

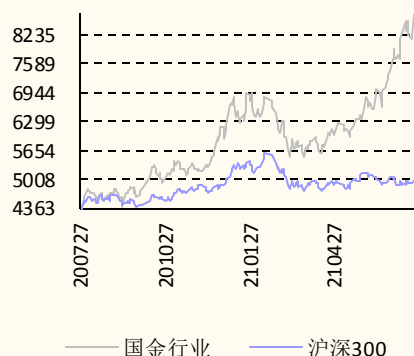
新能源与汽车研究部

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级）

行业周报

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	8649
沪深300指数	5089
上证指数	3550
深证成指	15029
中小板综指	13549



相关报告

- 1.《政策正式稿落地，光伏压延玻璃扩产受控放开-光伏压延玻璃政策正...》，2021.7.21
- 2.《户用高增显需求韧性，6月电车增长含金量高-新能源与汽车行业研...》，2021.7.18
- 3.《电车最强基本面获空中加油，分布式政策纠偏-新能源与汽车行业研...》，2021.7.11
- 4.《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
- 5.《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

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

平价时代光伏装机预测新逻辑，玻璃、储能政策落地

■ **新能源：平价时代光伏需求向上弹性大，瓶颈供给环节决定总需求；光伏玻璃扩产管理、储能框架政策正式稿落地；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、辅材/设备优质差异化二线公司、2022年供应大概率紧张的胶膜原材料。**

■ 继上周公布的国内户用装机在高组件价格下保持强劲之后，本周组件/逆变器6月出口继续同环比高增再次验证平价时代的光伏需求韧性，再叠加两部委本周正式引发《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，多重基本面利好刺激下，光伏板块本周继续走强，并凭借中长期成长确定性和相对偏低的估值水平，持续吸引全市场资金和机构配置向其集中。

■ **近期我们重点提出：**光伏发电进入全球平价时代之后，对需求的预测应逐渐向新逻辑转变。在补贴时代，对全球光伏装机量的预测，通常是基于各国的年度装机规划、主要开发商的年度建设计划等信息，自下而上累加获得；而进入全球平价，尤其是部分地区逐步实现光储平价之后，我们认为，由于光伏发电项目具备：1) 开发建设周期短；2) 项目形式多样（集中/分布/光伏+）；3) 收益率对建设成本高度敏感；等特征，其终端需求将具有极强的向上弹性，因此，对中短期的装机量预测应逐步转变为“供给瓶颈环节产能决定装机量”的逻辑上来。中长期需求则仍然可以基于各国减碳要求、用电量增速、终端用能电气化提升等宏观角度参数进行测算，这与短期需求的高弹性和预测逻辑的变化不产生矛盾。

■ 目前看来，作为扩产周期较长的环节，硅料成为2022年主产业链产能瓶颈环节基本确定，此外，EVA粒子环节也大概率存在供应紧张局面（我们预计理想情况下，今年新投产EVA装置稳定量产光伏级产品的时间也在2022H2之后），但由于在产企业光伏级EVA粒子产出比例仍有一定上调弹性，因此预计不会成为需求的严重限制因素。同时，短期因Q3终端需求刚性阶段性转弱，以及大部分组件大厂仍有一定库存可供正常出货，短期内硅料购销略显僵持，但在H2终端需求环比H1将显著提升、以及年底前几无硅料新产能释放的一致预期下，我们再次强调：下半年需求如期释放并非一定需要硅料价格的显著下跌。

■ 本周工信部正式印发修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，明确：光伏压延玻璃项目可不制定产能置换方案（与去年12月征求意见稿一致），但要建立产能风险预警机制（新增）。我们认为光伏玻璃相关系列政策整体上有利于维护行业竞争格局健康、促进产能向优质企业集中，但同时也并未对优质/差异化的行业潜在新进入者完全关闭大门，技术路线稳定、双玻渗透率持续提升、竞争格局良好仍然是光伏玻璃环节所具备的优良投资属性。（详见7/20点评报告）

■ 此外，作为储能发展纲领性政策文件的《关于加快推动新型储能发展的指导意见》本周由发改委、能源局联合发布正式稿，除新增强化了安全要求方面的内容外，与征求意见稿基本一致。我们认为储能行业的发展与相关支持政策的制定，其复杂程度远高于光伏、风电等单纯的新能源发电行业，预计后续配套政策将持续落地，同时电力市场化改革的推进也将是储能行业发展的重要驱动力。（详见7/25点评报告）

■ 维持光伏板块整体推荐，基于市场对基本面的预期差、业绩兑现确定性、短期催化剂等角度，重申首推攻守兼备的硅料环节，同时重点关注辅材/设备优质差异化二线公司、以及2022年供应大概率紧张的胶膜原材料。

■ **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：欧洲巨头电动化大幅提速，或为响应欧盟减碳目标的提升，继续坚守持续成长性确定且符合世界经济、各国政策大方向的车电产业链。**
- 7月22日，奔驰发布电动化转型规划，2025年纯电和插电混动车销量占比目标从25%提升至50%，从电动优先升级到电动唯一，2025年起每一款车型都将提供纯电动版。平台方面，2025年将发布3个纯电平台，分别是MB.EA、AMG.EA、VAN.EA，分别覆盖中大型乘用车、性能电动车、MPV及轻型商务车。电池方面，将与合作伙伴建设8个超级电池厂，其中欧洲四座，美国一座，中国三座，电池产能200GWh。下一代电池采用标准化电池，应用于90%的奔驰车。与SilaNano等初创公司探索硅碳负极、固态电池技术。
- 此前7月13日，大众发布2030年战略，也将2030全球销量中BEV占比目标由超过30%提高到50%。欧洲两大车企加速电动化，是7月上旬欧盟提高碳排放目标（2030年相比2021年碳排放降幅从50%提升至65%、零排放时间从2050年提前至2035年），车企在具体规划上的跟进。
- 据中国证券报等多家媒体报道，宁德时代已正式起诉中航锂电专利侵权，涉及侵权的产品范围覆盖“全系产品”，意味着一旦坐实侵权，中航锂电或将面临全系产品禁售。中航锂电21日回应称未收到起诉状。中航锂电在18年起实行大客户战略后与广汽及长安深度绑定，营收实现大幅增长，由18年的2.2亿增长至20年的约33.8亿，2020年广汽及长安分别占其BEV乘用车装机量的64%及30%；而此前广汽及长安均为宁德重要客户。目前中航锂电正在进行新一轮的融资，预计此次专利侵权案将对中航锂电的融资及IPO进程产生一定影响。
- 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。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、溶剂等环节，以及关注有望受益于海外新能源政策持续超预期的标的：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；汽配方面，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：三省市相继发布燃料电池规划补贴政策，再次重申下半年政策落地带来的燃料电池板块爆发机会；天津大学焦魁教授在Nature发布论文阐述下一代燃料电池技术发展趋势。**
- 本周共计三省市相继发布燃料电池规划补贴政策：河北省发布《河北省氢能产业发展“十四五”规划》，计划到2025年累计建成100座加氢站，燃料电池汽车规模达到1万辆；山东淄博发布《关于支持氢能产业发展的若干政策》，加氢站最高给予500万元建设补贴，氢气补贴最高15元/kg，燃料电池车辆按国补1:1享受地方补贴；《上海市战略性新兴产业和先导产业发展“十四五”规划》，提出加强燃料电池核心技术研发，加快产业链降本。截至目前的不完全统计，全国各省市发布的燃料电池整车计划推广数量2021年总计超1万，2023年总计超4万，2025年总计超10万，政府的规划将是补贴阶段根本保证。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月燃料电池产销分别同比增长4.3倍和2.3倍、政策密集发布、工信部产品公告车型创历史新高，种种迹象表明产业链正在蓄力等待政策落地，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。
- 本周天津大学焦魁教授联合上海捷氢科技有限公司副总经理侯中军博士在Nature发布文章揭示下一代燃料电池技术，指出扩散层、催化剂、质子交换膜、双极板未来的发展趋势及性能潜在提升空间。1)扩散层：未来这一结构可能消失，转而开发出双极板-扩散层一体化结构，带来的优点是结构简化，进而提升电堆的功率密度，预计提升10%性能。2)催化剂：提高超高比活性催化剂的使用寿命以及膜电极的有序化结构设计，预计提升40%性能。3)质子交换膜：减薄质子交换膜的基础上保证膜的机械强度，预计

提升 10-20%的性能。4) 双极板：流道优化以及金属般的低成本抗腐蚀涂层技术研究，预计提升 20%的性能。

本周重要事件

- 工信部印发《水泥玻璃行业产能置换实施办法》正式稿；发改委、能源局印发《关于加快推动新型储能发展的指导意见》正式稿；光伏行业协会半年度回顾展望会举行；大全能源 A 股科创板上市；梅赛德斯奔驰发布电动化转型规划；宁德时代起诉中航锂电专利侵权；美锦氢能年产 2 万吨工业高纯氢项目投产。

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、亚玛顿、新特能源、大全新能源、阳光电源、海优新材、福斯特、晶澳科技、信义光能、福莱特 (A/H)、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