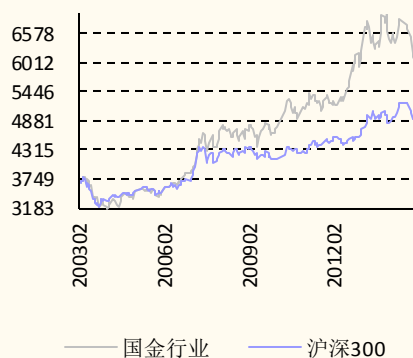


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	6032
沪深300指数	5337
上证指数	3509
深证成指	14507
中小板综指	12778



相关报告

- 1.《消纳权重护航碳中和，玻璃组件享大尺寸红利-新能源与电力设备行...》，2021.2.17
- 2.《硅片提价验证行业高景气，氢能下游持续开拓-新能源与电力设备行...》，2021.2.7
- 3.《光伏全年需求有望超预期，然企业表现将分化-新能源与电力设备行...》，2021.1.31
- 4.《并网超预期和储能补贴的热，市场化交易的凉-新能源与电力设备行...》，2021.1.24
- 5.《光伏潜在降价价预期，材料体系驱动电池进步-新能源与电力设备行...》，2021.1.17

姚逸 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

张伟鑫 联系人

光伏涨价无论如何不是利空，电车建议左侧布局

- **新能源：产业链涨价更多反应需求强劲和竞争格局，再次重申近期核心观点：全年需求有望超预期背景下，产品价格及优势企业盈利均有望超预期。**
- 在年初以来持续上涨的硅料价格推动下，单晶硅片龙头继 2 月初提高硅片指导价 0.1-0.15 元/片之后，26 日再次大幅上调硅片指导价 0.3-0.39 元/片（两次涨价累计传导硅料涨幅约 25 元/kg），随后电池片龙头跟随上调指导价 0.5 元/W（基本传导本次硅片调价）。产业链的接连涨价，令部分市场观点开始担心需求端承受力，我们认为：怕涨价影响需求的逻辑没错，但这完全不是看空股票的理由！
- 首先从光伏产品价格形成机制的角度看，在产业链相对封闭的情况下，价格完全由行业自身供需决定，既然价格能够涨得起来（部分环节需关注提价后实际成交情况），那自然是有对应的需求能够承受这种价格，反之，如果终端大比例需求无法承受，那自然导致采购意愿下降，并通过产业链的订单、开工率下调层层向上传导负反馈，并令价格回落到新的平衡位置。
- 其次，我们去年底以来多次强调，今年需求是有很大的超预期可能的。海外方面，大量项目在去年低利率环境下锁定了低成本融资，且光伏组件在海外项目中的成本占比本就显著低于国内，因此 0.2-0.3 元的组件价格波动最多影响海外项目月度维度的采购节奏，不会显著损害今年海外需求；国内方面，我们此前测算收益率预期每下降 1pct 可承受约 0.1 元/W 的系统成本上升，而今年作为十四五开局年，以及各地碳达峰/碳中和规划目标密集出台阶段，目前作为国内光伏电站投资主力的电力央企完全有可能在各种因素影响下，进一步降低今年平价项目的回报率要求，从而令 1.7 甚至 1.8 元/W 的组件价格也能够被接受（当然不会轻易接受，会有一个博弈的过程）。
- 短期来看，随着新增玻璃产能将从 3 月开始释放并逐步加速，预期中的玻璃价格回落有望缓解组件企业的成本压力，令源自硅料、胶膜粒子等原材料推动的产业链涨价，能够在组件价格不大幅上调的情况下得到一定消化，并令组件企业盈利能力有所修复。因此，总结而言，在今年整体需求有望超预期的背景下，对于具有优良客户结构和供应链管理、自身技术及成本控制能力过硬的龙头企业，不存在“有价无量”或“有量无利”的风险。
- **新能源车：上海再落新政推动电车应用；需求高增背景下，产业链涨价与龙头扩张持续，板块估值回落提供左侧布局机会，重点关注享涨价红利或格局优化的环节。**
- 2 月 25 日，上海市人民政府发布《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021-2025 年）》，要求到 2025 年：1）本地新能源汽车年产量超过 120 万辆，新能源汽车产值突破 3500 亿元；2）新增购置车辆中纯电动汽车占比超过 50%；3）燃料电池车应用总量突破 1 万辆，建成并投入使用各类加氢站超过 70 座；4）支持上汽集团发展新能源汽车，至 2025 年，自主品牌乘用车新能源车销售占比超过 30%，集团汽车销售占比超过 20%。
- ④加大智能汽车核心技术攻关力度，推进高度自动驾驶示范区建设。
- 上海一直是出台新能源汽车地方政策比较积极的地区，此规划从新能源汽车供给端（产能规划 120 万辆）、需求端（牌照引导 C 端纯电销售 50% 占比）及充电桩、加氢站等基础设施方面给予大力支持。仅从 C 端销售来看，即便考虑上海限行政策下新能源短期冲量因素，2020 年纯电渗透率低于 26%，相比 50% 的目标还有一倍以上空间。政策中也加强了对上汽集团的支持，按 20%/30% 比例测算，2025 年上汽集团新能源将超过 112 万辆，自主品牌新能源销量超过 78 万辆（2020 年上汽集团新能源车销量 32 万辆）。在国家碳中和背景下，预计后续其他省市可能也有类似规划发布，推动国家新能源车十四五规划目标（新能源车占比 20%）圆满或提前达成。（后页正文续）
- **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（续）：上海再落新政推动电车应用；需求高增背景下，产业链涨价与龙头扩张持续，板块估值回落提供左侧布局机会，重点关注享涨价红利或格局优化的环节。**
- 1月国内动力电池装车共计 8.7GWh，同增 273.9%。需求高增，供需收紧造成的锂电中游涨价仍在持续（本周正极材料、负极及电解液原材料普涨），考虑项目扩产周期，六氟、正极、铜箔等环节优势企业业绩增厚可期。上游材料价格调增对部分资源把控、议价能力相对劣势的二三线电池企业造成一定压力。
- 与此同时，行业龙头企业扩张持续——25日宁德时代公告将投 105 亿扩建时代上汽，高频率、大手笔的扩张动作为 TWh 时代做足准备。以每 GWh 3 亿元投资计，去年 12 月以来宁德公布的三项大规模扩产计划新增产能可达 260GWh，相较目前宁德约 85GWh 的产能，增量空间大，产业链将持续受益。此前与现代合作事项获确认，预计 2021 年开始公司海外布局将逐步收获。
- 电车长期成长性明确，节后调整已经一定程度上提升板块投资性价比。需求强劲背景下建议关注电芯、正极、六氟、铜箔等享受涨价业绩红利或格局优化的产业环节。
- **燃料电池：积极信号涌现，坚定看好高速放量背景下，氢能板块的独立行情。**
- 1、2 月燃料电池汽车订单、交付情况向好，2021 年行业的放量趋势正在逐步兑现。虽然当前时点首批示范城市尚未公布，但新年以来国内已陆续有广州、上海、天津、保定、乌海等多地实现氢车交付或项目招标，且部分地区订单或招标规模较之以往有大幅提升（如广州 500 辆泥头车、天津 100 辆燃料电池叉车、深兰科技千辆重卡协议等）。此外，本周上海发布《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021—2025 年）》，提出十四五 FCV 应用总量突破 1 万辆（尤其在重载、工程车辆等领域），建成超 70 座加氢站，将加速区内产业推广落地进度。
- 宏观政策的强势指引下，产业企业、地方政府积蓄的发展动能前所未有。预期在首批示范城市公布落地后，一方面入选示范城市将在补贴引导下实现 FCV 批量交付运营，分享政策红利，另一方面未入选城市群也将持续有小批量订单释放，为随后的示范城市申请铺垫。此外，本周搭载亿华通系统的 80 辆 FCV 完成了冬奥会测试赛服务任务，2022 年冬奥会带来的数千辆订单也将在今年逐步交付，行业层面已经释放出足够充分的放量信号。
- 从公司层面看，本周亿华通公布业绩快报，虽受限 2020 年政策延后全年营收并未大幅扩张，但 Q4 单季收入全年占比 77%，在 2020-2021 年不存在跨年补贴大幅削减的背景下，单季度营收的显著回暖正是 2021 年行业高景气度的先验指标。

本周重要事件

- 硅片、电池龙头先后大幅上调指导价；《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021—2025 年）》发布；理想 2020Q4 财报实现首次单季盈利；宁德时代 105 亿扩建时代上汽电池产线；亿纬锂能获捷豹路虎 48V 电池项目定点；国轩高科增发恢复审查；蜂巢能源完成 35 亿 A 轮融资；80 辆燃料电池客车完成冬奥测试赛服务任务。

板块配置建议：

- 光伏涨价反应需求强劲，龙头企业全年盈利或超预期，龙头 alpha 持续加强且估值吸引力突出，维持重点推荐；新能源车板块近期连续调整后，部分环节龙头估值已落至 50-60xPE 区间，行业基本面持续向上，上游材料环节价格涨幅明显，建议左侧布局；燃料电池迈入商用车规模放量元年，储能及乘用车规模应用也不远；电力设备继续看好碳中和及高比例可再生需求背景下的特高压、能源互联网及工控、低压核心资产。

推荐组合：

- **新能源：**隆基股份、信义光能、福莱特（A/H）、金晶科技、阳光电源、通威股份、晶澳科技、信义能源、晶科能源、福斯特、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