

整治“内卷式”竞争，新能源新动能迈向新周期

2024年12月13日

- 事件：**中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行，会议提及九大重点任务。中央经济工作会议提出1) 必须统筹好总供给和总需求、培育新动能和更新旧动能的关系，因地制宜发展新质生产力。2) 以科技创新引领新质生产力发展，综合整治“内卷式”竞争。3) 发挥经济体制改革牵引作用，高质量完成国有企业改革深化提升行动，制定全国统一大市场建设指引。4) 推动高质量共建“一带一路”走深走实。5) 大力发展海洋经济。6) 协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会发展全面绿色转型。推动“三北”工程标志性战役取得重要成果，加快“沙戈荒”新能源基地建设。
- 反内卷政策可期，新能源新动能迈向新周期。**中央坚定因地制宜发展新质生产力，加紧经济社会发展全面绿色转型，加快“沙戈荒”新能源基地建设。今年来习总书记多次强调“新质生产力本身就是绿色生产力，我国能源发展出路就是大力发展新能源”，于第十二次集体学习中亦提出“把能源技术及其关联产业培育成带动我国产业升级的新增长点，促进新质生产力发展”。我们认为未来新能源产业将加速“高技术、高效能、高质量”化发展，迈向新周期。虽然我国新能源面临需求放缓、内卷激烈、国际贸易壁垒措施日益增多的挑战，但新质生产力利好政策不断，低空经济、固态电池、机器人等加速产业化，光储锂风主产业链价格及盈利底部信号明显，风电、光伏达成行业共识，价格内卷回归理性。中央经济工作会议提出以科技创新引领新质生产力发展，综合整治“内卷式”竞争，我们认为“内卷式”竞争成为政府和产业的共识，未来政策有望从能耗、税收、鼓励行业兼并重组等多种方式有序化解供需失衡、出清过剩产能，行业盈利将迎来修复，板块正迎来估值和基本面底部边际修复和向上窗口，技术变局将带来边际改善。
- 风电：长期需求无忧，看好明年产业链量利齐升。**中央经济工作会议强调大力发展海洋经济。海风是海洋经济重要代表，边际向好趋势明显。今年以来广东、江苏核心项目招标频繁，流程提速；河北、浙江、辽宁等十四五海风规划陆续获批，以广东、上海、海南等省份省管、国管的持续放量持续增强国内海上风电装机确定性。我们预计2025年陆风/海风有望装机达90-100GW/15-18GW，同比增长18.8%/83.3%（取中值）。长期来看，分散式风电、风电机组升级改造恰逢大规模设备更新，有望为行业贡献新增长点。十五五期间受益新能源装机需求增长及结构占比提升，风电装机有望保持较快增长。受益于风机价格降幅放缓回归理性，技术路线转换降本，叠加供应链优化、大型化以及零部件降本，我们认为主机厂商海上及海外订单放量，25年盈利有望持续修复，大兆瓦零部件结构性紧缺或迎来价格微涨。
- 锂电：需求超预期，重视主题机会。**中央经济工作会议将提振消费列为首要任务，明确实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。2024年在以旧换新为代表的政策驱动下，锂电需求基本盘中国新能源汽车销量实现超预期30%的增速；25年提振消费政策将延续引领作用，同时新能源汽车购置税减免政策的退出窗口效应对需求形成较强刺激，此外随着新车型不断发布，产品覆盖全价格带，续航优化、智能化加强大幅提升产品力，在高质量供给和利好政策的双轮驱动下，国内需求增长可期。我们亦提示低空经济、数字经济、储能、固态电池等主题对锂电的刺激作用，板块

电新

推荐 维持

分析师

黄林

☎：010-8092-7627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

段尚昌

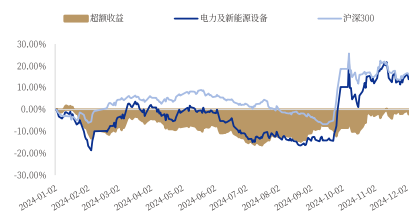
☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

相对沪深300表现图

2024-12-12



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】央国企引领：深化国企改革，开展新一轮收购重组 241118
- 【银河电新】10月行业动态报告_风电边际改善明显，积极把握配置机会_20241030
- 【银河电新】行业深度报告_智能电表享海内外双生红利 241018
- 【银河电新】行业点评_财政增量下，电网投资有望增量调结构 241014
- 【银河电新】行业点评_新能源底部向上可期 240929
- 【银河电新】行业深度_电力设备享全球红利，风光储锂展出海华图_出海专题报告_20240822
- 【银河电新团队】电新行业_2024年中期投资策略：聚焦出海与新技术，周期底部觅良机_240623

估值弹性机会更大。供给侧行业调整加速，部分环节或迎来技术带来的供需平衡，随着产业链价格逐步企稳，电芯环节优势得到增强，材料迎来修复良机。

8、【中国银河研究】数字经济：新能源需求新解法，技术赋能孵化新业态_0301

- **储能：坡长雪厚，高成长性无虞。**中央经济工作会议因地制宜发展新质生产力，加紧经济社会发展全面绿色转型。新型储能被列为新质生产力的未来产业，是电新行业未来数年内增长潜力最大的环节，国内市场已蔚然成风，海外需求井喷，IEA 预测全球储能新增装机有望从 2023 年的 41GW 增长至 2030 年 210GW；累计装机 2023 年-2030 年、2030 年-2040 年、2040 年-2050 年 CAGR 分别约为 37%、10%、4%，景气度延续性极强，坡长雪厚利好企业持续增长。趋势上长时储能、构网型储能潜力大，海外需求多点开花，更高的盈利水平、竞争壁垒驱使企业出海抢先机，新兴市场大有可为。
- **光伏：顶层高度重视，自律公约下供改有望加速推进。**中央经济工作会议强调综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为，与此政治局会议强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争、强化市场优胜劣汰机制、畅通落后低效产能退出渠道的提法一致甚至加强，顶层对行业系统性调整的关键指示直接本轮供改执行力度。12 月光伏年度大会业内 33 家企业达成自律公约，产业共识逐渐稳固。我们认为 2024 年是光伏行业经历阵痛、深度自省、走向合作共赢的改革之年，得益于顶层重视指导、企业自律共识，行业产能将得到有效控制。此次供改或成为中国产业纾困的典型案列。若供需实现双向奔赴、快速平衡，我们有望在 25H2 看到光伏行业重回上升，推荐以下 2 条主线布局：1) 景气度与需求强相关，直接受益于全球装机市场增长，同时与主链相对独立、安全边际更高的逆变器、支架环节。2) 前期明显承压，等待价值重估，成本/技术优势强、市场（尤其海外）开拓顺利、订单预期高、业绩改善空间大的龙头企业。
- **电网：特高压及主网、配网数智化延续增长态势。**1) 中央经济会议提出加力扩围实施“两新”政策，结合前期改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》以及《能源重点领域大规模设备更新实施方案》，提出到 2027 年，能源重点领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，重点推动输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。**我们看好以电机、变压器、充电桩为代表的用能设备更新改造，以新型储能电站、风电、光伏以及虚拟电厂等能源电力设施设备更新。**2) 中央经济工作会议提出推动“三北”工程标志性战役取得重要成果，加快“沙戈荒”新能源基地建设。我们认为“三北”新能源消纳需求迫切，政策持续强调外送通道建设，特高压始终是电网投资核心，未来交流特高压数量以及柔直渗透率有望超预期，**我们预计 2025 年/2026 年直流特高压核准开工 4 条/4 条。此外，考虑到 2023-2024 年累计招标 6 直 2 交，2025 年有望迎来交付大年，特高压板块有望形成业绩+订单的双重驱动。**3) 中央经济工作会议提出制定全国统一大市场建设指引，大力实施城市更新，统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴。此前，三中全会《决定》提出推进能源领域价格改革，建设全国统一电力市场。我们认为我国全国统一电力市场体系中新能源入市也是重点之一，要求持续提升电网智能化水平，城市更新及乡村振兴中城乡区域配电网智能化升级可期，看好一二次设备、虚拟电厂、微电网智能化。4) 中央经济工作会议提出，发挥经济体制改革牵引作用，高质量完成国有企业改革深化提升行动。我们认为面对新型电力系统建设机遇，未来电力设备央企将继续加快剥离非主业、非优势资产，减少企业间同质化竞争，围绕核心业务以及能源互联网布局未来战略产业进行并购重组壮大能源领域新质生产力。总体来说，**我们认为 2025 年电网投资有望超 6500 亿元，增速有望保持 10% 以上，特高压及主网跨区域输电是投资重点，配电网数智化改造有望迎来景气向上。**

- **投资建议：**把握三条主线：1) 供需改善周期拐点将至，看好龙头企业业绩及估值双提升，推荐金风科技、东方电缆、大金重工、国电南瑞、许继电气、中国西电、阳光电源、中信博、晶科能源、晶澳科技、通威股份、宁德时代、亿纬锂能、贝特瑞等；2) 新技术加速产业化，主题投资有望向赛道投资切换，建议关注汇川技术、鸣志电器、宏发股份、协鑫科技等；3) 出海享全球红利，建议关注三一重能、明阳智能、东方电缆、大金重工、天顺风能、思源电气、华明装备、金盘科技、海兴电力、三星医疗、德业股份、通润装备、盛弘股份等。
- **风险提示：**行业政策不及预期的风险；新技术进展不及预期的风险；原材料价格暴涨、企业经营困难的风险；海外政局动荡、贸易环境恶化的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

黄林，北京大学本硕，社会学与经济学双学士，光华管理学院工商管理硕士。2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn