

# 基础材料、工业

## 青海储能支持性试行政策出台，2021 年有望迎来储能加速发展

### 行业动态

#### 行业近况

2021 年 1 月 18 日，青海省发改委、科技厅、工信厅、能源局联合下发《关于印发支持储能产业发展若干措施（试行）的通知》<sup>1</sup>。

**文件重点指出：**1) 推广“新能源+储能”一体化开发模式。储能容量原则上不低于新能源项目装机量的 10%，储能时长 2 小时以上；2) 对配储项目中自发自储设施所发售的省内电网电量，给予每千瓦时 0.10 元运营补贴（若使用青海所产电池 60% 以上，增加 0.05 元补贴）；3) 补贴时限暂定为 2021.1.1 至 2022.12.31。

#### 评论

**储能市场海外规模先行，国内锂电企业 2020 年迎来出口契机。**按光伏新增装机为基数，2019 年全球储能功率渗透率仅 2.9%。分区域来看，中国储能渗透率较低，2019 年为 1.7%，海外储能渗透率较高，达 3.3%。储能锂电供应商 2020 年维持海外企业主导的格局，出货量口径三星、松下、LG Chem 合计占据 66% 市场份额，国内企业宁德时代占 14%、派能科技占 3%（2019 年）。我们认为 2021 年海外储能市场迎来中国企业加大渗透的契机，主要受益于：1) LFP 电池的三大基础专利中二大专利 2020 年已到期，合成专利可以通过不同的合成方式绕过，LFP 锂电大规模出口专利限制基本消除。2) 海外储能电池价格较高，国内 LFP 企业有望带动整体海外储能市场单价下降，提升经济性，促进渗透率提升，并提升全球市场占有率。

**青海储能补贴政策带来国内增量，新能源大发展+储能政策扶持或驱动国内需求同迎拐点。**青海 2020 年新能源新增装机 8.61GW，按 2020 年的量核算则 10% 的配比与 2 小时的储能充放时间至少带来 1.7GWh 储能锂电需求。我们认为政策若最终落地并严格执行，则青海单一省份就可于 2021 年带来 2GWh 以上的需求。同时政策提及青海本地生产的电池超 60% 提升补贴，进一步利好于在青海有储能锂电产能的锂电企业。

**放眼长远，我们认为锂电储能全球渗透率有望从 2021 年开始加速提升，带来锂电另一大规模应用领域成长。**受益于 1) 全球新能源发电装机增长具备高确定性与高成长性，2) LFP 电池有望推动海外储能性价比提升，我们认为储能配套率从 2021 年开始将加速提升。基于 2025E 15%/30%/45% 的光伏储能配套假设下，我们预期储能锂电出货量有望分别达到 218/436/654GWh，可以看到，储能应用的预期提升将为锂电带来另一广阔市场。此外受益于海外储能锂电价格即便考虑一定幅度的下降，盈利性也优于目前动力锂电，我们认为龙头锂电企业在储能业务的拓张将带来更高的业绩弹性。

#### 估值与建议

我们认为储能领域发电侧将先行放量。储能在目前的高集中度下，对综合产品性能、品牌、持续服务能力要求较高，我们认为具备先进 LFP 锂电技术与产能的国内一线锂电企业将率先受益。**重点推荐：宁德时代（海外市场打开，青海有储能产能，受益全球市场）。同时重点推荐 LFP 相关材料环节企业：德方纳米。此外重点关注：亿纬锂能。**

