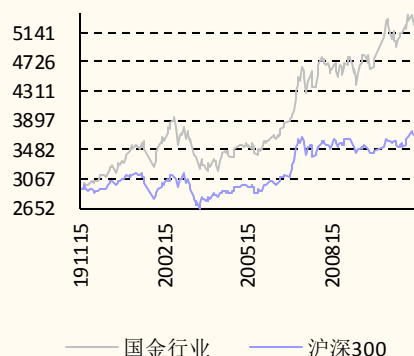


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	5241
沪深 300 指数	4857
上证指数	3310
深证成指	13755
中小板综指	12524



相关报告

- 1.《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
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《全球对光伏认知觉醒，积极信号短期集中发酵-新能源与电力设备行...》，2020.10.8

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

zhangweixin@gjzq.com.cn

光伏玻璃技术路线明确，优质供给加速创造电车需求

- **新能源：中电建 5GW 招标开启平价元年装机盛况预告；浮法产能转产光伏玻璃大概率是阶段性措施，技术路线、行业格局、龙头地位难动摇。**
- 本周中电建发布 2021 年光伏组件+逆变器各 5GW 招标公告（包括自主投建和对外承揽总承包项目），该采购规模达到其 2020 年招标规模 1GW 的五倍，正式拉开 2021 年我国光伏项目设备招标的大幕。中电建这一采购规模的大幅增长，我们认为至少说明三个问题：1) 电力系统央企向新能源转向加速；2) 我国光伏电站开发/建设市场集中度提升；3) 2021 年大概率是中国光伏装机大年。
- 2021 年是我国新增光伏项目完全脱离补贴的第一年，目前可预期的 2021 年项目来源包括：两批平价示范+8GW 竞价转平价+可能仍保留少量补贴的户用+2020 竞价延期项目，合计规模超过 60GW。虽然其中除户用和 2020 竞价延期项目外，大比例均为无补贴平价项目，但由于这些平价项目仍能够享受补贴时代向平价时代过渡阶段的“政策红利”（即能够以项目核准时的火电标杆电价直接上网且享受优先消纳待遇），因此我们预计在合理的组件价格下，这批项目将以较高比例完成建设并网，确保 2021 年我国光伏装机达到 50GW 以上，为十四五期间的新能源大发展打开个好头。
- 部分浮法玻璃企业计划转产超白浮法玻璃用于光伏背板（甚至前板）并获得部分组件厂认可的消息近期获市场热议，引发光伏组件用玻璃是否可能发生重大技术路线变化、以及龙头地位是否遭动摇的担心。
- 此处我们再次强调光伏封装材料的第一性原理永远是“性能+成本”，政策限制、企业策略都是短期因素，在 2020Q2 低点时，24 元/平米的 3.2mm 和 19 元/平米的 2.0mm 玻璃仍能够为龙头企业提供较健康的盈利水平，而在这一价格下，性能上处于劣势（可靠性、透光率等）的超白浮法玻璃、有机透明背板等替代材料，没有任何理由成为组件厂或终端用户的主流选择。因此我们认为，无论是组件厂当下的替换措施、还是玻璃厂的转产行为，都是在压延光伏玻璃供需将在未来至少 1-1.5 年内持续偏紧判断下的阶段性妥协，目前光伏玻璃行业的技术路线和竞争格局，在可见的未来都很难发生太大变化。
- **新能源车：十月新能源车产销大增，市场化导向下的产品结构转变释放持续增长的积极信号。**
- 中汽协发布 10 月国内新能源汽车产销完成 16.7、16 万辆，同比大增 69.7%、104.5%，10 月单月产销量刷新当月历史记录。截止 10 月底，国内新能源车产销累计 91.4、90.1 万辆，虽同比仍降 9.2%、7.1%，但产销降幅较今年 1-9 月大幅收窄约 10pct。从产品结构看，宏光 MINI 销量超过 2 万，欧拉、奇瑞等小微车型同样表现亮眼，低售价加之出色的便捷性成功挖掘三、四线城市代步电车消费潜力。比亚迪汉销量持续爬升，本周第 2 万辆汉 EV 下线，随前期掣肘的产能问题缓解，汉 EV 有望延续单月高增趋势。此外特斯拉、理想、蔚来等车系产销维持高位，上周大众 ID.4 正式发布，中高端电车选项将更加丰富。
- 小微代步+中高端两头市场的持续起量，反映了后补贴时代国内电车市场的积极转变。小微车型清晰定位代步场景，在配置续航上妥协大幅削减成本，摆脱补贴依赖，中高端市场 Model3、汉 EV、ES6 等车型出色的产品力逐渐赢得了自发性的市场需求，补贴影响逐渐淡化。C 端客户对电车产品的接纳反应了市场推动力的转变，行业的成长性更为明确。
- **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。**

- **燃料电池：首批示范城市群申报截止，氢燃料电池将重现锂电推广热潮。**
- “以奖代补”国补方案落地后首批城市群申报本周日截止，申报城市群数目接近 20 个，其中除了长三角、珠三角、京津冀、山东半岛等传统氢能先行区域外，东北三省、陕西、河南、内蒙古等省市同样积极参与，累计参与省级单位超过 20 个。
- 光伏、锂电提供了政策扶持到市场化的成功先例，在国补方案正式落地后，地方政府对氢燃料电池产业参与热度极高。本周上海市经信委等 6 部门发布《上海市燃料电池汽车产业创新发展实施计划》，制定 2023 年“百站（加氢站）、千亿（产值）、万辆（FCV 推广规模）”的总体目标，广东省发改委、财政厅等印发《广东省加快氢燃料电池汽车产业发展实施方案》，明确技术创新、推广示范各项任务牵头单位。
- 国补+地补扶持形式在初期无法回避区域保护问题。1) 从政策方面看，新政允许跨区域构建示范城市群，地方政府间合作形式更为灵活，一定程度削弱地方保护影响。预计在未来政策调整过程中，或将与锂电类似引导地方政府逐步放开区位限制等等。2) 从产业角度看，目前国内部分头部企业如重塑科技、国鸿氢能等已在多个先行区域落脚，受益面积足够大。同时氢燃料电池本身技术壁垒颇高，加之获得补贴条件远比十年前电车更为严苛（商用车 5 年或 20 万公里的质保，单车累计用氢运行里程超过 3 万公里），这两点对产业企业提出了更高要求，因而当下少数掌握核心技术，具备量产能力的企业仍将持续受益。
- 我们认为 2019 年以来由政策延后造成的低产销将随着首批示范城市落地画上句号，氢燃料电池将复现锂电的高增阶段。

本周重要事件

- 中国电建启动 2021 年 5GW 组件+逆变器招标；通威乐山二期多晶硅开工建设；能源局公示 8 个储能示范项目；10 月新能源车产销同比大增创 10 月单月纪录；10 月动力电池装机量 5.9GWh，同增 44%；广东、上海发布氢燃料电池产业发展实施方案。

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、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