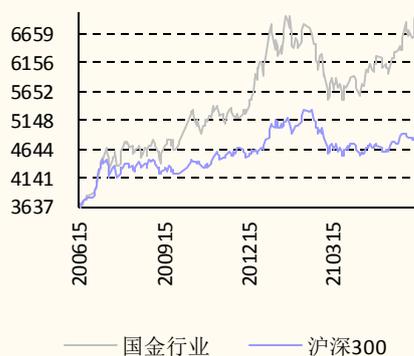


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	7026
沪深300指数	5225
上证指数	3590
深证成指	14801
中小板综指	13022



## 相关报告

- 1.《看淡短期博弈，重视技术变革和竞争格局变化-光伏2021中期策...》，2021.6.7
- 2.《SNEC2021：价格博弈分水岭和N型大战第一枪-新能源与汽...》，2021.6.6
- 3.《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...》，2021.5.30
- 4.《能源局政策暖意，电池材料创新空间仍巨大-新能源与汽车行业研...》，2021.5.23
- 5.《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

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

## 近期光伏热点问题集中解读，氢能大会亮点多

- **新能源：预计硅料价格基本见顶，市场力量仍是主导因素；发改委电价政策彰显呵护产业态度，但对年内装机刚性影响甚微；需求负反馈-降价-需求释放的过程仍有几种不同的可能路径，维持板块推荐。**
- 近期周报我们多次强调产业链价格“加速赶顶”，并明确提出硅料价格大概率在 SNEC 展会后见顶，同时我们周一发布重磅报告《光伏 2021 中期策略暨 SNEC 观展总结》，提出“行业将在经历一轮需求/价格负反馈后重回正轨，并大概率兑现全年 150-160GW 的全球新增装机”。光伏板块从上周三开始，在硅料报价止涨、协会组织产业链座谈会、发改委电价政策发布等事件催化下，以及机构相对低配的状态下，演绎了猛烈的反弹行情。本周周报，我们就近期市场集中关注的问题做一些分析。
- **一、如何理解协会周三组织召开的“光伏行业热点难点问题座谈会”：**参考去年 Q4 玻璃价格暴涨期间协会组织的类似会议，本次会议的召开及参与人员均符合预期，但根据我们与部分参会人员的交流情况看，至少在会议现场，主管部门参会人员并未就“热点难点”的潜在解决方案发表明确观点。我们仍然坚持认为，通过行政手段直接干预光伏产品价格的可能性极低，根据我们前期周报中的分析，近期硅料价格确实基本见顶，但市场力量或仍是主导因素，会议本身更多起到催化剂的作用。
- **二、如何理解发改委最新电价政策，对年内、未来装机什么影响：**从政策内容来看，取消了此前设定的普遍低于各地燃煤标杆电价的新能源“指导价”确是明确超预期的表述，并明确了 2021 年新核准项目（大概率 2022 年及以后并网）可直接实施平价上网；同时，在官方答记者问中提到“确保今年户用装机达到 15GW 以上”。根据此前政策，2021 年后新能源项目的建设规模确定、指标配置方式等具体权限都已从国家层面下放到地方政府及能源主管部门，唯一的刚性要求是需完成国家设定的可再生能源消纳权重。因此我们认为，发改委本次电价政策的调整，实际上是通过放宽电价限制、给予地方更大的政策自主权，来体现对新能源发电行业的呵护和对 3060 目标的支持态度。我们再次强调，19/20 两批平价示范项目在今年底并网的刚性动力主要来自包括全额消纳在内的多条政策优惠，此批项目不存在“享有同等条件下延期”的可能性，对于以央企/国企为主的此批项目业主而言，只要下半年组件价格在可接受范围内（比如 1.8 元/W 以下），那么在“今年并网=虽略低但高度确定的收益率”和“延期并网=可能略高但高度不确定的收益率”之间，选择年内并网仍是理性且大概率的结果，因此我们认为本次发改委电价政策对年内装机的影响甚微。对于未来装机的影响，我们理解本次政策实际上是提升了未来新核准项目的收益率上限（或许是为了弥补今年各类业主在收益率方面做出的让步），但实际预期收益率的形成，很大程度上还是要看各地方政策所确定的指标配置方式和市场化交易要求（比如近日出台的吉林省风光项目指标分配规则中，虽未将电价列为竞争性配置条件，但要求业主承诺全额发电量参与市场化交易）。
- **三、后续产业链价格走势及需求释放节奏推演：**短期硅料价格见顶态势较明显，我们认为后续产业链价格和需求释放节奏可能主要有三种路径：1) 硅料/硅片价格缓跌，且在年底硅料新产能开始释放之前跌幅较小（10%-15%），产业链 Q3 仍然偏僵持状态但需求陆续释放并在 Q4 加速；2) 硅料/硅片短期内快速下跌至 150-170 元/kg 区间并企稳，组件在 1.7-1.8 元/W 的下游可接受价格区间、组件厂可接受的合理利润空间下，放量生产、交货、安装；3) 由于 Q3 国内外需求刚性相对较弱，在硅料/硅片价格形成下跌趋势后，因下游买涨不买跌的情绪导致短期价格超跌，后续随需求释放再次反弹。无论何种情景，全年 150-160GW 的需求兑现都仍是大概率事件。对于明年需求，我们也持较为乐观的态度看 200GW 以上。（后正文续）
- **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：预计硅料价格基本见顶，市场力量仍是主导因素；发改委电价政策彰显呵护产业态度，但对年内装机刚性影响甚微；需求负反馈-降价-需求释放的过程仍有几种不同的可能路径，维持板块推荐。**
- **（续首页摘要）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。（具体参见我们 6 月 7 日发布的深度报告《光伏 2021 中期策略&SNEC 展会总结》）**
- **燃料电池：燃料电池：FCVC2021：燃料电池核心环节国产化进度超预期，氢能下游应用拓展加速产业发展。**
- **6 月 8-10 日，第六届国际氢能与燃料电池汽车大会（FCVC）如约而至，相较去年，此次大会不再局限于燃料电池在交运领域的应用，可再生能源发电制氢、氢冶金等环节成为业内新一轮的关注热点。双碳目标背景下，氢能作为新兴战略性清洁能源是工业体系、能源结构转型过程中必不可少的一环。随着“以奖代补”政策及各地氢能、燃料电池示范推广项目的落地，行业已经基本实现从 0 到 1 的突破，氢能产业化进程展现加速推进。**
- **从电解水制氢角度看，碱水电解槽受益于初始投资成本较低，成为国内大规模绿氢示范项目的主要技术路径，但由于主流企业产品技术指标基本趋同，产能将成为行业短期的核心竞争力。相较之下，PEM 受益于较高的电流密度及较宽的功率适用范围，在响应速度及制氢安全性上更适应间歇性可再生能源电解水制氢场景，但受极板基材及贵金属催化剂影响降本成为 PEM 大规模应用的瓶颈。从燃料电池角度看，上海经信委发布量化的示范目标，确保燃料电池上游氢气供应。产业链八大核心零部件目前只有质子交换膜和扩散层尚未实现批量商用，各产业链环节降本进度超预期。从下游应用角度看，氢能将不再仅仅局限于交运领域，碳定价的推出将打破行业既有格局，氢气作为高碳还原剂替代，将逐渐成为工业能源结构的重要一环。**
- **本周，新疆维吾尔自治区出台《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》重点推进风光电制氢项目试点；工信部发布《燃料电池汽车测试规范》；隆基投资 3 亿元，在西安高新区建氢能总部；重塑科技全新镜星十二+系统首次亮相，电堆功率密度达 4.4kW/L。**
- **新能源车：5 月新能源车销量环比增长，高端车销售强势；LG 新能源拟 IPO 融资超 500 亿人民币扩产，关注 LG 产业链；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。**
- **根据中汽协数据，5 月我国汽车销量为 212.8 万辆，环比下降 5.5%，同比下降 3.1%。乘用车市场销量下降，问题主要来自供给端，因芯片短缺，自主品牌和外资品牌生产节奏放缓。5 月新能源汽车销量 21.7 万辆，环比增长 5.4%，同比增长 1.6 倍，渗透率为 11.5%。1-5 月，新能源汽车销量已达到 95 万辆，同比增长 2.2 倍。5 月电动车高端车型销量强势增长。其中 A00 级批发销量 5 万，环比下降 4%，份额达到纯电动的 31%；B 级电动车达 4.7 万辆，环比 4 月增长 17%，纯电动份额 29%。特斯拉销量恢复，model Y 成销量主力。5 月份，批发销量突破万辆的企业有特斯拉中国 33463 辆、比亚迪 32131 辆、上汽通用五菱 27757 辆、上汽乘用车 11049 辆，环比分别增长 29%、增长 26%，下滑 9%和下滑 15%。其中，特斯拉 5 月零售销量 2.2 万辆，环比增长 88%，Model 3 和 Y 的零售销量分别为 9208 辆和 12728 辆，环比增长 47%和 135%。5 月份特斯拉出口 1.15 万辆，环比 4 月份下滑 19%。**
- **据韩国经济新闻报道，LG 新能源于 6 月 8 日向韩国交易所申请了上市预备审查，预计于今年第三季度上市，募资规模或超 10 万亿韩元（约合人民币 573 亿元），估值达 100 万亿韩元（约合人民币 5700 亿元），有望打破韩国保险公司三星生命的记录，成为韩国股市上最大 IPO。LG 新能源的一季度销售额和营业利润分别高达 4.25 万亿韩元（约合人民币 243.92 亿元）和 3410 亿韩元（19.55 亿元）。截至 2020 年底，其动力电池产能为**

