

电力设备及新能源行业周报

美国反规避终查符合预期，底部反弹越来越近

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

- **新能源汽车和锂电板块核心观点：锂价波动再次考验运营能力，欧盟电池法倒逼零碳化制造升级。** 1) 碳酸锂期现价格大幅波动，考验企业运营管理能力；2) 欧盟新电池法生效，重视零碳制造布局。
- **光伏板块核心观点：美国反规避终查结果符合预期，不影响中国光伏企业的正常生产经营，预期9月国内地面电站需求有望明显改善。** 美国反规避终查结果符合预期，除了新增New East被认定为存在反规避，其他基本与初查情况保持一致。同时该结果不影响中国光伏企业的正常生产经营，首先22年6月6日-23年8月18日出口的电池组件不会被追溯关税；然后23年8月18日-24年6月5日出口的无论是否被认定为存在反规避情况均不会被征收反规避关税；同时24年6月5日以后，由于中国光伏龙头企业可以通过使用海外硅料、海外建设硅片产能以及组件使用的6种辅材中有4种或4种以上在海外生产，就可以避免被征收相关关税，目前中国光伏龙头基本均具备上述条件，因此不影响其正常生产经营。光伏产业链方面，供给看硅料、硅片持续去库存，价格上涨；需求看组件近期成本压力较大有一定的减产预期，国内需求近期有一定起色，预期9月国内地面电站需求将明显改善，全年需求持续高景气。
- **风电板块核心观点：海风存量项目持续增加，静待用海政策落地催化。** 1) 上海电气签约浙江台州百万千瓦级海上风电项目；2) 本周招投标：陆风招标1.49GW，海风暂无。
- **储能板块核心观点：国内海外储能发展景气，关注储能新兴市场发展。** 1) 陕西电力现货与调频辅助服务联调试运行；2) 关注东南亚等新兴市场储能发展；3) EIA公布美国6月电价数据。
- **电力设备及工控板块核心观点：电力体制改革加速，关注用电侧机会。** 1) 电力体制改革加速，关注虚拟电厂、微电网机会；2) 特高压第三批设备招标公示，关注中标份额变化；3) 制造业景气水平改善，工博会有望提振复苏信心。
- **氢能板块核心观点：氢冶金产业化推进，燃料电池系统集中度提升。** 1) 氢冶金助力钢铁行业深度脱碳，示范项目获产能置换政策支持；2) 燃料电池车7月上险量远超产销量，集中于大型示范项目。
- **风险提示：电动车消费复苏不及预期、海外政策风险等；光伏下游需求不及预期；行业竞争加剧；上游原材料价格大幅波动；风电装机不及预期；政策落地不及预期；国际政治形势风险，市场规模不及预期；电网投资进度不及预期；氢能技术路线、成本下降尚存不确定性等。**

团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号：S0210522050005
邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来
执业证书编号：S0210523030002
邮箱：ybl3804@hfzq.com.cn

分析师 陈栎熙
执业证书编号：S0210523030003
邮箱：clx3974@hfzq.com.cn

研究助理 钟俊杰
邮箱：zij3909@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳
邮箱：czy3900@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《产业股价冰火两重天，静待反弹》-2023.08.18
- 2、《把握锂电反弹行情，国家级氢能体系标准出台》-2023.08.12
- 3、《绿证落地利好运营商，锂电光伏排产持续提升》-2023.08.06

正文目录

1. 新能源汽车和锂电板块观点	3
2. 新能源发电板块观点	5
2.1 光伏板块观点	5
2.2 风电板块观点	8
3. 储能板块观点	9
4. 电力设备与工控板块观点	11
5. 氢能板块观点	13
6. 风险提示	14

1. 新能源汽车和锂电板块观点

电车电池周观点：锂价波动再次考验运营能力，欧盟电池法倒逼零碳化制造升级

碳酸锂期现价格大幅波动，考验企业运营管理能力

广期所碳酸锂上线后波动不断，2401 合约从上市首日 7 月 21 日收 21.51 万元/吨，7 月 26 日一度冲高 24.05 万元/吨，8 月 16 日下探到 19.21 万元/吨，8 月 25 日收 19.43 万元/吨。一定程度上影响电池级碳酸锂现货价格从 7 月 21 日的 28.8 万元/吨，持续回落到 8 月 25 日的 22.3 万元/吨，从 6 月 19 日的高点 31.4 万元/吨已经回落接近 10 万元/吨。主要由于中游材料企业经历 Q1、Q2 的库存波动损失后，在库存管理上趋于谨慎，头部材料企业或通过客供、长协等方式锁量，没有拿货焦虑。即将进入金九银十、冬季盐湖减产，不排除锂价有继续波动可能。对材料企业、电池企业的库存管理能力、供应链配合能力，提出更高要求。

欧盟新电池法生效，重视零碳制造布局

欧盟新电池法案经过 20 天公示期后，正式生效，自 2024 年 7 月起，动力电池以及工业电池必须申报产品碳足迹，需要提供电池厂家信息、电池型号、原料（包括可再生部分）、电池碳足迹总量、电池不同生命周期的碳足迹、碳足迹等信息；到 2027 年 7 月要达到相关限值要求。行业内已有企业提前布局零碳工厂，通过自建或购买绿电、构建回收产业链、制造节能等方式降低碳排放，部分企业已获得全球知名认证机构 SGS 颁发的 PAS2060 碳中和认证证书，例如：宁德时代旗下瑞庆时代、四川时代、时代吉利；振华新材的义龙工厂、巴莫成都工厂等。零碳化转型短期看一定程度上会推高全产业链的建设投资成本，但通过热能回收、废料回收、新能源利用等方式，中长期也会提升制造运营水平，节约物料、能源，考验企业的精细化管理、战略规划等全方位能力。

投资建议：

1) 锂价持续波动，建议关注 23H1 盈利能力抗压能力较强的宁德时代、湖南裕能、当升科技等。其他材料关注一体化布局加强、成本具备优势的尚太科技、璞泰来、天赐材料、恩捷股份、科达利等。

2) 继续关注 0-1 的新技术方向：

【负极新技术】元力股份、信德新材、杉杉股份、中科电气、贝特瑞等。

【4680】逸飞激光、联赢激光、海目星、东山精密、斯莱克、东方电热等

【锰铁锂】德方纳米、容百科技、湖南裕能、湘潭电化、红星发展、当升科技等。

3) 关注零碳布局较早、新产能有区位优势：振华新材、杉杉股份、中科电气、

德方纳米

2. 新能源发电板块观点

2.1 光伏板块观点

光伏周观点: 美国反规避终查结果符合预期, 不影响中国光伏企业的正常生产经营, 预期9月国内地面电站需求有望明显改善

核心观点: 美国反规避终查结果符合预期, 除了新增 New East 被认定为存在反规避, 其他基本与初查情况保持一致。同时该结果不影响中国光伏企业的正常生产经营, 首先 22 年 6 月 6 日-23 年 8 月 18 日出口的电池组件不会被追溯关税; 然后 23 年 8 月 18 日-24 年 6 月 5 日出口的无论是否被认定为存在反规避情况均不会被征收反规避关税; 同时 24 年 6 月 5 日以后, 由于中国光伏龙头企业可以通过使用海外硅料、海外建设硅片产能以及组件使用的 6 种辅材中有 4 种或 4 种以上在海外生产, 就可以避免被征收相关关税, 目前中国光伏龙头基本均具备上述条件, 因此不影响其正常生产经营。光伏产业链方面, 供给看硅料、硅片持续去库存, 价格上涨; 需求看组件近期成本压力较大有一定的减产预期, 国内需求近期有一定起色, 预期 9 月国内地面电站需求将明显改善, 全年需求持续高景气。

美国反规避终查结果出台

1、事件简介: 23 年 8 月 18 日, 美国商务部公布了中国光伏企业在东南亚制造并向美国出口的电池组件涉美双反关税的规避调查终裁结果, 初查中提及的 8 家企业中, 其中比亚迪(香港)、天合光能、阿特斯(旗下的 Canadian Solar)、隆基(旗下的 Vina Solar) 和 New East Solar (新东方太阳能, 总部在金边) 5 家公司存在反规避情况, 另外 3 家企业晶科、韩华以及博威(旗下的 Bovie Solar) 不存在反规避情况。

2、历史追溯:

1) 22 年 3 月 29 日美国商务部受理了运营商 Auxin Solar 提出的对进口自东南亚的采用中国产光伏零部件的光伏电池组件进行反规避调查, 研究其是否规避了双反关税;

