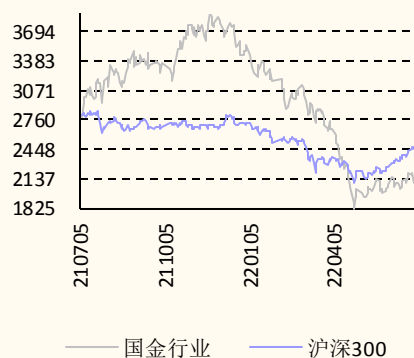


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2080
沪深 300 指数	4467
上证指数	3388
深证成指	12860
中小板综指	12966



相关报告

- 1.《正极易于负极，铁酸锂目前为经济性最优选择-预锂化专题报告》，2022.7.1
- 2.《光伏 Q3 景气再上台阶，新技术催化源源不断-新能源与电力设备行业...》，2022.6.26
- 3.《风电产业链景气度走稳，看好高成长环节-风电行业中期策略报告》，2022.6.21
- 4.《光伏装机、新技术超预期，一体化扩产是与非-新能源与电力设备行业...》，2022.6.19
- 5.《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

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

王士元

znangjiawen@gjzq.com.cn

王士元

hujingnan@gjzq.com.cn

硅料供给轻微扰动排产，涨价仍是需求超预期的果

子行业核心周观点

- **新能源：**涨价再成主旋律，硅料续享需求超预期+供给扰动下的超额利润扩张，硅片传导、电池盈利扩张，符合各环节供需关系动态；部分小厂减产更多是因为“无米下锅”的被动之举，看好此轮涨价对终端的传导。重申看好“终端需求结构变化、新技术迭代、中期组件价格下行、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、跟踪支架、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，2022 年规划增速高、南网投资上调，看好 Q3 电网投资加速；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) 疫情后经济修复+稳增长刺激等因素将驱动 Q3 工控需求回升，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：**本周三家氢能头部企业申报上市材料，涵盖系统、车载供氢系统与双极板三大核心零部件领域，政策加持与 FCV 逐步放量将推动燃料电池各环节头部企业业绩增长，预计下半年仍将会有头部企业申报上市材料；鄂尔多斯市发布十四五能源综合发展规划，重点着眼于绿氢制取规模化与氢燃料电池重卡替代，绿氢规划量 2030 年达 100 万吨，绿氢渗透率将加速增长，利好布局电解水设备企业。

本周重要行业事件

- **新能源：**隆基/通威大幅上调硅片/电池片报价，硅料价格跳涨；通威与双良、美科签署总量 48 万吨硅料长单；晶科尖山 11GW 电池+15GW 组件开工、西宁 20GW 拉棒项目投产；爱旭召开 ABC 电池发布会；德国新一轮地面电站中标电价再次攀升 6%。
- **电力设备与工控：**1) 国网白鹤滩-江苏特高压工程竣工投产。2) 六部门联合发布《工业能效提升行动计划》。
- **氢能与燃料电池：**广东云浮发布氢能“十四五”规划，拟建设加氢站 10 座，推广氢燃料电池汽车 250 辆；鄂尔多斯市 3 个项目入围自治区“揭榜挂帅”项目，三家入围企业分别为国鸿氢能、捷氢科技和隆基绿能；濮阳市 30 辆氢能商用车投入使用。

