

电力设备新能源2024年投资策略

电力发展再平衡 向海而生再出发

行业研究 · 行业投资策略

电力设备新能源

投资评级：超配

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

证券分析师：陈抒扬

0755-81982965

chenshuyang@guosen.com.cn

S0980523010001

联系人：李全

liquan2@guosen.com.cn

联系人：徐文辉

xuwenhui@guosen.com.cn

投资摘要

- **2024年电力设备新能源板块围绕“再平衡”与“再出发”展开。**过去5年全球电源投资市场积极增长，可再生能源占新增电源投资比例超过85%，但同期电网投资规模却远低于电源投资。一方面新增配套跟不上新能源的需求，另一方面也无法满足工业发展和稳定运行的要求。2024年是电网加强建设关键一年，无论是国内新能源大基地消纳需要电网的支撑，还是海外再工业化需求、分布式光储对配电网的压力，都推动电网建设朝着更快的方向发展。无论是配电网（成套设备、功率预测软件），用电（智能电表、充电桩）还是主网设备（高压开关、换流阀、变压器、高压海缆）产业景气度均持续向上。
- **我们如何看待电网设备板块的估值提升空间？**历史电网一次设备企业长期动态PE在15-20倍之间波动，二次设备企业在25-30倍之间。估值难以突破天花板是因为企业主营收入来自我国电网企业，而电网投资每年的增长比例相对有限。进入2024年，一带一路投资、欧美新能源产业发展、新兴市场在矿产资源和低端制造业的发展，均不约而同的对电网建设提出要求，而我国是电力装备产业链最为完整，最具竞争力的国家，电力装备出海为上市板块打开新的估值空间。
- **基本面的支撑力如何？**2023年前9个月国内电网投资累计同比增速只有4%，同期电源投资同比增长超过41%。进入9月份当月电网投资同比增速提高到20%，超过同期电源投资17%的增速。2022年国家电网公司特高压设备类中标金额仅34.38亿元，2023年达到383.1亿元。2023年完成4直2交招标，2024年目前预计完成4直2交招标，具体项目包括直流：陕北-安徽、甘肃-浙江、蒙西-京津冀、陕西-河南，交流：大同-天津、川渝二期。除了主网以外，2024年新能源招标和交付景气度进一步提升。海上风电配套的超高压和高压设备招标也将在2024年迎来更高需求，预期可招标的项目资源超过20GW。
- **风电、光伏、锂电、储能环节如何布局？**这四个环节当前供应能力充足，2024年行业产值增速低于规模增速，排产周期相应缩短。在竞争压力的驱使下，技术降本和差异化竞争的迭代加快。重点关注AI产品带动消费锂电需求增长，异质结/BC路线、钙钛矿设备、光伏热场、电解液环节等。
- **投资建议：**金盘科技、珠海冠宇、平高电气、三星医疗、许继电气、东方电缆、阳光电源、国电南瑞、四方股份、万马股份、禾望电气、盛弘股份、聚和材料、福莱特等。
- **建议关注：**曼恩斯特、金博股份、天赐材料、新宙邦、天奈科技、东方日升、迈为股份。
- **风险提示：**贸易摩擦、原材料价格上涨、项目建设进展不及预期、汇率大幅波动等。

第一章：电网设备

电网设备投资策略核心观点

核心观点：

- 持续看好高分红、高业绩确定性、出海三大细分方向；看好24年下半年至25年全年交付景气度带来的投资机会。

电网投资周期分析：

- 从大周期看，电源投资周期性造成电网投资的周期性，电源、电网投资交替上升，2021-2023年电源投资在新能源、煤电带动下快速增长，电网投资相对滞后，2023-2027年将是电网投资上行周期。
- 从小周期看，2021年是规划大年，2023年是招标大年，2024年下半年以后开启交付节奏加快。市场投资主线的形成以围绕规划、招标、业绩三轮展开。目前我们正值招标和业绩过渡的窗口期。
- 电网板块本轮行业景气度与历史的不同：当前一带一路和全球电气化率提升代开出口市场空间、结合全球新能源建设贡献增量需求。

建议关注三大方向：

- 低估值、高分红方向：轻资产模式、在手现金充裕、历史上高分红、高股息率方向，标的：四方股份、华明装备、三星医疗。
- 2024-2025年业绩高确定性方向：2023年国网主网、特高压招标景气度极高，夯实2024-2025年业绩确定性，标的：平高电气、思源电气。
- 出海逻辑方向：三年疫情影响企业出海布局，2023年起海外订单增速高，核心驱动为中国品牌竞争力提升+海外需求，标的包括金盘科技、华明装备、思源电气三星医疗、海兴电力、盛弘股份等。
- 新技术从零到一：环保气体GIS，对应标的为平高电气、中国西电；特高压柔性直流，对应标的为许继电气、国电南瑞。

投资策略：

- **稳健型配置：**四方股份、华明装备、平高电气、思源电气、三星医疗 **积极型配置：**金盘科技、许继电气、盛弘股份

2023年电网板块情况复盘以及2024年展望

2023年行业情况复盘：

- 开工/建设/业绩：22H2受疫情影响电网建设进度严重滞后，23H1存在部分工程递延开工和设备收入确认，此外在新能源需求带动下，相关电力设备企业网外业务收入利润快速增长，大部分上市公司2023年一、二季度业绩持续超预期，**网内、网外景气共振**。
- 订单景气上行：23H1国网主网设备招标同比大幅增长，特高压已完成“4直2交”主设备招标，创造历史纪录；23H2主网设备招标环比显著下行，招标侧催化较上半年大幅降温。**上半年业绩与招标景气共振**。
- 原材料成本：年初至4月底大宗价格持续上行，5月下旬至7月中旬快速下跌，8月短期振荡向上，后续维持低位振荡走势。电网设备企业受益于原材料价格下降毛利率同比均有较大幅度提升，**是业绩改善的因素之一**。
- 出口：海外新能源装机快速增长+老旧电网升级改造+防疫放开中国企业出海步伐加速+“一带一路”合作四重因素**带动出口订单同比高增**

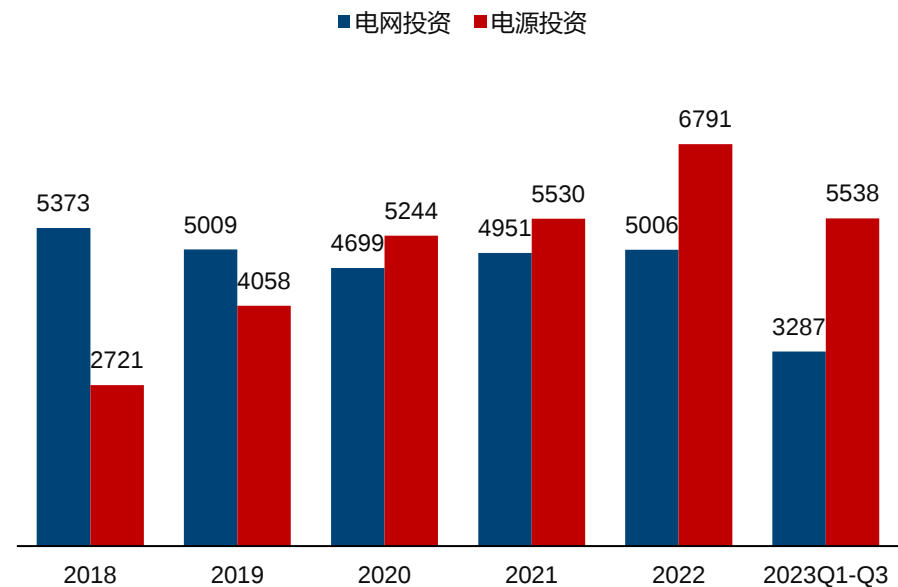
2024年行业情况展望：

- 开工/建设/业绩：2023年10月开始电网建设明显提速；2024年网外业务发展，**相关企业业绩有望保持增长**。
- 招标：全年招标集中在上半年，**大致预计同比持平或略有下降**。
- 原材料成本：原材料价格预计同比持平，毛利率同比维持稳定。
- 出口：四重利好因素进一步释放，出口订单保持较高增速，**部分企业在海外落地新产能**。
- 关注驱动性事件：弃风弃光率有可能出现阶段性上升、特高压新线路规划/可研落地、新技术应用出现重点变化。

输变电行业：过去5年国内投资额持续滞后于电源投资

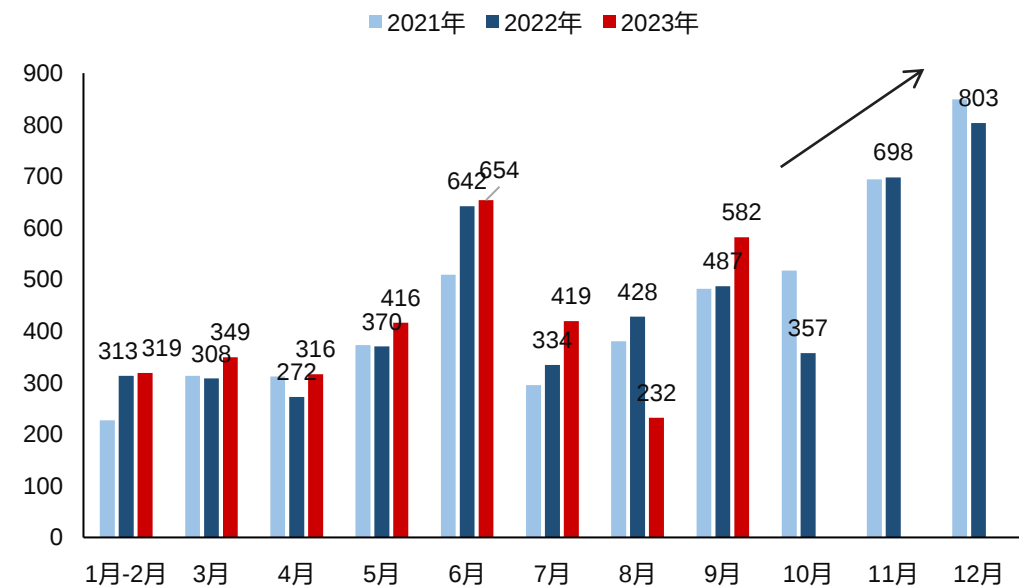
- 2017-2019年为解决“十二五”新能源大量接入后的消纳问题和农村电网升级改造，电网投资年度投资额均超过当年电源投资额。2020年以来受“双碳”目标的提出、“大基地”的逐步落地、弃风弃光率的大幅下降、东部地区结构性缺电等多重因素影响，电源投资快速增长；电网投资具有较强的跨区人员流动属性，疫情严重影响开工建设，电网投资滞后于电源投资。
- 2023年1-9月全国电源工程投资完成额5538亿元，同比+41%；2023年1-9月全国电网工程投资完成额3287亿元，同比+4%。9月单月电网投资完成额达到582亿元，同比增速提高到20%，超过当月电源投资17%的同比增速。

图1：我国历年电源投资与电网年度投资额（亿元）



资料来源：中电联，国信证券经济研究所整理

图2：21-23年月度电网投资完成额（亿元）



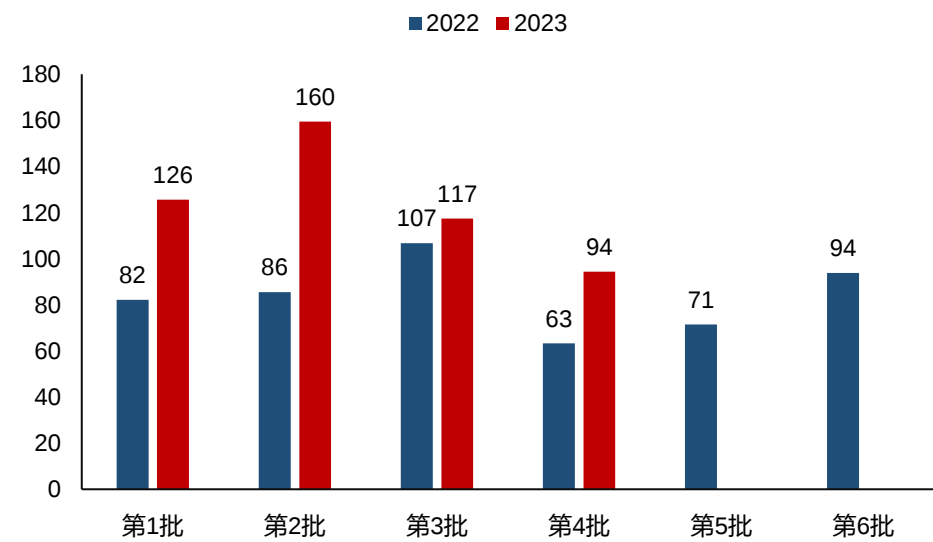
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

2023年主网设备招标需求大幅增长

随着经济发展对用能需求的提升以及风光大基地的建设推进，2023年以来国家电网加快电网投资节奏和力度，年内招标金额明显超过去年同期。

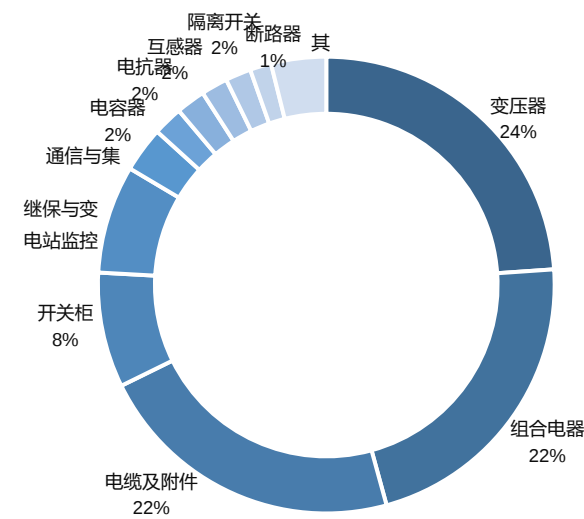
- **招标金额：**2022年国家电网输变电设备招标共6次，合计中标金额503.26亿元。而2023年以来国家电网输变电设备类招标共5次，中标公示4次，**合计中标金额496.0亿元，同比增长47%。**
- **招标品类：**从产品品类看，2022年国家电网输变电设备招标中标金额排名前五分别为变压器（24%）、组合电器（22%）、电缆及附件（22%）、开关柜（8%）、继保与变电站监控系统（8%）。

图3：2022-2023年国家电网输变电设备招标分批次中标金额统计（亿元）



资料来源：国家电网，国信证券经济研究所整理

图4：2022年国家电网输变电设备招标分产品金额占比（%）



资料来源：国家电网，国信证券经济研究所整理

2023-2030年特高压直流新建数量有望达到26条

- 2022年1月，国家能源局在《关于委托开展“十四五”规划输电通道配套水风光及调节电源研究论证的函》中提出，为配套风光基地，以及水电、光热发电等电源建设方案，研究论证“十四五”规划的“三交九直”12条特高压通道。根据“三交九直”电源配套情况可知，**一般1条特高压直流输电线路可送出约11-13GW新能源，同时需要配套约4GW火电。**
- 第一批“大基地”全部就地消纳或通过存量特高压线路外送。根据第二批“大基地”清单，除上述9条特高压直流外送线路外，仍需至少新建蒙西外送、贺兰山至中东部、酒泉至中东部3条特高压直流外送线路，按照2025年200GW大基地项目投产估计，“十四五”我国特高压外送线路需投产12条（考虑项目节奏实际投产预计9条）。假设2030年其余255GW新能源大基地全部投产（其中165GW外送，90GW本地消纳），**“十五五”我国特高压直流新增投产或在14条左右（考虑“十四五”递延项目实际投产预计17条左右）。**

表1：“三交九直”配套电源情况（单位：万千瓦）

	项目名称	所在沙戈荒地区	配套电源						
			新能源合计	风电	光伏	光热	储能	水电	火电
“九直”	金上-湖北	-	800	-	800	-	-	914	-
	陇东-山东	-	1050	650	400	10	150	-	400
	哈密-重庆	天山北麓戈壁	980	530	440	-	150	-	400
	宁夏-湖南	腾格里沙漠	1300	400	900	-	230	-	400
	陕西-河南	采煤沉陷区	1350	400	950	-	200	-	400
	陕北-安徽	采煤沉陷区	1200	400	800	-	240	-	400
	外电入浙	腾格里沙漠	1000	400	700	-	200	-	400
	蒙西-京津冀	库布齐沙漠	1150	450	700	-	200	-	400
	藏东南-粤港 大湾区	-	1300	-	1300	-	-	650	-
“三交”	川渝	-	750	30	720	-	150	-	200
	张北-胜利	浑善达克沙地	400	-	400	-	-	-	-
	大同-天津	采煤沉陷区	800	200	600	-	150	-	200
	合计		12180	3460	8710	10	1520	2376	3000

资料来源：国家能源局，国家电网，国信证券经济研究所整理

表2：其他待建设特高压项目列表（除十四五“三交九直”以外）

线路名称	项目情况
蒙西外送通道	来自“第二批”大基地清单
贺兰山-中东部外送通道	来自“第二批”大基地清单
酒泉-中东部外送通道	来自“第二批”大基地清单
青海-江苏外送通道	2023年3月，青海、江苏两省就青海至江苏特高压输电项目推进情况进行研讨。
吉电入京通道	2023年1月，吉林省人民政府工作报告中明确提出推动“吉电入京”特高压项目尽早纳入国家规划。
陇电入沪	争取“陇电入沪”尽快纳入国家电力规划并于“十四五”末开工。
陇电入川	2023年5月，甘肃省人民政府、四川省人民政府签署陇电入川战略合作框架协议。
陇电入桂	-
外电入赣	2022年4月，江西省人民政府办公厅关于支持江西省电力高质量发展的若干意见中提出开展外电入赣研究和布局。
赣闽联网	2023年3月，国网江西省电力公司表示积极推动赣闽联网工程纳入规划。

资料来源：国家能源局，国家电网，各省发改委，国信证券经济研究所整理

2023年特高压中标金额大幅增长

➤ 特高压招标金额大幅提升

- 2022年国家电网公司特高压设备类招标共7次，合计中标金额**仅34.38亿元**，且全部为特高压交流项目招标。
- 截至目前，2023年国家电网特高压设备类招标共5次，中标公示5次，合计**中标金额383.1亿元**。第1批招标主要对应川渝、黄石特高压交流项目，第2批招标主要对应陇东-山东特高压直流项目，第3批招标主要对应金上-湖北、宁夏-湖南特高压直流项目，第5批招标主要对应哈密-重庆特高压直流项目。

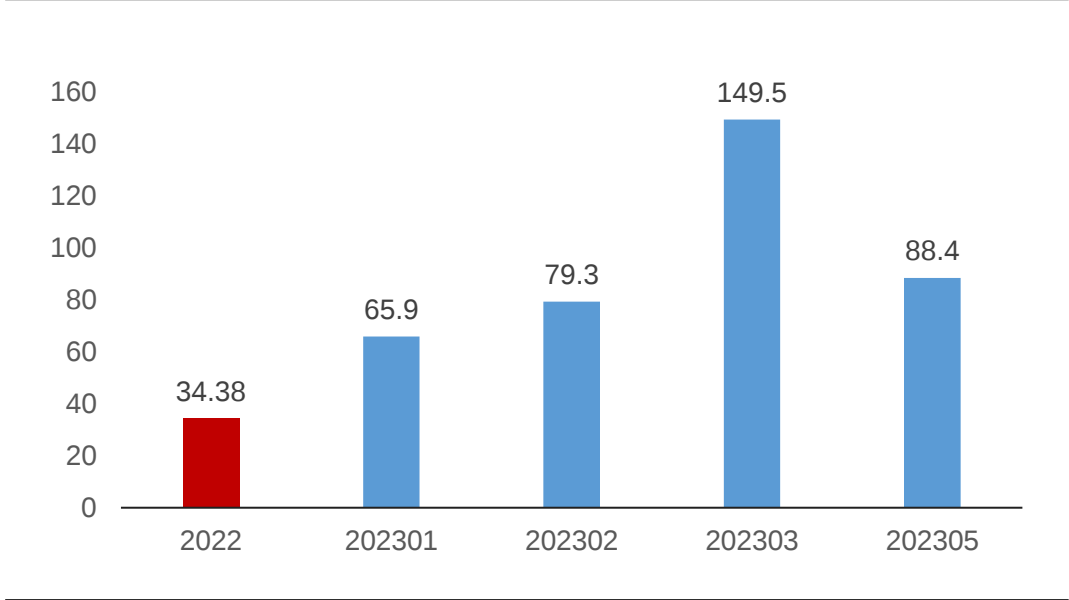
➤ 投运线路数量

- 我们预计2023-2025年特高压直流线路投运条数分别为**0/3/6条**，特高压交流投运条数分别为**3/2/2条**。特高压弹性主要来自直流。

➤ 24年招标展望

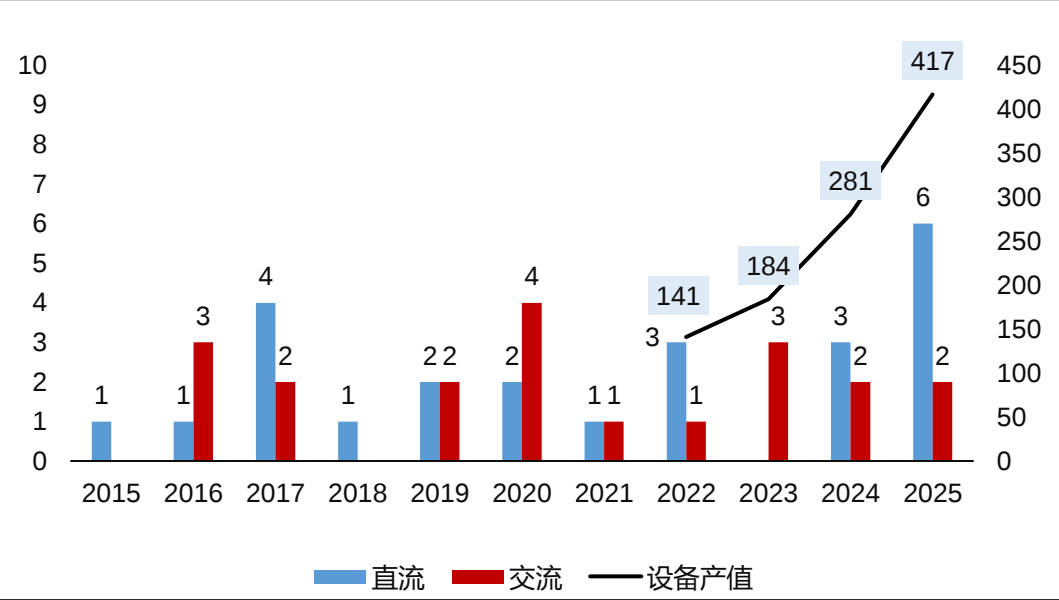
- 23年完成4直2交招标，24年目前预计完成4直2交招标**，具体项目包括直流：陕北-安徽、甘肃-浙江、蒙西-京津冀、陕西-河南，交流：大同-天津、川渝二期。

图5：2022-2023年以来国家电网特高压分批次招标中标金额统计（亿元）



资料来源：国家电网，国信证券经济研究所整理 注：第四批招标以二次设备为主，价值量较小，未列示

图6：我国特高压交直流线路投运数量历史与预测（条）

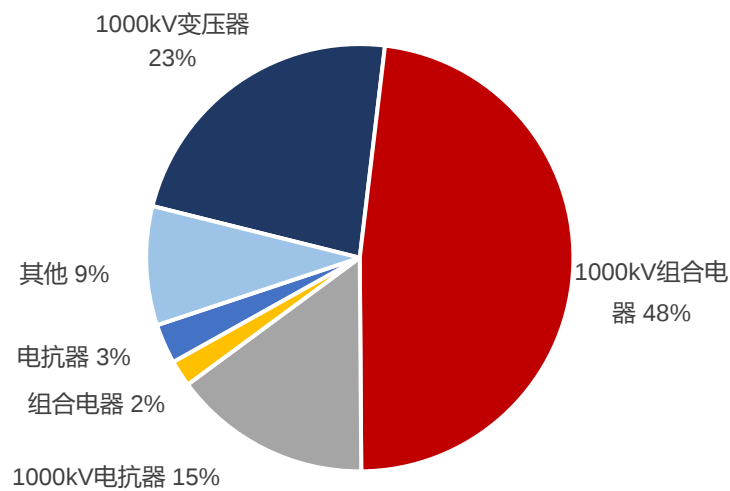


资料来源：国家能源局，国家电网，南方电网，国信证券经济研究所整理及预测

特高压设备价值量分析

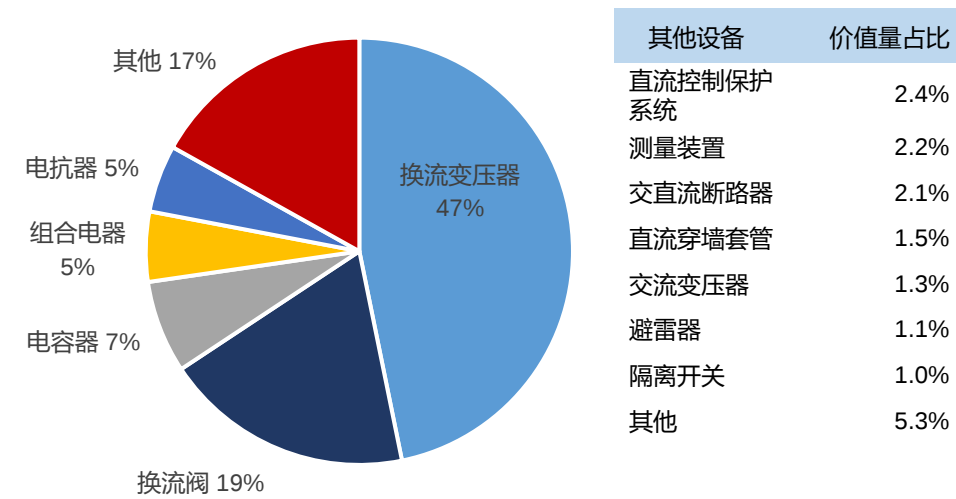
- 根据电规总院，我国1000kV交流特高压单个变电工程的造价限额为17.65亿元，其中设备购置费用参考值为**12.9亿元**；±800kV直流特高压工程单个换流站造价限额约为46.27亿元，其中设备购置费用参考值**34.26亿元**。
- 从国家电网历史数据分析单次招标项目的设备价值量占比，特高压交流工程的核心设备包括1000kV变压器(12%)、1000kV组合电器（25%）以及1000kV电抗器(8%)。特高压±800kV直流工程的核心设备包括换流变压器（47%）、换流阀（19%）、组合电器（5%），其他关键设备还包括直流控制保护系统（2.4%）。

图7：2022年典型特高压交流项目主设备中标价值量结构



资料来源：国家电网，电能革新，国信证券经济研究所整理

图8：2022年典型特高压直流项目主设备中标价值量结构

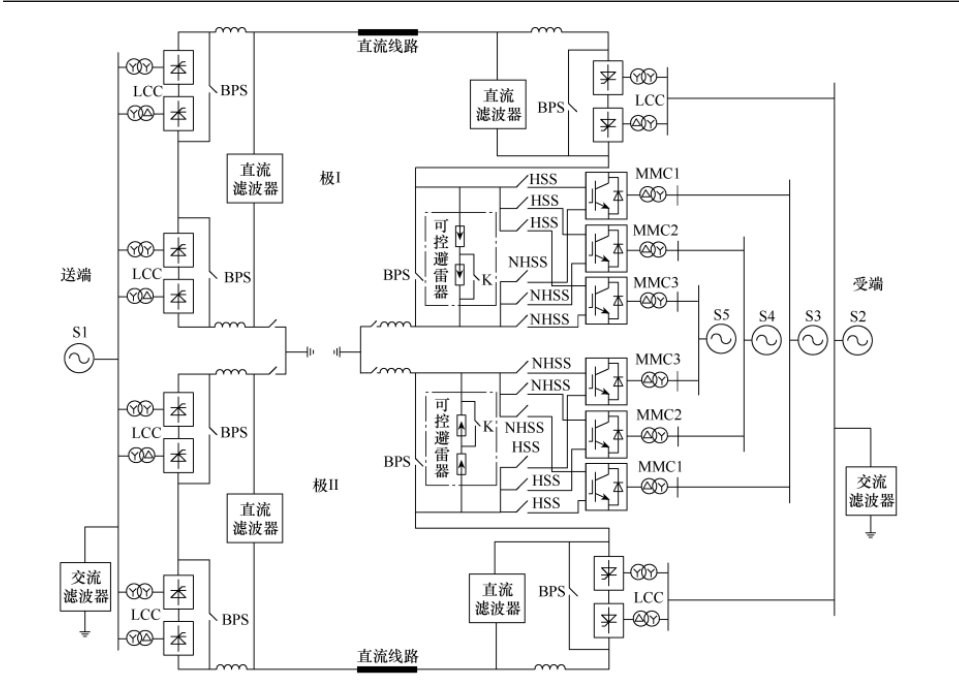


资料来源：国家电网，电能革新，国信证券经济研究所整理

电网新技术方向——更适应新能源的特高压柔性直流

- 目前国内在建/招标特高压直流项目均采用常规直流方式（换流阀使用晶闸管作为开关器件），造价较低，但性能存在短板，对接入的交流电网强度有较高要求，适用于新能源渗透率较低场景。23年5月、8月国家电网分别启动**甘肃-浙江、蒙西-京津冀**两条特高压柔性直流可研招标，换流阀计划使用IGBT作为开关器件，性能较常规直流大幅提升，适用于新能源高渗透率场景，将成为特高压柔性直流的全球首次应用。此外，藏东南至粤港澳大湾区±800千伏特高压直流输电工程（**藏玉直流**）将采用特高压柔性三端直流设计。我们估计，**以上3条线路预计在25-26年投产，其中甘肃-浙江、蒙西-京津冀预计在24H1启动主设备招标。**
- 特高压常规直流单线换流阀价值量约为**11-13亿元，毛利率45%**；结合此前昆柳龙、白鹤滩-江苏直流招标情况，我们预计特高压柔性直流单线换流阀价值量约为**28-32亿元，预计毛利率处于较好水平**，未来渗透率有望稳步提升。甘肃-浙江、蒙西-京津冀可研预计**23年11月底完成**，最终确定技术路线和换流阀价值量。

图9：白鹤滩-江苏特高压混合直流拓扑结构图



资料来源：董芷函等，《白鹤滩—江苏特高压混合级联直流系统运行特性分析方法》，电力自动化设备，2022（6）：118-125，国信证券经济研究所整理

表3：目前我国电网柔性直流示范项目情况

项目名称	电压等级	投运时间	拓扑结构	柔性阀中标人及份额
白鹤滩-江苏特高压混合直流	±800kV	2021	送端常规阀，受端高压侧采用常规阀，低压侧采用柔性阀	荣信1/3，中电普瑞1/3，南瑞继保1/3
张北四端柔直	±500kV	2020	四端全部采用柔性阀	许继1/4，四方1/4，中电普瑞1/4，南瑞继保1/4
昆柳龙直流	±800kV	2020	送端常规阀，两个受端均为柔性阀	特变1/4，南瑞继保1/4，荣信1/4，许继1/4

资料来源：国家电网，南方电网，国信证券经济研究所整理

表4：特高压常规直流与特高压柔性直流换流阀价值量对比

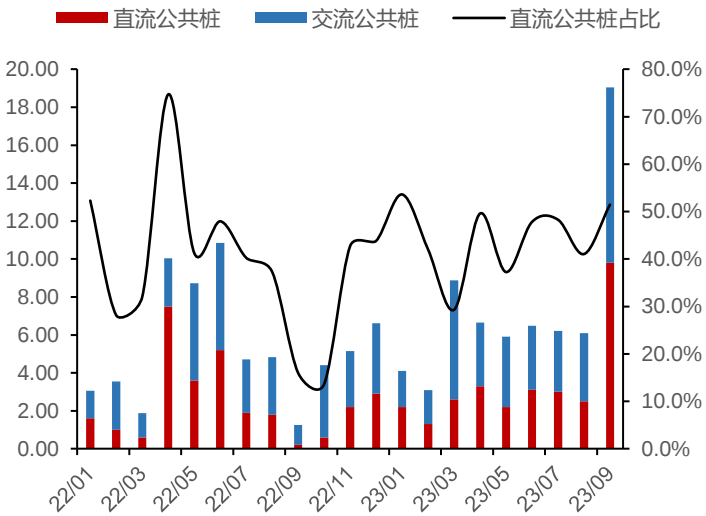
技术路线	单线路价值量（±800kV，8000MVA）	毛利率（%）	单线路毛利润（亿元）
常规直流	11-13亿元	45%	4.9-5.9亿元
柔性直流	28-32亿元	40%	11.2-12.8亿元

资料来源：国家电网，南方电网，国信证券经济研究所整理

电网新基建——快速补能需求助推直流桩占比提升

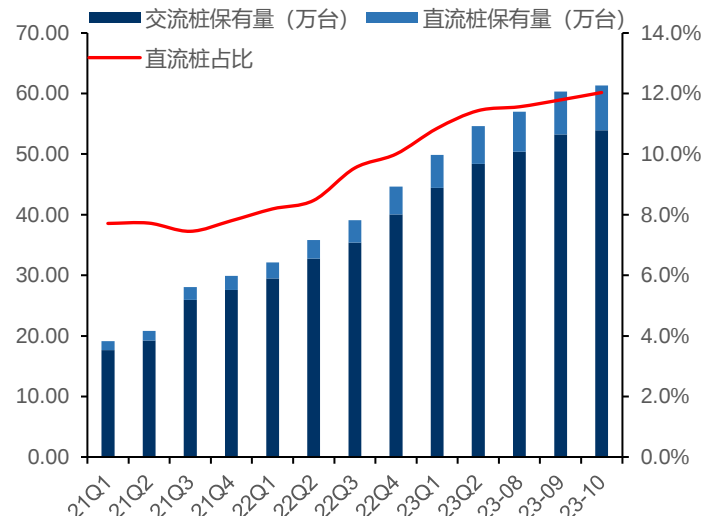
- 截至2023年9月份，全国新能源车保有量达到1821万辆，占汽车保有量的5.5%；同期全球电动车保有量已经突破3500万辆，预计今年底有望达到4000万辆，占全球汽车总保有量的3%。
- 根据中汽中心调查数据显示，补能的速度和便捷度依旧是影响消费者购买的主要因素。加快直流快充桩的建设和普及，是帮助消费者实现快速补能的有效手段之一。800V车型密集推出，高功率充电桩需求持续提升。
- 根据中国充电联盟数据，截止2023年9月国内直流充电桩为106.1万台，截止2023年10月末，欧盟27国直流桩保有量为7.38万台，截止2023年10月末，美国直流桩保有量为3.5万台，全球直流桩的车桩比都非常低，接近20比1，直流桩的成长潜力较大。

图10：国内公共充电桩新增量（万台）



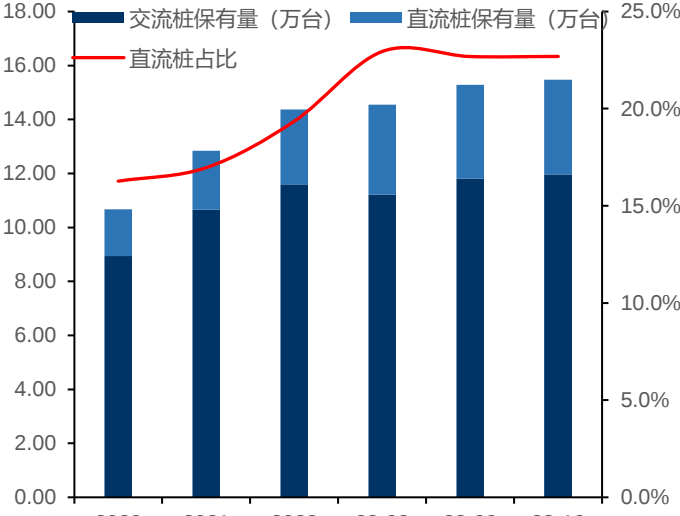
资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理

图11：欧盟27国公共直流桩保有量及直流桩占比（万台、%）



资料来源：EAFO官网，国信证券经济研究所整理

图12：美国公共直流桩保有量及直流桩占比（万台、%）

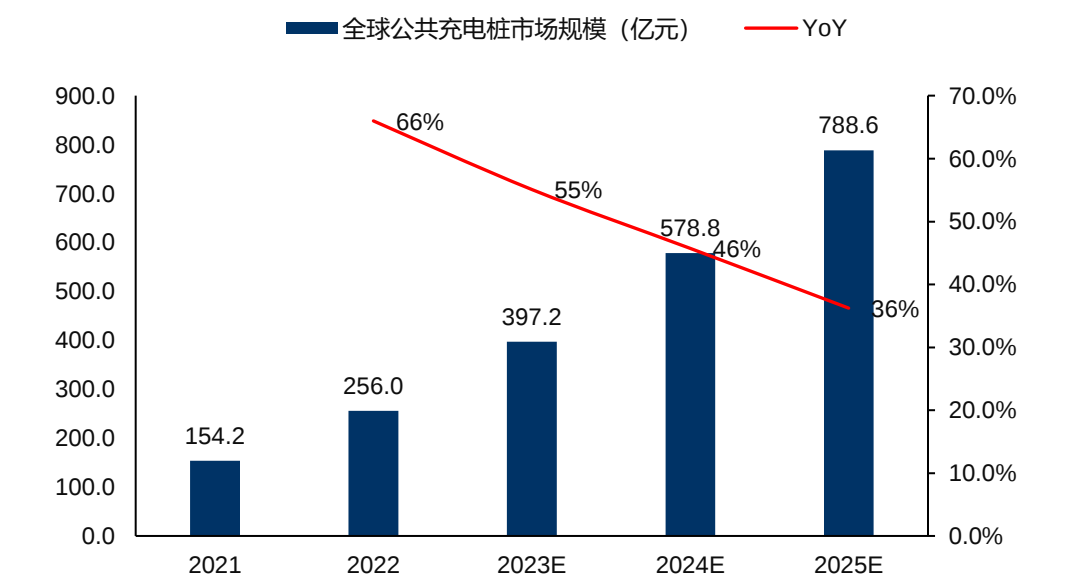


资料来源：AFDC官网，国信证券经济研究所整理

电网新基建——充电桩市场继续高速增长

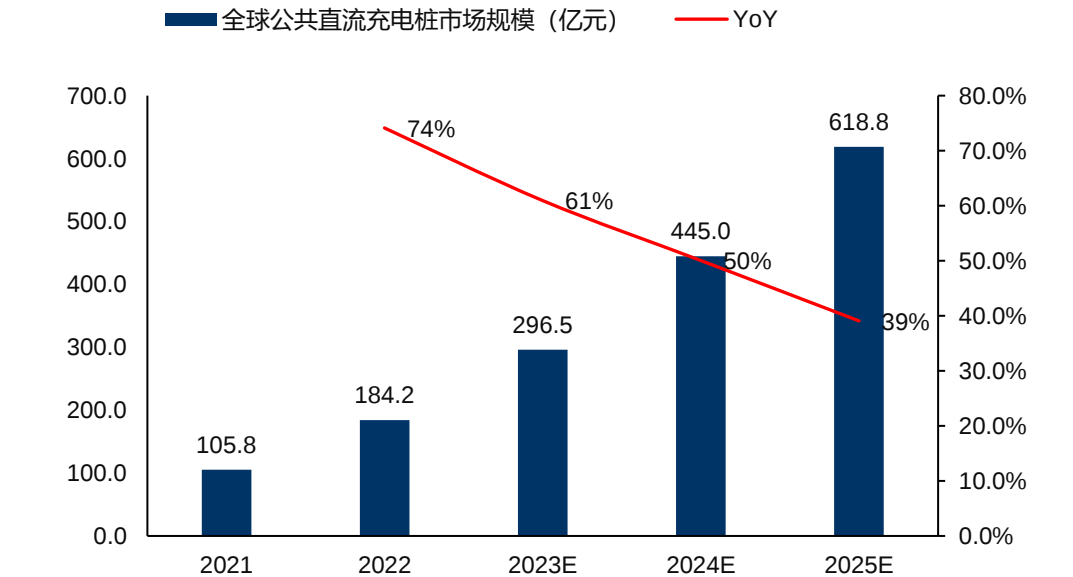
而随着新能源车保有量的快速提高，以及快充配置的推广，例如宁德时代推出的4C神行电池等，将快充能力普及到中低端车型，会加速市场对快充设施的需求。我们预计2025年公共充电桩市场规模为789亿元，2023-2025年均复合增速为41%；2025年公共直流桩市场规模有望达到619亿元，2023-2025年均复合增速为44%。

图13：全球公共充电桩市场规模（亿元）



资料来源：Marklines，AFDC，IEA，中汽协，国信证券经济研究所整理与测算

图14：全球公共直流充电桩市场规模（亿元）



资料来源：Marklines，AFDC，IEA，中汽协，国信证券经济研究所整理与测算

第二章：风电设备

风电投资策略核心观点

核心观点：

- 机组大型化带来风电度电经济性的改善，主机环节通缩效应需要出口增加来对冲，海风管桩和海缆成为受益环节。

风电2023年表现复盘：

- 业绩：2023年风电装机有望超过2020年的历史高点，达到60GW左右。但是由于机组单台功率从2MW提高到5MW，再加上市场竞争的因素，容量单价大幅缩水，行业产值难以实现同比增长。整机产业链营收增长乏力，预计2024年营收恢复一定增速，但是毛利率依然在15%以下的低位徘徊。
- 订单：2022年风电公开招标达到92.4GW的历史新高，2023年虽然公开招标量有望达到73GW，但同比显著下滑，导致今年二季度以来无论是排产（营收增长）或订单景气度（招标增长）纷纷承压，板块走势低迷。
- 2024年展望：23Q3由于发电业绩和海风交付均进入淡季，导致23Q3风电板块业绩普遍不及预期。目前看23Q4招标景气度有望触底回升，陆风基本面需要等待出口拉动营收增速反弹，预计在2024年下半年逐步体现；海风方面23Q4以来陆续重点项目开工，带动海风板块估值修复。24年将继续受益于招标景气度和交付的同比大幅增长。

建议2024年关注深远海与出口方向：

- 抗通缩环节：风机大型化将影响产业链的营收增长，海风自身作为高成长赛道，同时深远海项目开发有利于海缆和管桩环节对冲通缩效应。标的：东方电缆、天顺风能、泰胜风能、禾望电气。
- 出海逻辑方向：2024-2025年出口业绩弹性较大的整机企业：2023年新兴市场风电公开招标大幅增长，国内风机企业纷纷斩获订单。但实际交付集中在2025年，关注出口业绩占比相对显著的企业。标的：运达股份、三一重能，以及相关配套产业链。

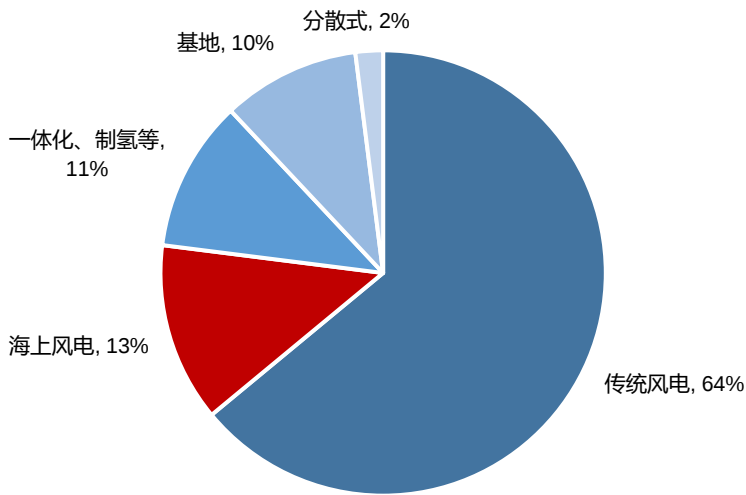
投资策略：

- **稳健型配置：**东方电缆、天顺风能、三一重能 **积极型配置：**泰胜风能、禾望电气、运达股份、金雷股份、日月股份

2023年全国风电开发指标（前期阶段）下发规模较大

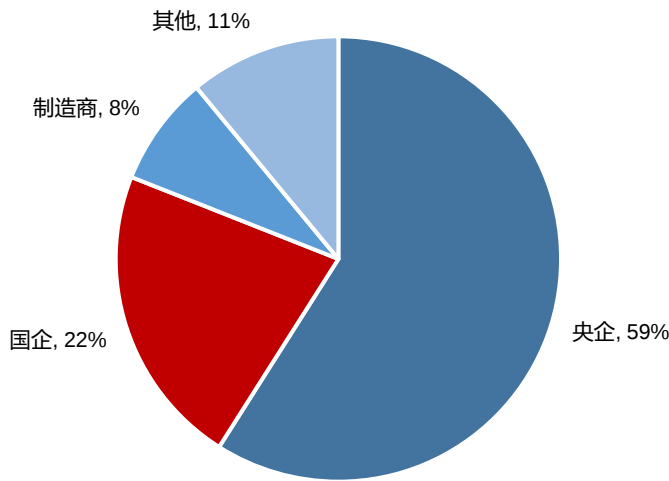
- 根据行业媒体风芒能源不完全统计，今年前三季度全国共有20个省（市、自治区）合计下发375GW风、光开发指标，其中风电指标共计约200GW。
- 分类型看，传统风电约127.5GW，基地类约20.6GW，海上风电约27GW，其他类型约22.8GW。
- 分地区看，释放风电指标最多的省份为广西，释放约37.9GW，河北释放超27GW、贵州、内蒙古等地释放超20GW，山东、新疆释放超10GW。
- 前三季度释放的200GW风电指标中有约158GW已完成竞配，确认开发主体。其中，国家电投获取超14GW风电指标，国家能源集团、华能、华电获取超10GW风电指标，大唐获取近8GW风电指标，中广核、中核获取超7.5GW风电指标。前8家一共获取指标近75.8GW。

图15：2023年前三季度风电开发指标按类型划分情况（%）



资料来源：行业媒体《风芒能源》，国信证券经济研究所整理 注：统计口径可能与其他来源有重复计算，以各地发改委为准

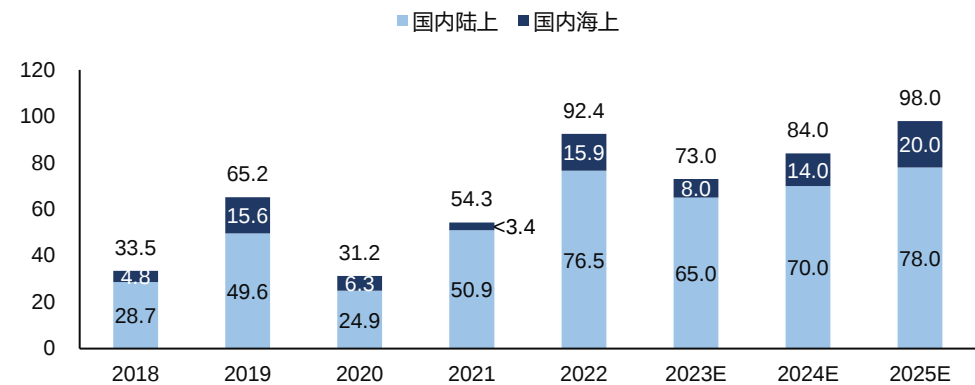
图16：2023年前三季度风电开发指标按开发商类型划分情况（%）



资料来源：行业媒体《风芒能源》，国信证券经济研究所整理 注：统计口径可能与其他来源有重复计算，以各地发改委为准

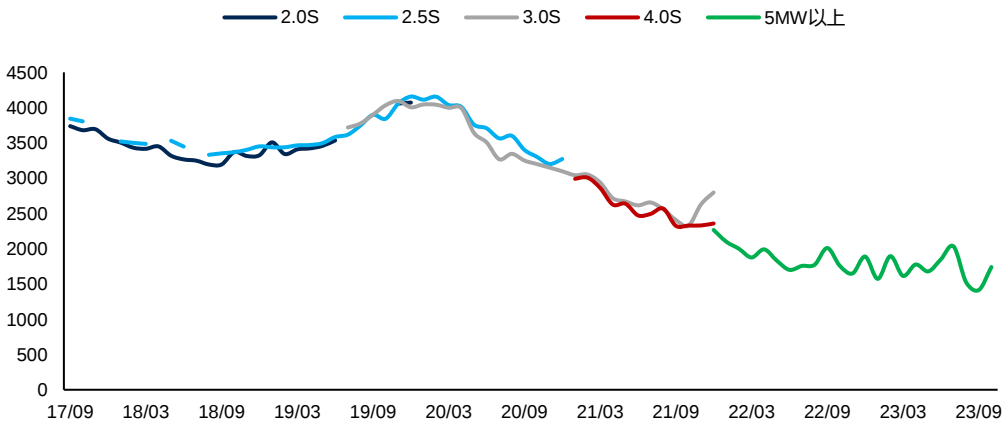
2023年全国风电招中标及新增装机情况

图17：全国风电历年公开招标容量（GW）



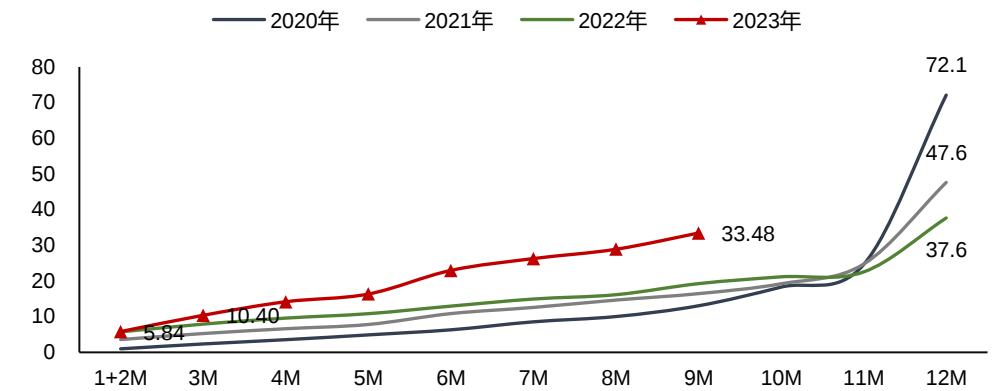
资料来源：金风科技，采招网，国信证券经济研究所整理

图19：陆上风机（不含附属设备）中标价格走势（含税，元/kW）



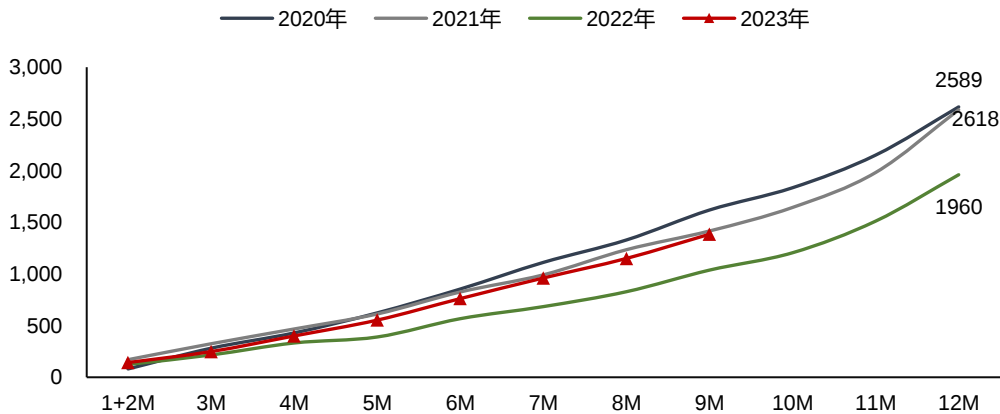
资料来源：采招网，国信证券经济研究所整理

图18：2023年风电累计新增装机容量月度变化情况（GW）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

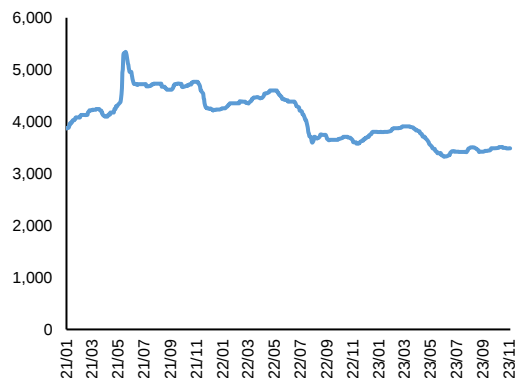
图20：2023年风电累计建设投资完成额月度变化情况（亿元）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

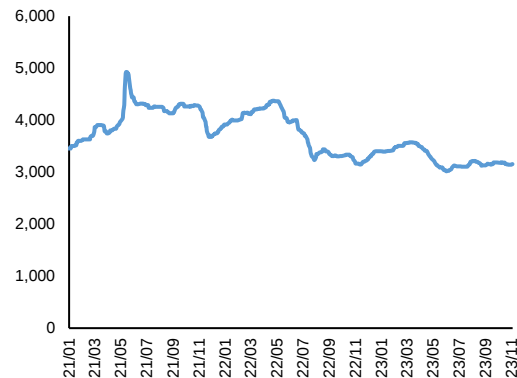
风电产业链原材料价格稳中有降

图21：铸造生铁价格走势（元/吨）



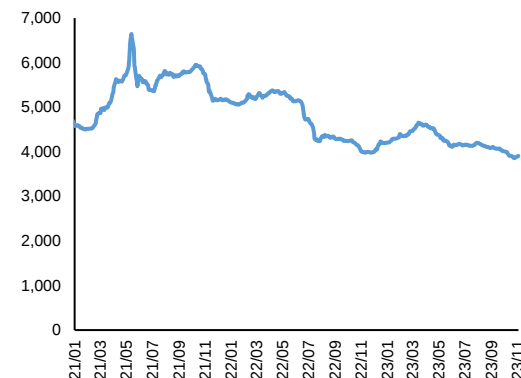
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图22：炼钢生铁价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图23：中厚板价格走势（元/吨）



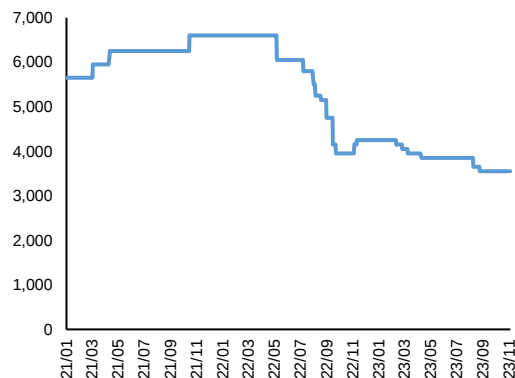
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图24：废钢价格走势（元/吨）



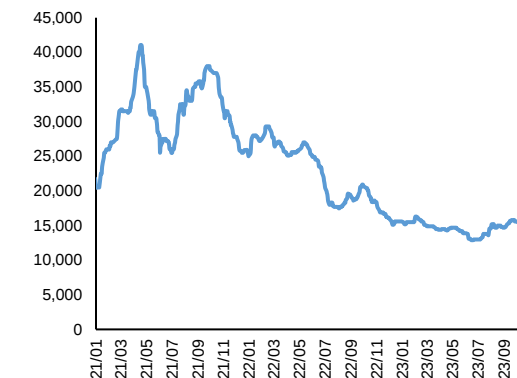
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图25：玻纤价格走势（元/吨）



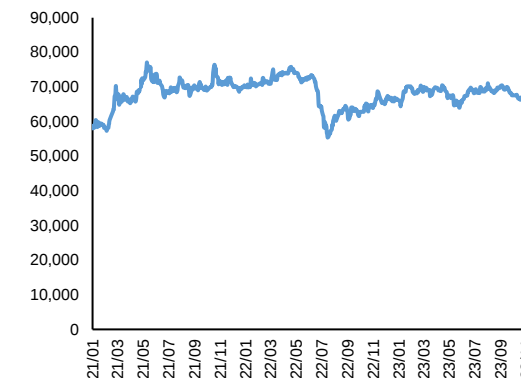
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图26：环氧树脂价格走势（元/吨）



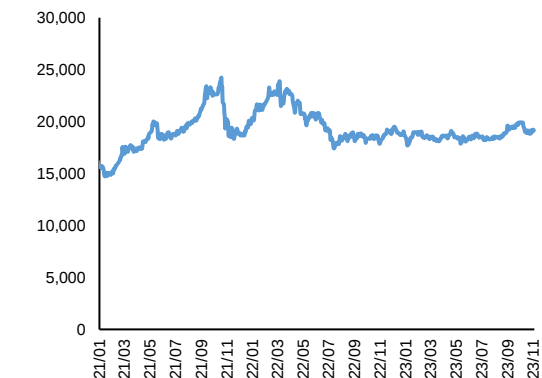
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图27：铜价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

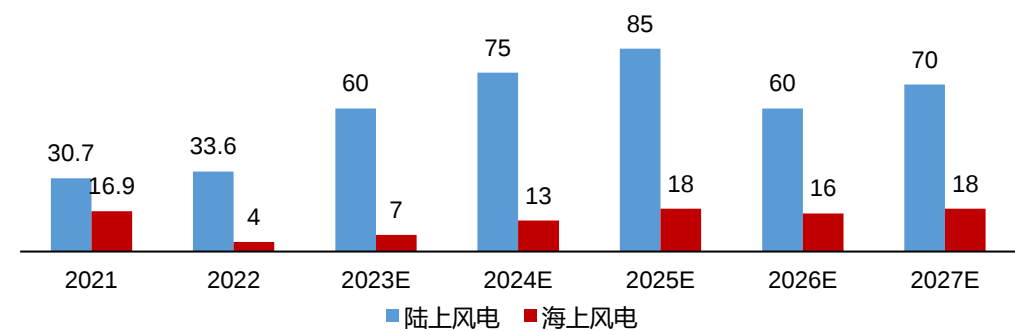
图28：铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

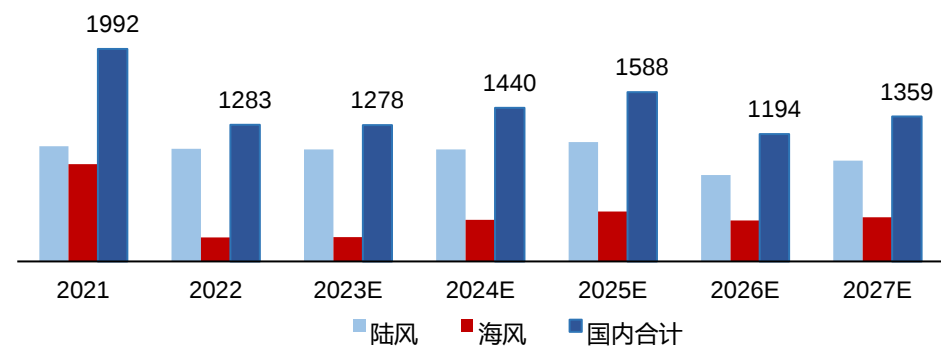
全球风电市场展望（2024-2027）

图29：国内风电新增装机展望（GW）



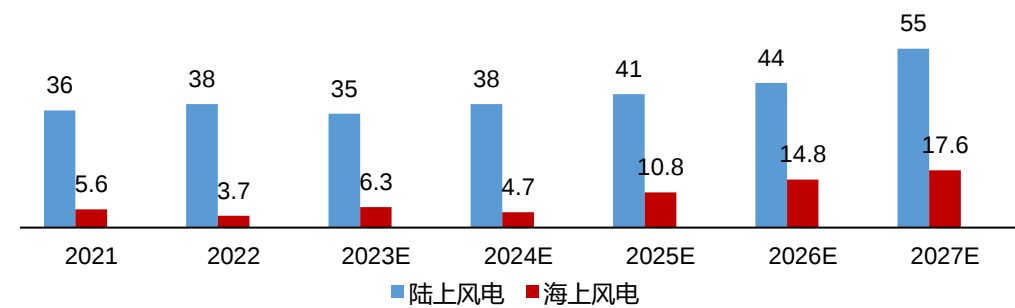
资料来源：CWEA、国信证券经济研究所预测

图31：国内风机市场产值（含税，亿元）



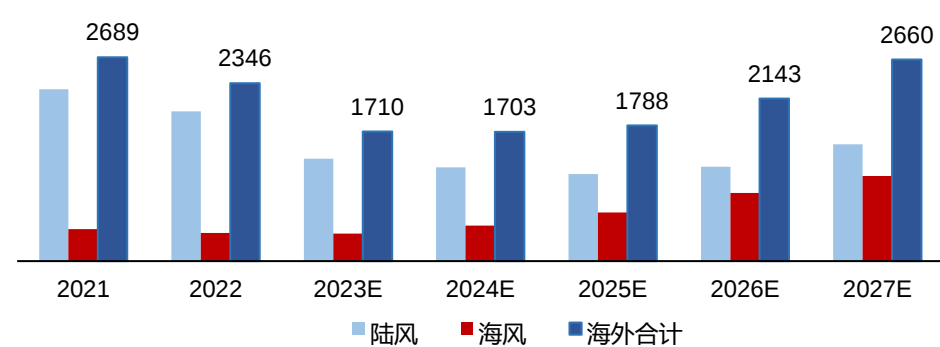
资料来源：CWEA、采招网、国信证券经济研究所预测

图30：海外风电新增装机展望（GW）



资料来源：GWEC、国信证券经济研究所预测

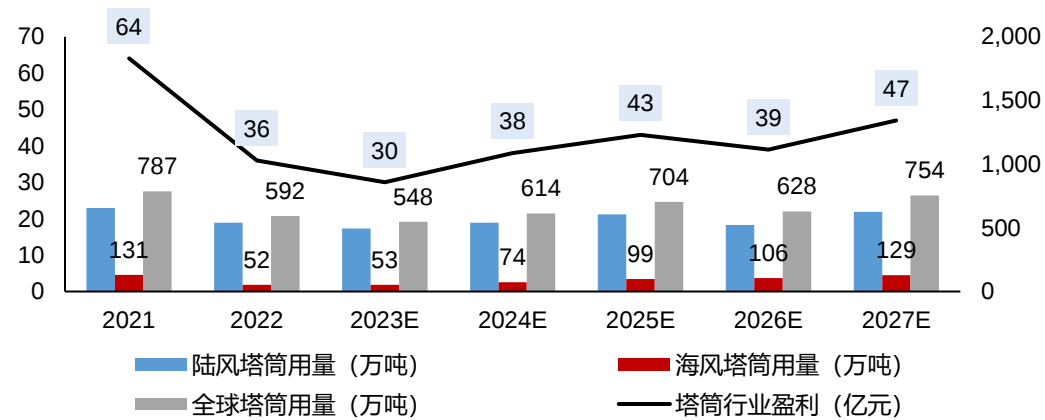
图32：海外风机市场产值（含税，亿元）



资料来源：GWEC、国信证券经济研究所预测

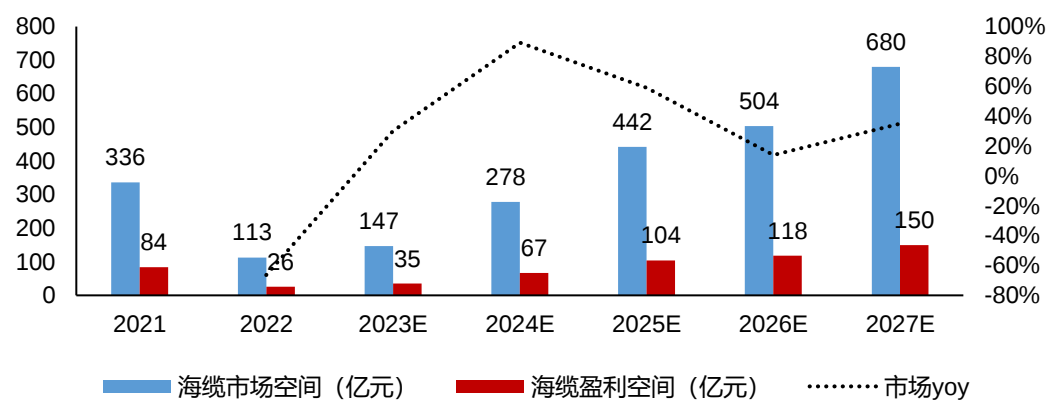
全球风电市场展望（2024-2027） 续1

图33：全球风塔需求（万吨）及盈利空间（亿元）



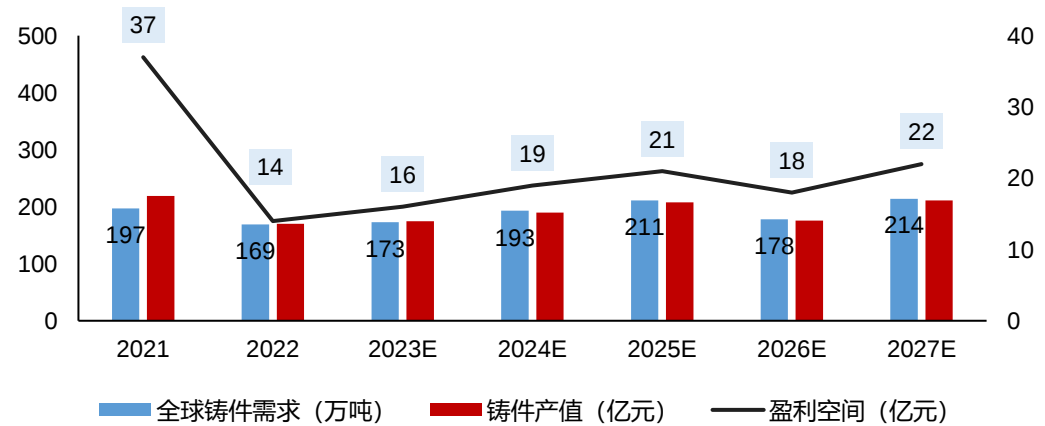
资料来源：CWEA、GWEC、国信证券经济研究所预测

图34：全球海缆企业产值和盈利展望（亿元）



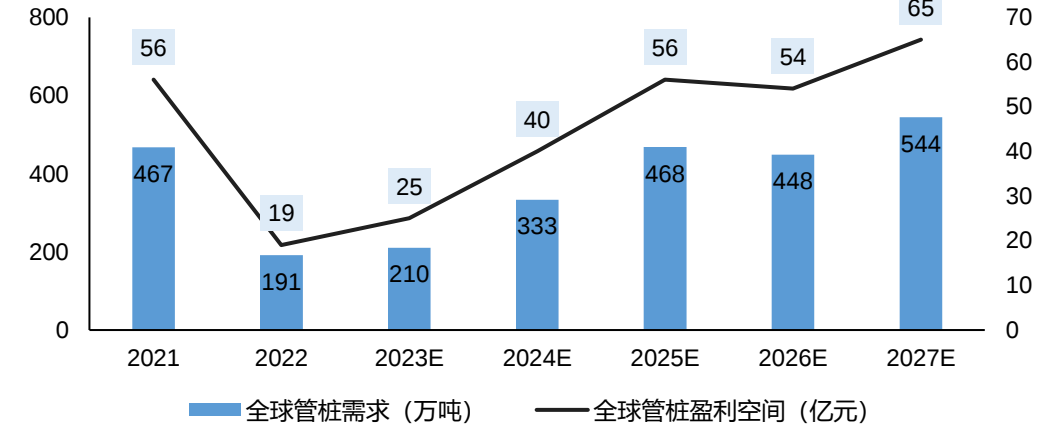
资料来源：CWEA、GWEC、国信证券经济研究所预测

图35：全球风电铸件需求（万吨）及盈利空间（亿元）



资料来源：CWEA、GWEC、国信证券经济研究所预测

图36：管桩需求（万吨）和盈利空间（亿元）



资料来源：CWEA、GWEC、国信证券经济研究所预测

海缆和导管架格局

➤ 海缆价值量与格局

- 综合考虑离岸距离、场站容量、送出线路电压等级、同规格产品价格缓慢下行等因素，我们预计国内海缆单GW价值量有望从2023年的**11.5亿元**提升至2031年的**16.6亿元**（含税不含敷设），单位GW价值量还在提升，500KV、330kV等高端市场龙头集中，以东方电缆和中天科技为领先；220kV高压市场竞争也相对有序。

➤ 导管架产能与格局

- 海上风电塔筒/管桩类产品盈利能力排序为**塔筒<单桩<导管架<升压站平台**，一般而言，盈利能力更强产品的产能可实现向下兼容生产，塔筒/管桩企业导管架/升压站产能占比较高的企业有望获得超出塔筒行业的单位盈利水平。根据各家上市公司扩产计划的不完全统计，2025年底天顺风能、泰胜风能、天能重工、海力风电导管架/升压站产能有望分别达到90/30/2/35万吨，国内产能占比分别为50%/43%/3%/19%。

表5：22-23年典型220kV交流海缆中标价格情况

中标时间	项目名称	装机容量（MW）	海缆单价（万元/km）	中标方
2022.8.29	龙源电力江苏海上龙源风力发电项目（原射阳H3~H5项目）	1000	487	亨通光电
2023.3.6	华能山东半岛北BW场址海上风电项目	510	375	宝胜股份
2023.3.6	华能山东半岛北BW场址海上风电项目	510	391	起帆电缆
2023.4.17	三峡能源山东牟平BDB6#一期海上风电项目	300	546	汉缆股份
2023.5.15	华能岱山1号海上风电项目	306	667	东方电缆
2023.5.15	龙源电力海南龙源新能源有限公司东方CZ8场址	500	624	宝胜股份

资料来源：各公司公告，采招网，国信证券经济研究所整理 注：均为含税不含敷设价格

表6：上市公司导管架/升压站产能统计

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
天顺风能	江苏南通	-	-	20	2-	40
	广东汕尾	-	-	-	10	10
	广东揭阳	-	-	-	30	30
	广东阳江	-	-	-	30	30
	合计	-	-	20	90	90
	导管架/升压站产能占比	-	-	33%	50%	50%
泰胜风能	江苏南通	10	10	10	10	10
	广东江门	-	-	-	10	20
	合计	10	10	10	20	30
	导管架/升压站产能占比	42%	50%	50%	40%	43%
天能重工	江苏盐城	-	-	2	2	2
	合计	-	-	2	2	2
	导管架/升压站产能占比	-	-	3%	3%	3%
海力风电	江苏南通	-	5	5	5	5
	江苏吕四港	-	-	-	30	30
	合计	-	5	5	35	35
	导管架/升压站产能占比	-	10%	7%	24%	19%

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理 注：产能占比计算不含海外产能，大金重工未给出明确产能拆分数据故未列出

第三章：光伏行业

光伏投资策略核心观点

核心观点：

- 全球开启利率下行周期，主产业链静待供需再平衡，N型电池路线存在降本机遇。

光伏2023年表现复盘：

- 业绩：2023年光伏上半年实现高调开局，国内630“小抢装”和分布式带动需求，下半年随着各环节新产能陆续投放，平均开工率持续下行。年初以来光伏板块龙头股因产能过剩担忧而持续回调，Q2和Q3部分企业因原材料引发存货跌价损失；年内玻璃环节业绩和估值相对坚挺。虽然主产业链普遍符合甚至超过年初预期，但随着Q2以来产品价格持续走低，2024年盈利不确定性忧虑增加。
- 订单：今年10月份国内光伏公开招标24GW，1-10月累计208GW，同比+69%。由于光伏行业招标与装机历史上相关性不强，因此行业对订单景气度更关注海外库存情况。下半年行业积累了约1.5个月组件库存，加上美国对东南亚组件双反的豁免政策将于2024年6月到期，2024年1季度海外发货预期普遍保守。
- 展望：当前光伏产业链进入价值寻底阶段，我们判断年中产业链供需再平衡以后，部分龙头企业估值和盈利趋势将筑底上升；同时新型电池（HJT、BC）降本推进，将在2024年迎来规模化发展窗口期，带动设备环节先行上涨。

建议2024年关注价值回归与新型电池方向：

- 价值回归：具有研发、生产、管理优势，国内大客户体系健全，海外渠道布局广泛的龙头企业有望迎来估值拐点，标的：通威股份、隆基股份、晶澳科技、天合光能、晶科能源、TCL中环、阳光电源、禾望电气。
- N型电池新技术方向：HJT和BC电池的降本进程有望在2024年推动设备和订单需求共振，标的：东方日升、迈为股份、聚和材料、宇邦新材。

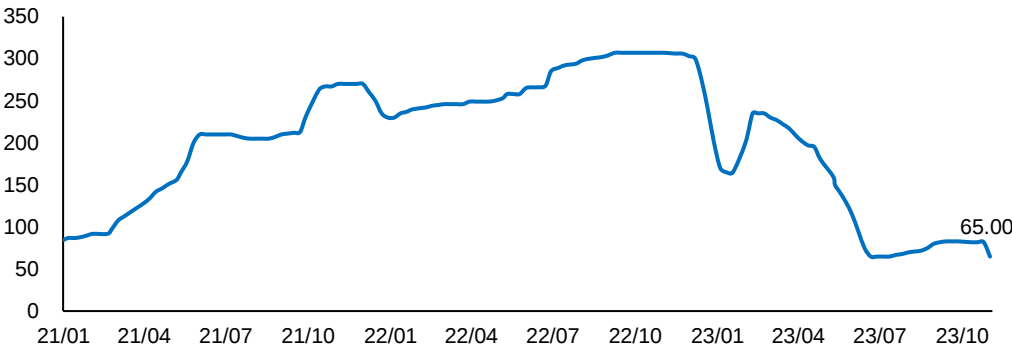
投资策略：

- **稳健型配置：**通威股份、晶澳科技、迈为股份、阳光电源 **积极型配置：**聚和材料、东方日升、禾望电气

主产业链价格走势图（含税价）

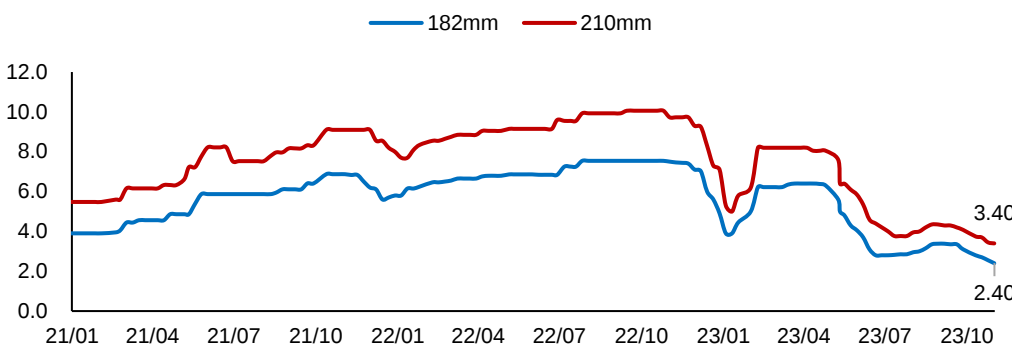
- 截至2023年11月第一周，光伏主产业链价格为：硅料价格65元/kg，M10规格硅片、电池、组件价格分别为0.32/0.48/1.05元/W。
- 我们测算，头部硅料企业A当前单位毛利约16~18元/kg、单位净利约12~14元/kg；企业B当前单位毛利约14~16元/kg、单位净利约6~8元/kg；企业C当前单位毛利约9~11元/kg、单位净利约4~6元/kg；企业D当前单位毛利约(-2)~(-1)元/kg、单位净利约(-7)~(-6)元/kg。

图37：硅料价格（元/kg）



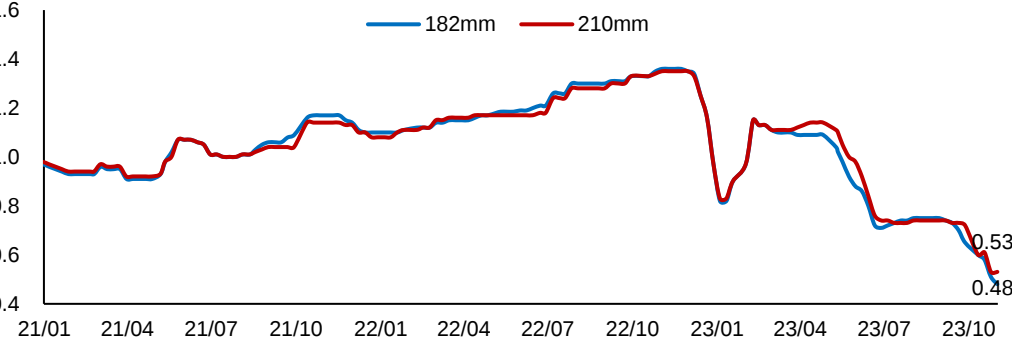
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图38：硅片价格（元/片）



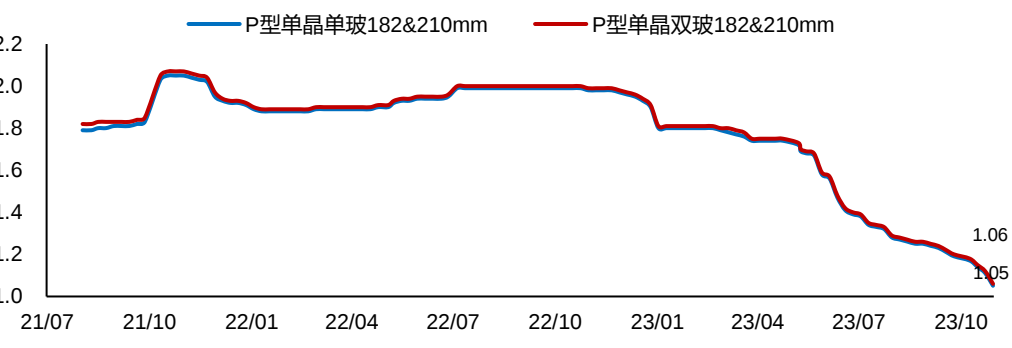
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图39：电池价格（元/W）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图40：组件价格（元/W）

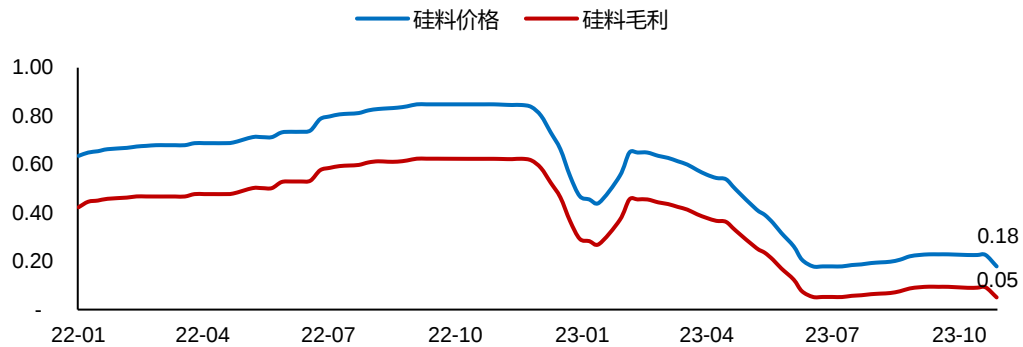


资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

主产业链利润分配（P型M10）

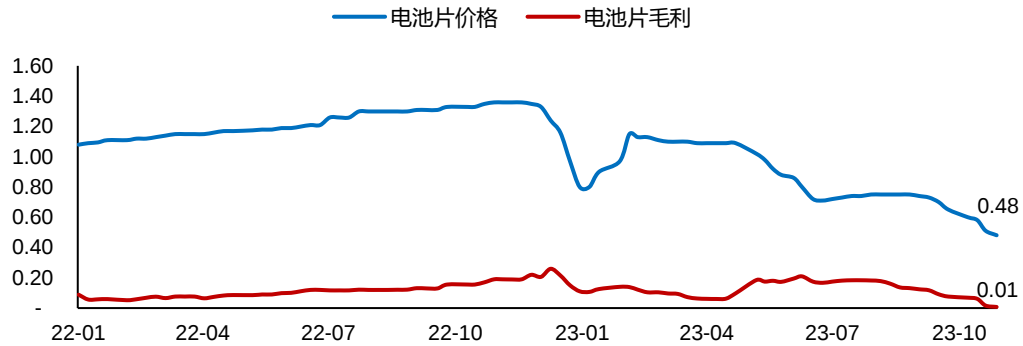
截至2023年11月第一周，各环节单W毛利如下：硅料0.050元/W，环比减少0.042元/W；硅片0.020元/W，环比增加0.017元/W；电池片0.006元/W，环比下降0.009元/W；组件0.044元/W，环比下降0.018元/W；一体化0.071元/W，环比下降0.009元/W。产业链下游价格下行压力逐步向上游反馈，硅料采购观望情绪浓厚，成交价格大幅下跌；硅片、电池片环节库存逐渐增加，产能利用率显著下滑；组件端毛利承压有所缓解，但国内终端竞争加剧致开标价格不断走低。

图41：硅料含税价格及不含税单位毛利（元/W）



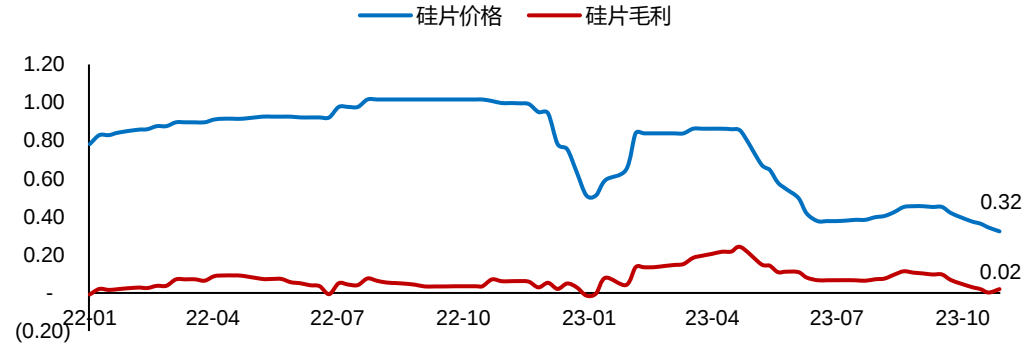
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理及测算

图43：电池片含税价格及不含税单位毛利（元/W）



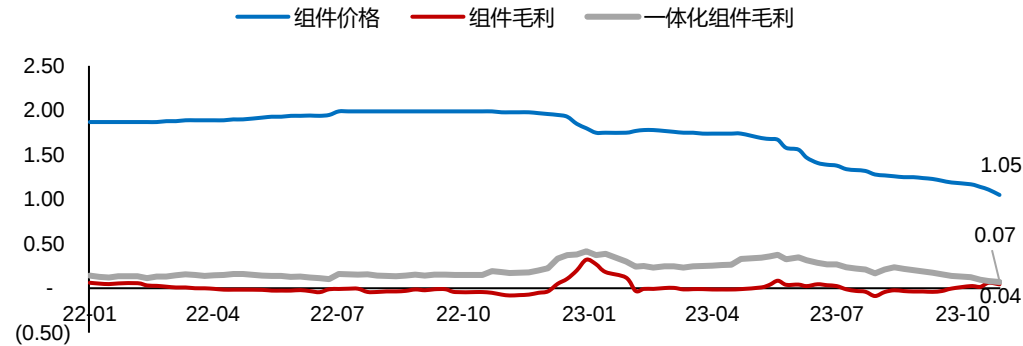
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理及测算

图42：硅片含税价格及不含税单位毛利（元/W）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理及测算

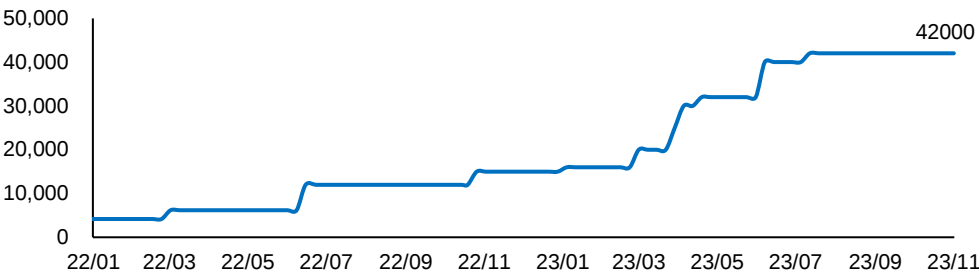
图44：组件含税价格及组件/一体化组件（硅片+电池+组件）不含税单位毛利（元/W）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理及测算

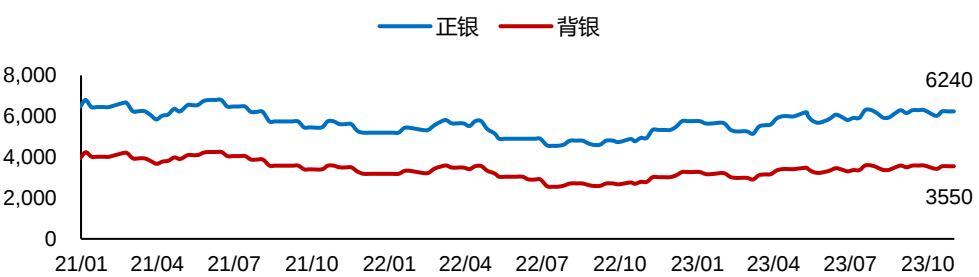
辅材价格走势图（含税价）

图45：石英坩埚价格（元/个）



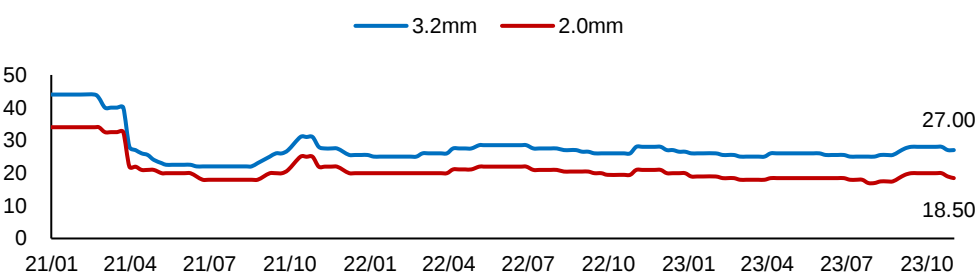
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图47：银浆价格（元/kg）



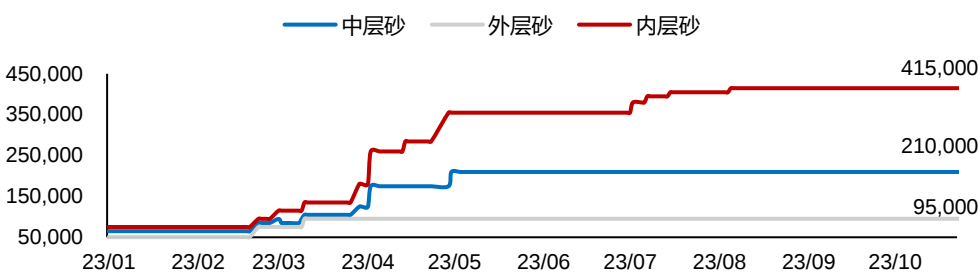
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图49：玻璃价格（元/平）



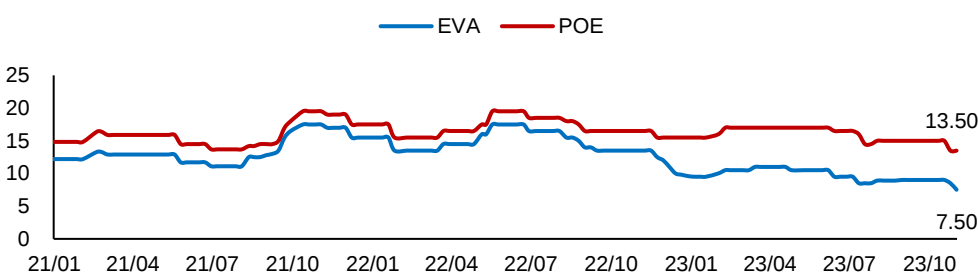
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图46：石英砂均价（元/吨）



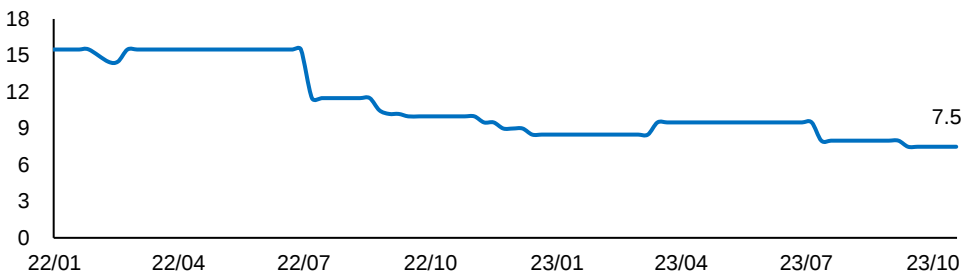
资料来源：SMM上海有色网，国信证券经济研究所整理

图48：胶膜价格（元/平）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图50：背板价格（元/平）

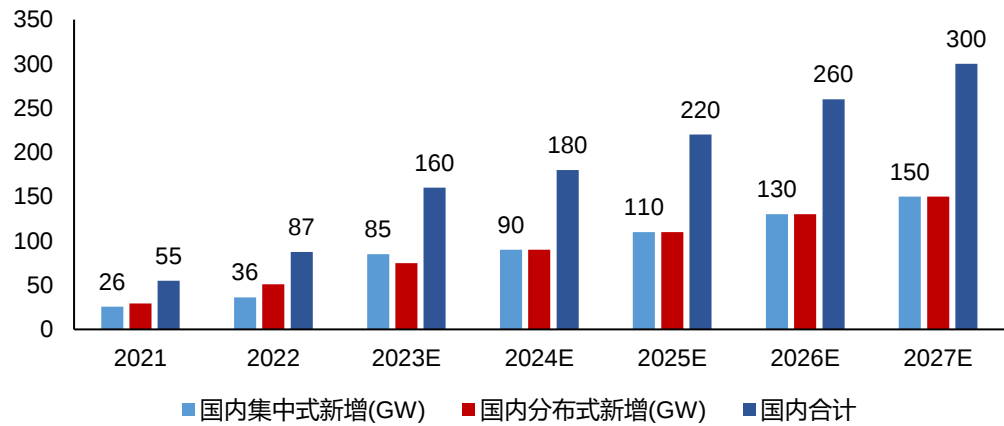


资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

全球光伏市场展望（2024-2027）

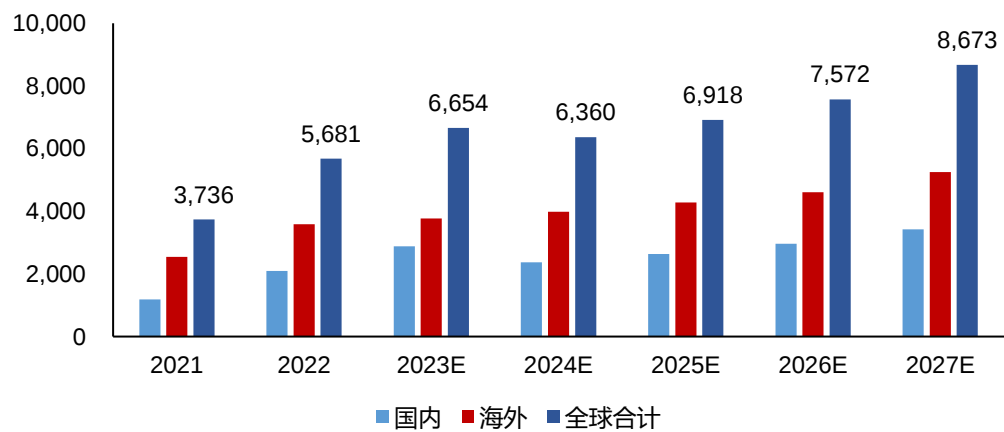
➢ 进入2024年，光伏行业产值和盈利能力可能因为组件价格的下降而进入调整期并筑底，我们估计全球组件产值同比下降约5%到6500亿以下；与此同时玻璃、逆变器、支架这些相关配件或者辅材的营收和盈利增速相对稳定。

图51：国内光伏市场展望（GW）



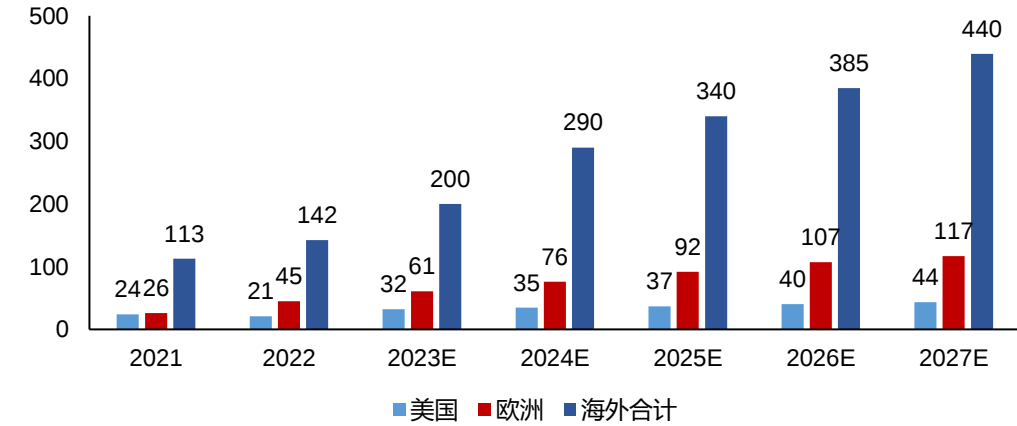
资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测

图53：全球光伏组件产值展望（含税，亿元）



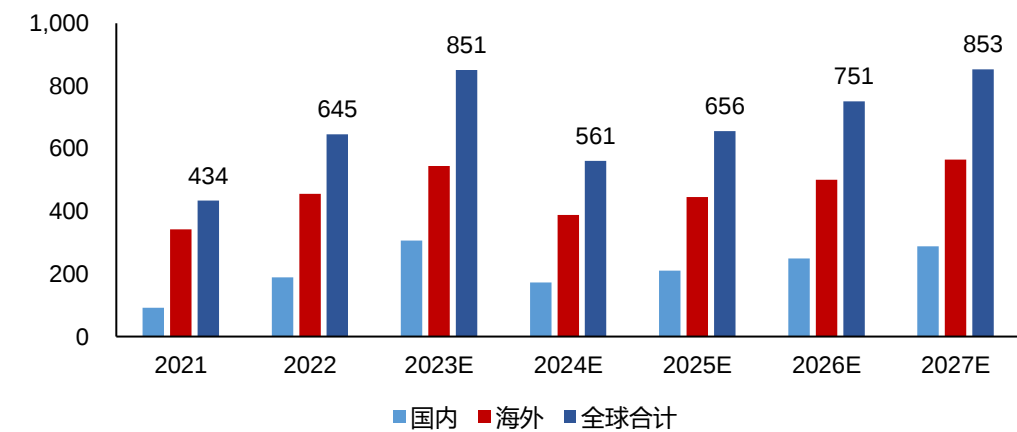
资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测，组件考虑1.2的容配比

图52：海外光伏市场展望（GW）



资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测

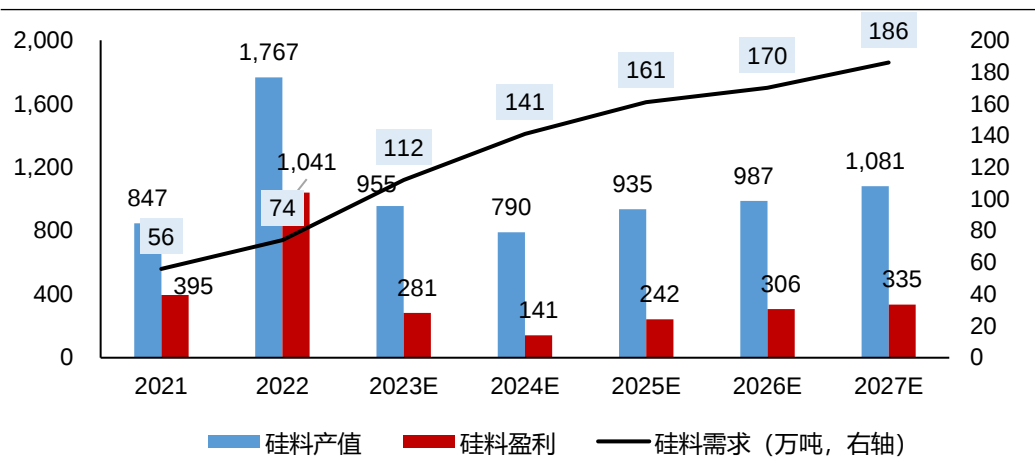
图54：全球组件（一体化）盈利展望（不含税，亿元）



资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测，组件考虑1.2的容配比

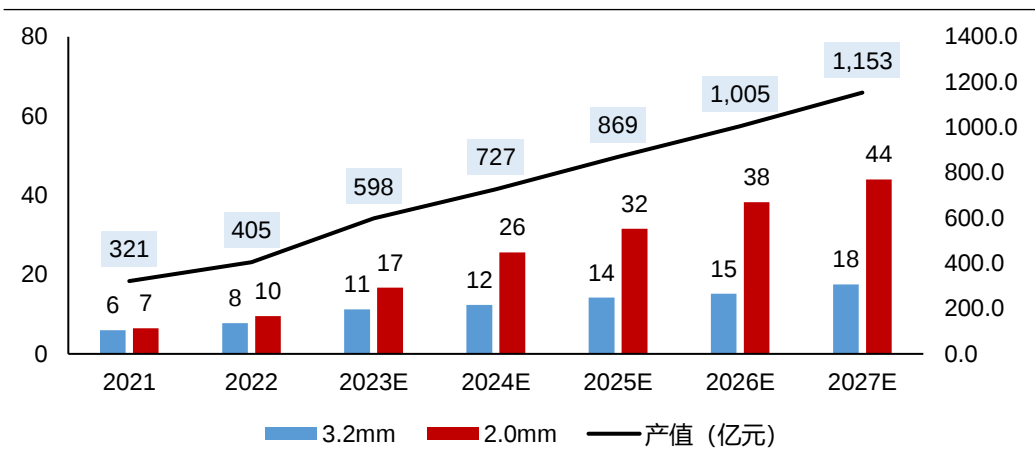
全球光伏市场展望（2024-2027） 续1

图55：硅料产值、盈利及需求（右轴）展望（亿元）



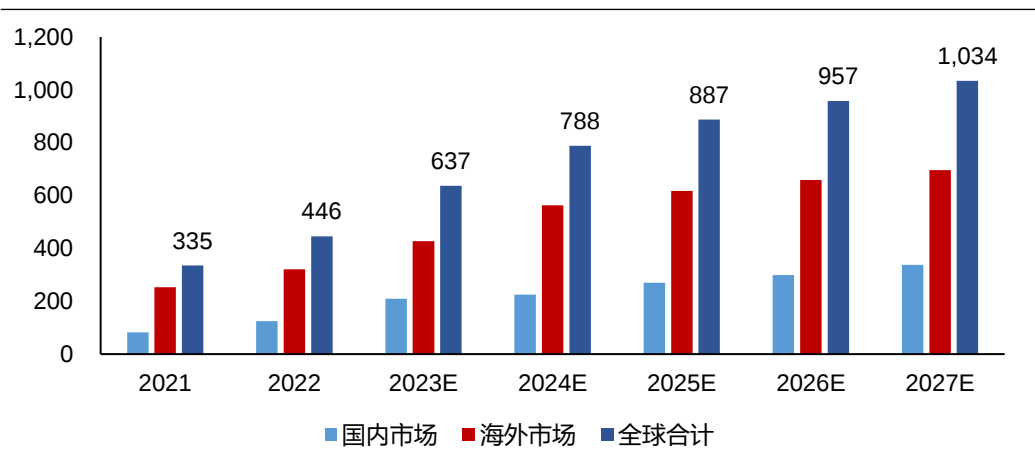
资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测

图56：光伏玻璃需求(亿平) 及产值展望（含税，亿元）



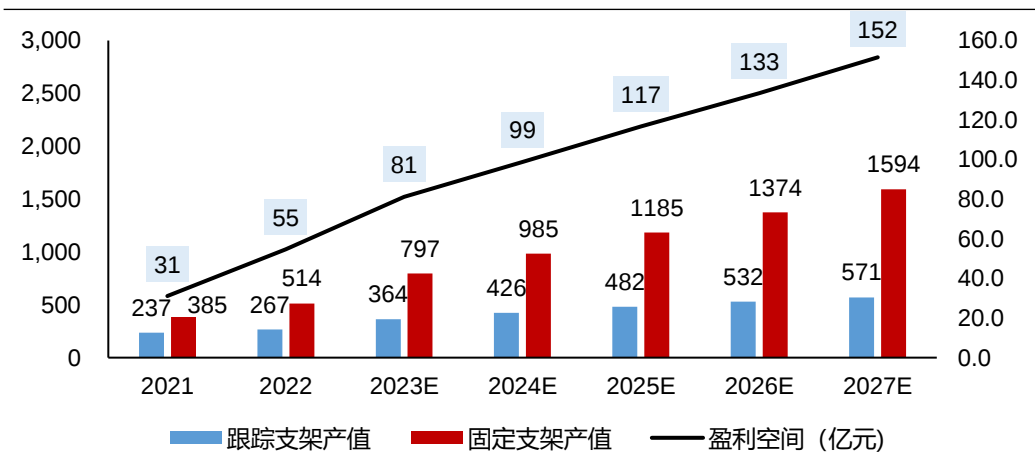
资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测，组件考虑1.2的容配比

图57：全球逆变器需求产值（亿元）



资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测，组件考虑1.2的容配比

图58：全球光伏支架产值及盈利（右轴）展望（亿元）



资料来源：CPIA、SPE、SEIA，国信证券经济研究所整理并预测，组件考虑1.2的容配比

N型电池从综合降本能力方面实现技术替代

- 在终端EPC比较成本：TOPCon、HJT、ABC、HPBC、均小于PERC，其中，ABC成本可降低3.5%、TOPCon成本可降低3.3%、HPBC成本可降低2.1%、HJT成本可降低1.9%，主要系因N型电池技术转化效率更高，单位面积下的土地、安装等BOS成本可以摊薄更多。随着HJT成本优化和BC出货放量，N型电池产业链有望迎来设备需求和产品订单的景气共振。我们展望2024年设备企业可能获得新增Hjt订单超过150亿元，2025年超过350亿元。

表7：各电池单位成本（元/W）

	PERC	TOPCon	HJT	ABC	HPBC
硅片	0.27	0.26	0.25	0.25	0.25
电池非硅成本	0.14	0.17	0.24	0.24	0.19
银浆成本	0.04	0.07	0.07	0.08	0.08
设备折旧	0.02	0.03	0.06	0.08	0.03
靶材成本	-	-	0.04	-	-
其他	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08
电池全成本（考虑良率差异）	0.48	0.50	0.56	0.58	0.54

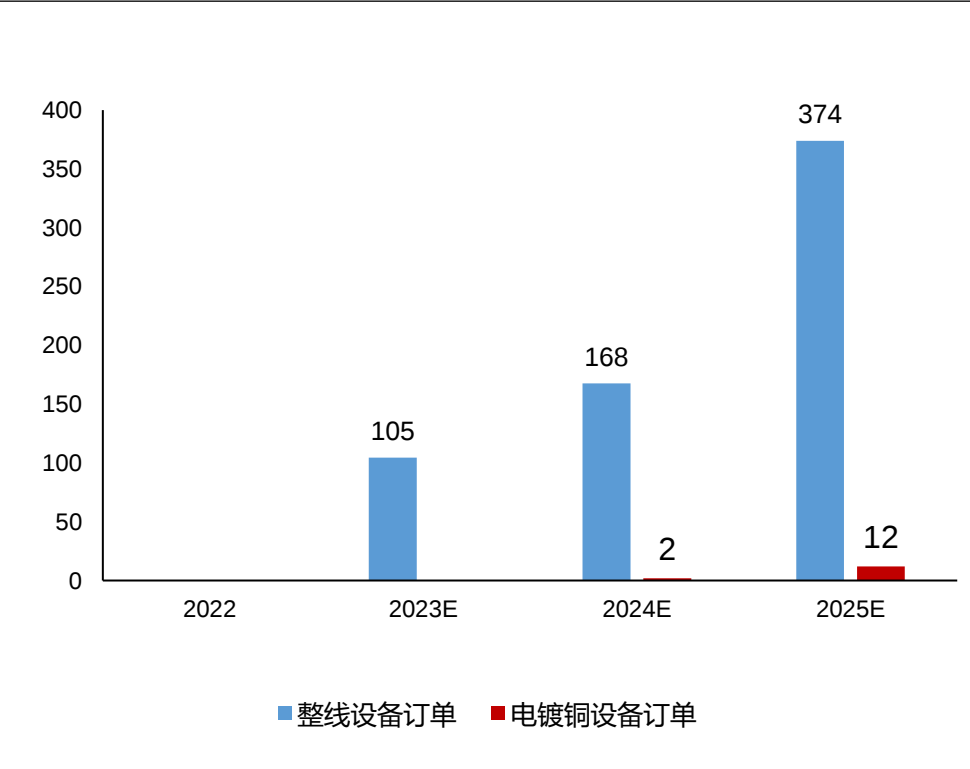
资料来源：SolarZoom、CPIA、TCL中环、口袋光伏，国信证券经济研究所整理及测算
注：相关测算为静态测算，相关数据仅供参考，实际情况随市场报价变动

表8：各组件及EPC单位成本（元/W）

	PERC	TOPCon	HJT	ABC	HPBC
电池全成本（考虑良率差异）	0.48	0.50	0.56	0.58	0.54
组件非硅成本	0.55	0.55	0.55	0.56	0.56
组件全成本（考虑CTM）	1.17	1.19	1.25	1.27	1.23
逆变器等设备成本	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
土地等成本 （占地面积为主要成本差异）	2.00	1.87	1.85	1.78	1.87
EPC单位成本	3.19	3.08	3.12	3.08	3.12

资料来源：SolarZoom、CPIA、TCL中环、口袋光伏，国信证券经济研究所整理及测算
注：相关测算为静态测算，相关数据仅供参考，实际情况随市场报价变动

表9：HJT设备订单预测（亿元）



资料来源：SolarZoom、CPIA，国信证券经济研究所整理与预测

第四章：锂电行业

锂电投资策略核心观点

核心观点：

- 消费锂电池景气度更高，看好24年消费锂电池环节，以及电解液环节盈利见底，迎来供需周期拐点的机会。

2024年锂电下游需求分析：

- 动力电池排产增速下降同比20-30%区间，产能供给充分，2023年-2024年正极和负极部分企业进入盈利的平台期；电解液和隔膜24年有望实现业绩增长。
- 储能电池，2024年业绩继续分化，头部企业整合下游系统集成市场，转型成为ODM企业；二线企业面临成本竞争压力并需要注意中小系统集成客户的回款风险。
- 消费电池，随着欧美市场进入利率下行周期，消费电子行业复苏，叠加AI应用对电池续航和散热要求的提升，消费电池有望迎来新的景气周期。

建议关注三大方向：

- AI消费电池领域，标的：珠海冠宇、蔚蓝锂芯。
- 动力储能龙头集中，标的：宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、新宙邦
- 4680投产受益标的：天奈科技、当升科技、容百科技

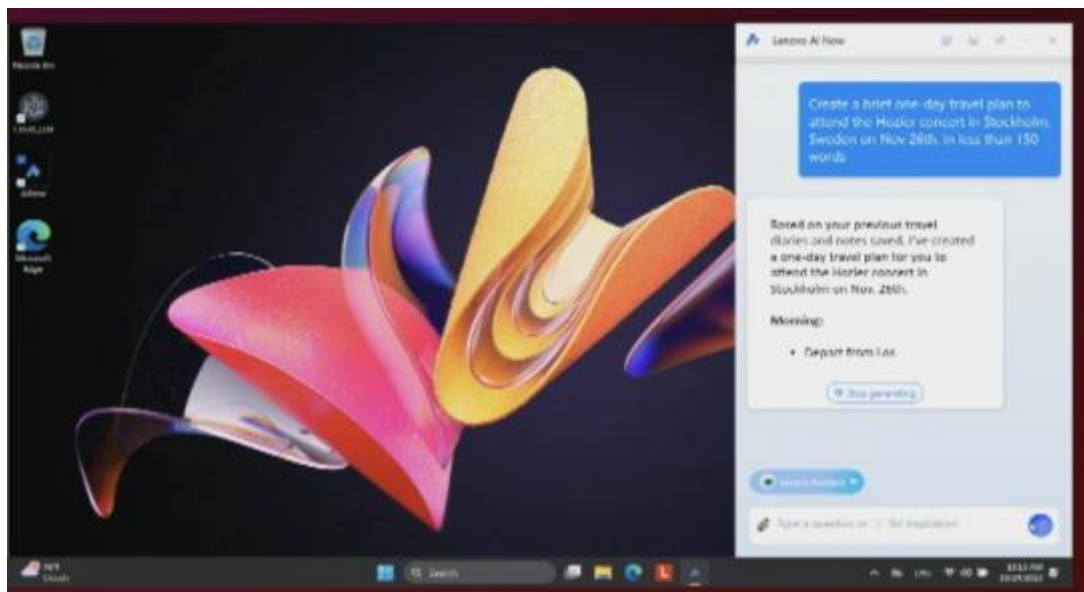
投资策略：

- **稳健型配置：**宁德时代、亿纬锂能、珠海冠宇 **积极型配置：**天奈科技、天赐材料、新宙邦

AI赋能产品升级，消费电子需求有望边际改善

- **AI赋能产品升级，有望助推消费电子需求边际向好。** 10月24日联想举行2023年创新科技大会，发布了全球首款AI PC。该产品通过模型压缩技术，让用户自己的智能终端和设备拥有运行个人级大模型的能力，以此提高生产力、简化工作流程、保障个人隐私。10月26日小米正式发布小米14，该产品是国内第一款能够在端侧运行AI大模型的智能手机。AI赋能产品持续升级，消费电子或迎来新一轮换机浪潮。
- **消费电子需求或将受益AI发展：** 1) AI PC或AI Phone有望带动消费电子新一轮换机潮，进而拉动消费电子需求；2) 消费电子产品在AI功能持续升级的过程中，对电池续航要求或将提升，有望推动电池单体带电量提升、提振消费电子需求。

图59：联想 PC 大模型与云端大模型并列演示



资料来源：联想发布会，国信证券经济研究所整理

图60：小米14搭载端侧运行的AI大模型



资料来源：小米发布会，国信证券经济研究所整理

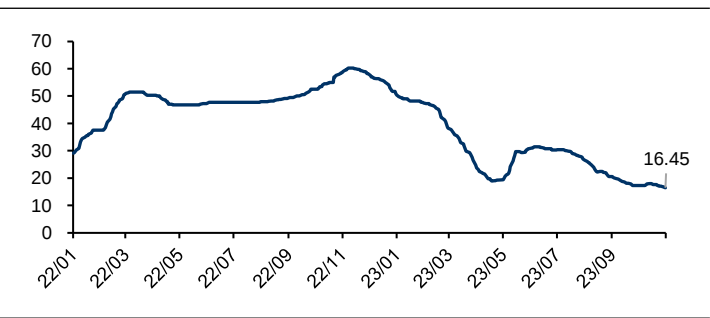
2023年锂电材料价格持续下降

表10：锂电主要材料价格情况（截止时间：2023.11.3）

分类（占电芯成本比例）	指标	单位	本周价格	上周价格	环比变动幅度	2023年初价格	2023年初以来涨跌幅（%）	较2023年内高点变动（%）
正极材料及原材料（50-60%）	碳酸锂	万元/吨	16.45	17.10	-3.80%	51.75	-68.21%	-68.21%
	磷酸铁锂	万元/吨	6.15	6.15	-	16.20	-62.04%	-62.04%
	三元前驱体622	万元/吨	9.05	9.05	-	11.55	-21.65%	-21.65%
	三元正极622	万元/吨	17.60	17.80	-1.12%	36.45	-51.71%	-51.71%
	正磷酸铁	万元/吨	1.20	1.20	-	2.24	-46.43%	-46.43%
	钴酸锂	万元/吨	21.75	22.00	-1.14%	42.50	-48.82%	-48.82%
负极材料（约5-10%）	负极石墨化	万元/吨	1.13	1.13	-	1.80	-37.50%	-37.50%
	人造石墨中端	万元/吨	3.45	3.45	-	4.80	-28.13%	-28.13%
	硅基负极-硅氧单体	万元/吨	27.50	27.50	-	27.50	-	-
隔膜（约3-4%）	湿法基膜9um	元/平方米	1.25	1.25	-	1.45	-13.79%	-13.79%
	干法基膜12um	元/平方米	0.75	0.75	-	0.85	-11.76%	-11.76%
	9+3um陶瓷涂覆隔膜	元/平方米	1.65	1.65	-	2.15	-23.26%	-23.26%
电解液及原料（8-10%）	六氟磷酸锂	万元/吨	9.15	9.35	-2.14%	23.25	-60.65%	-60.65%
	LIFSI	万元/吨	20.00	20.00	-	34.50	-42.03%	-42.03%
	电解液	万元/吨	2.35	2.35	-	5.30	-55.66%	-55.66%
铜箔（约10%）	4.5um铜箔加工费	万元/吨	4.80	4.80	-	5.70	-15.79%	-15.79%
铝箔（约4%）	12um铝箔加工费	万元/吨	1.65	1.70	-2.94%	1.90	-13.16%	-13.16%
辅材	炭黑导电剂	万元/吨	6.50	6.50	-	10.25	-36.59%	-36.59%
	碳纳米管浆料	万元/吨	3.70	3.70	-	4.35	-14.94%	-19.57%
	NMP电池级	万元/吨	1.76	1.76	-	2.28	-22.81%	-26.05%
储能电池	方型/软包-家庭储能电芯	元/Wh	0.505	0.505	-	0.980	-48.47%	-48.47%
	方型-电力储能电芯	元/Wh	0.485	0.485	-	0.935	-48.13%	-48.13%
动力电池	方形-磷酸铁锂电芯	元/Wh	0.460	0.460	-	0.825	-44.24%	-44.24%
	方形-三元电芯	元/Wh	0.545	0.545	-	0.920	-40.76%	-40.76%

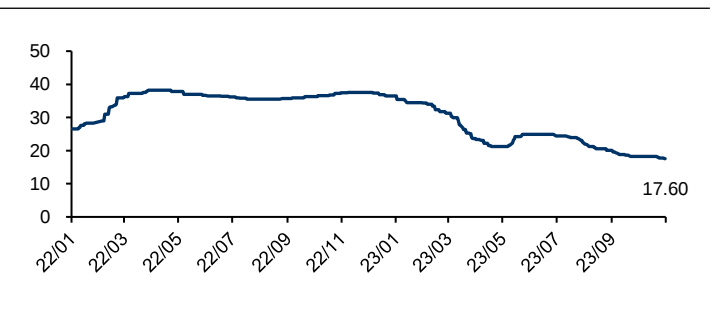
资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理；注：电芯报价为不含税报价

图61：碳酸锂价格（万元/吨）



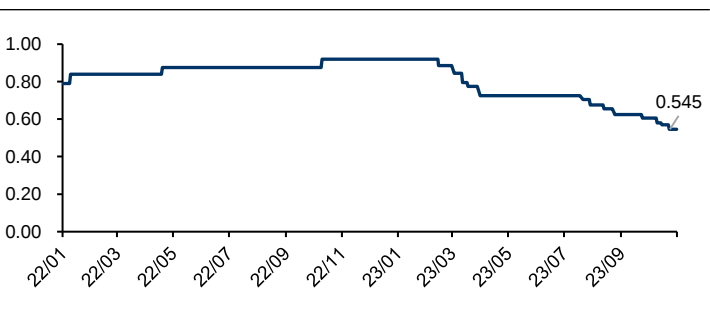
资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理

图62：三元正极622价格（万元/吨）



资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理

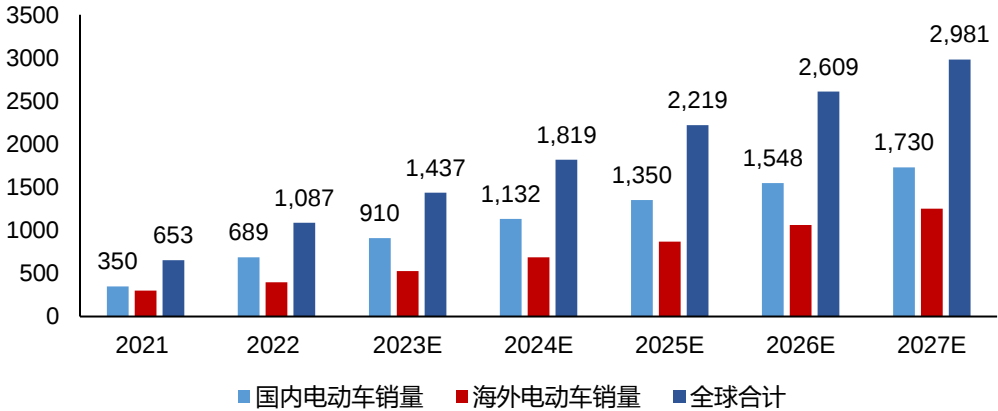
图63：方形动力电芯三元价格（元/Wh）



资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理

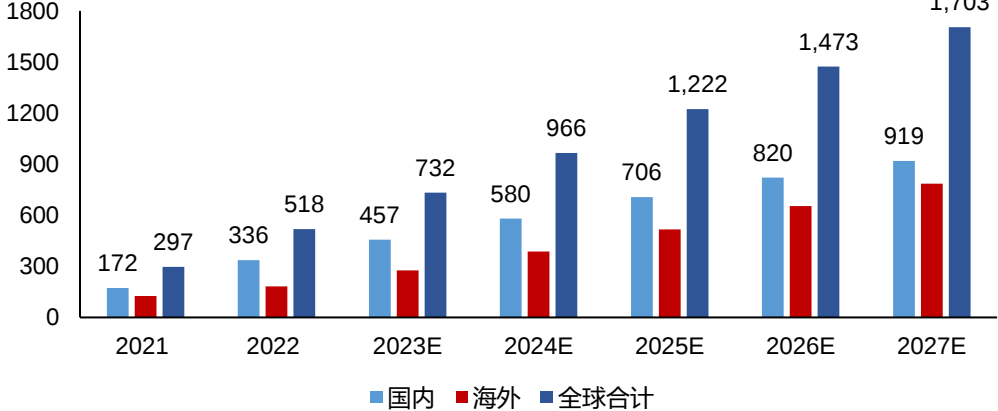
全球锂电市场展望（2024-2027）

图64：全球新能源车市场展望（万辆）



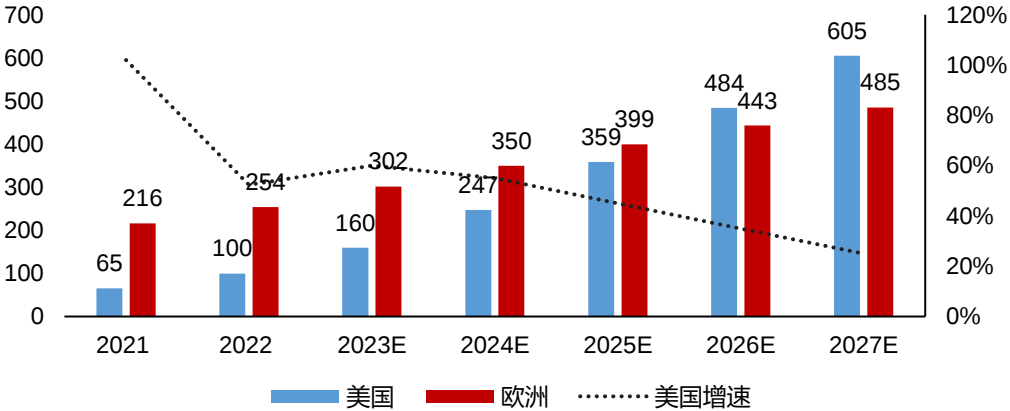
资料来源：GGII，Marklines，乘联会,国信证券经济研究所预测

图66：全球动力电池需求展望（GWh）



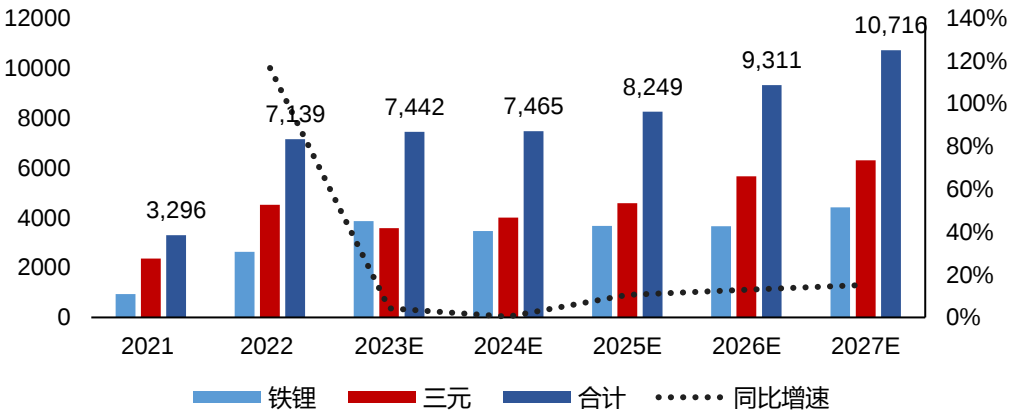
资料来源：EV Tank，SNE Research,国信证券经济研究所预测

图65：海外新能源车市场展望（万辆）



资料来源：GGII，Marklines，国信证券经济研究所整理与预测

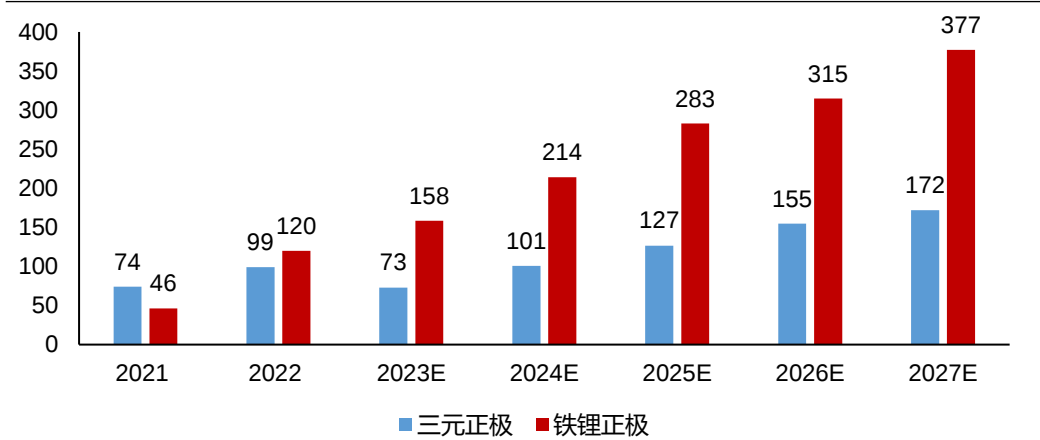
图67：全球动力电池产值（亿元）



资料来源：EV Tank，SNE Research,国信证券经济研究所预测

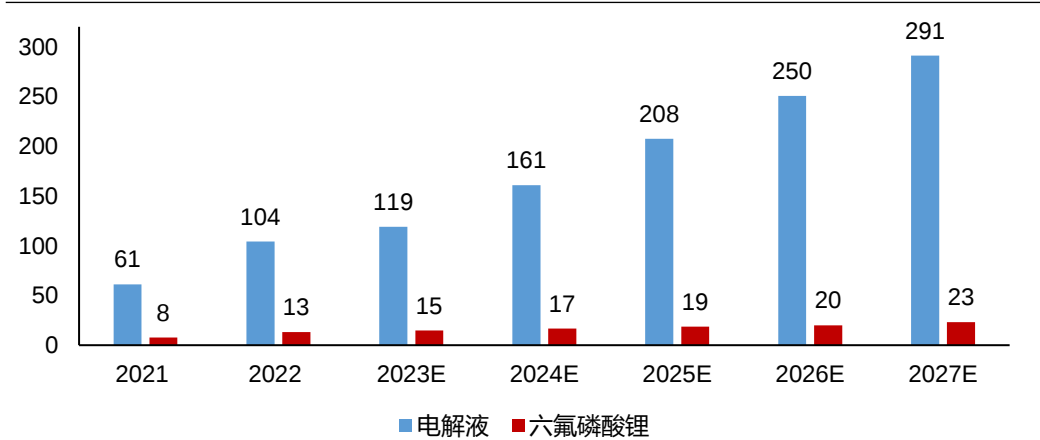
全球锂电市场展望（2024-2027） 续1

图68：全球锂电池正极材料需求展望（万吨）



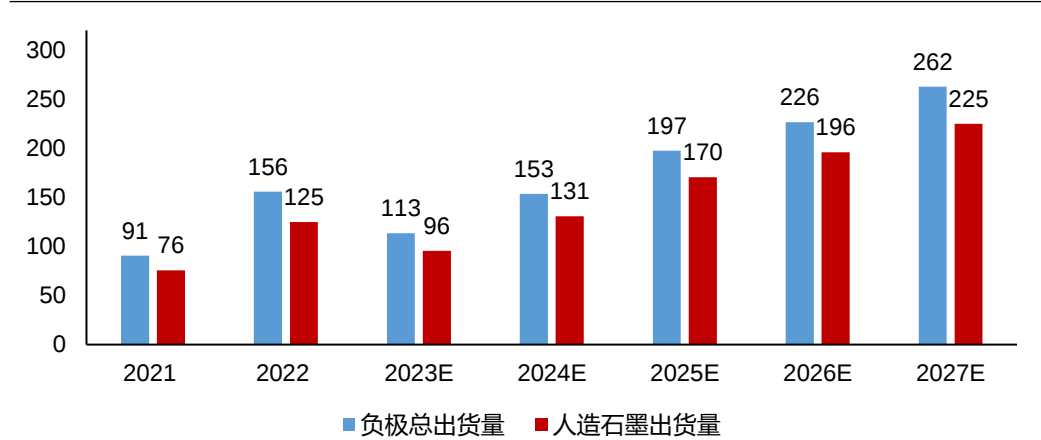
资料来源：鑫椤锂电、EV Tank, SNE Research,国信证券经济研究所整理并预测

图70：全球电解液及六氟磷酸锂需求展望（万吨）



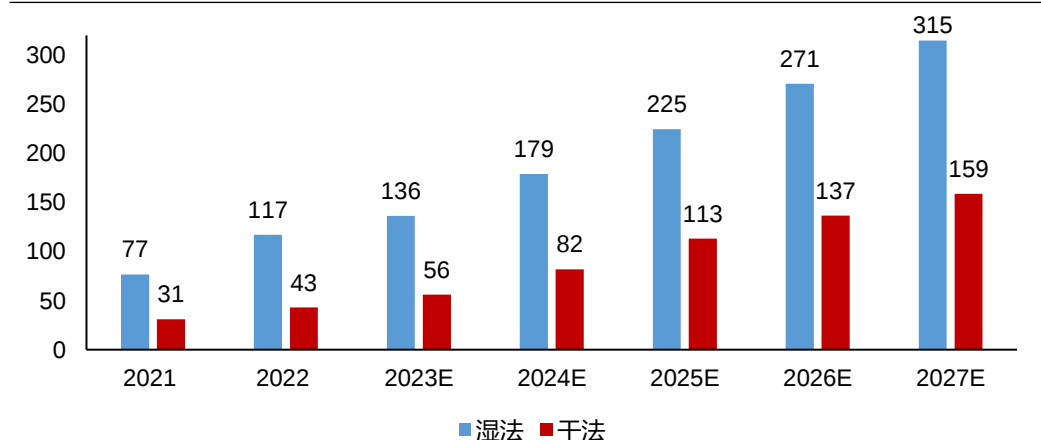
资料来源：鑫椤锂电、EV Tank, SNE Research,国信证券经济研究所预测

图69：全球锂电池负极材料需求展望（万吨）



资料来源：鑫椤锂电、EV Tank, SNE Research,国信证券经济研究所预测

图71：全球隔膜需求展望（亿平）



资料来源：鑫椤锂电、EV Tank, SNE Research,国信证券经济研究所预测

风电重点公司盈利预测及估值

表11：风电重点公司盈利预测及估值（2023年11月6日）

证券代码	证券简称	投资评级	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB(MRQ)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
603218.SH	日月股份	买入	148	0.72	1.05	1.27	19.8	13.6	11.3	1.52
002531.SZ	天顺风能	买入	251	0.59	0.98	1.34	23.6	14.2	10.4	2.84
300129.SZ	泰胜风能	买入	99	0.45	0.74	1.06	23.5	14.3	10.0	2.34
300443.SZ	金雷股份	买入	101	1.39	2.27	3.09	22.4	13.7	10.1	1.67
300772.SZ	运达股份	买入	77	0.92	1.21	1.67	11.9	9.0	6.6	1.51
603606.SH	东方电缆	买入	316	1.56	2.39	3.03	29.5	19.2	15.2	5.11
688676.SH	金盘科技	买入	143	1.18	1.88	2.40	28.2	17.8	14.0	4.83
600875.SH	东方电气	增持	479	1.26	1.69	2.02	12.2	9.1	7.6	1.31
002276.SZ	万马股份	买入	112	0.58	0.71	0.93	18.5	15.1	11.6	2.10
300185.SZ	通裕重工	增持	98	0.12	0.15	0.19	21.7	16.4	13.0	1.45

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与预测；

电网重点公司盈利预测及估值

表12：电网重点公司盈利预测及估值（2023年11月6日）

证券代码	证券简称	投资评级	总市值 亿元)	EPS			PE			PB(MRQ)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600406.SH	国电南瑞	买入	1820	0.90	1.05	1.19	25.3	21.5	19.0	4.11
002270.SZ	华明装备	增持	112	0.62	0.78	0.94	20.0	15.9	13.2	3.40
601226.SH	华电重工	买入	67	0.30	0.38	0.50	19.1	15.1	11.4	1.60
600312.SH	平高电气	买入	147	0.52	0.73	0.89	20.9	14.8	12.2	1.50
603063.SH	禾望电气	增持	110	1.18	1.40	1.74	21.0	17.8	14.3	2.88
002028.SZ	思源电气	买入	376	2.09	2.51	2.97	23.2	19.4	16.4	3.72
000400.SZ	许继电气	买入	187	0.95	1.24	1.64	19.4	14.8	11.2	1.74
300693.SZ	盛弘股份	增持	87	1.20	1.61	1.98	23.5	17.5	14.2	6.50

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与预测；

光伏重点公司盈利预测及估值

表13：光伏重点公司盈利预测及估值（2023年11月6日）

证券代码	证券简称	投资评级	总市值 亿元)	EPS			PE			PB(MRQ)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
300274.SZ	阳光电源	买入	1292	6.68	6.76	7.91	13.0	12.9	11.0	5.06
600438.SH	通威股份	增持	1218	4.02	3.02	3.74	6.7	9.0	7.2	1.96
300751.SZ	迈为股份	买入	357	4.37	7.38	10.24	29.3	17.4	12.5	5.15
601012.SH	隆基绿能	增持	1777	2.53	3.15	3.62	9.3	7.4	6.5	2.50
002129.SZ	TCL中环	买入	751	2.34	2.90	3.39	7.9	6.4	5.5	1.72
688303.SH	大全能源	增持	761	2.59	1.69	2.96	13.7	21.0	12.0	1.75
600481.SH	双良节能	增持	180	1.00	1.49	1.67	9.6	6.5	5.8	2.69
603806.SH	福斯特	增持	484	1.14	1.45	1.66	22.7	18.0	15.6	3.31
300827.SZ	上能电气	买入	104	1.13	1.84	2.57	25.8	15.8	11.4	6.46
688223.SH	晶科能源	增持	944	0.82	0.95	1.11	11.4	9.9	8.5	2.94
688599.SH	天合光能	买入	654	3.20	4.33	4.91	9.4	6.9	6.1	2.13
002459.SZ	晶澳科技	买入	765	2.69	3.38	4.18	8.6	6.8	5.5	2.20
002865.SZ	钧达股份	增持	209	11.45	14.14	16.28	8.0	6.5	5.6	3.80
600732.SH	爱旭股份	增持	332	1.60	2.02	2.80	11.4	9.0	6.5	3.32
300118.SZ	东方日升	增持	210	1.71	2.42	3.21	10.8	7.6	5.7	1.38
601865.SH	福莱特	增持	645	1.21	1.64	2.10	22.6	16.7	13.0	3.00
688598.SH	金博股份	增持	113	3.22	4.81	6.41	25.1	16.8	12.6	1.81
688503.SH	聚和材料	增持	109	3.34	4.47	5.90	19.7	14.7	11.2	2.22
688147.SH	微导纳米	无评级	192	0.35	0.55	0.73	122.3	76.2	58.0	8.75
688390.SH	固德威	增持	206	6.38	7.81	9.19	18.7	15.3	13.0	6.86
605117.SH	德业股份	增持	319	4.57	4.94	5.64	16.2	15.0	13.1	6.18

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与预测；

锂电重点公司盈利预测及估值

表14：锂电重点公司盈利预测及估值（2023年11月6日）

证券代码	证券简称	投资评级	总市值 亿元)	EPS			PE			PB(MRQ)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
300750.SZ	宁德时代	增持	8,666	9.84	11.25	13.66	20.0	17.5	14.4	4.81
603659.SH	璞泰来	增持	514	1.14	1.39	1.49	22.3	18.3	17.1	3.49
300037.SZ	新宙邦	增持	335	1.53	2.02	2.65	29.3	22.1	16.9	3.89
300014.SZ	亿纬锂能	买入	982	2.45	3.52	4.51	19.6	13.6	10.7	2.92
300438.SZ	鹏辉能源	增持	159	2.64	3.86	5.17	12.0	8.2	6.1	2.81
688116.SH	天奈科技	增持	103	0.68	1.03	1.57	44.0	29.3	19.2	4.15
002812.SZ	恩捷股份	增持	677	3.00	3.07	3.23	23.1	22.6	21.5	2.52
300073.SZ	当升科技	买入	228	4.04	4.15	4.59	11.1	10.8	9.8	1.80
688779.SH	长远锂科	增持	168	0.53	0.73	0.84	16.6	12.0	10.4	2.27
002709.SZ	天赐材料	买入	550	1.17	1.27	1.42	24.4	22.4	20.2	4.18
688005.SH	容百科技	增持	218	2.21	2.80	3.60	20.4	16.1	12.5	2.46
002245.SZ	蔚蓝锂芯	增持	110	0.38	0.64	0.89	25.1	14.8	10.7	1.71
300568.SZ	星源材质	增持	197	0.71	0.89	1.01	21.6	17.3	15.2	2.19
688772.SH	珠海冠宇	增持	245	0.43	0.99	1.44	51.2	21.9	15.1	3.65
688778.SH	厦钨新能	增持	186	1.47	2.05	2.36	30.0	21.6	18.7	2.20
300769.SZ	德方纳米	买入	225	2.52	7.98	10.35	32.0	10.1	7.8	2.91
301358.SZ	湖南裕能	增持	280	2.79	3.40	4.06	13.3	10.9	9.1	2.49
301349.SZ	信德新材	增持	47	0.70	1.26	1.54	65.6	36.1	29.6	1.67

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与预测；

免责声明

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032