

# 电力设备新能源 2024 年 12 月投资策略

重点关注电网智能化投资，风电海内外需求景气共振

优于大市

## 核心观点

**电网智能化投资为重点关注方向。**随着主网侧新能源大规模接入和负荷侧市场化改革，我国配网投资有迎来新一轮景气周期。主网与配网的变化对电网智能化提出更高要求，2025年新一代调度系统、线路/变电站监测巡视、通信系统升级、配网感知能力提升等具体方向有望迎来需求拐点。重点关注电网二次设备头部企业【国电南瑞】、【东方电子】、【四方股份】、【许继电气】。

**海风密集开工迎来规模跃升，出口迎来批量交付。**海风方面，随着多重制约因素的消除，预计2025年国内新增装机超12GW，同比+50%；24年以来海风前期工作快速推进，待招标项目容量超25GW，未来半年招标、开工有望景气共振，海缆、管桩等环节有望迎来较大弹性。陆风方面，24年以来招标维持高景气，预计2025年国内新增装机超90GW，同比+25%；行业高需求下整机与零部件价格具有较强支撑，2025年有望迎来盈利能力反弹。海外方面，2023年以来，新兴市场国家陆风需求逐步释放，中国企业凭借价格、服务和交付的优势订单呈现爆发式增长，预计2025年有望延续订单高增态势，提供远期业绩弹性。欧洲海风经历三年开发低谷，2025年有望迎来需求释放，海缆和管桩供应偏紧，中国头部企业海风出口迎来发展契机。重点关注海上风电装备龙头企业【东方电缆】、【天顺风能】、【大金重工】；风机龙头【金风科技】、【三一重能】等。

**锂电份额加速集中，龙头引领创新潮。**2025年国内和欧洲新能源车，以及储能行业或促进动力电池需求实现25%增长。头部企业份额稳中有升，并争取国际市场更多主动权。材料环节，原材料采购成本相对平稳，企业存货减值压力基本释放，正极龙头凭借高压实铁锂、高镍三元等差异化产品集中份额和优化盈利；负极龙头凭借成本领先性和行业能耗标准巩固份额；电解液龙头盈利触底，海外布局加速；隔膜行业仍在出清过程中，未来竞争格局有望优化。在新产品创新方面，复合集流体量产提速，应用落地临近；半固态电池车端实现批量，固态电池继续优化成本并在低空场景率先应用。宁德时代引领二代钠电池在2025年正式亮相，在骁遥电池、储能等场景快速应用。重点关注【宁德时代】、【亿纬锂能】、【珠海冠宇】、【卧龙电驱】、【湖南裕能】、【尚太科技】。

**光伏供给侧调整持续，钙钛矿叠层应用值得关注。**2024年四季度光伏价格触底回升，各环节开工率保持低位，供给侧进入深度调整期，中长期格局向好趋势明朗，行业规范和出口退税政策调整有助于产业加速出清。新技术方面，HJT/BC、钙钛矿技术百花齐放，特别是钙钛矿电池技术进入GW级别，组件产能向20GW目标推进。叠层电池拥有更高的转化效率和应用场景优势。建议关注【通威股份】、【隆基绿能】、【晶澳科技】。

**风险提示：**政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300750.SZ	宁德时代	优于大市	258.97	11404	11.72	14.19	22.1	18.2
000400.SZ	许继电气	优于大市	27.47	280	1.23	1.74	22.4	15.8
600580.SH	卧龙电驱	优于大市	15.31	199	0.73	0.92	20.9	16.7
301358.SZ	湖南裕能	优于大市	49.1	372	3.40	4.06	14.5	12.1
600875.SH	东方电气	优于大市	15.12	471	1.35	1.48	11.2	10.2
603606.SH	东方电缆	优于大市	58.1	400	1.77	2.65	32.8	22.0
002533.SZ	金杯电工	优于大市	10.12	74	0.83	1.00	12.1	10.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

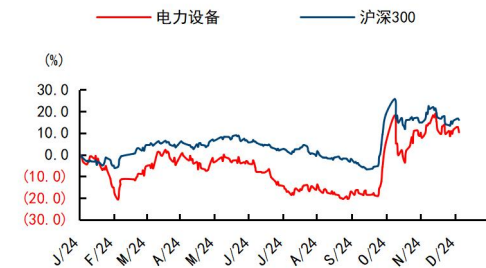
## 行业研究 · 行业投资策略

### 电力设备

优于大市 · 维持

<b>证券分析师：王蔚祺</b> 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003	<b>证券分析师：李恒源</b> 021-60875174 lihengyuan@guosen.com.cn S0980520080009
<b>证券分析师：王晓声</b> 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn S0980523050002	<b>证券分析师：徐文辉</b> 021-60375426 xuwenhui@guosen.com.cn S0980524030001
<b>证券分析师：李全</b> 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn S0980524070002	<b>证券分析师：袁阳</b> 0755-22940078 yuanyang2@guosen.com.cn S0980524030002

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《绿色甲醇发展前景分析-交通领域主流替代燃料，融合绿氢发展前景广阔》——2024-12-02
- 《风电/电网产业链周报(11月第5周)-海风招标持续释放,2025年装机高增可期》——2024-12-01
- 《电力设备新能源 2025 年度投资策略-电网智能化升级，新能源龙头引领创新发展》——2024-11-26
- 《风电/电网产业链周报(11月第3周)-海上风电招标逐步释放，重视 2025 年行业需求反转》——2024-11-17
- 《电力设备新能源 2024 年 11 月投资策略-固态电池产业链持续催化，国家推动新型储能与新能源车行业高质量发展》——2024-11-07

## 内容目录

<b>电网产业链观点与数据追踪</b> .....	<b>5</b>
电网产业链观点 .....	5
电网产业链数据追踪 .....	5
<b>风电产业链观点与数据追踪</b> .....	<b>7</b>
风电产业链观点 .....	7
风电产业链数据追踪 .....	7
<b>锂电产业链观点与数据追踪</b> .....	<b>9</b>
锂电产业链观点 .....	9
锂电产业链数据追踪 .....	10
<b>光伏产业链观点与数据追踪</b> .....	<b>11</b>
光伏产业链观点 .....	11
光伏产业链数据追踪 .....	12
<b>储能产业链观点与数据追踪</b> .....	<b>15</b>
储能产业链观点 .....	15
新型储能行业数据追踪 .....	15

## 图表目录

图 1: 电网工程年度投资完成额 (亿元)	5
图 2: 电网工程月度投资完成额 (亿元)	5
图 3: 电源工程年度投资完成额 (亿元)	5
图 4: 电源工程月度投资完成额 (亿元)	5
图 5: 国家电网智能电表历年招标金额 (亿元, %)	6
图 6: 2022-2024 年国家电网输变电设备招标分批次中标金额统计 (亿元)	6
图 7: 2023 年以来国家电网特高压分批次采购金额及标包数量统计 (亿元、个)	6
图 8: 我国特高压交直流线路投运数量历史与预测 (条)	6
图 9: 全国风电历年公开招标容量 (GW)	7
图 10: 2024 年 1-10 月中国风电整机制造商中标情况统计 (MW) (国内海上项目)	7
图 11: 风电累计新增装机容量月度变化情况 (GW)	7
图 12: 风电累计建设投资完成额月度变化情况 (亿元)	7
图 13: 陆上风机 (不含附属设备) 中标价格走势 (含税, 元/kW)	8
图 14: 全国风电年度新增吊装容量走势 (GW)	8
图 15: 全球动力电池装车量 (GWh)	10
图 16: 全球动力电池需求量及展望 (GWh、%)	10
图 17: 国内动力电池装车量及磷酸铁锂电池装车占比 (GWh、%)	10
图 18: 国内动力电池需求量及展望 (GWh、%)	10
图 19: 国内储能及其他电池销量 (GWh)	10
图 20: 方形动力电芯三元及储能电芯价格 (元/Wh)	10
图 21: 全球光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)	12
图 22: 国内光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)	12
图 23: 2023 年至今国内储能系统招标容量统计 (GWh)	15
图 24: 2023 年至今国内储能系统中标均价变化 (元/Wh)	15
图 25: 2023 年至今国内逆变器出口数量 (万台)	16
图 26: 2023 年至今国内逆变器出口金额 (亿美元)	16
图 27: 每月逆变器单价 (美元/台)	16
图 28: 2024 年各月度美国大储装机量	16

表1: 光伏月度排产、装机、出口及招中标情况 .....	12
表2: 光伏主产业链价格数据 .....	13
表3: 辅材及原材料价格数据 .....	13
表4: 主产业链利润分配 (元/W, M10, 单玻, TOPCon) .....	14
表5: 主产业链利润分配 (元/W, M10 尺寸, PERC 路线) .....	14
表6: 重点公司盈利预测及估值 (2024. 11. 6) .....	17

## 电网产业链观点与数据追踪

### 电网产业链观点

受多重因素影响，2024年国内主网与特高压招标与开工进度略低于预期，2025年主网需求有望保持同比较快增长，特高压有望实现“5直3交”招标，再创历史新高。随着新能源装机占比的持续提升，柔性直流有望逐步替代常规直流，带动换流阀价值量显著提升。随着新要素的不断接入和新模式的逐渐成熟，配电网能量和信息流逐步从当前的“单向”转向“双向”，配网升级改造需求日益迫切；叠加设备更新、拉动内需、农网改造因素驱动，2025年我国配网投资有迎来新一轮景气周期。主网与配网的变化对电网智能化提出更高要求，2025年新一代调度系统、线路/变电站监测巡视、通信系统升级、配网感知能力提升等具体方向有望迎来需求拐点。

重点关注电网二次设备头部企业【国电南瑞】、【东方电子】、【四方股份】、【许继电气】。

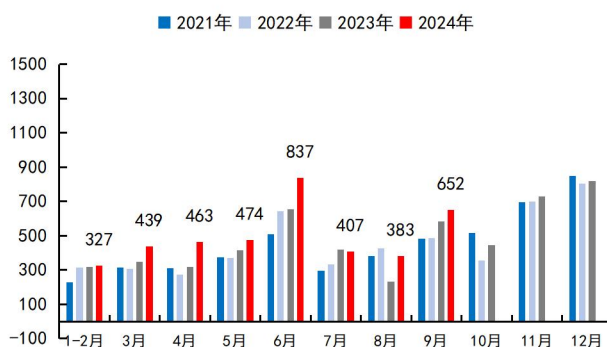
### 电网产业链数据追踪

图1: 电网工程年度投资完成额（亿元）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图2: 电网工程月度投资完成额（亿元）



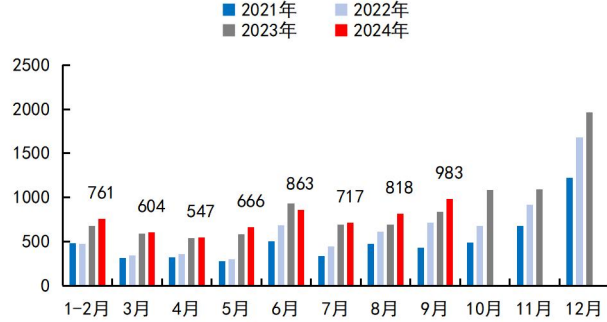
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图3: 电源工程年度投资完成额（亿元）



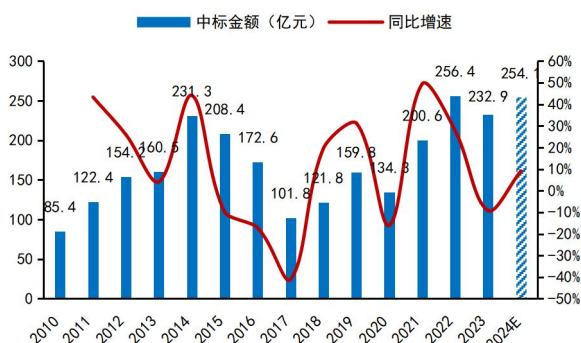
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图4: 电源工程月度投资完成额（亿元）



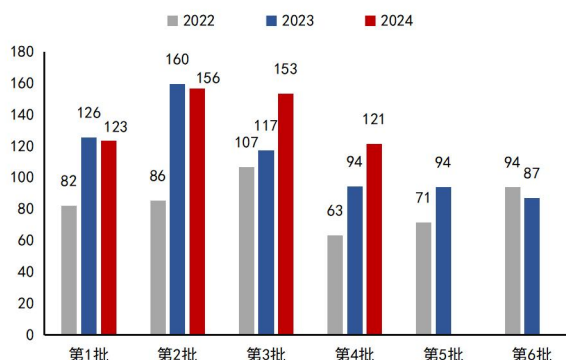
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图5: 国家电网智能电表历年招标金额 (亿元, %)



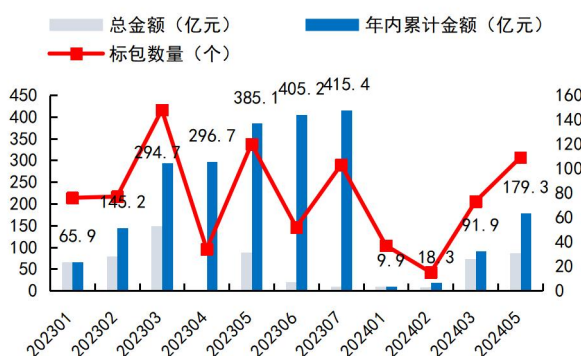
资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图6: 2022-2024 年国家电网输变电设备招标分批次中标金额统计 (亿元)



