

强于大市

电力设备与新能源行业 11月第4周周报

光伏新增产能政策收紧，欧盟或取消新能源汽车关税

光伏方面，工信部发布《光伏制造行业规范条件（2024年本）》在7月征求意见稿的基础之上对硅料、硅片、电池新增/改扩建产能的能耗、水耗指标要求进一步收紧，光伏供给侧持续优化；CPIA发布11月主产业链成本分析，在产业链成本未显著提升的背景下，将“组件指导底价”由0.68元/W提升至0.01元/W；组件方面涨价预期持续发酵，组件头部厂商具备较高盈利弹性，并推动辅材、新技术市场空间提升。看好具备技术优势、管理优势的头部硅料企业，看好颗粒硅渗透率提升；看好优质电池片企业利润弹性、头部组件企业盈利提升。风电方面，国内海陆风招标及建设有望稳步推进，明年需求向好或带动整机与零部件环节盈利修复；同时伴随国内项目招标动工、海外利率下行及项目规划推进，海外及出海需求亦相对旺盛。建议优先配置盈利有望改善的整机及锻铸件环节，受益于海风、出海逻辑的整机、桩基、海缆环节。新能源车10月销量表现亮眼，全年销量同比高增基本确立，2025年行业景气有望延续，带动产业链需求增长。当前时点材料环节供给仍有待出清，盈利依然面临压力，2025年部分环节供需错配有望缓解，盈利有望得到修复。新技术方面，固态电池产业化加速发展，在相关领域有布局的电池、材料和设备企业有望受益。建议优先布局格局较优的电芯环节，海外客户放量以及一体化布局较优的部分中游材料环节。电力设备领域，国内持续推动电力体制改革，《国家能源局关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》发布，有望推动特高压及主网建设加快，带动相关电网设备需求维持高景气；海外电网改造需求旺盛，建议关注受益于特高压高景气的主网环节相关标的，以及具备出海逻辑的配网环节。氢能方面，政策持续推动氢能产业化发展，建议关注具备成本优势、技术优势的电解槽生产企业、受益于氢能基础设施建设的燃料电池、氢储运、加注装机企业。维持行业强于大市评级。

- **本周板块行情：**本周电力设备和新能源板块下跌1.66%，其中核电板块上涨4.05%，锂电池指数上涨3.13%，新能源汽车指数下跌0.44%，工控自动化下跌0.65%，发电设备下跌0.65%，风电板块下跌2.73%，光伏板块下跌4.01%。
- **本周行业重点信息：****新能源车：**欧盟即将与中国就取消新能源汽车关税达成解决方案。瑞典电池制造商Northvolt在美国申请破产保护。本田首次公开自研固态电池面向量化的示范生产线，该生产线主要用于技术验证和确定电芯的基本规格。**光伏风电：**工信部对《光伏制造行业规范条件》和《光伏制造行业规范公告管理暂行办法》进行修订，要求硅料新建和改扩建项目还原电耗小于40千瓦时/千克，综合电耗小于53千瓦时/千克；新建和改扩建硅片项目水耗低于540吨/百万片且再生水使用率高于40%；电池新建和改扩建项目水耗低于360吨/MWp且再生水使用率高于40%。2024年10月，光伏发电新增装机20.42GW，同比增长50%；风电新增装机9.50GW，同比增长148%。三峡阳江青洲七66kV海缆采购及敷设招标。**储能：**阳光电源与英国Fidra Energy成功签署4.4GWh储能合作协议，将助力英国建成3.3GWh Thorpe Marsh和1.1GWh WestBurton C两座标杆独立储能电站，该项目将部署880套阳光电源PowerTitan 2.0液冷储能系统。
- **本周公司重点信息：****美畅股份：**①总裁柳海鹰接任公司董事长；②以728万元自筹资金收购美畅金刚石剩余28%的股权。**东方电缆：**中标多个海缆项目，金额合计约40亿元，其中中能建广东院三峡阳江青洲五、七±500kV直流海底电缆EPC项目中标金额约15.14亿元。
- **风险提示：**价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；投资增速下滑；政策不达预期；原材料价格波动；技术迭代风险。

相关研究报告

《电力设备与新能源行业11月第3周周报》
20241117

《电力设备与新能源行业11月第2周周报》
20241110

《电力设备与新能源行业11月第1周周报》
20241103

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：许怡然

yiran.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524030001

目录

行情回顾.....	4
国内锂电市场价格观察	5
国内光伏市场价格观察	6
行业动态.....	8
公司动态.....	9
风险提示.....	11

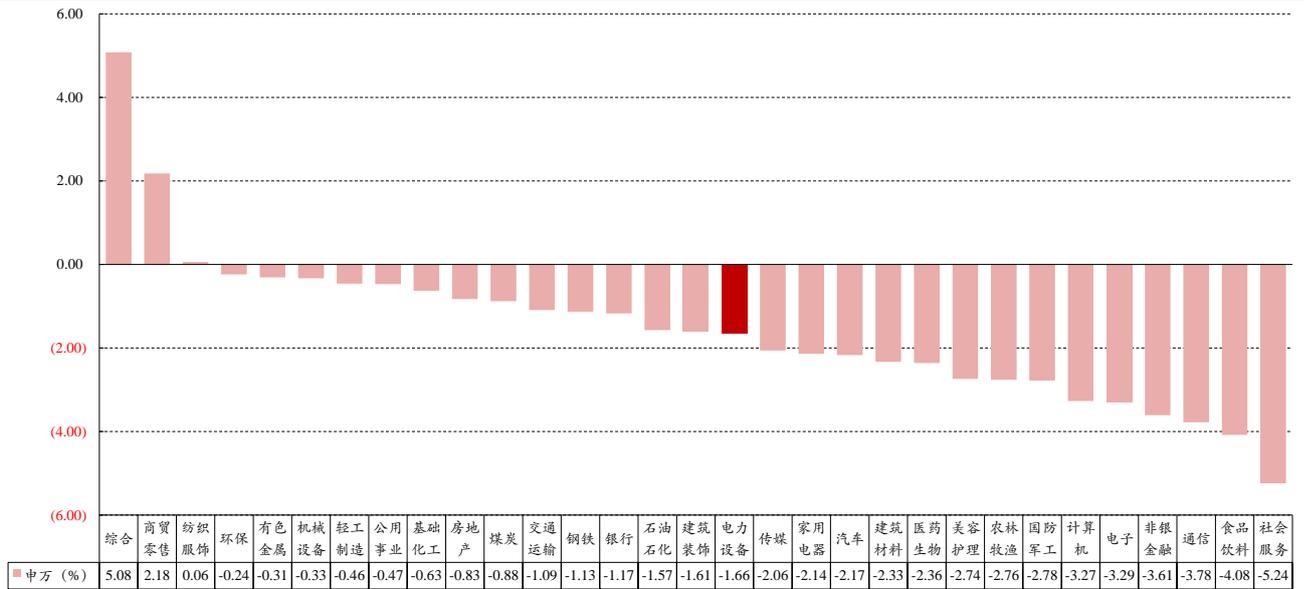
图表目录

图表 1. 申万行业指数涨跌幅比较.....	4
图表 2. 近期主要锂电池材料价格走势.....	5
图表 3. 光伏产品价格情况.....	7
图表 4. 本周重要行业动态汇总.....	8
图表 5. 本周重要公告汇总.....	9
附录图表 6. 报告中提及上市公司估值表.....	10

行情回顾

本周电力设备和新能源板块下跌 1.66%，跌幅低于大盘：沪指收于 3267.19 点，下跌 63.53 点，下跌 1.91%，成交 33573.87 亿；深成指收于 10438.72 点，下跌 310.25 点，下跌 2.89%，成交 49736.65 亿；创业板收于 2175.57 点，下跌 68.05 点，下跌 3.03%，成交 22936.52 亿；电气设备收于 7436.96 点，下跌 125.89 点，下跌 1.66%，跌幅低于大盘。

