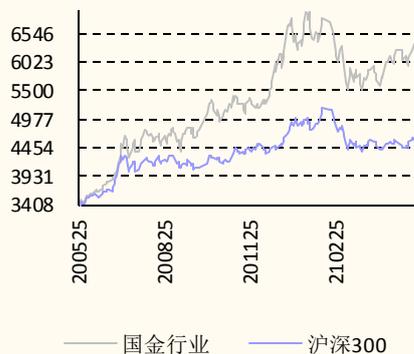


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	6340
沪深300指数	5134
上证指数	3487
深证成指	14417
中小板综指	12554



相关报告

- 1.《光伏价格加速赶顶，年内不恐慌、明年更乐观-新能源与汽车行业研...》，2021.5.16
- 2.《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
- 3.《储能产业发展提速，自主品牌车乘智能化崛起-新能源与汽车行业研...》，2021.4.25
- 4.《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
- 5.《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

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

能源局风光政策示暖意，电池材料创新空间仍巨大

- **新能源：能源局风光政策正式稿继续释放暖意，然产业链价格继续加速赶顶试探终端承受极限；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能力的组件、硅料龙头。**
- 本周四，国家能源局正式下发《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》并同步发布官方答记者问。我们在第一时间给出了快评，在本期周报中我们就《通知》中投资者关心的几个要点再做一些白话解读：
 - 1) 户用补贴额度明确为5亿对整体装机需求的影响：如果按照5亿盘子和此前财政部政策征求意见稿中提出的3分/kWh补贴强度计算，考虑最后一个月的冲量影响，2021年理论户用装机规模可冲击20GW，高于此前预期的10-15GW，但今年限制户用需求的并非补贴总额，而是从8分降至3分的度电补贴强度和全面上涨的组件及BOS成本之间的矛盾、以及因芯片短缺造成的中小功率逆变器供应紧张。因此，无论后续财政部政策正式稿是否上调补贴强度（如上调则理论可补贴规模下降，如不上调则仍然面临收益率和逆变器供应问题），全年13-15GW左右的户用装机仍是相对理性的预期。
 - 2) 90GW保障性并网规模到底是2021年装机量的上限还是下限：我们认为其意义更接近“期望的下限”，但并非刚性目标。“保障性并网规模”这一概念是能源局今年3月政策意见稿中的新提法，我们认为它更多是为了在新能源平价时代将非水可再生能源发电量占比目标与新能源装机量建立关联的手段，并与“市场化并网规模”进行区分。而在今年，我们认为90GW这一数字，一方面反映了能源局一直以来对新能源的积极态度，另一方面可能代表了能源局对存量指标项目规模的摸底框算，但其实际意义可能更接近前两年的“电网消纳空间”的概念，即在90GW以内的风光装机，电网必须尽全力保障并网。
 - 3) 《答记者问》中提到的“年内未能并网的存量项目，直接纳入后续年度保障性并网范围”是否严重影响今年央企装机动力：当然不是。今年预期中的光伏装机主力指标，主要来自过去两年核准的两批平价示范项目，这两批总共约50GW左右的指标只有在今年年底前并网，才能享受“核准当年的火电标杆电价+最高消纳优先级”的政策红利，如果延期至后续年度建设，尽管项目并网仍有保障，但电价一定是需要通过参与竞争性配置来确定的低于指导价的新价格，且大概率失去消纳承诺。因此，尽管我们认为90GW本身并非刚性目标下限，但今年的国内装机需求仍然因指标本身的稀缺性而具有一定刚性，我们维持全年55-60GW新增装机的预测。
- 整体而言，在双碳目标和主席提出的建设“以新能源为主的新型电力系统”的明确任务面前，能源局已展示出在其权限范围内最大的支持力度和积极态度，产业链的价格困境最终只能依靠市场自身的“负反馈”、或者必要时刻由“有形的手”来修正。
- 近期金属大宗商品价格显著回落，有望部分缓解系统安装端的BOS成本压力，或将触发部分项目基础施工（地基、支架安装等）的加速启动，但光伏主产业链价格仍在延续51节后的上涨趋势，继续加速赶顶，需求负反馈持续临近（详见上周周报分析）。投资建议方面，继续维持过去两周的观点，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：缺芯影响继续发酵，但股价反应充分，Q3产销有望迎来复苏；钠离子电池未来或主要应用于储能、基站、低端电动车等领域，扮演对锂电池的补充角色；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。（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：缺芯影响继续发酵，但股价反应充分，Q3 产销有望迎来复苏；钠离子电池未来或主要应用于储能、基站、低端电动车等领域，扮演对锂电池的补充角色；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。**
- 6 月芯片短缺或将进一步加剧。5 月 17 日，大众美洲公司表示，由于全球芯片短缺，该公司将从 6 月 7 日开始，暂停查塔努加（Chattanooga）工厂的汽车生产工作，为期两周。5 月 18 日，丰田也表示，受芯片短缺影响，公司将于 6 月在两家日本工厂暂停三条生产线的运营。
- 短期扰动不改中期复苏。无论是芯片短缺还是原材料价格上涨，均在股价中有较充分的反应。全球最大芯片代工制造商台积电 5 月 21 日表示，今年将把汽车用芯片产量提高 60%，预计三季度芯片供应或将出现拐点。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。
- 本周锂电材料价格整体变化不大。受碳酸锂价格止跌企稳、正磷酸铁缺货持续影响，磷酸铁锂正极材料价格维持高位，供不应求状态持续。三元前驱体价格因镍钴原材料价格弱势价格变化不大，呈震荡行情；而三元正极材料受氢氧化锂库存较低需求旺盛影响，价格或迎来反弹。负极材料、电解液仍旧受制于原材料价格高企及产能不足价格维持高位。隔膜龙头企业均保持满产状态，主要隔膜企业仍未进行调价，产销量延续上升趋势。
- 据韩国媒体 Business Korea 报道，LG 化学将于 7 月向特斯拉供应 NCMA 四元电池正极材料，该材料含镍量达 90%，含钴量降至 5%，将有效降低成本。该正极材料将用于 LG 为特斯拉 Model Y 供应的圆柱电池中。21 日，宁德时代董事长曾毓群在公司股东大会上透露将于今年 7 月份左右发布钠离子电池。钠离子电池的锂含量约 0.0065%，钠含量约 2.75%，具备潜力成本低、安全性好等优势，但因产业化进程目前处于初级阶段，短期成本仍旧高于锂电池。目前钠离子电池电芯能量密度可达 120Wh/kg，循环次数可达 3000 次，远期单体电芯能量密度可达 200Wh/kg，循环次数可达 4000 次，规模化后成本可达 0.2-0.3 元/Wh。可应用于储能、基站、低速电动车、低端乘用车市场，是对锂电池很好的补充。
- **燃料电池：碳交易管理规则落地，全国碳市上线在即，氢能应用场景有望扩大。**
- 5 月 17 日，生态环境部发布《碳排放权登记管理规则（试行）》《碳排放权交易管理规则（试行）》和《碳排放权结算管理规则（试行）》的公告，明确规范全国碳排放权登记、交易、结算活动细则。自 2011 年以来，中国分别于北京、上海、广东、天津、重庆、福建、湖北及深圳等地开展碳交易试点工作，共计覆盖 3443 家企业。截止 2020 年，6 大试点城市共计完成 2.18 亿吨二氧化碳交易量，交易总额超过 50 亿。此次管理办法发布，意味着中国碳交易已逐渐提上议事日程。
- 本周海南人民政府办公厅印发关于《海南自贸港投资新政三年行动方案（2021—2023 年）》指出将构建氢能产业体系；内蒙古乌兰察布发布《关于推进氢能产业发展的实施意见》将全力推动 PEM 电解水制氢应用示范；南京首条氢能源公交示范线启动；中国石化江苏首座加氢站投用；上海氢能与燃料电池检测中心进入公开招标阶段，计划 2022 年底建成；佛吉亚斩获上汽集团氢气瓶新订单，创收超 2.5 亿欧元(合 19.63 亿元)；福迪汽车向物流运营企业氢装前行交付首批 20 台氢燃料电池物流车；东方电气自研 100kW 级商用 FC-CHP 正式发运交付。
- 随着碳中和目标推进，国内亟需高度自由化的碳交易市场调节排放限额的供需错配。高耗能产业（以炼钢、电力、石化、交运等为主）作为碳排放主要来源，碳税及碳交易成本将逐渐成为衡量企业运营经济性的新指标，打破既有行业格局。氢能凭借高效清洁的天然特性，随着行业降本及技术成熟度提升，下游应用将拓宽至炼钢、储能、分布式发电等领域，成为多体系新兴战略性能源。短期内，国内氢能发力点仍将集中于交通领域，通

过 FCV 上量推进燃料电池产业发展，继续推荐燃料电池系统龙头亿华通，建议关注美锦能源，雄韬股份等氢能领域其他标的。

本周重要事件

- 国家能源局下发《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》；中环/通威再次上调硅片/电池报价；隆基发布“无隐裂智能焊接”技术白皮书；拜登提出 1740 亿美元电动车提案；台积电将车用芯片产量提高 60%；宁德时代拟发布钠离子电池；全国碳交易管理规则发布。

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