

中欧新能源汽车市场持续景气

——电力设备与新能源行业月报（2021年5月）

2021年05月18日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

投资摘要：

市场回顾：2021年4月1日至5月14日，电力设备及新能源板块(CI005011.WI)上涨4.45%，同期沪深300指数上涨1.23%。

行业趋势观察及政策动态：1) 中欧新能源汽车市场持续景气，前4个月中国大陆新增新能源汽车渗透率超过8%，一季度欧盟新增新能源汽车(BEV+PHEV)渗透率则达到13.9%。我们持续看好这两大新能源汽车市场的发展前景，锂电产业链优质标的有望受益。2) 官方发布《2021年能源工作指导意见》等多份文件支持新能源发展。我们认为，如执行顺利，将助推我国可再生能源向大规模、高比例、高质量、市场化的方向发展，利好风电光伏行业和电化学等形式的储能产业健康发展。3) 北京、浙江出台氢能产业发展相关政策。4) 工信部发布《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南(试行)》(征求意见稿)。

月度行业要事：工信部官网公示《2020年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况》，负积分仍有较大缺口；海南将划定零排放区；阿根廷第四座核电站将采用中国“华龙一号”技术；多个海上风电场列入广东重点项目表；日本电池供应链协会成立；LG和SKI就电池商业秘密侵犯案达成和解协议。

月度重要公告：明阳智能将投资光伏产业化项目；太阳电缆、赣锋锂业、爱旭股份、日月股份、福斯特等公司将投资新建或扩建产线；格林美将于2021-2023年期间向ECOPRO供应总量不少于17.6万吨高镍三元前驱体材料；亿纬锂能与StoreDot将开展电动汽车领域极快充电电池产品研制合作；欣旺达被选定为广汽HEV平台系列下A9E项目动力电池零件定点供应商；孚能科技将为广汽三菱开发和供应LE车型的动力电池，供应周期5年。

投资策略：展望未来，我们持续看好如下细分领域带来的投资机会：中国与欧洲新能源汽车市场持续较快发展，风电、光伏降本增效、建设提速，大尺寸硅片与异质结等光伏新技术产业化，大兆瓦风机产业化推进，等等。建议关注：宁德时代、阳光电源、东方日升、星源材质、东方电缆等。

风险提示：COVID-19疫情全球扩散情况及影响，或偏离预期；光伏等领域新技术发展方向或偏离预期；相关上市公司主业发展或低于预期。

行业重点公司盈利预测与评级

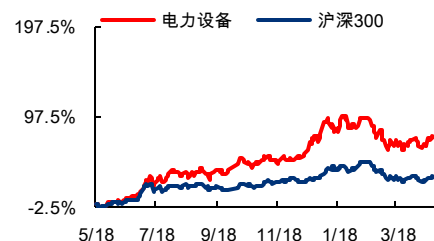
简称	EPS(元)			P/E			评级
	20A	21E	22E	20A	21E	22E	
宁德时代	2.40	3.62	5.09	149.78	99.26	70.54	强烈推荐
阳光电源	1.34	1.93	2.37	60.91	42.37	34.45	推荐
东方日升	0.18	0.32	0.53	68.36	38.83	23.46	推荐
星源材质	0.27	0.46	0.73	109.19	63.53	40.11	推荐
东方电缆	1.36	2.06	2.48	14.57	9.59	7.97	强烈推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所（对应2021.5.14收盘价）

行业基本资料

		占比%
股票家数	184	4.59%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	25654.91	3.08%
流通市值(亿元)	21582.99	3.38%
行业平均市盈率	25.79	/
市场平均市盈率	8.34	/

行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070043

目 录

1. 行业趋势观察：中欧新能源汽车市场持续景气	3
2. 政策动态	3
2.1 官方发布多份文件支持新能源发展	3
2.2 北京、浙江出台氢能产业发展相关政策	5
2.3 汽车智能网联化发展相关标准出台	5
3. 行业与市场动态	5
3.1 2020 年燃料消耗量负积分有较大缺口	5
3.2 海南将划定零排放区	5
3.3 市场动态	6
3.4 月度重要公告（2021.4.6~5.17）	7
4. 产业链价格追踪	7
4.1 三元正极材料价格跌幅明显	7
4.2 光伏产业链价格大幅上涨	8
5. 相关标的	9
5.1 宁德时代（300750）：大规模扩产保证供应能力，联手 ATL 蕴育储能增长点，“强烈推荐”评级	10
5.2 阳光电源（300274）：逆变器龙头地位巩固，国际化加速，“推荐”评级	10
5.3 东方日升（300118）：上游涨价冲击短期盈利，关注三方面改善，“推荐”评级	11
5.4 星源材质（300568）：业绩兑现，进入高速增长新阶段，“推荐”评级	11
5.5 东方电缆（603606）：成功交付油田岸电项目，海外业务发展顺利，“强烈推荐”评级	12
6. 风险提示	12
附录 I	13

插图目录

图 1：三元 5 系正极材料价格走势（20.5.12 以来，万元/吨）	7
图 2：三元 6 系正极材料价格走势（20.5.12 以来，万元/吨）	7
图 3：三元 5/6 系前驱体价格走势（2020.5.12 以来，万元/吨）	8
图 4：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2020.5.12 以来，万元/吨）	8
图 5：光伏硅料价格走势（2020.05.12 以来）	8
图 6：光伏硅片价格走势（2020.05.12 以来）	8
图 7：光伏电池片价格走势（2020.05.12 以来）	9
图 8：光伏组件价格走势（2020.05.12 以来）	9
图 9：光伏玻璃价格走势（2020.11.30 以来）	9

1. 行业趋势观察：中欧新能源汽车市场持续景气

2021年以来，中国和欧洲新能源汽车市场保持较高的景气度。据公开数据，前4个月中国大陆新增新能源汽车渗透率超过8%，一季度欧盟新增新能源汽车（BEV+PHEV）渗透率则达到13.9%。

据中汽协发布，2021年4月，中国大陆新能源汽车产销量分别为21.6万辆、20.6万辆，同比增长1.64倍、1.80倍。1-4月新能源汽车累计销量73.2万辆，占当期汽车总销量（874.8万辆）的8.37%，较2020全年水平（5.40%）明显提高。据欧洲汽车制造商协会（ACEA）官网发布的统计数据，2021年一季度，欧洲市场（EU+EFTA+UK）纯电动汽车（BEV）新增登记20.241万辆，同比增长54.6%；插电式混合动力汽车（PHEV）新增登记25.0491万辆，同比增长1.54倍。二者合计新增登记45.29万辆，同比增长97.1%，欧洲新能源汽车市场延续高增长态势。在欧盟（EU）境内，BEV和PHEV一季度新增登记量在所有车型中的渗透率分别为5.7%和8.2%，合计13.9%。

同时，从上海车展参展情况看，中国市场新能源入市车型趋于丰富。

据电车资源4月20日报道，2021年上海车展新能源车型表现强劲，本届的新能源产品数量为历届车展最多，仅新车（包含上市/预售/首发）数就达到了100款，占新车发布总数的近40%，其中比较有代表性的车型有：奔驰EQS、宝马iX、凯迪拉克LYRIQ、蔚来ET7、极狐阿尔法S等。在展出的自主品牌车型中，已有多款续航里程达到500公里以上；另有9款氢燃料电池汽车新品展出，全为自主品牌。

对于中国大陆市场，我们认为，新能源入市车型趋于丰富，部分爆款车型在C端市场获得较高认可度，加之相关政策予以积极引导，终端消费者对新能源汽车的购置意向较往年有一定提高，未来市场发展及竞争洗牌将为本土锂电产业链带来重要机遇与挑战。我们预计，2021~2023年中国大陆新能源汽车产量将分别达到214.6万辆、283.4万辆、368.4万辆，同比增长57.1%、32.0%、30.0%；纯电动乘用车占比分别为74.9%、76.9%、79.2%，较2019年的70.6%、2020年的72.5%进一步提高。

对于欧洲市场，我们维持此前看好观点，认为欧盟执行交通碳排放新规将成为欧洲新能源汽车产业发展的重要推动力。我们预计，2021~2023年欧洲市场将新增新能源汽车（BEV+PHEV）销售199.22万辆、256.85万辆、359.80万辆，分别同比增长57.4%、28.9%、40.1%，将惠及直接或间接供货的中国锂电产业链相关标的。

二级市场方面，建议关注宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、星源材质等。

风险提示：中国和欧洲新能源汽车市场发展或低于预期；相关上市公司业务发展与成本管控或不达预期。

2. 政策动态

2.1 官方发布多份文件支持新能源发展

国家能源局官网4月22日发布《2021年能源工作指导意见》，提出2021年主要预期目标，包括（不限于）：1）能源结构方面，煤炭消费比重下降到56%以下，新增电能替代电量2000亿千瓦时左右，电能占终端能源消费比重力争达到28%左右；2）供应保障方面，非化石能源发电装机力争达到1,100GW左右；3）质量效率方面，单位GDP能耗降低3%左右，风电、光伏发电等可再生能源利用率保持较高水平，跨区输电

通道平均利用小时数提升至 4,100h 左右；4) 科技创新方面，能源短板技术装备攻关进程加快；5) 体制改革方面，电力交易市场化程度进一步提升，健全电力中长期、现货和辅助服务市场相衔接的电力市场体系。

该《指导意见》提出，加快清洁低碳转型发展，主要包括（不限于）：

1) 大力发展非化石能源。2021 年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 11% 左右；按期建成投产白鹤滩水电站首批机组；在确保安全的前提下积极有序发展核电；推动有条件的光热发电示范项目尽早建成并网；研究启动在西藏等地的地热能发电示范工程；有序推进生物质能开发利用，加快推进纤维素等非粮生物燃料乙醇产业示范。

2) 增强清洁能源消纳能力。积极推广就地就近消纳的新模式新应用；在确保电网安全的前提下，推进电力源网荷储一体化和多能互补发展，提升输电通道新能源输送能力，提高中东部地区清洁电力受入比重；加快建设陕北-湖北、雅中-江西等特高压直流输电通道，加快建设白鹤滩-江苏、闽粤联网等重点工程，推进白鹤滩-浙江特高压直流项目前期工作；提升省间电力互济能力；推动新型储能产业化、规模化示范，促进储能技术装备和商业模式创新；合理规范峰谷价差。

3) 推动能源清洁高效利用。

国家能源局官网 4 月 19 日发布《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知(征求意见稿)》。我们提炼要点如下：

1) 确定中长期装机及发电量目标。2021 年，全国风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重达到 11% 左右，后续逐年提高，到 2025 年达到 16.5% 左右。2030 年非化石能源占一次能源消费比重达到 25% 左右、风电太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。

2) 建立保障性并网、市场化并网等并网多元保障机制。各省（区、市）完成年度非水电最低消纳责任权重所必需的新增并网项目，由电网企业实行保障性并网。对于保障性并网范围以外仍有意愿并网的项目，可通过自建、合建共享或购买服务等市场化方式落实并网条件后，由电网企业予以并网，并网条件主要包括配套新增的抽水蓄能、储热型光热发电、火电调峰、电化学储能、可调节负荷等灵活调节能力。

国家能源局官网 4 月 21 日发布《国家发改委 国家能源局关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》，提出，到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，低成本、高可靠、长寿命等方面取得长足进步，新型储能装机规模达 30GW 以上，在推动能源领域碳达峰碳中和过程中发挥显著作用；到 2030 年，实现新型储能全面市场化发展，新型储能装机规模基本满足新型电力系统相应需求，成为能源领域碳达峰碳中和的关键支撑之一。

我们认为，上述文件内容以落实“碳达峰、碳中和”目标要求为主要导向，积极推动构建清洁低碳、安全高效的能源体系，以及以新能源为主体的新型电力系统。如执行顺利，将助推我国可再生能源向大规模、高比例、高质量、市场化的方向发展，利好行业长期健康发展。据国家能源局披露，截至 2020 年底中国大陆风电、光伏累计装机分别为 281GW、253GW，合计 534GW。如要达到 2030 年底 1,200GW 以上的目标，则未来 10 年风电、光伏年均新增装机将在 66.6GW 以上，我们认为实现概率较大，且存在超预期空间。与此同时，电化学等形式的储能产业将受益政策支持，迎来较快发展。

2.2 北京、浙江出台氢能产业发展相关政策

4月7日，北京市经济和信息化局于其官网发布《北京市氢能产业发展实施方案（2021-2025年）》（征求意见稿），提出，北京将以冬奥会和冬残奥会重大示范工程为依托，到2025年，新增37座加氢站建设，燃料电池车累计推广突破1万辆，京津冀区域累计实现氢能产业链产业规模1000亿元以上。并在京北、京南规划氢能应用示范区。4月22日，浙江省人民政府官网发布，浙江省发展改革委印发《浙江省新能源汽车产业发展“十四五”规划》。规划发展目标为：到2025年，新能源汽车产量力争达到60万辆，“规上”工业产值力争达到1500亿元。我们认为，这体现出地方政府对氢能产业的积极支持态度。

2.3 汽车智能网联化发展相关标准出台

4月7日，工信部于其官网发布了《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南（试行）》（征求意见稿），提出，智能网联汽车生产企业应依法收集、使用和保护个人信息，实施数据分类分级管理，制定重要数据目录，不得泄露涉及国家安全的敏感信息。智能网联汽车生产企业应满足企业安全保障能力要求，针对车辆的软件升级、网络安全、数据安全等建立管理制度和保障机制，建立健全企业安全监测服务平台，保证产品质量和生产一致性。

我们认为，该文件是监管部门在智能网联汽车领域的顶层制度设计，旨在加强智能网联汽车行业的安全性和规范性，有助引领行业走向健康发展之路；同时，华为等高科技公司的介入可以快速提高汽车行业的车联网、人机交互等技术的开发应用，为行业发展贡献更多优质供给。新能源与智能网联的融合，将有助于进一步提高终端消费对新能源汽车的接受度。

3. 行业与市场动态

3.1 2020年燃料消耗量负积分有较大缺口

4月9日，工信部官网公示《2020年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况》。2020年需要抵扣燃料消耗量负积分和新能源负积分数量多的车企主要是合资品牌，全行业产生了420万分新能源正积分、92万新能源负积分、1057万燃料消耗量负积分、391万燃料消耗量正积分，单项正负积分相抵燃料消耗量尚余负积分666万、新能源正积分328万分，燃料消耗量负积分有较大缺口。

我们认为，“双积分”政策旨在促进车企加快新能源转型速度，如有效执行，将在一定程度上倒逼传统车企加大新能源汽车研制与销售投入。

3.2 海南将划定零排放区

据中国政府网信息，国家发展改革委、商务部2021年4月7日发布《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》，其中提到，支持海南统一布局新能源汽车充换电基础设施建设和运营。支持引导电网企业、新能源汽车生产、电池制造及运营、交通、地产、物业等相关领域企业按照市场化方式组建投资建设运营公司，鼓励创新方式开展各类业务合作，打造全岛“一张网”运营模式。海南省生态环境厅官网4月8日发布《海南省机动车排气污染防治规定（征求意见稿）》，提出：县级以上人民政府应当采取

财政、税收、政府采购等措施，推广应用新能源机动车，采取措施淘汰高排放机动车，按期禁售燃油汽车；市、县、自治县人民政府可以划定并公布零排放区域，进入零排放区域的机动车须使用电动或氢燃料等零排放技术。

我们判断，未来海南的电力供应将以核电等清洁能源为主，如在交通等重要用能领域可以加大新能源汽车推广，将助力其建设清洁能源岛。如推进顺利，有望形成一定示范效应。

3.3 市场动态

白鹤滩水电站开始蓄水

据国家能源局官方微信公众号转载新华社报道（2021.4.7），总装机容量 16GW 的白鹤滩水电站已开始蓄水，计划于 2021 年 7 月实现投产发电。另据国资委网站披露，东方电气承接了白鹤滩水电站左岸电站全部 8 台套水轮发电机组及其附属设备的研制，项目所用的百万千瓦巨型水轮发电机组，是世界上单机容量最大、电压最高的全空冷水轮发电机组。从风范股份等上市公司近期公告可知，白鹤滩-江苏特高压工程的物资招标采购活动有序推进。我们认为，如建设顺利，将助力华东地区能源清洁化。

阿根廷第四座核电站将采用中国“华龙一号”技术

据中国核电网官网 4 月 9 日报道，阿根廷和中国能源部门于 4 月 6 日商讨推动阿根廷第四座核电站的建设进程。该项目位于布宜诺斯艾利斯省利马市的阿图查核电厂，采用中国“华龙一号”技术，规划建设 1.2GW 压水堆核电机组。项目融资将由中国工商银行牵头的中国银行团体承担，贷款额约为 80 亿美元，将涵盖核电机组 85% 的费用。我们认为，项目如实施顺利，将助力我国三代自主核电技术“走出去”。

多个海上风电场列入广东重点项目表

广东省发改委官网 3 月 31 日发布了《关于下达广东省 2021 年重点建设项目计划的通知》。所附《广东省 2021 年重点建设项目计划表》列示的能源工程中，包括（但不限于）19 个海上风电项目（11 个共 3.43GW 投产项目和 8 个共 4.5GW 续建项目）、3 个核电项目（1 个续建项目和 2 个新开工项目）；《广东省 2021 年重点建设前期预备项目计划表》列示的能源工程中，包括（但不限于）21 个海上风电项目（共 21.25GW）、3 个核电项目。我们认为，如建设顺利，广东将成为“十四五”期间海上风电建设大省。

日本电池供应链协会（BASC）成立

据日经中文网报道，日本电池供应链协会（BASC）成立大会 2021 年 4 月 14 日在东京举行。该协会的宗旨是实现电池供应链的可持续发展，提升日本电池产业竞争力。截至当日，会员数量已达 55 家，预计还会继续增加，会长由日本住友金属矿山公司执行董事、电池材料事业本部长阿部功担任。

LG 和 SK 就电池商业秘密侵犯案达成和解协议

据财经网援引韩联社报道（2021.4.11），韩国动力电池制造商 LG 能源解决方案和 SK 创新 11 日就 SK 向 LG 支付 2 万亿韩元（约合人民币 117 亿元）赔偿金达成协议，并联合发表关于结束电池纠纷的协议文件。

据报道，SK 创新需根据协议向 LG 支付总共 2 万亿韩元赔偿金（含 1 万亿韩元现金和 1 万亿韩元特许使用权使用费）；双方还就撤销国内外进行的所有纠纷诉讼，且今后十年间不再就相关事项提起诉讼达成协议；双方社长表示，为推动韩美两国电池产业的发展，双方商定将展开良性竞争和友好合作。美国国际贸易委员会（ITC）向 SK 创新做出的电池进口禁令裁定失去效力，SK 创新在美国的业务将正常开展。

3.4 月度重要公告（2021.4.6~5.17）

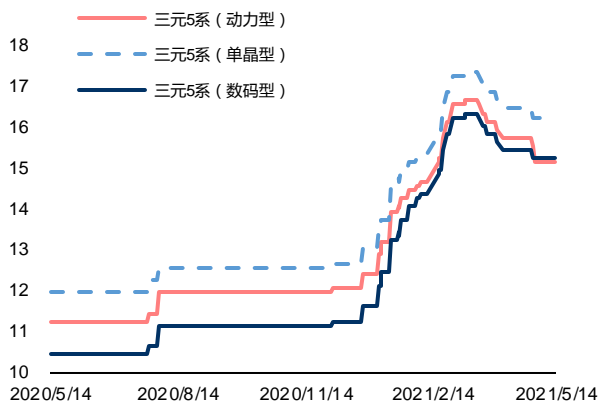
详见附录 I。

4. 产业链价格追踪

4.1 三元正极材料价格跌幅明显

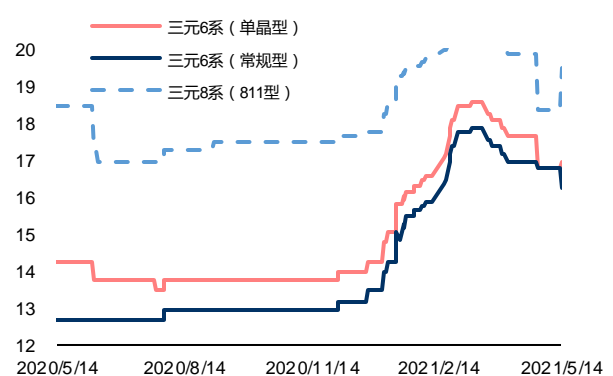
2021 年 4 月三元正极材料价格有所下降并波动明显。据中国化学与物理电源行业协会数据显示，截至 5 月 14 日，三元 5 系动力型、单晶型、数码型材料的价格分别为 15.15 万元/吨、16.25 万元/吨、15.25 万元/吨，分别较 3 月 31 日价格下降 6.19%、3.56%、3.79%；三元 6 系单晶型、常规型材料的价格分别为 16.95 万元/吨、16.25 万元/吨，分别较 3 月 31 日价格下降 6.09%、6.34%；三元 8 系 811 型材料价格为 19.45 万元/吨，较 3 月 31 日价格下降 3.95%。其价格走势如图 1 和图 2 所示。

图1：三元 5 系正极材料价格走势（20.5.12 以来，万元/吨）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

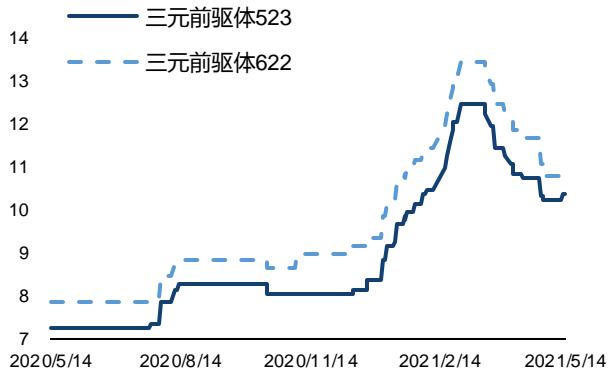
图2：三元 6 系正极材料价格走势（20.5.12 以来，万元/吨）



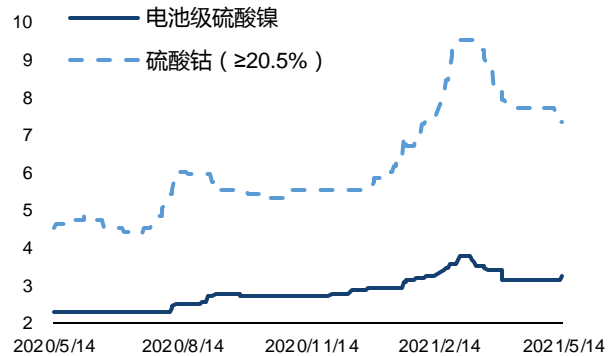
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

我们认为，三元正极材料价格与矿产资源价格相关性较高，不同系三元正极材料的价格走势和其金属含量不同有关，也和各材料的需求不同有关，三元材料后续价格走势与钴矿价格关联度较大。4 月电池级硫酸镍、硫酸钴（≥20.5%）的价格跌幅明显，5 月 14 日价格分别落在 3.25 万元/吨、7.35 万元/吨，分别较 3

月 31 日价格减少 4.41% 以及 9.82%。受此影响，4 月份前驱体价明显下降，5 月 14 日三元 523 和三元 622 前驱体价格分别较 3 月 31 日价格下降 9.61%、13.25% 至 10.35 万元/吨、10.8 万元/吨。如图 3、图 4 所示。

图3：三元 5/6 系前驱体价格走势（2020.5.12 以来，万元/吨）


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

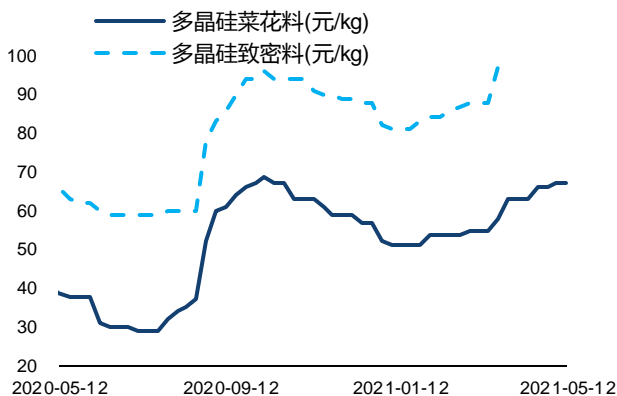
图4：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2020.5.12 以来，万元/吨）


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

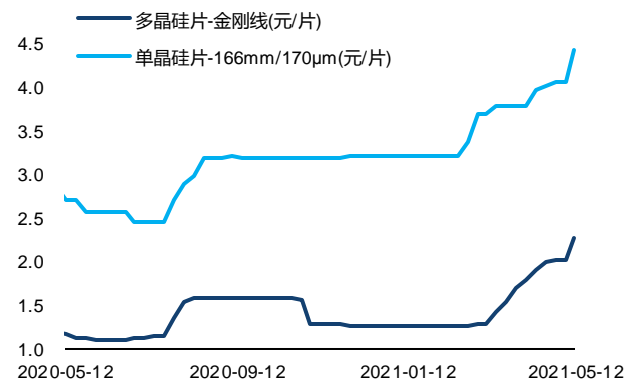
4.2 光伏产业链价格大幅上涨

据 PV Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，除光伏玻璃镀膜价格有所下降，光伏产业链其他环节价格整体上涨。

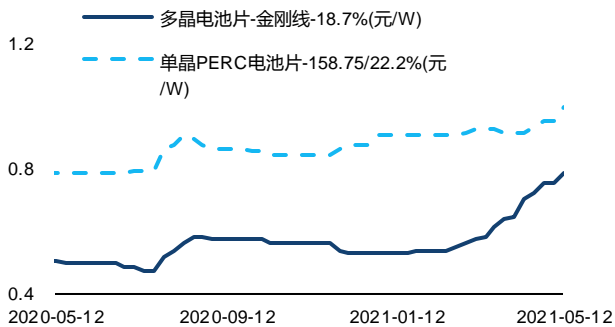
其中，多晶硅料菜花料和致密料价格持续上扬，5 月 12 日价格分别落在 100 元/吨和 164 元/吨，较 3 月 31 日分别上涨 51.52%、31.20%；166mm 单晶硅片和多晶硅（金刚线）价格也持续上扬至 4.445 元/片和 2.27 元/片（4 月 28 日）。5 月 12 日，单晶 PERC 电池片（158.75mm）价格为 1.0 元/W，多晶电池片价格为 0.793 元/W；275/330W 多晶组件和 325/395 单晶组件价格分别为 1.5 元/W 和 1.6 元/W。如图 5~8 所示。

图5：光伏硅料价格走势（2020.05.12 以来）


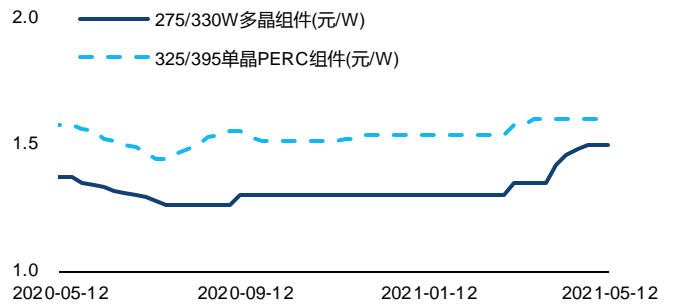
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图6：光伏硅片价格走势（2020.05.12 以来）


资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

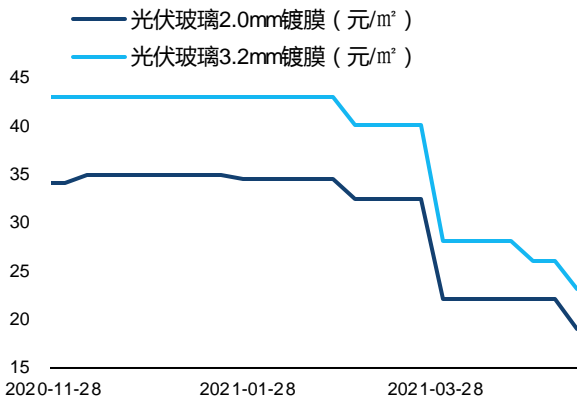
图7：光伏电池片价格走势（2020.05.12 以来）


资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图8：光伏组件价格走势（2020.05.12 以来）


资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

2.0mm 和 3.2mm 厚度光伏玻璃价格有所下跌，5 月 12 日分别落在 19 元/平方米和 23 元/平方米，较 3 月 31 日减少 13.64%、17.86%，如图 9 所示。

图9：光伏玻璃价格走势（2020.11.30 以来）


资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

5. 相关标的

展望未来，我们持续看好如下细分领域带来的投资机会：中国与欧洲新能源汽车市场持续较快发展，风电、光伏降本增效、建设提速，大尺寸硅片与异质结等光伏新技术产业化，大兆瓦风机产业化推进，等等。建议关注：宁德时代、阳光电源、东方日升、星源材质、东方电缆。

5.1 宁德时代（300750）：大规模扩产保证供应能力，联手 ATL 蕴育储能增长点，“强烈推荐”评级

动力电池龙头地位稳固，大规模扩产保持规模优势与供应能力。2020 年公司锂离子电池销量 46.84GWh，同比增长 14.36%，动力电池系统销量 44.45GWh，同比增长 10.43%，动力电池国内装机量 31.9GWh，市占率 50%，SNE Research 数据显示 2020 年公司全球动力电池市场份额 25%左右，龙头地位稳固。公司持续扩张保证规模优势与供应能力稳定，2020 年底公司产能 69.10GWh，在建产能 77.50GWh，2021 年以来，公司持续发布多项产能扩张计划，我们梳理发现，公司已发布但未建设项目总投资额达到 965 亿元（包含子公司项目），按照 3 亿元/GWh 投资额计算，对应约 322GWh 规模。

持续开展产业链投资，供应链多环节布局或带来成本优势与高效技术迭代。公司自产前驱体与正极材料，2020 年与 2021 年公司发布公告，以证券投资形式，先后以不超过 190.67 亿元、不超 190 亿元的资金展开产业链投资，对于公司稳定供应、降低成本、保证持续技术迭代均具有重要意义。

联手 ATL 布局储能，蕴育下一个强劲增长点。公司储能业务快速发展，连续 2 年保持营收增速 200%以上。近期国家发改委与能源局联合发文征求意见，拟推动储能行业于 2025 年实现新型储能从商业化初期向规模化发展，装机规模达 30GW 以上。按照当前多个省份配置要求 2h 计算，对应大致 60GWh 需求，锂离子电池新的需求点打开，公司与 ATL 强强联手签署《交叉技术许可协议》，成立合资公司从事应用于家用储能、电动两轮车等领域的中型电池的研发，公司新的业务增长点正在形成。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 84.25 亿元、118.56 亿元和 156.71 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 3.62、5.09 和 6.73 元。对应 2021.5.14 收盘价 99.26、70.54 和 53.37 倍 P/E。

风险提示：行业 and 客户需求、产能投产进度、成本下降速度或不及预期。

5.2 阳光电源（300274）：逆变器龙头地位巩固，国际化加速，“推荐”评级

多项竞争优势支撑主业发展。行业赛道优质、产品力强、营销策略得当，多项业务发展迅速。2020 年公司光伏逆变器全球发货 35GW（国内 13GW、海外 22GW），较 2019 年出货量（17.1GW，国内 8.1GW、海外 9GW）增长 1.05 倍，全球市场份额约 27%，在海外多个国家和地区市场位居第一。2020 年风电变流器发货量 16GW，同比增长 3.5 倍，与国内前十大风电整机厂均实现批量合作。2020 年公司储能系统全球发货 800MWh，并为英国门迪储能电站、青海特高压外送基地电源配置项目、山东莱州光储融合电站、安徽淮南风储示范电站等项目提供整体解决方案。

多举措维持竞争力，国际化将进一步加速。年报披露，公司将以合肥为中心，增设南京、深圳研发基地；布局海外第二工厂（目前印度生产基地产能已扩至 10GW），提升海外员工本地化率；推动风光储电氢业务协同发展。我们认为，如执行顺利，将有助公司保持在核心技术、生产管理、全球市场营销等方面的竞争优势，支撑主业长期发展。我们预计，光伏逆变器有望保持龙头地位；技术、营销等方面的协同将助力新老业务共同发展；海外业务收入占比有望进一步提升（2020 年占比已同比增加 9.07 个百分点至 34.23%）。

盈利预测：我们预计，公司 2021-2023 年归母净利润分别为 28.09 亿元、34.55 亿元和 40.25 亿元，对应当前股本下 EPS 1.93 元、2.37 元和 2.76 元，对应 2021.5.14 收盘价 42.37 倍、34.45 倍和 29.57 倍 P/E。

风险提示：光伏行业发展或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

5.3 东方日升 (300118)：上游涨价冲击短期盈利，关注三方面改善，“推荐”评级

多维度提高综合竞争力。结合披露，我们认为，光伏新技术研发与产业化推进，叠加高效电池和上游硅料产能“短板”补齐，将多维度助力公司提高竞争力，利好主业长期发展。

建议关注公司基本面三大改善：

1) 积极研制更具竞争力的产品，主业积极扩产。2020 年年报披露，公司基于 210mm 大硅片推出了低电压、高组串功率的 TITAN 系列 600W+光伏组件；已掌握转换效率高达 24.55% 的高效 HJT（异质结）电池量产技术。滁州年产 5GW 高效电池组件项目 21 年 4 月已陆续安装设备、调试，我们预计 Q2 投产。公司 21 年 3 月 29 日公告，将于金坛新建 N 型高效电池及组件产线，电池效率不低于 24%。我们认为，新技术产业化将有助增强公司市场竞争力。

2) 延伸业务链条，硅料斩获长单。2020 年年报披露，公司收购聚光硅业位于内蒙古巴彦淖尔的多晶硅资产后，一期 1.2 万吨产能已于 21 年 1 月点火复产，预计 5 月实现标准满产运行。公司 4 月 12 日公告与上机数控全资子公司弘元新材签订《战略合作协议》，2021~2024 年将向该客户销售 5 万吨（2021 年 0.65 万吨）多晶硅，为硅料新业务发展提供重要订单支持。

3) 海外产能“补短板”，马来西亚年产 3GW 高效电池组件项目有序推进。公司出口比例较高，2019、2020 年境外收入占比分别为 61.7%、67.6%。我们认为，海外建厂有助缩短对部分区域的供货半径，提高服务响应速度。

盈利预测：我们预计，公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.91 亿元、4.82 亿元和 6.34 亿元，对应当前股本下 EPS 0.32 元、0.53 元和 0.70 元，对应 2021.5.14 收盘价 38.83 倍、23.46 倍和 17.83 倍 P/E。

风险提示：光伏市场发展或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

5.4 星源材质 (300568)：业绩兑现，进入高速增长新阶段，“推荐”评级

公司发布 2020 年年报和 2021 年一季度报告，2020 年公司实现营业收入 9.67 亿元，同比增长 61.17%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比减少 11.01%，2021 年第一季度，公司实现营业收入 4.22 亿元，同比增长 238.51%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 287.93%。业绩符合预期。

会计规则影响表观毛利率，费用率下降显著，规模效应初步显现。2020 年公司隔膜业务毛利率为 31.28%，较前三季度 34.40% 下降 3.12 pct，主要系会计准则改变，运费由销售费用计入营业成本所致，根据公司 2019 年运费规模与公司 2020 年出货量增速，我们预计 2020 年公司运费在 2000 万元左右，影响隔膜业务毛利率约 2-3 个 pct，2020 年公司隔膜业务毛利率水平处于正常水平。2020 年公司管理费用 1.34 亿元，剔除因诉讼等产生的中介咨询费用、因股权激励产生的费用后，公司管理费用率 7%-8%，较 2019 年 14.41% 出现大幅下降，规模效应已经初步显现。

出货高增长，盈利能力持续改善中，成本下降与客户保障中长期需求，公司进入高速成长阶段。出货量角度看，2020 年公司出货量 7.00 亿平方米，同比增长 102.20%，2021 年第一季度公司营业收入环比 2020 年第四季度仍增长 18.65%，公司处于快速放量的阶段；盈利能力角度看，2021 年 Q1 毛利率 34.05%，我们认为该毛利率基本反映了隔膜业务毛利率（熔喷布业务较少），较 2020 年全年隔膜业务 31.28% 持续改善；从中长期竞争力来看，公司通过技术积累、产线及生产工艺研发将隔膜产品成本降至具备一定竞争力的水平，

且欧洲客户拓展顺利，在核心竞争力和订单确定性方面均有较大的进步，公司从 2021 年开始将进入高速发展新阶段。

展望未来，公司深度参与到海外锂电产业本土化，是行业竞争格局演变的受益者，且自身竞争力提升较为明显，看好其长期发展前景。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.08、3.30 和 4.95 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 0.46、0.73 和 1.10 元。对应 2021.5.14 收盘价 63.53、40.11 和 26.71 倍 P/E。

风险提示：行业 and 客户需求、产能投产进度、成本下降幅度或不及预期。

5.5 东方电缆（603606）：成功交付油田岸电项目，海外业务发展顺利，“强烈推荐”评级

公司在国内海缆市场处于第一梯队，产品应用于海上风电、海岛电网建设等领域。截至 2021 年一季末，公司在手订单为 77.80 亿元，其中海缆系统及海洋工程订单额占比 73.6%。

专业实力强，完成多项高端工程。据 2020 年年报披露，公司获得中国首个海上石油平台陆上供电项目，中标国内首根浮式风机动态缆项目，顺利完成首根深水脐带缆交付安装工作，赴圭亚那完成援助海底电缆紧急抢修任务。我们认为，在产品研制、敷设服务、营销管理等方面的综合竞争力，将助力公司在国内海上风电、岛屿输电、轨道交通等传统优势市场持续拓展，以及在海上油田岸电和海外海上风电等新市场加大开拓力度。

油田岸电项目成功交付。据公司官方微信公众号“宁波东方集团”文章（2021.4.9）披露，公司为中海油提供的首个岸电项目两根海缆已全部交付，应用于渤海湾岸秦皇岛 32-6、曹妃甸 11-1 油田群岸电项目，该项目将为整个渤海油田区域海上平台供电。我们看好公司在油气岸电新市场的拓展前景。

海外业务发展顺利。据公司官方微信公众号文章（2021.3.3）披露，公司为中电建华东勘测设计院越南 BINH DAI 310MW 海上风电场项目一期提供的海缆产品已装船交付，这是国内海缆企业在东南亚承接的首个海上风电海缆及安装敷设总包项目。我们认为，如该项目后续运营顺利，将为公司拓展东南亚及海外其他地区海上风电市场提供重要业绩参考。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 13.47 亿元、16.21 亿元和 18.25 亿元，对应当前股本下 EPS 2.06 元、2.48 元和 2.79 元，对应 2021.5.14 收盘价 9.59 倍、7.97 倍和 7.08 倍 P/E。

风险提示：海上风电建设或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

6. 风险提示

全球 COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响偏离预期；光伏等领域新技术发展方向或偏离预期；相关上市公司主业发展或低于预期。

附录 I

电力设备与新能源行业上市公司近期（2021.4.6~5.17）重要公告提炼如下。（如遇笔误，以公告原文为参考。）

2020 年财报发布：

明阳智能(2021-04-08): 营业收入 224.57 亿元, 同比增长 1.14 倍; 盈利 13.74 亿元, 同比增长 92.84%。
信捷电气(2021-04-10): 营业收入 11.34 亿元, 同比增长 74.62%; 盈利 3.32 亿元, 同比增长 1.03 倍。
海兴电力(2021-04-12): 营业收入 28.06 亿元, 同比减少 5.02%; 盈利 4.81 亿元, 同比减少 3.85%。
通威股份(2021-04-13): 营业收入 442 亿元, 同比增长 17.69%; 盈利 36.08 亿元, 同比增长 36.95%。
容百科技(2021-04-16): 营业收入 37.95 亿元, 同比减少 9.43%; 盈利 2.13 亿元, 同比增长 1.44 倍。
中信博(2021-04-16): 营业收入 31.29 亿元, 同比增长 37.11%; 盈利 2.85 亿元, 同比增长 75.95%。
亿纬锂能(2021-04-20): 营业收入 81.62 亿元, 同比增长 27.30%; 盈利 16.52 亿元, 同比增长 8.54%。
天顺风能(2021-04-20): 营业收入 80.51 亿元, 同比增长 34.94%; 盈利 10.50 亿元, 同比增长 40.60%。
隆基股份(2021-04-21): 营业收入 545.83 亿元, 同比增长 65.92%; 盈利 85.52 亿元, 同比增长 61.99%。
上能电气(2021-04-21): 营业收入 10.04 亿元, 同比增长 8.82%; 盈利 0.77 亿元, 同比减少 7.62%。
固德威(2021-04-23): 营业收入 15.89 亿元, 同比增长 68.09%; 盈利 2.60 亿元, 同比增长 1.53 倍。
国电南瑞(2021-04-23): 营业收入 385.02 亿元, 同比增长 18.75%; 盈利 48.52 亿元, 同比增长 11.71%。
日月股份(2021-04-23): 营业收入 51.11 亿元, 同比增长 46.61%; 盈利 9.79 亿元, 同比增长 94.11%。
上机数控(2021-04-23): 营业收入 30.11 亿元, 同比增长 2.73 倍; 盈利 5.31 亿元, 同比增长 1.87 倍。
国轩高科(2021-04-23): 营业收入 67.24 亿元, 同比增长 35.60%; 盈利 1.50 亿元, 同比增长 1.92 倍。
英威腾(2021-04-23): 营业收入 22.86 亿元, 同比增长 1.98%; 盈利 1.36 亿元, 同比扭亏。
运达股份(2021-04-24): 营业收入 114.78 亿元, 同比增长 1.29 倍; 盈利 1.73 亿元, 同比增长 62.33%。
晶盛机电(2021-04-24): 营业收入 38.11 亿元, 同比增长 22.54%; 盈利 8.58 亿元, 同比增长 34.64%。
锦浪科技(2021-04-26): 营业收入 20.84 亿元, 同比增长 82.98%; 盈利 3.18 亿元, 同比增长 1.51 倍。
阳光电源(2021-04-27): 营业收入 192.86 亿元, 同比增长 48.31%; 盈利 19.54 亿元, 同比增长 118.96%。
汇川技术(2021-04-27): 营业收入 115.11 亿元, 同比增长 55.76%; 盈利 21.00 亿元, 同比增长 120.62%。
中国核电(2021-04-27): 营业收入 522.76 亿元, 同比增长 10.61%; 盈利 59.95 亿元, 同比增长 26.02%。
孚能科技(2021-04-30): 营业收入 11.20 亿元, 同比下降 54.29%; 亏损 3.31 亿元。

卧龙电驱(2021-04-30): 营业收入 125.65 亿元, 同比增长 1.20%; 盈利 8.67 亿元, 同比下降 10.00%。

产业投资类:

明阳智能(2021-05-13): 拟投资建设年产 5GW 光伏高效电池和 5GW 光伏高效组件项目, 总投资金额预计 30 亿元(不含流动资金), 建设周期 5 年, 分三期投资。一期投资 6 亿元, 2021 年完成一期自建厂房年产 1GW 光伏高效电池+1GW 光伏高效组件产线建设; 2022 年完成二期建设, 在一期基础上扩充至年产 2GW 光伏高效电池+2GW 光伏高效组件产线; 2025 年前完成三期新建年产 3GW 光伏高效电池+3GW 光伏高效组件产线。

太阳电缆(2021-04-09): 拟在漳州市投资设立全资子公司“太阳海缆科技有限公司”(以核准名称为准), 建设海底电缆生产基地, 注册资本为 5 亿元。

赣锋锂业(2021-04-09): 拟在宜春分期投资建设年产 7,000 吨金属锂及锂材项目。

洛阳钼业(2021-04-12): 全资子公司洛钼控股与宁德时代间接控股公司宁波邦普时代签订《战略合作协议》, 邦普时代通过全资子公司香港邦普时代新能源以总对价 1.375 亿美元获得洛钼控股全资子公司 KFM 控股 25% 股权, KFM 控股持有位于刚果(金)的 Kisanfu 铜钴矿 95% 权益。

新宙邦(2021-04-13): 公司拟引入株式会社 LG 化学的全资子公司 LG 新能源共同对波兰新宙邦进行增资, 本次增资完成后, 公司将直接持有波兰新宙邦 68% 股权, 通过香港新宙邦间接持有波兰新宙邦 17% 股权。

爱旭股份(2021-04-24): 拟增发募集不超过 35 亿元, 扣除相关发行费用后将投资于: 珠海年产 6.5GW 新世代高效晶硅太阳能电池建设项目(20 亿元)、义乌年产 10GW 新世代高效太阳能电池项目第一阶段 2GW 建设项目(6 亿元), 以及补充流动资金(9 亿元)。

日月股份(2021-04-30): 拟于宁波市象山县临港装备工业园投资建设年产 13.2 万吨大型海上风电关键零部件铸件项目, 固定投资总规模约 5.15 亿元, 工期预计 30 个月。

福斯特(2021-05-08): 拟通过自筹资金投资建设年产 5.6 亿平方米感光干膜和年产 2.4 万吨碱溶性树脂项目的投资, 由全资子公司福斯特电子材料在广东江门市新会区设立全资子公司实施, 项目总投资约 20.16 亿元(含流动资金)。

重要经营动态:

爱康科技(2021-04-07): 公司拟聘请木山精一博士为公司首席技术顾问, 指导异质结光伏电池的技术提升和工艺生产管理, 为组件技术提供技术研究咨询, 介绍日本相关专家参与公司异质结电池项目研究工艺和生产等管理工作。木山精一博士是日本异质结高效太阳能电池领域资深专家, 异质结电池技术的主要发明人。

比亚迪(2021-05-08): 2021 年 4 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约 2.170GWh, 本年累计装机总量约 7.428GWh。

中国广核(2021-04-08): 2021 年 Q1 公司及子公司运营管理的核电机组总发电量约 484.53 亿千瓦时, 同比增长 10.76%; 总上网电量约 456.06 亿千瓦时, 同比增长 11.30%。

风范股份(2021-04-12): 中标国家电网 2021 年特高压工程第十二批采购(白鹤滩-江苏第三次物资招标采购)铁塔活动中的包 11 和包 37, 中标金额约 1.15 亿元。

新宙邦 (2021-04-13): 公司拟引入株式会社 LG 化学的全资子公司 LG 新能源共同对波兰新宙邦进行增资, 合计增资金额 0.80 亿兹罗提。本次增资完成后, 公司直接持有波兰新宙邦 68% 股权, 通过香港新宙邦间接持有波兰新宙邦 17% 股权。

通威股份 (2021-04-13): 1) 拟公开发行可转债总额不超过 120 亿元, 扣除发行费用后, 募集资金拟用于光伏硅材料制造技改项目、光伏硅材料制造项目 (二期 5 万吨高纯晶硅项目)、15GW 单晶拉棒切方项目及补充流动资金。2) 拟调减非公开发行募投项目“年产 7.5GW 高效晶硅太阳能电池智能互联工厂项目 (金堂一期)”投资总规模, 由 27.01 亿元调减为 23.16 亿元。

上机数控 (2021-04-13): 公司及下属全资子公司弘元新材拟在 2021 年 4 月至 2024 年 12 月期间向东方日升及聚光硅业采购原材料多晶硅料 5 万吨, 预计采购金额约 64 亿元 (含税)。

东方日升 (2021-04-13): 上机数控全资子公司弘元新材拟在 2021 年至 2024 年期间向全资子公司聚光硅业采购 5 万吨多晶硅, 预计金额约 64 亿元 (含税)。

中闽能源 (2021-4-15): 公司下属各项目累计完成发电量 6.97 亿千瓦时, 同比增长 62.89%。

特变电工 (2021-4-15): 控股子公司新特能源对 3 万吨多晶硅生产线实施技术改造, 投资金额 4.70 亿元; 控股子公司晶体硅公司对 3.6 万吨多晶硅生产线实施技术改造, 投资金额 7.95 亿元。

格林美 (2021-04-16): 公司将于 2021 至 2023 年期间向韩国 ECOPRO 株式会社子公司 ECOPRO BM 供应总量不少于 17.6 万吨的 NCA&NCM 高镍三元前驱体材料。

中环股份 (2021-04-28): 1) 公司公布 2021 年非公开发行股票预案, 拟募资 90 亿元投建 50GW (G12) 太阳能级单晶硅材料智慧工厂项目; 2) 公司发布半导体业务进展情况, 公司 6 英寸及以下已有产能 50 万片/月, 8 英寸已有产能 60 万片/月, 12 英寸已有产能 7 万片/月, 公司计划至 2021 年末, 8 英寸产能将提升至 75 万片/月, 12 英寸产能将提升至 17 万片/月, 预计 2023 年末实现 6 英寸及以下 100 万片/月, 8 英寸 100 万片/月, 12 英寸 60 万片/月的产能规模。

特变电工 (2021-04-29): 控股子公司新特能源公司与晶澳科技全资子公司东海晶澳签署了《战略合作买卖协议书》, 东海晶澳及其所属集团公司下其他公司将于 2022 年 4 月至 2026 年 12 月期间向新特能源公司及其所属公司采购原生多晶硅 181,000 吨, 产品单价采取月度议价方式进行确定。如按照 PVInfoLink 最新公布的多晶硅致密料成交均价测算, 协议总金额预计约人民币 219.44 亿元 (不含税), 相当于公司 2020 年度经审计营业收入约 49.77%, 协议有效期内年均执行金额相当于公司 2020 年度经审计营业收入约 9.95%。

明阳智能 (2021-04-30): 拟向能投集团 (控股股东之一) 增发募集不超过 20 亿元, 扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

亿纬锂能 (2021-04-30): 与 StoreDot 签订《电动汽车战略合作框架协议》, 现阶段使用公司现有的试验生产线, 并进行一些修改和升级, 以测试和制造快充充电电池产品; 后续如成功按商业规模生产, 并通过了双方共同确定的证明其高度可靠和成熟的所有测试, 则评估和讨论建立生产本产品的合资企业。

晶澳科技 (2021-05-13): 子公司东海晶澳拟于 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间向新疆大全采购太阳能级多晶硅特级免洗单晶用料, 预计总采购量约 7.82 万吨, 实际采购价格采取月度议价方式, 具体数量和价格以每月达成的采购订单/合同为准。

璞泰来 (2021-05-11): 1) 拟与庐峰新能及其他非关联方共同投资茵地乐, 交易完成后公司将持有茵地

乐 26% 股权，茵地乐从事锂离子电池专用粘结剂研产销。2) 向内蒙兴丰增资 2.78 亿元，并将内蒙紫宸合并至内蒙兴丰，合并后内蒙兴丰更名为内蒙古紫宸兴丰新能源科技有限公司，目的在于加快推进公司负极材料一体化进程。

中闽能源 (2021-04-07): 公司拟在黑龙江富锦市建设 100 万千瓦可再生能源基地项目，预计总投资约 78 亿元。

其他:

欣旺达 (2021-04-06): 公司被选定为广汽 HEV 平台系列下 A9E 项目动力电池零件定点供应商。

风范股份 (2021-04-07): 公司拟以 4.7 亿元购买澳丰源 100% 股权。

孚能科技 (2021-04-13): 广汽三菱选择公司作为其供应商，为其开发和供应 LE 车型的动力电池，供应周期 5 年。

宁德时代 (2021-04-16): 全资子公司宁波问鼎拟与宁波晨道等共同出资设立“宜宾晨道新能源产业股权投资合伙企业(有限合伙)”。基金认缴出资总额为人民币 34 亿元，宁波问鼎作为有限合伙人认缴出资 10 亿万元，持有基金 29.40% 的认缴比例。

国电南瑞 (2021-04-23): 拟发行不超过 15 亿元债券，不超过 3 年期。

积成电子 (2021-04-24): 终止设立军工产业基金。

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，2020 年 12 月起担任制造组组长。此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、市政服务、检测、可转债等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，北京科技大学材料科学与工程专业学士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526