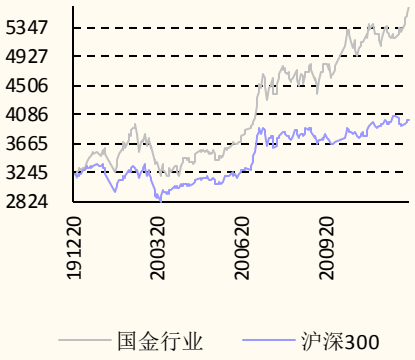
新能源与汽车研究部

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级） 行业周报

光伏成长空间及龙头稳态地位获长期资本认可

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	5644
沪深 300 指数	5000
上证指数	3395
深证成指	13854
中小板综指	12361



相关报告

1.《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

2.《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

3.《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

4.《中电建组件集采风向标，电车产品多元化推力-新能源与电力设备行...》，2020.12.6

5.《关于玻璃供需和硅片尺寸，屏蔽噪音抓住核心-新能源与电力设备行...》，2020.11.29

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

- **新能源：信义光能业绩超预期、政策松绑、39 亿配售三连击，验证光伏玻璃强者恒强；高瓴全面入局光伏，行业成长空间及龙头稳态地位获认可。**
- 本周一我们正式发出光伏行业 2021 年度策略报告《平价引领能源革命，龙头从周期走向成长》，核心观点看好行业在平价和龙头固化背景下周期性趋弱、成长性趋强，以及由此带来的龙头业绩可持续增长和板块估值中枢的提升。其中关于光伏玻璃环节，我们明确提到产能指标放开是大概率事件，但由于龙头企业在资源、技术、资金、执行力等方面全面占优，目前良好的行业竞争格局难以被动摇。本周工信部就《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》征求意见，以及信义光能先后预告年度业绩超预期和 39 亿港元新股配售迅速验证我们观点。
- 光伏压延玻璃指标限制放开，有利于光伏发电成本的持续下降，但政策调整对供需关系的实际影响预计将主要在 2022 年后开始体现。同时，对部分前期有一定技术储备、有客户长单保障的行业新进入者来说，其扩产阻力将降低，虽然短期难以撼动行业龙头的领先地位，但光伏压延玻璃产能的“从无到有”仍将为企业带来新的利润增长点。
- 周末高瓴以 158 亿元协议受让隆基股份 6%股份的新闻引发市场高度关注，此前高瓴已经通过增发入股港股信义能源（民营光伏电站运营商龙头）、通威股份，其全面布局光伏赛道的意图明显，预计后续仍将有相关产业链投资。今年以来，全球主要经济体政府、大型能源/装备企业、金融市场，对清洁能源尤其是光伏“认知觉醒”，疫情之后的“绿色复苏”理念流行全球。但背后的产业本质是，光伏产业经过多年的技术进步和降本，已经明确成为全球绝大部分地区最便宜的电源，且仍有可观的进一步降本空间，其新增电力之王的地位已无可动摇。我们认为，全球长期资本的全面介入，也在一定程度上验证了我们对行业长期成长空间和龙头地位固化的判断。
- **燃料电池：政策密度空前，产业配套提速，提前给出 2021FCV 产销放量的积极信号；戴姆勒、VOLVO 等共同推进氢能重卡产业化。**
- 国补方案成为氢燃料产业发展的最大背景的最有力支撑，9 月以来从国家地方政策到产业链的积极动向都为 2021 年放量做足了铺垫：
- 1）政策层面：地方政策的密集出台、内容由规划向实施细则转变。9 月国补方案落地打消方向性疑虑，从 9 月开始，国内地方氢燃料配套政策出台密度明显加大，我们统计自 9 月以来地方政策数目（超 40 余项）几乎与 1~8 月（约 50 余项）相当，足以见得地方在国家表态后涉足氢能的积极性。政策内容中“实施细则/方案/意见”字样出现频率大幅提升意味着前期地方提出的规划蓝图正逐步进入到实施阶段。
- 2）配套层面：进入工信部推荐目录的 FCV 数目明显拉升，产业链为放量做好预热。自国补新方案落地已有 11、12 批推荐车型目录发布，FCV 数目分别达到 18、33 款。考虑产业链应对补贴方案的调整周期，12 批目录更能体现未来的产销动向，车型数目较以往批次明显拉升，成为 2021 年 FCV 放量的前瞻信号。另一方面，从车型结构上看，牵引车、自卸车等 90kW 以上大功率重卡车型合计占比超 1/3，高功率高补贴刺激下重型车辆将在明年逐步进入示范。此外，北汽福田搭载亿华通 109kW 燃料电池系统的客车车型续航里程做到 1100km，凸显了 FCV 在续航角度的先天技术优势。
- 海外方面，本周戴姆勒、依维柯、沃尔沃等 H2Accelerate 成员表示 2040 年将停售燃油卡车，而氢能重卡已成为上述企业实现重卡零碳排的公认方案；加拿大出台氢能国家战略，2020 年已有德国、俄罗斯、葡萄牙等国新出台氢能国家战略，加上更早的日、韩、美等，氢能已是全球能源发展共识。
- **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：国内外市场共振，动力锂电向 TWh 阶段迈进。**
- 本周日本环境省表示对可再生能源电力用户，暂时调增 BEV 补贴翻倍至 80 万日元，PHEV 翻倍至 40 万日元，推动日本车辆电动化进程。而近期欧盟成员就上调 2030 年减排目标至 55%达成共识，提供电车市场成长的长效指引，政策扶持下海外电车市场正在实现快速渗透。从国内看，电车市场正由补贴导向向需求导向转变，新车周期开启拉动 C 端需求起量。
- 全球范围电动化落实，整车或将呈现总量高增，结构多元的特点。相较整车，具备大规模供应能力且核心参数领先、可靠性稳定的电池供应商屈指可数，CATL、LG 等大厂已经建立起广泛的下游合作，掌握电动车产业链的话语权。本周 CATL 董事长在电车年会表示 2025 年锂电行业进入 TWh 时代，短期电池材料体系平稳演进的背景下（近期大众、丰田透露的固态电池预期量产时点基本在 2025 年前后），产能快速扩张的电池龙头仍将是核心受益标的。

本周重要事件

- 光伏压延玻璃产能置换政策调整；中核启动 2021 年 1.3GW 组件集采；高瓴 158 亿入股隆基 6%；拜登正式宣布将重返《巴黎协定》；日本调增电车补贴；戴姆勒、Volvo 等推动氢能卡车替代；加拿大出台氢能国家战略。

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；**电力设备：**汇川技术、国电南瑞、恒华科技、信捷电气、东方电缆、麦格米特、良信电器、正泰电器、鸣志电器、柏楚电子；**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。

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