



# 电力设备与新能源行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

国金证券研究所

 分析师：姚遥（执业 S1130512080001）  
 yaoy@gjzq.com.cn

 分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）  
 yuwendian@gjzq.com.cn

 分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）  
 zhangjiawen@gjzq.com.cn

联系人：唐雪琪

tangxueqi@gjzq.com.cn

## 关注光伏底部夯实后的β修复行情，氢能正式进入能源法

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**欧美光伏贸易政策扰动或渐成常态，光伏制造业再全球化大势下，利好国际化布局能力强的龙头企业；美国3月公用事业光储装机超预期，全年高增确定性增强；一季报临近发布完毕，产业链多环节加速赶底迹象显著，部分α公司表现亮眼，关注一季报完毕后的板块β修复。

**电网：**受去年年初疫情订单加速修复，基数较高影响，叠加部分产能近期会优先解决国内网内的订单交付，多数电力设备出口环节3月同比有所下降。三大重点环节：变压器、高压开关、电表24年1-3月出口金额分别同比+25%/29%/8%，3月出口金额分别同比+21%/8%/-19%；23年起电网行业海内外需求持续共振，24年为业绩集中验证关键大年，我们看好后续订单持续增长与存在超预期空间。

**氢能与燃料电池：**多家氢能相关公司披露季报，制氢和燃料电池端今年有望迎来放量；氢能正式进入《中华人民共和国能源法》，定调扶持必要性；FCV进入放量快车道，系统、电堆、储氢瓶率先受益。

**风电：**4月23日海南省发改委发布《海南省海上风电场工程规划（修编）环境影响评价第一次公示》，海南省海上风电场址由11个增加至18个，规模由12.3GW增加至24.9GW，同时离岸距离及场址平均水深亦有增加。深远海风进展释放积极信号，有望提振市场信心，关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值：1）深远海相关政策落地；2）浙江、江苏等省份推动深远海规划；3）现有深远海示范性项目有阶段性进展，如取得核准等。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**能源局发布3月国内光伏/风电新增装机量；能源局就《电力中长期交易基本规则——绿色电力交易专章》征求意见；《南方电网新型储能调度运行规则（试行）》印发；欧洲议会通过禁止强迫劳动法案；美国光伏制造商发起针对东南亚的双反调查申请；通威全球创新研发中心（新建）首批设备进场；中来股份20万吨工业硅—+10万吨多晶硅项目终止；儒兴科技（光伏浆料）IPO终止。

**电网：**《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则（征求意见稿）》发布。

**氢能与燃料电池：**习近平总书记再次视察川渝氢能；2024年成都市氢能产业项目申报工作启动，绿氢项目最高补贴2000万/年；重庆2024年支持氢燃料电池汽车推广应用政策发布，加氢补30元/千克；吉林省长：将投资建设一批百亿级绿氢产业园。

**投资建议与估值：**详见报告正文各子行业观点详情。

**风险提示：**政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



## 子行业周观点详情

- **光伏&储能：**欧美光伏贸易政策扰动或渐成常态，光伏制造业再全球化大势下，利好国际化布局能力强的龙头企业；美国3月公用事业光储装机超预期，全年高增确定性增强；一季报临近发布完毕，产业链多环节加速赶底迹象显著，部分α公司表现亮眼，关注一季报完毕后的板块β修复。
- 一、欧美光伏贸易政策多变，“绿色发展、本土就业、自主产能、对华依赖”诉求构成底层逻辑，利好国际化布局能力强的龙头企业。
- 本周欧洲议会投票通过了禁止强迫劳动法案，法案规定禁止在欧盟销售、进口和出口使用强迫劳动制造的商品。该法案的下一步目标是获得欧盟理事会的最终正式批准，并在官方公报上公布，之后各成员国将在三年内开始实施该法规。
- 此外，本周三由7家美国本土（如First Solar）或在美投资（如Meyer Burger、Qcells）的光伏制造业企业为代表的联盟组织，正式向美国国际贸易委员会和商务部提交了一份针对东南亚四国（柬埔寨、马来西亚、泰国、越南）生产的晶硅光伏产品的双反调查情愿。后续美国商务部将在20天内决定是否启动调查，并将在启动调查后45天内做出初裁。此前拜登政府承诺对东南亚光伏产品的潜在反规避税执行2年豁免期，而6月底即将来临的政策到期日，与本次双反调查（若启动）预期的初裁时间匹配。
- 在该情愿提出后，美国太阳能协会（SEIA）、美国清洁能源协会（ACP）等组织第一时间发表联合声明：充分表达了对该调查可能给美国光伏市场和产业链所带来的不确定性和潜在威胁。这也验证了我们上周周报中分析的关于美国制定光伏贸易政策的底层逻辑之一，即：简单粗暴的贸易壁垒可能威胁大量本土就业岗位（不仅限于下游的项目开发与建设环节，甚至还威胁到同样属于光伏制造业的美国本土支架供应商），因而即使在美国国内亦将面对巨大阻力。
- 此处重申我们认为美国制定光伏贸易政策的底层逻辑：1) 美国需要低成本的光伏产品，一方面用于实现其能源转型与气候目标，更重要的另一方面是，用于维持美国国内位于产业链下游电站开发建设环节及部分配套制造业环节（如跟踪支架）的大量高薪就业岗位；2) 美国需要摆脱对中国光伏产品的超高度依赖，并建立一定规模的本土制造产能；3) 需要考虑在美投资光伏制造产能的非中国企业的利益诉求；4) 政策需要在装机规模增长和建立制造业的诉求之间寻求平衡，因此增加免税进口的电池片配额，以帮助在美设立的组件封装厂实现具有竞争力的生产成本，可能是未来折衷的政策之一。
- 而对于欧洲而言，2013-2018年间以双反的名义对中国光伏产品执行MIP（最低销售限价）政策所造成的恶果（新增装机低迷，本土制造业逐渐落寞）仍历历在目，因此，尽管其政策诉求与美国有一定相似性，但我们认为整体将较美国更为理性，且由于各成员国的利益诉求并非完全一致，欧盟通过相关壁垒政策并全面执行的难度将显著大于美国。
- 我们认为，美国、欧洲对华、对东南亚的光伏贸易挑衅或长期存在，甚至持续加高，在这一趋势下，光伏制造供应链的再全球化将是大势所趋，具备丰富的跨国生产经营经验和异地扩张能力的头部企业，有望在这一再全球化过程中进一步扩大竞争优势和市占率，并维持一定幅度的壁垒超额利润。
- 二、美国3月公用事业光伏、储能实现装机2.7/1.0GW，同比高增425%/265%，全年高增确定性强，此外预计中美以外的全球大储市场也将随光伏装机高增而逐步启动。
- 美国能源署近日发布2024年3月公用事业光伏、储能装机数据。其中，公用事业光伏/储能分别实现新增装机2.73GW/1.05GW，同比增长425%/265%；Q1累积公用事业光伏/储能实现新增装机5.84GW/1.24GW，同比增长157%/183%。
- 从年内计划并网装机规模看，4-12月美国公用事业规模光伏/储能分别计划装机30.4GW/14GW，同比增长77%/125%，后续计划并网装机规模庞大，美国全年光储装机高增确定性强。
- 此前市场担心美联储降息推迟会影响美国光储需求，实际上我们认为年内降息预期的落空反倒会使得观望的项目不再等待，特别是进入夏季用电高峰后，储能项目收益十分可观，终端有望加快装机节奏。
- 我们预计2024年美国光伏/储能分别新增装机45GW/40GWh，同比增长39%/54%，Q1公用事业级项目的装机高增进一步提升这一预测兑现乃至超预期的可能，继续重点推荐最直接受益美国光储装机高增的：阿特斯、阳光电源、盛弘股份。
- 三、一季报临近发布完毕，产业链多环节加速赶底迹象显著，部分α公司表现亮眼，关注一季报完毕后的板块β修复。
- 前两周光储板块股价的走弱/分化，我们认为主要原因为市场交易逻辑聚焦Q1业绩，而光伏主产业链企业Q1业绩普遍承压（尽管很大程度上已经预期），本周随板块一季报发布接近尾声，情绪与股价逐步夯实底部的迹象显著。
- 在近期硅料价格以跳水之势快速赶底之后，我们预计终端观望需求释放和产业链价格博弈减弱将共同驱动5月及



后续组件端排产提升，同时以硅料产能检修/关停为强信号的过剩产能出清也将加速，伴随一季报业绩风险释放完毕，板块有望迎来一轮β修复行情，重点关注Q2环比改善显著的环节（如玻璃）/公司，以及在一季报中呈现出显著α的各环优势企业，重点推荐：阳光电源、阿特斯、奥特维、福莱特、福斯特、信义光能等，同时建议关注率先实现盈利修复、边际改善显著、需求超预期背景下存在较好的盈利弹性的环节，如：二线玻璃、高效电池片、支架等。

- **电网**：本周电力设备出海数据出炉，受到去年年初疫情订单加速修复，基数较高影响，叠加部分产能近期会优先解决国内网内的订单交付，多数电力设备出口环节3月同比有所下降，其中三大重点环节：变压器、高压开关、电表24年1-3月出口金额分别同比增长25%/29%/8%，24年3月出口金额分别同比+21%/8%/-19%，其中变压器和高压开关在高基数背景下，3月依然保持增长。此外，针对电表出口环节3月的调整，我们认为：①电表出口数据与实际出海情况拟合程度并不高，较多头部公司会以零部件的形式出海到海外组装，不包含在海关统计数据中；②较多为集成总包形式的项目制，月度波动会较大。

图1：2024年3月变压器和高压开关在高基数背景下依然保持增长（亿美元）

产品名称	23年1-3月出口金额	24年1-3月出口金额	24年1-3月同比增速	23年3月出口金额	24年3月出口金额	24年3月同比增速
电线电缆	55.0	57.8	5%	22.1	19.6	-11%
低压开关	30.2	25.1	-17%	9.9	4.2	-57%
成套设备	32.0	33.3	4%	12.3	11.1	-10%
变压器	10.5	13.1	25%	4.0	4.8	21%
电容器	15.8	12.8	-19%	8.0	4.9	-39%
高压开关	7.1	9.2	29%	2.8	3.1	8%
继电器	4.5	4.2	-7%	1.7	1.5	-14%
断路器	3.9	3.7	-4%	1.5	1.1	-28%
电表	3.0	3.2	8%	1.2	1.0	-19%
绝缘子	1.6	1.5	-5%	0.6	0.5	-7%
互感器	1.1	1.1	-1%	0.4	0.4	-9%
熔断器	1.0	1.0	5%	0.4	0.4	-9%
避雷器	0.3	0.2	-11%	0.1	0.1	-31%
合计	165.9	166.3	0%	65.0	52.6	-19%

来源：wind、国金证券研究所

- **23年国内外需求共振，24年业绩验证超预期可期**。23年起电网行业海内外需求持续共振，24年为业绩集中验证关键大年，我们看好后续订单持续增长与存在超预期空间。回顾2023年，网内、网外、海外需求均快速发展：1)网内：特高压第三轮高峰启动元年，同时由于新能源等驱动，主网建设加速显著，头部电力设备企业深度受益，订单显著增长。2)网外：新能源装机、轨交、五大六小发电集团、核电等网外电力设备需求放量。
- **24年我们持续推荐电力设备板块四条具有结构性机会的投资主线**：
  - 1) 电力设备出口——①逻辑：我国电力设备（智能电表、变压器、组合电器等）出口景气度上行趋势明显，海外供需错配严重，部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。②后续催化：海外重点地区电网投资规划和落地方案、海关总署出口数据超预期、个股海外订单/出货/业绩超预期。③建议关注：三星医疗、海兴电力、华明装备、金盘科技、思源电气、许继电气、东方电子、威胜信息。
  - 2) 配网改造——①逻辑：政策端，3月初和4月初顶层分别出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》；招标端，冀北、甘肃、黑龙江等网省第一批招标均同比大幅增长，以设备更换和智能化升级为主线的配网改造有望迎来行情拐点。②催化：顶层政策出台、网省招标超预期、个股中标突破/份额提升。③重点推荐：三星医疗，建议关注：配网变压器——望变电气、云路股份等；配网智能化——东方电子、科林电气、国网信通、泽宇智能、国能日新等。
  - 3) 特高压线路&主网——①逻辑：第二批风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口。同时主网建设与新能源等电源配套发展，招标规模景气上行。②催化：新增披露线路、柔直渗透率提升、项目招标金额/个股中标份额超预期、个股业绩超预期或兑现节奏提前；③建议关注：平高电气，许继电气、大连电瓷、国电南瑞、中国西电、派瑞股份。
  - 4) 电力信息化——①逻辑：23年电改重磅政策密集出台，24年政策力度有望持续加码。电改已进入明确指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。②后续催化：电改进度超预期、限电缺电。③建议关注：国能日新、国网信通、安科瑞、恒实科技。
- **氢能与燃料电池**：本周氢能相关公司陆续披露年报和一季报，从整体板块看，上游电解槽部分一梯队厂商实现出货和确收，2023年落地项目并不多，仅中石化库车、三峡纳日松、内蒙古达茂旗等零星的绿氢项目确认落地，其中华电重工2023年已完成达茂旗项目11台碱槽供货，实现氢能收入5.14亿元，同比增加109,045%，德令哈和铁岭项目也正顺利推进中。展望2024年，开工项目达到17万吨，中能建等大绿氢项目也将陆续开工，带动进入供应商名录企业，如昇辉科技、华光环能等电解槽企业订单落地。下游端燃料电池汽车2023年受行业补贴、设



施配套等影响推广不及预期，今年看在目标压力+补贴下发+平价可期背景下，燃料电池汽车将进入放量阶段，带动核心零部件需求高增，系统、电堆、车载供氢系统企业率先受益，对应标的方面国鸿氢能、亿华通、中集安瑞科重点关注。产业链零部件配套上，个股主营业务高增叠加氢能业务突破是主基调，蜀道装备、富瑞特装、科威尔重点关注。

- 氢能正式进入《中华人民共和国能源法》，定调扶持必要性。十四届全国人大常委会第九次会议对《中华人民共和国能源法（草案）》进行了审议，氢能正式列入与石油、煤炭、天然气等同级管理。为基地定调扶持必要性，氢能发展已做好基础法律准备。年初至今，产地从地方政策与相关部门政策中落地不断，同时氢能也时隔五年重新进入两会政府报告，重视程度是大规模推广与发展的前提。今年以来，政策导向多以地方推出制氢补助与高速免费为主，三桶油规划氢管网，方针或为打通氢与氢基能源大规模生产至运输至应用的场景，将产业形成闭环去推广。
- FCV 进入放量快车道，盘点燃料电池投资机会。燃料电池重卡进入放量提速期，2024-2025 年 CAGR 将达 56%，行业已具备商业化潜力。政策方针与全额补贴已推动燃料电池汽车示范先行，全生命周期成本平价与针对性补贴将成为下一阶段重点。目标压力+补贴下发+平价可期，燃料电池汽车将进入放量阶段。顶层政策定调氢能地位，燃料电池汽车存在 2 年 3 万辆缺口；示范城市群补贴下发，氢能示范高速建设打开应用场景；经济性是商业化必要前提，技术迭代+配套完善+政策补贴下 FCV 可实现 20%经济性优势。
- 系统、电堆、储氢瓶，价值量高的燃料电池零部件率先受益。FCV 放量带动核心零部件需求高增，燃料电池系统、电堆、车载供氢系统等价值量最高的环节率先迎机遇，2025 年系统和电堆市场均看向百亿，车载高压储氢瓶和供氢系统市场高增。
- 方向选择：重点布局制储相关设备企业。
- 1) 绿氢生产由项目持续落地所带动，板块整体表现将取决于招标的持续性与绝对量，随着近一年来电解槽项目招标要求逐步提高，标的首选具备进入大型项目供应商以及具备海外出货企业，重点看好电解槽相关设备端机会。
- 2) 产业大发展下，中下游同步推广，看好加氢站建设带来的设备机会以及燃料电池核心零部件。
- 风电：4 月 23 日海南省发改委发布《海南省海上风电场工程规划（修编）环境影响评价第一次公示》，海南省海上风电场址由 11 个增加至 18 个，规模由 12.3GW 增加至 24.9GW，同时离岸距离及场址平均水深亦有增加。深远海风进展释放积极信号，有望提振市场信心，关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值：1) 深远海相关政策落地；2) 浙江、江苏等省份推动深远海规划；3) 现有深远海示范性项目有阶段性进展，如取得核准等。
- 本周大宗商品价格微涨。2024 年 4 月 26 日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢分别为 3905 元/吨、3750 元/吨、4110 元/吨、2490 元/吨、3770 元/吨，较 4 月 19 日变动幅度分别为+0.2%/+1.4%/0%/+2.1%/0%。
- 行业新闻更新：1) 国家能源局发布全国电力工业统计数据，1-3 月份风电新增装机 15.50GW，同增 49%，其中 3 月新增装机 5.61GW，同增 23%；2) 海南省发改委发布《海南省海上风电场工程规划（修编）环境影响评价第一次公示》，海南省海上风电场址由 11 个增加至 18 个，规模为 24.9GW；3) 重庆市发改委核准批复四个风电项目，规模共计 360MW；4) 中广核发布海风机组招标，规模总计 1GW；5) 中车株洲所中标 160MW 大唐风电项目。
- 后续可重点关注数据及项目信息：1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况；5) 2024 排产情况。
- 海风装机边际提升高确定性，推荐关注：1) 深度受益于海风逻辑的塔筒环节与海缆环节，如泰胜风能、海力风电、东方电缆等；2) 深度受益于出口逻辑的海风零部件环节和风机环节，如东方电缆等；3) 新技术新趋势：a) 随深远海发展，锚链需求随漂浮式风电应用释放，如亚星锚链；b) 大型化下，液压变桨将替代电变桨；c) 大型化下，“以滑替滚”更具经济性；4) 受益于风电持稳发展的零部件龙头，如日月股份等。
- 关注运营商环节：1) 双碳目标驱动下，“十四五”新能源装机高增高确定；2) 随国家可再生能源补贴资金下发，补贴加速到位；3) 随风光进入平价时代，运营商新能源项目 IRR 可维持较高水平。

## 推荐组合：

- 光伏：推荐：阿特斯、阳光电源、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、双良节能、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、昱能科技、福斯特、迈为股份、信义光能、福莱特 (A/H)、海优新材、信义能源，建议关注：协鑫科技、金辰股份、信义储电、大全能源 (A/美)、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、新特能源、亚玛顿。
- 储能：推荐：阳光电源、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子、英维克、派能科技。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：明阳智能、金雷股份、金风科技、大金重工、中际联



合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。

- 氢能：推荐：富瑞特装、科威尔，建议关注：华光环能、华电重工、昇辉科技、石化机械、亿利洁能、厚普股份、亿华通、国鸿氢能、京城股份、致远新能、蜀道装备。
- 电力设备与工控：推荐：三星医疗，建议关注：海兴电力、思源电气、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、四方股份、良信股份、麦格米特、宏发股份、许继电气。

## 产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

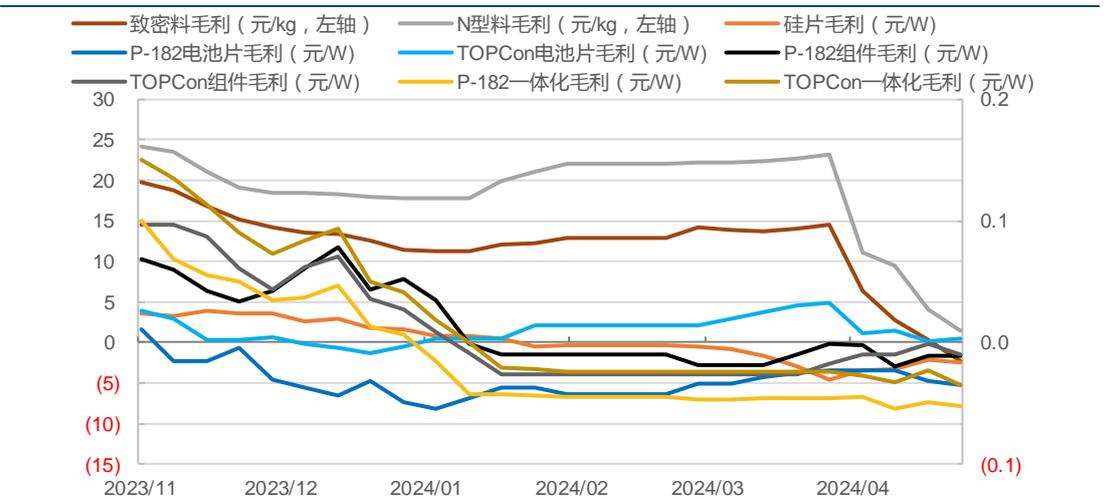
### 光伏产业链

要点：<1>截至4月24日，本周致密料/N型棒状硅/N型颗粒硅价格继续下跌至4.28/4.92/4.3万元/吨，硅片价格下跌，电池片/组件价格小幅松动。

<2>硅料最后一跌促需求释放+产能出清提速，建议积极布局有望在一季报中展现强α的龙头，以及预期Q2盈利环比Q1有望显著提升的环节(如玻璃)。主产业链单位毛利趋势测算(测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主)：

- 1) 硅料：价格下跌至大多数企业现金成本，甚至跌破部分企业现金成本；
- 2) 硅片：硅片盈利持续承压，部分二三线企业因成本压力出现停产现象；
- 3) 电池片：电池片整体盈利承压，P型盈利压力较大；
- 4) 组件：前期硅料成本快速下降带动组件盈利修复，近期组件价格小幅松动、盈利波动。

图表2：主产业链单位毛利趋势(测算，截至2024/4/24)



来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

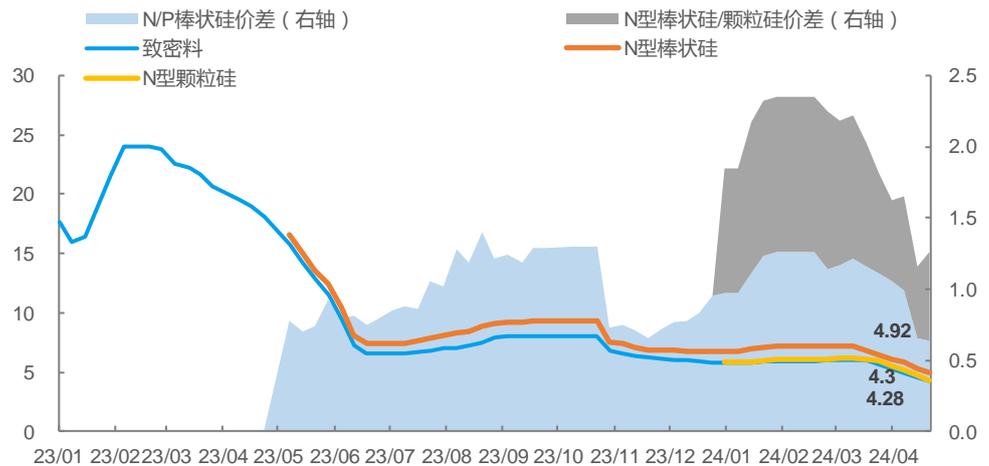
注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

