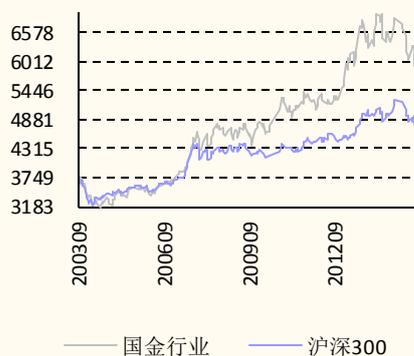


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	5947
沪深300指数	5263
上证指数	3502
深证成指	14412
中小板综指	12869



相关报告

- 1.《光伏涨价无论如何非利空，电车建议左侧布局-新能源与电力设备行...》，2021.2.28
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

理性看待风光储政策，板块调整后性价比显著

- **新能源：能源局风光政策强化短中期风光规模超预期可能，存量项目减补换指标方案缺细节、执行难、阻力大，后续或有变数；短期产业链价格博弈加剧，需求负反馈调节能力强，对全年需求维持乐观。**
- 国家能源局本周就一年一度发布的“风光项目开发建设有关事项的通知”征求意见，时值我国风光发电市场从全面补贴向全面平价过渡的第一年，政策部分内容较往年变化较大，引起市场热议，我们与产业多方交流并结合我们自己的判断，总结要点如下：
 - 1) 进一步打开中长期风光装机空间：明确由各省级主管部门依据国家执行的新能源消纳责任权重，自行确定新增规模，并首次提出“保障性并网”和“市场化并网”概念，意味着基于消纳权重测算的各地“保障性并网”规模仅为未来风光装机规模的“底线”，在未来风光储成本持续下降、碳减排目标明确的大背景下，“市场化并网”机制的建立从政策层面彻底打开了风光装机超预期的天花板。
 - 2) 今年光伏新增装机超 60GW 确定性提升：作为 2021 年光伏装机主力的递延竞价项目及 2019/2020 两批平价试点项目因享有极高的并网消纳/补贴发放优先级，为锁定政策红利，年内并网积极性高（预计超 50GW），叠加明确今年仍有补贴的户用项目预计规模不会少于去年的 10GW，全年新增装机超 60GW 大大可期。
 - 3) 鼓励减补换指标的方案阻力大执行难，或有变数，且不影响新增装机需求：对于这条大家争议最大的内容，我们认为①大量缺少细节：减存量已拖欠补贴 or 未来发生的补贴、减补金额与指标规模如何挂钩；②执行难度大：无论是减哪部分补贴，对于存量项目运营企业，将不可避免产生应收账款或固定资产减值，同时引发企业已缴税款是否退还、银行项目贷款是否需重新评估等连锁问题；③打开了“承诺可违”的潘多拉魔盒，或将打击项目投资企业未来开发积极性，与碳中和主旋律不符。因此我们认为最终对该条政策进行调整，或补充更明确、易接受细节的可能性较大。
- 产业链方面，近期部分央企国企组件集采呈现比较明显的报价分化，一线大厂报价坚挺，希望通过涨价获得合理盈利，而二三线企业则普遍采取报低价争取市场份额的策略，业主面临 1) 降低预期收益率换得供货可靠性，和 2) 承担供货风险让小厂大范围中标，之间的抉择，在行业优质产能加速向头部企业集中、且 2020H2 小厂大比例撕单毁约仍历历在目的背景下，我们倾向于认为，央企客户大比例选择前者的概率较大，根据我们上周的分析以及近期与部分项目开发商交流，1.7~1.8 元/W 或将是一个能被接受的价格区间。
- 3月初玻璃价格普遍下调 1.5~2 元/平米，节省组件成本 1~1.5 分/W，仍无法抵消硅料引发的主材涨价影响，近期部分组件企业开工率下调、交货延迟等短期需求负反馈开始出现，在一段时间的博弈期过后，产业链价格将在新的水平上找到平衡。考虑到我们近期一直强调的今年海外需求对价格接受度高、国内装机确定性强，我们预计大部分环节价格回调空间有限，博弈期也不会太长。再次重申下我们上周的观点：在今年整体终端需求强劲的背景下，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：1-2 月新能源车累计销量维持同比高增，产业链涨价及高频扩产延续；政府工作报告再提充换电；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，同时建议关注受益电动化的优质零部件企业。（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：1-2 月新能源车累计销量维持同比高增，产业链涨价及高频扩产延续；政府工作报告再提充换电；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，同时建议关注受益电动化的优质零部件企业。**
- 受春节假期影响，2 月整车产销整体呈现环比回落趋势，但比亚迪新能源车、造车新势力 1-2 月份累计销量同比均翻倍以上增长，欧洲地区新能源汽车销量 50%以上的增长，3-4 月随 ID.4，Model Y 等在国内市场逐渐交付，需求引导下的高增长仍是大趋势。
- 一季度，汽车产业受到缺芯的制约，不少主机厂停工减产，对汽车零部件的排产有一定影响。调研下来，部分汽车零部件企业反馈一季度收入环比四季度略有下滑，部分甚至环比增长；预计汽车零部件整体全年有望实现 30%-50%甚至以上的正增长。目前汽车零部件公司估值普遍在 20-40 倍附近，成长性和估值较为匹配，且前期机构持仓不多，建议重点关注。电动化率提升的过程，叠加疫情对海外汽车供应链的冲击，是国产零部件公司提升市场份额的大好时机，国产零部件公司已经在汽车轻量化、热管理等领域显示出全球竞争力，并且有望在线性制动等领域实现突破，建议关注拥有核心竞争力并能将核心竞争力在新能源车领域复制的汽车零部件公司。
- 本周正极材料维持涨价趋势，磷酸铁锂成交价已达 5 万/吨，周涨幅 9%；三元材料价格以稳中偏强行情为主。预计锂电池原材料成本已较低点上浮 15%左右。近期部分电池企业发出涨价函，磷酸铁锂电池调价范围约 5-10%，三元电池调价范围约 5%，与大客户的价格仍在谈判中，预计三月会进行调整。
- 青山实业与华友钴业签订高冰镍供应协议，将在 21 年 10 月起一年内供应华友钴业 6 万吨高冰镍。青山实业掌握量产高冰镍工艺引发了供应端变革，硫酸镍供应瓶颈被打开，对三元体系的高镍演进将是利好。电池企业扩产动作频繁，中航锂电 20GWh 厦门二期项目开工、国轩签订 115 亿元碳酸锂生产及锂电池配套材料产业化项目、福鼎时代 120GWh 基地一期项目开工、璞泰来拟投建 141 亿负极材料及隔膜项目。频繁的扩产动作反映出下游旺盛的需求及电池厂的乐观预期。
- 政府工作报告中指出“增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系”。在国内市场电车、油车购置费用基本落在可比区间的背景下，应用便捷性、经济性成为影响电车需求的关键因素。就目前而言，电车在不同应用场景下的便捷性存在明显差异，城市远优于城际，低纬度远优于高纬度，除了从电池本身着手外，完备的充换电体系将进一步拓宽电车的消费空间。国网、特锐德等快充慢充体系建设及蔚来、北汽等的换电模式探索，都将推动逼近兼顾项目投资经济性、车辆应用便捷性的最优解。
- **燃料电池：重塑股份递交 IPO 申请，放量背景下氢能板块将有更多新面孔。**
- 2021 年 3 月 2 日，上海重塑能源集团股份有限公司（简称“重塑股份”）申请科创板上市已获受理。IPO 拟募集资金 20.17 亿，其中 5.99 亿元用于年产 2.5 万台燃料电池电堆生产建设项目，6.69 亿元用于大功率燃料电池系统研发项目建设，剩余部分补充流动资金。国补方案支持下，国内氢能产业正处在快速放量降本的过程中，重塑在技术、市场、产业布局上优势明显，有望成为目前国内市场第二家燃料电池核心部件上市企业，而自 2021 年开始，氢能市场的逐渐铺开将为二级市场带来更多的新面孔。
- 两会期间，中石化、上汽、长城等参会代表针对氢燃料电池建言献策。相较此前两年，由于补贴方案已经落实，代表建言更体现现阶段在顶层设计、技术突破等行业发展的新关键点，具体包括：1) 加强氢能顶层设计，制定标准体系，完善管理制度，2) 加快氢燃料电池汽车推广，加速成本下行，3) 关注基础科研，突破核心材料、核心部件技术等。
- 国内氢能产业化持续推进。供氢设施方面，中石化北方能源大连自贸区油气氢电合建站投运，深圳光明区拟建氢电耦合示范站，油氢合建、氢电耦合等模式成为加氢站的优选。燃料电池方面，国家电投预计到 2021 年底推广燃料电池总规模达到 500 台；现代汽车广州系统工厂正式动工，规划产能 6500 套并预期于明年下半年竣工。

本周重要事件

- 国家能源局就“2021年风电、光伏发电开发建设事项”征求意见；国网发布“碳达峰、碳中和”行动方案；两部委发布《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》；隆基收购森特股份 27%股权发力 BIPV；欧洲九国 2 月份新能源汽车销量合计 10 万辆；大众集团电动化战略提升；小鹏推出铁锂版车型；青山实业于华友钴业签订高冰镍供应协议；璞泰来拟投 141 亿扩产负极、隔膜；重塑股份 IPO 获受理。

板块配置建议：

- 光伏产业链上下游博弈加剧，对全年需求及龙头企业盈利维持乐观，近期调整后性价比突显，维持重点推荐；新能源车板块行业景气度维持高位，建议积极左侧布局调整幅度较大的各环节龙头；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