



电力设备及新能源行业：固态电池技术加速落地，关注产品端降本趋势与锂电应用边界延伸

2024年4月3日

看好/维持

电力设备及新能源

行业报告

摘要：

市场回顾：2024年3月，电力设备及新能源板块（CI005011）上涨4.08%，同期沪深300指数上涨0.61%。

行业重要事件：近期固态电池多领域应用落地引市场关注。3月25日，智己L6将搭载首个量产上车的“超快充固态电池”，具备“超1000km续航+准900V超快充+整包无热蔓延不起火的超级安全”性能；3月26日，vivo发布新品X Fold3系列，搭载行业首发半固态“蓝海电池”，由vivo与宁德时代共同开发。

关注产品端降本趋势与锂电应用边界延伸。我们认为固态电池技术有望迎来产业化初期量变到质变的发展里程碑，技术先发优势明显且应用端领先落地的企业有望获得估值上的提升，高镍正极、硅基负极等细分电池材料领域的同步迭代升级亦有望催生新的机遇。固态电池技术或将进入降本提速通道，广泛应用于现阶段电动化难以渗透的应用领域，拓展应用边界，打开行业成长天花板。

重要行业政策：国家发展和改革委员会公布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，破解可再生能源消纳难。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，畅通资源循环利用链条，大幅提高国民经济循环质量和水平。

月度行业要闻：2月新能源车产销分别完成46.4万辆和47.7万辆，分别同降25.9%和19.9%，新能源车出口8.2万辆，同降5.9%。国家能源局发布数据显示，1-2月份，光伏新增装机36.72GW，风电新增装机9.89GW。

投资策略：光伏：随着春节过后3月国内外光伏和储能需求逐步回暖释放，组件月度排产有望企稳回升，逆变器出口需求有望持续改善，带动相关产业链价格阶段性小幅修复，行业基本面边际改善可期，建议关注海兴电力、通灵股份、阳光电源。**动力电池：**建议关注与eVTOL领先企业亿航智能战略合作、三元半固态电池已有产出且有望实现装机的国轩高科，其他受益标的：宁德时代、当升科技、贝特瑞。

风险提示：需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

未来3-6个月行业大事：

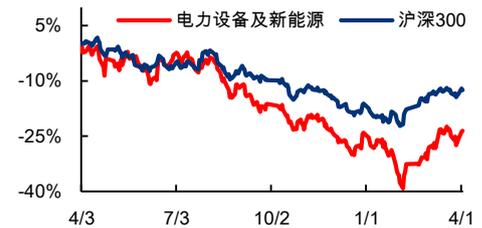
无

行业基本资料

占比%

股票家数	242	5.26%
行业市值(亿元)	44079.42	5.12%
流通市值(亿元)	37554.39	5.47%
行业平均市盈率	19.29	/

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

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	
海兴电力	1.36	1.70	2.05	27.2	21.7	18.0	强烈推荐
通灵股份	0.96	1.65	2.59	40.7	23.8	15.2	推荐
阳光电源	2.42	6.32	6.74	44.3	16.9	15.9	推荐
国轩高科	0.18	0.34	0.70	123.1	63.2	30.7	强烈推荐
宁德时代	12.58	9.97	10.82	19.9	20.0	18.5	-
当升科技	4.46	3.84	2.89	11.4	11.2	14.9	-
贝特瑞	3.17	1.64	1.91	10.1	12.7	10.9	-

资料来源：iFinD、东兴证券研究所（对应2024.4.2收盘价，未覆盖标的盈利预测取90天一致预期）

目 录

1. 固态电池技术加速落地，关注产品端降本趋势与锂电应用边界延伸.....	3
2. 政策动态	4
2.1 国家发展和改革委员会：全额收购破解可再生能源消纳难	4
2.2 国务院：印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	4
3. 行业与市场动态	5
3.1 12月我国汽车产销量有所回落，动力电池装机量受到春节假期影响	5
3.2 1-2月份，光伏新增装机 36.72GW，风电新增装机 9.89GW	5
3.3 市场动态与重要公告	6
3.3.1 新能源车行业动态	6
3.3.2 光伏行业动态	7
3.3.3 风电行业动态	7
3.3.4 锂电行业动态	8
3.3.5 储能行业动态	9
3.3.6 氢能行业动态	10
4. 产业链价格追踪	11
4.1 正极材料价格有所上涨	11
4.2 光伏产业链材料价格略有波动	12
5. 相关标的	13
5.1 海兴电力（603556.SH）：智能配用电出海领先企业，新能源业务蓄势待发，“强烈推荐”评级	13
5.2 通灵股份（301168.SZ）：业绩稳健增长，拓展汽车内外饰第二赛道，“推荐”评级	14
5.3 阳光电源（300274.SZ）：Q4 营收环比高增，全年业绩超预期，“推荐”评级	15
5.4 国轩高科（002074.SZ）：北美产能落地，有望抢先收获海外高增红利，“强烈推荐”评级	15
6. 风险提示	16
相关报告汇总	17

插图目录

图 1：三元 811 型正极价格走势（万元/吨）	12
图 2：磷酸铁锂正极价格走势（万元/吨）	12
图 3：电池级碳酸锂价格走势（万元/吨）	12
图 4：三元前驱体价格走势（万元/吨）	12
图 5：光伏硅料价格走势	12
图 6：光伏硅片价格走势	12
图 7：光伏电池片价格走势	13
图 8：光伏组件价格走势	13
图 9：光伏玻璃价格走势	13

1. 固态电池技术加速落地，关注产品端降本趋势与锂电应用边界延伸

近期固态电池技术在多领域应用加速落地引起市场关注。3月25日，智己汽车联席CEO刘涛在微博宣布，智己L6将搭载首个量产上车的“超快充固态电池”，具备“超1000km续航+准900V超快充+整包无热蔓延不起火的超级安全”性能。随后一天刘涛与清陶能源联合创始人、总经理李峥于抖音平台直播进一步介绍了该产品，从技术角度该电池仍属于半固态电池范畴，容量超130kWh，采用了“高离子电导率、耐高温固态电解质”及“干法固态电解质层一体成型”技术，成本较目前的三元锂电池“略高”，智己L6预计于5月上市。此外，固态电池技术在消费电子领域落地亦有进展，3月26日，vivo发布新品X Fold3系列，搭载行业首发半固态“蓝海电池”，该电池是由vivo与宁德时代设立的蓝海电池创新研究实验室共同开发，负极采用二代硅材料，硅含量相比普通硅负极更高，能量密度高达780Wh/L，相比上代石墨烯电池提升15.4%，同时低温性能表现优异，-20℃极端低温环境也能保持稳定的放电性能，有效解决手机低温环境下的续航难题。

性能优势显著，海内外企业广泛布局固态电池。相较传统锂电池，固态电池采用不可燃固态电解质取代易燃有机电解液，在提升电池热稳定性同时可抑制锂枝晶刺破隔膜导致短路的情况，大幅提升电池安全性与循环寿命，同时基于安全性可采用更高性能、更激进的电池材料体系，如高镍正极、硅基或金属锂负极等，进而显著提升电池能量密度。基于对技术路线的长期看好，海内外应用端不断加码固态电池技术，陆续推出应用示范产品并宣布商用时间节点：国内方面23年12月搭载卫蓝新能源150kWh半固态电池的蔚来ET7续航测试行驶里程1044km，预计24年蔚来、上汽智己将有小批量半固态电池装机产品交付；海外方面，近期大众电池子公司Power Co使用Quantum Scape固态电池实现1000多次充电循环后容量维持95%以上的优异性能衰减表现，同时丰田、日产等车企及三星SDI、SK On等电池企业计划于27~28年实现全固态电池商业化应用装车。产业布局方面，目前已有电池厂商实现产能落地，截至23年底国内（半）固态电池产能规划累计超298GWh，落地产能接近15GWh，其中台湾辉能科技已实现固态电池量产，正式投产产线初期产能0.5GWh，最大产能可达2GWh，样品已送样至各新能源车企测试。GGII预计24年国内（半）固态电池全年装机量有望超5GWh。

关注固态电池产品端降本趋势与锂电应用边界延伸。随着固态电池技术车规级应用逐步落地以及主流车企技术研发布局的持续加码，我们认为固态电池技术有望迎来产业化初期量变到质变的发展里程碑，市场对于固态电池技术从0到1加速落地的预期持续走高，技术先发优势明显且应用端领先落地的企业有望获得估值上的提升，上游如高镍正极、硅基负极等细分电池材料领域的同步迭代升级亦有望催生新的机遇。尽管短期内固态电池技术仍存在产业化初期缺乏规模效应导致的成本高企问题，但根据近期智己L6透露其半固态电池成本仅略高于与三元锂电池，以及如清陶科技、辉能科技等企业加码布局产能的现状，我们认为固态电池技术或将进入降本提速通道，有望凭借其能量密度、快充性能、长循环寿命及高安全性多重优势，在现有新能源车与消费电子等应用端实现加速渗透。此外，从长期电动化趋势来看，固态电池亦有望凭借远超当前锂电技术的性能优势，广泛应用于现阶段电动化难以渗透的应用领域，如轮船、航空飞行器及低空经济中无人机与eVTOL（electric Vertical Take-off and Landing，电动垂直起降飞行器）等，拓展锂电的应用边界，打开锂电行业成长天花板。

建议关注与eVTOL领先企业亿航智能战略合作、三元半固态电池已有产出且有望实现装机的国轩高科，其他相关受益标的包括：宁德时代（23年发布凝聚态电池，已开展民用航空项目开发，车规级应用预计24年具备量产能力）、当升科技（供应辉能/清陶/卫蓝固态正极材料，高镍正极材料持续放量）、贝特瑞（硅基负极技术和出货行业领先，24年有望建成投产2万吨产能）等。

2. 政策动态

2.1 国家发展和改革委员会：全额收购破解可再生能源消纳难

3月18日，国家发展改革委公布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，重点从全额保障性收购监管范围、监管内容、监管方式、行政处罚等方面，对通过监管手段提升可再生能源消纳保障水平提出明确要求。

监管办法对全额保障性收购范围进行优化，提出全额保障性收购包括保障性收购电量和市场交易电量，多方位、多主体协同促进可再生能源消纳。保障性收购电量按照国家可再生能源消纳保障机制、比重目标等相关规定确定，由电力市场相关成员承担收购义务；市场交易电量通过市场化方式形成价格，由售电企业和电力用户等电力市场相关成员共同承担收购责任。推动可再生能源有序参与市场竞争，确保新能源由计划向市场平稳过渡，进一步发挥市场机制对新能源消纳的促进作用，保障新能源项目开发主体的合理收益。

针对关注度较高的可再生能源发电项目接网问题，提出电网企业应按照相关规划和规定要求，统筹建设或改造可再生能源发电项目配套电网设施。电网企业要切实承担电网建设发展和可再生能源并网消纳的主体责任，推动网源协同发展。为提升接网服务水平，要求电网企业为可再生能源发电企业提供接入并网设计必要信息、办理流程时限查询、受理咨询答疑等规范便捷的并网服务，并在接网协议中明确接网工程的建设时间，提高接网服务效率。

消纳是可再生能源行业高质量发展的关键环节，监管办法通过优化完善全额保障性收购监管制度，有力保障可再生能源消纳，将更好发挥可再生能源在构建新型能源体系方面的重大作用，为实现“双碳”目标提供更加有力的支撑和保障。

2.2 国务院：印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》

日前，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。行动方案以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大精神，贯彻落实中央经济工作会议和中央财经委员会第四次会议部署，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，坚持市场为主、政府引导，鼓励先进、淘汰落后，标准引领、有序提升，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，大力促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升，推动高质量耐用消费品更多进入居民生活，畅通资源循环利用链条，大幅提高国民经济循环质量和水平。

行动方案提出，到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。

方案明确了5方面20项重点任务。一是实施设备更新行动。推进重点行业设备更新改造，加快建筑和市政基础设施领域设备更新，支持交通运输设备和老旧农业机械更新，提升教育文旅医疗设备水平。二是实施消费品以旧换新行动。开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。三是实施回收循环利用行动。完善废旧产品设备回收网络，支持二手商品流通交易，有序推进再制造和梯次利用，推动资源高水平再生利用。四是实施标准提升行动。加快完善能耗、排放、技术标准，强化产品技术标准提升，加强资源循环利用

标准供给，强化重点领域国内国际标准衔接。五是强化政策保障。加大财政政策支持力度，完善税收支持政策，优化金融支持，加强要素保障，强化创新支撑。

方案要求，各地区、各部门要在党中央集中统一领导下，完善工作机制，加强统筹协调，做好政策解读，营造推动大规模设备更新和消费品以旧换新的良好社会氛围。

3. 行业与市场动态

3.1 2月我国汽车产销量有所回落，动力电池装机量受到春节假期影响

根据中国汽车工业协会，2024年2月，我国汽车产销量分别达150.6万辆和158.4万辆，同比分别下降25.9%和19.9%。2024年2月，乘用车产销分别完成127.3万辆和133.3万辆，同比分别下降25.8%和19.4%。商用车产销分别完成23.3万辆和25.1万辆，同比分别下降26.6%和22.5%。

中汽协数据显示，2024年2月，新能源汽车产销分别完成46.4万辆和47.7万辆，同比分别下降16%和9.2%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的30.1%。汽车整车出口37.7万辆，同比增长14.7%。新能源汽车出口8.2万辆，同比下降5.9%。

1-2月，我国动力电池产业运行整体增长，但受到春节假期影响，2月动力电池产、销、装车量等市场情况不佳。据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，在2024年2月的动力电池装车量中，我国动力电池的装车量达到18.0GWh，同比下降18.1%，环比下降44.4%；磷酸铁锂电池装车量为11.0GWh，占总装车量的61.3%，同比下降27.5%，环比下降44.1%；三元电池的装车量为6.9GWh，占总装车量的38.7%，同比增长3.3%，环比下降44.9%。

从动力电池企业装车量排名看，2024年2月宁德时代、比亚迪和中创新航依旧居前三。其中，宁德时代以55.16%的市占率排名第一，比亚迪市占率为17.75%，中创新航市占率6.38%。亿纬锂能、欣旺达、国轩高科、瑞普兰钧、蜂巢能源、LG新能源、极电新能源分别位列第4至第10名，份额均在5%以下。2024年2月，我国新能源汽车市场共计36家动力电池企业实现装车配套，较去年同期减少3家。排名前3家、前5家、前10家动力电池企业动力电池装车量分别为14.1GWh、15.3GWh和17.4GWh，占总装车量比分别为78.6%、85.3%和96.7%。

3.2 1-2月份，光伏新增装机36.72GW，风电新增装机9.89GW

3月25日，国家能源局发布1-2月份全国电力工业统计数据。

截至2月底，全国累计发电装机容量约29.7亿千瓦，同比增长14.7%。其中，太阳能发电装机容量约6.5亿千瓦，同比增长56.9%；风电装机容量约4.5亿千瓦，同比增长21.3%。

1-2月份，全国发电设备累计平均利用563小时，比上年同期减少6小时。其中，风电373小时，比上年同期减少27小时；太阳能发电168小时，比上年同期减少14小时。

1-2月份，光伏新增装机3672万千瓦，同比增长1635万千瓦；风电新增装机989万千瓦，同比增长405万千瓦。

3.3 市场动态与重要公告

3.3.1 新能源车行业动态

据第一电动，3月4日，比亚迪元 PLUS 荣耀版正式上市，共5款车型，官方指导价11.98万元-14.78万元。3月6日，比亚迪海洋网第五款荣耀版车型——海鸥荣耀版正式上市，官方指导价为6.98万元-8.58万元。3月13日，比亚迪e2荣耀版正式上市，共推两款车型，CLTC纯电续航里程405km，官方指导价格为8.98万元-9.68万元。3月25日，比亚迪海豹荣耀版正式上市，官方指导价格为17.98万元-24.98万元。3月26日，比亚迪首款搭载e平台3.0的A0级纯电SUV——元UP正式上市。新车共有3个款型，官方指导价9.68万元-11.98万元。

据第一电动，蔚来官方表示，今年2月，蔚来在中国新建成换电站17座、充电站41座、充电桩213根。据官方数据显示，截至3月3日，蔚来已布局换电站2,379座，其中高速公路换电站777座；布局充电站3,719座，充电桩21,634根，其中高速公路充电站358座，充电桩1,406根；累计接入超1,000,000根第三方充电桩。蔚来官方表示，今年年底，将累计建成3,310+座换电站和41,000+根充电桩。

据第一电动，威世集团（Vishay Intertechnology）宣布推出一系列新的浪涌电流限制正温度系数（PTC）热敏电阻——威世BCcomponents PTCEL系列器件，在25°C时具有各种电阻（R25）值，且高电压处理和能量吸收能力，旨在提高汽车和工业应用的有源充电和放电电路的性能。

据第一电动，3月14日，蔚来与宁德时代在北京签署框架协议，双方将基于蔚来换电场景需求，推动长寿命电池研发创新。

据第一电动，3月18日，东风标致新408被命名为氺氺款上市，售价10.97-12.57万元。新车升级为第四代360THP发动机，优化了活塞行程重新设计了活塞表面，并调整进排气正时角度和点火角，进一步提升了燃烧效率。新机的功率和扭矩分别达到127kW和255N·m，WLTC工况综合油耗6.1L/100km。

据第一电动，韩国浦项科技大学（Pohang University of Science and Technology, POSTECH）研究团队采用一种称为底部电沉积的新颖方法，成功提高了全固态电池的性能和耐用性。相关研究已发表于期刊《Small》。

据第一电动，韩国LG新能源（LG Energy Solution）宣布与韩国科学技术院（Korea Advanced Institute of Science & Technology, KAIST）合作，在锂金属电池技术方面取得重大突破，解决了电池寿命和安全性方面的关键难题。这项新技术的相关论文目前已发表在期刊《Nature Energy》，标志着锂金属电池研发领域实现重大飞跃。

据第一电动，3月22日，从蔚来官方获悉，蔚来能源与中安能源签署合作协议，双方将进一步有序推动1,000座储充换一体站建设，打造开放共享的储充换能源网络、合作建立高效的电池资产管理和运营体系。

据第一电动，3月26日，吉利星瑞2.0TD 青云版、霄汉版，星越L长风版以及星越L智擎星云版正式加新上市，官方指导价分别为12.97万元、13.87万元、14.77万元、15.97万元。

据第一电动，3月28日，小米首款电动汽车SU7正式发布，新车共提供三个版本，新车定位于“C级高性能生态科技轿车”，售价21.59万元-29.99万元。

据第一电动，3月30日，奇瑞风云A8远航版上市，其中标准型10.99万元，舒适型11.99万元，豪华型12.99万元。

3.3.2 光伏行业动态

据光伏们获悉，近日，山东省发展和改革委员会、山东省能源局发布关于印发《全省能源绿色低碳转型试点实施方案》的通知，公布了能源绿色低碳转型试点单位主要任务清单和重点项目清单。其中，新能源和可再生能源类项目 107 个，规模共计 3,467.5 万千瓦。其中包含光伏项目 56 个，规模合计 2,654 万千瓦；风电项目 24 个，规模合计 785.1 万千瓦。通知指出，加快发展风电、光伏发电。优化风电发展结构，把海上风电作为拓展可再生能源发展空间的重要领域，科学推动海上风电规模化发展。统筹生态保护红线、土地资源等要求，稳妥有序推进陆上风电开发建设。鼓励建设“自发自用、余电上网”分散式风电项目，打造就地就近消纳新模式。结合整县屋顶分布式光伏规模化开发试点，积极推进工商业和户用光伏开发利用，推广光伏发电与建筑一体化应用。推动光伏发电与农业、养殖业、生态环境治理等融合发展，布局一批“光伏+”综合利用示范区。

据光伏们获悉，甘肃酒泉市发改委公布《2024 年酒泉市市列重大项目清单》，包括 37 个续建项目，42 个计划新开工项目以及 7 个开展前期项目。其中续建项目中包括国家“沙漠、戈壁、荒漠”大型风光电基地示范（续建）项目、酒泉市新能源综合大基地建设项目以及甘肃瓜州宝丰硅材料开发有限公司多晶硅上下游协同项目二期硅材料项目。新开工项目中包括国家第三批 430 万千瓦“沙漠、戈壁、荒漠”大型风光电基地示范项目、“十四五”第三批风电及光伏项目以及酒泉经开区正泰光伏装备智能制造产业基地项目等 3 个光伏项目。

据光伏们获悉，3 月 18 日，国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》的通知，明确表示大力推进非化石能源高质量发展，巩固扩大风电、光伏良好发展态势。根据文件，2024 年的主要目标是发电装机达到 31.7 亿千瓦左右，发电量达到 9.96 万亿千瓦时左右，“西电东送”输电能力持续提升。其中，非化石能源发电装机占比提高到 55% 左右。风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17% 以上。

据光伏们获悉，3 月 19 日，甘肃省人民政府办公厅发布《关于全面贯彻落实省委经济工作会议和省两会精神，聚焦聚力打好高质量发展“六场战役”的行动方案》。方案指出，加快能源资源开发突破提升。推动新能源综合开发利用示范区获批实施。加快风光电大基地项目建设，全面启动陇电入鲁工程配套新能源项目，新增新能源并网装机 1,200 万千瓦。方案指出，打造特色优势产业集群，争创石化化工、冶金有色、新能源及新能源装备制造等 3 个国家级先进制造业产业集群，打造装备制造、数字经济、生物医药、医疗装备等省级先进制造业集群，培育认定 5 个省级中小企业特色产业集群。支持兰州新区打造千亿级绿色化工产业集群、百万吨级新能源新材料“储能之谷”。支持金昌经开区打造全国重要的有色金属新材料基地和新能源电池及电池材料供应基地。

3.3.3 风电行业动态

中国风电新闻网讯，3 月 10 日晚间，大业股份公告称，公司申报的分散式发电项目被列入山东省发展和改革委员会、山东省能源局发布的《全省能源绿色低碳转型试点实施方案》，并于 3 月 8 日正式取得潍坊市行政审批服务局出具的潍坊市固定资产投资项目核准证明。根据公告，大业股份此次有 4 个分散式风电项目取得核准证明，拟总投资 15 亿元，在诸城市合计建设总容量为 200 兆瓦的风力发电机组，合计将形成年发电量超 5 亿度的能力。

中国风电新闻网讯，3 月 28 日，在全国有名的百里风区——新疆哈密市伊州区十三间房区域，全疆单体规模最大的风储一体化项目——中船风电哈密百万千瓦风储一体化项目首台风机成功并网发电。该项目由中

船风电和哈密国投联合开发，是中国船舶集团与当地国有企业联合推动新能源产业高质量发展的标杆项目，也是新疆首个跨地州接入的新能源项目。

中国风电新闻网讯，近日，全球最大的 20MW 漂浮式风电机组“启航号”精彩亮相中车株洲所第四届科技节开幕式，作为全国领先的轨道交通和新能源装备制造制造商，中国中车以其独特的创新能力和前瞻视野，向全球发布了首款漂浮式风电机组——“启航号”。这一创新成果的诞生，不仅标志着中国中车在新能源领域的又一次突破，更向世界展示了中国智能制造的实力。

3.3.4 锂电行业动态

据维科锂电，3月1日，泉州盛新锂业有限公司正式成立。该公司法定代表人刘伟新，注册资本1亿元人民币。经营范围包括：电池制造；电池销售；新兴能源技术研发；新材料技术研发；新材料技术推广服务等。

据维科锂电，孚能科技年产 30GWh 动力生产基地机电项目在广州正式开工。该项目总投资 100 亿元，位于广东省广州市黄埔区，于 2023 年 1 月 29 日正式签约落地，建设内容包括电芯车间、化成车间、PACK 车间、动力站房等单体的机电安装工程。该项目全部建成投产后，将实现年产 30GWh 动力电池的产能，产品类型包括磷酸铁锂动力电池和三元材料动力电池。

据维科锂电，3月9日，北汽蓝谷（600733.SH）发布《关于与关联方共同投资设立平台公司并对外投资的公告》。公告称，公司拟与北汽产投、北京海纳川共同出资设立平台公司北汽海蓝芯能源科技（北京）有限公司，平台公司注册资本 3.9 亿元。然后，海蓝芯能源将作为管理与投资主体，与宁德时代、京能科技、小米汽车共同出资设立合资公司北京时代新能源科技有限公司，该合资公司注册资本 10 亿元，其中海蓝芯能源出资 39,000 万元、占比 39%，宁德时代出资 51,000 万元、占比 51%，京能科技出资 5,000 万元、占比 5%，小米汽车出资 5,000 万元、占比 5%。北京时代新能源科技有限公司成立后，将在北京投资建设电芯智能制造工厂。

据维科锂电，3月11日，亿纬锂能和 StoreDot 共同宣布，双方近日在广东惠州签订了《战略合作框架协议》。本协议旨在充分整合双方资源及技术优势，力促大规模生产安全的“超高速充电（XFC）电池”项目加速落地。据悉，StoreDot 将向亿纬锂能授权超高速充电电池技术，亿纬锂能将代工生产并向 StoreDot 规模化供应超高速充电电池。同时，StoreDot 还将继续与其他第三方达成许可协议，进一步构建全球产能。

据维科锂电，3月12日，欣旺达与河南省许昌市鄢陵县人民政府、河南省投智慧能源公司于广东省深圳市正式签署投资合作协议，三方将围绕建设鄢陵县储能项目、光储充检一体化项目、零碳园区、商用车换电站、工业互联网等项目，展开广泛有效的合作。

据维科锂电，3月14日，锂电设备企业信宇人（688573.SH）发布了《特别重大合同公告》。公告称，公司中标安徽新桥投资开发有限公司“50Gwh 锂电池产业基地（新能源电池标准化厂房）一期设备采购及安装项目第一标段”的项目。安徽新桥将向信宇人本次项目采购：正、负极高速分散搅拌；正、负极涂布机；正、负极分辊分一体机；极耳压平；接触式真空烘烤箱等全极耳 5GWH 设备等，金额合计为人民币 4.4 亿元。

据维科锂电，3月14日，蔚来汽车举行了长寿命电池战略沟通会。在会上，蔚来提出了长寿命电池解决方案，目标是利用全生命周期动力电池健康运营及电池技术的自主创新，实现动力电池使用 15 年，同时保证电池寿命终止健康度不低于 85%。同时，蔚来还与宁德时代现场就长寿命电池研发项目正式签署了合作协议。

据维科锂电，3月15日，苏州新中能源科技有限公司锂离子电池工厂二期项目在江苏常熟经开区开工奠基。此次开工的新中能源锂离子电池二期项目计划总投资1亿美元（约7.20亿元人民币），利用现有厂区空地，建设约35,000平方米生产厂房，新增年产2GWh锂离子电池。

据维科锂电，3月18日，先导智能与美国电池制造商 American Battery Factory 公司（ABF）正式签署全球战略合作协议。根据协议内容，先导智能将为 ABF 公司提供总目标为 20GWh 的锂电池智慧产线服务。这是迄今为止中国企业在美国获得的最大锂电池设备订单。

据维科锂电，3月28日，宁德时代神行电池与麒麟电池全能系列即将正式亮相。神行电池全能系列的宣传显示，该电池体积成组效率 77.8%，能量密度提升超 10%，支持配套的电动汽车实现 800+KM 的续航。

3.3.5 储能行业动态

北极星储能网获悉，3月6日，欣旺达智慧能源有限责任公司与山东枣庄高新区签署 400MW/800MWh 共享储能、光储充（换）检智慧驿站两个重大项目合作协议。

北极星储能网获悉，3月12日，包头市人民政府发布关于印发《包头市贯彻落实自治区推动呼包鄂乌一体化发展若干举措工作方案》的通知。方案指出，全产业链打造“风光氢储车”产业，加快建设沙漠、戈壁、荒漠地区大型风电光伏基地，协同建设呼包鄂新能源装备基地，统筹布局风电、光伏、氢能、储能装备和新能源重卡配套产业，支持新能源装备制造企业依托新增负荷按照六类市场化实施细则开发市场化新能源消纳项目。

北极星储能网获悉，3月13日，中国石化与宁德时代新能源科技股份有限公司在北京签署战略合作框架协议。根据协议，双方将推动光储充微电网技术示范应用。科技创新方面，双方将共同推动电池应用（如储能、换电等）相关的标准制定和修订，合作开展石油化工产品全生命周期碳足迹测算方法学研究及可靠数据测算。储能方面，双方将在工商业储能、炼化企业储能供电、储能替代柴油发电机供电等多领域开展合作。

北极星储能网获悉，2024年，新型储能市场将延续高速发展态势，预计全年新增装机容量将超过35吉瓦，有望实现连续3年单年新增装机容量超过累计装机规模。国内储能技术快速发展，成本进一步下降，企业加速出海布局，但在贸易壁垒和国际标准方面面临挑战。随着政策和规则不断完善，新型储能产品的经济性有望提升，商业模式更加成熟，储能电站的运营水平将不断提高。同时，产能或继续扩张，资金缺乏和技术积累不足的企业将面临更大压力。当前，新型储能在产业链布局上呈现以下三个特点：一是新型储能各技术路线百花齐放；二是锂电储能价格下降较快，行业存在产能过剩风险；三是在国内竞争加剧的背景下，企业加大海外布局力度。2024年，长时储能和短时高频储能两条技术路线值得关注。

北极星储能网获悉，由中国电建西北院牵头 EPC 总承包的全球在建单机最大的塔式光热发电项目——中广核新能源青海德令哈光储热一体化 200 万千瓦（光热 20 万千瓦）项目日前正式开工，标志着国内储能配比率最高的光热储多能互补项目正式开工，这也是全球最大单机容量塔式光热发电项目。

北极星储能网获悉，3月22日，成都市人民政府发布关于印发《成都市碳达峰实施方案》的通知。方案指出，全面壮大绿色低碳优势产业。大力发展光伏产业，建设光伏高端能源装备产业引领区，构建“光储用”高端产业链，形成上中下游适配协调的产业集群。大力发展锂电产业，研发关键材料、锂电池、电池管理与控制系统，推广动力锂电池和储能锂电池示范应用，按部署实施“新能源+储能”试点示范工程。大力发展新能源汽车产业，重点发展电动汽车、氢燃料电池汽车，加快建设中德合作智能网联汽车、车联网标准及测试验证试点示范项目，推动电池、电机、电控设计生产协同配套。大力发展节能环保产业，加强节能环保装备制

造、产品制造、资源综合利用等方面技术研发，做强碳中和服务。大力发展绿色氢能产业，重点发展制氢研发、氢源制备、氢能储运、氢燃料电池关键材料，延伸发展氢能应用示范和氢能检验认证、咨询服务等，推动氢能“制储输用”全产业链发展，打造“绿氢之都”。积极布局新型储能，着眼多元储能方式研发，探索压缩空气储能、固体氧化物燃料电池储能等新技术路线。

北极星储能网获悉，3月22日，厦门盛屯绿色能源有限公司成立，法定代表人为张振鹏，注册资本1亿人民币，经营范围含光伏设备及元器件销售、太阳能发电技术服务、环保咨询服务、风力发电技术服务、储能技术服务、电池销售等。该公司由盛屯矿业全资持股。

北极星储能网获悉，3月25日，盛虹动能科技（江苏）股份有限公司与泰州市常拓储能科技有限公司在盛虹动能泰州基地成功举行了战略合作签约仪式，合同总金额达4亿元。双方将围绕绿色新能源新材料产业项目开发、工商业储能产品及解决方案展开深度合作，共同推进项目建设运转，并全方位保障生产安全，以满足用户需求。

北极星储能网获悉，共享储能发展前景非常广阔。中国化学与物理电源行业协会近日发布的《2024年度中国共享储能发展白皮书》显示，保守场景下，2024-2028年共享储能新增规模有望达60.64GW，到2030年，新增共享储能市场占比达到新增新型储能规模的85%，累计共享储能装机规模将占到累计新型储能总规模的65%左右。

北极星储能网获悉，3月28日，湖北襄阳市举行3月份重大项目集中开工活动，涉及92个亿元以上项目、总投资达302.6亿元。其中，重大产业类项目68个，总投资218.6亿元，占比72%。

3.3.6 氢能行业动态

北极星氢能网获悉，3月1日，浙江南都电源动力股份有限公司发布关于控股子公司完成工商注册登记暨关联交易进展公告。公告称，南都电源审议通过了《关于与关联方共同投资成立公司暨关联交易的议案》，同意公司成立浙江南都氢能科技有限公司，依托公司储能主业，重点开发氢储能及其下游应用项目，专注于可再生能源制氢技术的研究，致力于成为全球绿电制氢系统及解决方案的服务商。

北极星氢能网获悉，吉林省招商引资座谈会在北京举办中国能建中电工程与吉林市人民政府签订绿色甲醇与绿色航煤一体化项目投资合作意向协议，根据协议，中电工程将在吉林市投资建设年产20万吨绿色甲醇和10万吨绿色航煤项目，项目总投资约120亿元，是融合氢能、生物质能、绿色化工等先进技术的一体化项目。

北极星氢能网获悉，3月8日，在上海召开的大连（长兴岛）东北亚氢能能源中心产业链合作恳谈会上了解到，抢抓全球氢能产业发展新机遇，大连长兴岛经济技术开发区正在加速布局建设绿氢及其衍生能源——绿色甲醇、绿氨、绿色航空煤油的生产、储运、交易、加注基地，完善大连国际油气中心链条，打造东北亚氢能能源中心和海陆大通道。

北极星氢能网获悉，3月13日，三一氢能新建设的绿电制氢加氢一体站基本完工，已具备基础服务能力。该站点是三一氢能有限公司新建设的国内首个2,000公斤级制氢加氢一体站。

北极星氢能网获悉，3月16日，秦创原·氢合湾-氢能产业两链融合科创区入园企业盛世盈创氢能科技（陕西）有限公司、秦氢元（陕西）能源科技有限公司与协氢（上海）新能源科技有限公司在西安共同签署新建年产50,000台套小型风冷堆氢燃料电池全自动化产线及氢燃料电池系统核心零部件空压机应用的战略合作协议。

北极星氢能网获悉，3月19日，国家发改委发布了关于向社会公开征求《绿色低碳先进技术示范项目清单（第一批）》意见的公告。据了解，本批次发改委共公示了47个项目，其中氢能产业项目共计8个，源头减碳类项目6个，分别为：皖能燃煤锅炉掺氨清洁高效燃烧成套技术示范项目、国创氢能张家口风氢一体化源网荷储综合示范工程项目（一期）、国电投基于纯氢燃气轮机创新的“电-氢-电”新模式实证示范项目、中船50万千瓦风电制氢制氨一体化示范项目、中能建氢能产业园（绿色氨醇一体化）示范项目、航天晨光高参数液化氢储运装备项目；过程降碳类项目2个，分别为：河钢面向长流程的全氧富氢低碳炼铁关键技术研发及工程示范项目、宝钢2,500m³富氢碳循环氧气高炉（HyCROF）商业化示范项目。

北极星氢能网获悉，华东重机发布公告，为充分利用公司现有港口资源优势，进一步推动公司新能源战略部署，有效提升公司核心竞争力与盈利能力，借助氢能产业的发展机遇，于3月20日与浙江联和氢能科技有限公司以及上海国科龙晖私募基金管理有限公司签署《战略合作协议》，拟通过成立合资公司开拓零碳氢能港口，同时通过设立氢能产业基金进军氢能汽车及港口流动机械产业链。

北极星氢能网获悉，3月22日，鄂托克农投（天赋牧之源）与内蒙古明阳新能源开发有限责任公司签署风光储氨醇一体化生物质供应项目战略合作协议。

北极星氢能网获悉，据新疆发展改革委消息，为加快推进新疆氢能产业高质量发展，探索氢能产业发展新路径，3月26日，新疆维吾尔自治区发展改革委联合自治区应急管理厅、工业和信息化厅印发《关于加快推进氢能产业发展的通知》。通知明确，一是允许在化工园区外建设太阳能、风能等可再生能源电解水制氢项目和制氢加氢站；二是太阳能、风能等可再生能源电解水制氢项目不需取得危险化学品安全生产许可；三是本通知文件中“制氢项目”和“制氢加氢站”均指可再生能源电解水制氢，不包含化石能源制氢和工业副产氢；四是可再生能源电解水制氢的储存、运输、充装、使用等在自治区出台氢气管理相关规定前，暂时参照现行天然气管管理的相关规定执行。

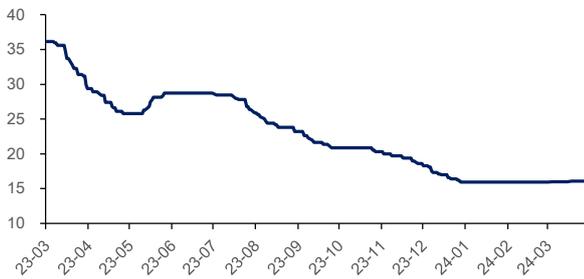
北极星氢能网获悉，3月27日，双良举行绿电智能制氢装备建设项目开工仪式，该项目达产后，预计可实现年产绿电制氢装备700台套。

4. 产业链价格追踪

4.1 正极材料价格有所上涨

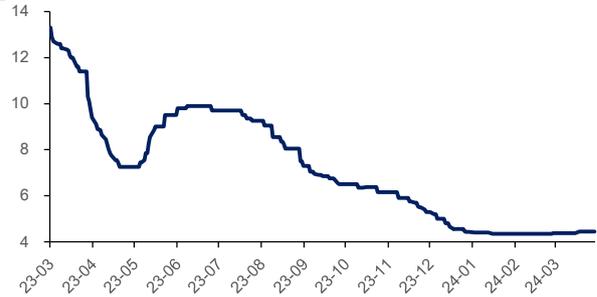
2024年3月锂离子电池正极材料价格有所上涨。据同花顺数据显示，截至3月29日，三元811型价格为16.10万元/吨，较上月末价格上升0.9%；磷酸铁锂正极材料的价格为4.44万元/吨，较上月末价格上升1.6%。3月原料价格大幅回升。3月28日电池级碳酸锂价格为11.70万元/吨，相较上月底上升15.3%。3月前驱体价格部分上涨，3月29日，三元前驱体原料硫酸镍价格为3.50万元/吨，与上月末持平；硫酸钴报收3.25万元/吨，较上月末价格上升2.4%。

图1：三元 811 型正极价格走势（万元/吨）



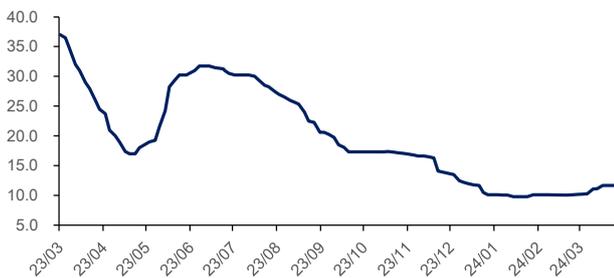
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：磷酸铁锂正极价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图3：电池级碳酸锂价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：三元前驱体价格走势（万元/吨）



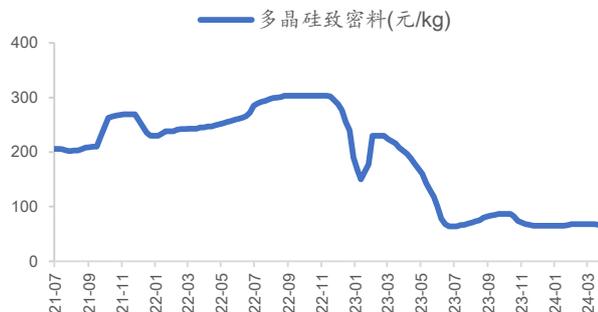
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

4.2 光伏产业链材料价格略有波动

据 Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，2024 年 3 月光伏产业链，各材料价格略有波动。

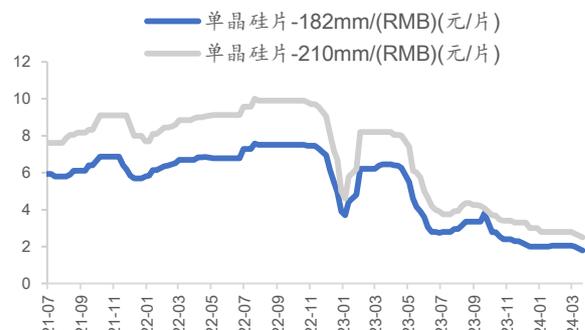
3 月硅料环节整体报价略有下降，3 月 27 日，多晶硅致密料现货均价为 67 元/kg，较 2 月月底下调 1 元/kg。单晶硅片 182mm/150 μ m 和 210mm/150 μ m 现货均价分为 1.800 元/片、2.500 元/片，较 2 月月底分别下调 0.250 元/片和 0.300 元/片。182mm（23.1%）和 210mm（23.1%）单晶 PERC 电池片价格分别为 0.370 元/W、0.360 元/W，较 2 月月底分别下调 0.020 元/片和 0.020 元/片。3 月组件价格基本稳定，182 和 210 单晶 perc 双面双玻组件价格分别为 0.920 元/W、0.950 元/W，与上月月底相同。2.0mm 和 3.2mm 厚度光伏玻璃镀膜价格分别为 16.5 元/平方米和 25.75 元/平方米，其中 2.0mm 厚度光伏玻璃镀膜价格与 2 月月底持平，3.2mm 厚度光伏玻璃镀膜价格上调 0.25 元/平方米。

图5：光伏硅料价格走势



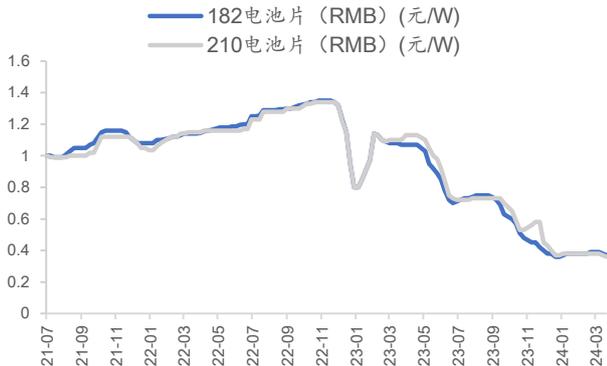
资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图6：光伏硅片价格走势



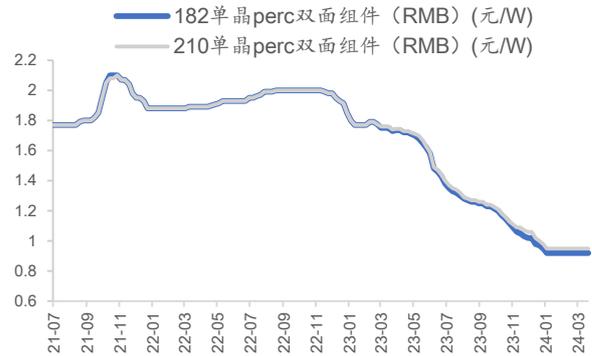
资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图7：光伏电池片价格走势



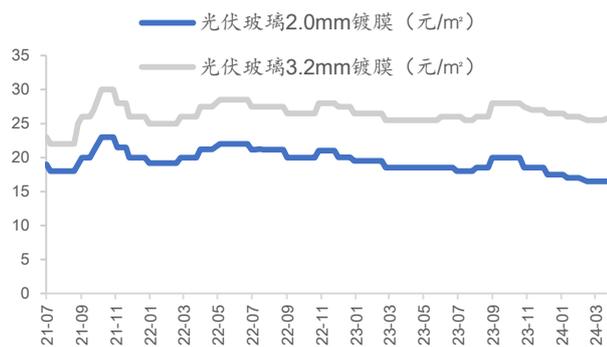
资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图8：光伏组件价格走势



资料来源：Infolink、东兴证券研究所

图9：光伏玻璃价格走势



资料来源：Infolink、东兴证券研究所

5. 相关标的

5.1 海兴电力 (603556.SH)：智能配用电出海领先企业，新能源业务蓄势待发，“强烈推荐”评级

坚持国际化发展的智能配用电产品及解决方案提供商。公司主营业务聚焦于能源转型，主要可分为三大业务板块，智能用电业务、智能配电业务以及新能源业务。公司坚持国际化发展道路，形成了以全球化营销平台、全球化研发体系、全球化生产布局、全球化采购供应、全球化管理平台为核心的综合竞争优势，产品覆盖全球 90 多个国家和地区，是国内自主品牌智能电表产品最大的出口企业。

能源转型催化网侧投资景气度向上，智能配用电产品需求前景向好。能源转型下，新能源装机的快速增长，储能、充电桩投资爆发，催化网侧投资景气度向上，带动以智能电表为代表的配用电产品需求增长。2021、2022 年，国网智能电表招标数量分别为 6674 万只、6926 万只，同比增长约 28%、4%，23 年截至 10 月，招标数量合计 7341 万只，较去年全年增长约 6%，国内招标体量稳中向上。放眼海外市场，较多国家网侧投资速度滞后于电源侧，原有电表及采集系统将难以满足智能电网和用户侧的升级需要，电网智能化水平亟待提升。尤其是亚非拉等新兴国家，原有电网设施较为薄弱，本地电力设备供应能力较弱，智能配用电产品相关需求有望迎来快速增长。

本地化战略构建海外市场竞争力，新能源业务有望成新增长点。海兴在过往三十年的经历中，已积累了丰富的全球管理经验。通过在海外实施本地化战略，雇佣当地员工，规避贸易保护和贸易壁垒，形成了本地化的渠道优势和品牌优势。同时公司借助传统业务积累的渠道和客户资源，积极拓展新产品新业务。22年公司的重合器产品成功通过了巴西、哥伦比亚等市场的产品认证，已实现客户端挂网运行，未来有望转化成销售订单，助力公司配网业务出海战略落地。作为新能源行业新进入者，公司整合利沃得产品资源，与通威携手，以光储充整体解决方案和综合能源管理解决方案为切入点，逐步开拓以南非为代表的公司原有优势市场，发力新能源业务构建新增长点。

盈利预测：预测公司 23-25 年营业收入 40.09/49.03/58.34 亿元，净利润 8.31/10.01/12.40 亿元，净利润增速 25.04%/20.57%/23.86%，EPS 分别为 1.70/2.05/2.54 元，对应 PE 分别为 21.45/17.80/14.37。给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；原材料价格波动；下游需求波动。

相关报告：《海兴电力（603556）：智能配用电出海领先企业，新能源业务蓄势待发》，洪一、侯河清、吴征洋，2023 年 10 月 30 日

5.2 通灵股份（301168.SZ）：业绩稳健增长，拓展汽车内外饰第二赛道，“推荐”评级

财务要点：公司披露 2023 年年度业绩预告，全年实现归母净利润 1.9 亿元-2.15 亿元，同比增长 64.21%-85.81%。

接线盒出货快速增长，全年业绩符合预期。23 年业绩预告营收净利高增，全年业绩符合预期。公司业绩快速增长，主要得益于主业光伏接线盒出货量的快速提升，2023 年公司持续拓展销售渠道，二极管接线盒产品新拓展了大客户通威股份，贡献了较多销量。新产品芯片接线盒已取得国内外多个专利，目前销售的客户有天合光能、无锡尚德、韩国韩华、REC 等，当前出货量占全部接线盒产品的比例约 20%。同时，公司积极采取增加主要材料的自供比率、提升生产效率等多项措施，有效控制原材料成本，盈利能力得到进一步提升。

展望 2024，龙头企业产能扩张助力出货量提升。23 年公司日生产规模为 30 万台，即约 1.1 亿套/年，随着江苏大丰项目和越南项目未来建成投产，公司产能进一步提升，叠加新客户的不断拓展及存量客户采购比重增加，将助力公司出货量全年增长。同时，原材料价格波动趋缓，叠加产品升级迭代加快，毛利稍高的芯片接线盒销售占比提升，接线盒产品的单台盈利能力有望保持稳定，24 年公司或将维持 20%左右毛利率水平。

增资收购江洲汽车部件，进军汽车内外饰。2 月 20 日，公司公告拟以 8,000 万元认购江苏江洲汽车部件有限公司新增的 1,040.82 万元注册资本，增资完成后，公司将持有江洲汽车部件 51%的股权。江洲汽车部件从事汽车内外饰等零部件的生产与销售，已成为比亚迪等龙头汽车公司合格供应商。据业绩承诺，江洲汽车部件 2024~2026 年净利润不低于 0.3/0.4/0.5 亿元。汽车内外饰主要生产工艺之一为注塑工艺，与公司现有接线盒产品的生产技术存在较高的契合，将平缓公司光伏业务的成长周期波动，为公司带来新的业务增长点。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 1.98、3.10 和 4.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.65、2.59 和 3.56 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 24.59、15.71 和 11.40 倍。维持“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.SZ)：业绩稳健增长，拓展汽车内外饰第二赛道》，洪一、侯河清、吴征洋，2024年2月27日

5.3 阳光电源(300274.SZ)：Q4 营收环比高增，全年业绩超预期，“推荐”评级

财务要点：公司披露 2023 年年度业绩预告，实现收入 710 亿元-760 亿元，同比增长 76%-89%；实现归母净利润 93 亿元-103 亿元，同比增长 159%-187%。扣非归母净利 91.5 亿元-101.5 亿元，同比增长 170%-200%。

逆变器和储能出货快速增长，全年业绩超预期。23 年业绩预告营收净利高增，全年业绩超预期。公司收入快速增长，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。净利润增速快于营收增速，主要得益于品牌溢价、产品创新、规模效应及运费下降、汇兑收益的影响所致；同时今年以来碳酸锂价格持续下行，而终端产品价格传导较慢或也将带来毛利率提升。23Q4 营收 246~296 亿，环增 38~66%；归母净利 20.8~30.8 亿，环比-28~7%。Q4 营收环比高增或代表公司四季度出货量持续增长，而 Q4 净利环比增速不及营收增速，或主要受四季度人民币升值及运费上涨影响。

预期 24 年增速放缓，但公司行业地位稳固。根据集邦咨询预计，24 年全球光伏新增装机量的中性预期为 474GW，同比增长 16%，较 23 年 59% 的增速明显放缓。受制于行业装机需求，预计公司 2024 年出货增速也将有所放缓。但与此同时，美国 EIA 预计，24、25 年美国将分别新增 44.7GW、54.8GW 光伏装机，两年复合增速为 30.9%，公司优势所在的美国市场装机高增速，将有助于公司核心产品逆变器和大储的出货，稳固公司行业地位。

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，目前全球市占率第一，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 93.83/100.13/113.34 亿元，EPS 分别为 6.32/6.74/7.63 元，PE 分别为 17.26/16.17/14.29。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)：Q4 营收环比高增，全年业绩超预期》，洪一、侯河清、吴征洋，2024 年 1 月 26 日

5.4 国轩高科(002074.SZ)：北美产能落地，有望抢先收获海外高增红利，“强烈推荐”评级

公司发布 2023 年三季度报告。前三季度实现营收 217.8 亿元，同比+51.0%；归母净利 2.9 亿元，同比+94.7%，扣非归母净利 0.51 亿元，同比+114.1%。Q3 实现营收 65.4 亿元，同环比+13.0%/-18.9%；归母净利 0.83 亿元，同环比-2.8%/-37.7%；扣非归母净利 0.15 亿元。前三季度公司业绩增长表现亮眼，Q3 下游需求增速同比放缓，行业竞争有所加剧，导致公司短期业绩承压。

成本下行叠加客户结构改善，毛利率提升显著。前三季度公司毛利率 17.0%，同比+2.9pct，Q3 毛利率 20.8%，同环比+7.2pct/+8.7pct。公司毛利率显著提升，主要受益于碳酸锂等原材料成本下行+公司海外客户

占比提升+规模效应释放。前三季度公司净利率 1.3%，同比+0.3pct，公司期间费用率基本维持稳定，财务费用波动主要为汇兑损益与借款利息相关变动。

动储出货高增，大客户定点持续落地。前三季度公司出货 31GWh，已超去年全年规模。国内动力电池装机 10GWh，市占率 3.9%排名第五。公司新客户拓展陆续获重大突破，定点大众海外市场 LFP 标准电芯，Q4 将为大众小批量供应 C 样电芯产品，此外公司新进埃安/哪吒等多个客户产品定点。储能方面，22 年底公司与苏美达达成 2023~2025 年 10GWh 战略合作项目持续贡献增量，近期与南网储能科技签订战略合作协议，同时与 InoBat/Edison 达成战略合作共同探索欧洲/日本储能市场。随着桐城/南京/柳州等新增产能陆续释放，叠加原材料价格低位，我们预计 23 年公司电池出货有望达 50~55GWh。

一体化布局深化，原材料自供率持续提升。公司持续深化产业链一体化布局，不断完善从矿产资源端/材料端到电池回收端全链路布局。锂矿方面，公司已获白水洞矿 150 万吨/水南段矿 180 万吨/华友矿 5 万吨采矿权；碳酸锂冶炼方面，国轩科丰/宜丰/奉新项目合计规划 2025 年满产产能 12 万吨，目前科丰项目 2 万吨/宜丰项目一期 2.5 万吨均已投产，预计 23 年碳酸锂产量 1.5 万吨，全年碳酸锂自供率有望超 50%。我们认为全产业链一体化布局叠加碳酸锂等原材料自供率提升，未来公司成本优势将愈发凸显，盈利弹性可期。

北美产能落地行业领先，有望抢先海外高增红利。公司 23H1 海外业务实现收入 30.6 亿，同比+297%，海外销售占比 20.1%，同比+11.2pct。公司领先国内同业，为首家实现北美地区电池核心生产环节产能落地的电池厂商，于美国密歇根/伊利诺伊州建设 LFP 正极材料 15 万吨/负极材料 5 万吨/电芯 40GWh/PACK 10GWh 生产基地，电芯 PACK 产能预计 24 年投产；此外德国哥廷根 PACK 产线近期已正式投运，越南/泰国/印度产能亦将陆续落地，公司规划 25 年海外产能达 100GWh。公司目前已为大众标准电芯全球定点供应商，预计未来标准电芯将覆盖大众旗下 80%量产车型，同时公司加深推进与美国 Rivian/印度 Tata/越南 VinFast 等公司战略合作，并进入雷诺-日产-三菱联盟供应商体系。在大众股东加持下公司出海进程将顺利稳固推进，海外电动车渗透率提升空间广阔且目前亟待降本，公司作为海外布局优势领先的 LFP 电池龙头企业，未来有望抢先收获海外市场高增速的红利，长期看好公司全球市占率提升。

盈利预测及投资评级：原材料端价格波动与电池行业竞争有所加剧，短期内公司成本端与盈利或将承压，我们调整公司 2023~2025 年归母净利润预测为 6.1/12.5/20.7 亿元，同比+94.5%/+107.0%/+65.2%，当前股价对应 PE 为 70.0x/33.8x/20.5x。向前看，公司海外产能行业领先落地，抢先分享海外高增红利，叠加一体化布局下成本端优势，公司竞争力持续提升，有望开启新增长曲线，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：终端需求增长、公司与大众合作进度/大众销量、公司产能建设、公司成本/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）：北美产能落地，有望抢先收获海外高增红利》，洪一、吴征洋，2023 年 11 月 9 日

6. 风险提示

需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	2024 年动力电池板块投资策略：行业步入筑底期，关注电池出海与新技术落地	2024-03-14
行业深度报告	2024 年动力电池板块投资策略：行业步入筑底期，关注电池出海与新技术落地	2024-03-08
行业深度报告	光伏行业 2024 年展望：竞争加剧、优胜劣汰正当时	2024-03-08
行业深度报告	电力设备及新能源行业：三元路线份额有望提升，前驱体行业或将受益—	2024-03-08
行业普通报告	电力设备及新能源行业：新能源车价格战延续背景下，产品力有望成为电池环节核心竞争要素	2024-03-06
行业普通报告	光伏行业：业绩预告出炉，多数光伏企业 Q4 利润环比下滑—光伏 23 年年度业绩预告点评	2024-02-22
行业普通报告	电力设备及新能源行业：12 月光伏组件出口环比减少，印度和巴西市场支撑拉货	2024-02-05
行业深度报告	光伏辅材行业深度报告之焊带：电池片技术发展驱动产品升级，迭代提速强化龙头护城河	2024-01-09
行业普通报告	电力设备及新能源行业：FEOC 认定细则落地，锂电出海仍存机遇	2024-01-08
行业深度报告	鹏程万里，行稳致远——电力设备与新能源行业 2024 年投资展望报告	2023-12-01
公司深度报告	海兴电力（603556）：智能配用电出海领先企业，新能源业务蓄势待发	2023-10-30
公司普通报告	天顺风能（002531）：上半年业绩高增，发力海风市场	2023-08-30
公司普通报告	金风科技（002202）：风机业务盈利能力承压，拖累上半年业绩表现	2023-08-24
公司普通报告	日月股份（603218）：技改+精加工双重发力，助力盈利能力改善	2023-07-18
公司普通报告	日月股份（603218）：技改+扩产稳步推进，业绩拐点已至	2023-04-26

资料来源：东兴证券研究所

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年加盟东兴证券研究所，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