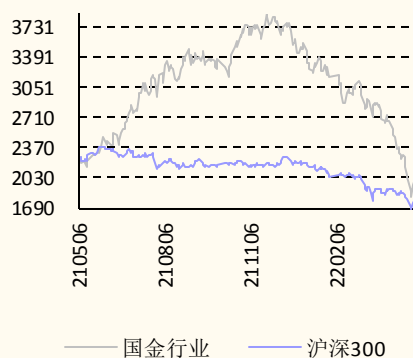


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2016
沪深300指数	4016
上证指数	3047
深证成指	11021
中小板综指	10960



相关报告

1. 《2021&2022Q1 总结-《2022-05-02 行业专题研...》, 2022.5.2
2. 《行业高景气延续,各环节表现分化-光伏行业 2021 年报及 202...》, 2022.5.2
3. 《终端数据恢复明显,疫情底迈出坚实一步-【国金电车】周报 20...》, 2022.4.24
4. 《业绩风险释放完毕, Q2 景气高位迎预期修复-新能源与电力设备行...》, 2022.4.24
5. 《行业点评-盈利超预期,单车毛利率持续提升》, 2022.4.22

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001 (8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸 分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

张哲源 分析师 SAC 执业编号: S1130522020002
zhangzhey@gjzq.com.cn

张嘉文 联系人
zhangjiawen@gjzq.com.cn

胡竞楠 联系人
hujingnan@gjzq.com.cn

高明宇 联系人
gaomy@gjzq.com.cn

光伏 5 月继续量价齐升, 行业景气高位再超预期

子行业核心周观点

- **新能源:** 财报季最后一周板块如期企稳反弹, 5 月行业量价齐升基本板上钉钉, 这种行业景气度高位再提升的姿态无疑是比较超预期的, 大部分环节 Q2 盈利环比提升趋势明确, 继续看好 Q2 板块表现, 优选业绩兑现确定性高、或处于改善趋势中的环节: 硅料、玻璃、逆变器、新技术(组件/设备/电池)等。
- **电力设备与工控:** 1) 电网: 2022 两网投资规划增速显著快于十三五及 2021, 一季度投资增速 15%, 板块景气度高。新型电力系统下新技术与设备升级提速, 看好电网龙头与非晶变、南网、数字化、配网等高弹性赛道。2) 疫情下 PMI 回落幅度较大, 5 月起工控需求有望回升, 双碳下十四五需求向好。扰动因素下内资品牌优势继续凸显, 2022 年国产化进程预计超预期, 看好工控板块龙头与下游结构性机遇。
- **氢能与燃料电池:** 飞驰科技获订单推广氢能重卡, 下半年 FCV 月度销量或将上千; 科技部发布氢能技术专项申报指南, 加强技术发展支持力度, 基础设施建设的不断落地和氢能供应链的完善, 将保障 FCV 的放量 and 运营。

本周重要行业事件

- **新能源:** 中环、隆基、通威先后再次上调公开硅片/电池片报价; 晶科大面积 N 型 TOPCon 电池效率破纪录至 25.7%; 德国 3 月新增光伏装机同环比高增至 732MW; 国家能源局公布 Q1 光伏新增装机 13.21GW, 其中其中分布式 8.87GW (占比 67%), 陆上风电新增装机 7.54GW, 同增 87%, 海上风电新增 0.36GW, 同降 71%; 另据风电之音统计, 4 月单月风机招标达 15GW, 其中海上风电招标达 1.74GW。
- **电力设备与工控:** 国网召开二季度工作会议、南网一季度投资增长 15%、国电南瑞一季度业绩超预期。
- **氢能与燃料电池:** 美锦能源发布年报及一季报, 业绩符合预期; 飞驰科技中标上亿订单, 推广 50 辆燃料电池牵引车; 科技部发布国家重点研发计划支持氢能技术攻关; 吉林发布专项规划加入氢能走廊建设; 美锦能源成立新公司, 经营范围覆盖站用加氢及储氢设施。

子行业推荐组合

- 详见后页正文。

风险提示:

- 产业链价格竞争激烈程度超预期; 政策调整、执行效果低于预期; 全球疫情超预期恶化。

子行业周观点详情

- **光伏：财报季最后一周板块如期企稳反弹，5月行业量价齐升基本板上钉钉，这种行业景气度高位再提升的姿态无疑是比较超预期的，大部分环节Q2盈利环比提升趋势明确，继续看好Q2板块表现，优选业绩兑现确定性强、或处于改善趋势中的环节：硅料、玻璃、逆变器、新技术（组件/设备/电池）等。**
- 本周时值4月末5月初，产业链密集谈判商定5月订单价格，从目前情况来看，从主产业链的硅料/硅片/电池，到辅材环节的玻璃/胶膜，5月价格整体上均呈现继续小幅上行趋势，考虑到前期新投产硅料项目仍有部分爬坡增量（月度环比+5~10%），因此光伏产业链5月继续保持“量价齐升”态势基本板上钉钉。在印度、美国需求短期内几近“断崖式下滑”的背景下，。
- 具体来看，在5月硅料长单价格在周中陆续落定“继续小幅攀升”的趋势之后，中环/隆基、通威先后于硅业分会公布新一周硅料价格的当天和第二天，迅速上调硅片、电池片官方报价，涨幅基本覆盖同期硅料成本上升的幅度。无论从硅片、电池片龙头的调价幅度还是调价跟进节奏来看，均反映出下游较为旺盛的采购意愿。
- 终端的旺盛需求，从近期国内外最新的统计数据角度也能够得到一定验证。国内方面：能源局本周正式公布Q1国内光伏新增装机规模及结构：总量13.2GW（同比+148%），其中分布式8.87GW（占比达67%，6.32GW工商业+2.55GW户用）。分布式同比增长超过2倍，且其中工商业分布式装机规模已经超过去年全年的80%。这一Q1新增装机结构可谓强势且有后劲，在终端电价持续上涨的背景下，工商业分布式项目有能力承受更高的组件价格，将继续支撑Q2国内装机需求。此外从组件集采招标规模来看，今年前4个月央企公开组件招标规模已超60GW，加上去年12月进行的部分招标（对应2022年需求），总量已超70GW，尽管其中多数为框架招标，最终落地规模存在一定不确定性，但无疑是“潜在需求规模”的有力佐证。海外方面，德国联邦网络局公布3月新增光伏装机731MW，同/环比分别增长31%/71%，与前期翻倍增长的Q1欧洲方向组件出口一起验证了今年欧洲需求的强势水平。
- 本周我们发布《光伏行业2021年报及2022一季报总结——行业高景气延续，各环节表现分化》，对去年及今年一季度产业链各环节及代表企业的经营状况做了详细分析，结合当前行业现状，概括展望Q2及下半年各环节趋势：1）硅料：仍将作为瓶颈环节持续攫取产业链超额利润，Q2量价齐升，全年仍有望超预期；2）硅片：盈利高位持稳，后续盈利变化节奏很大程度上同步于硅料供应的紧张/宽松程度；3）电池片：大尺寸PERC供需改善、新技术推广将带来较确定的盈利修复；4）组件：原材料获取能力、产能一体化程度及细分市场结构差异，致经营分化，集中度持续提升，后续盈利能力及市场份额变化很大程度上将由新技术迭代带来的产品差异化驱动；5）逆变器：竞争格局维持健康，芯片供应紧张、产品迭代加速背景下，头部企业优势仍显著；6）辅材：玻璃、胶膜、石英坩埚、热场、金刚线，利润率改善/维稳，受益装机高增；7）设备：存货及发出商品创历史新高，技术迭代平滑周期属性，“新”属性成为影响利润水平关键。
- 上周周报时，尽管仍有一周业绩发布高峰，但我们仍明确提出“业绩风险已释放完毕”，并列明了驱动板块上涨的几个催化剂：高价背景下5月排产环比增长、物流逐渐恢复、财报披露完毕。板块如期迎来触底反弹。当前我们仍然坚信行业高景气和盈利兑现的确定性是光伏板块股价上涨的核心动力，继续看好Q2板块表现，优选业绩兑现确定性强、或处于改善趋势中的环节：硅料、玻璃、逆变器、新技术（组件/设备/电池）等。
- **风电：海风长周期景气明确，关注高弹性零部件龙头。**
- 海风方面：1）海风机组价格下降超预期。2021年华润苍南海上风电机组招

标价格（含塔筒）为 4061 元/KW，远低于 2020 年该项目招标价，7263 元/KW，年降幅达 44%；2）各省十四五海风规划超预期。据统计，已公布的各省十四五海风规划约达 50.39GW；3）海风招标或超预期。据我们了解，2022 年海风招标或达 18GW。**推荐：**1）全球供应以及国产化替代的高成长零部件；2）海风产业链。

- 受制于 2021 年原材料价格上涨，叠加疫情影响下海运费增加，零部件厂商多在 2021Q4&2022Q1 达成本高点。2022 年原材料价格相较去年高点已有下滑。部分零部件厂商，如铸造、锻造轴等，今年的框架价格均较去年提升 3%-5%不等。随着成本下降、价格提升，零部件龙头盈利拐点已现。据伍德麦肯兹统计，2021 年国内风电新签订单容量达到 55.2GW，高招标量预示 2022 年高装机量。叠加装机量的提升，零部件或迎量利齐升。
- **电网：2022 年两网投资规划增速均显著快于十三五及 2021 年，板块景气度高，1-3 月电网基建投资增速 15%，1-3 月南网投资增速 15%，已初步验证投资加速逻辑。新型电力系统建设将倒逼电网投资结构优化，新技术与设备升级有望提速，看好板块龙头与核心高增长细分环节。**
- 2022 年以来电网板块调整幅度较大，当前时点板块估值已降至历史低位。投资角度来看，两网投资规划均已明晰，国网 2022 年规划投资增速 6%左右、南网 2022 年规划投资 1200 亿以上&十四五预期增速 35%以上，均明显高于 2016-2021 期间电网投资增速（表观 CAGR 仅 1%左右），将有力支撑电网龙头公司与细分赛道领导者十四五增速上台阶。此外，考虑到电网投资在逆周期调节、支撑新能源消纳和双碳大战略目标中发挥的关键作用，以及 1-3 月投资保持较高增速，2022 年及十四五电网投资存在超预期可能性，板块景气度较高。
- 投资结构方面，新能源将成为电力系统主体，电网将面临发电&负荷侧双重波动性、系统可靠性削弱、配网能力不足、系统灵活性偏弱、配电变压器能耗较高、调峰调频能力不足等痛点问题，电网需在数字化、灵活性、主动性、感知能力、节能环保等多环节加大投入，同时新能源占比提升将倒逼电网技术升级与设备迭代加速，产业链龙头及细分环节技术领导者有望充分受益，看好数字化&信息化、配网、非晶变压器、智能运维&巡检、电力电子、柔性直流等细分环节等。其中：
 - 1) 非晶带材（非晶变压器）赛道：我国配电变压器损耗占输配电损耗近一半，当前在网运行变压器约 1700 万台，节能潜力较大。2020 年底《变压器能效提升计划（2021-2023）》印发，2021 年 6 月《电力变压器能效限值及能效等级》（GB 20052-2020）正式实施，规定新采购变压器应为高效节能变压器。非晶变空载损耗比普通硅钢变下降 65%-80%，节能优势凸显。本轮政策催化与新能效标准强制要求下，21Q4 以来配网变招标中非晶占比已回升，仅看 1、2 级能效变压器招标则占比更高，预计 2022-2023 年非晶渗透率加速提升。此外，以户用光伏、储能、数据中心、轨交等为代表的网外下游，配套变压器中非晶渗透率有望加速，将带来额外需求增量。整体来看，配电变压器节能改造加速将驱动非晶带材需求爆发式增长，核心供应商业绩有望迎来较大弹性。
 - 2) 南网赛道：从投资规划来看，南网十四五投资增速较高、且历史上其市场化与新技术应用相对更快，因此聚焦南网赛道的公司有望取得较快业绩增速。根据中电联信息，2022 年南方电网固定资产投资计划超过 1200 亿元，前三月固定资产完成 210 亿元，同比增长 15%，投资高增逻辑已初步验证。
 - 3) 配网升级赛道：在新能源发电占比提升、特高压输送通道加速建设、分布式电源加速接入、电力市场化改革等多重因素下，配网数字化与灵活性将迎来较大挑战，配网投资与改造升级预计加速，新技术及新产品迭代速度有望超预期。

- **本周事件:**
- 1) 国家电网召开 2022 年第二季度工作会议
- 2) 南方电网一季度固定资产投资 210 亿元, 同比增长 15%
- 3) 国电南瑞 2022Q1 业绩超预期: 一季度实现营收 57.55 亿元, 同增 16.95%; 归母净利润 3.79 亿元, 同增 88.37%, 扣非归母净利润 3.59 亿元, 同增 107.80%, 业绩超预期。尽管公司一季度营收与利润体量占全年比例不高, 但已验证电网板块高景气度, 较高投资水平与新型电力系统建设因素驱动下, 全年业绩增速上台阶确定性较强。
- 4) 云路股份 2022Q1 业绩符合预期: 一季度实现营收 2.91 亿元, 同增 56.32%; 实现归母净利润 0.38 亿元, 同增 47.12%; 实现扣非归母净利润 0.30 亿元, 同增 29.64%, 业绩符合预期。公司持续引领国内非晶变产业化进程, 22Q1 合同负债 1.01 亿元, 较 21 年末增长 800%以上, 为全年高增奠定基础。
- **投资建议:** 2022 年电网板块景气度高, 推荐两条主线: 1) 板块龙头受益于电网投资增速上台阶+投资结构加速优化; 2) 重点看好超预期细分环节, 如非晶变压器、数字化、南网、配网升级赛道等。
- **工控: 疫情扰动与海外环境波动致 3-4 月 PMI 回落, 随着疫情平复与稳增长政策落地, 工控需求预计回升。外资供应链仍将保持紧张态势, 国产化进程将继续提速, 看好工控板块龙头标的。**
- 2021H2 以来工控需求增长有所放缓, 工控板块调整较多, 近期市场担忧主要集中在疫情与外部局势影响下的需求走势、上游成本与元器件供货压力等。3-4 月 PMI 在疫情反复与海外环境波动因素下有所回落, 但不改工控需求全年稳健增长趋势, 考虑到后续疫情平复、以及稳增长效果显现, 工控需求基本盘依然向好。
- 国产替代方面, 近期产业链调研显示外资工控品牌核心产品交期依旧较长、产品价格涨幅较高, 且积压订单规模较大, 预计外资品牌全年都将保持供货紧张态势。在此背景下, 国内工控企业凭借更强交付、更快响应, 以及强大的技术与服务能力, 有望延续 2020 年以来的国产化加速进程, 核心工控产品份额预计持续加速提升。PLC、流程工业一直是工控产品/下游国产化进程较慢环节, 在头部外资品牌普遍缺货情况下, 2022 年 PLC 国产化进程、流程工业渗透有望实现较大突破。
- **本周事件: 4 月 PMI 回落至 47.4**
- **投资建议:** 双碳大背景下十四五工控需求长期向好, 当前工控板块整体估值处于较低水平, 考虑到 2022 年锂电、光伏、物流、半导体等下游需求继续保持较高景气度, 且疫情、海外环境等扰动下内资工控品牌份额有望加速提升, 订单及业绩有望较快增长, 板块性价比凸显, 继续看好工控龙头企业, 以及重点布局新能源等高景气下游的工控企业。
- **氢能与燃料电池: 飞驰科技获订单推广氢能重卡, 下半年 FCV 月度销量或将上千; 科技部发布氢能技术专项申报指南, 加强技术发展支持力度, 基础设施建设的不断落地和氢能供应链的完善, 将保障 FCV 的放量 and 运营。**
- 科技部发布氢能技术重点专项申报指南, 加强支持力度完善供应链技术。任务涵盖氢能绿色制取与规模转存体系、氢能安全存储与快速输配体系、氢能便捷改质与高效动力系统及“氢能万家”综合示范 4 个方向, 将启动 24 项指南任务, 给予 4 亿元资金支持。具体来看: 1) 技术布局方面: 从高度集中布局燃料电池, 主要为质子交换膜技术, 转向制氢和储运环节, 22 年占比超 50%, 氢能技术攻关逐步向产业链中上游集中, 不断完善供应链环节; 2) 技术数量和类型方面: 重点专项数量上升至 24 项, 同比增加 37%, 基础前沿技术占比明显上升, 超 35%, 国家对氢能的技术发展支持力度加强, 并且技术进入新一轮攻关周期。

- **美锦能源发布年报及一季报。**公司 2021 年实现营业收入 212.9 亿元，同比+66%，归母净利润 25.7 亿元，同比+269%。2022 年 Q1 实现营业收入 61.8 亿元，同比+64%，归母净利润 6.8 亿元，同比+6%，符合预期。公司业绩有三个重要看点：
 - 1) 2021 年公司盈利大幅上升，全年维持乐观预期。报告期内煤焦价格高位运行，公司主要产品产销量及售价较上年同期大幅上涨，同时原材料炼焦煤成本高位运行，当前焦炭供需仍偏紧，价格处于高位，我们预计今年焦炭供需仍偏紧，看好公司全年业绩。
 - 2) 控股子公司位居行业前列，2022 年业绩有望受益于氢能产业发展带动。公司旗下控股子公司飞驰科技，2021 年实现氢燃料电池车产量 362 台，据中汽协公布 2021 年 FCV 产量为 1757 台，飞驰科技占比为 20.6%，位居行业前列。本周飞驰科技获得上亿订单，推广 50 辆氢能重卡，随着政策逐步落地，FCV 将持续放量，下半年月度销量或将上千，全年销量有望大幅度增长。公司致力于全产业链布局，预计 2022 年业绩有望受益于氢能产业发展带动。
 - 3) 焦煤主业加速转型，与氢能板块构成协同效应。2021 年焦化业务表现优异，当前正由传统能源向氢能源转型升级，副产品焦炉煤气富含 55% 氢气，是目前低成本大规模制氢的重要途径之一，构成焦化主业与氢能板块协同效应。
- **利好环节：**
 - ① 上游：FCV 的放量将推动氢气需求增长，考虑当前主要氢气供给多为副产氢，FCV 的放量将利好当前布局副产氢的企业，同时随着电解槽技术的突破以及副产氢的区域和资源限制，随着 FCV 的持续放量，电解氢的渗透率将逐步提升，建议关注布局电解槽企业。
 - ② 中游：订单的增长和地方政府规划下，FCV 将持续放量，带动核心零部件领域放量，燃料电池核心零部件的发展将加快燃料电池产业化进程，建议关注燃料电池核心零部件头部企业 IPO 进度。

子行业推荐组合

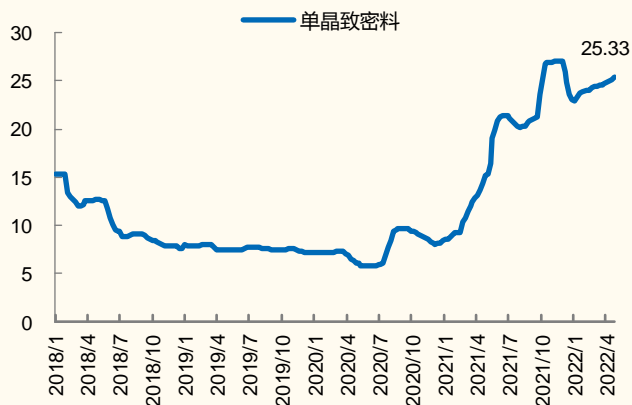
- **光伏：**通威股份、阳光电源、隆基股份、晶科能源、晶澳科技、福斯特、大全能源（A/美）、保利协鑫能源、正泰电器、林洋能源、锦浪科技、固德威、禾迈股份、天合光能、海优新材、金晶科技、新特能源、亚玛顿、信义光能、福莱特（A/H）、信义能源、信义储电、迈为股份、捷佳伟创、金辰股份、奥特维。
- **风电：**东方电缆、日月股份、金雷股份、明阳智能、中际联合、中天科技、海力风电、大金重工、金风科技、中材科技、运达股份。
- **电力设备与工控：**国电南瑞、汇川技术、思源电气、云路股份、良信股份、南网科技、雷赛智能、麦格米特、中控技术、正泰电器、宏发股份、宏力达。
- **氢能：**九丰能源，美锦能源。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

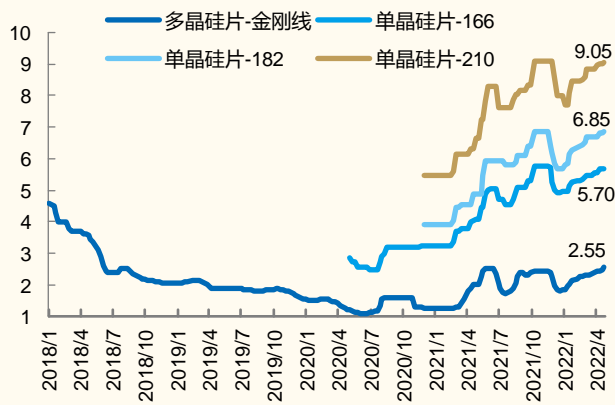
- **硅料、硅片价格上涨。**(1) 硅料：持续上涨。5 月长单开始签订，下游需求持续增加，而新增供给释放不及预期，进口硅料受检修及疫情影响尚未恢复，运输不畅导致临时加单增多，价格延续涨势。(2) 硅片：价格上涨。终端需求旺盛推高组件价格，下游电池厂采购意愿维持强势，对硅片提价产生一定支撑，本周一线硅片厂商均调涨报价。

图表 1: 多晶硅料价格 (万元/吨)



来源: 硅业分会, 国金证券研究所, 截止 2022-04-27

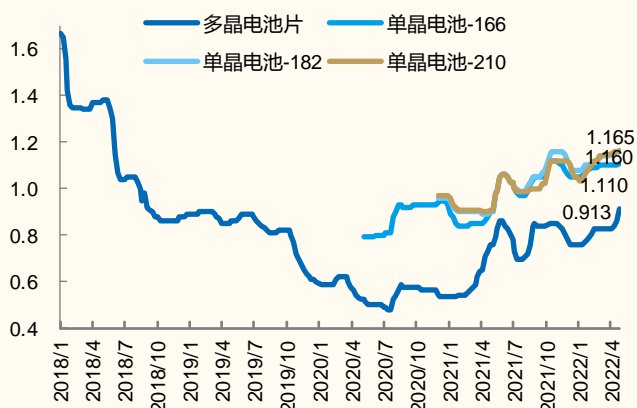
图表 2: 硅片价格 (元/片)



来源: PVinfoLink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截止 2022-04-27

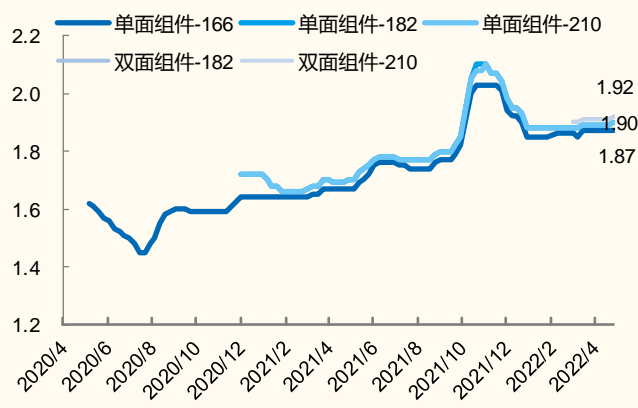
- **电池片、组件价格上涨。**(1) 电池片：价格上涨。电池片材料供应紧张，物流影响仍尚未缓解，同时组件开工率没有明显下调，对需求有一定支撑，电池片人民币价格上涨；海外价格受汇率影响出现小幅下跌。(2) 组件：价格上涨。短期物流影响严峻、辅材料价格上调持续堆高组件成本，组件价格在本周出现上调。集中式开动的的项目不多，部分地区分布式项目受物流影响停滞，海外价格稳定。

图表 3: 电池片价格 (元/W)



来源: PVinfoLink, 国金证券研究所, 截止 2022-04-27

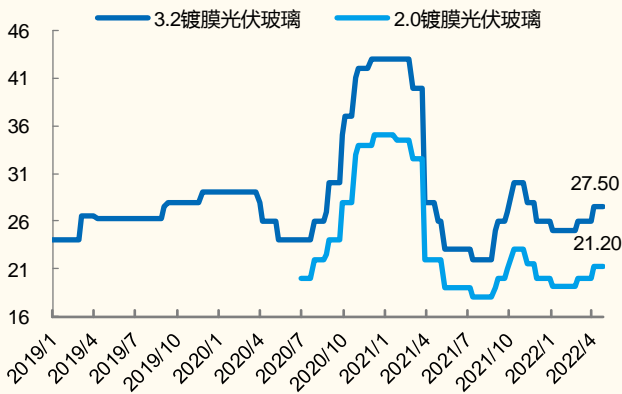
图表 4: 单晶组件价格 (元/W)



来源: PVinfoLink, 国金证券研究所, 截止 2022-04-27

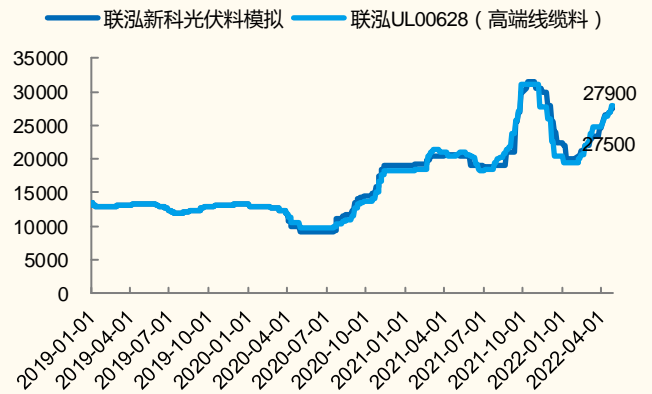
- **玻璃价格稳定, EVA 价格上涨。**(1) 玻璃：价格稳定。国内疫情影响短期物流，组件厂家担忧后续断料积极采购原物料，玻璃库存下降速度向好。(2) EVA 树脂：价格上涨。光伏下游需求旺盛，光伏胶膜厂拿货积极性较高，推动光伏料价格上涨；EVA 企业生产重心转向光伏，供应紧张带动线缆料价格上涨。

图表 5: 镀膜光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-04-27

图表 6: 光伏 EVA 树脂价格 (元/吨)

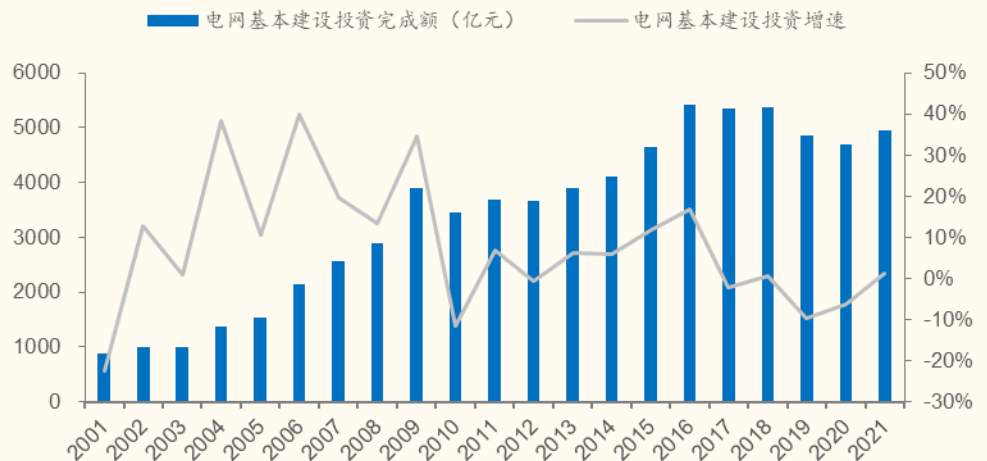


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截止 2022-04-29; 光伏料为模拟值

电网工控

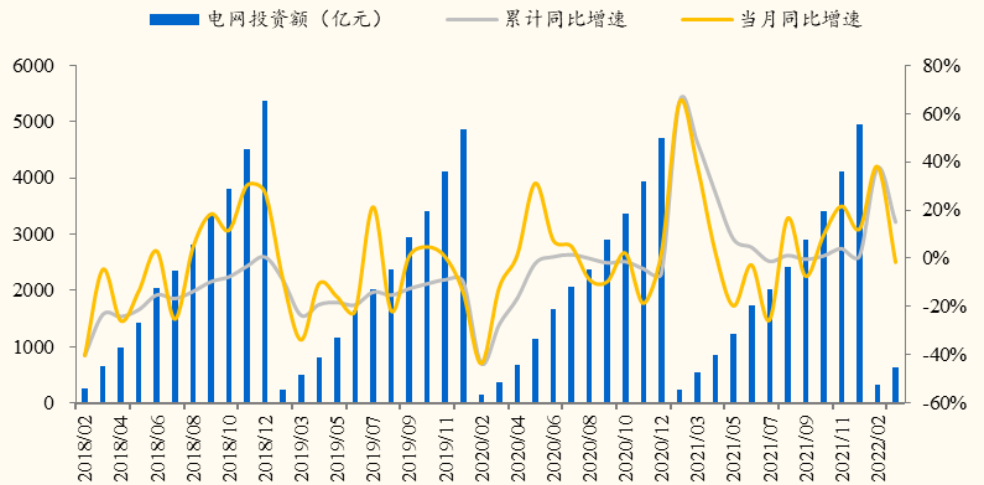
- 2022年1-3月电网投资同增15%，疫情等因素致3月投资放缓。**2021年国内电网基本建设投资规模为4951亿元，同比增长1.1%。国网2022年规划投资5012亿元，首次突破5000亿元，较2021年规划投资增长约6%；南网规划十四五投资6700亿元，较十三五投资增长超过30%。2022年1-3月电网投资621亿元，同比增长15.1%，保持较高增速，其中3月电网投资308亿元，同比下降约1%，增速放缓预计由于疫情影响。考虑到电网投资在逆周期调节、支撑新能源消纳和双碳大战略目标中发挥的关键作用，2022年及十四五投资有望超预期，电网板块景气度较高。

图表 7: 2021年电网投资同比增长1.1%



来源: wind, 国金证券研究所

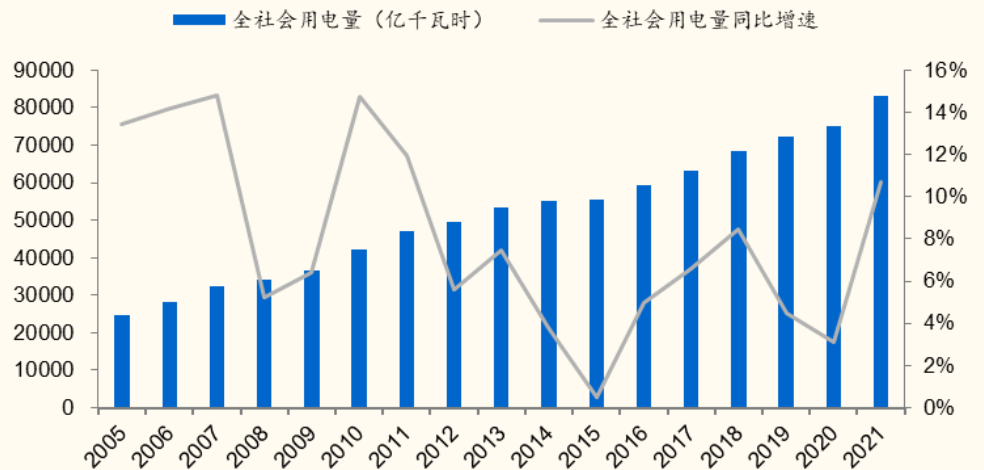
图表 8: 2022 年 1-3 月电网投资同比增长 15%



来源: wind, 国金证券研究所

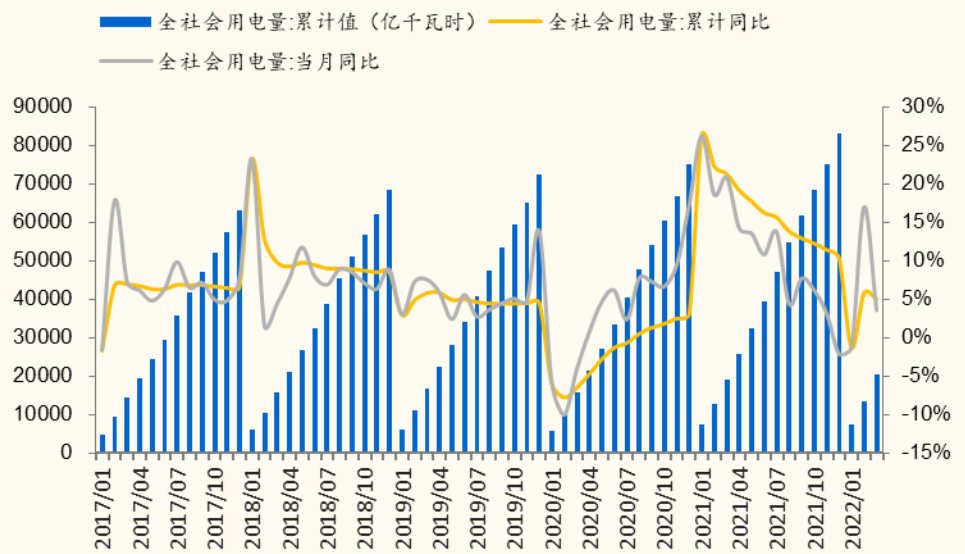
- **2021 全年用电量同比增长 10.3%，2022 年 1-3 月用电量增长 5%。**2021 年全年全国全社会用电量为 83128 亿千瓦时，同比增长 10.3%，其中 12 月用电量达 8156 亿千瓦时，同比下降 2.18%。2021 年全年用电量高于国家电网 2020 年底预测数据（7.9 万亿千瓦时，同比增长 6.5%）。2022 年 1-3 月全社会用电量累计 20423 亿千瓦时，同比增长 5.0%，经济增长态势较好。

图表 9: 2021 年全年用电量同比增长 10.3%



来源: wind, 国金证券研究所

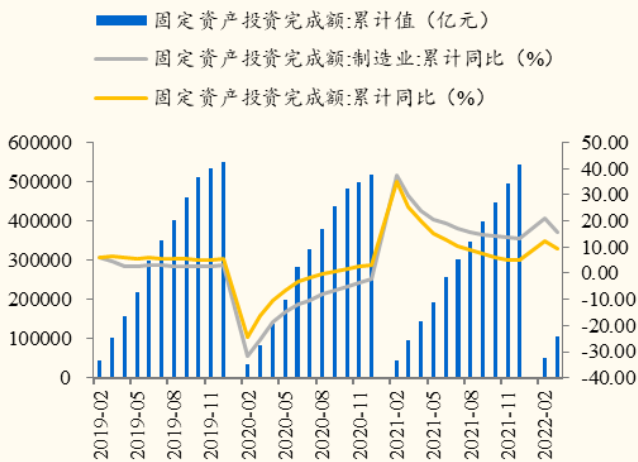
图表 10: 2022 年 1-3 月用电量保持较快增势



来源: wind, 国金证券研究所

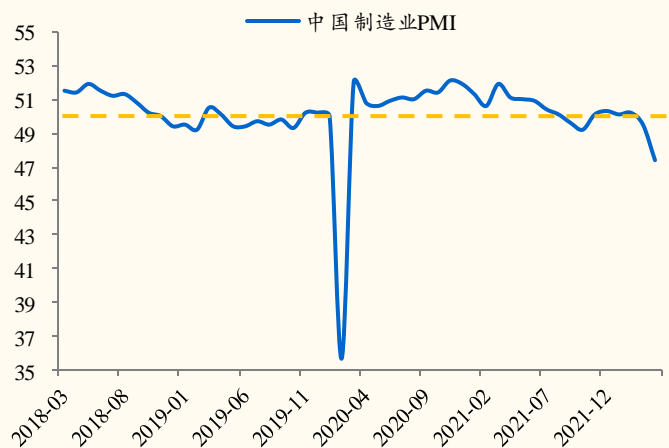
- **3 月制造业投资保持较高增速，4 月 PMI 回落至 47.4。** 2022 年 1-3 月国内固定投资完成额为 104872 亿元，同比增长 9.3%，其中制造业固定投资同比增长 15.6%，制造业投资增速维持较高水平。2022 年 4 月 PMI 为 49.5，环比回落 2.1pct，其中：1) 新订单 PMI 为 42.6，环比下降 6.2pct；生产订单 PMI 为 44.4，环比下降 5.1pct；新出口订单 PMI 为 41.6，环比下降 5.6pct。2) 大、中、小型企业 PMI 分别为 48.1/47.5/45.6，分别环比下降 3.2/1.0/1.0pct。疫情冲击下，3 月以来 PMI 出现回落，供需两端均受影响。随着后续疫情逐渐平复，供应链恢复，且稳增长政策有望逐步落地，PMI 有望回暖，全年工控需求向好。

图表 11: 2022 年 1-3 月制造业投资保持较快增长



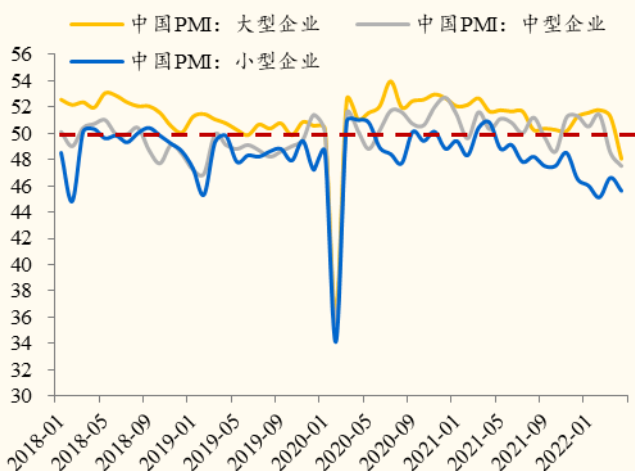
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 2022 年 4 月 PMI 回落至 47.4



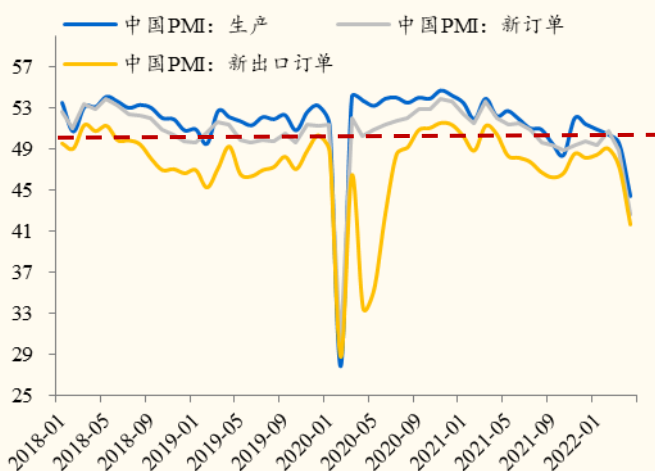
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 大中小企业 PMI 表现



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: PMI 分项表现



来源: wind, 国金证券研究所

- 本周白银、螺纹钢、铜、铝价格均有所下降，注塑、生铁价格保持稳定。2022 年 4 月 29 日白银价格 4940 元/kg，周/月/季度变动幅度分别为-2.9%/-3.5%/5.3%；2022 年 4 月 29 日螺纹钢价格 4863 元/吨，周/月/季度变动幅度分别为-3.0%/-3.2%/2.1%；2022 年 4 月 29 日注塑价格 50000 元/吨，周/月/季度价格变动幅度为 0.0%/0.2%/0.0%；2022 年 4 月 28 日铜价格 9812 美元/吨，周/月/季度变动幅度分别为-4.4%/-4.1%/1.4%；2022 年 4 月 29 日生铁价格 4850 元/吨，周/月/季度变动幅度分别为 0.0%/3.2%/9.0%；2022 年 4 月 28 日铝价格 3065.5 美元/吨，周/月/季度变动幅度分别为-6.0%/-15.0%/-1.4%。

图表 15: 2020 年初至今铝价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

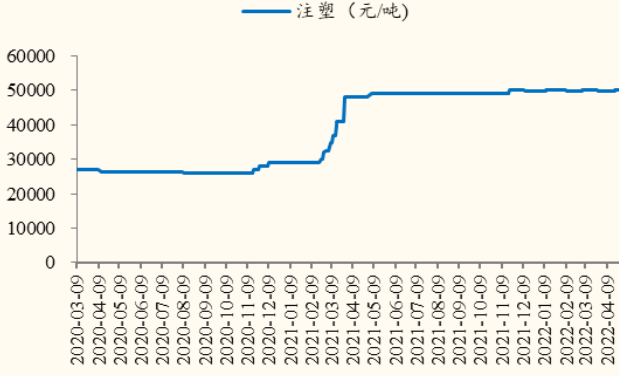
图表 16: 2020 年初至今钢价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 2020 年初至今注塑价格走势

图表 18: 2020 年初至今铜价格走势

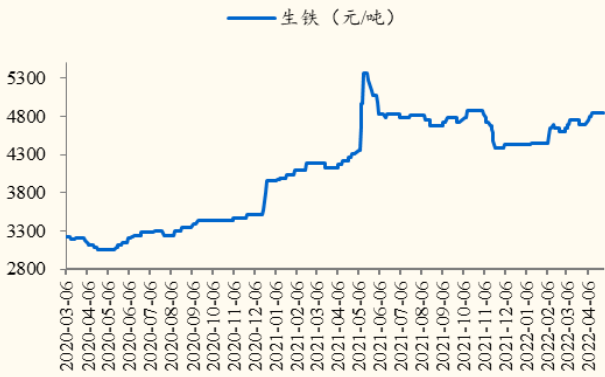


来源: wind, 国金证券研究所



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 2020 年初至今生铁价格走势



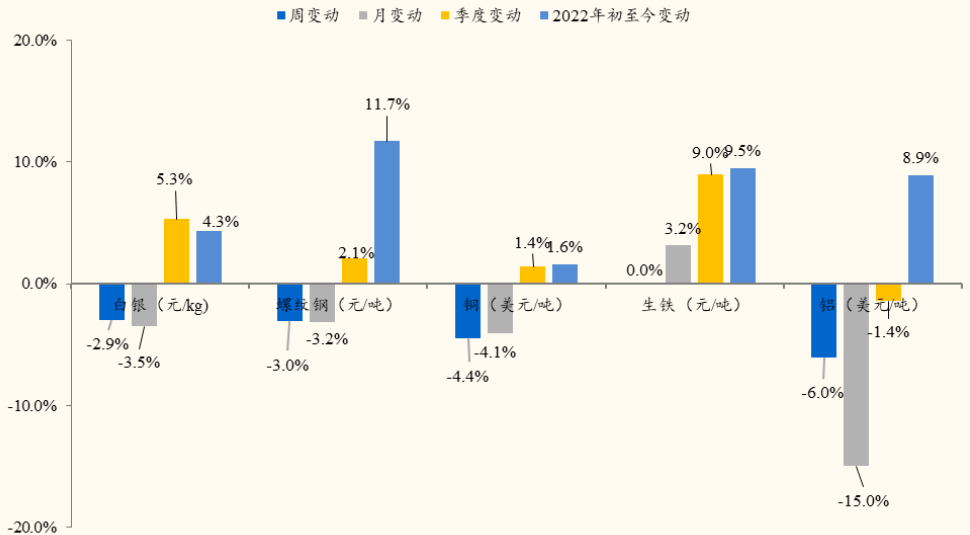
来源: wind, 国金证券研究所

图表 20: 2020 年初至今白银价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 主要原材料价格变动总览



来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

- **政策调整、执行效果低于预期：**虽然风光发电已逐步实现平价上网，能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引，若相关政策的出台、执行效果低于预期，可能会影响相关产业链的发展。
- **产业链价格竞争激烈程度超预期：**在明确的双碳目标背景下，新能源行业的产能扩张明显加速，并出现跨界资本大量进入的迹象，可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402