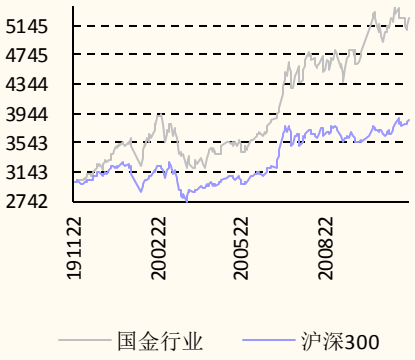
新能源与汽车研究部

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	5247
沪深 300 指数	4943
上证指数	3378
深证成指	13852
中小板综指	12626



相关报告

1.《光伏玻璃技术路线明确，优质电车供给促需求-新能源与电力设备行...》，2020.11.16

2.《光伏玻璃政策现转机，首款国产 MEB 车型发布-新能源与电力设备...》，2020.11.8

3.《能源革命最高指示下，阻力因素终将靠边站-新能源与电力设备行业...》，2020.11.2

4.《玻璃产能置换结果推演，限行新政促电车消费-新能源与电力设备行...》，2020.10.25

5.《风光发展遵循经济本质，工控三季报持续改善-新能源与电力设备行...》，2020.10.18

光伏再迎宏观积极信号，电车新势力盈利拐点渐近

- **新能源：光伏制造一体化大势所趋，企业竞争将更加注重各环节综合实力；北京地方补贴、央视节目、光伏 ETF，板块再迎宏观积极信号。**
- 本周通威与天合公告合资投建 4 万吨硅料+15GW 硅片/电池产能，在过去一年持续不断的企业扩产公告中，这本不是大事，但由于是通威作为硅料/电池专业化厂商首次大规模介入硅片投资，因此引发市场高度关注。对此我们认为：光伏制造业在过去近 20 年中，伴随着行业技术发展水平及各环节竞争格局变化，先后经历了“单一环节起步-全垂直一体化-纯专业化分工-有侧重的错位一体化”这几个不同阶段。随着当前：1）平价上网实现后终端客户的大型化；2）组件环节集中度持续提升；3）各环节技术进步趋缓；光伏制造产业链一体化程度再次提升是大势所趋，根据各企业的技术/资金实力、以及当下的产能结构/环节卡位不同，这种一体化既可以是单一企业自投的垂直一体化，也可以是上下游股权合作/战略绑定形式的“虚拟一体化”。
- 组件企业向上一体化可以提升核心原材料的供应保障、提高产品品质/生产成本的可控性；中上游环节向下一体化则可以平滑因终端需求波动造成的开工率/价格/盈利的大幅波动、并降低因组件集中度提升导致的产能消化风险。在这一趋势下，未来组件企业之间的竞争，将很大程度上体现为各环节综合实力的比拼，只有在各环节都具备相对优势的企业才有可能获得持续稳定的超额利润。并且，如果未来各企业在某个环节的成本/技术差距再次拉开，产业链一体化程度仍然有可能发生局部的阶段性倒退。（详见 18 日点评）
- 板块伴随三季报后的催化剂真空期震荡调整后，近期再次迎来宏观积极信号的密集释放：能源局发文督促年底并网工作、央视《对话》节目高调宣传光伏产业十年成就、北京市出台 0.3-0.4 元/度（5 年）的高额地方补贴、交易所批准发行首只光伏 ETF，碳达峰/碳中和目标下围绕能源革命展开的新能源板块核心逻辑持续演绎。
- **新能源车：蔚来、理想、小鹏三季报表现出色，新势力盈利拐点逐步临近。**
- 蔚来、理想、小鹏三家国产造车新势力三季报均已披露，其中蔚来 Q3 单季营收 45.3 亿，同比增长 146%，毛利率升至 12.9%；理想 Q3 营收 25.1 亿，环比增加 28.9%，毛利率达到 19.8%；小鹏 Q3 营收 19.9 亿，同比增长 342%，单季毛利率首次转正至 4.6%。
- 产销量持续扩张推动新势力营收高增，盈利改善。三季度蔚来、理想、小鹏汽车交付量分别达到 12206、8660、8578 辆（蔚来、小鹏 2019Q3 交付量分别为 4799、2345 辆），规模效应摊薄单位制造成本，带动毛利率持续提升。蔚来 ES6、ES8 持续景气，EC6 及未来轿车车型上市将形成完整的乘用产品体系，同时公司推出的 BaaS 服务等提供更为灵活的交付方式和使用体验，延伸业务范畴，短期内公司在产品和服务层面仍将具备竞争优势。理想 one 近期召回事件产生一定负面影响，但大型 SUV 定位、增程式路线 800km 续航仍是明显的差异化标签。小鹏在 P7 发布后表现强势，但 10 月铁锂版 Model3 降至 25 万以内，对 P7 造成一定压力，本周广州车展新推出的“鹏翼版”提升自动驾驶等软硬件配置，定价提升至 36.69/40.99 万，或将在中高端纯电轿车领域打开空间。
- 后补贴时代，单车补贴作用效果弱化，加之国补方案对续航等指标的硬性调升，加速供给侧落后产品的退出，尤其在一二线城市电车市场，中高端车型已经逐步成为主流。三家新势力车型定位中高端，侧重用户体验，已经成长为极具竞争力的国产车企，产销量的持续拉升正在推动新势力盈利拐点的临近。
- **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

张伟鑫 联系人
zhangweixin@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

用使司公限有理管资投道宏京北供仅告报此

此报告仅供北京宏道投资管理有限公司使用

- **燃料电池：政策及企业动态密集释放，重视销量前启动催化下的板块性机会。**
- 国补方案、路线图 2.0、新能车发展规划等文件密集发布打消了前期各方对氢燃料存在的疑虑，明确了国内氢燃料电池的发展路径。近期上海、广东、山东、福建等地先后出台产业政策，内容逐步由方向规划细化到如加氢站建设管理、供氢体系构建等条款，反映出各地氢能产业已经进入到了将“规划”落地实施的阶段。
- 政策积极信号激发企业参与热情，国内氢燃料电池产业正快速推进。国资央企方面，本周东方电气与四川内江政府签署协议，将合作服务成渝氢走廊；上海电气电站集团、京能电力、宁夏宁东管委会签订三方协议建设氢能制储运+重卡运营项目；中国华能宣布拟在成都建设年制氢 4300t 电解项目；中石化董事长表示集团正在大规模布局氢能；民营、外资方面，重塑科技、华菱星马签约 60 台重卡项目；东岳氢能 150 万平米 PEM 产线一期项目投产；壳牌中国首个商业化氢能项目落地张家口，设计绿氢产能 3000t/年。
- 我们认为当前氢燃料电池汽车正进入明确的放量阶段，2021 年全年产销有望首度超过万辆，补贴期末产销规模达到十万辆上下，全周期成本实现对标燃油车平价。而目前氢燃料电池板块仍处于被低估状态，起量刺激下，将有可能复现 2019Q1 的投资机会。

本周重要事件

- 能源局发文要求新能源项目年底“能并尽并”；北京出台强力光伏地方补贴政策；A 股首只光伏 ETF 将发行；光伏企业领袖做客央视《对话》栏目；通威-天合战略合作落地；蔚来发布高增三季报；滴滴合作比亚迪发布首款定制网约车 D1。

板块配置建议：

- 阶段性价格扰动不改光伏成未来电源之王趋势，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。

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、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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH