

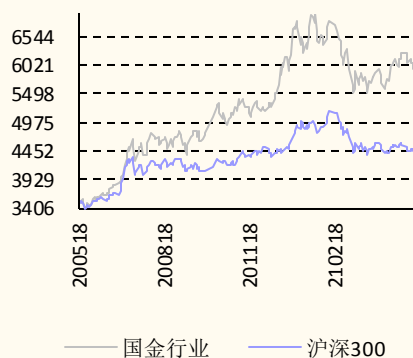
新能源与汽车研究部

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	6083
沪深300指数	5111
上证指数	3490
深证成指	14209
中小板综指	12423



相关报告

- 1.《光伏需求启动博弈延续，宁德扩张高歌猛进-新能源与汽车行业研...》，2021.5.5
- 2.《储能产业发展提速，自主品牌乘用车智能化崛起-新能源与汽车行业研...》，2021.4.25
- 3.《化石能源巨头转型提速，燃油车厂吹反攻号角-新能源与汽车行业研...》，2021.4.18
- 4.《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
- 5.《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

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

袁凯玲 联系人

张伟鑫 联系人

光伏产品价格加速赶顶，年内不恐慌、明年更乐观

■ **新能源：电力市场相关政策持续推进；光伏产业链价格加速赶顶，“负反馈”早来早好，明年需求可更乐观；当前时点维持推荐“跟量走、利润率压力小”的胶膜、逆变器，以及具备保持长期领先优势的组件、硅料龙头。**

■ 近日，国家发改委、能源局先后印发《关于进一步完善抽水蓄能价格形成机制的意见》以及《关于进一步做好电力现货市场建设试点工作的通知》，我们认为，该两份文件都是在碳中和大计以及“构建以新能源为主的新型电力系统”这一具体目标背景下，有助于实现电力市场化改革中的价格新机制形成的重要政策推进。这也验证了我们此前的一项核心观点：风光平价上网只意味着摆脱直接补贴依赖，新能源行业在我国的可持续健康发展，仍然高度依赖电力政策领域的相关配套措施。

■ 关于高比例新能源电力系统对储能的需求，我们一直以来的观点都是：电化学储能不是唯一解，也确实无法满足全部储能应用需求（如超大容量长周期储能）。在新能源制氢储能仍有待基础设施完善及成本进一步下降的当下，在全球存量储能设施中占绝对大头的抽水蓄能电站仍将在可见的未来扮演重要的角色。新的电价机制有望从根本上解决传统抽蓄电站持续亏损的状态，大幅提升电网或其他市场主体投资抽蓄电站的积极性，从而有效提升电力系统对风光电源的消纳能力。同时我们认为，对抽蓄新价格机制的探索 and 改革，也将为电化学储能相关电价政策的制定和出台提供一定的示范意义。

■ 产业链方面，随着硅料价格继续节节攀升（长单/散货成交价分别达到 17/18 万远/吨左右），本周两家硅片龙头及电池片龙头先后再次提高官方报价。本周公布中标结果的大唐 5GW 组件大单中标价格介于 1.65-1.74 元/W，与 4 月底定标的华电 7GW 价格区间基本相同。大唐本次集采于 4 月 6 日开标，即企业投标价格中应已包含了一定的硅料涨价及玻璃跌价预期，然而由于过去一个月的产业链涨价速度惊人，且至少硅料仍没有止涨迹象，这一中标价格在目前看来或许已不是一个能确保组件企业实现健康盈利的价格，预计在下半年进入组件交货高峰时期，仍有可能发生类似 2020H2 一样的重新议价情况。

■ 我们此前强调，由于海外大部分项目对组件价格相对承受力较强，以及国内平价项目的指标稀缺性和央企的任务属性，今年需求刚性较强。但是，在目前大宗金属材料及硅料价格持续创新高的背景下，需求“负反馈”总有爆发的一刻，目前看来产业链价格正加速赶顶，负反馈的过程只要发生的不是太晚、持续时间不是太长，全年装机和企业的生产出货目标就仍有望完成。同时我们想要强调一点，光伏行业如果在今年成本端面临这种“内忧（硅料）外患（铜钢铝）”的局面下仍然顽强兑现 150-160GW 新增装机的话，那么我们完全有理由对明年的行业需求弹性有更加乐观的预期。

■ 投资建议方面维持上周观点，具备长期 alpha 能力的行业龙头仍是板块配置首选，同时，对终端需求放量弹性大、且竞争格局稳定的胶膜/逆变器环节也是当前时点的理想选择。

■ **新能源车：四月销量同比高增，季节性因素致环比回落，产业链景气维持高位，维持 Q2 将是未来 1-2 年内的基本面最低点判断，维持推荐电池及材料核心龙头、电动/智能化弹性零部件龙头。**

■ 4 月新能源车销量维持同比高增。根据中汽协数据，4 月我国汽车产销分别达到 223.4 万辆和 225.2 万辆，环比下降 9.3% 和 10.8%，同比增长 6.3% 和 8.6%。此外，4 月汽车出口创下历史新高，单月出口 15.1 万辆，环比增长 13.7%，同比增长 1.1 倍。4 月，新能源汽车产销分别完成 21.6 万辆和 20.6 万辆，产量环比增长 0.1%，销量环比下降 8.7%；产销同比分别增长 1.6 倍和 1.8 倍。（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：四月销量同比高增，季节性因素致环比回落，产业链景气维持高位，维持 Q2 将是未来 1-2 年内的基本面最低点判断，维持推荐电池及材料核心龙头、电动/智能化弹性零部件龙头。**
- **（续首页摘要）**根据乘联会数据，4 月份特斯拉批发销量 2.58 万辆，环比下降 27%，主要是受 Model Y 产线停产调整（停产改造 2 周）、舆论事件影响所致。4 月份，特斯拉国内销售 1.1 万辆，出口 1.4 万辆，出口较多。宏光 Mini EV 持续火爆，4 月销量 2.66 万辆；比亚迪汉 EV 4 月销量 5747 辆，环比下滑 28%。新势力蔚来、理想、小鹏 4 月份销量环比 3 月份相对稳定。
- 二季度或将是年内基本面最低点。中汽协副秘书长陈士华指出，芯片短缺问题短期内还比较难解决，目前来看对二、三季度的销量影响会比较大，今年四季度会有所缓解，而真正缓解要到明年一季度。上海车展多款重磅优质新能源车型，将在 2021 年四季度到 2022 年上半年上市。二季度过后，芯片短缺逐步缓解、优质车型的推出、递延的购车需求，多个因素叠加有望带来新能源车消费的逐步复苏。
- 4 月，我国动力电池产量共计 12.9GWh，同比增长 173.7%，环比增长 14.6%。其中三元电池产量 6.7GWh，占总产量 51.9%，同比增长 134.3%，环比增长 15.1%；磷酸铁锂电池产量 6.2GWh，占总产量 47.9%，同比增长 235.4%，环比增长 13.7%。三元/磷酸铁锂占比基本与三月持平。
- 动力电池装车量 8.4GWh，同比上升 134%，环比下降 6.7%。其中三元电池共计装车 5.2GWh，同比上升 97.3%，环比上升 1.5%；磷酸铁锂电池共计装车 3.2GWh，同比上升 244.5%，环比下降 17.6%。三元装车占比提升 5pct 至 62%，铁锂占比下降。装机量环比下降的原因是 4 月电动车销量受季节性因素干扰，环比有所下降，从历史数据看，过去三年 4 月电动车环比销量增速分别为-17%/+6%/-10%，整体看装机量数据复合预期，预计全年装机量可达 125GWh。
- 本周锂电池材料方面，磷酸铁锂正极材料因碳酸锂价格高位回落成本压力缓解，价格维持在高位；三元前驱体受东南亚雨季镍矿供应短期不足的影响，价格有小幅上涨，预计随着雨季结束价格会回归平稳；三元正极材料价格平稳，头部企业维持满产状态；隔膜、负极依旧处于紧平衡状态；电解液环节除了 VC 产能依旧紧缺外，六氟价格再次攀升，电解液价格随之上涨，下游中小电芯厂利润空间承压
- **燃料电池：液氢国标发布，产业化有章可循；行业走向积极，期待政策扶持下，氢能产业在量变积累后的质变爆发。**
- 5 月 6 日，国家标准委批准发布《氢能汽车用燃料液氢》、《液氢生产系统技术规范》、《液氢贮存和运输技术要求》三项液氢相关标准。液态氢能量密度更高，适合大规模远距离的氢能输送，对中长期氢能供应体系构建极为关键。国外如 AP、林德等气体公司具备相对成熟且产业化应用的液氢工艺，而国内存在滞后。三项标准的发布完善了氢能产业标准体系，为液氢制储运提供标准支撑，推动液氢在商用民用领域铺开。
- 本周河钢宣钢氢能源开发和利用工程示范项目正式启动建设；张家口地区投运 5 辆氢能快递车；重塑股份获得荷兰交通部工厂检查证书以及针对镜星六燃料电池系统产品的电磁兼容（EMC）认证证书；国电投宁波加氢站开建；长城控股签约中石化，将在氢能产业化、技术研发、资本等领域展开深度合作。
- 在国家顶层规划已经相当明朗的现阶段，每周甚至每天我们都可以看到产业的进步，氢能在车用、工业领域的应用铺垫充分，上游的制氢、供气体系在能源类大厂介入后发展框架清晰进展顺利。期待在产业量变积累后的质变爆发——包括交通运输端的大规模替代，包括工业、能源体系应用的大范围铺开。据中汽协 4 月国内 FCV 产销量仍处低位，而短期内示范城市的落地无疑是氢能产业发展的第一个升档点，维持推荐氢燃料电池板块。

本周重要事件

- 硅片/电池龙头继续频繁提价，硅料价格加速赶顶；大唐 5GW 组件/逆变器集采公布中标结果；4 月新能源车产销及动力电池装机量数据发布；因芯片短缺，日产预计今年减产 50 万辆；三项液氢国标发布；长城控股与中国石化签署氢能合作协议。

板块配置建议：

- 光伏需求判断维持乐观然产业链博弈延续，推荐胶膜、逆变器环节及组件/硅料长期龙头；新能源车板块 Q2 基本面年内最低点明确，配置强壁垒电池/材料龙头及受益电动/智能化弹性较大的零部件龙头；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、金晶科技、海优新材、阳光电源、福斯特、通威股份、晶澳科技、信义光能、福莱特 (A/H)、亚玛顿、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、中伟股份、福耀玻璃、亿纬锂能、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。

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