

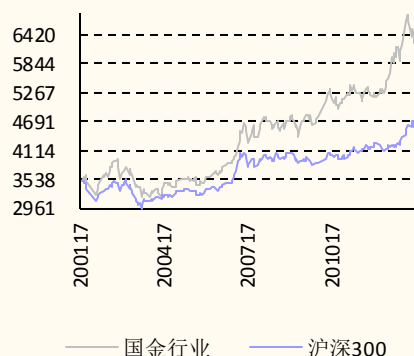
新能源与汽车研究部

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级）

行业周报

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	6337
沪深300指数	5458
上证指数	3566
深证成指	15032
中小板综指	13066



相关报告

- 1.《固态电池期货绝配换电模式，关注玻璃新投资-新能源与电力设备行...》，2021.1.10
- 2.《抢装超预期支撑 Q1 光伏需求，ModelY 锁定爆款-新能源与电...》，2021.1.3
- 3.《理性预期 2021 中国装机，关注龙头新电池工艺-新能源与电力设...》，2020.12.27
- 4.《光伏成长空间及龙头稳态地位获长期资本认可-新能源与电力设备行...》，2020.12.20
- 5.《产能置换政策修订，光伏压延玻璃扩产松绑-光伏玻璃行业政策点评》，2020.12.18

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595

yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸 联系人
yuwendian@gjzq.com.cn

此报告

光伏潜在降价符合市场预期，材料体系推进电池进步

- **新能源：中核集采开标成今年首个组件价格风向标，价格平稳回落符合产业规律、行业需要和市场预期；各地争相表现有望令碳减排目标提前达成。**
- 中核 1.3GW 组件集采作为 2021 年首个央企组件招标本周开标，根据供货时间和产品规格不同，各标段投标均价主要介于 1.55-1.7 元/W 之间，其中上半年交货标段较下半年价格高出 6-10 分/W、双面双玻组件较单面溢价 5 分/W 左右、同时段交货的 182/210 组件则较 166 溢价 2-3 分/W。这一开标结果整体表现出组件企业当前较温和的价格竞争策略，同时也反映出企业对全年原材料成本走势的判断。
- 近期市场对未来一段时间内的产业链降价预期关注度较高，对此我们重申年度策略中观点：硅片环节因全年供需动态趋松，将有部分利润空间向上游硅料和下游转移，但考虑实际产能释放节奏及龙头企业成本优势，领先企业仍有望维持较理想的利润率水平；光伏玻璃环节情况类似，随着新增压延及部分改造超白浮法背板产能供应在 Q2 陆续投放市场，供需紧张局面也有望逐步缓解。根据我们近期的产业链调研情况，考虑行业本身的微观供需动态以及龙头企业可能的价格策略，我们预计硅片和玻璃价格可能在春节前后至 Q2 呈现一定程度的下调，届时现货组件价格也将同步跟随，进而对海外项目订单落地和国内平价需求释放起到显著的促进作用。同时值得强调的是，对于存在降价预期的环节，相关企业 2021 年盈利预测中均包含了相关降价假设，因此只要降价幅度和节奏不出现明显的超预期情况，企业盈利预测将保持扎实，甚至存在超预期上调的可能。
- 宏观方面，国家电投、国家能源集团近期对十四五新能源电源建设给出积极规划；上海市政府本周召开新闻发布会，宣布上海市碳排放总量力争 2025 年达峰（较全国目标提前 5 年）。尽管由于经济结构、资源条件等因素不同，各省市实现碳达峰/碳中和的难度、时间表、实现路径都将不同，但结合此前北京、广州、陕西等地新出台的地方新能源补贴政策来看，在国家减排意志明确的背景下，能源体系内主要央企、各地方政府积极发挥自身优势响应国家号召的态度明确，全国碳减排目标提前实现的可能性很大，而对应的新能源装机、电动车推广等产业端表现则有望相应呈现超预期表现。
- **新能源车：整车 2020 全年产销新高，重回增长轨道；1000km 续航拓宽应用边界，材料体系接力封装结构继续推进动力电池技术进步。**
- 中汽协数据，2020 年国内新能源车产销分别完成 136.6、136.7 万辆，同比增长 7.5%、10.9%，全年产销重回增长轨道。总体看，疫情对新能源车影响集中体现在 2020Q1，下半年以来防疫形势稳定叠加优质车型供给涌现，在 2019 年下半年低基数的背景下实现月度产销高增。国内新能源车市场驱动力正由政策向市场转变，2021 年国内外车厂新车周期开启，仍将是电车产销的大年。
- 据动力电池产业创新联盟数据，2020 年全年动力电池累计装车 63.6GWh，同比+2.3%，电池全年装车量增速小幅低于整车产量，一方面因 PHEV 车型产量增速高于 BEV，另一方面小微车型的异军突起影响平均单车带电量。
- 继蔚来提出 ET7 1000km 固液电池期货方案后，本周智己汽车新车发布，掺硅补锂等技术应用实现单体 300Wh/kg 能量密度，预期最高支持 1000km 续航；广汽埃安发布石墨烯电池预告及配套车辆 1000km 续航里程预期。过去一年电池封装结构的调整带来 Pack 层面能量密度的大幅提升，近期车厂给出的正负极、电解质优化方案体现材料体系变革同样在持续推进，但从 1-2 年后的预期量产时点看，现行体系仍将是短中期的走量主力。长期来看，电池终端的差异化场景提出不同的技术诉求，如宏光 Mini 等短续航代步车已是成功样板。对车厂而言需要在电池容量、充电性能、成本之间寻求最优解。
- **风险提示：产业链价格竞争激烈程度超预期；全球疫情超预期恶化。**

- **新能源车：蔚来发布首款纯电轿车 ET7，刷新电车“运力、算力”标准，期货固态电池和换电方案可谓商业模式绝配。（续首页）**
- 感知系统及计算平台大幅度升级，新一代自动驾驶值得期待。Aquila 超感系统搭载高清摄像+激光雷达等 33 个高性能感知硬件，每秒数据发生量达 8GB；ADAM 计算平台搭载 4 颗 NVIDIA DRIVE Orin 芯片（主控×2+冗余+训练专用芯片），算力达 1016 TOPS（远超前代 MobileEyeQ4 为 2.2 TOPS，Tesla FSD 单芯片 72TOPS）。顶级硬件配置提供了 ET7 在自动驾驶领域的想象空间，也成为公司持续优化服务的前提。
- 电动化背景下，车厂角色转变正在发生。一方面，从驾驶的基础功能看，电机的先天优势让此前由发动机、变速箱决定的动力表现差异收窄，续航、充电虽然已有明显优化，但依然是现阶段电车需要补齐的短板环节。另一方面，车厂未来的差异化或将更多体现在自动驾驶及服务能力层面。目前 ET7 提供 70/100kWh 两种电池容量选择，补贴前售价分别为 44.8/50.6w，而若采取电池租用服务则售价降为 37.8w，对应电池月租费用 980/1480 元。此外全系标配智能驾驶硬件，月订阅费用为 680 元。以蔚来为例，BaaS 等硬件服务及自动驾驶等软件开放优化或将左右消费者的选择，也将提供给车厂由单一的设备制造商向全周期服务商的角色转变契机。
- **燃料电池：电车百人会召开，氢能战略地位成共识；现代集团广州设厂，“确认”国内市场高增趋势。**
- 本周末电车百人会召开，政协副主席万钢、UNDP 驻华代表白雅婷、清华大学欧阳明高院士、产业企业代表等结合碳中和背景明确了氢燃料电池的战略意义及定位。推动氢能产业发展是实现碳中和的必要刚需。
- 政协副主席万钢强调氢、电同为新能源载体，具备来源多样化、运行零排放、可互相转化的特点，氢燃料电池应用领域将覆盖交通、建筑、工业、储能等多样化场景。汽车领域，借由燃料电池实现重卡电动化减排意义重大，类似“十城千辆”的国补新政将推动燃料电池解决城际交通电动化的问题，实现氢能的多元化应用。UNDP 驻华代表白雅婷表示必须大力促进氢能和 FCV 发展，而碳中和背景下必须融合可再生能源，一方面解决汽车领域的排放问题，另一方面利用储能优势实现工业、建筑领域减排。清华大学欧阳明高院士肯定了过去燃料电池产业化发展成果，明确当前重点任务之一在于降本，既包括燃料电池核心设备，也涵盖上游制氢成本。
- 我们认为目前各界对氢燃料电池的认知已大致形成共识：1) 国内燃料电池产业化已经取得了长足的进步，国补新方案落地正式开启燃料电池在车用领域的放量，并为多元化下游应用铺垫。2) 当前发展的核心任务在于降低产业链成本，实现上游氢气、中下游核心部件的全方位自主化。3) 氢能产业发展要与可再生能源紧密协同，以氢、电作为能源载体推动实现碳中和的远景。氢能作为目前最优的大规模、长周期储能手段，其应用场景将覆盖储能、工业、建筑各大潜力巨大的减排市场。
- 此外，本周五现代汽车宣布于广州市开发区成立现代汽车燃料电池系统（广州）有限公司，自此成为首家在华建立燃料电池系统生产基地的海外汽车厂商。该公司由现代集团 100%控股，并计划于 2021 年 2 月末正式奠基，2022 年下半年投入批量生产，初期规划系统年产能 6500 台。2020 年 9 月氢能国补正式出台，燃料电池已经步入产业化始点，未来 4 年，将是国内 FCV 的产业突破期。当前时点中国是全球 FCV 产业最为明确的放量市场，全球氢燃料电池领军在华设厂是对国内市场高增趋势的重新“确认”。

本周重要事件

- 中核 1.3GW 组件集采开标；上海市政府宣布力争 2025 年碳排放达峰；电车“百人会”召开；2020 年新能源车产销 137 万辆创新高；智己品牌新车发布；现代将在广州建设年产 6500 套燃料电池工厂。

板块配置建议：

- 光伏中长期成长确定性持续提升，龙头 alpha 持续加强，维持重点推荐；优质供给持续增加和美国政策转向持续加强电动车逻辑，坚守优势核心供

应链；电力设备维持看好工控白马、低压电器龙头、电力物联网；燃料电池成本快速下降+销售放量开启新一轮大行情。

本周核心组合

- 隆基股份、信义光能、福莱特、通威股份、宁德时代。

完整推荐组合：

- **新能源：**隆基股份、信义光能、福莱特（A/H）、通威股份、阳光电源、晶澳科技、中信博、信义能源、晶科能源、福斯特、东方日升、晶盛机电、中环股份；**电车：**宁德时代、亿华通、嘉元科技、恩捷股份、赣锋锂业、天齐锂业、德方纳米、璞泰来、鹏辉能源、欣旺达、亿纬锂能；**电力设备：**汇川技术、国电南瑞、正泰电器、东方电缆、良信电器。

风险提示

- 政策调整、执行效果低于预期；产业链价格竞争激烈程度超预期；尽管短期政策落地将促使产业链开工逐步恢复正常，并在一定程度上修复市场情绪，但无论是动力电池还是光伏产业链，其结构性产能过剩仍然是不争的事实，如果需求回暖不及预期，或后续有预期外的政策调整（趋严），都将对产业链产品价格及相关企业盈利能力带来不利影响。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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