

行业报告：新能源车与储能12月观点

2024年12月15日



中航证券有限公司  
AVIC SECURITIES CO., LTD.

## 电车、储能，一路引吭高歌；电力、氢能，只着局部战斗

行业评级：增持

分析师：曾帅            证券执业证书号：S0640522050001

分析师：王卓亚        证券执业证书号：S0640523110001

股市有风险，入市需谨慎

■ **重点组合：爱旭股份(12月金股)、通威股份、协鑫科技H、协鑫集成、比亚迪、中集安瑞科H、皖能电力、帝科股份、亿纬锂能、中科电气、天赐材料、中国重汽A、吉利汽车H**

■ **月度投资观点：**

➤ **国内外宏观环境变化：**

中央经济工作会议12月11-12日在北京举行，部分内容对新能源行业具有深远影响，根据我们分析，其对新能源产业影响包括：

1) **电力行业：**会议指出加快“沙戈荒”新能源基地建设，“十四五”时期规划建设风光基地总装机约2亿千瓦，包括外送1.5亿千瓦(占比75%)、本地自用0.5亿千瓦；“十五五”时期规划建设风光基地总装机约2.55亿千瓦，包括外送1.65亿千瓦(占比65%)、本地自用0.9亿千瓦。沙戈荒新能源基地所处地风光资源条件好，但远离主要的电力负荷地区。因而需要配套建设特高压等电网设施，以及储能、调频、调峰等调节性资源。“沙戈荒”新能源基地建设的加快将带动特高压等电网设备需求。

2) **光伏与风电行业：**会议提出，“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。进一步深化生态文明体制改革。营造绿色低碳产业健康发展生态，培育绿色建筑等新增长点。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。”早前《中国电力建设行业年度发展报告2024》中指出预计到2030年，我国非化石能源发电装机占比接近70%。在“双碳”目标背景下，风光大基地项目为我国新能源建设的重要模式，国家发改委与国家能源局发布的《以沙、戈、荒地区为核心的大型风电光伏基地规划布局方案》指出，预计到2030年，规划建设的风光基地总装机容量将达约4.55亿千瓦。在政策的有力支持下，大型风电光伏基地的建设已成为国家实施“双碳”战略的重要举措。目前第一批大基地项目已陆续投产，第二批大基地项目已陆续开工建设，第三批基地项目清单已正式印发实施。

3) **新能源车：**会议强调大力提振消费、提高投资收，全方位扩大国内需求。从今年以来“以旧换新”政策颁布实质上对电车销售增速拉动明显，我们认为中央经济工作会议对于消费及内需的强调有望进一步延续对电车行业的政策支持，电车行业需求得以保证。此外，经济会议强调综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。当前锂电行业“价格战”压力的实质上是产业链供给端的过剩，因此对于“内卷式”竞争的整治有望缓解供给端过剩现象、重塑健康业态。行业供需关系的再平衡有望优化当前新能源车产业链市场格局。

4) **储能方面：**会议强调制定全国统一大市场建设指引。电力行业全国统一市场建设有望提速，其中电力现货市场的建设是核心环节。储能作为新型电力系统重要组成部分，其灵活性调节能力价值权重有望进一步认可，经济性得以改善。引导行业从政策驱动逐步向市场驱动良性发展。

## ■ 月度投资观点(续):

➤ **电动车及零部件:** 动、储需求端增速保持稳定; 碳酸锂价格反弹后持续下行, 产业链各环节价格保持相似下行趋势, 盈利能力仍旧承压。

1) 新能源车行业销量数据亮眼。根据中汽协数据, 2024年前11月中国新能源汽车销量达到1126.2万辆、同比+35.6%, 渗透率达到40.3%, 首次跨过40%门槛大关。根据崔东树数据, 汽车以旧换新会带来百万辆级的新车销量增量, 按照当前新能源汽车渗透率进行外推, 可带来40~50万辆的额外电车增量。

年度金股比亚迪表现稳健。1-11月/11月销量375.7万辆/50.7万辆、同比+40.0%/+67.9%, 单月销量再创新高, 继续保持全球第一; 其中1-11月/11月海外销量36.0万辆/3.1万辆、同比+74.2%/+1.1%, 1-11月累计出口占公司乘用车销量比例上升至9.6%。泰国、匈牙利和巴西等海外工厂布局有望进一步打开海外市场。高端车型仰望/方程豹等销售数据亦呈现向好趋势。按照团队研究框架, 重点看出口销量/高端车型销量, 尤其海外销量、份额提升以及高端车型销量/比例提升, 将带来盈利与估值双升。

2) 新能源重卡以旧换新大力补贴、锂电池价格快速下行持续改善新能源重卡经济性, 新能源重卡渗透率上行; 油气价差收窄, 天然气重卡增速转负。据第一商用车网数据, 10月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售8247辆/8880辆、同比+139.9%/-61.9%, 单月渗透率分别为12.4%/13.4%。1-10月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售5.7万辆/15.7万辆、同比+142.8%/+20.3%。行业格局方面, 1~10月新能源重卡仍为徐工/三一双龙头格局, 市占率分别为17.1%/16.7%, 中国重汽位列第四, 市占率达到9.5%、同比+7.8pcts; 天然气重卡格局相对稳定, 1-10月一汽解放/中国重汽稳居行业前二, 市占率分别为31.5%/24.4%, 其中中国重汽市占率同比+9.3pcts。

重点关注: 比亚迪、中国重汽A+H、蓝海华腾、宁德时代、亿纬锂能、吉利汽车H、国轩高科、潍柴动力A+H、玉柴国际(CYD.N)

➤ **储能行业:** 储能中标市场增速收窄。11月2h系统中标价格环比持续回升, 行业仍处于持续磨底阶段

1) 据储能与电力市场统计, 2024年11月储能中标17.2GWh、同比-16.2%, 增速转负主要受去年同期高基数影响; 1~11月储能中标一共达到156.5GWh、同比+71.5%。

2) 据储能与电力市场数据, 11月2h储能系统价格为0.60/Wh、同/环比-28.6%/+4.0%, 环比上行原因主要为碳酸锂价格已低位企稳, 在联动的情况下储能中标均价波动也逐步收窄。总体来看我们认为当前产业链仍处于磨底模式。我们认为在今年电力系统整体消纳的压力下, 储能环节调用次数有望提升产品质量权重提升。同时在《2024-2025年节能降碳行动方案》中强调深化新能源上网电价市场化改革, 研究完善储能价格机制, 储能盈利预期或将持续改善, 行业有望走出价格战困境。

3) 储能装机维持较高增速。根据储能网数据, 2024年10月中国新增储能装机达到2.4GW、同比+133.7%。总量方面, 今年以来中国新增储能装机达到23.0GW、同比+69.3%。考虑到年底抢装因素, 今年中国储能装机仍有望保持较高增速。

重点关注: 南网储能、鹏辉能源、亿纬锂能、派能科技、阳光电源、上能电气、英维克、申菱环境

## ■ 月度投资观点(续):

- **锂电池及上游资源:** 碳酸锂价格Q4触底震荡上行, 中游材料整体节奏保持一致。国产电池海外市占率逆势上行, 产业链盈利有望迎来反转。
- 1) 据iFind数据, 截至12月中旬电池级碳酸锂/氢氧化锂价格分别为每吨7.7/7.5万元、2023YTD分别为-85.1%/-86.0%, 碳酸锂、氢氧化锂价格Q4季度开始底部窄幅震荡上行。中游正极/负极/电解液/隔膜四环节保持同频, 处于止跌回升状态。
  - 2) 电车海外需求乏力, 国产电芯逆势扩张。根据中国汽车网报道, 宁德时代将联手Stellantis、在西班牙投资41亿欧元建设50GWh铁锂电池工厂。受Northvolt破产影响, 欧洲本土电车对中国锂电池依赖程度上行, 此番Stellantis亲自下场, 或为欧洲车企态度转向风向标, 利好国产电芯产能出海至欧洲。数据方面也支持此观点: 据SNE数据, 2024年前10月中系/韩系/日系锂电池的全球装机增速分别为+27.3%/+7.3%/-23.9%, 中企增速大幅领先, 中/韩/日系在不含中国的全球市场装机增速分别为+19.2%/+7.4%/-23.5%, 中资电芯企业内外表现均亮眼。在海外市场需求不及预期的背景下, 中系电池装机仍然能够存在约20%的增速, 海外份额的提升是增长的主要动能。
  - 3) 海外需求拖累三元路线, 国内需求支撑铁锂路线。据动力电池联盟数据及我们测算, 今年10月中国三元/铁锂电芯库存率为17.0%/12.5%、同比+0.5pcts/-13.5pcts。三元路线库存上升主要因海外需求弱拖累出口, 铁锂路线库存同比大幅减少可以归因为国内需求旺盛改善供需关系。
  - 4) 今年固态电池发展超预期。硅碳负极&硫化物固态电解质是路线选择主流方向, 确定性较高。我们认为固态路线的发展将在材料体系优先得到反馈, 其中硅碳&半固态电池隔膜等环节进度领先, 在概念布局的同时小规模导入或将从业绩上得到回报, 开启EPS&PE双击格局。
- 重点关注: 宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、长阳科技、中科电气、天赐材料、容百科技、恩捷股份、贝特瑞、当升科技、璞泰来
- **氢能产业链:** 年底燃料电池车预计不冲量, 氢能赛道紧握化工用途和新型制氢、储运技术
- 1) 在氢能交通应用领域, 12月10日广东出台《广东省空气质量持续改善行动方案》指出, 各地级以上市新增或更新的公交车全部使用电动汽车或氢燃料电池车。12月5日北京经信局发布《2022-2023年度北京市燃料电池汽车示范应用项目车辆推广财政资金拟拨付情况公示》指出, 7家车企在2022-2023年推广氢车681台, 政府补贴资金合计约2.1亿元。
  - 2) 燃料电池汽车行业陷入困难周期。根据中国汽车工业协会, 11月产/销量393/381辆、同比-45.5%/-41.1%, 1-11月产/销量均约0.5万辆、分别同比+8.9%/+11.7%, 自10月开始, 单月产销量均出现大幅度同比下滑, 预计12月仍将延续该趋势。在地方财税压力、保护主义和国内产能严重过剩的背景下, 燃料电池汽车赛道的技术成熟度提高有限、降本遥遥无期, 因此我们认为未来3-5年该领域的风险较大。
  - 3) 美国SOEC和SOFC制造商Bloom Energy (简称BE) 日前市值攀升。其SOFC产品在供电和热电联供领域持续取得订单, 11月7日公布将与韩国SK合作的80MW电力项目, 并在近期公布与中国台湾的广达电脑扩大合作协议, 将帮助其打造全球最大的AI生产用孤岛微电网。据Frost & Sullivan, BE公司在全球SOFC市场的份额达到44%, 大幅领先于同行企业。BE公司的SOFC技术使用100%氢气时、电效率高达60%, 在充分利用高温热量时、综合效率可达90%, 远超传统电源的40%-50%。在AI算力兴起、数据中心用电需求攀升的趋势下, SOFC作为清洁能源在数据中心、园区供电等场景的应用前景可期。SOEC技术国内映射公司为质子动力。
- 重点关注: 中集安瑞科、石化机械、华电科工、华光环能

## ■ 月度投资观点(续):

➤ **光伏**: 产能远未开始大规模出清、行业见底推迟, 行业自律饮鸩止渴、助推钝刀割肉; 技术路线变革仍在持续

1) 据国家能源局数据, 截至10月底全国累计太阳能发电装机容量约770GW、同比+48%。1~10月光伏累计新增装机181.30GW、同比+27.17%, 10月新增装机20.24GW、同比+49.93%、环比-2.25%。全国主要发电企业电源工程完成投资7181亿元, 同比增长8.3%; 电网工程完成投资4502亿元, 同比增长20.7%。P型产能出清加快, 近百GW的N型项目建设推迟或终止。据草根光伏统计, 2023年6月起行业内终止扩产、转让子公司股权的项目已达19个, 涉及的HJT电池产能30.8GW、HJT组件产能12.8GW、TOPCon电池产能96GW、多晶硅产能10万吨, 相关项目的总投资约905亿元。行业出清的难题在于2020~2023年的超级大行情带来巨额融资和地方引导基金入场, 前者决定了高基数需长周期出清, 后者可能带来地方保护主义式订单扶持、致推迟出清。

2) 行业竞争格局恶化, 多方呼吁行业健康理性发展。较早前CPIA在“光伏行业高质量发展座谈会”中提出, 鼓励行业兼并重组、畅通市场退出机制, 并将加强对于低于成本价格销售恶性竞争的打击力度。CPIA提出0.68元/瓦的成本线, 明确低价中标情况不可持续。工信部发布的最新光伏制造行业规范条件, 对投资门槛、电耗要求、技术指标方面提出要求, 严控新增产能建设, 加速淘汰落后产能, 促进行业有序健康发展。

3) 行业龙头及具有技术优势的企业具有更强的市场竞争力, 钙钛矿与颗粒硅有望成为全年焦点, N型的外溢效应, TOPCon电池、BC电池、HJT电池、POE粒子/胶膜、银浆/国产银粉/光伏铜浆、溅射靶材等均有有望取得超额收益。

重点关注: 通威股份(行业龙头)、协鑫科技(颗粒硅+钙钛矿龙头)、爱旭股份(BC电池)、帝科股份(光伏浆料)、聚和材料(光伏浆料)、欧莱新材(溅射靶材)、岳阳兴长(光伏POE+固态锂电池)、鼎际得(光伏POE)、大全能源、双良节能、福斯特、福莱特

➤ **传统电力与绿色电力行业**: 消纳问题决定未来发电企业盈利; 隔墙售电艰难推进、初露曙光

1) 12月5日国家能源局发布《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》。分布式电源和可调节负荷、虚拟电厂与智能微电网被认定为**新型经营主体**, 且原则上可豁免申领电力业务许可证。为进一步提升新能源就近就地消纳水平, 提高企业绿电消费国际认可度, 《指导意见》提出探索建立通过新能源直连增加绿电供给的机制(即“**隔墙售电**”)。此前, 电网公司要求分布式光伏项目的发电量, 只能在厂区红线内消纳, 不能直接向红线范围外用电户销售。“隔墙售电”和豁免电力业务许可证, 意味着分布式电站不再局限于“自发自用、余电上网”模式, 可以更大程度地参与电力市场化交易, 并可更灵活地分配自用和市场化交易电量, 以最大化经济效益。

2) 电网消纳瓶颈短期内较难解决, 间接限制着分布式电站的上网容量和电量。2024年4月, 作为分布式光伏大省的河南发布三个“源网荷储一体化项目”的征求意见稿在省内推行“隔墙售电”, 但此后未继续出台相关政策, 实际执行情况较为缓慢。预计分布式光伏并网困境短期内受制于电网消纳能力, 叠加各地电价政策和市场化交易程度的差异, 分布式电站的投资开发将出现地区分化。

电力设备与虚拟电厂(软硬件结合)重点关注: 平高电气、许继电气、东方电子、国能日新、协鑫能科

# 1. 行业板块与重点公司股价表现

表1: 核心重点关注个股组合概览 (截止2024年12月13日, 预测值为iFind一致预期)

重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
600732	爱旭股份	-11.07%	-19.37%	17.64	-21.53	12.10	-0.82	1.46	2.69
03899	中集安瑞科	-1.13%	3.85%	131.62	12.75	15.41	10.32	8.54	1.22
600438	通威股份	-7.46%	-12.31%	1,083.63	-44.76	35.34	-24.21	30.66	1.87
002594	比亚迪	-1.35%	0.61%	7,734.66	382.32	492.67	20.23	15.70	5.62
03800	协鑫科技	-5.26%	-13.10%	313.57	71.33	-27.16	4.40	-11.55	0.00
002506	协鑫集成	-1.29%	10.83%	179.60	1.21	3.34	148.72	53.77	5.05
01072	东方电气H	-1.28%	-0.64%	437.7943	36.79	0.00	11.90	#DIV/0!	0.78
000543	皖能电力	-3.02%	4.02%	182.03	19.19	22.91	9.48	7.95	1.17
300842	帝科股份	-3.35%	-7.99%	64.61	5.41	6.76	11.95	9.56	3.60
300014	亿纬锂能	-4.48%	-3.66%	959.44	44.87	57.40	21.38	16.71	2.58
300035	中科电气	-4.14%	-7.26%	101.58	2.99	4.94	34.02	20.56	1.50
002709	天赐材料	-3.74%	-10.37%	424.64	5.83	13.83	72.79	30.70	2.44
000951	中国重汽	1.46%	5.72%	203.96	14.03	17.23	14.54	11.84	1.28
00175	吉利汽车	3.66%	10.25%	1,422.92	131.33	102.63	10.83	13.86	1.35

# 1. 行业板块与重点公司股价表现

表2: 其他重点关注个股组合概览 (截止2024年12月13日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
太阳能 (中信) 本周涨幅-1.58% 本月至今涨幅-3.57%	002459	晶澳科技	-5.33%	-11.21%	511.35	-3.01	32.74	-169.67	15.62	1.64
	688223	晶科能源	-3.28%	-2.17%	856.45	21.14	44.51	40.51	19.24	2.66
	688599	天合光能	-11.07%	-19.37%	235.05	-25.73	11.74	-9.14	20.02	3.85
	601012	隆基绿能	-2.73%	-3.29%	513.24	11.49	34.77	44.66	14.76	1.81
	03800	协鑫科技	-4.65%	-8.00%	1,289.78	-63.88	46.05	-20.19	28.01	2.07
	688303	大全能源	-5.26%	-13.10%	313.57	-5.34	18.15	-58.71	17.28	0.70
	002129	TCL中环	-2.19%	-9.90%	556.68	-14.66	13.78	-37.98	40.40	1.33
	300393	中来股份	-4.81%	-7.89%	391.78	-52.04	17.78	-7.53	22.04	1.13
	300118	东方日升	-6.03%	-6.53%	76.38	-	-	-	-	1.93
	003022	联泓新科	-6.16%	-7.00%	154.47	7.01	14.10	22.05	10.95	1.16
	603255	鼎际得	-2.74%	-2.80%	203.94	3.62	4.54	56.30	44.95	2.84
	603806	福斯特	-2.66%	7.78%	44.36	0.22	1.99	205.19	22.25	2.74
	001269	欧晶科技	-4.36%	-9.67%	411.66	19.40	25.53	21.22	16.12	2.59
	603688	石英股份	-2.94%	-8.47%	54.03	4.78	6.61	11.30	8.17	4.24
	300842	帝科股份	-2.18%	0.61%	160.28	5.63	7.52	28.49	21.32	2.79
	688503	聚和材料	-3.35%	-7.99%	64.61	5.33	6.68	12.12	9.67	4.12
	300274	阳光电源	-11.00%	-15.04%	125.37	6.23	7.79	20.11	16.09	2.70
	002518	科士达	-5.23%	-5.92%	1,585.38	111.85	132.04	14.17	12.01	4.64
	300827	上能电气	2.83%	1.76%	114.17	5.83	7.66	19.58	14.90	2.63
	601865	福莱特	-3.98%	-3.93%	169.81	5.37	7.92	31.65	21.44	8.33
	688556	高测股份	-3.64%	-8.71%	493.89	17.09	24.71	28.89	19.99	2.50
	300861	美畅股份	-5.29%	-5.14%	67.58	3.64	4.87	18.59	13.87	1.77
	300724	捷佳伟创	-10.87%	-11.92%	108.58	4.77	5.69	22.77	19.10	1.64
300751	迈为股份	-0.20%	-3.13%	238.05	26.43	32.78	9.01	7.26	2.30	
002534	西子洁能	-2.92%	-5.81%	324.75	11.10	15.37	29.25	21.13	4.36	
835368	连城数控	-2.44%	-3.33%	85.82	4.13	4.35	20.81	19.73	2.10	

资料来源: iFind, 中航证券研究所总结

备注: 2024年、2025年净利润采用iFind一致预测

# 1. 行业板块与重点公司股价表现

表2(续): 其他重点关注个股组合概览 (截止2024年12月13日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
锂电池指数 本周涨幅-0.6% 本月至今涨幅0.94%	300750	宁德时代	0.18%	2.22%	11758.58	513.08	623.06	22.92	18.87	4.96
	300014	亿纬锂能	-4.48%	-3.66%	959.44	44.87	57.40	21.38	16.71	2.62
	03931	中创新航	13.23%	9.92%	221.51	6.46	10.24	34.27	21.63	0.60
	002074	国轩高科	-2.20%	-4.31%	400.21	10.28	14.62	38.93	27.37	1.59
	601127	赛力斯	-5.72%	7.34%	1965.13	58.80	96.48	33.42	20.37	14.57
	300073	当升科技	-6.68%	-6.74%	216.68	6.66	8.15	32.53	26.60	1.65
	835185	贝特瑞	-9.92%	-11.00%	251.85	11.59	14.01	21.73	17.98	2.12
	000695	滨海能源	-4.11%	-1.33%	26.41	-	-	-	-	14.19
	300035	中科电气	-4.14%	-7.26%	101.58	2.99	4.94	34.02	20.56	2.23
	300484	蓝海华腾	-8.48%	-2.63%	48.43	-	-	-	-	7.56
	CYD	玉柴国际	-2.28%	-3.01%	3.38	-	-	-	-	0.26
储能 (中信) 本周涨幅2.01% 本月至今涨幅2.93%	300014	亿纬锂能	-4.48%	-3.66%	959.44	44.87	57.40	21.38	16.71	2.62
	300438	鹏辉能源	-2.59%	-3.27%	159.11	1.42	3.83	112.41	41.51	2.95
	688063	派能科技	-2.05%	-3.44%	111.52	1.28	3.88	87.24	28.76	1.22
	300068	南都电源	-3.06%	-1.73%	163.38	5.10	8.52	32.04	19.18	3.00
	002121	科陆电子	1.03%	8.87%	81.55	-0.06	1.50	-1,359.10	54.36	10.03
	300763	锦浪科技	-2.29%	1.68%	275.62	10.32	14.04	26.71	19.62	3.30
	605117	德业股份	-2.82%	-1.21%	549.90	30.37	38.97	18.11	14.11	5.86
	002335	科华数据	4.23%	1.46%	112.53	5.38	7.34	20.92	15.34	2.57
	688390	固德威	-6.06%	-5.90%	109.48	3.01	7.36	36.39	14.87	3.79
	300693	盛弘股份	-1.27%	0.00%	74.85	4.51	5.99	16.61	12.50	4.51
	002837	英维克	-5.53%	-9.38%	251.64	5.42	7.26	46.46	34.65	9.02
	300990	同飞股份	8.10%	7.69%	68.08	1.69	2.71	40.28	25.12	3.83
	300499	高澜股份	14.00%	8.48%	55.43	0.31	0.82	178.82	67.60	4.00
301018	申菱环境	17.52%	27.60%	87.45	2.15	2.85	40.61	30.64	3.41	



# 1. 行业板块与重点公司股价表现

表2(续): 其他重点关注个股组合概览 (截止2024年12月13日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
电力设备 (中信) 本周涨幅0.54% 本月至今涨幅1.52%	600406	国电南瑞	-1.61%	-0.89%	1,964.83	80.36	90.64	24.45	21.68	4.27
	600312	平高电气	-2.33%	2.97%	244.25	12.00	15.22	20.35	16.05	2.34
	000400	许继电气	-0.11%	4.22%	273.98	12.42	16.38	22.05	16.73	2.42
	600089	特变电工	-1.91%	-5.74%	647.77	55.02	73.41	11.77	8.82	1.00
	000682	东方电子	-0.21%	0.25%	145.33	6.85	8.47	21.22	17.15	2.97
	301162	国能日新	-0.18%	5.56%	44.52	1.08	1.42	41.31	31.45	3.95
	603606	东方电缆	-4.00%	-4.30%	379.28	12.65	18.76	29.98	20.22	5.49
	600522	中天科技	-1.88%	-1.64%	533.10	33.61	41.24	15.86	12.93	1.53
燃料电池 (中信) 本周涨幅1.89% 本月至今涨幅3.85%	600869	远东股份	-4.33%	-4.52%	107.86	3.85	7.86	28.00	13.72	2.41
	300228	富瑞特装	-2.82%	-0.92%	44.41	1.87	2.76	23.72	16.09	2.16
	002733	雄韬股份	-1.58%	3.55%	52.68	-	-	-	-	1.95
	688339	亿华通	-4.51%	0.92%	56.17	-2.08	-1.34	-27.02	-41.87	2.09
	0189.HK	东岳集团	6.31%	10.50%	121.41	16.28	21.42	7.46	5.67	1.04
	002639	雪人股份	18.39%	21.03%	67.14	-	-	-	-	2.72
	300540	蜀道装备	-3.40%	-4.02%	42.29	0.46	0.85	91.93	49.75	4.04
	600860	京城股份	1.34%	7.79%	53.69	-	-	-	-	5.88
	000811	冰轮环境	14.74%	20.44%	96.30	6.22	6.87	15.49	14.02	1.64
	601678	滨化股份	0.24%	2.49%	84.59	-	-	-	-	0.74
	600273	嘉化能源	-0.73%	-0.61%	112.81	-	-	-	-	1.13
	300435	中泰股份	-1.07%	-0.84%	49.91	2.86	4.14	17.44	12.05	1.52
	000723	美锦能源	-1.56%	3.69%	219.56	-5.66	4.26	-38.79	51.54	1.59
	1907.HK	中国旭阳集团	4.98%	1.94%	128.60	4.30	6.82	29.94	18.86	1.08
09663	国鸿氢能	-4.20%	-38.63%	52.49	-	-	-	-	2.18	
02570	重塑能源	10.94%	-	129.95	-	-	-	-	5.49	

# 1. 行业板块与重点公司股价表现

表2(续): 其他重点关注个股组合概览 (截止2024年12月13日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
火电 (中信) 本周涨幅0.81% 本月至今涨幅3.94%	600795	国电电力	-0.64%	2.19%	832.92	98.24	90.55	8.48	9.20	1.45
	600011	华能国际	-1.82%	0.43%	954.94	116.88	133.61	8.17	7.15	1.89
	600027	华电国际	-0.54%	5.12%	531.64	61.28	70.04	8.68	7.59	1.36
	000966	长源电力	-1.40%	1.65%	171.62	9.82	11.82	17.47	14.52	1.58
	000875	吉电股份	-0.89%	0.18%	200.95	12.83	15.36	15.66	13.08	1.55
	600021	上海电力	-1.25%	-0.21%	266.18	26.48	29.31	10.05	9.08	1.33
	601991	大唐发电	-1.03%	2.13%	436.66	44.62	52.81	9.79	8.27	1.73
	000539	粤电力A	-1.04%	2.15%	226.67	14.56	19.63	15.57	11.55	1.06
	600642	申能股份	0.91%	8.29%	434.60	39.90	42.41	10.89	10.25	1.24
	600023	浙能电力	1.59%	6.49%	769.66	78.11	84.65	9.85	9.09	1.07
	002608	江苏国信	0.26%	1.56%	295.82	29.66	34.48	9.97	8.58	0.92
	600578	京能电力	0.81%	3.04%	249.71	16.48	19.09	15.15	13.08	1.15
绿色电力 (中证) (含风光水核) 本周涨幅0.47% 本月至今涨幅2.68%	600900	长江电力	1.92%	5.12%	7,027.27	339.07	356.65	20.73	19.70	3.34
	600905	三峡能源	-1.52%	-0.44%	1,299.38	74.86	84.97	17.36	15.29	1.52
	600025	华能水电	2.01%	3.44%	1,731.60	85.49	95.06	20.25	18.22	2.99
	600674	川投能源	-1.23%	1.94%	818.93	50.89	54.65	16.09	14.98	1.95
	001289	龙源电力	-1.65%	-1.36%	1,050.74	67.76	74.56	15.51	14.09	1.93
	601016	节能风电	-2.37%	3.13%	212.99	15.66	16.94	13.60	12.57	1.24
	000791	甘肃能源	-1.14%	-0.98%	175.98	6.74	7.02	26.10	25.07	1.92
	600886	国投电力	0.63%	4.72%	1,191.18	76.50	84.93	15.57	14.02	2.11
	600821	金开新能	-1.05%	0.71%	113.24	10.26	12.35	11.04	9.17	1.20
	600032	浙江新能	-2.26%	-0.64%	186.84	10.76	13.03	17.36	14.34	1.50
	603693	江苏新能	-0.58%	-0.48%	91.82	-	-	-	-	1.37
	601985	中国核电	-2.42%	2.87%	1,827.90	109.80	120.39	16.65	15.18	1.91
003816	中国广核	-1.72%	2.05%	2,136.00	117.30	124.08	18.21	17.22	1.70	

## 2. 新能源车：比亚迪销量再创新高，乘用车仍为销量主要构成

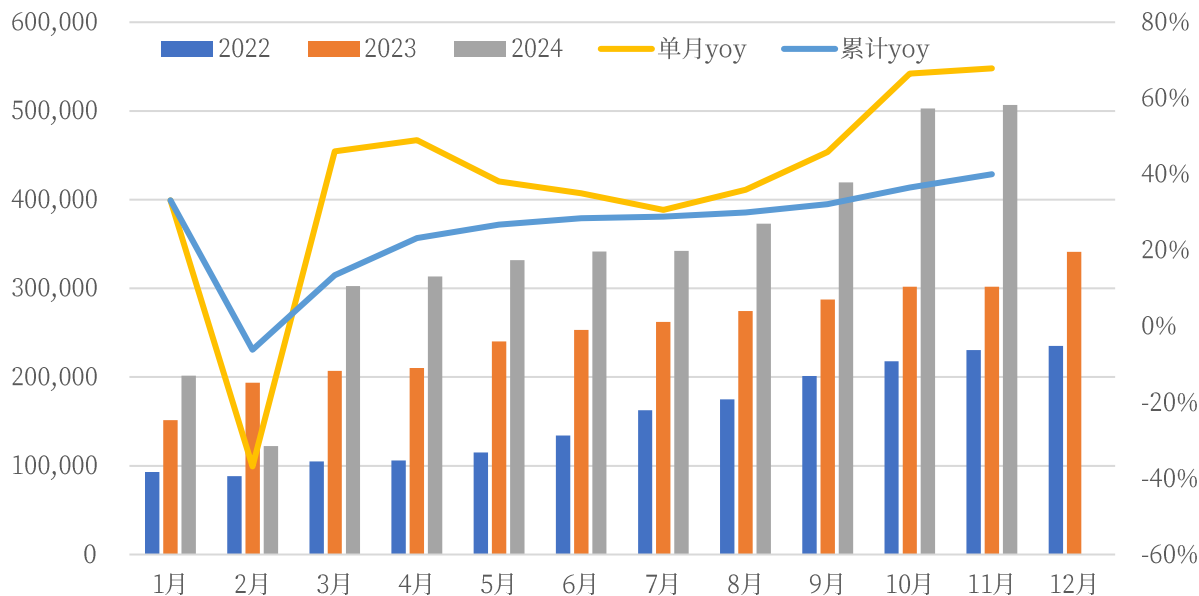
比亚迪发布月产销快报，2024年11月公司新能源汽车销量达到50.7万辆、同比+67.9%，乘用车/商用车销量50.4/0.3万辆、同比+67.2%/+433.5%。2024至今公司新能源汽车销量达到375.7万辆、同比+40.0%，其中乘用车/商用车累计销量分别374.1/1.6万辆、同比+40.0%/+54.1%。

动力路线方面，公司11月纯电/插电销量19.8/30.6万辆、同比+16.4%/+133.1%，连续九个月纯电比例低于50%。2024年至今年公司纯电/插电累计销量分别为155.7/218.4万辆、同比+12.5%/+69.5%，插电比例达到58.4%、较2023年+10.6pcts。

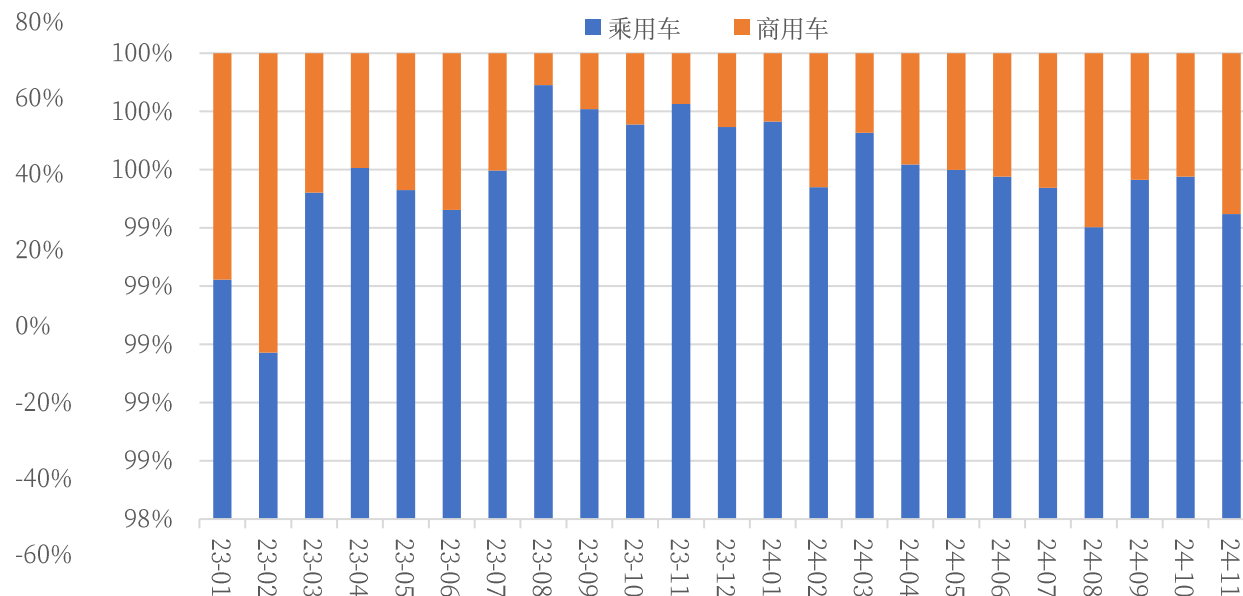
在动力与储能电池装机方面，11月公司动力+储能电池装机量达到22.5GWh、同比+32.6%，单月新增装机创历史新高；今年以来动力+储能电池累计装机量达到171.2GWh、同比+28.6%，考虑到公司电车销量持续增长叠加储能份额的提升，今年动储电池装机仍有望保持较高增速。

公司出口增速放缓，高端车型占比保持稳定。据公司公告，11月公司乘用车出口3.1万辆、同比+1.1%，今年累计出口36.0万辆、占乘用车总销量比例达到9.6%。为公司今年整体销量的增长贡献重要推动力。高端车型腾势/仰望/方程豹等10月销量分别为10002辆/302辆/8521辆。三者合计占公司总销量比例达到3.8%，有助于公司进一步享受高端车型+出海双溢价。

图：比亚迪2024年11月新能源汽车销量达到50.7万辆、同比+67.9%（万辆）



图：比亚迪2024年11月乘用车销量占据总销量的99.1%左右

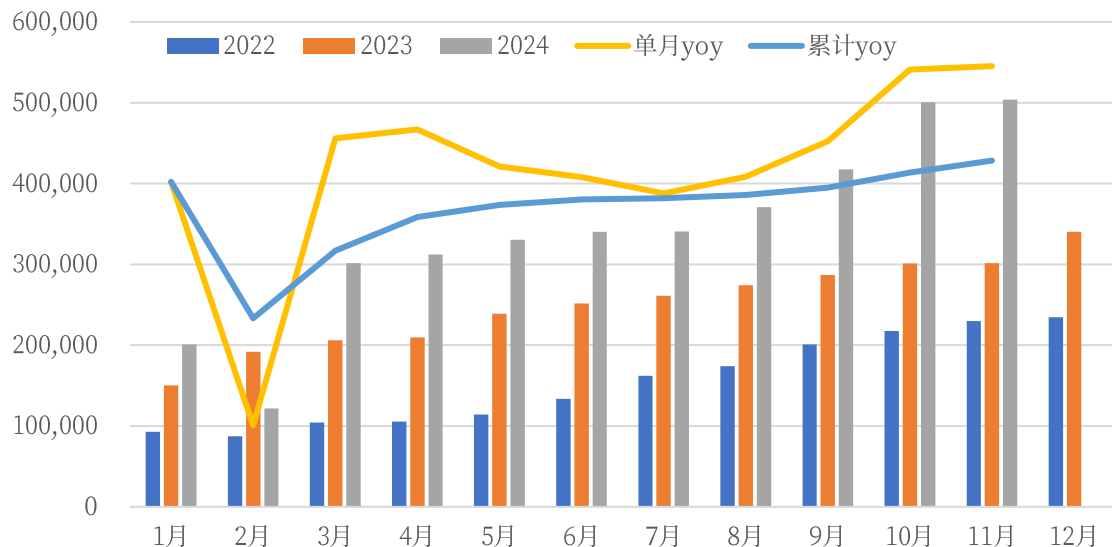


资料来源：比亚迪公告，比亚迪公众号，iFind，中航证券研究所

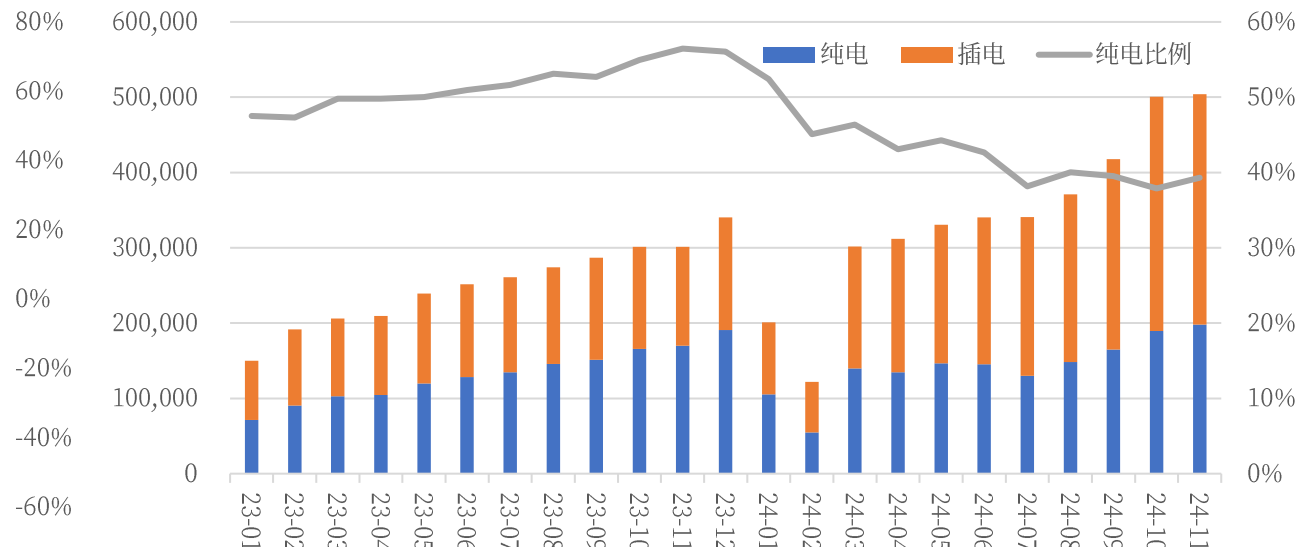
## 2. 新能源车：比亚迪插电比例持续提升，动力+储能电池装机高增



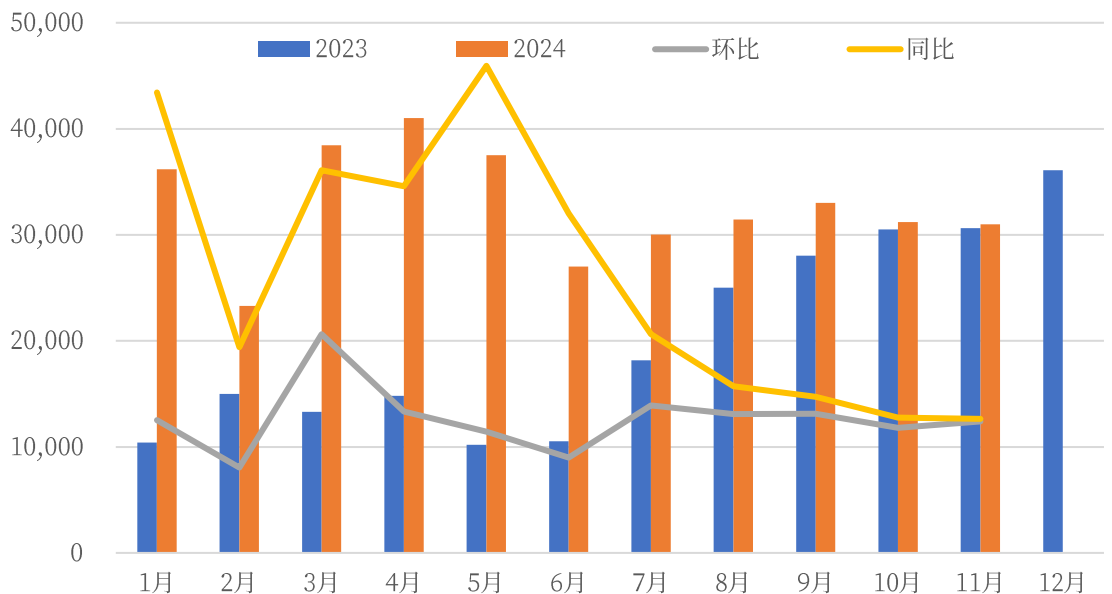
图：比亚迪2024年11月新能源乘用车销量达到50.4万辆、同比+67.2% (辆)



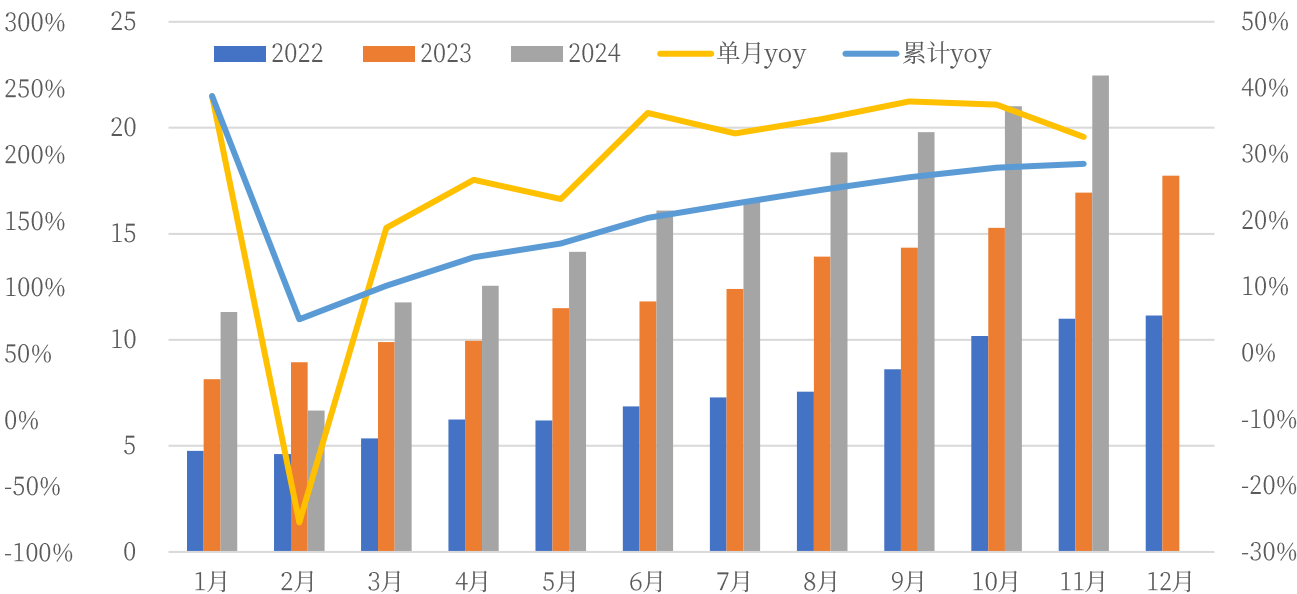
图：2024年11月比亚迪纯电汽车销量比例39.3%，连续十个月低于50% (辆)



图：2024年11月比亚迪海外乘用车出口量约3.1万辆、同比+1.1% (辆)



图：2024年11月比亚迪动力+储能电池累计装机22.5GWh、同比+32.6% (GWh)



资料来源：比亚迪公告，比亚迪公众号，iFind，中航证券研究所

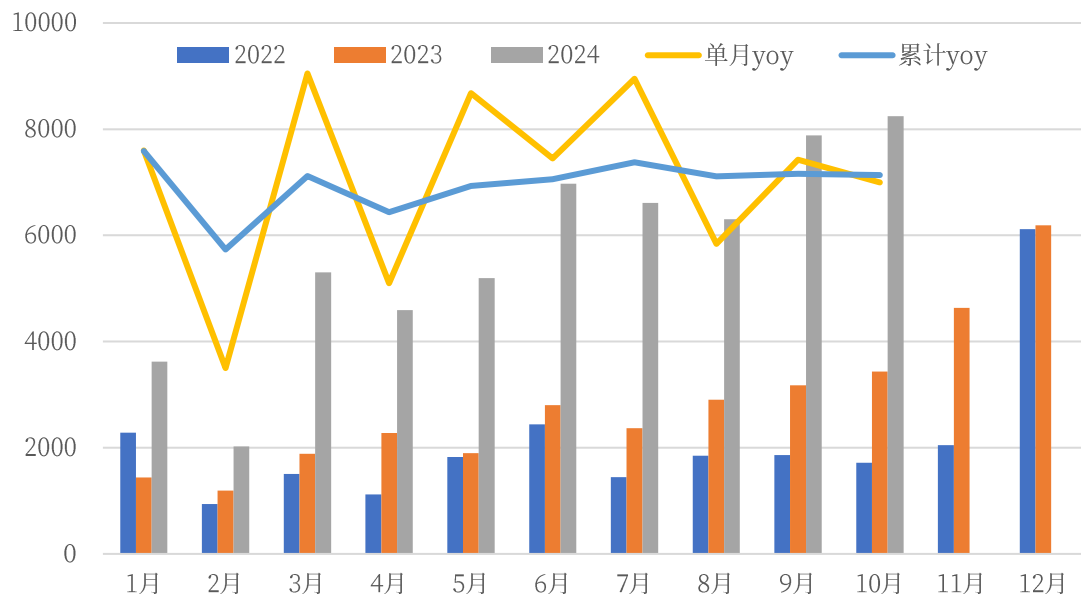
## 2. 新能源车：新能源重卡维持高增，天然气重卡增速持续下行

新能源重卡渗透率稳步上行；天然气重卡增速转负。据第一商用车网数据，10月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售8247辆/8880辆、同比+139.9%/-61.9%，单月渗透率分别为12.4%/13.4%。1-10月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售5.7万辆/15.7万辆、同比+142.8%/+20.3%。我们认为天然气重卡核心驱动因素为油气价差，自今年上半年以来，油气价差总体呈现收窄趋势。当前且逐渐进入供暖季，油气价差存在进一步收窄的趋势，预计天然气重卡整体增速收窄仍将维持。

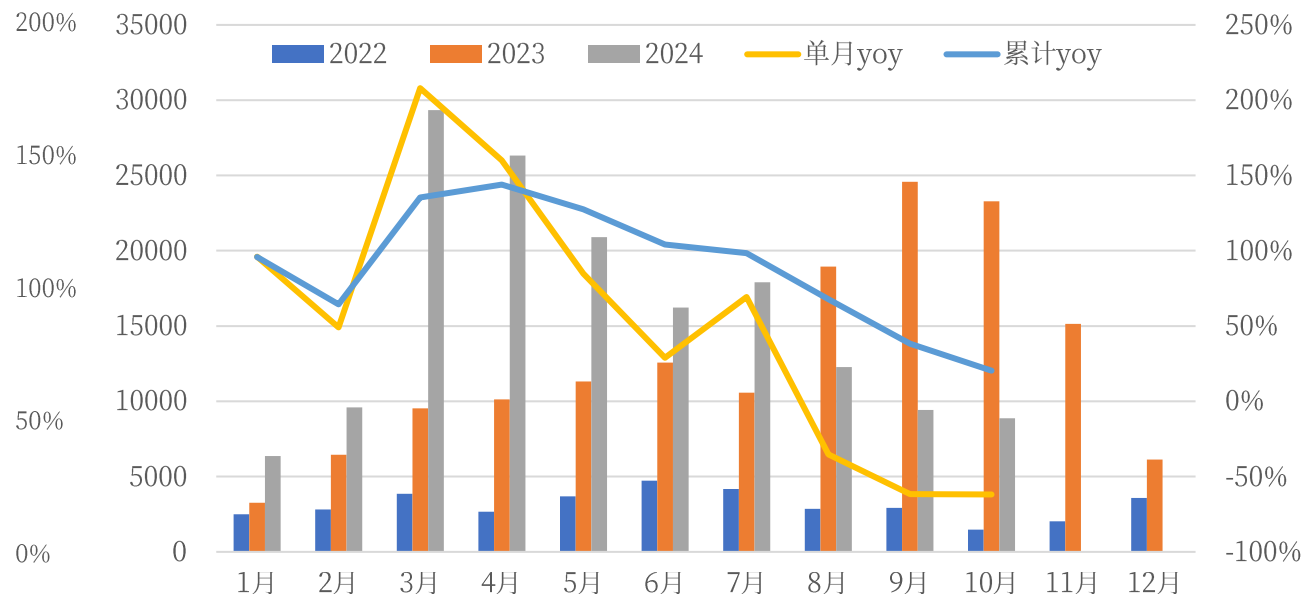
新能源重卡维持双龙头格局，天然气重卡整体格局稳定。1~10月新能源重卡仍为徐工/三一双龙头格局，市占率分别为17.1%/16.7%，中国重汽位列第四，市占率达到9.5%、同比+7.8pcts；天然气重卡格局相对稳定，1-10月一汽解放/中国重汽稳居行业前二，市占率分别为31.5%/24.4%，其中中国重汽市占率同比+9.3pcts。我们认为电动重卡重点在于增量空间，天然气重卡侧重于关注规模化效应+渗透率稳健增长下产业链盈利能力的韧性。

重点关注：中国重汽A+H（天然气+新能源重卡市占率增长明显）、蓝海华腾（新能源重卡电驱带来增量）

图：2024M10中国新能源重卡销量为8247辆、同比+139.9%（辆）

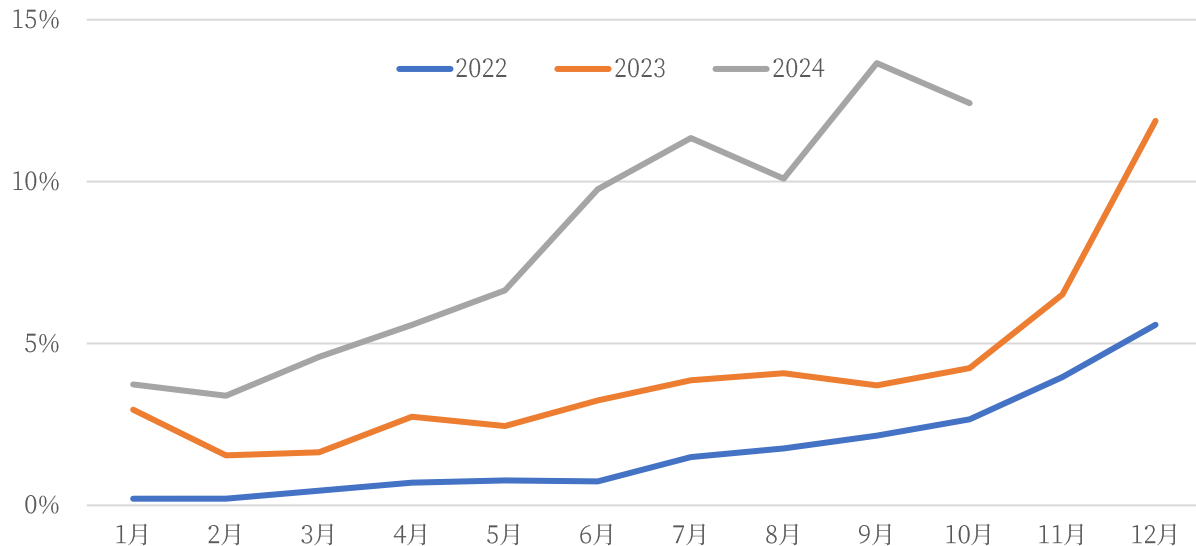


图：2024M10中国天然气重卡销量为8880辆、同比-61.9%（辆）

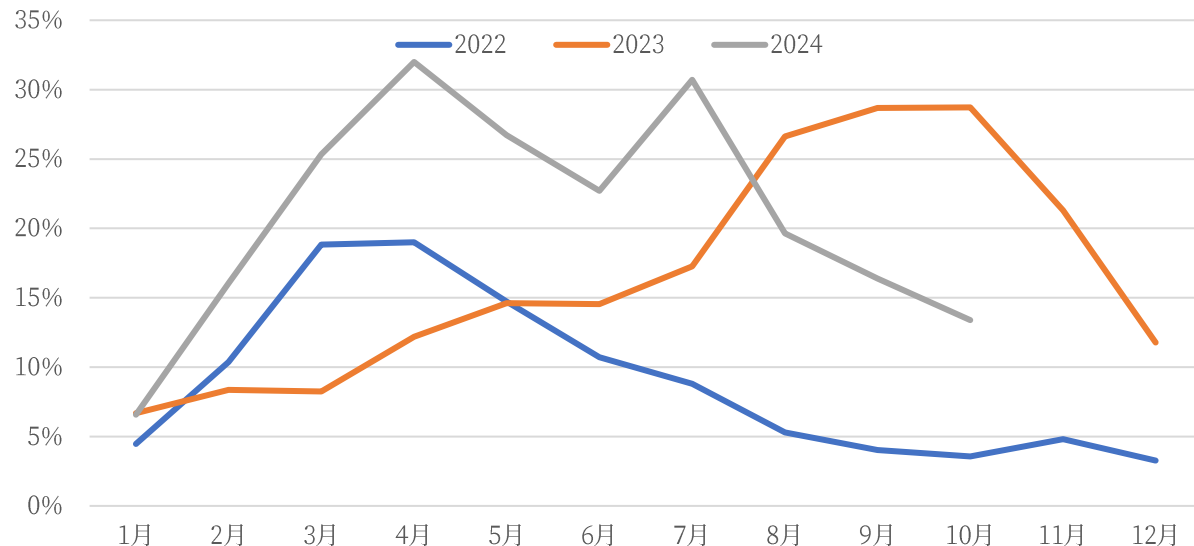


## 2. 新能源车：新能源重卡渗透率增幅明显，天然气重卡渗透率同比下降

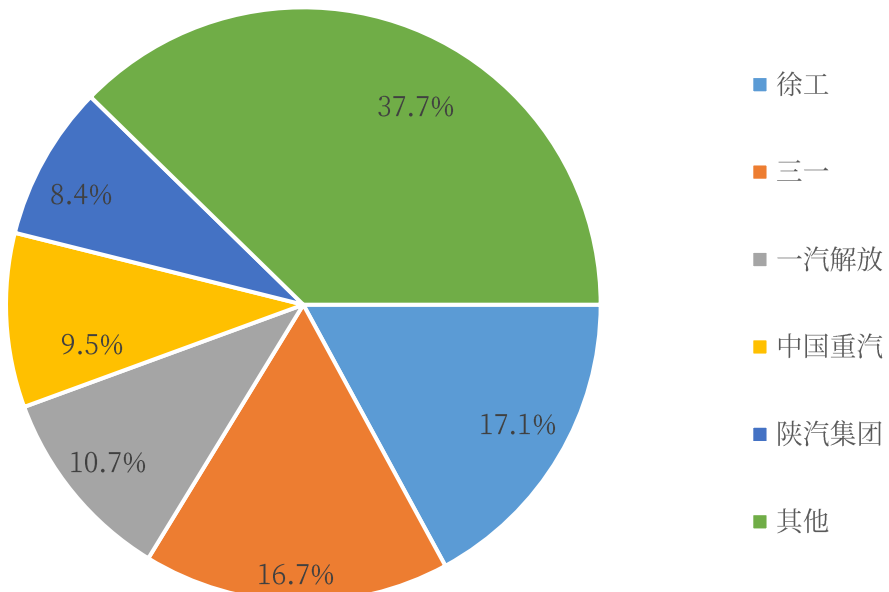
图：10月新能源重卡渗透率为12.4%、同比上升



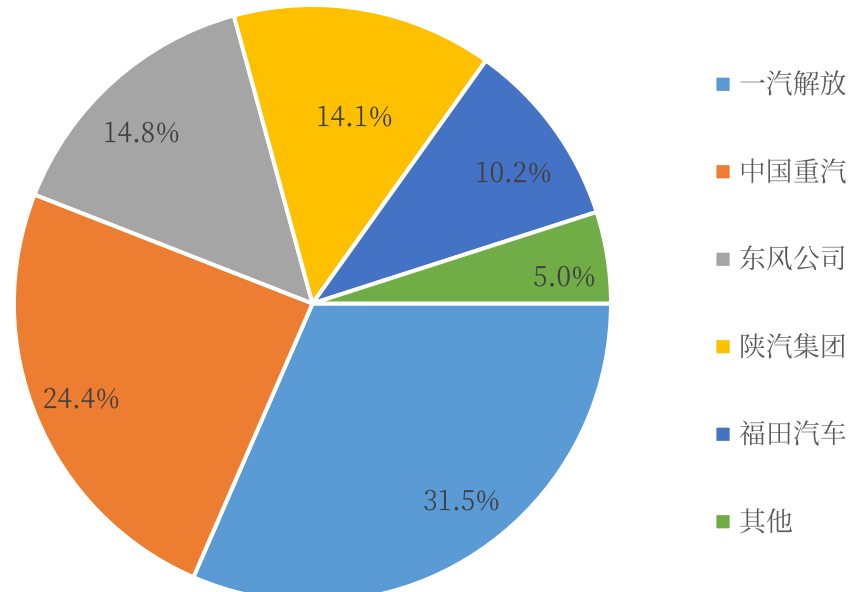
图：10月天然气重卡渗透率为13.4%、同比减少



图：2024年1-10月新能源重卡销量徐工、三一和一汽解放分列前三甲



图：2024年1-10月天然气重卡销量一汽解放、重汽占比合计超55%



### 3. 储能：2024M11储能中标增速回落，期待年底抢装放量

储能中标市场增速有所回落，但电网侧独立储能优势凸显。据储能与电力市场统计，2024年11月储能中标17.2GWh、同比-16.2%，增速转负主要受去年同期高基数影响；1~11月储能中标一共达到156.5GWh、同比+71.5%。

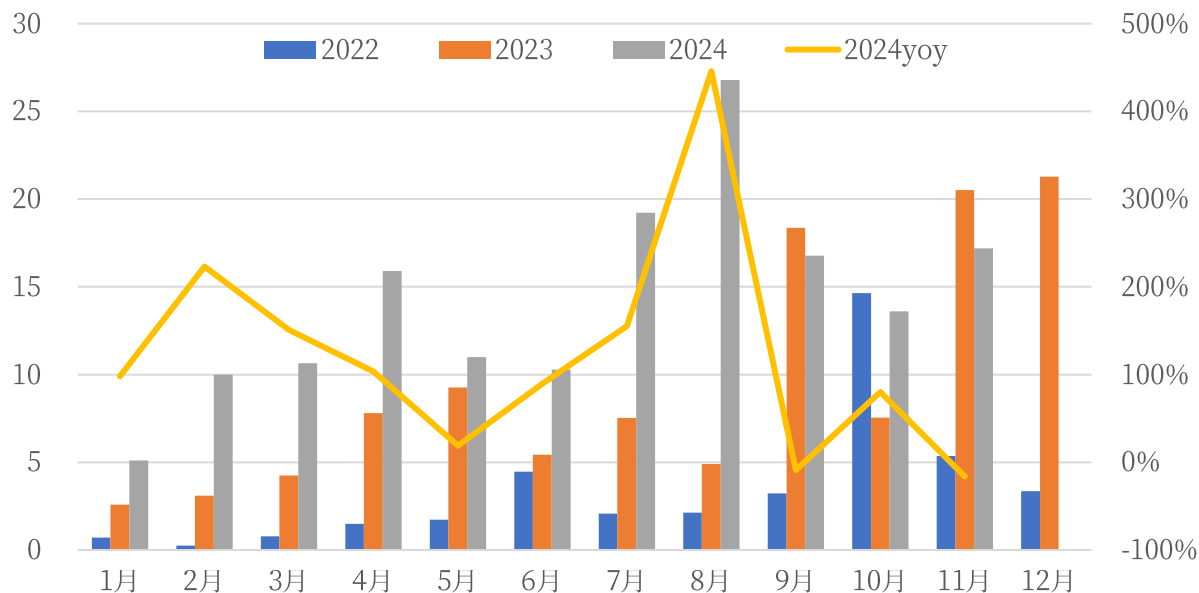
11月储能中标项目中集采/可再生能源配储/独立储能分别为1.3/2.3/12.3GWh、对应占比分别为7.6%/13.6%/71.7%。1~11月集采/可再生能源配储/独立储能总中标量分别为48.4/26.7/75.6GWh、占比分别为30.9%/17.1%/48.3%。价格角度看，储能月度中标价格环比继续回升，11月2h储能系统价格为0.60/Wh、同/环比-28.6%/+4.0%，环比上行原因主要为碳酸锂价格已低位企稳，在联动的情况下储能中标均价波动也逐步收窄。

储能装机维持较高增速。根据储能网数据，2024年10月中国新增储能装机达到2.4GW、同比+133.7%。总量方面，今年以来中国新增储能装机达到23.0GW、同比+69.3%。考虑到年底抢装因素，今年中国储能装机仍有望保持较高增速。

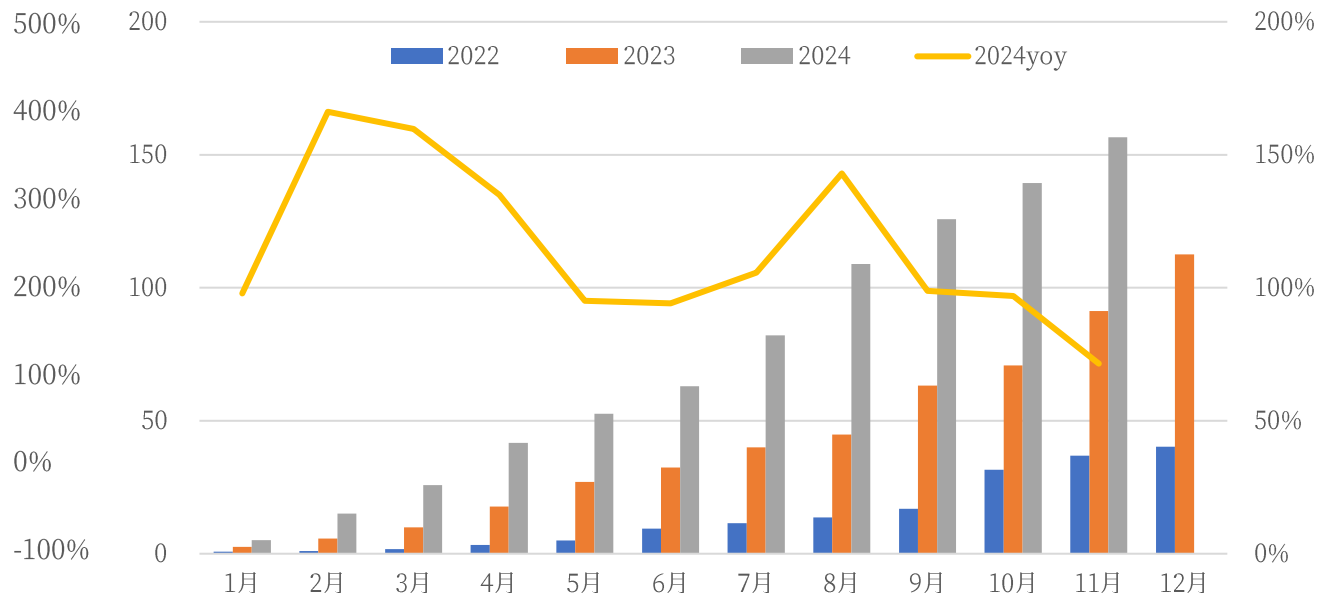
降本因素仍然压制新技术发展。根据储能头条数据，2024年11月中国储能中标项目中铁锂路线仍然处于绝对强势，占比达到99.98%。我们认为当前价格以及成本因素仍然为储能业主方主要考虑因素，压缩空气、液流电池等路线与锂电路线差距较大，规模化放量仍需等待。

重点关注：南网储能、鹏辉能源、亿纬锂能、派能科技、阳光电源、上能电气、英维克、申菱环境

图：2024M11储能中标17.2GWh、同比-16.2% (GWh)



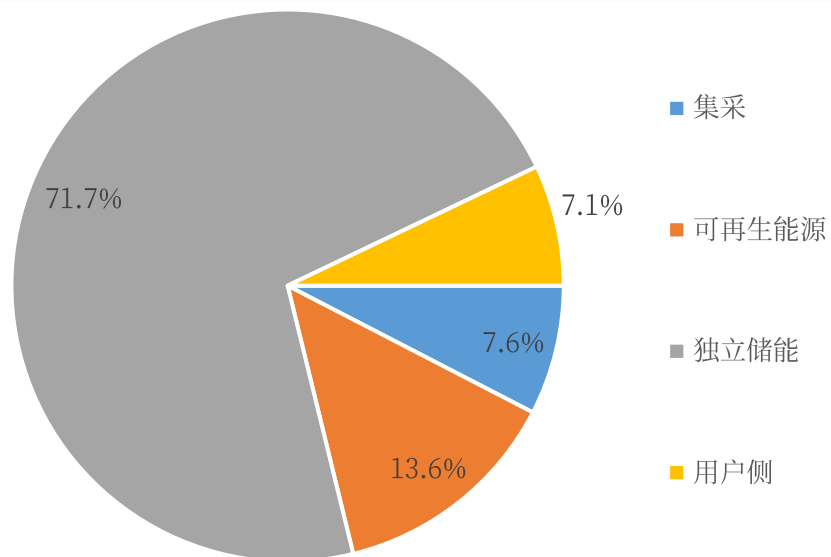
图：2024年储能累计中标156.5GWh、同比+71.5% (GWh)



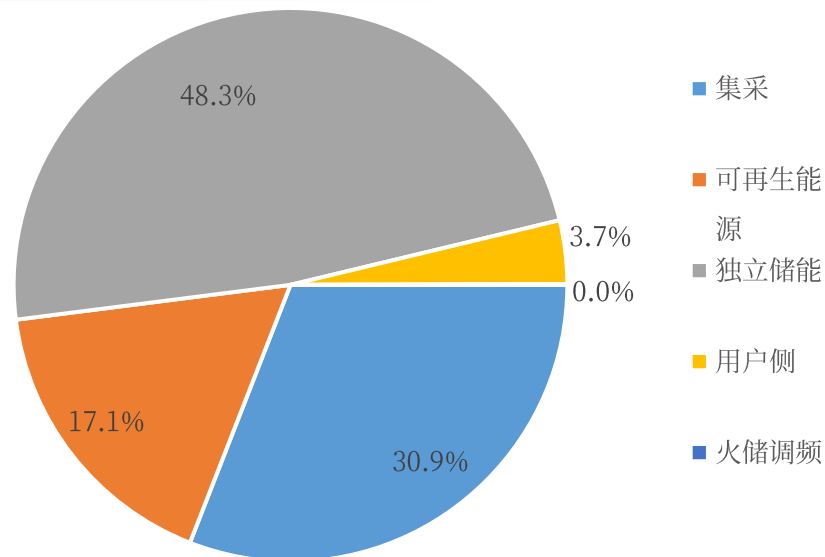
资料来源：储能与电力市场，中航证券研究所

### 3. 储能：独立储能占比持续提升，价格环比回升，铁锂路线占比绝对主流

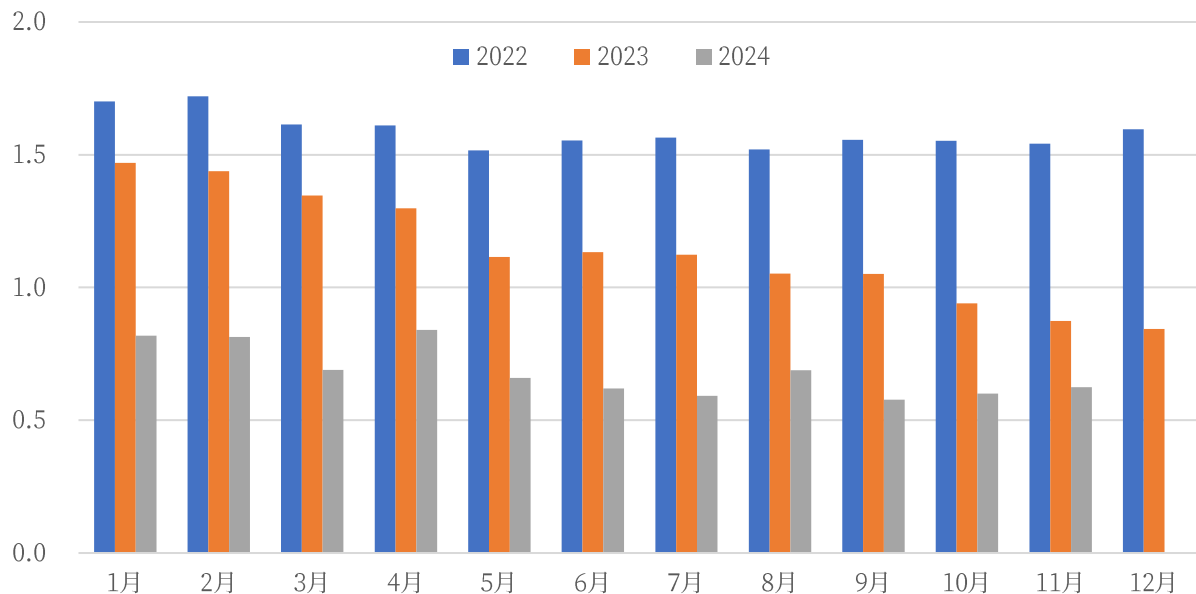
图：11月独立储能主要为中标应用下游



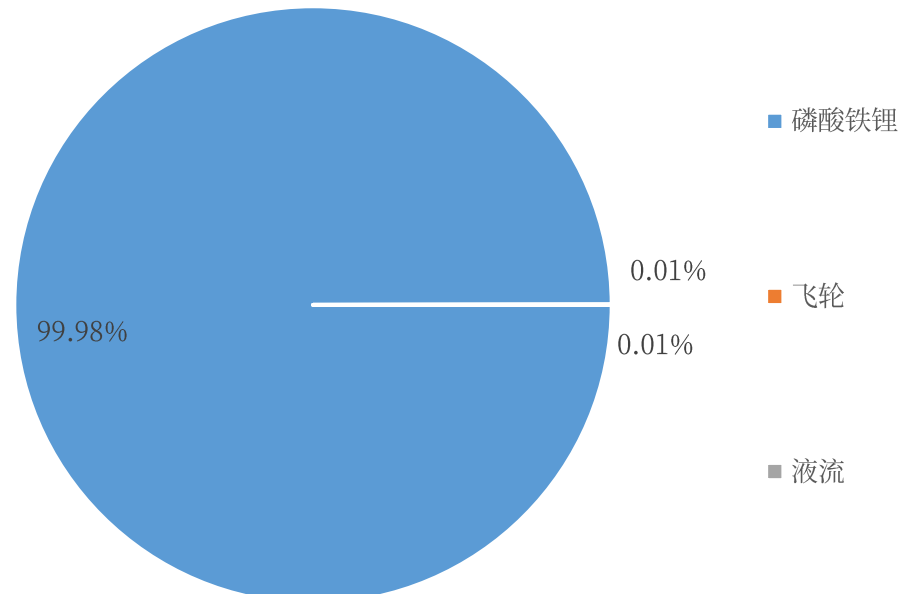
图：2024年以来独立储能和集采为储能中标的主要应用领域，总占比约80%



图：2024年11月2h储能系统价格为0.60/Wh、同/环比-28.6%/+4.0% (元/Wh)



图：11月磷酸铁锂路线中标比例达到99.98%

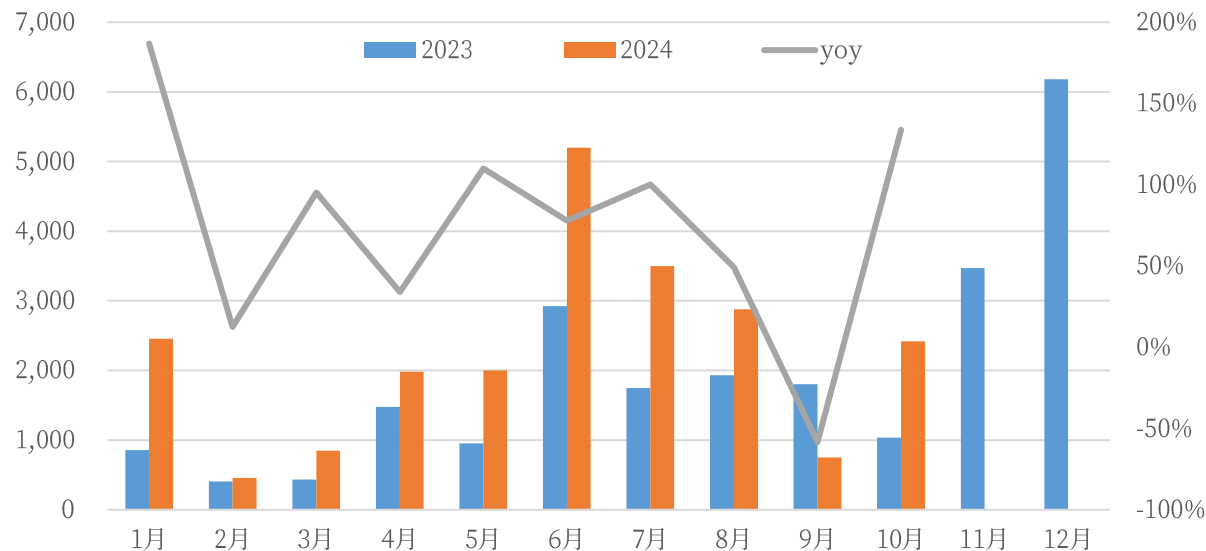


资料来源：储能与电力市场，储能头条，中航证券研究所

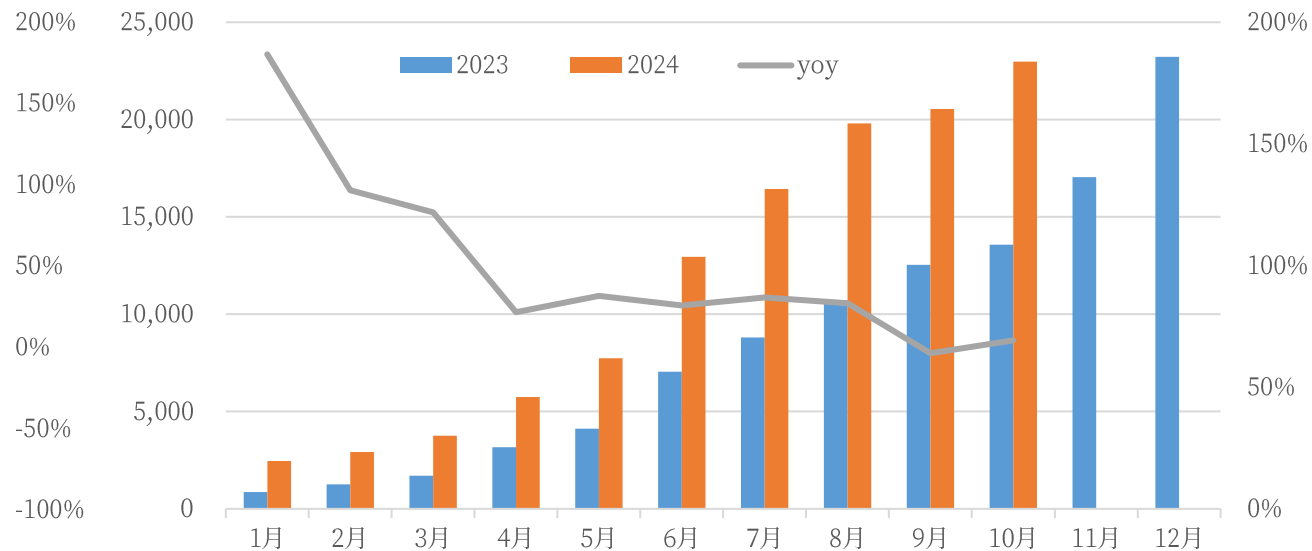


### 3. 储能：储能装机增速保持高位，五大六小定标占比有所回落

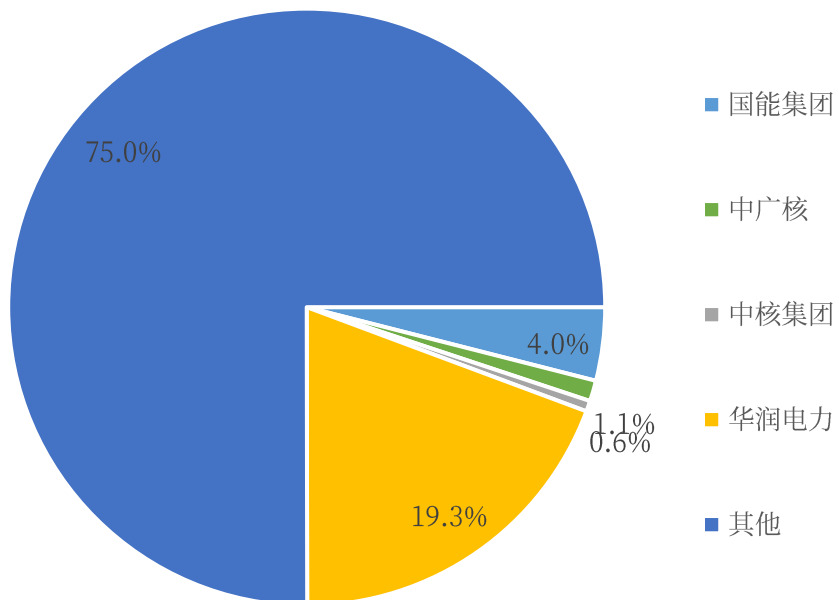
图：2024M10中国储能装机量达到2.4GW、同比+133.7% (MW)



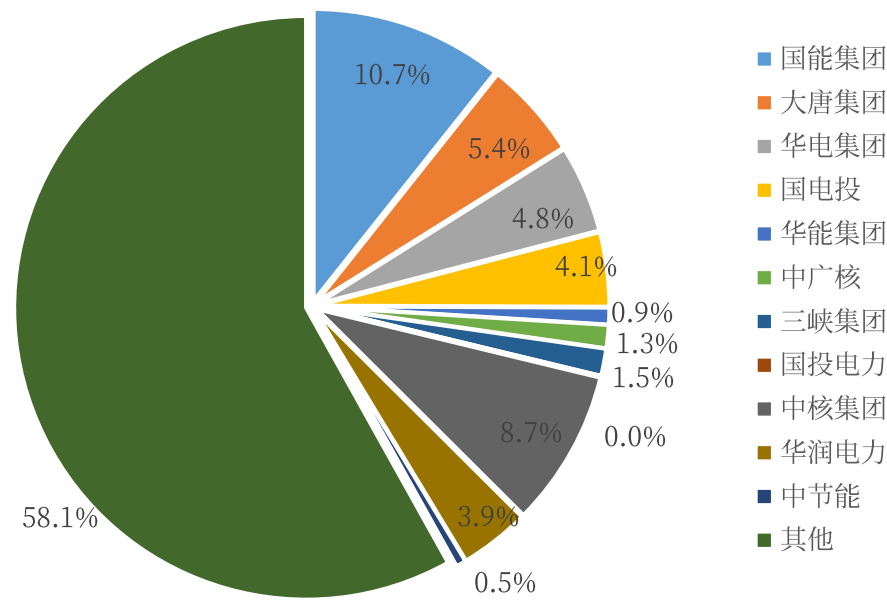
图：2024年以来中国储能装机量达到23.0GW、同比+69.3% (MW)



图：11月非五大六小发电企业占比迅速提升



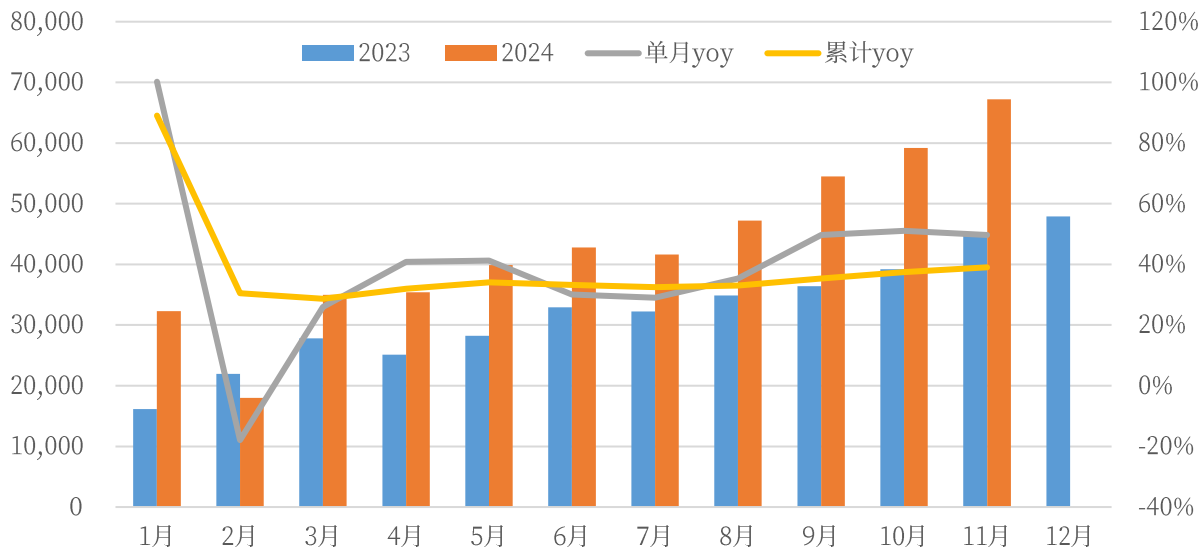
图：2024年以来五大六小旗下定标占比接近40%，地方能源集团成为生力军



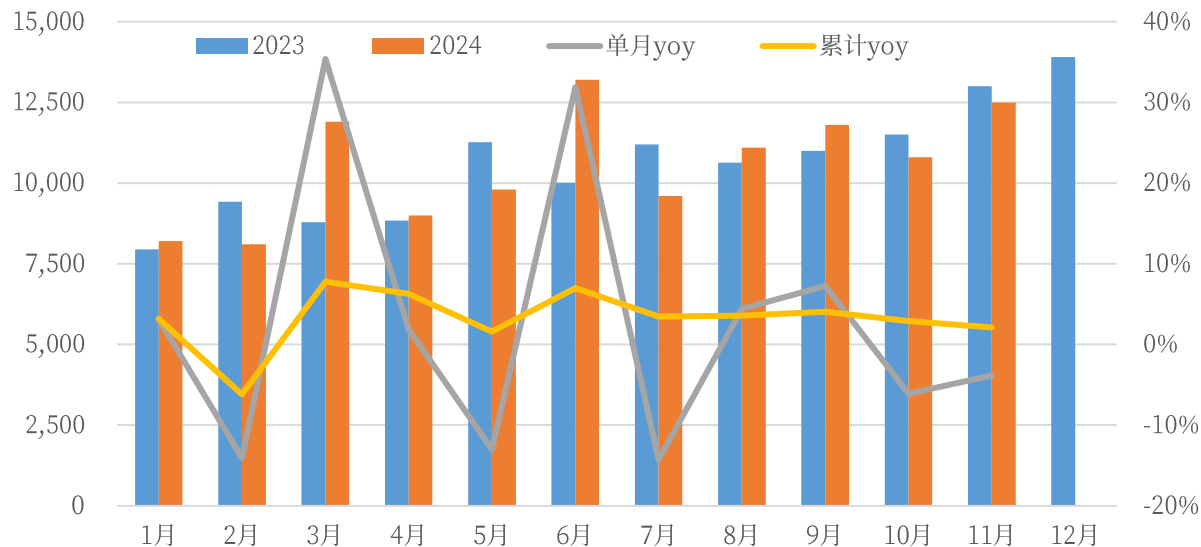
资料来源：储能网，储能头条，中航证券研究所

## 4. 上游：锂电装机数据增速超预期，碳酸锂价格低位企稳回升

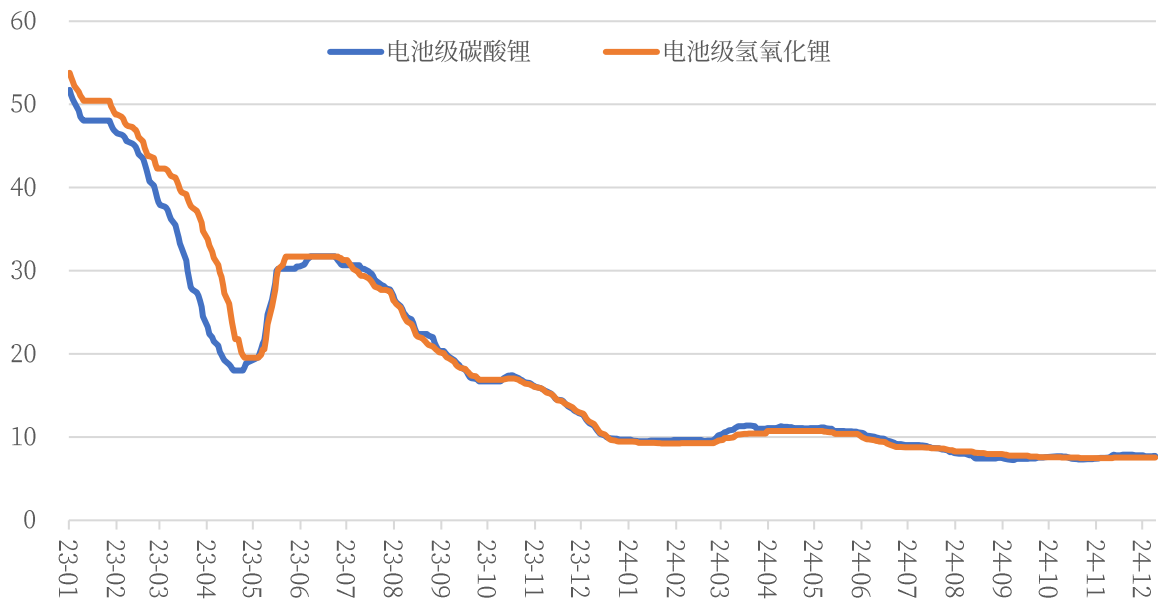
图：2024年以来锂电池装机量稳步增长 (MWh)



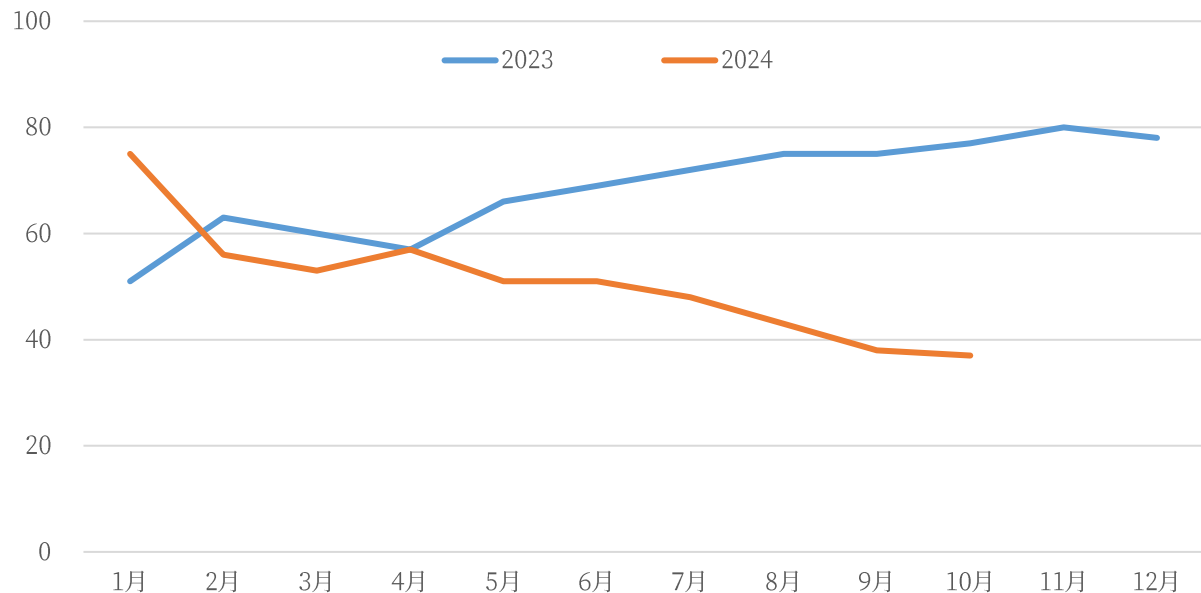
图：2024年以来锂电池出口同比去年小幅增长 (MWh)



图：近期碳酸锂、氢氧化锂价格略有回升 (万元/吨)



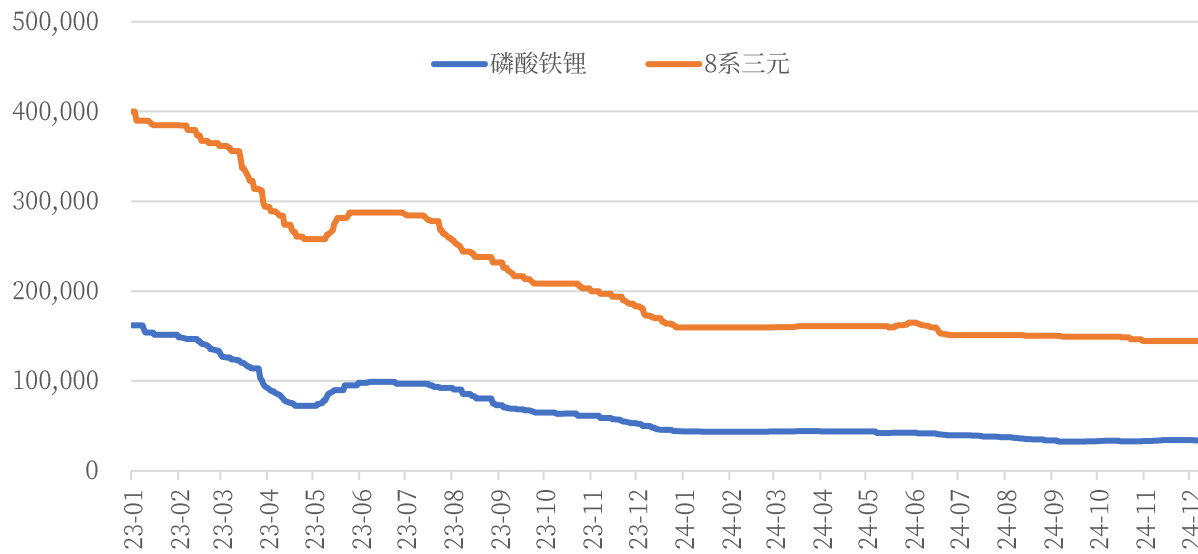
图：2024年以来碳酸锂开工率显著低于去年同期 (%)



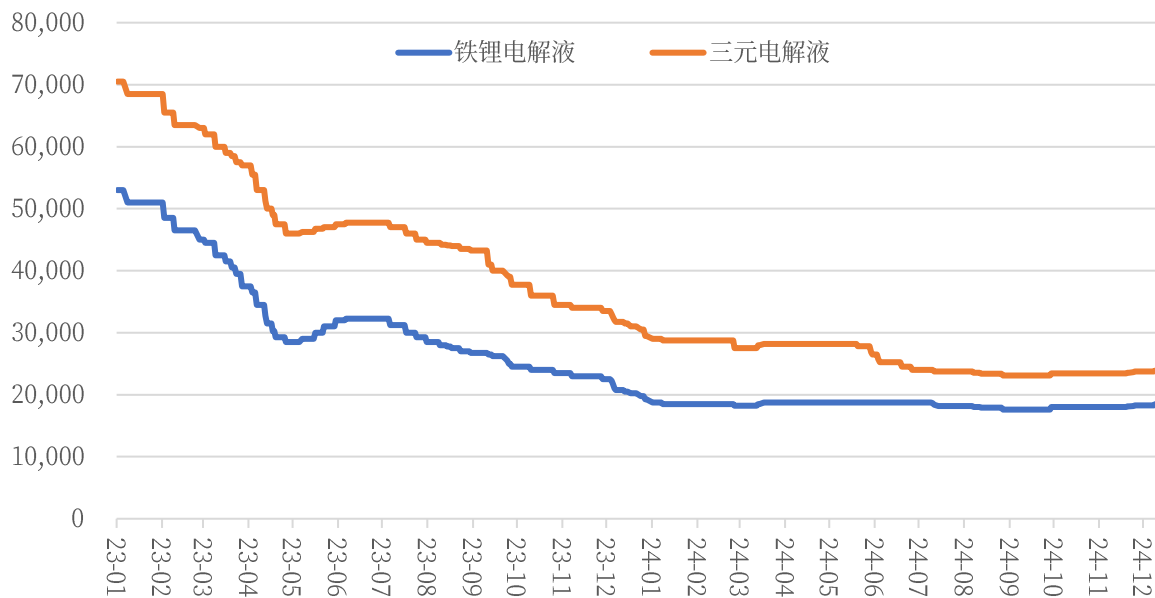
资料来源：iFind, 电池联盟, 中航证券研究所

## 4. 上游：中游材料价格自Q4开始价格逐步底部企稳

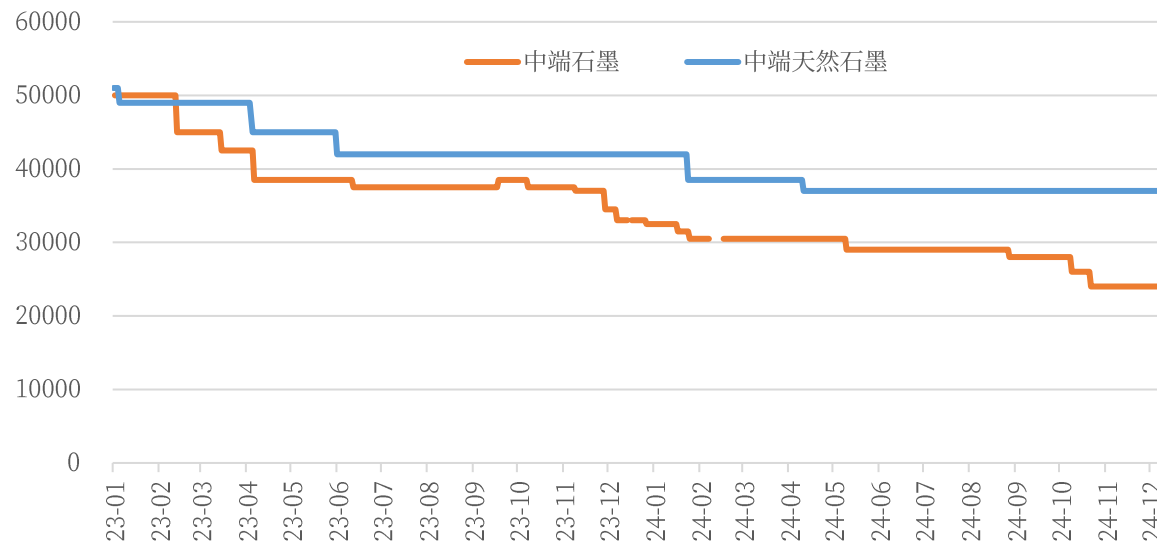
图：自Q4以来正极价格小幅震荡回升（元/吨）



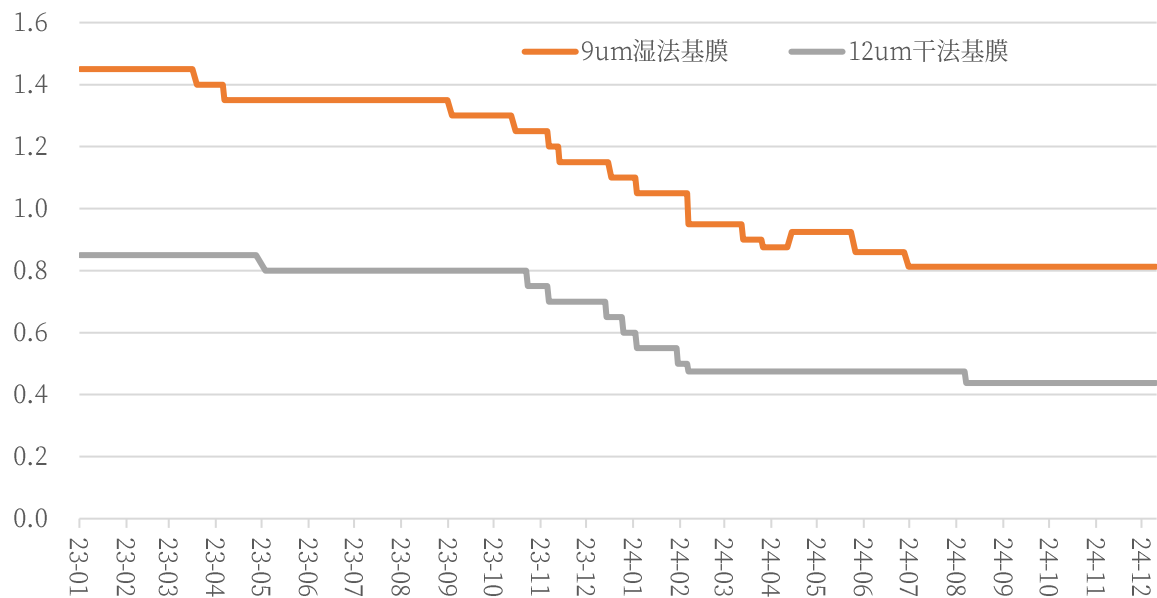
图：自Q4以来电解液价格小幅震荡回升（元/吨）



图：自Q4以来人造石墨价格持续走跌、天然石墨持平（元/吨）



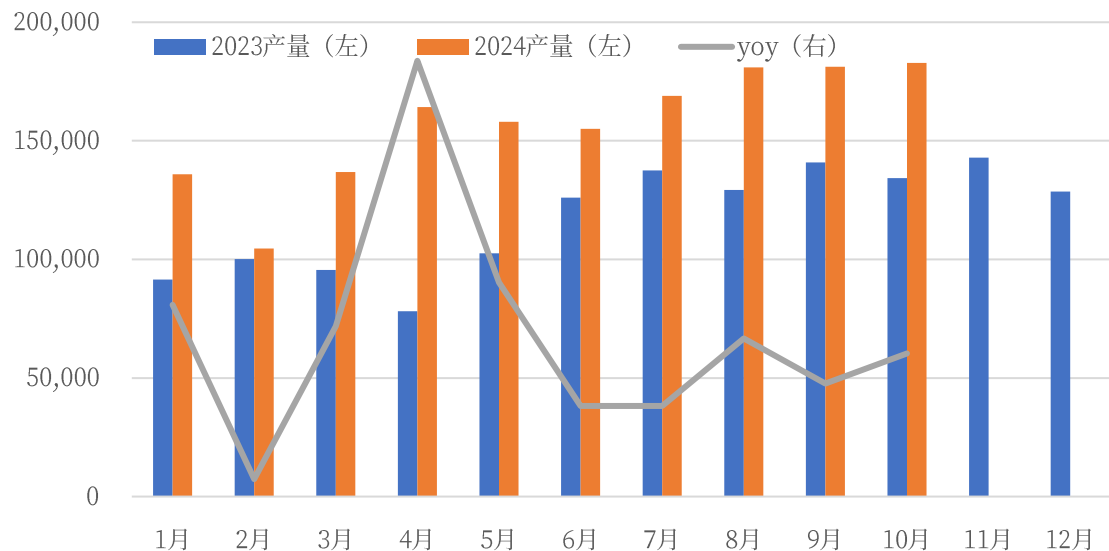
图：Q4湿法基膜/干法基膜价格底部企稳（元/平）



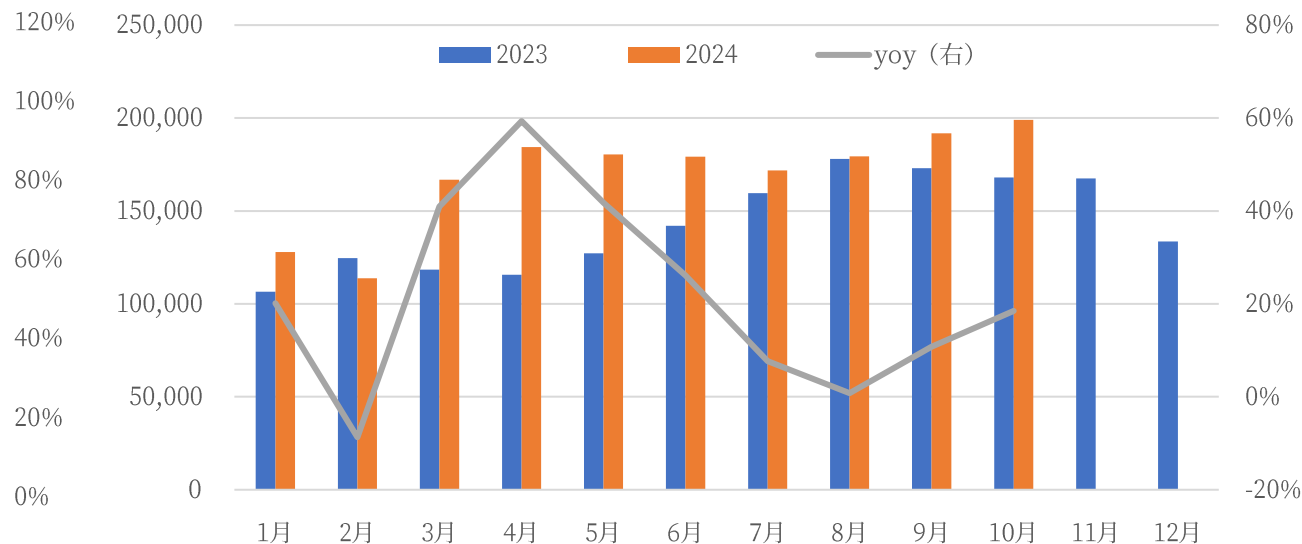
## 4. 上游：中游材料产量企稳回升



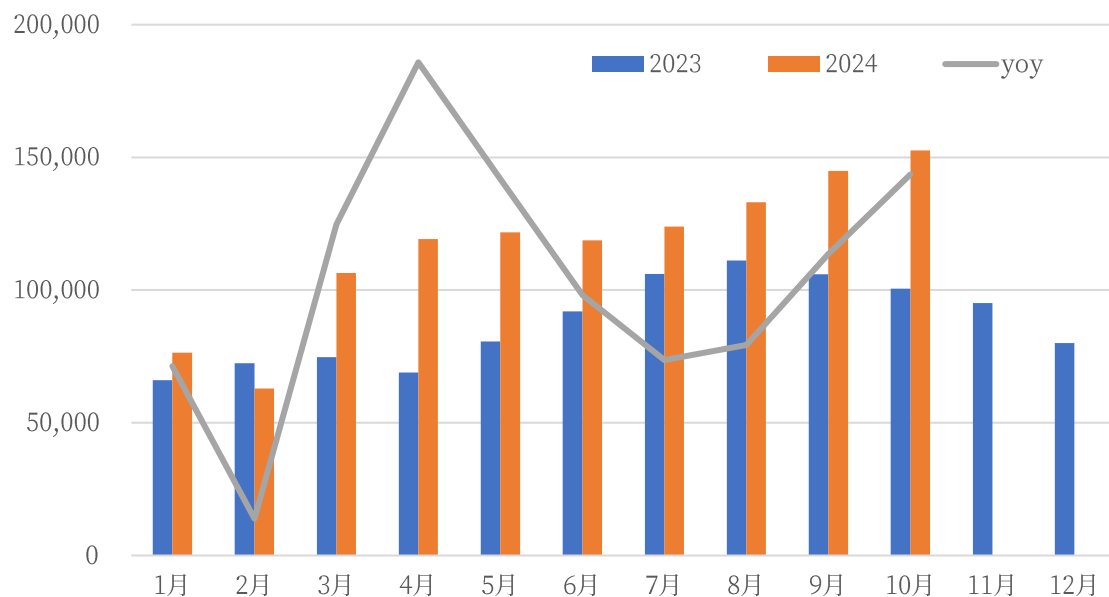
图：铁锂正极产量逐步回暖（吨）



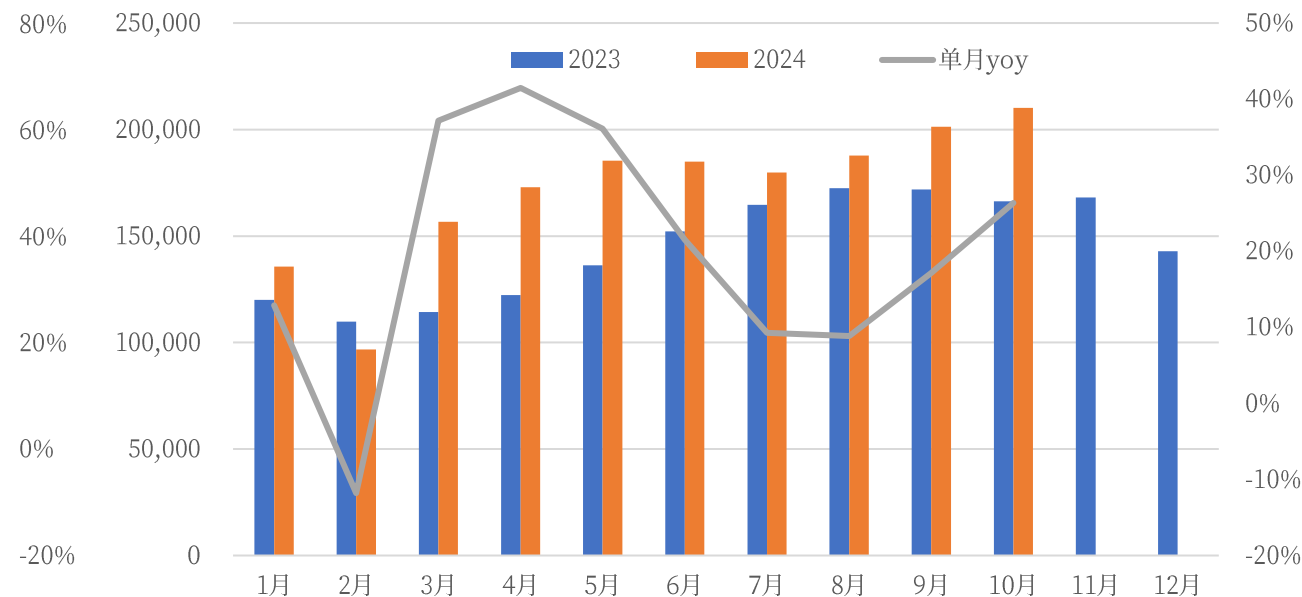
图：自Q4以来负极产量增速实现反弹（吨）



图：自7月以来以来电解液产量增速持续回升（吨）



图：隔膜产量企稳回升（万平）



资料来源：iFind, 中航证券研究所

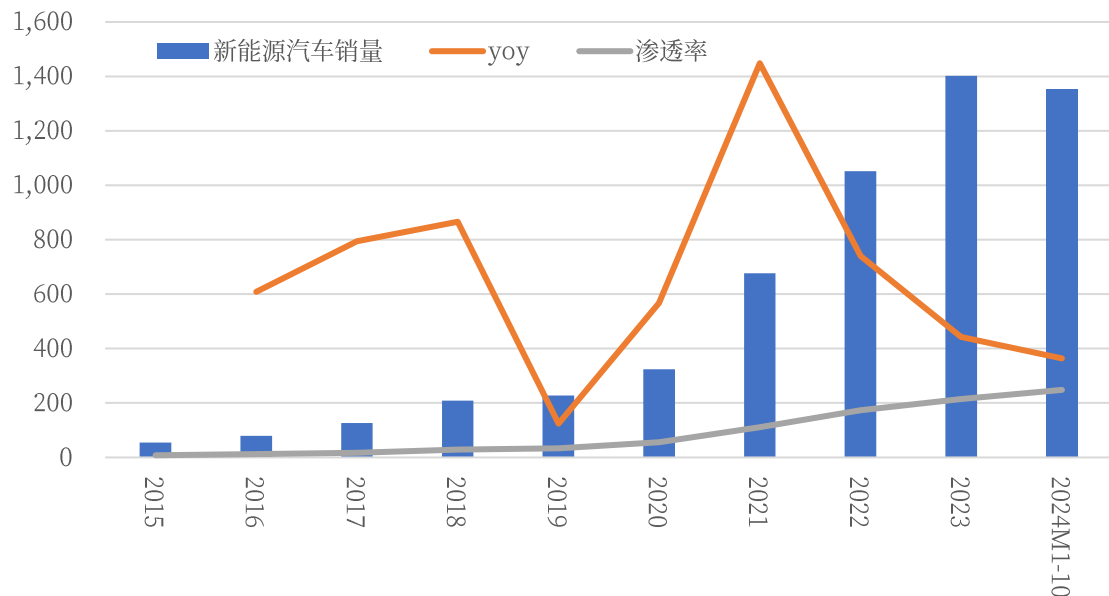
## 5. 专题：锂电需求动能—全球整体电车市场稳步增长，中国地区表现亮眼

下游需求来看，中国电车市场超预期发展，欧美市场不及预期。受以旧换新及电比油低等影响，2024年以来中国电车市场超预期发展。根据中汽协数据，2024年前11月中国新能源汽车销量达到1126.2万辆、同比+35.6%，渗透率达到40.3%，首次跨过40%门槛大关；相比之下，受地缘政治因素以及技术代差影响，欧美地区电车销量增长不及预期，其中欧洲地区更是出现了负增长情况。根据Argonne/HIS数据，2024年前10月美国/欧洲新能源汽车销量分别为126.5/231.6万辆、同比+10.7%/-6.6%，渗透率分别为9.7%/16.3%，整体不及预期。

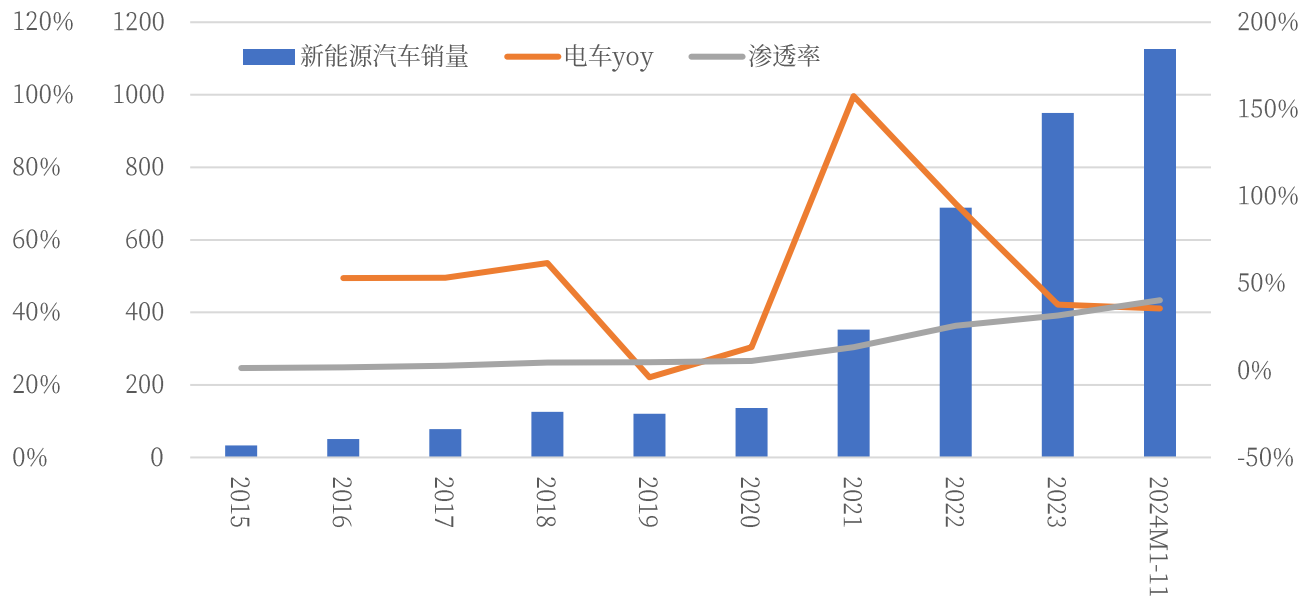
分市场来看，国产电池份额逆势扩张，竞争力优势得以彰显。根据SNE数据，2024年前10月全球装机锂电池中，中系/韩系/日系装机增速分别为+27.3%/+7.3%/-23.9%，中企增速大幅领先。在非中国海外市场方面，中资企业亦有亮眼表现，中系/韩系/日系装机增速分别为+19.2%/+7.4%/-23.5%。在海外市场需求不及预期的背景下，中系电池装机仍然能够存在约20%的增速，海外份额的提升是增长动能的重要组成部分。

技术路线来看，国内需求支撑铁锂路线，海外需求拖累三元路线。根据动力电池联盟数据及我们测算，今年10月中国三元/铁锂电芯库存率分别为17.0%/12.5%、同比+0.5pcts/-13.5pcts。三元路线库存上升主要原因为海外需求拖累出口所致，铁锂路线库存同比大幅减少可以归因为国内需求旺盛改善供需关系。

图：全球新能源汽车增速保持稳定（万辆）



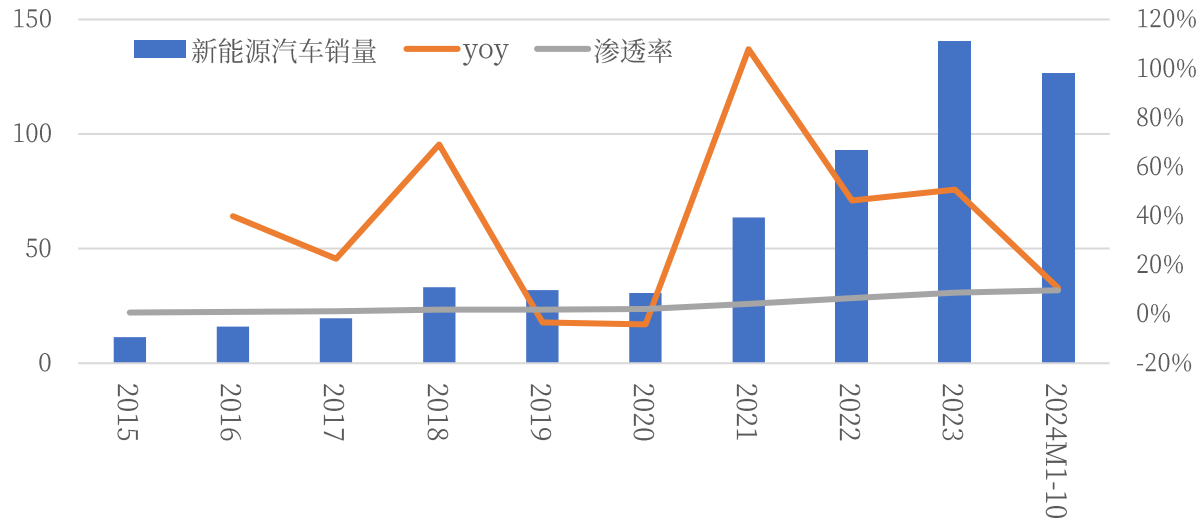
图：中国2024年电车市场表现亮眼（万辆）



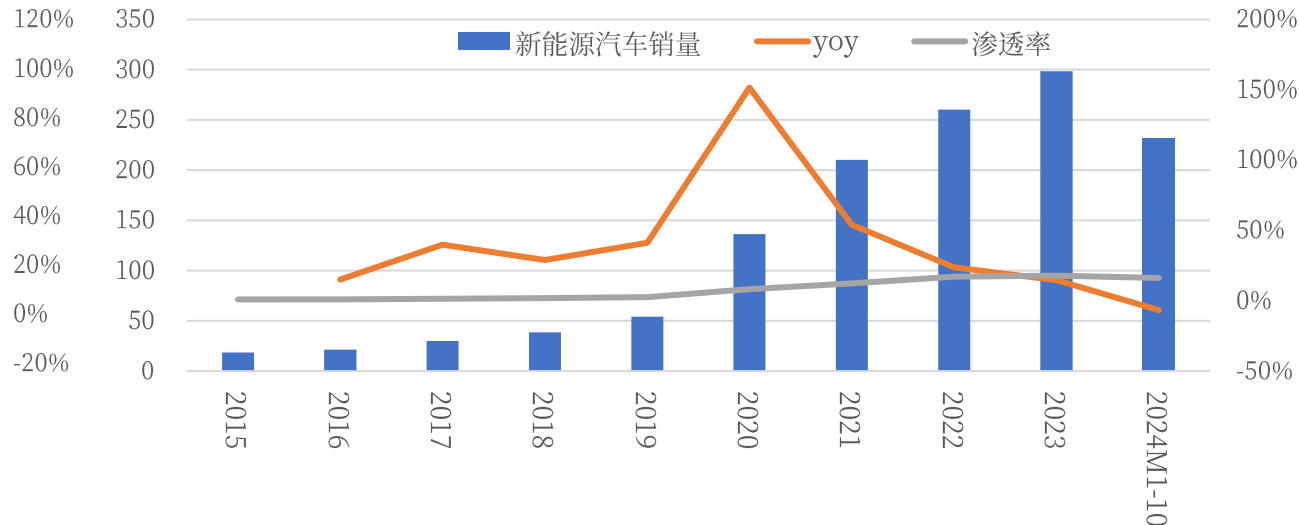
# 5. 专题：锂电需求动能——欧美电车市场表现不及预期，国产锂电份额逆势上行



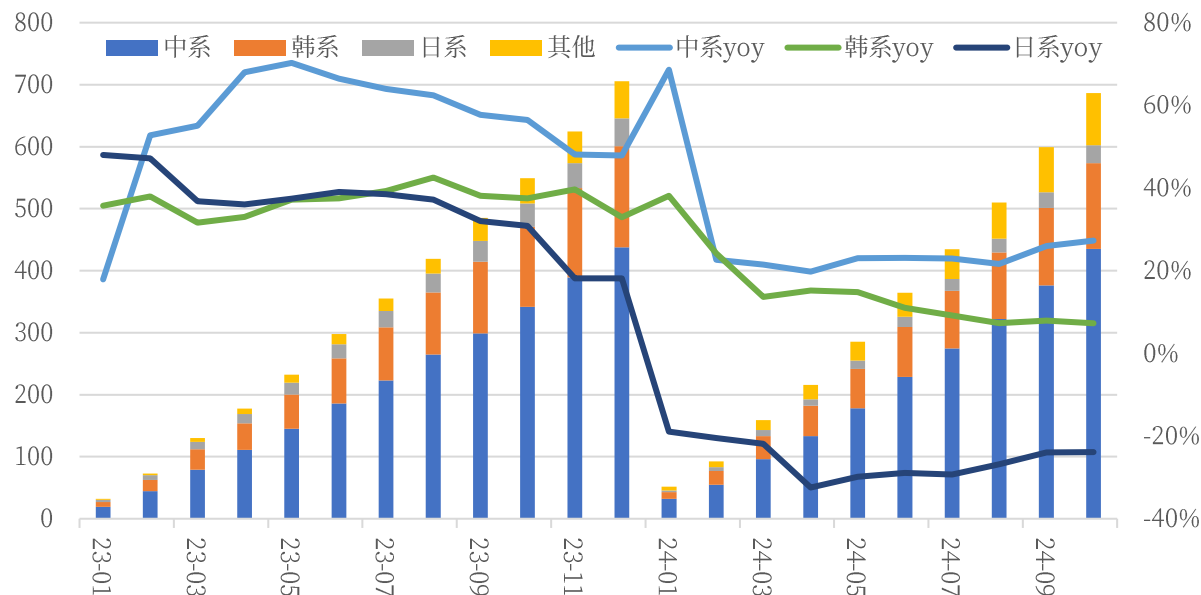
图：2024年美国新能源汽车销量增速不及预期（万辆）



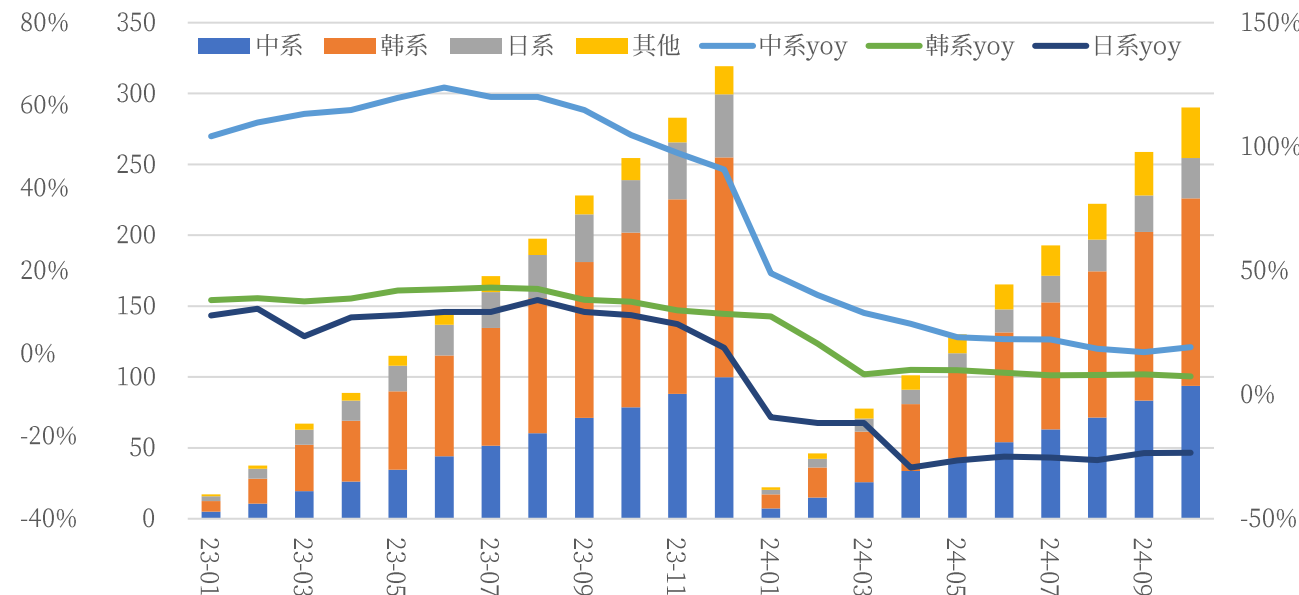
图：2024年以来欧洲新能源汽车销量增速出现负增长



图：国产电芯增速引领全球电芯市场 (GWh)



图：除中国外市场国产电池仍然保持领先 (GWh)

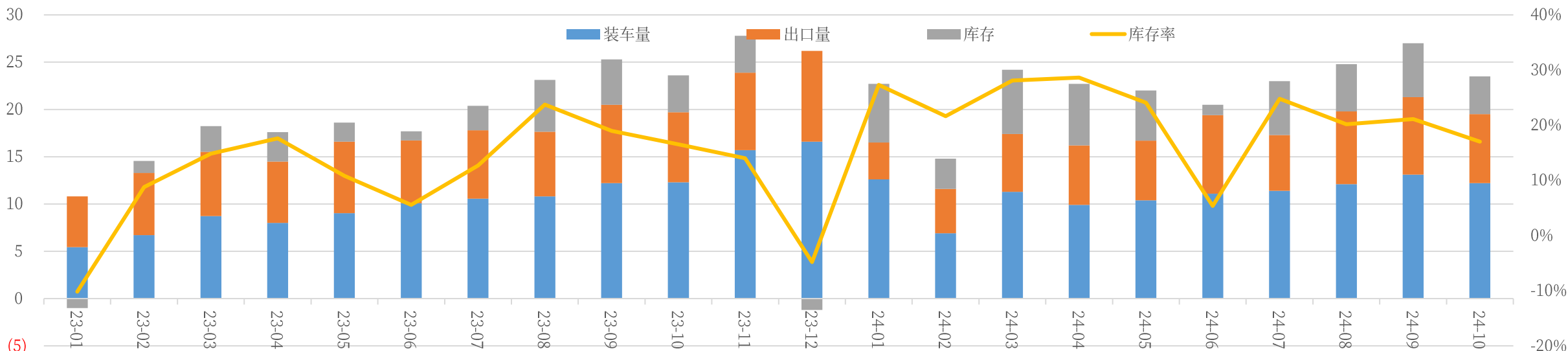


资料来源：iFind, 中航证券研究所

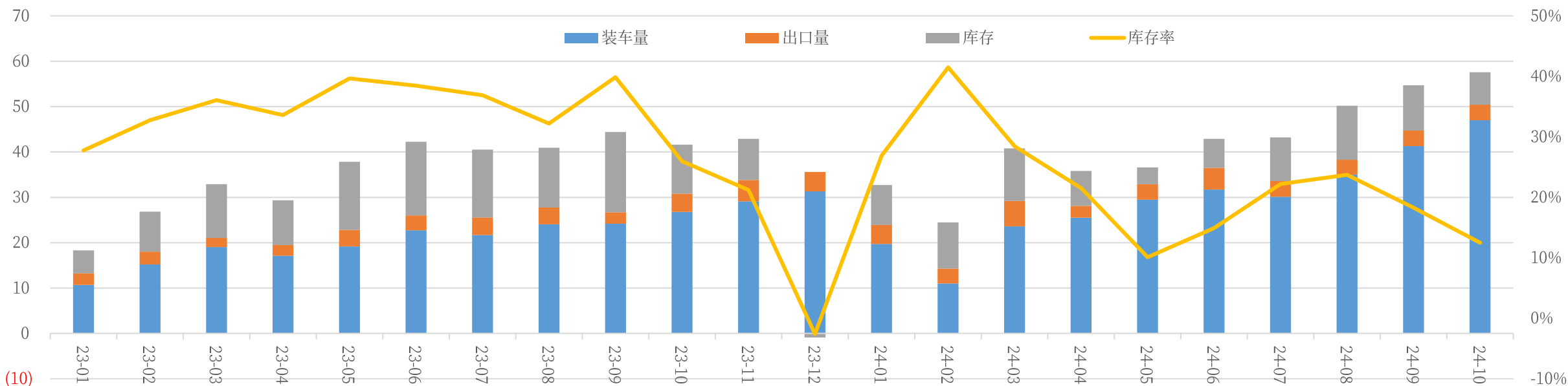
## 5. 专题：锂电需求动能——铁锂表现亮眼，三元路线承压明显



图：2024年以来，海外需求的萎缩以及国内市场停滞不前共同使得三元电芯库存率较去年同期有一定的提升（GWh）



图：2024年以来国内需求向好推动铁锂电芯环节库存显著率显著降低（GWh）



资料来源：iFind，中航证券研究所

## 6. 风险提示

- 国内外“碳中和”政策发生逆转或暂缓，影响新能源投资需求、间接影响板块公司估值
- 国内外各类电力设备装机需求不及预期；美联储加息导致海外资金成本提高、导致整体行业需求减弱
- 原材料价格距离变化带来盈利大幅波动
- 海外能源价格下跌，影响替代性的新能源需求、估值体系重构
- 新技术成熟度不及预期，影响行业推广设备供应商的核心零部件海外供应链断裂、影响投产进度
- 二级市场的短期资金博弈、板块轮动
- 海外主要经济体主权债务违约、人民币贬值等因素，引发外资重仓股抛售潮
- 战争、地缘冲突等不可抗力影响实体需求和二级市场估值





### 曾帅

新能源行业首席分析师

先后任职于中银国际证券、天风证券负责机械行业研究，2017年作为团队核心成员获得新财富最佳分析师（团队）机械行业第一名。在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究。曾先后就职于航天、医疗器械、钢铁等行业，热爱制造业，对科技和周期均有深入研究，建立了“中国制造业投资周期”研究框架。

SAC证书：S0640522050001



### 王卓亚

新能源行业分析师

山东大学金融学学士，武汉大学国际贸易硕士，覆盖电力设备、氢能与绿色能源行业，2023年加入中航证券。

证券执业证书号：S0640523110001

### 我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 增持**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。
- 持有**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~5%之间。
- 卖出**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性**：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持**：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

## 免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律许可下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。