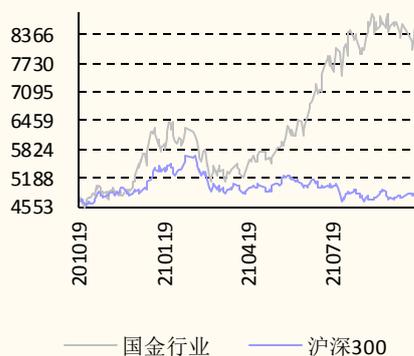


市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金电力设备与新能源指数 | 8655 |
| 沪深300指数 | 4932 |
| 上证指数 | 3572 |
| 深证成指 | 14416 |
| 中小板综指 | 13422 |



相关报告

- 1.《光伏涨价不改装机预期，电车销售金九兑现-新能源与汽车行业研究...》，2021.10.7
- 2.《能源领域深化“放管服”，乘用车金九银十可期-新能源与汽车行业...》，2021.9.26
- 3.《能耗双控实现开源节流，产业链价需自平衡-新能源与汽车行业研究...》，2021.9.21
- 4.《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
- 5.《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

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

电价市场化促风光储发展，电车开启 Q4 抢装

- **新能源：**光伏产业链对原材料涨价传导较顺畅，继续验证需求对价格承受力超预期；电价上涨中短期利好产业链整体利润规模扩张，市场化提速利好储能商业模式成熟；继续坚定看好板块四季度机会，继续积极配置各环节龙头，优选利润兑现确定性高的环节/公司。
- 10月12日，国家发改委正式发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，明确“有序推动全部燃煤发电电量进入市场形成市场交易电价，上下浮动范围扩大为原则上均不超过20%，高耗能行业市场电价不受上浮20%限制”。10月15日政策实施首日，江苏、广东组织开展的市场化电力交易中，形成的131亿度交易电量成交价格较基准价上浮19.8%，基本实现顶格上浮。
- 简短的《通知》内容，表面上看主要是为了疏导当前市场煤价与计划电价之间的激烈矛盾，但我们认为对新能源发电行业乃至我国整个电力改革的进程，都是一个里程碑事件。回顾今年7月底发改委完善分时电价政策发布时我们的点评，当时提到：“事件更重要的是标志着电力市场化改革成功向涉及电价的深水区迈进，未来电源侧的市场化电价改革也是大概率事件”。目前看来，下半年的煤电矛盾激化和能耗双控趋严明显加快了电改的进程。
- 尽管，对于大部分存量新能源发电项目来说，参与市场化交易的电量比例并不高，且长期来看，风光电力由于在建成的一刻即锁定了绝大部分的成本构成，相对固定的长协PPA电价（或者大比例固定，小比例浮动）可能才是更符合其财务特性的电价形式，因此本次市场交易电价浮动范围扩大对存量项目的直接利好有限。但中期来看，市场平均用电成本的上升、以及电价市场化程度的提高，无疑对新能源发电需求端的成本承受力（尤其是自发自用的工商业分布式市场）及储能商业模式的形成构成利好。当然长期新能源仍然需要凭借自身技术进步承担降低全社会用能成本的责任。此外，短期电价上浮空间的打开，也有望改善光伏产业链部分原材料端的生产供应限制，有利于中游环节成本压力的缓解以及装机量的如期兑现。
- 从国庆后的产业链价格表现来看，中游硅片/电池继续大比例传导快速上涨的硅料价格带来的成本上升，而节后公布组件集采中标情况来看，大型集中式电站业主也已经逐步接受1.9元/W以上的年内交付价格，现货和分布式订单则开始出现2元/W以上的成交。产业链涨价对终端需求的压力测试，继续以需求端承受力超预期的结果呈现，这也验证了我们10月7日周报中判断的：节后产业链博弈大概率走向“下游接受涨价”和“负反馈导致上游降价”之间的前者。
- 总结重申近期核心观点：1)需求弹性释放，年内、乃至明年的全球新增光伏装机量/组件产量，基本由供应链瓶颈环节（大概率为硅料）产量决定，并将摄取产业链利润大头；2)光伏产品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”，全球缺电和传统能源电价上升趋势下，终端对价格承受力有望持续超预期，产业链整体利润有望阶段性扩张；3)2022年国内电源侧储能爆发确定，项目业绩、集成能力、客户资源是核心竞争要素。
- 继续看好四季度需求放量、估值切换背景下的板块机会，当前时点优选：1)利润率预期稳定、受益需求放量和储能爆发增长加成的逆变器/储能龙头；2)供应增长受限、2022年大概率仍为瓶颈、成本端涨价阶段性完成的硅料；3)2022年盈利改善弹性大、引领N型技术升级的一体化组件龙头；4)竞争格局优良的胶膜、玻璃等核心辅材龙头。
- **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：“金九”电车产销逆势环比增长，Q4 抢装旺季开启；整车及零部件基本面拐点确立，积极配置未来连续 3-4 个季度的环比改善右侧机会。**
- 9 月新能源车产销环比强劲增长，四季度或将迎来抢装。9 月国内新能源车批发/零售销量分别为 35.5/33.4 万台，环比分别增长 15%/33%，同比分别增长 184%/202%，渗透率分别达 20.4%/21.1%。9 月份新能源车企中，特斯拉表现突出，批发销量提升至 5.6 万辆，环比提升 1.2 万辆；比亚迪批发销量 7.0 万辆，环比增加 9574 辆，插电混动和纯电动销量双双提升。我们预计四季度将看到新能源车销量持续环比提升，主要得益于：（1）芯片改善；（2）积分压力下的抢装；（3）明年补贴退坡带来抢装。
- 整车和零部件环节基本面拐点确立，四季度迎来右侧配置的绝佳时机。9 月整车。乘用车行业整体而言，9 月份产量/批发销量分别为 173.8/175.7 万台，环比分别增长 15%/14%，同比分别下滑 15%/17%，相比 8 月份的产销的环比下滑，9 月份乘用车生产受到马来西亚疫情导致的缺芯影响边际出现较大改善，预计 10 月份行业生产将进一步环比改善，汽车产销的拐点基本确立。本周汽车和零部件板块股价表现强势，部分优质白马如星宇股份、科博达、长城汽车、拓普集团等公司的股价已经率先启动，已经实现 10-20% 的涨幅，汽车和零部件板块基本面拐点确立，我们预计随着芯片供应的逐步改善，以及产业链的补库存的需求，汽车整车和零部件环节将迎来至少 3-4 个季度的环比持续改善，四季度迎来右侧配置的绝佳机会。建议关注汽车零部件公司如恒帅股份、合兴股份、星宇股份、科博达、德赛西威等；整车环节建议关注长城汽车、比亚迪等。
- **燃料电池：9 月燃料电池汽车产销分别完成 155 辆和 173 辆，创历年同期最高产销记录；国外龙头 PLUG 和国内龙头隆基分别布局电解水制绿氢，千亿市场正在孕育。**
- 产销数据：2021 年 9 月，燃料电池汽车产销分别完成 155 辆和 173 辆（去年同期分别为 3 辆/1 辆）。同比大增主要系 2020 年政策推迟落地造成的基数较低影响，但即使与 2019 年数据比较，9 月产销同样分别增长 23%/37%，创历年同期最高产销记录。我们认为，虽然补贴落地时间较晚，但今年产销数据依然将大概率创历年最高纪录，补贴落地后大批量的整车交货将集中出现在四季度。从八月底补贴落地，中间需经过下订单-系统组装测试-整车性能测试，周期大致在 2 个月左右，因此 10 月底才会迎来产销爆发，11 月、12 月数据才最为好看，建议关注四季度数据，提前布局。
- 国内外新能源龙头分别布局电解水制绿氢，千亿市场大规模商业化步伐加快。1) 国外龙头：本周美国氢能龙头 PLUG 举办 2021 年研讨会，预计 2021 年营收达 5 亿美元，同时大力布局电解水制绿氢产业，预计 2022 年电解槽出货超过 100MW，带来 5000 万美元的营收，公司今年开始建设 3 个绿氢工厂，到 2022 年绿氢日产约 70 吨，2025 年达到 500 吨/天的绿氢产能，销售氢气收入 7 亿美元，制氢成本降低 50%。2) 国内龙头：10 月 16 日，隆基氢能发布首台 1000 标方/小时碱式电解槽，标志着公司已初步具备订单交付能力，预计到年底将具备 500MW/年的电解槽生产能力。氢能下游应用广泛覆盖化工、交通、电力等领域，国内外龙头正加紧构建起可再生能源发电+制氢+下游应用（燃料电池等）的商业闭环，千亿市场正在孕育。

本周重要事件

- 发改委印发《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》；电价首日市场化交易电价顶格上浮；湖南发布加快储能发展政策；内蒙保障性并网风光项目要求高比例配储；晶科发布 N 型 TOPCon 效率新纪录 25.4%；美国能源部宣布社区光伏发展计划；特斯拉柏林工厂将于 11 月投产，12 月交付；9 月燃料电池汽车产销创历年同期记录；隆基氢能首台制氢电解槽设备下线。

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、阳光电源、通威股份、金晶科技、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、长城汽车、比亚迪、恒帅股份、合兴股份、星宇股份、科博达、德赛西威。

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