

新能源汽车 2 月刊

产销旺季延续，技术指标再创新高

● 新年补贴未定，产销旺季延续

2月18日中汽协发布2019年1月份产销量分别为9.1万辆和9.6万辆，同比增长分别为113%和138%。由于2019年新版补贴政策尚未落地，1月新能源汽车产销仍然处于旺季，其中乘用车绝对产销规模仍然达到三季度末旺季水平，A00级车经过新老车型切换后延续放量态势，预计2019年仍将构成重要市场，A0/A级车预计在新版政策要求下进一步提标升级，续航里程突破500km，系统能量密度突破180Wh/kg，为私人消费市场打开奠定技术基础，2019年全年新能源车产销量有望冲击180万辆。

● 能量密度再创新高，续航标配400km

2月14日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第一批)》，共包括49户企业的106个车型。2019年第一批目录续航300km以上纯电动乘用车车型41款，占比达到89.1%，平均续航里程367.8km，环比2018年第三批上升2.4%，最高续航里程510km，平均能量密度达到148Wh/kg，同时160Wh/kg以上车型达到11款，最高值达182.44Wh/kg创历史新高。非快充类纯电动客车车型平均能量密度141Wh/kg，Ekg低于0.15Wh/km·kg占整体数目53.13%。纯电动专用车平均能量密度142Wh/kg，续航里程293km，相较2018年技术参数有较大提升。

● 中游价格跟踪：市场缓慢恢复，价格压力持续

根据中国化学与物理电源行业协会披露，**动力电池**：在新版补贴政策尚未出台期间，上下游处于议价阶段，市场价格仍未稳定，主流动力电池包对外报1.1-1.2元/Wh。**正极材料**：现NCM523动力型三元材料主流价为15.5万元/吨，高镍三元材料报24万/吨左右，现磷酸铁锂材料主流价已经低于5万/吨。**隔膜**：现主流9μm基膜1.8-2元/平。**电解液**：现电解液产品价格主流在3.4-4.5万元/吨，高端产品价格7万元/吨左右，低端产品报价在2.3-2.8万元/吨。**负极材料**：现低端产品主流报2.3-3.1万元/吨，中端产品主流报4.5-5.8万元/吨，高端产品主流报7-9万元/吨，市场正在缓慢恢复。

● 投资建议

新能源车先后经过2016年客车、2017年A00级、2018年A0级乘用车放量增长，2019年高续航A级车型及其供应链将通过技术优势提升市场份额，中游制造业建议关注具备核心技术的龙头企业，如**宁德时代、当升科技、璞泰来、新宙邦、星源材质**等。

● 风险提示：产业链降价幅度超预期；全年产销数据低于预期。

行业评级

买入

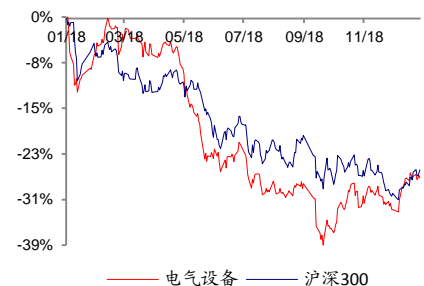
前次评级

买入

报告日期

2019-02-28

相对市场表现



分析师：

陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：

华鹏伟



SAC 执证号：S0260517030001



SFC CE No. BNW178



010-59136752



huapengwei@gf.com.cn

分析师：

王理廷



SAC 执证号：S0260516040001



0755-82534784



wangliting@gf.com.cn

分析师：

纪成炜



SAC 执证号：S0260518060001



021-60750617



ji Chengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤、王理廷、纪成炜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

风电行业复盘报告：直挂云 2019-01-28

帆，御风而行

工控&电力设备 12 月报：特高 2018-12-28

压核准招标进展顺利，工控

继续承压

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	评级	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/27	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
300750.SZ	宁德时代	CNY	增持	86.05	-	1.70	2.10	50.62	40.98	27.90	21.27	13.20	14.10
603659.SH	璞泰来	CNY	买入	50.60	-	1.37	1.75	36.93	28.91	25.85	19.65	19.45	19.99
300073.SZ	当升科技	CNY	买入	30.40	-	0.63	0.93	48.25	32.69	27.99	20.58	8.30	10.80

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、新年补贴未定，产销旺季延续	5
二、能量密度再创新高，续航标配 400KM.....	6
三、中游价格跟踪：市场缓慢恢复，价格压力持续.....	11
动力电池：议价尚未结束，价格仍未稳定.....	11
正极材料：三元材料下游需求逐渐恢复，电解钴均价下跌.....	11
隔膜：价格压力仍将持续	12
电解液：市场处于恢复期，节后六氟磷酸价格调涨	12
负极材料：市场缓慢恢复	12
四、投资建议.....	12
五、风险提示	12

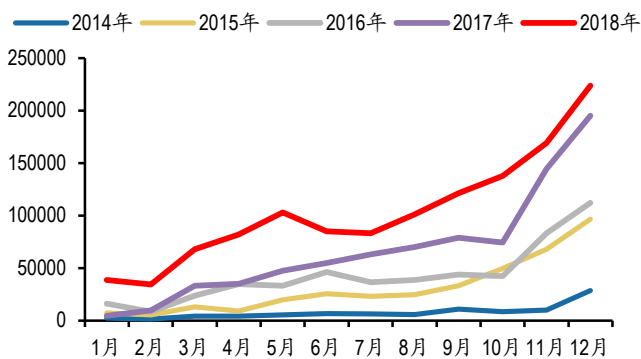
图表索引

图 1: 新能源汽车近年来月度产量 (辆)	5
图 2: 新能源汽车近年来月度环比增速	5
图 3: 新能源乘用车近年来月度产量 (辆)	5
图 4: 新能源乘用车 2017-2018 年月度销量结构 (辆)	5
图 5: 新能源商用车近年来月度产量 (辆)	6
图 6: 新能源商用车月度销量结构 (辆)	6
图 7: 2018 年第 13 批目录纯电动乘用车续航里程占比	7
图 8: 2019 年第 1 批目录纯电动乘用车续航里程占比	7
图 9: 2017 年以来新能源汽车推广目录技术指标变化	7
图 10: 2018 年第 13 批目录纯电动乘用车能量密度占比	8
图 11: 2019 年第 1 批目录纯电动乘用车能量密度占比	8
图 12: 2018 年第 13 批目录纯电动客车能量密度占比	9
图 13: 2019 年第 1 批目录纯电动客车能量密度占比	9
图 14: 2018 年第 13 批目录纯电动专用车能量密度占比	10
图 15: 2019 年第 1 批目录纯电动专用车能量密度占比	10
图 16: 2018 年第 13 批目录纯电动专用车电池路线占比	10
图 17: 2019 年第 1 批目录纯电动专用车电池路线占比	10
表 1: 2018 年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录 (款)	6
表 2: 2019 年第 1 批目录纯电动乘用车型技术参数及其配套供应商	8
表 3: 2019 年第 1 批目录电池厂配套情况 (款)	10

一、新年补贴未定，产销旺季延续

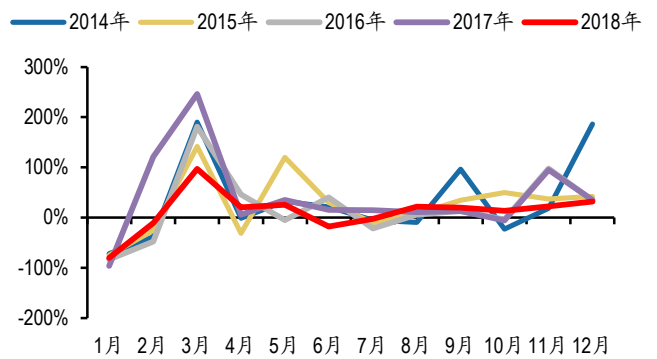
2月18日，中汽协发布2019年1月份汽车产销数据，新能源汽车部分，1月份产销量分别为9.1万辆和9.6万辆，同比增长分别为113%和138%。其中乘用车产量8.2万辆（纯电动5.9万辆，插电混动2.2万辆），新能源商用车0.9万辆（纯电动0.8万辆，插电混动0.1辆）。纯电动汽车产销分别完成6.7万辆和7.5万辆，比上年同期分别增长141.1%和179.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.4万辆和2.1万辆，比上年同期分别增长59.9%和54.6%。

图1：新能源汽车近年来月度产量（辆）



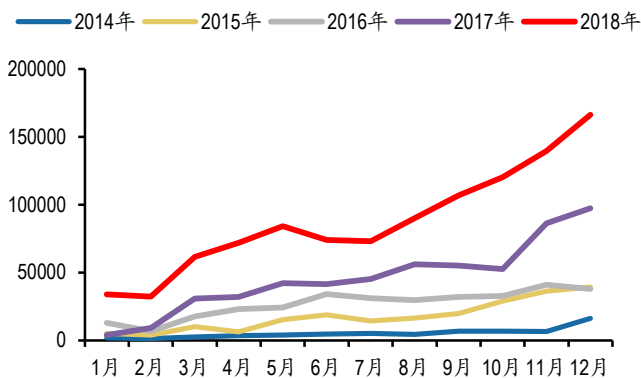
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：新能源汽车近年来月度环比增速



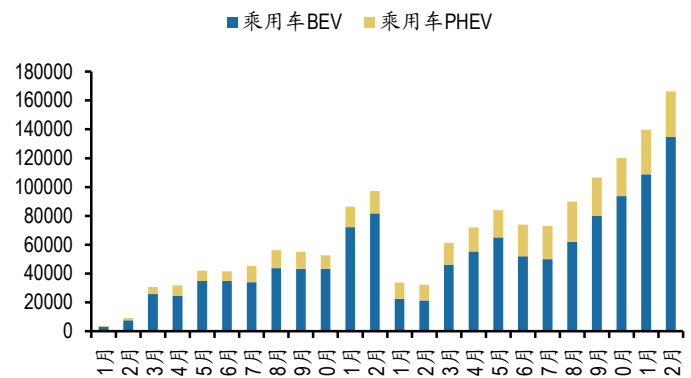
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：新能源乘用车近年来月度产量（辆）



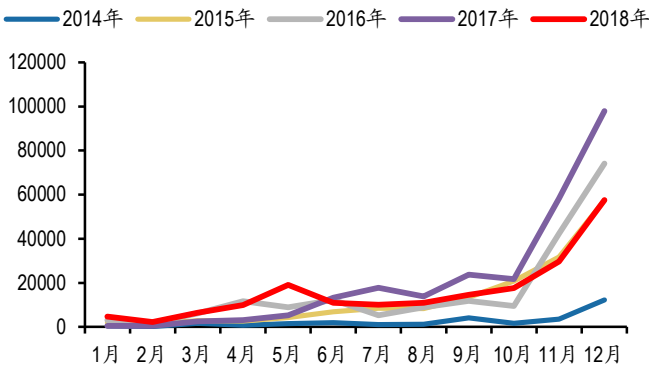
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：新能源乘用车2017-2018年月度销量结构（辆）



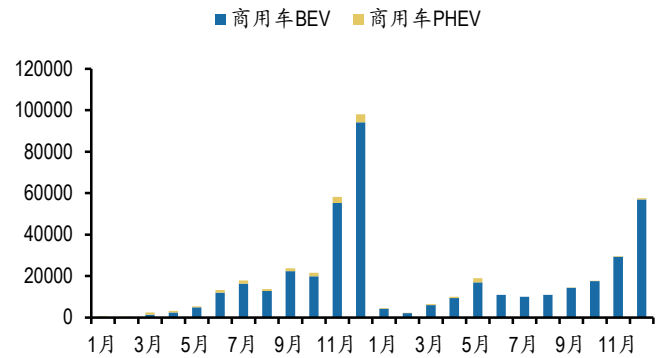
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图5: 新能源商用车近年来月度产量(辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 新能源商用车月度销量结构(辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

由于2019年新版补贴政策尚未落地, 1月新能源汽车产销数据仍然处于旺季, 其中, 1) 乘用车产量虽然环比下降50.9%, 绝对产销规模仍然达到三季度末旺季水平, A00级车经过新老车型切换后延续放量态势, 预计2019年仍将构成重要市场, A0/A级车在新版政策要求下进一步提标升级, 续航里程突破500km, 系统能量密度突破180Wh/kg, 为私人消费市场打开奠定技术基础; 2) 商用车进入1月淡季, 产销量环比下降81.2%, 同比增长90.1%。预计2019年全年新能源车产销量有望冲击180万辆, 维持中高增速。

二、能量密度再创新高, 续航标配 400km

2019年2月14日工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第1批)》, 共包括49户企业的106个车型, 其中纯电动产品共48户企业98个型号、插电式混合动力产品共7户企业8个型号。

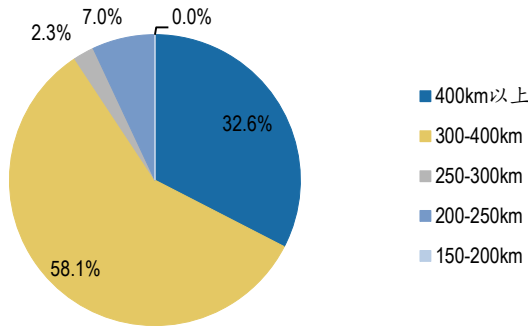
表1: 2018年以来新能源汽车推广应用推荐车型目录(款)

出台时间	2018/3/8	2018/4/4	2018/5/22	2018/5/22	2018/6/6	2018/7/11	2018/8/2	2018/9/6	2018/9/30	2018/11/5	2018/12/3	2019/1/4	2019/2/13
间隔时间(天)	36	27	49	0	16	35	22	35	24	36	28	32	40
车型	第2批	第3批	第4批	第5批	第6批	第7批	第8批	第9批	第10批	第11批	第12批	第13批	新1批
乘用车													
纯电动	8	9	0	294	46	45	47	44	28	25	38	43	46
混动	6	40	0	53	6	4	4	7	3	17	15	10	8
燃料电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
乘用车汇总	14	49	0	347	52	49	51	51	31	42	53	53	54
客车													
纯电动	26	140	1	909	160	146	129	118	77	51	24	11	32
混动	2	3	0	241	18	12	9	2	3	5	1	0	0
燃料电池	0	1	2	0	5	5	15	7	8	5	9	1	0
客车汇总	28	144	3	1150	183	163	153	127	88	61	34	12	32
专用车													
纯电动	15	108	5	480	118	127	177	107	90	56	43	29	20
燃料电池	1	3	2	0	0	3	4	3	3	2	3	1	0
专用车汇总	16	111	7	480	118	130	181	110	93	58	46	30	20
合计	58	304	10	1977	353	342	385	285	212	161	133	95	106

数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

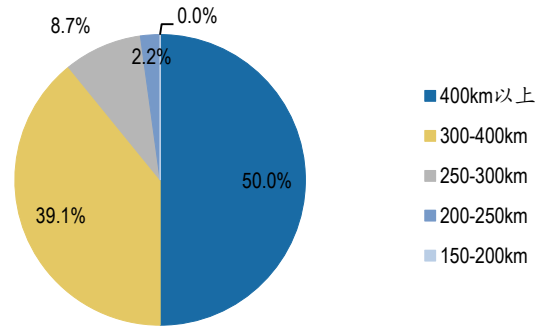
2019年第1批目录续航300km以上纯电动乘用车车型41款，占比达到89.1%，平均续航里程367.8km，环比2018年第13批上升2.4%。特别指出的是400km以上占比大幅提升，预计2019年整体车市续航水平将进一步抬高，最高续航里程更达到510km，进一步突破上限。

图7：2018年第13批目录纯电动乘用车续驶里程占比



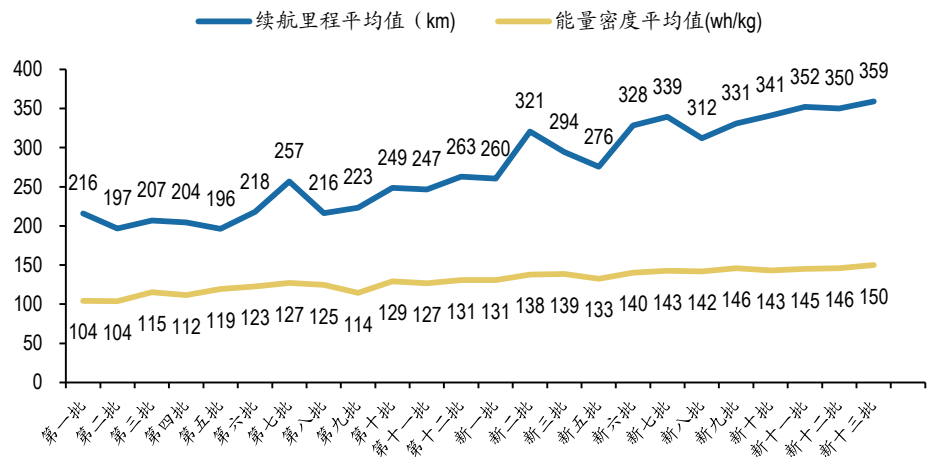
数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

图8：2019年第1批目录纯电动乘用车续驶里程占比



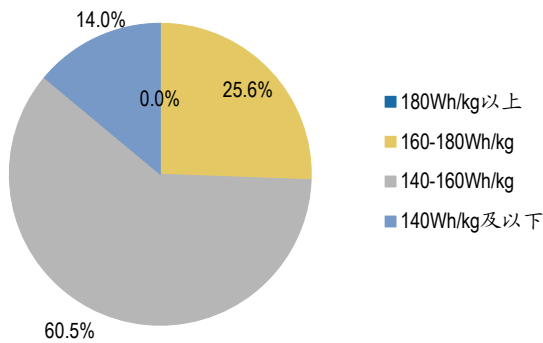
数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

图9：2017年以来新能源汽车推广目录技术指标变化

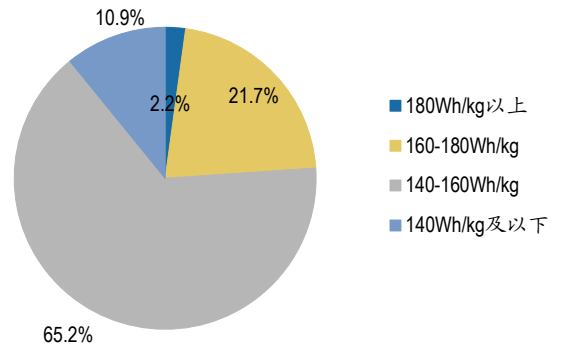


数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

纯电动乘用车能量密度方面，2019年第1批目录平均水平达到148Wh/kg，同时在160Wh/kg以上车型达到11款，140Wh/kg以上车型41款，占比89.1%，依然是最大能量密度区间构成，最高能量密度达182.44Wh/kg，创历史新高。

图10: 2018年第13批目录纯电动乘用车能量密度占比


数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图11: 2019年第1批目录纯电动乘用车能量密度占比


数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

2019年第1批目录纯电动乘用车续航400km以上共计23款, 涵盖广汽、比亚迪、北汽新能源、江淮、吉利、长城等几乎全部一二线车企。高续航里程车型不断丰富将刺激消费级市场逐步打开, 里程焦虑问题得到解决, 进入2019年纯电动乘用车续航400km将成为标配, 为消费级市场中长期推广普及提供有效支撑。

表 2: 2019 年第 1 批目录纯电动乘用车技术参数及其配套供应商

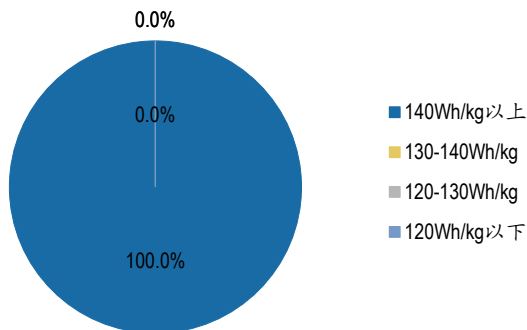
企业名称	产品型号	产品名称	带电量 (kWh)	续航里程 (km)	能量密度 (Wh/kg)	电池种类	电池供应商	电机供应商
山西新能源	JHC7002BEV51	纯电动轿车	62.55	450	182.44	三元锂	威睿电动	精进电动
广汽乘用车	GAM7000BEVA0C	纯电动轿车	66.81	510	170.00	三元锂	宁德时代	日本电产
重庆长安	SC6458AJBEV	纯电动 MPV	53.87	405	164.00	锂离子	星恒电源	苏州汇川
安徽江淮	HFC7002MEV2	纯电动轿车	73.50	420	163.97	三元锂	安徽江淮华霆	合肥道一
观致汽车	QAL70033E1BEV	纯电动轿车	65.25	450	162.60	三元锂	中信国安盟固利	菲仕绿能科技 (北京)
安徽江淮	HFC7001EAEV10	纯电动轿车	60.06	420	162.50	三元锂	安徽江淮华霆	合肥道一
观致汽车	QAL70003E4BEV	纯电动轿车	65.25	450	161.60	三元锂	中信国安盟固利	菲仕绿能科技 (北京)
东风汽车	DFA7000A1F9BEV	纯电动轿车	54.97	406	161.05	三元锂	上海德朗能	杭州伯坦
广汽乘用车	GAM7000BEVA0A	纯电动轿车	52.89	410	161.00	三元锂	广汽乘用车	日本电产
广汽乘用车	GAM7000BEVA0B	纯电动轿车	52.89	410	161.00	三元锂	广汽乘用车	日本电产
奇瑞汽车	SQR7000BEVT19	纯电动轿车	57.34	401	160.10	三元锂	天津市捷威	奇瑞新能源
比亚迪汽车	BYD6470MBEV	纯电动 MPV	64.80	450	160.00	NCM 三元	青海比亚迪	长沙市比亚迪
比亚迪汽车	BYD6460SBEV9	纯电动 MPV	64.80	405	160.00	NCM 三元	青海比亚迪	长沙市比亚迪
比亚迪汽车	BYD7001BEV2	纯电动轿车	36.50	351	160.00	NCM 三元	青海比亚迪	长沙市比亚迪
陕西通家	STJ6408EVA1	纯电动 MPV	57.11	405	150.00	三元锂	广东天劲	苏州汇川
山西新能源	JHC7002BEV52	纯电动轿车	49.07	353	148.56	三元锂	威睿电动	精进电动
山西新能源	JHC7002BEV54	纯电动轿车	49.07	353	148.56	三元锂	威睿电动	浙江方正
长城汽车	CC7001CE03ABEV	纯电动轿车	53.33	401	147.00	三元锂	孚能科技 (赣州)	北京博格华纳
奇瑞汽车	SQR7004BEVJ51	纯电动轿车	51.33	401	147.00	三元锂	天津市捷威	芜湖杰诺瑞
浙江豪情	HQ7002BEV63	纯电动轿车	54.40	400	146.34	三元锂	威睿电动	浙江方正
上汽集团	CSA7002FBEV5	纯电动轿车	52.80	400	146.00	三元锂	上海捷新	华域汽车

北京汽车	BJ7003U3D2-BEV	纯电动轿车	58.10	415	145.92	NCM 三元	孚能科技(赣州)	北京新能源
浙江豪情	HQ7002BEV65	纯电动轿车	54.12	410	145.64	三元锂	威睿电动	精进电动
山西新能源	JHC7002BEV50	纯电动轿车	49.07	353	145.64	三元锂	威睿电动	精进电动
海马汽车	HMA7004S68BEV	纯电动轿车	52.56	365	145.00	NCA 三元	十堰猛狮	精进电动
北京新能源	BJ7000USD2-BEV	纯电动轿车	56.41	421	144.55	三元锂	宁德时代	北京新能源
奇瑞汽车	SQR7000BEVT191	纯电动轿车	57.34	401	144.05	三元锂	宁德时代	奇瑞新能源
杭州长江	FDH7000BEV03	纯电动轿车	36.30	305	143.57	三元锂	深圳市比克	浙江零跑
江西江铃	JX7001ESEBEV	纯电动轿车	33.28	320	143.00	三元锂	孚能科技(赣州)	深圳市大地和
湖南江南	JNJ7000EVC5	纯电动轿车	56.54	401	142.62	NCM 三元	合肥国轩	大洋电机
湖南江南	JNJ7000EVK10	纯电动轿车	33.38	312	142.53	NCM 三元	深圳市比克	杭州杰能
浙江吉利	MR7002BEV22	纯电动轿车	54.12	410	142.07	三元锂	宁德时代	精进电动
江西大乘	JML7000BEV03	纯电动轿车	32.31	302	142.00	三元锂	河南锂动	大洋电机
安徽江淮	HFC7001E1AEV4	纯电动轿车	48.32	302	141.10	磷酸铁锂	安徽江淮华霆	合肥道一
重庆长安	SC7001BCBEV	纯电动轿车	18.49	201	141.00	锂离子	湖南金杯	珠海英搏尔
安徽江淮	HFC7001AEV4	纯电动轿车	44.23	305	140.80	磷酸铁锂	合肥国轩高科	合肥道一
北京新能源	BJ7001BPHE-BEV	纯电动轿车	38.83	301	140.52	锂离子	合肥国轩高科	北京新能源
安徽江淮	HFC7001E1AEV5	纯电动轿车	60.30	402	140.50	三元锂	安徽江淮华霆	合肥道一
安徽江淮	HFC7001E1AEV3	纯电动轿车	56.80	355	140.50	三元锂	安徽江淮华霆	合肥道一
奇瑞新能源	NEQ7000BEVJ72B	纯电动轿车	28.29	301	140.20	磷酸铁锂	合肥国轩高科	奇瑞新能源
成都大运	CGC6371BEV2S1	纯电动 SUV	33.92	255	140.20	三元锂	力神动力	卧龙电气
江西江铃	JX7001ESFBEV	纯电动轿车	33.28	320	140.00	三元锂	南昌卡耐	深圳市大地和
上汽通用	SGM7008LFBEV	纯电动轿车	40.03	301	132.00	三元锂	上汽时代	华域汽车
河南速达	SDE7001DCFBEV	纯电动轿车	43.20	270	125.00	三元锂	河南速达	三门峡速达
一汽-大众	FV7002AABEV	纯电动轿车	36.72	270	121.00	三元锂	宁德时代	大众汽车
一汽-大众	FV7004AABEV	纯电动轿车	36.72	270	121.00	三元锂	宁德时代	大众汽车

数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

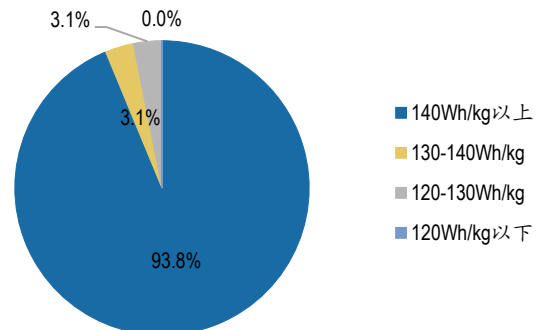
2019年第1批非快充类纯电动客车型平均能量密度为141Wh/kg, 达到140Wh/kg以上车型占比93.75%, 低于2018年第13批的100%。单位载质量能量消耗量(Ekg) 低于0.15Wh/km·kg车型占整体车型数目53.13%。

图12: 2018年第13批目录纯电动客车能量密度占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图13: 2019年第1批目录纯电动客车能量密度占比

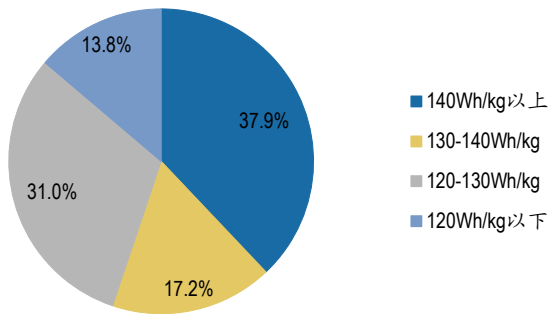


数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

2019年第1批纯电动专用车平均能量密度142Wh/kg, 平均续航里程293km, 相较2018年技术参数有较大提升, 能量密度140Wh/kg以上的纯电动专用车占比大

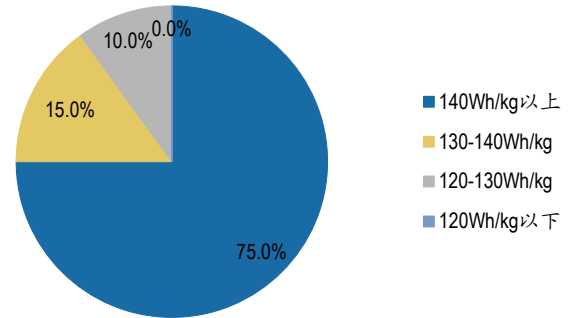
幅提升，磷酸铁锂电池路线车型上升到65.0%的份额。

图14: 2018年第13批目录纯电动专用车能量密度占比



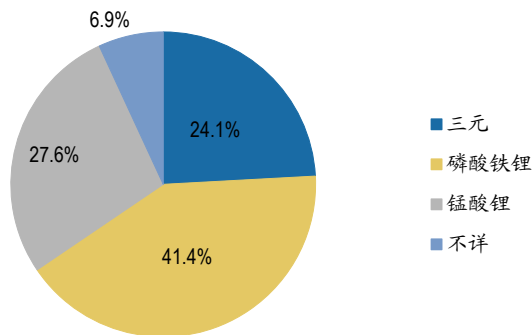
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图15: 2019年第1批目录纯电动专用车能量密度占比



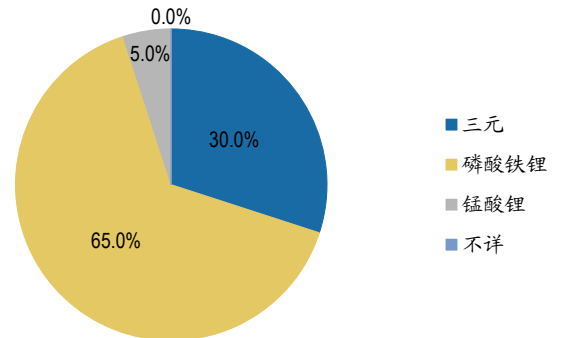
数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图16: 2018年第13批目录纯电动专用车电池路线占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

图17: 2019年第1批目录纯电动专用车电池路线占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

表3: 2019年第1批目录电池厂配套情况 (款)

	乘用车	客车	专用车	总计	占比
宁德时代新能源科技股份有限公司	7	8	7	22	21.57%
合肥国轩高科动力能源有限公司	4	6	2	12	11.76%
深圳市比亚迪锂电池有限公司	2	4	1	7	6.86%
威睿电动汽车技术(宁波)有限公司	7			7	6.86%
安徽江淮华霆电池系统有限公司	5			5	4.90%
东风海博襄阳新能源科技有限公司		5		5	4.90%
惠州亿纬锂能股份有限公司		4		4	3.92%
中信国安盟固利动力科技有限公司	2		1	3	2.94%
青海比亚迪锂电池有限公司	3			3	2.94%
万向一二三股份公司		3		3	2.94%
孚能科技(赣州)有限公司	3			3	2.94%
上海捷新动力电池系统有限公司	2			2	1.96%
天津市捷威动力工业有限公司	2			2	1.96%

深圳市比克动力电池有限公司	2		2	1.96%	
重庆长安汽车股份有限公司	2		2	1.96%	
广州汽车集团乘用车有限公司	2		2	1.96%	
南昌卡耐新能源有限公司	1		1	0.98%	
浙江衡远新能源科技有限公司	1		1	0.98%	
河南速达电动汽车科技有限公司	1		1	0.98%	
十堰猛狮新能源科技有限公司	1		1	0.98%	
上海德朗能动力电池有限公司	1		1	0.98%	
广东天劲新能源科技股份有限公司	1		1	0.98%	
力神动力电池系统有限公司	1		1	0.98%	
湖南金杯新能源发展有限公司	1		1	0.98%	
星恒电源股份有限公司	1		1	0.98%	
上汽时代动力电池系统有限公司	1		1	0.98%	
河南锂动电源有限公司	1		1	0.98%	
江苏春兰清洁能源研究院有限公司		1	1	0.98%	
山东玉皇新能源科技有限公司			1	0.98%	
多氟多(焦作)新能源科技有限公司			1	0.98%	
星恒电源股份有限公司			1	0.98%	
河南省鹏辉电源有限公司			1	0.98%	
惠州市亿鹏能源科技有限公司			1	0.98%	
江西安驰新能源科技有限公司			1	0.98%	
总计	54	31	17	102	100%

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

三、中游价格跟踪：市场缓慢恢复，价格压力持续

动力电池：议价尚未结束，价格仍未稳定

根据中国化学与物理电源行业协会披露，由于补贴政策尚未公布，动力电池价格仍未稳定，企业和车厂的价格还在谈判阶段，最终合同价也有可能引入原料的涨跌上下限幅度来进行定价的约束，**主流动力电池包对外报1.1-1.2元/Wh**。

正极材料：三元材料下游需求逐渐恢复，电解钴均价下跌

根据中国化学与物理电源行业协会披露，电池级碳酸锂主流价在8万元/吨，整体维稳，电解钴均价下跌近4万元，目前已经报至27-32万/吨之间，三元材料价格并未发生变化，**NCM523动力型三元材料报15.5万/吨左右，高镍三元材料报24万/吨左右**。

磷酸铁锂价格被动下探，年后电池厂对于主导的磷酸铁锂生产厂家进行价格商谈，**主流的议价区间已经低于5万/吨**，部分厂家因价格过低接受不了而未签订单。过年期间主流厂家都有一周左右的停减产现象，不过整体产销情况还是好于去年同期水平。

隔膜：价格压力仍将持续

根据中国化学与物理电源行业协会披露，中端主流9 μ m基膜1.8-2元/平，由于新一年度的合同价仍然在谈，实际价格预计将进一步下探。

电解液：市场处于恢复期，节后六氟磷酸价格调涨

根据中国化学与物理电源行业协会披露，近期电解液市场仍处于恢复期，现国内电解液价格主流报3.4-4.5万元/吨，高端产品价格7万元左右，低端产品报价在2.3-2.8万元/吨。溶剂市场年后相对平稳，现DMC报9500-10500元/吨，DEC报15200-15800元/吨，EC报14000-14500元/吨。节后六氟磷酸锂价格调涨成为事实，新单成交价格基本在10.5-12万元/吨，部分高报13-15万元/吨。

负极材料：市场缓慢恢复

根据中国化学与物理电源行业协会披露，现国内负极材料低端产品主流报2.3-3.1万元/吨，中端产品主流报4.5-5.8万元/吨，高端产品主流报7-9万元/吨。生产方面各家均表示本月产量会处于低位，部分厂家本月产品或将只在高位时候的一半。

四、投资建议

新能源车先后经过2016年客车、2017年A00级、2018年A0级乘用车放量增长，在高质量发展的政策引导和技术创新推动下，2019年高续航A级车型及其供应链将通过技术优势提升市场份额，中游制造业建议关注具备核心技术的龙头企业，如宁德时代、当升科技、璞泰来、新宙邦、星源材质等。

五、风险提示

产业链降价幅度超预期；全年产销数据低于预期。

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。