

2022 年 10 月 23 日

特斯拉披露第三季度业绩，海风规划频出行业将迎高景气度

电力设备与新能源行业周观察

报告摘要

1. 新能源汽车

► 特斯拉公布 2022 年第三季度业绩

我们认为：

1) 特斯拉披露 2022 年第三季度业绩，电动车产量及交付量均处于 30 万辆以上的高水平，在销量增长以及提价等因素的带动下，营业收入以及净利润实现环比增长。GAAP 毛利率及汽车业务毛利率环比分别提升 0.1 个百分点、维持不变至 25.1%、27.9%，保持高盈利能力。

2) 短期看，特斯拉表示自三季度起，将向“以周为单位的针对不同区域市场更加均衡的批量生产”过渡，使得季度末仍处在运输过程中的汽车数量增加，叠加旺季来临，预计四季度交付量有望在原有基础上继续提升。中长期看，全球电动化趋势明确叠加自身产能不断上升，产销量有望持续增长。

3) 随着特斯拉 4680 电池应用规模的扩大，预计将带动产业链的技术持续升级，高镍正极材料、硅基负极、新型锂盐以及导电剂等环节将迎来机遇。

核心观点：

新能源汽车短期高景气度恢复趋势逐步确立，中长期高成长逻辑主线不变，全球电动化实现共振，新能源汽车将进入加速渗透阶段。持续看好：

1) 国内新能源汽车恢复高景气度态势，电池端原材料价格影响向下游传导+下半年材料成本下降，有望迎来量利修复；

2) 制造工艺、电池结构、化学材料等多个方面的技术升级，带来包括电池端在内的多环节机遇，具备技术领先优势的企业将加固自身护城河；

3) 快充性能需求提升，有望带动负极材料、CNT 导电剂等相关材料技术迭代以及需求提升；

4) 钠离子电池技术日趋成熟，有望在储能、低速车等领域实现率先应用，具备相关正极材料、负极材料、集流体以及电池端技术、产品、产能布局的企业有望获得增量市场；

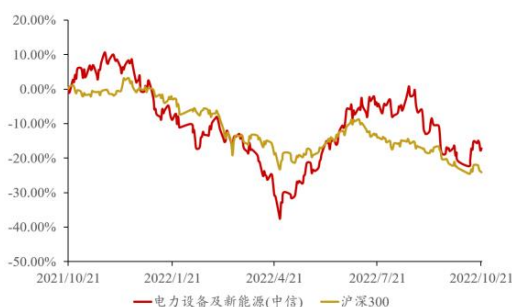
5) 供需偏紧+钠离子电池产业化有望加速需求扩大的铝箔环节；

6) 终端需求迎来反弹后，中上游供给仍偏紧的负极材料（石墨化）、隔膜、铜箔等；

评级及分析师信息

行业评级： 推荐

行业走势图



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050003

联系电话：010-5977 5338

分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070008

联系电话：010-5977 5349

研究助理：曾杰煌

邮箱：zengjh@hx168.com.cn

SAC NO: S0100121070026

联系电话：0755-82539025

7) 原材料价格回落叠加动力电池价格上涨，盈利有望向好的动力电池企业；

8) 龙头高成长、高确定性机会，特斯拉、比亚迪及新势力等车企以及宁德时代、LG 化学等动力电池供应链；

9) 长续航、快充需求扩大，以及 4680 电池等新技术落地，带来的高镍正极材料、硅基负极材料、导电剂以及新型锂盐等环节机遇；

10) 需求定位愈加清晰，带来的磷酸铁锂&三元材料电池以及正极材料机会；以及高镍化趋势带来的正极材料以及前驱体行业格局更加明朗，龙头优势有望不断放大；海外客户占比较高的供应商成本传导更具优势；

11) 在行业快速增长趋势下，自身优势增强推动业绩有望实现超预期表现的二线标的；

12) 竞争格局清晰，具备较强的护城河标的；技术路线明确，拥有迭代逻辑较强产品的优秀企业；

13) 产能加速布局有望显著受益行业需求快速增长的相关标的；

14) 在政策支持下，有望快速发展的氢能源以及燃料电池汽车环节；

15) 储能、两轮车等具备结构性机遇的细分环节，以及持续完善的充换电设施环节。

受益标的：天奈科技、宁德时代、鼎胜新材、亿纬锂能、当升科技、杉杉股份、璞泰来、中科电气、容百科技、振华新材、中伟股份、诺德股份、嘉元科技、恩捷股份、星源材质、德方纳米、震裕科技、天赐材料、孚能科技、鹏辉能源、华友钴业、宏发股份、科达利、特锐德等。

2. 新能源

➤ 黑龙江省住房和城乡建设厅发布《黑龙江省城乡建设领域碳达峰实施方案》

“碳达峰”和“碳中和”目标的实现需要各行各业的努力。对于建筑领域，通过建筑光伏一体化的实施能够解决一部分建筑内能源的需求量，并提高该建筑使用的能源的清洁化，为“碳达峰”和“碳中和”目标的实现提供助力。因此，我们认为，在城乡建设领域推广建筑光伏一体化（BIPV），提升新建建筑和厂房屋顶光伏覆盖率至关重要，是实现建筑领域“碳达峰”和“碳中和”的重要措施；在各种政策措施推动下，BIPV 行业有望迎来快速发展。

➤ 广东潮州规划 43.4GW 海上风电项目

目前广东粤东地区海上风电规划已超过 100GW（汕头 60GW 以及此次潮州 43.3GW），是目前海上风电规划容量最大的区域，我们认为，各省市海上风电规划持续加码，叠加产业链各环节成本持续下降，海上风电装机有望迎来快速增长。

➤ 亿纬锂能发布新一代大容量储能电池

我们认为，大容量、高循环的电池符合储能领域的性能需求，在电池端技术的持续突破，将推动储能领域经济性的不断提升，加速装机规模扩大。

核心观点：

（1）光伏

光伏项目具备较强的“投资品”属性，项目内部收益率是影响行业需求增长的重要因素。我们认为，产业链供应能力的增强将提高装机规模上限：今年全球装机量有望达到250GW，明年有望达到350-400GW，中长期看在全球能源转型背景下，具备较好经济性的光伏有望保持快速增长。

行业发展趋势上，我们认为，1) 随着N型新技术电池片经济性显现，电池片出货结构中N型特别是TOPCon产品占比有望持续提升；2) 硅料产能逐季释放有望向下游让利，下游制造端可在其他非硬性供需紧张环节通过国产替代等，谋求量利关系更优解；3) 在上游紧平衡下，组件厂商景气度出现分化，凭借上游布局/渠道/成本端等优势，需求向头部供应商聚集，同时，重视在成本端及产业链布局上具备优势的新进入者对二三线厂商份额的进一步挤占和自身市占率的增强。