### 产业链价格描述：

- 1) 硅料价格跌至行业现金成本：硅料库存仍处高位，价格持续下跌，当前价格已经跌至大多数企业现金成本，但仍不及下游预期，尚未出现大规模抄底囤货迹象，仅有部分试探性成交订单增量。



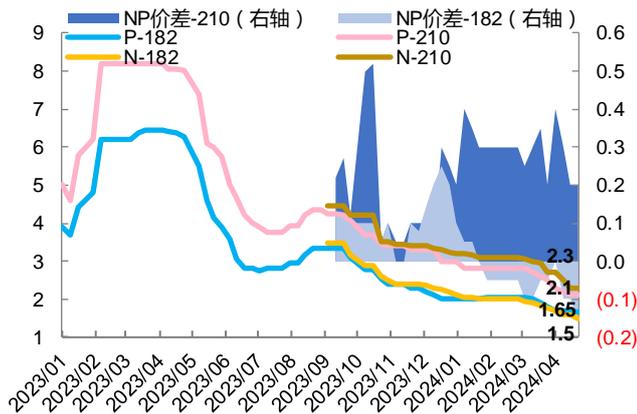
图表3: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



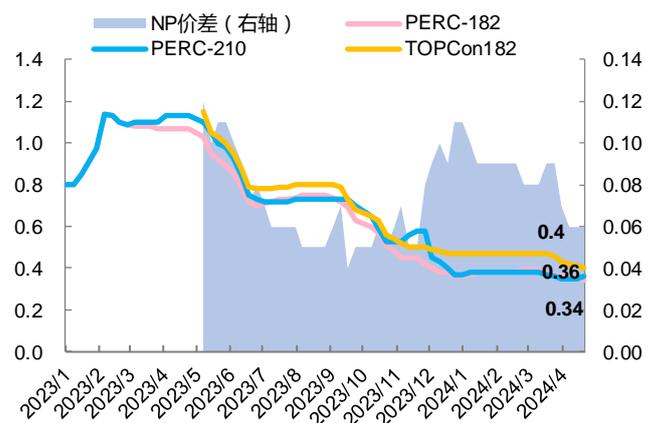
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

- 2) 硅片价格下跌: 当前硅片排产水平仍维持较高水平, 下游采买有限叠加部分头部企业仍未减产, 本周硅片库存回升至 40 亿片以上, 预期短期硅片价格较难出现拐点。
- 3) 电池片价格小幅下跌: N 型产出持续增长, 下游组件压价情绪较强, 电池片价格下跌; P-210 受终端拉货影响价格小幅上升, 上游硅片价格下跌带动电池片盈利得到部分修复。

图表4: 硅片价格 (元/片)



图表5: 电池片价格 (元/W)



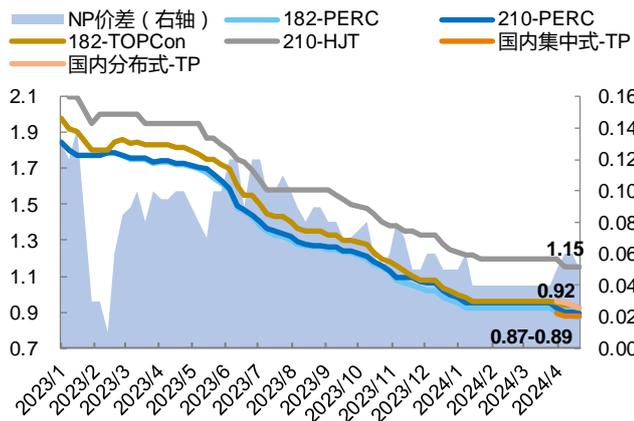
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

- 4) 组件价格小幅松动: 本周主要交付集中式项目, 分布式价格松动, 组件库存处于上升趋势, 价格小幅下跌; 头部企业尚有订单支撑、开工率维持高位, 二三线企业开工率不足 5 成, 电池外采型企业接单能力较弱, 部分小厂定价失去竞争力。
- 5) 海外组件价格: 近期价格暂稳, PERC 执行价格约 0.1-0.11 美元/W, TOPCon 价格区域分化明显, 欧洲及澳洲区域价格仍有 0.12-0.13 美元的执行价位, 而巴西、中东等市场价格下降至 0.11-0.12 美元, 美国仍以执行前期 0.33-0.35 美元的集中式项目为主。

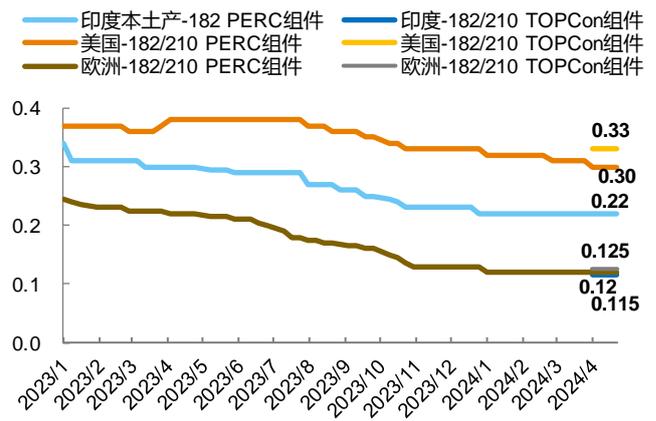


图表6: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

图表7: 各区域组件价格 (USD/W)

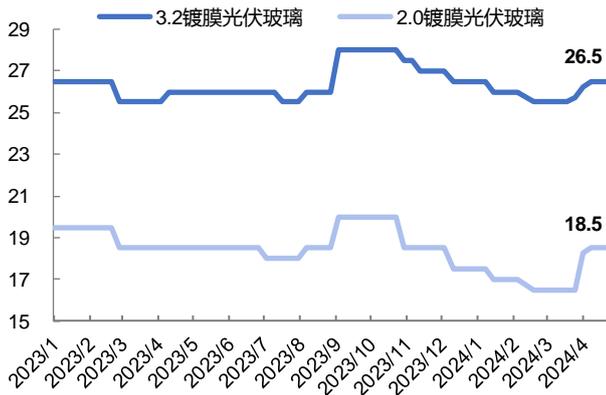


来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期部分组件企业开工率下调, 组件企业消化前期玻璃库存、按需采购, 需求端支撑较前期转弱; 前期点火玻璃产线陆续达产, 供应呈现增加趋势, 局部库存缓增。

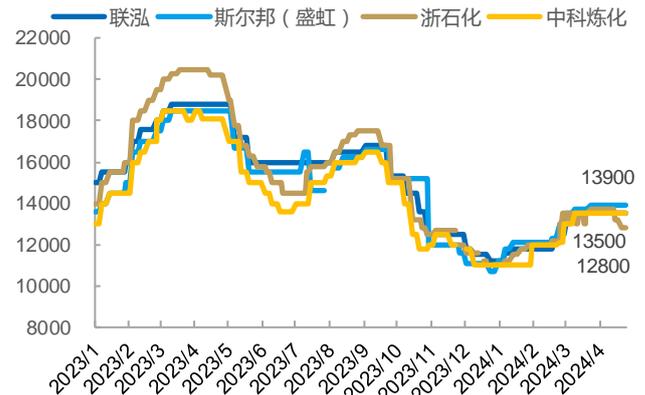
7) EVA 树脂/胶膜价格基本持稳: 本周部分粒子厂检修结束, 但光伏 EVA 排产量持续下调, 市场价格差异明显, 成交偏弱; 胶膜价格持稳, 粒子采购以刚需为主。

图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

图表9: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-4-26

## 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。



**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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究