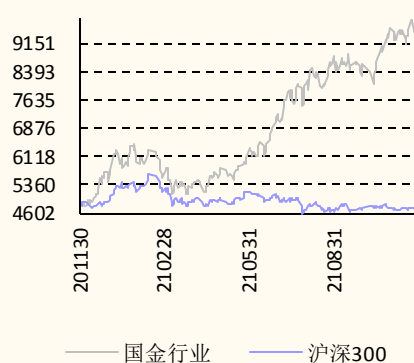


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	9579
沪深300指数	4860
上证指数	3564
深证成指	14777
中小板综指	14120



## 相关报告

1. 《美国政策利好频发，电车增配内卷利好零部件-新能源与汽车行业研...》，2021.11.21
2. 《中美新能源贸易关系现暖意，电车产销高景气-新能源与汽车行业研...》，2021.11.14
3. 《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
4. 《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
5. 《“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

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

## 光伏博弈坚冰渐消融，汽车智能化进入快速上升通道

- **新能源：光伏发电及分布式光伏项目管理政策发布重大修订，符合双碳+平价时代行业新需求；产业链价格松动扩散，供需博弈坚冰逐步消融，维持板块推荐，优选利润兑现确定性高的环节/公司。**
- 本周五，国家能源局同时发布《光伏发电开发建设管理办法》及《关于加强分布式光伏发电安全工作的通知》两份政策征求意见稿，整体来说，均是为了适应在双碳目标及光伏平价后装机大幅增长背景下的产业需求而做的政策更新/修订。
- 其中前者《办法》是基于 2013 年颁布的《光伏电站项目管理暂行办法》所做的政策更新，具体包括：1) 将光伏电站的审批权限下放至各省能源局，各省可根据可再生能源规划和消纳情况确定建设方案，有利于因地制宜开发光伏项目，缩短审批流程；2) 对电网审批、调试周期做了更加严格、细致的要求，允许发电企业投资建设配套送出工程，有利于缩短项目周期、降低并网消纳压力；3) 对地方政府及能源主管部门出台政策做出了规划和引导，明确了权力和责任，有利于避免行业乱象，优化营商环境，更好的为光伏在平价时代的发展做出了指引，有力的保障了双碳目标的实现
- 后者关于分布式光伏项目的《通知》则是在连续多年户用装机爆发式增长、整县开发大力推进、缺电背景下工商业分布式装机积极性大幅提升的背景下，对分布式项目的安全问题做出的重要前瞻性政策调整。其中最引人注目的一条是要求项目“安装电弧故障断路器，实现电弧智能检测和快速切断功能”。高压直流电弧是导致光伏系统火灾的主要原因之一，美、德、澳等国家均有政策要求光伏建筑系统必须满足组件级控制，关断器/优化器+逆变器、微型逆变器是目前实现组件级关断这一功能的两条主要路径。目前阳光、锦浪、固德威主要采取关断器/优化器+组串逆变器方案，价值量增加 0.1-0.3 元/W，性价比高可以满足大部分需求；德业、禾迈、昱能主要布局微逆，价值量增加 0.3-0.5 元/W，安全性更高且发电增益更优。2020 年全球微逆出货 2.28GW，随着国内对分布式安全要求的提高，相关政策要求未来不排除从新建项目向存量项目改造延伸，分布式逆变器市场有望显著扩张。
- 产业链方面，过去两周硅片环节的价格松动开始横向、纵向扩散，182 硅片市场价格出现了比较明显的下调，对应电池、组件价格也开始出现松动迹象，部分中小组件企业开始出现降价甩库存行为（仅限于个别小厂）。我们认为，近期的产业链价格变动节奏和顺序，是完全符合光伏产业运行规律和当前各环节供需格局及盈利状态所决定的价格传导关系的。今年以来的产业链价格持续上涨不断试探边际需求的价格承受力极限，并在硅料达到 27 万元/吨、组件达到 2 元以上价格后基本探明。此后，在电价、利率等外部环境参数不变的情况下，产业链价格见顶回落、需求释放支撑价格、直到供给显著增加进一步拉低价格，基本上是可以预见的未来一段时间的产业链演绎方式。而硅片作为主产业链唯一还有较丰厚盈利的过剩环节（相比硅料供应量），势必在价格负反馈启动之后率先面临盈利压缩，而由于电池组件环节相对硅片仍然过剩的状态，在较短时间内传导硅片降幅至终端试图触发需求释放也是符合逻辑的行为。因此，供给瓶颈决定装机量的核心逻辑在未来较长一段时间内仍会保持，而由于今年积压的“延期”需求较多，明年 Q1 淡季不淡基本是大概率事件，在硅料产能明年 Q2 集中释放之前，原材料价格快速下跌的可能性及由此可能引发的存货减值风险则都非常低。
