

行业报告：新能源行业月报M7

2023年7月21日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

## 电力短缺或重现2022夏2.0版，下半年众新能源赛道有望多点开花

行业评级：增持

分析师：曾帅

证券执业证书号：S0640522050001

股市有风险，入市需谨慎

- **月度金股：TCL中环(金股)、双良节能(金股)、比亚迪(金股)**
- **重点组合：通威股份、聚和材料、福莱特A+H、东方电气A+H、兰石重装、东岳集团H、安瑞科H**
- **行业跟踪与观点：**

➤ **投资主线与宏观环境：**政策面从能耗双控到碳排放双控，电力供需错配问题有望推动下半年全球气候合作与氢能减排加速

- 1) 7月11日召开的中央全面深化改革委员会第二次会议中强调了我国未来将从能耗双控逐步转向碳排放双控，“新双控”将是“双碳”大框架重要组成。
- 2) 多晶硅与碳酸锂价格分别出现一定幅度反弹，若未来保持低位或进一步下行，“以价换量”将带来行业渗透率、产能利用率和综合毛利率的提升。
- 3) 美联储的月初会议纪要指引，今年还将两次加息25bp，但6月CPI与PCE数据分别2.97%和4.8%、优于预期，未来持续加息的不确定性增加。若加息，带来的科技股、高估值股普遍面临估值下行压力，但未来边际影响将减弱，“真业绩+真科技”组合未来将得到市场认可。
- 4) 北美：加速“再工业化”，受到美国贸易政策和IRA补贴政策影响，多产业加速在美国和墨西哥布局，我们预计北美缺电将在7~9月间到来，且在电力供给紧张后，有望加速开放光伏组件、储能等产品的进口。
- 5) 欧盟各种法规预计增加贸易壁垒，但曲折中仍将前进。6月14日欧洲议会正式通过欧盟《新电池法》，该项法规将替代原有的电池指令，在电池碳足迹追踪、可再生材料利用和电子化信息标注等方面对相关运营商提出全新要求。将锂电池定位到战略的高度，官方新闻稿中三次提及战略(strategic)，并预测到2030年全球锂电池需求将增长14倍、其中欧盟或占17%。新电池法对电池产品碳足迹要求包括：LMT电池、EV电池、工业储能电池“全生命周期”与“上游供应链”的强制性碳足迹声明和标签、以及数字电池护照，通过“免费回收”的“循环经济”实现本土利润截留和产业扶持的意图明显，国内电池生产企业和回收产业都将面临挑战、亦是机遇。同时，不排除其他行业出台类似法案的可能。

➤ **发用电数据(国家统计局与国家能源局数据)：**用电量、发电量、新能源装机容量持续创新高

- 1) 1~6月全社会用电量累计4307.6TWh、同比+5.0%，其中第一/二/三产业/城乡居民用电量分别为57.8/2867/763.1/619.7TWh、分别同比+12.1%/+4.4%/+9.9%/+1.3%；6月全社会用电量775.1TWh、同比+3.9%，其中第一/二/三产业/城乡居民用电量分别为12.2/502.7/149.4/110.8TWh、分别同比+14.0%/+2.3%/+10.1%/+2.2%。
- 2) 1~6月全国发电量4167.96TWh、同比+3.8%，火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别为2945.7/450.42/211.89/424.64/135.27TWh、分别同比+7.50%/-22.90%/+6.50%/+16.00%/+7.40%；6月全国发电量739.9TWh、同比+2.8%，其中火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别为522.85/98.21/37.16/55.75/25.93TWh、同比+2.8%，分别同比+14.2%/-33.9%/+13.8%/-1.8%/+8.8%。
- 3) 截止6月底全国发电装机总容量为2,707.7GW、同比+10.8%。1~6月全国新增发电装机容量约141GW、同比+104%，其中火电/水电/风电/光伏分别新增26GW/5.4GW/1.2GW/23GW/78.4GW、分别同比+97.1%/-43.0%/-47.8%/+77.7%/+154.0%；6月全国新增发电装机容量约141GW、同比+104%，其中火电/水电/风电/光伏分别新增4GW/1GW/0GW/6.6GW/17.2GW、分别同比+17.0%/-55.7%/-100%/+212.7%/+140.0%。

## ■ 行业跟踪与观点 (续1) :

- **光伏**：上半年光伏装机78.24GW，同比+154%，硅料价格略微反弹，我们认为行业“以价换量”逻辑兑现、投资应先辅材后主链硅片及电池。
- 1) 根据CPIA数据，2023年H1多晶硅、硅片、电池、组件产量超60万吨/250GW/220GW/200GW，均同比+60%以上；行业全面向N型转化，2023年SNEC发布的组件产品，N型占比超过九成；经CPIA测算光伏出口总额将超过290亿美元，同比+13%；出口结构方面，硅片、电池片出口占比有所增加，随着企业海外布局速度加快，对硅片及电池的出口需求或有所提升。IRENA上调2050年全球光伏装机预期至18200GW，调升幅度近30%。
  - 2) “以价换量”逻辑下，胶膜与粒子、背板、金刚线/钨线、玻璃、支架、焊带等价格弹性较弱但头部企业产能弹性较大的领域有望出现快速的产销量大幅增长；今年硅片和电池片将是主链各环节主要利润留存的环节，石英砂供应仍然偏紧，因硅片去库存致价格超跌、电池环节所取得超额收益将在三季度回补硅片环节。
  - 3) 四大主材环节中，未来几个季度硅料和组件的产能释放预期较强，预计将较长时间保持差能过剩，因此预计主链环节的利润将主要集中于硅片和电池环节，并有可能因月度/季度性的供需结构错配、呈现利润的“跷跷板”效应。三季度开始，大量TOPCon和HJT电池产线纷纷投产、进口高纯石英砂短缺的局面有可能加剧，从石英砂、坩埚企业到“超额锁砂”的头部硅片企业得到较为明显的关注。
  - 4) 重点关注新技术：钙钛矿及其工艺装备、钠电池及正极/负极、POE粒子、TOPCon/HJT/IBC等新型电池及核心设备供应商、透明背板、N型大硅片等。重点公司：TCL中环、双良节能、欧晶科技、中来股份、福莱特、鼎际得、捷佳伟创、通威股份、协鑫科技(协鑫光电)、华民股份、天洋新材等。
- **锂电/钠电/储能**：碳酸锂价格自4月底触及每吨19万元以下后，5月下旬反弹至30万元以上维持至今，未来价格仍预期下行、催化储能/新能源车需求
- 1) 储能：今年上半年国内储能总中标功率规模达14.4GW，中标容量规模达32.6GWh。随着锂价的下行，储能系统价格呈现缓慢下行趋势，在工商业电价峰谷价差持续拉大、新能源装机超预期的背景下，储能系统价格持续下行有望进一步刺激终端需求，兑现以价换量。特斯拉计划在上海投资年产1万台、40GWh的超大型商用储能电池(Megapack)的新超级工厂，2023Q3开工、2024Q2投产。预计该工厂主要为储能集成工厂、同时也会努力实现100%本土化供应链以降低成本。预计对专用电芯、正极/负极/隔膜/电解液/结构件、温控、消防、气凝胶辅材等环节的本土订单有带动。另外，光储一体化是未来重点，由于电池与光伏的技术壁垒非常高，预计对独立电芯厂家影响更大；关注磷酸锰铁锂的研发进展。重点关注：鹏辉能源、上能电气、国轩高科、亿纬锂能、派能科技、英维克、申菱环境、国安达。
  - 2) 新能源车：乘联会初步统计新能源车1-6月/6月零售销量305.9万辆/63.8万辆、分别同比+19%/+36%，1-6月/6月厂商批发销量352.7万辆/74.4万辆、分别同比+44%/+30%，在高基数背景下仍然保持了高增速。比亚迪公告1-6月/6月产量127.55万辆/25.26万辆、同比+87.5%/+95.5%，销量25.3万辆/125.56万辆、同比+88.8%/+94.3%，预计继续保持全球第一；其中海外销量10536辆、环比+3.26%，较2月峰值1.5万辆仍有差距，1-5月累计出口6.38万辆、占全球(不含中国)比例3.9%、未来有望持续提升。按照我们的研究框架，重点看出口销量弹性，尤其是较为成熟的欧洲市场的数量增长和市场份额提升，预计将带来盈利能力提升。重点推荐：比亚迪。
  - 3) 钠电池：钠电未来主要用途为储能和低速动力领域。受到规模尚未起量带来的成本压力及技术成熟度制约等影响，当前钠电产品主要处于试投产区间，且应用领域主要集中在低速动力领域。根据EV-Tank预计，在2025年后，随着规模化生产及技术迭代优化，钠电产品生产成本下降且循环次数迅速提升，储能领域将成为钠电主要的下游应用领域。

## ■ 行业跟踪与观点（续2）：

➤ 氢能：今年以来，我国氢能领域的制/储/运各环节都在多管齐下地推进。

1) 上半年国内电解槽招标量1439MW、已超过2022全年总量723MW，其中派瑞氢能、阳光电源、隆基氢能分别以180MW、125MW、95MW位居国内电解槽中标企业前三甲，而PEM厂商长春绿动氢能以50MW位居榜首。电解槽招标项目的规模不断扩大，百MW级的项目不断涌现，翌晶氢能中标国内首个SOEC项目，规模达63MW；新技术得到推广机会，不同技术路线的电解槽招标均有涉及，其中PEM电解槽招标需求提升明显，SOEC电解水技术第一个商业化项目在辽宁启动。从2022电解槽产能来看，国内产能占全球产能70%以上。

2) 6月我国首次高压力纯氢管道试验，非金属输氢管道6.3MPa充氢测试和9.45MPa爆破测试在哈密国家管网集团管道断裂控制试验场取得成功，为今后实现大规模、低成本的远距离纯氢运输提供技术支撑。

重点关注：东岳集团H、中集安瑞科H、东方电气、兰石重装、雄韬股份、华光环能、华电重工、亿华通A+H、中国旭阳集团H。

➤ 泛能源行业：夏季高温，西南降水不足导致水电产出大幅下降、东北，火电超发，1-6月份，火电发电量为2945.7TWh、同比+7.5%；核电建设全面重启，投资提速，2022年核准核电项目5个，共计核电机组10台，创自2009年以来新高；截至23年六月我国核电装机容量达到56.76GW，目标至2050年达到70GW。双碳目标背景下我国碳市场持续发展，生态环境部6月29日正式对全国温室气体自愿减排交易市场重启时间进行表态，表示将加快推动各项制度和基础设施建设，力争今年年内尽早启动全国温室气体自愿减排交易市场。重点关注：三峡能源、江苏新能、浙江新能、晶科科技、金开新能、华电新能（拟IPO）。

## ■ 近期重点报告：

- 《锂电池行业点评：欧盟最后的顽抗，提高门槛、欲重塑格局；国产锂电与储能企业供应链&渠道管理迎难而上、乐欢迎战》（6月30日）
- 《东方电气深度：火电核电重启电不荒，加码绿能奔向碳中和》（6月20日）
- 《光伏行业点评：硅料硅片价格下跌，行业“以价换量”逻辑兑现，先辅材后主链新科技》（6月16日）
- 《光伏行业点评：SNEC展会N型趋势明朗，全面拥抱储能，光伏增长有望上修》（6月8日）
- 《TCL中环点评：精准踩点锁砂强硅片，发力TOPCon接力2025，蓄力半导体产业》（4月17日）（1、3、4、7月金股）
- 《比亚迪首次覆盖：电车爆单见规模效应，高端+出海定估值弹性》（4月27日）（5、6、7月金股）
- 《双良节能点评：硅片锁砂放量高增长，装备在光伏/火电/氢能/液冷多领域轮番闪耀》（5月3日）（1、3、4、7月金股）

# 1.行业板块与重点公司股价表现

本周上证指数、创业板指、沪深300、科创50和电力设备(中信)分别实现涨幅-2.16%、-2.44%、-1.98%、-3.63%和-2.53%，本月至今分别实现涨幅-1.07%、-1.96%、-0.53%、-4.93%和-3.17%。

七月金股TCL中环、比亚迪、双良节能YTD/MTD涨幅分别为-4.02%/-13.13%、2.86%/2.34%和-5.85%/-14.88%；近期新加入重点组合的通威股份月内涨幅-2.27%。

表1: 核心重点关注个股组合概览 (截止2023年7月21日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2023年净利润预测(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2023年PE	2024年PE	当前PB
中航新能源月度指数 本周涨幅+1.76% 本月至今涨幅+0.47%	002129	TCL中环	-5.57%	-13.13%	1,165.84	100.44	121.37	11.61	9.61	3.10
	600481	双良节能	-6.67%	-14.88%	222.61	25.01	33.72	8.90	6.60	3.26
	600438	通威股份	-2.16%	-2.27%	1,509.51	206.46	192.87	7.31	7.83	2.57
	601865	福莱特	-2.64%	-11.97%	670.51	30.50	39.98	21.98	16.77	5.37
	688503	聚和材料	-8.31%	-12.71%	140.97	5.86	8.27	24.05	17.04	3.10
	002594	比亚迪	-0.03%	2.34%	7,258.54	269.32	378.08	26.95	19.20	6.93
	600875	东方电气	-3.63%	1.02%	556.93	38.38	51.15	14.51	10.89	1.68
	603169	兰石重装	-2.86%	-4.03%	93.27	2.82	3.78	33.06	24.71	2.97
	0189.HK	东岳集团	2.28%	30.20%	157.25	31.68	34.85	4.96	4.51	0.95
	3899.HK	中集安瑞科	3.30%	7.43%	139.48	12.46	14.69	11.19	9.50	1.48

# 1.行业板块与重点公司股价表现

表2: 其他重点关注个股组合概览 (截止2023年7月21日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司	重点公司代码	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2023年净利润预测(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2023年PE	2024年PE	当前PB
太阳能 (中信) 本周涨幅-2.97% 本月至今涨幅-6.51%	601012	隆基绿能	-4.49%	0.07%	2,175.10	188.68	233.40	11.53	9.32	3.53
	3800.HK	协鑫科技	-5.39%	-12.71%	390.00	126.92	144.73	3.07	2.69	0.89
	688303	大全能源	0.70%	0.12%	865.65	126.84	104.69	6.82	8.27	1.90
	688599	天合光能	-4.07%	-15.98%	778.13	73.27	99.84	10.62	7.79	2.95
	002459	晶澳科技	-5.90%	-22.04%	1,076.19	96.42	121.81	11.16	8.83	3.91
	688223	晶科能源	-3.44%	-13.61%	1,207.00	66.96	89.10	18.02	13.55	4.52
	300393	中来股份	-1.34%	-5.07%	144.81	10.11	15.37	14.32	9.42	3.73
	003022	联泓新科	-3.53%	-5.50%	314.26	11.74	15.66	26.76	20.07	4.53
	603225	鼎际得	-7.36%	-10.20%	61.30	1.75	2.42	35.00	25.37	4.07
	603806	福斯特	-4.97%	-11.59%	612.94	28.47	36.58	21.53	16.76	4.55
	001269	欧晶科技	-15.11%	-21.84%	110.57	9.17	12.63	12.05	8.76	9.69
	603688	石英股份	-2.31%	-8.98%	374.36	37.00	58.98	10.12	6.35	11.47
	300274	阳光电源	-4.73%	-7.00%	1,610.94	69.75	93.63	23.10	17.21	8.63
	002518	科士达	-13.84%	-15.52%	198.40	10.98	15.75	18.07	12.59	5.59
	300827	上能电气	-5.64%	3.50%	132.80	4.18	6.45	31.78	20.60	13.61
	6865.HK	福莱特玻璃	-0.86%	-13.46%	670.51	30.00	41.76	22.35	16.06	3.14
	002943	宇晶股份	8.90%	10.03%	54.76	-	-	-	-	4.53
	688556	高测股份	-7.27%	-12.21%	158.18	11.77	15.26	13.44	10.36	8.14
	300861	美畅股份	-3.96%	2.29%	210.49	19.54	23.48	10.77	8.96	4.14
	300724	捷佳伟创	-6.66%	-12.78%	341.20	15.77	23.80	21.64	14.34	4.74
300751	迈为股份	1.76%	9.83%	518.08	14.20	22.69	36.47	22.83	8.03	
002665	首航高科	-12.26%	-14.81%	80.63	-	-	-	-	1.55	
002534	西子洁能	-6.53%	-13.99%	106.81	3.39	5.46	31.51	19.58	2.99	

# 1.行业板块与重点公司股价表现



表2(续): 其他重点关注个股组合概览 (截止2023年7月21日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2023年净利润预测(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2023年PE	2024年PE	当前PB
燃料电池 (中信) 本周涨幅2.51% 本月至今涨幅4.52%	300228	富瑞特装	-3.64%	-4.84%	35.04	-	-	-	-	2.03
	002733	雄韬股份	-2.89%	-2.89%	64.51	2.50	3.34	25.80	19.33	2.45
	688339	亿华通	0.45%	7.57%	101.37	-0.70	-0.03	-145.57	-3,488.92	4.61
	688386	泛亚微透	0.83%	-4.57%	28.06	1.25	1.87	22.43	15.04	4.54
	002639	雪人股份	-2.64%	-2.52%	62.74	-	-	-	-	2.54
	300471	厚普股份	2.51%	2.14%	55.28	-	-	-	-	5.16
	002221	东华能源	-0.22%	3.01%	140.43	8.44	11.80	16.63	11.90	1.36
	601678	滨化股份	1.28%	1.94%	97.35	9.50	12.15	10.25	8.01	0.86
	002002	鸿达兴业	3.95%	5.80%	73.99	-	-	-	-	0.73
	000723	美锦能源	-1.92%	1.59%	331.41	21.78	24.12	15.22	13.74	2.38
1907.HK	中国旭阳集团	2.56%	-0.82%	146.05	27.40	33.85	5.33	4.32	1.17	
储能 (中信) 本周涨幅-4.62% 本月至今涨幅-2.98%	300014	亿纬锂能	-2.88%	-7.57%	1,143.97	61.03	91.43	18.75	12.51	3.76
	688063	派能科技	-6.86%	-5.95%	323.87	24.36	34.60	13.30	9.36	7.51
	300068	南都电源	-7.27%	-4.49%	159.91	8.69	13.00	18.40	12.30	3.10
	002121	科陆电子	-7.17%	-11.73%	107.45	2.80	5.89	38.38	18.24	16.57
	300376	易事特	-2.88%	-3.98%	149.24	6.54	7.38	22.82	20.22	2.31
	300763	锦浪科技	-9.17%	-4.99%	390.86	21.07	31.72	18.55	12.32	9.20
	605117	德业股份	-9.26%	-13.08%	559.06	29.46	45.74	18.98	12.22	13.76
	002335	科华数据	-8.68%	1.59%	168.56	6.91	9.32	24.40	18.08	4.54
	688390	固德威	-8.59%	-0.52%	286.32	16.60	24.94	17.25	11.48	12.68
300693	盛弘股份	-11.82%	0.38%	114.61	3.50	4.97	32.70	23.08	10.79	
300438	鹏辉能源	-6.46%	-0.46%	220.59	12.89	18.93	17.11	11.65	5.58	

资料来源: iFind, 中航证券研究所总结

备注: 2022年、2023年净利润采用iFind一致预测

## 2.全球能源：科技革命与经济发展要求电力供给匹配，资源缺口决定了电气(动)化成为未来重要方向



图1：若未来全球经济复苏则能源需求将有相应幅度的增长

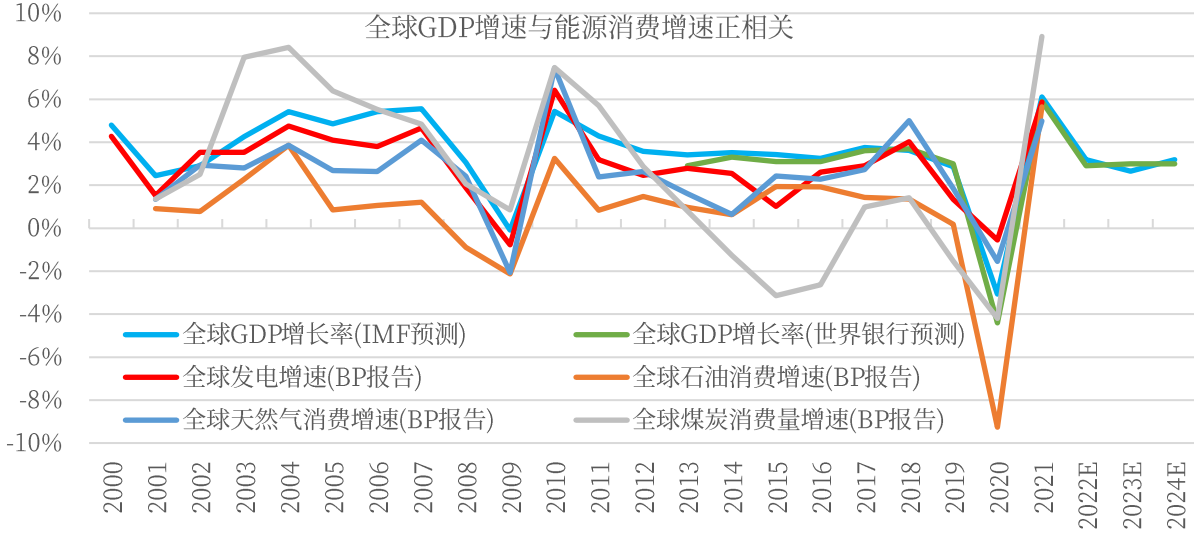


图2：石油和天然气自2021年出现一定缺口、煤炭亦出现供需缺口大幅收窄

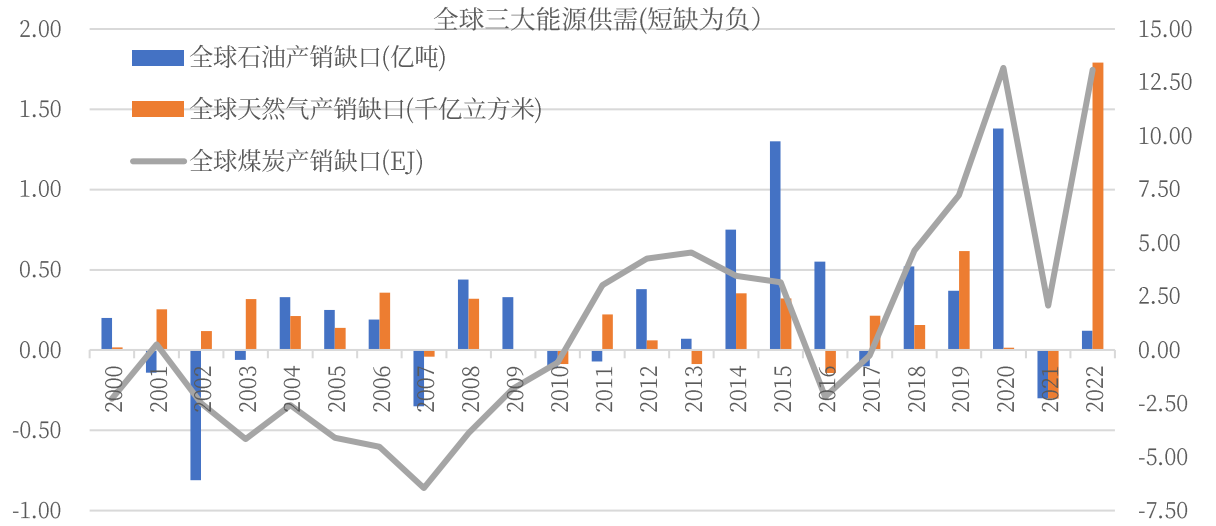


图3：中国能源需求随经济发展减速放缓、电力消费增速与GDP高度相关(GWh)

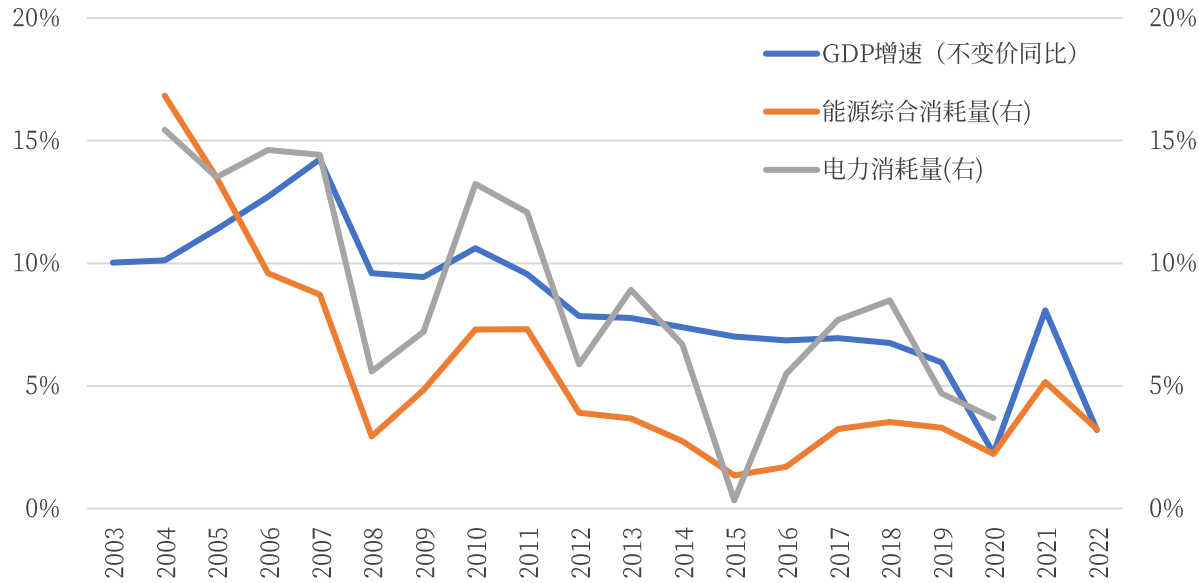
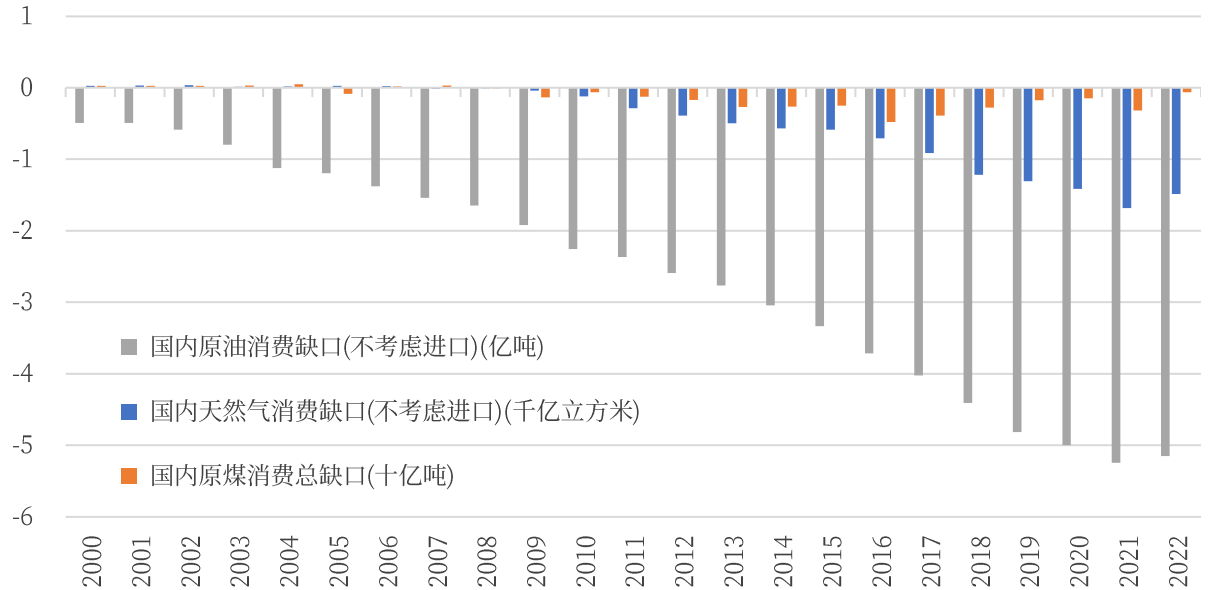


图4：国内三大能源产销存在长期缺口(国内消费量-国内生产量，短缺为负)



资料来源：安泰科，PVInfolink，BP，IEA，中航证券研究所



## 2.全球能源：海外油气与煤炭价格普遍较上一年大幅回落



图5：2022年中以来海外油气价格大幅上涨后有所回调

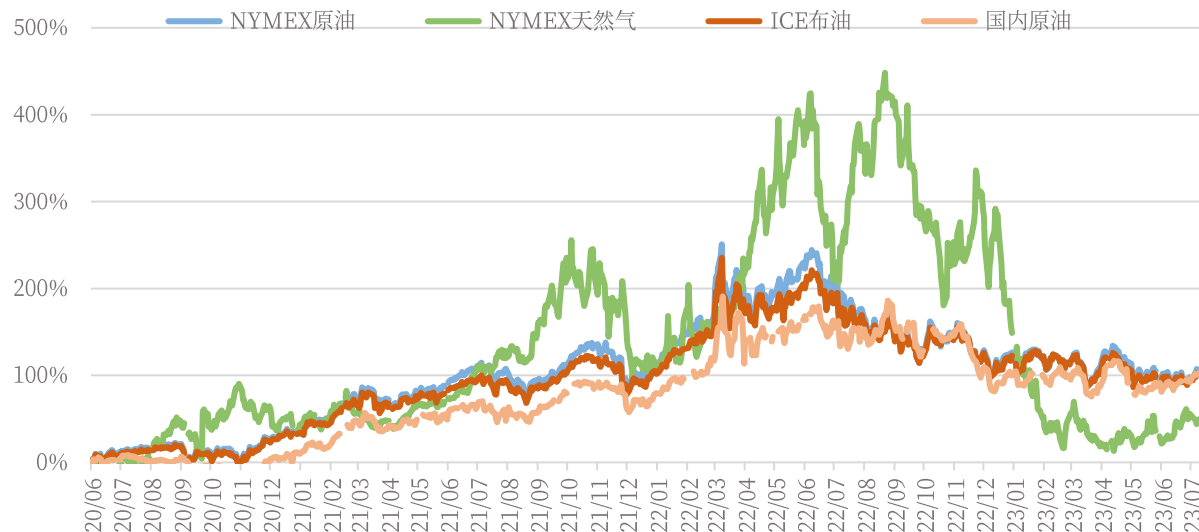


图12：2022年中以来欧洲天然气大幅上涨后有所回调，相比2020年中低点仍居高位



图13：全球主要大宗价格自2020年中以来均实现不同程度的上涨

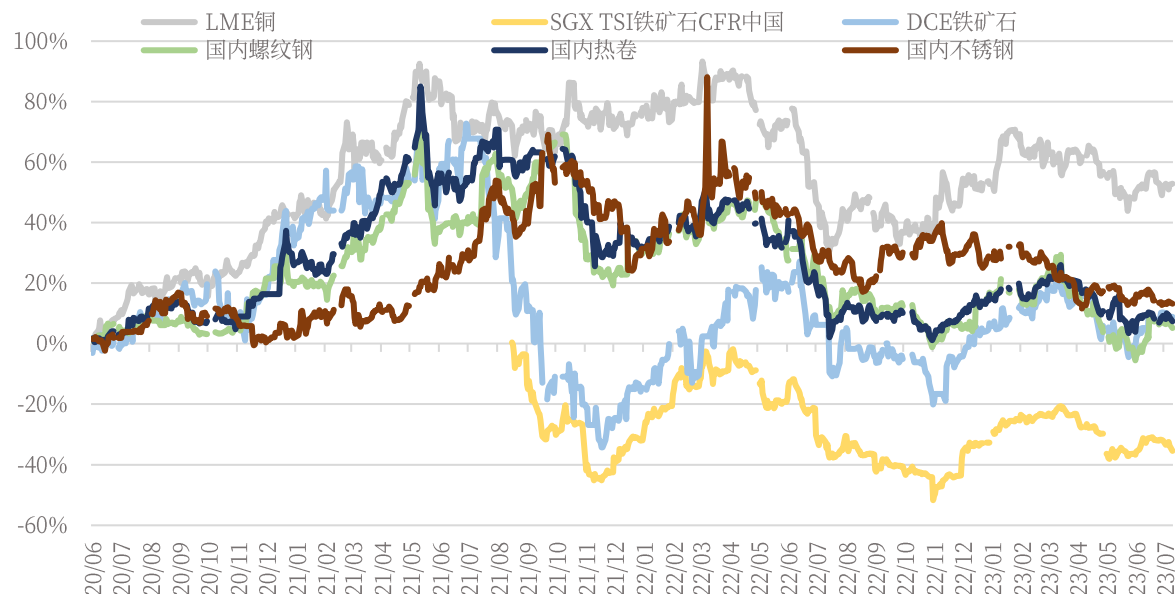
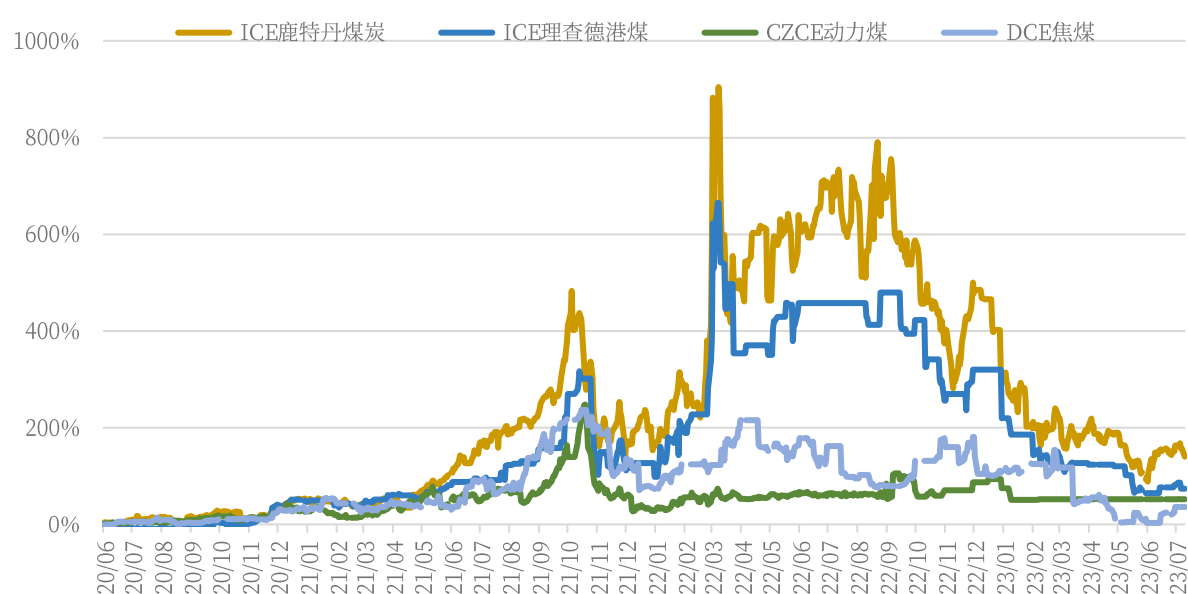


图14：2022年中以来海外煤炭大幅上涨后价格有所回调



资料来源：iFind，各国统计局，中航证券研究所

注：以年末或月末为时间节点

## 2.全球能源：国内发电/用电数据统计



表4：2023年1~6月全国发电量与发电装机容量情况

	发(用)电量(亿千瓦时)						新增装机容量 (万千瓦)					
	6月当月值	当月同比	1~6月累计值	累计同比	2022全年	2022同比	6月当月值	当月同比	1~6月累计值	累计同比	2022全年	2022同比
火电	5,228.5	14.2%	29,457.0	7.5%	58,531.0	0.9%	400.0	17.0%	2,602.0	97.1%	4,471	-9.5%
水电	982.1	-33.9%	4,504.2	-22.9%	12,020.0	1.0%	102.0	-55.7%	536.0	-43.0%	2,387	1.6%
核电	371.6	13.8%	2,118.9	6.5%	6,867.2	12.3%	-	-100.0%	119.0	-47.8%	3,763	-21.0%
风电	557.5	-1.8%	4,246.4	16.0%	4,177.8	2.5%	663.0	212.7%	2,299.0	77.7%	228	-
太阳能	259.3	8.8%	1,352.7	7.4%	2,290.0	14.3%	1,721.0	140.0%	7,842.0	154.0%	8,741	60.3%
总发电量	7,399.0	2.8%	41,679.6	3.8%	83,886.3	2.2%	3,042.0	88.7%	14,096.0	104.0%	19,974	11.5%
总用电量	7,751.0	3.9%	43,076.0	5.0%	86,372.0	3.5%	-	-	-	-	-	-

图15：1~6月风电/太阳能发电4,246.4/1,352.7(亿千瓦时)同比增长+16%/+7.4%

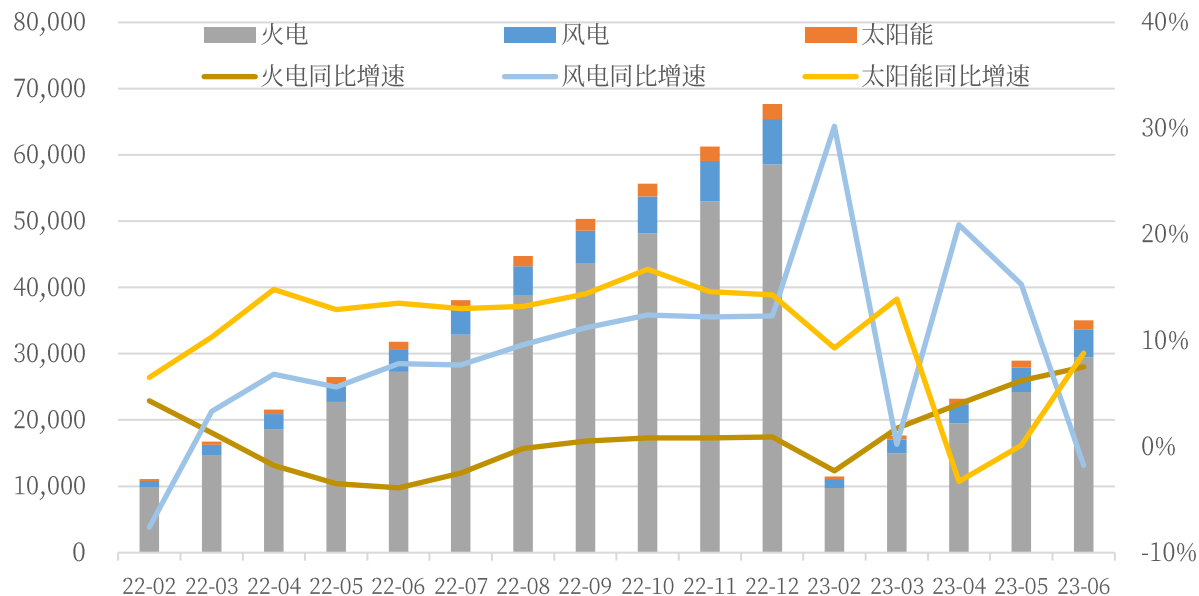
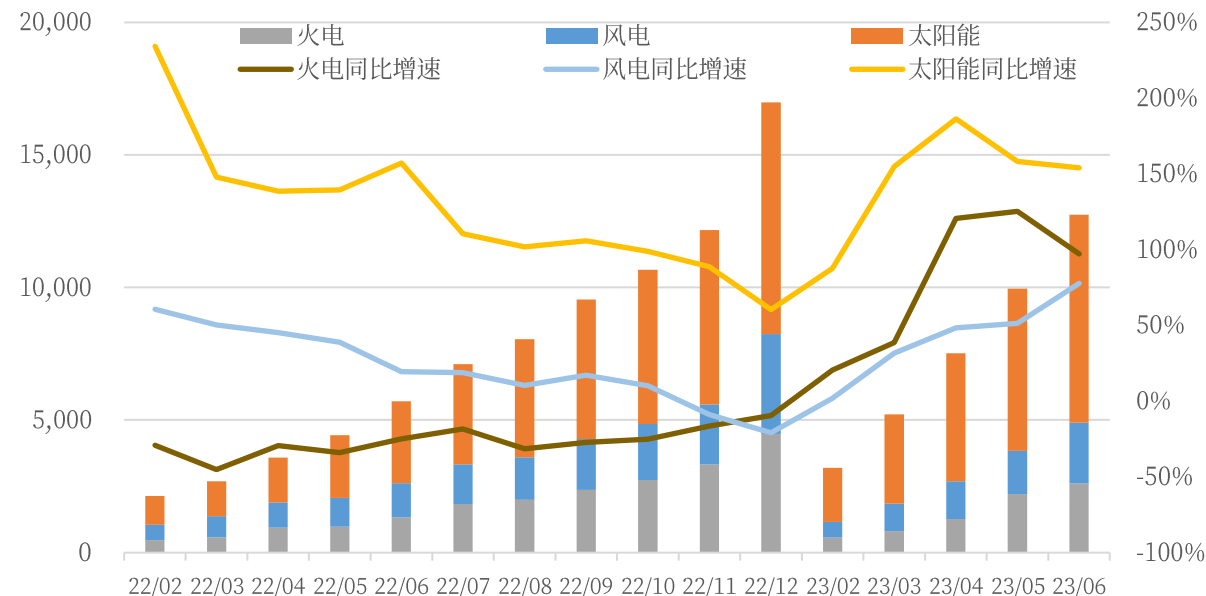


图16：1~6月新增风电/太阳能新增装机2,299/7,842(万千瓦)同比+77.7%/+104%



资料来源：国家能源局公告，国家统计局数据，中航证券研究所

### 3.七月金股——比亚迪，月度销量维持高增，出口业务好转

公司新能源汽车销量保持快速增长趋势。比亚迪发布6月产销快报，2023年6月公司新能源汽车销量创历史新高，首次突破25万辆，达到25.3万辆、同比+88.8%，2023年以来公司新能源汽车销量达到125.6万辆、同比+95.8%，今年以来高增趋势维持。

公司6月乘用车出口数据好转。2023年6月乘用车出口10536辆、环比+3.3%，2023年至今累计出口达7.4万辆，海外市占率从2022全年1.7%提升至今年前五个月的3.9%、预计未来仍将持续提升。根据公司投资者关系公众号，将在巴西打造大型生产基地综合体，产品涵盖电动客车和卡车地盘/新能源乘用车整车及铁锂电池材料加工厂，其中乘用车整车工厂产能为15万辆；同时公司在2023H1多款车首次进入欧洲/澳洲市场，电车出口持续多元化。公司持续加码海外销售渠道及生产基地，在国内大幅领先市场的基础上，有望迅速切入海外市场，提高市占率，打造第二增长曲线。

图17: 2023年6月比亚迪汽车月度销量首次突破25万辆 (辆)

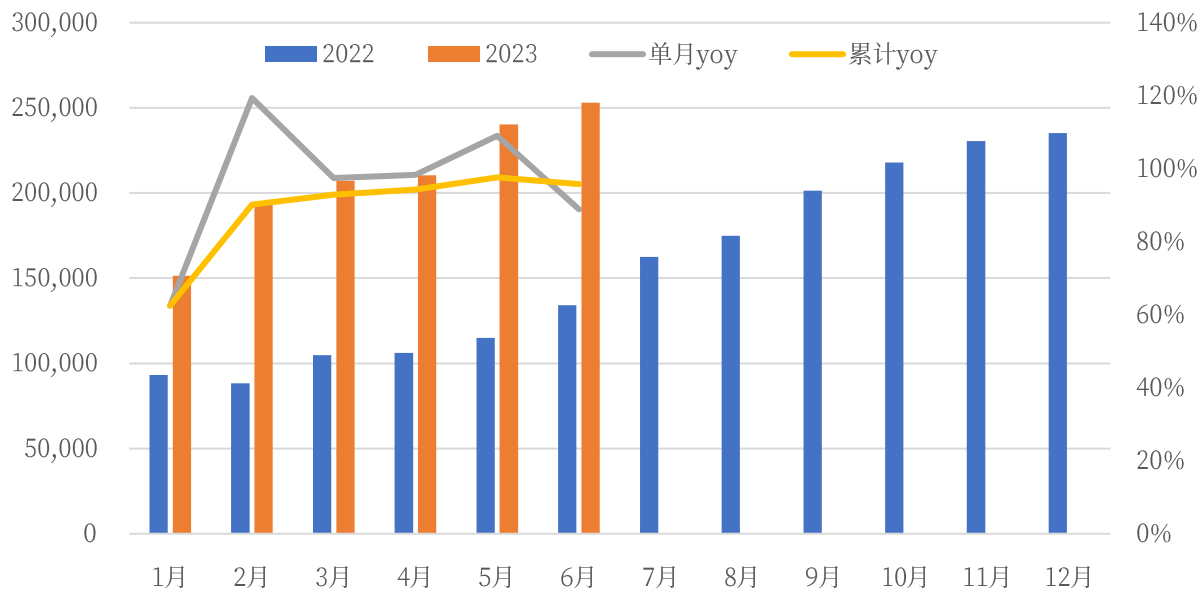
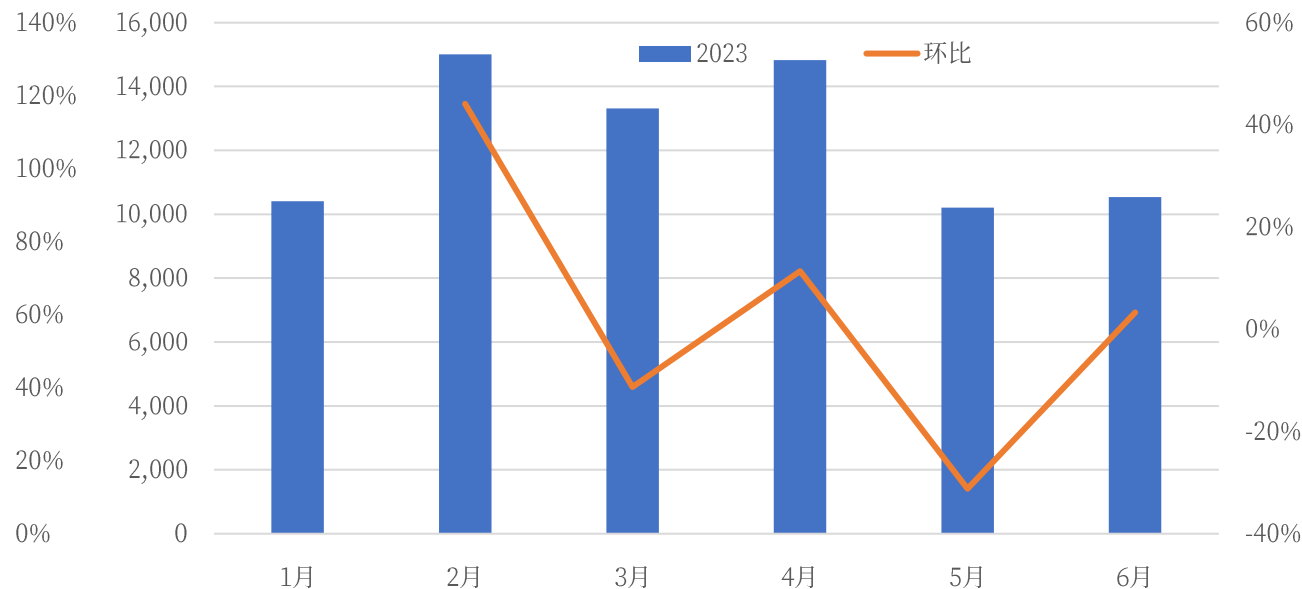


图18: 6月比亚迪出口保持环比上升 (辆)



### 3.七月金股——比亚迪，乘用车增长稳健，插电业务占据半壁江山



乘用车高增长稳定，商用车销售获得较大突破。分车型看，公司2023年6月分别实现乘用车/商用车销量251685/1361辆、同比+88.2%/+396.7%，乘用车销量仍然占据绝对主力，占比超99.4%。2023年至今，分别实现乘用车/商用车销量124.81万辆/0.75万辆、同比+95.6%/+134.1%，商用车在低基数情况下取得较大突破。

纯电+插电齐头并进。分动力类型看，6月公司乘用车分别实现纯电/插电销量12.82万辆/12.35万辆、同比+84.3%/+92.3%，在DM-i/DM-p技术加持下公司插电优势彰显。2023年至今，纯电乘用车/插电乘用车分别实现销量61.68万辆/63.13万辆、同比+90.7%/+100.7%。

图19: 公司汽车销量以乘用车为主，占比超99%

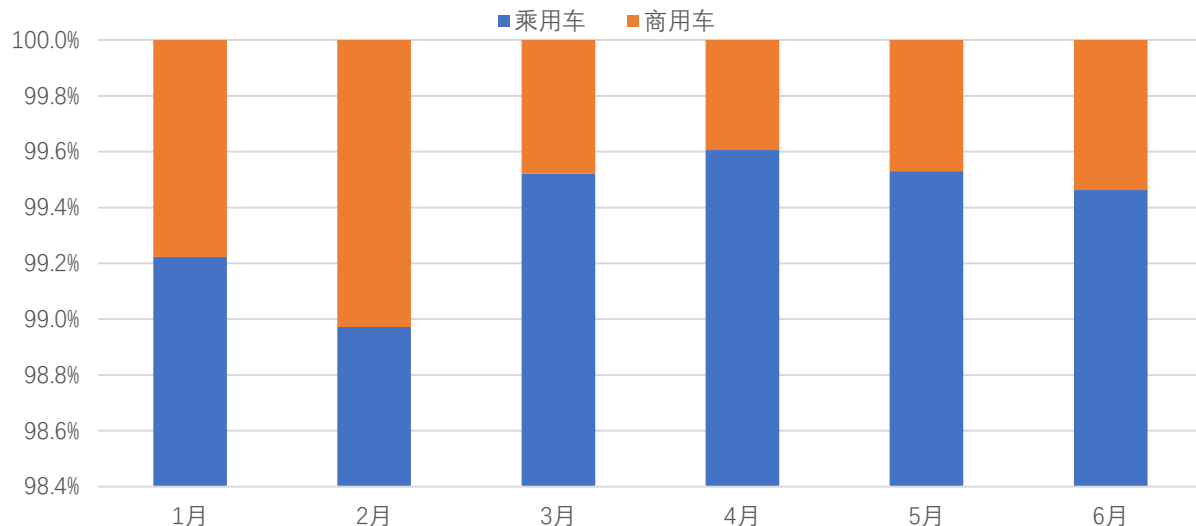


图20: 6月公司新能源乘用车销量首次突破25万辆 (辆)

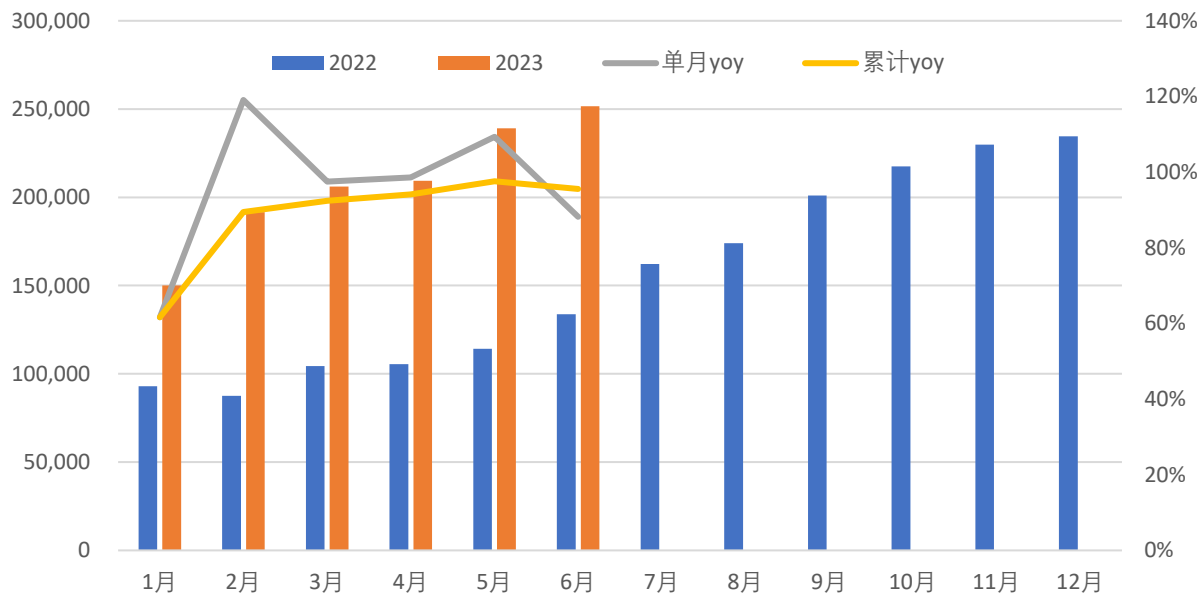
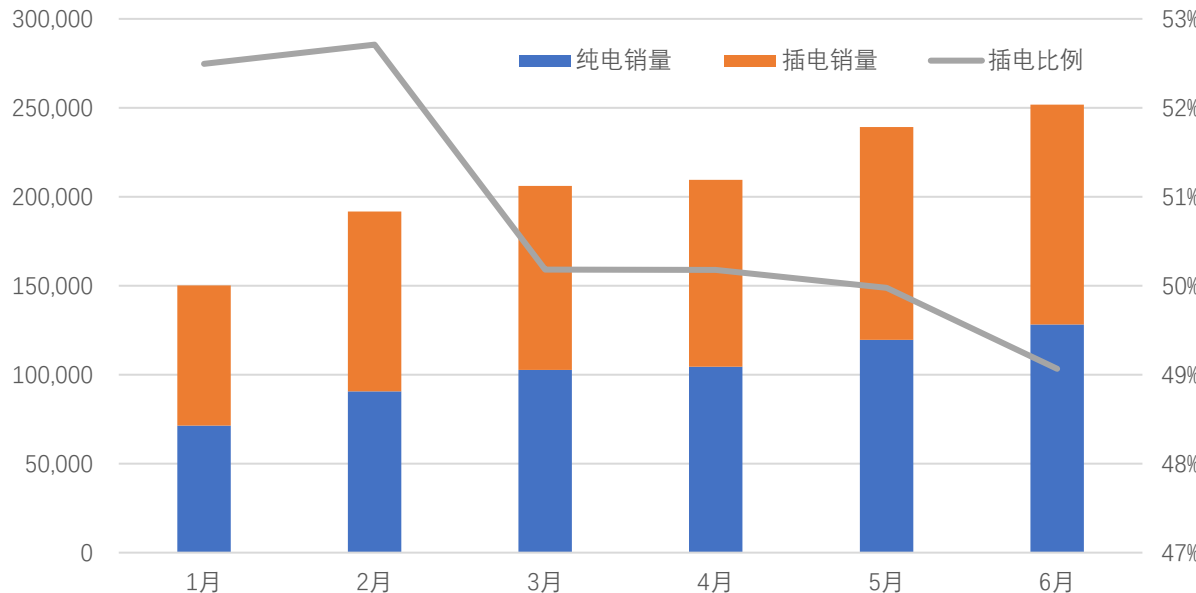


图21: 公司纯电及插车型齐头并进 (辆)



资料来源: ifind, 中航证券研究所

### 3.七月金股——比亚迪，海洋系表现亮眼，动力+储能电芯装机逐月上行

海洋系表现亮眼，高端品牌腾势持续上行。分品牌类型看，6月公司三大品牌矩阵王朝系/海洋系/腾势分别实现销量13.05万辆/10.65万辆/1.11万辆、同比+16.9%/+389.4%（腾势品牌于去年十月开始销售），其中王朝系品牌增速出现略微回调，海洋系销量实现爆发式增长，腾势销量自3月实现今年以来最高点1.14万辆后达到次高点位置。2023年至今三大品牌累计实现销量82.04万辆/36.53万辆/5.78万辆、同比+51.6%/267.0%。高端品牌腾势系销量呈上行趋势，彰显公司品牌力的提升，价值中枢有望持续上移。

终端汽车销量高增带动动力装机增长，储能需求火热有望打造电池装机第二曲线。受益于汽车市场销量火热及储能需求带动，6月公司动力+储能电池装机再创新高，月度装机达到11.8GWh、同比+72.3%，维持今年来逐月上涨趋势。2023年以来公司实现动力+储能电池装机60.3GWh、同比+77.0%。同时公司储能装机业务量持续上行，根据SNE数据，2022年比亚迪储能电池销量14GWh，排名上升至全球第二，市占率从2021年的10.1%上升至11.5%。进入2023H2后汽车销售旺季到来，叠加储能年底抢装并网压力驱动，公司中游电池装机总体呈现乐观趋势。

图22：公司海洋系产品表现强势（辆）

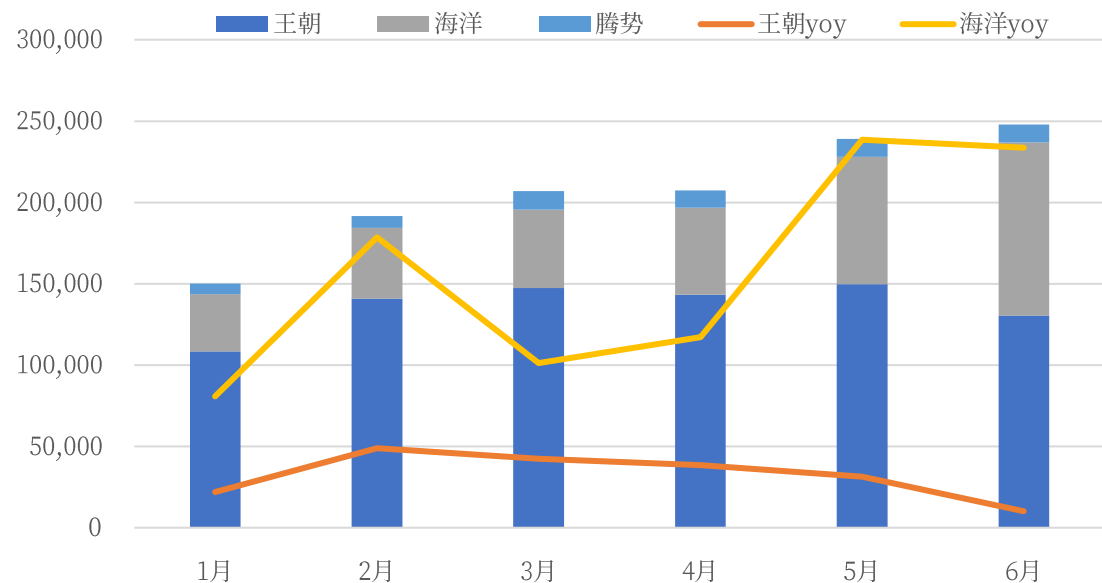
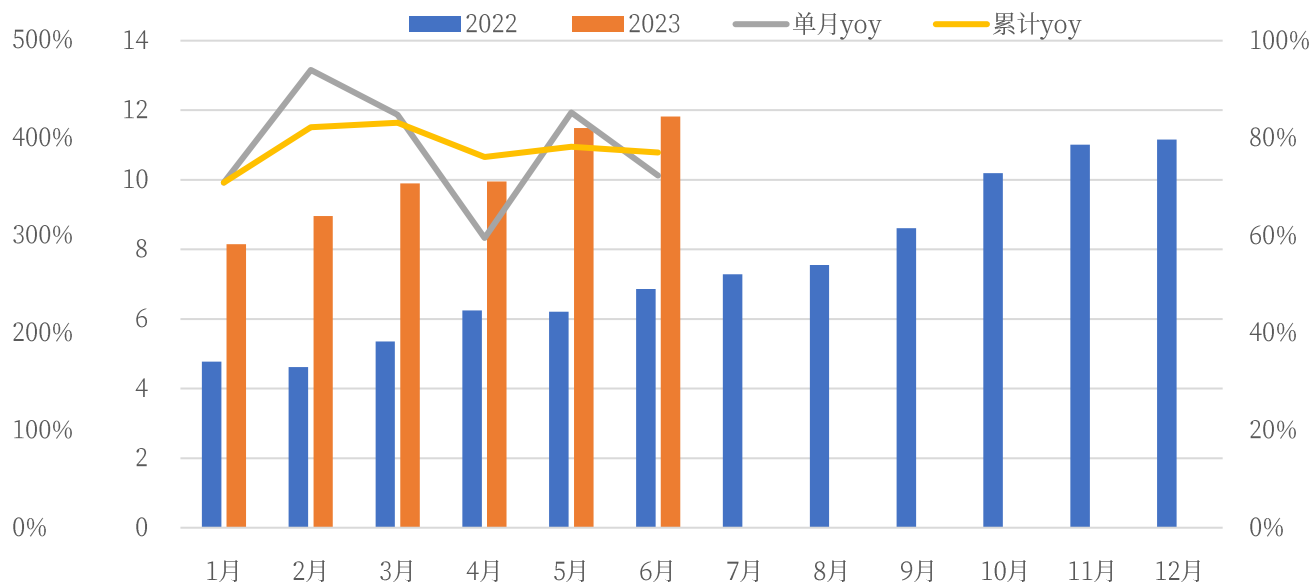


图23：公司动力+储能电池装机数逐月提升（GWh）



## 4. 光伏产业链价格：硅料价格小幅回调，硅片价格略有上升，电池片与组件价格持稳



图24：年初至今单晶硅料价格平均跌幅约-67.74%(万元/吨)

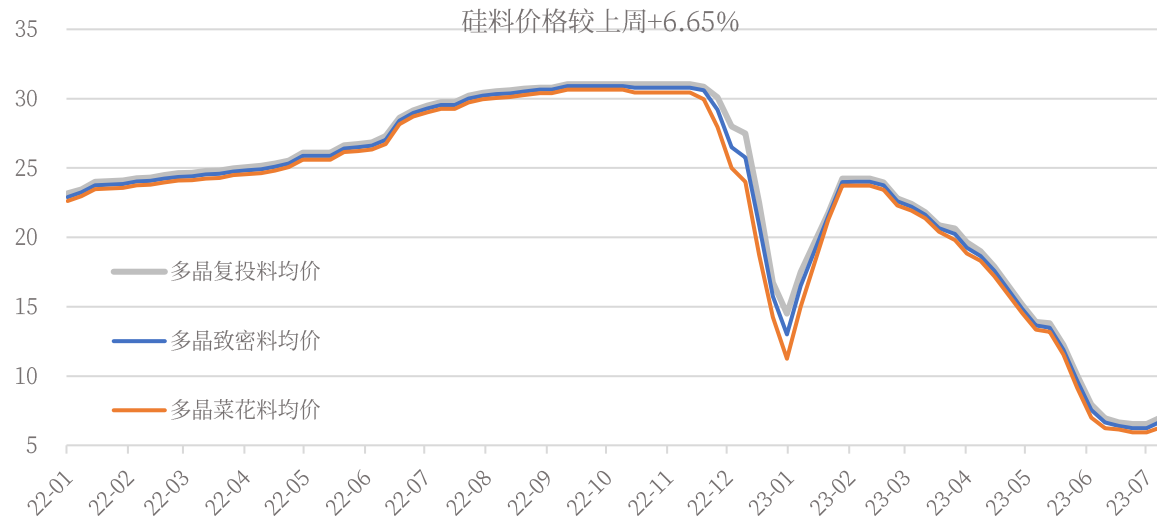


图25：年初至今单晶硅片价格平均涨幅约-43.73%(元/片)

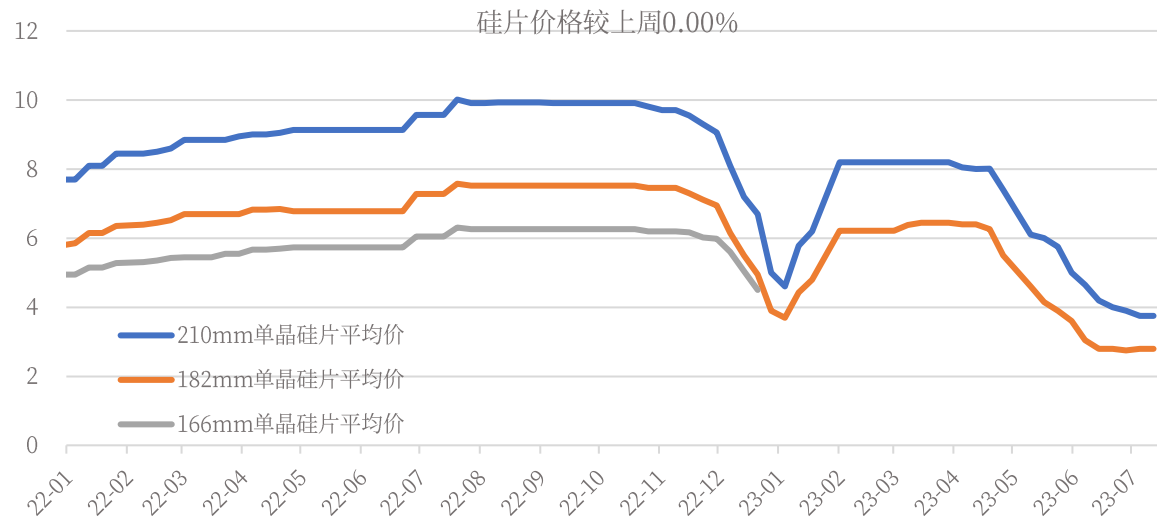


图26：年初至今单晶电池片价格平均涨幅约-23.70%(元/W)

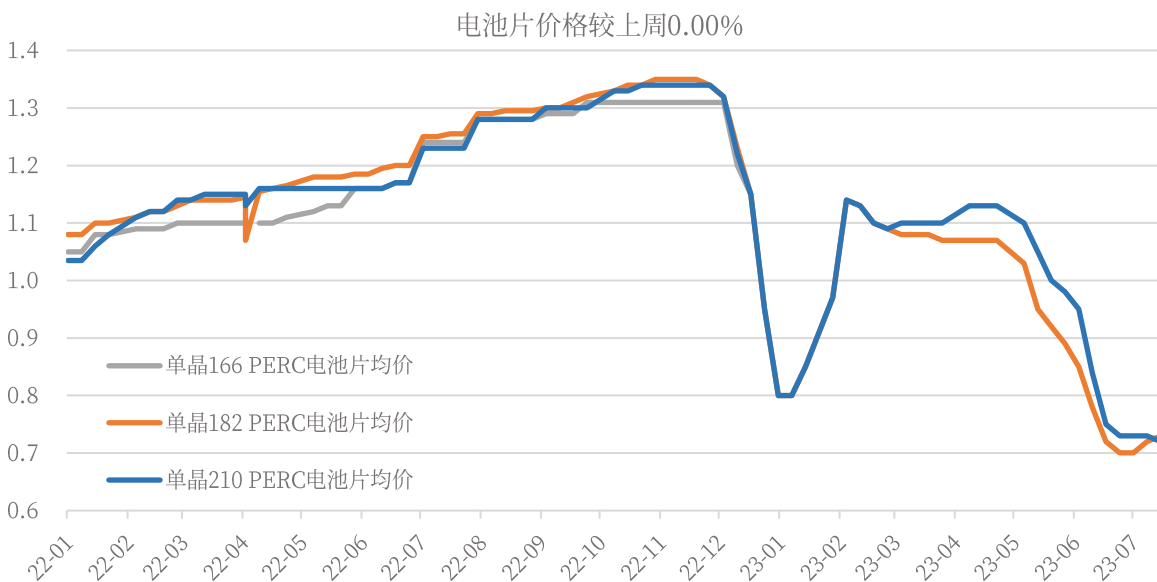
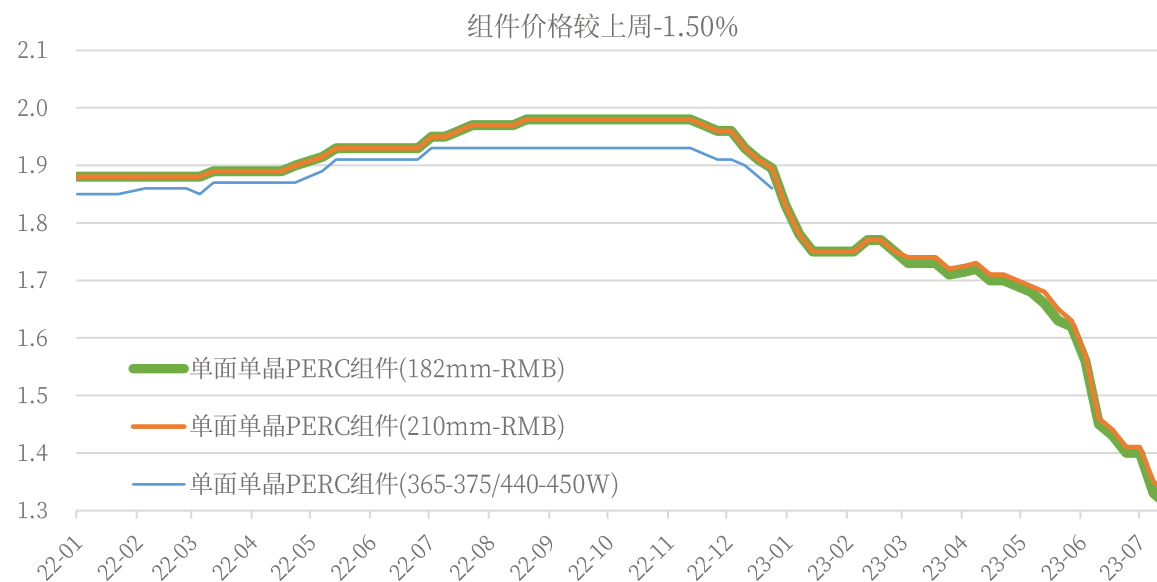


图27：年初至今单面单晶组件价格平均涨幅约-30.30%(元/W)



资料来源：安泰科，PV Infolink，中航证券研究所

## 4. 光伏产业链价格：N型硅片未来有望量价齐升

图28：2022年年初至今TCL中环的P型硅片均价涨幅约-49.5%(元/片)

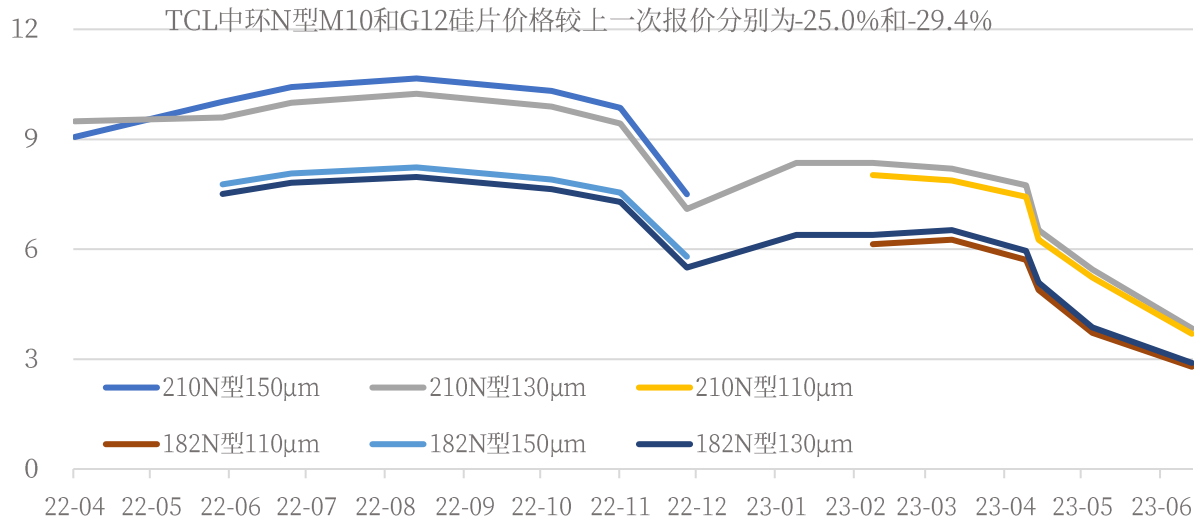


图30：2022年初至最新一次报价，通威太阳能的电池片均价涨幅约-3.5%(元/瓦)

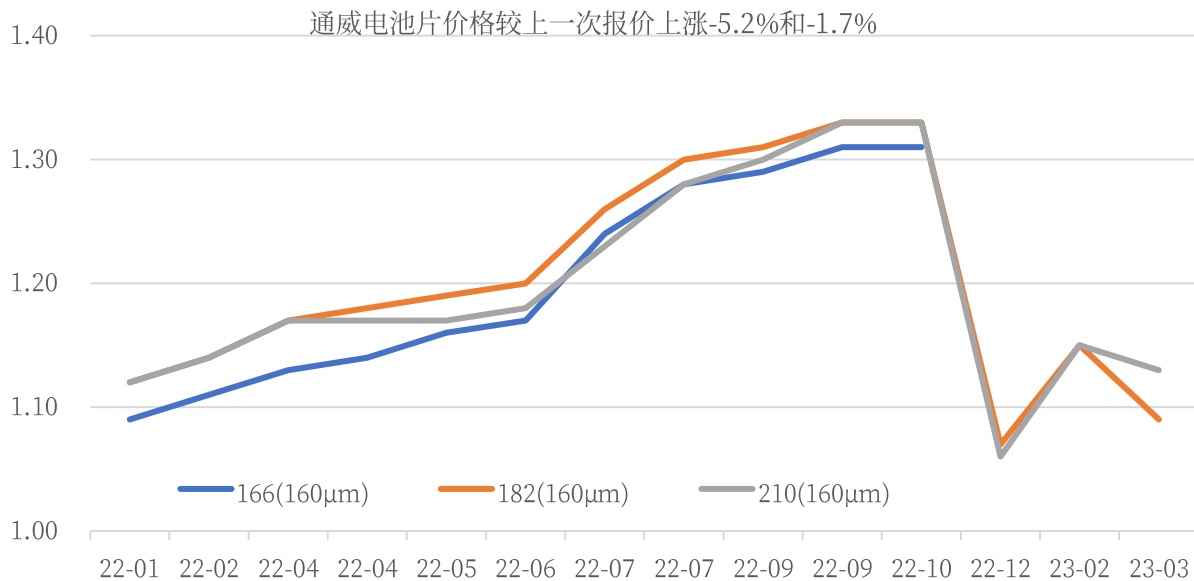


图29：2022年年初至今隆基的P型硅片均价涨幅约-37.4%(元/片)

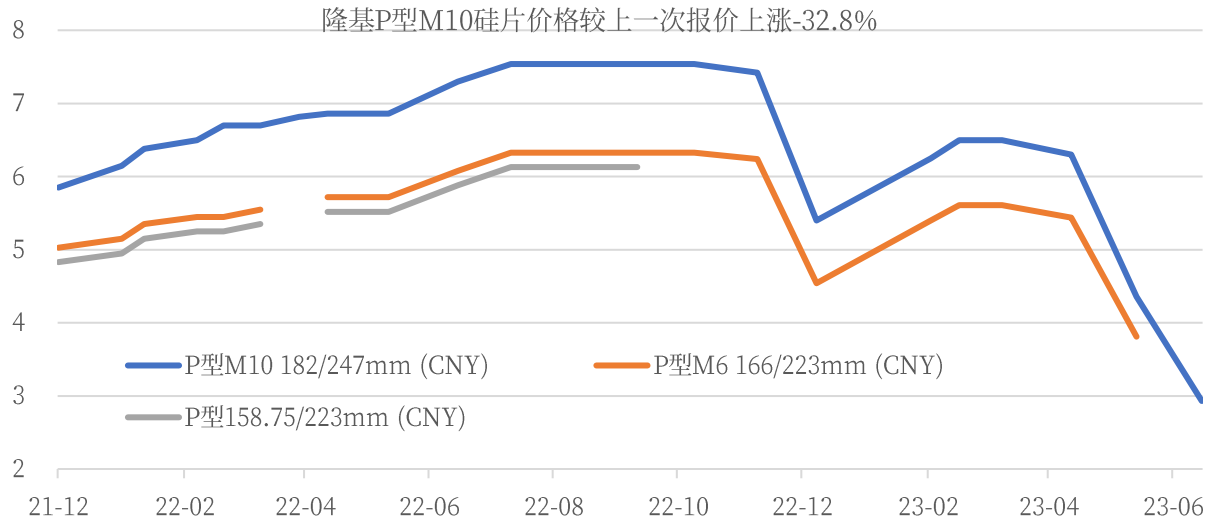
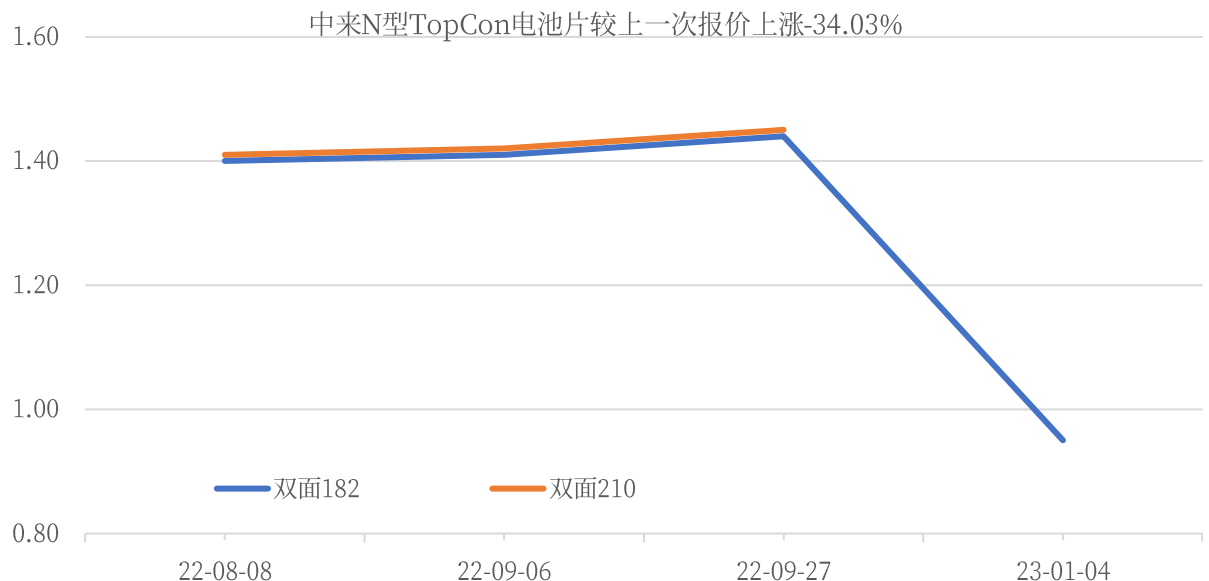


图24：2022年8月至最新报价中来的N型TopCon电池片均价涨幅约-34.03%(元/瓦)



## 4. 光伏产业链价格：工业硅价格连续下降，EVA粒子价格缓跌，光伏玻璃和光伏逆变器价格相对稳定

图25：年初至今421#工业硅(光伏多晶硅原材料)价格平均涨跌幅约-25.73%(万元/吨)

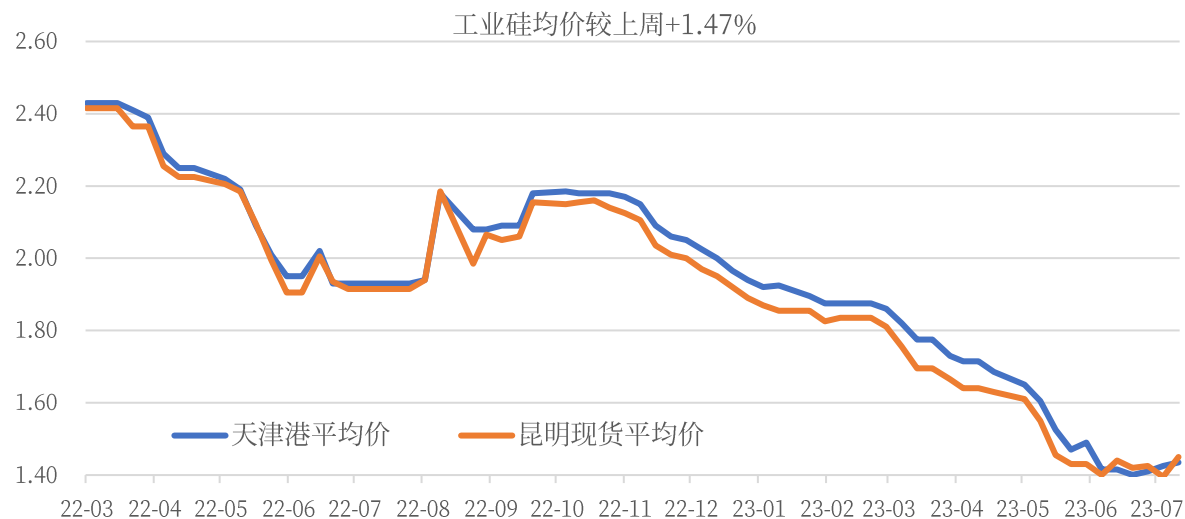


图26：年初至今光伏玻璃价格平均涨幅约-9.73%(元/平方米)

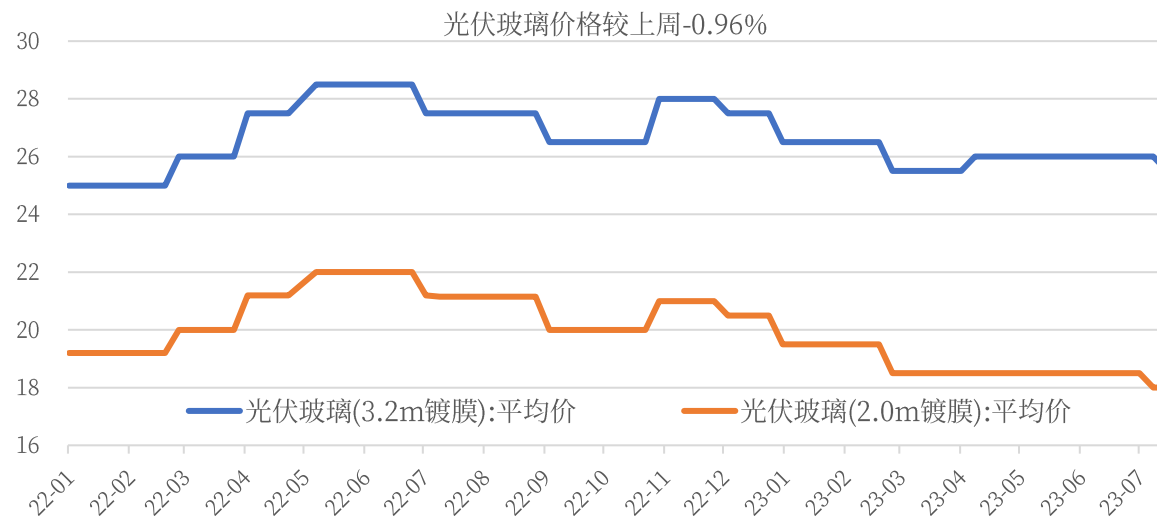


图30：年初至今EVA和POE涨幅分别约-2.27%%和-2.86%(元/吨)

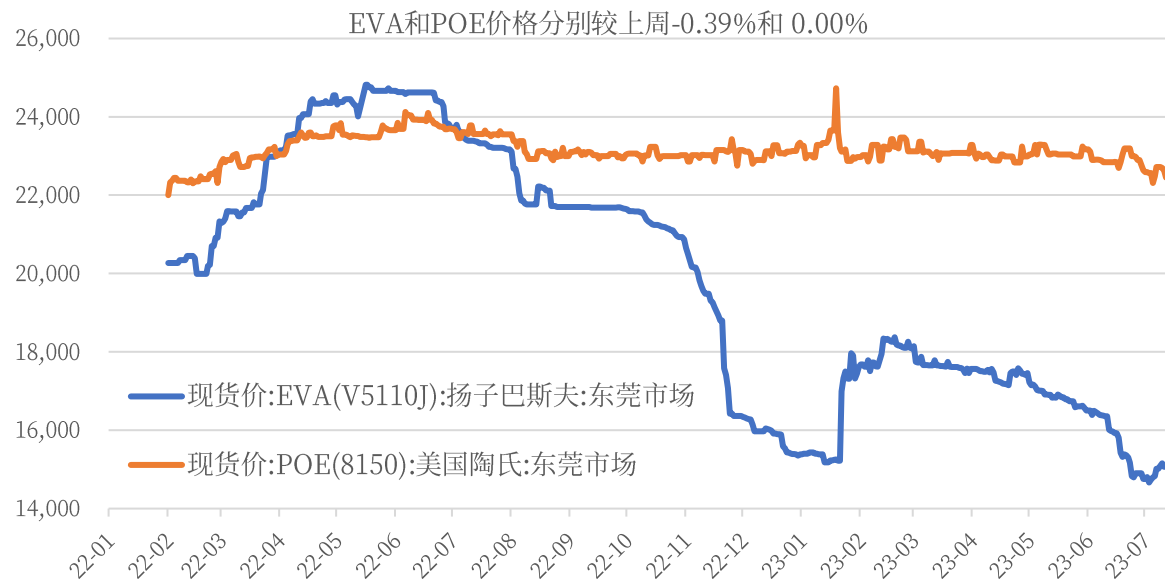
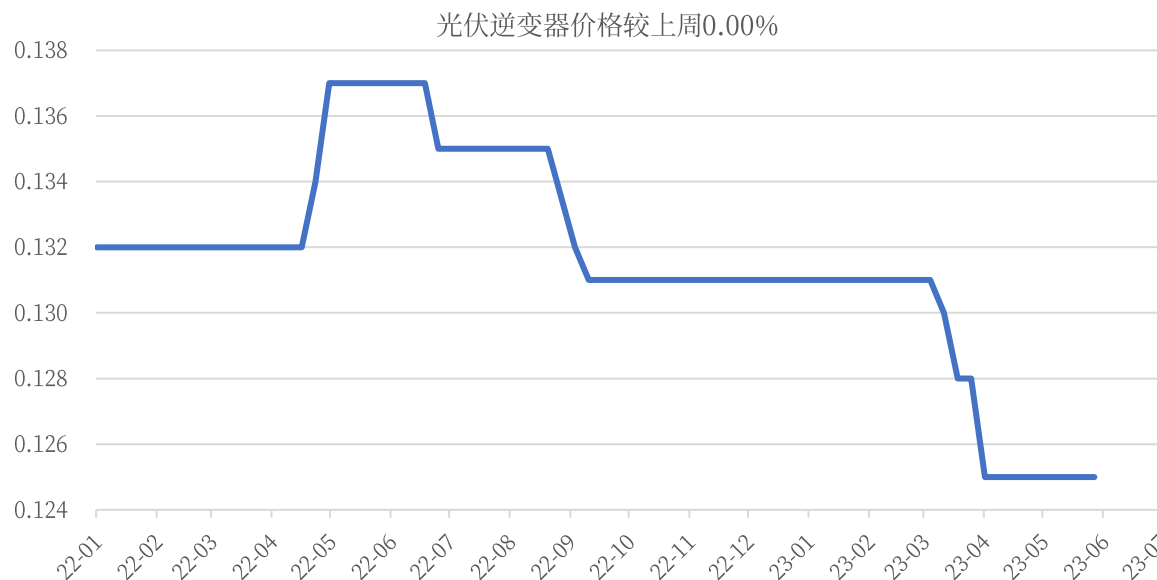


图31：年初至今光伏逆变器(2000W+)均价涨幅约-3.25%(美元/瓦)





- 国内外“碳中和”政策发生逆转或暂缓，影响新能源投资需求、间接影响板块公司估值
- 国内外各类电力设备装机需求不及预期；美联储加息导致海外资金成本提高、导致整体行业需求减弱
- 原材料价格距离变化带来盈利大幅波动
- 海外能源价格下跌，影响替代性的新能源需求、估值体系重构
- 新技术成熟度不及预期，影响行业推广设备供应商的核心零部件海外供应链断裂、影响投产进度
- 二级市场的短期资金博弈、板块轮动
- 海外主要经济体主权债务违约、人民币贬值等因素，引发外资重仓股抛售潮
- 战争、地缘冲突等不可抗力影响实体需求和二级市场估值



### 曾帅

新能源行业首席分析师

先后任职于中银国际证券、天风证券负责机械行业研究，2017年作为团队核心成员获得新财富最佳分析师（团队）机械行业第一名。在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究。曾先后就职于航天、医疗器械、钢铁等行业，热爱制造业，对科技和周期均有深入研究，建立了“中国制造业投资周期”研究框架。

SAC: S0640522050001

### 我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入** : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有** : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
- 卖出** : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 我们设定的行业投资评级如下：

- 增持** : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性** : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持** : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律许可下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。