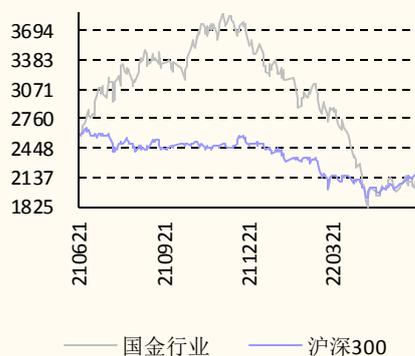


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2103
沪深300指数	4309
上证指数	3317
深证成指	12331
中小板综指	12465



## 相关报告

- 1.《系统高功率化, FCV 下半年单月装车量超千辆-5月车型目录月报》, 2022.6.16
- 2.《结构性行情开启, 围绕三大方向布局-《2022-06-13 行业...》》, 2022.6.13
- 3.《国金电车周报-新势力崛起加速, 看好新能源零部件行情演绎》, 2022.6.12
- 4.《坚守电网超预期赛道, 工控龙头持续领航-《电网工控 2022 中期...》》, 2022.6.12
- 5.《美国政策再催化景气, 中期策略看好四大主线-新能源与电力设备行...》, 2022.6.12

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

## 光伏装机、新技术扩产超预期, 一体化扩产是与非

## 子行业核心周观点

- **新能源:** 天合一体化战略引关注, 情绪略波动, 实际影响微; 本周 5 月国内装机、HJT 扩产提速、通威上调电池报价, 持续验证中期策略重要观点; 重申看好“终端需求结构变化、新技术迭代、产业链价格下行、需求持续放量”四大行业趋势下的投资机会, 主要落在: 硅料、集中式/微型逆变器、设备、差异化组件龙头、高景气耗材/辅材、储能等细分环节。
- **电力设备与工控:** 1) 电网: 电网投资为稳增长重要抓手, 最新投资规划已上调, 看好 6 月起投资加速; 新型电力系统下新技术与设备升级提速, 看好非晶变、南网、新能源配套、特高压、电表等赛道。2) 疫情平复+稳增长刺激下, Q3 工控需求有望加速回升, 板块估值修复弹性较大; 内外扰动因素下替代外资进程有望超预期, 看好工控板块龙头与下游结构性增长机遇。
- **氢能与燃料电池:** 绿氢项目建设加快, 3 月以来 5MW 以上的电解水项目已超十数个, 并呈现三个特点: ①大型项目以碱式电解槽为主; ②电流密度不断提升; ③化工成为大型绿氢项目的主要应用场景; 看好未来绿氢产业的投资机会。5 月燃料电池上险 57 辆, 受疫情影响下滑明显, 预计 6 月份开始逐渐恢复, 此外四川省 1-5 月上险数据亮眼。

## 本周重要行业事件

- **新能源:** 国家能源局公布 1-5 月电力工业统计数据; 金刚玻璃公告拟扩产 4.8GW HJT 电池组件项目; 通威与高景签署 21.6 万吨硅料销售长单; 通威再次上调电池片报价; 协鑫科技徐州 3 万吨颗粒硅项目投产; 天合光能发布从工业硅到组件辅材的一体化产能建设规划。
- **电力设备与工控:** 1-5 月电网投资 1263 亿元, 同增 3%。
- **氢能与燃料电池:** 5 月上险数据发布, 受疫情影响下滑明显, 预计 6 月份开始逐渐恢复; 《郑州市支持燃料电池汽车示范应用若干政策(征求意见稿)》发布, 省、市级财政按照中央财政奖励资金 1:1:1 比例进行配套; 厚普股份氢能装备产业园项目开工, 包含年产 300 套加氢站装备生产基地、大规模氢储能装备基地等; 成都发布《2022 年氢能产业高质量发展项目申报工作的通知》, 氢气运输补 1.5 元/KG。

## 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：天合一体化战略引关注，情绪略波动，实际影响微；本周 5 月国内装机、HJT 扩产提速、通威上调电池报价，持续验证中期策略重要观点；重申看好“终端需求结构变化、新技术迭代、产业链价格下行、需求持续放量”四大行业趋势下的投资机会，主要落在：硅料、集中式/微型逆变器、设备、差异化组件龙头、高景气耗材/辅材、储能等细分环节。**
- **关于天合的一体化战略，“天下大势，合久必分，分久必合”。**本周五，天合光能公告宣布将在青海西宁建设从工业硅到组件辅材的一体化光伏制造基地（30 万吨工业硅，15 万吨多晶硅，35GW 单晶硅棒，10GW 切片、电池、组件，15GW 组件辅材），天合作为此前头部组件公司中少数相对聚焦下游渠道、终端解决方案的企业，此次大局向上游进行一体化产能布局，引发市场较高度的关注。对此事件我们认为：
- **光伏制造的专业化 vs. 一体化，**受到不同时期产业技术发展、行业竞争格局、国际贸易环境、市场融资条件等众多因素影响，没有绝对的对错，也没有永恒的趋势，是典型的“万物皆周期”的代表。光伏大规模制造业从十几年前以专业化方式起步，之后受益于以欧洲为代表的先行市场的慷慨补贴，各环节盈利均十分丰厚的情况下，自然吸引企业执行一体化战略；之后随着补贴退坡、竞争加剧，做不到业内领先水平的环节就会成为企业的拖累，行业再一次进入提倡专业化分工的趋势；直到最近 3 年左右的时间，随着光伏主流工艺环节技术趋于稳定、部分环节成本曲线逐步平坦化、海外市场逐渐提高对供应链的追溯要求、以及光伏获资本市场认可度提升后融资能力的大幅提升，都为主产业链一体化趋势创造了一定的必要性和充足的客观条件。同时，近两年部分原材料价格的大幅波动，也不断刺激着组件企业通过“供应链自主可控”提升成本可控性的诉求。对于这种相对明确的大级别行业趋势，我们认为绝大多数企业只能选择跟随而不是对抗。
- **展望未来，如果我们做大胆推演，**比如：光伏行业某些环节的技术再次发生重大变化，导致成本曲线再次陡峭化、产品差异化程度大增，或者外部环境的变化令企业再次只能将有限的资金“花在刀刃上”而不能大手大脚做资本开支，那么产业仍然有可能重新走向一定程度上专业化分工的道路。
- **至于天合此次动作对产业链的实际影响，**我们认为并不会很大。首先，每个环节的规划产能规模并不算特别大，而且公司还要分两期执行，二期项目的时间表一直延续到了 2025 年，相关的产能，天合不投也会有别的企业来投，因此并不会带来显著更大的“产能过剩”担忧；其次，尺有所短、寸有所长，公司对于各环节是否会引入相关更有经验、或能够提供更好资源的合作方仍存开放态度，我们认为不排除后续公司在该项目的部分环节采用合资形式建设的可能。
- **产业链方面，本周其他重要事件也较多。**
- **某硅料企业发生生产事故、通威与高景签署 21.6 万吨硅料长单。**尽管所有人都觉得硅料即将面临严重过剩、价格大幅下行、新进入大幅增加造成格局恶化，但仍在持续签署的大额长单、有经验企业的生产事故仍然在不断证明着：下游对于硅料长期供应稳定性的高度重视，以及硅料作为大型、高危、精细化工行业的高技术壁垒和安全生产风险。即将开始的夏季高温，本就增加硅料生产风险，何况在目前的高盈利下，硅料生产装置普遍高负荷运行，该企业的生产事故尽管对全年供应量影响甚微，但在目前本就紧绷的硅料市场情绪下，可能进一步推高 Q3 硅料价格预期。
- **金刚玻璃本周公告拟在甘肃酒泉投资建设 4.8GW 高效异质结电池片及组件项目，**较此前市场预期的 2.4GW 规模翻倍，催化光伏设备板块表现。重申我们在中期策略中关于设备环节的核心观点：HJT、TOPCon、BC 电池等新技术技术进步快速，结合终端销售溢价和成本水平展望，企业对相关产能的资本开支从下半年到明年将呈现显著加速的过程。此外，在当前国际贸易环

境下，国内企业出海及海外自建产业链诉求提升，叠加新技术迭代，相关设备供应商有望迎来高景气。

- 国家能源局本周公布：1-5 月光伏新增装机 23.71GW，同增 139%；其中 5 月新增装机 6.83GW，同增 141%、环增 86%，国内装机呈现显著加速态势，维持全年新增 80-100GW 判断。同时，5 月装机数据的超预期，也验证我们近期反复强调的，在宏观政策力度加大、风光大基地成为当前稳增长绝对主力的背景下，国内集中式电站需求对组件价格的承受力有望边际抬升，驱动行业景气度超预期。
- 本周五晚，通威时隔半月再次发布电池片价格调整公告，各尺寸产品价格普涨 1 分/W，在硅片价格持稳的背景下，继续验证我们在去年底年度策略中重点提出、并在近期中期策略中再次明确的：电池片环节（尤其是大尺寸 PERC 产能）在相对上下游供需关系持续改善的背景下，有望实现盈利能力的持续修复。
- **投资建议：**维持推荐中期策略提出的“终端需求结构变化、新技术迭代、产业链价格下行、需求持续放量”四大行业趋势下的投资机会，主要落在：硅料、集中式/微型逆变器、设备、差异化组件龙头、高景气耗材/辅材、储能等细分环节。
- **风电：**有望受益欧洲风电及国内大基地建设提速，海风长周期景气明确，零部件龙头盈利弹性有望随出口提速、原材料跌价逐步显现。
- 6 月 16 日，国家能源局发布全国电力工业统计数据，1-5 月风电新增装机 10.82GW，同增 39%。5 月风电新增 1.24GW，同增 4%。受疫情影响，5 月下游开工量有限，市场已有预期。随疫情缓解，我们预计下半年施工将加速，全年装机仍维持 60GW 预期，其中海风装机 7GW。
- **1Q22 招标量创历史单季度新高，2Q22 招标势头不减，全年招标量或超预期：**据金风科技统计，1Q22 风电招标规模达 24.7GW，其中海风招标 5.4GW，1Q22 招标量创历史单季度新高。截至 2022 年 5 月末，2Q22 招标规模达 17.70GW，其中海风招标达 2.8GW，预计 2022 年全年风电招标量可达 80GW+，其中海风招标量可达 15GW+。随下半年招标快速释放，全年招标量或超预期。
- **1-5 月陆风机组价格虽呈下降趋势，6 月风机价格拐点或现，2H22 陆风机组价格企稳确定性高：**据我们统计，1-5 月陆风机组加权容量中标均价（扣除塔筒 400 元/KW）分别为 2007 元/KW、1994 元/KW、1846 元/KW、1823 元/KW、1708 元/KW。其中，5 月中标均价环比下降 6.30%。机组中标价格持续下降主要由于框架招标下，部分整机商在手订单不饱和。截至到本周末，6 月陆风机组加权容量中标均价为 1775 元/KW，环比提升 3.92%，风机价格拐点或现。2H22 陆风机组招标价格企稳确定性较高，全年均价将回归 1700-2000 元/KW。
- **美联储加息 75 基点对抗通胀，预计大宗商品降价加速，零部件盈利弹性或将加速释放。**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。目前 2022 年原材料价格较去年高点已有下滑，预期后续大宗商品价格将迎进一步下降。部分零部件厂商，如锻造轴等，今年的框架价格较去年提升 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。
- **海风机组招标价格呈下降趋势，持续驱动海风走向平价：**2021 年起至今国内已有 7 个平价海风项目公布招标价格，其中含塔筒机组中标/预中标均价在 4166 元/KW，不含塔筒机组中标/预中标均价在 3830 元/KW。
- 6 月 14 日，莱州市海上风电与海洋牧场融合发展研究试验项目公布中国海装

中标，容量为 304MW。截至目前已有 5.6GW 海风项目公布整机中标商，排名前三的企业分别为明阳智能、中国海装、金风科技，中标规模分别为 2.4GW、1.5GW、0.8GW。

- **电网：2022 年两网投资规划增速显著快于十三五，疫情等因素下全年呈现前低后高态势，6 月起投资有望加速，稳增长政策下全年投资存在超预期可能性，其中南网已新追加 100 亿投资。新型电力系统驱动投资结构优化，新技术应用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。**
- 疫情等因素致 3-5 月电网投资放缓，前 5 月电网投资仅增长约 3%，而 2022 年两网投资规划增速较高，6 月起电网投资加速确定性较高。考虑到历史上电网投资为逆周期调节、拉动基建投资的重要手段之一，稳增长政策预期下，全年电网投资存在上调及超预期可能性。5 月 25 日南网 2022 年规划投资调增 100 亿元至 1250 亿元，较往年增长 20%左右；国网制定实施全力服务扎实稳住经济的八项举措，提出加速开工“5 交 3 直”8 条特高压线路，后续投资加速在即，板块景气度较高。
- 新型电力系统将侧重数字化、灵活性、主动性、感知能力、节能环保等环节，新能源占比提升倒逼技术升级与设备迭代，产业链龙头及细分环节领导者受益。看好数字化、配网升级、非晶变压器、智能运维&巡检、电力电子、柔性直流等细分环节。此外，南网规划投资增速较高&新技术应用更快，看好南网体系公司业绩弹性。
- 1) 非晶带材（非晶变压器）赛道：我国在网运行变压器规模大、不满足节能标准（2021 年 6 月《电力变压器能效限定值及能效等级》GB 20052-2020）占比高，存量节能改造预计加速，新能效标准下非晶产品节能效果与性价比均更优。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 年非晶渗透率进一步提升。今年 1-5 月国网非晶变压器招标规模超过 1 万台，较去年同期翻倍以上增长，逻辑持续验证。
- 2) 南网赛道：南网十四五及 2022 年投资增速高于国网，且市场化程度、新技术应用较快，聚焦南网赛道的公司业绩弹性较大。
- 3) 配网数字化：在新能源发电占比提升、特高压输电通道加速建设、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，配网投资与数字化升级预计加速，新技术及新产品迭代速度有望超预期。
- 4) 特高压：稳增长的重要抓手，国网 6 月已提出加速开工“5 交 3 直”8 条特高压线路，且第二批大基地项目有望带来新增配套线路需求，看好特高压下半年投资及招标加速。
- 5) 智能电表：在存量电表新标准替换、物联表渗透加速等因素下，电表招标金额进入新一轮上行期，20A/21A/22H1 国网招标金额分别为 121/201/155 亿元。电表企业订单高增，22 年起交付有望加速，业绩弹性较大。
- **本周事件：1-5 月电网投资 1263 亿元，同比增长 3.1%。**
- **投资建议：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) 看好超预期细分环节，如非晶变压器、南网、特高压、配网数字化、智能电表、新能源配套赛道等。**
- **工控：6 月以来上海全面复工复产，叠加后续稳增长政策，工控需求预计加速回升，全年需求预计稳健增长。2022 年外资供应依然紧张，国产化进程将继续提速，看好工控板块龙头标的。**
- 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。随着疫情好转，5 月 PMI 已回升至 49.6，6 月以来上海已全面复工复产，叠加后续稳增长政策，6 月起工控需求预计回升，工控板块

估值当前处于历史低位，随着需求回暖，估值修复弹性较大。

- 国产替代方面，2022 年以来外资工控品牌核心产品交期延长，积压订单规模较大，上海疫情等因素导致部分品牌交付受阻。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：无。
- 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 1) 新能源等高景气下游带来结构性增长机遇、2) 疫情后传统需求有望触底回升、3) 疫情及海外扰动下国产化继续加速，内资工控品牌订单及业绩有望继续较快增长，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：绿氢项目建设加快，3 月以来 5MW 以上的电解水项目已超十数个，并呈现三个特点：①大型项目以碱式电解槽为主；②电流密度不断提升；③化工成为大型绿氢项目的主要应用场景；看好未来绿氢产业的投资机会。5 月燃料电池上险 57 辆，受疫情影响下滑明显，预计 6 月份开始逐渐恢复，此外四川省 1-5 月上险数据亮眼。
- 绿氢项目建设加快，3 月以来 5MW 以上的电解水项目已超十数个。3 月《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》发布，明确氢能作为国家能源体系的战略地位。6 月《“十四五”可再生能源发展规划》发布，肯定绿氢在能源消纳的重要作用。政策发布后相继十数个大型电解水项目开始动工，整体呈现三个特点：①大型项目以碱式电解槽为主：当前建设电解槽成本仅为 PEM 电解槽的约 1/5，且技术更成熟寿命更长，因此成为大型制氢项目的首选；②电流密度不断提升：单台碱式电解槽设备制氢量正从 1000 标方/小时向 2000 标方/小时发展，为了减少体积，相应的需要提高电流密度，高电流密度下的低能耗成为碱式电解槽企业的核心竞争力；③化工成为大型绿氢项目的主要应用场景：绿氢应用于燃料电池汽车需要管束车运输及匹配加氢站，当前产业链不成熟导致绿氢向交通领域渗透速度较慢，而化工基地附近的现场制氢减少了储运加成本，成为当前大型绿氢项目的主要应用。
- 5 月上险数据发布。①疫情影响的销量下滑预计 6 月份开始逐渐恢复：5 月燃料电池整车上险量为 57 辆，同比下降 25%，主要系疫情影响。除北京示范群外，上海、广东、河北、河南城市群 4、5 月则几乎没有销量，预期下半年会有所好转。②积压的产量下半年将得到释放：根据中汽协统计，1-5 月燃料电池产量达到 1277 辆，与上险量累计差值达 756 辆，主要原因是疫情影响了汽车上交强险的进程，预计上险量将在下半年得到释放，运营也将逐渐恢复正常；③四川省数据亮眼：1-5 月四川省燃料电池上险量达到 80 辆，占全国的 15%，与当地的政策支持有关。2020 年 9 月，《四川省氢能产业发展规划（2021-2025 年）》指出到 2025 年燃料电池汽车保有量达 6000 辆，建成加氢站 60 座。2022 年 5 月，《成都市新能源汽车产业发展规划（2022-2025）（征求意见稿）》也提出到 2025 年，建设加氢站 30 座，新增推广氢燃料电池汽车 5000 辆。四川省发展燃料电池汽车的优势在于便宜的水电制氢，如攀枝花市给予制氢输配电价仅为 0.105 元/kwh（含线损），制氢成本将低于 20 元/kg（谷电），低于燃油使用成本。
- 利好环节：
  - ①上游：在政策的支持与相关电解制氢项目的开展下，随着电解槽技术的突破以及副产氢的区域和资源限制，电解制氢的渗透率将逐步提升，建议关注布局电解槽设备企业及电控相关企业；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；

- ②中游：订单的增长和地方政策规划下，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市场化进程，建议关注燃料电池核心零部件头部企业 IPO 进度；
- ③下游：FCV 迎来放量，利好燃料电池系统及核心零部件企业。

### 子行业推荐组合

- **光伏：**通威股份、阳光电源、隆基股份、昱能科技、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、明阳智能、金雷股份、金风科技、海力风电、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份。
- **电力设备与工控：**云路股份、良信股份、汇川技术、南网科技、国电南瑞、思源电气、林洋能源、正泰电器、宏发股份、炬华科技、麦格米特、中控技术。
- **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

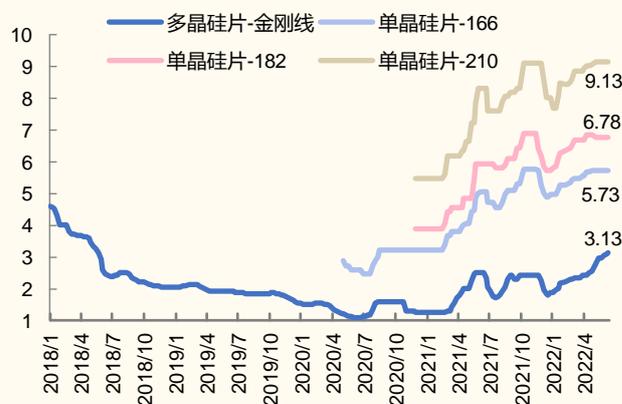
- **要点:** 1) 硅料主流成交价维持 26.6 万元/吨, 部分订单签订至 7 月中, 大部分企业本周已不报价, 预计 7 月价格继续延续涨势。2) 硅片价格持稳; 电池片订单饱满、价格小幅上涨; 组件价格持稳、排产持稳。3) 胶膜排产较 5 月略下降 10-20%, 主要由于组件端有足够原材料库存可维持生产, 后续若排产持稳预计胶膜采购将逐步恢复; 光伏 EVA 价格维持高位; 光伏玻璃价格持稳。
- **硅料价格坚挺, 硅片价格持稳。** (1) 硅料: 价格坚挺。主流维持 266 元/公斤, 部分订单签订至 7 月中, 大部分企业本周已不报价, 预计 7 月价格继续延续涨势; 目前个别散单成交可达 267-270 元/公斤, 对硅料价格形成强支撑。(2) 硅片: 价格持稳。硅片环节有一定滚动库存, 库存压力尚在风险级以内; 考虑硅料仍处于上涨预期、硅片成本增加, 部分企业仍有出货压力, 价格维稳运行。

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 2022-06-15

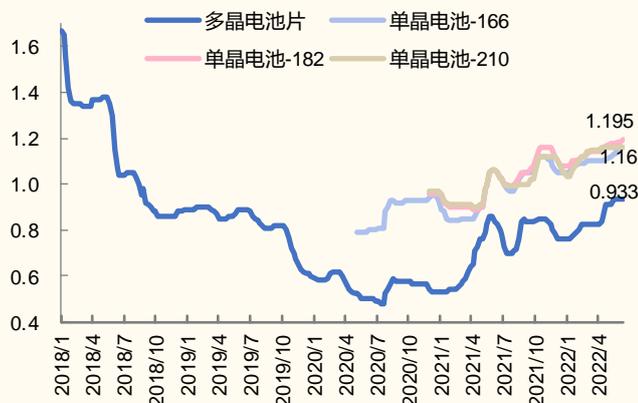
图表 2: 硅片价格 (元/片)



来源: PVinfolink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截止 2022-06-15

- **电池片小幅涨价, 组件价格持稳。** (1) 电池片: 182 价格小幅上涨。电池片订单饱满, 182 主流价格涨至 1.2 元/瓦, 部分企业报价已抬涨至 1.21 元/瓦; 近期订单激增促使电池片盈利空间放大, 目前电池片企业反馈订单较好, 在谈订单仍有缺口, 后续有望继续小幅上涨。(2) 组件: 价格持稳。主流一线企业双面 540+ 主流价格维持 1.96 元/瓦, 二线企业略低 2-4 分/瓦; 由于材料端不断拉涨, 而终端需求保持强劲, 预计后续组件报价有抬涨空间。

图表 3: 电池片价格 (元/W)



来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-06-15

图表 4: 单晶组件价格 (元/W)

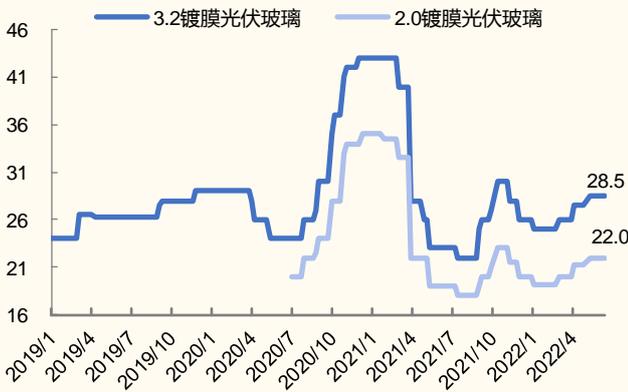


来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-06-15

- **玻璃、EVA 树脂价格持稳。** (1) 光伏玻璃: 价格持稳。组件厂家开工持稳, 部分消化成品库存、采购量稍减, 玻璃局部成交减淡, 库存有所增加; 前期点火产线基本达产, 本月下旬仍有部分点火计划, 供应端压力延续。(2) EVA 树脂: 高位持稳。光伏料价格高位持稳, 预计全年供需维持紧平衡; 6 月胶膜排产较 5 月略下降约 10%-20%, 主要由于组件端有足够原材料库存

可维持生产，材料高价背景下采购速度略有放缓，后续若排产持稳预计胶膜采购将逐步恢复。

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 2022-06-15

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 2022-06-17; 光伏料为模拟值

### 电网工控

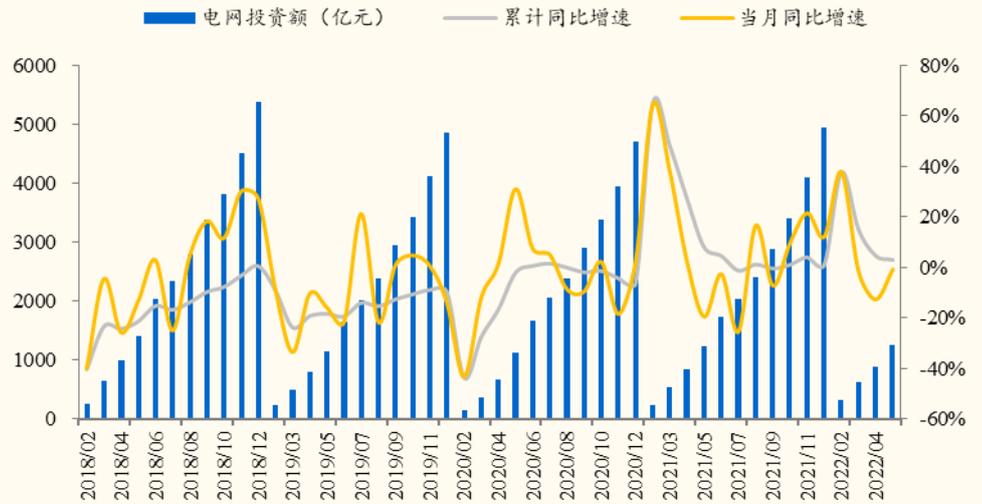
- **2022 年 1-5 月电网投资同增 3.1%，疫情等因素致 3-5 月投资放缓。** 国网 2022 年规划投资 5012 亿元，首次突破 5000 亿元，较 2021 年规划投资增长约 6%；南网规划十四五投资 6700 亿元，较十三五投资增长超过 30%，其中 2022 年规划投资经上调已达 1250 亿元，较往年增长 20%左右。2022 年 1-5 月电网投资 1263 亿元，同比增长 3.1%，其中 5 月电网投资 370 亿元，同比下降 0.8%，环比增长 36%，3-5 月电网投资同比下滑主要由于疫情影响。考虑到电网投资在逆周期调节、支撑新能源消纳和双碳大战略目标中发挥的关键作用，6 月起电网投资有望加速，全年投资存在超预期可能性，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

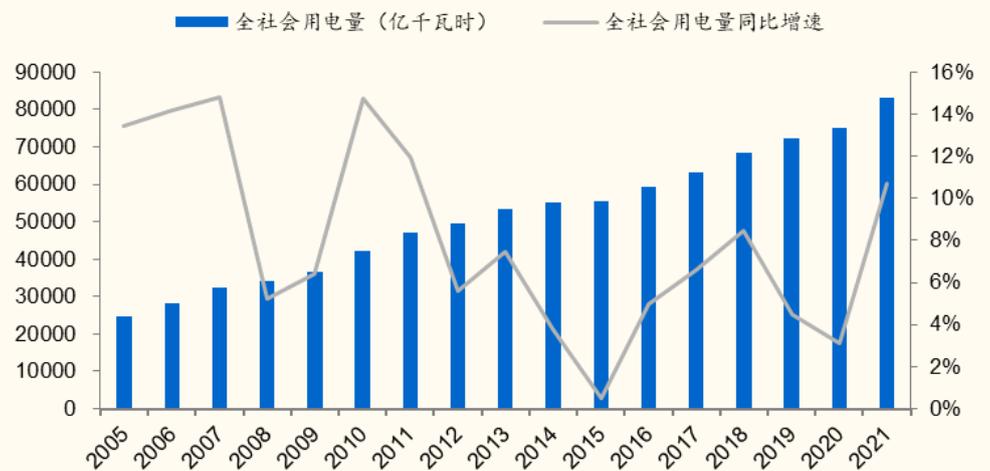
图表 8: 2022 年 1-5 月电网投资同比增长 3.1%



来源: wind, 国金证券研究所

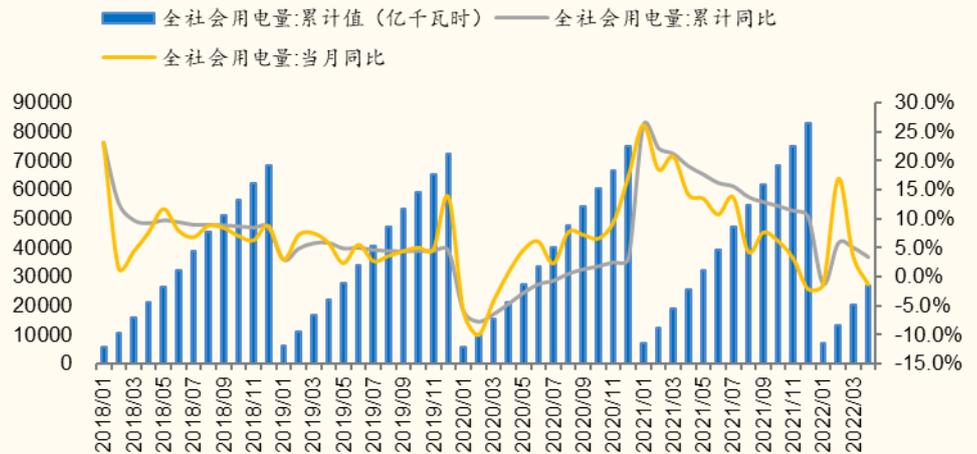
- 2021 全年用电量同比增长 10.3%，2022 年 1-5 月用电量增长 2.5%。2022 年 1-5 月全社会用电量累计 33526 亿千瓦时，同比增长 2.5%，其中 5 月全社会用电量为 6716 亿千瓦时，同比下降 1.3%，环比增长 5.6%。

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

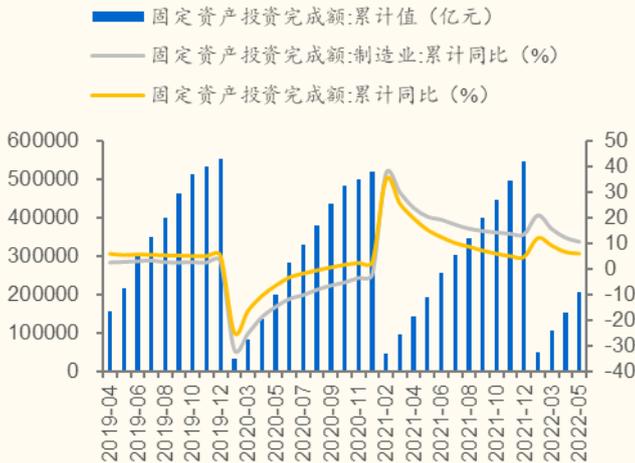
图表 10: 2022 年 1-5 月用电量同比增长 2.5%



来源: wind, 国金证券研究所

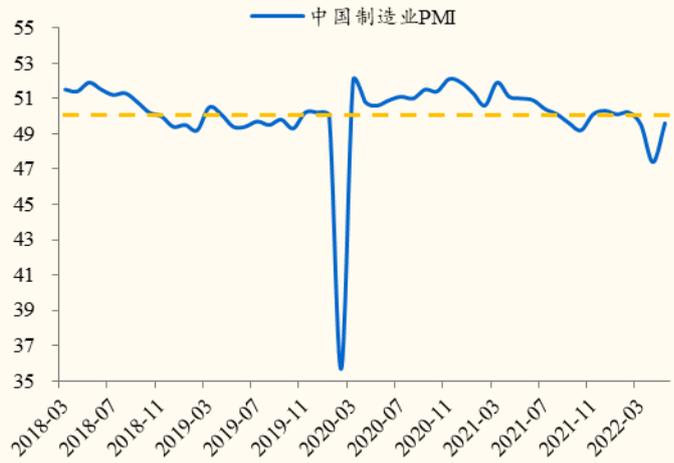
- **5 月 PMI 回升至 49.6, 看好 Q3 工控需求回暖。**2022 年 1-5 月国内固定资产投资同比增速 6.2%，其中制造业固定资产投资同比增长 10.6%，制造业投资增速维持较高水平。2022 年 5 月 PMI 为 49.6，环比提升 2.2pct，其中：1) 新订单 PMI 为 48.2，环比提升 5.6pct；生产订单 PMI 为 49.7，环比提升 5.3pct；新出口订单 PMI 为 46.2，环比提升 4.6pct。2) 大、中、小型企业 PMI 分别为 51.0/49.4/46.7，分别环比提升 2.9/1.9/1.1pct。随着疫情持续好转，供需两端有所修复，企业经营趋势向好。随着上海全面复工复产，供应链有望恢复，叠加稳增长政策落地，6 月起工控需求有望加速回升，全年需求预计稳健增长。

图表 11: 2022 年 1-5 月制造业投资保持较快增长



来源: wind, 国金证券研究所

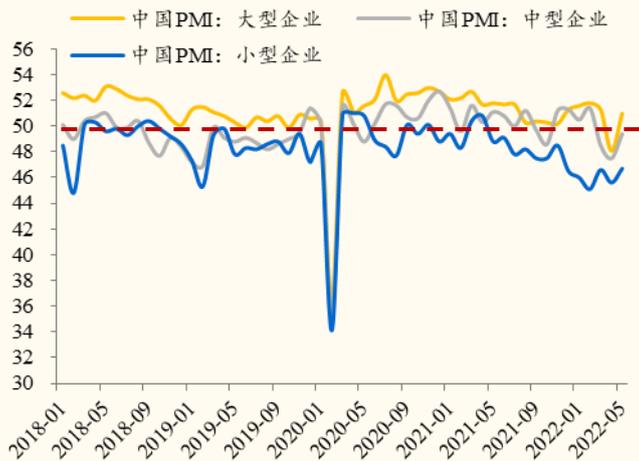
图表 12: 2022 年 5 月 PMI 回暖至 49.6



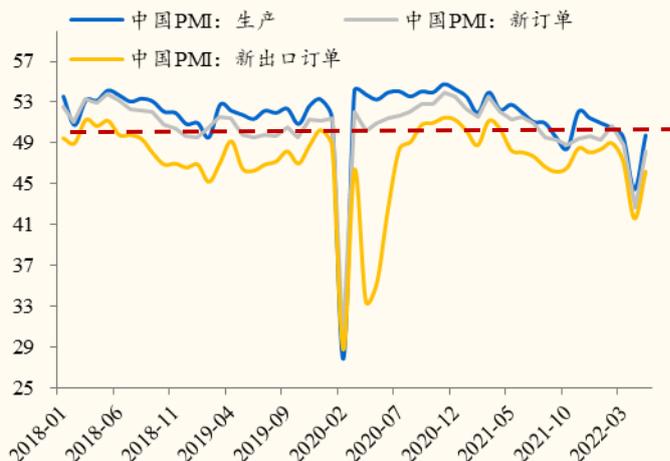
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 大中小企业 PMI 表现

图表 14: PMI 分项表现



来源: wind, 国金证券研究所



来源: wind, 国金证券研究所

■ 近期主要大宗原材料价格有所下降。2022年6月17日生铁、螺纹钢、铜价格分别为4650元/吨、4413元/吨、9101美元/吨,周变动幅度分别为0%/-7.8%/-4.6%,月变动幅度分别为-2.1%/-5.4%/-3.1%,季度变动幅度分别为-2.1%/-10.0%/-10.5%。

图表 15: 2020 年初至今生铁价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 2020 年初至今螺纹钢价格走势



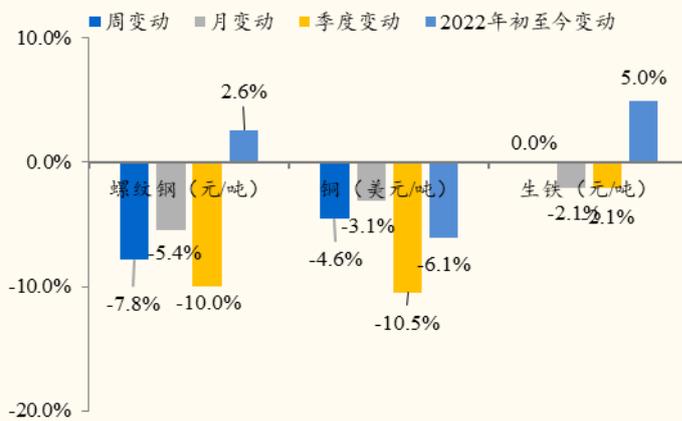
来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 2020 年初至今铜价格走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 18: 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