

## 强于大市

# 电新行业 2024 年年报与 2025 年一季报综述

### 盈利逐步修复，行业有望迎来反转

电力设备与新能源行业 2024 年营收和归母净利润均同比下降；2025 年电新行业需求保持较高景气度，一季度报表端盈利呈现修复，但压力仍在，随着产能逐步出清，行业有望迎来反转；维持行业强于大市评级。

- 2024 年全行业营收同比减少 3.69%，归母净利润同比下降 44.66%：**2024 年电力设备与新能源行业营业总收入 49,934.98 亿元，同比减少 3.69%，实现归属上市公司股东净利润 2,086.33 亿元，同比下降 44.66%。
- 2024 年全行业盈利能力有所承压：**2024 年全行业平均毛利率为 18.88%，同比下降 2.29 个百分点；净利率 5.04%，同比下降 3.46 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 19.06%，同比下降 1.50 个百分点，平均净利率为 6.02%，同比下降 1.98 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 17.42%，同比下降 3.44 个百分点，净利率 3.60%，同比下降 5.19 个百分点；电力设备板块平均毛利率 26.54%，同比提升 0.06 个百分点，平均净利率 8.88%，同比下降 0.24 个百分点。
- 经营现金流呈现下降，电力设备板块表现较好：**2024 年全行业经营现金净流入 7,429.27 亿元，同比下降 10.63%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 3,125.98 亿元，同比下降 17.84%；新能源发电板块净流入 3,662.88 亿元，同比下降 8.70%；电力设备板块经营现金净流入 640.41 亿元，同比增长 29.20%。
- 2025 年一季度盈利压力仍在：**2024 年一季度全行业实现盈利 679.87 亿元，同比增长 12.25%。其中新能源汽车板块实现盈利 332.27 亿元，同比增长 75.48%；新能源发电板块实现盈利 266.15 亿元，同比下降 23.46%；电力设备板块实现盈利 81.45 亿元，同比增长 18.77%。盈利能力方面，全行业平均毛利率同比下降 0.98 个百分点至 19.50%，净利率同比增长 0.19 个百分点至 7.25%。
- 投资建议：新能源汽车：**国家促消费政策出台，新能源车全年销量有望保持高景气。价格战背景下产业链降价压力仍然较大，随着产能逐步出清，电池和材料环节盈利有望回归合理，固态电池等新技术有望带动产业升级。建议优先布局格局较优的电芯环节，海外客户放量以及一体化布局较优的部分中游材料环节。**光伏：**在政策影响下，产业链价格变化较大，后续重点关注需求持续性。硅料价格仍未见底，上游价格下跌推动全产业链价格继续下探，硅片、电池、组件等环节仍处于降价通道之内，但盈利已经基本见底，在上游涨价的背景下向上涨价修复盈利动能较弱。建议优先布局格局相对较优的辅材以及具备较高业绩弹性的一体化组件环节，新技术方面建议优先布局 HJT 电池设备以及对新技术宽口径储备的龙头企业。**风电：**陆风开工加速，同时海风项目建设有序推进，我们预计 2025 年海风招标与并网均有望实现较高景气度，建议优先配置后续增长潜力较大的塔筒桩基与海缆环节，以及存在渗透率提升逻辑的国产化与新技术环节。**氢能：**政策催化密集体现，交通运输部等十部门推出《关于推动交通运输与能源融合发展的指导意见》，重点支持氢能在交通领域的应用，氢能产业周期有望开启。建议关注具备成本优势、技术优势的电解槽生产企业、受益于氢能基础设施建设的燃料电池、氢储运、加注装机企业。
- 风险提示：**价格竞争超预期；原材料价格波动；投资增速下滑；政策不达预期。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬

yang.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

证券分析师：顾真

zhen.gu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040003

## 电新行业 2024 年盈利有所承压，25Q1 新能源汽车板块表现较好

**2024 年全行业归母净利润同比下降 44.66%，电力设备板块归母净利润同比保持增长：**2024 年电力设备与新能源行业上市公司（我们选取的股票池共 361 家）营业总收入 49,934.98 亿元，同比减少 3.69%，实现归属上市公司股东净利润 2,086.33 亿元，同比下降 44.66%。其中新能源汽车行业实现营业收入 20,445.81 亿元，同比增长 0.85%，归属上市公司股东净利润 1,096.23 亿元，同比下降 19.39%。新能源发电行业实现营业收入 25,195.68 亿元，同比下降 8.97%，实现归属上市公司股东净利润 631.44 亿元，同比下降 69.69%。电力设备行业实现营业收入 4,293.50 亿元，同比增长 10.20%，归属上市公司股东净利润 358.66 亿元，同比增长 9.80%。

