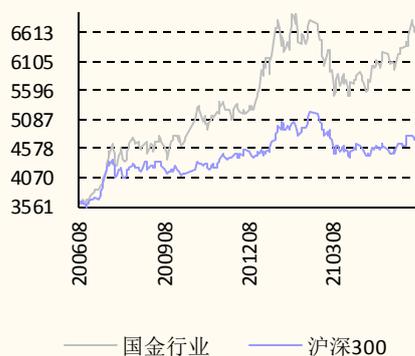


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	6726
沪深300指数	5282
上证指数	3592
深证成指	14871
中小板综指	13064



相关报告

- 1.《SNEC 光伏展盛会前瞻，美国加入电动化无悬念-新能源与汽车行业...》，2021.5.30
- 2.《能源局政策示暖意，电池材料创新空间仍巨大-新能源与汽车行业研...》，2021.5.23
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

SNEC2021：价格博弈分水岭和 N 型大战第一枪

- **新能源：SNEC 闭幕，上下游价格博弈分水岭+N 型产品第一轮宣传大战，两大前瞻预言基本兑现，静待负面预期释放催化需求/价格负反馈启动，并逐步驱动产业链运行重回正轨。**
- 上周周报我们对 SNEC 展会做的前瞻中提到，本届展会在技术和产品方面的绝对重点是各家组件企业量产 N 型产品的首轮宣传攻势。虽然近几年的 SNEC 展会已经经常有组件/电池企业展示 N 型产品，但除少部分专注 N 型的生产商以外，大多数企业更多是出于对企业技术实力和产品储备的展示。但在本次展会上，据我们粗略统计，分别有 12 家/10 家企业展示了 TOPCon/HJT 技术的 N 型组件产品，其中有三家企业同时展示了两种 N 型技术的产品，无论是展出的企业、展品数量、还是相关产品接近量产的程度，都显著高于往年的 SNEC 展会。从下半年开始，各家企业 N 型电池的量产/中试产线将进入密集的设备交货和调试阶段，而明年年初就将开始面向终端市场的直接竞争。这一轮主流技术路线从 P 型向 N 型的切换，虽然可能会持续好几年，但或许将是光伏行业有史以来的最重要的一次技术变革，它对主产业链、辅材耗材、设备等领域竞争格局产生的影响，或将显著大于单/多晶、单/双玻、砂浆/金刚线切割、BSF/PERC 电池这几次变革所带来的影响。
- 每年 6 月的 SNEC 展会，也是产业链上下游展望交流下半年全球需求、洽谈订单的重要场合，本次展会各环节企业释放出来的信号还是比较一致的，即在 200+元/kg 的硅料价格、1.8+元/W 的现货组件价格、高企的海运运价下，下半年无论是海外还是国内需求都将受到较为显著的负面影响。在 630 抢装接近尾声之时，部分组件厂、辅材企业 6 月排产的再次环比下调，也预示着我们在过去几周周报中提示的“产业链需求/价格的负反馈”或已经开始发生。
- 本周光伏协会也发文提示产业重视能源局政策中关于允许项目延期一年并网的条款，我们认为，作为今年国内装机主力的 19/20 两批平价示范项目，其年内并网的动力（刚性）来自于其能够享受的优厚电价及最高消纳优先级，即使延期并网能够将项目指标纳入明年的“保障性并网规模”内，仍将大概率失去核准时承诺的电价和消纳优待。因此我们认为只要组件价格能够回落并维持在 1.7-1.8 元/W 的区间内，那么今年需求刚性的逻辑仍然成立，全年 150-160GW 的装机也仍然可期。
- 投资建议方面，维持推荐具备长期 alpha 能力的、龙头地位相对固化的各环节头部公司，以及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，关注：差异化竞争的二线玻璃企业、受益技术变革的设备企业。
- **新能源车：新势力 5 月销量势头较好，锂电及材料产业链 6 月排产维持高景气，持续推荐电池及中游材料各环节龙头，同时关注热管理、车灯智能化及汽车电子等零部件优质标的。**
- 5 月份，蔚来、理想、小鹏交付量分别为 6711 辆、4323 辆和 5686 辆，环比 4 月份分别下滑 5.5%、下滑 22%和增加 10.5%。其中，蔚来交付量下滑主要受到芯片供应的波动和某些物流调整，并预计 6 月份将弥补 5 月份的延迟；理想交付量下滑较多主要是受改款车型发布的影响；小鹏 5 月份 P7 交付量达到 3,797 台，创下自 2020 年 7 月大规模交付以来的最高月交付纪录。此外，零跑和哪吒 5 月份交付量分别为 3195 辆和 4508 辆，环比 4 月份分别增加 15%和 12%。（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：新势力 5 月销量势头较好，锂电及材料产业链 6 月排产维持高景气，持续推荐电池及中游材料各环节龙头，同时关注热管理、车灯智能化及汽车电子等零部件优质标的。**
- 5 月份，蔚来、理想、小鹏交付量分别为 6711 辆、4323 辆和 5686 辆，环比 4 月份分别下滑 5.5%、下滑 22%和增加 10.5%。其中，蔚来交付量下滑主要受到芯片供应的波动和某些物流调整，并预计 6 月份将弥补 5 月份的延迟；理想交付量下滑较多主要是受改款车型发布的影响；小鹏 5 月份 P7 交付量达到 3,797 台，创下自 2020 年 7 月大规模交付以来的最高月交付纪录。此外，零跑和哪吒 5 月份交付量分别为 3195 辆和 4508 辆，环比 4 月份分别增加 15%和 12%。
- 受益于全球需求高增及海外缺乏完整的锂电材料产业链，国内各锂电中游材料环节均实现同比翻番以上的高增长，6 月锂电中游排产延续高景气度，动力电池/正极/电解液/隔膜/负极排产环比分别+5%/+10%/+7%/+6%/+5%；二季度较一季度行业排产环比增约 20%，行业持续处于供不应求状态。价格方面，磷酸铁锂正极材料上周价格小幅调涨，原材料供给方面因国内盐湖提锂进入季节性产量增加期及碳酸锂直接进口大增，预计磷酸铁锂正极材料价格将处于稳定位置；三元正极材料价格整体运行平稳，高镍型因需求增加且氢氧化锂看涨价格有上调趋势；电解液价格因 VC 持续紧张、六氟持续新高均价已达 30 万/吨，成为中游供给最为紧张的环节。隔膜、负极环节持续向好，产能紧张，涨价预期仍在。建议关注 LG、SKI 供应链及扩产周期较长、产能紧缺下仍有涨价预期的铜箔、隔膜环节（恩捷股份、嘉元科技、中伟股份、当升科技、天赐材料等）。
- 拜登政府加入新能源汽车大潮，推出多项刺激政策，将成为未来 2-3 年全球新能源车市场主要及重要增量。参考 2020 年欧洲新能源车销量翻倍增长对国内新能源车产业链的刺激，目前美国新能源车渗透率仅为 3%，远低于中、欧的 10%和 15%，美国加入新能源汽车大潮将进一步提升国内新能源产业链景气度。建议持续关注 LGC、SKI 及特斯拉供应链，热管理（三花智控、银轮股份、拓普集团等）、车灯智能化及汽车电子等零部件环节（星宇股份、科博达等）。
- **燃料电池：地方政策密集出台，国内氢能产业持续推进，继续看好 2021 年板块行情。**
- 八部门联合发布《关于加强自由贸易试验区生态环境保护推动高质量发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），表示将积极打造低碳试点先行区，鼓励公共交通、物流配送等领域新增或更新车辆使用新能源或清洁能源汽车。加快基础设施低碳改造，建设一批“油气电氢非五位一体”综合能源站。积极参与全国碳市场建设，引导社会资本参与气候投融资试点。
- 受益于高能量密度，零碳排放等特性，氢燃料电池作为重载领域电动化的最优替代方案已成为行业共识。此次《指导意见》的提出，进一步推进了上海、广东、天津、四川、陕西、海南等 21 个省试点省市燃料电池产业的发展，FCV 未来放量增长空间确定。同时，《指导意见》对建设“油气电氢非五位一体”综合能源服务站任务的明确也保障了未来 FCV 的持续稳定运营。随着国家及地市政政策频繁交替推出，发展氢能源经济体系势在必行，因此我们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，隆基股份与同济大学签署合作协议，宣布将共建氢能联合实验室；协鑫集团与西门子、东芝、中船派瑞、国电投等签署战略合作协议将共同聚焦可再生能源制氢及绿氢在工业、能源和交通领域的多场景应用场景；苏州市政府与东方电气签署合作协议共同打造国家级氢燃料电池汽车示范城市；大连将建设氢能产品研发试验中心；德国将投资超 80 亿欧元资助 62 项大型氢能项目。

本周重要事件

- SNEC 展会召开（订单洽谈、战略合作、N 型/大组串/储能/BIPV 新产品）；造车新势力 5 月销量陆续发布；比亚迪四季度将发布售价 50-80 万的高端车型。

板块配置建议：

- 光伏展会催化负反馈演绎，去年需求仍可期，明年更乐观，维持推荐各环节龙头+差异化二线；新能源车板块 6 月排产显示高景气延续，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