

2024年06月04日

标配

证券分析师

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

赵敏敏
zmm@longone.com.cn



相关研究

1. 国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，推动光伏、海风有序发展——新能源电力行业周报（2024/05/24-2024/05/31）
2. 锂电政策频出，全国工商业峰谷价差收窄——电池及储能行业周报（20240527-20240602）
3. 储能项目招标稳步提升，大电芯逐步起量——电池及储能行业周报（2024/05/20-2024/05/26）

利端短期承压，量端远期无虞

——储能行业2023年报及2024一季报综述

投资要点:

- **行业回顾：利端短期承压，需求远期无虞。** 1) 量：全球储能装机高增，中美欧为主要市场。2023年全球储能项目累计装机规模为289.2GW，同比+21.9%；其中新型储能装机占比持续提升，2023年累计装机规模达91.3GW、同比+99.8%，装机占比达31.6%，同比+12.3pct。从增量市场来看，2020~2023年新型储能年新增装机量由4.7GW提升至45.6GW，CAGR达113.6%；从新增装机地区分布来看，中美欧为全球主要储能市场，2023年在全球新增新型储能装机规模中的占比分别为47%、19%、22%。2) 利：产业链承压明显，头部企业强者恒强。上游原料价格跳水+前期产能集中投放，产业链承压明显，储能系统报价几近成本线，2024年3月国内2小时储能系统最低报价已下探至0.6元/Wh；集成端降本诉求下各细分环节竞争情况分化，电芯、PCS环节头部企业强者恒强。
- **板块业绩复盘：落后产能出清，盈利环比逐渐修复。** 1) 板块整体：2023年受益于全球储能需求放量，储能板块整体营业收入达到7126.99亿元，同比+25.6%；归母净利润699.26亿元，同比+40.2%。2023Q4板块整体实现营业收入1950.75亿元，同比-3.40%、环比+7.74%；归母净利润161.89亿元，同比-17.60%、环比-9.10%。一季度为行业传统淡季，板块整体表现较弱，2024Q1板块整体实现营收1400.40亿元，同比-10.93%、环比-28.21%；归母净利润156.81亿元，同比-6.01%、环比-3.14%。2) 细分板块：营收端电芯及集成环节承压显著，PCS企业受益于由传统光伏赛道向储能转型，增速较高，2023年PCS环节实现营收1177.94亿元，同比+60.09%；归母净利润端龙头企业展现较强承压能力，2023年电池环节宁德时代、PCS环节阳光电源归母净利润同比分别+43.58%、+162.69%；毛利率端伴随行业落后产能逐步出清，2024年一季度电芯、PCS、集成/EPC等环节盈利能力环比明显改善；归母净利率端2023年四季度已触及底部，静待行业反转。
- **重点公司：龙头企业地位稳固，业绩表现亮眼。** 1) 宁德时代：盈利稳定，高分红凸显公司实力。2023年公司锂电池出货量约390GWh，同比+35%，其中动力电池出货量约321GWh，同比+33%，储能电池出货量约69GWh，同比+47%，2023年底库存70GWh，同比持平。2) 国轩高科：大众入局赋能公司转型，积极出海拥抱全球电动化浪潮。动力端依靠大众背书，实现配套车型由A00级向B/C级转型，2023年公司动力电池装机量同比+28.1%；储能端产品矩阵完备、客户覆盖全球，2023年出货量居全球前十。3) 阳光电源：全球逆变器龙头，业绩表现持续超预期。光伏领域公司为全球光伏逆变器龙头，2023年出货量再创新高高达130GW，同比+68.83%；储能领域公司发布全球首个10MWh全液冷储能系统，2023年全球储能系统发货量达10.5GWh，连续8年居国内企业第一。4) 苏文电能：民营电能服务龙头，“源-网-荷-储”全端持续发力。传统电力主业领域，垂直一体化布局不断加深，现已完成从电力工程设计、施工、电力设备供应及后端智能用电的全产业链布局，业务资质不断提升、区域壁垒持续突破；同时积极谋求转型，2021年来先后设立子公司江苏光明顶、江苏充动科技，横向布局光伏、储能、充电桩及虚拟电厂等多个领域，不断开辟新增长极。
- **风险提示：全球储能装机量不及预期风险；原材料价格波动风险；全球市场竞争加剧风险。**

正文目录

1. 行业回顾：利端短期承压，需求远期无虞.....	4
1.1. 量：全球装机高增，中美欧为主要市场.....	4
1.2. 利：产业链承压明显，头部企业强者恒强	6
2. 业绩复盘：落后产能出清，盈利环比逐渐修复.....	8
2.1. 储能板块整体情况.....	8
2.2. 储能行业细分板块.....	11
3. 重点公司：龙头企业地位稳固，业绩表现亮眼.....	15
4. 风险提示	17

图表目录

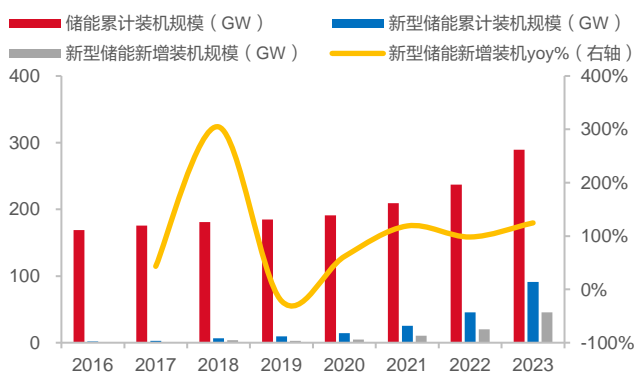
图 1 2023 年全球储能累计装机规模达 289.2GW	4
图 2 中美欧为全球主要储能市场	4
图 3 2023 年中国新型储能累计装机规模达 34.5GW	4
图 4 2023 年中国新增新型储能装机以表前大储为主	4
图 5 美国风光装机持续快速增长	5
图 6 2023 年美国风光发电渗透率已达 14.1%	5
图 7 2023 年美国储能市场新增装机超 25GWh	5
图 8 消纳能力见顶美国表前市场为装机主流	5
图 9 德意户储为主、英国大储为主流	6
图 10 供给改善欧洲气价企稳（单位：美元/百万英热）	6
图 11 欧洲主要户储市场电价逐步回归理性（单位：欧元/千瓦时）	6
图 12 欧元区利率暂处历史高位有望进入下行通道（单位：%）	6
图 13 截止 2024Q1 碳酸锂价格较前期高点已下降 81.6%（单位：万元/吨）	7
图 14 储能电芯价格随上游原料价格变动震荡下行（单位：元/瓦时）	7
图 15 国内 2 小时储能系统中标均价已跌破 0.7 元/瓦时（单位：元/瓦时）	7
图 16 国内 2 小时储能 EPC 报价因项目施工难度等因素不同波动较大（单位：元/瓦时）	7
图 17 2023 年全球储能电芯市场 CR3 为 63%	8
图 18 2023 年全球储能 PCS 市场 CR3 为 32.8%	8
图 19 2023H1 中国储能温控市场 CR3 为 29.3%	8
图 20 2023Q1~Q3 中国储能消防市场 CR3 为 11.4%	8
图 21 储能板块 2023 年营业收入（单位：亿元）	9
图 22 储能板块 2023 年归母净利润（单位：亿元）	9
图 23 储能板块 2023Q4 营业收入（单位：亿元）	9
图 24 储能板块 2023Q4 归母净利润（单位：亿元）	9
图 25 储能板块 2024Q1 营业收入（单位：亿元）	10
图 26 储能板块 2024Q1 归母净利润（单位：亿元）	10
图 27 储能行业细分板块业绩增速排名	12
图 28 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 各公司营业收入情况（单位：亿元）	12
图 29 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 各公司归母净利润情况（单位：亿元）	13
图 30 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 各公司毛利率情况（单位：%）	14
图 31 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 各公司归母净利率情况（单位：%）	15
图 32 2019-2024Q1 宁德时代营业收入及同比	16
图 33 2019-2024Q1 宁德时代归母净利润及同比	16
图 34 2019-2024Q1 国轩高科营业收入及同比	16
图 35 2019-2024Q1 国轩高科归母净利润及同比	16
图 36 2019-2024Q1 阳光电源营业收入及同比	17
图 37 2019-2024Q1 阳光电源归母净利润及同比	17
图 38 2019-2024Q1 苏文电能营业收入及同比	17
图 39 2019-2024Q1 苏文电能归母净利润及同比	17
表 1 储能板块 2023 年营业收入及归母净利润（亿元）	8
表 2 储能板块 2023Q4 营业收入及归母净利润（单位：亿元）	9
表 3 储能板块 2024Q1 营业收入及归母净利润（单位：亿元）	9
表 4 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 毛利率（%）	10
表 5 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 归母净利率（%）	10
表 6 储能板块 2023/2024Q1 应收账款及应收周转率（亿元，次）	11
表 7 储能板块 2023/2024Q1 存货及存货周转率（亿元，次）	11

1.行业回顾：利端短期承压，需求远期无虞

1.1.量：全球装机高增，中美欧为主要市场

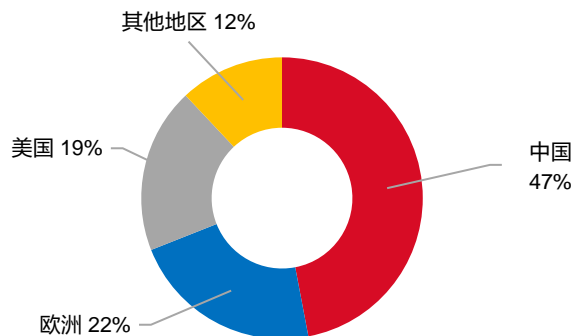
全球：新型储能装机多年维持较高增速，中美欧为主要市场。2023 年全球储能项目累计装机规模为 289.2GW，同比+21.9%；其中新型储能装机占比持续提升，2023 年累计装机规模达 91.3GW、同比+99.8%（为全球储能装机主要增长来源），装机占比达 31.6%、同比+12.3pct。从增量市场来看，2020~2023 年新型储能新增装机规模均保持较高增速，年新增装机量由 4.7GW 提升至 45.6GW，CAGR 达 113.6%；从新增装机地区分布来看，中美欧为全球主要储能市场，2023 年在全球新增新型储能装机规模中的占比分别为 47%、19%、22%。