**盈利能力有所承压：**2024 年全行业平均毛利率为 18.88%，同比下降 2.29 个百分点；净利率 5.04%，同比下降 3.46 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 19.06%，同比下降 1.50 个百分点，平均净利率为 6.02%，同比下降 1.98 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 17.42%，同比下降 3.44 个百分点，净利率 3.60%，同比下降 5.19 个百分点；电力设备板块平均毛利率 26.54%，同比提升 0.06 个百分点，平均净利率 8.88%，同比下降 0.24 个百分点。

**经营现金流下滑，电力设备净经营现金流增长：**2024 年全行业经营现金净流入 7,429.27 亿元，同比下降 10.63%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 3,125.98 亿元，同比下降 17.84%；新能源发电板块净流入 3,662.88 亿元，同比下降 8.70%；电力设备板块经营现金流净流入 640.41 亿元，同比增长 29.20%。

**2025 年一季度全行业盈利有所增长，新能源汽车板块表现较好：**2025 年一季度全行业实现营业收入 11,025.27 亿元，同比增长 5.16%，实现归属上市公司股东净利润 679.87 亿元，同比增长 12.25%。其中新能源汽车板块实现营业收入 4,775.68 亿元，同比增长 19.46%，盈利 332.27 亿元，同比增长 75.48%；新能源发电板块实现营业收入 5,335.37 亿元，同比下降 5.65%，盈利 266.15 亿元，同比下降 23.46%；电力设备板块实现收入 914.21 亿元，同比增长 9.98%，盈利 81.45 亿元，同比增长 18.77%。盈利能力方面，全行业平均毛利率同比下降 0.98 个百分点至 19.50%，净利率同比增长 0.19 个百分点至 7.25%。

图表 1. 2024 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)	
	2024	同比(%)	2024	同比(%)	2024(%)	同比(pct)	2024(%)	同比(pct)	2024	同比(%)
新能源汽车	20,445.81	0.85	1,096.23	(19.39)	19.06	(1.50)	6.02	(1.98)	3,125.98	(17.84)
新能源发电	25,195.68	(8.97)	631.44	(69.69)	17.42	(3.44)	3.60	(5.19)	3,662.88	(8.70)
电力设备	4,293.50	10.20	358.66	9.80	26.54	0.06	8.88	(0.24)	640.41	29.20
全行业	49,934.98	(3.69)	2,086.33	(44.66)	18.88	(2.29)	5.04	(3.46)	7,429.27	(10.63)

资料来源: iFind, 中银证券

图表 2. 2025 年第一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	
	2024Q1	同比(%)	2024Q1	同比(%)	2024Q1(%)	同比(pct)	2024Q1(%)	同比(pct)
新能源汽车	4,775.68	19.46	332.27	75.48	19.22	(0.82)	7.48	1.73
新能源发电	5,335.37	(5.65)	266.15	(23.46)	18.55	(1.29)	6.63	(1.07)
电力设备	914.21	9.98	81.45	18.77	26.46	(0.41)	9.62	0.71
全行业	11,025.27	5.16	679.87	12.25	19.50	(0.98)	7.25	0.19

资料来源: iFind, 中银证券

## 新能源汽车销量保持高增长，盈利能力逐步修复

**2024 年我国新能源汽车产销突破 1,000 万辆：**在政策利好、供给丰富、价格降低和基础设施持续改善等多重因素作用下，2024 年我国新能源汽车产销持续增长。根据中汽协数据，2024 年我国新能源汽车产销分别完成 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，新能源汽车销量达到汽车新车总销量的 40.9%，较 2023 年提升 9.3 个百分点。其中插电混动汽车增长迅速，2024 年插混销量占新能源汽车销量比例 40.0%，同比提升 10.4 个百分点，成为带动新能源汽车销量增长的新动能。

