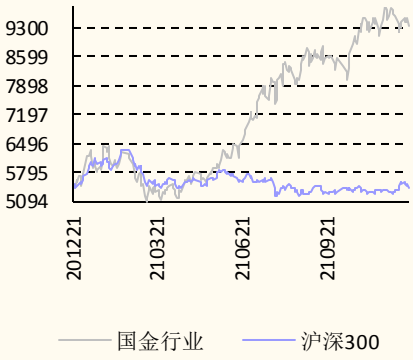
新能源与汽车研究部

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级） 行业周报

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	9323
沪深 300 指数	4955
上证指数	3632
深证成指	14868
中小板综指	14232



相关报告

1.《能耗双控转向碳排双控，可再生能源激励加码-新能源与汽车行业研...》，2021.12.12

2.《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

3.《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

4.《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

5.《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

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

于文甸 联系人
yuwendian@gjzq.com.cn

光伏装机翘尾，蔚来 ET5 爆款预定，氢能地方政策频出

- **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。**
- 本周国家能源局发布 11 月电力工业统计数据，前 11 月光伏累计新增装机 34.8GW（同比+34%），测算 11 月单月新增装机 5.52GW（同比+37%，环比+117%），其中户用光伏 11 月新增 2.86GW，前 11 月累计 16.5GW，预计全年户用装机有望上冲 20GW。
- 前期市场因产业链涨价和上下游博弈持续下调全年装机预期，我们则从硅料供给定产量+产业链价格高位库存低+中国特色的并网统计等逻辑角度，坚定判断 2021 年全球实际新增装机及国内并网数据均不会显著低于预期，我们在 10/24 周报中曾明确提出今年国内很有可能复制 2020 年 12 月并网量“翘尾”情景，因此，尽管本周中国光伏协会在年度大会上将其全年国内新增装机预测从 55-65GW 范围下调至 45-55GW，我们仍然认为最终并网口径数字落在 50GW 以上是较大概率事件。
- 但从近期组件厂的排产、交付及下游调研情况看，年底抢并网项目中预计仍将有很大一部分无法在年内完成全部组件安装（与去年类似），部分极端情况项目的组件安装量可能不到“并网”规模的 20%，这部分项目的组件补装任务将成为 2022H1 需求的重要组成部分，并在硅料供给加速释放的背景下，对产业链价格形成支撑。
- 产业链角度，本周隆基再次下调硅片官方报价，各尺寸降幅 5.5-5.7%。尽管一周前的硅片实际成交价早已降至本次隆基调价后的价格水平，但本次调价仍然引发市场对“价格降了需求也没起来”、“终端继续买涨不买跌”等情况的担忧。我们认为，客观来说，临近年底，在海外圣诞假期、国内新年、三北地区寒冷天气的叠加影响下，在产业链降价初期，部分短期非刚需出现“再等等”心态完全符合预期，并且组件对上游降价的传导也需要时间。据调研了解，近期产业链中下游库存已普遍有所下降，随着组件价格逐步回落至 1.85 元/W 左右，预计大量前期暂停的需求将陆续启动，产业链运行也将逐步向常态化恢复，光伏板块已进入可以加大布局明年确定性增长机会的时间窗口。
- **新能源车：蔚来 ET5 发布热度爆表，30 万级别智能电车爆款预定，电车时代供给创造需求持续演绎，继续重点关注电车平台上智能化、舒适性配置的增量零部件赛道；锂电板块回调，然强势基本面不改，近期继续重点推荐动力电池安全性提升赛道。**
- （详见后页正文）
- **燃料电池：深圳发布《深圳市氢能产业发展规划（2021-2025 年）》，力争打造国内技术和标准高地；宁波发布《宁波市氢能示范应用扶持暂行办法（征求意见稿）》，虽未入选示范城市但依然给予 2 倍于国补的补贴。**
- （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：蔚来 ET5 发布热度爆表，30 万级别智能电车爆款预定，电车时代供给创造需求持续演绎，继续重点关注电车平台上智能化、舒适性配置的增量零部件赛道；锂电板块回调，然强势基本面不改，近期继续重点推荐动力电池安全性提升赛道。**

- 12 月前两周乘用车批售量环比劲增 25%。根据乘联会信息，12 月前两周，批发销量达 66.8 万，环比劲增 25%，同比继续收窄-6%。受芯片影响的产能逐步释放，补库效应明显。随着供需错配的逐渐调整，零售端前两周销量达 56.1 万，环比增长 11%。由于去年下半年高基数、促销大的影响，零售端同比-12%。但与 2019 年状态接近，因此综合表现较好。

- 蔚来发布 ET5，30 万智能电车迎来全新爆款玩家。12 月 18 日蔚来 NIO DAY 在苏州举行，此次带来了该品牌有史以来价格最低，性价比最高的力作——中型纯电轿跑 ET5。ET5 内外饰造型与 ET7 相似，补贴前售价 32.8 万/38.6 万，2022 年 9 月交付。百公里加速达 4.3s，电池容量 75/100kWh，续航 550/ 700km，未来会提供 150kWh 的固态电池，续航可达 1000km+。此外，ET5 在智能化方面配置同样是顶尖水准，采用 33 个感知硬件和 4 颗英伟达 Orin 芯片，算力高达 1,016TOPS。座舱采用骁龙 8155 芯片，亮点在于搭载基于 AR/VR 技术的 Panorama Cinema 全景数字座舱，堪称汽车界首个“元宇宙”座舱。该车型入门车型价格比 ES6 低 3 万，续航却多出近 100km，叠加智能化配置升级，具备超高性价比，预计月销量可达 6000 台以上。

- 电车行业新进玩家层出不穷，供给端优秀产品不断丰富。本月继 OPPO 印度造车，大众前高管创立宾理汽车，前途汽车复活后，本周小牛电动宣布进军造车领域。12 月 15 日小牛创始人李一男公开宣布造车，其全新汽车品牌英文名“Niutron”，中文名“自游家”，首款产品自游家 NV 将定位于中大型高端 SUV，动力总成有纯电动和增程式两种，新车 2022 年上半年接受预定，9 月开启交付。目前公司已获 A 轮 5 亿美元融资，核心研发人员近 1,000 人，工厂基地位于常州，年产能 18 万台，2022 年 3 月投入使用。

- 2021 即逝，明年新能源车市场机遇与挑战并存。一方面新能源车补贴退坡、动力电池价格上涨、积分贬值等因素存在，同时燃油车产能复苏，促销恢复等，新能源车面临很大的挑战。但供给端优异产品不断推陈出新，新能源车的内在优势也愈加凸显。明年新能源车增长点在于：1）纯电：具有超高性价比的 A 级纯电车，智能化越级配置的 B 级电动车；2）插混：采用混联技术低亏点油耗的插混车，智能化丰富的增程式电动车。零部件方面电动智能优质赛道值得关注，如微电机、车载音响、连接器、传感器等领域。整车方面建议关注比亚迪、长城、吉利、小鹏汽车；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。

- 电池产业链方面，本周锂电板块回调幅度较大，但整个行业基本面未变。展望明年，我们认为新能源汽车产业链有望继续保持高增长的趋势，电池产业链各环节有望呈结构性分化趋势，主要系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、价格传导等能力提出了更高要求，利好行业向头部企业集中。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、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板块估值的提升，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。

- **燃料电池：深圳发布《深圳市氢能产业发展规划（2021-2025 年）》，力争打造国内技术和标准高地；宁波发布《宁波市氢能示范应用扶持暂行办法（征求意见稿）》，虽未入选示范城市但依然给予 2 倍于国补的补贴。**

- 行业方面：深圳发布《深圳市氢能产业发展规划（2021-2025 年）》，1）强调技术和标准：深圳此政策文件以标准为先，强调打造覆盖氢能产业上、中、下游的标准规范体系，并明确鼓励制定高于国家/行业标准的企业/团

体标准；技术方面除关键材料和零部件外，对海水制氢、核能制氢、CCUS、LOHC 等前沿重难技术也重点照顾，大有争夺未来氢能高地之意。2）规模适中，应用场景独出己见：深圳的产业规模目标适中，2025 年 500 亿，2035 年 2000 亿，相比广州规划的 2025 年 600 亿和 2030 年 2000 亿，作为示范项目起步较晚但具备一定技术优势的深圳，此规划的规模还算合适；示范场景方面，除了车用领域，深圳还别出一格地重点提及了氢能无人机、供电供热、船舶等应用场景，充分考虑了深圳自身的地理位置和技术优势等特点打造差异化发展。此外，宁波市发改委发布《宁波市氢能示范应用扶持暂行办法（征求意见稿）》，指出对符合要求的燃料电池车推广对象进行补贴，加氢站建设最多补贴 500 万元/站，加氢站运营最高补贴 14 元/kg，FCV 示范应用给予 2 倍中央补贴（尽管宁波并未入选示范城市）。

- 11 月 FCV 销量更新：前 11 个月燃料电池累计装机 135MW，同比增长 104%，累计也为累年最高；整车销量累计 1485 台，重型车辆占比达 88%。1）燃料电池系统装机量和整车销量创今年新高，增长动能持续强劲。目前，全国已有多个省市地区发布燃料电池汽车及加氢站投运补贴政策，预计 12 月整车销量将达千辆，建议关注 12 月销量数据公布带来的板块机会。2）燃料电池重型货车销量大涨，在重载领域的替换作用逐渐展露。11 月，燃料电池整车销量 266 台，其中重型货车销量 148 台；1-11 月，燃料电池整车累计销量 1485 台，其中大型客车和重型货车分别占比 49%/39%，且大型客车和重型货车的占比逐渐提升。从成本经济性看，这与补贴政策向重载、大功率倾斜有关，购置成本和用车成本大幅度下降；从碳减排潜力看，重载领域的车辆具有更高的碳减排效益，但目前上游制氢仍具有较大减排空间；从技术适应性看，燃料电池汽车的技术路线具有能源补给时间较短，运行效率高等优势，适合中远途运输需求，且随着加氢站等基础设施逐步完善，未来重载领域的应用将进一步扩大。

本周重要事件

- 10 月光伏国内新增光伏装机 5.52GW，其中户用 2.86GW；隆基再次下调官方硅片报价；蔚来发布全系轿跑 ET5，售价 32.8~38.6 万；丰田发布 15 款新车，2030 年投资 700 亿美元发力电动车开发；禾赛科技将为英伟达提供自动驾驶激光雷达；深圳发布《深圳市氢能产业发展规划（2021-2025 年）》；宁波发布《宁波市氢能示范应用扶持暂行办法（征求意见稿）》。

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