

行业周报 (第四十六周)

2019年11月17日

行业评级:

电力设备 II 增持 (维持)  
 新能源 II 增持 (维持)

**黄斌** 执业证书编号: S0570517060002  
 研究员 billhuang@htsc.com

**边文焄** 执业证书编号: S0570518110004  
 研究员 0755-82776411  
 bianwenjun@htsc.com

**孙纯鹏** 执业证书编号: S0570518080007  
 研究员 sunchunpeng@htsc.com

**张志邦** 01056793931  
 联系人 zhangzhibang@htsc.com

**本周观点: 多晶跌价加速产能出清, 十月新能源车销量仍在筑底**

目前多晶产业链价格预期混乱, 多晶硅片、电池片的价格水平已出现低于部分厂商现金成本水位, 我们认为随着单晶环节产能的进一步释放, 部分多晶产能可能彻底出清。10月份国内新能源车销量数据显示需求仍在筑底, 特斯拉前三季度全球销量稳居榜首, 继续引领电动车浪潮。

**子行业观点**

风电-增持: 零部件盈利进入上升通道, 龙头整机厂拐点已至。新能源车-增持: 板块仍偏左侧, 继续关注两大主线。电力设备-增持: 安徽多站融合进展顺利, 看好在全网推广进程。光伏-增持: 多晶跌价加速产能出清, 市场对全年装机预期处于低位。

**重点公司及动态**

亿纬锂能: 优质锂电池企业, 业务多点开花。汇川技术: 底部布局优质成长, 强阿尔法工控龙头蓄势待发。金风科技: 风机招标价格持续上行, 毛利率底部加速穿越。

风险提示: 新能源车产销量增长低于预期, 产业链盈利增长低于预期; 光伏装机增速低于预期, 行业竞争激烈程度超过预期; 风电装机不达预期, 弃风限电改善不达预期。

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
南风股份	300004.SZ	18.63
麦克奥迪	300341.SZ	12.11
神马电力	603530.SH	11.53
天龙光电	300029.SZ	10.38
炬华科技	300360.SZ	7.89
长缆科技	002879.SZ	7.14
仁东控股	002647.SZ	5.59
尚纬股份	603333.SH	5.32
国电南瑞	600406.SH	5.29
宏发股份	600885.SH	5.11

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
当升科技	300073.SZ	(12.97)
中光防雷	300414.SZ	(12.01)
通威股份	600438.SH	(11.15)
中利集团	002309.SZ	(10.95)
星源材质	300568.SZ	(10.88)
摩恩电气	002451.SZ	(10.64)
能科股份	603859.SH	(10.51)
运达股份	300772.SZ	(10.41)
东方日升	300118.SZ	(10.28)
平高电气	600312.SH	(9.90)

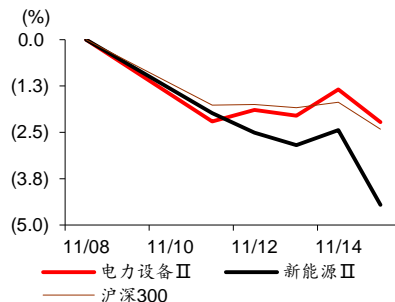
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

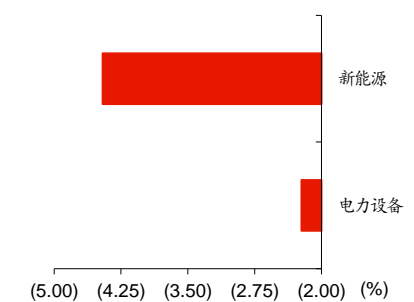
公司名称	公司代码	评级	11月15日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
亿纬锂能	300014.SZ	买入	39.70	53.13~56.38	0.59	1.62	2.11	2.68	67.29	24.51	18.82	14.81
汇川技术	300124.SZ	买入	24.75	29.60~31.82	0.70	0.74	1.03	1.28	35.36	33.45	24.03	19.34
金风科技	002202.SZ	买入	12.19	15.58~17.22	0.76	0.82	1.05	1.22	16.04	14.87	11.61	9.99

资料来源: 华泰证券研究所

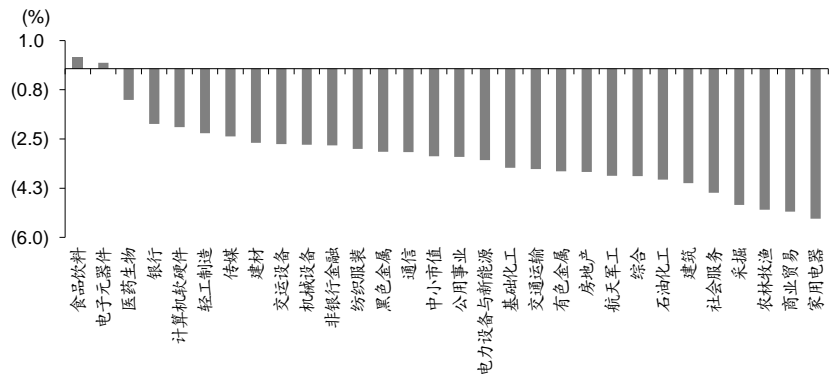
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



## 本周观点

### 风电-增持：零部件盈利进入上升通道，龙头整机厂拐点已至

**零部件盈利进入加速上升通道，整机厂或迎毛利率拐点。**零部件订单、排产饱满，龙头厂商利润加速释放，零部件厂商单吨毛利持续回升。整机厂在设计优化、运营效率提升、平衡物流成本及折旧领域持续推进降本增效，金风三季度销售毛利率已出现拐点。行业已进入吊装旺季，零部件及整机厂交付提速。

**抢装推高风机价格，整机厂短期业绩高峰可能在明年下半年。**根据金风三季度报演示材料，截止9月底，2.5MW级别机组的投标均价为3898元/kW，比去年8月份的价格低点回升17%；3.0MW级别机组的投标均价均在3700元/kW以上，9月达3900元/kW。1-9月，国内公开招标量达49.9GW，同比增长108.5%，超过以往年份的年度招标总量。受在手低价订单交付影响，目前整机厂盈利仍在低位；随着订单结构优化及整机价格攀升，我们认为龙头整机厂短期的业绩高峰可能在明年下半年到来。

**存量项目开发空间充足，2021年后风电增速仍将持稳。**存量项目开发空间充足，截至目前，国内已核准尚未开工项目58GW，根据金风科技3季度业绩演示材料，开发商已宣布开发计划的项目59GW。2021年后大基地及海上风电有望支撑行业平稳发展。目前风电大基地项目储备丰富，未来几年内的陆续开工将加快三北地区装机量复苏。电改加速、竞价时代从风机价格竞争转向全生命周期度电成本竞争；**重点推荐风机龙头金风科技，优质零部件供应商天顺风能等。**

### 新能源车-增持：板块仍偏左侧，继续关注两大主线

**10月销量数据仍低于预期，我们预计19年销量110-120万辆。**根据中汽协数据，2019年10月，我国新能源汽车销量7.5万辆，同比-46%，环比-6%，1-10月合计销量94.7万辆，同比-2.5%，其中乘用车85.8万辆，同比+15%，商用车8.9万辆，同比-22%，低于预期。我们认为19Q4大概率不会出现往年的抢装，一方面系20年补贴退坡政策尚不明朗，且当前单车补贴的边际影响相比此前大幅弱化，另一方面系今年补贴大幅退坡后主机厂的盈利下滑。我们预计全年销量110-120万辆，电池装机量60GWh左右。

**特斯拉销量稳居榜首，继续引领电动车潮流。**根据EV Sales数据，19年前三季度全球新能源车销量排名榜中，特斯拉以25.7万辆稳居榜首，市占率16%，排名第二的车企为比亚迪，销量18.6万辆，市占率11.6%。从具体车型看，特斯拉model3前三季度销量20.8万辆，市占率12.9%，而排名第二的为北汽EU系列，销量7.4万辆，市占率4.6%。我们认为，特斯拉强劲的销量数据表明具备竞争力的电动车具备市场需求。特斯拉作为此次汽车电动化的引领者，同时作为汽车行业的鲶鱼，将倒逼传统车企加速电动化来迎战。

**市场普遍对19年国内销量预期下调，认为20年下半年海外销量将迎向上拐点。**结合近期跟市场交流的结果，我们认为市场对国内19年的新能源车销量预期普遍下调，但是20年的销量是否能达到国家设定的200万辆目标存在疑问，因为如果维持当前的政策环境，可能明年的销量同比不会有大幅改善，因此当前重点是关注国家对明年新能源车的相关支持政策。如果看海外，由于欧洲碳排放要求提高，同时特斯拉的鲶鱼效应显著，传统车企的电动化加速推进中，从车企的车型布局和推出计划看，市场普遍预期20年下半年是海外销量放量的拐点。

**当前时点，我们继续建议关注电动车全球供应链以及锂电池受益消费电子复苏两条主线。**我们认为板块基本接近底部，绝对收益投资者可以左侧布局，但是板块性行情需要等待明确的信号，要么是国内关于明年新能源车的具体支持政策，要么是销量数据同比转正。投资主线关注两条：其一是全球供应链，包括宁德时代、星源材质、璞泰来、恩捷股份，其二是锂电池受益消费电子复苏，标的亿纬锂能、欣旺达、鹏辉能源。

### 电力设备-增持：安徽多站融合进展顺利，看好在全网推广进程

**安徽多站融合进展顺利，有望年底投入运行。**北极星电力网 11 月 15 日披露，安徽省首个电力多站融合项目——始信路数据中心站将于今年年底整体建设完成，具备对外运营条件，进展迅速。从功能上看，安徽省的多站合一项目集合程度较高，包含了光伏电站、电动汽车充电站、储能站、数据中心、城市 5G 通讯站功能为一体。光伏电站发出的绿色电能提供电动汽车充电站、数据中心站和通讯基站使用，多余电能进入站内储能站，形成“光触充一体化”微网系统，此外，系统纳入虚拟电厂调度范围，参与合肥电网统一调度，实现更大范围内能源综合利用。多站合一项目已在上海、江苏等地列入试点，根据国电南瑞中报披露，上海和江苏试点项目均由南瑞参与建设。我们看好多站合一在国内内部的推广性，推荐国电南瑞。

**国电南瑞布局机器人巡检，高压巡检机器人有望加速落地。**国电南瑞 11 月 15 日发布董事会决议公告，公司拟与亿嘉和、三源电力共同出资设立瑞嘉智能机器人合资公司，布局机器人巡检业务。机器人巡检是泛在感知层的重要措施，能够通过机器人实现对高压线路的线上巡检，增加电网安全运营效率，降低人工成本。从市场格局上看，当前国网智科（前身为山东鲁能智能技术有限公司）和亿嘉和在巡检机器人领域优势明显，国电南瑞在电网自动化领域经验丰富，我们认为此次合作将有利于整合南瑞和亿嘉和等公司的优势，推动高压巡检机器人的研发及产业化。

**当前时点建议以建设节奏和重点方向为锚，布局配用电环节及通用化、标准化产品。**建设泛在电力物联网是实现“三型两网”世界一流能源互联网企业的内在要求，将不断提升电力系统运行水平和电网资产运营效率，也将在更高层次重塑电网核心竞争力。目前仍处于电力物联网建设初期，根据国网三年攻坚、三年提升的阶段目标，通用化、标准化程度更高的感知层是迫切推进的环节；长期看，平台层是泛在电力物联网的核心价值，具备长期成长价值。推荐国电南瑞，关注岷江水电、林洋能源、海兴电力和三星医疗等。

### 光伏-增持：多晶持续跌价，市场对全年装机预期处于低位

**能源局发布 10 月户用装机数据。**10 月新纳入国家财政补贴规模户用光伏项目总装机容量 1.01GW。截至 10 月底，全国户用光伏装机容量共 5.3GW 纳入 2019 年补贴指标。11 月 15 日，中国光伏行业协会秘书长王勃华在演讲中称，2019 年 10 月国内光伏新增装机仅 1.5GW 左右，即前 10 月装机仅 17.5GW。受国内竞价项目推进不及预期影响，国庆前后国内竞价项目加速启动，预计光伏全年装机规模仍有望超 25GW。

**多晶产能出清或超预期，看好 2020 年国内需求。**今年以来单晶产业链产能仍维持较快扩张，以 perC 为代表的电池片环节进一步加速单晶替代多晶的趋势。目前多晶产业链价格预期混乱，多晶硅片、电池片的价格水平已出现低于部分厂商现金成本水位，我们认为随着单晶环节产能的进一步释放，部分多晶产能可能彻底出清。目前能源局已经关注到下游竞价项目开工问题，可再生能源信息管理中心要求已纳入 2019 年光伏发电国家竞价补贴范围项目建设单位，按照时间节点要求，需按月报建设进度并对信息填报的准确性负责。文件的落地将在极大程度抑制下游开发商观望、等产业链降价等行为，我们认为，11 月、12 月将迎来传统旺季。2020 年主要政策将延续 2019 年的思路，我们看好 2020 年上半年抢竞价，下半年抢平价，国内需求有望走出谷底。

**受国内竞价项目推进不及预期、产业链价格持续缓跌影响，行业龙头个股 9 月以来调整幅度较大。**受政策落地较晚影响，部分项目存在前期手续没办完、土地有问题、接入有问题、屋顶有问题、找不到托底方没钱开工等。进入 11 月，国企央企项目前期完成招标进入施工期，民企项目也对组件厂商提出年内交付的要求，产业有望逐步复苏。

### 核心组合

#### 亿纬锂能：

- 1) 锂离子电池多点开花，动力电池稳步推进，TWS 耳机电池有望成为新亮点。
- 2) 锂原电池稳定增长，短期受益 ETC 需求增长。
- 3) 麦克韦尔受益电子烟行业高景气，持续贡献可观投资收益。

#### 汇川技术：

- 1) 公司以技术营销见长，技术力、营销力、战略力三轮驱动，盈利能力持续领先。
- 2) 周期底部加速行业开拓，构筑解决方案护城河，持续为客户创造价值。
- 3) 推动四次组织架构优化，降本增效，新兴行业及先进制造业有望率先复苏。

#### 金风科技：

- 1) 抢开工到抢并网预期明确，招标价格持续上行，去年 9 月低点以来涨幅超 11%；
- 2) 招标量大幅提升；
- 3) 降本推进超预期，三季度或迎来毛利率拐点。



## 重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
天顺风能	002531.SZ	买入	6.02	8.40-9.24	0.26	0.42	0.54	0.66	23.15	14.33	11.15	9.12
宁德时代	300750.SZ	增持	72.60	80.77-88.65	1.53	1.97	2.29	3.06	47.45	36.85	31.70	23.73
星源材质	300568.SZ	增持	22.93	29.58-31.62	0.96	1.02	1.45	1.92	23.89	22.48	15.81	11.94
欣旺达	300207.SZ	增持	14.79	15.60-17.16	0.45	0.52	0.74	1.03	32.87	28.44	19.99	14.36
国电南瑞	600406.SH	买入	23.70	25.74-27.72	0.90	0.99	1.15	1.29	26.33	23.94	20.61	18.37

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
<b>亿纬锂能</b> (300014.SZ)	<b>业务多点开花，维持“买入”评级</b> 公司各业务多点开花：锂电池稳定增长，ETC短期需求激增；锂离子电池多业务线齐头并进，未来均可看边际改善；麦克韦尔处于电子烟优质赛道，业绩持续高增长。我们预计公司19-21年EPS分别为1.62元，2.11元，2.68元，分部估值法测算19年公司合理市值区间为515-547亿，对应目标价为53.13元-56.38元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：亿纬锂能(300014 SZ,买入)：优秀锂电池企业，业务多点开花</a>
<b>汇川技术</b> (300124.SZ)	<b>通用自动化业务承压，贝思特并表增厚公司业绩</b> 公司发布2019年三季度报，报告期内公司实现营收49.08亿（同比+24.61%；剔除贝斯特并表影响，同比+6.4%）；归母净利润6.46亿（同比-18.65%；剔除贝斯特并表影响，同比-21.6%），业绩符合预期。我们认为先进制造业有望率先回暖，组织变革降本增效逐步显现。我们预计公司19-21年EPS分别为0.74/1.03/1.28元，目标价29.6-31.82元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：汇川技术(300124 SZ,买入)：短期仍承压，底部布局优质成长</a>
<b>金风科技</b> (002202.SZ)	<b>制造端毛利率拐点已现，进入盈利修复通道，维持“买入”评级</b> 公司发布2019年三季度报，营收稳步增长，制造端毛利率拐点向上，符合预期。我们认为随着交付订单结构优化以及成本管控，制造端毛利率有望持续回升。我们预计公司19-21年EPS分别为0.82/1.05/1.22元，目标价15.58-17.22元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：金风科技(002202 SZ,买入)：进入盈利修复通道，看好量利齐升</a>
<b>天顺风能</b> (002531.SZ)	<b>产能释放叠加行业抢装，维持“买入”评级</b> 公司2019前三季度实现营收38.04亿元（同比+51.55%），扣非净利润3.16亿元（同比+29.97%），业绩符合预期。我们认为公司将直接受益于19年抢装行情，考虑单吨毛利持续上升，我们上调19-21年EPS到0.42/0.54/0.66元，给予目标价8.4-9.24元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：天顺风能(002531 SZ,买入)：吨毛利稳步回升，产能释放迎抢装</a>
<b>宁德时代</b> (300750.SZ)	<b>Q3业绩环比增加，略超预期，维持“增持”评级</b> 公司19前三季度实现收入328.56亿元，同比+236.07%，归母净利润34.64亿，同比+45.65%，扣非净利润29.65亿，同比+49.34%。Q3实现收入125.92亿，归母净利润13.62亿，扣非净利润11.64亿，分别环比+22.47%，+29.06%，+26.93%，略超预期。公司对外开拓电动卡客车、48V系统等增量业务，对内修炼内功打造降本新技术，竞争力进一步提升。我们预计公司19-21年EPS分别为1.97,2.29,3.06元，给予19年合理PE区间41-45倍，对应目标价80.77-88.65元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：宁德时代(300750 SZ,增持)：Q3业绩环比增加，略超预期</a>
<b>星源材质</b> (300568.SZ)	<b>Q3业绩承压，维持“增持”评级</b> 公司19前三季度实现营收5.15亿，归母净利润1.96亿，扣非净利润1.09亿，分别同比+21.71%，+9.45%，+26.88%。19Q3实现收入1.62亿，归母净利润0.24亿，扣非净利润0.19亿，同比+52.83%，-8.15%，+833.50%，环比-15.18%，-75.12%，-64.77%，略低于预期。Q3业绩承压主要系Q3隔膜价格环比下滑，同时常州工厂产线转固导致成本和费用增加。我们预计公司19-21年EPS分别为1.02元，1.45元，1.92元，给予19年合理PE区间29-31倍，对应目标价29.58-31.62元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：星源材质(300568 SZ,增持)：降价叠加成本增加，Q3业绩环比下滑</a>
<b>欣旺达</b> (300207.SZ)	<b>19Q3业绩基本符合预期，看好消费电子pack以及动力电池业务改善</b> 公司前三季度实现收入177.39亿，同比+35.35%，归母净利润5.02亿元，同比+16.99%，扣非净利润3.50亿元，同比-4.04%，符合预期。由于自供电芯比例提升，Q3公司销售毛利率环比改善，但是动力电池受行业需求下滑影响出货量环比下滑。受益于消费电子景气复苏，同时未来动力电池新客户订单释放，我们认为公司的消费电子pack和动力电池业务均有望改善。我们预计公司19-21年EPS分别为0.52/0.74/1.03元，给予19年合理PE区间30-33倍，对应目标价15.6-17.16元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：欣旺达(300207 SZ,增持)：Q3业绩符合预期，长期向好趋势不变</a>
<b>国电南瑞</b> (600406.SH)	<b>电网投资下滑拖累业绩，泛在试点推广有望提振业绩，维持“买入”评级</b> 前三季度电网基本建设投资承压，泛在电力物联网仍处于试点阶段，公司营收171.8亿元（+0.12%），受应收坏账计提的会计方法变更影响，归母净利润21.46亿元（-7.32%），扣非归母净利润20.13亿元（同比+4.35%），业绩符合预期。公司是坚强智能电网和泛在电力物联网的重要软硬件龙头，在技术、产品等方面拥领先优势，是泛在电力物联网建设的主要力量。我们预计公司19-21年EPS为0.99/1.15/1.29元，目标价25.74-27.72元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：国电南瑞(600406 SH,买入)：深挖内功提毛利，紧抓泛在弹性</a>

资料来源：华泰证券研究所

图表3：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月15日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
璞泰来	603659.SH	56.53	1.37	1.69	2.25	2.73	41.26	33.45	25.12	20.71
恩捷股份	002812.SZ	35.15	0.64	1.11	1.47	1.77	54.92	31.67	23.91	19.86
岷江水电	600131.SH	18.10	0.20	0.36	0.46	0.46	90.50	50.28	39.35	39.35
林洋能源	601222.SH	4.33	0.43	0.51	0.59	0.68	10.07	8.49	7.34	6.37
海兴电力	603556.SH	15.74	0.67	1.05	1.29	1.59	23.49	14.99	12.20	9.90
三星医疗	601567.SH	6.36	0.37	0.64	0.77	0.77	17.19	9.94	8.26	8.26

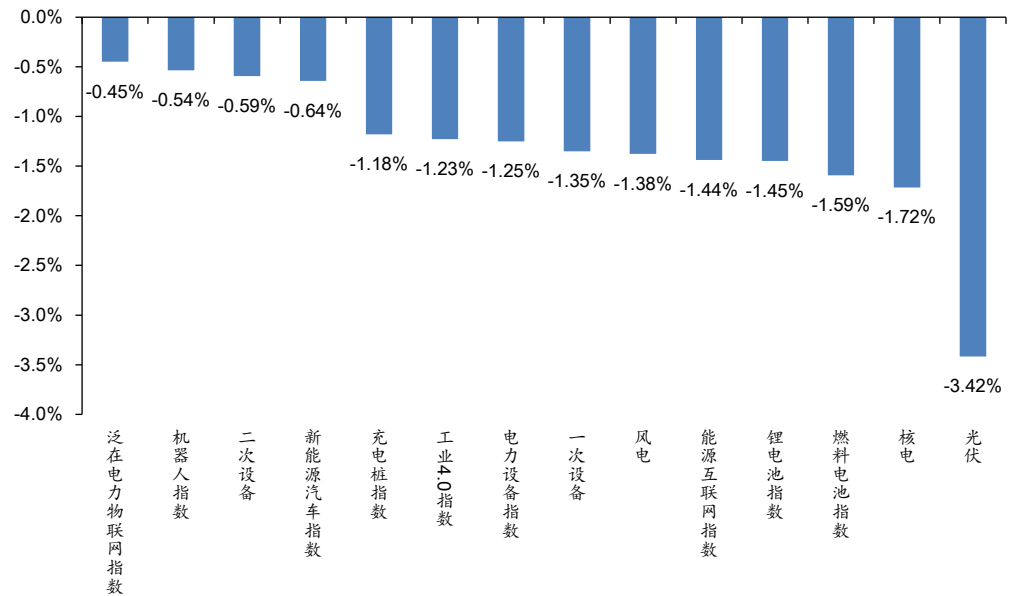
资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

## 行业动态

### 周行情回顾

上周电力设备新能源板块各个子板块整体表现欠佳，14个子板块均出现了不同程度的下跌。跌幅较低的板块为泛在电力物联网指数、机器人指数和二次设备，跌幅分别为-0.45%、-0.54%和-0.59%；降幅前三的模块分别为燃料电池指数、核电、光伏，跌幅分别为-1.59%、-1.72%、-3.42%。

图表4：电力设备新能源行业细分板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 产业链数据更新

图表5：锂电产业链价格

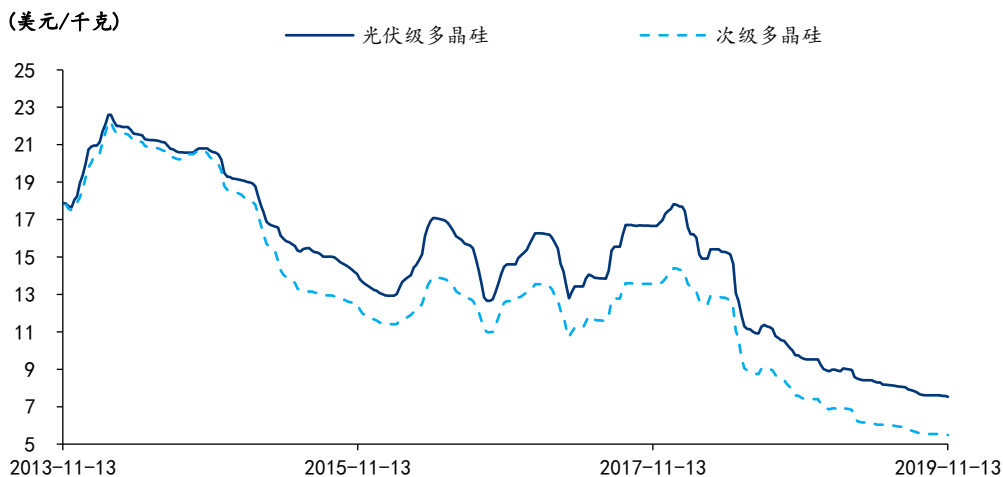
品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌	单位
三元材料	111/动力	国产	16-16.5	16-16.5	↓0.5	万/吨
三元材料	523/动力	国产	14.4-14.7	14-14.3	↓0.4	万/吨
三元材料	单晶 523 型	国产	14.5-15	14.5-15	↓0.5	万/吨
三元材料	523/数码	国产	13.7-14	13.2-13.5	↓0.5	万/吨
三元材料	镍 55 型	国产	13.2-13.5	12.7-13	↓0.5	万/吨
三元材料	单晶 622 型	国产	17.5-18	17.5-18	--	万/吨
三元材料	622/动力	国产	15.5-15.8	15.5-15.8	--	万/吨
三元材料	811/镍 80	国产	20-20.5	20-20.5	--	万/吨
磷酸铁锂	动力型	国产	4.2-4.5	4.2-4.5	--	万/吨
锰酸锂	小动力	国产	3.7-4.3	3.7-4.3	--	万/吨
锰酸锂	高压实	国产	3.1-3.4	3.1-3.4	--	万/吨
锰酸锂	高容量型	国产	4.1-4.4	4.1-4.4	--	万/吨
锰酸锂	低容量型	国产	2.5-2.8	2.5-2.8	--	万/吨
钴酸锂	4.35V	国产	23.5-24	23.5-24	--	万/吨
三元前驱体	523	国产	9.7-10	9-9.3	↓0.7	万/吨
三元前驱体	622	国产	10.5-10.9	10.5-10.9	--	万/吨
三元前驱体	111	国产	11.3-11.6	11.3-11.6	--	万/吨
氢氧化锂	电池级	国产	6.2-6.5	5.6-6.1	↓0.4	万/吨
碳酸锂	电池级	国产	5.6-5.9	5.5-5.8	↓0.1	万/吨
碳酸锂	工业级	国产	4.7-5	4.6-4.9	↓0.1	万/吨
金属锂锂电	工业级	国产	62-63	62-63	--	万/吨
金属锂锂电	电池级	国产	65-66	65-66	--	万/吨

品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌	单位
正磷酸铁	电池级	国产	1.2-1.3	1.2-1.3	--	万/吨
电解钴	≥99.8%	国产	25.7-29	25.3-27.9	↓0.5	万/吨
硫酸钴	20.50%	国产	5.3-5.6	5.3-5.6	--	万/吨
四氧化三钴	72%	国产	22-22.6	22-22.6	--	万/吨
电解镍	1#	国产	13.63-13.66	12.85-13.07	↓0.5	万/吨
硫酸镍	电池级	国产	2.95-3.15	2.95-3.1	↓0.05	万/吨
硫酸锰	电池级	国产	0.62-0.65	0.62-0.65	--	万/吨
负极材料	天然	国产/高端	6.2-7.5	6.2-7.5	--	万/吨
负极材料	天然	国产/中端	4.0-5.0	4.0-5.0	--	万/吨
负极材料	人造	国产/中端	4.1-5.2	4.1-5.2	--	万/吨
负极材料	人造	国产/高端	7.0-8.0	7.0-8.0	--	万/吨
中间相碳微球	G08	国产	6.8-7.2	6.8-7.2	--	万/吨
中间相碳微球	G10	国产	6.6-7	6.6-7	--	万/吨
中间相碳微球	G15	国产	5.8-6.2	5.8-6.2	--	万/吨
基膜	5 μm/湿法	国产/高端	2.8-3.6	2.7-3.5	↓0.1	元/平方米
基膜	7 μm/湿法	国产/高端	2-2.6	2-2.5	↓0.1	元/平方米
基膜	9 μm/湿法	国产/中端	1.4-1.8	1.3-1.7	↓0.1	元/平方米
基膜	14 μm/干法	国产/中端	1-1.3	1-1.2	↓0.1	元/平方米
隔膜	5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	3.6-4.5	3.6-4.5	--	元/平方米
隔膜	7 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.6-3.7	2.6-3.7	--	元/平方米
隔膜	9 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.7-3.54	2.6-3.4	↓0.1	元/平方米
电解液	三元/圆柱 /2600mAh	国产	3.5-4.7	3.5-4.7	--	万/吨
电解液	三元/常规动力型	国产	4.2-5.1	4.2-5.1	--	万/吨
电解液	锰酸锂	国产	2.4-3	2.4-3	--	万/吨
电解液	磷酸铁锂	国产	3.2-4.1	3.2-4.1	--	万/吨
六氟磷酸锂	六氟磷酸锂	国产	9.0-10.0	9.0-10.0	--	万/吨
EMC	电池级	国产	1.35-1.43	1.35-1.43	--	万/吨
DMC	电池级	国产	0.85-0.97	0.85-0.97	--	万/吨
EC	电池级	国产	1.2-1.35	1.2-1.35	--	万/吨
DEC	电池级	国产	1.4-1.5	1.4-1.5	--	万/吨
PC	电池级	国产	0.95-1.05	0.95-1.05	--	万/吨
极耳	方形动力	国产	1-1.5	1-1.5	--	元/对
铜箔	8 μm 电池级	国产	8.9-9	8.9-9	--	万/吨
铝箔	16 μm 电池级	国产	2.35-2.45	2.35-2.45	--	万/吨
铝塑膜	113 μm/数码	国产	15-20	15-20	--	元/平方米
铝塑膜	152 μm/动力	国产	22-28	22-28	--	元/平方米
铝塑膜	中高端	韩国	25-27	25-27	--	元/平方米
铝塑膜	113 μm/数码	日本	29-33	29-33	--	元/平方米
铝塑膜	152 μm/动力	日本	29-34	29-34	--	元/平方米
PVDF	中端	国产	8.0-15.0	8.0-15.0	--	万/吨
PVDF	高端	进口	15-23	15-23	--	万/吨
方形动力电芯	磷酸铁锂	国产	0.66-0.7	0.66-0.7	--	元/Wh
方形动力电芯	三元	国产	0.8-0.85	0.8-0.85	--	元/Wh
数码圆柱	2500mah/三元	国产	5.7-6	5.7-6	--	元/颗
小动力 18650	三元/2500mAh	国产	6.1-6.4	6.1-6.4	--	元/颗

资料来源：CIAPS，华泰证券研究所-

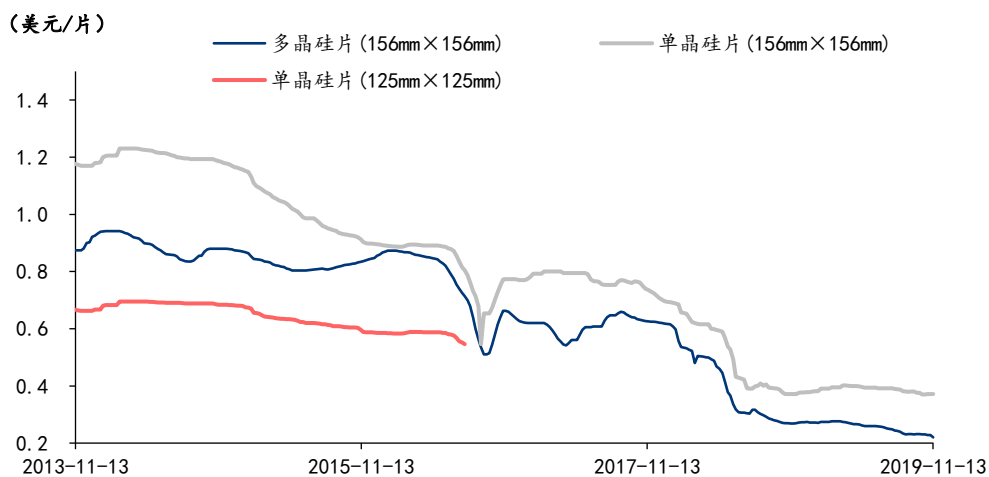


**图表6：多晶硅价格走势（单位：美元/千克）**



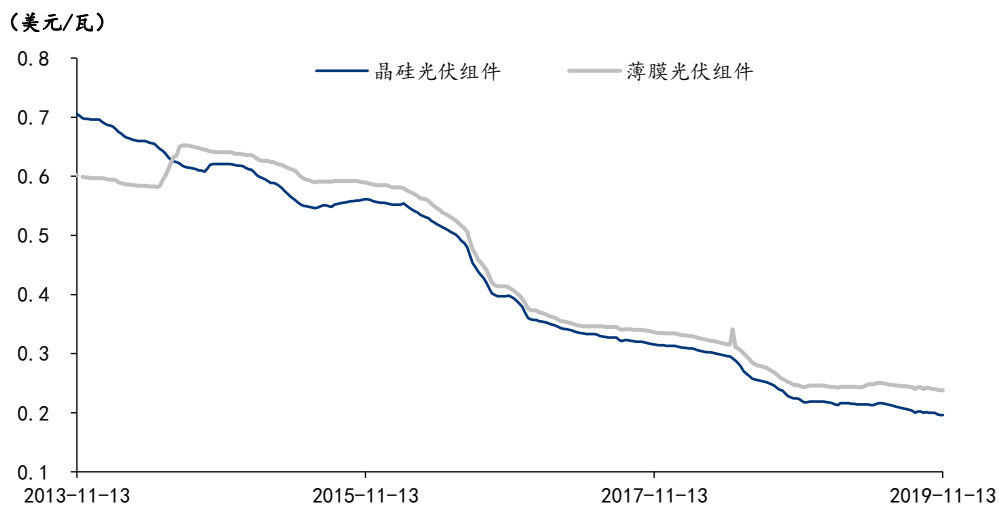
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表7：硅片价格走势（单位：美元/片）**



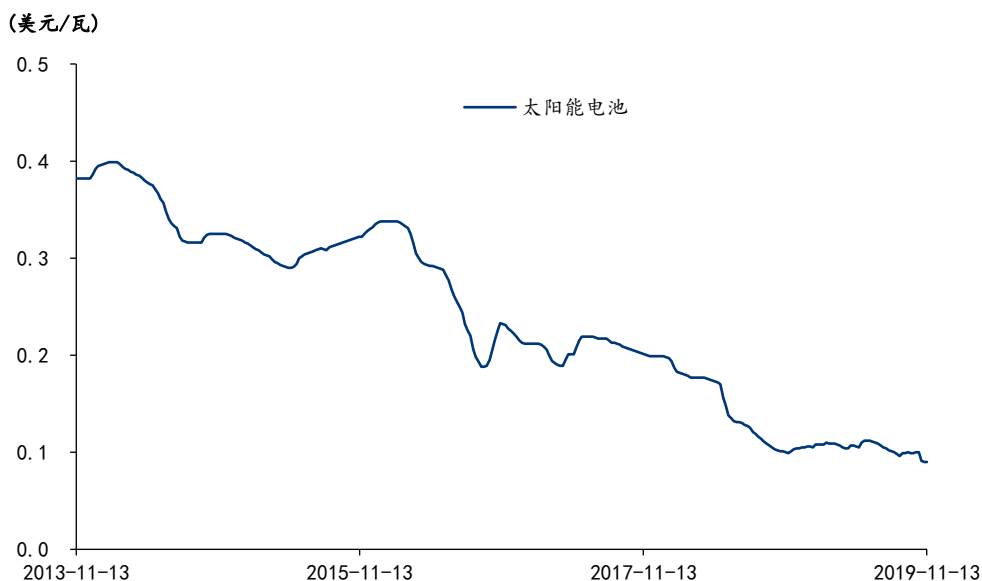
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表8：光伏组件价格走势（单位：美元/瓦）**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表9： 太阳能电池价格走势（单位：美元/瓦）**



资料来源：Wind，华泰证券研究所

上周光伏产业链中，单晶硅片价格均维持稳定，多晶硅片、光伏级多晶硅和次级多晶硅的价格均发生小幅下降。其中，多晶硅片每千克平均价下跌 0.01 美元，光伏级多晶硅每千克平均价下跌 0.05 美元，次级多晶硅每千克平均价下跌 0.03 美元。

**图表10： 光伏产业链各环节价格变动（周平均价）**

	多晶硅片(156mm×156mm) (美元/片)	光伏级多晶硅 (美元/kg)	次级多晶硅 (美元/kg)	单晶硅片(156mm×156mm) (美元/片)
前一周	0.22	7.53	5.49	0.37
前两周	0.23	7.58	5.52	0.37
变化	-0.01	-0.05	-0.03	0.00

资料来源：Wind，PV Infolink，华泰证券研究所

图11：行业新闻汇总

## 新闻概要

## 新能源车

**国务院：修订双积分管理办法 允许外资在华车企间转让积分** 11月7日，国务院正式指出要优化汽车外资政策，并保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇。其中修订乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，允许外资在华投资的整车企业间转让积分。

**工信部发布新能源汽车动力电池回收服务网点建设和运营指南** 11月7日，工信部制定了《新能源汽车动力电池回收服务网点建设和运营指南》，其中提出了新能源汽车废旧动力电池以及报废的梯次利用电池回收服务网点建设、作业以及安全环保要求。

**中汽协：10月新能源汽车销售仅7.5万辆，同比下滑45.6%** 11月11日，中汽协发布2019年10月汽车行业产销数据。10月，新能源汽车产销分别完成9.5万辆和7.5万辆，比上年同期分别下降35.4%和45.6%。

**乘联会：10月新能源乘用车环比微增0.85%，年末拉升现象难再现** 乘联会厂家批发数据，10月新能源乘用车批发销量6.56万台，同比下降45.3%，环比9月增长0.85%。2019年1-10月新能源乘用车批发84.4万台，同比增速16.4%。

**工信部：141款新能源车将被撤销免征购置税资格** 经统计，第二十一批《目录》于2018年11月发布后，共有141款车型在12个月内无产量或进口量，拟从《目录》撤销，现予以公示。

**小鹏汽车官宣获4亿美元C轮融资** 11月13日，小鹏汽车官宣4亿美元C轮融资消息，小鹏汽车表示，本轮融资引入了新晋战略投资伙伴小米集团，既有新晋战略和财务投资者，也有现有股东加持，公司创始人何小鹏继A、B两轮后再次以个人投资人身份加持本轮。

**大众在美国电动汽车工厂动工将生产I.D. CROZZ 量产跨界SUV和I.D. BUZZ** 11月13日，据路透社报道，大众汽车在美国田纳西州工厂破土动工，该工厂位于查塔努加市，预计生产两款电动车。大众在今年1月份就宣布了这项高达8亿美元的投资。

**深圳向企业追加12395个混动小汽车指标** 符合条件的企业包括两类：一是2019年1月1日至2019年11月12日期间已获得混合动力小汽车增量指标、纯电动小汽车增量指标的企业；二是2019年11月12日24:00之前已提交混合动力小汽车增量指标、纯电动小汽车增量指标申请，申请审核结果尚未公布、经审核后符合指标配置条件的企业。

## 光伏

**31个项目1GW 浙江公布普通地面光伏电站建设调整计划** 公告显示：经研究拟对2017年度全省普通地面光伏电站建设计划进行调整。纳入调整计划的项目条件是已列入我省2017年度和2018年度计划及光伏小康工程且在2018年12月31日前并网的。调整项目电价按国家相应的价格政策和企业竞争电价承诺执行。共涉及31个项目，整体规模近1GW。

**新增163.35MW！9省公布2019年10月纳入户用光伏项目补贴名单** 10月15日，国家能源局曾公布，9月新纳入国家财政补贴规模户用光伏项目装机容量为92.03万千瓦。截至2019年9月底，全国累计纳入2019年国家财政补贴规模户用光伏项目装机容量为427.74万千瓦，已经超过2019年度可安排的350万千瓦新增项目年度装机总量，所以按照《通知》相关规定，2019年10月31日为本年度可享受国家补贴政策的户用光伏并网截止时间。

**利好光伏！五省市宣布全面放开经营性电力用户直接参与电力市场化交易** 近日，继河北南网、陕西等省份之后，冀北、重庆和新疆也宣布全面放开经营性电力用户参与电力市场化交易，不再受电量、电压门槛限制。我国发用电放开节奏加快，市场化交易电量比例进一步提升。

**组件出口4.5GW 单晶占比增至75% 10月组件出口数据报告** 据SOLARZOOM新能源智库统计，2019年10月，光伏组件出口总计4.52GW，与9月份的6.3GW相比下降28.3%，与2018年10月相比增长12.7%；总金额为11.91亿美元，单晶占比超过75.5%。前十个月，组件出口共计57.3GW，同比增长53.2%。

## 风电

**购电协议(PPA)已通过！美国首个浮式海上风电项目正式启动！** 美国缅因州公用事业委员会以3票同意、0票反对，通过了新英格兰地区Aqua Ventus 1海上风电场与售电企业签订的购电协议(PPA)，标志着美国首个浮式海上风电项目已扫清全部障碍，即将正式启动。

**轮毂高度152米！中广核江苏广洋湖101.2MW风电项目一次带电成功** 该项目位于江苏省扬州市宝应县，设计安装46台单机容量2.2MW的Vestas风电机组，所采用风机叶轮直径121米，轮毂高度152米，是目前国内陆上风电项目中轮毂高度最高的风机。

**华能180MW风电项目机组中标公示！远景能源、中国海装分别中标** 华能山东发电有限公司风力发电机组及其附属设备(不含塔筒)集中采购预招标。装机规模600MW！国家电投下属公司签约山东大型风电项目

11月6日，山东济宁鱼台县举行上海中电投融和新能源投资管理中心风电项目签约仪式。风力发电项目风场规划总装机规模为60万千瓦，年可实现利税1.6亿元。

资料来源：第一电动网，北极星太阳能光伏网，北极星风力发电网，华泰证券研究所

图12：公司动态

公司	公告日期	具体内容
国轩高科	2019-11-13	“18国轩绿色债02”2019年付息公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-13/5741798.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-13/5741798.pdf</a>
麦格米特	2019-11-15	第四届监事会第一次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746021.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746021.pdf</a>
	2019-11-15	关于公司对全资子公司增资的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746022.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746022.pdf</a>
	2019-11-15	2019年度第一次临时股东大会决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746019.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746019.pdf</a>
	2019-11-15	独立董事关于公司第四届董事会第一次会议相关事项的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746014.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746014.pdf</a>
	2019-11-15	第四届董事会第一次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746020.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746020.pdf</a>
	2019-11-15	关于公司职工代表监事换届选举的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746023.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-11/2019-11-15/5746023.pdf</a>

公司	公告日期	具体内容
	2019-11-15	2019年度第一次临时股东大会的法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5746018.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5746018.pdf</a>
	2019-11-14	关于董事减持计划期限届满的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743947.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5743947.pdf</a>
亿纬锂能	2019-11-13	关于第六期员工持股计划完成股票购买的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5743242.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5743242.pdf</a>
	2019-11-13	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5743240.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5743240.pdf</a>
当升科技	2019-11-15	2019年第二次临时股东大会法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5747267.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5747267.pdf</a>
	2019-11-15	2019年第二次临时股东大会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5747268.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5747268.pdf</a>
	2019-11-12	关于重大诉讼及相关进展的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5742124.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5742124.pdf</a>
	2019-11-12	关于召开2019年第二次临时股东大会的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5742123.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5742123.pdf</a>
	2019-11-11	关于回复深圳证券交易所问询函的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-11\5738050.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-11\5738050.pdf</a>
汇川技术	2019-11-13	关于第一大股东部分股权解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5744128.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5744128.pdf</a>
	2019-11-13	关于获得政府补助的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5744129.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5744129.pdf</a>
	2019-11-12	关于全资子公司汇川技术(东莞)有限公司完成工商变更登记的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5741909.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5741909.pdf</a>
欣旺达	2019-11-12	东兴证券股份有限公司关于公司部分募集资金投资项目延期事项的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5741856.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-12\5741856.pdf</a>
晶盛机电	2019-11-15	关于开展票据池业务的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745542.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745542.pdf</a>
	2019-11-15	第三届监事会第二十五次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745540.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745540.pdf</a>
	2019-11-15	独立董事对第三届董事会第三十三次会议相关事项的独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745541.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745541.pdf</a>
	2019-11-15	关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745543.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745543.pdf</a>
	2019-11-15	中万宏源证券承销保荐有限责任公司关于公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的核查意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745544.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745544.pdf</a>
	2019-11-15	第三届董事会第三十三次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745539.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5745539.pdf</a>
星源材质	2019-11-14	关于控股股东部分股份解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5744615.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5744615.pdf</a>
宁德时代	2019-11-15	2019年第二次临时股东大会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5748383.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5748383.pdf</a>
	2019-11-15	2019年第二次临时股东大会的法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5748382.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-15\5748382.pdf</a>
国电南瑞	2019-11-16	国电南瑞第七届董事会第六次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5746382.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-16\5746382.pdf</a>
宏发股份	2019-11-14	宏发股份关于控股孙公司签署收购股权及部分资产框架协议的公告的更正公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5742860.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-14\5742860.pdf</a>
	2019-11-13	宏发股份关于控股孙公司签署收购股权及部分资产框架协议的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5741748.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-13\5741748.pdf</a>

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

## 风险提示

### 1、新能源车产销量增长不达预期，产业链盈利增长低于预期

首先，新能源车目前经历从政策主导向市场主导转型的过渡期，不仅受政策影响，消费者偏好以及相关车型的推出进度也会影响。其次，锂电产业链均面临洗牌，洗牌的时间和洗牌过程中的降价程度可能超过我们预期，导致产业链各环节的盈利增长低于预期。

### 2、光伏装机增速低于预期，行业竞争激烈程度超预期

首先是光伏装机规模不达预期，其次，市场价格竞争加剧可能导致降价程度超预期，最后，存在相关公司生产线建设及产能投放进度不及预期的风险。

### 3、风电装机不达预期、弃风限电改善不达预期

风电装机规模不达预期风险；上游材料价格快速上涨风险；新建或外延收购产能不及预期；汇率波动对公司业绩不确定性影响。



## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com