图1 2023 年全球储能累计装机规模达 289.2GW



资料来源：CNESA，东海证券研究所

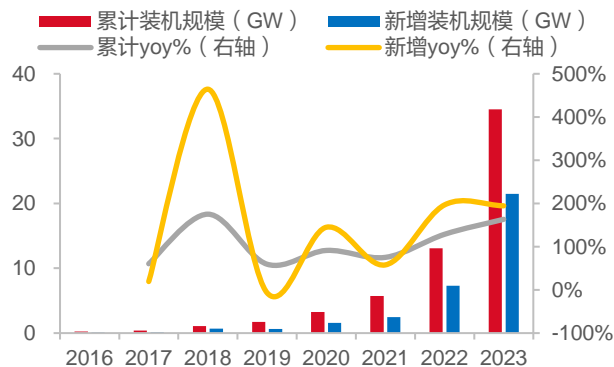
图2 中美欧为全球主要储能市场



资料来源：CNESA，东海证券研究所

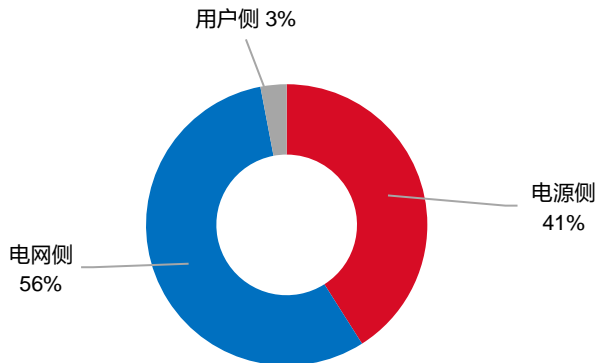
中国：2023 年新型储能新增装机 21.5GW，同比+194.5%，“表前”大储为装机主要场景。受新能源配储政策推动，国内新型储能装机规模快速放量，2020~2023 年新型储能年新增装机规模由 1.6GW 快速增长至 21.5GW，CAGR 为 139.8%，截止 2023 年底国内新型储能累计装机规模已达 34.5GW，同比+163.4%；受益于风光配储需求及独立储能快速发展，表前大储为国内储能市场主流应用场景，2023 年电源及电网侧储能装机占新增装机规模的比例分别为 41%和 56%。国内新能源消纳形势依旧严峻+电力现货市场建设有序推进，预计未来国内储能市场仍将保持较高增速。

图3 2023 年中国新型储能累计装机规模达 34.5GW



资料来源：CNESA，东海证券研究所

图4 2023 年中国新增新型储能装机以表前大储为主

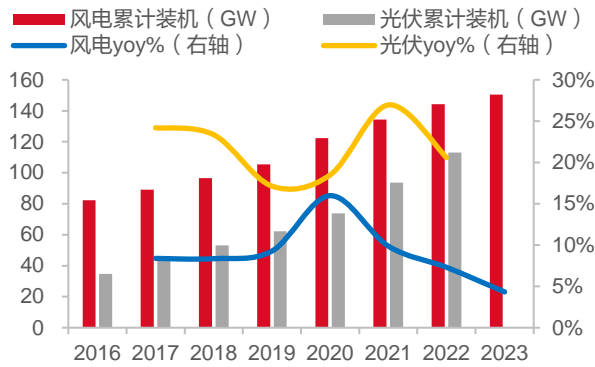


资料来源：CNESA，东海证券研究所

美国：2023 年新增储能装机同比+96.7%，并网流程简化、供应链改善及补贴细则落地预期下，远期需求仍将旺盛。美国输配电网老化叠加风光装机高增（截止 2023 年底美国风

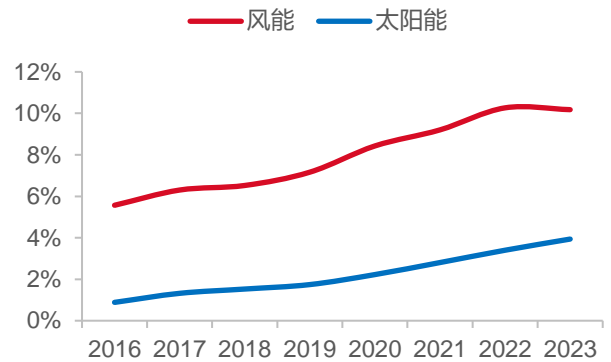
光伏发电渗透率达 14.1%、同比+0.5pct)，带动储能装机需求快速增长，据 Wood Mackenzie 数据，2023 年美国储能市场新增装机 27.11GWh，同比+96.7%，应用场景以源网侧大储为主、装机占比达 94.0%。从季度数据来看，受加息、并网受阻及供应链紧张影响，2023 年三季度美国部分储能项目延期、装机增速有所放缓；长期来看，随着并网流程不断简化、成本下降及 ITC/IRA 法案逐步落地，美国大储及工商储两大细分市场需求仍将持续旺盛。

图5 美国风光装机持续快速增长



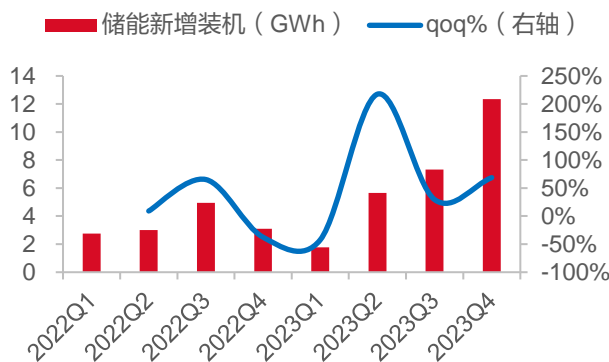
资料来源：全球风能协会，BP，东海证券研究所

图6 2023年美国风光发电渗透率已达14.1%



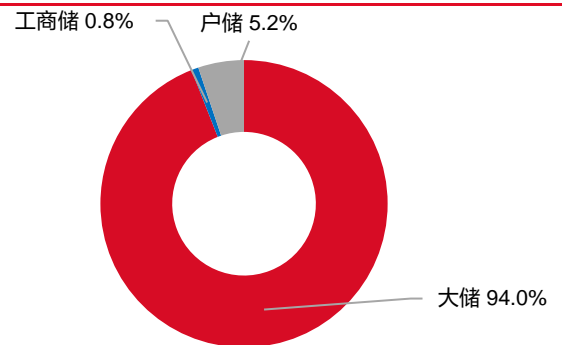
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 2023年美国储能市场新增装机超25GWh



资料来源：Wood Mackenzie，东海证券研究所

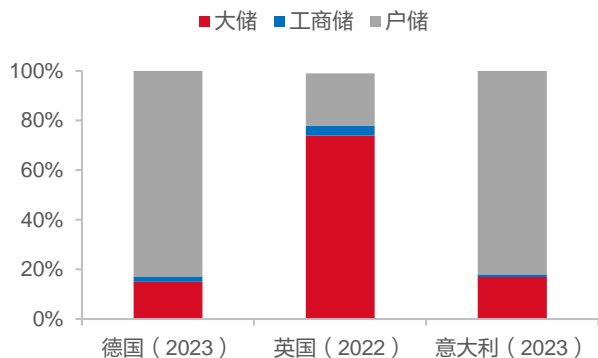
图8 消纳能力见顶美国表前市场为装机主流



资料来源：Wood Mackenzie，东海证券研究所

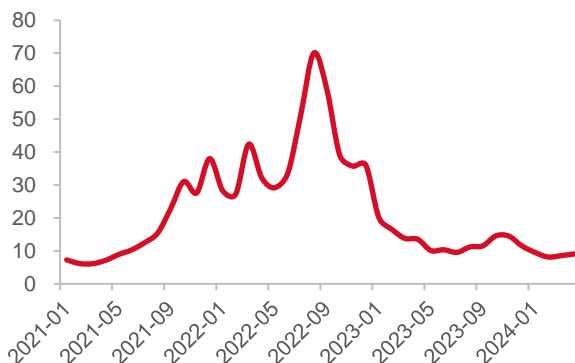
欧洲：气电价格企稳但政策补贴发力，储能经济性预计仍将提升，大储装机需求待释放。
据 EASE 数据，2023 年欧洲储能新增装机 13.5GWh，同比+93%，应用场景仍以户储为主（新增装机 9.5GWh、同比+109%；占欧洲储能装机规模的 70.4%）；从地区分布来看，德国、英国、意大利为欧洲储能主要市场，其中德国、意大利市场以户储为主，英国则因电网侧需求增长、装机构成以大储为主。细分市场来看：1)户储&工商储：主要以经济性为支撑，随着欧洲天然气供应紧张局面缓解，前期因地缘政治导致的高气价/电价正逐步回归理性，但同时欧洲利率有望进入下行通道，未来户储及工商储经济性仍有提升空间。此外政策端亦发力刺激需求增长，2019 年、2022 年欧盟先后提出“CEP 计划”及“REPowerEU”，旨在推动户用储能及分布式可再生能源发展；同时欧洲多国发布相关补贴政策以提升用户侧储能经济性。2)大储：储能电站收益模式正不断丰富（包括辅助服务、容量收益等），随着储能系统成本下降、电站经济性有望提升，未来大储端或将成为欧洲储能市场重要增长来源。