2) 22 年 6 月 6 日, 美国总统拜登宣布对往后 24 个月(至 24 年 6 月 5 日)内采购自东南亚四国的光伏电池组件豁免关税;

3) 22 年 12 月 2 日, 初裁情况公布, 认定 New East Solar、韩华、晶科、Bovie Solar 不存在反规避情况。

3、我们认为:

1) 首先终查结果符合预期, 除了新增 New East 被认定为存在反规避, 其他基本与初查情况保持一致;

2) 其次该结果不影响中国光伏企业的正常生产经营, 因为:

①22年6月6日-23年8月18日之间出口的电池组件不会被追溯关税;

②23年8月18日-24年6月5日出口的无论是否被认定为存在反规避情况均不会被征收反规避关税;

③24年6月5日以后, 只要满意以下任一条件出口美国预期不被征收相关关税: 一是使用海外硅料生产的电池组件(无论硅片是否中国产); 二是使用非中国产地的硅片生产的电池组件; 三是使用中国产地的硅片生产的电池组件, 但制作组件所需的六种辅材中有4种或者4种以上非产自中国;

④目前, 晶澳、晶科、中环等光伏企业已有海外硅料长单供应; 且部分光伏龙头已在东南亚等海外设硅片产能, 例如天合光能官方微信公众号8月14日公告其越南6.5GW的硅片产能已投产等, 部分辅材厂也有东南亚等海外设厂规划。此外光伏组件龙头企业晶科、晶澳、隆基等有望赴美建厂, 并有望获得美国IRA补贴, 因此龙头企业有足够的时间和条件去避免被征税的影响。

3) 综上, 我们认为美国反规避终查结果符合预期, 不影响中国光伏企业的正常生产经营。

光伏产业链边际变化:

1、硅料: 价格再度上行, N型与P型价差继续拉大, 硅片高排产拉动硅料需求持续旺盛, 叠加部分新增产能投产延迟, 供需情况依然较好;

2、硅片: 龙头继续上调报价, 行业库存仍然较低, 但下游成本压力上行压价心态开始加强;

3、电池片: PERC本周几乎没有新成交, TOPCon溢价缩窄至2-4分/W, 电池片利润被压缩;

4、组件: 二三线组件厂上调报价, 但地面电站的采购不及预期, 价格上调较为困难, 部分头部企业继续低价出货抢占市场份额, 多个厂家有减产预期。目前分布式拿货较多, 集中式也有一点的增量, 预计地面电站需求在9月份会有更明显的改善;

6、石英: 价格高位企稳需求较好, 部分国内企业中外层砂有新增产能规划, 内层暂无新增;

7、胶膜: EVA粒子及胶膜价格维持不变, 胶膜9月订单看排产预期上行;

8、玻璃: 价格基本维持稳定部分略有上升, 成交较好库存减少, 且纯碱价格明显走高, 预期9月份在成本和需求同时提升的背景下价格将上调。

投资建议:

1) 竞争优势显著、具备高纯石英砂保供的硅片龙头: 建议关注 TCL 中环; 2) 量利齐升的一体化组件: 建议关注隆基绿能、晶澳科技、晶科能源、阿特斯、天合光能、东方日升; 3) 盈利修复、有望享受新技术溢价的电池环节: 关注爱旭股份、钧达股份、仕净科技、正业科技等; 4) 受益于需求爆发、量增利稳的逆变器及辅材环节: 关注阳光电源、上能电气、锦浪科技、固德威、德业股份、禾迈股份、昱能科技、福斯特、海优新材、赛伍技术、福莱特、中信博、意华股份、石英股份、通灵股份、宇邦新材、帝科股份、聚和材料等; 5) 电站开发运营环节: 关注晶科科技、能辉科技、林洋能源等; 6) 具备成本优势的硅料龙头企业: 关注通威股份、协鑫科技、大全能源;

2.2 风电板块观点

风电周观点：海风存量项目持续增加，静待用海政策落地催化

上海电气签约浙江台州百万千瓦级海上风电项目

8月20日，上海电气与浙江温岭市政府就储能电池项目、低压电机项目以及温岭海上风电开发项目签署一揽子合作协议。根据协议，上海电气将依托自身技术开发温岭海上风电项目，在浙江建成首个百万千瓦级平价海上风电项目，充分助力温岭实现绿色能源转型。此次签约的温岭1号、2号海上风电项目装机容量各50万千瓦。

本周招投标：陆风招标1.49GW，海风暂无

一、本周招标1.49GW

1) 陆风：总计1.49GW；其中华润宝坻九园工业园区多能互补示范项目（风电）（0.19GW），国网能源哈密一通道80万千瓦风电+20万千瓦光伏多能互补项目（0.8GW），中煤集团哈密综合能源示范基地350兆瓦/1400兆瓦时储能配套1400兆瓦新能源项目（0.4GW），中煤新集利辛县南部风电场项目（0.1GW）

2) 海风：暂无

3) 8月以来累计招标18.63GW，其中陆风2.03GW，海风16.60GW；2023年1-7月合计招标46.15GW（-26.64%），其中陆风39.88GW（-28.69%），海风6.27GW（-10.16%）；2023年以来累计招标64.78GW，其中陆风41.91GW，海风22.87GW

二、本周（预）中标1.49GW

1) 陆风：总计1.49GW，其中运达股份（0.08GW），远景能源（0.10GW），金风科技（0.26GW），东方电气（0.59GW），三一重能（0.46GW）；均价（含塔筒）1732元/KW，均价（不含塔筒）1524元/KW

2) 海风：暂无

投资建议

建议关注：1) 最先受益于国内需求高景气+出海加速的塔筒与管桩环节（泰胜风能、海力风电、大金重工、天顺风能）；2) 壁垒高，竞争格局好的海缆环节（东方电缆、中天科技、亨通光电、起帆电缆）；3) 海上风机龙头（明阳智能、电气风电）；4) 订单获取能力强+两海战略布局取得进展的陆风厂商（三一重能、运达股份）；5) 盈利修复的零部件环节（日月股份、金雷股份、广大特材、恒润股份、振江股份等）；6) 受益于深远海发展的漂浮式系泊系统（亚星锚链）

3. 储能板块观点

储能周观点：国内海外储能发展景气，关注储能新兴市场发展

陕西电力现货与调频辅助服务联调试运行

8月23日，陕西电力现货市场与调频辅助服务市场首次联合调电试运行正式启动。调电试运行将持续2天，省内57台统调燃煤机组、216家新能源场站、1家大工业客户、4家售电公司作为市场主体全程参与，标志着陕西“中长期+现货+辅助服务”电力市场体系建设步入新阶段，能够进一步优化陕西电力资源配置，助力实现陕西电力安全供应与新能源足额消纳的“双兼顾”。我们认为，随着陕西电力现货市场与调频辅助服务市场首次联调试运行完成，陕西省将逐步进入电力现货市场全面开启阶段，推动全国电力市场化进展加速。

关注东南亚等新兴市场储能发展

极端天气催化东南亚地区的发电、用电矛盾，泰国、菲律宾等由于发电燃料供应不足而导致了大规模限电、停电事件，越南，因干旱天气减少了发电量。东南亚整体的电力设施脆弱，部分群岛国家的电网以离网为主，光伏+储能系统有望居民用电的稳定性。政策端越南、菲律宾、马来西亚等均对光储有政策支持，随国内企业在东南亚产业布局加速，东南亚储能市场或成为下一个市场爆发点。

EIA公布美国6月电价数据

8月24日，EIA公布美国6月电价数据：6月全美平均居民电价16.11美分/kwh，同比+4.6%，环比-0.2%。美国居民电价同比持续上涨，从1-6月居民电价均价看，2021-2023年分别为13.34、14.5、15.92美分/kwh，22/23年同比分别上涨8.7%/9.8%。我们认为美国居民电价持续保持上涨趋势，有望持续推动户用光储及工商业储能发展。根据此前woodmac公布数据，美国Q1户储装机155.4MW/388.2MWh，同比+7%/+13%，Q1工商业储能装机69.1MW/203.3MWh，环比+44%/+112%，同比+10%/+43%，美国用户侧储能发展持续加速中。

投资建议：

国内大储装机规模放量，盈利模式逐步落实推动国内大储长期发展，欧洲户储市场需求旺盛，美国大储及户储装机规模保持快速增长，便携式储能市场方兴未艾，持续看好国内大储、工商业与海外户储市场需求共振。

建议关注：1) 优质储能集成标的：科华数据、南都电源、南网科技、鹏辉能源、科士达、林洋能源、金盘科技、上能电气、盛弘股份、新风光、科信技术、科陆电子、智光电气、四方股份；

2) 价高利优的户储企业：派能科技、华宝新能、科士达、阳光电源、德业股份；

- 3) 优质储能运营商：南网储能、林洋能源、华自科技；
- 4) 受益光储放量的逆变器环节：阳光电源、昱能科技、禾迈股份、锦浪科技、固德威、德业股份；
- 5) 盈利回升的储能电芯环节：鹏辉能源、南都电源、林洋能源、宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、国轩高科；
- 6) 其他：结构件：祥鑫科技、铭利达；BMS：华塑科技；温控：英维克、同飞股份、高澜股份、申菱环境；消防：青鸟消防、国安达；
- 7) 低基数高增速的工商业储能：全球化布局工商业储能龙头盛弘股份、沃太能源（上市中）；切入工商业储能的电网设备公司杭州柯林、西力科技；全球分布式储能龙头固德威、锦浪科技、德业股份等；光储充领军企业星云股份、特锐德等；此外关注麦格米特、津荣天宇、合康新能等；
- 8) 关注新兴增长的南非储能标的：德业股份，海兴电力。

4. 电力设备与工控板块观点

电力设备与工控周观点：电力体制改革加速，关注用电侧机会

电力体制改革加速，关注虚拟电厂、微电网机会

今年以来，电力体制改革相关政策密集出台，从5月的输配电价相关政策通知和电力需求侧管理和负荷管理办法的征求意见稿，到7月的《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》，从顶层设计上不断推进电改的进度。当前政策的制定，主要仍是以解决新型电力系统在新能源发电占比提升下所出现的问题，在“缺电”和“弃电”中找到平衡。我们认为在电力系统发用两侧波动更为剧烈的情况下，源网荷储各环节中，储能、虚拟电厂、微电网等可能会在将来的电改政策推进落实中，从电力市场，如电能量市场、辅助服务市场和容量市场中获得更高收益。

特高压第三批设备招标公示，关注中标份额变化

根据国网电子商务平台显示，国网2023年特高压项目第三次设备招标采购推荐中标候选人公示。其中，换流阀总计中标金额25.43亿元，其中南瑞系中标12.26亿元，金额占比48.2%，西电中标9.70亿元，金额占比38.1%，许继中标3.48亿元，金额占比13.7%。换流变总计中标金额，63.6亿元，西电系与特变系中标金额名列前茅，其中西电系金额占比为45.6%，特变系占比34.4%。今年特高压建设的节奏明显加快。金上-湖北，陇东-山东、宁夏-湖南、哈密-重庆四条直流线路于2023年开工，今年已开工四条直流特高压项目，根据特高压的建设节奏，相关公司预计将在24、25集中确认收入。我们认为未来大基地外送项目特高压配储将是常态化的模式，建议关注风光大基地建设带来的配套特高压投资机会。

制造业景气水平改善，工博会有望提振复苏信心

2023年7月制造业PMI指数为49.3%，较上月提升0.3pct，连续两个月平稳上升，2023年1-7月制造业规模以上工业增加值同比+4.2%（7月单月同比+3.9%），制造业固定资产投资完成额累计同比+5.7%，制造业景气水平总体持续改善，后续随着经济复苏力度加强，制造业资本开支加大，主动补库存将加强对工控需求。工信部等四部门发布关于印发《新产业标准化领航工程实施方案（2023—2035年）》，人形机器人位列九大未来产业领域。第23届工博会将于9月19-23日在国家会展中心（上海）举行，全球超2600家企业（机构）参会，包含工业机器人本体、核心部件、协作机器人等多个专区，安川将以i³-Mechatronics为主题，展示锂电行业等一系列解决方案。本次工博会规模创新高，有望以此提振全球工业经济信心。

投资建议

建议关注：1）电网智能化与信息化：能源互联网及信息科技的【国电南瑞】；变

电智能在线监控高成长细分龙头【杭州柯林】、配电一二次深度融合龙头【宏力达】、输电智能监测龙头【智洋创新】、智能巡检机器人及带电作业机器人领军企业【亿嘉和】、【申昊科技】，其他自动&智能化终端：【炬华科技】、【金智科技】、【东方电子】等。2) 电力电子器件、新能源消纳相关标的：【四方股份】、【新风光】、【智光电气】、【思源电气】；3) 新能源消纳特高压：【国电南瑞】、【许继电气】、【平高电气】、【中国西电】；4) 微电网建设：【安科瑞】、【国电南自】。5) 关注新能源变、配网变及变压器核心零部件标的：【金盘科技】、【明阳电气】、【伊戈尔】、【华明装备】、【望变电气】；建议关注【双杰电气】、【云路股份】、【新特电气】、【三变科技】、【江苏华辰】、【扬电科技】；6) 工控：短期：传统工业景气度正逐步筑底，风光锂电新一轮资本开支有望驱动工控 OEM 需求反弹；中长期：制造业整体资本开支进入繁荣期，人力替代驱动自动化技改升级需求持续提升。人形机器人对工控环节需求亦有拉动。建议关注【汇川技术】、【雷赛智能】、【鸣志电器】、【信捷电气】、【伟创电气】、【禾川科技】等。7) 充电桩：建议关注运营标的【特锐德】、【万马股份】。以及有海外渠道的充电桩模块及充电桩整桩公司：【盛弘股份】、【科士达】、【炬华科技】、【通合科技】、【欧陆通】、【道通科技】。零部件【沃尔核材】等。

5. 氢能板块观点

氢能周观点：氢冶金产业化推进，燃料电池系统集中度提升

氢冶金助力钢铁行业深度脱碳，示范项目获产能置换政策支持

8月25日，工信部等七部委联合印发了《钢铁行业稳增长工作方案》，提出加大对氢冶金、低碳冶金等低碳共性技术中试验证、产业化攻关的支持力度，对于低碳冶金、氢冶金、环保绩效达到A级且能效水平先进的电炉炼钢、承担关键技术攻关等符合高质量发展方向的钢铁项目不纳入“两高一资”项目管理。根据中国电动汽车百人会氢能中心测算，氢气气基竖炉技术减排潜力在50%-95%，是助力钢铁行业低碳转型的关键路径，随着氢气成本下降和碳税成本上升，氢冶金具备推广经济性，预计到2050年，钢铁行业的用氢需求将达到980万吨，成为绿氢最大的应用行业之一。应用落地稳步推进，河钢集团邯钢公司氢冶金项目生产出500吨减碳30%的低碳环保汽车用钢，国产车即将用上氢冶金。

燃料电池车7月上险量远超产销量，集中于大型示范项目

氢云链数据库显示，我国7月FCV上险量864辆（同比+48%），远高于中汽协口径的产销数据（242辆和277辆），主要是因为6月的高销量，上险量略滞后于销量。装机量口径方面，系统装机总量达到84460kW，同比增长71%；单车平均功率为98kW，去年同期为85kW。车型口径方面，专用车和重卡分别占比49%和36%，是发力的主力车型。配套企业口径方面，捷氢科技配套量占比51%，CR3为79%，CR5为91%，对比上半年集中度显著走高，主要是因为大型示范项目集中释放。地区口径方面，城市群占比94%，其中上海地区57%。

投资建议：

1) 燃料电池主线：建议关注具备燃料电池系统及核心零部件布局的【亿华通】【雄韬股份】【美锦能源】【雪人股份】，加氢、氢储运关键装备布局的【京城股份】【冰轮环境】【兰石重装】等。

2) 绿氢主线：建议关注电解槽设备性能优秀、订单落地的【阳光电源】【隆基绿能】【华电重工】【昇辉科技】，电解槽产品下线的【华光环能】【龙蟠科技】等，C端应用有实际落地的【永安行】等。

6. 风险提示

- 1) 电动车消费复苏不及预期、海外政策风险等
- 2) 光伏下游需求不及预期；行业竞争加剧；上游原材料价格大幅波动；
- 3) 风电装机不及预期；政策落地不及预期；
- 4) 国际政治形势风险，市场规模不及预期；
- 5) 电网投资进度不及预期；政策落地不及预期等；
- 6) 氢能技术路线、成本下降尚存不确定性。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn