0.9 个百分点。

图 41：2020H1-2024H1 电机行业营业收入增长情况


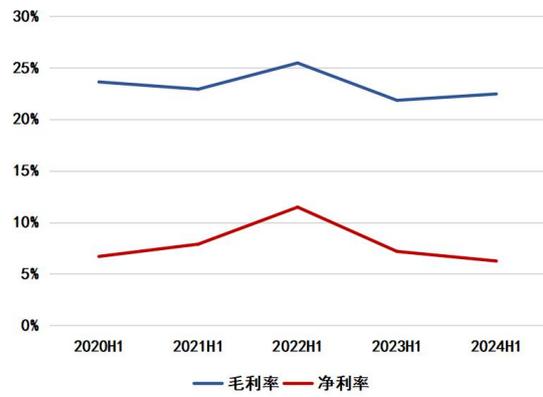
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 43：2020H1-2024H1 电机行业期间费用率及研发费用率变动情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 42：2020H1-2024H1 电机行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况


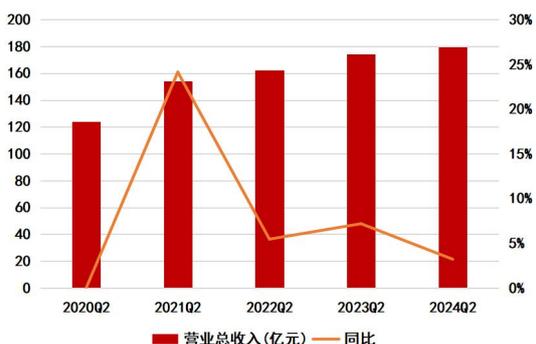
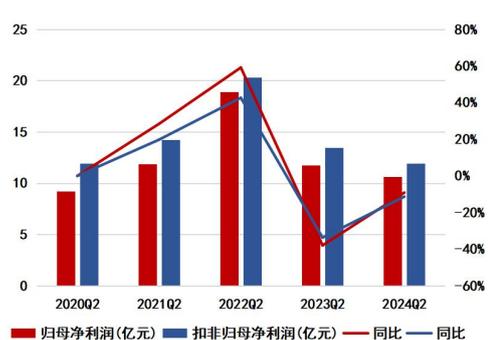
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 44：2020H1-2024H1 电机行业毛利率、净利率变动情况


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

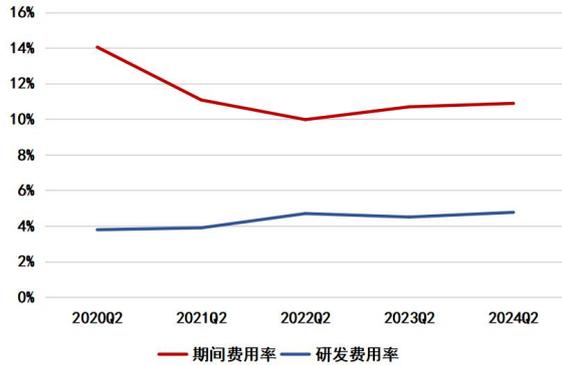
2024Q2，电机板块实现营业收入 179.7 亿元，同比+3.2%；实现归母净利润 10.7 亿元，同比-9.1%；扣非归母净利润 12.0 亿元，同比-11.3%。

2024Q2，电机板块整体期间费用率为 10.9%，同比提高 0.2 个百分点；研发费用率为 4.8%，同比提高 0.3 个百分点；毛利率为 22.5%，同比提高 0.9 个百分点；净利率为 6.2%，同比下降 0.7 个百分点。

图 45：2020Q2-2024Q2 电机行业营业收入增长情况

图 46：2020Q2-2024Q2 电机行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况


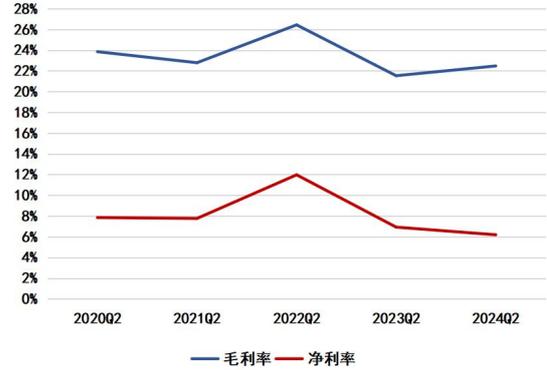
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 47：2020Q2-2024Q2 电机行业期间费用率及研发费用率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 48：2020Q2-2024Q2 电机行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司方面：2024 年上半年，电机板块约 50% 的企业归母净利润负增长，2024Q2 约 50% 的企业归母净利润负增长。2024 年上半年，电机板块约 13% 的企业归母净利润为负，2024Q2 约 13% 的企业归母净利润为负。

2024 年上半年，凯中精密、华瑞股份、迪贝电气、康平科技和江南奕帆的归母净利润为正，且同比增速位列电机板块前五。

2024Q2，凯中精密、华瑞股份、迪贝电气、江南奕帆和鸣志电器的归母净利润为正，且同比增速位列电机板块前五。

表 5：2024H1 和 2024Q2 电机板块公司业绩情况

证券代码	证券名称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比增速 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比增速 (%)	2024Q2 营收 (亿元)	2024Q2 营收同比增速 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润同比增速 (%)
600580.SH	卧龙电驱	79.78	2.09%	3.93	-35.09%	42.37	6.49%	1.70	-51.01%
002249.SZ	大洋电机	57.97	3.50%	4.48	15.57%	30.75	6.00%	2.39	10.09%
000922.SZ	佳电股份	24.81	18.00%	1.75	-12.42%	13.28	20.52%	0.82	-18.91%
600416.SH	湘电股份	24.32	1.11%	1.67	-13.31%	11.72	-6.60%	1.06	17.91%
300660.SZ	江苏雷利	16.22	10.47%	1.72	2.62%	9.01	17.86%	0.99	3.21%
002823.SZ	凯中精密	15.46	7.96%	0.77	1190.65%	8.02	5.81%	0.49	783.18%
603728.SH	鸣志电器	12.65	-3.14%	0.40	-24.88%	6.57	0.02%	0.34	61.25%
002196.SZ	方正电机	11.66	14.76%	0.01	-96.85%	6.80	19.18%	0.09	-50.32%
603344.SH	星德胜	11.33	26.93%	0.95	15.16%	6.62	24.41%	0.56	7.95%
002892.SZ	科力尔	7.97	26.48%	0.24	-32.26%	4.52	36.07%	0.13	-222.37%
002576.SZ	通达动力	7.95	-15.37%	0.32	-41.64%	4.11	-6.34%	0.19	-36.42%
603350.SH	安乃达	7.49	4.26%	0.75	1.07%	4.36	18.02%	0.41	6.20%
002176.SZ	江特电机	7.18	-60.09%	-0.64	21.21%	4.19	-61.83%	-0.34	-67.37%
002801.SZ	微光股份	6.82	4.82%	1.55	-4.04%	3.67	5.04%	0.82	-4.08%
603489.SH	八方股份	6.82	-25.23%	0.51	-51.48%	3.86	-16.13%	0.34	-40.99%

003021.SZ	兆威机电	6.45	28.10%	0.94	29.05%	3.33	18.20%	0.38	-13.50%
603819.SH	神力股份	6.09	-9.86%	-0.59	1472.49%	3.40	7.34%	-0.69	1522.46%
300907.SZ	康平科技	5.64	12.44%	0.45	60.46%	3.03	9.62%	0.27	27.32%
603320.SH	迪贝电气	5.35	20.19%	0.38	157.36%	3.00	22.46%	0.23	158.03%
300626.SZ	华瑞股份	3.45	8.93%	0.11	400.00%	1.84	0.85%	0.05	169.00%
301502.SZ	华阳智能	2.78	3.99%	0.20	-39.94%	1.68	5.11%	0.13	-38.26%
603988.SH	中电电机	2.53	-28.24%	-0.25	-340.97%	1.42	-16.65%	-0.06	-194.95%
301226.SZ	祥明智能	2.42	-23.30%	0.11	-62.63%	1.32	-18.42%	0.05	-65.78%
301023.SZ	江南奕帆	1.21	41.66%	0.43	58.03%	0.80	71.75%	0.30	131.94%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2024 年上半年，电机板块头部企业卧龙电驱和大洋电机营收均实现同比增长，业绩则有所分化。其中，卧龙电驱实现归母净利润 3.93 亿元，同比下降 35.09%，对电机板块整体业绩表现形成一定拖累。大洋电机实现归母净利润 4.48 亿元，同比增长 15.57%，为 2024H1 电机板块归母净利润规模最高的企业，对电机板块整体业绩表现形成一定支撑。

2.6 其他电源设备：板块整体业绩承压

2024 年上半年，其他电源设备板块实现营业收入 4643.7 亿元，同比-20.9%；实现归母净利润-1.9 亿元，同比-100.3%；实现扣非归母净利润-35.7 亿元，同比-105.3%。

2024 年上半年，其他电源设备板块期间费用率为 6.9%，同比提高 3.1 个百分点；研发费用率为 2.9%，同比提高 0.4 个百分点；毛利率是 12.9%，同比下降 9.0 个百分点；净利率是-0.2%，同比下降 13.1 个百分点。

图 49：2020H1-2024H1 其他电源设备行业营业收入增长情况

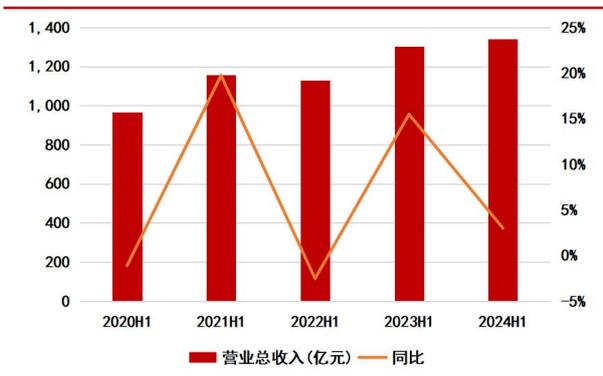
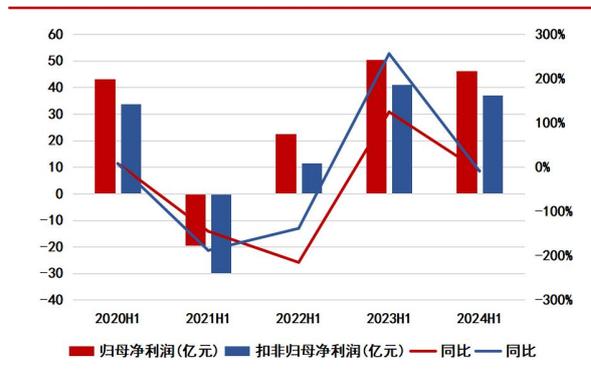
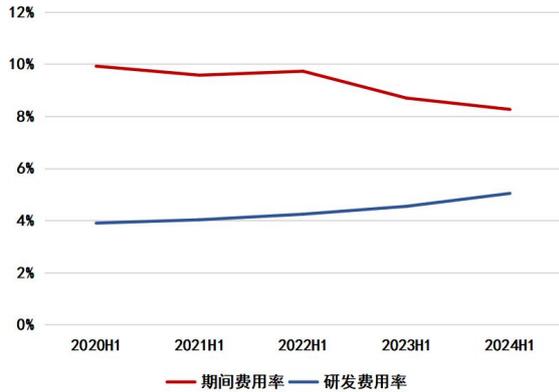


图 50：2020H1-2024H1 其他电源设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



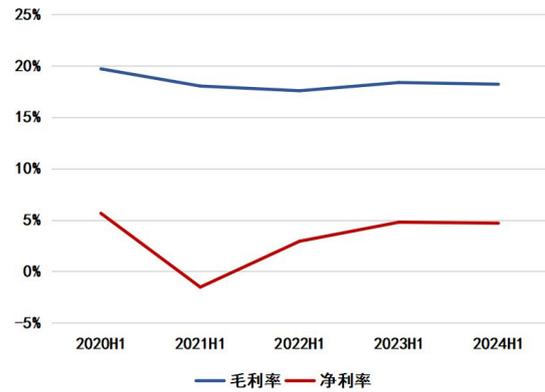
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 51：2020H1-2024H1 其他电源设备行业期间费用率及研发费用率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 52：2020H1-2024H1 其他电源设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2024Q2，其他电源设备板块实现营业收入 2501.7 亿元，同比-21.9%；实现归母净利润-48.0 亿元，同比-113.7%；扣非归母净利润 40.2 亿元，同比-111.2%。

2024Q2，其他电源设备板块整体期间费用率为 7.7%，同比提高 2.2 个百分点；研发费用率为 2.8%，同比提高 0.4 个百分点；毛利率为 11.7%，同比下降 9.1 个百分点；净利率为-2.3%，同比下降 13.9 个百分点。

图 53：2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业营业收入增长情况

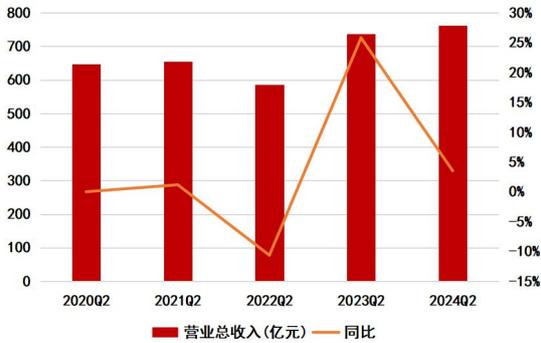
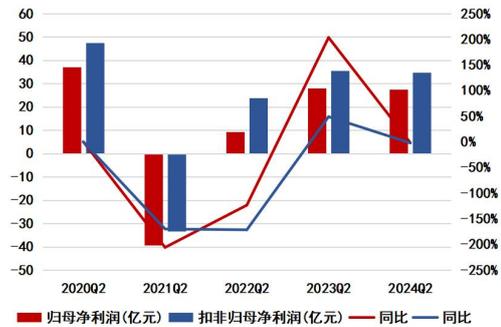
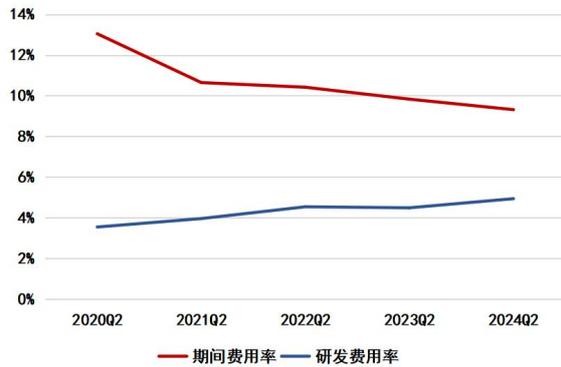


图 54：2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业归母净利润及扣非归母净利润增长情况



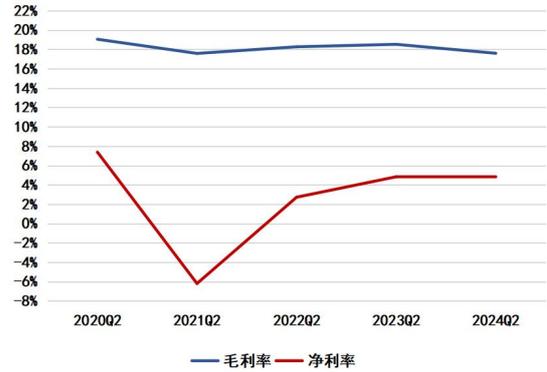
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 55：2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业期间费用率及研发费用率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 56：2020Q2-2024Q2 其他电源设备行业毛利率、净利率变动情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

公司方面：2024 年上半年，其他电源设备板块约 54% 的企业归母净利润负增长，2024Q2 约 64% 的企业归母净利润负增长。2024 年上半年，其他电源设备板块约 14% 的企业归母净利润为负，2024Q2 约 21% 的企业归母净利润为负。今年上半年其他电源设备板块半数以上企业业绩同比下滑。

2024 年上半年，西子洁能、欧陆通、中恒电气、龙源技术和中国动力的归母净利润为正，且同比增速位列其他电源设备板块前五。

2024Q2，西子洁能、中恒电气、欧陆通、上海电气和绿能慧充的归母净利润为正，且同比增速位列其他电源设备板块前五。

表 6：2024H1 和 2024Q2 其他电源设备板块公司业绩情况

证券代码	证券名称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比增速 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比增速 (%)	2024Q2 营收 (亿元)	2024Q2 营收同比增速 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润同比增速 (%)
601727.SH	上海电气	498.69	-6.05%	6.02	1.93%	292.82	-7.89%	5.70	154.91%
600875.SH	东方电气	334.57	11.84%	16.91	-15.52%	184.04	21.09%	7.86	-20.08%
600482.SH	中国动力	248.61	16.63%	4.75	65.73%	134.59	10.74%	3.87	53.09%
002851.SZ	麦格米特	40.11	22.05%	3.15	-19.27%	21.80	26.32%	1.76	-23.01%
002335.SZ	科华数据	37.31	9.83%	2.26	-29.88%	25.47	33.57%	1.52	-14.67%
002534.SZ	西子洁能	29.88	-19.57%	3.42	1066.26%	18.36	-15.10%	0.85	1667.99%
002518.SZ	科士达	18.91	-32.99%	2.19	-56.24%	10.60	-25.32%	0.95	-64.40%
300376.SZ	ST 易事特	16.30	-37.39%	1.25	-59.75%	9.61	-20.62%	0.79	-60.93%
300870.SZ	欧陆通	15.99	23.46%	0.86	934.01%	9.03	16.37%	0.55	733.38%
002630.SZ	华西能源	14.83	145.19%	0.62	-127.93%	6.63	48.26%	0.16	-117.13%
300693.SZ	盛弘股份	14.31	29.84%	1.82	0.02%	8.32	27.11%	1.15	-3.12%
002255.SZ	海陆重工	11.52	-8.54%	1.28	-19.47%	6.87	-16.18%	0.82	-32.86%
300820.SZ	英杰电气	7.97	23.88%	1.78	9.17%	4.23	2.85%	0.98	-9.11%
002364.SZ	中恒电气	7.80	19.06%	0.68	524.61%	4.30	11.50%	0.57	1144.76%

300593.SZ	新雷能	4.89	-44.93%	-0.68	-135.73%	2.89	-25.90%	-0.29	-138.46%
300153.SZ	科泰电源	4.75	9.32%	0.18	38.79%	2.10	3.01%	0.09	73.28%
300491.SZ	通合科技	4.59	39.11%	0.20	-43.76%	2.81	32.89%	0.13	-37.90%
002366.SZ	融发核电	4.20	71.10%	0.02	-116.37%	2.82	66.09%	0.01	-966.67%
301516.SZ	中远通	4.11	-35.87%	-0.18	-141.14%	2.16	-40.01%	-0.09	-129.39%
688719.SH	爱科赛博	3.99	28.16%	0.33	-40.07%	2.62	20.69%	0.27	-31.92%
600212.SH	绿能慧充	3.90	54.09%	0.01	-71.67%	2.37	53.31%	0.09	99.07%
300105.SZ	龙源技术	3.57	4.69%	0.12	125.14%	2.17	-22.49%	-0.02	-113.37%
600405.SH	动力源	2.90	-33.95%	-1.04	77.51%	1.67	-37.92%	-0.47	270.01%
688551.SH	科威尔	2.54	15.54%	0.42	-16.58%	1.43	16.47%	0.24	-16.17%
002227.SZ	奥特迅	1.71	19.12%	-0.17	-13.49%	1.03	37.37%	-0.03	-66.67%
301157.SZ	华塑科技	1.40	35.34%	0.17	38.99%	0.78	30.43%	0.08	1.25%
300713.SZ	英可瑞	1.18	-7.02%	-0.29	87.00%	0.70	0.87%	-0.15	-8.66%
832110.BJ	雷特科技	0.93	27.18%	0.18	17.30%	0.51	32.02%	0.10	85.71%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

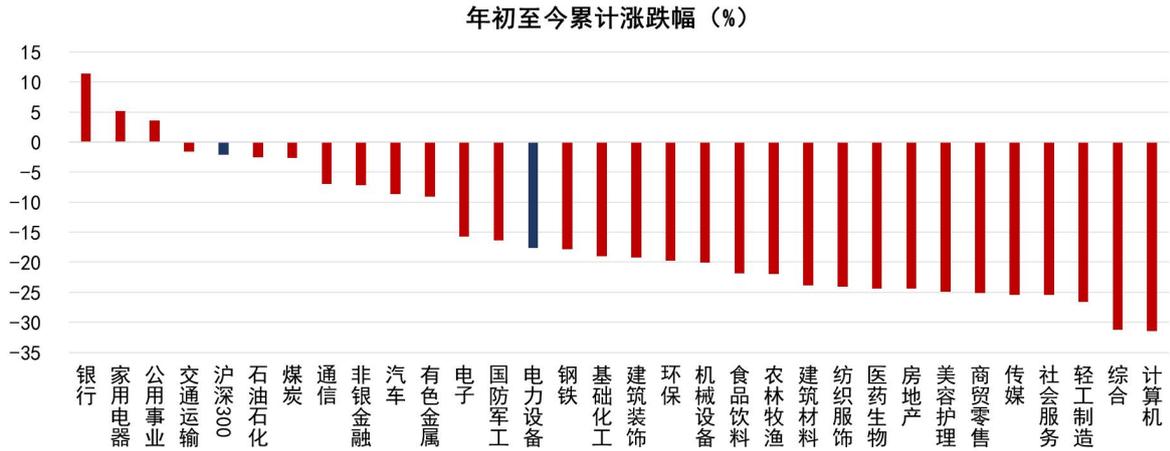
2024 年上半年，其他电源设备板块规模前三的企业分别为上海电气、东方电气和中国动力，三者合计营收占板块总营收比例约 81%，三者合计归母净利润占板块总归母净利润比例约 60%。其中，2024 年上半年，东方电气实现营业收入 334.57 亿元，同比增长 11.84%，实现归母净利润 16.91 亿元，同比-15.52%，对其他电源板块整体业绩表现形成一定拖累。2024 年上半年，中国动力实现营业收入 248.61 亿元，同比+16.63%，实现归母净利润 4.75 亿元，同比+65.73%，业绩表现相对较好。2024 年上半年，西子洁能实现归母净利润 3.42 亿元，同比增长 1066.26%，业绩改善较为显著。

3. 申万电力设备行业市场走势

3.1 申万电力设备行业指数今年以来跑输沪深 300 指数

申万电力设备行业指数今年以来跑输沪深 300 指数。截至 2024 年 9 月 4 日，今年沪深 300 指数整体下跌 5.22%，申万电力设备行业指数整体下跌 17.62%，跑输同期沪深 300 指数约 12.40 个百分点，累计涨跌幅在 31 个申万一级行业指数中排第 13 位。

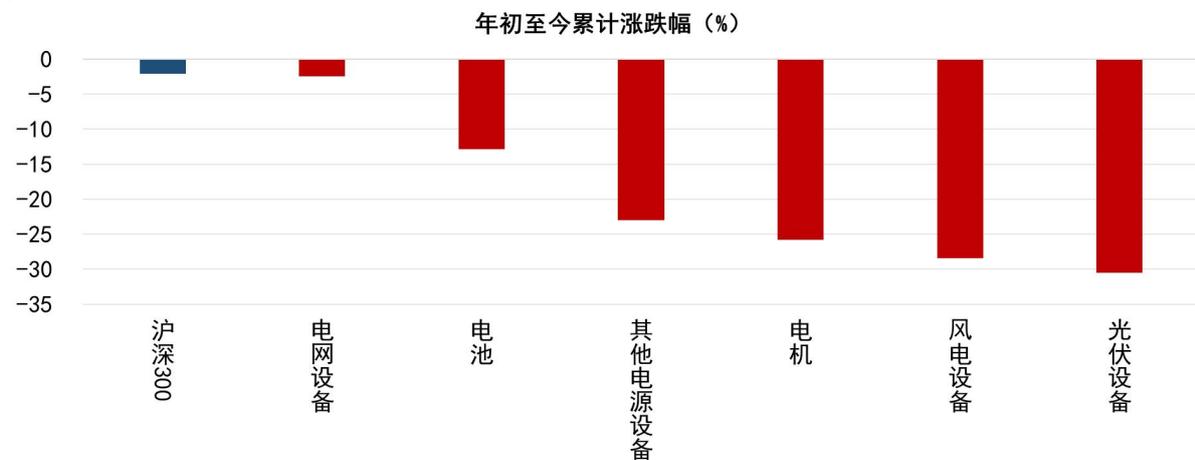
图 57：2024 年 1 月 1 日-9 月 4 日申万一级行业和沪深 300 指数累计涨跌幅（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

今年以来，申万电力设备六个二级子板块指数累计涨跌幅均跑输同期沪深 300 指数。申万电力设备二级板块中，今年以来，电网设备板块指数累计跌幅最小，为-2.49%，光伏设备板块下跌 30.48%，跌幅最大。

图 58：2024 年 1 月 1 日-9 月 4 日申万电力设备二级板块涨跌幅 (%)



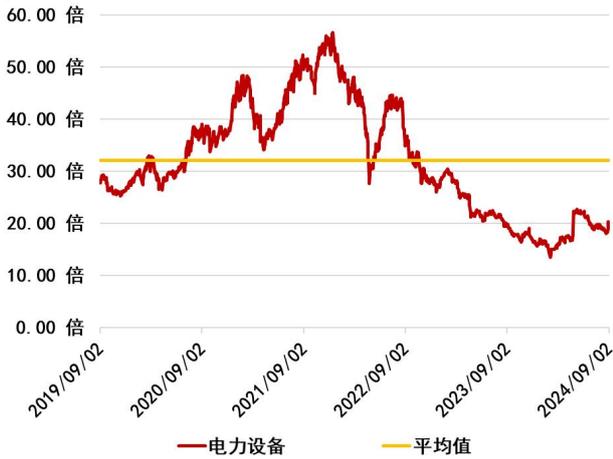
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

3.2 申万电力设备行业估值处于历史相对低位

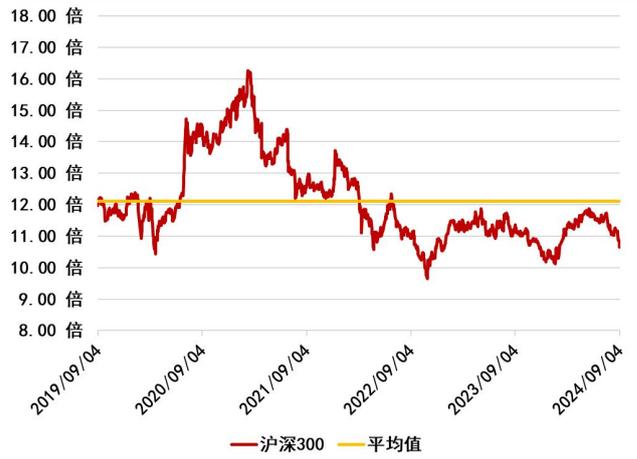
申万电力设备行业估值回落至近五年低位。截至 2024 年 9 月 4 日，沪深 300 指数 PE (TTM) 约 10.65 倍，近五年估值平均水平为 12.12 倍；申万电力设备行业 PE (TTM) 约 20.50 倍，低于行业近五年估值平均水平 (32.11 倍)，估值相对沪深 300 PE (TTM) 的倍数为 1.93 倍，低于行业近五年相对估值中枢 (2.62 倍)。

图 59：申万电力设备行业PE (TTM, 倍)

图 60：申万电力设备行业相对沪深300PE (TTM, 倍)



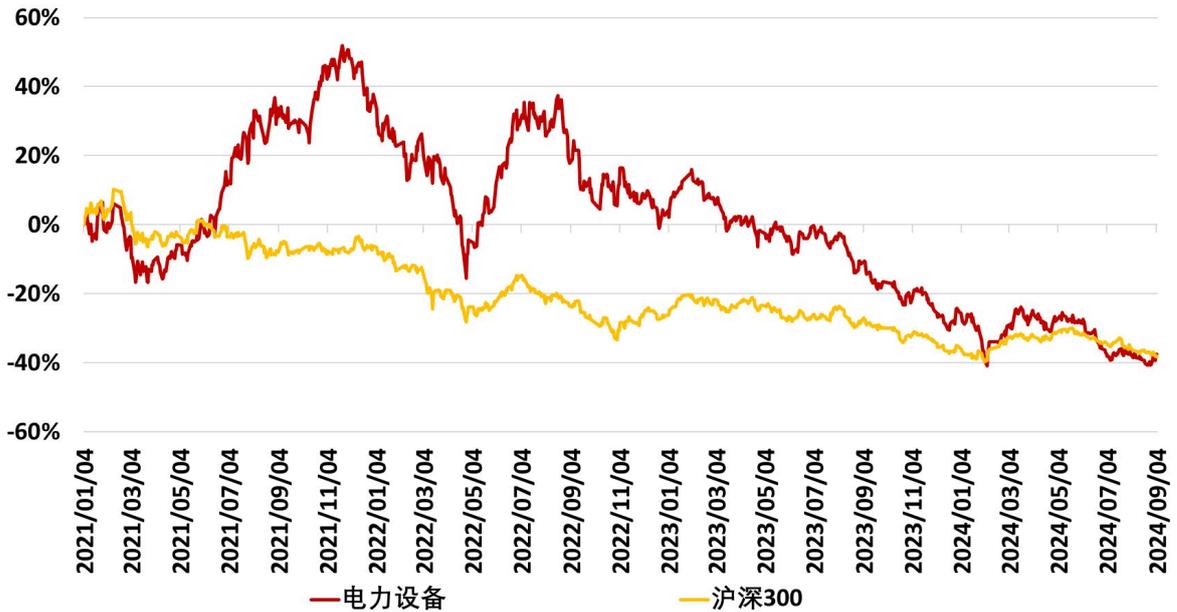
资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024 年下半年以来，电力设备行业指数整体上呈低位震荡的走势。8 月 28 日至 9 月 4 日，电力设备板块指数近一周从低位累计反弹约 5.2%。

图 61：申万电力设备行业年初至今行情走势（截至 2024 年 9 月 4 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 投资建议

维持对行业的超配评级。今年上半年，虽电力设备板块多数企业业绩承压，但行业整体估值已处于历史相对低位，建议聚焦细分领域景气度较好的环节。

电网设备：8月21日，国家发改委、国家能源局印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》，其中提到，要推进输配电设备更新和技术改造鼓励开展老旧变电站和输电线路整体改造，加快更新运行年限较长、不满足运行要求的变压器、高压开关、无功补偿、保护测控等设备，提高电网运行安全能力。适度超前建设配电网，提升配电网承载力，满足分布式新能源和电动汽车充电基础设施发展。今年1-7月，国内电源工程累计投资完成额保持同比增长，国内电网工程累计投资完成额同比增长19.2%，延续较快增长趋势。根据央视报道，今年国家电网投资将首次超过6000亿元，比去年新增711亿元，新增投资将主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等方向。我国电网投资有利于促进能源转型与保障能源安全，在“双碳”转型与用电需求增长的共同推进下，国内电网投资有望保持稳定增长，保障电力设备需求持续性向好。

电力设备出口方面，2024年1-7月，国内变压器累计出口额达34.42亿美元，同比+23.27%；7月，国内变压器出口额达5.60亿美元，同比+28.26%，环比+4.06%，为年内连续第五个月环比增长。建议关注受益于今年国内电力基础设施投资力度加大、海外电力设备需求旺盛的一次设备、二次设备、智能电网等环节。

风电设备：根据GWEC，2023-2028年，全球风电累计装机容量年均复合增速约12.2%，其中，全球海上风电将新增装机139GW，全球海上风电累计装机容量年均复合增速约23.3%。2023-2028年间，至2028年，全球海上风电累计装机容量的装机占比将提升至11.8%，较2023年提高约4.5pct，2023-2028年全球风电装机中海上风电的装机比重将持续提升。由于欧洲和北美地区国家的风电设备生产基地相关新建规划较少，到2025年，欧洲和北美地区国家部分环节的本土产能将不足以满足实现其风电规划目标。近年我国核心风电设备制造产能规模不断提升，全球竞争优势不断增强，风电装备厂商有望凭借技术实力和成本优势进一步拓展海外市场。海缆、塔筒、风机等环节的头部企业有望长期受益。

光伏设备：经过2023年的超预期高增长，2024年全球光伏新增装机增速将明显放缓。今年以来，光伏晶硅产业链价格大幅下降，硅料、硅片、电池片、组件企业的生产经营承压明显。光伏逆变器、光伏玻璃、光伏胶膜、电池片设备、组件设备等环节竞争格局较好，头部企业保持较高市场份额，研发创新实力及成本控制能力较强，业绩表现较为稳健。

逆变器：根据IRENA，至2030年，全球可再生能源发电装机容量较2022年将增长两倍，可再生能源发电装机巨大的增长空间将拉动逆变器需求保持增长趋势。随着欧洲市场持续去库，亚非拉新兴国家市场需求向好，有望拉动逆变器出口持续改善。2024年1-7月，国内逆变器累计出口金额达47.91亿美元，同比-30.83%，降幅较1-6月进一步收窄；7月，国内逆变器出口金额达7.87亿美元，同比+3.10%，为年内首月同比正增长。根据Wood Mackenzie，全球光伏逆变器出货量由2017年的98.5GW增长至2023年的536GW。经测算，2030年全球逆变器出货量预计有望达到851GW。建议关注国内逆变器头部企业。

表 7：公司盈利预测及投资评级（截至 2024 年 9 月 5 日）

代码	名称	股价 (元)	EPS				PE				评级	评级 变动
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
600406	国电南瑞	25.21	0.89	1.04	1.16	1.28	28	24	22	20	买入	维持
600312	平高电气	18.09	0.60	0.86	1.08	1.29	30	21	17	14	买入	维持
601126	四方股份	16.64	0.75	0.88	1.04	1.21	22	19	16	14	买入	维持
688676	金盘科技	32.05	1.18	1.57	2.29	2.98	27	20	14	11	买入	维持
000400	许继电气	29.81	0.99	1.20	1.59	1.93	30	25	19	15	买入	维持
002922	伊戈尔	18.58	0.53	0.98	1.29	1.62	35	19	14	11	买入	维持
002452	长高电新	7.18	0.28	0.49	0.62	0.76	26	15	12	9	买入	维持
300274	阳光电源	76.94	6.36	5.56	6.48	7.23	12	14	12	11	买入	维持
300724	捷佳伟创	47.12	4.69	7.50	9.44	10.31	10	6	5	5	买入	维持
300751	迈为股份	82.18	3.27	4.68	6.52	8.21	25	18	13	10	买入	维持
688516	奥特维	35.53	5.59	6.66	8.59	10.37	6	5	4	3	买入	维持
603806	福斯特	15.11	0.99	0.94	1.17	1.40	15	16	13	11	买入	维持
601865	福莱特	17.88	1.17	0.97	1.26	1.50	15	18	14	12	买入	维持
300763	锦浪科技	59.22	1.94	2.61	3.49	4.36	30	23	17	14	买入	维持
688390	固德威	47.47	4.93	3.51	4.85	6.29	10	14	10	8	买入	维持
603606	东方电缆	47.88	1.45	1.88	2.72	3.28	33	25	18	15	买入	维持
002202	金风科技	8.34	0.32	0.55	0.67	0.79	26	15	12	11	买入	维持
601615	明阳智能	8.74	0.16	1.06	1.39	1.67	53	8	6	5	买入	首次
300129	泰胜风能	6.70	0.31	0.55	0.78	0.96	21	12	9	7	买入	维持
002487	大金重工	19.91	0.67	0.92	1.36	1.85	30	22	15	11	买入	维持
688349	三一重能	23.77	1.66	1.92	2.30	2.70	14	12	10	9	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

(1) 原材料价格大幅波动风险：风电、光伏、输配电设备及储能等制造业企业的原材料成本占比较高，硅材料、钢铁、铜材等原材料价格的大幅波动可能会给企业带来生产成本上升或者存货跌价等风险，将直接影响企业主要产品的销售价格、生产成本及毛利率等，从而对企业的盈利水平造成一定的不利影响，导致企业经营业绩出现波动；

(2) 新型电力系统建设不及预期风险：国家新型电力系统的建设关系国计民生的重要基础能源产业和公用事业，受到国家宏观行业政策的较大影响。未来宏观经济的周期性波动，可能致使相关行业的经营环境发生变化，并使固定资产投资或技术改造项目投资出现调整，进而影响到新型电力系统建设及高比例新能源并网消纳；

(3) 市场竞争加剧风险：在碳中和趋势形成前，光伏行业经过市场充分竞争和淘汰，落后过剩产能逐步得到出清，市场和资源逐步向优势企业集中，竞争格局得到重塑。但随着全球碳中和趋势的加速，需求大增，行业内企业大量扩产，跨界资本和企业涌入

光伏行业，头部企业陆续推出了规模庞大的产能扩张计划，未来市场竞争将愈发激烈，行业内的企业或将面临盈利能力下降的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn