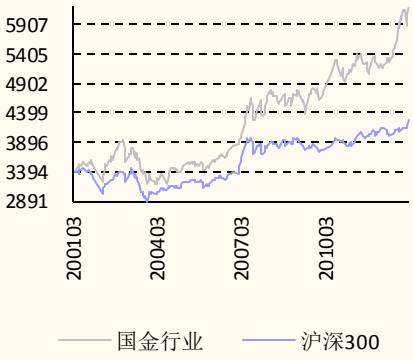
新能源与汽车研究部

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	6219
沪深 300 指数	5211
上证指数	3473
深证成指	14471
中小板综指	12728



相关报告

1.《理性预期 2021 中国装机，关注龙头新电池工艺-新能源与电力设...》，2020.12.27
2.《光伏成长空间及龙头稳态地位获长期资本认可-新能源与电力设备行...》，2020.12.20
3.《产能置换政策修订，光伏压延玻璃扩产松绑-光伏玻璃行业政策点评》，2020.12.18
4.《平价引领能源革命，龙头从周期走向成长-光伏行业 2021 年投资...》，2020.12.14
5.《光伏中长期趋势明确，丰田新一代 Mirai 发布-新能源与电力设...》，2020.12.13

抢装超预期支撑 Q1 光伏需求，Model Y 锁定爆款

- **新能源：12 月光伏并网规模或超预期，支撑 2021Q1 组件补装需求；央企投资新能源发电项目收益率要求降低，助力平价时代需求释放。**
- 据光伏们、智汇光伏等多家行业媒体报道，我国 12 月光伏并网新增装机规模或超过 12GW，全年大概率超过 40GW，高于此前 35-40GW 的市场预期。根据国家能源局数据，2020 年前三季度全国新增光伏装机 18.7GW，意味着 Q4 单季新增装机将显著超过前三季度总和，一定程度上解释了各类光伏产品在 Q4 价格表现极为强势的原因。
- 2020 上半年国内疫情和下半年光伏产业链上游原材料环节生产事故导致的产品价格异常波动，都给国内光伏电站建设进度带来巨大挑战，能源局为保障新能源项目并网工作，在今年 11 月对电网公司发出通知，要求按照“能并尽并”原则，确保符合条件的新能源发电项目按期并网，锁定电价和项目收益。我们预计 12 月抢并网光伏项目中，仍有可观规模组件将延迟到 Q1 安装，叠加部分自然推迟到 Q1 并网（电价降 1 分）的竞价项目需求，Q1 国内光伏需求有望呈现和 Q3 类似的“淡季不淡”景象，近期龙头组件厂商排产及光伏玻璃等核心原材料的订单情况也基本能够印证这一判断。
- 国家能源集团旗下中国神华 12 月 30 日发布公告，拟出资 40 亿元参与成立总规模 100 亿元的产业投资基金，主要用于收购风电、光伏发电项目，以及氢能、储能等相关新技术项目投资。能源央企大规模投资新能源项目近年来已并不稀奇，但值得关注的是本次神华成立的投资基金要求的门槛收益率仅为 6%/年，显著低于以往广泛认知的 7%~8%的央企投资收益率要求。我们认为，这一方面体现出资产荒背景下国企央企的收益率预期的下降，另一方面也体现出风电、光伏在我国实现平价上网后，新建项目因不再受补贴拖欠问题困扰、收益率更加可测，所伴随而来的风险溢价的降低。
- 根据测算，同等项目条件下，每 1pct 的预期收益率降幅，可对应约 3%的系统建设成本上升（光伏约 0.1 元/W）或 3%的电价下降。平价时代投资方对新能源发电项目收益率要求的降低，将进一步提升风电、光伏的成本竞争力，助力平价需求的释放。
- **新能源车：宁德时代 390 亿扩产巩固龙头优势；国产 Model Y 定价公布提前锁定爆款席位。**
- 12 月 29 日，宁德时代公告拟投资 390 亿投建、扩建电池基地（宁德福鼎 170 亿、江苏时代 120 亿、四川宜宾 100 亿），新增规划产能逾百 GWh。
- 宁德时代牢牢占据动力电池龙头地位，产能规模、成本控制、技术水平及产业链参与度全方位优势。公司下游客户覆盖大部分主流车厂，在国内电车 C 端需求快速释放、海外政策激励增长势头良好的高景气基调下，扩产将进一步保障公司出货高增节奏，并在电池技术路线渐进迭代、竞争对手同样积极扩产的背景下，维持公司的领先行业地位。
- 1 月 1 日，国产版 Model Y 长续航版和性能版售价分别定至 33.99、36.99 万元，较此前进口版本定价降幅高达 14.81、16.51 万元。Model Y 定位中级 SUV，调降后售价落在 BBA 入门级 SUV 价格区间，考虑牌照、性能和使用成本有时候后性价比突出，并将与蔚来 ES6/EC6 形成直接竞争。2020 年 Tesla 交付量 50 万辆，国产 Model Y 基本提前锁定继 Model 3 之后的新爆款席位，将助推 Tesla 产销交付再创新高。
- 此外，本周四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2021 年将保持现行购置补贴技术指标体系框架及门槛要求不变，新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%。维稳的补贴思路将推动国内电车行业由补贴刺激向需求拉动平顺有序转变。
- **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。

姚遥 分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸 联系人
yuwendian@gjzq.com.cn

- **燃料电池：宝钢 60 辆氢能重卡投运，三一发布氢动力搅拌车，商用替代全方位启动。**
- 高能量密度、快速加氢的燃料电池动力系统是实现重载电动化的优选。宏观政策定调以来，国内氢燃料电池产业化落地成果正在如期兑现，商用领域柴油机替代大潮已开启。
- 12 月 29 日，宝钢股份宝山基地 60 辆由苏州金龙生产的 42 吨氢能重卡交付投运，车辆配套清能股份 150kW 复合板电堆，体积功率密度达到 4.2kW/L，而所用催化剂来自济平新能源，也反映了材料层级国产化的进展。本次交付运营将形成目前国内最大的氢能重卡车队，提供钢厂示范样本。钢铁生产过程大量副产氢（中国宝武年副产氢总量约百万吨），充沛的自有氢源保证极低的氢气价格，焦炭、钢材等运输需求形成了氢能重卡应用场景，目前宝钢、河钢均已参与到氢车的示范运营。除钢厂外，氯碱厂、炼焦厂等同样是副产氢大户，副产氢+货运需求+B 端自有车辆将是国内燃料电池重卡快速起量的优渥空间。
- 此外，本周三一集团举办氢燃料电池工程车暨全球首台燃料电池搅拌车下线仪式，车辆配置 1680L 大容量氢瓶组，系统采用重塑 110kW 镜星系列，续航里程达到 500km；舟山发布《关于加快培育舟山市氢能产业发展的指导意见》，其中 2022、2025 年新建或改造 20+/100+氢动力船舶成为舟山规划亮点。政策导向下，氢燃料电池商用领域替代正全面推进，重卡、工程车、船舶、轨交领域都将大有可为。

本周重要事件

- 神华成立新能源项目投资基金要求收益率仅 6%；福莱特公告与晶科长单及 5 座新窑炉建设计划；特斯拉公布国产 Model Y 定价；CATL 公告 390 亿电池扩产项目；四部委发布 2021 年国补调整方案；宝钢 60 辆 42t 氢能重卡投运。

板块配置建议：

- 光伏中长期成长确定性持续提升，龙头 alpha 持续加强，维持重点推荐；优质供给持续增加和美国政策转向持续加强电动车逻辑，坚守优势核心供应链；电力设备维持看好工控白马、低压电器龙头、电力物联网；燃料电池成本快速下降+销售放量开启新一轮大行情。

本周核心组合

- 隆基股份、信义光能、福莱特、通威股份、宁德时代。

完整推荐组合：

- **新能源：**隆基股份、信义光能、福莱特（A/H）、通威股份、阳光电源、晶澳科技、中信博、信义能源、晶科能源、福斯特、东方日升、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