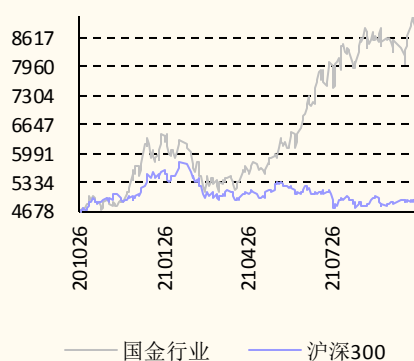


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	8896
沪深300指数	4960
上证指数	3583
深证成指	14493
中小板综指	13546



相关报告

- 1.《电价市场化促风光储发展，电车开启Q4抢装-新能源与汽车行业研...》，2021.10.17
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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 qiuqiangwei@gjzq.com.cn

六六六

光伏产业链博弈再近尾声，特斯拉站台磷酸铁锂

- **新能源：能源局再次通知“能并尽并”，产业链“开工率博弈”近尾声，年底抢装仍可期；继续坚定看好板块四季度机会，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20日，国家能源局发布《关于积极推动新能源发电项目能并尽并、多发满发有关工作的通知》，对2021年度新能源发电项目并网接入工作做出指示。继2020年11月国家能源局首次提出“能并尽并”的提法之后（当时的背景是行业装机受到上半年疫情和下半年光伏玻璃价格暴涨的负面影响），2021版“能并尽并”政策如期而至（10/7周报中已作提示），时间上较去年早了半个月，内容上则在全国缺电的背景下增加了“多发满发”的要求（9月我国风光电力利用率均已达到98%左右）。
- 同时，能源局本周发布1-9月电力工业统计数据，前9个月光伏新增装机25.56GW（去年同期17.71GW，同比+44%），其中9月新增3.51GW（同比+38%），其中户用新增2.14GW（前9个月累计11.68GW，占全部新增装机的46%）。回顾2020年的国内光伏装机节奏，Q3月均新增2.5GW，进入Q4以后，10月/11月上升至单月4GW左右，并在最后的12月暴增至22GW，从而实现了全年48GW超过所有人预期的新增装机规模。
- 在近期产业链价格跳涨（显著且真实）、企业下调开工率及全年产销量预期（产业链纵向、横向博弈气氛浓厚且仍存变数）的消息甚嚣尘上的背景下，市场对全年装机预期能否达成的信心再次出现动摇，并一定程度上反映到了近期的股价波动上。然而，我们认为，国内今年的新增装机数据，有很大概率复制去年最后一个月大幅翘尾的情况；此外，在整个产业链价格处于高位（各环节额外囤货意愿较弱）的背景下，全年组件出货量/装机量仍然基本由硅料产量决定；因此，我们仍然坚定维持国内55-60GW、全球160GW+的装机量判断。
- 从产业链情况来看，10月的产业链“开工率下调”似乎并未对硅料、玻璃、胶膜等主要原材料价格产生明显压力，反而是终端中标价格普遍提升至1.9元/W以上。随着近期国家出手管控煤炭价格，一系列连锁反应传导后也有望令光伏主要原材料的价格产生一定松动（如工业硅已出现显著价格回调），组件端的成本水平和订单价格有望在11月重新达到令组件企业能够恢复正常生产的新平衡位置，年底两个月的产、销、装放量仍然可期！
- 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、成本端工业硅价格回落的多晶硅料；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。
- **新能源车：特斯拉Q3财报继续强势，标续3/Y车型将全面铁锂化；芯片供应至暗时刻已过，10月前两周乘用车批售环比+10%进一步确认行业拐点。**
- （详见后页正文）
- **燃料电池：1-9月燃料电池系统装机功率同比+55%达81.2MW，亿华通排名第一；佛山南海区发布燃料电池车推广方案，预计4年推广5000辆左右。**
- （详见后页正文）
- **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：特斯拉 Q3 财报继续强势，标续 3/Y 车型将全面铁锂化；芯片供应至暗时刻已过，10 月前两周乘用车批售环比+10%进一步确认行业拐点。**
- 特斯拉公布 Q3 财报，汽车业务利润率超 30%，年产能增长率目标为 50%。特斯拉三季度毛利率提升至 26.6%，其中汽车业务利润率到 30.5%。此前特斯拉预计汽车交付量实现 50%增长，此次三季度财报会上提及，未来工厂的产能年平均增长率目标为 50%。目前年产能约为 100 万左右，今年预计全球销量 90 万辆。此外，特斯拉宣布 Model 3/Y 标续版车型将在全球范围内改用磷酸铁锂电池。此举有望进一步提升特斯拉的产品性价比优势。
- 由于 CTP、刀片电池等先进封装技术的应用，磷酸铁锂电池系统的能量密度短板得到明显改善，叠加其固有的低成本、高安全、长循环优势，铁锂电池在 EV 乘用车的渗透率持续提升。随着特斯拉将全球标续版 Model 3/Y 改用铁锂电池，预计后续其他车企也会加速跟进，助力磷酸铁锂电池在 EV 乘用车的占比进一步提升。目前低温性能仍是铁锂电池的一大短板，未来随着三元/铁锂混排技术的成熟，这一短板或也将得到有效改善。我国动力电池产业在磷酸铁锂产业链的优势显著，整个产业链有望充分享受到铁锂放量带来的行业红利。
- 乘用车 10 月前两周销量环比逐渐提升，芯片至暗时刻已过。得益于芯片供给的改善，销量实现环比增长。根据乘联会数据，批售端，前两周的批发量同比/环比变化为-9%/+10%。预计芯片供给较上月会有环比 20%~30%的改善。10 月份乘用车零售量预计 172 万辆，同比/环比变化为-14%/+9%。1-10 月累计零售量，预计 1,620 万辆，同比增长 9%左右。
- 新能源车方面，9 月份批售 35.5 万辆，截止 1-9 月份已达 202.3 万辆，预计新能源乘用车 2021 年全年批售量有望突破 320 万辆，同比增长 174%。建议积极布局新能源车及供应链相关公司，整车方面建议关注比亚迪、长城、吉利；零部件公司建议关注恒帅股份、合兴股份、星宇股份、科博达、德赛西威等。
- **燃料电池：1-9 月燃料电池系统装机功率同比+55%达 81.2MW，亿华通排名第一；佛山南海区发布燃料电池车推广方案，预计 4 年推广 5000 辆左右。**
- 9 月装机量数据更新：9 月燃料电池系统装机功率 13.2MW，环比增长 90%，同比增长 381%，1-9 月系统累计装机量 81.2MW，同比去年增长 55%，累计值创历史新高。1) 累计装机功率同比增加，行业营收普遍优于去年。观察 1-9 月累计数据，装机功率同比+55%，装机台数同比-6%，两者呈现相反的趋势，背后反应的单车平均功率的上升。今年 1-9 月单车平均功率同比增长 64%达 82kW，与国家更倾向于燃料电池在长途、重载领域应用的规划有关。系统企业的营收更应该关注装机功率而不是装机台数或者整车销量，虽然整车销量或者装机台数同比略微下降，但装机功率却同比大增，反映出系统行业营收普遍优于去年。2) 9 月亿华通装机量重登榜首，累计装机量同比大增+284%。本月亿华通装机量 8.7MW 排名第一，占全月出货量的 66%，同时其 1-9 月累计装机 24MW，同比去年大增+284%，超越之前位居榜首的青岛海卓。
- 南海区发布燃料电池车推广方案，预计 4 年推广 5000 辆左右。佛山市南海区人民政府印发了《佛山市南海区新能源（氢能）市政、物流车辆推广应用实施方案（2021—2024 年）》，拟从氢能汽车购置、运营和通行等方面进行扶持。1) 购置：2021-2024 年，南海区所有市政车辆及物流车辆氢能源车辆占比分别须达到 10%/30%/60%/100%，预计替换空间在 5000 辆左右，市场空间 50 亿，区补贴最高 7 万元；2) 运营：按运营企业开票业务总量计算补贴；3) 通行：12 吨以下的氢能源物流车辆，在南海区中心城区实行全时段不限行政策。从区政策规划可以看出整个佛山市甚至广东省对燃料电池汽车推广的重视。

本周重要事件

- 能源局发布 2021 版“能并尽并”通知；隆基再次刷新 HJT 电池效率纪录；能源局发布 1-9 月电力工业统计数据；沙特光伏投标报价显著上涨；特斯拉发布 Q3 财报表现保持强劲；宁德时代与国家能源集团、中国华电签署战略合作；吉利将于 10/31 推出全球首个动力科技品牌、混动系统及 20 余款智能新能源移动终端；蔚来公布 NIO Day 2021 将于 12/18 举办，明年将交付 ET7 外的另外两款新车；丰田首批进口 140 辆氢燃料电池车在大连通关将用于 2022 年北京冬奥会。

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