

# 政策支持力度加码，关注双碳下城市及产业升级机会

华宝证券产融战略研究报告

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：张锦

执业证书编号：S0890521080001

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

分析师：胡鸿宇

执业证书编号：S0890521090003

电话：021-20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

相关研究报告

## ◎ 核心要点：

### 宏观环境及区域经济

**宏观经济：**4月政治局会议，意在疫情防控下打通宽信用通路。围绕疫情大课题，消费受到冲击较大，制造业景气度有所下降，国内经济整体回落。出口和高新技术制造业仍保持韧性，但未来或有小幅下滑。**对策方面，**降准带动资金成本进一步走低，实体经济利润空间有所扩充，此外消费券发放将促进居民消费。

**区域经济：**川渝地区，立足区域制造业现有基础和发展潜力，着力发展汽车、电子信息等重点优势行业，推动两地产业链深度耦合。此类新兴产业成长迅速，新兴动能支撑有力。山东地区，高端工业成为支撑经济增长、转型升级的主导力量。传统产业成为山东过剩产能的重点淘汰对象。

### 中观 ESG 及碳中和跟踪

**事件点评：**国内：长沙比亚迪工厂陷污染指控，环境责任是 ESG 的重要命题。国内：深交所：1559 家深市公司在年报披露环境信息。近日，深交所发布《深市上市公司 2021 年报实证分析报告》。国际：两大 ESG 标准宣布合作。

**可持续性投融资：**截至 2022 年 5 月 16 日，沪深 300 ESG 基准指数、中证 500 ESG 基准指数自 2017 年 7 月以来的累计收益分别比母指数高 1.89% 和 7.22%，反映了 ESG 基准指数相对母指数在 ESG 方面的优异表现。

**重点行业可持续性供应链解析：**矿产开采是一个劳动密集型的过程，涉及潜在的社会冲突和环境风险，如果管理不当，可能会造成持久的负面影响。政府、非政府组织（NGO）、投资者、客户和其他行业利益相关者对私营部门推动负责任行为深入其供应链的期望越来越高。负责任矿产倡议（RMI）应运而生。

### 产业跟踪

**氢能、燃料电池：**2021 年氢能相关公司业绩取得进展，燃料电池企业加强示范城市合作。从行业整体来看，目前新能源汽车燃料电池相关企业营收相对较高，其次为氢能装备企业。

**镁合金：**5 月第 2 周，受到榆林地区兰炭整改消息扰动情绪，镁市走出宽幅震荡、先抑后扬行情。下游新能源汽车轻量化的需求迫切且空间庞大，供需紧张的局势已经形成。镁价位于高位的局面有充足的逻辑支撑。

**碳纤维：**新型储氢瓶规模化应用将为碳纤维需求带来有效支撑，但目前 IV 型储氢瓶仍处于技术突破阶段，看好长期发展。

**负极：**市场回暖下价格出现上涨，假期+能耗双控影响开工率依旧处于低位。原材料成本的上涨是中低端负极材料价格上涨的主要原因，受成本影响且需求持续旺盛本月低硫煅烧焦、油沥青、针状焦价格均出现不同程度上涨，后续价格将持续看涨。

**锂电池：**锂精矿新增供给有限价格持续上行，新增供给和下游高增长需求的不匹配周期下关注成本和资源优势明显的上游锂矿开采企业。

**风险提示：**1. 政策推行不及预期；2. 宏观经济下行超过预期；3. 市场需求不及预期。

## 章节目录

<b>1. 宏观环境及区域经济</b>	<b>5</b>
1.1. 重大事件点评	5
1.2. 宏观经济与政策跟踪	5
1.3. 区域经济分析	9
<b>2. 中观 ESG 及碳中和跟踪</b>	<b>13</b>
2.1. 事件点评	13
2.2. 可持续性投融资	17
2.3. 重点行业可持续供应链解析	18
<b>3. 产业跟踪</b>	<b>20</b>
3.1. 氢能	20
3.2. 镁合金：汽车轻量化推动镁合金需求上行	23
3.3. 碳纤维：氢能瓶升级换代带来碳纤维需求上升	27
3.4. 负极材料	30
3.5. 锂电池	37
<b>4. 风险提示</b>	<b>43</b>

## 图表目录

图 1：全国其他省市当日新增病例情况	5
图 2：其他省市当日新增病例情况	5
图 3：上海、吉林目前货运流量尚未有效恢复	6
图 4：全国物流及快递吞吐量受疫情影响严重	6
图 5：3 月社零增速较 2 月全面下滑 (%)	6
图 6：疫情冲击下，居民储蓄率进一步抬升 (%)	6
图 7：国内经济供需表现 (%)	7
图 8：4 月制造业订单及生产降幅加大 (%)	7
图 9：4 月价格指数小幅回落，仍位于高位区间 (%)	7
图 10：高新技术制造业投资增速明显高于平均水平 (%)	8
图 11：制造业投资有韧性，后续重点关注疫情影响 (%)	8
图 12：一季度我国出口总量仍处于较高景气状态 (亿)	9
图 13：出口领先指标震荡下行 (%)	9
图 14：同业存单利率持续下降 (%)	9
图 15：银行间存款机构同业拆借回购利率持续走低 (%)	9
图 16：成都地区生产总值增速保持相对稳定 (%)	11
图 17：重庆地区生产总值增速放缓 (%)	11
图 18：成都电子信息产业持续增长 (%)	11
图 19：重庆规上战略新兴产业增加值保持高增速 (%)	11
图 20：重庆高技术产业投资占比保持稳定 (%)	11
图 21：山东地区生产总值增速放缓 (%)	13
图 22：山东高新技术工业增加增速显著 (%)	13
图 23：山东高耗能行业年产量 (万吨)	13
图 24：近一年 300ESG 基准指数与沪深 300 累计收益率对比	17
图 25：近一年 500ESG 基准指数与中证 500 累计收益率对比	17
图 26：沪深 300 碳中和指数和沪深 300ESG 基准指数累计收益率对比	18

图 27: RMI 主要业务 .....	19
图 28: 2021 年部分氢能上市公司营业收入 (亿元) .....	20
图 29: 2021 年部分氢能上市公司涉氢业务营收 (亿元) .....	20
图 30: 2021 年燃料电池专用车销售重点城市分布 (辆) .....	22
图 31: 2020-2050E 我国燃料电池汽车保有量 (万辆, %) .....	22
图 32: 上海金属网: 金属镁价格 (元/吨) .....	23
图 33: 2021 年 1-11 月中国原镁区域产能集中度 .....	24
图 34: 2021 年镁合金下游应用市场消费量占比 .....	24
图 35: 原镁生产所用燃料气结构 .....	25
图 36: 榆林原镁产能在我国具有重要地位 .....	25
图 37: 镁合金轮毂的制作流程 .....	26
图 38: 碳纤维产业链 .....	28
图 39: 碳纤维复合材料材质 IV 型高压储氢瓶剖视图 .....	29
图 40: 人造负极价格走势 (元/吨) .....	31
图 41: 天然负极价格走势 (元/吨) .....	31
图 42: 负极企业开工率 (%) .....	31
图 43: 负极企业产量 (吨) .....	31
图 44: 主要原材料价格 (元/吨) .....	32
图 45: 主要原材料开工率 (元/吨) .....	32
图 46: 石墨化价格居高不下 (万/吨) .....	32
图 47: 负极成本测算走势 (万/吨) .....	34
图 48: 国内新能源乘用车销量 (万辆) .....	35
图 49: 新能源乘用车渗透率 (%) .....	35
图 50: 5% 锂辉石到岸价格 (美元/吨) .....	38
图 51: 锂盐价格走势 (万元/吨) .....	38
图 52: 三元前驱体价格走势 (万元/吨) .....	39
图 53: 三元正极材料价格走势 (元/吨) .....	39
图 54: 磷酸铁锂正极材料价格走势 (元/吨) .....	39
图 55: 隔膜价格走势 (万元/吨) .....	40
图 56: DMC 价格走势 (元/吨) .....	40
图 57: 六氟磷酸锂价格走势 (元/吨) .....	40
图 58: 电解液价格走势 (元/吨) .....	40
表 1: ESG 政策及事件概览 .....	15
表 2: ESG 指数与其母指数收益率对比 .....	17
表 3: 部分燃料电池战略合作情况 .....	21
表 4: 2022 年 5 月 13 日镁锭出厂含税现金价格 .....	23
表 5: 镁合金在下游的应用场景 .....	24
表 6: 单车镁合金用量将逐渐提高 .....	25
表 7: 电池包外壳镁合金用量将逐渐提高 .....	26
表 8: 碳纤维耐高温、耐腐蚀、可塑性强 .....	27
表 9: 燃料电池汽车用储氢瓶碳纤维市场规模测算 .....	30
表 10: 主流厂商扩张进度 .....	33
表 11: 负极生产辅料价格走势 .....	34
表 12: 不同工艺的参数对比 .....	36
表 13: 部分厂商硅碳负极的进展 .....	37
表 14: 欧洲主流国家新能源汽车注册量 (辆) .....	41

表 15: 国内龙头矿企锂矿端供应情况 (万吨) ..... 42

## 1. 宏观环境及区域经济

### 1.1. 重大事件点评

**4月政治局会议，意在疫情防控下打通宽信用通路。**会议强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”。疫情方面，总体原则坚持“动态清零”方针不动摇。根据病毒变异和传播的新特点，高效统筹疫情防控和经济社会发展。经济方面，全年5.5%GDP增长目标努力保持，短期不会降低目标要求。政策层面，现有政策提前发力，增量政策出台可期，但政策只是托住经济，不会起到“强心针”产生大幅向上拉起经济的效果。具体包括全面加强基建投资；发挥消费牵引作用；稳市场主体，出台纾困帮扶政策；稳粮食和能源；稳就业和扩大就业；疫情下保障重点产业链供应链等正常运转。

地产方面，坚持“房住不炒”大前提，支持因城施策，供给端优化商品房预售资金监管，有利于改善企业现金流，情绪面会出现较好提振。对资本市场的关注上升，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行，有助于稳定市场预期。促进平台经济健康发展，后续在常态化监管下，平台经济有望迎来新的发展机遇期。

### 1.2. 宏观经济与政策跟踪

#### 1.2.1. 疫情

**上海疫情逐步好转。**截至4月27日，上海已有7个区实现社会面清零。目前上海社会面每日新增疫情数据逐步回落，社会面清零实现指日可待。

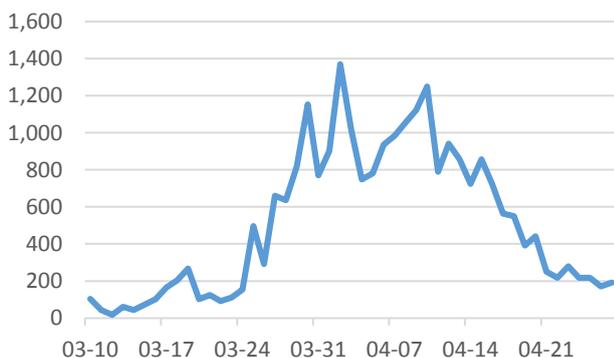
**国内疫情较3月好转，整体仍呈现点多面广的态势。**4月全国共有31个省份261个地市报告本土疫情，报告本土疫情的地市数较3月份略有减少，但仍处于高位。由于奥密克戎隐秘性及传播性均较强，地区之间交叉输入影响仍较明显，各地动态清零任务较为艰巨。

**国内各地方舱医院建设兴起。**国务院联防联控机制综合组印发了《方舱医院设置管理规范》，要求各省根据疫情的形势建设或者是拿出建设的方案，保证每个省至少有两到三家方舱医院。

**疫情下经济下滑压力进一步增大。物流是经济运行畅通高效的基础体系。**疫情管控下，全国物流整体影响较为严重。从3月中上旬开始，全国物流及快递吞吐量逐步受到疫情影响，整体活动逐步减弱。至4月6日前后达到春节后的新低。后随着政府层面强调物流供应链的保障等举措后，物流及快递吞吐量逐步恢复，目前仍恢复至一半左右水平。

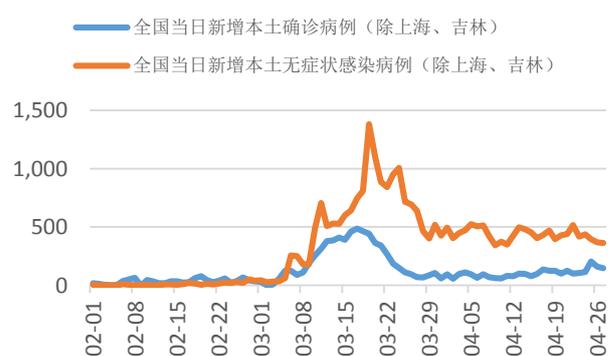
**上海、吉林目前货运物流情况尚未有效恢复。**考虑到吉林自28日凌晨开始有序放开生产生活限制，后续吉林物流恢复程度将逐步加快。上海货运物流的恢复仍需等待社会面清零的出现。

图1：全国其他省市当日新增病例情况



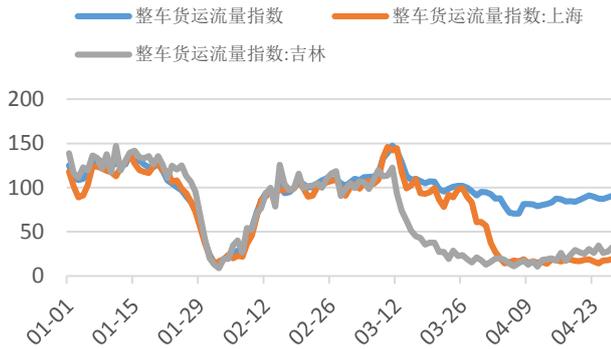
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图2：其他省市当日新增病例情况



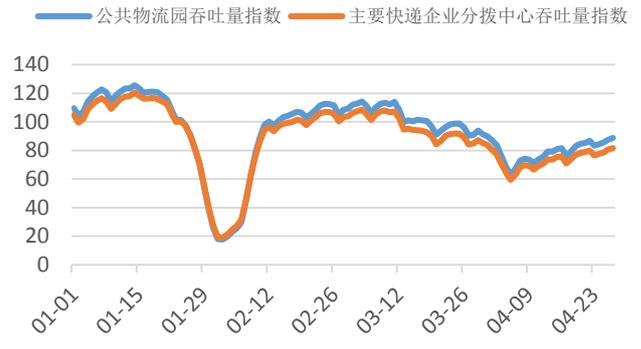
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：上海、吉林目前货运流量尚未有效恢复



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：全国物流及快递吞吐量受疫情影响严重



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 1.2.2. 消费：受疫情冲击较大，政策支持力度加码

疫情对消费市场冲击较大。近期本土疫情点多、面广、频发，波及全国大多数省份，居民外出购物、就餐减少，批发及零售市场销售明显受阻。3月社零同比下降3.5%，其中餐饮收入同比下降16.4%。细项来看，除必需消费食品及医药外，3月社零细项增速较2月全面下滑，化妆品、金银珠宝、家电家具、汽车等下滑显著。

疫情冲击居民收入能力及未来收入预期。居民部门储蓄意愿持续走高，消费意愿有所下滑。从央行调查问卷来看，倾向于更多储蓄的居民占比达54.7%，高于2020年3月疫情冲击的高点。

政策促消费支持力度加码，各地陆续发放消费券，未来疫情逐步好转后，预计消费将逐步回升。4月25日，国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，意见远近兼顾、综合施策释放消费潜力，以促进消费持续复苏。近期北京、天津、浙江、广东等多省及直辖市陆续发放消费券，涵盖购物、餐饮、文旅、住宿、体育等领域。其中，深圳通过美团、京东等平台发放5亿购物消费券，引领此轮消费券发放力度。

图 5：3月社零增速较2月全面下滑(%)

	1-2月份增速	3月份增速	3月份增速较1-2月份变化
必选消费			
粮油、食品类	7.9	12.5	4.6
饮料类	11.4	12.6	1.2
烟酒类	13.6	7.2	-6.4
服装鞋帽针纺织品类	4.8	-12.7	-17.5
日用品类	10.7	-0.8	-11.5
中西医药品类	7.5	11.9	4.4
可选消费（地产相关）			
家用电器和音像器材类	12.7	-4.3	-17.0
家具类	-6.0	-8.8	-2.8
建筑及装潢材料类	6.2	0.4	-5.8
可选消费（非地产相关）			
化妆品类	7.0	-6.3	-13.3
金银珠宝类	19.5	-17.9	-37.4
文化办公用品类	11.1	9.8	-1.3
通讯器材类	4.8	3.1	-1.7
石油及制品类	25.6	10.5	-15.1
汽车类	3.9	-7.5	-11.4

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：疫情冲击下，居民储蓄率进一步抬升(%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 1.2.3. 国内经济：整体回落

生产端，规模以上工业生产有所回落，3月份规模以上工业增加值同比增长5%。其中，采矿业同比增长... 敬请参阅报告结尾处免责声明

12.2%，扣除采矿业后，其他产业工业增加值下降显著，这主要与3月疫情蔓延及部分重要城市封城有关。具体来看：第一点，疫情管控及物流不畅等影响，制造业产出下降较大。第二点，部分外企信心受损，外商及港澳台投资企业工业增加值转负。

需求端，房地产投资表现较弱，缺乏信心。基建投资在稳增长背景下，持续发力。制造业短期受疫情影响显著，中长期政策支持下有较强韧性。消费受疫情影响下滑。外需整体震荡下行。

服务业，3月份服务业生产指数平均增速-0.9%，3月受到疫情多发影响，与消费相关的服务业受冲击严重。

图7：国内经济供需表现（%）

两年平均增速	生产		投资			消费	外需
	工业增加值	服务业生产指数	房地产投资	制造业投资	基建投资（含电力）	社零	出口
2022年3月	5	-0.9	0.7	15.6	10.5	-3.5	12.9
2022年1-2月	7.5	4.2	3.7	20.9	8.5	6.7	6.2
2021年12月	5.8	5.3	-3	11	1.6	3.9	19.5
2021年11月	5.4	5.6	3.0	11.2	-0.7	4.4	21.2
2021年10月	5.2	5.5	3.3	6.9	1.6	4.6	18.7
2021年9月	5.0	5.3	4.0	6.4	-0.7	3.8	18.4
2021年8月	5.4	4.4	5.9	6.1	-0.3	1.5	17.0
2021年7月	5.6	5.6	6.4	2.8	-1.0	3.6	12.9
2021年6月	6.5	6.5	7.2	6.0	3.5	4.9	15.1
2021年5月	6.6	6.2	9.0	3.6	3.9	4.5	11.1
2021年4月	6.8	6.2	10.3	3.4	3.6	4.1	16.7

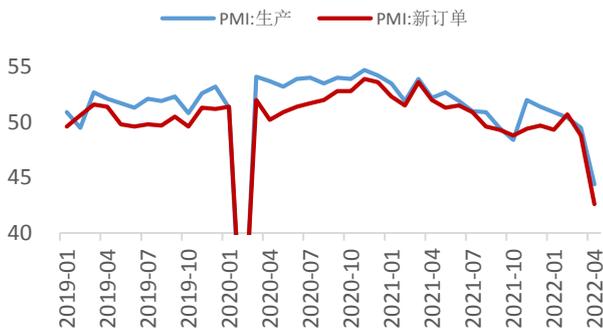
资料来源：华宝证券研究创新部

#### 1.2.4. PMI 显示：经济受疫情冲击影响显著，价格仍位于高位

4月制造业PMI下行较大，景气度进一步回落。受到疫情冲击影响，4月制造业PMI进一步下滑，为47.4（前值49.5）。造成PMI下行较大的主要原因，第一点，经济受疫情防控影响较大，供需双弱。体现在生产（本月44.4vs上月49.5）和新订单（本月42.6vs上月48.8）大幅下滑，产成品库存指数（本月50.3vs上月48.9）有所上升。第二点，疫情防控下，物流不畅。体现在供应商交付时间（本月37.2vs上月46.5）大幅下滑。

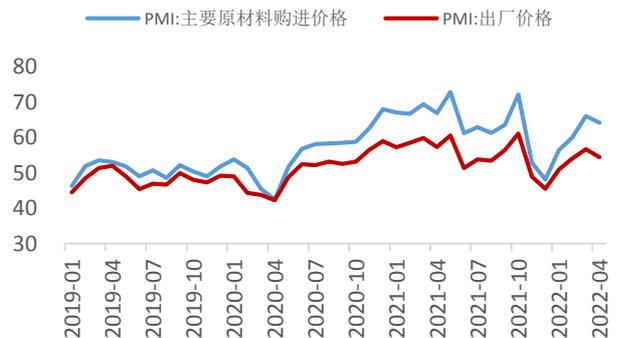
4月价格指数小幅回落，但仍在高位，中下游行业成本压力仍较大。主要原材料购进价格指数为64.2（前值66.1），出厂价格指数为54.4（前值56.7），继续位于较高水平。分行业PMI价格来看，上游资源品及相关加工业价格持续高企，如石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及加工、有色金属冶炼及加工等原材料购进价格指数和出厂价格指数分别超过70和60。上游主要资源品价格仍位于高位，中下游行业成本压力较大。经济有进入滞胀特征迹象，后续重点关注国内疫情的变化及稳增长相关具体措施的落实情况。

图8：4月制造业订单及生产降幅加大（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图9：4月价格指数小幅回落，仍位于高位区间（%）



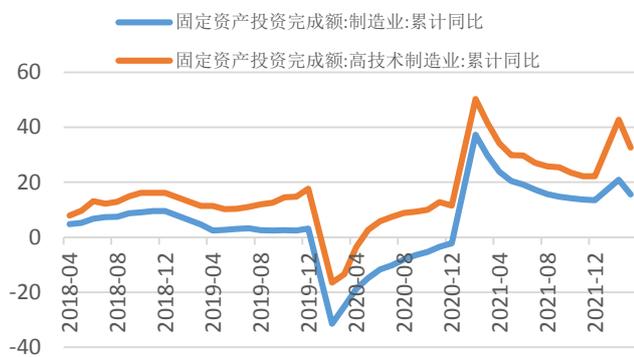
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 1.2.5. 制造业：增速保持“韧性”，高新技术制造业持续高景气

制造业投资一季度同比增速较快。一季度，制造业投资同比增长 15.6%，增速比全部投资高 6.3%。“专精特新”制造业增长较快。高技术制造业投资同比增长 32.7%，其中，电子及通信设备制造业投资增长 37.5%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 35.4%，计算机及办公设备制造业投资增长 30.0%。政策支持下，高技术制造业投资持续高景气，成为带动实体经济转型升级的重要支撑。政策持续支持“专精特新”制造业发展。根据《政府工作报告》支持企业创新有关举措，国常会近期进一步部署实施提高制造业企业研发费用加计扣除比例等政策，激励企业创新，促进产业升级。

预计在疫情影响下，制造业投资后续会小幅下滑。疫情防控政策使得经济整体呈现供需两弱格局，预计后续影响在 4 月最大，制造业的投资会有所下滑，5 月之后逐步缓解。后续重点关注疫情的进展，内外需的恢复情况，以及企业复工复产的情况。

图 10：高新技术制造业投资增速明显高于平均水平(%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：制造业投资有韧性，后续重点关注疫情影响(%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 1.2.6. 外需：全球需求减弱叠加国内疫情影响，出口恐提前走弱

当前一季度的出口数据依然保持高景气状态。22 年 3 月出口同比增长 12.9%。22 年一季度出口同比增长 13.4%。22 年一季度工业出口交货值同比增长 14.4%，其中，汽车制造业、专用设备制造业出口交货值增长均超过 20%。

出口虽有韧性，后续大概率呈现震荡下滑趋势。一方面，韩国出口和工业表现走势对全球需求变化具有领先意义。韩国出口整体震荡下行，预示全球整体需求有所走弱。虽然 4 月韩国出口短暂回升，但可能与中国

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_42345](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42345)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn