

# 五大指标洞察行业变化 ( 23年&24Q1 )

## ——电网/储能/电力



### 五矿证券研究所 新能源行业

分析师：蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

邮箱：caizihao@wkzq.com.cn

联系人：钟林志

邮箱：zhonglinzhi@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券

MINMETALS SECURITIES

# Contents目录

01

## 23年&24Q1总结及投资展望

---

电网/储能/电力

02

## 五大指标洞察行业变化

---

- ①景气度——利润及增速
- ②盈利水平——ROE
- ③扩张趋势——资本支出
- ④负债情况——资产负债率
- ⑤现金流情况——FCFF

03

## 重点企业业绩全览

---

# 01

## 23年&24Q1总结及投资展望

电网/储能/电力



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 电网投资有哪些新方向？关注特高压、配网两大环节

### 电网行业财报重要变化

- 景气度持续兑现。23年电网板块整体利润增速提升至23.4% (+7.9pct)，ROE提升至10.4% (+1.1pct)，资本开支稳步增长。

### 主线复盘

- 过去两年电网板块演绎了两大主线：

1) 主网一次设备高景气。22年以来电网加大了主网投资，主网变压器、组合电器招标增长明显，目的的一方面在于加强区域主干网架，通过省间余缺互济实现电力保供，另一方面在于西北风光大基地前期需要配套网架建设。一次设备相关企业，华明装备、平高电气23年利润增速分别为51%/284%，思源电气24Q1利润增速为66%。

2) 电力设备出海。海外尤其是欧洲分布式能源占比较高，配网建设需求更大，带动了电表等计量设备需求增长，在海外有成熟供应链的企业具备先发优势。随着能源转型推进，全球各国电网建设有望提速。海外业务占比较高的企业，海兴电力、三星医疗、金盘科技23年利润增速分别为48%/101%/78%。

### 新方向

- 在上述主线已被市场充分认知的情况下，建议关注直流特高压、配网两个新方向：

1) 直流特高压即将进入业绩兑现期。直流特高压核准开工数量于23年开始大幅增长，25年将进入业绩兑现期。

2) 配网招标显著增长。经历了数年低迷后，24年以来各省配网招标大幅增长，配网增长的原因一方面是为了促进分布式能源消纳，另一方面现货市场加速推进，加强配网智能化建设，实现“可观、可测、可控”是分布式能源参与电力市场的前提。

### 投资建议

- 当前时点建议关注有显著边际变化且存在预期差的直流特高压、配网两大环节。此外，电力设备出海是长逻辑，值得持续关注，部分企业业绩估值仍有提升空间，尤其是后发企业。

## 储能行业正在发生哪些变化？看好24年国内大储需求增长及格局优化

### 储能行业财报重要变化

- 大储户储业绩分化明显。逆变器&大储板块23年ROE水平提升至27.3% (+11.9pct)，而户储板块ROE自23Q3以来已跌至盈亏平衡线附近。

### 23年全球储能装机情况

- 中国市场高增长，符合预期。随着风光装机快速增长，23年中国储能新增装机22.0GW，同增290%，符合市场预期。
- 美国市场不及预期。23年美国储能新增装机7.4GW，同增64%。自23年8月以来，美国月度装机连续低于EIA预测值，主要原因在于并网流程复杂和电网老化问题严重。
- 欧洲需求放缓，库存问题仍然严重。欧洲分布式光伏较多，需求以户储为主，随着俄乌冲突对欧洲能源价格影响的减弱，欧洲户储需求放缓，积压库存消化较慢。

### 24年有哪些变化

- 国内大储招标高于预期，独立储能项目贡献增量。24年1-4月国内大储完成招标15.3GW，同增140%，招标项目以大型独立储能为主。随着各省容量租赁、容量补偿、优先调度等独立储能支持政策出台，以及电力市场的完善，我们认为24年国内大储装机除了强配的量以外，独立储能有望贡献高于预期的增量。
- 市场向“卷质量”转变，行业有望迎来洗牌年。24年碳酸锂价格见底，储能系统价格降幅逐步趋稳。随着弃风弃光率上升，当储能需要真正用起来时，产品安全、寿命、电网支撑能力将成为比价格更重要的考量因素。24年行业有望从“卷价格”向“卷质量”转变，真正有技术、运维、售后优势的厂商才能留在“牌桌上”。

### 投资建议

- 储能行业长期有足够高天花板，短期有招标、电改等催化。在宏观经济恢复预期升温，市场风险偏好回升背景下，当前时点建议增加对处在估值底部的储能板块的关注。推荐顺序为，国内优于海外，大储优于户储，头部优于二线。

## 怎么看绿电投资价值以及催化因素？绿电已成价值洼地，成长性被忽视

### 电力行业财报重要变化

- 火电业绩修复显著。23年火电板块整体利润由负转正，23年火电ROE为5.1%，修复至21年煤价飙升之前的水平。
- 水电核电盈利保持稳健。23年水电ROE为10.8% (+1.8pct)，23年核电ROE为6.5% (+0.3pct)，水核盈利能力保持稳定。
- 绿电业绩增长处在真空期。23年绿电板块整体利润同比增长8.1%，绿电ROE为7.6% (+0.2pct)，受硅料/锂价高企影响，22年绿电装机有所放缓，对应23年业绩增长处在真空期，但23年绿电资本开支显著，未来业绩有望重回高增长。

### 行情复盘

- 电力作为传统防守板块，在宏观经济动能走弱、熊市避险情绪升温等因素影响下，24Q1取得了较好的相对收益。
  - 1) 火电核心逻辑在于困境反转的确定性。经历21年以来的数次“用电荒”后，市场对火电调节保供的重要性形成了共识，随着煤价降，电价维持高位，火电盈利逐季改善，估值有显著修复。
  - 2) 水电核电核心逻辑在于稳定、低波动。水电核电具备盈利分红稳定、现金流充沛的特点，是典型的低波红利资产。

### 怎么看绿电投资价值？

- 绿电已成价值洼地。经历了2年调整，绿电板块估值已明显低于水火核。截至24年5月15日，各类电力运营代表性企业PB估值分别为，三峡能源（绿电）1.57PB、华电国际（火电）1.73PB、长江电力（水电）3.03PB、中国核电（核电）1.84PB。
- 绿电成长性被忽视。绿电过去的利空因素有三，一是22年装机放缓对应23年业绩真空期，二是市场化电价下降明显，三是弃风弃光率上升。我们认为上述负面预期已较充分消化，不必对绿电长期盈利能力过度担心，考虑绿电运营商未来装机量还有成倍增长空间，具备高成长特点，绿电板块目前被显著低估。
- 市场对绿电认知反转的催化可能有哪些？1) 装机高增带来的业绩增长兑现；2) 消纳责任权重、碳配额等绿电需求侧政策收紧，环境溢价得到体现；3) 系统调节资源发展带动风光利用率回升，供需平衡带动绿电电价回升。

### 投资建议

- 当前时点建议优先关注具备在全国范围持续获取风光资源能力（具备长期成长性），且估值处在底部的头部绿电企业。

# 02

## 五大指标洞察行业变化

- ① 景气度——利润及增速
- ② 盈利水平——ROE
- ③ 扩张趋势——资本支出
- ④ 负债情况——资产负债率
- ⑤ 现金流情况——FCFF



中国五矿

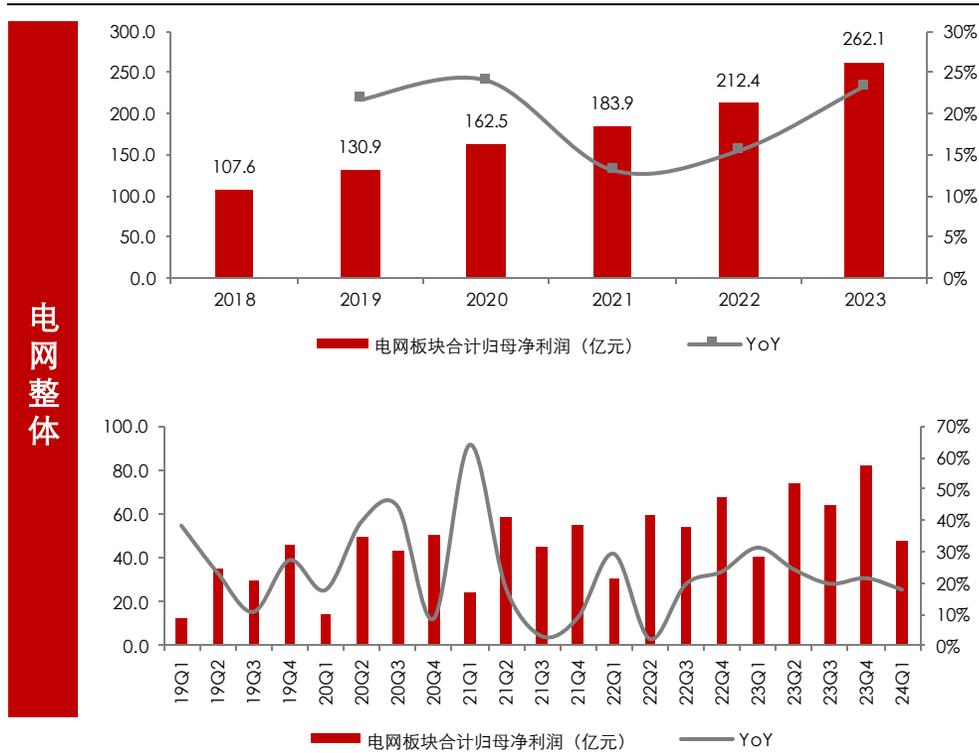
五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 电网板块：

### ①景气度——利润及增速

- 网内网外需求共振，电网进入景气周期，23年板块整体利润增速23%，提升7.9pct。

图表1：电网板块整体利润及增速

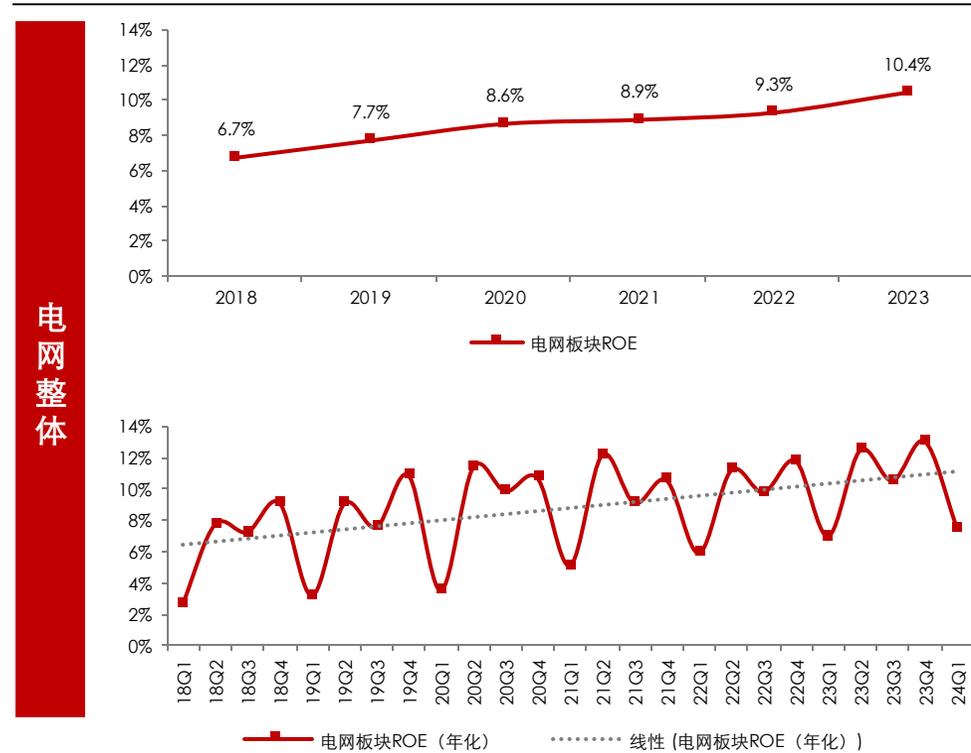


资料来源：Wind，五矿证券研究所

### ②盈利水平——ROE

- 23年电网板块整体ROE提升至10.4%，较22年同比增长1.1pct。

图表2：电网板块整体ROE

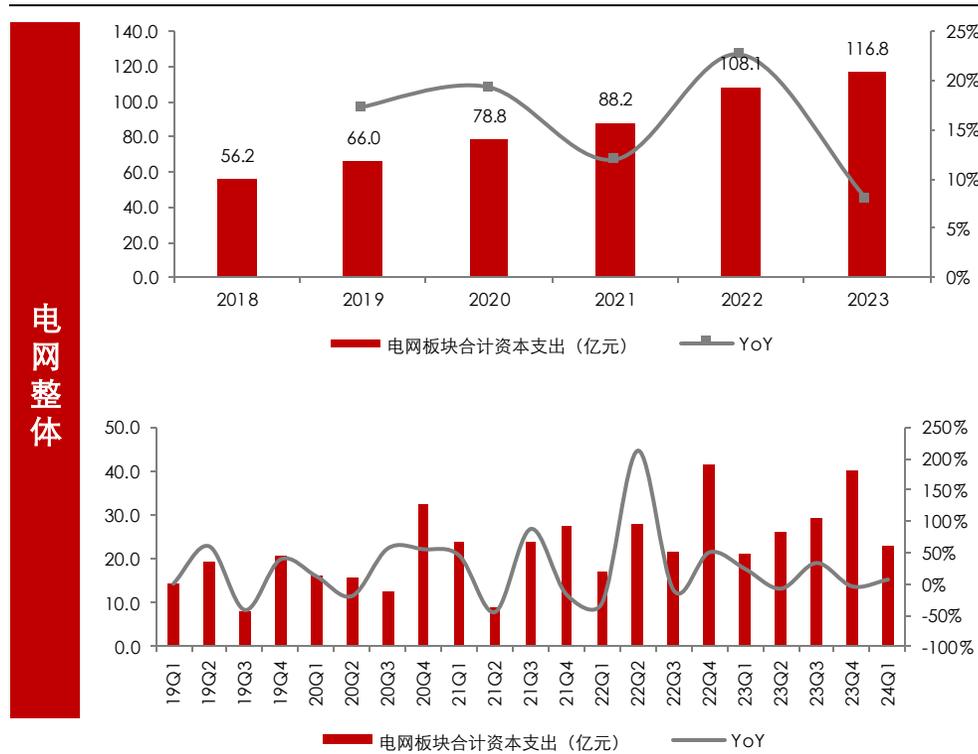


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 电网板块： ③ 扩张趋势——资本支出

□ 近年来电网板块整体资本开支持续稳步增长。

图表3：电网板块整体资本支出

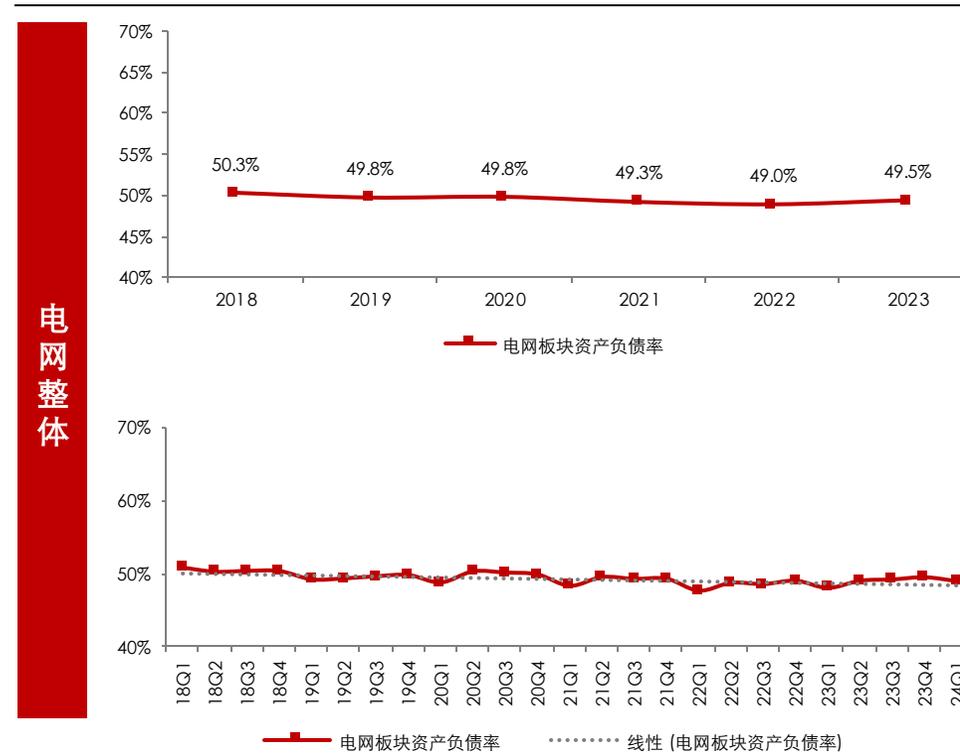


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## ④ 负债情况——资产负债率

□ 电网板块整体资产负债率维持50%水平。

图表4：电网板块整体资产负债率

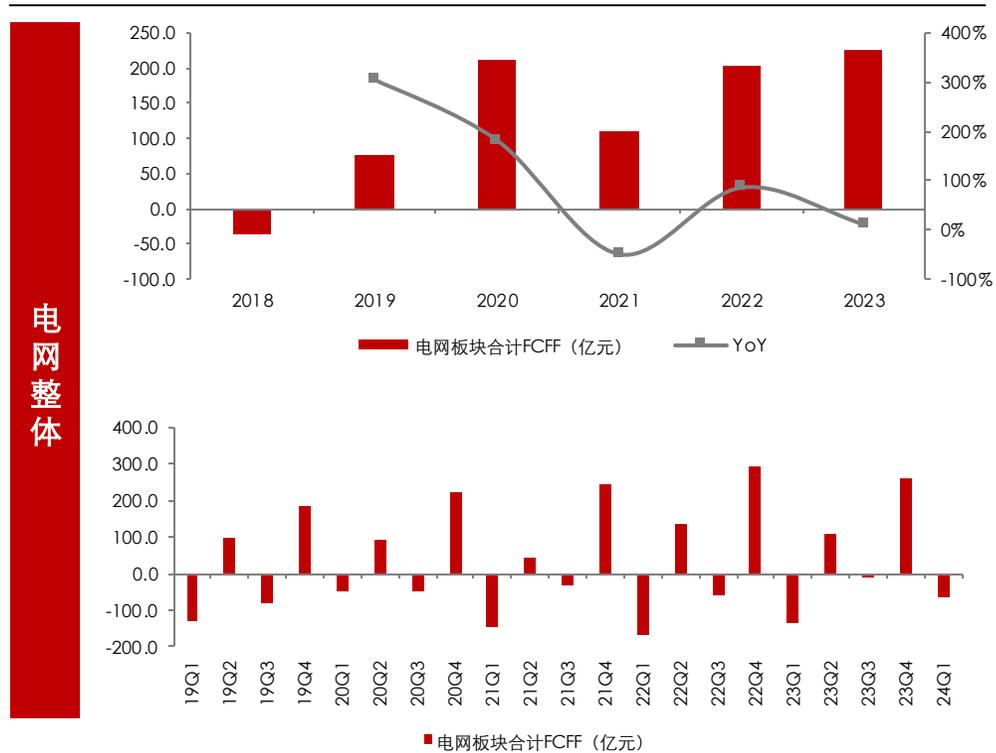


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 电网板块： ⑤ 现金流情况——FCFF

□ 电网行业处在成熟阶段，自由现金流较稳定。

图表5：电网板块整体FCFF

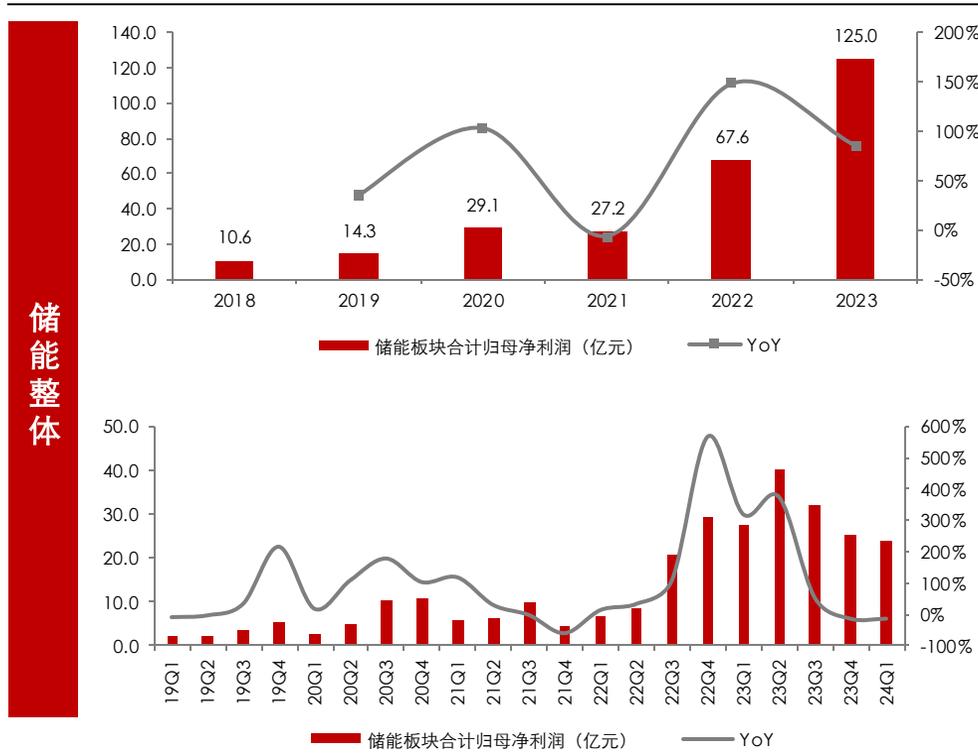


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 储能板块：①景气度——利润及增速

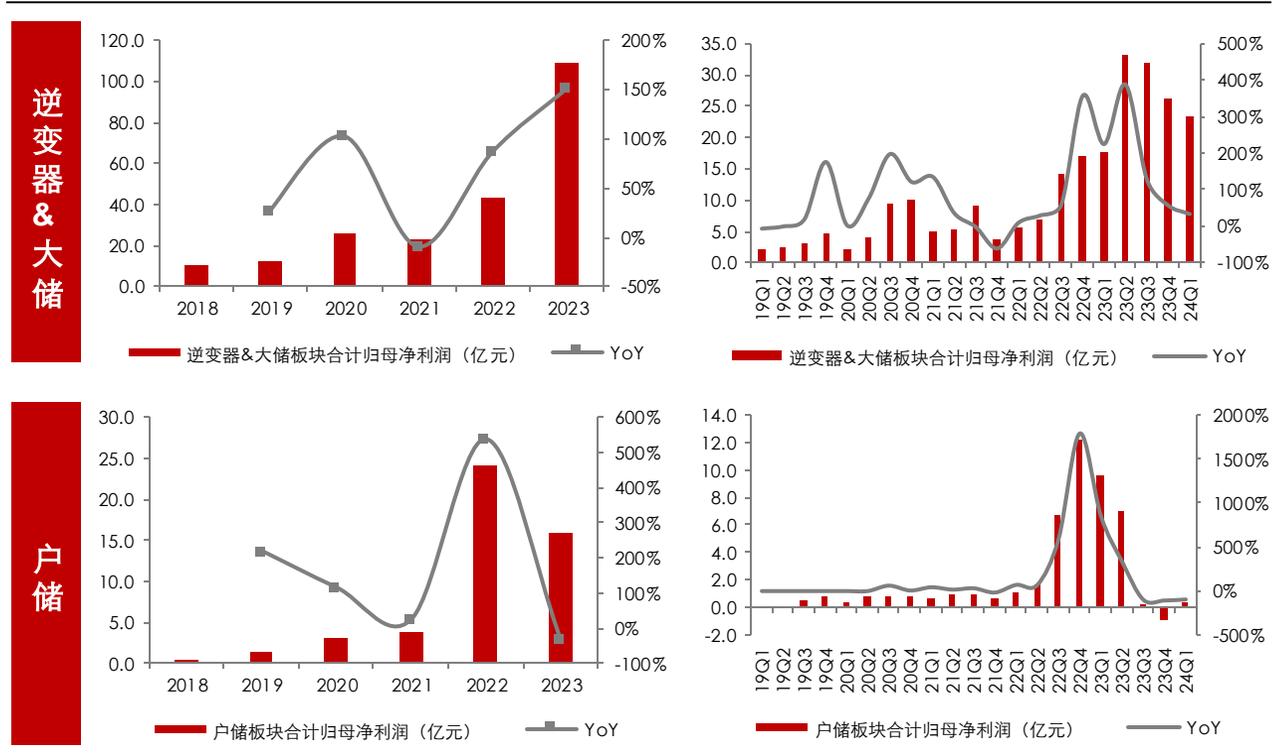
- 储能板块景气度分化严重，细分板块中，逆变器&大储显著优于户储。
- 逆变器&大储板块利润实现高增，23年同比增长150.8% (+64.6pct)，虽有逐季放缓趋势，但24Q1增速仍然高达30.8%。
- 户储板块利润降幅明显，23年同比降低34.3%，欧洲市场的库存、需求问题短期仍未见改善。

图表6：储能板块整体利润及增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表7：储能细分板块利润及增速

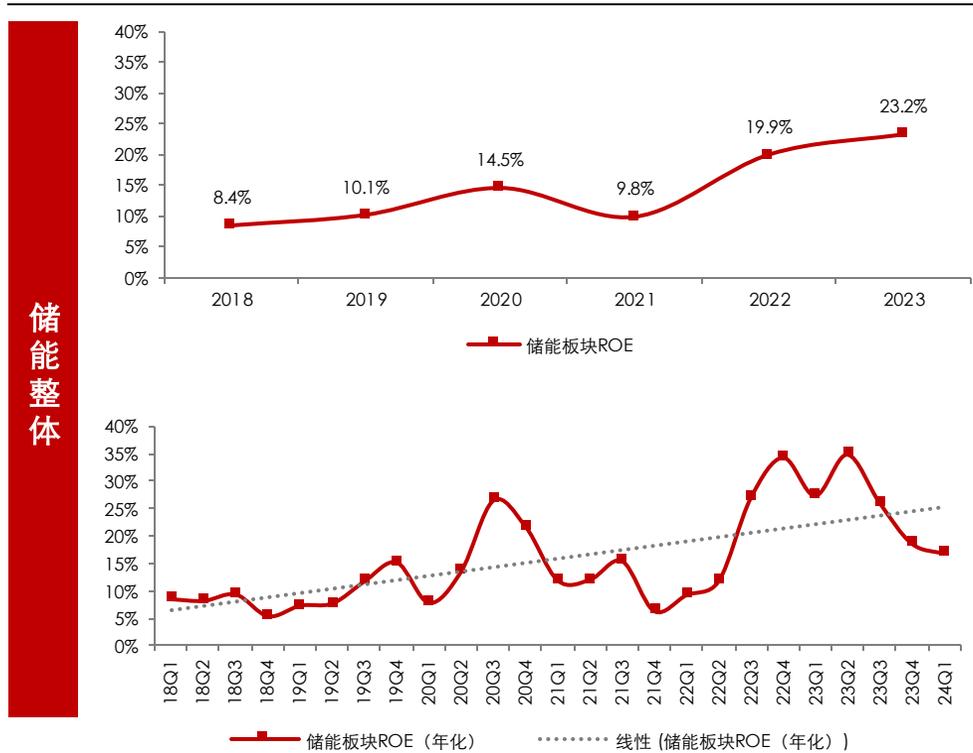


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 储能板块：②盈利水平——ROE

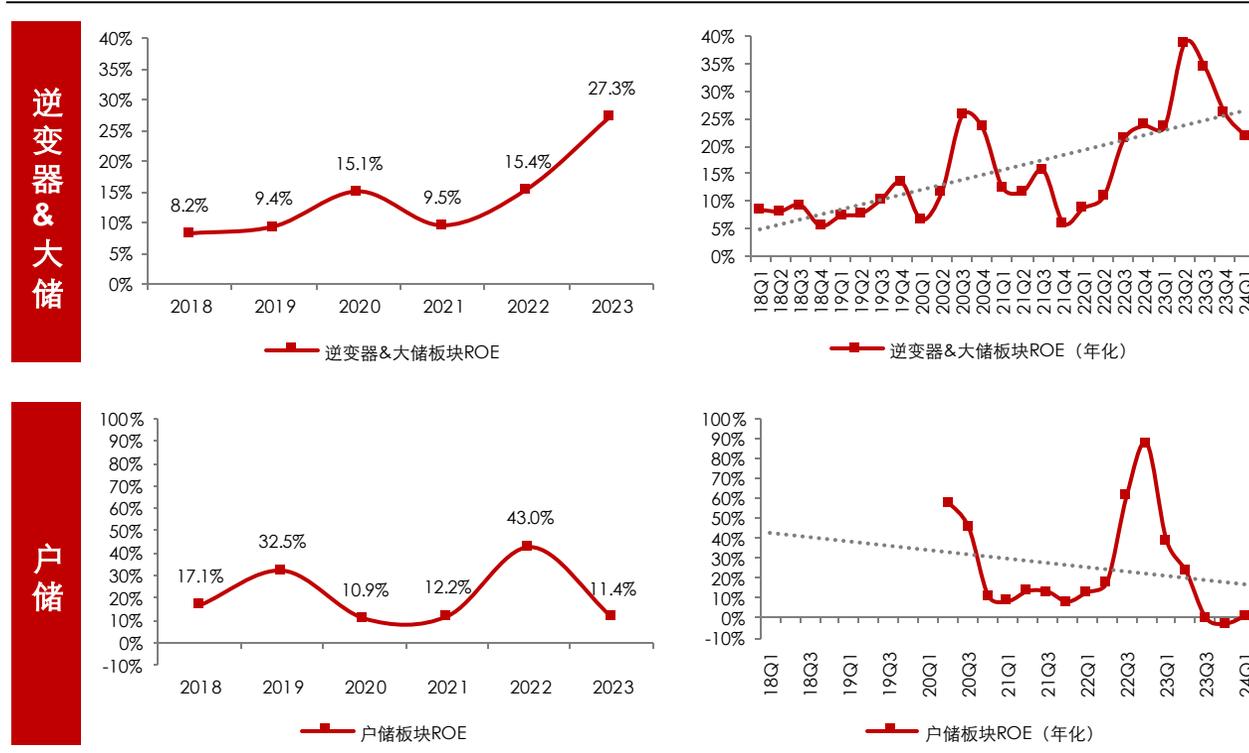
- ❑ 逆变器&大储板块整体盈利水平大幅改善，23年ROE水平提升至27.3% (+11.9pct)。
- ❑ 户储板块经历了22年供需错配带来的显著超额收益后，23Q3以来ROE水平跌至盈亏平衡线附近。

图表8：储能板块整体ROE



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表9：储能细分板块ROE

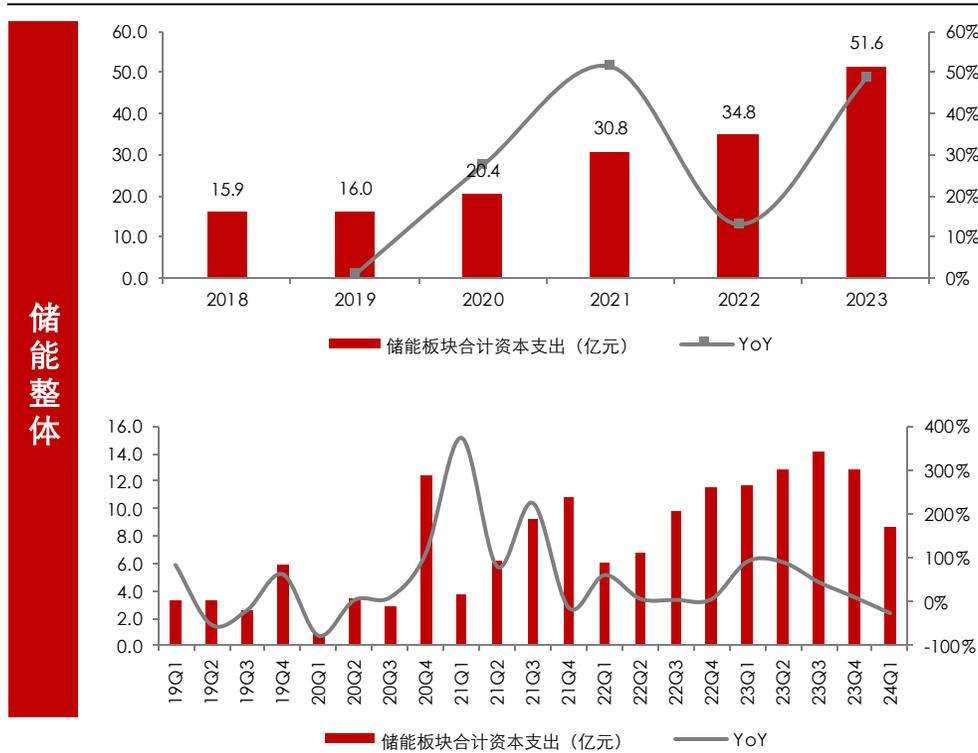


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 储能板块：③扩张趋势——资本支出

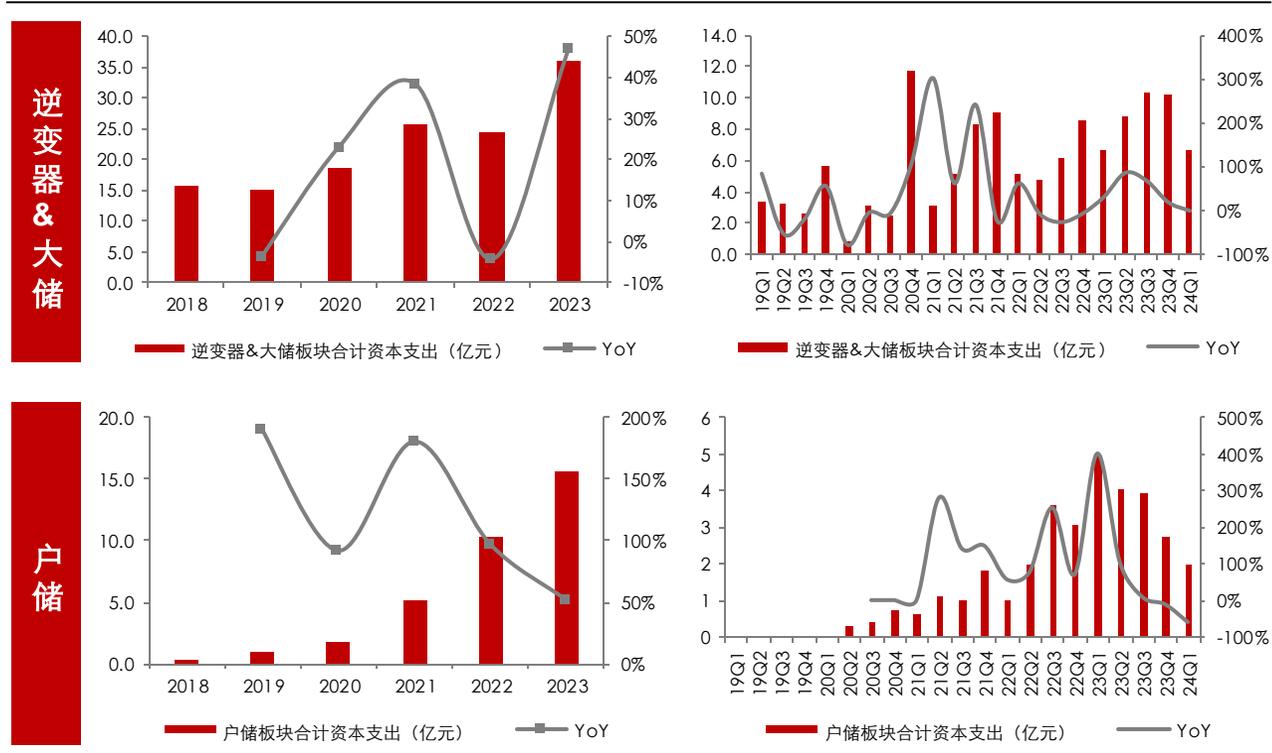
- ❑ 逆变器&大储板块资本开支显著增长， 23年同比增长46.9%。
- ❑ 户储板块资本开支虽然23年整体保持增长，但自23Q3以来逐季大幅下滑。

图表10：储能板块整体资本支出



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表11：储能细分板块资本支出

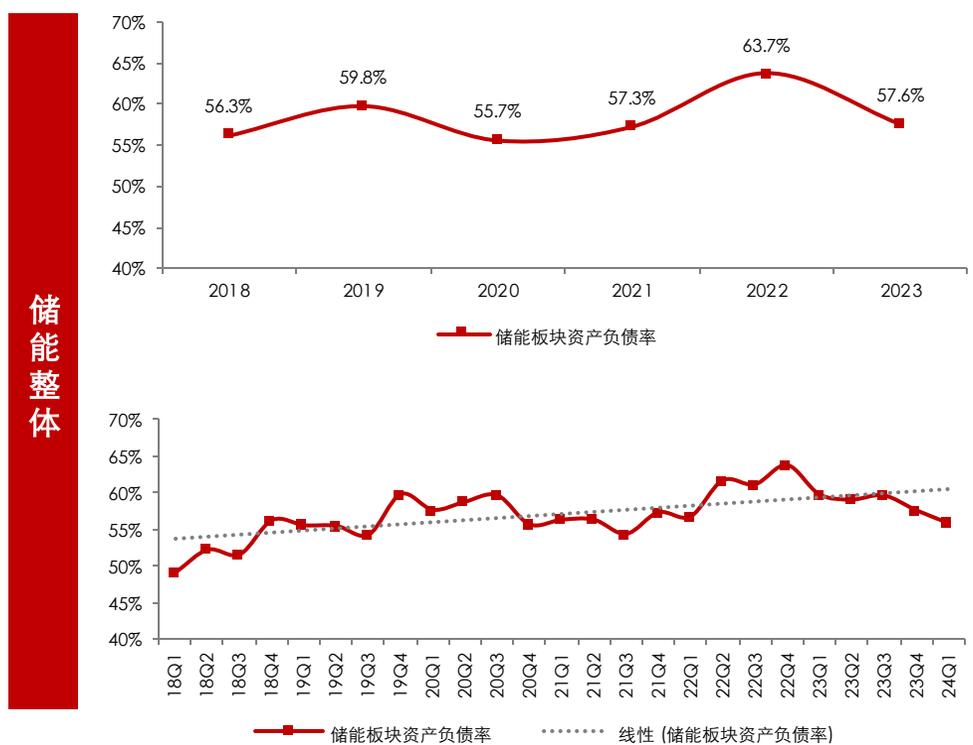


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 储能板块：④负债情况——资产负债率

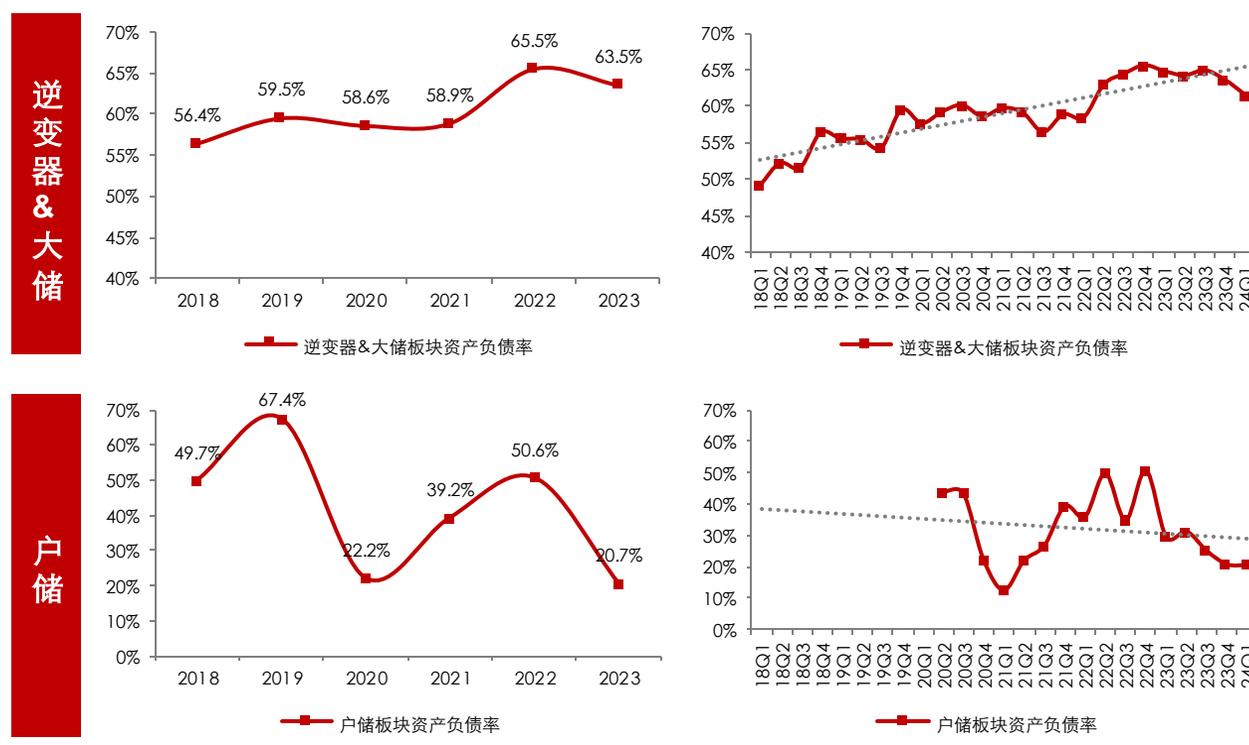
- ❑ 逆变器&大储板块伴随着资本开支的增加，整体资产负债率水平呈上升趋势。
- ❑ 户储板块资产负债率受应付账款影响较大，行业去库阶段，资产负债率呈下降趋势。

图表12：储能板块整体资产负债率



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表13：储能细分板块资产负债率

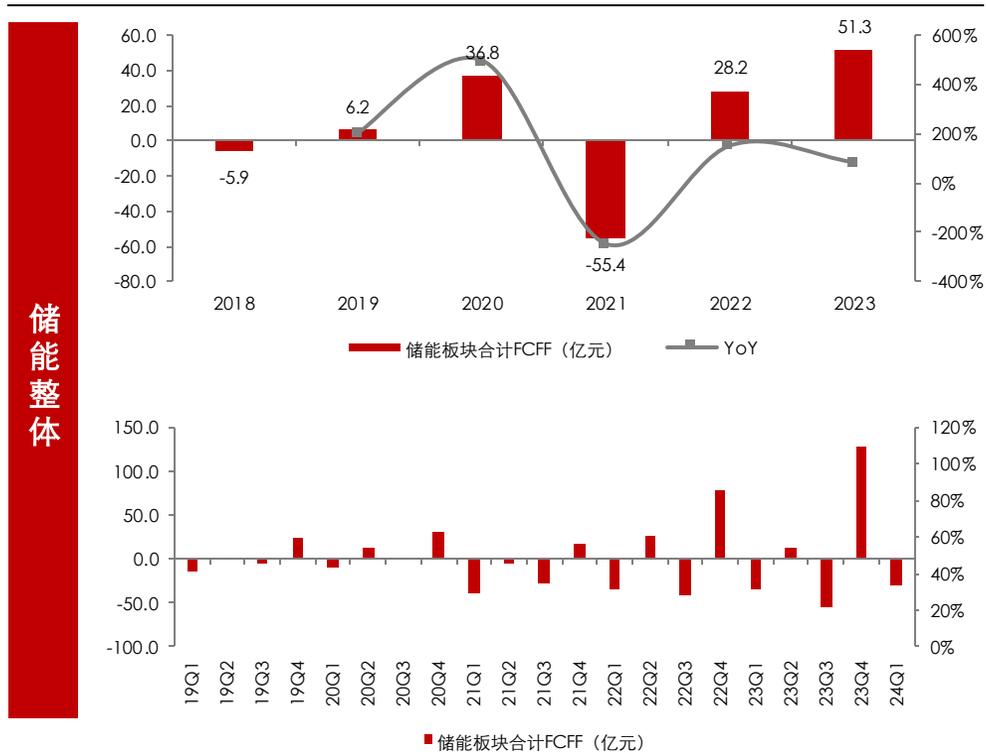


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 储能板块：⑤现金流——FCFF

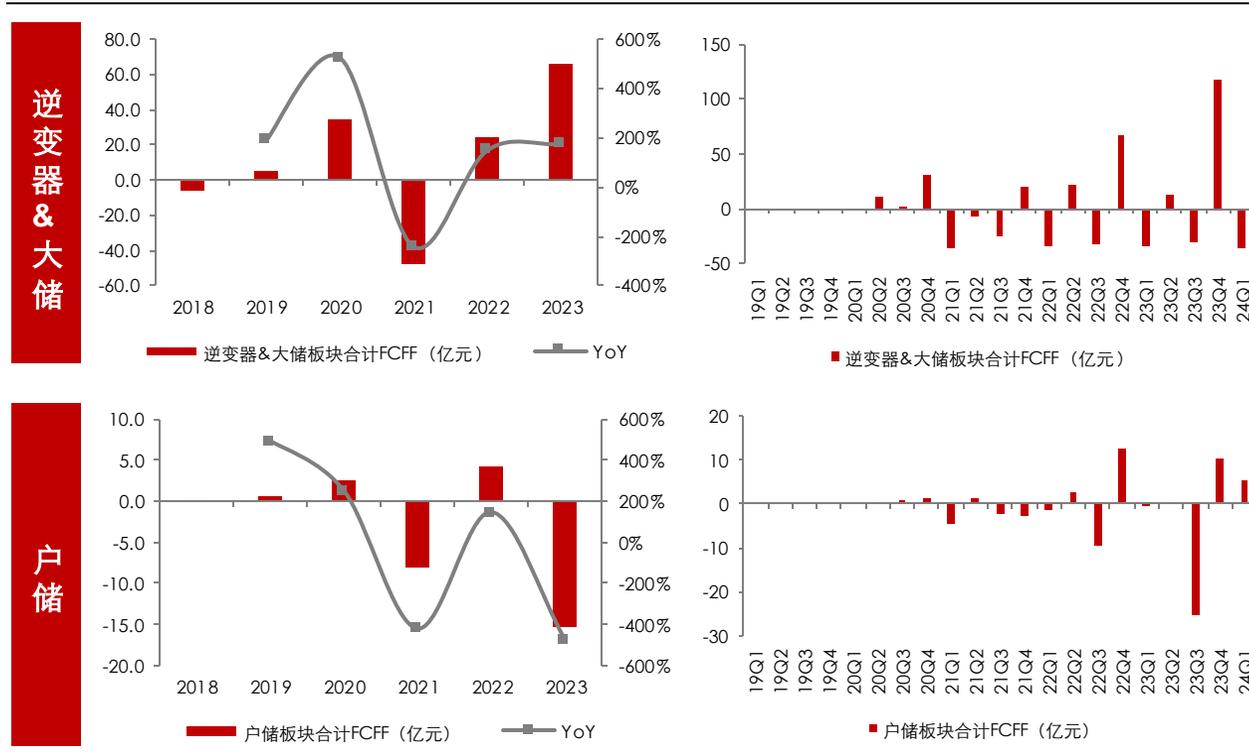
- ❑ 逆变器&大储板块经历了21年利润波动导致的现金流问题后，22、23年FCFF回正且持续向好。
- ❑ 户储板块23Q3以来虽然削减了资本开支，但由于盈利大幅下滑，现金流压力增加。

图表14：储能板块整体FCFF



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表15：储能细分板块FCFF

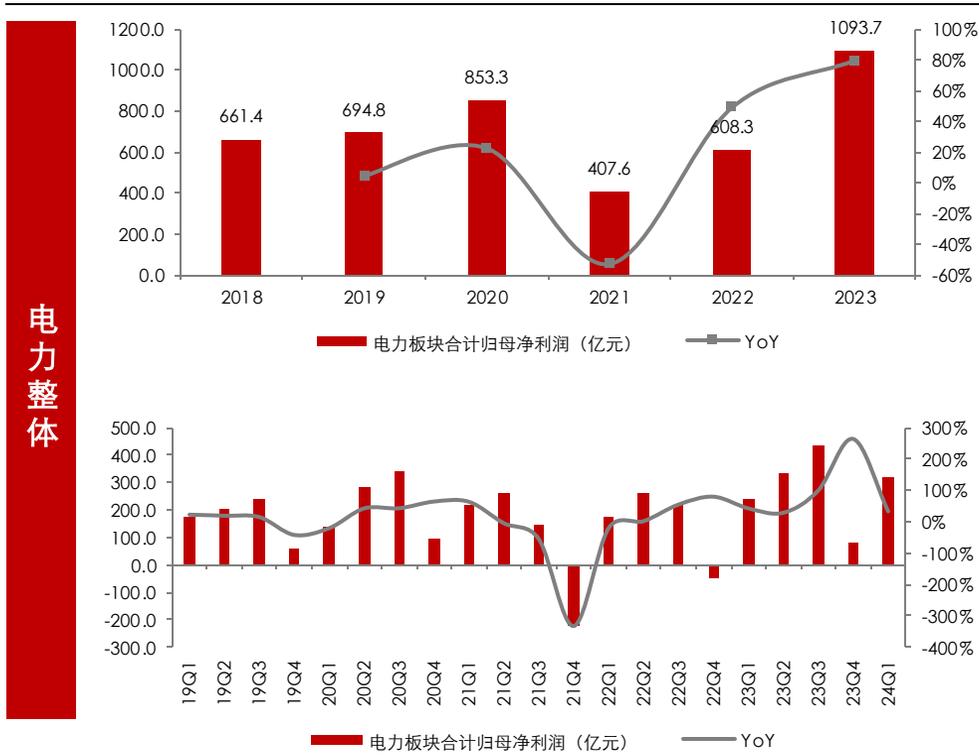


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 电力板块：①景气度——利润及增速

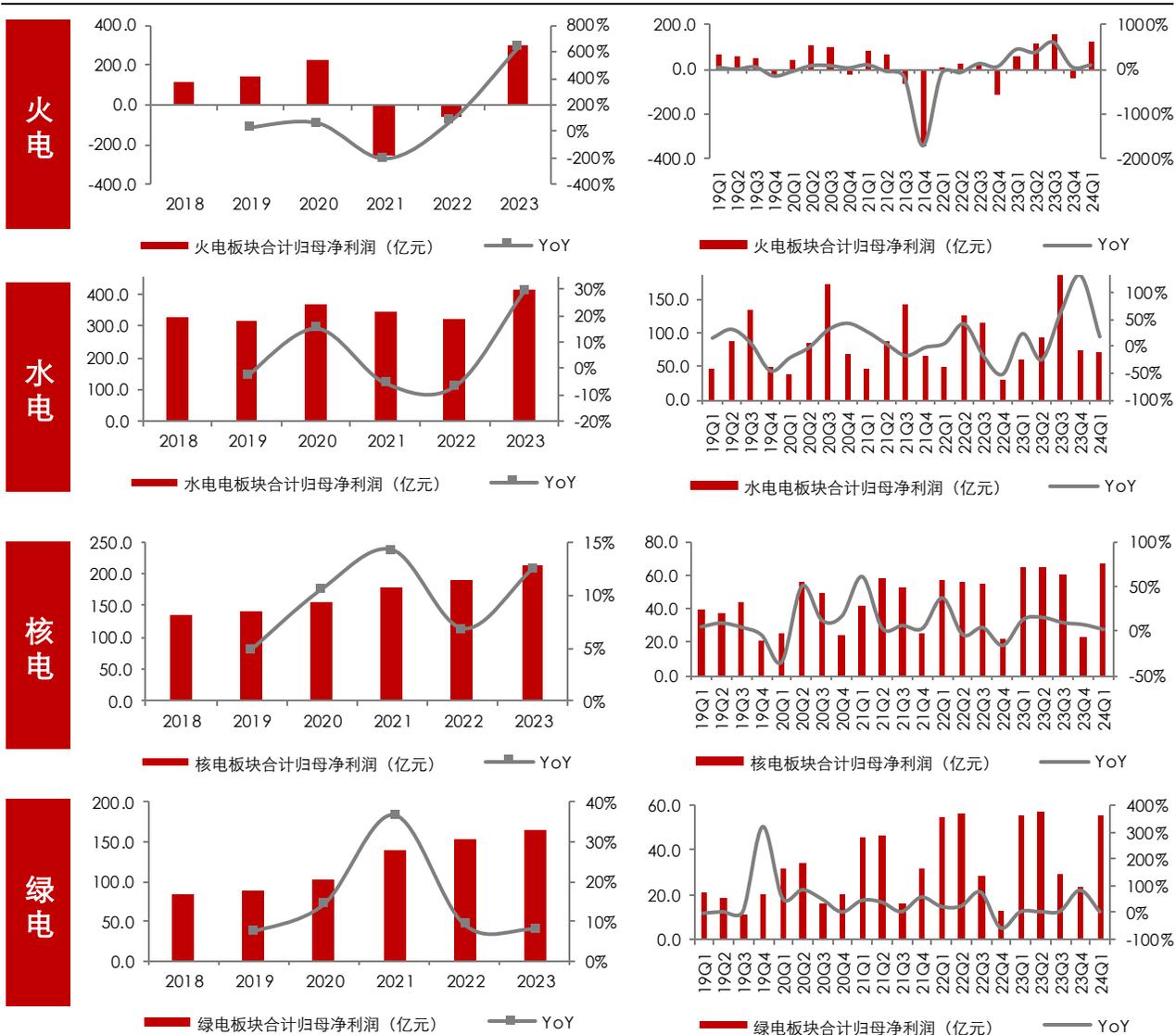
- 火电板块基本摆脱高煤价影响，23年利润显著修复。
- 绿电板块近两年受装机成本陡增的影响，利润增速较低。

图表16：电力板块整体利润及增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表17：电力细分板块利润及增速

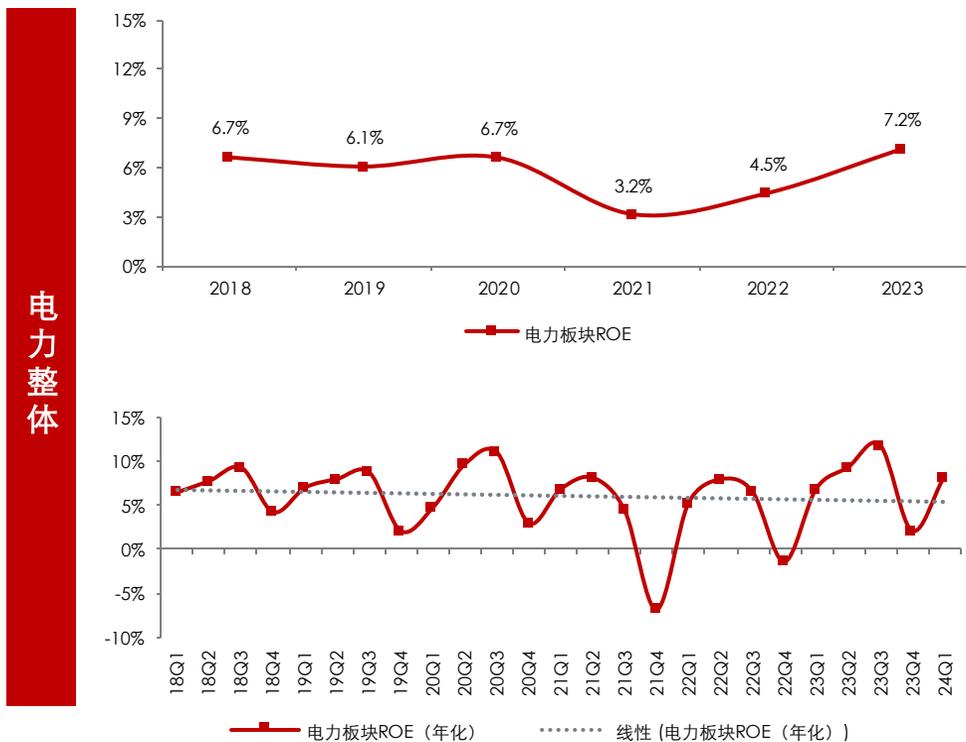


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 电力板块：②盈利水平——ROE

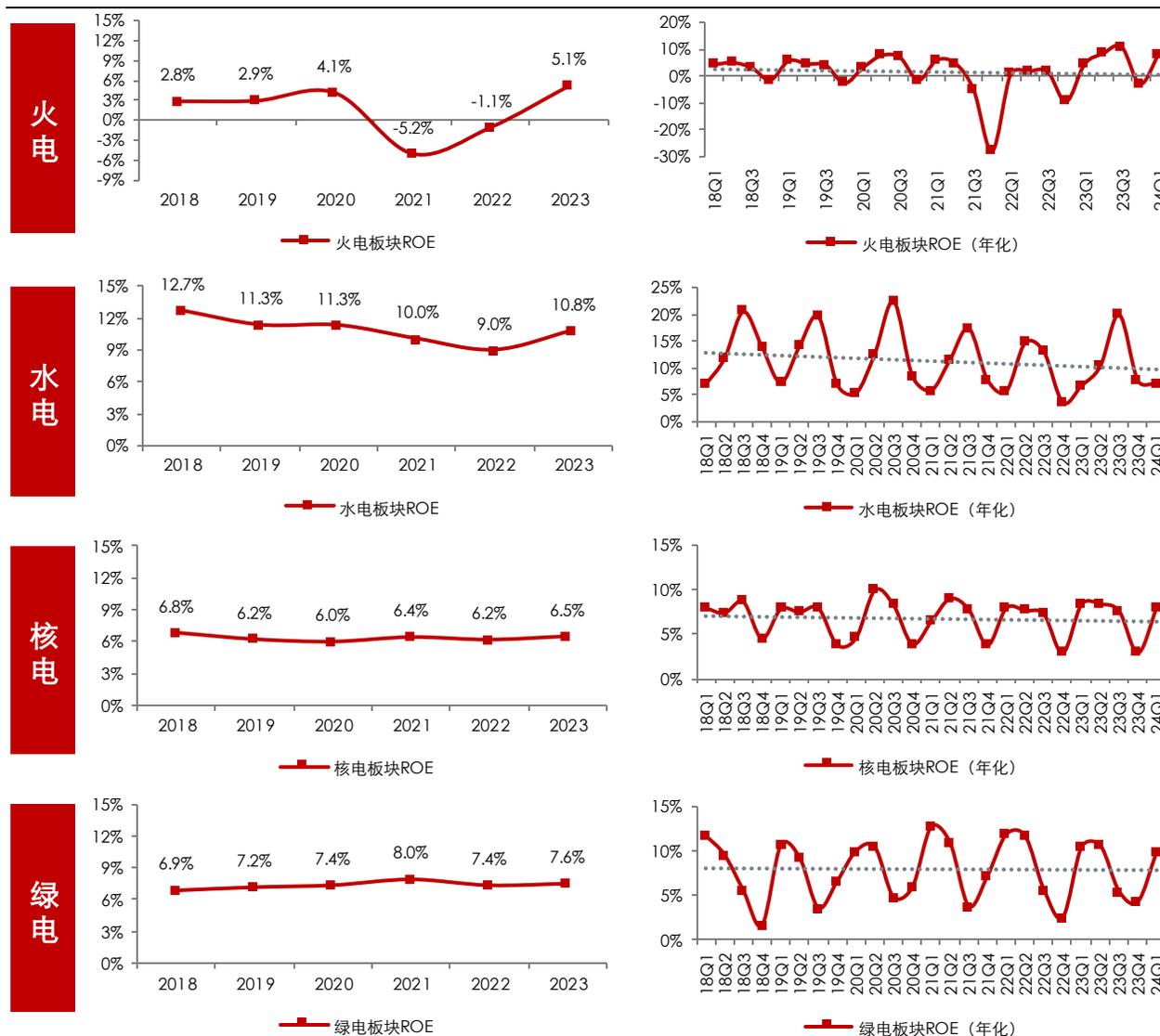
- 火电板块盈利水平已修复至煤价上涨前的水平，23年火电ROE为5.1%。
- 绿电受电价影响，ROE略有下滑。

图表18：电力板块整体ROE



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表19：电力细分板块ROE

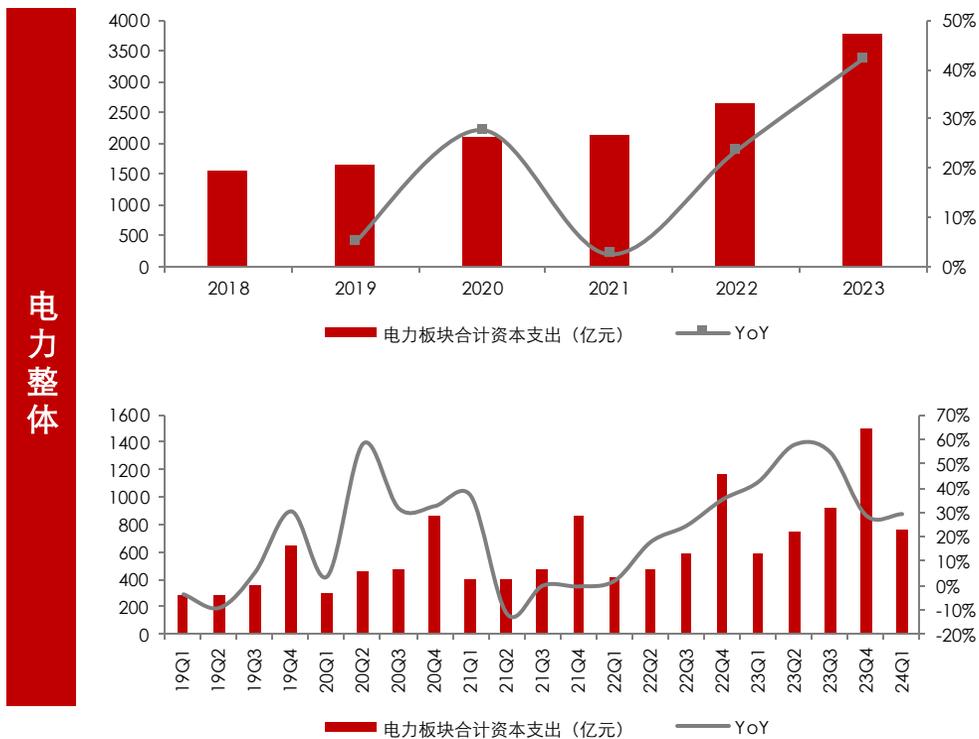


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 电力板块：③扩张趋势——资本支出

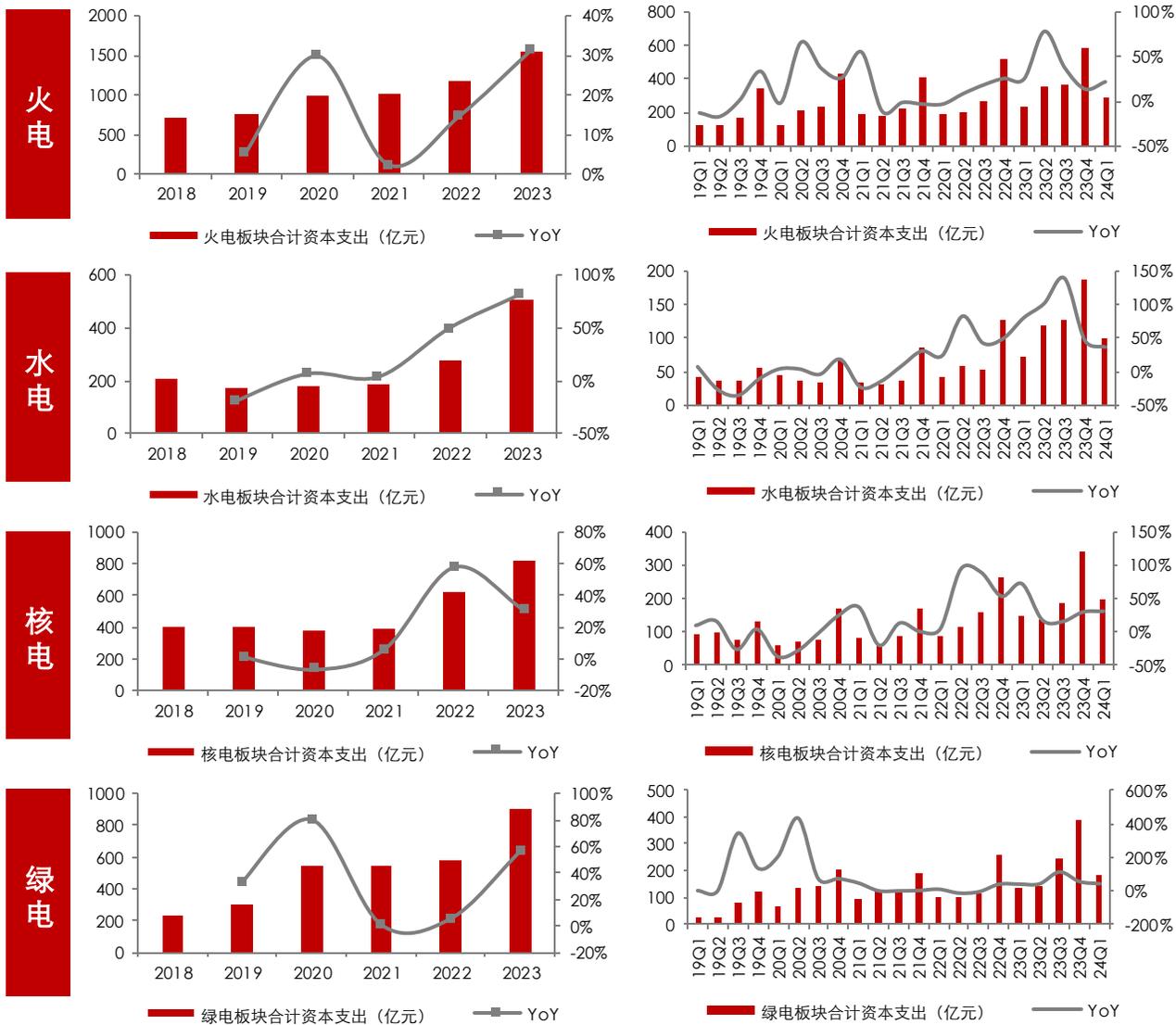
□ 低碳转型、发展风光是行业共识，23年随着硅料、碳酸锂价格下降，各版块均加大资本开支力度。

图表20：电力板块整体资本支出



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表21：电力细分板块资本支出

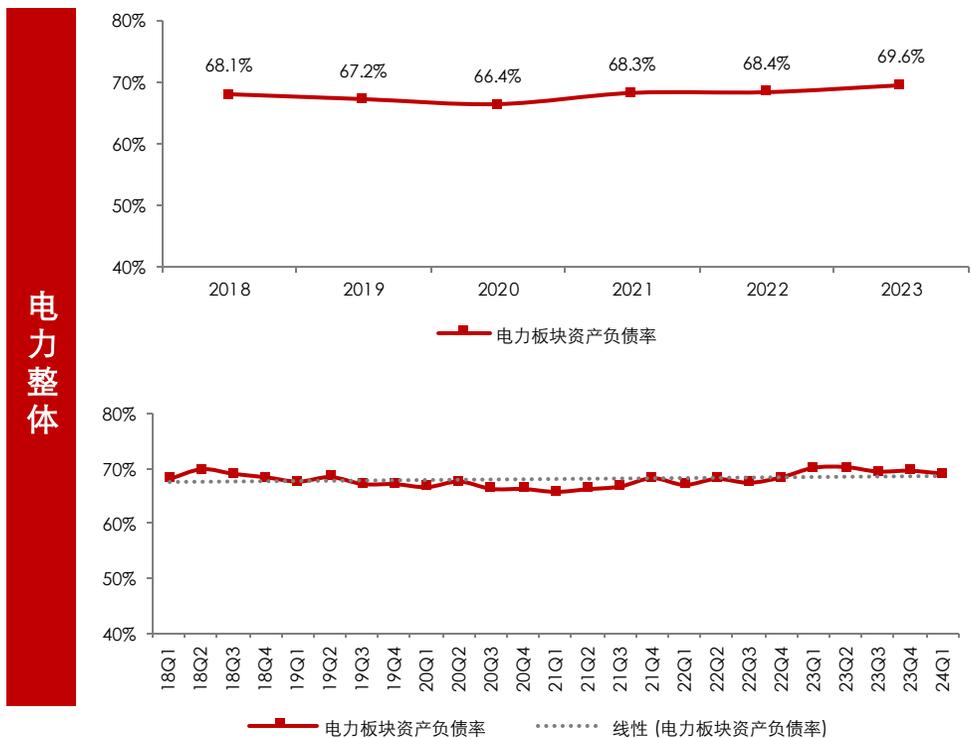


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 电力板块：④ 负债情况——资产负债率

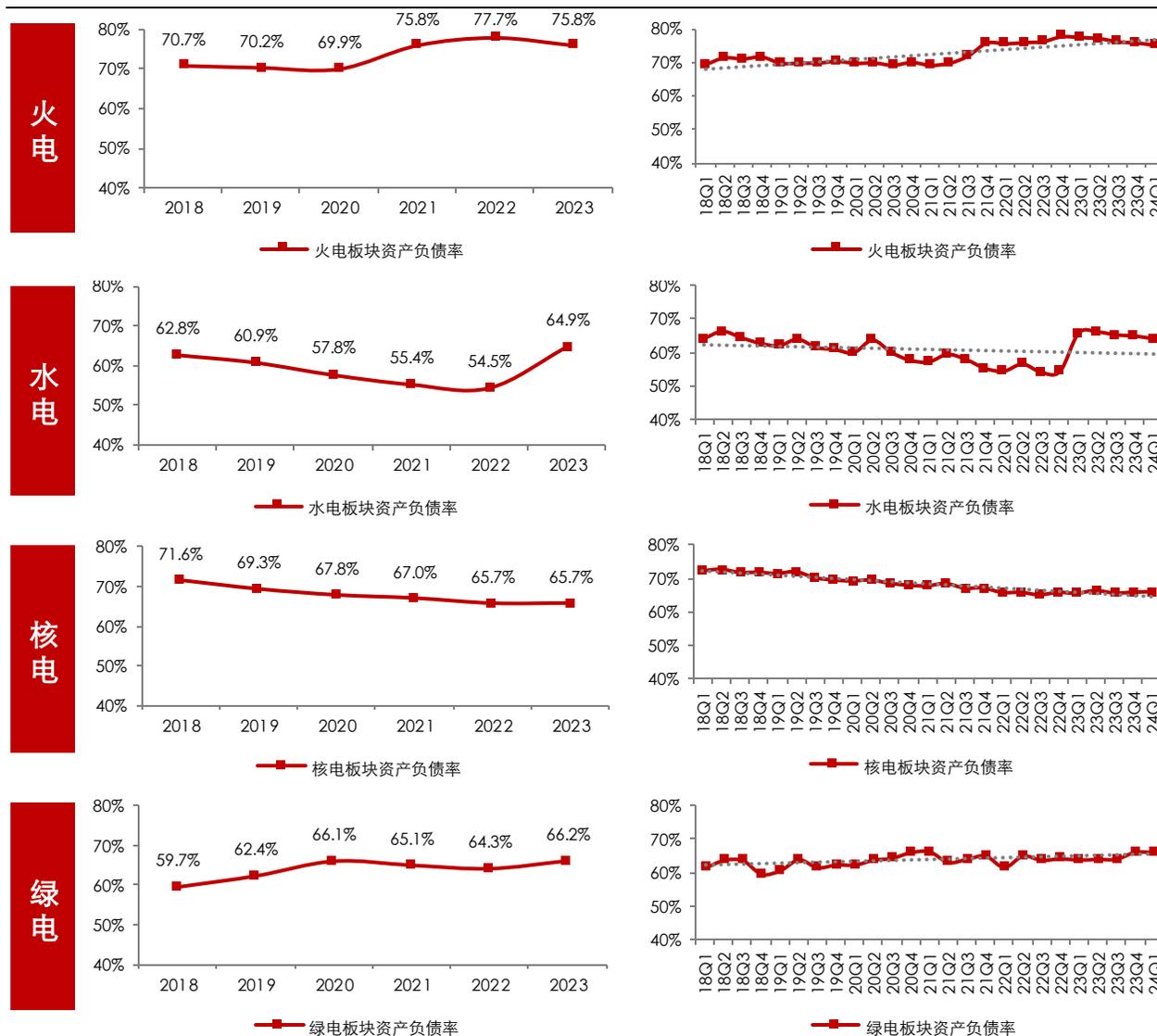
火电受高煤价影响，债务压力较大，23年火电资产负债率（包含永续债）高达75.8%。

图表22：电力板块整体资产负债率（包含永续债）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表23：电力细分板块资产负债率（包含永续债）

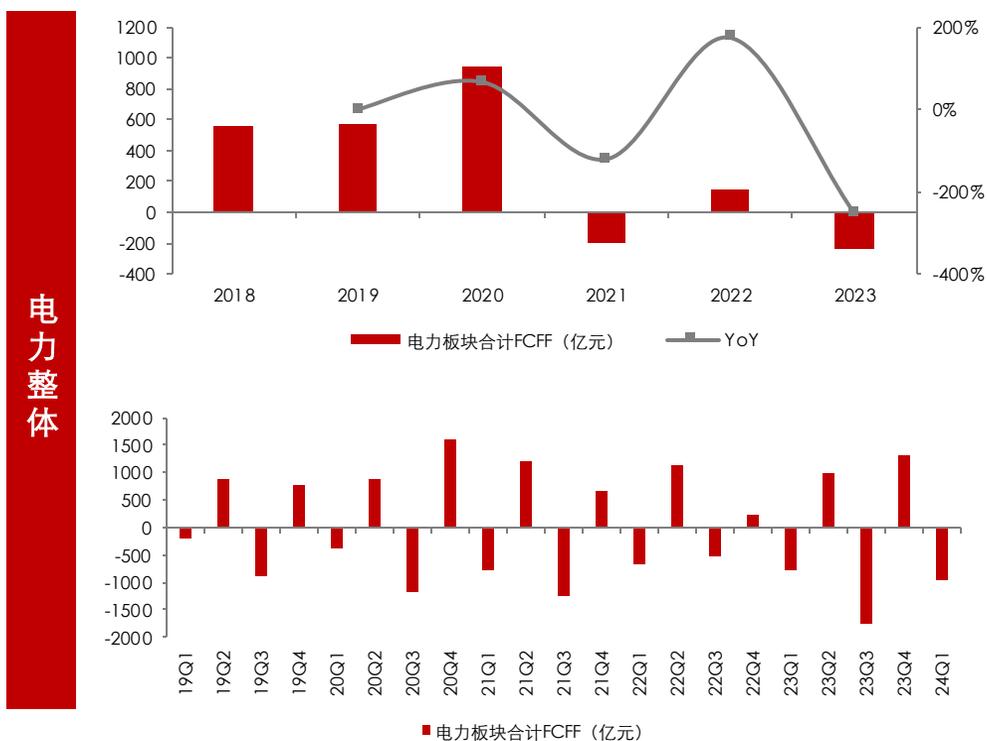


资料来源：Wind，五矿证券研究所

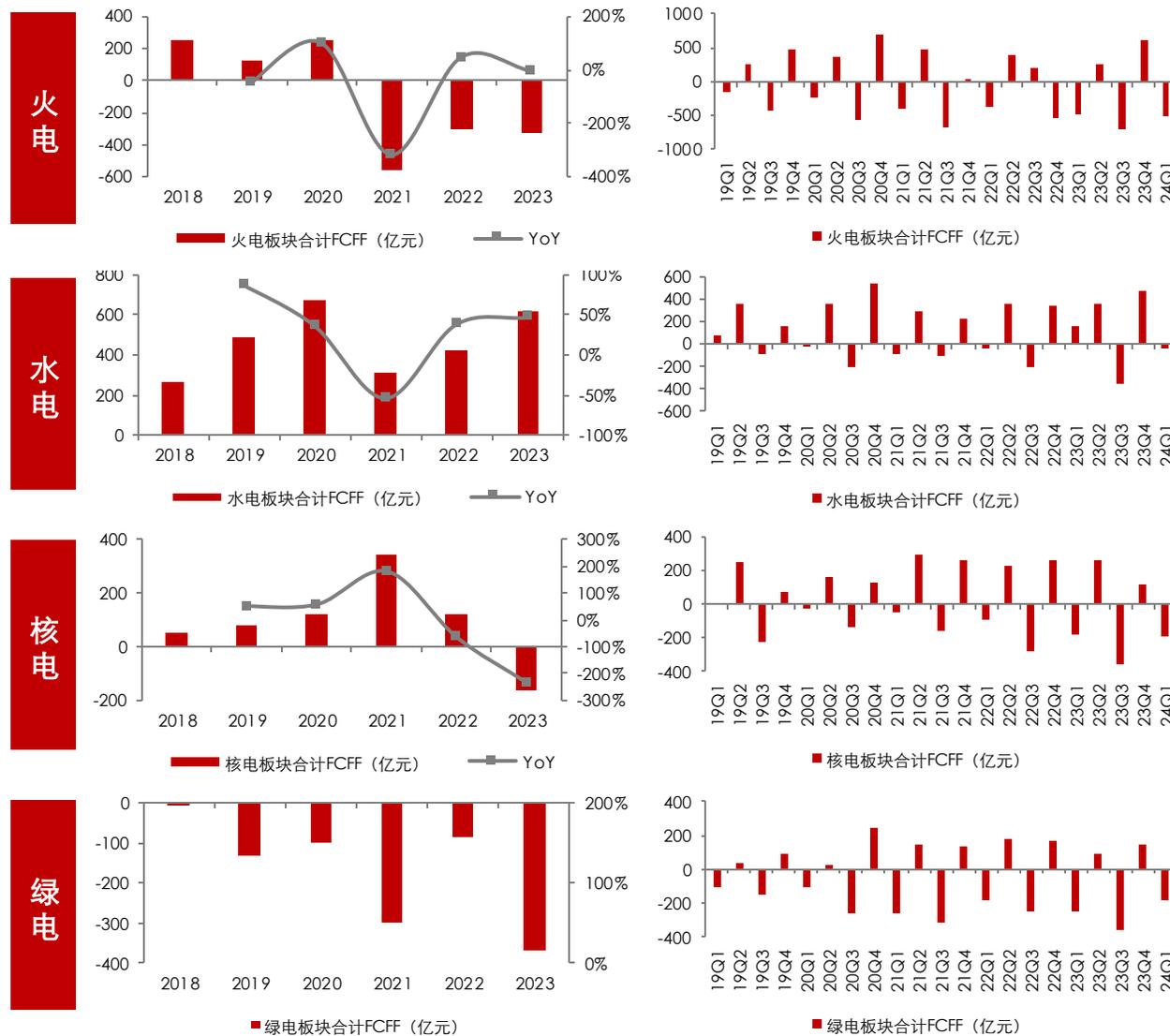
## 电力板块：⑤ 现金流——FCFF

□ 由于行业转型期资本开支加大，以及绿电补贴发放不及时等原因，电力行业自由现金流有所下降。

图表24：电力板块整体FCFF



图表25：电力细分板块FCFF



资料来源：Wind，五矿证券研究所

资料来源：Wind，五矿证券研究所

# 03

## 重点企业业绩全览



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

# 电网重点企业业绩全览（23年&24Q1）

图表26：电网行业重点企业业绩情况

	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	年度归母净利润 (亿元)					季度归母净利润 (亿元)									
				2022	2023	YoY	2023预期	YoY预期	是否符合预期	2023涨跌幅	22Q4	23Q4	YoY	23Q1	24Q1	YoY	24Q1涨跌幅	
电网板块	600089.SH	特变电工	727	158.83	107.03	-33%	120.35	-24%	✘	-13.32	-6.07%	48.27	13.26	-73%	47.24	19.94	-58%	11.01%
	002028.SZ	思源电气	529	12.20	15.59	28%	16.82	38%	✘	-1.23	37.07%	4.35	4.11	-5%	2.18	3.63	66%	14.62%
	601179.SH	中国西电	369	6.12	8.85	43%	7.41	21%	✔	1.44	7.72%	1.43	3.64	144%	1.86	2.03	7%	11.56%
	600312.SH	平高电气	198	2.12	8.16	284%	7.11	235%	✔	1.05	61.13%	0.34	2.63	678%	1.51	2.30	53%	13.24%
	002270.SZ	华明装备	189	3.59	5.42	51%	5.58	55%	✘	-0.16	93.36%	0.72	0.83	15%	1.18	1.27	8%	28.54%
	688676.SH	金盘科技	208	2.83	5.05	78%	5.25	85%	✘	-0.21	-0.23%	1.15	1.71	49%	0.87	0.95	9%	10.44%
	301291.SZ	明阳电气	120	2.65	4.98	88%	4.65	75%	✔	0.33	-12.74%	0.96	1.79	86%	0.44	0.90	104%	19.78%
	600550.SH	保变电气	80	0.29	-2.06	-797%	-	-	-	-	4.95%	0.29	-1.33	-556%	0.06	0.02	-63%	-15.16%
	603191.SH	望变电气	57	2.98	2.35	-21%	3.60	21%	✘	-1.25	-29.46%	0.96	0.19	-80%	0.80	0.24	-70%	19.90%
	603097.SH	江苏华辰	38	0.91	1.21	33%	1.19	30%	✔	0.02	41.34%	0.28	0.59	107%	0.13	0.23	84%	4.92%
	688517.SH	金冠电气	18	0.79	0.81	3%	-	-	-	-	38.62%	0.45	0.33	-27%	0.09	0.21	130%	-21.60%
	000682.SZ	东方电子	143	4.38	5.41	23%	5.54	26%	✘	-0.12	0.89%	1.58	1.97	25%	0.77	1.01	32%	13.29%
	601126.SH	四方股份	135	5.43	6.27	15%	6.79	25%	✘	-0.52	1.45%	1.05	1.06	1%	1.42	1.81	28%	12.29%
	600268.SH	国电南自	58	1.52	2.27	49%	1.90	25%	✔	0.37	10.16%	1.33	1.69	27%	-0.32	-0.19	43%	-0.29%
	600406.SH	国电南瑞	1866	64.46	71.84	11%	74.29	15%	✘	-2.45	11.34%	27.91	30.23	8%	5.26	5.96	14%	9.05%
	000400.SZ	许继电气	266	7.59	10.05	28%	9.45	24%	✔	0.61	10.68%	1.11	2.33	70%	1.49	2.37	47%	13.75%
	300499.SZ	高澜股份	37	2.87	-0.32	-111%	0.38	-87%	✘	-0.69	45.39%	2.85	-0.27	-109%	-0.06	0.06	197%	-13.81%
	300831.SZ	派瑞股份	34	0.55	0.22	-60%	-	-	-	-	-5.97%	0.09	0.20	129%	0.01	0.07	424%	-18.35%
	002606.SZ	大连电瓷	31	1.81	0.52	-71%	-	-	-	-	-15.41%	0.12	0.14	16%	0.21	0.11	-48%	-11.27%
	600131.SH	国网信通	220	8.02	8.28	3%	9.41	17%	✘	-1.12	2.30%	3.83	4.86	27%	0.72	0.12	-83%	24.42%
	688100.SH	威胜信息	171	4.00	5.25	31%	5.13	28%	✔	0.13	26.68%	1.16	1.79	54%	0.91	1.11	22%	19.64%
	300682.SZ	朗新集团	110	5.14	6.04	17%	8.35	62%	✘	-2.31	-25.18%	2.27	3.99	76%	0.20	-0.19	-196%	-28.98%
	002063.SZ	远光软件	102	3.23	3.44	7%	4.08	27%	✘	-0.64	-1.70%	1.76	1.93	10%	0.08	0.09	16%	-12.94%
	301162.SZ	国能日新	42	0.67	0.84	26%	0.95	42%	✘	-0.11	-16.81%	0.31	0.32	6%	0.10	0.12	19%	-4.68%
	300286.SZ	安科瑞	47	1.71	2.01	18%	2.26	32%	✘	-0.24	-12.34%	0.32	0.28	-14%	0.42	0.45	8%	-15.35%
	601567.SH	三星医疗	471	9.48	19.04	101%	16.56	75%	✔	2.48	56.35%	2.47	4.14	68%	2.70	3.64	35%	39.02%
	603556.SH	海兴电力	223	6.64	9.82	48%	8.29	25%	✔	1.54	69.55%	1.95	3.14	61%	1.76	2.14	22%	27.11%
	601222.SH	林洋能源	139	8.56	10.31	20%	11.60	36%	✘	-1.29	-23.84%	1.22	1.80	48%	1.97	2.18	11%	-0.63%
	300360.SZ	炬华科技	77	4.72	6.07	29%	5.70	21%	✔	0.37	-5.01%	1.77	1.65	-7%	1.20	1.12	-7%	21.67%
	603050.SH	科林电气	64	1.14	2.99	161%	2.12	85%	✔	0.87	63.34%	0.01	1.19	12547%	0.41	0.67	65%	51.59%
300982.SZ	苏文电能	39	2.56	0.78	-69%	3.32	30%	✘	-2.54	-19.62%	0.51	-1.25	-346%	0.96	0.51	-46%	-42.27%	
688330.SH	宏力达	34	3.18	1.95	-39%	2.20	-31%	✘	-0.25	-36.30%	0.32	0.83	159%	0.54	0.36	-33%	-13.59%	
601877.SH	正泰电器	446	40.23	36.86	-8%	47.29	18%	✘	-10.42	-21.23%	8.08	6.95	-16%	12.02	10.81	-10%	-6.14%	
002706.SZ	良信股份	89	4.22	5.11	21%	5.30	26%	✘	-0.19	-38.67%	0.73	0.96	33%	0.85	0.90	5%	-13.36%	
600875.SH	东方电气	537	28.55	35.50	24%	38.44	35%	✘	-2.93	-29.23%	3.55	6.39	78%	10.19	9.06	-11%	7.73%	
002534.SZ	西子洁能	85	2.04	0.55	-73%	1.60	-22%	✘	-1.05	-13.22%	1.01	-0.08	-108%	0.25	2.58	950%	-16.89%	
300105.SZ	龙源技术	37	0.89	1.41	60%	1.45	64%	✘	-0.04	-11.70%	0.17	1.24	627%	-0.06	0.14	319%	-9.13%	

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：各公司2023年业绩预期取自Wind一致预期（23/12/31）

## 储能重点企业业绩全览（23年&24Q1）

图表27：储能行业重点企业业绩情况

	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	年度归母净利润 (亿元)					季度归母净利润 (亿元)									
				2022	2023	YoY	2023预期	YoY预期	是否符合预期	2023涨跌幅	22Q4	23Q4	YoY	23Q1	24Q1	YoY	24Q1涨跌幅	
储能 板块	逆变器&大储	300274.SZ 阳光电源	1588	35.93	94.40	163%	93.90	161%	✔	0.49	-21.49%	35.93	94.40	163%	15.08	20.96	39%	18.51%
		688248.SH 南网科技	172	2.06	2.81	37%	3.95	92%	✘	-1.14	-56.14%	2.06	2.81	37%	0.30	0.42	38%	13.18%
		002335.SZ 科华数据	125	2.48	5.08	104%	7.01	182%	✘	-1.94	-44.44%	2.48	5.08	104%	1.44	0.74	-49%	4.44%
		300693.SZ 盛弘股份	93	2.24	4.03	80%	3.87	73%	✔	0.15	-17.25%	2.24	4.03	80%	0.63	0.66	6%	-2.88%
		300827.SZ 上能电气	101	0.82	2.86	250%	4.16	410%	✘	-1.30	-26.35%	0.82	2.86	250%	0.37	0.51	40%	-16.03%
	户储	688063.SH 派能科技	145	12.73	5.16	-59%	10.79	-15%	✘	-5.63	-66.05%	12.73	5.16	-59%	4.62	0.04	-99%	-17.15%
		688717.SH 艾罗能源	98	11.34	10.65	-6%	-	-	-	-	-	11.34	10.65	-6%	5.03	0.34	-93%	-10.88%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：各公司2023年业绩预期取自Wind一致预期（23/12/31）

## 电力重点企业业绩全览（23年&24Q1）

图表28：电力行业重点企业业绩情况

	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	年度归母净利润 (亿元)					季度归母净利润 (亿元)										
				2022	2023	YoY	2023预期	YoY预期	是否符合预期	2023涨跌幅	22Q4	23Q4	YoY	23Q1	24Q1	YoY	24Q1涨跌幅		
电力 板块	火电	600011.SH 华能国际	1449	-73.87	84.46	214%	146.35	298%	✘	-61.89	1.18%	-73.87	84.46	214%	22.50	45.96	104%	21.82%	
		0836.HK 华润电力	927	70.42	110.03	56%	-	-	-	-	5.71%	-	-	-	-	-	-	-	16.75%
		600795.SH 国电电力	926	28.25	56.09	99%	72.78	158%	✘	-16.69	1.44%	28.25	56.09	99%	9.64	17.85	89%	21.39%	
		600023.SH 浙能电力	834	-18.29	65.20	457%	70.61	486%	✘	-5.41	32.09%	-18.29	65.20	457%	10.11	18.15	80%	44.69%	
		600027.SH 华电国际	700	1.00	45.22	3789%	58.63	5774%	✘	-13.40	-9.70%	1.00	45.22	3789%	11.34	18.62	64%	33.66%	
		601991.SH 大唐发电	574	-4.10	13.65	435%	34.90	951%	✘	-21.25	-12.33%	-4.10	13.65	435%	1.37	13.31	872%	21.07%	
		600642.SH 申能股份	415	10.82	34.59	220%	31.53	191%	✔	3.05	19.86%	10.82	34.59	220%	7.34	11.59	58%	23.21%	
		2380.HK 中国电力	400	26.48	30.84	16%	-	-	-	-	-9.12%	26.48	30.84	16%	0.00	0.00	0%	11.85%	
	水电	600900.SH 长江电力	6203	213.09	272.39	15%	301.79	42%	✘	-29.40	15.37%	213.09	272.39	15%	36.13	39.67	10%	6.81%	
		600025.SH 华能水电	1687	68.01	76.38	6%	76.60	13%	✘	-0.22	33.99%	68.01	76.38	6%	8.03	10.65	17%	11.01%	
		600886.SH 国投电力	1180	40.79	67.05	64%	68.07	67%	✘	-1.02	24.25%	40.79	67.05	64%	16.14	20.35	26%	14.19%	
	核电	003816.SZ 中国广核	2055	99.65	107.25	8%	113.12	14%	✘	-5.87	19.06%	99.65	107.25	8%	34.86	36.04	3%	29.90%	
		601985.SH 中国核电	1720	90.10	106.24	18%	104.33	16%	✔	1.90	27.98%	90.10	106.24	18%	30.23	30.59	1%	22.53%	
	绿电	600905.SH 三峡能源	1345	71.55	71.81	1%	78.94	10%	✘	-7.13	-21.48%	71.55	71.81	1%	24.34	24.22	0%	7.32%	
		001289.SZ 龙源电力	1542	51.12	62.49	22%	79.07	55%	✘	-16.57	9.10%	51.12	62.49	22%	23.35	23.93	2%	-5.45%	
		000591.SZ 太阳能	204	13.87	15.79	14%	22.17	60%	✘	-6.38	-22.40%	13.87	15.79	14%	3.89	3.51	-10%	-5.91%	
601016.SH 节能风电		203	16.30	15.11	-7%	15.81	-3%	✘	-0.70	-19.32%	16.30	15.11	-7%	4.02	4.32	8%	-2.00%		
000537.SZ 中绿电		178	6.33	9.20	45%	11.16	76%	✘	-1.96	-26.60%	6.33	9.20	45%	2.35	1.67	-29%	-1.35%		

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：各公司2023年业绩预期取自Wind一致预期（23/12/31）

## 风险提示

- 宏观经济波动风险：全球宏观经济下行压力可能对各国能源转型速度造成影响，从而影响新能源上下游产业需求；
- 地缘因素及逆全球化风险：贸易保护主义及地缘政治变动可能对全球新能源产业链、供应链的稳定带来冲击；
- 政策变化风险：新能源产业政策可能根据新能源细分产业所处的不同发展阶段有所调整；
- 新能源消纳风险：随着风电光伏装机占比不断提升，如电力系统灵活调节资源不足，可能导致风光装机增速有所波动；
- 原材料价格波动风险：大宗商品价格变化可能对新能源产业链各环节盈利水平带来波动。

**Thank you**



## 免责声明

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
看淡		预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

### 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

### 特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。