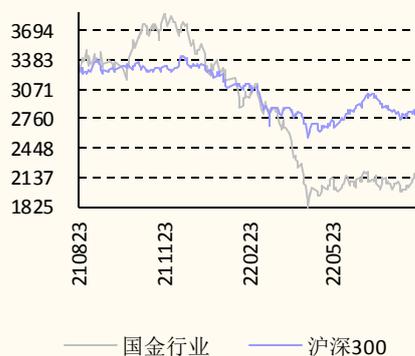


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2103
沪深300指数	4151
上证指数	3258
深证成指	12359
中小板综指	12948



## 相关报告

- 1.《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
- 2.《负极包覆材料专题-负极升级必备品，赛道延伸空间大》，2022.8.15
- 3.《IRA获两院投票通过，开启美国光伏黄金十年-新能源与电力设备...》，2022.8.14
- 4.《FCV上榜车型量创新高，整车与系统新企频现-7月FCV车型目...》，2022.8.14
- 5.《下游需求高增，光伏EVA树脂持续紧缺-光伏EVA树脂行业深度》，2022.8.9

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

刁元刚 联系人  
diaoyuanyang@gjzq.com.cn

## 再议光伏组件产业周期、壁垒、格局及盈利变化趋势

## 子行业核心周观点

- **新能源：**通威以相对低价中标国内组件 3GW 大单，正式将其组件业务布局摆上台面，目前看来，有能力搅局头部组件竞争格局的企业，有且仅有通威一家，组件环节“高壁垒+持续成长”的基本逻辑仍然成立，市场反应过度，调整创造布局良机。当前重点看好：大储、强 alpha 硅料龙头、超跌的组件龙头、光伏设备四大细分方向。
- **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，推荐配电变节能改造、特高压、配网升级、南网等赛道。2) 工控：静待 H2 需求回暖，看好 23 年迎来新一轮上行周期，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：**7 月上险数据系统装机延续高增长势头，FCV 下半年单月装车上千确定性增强，利好燃料电池系统及核心零部件企业；陕西连发三项氢能政策，将落地超万辆 FCV 和百座加氢站，FCV 高增长性再增强，2025 年 FCV 规划量已近 15 万辆。

## 本周重要行业事件

- **新能源：**能源局发布 1-7 月风光新增装机数据；发改委、财政部、国务院国资委授权设立北京、广州可再生能源发展结算服务有限；公司四川启动全省范围工业限电；通威股份预中标华润 3GW 组件招标，并公布 2x20 万吨硅料扩产新项目。
- **电力设备与工控：**南方电网发布《2021 年企业社会责任报告》；1-7 月电网投资增速 10%。
- **氢能与燃料电池：**国金证券主办的 2022 年氢能核心公司交流会召开，邀请氢能行业核心企业共同探讨产业现状，覆盖全产业链；京能和内蒙签约风光储氢制绿氢项目，预计电解制氢规模日产 300 吨；科技部等 9 部门联合印发《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030 年）》，氢能将助力 7 大领域的降碳。

## 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：通威以相对低价中标国内组件 3GW 大单，正式将其组件业务布局摆上台面，目前看来，有能力搅局头部组件竞争格局的企业，有且仅有通威一家，组件环节“高壁垒+持续成长”的基本逻辑仍然成立，市场反应过度，调整创造布局良机。当前重点看好：大储、强 alpha 硅料龙头、超跌的组件龙头、光伏设备四大细分方向。**
- **光伏制造业的一体化 vs. 专业化分工，是行业大级别周期性的一种体现。**
- 光伏制造的一体化 vs. 专业化，受到不同时期产业技术发展、行业竞争格局、国际贸易环境、市场融资条件等众多因素影响，没有绝对的对错，也没有永恒的趋势，是典型的“万物皆周期”的代表。光伏大规模制造业从十几年前以专业化方式起步，之后受益于以欧洲为代表的先行市场的慷慨补贴，各环节盈利均十分丰厚的情况下，自然吸引企业执行一体化战略；之后随着补贴退坡、竞争加剧，做不到业内领先水平的环节就会成为企业的拖累，行业再一次进入提倡专业化分工的趋势；直到最近 3 年左右的时间，随着光伏主流工艺环节技术趋于稳定、部分环节成本曲线逐步平坦化、海外市场逐渐提高对供应链的追溯要求、以及光伏获资本市场认可度提升后融资能力的大幅提升，都为主产业链一体化趋势创造了一定的必要性和充足的客观条件。同时，近两年部分原材料价格的大幅波动，也不断刺激着组件企业通过“供应链自主可控”提升成本可控性的诉求。对于这种相对明确的大级别行业趋势，我们认为绝大多数企业只能选择跟随而不是对抗。
- 展望未来，如果我们做大胆推演，比如：光伏行业某些环节的技术再次发生重大变化，导致成本曲线再次陡峭化、产品差异化程度大增，或者外部环境的变化令企业再次只能将有限的资金“花在刀刃上”而不能大手大脚做资本开支，那么产业仍然有可能重新走向一定程度上专业化分工的道路。
- **目前看来，有能力搅局头部组件竞争格局的企业，有且仅有通威一家，组件环节“高壁垒”的基本逻辑并未被打破，市场反应过度，调整创造布局良机。**
- 我们在 2020 年曾写过一篇组件行业深度报告，核心观点是“组件实际上是光伏产业链竞争壁垒最高环节”，目前我们仍然维持这一观点不变，实际上，在近两年光伏行业的超高热度下，组件环节也确实是新进入者/跨界资本介入相对最少的环节。这种表现体现为“品牌认可度”的高壁垒，本质上反映的是终端客户对光伏组件这种使用寿命超过 20 年、商业项目投资回收期可达 10 年以上的产品品质可靠性、企业提供长期质保及稳定供货能力的信任度。此前我们坚定看好通威做产业链延伸的逻辑中，非常明确的表明，公司是基于“硅料/电池片双龙一+未来一段时间内硅料仍为产业链短板环节+近两年硅料业务积累的巨额资金+高效精益管理”的综合优势，而行业内同时具备这些能力和优势的企业暂时数不出第二家。
- 通威此次预中标华润 3GW 组件大单，虽然是以较其他企业低 5-6 分/W 的价格参与投标并获得中标，但更重要的是展示了公司进军组件业务的决心、以及央企客户对公司组件产品的认可。我们预计公司在开拓组件业务初期，或将以相对激进的价格策略快速扩大客户群体并积累出货量，随后在实现全球主要市场全面布局之后，凭借公司一贯具备的制造业成本优势和电池片领域的技术领先优势，持续提升组件业务的市场竞争力和盈利水平。
- 对于一体化组件龙头的后续盈利变化趋势，我们的观点也一直十分清晰：组件单 W 盈利与硅料的绝对价格和后续跌价幅度并无太直接的关系，而决定因素主要是三点：1) 硅片、电池等中间环节与硅料产能的相对供需关系变化；2) 企业新技术产品的放量速度&超额利润的幅度及维持时间；3) 特定企业一体化产能比例的边际变化（包括对辅材/耗材环节的一体化程度）。
- 当前的头部组件企业，都是经历了好几轮行业周期洗礼的业内最优秀玩家，在海外市场份额、新技术布局等方面仍然处于相对领先地位，近日股价受通

威组件中标央企订单事件影响，我们认为更多是对情绪的冲击，公司长期成长的逻辑根基并无动摇，当前位置仍然坚定看好各家组件龙头，调整创造布局良机，维持推荐。

- **最后我们想说**，我们认为中国的光伏制造业其实并不太适合用“内卷”这个词来形容，能被称之为“内卷”的竞争格局，通常都是因为产品或服务的“高度简单同质化”导致“努力更多，获得更少”的结局，但实际上目前中国光伏企业所做的努力，本质上都是为了通过相比竞争对手的差异化（产能结构、产品技术、多样化业务等方面）来实现更好的盈利水平，而此类能够产生正向差异化的努力，实际上都是优秀企业自身 alpha 能力的体现。
- **投资建议**：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：大储（阳光、宁德、南都等）、强 alpha 硅料龙头（通威、协鑫）、超跌的组件龙头（隆基、晶科、晶澳、天合）、光伏设备（奥特维、迈为、金辰、捷佳等）四大细分方向。
- **风电：7 月装机数据符合预期，中游零部件排产向好，维持全年 55-60GW 装机预期；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。**
- **本周大宗商品价格出现震荡**。2022 年 8 月 19 日中厚板、铸造生铁、废钢、螺纹钢分别为 4262 元/吨、3900 元/吨、3040 元/吨、4160 元/吨，周变动幅度分别为-0.4%/+0.0%/+6.7%/-1.4%。
- **7 月新增装机同比增加 15%，符合预期**。据国家能源局统计，1-7 月风电新增 14.93GW，同增 19%，其中 7 月新增装机 1.99GW，同比增加 15%。7 月新增装机仍部分受疫情影响，预计 8-12 月装机将出现提升，全年装机将达 55-60GW。
- **首个地方风电备案制将于 9 月 1 日起正式实施，“千乡万村驭风行动”方案正在编制，分散式风电迎发展**。8 月 12 日，国家能源局新能源和可再生能源司副司长王大鹏表示，将创新风电投资建设模式和土地利用机制，重点实施“千乡万村驭风行动”，目前正在组织编制“千乡万村驭风行动”方案，争取尽快推动实施。同日，河北张家口行政审批局发布《关于风电项目由核准制调整为备案制的公告》称，自 2022 年 9 月 1 日起，将风电项目由核准制调整为备案制。此为全国首个风电备案制政策落地。我们认为两大事件均利好分散式风电发展。据行业统计，截至 2021 年，分散式风电装机仅为 10GW。分散式风电单体规模较小，建设周期短，开发方式灵活，不受特高压输电线路制约，可以就近满足能源需求及负荷相应，是实现东中南部地区碳达峰碳中和目标任务的重要支撑。随风电备案制、千乡万村驭风行动逐步落地，分散式风电将迎发展。
- **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急迫性，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) **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。
  - 3) **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。
  - 4) **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。
  - 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**：南方电网发布《2021年企业社会责任报告》，2021年南网投资995亿元，同比增长约10%。
- **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，板块弹性较大；2) 看好配电变节能改造、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：**7 月上险数据系统装机延续高增长势头，FCV 下半年单月装车上千确定性增强，利好燃料电池系统及核心零部件企业；陕西连发三项氢能政策，将落地超万辆 FCV 和百座加氢站，FCV 高增长性再增强，2025 年 FCV 规划量已近 15 万辆。
- **7 月上险数据系统装机延续高增长势头，FCV 下半年单月装车上千确定性增强。**
- ①7 月系统装机量延续 6 月高增长势头，单月装机再上 50MW，三大示范城市群细则落地叠加高功率趋势，下半年装机量高增长确定性进一步增强。2022 年 1-7 月燃料电池系统累计装机量 152.85MW，同比增长 143%，已达 2021 年全年近九成装机量，北上广示范城市群细则已落地，将加速推动 FCV 放量及市场化进程，整车数量增长及系统高功率化使下半年系统装机量高增长确定性进一步增强。
- ②7 月 FCV 上险量再创新高，FCV 产量与装车量差值达 480 辆，积压的装车量已部分释放并将于下半年继续释放，单月装车量有望超千辆，全年看向 5-6 千辆。FCV 装车数量与当月产销存在时间差，1-7 月 FCV 累计上险量为 1614 辆，而 1-7 月 FCV 产量在 2094 辆，中间差值为 480 辆，对比上月 773 辆差值，FCV 的产量盈余已开始释放，预计余量将于下半年将持续释放，对应单月装车有望超千辆。
- ③北京和上海城市群头部企业积极推广，亿华通单月装机再次登顶榜首，亿华通、鸿力氢动和重塑今年累计装机量依旧位列前三。
- ④受益于示范城市群的细则落地，北京、上海示范城市群 FCV 装机量持续高速增长，广东在本月细则已出台的背景下，预计下半年将迎来装机放量。
- **陕西连续发布三项氢能规划政策，计划落地超万辆 FCV 和百座加氢站，氢能规划政策再加码。**陕西发布三项政策，《陕西省“十四五”氢能产业发展规划》规划推广 1 万辆 FCV，建成投运加氢站 100 座；《陕西省氢能产业发展三年行动方案（2022-2024 年）》规划推广示范燃料电池汽车累计超 5000 辆；《陕西省促进氢能产业发展的若干政策措施》将大力支持“风光氢储”示范项目建设，制氢电量原则上不低于总发电量的 30%。FCV 高增长性再增强，2025 年 FCV 规划量已近 15 万辆。
- **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：**通威股份、阳光电源、隆基绿能、协鑫科技、奥特维、TCL 中环、金晶科技、天合光能、昱能科技、晶科能源、晶澳科技、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、信义储电、迈为股份、捷佳伟创、金辰股份。
- **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、林洋能源、禾川科技。
- **氢能：**九丰能源，美锦能源。

## 产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

### 光伏产业链

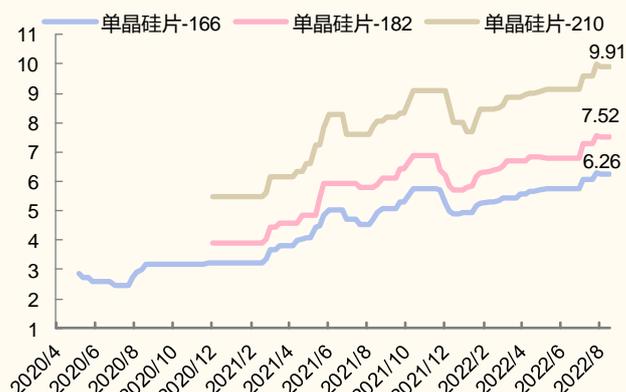
- **要点:** 1) 硅料价格持续上涨, 四川限电预计使 8 月国内多晶硅产量下调 8%, 且疫情拉长硅料在途时间, 预计 9 月产业链各环节供需关系调整时间将延后, 短期硅料价格仍将维持小幅微涨。2) 硅片主流规格价格维稳, 需求端收缩导致 M6 低价出现松动, 限电影响部分企业拉晶稼动率, 预计 8 月硅片产量下调, 短期上游价格仍强势。3) 电池片主流成交价持稳、报价小幅提高, 限电加剧电池片供应瓶颈, 预计下周主流尺寸价格有上行机会。4) 组件价格维稳, 价格博弈激烈, 本周少量地面存量项目启动但仍以分布式项目走单为主, 海外价格企稳。5) 玻璃价格持稳, 供给持续增加、部分库存增加; EVA 树脂价格下跌, 近期光伏料价格 2.2-2.8 万, 头部大型企业仍在执行前期高价订单, 近期新签品质略差产品的价格跌至 2.2-2.4 万。
- **硅料: 小幅上涨。** 本周仅少量散单成交, 四川限电预计使 8 月国内多晶硅产量下调 8%, 且疫情拉长硅料在途时间, 预计 9 月产业链各环节供需关系调整时间将延后, 短期硅料价格仍将维持小幅微涨。
- **硅片: 主流规格价格维稳。** M10 占比明显提升, 需求端收缩导致 M6 低价出现松动; 硅片产出稳定、库存低位, 限电影响部分企业拉晶稼动率, 预计 8 月硅片产量下调, 短期上游价格仍强势。

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 2022-08-17

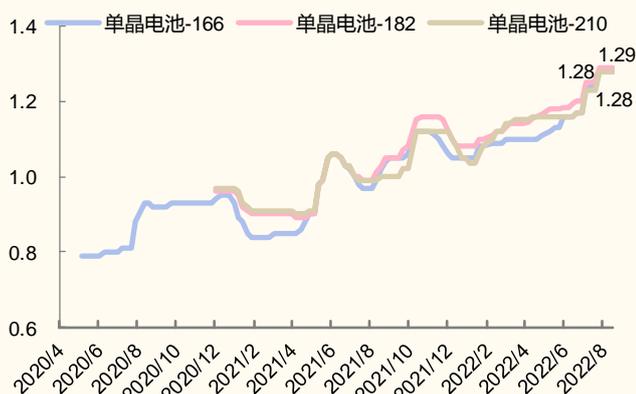
图表 2: 硅片价格 (元/片)



来源: PVinfolink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截止 2022-08-17

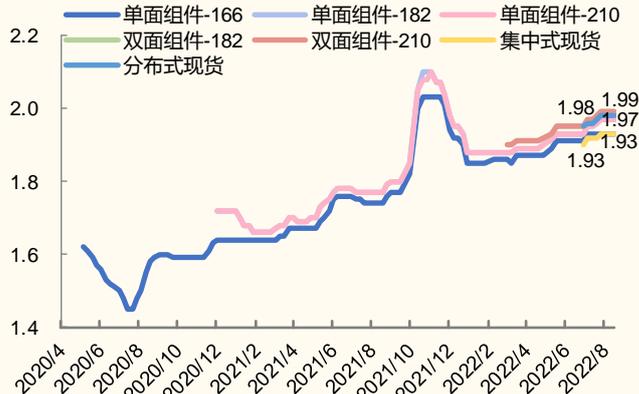
- **电池片: 主流成交价持稳、报价小幅提高。** 限电加剧电池片供应瓶颈, 目前电池片库存处于低位; 越来越多二线组件厂家追随 M10 报价 (1.3 元/W) 签订, 预计下周主流尺寸价格有上行机会。
- **组件: 价格维稳。** 8 月需求疲软、组件价格博弈激烈, 本周少量地面存量项目启动, 但仍以分布式项目走单为主; 海外价格企稳, 以外贸为主的企业订单相对饱和, 整体订单仍处于可推进状态。

图表 3: 电池片价格 (元/W)



来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-08-17

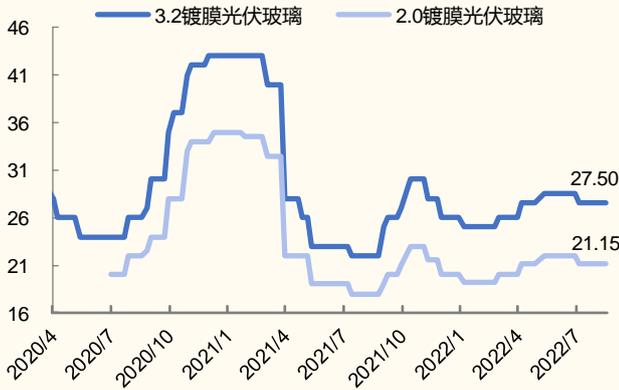
图表 4: 单晶组件价格 (元/W)



来源: PVinfolink, 国金证券研究所, 截止 2022-08-17

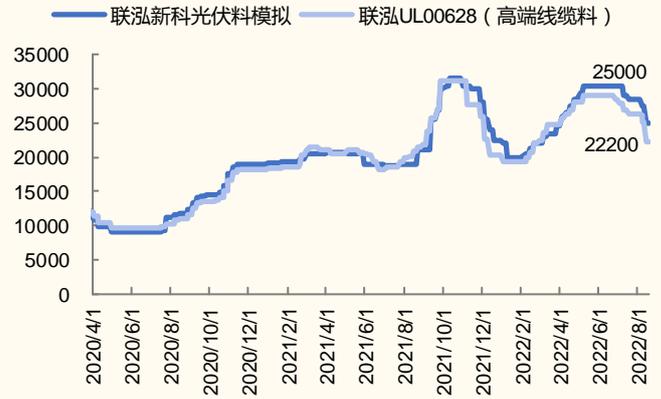
- **光伏玻璃：价格持平。**新产线陆续点火、少数临近达产，供应连续增加；组件采购略显谨慎，玻璃厂家订单跟进不足，部分库存增加，为促进成交部分订单存商谈空间。
- **EVA 树脂：价格下跌。**近期光伏料价格 2.2-2.8 万，头部大型企业仍在执行前期高价订单，近期新签品质略差产品的价格跌至 2.2-2.4 万；线缆料及其他领域仍处淡季，需求支撑较弱。

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 2022-08-17

图表 6: 光伏 EVA 树脂价格 (元/吨)

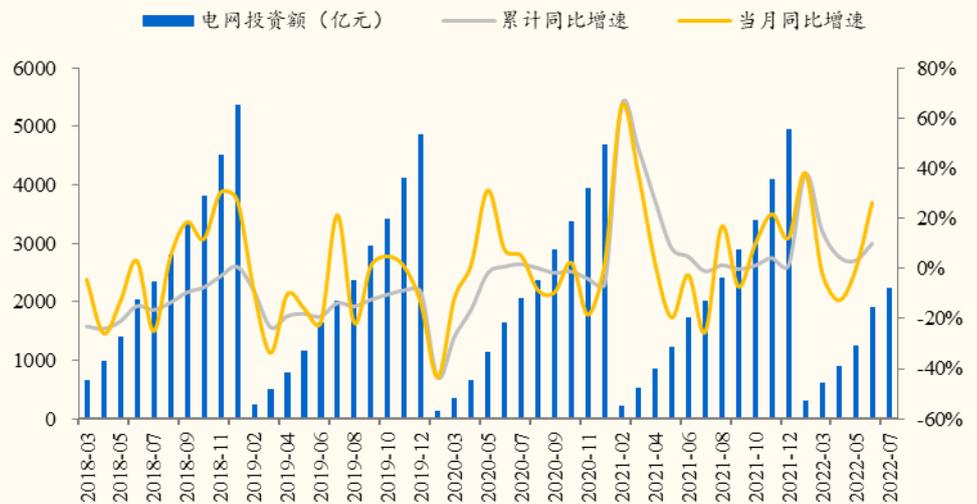


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截止 2022-08-20; 光伏料为模拟值

### 电网工控

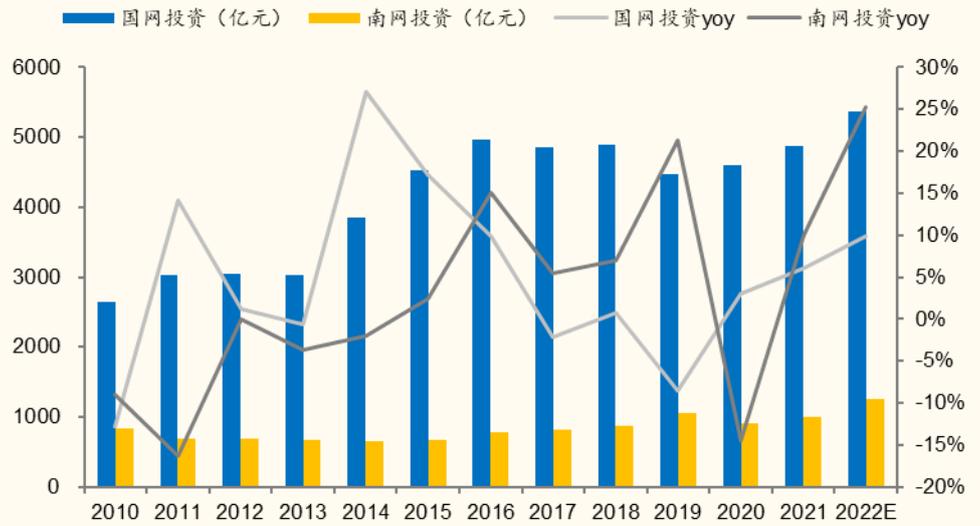
- **1-7 月电网投资同增 10.4%，两网陆续上调全年投资指引。**据国家电网数据，1-7 月国网投资 2364 亿元，同增 19%，年底前预计再投资 3000 亿元，全年预计完成 5364 亿元，较年初 5012 亿元规划进一步调增。南网规划十四五投资 6700 亿元，较十三五投资增长超过 30%，2022 年规划投资经上调已达 1250 亿元，较往年增长 20%左右。根据中电联数据，2022 年 1-7 月电网投资 2239 亿元，同比增长 10.4%，其中 7 月投资 334 亿元，同比增长约 13.2%。6 月以来板块催化较多，考虑到两网陆续上调投资规划、电网投资逆周期调节作用等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

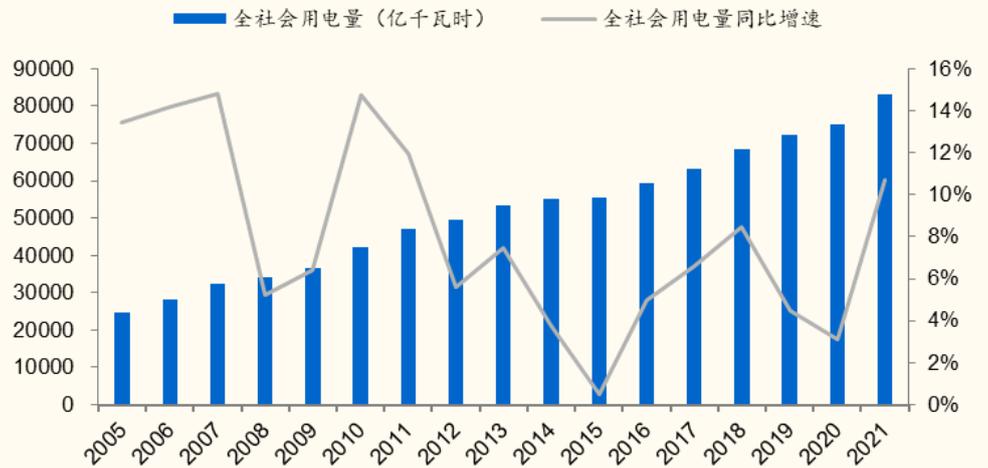
图表 8: 2022 年国网、南网规划投资增速较高



来源: 国网/南网社会责任报告, 国金证券研究所

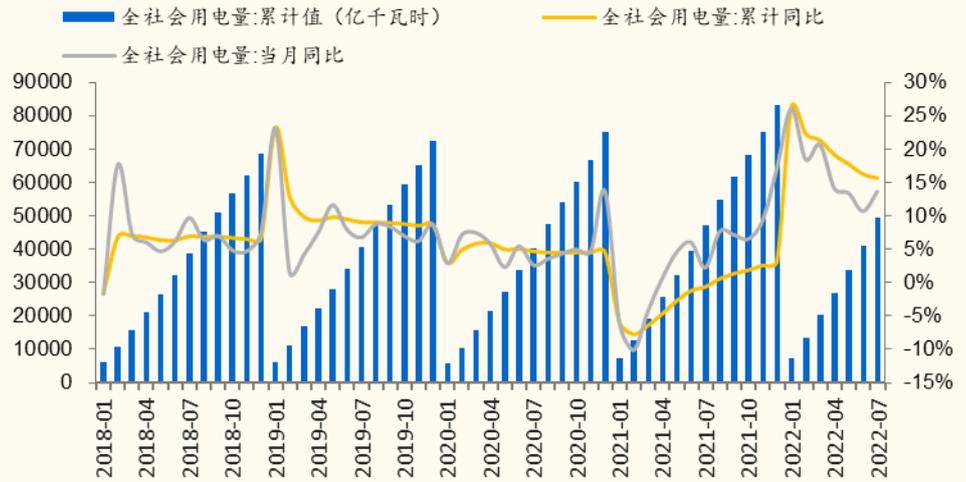
- 2021 全年用电量同比增长 10.3%，2022 年 1-7 月用电量增长 3.4%。2022 年 1-7 月全社会用电量累计 49303 亿千瓦时，同比增长 3.4%，其中 6 月全社会用电量为 8324 亿千瓦时，同比增长 6.3%，环比增长 11.7%。

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

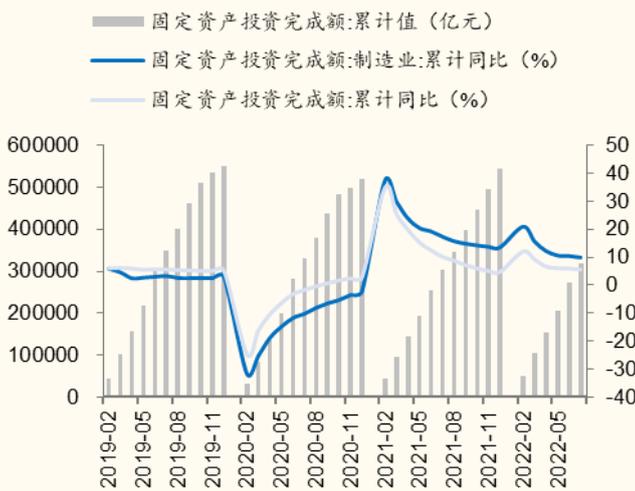
图表 10: 2022 年 1-7 月用电量同比增长 3.4%



来源: wind, 国金证券研究所

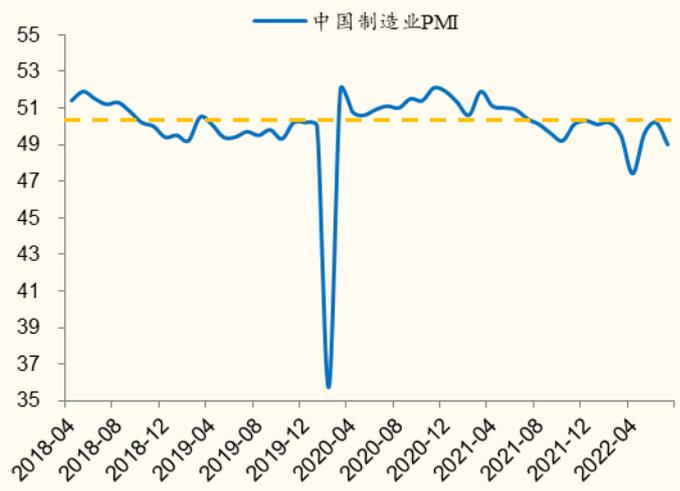
- 7 月 PMI 回落至 49.0, 静待工控需求回暖。**2022 年 1-6 月国内固定资产投资同比增速 5.7%, 其中制造业固定资产投资同比增长 9.9%, 制造业投资增速维持较高水平。2022 年 7 月 PMI 为 49.0, 环比下降 1.2pct, 回落至收缩区间, 其中: 1) 新订单 PMI 为 48.5, 环比下降 1.9pct; 生产订单 PMI 为 49.8, 环比下降 3.0pct; 新出口订单 PMI 为 47.4, 环比下降 2.1pct; 2) 大、中、小型企业 PMI 分别为 49.8/48.5/47.9, 分别环比下降 0.4/2.8/0.7pct。疫情波动、出口承压等因素致 7 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

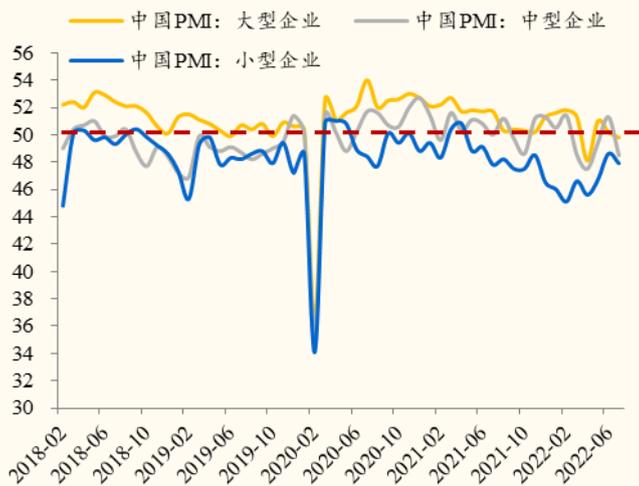
图表 12: 2022 年 7 月 PMI 回落至 49.0



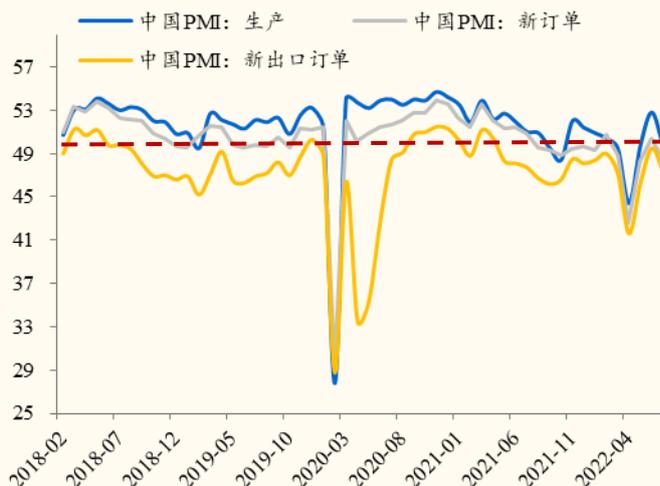
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 大中小企业 PMI 表现

图表 14: PMI 分项表现



来源: wind, 国金证券研究所



来源: wind, 国金证券研究所

- 本周主要大宗价格有所回落。2022年8月18日生铁、螺纹钢、铜价格分别为4000元/吨、4030元/吨、8020美元/吨，周变动幅度分别为0%/-2.4%/-0.6%，月变动幅度分别为-2.4%/5.7%/0.0%，季度变动幅度分别为-14.9%/-10.9%/-13.6%。

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

图表 18: 主要原材料价格变动总览



来源: wind, 国金证券研究所



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