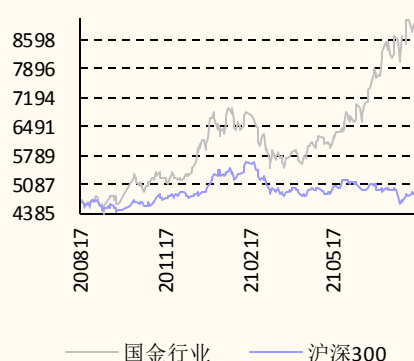


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	8860
沪深300指数	4946
上证指数	3516
深证成指	14799
中小板综指	13671



相关报告

1. 《发电侧才是储能星辰大海-发改委鼓励新能源发电侧配储政策点评》，2021.8.11
2. 《美国电车发力追赶中欧，硅料 2022 年仍是瓶颈-新能源与汽车行业...》，2021.8.8
3. 《格局打开理解电价调整，电车渗透燃油车腹地-新能源与汽车行业研...》，2021.8.1
4. 《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
5. 《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

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

光伏涨价迎旺季，宁德融资固王座，电池材料变数多

- **新能源：光伏中上游小幅涨价印证下游开工提升及安装旺季到来；发电侧配储鼓励政策助力新能源加速渗透及储能市场爆发。**
- 根据硅业分会、PVinsights 等行业媒体公开数据，近期光伏产业链中上游硅料/硅片/电池片价格均呈现小幅上涨趋势。根据我们实际调研了解，硅料龙头报价整体持稳，统计价格小幅上扬或与订单价格样本选取有关，但中游硅片/电池的涨价则通过本周中环/通威先后上调官方产品报价得到验证，其中中环硅片报价上调 6%-10%，通威电池片价格上调 2%-4%。
- 尽管我们明确预期下半年、尤其是四季度终端装机旺季明确，并且也跟踪到 7、8 月以来光伏产业链开工环比持续提升，但光伏产品价格经历了 7 月的短暂小幅下跌之后，在 8 月中旬即重拾升势，我们认为仍然是比较超预期的现象，这至少说明：1) 产业链原材料/中间产品库存整体处于相对低位；2) 当前组件价格下，国内外终端出货较为顺畅；3) 预期中的年底抢装/开工高峰可能较往年更早开启。从近期涨价对各环节盈利的边际影响来看：硅料下半年价格高位持稳的确定性提升；硅片盈利在 7 月出现明显压缩后得到一定修复；电池片因前期已出于盈亏平衡附近，目前以传到成本增幅为主，盈利仍处于相对低位；组件环节因终端价格传导阻力相对较大，短期内或仍无法看到单位盈利的大幅改善（但不影响明年盈利修复逻辑）。
- 年内硅料供给规模仍是终端装机的明确限制因素，从终端组件出货及电站安装并网规模的角度看，下半年环比上半年大幅提升的预期仍然明确，组件及其辅材、逆变器环节的出货提升可期，同时硅料环节仍然是下半年盈利兑现并保持逐季环比提升最确定的环节。
- 此外，本周发改委、能源局联合发布《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》引发市场高度关注，我们第一时间做出专业深度点评（详见 8 月 11 日报告），简要重申核心结论如下：1) 大比例储能配置是风光发电大比例渗透的必由之路（并且电源侧配置占大头），强制政策将配合市场化机制以组合拳的形式持续出台；2) 《通知》对市场化并网新能源发电项目提出的储能配置比例要求是合理且可承受的；3) 可能催生电网作为储能设施新的重要投资主体；4) 本次政策对储能市场爆发和新能源装机渗透率提升的催化作用，显著强于此前的分时电价政策。
- **新能源车：7 月新能源车产销数据保持强劲，批发销量渗透率创新高至 16.3%；宁德巨额融资巩固产业链统治力，电池材料领域变数仍多。**
- 7 月新能源车产量超预期，特斯拉影响零售销量，预计 9 月迎来大幅增长。7 月新能源车产量 26.5 万台，环比+18%，好于市场预期，印证中游较好的排产情况。7 月批发销量 24.6 万台，环比+5.1%；零售销量 22.2 万台，环比-3.2%，两者差异主要由于特斯拉 7 月国内销量仅 8621 台，环比-69%，主要因为：1) 为满足海外挤压订单，中国特斯拉 7 月出口 2.4 万台；2) 国产 Model Y 推出价格更低的标续版阶段性影响 Model Y/3 销量。随着 Model Y 标续版 8 月中下旬开始交付、Model 3 降价，预计 9 月份特斯拉国内销量将迎来大幅增长。7 月新能源车厂家批发渗透率 16.3%，持续创历史新高。
- 比亚迪海豚开启预售，10-20 万新能源加快渗透。比亚迪发布 e 平台 3.0 技术的首款电动车海豚，预售价 9.68~12.48 万，续航里程 301~405km。与同级别竞品相比，海豚在价格、轴距方面更具优势，结合更加年轻的造型设计，热泵空调系统等配置，具备不错的竞争力。我们预估海豚车型月销量在 3,000~4,000 辆，年贡献量在 36,000~48,000 辆。海洋系列车型预估月销量在 1.2~1.6 万辆，年增量可达 15~20 万辆。海豚车型的发布有望进一步激活 10-15 万价格区间的纯电市场，加速新能源车型的渗透。（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：7月新能源车产销数据保持强劲，批发销量渗透率创新高至16.3%；宁德巨额融资巩固产业链统治力，电池材料领域变数仍多。**
- **（续首页摘要）**
- 整车方面，关注自主品牌崛起带来的价值重估：比亚迪、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：星宇股份、华域汽车等；智能化方面关注：鸿泉物联等。
- 宁德时代8月12日公告定增方案，拟募资金额不超过582亿元，用于产能建设、研发及补充流动资金等，其中，产能扩张涉及137GWh电池、30GWh储能电柜、pack产线，另有70亿元用于动力及储能电池关键材料体系研发、93亿元用于补充流动资金。五个扩产项目中除了宁德湖西二期扩建项目外，此前均已公告过，此次定增为相关项目执行提供资金保障。湖西二期扩建项目主要为30GWh储能电柜，预计2022年底/2023年初建成投产，公司对储能产能布局加速。目前公司的产能规划至2025年合计可达600GWh。此次扩产公司锂电池单GWh产能总投资额平均在3-4亿元左右，其中设备投资额2亿元左右，扩产成本进一步优化。
- 宁德大市值带来的融资优势进一步加强其在业内的降维打击能力和产业链统治力，继续看好宁德及其供应链，以及有望充分受益美国市场的LGC、SKI及特斯拉供应链，重点标的：恩捷股份、中伟股份、当升科技、天赐材料、璞泰来、宁德时代等。
- **此外，本周我们想就动力电池的材料体系变化趋势谈一点感想。**
- 从近几年的动力电池技术发展路径来看，通常被大家认为演进缓慢的电化学技术（相比类半导体领域的光伏技术），实际在电池材料领域（尤其是正极材料）展现出的却是技术、市场格局的瞬息万变，这其中，终端应用场景和客户需求的变化、上游矿产原材料的价格变化、以及行业龙头的商业策略等因素，对行业技术路线走向的影响程度，丝毫不亚于材料科学本身的进步。比如，一度被定性为前景黯淡的“低端”产品的磷酸铁锂电池，凭借本身性能的持续提升，以及终端充电基础设施的持续完善（缓解消费者里程焦虑，降低其对长续航的执念），在今年7月达到了51.3%的装车量份额，实现了近三年来首次对三元电池的反超，而标续Model3的应用也充分说明并不能将铁锂简单定义为“低端”技术路线。又比如，近年来钴价高企对三元电池高镍化进程的推进、锂价暴涨对行业龙头发布革命性钠电池的推动等等，我们认为引发这些变化的原始驱动力，基本上都不是技术进步本身，而更多是一些外部因素。
- 动力电池及其材料体系的技术发展目标，永远是在性能（包括能量密度、循环寿命、低温特性等）、安全性、成本的三角形中间寻求平衡，针对不同的下游应用场景，没有最好的，而只有最合适的产品/技术。除了钠电池、固态电池这类激动人心的“革命性”技术变革外，近期我们也观察到，一些基于现有技术和材料体系进行小幅改性升级所实现的技术进步，比如：基于磷酸铁锂LFP衍生出的磷酸锰铁锂LMFP电池、以及基于NCM和NCA衍生出的NCMA四元材料电池，均在近年来取得了一些新的技术进步，并有望在不同下游领域逐步实现商业化应用。从某种程度上讲，此类技术进步相比“颠覆式”的变化，通常反而是更符合产业发展逻辑、推广阻力也更小的技术进步方式。
- 从对投资的影响来看，在电池材料体系的技术变化过程中，一方面为一些具有独到技术的技术团队/小企业提供了“出头”的机会；另一方面，具备人力和财力优势的巨头，也能够通过远超竞争对手的研发投入覆盖面，不断拓宽护城河，甚至进一步拉开与竞争对手的实力差距。比如本次宁德巨额增发的募投项目之一，“新能源先进技术研发与应用项目”，就计划投资70亿元用于“开展新一代动力及储能电池关键材料体系研发、结构设计及智能制造、钠离子电池产业链关键材料及设备开发、大规模储能系统、智慧能源网络等，推动新能源先进技术的研发与产业应用。”

本周重要事件

- 光伏产业链中上游价格小幅上涨；发改委能源局发文鼓励新能源发电侧自配储能；宁德时代发布 582 亿定增预案；比亚迪海豚启动预售。

板块配置建议：

- 光伏全年需求刚性高，明年更乐观，下半年行业景气提升开始逐步兑现，维持板块整体推荐，近期重点关注硅料；新能源车板块海外政策催化不断，国内排产维持高位，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（A/美）、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。

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。

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