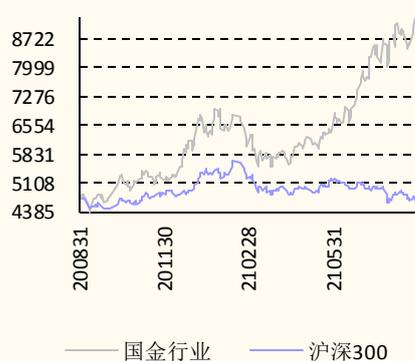


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	9226
沪深300指数	4827
上证指数	3522
深证成指	14437
中小板综指	13681



相关报告

- 1.《多元素验证光伏高景气，氢能政策密集催化-新能源与汽车行业研究...》，2021.8.22
- 2.《光伏涨价迎旺季，宁德融资国王座-新能源与汽车行业研究周报》，2021.8.15
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

姚逸 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

宇文旬 联系人

储能爆发进一步明确，新能源行情重心或重回龙头

- **新能源：光伏微观基本面保持强劲，大宗品价格回落提供主产业链涨价空间；2022年国内发电侧储能市场确定性爆发，逆变器/系统集成龙头协同效应/项目业绩优势有望充分体现；预计板块行情重心将逐渐重回白马龙头。**
- 随着国内终端电站安装旺季逐渐启动（我们反复强调的国内需求刚性开始兑现），从招标到排产一片火热，产业链价格本周也继续全线攀升，尽管其中部分环节涨价一定程度上受原材料成本上升驱动，比如玻璃、胶膜，但玻璃环节在供应端仍有新产能陆续释放的情况下，库存水平连续数周下降仍然充分验证组件环节开工的显著回升。同时我们注意到，近期中大规模组件集采开标/中标价格也有显著上升，大尺寸双玻组件中标价格已普遍高于1.8元/W，这反映出：在钢、铜等大宗原材料价格高位回落（对应电站支架、电缆成本下降）的背景下，电站投资商对组件价格的容忍度有所提升，且组件厂在成本攀升的情况下，价格传到较为顺畅，下半年全产业链盈利能力均有较好的保障。
- 本周，内蒙古能源局下发《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》，拟安排10GW保障性并网规模（其中风电6.2GW，光伏3.8GW），同时明确要求配置不低于项目装机容量15%（2小时）的电化学储能设备，并要求列入计划的项目应于2022年底前并网。
- 在8月初的鼓励发电侧配储政策点评《发电侧才是储能星辰大海》中，我们已经提到，除了“市场化并网”项目需根据国家政策明确要求配置15-20%容量x4小时的储能设备外，在由各地方政府制定的用于2021年风光“保障性并网”指标分配的竞争性配置方案中，对储能的要求也已几乎成为标配，只不过部分地区是“必选项”（如内蒙、甘肃、安徽等），而部分地区则是“配置储能可加分”（如河北等）。因此我们认为，2022年国内新能源电源侧储能市场的爆发几乎是板上钉钉的大概率事件，基于2022年国内风光装机100GW以上的假设，即使按照较为保守的平均10%容量x2小时计算，仅发电侧新增储能配置需求就超过20GWh，预计较2021年国内全部储能新增装机增长3倍以上。在海外发电侧储能市场率先启动的推动下，宁德、阳光等储能龙头上半年相关收入已呈现高速增长趋势，两家公司的储能相关业务收入在2021H1分别实现727%和267%的增幅，且毛利率普遍高于公司内其他可比业务（宁德储能毛利率显著高于动力电池，阳光储能系统毛利率显著高于光伏系统集成）。
- 我们重申当前时点对于储能板块投资的几个重要结论观点：1）发电侧是储能最主要市场；2）大型地面电站用逆变器及系统集成龙头的客户资源优势有望得到充分发挥；3）储能项目开发建设的历史业绩和项目经验是十分重要的竞争壁垒；4）储能业务增长对大市值行业龙头的业绩弹性可能超出目前市场偏保守的预期。
- 新能源板块近几周的行情重心，向二三线、甚至四五线标的蔓延的趋势显著，而各环节白马龙头股价表现普遍落后板块，我们预计，随着半年报不确定性逐渐释放完毕，在行业基本面保持强劲、板块情绪维持高涨的背景下，短期行情主线或将逐步向行业地位稳固、增长确定性更强的龙头回归，即从“重赔率”向“重概率”切换。
- **新能源车：长安汽车发布2025战略规划，电动/智能化大潮叠加短期行业缺芯，自主品牌天时地利人和加速崛起。（正文参见后页）**
- **燃料电池：京津冀、上海成为首批示范城市群，燃料电池“十四五”补贴期正式启动。（正文参见后页）**
- **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。**

- **燃料电池：京津冀、上海成为首批示范城市群，燃料电池“十四五”补贴期正式启动。**
- 本周北京财政和上海经信委先后官宣所在城市获批首批燃料电池示范城市群，对产业链和资本市场意义重大：
- 对产业链而言：这一政策为燃料电池汽车行业发展扫清了短期障碍，未来几个月的燃料电池车装车量将会快速上升。城市群公布加上之前的补贴政策确定，意味着业内企业可以根据之前的订单开始生产，按照上海和京津冀的政策细则，两地各有 10000 台以上的政策内车辆，预计广东群的规模会更高，按照此次补贴先到先得的指导思想，两到三年的时间内超过 3 万辆左右的车辆将会投向市场。而补贴之外的市场化推广规模也会起来，尤其在氢气成本低的区域，这一市场可能前低后高稳定增加，规模会超过政策补贴的规模，是整个产业向平价过渡的重要支撑。总的来说，政策落地为燃料电池产业的发展扫清了政策障碍，为产业发展提供了最初的数万台订单，使产业能够从千台级别上升到万台的初步规模化阶段，大幅降低燃料电池汽车的产业链成本，为下一步向五万乃至十万台的年产量奠定基础，最终实现燃料电池商用车尤其是重卡对油车的全面替代。
- 对资本市场而言：1) 几百亿的国家财政支持表明从国家层面对燃料电池方向的认可。只要燃料电池汽车尤其是重卡万台级别的应用顺利落地并实现预期效果，可以期待在减排减碳上具备巨大优势的重卡可以获得更多的政策支持，比如更多的示范城市、更大规模的财政支持、路权等等。2) 燃料电池产业可以期待收入和利润的逐步实现。按照目前的车价，补贴范围内的三万台车收入规模 240 亿元，考虑市场化推广的车辆，总收入规模 400 亿问题不大，由此计算系统价值量 150 亿元左右，电堆价格 75 亿，按照三年周期计算，每年车辆售价超过 100 亿，系统价值量接近 50 亿，电堆年收入过 25 亿，龙头企业将来自氢能的利润将过亿甚至过十亿，这就不再是概念板块而是实实在在的利润贡献者。
- 上市公司方面：继续建议大家关注滨化股份（传统业务高景气、清华工研院体系制氢及氢气供应体系整体承接方）、亿华通（燃料电池系统龙头、京津冀示范城市群直接受益者）、美锦能源（氢气制储运加完整闭环、参股公司广东示范群受益者）、雄韬股份（广东示范群受益）、大洋电机（传统业务触底反弹、广东示范群受益）、腾龙股份（新源动力大股东）、富瑞特装（氢气阀门供应商）。
- **新能源车：长安汽车发布 2025 战略规划，电动/智能化大潮叠加短期行业缺芯（对合资品牌冲击更大），自主品牌天时地利人和加速崛起。**
- 长安汽车发布高端品牌首款车型 E11，并发布 2025 年战略规划。8 月 24 日，长安汽车举办 2021 长安汽车科技生态大会，正式发布了新一代智能新能源高端品牌“阿维塔”。该品牌首款车型 E11 定位高端智能电动中型 SUV，将搭载长安、华为、宁德时代共创的智能电动网联汽车架构 CHN，今年 5 月，E11 样车已经下线，正在进行整车调试，实车将于 2021 年底正式亮相。在未来五年内，阿维塔将会基于 CHN 架构推出 5 款车型。长安全新专用电动车平台的首款战略车型 C385 也同步亮相，C385 新车将搭载 APA7.0 远程无人代客泊车系统、电驱高频脉冲加热等技术。更为重要的长安汽车发布 2025 年战略目标：到 2025 年品牌销量将达到 300 万辆，新能源占比 35%；2030 年达到 450 万辆，新能源占比 60%。
- 2 个月内三家自主品牌发布 2025 年战略规划，自主品牌加速崛起。8 月 20 日，吉利汽车发布 2025 年战略：到 2025 年，市场占有率稳居中国品牌第一，销量达到 365 万辆（含极氪），其中智能电动汽车占比超过 30%；极氪到 2025 年在高端电动汽车市场占有率居全球前三，销量达 65 万辆。此前 6 月 28 日，长城汽车发布 2025 年战略：在 2025 年，长城汽车计划实现全球年销量 400 万辆的目标，其中 80% 将是新能源汽车，营业收入超 6000 亿元，2023 年，欧拉实现新能源细分市场第一，全球销量超过 100 万。三家自主品牌（还没算上比亚迪等）2025 年的目标销量合计接近 960 万辆（剔除长城汽车海外 100 万台），新能源车销量目标合计 450 万台，将分别占到国内乘用车销量的 38%（假设行业复合增速 4%）和新能源车销量的 51%（假设 2025 年电动化率 35%）。电动化智能化给自主品牌崛起提供了良好的机遇和赛道；自主品牌在决策流程短、对市场需求响应快；

本次汽车行业缺芯，合资品牌生产受到更大的冲击，进一步给自主品牌提供了有利时机。

- 关注成都车展。8月29日-9月7日将举办成都车展。本次车展预参展上市车型共32款，首发车型20款，其中全球首发17款。4月份的上海车展让消费者感受到了自主品牌的崛起和智能化的加速推进，此次车展也建议关注自主品牌车型及智能化配置，其中值得重点关注的车型包括WEY品牌发布了旗下全新复古造型概念车（代号V72）、欧拉好猫GT、欧拉芭蕾猫；比亚迪新车海豚；零跑T03豪华Pro版和微糖版车型、R汽车第三款车型ES33量产版、奇瑞QQ冰淇淋；合资车型关注大众ID.3、宝马iX3。

本周重要事件

- 光伏产业链价格继续走高；发改委能源局印发储能安全管理办法；内蒙启动保障性并网指标分配并要求配储能；京津冀、上海先后成为首批燃料电池示范城市群；国家电网首套PEM兆瓦级制氢系统开展联调试验；隆基与华陆签订氢能战略合作协议及100MW电解水制氢设备采购合同；极氪获得英特尔、宁德、哔哩哔哩、鸿商、博裕投资5亿美元；长安汽车举办科技生态大会。

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、阳光电源、福斯特、晶澳科技、新特能源、大全新能源（A/美）、海优新材、亚玛顿、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。

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