

特朗普胜选！需求承压、产能出海加速推进

2024年11月6日

- **事件：**新华社报道，美国共和党总统候选人特朗普6日凌晨宣布在2024年总统选举中获胜。
- **民主党和共和党分歧较大，美国气候政策缺乏稳定性和连贯性。**利益基础、意识形态等方面的根本差异使民主党和共和党对气候变化、绿色转型、新能源发展等议题持对立观点且两极分化越来越大，2019年美国皮尤研究中心调查数据显示，77%的民主党人认为人类活动导致了全球变暖，仅23%的共和党人认同此观点；85%的民主党人认为环境法律是有价值的，反之66%的保守派共和党人认为会损害经济。因此自1993年民主党克林顿政府宣布《美国气候变化行动计划》，至今美国气候政策已经历多次反复，政策缺乏稳定性及连贯性同时也影响了美国新能源产业的发展进程。
- **特朗普或延续“能源主导”战略，新能源市场恐降温。**2017年特朗普就职后即发布《美国优先能源计划》，宣布要大力支持传统化石能源产业发展，使2022年美国原油和成品油出口较2016年上涨82%至957万桶/日，2019-2022年美国连续四年成为全球最大石油出口国。而在新能源开发方面，除了宣布退出巴黎协定、削减补贴、加征关税等行为外，联邦政府无新增积极的新能源政策，仅加州等地区政府有政策支持，整体新能源市场增长乏力。以光伏为例，据IRENA及EIA数据，特朗普任职期间美国累计光伏装机CARG为21%，低于奥巴马（42%）及拜登（23%）任期值。展望后续，整体上银河宏观预计其将延续强势能源政策，如大规模签发石油和天然气的联邦专探许可证。而在新能源行业，我们认为刺激性极强的IRA法案实际执行力度或减弱，失去政策支持的新能源项目投资热情将显著降低，若IRA本土化补贴亦取消，美国本土制造能力匮乏也将导致装机需求进一步下滑，未来北美新能源需求市场恐降温，据SEIA测算，至2027年光伏市场空间降幅或可达46%。
- **美国光伏壁垒高企，本土先进产能具备较强先发优势。**尽管拜登政府支持新能源发展但却延续甚至加强了光伏产品壁垒，如2024年5月美国宣布301关税税率由25%加征至50%。目前关注点是2024年4月24日美国光伏制造商向商务部提交的针对东南亚四国光伏电池组件进行“双反”调查的申请，该调查最晚于2025年初裁定。考虑到特朗普在竞选过程中进一步征税的言论，我们认为特朗普就任对关税的正向影响很小，东南亚“双反”大概率落地将对中企出海东南亚战略形成巨大的挑战，且其他转口贸易方式难度提升，市场预期或进一步下行。另一方面，特朗普坚持美国优先及强市场经济体制，能提供改善就业及经济、具备显著成本优势的外企产能或在许可范围内，在此背景下，我们认为以合作模式进行产能出海成为优先选项，目前已在北美拥有已投/在建产能的国内企业将具有明显先发优势，能有效抵御新增关税等风险，享高盈利市场红利，建议关注阿特斯、晶科能源、晶澳科技等。
- **北美电动化放缓压制锂电需求，长期趋势下出海探新模式。**海关总署数据显示24年前三季度我国锂电池第一大出口国仍为美国，占比23%，金额同比微增7%，美国市场波动对锂电池出口影响较大。美国锂电需求与新能源汽车紧密相关，但据乘联会数据，欧美电动化进程已明显放缓，美国前三季度渗透率增长仅0.4pcts（去年增长2.2pcts）。美国当前电动车最主要驱动力仍是IRA补贴，我们认为特朗普上台后相关补贴面临取消风险，此外锂电产品关税增加也将使需求受压制。但基于智驾、低空等新技术的高预期，我们认为锂电池长期市场空间依旧可期，而北美本土制造能力在规模、成本上均无法满足需求。而根据GGII测算，美国本土生产磷酸铁锂电芯成本是国内的2+倍，即使考虑当前25%关税也具备明显优势，因此我们认为出口仍是短期内锂电池出

电新

推荐 维持

分析师

段尚昌

☎：010-8092-7627

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

黄林

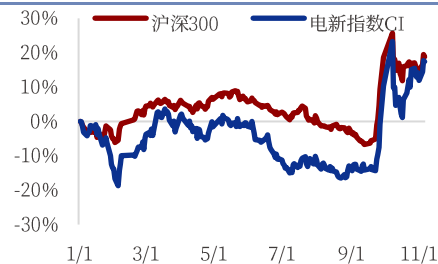
☎：010-8092-7627

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

相对沪深300表现图

2024-11-6



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电新】行业深度_电力设备享全球红利，风光储锂展出海华图_出海专题报告_20240822
- 2、【银河电新】行业深度报告_全球电网投资高增，电力设备出海可期

海的重要途径，为规避更高的关税风险中企应积极探索出海新模式（如合资建厂、技术授权等），建议关注已建立稳定合作的头部电芯/材料企业，如宁德时代等。

- **储能维持高增，强者恒强。**美国电网陈旧薄弱、结构分散独立，促使储能成为电力系统的刚需。PV Infolink 预测 2030 年美国电化学储能市场空间将达到 508GWh。目前美国储能发展方兴未艾，且市场内部有较为成熟的集成商、渠道商，海外并没有明显针对储能领域的壁垒性政策，仅在锂电池方面有关税壁垒，我们认为特朗普上台不会改变行业成长性的底色，因此储能也是当前出海方向中较为顺畅的行业，当前储能出海模式也以产品出口为主。美国市场的特点是高价值量、高标准、高进入门槛，品牌、渠道在北美市场是最重要的竞争要素。我们认为凭借产品定位、商业模式、技术性等优势，逆变器仍是储能各环节中最优赛道；在系统层面，美本土企业强势地位难以撼动；电芯层面参考锂电池出海，窗口期内出口仍占主流，而成本技术优势成为中企产能出海的重要基础。我们建议关注以成功打入美国市场，品牌渠道势能高的头部企业，如阳光电源、盛弘股份、通润装备等。
- **美国变压器需求旺盛，配网变压器出口潜力大。**受益于制造业回流、AI 科技革命、电网设备更新以及新能源等并网项目积累较多，美国变压器需求旺盛，且需求景气高于其他发达经济体。自 2020 年起，美国特朗普对中国 69kV 及以上电压等级的电力变压器实施了进口限制，拜登政府 2021 年取消限制。我们认为即使特朗普政府对清洁能源的政策可能压制新能源需求，但制造业回流、AI 科技革命、电网设备更新等多重因素依旧将支撑变压器旺盛需求。此外，在国际贸易关系紧张或出现特定安全事件的背景下，美国政府可能会对来自中国的变压器进口设置额外的障碍或审查程序。我们认为中国对美大容量的电力变压器（多为 200MVA 以上）出口仍有一定不确定性，我们优先看好配电网侧变压器出海，建议关注金盘科技、华明装备、伊戈尔等。
- **风电对美出口基数低难度大，非美市场潜力大。**尽管 IRA 法案完善了本土风电制造业帮扶政策，满足一定条件的风电制造企业能够获得部分税收抵免，但由于通胀、供应链限制等因素，美国海风开发不及预期。而且特朗普政府对风电尤其海风态度强硬，以风塔为例，2020 年美国商务部对加拿大、印尼、韩国和越南制造的风塔征收反倾销，并对加拿大、印尼和越南产品征收反补贴税。我们认为未来中国风机整机企业着力点仍在新兴市场，美国及西欧等高端市场的突破仍存在较大难度。我们认为中国零部件企业对美出口规模小，美国市场从市场规模潜力以及出口难度来看，未来仍优先把欧洲高端市场作为高利润目标市场，建议关注东方电缆、大金重工、天顺风能、三一重能等。
- **投资建议：**特朗普当选美国总统将对美国乃至全球新能源市场产生重要影响，主要体现在需求侧由于缺乏政策支持而增长乏力，供给侧产能出海美国成为必选项，或重塑市场格局及产业链供应格局，我们建议关注两大方向：1) 长期布局北美，产能规划领先、品牌渠道优势明显的企业，如阳光电源、宁德时代、阿特斯等；2) 立足全球化业务，海外其他市场全面开花并占得先机的企业，如宁德时代、晶科能源、协鑫科技、隆基绿能、中信博、德业股份等。
- **风险提示：**贸易关税壁垒大幅增加的风险；海外业务拓展不及预期的风险；需求市场下滑失速的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券，主要覆盖光伏、储能、锂电板块。曾任职于网易有道、字节跳动等头部互联网公司。

黄林，北京大学本硕。2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn