仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

# “制造强国”实干系列周报(26/08/30期)

证券分析师：
韩强 A0230518060003 屠亦婷 A0230512080003 王珂 A0230521120002
刘正 A0230518100001 马天一 A0230525040004 戴文杰 A0230522100006
黄莎 A0230522010002 武雨桐 A0230520090001 李蕾 A0230519080008
联系人：何佳霖 A
2026.9.3

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传

# 核心观点

- 台区储能：配网柔性升级正当时，百GWh级增量空间
- 液冷外延业务落地顺畅，包装主业稳健，推荐裕同科技、金富科技
- 风险提示：市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；经济周期波动的风险

仅供内部参考，请勿外传

# 主要内容

1. 台区储能：配网柔性升级正当时，百GWh级增量空间

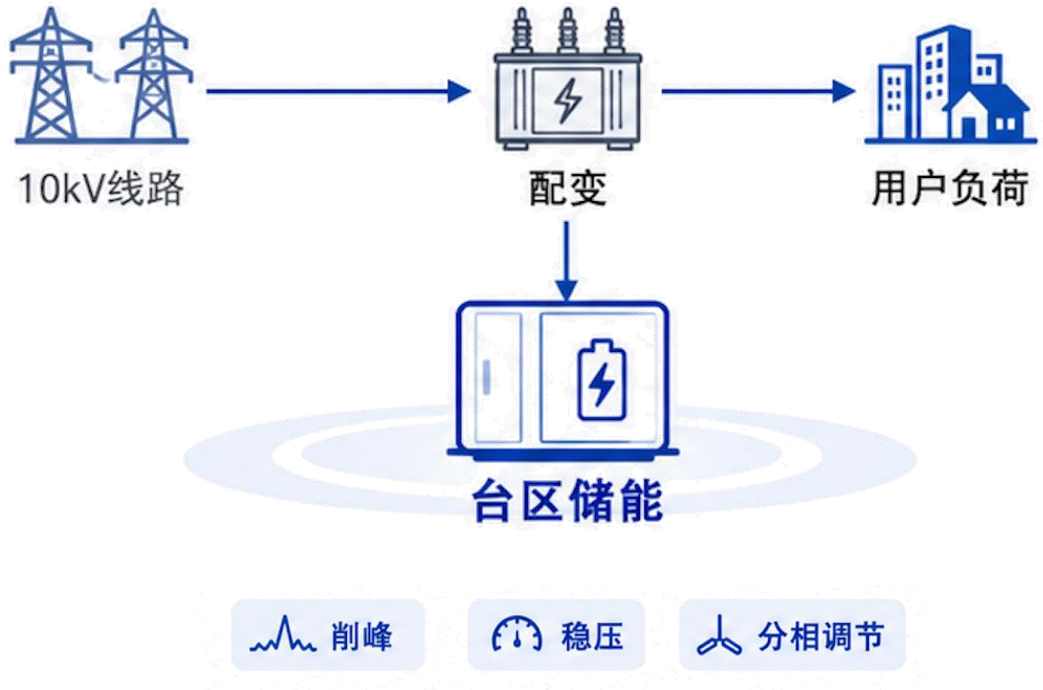
2. 液冷外延业务落地顺畅，包装主业稳健，推荐裕同科技、金富科技

仅供内部参考，请勿外传

# 1.1 台区储能是下沉至配变周边的网侧资产

- **台区储能是下沉至配变周边的网侧资产，配网侧新型基础设施。**台区储能解决就近治理配变过载、电压越限和三相不平衡，核心价值来自配网增效，市场交易收益属于增量价值。

**台区储能部署位置与作用机制**




**价值分层**

**01 保安全**
稳压、削峰、提升供电可靠性

**02 省投资**
延缓配变增容与局部线路改造

**03 增收益**
聚合参与需求响应与市场交易


资料来源：国家能源局，国家发展改革委，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

# 1.2 台区储能定位于局部配网治理

- **台区储能是服务局部配网治理的网侧储能。**不同于以峰谷套利为核心的工商业储能和以新能源消纳为核心的风光配储，台区储能部署在配变周边和负荷中心；其虽与网侧大储共享调节能力，但因服务节点、选址约束和价值来源不同，主要承担局部配网治理与延缓增容功能。

## 台区储能 vs 其他储能：资产目标与能力边界

与外侧储能商业逻辑对比

### 与用户侧 / 电源侧：资产目标不同

台区储能不依赖用户侧峰谷套利，也不以新能源消纳为核心

| 资产类型 | 部署位置 | 核心目标 |
| --- | --- | --- |
| 台区储能 | 网侧·配变周边 | 治理局部配网问题 |
| 工商业储能 | 用户侧 | 降低用电成本 |
| 风光配储 | 电源侧 | 平滑出力·促进消纳 |

网侧内部比较

### 与网侧大储：能力重叠，但不可相互替代

差异来自服务节点、选址约束与价值来源

| | | |
| --- | --- | --- |
| 共同能力 | 调峰调频 · 电力现货交易 | |
| 网侧大储 | 变电站 / 阻塞节点 | 系统调节 · 缓解输电阻塞 |
| 台区储能 | 配变周边 / 负荷中心 | 局部治理 · 延缓配变增容 |

能力重叠 ≠ 资产替代

注：市场参与方式取决于当地规则与聚合模式。



资料来源：国家能源局，国家发展改革委，申万宏源研究

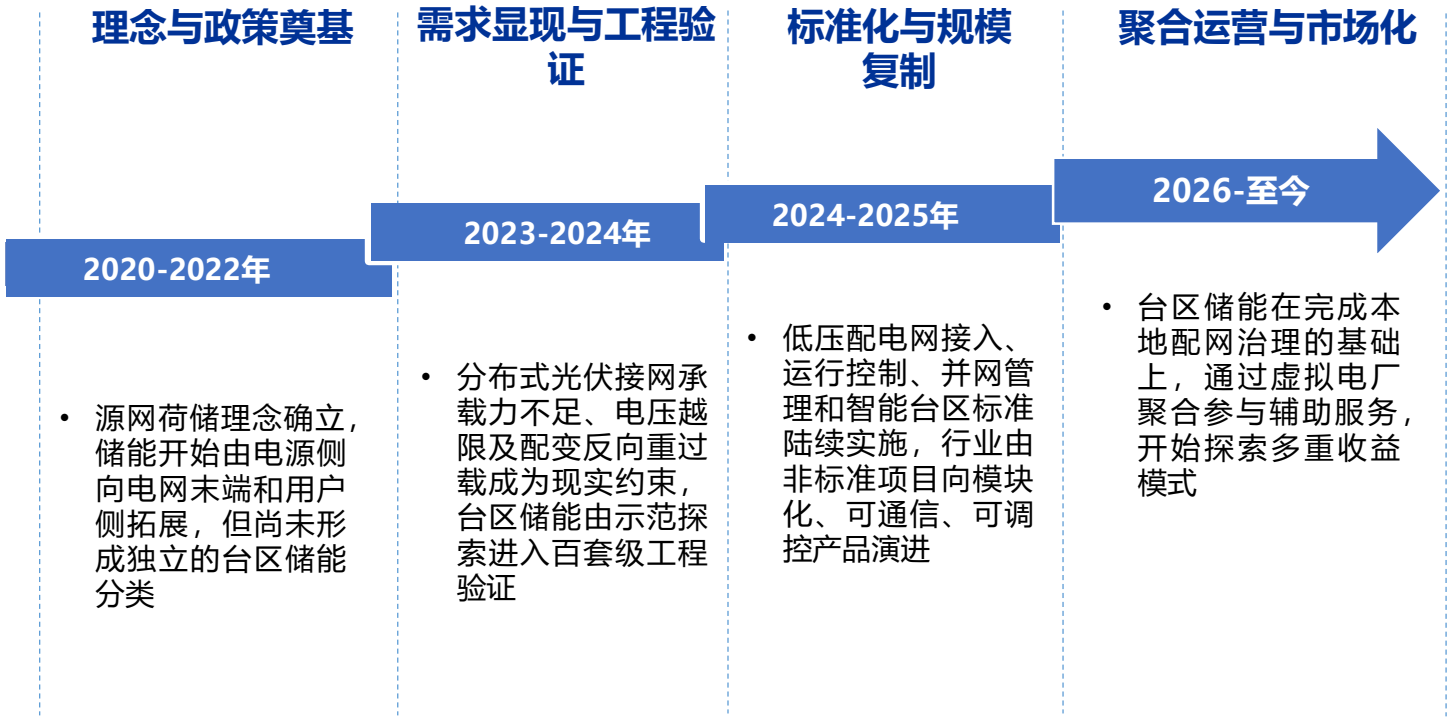
仅供内部参考，请勿外传

# 1.3 台区储能的发展历程

## 从示范探索到聚合运营：台区储能迈入规模化发展阶段

- 台区储能的发展经历了“源网荷储理念奠基—分布式光伏承载力约束催生需求—规模化工程验证—低压接入与运行标准完善—虚拟电厂聚合参与市场”的演进路径。其定位已由配网末端的单一储电设备，逐步升级为兼具光伏消纳、电压治理、动态扩容、远程调控及市场化辅助服务能力的分布式配网调节单元。

**图：台区储能进入规模化发展阶段**



仅供内部参考，请勿外传

# 1.4 台区储能政策端驱动

- **政策驱动：台区储能从配网治理需求中诞生，**早期政策聚焦新型储能规模化发展，中期随着分布式光伏接入压力提升，政策开始强调电网末端储能和源网荷储协同，当前低压储能接入标准完善及虚拟电厂商业模式探索，有望推动台区储能由示范应用迈向规模化推广。

**台区储能相关政策一览**

| 发布时间 | 政策名称 | 具体内容 |
|---|---|---|
| 2021年7月 | 《关于加快推动新型储能发展的指导意见》 | 明确提出在**配电网、用户侧**开展储能建设，鼓励分布式储能聚合协同，为台区储能提供了政策依据。 |
| 2024年4月 | 《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》 | 规范了各类新型储能（含**台区储能**）的并网接入、调度运行等要求，为台区储能参与系统调节扫清障碍。 |
| 2025年2月 | 《2025年能源工作指导意见》 | 提出在分布式新能源接入、**配电台区**等重点场景试点建设新型储能，将台区储能列为年度重点工作方向。 |
| 2025年8月 | 《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》 | 加快推进构网型储能在高比例新能源电网、弱电网及孤岛电网的示范应用，推广配电网新型储能应用，提升新型储能对电力系统稳定运行支持能力。**鼓励在配电网扩建受限或偏远地区推广电网替代型储能。** |
| 2025年11月 | 《关于印发输配电定价成本监审办法、省级电网输配电价定价办法、区域电网输电价格定价办法和跨省跨区专项工程输电价格定价办法的通知》（发改价格规〔2025〕1490号） | **抽蓄、新型储能电站的成本一律不得计入输配电定价成本，电网在实施配网改造时，必须引入经济性评估** |
| 2025年12月 | 《关于促进电网高质量发展的指导意见》 | 支持建设**分布式独立储能和电网替代型储能**，提升配电网与各类并网电力新业态的交互水平，其中2030年，主干电网和配电网为重要基础、智能微电网为有益补充的新型电网平台初步建成，并要求接纳分布式新能源能力达到9亿千瓦 |
| **2026年6月** | **《新能源体系建设“十五五”规划》** | **提出大力发展新型储能，加力发展长时储能，鼓励多种储能技术路线发展，拓展新型储能在电源协同运行、电网稳定支撑及微电网、虚拟电厂等领域应用，2030年新型储能装机达到3亿千瓦。** |
| 年月 | 《新型电力系统建设“十五五”规划》 | 科学评估配电网接入分布式电源承载力，针对性加强配电网建设改造，**因地制宜推动一批在中低压配电网、台区优化布局的新型储能项目**，实现分布式新能源接入“红区”等卡点堵点动态消除。 |



资料来源：国家发展改革委，国家能源局，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

# 1.5 台区储能打开百GWh级增量空间，配网侧储能迎来新增长极

- **以全国500万个配电台区为基数，过载台区考虑为40%，假设十五五期间计划完成15%-20%的台区储能改造，及单台400—600kWh配置测算，台区储能潜在市场空间约为120—240GWh，根据2h储能系统均价602.1元/kWh测算，台区储能价值为723-1445亿元左右，空间广阔，千亿蓝海。**
- **推荐海博思创、宁德时代、亿纬锂能、中创新航、阳光电源等，有望凭借电芯、PCS及系统集成等环节的技术与规模优势，充分受益台区储能规模化放量带来的新增需求。**

| | | |
|---|---|---|
| 1 | **全国配电台区大盘基数**<br>全国总存量基数 | 5,000,000 个 |
| ↓ × 40%（过载与消纳受限比例） | | |
| 2 | **待治理与改造目标**<br>需储能治理过载台区 | 2,000,000 个 |
| ↓ × 15%~20%（"十五五"改造渗透率） | | |
| 3 | **规划期实际落地规模**<br>落地改造台区总数 | 30万~40万 个 |
| ↓ × 单台配置 400~600 kWh | | |
| 4 | **总容量装机空间**<br>潜在装机容量总量 | 120~240 GWh |
| ↓ × 2H 储能系统均价 602.1 元/kWh | | |
| 5 | **全国总市场空间**<br>台区储能潜在市场总值 | 723~1,445 亿元 |

**装机规模空间**

"十五五"潜在装机容量

**120~240GWh**

≈ 30~60 亿元/年的稳态投资强度

**千亿蓝海新赛道**

台区储能设备与集成市场规模

**723~1,445亿元**

覆盖设备 + 集成 + 运维全链路

**市场规模敏感性交叉矩阵（容量 GWh / 产值 亿元）**

| 改造率 \ 单台配置 | 400 kWh / 台 | 500 kWh / 台 | 600 kWh / 台 |
|---|---|---|---|
| 15% 改造率<br>（对应30万台） | 120 GWh<br>722.5 亿元 (基准) | 150 GWh<br>903.2 亿元 | 180 GWh<br>1,083.8 亿元 |
| 17.5% 改造率<br>（对应35万台） | 140 GWh<br>842.9 亿元 | 175 GWh<br>1,053.7 亿元 | 210 GWh<br>1,264.4 亿元 |
| 20% 改造率<br>（对应40万台） | 160 GWh<br>963.4 亿元 | 200 GWh<br>1,204.4 亿元 | 240 GWh<br>1,445.0 亿元 (上沿) |



资料来源：弘正储能，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

# 主要内容

1. 台区储能：配网柔性升级正当时，百GWh级增量空间

2. 液冷外延业务落地顺畅，包装主业稳健，推荐裕同科技、金富科技

仅供内部参考，请勿外传

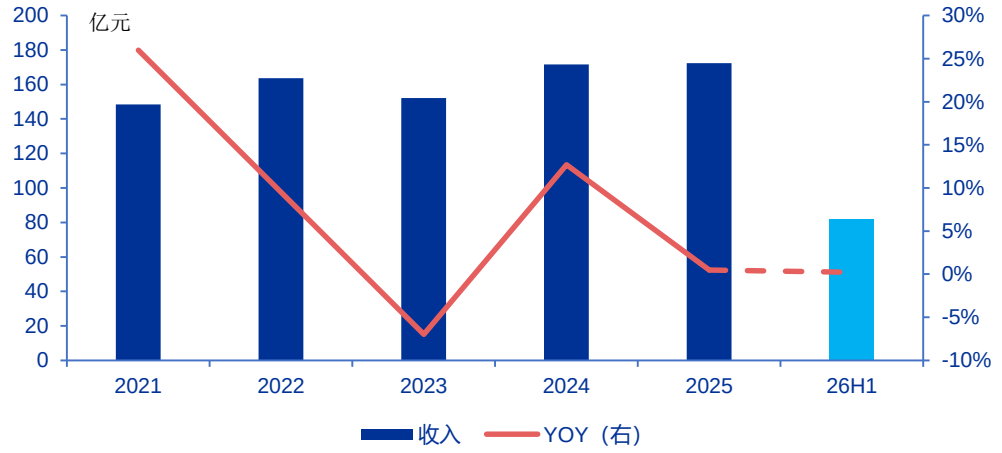
# 2.1 裕同科技：26H1包装主业盈利能力提升，液冷高成长业务持续兑现

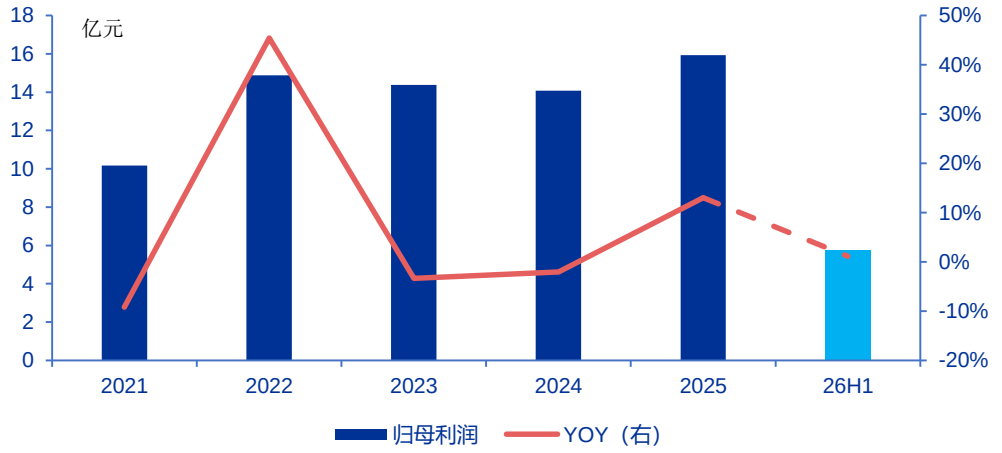
## 26H1业绩表现符合预期，海外基地优势+智能改造盈利增长稳健

- **26H1收入82.14亿元，同比+0.23%；归母净利5.75亿元，同比+1.10%；扣除股份支付影响后归母6.36亿元，同比+11.82%**
- **26H1综合毛利率25.0%，海外产值占比保持提升，智能工厂改造提效**
- 26H1消费电子承压，公司包装主业收入略增，体现较强经营韧性。AI眼镜、AI服务器等高成长赛道客户订单26H1快速增长，重型包装业务快速放量，承接OpenAI等新客户明年独供订单

## 子公司华研液冷业务进展顺利，26Q4液冷业务有望进入业绩兑现期

- **公司液冷业务年底开始出货兑现收入，2027年有望快速增长**
- 与北美CSP厂共同开发，主要以差异化的MIM、金刚石铜、3D打印和微通道等差异化材料和技术进攻
- 台系厂商方面依托材料、CNC、车铣、钎焊、压铸全套解决方案深度绑定，已开始贡献业绩润
- **目前仅收购华研51%股权，伴随业务逐步落地，有望逐步增厚股权、加深液冷核心团队绑定**





资料来源：公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

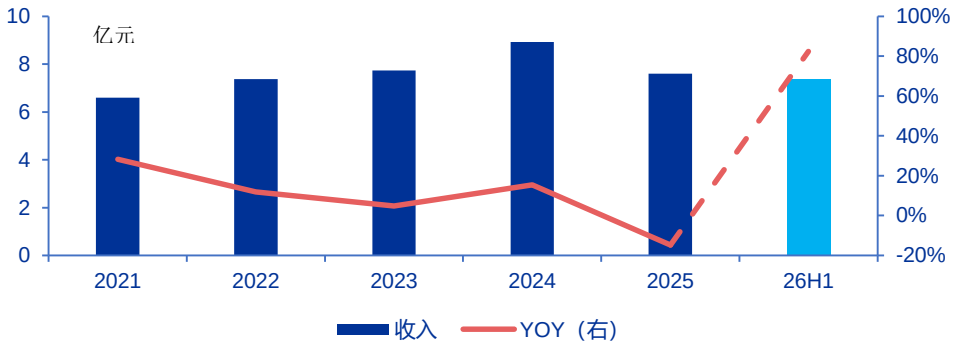
# 2.2 金富科技：26H1液冷并表业绩高增，加速产能、客户、产品扩张

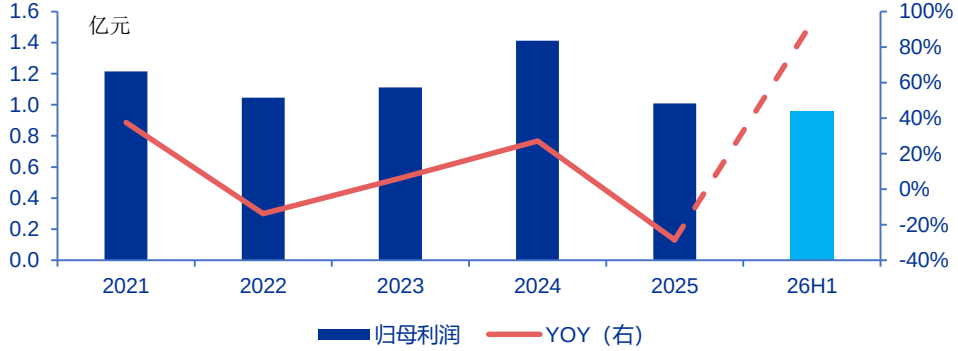
## 液冷业务并表，26Q2业绩高增，符合此前业绩预告中枢

- 公司26H1实现收入7.38亿元，同比+82.38%；实现归母净利润0.96亿元（略高于预告中枢0.95亿元），同比+93.87%。公司26Q2实现收入5.46亿元，同比+131.66%；实现归母净利润0.76亿元，同比+213.92%
- 包装主业经营稳健，26H1包装行业收入4.62亿元，同比+14%，毛利率27.8%，同比+1.9pct。包装主业经营稳健，贡献稳定现金流

## 液冷业务进展顺利、盈利能力进一步提升，新产能、客户、品类有序落地

- **液冷标的公司51%股权于4月并表，Q2单季液冷业务收入2.76亿元、纳入合并报表的净利润超4000万元；其中卓晖金属26Q2收入2.26亿元、净利润0.69亿元，盈利能力突出。**公司液冷产品覆盖波纹管、冷板、manifold等品类，深度绑定奇宏、宝德、双鸿等行业头部客户，焊接相关制造工艺领先，良率稳定性突出
- 上市公司融资和制造赋能，加速液冷业务产能扩张，**积极拓展台达、富士康等新客户**，加快推进多家新客户样品测试、现场审核与资质认证；布局分集水器、光模块液冷等新产品，**光模块液冷板已实现小批量供货**





资料来源：公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

# 重点公司估值表

| 证券代码 | 证券简称 | 2026/9/2 | 归母净利润（百万元） | | | | PE | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 市值（亿元） | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 688411.SH | 海博思创 | 328 | 951 | 2002 | 3130 | 4127 | 34 | 16 | 10 | 8 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 16114 | 72201 | 95580 | 118702 | 141962 | 22 | 17 | 14 | 11 |
| 300014.SZ | 亿纬锂能 | 1109 | 4134 | 7167 | 9807 | 12053 | 27 | 15 | 11 | 9 |
| 003018.SZ | 金富科技 | 161 | 101 | 239 | 431 | 577 | 160 | 67 | 37 | 28 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 1791 | 13461 | 14530 | 18174 | 21585 | 13 | 12 | 10 | 8 |
| 002831.SZ | 裕同科技 | 342 | 1592 | 1762 | 2070 | 2390 | 22 | 19 | 17 | 14 |

**资料来源：Wind、申万宏源研究 注：盈利预测均来自Wind一致预期**

仅供内部参考，请勿外传

# 风险提示

- **市场竞争加剧的风险**
  - 制造业快速发展，国内外企业加快布局相关细分市场，可能会对公司产品价格和销售推广产生一定压力
- **原材料价格波动风险**
  - 制造业相关企业直接材料占主营业务成本的比例较高，如果市场波动，原材料价格出现较大幅度上涨，原材料采购将占用更多的流动资金，并将增加公司的生产成本，公司的经营业绩会面临下降风险
- **经济周期波动的风险**
  - 制造业领域公司产品应用于消费电子、新能源、3D打印、芯片制造、生物医疗等领域，下游行业分布较为广泛，与宏观经济联系较为紧密。若宏观经济出现较大波动，公司经营业绩可能在一定程度上受到影响

仅供内部参考，请勿外传

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人


| | | | |
|---|---|---|---|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhysc.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhysc.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhysc.com |
| 华南创新团队 | 邵景丽 | 0755-82579627 | shaojingli@swhysc.com |


### A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 买入（Buy） | ：相对强于市场表现20%以上； |
| 增持（Outperform） | ：相对强于市场表现5%～20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 看好（Overweight） | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |
| 本报告采用的基准指数 | ：沪深300指数 |

### 港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 买入（BUY）： | ：股价预计将上涨20%以上； |
| 增持（Outperform） | ：股价预计将上涨10-20%； |
| 持有（Hold） | ：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间； |
| 减持（Underperform） | ：股价预计将下跌10-20%； |
| 卖出（SELL） | ：股价预计将下跌20%以上。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 看好（Overweight） | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡（Underweight） | ：行业弱于整体市场表现。 |
| 本报告采用的基准指数 | ：恒生中国企业指数（HSCEI） |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

仅供内部参考，请勿外传

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

仅供内部参考，请勿外传

# 有信仰 敢担当
# 守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

韩强
hanqiang@swsresearch.com

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号