

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	9595
沪深300指数	4901
上证指数	3607
深证成指	14892
中小板综指	14236



相关报告

1. 《安全性要求迈向新台阶，催生新兴增量赛道-动力电池安全系列研究...》，2021.12.3
2. 《光伏博弈坚冰渐消融，智能化入快速上升通道-新能源与汽车行业研...》，2021.11.28
3. 《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
4. 《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
5. 《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

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 niuchanwei@aiza.com.cn

于又甸 联系人 vuwendian@aiza.com.cn

硅片降价促新平衡，动力电池重安全，氢能聚焦广东

- **新能源：硅片环节开启“一把到位”式降价，促需求、控格局、压上游，产业链各环节供需及利润分配将逐渐寻找新平衡；第二批风光大基地启动申报，需求潜力有保障；维持板块推荐，优选利润兑现确定性高、收益放量、格局改善的环节/公司。**
- 本周隆基（周二）、中环（周四）先后官宣硅片价格调整，隆基各尺寸降幅 7-10%（同时厚度从 170 μ m 降至 165 μ m，约对应硅耗降低 2%），中环降幅 7-13%（210 降幅最小，166 最大）。
- **为什么这个时点开始降了？为什么是硅片先降？**过去几周的周报中，我们已经多次提到硅片市场实际成交价格已经出现比较明显的下调，并逐步向电池、组件端传导，因此本周两大硅片龙头滞后的官宣调价基本在市场预期内。前期产业链通过涨价试探至边际需求成本承受力极限、并僵持一段时间后，需求-价格的负反馈效应如期而至，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），打响降价第一枪也是完全符合逻辑的。
- **中环时隔两天“降幅更大”是否标志着价格战开启？**首先，中环硅片出货以 210 为主（本次各规格中降幅最小，且折合单 W 价格仍高于两家的 182 硅片），不排除对其他降幅更大规格的产品采用一定程度的“有价无量/少量”的战略姿态；其次，隆基和中环作为硅片行业成本曲线最左端的先进产能（且隆基还有大比例的下游自用），与其说是两家龙头之间的“价格战”，不如更应该看作是对近两年的行业新进入者、以及当前还在蠢蠢欲动要进入硅片行业的潜在新玩家的威慑，个人认为有点类似今年 Q2 两大玻璃龙头的价格策略。
- **硅片有没有跌完？硅料价格后续何表现？**前 26-27w 的硅料价格下，硅片实际产能或已接近盈亏平衡点，在硅料实质性降价前，硅片已经不存在太多降价空间。预计硅料企业近期也将“发扬风格”在硅料价格调整上有所表示，但考虑到二线硅片企业/新进入者仍有较强的动力提升新产能的开工率、争夺市场份额，我们预计在硅料新产能大规模释放之前，硅料价格的降幅将非常有限。此外，在硅片环节让利接近 0.1 元/W 至组件，并很快传导至终端后，前期僵持的终端需求是否有显著边际回暖（包括海外签单、国内分布式、具备冬季施工条件的地面电站等），也是影响未来一段时间产业链价格走势的关键因素。
- **对下游需求的影响如何？**尽管产业确实会存在“买涨不买跌、等等党胜利”等心态，但我们预计 0.1 元以上的成本降幅仍然将帮助很多项目进入“可装机”区间、订单进入“可交付”区间。由于目前产业链仍然受制于硅料供应，当前时点对需求的观察应聚焦新签订单、存量订单的交付等方向，而非组件排产，我们预计从组件出货量、并网装机量、新签订单（明年）等角度，12 月仍大概率较 11 月有较明显的环比提升。
- 本轮由硅片龙头开启的降价，可谓是产业和资本市场都期待已久的“供需关系新平衡、产业逻辑再顺畅”的起点，从投资角度看，市场对“降价”的担忧和恐惧，已经在过去一段时间的板块振荡中得到很大程度的消化，目前是布局板块明年业绩兑现确定性的较理想时间窗口，供应链瓶颈环节的硅料/EVA/石英、受益硅料供给释放后生产/装机放量的辅材/耗材/逆变器、以及格局持续改善的一体化组件，均可加配。。
- **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：电车新老势力、国内海外 11 月销量齐发力，产品力优势+芯片供应改善支撑行业高景气，2022 年“增配内卷”望继续提升电车竞争力；2022 年电池供应链紧张延续，驱动集中度提升，拥有有效产能释放的企业有望实现超额增速，同时建议重点关注电池安全性要求提升的增量赛道机会。**
- 11 月 4 家新势力销量过万，传统车企持续发力。11 月，6 家新势力车企交付量集体创下历史新高，其中小鹏、蔚来、理想、哪吒 4 家月交付量突破万辆，其中小鹏 1.5 万辆，连续 3 个月销量破万；理想 1.3 万辆，首次销量过万；蔚来 1.1 万辆，第二次销量过万；哪吒 1.0 万辆，首次销量过万。另外，传统车企方面，广汽埃安 11 月销量 1.46 万台，环比增长 10%；大众 MEB 11 月销量 1.14 万台，环比增长 11%；比亚迪 11 月销量 9.2 万台，环比增长 12%。极氪 001 继 10 月开启交付后，11 月交付量达 2,012 台。
- 11 月欧洲新能源车销量持续强劲，整体车市销量环比改善。欧洲七国 11 月新能源车销量 14.8 万台，环比 10 月份增长 18%，同比增长 26%，超过三季度季末冲量（9 月）的 14.1 万台，增长势头依然强劲。11 月欧洲电动化率进一步提升至 27%。其中，德国拉动明显，11 月新能源车销量 6.8 万台，环比增长 26%。而观察欧洲总体车市，受芯片短缺影响，10 月份销量环比下降 9%，同比下降 33%；但 11 月份销量环比提升 8%，同比下降 23%，显示出一定改善的势头。
- 展望 2022 年，补贴退坡、积分贬值、电池成本上升、燃油车芯片缓解终端恢复优惠力度等因素，新能源车相较于燃油车的相对优势将略有下降，增配内卷或将是 2022 年新能源车提升相对竞争力的重要方式，意味着部分高端配置/新兴配置将加速渗透，建议关注汽车电动智能化优质赛道，如车载音响、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、长安、小鹏汽车。
- 电池产业链方面，在供应紧平衡的背景下，各锂电材料企业扩产积极性较高。展望明年，在新能源汽车销量继续保持高增长的背景下，电池产业链各环节或将呈结构性分化趋势，主要系原材料的短缺与价格上涨等对产业链各环节企业的原材料保供、成本控制、价格传导等能力提出了更高要求，推动市场份额进一步向头部企业集中。同时，整个行业有望处于产能驱动状态，明年拥有产能释放的企业有望实现超额增速。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、当升科技、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涨以及高镍三元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。此外，我们认为目前市场对动力电池安全赛道的关注度较低，随着电池安全受产业链上下游重视程度的提升，未来电池安全相关的材料与零部件需求将拥有显著超越动力电池行业的增速，建议关注陶瓷涂覆赛道的壹石通、复合集流体赛道的东威科技、兼顾固态电池赛道与 LMFP 赛道的国轩高科、被动安全赛道的泛亚微透（详见本周发布的深度报告）。
- **燃料电池：九丰能源与巨正源签订《共同开发氢能的合作协议》，开展氢能产业发展合作；“成渝氢走廊”四年将投入 1000 辆氢燃料电池物流车。**
- 广东未来氢能龙头发力，一期年产 2.5 万吨副产氢，可支撑 3500 台车运营。2021 年 12 月 4 日，九丰能源发布与巨正源签订《共同开发氢能的合作协议》的公告，双方成立合资公司，注册资本 5,000 万元，九丰能源占比 60%，巨正源占比 40%。氢气供应方面由巨正源 PDH 装置一期（已投产）年产 2.5 万吨氢气，大约可支撑 3500 燃料电池汽车的运行。预计最晚 2022 年中旬可实现氢气外供，全年利润贡献超 1 亿。若二期项目 2022 年底达产，副产氢气可年供 5 万吨，利润贡献超 3 亿。此外公司还确定了氢能布局方向：1) 副产氢：前期关键氢气资源的开发与保障，PDH 装置副产氢的提纯、储运、充装；2) 天然气制氢：在满足能耗、成本优势的情况下，开展天然气重整制氢；3) 电解制氢：利用低谷电，尝试开展电解水制氢，补充氢气供应；4) 探索“制氢加氢一体站项目”可行性，以及规模化“绿电制绿氢”的可实现程度；5) 在珠三角地区布局、整合、改装加氢站，打通生产—储运—充装—销售等环节；6) 制氢及净化技术

的开发、引进，相关低碳环保技术的研究与合作，储运技术与标准的论证与实施，涉及氢气安全的全流程保障措施。

- “成渝氢走廊”四年将投入 1000 辆氢燃料电池物流车。2021 年 11 月 30 日，四川省和重庆市在成都、九龙坡区和内江三地同时举行“成渝氢走廊”启动暨氢燃料电池物流车首发仪式，作为西部首条氢燃料电池重卡示范线项目，主要应用于川威集团矿石、矿渣、钢材等原材料运输。下一步，川渝两地会在两年内分批在氢走廊投入 400 辆氢燃料电池物流车，2025 年前投入约 1000 辆氢燃料电池物流车，并配套建设加氢站。

本周重要事件

- 隆基、中环先后大幅下调单晶硅片官价；通威乐山 5 万吨硅料新产能正品出炉；风光大基地第二批项目启动申报；中石油启动 4.5GW 组件招标，大尺寸占比近 8 成；特斯拉因转向节问题召回 2.16 万辆国产 Model Y；孚能科技与华友钴业签订 4 年 16.15 万吨三元前驱体的采购协议；我国首个万吨级光伏绿氢示范项目——中国石化新疆库车绿氢示范项目正式启动建设，总投资近 30 亿元；上海重塑能源科技天津基地完成一期建设，具备氢燃料电池系统年产 5000 台能力。

板块配置建议：

- 光伏供需博弈开破僵局开始寻找新平衡，建议加大配置各环节龙头，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；燃料电池近期终端关注氢能产业重镇广东的相关机会。

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