



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

美国光伏贸易政策“利空出尽”，坚定看好电网出海行情持续性

子行业周度核心观点：

光伏&储能：美国关税政策“利空出尽”，在美国大选年对光储板块外部政策风险的担忧落地，贸易壁垒持续加高是长期趋势，优势企业有望维持甚至放大相关壁垒创造的超额利润（贸易壁垒本质上也是一种竞争壁垒）。美国政策风险释放将进一步夯实板块底部，尤其是此前因美国利润占比高而承受估值折价的相关优质龙头企业，有望通过持续的业绩兑现，实现估值修复和股价上涨。

电网：近期电网板块催化包括：1) 海外龙头业绩上修：伊顿、日立、西门子能源、通用电气等电力设备龙头季度披露订单/业绩高增、上修全年营收目标；2) 变压器能效等级新国标出台；3) 南网计量和配网第一批招标同比大幅增长。当前位置，智能电表出海方向重点推荐核心标的：三星医疗（配电业务仍存在较大认知差）、变压器出海方向重点推荐低估值补涨标的：明阳电气（后续公司出海逻辑有望加强）。

风电：从年报及一季报看，风电板块整体呈现收入增速放缓、竞争加剧，盈利能力承压的状态。出口业务成为当前时点企业破局的关键，部分出口业务占比提升的企业一季度业绩已可见明显修复。此外，随着海风施工逐步恢复，预计下游需求有望逐步回暖，持续推荐海风产业链。

氢能与燃料电池：交通部海事局征求氢能（氢基能源）船舶技术规范体系，氢能船舶加速落地打开消纳空间；美国再加码，DOE 提供 16.6 亿美元贷款支持绿氢项目。

本周重要行业事件：

光储风：美国发布 301 关税调整、东南亚双反调查等一系列光伏贸易政策声明。

电网：南网计量设备和配网设备第一批分别招标 44 亿元和 58 亿元，同比大幅增长；4 月份全社会用电量同比增长 7.0%

氢能与燃料电池：成渝氢走廊首次迎来氢能重型卡车通行；《香港氢能发展策略》有望于 6 月出台；《江苏省氢能产业发展中长期规划（2024-2035 年）》发布，推广氢燃料电池车辆超过 4000 辆、建成商业加氢站 100 座左右。

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：**美国关税政策“利空出尽”，在美国大选年对光储板块外部政策风险的担忧落地，贸易壁垒持续加高是长期趋势，优势企业有望维持甚至放大相关壁垒创造的超额利润（贸易壁垒本质上也是一种竞争壁垒）。美国政策风险释放将进一步夯实板块底部，尤其是此前因美国利润占比高而承受估值折价的相关优质龙头企业，有望通过持续的业绩兑现，实现估值修复和股价上涨。
- 一、美国光伏贸易相关 301 关税、201 关税、对东南亚反规避/双反调查全面落地，大选年对华新能源贸易政策牌已全部打完。
- 1) 5 月 14 日，美国正式发布对华 301 关税政策调整声明，将从中国直接出口美国的晶硅光伏电池&组件关税从 25% 提高到 50%，并从 2026 年开始将锂电池关税从 7.5% 提高到 25%。
- 2) 5 月 15 日，美国商务部宣布，应多家美国光伏制造商于 4 月 24 日提交的联合情愿，将对柬埔寨/马来西亚/泰国/越南启动双反调查，对四国初步判定的涉嫌倾销幅度分别为 125%/81%/70%/271%。
- 3) 5 月 16 日，白宫宣布将取消目前进口双面光伏组件所享受的 201 关税豁免，且从 6 月起如期到期终止为期两年的东南亚进口光伏组件“反规避”关税豁免政策。
- 我们梳理目前美国针对进口光伏产品的全部关税税种及政策如下：
- 1) 301 关税：针对中国产能，5 月 14 日由 25% 提高到 50%（几乎没有实际影响）。
- 2) 201 关税：针对全球范围内非美电池组件产能，2024 年税率为 14.25%，逐年下调 0.25%，在 2026 年 2 月 6 日到期。（此前双面组件豁免 201 关税，因此东南亚出口美国组件 95% 以上为双面，本次白宫宣布取消豁免；此前电池免税配额 5GW，本次提出努力将配额提高至 7.5GW 以保障本土组件产能）。
- 3) 对华双反税：针对中国企业（含被认定存在规避行为的中国企业东南亚产能），不同企业税率不同，最新反倾销/反补贴普遍税率为 36.5%/8.47%。（拜登总统令给予了两年的免税期，6 月 6 日到期后可通过使用东南亚硅片/非中国辅材（六选四）豁免，但若对东南亚四国全面征收新的双反关税，则此豁免条款无实际意义）。
- 4) 对东南亚四国双反税（潜在）：针对东南亚产能，目前 DOC 宣布启动新一轮双反调查，税率等仍需等待初裁及终裁结果落地。后续关注节点：ITC 预计在 6 月 10 日前作出是否对美国产业存在侵害的初裁，商务部预计在 7 月 18 日/10 月 1 日做出反补贴/反倾销初裁，10 月 1 日/12 月 16 日做出终裁（可能因调查进展而延期）。
- 我们认为，在今年的美国大选年，对华贸易政策和对能源产业的态度，是两党候选人争夺选票的重要战场之一。拜登和特朗普的区别在于，前者明确支持美国新能源发展，但需要平衡清洁能源转型和本土制造业利益之间的关系，在政策制定过程中会比较“拧巴”，而后者则是明确偏向于传统能源领域。因此我们预计，即使特朗普后续为应对拜登的动作而发表相关宣言，或也将更多聚焦于放缓清洁能源转型、更多支持油气行业等方向，大概率不会再跟风打对华新能源贸易政策的牌。此外，在任总统发表的即刻生效的声明，和候选人在竞选期间的“宣言”，在政策效力和对市场的影响力方面也完全不同。
- 二、政策影响：对美国光储装机影响或极小，美国本土电池组件产能优势放大，利好具备跨国经营能力、尤其是已具备美国当地产能的龙头企业。
- 双面组件 201 豁免取消针对所有进口产能，预计对国内企业对美出口影响不大，或将小幅提升美国终端装机成本，但考虑过去一年多组件价格的巨大降幅，预计对项目经济性和装机积极性影响有限，我们暂维持 2024 年美国新增光伏装机 45GWac（同比+39%）的预测。同时，若最终裁定对东南亚四国执行较高的双反关税，则潜在的降息动作以及美国本土产能的逐步建成，也将对关税造成的成本上升形成有效对冲，从而支撑 2025 年的美国装机增长。
- 储能方面，根据 Woodmac 统计，4Q23 美国电网侧储能安装成本为 1.03 美元/Wh，基于电芯关税从 7.5% 提至 25% 测算，相当于电芯成本增加约 0.07 美元/Wh，对系统成本影响不足 7%，考虑未来系统综合成本的持续下降，对需求影响同样甚微，甚至考虑到针对锂电池关税调整要从 2026 年开始实施，不排除部分项目在未来 1.5 年内提前抢装的可能。
- 预计美国本土电池组件产能优势放大。从成本曲线视角看，美国给东南亚加税的效果，是将具备供应美国市场能力产能的成本曲线拉得更陡峭（考虑所有关税和 IRA 补贴后），从美国制定政策想要达到的效果来看，成本曲线的目标分布形态从低到高应该分别是：美国本土电池+组件（含中国企业投资）、美国本土组件+东南亚电池、东南亚（或其他地区）组件+电池。若终裁判定双反税率，则东南亚产能输美成本提升，美国本土电池组件产能优势凸显（组件：阿特斯 5GW/隆基 5GW 投产、晶科 2GW/天合 5GW/晶澳 2GW 在建，电池片：阿特斯 5GW 在建）。
- 再次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（如韩华）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。

- 考虑到美国需求及本土供应间的缺口（根据 PVinfolink 统计，24 年底电池/组件产能规划约 7/56GW），预计即使对东南亚四国的新双反税率落地，仍将有一定概率对电池片留有豁免余地（如本轮 201 关税调整中提出增加电池片免税额度）。此外，考虑到当前美国市场为一体化组件企业最大利润来源，若加征双反关税影响美国市场盈利，或将促使组件企业改变整体出货及价格策略，对其他市场“亏损”的接受度或有一定程度下降。
- 美国对华、对东南亚的光伏贸易挑衅或长期存在，甚至贸易壁垒可能持续加高，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。“政策利空”出尽或触发美国利润贡献高占比公司的估值修复，继续首推：阳光电源，阿特斯。
- 三、美国政策风险释放进一步夯实板块底部，底部积极布局强 α 龙头+Q2 环比改善方向。
- 当前板块内部分龙头公司 PB 估值已处于过去十年估值区间的 2%分位以下（接近 2018 年 531 政策后的估值低点）；同时，在部分公司差强人意的 Q1 业绩发布后，股价表现也呈现出超预期的韧性。种种迹象均表明，市场对光伏行业景气下行的悲观情绪，在当前股价中已反映较为充分。
- 我们重申当前时点核心投资建议，即在板块 β 修复的背景下，重点布局：1）在一季报中验证显著 α 的环节优势企业（阳光电源、阿特斯、奥特维、福莱特、福斯特 等）；2）Q2 有望显著环比改善的环节（玻璃<含二线如：金晶科技>、逆变器、跟踪支架 等）/公司。
- 电网：近期电网板块催化包括：1）海外龙头业绩上修：伊顿、日立、西门子能源、通用电气等电力设备龙头季度披露订单/业绩高增、上修全年营收目标；2）变压器能效等级新国标出台；3）南网计量和配网第一批招标同比大幅增长。
- 海外：近期伊顿、日立、西门子能源、通用电气等电力设备龙头季度披露订单/业绩高增，上修全年营收目标。
 - 1) 伊顿：季度订单创历史新高、再工业化&数据中心&公用事业下游行业增速最快、营收&营业利润率指引均上修。
 - 2) 日立：日立能源（电网业务）营收高增 31%、北美区域增速最快（+45%）、23 年累计在手订单同比高增（+73%）
 - 3) 西门子能源：公司电网业务同比增速最快（Q2 同比+26%），大幅上调电网业务收入指引（从 18-22%调至 32-34%）。
- 国内：新国家标准《电力变压器能效限定值及能效等级》（GB 20052-2024）正式发布。本次重点增加网外新能源发电侧光伏用、风电用、储能用变压器能效等级，在运的存量配网变压器也有大规模替换的可能性。
- 南网：计量产品和配网设备第一批招标同比大幅增长。南网计量产品和配网设备第一批框架招标 44 和 58 亿元，分别同比+135%和+64%，是总金额、标包数量、单包均值、最大包，均为南网计量产品/配网设备统招以来之最。
- 当前位置，智能电表出海方向重点推荐核心标的：三星医疗（配电业务仍存在较大认知差）、变压器出海方向重点推荐低估值补涨标的：明阳电气（后续公司出海逻辑有望加强）。
- 24 年我们持续推荐电力设备板块三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。
- 风电：4 月 30 日，根据自然资源部网站消息，一季度国内海上风电开工建设规模约 13GW（去年并网 6.8GW），年初实现良好开局预示着全年海风装机有望兑现高增长，预计 2024 年国内海风装机约 10GW，同比增长 47%。持续推荐海风产业链。
- 本周大宗商品价格微降。2024 年 5 月 17 日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢分别为 3884 元/吨、3800 元/吨、4110 元/吨、2470 元/吨、3800 元/吨，较 4 月 30 日变动幅度分别为-0.7%/-0.5%/0%/-1.2%/-0.3%。



- 行业新闻更新：1) 湖北省公布 2023 年第二批新能源发电项目，其中风电项目 12 个，共计 1.2GW；2) 中国电建 850MW 风电项目中标公示，远景、运达、中车株洲所中标；3) 金风科技埃及 GOS II 项目提前完成第一阶段吊装；4) 京能国际通辽 238 万千瓦风电基地项目成功并网发电；5) 中广核广东 1400MW 海上风电项目可研采购中标候选人公示；6) 东方电气全球单机容量最大 18MW 海上风机在广东汕头临海试验基地开始吊装。
- 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。
- **氢能与燃料电池**：交通部海事局征求氢能（氢基能源）船舶技术规范体系，氢能船舶加速落地打开消纳空间。碳税的落地将推动绿氢及采用绿氢或其作为原料制取的甲醇、氨等的快速起量。全球航运每年化石燃料消耗量约为 3 亿吨，全球以绿色甲醇为代表的生物燃料产能约为每年 1100 万吨油当量（按照甲醇与油 1.95: 1 的关系），在碳税推动下，航运可接受甲醇价格约在 4500-4800 元/吨，按照当前绿色甲醇的成本加上储运费用（500 元/吨）后，燃料绿色溢价有望高近 1000 元/吨。凭借着绿色溢价，其在绿色航运及海外出口等对碳排放控制要求高或是碳价高的行业及地区中体现更为明显，或将成为未来绿色甲醇重要消纳领域，船用绿色甲醇也将打开氢气的下游消纳。
- 美国再加码，DOE 提供 16.6 亿美元贷款支持绿氢项目。美国对绿氢的支持力度持续加码，上周 DOE 新发布氢能计划，2031 年清洁氢生产成本 1 美元/kg 后，本周美国能源部（DOE）贷款计划办公室（Loan Program Office）又宣布有条件承诺向普拉格能源（Plug Power）提供总额约 16.6 亿美元的贷款，用于开发其在美国的六个电解槽绿氢项目。根据我们在“海外氢能专题之公司篇（一）Plug Power”里的分析，Plug Power 作为全球氢能发展的领军企业，建设绿氢生产工厂网络是公司未来主要发展方向，当前位于美国 15 吨/天和 10 吨/天的两个绿氢工厂已投运，到 2025/2028 年，公司计划建设 500/1000 吨/天液态绿氢生产能力，拐点出现时点也对氢能产业具备风向标意义。美国能源局的态度也充分证明了其对于氢能行业的大力支持，包括 IRA 法案提出生产每千克氢的最高减税额为 3 美元，全球绿氢支持力度不断加大，国内政策有望跟进。
- 方向选择：重点布局制氢和燃料电池相关设备企业。
- 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，看好燃料电池核心零部件和加氢站建设带来的设备机会。

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、伊戈尔、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

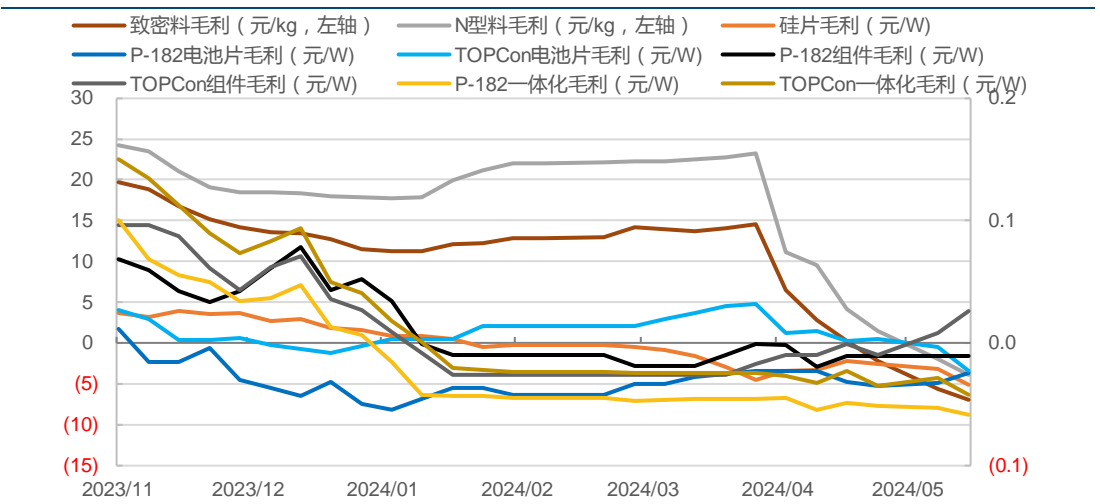
光伏产业链

要点：<1>截至5月15日，本周致密料/N型棒状硅/N型颗粒硅价格继续下跌至3.73/4.3/3.75万元/吨，硅片/N型电池片价格大幅下跌，组件价格下跌。

<2>硅料最后一跌促需求释放+产能出清提速，建议在板块β修复的背景下重点布局：1) 在一季报中验证显著α的环节优势企业；2) Q2有望显著环比改善的环节（玻璃<含二线>、逆变器、跟踪支架等）/公司。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：硅料价格非理性下跌，已经突破所有企业现金成本，部分产能已停车检修；
- 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，N型价格大幅下降后盈利压力较大；
- 4) 组件：N型电池价格快速下降带动N型组件盈利修复，组件整体盈利仍处在较低水平。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至2024/5/15）



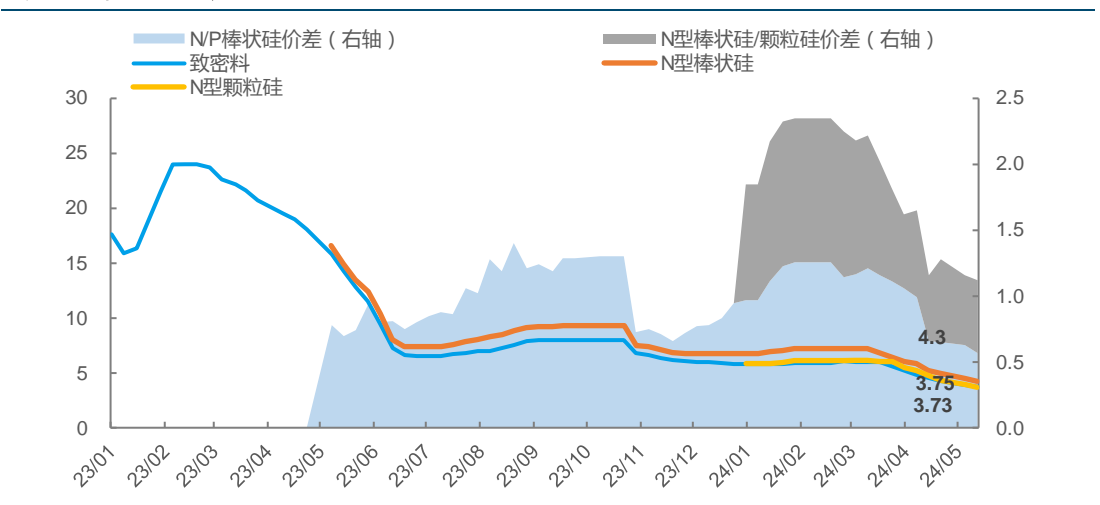
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格跌破所有企业现金成本：本周成交量明显减少，企业挺价意愿较强，低价情况选择压货不出；硅料高库存压力下，部分产能已经停车检修，预计硅料供应量从本月起将有所减少。

图表2：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2024-5-15

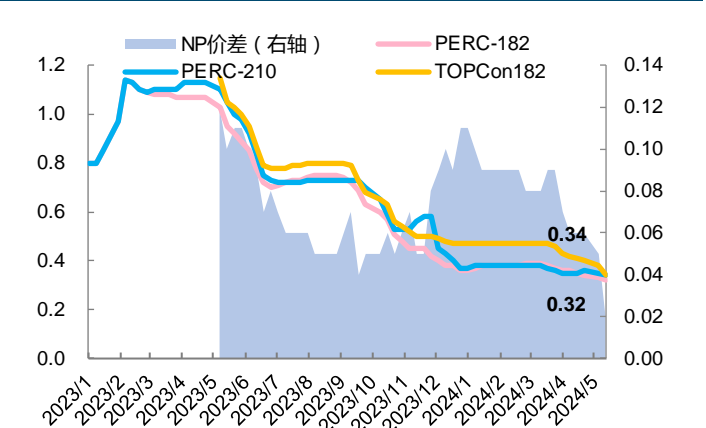
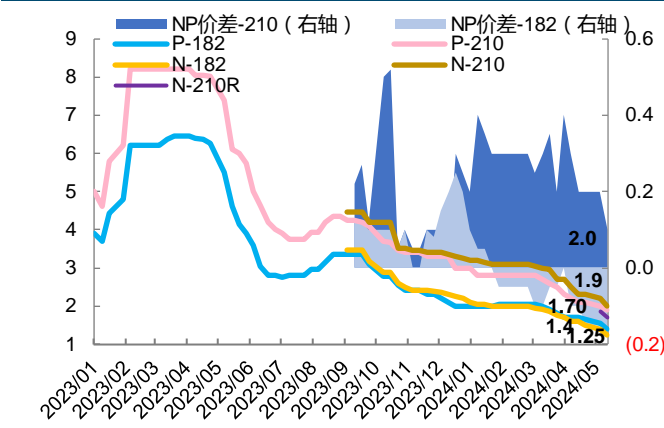
2) 硅片价格大幅下跌：下游采购积极性有限，企业竞价出货叠加上游硅料价格持续下降，硅片价格大幅下跌；当前库存未见明显去库效果，企业现金亏损较为严重，头部企业和一体化企业大幅降低开工率。



3) N型电池片价格大幅下跌, N/P 价差缩窄: 下游二三线企业订单排产不足, 电池片采购放缓、库存逐渐累积, 叠加上游价格大幅下跌, N型电池片价格大幅下降; P型排产较少市场库存不大, 价格降幅有限, N/P 价差缩小至 0.02 元/W。

图表3: 硅片价格 (元/片)

图表4: 电池片价格 (元/W)



来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-5-15

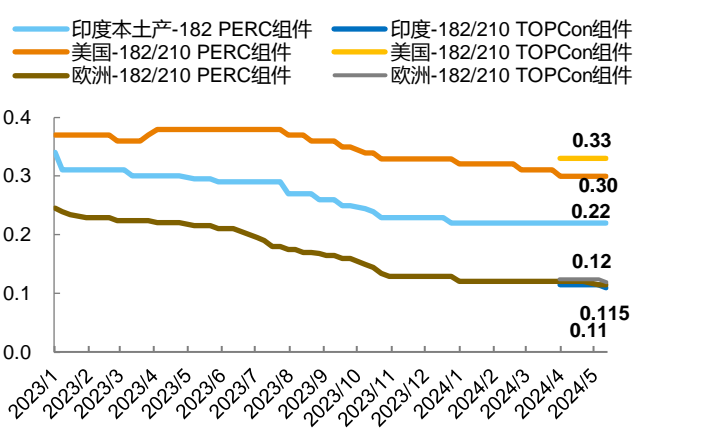
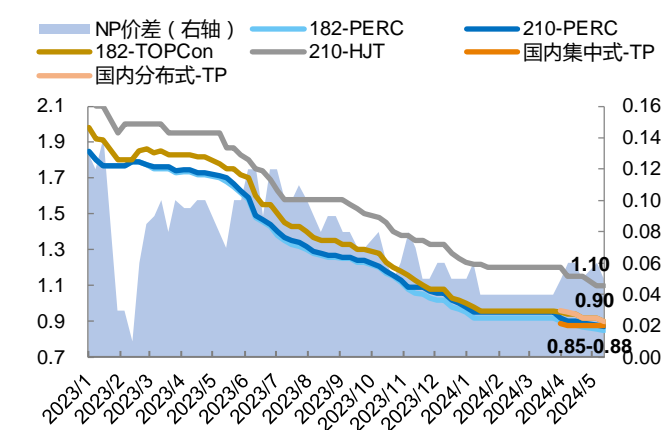
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-5-15

4) 组件价格松动: 当前部分组件库存小幅上升, 上游供应链价格下跌带动组件价格松动; 头部企业尚有订单支撑、维持高排产规划, 二三线厂家开工率继续回落; 5月订单稳定, 支撑主要仍是国内市场, 目前较多以集采项目执行为主。

5) 海外组件价格: 近期价格小幅下滑, PERC 执行价格约 0.1-0.105 美元/W; TOPCon 价格区域分化明显, 欧洲及澳洲区域价格仍有分别 0.10-0.13 美元及 0.12-0.13 美元的执行价位, 而巴西、中东等市场价格约 0.11-0.12 美元, 美国二季度订单较少, 近期市场价格整体分化拉大, PERC 集中式项目执行价格约 0.22-0.35 美元 DDP, TOPCon 价格 0.23-0.36 美元 DDP。

图表5: 组件价格 (元/W)

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-5-15

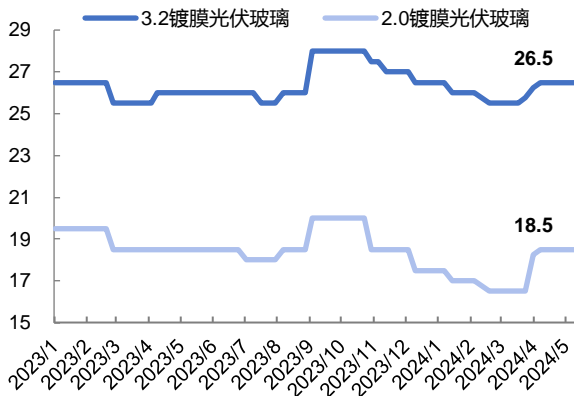
来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-5-15

6) 光伏玻璃整体价格暂稳, 部分厂家让利吸单: 近期组件企业开工率稍有所下降, 需求支撑较前期转弱, 叠加前期点火玻璃产线陆续达产, 局部库存缓增, 整体成交偏弱, 部分厂家让利吸单, 局部成交重心稍有松动。

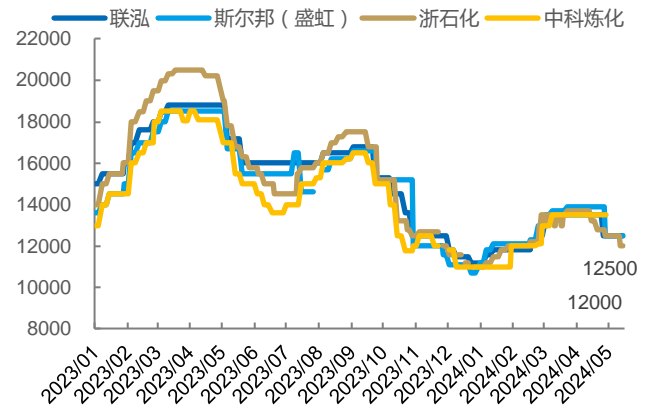
7) EVA 树脂价格下跌: 近期胶膜生产节奏放缓, 胶膜库存偏高, 粒子采购则主要以刚需采购为主; 粒子厂本月有部分检修, 光伏料排产有限, 受订单影响价格下滑。



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-5-15

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-5-17

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：北京市东城区建国内大街 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