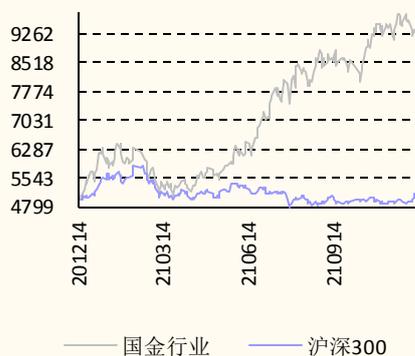


市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金电力设备与新能源指数 | 9427 |
| 沪深300指数 | 5055 |
| 上证指数 | 3666 |
| 深证成指 | 15112 |
| 中小板综指 | 14416 |



相关报告

- 1.《硅片降价促新平衡，电池重安全，氢能看广东-新能源与汽车行业研...》，2021.12.5
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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
niuchangwei@aiza.com.cn

于又甸 联系人
yuwendian@aiza.com.cn

能耗双控转向碳排双控，可再生能源鼓励政策再加码

- **新能源：中央经济工作会议定调能耗双控向碳排放双控考核转变，进一步鼓励终端用能领域的可再生能源替代，全面利好风光储；维持板块推荐，优选利润兑现确定性高、受益放量、格局改善的环节/公司。**
- 周五中央经济工作会议上，对双碳目标及任务的指示可谓浓墨重彩，并且出现了一些重要的新提法。首先明确了双碳工作要“坚定不移推荐，但不能毕其功于一役”，体现出我国“既要又要还要”的政策特色，一方面明确了双碳工作在外来很长一段时间内在我国经济发展中不可动摇的核心地位，另一方面也表明对今年三季度出现的部分地区因简单粗暴的管理方式造成的产业链波动和矛盾需要吸取教训。
- 细节方面，“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗‘双控’向碳排放总量和强度‘双控’转变”的新提法引发市场高度关注。这里其实有三点重要边际变化：1)对可再生能源消费量的考核，从今年9月《能耗双控方案》规定的“达到激励指标的地区，最低指标要求以上部分的可再生能源电力消费不纳入考核”，升级加码到了“全部新增可再生能源”不计入总量考核；2)原料用能（如煤炭、石油等作为原料而非燃料直接用于化工生产）不纳入总量考核，约能释放6%能耗总量指标；3)明确在合适条件下，从能耗双控向碳排放双控转变。
- 我们认为上述政策提法上的边际变化，对新能源行业主要有以下几点影响：1)很明显在加大力度鼓励终端用能领域使用可再生能源，从而尽量避免“经济发展必然伴随用能增长”与实现双碳目标之间的阶段性矛盾；2)豁免总量控制，意味着仍然受到强度控制约束，有利于技术优势企业的份额提升；3)释放原料能用指标，有利于部分高载能行业的新增产能建设，但并非此前部分观点误读的“新能源上游原材料生产用能不计入总量考核”。
- 对于上述第三点影响，我们展开认为：对于部分新能源发电设备上游的高载能原材料生产环节，未来在能耗指标审批方面仍然存在差异化管理的可能性，但全面不受限制几乎是不可能的。同时，考虑到以光伏为代表的出口型可再生能源装备制造制造业，未来随时可能面临产品的全生命周期碳足迹追溯，以及潜在的碳边境税征收可能，因此，新建产能也会需要尽量选择在清洁能源比例较高的地区进行建设，这一方面带来扩产区域上的限制，另一方面也可能提升新建产能的用能成本水平，从而支撑所在产业链环节的成本曲线。
- 产业链方面，在部分二线企业继续抛售库存的影响下，硅片市场价继续走低，硅料价格也随之松动，产业链继续寻求“供需关系新平衡”。此外，单晶硅片新玩家双良节能本周新签三份单晶硅棒/硅片供应长单，根据不完全统计，今年以来新签硅片长单金额已超800亿元，硅片新老玩家的大量硅片长单履约责任也将在一定程度上转变为他们采购硅料的压力，从而对明年仍然大概率成为产业链瓶颈环节的硅料价格形成支撑。
- 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：乘用车产销继续回升，关注重点转向需求端，电车月销破万车企数量大增；11月动力电池装车破20GWh，铁锂份额继续占优，三元中长期占比有望回升；重点关注动力电池安全性提升的新赛道机会。**
- 乘用车产量持续回升，关注点逐步从供给转为需求。11月，乘用车产量、批发销量、零售销量分别环比增长14.2%/9.2%/6.2%，同比增速分别为-2.0%/-4.9%/-12.5%，同比情况比10月份继续改善（10月同比增速分别为-4.4%/-5.1%/-14.1%）。在年底需求进入旺季&芯片短缺缓解，预计产量和批售同比数据将进一步改善。乘用车供给瓶颈逐步缓解，后续重点跟踪指标由供给端（产量和批发销量）转为需求端（零售销量）。
- 新能源车市场多元发力，月销破万车企数量大幅增长。11月份新能源车产量/批发/零售分别达到43.5/42.9/37.8万台，环比分别增长16.5%/17.9%/19.4%，呈现供需两旺的态势。11月新能源车厂商批发渗透率19.9%，连续4个月维持在18-20%的高渗透率区间，1-11月渗透率15.0%，较2020年5.8%的渗透率提升明显。11月新能源车厂商批发销量突破万辆的企业有14家，相比10月份的6家大幅增长，长城汽车、奇瑞汽车、理想汽车、吉利汽车、上汽大众、蔚来汽车、一汽大众、合众汽车跻身新能源车月销破万俱乐部。
- 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有所下降，增配内卷或将是2022年新能源车提升相对竞争力的方式之一，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，如微电机、车载音响、连接器、传感器等领域，零部件公司建议关注恒帅股份、上声电子、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，中汽协数据显示，11月我国动力电池产量/装车量为28.2/20.8GWh，同比增长121.8%/96.2%，环比增长12.4%/35.1%，行业继续维持高景气度，单月动力电池装车量已上探至20GWh。从装车结构来看，磷酸铁锂占比为55.8%，继续保持优势。目前市场对磷酸铁锂板块关注度较高，而我们认为高镍三元板块仍蕴藏潜在的投资机会。短期1~2年内，磷酸铁锂有望继续维持高市场份额。但是，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，高镍三元份额有望回升。考虑到高镍三元具备一定技术壁垒、行业格局相对较好，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、当升科技、华友钴业等。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（详见上周深度报告）。
- **燃料电池：广东示范城市群启动，佛山南海多个氢能项目发布；工信部发布第11批氢燃料电池汽车推荐目录，多地区车企全面开花，客车重回榜首。**
- 行业：广东示范城市群启动，佛山南海多个氢能项目发布。联合国计划署氢能产业大会在佛山举办，现场发布清能股份千辆氢燃料电池渣土车项目、英飞腾千辆氢燃料电池叉车项目、攀业千辆氢燃料电池两轮车示范项目、福迪汽车-清极能源500台燃料电池翼展车项目；此外还有仙湖实验室、全国首座氢能进万家智慧能源示范社区、清能股份大功率燃料电池电堆、系统及核心零部件研发生产基地项目、鸿基创能燃料电池高性能膜电极产业化项目、海德利森桂丹路加氢站等8个项目投产投运、康明斯质子交换膜（PEM）电解水制氢设备研发生产基地项目等等，上述一系列重磅发布，覆盖了氢能产业链各环节，以及多元化的商业场景应用，展现了南海作为中国氢能产业商业化创新发展引领区的风采，同时将氢能产业的发展再次推向高潮。
- 工信部发布了第11批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，共13家车企19个车辆型号上榜，对应17家配套燃料电池系统企业上榜。继第8批

推荐目录后首次推荐目录上榜数量出现较大回落，此前第 8,9,10 批上榜数量分别为 33, 24 和 29。

- 1) 从系统角度：共 17 家企业为 19 款车型配套。上海重塑能源配套 3 款车型，位列第一；武汉众宇动力配套 2 款；其余分别为 1 款；配套燃料电池系统最大功率为下面金龙联合汽车的 120kW 自卸式垃圾车（专用车）。
- 2) 从车企角度：厦门金龙联合汽车有 3 款车型位列第一；宇通客车、武汉开沃、吉利四川和佛山飞驰均为 2 款，并列第二；其余车企均只有 1 款车型上榜。地区企业聚集上榜现象或将暂停，呈现出众多地区的车企全面开花的现象，而在此前上榜车型主要由青岛和上海的企业多次“霸榜”。
- 3) 从车型角度：19 款车辆中，客车总计 8 款，是继第 6 批推荐目录之后客车首次重回榜首；专用车有 7 款，是继第 8 批的 16 款之后上榜数量逐渐下降，或表明 FCV 推广将逐渐脱离政府主导；重卡有 3 款；物流车只有 1 款。

本周重要事件

- 中央经济工作会议对双碳目标及任务再做重要指示，鼓励可再生能源利用政策再加码；双良签订三份单晶方棒/硅片销售长单；安徽发布 2021 年风光指标分配，普遍要求高比例配储；通威云南 5 万吨硅料新产能启动试生产；上汽集团宣布国内首个车企 L4 自动驾驶运营平台享道 Robotaxi 正式启动运营；赣锋锂业固态电池装车东风 E70 电动车；天际股份投资 30 亿扩建六氟磷酸锂产能；上海印发《关于开展 2021 年度上海市燃料电池汽车示范应用项目申报工作的通知》。

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