

强于大市

电力设备与新能源行业 11月第3周周报

新能源汽车销量亮眼，固态电池在eVOLT上完成首秀

光伏方面，能耗控制政策有望进一步落实，或推动硅料环节供需反转，并推动包括边框、玻璃等优质产能稀缺性；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开工、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2.66%，其中锂电池指数上涨1.71%，新能源汽车指数下跌3.44%，工控自动化下跌4.83%，核电板块下跌5%，光伏板块下跌5.03%，风电板块下跌7.71%，发电设备下跌16.88%。
- **本周行业重点信息：****新能源车：**11月14日，中国新能源汽车年产量首次突破1,000万辆，创下新纪录。中汽协：10月新能源汽车产销分别完成146.3万辆和143万辆，同比分别增长48%和49.6%，渗透率46.8%。中国汽车动力电池产业创新联盟：10月我国动力电池装车量59.2GWh，同比增长51.0%，其中三元电池装车量12.2GWh，占比20.6%，磷酸铁锂电池装车47.0GWh，占比79.4%。亿航智能宣布，搭载固态电池的eVTOL成功不间断飞行了近50分钟，续航时间提升了60%至90%。**光伏风电：**隆基等入围华能15GW组件集采，中标价格0.68-0.94元/W。其中BC标段1GW，隆基中标价0.82元/W。财政部等宣布，将光伏产品出口退税率由13%下调至9%。三峡阳江青洲七海上风电场项目塔筒等招标。福建启动2.4GW海上风电竞配。
- **本周公司重点信息：****星源材质：**①与大曹化工株式会社等合作进行半固态电池用隔膜的量产。②全资子公司欧洲星源与大众集团旗下动力电池子公司签订《定点协议》，如协议顺利履行，2025-2032年期间预计将累计供货约20.9亿平方米湿法涂覆锂离子电池隔膜材料。**天赐材料：**拟1.2亿元至1.6亿元回购公司股份。**格林美：**拟与淡水河谷印尼公司共同建设绿色镍资源的HPAL工厂，预计年产6.6万吨镍含量的MHP，资本支出不超过14.2亿美元。
- **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 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
《电力设备与新能源行业 10月第4周周报》
20241028

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

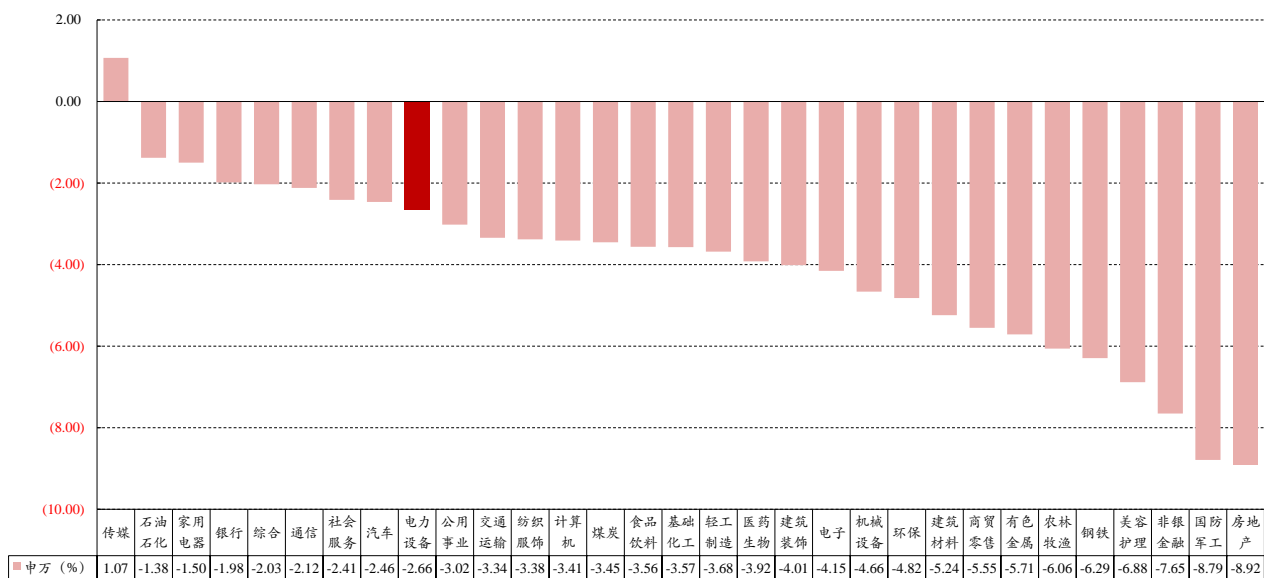
图表目录

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 2.66%，跌幅低于大盘：沪指收于 3330.73 点，下跌 121.57 点，下跌 3.52%，成交 44021.92 亿；深成指收于 10748.97 点，下跌 412.73 点，下跌 3.7%，成交 63305.44 亿；创业板收于 2243.62 点，下跌 77.97 点，下跌 3.36%，成交 29883.98 亿；电气设备收于 7562.85 点，下跌 206.77 点，下跌 2.66%，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

本周锂电池指数涨幅最大,发电设备跌幅最大:锂电池指数上涨 1.71%,新能源汽车指数下跌 3.44%,工控自动化下跌 4.83%,核电板块下跌 5%,光伏板块下跌 5.03%,风电板块下跌 7.71%,发电设备下跌 16.88%。

本周股票涨跌幅:涨幅居前五个股票为天奈科技 24.98%,利元亨 23.81%,福能东方 22.01%,鑫铂股份 21.32%,科恒股份 21.31%;跌幅居前五个股票为上海电气-20.73%,钧达股份-20.46%,电气风电-18.39%,罗博特科-17.45%,上机数控-15.89%。

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		2024/9/20	2024/9/27	2024/10/12	2024/10/18	2024/10/25	2024/11/1	2024/11/8	2024/11/15	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	-	-	0.35	-	-	-	-
正极材料	NCM523	10.65	10.65	10.65	10.45	10.35	10.15	10.15	10.25	0.99
	NCM811	14.95	14.95	14.95	14.85	14.65	14.45	14.45	14.45	0.00
磷酸铁锂	动力型	3.255	3.285	3.34	3.29	3.29	3.31	3.345	3.425	2.39
碳酸锂	电池级	7.675	7.825	7.79	7.4	7.37	7.46	7.545	7.945	5.30
	工业级	7.05	7.2	7.265	6.95	6.9	6.99	7.075	7.475	5.65
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	-	-	0.975	-	-	-	-
电解液	动力三元	2.31	2.31	2.345	2.345	2.345	2.345	2.345	2.345	0.00
	磷酸铁锂	1.965	1.965	1.995	1.995	1.995	1.995	1.995	1.995	0.00
	六氟(国产)	5.45	5.55	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.675	1.34

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：价格方面，本周硅料环节变化与上周雷同，买卖双方仍在胶着，本周交付量体较少，影响价格变化平缓。国产块料主流价格每公斤价格 36-42 元人民币，均价弱势维持在每公斤 40 元人民币，其中一线厂家整体价格仍偏向 39-42 元人民币的范围，二三线厂家价格则偏向低价落于每公斤 36-38 元人民币。国产颗粒硅每公斤价格 36-37 元范围，均价维持每公斤 36.5 元左右，本周价格保持平稳，当前颗粒硅滞库压力较小。供需方面，十一月龙头厂家策略调整，厂家仍希望平稳价格为主要导向，加之枯水期来临、对应四川与云南产区的生产基地的排产下修稼动率，且新产能爬坡增量有限，十一月整体产量下滑至 12-12.3 万吨左右，产量下修的策略也为平稳价格带来可行性。但仍须观察厂家库存去化速度，当前拉晶环节稼动率近期已经下探至 50% 徘徊，考虑到过往春节前的备货需求，硅料库存有机会进一步加快去化，然仍需要观察硅片稼动率是否有进一步下修的可能性，因此接下来买卖双方之间的博弈仍将是观察重点。库存方面，现货库存规模有持续上升态势，即使绝大多数企业已经下调稼动和减少产出量，但是滞库规模有增无减，另外，近期行业热点话题较多，信息真假难辨，建议相关方面理性观察。海外料部分，大宗执行价格本周价格仍维持在 19-23 美元的水平，然而近期因美国政策波动影响，执行量体也正在缩小，部分海外厂家也在十月提前检修应对，后续仍须持续关注美国动态。

硅片价格：时至年末，观察上周在电池厂家积极出货下，连带引起硅片采购冲量，硅片厂家在手库存持续缓慢出清，主流规格 183N 市场价格出现坚挺横盘，市场成交价格回到每片 1.03 元人民币的水位。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，这周 183N 硅片主流成交价格出现小幅涨势，企业主流出货价格落在每片 1-1.03 元人民币，观察周三厂家每片 1 元人民币的价格已经收尾未形成大批量成交。至于 G12 及 G12R 规格的成交价格约为每片 1.4-1.45 元和 1.18-1.2 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，反映在价格走势 183N 硅片成交水位正在逐步从每片 1 元人民币朝向每片 1.03 元人民币移动。后续不排除价格成交水位回到每片 1.05 元人民币范围；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 型电池片价格同上周持平，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。由于 P 型电池片仅剩少数企业生产，整体供给减少与组件端需求下降的情况并行，预期长期价格走势也将趋于平稳。N 型电池片方面，本周 M10、G12 尺寸均价为每瓦 0.27 元与 0.285 元人民币，价格范围则分别为每瓦 0.26-0.28 元与每瓦 0.28-0.29 元人民币。但在 G12R 部分，本周均价下跌至每瓦 0.27 元人民币，与 M10 尺寸均价趋同，价格范围则落在每瓦 0.27-0.28 元人民币。因当前市场对于该规格的需求持续疲软，预测短期内的价格走势仍相对悲观。与上周逻辑相同，N 型各尺寸电池片在近期出现供需关系的变化，相较于 G12R 因需求降低而跌价，M10 尺寸虽然本周均价维持每瓦 0.27 元人民币，但由于年底交付订单导致需求短期回升、供应相对紧俏，本周已有少量订单以每瓦 0.275 元人民币成交，部分电池厂家后续也将以每瓦 0.275 元的价格作为主流报价，但未来能否大规模落地，并带动整体电池环节价格上涨，还须观察组件端的接受程度。

组件价格: 当周成交量较少, 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 元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, 且招投标价格也开始稳定, 种种迹象也为市场增添正向信号。分布式项目本周落于 0.68-0.74 元人民币, 然而大批量成交仍需时间酝酿。厂家也积极协调调价机制的调整周期拉长、调整交付条款以免无法执行的情况发生。整体价格后续仍需要静待协会协调价格、以及厂家之间的自律行为是否能成功发酵, 然近期观察项目仍有部分低于 0.68 元的价格在进行商讨。考虑终端接受度, 我们仍维持相同看法, 虽部分组件厂家已调整报价上扬, 然而实际落地仍需时间发酵, 且库存、海退等非常规组件持续扰乱市场, 执行价格仍受到纷扰, 短期组件价格大概率以平稳为主, 大幅上调价格的可能性较低。需求面来看, 行情偏淡情势延续整个四季度, 当前需求策动我们观察仍主要以国内地面项目带动为主, 接下来 2-3 周国内招投标项目将是重点观察价格能否顺利止稳的指标。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。182PERC 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。海外市场价格本周小幅下降, 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, 价格约在 0.087-0.10 欧元; 巴西市场价格仍持续听闻低价抛售状况, 价格混乱约 0.07-0.10 美元皆有听闻; 中东市场价格大宗价格约在 0.09-0.115 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, 本地地产制价格报价 0.27-0.3 之间, 非本地价格 0.18-0.22 之间。InfoLink 将视市场情况添加本地制造价格。

(信息来源: InfoLink Consulting)

图表 3. 光伏产品价格情况

产品种类	2024/10/9	2024/10/16	2024/10/24	2024/10/30	2024/11/6	2024/11/14	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	0.155	0.149	0.149	0.143	0.00
	P 型单晶-182mm/150μm 元/片	1.25	1.25	1.2	1.2	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	1.08	1.05	1.03	1.05	1.00	3.00
	N 型单晶-210mm/130μm 元/片	1.5	1.5	1.45	1.45	1.45	0.00
电池片	单晶 PERC-182mm/23.1+% 美元/W	0.038	0.038	0.038	0.038	0.038	0.00
	单晶 PERC-182mm/23.1+% 元/W	0.28	0.28	0.28	0.28	0.275	0.00
	单晶 PERC-210mm/23.1+% 美元/W	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	0.285	0.28	0.00
	TOPcon 电池片-182mm 美元/W	0.037	0.037	0.037	0.037	0.037	0.00
	TOPcon 电池片-182mm 元/W	0.28	0.28	0.275	0.275	0.275	(1.82)
双面双玻组件	182mm 双面单晶 PERC 组件美元/W	0.1	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00
	182mm 双面单晶 PERC 组件元/W	0.7	0.68	0.68	0.68	0.68	0.00
	210mm 双面单晶 PERC 组件美元/W	0.1	0.09	0.09	0.09	0.09	0.00
	210mm 双面单晶 PERC 组件元/W	0.71	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	0.105	0.1 (4.76)
	182mm 单晶 TOPCon 组件元/W	0.73	0.71	0.71	0.71	0.71	0.00
中国项目	210mm 单晶 HJT 组件美元/W	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.115 (4.17)
	210mm 单晶 HJT 组件元/W	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.875 (0.57)
各区组件	集中式项目(单玻, 182/210mm 组件) 元/W	0.71	0.68	0.68	0.68	0.68	0.00
	分布式项目(单玻, 182/210mm 组件) 元/W	0.74	0.72	0.72	0.72	0.72	0.7 (2.78)
	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
辅材	182/210mm 单晶 PERC 组件-美国美元/W	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.24 (4.00)
	182/210mm 单晶 PERC 组件-欧洲美元/W	0.1	0.105	0.105	0.105	0.105	0.09 (14.29)
光伏玻璃	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

行业动态

图表 4. 本周重要行业动态汇总

行业	重要动态
新能源车	中汽协：10月新能源汽车产销分别完成146.3万辆和143万辆，同比分别增长48%和49.6%，渗透率46.8%。 https://news.sohu.com/a/825797745_114988
	中国汽车动力电池产业创新联盟：10月我国动力和其他电池合计产量为113.1GWh，环比增长1.6%，同比增长45.5%；装车量59.2GWh，环比增长8.6%，同比增长51.0%，其中三元电池装车量12.2GWh，占比20.6%，磷酸铁锂电池装车47.0GWh，占比79.4%。 https://mp.weixin.qq.com/s/LamOaX7u09rYhREOXVmv3Q
	亿航智能宣布，搭载固态电池的eVTOL成功不间断飞行了近50分钟，续航时间提升了60%至90%。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1815714248702768282&wfr=spider&for=pc
	11月14日，中国新能源汽车年产量首次突破1,000万辆，创下新纪录。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1815659198666778534&wfr=spider&for=pc
	隆基等入围华能15GW组件集采，中标价格0.68-0.94元/W。其中BC标段1GW，隆基中标价0.82元/W。 https://mp.weixin.qq.com/s/8-pxYo45k0JfTWdro9eLAW
Maxeon组件被美国海关继续扣押。 https://guangfu.bjx.com.cn/news/20241115/1411072.shtml	
11月11日，联合国气候变化框架公约缔约方会议第29届会议开幕，与会各国政府通过了新的联合国国际碳市场标准。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1815615066916517090&wfr=spider&for=pc	
光伏风电	财政部关于提前下达2025年节能减排补助资金预算的通知，将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由13%下调至9%。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1815783298317922037&wfr=spider&for=pc
	三峡阳江青洲七海上风电场项目塔筒等招标。 https://wind.imarine.cn/news/105259.html
	福建启动2.4GW海上风电竞配。 https://www.163.com/dy/article/JH43C4KL0514C30V.html

资料来源：公司公告，中银证券

公司动态

图表 5. 本周重要公告汇总

公司简称 公司公告

中国核电	①控股子公司中核汇能拟获增资共计 78.96 亿元。②控股子公司拟 4.48 亿元收购泰来风电 100% 股权。
亿嘉和	拟与关联方共同出资 1000 万元设立深圳爱为客科技有限公司。
天赐材料	拟 1.2 亿元至 1.6 亿元回购公司股份。
英搏尔	①拟 1260 万美元获配 EHang 私募配售定向增发股份。②与亿航智能签署战略合作协议。
金雷股份	首次回购公司股份 68.89 万股。
日月股份	全资子公司日月重工（甘肃）有限公司被列入甘肃省认定机构 2024 年认定报备的第一批高新技术企业备案名单。
欣旺达	完成回购，累计耗资 3.08 亿元回购 1739.19 万股。
嘉泽新能	拟定增募资不超过 12 亿元，募集资金扣除发行费用后的净额将全部用于补充流动资金及偿还银行贷款。控股股东或变更为博荣益弘。
风范股份	拟 1.5 亿至 3 亿元回购股份。
科达制造	子公司拟 2 亿元收购森大集团 182 项商标。
日出东方	拟以现金方式收购连云港仲米贸易有限公司持有的江苏赫尔斯镀膜技术有限公司 100% 的股权，交易对价为 816 万元，资金来源为自有资金。此前交易价格为 1,480 万元。
星源材质	①与大曹化工株式会社等合作进行半固态电池用隔膜的量产。②全资子公司欧洲星源与大众集团旗下动力电池子公司签订《定点协议》，如协议顺利履行，2025-2032 年期间预计将累计供货约 20.9 亿平方米湿法涂覆锂离子电池隔膜材料。
特锐德	控股子公司特来电与逸安启签署《充电站销售与服务合同》，合同总金额约 5.28 亿元（不含税）。逸安启是华晨宝马汽车有限公司与梅赛德斯—奔驰（中国）投资有限公司成立的合资公司。本次交易的标的系由特来电按照宝马要求建设并运营的充电站。
联泓新科	股东联泓集团拟减持不超 3% 公司股份。
格林美	与淡水河谷印尼公司签署合作协议共同开发镍资源建设 HPAL 工厂，将来自 PTVI 一个矿区的部分镍矿加工成符合市场标准规格的含镍和钴的混合氢氧化物沉淀产品（MHP），目标产能为每年 6.6 万吨镍含量的 MHP 产量，以及积极考虑开发正极和前驱体工厂。
东方盛虹	子公司国望高科拟增资扩股引入农银投资和 中银资产。

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
002709.SZ	天赐材料	增持	21.75	417.34	0.99	0.35	22.07	62.14	6.75
002340.SZ	格林美	增持	7.08	363.30	0.18	0.35	38.88	20.23	3.75
300568.SZ	星源材质	未有评级	11.30	151.75	0.43	0.38	26.33	29.74	7.32

资料来源: iFinD, 中银证券

注: 股价截止日 2024 年 11 月 15 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任何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