

新能源底部向上可期

2024年09月29日

- 事件：**2024年9月20日-9月27日沪深300指数涨幅为15.7%；创业板指数涨幅为22.7%；电新指数涨幅15.3%，行业排名第16。按照三级子行业拆分来看，锂电/储能/太阳能/风电/输变电设备分别上涨22.3%/16.6%/15.8%/14.2%/9.4%。
- 宏观海内外降息共振强预期。**海外：9月18日，美联储宣布降息50BP，本轮美联储降息周期正式开启。自此，除日本外的主要发达国家经济体均进入降息周期。根据银河宏观预计，美国2024年全年累计降息幅度为100BP，11月、12月各降25BP，2025年累计降息幅度为100BP。美联储降息为国内货币政策宽松打开空间。国内：9月24日及26日国内分别召开金融支持经济高质量发展新闻发布会和中共中央政治局会议，货币政策释放“稳经济”强烈信号，稳定资本市场成为重点考量，增量财政政策箭在弦上，政策面利好与流动性改善创造强预期。
- 估值已处于历史低位，预期收益率明显增高。**Wind数据显示，2024年9月27日，电力设备与新能源行业（CI）市盈率（TTM）为33.93倍，为10年历史估值分位点的26.47%，处于历史底部区域。其中电网/新能源车行业市盈率分别为23.96倍/28.11倍，为10年历史估值分位点的29.33%/16.34%。
- 筹码低位，增量资金有望持续流入。**目前，电新行业机构持仓大幅降低，未来资金交易维度更容易被青睐。根据wind数据，2024Q2基金重仓持仓总市值为236亿元，环比下降9.5%；对应持仓总市值占比环比下降0.6pcts至9.8%。配置集中度方面，24Q2重仓市值前十标的总持仓市值占电新行业比例为76.5%，环比下降0.99pcts。海内外降息共振，对中国资产的风险偏好或有所上升，外资或将持续流入A股。此外，央行将创设两个新的货币政策工具支持股票市场稳定发展，引导中长期资金入市，提振投资者信心。
- 全球电网投资景气上行，看好主网及特高压建设、出海。**受益于电力需求高增、新能源并网以及发达经济体设备更新，全球电网投资需求高增。根据IEA数据，2030年全球电网投资2030年有望翻番达超6000亿美元，重点投向配电网，从投资主体来看，2024年，欧洲、美国、中国和拉丁美洲部分地区将领跑，后续将从发达经济体转移至EMDE国家。国内宏观大规模设备更新惠及能源设备，且国网、南网年中追加投资，国网2024年电网投资将超过6000亿元，比去年新增711亿元，同比增长约13%，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等。南网预计2024年至2027年，大规模设备更新投资规模将达到1953亿元。其中，2024年年中将增加投资40亿元，全年投资规模达到404亿元。我们坚定看好特高压及主网、电力设备出海方向。根据能源局数据，1-8月电网工程投资3330亿元，同比增长23.1%，我们认为电网投资2025年仍有望保持10%的增速，24H2特高压招标提速，电网业绩有望急速兑现。
- 储能高景气度持续，优选PCS赛道布局。**2023年国内市场开启储能装机元年，2024年蔚然成风，据CNESA，2024年1-8月国内新型储能装机规模达18.9GW/46.7GWh，同增73%/81%，CNESA预计2024年新增装机或将达41GW，同增91%。远期看，IEA预计全球储能累计装机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。分环节看，电芯降价明显放缓，企业经营压力缓解、盈利能力修复；系统集成商开拓全球市场，海外订单兑现提升业绩；PCS环节拥有商业模式更好、盈利更稳定、技术升级正当时等诸多

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

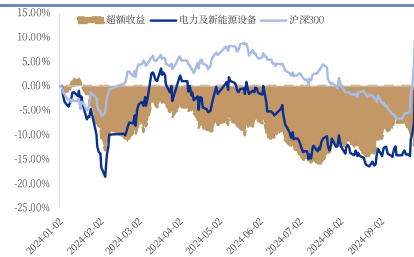
☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

相对沪深300表现图

2024-09-29



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】行业深度报告_电新行业2024H1&Q2业绩总结：光伏磨底，风锂复苏，电网高景气加速兑现_240912
- 【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】行业深度报告_全球电网投资高增，电力设备出海可期_20240816
- 【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
- 【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

优势，充分受益全球市场发展，建议关注长期深耕欧美、率先布局新兴市场的头部企业。

- **锂电或再启成长周期，电芯领衔、材料待反转。**2024年1-8月国内新能源汽车销量703.7万辆，同比+31%维持高增，渗透率已近38%。尽管海外需求阶段性下滑导致全球销量增长乏力，但我们认为市场对国内需求强支撑已形成预期，且25年后海外电动化趋势或迎来新一轮的爆发，叠加智能化/储能/低空经济等一系列利好因素，板块估值弹性更大。电芯环节仍在持续修复，龙头率先显现板块向上趋势，“金九银十”旺季下关注24H2开工/产销率、业绩增速、盈利稳步提升的企业。材料环节承压明显，24年产能投放节奏已放缓，在供需回归平衡、价格企稳后亦将迎来修复期，建议关注前期极致承压、格局更优、稳健经营、蓄势反转的头部企业。
- **光伏加速出清，关注出海、技术等核心变量。**短期看，国内光伏面临电价下行、并网压力增大等挑战，需求增长或阶段性失速，CPIA乐观预计下2024年新增装机仅持平；但海外市场增速可期，亚非拉等新兴市场增长强劲，带动逆变器出口高增，欧美市场仍具备较好盈利性。中长期看行业确定性仍强劲，IRENA预测22-30年全球光伏年均新增需超550GW，CAGR达22.8%。供给侧调整是行业主旋律，价格跌破现金成本、亏损扩大将加速出清，政策鼓励下产能重组整合或存布局机会；同时我们认为技术趋势存在预期差，行业调整周期下具备核心技术优势、独立β属性的企业将率先兑现反转趋势。
- **风电长期需求无忧，短期利好有望持续兑现。**长期来看，全球需求强劲，海风贡献弹性。根据GWEC强劲，24-28年全球风电新增装机总量达781GW，CAGR达9.4%，其中陆风/海风652GW/129GW，CAGR达6.6%/25%。中短期来看，欧洲海风将从2025年来迎来快速增长，英国第六轮授予5.34GW海风合同，德国计划2024年8GW海风进行招标，国内风电零部件出口企业有望受益于欧洲海风高增。国内深远海趋势不变，国内Q3以来海风动作频繁，广东阳江帆石二海上风电场EPC招标、帆石一开启海缆招标，青洲五、七海缆集中送出工程项目（海域部分）环境影响评价文件进行审查；江苏2.65GW有望于年内开工。十四五已临近尾期，国内风电并网提速，Q4作为开工旺季，大概率迎来并网小高潮，叠加整机价格企稳，我们认为风电有望迎来困境反转。
- **投资建议：**市场风险偏好提升，估值及筹码处于低位，基本面持续修复，新能源反转向上可期。我们建议围绕三条主线：1) 出海链，建议关注思源电气（002028.SZ）、金盘科技（688676.SH）、海兴电力（603556.SH）、三星医疗（601567.SH）、金风科技（002202.SZ）、三一重能（688349.SH）、东方电缆（603606.SH）、大金重工（002487.SZ）、天顺风能（002531.SZ）、阳光电源（300274.SZ）、宁德时代（300750.SZ）、德业股份（605117.SH）、盛弘股份（300693.SZ）、通润装备（002150.SZ）、阿特斯（688472.SH）等；2) 强者恒强，龙头蓄势反转，建议关注注国电南瑞（600406.SH）、许继电气（000400.SZ）、通威股份（600438.SH）、晶科能源（688223.SH）、晶澳科技（002459.SZ）、福斯特（603806.SH）、福莱特（601865.SH）、贝特瑞（835185.BJ）、当升科技（300073.SZ）、天赐材料（002709.SZ）、星源材质（300568.SZ）等；3) 核心技术突破，建议关注东方日升（300118.SZ）、协鑫科技（3800.HK）等。
- **风险提示：**需求不及预期的风险；行业竞争加剧导致盈利能力下滑的风险。

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。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	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