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：涨价再成主旋律，硅料续享需求超预期+供给扰动下的超额利润扩张，硅片传导、电池盈利扩张，符合各环节供需关系动态；部分小厂减产更多是因为“无米下锅”的被动之举，看好此轮涨价对终端的传导。重申看好“终端需求结构变化、新技术迭代、中期组件价格下行、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、跟踪支架、设备、差异化组件龙头、高景气耗材/辅材、储能等细分环节。**
- 本周光伏产业链涨价潮再成市场主旋律，验证我们上周周报关键词“产业链价格和景气度在 Q3 将再上台阶”。本周 6 月 30 日，隆基随中环之后同步大幅上调硅片价格，各尺寸价格较两月前上一次报价普涨超 6%，对应约 5.5-6 分/W 绝对涨幅，基本覆盖过去两个月内硅料价格上涨造成的硅片成本上升。次日 7 月 1 日，通威公布各尺寸电池片报价上涨 5-7 分/W。但值得注意的是，通威上一次调价是仅半个月前的 6 月 17 日，如果从两个月前的 4 月 28 日报价算起，通威 166/182/210 电池片报价累积涨幅已达 0.10/0.08/0.06 元/W，且期间 182/210 电池厚度均降低 5 μ m 一个档位。
- 简言之，对于这一轮产业链报价的跳涨，我们认为基本反映了当前主产业链上下游的供需关系和短期动态趋势，即：硅料作为刚性瓶颈环节仍然分走了终端需求强度超预期和短期供给扰动带来的超额利润扩张的大部分；硅片尽管产能相对过剩，但得益于供应格局集中及原辅材料限制，基本传导了硅料涨价带来的成本增幅，维持着相对较高的盈利水平；而 PERC 电池则由于供给仍然几乎无增加，仍处于供需关系相对改善驱动下的盈利向上修复的通道中（从调价幅度和调价频率来看，均能得到验证）。以上趋势与我们 6 月初中期策略中提出的“硅料续享超额，硅片盈利与硅料同向，电池片持续修复”的判断基本一致。
- 此外，周五关于组件厂减产的新闻也引发市场关注，从企业样本来看，主要集中在以内销、代工为主的中小企业中，我们认为并非完全空穴来风，但在 7 月硅料供应环比减少的背景下，这种情况的发生完全是符合预期的。根据硅业分会数据，因新疆一家硅料厂生产事故停产检修，6 月硅料产出环比基本持平，低于此前环比 4-5% 增幅的预测，而该事故引发的安全检查、企业降负荷运行、提前检修等“蝴蝶效应”，则将令 7 月硅料供给环比略降。由于当前行业仍然在绝对的“硅料产量定组件产出”的逻辑下运行，因此组件环节 7 月排产的降低自然是理所当然的结果，由于头部组件企业通常有更充足的硅料/硅片长单供应保障，因此硅料供给的预期外减少对以现货采购为主二三线小厂的影响将更为显著。
- 我们认为与去年 Q4 更大程度上确因组件价格传导受阻而减产触发负反馈不同，这次的小范围减产情况更多反而是因无法获得充足生产原材料的被动结果。因此，我们仍然认为，在下半年欧洲市场 Q3 淡季不淡、美国市场逐步恢复、国内部分条件较好的电站项目因“稳增长”需求逐步启动的拉动下，这一轮因硅料事故引燃、由硅片龙头打响第一枪的产业链价格上涨，很大概率能够通过组件端的提价向全球范围内购买力较强的终端市场传导。（注：近两周欧洲现货电价再次突破平稳了近 2 个月的 0.2 欧元/kWh 区间，向着 0.3-0.4 欧元/kWh 区间移动；此外，德国 6 月进行的地面电站项目招标中，加权平均中标电价较前次 3 月进行的招标再次上涨 6% 至 0.0551 欧元/kWh。）
- **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、中期组件价格下行、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、跟踪支架、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。**
- **本周主要大宗原材料价格小幅提升。**2022 年 7 月 1 日中厚板、铸造生铁、废钢、螺纹钢分别为 4680 元/吨、4400 元/吨、3200 元/吨、4310 元/吨，周变动幅度分别为 +0.4%/0%/+2%/+1%，月变动幅度分别为 -7.9%/-4.4%/-11.7%/-9.3%。
- **6 月陆风机组价格拐点已现，2H22 价格企稳确定性高：**据我们统计，1-6 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、1843 元/KW、1719 元/KW、1784 元/KW。其中，6 月中标均价环比提升 3.81%。预计 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。
- **2Q22 风机招标达 24.73GW，6 月招标量环比提升 57%** 据我们统计 2Q22 风机总招标量达 24.73GW，其中海风招标达 3.7GW（由于国电投 10.5GW 海风项目暂未获得各省竞配指标，暂未将其列入招标规模统计）。1H22 风机总招标量达 49.43GW，其中海风招标达 9.1GW。4-6 月单月招标量分别为 15.75GW、3.49GW、5.49GW，其中 6 月招标规模环比新增 57%。由于下游业主上半年多集中招标，下半年多集中开工。预计全年风机招标规模达 80GW+，其中海风招标达 15GW+。
- **明阳陆风机组新增双馈机型：**为进一步实现风机降本，明阳陆风机组新增双馈机型。2022 年上半年明阳新增订单接近 10GW，其中定制化低成本机型新增订单规模已达 3GW。双馈机组供应链成熟，随时可以大规模交付。
- **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%，考虑到 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，看好下半年招标量继续超预期。
- **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) 国网白鹤滩-江苏特高压工程竣工投产。2) 六部门联合发布《工业能效提升行动计划》。
- **投资建议:** 1) 看好 Q3 电网投资加速, 板块龙头经营提速; 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:** 随着疫情平复, 6 月 PMI 回升至扩张区间, 考虑到稳增长政策发力, Q3 工控需求预计加速回升。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, 经济持续修复, 6 月 PMI 进一步回升至 50.2。考虑到稳增长政策持续加码, 投资持续发力, 7 月起工控需求预计回暖, 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, 看好 Q3 起需求回升, 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:** 本周三家氢能头部企业申报上市材料, 涵盖系统、车载供氢系统与双极板三大核心零部件领域, 政策加持与 FCV 逐步放量将推动燃料电池各环节头部企业业绩增长, 预计下半年仍将会有头部企业申报上市材料; 鄂尔多斯市发布十四五能源综合发展规划, 重点着眼于绿氢制取规模化与氢燃料电池重卡替代, 绿氢规划量 2030 年达 100 万吨, 绿氢渗透率将加速增长, 利好布局电解水设备企业。
- **捷氢、国富、治臻**本周已申报上市材料, 氢能产业由一级市场向二级市场前进步伐加速。本周三所上市材料申报企业涵盖系统、车载供氢系统与双极板三大燃料电池核心零部件领域, 本次申报材料的三家企业预计最快将于年底登录科创板挂牌交易。1) 捷氢科技: 6 月 28 日捷氢科技科创板 IPO 获受理, 拟募集资金总额为 10.6 亿元, 捷氢科技作为上海城市群系统头部企业, 营收近两年连年翻番, 其燃料电池系统竞争优势明显, 产品已向燃料电池核心零部件(电堆、膜电极)延申; 2) 国富氢能: 6 月 29 日国富氢能科创板 IPO 获受理, 计划募集资金 20 亿元, 国富氢能深耕车载供氢系统, 近三年市占率连续第一, 其产业链布局向加氢站成套设备及液氢延伸, 加氢站设备累计市占率第一, 2019-2021 年营收年复合增长率超 20%, 客户

资源涵盖整车、系统与能源头部企业；3）上海治臻：6月30日上海治臻科创板 IPO 获受理，募集资金 12.21 亿元，上海治臻作为金属双极板头部企业，2021 年金属双极板市占率超 50%，2019-2021 年营收年复合增长率近 40%，2021 年业绩由亏转盈。

- **鄂尔多斯市发布十四五能源综合发展规划，百万吨级绿氢规划量对应 GW 级电解槽装机量。**本次鄂尔多斯市能源规划重点着眼于绿氢制取规模化与氢燃料电池重卡替代，规划提及到 2025 年，氢燃料电池重卡运营达到 5000 辆，符合氢能中长期规划中燃料电池重点在高功率、重载车型方向应用的定位；规划最大的亮点在绿氢规划量上，规划提及，到 2025 年，可再生能源装机规模超过 1600 万千瓦，绿氢规模达 40 万吨/年，2030 年绿氢规模达 100 万吨/年，绿氢渗透率将加速增长，电解槽装机量也将迎来大幅度增长，利好布局电解槽设备企业。
- **吕梁市发布氢能产业中长期发展规划，非示范城市群 FCV 规划量超预期。**吕梁市作为非示范城市群所在地，本次发布的氢能中长期规划中 FCV 中远期规划量达到万台以上，其 FCV 规划量表现超预期。本次规划在 FCV 规划量上分为三阶段，2025 年达到 5 千辆，2030 年达到 3 万辆，2035 年达到 5 万辆，结合当前吕梁市不足百台的 FCV 保有量，2022-2035 年 FCV 年复合增长率超 60%。
- **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；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，电解氢的渗透率将逐步提升，建议关注布局电解槽企业。
- ②中游：在地方政策规划持续加码下，加氢站建设加速，为 FCV 的放量和运营做出保障，建议关注布局加氢站建设和设备企业。同时叠加订单的增长，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

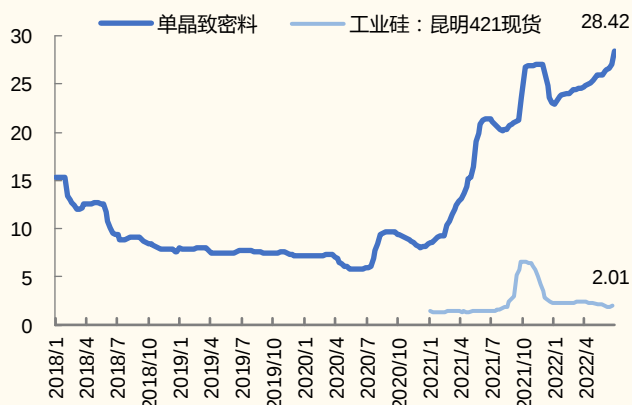
- **光伏：**通威股份、阳光电源、隆基股份、昱能科技、晶科能源、晶澳科技、福斯特、大全能源（A/美）、保利协鑫能源、正泰电器、林洋能源、锦浪科技、固德威、禾迈股份、天合光能、海优新材、金晶科技、新特能源、亚玛顿、信义光能、福莱特（A/H）、信义能源、信义储电、迈为股份、捷佳伟创、金辰股份、奥特维。
- **风电：**东方电缆、日月股份、明阳智能、金雷股份、金风科技、海力风电、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份。
- **电力设备与工控：**云路股份、汇川技术、良信股份、南网科技、国电南瑞、林洋能源、正泰电器、麦格米特、宏发股份、思源电气、炬华科技、中控技术。
- **氢能：**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

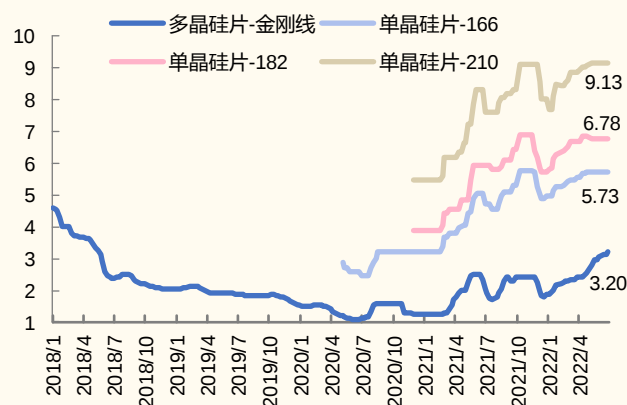
- **要点：**1) 硅料价格跳涨 5.1%至 28.4 万元/吨，主要原因：新疆地区某企业计划外全停检修，临时补单需求增加；硅片价格大幅上涨，一定程度支撑下游接受度；7 月个别检修企业减产幅度增大，多晶硅产量预期进一步下调，7 月环比降幅约 5%。我们再次强调，硅料价格的进一步上涨（Q3 上看 30 万/吨）是大概率事件。2) 隆基跟随中环上调硅片报价 6.3%-6.5%，顺利传导本轮硅料涨幅，预计后续剩余硅片厂商将相继跟涨。3) 电池片、组件价格持稳，预计后续报价有抬涨空间。4) 玻璃部分库存缓增；EVA 光伏料接单依旧旺盛；近期商谈下月胶膜订单，胶膜价格或有下降空间。
- **硅料：价格跳涨。**个别企业有 7 月长单成交，部分企业以相对高价签订散单，涨幅较大原因：新疆地区某企业计划外全停检修，临时补单需求增加；硅片价格大幅上涨，一定程度支撑下游接受度；7 月个别检修企业减产幅度增大，多晶硅产量预期进一步下调，7 月环比降幅约 5%。后两点因素验证我们前期观点，我们再次强调，硅料价格的进一步上涨（Q3 上看 30 万/吨）是大概率事件。
- **硅片：成交价持稳，隆基上调报价。**本周成交价暂稳，二线硅片厂仍在等待和观望阶段；隆基跟随中环上调报价 6.3%-6.5%，顺利传导本轮硅料涨幅，综合供需两端，预计后续剩余硅片厂商将相继跟涨。

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 2022-06-29

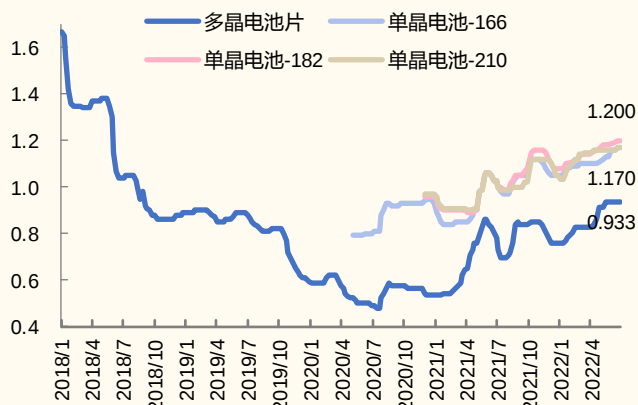
图表 2：硅片价格（元/片）



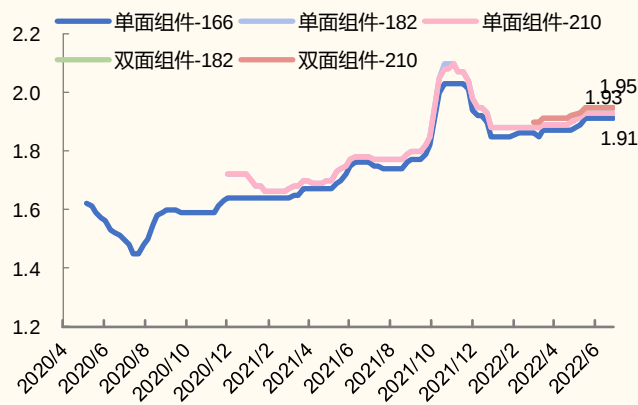
来源：PVInfolink，硅业分会，国金证券研究所，截止 2022-06-29

- **电池片：价格持稳。**电池片厂家预期硅片涨价将带动电池片价格上行，但本周价格尚未变动，除部分前单仍在出货外，绝大多数厂家暂停报价并停止发货，少数订单为先发货但价格未定或之后重谈。
- **组件：价格维稳。**供应链价格波动持续堆高组件厂家成本压力，不少厂家暂缓发货 2-5 天，价格持续僵持；组件厂家已略涨 7 月报价约 0.02-0.05 元/W，然而终端接受度仍然低迷。

图表 3：电池片价格（元/W）



图表 4：单晶组件价格（元/W）

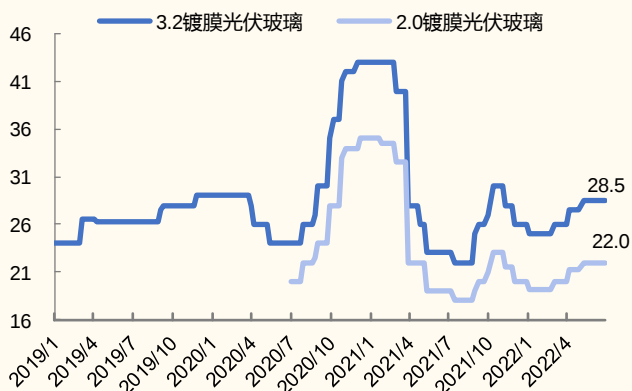


来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-06-29

来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-06-29

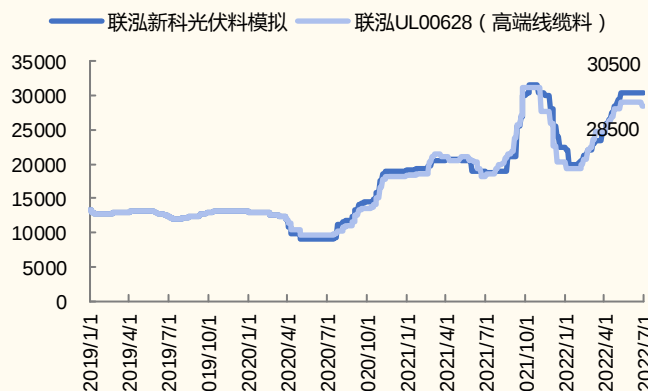
- **光伏玻璃: 价格持稳。**组件厂家采购心态平稳, 需求端支撑有限; 供给端仍有新产线点火, 供应持续增加; 玻璃厂家现阶段订单跟进量平平, 部分库存缓增, 让利出货意向增加, 市场观望情绪较浓。
- **EVA: 线缆料略跌。**本周线缆料价格略跌, 主要由于下游处于淡季; 光伏料方面, 主要粒子厂反馈近期接单依旧旺盛, 卓创显示近期报价上限维持 3 万以上的高位, 下限较 6 月中旬略降 2500-3000 元/吨。近期胶膜厂与组件厂商谈下月订单, 胶膜价格或有下降空间。

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 2022-06-29

图表 6: 光伏 EVA 树脂价格 (元/吨)

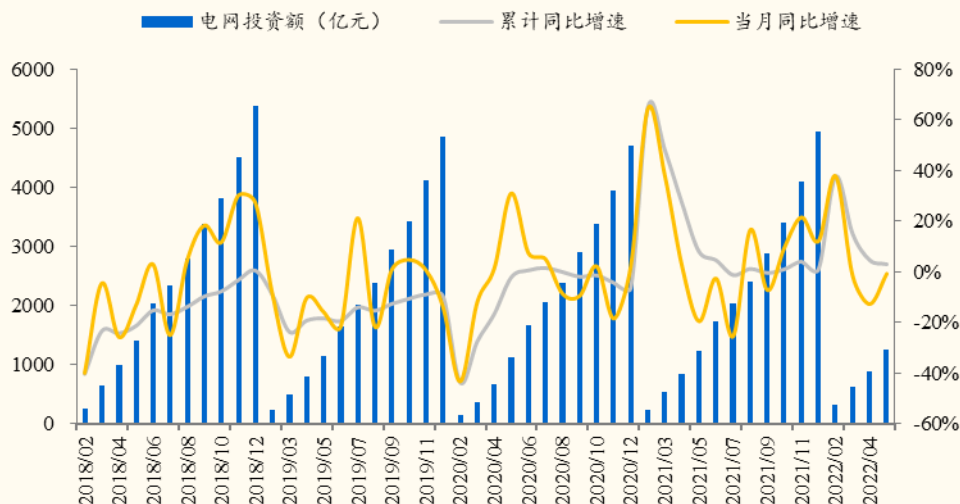


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截止 2022-07-01; 光伏料为模拟值

电网工控

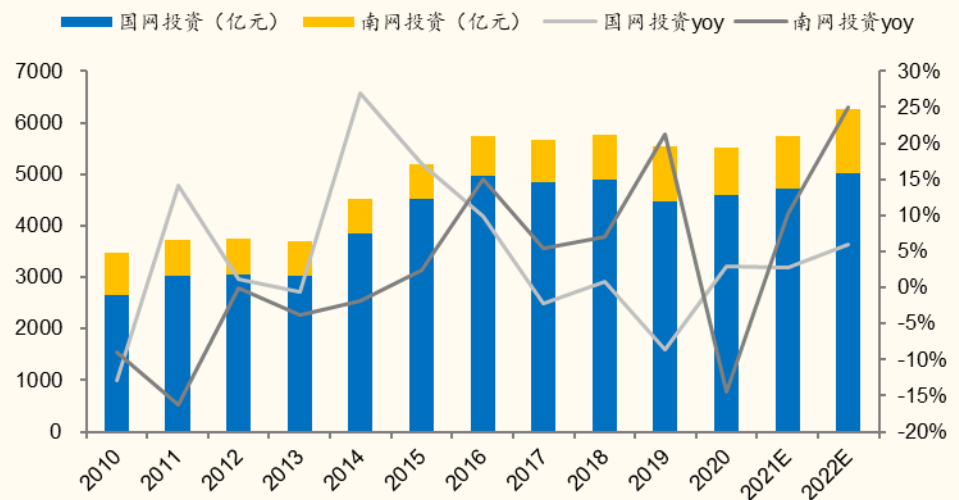
- **2022 年 1-5 月电网投资同增 3.1%, 疫情等因素致 3-5 月投资放缓。**国网 2022 年规划投资 5012 亿元, 首次突破 5000 亿元, 较 2021 年规划投资增长约 6%; 南网规划十四五投资 6700 亿元, 较十三五投资增长超过 30%, 其中 2022 年规划投资经上调已达 1250 亿元, 较往年增长 20% 左右。2022 年 1-5 月电网投资 1263 亿元, 同比增长 3.1%, 其中 5 月电网投资 370 亿元, 同比下降 0.8%, 环比增长 36%, 3-5 月电网投资同比下滑主要由于疫情影响。考虑到电网投资在逆周期调节、支撑新能源消纳和双碳大战略目标中发挥的关键作用, 7 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: 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

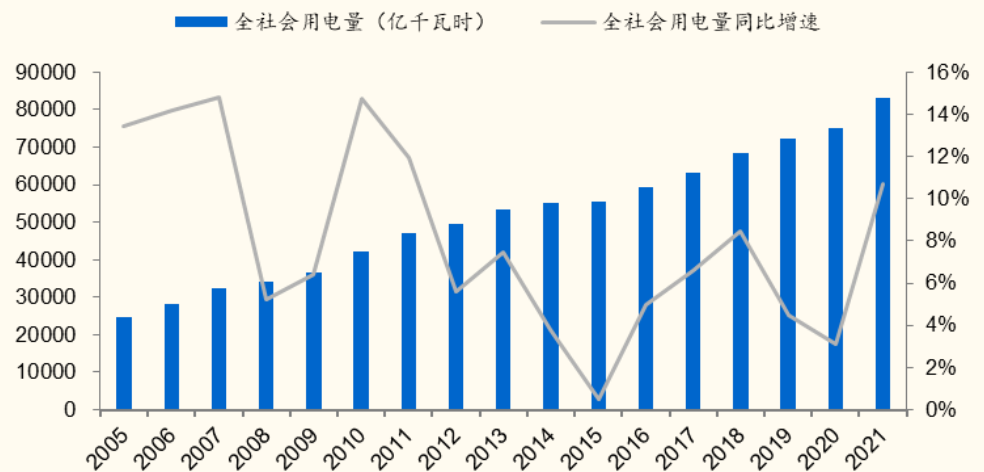
图表 8: 2022 年国网、南网规划投资增速较高



来源: 国网/南网社会责任报告, 国金证券研究所

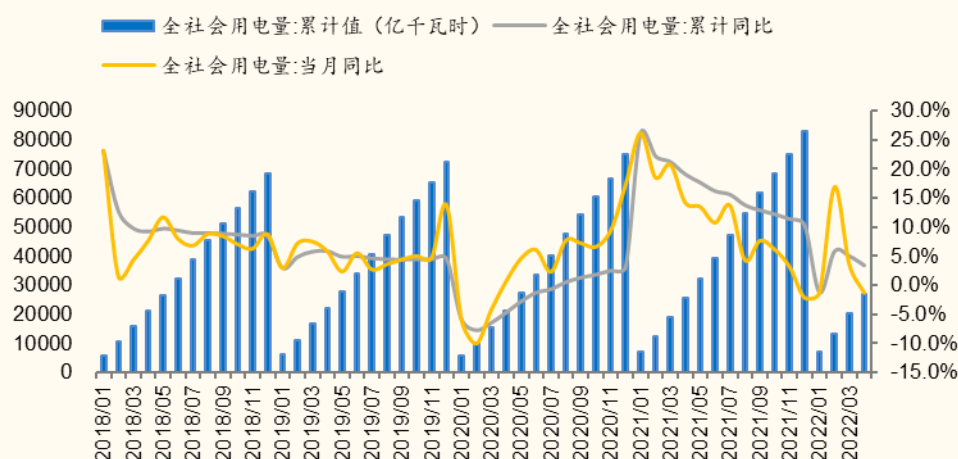
- 2021 全年用电量同比增长 10.3%，2022 年 1-5 月用电量增长 2.5%。2022 年 1-5 月全社会用电量累计 33526 亿千瓦时，同比增长 2.5%，其中 5 月全社会用电量为 6716 亿千瓦时，同比下降 1.3%，环比增长 5.6%。

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

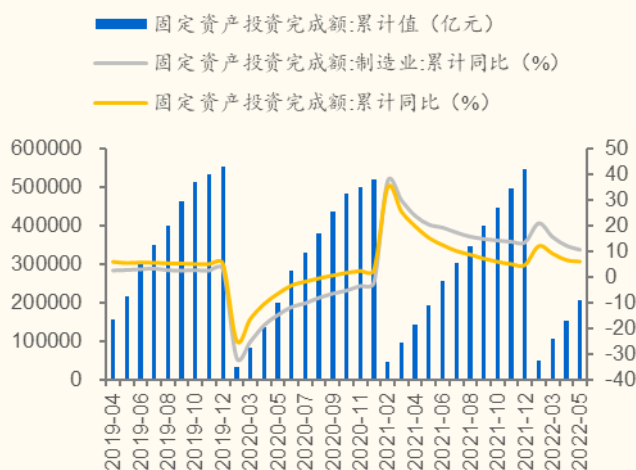
图表 10: 2022 年 1-5 月用电量同比增长 2.5%



来源: wind, 国金证券研究所

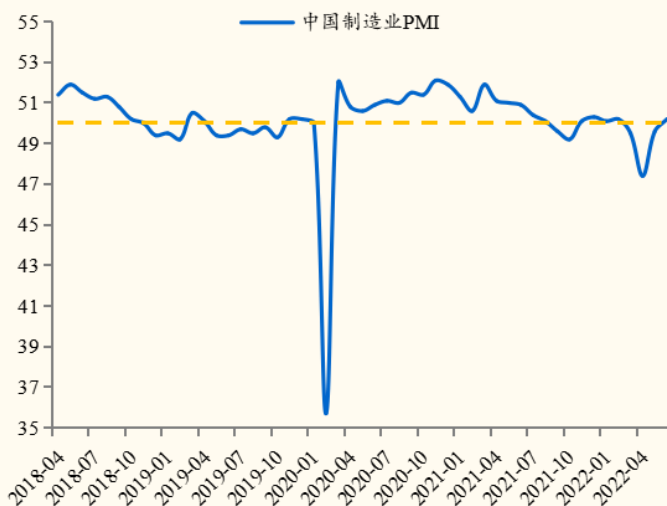
- **6 月 PMI 继续回升至 50.2，看好 Q3 工控需求回暖。**2022 年 1-5 月国内固定资产投资同比增速 6.2%，其中制造业固定资产投资同比增长 10.6%，制造业投资增速维持较高水平。2022 年 6 月 PMI 为 50.2，环比提升 0.6pct，其中：1）新订单 PMI 为 50.4，环比提升 2.2pct，重回扩张区间；生产订单 PMI 为 52.8，环比提升 3.1pct；新出口订单 PMI 为 49.5，环比提升 3.3pct。2）大、中、小型企业 PMI 分别为 50.2/51.3/48.6，分别环比提升 0.8/1.9/1.9pct。疫情平复带来供需两端持续修复，经济持续复苏，企业经营趋势向好，尤其中小型企业改善明显。考虑到稳增长政策持续加码，投资持续发力，7 月起工控需求预计回暖，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

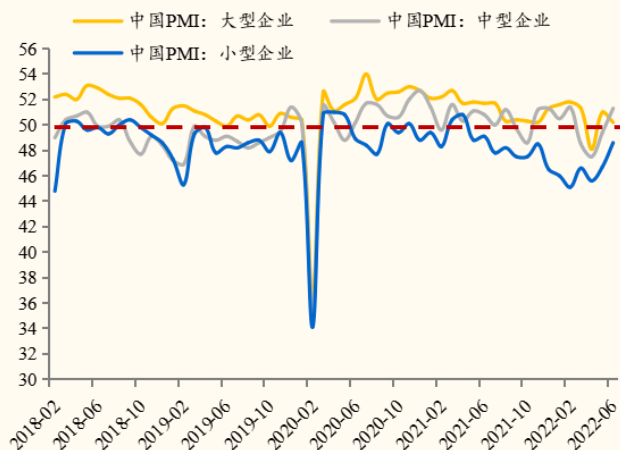
图表 12: 2022 年 6 月 PMI 回暖至 50.2



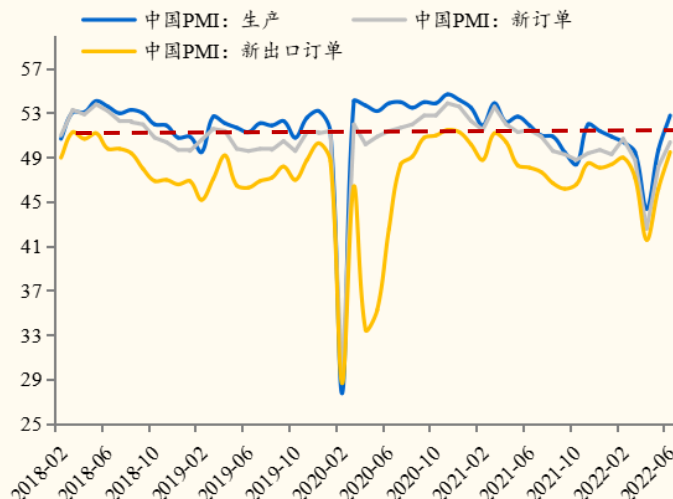
来源: wind, 国金证券研究所

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持续下降。2022年7月1日生铁、螺纹钢、铜价格分别为4500元/吨、4315元/吨、8245美元/吨，周变动幅度分别为0.0%/2.1%/-0.4%，月变动幅度分别为-3.2%/-8.1%/-12.8%，季度变动幅度分别为-4.3%/-15.5%/-19.5%。

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

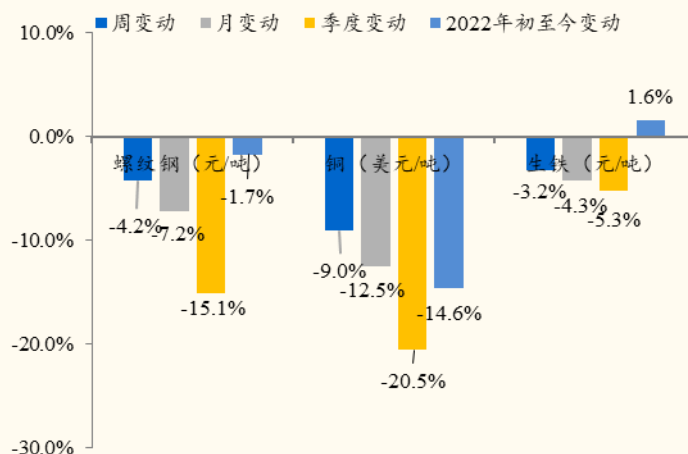


来源：wind，国金证券研究所

图表 17：2020 年初至今铜价格走势



图表 18：主要原材料价格变动总览



来源：wind，国金证券研究所

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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