

# 电新6月重点标的梳理

电力设备新能源



证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

2023年6月18日

## 目录

**01. 电网设备：平高电气、金盘科技**

**02. 储能：智光电气**

**03. 风电：东方电缆**

**04. 光伏：福莱特**

**05. 锂电：天赐材料**





公司盈利预测与市场重要数据 (亿元)

|           | 2022   | 2023E  | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 92.7   | 110.8  | 140.0 | 145.6 |
| yoy       | 0.0%   | 19.5%  | 26.3% | 4.0%  |
| 毛利率       | 17.6%  | 18.8%  | 19.3% | 20.0% |
| 净利润       | 2.12   | 5.06   | 8.01  | 9.29  |
| yoy       | 199.7% | 138.6% | 58.3% | 16.0% |
| ROE       | 2.3%   | 5.3%   | 7.9%  | 8.6%  |
| 市盈率 (PE)  | 78.8   | 33.0   | 20.9  | 18.0  |
| 市净率 (PB)  | 1.7    | 1.6    | 1.5   | 1.4   |
| EV/EBITDA | 29.5   | 24.2   | 18.7  | 17.1  |

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

## 主营业务介绍

- 1、产品一为组合电器 (GIS)，下游客户主要为电网公司，行业CR4高达60%-70%，公司常年稳居行业第一，份额高达20%-30%。
- 2、产品二为隔离开关，下游客户主要为电网公司，行业CR4高达60%-70%，公司常年稳居行业第3-4名，份额15%。
- 3、公司业务按照电压等级而非产品拆分，包括高压板块、中低压板块。高压板块22年收入49.8亿元，毛利率24.4%，23-25年营收增速为15.4/18.3/3.8%，毛利率分别为22.6/24.7/25.1%。中低压板块22年收入29.8亿元，毛利率11.5%，23-25年营收增速为8.9/38.9/0.0%，毛利率分别为11.0/11.0/11.0%。公司2023-2025年经营业绩增长主要来自高压板块。

## 公司所处行业的发展机遇与风险

- “十四五”期间，两大电网公司合计投资总额将达到3.07万亿元（同比+9%）。国网投资方向偏重于特高压，“十四五”期间计划建设特高压工程“24交14直”，总投资3800亿（同比+36%）。2020-2022年全国电网投资滞后于电源投资，随着新能源装机快速放量，电网投资迫切性日益强化。
- 重大项目交付进度不及预期、重大项目招标公司份额低于正常水平、电网投资完成额低于预期。

我国特高压直流项目历年核准、开工、投运数量统计 (单位: 条)



数据来源: 国家电网, 国家能源局, 国信证券经济研究所整理及预测

我国特高压交流项目历年核准、开工、投运数量统计 (单位: 条)



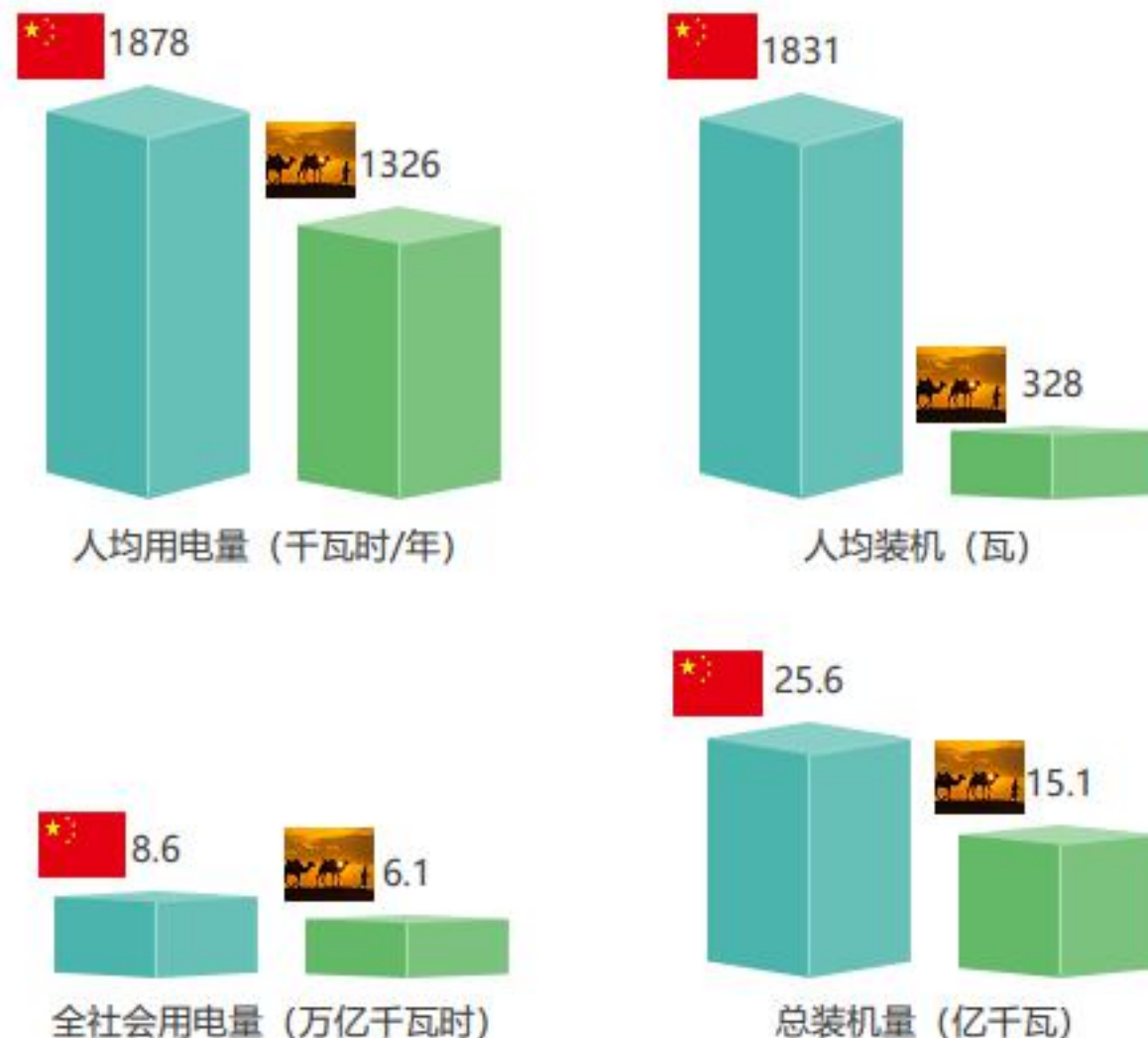
数据来源: 国家电网, 国家能源局, 国信证券经济研究所整理及预测



# “一带一路”电力产业合作机遇广阔

当前，为了应对气候危机，全球能源转型进程加速推进。世界各国正积极推动电力领域生产和利用方式的深度革新，“一带一路”电力合作面临全新的发展机遇。“一带一路”沿线64个国家，覆盖总人口达到**46亿**，绝大部分国家人均用电量和发达国家差距深远，对中国企业而言，“一带一路”沿线国家电力市场具有广阔的市场空间。一带一路电力项目设计火电、水电、风电、太阳能、核电、输变和输配电等广泛领域。

■ 中国 (2022) ■ 一带一路64国 (2015)







公司盈利预测与市场重要数据 (亿元)

|           | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 47.5  | 77.7  | 107.6 | 130.8 |
| yoy       | 43.7% | 63.7% | 38.5% | 21.6% |
| 毛利率       | 21.4% | 20.8% | 21.0% | 20.9% |
| 净利润       | 2.83  | 5.01  | 8.20  | 10.96 |
| yoy       | 20.7% | 76.9% | 63.6% | 33.7% |
| ROE       | 10.6% | 16.2% | 22.3% | 24.3% |
| 市盈率 (PE)  | 44.5  | 25.3  | 15.4  | 11.5  |
| 市净率 (PB)  | 4.4   | 3.8   | 3.1   | 2.6   |
| EV/EBITDA | 42.6  | 25.5  | 18.6  | 14.9  |

## 主营业务介绍

- 1、业务一为以干式变压器为主的电力设备，下游行业包括新能源、工商业用户、高压变频等，公司在干式变压器领域处于行业第一梯队。2022年收入44.7亿元，毛利率20.2%，2023-2025年营收增速分别为42.4/23.0/13.9%，毛利率20.8/21.0/21.0%。
- 2、业务二为储能系统集成，下游客户主要为发电企业，市场具有较强的区域属性，公司在海南、广西、湖南等地具有突出客户优势。2022年收入0.7亿元，毛利率13.4%，2023-2025年营收增速分别为1515.4/122.9/40.0%，毛利率19.5/19.8/19.5%。
- 3、业务三为工业数字化解决方案，下游客户主要为工业企业。2022年收入1.4亿元，毛利率22.5%，2023-2025年营收增速分别为164.7/66.7/50.0%，毛利率25.0/25.0/25.0%。