120GWh，根据公司规划，2023 年其动力电池产能将达 260GWh，IPO 能为其庞大的产能扩张计划提供有效资金支持。在美国拜登的新能源补贴政策下，LG 化学有望成为最大受益者，建议关注 LG 新能源产业链受益标的恩捷股份、中伟股份等。

- 本周锂电材料方面，受原材料镍钴价格维持高位影响，三元正极材料及前驱体价格稳定，其中镍三元前驱体及正极材料需求旺盛，价格延续上涨行情；磷酸铁锂正极龙头企业满产运行，受益于储能及电动车两端需求，价格未来仍有上涨空间；负极石墨化瓶颈仍旧难以缓解，价格趋于稳定；六氟磷酸锂价格持续新高，电解液价格维持高位运行；隔膜延续产销两旺趋势，价格仍以稳为主。年初至今，国内及欧美需求持续超预期，电池及材料排产环比不断向上，产能紧缺成为多数环节的主要制约因素。关注产能扩张周期较长的隔膜、铜箔、电解液环节，建议关注恩捷股份、嘉元科技、天赐材料等。

### 本周重要事件

- 国家发展改革委印发《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》；光伏行业热点难点问题座谈会在京召开；TOPCon+钙钛矿叠层电池效率突破 28%；第六届国际氢能与燃料电池汽车大会举行；LG 新能源提交 IPO 申请；蔚来第二家工厂明年三季度投产；特斯拉 Model S Plaid 交付。

### 板块配置建议：

- 光伏需求/价格负反馈效应推动产业链运行逐渐回归正轨，发改委政策显暖意，全年需求刚性高，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