

行业周报（第九周）

华泰研究

2021年3月07日 | 中国内地

本周观点：欧洲新能源车渗透率同比大增，光伏项目管理办法征求意见

新能源车板块，欧洲2月新能源车销量同比高增长，渗透率同比大增，国内2月造车新势力和比亚迪销量环比下滑，主要系春节放假影响，我们预计3月将恢复环比高增长。新能源板块，国家能源局就2021年风光电站建设事项征求意见，我们认为管理办法是新能源中长期平稳发展的重要抓手，围绕是否需要通过存量项目减补获得保障性消纳指标仍然具备完善空间。

子行业观点

1) 新能源车：欧洲2月渗透率同比提升，国内销量波动主要受春节影响；2) 光伏：板块大幅波动，风、光开发建设事项征求意见；3) 风电：2020年吊装数据落地，抢装带来头部集中度下降；4) 电力设备：国网发布行动方案，助力清洁能源转变。

重点公司及动态

1) 科达利：电池结构件龙头，受益于全球电动化；2) 麦格米特：平台型电气企业，迎布局良机；3) 当升科技：三元材料龙头，产能持续提升。

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、弃风电改善不达预期。

电力设备与新能源 增持（维持）

研究员 黄斌, PhD
SAC No. S0570517060002 billhuang@htsc.com
SFC No. BPY554

研究员 边文姣
SAC No. S0570518110004 bianwenjiao@htsc.com
+86-755-82776411

研究员 孙纯鹏
SAC No. S0570518080007 sunchunpeng@htsc.com

联系人 张志邦
SAC No. S0570119030038 zhangzhibang@htsc.com
+861056793931

一周涨幅前十公司

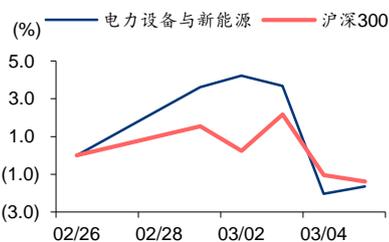
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
金冠股份	300510.SZ	24.32
光一科技	300356.SZ	24.24
九州集团	300040.SZ	19.59
禾望电气	603063.SH	18.50
大连电瓷	002606.SZ	16.88
杉杉股份	600884.SH	15.79
派能科技	688063.SH	15.78
动力源	600405.SH	15.48
亿华通	688339.SH	14.99
首航高科	002665.SZ	13.97

一周跌幅前十公司

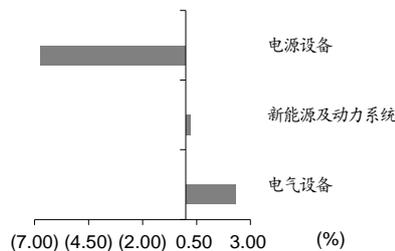
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
通威股份	600438.SH	(20.73)
阳光电源	300274.SZ	(11.04)
易事特	300376.SZ	(9.12)
固德威	688390.SH	(8.22)
金风科技	002202.SZ	(7.59)
福斯特	603806.SH	(7.15)
中信博	688408.SH	(7.13)
明阳智能	601615.SH	(7.02)
晶澳科技	002459.SZ	(6.58)
锦浪科技	300763.SZ	(6.56)

资料来源：华泰研究

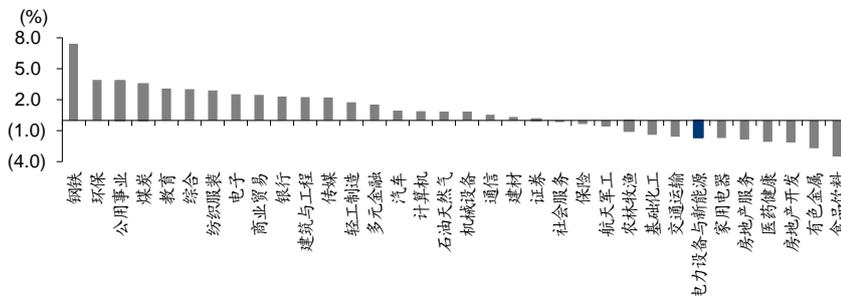
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	03月05日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
科达利	002850.SZ	买入	69.72	98.28	1.02	0.75	1.82	2.73	68.35	92.96	38.31	25.54
麦格米特	002851.SZ	增持	33.40	41.08	0.72	0.79	1.07	1.29	46.39	42.28	31.21	25.89
当升科技	300073.SZ	买入	47.25	63.21	-0.48	0.79	1.29	1.60	-98.44	59.81	36.63	29.53

资料来源：华泰研究预测

本周观点

新能源车-增持：欧洲 2 月渗透率同比提升，国内销量波动主要受春节影响

2 月欧洲主要国家新能源车销量延续同比大增趋势，渗透率同比大幅提升。根据各国汽车行业协会数据，2 月欧洲主流 8 国新能源车注册量合计 9.55 万辆，同比+66%，环比+4%，新能源车渗透率为 15%，同比+7pct，环比+1pct。德国、法国、英国三个汽车消费大国新能源车注册量分别为 4.02/1.74/0.66 万辆，分别环比+8.8%/+19.2%/-46.3%，新能源车渗透率分别为 20.7%/13.2%/13.0%，分别同比+13.8pct/+5.2pct/+7.2pct。值得注意的是，英国 2 月新能源车销量的环比下滑主要系疫情带来的锁城政策以及车牌政策。市场部分机构担心部分国家的补贴政策退坡将导致销量同比高速增长不可持续。我们认为随着碳排放考核趋严，各国新能源车渗透率仍将加速提升。

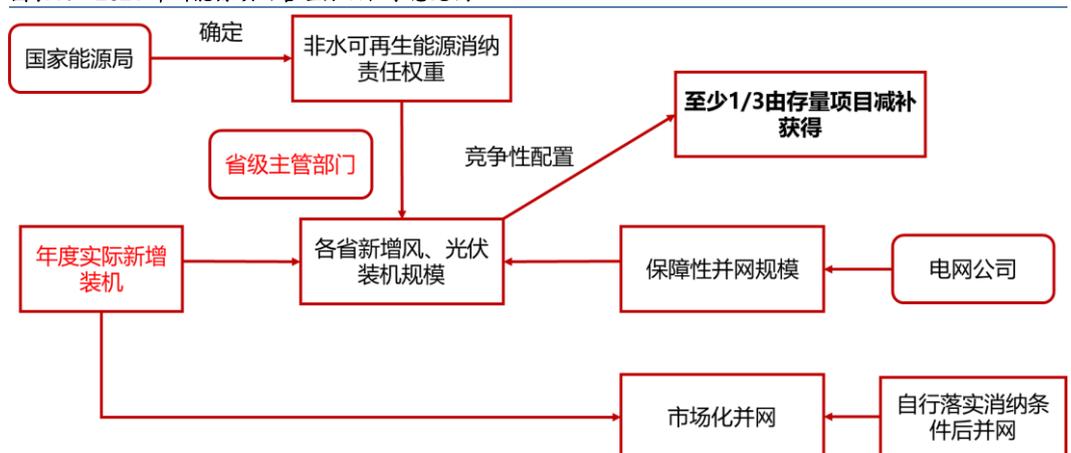
国内部分车企 2 月销量环比下滑，我们认为主要系春节放假影响，预计 3 月将恢复环比增长。造车新势力和比亚迪披露 2 月销量，其中蔚来、小鹏、理想、比亚迪分别环比-23%/-63%/-57%/-50%，我们认为主要系春节放假影响。根据各家公司财报数据，蔚来 20Q1 交付量指引 2-2.05 万辆，3 月销量中值预计环比+34%，理想 21Q1 交付量指引 1.05-1.15 万辆，意味着 3 月销量中值环比+40%。考虑现有车型的销量恢复，以及 Model Y、ID.4 等新车爬坡，我们预计 3 月国内新能源车销量将恢复环比增长。

行业高景气持续，短期调整给予上车机会。近期板块延续高波动特点，部分个股短期有较大调整，但是我们认为行业政策面没有利空、销量和排产持续验证行业高景气，一季报窗口期即将来临，板块龙头公司一季报有望同比高增长。我们建议抓住调整机会加配，两条主线：1、锂电产业链上有竞争力的电池和材料龙头，包括当升科技、恩捷股份、科达利；2、供需错配带来涨价或未来可能涨价的环节，包括碳酸锂、钴、六氟磷酸锂、铜箔。

光伏-增持：板块大幅波动，风、光开发建设事项征求意见

21 年项目管理办法征求意见，存量项目减补获得保证性并网规模。上周，国家能源局综合司就 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项一文向各省及部分投资商征求意见。主动权下放省级主管部门，充分调动地方主观能动性。能源局通过非水可再生能源消纳责任权重重测算确定 2021、2022 年年度保障性并网规模，不再下发具体指标。对于存量项目，2020 年列入补贴名单的光伏竞价项目以及 2019-2020 年申报的光伏平价项目都需要在 2021 年底前完成并网，否则将无法继续享受在并网、电价等方面的优惠政策。

图表1：2021 年新能源项目管理办法征求意见稿



资料来源：国家能源局，华泰研究

在竞争性配置方面，参考 2019、2020 年竞价项目配置方法，电价参考燃煤标杆电价，我们认为存在部分省份标杆电价向下竞价的情况；投资商反馈较多的是减补相关条款，条款规定不少于三分之一的保障性并网规模定向用于存在欠补的企业，需要企业以减补获得保障性并网资格，意味着存量项目愿意减补可优先获得保障性并网规模拖欠的补贴置换为平

价项目的新指标，这部分项目原则上按照火电燃煤上网标杆电价，不再竞价。具体电价政策还需要参考发改委价格司的后续价格文件。我们认为，2021年作为“十四五”的第一年，该管理办法是十四五光伏项目管理的方向性文件，围绕是否需要通过存量项目减补获得保障性消纳指标仍然具备完善空间，“十四五”落实新能源消纳保障机制是实现高比例、低成本、市场化发展的重要制度机制，也是保障新能源中长期平稳发展的重要抓手。

产业链处于高度博弈期，上游持续挤压下游利润。上周硅料价格延续涨势，根据硅业分会披露，单晶复投料价格区间在 10.5-11.4 万元/吨，成交均价在 11.08 万元/吨，周环比上涨 4.23%；单晶致密料价格区间在 10.3-11.2 万元/吨，成交均价 10.8 万元/吨，周环比上涨 4.45%。上周国内有新订单成交的企业数量环比大幅增加，且一线企业新订单基本已签至 4 月份。单晶硅片成交价全面上调，涨幅在 0.31-0.32 元/W；电池片报价上涨 5 分/W，下游组件端接受度较弱，部分组件厂下调稼动率应对供应链价格快速上涨。

上周板块大幅异动，核心因素是市场风格切换。2020 年光伏是显著拔估值的行业，动态市盈率估值中枢从 15-20x 提升提升到 30x 以上。在利率上行背景下，考虑到现金流折现对于公司估值的影响，流动性预期不稳定的情况，出现了杀估值的情况。3 月产业链上下游仍处于高度博弈期，从组件招标情况看，目前开标多、定标少，可见终端对于组件价格的敏感度仍然较高。我们认为，原材料价格短期波动与行业中长期平价的矛盾仍需要通过技术降本解决，行业也由上游硅料、硅片等标准品竞争，转向终端组件的功率竞争，产业链上下游有望快速进入大尺寸时代。大尺寸是 21 年推动产业链降本的利器，182mm 和 210mm 之争更多是围绕标准制定权及上下游产业链配套的争夺。尺寸标准化有利于实现更好的规模效应，优化供给，加速技术创新和推动大尺寸普及。重点推荐中环股份。

风电-增持：2020 年吊装数据落地，抢装带来头部集中度下降

2020 年风电吊装数据落地，抢装带来头部厂商集中度下降。3 月 3 日，彭博新能源财经发布 2020 年中国风电整机制造商新增吊装容量排名。2020 年中国风电新增吊装容量 57.8GW，同比翻倍以上增长。其中，陆上风电新增 53.8GW，同比增长高达 105%；海上风电新增 4GW，同比增长 47%。其中金风科技 12.33GW、远景能源 10.07GW、明阳智能 5.64GW 分列前三位，CR3 从 2019 年 62.6% 下滑至 48%；上海电气、运达、中车、三一增长迅猛。随着 2021 年到来，陆上风电彻底告别有补贴时代，迎来平价发展的新周期。2021 年将迎来海上风电抢装，海风产业链将延续供需两旺。

图表 2：2020 年主要风电整机制造商中国市场新增吊装容量及市场份额

排名	风电整机制造商	2020 年新增吊装容量 (GW)	2020 年中国市场份额
1	金风科技	12.33	21%
2	远景能源	10.07	17%
3	明阳智能	5.64	10%
4	上海电气	5.07	9%
5	运达股份	3.98	7%
6	中车风电	3.84	7%
7	三一重能	3.72	6%
8	东方电气	3.11	5%
9	中国海装	2.92	5%
10	联合动力	2.2	4%
	其他 (含国外整机制造商)	4.92	9%

资料来源：彭博新能源财经、华泰研究

十四五迈向新征程，风电平价时代仍需持续提升竞争力。平价后风电发展两个大方向：三北大基地及海上风电。目前总容量超过 100GW 的风电大基地正在建设或已有规划，支撑平价后风电可持续成长。财政部、发展改革委、国家能源局 10 月 20 日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》有关事项的补充通知。文件明确风电、光伏等新能源发电全生命周期补贴小时数，立足存量项目确权并核定中央财政补贴总额。我们认为全生命周期补贴小时数的落地标志着解决存量项目补贴拖欠进入实操层面；同时新老划断，新增项目不拖欠补贴。依靠先进技术持续降本仍然是行业主旋律。

新能源估值系统性提升，风电估值有望迎来修复。我们认为，在坚持市场化发展的背景下，度电成本仍然是不同能源之间竞争的核心要素。我们认为，十四五期间风电年增装机仍有望达到 35-45GW，随着风电度电成本的下行仍有进一步上行的空间。从行业竞争格局来看，中长期看行业向大功率机型发展，行业从价格竞争走向全生命周期度电成本竞争，龙头厂商竞争优势将更加凸显，行业格局也将进一步集中。整机企业毛利率出现拐点以来，经营见底向上；毛利率提升叠加费用率下降，基本面见底回升，重点推荐天顺风能。

电力设备-增持：国网发布行动方案，助力清洁能源转变

3月1日，国网发布“碳达峰、碳中和”行动方案，从电网建设、调度消纳、节能增效和减排等方面助力能源结构转型。行动方案主要包括以下四大方面：1) 推动电网向能源互联网升级，着力打造清洁能源优化配置平台。2) 推动网源协调发展和调度交易机制优化，着力做好清洁能源并网消纳；3) 推动全社会节能提效，着力提高终端消费电气化水平；4) 推动公司节能减排加快实施，着力降低自身碳排放水平。

技术和线路储备双管齐下，特高压助力跨区能源传输。行动方案从技术和线路建设两方面规划特高压工作，研发并全面掌握特高压核心技术和全套设备制造能力，我们认为柔性直流输电和 IGBT 是核心技术重点；从线路规划上，“十四五”规划建成 7 回特高压直流，根据国网披露的 20 年加快建设的特高压线路方案，当前仍有 3 条预可研线路、2 条白鹤滩外送等特高压直流线路在建设中，我们认为 7 回特高压直流的表态或进一步加快已有线路的建设速度。此外，针对主干网架，国网提出送端完善西北、东北主网架结构，加快构建川渝特高压交流主网架，支撑跨区直流安全高效运行；受端扩展和完善华北、华东特高压交流主网架，加快建设华中特高压骨干网架。川渝特高压环网等前期尚未正式立项的线路有望逐步落地，十四五期间或仍有新特高压线路推出。

调度系统要求提升，需求侧响应进一步催生信息化设备需求。新能源、直流等大量替代常规机组，电动汽车、分布式能源、储能等交互式用能设备广泛应用，为电力系统的调频和调压带来压力，电力调度系统有望加强。十四五期间国网将通过供给侧结构调整和需求侧响应“双侧”发力，解决“双高”、“双峰”问题，推动能源清洁低碳安全高效利用。此外，国网针对电网内部线损等问题，提出优化电网结构，推广节能导线和变压器，强化节能调度，提高电网节能水平，电网节能改造节奏或进一步加快。

能源结构转型支撑电网建设需求，信息化引领行业发展方向，用电量增长加速电网投资释放节奏，关注重点标的估值修复机会。受疫情和宏观经济调控影响，20 年电网投资节奏受到扰动，降电价亦引起行业对于电网投资能力的担忧。我们认为电网是支撑能源结构转型的重要基础设施，清洁能源消纳支撑电网投资需求，十四五期间电网投资有望提升，板块内优质公司或迎来估值修复机会。信息化是国网发展的战略方向，增加电网运营效率，符合电改方向，也将扩大电网盈利来源，进一步增强国网的竞争力。21 年全社会用电量同比增速有望提升，新能源和通信等下游需求旺盛，低压电器需求有望提升。

核心组合

科达利：

- 1) 锂电池结构件龙头，国内市占率高，竞争对手短期难以追赶；
- 2) 深度绑定宁德时代等电池龙头，新增特斯拉、Northvolt 等海外客户；
- 3) 未来新工厂产能利用率提升将带来较大业绩弹性。

风险提示：降价压力比预期大，从而导致公司毛利率低于预期；动力电池的需求增长不及预期；公司新建产能建设进度不及预期。

麦格米特：

- 1) 新能源车电控影响基本消化，工业电源与工业自动化逆势增长。
- 2) 收入结构持续优化，毛利率提升明显。
- 3) 平台拓宽边界，纵向深耕做强，公司平台化优势被持续认知。

风险提示：宏观经济波动影响；新产能投产不及预期；新能源汽车行业波动风险。

当升科技：

- 1) 坚持高端路线的国内正极材料龙头，海外动力三元客户开拓取得新进展
- 2) 20 年正极材料有效产能有望接近翻倍，海外客户占比有望进一步提升，且受益于钴涨价
- 3) 19 年大幅计提减值，20/21 年轻装上阵。

风险提示：全球新能源车销量不及预期；公司客户开拓进度不及预期；行业竞争加剧导致公司盈利能力低于预期。

重点公司概况

图表3：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月05日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
天顺风能	002531.SZ	买入	7.77	10.88	0.42	0.68	0.77	0.84	18.50	11.43	10.09	9.25
思捷股份	002812.SZ	买入	108.12	156.95	0.96	1.15	2.15	2.82	112.63	94.02	50.29	38.34
中环股份	002129.SZ	买入	26.58	39.00	0.30	0.44	0.78	0.98	88.60	60.41	34.08	27.12

资料来源：华泰研究

图表4：重点公司最新观点

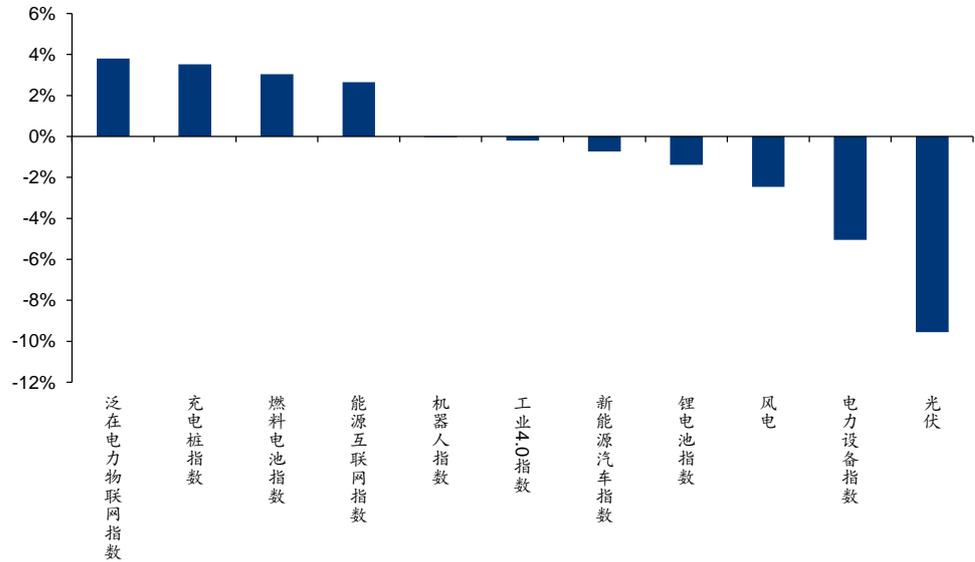
公司名称	最新观点
科达利 (002850.SZ)	电池结构件龙头地位稳固，将迎海内外共振 公司20年前三季度净利润同比下滑，主要系国内动力电池需求下滑。我们预计随着需求改善，21Q1收入和利润率将同比提升，净利润增长弹性大。我们认为公司相较竞争对手具备明显的技术、客户、规模优势，在主流大客户的主供地位难以动摇。公司从20年开始加速扩产，解决产能瓶颈，将迎海内外市场共振。我们预计20-22年EPS分别为0.75/1.82/2.73元，给予公司21年合理PE54倍，对应目标价98.28元，维持“买入”评级。 点击下载全文：科达利(002850 CH,买入)：龙头地位稳固，将迎海内外共振
麦格米特 (002851.SZ)	平台型电气企业，多极增长平衡风险 公司前三季度营收24.56亿元（同比-7.38%），归母净利润2.79亿元（同比+1.20%）；剔除可转债财务费用影响，归母净利润同比增长6.6%。作为平台型的电气设备企业，新能源车影响基本消化，公司业务布局优势彰显，多极增长抵抗风险。我们预计20-22年的EPS分别为0.79/1.07/1.29元，可比公司20年平均P/E51.97倍，给予公司20年52倍P/E，目标价41.08元，维持“增持”评级。 点击下载全文：麦格米特(002851 SZ,增持)：多极增长平衡风险，平台优势彰显
当升科技 (300073.SZ)	20Q3正极材料量利环比齐升，净利润同比大增 公司前三季度营收20.28亿，同比+10.21%，归母净利润2.65亿，同比+20.45%。20Q3归母净利润1.19亿元，同比+72.8%，环比+5.3%。20Q3正极材料量利环比齐升。我们预计公司20-22年EPS分别为0.79/1.29/1.60元，给予21年PE49倍，对应目标价63.21元，上调至“买入”评级。 点击下载全文：当升科技(300073 SZ,买入)：20Q3净利润同比大增
天顺风能 (002531.SZ)	业绩持续高增，维持“买入”评级 公司10月26日披露三季报，实现总营收54.75亿元（同比+43.93%），归母净利润8.09亿元（同比+48.20%），扣非归母净利润7.25亿元（同比+37.6%）。高景气周期公司净利润持续高增，我们预计20-22年EPS为0.68/0.77/0.84元，给予目标价10.88元，维持“买入”评级。 点击下载全文：天顺风能(002531 SZ,买入)：充分受益抢装，净利润同比高增长
思捷股份 (002812.SZ)	联手全球干法龙头 Celgard 加码干法隔膜，上调至“买入”评级 1月30日，公司公告子公司上海思捷与 Polypore 成立合资公司江西明扬，公司持股51%，polypore 持股49%，合资公司可以使用 Celgard（全球干法隔膜龙头，与 polypore 同属于旭化成（3407 JT）的子公司）的技术。江西明扬拟投资20亿元建设干法隔膜项目，我们推测对应产能10亿平。我们认为干法隔膜布局加码将进一步巩固公司隔膜龙头地位，并挖掘储能、电动两轮车等增量市场。我们预计公司20-22年EPS分别为1.15/2.15/2.82元，给予21年合理PE73倍，对应目标价156.95元，上调至“买入”评级。 点击下载全文：思捷股份(002812 CH,买入)：加码干法隔膜，隔膜龙头地位强化
中环股份 (002129.SZ)	50GW大尺寸硅片产能落地，业绩有望加速兑现 据公司公告，公司在银川落地50GW单晶硅材料智能工厂及相关配套产业，加速光伏G12大尺寸硅片扩张步伐，我们认为新产能释放将持续优化公司制造成本，持续提升盈利能力。公司定增及大股东混改均已落地，员工持股有望持续挖掘人才红利。我们预计公司20-22年EPS分别为0.44/0.78/0.98元，我们给予公司21年50倍PE，目标价39.0元，维持“买入”评级。 点击下载全文：中环股份(002129 CH,买入)：加速优势产能扩张，巩固龙头竞争力

资料来源：华泰研究

行业动态 周行情回顾

2021年3月1日-2021年3月5日，电力设备新能源主要子板块部分回升，泛在电力物联网指数涨幅最大，为3.80%，跌幅最大的光伏指数下跌9.56%。

图表5：2021年3月1-5日电力设备与新能源相关板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华泰研究

产业链数据更新

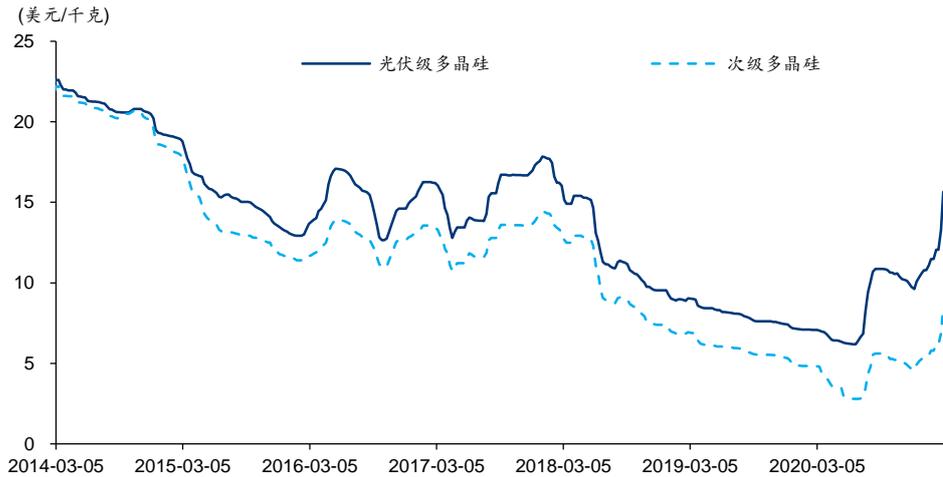
图表6：锂电产业链价格

品名	规格	厂家/产地	上上周价格	上周价格	涨跌	单位
三元材料	111/动力	国产	18.0-18.5	18.0-18.5	--	万元/吨
三元材料5系	523/动力	国产	16.3-16.8	16.3-16.8	--	万元/吨
三元材料5系	单晶523型	国产	17.0-17.5	17.0-17.5	--	万元/吨
三元材料5系	523/数码	国产	16.0-16.5	16.0-16.5	--	万元/吨
三元材料5系	镍55型	国产	15.5-16.0	15.5-16.0	--	万元/吨
三元材料6系	单晶622型	国产	18.2-18.7	18.2-18.7	--	万元/吨
三元材料6系	622/动力	国产	17.5-18.0	17.5-18.0	--	万元/吨
三元材料8系	811/镍80	国产	20.5-20.9	20.5-20.9	--	万元/吨
磷酸铁锂	动力型	国产	4.6-5.1	4.6-5.1	--	万元/吨
锰酸锂	小动力	国产	3.3-3.7	3.3-3.7	--	万元/吨
锰酸锂	高压实	国产	3.1-3.4	3.1-3.4	--	万元/吨
锰酸锂	低容量型	国产	2.8-3.1	2.8-3.1	--	万元/吨
钴酸锂	4.35V	国产	38-40	38-40	--	万元/吨
三元前驱体	523	国产	12.2-12.7	12.2-12.7	--	万元/吨
三元前驱体	622	国产	13.2-13.7	13.2-13.7	--	万元/吨
三元前驱体	111	国产	13.4-14	13.4-14	--	万元/吨
三元前驱体	811	国产	13.7-14.2	13.7-14.2	--	万元/吨
电解钴	≥99.8%	国产	37.7-39.7	36.5-38.5	↓1.2	万元/吨
硫酸钴	≥20.5%	国产	9.3-9.8	9.3-9.8	--	万元/吨
电解镍	1#	国产	13.13-13.35	12.18-12.46	↓0.92	万元/吨
硫酸镍	电池级	国产	3.7-3.85	3.7-3.85	--	万元/吨
硫酸锰	电池级	国产	0.6-0.65	0.65-0.7	↑0.05	万元/吨
氢氧化锂	电池级	国产	6.5-6.9	6.5-6.9	--	万元/吨
碳酸锂	电池级	国产	8.2-8.7	8.2-8.7	--	万元/吨
碳酸锂	工业级	国产	7.9-8.1	7.9-8.1	--	万元/吨
金属锂锂电	电池级	国产	52-53	52-53	--	万元/吨
金属锂锂电	工业级	国产	50-51	50-51	--	万元/吨
四氧化三钴	≥72%	国产	34.5-36	34.5-36	--	万元/吨

品名	规格	厂家/产地	上上周价格	上周价格	涨跌	单位
正磷酸铁	电池级	国产	1.17-1.25	1.17-1.25	--	万元/吨
二氧化锰	锰酸锂型	国产	1-1.02	1-1.02	--	万元/吨
负极材料	天然	国产/高端	4.8-6.3	4.8-6.3	--	万元/吨
负极材料	天然	国产/中端	3-4.2	3-4.2	--	万元/吨
负极材料	人造	国产/高端	6-7.5	6-7.5	--	万元/吨
负极材料	人造	国产/中端	3-4.5	3-4.5	--	万元/吨
中间相碳微球	G08	国产	6.8-7.2	6.8-7.2	--	万元/吨
中间相碳微球	G10	国产	6.6-7	6.6-7	--	万元/吨
中间相碳微球	G15	国产	5.8-6.2	5.8-6.2	--	万元/吨
基膜	7 μm/ 湿法	国产高端	1.8-2.2	1.8-2.2	--	元/平方米
基膜	9 μm/ 湿法	国产中端	1.1-1.3	1.1-1.3	--	元/平方米
基膜	16 μm/干法	国产中端	0.9-1	0.9-1	--	元/平方米
隔膜	7 μm+2 μm 涂覆隔膜	国产中端	2.2-2.6	2.2-2.6	--	元/平方米
隔膜	9 μm+3 μm 涂覆隔膜	国产中端	1.6-2.3	1.6-2.3	--	元/平方米
电解液	三元/圆柱/2600mAh		3.5-4.3	4.1-5.2	↑0.75	万元/吨
电解液	锰酸锂		2.8-3.3	3.3-4.1	↑0.65	万元/吨
电解液	磷酸铁锂		3.9-4.5	5.2-6.5	↑1.65	万元/吨
六氟磷酸锂	六氟磷酸锂	国产	18-22	18-22	--	万元/吨
六氟磷酸锂	六氟磷酸锂	出口	12-12.5	12-12.5	--	万元/吨
EMC	电池级	国产	2.1-2.3	2.1-2.3	--	万元/吨
DMC	电池级	国产	1.1-1.3	1.1-1.3	--	万元/吨
EC	电池级	国产	1.2-1.5	1.2-1.5	--	万元/吨
DEC	电池级	国产	1.7-2.1	1.7-2.1	--	万元/吨
PC	电池级	国产	1.3-1.5	1.3-1.5	--	万元/吨
极耳	方形动力	国产	1-1.5	1-1.5	--	元/对
铜箔	6um 电池级	国产	11.6-11.8	11.6-11.8	--	万元/吨
铜箔	8um 电池级	国产	10.2-10.4	10.2-10.4	--	万元/吨
铝箔	12um 电池级	国产	2.95-3.05	2.95-3.05	--	万元/吨
铝塑膜	152 μm/动力	国产	20-27	20-27	--	元/平方米
铝塑膜	113 μm/数码	国产	14-18	14-18	--	元/平方米
铝塑膜	中高端	韩国	24-26	24-26	--	元/平方米
铝塑膜	152 μm/动力	日本	28-33	28-33	--	元/平方米
铝塑膜	113 μm/数码	日本	28-32	28-32	--	元/平方米
PVDF	中端	国产	44423	44423	--	万元/吨
PVDF	高端	进口	15-23	15-23	--	万元/吨
方形动力电芯	三元	国产	0.65-0.67	0.65-0.67	--	元/Wh
方形动力电芯	磷酸铁锂	国产	0.5-0.55	0.5-0.55	--	元/Wh
高端动力 18650	三元/2500mAh	国产中端	5.3-5.6	5.4-5.7	↑0.10	元/支
高端动力 18650	三元/2500mAh	国产高端	7-7.5	7.1-7.6	↑0.10	元/支
小动力 18650	三元/2500mAh	国产	5.8-6.1	5.9-6.2	↑0.10	元/支

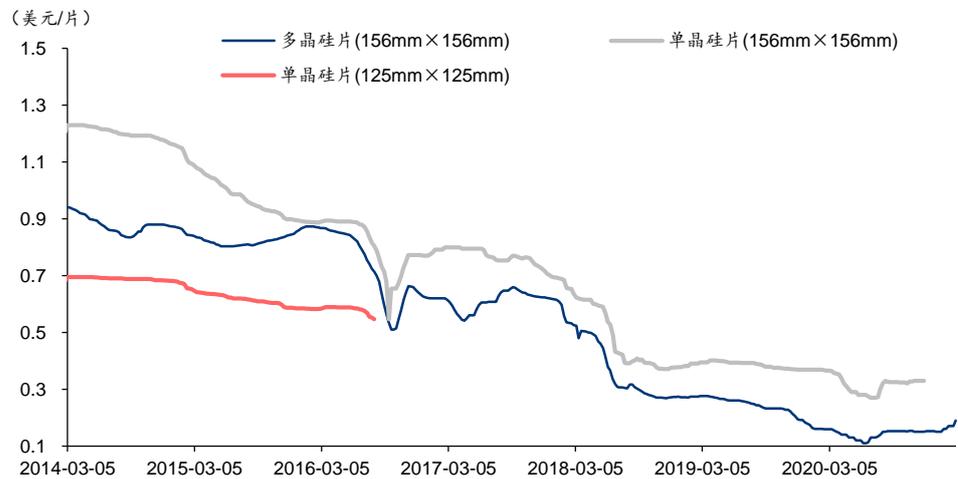
资料来源：CIAPS，华泰研究

图表7：多晶硅价格走势（单位：美元/千克）



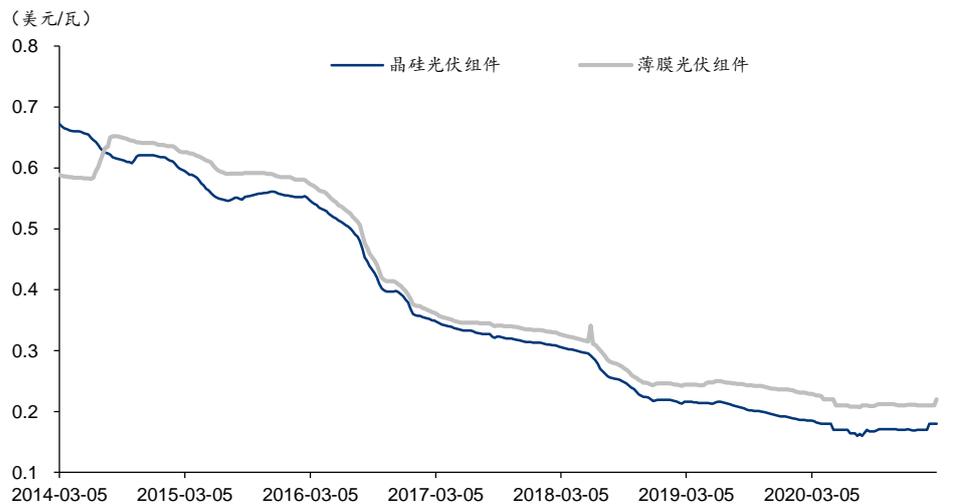
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：硅片价格走势（单位：美元/片）



资料来源：Wind，华泰研究

图表9：组件价格走势（单位：美元/瓦）



资料来源：Wind，华泰研究

图表10： 太阳能电池价格走势（单位：美元/瓦）



资料来源：Wind，华泰研究

上周光伏产业链中，多晶硅片、光伏级多晶硅、次级多晶硅和薄膜光伏组件价格上涨，其中次级多晶硅和光伏级多晶硅价格显著上涨，分别较上周上涨1.62美元/kg和2.35美元/kg，涨幅分别为23.6%和17.7%。

图表11： 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)	次级多晶硅单晶硅片(156mm×156mm) (美元/kg)	(美元/片)
前一周	0.19	15.63	8.47	0.33
前两周	0.17	13.28	6.85	0.33
变化	↑0.02	↑2.35	↑1.62	-

资料来源：Wind，PV Infolink，华泰研究

图表12：行业新闻汇总
新闻概要
新能源车

政府工作报告提出增加充电桩、换电站，加快建设动力电池回收利用体系 在十三届全国人大四次会议开幕式上，政府工作报告提出“稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系”。（新华网）

交通运输部：进一步加强自动驾驶研究和测试，探索形成低成本、高可靠的技术方案 3月3日，交通运输部科技司司长庞松表示，交通运输部一直高度重视前沿技术与交通运输融合发展，深入开展自动驾驶专题研究。他指出，要进一步加强研究和测试，探索形成低成本、高可靠的技术方案；要更加重视系统安全，充分考虑应急保障等，推动自动驾驶技术健康、有序发展。（第一电动网）

理想汽车2月交付2300辆理想ONE，同比增长755% 3月2日，理想汽车公布了2月交付数据。理想ONE在2月交付2300辆，同比2020年2月增长755%。截至2月28日，理想ONE已累计交付超过4万，达到41276辆。（第一电动网）

小鹏汽车2月交付2,223辆，1-2月累计交付量同比增长577% 3月2日，小鹏汽车发布2021年2月交付成绩。受春节假期等原因影响，小鹏汽车2月实现2,223台交付，其中，2月小鹏P7交付1,409台，累计交付达到20,181台，成为新造车势力最快突破2万台交付的车型。1-2月小鹏汽车累计交付量对比去年同期增长577%。（第一电动网）

沃尔沃计划2025年实现全面电气化 3月2日，沃尔沃汽车发布其全球可持续发展战略目标。围绕电气化转型、商业模式创新、气候中和等领域，沃尔沃汽车给出了具体的时间表——2025年实现全面电气化，届时纯电车型占比将达到50%，其余为混动车型；2030年成为纯电豪华车企；2040年力求成为气候零负荷标杆企业；所有纯电车型将只在线上销售。（第一电动网）

2020年全国新能源汽车产量145.6万辆，比上年增长17.3% 近日，国家统计局发布数据称，2020年全国新能源汽车产量145.6万辆，比上年增长17.3%；集成电路产量2614.7亿块，增长29.6%。全年网上零售额117601亿元，按可比口径计算，比上年增长10.9%。（第一电动网）

工信部：我国新能源汽车产销量累计销售550万辆 3月1日上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会。工业和信息化部部长肖亚庆介绍，我国新能源汽车产销量连续6年蝉联世界第一，累计销售550万辆。（第一电动网）

蔚来2020年总收入超162亿元，同比大涨107%，交车4.3万辆 2021年3月1日，蔚来发布2020年第四季度及全年财报。2020年全年总收入为162.579亿元人民币，同比增长107.8%。全年经营性亏损46.1亿元，收窄58.4%。2020年第四季度交付17,353辆，其中包括4,873辆ES8，7,574辆ES6和4,906辆EC6。2020年全年交付数量为43,728辆，2019年为20,565辆。（第一电动网）

1月全国充电桩保有量171.6万台，同比增加38.1% 充电联盟发布，截至2021年1月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩81.1万台，其中交流充电桩46.6万台、直流充电桩34.4万台、交直流一体充电桩481台。从2021年2月到2021年1月，月均新增公共类充电桩约2.3万台。2021年1月，充电基础设施增量为0.4万台，公共充电基础设施增量同比下降76.2%，但随车配建充电设施增量有所上升，同比上升242.7%。截止2021年1月，全国充电基础设施累计数量为171.6万台，同比增加38.1%。（第一电动网）

光伏

能源局征求意见，2021年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重或达到11% 日前，国家能源局综合司就2021年风电、光伏发电开发建设有关事项一文向各省以及部分投资商征求了意见。根据文件，2021年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到11%左右。该文件仅为征求意见稿，后续还会根据反馈意见进行完善。（北极星太阳能光伏网）

国家统计局：2020年并网光伏装机容量253.43GW 增长24.1% 2月28日国家统计局发布2020年国民经济和社会发展统计公报：年末全国发电装机容量220058万千瓦，比上年末增长9.5%。其中，火电装机容量124517万千瓦，增长4.7%；水电装机容量37016万千瓦，增长3.4%；核电装机容量4989万千瓦，增长2.4%；并网风电装机容量28153万千瓦，增长34.6%；并网太阳能发电装机容量25343万千瓦，增长24.1%。（北极星太阳能光伏网）

光伏约3.5GW！国网公布2021年第四批可再生能源补贴项目清单 2月28日，国家电网公布2021年第四批可再生能源发电补贴项目清单，公告显示此次纳入2021年第四批可再生能源发电补贴项目的项目共计4682个，核准/备案容量5033.16MW。其中：集中式风电项目数量4个，核准/备案容量195.5MW；集中式和分布式太阳能发电项目数量分别为19个、4663个，核准/备案容量分别为527.08MW、2971.74MW；集中式生物质发电项目数量为14个，核准/备案容量分别为317.5MW。（北极星太阳能光伏网）

拜登政府：要求法院驳太阳能行业成员的申诉 拜登政府在周一向美国国际贸易法院提交的文件中支持特朗普关于太阳能关税的立场，此举可能损害努力挑战来自太阳能行业最大贸易组织的这些关税的努力。新政府要求法院驳回一些太阳能行业成员的申诉。（北极星太阳能光伏网）

主要能源央企2021年已与各地政府签订了共超1300亿元新能源投资项目 在“碳中和”、“碳达峰”目标和“十四五”规划的刺激下，国家电投、大唐、国家能源集团、华能等央企持续加大对新能源项目的投资力度。2021年开年以来，短短2个月时间上述企业已与各地政府签订了超1300亿元新能源投资项目。从类型来看，风光水互补、风光火储以及“水风光蓄储”一体化项目是上述央企重点投资项目。（北极星太阳能光伏网）

风电

能源局：加快开展项目储备和建设 能源局《征求意见稿》提出，保障并网消纳，促进储能发展。国家建立保障性并网、市场化并网等并网消纳多元保障机制。非水电消纳责任权重所必需的新增装机由电网企业保障并网。市场化并网指超出保障性消纳规模仍有意愿并网的项目，通过自建、合建共享或购买服务等市场化方式，在落实抽水蓄能、储热型光热发电、火电调峰、电化学储能、可调节负荷等新并网消纳条件后，由电网企业保障并网。（北极星风力发电网）

李克强：制定2030年前碳排放达峰行动方案 大力发展新能源 3月5日，政府工作报告指出，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。（北极星风力发电网）

海上风机单价降至5890元/kW，超40GW项目将进入平价时代 根据伍德麦肯兹WoodMac数据显示，目前中国海上风电储备项目容量超过80GW，但仅有11%的容量能够获得现行的海上风电上网电价，另有41GW批准容量将暂缓建设等待地方政府出台相关政策予以支持。这意味着，如果没有等到地方的财政支持，超过40GW的海上风电将进入平价时代。（北极星风力发电网）

广东省：电网企业力争实现风光等新能源全额消纳 《广东省发展改革委关于我省可再生能源电力消纳保障的实施方案（试行）》于日前发布，自2021年4月1日起试行，有效期3年。通知要求电网企业按售电量承担消纳责任，努力实现弃水电量显著减少，风电、光伏等新能源全额消纳。（北极星风力发电网）

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，新华网，华泰研究

图表13: 公司动态

公司	公告日期	具体内容	
中环股份	2021-03-05	天津中环半导体股份有限公司关于“19 中环 01”债券持有人回售结果与付息兑付暨摘牌的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-05\6934473.pdf	
	2021-03-04	天津中环半导体股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)2021 年付息公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6931748.pdf	
	2021-03-03	中环股份第二期员工持股计划第一次持有人会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-03\6927900.pdf	
金风科技	2021-03-04	关于全资子公司金风投资处置金力永磁股份的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6930111.pdf	
	2021-03-03	H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-03\6928096.pdf	
	2021-03-03	关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-03\6928094.pdf	
晶澳科技	2021-03-04	关于 2020 年股票期权与限制性股票激励计划预留授予激励对象名单的更正公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6929939.pdf	
	2021-03-04	2020 年股票期权与限制性股票激励计划预留授予激励对象名单(更新后) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6929942.pdf	
	2021-03-04	关于签订启东电池、组件项目投资框架协议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6929940.pdf	
	2021-03-04	关于公司为合并报表范围内下属公司及下属公司之间提供担保的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6929938.pdf	
	2021-03-01	监事会关于公司 2020 年股票期权与限制性股票激励计划预留授予激励对象名单(授予日)的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923245.pdf	
	2021-03-01	中信建投证券股份有限公司关于晶澳太阳能科技股份有限公司使用募集资金向募投项目实施主体增资以实施募投项目的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923247.pdf	
	2021-03-01	关于投资建设包头三期 20GW 拉晶、20GW 切片项目的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923240.pdf	
	2021-03-01	2020 年股票期权与限制性股票激励计划预留授予激励对象名单 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923246.pdf	
	2021-03-01	关于使用募集资金向募投项目实施主体增资以实施募投项目的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923241.pdf	
	2021-03-01	关于向激励对象授予预留股票期权的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923243.pdf	
	2021-03-01	上海荣正投资咨询股份有限公司关于晶澳太阳能科技股份有限公司 2020 年股票期权与限制性股票激励计划预留授予相关事项之独立财务顾问报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923248.pdf	
	2021-03-01	第五届董事会第十九次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923239.pdf	
	2021-03-01	北京市金杜律师事务所关于晶澳太阳能科技股份有限公司 2020 年股票期权与限制性股票激励计划授予预留股票期权和限制性股票相关事项之法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923249.pdf	
	2021-03-01	第五届监事会第十三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923244.pdf	
	2021-03-01	关于向激励对象授予预留限制性股票的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923242.pdf	
	2021-03-01	独立董事关于公司第五届董事会第十九次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6923250.pdf	
	天顺风能	2021-03-03	关于全资子公司出售参股公司股权的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-03\6928000.pdf
	思捷股份	2021-03-02	关于 2020 年度非公开发行股票限售股份上市流通的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-02\6924632.pdf
		2021-03-02	关于提前归还部分暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-02\6924947.pdf
2021-03-02		中信证券股份有限公司关于云南思捷新材料股份有限公司非公开发行限售股解禁的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-02\6924634.pdf	
科达利	2021-03-06	关于为全资子公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6933056.pdf	
	2021-03-06	第四届董事会第十一次(临时)会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6933057.pdf	

公司	公告日期	具体内容
新宙邦	2021-03-02	关于财务总监亲属买卖公司股票的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-02\6927940.pdf
当升科技	2021-03-01	关于应收账款诉讼进展暨收到第一笔诉讼执行款的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-01\6925919.pdf
欣旺达	2021-03-04	关于部分已授予限制性股票回购注销完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6931654.pdf
鹏辉能源	2021-03-05	关于鹏辉转债回售的第二次提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-05\6934334.pdf
	2021-03-05	关于获得专利证书的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-05\6934335.pdf
	2021-03-04	关于第二期限制性股票激励计划首次授予登记完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6931653.pdf
	2021-03-03	海通证券股份有限公司关于公司可转换公司债券回售有关事项的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-03\6930109.pdf
	2021-03-03	关于鹏辉转债回售的第一次提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-03\6930108.pdf
	2021-03-03	北京德恒律师事务所关于公司可转换公司债券回售的法律意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-3\2021-03-03\6930110.pdf
国电南瑞	2021-03-04	上海东方华银律师事务所关于国电南瑞科技股份有限公司回购并注销部分 2018 年限制性股票之法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6929540.pdf
	2021-03-04	国电南瑞关于部分股权激励限制性股票回购注销实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-04\6929541.pdf
涪陵电力	2021-03-05	涪陵电力关于非公开发行股票申请文件反馈意见补充回复的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-05\6930727.pdf
	2021-03-05	重庆涪陵电力实业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见回复报告（修订稿） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-05\6930726.pdf
隆基股份	2021-03-06	隆基股份第四届董事会 2021 年第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6932939.pdf
	2021-03-06	隆基股份关于提前赎回“隆 20 转债”的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6932940.pdf
	2021-03-05	隆基股份关于收购森特股份股权的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-05\6931640.pdf
	2021-03-05	隆基股份第四届董事会 2021 年第三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-05\6931641.pdf
林洋能源	2021-03-06	江苏林洋能源股份有限公司关于参与海外光伏电站项目投标的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6933273.pdf
	2021-03-06	江苏林洋能源股份有限公司关于为全资子公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6933272.pdf
	2021-03-06	江苏林洋能源股份有限公司关于使用闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6933274.pdf
	2021-03-06	江苏林洋能源股份有限公司独立董事关于第四届董事会第十七次会议有关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6933276.pdf
	2021-03-06	江苏林洋能源股份有限公司第四届董事会第十七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-3\2021-03-06\6933275.pdf

资料来源：公司公告，财汇资讯，华泰研究

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过预期，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

分析师声明

本人，黄斌、边文姣、孙纯鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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，华泰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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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，华泰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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰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，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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（无论整份或部分）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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄斌、边文姣、孙纯鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限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

香港: 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: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**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

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司