公司2023-2025年经营业绩增长主要来自电力设备业务、储能业务。

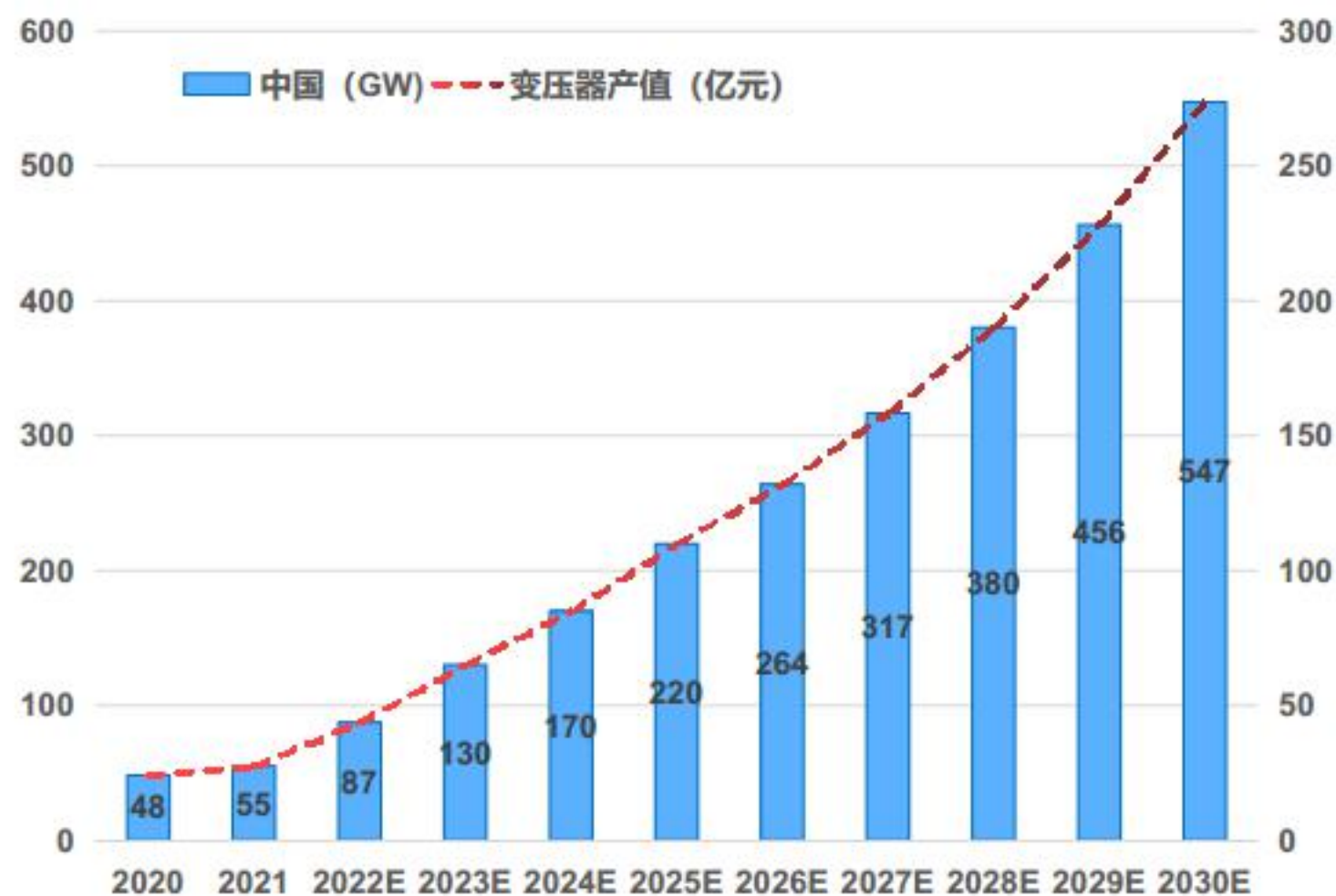
## 公司所处行业的发展机遇与风险

- 干式变压器等电力设备受风电、光伏、工商业等下游需求带动，23-27年有望保持较高增速；公司通过数字化改造产能大幅提升，产能短板得到解决；海外电力设备升级改造需求迫切，公司海外渠道成熟，出口业务快速放量。22-26年全球新型储能新增装机CAGR高达99%，中国新增装机CAGR高达120%，公司高压级联技术方案远期具有突出的成本和寿命优势，在海南、湖南等地已有系统集成订单斩获。
- 2021年6月1日，《电力变压器能效限定值及能效等级》（GB 20052-2020）将正式实施，代替GB 20052-2013和GB 24790-2009（以下简称“旧版标准”），新标准各类变压器比旧版标准损耗指标下降约10~45%不等，已优于欧盟（欧盟于2021年7月1日起执行新标准）、美国相关标准要求。实施新一轮变压器能效提升计划，推动变压器产业链优化升级，加快提升变压器能效，有利于降低输配电电力损耗，提高用电企业能效，进一步推动实现全球碳中和、碳达峰的目标。
- 储能系统集成行业竞争格局恶化、上游原材料涨价、风电/光伏行业增速不及预期。



# 我国光伏箱变和储能市场展望

我国光伏项目建设展望 (GW, 亿元)



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所预测

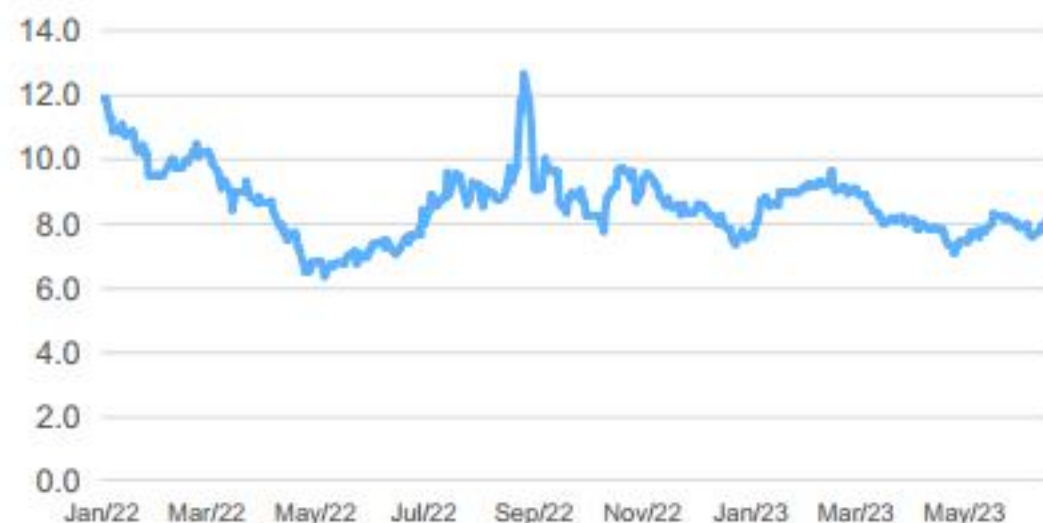
中国新型储能新增装机预测 (GWh)



数据来源：CNESA，国信证券经济研究所整理及预测



# 智光电气 (002169.SZ)



公司盈利预测与市场重要数据 (亿元)

|           | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入      | 23.5   | 35.4   | 50.1   | 63.3  |
| yoy       | 24.5%  | 50.5%  | 41.6%  | 26.4% |
| 毛利率       | 8.3%   | 16.6%  | 16.6%  | 16.5% |
| 净利润       | 0.42   | 1.04   | 2.49   | 3.65  |
| yoy       | -87.4% | 146.0% | 139.4% | 46.6% |
| ROE       | 1.3%   | 3.1%   | 7.0%   | 9.2%  |
| 市盈率 (PE)  | 151.1  | 61.5   | 25.7   | 17.5  |
| 市净率 (PB)  | 1.9    | 1.9    | 1.8    | 1.6   |
| EV/EBITDA | -211.9 | 34.8   | 23.3   | 19.9  |

## 主营业务介绍

- 1、业务一为电力设备，包括中性点接地装置、高压变频、无功补偿装置、高压状态监测、电能质量设备、电缆等，下游客户主要为电网公司、大型工业用户，公司在广东区域处于优势地位。公司电缆业务21-22年出现亏损，23年有望扭亏。2022年收入11.4亿元，毛利率9.0%，2023-2025年营收增速分别为28.2/11.0/9.9%，毛利率17.3/18.0/17.9%。
  - 2、业务二为储能系统集成，下游客户主要为发电企业，市场格局较为分散，公司在广东地区具有优势地位。2022年收入约4亿元，毛利率15.0%，2023-2025年营收增速分别为150.0/116.0/43.8%，毛利率15.0/15.0/15.0%。
  - 3、业务三为综合能源，下游客户主要为大型电力用户、工商业园区，公司在广东地区具有较强的渠道优势。2022年收入7.9亿元，毛利率13.5%，2023-2025年营收增速分别为36.7/14.0/17.6%，毛利率17.3/17.6/18.0%。
- 公司2023-2025年经营业绩增长主要来自储能业务、电力设备业务。

## 公司所处行业的发展机遇与风险

- 22-26年全球新型储能新增装机CAGR高达99%，中国新增装机CAGR高达120%，公司高压级联技术方案远期具有突出的成本和寿命优势，在广东、山东等地已有系统集成订单斩获。同时公司与广州本地国企合资成立广州储能集团，加强对广州本地市场的覆盖。
- 公司电缆业务23年有望走出低谷，实现扭亏，受南方电网配网投资放量公司有望充分受益。
- 全国工商业用户电价上涨趋势日益明朗，综合能源服务、虚拟电厂等新商业模式需求迫切，公司依托电力设备业务具有较强的渠道优势。
- 电网投资不及预期、储能行业竞争加剧、上游原材料涨价、用户侧电改力度不及预期。



# 东方电缆 (603606.SH)



公司盈利预测与市场重要数据 (亿元)

|           | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 70.1   | 105.1 | 127.1 | 156.1 |
| yoy       | -11.6% | 49.9% | 21.0% | 22.8% |
| 毛利率       | 22.4%  | 24.9% | 26.4% | 27.4% |
| 净利润       | 8.42   | 15.90 | 21.52 | 28.29 |
| yoy       | -29.1% | 88.8% | 35.3% | 31.5% |
| ROE       | 15.3%  | 23.0% | 24.6% | 25.4% |
| 市盈率 (PE)  | 40.4   | 21.4  | 15.8  | 12.0  |
| 市净率 (PB)  | 6.2    | 4.9   | 3.9   | 3.1   |
| EV/EBITDA | 31.7   | 18.4  | 14.3  | 11.4  |

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

## 主营业务介绍

- 1、业务一为海缆系统, 下游客户主要为海上风电开发商, 公司稳居行业第一梯队, 市场份额20%-30%。2022年收入22.4亿元, 毛利率43.3%, 2023-2025年营收增速分别为100.9/33.3/33.3%, 毛利率40.0/40.0/40.0%。
  - 2、业务二为陆缆系统, 下游客户主要为电网公司、分销商, 市场格局分散, 销售规模位列行业第二梯队。2022年收入39.8亿元, 毛利率9.7%, 2023-2025年营收增速分别为25.7/10.0/9.1%, 毛利率12.0/12.0/12.0%。
  - 3、业务三为海洋工程, 下游客户主要为海上风电开发商或海缆生产企业, 主要配套公司自产海缆系统, 施工能力处于行业第一梯队。2022年收入7.8亿元, 毛利率27.1%, 2023-2025年营收增速分别为26.9/20.0/33.3%, 毛利率22.0/24.0/22.0%。
- 公司2023-2025年经营业绩增长主要来自海缆系统。

## 公司所处行业的发展机遇与风险

- 未来海风项目离岸距离稳步提升, 带动330kV及以上电压等级主缆渗透率提升。预计22-27年我国海缆单位价值量将从11.0亿元/GW稳步提升至16.2亿元/GW, 海缆是机组大型化后唯一具有抗通胀属性的环节。欧洲海风有望25-26年迎来装机放量, 国内龙头企业布局海外多年, 出口有望迎来集中兑现。
- 23年海风装机不及预期、重大项目开建进度不及预期、重大项目公司中标份额/价值量低于预期、海外新增订单不及预期。

我国海风海缆单位价值量 (亿元/GW, %)



数据来源: CWEA, 国信证券经济研究所整理及预测

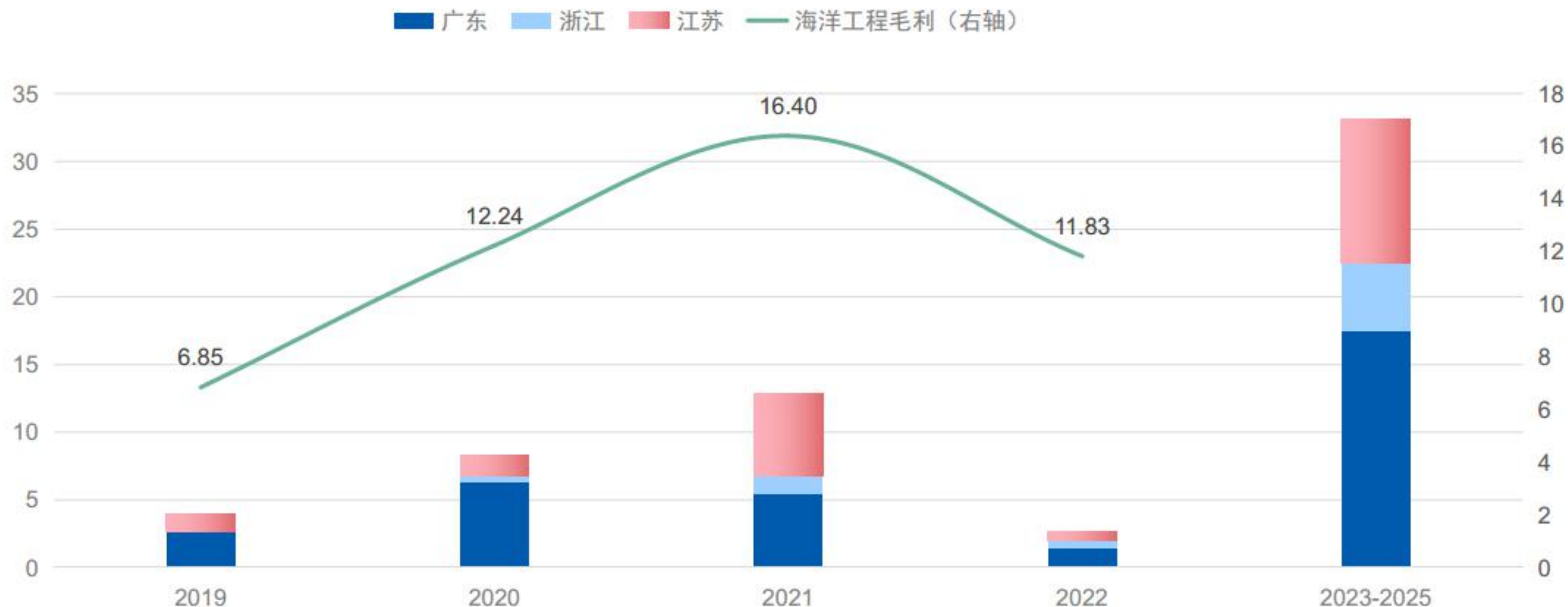
我国海风海缆市场空间 (亿元, %)



数据来源: CWEA, 国信证券经济研究所整理及预测



# 重点省份建设节奏与东方电缆海缆毛利变动（GW，亿元）



资料来源：各省电力公司，发改委，国信证券经济研究所整理  
注：2023-2025建设量按照各省开工目标的50%计算。



# 光伏：福莱特 (601865.SH)



## 主营业务介绍

- ◆ 公司主营业务为光伏玻璃，在22年营收中占比为88.5%。光伏玻璃的下游是光伏组件制造商，上游主要包括纯碱、石英砂、天然气等。光伏玻璃呈双寡头格局，22年底信义光能、福莱特产能市占率合计50%左右，信义略高于福莱特，且二者光伏玻璃的毛利率较二三线企业存在5-15pct的优势。
- ◆ 公司22年光伏玻璃出货量6.4亿平，预计23-25年分别为9.5/12.0/14.0亿平。
- ◆ 公司22年光伏玻璃业务收入136.8亿元，预计23-25年分别为173.9/210.2/247.0亿元。
- ◆ 公司22年光伏玻璃毛利率23.3%，预计23-25年分别为毛利率25.6%/26.1%/27.3%。

## 公司所处行业的发展机遇与风险

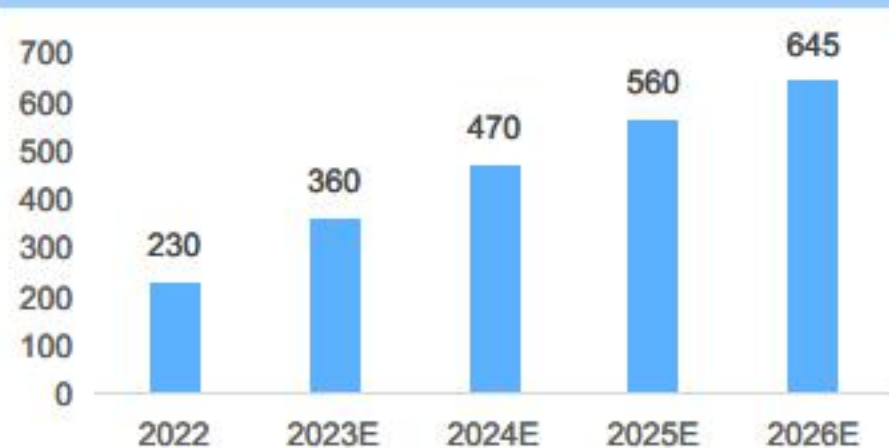
- 行业机会展望：预计光伏行业23-25年装机增速分别为57%/30%/20%，预计在2030年前将保持15%以上增速，潜在市场空间巨大。光伏玻璃行业充分受益光伏行业量增的驱动，同时头部企业市场份额有望持续提升。
- 短期可能面临的风险：三季度光伏行业需求不及预期的风险；光伏玻璃降价的风险

公司盈利预测与市场重要数据 (亿元)

|           | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 154.6 | 194.2 | 230.7 | 267.8 |
| yoy       | 77.4% | 25.6% | 18.8% | 16.1% |
| 毛利率       | 22%   | 25%   | 26%   | 27%   |
| 净利润       | 21.2  | 28.5  | 38.6  | 49.5  |
| yoy       | 0.1%  | 34.5% | 35.3% | 28.0% |
| ROE       | 15.1% | 9.8%  | 11.7% | 13.2% |
| 市盈率 (PE)  | 37.2  | 27.6  | 20.4  | 15.9  |
| 市净率 (PB)  | 5.6   | 2.7   | 2.4   | 2.1   |
| EV/EBITDA | 24.3  | 23.0  | 18.2  | 14.7  |

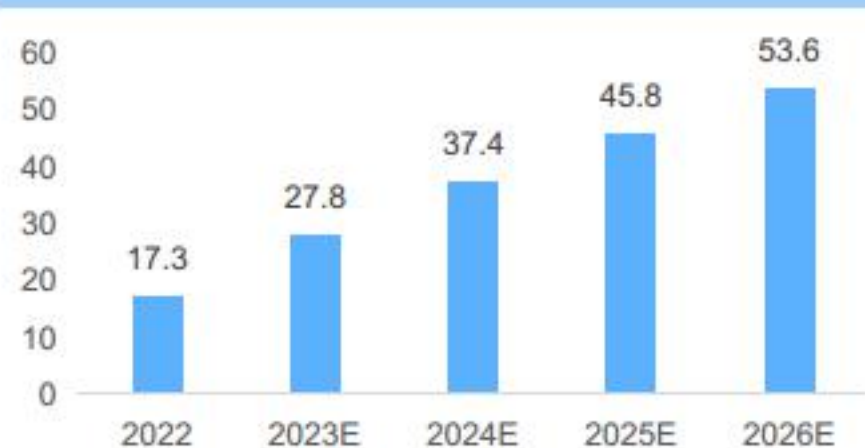
数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

全球光伏新增装机预测 (GW)



数据来源：CPIA、SolarPower Europe，国信证券经济研究所整理及预测

光伏玻璃行业总量预测 (亿平)



数据来源：CPIA、SolarPower Europe，国信证券经济研究所整理及预测



# 光伏：福莱特（601865.SH）

---

## 玻璃环节及福莱特推荐理由

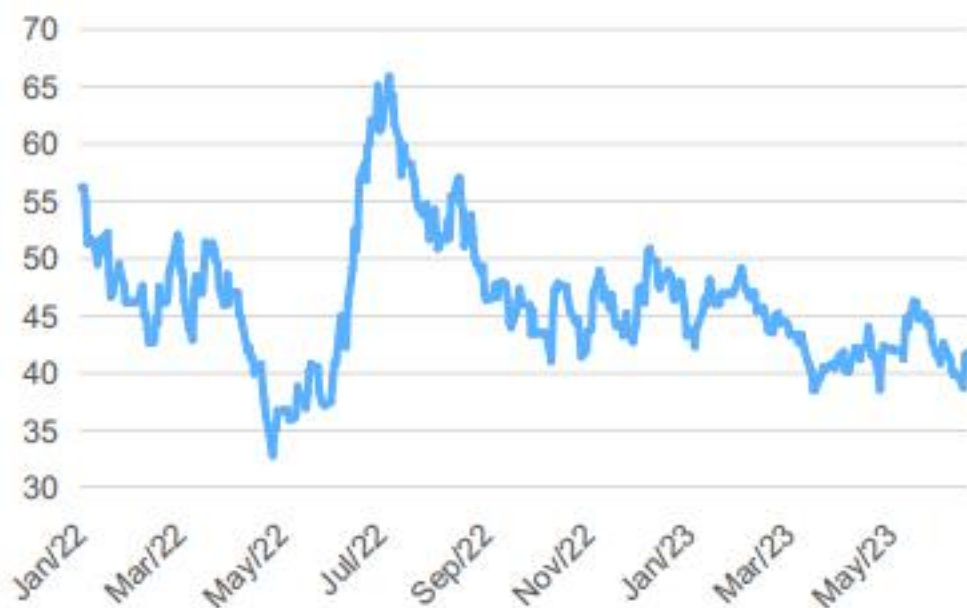
**长期：**龙头企业长年持盈利能力优势，具备较强的控场能力，是竞争格局较好的辅材品种，充分受益光伏行业市场空间持续扩张的趋势。

**中期：**在光伏产业链里，很多环节还在快速扩产中，而玻璃已经开始度过扩产高峰，出现减速迹象，供需有望率先改善；

**短期：**纯碱价格下降带来一定程度的盈利改善。



# 天赐材料 (002709.SZ)



表：公司盈利预测与市场重要数据（亿元）

|           | 2022   | 2023E  | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 223.2  | 239.0  | 353.2 | 422.7 |
| yoy       | 101.2% | 7.1%   | 47.8% | 19.7% |
| 毛利率       | 38%    | 28%    | 27%   | 26%   |
| 净利润       | 57.1   | 41.2   | 60.4  | 69.1  |
| yoy       | 158.8% | -27.9% | 46.6% | 14.4% |
| ROE       | 46%    | 26%    | 29%   | 29%   |
| 市盈率 (PE)  | 14.5   | 20.1   | 13.7  | 12.0  |
| 市净率 (PB)  | 6.6    | 5.2    | 4.0   | 3.4   |
| EV/EBITDA | 13.1   | 16.0   | 11.5  | 10.2  |

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

## 公司介绍

**业务：**天赐材料深耕精细化工领域，2007年起布局锂电池电解液，目前为全球电解液龙头企业，2022年实现出货32万吨，国内市占率为35.9%，全球市占率约31%。2022年电解液业务贡献净利润超过48亿元（以六氟磷酸锂一体化贡献为主），利润占比达到84%。同时公司布局磷酸铁业务，2022年实现出货约3.8万吨，贡献利润超2亿元。公司锂离子电池材料业务（包含电解液与磷酸铁）2022年合计实现营收208亿元，占比93%，毛利率38.6%。

**一体化：**公司自研六氟磷酸锂和添加剂Lifsi，目前电解液六氟及Lifsi自给率已达100%。

**下游与客户：**电解液产品主要面向动力电池，储能电池和消费电池，约占锂电池成本7%-10%；公司下游客户包括宁德时代、LG、比亚迪、ATL、国轩高科等国内外知名电池企业。

**业绩预测：**预计公司2023-2025营收增速分别为7%/48%/20%，毛利率28%/27%/26%，实现净利润41/60/69亿元，对应当前估值分别为20/13.7/12倍

## 公司所处行业的发展机遇与风险

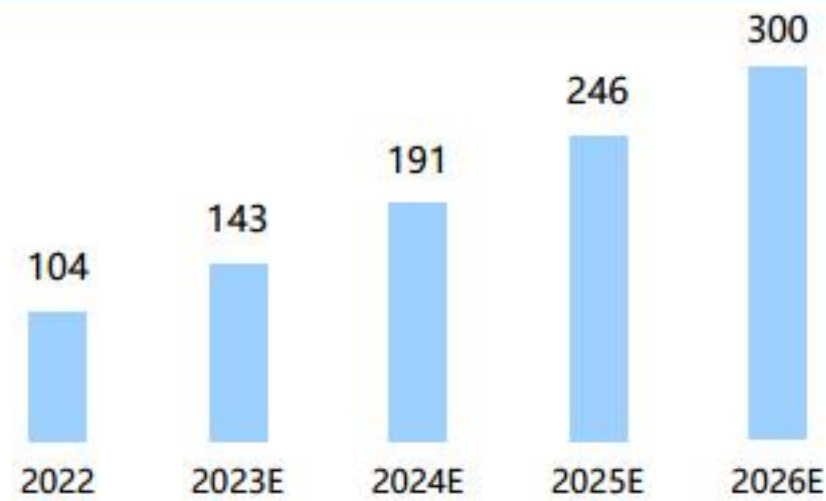
- **行业未来3-5年的发展机遇：**储能行业需求爆发式增长带动电解液需求；Lifsi在电解液中添加需求提升。
- **公司短期可能面临的风险：**原材料价格大幅波动影响电解液成本；短期下游电动车及储能需求可能存在扰动；

图：2022-2026E全球锂电池出货量预计(GWh)



数据来源：高工锂电，EVTank，国信证券经济研究所整理及预测

图：2022-2026E全球电解液出货量预计(万吨)



数据来源：高工锂电，EVTank，国信证券经济研究所整理及预测



# Thanks

感谢聆听

