

电力设备新能源

持续看好储能、锂自主可控、光伏电池新技术

——电力设备新能源行业周报 20221113

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



要点

整体观点：

持续看好储能、锂自主可控、光伏电池新技术。（1）储能：赛道景气度高，当前户储估值处于低位；持续推荐火电及灵活性改造、压缩空气、高压级联等投资机会。

（2）锂电：锂资源自主可控是主线，关注盐湖提锂、锂电回收、钠离子电池等；锂电中游估值整体处于低位，需关注疫情政策调整后的新能源车消费数据改善情况。

（3）光伏：持续关注硅料与硅片的价格下降情况，电池片、胶膜粒子新技术为重要投资方向。（4）风电：短期内关注近海审批与海风建设相关政策出台情况，中长期不改赛道高景气性。

推荐宁德时代、亿纬锂能、锦浪科技、德业股份、爱旭股份、孚能科技，关注倍杰特、四方股份、科陆电子、钧达股份、长盛轴承。

储能：

高比例新能源下的必然要求：火电及灵活性改造、各类储能、特高压

1、陕鼓动力中标 300MW 压缩机组，各类储能技术产业化提速。

（1）11 月 10 日，陕鼓动力发布公告，中标湖北应城 300MW 压缩空气储能电站中的压缩空气机组，这意味着湖北应城压缩空气储能项目进入了加速建设期。

（2）各类新型储能技术产业化进程加速。基于当前电网的消纳能力，我们判断 2023 年将会是国内储能发展的大年。根据我们当前对建成、在建、招标、及规划项目的不完全统计，截至 2022 年 10 月，压缩空气项目合计规模 3.6GW，液流电池项目合计 1GW，熔盐储热项目合计 4.8GW。

2、从未来光伏、风电项目整体思路来看：（1）新能源+煤电/储能，当地可消纳便消纳；（2）新能源+煤电/储能+特高压，如大基地当地不好消纳便外送，成为越来越重要的趋势。（3）大基地外送中，特高压建设是重要的趋势，中期核准更多只是时间的问题。

3、投资方面：火电及灵活性改造，关注东方电气、上海电气、青达环保。各类储能/特高压，关注陕鼓动力、东方电气（压缩空气）；国网英大、上海电气、钒钛股份（液流电池）；首航高科（熔盐储热）；许继电气、四方股份（特高压）等。

锂电：

1、上游锂资源强调自主可控：加拿大政府以国家安全为由，命令三家中国公司剥离其在加拿大关键矿产公司的投资，强化国内锂资源自主可控的重要性。同时，电动车及锂电产业链公司均在加快国内锂资源布局，对产业链长期资源保障也是利好。

锂资源自主可控建议关注：（1）**提锂技术**：倍杰特、久吾高科、蓝晓科技；（2）**锂电回收**：天奇股份、旺能环境。

2、下游需求方面，市场当前的关注点在于：新能源车补贴 2023 年降至 0 的原定补贴政策是否延期取消的不确定、明年新能源车销量的悲观预期、锂电各材料环节竞争格局恶化，而这些因素已经阶段性反映。市场仅预期国内新能源车销量今年 600 万辆，明年 800 万辆。而根据乘联会数据，10 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 68 万辆，环比 9 月增 1%，同比去年 10 月增长约 87%。据中汽协数据，2022 年 Q1-Q3 新能源车销量 456.7 万辆，同比+110%。

现在市场忽略的几个方面：（1）对于明年需求预期过于悲观。

（2）没有考虑国内新能源车的海外出口机遇：2022 年 1-9 月新能源汽车出口 71.9 万台，同比增速 90%，其中 9 月新能源汽车出口 11.8 万台，同比增长 133%，新能源车出口继续保持强势增长的良好局面。国内 10-20 万元区间优秀产品对欧洲形成降维打击，且由于海外售价较高，将显著增厚电动车整体产业链利润。

（3）欧洲市场需求放缓，但 BEV/PHEV 结构优化对于动力电池的需求被低估；美国市场明年需求旺盛、增速高，但 IRA 法案问题仍存隐忧，需持续跟踪。

随着疫情政策的调整，各地精准化防控，新能源车消费端有望迎来改善，叠加年底销售冲量，中游排产依然旺盛，我们看好锂电产业链反弹机会。

3、中游格局探讨：电池整体产能过剩，但优质产能仍十分紧缺，重点关注海外占比高、下游客户优质、跟下游有谈价余地、以及储能占比提升的电池厂。

材料方面，正极环节库存收益减弱，单位盈利回归正常经营水平，磷酸锰铁锂、钠电正极的创新迭代空间仍然较大，具备赚取技术超额收益的空间；负极/隔膜/电解液龙头三季报盈利维稳，打消由于格局恶化导致盈利下滑的悲观预期。

格局趋弱虽然压制企业盈利，但我们认为预期已充分反映，且是行业发展至当前阶段的正常现象，进一步说明盈利维稳能力强的优质产能的稀缺性，对于各细分龙头来说是格局出清、市占率提升的重要窗口期。

投资建议：（1）**头部电池企业不断推出新技术赚取超额利润，同时布局储能赛道，关注：**宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源等。（2）**在从 0 到 1 阶段新材料领域有布局的龙头企业，关注：**振华新材、德方纳米、鼎胜新材、信德新材、科达利、壹石通等。

光伏：

1、硅料和硅片产能逐步释放，价格呈下降趋势。

（1）硅料环节：前期所受的疫情冲击和物流运输影响逐渐恢复，硅料产能逐步释放，根据 SMM 数据，10 月国内硅料供应环比增加约 12%；硅料价格也呈下降趋势，PVInfoLink 公布的本周硅料最高价较上周下降 1 元/kg 至 307 元/kg。

（2）硅片环节：SMM 统计国内硅片产量 10 月达 32.9GW，环比增加 6.12%，

11月产量续增，预计将超35GW。此外，TCL中环10月31日公示的各类硅片最新价格全面下降，PVInfoLink本周公布的210mm单晶硅片人民币价格也较上周下降1%。

我们认为在新增产能持续释放以及开工率提升的影响下，硅料与硅片价格有望进一步下行，进而带动下游盈利的边际改善和需求的释放。

2、终端需求保持旺盛带动产业链价格维持高位，大尺寸PERC电池片需求持续提升背景下基本无新增产能释放，供需形势阶段性紧缺推动盈利能力改善。我们认为大尺寸电池片盈利维持高位有望维持至2023H1，主要原因有以下几点：（1）下游需求景气度维持，大尺寸PERC电池供需紧缺态势持续，头部企业均满产且单瓦盈利有望进一步改善；（2）硅料/硅片价格近期均有所下调且展望2023年仍有望进一步下行，电池片成本有望持续下降；（3）电池片新技术百花齐放，通过高效率带来单瓦售价溢价，且技术降本持续推进带来单瓦盈利进一步提升预期。

3、投资方面：（1）2022Q4硅料价格出现拐点，叠加需求加速释放，一体化组件企业有望迎来量增+盈利边际改善，重点推荐**晶澳科技、天合光能、隆基绿能、晶科能源**。（2）大尺寸PERC电池片阶段性供需紧缺持续致盈利能力持续改善，叠加电池新技术（TOPCon、HJT、XBC）效率提升带来的盈利溢价维持，重点推荐**爱旭股份**，建议关注**钧达股份**。（3）2022Q4需求加速释放带动辅材需求环比明显提升，重点推荐**福斯特、福莱特**，关注**海优新材、鹿山新材、洛阳玻璃**。（4）推荐布局颗粒硅、大尺寸、IBC、叠瓦新技术推动单瓦盈利持续改善，同时半导体硅片业务迎来高速发展的**TCL中环**。

风电：

1、短期内需关注海上风电相关政策出台情况，中长期来看，我们认为赛道仍将保持高景气性。本周2022全球海上风电大会在海南省海口市召开，会上发布了《2022全球海上风电大会倡议》。针对装机目标，《倡议》综合当前发展条件以及我国实现碳达峰碳中和目标的要求，认为在“十四五”末我国海上风电累计装机容量需达100GW以上，到2030年累计达200GW以上，到2050年累计不少于1000GW。长期来看，海上风电拥有巨大的发展潜力。

2、重点关注海风四季度边际变化和海风出口市场

（1）重点关注海风在四季度的边际变化。三季度受影响而导致延缓交付的订单将结转至四季度，并有望在年内完成，海风环节四季度业绩存在改善空间。2022年海风招标数据表现优异，根据我们不完全统计，自今年年初至11月13日，国内海风招标量约21.2GW（含10.5GW框架招标），为海风装机需求提供有力支撑。

（2）海风出海能够带来新的业绩增量，看好东南亚和欧洲海风市场的投资机会。随着东南亚新兴市场以及欧洲成熟市场推动海上风电加速发展，其需求迎来提升。当地海风产业链产能扩张需要一定周期，而国产产品逐步得到海外客户认可，随着风机、海缆、管桩等技术实力领先环节的企业出口布局逐步完善，有望进一

步打开在海外海上风电市场份额的成长空间。

3、**钢价是风电板块的核心跟踪指标**：短期来看，本周铁矿石、中厚板、螺纹钢等主要原材料价格有所反弹；中期来看，低需求、高库存下，钢价仍有一定的下行空间，看好后续在成本方面对于风电产业链各环节的盈利改善作用，我们将持续观测追踪。

4、投资层面建议关注三条主线：（1）**海上风电产业链**：整机环节推荐三一重能（23 年海风产品放量），建议关注明阳智能；塔筒和管桩环节推荐海力风电，建议关注大金重工、天顺风能；海缆环节推荐东方电缆，建议关注中天科技、宝胜股份、太阳电缆。（2）**风电轴承环节**：国产替代进步空间广阔，关注新强联、恒润股份。（3）**其他受益于行业景气以及钢价下行标的**：关注金雷股份、日月股份。

◆**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