2022 年 10 月 23 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

电力设备新能源

高景气赛道表现亮眼，持续看好储能和海风投资机会

——电力设备新能源行业周报 20221023

电力设备新能源
买入（维持）

作者

分析师：殷中枢
执业证书编号：S0930518040004
010-58452063
yinzs@ebscn.com

分析师：郝骞
执业证书编号：S0930520050001
021-52523827
haoqian@ebscn.com

分析师：黄帅斌
执业证书编号：S0930520080005
021-52523828
huangshuaibin@ebscn.com

分析师：陈无忌
执业证书编号：S0930522070001
021-52523693
chenwuji@ebscn.com

联系人：和霖
021-52523853
helin@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图

资料来源：Wind

要点

整体观点：

持续看好储能和海风两大高景气赛道。（1）储能：基本面利好催化不断，莺歌海盐场储能电池起火将加速产业链良性转型，持续推荐国内大储的投资机会；量增利厚，持续推荐美国大储板块的投资机会；（2）风电：国内海风规划与招标持续推进，海风出海东南亚、欧洲市场逐步打开，持续推荐海风投资机会。（3）锂电：核心在于对销量的预期，电池环节量增价稳。（4）光伏：继续关注硅料产能释放和价格拐点，电池片环节涨价推动盈利提升。

推荐宁德时代、孚能科技、海力风电，重点关注四方股份、科陆电子、钧达股份。

储能：

对于莺歌海盐场储能电池起火问题的思考：加速打破“劣币驱逐良币”局面，产业链有望加速健康发展。

事件：2022 年 10 月 20 日，莺歌海盐场 100MW 平价光伏项目储能电站中 1 个电池舱储能电池发生起火。

1、项目背景：储能系统中标价格低于市场整体水平。该项目于 2022 年 3 月中标，中标价格为 1.304 元/Wh。而根据 CNESA 数据，今年储能系统的中标均价在 1.5 元/Wh 左右。

2、原因推测：由于此前国内风光配储项目中，储能更多的作为成本项存在，所以存在着“劣币驱逐良币”的现象：更多的关注成本问题，相对忽视性能与安全问题。在实际建设中，由于很多储能系统不会实际投入使用，所以在安全规范的落实上也可能出现一定的疏漏。

3、后续影响：此次事故的出现，将使得各方更加重视储能的安全问题。首先，在锂电储能运行方式上，风光配储的问题逐渐暴露，独立储能的占比将持续上升，进而带来储能制造商的利润改善。其次，各方将更加注重消防温控。温控端，液冷替代风冷的过程将加速，消防端，也将逐步的从集装箱层面的消防向模组层面的消防转化。最后，持续推动液流电池、压缩空气、熔盐储热技术的发展。

持续推荐大储板块的投资机会。

1、国内大储：【1】基本面催化：9 月招标、中标数据亮眼。根据 CNESA 的 9 月份数据，**量的层面上，**新型储能系统中标 1.2GW/2.7GWh（较 8 月环增 143%/174%），EPC 中标 2.4GW/5.2GWh（较 8 月环增 85%/136%）；**价的层面上，**储能系统均价为 1.42 元/Wh，EPC 总承包均价为 2.05 元/Wh，年内各月整体变化不大。

从中标公司来看，电网系企业表现亮眼，传统的储能 PCS、电池、集成厂商也各有斩获。**从规划、在建口径来看，**根据 CNESA 数据，独立储能的占比接近 65%。独立储能占比的提升，将带来储能制造商的利润改善。此外，青海新能源方案提高配储比例，第二批大基地要求储能时长 4 小时（原要求 2 小时）。

【2】投资层面：（1）储能高增叠加高压级联技术渗透率提升，关注智光电气、四方股份、新风光、金盘科技；**（2）电网系企业储能业务开始上量，安全边际较高，**关注四方股份、许继电气、国电南瑞、宝光股份；**（3）景气度逻辑下，重点关注放“量”的企业：**EPC 环节，关注南网科技、林洋能源；电池环节，关注宁德时代、亿纬锂能、南都电源、鹏辉能源、天能股份；PCS 与集成环节，关注阳光电源、科华数据、盛弘股份、上能电气；温控消防领域，关注英维克、同飞股份、青鸟消防、国安达。**（4）关注各类储能新技术。**钠离子电池，关注宁德时代、振华新材、华阳股份；熔盐储热，关注首航高科；压缩空气储能，关注陕鼓动力；液流电池，关注钒钛股份。

2、美国储能：【1】基本面催化：美国储能一直是全球最大的储能市场，而且电价传导机制顺畅的情况下，盈利能力高于国内。美国降低通胀法案实施后，独立储能纳入 ITC 补贴范畴，再次带来催化。

【2】对于产业链标的而言，“量”高增（23 年翻倍），“利”相对更确定。投资层面：关注宁德时代、阳光电源、科陆电子、南都电源、英维克、盛弘股份。

3、**户用储能：**当前地缘政治处于静观其变的状态，景气度向上。户储 23 年需求的前置指标，最主要的仍然是俄乌冲突与欧洲经济影响下的欧洲户储需求。当【冲突加剧/电价上涨】等催化出现时，板块整体仍有向上的机会。

风电：

1、国内海风：“十四五”期间需求依旧保持强劲。

（1）海风规划层面：10 月 20 日，潮州市人民政府印发《潮州市能源发展“十四五”规划》，拟规划 2 个海上风电场址，初步规划总容量 43.3GW。此前广东省目标在 25 年末海风累计装机 18GW，本次潮州市规划出台，有望推动广东省“十四五”和“十五五”期间海风加速开发。

（2）招标数据层面：本周华能岱山 1 号海上风电项目开始风机（含塔筒）招标，采购容量 255MW。根据我们不完全统计，自今年年初至 10 月 23 日，国内海风招标量约 20.6GW（含 10.5GW 框架招标），为海风装机需求提供有力支撑。

2、海风出海：看好东南亚和欧洲海风市场的投资机会。随着东南亚新兴市场以及欧洲成熟市场推动海上风电加速发展，其需求迎来提升。当地海风产业链各环节产能扩张需要一定周期，而国内企业逐步得到海外客户认可，有望进一步打开在海外海上风电市场份额的成长空间。

3、**钢价是风电板块的核心跟踪指标：**短期来看，铁矿石、中厚板、螺纹钢等主要原材料的价格仍然呈现横盘波动的趋势；**中期来看，低需求、高库存下，钢价**

仍有一定的下行空间，看好后续在成本方面对于风电产业链各环节的盈利改善作用，我们将持续观测追踪。

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

锂电：

本周锂电产业链各环节公司相继发出三季报预告，其中电池环节总体印证了我们在七、八月份的研究逻辑，受益于电池顺价以及原材料成本的阶段性下降，电池环节的盈利能力得到明显改善；而中游环节正极受库存收益下降的影响，单吨净利普遍下滑。**后续进入四季度，新能源车将迎来销量旺季，叠加宁德时代业绩超预期给予市场足够的信心，我们看好锂电板块整体反弹行情，建议关注以下环节：**

1、量增价稳，储能业务弹性：看好头部电池企业不断推出新技术赚取超额利润，本周亿纬发布 LF560K 储能大电芯，有效降低成本，带来市场竞争力。可持续关注宁德时代、亿纬锂能、孚能科技、国轩高科；隔膜环节关注恩捷股份、星源材质；结构件环节关注科达利、斯莱克。

2、关注新材料和新技术的创新：（1）磷酸锰铁锂，长期有望替代部分常规中镍三元，材料端关注德方纳米（补锂剂 2023 年放量）、当升科技、容百科技、富临精工、厦钨新能；上游锰资源关注红星发展、湘潭电化、中钢天源。**（2）钠电正极，**关注振华新材。**（3）导电炭黑，**国产替代空间广阔，关注黑猫股份、永东股份；导电剂配方迭代，碳纳米管渗透率提升，关注天奈科技、道氏技术。**（4）LiFSi 放量，**关注天赐材料。**（5）碳包覆，**关注信德新材。

3、三元正极环节：我们观测到 9 月份三元高镍正极材料排产环比大幅提升，主要因为下游大客户订单增加。并且由于欧洲需求向好，带来增量。同时明年 1 月份美国 IRA 法案对新能源车的补贴即将实行，将刺激美国市场的新能源车销量大幅增加，进一步刺激三元材料出货量，建议关注：容百科技、当升科技。

光伏：

1、**2022Q4 硅料产能释放在即，仍需重点关注硅料价格拐点出现时间。**十月起硅料环节生产基本处于稳定上升通道，但受制于疫情冲击和防控影响使得物流运输受到一定负面影响，进而影响了硅料产能的实际释放，2022 年 10 月至今硅料价格仍维持在 300 元/公斤以上，价格尚未见明显变动；展望后市，根据 PVInfoLink 数据 2022Q4 硅料产能环比将增长 25%以上，硅料产量亦将明显提升，产业及资本市场均预期在硅料产量加速释放背景下其价格有望松动，进而带动下游盈利的边际改善和需求的快速释放，因此需持续关注硅料价格拐点出现的时间。

2、国内地面电站项目已开始启动，2022Q4 国内需求有望迎来加速放量。进入 Q4 后，在海外备货需求叠加国内下游电站项目刚性需求（9-10 月国内地面电站项目已开始启动）刺激下，国内主流一二线组件厂商的需求和排产计划均环比提升，一方面带动大尺寸 PERC 电池片供应紧缺态势加剧，从而进一步推升 M10/G12 电池片价格；另一方面带动光伏玻璃、胶膜等辅材企业排产环比明显提升，相关企业出货及业绩在 Q4 环比有望得到显著改善。

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

◆风险提示：

新能源汽车销量、海外车企扩产不及预期；风光政策下达进度不及预期；风机招标价格复苏低于预期、产业链原材料价格波动；国家电网投资、信息化建设低于预期风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE