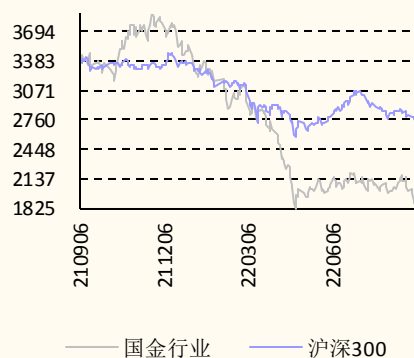


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	1863
沪深 300 指数	4024
上证指数	3186
深证成指	11702
中小板综指	12289



相关报告

1. 《需求高景气明确，聚焦“结构高增&预期差”-光伏&风电板块 20...》，2022.9.1
2. 《光伏 2023 装机预期仍存上修空间-新能源与电力设备行业研究周...》，2022.8.28
3. 《7 月美国汽车销量超预期，欧洲政策变动较大-《2022-08-...》，2022.8.26
4. 《再议光伏组件产业周期、壁垒、格局及盈利-新能源与电力设备行业...》，2022.8.21
5. 《系统延续高增长势头，FCV 单月上千确定性增强-FCV 上险月报》，2022.8.16

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001 (8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸 分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

张哲源 分析师 SAC 执业编号: S1130522020002
zhangzhey@gjzq.com.cn

张嘉文 联系人
zhangjiawen@gjzq.com.cn

胡竞楠 联系人
hujingnan@gjzq.com.cn

扰动信息增多，然基本面对景气度与核心逻辑坚如磐石

子行业核心周观点

- **新能源：**技术进步推动的成本下降，是光伏、储能渗透率持续提升并逐步实现对存量化石能源替代的核心驱动力，各国双碳目标的制定、传统能源价格的阶段性上涨只是“加速”了该进程，且在当前仍极低的渗透率下，这种加速也完全谈不上对未来需求的“透支”。短期内一些行业边际变化对基本面和投资逻辑的实际扰动程度，远远小于当前市场反应，情绪消化后板块将重回上升轨道。当前继续重点看好：储能、设备、强 alpha 硅料龙头、一体化组件龙头 四大细分方向。
- **电力设备与工控：**1) 电网：6-7 月投资超预期，Q3 为重点项目建设与核心设备招标密集落地阶段，看好 H2 板块弹性，推荐配电变节能改造、南网、特高压、配网数字化等赛道。2) 工控：静待 H2 需求回暖，看好 23 年迎新一轮上行周期，内外扰动因素下替代外资进程持续超预期，看好工控板块龙头与下游结构性增长机遇，关注人形机器人配套伺服电机需求弹性。
- **氢能与燃料电池：**工信部等五部门联合印发《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》，氢能作为脱碳和能源的重要性不断在国家层面加强，电解槽行业增速将进一步提高；8 月起 700 辆 FCV 交付投运，四季度 FCV 放量确定性增强，行业拐点已至；非示范城市群政策持续加码，“廉价氢源+重卡刚性需求大”，山西 FCV 产销量或将持续高增长。

本周重要行业事件

- **新能源：**山东能源局印发《山东省风电、光伏发电项目并网保障指导意见（试行）》，将配储比例作为风光项目并网最优先条件；国家能源局表示目前正在组织筹划第三批新能源发电基地项目；内蒙古拟取消区内优惠电价政策；欧洲 8 国计划大幅提高波罗的海风电装机；欧盟拟讨论调控方案抑制天然气和电价上涨；云南通威二期 20 万吨硅料项目签约；阳光电源获签澳洲 220MWh 储能项目订单；华晟新能源与电建华东院签署 2022-2025 年 10GW 异质结组件框架供货协议；迈为与 SunDrive 合作研发的无银 HJT 电池效率较 3 月认证效率刷高 0.34%至 26.41%；First Solar 拟投资 12 亿美元在 2025 年以前提升 4.4GW 美国本土产能。
- **电力设备与工控：**《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》印发。
- **氢能与燃料电池：**佛山高明区人民政府发布了《关于高明区氢能源公交车地方购置补贴拨付前的公示》，FCV 补贴加速落地；三峡集团首个制氢项目正式开工建设每年可生产氢气约 1 万吨；两台福田 AUV 氢燃料电池客车正式移交给凯尔森集团，中国 FCV 品牌首次进入澳大利亚市场；中国石化发布实施氢能中长期发展战略。

子行业推荐组合

- 详见后页正文。

风险提示：

- 产业链价格竞争激烈程度超预期；政策调整、执行效果低于预期；全球疫情超预期恶化。

子行业周观点详情

- **光伏：**技术进步推动的成本下降，是光伏、储能渗透率持续提升并逐步实现对存量化石能源替代的核心驱动力，各国双碳目标的制定、传统能源价格的阶段性上涨只是“加速”了该进程，且在当前仍极低的渗透率下，这种加速也完全谈不上对未来需求的“透支”。短期内一些行业边际变化对基本面和投资逻辑的实际扰动程度，远远小于当前市场反应，情绪消化后板块将重回上升轨道。当前继续重点看好：储能、设备、强 alpha 硅料龙头、一体化组件龙头 四大细分方向。
- **欧盟即使限制电价仍不改缺电本质，明年组件降价对光储经济性的提升或更显著。**
- 由于近一年欧洲电价的飙升，欧盟委员会拟提案抑制消费者需求和限制非天然气发电的价格，引发市场对于户储及分布式光伏安装需求的担忧，我们认为：
 - 1) 2022H1 的居民电价上涨在俄乌冲突前就已明确，根本原因是能源短缺，限制电价并不解决缺电问题，对生活舒适度的要求是很难在短期内改变的，欧盟为了降低对天然气的依赖人为抑制消费者用电需求，可能反而会进一步提高居民安装分布式光储、提高个体层面能源供应独立性的动力；
 - 2) 户储的经济性对标居民电价，虽然今年天然气价格大幅波动，但实际居民电价调整频率极低，因此边际上对户储经济性的影响更谈不上，主要体现为对短期市场情绪的冲击，且近期发酵已较充分；同时，户储的安装场景有很大一部分是光伏+储能，明年硅料价格下行带动组件成本下降，可大比例对冲预期电价下降可能带来的影响；
 - 3) 最重要的是，在欧美居民安装分布式光储的决策过程中，绝不只有经济性这一条考量因素，甚至都不是最重要的因素，在光储的各种应用场景中，居民用户对经济性的敏感度最低，渠道推广、用户习惯、用电自由带来的安全感和舒适度等，都是推动户用光储需求增长的重要因素。
- **优惠电价取消大势所趋，龙头企业及低能耗技术路线优势边际放大。**
- 9 月 1 日晚，内蒙古发改委官网发布通知，将取消蒙西电网战略性新兴产业优惠电价政策、蒙东电网大工业用电倒阶梯输配电价政策，自 9 月 1 日起严格按照国家、自治区现行电价政策执行。
- 优惠电价被取消早有先例，企业用电成本上升早有预期：云南省发改委即在今年 4 月函告省内部分企业，将自 9 月 1 日起取消此前享有的优惠电价政策和措施。在今年气候异常状况频发、全国电力供应趋紧、电网超负荷运行、电价大趋势上行的背景下，大幅度的电价优惠被修正符合情理，且市场预期充分。
- 电价上涨或小幅推高行业成本曲线：内蒙古的光伏产能主要涉及硅料和拉棒环节，企业此前享受的优惠电价为 0.26-0.3 元/度不等，按照当地现行的 220kV 大工业电价计算，调整后电价约 0.45 元/度，硅料+拉棒环节电耗合计约 60 度/kg，假设“极端情况下”电价增加 0.2 元/度，对应硅料+拉棒成本上升约 0.03 元/W，硅料降价 1.2 万元/吨即可对冲，不会对光伏生产成本构成实质影响。
- 利好头部企业、利好终端分布式需求：近两年国内各省针对高耗能企业普遍开始取消优惠电价，并打开电价上浮比例限制，各类工商业企业用电成本上升趋势形成，在此背景下，一方面，用户侧安装分布式光伏的积极性和成本承受力都将有所提升；另一方面，电力占生产成本比例的上升也将在一定程度上放大龙头企业的技术优势（如硅料、硅片龙头及颗粒硅技术的电耗优势）。
- **板块投资建议方面，再次重申：**我们认为，2023 年的实际需求（组件端产

出规模)有很大概率超出当前 400GW 左右的市场一致预期,达到 450-500GW 区间,从而触发行业资本开支及设备订单超预期、电池片及一体化组件龙头盈利超预期等投资机会。

- 继续重点看好受益硅料放量、降价、利润转移的方向:大储能、电站 EPC/运营商、扩产阶段性慢于硅料的主辅材环节、跟踪支架、大逆变器;同时维持推荐:具备强 alpha 的硅料龙头(产业链延伸、差异化技术路线),受益技术迭代和海外扩产的设备环节。结合当前市场预期及股价位置,重点看好:储能整体(阳光、宁德、南都等)、光伏设备(奥特维、金辰、迈为、捷佳等)、强 alpha 硅料龙头(通威、协鑫)、一体化组件龙头(隆基、晶科、晶澳、天合)四大细分方向。
- 风电:海外海风需求高规划,国内海风平价加速;长期渗透率提升叠加装机周期性转向成长,驱动风电板块估值持续提升。
- 本周大宗商品价格下降。2022 年 9 月 2 日中厚板、铸造生铁、废钢、螺纹钢分别为 4240 元/吨、3800 元/吨、2890 元/吨、3970 元/吨,周变动幅度分别为-0.6%/-2.6%/-4.9%/-5.5%。
- 海外海风需求高规划。8 月 30 日,欧洲 8 国元首计划在 2030 年,将波罗的海地区海上风电装机容量从目前的 2.8GW 提高至 19.6GW。截至 2021 年,全球海风累计装机 52GW,其中欧洲、中国分别为两大海风装机市场,占比达 49%/48%。1)欧洲市场:截至 2021 年,欧洲累计海风装机达 28GW。据各国政策指引,截至 2030/2050 年欧洲累计海风新增规模将达 160/411GW。2022-2030、2030-2050 年欧洲市场年均新增海风装机将达 16.5GW、12.6GW(2021 年新增海风装机 3.3GW);2)美国市场:截至 2021 年,美国累计海风装机不足 0.1GW。据美国能源部发布的《海上风能战略指引》,截至 2030/2050 年美国累计海风装机规模将达 30/110GW。2022-2030、2030-2050 年美国市场年均新增海风装机将达 3.8GW、4GW(2021 年新增海风装机 0GW);3)越南市场:截至 2021 年,越南累计海风装机不足 1GW。据越南《电力发展规划》草案,乐观预期下,截至 2030、2045 年越南累计海风装机规模将达 7-8、70-80GW。2021-2030、2030-2045 越南市场平均年新增海风装机至少为 0.7GW、4.2GW(2021 年新增海风装机 0.8GW)
- 国内海风平价加速。8 月 30 日,国电力公示象山海风风电象山 1 号海上风电场(二期)工程 500MW 风机采购(含塔筒)中标候选人,运达股份预中标,中标金额为 3306 元/KW,扣除 600 元/KW 塔筒后,海风风机价格仅为 2706 元/KW,创历史新低。1)在不考虑象山 1 号项目中标价格下,目前平价海风项目含塔筒风机平均价格为 4125 元/KW。该项目实现降幅近 20%;2)象山 1 号海风项目离岸距离为 25KM,装机容量为 500MW,预计在 2023 年并网。假设项目年利用小时数 2800 小时,建设总成本 10 元/W,资金成本 3.5%,项目 IRR 近 6%;3)此次为运达首次中标海风项目,预示其正式进入海风市场。
- 投资建议:风电长周期景气明确,风电零部件龙头盈利有望随原材料跌价持续释放。我们持续推荐三条主线:1)海风相关产业链;2)全球供应以及国产化替代的高成长零部件;3)受益行业景气环节。
- 电网:6-7 月投资持续加速,继南网上调投资指引后国网全年投资指引上调 300 亿+。Q3 为电网重点项目加速推进时点,核心环节招标有望在 9-10 月密集落地,看好板块龙头与核心高增长细分环节。新能源消纳压力、缺电、稳增长需求等因素驱动下,投资有望超预期。
- 异常天气常态化的局部限电,最直接影响是电网投资加速的紧迫性,一方面需加大电量供应依托于电网体系的支撑,另一方面局部缺电的缓解依托于省间或区域间资源协调与互联的能力,同时电网本身也需从整体角度强化资源

配置能力、增强新能源消纳能力、提高电能输送效率，预计特高压、电站配套电气设备需求、节能&降低损耗、配网数字化等方向将受益。

- 8月初国网召开重大项目建设推进会议，提出：1) 上调全年投资指引至5364亿元，调增350亿左右；2) 下半年规划开工“四交四直”8条特高压线路，加快“一交五直”6条特高压线路前期工作。新能源消纳压力、缺电、稳增长需求等因素驱动下，投资有望超预期。
- 近三年新能源加速并网，而网侧投资增速明显低于源侧，电网建设已滞后，新能源消纳能力、系统可靠性&灵活性、资源配置效率等环节亟待加强，看好电网设备技术升级与更新迭代加速，推荐数字化、变压器节能改造、特高压、配网升级等投资方向，具体分析如下：
 - 1) **配电变压器节能改造**：我国在网运行变压器规模大、不满足节能标准（2021年6月《电力变压器能效限定值及能效等级》GB 20052-2020）占比高，“十四五”器件配电变压器存量节能改造预计加速。看好两个方向：
 - a) 新能效标准下非晶带材节能效果与性价比更优，21Q4以来配网变招标中非晶占比回升，尤其在1级能效变压器招标中更为明显，2022-2023年非晶渗透率有望进一步提升。22H1国网非晶变压器招标超过1万台，较去年同期翻倍增长，22Q3第二批配电变压器招标预计陆续开启，看好下半年招标超预期。非晶带材格局较好，龙头企业份额高，有望充分受益。
 - b) 双碳驱动节能减排加速，21年以来变压器、电机新能效标准陆续落地，低损耗&高磁感的高牌号取向硅钢激增，如配电变节能改造领域，1/2级能效要求075/085及以上牌号取向硅钢。下半年国网计划开工4交4直特高压线路，带来额外需求增量。而行业主要新增供给预计24年开始释放，近两年高牌号取向硅钢供需偏紧，盈利能力有望超预期，看好民企龙头弹性。
 - 2) **南网赛道**：南网十四五及2022年投资增速高于国网，且市场化程度、新技术应用较快，储能、虚拟电厂、辅助服务市场等建设有望超预期，聚焦南网赛道的公司业绩弹性较大。
 - 3) **特高压**：稳增长的重要抓手，据规划信息，下半年国网规划开工包括金上湖北、陇东山东、宁夏湖南、哈密重庆直流线路在内的“四交四直”8条特高压项目，总投资超1500亿元，并将加快“一交五直”6条特高压线路前期工作，总投资约1100亿元。Q3起核心设备招标有望密集落地，换流阀、保护系统、换流变、GIS等设备环节集中度高，看好特高压订单弹性。
 - 4) **配网数字化**：在新能源发电占比提升、特高压输送通道加速建设、分布式电源加速接入、电力市场化改革等多重因素下，配网数字化与灵活性将迎来较大挑战，配网投资与数字化升级预计加速，新技术及新产品迭代速度有望超预期。住建部、发改委印发“十四五”全国城市基础设施建设规划，提出开展城市韧性电网和智慧电网建设，配网升级预计加速。
 - 5) **智能电表**：在存量电表新标准替换、物联表渗透加速等因素下，电表招标金额进入新一轮上行期，20A/21A/22H1国网招标金额分别为121/201/155亿元。电表企业订单高增，22年起交付有望加速，业绩弹性较大。
- **本周事件**：《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》印发。
- **投资建议**：1) Q3为重点项目建设与核心设备招标密集落地阶段，看好板块弹性；2) 推荐配电变节能改造、特高压、配网数字化、南网等投资方向。
- **工控**：看好H2工控需求回升，国产化进程继续提速，2023年有望进入新一轮上行周期，看好工控板块龙头标的与新能源布局较快企业，关注人形机器人带来的伺服电机增量机遇。
- 需求方面，Q2有望成为全年工控需求低点，考虑到Q2需求延后、下半年

投资加速、稳增长持续落地、需求旺季节奏等因素，看好 H2 需求回暖，静待新一轮工控上行周期。

- 国产替代方面，考虑到核心器件短缺、内外环境扰动因素，内资品牌交付、服务、响应优势凸显，2022H1 核心产品内资份额持续提升，看好 2022H2 国产化进程继续加速。PLC、流程工业为是工控产品/下游国产化进程较慢环节，在外资品牌供货偏紧、稳增长政策机遇下，PLC 国产化进程、流程工业渗透有望实现较大突破。
- 本周事件：无。
- 投资建议：Q2 有望成为全年工控需求低点，考虑到 Q2 需求延后、下半年投资加速、稳增长持续落地、需求旺季节奏等因素，看好 H2 需求回暖，静待新一轮工控上行周期，推荐工控板块龙头与新能源拓展顺利的工控企业。电机为人形机器人高价值量环节，性能要求高、配套数量多、降本空间大，配套需求规模有望超过当前国内伺服市场，需求增量显著，伺服电机为内资工控企业优势领域，将充分受益。
- 氢能与燃料电池：工信部等五部门联合印发《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》，氢能作为脱碳和能源的重要性不断在国家层面加强，电解槽行业增速将进一步提高；8 月起 700 辆 FCV 交付投运，四季度 FCV 放量确定性增强，行业拐点已至；非示范城市群政策持续加码，“廉价氢源+重卡刚性需求大”，山西 FCV 产销量或将持续高增长。
- 氢能作为脱碳和能源的重要性不断在国家层面加强，电解槽行业增速将进一步提高。8 月 29 日工信部等五部门联合印发《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》，氢能成为电力装备十大领域绿色低碳发展和推广应用的重点方向，氢能作为脱碳和能源的重要性不断在国家层面加强。推进风光储一体化，电解水制氢迎来高增长机会，可再生能源装机量需在 5-8 年内超 12 亿千瓦，大规模装机下对应配套的氢储能需求高增，从而带动电解槽设备的高需求，预计电解槽市场规模将上百亿。
- 8 月起 700 辆 FCV 交付投运，四季度 FCV 放量确定性增强，行业拐点已至。截至到 8 月底，示范城市群与非示范群呈现 FCV 集中交付的现象，主要原因为：1) 行业特性所致，历年下半年为 FCV 放量高峰。燃料电池行业上半年大部分为签订订单、系统设计、整车测试等阶段，集中放量为下半年（近四季度）；2) 首批示范城市群政策细则落地。当前北上广示范城市群政策细则均已落地，各自揭榜挂帅车辆也均临近交付日期。8 月，一汽解放与重塑集团完成 100 辆氢能重卡交付、上海首批 100 辆燃料电池汽车投入示范运营、广州首批 24 辆氢能环卫车投运；3) 非示范城市群持续发力。山东、江苏、内蒙、四川、湖北等省份十四五期间有几千至上万辆不等的规划，将为燃料电池车推广提供额外增量。8 月，潍柴动力新投入运营 200 辆氢能商用车、晋南钢铁集团 300 辆氢能重卡交付投运、张家港运昌绿色物流首批 10 辆氢能重卡正式投用。
- 非示范城市群政策持续加码，“廉价氢源+重卡刚性需求大”，山西 FCV 产销量或将持续高增长。山西发布《山西省氢能产业发展中长期规划(2022-2035 年)》，到 2025 年 FCV 保有量将超 1 万辆，2030 年达到 5 万辆，并大力推进可再生能源制氢。山西省推广 FCV 优势：1) 廉价氢源：山西省作为产炭大省，煤炭资源丰富，对应焦炉煤气制氢成本约 10-12 元/kg，叠加储运环节成本，氢气到站价格约在 25 元/kg，结合当前氢气与柴油的平价区间在 35 元/kg，山西省推广 FCV 具备运营成本优势；2) 重卡刚性需求大：截至到目前，山西省重卡保有量约 40 万辆，省内丰富的煤炭产业带动了下游煤炭运输业的发展，是燃料电池重卡理想的示范应用场所，当前山西省 FCV 重卡保有量占整体保有量不足 1%，预计在政策落地后实现高增长。
- 利好环节：

- ①上游：FCV 的放量将推动氢气需求增长，考虑当前主要氢气供给多为副产氢，FCV 的放量将利好当前布局副产氢的企业；在政策的支持与相关电解制氢项目的开展下，随着电解槽技术的突破以及副产氢的区域和资源限制，电解氢的渗透率将逐步提升，建议关注布局电解槽企业。
- ②中游：在地方政策规划持续加码下，加氢站建设加速，为 FCV 的放量和运营做出保障，建议关注布局加氢站建设和设备企业。同时叠加订单的增长，FCV 将持续放量，带动核心零部件领域放量，燃料电池核心零部件的发展将加快燃料电池产业市场化进程，建议关注燃料电池核心零部件头部企业 IPO 进度。
- ③下游：FCV 迎来放量，利好燃料电池系统及核心零部件企业。

子行业推荐组合

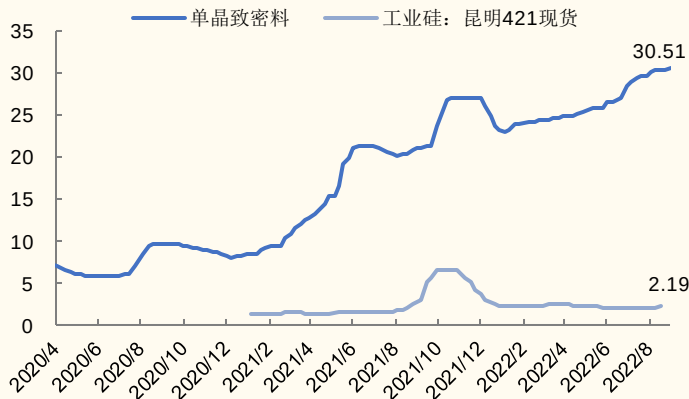
- **光伏：**阳光电源、通威股份、奥特维、隆基绿能、金晶科技、协鑫科技、金辰股份、天合光能、晶澳科技、晶科能源、迈为股份、捷佳伟创、TCL 中环、昱能科技、信义储电、福斯特、大全能源（A/美）、正泰电器、林洋能源、锦浪科技、固德威、禾迈股份、海优新材、新特能源、亚玛顿、信义光能、福莱特（A/H）、信义能源。
- **风电：**东方电缆、日月股份、明阳智能、金雷股份、金风科技、海力风电、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份。
- **电力设备与工控：**云路股份、汇川技术、良信股份、望变电气、南网科技、思源电气、许继电气、麦格米特、四方股份、宏发股份、国电南瑞、炬华科技、禾川科技。
- **氢能：**美锦能源、昇辉科技、京城股份、雄韬股份、九丰能源。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

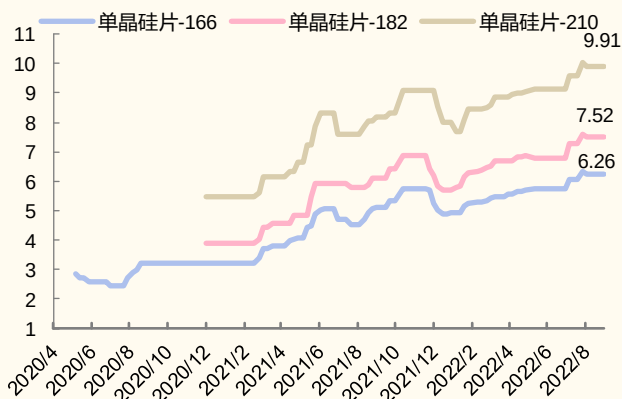
- **要点：**1) 硅料价格小幅上涨，9 月长单集中签订期略有延后，本周限电减产企业逐步恢复电力供应，预计 9 月国内产量环增 20% 左右，但与下游硅片需求相比仍有一定缺口，预计价格仍将高位运行。2) 硅片主流价格维稳，M6 进入退坡期，品质分层出现价差；本周限电影响逐步消除，拉晶稼动率仍受硅料供应制约，企业无库存压力，预计 9 月硅片产量环比小涨，但增幅仍然有限。3) 电池片成交价持稳，tw 限电减产导致电池片供应紧俏，ax 率先调涨报价，其他企业暂高位维持。4) 组件价格僵持，地面项目少量开动、分布式持续走单，预计 9 月仍难出现价格下行；海外价格止稳。5) 玻璃部分报价下滑，供给持续增加、需求端支撑一般；EVA 树脂线缆料企稳、光伏料补跌，胶膜开工尚未大幅上调，其他领域仍处淡季，需求支撑较弱。
- **硅料：小幅上涨。**前期订单超签+8 月检修及限电导致各家无量可签，9 月长单集中签订期略有延后；本周限电减产企业逐步恢复电力供应，预计 9 月初逐渐爬升至满产，随检修企业逐步恢复正常运行，预计 9 月国内产量环增 20% 左右，但与下游硅片需求相比仍有一定缺口，预计价格仍将高位运行。
- **硅片价格维稳：主流规格价格维持。**M6 进入退坡期，品质分层出现价差；本周限电影响逐步消除，拉晶稼动率仍受硅料供应制约，库存水平偏低，企业暂无库存压力，预计 9 月硅片产量环比小涨，但增幅仍然有限；硅片厚度下降速度加快，预计年底 P 型单晶硅片整体厚度或将降至~150 μm 。

图表 1：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



来源：硅业分会，国金证券研究所，截止 2022-08-31

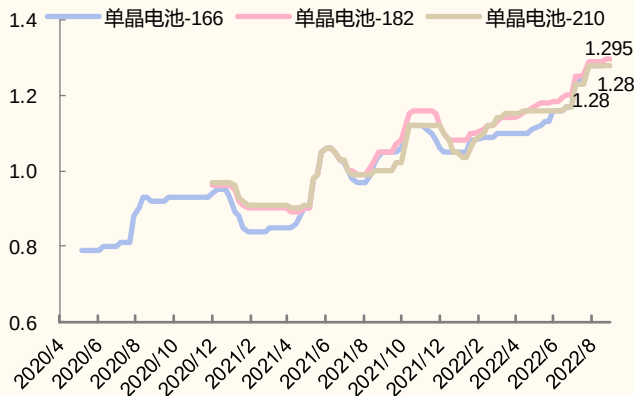
图表 2：硅片价格（元/片）



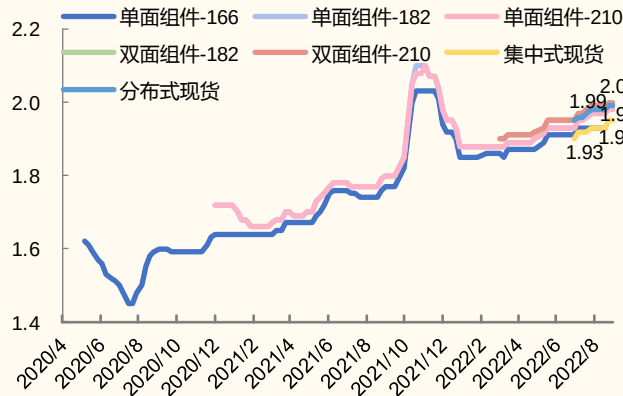
来源：PVinfoLink，硅业分会，国金证券研究所，截止 2022-08-31

- **电池片：成交价持稳、龙头调涨报价。**本周电池片成交价维稳，tw 限电减产导致电池片供应紧俏，ax 率先调涨报价，其他企业暂高位维持。
- **组件：价格僵持。**地面项目少量开动、分布式项目持续走单，供应链价格高档的情势下预计 9 月仍难出现价格下行；海外价格止稳，少部分低价区间略微松动。

图表 3：电池片价格（元/W）



图表 4：单晶组件价格（元/W）

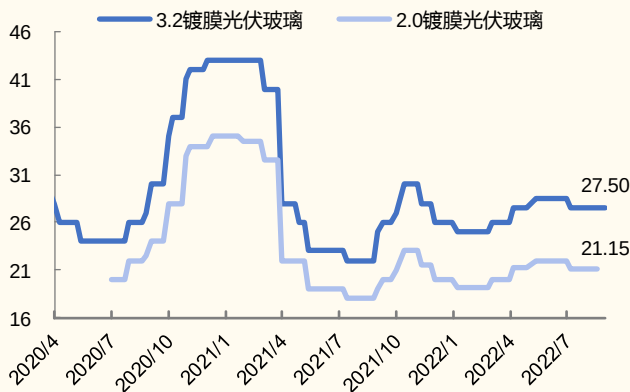


来源：PVinfolink，国金证券研究所，截止 2022-08-31

来源：PVinfolink，国金证券研究所，截止 2022-08-31

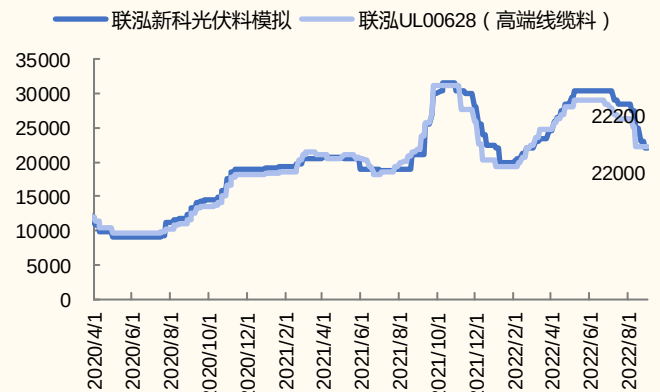
- **光伏玻璃：部分报价下滑。**玻璃产能持续投放，企业库存缓增，供应端压力增加；组件开工有小幅上升预期，但多数采购谨慎，需求支撑一般。预计下周玻璃市场交投平稳，部分价格小幅松动。
- **EVA 树脂：线缆料企稳，光伏料补跌。**近期线缆料止跌 2.2 万，光伏料成交价 2.1-2.3 万，部分报价上调至 2.35 万；胶膜开工尚未大幅上调，其他领域仍处淡季，需求支撑较弱。

图表 5：镀膜光伏玻璃价格（元/平）



来源：PVinfolink，国金证券研究所，截止 2022-08-31

图表 6：光伏 EVA 树脂价格（元/吨）

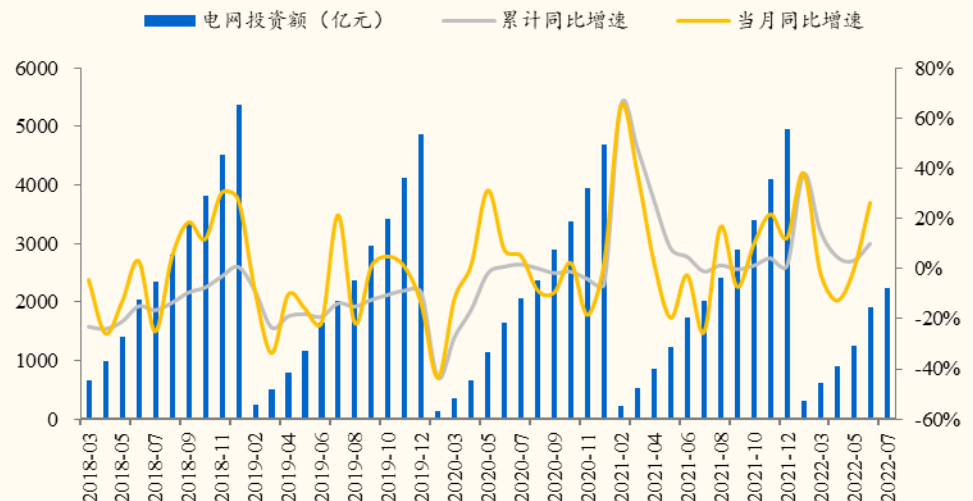


来源：卓创资讯，国金证券研究所，截止 2022-09-02；光伏料为模拟值

电网工控

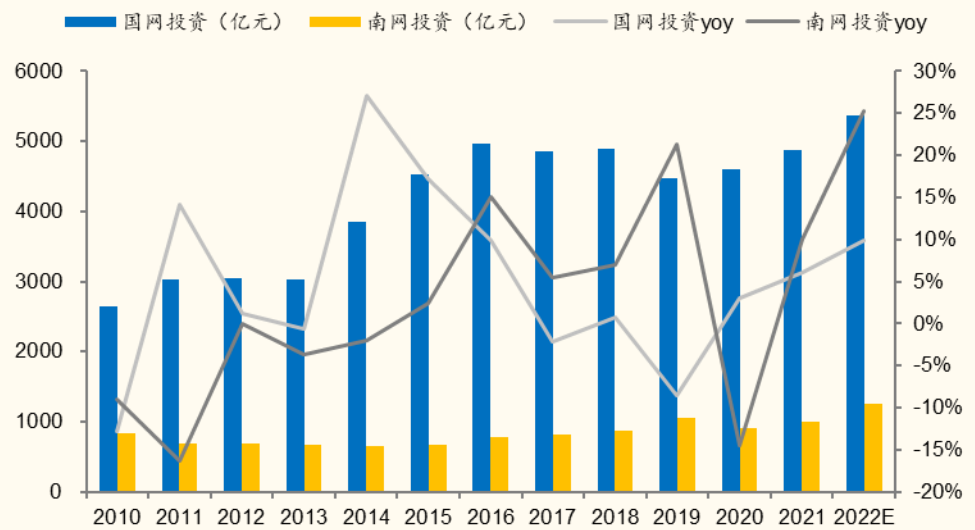
- **1-7 月电网投资同增 10.4%，两网陆续上调全年投资指引。**据国家电网数据，1-7 月国网投资 2364 亿元，同增 19%，年底前预计再投资 3000 亿元，全年预计完成 5364 亿元，较年初 5012 亿元规划进一步调增。南网规划十四五投资 6700 亿元，较十三五投资增长超过 30%，2022 年规划投资经上调已达 1250 亿元，较往年增长 20%左右。根据中电联数据，2022 年 1-7 月电网投资 2239 亿元，同比增长 10.4%，其中 7 月投资 334 亿元，同比增长约 13.2%。6 月以来板块催化较多，考虑到两网陆续上调投资规划、电网投资逆周期调节作用等因素，持续看好下半年电网投资，稳增长预期下电网逆周期作用凸显。

图表 7：2022 年 1-7 月电网投资同比增长 10.4%



来源：wind，国金证券研究所

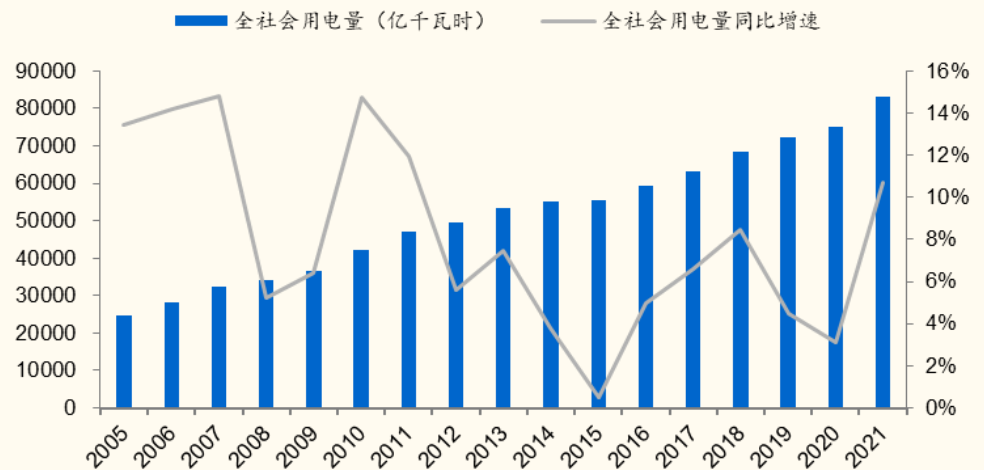
图表 8：2022 年国网、南网规划投资增速较高



来源：国网/南网社会责任报告，国金证券研究所

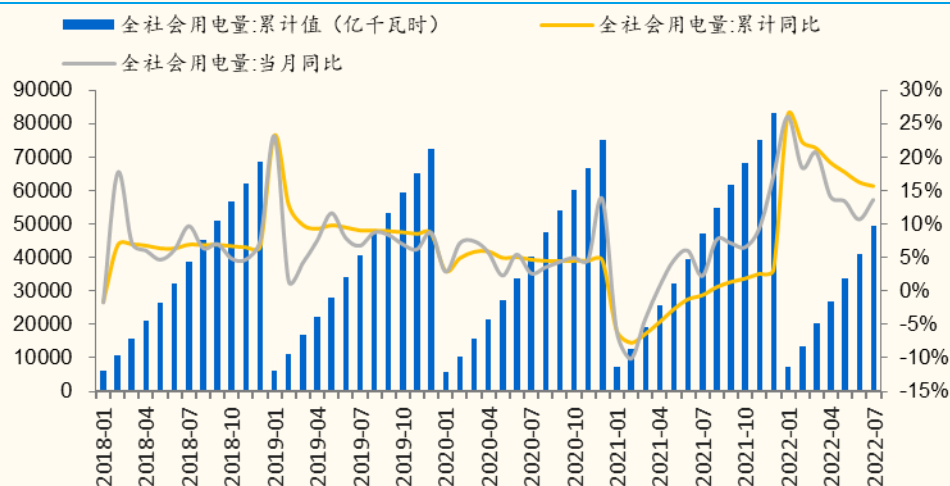
- 2021 全年用电量同比增长 10.3%，2022 年 1-7 月用电量增长 3.4%。2022 年 1-7 月全社会用电量累计 49303 亿千瓦时，同比增长 3.4%，其中 6 月全社会用电量为 8324 亿千瓦时，同比增长 6.3%，环比增长 11.7%。

图表 9：2021 年全年用电量同比增长 10.3%



来源：wind，国金证券研究所

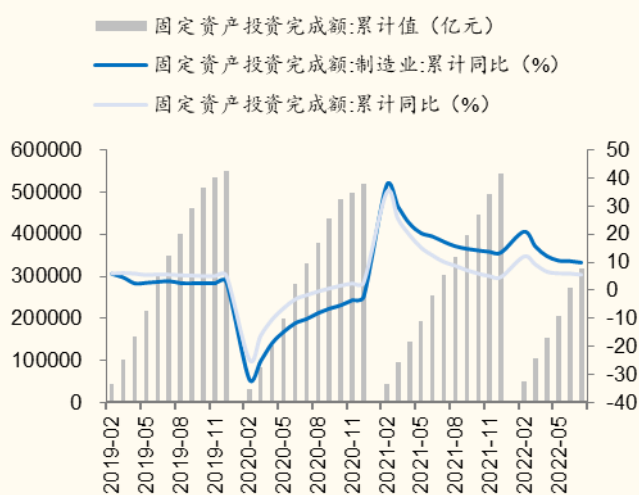
图表 10: 2022 年 1-7 月用电量同比增长 3.4%



来源: wind, 国金证券研究所

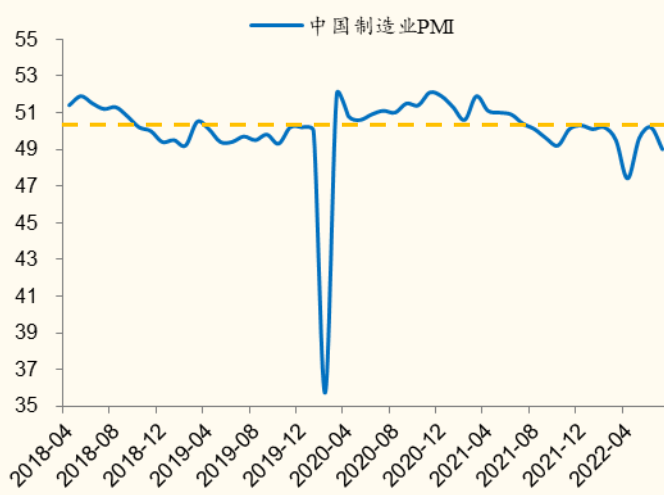
- **7 月 PMI 回落至 49.0，静待工控需求回暖。**2022 年 1-6 月国内固定资产投资同比增速 5.7%，其中制造业固定资产投资同比增长 9.9%，制造业投资增速维持较高水平。2022 年 7 月 PMI 为 49.0，环比下降 1.2pct，回落至收缩区间，其中：1）新订单 PMI 为 48.5，环比下降 1.9pct；生产订单 PMI 为 49.8，环比下降 3.0pct；新出口订单 PMI 为 47.4，环比下降 2.1pct；2）大、中、小型企业 PMI 分别为 49.8/48.5/47.9，分别环比下降 0.4/2.8/0.7pct。疫情波动、出口承压等因素致 7-8 月供需两端疲软，考虑到经济复苏、稳增长政策持续落地、投资持续发力，Q3 起工控需求有望回暖。

图表 11: 2022 年 1-7 月制造业投资保持较快增长



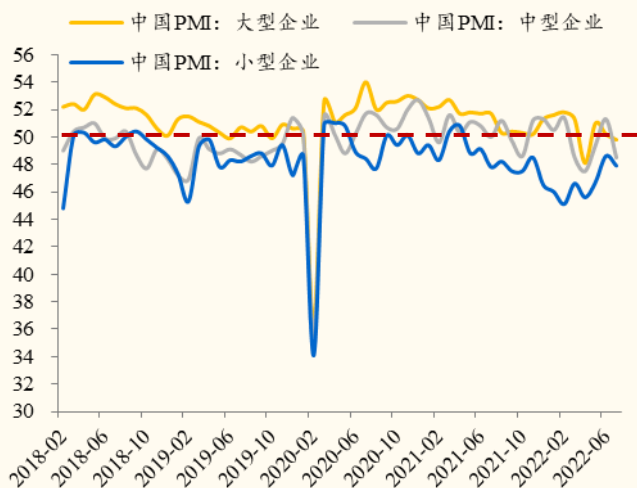
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 2022 年 7 月 PMI 回落至 49.0



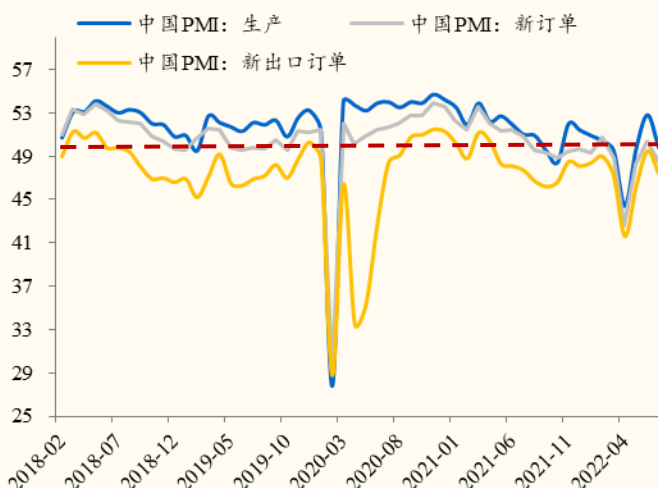
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 大中小企业 PMI 表现



来源: wind, 国金证券研究所

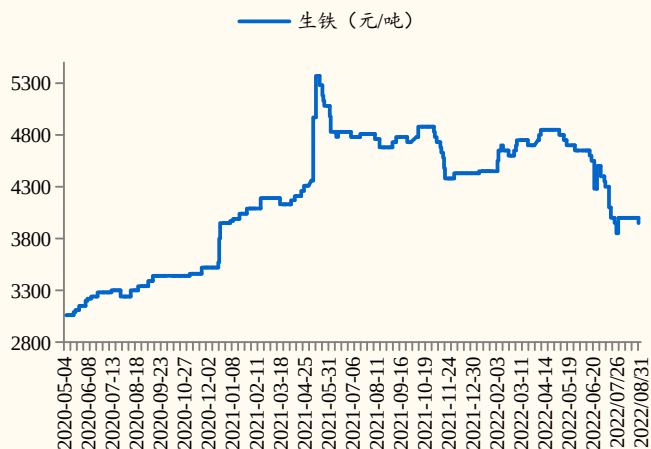
图表 14: PMI 分项表现



来源: wind, 国金证券研究所

- 本周主要大宗价格略微下降。2022 年 9 月 1 日生铁、螺纹钢、铜价格分别为 3950 元/吨、3963 元/吨、7702 美元/吨，周变动幅度分别为-1.3%/-2.9%/-5.6%，月变动幅度分别为-1.3%/-3.0%/-2.9%，季度变动幅度分别为-15.1%/-15.6%/-18.5%。

图表 15: 2020 年初至今生铁价格走势



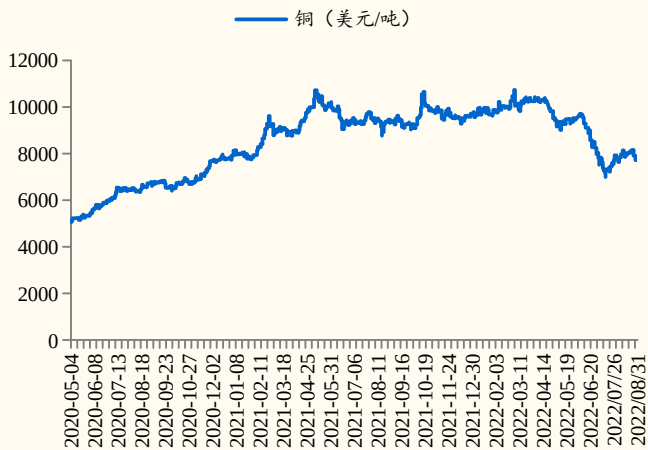
来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 2020 年初至今螺纹钢价格走势



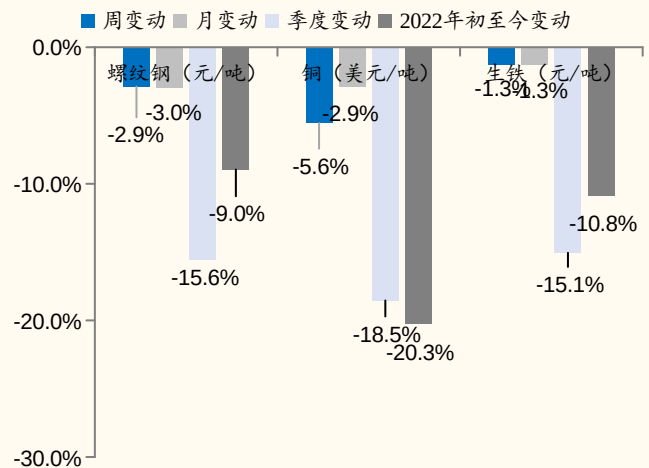
来源: wind, 国金证券研究所

图表 17：2020 年初至今铜价格走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 18：主要原材料价格变动总览



来源：wind，国金证券研究所

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。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402