

大众战略入股小鹏汽车，产业链出海迎来新阶段

——电力设备与新能源行业月报（2023年7月）

2023年8月8日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

摘要：

市场回顾：2023年7月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）上涨0.25%，同期沪深300指数上涨5.04%。

行业重要事件：7月26日，大众宣布投资7亿美元战略入股小鹏，双方将基于G9车型共同开发2款B级纯电SUV新车型，新车型预计26年SOP。此次合作是中国新能源汽车产业链重要里程碑，标志着我国电动化领域技术优势获全球龙头车企认可，产业链全球竞争力愈发强劲，新能源车出海将进入新阶段。

我国电动车全产业链环节均主导全球50%以上市场份额，正/负极材料与电芯生产份额近75%，电动车出口规模增长迅速。海外市场加速电动化转型但仍处于初期阶段，市场增长潜力巨大，我国新能源汽车产业链有望凭借先发优势，把握行业机遇，实现对海外传统汽车产业竞争者的赶超。

对于市场普遍关注的海外政策制约问题，我们认为可以保持更加积极乐观态度：

1) 从供给角度，海外电池厂商产能25年投产，目前海外地区仍存在供应缺口，国内龙头企业已实现通过合资建厂与技术授权的形式打破政策限制，有望把握窗口期加速布局抢占海外市场；2) 从成本角度，参照我国光伏产业链发展历程，国内厂商仍可凭借在技术、成本与规模方面的优势获得更强的市场竞争力，长期看好市占率提升。我们认为海外布局领先且具有完善一体化优势的企业有望充分受益于新能源汽车产业链出海带来的新机遇，建议关注北美产能规划领先且获大众全球电池供应定点的优质电池厂商国轩高科，同时我们认为龙头地位稳固、盈利表现强劲的宁德时代亦将广泛受益。

重要行业政策：两部委印发《关于加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》。

月度行业要闻：1~4月电动车销量同增44%符合预期，比亚迪稳居第一，广汽埃安持续高增；松下推迟特斯拉4680电池的商业化生产；江苏省发改委印发《江苏省海上光伏开发建设实施方案（2023—2027年）》；明阳MySE10.X-23X陆上风电机组下线。

投资策略：展望未来，我们持续看好中国可再生能源与新能源汽车市场发展前景，以及风电、光伏新技术产业化对长期降本增效的推动等。建议关注：通灵股份、阳光电源、国轩高科等优质新能源企业。

风险提示：新能源装机不及预期；产业链价格波动或影响下游需求释放。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			P/E			评级
	22A	23E	24E	22A	23E	24E	
通灵股份	0.96	1.99	4.19	58.8	28.5	13.5	推荐
阳光电源	2.42	4.18	6.03	46.1	26.7	18.5	推荐
国轩高科	0.18	0.91	1.37	157.2	30.3	20.1	强烈推荐

资料来源：iFinD、东兴证券研究所（对应2023.7.31收盘价）

未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	247 5.22%
行业市值(亿元)	53971.16 5.85%
流通市值(亿元)	44574.32 6.16%
行业平均市盈率	22.55 /

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

研究助理：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480122040023

目 录

1. 大众战略入股小鹏汽车，产业链出海迎来新阶段	3
2. 政策动态	3
2.1 工信部召开加强新能源汽车安全管理工作会议，新能源汽车安全监管重视度再提升	3
3. 行业与市场动态	4
3.1 1~6月电动车销量同增44%符合预期，比亚迪稳居第一、理想/埃安维持高增	4
3.2 国家能源局：上半年新增光伏78GW，风电23GW，储能8.6GW/17.7GWh	4
3.3 全球首台“导管架风机+网箱”风渔融合一体化装备顺利完成海上安装	5
3.4 市场动态与重要公告	5
3.4.1 新能源汽车动态	5
3.4.2 光伏行业动态	5
3.4.3 风电行业动态	6
3.4.4 锂电动态	6
4. 产业链价格追踪	7
4.1 上游锂盐价格持续下跌传导至电池端	7
4.2 光伏产业链各环节涨跌不一	8
5. 相关标的	9
5.1 通灵股份(301168)：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期，“推荐”评级	9
5.2 阳光电源(300274)：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期，“推荐”评级	10
5.3 国轩高科(002074)：业绩维持高增，出海进程领跑行业，“强烈推荐”评级	10
6. 风险提示	11

插图目录

图 1：上游：碳酸锂/氢氧化锂价格走势（万元/吨）	7
图 2：上游：硫酸钴/硫酸镍价格走势（万元/吨）	7
图 3：中游：磷酸铁锂正极材料价格走势（万元/吨）	7
图 4：中游：三元正极材料价格走势（万元/吨）	7
图 5：动力电池装机量（GWh）	8
图 6：动力电池价格走势（元/Wh）	8
图 7：光伏硅料价格走势（2021.6.30以来）	8
图 8：光伏硅片价格走势（2021.6.30以来）	8
图 9：光伏电池片价格走势（2021.6.30以来）	8
图 10：光伏组件价格走势（2021.6.30以来）	8
图 11：光伏玻璃价格走势（2021.6.30以来）	9

1. 大众战略入股小鹏汽车，产业链出海迎来新阶段

7月26日，大众汽车在官网发布消息，大众集团与小鹏汽车签署长期技术框架合作协议，大众向小鹏投资7亿美元，取得4.99%股权并获取一个董事会观察员席位。双方将基于G9车型，进行涵盖车型平台、智能网联、智能辅助驾驶系统的合作，共同开发2款B级纯电SUV新车型，将补充大众中国市场基于MEB平台的产品组合，新车型预计2026年SOP。

由输入方转向输出方，电动化技术优势获国际认可。此次合作是跨国车企首次增资国内造车新势力，也是中国新能源汽车产业链具有里程碑意义的重要事件，标志着中国新能源汽车在电动化领域的技术优势与产品力获全球传统龙头车企认可，中国车企也从过去的技术输入方逐渐转变为技术输出方，产业链全球竞争力愈发强劲，随着如奥迪与上汽签署基于电动化平台的战略合作协议、吉利浩瀚架构平台授权波兰车企Electro Mobility等电动化技术对外授权变现的合作模式逐步打开，我国新能源汽车出海或将进入大航海新阶段。

产业链发展成熟，各环节出海节奏提速。我国具有全球发展最成熟的新能源汽车产业链布局，根据IEA数据，我国现阶段在原材料加工、电池材料生产、动力电池及电动车制造全产业链环节均主导全球50%以上市场份额，其中正/负极材料与电芯生产占全球份额近75%。产业链基础雄厚推动终端产品竞争力与成本优势提升，我国电动车先行出海，实现出口规模增长迅速，23H1累计出口53.4万，同比+164.4%，其中自主品牌出口37.5万辆，同比+258%。中游电池环节，龙头宁德时代已实现供货欧美市场车企客户，国轩高科、亿纬锂能等二线厂商陆续获得大众、宝马等头部厂商定点供应资格，同时国内电池厂商18年起已开始在欧洲规划布局产能，22年宁德时代、国轩高科等首批产能投产，预计23~25年产能陆续释放。

当前海外市场加速电动化转型但整体仍处于初期阶段，如全球第二大汽车消费市场美国22年电动车渗透率仅约7%，市场增长潜力巨大。我们认为我国新能源汽车产业链各环节在全球范围已具备较强的竞争力，有望凭借技术与产业布局的先发优势，把握全球电动化大势下需求爆发的行业机遇，抓住窗口期实现对海外传统汽车产业竞争者的赶超。

同时对于市场普遍关注的部分海外地区政策制约产业链出海的问题，我们认为可以保持更加积极乐观的态度：1)从供给角度，松下、LGES等海外电池厂商产能布局预计将于25年开始规模化投产，目前欧美等海外地区仍存在产能供应缺口，国内厂商在以直接出口参与竞争的同时，龙头企业已实现通过合资建厂与技术授权的形式打破政策限制，有望把握窗口期加速布局抢占海外市场；2)从成本角度，参照我国光伏产业链发展历程，国内厂商仍可凭借在技术、成本与规模方面的优势获得更强的市场竞争力，长期看好市占率提升。我们认为海外布局领先且具有完善一体化优势的企业有望充分受益于新能源汽车产业链出海带来的新机遇，建议关注北美产能规划领先且获大众全球电池供应定点的优质电池厂商国轩高科，同时我们认为龙头地位稳固、盈利表现强劲的宁德时代亦将广泛受益。

2. 政策动态

2.1 工信部召开加强新能源汽车安全管理工作会议，新能源汽车安全监管重视度再提升

7月25日，工业和信息化部装备工业一司、国家市场监督管理总局联合组织召开加强新能源汽车安全管理工作会议，分析研判新能源汽车安全形势，切实加强新能源汽车安全管理。会议强调，坚决遏制新能源汽车安全事故发生，并将加快修订完善相关强制性国家标准要求，引导行业企业加快高效能电池系统热管理、多层次安全防护等技术研发新能源汽车安全性能的监管及标准制定进一步完善。

新能源汽车安全监管重视度再提升，相关标准制定有望快速落地。电池等动力系统多为安全事故中的关键薄弱环节，也是导致新能源汽车火灾高于燃油车的主要原因，新能源汽车安全事故频发引来用户与政府的高度关注，对新能源汽车行业有序发展形成阻碍，相关安全监管制度亟待完善落实。本次会议强调坚决遏制新能源汽车安全事故发生，并提出要加快修订完善相关强制性国家标准要求。同时近期多部门在政策制定与安全检查方面加快落地执行进程，6月30日公安部交通管理科学研究所主要负责起草的《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿正式发布，提出将对新能源汽车动力蓄电池安全、驱动电机安全、电控系统安全、电气安全等运行安全性能进行检验；7月28日工信部装备工业发展中心发布《关于开展2023年新能源汽车安全隐患排查工作的通知》，将组织开展新能源汽车产品安全隐患排查工作。

我们认为政策层面对于新能源汽车安全监管重视程度的不断加码，将提升产业链各环节在技术层面对终端产品安全性能的重视，电池厂商产品迭代创新有望催生新的安全性能提升技术，同时热管理系统作为保障动力电池系统正常工作与安全运行的重要环节亦有望受益。

3. 行业与市场动态

3.1 1~6月电动车销量同增44%符合预期，比亚迪稳居第一、理想/埃安维持高增

根据中汽协数据，6月电动车销量80.6万辆，同环比+35.2%/+12.4%，渗透率30.7%，环比+0.6pct。1~6月累计销量374.5万辆，同比+44.5%，渗透率28.3%。根据乘联会数据，6月电动乘用车零售销量66.5万辆，同环比+25.2%/+14.7%，渗透率35.1%，环比+1.8pct。1~6月累计零售销量308.6万辆，同比+37.3%，渗透率32.4%，整体销量情况符合市场预期。

从各品牌交付数据来看，6月我国各自主品牌电动车销量同环比均延续高增，其中比亚迪销量23.1万辆，同比+74.4%，1~6月累计销量115.5万辆，同比+82.2%，23年累计市占率37.4%，稳居第一；广汽埃安4月销量4.5万辆，同比+86.7%，1~6月累计销量20.9万辆，同比+103.5%，23年累计市占率6.6%，维持行业第三；理想单月销量持续提升，6月销量3.3万辆，同比+150.1%，1~6月累计销量13.9万辆，同比+130.3%，累计市占率4.5%，市占率持续提升，增速引领行业。

3.2 国家能源局：上半年新增光伏78GW，风电23GW，储能8.6GW/17.7GWh

7月31日，国家能源局2023年三季度网上新闻发布会召开，新能源和可再生能源司副司长王大鹏介绍了上半年可再生能源发展情况。上半年，全国可再生能源新增装机1.09万千瓦，同比增长98.3%，占新增装机的77%。

光伏方面：上半年全国光伏新增并网7842万千瓦，同比增长154%，其中集中式光伏发电3746万千瓦，同比增长234%，分布式光伏发电4096万千瓦，同比增长108%。风电方面：上半年全国风电新增并网容量2299万千瓦，其中陆上风电2189万千瓦，海上风电110万千瓦。从新增装机分布看，“三北”地区占全国新增装机的70.6%。

储能方面，截至2023年6月底，全国已建成投运新型储能项目累计装机规模超过1733万千瓦/3580万千瓦时，平均储能时长2.1小时。1-6月，新投运装机规模约863万千瓦/1772万千瓦时，相当于此前历年累计装机规模总和。技术路线方面，锂离子电池储能仍占绝对主导地位，压缩空气储能、液流电池储能、飞轮储能等相对成熟的储能技术保持快速发展，超级电容储能、固态电池储能、钛酸锂电池储能等新技术也已经开始投入工程示范应用，各类新型储能技术发展你追我赶，总体呈现多元化快速发展态势。

3.3 全球首台“导管架风机+网箱”风渔融合一体化装备顺利完成海上安装

7月25日，随着装备主体和钢管桩的对位合体，由明阳智能自主研发设计的全球首台“导管架风机+网箱”风渔融合一体化装备 MyAC-JS05 在明阳阳江青洲四海上风电场顺利完成海上安装。

青洲四项目规划装机容量 500MW，拟布置包括 11MW、12MW 和 16.6MW 漂浮式风机在内的 40 余台明阳智能海上大型风电机组。今年 6 月，该项目已完成国内首台 12 兆瓦海上风电机组安装。作为青洲四项目海洋牧场方案的关键装备，MyAC-JS05 在全球首次实现了风机导管架基础与养殖网箱的深度融合。该装备采用抗台风设计，以风机导管架基础为支撑平台，配置了高性能网衣系统和智能化渔业系统，是集海上风力发电、深远海养殖于一体的“风渔”融合智能化装备，并且可以抵御最高 17 级超强台风的侵袭。

MyAC-JS05 一体化装备预计将在今年 8 月初开展养殖试验工作，投运后将投放石斑鱼、金鲳鱼等高品质鱼种进行养殖。据悉，该装备单台养殖水体约为 5000 立方米，可养鱼约 15 万尾，投产后年渔获量预计可达 75 吨，年产值可达 500 万元。

海上风电与海洋牧场的融合发展为深远海海洋资源开发提供了新思路，可有效解决近岸养殖空间受限、海域污染、资源荒漠化等瓶颈难题。“导管架风机+网箱”装备的标杆示范，表示着我国深远海资源综合开发能力再上新台阶。

3.4 市场动态与重要公告

3.4.1 新能源汽车动态

据路透社，7月25日，印度尼西亚海洋与投资统筹部长卢胡特表示，印尼正在敲定一套新的激励措施，以吸引电动汽车制造商的投资，并补充说政府仍在与特斯拉和比亚迪等大公司进行谈判。卢胡特称这些激励措施将以区域竞争对手泰国和越南提供的激励措施为基准，但没有提供细节。

7月17日，东风本田举行二十周年主题活动，发布了代号为“创未来 2030”的新战略。预计至 2027 年，东风本田将不再投放燃油新车，2030 年前累计推出 10 款以上纯电动车型；依托 e:NS、e:HEV、e:PHEV 强电智混以及全新自主品牌车型的产品矩阵，全面构筑东风本田品牌。同时，东风本田的全系车型将搭载最新的 Honda SENSING、Honda CONNECT 等智能化技术。

据大众中国官网，7月6日，在 2023 中国汽车论坛上，大众汽车集团(中国)董事长兼首席执行官贝瑞德表示，大众汽车品牌首款纯电动轿车 ID.7 的首批车型将于秋季交付客户。今年年底，新的合资企业大众安徽将正式投产。除了将出口欧洲市场的纯电动车型 Cupra Tavascan，另一款大众汽车品牌车型预计将于 2024 年下线。奥迪一汽新能源汽车有限公司也将于 2024 年底在长春投产。奥迪将在 2025 年和 2026 年推出三款新车型。至 2030 年，集团旗下品牌将有不少于 30 款纯电动车型。

据比亚迪官方微博，7月5日，比亚迪与巴西巴伊亚州政府共同宣布，双方将在卡马萨里市设立由三座工厂组成的大型生产基地综合体，总投资额达 30 亿雷亚尔(折合人民币约 45 亿元)。比亚迪方面表示，巴西生产基地综合体计划于 2024 年下半年投产，将由三座工厂组成，分别为一座主营电动客车和卡车底盘的生产工厂、一座新能源乘用车整车生产工厂，以及一座专门从事磷酸铁锂电池材料的加工工厂。

3.4.2 光伏行业动态

据光伏们获悉，7月19日，山西省自然资源厅召开全省耕地保护月度监测调度报告工作机制第三次会议暨规范光伏发电产业用地管理电视电话会议。会议要求，从现在起到 8 月底，在全省范围内组织开展光伏发

电项目集中整治行动。各市规划和自然资源局要对违法违规占用耕地建设光伏发电项目情况，做到高度重视、全面排查、聚焦问题、即知即改。

据光伏们获悉，7月14日，国务院发布《国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》，明确表示，支持民营企业参与推进碳达峰碳中和，提供减碳技术和服务，加大可再生能源发电和储能等领域投资力度，参与碳排放权、用能权交易。

3.4.3 风电行业动态

中国风电新闻网讯：7月19日，由三峡集团与金风科技联合研制的全球首台16兆瓦超大容量海上风电机组在福建海上风电场成功并网发电，标志着我国海上风电大容量机组研发制造及运营能力达到国际领先水平。

据每日风电获悉，7月20日，中国电建承建的老挝孟松600兆瓦山地风电项目首批12套风电机组在常熟港成功发运。孟松项目是东南亚最大的单体陆上风电项目。项目建成后将通过500千伏输电线路向越南中部地区输送电力。首批风机顺利启程标志老挝孟松项目实现了项目建设的又一重要节点。

据每日风电获悉，7月7日，全球最大陆上风机——远景能源EN-220/10MW智能风机完成样机首吊。该机型出自远景陆上智能风机全新平台Model T，核心部件实现全面优化，经济性和安全性双重升级，充分适应三北中高风速区域和沙戈荒场景严苛环境需求，预计月底并网。

3.4.4 锂电动态

7月27日，欣旺达发布公告，董事会同意子公司欣旺达动力通过其下属子公司匈牙利欣旺达，以自有及自筹资金在匈牙利投资建设新能源汽车动力电池工厂一期项目，投资金额不超过19.6亿元。欣旺达表示，本次对外投资是为了进一步完善公司业务布局，服务国际客户，满足市场需求，拓展海外业务，提升公司的全球市场份额。公司的储能业务已在欧洲、非洲、中东、东南亚区域实现批量供货。

7月27日，亿纬锂能发布公告，将与Energy Absolute Public Company Limited（“EA”）签订谅解备忘录，根据协议亿纬锂能与EA集团（EA及其子公司）拟在泰国共同组建合资公司，以该合资公司为实施主体建设至少6GWh的电池生产基地，投资结构以EA集团51%和亿纬锂能49%为基础，净利润按50:50进行分享。EA集团专注于泰国、台湾和东南亚的当地土地和建设、营销、融资及与泰国政府的当地联系。

7月19日，国新办新闻发布会上工信部运行监测协调局局长陶青介绍，目前我国已建成1万余个废旧动力电池回收服务网点，2023年1~5月回收利用废旧动力电池11.5万吨，超过去年全年总量。

据国轩高科官网，7月6日，国轩高科与巴斯夫签署战略合作协议，旨在结合双方的技术优势，在材料科学领域进一步加强合作，以双方强大的核心技术共同开发和推广相关化学材料在电池领域的应用，双方期待通过此次深化合作，可以共同推动电池领域的技术创新与材料科学的进步。

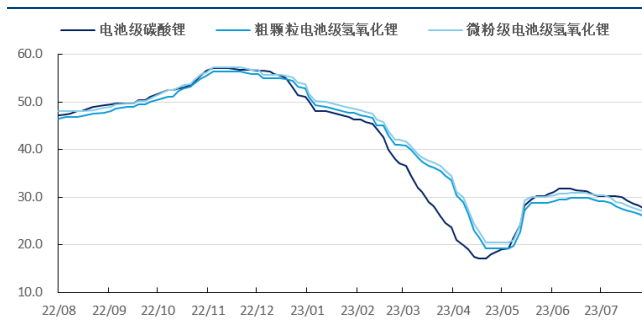
盖世汽车获悉，6月30日，卫蓝新能源举行360Wh/kg锂电池电芯交付签约仪式。360Wh/kg锂电池电芯正式给蔚来交付，对此卫蓝新能源董事长俞会根表示，“是全行业的一个里程碑事件”。

4. 产业链价格追踪

4.1 上游锂盐价格持续下跌传导至电池端

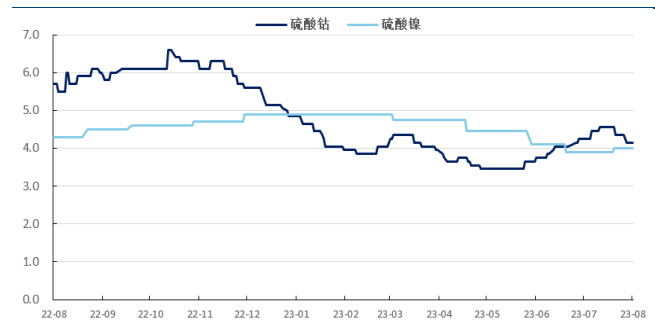
据同花顺数据显示，7月31日电池级碳酸锂 27.5 万元/吨，环比-9.8%。7月碳酸锂价格稳中下行，23年7月底电池级碳酸锂报价 27.5 万元/吨，环比4月底下跌-9.8%，主要由于行业供应环比持续回升，需求端方面动力电池企业 Q2 去库接近尾声，但7月整体需求增速略有放缓，导致企业以刚需采购备库为主，叠加期货价格看空指引，预计短期内碳酸锂价格或存在进一步下调空间。氢氧化锂方面，7月底粗颗粒/微粉级电池级氢氧化锂价格分别为 26/27 万元/吨，环比6月底下跌 11.9%/11.5%。三元前驱体价格小幅波动，7月底硫酸钴/硫酸镍分别报价 4.15/4 万元/吨，环比6月底-2.4%/+2.6%。

图1：上游：碳酸锂/氢氧化锂价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

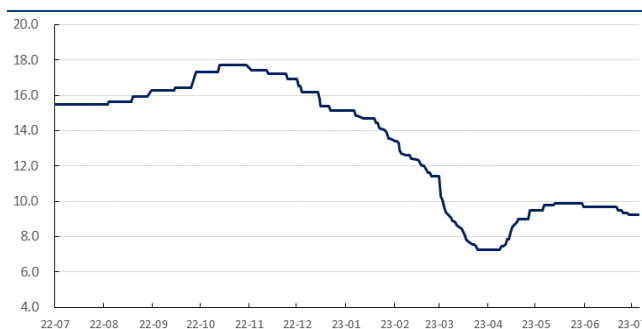
图2：上游：硫酸钴/硫酸镍价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

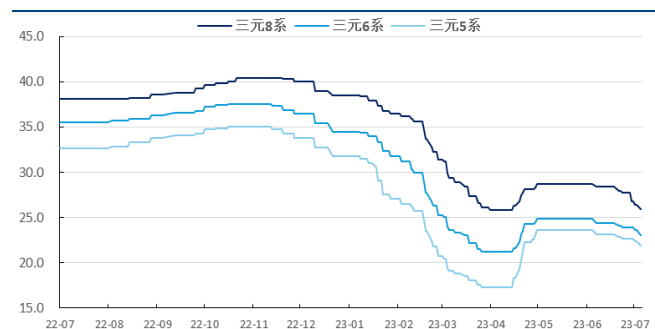
受锂盐价格回落影响，电池正极材料价格普遍小幅下跌。磷酸铁锂正极材料价格为 9.25 万元/吨，环比6月底小幅下跌 4.6%，三元 5 系/6 系/8 系正极材料价格分别为 21.9/23.1/25.9 万元/吨，环比6月底分别下跌 7.2%/7.4%/9.9%。

图3：中游：磷酸铁锂正极材料价格走势（万元/吨）



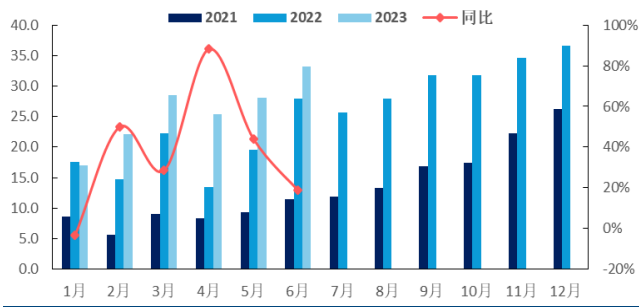
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：中游：三元正极材料价格走势（万元/吨）