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较



资料来源：iFinD，中银证券

本周核电板块涨幅最大，光伏板块跌幅最大：核电板块上涨 4.05%，锂电池指数上涨 3.13%，新能源汽车指数下跌 0.44%，工控自动化下跌 0.65%，发电设备下跌 0.65%，风电板块下跌 2.73%，光伏板块下跌 4.01%。

本周股票涨跌幅：涨幅居前五个股票为贝仕达克 48.28%，奥特迅 38.36%，科大智能 37.54%，天际股份 32.34%，台海核电 32.15%；跌幅居前五个股票为至正股份-16.14%，振华新材-U-15.68%，凯发电气-14.19%，东方盛虹-11.95%，中信博-11.36%。

国内锂电市场价格观察

图表 2.近期主要锂电池材料价格走势

产品种类		2024/9/27	2024/10/12	2024/10/18	2024/10/25	2024/11/1	2024/11/8	2024/11/15	2024/11/22	环比(%)
锂电池	三元动力	0.445	0.445	0.445	0.445	0.445	0.445	0.445	0.445	0.00
	方形铁锂	0.35	-	-	0.35	-	-	-	-	-
正极材料	NCM523	10.65	10.65	10.45	10.35	10.15	10.15	10.25	10.35	0.98
	NCM811	14.95	14.95	14.85	14.65	14.45	14.45	14.45	14.45	0.00
磷酸铁锂	动力型	3.285	3.34	3.29	3.29	3.31	3.345	3.425	3.42	(0.15)
碳酸锂	电池级	7.825	7.79	7.4	7.37	7.46	7.545	7.945	7.985	0.50
	工业级	7.2	7.265	6.95	6.9	6.99	7.075	7.475	7.515	0.54
负极材料	中端人造	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	3.05	0.00
	高端动力	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	0.00
隔膜	基膜(9μm)湿法	0.8125	0.8125	0.8125	0.8125	0.8125	0.8125	0.8125	0.8125	0.00
	基膜(16μm)干法	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.00
	9+3μm 陶瓷涂覆	0.975	-	-	0.975	-	-	-	-	-
电解液	动力三元	2.31	2.345	2.345	2.345	2.345	2.345	2.345	2.355	0.43
	磷酸铁锂	1.965	1.995	1.995	1.995	1.995	1.995	1.995	2.005	0.50
	六氟(国产)	5.55	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.675	5.725	0.88

资料来源：鑫椴锂电，中银证券

国内光伏市场价格观察

硅料价格: 连续三周弱势维持的国产块料价格水平已经出现部分松动,但是由于实际新订单的交易量体实在有限,拉晶端厂家持有程度不同的硅料库存,所以本周暂时难以反馈市场价格的整体下跌幅度。不过明显变化的是市场价格的高价和低价水平均有下降,高价水平从每公斤 42 元左右降至 40 元附近,低价水平从每公斤 37 元左右降至 36 元附近,均价水平预计在十二月或将出现小幅向下松动,但是幅度有限。国产颗粒硅每公斤价格 36-36.5 元范围,均价暂时维持每公斤 36.5 元左右,当前颗粒硅滞库压力较小。近期市场讨论热点,其中包括限产、限价以及限制新增产能对应能耗标准等多项举措以及潜在方案。截止目前硅料产能规模超过 1,200 GW/年(换算),同时现存多家企业的新建产能、具备生产能力但是不具备投产条件,暂时居于沉默产能序列,对于国内未来短期新建产能的必要性较低。

硅片价格: 本周 210RN 供需持续疲软,价格走势仍在下行。从细分规格来看,P 型 M10 和 G12 规格的成交价格分别为每片 1.1-1.15 元和 1.7 元人民币,其中 182P 型硅片生产企业陆续反馈已经减缓生产,价格维持每片 1.1-1.2 元人民币价格水位。而 N 型硅片部分,本周 183N 硅片主流成交价格维稳,企业主流出货价格回稳落在每片 1.03 元人民币,至于每片 1.05 元价格本周没有实现。至于 G12 及 G12R 规格的成交价格出现松动下跌约为每片 1.4-1.43 元和 1.16-1.18 元人民币。近期尺寸之间存在明显不同的供需变化:本周买卖双方陆续反馈随着硅片厂家将生产规格逐步转往 210RN 生产,183N 规格产品出现供应紧俏之势,反映在近期价格文件位;至于 G12RN,在供应提升之时,价格正处于松动下跌阶段,本周 210RN 低价来到每片 1.16-1.18 元人民币价格,同时,更低价格也开始有厂家在挑战博弈中。

电池片价格: 本周 P 型电池片价格依旧持稳,M10 与 G12 尺寸均价为每瓦 0.275 元与 0.28 元人民币,价格区间则分别为每瓦 0.26-0.28 元与每瓦 0.27-0.285 元人民币。因国内 P 型电池片产能较少,整体供给减少与组件端需求放缓并存,预期长期价格走势将趋于稳定。N 型电池片部分:M10 电池片均价从上周的每瓦 0.27 元上涨至每瓦 0.275 元人民币,低价部分也从每瓦 0.26 元上涨至每瓦 0.27 元人民币,本周价格区间为每瓦 0.27-0.28 元人民币。G12 尺寸本周价格持平,均价为每瓦 0.285 元人民币,价格范围则为每瓦 0.28-0.29 元人民币。G12R 本周高价则下滑至每瓦 0.275 元人民币,均价维持每瓦 0.27 元人民币,价格范围为每瓦 0.27-0.275 元人民币。根据厂家反馈,N 型 M10 电池片近期涨价动能主要来自年底交货订单以及中国出口退税率降低、海外订单提前交付所导致的整体供应紧张,该尺寸下周主流均价有望继续上调至每瓦 0.28 人民币。相比之下,在前期部分电池厂家从 M10 转为生产 G12R 后,后者需求却未见明显起量,近期价格走势也持续疲软,G12R 价格在本周已与 M10 电池片正式倒挂。值得注意的是,因应十二月起中国光伏出口退税率下调,电池厂家目前正积极于新税率实施前交付订单,并同时向海外客户上调后续报价、或是评估自行承担税率价差,而根据厂家定价策略不同,未来海外价格也将发生变动,整体价格走势仍须观望。

组件价格: 本周价格僵持为主,当前 TOPCon 组件价格僵持 0.65-0.7 元人民币的区间,前期遗留订单仍有部分 0.7 以上的价位少量执行,低价 0.62-0.63 元的价格仍有存在市场,但交付量体已经在减少。分布式项目本周落于 0.68-0.73 元人民币,厂家也多数上调现货报价,成交价确实开始稳定。

其余产品规格售价,本周暂时稳定不变,厂家多数在观望后续价格走势能否顺涨。182 PERC 双玻组件价格区间约每瓦 0.65-0.76 元人民币,甚至因产品已成为特规,新签订单部分与 TOPCon 产品价格产生倒挂迹象。HJT 组件价格约在每瓦 0.75-0.875 元人民币之间,大项目价格偏向中低价位 0.75-0.8 元之间的水平,非主流瓦数部分售价向下至 0.7-0.73 元人民币。BC 方面,也同步有上抬价格迹象存在,N-TBC 的部分,目前价格听闻 0.79-0.82 元人民币之间的水平。本周较多讨论在于海外退税从 13% 调整至 9% 影响,如前几周的预告在十二月将开始执行新政策,厂家已多数预留调整空间,后续 12-1 月海外组件价格有机率微幅调整。海外市场价格维持上周。HJT 价格每瓦 0.11-0.12 美元。PERC 价格执行约每瓦 0.07-0.095 美元。TOPCon 价格区域分化明显,亚太区域价格约 0.085-0.105 美元左右,其中日韩市场价格在每瓦 0.10-0.105 美元左右,印度市场若是中国输入价格约 0.08-0.09 美元,澳洲区域价格约 0.10-0.115 美元的执行价位;欧洲市场需求较为疲弱,抛货行为因需求疲弱而更加严峻,价格约在 0.08-0.09 欧元,正常交付价格仍有 0.09-0.10 欧元的水平;巴西市场价格仍持续听闻低价抛售状况,价格混乱约 0.07-0.095 美元皆有听闻;中东市场价格大宗价格约在 0.09-0.11 美元的区间,大项目均价贴近 0.1 美元;拉美 0.09-0.10 美元。美国市场价格受政策波动影响,项目拉动减弱,厂家新交付 TOPCon 组件价格执行约在 0.2-0.27 美元,PERC 组件与 TOPCon 组件价差约在 0.01-0.02 美元。近期新签订单报价持续下落,明年一季度报价下探,本地制价格报价 0.27-0.3 之间,非本地价格 0.18-0.22 之间。

(信息来源: InfoLink Consulting)

图表 3.光伏产品价格情况

产品种类	2024/10/16	2024/10/24	2024/10/30	2024/11/6	2024/11/14	2024/11/20	环比(%)	
硅料	致密料 元/kg	40	40	40	40	40	0.00	
	颗粒硅 元/kg	36.5	36.5	36.5	36.5	36.5	0.00	
硅片	P 型单晶-182mm/150μm 美元/片	0.155	0.149	0.149	0.143	0.143	0.00	
	P 型单晶-182mm/150μm 元/片	1.25	1.2	1.2	1.15	1.15	0.00	
	P 型单晶-210mm/150μm 美元/片	0.212	0.212	0.212	0.212	0.212	0.00	
	P 型单晶-210mm/150μm 元/片	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	0.00	
	N 型单晶-182mm/130μm 元/片	1.05	1.03	1.05	1	1.03	1.03	0.00
	N 型单晶-210mm/130μm 元/片	1.5	1.45	1.45	1.45	1.45	1.42	(2.10)
电池片	单晶 PERC-182mm/23.1+% 美元/W	0.038	0.038	0.038	0.038	0.038	0.038	0.00
	单晶 PERC-182mm/23.1+% 元/W	0.28	0.28	0.28	0.275	0.275	0.275	0.00
	单晶 PERC-210mm/23.1+% 美元/W	0.038	0.038	0.038	0.038	0.038	0.038	0.00
	单晶 PERC-210mm/23.1+% 元/W	0.285	0.285	0.285	0.28	0.28	0.28	0.00
	TOPcon 电池片-182mm 美元/W	0.037	0.037	0.037	0.037	0.037	0.037	0.00
	TOPcon 电池片-182mm 元/W	0.28	0.275	0.275	0.275	0.27	0.275	1.90
双面双玻组件	182mm 双面单晶 PERC 组件美元/W	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00
	182mm 双面单晶 PERC 组件元/W	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.00
	210mm 双面单晶 PERC 组件美元/W	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00
	210mm 双面单晶 PERC 组件元/W	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件美元/W	0.105	0.105	0.105	0.105	0.1	0.1	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件元/W	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.00
	210mm 单晶 HJT 组件美元/W	0.12	0.12	0.12	0.12	0.115	0.115	0.00
	210mm 单晶 HJT 组件元/W	0.88	0.88	0.88	0.88	0.875	0.87	(0.60)
中国项目	集中式项目(单玻, 182/210mm 组件) 元/W	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.00
	分布式项目(单玻, 182/210mm 组件) 元/W	0.72	0.72	0.72	0.72	0.7	0.7	0.00
各区组件	182mm 单晶 PERC 组件-印度本土产美元/W	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.165	0.00
	182/210mm 单晶 PERC 组件-美国美元/W	0.25	0.25	0.25	0.25	0.24	0.24	0.00
	182/210mm 单晶 PERC 组件-欧洲美元/W	0.105	0.105	0.105	0.105	0.09	0.09	0.00
辅材	光伏玻璃 3.2mm 镀膜元/m ²	21.25	21.25	21.25	21.25	21.25	21.25	0.00
	光伏玻璃 2.0mm 镀膜元/m ²	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	0.00

资料来源: InfoLink Consulting, 中银证券

图表 4.本周重要行业动态汇总

行业	重要动态
新能源车	<p>欧洲议会贸易委员会主席：中欧双方正接近达成解决方案，电动汽车关税有望取消。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1816565043689372412&wfr=spider&for=pc</p> <p>瑞典电池制造商 Northvolt 在美国申请破产保护。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1816378217226955089&wfr=spider&for=pc</p>
	<p>11月18日，全球首条 GWh 级新型固态电池生产线正式落户安徽芜湖。 https://www.news.cn/auto/20241122/f192838b736747468de7cf4e6e960cf9/c.html</p> <p>11月21日，本田首次公开自研全固态电池面向量产化的示范生产线。该生产线位于日本栃木县的本田技术研究所，主要用于技术验证和确定电芯的基本规格。生产的固态电池将在本田 2020 年代中后期投放的电动车型上进行搭载应用。 https://www.dlev.com/news/qiye/254912</p>
	<p>运达能源科技集团官网发布洞头 2 号 210MW 海上风电项目 EPC 招标、苍南 6 号 210MW 海上风电项目 EPC 招标。 http://www.hynyw.com/article/7841.html</p>
	<p>三峡阳江青洲七 66kV 海缆采购及敷设招标，暂定 2025 年 5 月 31 日前生产完成，7 月 31 日前完成所有海缆敷设工作。 http://www.dlztb.com/powerec/202411/171532.html</p>
光伏风电	<p>海南省发改委印发《关于公开征求<关于完善海上风电上网电价的通知（征求意见稿）>意见的通知》，提出《海南省海上风电场工程规划》（2022 年）中规划建设的海上风电场址建设的海上风电项目，其保量保价的优先发电电量上网电价按我省燃煤发电基准价执行；市场化电量的上网电价由市场交易形成。 https://news.bjx.com.cn/html/20241120/1411803.shtml</p>
	<p>工信部对《光伏制造行业规范条件》和《光伏制造行业规范公告管理暂行办法》进行修订，要求硅料新建和改扩建项目还原电耗小于 40 千瓦时/千克，综合电耗小于 53 千瓦时/千克；新建和改扩建硅片项目水耗低于 540 吨/百万片且再生水使用率高于 40%；电池新建和改扩建项目水耗低于 360 吨/MWp 且再生水使用率高于 40%。 https://mp.weixin.qq.com/s/?__biz=Mjm50TUwMTc2OA==&mid=2650920091&idx=1&sn=f7aca47fdcf8cde23220f2082a625bdb</p>
	<p>2024 年 10 月，光伏发电新增装机 20.42GW，同比增长 50%；风电新增装机 9.50GW，同比增长 148%。 https://mp.weixin.qq.com/s/l_rG6rXivk9NK4mkxzTXOA</p>
储能	<p>阳光电源与英国 Fidora Energy 成功签署 4.4GWh 储能合作协议，将助力英国建成 3.3GWh Thorpe Marsh 和 1.1GWh WestBurton C 两座标杆独立储能电站，该项目将部署 880 套阳光电源 PowerTitan 2.0 液冷储能系统。 www.chinapower.com.cn/chuneng/dongtai1/20241119/267727.html</p>
电力设备	<p>2024 年 10 月，国家能源局核发绿证 12.32 亿个。其中，风电 5.30 亿个，占 43.01%；太阳能发电 1.97 亿个，占 16.02%；常规水电 3.92 亿个，占 31.84%；生物质发电 1.09 亿个，占 8.83%；其他可再生能源发电 378 万个，占 0.31%。 https://www.nea.gov.cn/2024-11/21/c_1310787339.htm</p>

资料来源：公司公告，中银证券

图表 5.本周重要公告汇总

公司简称 公司公告

派能科技	公司控股股东中兴新董事长韦在胜先生的留置措施已解除。
苏州固得	11月16日,吴念博先生与吴炫皜先生签署《股权转让协议》,吴念博先生与吴炫皜先生签署了《股权转让协议》,约定吴念博将其持有苏州通博68.09%的股权以人民币0元的价格转让给吴炫皜。协议经双方签字后生效。上述股权转让的交割日为本协议生效之日。
杉杉股份	公司董事会现选举董事周婷女士为公司第十一届董事会董事长、董事郑驹先生为公司第十一届董事会副董事长。
思源电气	调整为思源电气向江苏思源电池技术有限公司增资6760万元,增资后电池公司注册资本增加到8760万元,出自比例变更为100%。
中信博	定向增发发行股票1605万股,募集资金总额10.83亿元,同时公司调整募投项目拟投入募集资金金额,西部跟踪支架生产及实证基地建设项目、补充流动资金项目拟投入金额有所下降。
协鑫能科	同意公司将募投项目之“新能源汽车充电场站建设项目”、“分布式光伏电站建设项目”、“新型电网侧储能电站建设项目”和“信息系统平台及研发中心建设项目”的预计完成日期由2024年12月31日延期至2025年12月31日。
东方电缆	中标多个海缆项目,金额合计约40亿元,包括中能建广东院三峡阳江青洲五、七±500kV直流海底电缆EPC项目,中标金额约15.14亿元;中广核阳江帆石一三芯500kV海底电缆EPC项目,中标金额约17.08亿元;中能建嵊泗220kV海底电缆项目,中标金额约5.48亿元;华润连江66kV海底电缆EPC项目,中标金额约2.16亿元。
美畅股份	①总裁柳海鹰接任公司董事长;②以728万元自筹资金收购美畅金刚石剩余28%的股权;③此前用于建设募集资金投资项目“美畅产业园建设项目”“研发中心建设项目”中的49.49亩宗地涉及文物保护范围尚未开工建设,预计由西安国家民用航天产业基地土地储备中心按原价收回,回收价款约为4000万元。
信捷电气	发布2024年度向特定对象发行股票预案(修订稿),拟定向增发不超过1658万股,募集资金总额不超过3.86亿元,用于企业技术中心二期建设项目、营销网点及产品展示中心建设项目。

资料来源:公司公告,中银证券

附录图表 6.报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
300861.SZ	美畅股份	买入	24.01	115.25	3.31	1.16	7.25	20.70	13.60
603606.SH	东方电缆	未有评级	54.33	373.64	1.45	1.84	37.36	29.53	10.05

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 股价截止日 2024 年 11 月 22 日, 未有评级公司盈利预测来自 iFinD 一致预期

风险提示

价格竞争超预期：光伏与动力电池中游制造产业链有产能过剩的隐忧，动力电池中游产品价格、新能源电站上网电价、光伏风电产业链中游产品价格、电力设备招标价格等均存在竞争超预期的风险。

国际贸易摩擦风险：对海外市场的出口是中国光伏、锂电制造企业与部分风电零部件企业销售的重要组成部分，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能会相关企业的销售规模和业绩产生不利影响。

投资增速下滑：电力投资（包括电源投资与电网投资）决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求；若电力投资增速下滑，将对两大板块造成负面影响。

政策不达预期：新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备板块与氢能板块均对政策有较高的敏感性；若政策不达预期，将显著影响各细分行业的基本面，进而降低各板块的投资价值。

原材料价格波动：电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业，原材料成本在营业成本中的占比一般较大；若上游原材料价格出现不利波动，将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

技术迭代风险：锂电、光伏、风电、储能、氢能等领域的部分环节仍存在较强的技术迭代预期或技术路线未定的可能，如技术迭代进度超预期，可能对被迭代环节与企业的经营预期造成显著负面影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371