

# 储能企业出海迎来收获期

## ——储能行业 24Q3 总结

### 报告要点

#### 储能 24Q3 财报重要变化

- 1) 国内市场竞争烈度持续，逆变器&大储板块 24Q3 利润同比增速为-7%，但 24Q3 部分企业海外利润开始兑现。
- 2) 大储企业保持较高资本开支，如科华数据、上能电气、盛弘股份 24Q1-3 资本开支分别同比增长 49%/74%/15%。

### 产业中观数据

**中国储能快速增长态势不变。**作为全球最大市场，中国 24 年 1-9 月新增装机功率/容量为 16.0GW/41.1GWh，同增 26%/59%，年底并网高峰即将来临。24 年 1-9 月中国储能招标功率/容量为 42.0GW/109.8GWh，同增 70%/74%。

**美国储能不及预期，但压制因素边际减弱。**美国 24 年 1-9 月新增装机 6.64GW，同增 52%，增速仍低于 EIA 预测值。高利率和并网排队是阻碍美国储能增长的两大因素，但我们看到 24 年不管是美联储开启降息周期，还是 FERC 发布新的电网规划法案，都代表了边际向好的变化。特朗普当选的确可能造成短期冲击，但长期能源转型趋势不会改变。

**欧洲户储摆脱高基数效应，回归平稳。**24 年 1-9 月德国新增装机 2.97GW，同减 16%。欧洲目前装机以户储为主，户储需求与电价和天然气价格高度相关。24Q1-3 欧洲户储同比增速分别为-26.1%/-14.5%/-6.0%，Q3 逐渐摆脱高基数影响，产业回归平稳发展。

### 产业未来关注点和机会点

**展望 25 年量增价稳，储能板块有望迎来更显著增长。**回顾 24 年，由于量增价跌，产业总产值其实扩张并不明显。虽然国内装机增速较快，但受碳酸锂降价和激烈竞争的影响，单价大幅下降，对于企业来说，业绩保持稳定已属不易。展望 25 年，量增价稳，储能相关企业 eps 有望迎来更显著增长。

**海外利润逐步兑现，出海企业业绩有望持续超预期。**随着风光渗透率提升，常规调节手段难以完成消纳时，全球对公用事业级的大储需求都将迎来拐点。目前海外大储竞争烈度相对较低，有明显超额利润，如上能电气受益于海外收入增长，24Q3 利润同比+93%。随着海外大储项目不断落地，会有更多出海企业业绩有望超预期。

**风险提示：** 1) 宏观经济波动风险；2) 地缘因素及逆全球化风险；3) 政策变化风险；4) 新能源消纳风险；5) 原材料价格波动风险。

电气设备

评级：看好

日期：2024.11.12

分析师 张鹏

登记编码：S0950523070001

☎：18820232934

✉：zhangpeng1@wkzq.com.cn

分析师 蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

☎：15200937837

✉：caizihao@wkzq.com.cn

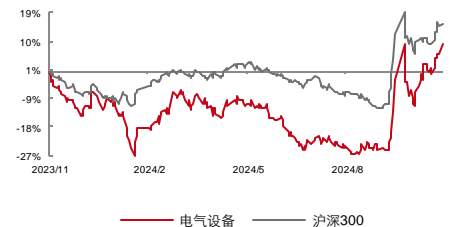
联系人 钟林志

☎：17378362019

✉：zhonglinzhi@wkzq.com.cn

行业表现

2024/11/11



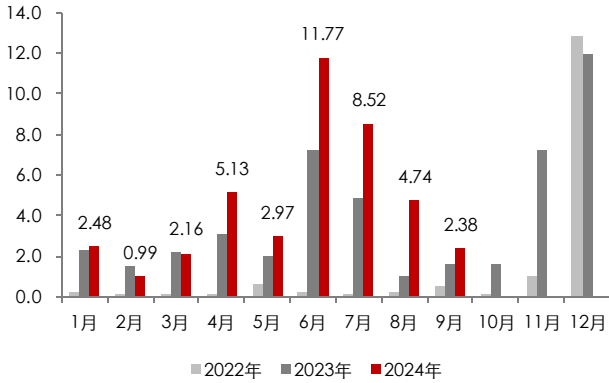
资料来源：Wind，聚源

### 相关研究

- 《碳市场趋势跟踪（202410）：全国碳市场履约临近，碳价站稳百元》（2024/11/8）
- 《《可再生能源替代行动指导意见》出台，中国将坚定推动能源转型》（2024/11/6）
- 《《关于做好 2023、2024 年度发电行业全国碳排放权交易配额分配及清缴相关工作的通知》点评：明确发电行业碳配额结转政策，履约周期变成“一年一履约”》（2024/10/25）
- 《光伏协会呼吁组件良性中标，底价竞争囚徒困境或打破》（2024/10/24）
- 《碳市场月报（202409）：钢铁、水泥、电解铝三大行业纳入全国碳市场，市场活跃度有望进一步提升》（2024/10/15）
- 《宏观政策利好下，新能源板块反弹》（2024/10/11）
- 《锂电材料行业 2024H1 财报分析：产业链价格或将进入下跌尾声》（2024/9/26）
- 《固态电池产业路在何方》（2024/9/24）

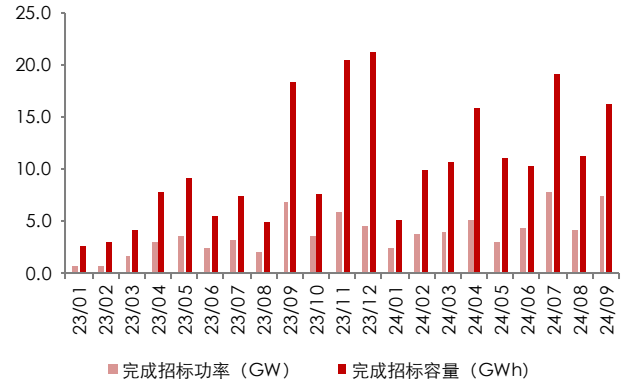
## 储能：产业中观数据 (24Q3)

图表 1：24 年 1-9 月，中国新型储能累计新增 41.1GWh，同增 59%



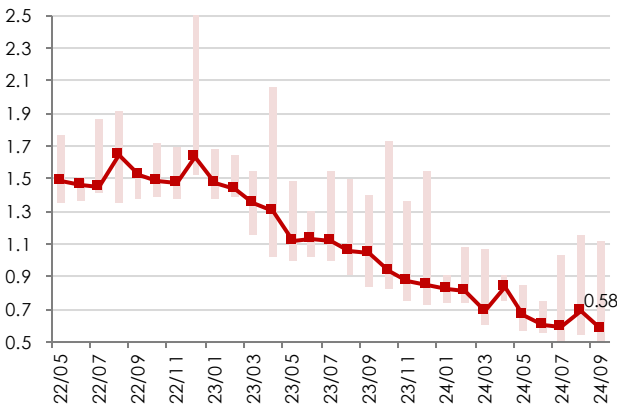
资料来源：CNESA，五矿证券研究所

图表 2：24 年 1-9 月，中国新型储能累计招标容量 109.8GWh，同增 74%



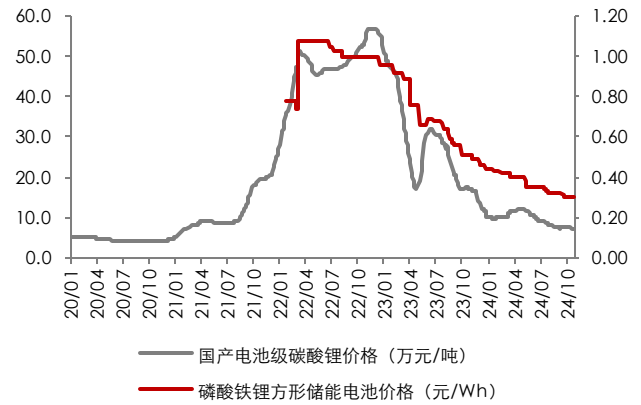
资料来源：储能与电力市场，五矿证券研究所

图表 3：24 年 9 月，中国锂离子 2h 储能系统中标均价为 0.58 元/Wh



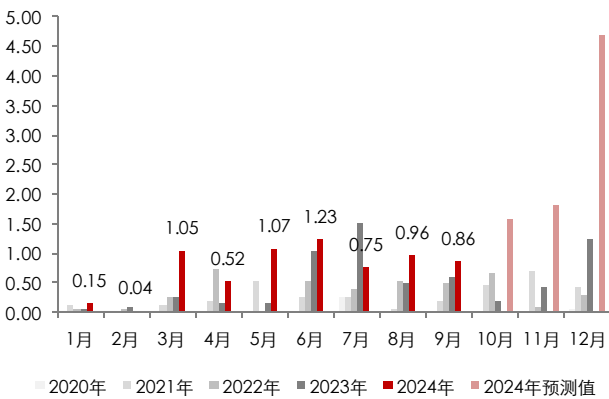
资料来源：储能与电力市场，五矿证券研究所

图表 4：24 年 10 月 28 日，磷酸铁锂储能电池价格为 0.304 元/Wh



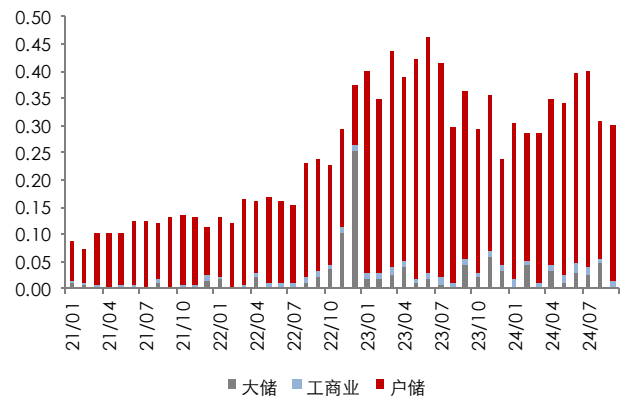
资料来源：Wind、鑫椏锂电、SMM 储能，五矿证券研究所

图表 5：24 年 1-9 月，美国电化学储能累计新增 6.64GW，同增 52%



资料来源：EIA，五矿证券研究所

图表 6：24 年 1-9 月，德国储能累计新增 2.97GWh，同减 15.8%



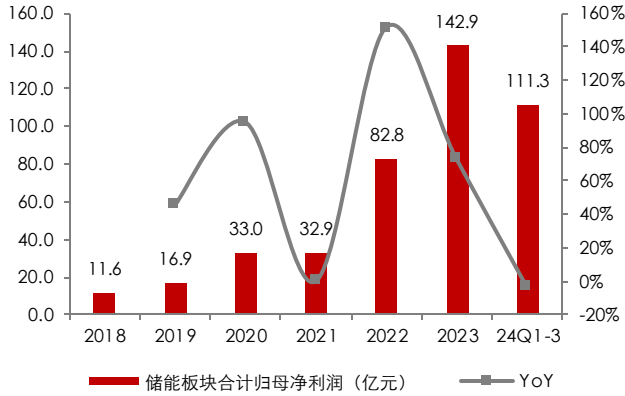
资料来源：RWTH Aachen，五矿证券研究所

## 储能：五大指标洞察行业变化（24Q3）

### 1、景气度——利润及增速

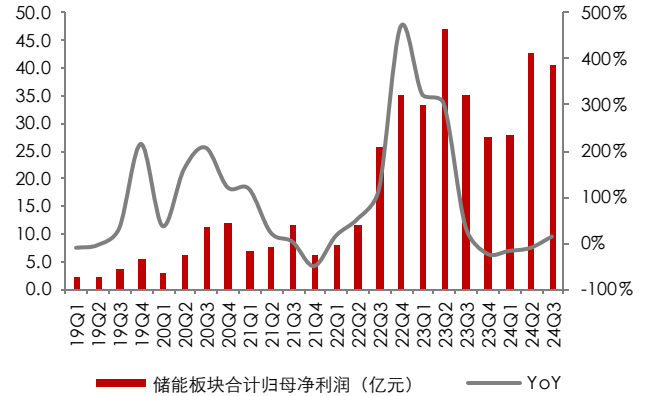
#### 储能板块整体

图表 7：24Q1-3 储能板块整体归母净利润同比-4%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

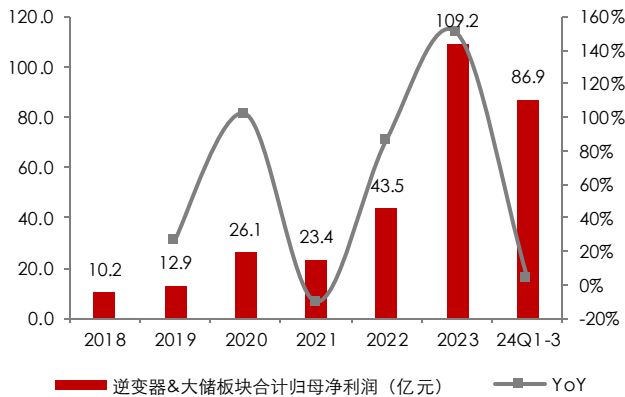
图表 8：24Q3 储能板块整体归母净利润同比+16%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

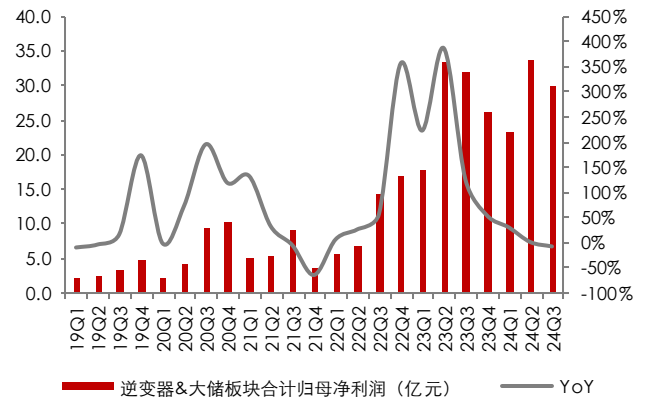
#### 逆变器&大储板块

图表 9：24Q1-3 逆变器&大储板块归母净利润同比+5%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

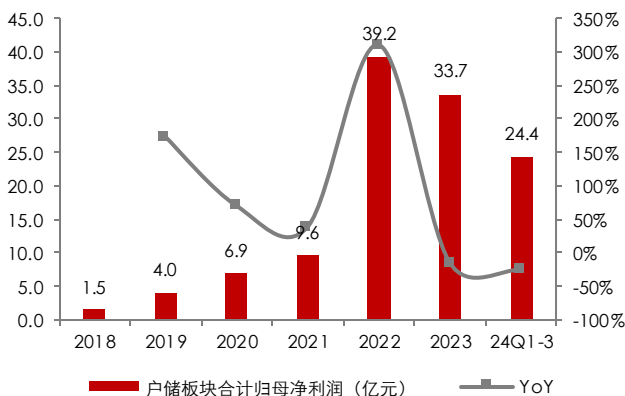
图表 10：24Q3 逆变器&大储板块归母净利润同比-7%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

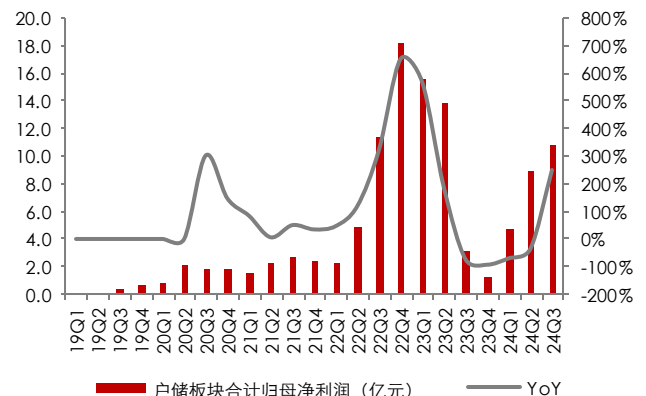
#### 户储板块

图表 11：24Q1-3 户储板块归母净利润同比-25%



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 12：24Q3 户储板块归母净利润同比+249%

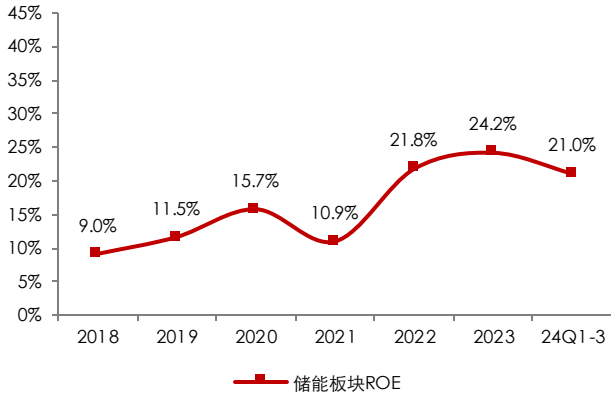


资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 2、盈利水平——ROE

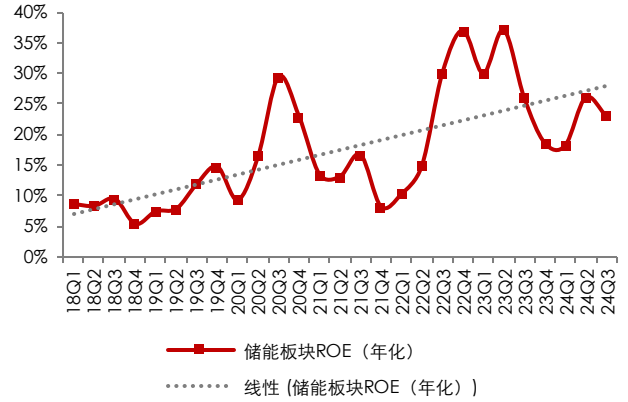
### 储能板块整体

图表 13：24Q1-3 储能板块整体 ROE 同比-7.4pct



资料来源：Wind，五矿证券研究所

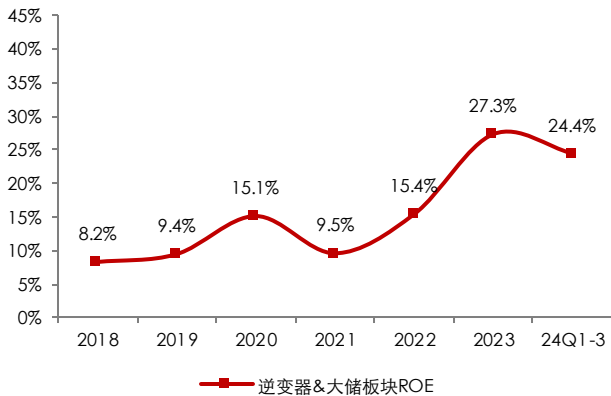
图表 14：24Q3 储能板块整体 ROE 同比-2.9pct



资料来源：Wind，五矿证券研究所

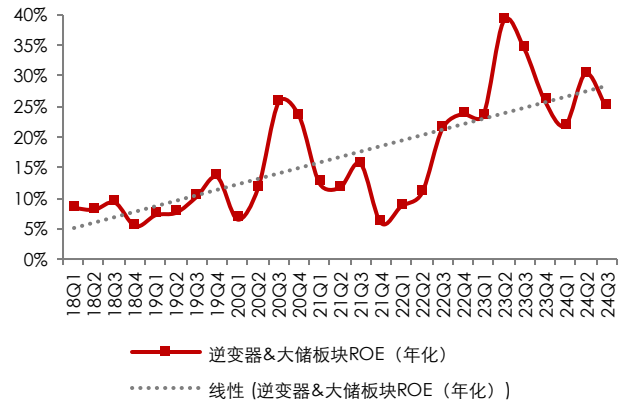
### 逆变器&大储板块

图表 15：24Q1-3 逆变器&大储板块 ROE 同比-5.5pct



资料来源：Wind，五矿证券研究所

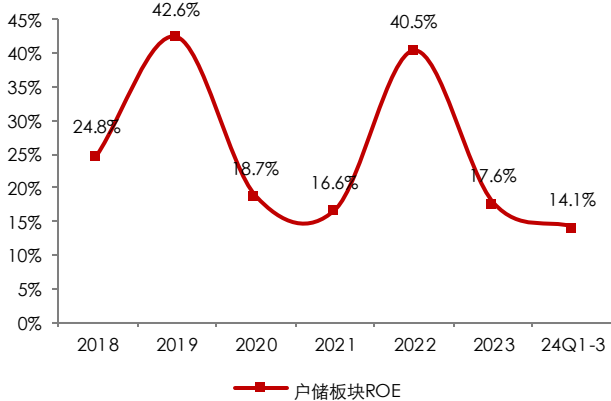
图表 16：24Q3 逆变器&大储板块 ROE 同比-9.5pct



资料来源：Wind，五矿证券研究所

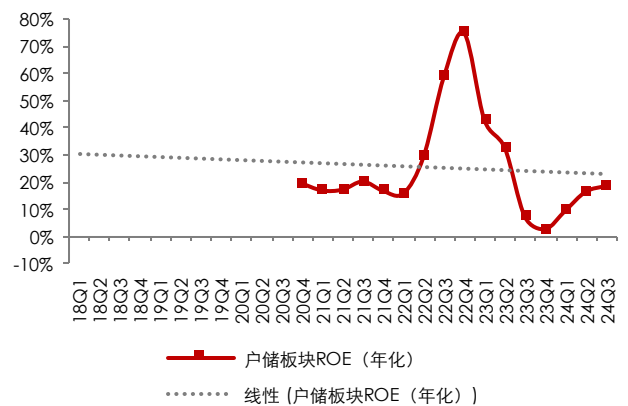
### 户储板块

图表 17：24Q1-3 户储板块 ROE 同比-11.1pct



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 18：24Q3 户储板块 ROE 同比+11.5pct

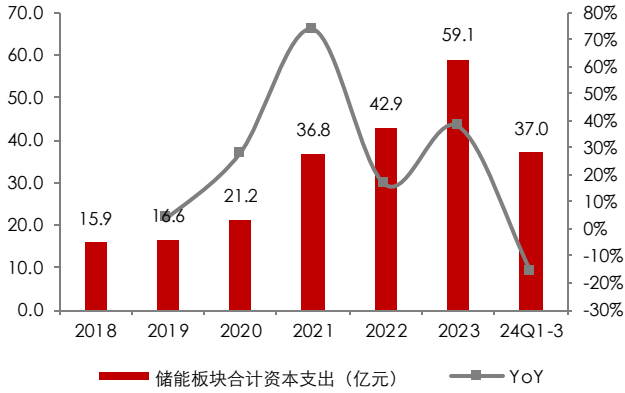


资料来源：Wind，五矿证券研究所

### 3、扩张趋势——资本开支

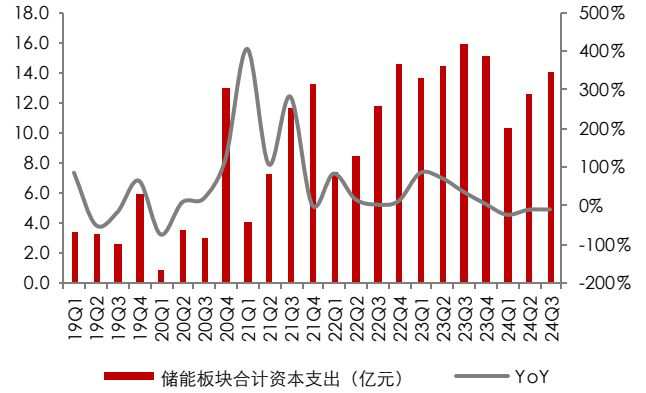
#### 储能板块整体

图表 19: 24Q1-3 储能板块整体资本开支同比-16%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

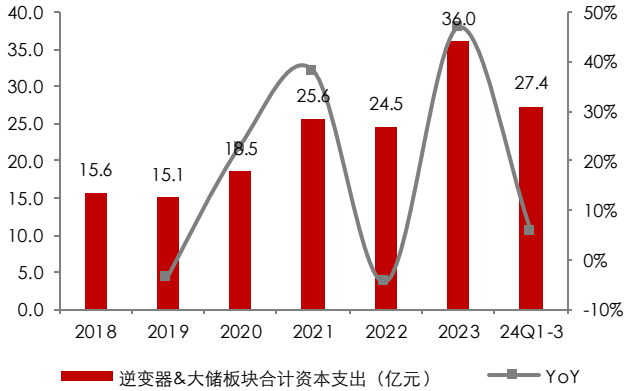
图表 20: 24Q3 储能板块整体资本开支同比-11%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

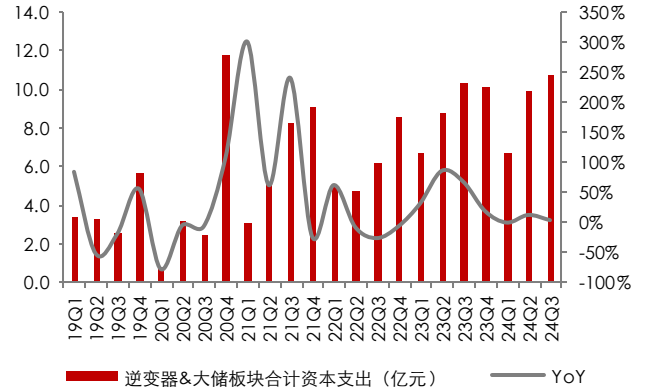
#### 逆变器&大储板块

图表 21: 24Q1-3 逆变器&大储板块资本开支同比+6%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

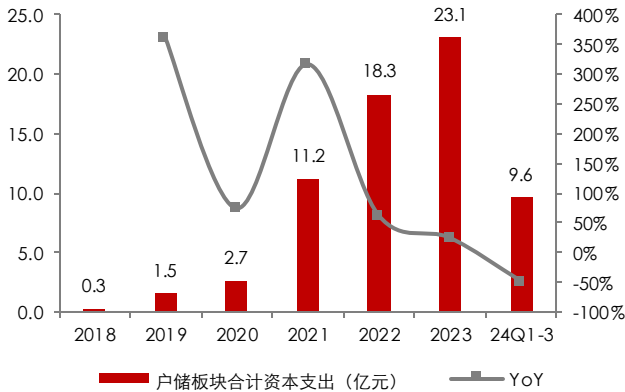
图表 22: 24Q3 逆变器&大储板块资本开支同比+4%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

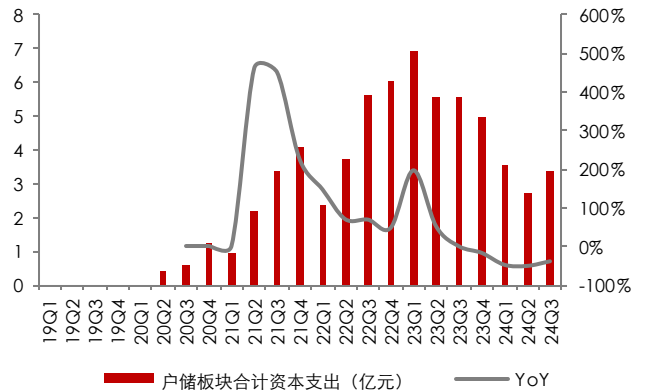
#### 户储板块

图表 23: 24Q1-3 户储板块资本开支同比-47%



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 24: 24Q3 户储板块资本开支同比-40%

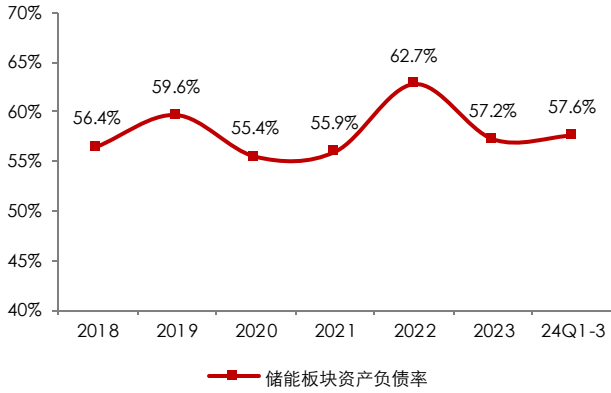


资料来源: Wind, 五矿证券研究所

## 4、负债情况——资产负债率

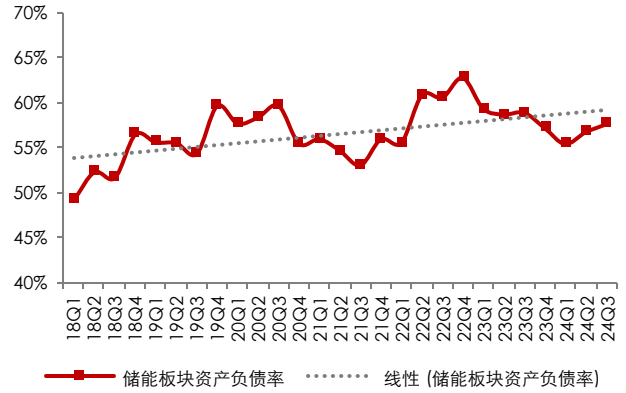
### 储能板块整体

图表 25: 24Q3 储能板块整体资产负债率较 23 年底+0.4pct



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

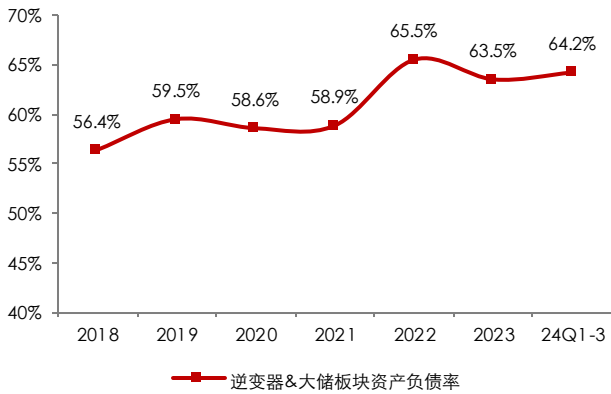
图表 26: 24Q3 储能板块整体资产负债率环比+0.9pct



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

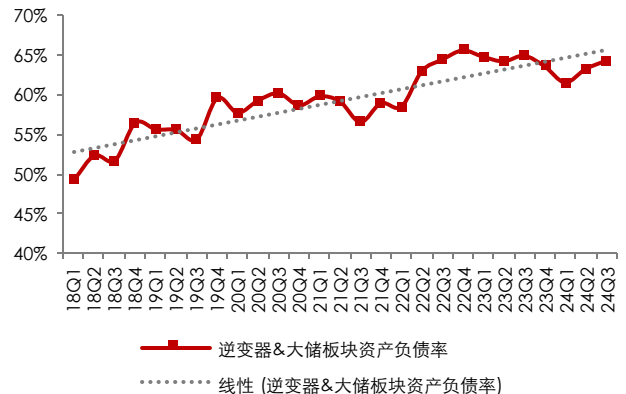
### 逆变器&大储板块

图表 27: 24Q3 逆变器&大储板块资产负债率较 23 年底+0.7pct



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

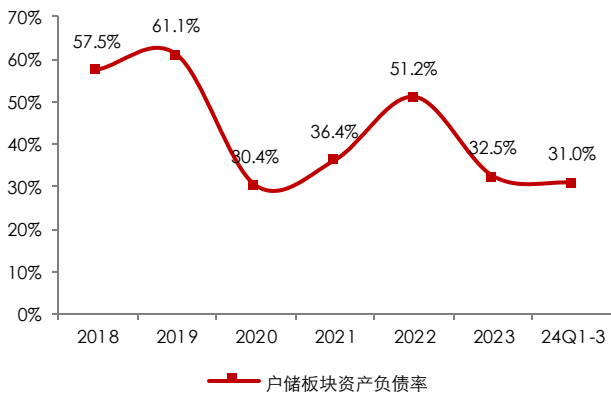
图表 28: 24Q3 逆变器&大储板块资产负债率环比+1.1pct



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

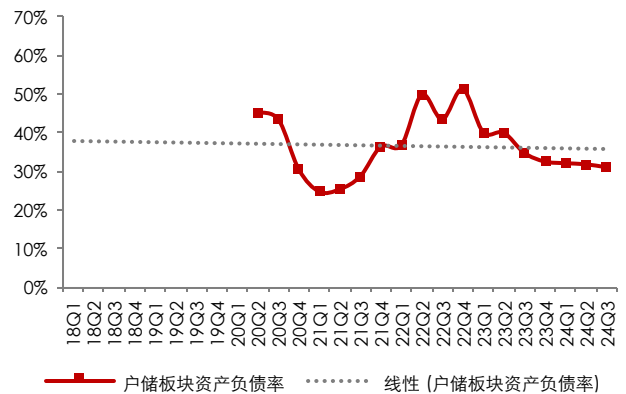
### 户储板块

图表 29: 24Q3 户储板块资产负债率较 23 年底-1.5pct



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 30: 24Q3 户储板块资产负债率环比-0.8pct

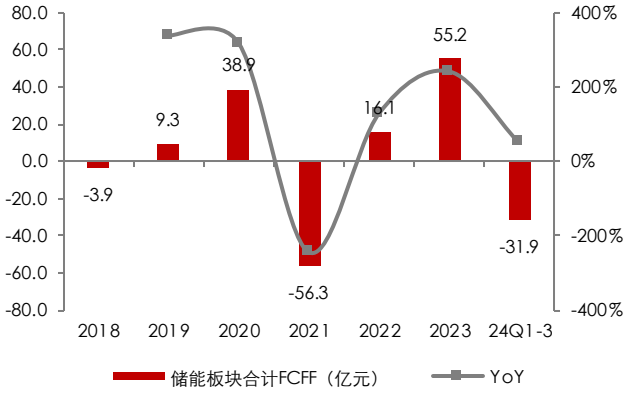


资料来源: Wind, 五矿证券研究所

## 5、现金流情况——FCFF

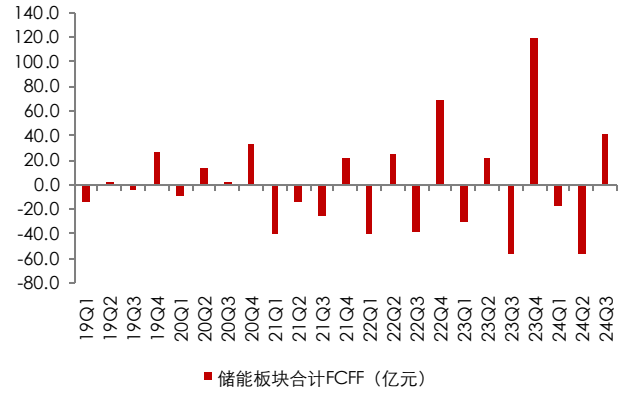
### 储能板块整体

图表 31：24Q1-3 储能板块整体 FCFF 为-31.9 亿元



资料来源：Wind，五矿证券研究所

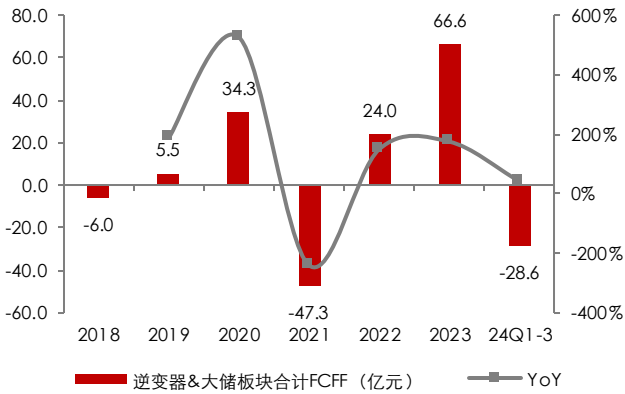
图表 32：24Q3 储能板块整体 FCFF 为+41.5 亿元



资料来源：Wind，五矿证券研究所

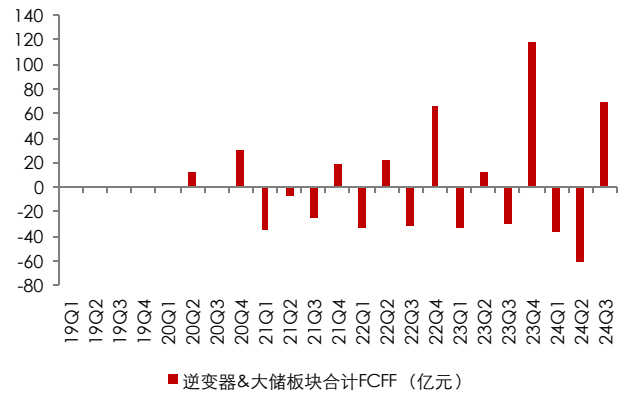
### 逆变器&大储板块

图表 33：24Q1-3 逆变器&大储板块 FCFF 为-28.6 亿元



资料来源：Wind，五矿证券研究所

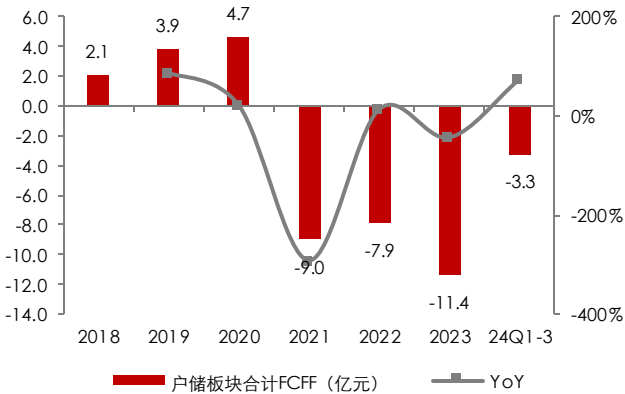
图表 34：24Q3 逆变器&大储板块 FCFF 为+68.8 亿元



资料来源：Wind，五矿证券研究所

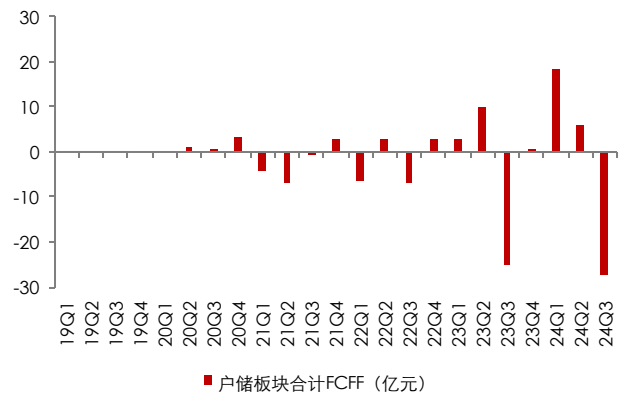
### 户储板块

图表 35：24Q1-3 户储板块 FCFF 为-3.3 亿元



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 36：24Q3 户储板块 FCFF 为-27.3 亿元



资料来源：Wind，五矿证券研究所



## 储能：重点企业业绩全览 (24Q3)

图表 37：储能行业重点企业 24Q1-3 业绩情况

	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	年度归母净利润 (亿元)				YoY	2024预期	YoY预期	增速是否达预期	2024Q1-3涨跌幅	
				2022	2023	2024Q1-3	YoY						
储能板块	逆变器&大储	300274.SZ	阳光电源	1848	35.93	94.40	76.00	5%	112.80	19%	✘	-14%	60.29%
		002335.SZ	科华数据	120	2.48	5.08	2.38	-47%	6.29	24%	✘	-70%	-13.12%
		300827.SZ	上能电气	168	0.82	2.86	3.02	45%	5.40	89%	✘	-44%	37.84%
		300693.SZ	盛弘股份	77	2.24	4.03	2.71	-1%	4.92	22%	✘	-23%	-6.88%
		688248.SH	南网科技	195	2.06	2.81	2.80	75%	4.30	53%	✔	22%	37.76%
	户储	605117.SH	德业股份	610	15.17	17.91	22.40	43%	29.48	65%	✘	-22%	73.30%
		688063.SH	派能科技	116	12.73	5.16	0.37	-94%	2.15	-58%	✘	-36%	-32.08%
		688717.SH	艾罗能源	94	11.34	10.65	1.60	-84%	4.54	-57%	✘	-27%	-16.17%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：所列企业为重点关注企业，非不完全统计；各公司 24 年业绩预期取自 Wind 一致预期 (24/09/30)；24Q1-3 业绩增速若大于 24 年全年业绩预期增速，则为达到预期

图表 38：储能行业重点企业 24Q3 业绩情况

	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	季度归母净利润 (亿元)				YoY	23Q3	24Q3	YoY	24Q3涨跌幅		
				23Q1	24Q1	YoY	23Q2						24Q2	YoY
储能板块	逆变器&大储	300274.SZ	阳光电源	1848	15.08	20.96	39%	28.46	28.63	1%	28.69	26.40	-8%	60.54%
		002335.SZ	科华数据	120	1.44	0.74	-49%	1.78	1.52	-15%	1.23	0.12	-90%	13.25%
		300827.SZ	上能电气	168	0.37	0.51	40%	0.99	1.10	11%	0.73	1.41	93%	85.82%
		300693.SZ	盛弘股份	77	0.63	0.66	6%	1.19	1.15	-3%	0.92	0.89	-3%	31.61%
		688248.SH	南网科技	195	0.30	0.42	38%	0.85	1.43	67%	0.44	0.95	116%	16.09%
	户储	605117.SH	德业股份	610	5.89	4.33	-26%	6.75	8.03	19%	3.05	10.04	230%	36.78%
		688063.SH	派能科技	116	4.62	0.04	-99%	2.31	0.16	-93%	-0.38	0.17	146%	27.20%
		688717.SH	艾罗能源	94	5.03	0.34	-93%	4.72	0.69	-85%	0.43	0.57	34%	55.02%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

## 风险提示

- 1) 宏观经济波动风险；
- 2) 地缘因素及逆全球化风险；
- 3) 政策变化风险；
- 4) 新能源消纳风险；
- 5) 原材料价格波动风险。



## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing  
Postcode: 100010