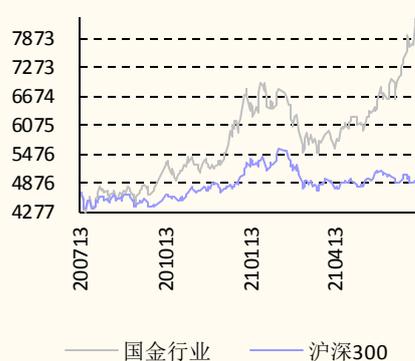


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	8295
沪深300指数	5069
上证指数	3524
深证成指	14844
中小板综指	13339



## 相关报告

- 1.《光伏负反馈促需求兑现，关于车厂灵魂的思考-新能源与汽车行业研...》，2021.7.4
- 2.《硅料存预期差，汽车配置机会，氢能催化释放-新能源与汽车行业研...》，2021.6.27
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

## 电车最强基本面再获空中加油，分布式政策及时纠偏

- **新能源：平价过渡期+碳中和宏伟目标，政策争议反复难免，大势明确向好；维持光伏板块整体推荐，继续重点关注涨幅落后且仍存预期差的硅料环节、以及辅材/设备优质差异化二线公司。**
- 此前能源局就分布式光伏发展提出“整县开发”方案，原本基于充分挖掘屋顶资源、提高分布式项目开发效率、降低成本等良好初衷，但由于部分地方主管部门对政策的理解和执行存在偏差，导致产业链争议巨大，极端情况如部分地方发改委在能源局政策发布后，发文全面暂缓在谈、拟建的分布式光伏项目，引发部分地方分布式开发企业对“垄断”的担忧。然而在能源局周五发布相关答疑，并明确了“不强制、不越位、不垄断、不暂停”等纠偏措施后，相关地区已第一时间撤回此前发文。
- 2020-2022年，是我国新能源发电行业从全面补贴向全面平价过渡的阶段，尽管光伏、风电行业本身发展已经相当成熟，但这三年期间，伴随了碳中和宏伟目标的提出、疫情和全球通胀带来的原材料和海运成本大增、产业链各环节扩产节奏的不匹配、新能源发电渗透率持续提升带来的储能需求等，对新能源发电行业影响重大的扰动因素，也为相关政策的制定带来巨大调整。但我们始终相信，由于双碳目标是我国向全世界做出的公开承诺，我国新能源产业的国际领先地位也需要被全力维护，因此为实现这两项核心目标，相关政策制定出台的力度和效率都十分值得期待，这一次能源局对分布式“整县开发”政策的及时纠偏就是典型案例。后续从2021H2至2022年，我国在绿色金融领域（如碳排放权交易、新能源发电项目融资优惠等）和储能领域（包括电力市场化改革等）预计仍将有密集政策出台。
- 产业链方面，本周中硅业协会公布的硅料价格出现小幅下跌，再次引发市场高潮，从实际产业客观来看，硅业分会的报价下跌更多是由于订单统计口径的影响，实际新成交主流订单当前仍维持平稳为主，我们近期周报也已经反复对后续硅料价格走势及需求释放节奏做出分析，此处再做简要重申：1) 考虑到硅片环节盈利已大幅压缩，后续硅料价格小幅下跌让利是可能的；2) 但考虑宏观供需关系，年内硅料价格降幅会十分有限，我们预计最多再10-15%，且硅料价格大跌并非下半年需求释放的必要条件；3) 明年硅料价格表现和中长期硅料行业格局或好于当前市场预期；4) 再次重申当前时点对硅料环节相关标的的看好。
- **新能源车：欧盟新减排目标或令2030年电车渗透率提升14pct至73%，6月国内新能源车产销逆市环比大增，中美欧电车市场全球共振，继续抱紧最强基本面的电车产业链。**
- 欧洲推碳减排新目标，2030年电动化率或将再提升14%。据彭博社报道的一份欧盟文件显示，欧盟委员会计划要求新车和货车的排放量2030年较2021年下降65%，并从2035年起降至零。该文件比2020年通过的《2030年气候目标计划》中的乘用车碳排放2030年较2021年下降50%、2050年实现存量汽车零排放的目标力度大幅增加。根据我们的测算，按照原目标（2030年较2021年下降50%），2030年欧洲新能源车销量将达到885万辆，对应电动化率约59%；按照新目标（2030年较2021年下降65%），2030年欧洲新能源车销量将达到1089万辆，对应电动化率约73%。2020-2030年欧洲新能源车销量复合增速则将从20.6%提升至23.1%。提案由欧盟委员会提出后，需等待欧盟理事会、欧洲议会通过后方能生效。
- （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：欧盟新减排目标或令 2030 年电车渗透率提升 14pct 至 73%，6 月国内新能源车产销逆市环比大增，中美欧电车市场全球共振，继续抱紧最强基本面的电车产业链。**
- 欧洲推碳减排新目标，2030 年电动化率或将再提升 14%。据彭博社报道的一份欧盟文件显示，欧盟委员会计划要求新车和货车的排放量 2030 年较 2021 年下降 65%，并从 2035 年起降至零。该文件比 2020 年通过的《2030 年气候目标计划》中的乘用车碳排放 2030 年较 2021 年下降 50%、2050 年实现存量汽车零排放的目标力度大幅增加。根据我们的测算，按照原目标（2030 年较 2021 年下降 50%），2030 年欧洲新能源车销量将达到 885 万辆，对应电动化率约 59%；按照新目标（2030 年较 2021 年下降 65%），2030 年欧洲新能源车销量将达到 1089 万辆，对应电动化率约 73%。2020-2030 年欧洲新能源车销量复合增速则将从 20.6% 提升至 23.1%。提案由欧盟委员会提出后，需等待欧盟理事会、欧洲议会通过后方能生效。
- 6 月份国内新能源车产销逆市增长，自主品牌持续崛起。6 月份，在整体乘用车产销分别环比下降 3.8% 和 4.7%（产销量分别为 155.5 和 156.9 万辆）的背景下，新能源车产销分别环比增长 14.3% 和 17.7%（产销量分别为 24.8 和 25.6 万辆）。6 月新能源车零售销量同比增长 169.9%，传统车下滑 20%，分化剧烈，6 月新能源车国内零售渗透率 14%，1-6 月渗透率 10.2%，较 2020 年 5.8% 的渗透率提升明显，新能源车已进入渗透率快速提升阶段。此外，值得关注的是，6 月份自主品牌市占率达到 44%，1-6 月份市占率达 42%，相比去年同期的 36.3% 显著提升，自主品牌稳步崛起势头显著。
- 中美欧电动车全球共振，继续抱紧新能源车产业链。此前美国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增量。此次欧洲或将进一步加码 2030 年新能源车目标，将进一步刺激全球新能源车的销量增长。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。整车方面，关注这轮自主品牌崛起带来的价值重估，如长城汽车、吉利汽车等；汽零方面，关注此轮芯片短缺缓解带来的产业链补库存，关注星宇股份、华域汽车等。
- **燃料电池：示范城市落地在即，6 月燃料电池车产销分别同比增长 4.3 倍和 2.3 倍，重申下半年政策落地带来的燃料电池板块爆发机会。**
- 再次重申下半年政策落地带来的燃料电池板块爆发机会。6 月燃料电池车产销分别完成 444 辆和 272 辆，分别同比增长 4.3 倍和 2.3 倍，其中六月份产量甚至超过前五个月产量的累积值，销量约为前五个月累计销量的 80%。产销量大幅上涨的原因是“以奖代补”政策即将落地，订单出现集中交付的现象，如山东氢进万家政策需求的 170 台物流渣土车；大运重卡交付雄安新区 60 台氢燃料电池重卡；东风商用车交付雄安新区 20 辆牵引车；大连市 40 台公交车等。虽然示范城市落地一再推迟，然而行业降本速度却没有减缓，系统成本正在从 5 元/瓦降为 4 元/瓦，电堆成本从 2 元/瓦降到 1 元/瓦，部分车型补贴后购置成本已经实现与燃油车平价，预计政策落地后将迎来历史上最大一次燃料电池产业的爆发机遇。
- 本周重点新闻：《浙江省加快培育氢燃料电池汽车产业发展实施方案（征求意见稿）》目标到 2025 年推广氢燃料电池汽车 5000 辆，建设加氢站 50 座；河南郑州发布《郑州市加氢站管理办法（征求意见稿）》，支持加油站、加气站改建加氢站；国务院于今年 7 月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易；济南市出台了《关于加快新能源汽车推广应用的若干政策》，将按照省同期财政补贴标准给予 1:1 的地方购置补贴；河钢集团首批投放 30 辆 49 吨氢能重卡；长申氢能万吨制氢基地加氢母站综合能源站开工。

#### 本周重要事件

- 发改委印发《“十四五”循环经济发展规划》，分布式能源及光储一体被重点提及；国常会决定加快推出支持碳减排的金融措施；能源局就分布式光

伏“整县开发”政策答疑纠偏；欧盟或将提前至 2035 年实现新车净零排放；特斯拉铁锂版 Model Y 27.6 万起开售；《浙江省加快培育氢燃料电池汽车产业发展实施方案（征求意见稿）》发布。

#### 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，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 月排产、6 月产销、欧盟政策连续催化，最强基本面无疑，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。

#### 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、恩捷股份、天赐材料、中伟股份、当升科技、福耀玻璃、亿纬锂能、嘉元科技、赣锋锂业、天齐锂业、德方纳米、吉利汽车、长城汽车、星宇股份、华域汽车。

#### 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