

电气设备新能源

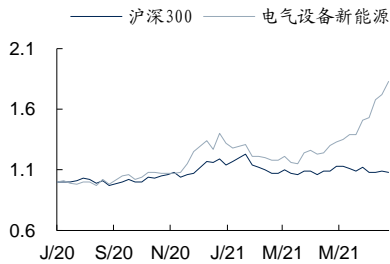
电力设备新能源 2021 年 8 月
投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 07 月 30 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《新能源及储能产业观察系列之五: 分布式光伏高歌猛进, 陆上风电加速建设》——2021-07-28
《储能行业快评: 储能指导意见下发, 万亿储能市场空间蓄势待发》——2021-07-26
《新能源车三电产业观察系列五: H1 锂电总结: 完美收官, 火热延续》——2021-07-25
《2021 年电新行业中报前瞻: 行业景气持续高位, 中报业绩持续兑现》——2021-07-16
《国信证券-锂电行业深度系列五: 电动工具锂电池: 国产圆柱小动力, 千亿锂电大格局》——2021-07-15

证券分析师: 王蔚祺

E-MAIL: wangweiqi2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080003

证券分析师: 李恒源

E-MAIL: lihengyuan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080009

联系人: 万里明

E-MAIL: wanliming@guosen.com.cn

联系人: 陈抒扬

E-MAIL: chenshuyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

政策叠加技术双利好 储能开辟广阔蓝海

● 多重政策利好点燃新能源成长热情, 上半年陆风、分布式光伏超预期
光伏: 平价延续以及分布式政策, 点燃未来 3 年成长动力, 4 主线核心逻辑把握光伏投资机遇。1、光伏逆变器环节受益于国产品牌替代及出货弹性, 国内核心逆变器标的业绩及市占率持续迎来双升。2、光伏玻璃环节已逐步进入价格底部区域, 光伏玻璃龙头格局强者恒强, 随着新增装机持续放量, 玻璃环节龙头标的或将迎来量价反转。3、异质结设备进展超预期, 进一步关注异质结单 GW 投资、实际量产转换效率及良率等核心指标。4、整县分布式发展利好户用环节上市龙头企业, 提高运营商赛道盈利空间。多重政策利好叠加 2022 年上游硅料降价预期, 巩固未来 3 年行业景气前景。

风电: 陆上风电下半年进入交付高峰期, 2022 年迎来平价抢装。海上风电进入平价拐点, 全国十四五规划超 40GW, 新技术与新进入者点燃行业发展动能, 国产替代与市场国际化空间巨大。

● 新能源汽车与锂电: 车端销售旺盛, 锂电主材量价齐升

伴随着车端放量, 21 年全年行业业绩高增长确定性进一步强化。我们建议关注主线: 1) 供求紧缺逻辑: 电解液产业链六氟、VC 等全年持续看涨, 关注一体化企业; 隔膜供需持续收紧, 下半年有望迎来涨价。2) 高成长弹性品种: 重点推荐渗透率增加&格局较好的 CNT 赛道。3) 进口替代逻辑: 电动工具锂电行业高增速, 国产企业抢认证快扩产, 进口替代加速。

● 投资建议: 建议关注各板块低估值高成长优质标的

- 【光伏】阳光电源、通威股份、福斯特、中信博、上能电气、海优新材;
- 【风电】运达股份、天顺风能、明阳智能、东方电缆、日月股份、天能重工、金风科技、泰胜风能。
- 【新能源运营商】三峡能源、龙源电力、中广核新能源、节能风电。
- 【锂电】容百科技、天赐材料、新宙邦、天奈科技、亿纬锂能、恩捷股份、宁德时代、蔚蓝锂芯。

● 风险提示: 政策变动风险; 原材料价格大幅波动; 电动车产销不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
300750	宁德时代	增持	556.80	12,968	4.89	7.63	113.9	73.0
300014	亿纬锂能	增持	110.41	2,085	1.66	2.39	66.6	46.3
600905	三峡能源	买入	6.01	1,717	0.15	0.22	39.7	26.7
0916.HK	龙源电力	买入	13.60	1,093	0.77	0.87	17.8	15.5
1811.HK	中广核新能源	买入	2.97	127	0.35	0.42	8.5	7.1
300274	阳光电源	买入	156.92	2,286	2.08	2.84	75.3	55.2
603806	福斯特	增持	121.86	1,159	1.73	2.29	70.6	53.3
300772	运达股份	买入	29.54	89	1.34	1.88	22.1	15.7
002531	天顺风能	买入	10.42	188	0.73	0.96	14.2	10.9
688116	天奈科技	买入	143.95	232	1.26	2.51	114.3	57.3
300073	当升科技	买入	69.30	454	1.51	2.15	46.0	32.2
002245	蔚蓝锂芯	买入	24.04	1,036	0.70	1.03	34.3	23.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

内容目录

国信电新月报之行业综述.....	4
月度行情回顾.....	4
行业动态回顾.....	5
公司重大公告回顾	7
产业链数据跟踪	9
新能源车产销数据跟踪	9
动力电池装机数据跟踪	11
锂电产业链材料价格跟踪.....	12
月度观点.....	21
本月观点：政策叠加技术突破双重利好，关注储能与电动工具锂电池优质标的	21
国信证券投资评级.....	23
分析师承诺	23
风险提示	23
证券投资咨询业务的说明	23

图表目录

图 1: 中信一级行业月涨跌幅(%, 2021.06.25-2021.07.25)	4
图 2: 电气设备及新能源子行业涨跌幅(%, 2021.06.25-2021.07.25)	4
图 3: 中国新能源汽车销量(万辆)	9
图 4: 全球新能源汽车销量(万辆)	9
图 5: 欧洲主要国家 2021 年 1-6 月新能源车销量(辆)	9
图 6: 21 年 6 月新能源车企电动车销量排名前 10	10
图 7: 部分造车新势力 21 年前 6 月销量(辆)	10
图 8: 部分重点车型销量月度变化(辆)	10
图 9: 全球新能源汽车销量预测(万辆)	11
图 10: 国内新能源汽车销量分结构预测(万辆)	11
图 11: 国内动力电池逐月配套量(GWh)	11
图 12: 三元正极市场价格一览(万元/吨)	12
图 13: 三元 5 系正极市场价格一览(万元/吨)	12
图 14: 正极磷酸铁锂市场价格一览(万元/吨)	12
图 15: 正极前驱体市场价格一览(万元/吨)	12
图 16: 负极市场价格一览(万元/吨)	13
图 17: 隔膜市场价格一览(元/平方米)	13
图 18: 电解液市场价格一览(万元/吨)	14
图 19: 六氟磷酸锂市场价格一览(万元/吨)	14
图 20: 钴价格一览(元/吨)	14
图 21: 氯化钴和硫酸钴价格一览(元/吨)	14
图 22: 氧化钴和四氧化三钴价格一览(元/吨)	14
图 23: 金属锂、碳酸锂价格一览(元/吨)	14
图 24: 国产多晶硅料价格(元/kg)	16
图 25: 进口多晶硅料价格(美元/kg)	16
图 26: 国产硅片价格(元/片)	16
图 27: 进口硅片价格(美元/片)	16
图 28: 国产电池片价格(元/W)	17
图 29: 进口电池片价格(美元/W)	17
图 30: 国产组件价格(元/W)	17
图 31: 进口组件价格(美元/W)	17
图 32: SOLARZOOM 光伏经理人指数(周)	18
图 33: SOLARZOOM 光伏经理人指数(周)(细分)	18
图 34: 国内历年风电招标容量(MW)	19
图 35: 2021 年 7 月各开发商风机招标容量(MW)	19
图 36: 2021 年 7 月各风机制造商中标容量(MW)	20
图 37: 历年光伏发电新增装机(GW)	21
图 38: 历年风力发电新增装机(GW)	21

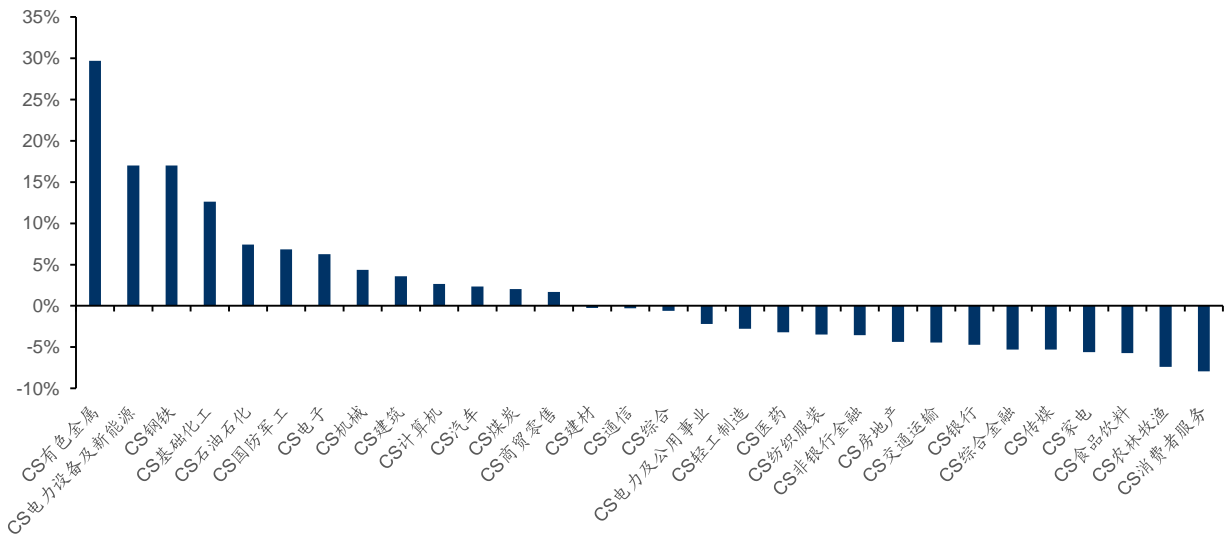
表 1: 《指导意见》征求意见稿与正式文件内容对比	5
---------------------------	---

国信电新月报之行业综述

月度行情回顾

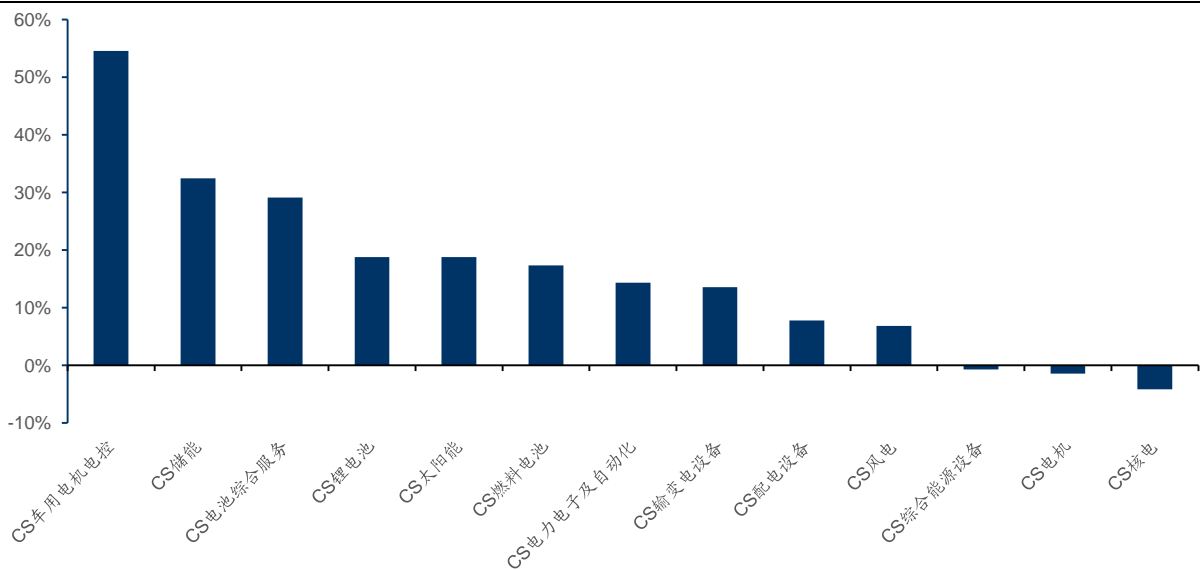
2021年6月25日到2021年7月25日沪深300指数上涨-1.29%，其中电力设备与新能源板块上涨17.02%，在电新二级子板块中，涨幅前二的板块为：车用电机电控（54.51%）和储能（32.42%），跌幅前两名的板块为：核电（-4.14%）和电机（-1.42%）。

图 1：中信一级行业月涨跌幅（%，2021.06.25-2021.07.25）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2：电气设备与新能源子行业涨跌幅（%，2021.06.25-2021.07.25）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业动态回顾

【新能源发电总览】7月23日，国家发改委、国家能源局在充分征求各界建议的基础上，正式发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》。《意见》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，新型储能技术装机规模将达30GW以上；新型储能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。

1、从市场定位上看，《意见》的第九条明确提出，要明确新型储能独立市场主体地位。具体来看，将研究建立储能参与中长期交易、现货和辅助服务等各类电力市场的准入条件、交易机制和技术标准，加快推动储能进入并允许同时参与各类电力市场。因地制宜建立完善“按效果付费”的电力辅助服务补偿机制，深化电力辅助服务市场机制，鼓励储能作为独立市场主体参与辅助服务市场。鼓励探索建设共享储能。

2、从商业模式上看，《意见》的第十条则进一步明确了健全新型储能价格机制。具体来看，要建立电网侧独立储能电站容量电价机制，逐步推动储能电站参与电力市场；研究探索将电网替代性储能设施成本收益纳入输配电价回收。完善峰谷电价政策，为用户侧储能发展创造更大空间。“建立电网侧独立储能电站容量电价机制”，是《意见》中最大的亮点，也是储能实现更大破局的关键点，也是解决新能源为主体的电力系统可能造成的容量支撑不足的重要手段。

表 1: 《指导意见》征求意见稿与正式文件内容对比

所在章节	征求意见稿	正式文件
一、总体要求 (二)基本原则 创新引领、规模带动	加强关键技术装备研发，推动储能技术进步和成本下降。	以“揭榜挂帅”等方式加强关键技术装备研发，推动储能技术进步和成本下降。
二、总体要求 (二)基本原则 规范管理、保障安全	完善优化储能项目管理程序，健全技术标准和检测认证体系，提升行业建设运行水平。	完善优化储能项目管理程序，健全技术标准和检测认证体系，提升行业建设运行水平。“ 推动建立安全技术标准及管理体系，强化消防安全管理，严守安全底线 ”
三、推动技术进步，壮大储能产业体系 (五)提升科技创新能力	1、开展前瞻性、系统性、战略性储能关键技术研发，推动关键材料、单元、模块、系统中短板技术攻关，加快实现核心技术自主化。 2、探索开展储氢及其他创新储能技术的研究和示范应用。	开展前瞻性、系统性、战略性储能关键技术研发，以“ 解绑挂帅 ”等方式调动企业、高校及科研院所等各方面力量， 推动储能理论和关键材料、单元、模块、系统中短板技术攻关 ，加快实现核心技术自主化。
三、推动技术进步，壮大储能产业体系 (七)加快创新成果转化。	鼓励开展储能产业化示范、首台(套)重大技术装备示范、科技创新(储能)试点示范。	鼓励开展储能技术应用示范、首台(套)重大技术装备示范。 删除“科技创新(储能)试点示范。”
三、推动技术进步，壮大储能产业体系 (八)增强储能产业竞争力	通过重大项目建设引导提升储能核心技术装备自主可控，依托具有自主知识产权和核心竞争力的骨干企业，带动产业链建设和完善。	通过重大项目建设引导提升储能核心技术装备自主可控水平，重视上下游协同，依托具有自主知识产权和核心竞争力的骨干企业， 积极推动从生产、建设、运营到回收的全产业链发展。
四、完善政策机制，营造健康市场环境 (十一)健全“新能源+储能”项目激励机制	对于配套建设新型储能的新能源发电项目，动态评估其系统价值和技术水平，可在竞争性配置、项目核准(备案)、并网时序、系统调度运行安排、保障利用小时数、电力辅助服务补偿考核等方面给予适当倾斜。”	对于配套建设或共享模式落实新型储能的新能源发电项目 ，动态评估其系统价值和技术水平，可在竞争性配置、项目核准(备案)、并网时序、系统调度运行安排、保障利用小时数、电力辅助服务补偿考核等方面给予适当倾斜。
六、加强组织领导，强化监督保障工作 (十六)落实主体发展责任。		删除“鼓励地方政府和有关企业建设各类新型储能平台，并向社会有序开放和提供公共服务，保障产业创新协同共享发展”。

资料来源:发改委，能源局，中关村储能产业技术联盟，国信证券经济研究所整理

2021年7月28日，国家能源局举行例行新闻发布会，发布2021年上半年能源形势、可再生能源并网运行情况。2021年上半年，全国新增光伏装机约13.01GW，同比增长12.9%，其中集中式光伏电站新增装机5.36GW，同比减少24.3%，分布式光伏新增装机7.65GW，同比增长72.3%；全国新增风电装机10.84GW，同比增长71.5%，其中陆上风电新增装机8.69GW，同比增长65.3%，海上风电新增装机2.15GW，同比增长102.5%。

【风电】根据产业链反馈，预计2021年上半年风机招标和议标需求总量超35GW，其中国家电投和国家能源以3.24GW及3.23GW的容量包揽前二，华能集团以2.86GW的容量位列第三。2021年上半年风电项目定标量超过27GW，7月中标

约 1.20GW，其中前三名中车株洲所、三一重能、金风科技分别中标 550MW、309MW、198MW，头部企业风机大型化带来的降本增效显著，中标价格持续走低。

【光伏】硅料价格高位企稳，短期松动幅度有限；硅片价格继续出现小幅下跌，下行趋势或延续；电池片方面成本传导较为顺畅，价格跟跌硅片；三季度组件需求有望回暖，价格企稳基本面持续向好

【新能源汽车&锂电池】

比亚迪新上市电动车全面换装刀片电池

7月16日，比亚迪在投资者关系活动上称，除了汉旗舰车型以外，目前公司全系统电动车都已换装刀片电池。同时，公司在积极进行产能扩张来应对公司销量提升和满足外部供应。公司旗下刀片电池生产基地重庆弗迪目前产能达到 20GWh，未来产能预计达到 35GWh。

奇瑞与长城汽车旗下新能源车相继召回

7月16日开始，长城和奇瑞两家品牌总计召回了 17623 辆新能源汽车。长城汽车表示，此次召回的车辆搭载的部分动力电池的一致性与 BMS 软件控制策略存在匹配差异，极端情况下可能会热失控、存在安全隐患。7月18日，孚能科技发布声明仅向长城供应电池模组，此次出现问题的 BMS 不是其产品。

蜂巢能源首款无钴电池量产下线

7月16日，蜂巢能源的首款无钴电池在江苏正式实现量产。本次量产下线的无钴电池能量密度为 240Wh/kg，容量为 115Ah；该款电池具有高安全性、高能量密度、高循环寿命和低成本的核心优势。长城汽车旗下的欧拉樱桃猫已经装配无钴锂离子电池，供应商为长城旗下的蜂巢能源。

日韩电池企业发力研发 4680 电芯

外媒报道称，LG 新能源、三星 SDI 都已经完成了 4680 电芯的样品开发，其中三星 SDI 产品正处于测试验证阶段。松下、LG 新能源等厂商都在加快 4680 电池研发，意图获得特斯拉第一笔 4680 电池的订单。据悉，松下在日本工厂为特斯拉的 4680 电池试点生产线预计在 22 年建成；LG 新能源也在为 4680 电池改造生产线。

三元锂电池针刺实验表明安全性较好

7月9日，极氪发布了旗下极氪 001 三元锂电池包的针刺试验结果。结果表明，钢针刺入电池包触发热失控后，电池包 BMS 及时触发热事件报警信号，被刺电芯最高温度达到 801.4℃，未起火、未爆炸；静置 24 小时，整包结构完好、无明显变形，电池包无热蔓延。据悉，该电池包供应商为欣旺达。

发改委明确废旧动力电池循环利用活动

7月7日，发改委印发《“十四五”循环经济发展规划》。《规划》提出要加强新能源汽车动力电池溯源管理平台建设，推动新能源车生产企业和废旧动力电池梯次利用企业通过自建、共建、授权等方式，建设规范化回收服务网点。

隔膜龙头企业加速欧洲布局

据韩国媒体报道，LG 化学与日本东丽计划在欧洲合成建厂，生产锂电池湿法隔膜。此前，日本东丽就已在匈牙利开设了隔膜工厂并与 21 年 7 月投入运营。星源材质在 20 年宣布在瑞典建立锂电池隔膜厂，并与 Northvolt 签订了供应合同；恩捷股份 20 年 11 月宣布在匈牙利建设年产能 4 亿平方米基膜的工厂，预计 23 年一季度末前实现量产。

公司重大公告回顾

新能源发电及储能

【泰胜风能】7月14日，公司发布2021年半年度业绩预告：预计公司上半年归母净利润达1.50-1.84亿元，同比增长30-60%，主要系因公司海上风电业务保持较好的发展态势，海上风电业务营业收入预计较去年同期增长约210%，及公司加强应收账款管理，回款较多，报告期内信用减值损失有一定金额的转回。

【天顺风能】6月2日，公司发布2021年半年度业绩预告：预计公司上半年归母净利润达7.60-8.69亿元，同比增长40-60%；扣非归母净利润达5.67-6.16亿元，同比增长15-25%。主要系因公司获得了更多的市场份额，“三北”地区塔筒订单份额占有率大幅度提升，海外及海上订单也完全满产，预计上半年在手订单72万吨；及针对原材料上涨的压力，公司与上游供应商签署战略合作协议，采用预付款方式及时锁定原材料价格并有效向下游传导成本上涨带来的影响。

【明阳智能】7月12日，公司发布2021年半年度业绩预增公告：预计公司上半年归母净利润达8.80-9.80亿元，同比增长66-85%，扣非归母净利润达8.65-9.65亿元，同比增长66-85%。主要系因上半年风电行业整体保持增长态势，公司风机对外销售规模较上年同期上升，及公司2021年上半年持有电站权益并网装机容量较上年同期增加，使得公司发电收入较去年同期有所增长。

【明阳智能】7月13日，公司发布公告，为进一步拓宽融资渠道，优化融资结构，降低融资成本，筹集营运资金，公司拟在境外发行规模不超过2亿美元或等值货币的境外公司债券，发行对象为符合认购条件及相关监管要求的美国境外的专业投资者。

【东方电缆】7月9日，公司发布2021年半年度业绩预增公告：预计公司上半年归母净利润达6.35亿元，同比增长约74%；扣非归母净利润达6.30亿元，同比增长约94%。主要系因海上风电抢装对海底电缆需求大幅增长，三大业务板块（海缆系统、陆缆系统和工程服务）均快速增长，主营业务收入超过上年同期60%以上。

【通威股份】7月1日，公司发布2021年半年度业绩预增公告：预计公司上半年归母净利润达28-30亿元，同比增长177-197%；扣非归母净利润达28-30亿元，同比增长192-213%。主要系因高纯晶硅业务受益于下游需求的增长，产品供不应求，市场价格同比大幅提升，公司高纯晶硅业务满产满销，盈利实现大幅增长；在产业链供需不平衡的特殊情况下，公司电池片业务仍然保持了满产满销，量利同比均实现较大幅度增长。

【特变电工】7月13日，公司发布2021年半年度业绩预增公告：预计公司上半年归母净利润达30.36-32.20亿元，同比增长约230-250%；扣非归母净利润达18.42-20.02亿元，同比增长约130-150%。主要系因公司多晶硅产品销量、售价同比大幅上涨，同时公司风电、光伏自营电站规模及发电量增加，和公司控股子公司新特能源（1799.HK）及参股公司新疆众和（600888.SH）报告期实现净利润与上年同期相比大幅增长所致。

【迈为股份】7月24日，公司发布2021年半年度报告：公司上半年营业收入12.39亿元，同比上升32.07%，归母净利润2.52亿元，同比上升33.17%，主要系因报告期内丝网印刷设备销量增长。

新能源汽车“三电产业链”

【天赐材料】7月23日，公司发布公告，子公司九江天赐与LG新能源签订采购协议，约定21年下半年-23年底LG新能源向九江天赐采购预计5.5万吨的电解液产品。

【富临精工】7月22日，富临精工发布公告，子公司江西升华拟投资40亿元新建年产25万吨磷酸铁锂正极材料生产项目；其中，公司拟与绿然科技合作建设一期工程，总投资10.6亿元，建成后年产能6万吨。

【天际股份】7月19日，天际股份公告其子公司新泰材料与深圳比亚迪就长期供应六氟磷酸锂达成协议。协议明确在21年7月到22年12月之间，新泰材料供应六氟磷酸锂不少于3500吨；23年供应3600-7800吨。

【赣锋锂业】7月17日，公司发布公告，子公司赣锋国际或其全资子公司拟议自有资金收购加拿大Millennial公司不超过100%的股权。该公司主要拥有阿根廷两个锂盐湖项目的产权，其中一个盐湖已规划年产2.4万吨碳酸锂的产能，另一个盐湖仍处于勘探初期。

【多氟多】7月17日，公司发布公告，拟使用自筹资金51.5亿元，投资建设10万吨六氟磷酸锂及40000吨双氟磺酰亚胺锂(LiFSI)和10000吨二氟磷酸锂生产项目。项目分三期建设预计2025年底项目整体建成达产。公司发布重大合同销售公告，拟向比亚迪提供不低于6460吨、向孚能科技提供不低于1700吨六氟磷酸锂，子公司河南有色向Enchem Co.提供1800吨以上六氟磷酸锂。

【国轩高科】7月14日，公司发布公告称与大众汽车集团签署了《关于电池战略合作关系的谅解备忘录》，双方拟合作开发用于在德国萨尔茨吉特生产的三元标准电芯，并且探讨合作开发磷酸铁锂电芯。

【亿纬锂能】7月9日，公司发布收购、成立合资公司公告。控股股东亿纬控股和上市公司拟分别收购大华化工29%和5%的股权；大华化工是盐湖资源企业，拥有大柴旦盐湖采矿权（氯化锂储量为29.39万吨）。同时，公司拟收购大华化工旗下锂资源加工企业金昆仑锂业的股权，收购后公司直接或间接持有金昆仑40.59%的股权。此外，公司拟与金昆仑锂业成立合资公司（亿纬锂能持股80%、金昆仑持股20%），分期投资不超过18亿元建设年产3万吨碳酸锂和氢氧化锂项目，其中第一期项目拟形成1万吨碳酸锂和氢氧化锂的年产能。

【璞泰来】7月8日，公司发布公告，拟使用自筹资金38亿元建设年产能40亿平方米的隔膜涂覆生产基地；项目分两期实施建设，一期20亿平方米产能预计23年建成，二期20亿平方米产能预计26年建成投产。同时，公司还公告拟投资14亿元建设锂电自动化设备项目，项目预计23年建成投产。

【天赐材料】7月5日，公司召开21年临时股东大会，审议通过了《关于投资建设年产6.2万吨电解质基础材料项目的议案》、《关于投资建设年产15.2万吨锂电新材料项目的议案》以及《关于拟设立合资公司投资建设年产30万吨年磷酸铁项目（一期）的议案》，这些规划意味着公司扩产步伐在扎实推进。

【格林美】6月30日，公司公告称子公司格林美高纯公司拟投资3.1亿元，用于建设年产10万吨电池级高纯镍钴盐晶体（3.3万吨电池级高纯硫酸镍晶体、3.3万吨电池级高纯硫酸钴晶体、3.3万吨氯化钴晶体）生产线，项目建设期预计为9个月。

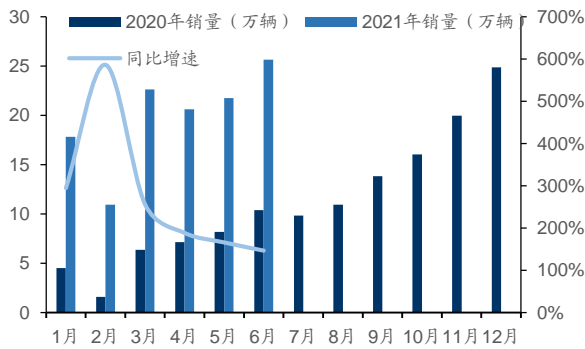
产业链数据跟踪

新能源车产销数据跟踪

21年上半年海内外新能源汽车延续高增长势头

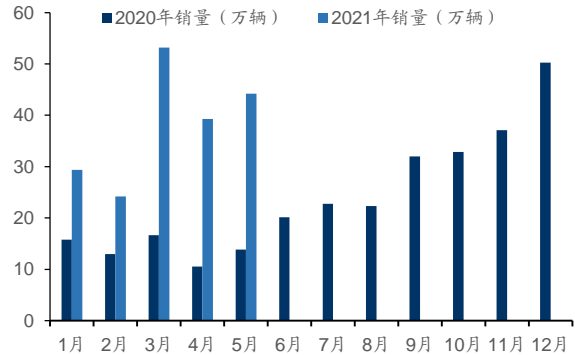
21H1 国内新能源车销量为 119.4 万辆，同比+212.65%，环比+25.06%；其中 6 月国内新能源汽车实现销量 25.6 万辆，同比+147.00%，环比+17.94%，继续保持上涨势头。21 年 6 月新能源乘用车渗透率达到 14.6%，再创历史新高。21H1 欧洲八国新能源车销量为 83.8 万辆，同比 154.77%，环比+12.34%，政策推动下电动化趋势持续推进；其中 6 月欧洲八国新能源车销量为 19.37 万辆，环比增长 34.08%；特斯拉、大众等厂商供给提升带动欧洲八国交付量激增。

图 3：中国新能源汽车销量（万辆）



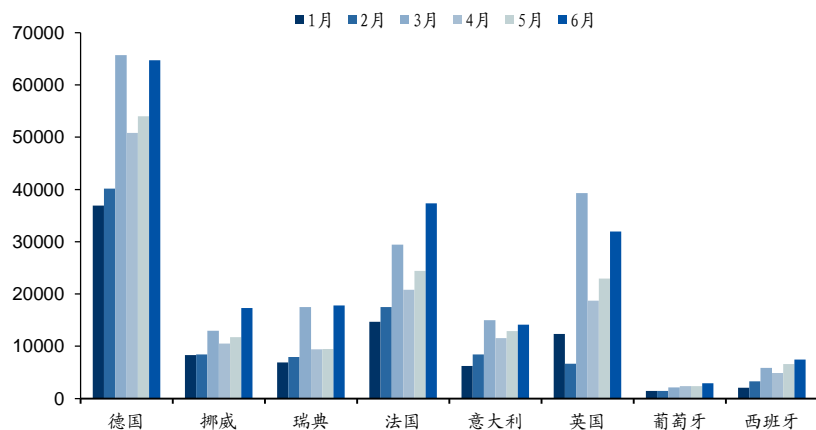
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 4：全球新能源汽车销量（万辆）



资料来源：OICA，乘联会，国信证券经济研究所整理
注：部分国家数据未更新

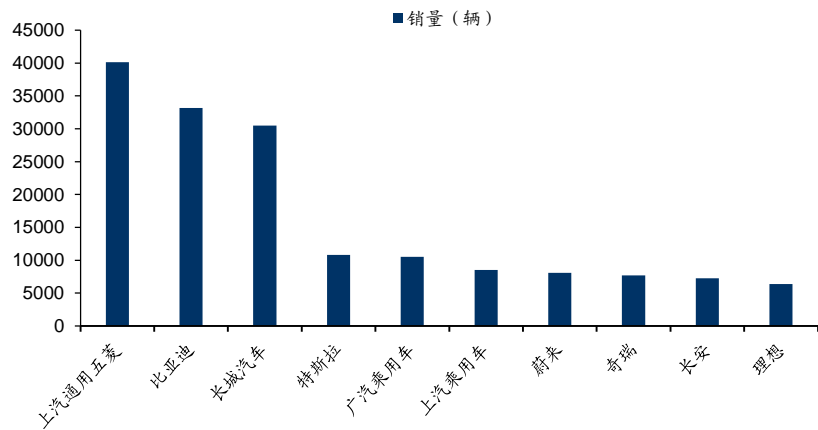
图 5：欧洲主要国家 2021 年 1-6 月新能源车销量（辆）



资料来源：KBA，SMMT，CCFA 等，国信证券经济研究所整理

国产品牌持续发力，6 月向上势头延续。21 年 6 月比亚迪、特斯拉中国、上汽通用五菱电动车销量排名前三，单月销量分别为 4.01 万辆、3.32 万辆、3.05 万辆，环比分别增长 27%/-1%/10%。自主品牌中，长城汽车增长势头迅猛，6 月销量达到 1.08 万辆，同比增长 310%、环比增长 200%。

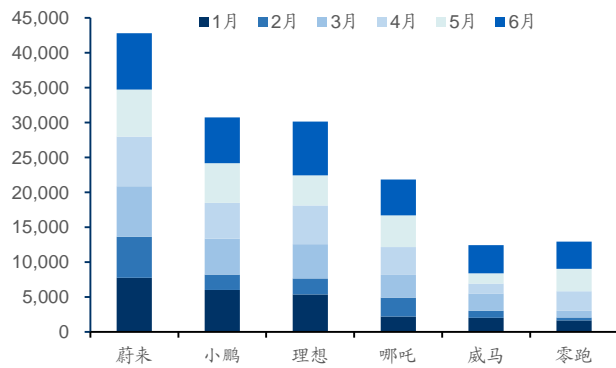
图 6： 21 年 6 月新能源车企电动车销量排名前 10



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

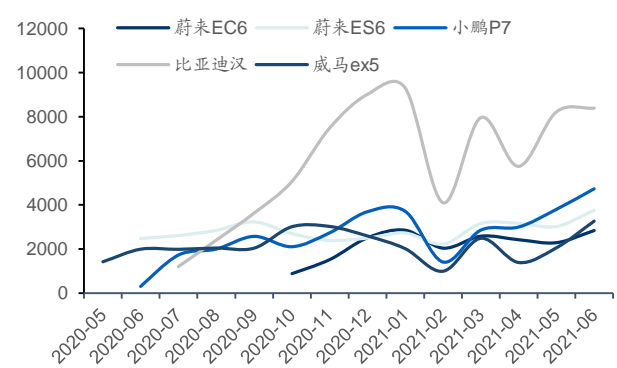
造车新势力销量环比增速向好。6月新能源汽车市场需求向好环比回升，国内造车新势力表现突出，蔚来销量 8083 辆，环比+20.44%；小鹏销量 6565 辆，环比+15.46%；理想销量 7713 辆，环比+78.42%；哪吒销量 5138 辆，环比+13.98%；零跑销量 3941 辆，环比+23.35%；威马销量 4007 辆，环比+166.60%。分车型来看，6月蔚来 EC6 和 ES6 分别实现销量 2830 和 3755 辆，环比+24.01%/+24.46%，逆转了近两个月的下降态势。小鹏 P7 销量为 4730 辆，环比+24.57%；比亚迪汉销量略有增加，达到 8386 辆；威马 ex5 表现亮眼，月销量为 3258 辆，环比+58.77%。

图 7：部分造车新势力 21 年前 6 月销量 (辆)



资料来源：乘联会，EV sales，国信证券经济研究所整理

图 8：部分重点车型销量月度变化 (辆)



资料来源：乘联会，EV sales，国信证券经济研究所整理

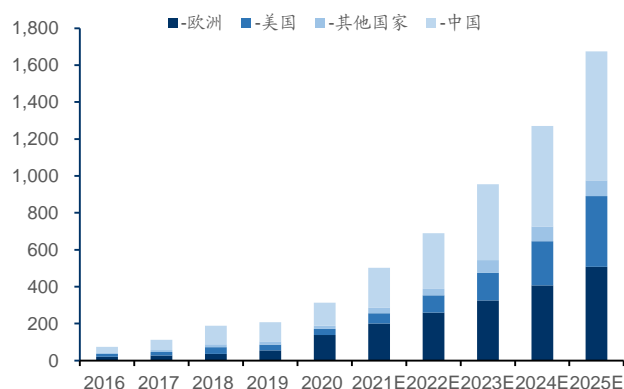
海外新能源汽车补贴政策：多数欧洲国家对应颁布了购置或置换相关的直接补贴和税收减免政策，以刺激新能源车增长。欧洲拥有持续新能源车购置补贴的国家有法国、英国、德国等，其全国性的补贴支持时点甚至早于中国。2020 年德国、法国、荷兰现金补贴加码，2021 年瑞典上调纯电动车补贴、英国纯电动车补贴下调 500 英镑，其他国家补贴依旧。2020 年欧洲各国针对纯电动的补贴金额多数为 3000-6000 欧元。

国内新能源汽车补贴政策：我国对于新能源汽车的补贴政策正在从“普遍补、大额补”慢慢转向了“定向补、缓退坡”。乘用车市场来看，2020 年国内对于 300 公里续航以下的纯电动车不予补贴，400 公里设置封顶补贴值 2.25 万元/车，而 2021 年补贴金额进一步下滑。根据 2020 年 4 月《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，明确指出了补贴政策延期至 2022 年，且 2020 年仅退坡 10%，2021 年在 2020 年的基础上再退 20%，2022 年在 2021 年的

基础上再退 30%。

我们维持对 2021 年全球新能源汽车销量的预测。21H1 国内电动车销量大幅超预期，6 月整体下游需求持续向好趋势维持，预计 21 年国内新能源汽车销量 276 万辆，同比+101%；预计全球新能源车总销量共计 563 万辆，同比+66%。

图 9: 全球新能源汽车销量预测 (万辆)



资料来源:GGII, 国信证券经济研究所预测

图 10: 国内新能源汽车销量分结构预测 (万辆)

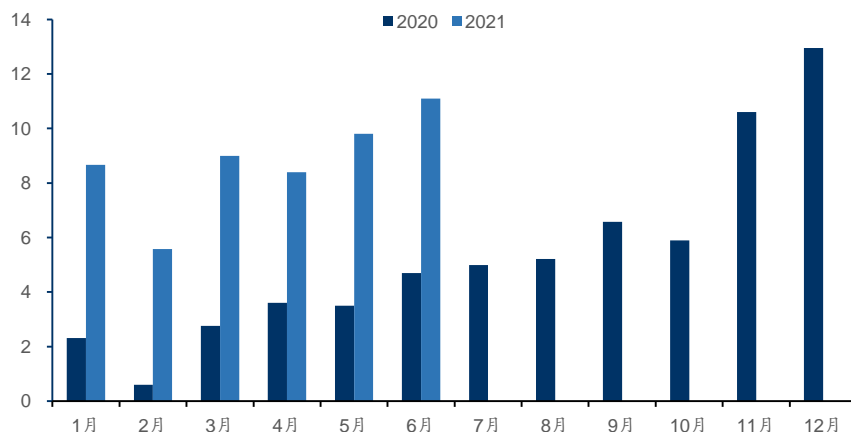


资料来源:GGII, 国信证券经济研究所预测

动力电池装机数据跟踪

根据鑫椏资讯数据，6 月国内动力电池装机量为 11.1GWh，基于去年低基数原因，同比+136.17%，其中三元电池装机量约为 5.9GWh，磷酸铁锂电池 5 月总装机约为 5.1GWh，其他类型电池装机量约为 0.01GWh。三元电池装机量同比+98.3%；磷酸铁锂装机量同比+206.4%。分企业来看，6 月宁德时代装机量为 5.44GWh，国内市占率 49.1%；比亚迪排名装机 1.73GWh，市占率 15.6%；LG 化学装机 0.80GWh，国内市占率 7.2%。

图 11: 国内动力电池逐月配套量 (GWh)



资料来源:OFweek 锂电、国信证券经济研究所整理

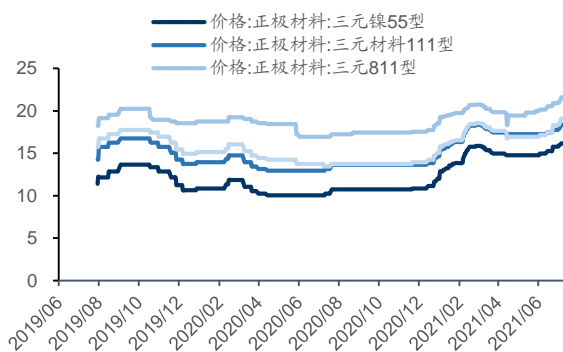
锂电产业链材料价格跟踪

三元正极：行情回暖价格逐步上涨。从市场层面看，原材料前驱体价格走高带动成本增加，下游动力电池需求持续旺盛助推价格上行。下半年数码消费市场传统旺季叠加动力电池大厂扩产将继续带动原材料需求上涨，后期材料价格仍将维持高位运行。目前，镍 55 型报价在 15.2-16.2 万元/吨，NCM523 数码型报价在 15.5-16.8 万元/吨，NCM811 型报价在 20.1-21.6 万元/吨。

三元前驱体：镍钴价格持续上行，压力传导至前驱体。镍矿供应逐步恢复但仍显紧缺，价格仍维持高位；钴市回暖后，预期良好，前驱体价格稳中有升。海外动力电池需求明显，后期前驱体价格有望持续高位。目前，523 型三元前驱体报价在 10.9-12.5 万元/吨，硫酸钴报价在 7.4-8.6 万元/吨，硫酸镍报价在 3.5-3.8 万元/吨，硫酸锰报价在 0.73-0.80 万元/吨。

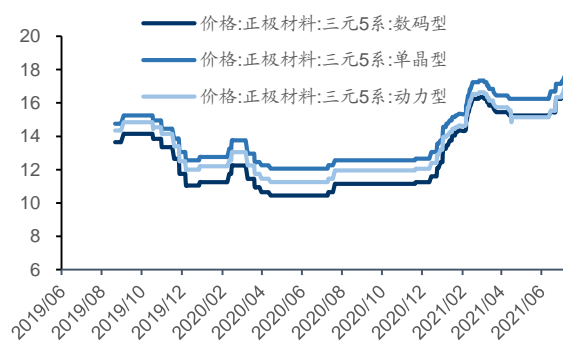
磷酸铁锂：供给紧张下价格相对平稳。磷酸铁锂企业开工高位运行，出货稳定，但原料磷酸铁产能短缺，短期供给偏紧。下游动力电池需求旺盛，磷酸铁锂电池产销仍旧走高且呈现显著上升态势，仍将带动磷酸铁锂价格高位坚挺。目前，主流动力型磷酸铁锂报价在 5.25-5.5 万元/吨。

图 12：三元正极市场价格一览（万元/吨）



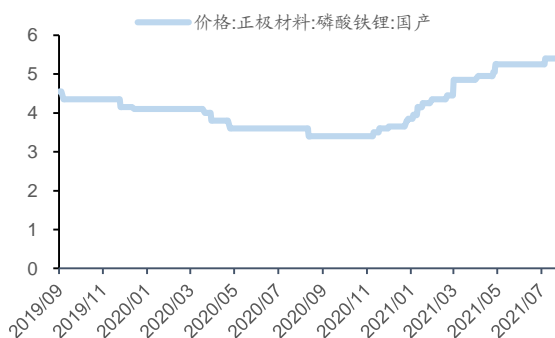
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13：三元 5 系正极市场价格一览（万元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14：正极磷酸铁锂市场价格一览（万元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15：正极前驱体市场价格一览（万元/吨）



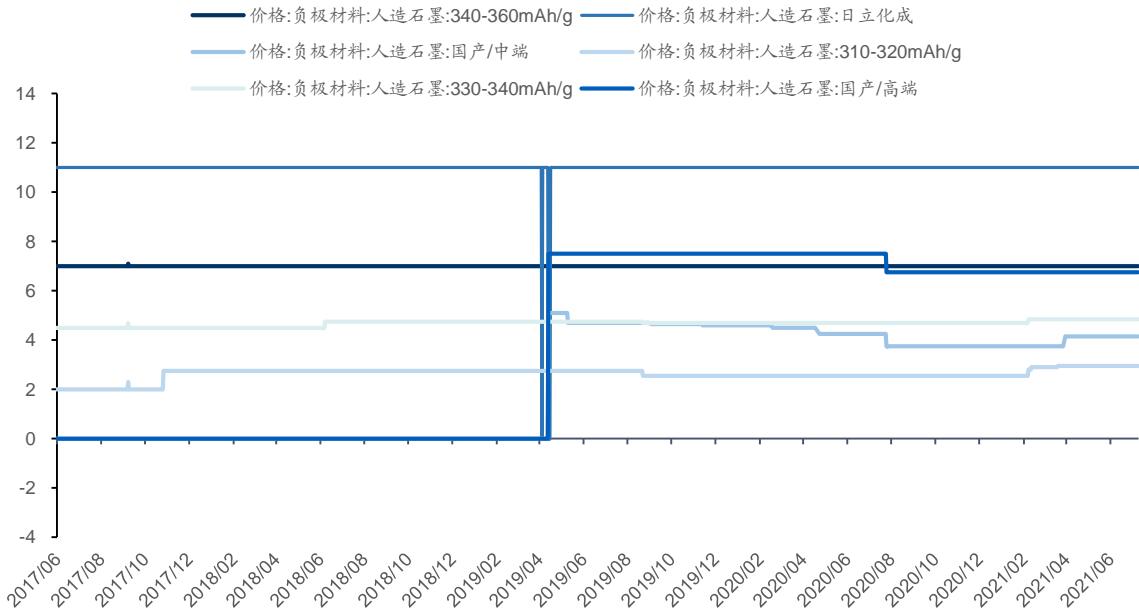
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

负极材料：市场持稳运行。主流负极材料企业满负荷生产，但受负极石墨化供应紧张影响出货受限。下游新能源车 6 月产销表现亮眼、小型动力及储能市场需求旺盛，短期内负极材料紧张局面较难改善，各地区限电政策出台或将进一步加剧负极石墨化紧张程度。目前，高端负极主流价格在 6-8 万元/吨，中端负

极价格在 4-5 万元/吨，低端负极价格在 2-3 万元/吨。

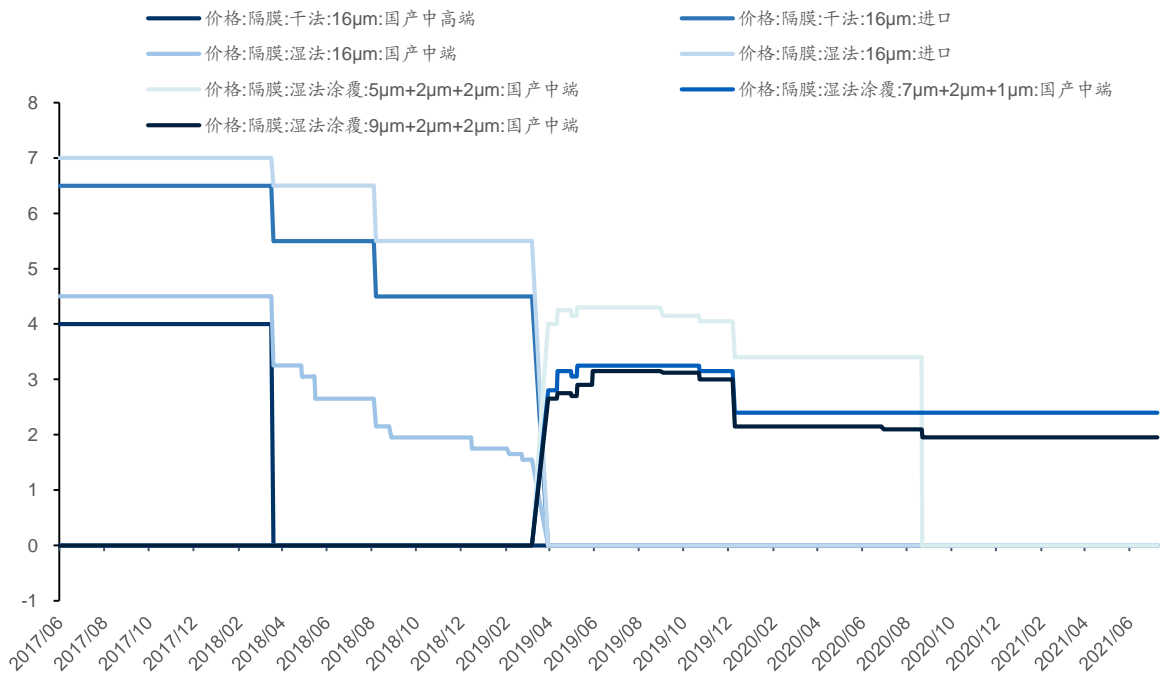
隔膜：市场供需两旺，价格依旧持稳。企业隔膜大单价格持稳，部分中小单有涨价势头。预计第三季度随着磷酸铁锂电池回潮，电动两轮车、电动工具市场持续向好，对干法隔膜的需求有望进一步增加。国内 16 μ m 湿法隔膜主流产品价格 在 1.1-1.3 元/平方米，国内 16 μ m 干法隔膜主流产品价格 在 0.8-1 元/平方米。目前中小隔膜企业的生产水平也在不断提高，涨价预期或在下半年落地。

图 16: 负极市场价格一览 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

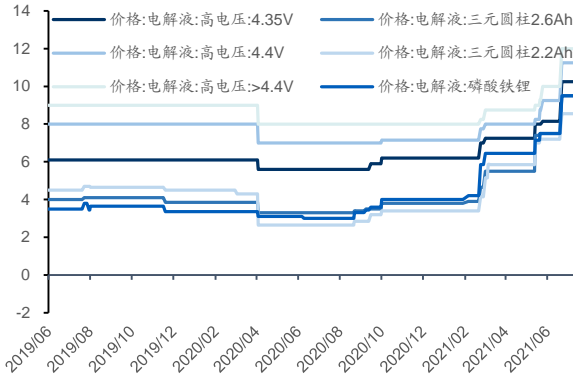
图 17: 隔膜市场价格一览 (元/平方米)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

电解液：六氟磷酸锂价格拉涨。六氟磷酸锂生产进入壁垒高，项目投资强度大、扩产周期长，短期内增量主要来自龙头企业。龙头企业持续满产满销，预计六氟磷酸锂价格还会持续爬升，VC新增产能还未上线，材料紧缺趋势持续，年底前供应链能否缓解还未明确。比亚迪、宁德时代、孚能科技等积极锁定六氟磷酸锂产能，后续电池厂会使用签订产业链长单方式保证供应安全。目前，国内六氟磷酸锂市场散单价已逼近40万元/吨。

图 18: 电解液市场价格一览 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 六氟磷酸锂市场价格一览 (万元/吨)



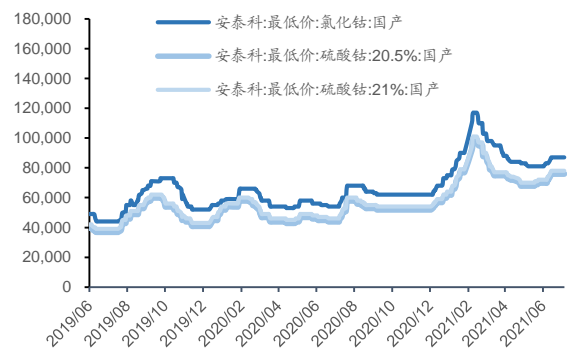
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 钴价格一览 (元/吨)



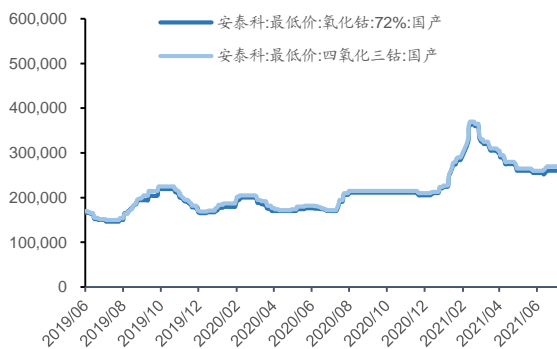
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 氯化钴和硫酸钴价格一览 (元/吨)



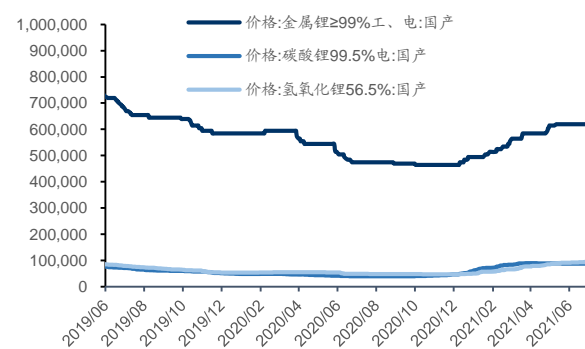
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: 氧化钴和四氧化三钴价格一览 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 金属锂、碳酸锂价格一览 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

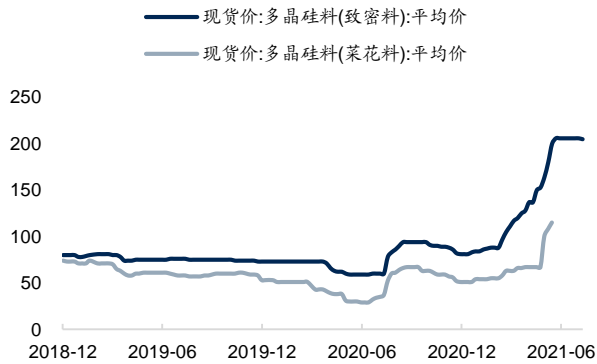
钴：金属钴价格震荡上行，钴市行情回暖。国内新能源车继续向好、三元电池产销上涨，钴市总体需求走高，钴盐价格上涨；欧洲汽车销售上涨、手机缺芯依旧，钴市供给充足。目前，电钴价格达到 36.5-39.2 万元/吨，四氧化三钴价格达到 29.5-31.0 万元/吨，硫酸钴价格在 8.2-8.7 万元/吨。前期南非暴乱引起对钴原料供给短缺担心，下游钴盐备货情绪下降；需求仍具有强支撑，钴原料紧张程度短期或进一步加剧，后市价格看涨。

锂盐：价格维稳运行，上游资源端供应偏紧。行业利润重回上游资源端，预计下半年将有海外需求释放，锂盐需求将出现分化，氢氧化锂需求扩容。7 月中碳酸锂报价再次上调，碳酸锂和氢氧化锂市场看涨情绪高涨。

光伏产业链：上游原材料价格松动明显，市场情绪有回暖倾向

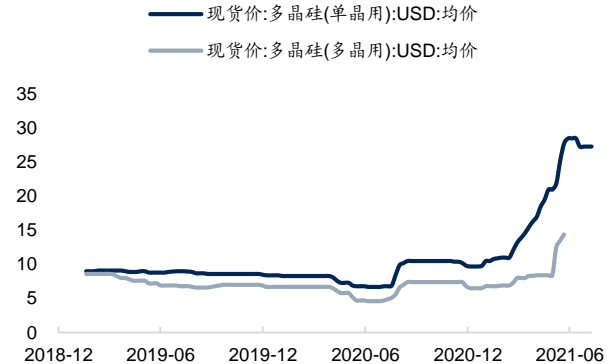
硅料价格高位企稳，短期松动幅度有限。硅料市场价格仍维稳在 200-210 元/kg 区间，均价落在 205 元/kg 附近，价格较先前出现小幅松动。由于一线硅片厂家的开工率维持在较低水平，硅料需求量有限，硅料厂内存存自年后首次开始出现堆积的现象，但由于硅料厂库存压力尚且较小，且四季度终端需求预期火热，因此预测短期内硅料价格松动幅度有限。海外硅料先前的回落到国内市场价位，近期出现小幅的下滑趋势，成交均价落在 25.7 美元/kg 附近。

图 24：国产多晶硅料价格（元/kg）



资料来源：PVInfolink，国信证券经济研究所整理

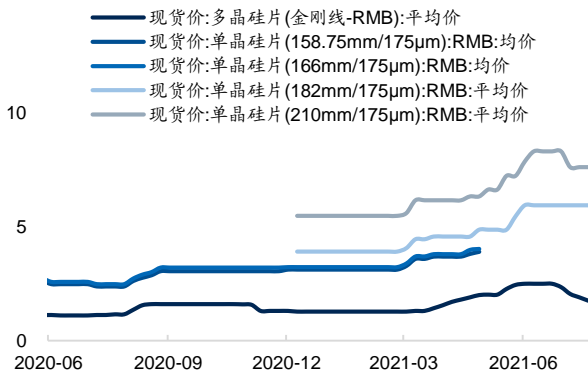
图 25：进口多晶硅料价格（美元/kg）



资料来源：PVInfolink，国信证券经济研究所整理

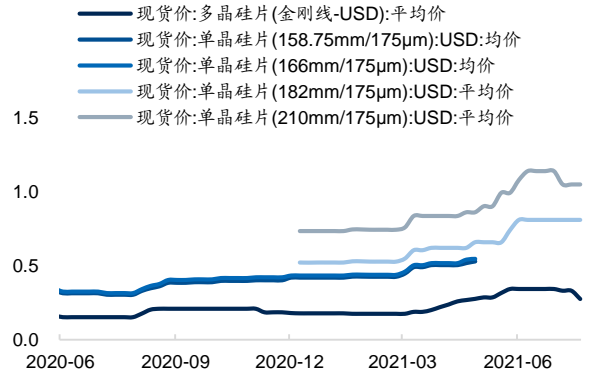
硅片价格继续出现小幅下跌，下行趋势或延续。市场上 M6 硅片的成交价跌至 4.54 元/片。由于隆基即将宣布新一轮价格，大多数硅片买方仍持观望态度，同时组件厂存在库存压力积累，预计短期内硅片价格可能继续保持下行。多晶硅片方面由于组件较低的性价比和先前较大的价格涨幅，市场抛售现象持续，主流价格大幅回落到 1.7 元/片及以下。

图 26：国产硅片价格（元/片）



资料来源：PVInfolink，国信证券经济研究所整理

图 27：进口硅片价格（美元/片）

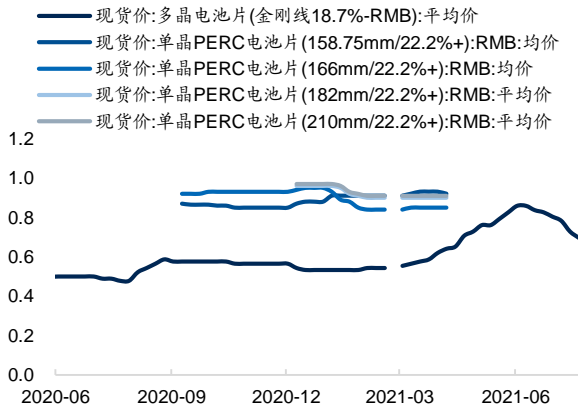


资料来源：PVInfolink，国信证券经济研究所整理

成本传导较为顺畅，电池片跟跌硅片。7月中旬中环再次调低M6硅片价格，受此影响，M6单晶电池片价格也跌落至0.96-0.98元/瓦，M10/G12单晶电池片价格基本维持不变。总体来看电池片价格高位运行后有回落趋势，价格逐步跟随上游进入下行通道。

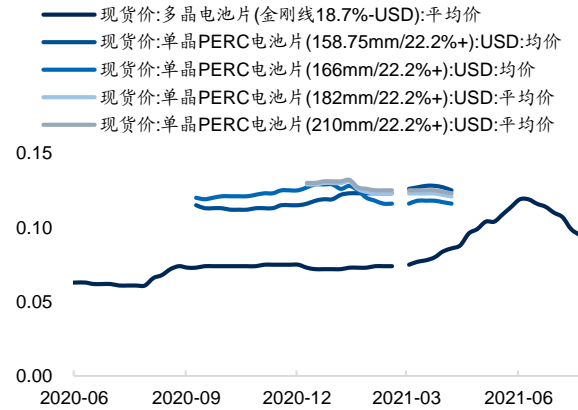
多晶电池片较早前价格受需求量缩减影响有所下跌，近期价格较为稳定，均价落在3.15-3.20元/片。受印度保障性关税延期影响，安装启动难，预计后续价格将继续维持在同一水平。

图 28: 国产电池片价格 (元/W)



资料来源: PVInfolink, 国信证券经济研究所整理

图 29: 进口电池片价格 (美元/W)

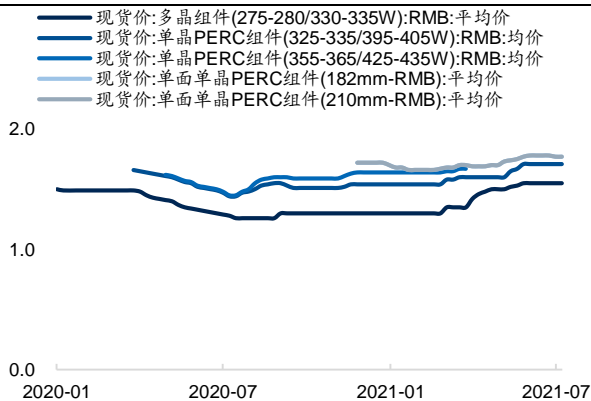


资料来源: PVInfolink, 国信证券经济研究所整理

三季度组件需求有望回暖，价格企稳基本面持续向好。受近期硅片、部分电池片价格回落影响，国内组件订单价格出现小幅松动。166组件价格基本持平，500W+单面组件成交价格小幅下跌，落在1.77-1.78元/W区间，部分二线厂家对供应链价格变化调整较为激进，500W+单面组件招投标开始出现每瓦1.70-1.75元/W的价格。海外市场表现较为稳定，价格主要受汇率波动影响。

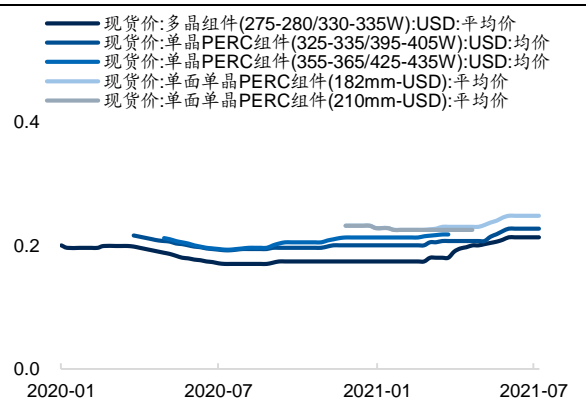
由于下季度供应链价格预计下行幅度有限，考虑到光伏大尺寸化的趋势，新增大型项目对高功率组件需求上涨，硅片和多晶硅价格的稳定与小幅降价难以导致组件价格大幅下降，预计大尺寸组件价格仅可能出现较小幅度的下跌。

图 30: 国产组件价格 (元/W)



资料来源: PVInfolink, 国信证券经济研究所整理

图 31: 进口组件价格 (美元/W)

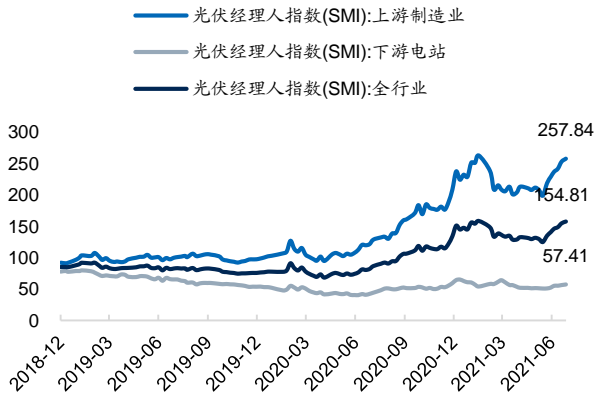


资料来源: PVInfolink, 国信证券经济研究所整理

一周光伏经理人景气指数上行，全产业链指数区间震荡上行。全行业指数SOLARZOOM光伏经理人指数总体上行，硅料价格维稳在高位，受硅片价格下调影响上游制造业指数延续上行趋势至257.84点，跑赢全行业；光伏下游电站受中上游硅片、电池片价格下行及四季度预期抢装热潮影响，运营指数回暖至57.41点。

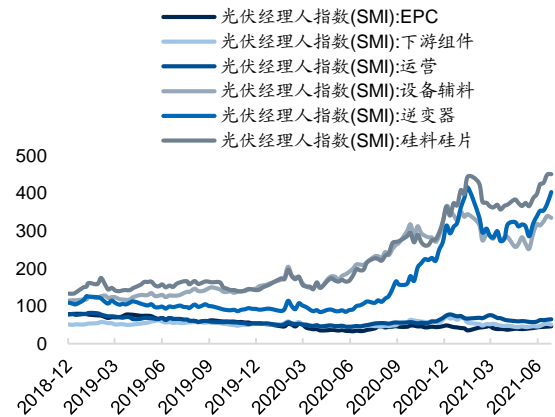
具体来看，硅料价格上行趋缓并企稳，释放部分下游装机预期空间，硅料硅片、逆变器、设备辅材环节指数震荡上行；受上游原材料价格下调影响，下游EPC、组件及运营指数于低位小幅回升。

图 32: SOLARZOOM 光伏经理人指数 (周)



资料来源: Wind、SolarZoom, 国信证券经济研究所整理

图 33: SOLARZOOM 光伏经理人指数 (周) (细分)

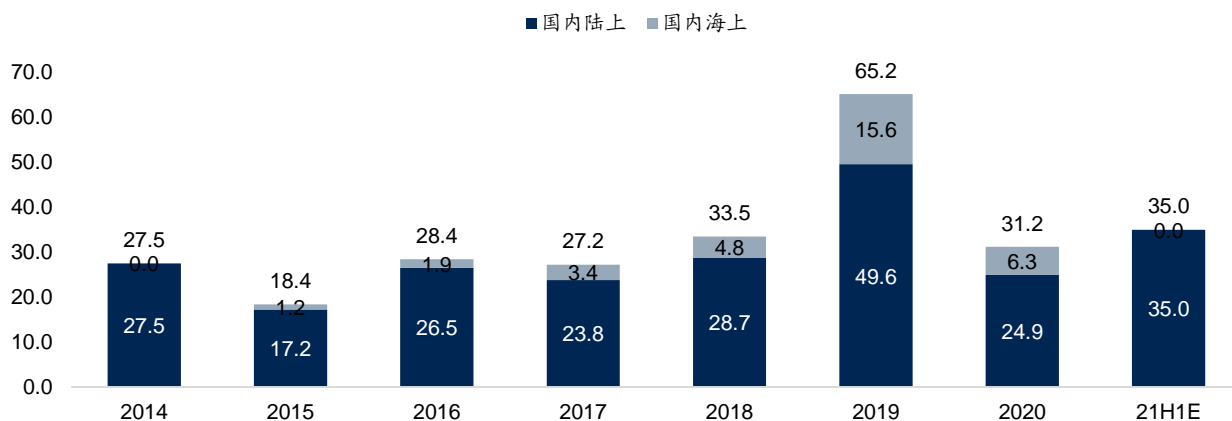


资料来源: Wind、SolarZoom, 国信证券经济研究所整理

风电开发：2021 年上半年招标量数据超预期，招标量超 35GW

根据产业链反馈，预计 2021 年上半年风机招标和议标需求总量超 35GW，其中 Q1 招标 14.2GW，Q2 招标超 20GW，五大四小能源集团占比超七成。国家电投以 3.24GW 的容量居首，国家能源集团以 3.23GW 的容量位列其次，华能集团则以 2.86GW 排名第三；除五大四小能源集团外，中国电建等电力央企也有不俗表现。

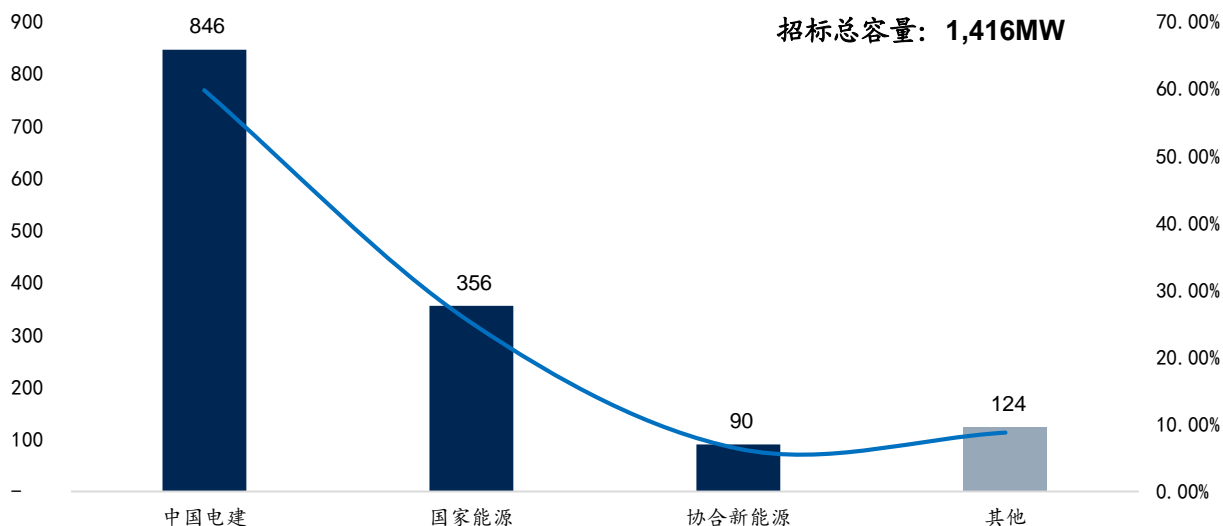
图 34：国内历年风电招标容量（MW）



资料来源：采招网、金风科技，国信证券经济研究所整理及预测
注：该统计为不完全统计，实际招标量以各公司披露值为准

据不完全统计，7 月风机招标容量超 1.42GW，其中中国电建贡献较多风电机组招标，共计 846MW，占比近 60%；国家能源集团招标 356MW，协合新能源招标 90MW。

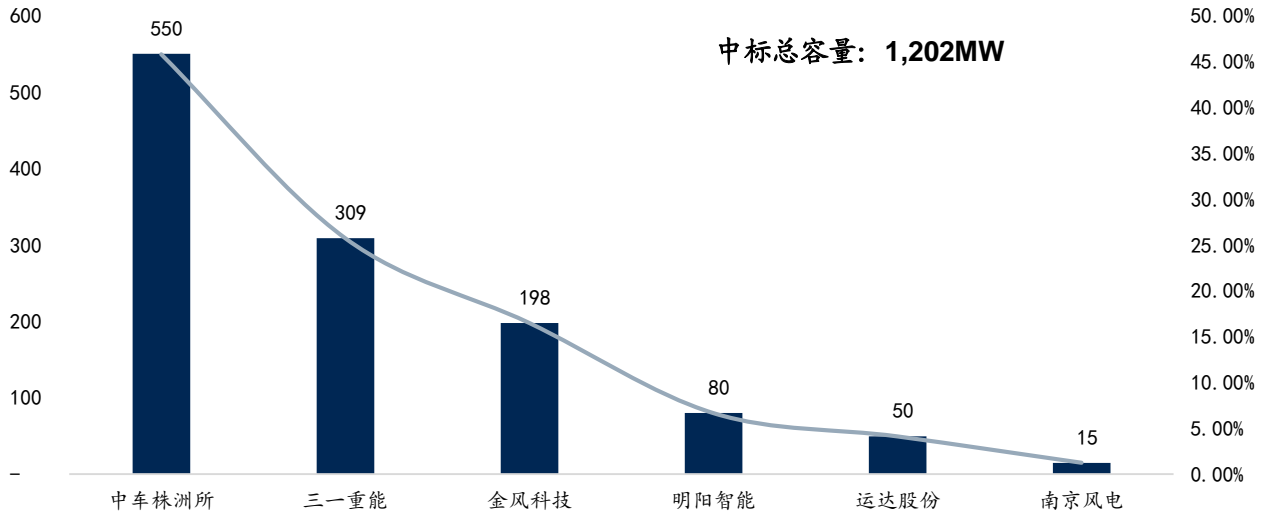
图 35：2021 年 7 月各开发商风机招标容量（MW）



资料来源：采招网、普若泰克、风电之声，国信证券经济研究所整理注：该统计为不完全统计，实际招标量以各公司披露值为准

据不完全统计，年初至今风电项目定标量超过 27GW；7 月中标约 1.20GW，中标容量前三名的厂商中车株洲所、三一重能、金风科技分别中标 550MW、309MW、198MW，头部企业风机大型化带来的降本增效显著，中标价格持续走低。

图 36: 2021 年 7 月各风机制造商中标容量 (MW)



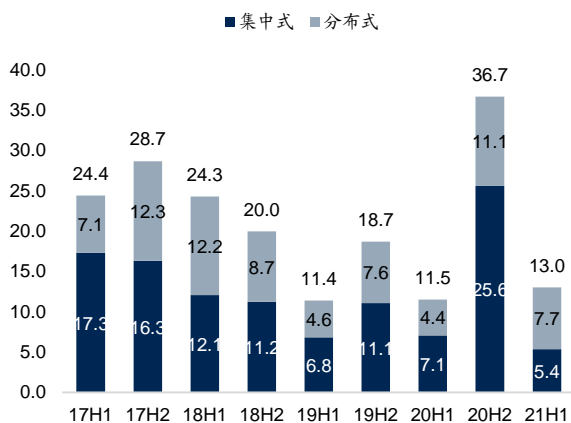
资料来源：采招网、中国电力招标网、风电之声，国信证券经济研究所整理
注：该统计为不完全统计，实际中标量以各公司披露值为准

新能源发电装机：2021 年上半年光伏新增装机 13.01GW，风电新增装机 10.84GW

2021 年 7 月 28 日，国家能源局举行例行新闻发布会，发布 2021 年上半年能源形势、可再生能源并网运行情况。2021 年上半年，全国新增光伏装机约 13.01GW，同比增长 12.9%，其中集中式光伏电站新增装机 5.36GW，同比减少 24.3%，分布式光伏新增装机 7.65GW，同比增长 72.3%；全国新增风电装机 10.84GW，同比增长 71.5%，其中陆上风电新增装机 8.69GW，同比增长 65.3%，海上风电新增装机 2.15GW，同比增长 102.5%。

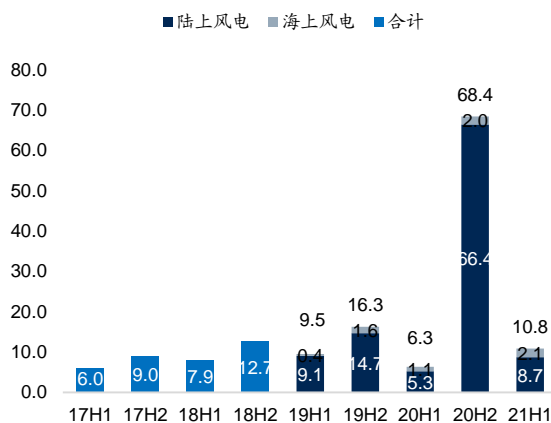
根据全国新能源消纳监测预警中心发布的 2021 年一、二季度全国新能源电力消纳评估分析，光伏方面，新增光伏装机主要集中在华北平原，其中山东省新增 3.34GW 远超其他省份夺得第一，河北以新增 1.76GW 位列其后；风电方面，湖北、内蒙古、广东、江苏等地新增装机均超 1GW，湖北以 1.45GW 位列第一。

图 37: 历年光伏发电新增装机 (GW)



资料来源:国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图 38: 历年风力发电新增装机 (GW)



资料来源:国家能源局, 国信证券经济研究所整理

月度观点

本月观点: 政策叠加技术突破双重利好, 关注储能与电动工具锂电池优质标的

【风电】陆上风电下半年进入交付高峰期, 2022 年迎来平价抢装。海上风电进入平价拐点, 全国十四五规划超 40GW, 新技术与新进入者点燃行业发展动能, 国产替代与市场国际化空间巨大。建议关注海上风电制造各环节龙头企业: **运达股份、天顺风能、明阳智能、东方电缆、日月股份、金风科技、泰胜风能、天能重工;**

【光伏】平价延续以及分布式政策, 点燃未来 3 年成长动力, 4 主线核心逻辑把握光伏投资机遇。1、光伏逆变器环节受益于国产品牌替代及出货弹性, 国内核心逆变器标的业绩及市占率持续迎来双升。2、光伏玻璃环节已逐步进入价格底部区域, 光伏玻璃龙头格局强者恒强, 随着新增装机持续放量, 玻璃环节龙头标的或将迎来量价反转。3、异质结设备进展超预期, 进一步关注异质结单 GW 投资、实际量产转换效率及良率等核心指标。4、整县分布式发展利好户用环节上市龙头企业, 提高运营商赛道盈利空间。多重政策利好叠加 2022 年上游硅料降价预期, 巩固未来 3 年行业景气前景。建议关注**阳光电源、中信博、福斯特、海优新材、上能电气;**

【新能源发电】建议关注**三峡能源、龙源电力、中广核新能源、节能风电。**

【新能源汽车与锂电】伴随着车端放量、材料排产向上和龙头业绩兑现, 21 年全年行业业绩高增长确定性进一步强化。我们建议关注:

1) 供求紧缺逻辑: 电解液全年看涨, 涨价趋势延续且价格传导顺畅, 推荐具有资源属性的一体化龙头 (电解液), **推荐标的: 天赐材料、新宙邦。**另外看好隔膜下半年涨价预期, **推荐: 恩捷股份。**

2) 技术变革逻辑: 关注技术变革带来相关赛道的高成长机会, 锂电池高镍化、硅碳化、固态电池等技术普及有望实质性放量, 掌握核心技术的行业龙头将享受量价齐升及市占率提升的多重红利 (碳纳米管), **推荐标的: 天奈科技。**

3) 进口替代逻辑: 电动工具无绳化、二轮车锂电化带动电动工具行业 20-30% 增速, 国产企业抢认证快扩产, 进口替代加速。推荐技术领先、客户完善的领军企业, **推荐标的: 蔚蓝锂芯、亿纬锂能。**

附表：重点公司盈利预测及估值（2021.07.29）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
300750	宁德时代	增持	556.80	2.40	4.89	7.63	232.26	113.87	72.96	13.33
002074	国轩高科	买入	53.87	0.12	0.66	0.93	460.9	81.9	58.1	6.33
603659	璞泰来	增持	140.00	0.96	1.53	1.92	145.62	91.50	72.96	15.30
300037	新宙邦	增持	116.75	1.26	1.74	2.29	92.63	67.08	51.07	8.81
300014	亿纬锂能	增持	110.41	0.87	1.66	2.39	126.21	66.57	46.27	18.49
300618	寒锐钴业	增持	90.12	1.08	2.41	2.98	83.42	37.45	30.20	7.83
603799	华友钴业	增持	134.95	0.95	1.63	2.05	141.31	82.76	65.95	9.36
688116	天奈科技	买入	143.95	0.46	1.26	2.51	311.19	114.30	57.35	8.85
002812	恩捷股份	增持	263.33	1.25	2.57	3.59	210.46	102.40	73.42	12.62
002245	蔚蓝锂芯	买入	24.04	0.27	0.70	1.03	89.63	34.27	23.46	5.60
688388	嘉元科技	增持	86.60	0.81	1.89	2.66	107.25	45.86	32.51	8.01
300073	当升科技	买入	69.30	0.85	1.51	2.15	81.67	46.03	32.20	8.62
002709	天赐材料	买入	104.66	0.56	1.88	3.07	187.16	55.61	34.12	17.21
688005	容百科技	增持	130.76	0.48	1.25	1.83	274.56	104.64	71.60	5.21
002202	金风科技	增持	14.02	0.70	0.84	0.93	20.0	16.6	15.1	1.90
601615	明阳智能	增持	20.85	0.70	1.48	1.84	29.6	14.0	11.3	2.80
603218	日月股份	买入	33.04	1.01	1.35	1.48	32.6	24.5	22.3	3.85
002531	天顺风能	买入	10.42	0.58	0.73	0.96	17.9	14.2	10.9	2.81
300129	泰胜风能	增持	7.60	0.48	0.35	0.43	15.7	21.4	17.6	2.11
300569	天能重工	买入	9.83	0.54	0.66	0.76	18.2	14.9	12.9	3.39
300772	运达股份	买入	29.54	0.57	1.34	1.88	51.5	22.1	15.7	5.43
603606	东方电缆	买入	23.80	1.36	1.98	2.24	17.5	12.0	10.6	5.15
601016	节能风电	增持	3.80	0.12	0.17	0.28	30.8	23.0	13.7	1.94
600406	国电南瑞	买入	28.80	0.87	1.09	1.22	32.9	26.4	23.7	4.68
603693	江苏新能	买入	13.45	0.25	0.78	0.97	54.1	17.1	13.9	1.79
600905	三峡能源	买入	6.01	0.13	0.15	0.22	47.6	39.7	26.7	4.10
0916.HK	龙源电力	买入	13.60	0.59	0.77	0.87	23.1	17.8	15.5	1.89
1811.HK	中广核新能源	买入	2.97	0.25	0.35	0.42	12.0	8.5	7.1	10.50
300274	阳光电源	买入	156.92	1.34	2.08	2.84	117.0	75.3	55.2	21.86
600438	通威股份	增持	43.80	0.80	1.28	1.61	54.6	34.2	27.2	6.46
300751	迈为股份	买入	638.06	3.83	5.51	7.65	166.8	115.8	83.4	37.67
000591	太阳能	买入	6.38	0.36	0.48	0.72	17.9	13.3	8.8	1.44
688408	中信博	增持	252.58	2.10	3.32	5.19	120.1	76.2	48.7	13.81
603806	福斯特	增持	121.86	1.65	1.73	2.29	74.1	70.6	53.3	13.35
688680	海优新材	买入	266.00	2.66	4.78	8.94	100.1	55.6	29.8	41.17
300827	上能电气	买入	107.74	0.59	1.27	2.21	183.6	85.2	48.7	16.83

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测与整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032