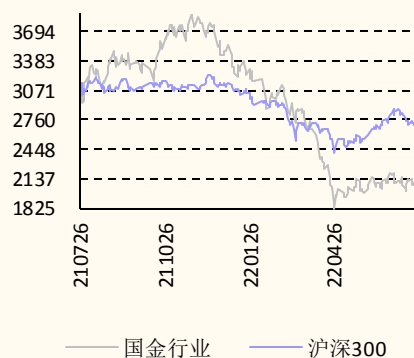


市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金电力设备与新能源指数 | 2073 |
| 沪深300指数 | 4238 |
| 上证指数 | 3270 |
| 深证成指 | 12394 |
| 中小板综指 | 12744 |



相关报告

- 1.《板块视线继续切明年，大储能爆发是确定方向-新能源与电力设备行业...》，2022.7.17
- 2.《车市冲高回落，库存低位 Q3 迎补库需求-《2022-07-17...》，2022.7.17
- 3.《系统装机再创新高，下半年单月装车或超千辆-6月 FCV 上险月报》，2022.7.16
- 4.《FCV 高续航优势体现，外企加速入局国内市场-6月 FCV 车型目录...》，2022.7.12
- 5.《高景气赛道估值切换提前，电网板块迎催化-新能源与电力设备行业...》，2022.7.10

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



znangjiaowen@gjzq.com.cn



hujingnan@gjzq.com.cn

供需关系定价是光伏公理，硅料投产将驱动排产回升

子行业核心周观点

- **新能源：**全球供需关系定价逻辑扎实，纯市场化定价行业触发监管措施的可能性极低；8月硅料供给有望恢复10%左右环增，驱动组件排产和核心辅材需求回升；短期重点关注明年结构性高增明确但涨幅相对落后的：1)集中式电站（大逆变器+跟踪支架）；2)大储能；3)受益组件排产回升的核心辅材（EVA粒子、胶膜、玻璃）；并继续重点推荐4)有alpha逻辑的硅料龙头。
- **电力设备与工控：**1)电网：6月投资超预期，充分验证投资加速逻辑，看好Q3电网投资增速保持高位，推荐配电变改造、南网、新能源配套、特高压等赛道。2)经济修复+稳增长等因素驱动Q3工控需求回升，内外扰动因素下替代外资进程持续超预期，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：**深圳发布氢能规划及补贴政策，绿氢制取成本大幅降低，电解槽装机量或将加速提升，推动终端用氢成本下降并降低FCV的氢气使用成本，助力FCV实现运营成本平价，利好布局电解槽生产企业和加氢站相关企业；贵州省发布氢能规划，非示范城市FCV规划量已持平示范城市群，政策落地推动FCV加速放量。

本周重要行业事件

- **新能源：**CPIA半年度光伏供应链论坛及行业回顾展望会召开；国内6月光伏新增装机7.17GW，上半年累计30.88GW；欧洲Q2新签光伏PPA电价环比上涨19%；协鑫乐山10万吨颗粒硅项目（首个2万吨模块）正式投产；百佳年代咸阳光伏胶膜一期4GW项目投产；中环上调各型号硅片报价4%；维斯塔斯碳梁叶片专利到期。
- **电力设备与工控：**1)1-6月电网投资1905亿元，同增9.9%，6月投资642亿元，同增26%。2)《国家电网有限公司2021社会责任报告》发布。
- **氢能与燃料电池：**四川省燃料电池汽车示范奖励申报启动；香港城巴氢燃料电池双层巴士交付；法液空集团子公司将投资近14亿在上海建两座制氢装置，总生产能力约为7万标方/时。

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：全球供需关系定价逻辑扎实，纯市场化定价行业触发监管措施的可能性极低；8月硅料供给有望恢复10%左右环增，驱动组件排产和核心辅材需求回升；短期重点关注明年结构性高增明确但涨幅相对落后的：1）集中式电站（大逆变器+跟踪支架）；2）大储能；3）受益组件排产回升的核心辅材（EVA粒子、胶膜、玻璃）；并继续重点推荐4）有alpha逻辑的硅料龙头。**
- **（一）关于CPIA会议热点问题的探讨。**
- 本周中国光伏行业协会（CPIA）主办的2022上半年度光伏供应链论坛及行业发展回顾与展望研讨会于20-21日举行，我们荣幸受邀主持了供应链论坛的其中一个对话环节。本次对话环节中，来自于产业链上下游各环节的企业领袖，围绕需求持续旺盛背景下行业高速扩产与健康发展的关系、产业链一体化趋势、技术创新与迭代、国际贸易环境变化、光储结合、以及下半年行业供需情况/价格趋势分享了各自的观点。与往年的论坛对话相比，有两点比较明显的直观感受上的变化：1）中下游企业不再一味抱怨上游涨价了，并逐步接受了这是在产业链阶段性供需矛盾情况下，基本经济学原理的体现，同时也有越来越多的企业，为了保障核心原材料的长期稳定供应，以参股上游产能的形式选择了“打不过就加入”；2）在光伏确定性成为未来能源体系中核心增量、以及当前逆全球化的大背景下，越来越多的企业开始认识到这种国际宏观环境变化对中国光伏产业/企业所可能产生的巨大影响，加大“走出去”的力度、探索与国际市场客户合作共赢的新模式，可能是龙头企业下一阶段除了技术迭代以外，最需要重点考虑的战略任务之一。
- 此外，在21日的行业回顾与展望会上，协会照例邀请了工信部、商务部、能源局等国家相关主管部门领导进行致辞和发言，部分领导的发言，不可避免地涉及到了当前产业链价格持续上涨、部分环节盈利丰厚对国内电站建设的影响、以及对未来可能出现的过剩隐忧的担心，并经过部分国内外媒体的“再加工式”传播之后，再次引发市场对“政府可能出手监管产业链价格”的讨论和担心。对此我们认为：1）光伏产业由全球供需关系定价的逻辑十分扎实，即使是当前作为产业链瓶颈环节享受暴利的硅料，主要在产公司多达十几家，具有规模与成本优势的头部公司也至少有5家，且均为毫无关联的民营企业，不存在可能触发监管手段的非市场化定价行为（本质上，当前硅料的定价权根本就不在硅料企业手里，而是由下游的采购方定价）；2）国内集中式电站因电价锚定火电标杆，因此在海外及分布式需求超预期驱动组件价格上涨的过程中，一定程度上成为了被挤出的“边际需求”，这确实是事实，但即使是欧美的集中式电站也面临同样的问题，本质原因就是在终端电价持续飙涨时，收益率对标终端销售电价的分布式项目天生就具备更高的成本承受力（即组件购买力）；3）随着下半年硅料新增供应逐步释放，我们预计年内硅料和组件价格分别有望回落触及25万/吨和1.8-1.85元/WV区间，届时大量国内集中式项目收益率将进入可接受区间并启动建设和组件安装，当前激烈的（面向全球的）供（国内的）需矛盾有望在Q4逐步缓解，全年国内仍有很大希望完成80-100GW的新增装机目标。
- **（二）6月出口数据保持强劲，硅片龙头再次提价，8月硅料供应增加有望驱动组件排产重回升势。**
- 根据能源局最新公布数据，上半年我国累计新增光伏装机30.88GW（同比+137%，超过去年前10个月的累计装机），其中6月新增装机7.17GW，同环比分别增长131%和5%。同时，根据海关数据，6月我国组件出口规模达15.2GW，环比+3%，同比+77.5%（其中欧洲或因夏休影响环比微降，巴西环比+15%保持强劲，巴基斯坦环比+87%至0.65GW表现亮眼，印度也恢复环比增长）。考虑到5-6月硅料供应增长十分有限（5月环比个位数增长，6月环比持平），该6月国内装机和出口数据，一方面体现出终端需

求和行业出货继续保持“高价位放量”的高景气状态，另一方面也反映组件企业的库存水平或呈现环比下降趋势，从我们近期与相关企业的沟通情况看，也基本验证这一判断。再结合本周中环再次全线上调硅片报价的事件来看（主流尺寸普涨约4%），当前终端需求对组件价格、中游环节对硅料价格的上涨，或仍有一定接受度空间。

- 因前期个别硅料企业生产事故及其引发的一系列降负荷、提前检修等事件影响，7月硅料供应出现环比下滑，导致组件端排产和核心辅材需求承压，根据目前最新的情况，通威、协鑫、新特的新产能均有望在8-9月陆续释放供应量，再结合考虑检修复产和新增检修影响，我们预计8月硅料供应有望恢复至10%左右的环比增长，从而驱动组件排产和辅材需求的回升。
- **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。**短期来看，**重点关注明年结构性高增明确但涨幅相对落后的：1)集中式电站（集中式逆变器+跟踪支架）；2)大型储能；3)受益组件排产回升的核心辅材（EVA粒子、胶膜、玻璃）；等子赛道，此外继续重点推荐4)有alpha逻辑的硅料龙头。
- **风电：大宗降价及叶片供应紧张预期继续驱动风电板块强势表现；长期渗透率提升叠加装机周期性转向成长，驱动风电估值持续提升；短期零部件龙头盈利弹性有望随出口提速、原材料跌价加速释放。**
- **大宗降价及叶片供应紧张预期驱动风电板块强势表现：**2022年7月22日中厚板、铸造生铁、废钢、螺纹钢分别为4202元/吨、3900元/吨、2480元/吨、3870元/吨，周变动幅度分别为-3.3%/-7.1%/-2.7%/-2.4%；2)叶片环节下半年产能紧张引市场关注：大兆瓦下，叶片加速更新换代，今年交付叶型集中在90-110米，而去年交付叶型集中在70-90米。叶型更新需要叶片厂更换模具。叠加下半年风电装机预计高景气，预期下半年叶片环节大兆瓦产能紧张，存在价格上涨可能性。
- **东方电缆中标19.2亿海缆项目：**东方电缆发布公告共中标三大海缆项目，合计金额达19.2亿元：1)三峡阳江青州六330KV海缆及敷设施工（标段2），中标金额达13.8亿元；2)国电象山1#海上风电场（二期）集电+送出海缆及敷设，中标金额达4.9亿元；3)中海油蓬莱19-3油田5/10和渤中19-6凝析气田一期海缆，中标金额达0.5亿元。我们认为，1)阳江青州六项目：东缆中标产品为两回330kV海缆及三回路敷设施工。阳江青州六规模达1GW，离岸距离52KM，规划采用3回330KV送出海缆，66KV集电海缆。目前剩余1回路330KV送出海缆、66KV集电海缆中标方暂未公示。预计该项目将在2023年底前并网，本次中标项目将在2022-2023年释放利润；2)国电象山1#项目：东缆中标产品为为35kV、220kV海缆及敷设施工。该项目规模为500MW，离岸距离为25KM，价值量为9.8亿元/GW。预计该项目将在2023年底前并网，本次中标项目将在2022-2023年释放利润。
- **投资建议：**风电长周期景气明确，风电零部件龙头盈利有望随原材料跌价持续释放。我们持续推荐三条主线：1)海风相关产业链；2)全球供应以及国产化替代的高成长零部件；3)受益行业景气环节。
- **电网：6月电网投资超预期，充分验证电网投资加速逻辑，板块景气度超预期。Q3起新型电力系统建设加速，看好板块龙头与核心高增长细分环节。**
- 能源局发布1-6月全国电力工业统计数据：电网投资1905亿元，同比增长9.9%，其中6月投资642亿元，同比增长约26%，环比增长约74%，超市场预期，充分验证电网投资加速逻辑。6月以来南网上调全年投资规划、国网推出稳经济八项措施、能源局可再生能源形势分析会提出加快电网建设与

超前规划等，板块催化较多。考虑到全年投资规划目标较高、稳增长预期下电网逆周期调节、源网同步建设强化等因素，继续看好下半年电网投资。

- 随着可再生能源快速增长、新能源发电占比持续提升，电网消纳能力、系统可靠性&灵活性、资源配置效率等亟待加强，电力设备技术升级与更新迭代预计加速，看好数字化、特高压、非晶变压器、配网升级等投资方向。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。今年上半年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，储能、虚拟电厂、辅助服务市场等建设有望超预期，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，20/21/22H1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) 1-6月电网投资1905亿元，同增9.9%，6月投资642亿元，同增26%。2) 《国家电网有限公司2021社会责任报告》发布。
- 投资建议：1) 看好Q3电网投资加速，板块龙头企业经营提速；2) 看好核心细分赛道，如非晶变压器、南网、特高压、配网数字化、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，看好Q3工控需求回升。下半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。
- 需求方面，随着疫情好转、经济持续修复，6月PMI已回升至50.2，考虑到稳增长刺激等因素，看好Q3工控需求回暖，2023H1有望迎来新一轮工控上行周期，板块估值修复弹性较大。
- 国产替代方面，考虑到核心器件短缺、内外环境扰动因素，内资品牌交付、服务、响应优势凸显，2022H1核心产品内资份额持续提升，看好2022H2国产化进程继续加速。PLC、流程工业为是工控产品/下游国产化进程较慢环节，在外资品牌供货偏紧、稳增长政策机遇下，PLC国产化进程、流程工业渗透有望实现较大突破。
- 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：深圳发布氢能规划及补贴政策，绿氢制取成本大幅降低，

电解槽装机量或将加速提升，推动终端用氢成本下降并降低 FCV 的氢气使用成本，助力 FCV 实现运营成本平价，利好布局电解槽生产企业和加氢站相关企业；贵州省发布氢能规划，非示范城市 FCV 规划量已持平示范城市群，政策落地推动 FCV 加速放量。

- **深圳发布氢能规划及补贴政策，大幅降低绿氢制取成本，助力终端用氢成本下降。**深圳发布《深圳市氢能产业创新发展行动计划（2022-2025 年）（征求意见稿）》，计划 2025 年前 FCV 推广不少于 1000 辆，加氢站建设不少于 10 座，并给予 18 项补贴政策，规划细则不断落地，广东示范城市群建设将提速。补贴政策具体来看：1）制氢方面：支持站内电解水制氢，补贴限制氢气最高售价，绿氢成本将有效降低，助力终端用氢成本下降。加氢站内电解水制氢，对站内制氢设备按购置成本 30% 予以资助，最高不超过 200 万元，对制氢加氢一体化站，2022-2023 年度加氢价格 35 元/kg 及以下，2024 年度加氢价格 30 元/kg 及以下的，电解制氢谷电占比超 50% 免收基本电费；2）加氢站方面：针对日加氢 500 公斤及以上有加氢站，深圳给予与广东省补贴额度 1:1 配套补贴，并且规定获取补贴后至少运营 5 年，补贴力度较大且保障了加氢站的运营，减少骗补情况的发生。
- **贵州省发布氢能规划，非示范城市群持续发力，当前 FCV 规划量已远超氢能中长期规划。**贵州省作为非示范城市群发布“十四五”氢能产业发展规划，提出到 2025 年，推广 FCV 1000 辆，建成加氢站 15 座，形成以焦化副产氢为核心，可再生能源制氢为辅的多种氢源，建成供氢总产能超过 1 万吨/年，并建设输氢管道 20km。非示范城市群不断入局氢能产业，制定氢能发展目标，现有各地已公布的推广计划已经远高于氢能中长期规划中 5 万辆 FCV 的规划量。
- **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

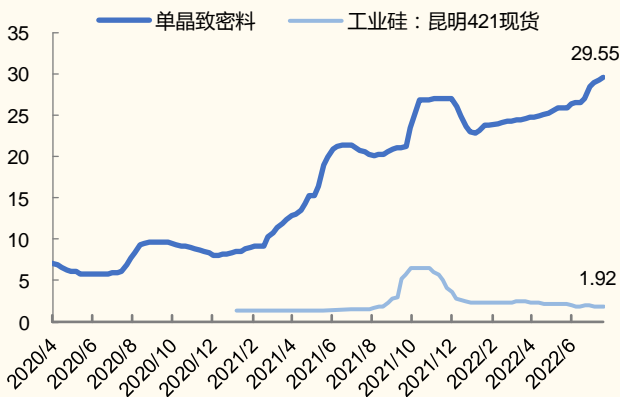
- **光伏：**通威股份、阳光电源、隆基股份、昱能科技、晶科能源、晶澳科技、福斯特、大全能源（A/美）、保利协鑫能源、正泰电器、林洋能源、锦浪科技、固德威、禾迈股份、天合光能、海优新材、金晶科技、新特能源、亚玛顿、信义光能、福莱特（A/H）、信义能源、信义储电、迈为股份、捷佳伟创、金辰股份、奥特维。
- **风电：**东方电缆、日月股份、明阳智能、金雷股份、金风科技、海力风电、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份。
- **电力设备与工控：**云路股份、汇川技术、良信股份、南网科技、望变电气、思源电气、四方股份、国电南瑞、许继电气、正泰电器、麦格米特、林洋能源、宏发股份、禾川科技。
- **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

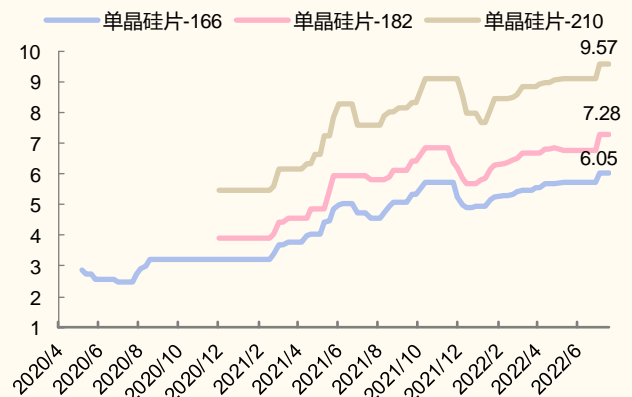
- **要点:** 1) 硅料价格小幅上涨, 在产企业订单基本签订完毕, 少量散单价格持续攀高, 预计在签订 8 月长单前散单、急单仍将推动价格小幅上涨。
- 2) 硅片成交价持稳, 市场由于硅料价格持续上涨已有涨价预期, 21 日中环上调报价约 4% 顺利传导本轮硅料涨幅, 预计后续剩余硅片厂将陆续跟涨。
- 3) M10 电池片成交价略涨, 高温限电加剧供不应求, 由于无库存, 预期主流电池片价格将跟随硅片涨势。
- 4) 组件 7 月成交价略微上浮, 已有少量分布式项目以 2 元成交, 7 月新单少量执行, 越来越多前期低价订单暂缓交付、毁约; 欧元汇率暂时回稳, 然 8 月新单报价仍在上调, 欧洲终端态度观望。
- 5) 玻璃价格持稳, 库存小幅缩减; EVA 光伏料价格中枢较前期高点下调 1000 元左右。
- **硅料: 小幅上涨。** 7 月长单已签订完毕, 少量散单价格持续攀高; 在产企业月底至 8 月初陆续复工前都以交付前期已签订单为主, 预计在签订 8 月长单之前, 散单、急单仍将推动硅料价格小幅上涨。
- **硅片: 成交价持稳, 中环上调报价。** 本周硅片成交价持稳, 市场由于硅料价格持续上涨已有涨价预期, 21 日中环上调报价约 4% 顺利传导本轮硅料涨幅, 预计后续剩余硅片厂将陆续跟涨。

图表 1: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



来源: 硅业分会, 国金证券研究所, 截止 2022-07-20

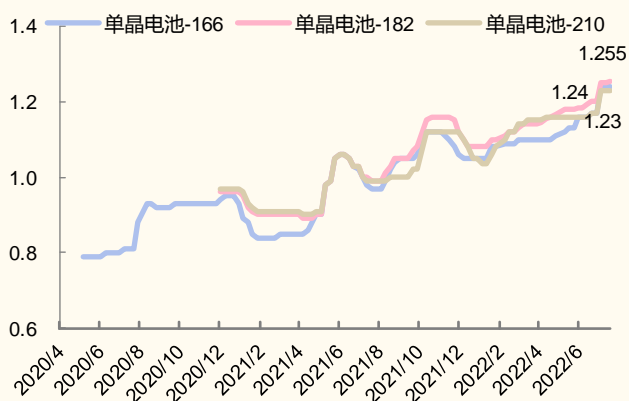
图表 2: 硅片价格 (元/片)



来源: PVinfolink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截止 2022-07-20

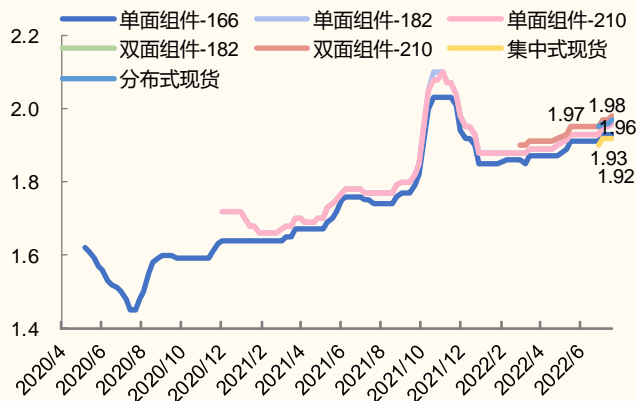
- **电池片: M10 涨价。** M10 成交价小幅上抬, 新签订单以 1.26 元/W 为主, 部分高价可触达 1.28 元/W; 高温限电影响多个产区加剧供不应求, 由于无库存, 预期主流电池片价格将跟随硅片涨势。
- **组件: 价格略涨。** 7 月新单价约 1.95-2 元/W, 已有少量分布式项目以 2 元成交, 主流成交价将开始略微上浮; 7 月新单少量执行, 越来越多前期低价订单暂缓交付、毁约; 欧元汇率暂时回稳, 然 8 月新单报价仍在上调, 欧洲终端态度观望。

图表 3: 电池片价格 (元/W)



来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-07-20

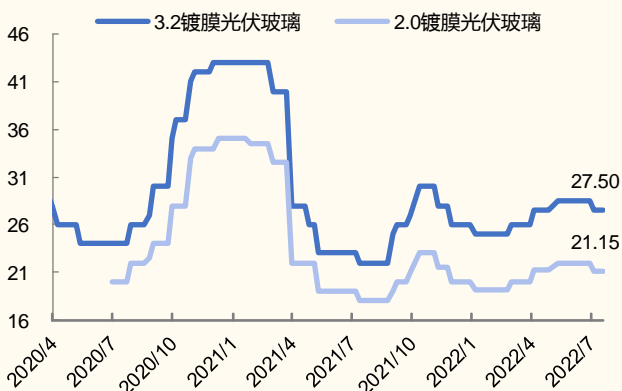
图表 4: 单晶组件价格 (元/W)



来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-07-20

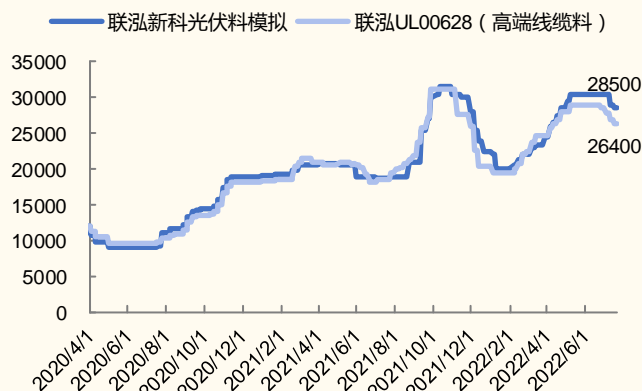
- **光伏玻璃: 价格持稳。**玻璃厂执行订单为主, 部分新产线接近达产、出货积极, 库存小幅缩减; 需求端稍有减弱, 而新增玻璃产能陆续点火, 供应端压力不减; 整体交投淡稳, 场内观望情绪增加。
- **EVA 树脂: 价格下跌。**近期光伏料主流成交价 2.8-3 万元/吨, 较前期高点略下调 1000 元左右, 主要反应前期胶膜企业开工率的调整; 目前 EVA 下游除光伏外均处于淡季, 其他领域需求支撑略弱。

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 2022-07-20

图表 6: 光伏 EVA 树脂价格 (元/吨)

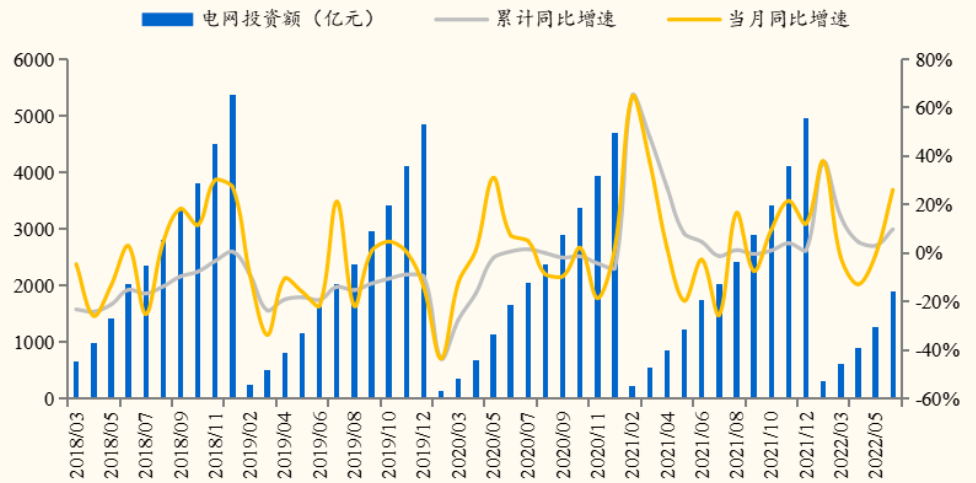


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截止 2022-07-22; 光伏料为模拟值

电网工控

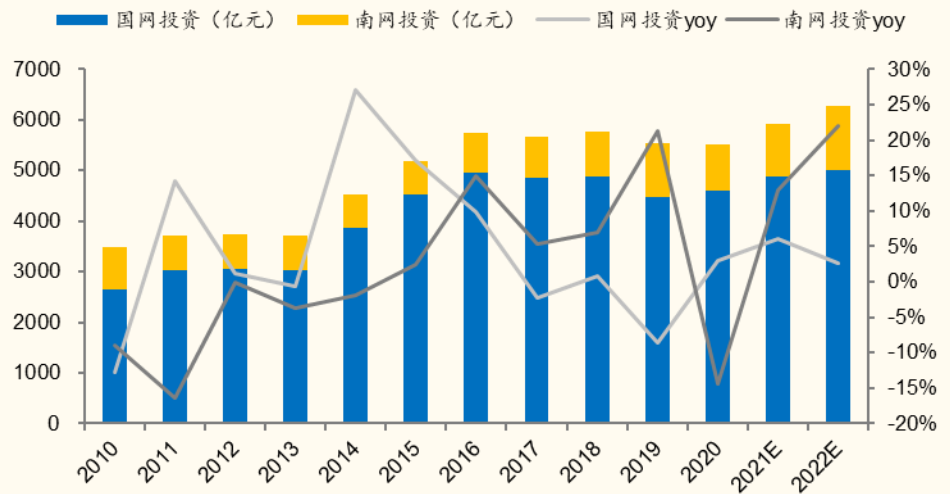
- **2022 年 1-5 月电网投资同增 9.9%, 6 月投资超预期。**国网 2022 年规划投资 5012 亿元, 首次突破 5000 亿元; 南网规划十四五投资 6700 亿元, 较十三五投资增长超过 30%, 其中 2022 年规划投资经上调已达 1250 亿元, 较往年增长 20%左右。2022 年 1-6 月电网投资 1905 亿元, 同比增长 9.9%, 其中 6 月投资 642 亿元, 同比增长约 26%, 环比增长约 74%。6 月以来南网上调全年投资规划、国网推出稳经济八项措施、能源局可再生能源形势分析会提出加快电网建设与超前规划等, 板块催化较多, 6 月投资高增充分验证电网投资加速逻辑, 板块景气度超预期。考虑到全年投资规划目标较高、稳增长预期下电网逆周期调节等因素, 继续看好下半年电网投资。

图表 7: 2022 年 1-6 月电网投资同比增长 9.86%



来源: wind, 国金证券研究所

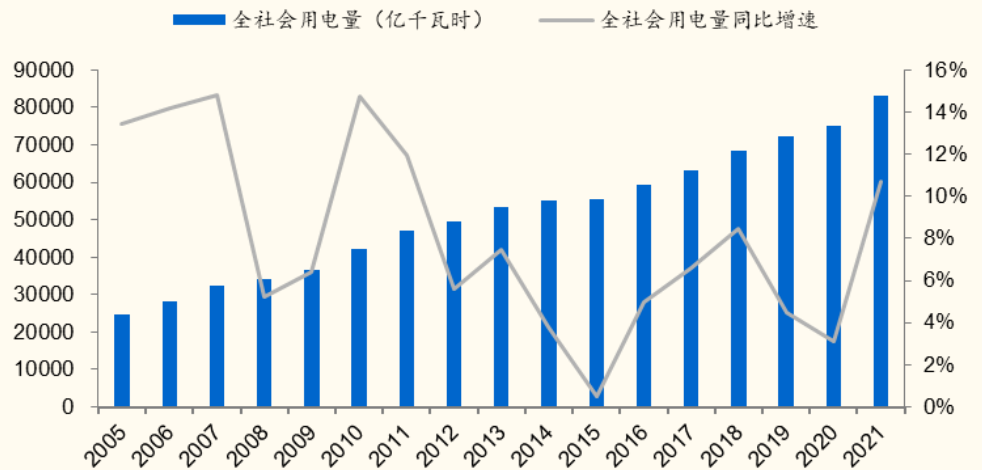
图表 8: 2022 年国网、南网规划投资增速较高



来源: 国网/南网社会责任报告, 国金证券研究所

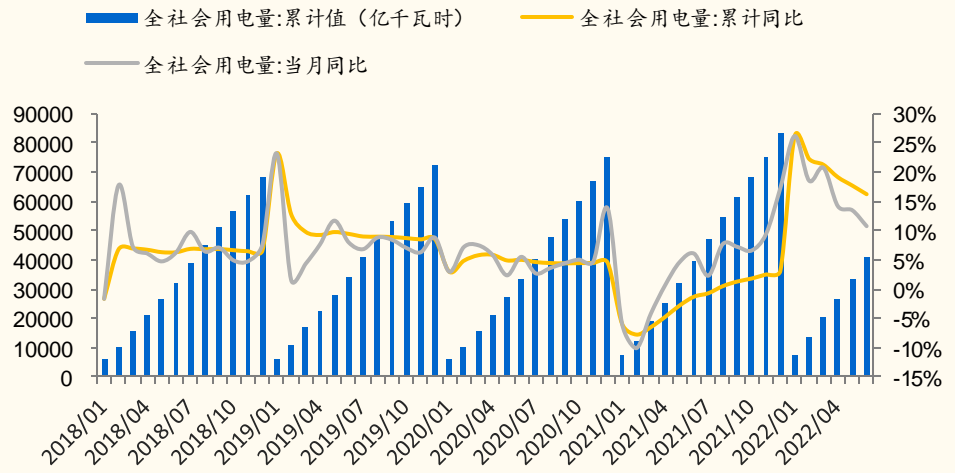
- 2021 全年用电量同比增长 10.3%，2022 年 1-6 月用电量增长 2.9%。2022 年 1-6 月全社会用电量累计 40977 亿千瓦时，同比增长 2.9%，其中 6 月全社会用电量为 7451 亿千瓦时，同比增长 4.7%，环比增长 10.9%。

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 1-6 月用电量同比增长 2.9%

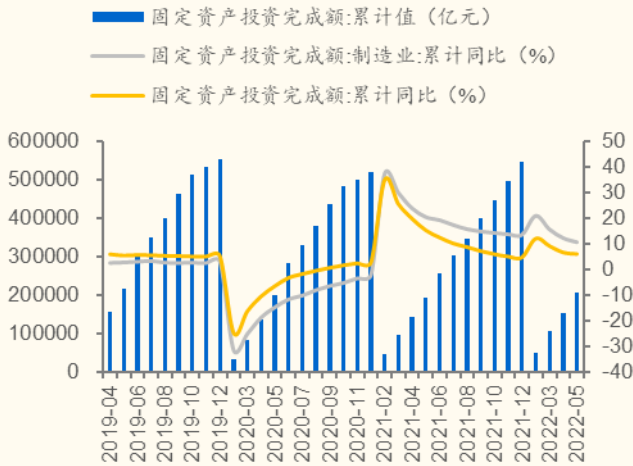


来源: wind, 国金证券研究所

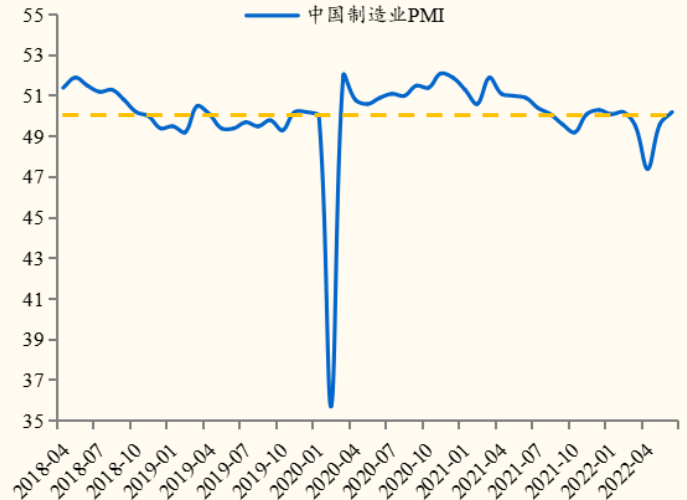
- **6 月 PMI 继续回升至 50.2, 看好 Q3 工控需求回暖。**2022 年 1-6 月国内固定资产投资同比增速 6.1%，其中制造业固定资产投资同比增长 10.4%，制造业投资增速维持较高水平。2022 年 6 月 PMI 为 50.2，环比提升 0.6pct，其中：1) 新订单 PMI 为 50.4，环比提升 2.2pct，重回扩张区间；生产订单 PMI 为 52.8，环比提升 3.1pct；新出口订单 PMI 为 49.5，环比提升 3.3pct。2) 大、中、小型企业 PMI 分别为 50.2/51.3/48.6，分别环比提升-0.8/1.9/1.9pct。疫情平复带来供需两端持续修复，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，Q3 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

图表 12: 2022 年 6 月 PMI 回暖至 50.2

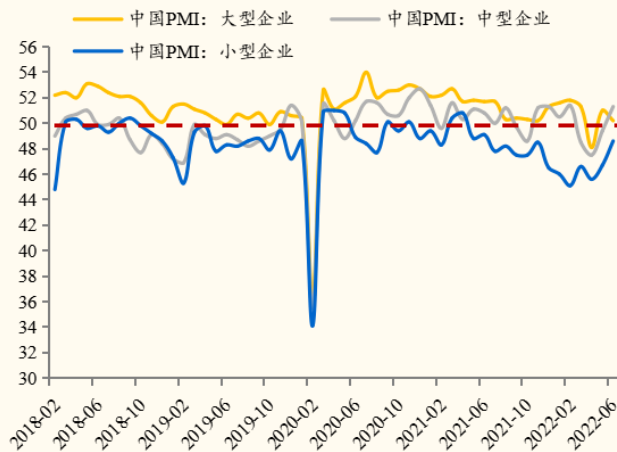


来源: wind, 国金证券研究所



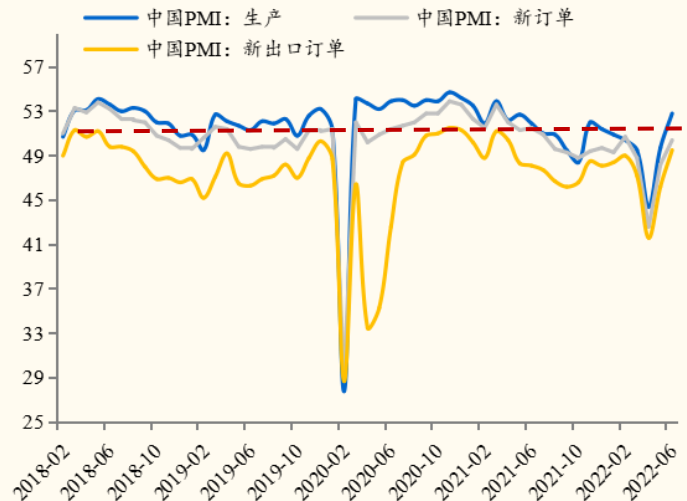
来源: wind, 国金证券研究所

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

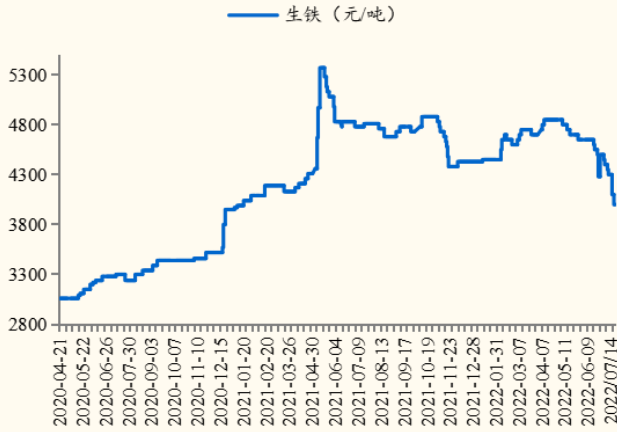


来源: wind, 国金证券研究所

- 近期主要大宗原材料价格持续下降。2022 年 7 月 21 日生铁、螺纹钢、铜价格分别为 4000 元/吨、3811 元/吨、7231.50 美元/吨，周变动幅度分别为-7.0%/-1.5%/0.2%，月变动幅度分别为-12.1%/-9.0%/-19.7%，季度变动幅度分别为-17.5%/-25.1%/-29.6%。

图表 15: 2020 年初至今生铁价格走势

图表 16: 2020 年初至今螺纹钢价格走势

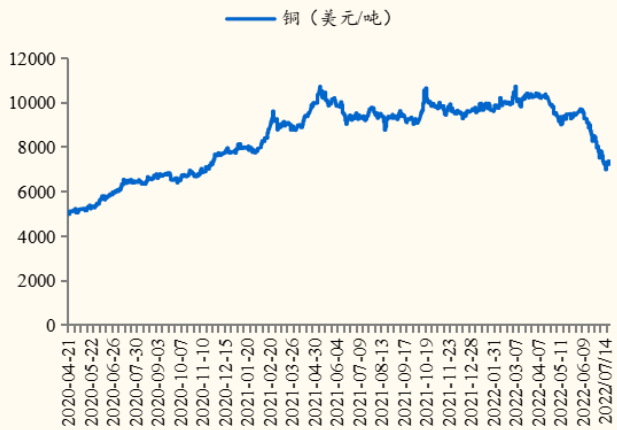


来源: wind, 国金证券研究所



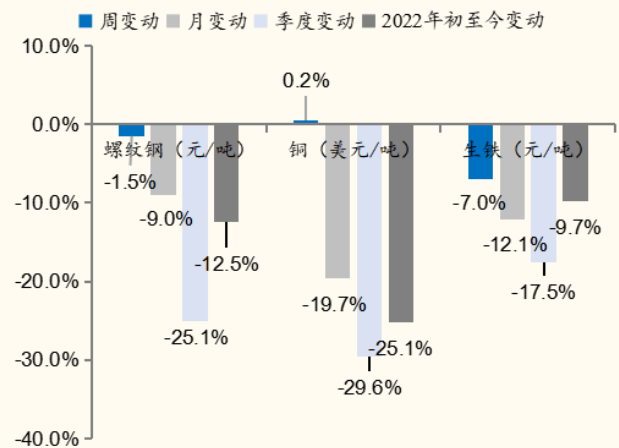
来源: wind, 国金证券研究所

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。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 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|
| 电话: 021-60753903 | 电话: 010-66216979 | 电话: 0755-83831378 |
| 传真: 021-61038200 | 传真: 010-66216793 | 传真: 0755-83830558 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100053 | 邮编: 518000 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼 | 地址: 中国北京西城区长椿街3号4层 | 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 |