

电力设备新能源

三季度重点推荐电池环节

——电力设备新能源行业周报 20220724

电力设备新能源 买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004
010-58452063
yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001
021-52523827
haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005
021-52523828
huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001
021-52523693
chenwuji@ebsecn.com

联系人：和霖

021-52523853
helin@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

要点

锂电：

1、三季度重点推荐电池环节：

(1) 从“量”的维度：6月国内新能源车销量再破新高，7月受到6月车企冲量以及特斯拉上海工厂停产改造的影响销量环比有所下滑，但是随着车厂为“金九银十”做补库存准备，上游电池厂将直接受益。

(2) 从“利”的维度：后市普遍预期下半年碳酸锂会触及60万元/吨，但是我们认为碳酸锂从5万元/吨涨到50万元/吨和从50万元/吨涨到60万元/吨是两个概念：一方面是涨45万元/吨和涨10万元/吨的差距，另一方面前者伴随着镍、钴、电解液等原材料同步上涨，而后者迎来的是其他原材料价格的下行周期。同时Q2各大电池厂已完成顺价，电池厂国外客户按月调价，以三个月前(m-3)的金属价格为基准，国内每个季度谈一次价格。整体电池定价周期缩短，同时由于电池厂向原材料厂定价周期短于向整车厂定价周期，在原材料下行周期直接利好电池环节。

(3) 从三元与铁锂比较的维度：由于Q2镍、钴等价格下降幅度较大，所以三元正极材料下跌幅度大于磷酸铁锂正极材料，直接利好三元出货量较多企业。

(4) 从技术壁垒的维度：市场一直担心一二线电池厂商的技术差距缩小导致头部电池厂份额会大量下滑。我们认为正如2022年动力电池大会上各家展示的最新技术，电池厂的核心竞争壁垒一方面在于供应链把控，但是更重要的在于不断创新的能力。头部公司将一直通过丰富的材料体系和结构创新适配下游需求赚取技术领先的超额利润，同时维持竞争优势。

投资方面：短期推荐Q2盈利受影响、三元出货量占比较大的电池厂商，后续将大幅受益于成本改善；长期看好头部电池企业不断推出新技术赚取超额利润。重点推荐：宁德时代、亿纬锂能；重点关注：孚能科技、欣旺达。

2、在宜宾动力电池大会上，锂电回收企业均取得积极进展。锂价高企背景下，凸显回收经济性，建议关注利润弹性较大的回收企业。重点关注：邦普循环（宁德时代）、天奇股份、光华科技、华友钴业、格林美、芳源股份、旺能环境等。

3、其他方面：(1) 下半年车市即将迎来“金九银十”的销售旺季，所以七八月份下游厂商会倾向于主动补库，对上游的需求进一步提升，关注上游企业的投资机会；

(2) 持续关注材料进步和技术迭代：硅碳负极领域，重点关注贝特瑞；新型锂盐领域，重点关注天赐材料；PET铜箔：重点关注双星新材；此外可持续关注麒麟电池等结构创新。(3) 高电压中镍技术进步，镍钴价格回落缩窄三元铁锂成本差距，三元成本和预期修复，三元正极企业二季度单吨净利普遍超预期；高电压性价比有望维持，展望下半年，若锂价进一步上涨，库存收益又或提升单吨净利。重点关注当升科技、厦钨新能、长远锂科、振华新材、容百科技。(4) 关注供需相对偏紧的环节：负极石油焦与导电剂，重点关注索通发展；供需紧张叠加国产替代概念，重点关注黑猫股份。

风电：

1、维斯塔斯碳梁专利到期、风电装机数据发布是近期风电板块的两大催化剂：7月19日，维斯塔斯申请的以碳纤维条带为主要材料的风力涡轮叶片的相关专利到期；2022年1-6月风电新增发电装机12.94GW，同比+19%，其中6月新增装机2.12GW。全年来看，我们维持新增装机量55~60GW的预测。反应在装机节奏上，下半年将实现高增长，预计新增装机量42-47GW。

2、钢价下行逻辑持续演绎：低需求、高库存，致使七月以来SHFE螺纹钢合约下跌超过10%。大宗商品价格（尤其是钢价）持续下跌，对风机零部件盈利改善有较强支撑和预期，部分品种Q2盈利有望小幅改善；展望Q3，在装机规模快速提升的背景下风电整体板块盈利改善将更为明显。从原材料占比角度来看，钢价下跌原材料成本降幅最明显的细分板块为法兰、主轴（锻件）、塔筒、轴承、铸件。

3、长期逻辑看，海上风电、国产替代、份额提升，仍是市场交易的主旋律。

4、投资层面：重点关注三一重能、海力风电、东方电缆、金雷股份、运达股份、大金重工、恒润股份、日月股份、天顺风能。

储能：

1、地缘政治、能源大宗商品价格推动了欧洲户用储能和欧洲户用光伏业务成为整个电新板块增速最快的两个细分。投资的核心在于对欧洲及海外经济情况、俄乌冲突、能源大宗商品价格趋势及节奏的判断，结合市场流动性，大家依然对2023年欧洲户用储能更高增速（同比100%+）的确定性有分歧，中报前后我们认为分歧将会有一定程度的解除；同时，我们将持续日度跟踪海外主要国家电力交易价格情况。长期来看，行业长期发展和竞争格局将倾向于“家电化”，更侧重于品牌和渠道的建设。

“北溪一号”于7月21日维护完毕，重新开始供气，但欧洲电价整体仍维持高位。以德国为例，7月21日（周四）-7月24日（周日）现货市场电价分别为39.7/37.7/32.5/26.1欧分/KWh。整体呈现下降趋势，但是这个下降主要是由于电价周度波动的影响，7月21日（周四）-7月24日（周日）的电价较上周同期的涨幅分别8%/14%/86%/17%。

投资方面：当前除了持续关注锦浪科技、固德威、阳光电源、德业股份、派能科技及鹏辉能源等公司的业绩兑现和发展战略，亦可重点关注科陆电子、合康新能、科士达、思源电气等布局户用光储领域的相关标的。

2、电站储能板块同样有较快的增速，且相较于户用储能板块，电站储能相关标的估值整体更低，这构成了板块上涨的核心驱动力。对于整个国内电站储能行业来讲，我们维持之前的判断，2022全年预计装机量15GWh左右。但是受限于电价传导不畅、碳酸锂价格高位，盈利能力上整体承压。当前应优选估值较低/23年出货量确定性强的标的。

投资方面：重点推荐阳光电源、宁德时代两大储能龙头。PCS/EMS/BMS 及集成环节：关注科陆电子、科士达、盛弘股份、星云股份；EPC 环节：关注南网科技、林洋能源；电池环节：关注天能股份、鹏辉能源、南都电源；消防温控环节：关注青鸟消防、国安达、英维克。

3、新型储能技术百花齐发、各有所长。随着整个电力系统对灵活性调节资源的需求愈发迫切，抽水蓄能、锂电、钠电、液流电池、压缩空气等储能技术持续发展。由储能原理所决定的，各类技术各有其适用的应用场景。在未来的储能行业发展中，将呈现“百花齐发”的态势。液流电池：重点关注攀钢钒钛、大连融科（未上市）、北京普能（未上市）、国网英大、上海电气；钠离子电池：重点关注华阳股份、浙江医药、容百科技、振华新材、贝特瑞。压缩空气：重点关注中储国能（未上市）。抽水蓄能：重点关注中国电建、东方电气、哈尔滨电气。

光伏：

1、本周光伏产业链上游、中游涨价持续，以短期视角来看，或对当前下游电站需求带来一定的抑制；但另一方面，预计硅料产能将在今年 Q4 加速释放，将于年内推动组件价格下行，进而带动下游需求释放，所以以中期视角观察，当前是良好的布局时点。根据 solarzoom 数据，**硅料**：整个 7 月国内市场上有 5 家硅料企业进入检修期，硅料的供给量环比将有所下滑，7 月国内单晶复投料长单已签订单价格已上涨到 286-295 元/公斤；**硅片**：单晶 M10 硅片主流成交价格达到 7.25-7.3 元/片；**电池片**：当前国内单晶 M10 电池价格基本达到 1.25-1.28 元/W；**组件**：目前国内组件报价在 2-2.05 元/W 左右，上调后的组件价格向下传导不畅。

从下游需求上来讲，受缺电、电价高企的影响，海外户用光伏装机需求高涨，且对价格容忍度相对较高，是当前支撑需求端高度景气的核心因素。而国内大电站项目或因组件价格过高导致延迟，根据智汇光伏观测：当组件价格高于 1.95 元/W 时，国内光伏组件招标量明显下降；即使电池片进一步涨价，组件企业也很难将价格向下游传导，**1.95 元/W 几乎是国内下游投资企业能承受的价格极限。**从这个角度考虑，海外收入占比较高的组件厂商的开工率不会受到较大的影响，而以国内市场为主的组件厂商整体承压。

2、从供需角度考量，重点关注当前供需偏紧的高纯石英砂、金刚线钨丝、IGBT 环节。石英矿环节海外厂商有扩产动作，但是扩产存在一定的周期，产能释放最早在 2023 年下半年，我们将持续跟踪扩产情况。

3、投资方面三条主线：（1）出货量高增、售价提升情况下盈利有望超预期，推荐通威股份、特变电工、隆基绿能、TCL 中环，**重点关注协鑫科技（H）**；（2）供需偏紧及技术迭代的环节，重点关注石英股份、厦门钨业、中钨高新；（3）海外户用光储持续景气，推荐逆变器环节的阳光电源、禾迈股份、固德威、德业股份、锦浪科技，**重点关注昱能科技**。

◆风险提示：

新能源汽车销量、海外车企扩产不及预期；风光政策下达进度不及预期；风机招

标价格复苏低于预期、产业链原材料价格波动；国家电网投资、信息化建设低于预期风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE