

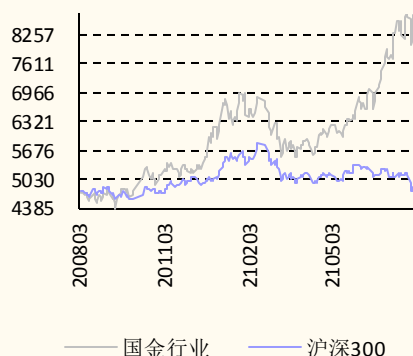
新能源与汽车研究部

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	8677
沪深300指数	4811
上证指数	3397
深证成指	14473
中小板综指	13141



相关报告

1. 《电价机制改革启动，储能激励政策开始落地-发改委“完善分时电价...”》，2021.7.30
2. 《政策正式落地，储能行业发展有望提速-关于加快推动新型储能发展...》，2021.7.25
3. 《平价光伏装机预测新逻辑，玻璃储能政策落地-新能源与汽车行业研...》，2021.7.25
4. 《政策正式落地，光伏压延玻璃扩产受控放开-光伏压延玻璃政策正...》，2021.7.21
5. 《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

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

格局打开理解峰谷电价调整，电车加速渗透燃油车腹地

■ **新能源：峰谷电价扩大政策标志双碳战略任务成功推动电改迈入深水区，应从更高格局理解对储能和新能源发电的利好；硅料尚未显著跌价，然大型组件招标陆续启动；维持光伏板块整体推荐，重点关注攻守兼备的硅料环节、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。**

■ **行业层面，继上周储能发展纲领性政策文件《关于加快推动新型储能发展的指导意见》发布后，本周四发改委下发《关于进一步完善分时电价机制的通知》，对于我国在新能源发电渗透率不断提升的背景下，目前部分地区已经出现、未来大概率进一步扩大的电力供需时间错配问题，从用电侧电价机制的角度提出了针对性的、未雨绸缪的有效应对措施。我们第一时间发布了点评报告，这里简要重申核心观点：电价机制改革是基于双碳目标实现路径推演（风光高比例渗透→大规模储能→储能盈利模式）的必经之路，本次政策推动了用户侧电价改革，标志着本轮电改正式击破“电价机制”这一痛点，开始进入改革深水区，本次政策对不同用户的需求响应策略变化将有不同的影响，其中用电安排调整空间较小的商业用户、或无法规避尖峰用电时段的工业用户，配置储能的意愿将有显著提升，而下一步动的大概率就是电源侧的电价市场化机制，这对储能市场的爆发将起到更为立竿见影的效果。（详见我们 7/29 发布的点评报告）**

■ **产业链层面，本周在硅料成交价继续小幅微跌的背景下，国家能源集团启动 5.5GW 大规模组件招标，而近期部分稍小规模组件招标项目，也频繁出现大尺寸组件中标价格普遍高于 1.8 元/W，甚至部分投标报价接近 1.9 元/W 的情况，产业表现正逐步验证我们近期反复强调的“年内需求刚性足，硅料不必大幅降价”的重要观点，考虑到进入夏季后部分硅料厂将陆续进入例行检修，短期硅料价格仍有较强支撑，市场对年内硅料价格的预期也正在逐步修正，进入 8 月后，在硅料价格维持高位情况下，下游招标、建设、组件排产的逐步回升将进一步推动这一预期修正，并有望最终反应在估值水平明显落后于板块其他环节的硅料相关标的的股价表现上。**

■ **板块行情方面，在市场整体流动性保持宽裕的情况下，本周市场资金和机构配置继续向新能源板块流动的趋势进一步显著，部分环节估值开始呈现一定程度的泡沫化迹象。中长期看，大行业基本面对景气度的一上一下、基本国策重心的此消彼长，我们预计都将有力支撑光伏、电车等板块的长牛行情，甚至出现强度和长度都超过市场乐观预期的估值泡沫化也完全可能，毕竟这两个行业承载的是我国凭借相关制造业的绝对优势、在引领全球能源革命的过程中赢得国际话语权的宏大叙事。但从短期行为心理学的角度，当“酱香型逆变器”、“消费基金经理劝降书”等段子满天飞的时候，又还有多少消费经理会愿意主动成为段子的主角？此外，周五政治局会议上提出要纠正“运动式减碳”，尽管该表述可能主要针对的是部分地区对高能耗产业的异常限制，但不排除对短期火热的板块情绪产生阶段性降温的效果。**

■ **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。**

■ **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：Model 3 标准续航升级版的价格下调 1.5 万元继续渗透燃油车销售腹地；宁德时代发布，短期不构成对锂电池冲击，长期适配低温环境、大规模储能应用，彰显宁德时代强大技术实力和护城河。**
- 7 月 30 日，特斯拉 Model 3 标准续航升级版的价格下调 1.5 万元至 23.59 万元（补贴后）。特斯拉降价的底气来自于二季度营业利润率已经达到 11%，远高于此前几个季度的 5% 左右水平，并且已经超越传统主机厂（丰田常年营业利润率为 8% 左右）。在原材料价格上涨的背景下，特斯拉盈利上行主要源自强大的交付能力和供应链管理能力和产品结构变化（国内二季度盈利能力强的 Model Y 占比大幅提升）。此外，Model 3 国内零售销量已经连续 3 个月低于 2 万台（6 月份季末优惠冲量至 1.6 万台），Model 3 降价将有助于提振销量。对于市场而言，23.6 万的价格，已经打入一些竞品的入门级区间，比如 ID.4（20.0-27.3 万元）、小鹏 P7（23.0-41.0 万元）等，将给竞品带来一定的竞争压力。
- 地平线发布征程 5 芯片，汽车智能化国产替代加速。7 月 29 日地平线发布征程 5 智能驾驶芯片，最大算力 128TOPS，单芯片功耗 30W。上汽集团、长城汽车、江汽集团、理想汽车、长安汽车、比亚迪、哪吒汽车、岚图汽车 8 家车企成为首发意向合作伙伴（相比之下，搭载征程 2 芯片有上汽、长安、奇瑞、广汽、岚图、理想等）。预计 2022 年 2 月合作伙伴基于征程 5 的域控制器量产，2022 年第四季度基于征程 5 芯片的整车智能解决方案将量产 SOP。大陆集团、东软睿驰、立讯精密、江苏联成开拓宣布已经基于地平线提供的 Matrix 5 参考设计开发出了多款的域控制器产品。智能化快速迭代浪潮中，传统外资供应商垄断的局面被打破，国产替代有望加速，如自动驾驶芯片领域的地平线，控制器领域的经纬恒润、德赛西威、福瑞泰克、东软睿驰等。
- 宁德时代于 7 月 29 日发布第一代钠离子电池，该电池正极将采用可商业化的普鲁士白和层状氧化物两类材料，克容量达到 160mAh/g，与现有锂离子正极材料相当；负极材料采用硬碳材料，克容量达到 350mAh/g，与现有石墨相当，具备优异的循环性能；电解液开发了适配正负极材料的新型电解液。电芯单体能量密度达到 160Wh/kg，比目前的 120-130Wh/kg 提升了 1/3，是目前全球最高水平，远期能量密度可达 200Wh/kg，系统集成效率达到 80% 以上。拥有优异的高低温性能及快充性能，热稳定性已经超越了国家动力电池强标的安全要求，零下 20 度有 90% 的放电保持率，常温下充电 15 分钟能够充满 80%。
- 与磷酸铁锂电池相比，能量密度仍是钠离子电池的短板，可通过 AB 方案一定程度弥补。以单体电芯 160Wh/kg，系统集成效率达到 80% 计，钠离子电池系统能量密度约为 128 Wh/kg，而目前磷酸铁锂电池系统能量普遍在 140 Wh/kg，最高可达 180 Wh/kg。宁德时代开发的 AB 电池解决方案，可以一定程度上弥补钠离子电池现阶段的能量密度短板。该方案将两种电池集成到同一个系统，通过 BMS 算法进行不同电池体系均衡控制，实现钠离子电池与锂离子电池的集成混合共用。
- 远期成本可控是钠离子电池的核心优势。钠元素储量丰富，金属钠价格在 2 万元/吨、碳酸钠价格在 0.2 万元/吨，相较于金属锂的 62.5 万元/吨、碳酸锂的 8.8 万元/吨，成本优势显著；发布钠离子电池或将一定程度上提升宁德时代在与锂资源供应商议价过程中的主动权，尽管这大概率并非公司的核心初衷。凭借低成本、宽工作温度的优势，对能量密度相对要求不高的储能领域，或将是钠离子电池未来最为核心的应用场景，利好储能降本普及、以及新能源发电渗透率的提升。
- 事件再次彰显宁德时代在电化学储能技术领域碾压式的研发实力优势，以及对产业链上下游发展趋势的影响力，这一点其实是我们一直强调的：在技术变化较快的新兴产业中（如动力电池、光伏），与市场经常担心的“技术颠覆”相比，大体量绝对龙头通过“规模优势外溢”不断拓宽护城河并影响行业发展走向反而是大概率事件。

- **燃料电池：**总结 2021 年前六批《推荐车型目录》，功率更大、类型更多、对外更开放的趋势明显；协鑫新能源“三管齐下”进军氢能产业，上半年光伏龙头皆开始布局氢能。
- 2021 年上半年工信部共发布 6 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，可以发现 3 个行业趋势，1) 燃料电池系统额定功率呈上升趋势：2019 年、2020 年、2021 年上半年上榜车型的系系统平均额定功率分别达到 48kW/59kW/84kW，2021 年甚至出现了三款 150kW 以上的车型。系统平均功率的上升反应出行业对大功率系统的需求，一是由于补贴政策对大功率重载车型的倾斜，二是由于 100kW 系统功率满足不了重型商用车的大功率长时间应用，例如总质量 15 吨以上的重卡发动级额定功率通常大于 200kW，100kW 的系统满足不了重型商用车的长时间大功率运行，预计年底将陆续出现 200kW 以上系统。2) 工程机械领域燃料电池产品增多。3) 外资企业如博世和丰田的产品开始进入推荐车型目录。销量上涨和功率增大的双重驱动下，再次重申下半年政策落地带来的燃料电池板块爆发机会，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。
- 本周协鑫新能源“三管齐下”大举进军氢能产业。1) 7 月 28 日协鑫新能源及保利协鑫联合发布公告，成立氢气能源事业部；2) 与中建投资本管理（天津）有限公司和建银国际资产管理有限公司拟合作设立 100 亿元的氢能产业投资基金和最多 8 亿美元的新能源产业投资基金；3) 与伊金霍洛旗人民政府签订《投资合作协议》，将投资建设光氢储一体化产业园区和 16 个综合能源加氢站，全面打造氢能产业链集群。国内的隆基股份、阳光电源、晶科能源等主流光伏企业均已开启了光伏制氢的产业布局。在国内“碳中和”可再生能源替代化石能源的背景下，氢能将成为解决风光电波动并实现长周期储能的必要手段。

本周重要事件

- 发改委发布《关于进一步完善分时电价机制的通知》；政治局会议提出有序做好双碳工作，纠正运动式减碳；国家能源集团启动 5.5GW 组件招标；晶澳与福莱特签署战略合作；特斯拉澳大利亚最大储能电站起火；特斯拉续 Model3 价格下调 1.5 万元至 23.6 万元；地平线发布征程 5 芯片；宁德时代发布钠离子电池；协鑫新能源成立氢气能源事业部。

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、信义储电、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、鸿泉物联。

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