图9 德意户储为主、英国大储为主流



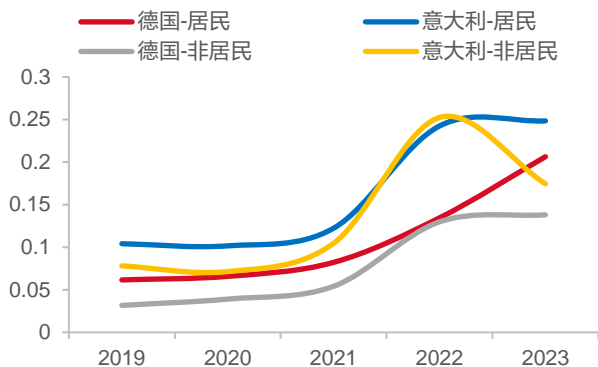
资料来源: TRENDFORCE, 东海证券研究所

图10 供给改善欧洲气价企稳 (单位: 美元/百万英热)



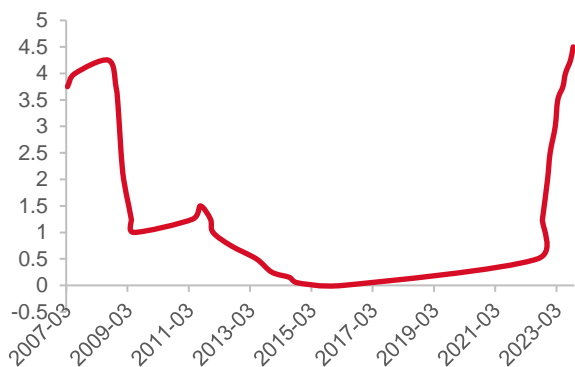
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 欧洲主要户储市场电价逐步回归理性 (单位: 欧元/千瓦时)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图12 欧元区利率暂处历史高位有望进入下行通道 (单位: %)

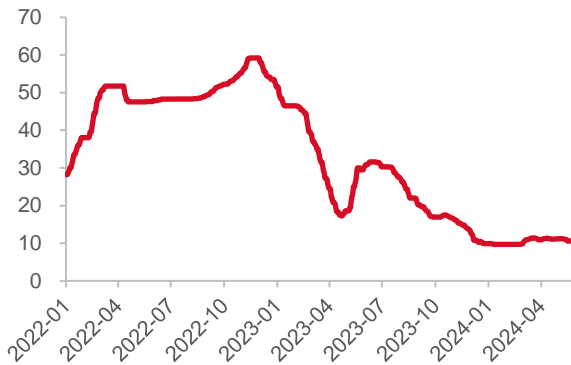


资料来源: Wind, 东海证券研究所

1.2.利: 产业链承压明显, 头部企业强者恒强

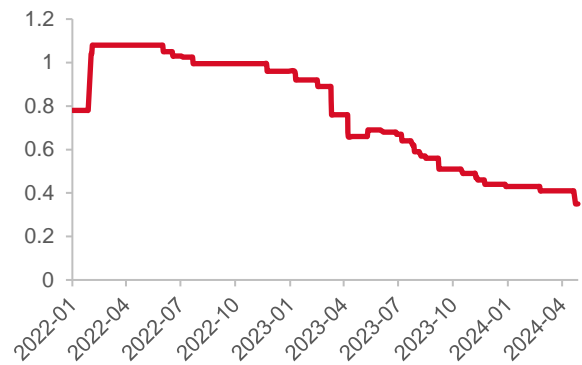
上游原料价格跳水+前期产能集中投放, 产业链承压明显, 储能系统报价几近成本线。2022 年底至今碳酸锂价格整体震荡下行, 2024 年一季度末碳酸锂价格为 10.9 万元/吨, 较最高点已下跌 81.6%; 上游原材料价格跳水叠加前期电池产能集中释放, 储能电芯价格相应下降, 2024Q1 磷酸铁锂方型储能电芯均价已下跌至 0.41 元/Wh, 较 2023 年初下降 57.3%。从国内最新的招投标数据来看, 2024 年 3 月国内 2 小时储能系统最低报价已下探至 0.6 元/Wh, 考虑到 PCS、EMS、BMS、消防及温控等其他零部件成本, 当前储能系统报价已接近成本线, 产业链承压明显。

图13 截止 2024Q1 碳酸锂价格较前期高点已下降 81.6% (单位: 万元/吨)



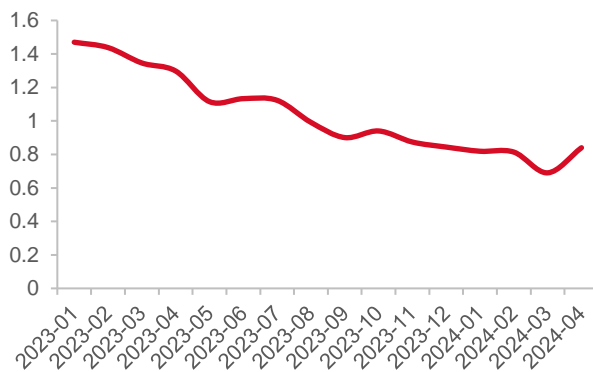
资料来源: 百川盈孚, 东海证券研究所

图14 储能电芯价格随上游原料价格变动震荡下行(单位: 元/瓦时)



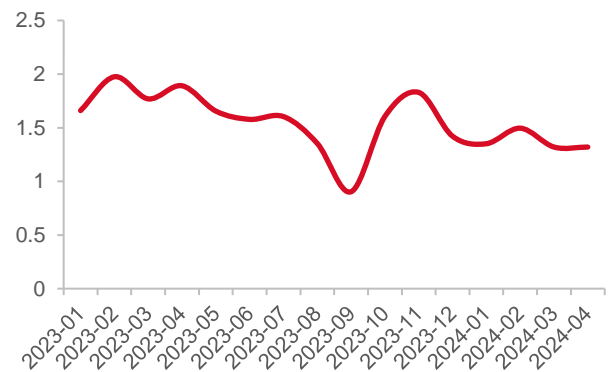
资料来源: 鑫椋资讯, 东海证券研究所

图15 国内 2 小时储能系统中标均价已跌破 0.7 元/瓦时 (单位: 元/瓦时)



资料来源: 储能与电力市场, 东海证券研究所

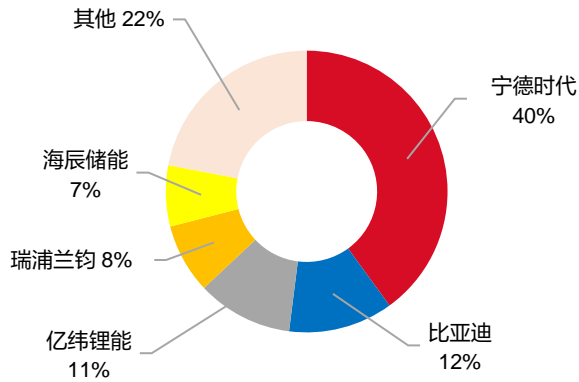
图16 国内 2 小时储能 EPC 报价因项目施工难度等因素不同波动较大(单位: 元/瓦时)



资料来源: 储能与电力市场, 东海证券研究所

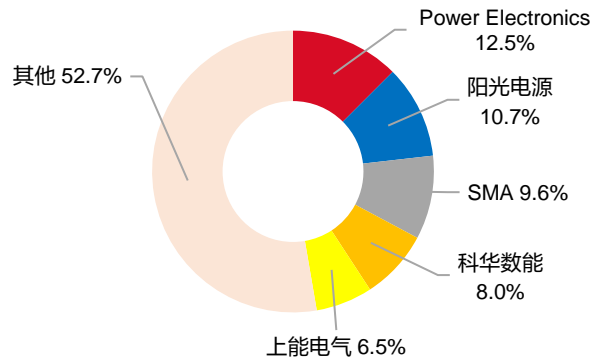
集成端降本诉求下各细分环节竞争情况分化, 电芯、PCS 环节头部企业强者恒强。从储能系统成本构成来看, 电芯及 PCS 为成本主要构成、合计占比超 65%; 温控、消防等辅材成本占比较小, 分别约 2.5%~5%、3%~5%。当前系统集成环节对成本占比较高的电芯及 PCS 价格变动较为敏感, 故上述环节市场竞争较为激烈, 温控、消防领域尚处行业发展初期, 竞争较为温和, 具体来看: 1) 电芯环节: 市场集中度较高, 2023 年 CR3 为 63%, 落后产能正加速出清, 长期来看, 低价竞争不可持续; 随着储能装机逐渐由政策驱动向市场驱动转型, 下游对储能电芯性能要求将会提升, 技术研发领先、产品性能优异的头部企业有望进一步强化市场地位。2) PCS 环节: 光伏逆变器企业加速切入市场, 竞争日趋激烈, 2023 年行业 CR3 为 32.8%, 其中阳光电源以 10.7% 的市场份额居国内企业第一。3) 温控及消防环节: 2023 年国内市场 CR3 分别为 29.3%、11.4%。

图17 2023 年全球储能电芯市场 CR3 为 63%



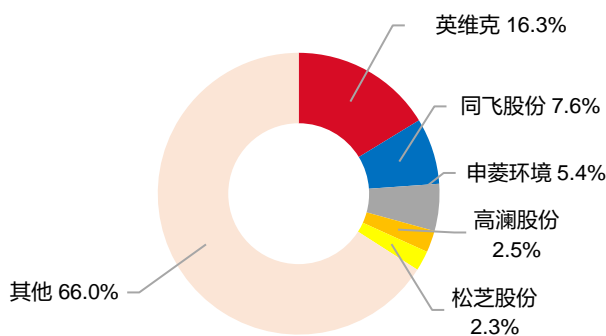
资料来源：储能与电力市场，东海证券研究所

图18 2023 年全球储能 PCS 市场 CR3 为 32.8%



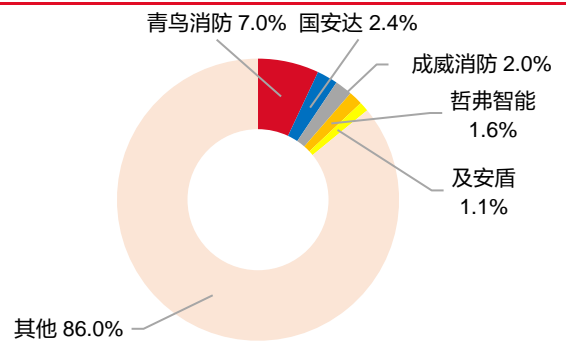
资料来源：SPIR，东海证券研究所

图19 2023H1 中国储能温控市场 CR3 为 29.3%



资料来源：SPIR，东海证券研究所

图20 2023Q1~Q3 中国储能消防市场 CR3 为 11.4%



资料来源：SPIR，东海证券研究所

2.业绩复盘：落后产能出清，盈利环比逐渐修复

2.1.储能板块整体情况

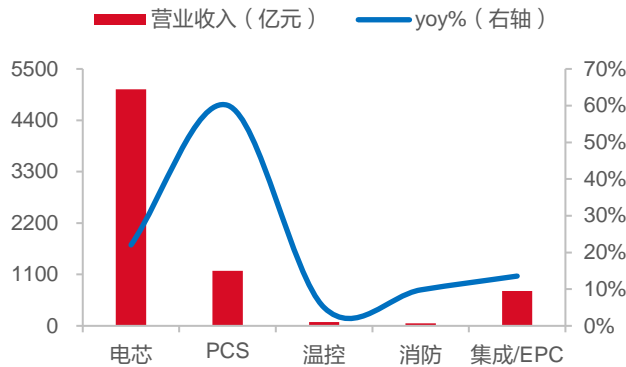
2023 年受益于全球储能需求放量，储能板块整体营业收入达到 7126.99 亿元，同比+25.6%；归母净利润 699.26 亿元，同比+40.2%。按照整个储能产业链上下游分布，我们将储能板块划分为 5 个细分环节（电芯、PCS、温控、消防、集成/EPC）进行分析，共选取了 31 家代表性上市公司。分板块来看，PCS 环节营收净利双增显著，2023 年营收及归母净利润同比分别+60.09%、+75.2%。

表1 储能板块 2023 年营业收入及归母净利润（亿元）

	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归母净利润（亿元）	同比增速（%）
电芯	5062.04	22.04%	497.05	35.1%
PCS	1177.94	60.09%	156.36	75.2%
温控	84.58	4.99%	5.99	-30.4%
消防	53.45	9.80%	6.98	19.3%
集成/EPC	748.99	13.56%	32.88	20.3%
板块整体	7126.99	25.6%	699.26	40.2%

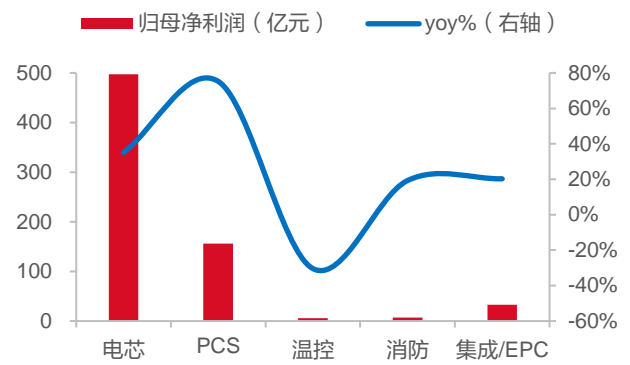
资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 储能板块 2023 年营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 储能板块 2023 年归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

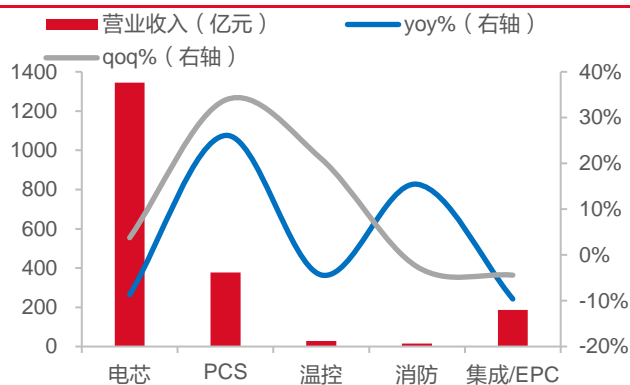
2023Q4 板块整体实现营业收入 1950.75 亿元，同比-3.40%、环比+7.74%；归母净利润 161.89 亿元，同比-17.60%、环比-9.10%。从季度数据来看，产业链承压较为明显，电芯、温控、集成环节营收及归母净利润同比均有不同程度下滑，但环比已有改善趋势。

表2 储能板块 2023Q4 营业收入及归母净利润（单位：亿元）

	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
电芯	1344.01	-8.68%	3.77%	134.55	-8.34%	12.86%
PCS	377.72	26.11%	33.85%	29.86	-12.96%	-26.13%
温控	27.95	-4.37%	21.00%	1.04	-79.95%	-58.53%
消防	14.77	15.45%	-2.56%	1.79	13.41%	-29.25%
集成/EPC	186.30	-9.61%	-4.41%	(5.35)	-162.10%	-139.83%
板块整体	1950.75	-3.40%	7.74%	161.89	-17.60%	-9.10%

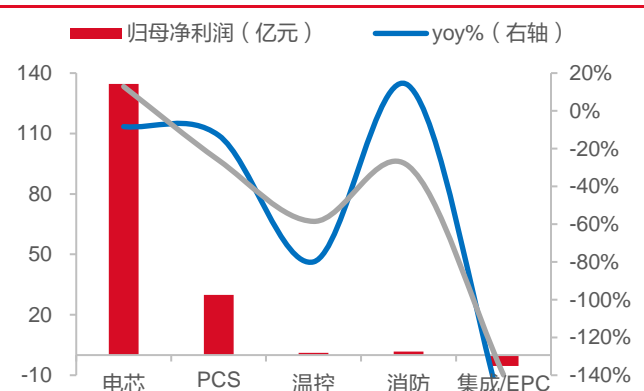
资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 储能板块 2023Q4 营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 储能板块 2023Q4 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

一季度为行业传统淡季，板块整体表现较弱。2024Q1 板块整体实现营收 1400.40 亿元，同比-10.93%、环比-28.21%；归母净利润 156.81 亿元，同比-6.01%、环比-3.14%。其中，温控、消防环节因在整个储能系统中的成本占比较小，仍有一定议价空间，营收及净利同比均实现增长。

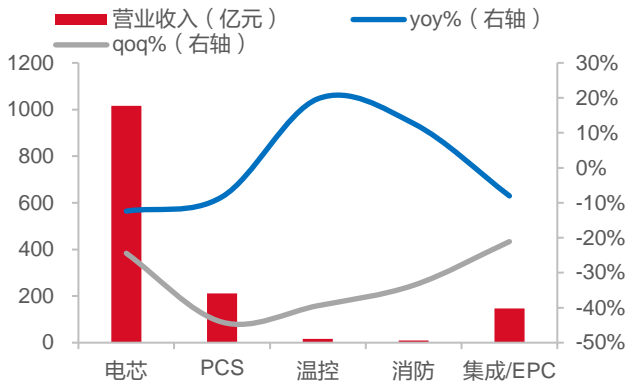
表3 储能板块 2024Q1 营业收入及归母净利润（单位：亿元）

	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	环比增速 (%)
电芯	1015.61	-12.40%	-24.43%	117.48	-0.30%	-12.69%

PCS	211.05	-8.30%	-44.12%	29.43	-16.57%	-1.44%
温控	16.93	19.73%	-39.43%	1.23	38.33%	18.08%
消防	9.81	12.65%	-33.58%	0.81	13.42%	-54.50%
集成/EPC	146.99	-8.04%	-21.10%	7.86	-35.14%	247.04%
板块整体	1400.40	-10.93%	-28.21%	156.81	-6.01%	-3.14%

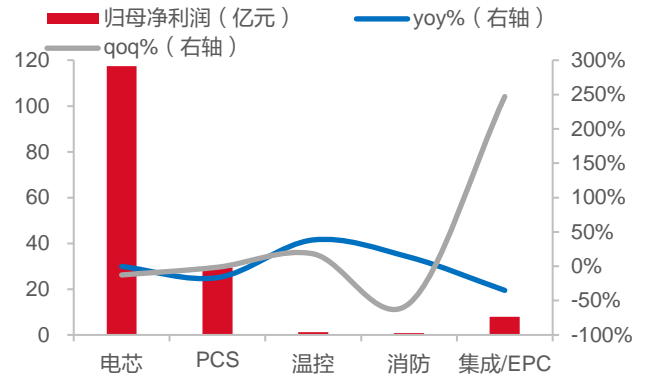
资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 储能板块 2024Q1 营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 储能板块 2024Q1 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

毛利率方面，2023年产业链整体竞争不断加剧，各环节盈利能力下降，2024年一季度环比有所回升。2023年板块整体毛利率为22.90%，同比+2.42pct，其中2023Q4整体毛利率为23.76%，同比+1.15pct、环比+0.20pct；2024Q1板块整体毛利率为25.62%，同比+3.48pct、环比+1.86pct。

表4 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 毛利率（%）

	2023	yoy (pct)	2023Q4	yoy (pct)	qoq (pct)	2024Q1	yoy (pct)	qoq (pct)
电芯	21.54%	1.90	23.39%	1.26	1.69	24.30%	3.83	0.91
PCS	31.11%	2.58	28.12%	0.28	(5.63)	34.77%	2.83	6.65
温控	29.39%	2.84	29.25%	2.36	(0.20)	27.42%	(2.14)	(1.83)
消防	38.87%	1.22	38.77%	0.59	(3.07)	41.58%	2.97	2.81
集成/EPC	17.31%	2.54	15.57%	(1.28)	(3.43)	20.32%	1.78	4.75
板块整体	22.90%	2.42	23.76%	1.15	0.20	25.62%	3.48	1.86

资料来源：Wind，东海证券研究所

归母净利率方面，电芯环节表现相对亮眼，集成/EPC环节承压明显。2023年板块整体归母净利率为9.81%，同比+1.02pct，其中2023Q4整体归母净利率为8.30%，同比-1.43pct、环比-1.54pct；2024Q1板块整体归母净利率为11.20%，同比+0.59pct、环比+2.90pct，盈利能力有望逐季修复。

表5 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 归母净利率（%）

	2023	yoy (pct)	2023Q4	yoy (pct)	qoq (pct)	2024Q1	yoy (pct)	qoq (pct)
电芯	9.82%	0.95	10.01%	0.04	0.81	11.57%	1.40	1.56
PCS	13.27%	1.15	7.91%	(3.55)	(6.42)	13.94%	(1.38)	6.04
温控	7.09%	(3.60)	3.73%	(14.07)	(7.16)	7.28%	0.98	3.54
消防	13.05%	1.04	12.09%	(0.22)	(4.56)	8.28%	0.06	(3.81)
集成/EPC	4.39%	0.24	-2.87%	(7.05)	(9.76)	5.35%	(2.24)	8.22

板块整体	9.81%	1.02	8.30%	(1.43)	(1.54)	11.20%	0.59	2.90
-------------	--------------	-------------	--------------	---------------	---------------	---------------	-------------	-------------

资料来源：Wind，东海证券研究所

从营运表现来看，行业整体付现情况恶化、去库存延续。2023 年末板块整体应收账款同比+20.70%，存货同比-22.17%；2024Q1 板块整体应收账款同比+16.24%，存货同比-13.88%；应收账款增速高于营收，付现情况恶化，存货增速低于营收，行业持续去库中。

表6 储能板块 2023/2024Q1 应收账款及应收周转率（亿元，次）

	应收账款				应收周转率（次）			
	2023（亿元）	yoy（%）	2024Q1（亿元）	yoy（%）	2023	yoy	2024Q1	yoy
电芯	953.56	16.16%	861.41	13.40%	4.25	(1.12)	0.79	(0.47)
PCS	310.43	44.47%	306.19	32.38%	5.94	(0.05)	1.05	(0.34)
温控	40.56	28.28%	37.47	23.29%	2.45	(0.42)	0.47	(0.07)
消防	23.38	4.10%	24.89	1.93%	2.29	0.12	0.43	0.13
集成/EPC	155.53	11.71%	153.64	6.30%	3.88	(0.46)	0.72	(0.09)
板块整体	1483.46	20.70%	1383.59	16.24%	3.76	(0.39)	0.69	(0.17)

资料来源：Wind，东海证券研究所

表7 储能板块 2023/2024Q1 存货及存货周转率（亿元，次）

	存货				存货周转率（次）			
	2023（亿元）	yoy（%）	2024Q1（亿元）	yoy（%）	2023	yoy	2024Q1	yoy
电芯	663.67	-35.01%	652.97	-25.33%	3.49	(0.20)	0.81	(0.07)
PCS	322.59	10.21%	344.97	10.89%	3.03	(0.23)	0.65	(0.14)
温控	18.51	17.49%	18.26	6.68%	2.49	(0.35)	0.54	(0.14)
消防	8.72	11.03%	8.59	2.47%	2.63	(0.07)	0.53	(0.12)
集成/EPC	140.20	-3.11%	154.86	-2.44%	2.24	(0.25)	0.38	(0.20)
板块整体	1153.70	-22.17%	1179.65	-13.88%	1.92	(0.33)	0.33	(0.16)

资料来源：Wind，东海证券研究所

2.2. 储能行业细分板块

从细分行业看，2023 年营业收入同比增速由高到低分别为 PCS（60.09%）> 电芯（22.04%）> 集成/EPC（13.56%）> 消防（9.80%）> 温控（4.99%）；2023 年归母净利润同比增速由高到低分别为 PCS（75.23%）> 电芯（35.13%）> 集成/EPC（20.25%）> 消防（19.29%）> 温控（-30.39%）。

2023Q4 营业收入同比增速由高到低分别为 PCS（26.11%）> 消防（15.45%）> 温控（-4.37%）> 电芯（-8.68%）> 集成/EPC（-9.61%）；2023Q4 归母净利润同比增速由高到低分别为消防（13.41%）> 电芯（-8.34%）> PCS（-12.96%）> 温控（-79.95%）> 集成/EPC（-162.10%）。

2024Q1 营业收入同比增速由高到低分别为温控（19.73%）> 消防（12.65%）> 集成/EPC（-8.04%）> PCS（-8.30%）> 电芯（-12.40%）；2024Q1 归母净利润同比增速由高到低分别为温控（38.33%）> 消防（13.42%）> 电芯（-0.30%）> PCS（-16.57%）> 集成/EPC（-35.14%）。

图27 储能行业细分板块业绩增速排名

2023		2023Q4				2024Q1					
营收增速排名		归母增速排名		营收增速排名		归母增速排名		营收增速排名		归母增速排名	
PCS	60.09%	PCS	75.23%	PCS	26.11%	消防	13.41%	温控	19.73%	温控	38.33%
电芯	22.04%	电芯	35.13%	消防	15.45%	电芯	-8.34%	消防	12.65%	消防	13.42%
集成/EPC	13.56%	集成/EPC	20.25%	温控	-4.37%	PCS	-12.96%	集成/EPC	-8.04%	电芯	-0.30%
消防	9.80%	消防	19.29%	电芯	-8.68%	温控	-79.95%	PCS	-8.30%	PCS	-16.57%
温控	4.99%	温控	-30.39%	集成/EPC	-9.61%	集成/EPC	-162.10%	电芯	-12.40%	集成/EPC	-35.14%

资料来源：Wind，东海证券研究所

营收方面：电芯及集成环节承压显著，PCS企业受益于由传统光伏赛道向储能转型，增速较高。2023年电芯、PCS、温控、消防、集成/EPC各环节分别实现营收5062.04/1177.94/84.58/53.45/748.99亿元，同比分别+22.04%/+60.09%/+4.99%/+9.80%/+13.56%；2023Q4各环节分别实现营收1344.01/377.72/27.95/14.77/186.30亿元，同比分别-8.68%/+26.11%/-4.37%/+15.45%/-9.61%，环比分别+3.77%/+33.85%/+21.00%/-2.56%/-4.41%；2024Q1各环节分别实现营收1015.61/211.05/16.93/9.81/146.99亿元，同比分别-12.40%/-8.30%/+19.73%/+12.65%/-8.04%，环比分别-24.43%/-44.12%/-39.43%/-33.58%/-21.10%。

图28 储能板块2023/2023Q4/2024Q1各公司营业收入情况（单位：亿元）

	2023	同比	2023Q4	同比	环比	2024Q1	同比	环比
300750.SZ 宁德时代	4009.17	22.01%	1062.40	-10.16%	0.77%	797.71	-10.41%	-24.91%
300014.SZ 亿纬锂能	487.84	34.38%	132.55	10.27%	5.59%	93.17	-16.70%	-29.71%
300438.SZ 鹏辉能源	69.32	-23.54%	11.93	-53.49%	-12.59%	15.97	-36.00%	33.86%
002074.SZ 国轩高科	316.05	37.11%	98.27	13.93%	50.27%	75.08	4.61%	-23.60%
300068.SZ 南都电源	146.66	24.83%	36.36	11.45%	15.97%	29.83	-28.93%	-17.97%
688063.SH 派能科技	32.99	-45.13%	2.50	-89.77%	-49.18%	3.86	-79.05%	54.11%
电芯子板块	5062.04	22.04%	1344.01	-8.68%	3.77%	1015.61	-12.40%	-24.43%
300274.SZ 阳光电源	722.51	79.47%	258.36	43.27%	45.21%	126.14	0.26%	-51.18%
300763.SZ 锦浪科技	61.01	3.59%	14.59	-15.29%	4.96%	13.97	-15.56%	-4.29%
688390.SH 固德威	73.53	56.10%	17.02	-5.14%	-7.29%	11.26	-34.50%	-33.85%
688032.SH 禾迈股份	20.26	31.86%	6.18	2.93%	80.14%	3.31	-42.91%	-46.39%
688348.SH 昱能科技	14.20	6.11%	4.52	10.01%	45.48%	4.28	-1.83%	-5.29%
605117.SH 德业股份	74.80	25.59%	11.54	-38.69%	-19.44%	18.84	-9.64%	63.26%
300827.SZ 上能电气	49.33	110.93%	16.22	27.46%	43.07%	7.11	14.71%	-56.14%
002335.SZ 科华数据	81.41	44.13%	26.39	31.57%	25.35%	11.84	-20.54%	-55.14%
300693.SZ 盛弘股份	26.51	76.37%	9.18	61.49%	45.58%	5.99	33.81%	-34.74%
002518.SZ 科士达	54.40	23.61%	13.71	-17.46%	10.06%	8.31	-40.75%	-39.39%
PCS子板块	1177.94	60.09%	377.72	26.11%	33.85%	211.05	-8.30%	-44.12%
002837.SZ 英维克	35.29	20.72%	14.57	1.31%	74.90%	7.46	41.36%	-48.82%
300990.SZ 同飞股份	18.45	83.13%	5.19	53.58%	-16.53%	2.74	0.57%	-47.09%
301018.SZ 申菱环境	25.11	13.06%	6.50	-2.29%	-8.80%	4.94	6.78%	-23.92%
300499.SZ 高澜股份	5.73	-69.89%	1.70	-64.77%	18.55%	1.79	18.53%	5.17%
温控子板块	84.58	4.99%	27.95	-4.37%	21.00%	16.93	19.73%	-39.43%
300902.SZ 国安达	3.73	40.58%	1.50	83.78%	21.26%	0.65	62.25%	-56.96%
002960.SZ 青鸟消防	49.72	8.02%	13.27	10.79%	-4.69%	9.17	10.27%	-30.93%
消防子板块	53.45	9.80%	14.77	15.45%	-2.56%	9.81	12.65%	-33.58%
688248.SH 南网科技	25.37	41.77%	9.03	32.04%	139.02%	5.05	9.85%	-44.02%
688663.SH 新风光	17.01	30.50%	7.03	20.45%	96.66%	2.93	36.63%	-58.38%
688676.SH 金盘科技	66.68	40.50%	18.95	21.59%	0.79%	13.05	0.60%	-31.13%
603105.SH 芯能科技	6.86	5.59%	1.43	8.61%	-32.71%	1.59	25.01%	11.59%
688472.SH 阿特斯	513.10	7.94%	121.91	-13.64%	-6.33%	95.97	-18.88%	-21.28%
300490.SZ 华自科技	23.69	40.99%	2.92	-30.26%	-53.80%	7.72	95.39%	164.17%
002169.SZ 智光电气	27.34	16.25%	8.27	0.85%	42.32%	5.27	19.58%	-36.28%
002121.SZ 科陆电子	42.00	18.68%	8.55	-40.81%	-52.09%	10.44	63.53%	22.20%
300982.SZ 苏文电能	26.94	14.30%	8.23	-3.82%	26.21%	4.97	-14.42%	-39.58%
集成/EPC子板块	748.99	13.56%	186.30	-9.61%	-4.41%	146.99	-8.04%	-21.10%

资料来源：Wind，东海证券研究所

归母净利润方面：龙企展现较强承压能力。2023年电芯、PCS、温控、消防、集成/EP C各环节分别实现归母净利润497.05/156.36/5.99/6.98/32.88亿元，同比分别+35.13%/+75.23%/-30.39%/+19.29%/+20.25%；2023Q4各环节分别实现归母净利润134.55/29.86/1.04/1.79/-5.35亿元，同比分别-8.34%/-12.96%/-79.95%/+13.41%/-162.10%，环比分别+12.86%/-26.13%/-58.53%/-29.25%/-139.83%；2024Q1各环节分别实现归母净利润117.48/29.43/1.23/0.81/7.86亿元，同比分别-0.30%/-16.57%/+38.33%/+13.42%/-35.14%，环比分别-12.69%/-1.44%/+18.08%/-54.50%/+247.04%。

图29 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 各公司归母净利润情况（单位：亿元）

	2023	同比	2023Q4	同比	环比	2024Q1	同比	环比
300750.SZ 宁德时代	441.21	43.58%	129.76	-1.23%	24.43%	105.10	7.00%	-19.00%
300014.SZ 亿纬锂能	40.50	15.42%	6.26	-25.80%	-50.86%	10.66	-6.49%	70.30%
300438.SZ 鹏辉能源	0.43	-93.14%	(2.32)	-224.99%	-1091.42%	0.16	-91.04%	107.06%
002074.SZ 国轩高科	9.39	201.28%	6.47	300.57%	677.57%	0.69	-8.56%	-89.31%
300068.SZ 南都电源	0.36	-89.14%	(4.22)	-52.53%	-377.84%	0.83	-18.34%	119.57%
688063.SH 派能科技	5.16	-59.49%	(1.39)	-122.17%	-263.33%	0.04	-99.13%	102.87%
电芯子板块	497.05	35.13%	134.55	-8.34%	12.86%	117.48	-0.30%	-12.69%
300274.SZ 阳光电源	94.40	162.69%	22.17	44.61%	-22.74%	20.96	39.05%	-5.43%
300763.SZ 锦浪科技	7.79	-26.47%	0.28	-92.19%	-77.60%	0.20	-93.74%	-27.16%
688390.SH 固德威	8.52	31.24%	(0.41)	-110.89%	-126.79%	(0.29)	-108.57%	29.25%
688032.SH 禾迈股份	5.12	-3.89%	0.96	-43.43%	43.99%	0.67	-61.83%	-30.20%
688348.SH 昱能科技	2.20	-38.92%	0.40	-63.01%	-13.73%	0.40	-66.06%	0.22%
605117.SH 德业股份	17.91	18.03%	2.23	-62.26%	-26.90%	4.33	-26.48%	94.37%
300827.SZ 上能电气	2.86	250.48%	0.77	114.12%	5.60%	0.51	39.91%	-34.01%
002335.SZ 科华数据	5.08	104.36%	0.62	255.95%	-49.48%	0.74	-48.76%	17.94%
300693.SZ 盛弘股份	4.03	80.20%	1.30	40.20%	41.55%	0.66	5.98%	-48.86%
002518.SZ 科士达	8.45	28.79%	1.54	-26.76%	-19.45%	1.24	-46.91%	-19.33%
PCS子板块	156.36	75.23%	29.86	-12.96%	-26.13%	29.43	-16.57%	-1.44%
002837.SZ 英维克	3.44	22.74%	1.34	-18.14%	13.05%	0.62	146.93%	-53.67%
300990.SZ 同飞股份	1.82	42.69%	0.41	-1.05%	-43.80%	0.05	-81.88%	-87.62%
301018.SZ 申菱环境	1.05	-36.91%	(0.44)	-248.91%	-171.04%	0.50	21.92%	214.38%
300499.SZ 高澜股份	(0.32)	-111.10%	(0.27)	-109.42%	-886.31%	0.06	197.29%	120.93%
温控子板块	5.99	-30.39%	1.04	-79.95%	-58.53%	1.23	38.33%	18.08%
300902.SZ 国安达	0.39	155.57%	0.25	542.29%	-26.82%	0.03	144.64%	-89.80%
002960.SZ 青鸟消防	6.59	15.67%	1.53	-0.08%	-29.63%	0.79	1.68%	-48.71%
消防子板块	6.98	19.29%	1.79	13.41%	-29.25%	0.81	13.42%	-54.50%
688248.SH 南网科技	2.81	36.72%	1.21	74.04%	175.48%	0.42	38.21%	-65.43%
688663.SH 新风光	1.66	28.70%	0.47	-4.74%	14.41%	0.39	91.58%	-15.47%
688676.SH 金盘科技	5.05	78.15%	1.71	48.76%	20.56%	0.95	8.57%	-44.79%
603105.SH 芯能科技	2.20	14.95%	0.34	12.09%	-55.07%	0.31	3.77%	-9.36%
688472.SH 阿特斯	29.03	34.61%	0.63	-92.98%	-93.11%	5.79	-36.98%	815.43%
300490.SZ 华自科技	(1.80)	58.07%	(2.03)	44.12%	-1108.50%	0.03	110.59%	101.66%
002169.SZ 智光电气	(1.57)	-471.13%	(1.93)	-2619.11%	-748.58%	(0.62)	-159.48%	68.10%
002121.SZ 科陆电子	(5.29)	-422.03%	(4.51)	-31714.13%	-860.76%	0.07	116.93%	101.56%
300982.SZ 苏文电能	0.78	-69.39%	(1.25)	-344.31%	-292.23%	0.51	-46.46%	141.23%
集成/EPC子板块	32.88	20.25%	(5.35)	-162.10%	-139.83%	7.86	-35.14%	247.04%

资料来源：Wind，东海证券研究所

毛利率方面：伴随行业落后产能逐步出清，2024年一季度盈利能力环比已有改善。2023年电芯、PCS、温控、消防、集成/EPC各环节毛利率分别为21.54%/31.11%/29.39%/38.87%/17.31%，同比分别+1.90/+2.58/+2.84/+1.22/+2.54pct；2023Q4各环节毛利率分别为23.39%/28.12%/29.25%/38.77%/15.57%，同比分别+1.26/+0.28/+2.36/+0.59/-1.28pct，环比分别+1.69/-5.63/-0.20/-3.07/-3.43pct；2024Q1各环节毛利率分别为24.30%/34.77%/

27.42%/41.58%/20.32%，同比分别+3.83/+2.83/-2.14/+2.97/+1.78pct，环比分别+0.91/+6.65/-1.83/+2.81/+4.75pct。

图30 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 各公司毛利率情况（单位：%）

	2023	同比 (pct)	2023Q4	同比 (pct)	环比 (pct)	2024Q1	同比 (pct)	环比 (pct)
300750.SZ 宁德时代	22.91%	2.66	25.66%	3.10	3.24	26.42%	5.15	0.75
300014.SZ 亿纬锂能	17.04%	0.60	17.72%	0.13	(0.62)	17.64%	0.81	(0.08)
300438.SZ 鹏辉能源	16.51%	(2.18)	6.58%	(11.62)	(11.15)	11.84%	(8.12)	5.26
002074.SZ 国轩高科	16.92%	(0.87)	16.77%	(7.18)	(4.04)	17.86%	(1.08)	1.09
300068.SZ 南都电源	9.11%	(0.07)	3.46%	(5.48)	(10.44)	9.81%	2.47	6.35
688063.SH 派能科技	32.13%	(2.57)	-13.55%	(51.94)	(38.76)	35.76%	(4.46)	49.31
电芯子板块	21.54%	1.90	23.39%	1.26	1.69	24.30%	3.83	0.91
300274.SZ 阳光电源	30.36%	5.81	28.63%	5.08	(5.75)	36.67%	8.67	8.04
300763.SZ 锦浪科技	32.38%	(1.14)	21.49%	(11.84)	(12.16)	24.24%	(12.44)	2.75
688390.SH 固德威	30.76%	(1.70)	19.56%	(15.28)	(11.62)	27.47%	(11.58)	7.90
688032.SH 禾迈股份	44.03%	(0.95)	43.37%	1.38	(5.75)	49.09%	2.68	5.72
688348.SH 昱能科技	35.81%	(3.51)	24.78%	(14.13)	(15.18)	35.82%	(5.77)	11.04
605117.SH 德业股份	40.41%	2.38	40.02%	(7.75)	3.86	36.33%	(6.73)	(3.69)
300827.SZ 上能电气	19.23%	1.95	18.67%	1.08	(4.97)	23.55%	4.41	4.88
002335.SZ 科华数据	27.34%	(2.12)	23.87%	(3.57)	(4.69)	32.26%	2.54	8.38
300693.SZ 盛弘股份	41.01%	(2.84)	38.67%	(5.79)	(4.82)	39.54%	(2.98)	0.87
002518.SZ 科士达	32.89%	1.10	32.71%	(0.70)	(0.44)	33.36%	1.33	0.65
PCS子板块	31.11%	2.58	28.12%	0.28	(5.63)	34.77%	2.83	6.65
002837.SZ 英维克	32.35%	2.54	31.95%	2.33	(1.56)	29.51%	(3.22)	(2.45)
300990.SZ 同飞股份	27.50%	0.15	27.78%	(0.31)	(0.62)	26.33%	(1.83)	(1.45)
301018.SZ 申菱环境	27.64%	(0.12)	26.14%	(0.31)	(0.70)	25.97%	(3.02)	(0.18)
300499.SZ 高澜股份	24.90%	5.18	22.36%	3.89	(0.88)	24.38%	1.65	2.02
温控子板块	29.39%	2.84	29.25%	2.36	(0.20)	27.42%	(2.14)	(1.83)
300902.SZ 国安达	46.60%	(0.03)	47.45%	5.79	(5.74)	45.83%	11.96	(1.62)
002960.SZ 青鸟消防	38.29%	1.16	37.79%	(0.15)	(3.04)	41.28%	2.44	3.49
消防子板块	38.87%	1.22	38.77%	0.59	(3.07)	41.58%	2.97	2.81
688248.SH 南网科技	28.98%	(0.68)	32.92%	6.08	(4.35)	32.15%	7.58	(0.77)
688663.SH 新风光	27.65%	1.36	25.03%	0.48	(3.99)	31.73%	1.39	6.70
688676.SH 金盘科技	22.81%	2.52	24.45%	2.09	1.67	25.39%	2.70	0.94
603105.SH 芯能科技	57.38%	2.48	51.58%	11.13	(10.09)	47.29%	(5.71)	(4.29)
688472.SH 阿特斯	13.97%	2.56	11.38%	(2.46)	(3.90)	17.75%	1.84	6.37
300490.SZ 华自科技	19.40%	(2.52)	1.07%	(16.24)	(27.99)	15.62%	(5.01)	14.55
002169.SZ 智光电气	17.28%	8.97	16.09%	(1.05)	(7.55)	12.92%	(5.75)	(3.17)
002121.SZ 科陆电子	29.07%	2.69	29.06%	3.90	2.98	33.23%	0.37	4.17
300982.SZ 苏文电能	19.36%	(7.30)	14.46%	(10.64)	(4.63)	17.37%	(11.57)	2.91
集成/EPC子板块	17.31%	2.54	15.57%	(1.28)	(3.43)	20.32%	1.78	4.75

资料来源：Wind，东海证券研究所

归母净利润率方面：2023年四季度已触及底部，静待行业反转。2023年电芯、PCS、温控、消防、集成/EPC各环节归母净利润率分别为9.82%/13.27%/7.09%/13.05%/4.39%，同比分别+0.95/+1.15/-3.60/+1.04/+0.24pct；2023Q4各环节归母净利润率分别为10.01%/7.91%/3.73%/12.09%/-2.87%，同比分别+0.04/-3.55/-14.07/-0.22/-7.05pct，环比分别+0.81/-6.42/-7.16/-4.56/-9.76pct；2024Q1各环节归母净利润率分别为11.57%/13.94%/7.28%/8.28%/5.35%，同比分别+1.40/-1.38/+0.98/+0.06/-2.24pct，环比分别+1.56/+6.04/+3.54/-3.81/+8.2pct。

图31 储能板块 2023/2023Q4/2024Q1 各公司归母净利率情况 (单位: %)

	2023	同比 (pct)	2023Q4	同比 (pct)	环比 (pct)	2024Q1	同比 (pct)	环比 (pct)
300750.SZ 宁德时代	11.01%	1.65	12.21%	1.10	2.32	13.18%	2.14	0.96
300014.SZ 亿纬锂能	8.30%	(1.36)	4.72%	(2.30)	(5.42)	11.44%	1.25	6.72
300438.SZ 鹏辉能源	0.62%	(6.31)	-19.41%	(26.63)	(21.12)	1.02%	(6.29)	20.43
002074.SZ 国轩高科	2.97%	1.62	6.58%	4.71	5.31	0.92%	(0.13)	(5.66)
300068.SZ 南都电源	0.25%	(2.57)	-11.61%	(3.13)	(16.45)	2.77%	0.36	14.38
688063.SH 派能科技	15.63%	(5.54)	-55.63%	(81.31)	(47.85)	1.04%	(24.06)	56.67
电芯子板块	9.82%	0.95	10.01%	0.04	0.81	11.57%	1.40	1.56
300274.SZ 阳光电源	13.07%	4.14	8.58%	0.08	(7.54)	16.62%	4.64	8.04
300763.SZ 锦浪科技	12.77%	(5.22)	1.91%	(18.79)	(7.03)	1.45%	(18.15)	(0.46)
688390.SH 固德威	11.59%	(2.20)	-2.39%	(23.24)	(10.68)	-2.56%	(22.13)	(0.17)
688032.SH 禾迈股份	25.26%	(9.40)	15.60%	(12.79)	(3.92)	20.31%	(10.07)	4.71
688348.SH 昱能科技	15.51%	(11.43)	8.82%	(17.42)	(6.06)	9.34%	(17.66)	0.51
605117.SH 德业股份	23.94%	(1.53)	19.30%	(12.05)	(1.97)	22.98%	(5.26)	3.68
300827.SZ 上能电气	5.80%	2.31	4.77%	1.93	(1.69)	7.18%	1.29	2.41
002335.SZ 科华数据	6.23%	1.84	2.36%	4.36	(3.50)	6.21%	(3.42)	3.85
300693.SZ 盛弘股份	15.20%	0.32	14.13%	(2.14)	(0.40)	11.07%	(2.91)	(3.06)
002518.SZ 科士达	15.54%	0.63	11.21%	(1.42)	(4.11)	14.92%	(1.73)	3.71
PCS子板块	13.27%	1.15	7.91%	(3.55)	(6.42)	13.94%	(1.38)	6.04
002837.SZ 英维克	9.75%	0.16	9.18%	(2.18)	(5.02)	8.31%	3.55	(0.87)
300990.SZ 同飞股份	9.88%	(2.80)	8.00%	(4.42)	(3.88)	1.87%	(8.52)	(6.13)
301018.SZ 申菱环境	4.18%	(3.31)	-6.79%	(11.24)	(15.50)	10.21%	1.27	16.99
300499.SZ 高澜股份	-5.55%	(20.61)	-15.82%	(75.02)	(13.92)	3.15%	6.98	18.97
温控子板块	7.09%	(3.60)	3.73%	(14.07)	(7.16)	7.28%	0.98	3.54
300902.SZ 国安达	10.35%	4.66	16.73%	11.94	(10.99)	3.97%	18.38	(12.77)
002960.SZ 青岛消防	13.25%	0.88	11.56%	(1.26)	(4.10)	8.58%	(0.73)	(2.98)
消防子板块	13.05%	1.04	12.09%	(0.22)	(4.56)	8.28%	0.06	(3.81)
688248.SH 南网科技	11.09%	(0.41)	13.45%	3.25	1.78	8.31%	1.70	(5.14)
688663.SH 新风光	9.74%	(0.14)	6.64%	(1.76)	(4.77)	13.48%	3.87	6.85
688676.SH 金盘科技	7.57%	1.60	9.05%	1.65	1.48	7.25%	0.53	(1.79)
603105.SH 芯能科技	32.08%	2.61	24.13%	0.75	(12.01)	19.60%	(4.01)	(4.53)
688472.SH 阿特斯	5.66%	1.12	0.52%	(5.86)	(6.53)	6.03%	(1.73)	5.51
300490.SZ 华自科技	-7.59%	17.94	-69.57%	17.25	(72.76)	0.44%	8.53	70.01
002169.SZ 智光电气	-5.74%	(7.54)	-23.33%	(24.27)	(19.42)	-11.68%	(35.16)	11.65
002121.SZ 科陆电子	-12.59%	(9.72)	-52.76%	(52.86)	(56.08)	0.67%	7.19	53.43
300982.SZ 苏文电能	2.91%	(7.96)	-15.17%	(21.14)	(25.13)	10.35%	(6.19)	25.52
集成/EPC子板块	4.39%	0.24	-2.87%	(7.05)	(9.76)	5.35%	(2.24)	8.22

资料来源: Wind, 东海证券研究所

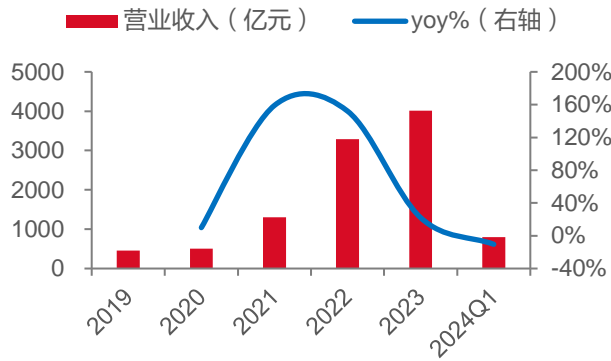
3.重点公司: 龙头企业地位稳固, 业绩表现亮眼

宁德时代: 盈利稳定, 高分红凸显公司实力。公司 2023 年营业收入 4009.17 亿元, 同比+22.01%; 归母净利润 441.21 亿元, 同比+43.58%。2024Q1 营业收入 797.71 亿元, 同比-10.41%; 归母净利润 105.10 亿元, 同比+7.00%。

1) 2023 年公司锂电池出货量约 390GWh, 同比+35%, 其中动力电池出货量约 321GWh, 同比+33%, 储能电池出货量约 69GWh, 同比+47%, 2023 年底库存 70GWh, 同比持平。2024 年 1~2 月公司电池装车量为 35.5GWh, 同比增长 44.9%, 市占率达 38.4%, 同比增长 4.8pct, 其中公司海外市场电池装车量为 12.1GWh, 同比增长 25.8%, 市占率达 26.3%, 同比增长 0.6pct, 全球龙头地位稳固。预计 2024 年公司锂电池出货将超 480GWh, 进一步巩固公司龙头地位。

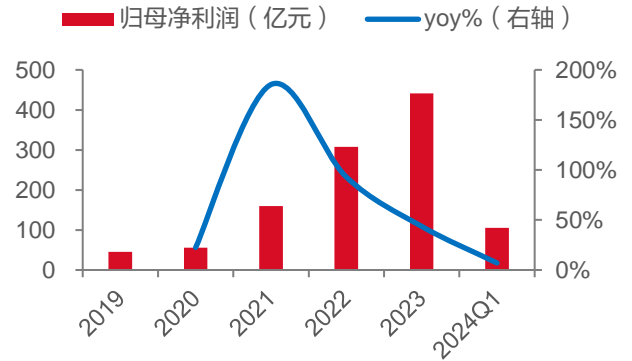
2) 公司神行电池落地小米 SU7, 15 分钟补能 350 公里, 行业内首次实现磷酸铁锂电池续航 830 公里。公司与理想汽车合作量产峰值 5C 快充的麒麟电池, 并成功于 Mega 车型上使用。公司和阿维塔推出磐石底盘, 实现车型碰撞能量吸收超 80%, 做到正面 120km/h 碰撞不起火、不爆炸, 同时磐石全面支持 5C 快充技术。

图32 2019-2024Q1 宁德时代营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图33 2019-2024Q1 宁德时代归母净利润及同比



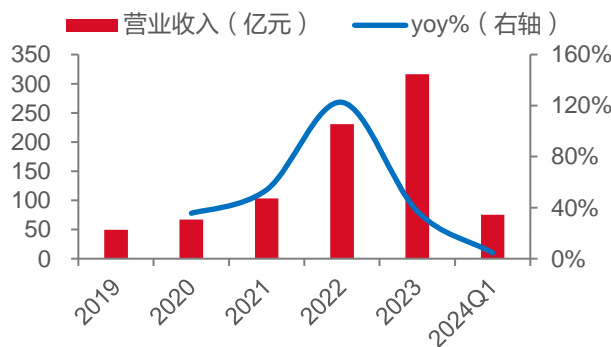
资料来源：Wind，东海证券研究所

国轩高科：大众入局赋能公司转型，积极出海拥抱全球电动化浪潮。公司 2023 年营业收入 316.05 亿元，同比+37.11%；归母净利润 9.39 亿元，同比+201.28%。2024Q1 营业收入 75.08 亿元，同比+4.61%；归母净利润 0.69 亿元，同比-8.56%。

1) 公司全球规划产能已达 314GWh/年，IRA 法案下美国市场产能本土化要求渐强，公司在美 40GWh/年电芯+10GWh/年 PACK 项目已获批，布局进程行业领先。已实现“矿+碳酸锂+正负极及辅材”的全端布局，碳酸锂远期规划产能超 18 万吨/年、当前名义自供率已达 60%，正负极材料已有产能分别为 14.7 万吨/年、15.5 万吨/年。

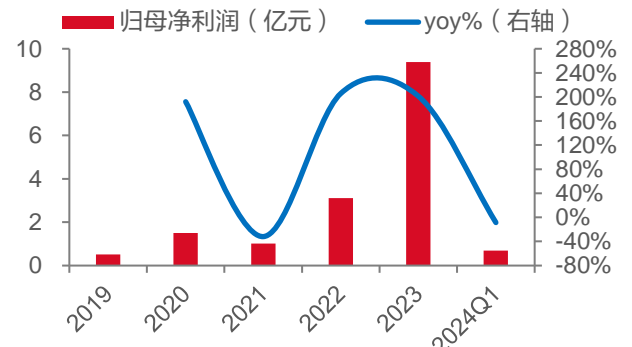
2) 动力端：依靠大众背书，实现配套车型由 A00 级向 B/C 级转型，2023 年公司动力电池装机量同比+28.1%。储能端：产品矩阵完备、客户覆盖全球，2023 年出货量居全球前十。

图34 2019-2024Q1 国轩高科营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图35 2019-2024Q1 国轩高科归母净利润及同比



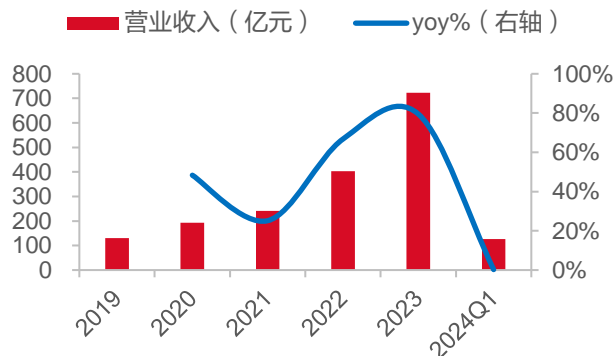
资料来源：Wind，东海证券研究所

阳光电源：全球逆变器龙头，业绩表现持续超预期。公司 2023 年营业收入 722.51 亿元，同比+79.47%；归母净利润 94.40 亿元，同比+162.69%。2024Q1 营业收入 126.14 亿元，同比+0.26%；归母净利润 20.96 亿元，同比+39.05%。

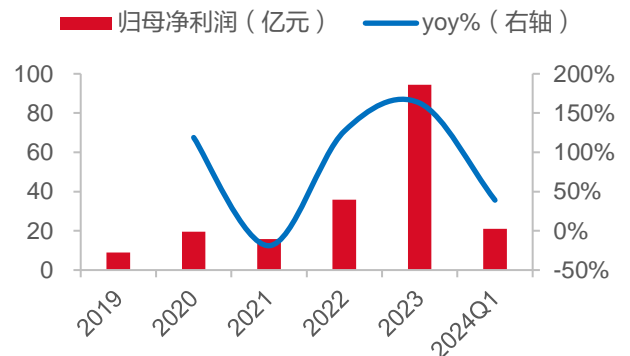
1) 公司产品主要包括光伏逆变器、风电变流器、储能系统、新能源汽车驱动系统、水面光伏系统、智慧能源运维服务等，其中光伏及储能业务为公司营收主要来源，2023 年营收占比分别为 69.97%、24.64%。

2) 光伏领域：公司为全球光伏逆变器龙头、产品远销 170 个国家和地区，2022 年全球出货量达 77GW、居世界第一，2023 年出货量再创新高达 130GW，同比+68.83%；公司持续深耕家庭光伏、工商业光伏及集中式光伏电站市场，其中家庭光伏年装机量增长 200%，

并自主研发 iSolarRoof 家庭光伏智能设计软件，可使电站设计效率提升 400%。储能领域：发布全球首个 10MWh 全液冷储能系统，2023 年全球储能系统发货量达 10.5GWh，连续 8 年居国内企业第一。

图36 2019-2024Q1 阳光电源营业收入及同比


资料来源：Wind，东海证券研究所

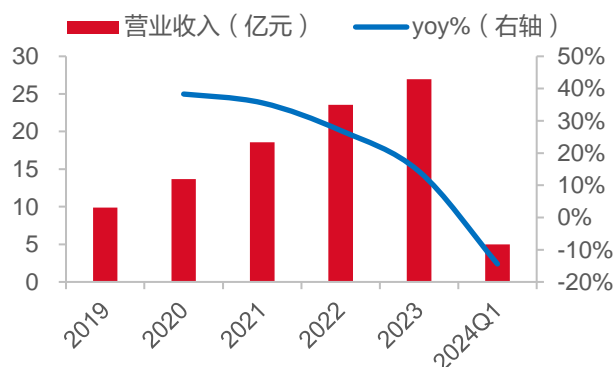
图37 2019-2024Q1 阳光电源归母净利润及同比


资料来源：Wind，东海证券研究所

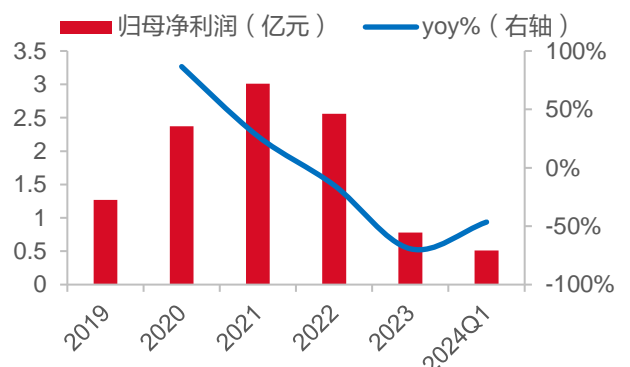
苏文电能：民营电能服务龙头，“源-网-荷-储”全端持续发力。公司 2023 年营业收入 26.94 亿元，同比+14.30%；归母净利润 0.78 亿元，同比-69.36%。2024Q1 营业收入 4.97 亿元，同比-14.42%；归母净利润 0.51 亿元，同比-46.46%。

1) 传统电力主业：垂直一体化布局不断加深，现已完成从电力工程设计、施工、电力设备供应及后端智能用电的全产业链布局，业务资质不断提升（已拥有送电工程甲级设计资质，可承担所有电压等级送电线路相关设计业务且规模不受限）、区域壁垒持续突破（公司业务已成功进入上海、安徽、浙江、山东、福建等多个地区）。

2) 新业务：公司顺势施宜，积极谋求转型，2021 年来先后设立子公司江苏光明顶、江苏充动科技，横向布局光伏、储能、充电桩及虚拟电厂等多个领域，不断开辟新增长极。

图38 2019-2024Q1 苏文电能营业收入及同比


资料来源：Wind，东海证券研究所

图39 2019-2024Q1 苏文电能归母净利润及同比


资料来源：Wind，东海证券研究所

4.风险提示

1、全球储能装机量不及预期风险：如果全球储能装机量不及预期，储能电池出货将受到影响，带动电池材料出货承压，相关企业盈利能力会有下滑风险。

2、原材料价格波动风险：锂电池原材料成本占比相对较高，碳酸锂价格易受供需关系变化及产品价格变动，如果短期内原材料价格大幅波动，对板块盈利能力造成不利影响。

3、全球市场竞争加剧风险：储能电池行业竞争日趋激烈，若未来行业低价竞争状况不断持续、劣质产品驱逐良品，将对储能板块整体业绩造成不利影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089