#### 风险

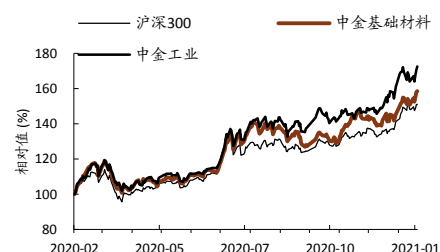
中国储能推广不及预期，海外储能市场渗透不及预期。

#### 曾轶

分析员  
SAC 执证编号：S0080518040001  
tao.zeng@cicc.com.cn

#### 刘俊

分析员  
SAC 执证编号：S0080518010001  
SFC CE Ref: AVM464  
jun3.liu@cicc.com.cn

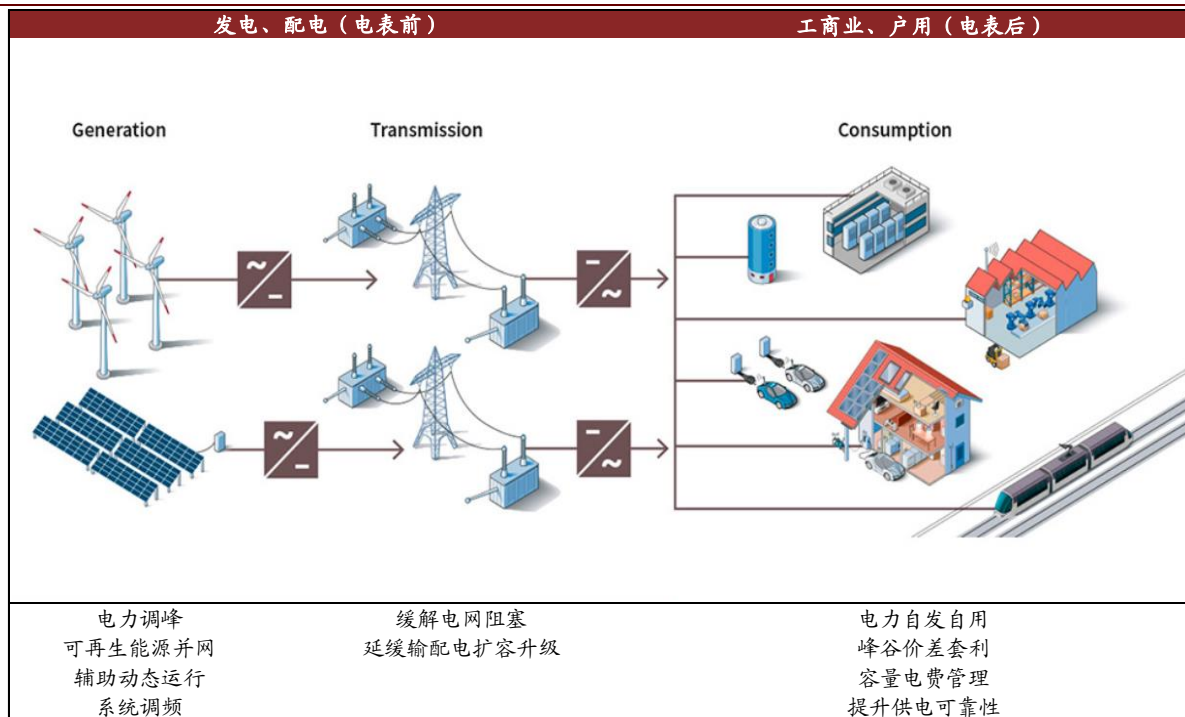


股票名称	评级	目标价格	P/E (x)
宁德时代-A	跑赢行业	550.00	118.3 77.1
德方纳米-A	跑赢行业	168.42	87.5 54.3
中金一级行业			工业、基础材料

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

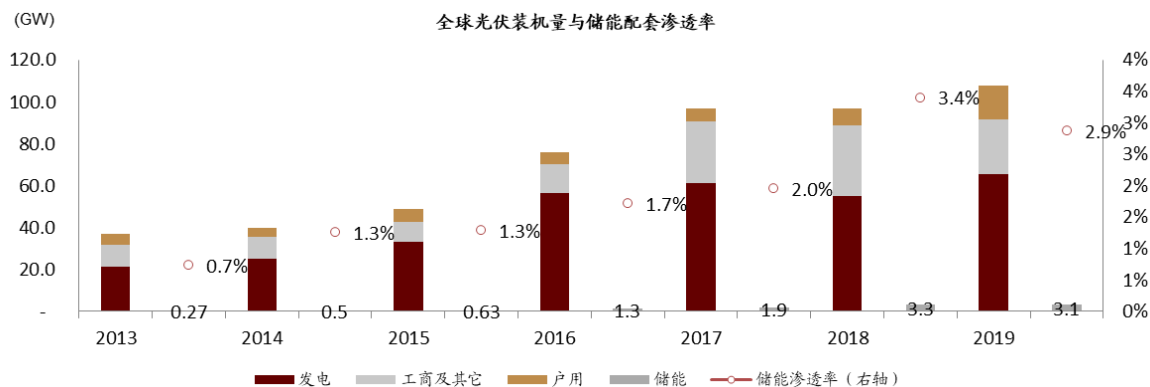
<sup>1</sup> <http://www.es.cn.com.cn/news/show-1166992.html>

图表1: 电化学储能应用的场景



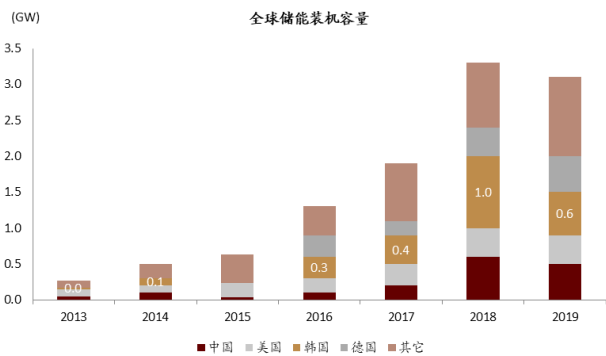
资料来源: Infineon, 中金公司研究部

图表2: 全球储能渗透率稳步提升, 但目前整体渗透率依旧较低



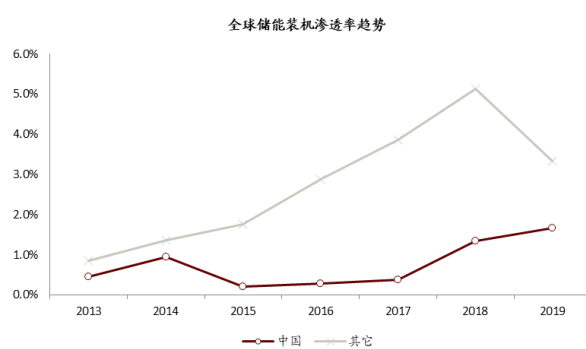
资料来源: IEA, 中金公司研究部

图表3: 全球储能装机容量趋势



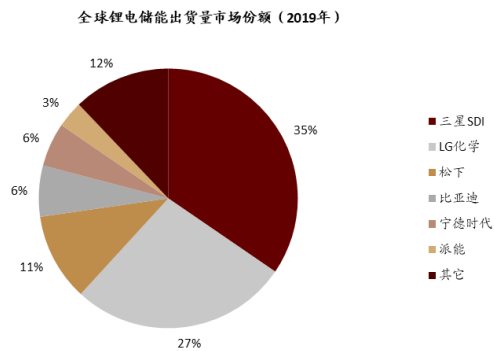
资料来源: IEA, 中金公司研究部

图表4: 全球储能渗透率趋势 (按光伏装机量计)



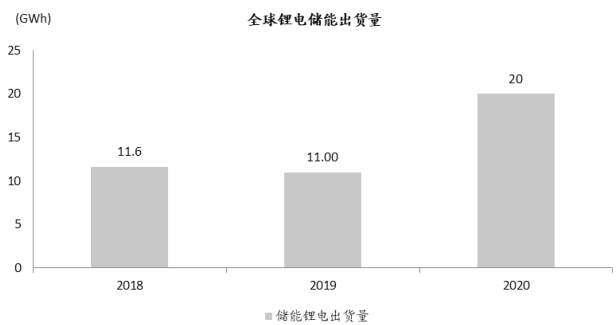
资料来源: IEA, 中金公司研究部

图表 5: 全球锂电储能电芯供应商集中度较高



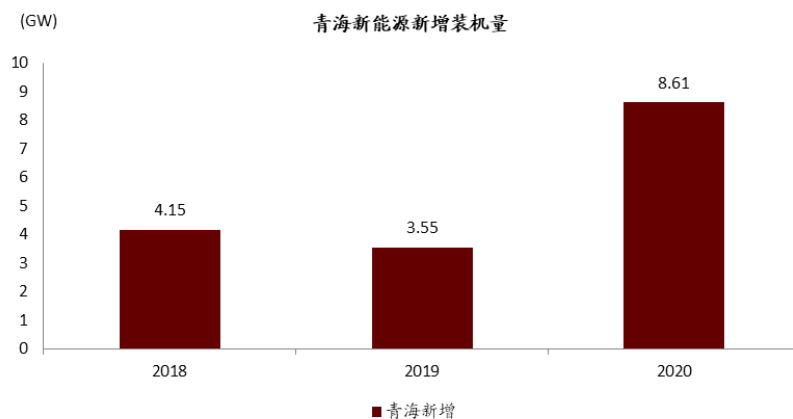
资料来源：SNE，派能科技公告，中金公司研究部；注：统计不含中国通信储能

图表 6: 全球储能出货量 2020 年达到 20GWh



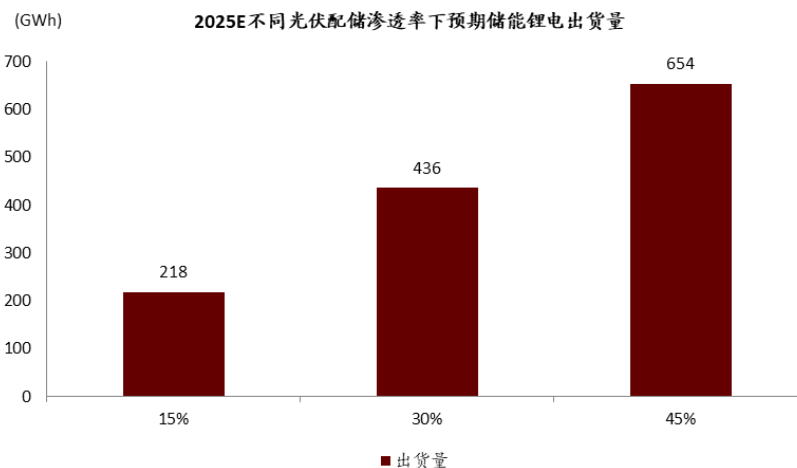
资料来源：SNE，BNEF，中金公司研究部

图表 7: 青海新能源装机新增量



资料来源：北极星电力网，中金公司研究部

图表 8: 我们认为光伏配储渗透率预期提升将带来较大的储能锂电需求弹性



资料来源：BNEF，SNE，中金公司研究部

图表 9: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	市值(百万 元)	营业收入 (财报货币 百万)			净利润 (财报货币 百万)			市盈率		财报货币	收盘价 01-22
			2020A/E	2021E	2022E	2020A/E	2021E	2022E	2021E	2022E		
动力电池												
300750.SZ	宁德时代*	950,425	51,900	70,852	97,191	5,468	8,032	12,321	118.3	77.1	CNY	408.00
300014.SZ	亿纬锂能*	208,814	9,798	13,004	14,955	1,756	2,950	3,853	70.8	54.2	CNY	110.55
300438.SZ	鹏辉能源	9,655	3,308	3,511	4,587	168	232	351	22.1	15.9	CNY	23.00
负极												
300035.SZ	中科电气	7,799	929	1,101	1,532	151	177	275	40.4	27.8	CNY	12.13
600884.SH	杉杉股份*	30,167	9,131	12,878	12,117	450	562	576	53.7	52.4	CNY	18.53
隔膜												
002812.SZ	恩捷股份*	125,449	3,875	5,601	8,413	1,058	1,694	2,682	74.1	46.8	CNY	141.50
300568.SZ	星源材质	13,868	600	883	1,453	136	155	228	86.8	56.6	CNY	30.90
002080.SZ	中材科技	46,229	13,590	17,272	18,392	1,380	2,113	2,444	22.2	19.3	CNY	27.55
电机电控及其它零部件												
600580.SH	卧龙电驱*	18,220	11,923	13,044	14,281	876	1,024	1,196	17.8	15.2	CNY	13.92
002050.SZ	三花智控*	92,484	11,676	16,033	19,330	1,548	2,289	2,689	40.4	34.4	CNY	25.75
600885.SH	宏发股份*	40,962	7,961	10,136	12,079	792	1,033	1,222	39.7	33.5	CNY	55.00
688388.SH	嘉元科技*	19,015	1,048	1,470	1,713	190	286	367	66.4	51.8	CNY	82.36
600110.SH	诺德股份	16,646	2,150	n.a.	n.a.	-122	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	CNY	11.91
002288.SZ	超华科技	8,962	1,321	1,364	1,741	19	50	226	192.2	40.0	CNY	9.61
688116.SH	天奈科技	15,560	386	453	874	110	120	263	130.2	59.3	CNY	67.03
正极及回收												
300073.SZ	当升科技*	29,549	3,153	5,596	6,564	341	589	694	50.2	42.6	CNY	65.14
688005.SH	容百科技*	30,893	4,531	8,193	10,897	186	460	551	67.2	56.1	CNY	69.69
002340.SZ	格林美*	41,377	12,225	19,392	24,627	479	1,108	1,575	37.3	26.3	CNY	8.65
300769.SZ	德方纳米*	14,537	1,130	2,182	3,073	16	166	268	87.5	54.3	CNY	162.20
002125.SZ	湘潭电化	4,687	1,210	n.a.	n.a.	68	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	CNY	7.44
电解液												
002709.SZ	天赐材料*	63,122	4,511	6,872	10,691	716	1,006	1,387	62.7	45.5	CNY	115.58
002407.SZ	多氟多	16,754	3,887	4,569	5,311	-416	203	270	83.0	61.7	CNY	24.08

注: 标\*公司为中金覆盖, 采用中金预测数据; 其余使用市场一致预期

资料来源: 万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部

---

## 法律声明

---

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

**特别声明**

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

**中金研究基本评级体系说明：**

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

**股票评级定义：**

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

**行业评级定义：**

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624  
编辑：赵静

## 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

### 美国

**CICC US Securities, Inc**

32<sup>th</sup> Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

### 英国

**China International Capital Corporation (UK) Limited**

25<sup>th</sup> Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

### 新加坡

**China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited**

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

### 香港

**中国国际金融（香港）有限公司**

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

### 上海

**中国国际金融股份有限公司上海分公司**

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

### 深圳

**中国国际金融股份有限公司深圳分公司**

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