**2024 年锂电池板块归母净利润同比较快增长，锂电池材料和资源板块归母净利润同比下降：**锂电池板块我们共选取宁德时代、比亚迪、孚能科技等 11 家公司，以上公司 2024 年合计营收 13,164.30 亿元，同比增长 12.46%；合计归母净利润 977.26 亿元，同比增长 24.50%。资源和材料方面，尽管下游需求仍保持较高增速，但产能过剩带来的价格压力仍然较大，导致锂电池资源和材料板块营收和归母净利润同比下降较为明显。2024 年锂电池材料板块实现营收 4,042.03 亿元，同比下降 13.77%，实现归母净利润 44.44 亿元，同比下降 78.23%；锂电池资源板块实现营收 1,551.47 亿元，同比下降 27.90%，实现归母净利润 31.89 亿元，同比下降 89.48%。

**锂电池板块盈利能力稳健，材料和资源盈利能力下滑明显：**2024 年新能源汽车行业平均毛利率 19.06%，同比下降 1.50 个百分点；平均净利率 6.02%，同比下降 1.98 个百分点，整体盈利能力有所下降。从细分板块内部看，锂电池板块盈利能力相对稳健，2024 年全年平均毛利率 20.38%，同比下降 0.02 个百分点；净利率 7.70%，同比提升 0.68 个百分点，反映出电池环节较强的议价能力。锂电池资源板块毛利率 22.84%，同比下降 10.62 个百分点；净利率 7.71%，同比下降 16.16 个百分点。锂电池材料板块毛利率 13.03%，同比下降 1.59 个百分点；净利率 1.16%，同比下降 3.35 个百分点。

**新能源汽车行业净经营现金流入规模同比下降：**2024 年新能源汽车行业整体净经营现金流入 3,125.98 亿元，同比下降 17.84%。其中锂电池板块仍占据产业链现金流较高比例，反映出较强的产业链谈判能力。2024 年锂电池板块净经营现金流入 2,436.48 亿元，同比下降 12.84%。锂电池材料和锂电池资源板块净经营现金流入同比下降较为明显。2024 年锂电池材料板块净经营现金流入 242.55 亿元，同比下降 44.39%；锂电池资源板块净经营现金流入 358.15 亿元，同比下降 23.35%。

**2025 年一季度行业景气延续，营收规模和归母净利润同比快速增长：**2025 年一季度新能源汽车行业实现营业收入 4,775.68 亿元，同比增长 19.46%，实现归母净利润 332.27 亿元，同比增长 75.48%。板块整体毛利率 19.22%，同比下降 0.82 个百分点，净利率 7.48%，同比提升 1.73 个百分点。锂电池板块实现营收 2,976.80 亿元，同比增长 23.80%；归母净利润 247.31 亿元，同比增长 50.63%；毛利率 20.86%，同比下降 1.72 个百分点；净利率 8.61%，同比提升 1.56 个百分点。锂电池材料实现营收 1,041.13 亿元，同比增长 19.08%；归母净利润 32.83 亿元，同比增长 21.71%；毛利率 13.43%，同比增长 0.05 个百分点；净利率 3.37%，同比增长 0.06 个百分点。锂电池资源实现营收 380.11 亿元，同比增长 5.79%；归母净利润 33.24 亿元，同比下降 275.59%；毛利率 21.62%，同比增长 3.45 个百分点；净利率 12.13%，同比增长 8.49 个百分点。

**2025 年新能源汽车和电池需求有望保持高增长：**根据中汽协数据，2025 年一季度，我国新能源汽车产销分别完成 318.2 万辆和 307.5 万辆，同比分别增长 50.4% 和 47.1%，新能源汽车销量达到汽车新车总销量的 41.2%。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2025 年一季度，我国动力和其他电池累计产量为 326.3GWh，累计同比增长 74.9%；动力电池累计装车量 130.2GWh，累计同比增长 52.8%。随着新车型持续推出，智能化、网联化以及快充等新技术带来产品力提升，我们预计 2025 年国内新能源销量和电池需求有望再创新高。

图表 3. 2024 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)	
	2024	同比(%)	2024	同比(%)	2024(%)	同比(pct)	2024(%)	同比(pct)	2024	同比(%)
锂电池	13,164.30	12.46	977.26	24.50	20.38	(0.02)	7.70	0.68	2,436.48	(12.84)
锂电池材料	4,042.03	(13.77)	44.44	(78.23)	13.03	(1.59)	1.16	(3.35)	242.55	(44.39)
电池设备	334.40	(23.50)	1.89	(92.15)	28.77	(1.91)	2.41	(4.38)	(3.36)	(53.07)
锂电池资源	1,551.47	(27.90)	31.89	(89.48)	22.84	(10.62)	7.71	(16.16)	358.15	(23.35)
电机电控	751.20	7.77	20.73	45.51	15.99	(0.88)	2.84	0.67	56.41	(22.56)
充电设施	602.41	1.26	20.02	(31.38)	19.55	(1.30)	3.31	(1.64)	35.75	(11.12)
全行业	20,445.81	0.85	1,096.23	(19.39)	19.06	(1.50)	6.02	(1.98)	3,125.98	(17.84)

资料来源: iFind, 中银证券

图表 4. 2025 年第一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	
	2025Q1	同比(%)	2025Q1	同比(%)	2025Q1(%)	同比(pct)	2025Q1(%)	同比(pct)
锂电池	2,976.80	23.80	247.31	50.63	20.86	(1.72)	8.61	1.56
锂电池材料	1,041.13	19.08	32.83	21.71	13.43	0.05	3.37	0.06
电池设备	73.09	(11.43)	5.95	(21.84)	30.56	(0.61)	9.39	(1.65)
锂电池资源	380.11	5.79	33.24	(275.59)	21.62	3.45	12.13	8.49
电机电控	187.08	17.15	9.03	72.09	16.22	(1.01)	4.95	1.64
充电设施	117.48	(0.00)	3.91	(8.40)	19.07	(0.22)	3.11	(0.31)
全行业	4,775.68	19.46	332.27	75.48	19.22	(0.82)	7.48	1.73

资料来源: iFind, 中银证券

## 光伏业绩阶段性承压，风电出货节奏有望恢复正常

**2024 年全球光伏装机需求保持增长，增速相对放缓：**根据 CPIA 及国家能源局数据，2024 年全球光伏新增装机 530GW，同比增长 35.90%，2024 年我国光伏装机规模达到 277.17GW，同比增长 27.80%。综合来看，2024 年全球光伏装机需求保持较高速增长，但装机增速显著放缓且海外装机增速高于国内。在需求增速放缓的背景下，光伏产业链供给规模呈现强劲增长，导致产业链各环节价格均出现不同程度下跌。根据 CPIA 数据，2024 年我国实现硅片、电池片、组件产量分别为 753GW、654GW、588GW，考虑东南亚、印度等海外光伏新增产能，光伏全球供给充沛。

**2024 年海外光伏装机规模亮眼，新兴市场需求起量：**海外光伏装机实现高增长，根据 CPIA 数据，2024 年海外实现光伏装机 252.83GW，同比增长 46.04%。我国是海外光伏装机主要供应商，根据 InfoLink Consulting 数据，2024 年国内出口 235.93GW 光伏组件，同比增长 13.43%。我们认为，我国组件出口增速低于海外装机增速的主要原因系印度、美国等地区存在针对国内产能的贸易壁垒，但我国本土产能依然是全球光伏的主要供给来源。出口角度，2024 年我国对欧洲出口组件规模约 94.40GW，同比减少 6.98%；对亚太、中东非区域出口规模达 68.11GW、40.15GW，分别实现出口规模增速 26.29%、79.24%。我们认为，当前光伏装机增速或主要依靠亚太、中东非等新兴市场。

**2025Q1 国内光伏需求在政策驱动下保持强劲，关注国内需求持续性：**根据国家能源局数据，2025 年一季度我国光伏新增并网 59.71GW，同比增长 30.54%；其中集中式光伏电站装机 23.41GW，同比增长 6.75%；分布式光伏装机 36.31GW，同比增长 52.50%，其中工商业光伏实现装机 31.26GW，同比增长 85.08%。我们认为，2025 年一季度我国光伏装机强劲的主要原因系政策推动。根据 2025 年 1 月国家能源局印发的《分布式光伏发电开发建设管理办法》，2025 年 5 月 1 日后并网投产的大型工商业分布式光伏项目原则上选择全部自发自用模式，由于新运行模式存在不确定性，因此项目业主更加倾向于尽早并网。同时，根据国家发展改革委于 2025 年 2 月发布的《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》2025 年 6 月 1 日起投产的新能源增量项目将引入“机制电价”，由于各地机制电价水平也存在不确定性，因此项目业主也存在尽早并网诉求。综上所述，我们认为在我国一季度光伏装机强劲增长的背景下，应当关注国内需求持续性。

**组件出口增速放缓，产业链价格修复依靠国内去产能：**根据 InfoLink 中国海关出口数据显示，2025 年 1-3 月国内分别出口光伏组件 22.26GW、16.26GW、23.38GW，出口同比增长乏力，一季度组件出口规模同比减少 8.45%。我们认为出口规模同比下降主要有两方面影响，一方面海外需求面临政策不确定性风险，另一方面由于国内 2025 年一季度光伏装机需求旺盛，因此在海外没有明显溢价的条件下，组件厂商或优先供给国内市场。正如前文所述，2025 年 4 月至 2025 年 5 月是我国光伏项目重要并网时间节点，自 2025 年 4 月中旬以来，产业链价格已经开始下跌，制造厂商或重新重视海外市场出货，但产业链价格修复带来的板块性投资机会仍依赖国内供给侧去产能。

**2024 年与 2025Q1 光伏板块收入、利润均下降：**由于光伏产业链价格下跌，2024 年光伏行业实现营业收入 11,626.93 亿元，同比减少 18.31%；实现归属于上市公司股东净利润-137.03 亿元，同比由盈转亏；2024 年光伏行业平均毛利率达 13.70%，同比减少 7.50 个百分点；平均净利率-1.31%，同比减少 11.08 个百分点，经营性现金净流入 887.49 亿元，同比减少 50.11%。2024 年，由于产业链价格下跌，光伏板块上市公司的收入、利润、现金流均承压。2025 年一季度，虽然板块盈利承压，但现金流情况已经显著好转。2025 年一季度，光伏行业实现营业收入 2,291.32 亿元，同比减少 15.88%，归属上市公司股东净利润-0.34 亿元，同比由盈转亏；2025 年一季度，光伏行业毛利率达到 12.27%，同比减少 3.96 个百分点，平均净利率-0.20%，同比减少 4.12 个百分点。现金流方面，2025 年一季度光伏板块实现经营性现金流流出 3.50 亿元，同比 2024 年一季度现金流流出 274.40 亿元显著改善。

## 风电：2025 年出货节奏有望恢复正常

**2024 年风电装机向好带动板块收入提升，价格竞争影响行业利润：**根据国家能源局数据，2024 年国内新增风电装机 79.82GW，同比增长 6%，带动行业收入同比增长 3.82% 至 2,899.43 亿元。受到价格竞争影响，板块利润并未随收入上行，2024 年风电行业归属上市公司股东净利润实现 99.14 亿元，同比下降 21.43%；2024 年行业毛利率为 13.37%，同比下降 2.92 个百分点，平均净利率 3.52%，同比下降 1.24 个百分点。经营性现金净流入 125.95 亿元，同比提升 21.96%。

**2025 年风电板块出货节奏有望恢复前低后高：**2025 年一季度行业实现营业收入 582.73 亿元，同比增长 22.37%，归属上市公司股东净利润 28.78 亿元，同比增长 19.41%。行业平均毛利率为 16.22%，同比下降 2.02 个百分点，平均净利率为 5.33%，同比下降 0.08 个百分点。我们认为，2025 年风电行业有望恢复前低后高的正常出货节奏，后续季度的生产不受到春节放假、冬季气候阻碍施工的影响，项目有望逐步动工。

## 氢能：企业加速布局，产业周期开启

**2024 年板块收入增长、盈利下滑：**2024 年，氢能行业实现营业收入 816.80 亿元，同比增长 3.71%；归属于上市公司股东的净利润 25.41 亿元，同比下降 24.60%。2024 年行业平均毛利率达到 15.77%，同比减少 1.01 个百分点；平均净利率 3.58%，同比减少 1.05 个百分点；经营性现金净流入 62.91 亿元，同比增长 39.58%。

**2025 年第一季度板块承压，氢能产业周期有望开启：**2025 年一季度氢能行业实现营业收入 175.35 亿元，同比减少 1.29%；归属于上市公司股东的净利润 6.12 亿元，同比减少 2.82%。行业平均毛利率 15.07%，同比下降 0.10 个百分点；平均净利率 3.79%，同比下降 0.09 个百分点。2025 年以来，氢能发展进入快车道，2025 年 4 月 25 日，交通运输部等十部门发布《关于推动交通运输与能源融合发展的指导意见》，其中提出推动交通运输与能源产业补链强链，加快新型动力电池及关键材料、氢燃料电池、绿色燃料等产业培育，保障上游原材料零部件高质量稳定供应。

图表 5. 2024 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)	
	2024	同比(%)	2024	同比(%)	2024(%)	同比(pct)	2024(%)	同比(pct)	2024	同比(%)
光伏	11,626.93	(18.31)	(137.03)	(110.74)	13.70	(7.50)	(1.31)	(11.08)	887.49	(50.11)
风电	2,899.43	3.82	99.14	(21.43)	13.37	(2.92)	3.52	(1.24)	125.95	21.96
储能	531.83	(8.14)	16.26	(54.12)	26.88	0.61	3.44	(3.08)	90.18	3.15
核电	3,689.00	4.94	238.91	(7.28)	26.41	(1.68)	10.99	(1.19)	1,079.40	33.63
氢能	816.80	3.71	25.41	(24.60)	15.77	(1.01)	3.58	(1.05)	62.91	39.58
运营商	5,631.70	(2.41)	388.74	9.60	20.65	2.82	8.96	1.91	1,416.94	19.12
全行业	25,195.68	(8.97)	631.44	(69.69)	17.42	(3.44)	3.60	(5.19)	3,662.88	(8.70)

资料来源：iFinD，中银证券

图表 6. 2025 年第一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	
	2025Q1	同比(%)	2025Q1	同比(%)	2025Q1(%)	同比(pct)	2025Q1(%)	同比(pct)
光伏	2,291.32	(15.88)	(0.34)	(100.35)	12.27	(3.96)	(0.20)	(4.12)
风电	582.73	22.37	28.78	19.41	16.22	(2.02)	5.33	(0.08)
储能	109.30	(4.42)	6.86	(12.41)	29.02	0.80	7.05	0.06
核电	830.25	7.88	78.41	0.96	29.79	(1.35)	15.65	(0.85)
氢能	175.35	(1.29)	6.12	(2.82)	15.07	(0.10)	3.79	(0.09)
运营商	1,346.43	(3.37)	146.31	9.25	22.93	1.81	13.60	2.04
全行业	5,335.37	(5.65)	266.15	(23.46)	18.55	(1.29)	6.63	(1.07)

资料来源：iFinD，中银证券

## 电力设备板块盈利保持增长

**板块营收和盈利均呈现较快增长：**2024 年，电力设备行业实现营业收入 4,293.50 亿元，同比增长 10.20%，归属上市公司股东净利润 358.66 亿元，同比增长 9.80%；全年平均毛利率 26.54%，同比增加 0.06 个百分点，平均净利率为 8.88%，同比减少 0.24 个百分点。其中，一次设备、二次设备板块的收入与利润均呈现较好的增长态势，2024 年两板块分别实现收入 1,073.51 亿元、1,292.41 亿元，分别同比增长 9.79%、9.56%；实现归属上市公司股东净利润 66.03 亿元、134.76 亿元，分别同比增长 103.14%、9.87%。行业整体经营现金流净流入 640.41 亿元，同比增加 29.20%；其中一次设备板块经营现金流净额大幅增长 73.96%至 128.31 亿元。

**2025Q1 板块盈利增长明显：**2025 年第一季度，电力设备行业实现营业收入 914.21 亿元，同比增长 9.98%，归属上市公司股东净利润 81.45 亿元，同比增长 18.77%；其中工控与电力电子板块归属上市公司股东净利润同比增长 40.82%。2025 年一季度行业平均毛利率为 26.46%，同比下降 0.41 个百分点，平均净利率为 9.62%，同比增长 0.71 个百分点。

图表 7. 2024 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)	
	2024	同比(%)	2024	同比(%)	2024(%)	同比(pct)	2024(%)	同比(pct)	2024	同比(%)
一次设备	1,073.51	9.79	66.03	103.14	22.50	1.28	5.64	2.18	128.31	73.96
二次设备	1,292.41	9.56	134.76	9.87	28.18	0.23	11.24	0.09	202.14	(10.60)
工控与电力电子	835.28	12.99	56.52	(22.02)	27.07	(2.39)	6.65	(3.20)	88.88	38.29
低压电器	1,092.30	9.29	101.36	2.37	28.16	0.48	10.97	(0.73)	221.07	68.07
全行业	4,293.50	10.20	358.66	9.80	26.54	0.06	8.88	(0.24)	640.41	29.20

资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 2025 年第一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	
	2025Q1	同比(%)	2025Q1	同比(%)	2025Q1(%)	同比(pct)	2025Q1(%)	同比(pct)
一次设备	223.13	6.39	16.73	11.89	23.42	0.74	7.81	0.22
二次设备	223.10	11.70	19.82	25.73	27.04	(0.87)	9.17	1.05
工控与电力电子	209.88	31.27	17.59	40.82	26.11	(3.76)	8.56	0.80
低压电器	258.09	(1.46)	27.32	7.65	28.88	1.28	12.43	1.18
全行业	914.21	9.98	81.45	18.77	26.46	(0.41)	9.62	0.71

资料来源: iFinD, 中银证券

## 投资建议

**新能源汽车：**国家促消费政策出台，新能源车全年销量有望保持高景气。价格战背景下产业链降价压力仍然较大，随着产能逐步出清，电池和材料环节盈利有望回归合理，固态电池等新技术有望带动产业技术升级。建议优先布局格局较优的电芯环节，海外客户放量以及一体化布局较优的部分中游材料环节。推荐宁德时代、亿纬锂能、豪鹏科技、欣旺达、当升科技、容百科技、华友钴业、璞泰来、尚太科技、中科电气、星源材质、天赐材料、新宙邦、科达利、格林美等，建议关注中伟股份、元力股份、信德新材、三祥新材等。

**光伏：**在政策影响下，产业链价格变化较大，后续重点关注需求持续性。硅料价格仍未见底，上游价格下跌推动全产业链价格继续下探，硅片、电池、组件等环节仍处于降价通道之内，但盈利已经基本见底，在上游涨价的背景下向上涨价修复盈利动能较弱。建议优先布局格局相对较优的辅材以及具备较高业绩弹性的一体化组件环节，新技术方面建议优先布局 HJT 电池设备以及对新技术宽口径储备的龙头企业。推荐福斯特、福莱特、阳光电源、晶科能源、天合光能、晶澳科技、隆基绿能、宇邦新材、钧达股份（A 股）、通威股份、迈为股份、聚和材料、爱旭股份等；建议关注阿特斯、帝科股份。

**风电：**陆风开工加速，同时海风项目建设有序推进，我们预计 2025 年海风招标与并网均有望实现较高景气度，建议优先配置后续增长潜力较大的塔筒桩基与海缆环节，以及存在渗透率提升逻辑的国产化与新技术环节。推荐天顺风能、大金重工\*、海力风电\*、泰胜风能\*、东方电缆\*、金雷股份、盘古智能、日月股份、运达股份等。（\*表示机械组覆盖）

**氢能：**政策催化密集体现，交通运输部等十部门推出《关于推动交通运输与能源融合发展的指导意见》，重点支持氢能在交通领域的应用，氢能产业周期有望开启。建议关注具备成本优势、技术优势的电解槽生产企业、受益于氢能基础设施建设的燃料电池、氢储运、加注装机企业。推荐华电科工、华光环能、建议关注科威尔、京城股份、蜀道装备、冰轮环境、开山股份。

## 风险提示

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

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

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

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

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 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
300750.SZ	宁德时代	买入	260.00	11,448.83	11.18	15.02	23.26	17.31	59.40
300014.SZ	亿纬锂能	买入	45.49	930.60	1.99	2.50	22.83	18.20	18.75
300035.SZ	中科电气	买入	14.90	102.13	0.44	0.91	33.70	16.37	7.01
002531.SZ	天顺风能	买入	6.60	118.59	0.11	0.59	58.01	11.19	4.99
002487.SZ	大金重工	买入	28.28	180.36	0.74	1.12	38.06	25.25	11.76
301155.SZ	海力风电	买入	64.57	140.37	0.30	2.77	212.32	23.31	25.20
300129.SZ	泰胜风能	买入	6.58	61.52	0.19	0.35	33.81	18.80	4.78
688599.SH	天合光能	买入	13.92	303.37	(1.58)	1.73	/	8.05	11.28
002459.SZ	晶澳科技	买入	9.55	316.07	(1.41)	1.06	/	9.01	7.76
601012.SH	隆基绿能	买入	15.09	1,143.53	(1.14)	0.75	/	20.12	7.77
300751.SZ	迈为股份	买入	75.18	210.06	3.31	5.40	22.69	13.92	27.43
001283.SZ	豪鹏科技	增持	54.51	43.94	1.13	2.91	48.15	18.73	25.93
300207.SZ	欣旺达	增持	19.42	358.46	0.80	1.21	24.41	16.05	13.07
300073.SZ	当升科技	增持	39.30	199.05	0.93	1.35	42.19	29.11	26.21
688005.SH	容百科技	增持	19.46	139.09	0.41	0.95	47.00	20.48	11.79
603799.SH	华友钴业	增持	34.96	594.86	2.44	3.04	14.32	11.50	21.73
603659.SH	璞泰来	增持	17.21	367.81	0.56	0.87	30.89	19.78	8.83
001301.SZ	尚太科技	增持	52.08	135.84	3.21	3.85	16.20	13.53	24.83
300568.SZ	星源材质	增持	10.21	137.11	0.27	0.41	37.69	24.90	7.37
002709.SZ	天赐材料	增持	17.92	343.05	0.25	0.55	70.89	32.58	6.77
300037.SZ	新宙邦	增持	32.00	241.24	1.25	1.93	25.61	16.58	12.89
002850.SZ	科达利	增持	120.40	329.26	5.38	6.60	22.37	18.24	44.27
002340.SZ	格林美	增持	6.23	319.37	0.20	0.42	31.30	14.83	3.96
603606.SH	东方电缆	增持	50.20	345.23	1.47	2.54	34.24	19.76	10.61
300443.SZ	金雷股份	增持	20.00	64.03	0.54	1.67	37.05	11.98	18.99
301456.SZ	盘古智能	增持	23.75	35.29	0.42	0.80	56.40	29.69	14.43
603218.SH	日月股份	增持	12.37	127.48	0.61	0.75	20.44	16.49	9.94
300772.SZ	运达股份	增持	10.87	85.54	0.59	1.18	18.40	9.21	8.18
603806.SH	福斯特	增持	12.69	331.05	0.50	0.68	25.32	18.66	6.24
601865.SH	福莱特	增持	15.14	322.79	0.43	0.80	35.24	18.93	9.06
300274.SZ	阳光电源	增持	64.45	1,336.18	5.32	5.88	12.11	10.96	19.67
688223.SH	晶科能源	增持	5.58	558.29	0.01	0.39	564.34	14.31	2.98
301266.SZ	宇邦新材	增持	32.05	35.22	0.35	2.04	91.20	15.71	16.32
002865.SZ	钧达股份	增持	40.77	107.84	(2.02)	4.16	/	9.80	16.51
600438.SH	通威股份	增持	16.98	764.44	(1.56)	0.84	/	20.21	9.85
688503.SH	聚和材料	增持	33.39	80.82	1.73	2.94	19.33	11.36	19.62
600732.SH	爱旭股份	增持	11.54	210.91	(2.91)	0.90	/	12.82	1.78
601226.SH	华电科工	增持	6.27	73.09	0.10	0.26	63.46	24.12	3.60
600475.SH	华光环能	增持	10.17	97.22	0.74	0.80	13.80	12.71	9.37
300919.SZ	中伟股份	未有评级	32.55	305.02	1.57	2.36	20.79	13.82	21.56
300174.SZ	元力股份	未有评级	14.51	52.85	0.78	0.79	18.58	18.48	9.21
301349.SZ	信德新材	未有评级	35.09	35.79	(0.32)	0.65	/	54.15	26.42
603663.SH	三祥新材	未有评级	24.22	102.68	0.18	0.40	135.52	61.32	3.10
688472.SH	阿特斯	未有评级	9.62	354.81	0.61	0.91	15.79	10.54	6.21
300842.SZ	帝科股份	未有评级	40.76	57.78	2.54	3.57	16.05	11.41	12.15
688551.SH	科威尔	未有评级	28.07	23.60	0.58	0.95	48.11	29.43	15.63
600860.SH	京城股份	未有评级	12.20	58.61	0.01	/	893.60	/	1.96
300540.SZ	蜀道装备	未有评级	21.28	35.19	0.44	0.57	48.63	37.33	6.63
000811.SZ	冰轮环境	未有评级	12.50	95.45	0.82	0.89	15.20	14.01	7.73
300257.SZ	开山股份	未有评级	9.92	98.57	0.32	0.48	30.76	20.67	6.61

资料来源: iFinD, 中银证券 注: 股价截止日 5 月 19 日, 未有评级公司盈利预测来自 iFinD 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任何由此产生的任何责任及损失等。

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

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

### 中银国际证券有限公司

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

### 中银国际控股有限公司北京代表处

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

### 中银国际(英国)有限公司

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

### 中银国际(美国)有限公司

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

### 中银国际(新加坡)有限公司

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