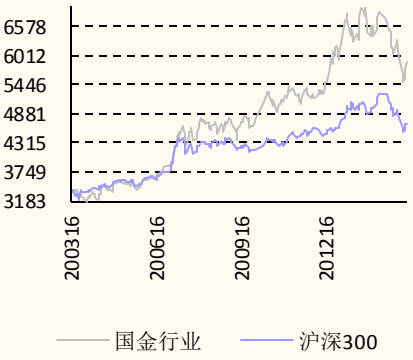
新能源与汽车研究部

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级） 行业周报

风光金融支持加大，新能源车产销价财全面走强

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	5904
沪深 300 指数	5146
上证指数	3453
深证成指	13897
中小板综指	12340



相关报告

1.《理性看待风光新政策，板块调整后性价比显著-新能源与汽车行业研...》，2021.3.7
2.《光伏涨价无论如何非利空，电车建议左侧布局-新能源与电力设备行...》，2021.2.28
3.《消纳权重护航碳中和，玻璃组件享大尺寸红利-新能源与电力设备行...》，2021.2.17
4.《硅片提价验证行业高景气，氢能下游持续开拓-新能源与电力设备行...》，2021.2.7
5.《光伏全年需求有望超预期，然企业表现将分化-新能源与电力设备行...》，2021.1.31

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

宇文昀 联系人
yuwendian@gjzq.com.cn

张伟鑫 联系人

- **新能源：多部委联合发文加大风光行业金融支持力度；短期产业链价格博弈延续，需求负反馈调节能力强，对全年需求维持乐观。**
- 发改委、财政部、人民银行、银保监会、能源局五部委本周联合发布《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》文件，提出了要求金融机构按照市场化、法治化原则，对已纳入补贴清单的可再生能源项目所在企业，对已确权应收未收的财政补贴资金，发放补贴确权贷款，贷款金额、贷款年限、贷款利率等均由双方自主协商。
- 结合前期能源局发布的 2021 年风光项目建设有关事项通知，在新能源板块市场情绪偏弱的背景下，部分市场观点将这一金融支持政策的出台理解为“拖欠补贴短期内解决无望”。我们认为：1）在历史拖欠补贴累计金额较高（超千亿），且每年仍在快速扩大（数百亿）的情况下，期望国家直接拿出一笔钱来偿付历史欠账的预期是不尽合理的；2）在存量电站资产持续由民企向央企/国企转让、央企电力集团逐渐主导新建项目的行业发展趋势下，存量项目补贴拖欠对企业财务稳健性及未来新项目开发能力的负面影响是有限的；3）随着平价/竞价项目在各运营商企业资产中比例的持续提高，历史欠账对企业财务状况的影响将被逐渐稀释；4）随着新能源发电在十四五期间逐步从“平价”进一步向“低价”过渡，若终端销售电价的下降速度能够放缓，则补贴拖欠问题的解决或许不再是永远的“无米之炊”。
- 对于新能源相关政策的解读，一定是“千人眼中千个哈姆雷特”，但我们想要再次强调的一点是，无论政策细则如何制定，其核心目标函数一定是确保相关投资主体有足够的动力去完成：非化石能源消费比例的提升、碳达峰/碳中和的实现，以及对我国新能源产业在全球绝对领先地位的维护。
- 产业链方面，中下游通过减产与原材料供应商的加个博弈延续，我们强调几个观点：1）此轮开工率全面下调，原先我们预期在 Q2 需求淡季发生，目前只是由于 Q1 的硅料及其他大宗品上涨超预期导致提前发生；2）全球终端需求扎实且项目收益率可承受一定程度成本上升的背景下，我们认为此轮博弈期不会超过一个月；3）最终结果大致会是两种情况之一：①终端接受一定程度的组件涨价；或②组件价格不涨，但原材料价格回落/加速下跌，令中游环节盈利有所修复；我们倾向于认为后一种情况发生的概率较高，且无论哪一种结果都会触发产业链开工率的回升以及行业运行回到正轨。
- **新能源车：1-2 月中美欧新能源车销量继续高增，造车新势力 Q4 财报普遍靓丽全面进入收获期，2021 年从车到电池产销高增确定性强，产业链中上游持续涨价或令各环节竞争格局分化加剧。**
- 中汽协 2 月国内新能源车产销分别完成 12.4 万、11 万辆，同比增长 7.2 倍、5.8 倍，连续 8 个月刷新当月产销历史记录。其中 BEV 产销分别完成 10.7 万、9.2 万辆，同比增长 7.2 倍、5.8 倍，乐观预计全年新能源车产销量将有望超过 200 万辆。同期国内动力电池装车量 5.6GWh（同比+833%，环比-35.6%），产量 9.5GWh（同比+945%，环比-21.6%），下游高景气带动电池产销维持高位，2021 年将是动力电池爆发增长的一年。根据乘联会数据，2 月新能源乘用车批发销量达到 10.0 万辆，同比增长 640.2%，环比 1 月下降 39.5%。1-2 月份，新能源乘用车批发销量 16.5 万辆，同比增长 369%。二月份新能源车在乘用车总销量中渗透率为 8.7%。
- 二月份新能源车销量排名前五企业分别为：上汽通用五菱（20819 辆）、特斯拉（18318 辆）、比亚迪（10123 辆）、长城汽车（7374 辆）、上汽乘用车（6775 辆）。随着上海工厂 Model Y 产线产量爬坡，特斯拉 Model Y 2 月份销量跃居新能源车 SUV 销量第一，从 1 月份的 1641 辆提升至 2 月份的 4630 辆。**（后页正文续）**
- **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：1-2 月中美欧新能源车销量继续高增，造车新势力 Q4 财报普遍靓丽全面进入收获期，2021 年从车到电池产销高增确定性强，产业链中上游持续涨价或令各环节竞争格局分化加剧。**
- 锂电材料方面，本周正极材料价格企稳，磷酸铁锂正极行情仍然向好，缺货状态持续；三元正极材料价格维持小幅上涨；负极材料市场石墨化产能不足、原材料价格持续上涨，负极材料企业涨价意愿强烈；电解液因添加剂 VC 缺口放大价格持续上涨；隔膜维持产销两旺状态，价格稳定。
- 亿纬锂能宣布投资 36 亿元扩建动力电池项目，其中 10 亿元建设乘用车用磷酸铁锂电池项目，26 亿元建设 xHEV 电池系统项目，进军乘用车磷酸铁锂市场。国轩高科出资设立两家全资子公司，分别承担锂电池的回收再利用与负极材料研发生产和销售业务。本次对外投资将完善公司锂电池上游原材料和电池回收战略布局，进一步加强生产成本控制。
- 广汽埃安发布新一代动力电池安全技术-弹匣电池系统安全技术，实现三元锂电池整包针刺不起火。弹匣电池可实现系统体积比能量提高 9.4%（302Wh/L），系统质量比能量提高 5.7%（185Wh/kg），成本下降 10%，埃安全系车型将陆续搭载。
- 蔚来、理想、小鹏三家美股新势力 Q4 财报均已披露。2020 年下半年出色的产销表现支撑下，三家均已实现毛利率转正，其中理想 2020Q4 单季已扭亏实现超 1 亿净利，新势力的第一梯队正在进入收获期。从近期产销表现来看，三家车企延续走强趋势，2021 年蔚来已有明确的 ET7 投放规划，且辅以大容量换电，小鹏上线铁锂版 P7、G3 拓宽产品覆盖面，多元化的产品矩阵及新势力形成的潜在共性品牌印象，都将利好公司产销持续放量和盈利能力的改善。
- **燃料电池：氢能纳入十四五规划纲要草案，产业落地进展不断，示范城市公布将成为放量突破点。**
- 3 月 11 日，十三届全国人大四次会议表决通过“十四五”规划及 2035 年远景目标纲要（草案），其中提出前瞻谋划未来产业，在氢能与储能等前沿科技领域组织产业孵化等。碳中和背景下，氢能作为新兴的二次能源减排意义重大，同时随制氢用氢成本下降，除能源口径外，将在化工、冶炼等工业领域贡献增量的减碳空间。纲要文件将氢能纳入再次释放行业发展的积极信号，预示未来较长时期内政策的扶持引导态度。两会期间，已有多位代表建言形成氢能的战略指引方案，向好的外部环境提供氢燃料电池产业的成长空间，随行业规模放量、技术成熟度提升，产业的积极反馈也有望推动更多利好政策的出台。
- 本周中汽协公布 2 月产销数据，由于示范城市群未正式公布，FCV 产销仍处于低位，但实际上除整车交付这一指标外，供氢设施、产线建设、招投标项目等均已提前开展。近期中石化海南 1800Nm3/h 氢气充装站已建成，东方电气合作贵阳经开区建设包含油氢气电合建站、燃料电池制造基地等氢能源示范项目。2020 年 9 月“以奖代补”方案划定未来 4 年为补贴扶持期，11 月中旬申报截止，进入评审期间。示范城市落地将正式开启国内 FCV 的批量交付，兑现政策及前期产业铺垫提供的放量预期，推动氢燃料电池行业进入良性循环。

本周重要事件

- 发改委财政部等五部门联合发布风光金融支持政策；新能源在十四五规划中如期重点呈现；乘联会、中汽协发布二月汽车产销量数据；秦 PLUS DM-i 上市；亿纬锂能进军磷酸铁锂乘用车市场；国轩高科布局负极及电池回收业务；广汽埃安发布弹匣电池；氢能纳入十四五规划纲要草案。

板块配置建议：

- 光伏产业链上下游博弈加剧，对全年需求及龙头企业盈利维持乐观，近期调整后性价比突显，维持重点推荐；新能源车板块板块估值回落提供左侧布局机会，重点关注享涨价红利或格局优化的环节，同时建议关注受益电动化的优质零部件企业；燃料电池迈入商用车规模放量元年，储能及乘用

车规模应用也不远；电力设备继续看好碳中和及高比例可再生需求背景下的特高压、能源互联网及工控、低压核心资产。

推荐组合：

- **新能源：**隆基股份、信义光能、福莱特（A/H）、金晶科技、阳光电源、通威股份、晶澳科技、信义能源、晶科能源、福斯特、晶盛机电、中环股份；**电车：**宁德时代、亿华通、嘉元科技、恩捷股份、赣锋锂业、天齐锂业、德方纳米、璞泰来、鹏辉能源、欣旺达、亿纬锂能；**电力设备：**汇川技术、国电南瑞、正泰电器、东方电缆、良信电器。

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；尽管短期政策落地将促使产业链开工逐步恢复正常，并在一定程度上修复市场情绪，但无论是动力电池还是光伏产业链，其结构性产能过剩仍然是不争的事实，如果需求回暖不及预期，或后续有预期外的政策调整（趋严），都将对产业链产品价格及相关企业盈利能力带来不利影响。

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