

强于大市

电力设备与新能源行业 12月第3周周报

“两新”政策有望出台，新能源装机保持增长

光伏方面，供给侧改革持续推进，中央经济工作会议明确提出：综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为，巩固供给侧改革力度有望加强。光伏上游硅料虽在库存高位，但已开始尝试提升报价；硅片库存下降亦呈现涨价迹象，下游中国电建2025年度51GW光伏组件框架采购开标，行业龙头企业报价均位于0.69元/W以上。光伏产业链价格有望逐步回升。美国进一步强化供应链限制，美国组件本土制造是其供应的主要思路。重点关注硅料、电池片、组件环节头部企业盈利提升。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2024年销量同比高增基本确立，以旧换新政策或将持续，带动2025年销量继续提升，产业链需求有望增长。近期受供需影响，部分材料环节出现涨价，有望带动盈利回升，2025年或迎来量利齐升。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，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2.1%，其中发电设备下跌1.03%，工控自动化下跌1.3%，新能源汽车指数下跌1.61%，锂电池指数下跌1.65%，核电板块下跌2.05%，光伏板块下跌4.77%，风电板块下跌5.16%。
- **本周行业重点信息：****新能源车：**商务部：正与有关方面一道，抓紧制定明年“两新”相关政策，商务部数据显示，截至12月19日24时，全国汽车报废更新近270万辆，汽车置换更新超过310万辆。宁德时代加码换电业务，推出20#和25#巧克力换电块。财联社：据知情人士透露，宁德时代考虑在香港二次上市，可能筹集至少50亿美元。上汽集团名爵品牌事业部总经理周钡在社交媒体上表示，MG明年上市的第一款新车可能搭载半固态电池。广汽集团发布飞行汽车GOVY AirJet，未来将搭载自研全固态电池。**光伏风电：**国家能源局：2024年1-11月，我国光伏新增装机206.3GW，同比增长25.88%；风电新增装机51.75GW，同比增长25.03%。中核集团湛江徐闻东二海上风电项目、明阳巴斯夫湛江徐闻东三海上风电示范项目开工，合计800MW。
- **本周公司重点信息：****嘉元科技：**拟与IXM S.A.和埃珂森上海签订《电解铜销售合同》，合计采购7万吨电解铜，预估总金额为50.66亿元人民币。**璞泰来：**拟终止瑞典10万吨锂离子负极材料一体化项目。**晶澳科技：**拟投资建设太阳能电池和组件产能，项目名称为阿曼年产6GW高效太阳能电池和3GW高功率太阳能组件项目，项目测算投资总额人民币39.57亿元。**协鑫科技：**公司完成15.6亿股配售，配售价每股1港元。公司正与潜在独立投资者磋商可能发行及认购可换股债券，预期本金总额最高达5亿美元。
- **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 12月第2周周报》
20241215

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：李扬

yang.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

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

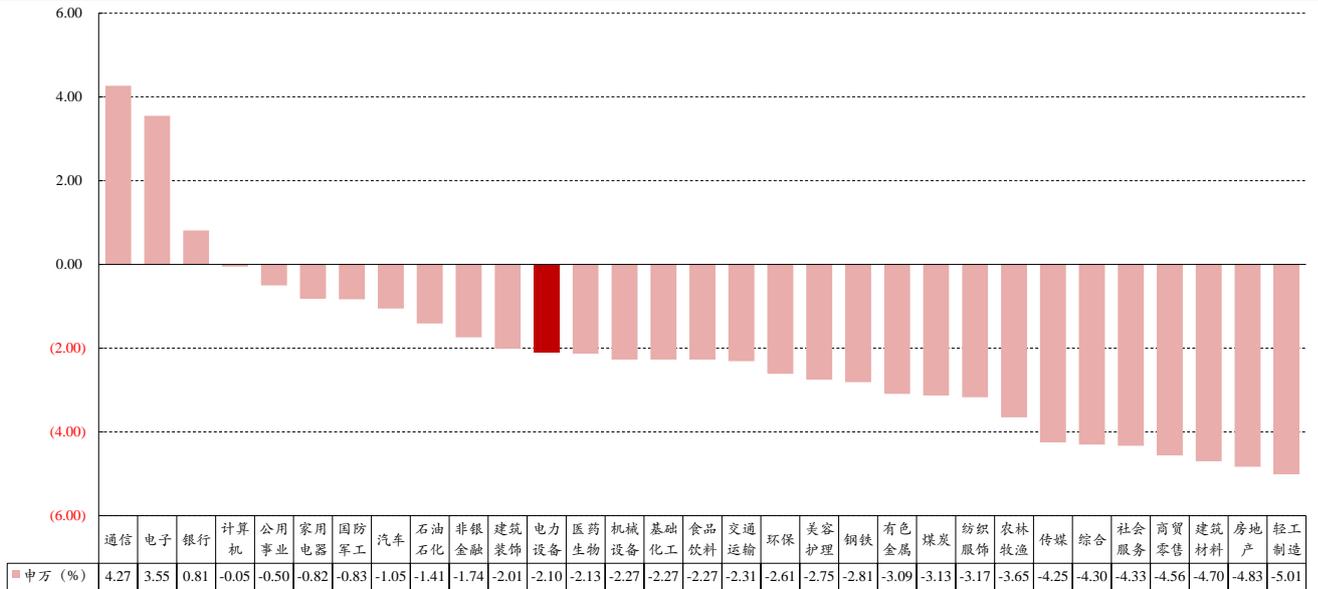
图表目录

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 2.1%，跌幅高于大盘：沪指收于 3368.07 点，下跌 23.81 点，下跌 0.7%，成交 29557.7 亿；深成指收于 10646.62 点，下跌 66.45 点，下跌 0.62%，成交 45741.26 亿；创业板收于 2209.66 点，下跌 25.6 点，下跌 1.15%，成交 20054.69 亿；电气设备收于 7269.76 点，下跌 156.18 点，下跌 2.1%，跌幅高于大盘。

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较



资料来源: iFinD, 中银证券

本周发电设备跌幅最小，风电板块跌幅最大：发电设备下跌 1.03%，工控自动化下跌 1.3%，新能源汽车指数下跌 1.61%，锂电池指数下跌 1.65%，核电板块下跌 2.05%，光伏板块下跌 4.77%，风电板块下跌 5.16%。

本周股票涨跌幅：涨幅居前五个股票为麦格米特 39.97%，精达股份 24.21%，宝胜股份 22.78%，金盘科技 15.18%，和顺电气 11.05%；跌幅居前五个股票为金雷股份-11.95%，钧达股份-11.18%，昇辉科技-11%，明阳智能-10.54%，爱旭股份-10.11%。

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		2024/11/1	2024/11/8	2024/11/15	2024/11/22	2024/11/29	2024/12/6	2024/12/13	2024/12/20	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-
正极材料	NCM523	10.15	10.15	10.25	10.35	10.35	10.35	10	10.15	1.50
	NCM811	14.45	14.45	14.45	14.45	14.45	14.45	14.45	14.25	(1.38)
磷酸铁锂	动力型	3.31	3.345	3.425	3.42	3.42	3.385	3.385	3.365	(0.59)
碳酸锂	电池级	7.46	7.545	7.945	7.985	7.85	7.82	7.74	7.64	(1.29)
	工业级	6.99	7.075	7.475	7.515	7.375	7.345	7.265	7.185	(1.10)
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-
电解液	动力三元	2.345	2.345	2.345	2.355	2.375	2.375	2.39	2.39	0.00
	磷酸铁锂	1.995	1.995	1.995	2.005	2.03	2.03	2.045	2.045	0.00
	六氟(国产)	5.6	5.6	5.675	5.725	5.85	6	6.1	6.2	1.64

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：本周观察市况未出现太多变化，主要仍在考虑后续春节的不确定性、自身库存、以及行业自律的预判影响，目前尚在调整出货策略。近期下游硅片环节开始提产，对于硅料备货需求量上升，总体硅料库存从先前高位开始有所横盘，缓和修复库存水位。本周多数硅料企业仍维持平稳发货、缓和下降库存的节奏，但少数企业因自身对后续行情的预判策略，以及库存、质量等影响，部分企业开始放慢出货节奏。上述变动策略影响在本周尚不明显，先前企业试探性报涨每公斤 42-45 元的报价，本周未成功落地。国产块料现货报价水平维持上周，约落在每公斤 37-39 元范围，国产颗粒硅价格约落在每公斤 35.5-36 元。2025 年不确定性因素较多，行业自律行为所带来的限产规范仍需时间观察执行能力。当前价格已经处于低谷磨底的状态，在横盘的情况下，企业后续策略变动与价格走势将有高度相关性，因此后续仍须要积极跟进买卖双方的策略调整，尤其一月春节期间提前备货或将影响行情走势。

硅片价格：本周硅片价格相对持稳，随着这月硅片端库存显著下降，随着头部库存的出清，当前硅片环节总体库存仅剩不到半个月水平，硅片企业开始出现提产的规划。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，P 型硅片成为定制化的产品，国内需求大幅萎缩，仅剩海外订单驱动拉货。而 N 型硅片部分，这周 M10183N 硅片主流成交价格维稳，企业主流出货价格维持每片 1.05 元人民币，在当前产销水平下，往下议价的空间有限。至于 G12R 规格的成交价格仍在松动下跌，尺寸逐步往 182.2*183.75mm 切换，当前成交执行价格约为每片 1.12-1.14 元人民币；G12N 则仍然维持每片 1.4 元人民币的价格。时至年末，硅片端在月初的排产规划显然与电池及组件环节的节奏不匹配，预期本月排产仍有上调的可能性。此外，企业正积极评估明年春节期间的排产策略，屯备货规划与春节放假安排成为市场关注的焦点。同时，在协会牵头下的自律议题也将影响明年的排产与价格走势。然而，硅片端受上游硅料与下游组件的影响较大，自身话语权有限，难以主导整体行情，整体仍然端看两端的实际变化。

电池片价格：本周电池片价格：P 型 M10、G12 价格本周仍然维持，均价分别为每瓦 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。N 型电池片方面：M10 电池片本周价格出现松动，均价从上周每瓦 0.28 元下降至 0.275 元人民币，低价则降至每瓦 0.27 元人民币，价格区间为每瓦 0.27-0.28 元人民币。G12R 价格也出现下跌，均价从上周每瓦 0.27 元人民币下降至 0.265 元人民币，高低价则同步下探，本周价格范围为每瓦 0.26-0.27 元人民币。G12 价格本周维稳，均价为每瓦 0.285 元人民币，价格范围为每瓦 0.28-0.29 元人民币。与上周逻辑一致，考虑电池片运输与交付时间，以及组件生产所需周期，十二月中旬后的电池片需求与价格走势取决于组件厂明年一月排产，因后续组件厂将于春节假期停产，N 型 M10 电池片的需求逐渐减少，造成该尺寸价格出现松动。此外，G12R 电池片供需失衡的情况仍未见改善，近期价格走势也较为悲观，部分电池厂家也规划将于假期前优先暂停 G12R 电池片生产。

组件价格：本周价格仍持续僵持，上周开始厂家有调整报价的行为，然而实际落地状况仍未见上抬价格，市场整体需求疲弱恐持续至明年一季度，组件厂家接单状况也可反映该趋势。且部分组件在手库存仍处较高水平，低价抛货仍在持续影响市场价格。本周价格仍僵持 0.6-0.73 元人民币的区间，前期遗留订单仍有部分 0.7 元以上的价位少量执行，低价 0.6-0.65 元的价格仍有存在市场，但考虑到交付时间有机会在年末结束部分低价交付订单。分布式项目部分低价仍有持续松动的迹象，成交价格区间落于 0.63-0.73 元人民币，新报价已有听闻二三线厂家提供低于 0.6 元以下的水平。其余产品规格售价，本周暂时稳定，182PERC 双玻组件价格区间约每瓦 0.65-0.68 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 0.73-0.87 元人民币之间，大项目价格偏向中低价位 0.73-0.8 元之间的水平，非主流瓦数部分售价向下至 0.7 元人民币。新标段价格释出，后续将因应市况调整价格。然而值得注意在市场需求疲弱之下，部分 HJT 厂家在十二月下降排产。BC 方面，N-TBC 的部分，目前价格约 0.70-0.82 元人民币之间的水平。本周海外价格持稳上周。海外市场价格订单执行先前签订，整体均价持稳。HJT 价格每瓦 0.095-0.115 美元。PERC 价格执行约每瓦 0.07-0.09 美元。TOPCon 价格区域分化明显，亚太区域价格约 0.085-0.10 美元左右，其中日韩市场价格在每瓦 0.09-0.10 美元左右，印度市场若是中国输入价格约 0.08-0.09 美元，本地制造价格 PERC 与 TOPCon 价差不大，若使用中国电池片制成的印度组件大宗成交价格约落在 0.14-0.15 美元的水平。澳洲区域价格约 0.095-0.11 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 0.075-0.08 欧元，期货交付价格仍有 0.09-0.10 欧元的水平；拉美市场整体约在 0.09-0.095 美元，其中巴西市场价格混乱约 0.07-0.095 美元皆有听闻；中东市场价格大宗价格约在 0.09-0.105 美元的区间，大项目均价贴近 0.1 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，本地地产制价格报价 0.27-0.3 美元之间，非本地价格 0.18-0.22 美元之间。

（信息来源：InfoLinkConsulting）

图表 3.光伏产品价格情况

产品种类	2024/11/14	2024/11/20	2024/11/20	2024/12/5	2024/12/12	2024/12/19	环比(%)	
硅料	致密料元/kg	40	40	39.5	39	39	39	0.00
	颗粒硅元/kg	36.5	36.5	36	36	36	36	0.00
硅片	P型单晶-182mm/150μm 美元/片	0.143	0.143	0.152	0.152	0.152	0.152	0.00
	P型单晶-182mm/150μm 元/片	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	0.00
	P型单晶-210mm/150μm 美元/片	0.212	0.212	0.219	0.219	0.219	0.219	0.00
	P型单晶-210mm/150μm 元/片	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	0.00
	N型单晶-182mm/130μm 元/片	1.03	1.03	1.03	1.03	1.05	1.05	0.00
	N型单晶-182*210mm/130μm 元/片	1.2	1.18	1.16	1.14	1.14	1.12	(1.75)
	N型单晶-210mm/130μm 元/片	1.45	1.42	1.4	1.4	1.4	1.4	0.00
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	0.275	0.275	0.275	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	0.28	0.28	0.28	0.28	0.28	0.28	0.00
	TOPcon 电池片-182mm 美元/W	0.037	0.037	0.037	0.037	0.038	0.038	0.00
	TOPcon 电池片-182mm 元/W	0.27	0.275	0.280	0.28	0.28	0.275	(1.79)
	182mm 双面单晶 PERC 组件美元/W	0.09	0.09	0.085	0.085	0.085	0.085	0.00
双面双玻组件	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	0.085	0.085	0.085	0.085	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	0.1	0.1	0.095	0.095	0.095	0.095	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	0.115	0.115	0.110	0.11	0.11	0.11	0.00
	210mm 单晶 HJT 组件元/W	0.875	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	0.00
中国项目	集中式项目 TOPCon 元/W	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.00
	分布式项目 TOPCon 元/W	0.7	0.7	0.7	0.7	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	0.15	0.15	0.15	0.15	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-印度美元/W	0.095	0.095	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00
	182/210mm 单晶 PERC 组件-美国美元/W	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-美国美元/W	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.00
	182/210mm 单晶 PERC 组件-欧洲美元/W	0.09	0.09	0.085	0.085	0.085	0.085	0.00
	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-欧洲美元/W	0.1	0.1	0.095	0.095	0.095	0.095	0.00
辅材	光伏玻璃 3.2mm 镀膜元/m ²	21.25	21.25	19.5	19.5	19.5	19.5	0.00
	光伏玻璃 2.0mm 镀膜元/m ²	12.5	12.5	11.5	11.75	11.75	11.75	0.00

资料来源: InfoLinkConsulting, 中银证券

行业动态

图表 4.本周重要行业动态汇总

行业	重要动态
	上汽集团名爵品牌事业部总经理周钊在社交媒体上表示，MG 明年上市的第一款新车可能搭载半固态电池。 https://www.163.com/dy/article/JJI11CUI05536ENY.html
	商务部：正与有关方面一道 抓紧制定明年“两新”相关政策；商务部数据显示，截至 12 月 19 日 24 时，全国汽车报废更新近 270 万辆，汽车置换更新超过 310 万辆。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1818944288435991783&wfr=spider&for=pc
新能源车	宁德时代推出 20#和 25#巧克力换电块。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1818763719206650070&wfr=spider&for=pc
	财联社：据知情人士透露，宁德时代考虑在香港二次上市，可能筹集至少 50 亿美元。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1818833773385489484&wfr=spider&for=pc
	广汽集团发布飞行汽车 GOVY AirJet，未来将搭载自研全固态电池。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1818762741947293991&wfr=spider&for=pc
光伏风电	国家能源局：2024 年 1-11 月，我国光伏新增装机 206.3GW，同比增长 25.88%；风电新增装机 51.75GW，同比增长约 25%。 https://www.in-en.com/article/html/energy-2336331.shtml
	中核集团湛江徐闻东二海上风电项目、明阳巴斯夫湛江徐闻东三海上风电示范项目开工，合计 800MW。 https://mp.weixin.qq.com/s/lZxuyv-kAncT8eRDN3sW8A

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

嘉元科技	拟与 IXMS.A. 和埃珂森上海签订《电解铜销售合同》，合计采购 7 万吨电解铜，预估总金额为 50.66 亿元人民币。
德业股份	拟在马来西亚设立境外全资子公司并投资建设生产基地，投资总金额不超过 1.5 亿美元。
富临精工	公司将引入战略投资者瑞丞芯车、涪江资本共同对控股子公司芯智热控进行增资扩股。此次增资各方拟合计出资 1.43 亿元认购芯智热控新增注册资本。其中，公司拟出资 8310 万元，瑞丞芯车拟出资 5000 万元，涪江资本拟出资 999 万元。增资完成后，公司持有芯智热控的股权比例仍为 58.05%。
大连电瓷	子公司预中标国家电网项目，合同金额超 5500 万元。
福斯特	募投项目“越南年产 2.5 亿平米高效电池封装胶膜项目”建设期拟延长至 2025 年 12 月。
联泓新科	终止向特定对象发行股票事项并撤回申请文件。
德业股份	约 3,599.71 万股限售股 12 月 25 日解禁。
金风科技	向澳洲 Atmos 公司转让牧牛山控股公司 100% 股权，交易价 9,930 万澳元。
宝胜股份	中标 6.1 亿元新加坡电力局项目。
璞泰来	因公司不能完全同意其根据瑞典《外国直接投资法》对公司计划开展的瑞典 10 万吨锂离子负极材料一体化生产基地投资项目提出的条件，故对该投资未予以批准。拟终止瑞典 10 万吨锂离子负极材料一体化项目。
协鑫科技	公司完成 15.6 亿股配售，配售价每股 1 港元。公司正与潜在独立投资者磋商可能发行及认购可换股债券，预期本金总额最高达 5 亿美元。
龙蟠科技	控股孙公司拟增资扩股并引入投资者。
恩捷股份	子公司与国轩高科签订年度采购合同，2025 年向其供应锂电池隔离膜产品，具体以国轩高科的采购订单为准。
五矿新能	拟以不超 5 亿元参与金川镍钴增资扩股项目。
厦钨新能	控股子公司厦钨新能拟向其全资子公司璟鹭新能源增资 10 亿元。
通裕重工	拟将“高端装备核心部件节能节材工艺及装备提升项目”延期至 2026 年 6 月 30 日。
晶澳科技	拟投资建设太阳能电池和组件产能，项目名称为阿曼年产 6GW 高效太阳能电池和 3GW 高功率太阳能组件项目，项目测算投资总额人民币 39.57 亿元。
豪鹏科技	与欧洲某合作伙伴签署谅解备忘录，推进 100% 硅负极锂离子电池技术合作。

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	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2023A	2024E	2023A	2024E	资产
002459.SZ	晶澳科技	买入	14.60	483.21	2.13	(0.04)	6.86	-	9.43
603659.SH	璞泰来	增持	17.20	367.59	0.89	0.87	19.23	19.77	8.63
688388.SH	嘉元科技	增持	16.61	70.80	0.04	(0.05)	372.03	-	15.98
3800.HK	协鑫科技	未有评级	1.10	0.00	0.09	(0.10)	12.22	-	1.53

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 股价截止日 2024 年 12 月 20 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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

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)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371