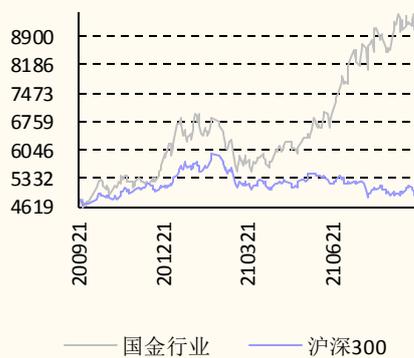


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	9164
沪深300指数	4856
上证指数	3614
深证成指	14359
中小板综指	13790



相关报告

- 1.《绿电交易大基地启动，电车8月销量逆势高增-新能源与汽车行业研...》，2021.9.12
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

能耗双控同步实现开源节流，9月乘用车零售望回暖

- **新能源：能耗双控助力新能源消纳，表面为“节流”，实际亦“开源”；高成本背景下，国内8月新增装机保持强劲，重申“价-需关系”自平衡观点；多方面“利空冲击”消化完毕，板块望重拾升势，坚定配置各环节龙头。**
- 国家发改委近日印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，该文件将作为当前和今后一个时期指导节能降耗工作的重要制度性文件，对确保完成十四五节能约束性指标、推动实现双碳目标任务具有重要意义。从《方案》的名字来看，该文件重点仍然是针对为实现双碳目标在能源领域的“节流”工作，但该文件的具体内容对可再生能源发电行业形成多角度的间接利好，即有望同时起到鼓励“开源”助力碳减排的效果，主要体现在“超指标消纳绿电豁免能耗考核”及“国家预留指标支持可再生能源发展”两个方面。
- 具体来看，其中最重要的条款是“对超额完成激励性可再生能源电力消纳责任权重的地区（省级行政区），超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核”。与以往的相关提法比较，本次《方案》中将“豁免考核”的能耗范围从“激励性指标以上部分”扩大到了“约束性指标以上部分”，预计将有效激励各省加大绿电使用和消纳积极性，能耗压力较大的省份尤甚。
- 根据测算，光伏及风电发电装备在投入使用后一年内即可收回相关设备的全产业链生产用能（而项目寿命可达25年以上），但就多晶硅及上游工业硅、光伏玻璃、铝边框（上游电解铝）等主要原材料的单个生产项目而言，仍然属于典型的高能耗/高载能项目。近期因多地能耗双控要求，作为光伏组件核心原材料多晶硅的供应，同时受到上游工业硅限产及自身用电限制等因素的威胁，此外，用于生产光伏电站、风电场主要装备的许多大宗原材料也在近期饱受涨价困扰，“提升绿电占比贡献碳减排”目前一定程度上面临“先有鸡还是先有蛋”的矛盾问题。对此，本次《方案》也明确指出：国家层面将预留一定总量指标，统筹支持国家重大项目用能需求、可再生能源发展等。我们认为，该条款为发改委后续对相关项目执行分类区别管理留下了灵活的政策口子。
- 能源局今日发布1-8月全国电力工业统计数据，累计新增光伏装机规模22.05GW，测算8月新增光伏装机4.11GW，尽管这一数字环比7月小幅回落17%，但同比增长接近翻倍，其中户用8月新增1.85GW，继续保持环比小幅增长势头。考虑到：1）7月新增规模中预计包含部分630抢装的延期并网项目；2）整个Q3期间并无普遍的“并网截止日”；3）产业链价格近来保持逐月走高态势；8月国内新增装机规模达到这一个水平仍然充分体现国内需求的韧性与刚性。我们继续维持全年国内新增光伏并网装机55-60GW的预测。
- 8月下旬以来，产业链的密集涨价再次引发市场对光伏需求的担心，在上周，这种悲观情绪在胶膜大幅提价、硅片提价、限电地区扩散等消息的催化下被再次推升发酵，期间光伏板块股价普遍呈现震荡调整态势。对于光伏产品价格与需求的关系，我们此前曾多次强调：对需求完全/大部分在光伏行业内部的产品，其价格的形成更多是终端需求承受力的“果”，而非产生需求的“因”，供需之间的负反馈自平衡全时段生效，从某种意义上说，“涨价影响光伏需求”本身带有一定的伪命题属性。近期市场讨论较多的工业硅涨价，实际上因多晶硅利润丰厚，很难传导到终端，而有机硅、硅铝等其他主要下游对工业硅的涨价承受力有限，因此只要多晶硅本身的供应不受到限电等因素的严重限制，预期中的装机兑现，以及平价时代需求弹性大、瓶颈环节供给定需求的核心逻辑就完全不受损伤。当前时点看好板块筑底回升，坚定配置各环节龙头。
- **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：国内乘用车 9 月零售销量有望率先恢复实现 9%环比增长，小鹏 P5、零跑 C11 等车型陆续上市，10-20 万优质电车供给开始攻占传统燃油车市场腹地。**
- 国内汽车生产率先恢复，9 月乘用车零售预估环比增长 9%。根据 AFS 最新数据，截至 9 月 12 日，全球汽车市场累计减产达 821.5 万辆，比前一周增加了约 88.8 万辆。AFS 指出，9 月 6 日到 12 日一周，北美地区的汽车生产计划遭受的冲击最大，损失了近 35.1 万辆汽车；中国损失的汽车数量较小，为 11.2 万辆。相比之下，8 月 29 日 AFS 曾经估计前一周中国的汽车生产计划遭受的冲击最大，为 31.5 万辆。另外，乘联会预估 9 月份狭义乘用车零售 158.0 万辆，环比 8 月份增长 9%，环比高个位数增长。由此判断，国内汽车生产率先恢复，我们对 10 月份国内汽车产销持乐观态度，10 月份乘用车产销迎来环比较大改善。建议积极布局汽车整车及零部件公司。
- 10-20 万新能源车陆续推出，开始与燃油车比拼性价比。9 月 15 日小鹏 P5 公布售价为 15.79~22.39 万，提供 460/550/600km 三种续航版本，结合智能化配置差异，共 6 款车型。定位低于 P7，但得益于造型优势（P5 vs P7：车长 4808vs4880mm；车高 1520vs1450mm），内部空间和 P7 相当（P5 后备箱挡板下方仍提供储物空间，而 P7 没有）。而据小鹏发布会披露，P5 的前后排头部空间、后排膝部媲美甚至超越售价分别为 18-27 万和 17-29 万凯美瑞和迈腾（我们将在后续对比试驾中进一步验证）。此外，零跑官方公布，9 月 28 日起预定用户可到店体验零跑 C11 实车，尊享版、豪华版将于 10 月根据下单顺序陆续交付用户。零跑 C11 是另外一款 10-20 万元价格区间性价比较高的新能源车，定位中型 SUV，轴距超过蔚来 ES6，空间表现出色。随着 10-20 万价格带，更多的新能源车在空间、动力、智能化等多方面展现性价比优势（超越里程焦虑、充电不便等短板），新能源车渗透率渗透将进一步提速。
- **燃料电池：8 月燃料电池系统装车量 6985kW，同比+15%，单车平均功率 90kW，同比+62%；科技部重点专项、广州市规划助力四年十万辆燃料电池汽车产销。**
- 8 月产销数据更新：8 月燃料电池系统装车量 6985kW，同比+15%，环比-46%；整车销量 77 辆，同比-29%，环比-35%；单车平均功率 90kW，同比+62%（2020 年 8 月为 56kW）。1）系统平均功率大幅提升，单车价值量上升。整车销量同比下降的同时系统装车量却呈相反趋势，得益于单车平均功率的大幅提升，观察车型结构可以发现，2020 年 8 月占比最大的车型为大型客车（占比 88%，系统额定功率均低于 70kW），2021 年 8 月占比最大的车型为重型货车（占比 50%，系统额定功率均高于 90kW），甚至出现了潍柴动力提供的 162kW 重型货车，燃料电池大功率化趋势明显，这与国家燃料电池在大功率重载领域应用的规划一致。2）系统整车企业生产需要时间，补贴带来的放量预计 10 月得以显现。虽然 8 月下旬示范城市落地，但订单-系统组装和测试-整车测试的全流程起码需要 1 个月以上的的时间，预计 9 月销量数据降有所上升，10 月将迎来大幅度放量，全年装车至少实现 3000 辆，同比+200%以上。在销量与平均功率的双轮驱动下，今年燃料电池企业业绩将会巨大改善。
- 行业：四年示范期全国产销规划或远超预期。随着 8 月下旬北京、上海牵头的两个城市群先后落地，四年期间规划起码可以保证 2 万的销量。9 月初，由佛山市牵头，联合广州、深圳等 12 座城市的广东城市群也正式落地，其中仅广州市就计划四年间推广 1 万辆燃料电池汽车，预计整个广东城市群将至少拉动 5 万辆的销量。上周，科技部发布了“氢能技术”重点专项，拟在山东总计投入 7.5 亿元发展氢能，预计四年期间山东省燃料电池推广也将达上万辆。至此，仅四个重点区域的推广数量已超 8 万辆，还有河北、河南等未来或将纳入示范城市的省市，全国四年间燃料电池产销或将达到 10 万辆，平均每年的系统市场规模将超 150 亿元。

本周重要事件

- 发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》；能源局发布 1-8 月份全国电力工业统计数据及 8 月户用光伏新增装机情况；内蒙库布其 2GW 光伏治沙项目招标，要求配 15%×2h 储能；光伏胶膜大幅提价；能源局公布分布式整县开发试点名单；小鹏 P5 上市，补贴后售价 15.79-22.39 万元；零跑 C11 将于 10 月份开始交付；河北省 2021 年风光发电保障性并网项目中 11 个涉氢；黄埔区牵头起草《广州市燃料电池汽车推广应用方案》，计划四年推广氢燃料电池汽车 1 万辆。

板块配置建议：

- 光伏全年需求刚性高，明年更乐观，多方面“利空冲击”消化完毕，板块望重拾升势，建议坚定配置各环节龙头；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