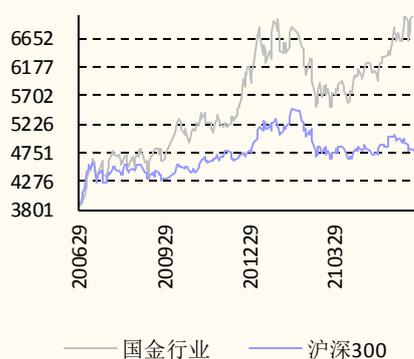


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	7445
沪深300指数	5240
上证指数	3608
深证成指	15004
中小板综指	13316



相关报告

- 1.《光伏平价需求潜力足，锂电迎旺季备货-新能源与汽车行业研究周报》，2021.6.20
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《SNEC2021：价格博弈分水岭和N型大战第一枪-新能源与汽...》，2021.6.6
- 5.《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

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

硅料存预期差，汽车配置机会，氢能催化释放

- **新能源：整县开发政策加速分布式光伏需求启动，产业链中游价格现松动迹象，部分企业扩产计划开始推迟；维持光伏板块整体推荐，短期关注涨幅显著落后板块的硅料环节预期差。**
- 本周国家能源局向各省能源局、发改委、电网公司发出《关于报送整县屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》，并抄送了五大四小央企发电集团。我们周三已发出详细点评，本期周报中简要重申核心观点：1) 再次充分体现了我国为实现碳中和大目标，“集中力量办大事”的体制优越性，“整县”报送开发的方式也有利于降低开发成本、提高项目建设开发的规范性；2) 政策未必显著增加光伏装机需求，但显然有助于提高未来新增装机预期兑现的确定性，并可能提升屋顶分布式占比；3) 政策为大型央企介入分布式市场提供了良好契机，有助提升规模效应，但预计具体项目执行仍大概率由熟悉当地建筑、电网环境的地方民营企业和有经验的分布式开发商承担；4) 边际利好与电力央企有良好战略合作关系的头部组件&逆变器企业、开发经验丰富的分布式/屋顶/户用项目开发商。
- 产业链方面，根据第三方机构报价，本周电池片价格继续向下松动，各规格产品周环比降幅 1.5-1.9%；同时，隆基周四晚发布最新硅片官价，较一个月前报价持平，但较 5 月底中环最后一次发布的官价略低 5%；产业链调研反馈也基本验证这一情况，即在下游组件企业普遍降低开工、减少外部采购的影响下，电池片/硅片价格负反馈已经开始，然截至目前硅料主流成交价格仍维持平稳。同时值得注意的是，周五晚晶科能源发布 2021Q1 业绩，与上一次业绩发布（2020Q4&FY, 4/9 披露）的内容相比较，公司将 2021 年末预期达到的硅片/电池/组件产能从 33/27/37GW 下调至了 30/24/33GW，公司在电话会议中给出的解释是：考虑到硅料供应的紧张，为保持相对较高的开工率，将部分产能投资推迟至明年早些时候。除此因素外，我们认为，独立硅片/电池供应商的持续坚定扩产，也确实一定程度上降低了一体化组件企业内部扩产的迫切性，行业扩产节奏正逐渐呈现出回归理性的趋势。
- 继上周周报我们提示硅料/玻璃高载能环节未来扩产或低于预期，本周我们再次强调当前时点建议重视硅料环节的预期差机会：1) 过去两周内，高景青海 15GW、京运通乐山 12GW、上机包头三期 10GW 单晶拉棒产能先后投产，而年底前硅料几无新产能释放、终端需求存刚性的预期明确，预计下半年硅料价格表现或好于市场预期；2) 测算明年硅料总供给 70-80 万吨，对比 200GW+新增装机预期，供需关系介于紧平衡至小幅过剩之间，预计价格降幅可控（好于今年的玻璃）；3) 龙头公司明年硅料产能均有较大增长，以量补价支撑业绩增长逻辑扎实；4) 硅料价格在 Q2 加速上涨，企业二季度业绩确定性同/环比高增，并大概率触发盈利预测上调；5) 重点关注：通威股份、大全新能源、新特能源。
- **新能源车：需求和库存周期共振，整车及零部件行业看未来 2-3 年消费复苏，重申当前估值低位的配置良机，重点看好快速进化的整车企业、及弹性较大的汽车电子相关标的；锂电基本面高景气+高预期推动优势环节股价创新高，静待中报及高频产业数据持续验证继续推升板块。**
- 我们重申汽车整车和零部件的配置机会，需求周期和库存周期共振，估值低位，进入配置的最佳时间。复盘去年汽车板块的复苏行情：2020 年 5 月份乘用车销量首次同比转正，7 月份后正式确立销量复苏，并且同比增长维持高个位数至 12 月。同时，受益于补库存的影响，乘用车产量端增长快于销售端。以华域汽车为代表的汽车零部件公司，去年 7 月初至 11 月初持续上行，期间涨幅超过 70%（同期沪深 300 涨幅 13%），之后板块受原材料上涨和缺芯影响回落。（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：需求和库存周期共振，整车及零部件行业看未来 2-3 年消费复苏，重申当前估值低位的配置良机，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；锂电基本面高景气+高预期推动优势环节股价创新高，静待中报及高频产业数据持续验证继续推升板块。**
- 我们重申汽车整车和零部件的配置机会，需求周期和库存周期共振，估值低位，进入配置的最佳时间。
- 复盘去年汽车板块的复苏行情：2020 年 5 月份乘用车销量首次同比转正，7 月份后正式确立销量复苏，并且同比增长维持高个位数至 12 月。同时，受益于补库存的影响，乘用车产量端增长快于销售端。以华域汽车为代表的汽车零部件公司，去年 7 月初至 11 月初持续上行，期间涨幅超过 70%（同期沪深 300 涨幅 13%），之后板块受原材料上涨和缺芯影响回落。
- 随着原材料涨价和缺芯的预期缓解，加之前期板块股价的回调，汽车板块有望迎来一轮修复行情。受缺芯影响，2021 年上半年汽车生产端受限，导致行业库存降至低位（低于去年 6 月份底部水平）。从零部件企业的角度看，目前主机厂对下半年的销量预期相对乐观，给零部件的排产计划希望下半年追回产量，争取至少达到去年下半年水平。此外，根据中汽协数据，2021 年 6 月上中旬，11 家重点企业乘用车生产同比下降 38.1%，我们认为可能和部分企业假期调整有关（如把 8 月的高温假挪到 6 月）。
- 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。
- 本周锂电及上游材料板块运行较为平稳，在多个供需及竞争格局较好的环节股价创出新高后，市场进入观望阶段，等待中报及高频数据对行业景气度的持续验证。按照往年经验，三季度末新能源车将进入终端销售旺季，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，预计三季度起中游供需两端将进一步放量。拜登政府加入新能源车大潮，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。建议把握中报窗口期的最后建仓机会，选股上建议关注扩产周期较长供给持续紧张的隔膜及 6F 环节，以及关注有望受益于美国新能源补贴政策的 LGC、SKI 供应链：恩捷股份、天赐材料、中伟股份、当升科技等。
- **燃料电池：氢能补贴相继出台，“用氢贵”问题正逐步解决；阳光电源成立氢能子公司，光伏企业氢能产业布局加速；碳纤维供给不足或影响氢瓶供给，看好中短期国内碳纤维厂家产能释放。**
- 各省市氢能补贴相继出台，“用氢贵”问题正逐步解决。随着燃料电池产业链的成熟，制约整车放量的氢源问题渐渐凸显，各省市补贴政策重点转为上游氢气环节。济南印发《关于加快新能源汽车推广应用的若干政策》，将给予 2021 年建成的加氢站 400-600 万元的补贴；上海青浦区发布《青浦区支持氢能产业发展激发“青氢”绿色动能实施办法》，保证 2021-2023 年氢气售价分别低于 40/35/30 元/kg，在此基础上氢气平价场景将由部分逐步转变为全场景平价。
- 光伏企业氢能产业布局加速，西北首个光储氢热产业一体化项目开工。光伏、风电企业纷纷向下游布局电解制氢、氢储能产业，以解决可再生能源时空分布不均的问题。上周，阳光电源全资成立合肥阳光氢能科技有限公司，注册资本 1 亿元。本周中国能建集团投建的西北地区首个光储氢产业一体化项目在甘肃张掖市开工，项目总投资 44 亿元，主要建设电解水制氢、光伏电站，配套布局建设油、电、气、氢一体化加注站。
- 碳纤维供给不足或影响氢瓶产量，看好中短期国内碳纤维厂家产能释放。今年以来，车载氢瓶用 T700 以上级别的碳纤维价格涨幅巨大，主要原因有两点：1) 我国车载储氢瓶用碳纤维 70%左右为进口，疫情导致海外碳纤维产能受影响，加之全球氢能产业布局加速带来的需求量增加，碳纤维价格上涨。2) 我国高端碳纤维供应厂家较少且产能还需优先满足军工需求，

导致国内供给不足。预计随着相关企业产能释放及产品验证陆续通过，中短期储氢瓶价格会回到正常水平。

- 本周重点新闻：亿华通拟向 UBS、北汽新动能、JPMorgan 以及 Morgan Stanley 发行股数 850,991 股，募集约 2 亿元，其中 1.5 亿元用于燃料电池综合测试评价中心建设；美锦能源与国华投资签订合作协议将在氢能板块展开合作；北京银建投资公司与格罗夫签订 5800 台氢能乘用车购车订单；美国能源部发布 Energy Earthshot 计划，首要目标是发展氢能，到 2030 年将制氢成本从每公斤 5 美元降到 1 美元。

本周重要事件

- 国家能源局发布《关于报送整县屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》；隆基最新硅片官价较上月持平；能源局发布 1-5 月户用光伏装机 4.16GW；京运通、上机单晶硅片新产能陆续点火；晶科发布 21Q1 业绩，下调全年扩产目标；因主动巡航易误激活，特斯拉宣布在中国通过 OTA 升级召回超 28 万辆 Model 3/Y；小鹏汽车披露港股招股书；氢能补贴相继出台，“用氢贵”问题正逐步解决；阳光电源成立氢能子公司，光伏企业氢能产业布局加速。

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，近期重点关注硅料环节预期差；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、通威股份、金晶科技、海优新材、大全新能源、阳光电源、福斯特、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