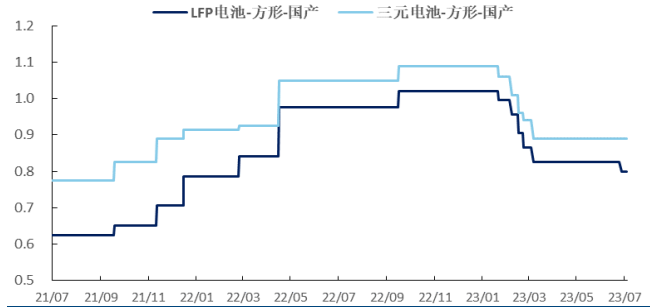


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

终端装机需求稳健，电池价格平稳。6月动力电池装机量 33.3GWh，同环比+18.7%/+18.3%，同比增速略有放缓，1~6月累计装机量 154.3GWh，同比+33.6%，终端需求整体表现依旧稳健。电池价格7月整体平稳，其中7月底三元电池价格 0.89 元/Wh，环比6月底均持平，磷酸铁锂电池价格 0.8 元/Wh，环比6月底微跌 3%。Q3 旺季终端需求有望环比回升，预计电池价格短期内仍将保持相对稳定，近期碳酸锂价格平稳下行，各企业价格调整节奏或有所放缓，头部企业碳酸锂产量逐渐爬坡，自供率持续提升，其供应链保障能力与利润优势有望逐渐扩大。

图5：动力电池装机量（GWh）


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

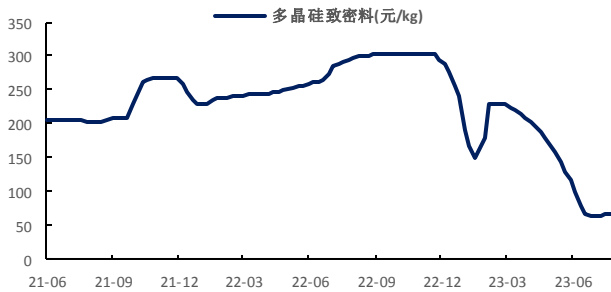
图6：动力电池价格走势（元/Wh）


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

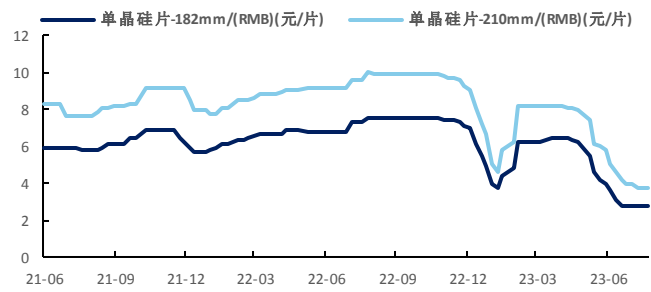
4.2 光伏产业链各环节涨跌不一

据 Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，2023年7月光伏产业链上下游各材料价格出现不同程度的上涨或下调。

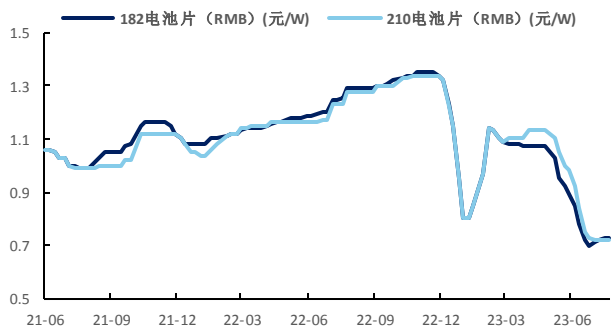
7月硅料环节整体报价水平止跌回升，7月26日，多晶硅致密料现货均价为67元/kg，较6月月底上涨幅度为3元/kg，单晶硅片182mm/150μm和210mm/150μm现货均价分别为2.8元/片、3.75元/片，较6月月底下调幅度为0.0元/片、0.25元/片。182mm（23.0%）和210mm（23.0%）单晶PERC电池片价格分别为0.73元/W、0.72元/W，上涨幅度分别为0.03元/w、-0.01元/w。7月组件价格继续下调，182和210单晶perc双面双玻组件价格分别为1.32元/W、1.34元/W，较6月月底分别下调0.11元/w、0.10元/w。2.0mm和3.2mm厚度光伏玻璃镀膜价格分别为18.0元/平方米和25.5元/平方米。

图7：光伏硅料价格走势（2021.6.30以来）


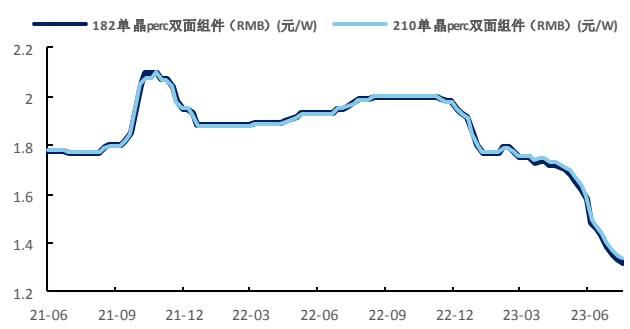
资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图8：光伏硅片价格走势（2021.6.30以来）


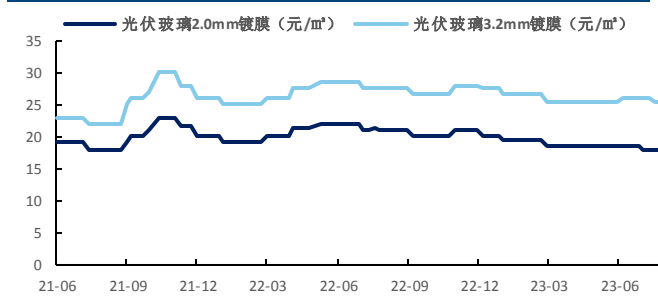
资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图9：光伏电池片价格走势（2021.6.30以来）


资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图10：光伏组件价格走势（2021.6.30以来）


资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图11：光伏玻璃价格走势（2021.6.30 以来）


资料来源：Infolink、东兴证券研究所

5. 相关标的

5.1 通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期，“推荐”评级

深耕行业多年的接线盒龙头企业。光伏接线盒是太阳能光伏组件的重要组成部分，它主要具有两种功能：一是连接，接线盒连接光伏组件和负载，将组件产生的电流引出并产生功率；二是保护，在组件发生热斑效应时，接线盒起到自动保护作用。公司是国内光伏接线盒市占率第一的企业，截止 22 年，产能为 6600 万台套，具有较大的生产规模、较强的技术实力，凭借多年经营形成的良好品牌和口碑，致力于成为全球一流的光伏组件连接系统专业制造商。

接线盒市场规模持续扩容，多重因素促使行业格局趋于集中。全球光伏行业的快速增长带动相关辅材包括接线盒市场规模的持续扩容，假设容配比为 1:1.2，组件平均功率以每年 3% 的增速增长。则 2025 年接线盒的市场规模将达 193 亿元，行业年均复合增速约 20.5%。我们认为，未来行业加速集中的驱动因素有三：1) 下游客户集中度高+组件大尺寸升级，要求供应链可靠性提升，将使下游大客户外采需求增加的同时供应商趋于集中；2) 产品迭代驱动使接线盒产品迭代技术门槛不断提升，龙头企业研发投入更为充足，占据迭代先机；3) 头部接线盒企业陆续登录资本市场，资金充裕后，规模扩张将得到提速，从而助力优秀企业市场份额的提升。

重视技术研发投入，占据产品迭代先机。公司经营风格稳健，高度重视产品可靠性和产品迭代研发。拥有三十余年一线制造管理经验的公司董事长严荣飞先生，亲自带领公司研发团队进行自主研发工作。管理层深入制造一线，使得公司的技术研发和工艺优化领先行业，率先推出浇筑芯片接线盒，现已获得国内、日本、美国等地授权专利。芯片接线盒具备电流承载能力大、散热性好、自动化生产水平高等优点，且成本低于传统二极管接线盒，渗透率正持续提升，将增厚公司盈利。同时，公司正利用募投先发优势，快速开启产能布局，募投项目 4500 万套和自有资金新建项目正在建设推进中，若 25 年公司实现出货量 2 亿套的销售目标，则测算公司市占率将提升至 23%。

盈利预测：预测公司 23-25 年营业收入 20.61/39.30/48.23 亿元，净利润 2.39/5.03/6.51 亿元，净利增速 106.55%/110.41%/29.47%，EPS 分别为 1.99/4.19/5.43 元，对应 2023.7.31 收盘价 56.70 元，PE 分别为 28.47/13.53/10.45。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：行业贸易壁垒增加；下游需求不及预期；接线盒产品竞争加剧

相关报告：《通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期》，洪一、侯河清、吴征洋，2023 年 5 月 10 日

5.2 阳光电源（300274）：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期，“推荐”评级

财务要点：公司披露 2022 年年报，实现收入 402.57 亿元，同比增长 66.79%；实现归母净利润 35.93 亿元，同比增长 127.04%。2023Q1 实现收入 125.80 亿，同比增长 175.42%，归母净利 15.08 亿，同比增长 266.90%。

逆变器和储能出货快速增长，全年业绩符合预期。22 年公司营收增长 66.79%，收入快速增长主要得益于主业光伏逆变器与储能系统出货量的快速提升，两大主业营收增速分别为 73.66%、222.74%。23 年 Q1 营收爆发增长，主要是由于 1) Q1 尤其是 3 月，海外光伏需求持续旺盛，出口数据较好，公司逆变器及储能出口态势良好；2) 去年 Q1 由于上游关键原材料功率器件物料紧张，叠加疫情，出货受较大影响基数较低。公司利润增速远远快于营收增速，主要是由于运费较去年大幅回落、终端地面电站建设需求回升、储能业务罚金影响消除等因素，使得公司主要业务盈利能力回升明显。23Q1 期间费用 12.96%，同比下降 7.2bp，毛利率、净利率分别为 28.00%、12.16%，较 22 年 Q4 分别提升 4.46%、3.47%。

硅料价格下跌周期已至，地面电站大年大储需求增长可期。去年全年国内光伏新增装机 87.41GW，由于组件价格高企，地面电站需求释放被压制延期，导致地面电站占比仅 41.5%。随着硅料价格回落，今年地面电站装机占比将继续提升，公司作为大逆变器及大储龙头，将受益地面电站需求边际好转。

看好公司主业长期发展。1) 公司凭借低成本创新能力，不断推出性价比优势突出的电能变换产品，已在全球建立声誉，目前全球市占率约 30%，公司已建立的渠道、品牌、产品力壁垒，构成了竞争护城河。2) 公司正发力储能系统、风电变流器和光伏户用产品等多个领域，在逆变器领域公司积累的技术、渠道等方面的协同将支持各项主业共同发展，多点开花。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 62.06/89.58/124.59 亿元，EPS 分别为 4.18/6.03/8.39 元，对应 2023.7.31 收盘价 110.14 元，PE 分别为 27/19/13。维持公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求或不及预期；原材料价格或大幅波动。

相关报告：《阳光电源（300274）：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期》，洪一、侯河清、吴征洋，2023 年 4 月 27 日

5.3 国轩高科（002074）：业绩维持高增，出海进程领跑行业，“强烈推荐”评级

公司业绩公告：22 年实现营收 230.52 亿元，同比+123%；归母净利 3.12 亿元，同比+206%；23Q1 实现营收 71.77 亿元，同比+83%；归母净利 0.76 亿元，同比+135%。

盈利能力持续回升：此前预告归母净利 2.2~3.2 亿，处于预告区间高位，符合我们此前预期。22 年毛利率 17.8%，同比-0.8pct；净利率 1.4%，同比+0.4pct。22Q4/23Q1 单季度毛利率 23.9%/18.9%，同比+5.0pct/+4.5pct，主要系：1) 产业链一体化布局成效；2) 22Q4 产能释放摊薄作用；3) 23Q1 产品价格下调幅度小于原材料端价格变动。

动力储能业务双丰收：22 年动力/储能电池实现营收 184.82/35.08 亿，同比+116%/+186%，电池出货 28.5GWh，同比+90%，动力/储能分别出货 23GWh/5.5GWh。电池单位利润 0.14 元/Wh，同比+12%。全年自产碳酸锂 6000 吨，自供率 35%，规模效应叠加一体化布局优势推动单位盈利能力增长。

市场份额稳固，客户拓展成果丰硕：22 年国内装机 13.33GWh，同比+66.2%，市占率 4.52%，LFP 装机市占率持续领先行业第二梯队。配套奇瑞 2.36GWh，超越上汽通用五菱成为第一大客户。连续保持五菱宏

光 mini 主供地位，为吉利累计供货超 3 万套，23 全年预计供货超 12 万套。成功进入雷诺-日产-三菱联盟供应体系，供货易捷特纳米 BOX，易捷特 22 年出口 6.4 万辆排名国内第三，公司有望通过供应易捷特进一步打开海外市场。公司持续加深与大众集团合作，成为首家标准电芯定点企业，一期标准电芯产能预计 23Q3 投产。

海外业务拓展提速，全球布局行业领先：22 年海外业务营收 29.8 亿，同比+465%，同比+0.7pct。海外订单交付量持续提升，预计 23 年将为 Tata/Vinfast/Rivian 供货 6GWh/2GWh/3GWh。公司加速海外布局，德国工厂顺利达产，美国与东南亚等产能建设稳步推进，23 年预计海外产能达 15~20GWh，实现行业领先对欧洲、美国及东南亚三大市场同时覆盖。

盈利预测及投资评级：22 年公司实现业绩高速增长，规模效应与一体化布局对盈利贡献初步显现，公司盈利迎来拐点；国内市场份额稳固，海外业务拓展成果显著，全球产能布局行业领先。我们看好公司全球市占率长期提升，与大众合作不断深挖公司成长潜力。**预计公司 23~25 年归母净利 16.18/24.38/30.78 亿，对应 PE 30.0/19.9/15.8 倍，维持“强烈推荐”评级。**

风险提示：终端需求增长不及预期、与大众合作进度/大众销量不及预期、产能建设不及预期、成本/盈利改善不及预期、行业竞争加剧超预期。

相关报告：《国轩高科（002074）：业绩维持高增，出海进程领跑行业》，洪一、吴征洋，2023 年 5 月 8 日

6. 风险提示

新能源装机不及预期；产业链价格波动或影响下游需求释放。

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年4月加盟东兴证券研究所，任研究助理，主要覆盖电新行业的研究

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526