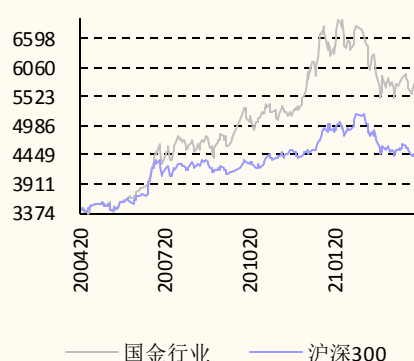


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	5744
沪深300指数	4966
上证指数	3427
深证成指	13721
中小板综指	12134



## 相关报告

- 1.《光伏终端需求望回暖，燃料电池政策产业共振-新能源与汽车行业研...》，2021.4.11
- 2.《玻璃降价缓光伏僵局，小米入局跨界造车升温-新能源与汽车行业研...》，2021.4.5
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

## 化石能源巨头转型提速，燃油车厂吹响反攻号角

- **新能源：中国石化积极转型拥抱新能源；从“事物两面性”的角度看北京储能电站事故对促进新能源发电及储能行业健康发展的作用，储能（包括电化学、氢等各种形式）在未来“以新能源为主体的新型电力系统”中不可或缺的长期重要地位无法动摇。**
- 本周，中国石化先后与隆基股份、蔚来汽车签署战略合作协议，并与国电投、隆基、明阳一起登陆央视《对话》栏目探讨氢能在碳中和大计中的重要地位和作用，可谓全面积极拥抱清洁能源转型。此外，中国气候变化事务特使解振华与美国总统气候问题特使约翰·克里本周在上海举行会谈，随后生态环境部发布《中美应对气候危机联合声明》，绿色氢能、可再生能源部署、绿色低碳交通、节能建筑均被列入减排重点措施。
- 我们相信本周这一系列涉及政府、化石能源巨头、以及新能源发电和电动汽车领袖企业的事件不是一种巧合，它们进一步验证了碳中和 40 年大计正轰轰烈烈拉开大幕。在《对话》节目上，中国石化宣布要打造中国第一氢能集团，并计划十四五期间建设 1000 座加氢站。“传统化石能源巨头能够充分介入”是我们早年看好氢能的核心逻辑之一，随着产业技术的不断进步，氢作为一种优良的、无资源瓶颈的长期储能介质，在未来高比例可再生能源电力系统中，将是出力不连续、难预测的一次太阳能/风能与终端能源用户之间重要的二次能源纽带。
- 本周北京一锂电池储能电站在施工调试中发生了较严重的爆炸事故，并造成了人员伤亡，愿逝者安息。对此我们认为，由于事故发生在北京并造成了人员伤亡，短期内对在建储能项目的推进必然造成一定影响，但凡事都有两面性，在储能行业发展初期暴露出问题，将很大程度上提升全行业的安全意识，有望对产业标准制定、招投标要求、产品与系统设计等方面的合理化、成熟化都带来帮助。此外，对于部分地区在理清技术原理、明确调度和运行机制、了解系统安全要求之前，盲目将配置储能作为新能源发电项目并网门槛条件的行为，或许也将起到一定的警示作用。
- 产业链方面，本周硅片、电池龙头先后继续调涨官方产品报价，继续传导上游涨价带来的成本上升。回顾此前在玻璃大幅降价后开标的大唐 5GW 组件招标中，组件企业报价并未明显下调，可见这一硅系成本的上升趋势很大程度上仍在组件企业预期范围内。随着时间的推移，央企大型招标结果临近公布，产业链博弈的弦又崩得更紧了一点。
- 本周光伏板块股价表现继续受部分龙头企业一季报预期波动影响，结合我们对产业链价格的跟踪以及部分组件企业公布的 Q1 经营情况指引来看，在硅料/铝价高企、玻璃价格尚未明显下跌的一季度，一体化企业组件环节盈利环比 Q4 出现明显下降或是普遍现象，但由于硅片对硅料涨价至今传导顺畅，且因硅料长单机制、及原材料备货和产成品销售时间差的存在，预计 Q1 硅片销售盈利较丰厚且存在超预期可能。
- 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：亮眼新车密集发布，优质供给加速放量，消费者积极拥抱电车，放眼 2022 年将是新能源车供需齐振的大年。**
- 过去一周，电车新车密集亮相：小鹏推出第三款量产车型 P5，定位紧凑型车型，Xpilot3.5 自动驾驶系统配合双激光雷达成为车型亮点；福特 Mach-E 以野马品牌和极具吸引力的价格诚意发布；吉利极氪 001 定位性能电车，0 百加速 3.8~6.9 秒，电池容量 86~100kWh，续航里程 526~712km，售价则仅 28~36 万元；北汽极狐阿尔法 S 发布，定价 25~34.5 万，HI 版本成为首款搭载华为高阶自动驾驶系统的量产车型，定价约 39~43 万。（**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：亮眼新车密集发布，优质供给加速放量，消费者积极拥抱电车，放眼 2022 年将是新能源车供需齐振的大年。**
- 上海车展前夕的亮眼新能源车密集发布可谓激动人心，我们认为，短期不必过于纠结今年二三季度受缺芯、电池材料供给影响等带来的产销量波动，不妨把视角放到 2022 年底，预期会有什么变化：1) 优质供给大幅增加，覆盖全价格段，消费者选择极大丰富：30 万以上有 Model Y、Mustang Mach E、大众 ID.6、蔚来系列；20-30 万区间有小鹏 P7，特斯拉 Model 3，现代 IONIQ 5，极氪 001 等；15-20 万区间有小鹏 P5，Model 2（待售）等；10-15 万区间有欧拉和其他新势力车型。20-21 年是各个车企的纯电平台推出首款产品的一年，2022 年是各大纯电平台车型放量的一年，包括特斯拉、小鹏、蔚来、大众的 MEB 平台、吉利的浩瀚平台（极氪系列）、现代的 E-GMP 平台（IONIQ 系列）等。2) 消费者心态将发生变化，拥抱电动车。目前新能源车渗透率仍比较低，反映了大部分消费者对电动车的保守态度。但华为、大疆发布的智能驾驶、激光雷达的提前上车都反映了电动化时代硬件和软件的快速迭代，站在 2022 年底，一些消费者已经在城市道路使用自动驾驶超过或接近 1 年（特斯拉 FSD 的订阅模式、大疆&华为智能驾驶量产车 2021 年底上市）。当身边的朋友在享受 3-5 秒的百公里提速、上下班自动驾驶、极具人性化的交互方式时，那些保守的燃油车主也将放弃燃油车，拥抱新能源，就像当年放弃功能机一样。2022 年将是渗透率加速提升的一年。回过头来看，今年受供给端影响的产销波动阶段，或将是新能源车板块作为重点配置的最佳窗口。
- 华为智能汽车解放方案发布会，发布 5 大新品: HarmonyOS 智能座舱，4D 成像毫米波雷达，集成商智能热管理系统，华为八爪鱼智能驾驶开放平台，智能驾驶计算平台 MDC810。零部件方面，华为大疆智能汽车产品将给原有的供应链体系产生一定冲击，看好华为等难以（不会）进入且壁垒较高的汽车玻璃。主机厂方面，智能驾驶相关的数据积累和算法训练是未来重要的竞争点，已经在汽车智能化投入相对领先的车企，全面使用华为智能系统的概率不高，依托于存量的客户基础，未来有望仍占据一定市场份额，建议关注吉利汽车，长城汽车。此外，短期建议关注跟华为等智能驾驶提供商合作的车企的，如上汽集团，长安汽车，广汽集团。
- 本周动力电池主要上游原材料环节价格企稳。磷酸铁锂正极材料主流企业满产，出货顺畅；三元正极材料受前驱体跌势放缓及锂盐价格支撑影响跌势企稳；负极产量持续增长，价格出现小幅调涨；隔膜维持紧平衡状态；电解液受 VC 及六氟磷酸锂缺货影响，仍旧是最紧缺的环节。全年看原材料价格高点或已经过，电池厂整体成本可控。
- 3 月国内高镍三元材料总产量超过 9000 吨，环比增长 35.1%；国内高镍三元材料占比已达 33.7%，其中 8 系高镍三元材料占比达 31.9%，首次突破三成，高镍化趋势明显。下游车企在高镍材料的运用上也越来越积极，特斯拉上海工厂生产的 Model 3/Model Y、宝马 iX3、大众 ID.4 及最新发布的福特野马纯电 SUV Mustang Mach-E、戴姆勒高端纯电乘用车奔驰 EQS 均搭载 811 电池。高镍材料在提升能量密度、续航里程、充电效率上占据优势，尽管车企出于成本及安全性考虑在经济型车款上使用磷酸铁锂电池，高镍化仍旧未来电池技术发展的重要趋势。
- **燃料电池：国内氢能产业持续推进，FCV 放量形势明朗；能源大厂于央视共话氢能，将为产业注入强劲动力。**
- 国内氢能产业持续推进，全年 FCV 高增形式明朗，再次重申燃料电池投资机会。本周，由飞驰生产的 5 辆燃料电池重卡于唐山投运；北京市大兴区 5 辆燃料电池环卫车招标项目由天路通获得，单车中标价约 138 万；联华动力发布 Xell 可扩展电芯模块；现代将于今年下半年在国内开展 NEXO 商业化试运营；博世氢能动力系统于重庆设立（博世 60%、庆铃汽车 40%），公司将在国内开展系统产销。国家地方政策大力扶持下，国内氢能产业持续推进，而上周上海证券报报道“财政部等 5 部门近日下发通知，拟将京沪粤冀豫等地纳入燃料电池汽车示范应用城市群”，示范城市落地将正式开启整车规模化交付。2021 年 FCV 全年产销高增将是大概率事件。
- 此外，本周六央视财经邀请中石化、隆基股份、明阳集团、国家电投氢能领导做客《对话》，共话氢能。中石化表示公司年制氢 350 万吨，将于十

四五期间依托既有加油网络优势，建设 1000 座加氢站；隆基股份、明阳集团等重申可再生能源制氢在能源、化工领域的重大意义及可行性；国电投从产业链各环节分析国产化现状，并呼吁构建氢能的完整顶层规划。

- 能源大厂的表态充分支撑了“碳中和”背景下，氢能是能源结构、工业体系转型过程中必不可少的一环，其应用价值将覆盖交运、化工、冶炼、能源等多个领域，氢、电互动互补将是未来能源体系的理想形态。同时，大厂在产业资源、资金体量层面的巨大优势将为氢能产业的发展注入强劲动力。

### 本周重要事件

- 《中美应对气候危机联合声明》发布；硅片电池龙头继续提价；北京发生储能电站安全事故；中国石化与隆基、蔚来签署战略合作协议；来自福特、吉利、北汽、小鹏的多款亮眼新能源车密集发布；中石化、国电投、隆基、明阳于央视共话氢能。

### 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、福耀玻璃、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。

### 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