- 光伏板块前期高涨的市场情绪和乐观预期在近期市场热点分散中得到一定降温，目前是布局板块明年业绩兑现确定性的较理想时间窗口，维持推荐。
- **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：广州车展重磅电车密集发布，2022 智能化/高端化“增配内卷”加剧；新版《锂电池行业规范》或加速行业结构性分化；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，拥有技术优势并积极布局一体化的三元龙头，以及氢氧化锂板块。**
- 11 月乘用车零售预计环比增加 8.3%。11 月前两周，乘联会主要厂商批发销量环比增长 15%，同比下降 20%。10 月份车企生产改善，将会对 11 月的零售起到拉动作用，乘联会预计 11 月份狭义乘用车零售市场在 186 万辆，同比下降 10.6%，环比继续增加 8.3%。芯片供给改善，11 月份环比 10 月的产销表现较强，产业链补库存持续进行中。
- **新能源车：广州车展后智能化进入快速上升通道，有望复刻电动化高增长，继续重点关注激光雷达、车载音响、微电机、连接器、传感器等智能化优质赛道；2022 年动力电池涨价预期强烈，资源端供应继续紧张，市场份额或将进一步向头部企业集中。**
- 11 月前三周乘用车批销量环比增加 17%。根据乘联会信息，11 月前三周，批发销量环比增长 17%，同比-18%。由于芯片供给持续改善，11 月补库效应明显，环比 10 月的产销表现较强。受补库存结构性差异、促销力度回收等影响，零售端同环比回升不明显，与 2019 年相近。
- 小鹏公布 Q3 财报，营收同比劲增 187%。小鹏 Q3 营收 57.2 亿元，同比增长 187.4%，环比增长 52.1%。Q3 毛利率 14.4%，较去年同期 4.6% 增长近 10pct，环比二季度 11.9%，提升 2.5 pct。交付量方面，Q3 交付 25,666 辆，同比增长 199.2%，环比增长 71.2%，位列造车新势力中第一。受益于 10 月底 P5 车型开启交付，Q4 交付有望继续提升，交付指引为 3.45~3.65 万台。叠加广州车展旗舰 SUV G9 的惊艳亮相，小鹏本周港股增长超 10%，美股增长 9%。
- 广州车展后，智能化将进入快速上升通道。为期 10 天的广州车展即将闭幕，本次车展的车型中，电动化、智能化渗透速度明显提升。电动化方面：混动化，除比亚迪推出 DM-i 超级混动外，长城 DHT 柠檬混动系统的 PHEV 车型竞争力极强；吉利雷神混动系统的星越 L PHEV 也值得关注；600km+长续航基本标配，广汽埃安 LX Plus 甚至超 1000km；高压平台，如小鹏首个量产 800V 高压 SiC 平台。智能化方面，提升空间巨大。类比消费端高端智能手机，堆料明显。激光雷达配备 2-4 个，光学摄像头 6 个以上。计算平台，华为 MDC 计算平台或英伟达双 Orin 高算力平台。座舱：普遍高通骁龙 8155 芯片。随着智能化进入快速上升通道，规模化效应及成本的逐渐降低，有望激活消费者自发购买意识，以点带面，带动智能化复刻电动化超高速发展进程，且智能化受汽车动力类型限制小，上升空间更为巨大。建议关注汽车电动智能化优质赛道，如激光雷达、车载音响、微电机、连接器、传感器等领域，零部件公司建议关注上声电子、恒帅股份、合兴股份、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、小鹏汽车。
- 电池产业链方面，据新浪财经等媒体报道，一线电池企业明年的电池协议报价预计上调 2 成左右。我们认为主要的驱动因素为：（1）业内对明年新能源汽车销量充满信心，预计动力电池供需继续维持紧平衡状态；（2）上游原材料大幅涨价，如年初至今电池级碳酸锂价格涨幅已超过 270%，导致电池企业成本压力倍增。我们认为电池涨价预期带来的影响有：（1）明年新能源汽车行业有望继续保持高增长，叠加原材料价格得以顺利下传，预计锂盐等供给紧缺的原材料价格有望保持高位；（2）电池产业链各环节有望出现结构性分化，原材料的短缺与价格的上涨等对产业链各环节企业的原材料保供、成本控制、价格传导等提出了更高要求，利好市场份额向头部企业集中。我们继续看好拥有技术优势、积极布局产业一体化、绑定优质客户、海外市场有望放量的高镍三元龙头企业，如容百科技、华友钴业等，同时建议积极关注上游锂盐供需紧张带来锂价上升以及高镍三元化趋势带来氢氧化锂板块估值的提升，建议关注赣锋锂业等。



- **燃料电池：浙江、河南两省燃料电池规划出台，2025年将分别达5000与10000台，十四五全国整车销量或远超先前预期；上汽集团批准旗下氢能子公司捷氢科技分拆上市。**
- 浙江、河南两省燃料电池规划出台，十四五全国整车销量或远超预期，2025年市场规模有望超400亿。1) 浙江：到2025年推广燃料电池汽车5000辆。2021年11月24日，浙江省发改委举行《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，在公交、港口、城际物流等领域推广应用氢燃料电池汽车接近5000辆，规划建设加氢站接近50座。同时，此次的规划明确细化到浙江省省内的地级市、县的氢产业规划：①嘉兴市：到2025年，氢燃料电池汽车数量争取达到2500辆，建成加氢站20座以上，车用氢气供应达10万吨/年；②宁波市、金华市：到2025年，氢燃料电池汽车数量争取达到500辆，建成加氢站5座以上；③绍兴市、舟山市：到2025年，氢燃料电池汽车数量争取达到300辆，建成加氢站5座以上；④嘉善县：到2025年，氢燃料电池汽车数量争取达到500辆，建成加氢站5座以上，燃料电池产能达10000台/年；⑤长兴县：建成加氢站5座以上，建设省级氢能设备研发以及装备检测平台。2) 河南：到2025年推广燃料电池汽车10000辆。河南省人民政府与2021年11月25日印发《河南省加快新能源汽车产业发展实施方案》，明确到2025年燃料电池汽车示范运营总量力争突破1万辆；建成并投入使用各类加氢站100座以上。此次浙江和河南的氢燃料电池发展方案的出台表明除北上广燃料电池示范城市群外，各省级单位也在加紧规划，截止到目前，全国燃料电池车到2025年的规划已超15万台，若全部按计划落地，燃料电池车的市场规模到2025年将远超400亿元。
- 捷氢科技分拆上市，有望成为上海示范城市群“氢能第一股”。2021年11月25日，上汽集团发布《关于分拆所属子公司上海捷氢科技有限公司至科创板上市的预案》，继上周上海发布燃料电池补贴细则后，捷氢科技分拆上市的消息为本就火热的燃料电池市场又加了一把火。捷氢科技为上汽集团旗下氢能子公司，捷氢的分拆上市，意味着继亿华通为北京示范城市群助力加码后，上海示范城市群也将迎来自己的“氢能第一股”，利好整个上海城市群燃料电池产业的发展。

### 本周重要事件

- 国家能源局发布《光伏发电开发建设管理办法（征求意见稿）》、《关于加强分布式光伏发电安全工作的通知（征求意见稿）》两份重要政策文件；发改委能源局批复《省间电力现货交易规则》；特斯拉上海工厂拟投资12亿扩建；比亚迪高端品牌明年上半年发布，售价定位50-90万区间；小鹏三季度营收同比劲增187%；浙江、河南燃料电池规划出台；丰田Mirai2在美国德州开售。

### 板块配置建议：

- 光伏供需博弈接近尾声，年底抢装仍可期，建议坚定配置各环节龙头，优选利润兑现确定性高的环节/公司；新能源车2022年确定性维持高增，产业链供应紧张驱动集中度进一步提升，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、九丰能源、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