

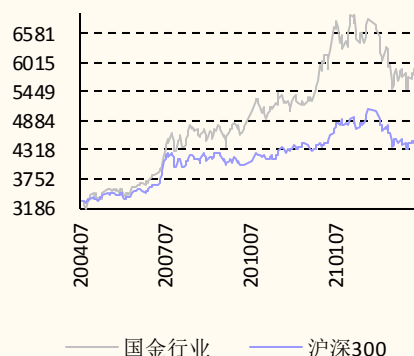
新能源与汽车研究部

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	5870
沪深300指数	5162
上证指数	3484
深证成指	14123
中小板综指	12394



相关报告

- 1.《光伏僵持格局渐化解，电车缺芯影响继续发酵-新能源与汽车行业研...》，2021.3.28
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

玻璃降价缓解光伏僵局，小米入局跨界造车升温

- **新能源：玻璃降价超预期触发光伏板块反弹；美国新能源发展的不可能三角；关注硅料价格、下游招标、欧美贸易政策动向的进展情况，以判断反弹是否能升级至反转。**
- 过去两周的周报中，我们连续强调“光伏板块已处于基本面和市场情绪的底部区域，建议左侧布局”，并明确提出：下游央企招标恢复/接受一线组件价格、或组件/胶膜开工回升将是明确的基本面反转信号。本周光伏玻璃龙头企业4月订单报价大幅下调（降幅超预期）被理解为可能触发以上信号发生的前置条件，引发板块大幅反弹。
- 在组件开工显著下调、玻璃新增供给开始快速释放的背景下，光伏玻璃在3月期间的库存增加和4月价格的下调本就在市场预期内，但3.2/2.0mm镀膜玻璃4月主流价格直接大幅调降至28/22元/平米（较3月初指导价分别下调约12/10元），仍然超过了大部分人的预期，这一降幅对应单玻/双玻组件含税成本分别下降0.06/0.1元/W。我们认为，理想情况下，后续这一成本端降幅，一部分将体现为组件订单的盈利修复、另一部分则有望传导至终端组件报价的小幅下调，进而促进终端需求和国内央企招标的恢复，但前提是硅料价格能够在Q2趋稳。同时，根据我们统计，去年底至3月已有超过6000t/d的光伏压延玻璃窑炉点火投产（约为去年底行业总产能的20%+），且未来一个季度内仍有6000t/d以上新窑炉具备点火能力，短期光伏玻璃价格或仍难言见底，在产业链价格博弈持续、终端招标尚未明显恢复的情况下，预计产业链僵持情况仍将持续一段时间，但我们仍然维持4月内僵局有望打破的判断。
- 此外，本周几位美国参议员向国会提交所谓“禁止中国太阳能法案”，要求美国联邦资金/补贴禁止用于采购由中国企业生产的任何光伏产品（不仅限于新疆，且可能包括中国企业的东南亚产能），引发市场对美欧对华光伏贸易政策是否可能显著恶化的担心。对此我们认为，1）美国对华贸易政策，一向是“欲加之罪何患无辞”，决定事件最终走向的通常都不是产业本身的实际情况，而是受更高层次的因素影响；2）本周拜登政府提出的巨大基建方案中如期包含了对新能源发电的宏伟目标，然而实现这一目标、付出合理成本、不用中国产品，则基本上是一个“不可能三角”，中国光伏制造产业链的优势已经是明确全方位碾压欧美的了，欧洲双反以彻底失败告终就是前车之鉴；3）对新能源产业而言，国际贸易关系是一项永远无法100%排除的风险，但我们认为当前时点不应price in太多。
- 维持“基本面和预期筑底过程中偏左侧布局”的板块投资建议。
- **新能源车：3月新势力销量温和复苏；小米官宣造车，第二轮跨界造车热潮加速完成车辆由代步工具向智能终端的升级，新能源车作为清洁能源与智能科技的交汇点，呈现优质投资赛道魅力。**
- 特斯拉披露Q1销量18.5万辆，在美国工厂受缺芯影响短暂停产的因素下，环比Q4增长2%，主要在于上海model Y产能爬坡迅速贡献，目前已经爬坡至满产状态（年产20万辆）。蔚来、小鹏、理想等新势力披露3月销量，分别为7257、5102、4900台，分别比其1月份销量下滑0%、15%和9%。蔚来、小鹏、理想、合众、零跑5家新势力3月份销量合计2.15万台，基本追上1月份销量（合计为2.23万辆）。
- 3月30日晚上举办的小米春季新品发布会上，雷军宣布，小米正式进军智能电动汽车行业，首期投资100亿元，预计未来10年将投资100亿美元用于汽车项目，雷军亲自带队，并宣称是自己最后一次创业的重大项目。依托于小米雄厚的现金支撑（在手现金1080亿元）、小米软硬件生态和粉丝、1万人的工程师团队，小米智能汽车值得期待。（**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：3 月新势力销量温和复苏；小米官宣造车，第二轮跨界造车热潮加速完成车辆由代步工具向智能终端的升级，新能源车作为清洁能源与智能科技的交汇点，呈现优质投资赛道魅力。**
- 国内第一轮新能源车的造车热潮兴起于 2015 年前后，准入窗口放开期间涌现出上百家以电动智能化标榜的新势力，经历过第一轮的生存挑战后，蔚来、理想、小鹏、威马等成为首轮造车热潮的胜者。这些别样思维的新进入者为汽车行业带来了产品体系和服务理念的变革方向，激活了长期为进口、合资压制的国产车行业。
- 2020 年前后第二轮造车热潮兴起，截止目前，百度、阿里、华为、苹果等科技互联网企业均已向电车领域布局。当前，新能源车已经很大程度上解决了续航、充电等作为代步工具的硬件短板，提供了科技、智能企业发挥光热的前提，科技企业在资金体量、软件思路、渠道模式上的优势有望进一步推动国产车的全球竞争力。新能源车作为清洁能源、尖端科技的交汇点，将是充满变数机遇和成长性的优质投资赛道。
- 全球芯片短缺波及更多汽车工厂。Stellantis 暂停五家北美工厂的生产直至 4 月中旬；日产汽车其土耳其、美国、墨西哥工厂停产 2 天；现代汽车暂停其蔚山 1 号工厂一周时间；福特其密歇根州迪尔伯恩卡车工厂的 F-150 生产将在 4 月 5 日起暂停两周。瑞萨电子的火灾导致其车用芯片库存将在 4 月下旬耗尽，届时将停止供货，并在 4 月下旬后的一个半月到两个月的时间里供应持续陷入停滞状态。芯片短缺或将是 2021 年整个汽车产业链卡脖子的一环，今年新能源车&汽车销量的决定因素，将由需求侧转为供给侧，“缺芯”的影响或将进一步持续。
- 本周磷酸铁锂正极材料价格平稳小涨，需求仍旧抢手，产能供给主要在下半年释放，二季度紧缺状态延续；受硫酸盐价格走低影响，三元前驱体及三元正极材料价格持续回落，单周跌幅 5000 元/吨左右。电解液受 VC 供应紧张影响价格仍维持在高位，目前电解液仍是最短缺的材料之一。负极材料及隔膜仍旧维持紧平衡，价格稳定。
- 孚能科技研发出可达 330Wh/kg 的高能量密度电池，该动力电池技术限制了硅材料充放电的巨大膨胀，并配合单壁碳纳米管导电剂以及新型粘结剂等辅料，构建稳定电极体系。该电池在零下 20℃ 温度下仍能提供约 90% 的容量。目前该项技术已通过公司内部测试，还未通过中国汽车工程研究院检测中心的新国标 GB38031-2020 测试，预计测试周期约为 3 个月。
- **燃料电池：亿华通丰田合作设厂，国内燃料电池市场高增趋势明朗；隆基氢能设立，必须重视氢能在能源体系变革中的长期价值。**
- 3 月 29 日，亿华通公告拟与丰田汽车公司共同出资设立并经营合营公司，主营燃料电池生产、销售及售后服务，公司注册资本拟定 2.68 亿元，由双方各出资 50%。预计双方此次合作或将推进冬奥会 FCV 项目落实情况，也是 2021 年国内 FCV 规模化产销的又一筹码。
- 3 月 31 日，西安隆基氢能科技有限公司注册设立，注册资金 3 亿元，标志着隆基股份开始向氢能领域渗透。氢能是解决的高比例波动性可再生能源消纳的关键媒介，短期内国内氢燃料电池上量集中在交运领域，但长期而言，随着行业降本及技术成熟度提升，氢能的应用范围将大大拓宽，成为横跨多能源体系、多应用场景的新兴战略能源，必须重视氢能的长期价值。
- 本周长城公布氢能战略，壳牌绿色氢气项目于张家口开工，国家电网牵头氢电耦合项目落户宁波，能源制造业大厂入局折射国内氢能产业化的飞速进展。当前时点，示范城市公布在即，冬奥会渐行渐近，都将是 2021 年燃料电池整车规模放量的有力推动，重申氢燃料电池板块的投资机会。

本周重要事件

- 光伏玻璃 4 月新单价格大幅下调；美国参议员提交“禁止中国太阳能”法案；小米官宣造车；全球芯片短缺波及更多汽车工厂；孚能研发 330Wh/kg 高能量密度电池；ITC 初步裁定 SK 未侵犯 LG 专利。

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、阳光电源、福斯特、海优新材、信义光能、福莱特（A/H）、金晶科技、亚玛顿、通威股份、晶澳科技、信义能源、晶科能源、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