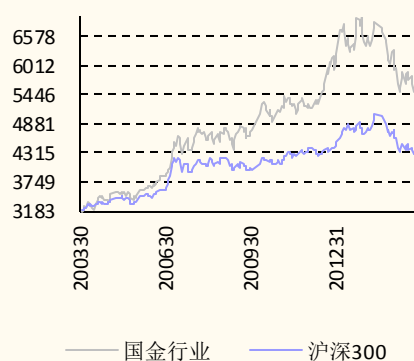


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	5741
沪深300指数	5038
上证指数	3418
深证成指	13770
中小板综指	12221



## 相关报告

1. 《新能源仍是碳中和主线，大众宝马电动化提速-新能源与汽车行业研...》，2021.3.21
2. 《电动化提速 动力电池种子选手迎高弹性增长-动力电池行业报告》，2021.3.21
3. 《风光金融支持加大，新能源车产销价财走强-新能源与汽车行业研究...》，2021.3.14
4. 《理性看待风光新政策，板块调整后性价比显著-新能源与汽车行业研...》，2021.3.7
5. 《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

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001 (8621)61357595 yaoy@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003 qiuchangwei@gjzq.com.cn

宇文甸 联系人 yuwendian@gjzq.com.cn

张伟鑫 联系人

## 光伏僵持格局正逐步化解，电车缺芯影响继续发酵

- **新能源：国务院、能源局、电力央企积极信号频出，产业链价格企稳酝酿开工回升，继续建议左侧布局。**
- 上周周报我们提到：“未来一个月内基本积极信号可期，建议逐步左侧布局”，本周，国务院工作意见、能源局清洁能源消纳政策、国家能源集团十四五新能源装机目标、龙源电力 100MW 组件中标结果、硅片/电池价格止跌等宏观利好事件高密度兑现，支撑板块企稳反弹。
- 本周国务院发布“关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见”。提出：“制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，……，大力发展新能源，……实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具（人民银行牵头，生态环境部等按职责分工负责，6 月底前出台相关政策，年内持续推进）”。对光伏行业而言，由于终端电价提前锁定，因此项目开发建设阶段的任何预期外成本上升都将对需求产生不利影响，去年以来的铜/钢/铝/银/EVA 等大宗原材料的涨价即如此，且其中大部分原材料价格并不受光伏行业自身供需影响。因此今年作为我国光伏平价元年，为了实现装机目标的兑现，除加速各项降本新技术应用、业主适当降低收益率要求外，项目融资成本的调降将产生可观贡献，预计针对新能源项目的低息贷款、低利率绿色债券等金融支持方案后续有望出台。
- 此外，本周能源局印发《清洁能源消纳情况综合监管工作方案》，再次强调新能源消纳保障工作的重要性；据《能见》报道，国家能源集团给分子公司下达的十四五新能源新增装机总目标约 1.2 亿千瓦，远高于此前集团对外公布的 7000-8000 万千瓦。
- 产业链方面，本周龙源电力发布 100MW 潮光互补项目组件中标结果，采购规格为双面双玻 530W+P 型单晶 PERC 组件，正泰和隆基分别以 1.73 和 1.79 元/W 价格成为第一/第二中标候选人。同时，老牌硅料龙头保利协鑫宣布硅料价格近期不再调涨，随后隆基、通威先后公布 4 月产品指导价皆呈现维稳态势。在硅基成本止涨企稳、玻璃等非硅成本预期走低、组件价格有望小幅上移的趋势下，产业链开工情况有望逐步回到正轨。
- 板块股价方面，尽管光伏板块近来调整幅度巨大，但排除去年底至今年初的短期估值过快拔升后回落的因素外，光伏板块“平价激发需求可持续增长、碳中和正宗主线、最强国际竞争力产业链”的核心长期逻辑丝毫未变，甚至短期微观基本面的季节性环比走弱也部分在我们年度策略会中有所预期（只不过发生的时间较预期提前）。参考往年经验（尤其是 2018 年的 531、2020Q2 的疫情因素），这种因板块季节性景气波动造成的股价洼地，通常都是比较好的介入时点，只不过当前板块估值仍处于“合理区间”而非显著超跌（作为碳中和及成长板块代表，只要不发生系统性的流动性问题，我们认为很难超跌了）。当前位置，我们认为市场对光伏板块情绪已经处于底部附近，本周释放的几个宏观利好正积蓄板块做多热情，继续建议逐步左侧布局。
- **新能源车：Model Y 涨价、蔚来减产，“缺芯”对汽车产业链影响持续发酵；国产供应链强势环节受益全球电动化的逻辑正持续演绎。**
- 上周大众集团发布了雄心勃勃的电动规划，本周大众的 ID.4 系列均已上市，其销量将成为大众在华电动化战略落地效果的重要观察变量。我们从经销商渠道了解，目前 ID.4 的预售订单情况并不理想，相对 Model 3、小鹏 P7 等竞品，ID4 在空间、内饰、灯光、做工等方面展现一定的竞争力，但 OTA、智能驾驶等方面仍有一定差距。此外，完全依托于传统销售渠道的方式将对大众电动车的销售形成一定掣肘。（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：Model Y 涨价、蔚来减产，“缺芯”对汽车产业链影响持续发酵；国产供应链强势环节受益全球电动化的逻辑正持续演绎。**
- 全球汽车零部件公司披露 2020 年业绩，不少公司业绩大幅下滑或陷入亏损。2020 年，受新冠疫情的影响，全球主要市场的汽车产量出现不同程度的下滑，零部件供应商的业绩也受到了很大的影响。对于 2021 年的销售额指引，博世预计增长率将略低于 4%，大陆集团预计增长 7%-13%，采埃孚预计增长 13%-20%。但 2021 年也依然充满挑战，新冠疫情、车用芯片短缺等问题将为全球汽车市场带来不确定性。

图表 1：全球汽车零部件公司 2020 年经营状况

百万美元	收入			净利润		
	2019	2020	同比	2019	2020	同比
博世集团	91,711	84,488	-8%	3,426	2,242	-35%
德国大陆集团	49,793	43,069	-14%	-1,371	-1,098	-
麦格纳国际公司	39,431	32,647	-17%	1,765	757	-57%
现代摩比斯株式会社	32,661	31,098	-5%	1,966	1,298	-34%
普利司通株式会社	32,343	28,059	-13%	2,684	-218	-108%
米其林集团	27,019	23,370	-14%	1,960	722	-63%
法雷奥集团	21,804	18,766	-14%	350	-1,243	-455%
Lear 公司	19,810	17,046	-14%	754	159	-79%
佛吉亚有限公司	19,891	16,731	-16%	660	-432	-166%
Tenneco 公司	17,450	15,379	-12%	-334	-1,521	-
固特异轮胎橡胶	14,745	12,321	-16%	-311	-1,254	-
博格华纳股份有限公司	10,168	10,165	0%	746	500	-33%
奥姆尼塑料制品股份有限公司	9,508	8,075	-15%	289	-287	-199%
奥托立夫股份有限公司	8,548	7,447	-13%	462	187	-60%
住友橡胶工业有限公司	8,195	7,410	-10%	111	212	91%
德纳公司	8,620	7,106	-18%	226	-31	-114%
Hanon 系统公司	6,141	5,835	-5%	273	94	-66%
现代威亚公司	6,279	5,597	-11%	47	52	9%
韩泰轮胎与技术株式会社	5,909	5,479	-7%	360	316	-12%
横滨橡胶	5,967	5,346	-10%	385	247	-36%

来源：Bloomberg，国金证券研究所

- 蔚来汽车 26 日宣布因芯片短缺暂停生产 5 个工作日。半导体的整体供应紧张，已经影响了该公司今年 3 月份的汽车产量。蔚来汽车预计，2021Q1 将交付约 1.95 万辆汽车，略低于之前预期的 2-2.05 万辆，Q2 或只能满足 7500 辆/月左右的全供应链产能。本周国产 Model Y 售价全线上调 8000 元预计也与芯片供应问题有关。此前通用、福特、本田、沃尔沃、大众等多家车企均已采取不同程度的限产措施。整车环节对疫情后消费需求的预测偏差、消费电子领域的空间挤占造成芯片成为短期车厂放量的掣肘，德州断电、日本瑞萨失火等偶发事件进一步放大阶段性供需错配，“缺芯”或将进一步持续。
- 电池方面，本周受三元前驱体、正极价格进一步回落，电池厂采购意愿低、呈观望态度；磷酸铁锂正极在原材料价格企稳后本周价格持平；负极材料受原材料价格持续上涨且石墨化产能不足影响供应趋紧，价格维持稳定；隔膜市场延续紧平衡状态，主要隔膜企业保持满负荷生产。
- 德方纳米（60%）与亿纬锂能（40%）拟设立合资公司，计划投资 20 亿元建设年产 10 万吨磷酸铁锂正极项目，考虑到优质磷酸铁锂产能处于紧缺状态，亿纬锂能通过合资锁定产能，布局上游原材料。
- 本周星源材质公告与 Northvolt（大众电池供应商之一）签署锂隔膜供应协议，合同金额不超 33.4 亿元；国轩高科与肥东、宜春达成协议，拟投资 120 亿完善上游原材料及回收布局。国内电池产业链在电动化趋势中走在全球前列，纵然整车 C 端属性叠加大厂入局造成当下格局并不明朗，但欧

美市场崛起且当地产业链尚不完备的情况下，国产优势环节受益全球电动化的逻辑正持续演绎。

- **燃料电池：政策发布+招标持续+新品发布，氢能产业化持续推进，建议关注燃料电池行业的投资机会，重点推荐亿华通、美锦能源、腾龙股份。**
- 国内氢能产业化持续推进，首批示范城市发布在即，FCV的大规模交付已近在眼前，再次强调氢燃料电池板块投资机会，推荐亿华通、美锦能源、腾龙股份。
- 地方政策方面，近期河北省发改委外资招商项目纳入 4 项氢能产业，覆盖电解制氢、液氢、下游核心部件等多环节；大同市政府将继续发展绿色公交，规划新增 100 辆燃料电池车；成都市网约车管理实施细则鼓励新增车辆采用氢动力；企业方面，新源动力发布 HYSYS-70、HYSYS-100 燃料电池系统，持续优化设备体积能量密度、耐久性等；厚普股份合作燕新集团，推进氢能装备制造项目及氢能应用示范项目的建设；成都大运、保定神龙、北汽福田中标保定氢能重卡项目，单车中标价约 160 万；瑞风新能源公告拟收购武汉格罗夫氢能汽车 31% 股权。
- 氢能行业在国补落地后，战略意义得到国家确认，成为地方、企业优先布局的产业方向。2021 年以来，氢能相关政策不仅仅是专项的氢能规划，更体现在各部门的政策文件中，产业的参与方逐步呈现多元化特点。我们认为行业短期放量、长期降本打开交运、储能、化工等应用空间的发展路径前景明朗，示范城市落地则是放量降本的坚实一步。

#### 本周重要事件

- 国务院、能源局发文落实碳达峰、新能源消纳工作；硅片、电池片价格止涨企稳；特斯拉中国 Model Y 涨价 8000 元，美国 Model 3 涨价 500 美元；蔚来因芯片短缺停产 5 日；上汽大众 ID.4 上市；亿纬锂能与德方纳米拟合资建设 10 万吨磷酸铁锂项目；国轩高科拟投 120 亿元建设动力电池产业链项目；嘉元科技拟投 10 亿扩产铜箔；星源材质与 Northvolt 签订 33 亿隔膜订单。

#### 板块配置建议：

- 光伏产业链上下游僵持格局正逐步化解，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；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