

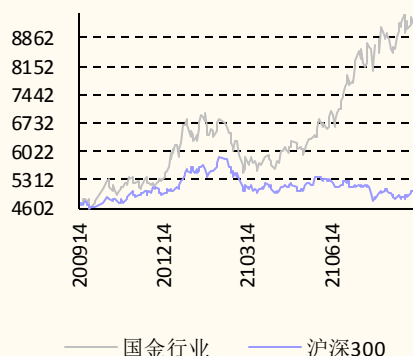
新能源与汽车研究部

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	9271
沪深300指数	5014
上证指数	3703
深证成指	14772
中小板综指	14045



相关报告

- 1.《新能源政策多催化，燃料电池补贴启动迎抢装-新能源与汽车行业研...》，2021.9.6
- 2.《京沪燃料电池示范城市群的公布意味着什么-京沪燃料电池示范城市...》，2021.8.30
- 3.《储能爆发更明确，新能源行情重心或重回龙头-新能源与汽车行业研...》，2021.8.29
- 4.《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
- 5.《光伏涨价迎旺季，宁德融资固王座-新能源与汽车行业研究周报》，2021.8.15

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

宇文旬

联系人

绿电交易、大基地招标启动，电车8月销量逆势高增

- **新能源：绿电交易落地完善新能源顶层设计版图；特高压基地招标启动有望再创电价纪录；美国提出宏伟太阳能发展目标；板块基本面扎实，估值再上台阶可期，建议坚定配置各环节龙头。**

- 本周初，国家发改委、能源局正式复函国网、南网，开展绿色电力交易试点工作，推动构建以新能源为主的新型电力系统。总结我们对绿电交易的理解如下：一、从顶层设计角度看，绿电交易主要为了体现绿色电力的环境价值，由具有绿电使用动机的用户支付该部分环境溢价，并最终支持构建“以新能源为主的新型电力系统”；二、从溢价产生并维持的原理看，本质上需要足够的需求，这种需求可能来自国内政策对企事业单位的能耗、碳排放考核，也可能来自出口型企业对产品碳足迹的要求，目前看长期需求充足，未来绿电溢价大概率与碳排放配额价格形成联动；三、从对新能源发电资产的影响来看，这部分也是大家最关心的，我们认为，存量平价项目受益最直接，溢价基本可以直接体现为收益率的提，而对于未来的新增项目收益率影响，则仍要看未来长协电价的形成机制以及市场化交易方案，但我们可以把握几个原则/边界条件：1）为起到鼓励和促进作用，新能源发电的收益率吸引力将长期高于火电等传统发电资产；2）新能源发电除了体现环境贡献外，仍长期肩负降低全社会用能成本的责任，不对相关资产形成长期超过合理回报的超额收益预期；3）即使在大规模国进民退的背景下，新能源发电投资商之间的竞争仍将长期存在，从而确保上述“合理回报”的形成。

- 青海 5.3GW、吉林 1.4GW 特高压直流外送基地新能源发电项目近期正式启动招标，其中青海基地由 3.5GW 光伏、1.5GW 风电、0.3GW 光热构成，吉林基地由 0.4GW 光伏、0.8GW 风电、0.2GW 光热构成，两个基地项目均要求 2023 年底前全容量并网。对此我们认为有几点值得关注：1）尽管平价时代新能源项目开发建设规划权限大部分交由地方政府，但对于特高压基地等涉及跨省调度的大型项目，国家仍有一定程度的统一规划，大基地项目将是未来我国新增风光发电装机的重要组成部分；2）根据不同地区的资源禀赋，风光装机的比例大不相同，但预计都将配置光热、抽蓄、大型电化学储能等“调节性”电源；3）继今年 6 月四川甘孜基地 600MW 项目招标爆出 0.1476 元/度的新低电价后，本次基地项目有很大机会再创电价新低纪录。

- 本周美国能源部发布的名为《太阳能未来研究》的大型报告，指出太阳能将在美国实现“电力系统 2035 年脱碳、能源系统 2050 年脱碳”的目标过程中扮演重要角色，为此需在 2035 年实现 1000GW 累计光伏装机。我们认为，光伏被全球认可为成本最低、建设速度最快的未来至少 30 年内的电源之王已经没有任何疑问了（更长期的变数来自可控核聚变技术的商业化进展），新增用电需求及全球加速脱碳要求下持续退役的火电所减少的供电能力将绝大部分由光伏来满足（部分地区风电也将占比较大），行业的长期需求空间和增长持续性已丝毫不容置疑。但就美国能源部本次的高调表态来看，该事件对中国光伏制造业的影响可能朝着两个完全不同的方向演进：1）预示短期内中美光伏贸易关系可能趋于缓和，加大进口支撑美国光伏发电能力建设；2）以宏伟目标和巨大市场空间为支撑，强行建立自主可控的供应链体系，尽管这可能付出成倍的成本。具体最终向哪个方向演进，我们认为很大程度上将受到更高层面中美关系博弈的影响。

- 最后，投资建议方面，维持最近几周周报观点：产业链价格小幅波动不改年内需求释放刚性，2022 年产业链瓶颈供给定需求（大概率超预期）；情绪波动情况下，市场其他热点频出对短期资金的吸引造成光伏板块宽幅震荡走势，预计从年底一直延续到明年初的装机高峰、及相关企业的业绩同环比增长兑现，将以触发估值切换的形式再一次推升板块行情，维持坚定看好。

- **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：8月国内新能源车销量超预期，渗透率超过20%，乘用车整体销量超预期，合资厂逆袭；ESP短缺影响逐步消除，10月份有望迎来环比大增。**
- 8月份新能源车产量30万辆，环比增长15%；批发销量30.4万辆，环比增长24%；零售销量24.9万辆，环比增长12%。8月新能源车产销超预期，批发渗透率20.1%，环比7月份的16.3%继续大幅提升，1-8月渗透率12.8%。从批发销量的角度，环比7月份5.8万台的增量，主要贡献增量的有：比亚迪环比增加1万辆，其中纯电和混动分别环比增加5000+辆；特斯拉产能提升，环比增加1.1万辆至4.4万辆（在8月因芯片停产4天的情况下）；上汽通用五菱，环比增加1.6万台。从车型看，A00级纯电动环比增量最多，为2.3万台，其中A00级车普遍不配备ESP，不受ESP芯片紧缺的影响。
- 8月份，广义乘用车产量和批发销量分别为151和155万辆，环比分别下降2.6%、增长0.4%。前期因芯片短缺，市场对8月和9月份的产销数据比较悲观，8月乘用车产销数据好于市场预期。车企之间8月份销量分化较大，其中上汽集团表现亮眼，旗下的上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱8月份批发销量环比增长76%/18%/30%/18%，环比贡献增量合计10.4万台。一汽大众批发销量环比增加11%，贡献1万台增量。吉利汽车、长城汽车、长安汽车8月份环比普遍下降10%左右，分别环比减少1万辆左右。
- 目前ST马来西亚工厂产能逐步恢复至50%左右，还将影响9月份的乘用车销量，预计10月份该因素影响将大幅缓解，10月份乘用车产销迎来环比较大改善。建议当前拐点前夕积极布局汽车整车及零部件公司。
- **燃料电池：海外燃料电池产业热度持续发酵，燃料电池从商用车开始推广已成全球共识；上柴股份参股捷氢科技，柴油机企业新能源转型步伐加快。**
- 海外燃料电池产业热度持续发酵，燃料电池从商用车开始推广已成全球共识。1) 中国：8月31号五部委正式批准京津冀、上海、广东城市群成为首批示范城市群，燃料电池“十四五”补贴期正式启动。政策补贴明显向商用车倾斜，功率越大补贴基数越大，同样功率下车重越大补贴系数越高。观察工信部推荐车型目录也可以发现所有上榜车型均为商用车，中国短期内新能源汽车乘用车纯电动化、商用车燃料电池化格局已成定论。2) 韩国：现代汽车集团正式发表“氢能愿景2040”。2023年，现代汽车集团将推出第三代氢燃料电池系统；到2028年，现代汽车集团将成为全球首个旗下所有商用车型均搭载氢燃料电池系统的汽车制造商；到2030年，现代汽车集团希望实现氢燃料电池车（FCEV）的价格与纯电动汽车（BEV）相当；到2040年，氢能将不仅适用于交通运输，还将更广泛地应用于不同行业和领域。3) 加拿大：巴拉德动力系统公司和Hexagon Purus公司共同宣布，将合作生产六级、七级燃料电池卡车（车重8-15吨），由巴拉德的燃料电池系统以及Hexagon Purus的全套电力系统和氢储系统提供动力，此次合作开发的首辆原型氢能卡车将在2022年第二季度交付。
- 行业：柴油机企业纷纷布局燃料电池产业，商用车新能源化帷幕已拉开。1) 上柴股份：9月11日，上柴股份发布公告，拟以自有资金1.99亿元受让上汽集团持有的捷氢科技约6%的股权，捷氢科技拥有从电堆核心零部件开发（双极板、膜电极）、电堆集成、燃料电池系统集成到动力系统集成的完全正向开发能力，并具备完整的自主知识产权，已完成多款燃料电池电堆和系统的产品开发，功率涵盖30kW~140kW以上，上柴股份参股捷氢科技有利于培育公司新的利润增长点。2) 全柴动力：上周公司完成7.5亿元的非公开发行，其中1亿元将用于燃料电池制造项目。3) 潍柴动力：公司目前持有全球燃料电池龙头企业巴拉德19.9%股权，并与巴拉德成立合资企业生产最新一代LCS燃料电池。目前已建成2万台产能的燃料电池发动机工厂，2021年3月与全球领先空压机企业FFCC成立飞速潍柴研发空压机，并持有40%股份。

本周重要事件

- 发改委、能源局联合批复绿色电力交易试点工作；能源局引发《抽水蓄能中长期发展规划》正式稿；美国能源部发布太阳能中长期发展潜力报告；青海、吉林特高压外送基地项目启动招标；浙江、贵州等省份峰谷电价扩大政策继续落地；8月新能源车销量逆势强劲增长；比亚迪正式发布 e 平台 3.0；奔驰于慕尼黑车展发布四款电动车新品。

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，优选各环节龙头；新能源车板块基本面受上游涨价及下游缺芯限制发挥，预期高位回落逐步创造低位布局机会，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、整车龙头；燃料电池示范城市及补贴正式落地，迈入商用车规模放量及龙头企业业绩兑现元年。

推荐组合：

- **新能源：**隆基股份、金晶科技、阳光电源、通威股份、大全新能源（A/美）、晶澳科技、新特能源、亚玛顿、福斯特、海优新材、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、比亚迪、合兴股份、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