关注市场变化下的供需关系及技术变革下的结构性机遇，如N型硅片及多晶硅、垂直一体化厂商、耗材环节和设备环节、逆变器、光伏胶膜、分布式光伏、光伏支架、石英砂等。

受益标的：通威股份、TCL中环、隆基绿能、晶澳科技、天合光能、晶科能源、锦浪科技、德业股份、阳光电源、昱能科技、禾迈股份、正泰电器、芯能科技、福斯特、海优新材、中来股份、联泓新科、中信博、石英股份等。

（2）风电

短期来看，行业量增价稳：①1-9月国企累计招标达74.15GW，行业需求有所支撑。根据风电之音不完全统计，截至9月30日，9月国有企业开发商共发布风电机组设备采购招标容量达6.72GW；1-9月国有企业开发商累计风电机组设备采购招标容量达74.15GW。22年招标规模同比21年同期显著增长，为后续风电装机需求提供可靠保障；②**低价竞争暂缓。**根据风电头条不完全统计，2022年9月份风电中标项目累计3.74GW，其中陆上风电含塔筒最高中标单价2980元/kW，最低中标单价为1965元/kW；陆上风电不含塔筒最高中标单价为2030元/kW，最低中标单价为1850元/kW。

中长期看，风电是实现“碳中和”的能源替代形式之一，平价时代风电行业将摆脱周期性波动特点，持续看好风电行业的装机需求及发展空间。

受益标的：大金重工、日月股份、东方电缆、亨通光电、中天科技、宝胜股份、汉缆股份、万马股份、天顺风能、天能重工、广大特材、新强联、长盛轴承、明阳智能、金风科技、中材科技、金雷股份等。

（3）储能

我们认为，全球能源转型持续深入，风电、光伏装机量规模不断扩大带来储能领域景气度攀升，欧洲市场高电价推动户用储能快速增长，储能市场空间有望超预期。我们看好：

1) 电池：储能系统装机规模的快速增长将直接推动锂电池需求提升，以及钠电池、钒电池等技术发展以及应用，具备性能成本优势、销售渠道以及技术实力的企业有望受益；

2) 逆变器：PCS 与光伏逆变器技术同源性强，且用户侧储能与户用逆变器销售渠道较为一致，逆变器技术领先和具备渠道优势的企业有望受益；

3) 储能系统集成：储能系统集成看重集成商的集成效率、成本控制以及对零部件和下游应用的理解，在系统优化、效率管理、成本管控以及应用经验具备竞争优势的供应商有望在储能市场规模扩大中受益。

4) 高压级联：国内风光配储政策力度加强，大容量储能项目有望加速建设，高压级联技术有望迎来机遇。

5) 海外储能：欧洲能源紧张，需求加大带来供需错配机遇，海外户用以及工商业储能环节将受益增长。

受益标的：智光电气、金盘科技、阳光电源、锦浪科技、德业股份、科士达、宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源、国轩高科、派能科技等。

3.风险提示

新能源汽车行业发展不达预期；新能源装机、限电改善不达预期；产品价格大幅下降风险；疫情发展超预期风险。

正文目录

1. 周观点	6
1.1. 新能源汽车	6
1.2. 新能源	8
2. 行业数据跟踪	12
2.1. 新能源汽车	12
2.2. 新能源	17
3. 风险提示	19

图表目录

图 1 长江有色市场钴平均价（万元/吨）	14
图 2 四氧化三钴（≥72%, 国产）价格走势（万元/吨）	14
图 3 硫酸钴（≥20.5%, 国产）价格走势（万元/吨）	14
图 4 三元材料 523 价格走势（万元/吨）	14
图 5 国内新能源汽车月度产销情况	15
图 6 国内新能源乘用车月度数据	15
图 7 国内动力电池月度装机数据	16
表 1 锂电池及材料价格变化	13
表 2 光伏产品价格变化	18

1. 周观点

1.1. 新能源汽车

► 特斯拉公布 2022 年第三季度业绩

特斯拉近日公布 2022 年第三季度业绩。根据官网，

1) 经营业绩

2022 年第三季度，特斯拉实现营业收入 214.54 亿美元，同环比分别增长 55.9%、26.7%；实现 GAAP 归属于普通股股东的净利润 32.92 亿美元，同环比分别增长 103.5%、45.7%；实现 non-GAAP 归属于普通股股东的净利润 36.54 亿美元，同环比分别增长 74.6%、39.5%；GAAP 毛利率 25.1%，同环比分别下降约 1.5 个百分点、增长约 0.1 个百分点。汽车业务方面，2022 年第三季度实现营业收入 186.92 亿美元，同环比分别增长 55.0%、28.0%；毛利率 27.9%，同比下降约 2.6 个百分点，环比持平。

2) 车辆交付

2022 年第三季度，特斯拉实现产量 36.59 万辆，同环比分别增长 53.9%、41.5%；实现交付量 34.38 万辆，同环比分别增长 42.5%、35.0%。

3) 车型&产能

美国：特斯拉继续落实解决方案以进一步提高加州弗里蒙特超级工厂的产量。德州工厂的 Model Y 生产效率在三季度内的每个月均保持增长。特斯拉 4680 电芯的生产总量（送去化成的电芯）环比提升了 3 倍。电动卡车 Semi 进入早期生产阶段，首期交付计划于 2022 年 12 月开启。

上海：二季度生产放缓后，三季度上海工厂的生产效率创季度新高。上海工厂仍然是特斯拉的主要出口中心，为北美以外的大多数市场供应汽车。

欧洲：由于三季度末产能大幅提升，柏林勃兰登堡工厂单周内生产出超过 2000 辆搭载 2170 电池的 Model Y 汽车，产能爬坡进展符合预期。

我们认为：

1) 特斯拉披露 2022 年第三季度业绩，电动车产量及交付量均处于 30 万辆以上的高水平，在销量增长以及提价等因素的带动下，营业收入以及净利润实现环比增长。GAAP 毛利率及汽车业务毛利率环比分别提升 0.1 个百分点、维持不变至 25.1%、27.9%，保持高盈利能力。

2) 短期看，特斯拉表示自三季度起，将向“以周为单位的针对不同区域市场更加均衡的批量生产”过渡，使得季度末仍处在运输过程中的汽车数量增加，叠加旺季来临，预计四季度交付量有望在原有基础上继续提升。中长期看，全球电动化趋势明确叠加自身产能不断上升，产销量有望持续增长。

3) 随着特斯拉 4680 电池应用规模的扩大，预计将带动产业链的技术持续升级，高镍正极材料、硅基负极、新型锂盐以及导电剂等环节将迎来机遇。

核心观点：

新能源汽车短期高景气度恢复趋势逐步确立，中长期高成长逻辑主线不变，全球电动化实现共振，新能源汽车将进入加速渗透阶段。持续看好：

- 1) 国内新能源汽车恢复高景气度态势，电池端原材料价格影响向下游传导+下半年材料成本下降，有望迎来量利修复；
- 2) 制造工艺、电池结构、化学材料等多个方面的技术升级，带来包括电池端在内的多环节机遇，具备技术领先优势的企业将加固自身护城河；
- 3) 快充性能需求提升，有望带动负极材料、CNT 导电剂等相关材料技术迭代以及需求提升；
- 4) 钠离子电池技术日趋成熟，有望在储能、低速车等领域实现率先应用，具备相关正极材料、负极材料、集流体以及电池端技术、产品、产能布局的企业有望获得增量市场；
- 5) 供需偏紧+钠离子电池产业化有望加速需求扩大的铝箔环节；
- 6) 终端需求迎来反弹后，中上游供给仍偏紧的负极材料（石墨化）、隔膜、铜箔等；
- 7) 原材料价格回落叠加动力电池价格上涨，盈利有望向好的动力电池企业；
- 8) 龙头高成长、高确定性机会，特斯拉、比亚迪及新势力等车企以及宁德时代、LG 化学等动力电池供应链；
- 9) 长续航、快充需求扩大，以及 4680 电池等新技术落地，带来的高镍正极材料、硅基负极材料、导电剂以及新型锂盐等环节机遇；
- 10) 需求定位愈加清晰，带来的磷酸铁锂&三元材料电池以及正极材料机会；以及高镍化趋势带来的正极材料以及前驱体行业格局更加明朗，龙头优势有望不断放大；海外客户占比较高的供应商成本传导更具优势；
- 11) 在行业快速增长趋势下，自身优势增强推动业绩有望实现超预期表现的二线标的；
- 12) 竞争格局清晰，具备较强的护城河标的；技术路线明确，拥有迭代逻辑较强产品的优秀企业；
- 13) 产能加速布局有望显著受益行业需求快速增长的相关标的；
- 14) 在政策支持下，有望快速发展的氢能源以及燃料电池汽车环节；
- 15) 储能、两轮车等具备结构性机遇的细分环节，以及持续完善的充换电设施环节。

受益标的：天奈科技、宁德时代、鼎胜新材、亿纬锂能、当升科技、杉杉股份、璞泰来、中科电气、容百科技、振华新材、中伟股份、诺德股份、嘉元科技、恩捷股份、星源材质、德方纳米、震裕科技、天赐材料、孚能科技、鹏辉能源、华友钴业、宏发股份、科达利、特锐德等。

1.2.新能源

➤ 黑龙江省住房和城乡建设厅发布《黑龙江省城乡建设领域碳达峰实施方案》

近日，黑龙江省住房和城乡建设厅发布了《黑龙江省城乡建设领域碳达峰实施方案》，其中提到“推广建筑光伏一体化应用。推广太阳能光伏应用，充分利用建筑本体及周边空间，加强建筑太阳能光伏一体化建设，强化新建建筑可再生能源应用监管，新建建筑原则上应安装太阳能系统。到 2025 年底新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%。推动既有公共建筑屋顶加装太阳能光伏系统。加快智能光伏应用推广，积极推广太阳能光热建筑应用。”

“碳达峰”和“碳中和”目标的实现需要各行各业的努力。对于建筑领域，通过建筑光伏一体化的实施能够解决一部分建筑内能源的需求量，并提高该建筑使用的能源的清洁化，为“碳达峰”和“碳中和”目标的实现提供助力。因此，我们认为，在城乡建设领域推广建筑光伏一体化（BIPV），提升新建建筑和厂房屋顶光伏覆盖率至关重要，是实现建筑领域“碳达峰”和“碳中和”的重要措施；在各种政策措施推动下，BIPV 行业有望迎来快速发展。

➤ 广东潮州规划 43.4GW 海上风电项目

10 月 20 日，广东潮州市人民政府发布《潮州市能源发展“十四五”规划》，《规划》中提出“利用海上风电场址和潮州港优良条件，打造粤东千万千瓦级海上风电基地。在“十四五”期间，按照国家有关要求和省统一部署，做好潮州海上风电项目示范开发建设，推动项目规模化开发”，“潮州南面领海线外专属经济区海域拟规划 2 个海上风电场址，初步规划总容量 4330”，具体情况如下：

- ✓ **粤东场址六**位于潮州市和汕头市南面领海线外专属经济区海域，离岸最近约 72 公里，最远约 160 公里，水深 15-50 米，初步规划容量 1080 万千瓦；
- ✓ **粤东场址七**位于潮州市东南面领海线外专属经济区海域，离岸最近约 75 公里，最远约 185 公里，水深 11-50 米，初步规划容量 3250 万千瓦。

目前广东粤东地区海上风电规划已超过 100GW（汕头 60GW 以及此次潮州 43.3GW），是目前海上风电规划容量最大的区域，我们认为，各省市海上风电规划持续加码，叠加产业链各环节成本持续下降，海上风电装机有望迎来快速增长。

➤ 亿纬锂能发布新一代大容量储能电池

10 月 20 日，亿纬锂能发布了基于 CTT 超大电芯技术的新一代储能电池——LF560K，预计在 2024 年第二季度开启全球交付。LF560K 拥有 560Ah 超大电池容量，1.792kWh 单电池能量，12000+次循环寿命等优秀性能。该电芯将以叠片方式生产，堆叠速度提升至 0.2s/pcs。相较于 LF280K 电池，使用 LF560K 电池可减少电芯数量 50%、简化 Pack 零部件数量 47%，提升生产效率 30%。此外，通过簇级别尺寸的优化，可提高集装箱电量 6.5%，完美适配行业标准集成方案，降低客户使用成本。此外，公司规划到 2025 年将实现电力储能 100GWh 产能规模。

我们认为，大容量、高循环的电池符合储能领域的性能需求，在电池端技术的持续突破，将推动储能领域经济性的不断提升，加速装机规模扩大。

核心观点：

(1) 光伏

光伏项目具备较强的“投资品”属性，项目内部收益率是影响行业需求增长的重要因素。产业链供应能力的增强将提高装机规模上限，我们预计今年全球装机量有望达到 250GW，明年有望达到 350-400GW，长期看在全球能源转型背景下，光伏规模有望保持快速增长。

行业发展趋势上，我们认为，1) 随着 N 型新技术电池片经济性显现，电池片出货结构中 N 型特别是 TOPCon 产品占比有望持续提升；2) 硅料产能逐季释放有望向下游让利，下游制造端可在其他非硬性供需紧张环节通过国产替代等，谋求量利关系更优解；3) 在上游紧平衡下，组件厂商景气度出现分化，凭借上游布局、渠道、成本端等优势，需求向头部供应商聚集，同时，重视在成本端及产业链布局上具备优势的新进入者对二三线厂商份额的进一步挤占和自身市占率的增强。

应关注市场变化下的增量空间及技术变革下的结构性机遇：

- **N 型电池片**出货占比提升，有望拉动 **N 型硅片**及 **N 型硅料**需求快速增长，其单位盈利有望提升；
- 多晶硅产能逐季释放，**硅片**环节由于在产业链中具备较好的竞争格局，相对话语权有望变强，价值链分配占比有望增强（特别是锁定石英砂等原材料供应的厂商）；
- **垂直一体化厂商**具备供应链、成本、渠道优势，市场竞争力将持续加强；同时，垂直一体化厂商通过较早的布局构建了宽厚的资金和成本壁垒，强者恒强，头部厂商有望进一步集中；
- **TOPCon** 出货快速增长，对胶膜阻水性、扛 PID 能力提出更高要求，具备更高性能的 **POE/EPE 胶膜**出货有望快速增长；
- **逆变器**产品需求将与光伏、储能领域发展实现共振，国内优质供应商加速出海，并在海外市场竞争中具备优势。同时，关注户用逆变器和微型逆变器的增量市场机遇；
- 组件价格回落后国内大型地面电站被抑制的需求有望释放，**集中式逆变器**和**支架**需求有望快速反弹；
- **分布式光伏**是光伏新增装机需求的重要组成部分，具备渠道或开发资源优势的供应商有望受益；
- 硅料供需缓解有望让利，在海外高纯石英砂供不应求下，采用**国产高纯石英砂**制备坩埚带来硅片环节整体经营效率、盈利能力优化；
- 在 EVA 粒子产能扩张有限的情况下，下游需求向好将导致 **EVA 粒子**供需格局的紧张，看好 EVA 粒子盈利能力的提升和持续。

受益标的：通威股份、TCL 中环、隆基绿能、晶澳科技、天合光能、晶科能源、锦浪科技、德业股份、阳光电源、昱能科技、禾迈股份、正泰电器、芯能科技、福斯特、海优新材、中来股份、联泓新科、中信博、石英股份等。

(2) 风电

短期来看，行业量增价稳：①1-9月国企累计招标达74.15GW，行业需求有所支撑。根据风电之音不完全统计，截至9月30日，9月国有企业开发商共发布风电机组设备采购招标容量达6.72GW；1-9月国有企业开发商累计风电机组设备采购招标容量达74.15GW。22年招标规模同比21年同期显著增长，为后续风电装机需求提供可靠保障；**②低价竞争暂缓。**根据风电头条不完全统计，2022年9月份风电中标项目累计3.74GW，其中陆上风电含塔筒最高中标单价2980元/kW，最低中标单价为1965元/kW；陆上风电不含塔筒最高中标单价为2030元/kW，最低中标单价为1850元/kW。

材料价格回落+密集交付期，行业景气度逐季提升：一方面，中厚板/螺纹钢/废钢/铸造生铁现货价格同比年内高点分别下跌22.8%、21.9%、32.7%以及19.6%，原材料价格回落有望带来行业整体盈利修复；另一方面，行业淡季+疫情冲击下，2022年1-8月风电新增装机量仅16.14GW，伴随后续大基地项目推进以及海上风电陆续开工，风电行业有望迎来高景气度。

中长期看，风电是实现“碳中和”的能源替代形式之一，平价时代风电行业将摆脱周期性波动特点，持续看好风电行业的装机需求及发展空间。

优先看好塔筒环节：

大型化驱动行业集中度提升。一方面，风电机组大型化趋势明确，塔筒行业对产品研发、工艺生产及检测水平提出更高要求；另一方面，头部企业持续扩产以满足市场要求，提升自身竞争力。

海上产品价值量更高，具备广阔发展空间。除塔筒外，海上风电需桩基、导管架等基础支撑结构将风机固定于海床地基中。根据大金重工披露，陆风塔筒基础支持重量约为9万吨/GW，海风基础约为27万吨/GW，是陆上重量的3倍，海上风电将为塔筒企业开辟增量空间。

技术壁垒+码头资源，构筑海工核心壁垒。海工产品的设计、材料、工艺要求更高，目前仅有少数头部厂商具备高品质大功率海工产品的制造技术；码头资源稀缺，且利于确保企业实现产品及时发运和拓展海外市场。

塔筒具备价格优势，海外市场有望突破。根据欧盟委员会披露，近年欧洲塔筒企业利润率持续下滑，2019年已经变为负值，相较之下，即便加征反倾销税，国内塔筒企业仍保持一定价格优势，叠加欧洲海上风电装机规划持续增长，预计塔筒环节将率先受益。

海缆环节有望持续受益：

高压&直流产品价值量增加，海缆产品结构持续优化。目前海上风电场海缆方案通常为35kV阵列海缆+220kV送出海缆，伴随着风机大型化、风场开发规模化以及选址深远海化，阵列海缆将由35kV提升至66kV，送出海缆由220kV提升至330kV/500kV或采用直流海缆。高压/直流海缆制造技术难度大，市场玩家有限，产品附加值更高。

产能、码头、经验构筑三大竞争壁垒，龙头企业优势显著。**①产能：**海缆属于重资产行业，资金壁垒较高，且扩产周期通常需2-3年，短期内新进入者难以进入；**②码头：**海缆产品长达几十米甚至上百米，重达几千吨，龙头企业拥有自

有码头可以保障海缆产品顺利生产及发运；③**经验**：一旦海缆发生故障，不仅抢修较为困难，也会对风电场的收益将造成较大影响，因此业主更关注海缆企业过往项目经验以保证海缆产品质量的可靠性。

同时关注以下环节的投资机遇：

- 海上风电持续降本，加之广东、山东出台地方补贴政策，需求有望持续提升，海风细分赛道增速更快，壁垒更高。看好**海工产品**（海上塔筒带来增量空间）、**海缆**等相关环节，政策扶持力度较大区域相关产能有望显著受益于区位优势，同时关注海缆订单旺盛带来的外溢二线厂商机会；
- 看好国产部件在大型化趋势下及格局变化下的机会，如**主轴、铸件、叶片**等环节；
- 海外风电装机目标有望提升，看好具备出口逻辑的**塔筒**及零部件环节；
- 看好原材料价格调整以及成本优化下的盈利修复环节；
- 看好**主轴轴承**等精密部件的国产替代；
- 看好**整机环节**格局变化及技术变化下的机会；
- 看好**高压电缆料**的国产替代机会；

受益标的：大金重工、日月股份、东方电缆、亨通光电、中天科技、宝胜股份、汉缆股份、万马股份、天顺风能、天能重工、广大特材、新强联、长盛轴承、明阳智能、金风科技、中材科技、金雷股份等。

（3） 储能

我们认为，全球能源转型持续深入，风电、光伏装机量规模不断扩大带来储能领域景气度攀升，欧洲市场高电价推动户用储能快速增长，储能市场空间有望超预期。我们看好：

1) 电池：储能系统装机规模的快速增长将直接推动锂电池需求提升，以及钠电池、钒电池等技术发展以及应用，具备性能成本优势、销售渠道以及技术实力的企业有望受益；

2) 逆变器：PCS 与光伏逆变器技术同源性强，且用户侧储能与户用逆变器销售渠道较为一致，逆变器技术领先和具备渠道优势的企业有望受益；

3) 储能系统集成：储能系统集成看重集成商的集成效率、成本控制以及对零部件和下游应用的理解，在系统优化、效率管理、成本管控以及应用经验具备竞争优势的供应商有望在储能市场规模扩大中受益。

4) 高压级联：国内风光配储政策力度加强，大容量储能项目有望加速建设，高压级联技术有望迎来机遇。

5) 海外储能：欧洲能源紧张，需求加大带来供需错配机遇，海外户用以及工商业储能环节将受益增长。

受益标的：智光电气、金盘科技、阳光电源、锦浪科技、德业股份、科士达、宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源、国轩高科、派能科技等。

2.行业数据跟踪

2.1.新能源汽车

2.1.1.锂电池材料价格

钴/锂：钴价涨跌不一，硫酸钴、电池级碳酸锂价格上涨

钴价涨跌不一。MB 标准级钴、合金级钴报价分别为 25.25-26.0 美元/磅、26.0-27.2 美元/磅，最高值分别下跌 0.4 美元/磅、上涨 0.2 美元/磅；根据 Wind 数据，长江有色市场钴平均价为 35.9 万元/吨，跌幅为 1.10%。

四氧化三钴价格维持稳定。根据 Wind 数据，四氧化三钴（≥72%,国产）价格为 24.45 万元/吨，维持稳定。

硫酸钴价格上涨。根据 Wind 数据，硫酸钴（≥20.5%,国产）价格为 6.35 万元/吨，涨幅为 0.40%；根据鑫椐锂电数据，硫酸钴价格为 6.25 万元/吨，上涨 0.10 万元/吨。

电池级碳酸锂价格上涨。根据鑫椐锂电数据，电池级碳酸锂价格为 55.0 万元/吨，上涨 0.5 万元/吨。

正极材料：钴酸锂、三元材料、电池级硫酸镍价格上涨

钴酸锂价格上涨。根据鑫椐锂电数据，钴酸锂（4.35V）价格为 44.75 万元/吨，上涨 0.50 万元/吨。

磷酸铁锂价格维持稳定。根据鑫椐锂电数据，磷酸铁锂价格为 16.40 万元/吨，维持稳定。

三元材料价格上涨。根据 Wind 数据，三元材料（523）价格为 32.88 万元/吨，维持稳定；根据鑫椐锂电数据，NCM 5 系价格为 34.25 万元/吨，上涨 0.20 万元/吨；NCM 811 价格为 39.25 万元/吨，上涨 0.50 万元/吨。

三元前驱体价格维持稳定。根据鑫椐锂电数据，NCM523 前驱体价格为 10.95 万元/吨，维持稳定；根据鑫椐锂电数据，NCM 811 前驱体价格为 13.40 万元/吨，维持稳定。

电池级硫酸镍价格上涨。根据鑫椐锂电数据，电池级硫酸镍价格为 3.95 万元/吨，上涨 0.08 万元/吨。

电池级硫酸锰价格维持稳定。根据鑫椐锂电数据，电池级硫酸锰价格为 0.70 万元/吨，维持稳定。

负极材料：高端天然、人造负极价格均维持稳定

高端天然负极价格维持稳定。根据鑫椐锂电数据，高端天然负极价格为 6.1 万元/吨，维持稳定。

高端人造负极价格维持稳定。根据鑫椐锂电数据，高端人造负极价格为 6.8 万元/吨，维持稳定。

隔膜：隔膜（湿法）价格维持稳定

隔膜（湿法）价格维持稳定。根据鑫椤锂电数据，基膜（湿法,9μm）价格为1.45元/平方米，维持稳定。

电解液：六氟磷酸锂、DMC 价格下跌

电解液价格维持稳定。根据鑫椤锂电数据，电解液（三元/圆柱/2600mAh）价格为7.35万元/吨，维持稳定；电解液（磷酸铁锂）价格为6.37万元/吨，维持稳定。

DMC价格下跌。根据鑫椤锂电数据，DMC（电池级）价格为0.78万元/吨，下跌0.01万元/吨。

六氟磷酸锂价格下跌。根据鑫椤锂电数据，六氟磷酸锂（国产）价格为29.65万元/吨，下跌0.95万元/吨。

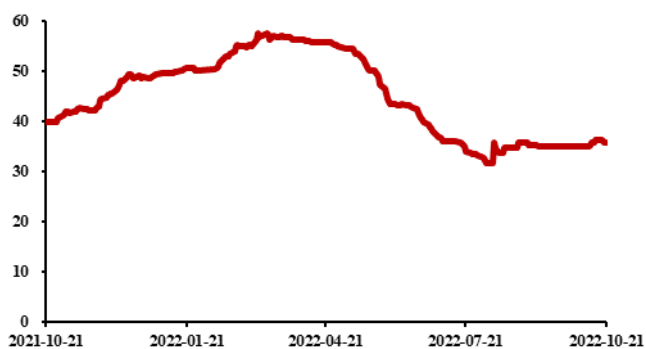
表 1 锂电池及材料价格变化

材料			单位	2022/10/21	2022/10/14	涨跌额
钴	长江有色市场, 平均价(Wind)		万元/吨	35.9	36.3	↓0.40
	MB 钴	标准级	美元/磅	25.25-26.0	25.5-26.4	↓0.40
		合金级	美元/磅	26.0-27.2	26.0-27.0	↑0.20
钴产品	四氧化三钴	≥72%, 国产(Wind)	万元/吨	24.45	24.45	
	硫酸钴	≥20.50%, 国产(Wind)	万元/吨	6.35	6.33	↑0.02
		≥20.5%, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	6.25	6.15	↑0.10
碳酸锂	电池级	均价(鑫椤锂电)	万元/吨	55.0	54.5	↑0.50
	钴酸锂	4.35V, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	44.75	44.25	↑0.50
	磷酸铁锂	动力型, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	16.40	16.40	
正极材料	三元材料	523(Wind)	万元/吨	32.88	32.88	
		5系, 动力型, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	34.25	34.05	↑0.20
		811, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	39.25	38.75	↑0.50
	三元前驱体	523, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	10.95	10.95	
		811, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	13.40	13.40	
	硫酸镍	电池级, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	3.95	3.88	↑0.08
	硫酸锰	电池级, 均价(鑫椤锂电)	万元/吨	0.70	0.70	
负极材料	高端天然负极	均价(鑫椤锂电)	万元/吨	6.1	6.1	
	高端人造负极	均价(鑫椤锂电)	万元/吨	6.8	6.8	
隔膜	9μ/湿法基膜	国产中端, 均价(鑫椤锂电)	元/平米	1.45	1.45	
电解液	三元/圆柱/2600mAh	均价(鑫椤锂电)	万元/吨	7.35	7.35	
	磷酸铁锂	均价(鑫椤锂电)	万元/吨	6.37	6.37	
DMC	电池级	均价(鑫椤锂电)	万元/吨	0.78	0.79	↓0.02
六氟磷酸锂	国产	均价(鑫椤锂电)	万元/吨	29.65	30.60	↓0.95

资料来源：Wind、鑫椤锂电、镍钴网、华西证券研究所

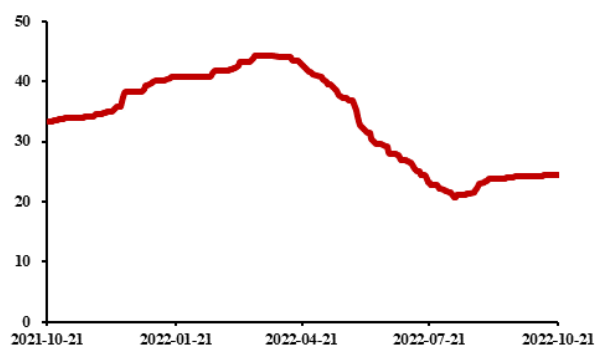
注：↑表示价格上涨，↓表示价格下跌。

图 1 长江有色市场钴平均价（万元/吨）



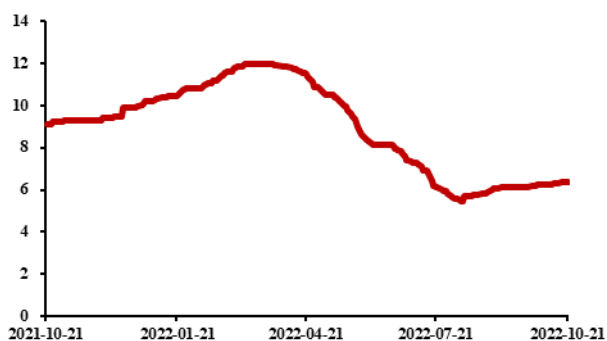
资料来源：Wind、华西证券研究所

图 2 三氧化二钴（≥72%, 国产）价格走势（万元/吨）



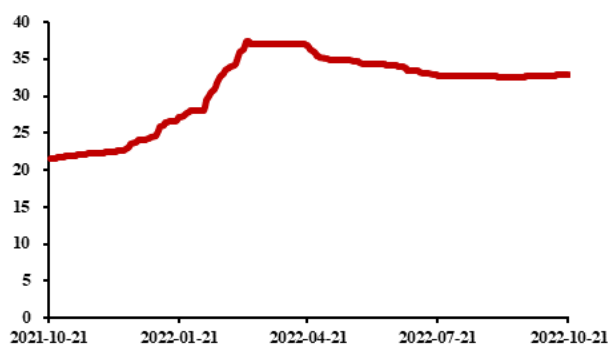
资料来源：Wind、华西证券研究所

图 3 硫酸钴（≥20.5%, 国产）价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind、华西证券研究所

图 4 三元材料 523 价格走势（万元/吨）



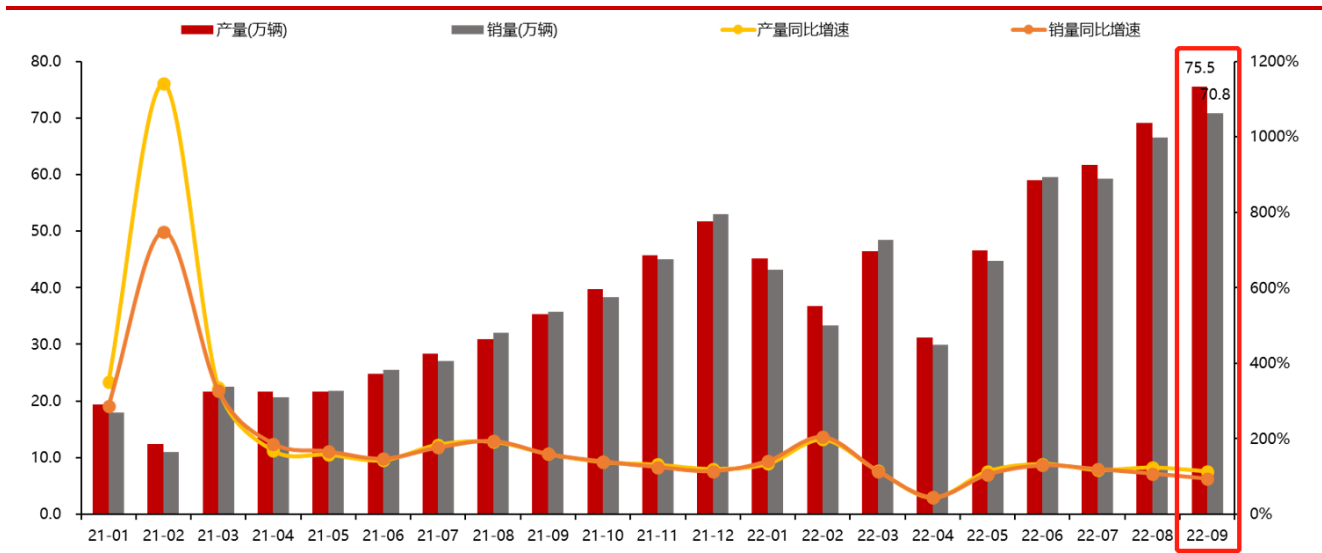
资料来源：Wind、华西证券研究所

2.1.2. 新能源汽车产业链

2022年9月新能源汽车产销同比增长114%、94%

根据中汽协数据，2022年9月新能源汽车实现产销量分别为75.5万辆、70.8万辆，同比分别增长114%、94%，环比分别增长9%、6%。

图5 国内新能源汽车月度产销情况

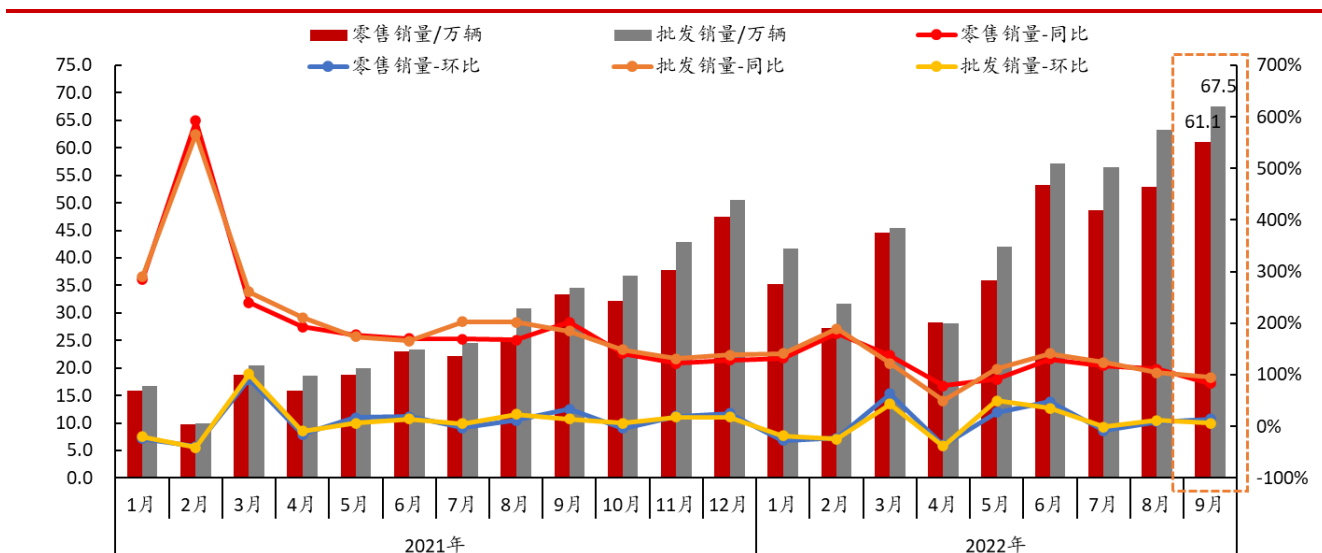


资料来源：Wind、中汽协、华西证券研究所

2022年9月新能源乘用车零售销量同比增长82.9%

根据乘联会数据，2022年9月，国内新能源乘用车零售、批发销量分别为61.1万辆、67.5万辆，同比分别增长82.9%、94.9%，环比分别增长14.7%、6.2%。

图6 国内新能源乘用车月度数据

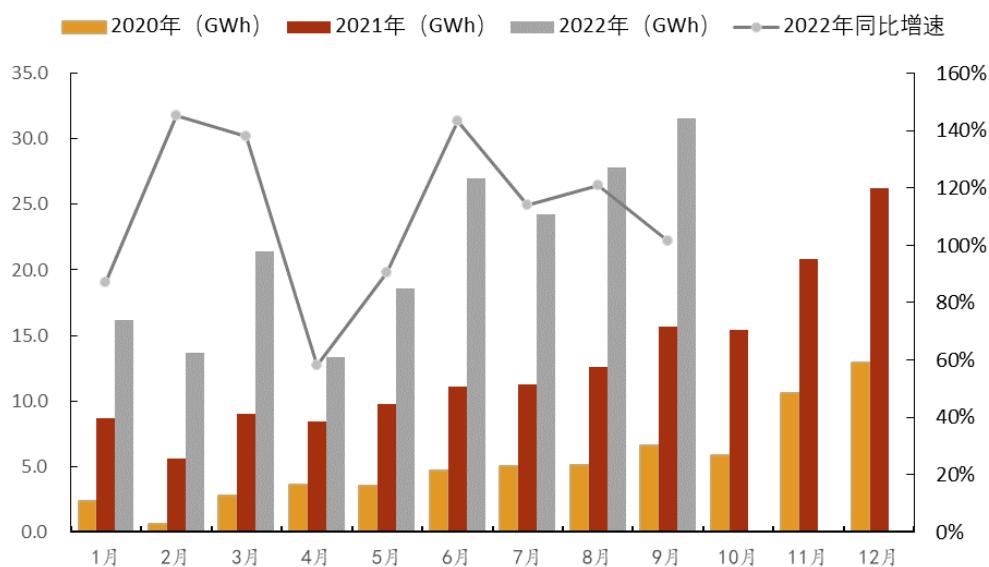


资料来源：乘联会、华西证券研究所

2022年9月动力电池装机量同比增长101.6%，环比增长14.0%

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2022 年 9 月我国动力电池装机量为 31.6GWh，同比增长 101.6%，环比增长 14.0%。

图 7 国内动力电池月度装机数据



资料来源：动力电池产业创新联盟、华西证券研究所

2.2.新能源

2.2.1.光伏产品价格

多晶硅：多晶硅价格维持不变

根据 PVinfoLink 的数据，多晶硅（致密料）均价 303 元/千克，维持不变。

硅片：单晶硅片价格维持不变

根据 PVinfoLink 的数据，单晶硅片（166mm，155 μm）均价为 6.260 元/片，维持不变；单晶硅片（182mm，155 μm）均价为 0.968 美元/片和 7.520 元/片，维持不变；单晶硅片（210mm，155 μm）均价为 1.275 美元/片和 9.910 元/片，维持不变。

电池片：166mm 单晶 PERC 电池片价格下降，182mm 单晶 PERC 电池片价格上涨

根据 PVinfoLink 的数据，单晶 PERC 电池片（22.9%+，166mm）均价为 0.164 美元/瓦和 1.310 元/瓦，分别下降 0.6%/0.0%；单晶 PERC 电池片（22.9%+，182mm）均价为 0.168 美元/瓦和 1.340 元/瓦，分别上涨 0.6%/0.8%；单晶 PERC 电池片（22.9%+，210mm）均价为 0.166 美元/瓦和 1.330 元/瓦，维持不变。

组件：印度本土产 365-375/440-450W 单晶 PERC 组件价格下降

根据 PVinfoLink 的数据，单晶单面 PERC 组件（365-375/440-450W）均价为 0.250 美元/瓦和 1.930 元/瓦，维持不变；单晶单面 PERC 组件（182mm）均价为 0.260 美元/瓦和 1.980 元/瓦，维持不变；单晶单面 PERC 组件（210mm）均价为 0.260 美元/瓦和 1.980 元/瓦，维持不变。

根据 PVinfoLink 的数据，单晶双面 PERC 组件（182mm）均价为 0.265 美元/瓦和 2.000 元/瓦，维持不变；单晶双面 PERC 组件（210mm）均价为 0.265 美元/瓦和 2.000 元/瓦，维持不变。

根据 PVinfoLink 的数据，中国-项目（单玻，182/210mm 组件）中集中式项目和分布式项目均价分别为 1.950 元/瓦和 1.990 元/瓦，维持不变。

根据 PVinfoLink 的数据，印度本土产制单晶 PERC 组件（365-375/440-450W）均价为 0.340 美元/瓦，下降 2.9%；美国、欧洲和澳洲单晶 PERC 组件（182/210mm）的均价分别为 0.350 美元/瓦、0.260 美元/瓦和 0.260 美元/瓦，维持不变。

组件辅材：光伏玻璃价格维持不变

根据 PVinfoLink 的数据，3.2mm 镀膜光伏玻璃均价 26.50 元/平方米，维持不变；2.0 mm 镀膜光伏玻璃均价 20.00 元/平方米，维持不变。

表 2 光伏产品价格变化

	产品	单位	10月19日	涨跌幅(%)
多晶硅	致密料, 均价	RMB/kg	303	-
	166mm, 160 μm, 均价	RMB/pc	6.260	-
	182mm, 160 μm, 均价	USD/pc	0.968	-
单晶硅片	182mm, 160 μm, 均价	RMB/pc	7.520	-
	210mm, 160 μm, 均价	USD/pc	1.275	-
	210mm, 160 μm, 均价	RMB/pc	9.910	-
单晶电池片	PERC, 22.9%+, 166mm, 均价	USD/W	0.164	↓0.6
	PERC, 22.9%+, 166mm, 均价	RMB/W	1.310	-
	PERC, 22.9%+, 182mm, 均价	USD/W	0.168	↑0.6
	PERC, 22.9%+, 182mm, 均价	RMB/W	1.340	↑0.8
	PERC, 22.9%+, 210mm, 均价	USD/W	0.166	-
	PERC, 22.9%+, 210mm, 均价	RMB/W	1.330	-
单晶单面单玻组件	365-375/440-450W, PERC, 均价	USD/W	0.250	-
	365-375/440-450W, PERC, 均价	RMB/W	1.930	-
	182mm, PERC, 均价	USD/W	0.260	-
	182mm, PERC, 均价	RMB/W	1.980	-
	210mm, PERC, 均价	USD/W	0.260	-
	210mm, PERC, 均价	RMB/W	1.980	-
单晶双面双玻组件	182mm, PERC, 均价	USD/W	0.265	-
	182mm, PERC, 均价	RMB/W	2.000	-
	210mm, PERC, 均价	USD/W	0.265	-
	210mm, PERC, 均价	RMB/W	2.000	-
中国-项目(单玻, 182/210mm 组件)	集中式项目	RMB/W	1.950	-
	分布式项目	RMB/W	1.990	-
各区域单晶组件	365-375/440-450W, PERC, 印度本土产, 均价	USD/W	0.340	↓2.9
	182/210mm, PERC, 美国, 均价	USD/W	0.350	-
	182/210mm, PERC, 欧洲, 均价	USD/W	0.260	-
	182/210mm, PERC, 澳洲, 均价	USD/W	0.260	-
组件辅材	光伏玻璃 3.2mm 镀膜, 均价	RMB/m²	26.50	-
	光伏玻璃 2.0mm 镀膜, 均价	RMB/m²	20.00	-

资料来源: Pvinfolink, 华西证券研究所

注: ↑表示价格上涨, ↓表示价格下跌

2.2.2.组件出口: 8月电池组件出口金额 39.30 亿美元, 同比增长 50.3%

根据 solarzoom 数据, 2022 年 8 月电池组件出口金额 39.30 亿美元, 同比增长 50.3%, 以 0.276 美元/W 的加权平均精确单价计算, 出口规模约 14.24GW, 同比增长 34.5%; 2022 年 1-8 月电池组件累计出口金额 302.70 亿美元, 同比增长 96.0%, 累计出口规模 111.42GW, 同比增长 75.6%。

2.2.3.逆变器出口: 8月逆变器出口金额 9.59 亿美元, 同比增长 98.3%

根据 solarzoom 数据, 2022 年 8 月逆变器出口金额 9.592 亿美元, 同比增长 98.3%, 环比增长 10.6%, 2022 年 1-8 月逆变器出口金额 49.464 亿美元, 同比增长 88.8%。

2.2.4.太阳能发电装机: 8月新增装机 6.74GW, 同比增长 64.0%

根据国家能源局数据, 2022 年 8 月太阳能发电新增装机 6.74GW, 同比增长 64.0%, 环比下降 1.6%; 2022 年 1-8 月太阳能发电累计新增装机 44.47GW, 同比增长 101.7%。

2.2.5 风电装机：8 月新增装机量 1.21GW，同比降低 41.3%，环比降低 39.2%

根据国家能源局数据，2022 年 8 月风电新增装机 1.21GW，同比降低 41.3%，环比降低 39.2%；2022 年 1-8 月风电累计新增装机 16.14GW，同比增长 10.3%。

3.风险提示

新能源汽车行业发展不达预期；新能源装机、限电改善不达预期；产品价格大幅下降风险；疫情发展超预期风险。

分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名团队成员。

曾杰煌，西南财经大学硕士，曾任民生证券研究院能源开采行业助理分析师，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。