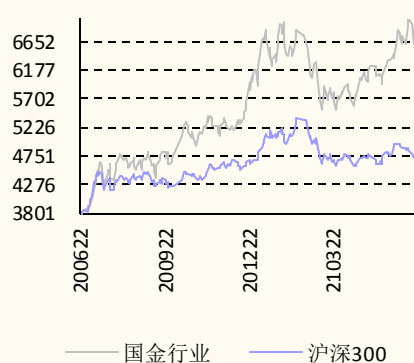


市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金电力设备与新能源指数 | 6970 |
| 沪深300指数 | 5102 |
| 上证指数 | 3525 |
| 深证成指 | 14584 |
| 中小板综指 | 12894 |



相关报告

- 1.《近期光伏热点问题集中解读，氢能大会亮点多-新能源与汽车行业研...》，2021.6.14
- 2.《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
- 3.《SNEC2021：价格博弈分水岭和N型大战第一枪-新能源与汽...》，2021.6.6
- 4.《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
- 5.《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

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

平价需求潜力足，锂电迎旺季备货，汽车值得配

- **新能源：供应链瓶颈致高价乃短期因素，平价时代装机潜力十足；然碳中和背景下，硅料、玻璃等高载能产业链环节扩产限制仍存；维持板块推荐。**
- 本周新能源行业的重要事件中，有三件事看似不直接相关但都指向同一个结论：1) 发改委、能源局联合印发《关于做好新能源配套送出工程投资建设有关事项的通知》，明确“允许新能源配套送出工程由发电企业建设，并在适当时机由电网企业依法依规进行回购。”2) 国电投四川项目以低于 0.15 元/度电价中标；3) 青海省公布首批 20 个市场化并网项目，风光电源 42GW，配置储能 5.2GW/11GWh。这个结论就是：平价时代的新能源装机潜力、动力、空间都极其充足。
- 新能源发电进入平价时代后，接入、消纳、土地空间，成为市场高度关注的新增装机边界条件，今年的产业链价格大涨也再次令人对“平价”产生质疑。自我国早年第一轮电改将厂网分离之后，电源与电网由于投资及建设主体不同，不可避免出现时间和空间的不匹配问题，这一问题在建设周期更短的新能源项目（尤其是光伏）大规模发展的当下显得更为突出，新能源发电项目建设的相对随机性，和电网建设的高度计划性之间的矛盾，将可能成为新能源电源接入的障碍。本次发改委能源局政策文件明确了送出工程“业主自建、电网回购”的合法合规性，将在很大程度上消除电源建设快于电网导致的接入瓶颈问题。青海作为风光资源利用的标杆省份，已经是我国新能源发电渗透率最高的省份，本次公布的首批巨量市场化并网项目规模，且绝大多数项目至少达到 10%功率/2 小时储能配置规模，则充分说明无论是在土地空间还是消纳潜力上，风光电力（尤其是在储能加持下）距离渗透率瓶颈仍然遥远。
- 产业链方面，本周上游硅料/硅片价格僵持，电池片价格略有松动，我们维持此前对后续价格负反馈演绎节奏的判断，详见往期周报。另外值得关注的是，继早前通威分别先后与隆基、天合、晶科在硅料项目上形成股权合作后，本周晶澳、晶科分别以 3.15 亿元增资新特内蒙 10 万吨硅料项目并各占股 9%。这一系列投资似乎与十多年前的一幕似曾相识，只不过当年一体化企业介入硅料大多自信满满选择自建，而这一轮则明智的选择了与硅料龙头的合作共赢。我们认为这反映出两个问题：1) 在当前硅料产能的规模效应门槛提升到单线 3-5 万吨/30-50 亿投资规模的情况下，技术和资金门槛高度已今时不同往日，即使是年销售收入达到数百亿的一体化组件大厂仍然理性选择与行业龙头合资；2) 即便今年硅料价格的疯涨已经引来大量行业内外扩产计划（据不完全统计 2021 年新公布的硅料扩产计划已经超过 170 万吨），组件龙头仍然希望通过参股产能的形式来保障未来的硅料供应。这就引出了我们本周周报第二个重要观点，即：尽管硅料、玻璃的产能扩张计划巨大，但考虑到技术和资金实力要求、以及该两环节产能因高载能特性而在碳中和背景下可能遇到的能耗指标获取及区位选择限制，当前可见的扩产计划中未来出现大量延迟甚至取消或是大概率事件。
- 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》）。
- **新能源车及燃料电池观点参见后页正文续。**
- **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：全球需求共振支撑锂电高景气，7月迎旺季备货，重点看好扩产周期较长的隔膜、6F环节；汽车行业看未来2-3年消费复苏，当前估值低位是配置良机，重点看好快速进化的整车企业、及估值弹性较大的汽车电子相关标的。**
- 美联储议息之夜前夕，市场释放加息预期担忧，周三A股市场大跌，其中新能源车板块估值较高，且前期涨幅较大，跌幅靠前，随后两天强力反弹。全球需求共振下锂电产业链景气度居高不下，7月开始行业即将进入旺季备货阶段，环比排产将进一步提升。短期扰动不改行业高增趋势，继续看好板块行情。
- 过去三年因新能源车终端需求盘整，锂电产业链产能增速较慢，今年行业需求井喷下，锂电材料普遍进入供不应求或紧平衡状态。量价齐升下，各环节进入高速扩产周期。其中隔膜和6F因扩产周期较长，明年大概率依旧处于紧缺状态。隔膜受设备交付周期限制（约为16个月）扩产周期一般为2年。预计CR3明年新增出货约15亿平，对应新增约100GWh电池需求，预计全球明年电池出货量新增约190GWh。国内优质产能紧缺叠加日韩隔膜厂商扩产较为保守，明年隔膜产能将更为紧张，涨价预期增强。受环评制约，6F扩产周期为2年左右，预计22年6F需求量约为10万吨，行业产能预计22年年中可达9万吨，紧缺状态有望维持到明年年中。建议关注产能扩张较慢的隔膜及6F环节，恩捷股份、天赐材料。
- 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车产业链景气度。建议关注有望受益美国补贴政策的LGC、SKI及特斯拉供应链，关注中伟股份、恩捷股份、当升科技、天赐材料等。
- 整车和零部件板块，需求周期和库存周期共振，估值低位，进入配置的最佳时间。首先，汽车消费或将迎来2-3年的复苏阶段。历史上汽车消费由明显的3年左右的周期，2018-2020年国内汽车消费经历3年持续下滑，疫情期间居民收入受到冲击，汽车消费递延；但随着疫情稳定，居民收入提升，汽车消费或将迎来2-3年的温和复苏。其次，此次汽车行业库存处于历史低位，全球汽车补库带来零部件的弹性。此次芯片短缺，致使汽车行业库存降至历史低位：国内车企库存比19年水平低近40%，美国汽车库存比19年的水平低60%左右。伴随着海外疫情恢复、汽车芯片供应边际缓解，预计全球汽车和零部件将迎来一轮补库存。再者，汽车和零部件估值相对较低（大部分今年PE 20-30倍），前期受困于缺芯、原材料上涨等，股价处于低位。建议配置汽车复苏组合，关注：整车环节智能化、电动化变革较快的吉利汽车、长城汽车；零部件环节关注估值弹性较大的汽车电子相关标的如星宇股份、科博达、德赛西威等，和基本面改善预期较大的零部件公司如拓普集团、华域汽车、文灿股份、旭升股份等。
- **燃料电池：工信部新车目录展现4大亮点；国内最长氢气管道规划建设，长距离输氢难题或迎来转机。**
- 2021年第5批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》发布，燃料电池车方面有四个亮点值得关注：1) 系统配套集中度有所上升，亿华通、雄韬分别配套4款车型，合计占比2/3。2) 车型更具多样化，从原先的客车、物流车为主变为客车、物流车、专用车（冷链、清扫车等）三足鼎立格局。3) 工程机械企业中联重科车型也有上榜，加之FCVC大会三一重工在燃料电池工程机械的布局，工程机械领域有望成为燃料电池下一个应用场景。4) 《道路机动车辆生产企业及产品公告》（第345批）公示中一汽丰田的系统配套为日本丰田，第4批推荐目录中也出现了博世合资企业配套系统的情况，未来系统很可能出现更多外企配套。
- 本周重点新闻：中石油管道设计院中标河北定州至高碑店氢气长输管道可行性研究项目，是国内目前规划建设的最长氢气管道；安徽“十四五”将重点发展燃料电池核心零部件、探索综合能源站、“制氢-加氢”一体化示范站建设；青海政府与中国华电签约，在可再生能源制氢方面开展合作；浙能集团与浙江长兴县签订长广氢能产业园投资协议。

- 氢能产业商业模式愈发清晰，产业链逻辑越来越确定。上游光伏龙头隆基股份、阳光电源等纷纷跑步入场，半年陆续签约 11 个项目，远距离输氢管道也开始规划建设，为现阶段远距离输氢最经济方式；中游 FCVC 大会夯实燃料电池产业链国产化降本趋势，为下游应用端树立信心；下游交通、工程机械、储能、化工等领域多点开花，预计示范期后将是产业链各环节的喷涌式发展。

本周重要事件

- 发改委发文允许新能源发电企业自建送出工程并由电网回购；国电投 0.1476 元/度中标四川甘孜光伏项目创史低；青海公布首批市场化并网项目名单合计规模高达 42GW；晶澳、晶科增资入股新特内蒙硅料项目；韩国 OCI 拟提升其马来硅料产能；隆基与中远海运签署战略合作协议；中环股份发布回购+股权激励+员工持股计划；高景 15GW 硅片项目投产；极氪 001 今年产能售罄停止接单；环保组织申请撤销特斯拉德国工厂建设许可证；12 个燃料电池车型上榜工信部推荐车型目录；国内最长氢气管道规划建设。

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 7 月开始迎旺季排产预计持续提升，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