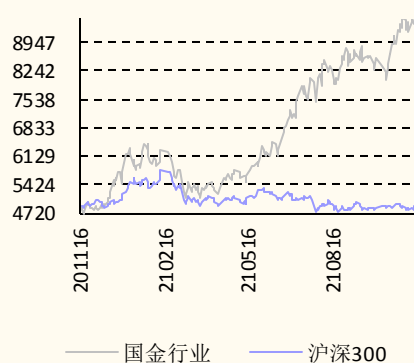


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	9513
沪深300指数	4888
上证指数	3539
深证成指	14705
中小板综指	14005



## 相关报告

- 1.《理性看待光伏贸易摩擦，4680 电池放量催化-新能源与汽车行业...》，2021.11.7
- 2.《地区垄断+产能充足，龙头亿华通率先受益-燃料电池行业点评》，2021.11.1
- 3.《“拥硅为王”再现，平价时代硅料逻辑重塑-探寻光伏行业“确定性...”》，2021.11.1
- 4.《光伏三季报整体优异，三元回调创布局机会-新能源与汽车行业研究...》，2021.10.31
- 5.《光伏产业链博弈接近尾声，特斯拉站台磷酸铁锂-新能源与汽车行业研...》，2021.10.24

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

yuwendian@gjzq.com.cn

## 中美新能源贸易关系现暖意，电车产销维持高景气

■ **新能源：中美发布联合气候宣言超预期，光伏国际贸易环境宏观层面均呈现转暖迹象；硅料新增供应陆续开始调试爬坡，产业链供需矛盾望逐步缓解；维持板块推荐，优选利润兑现确定性高的环节/公司。**

■ 继上周隆基组件遭美国海关暂扣事件引发市场对光伏国际贸易风险的担忧之后，本周该方面风向出现明显的边际转暖迹象。11月10日，中美在上周联合国气候变化格拉斯哥大会期间发布《中美关于在21世纪20年代强化气候行动的格拉斯哥联合宣言》，重点提出将在可再生能源发电、跨区输电、储能等有望有效降低碳排放的领域开展合作。同日，美国商务部宣布驳回部分美国光伏制造企业提出的针对中国光伏企业东南亚工厂的反规避调查申请，令相关企业输美产品的贸易壁垒风险暂时仅剩“针对特定地区原材料使用禁令的暂扣令”措施。美国光伏产业协会此前表示，根据其研究，美国不可能在不大量使用进口光伏产品的情况下实现拜登政府最新提出的2035年太阳能发电量占比要达到40%（当前不到4%）的宏大目标。很显然，美国想要大力发展新能源发电，对内的政策激励和对外的贸易壁垒降低两者缺一不可，而对于中国光伏企业而言，美国是增量潜力巨大、且利润丰厚的优质市场，后续建议密切关注美国新能源领域政策动向：1）最重要的联邦支持政策——ITC 投资税收抵免的延期可能性；2）允许储能电站独立获取 ITC 资格（当前须与光伏电站捆绑）；3）201 关税到期后的延期方案；4）海关暂扣令的后续执行情况。

■ 继上周通威乐山 5.1 万吨硅料新产能进入投产调试后，本周保利协鑫宣布其位于徐州的 2 万吨颗粒硅新产能也已正式投产，与此前的 1 万吨产能不同，本次投产的项目是公司首个 2 万吨模块化颗粒硅项目，其生产稳定性、产品品质、成本水平都将对颗粒硅产品未来的市场份额空间判断具有更强的指导意义。除通威乐山和保利协鑫徐州之外，通威云南 5 万吨新产能也有望于年内启动调试，Q4 投产的这 12 万吨新产能有望在明年上半年陆续爬坡至满产，将能够新增满足超过年化 40GW 组件生产的硅料需求，有效缓解当前行业面临的严重供需失衡，令平价时代终端充足的需求弹性得以释放，板块投资逻辑也将逐步顺畅。

■ **新能源车：11 月首周乘用车批销量开门红，广州车展将有大量电车新品发布，10 月动力电池装车量维持高位，行业高景气持续，继续重点看好：受益整车复苏叠加电动/智能化超额增量的零部件公司，以及有产能释放的铁锂产业链公司、拥有技术优势并积极布局一体化的三元产业链公司。**

■ 芯片供给持续改善，车企进入年底冲量阶段，11 月首周批发量环比劲增 27%。10 月乘用车批销量 197.8 万辆，同/环比-4.8%/ +13.9%，环比增幅明显，同比降幅收窄。1-10 月累计批发量达 1658.1 万辆，同比增长 9.1%。预计全年有望超过 2100 万辆。新能源车方面继续维持增长态势。10 月新能源车批发量为 36.8 万辆，同/环比变化为 148.1%/ 6.3%。1-10 月累计达 238.1 万辆，同比增长 204.3%，预计全年有望达到 320 万辆，同比增长 174%。11 月，车企进入年底冲量阶段，伴随芯片供给改善效应的扩大，批发量增长显著，乘用车第一周批发量环比增速高达 27%。

■ （后页正文续）

■ **燃料电池：1-10 月全球燃料电池汽车销量爆发性增长，销量从高到低依次为韩、日、美、中；第 10 批新能源汽车推荐目录发布，车型数量连续三月处于高位；浙江省加快培育氢燃料电池汽车产业，计划到 2025 年投入 5000 辆，加氢站建成 50 座。**

■ （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：11月首周乘用车批售销量开门红，广州车展将有大量电车新品发布，10月动力电池装车量维持高位，行业高景气持续，继续重点看好：受益整车复苏叠加电动/智能化超额增量的零部件公司，以及有产能释放的铁锂产业链公司、拥有技术优势并积极布局一体化的三元产业链公司。**
- 芯片供给持续改善，车企进入年底冲量阶段，11月首周批发量环比劲增27%。10月乘用车批售辆197.8万辆，同/环比-4.8%/+13.9%，环比增幅明显，同比降幅收窄。1-10月累计批发量达1658.1万辆，同比增长9.1%。预计全年有望超过2100万辆。新能源车方面继续维持增长态势。10月新能源车批发量为36.8万辆，同/环比变化为148.1%/6.3%。1-10月累计达238.1万辆，同比增长204.3%，预计全年有望达到320万辆，同比增长174%。11月，车企进入年底冲量阶段，伴随芯片供给改善效应的扩大，批发量增长显著，乘用车第一周批发量环比增速高达27%。
- 中美新能源车市迎来爆发期，供给端优秀产品层出不穷。11.19广州车展开幕在即，各车企新品纷纷亮相。预计2022年，新能源市场A级、B级车将迎来爆发期，继续拉动市场高速增长。11月15日，长安汽车、华为与宁德时代将发布阿维塔品牌首款新车，代号E11。11月17日，上汽通用将发布“奥特能纯电平台”首款车型，凯迪拉克LYRIQ，定位中大型SUV。在11月19日的广州车展，长城将亮相沙龙品牌旗下车型，魏品牌也将亮相柠檬DHT首款插混车型——玛奇朵PHEV；广汽埃安亮相新款Aion LX Plus，续航达1006km；新势力方面，小鹏将发布中大型旗舰SUV，“G”，与蔚来ES6，理想One争夺中型纯电SUV市场。另外，一汽奥迪Q4 e-tron将迎来国内首秀，尺寸ID.4相当；上汽奥迪Q5 e-tron也将开启预售，进一步丰富MEB产品矩阵的同时，与特斯拉展开全面竞争。
- 美国电车新势力表现耀眼。11月10日新势力Rivian上市首日，报收100.73美元，涨幅29.14%，市值达987亿美元。截止11月13日，市值达到1108亿美元，超过通用和福特，位列特斯拉之后的美国第二大汽车公司。另一造车新势力Lucid在10月底开启交付的当周，股价上涨超50%，目前市值也已超过蔚来，达到711亿美元。在11月5日，上海进博会亮相的悍马EV，基于通用奥特能电动平台打造，预计在2023年初开启交付。
- 受新能源汽车销量高速增长、燃油车市场复苏预期驱动，零部件公司继续受益。本周零部件公司股价继续领跑，沪光股份、上声电子涨幅超过40%，瑞可达、苏奥传感涨幅也超过20%。建议持续关注电动化及智能化赛道优质标的，积极布局新能源车及供应链相关公司。零部件公司建议关注合兴股份、上声电子、恒帅股份、星宇股份、科博达、德赛西威等；整车方面建议关注比亚迪、长城、长安、小鹏汽车。
- 电池产业链方面，中汽协数据显示，10月我国动力电池装车量15.4GWh，同比上升162.8%，环比下降1.8%，行业继续保持高景气度。其中三元电池装车7.0GWh，占比为45.5%；磷酸铁锂电池装车8.4GWh，占比为54.5%，磷酸铁锂继续保持领先。我们认为未来动力电池技术路线将长期处于磷酸铁锂与三元共存状态，其中三元往高镍方向发展。短期1-2年内，磷酸铁锂有望继续维持高市场份额。中远期随着CTP、4680、CTC等工艺技术应用以及镍含量升高带来的性能端提升，技术成熟、规模扩大、回收技术以及钴含量下降带来的成本端下降，三元市场份额有望回升。因此，磷酸铁锂层面：我国在磷酸铁锂电池产业链方面拥有显著优势，建议优先关注未来1年有产能释放的相关产业链企业；三元层面：4680技术有望加速高镍三元的渗透，继续建议关注拥有技术优势、产业一体化布局积极、绑定优质客户、海外市场有望放量的高镍三元正极材料企业，如容百科技、华友钴业等，同时建议积极关注高镍化趋势带来氢氧化锂版块估值的提升，建议关注赣锋锂业等。

- **燃料电池：1-10月全球燃料电池汽车销量爆发性增长，销量从高到低依次为韩、日、美、中；第10批新能源汽车推荐目录发布，车型数量连续三月处于高位；浙江省加快培育氢燃料电池汽车产业，计划到2025年投入5000辆，加氢站建成50座。**
- 1-10月全球燃料电池汽车销量爆发性增长。从全球角度看，全球燃料电池汽车销量从高到低排序依次为韩国、日本、美国和中国，从销量数据看我国与其他国家尚有差距，但随着燃料电池汽车补贴的落地，十四五期间我国有望成为燃料电池产销第一大国。1) 韩国现代：1-10月燃料电池乘用车 Nexo 累计卖出 8286 辆，同比+40%，其中韩国国内出售 7341 辆，同比+44%，海外销量 945 辆，同比+10%，国内销量占主要；2) 日本丰田：1-9月燃料电池乘用车累计卖出 5019 辆，同比+456%，其中日本国内出售 2170 辆，同比+443%，海外销量 2849 辆，同比+468%，海外销量高于国内销量，主要销往欧美国家；3) 美国：1-10月燃料电池汽车国内累计卖出 3151 辆，同比+322%；4) 中国：根据中汽协统计数据，2021年1-10月我国燃料电池汽车产销分别完成 940/953 辆，均同比+45%。根据各家车企备货情况及各自预计装车量，预计 11、12月产销数据将会大幅增长。
- 第10批新能源汽车推荐目录发布，车型数量在补贴落地后连续三月处于高位。本次目录共 17 家企业 30 个车型、对应 25 家配套企业上榜。1) 车型数量保持高位。第 8、9、10 批次数量分别为 33 辆、24 辆、30 辆，连续三批次保持在较高的水平，对比 1-7 批最高 17 款有明显的提升，可以看出补贴落地后全行业对于生产燃料电池汽车生产的积极性持续高涨。2) 上海企业最多：上海的企业配套了 11 款车型，上海重塑能源配套 4 款车型，位列第一，亿华通和上海氢云动力配套 2 款；3) 客车较多。近期推荐目录中专用车数量第一，重卡第二的情况发生了变化，大半年来持续低迷的客车在本次推荐目录中数量达到 9 款，仅次于专用车。

#### 本周重要事件

- 中美发布联合气候宣言；美国商务部决定对反规避调查申请不予立案；保利协鑫 2 万吨颗粒硅新产能投产；南网发布十四五发展规划；美国造车新势力 Rivian 上市三天市值突破 1100 亿；宁德时代参与哪吒汽车 D2 轮融资；石大胜华扩建电解液及六氟产能；宁德时代与恩捷合作投建湿法+干法隔膜产能；国轩高科高镍三元电池能量密度突破单体 302Wh/kg、系统 200Wh/kg 并实现量产；浙江省印发《浙江省加快培育氢燃料电池汽车产业发展实施方案》，计划到 2025 年投入 5000 辆，加氢站建成 50 座。

#### 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、通威股份、阳光电源、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；**电池：**宁德时代、赣锋锂业、容百科技、亿纬锂能、中伟股份、恩捷股份、天赐材料、科达利、亿华通、福耀玻璃、嘉元科技、天齐锂业、德方纳米；**汽零：**合兴股份、上声电子、恒帅股份、星宇股份、科博达、德赛西威、比亚迪、长城汽车、长安汽车、小鹏。

#### 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