行业观点

● 新能源

电新行业新能源车板块周报：新能源车“似火牛年”，多环节“量价齐升”

新能源车“似火牛年”，中游环节有望量价齐升

经历 19-20 年两年销量增速承压之后，泡沫化的需求在显著去化，今年前三季度私人消费占比达 7 成，表明了供给端的变化开始引领行业发展。展望 2021 年国内最重要的增量，将是特斯拉、造车新势力以及以大众为代表的合资车企。海外市场也在碳中和的顶层政策框架下，加大产业的扶持与补贴。2020 全年销量接近 300 万辆（中国 130 万，欧洲 120 万，美国 35 万），同比增长 30.4%；预计 2021 年全球销量达到 420 万辆（中国 173 万，欧洲 178 万，美国 58 万），同比增长 40%。

从产业链排产预期来看，多个环节龙头企业 2021 年计划需求量远高于行业增速。2020Q1 排产有望延续 11 月、12 月态势，淡季不淡。当前时点，我们认为优先关注动力电池及锂电中游材料龙头，特别是供需结构反转带来的企业盈利能力的改善。

？ 投资建议

电池：龙头集中趋势不改，“一超多强”难以撼动，龙头凭借规模生产、技术研发等优势绑定车企，多维领先，持续享受溢价。中外二线玩家不断进入领先车企供应链，抢占中后段份额。关注宁德时代，亿纬锂能、国轩高科、孚能科技、欣旺达

正极：铁锂回潮与高镍趋势共舞，乘用车铁锂渗透率回升，铁锂正极价格企稳，头部企业有望迎来盈利改善，实现快速增长。高镍趋势确定，全球渗透率持续向上，供应格局相对较好。关注容百科技、德方纳米

负极：本土企业配套海外电池龙头，一体化经营与原料端价格企稳盈利维持稳定。关注璞泰来，中科电气

电解液：六氟磷酸锂价格持续上涨，21 年供应端缺口刚性，价格向上趋势或持续。电解液价格跟随回升，企业盈利情况有望改善，龙头企业放大规模优势，受益于景气周期。关注天赐材料、新宙邦

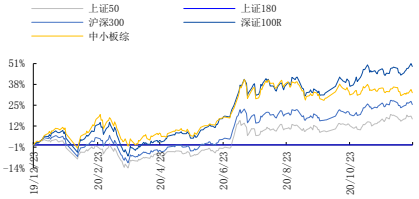
隔膜：湿法隔膜是市场主流产品，龙头企业规模和成本优势显著，供应海外龙头，加快出口替代。关注恩捷股份、星源材质

？ 风险提示

经济复苏不达预期；新能源车销量不达预期；政策风险等。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 特发	78.82	319.70	0.00	0.00
鼎通科技	65.26	225.16	0.00	0.00
麦克奥迪	11.89	26.22	35.89	-21.66
荃银高科	30.70	22.46	27.28	188.97
远达环保	6.34	20.08	18.95	12.64

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
明微电子	65.14	-22.43	0.00	-49.04
光莆股份	17.26	-20.42	-21.90	-4.96
济民制药	24.37	-20.02	-41.16	-55.90
苏州龙杰	23.08	-19.97	-36.63	-12.13
立方制药	35.48	-19.96	0.00	-6.48

重点报告

2021 年燃料电池策略报告：政策落地+成本下降超预期，燃料电池黎明已至

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

奖补政策出台，行业规模明年将要提升数倍

根据燃料电池汽车城市群示范目标和积分评价体系，示范城市补贴上限分最多可以拿到 1.7 万分，1 分奖励 10 万元，对应奖励总额 17 亿元。参考电动车曾经的十城千辆，假设最终示范城市有 10 个，则国家总奖励可达到 170 亿（4 年），平均每年奖励 42.5 亿元，而 2019 年燃料电池汽车产辆 2833 辆，对应国补总金额 11.3 亿元，燃料电池产业实际补贴总额将迎来大幅提升，相应产业规模也将迎来数倍提升。

国产化率提升至 60%，部分环节具备国际竞争力

中国燃料电池产业链国产化进入快速通道，2017 年燃料电池系统国产化程度 30%，仅掌握系统集成、双极板、和 DCDC，其他零部件均依赖进口，2020 年燃料电池系统国产化程度 60%左右，电堆、膜电极、空压机和增湿器均自主可控；氢循环泵、气体扩散层、催化剂和质子交换膜环节均处于加速研发中，国产化率有望继续提升。

中国燃料电池系统在功率密度、冷启动温度方面不逊色于国外一流企业，亿华通 YHTG60SS 和重塑科技镜星 11 系统功率密度和寿命表现均不弱于国外同行，并且重塑科技系统已经出口至日本三菱，彰显国际竞争力。

成本下降超预期

得益于燃料电池产业链国产化，燃料电池成本与售价迅速下降，2020 年 10 月，电堆龙头国鸿氢能发布会提到，公司鸿芯 G1 电堆给到战略合作伙伴的售价为 1999 元/kW，价格降幅大超预期。根据测算，2018 年行业燃料电池系统和电堆平均成本分别为 11214 元/kW、3920 元/kW；预计 2021 年系统和电堆平均成本分别为 3827 元/kW、1700 元/kW，期间成本降幅 60%左右。

投资建议

燃料电池前中期应用于商用车，远期应用场景涵盖交通、储能和发电等领域，远期市场规模达到万亿级别，当下国产燃料电池降本超预期，国家奖补政策也出台大力支持行业发展，燃料电池板块将迎来政策与业绩双驱动。推荐标的：1）亿华通，最纯正燃料电池标的，业务涵盖电堆和系统；2）美锦能源，主业焦炭景气，投资电堆龙头国鸿氢能、参股膜电极龙头鸿基创能；3）龙蟠科技，车用尿素保持高增长，投资安徽燃料电池企业明天氢能。

风险提示：获批示范城市数量不达预期风险，氢气与燃料电池降本不达预期风险

2021 年光伏行业策略报告：能源革命大幕拉起，光伏加速上行

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

光伏迎来平价时代，碳中和成为全球共识，行业加速上行。根据 IRENA，2019 全球光伏电站 LCOE 成本降至 0.068 美元/kWh，接近化石燃料发电成本 0.066 美元/kWh，全球逐步进入平价时代。中欧日韩纷纷发布碳减排目标或者规划，拜登胜选美国总统，美国将重回巴黎协定，全球光伏新增装机有望加速上

行。我们预计 2020 年全球装机 125GW，其中国内 35GW，海外 90GW；预计 2021-2025 全球装机分别达到 168/218/273/341/410GW。

逆变器：新增+更换双轮驱动，国产企业加速出海。经测算，到 2025 年全球逆变器需求达到 455GW，市场规模 832 亿元，其中国内市场规模 159 亿元，海外市场规模 673 亿元。国产逆变器成本与价格优势明显，产品迭代更快，海外市占率将持续提升。

关注 21 年供给偏紧环节：硅料与光伏玻璃。根据测算，2021 年硅料需求达到 56.7 万吨，预计 2021 年国内硅料产能达到 47.5 万吨，全球硅料产能达到 56.2 万吨，供给偏紧。2021 年 1-4 季度光伏玻璃需求分别为 2.4、2.8、2.9、3 万吨/日，1-4 季度供给分别为 2.3、2.5、2.6、3 万吨/日，全年供需紧平衡。

中游制造：新一轮行业洗牌开启。硅片薄片化和大尺寸趋势明确，182 和 210 短中期共存，行业龙头和新进入者纷纷扩产，供给将要过剩，2020-2022 单晶硅片产能分别为 152/210/264GW。我们认为成本优势龙头将继续胜出，没有历史包袱的优秀硅片新势力也将取得一席之地。单晶 PERC 转换效率持续提升，考虑性价比和产业链配套成熟度，未来一段时间将继续保持主流地位。HJT 具备效率高和降本潜力大优点，得到国内外各大电池片企业以及新进入者的高度重视，2022 年 HJT 总产能将达到 50GW 左右，伴随 HJT 产业链成熟度提高，经济性优势将会显现，将成为下一代电池片主流路线。双玻组件路线确定，一体化龙头优势明显。2019 年双玻渗透率 14%，2020H1 渗透率 25%，未来将成为绝对主流。组件环节格局分散，具备成本和品牌优势的一体化龙头将持续扩大份额。

胶膜格局稳定，龙头盈利能力提升。福斯特是胶膜领域绝对龙头，目前市占率 55%左右。胶膜正处于向白色 EVA 和 POE 胶膜切换阶段，新品短期供不应求，龙头企业毛利率持续提升。凭借先发优势，龙头未来在新品领域也将具备规模和成本优势，市占率有望持续提升。

投资建议

碳中和成为全球共识，光伏迎来加速上行阶段。推荐光伏产业链各环节龙头企业：阳光电源、隆基股份、福莱特、通威股份、捷佳伟创、上机数控、锦浪科技。

风险提示：光伏装机量不达预期，竞争幅度大于预期，价格下降超预期。

内镜观察系列 2：聚焦高端品类，着眼全球发展（内窥镜配套诊疗器械篇）

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋

内镜诊疗需求日益上升，带动配套诊疗器械市场持续扩容

内窥镜配套诊疗器械可大致分为两个板块：内镜诊疗器械（软镜配套）与微创外科手术器械及配件（硬镜配套）。在消化内科领域，国内消化道癌症高发、患者基数大，软镜及镜下活检是诊断的“金标准”，但国内软镜诊断率和开展率仍然较低，发展空间较大。在外科领域，以硬镜为代表的微创外科手术逐步取代了传统手术，随着微创诊疗需求日益上升，内窥镜配套诊疗器械市场有望持续扩容，预计到 2023 年国内内镜诊疗器械和微创外科手术器械及配件市场规模将分别达到 50.48 亿元和 345.0 亿元。

内窥镜行业国产替代最快“车道”，带量采购是大势所趋

整体来看，内窥镜行业三大板块的行业壁垒：软镜＞硬镜＞配套诊疗器械，配套诊疗器械的研发耗时较短，因此国产替代进程领先内窥镜设备，市场景气度较高。（1）内镜诊疗器械：活检类、止血闭合类已率先实现国产替代，EMR/ESD 类耗材正逐步突破，国产替代正在加速，ERCP 类耗材仍处于起步阶段。和骨科、血管介入等耗材相比，内镜诊疗器械市场规模尚小，短期全国集采压力不大，具备 2-3 年左右的缓冲期。软组织夹、活检钳等基础性耗材可能成为率先开启带量采购的品种，国产龙头企业规模优势明显，市占率有望进一步提升。（2）微创外科手术器械及配件（MISIA）：微创外科手术基数庞大，造就 MISIA 巨大的市场需求。国内厂商从价格低、临床使用量大的基础性品类切入，与进口品牌差距逐步缩小甚至实现反

超，如一次性套管穿刺器、结扎夹等。腹腔镜吻合器市场规模最大，打响行业带量采购“第一枪”，一次性套管穿刺器、结扎夹可能成为后续集采品种。

投资逻辑：高端化+国际化主线下，把握受集采影响小的细分龙头

配套诊疗器械是内窥镜行业国产替代最快的“车道”，目前标的较为稀缺。短期建议关注集采真空期下，基础性品类的快速放量与国产替代趋势，大市场、低壁垒叠加性价比优势，国产品牌市占率有望持续快速攀升。中长期建议围绕“高端化”和“国际化”两条主线，优选高端品类渐丰，全球营销体系完善，受集采影响较小的细分龙头。(1）高端化：高端诊疗器械是集采的“避风港”，也是企业转型创新的必要路径；(2）国际化：海外发达国家医保趋紧，国产品牌性价比优势明显，且海外内窥镜诊疗市场更为成熟，龙头企业增长温和，国产品牌具备较大扩展空间。投资建议与盈利预测

内窥镜配套诊疗器械市场前景广阔，进口替代空间大，在分级诊疗、鼓励国产替代等政策以及产品高性价比优势下，成长性强，因此我们给予行业“推荐”评级。重点推荐国产内镜诊疗器械龙头南微医学以及国内 MISIA 领先企业康基医疗。建议关注国内内镜诊疗器械有力竞争者安杰思。

？ 风险提示

市场竞争加剧风险；国产替代不及预期；疫情影响海外销售风险。

重要新闻

- 上海市政府常务会议原则同意《上海市服务业扩大开放综合试点总体方案》，要求在扩大开放上下功夫，确保市场更加开放、制度更加规范、监管更加有效、环境更加优良。在市场准入放宽、监管模式完善、市场环境优化上做到最好。
- 贾跃亭创办的电动汽车公司法拉第未来（FF）有新动作。国家企业信用信息公示系统显示，法法汽车（珠海）有限公司于 12 月 14 日成立，注册资本 25000 万美元。法拉第未来相关人士透露，法拉第未来全球融资正在进行中。
- 国家能源局：今后新能源发展基本上不需要国家补贴，主要由市场决定，现在最大问题是消纳，就是把新能源电力消纳好。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188