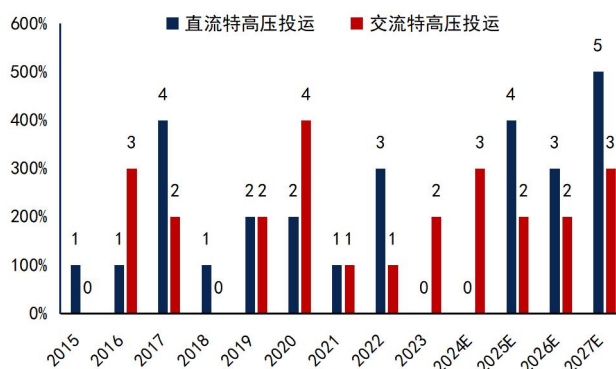
资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图7: 2023 年以来国家电网特高压分批次采购金额及标包数量统计 (亿元、个)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图8: 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预测与整理



## 风电产业链观点与数据追踪

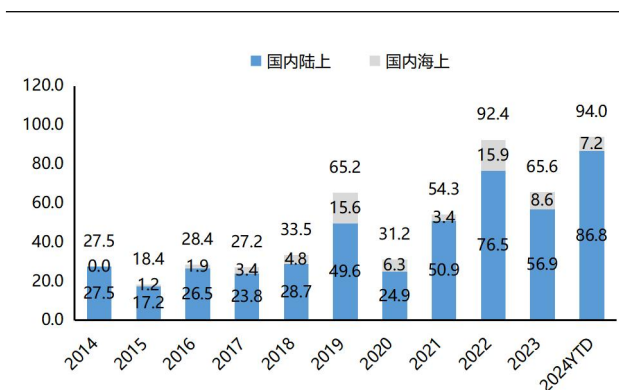
### 风电产业链观点

海风方面，随着多重制约因素的消除，预计 2025 年国内新增装机超 12GW，同比+50%；24 年以来海风前期工作快速推进，待招标项目容量超 25GW，未来半年招标、开工有望景气共振，海缆、管桩等环节有望迎来较大弹性。陆风方面，24 年以来招标维持高景气，预计 2025 年国内新增装机超 90GW，同比+25%；行业高需求下整机与零部件价格具有较强支撑，2025 年有望迎来盈利能力反弹。海外方面，2023 年以来，新兴市场国家陆风需求逐步释放，中国企业凭借价格、服务和交付的优势订单呈现爆发式增长，预计 2025 年有望延续订单高增态势，提供远期业绩弹性。欧洲海风经历三年开发低谷，2025 年有望迎来需求释放，海缆和管桩供应偏紧，中国头部企业海风出口迎来发展契机。

重点关注海上风电装备龙头企业【东方电缆】、【天顺风能】、【大金重工】；风机龙头【金风科技】、【三一重能】等。

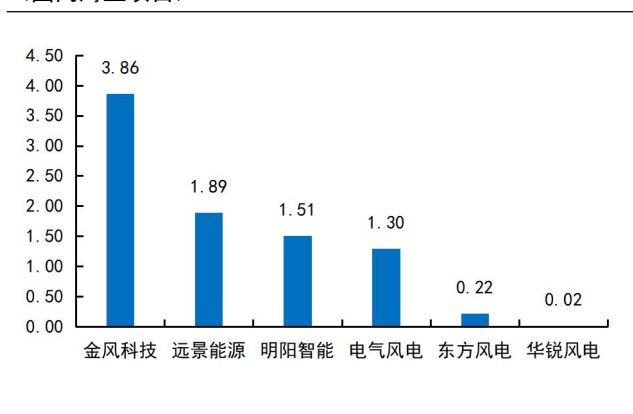
### 风电产业链数据追踪

图9: 全国风电历年公开招标容量 (GW)



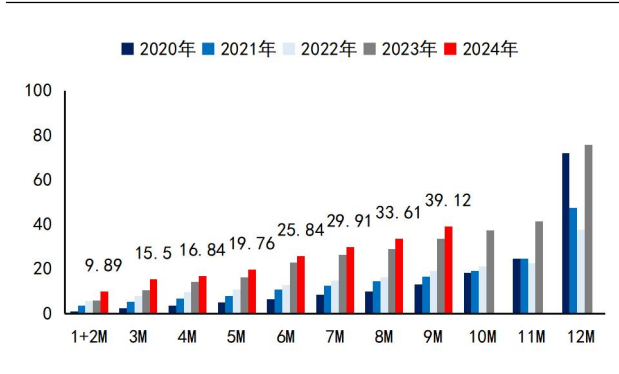
资料来源: 金风科技, 采招网, 国信证券经济研究所整理

图10: 2024 年 1-10 月中国风电整机制造商中标情况统计 (MW) (国内海上项目)



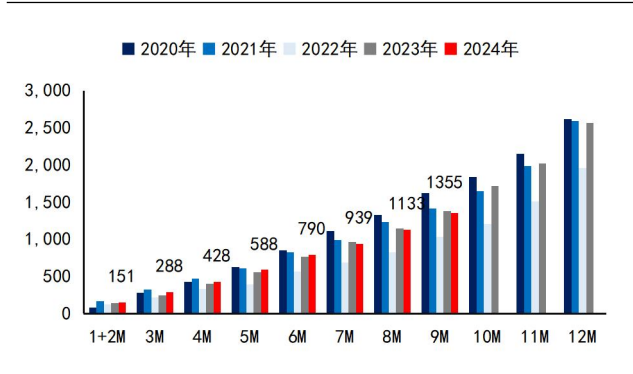
资料来源: 彭博新能源财经, 国信证券经济研究所整理

图11: 风电累计新增装机容量月度变化情况 (GW)



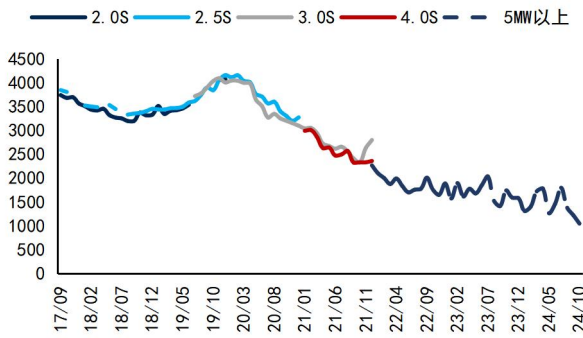
资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图12: 风电累计建设投资完成额月度变化情况 (亿元)



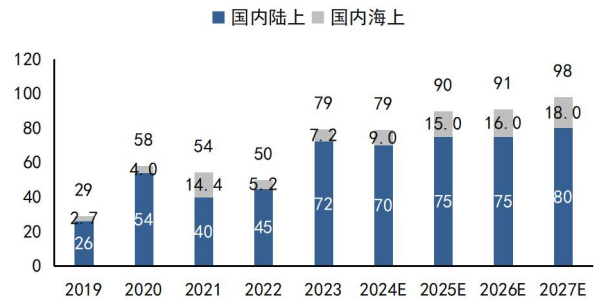
资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图13: 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14: 全国风电年度新增吊装容量走势（GW）



资料来源：CWEA，国信证券经济研究所预测与整理



## 锂电产业链观点与数据追踪

### 锂电产业链观点

**新能源车：**年底冲量情绪显著，有望带动单月销量再创新高。车市进入传统旺季，新车型陆续交付、现有车型性价比提升，有望助推 Q4 需求环比走高。同时，政策加力汽车以旧换新、置换补贴进一步提升，有望助推新能源车需求持续释放。

**电池：**伴随电动车年底冲量、储能抢装以及海外政策波动影响下快速提货，12 月动力储能电池企业生产有望环比稳定高位。

**正极：**动力储能电池产销两旺，12 月正极环节生产环比相对稳定。铁锂环节一二线企业均呈现饱满生产状态，供应商积极议价有望推动 25 年加工费稳中向好。

**负极：**12 月生产量有望环比提升。Q3 部分企业盈利得以修复，目前负极行业格局正在发生变化，头部具有盈利优势的企业产能利用率较高，预期能够凭借自身优势在行业竞争中脱颖而出。

**电解液：**行业盈利已见底。电解液企业 Q3 盈利水平与 Q2 大致接近，整体而言 Q2 电解液企业已为底部，伴随 12 月生产旺季，行业内头部企业产能利用率有望继续向上提升。

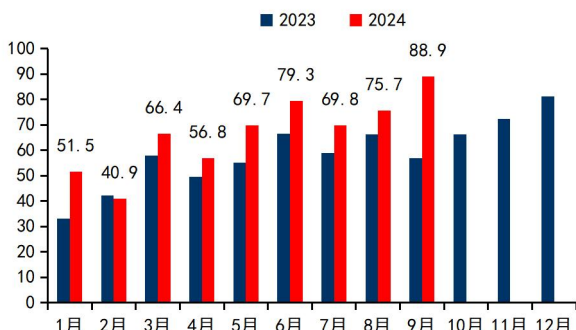
**隔膜：**行业持续面临竞争压力。2023Q4-2024Q3 行业产品出现持续降价，隔膜企业盈利出现大幅度下降，头部企业 2024Q3 隔膜单位盈利约 0.08-0.1 元/平，同比下降 70%。展望后续，该环节仍将面临竞争压力。

2025 年国内和欧洲新能源车，以及储能行业或促进动储电池需求实现 25%增长。头部企业份额稳中有升，并争取国际市场更多主动权。材料环节，原材料采购成本相对平稳，企业存货减值压力基本释放，正极龙头凭借高压实铁锂、高镍三元等差异化产品集中份额和优化盈利；负极龙头凭借成本领先性和行业能耗标准巩固份额；电解液龙头盈利触底，海外布局加速；隔膜行业仍在出清过程中，未来竞争格局有望优化。在新产品创新方面，复合集流体量产提速，应用落地临近；半固态电池车端实现批量，固态电池继续优化成本并在低空场景率先应用。宁德时代引领二代钠电池在 2025 年正式亮相，在骁遥电池、储能等场景快速应用。

重点关注【宁德时代】、【亿纬锂能】、【珠海冠宇】、【卧龙电驱】、【湖南裕能】、【尚太科技】。

## 锂电产业链数据追踪

图15: 全球动力电池装车量 (GWh)



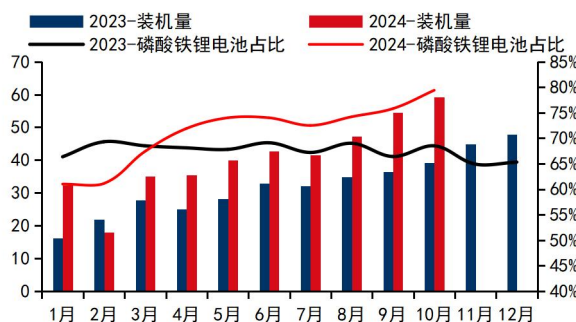
资料来源: SNE Research, 国信证券经济研究所整理

图16: 全球动力电池需求量及展望 (GWh, %)



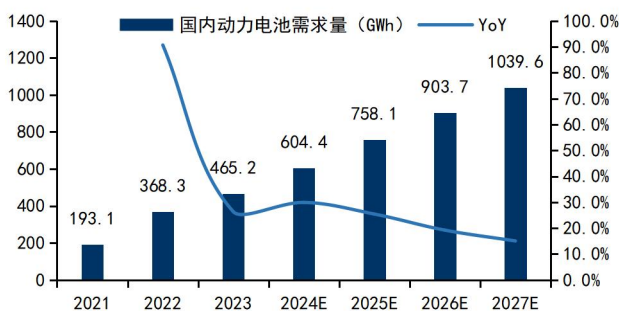
资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图17: 国内动力电池装车量及磷酸铁锂电池装车占比 (GWh, %)



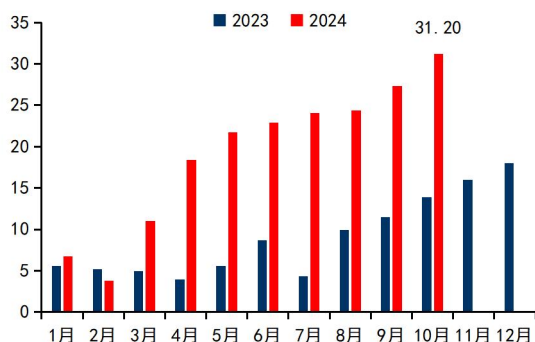
资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图18: 国内动力电池需求量及展望 (GWh, %)



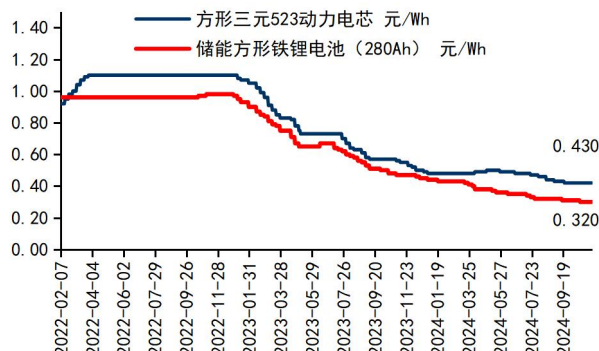
资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图19: 国内储能及其他电池销量 (GWh)



资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图20: 方形动力电芯三元及储能电芯价格 (元/Wh)



资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

## 光伏产业链观点与数据追踪

### 光伏产业链观点

经历了 2024 年光伏产业链价格的持续探底，目前部分环节价格已击穿头部企业的现金成本，企业端面临减产、裁员甚至停产等压力，新项目投产普遍延期；政策端来看，相关部委及行业协会出台一系列政策，提出 0.68 元/W 的组件最低含税生产成本并打击低价竞标，从供给侧加速行业落后产能淘汰并限制行业新增产能，叠加融资环境收紧，我们预计 2025 年光伏行业部分具有投资、技术壁垒的子板块将率先迎来产能出清，如多晶硅料、光伏玻璃、光伏电池等。需求层面来看，我们预计全球 2025 年光伏新增装机同比增长 15%-20%，增速有所放缓。国内方面，在风光大基地建设的带动下集中式仍然是新增装机的主力，分布式光伏增速料将承压。海外方面，尽管存在贸易保护主义兴起的压力，欧美降息周期启动将推动光伏项目盈利能力改善及需求向好，部分新兴市场国家及地区如中东、拉美、东南亚等新增光伏装机也有望实现突破。光伏主产业链有望在 2025 年迎来基本面见底，部分具有技术优势以及海外出货占比高的企业或将率先实现盈利反弹。辅材端竞争格局相对较好，辅材端价格也有望在 2025 年企稳。新技术方面，HJT/BC、钙钛矿技术百花齐放，特别是钙钛矿电池技术进入 GW 级别，组件产能向 20GW 目标推进。叠层电池拥有更高的转化效率和应用场景优势。

建议关注【通威股份】、【隆基绿能】、【晶澳科技】。

## 光伏产业链数据追踪

表1: 光伏月度排产、装机、出口及招中标情况

指标	单位	2024年9月	2024年8月	环比	当月同比	2024年累计	累计同比
多晶硅产量	万吨	13.8	12.97	+6%	9%	145.31	43.9%
单晶硅片产量	GW	44.3	52.60	-16%	-27%	-16%	513.03
电池片产量	GW	53	58.11	-8%	-7%	-8%	497.94
光伏组件产量	GW	49	48.90	-	4%	0%	423.30
国内光伏装机	GW	20.89	16.46	26.9%	32.4%	160.88	25%
组件招标	GW	10.16	21.40	-52.5%	-63.0%	120.62	-37%
组件中标	GW	0.09	1.72	-94.8%	-99.3%	47.36	-68%
光伏组件出口	亿美元	20.14	24.37	-17.4%	-40.1%	216.29	-32%
其中: 欧洲组件出口	亿美元	7.52	9.49	-20.7%	-39.8%	88.66	-44%

资料来源: 国家能源局、国家海关总署、Solarzoom、SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

图21: 全球光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



资料来源: 彭博新能源, 国信证券经济研究所整理

图22: 国内光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

表2: 光伏主产业链价格数据

指标	单位	20241030	20240930	环比	同比	2024年年初	较年初变化
P型硅料	元/kg	36.5	36.5	-	-50.3%	60.00	-39.2%
硅片(M10, P型)	元/片	1.08	1.15	-6.1%	-57.6%	2.00	-46.0%
P型硅料	元/W	0.085	0.085	-	-58.1%	0.17	-39.2%
硅片(M10, P型)	元/W	0.143	0.152	-5.9%	-58.4%	0.27	-46.0%
电池片(M10, P型)	元/W	0.27	0.28	-3.6%	-47.1%	0.38	-28.9%
组件(M10, P型双玻)	元/W	0.68	0.73	-6.8%	0.0%	0.95	-28.4%
<b>N型硅料</b>							
N型硅料	元/kg	42.0	42.0	-	-50.6%	67.00	-37.3%
硅片(M10, N型)	元/片	1.03	1.08	-4.6%	-60.4%	2.23	-53.8%
N型硅料	元/W	0.084	0.084	-	-64.2%	0.19	-54.6%
硅片(M10, N型)	元/W	0.128	0.134	-4.5%	-63.5%	0.30	-57.6%
电池片(高效 TOPCon)	元/W	0.27	0.28	-3.6%	-50.9%	0.47	-42.6%
组件(高效 TOPCon 双)	元/W	0.71	0.74	-4.1%	0.0%	1.02	-30.4%

资料来源: Solarzoom、SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

表3: 辅材及原材料价格数据

辅材类别	单位	20241030	20240930	环比变动(%, 较上月同日)	同比变动(%, 较上年同日)	单瓦价值(元/ W)	单瓦成本占比 (%, 较组件)
<b>硅片、电池片端辅材</b>							
石英坩埚	元/个	9750	9850	-1.0%	-69.6%	0.046	5%
网版	元/片	4000	4000	-	/	/	/
主栅正银	元/kg	8181	7613	7.5%	20.4%	0.045	6%
细栅正银	元/kg	8231	7663	7.4%	/	/	/
背银	元/kg	5440	5061	7.5%	22.4%	0.012	2%
<b>硅片、电池片端辅材原材料</b>							
石英砂(内层)	元/吨	75000	75000	-	-81.9%	0.012	1%
石英砂(中层)	元/吨	40000	42500	-5.9%	-79.8%	0.017	1%
石英砂(外层)	元/吨	24500	24500	-	-74.2%	0.012	1%
银粉	元/kg	8680	7930	9.5%	26.9%	0.044	3%
精钢	元/kg	2670	2820	-5.3%	47.1%	0.018	1%
<b>组件端辅材</b>							
EVA胶膜	元/平	6.37	6.49	-1.8%	-32.9%	0.063	8%
POE胶膜	元/平	7.03	7.03	-	-31.2%	0.142	9%
白CPC背板	元/平	5.25	5.15	1.9%	-36.4%	0.027	3%
3.2mm玻璃	元/平	21.00	21.50	-2.3%	-10.8%	0.109	14%
2.0mm玻璃	元/平	12.00	12.65	-5.1%	-21.4%	0.142	18%
MBB焊带加工费	元/kg	4.25	4.25	-	-64.8%	/	/
铝边框	元/kg	23.95	23.48	2.0%	-5.1%	0.101	13%
<b>组件端辅材原材料</b>							

EVA 粒子	元/吨	10200	9400	8.5%	-34.4%	0.082	5%
POE 粒子	元/吨	11160	11160	-	-32.5%	0.125	8%
PET	元/吨	6165	6265	-1.6%	-3.3%	0.007	1%
重质纯碱	元/吨	1521	1936	-21.4%	-10.8%	0.016	1%
铜材	元/吨	73600	74833	-1.6%	7.5%	/	/
锡锭	元/吨	256000	264100	-3.1%	26.2%	/	/
6063 铝棒	元/吨	21000	20460	2.6%	4.8%	/	/

资料来源：SMM、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

表4: 主产业链利润分配（元/W，M10，单玻，TOPCon）

时间	硅料价格(含税)	硅料毛利(不含税)	硅片价格(含税)	硅片毛利(不含税)	电池片价格(含税)	电池毛利(不含税)	组件价格(含税)	组件毛利(不含税)	一体化组件企业毛利(不含税)
2024/9/12	0.083	-0.008	0.139	-0.033	0.286	-0.065	0.750	0.010	-0.087
2024/9/19	0.084	-0.007	0.139	-0.034	0.286	-0.070	0.740	0.001	-0.102
2024/9/26	0.084	-0.007	0.139	-0.031	0.286	-0.075	0.740	0.001	-0.105
2024/9/30	0.084	-0.007	0.134	-0.036	0.286	-0.069	0.740	0.011	-0.093
2024/10/9	0.084	-0.007	0.134	-0.036	0.286	-0.067	0.730	0.002	-0.100
2024/10/16	0.084	-0.007	0.129	-0.040	0.275	-0.075	0.710	-0.005	-0.120
2024/10/23	0.084	-0.007	0.128	-0.041	0.275	-0.080	0.710	-0.001	-0.122
2024/10/30	0.084	-0.007	0.128	-0.041	0.275	-0.080	0.710	-0.001	-0.122
2024/11/6	0.084	-0.007	0.126	-0.042	0.275	-0.075	0.710	-0.001	-0.118
2024/11/13	0.084	-0.007	0.126	-0.042	0.270	-0.075	0.710	0.004	-0.114

资料来源：SMM、PV infolink，国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果，未考虑库存影响等其他因素，不代表企业真实盈利。

表5: 主产业链利润分配（元/W，M10 尺寸，PERC 路线）

时间	硅料价格(含税)	硅料毛利(不含税)	硅片价格(含税)	硅片毛利(不含税)	电池片价格(含税)	电池毛利(不含税)	组件价格(含税)	组件毛利(不含税)	一体化组件企业毛利(不含税)
2024/9/12	0.085	-0.016	0.152	-0.035	0.286	-0.033	0.730	-0.040	-0.108
2024/9/19	0.085	-0.016	0.152	-0.035	0.286	-0.036	0.730	-0.040	-0.111
2024/9/26	0.085	-0.016	0.152	-0.032	0.286	-0.040	0.730	-0.040	-0.111
2024/9/30	0.085	-0.016	0.152	-0.032	0.286	-0.039	0.730	-0.029	-0.100
2024/10/9	0.085	-0.016	0.152	-0.032	0.286	-0.037	0.700	-0.056	-0.125
2024/10/16	0.085	-0.016	0.152	-0.032	0.286	-0.039	0.680	-0.072	-0.143
2024/10/23	0.085	-0.016	0.152	-0.032	0.286	-0.043	0.680	-0.068	-0.143
2024/10/30	0.085	-0.016	0.143	-0.040	0.275	-0.044	0.680	-0.059	-0.143
2024/11/6	0.085	-0.016	0.143	-0.040	0.275	-0.042	0.680	-0.059	-0.140
2024/11/13	0.085	-0.016	0.143	-0.040	0.275	-0.039	0.680	-0.059	-0.138

资料来源：SMM、PV infolink，国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果，未考虑库存影响等其他因素，不代表企业真实盈利。



## 储能产业链观点与数据追踪

### 储能产业链观点

2025 年全球新型储能市场有望实现约 40% 的增长。2025 年，我们预计在中美欧三大主要市场以及新兴市场储能需求爆发带动下，全球新型储能新增装机有望达到约 222GWh，同比增长接近 40%。1) 国内来看，各地“十四五”新型储能规划将支撑我国新增储能装机维持高速增长，我们预计 2025 年国内储能有望实现新增装机 105GWh，同比增长约 43%，同时工商业储能亦将得到快速发展；2) 美国方面，在长期资金成本下降背景下，我们预计美国储能装机将迎来放量，有望实现新增装机 60GWh，同比增长约 35%；3) 欧洲方面，2025 年户用储能市场或重回增长，同时欧洲大储市场亦将得到快速发展，我们预计欧洲储能 2025 年有望实现新增装机 34GWh，同比增长约 34%；4) 新兴市场方面，中东、南美、南非、东南亚等地正在快速崛起，成为中国储能产业链企业竞相争夺的“新高地”，我们预计新兴市场储能 2025 年有望实现新增装机 23GWh，同比增长约 44%。

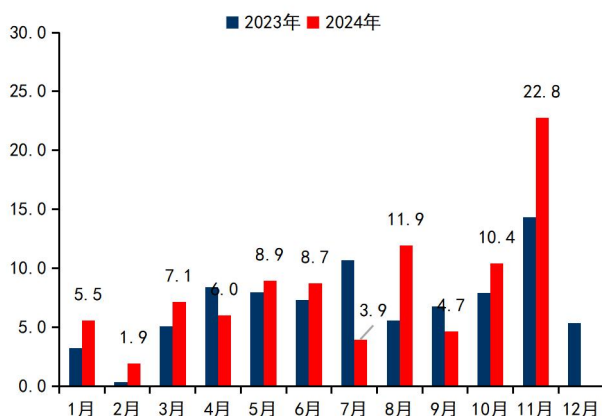
建议后续持续关注海外长期资金成本下降背景下，大储和工商储市场的装机表现，重点关注【阳光电源】、【亿纬锂能】、【盛弘股份】、【禾望电气】等。

### 新型储能行业数据追踪

中国储能招标数据：根据北极星储能网招标信息汇总，2024 年 1-11 月国内储能系统项目招标容量为 91.9GWh，同比+19%；其中 11 月国内储能系统项目招标容量为 22.8GWh，同比+59%；另外，2023 年国内储能系统招标容量为 82.8GWh，2022 年国内储能系统招标容量为 22.7GWh。

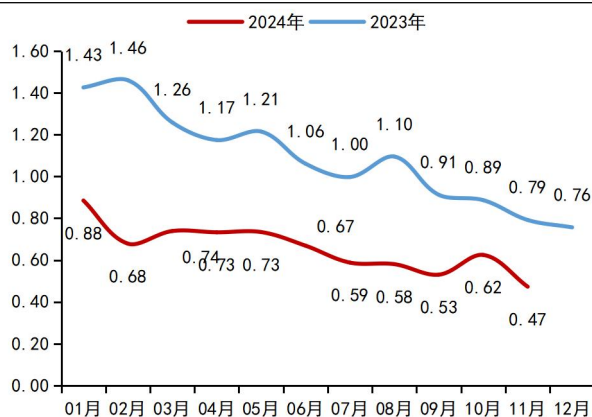
中标均价：2024 年 11 月国内大储储能系统中标均价为 0.47 元/Wh。

图23：2023 年至今国内储能系统招标容量统计（GWh）



资料来源：北极星储能网，中关村储能产业技术联盟（CNESA），国信证券经济研究所整理

图24：2023 年至今国内储能系统中标均价变化（元/Wh）



资料来源：北极星储能网，中关村储能产业技术联盟，国信证券经济研究所整理

注：2023/2024 年中标均价为所有锂电储能系统项目中标均价。

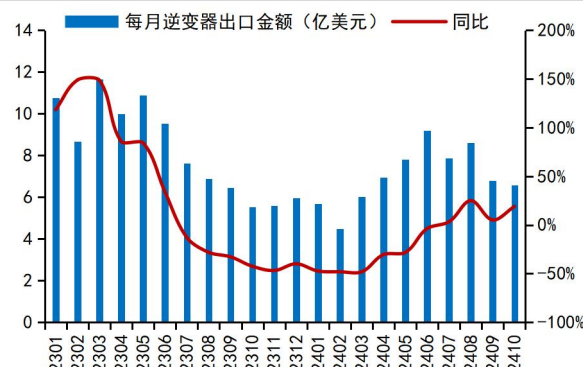
海外逆变器出口数据：根据海关总署数据，2024 年 1-10 月国内逆变器出口金额合计 70 亿美元，同比-20%，1-10 月合计出口数量 4448.2 万台，同比+1%。其中 10 月国内逆变器出口金额 6.59 亿美元，同比+19%，环比-3%；9 月国内逆变器出口数量 443.8 万台，同比+43%，环比+3%；9 月逆变器出口均价 148.4 美元/台，同比-17%，环比-6%。

图25: 2023 年至今国内逆变器出口数量 (万台)



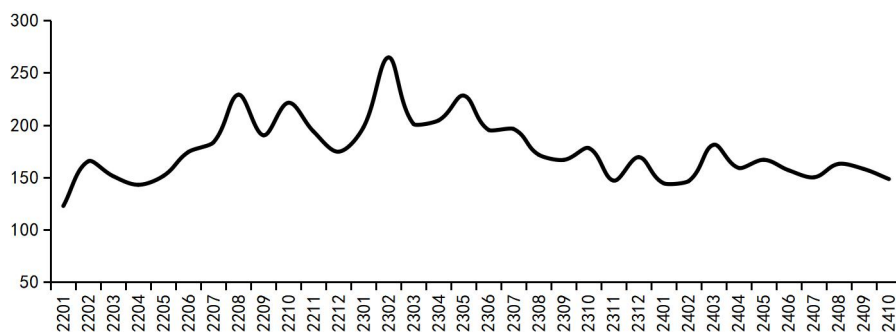
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图26: 2023 年至今国内逆变器出口金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

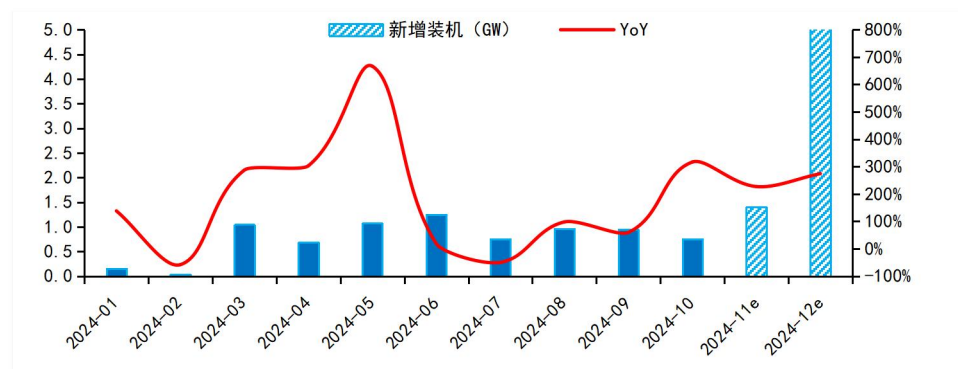
图27: 每月逆变器单价 (美元/台)



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理。注: 逆变器产品包含光伏和储能。

**美国大储装机:** 根据美国能源署 (EIA) 数据, 美国 1-10 月大储累计装机 7.66W, 同比+68%, EIA 预计 2024 全年将实现储能装机 14.15GW, 同比+122%, 海外大储装机有望迎来放量。

图28: 2024 年各月度美国大储装机量



资料来源: 美国能源署 (EIA), 国信证券经济研究所整理

表6: 重点公司盈利预测及估值 (2024. 11. 6)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	MRQ
002202.SZ	金风科技	优于大市	11.19	0.32	0.53	0.76	35.5	21.3	14.7	1.33
603218.SH	日月股份	优于大市	13.03	0.47	0.58	0.89	27.9	22.3	14.6	1.37
002531.SZ	天顺风能	优于大市	9.05	0.44	0.98	1.34	20.4	9.2	6.7	1.83
300129.SZ	泰胜风能	优于大市	7.78	0.31	0.47	0.67	24.9	16.7	11.5	1.69
300443.SZ	金雷股份	优于大市	24.50	1.29	2.31	3.14	19.0	10.6	7.8	1.28
300772.SZ	运达股份	优于大市	14.71	0.59	0.77	1.06	24.9	19.0	13.9	1.97
603606.SH	东方电缆	优于大市	58.10	1.45	1.77	2.65	40.0	32.8	22.0	6.35
002487.SZ	大金重工	优于大市	22.68	0.67	0.80	1.28	34.0	28.3	17.7	2.09
600406.SH	国电南瑞	优于大市	24.89	0.89	1.00	1.16	27.8	25.0	21.5	4.24
688676.SH	金盘科技	优于大市	32.68	1.10	1.35	1.82	29.6	24.2	17.9	4.77
600875.SH	东方电气	优于大市	15.12	1.14	1.35	1.48	13.3	11.2	10.2	1.27
600458.SH	时代新材	优于大市	13.56	0.47	0.51	0.86	29.0	26.5	15.9	1.93
605305.SH	中际联合	优于大市	28.12	0.97	1.57	2.01	28.9	17.9	14.0	2.59
002270.SZ	华明装备	优于大市	17.03	0.61	0.73	0.89	28.1	23.5	19.2	4.56
600312.SH	平高电气	优于大市	18.65	0.60	0.88	1.13	31.0	21.2	16.4	2.52
603063.SH	禾望电气	优于大市	21.27	1.13	0.86	1.02	18.8	24.7	20.9	2.39
002028.SZ	思源电气	优于大市	77.86	2.01	2.65	3.32	38.8	29.4	23.4	5.82
000400.SZ	许继电气	优于大市	27.47	0.99	1.23	1.74	27.8	22.4	15.8	2.61
601126.SH	四方股份	优于大市	17.25	0.75	0.89	1.05	22.9	19.3	16.4	3.40
601567.SH	三星医疗	优于大市	32.41	1.35	1.64	2.04	24.0	19.7	15.9	4.16
002922.SZ	伊戈尔	优于大市	16.49	0.53	1.07	1.33	30.9	15.5	12.4	2.09
688248.SH	南网科技	优于大市	32.98	0.50	0.80	1.12	66.2	41.1	29.4	6.66
603556.SH	海兴电力	优于大市	38.25	2.01	2.39	2.76	19.0	16.0	13.8	2.82
300693.SZ	盛弘股份	优于大市	24.16	1.29	1.40	1.76	18.7	17.3	13.7	5.18
688349.SH	三一重能	优于大市	32.91	1.64	1.35	2.09	20.1	24.3	15.8	3.15
300274.SZ	阳光电源	优于大市	79.91	4.55	5.11	5.45	17.6	15.6	14.6	5.98
600438.SH	通威股份	优于大市	26.86	3.02	3.02	3.74	8.9	8.9	7.2	2.03
300751.SZ	迈为股份	优于大市	118.65	3.27	7.36	10.21	36.3	16.1	11.6	4.66
601012.SH	隆基绿能	优于大市	17.93	1.42	3.15	3.62	12.6	5.7	4.9	1.94
688303.SH	大全能源	优于大市	27.50	2.69	1.42	1.59	10.2	19.3	17.3	1.34
603806.SH	福斯特	优于大市	16.62	0.71	0.86	1.04	23.4	19.3	15.9	2.88
300827.SZ	上能电气	优于大市	48.19	0.80	1.83	2.56	60.6	26.3	18.8	9.86
688223.SH	晶科能源	优于大市	8.68	0.74	0.95	1.10	11.7	9.1	7.9	2.61
002459.SZ	晶澳科技	优于大市	16.37	2.13	1.09	1.53	7.7	15.0	10.7	1.57
600732.SH	爱旭股份	优于大市	15.27	0.41	2.02	2.80	36.9	7.6	5.4	3.22
300118.SZ	东方日升	优于大市	14.40	1.20	2.42	3.21	12.0	6.0	4.5	1.08
601865.SH	福莱特	优于大市	25.09	1.18	0.98	1.06	21.3	25.5	23.6	2.71
0968.HK	信义光能	优于大市	3.28	0.46	0.40	0.39	7.1	8.2	8.4	0.91
688598.SH	金博股份	优于大市	25.71	0.99	3.28	4.37	25.9	7.8	5.9	0.87
301266.SZ	宇邦新材	优于大市	42.16	1.46	3.54	4.42	29.0	11.9	9.5	2.89
688503.SH	聚和材料	优于大市	59.44	1.83	3.06	4.04	32.5	19.4	14.7	2.92
301168.SZ	通灵股份	优于大市	29.60	1.37	3.93	5.20	21.5	7.5	5.7	1.69
688390.SH	固德威	优于大市	46.55	3.51	5.57	6.55	13.3	8.4	7.1	3.79

605117.SH	德业股份	优于大市	86.32	2.78	3.30	3.76	31.1	26.2	23.0	10.65
601877.SH	正泰电器	优于大市	22.24	1.72	2.20	2.51	13.0	10.1	8.9	1.22
600475.SH	华光环能	优于大市	9.41	0.78	1.04	1.15	12.1	9.1	8.2	1.08
300750.SZ	宁德时代	优于大市	258.97	10.02	11.72	14.19	25.8	22.1	18.2	5.77
603659.SH	璞泰来	优于大市	18.73	0.89	1.32	1.41	20.9	14.2	13.3	2.25
300037.SZ	新宙邦	优于大市	39.98	1.34	2.01	2.64	29.8	19.9	15.2	3.39
300014.SZ	亿纬锂能	优于大市	47.93	1.98	2.04	2.65	24.2	23.5	18.1	2.82
688116.SH	天奈科技	优于大市	43.08	0.86	1.02	1.56	50.0	42.1	27.6	5.65
002812.SZ	恩捷股份	优于大市	35.67	2.60	3.09	3.25	13.7	11.5	11.0	1.29
300073.SZ	当升科技	优于大市	44.75	3.80	1.31	1.63	11.8	34.1	27.4	1.73
002709.SZ	天赐材料	优于大市	22.59	0.99	0.78	0.97	22.9	29.1	23.2	3.30
688005.SH	容百科技	优于大市	34.68	1.20	0.42	1.02	28.8	82.1	34.0	1.93
002245.SZ	蔚蓝锂芯	优于大市	10.94	0.12	0.37	0.49	89.5	29.2	22.3	1.95
688772.SH	珠海冠宇	优于大市	16.74	0.31	0.40	0.75	54.8	41.4	22.3	2.87
688778.SH	厦钨新能	优于大市	50.69	1.25	1.41	1.77	40.4	36.0	28.7	2.49
301358.SZ	湖南裕能	优于大市	49.10	2.09	3.40	4.06	23.5	14.5	12.1	3.30
002850.SZ	科达利	优于大市	100.65	4.43	5.17	5.83	22.7	19.5	17.3	2.65
002340.SZ	格林美	优于大市	6.87	0.18	0.24	0.32	37.7	28.7	21.5	1.88
001301.SZ	尚太科技	优于大市	70.49	2.77	3.12	3.65	25.4	22.6	19.3	3.25
600885.SH	宏发股份	优于大市	32.01	1.34	1.64	1.86	24.0	19.6	17.2	4.17
605123.SH	派克新材	优于大市	57.81	4.06	4.45	4.62	14.2	13.0	12.5	1.63
300001.SZ	特锐德	优于大市	22.04	0.47	0.72	0.99	47.4	30.7	22.3	3.48
002533.SZ	金杯电工	优于大市	10.12	0.71	0.83	1.00	14.2	12.1	10.1	1.92
600765.SH	中航重机	优于大市	19.81	0.90	1.07	1.28	22.1	18.6	15.5	2.55
002706.SZ	良信股份	优于大市	6.89	0.45	0.46	0.57	15.1	14.8	12.1	1.87
002851.SZ	麦格米特	优于大市	41.00	1.15	1.05	1.63	35.5	39.2	25.1	5.30
600580.SH	卧龙电驱	优于大市	15.31	0.41	0.73	0.92	37.6	20.9	16.7	2.12
002452.SZ	长高电新	优于大市	7.78	0.28	0.41	0.56	27.9	18.8	13.8	2.14
000682.SZ	东方电子	优于大市	10.84	0.40	0.50	0.62	26.8	21.8	17.5	3.17

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理与预测

## 免责声明

### 分析师声明

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。

### 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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 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中所提及的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 层  
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