



## 10月新能源汽车产销及出口高增，晶澳、晶科加码一体化布局

### ■ 板块回顾

上周表现：11月14日-11月18日，申万一级行业涨跌不一，其中医药生物、传媒、计算机涨幅最大，涨幅分别为6.15%、5.12%、3.86%；电力设备、有色金属、煤炭跌幅最大，跌幅分别为3.50%、5.29%、5.82%；电力设备排行倒数第三，跌幅为3.50%。

上周新能源板块涨幅前十的个股是：维科技术(8.95%)、国民技术(8.77%)、国电南自(7.58%)、长鹰信质(6.80%)、ST华仪(6.79%)、中材科技(6.09%)、宇通客车(5.31%)、信义玻璃(5.06%)、中国宝安(5.06%)、天顺风能(4.35%)。跌幅前十的个股是：联赢激光(-15.14%)、永兴材料(-14.92%)、融捷股份(-14.60%)、德方纳米(-13.86%)、中矿资源(-11.90%)、容百科技(-11.29%)、海目星(-11.20%)、亿纬锂能(-10.66%)、中天科技(-10.14%)、天齐锂业(-9.87%)。

### ■ 新能源车核心观点及投资建议

11月14日，中国汽车工业协会公布数据，2022年10月新能源汽车继续保持高速增长，月度产销再创新高，市场占有率达到28.5%，新能源汽车产销分别完成76.2万辆和71.4万辆，同比增长87.6%和81.7%。在新能源汽车主要品种中，与上月相比，三大类产销呈不同程度增长，其中燃料电池汽车增速最为明显。2022年10月中国汽车出口创新高，汽车企业出口达到33.7万辆，环比增长12.3%，同比增长46%。新能源汽车出口10.9万辆，环比增长1.2倍，同比增长81.2%。从国内市场来看，基于系列补贴政策效果的加持，国内新能源汽车今年以来保持了高速增长势头，成为工业经济稳定增长的重要力量；从海外市场来看，我国是全球最大的新能源汽车市场，技术和产业政策的大力扶持为行业创造了良好的发展环境，超大规模的市场优势更为行业技术和制造水平的持续提升提供了有力支撑，在当前国际市场对新能源汽车的需求快速增长的态势下，中国新能源汽车出口量有望进一步提升。我们看好锂电池产业链上的相关标的将同步受益于新能源汽车行业的高景气程度，有望迎来业绩的高速增长。

在当前汽车电动化的大趋势下，全球新能源汽车销量仍有望保持快速增长态势，持续看好2022年新能源车板块。据乘联会预计2022年新能源汽车的全球销量有望达到千万辆级别，国内销量则有望达500万辆级别，中国新能源汽车产业链有望充分受益于电动车渗透率不断提升的大趋势。锂电池产业链：锂资源板块建议关注自给率高的龙头公司，相关标的包括：赣锋锂业、天齐锂业、江特电机、永兴材料、中矿资源。随着上游锂矿等原材料价格的持续上涨叠加下游新能源车的需求向好，2022年动力电池价格或将迎来上涨，电池企业有望迎来盈利修复，相关标的：宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、孚能科技、欣旺达、珠海冠宇、鹏辉能源。锂电材料产业链建议关注龙头议价能力强、一体化布局及海外拓展新客户的企业：正极材料建议关注磷酸铁锂及高镍三元龙头，相关标的包括：德方纳米、当升科技、容百科技；负极材料相关标的：璞泰来、贝特瑞、杉杉股份；电解液相关标的：天赐材料、新宙邦、石大胜华；隔膜相关标的：恩捷股份、星源材质；锂电辅料相关标的：嘉元科技、诺德股份。锂电池回收领域在动力电池回收行业即将迎来退役潮的背景下，建议关注在动力电池回收及制造、备电和充放电领域具备先发及一体化优势的企业，相关标的包括：格林美、天奇股份、宁德时代、华友钴业、光华科技。新能源车板块相关标的包括：传统车企比亚迪、长城汽车、广汽集团，新势力车企蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车。

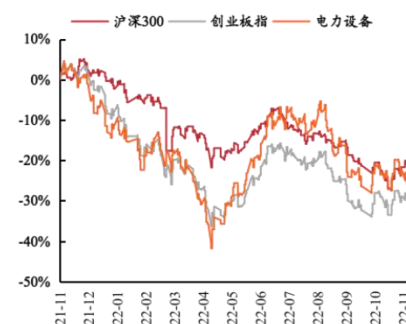
评级

推荐(维持)

报告作者

|      |                     |
|------|---------------------|
| 作者姓名 | 段小虎                 |
| 资格证书 | S1710521080001      |
| 电子邮箱 | duanxh@easec.com.cn |
| 联系人  | 柴梦婷                 |
| 电子邮箱 | chaimt@easec.com.cn |

股价走势



相关研究

《锂电原材料价格持续上涨，隆基发布HPB C电池技术组件产品》2022.11.07  
9月光伏新增装机同比+131.6%，欧盟将从2035年起禁止生产燃油车》2022.10.31  
《大全能源签订610.55亿元多晶硅长单，亿纬锂能发布新一代LF560K储能电池》2022.10.24  
9月我国动力电池装车量同比高增，美国征东南亚进口光伏组件“双反”关税》2022.10.17  
《新能源汽车免购置税政策落地，光伏电池片供给趋紧价格上扬》2022.10.10

## ■ 光伏、风电核心观点及投资建议

**光伏：**11月16日，晶澳科技发布公告，公司全资子公司晶澳太阳能有限公司与石家庄市人民政府、石家庄高新技术产业开发区管理委员会签署《项目合作框架协议》，拟分期建设光伏切片、电池、组件一体化智能工厂及研发中心项目，项目总投资约102亿元。11月18日，晶科能源发布公告，拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过100亿元扣除发行费用后用于投建年产11GW高效电池生产线项目、年产8GW高自动化光伏组件生产线项目、上饶晶科新倍增一期8GW高自动化组件项目、二期20GW拉棒切方项目一阶段10GW工程建设项目以及补充流动资金和偿还银行借款。在光伏行业长期需求增长确定的背景下，组件企业通过一体化布局可将上游的生产利润留存到下游组件端，平抑供给瓶颈环节的价格波动对组件环节盈利能力造成的影响，在产业链的利润分配上取得更大优势；另一方面，当前光伏电池进入技术迭代周期，加大电池环节布局力度的组件企业有望进一步巩固核心竞争力，我们持续看好看好在大尺寸、N型、高功率等产品技术有丰富储备、同时能够进行产业链多环节配套的一体化组件龙头企业。

短期来看，上周光伏中上游价格延续上涨走势，主要系国内大厂扩产释放增量不及预期，叠加下游需求旺盛所致。**从供给端来看：**根据硅业分会，2022年H1国内多晶硅产量共约34.1万吨，国内硅料总供应量约38.2万吨，与同期硅片产出相比，硅料供应短缺量在2万吨以上。由于多晶硅生产企业陆续于7月开启了检修，7月国内多晶硅产量约5.85万吨，环比-5%。8月国内多晶硅产量约6.17万吨，环比+5.5%，低于预期约6.5pct，主要是因各地临时限电所致。根据SOLARBE，9月国内多晶硅产量约为7.65万吨，其中新产能增量释放贡献较多。我们认为四季度硅料价格的下行空间较有限，硅料供需的趋缓以及价格的降温或将等到2023年新增产能的集中释放后出现。**从需求端来看：**展望12月，国内方面建议关注大基地建设开工情况；海外方面，随着印度抢装潮结束，印度光伏装机需求或将回归正常增速，但在俄乌冲突影响之下，欧洲终端电价飙涨，叠加摆脱俄罗斯能源供应的诉求，欧洲光伏装机需求或将迎来爆发式增长。**结合供需格局来看：**截至2022年11月硅料环节供需仍偏紧，短期内仍有动力支撑硅料价格维持高位，电池片环节处于价格博弈阶段，下游组件厂家及终端则观望情绪较重。随着后续硅料厂商产能释放，中上游价格有望下行，推动下游装机需求。

从长时间维度来看，在“双碳”以及2025年非化石能源占一次能源消费比重将达到20%左右目标明确的背景下，叠加光伏发电成本持续下行，经济性不断提升，光伏装机需求高增长确定性较强。相关标的：1) 产能及成本行业领先、拥有新技术或产品布局的硅料龙头通威股份、大全能源、协鑫科技；2) 组件一体化龙头隆基绿能、晶澳科技、天合光能、晶科能源；3) 受益于光伏+储能双轮驱动逆变器龙头阳光电源、锦浪科技、固德威；4) 受益于双玻组件渗透率提升光伏玻璃双寡头福莱特、信义光能；5) 受制于原材料供应瓶颈，供需格局紧俏EVA胶膜龙头福斯特、海优新材；6) 受益于分布式光伏占比提升的正泰电器、晶科科技。

**风电：**从短期来看，进入2022年，风电产业密集扩产，扩张步伐匆匆，风机大型化趋势显著，产业整体成本有望继续下降，风电景气度有望提升。从中长期看，风电是实现“碳中和”的能源替代形式之一，风电行业前景广阔，具备长期成长空间。同时，海上风电是解决东部沿海地区发电不足与用电负荷之间的矛盾的关键。具备成本优势与技术核心竞争力相关标的：大金重工、天顺风能、天能重工、日月股份、明阳智能、金风科技、中材科技、金雷股份等。

## ■ 风险提示



新能源车产销量不及预期；双碳政策不及预期；疫情发展超预期。

## 正文目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 一、 上周行业动态 .....          | 6  |
| 1.1 上周行情回顾 .....         | 6  |
| 1.2 上周北上资金流通情况 .....     | 7  |
| 1.3 行业估值水平与盈利分析 .....    | 7  |
| 二、 上周核心观点及投资建议 .....     | 8  |
| 2.1 新能源汽车核心观点及投资建议 ..... | 8  |
| 2.2 光伏、风电核心观点及投资建议 ..... | 9  |
| 三、 新能源产业链数据跟踪 .....      | 10 |
| 3.1 新能源汽车产销量 .....       | 10 |
| 3.2 新能源汽车产业链数据跟踪 .....   | 11 |
| 3.2.1 动力电池数据跟踪 .....     | 11 |
| 3.2.2 锂电资源及材料价格跟踪 .....  | 12 |
| 3.3 新能源产业链数据跟踪 .....     | 16 |
| 3.3.1 光伏产业链数据跟踪 .....    | 16 |
| 3.3.2 风电产业链数据跟踪 .....    | 18 |
| 四、 行业新闻及公司公告 .....       | 19 |
| 4.1 行业新闻动态 .....         | 19 |
| 4.2 公司公告 .....           | 20 |
| 五、 核心公司估值水平与盈利预测 .....   | 21 |
| 六、 风险提示 .....            | 23 |

## 图表目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 图表 1. 申万一级各行业涨跌图 .....                   | 6  |
| 图表 2. 上周部分标的北上资金流入情况(占流通 A 股变化%) .....   | 7  |
| 图表 3. 电力设备走势情况 .....                     | 7  |
| 图表 4. 电新各子板块走势情况 .....                   | 8  |
| 图表 5. 电新各子板块估值水平 .....                   | 8  |
| 图表 6. 2020 年以来分月度新能源汽车产量与销量情况(辆) .....   | 10 |
| 图表 7. 2020 年以来分月度纯电动和插电混动销量情况(辆) .....   | 11 |
| 图表 8. 2021 年以来动力电池产量及装机量数据 .....         | 11 |
| 图表 9. 2020 年以来分材料装机量走势 .....             | 12 |
| 图表 10. 2020 年以来各材料装机量占比 .....            | 12 |
| 图表 11. 2022 年 10 月动力电池企业装车量排名 .....      | 12 |
| 图表 12. 锂电池材料价格变化 .....                   | 13 |
| 图表 13. 锂资源价格走势(万元/吨) .....               | 13 |
| 图表 14. 钴资源价格走势(万元/吨) .....               | 13 |
| 图表 15. 镍资源价格走势(万元/吨) .....               | 14 |
| 图表 16. 三元 811、622、523 材料价格走势(万元/吨) ..... | 14 |
| 图表 17. 磷酸铁锂、钴酸锂材料价格走势(万元/吨) .....        | 15 |
| 图表 18. 天然石墨价格走势(万元/吨) .....              | 15 |
| 图表 19. 人造石墨价格走势(万元/吨) .....              | 15 |
| 图表 20. 电解液价格走势(万元/吨) .....               | 15 |
| 图表 21. 六氟磷酸锂走势(万元/吨) .....               | 15 |
| 图表 22. 隔膜价格走势(元/平方米) .....               | 16 |
| 图表 23. 多晶致密料价格走势 .....                   | 17 |

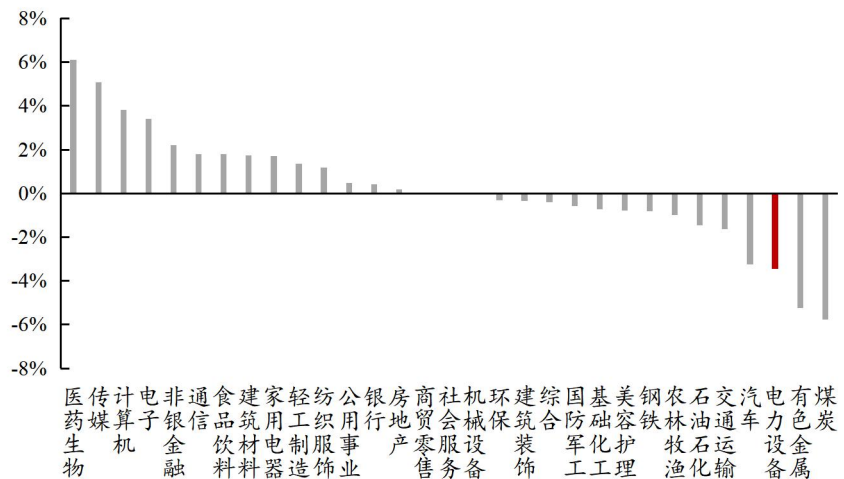
|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图表 24. 硅片价格走势 .....           | 17 |
| 图表 25. 国内电池片价格走势 .....        | 17 |
| 图表 26. 海外电池片价格走势 .....        | 17 |
| 图表 27. 国内组件价格走势 .....         | 18 |
| 图表 28. 海外组件价格走势 .....         | 18 |
| 图表 29. 光伏玻璃价格走势 .....         | 18 |
| 图表 30. 重质纯碱市场价 .....          | 18 |
| 图表 31. 我国风电累计新增装机量(GWh) ..... | 19 |
| 图表 32. 我国风电占发电量比重 .....       | 19 |
| 图表 33. 核心标的盈利预测估值 .....       | 22 |

## 一、上周行业动态

### 1.1 上周行情回顾

上周表现：11月14日-11月18日，申万一级行业涨跌不一，其中医药生物、传媒、计算机涨幅最大，涨幅分别为6.15%、5.12%、3.86%；电力设备、有色金属、煤炭跌幅最大，跌幅分别为3.5%、5.29%、5.82%；电力设备排行倒数第三，跌幅为3.50%。

图表 1. 申万一级各行业涨跌幅



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

上周新能源板块涨幅前十的个股是：维科技术(8.95%)、国民技术(8.77%)、国电南自(7.58%)、长鹰信质(6.80%)、ST 华仪(6.79%)、中材科技(6.09%)、宇通客车(5.31%)、信义玻璃(5.06%)、中国宝安(5.06%)、天顺风能(4.35%)。跌幅前十的个股是：联赢激光(-15.14%)、永兴材料(-14.92%)、融捷股份(-14.60%)、德方纳米(-13.86%)、中矿资源(-11.90%)、容百科技(-11.29%)、海目星(-11.20%)、亿纬锂能(-10.66%)、中天科技(-10.14%)、天齐锂业(-9.87%)。

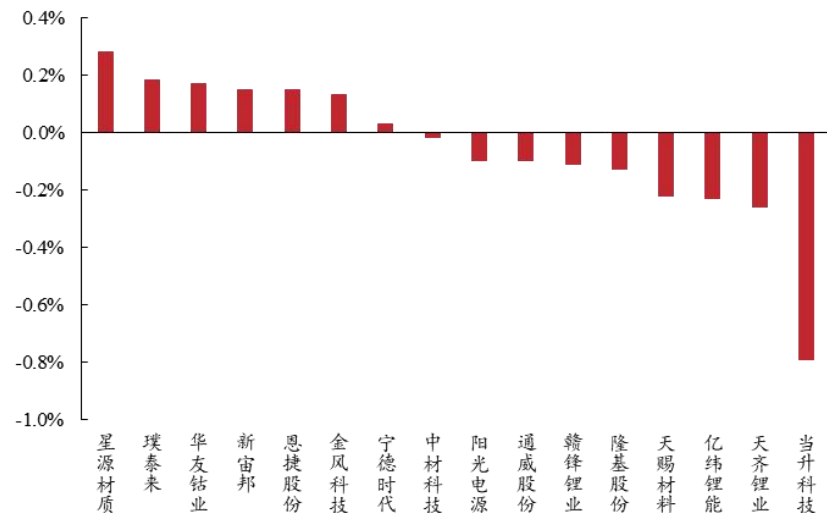
11月新能源板块涨幅前五的个股是：信义玻璃(35.64%)、理想汽车(34.80%)、维科技术(27.84%)、吉利汽车(23.70%)、许继电气(23.36%)。跌幅前五的个股是：中天科技(-14.47%)、中矿资源(-14.43%)、湘电股份(-13.74%)、阳光电源(-12.24%)、联赢激光(-11.17%)。

年初至今新能源板块涨幅前五的个股是：中通客车(138.45%)、科士达(87.97%)、维科技术(61.44%)、科陆电子(58.63%)、明冠新材(58.43%)。跌幅前五的个股是：小鹏汽车(-84.10%)、亿华通(-68.47%)、蔚来(-66.32%)、璞泰来(-65.39%)、新宙邦(-64.74%)。

## 1.2 上周北上资金流通情况

从北上资金的变动情况看，星源材质、璞泰来、华友钴业等净买入排名靠前；当升科技、天齐锂业、亿纬锂能等净卖出排名靠前。

图表 2. 上周部分标的北上资金流入情况(占流通 A 股变化%)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

## 1.3 行业估值水平与盈利分析

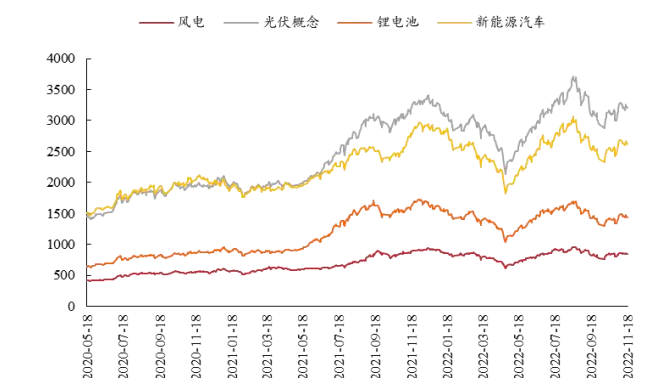
电气设备整体板块的估值水平在 34 倍左右，新能源汽车指数估值水平在 31 倍左右，光伏指数估值水平在 36 倍左右，风电指数估值水平在 20 倍左右。

图表 3. 电力设备走势情况



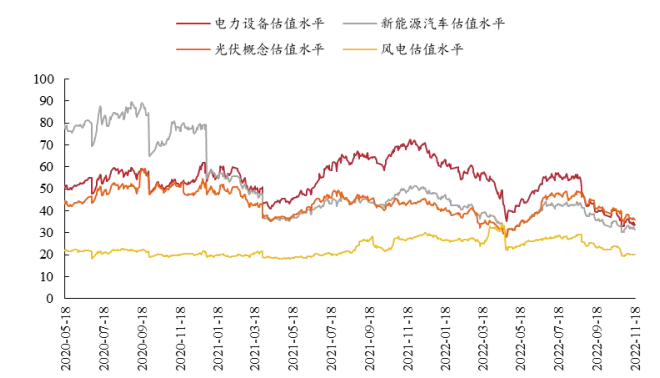
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 4. 电新各子板块走势情况



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 电新各子板块估值水平



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

## 二、 上周核心观点及投资建议

### 2.1 新能源汽车核心观点及投资建议

11月14日, 中国汽车工业协会公布数据, 2022年10月新能源汽车继续保持高速增长, 月度产销再创新高, 市场占有率达到28.5%, 新能源汽车产销分别完成76.2万辆和71.4万辆, 同比增长87.6%和81.7%。在新能源汽车主要品种中, 与上月相比, 三大类产销呈不同程度增长, 其中燃料电池汽车增速最为明显。2022年10月中国汽车出口创新高, 汽车企业出口达到33.7万辆, 环比增长12.3%, 同比增长46%。新能源汽车出口10.9万辆, 环比增长1.2倍, 同比增长81.2%。从国内市场来看, 基于系列补贴政策效果的加持, 国内新能源汽车今年以来保持了高速增长势头, 成为工业经济稳定增长的重要力量; 从海外市场来看, 我国是全球最大的新能源汽车市场, 技术和产业政策的大力扶持为行业创造了良好的发展环境, 超大规模的市场优势更为行业技术和制造水平的持续提升提供了有力支撑, 在当前国际市场对新能源汽车的需求快速增长的态势下, 中国新能源汽车出口量有望进一步提升。我们看好锂电池产业链上的相关标的将同步受益于新能源汽车行业的高景气程度, 有望迎来业绩的高速增长。

在当前汽车电动化的大趋势下, 全球新能源汽车销量仍有望保持快速增长态势, 持续看好2022年新能源车板块。据乘联会预计2022年新能源汽车的全球销量有望达到千万辆级别, 国内销量则有望达500万辆级别, 中国新能源汽车产业链有望充分受益于电动车渗透率不断提升的大趋势。锂电池产业链: 锂资源板块建议关注自给率高的龙头公司, 相关标的包括: 赣锋锂业、天齐锂业、江特电机、永兴材料、中矿资源。随着上游锂矿等原材料价格的持续上涨叠加下游新能源整车的需求向好, 2022年动力电池价格或将迎来上涨, 电池企业有望迎来盈利修复, 相关标的: 宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、孚能科技、欣旺达、珠海冠宇、鹏辉能源。锂电材料产业链建议关注龙头议价能力强、一体化布局及海外拓展新客户的企业: 正极材料建议关注磷酸铁锂及高镍三元龙头, 相关标的包括: 德方纳米、

当升科技、容百科技；负极材料相关标的：璞泰来、贝特瑞、杉杉股份；电解液相关标的：天赐材料、新宙邦、石大胜华；隔膜相关标的：恩捷股份、星源材质；锂电辅料相关标的：嘉元科技、诺德股份。锂电池回收领域在动力电池回收行业即将迎来退役潮的背景下，建议关注在动力电池回收及制造、备电和充放电领域具备先发及一体化优势的企业，相关标的包括：格林美、天奇股份、宁德时代、华友钴业、光华科技。新能源整车板块相关标的包括：传统车企比亚迪、长城汽车、广汽集团，新势力车企蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车。

## 2.2 光伏、风电核心观点及投资建议

**光伏：**11月16日，晶澳科技发布公告，公司全资子公司晶澳太阳能有限公司与石家庄市人民政府、石家庄高新技术产业开发区管理委员会签署《项目合作框架协议》，拟分期建设光伏切片、电池、组件一体化智能工厂及研发中心项目，项目总投资约102亿元。11月18日，晶科能源发布公告，拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过100亿元扣除发行费用后用于投建年产11GW高效电池生产线项目、年产8GW高自动化光伏组件生产线项目、上饶晶科新倍增一期8GW高自动化组件项目、二期20GW拉棒切方项目一阶段10GW工程建设项目以及补充流动资金和偿还银行借款。在光伏行业长期需求增长确定的背景下，组件企业通过一体化布局可将上游的生产利润留存到下游组件端，平抑供给瓶颈环节的价格波动对组件环节盈利能力造成的影响，在产业链的利润分配上取得更大优势；另一方面，当前光伏电池进入技术迭代周期，加大电池环节布局力度的组件企业有望进一步巩固核心竞争力，我们持续看好看好在大尺寸、N型、高功率等产品技术有丰富储备、同时能够进行产业链多环节配套的一体化组件龙头企业。

短期来看，上周光伏中上游价格延续上涨走势，主要系国内大厂扩产释放增量不及预期，叠加下游需求旺盛所致。**从供给端来看：**根据硅业分会，2022年H1国内多晶硅产量共约34.1万吨，国内硅料总供应量约38.2万吨，与同期硅片产出相比，硅料供应短缺量在2万吨以上。由于多晶硅生产企业陆续于7月开启了检修，7月国内多晶硅产量约5.85万吨，环比-5%。8月国内多晶硅产量约6.17万吨，环比+5.5%，低于预期约6.5pct，主要是因各地临时限电所致。根据SOLARBE，9月国内多晶硅产量约为7.65万吨，其中新产能增量释放贡献较多。我们认为四季度硅料价格的下行空间较有限，硅料供需的趋缓以及价格的降温或将等到2023年新增产能的集中释放后出现。**从需求端来看：**展望12月，国内方面建议关注大基地建设开工情况；海外方面，随着印度抢装潮结束，印度光伏装机需求或将回归正常增速，但在俄乌冲突影响之下，欧洲终端电价飙涨，叠加摆脱俄罗斯能源供应的诉求，欧洲光伏装机需求或将迎来爆发式增长。**结合供需格局来看：**截至2022年11月硅料环节供需仍偏紧，短期内仍有动力

支撑硅料价格维持高位，电池片环节处于价格博弈阶段，下游组件厂家及终端则观望情绪较重。随着后续硅料厂商产能释放，中上游价格有望下行，推动下游装机需求。

从长时间维度来看，在“双碳”以及 2025 年非化石能源占一次能源消费比重将达到 20% 左右目标明确的背景下，叠加光伏发电成本持续下行，经济性不断提升，光伏装机需求高增长确定性较强。相关标的：1) 产能及成本行业领先、拥有新技术或产品布局的硅料龙头通威股份、大全能源、协鑫科技；2) 组件一体化龙头隆基绿能、晶澳科技、天合光能、晶科能源；3) 受益于光伏+储能双轮驱动逆变器龙头阳光电源、锦浪科技、固德威；4) 受益于双玻组件渗透率提升光伏玻璃双寡头福莱特、信义光能；5) 受制于原材料供应瓶颈，供需格局紧俏 EVA 胶膜龙头福斯特、海优新材；6) 受益于分布式光伏占比提升的正泰电器、晶科科技。

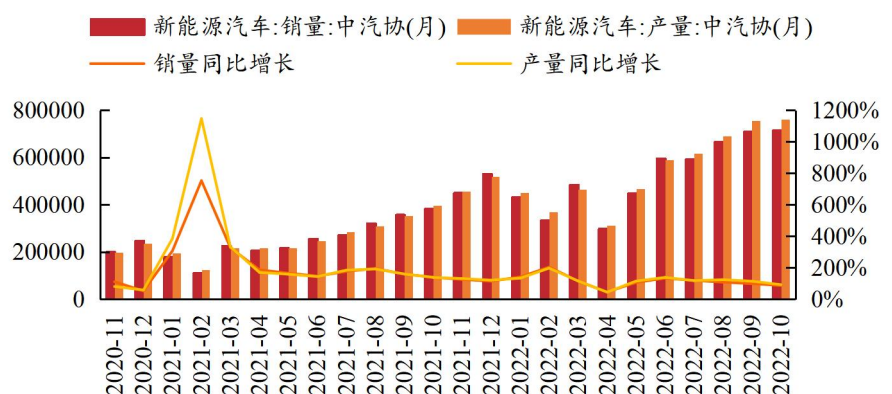
**风电：**从短期来看，进入 2022 年，风电产业密集扩产，扩张步伐匆匆，风机大型化趋势显著，产业整体成本有望继续下降，风电景气度有望提升。从中长期来看，风电是实现“碳中和”的能源替代形式之一，风电行业前景广阔，具备长期成长空间。同时，海上风电是解决东部沿海地区发电不足与用电负荷之间的矛盾的关键。具备成本优势与技术核心竞争力相关标的：大金重工、天顺风能、天能重工、日月股份、明阳智能、金风科技、中材科技、金雷股份等。

## 三、 新能源产业链数据跟踪

### 3.1 新能源汽车产销量

2022 年 10 月我国新能源汽车产销同比延续增长，新能源车继续发力。据中汽协，10 月新能源车销量达到 71.4 万辆，同比增加 86.42%，环比增加 0.85%；10 月新能源车产量达到 76.2 万辆，同比增加 91.94%，环比上升 0.93%；10 月新能源汽车表现总体表现出色。

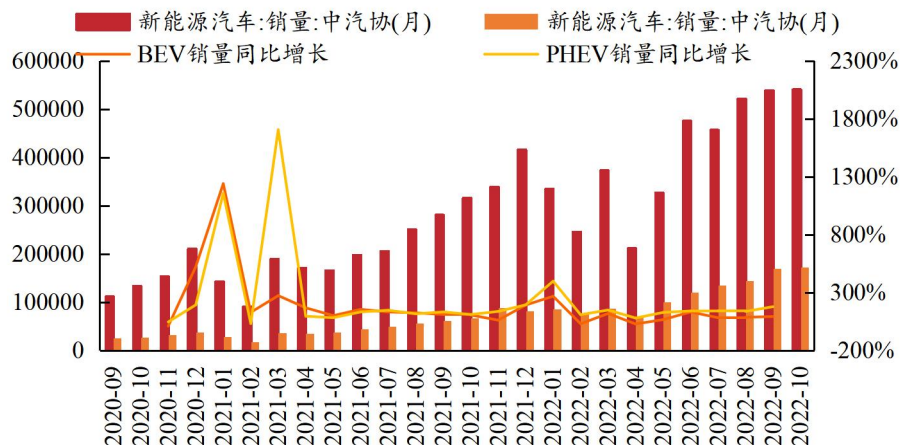
图表 6. 2020 以来分月度新能源汽车产量与销量情况(辆)



资料来源：中国汽车工业协会，东亚前海证券研究所

分车型来看，2022 年 10 月纯电动汽车产量销量分别为 58.1 万辆和 54.1 万辆，同比增长 76.60%和 71.20%；10 月插电混动汽车产量销量分别为 18.1 万辆和 17.2 万辆，同比分别增长 165.40%和 156.33%。

图表 7. 2020 年以来分月度纯电动和插电混动销量情况(辆)



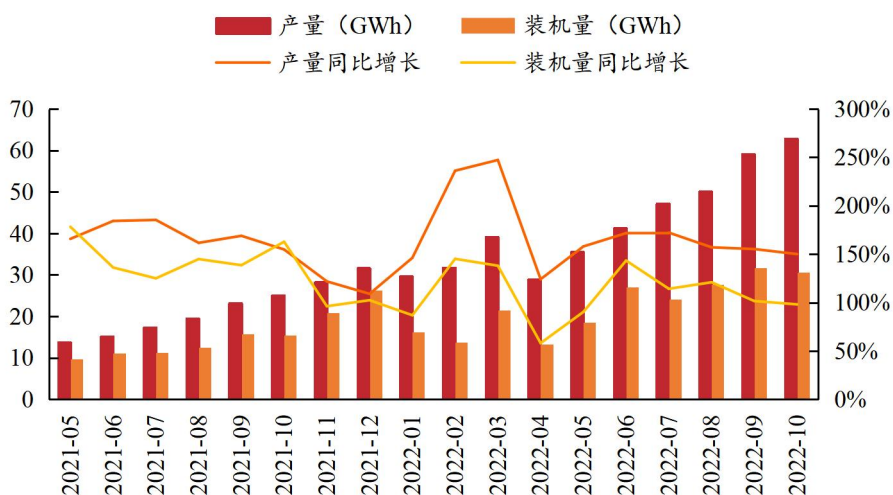
资料来源：中国汽车工业协会，东亚前海证券研究所

## 3.2 新能源汽车产业链数据跟踪

### 3.2.1 动力电池数据跟踪

2022 年 10 月，我国动力电池产量和装机量分别为 62.82GWh 和 30.54GWh，同比增长 150%和 98%。

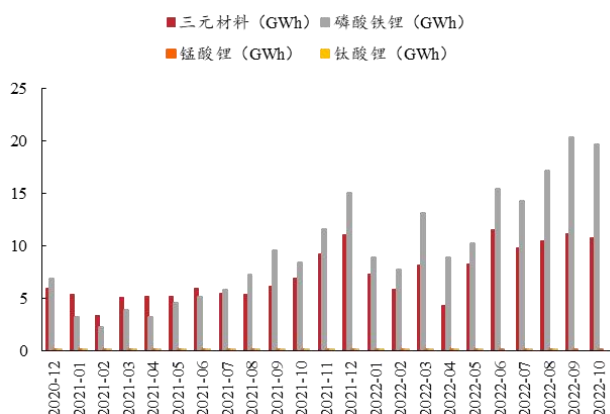
图表 8. 2021 年以来动力电池产量及装机量数据



资料来源：中国汽车动力电池产业联盟，东亚前海证券研究所

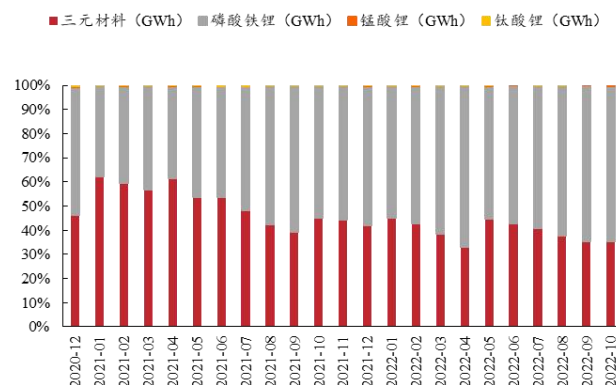
分材料看，10 月三元电池、磷酸铁锂电池装机量分别为 10.82GWh 和 19.67GWh，分别同比增长 55.21%和 133.17%，环比下降 3.50%和 3.60%。

图表 9. 2020 年以来分材料装机量走势



资料来源：中国汽车动力电池产业联盟，东亚前海证券研究所

图表 10. 2020 年以来各材料装机量占比



资料来源：中国汽车动力电池产业联盟，东亚前海证券研究所

宁德时代 10 月实现装车量 14.76GWh，占比达 48.33%。装车量榜单排名前 8 的企业分别为宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、亿纬锂能、欣旺达、蜂巢能源、孚能科技，装车量分别为 14.76GWh、7.74GWh、2.06GWh、1.38GWh、0.68GWh、0.66GWh、0.53GWh 以及 0.51GWh。

图表 11. 2022 年 10 月动力电池企业装车量排名

| 排名             | 企业名称 | 装车量 (GWh) | 占比     |
|----------------|------|-----------|--------|
| 1              | 宁德时代 | 14.76     | 48.33% |
| 2              | 比亚迪  | 7.74      | 25.36% |
| 3              | 中创新航 | 2.06      | 6.76%  |
| 4              | 国轩高科 | 1.38      | 4.52%  |
| 5              | 亿纬锂能 | 0.68      | 2.23%  |
| 6              | 欣旺达  | 0.66      | 2.17%  |
| 7              | 蜂巢能源 | 0.53      | 1.73%  |
| 8              | 孚能科技 | 0.51      | 1.68%  |
| 2022 年 10 月装机量 |      | 28.3      | 92.8%  |

资料来源：中国汽车动力电池产业联盟，东亚前海证券研究所

### 3.2.2 锂电资源及材料价格跟踪

钴/锂：电解钴价格上涨；硫酸钴价格下跌；四氧化三钴价格持平；电池级碳酸锂价格持平；正极材料：三元材料 811、硫酸镍价格上涨；三元材料 523、钴酸锂、磷酸铁锂价格持平；负极材料：高端人造负极、高端天然负极价格维持稳定；隔膜：9 $\mu$ /湿法基膜(国产中端)价格维持稳定；电解液：三元/圆柱/2600mAh、磷酸铁锂价格持平；六氟磷酸锂(国产)价格持平。

图表 12. 锂电池材料价格变化

| 材料类型  | 材料细分                | 材料均价   |        |       |
|-------|---------------------|--------|--------|-------|
|       |                     | 11月18日 | 11月11日 | 价格变化  |
| 电解钴   | 万元/吨                | 35.00  | 34.20  | 0.8   |
| 钴产品   | 四氧化三钴, ≥72% 万元/吨    | 23.25  | 23.25  | 0     |
|       | 硫酸钴, ≥20.50% 万元/吨   | 6.00   | 6.20   | -0.2  |
| 碳酸锂   | 电池级 万元/吨            | 60.00  | 60.00  | 0     |
|       | 钴酸锂, 4.35V 万元/吨     | 45.25  | 45.25  | 0     |
|       | 磷酸铁锂, 动力型 万元/吨      | 17.70  | 17.70  | 0     |
| 正极材料  | 三元材料, 523 万元/吨      | 36.15  | 36.15  | 0     |
|       | 三元材料, 811 万元/吨      | 40.40  | 39.85  | 0.55  |
|       | 硫酸镍 (电池级) 万元/吨      | 4.13   | 3.95   | 0.175 |
| 负极材料  | 高端天然负极 万元/吨         | 6.10   | 6.10   | 0     |
|       | 高端人造负极 万元/吨         | 6.80   | 6.80   | 0     |
| 隔膜    | 9μ/湿法基膜, 国产中端 元/平方米 | 1.45   | 1.45   | 0     |
| 电解液   | 三元/圆柱/2600mAh 万元/吨  | 7.35   | 7.35   | 0     |
|       | 磷酸铁锂 万元/吨           | 6.37   | 6.37   | 0     |
| 六氟磷酸锂 | 国产 万元/吨             | 28.75  | 28.75  | 0     |

资料来源: 鑫锂锂电, 东亚前海证券研究所

备注: 图中各种材料对应日期的价格与价格变化的单位均为万元/吨(9μ/湿法基膜单位为元/平米)

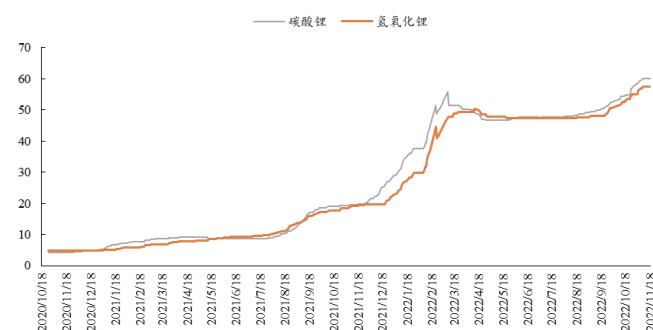
### (1)上游锂钴资源价格走势

锂: 11月18日碳酸锂价格为60.00万元/吨, 价格持平; 氢氧化锂57.50万元/吨, 价格持平。

钴: 11月18日电解钴价格为35.00万元/吨, 环比上升2.34%; 硫酸钴6.00万元/吨, 环比下降3.23%; 四氧化三钴23.25万元/吨, 环比持平。

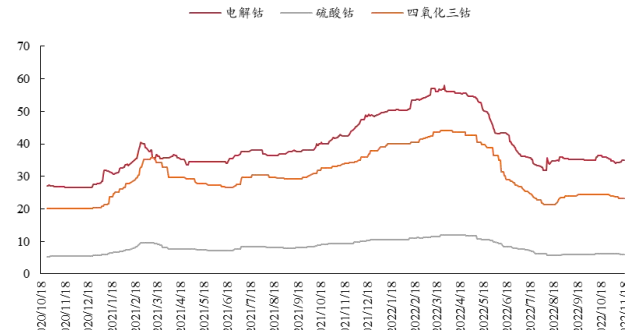
镍: 11月18日电解镍价格为20.37元/吨, 环比下降2.72%; 硫酸镍4.13万元/吨, 环比上升4.43%。

图表 13. 锂资源价格走势(万元/吨)



资料来源: 中国化学与物理电源协会, 鑫锂锂电, 东亚前海证券研究所

图表 14. 钴资源价格走势(万元/吨)



资料来源: 中国化学与物理电源协会, 鑫锂锂电, 东亚前海证券研究所

图表 15. 镍资源价格走势(万元/吨)

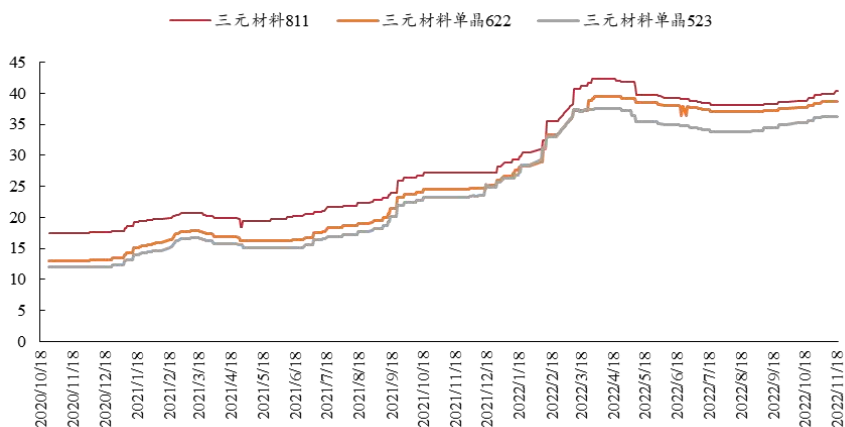


资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，东亚前海证券研究所

## (2) 中游锂电材料价格走势

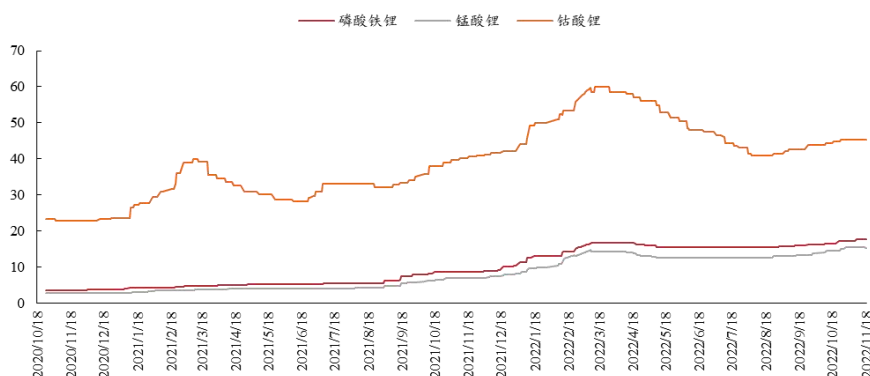
正极材料价格略有浮动。上周(11月14日-11月18日)，三元材料523均价为36.15万元/吨，环比持平；三元材料622均价为38.60万元/吨，环比持平；三元材料811均价为40.40万元/吨，环比上涨1.38%。磷酸铁锂均价为17.70万元/吨，环比持平；锰酸锂均价15.20万元/吨，环比下降1.30%；钴酸锂均价为45.25万元/吨，环比持平。

图表 16. 三元 811、622、523 材料价格走势(万元/吨)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，东亚前海证券研究所

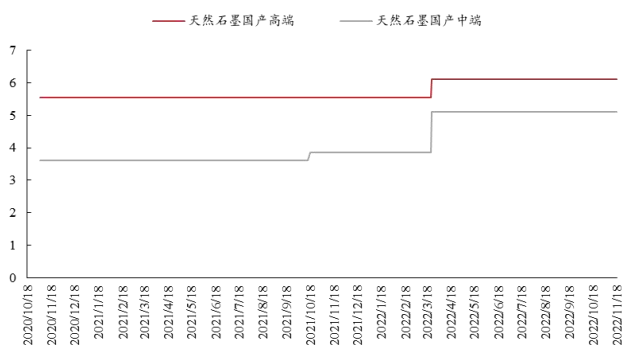
图表 17. 磷酸铁锂、钴酸锂材料价格走势(万元/吨)



资料来源：中国汽车动力电池产业联盟，鑫椤锂电，东亚前海证券研究所

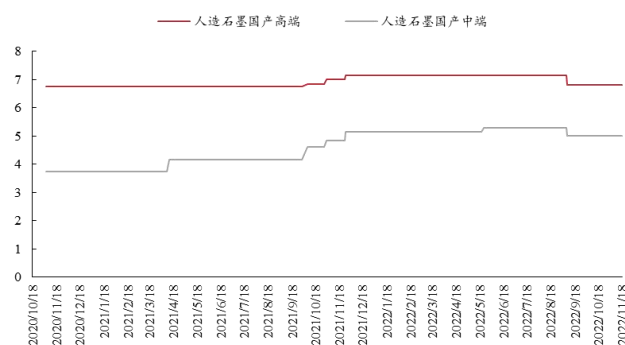
人造石墨价格持平。上周(11月14日-11月18日)，天然石墨高端与中端均价分别为6.10/5.10万元/吨，环比持平；人造国产石墨高端与中端均价分别为6.80/5.00万元/吨，环比持平。

图表 18. 天然石墨价格走势(万元/吨)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，东亚前海证券研究所

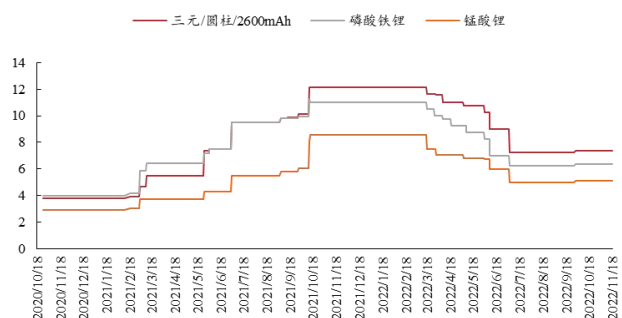
图表 19. 人造石墨价格走势(万元/吨)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，东亚前海证券研究所

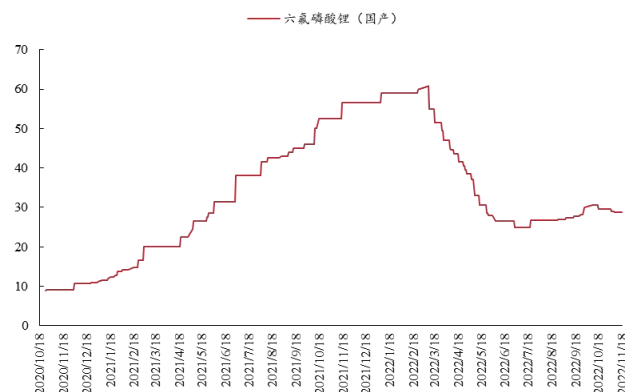
电解液价格相对稳定。上周(11月14日-11月18日)，三元圆柱电解液均价为7.35万元/吨，环比持平；磷酸铁锂电解液均价为6.37万元/吨，环比持平；六氟磷酸锂均价为28.75万元/吨，环比持平。

图表 20. 电解液价格走势(万元/吨)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，东亚前海证券研究所

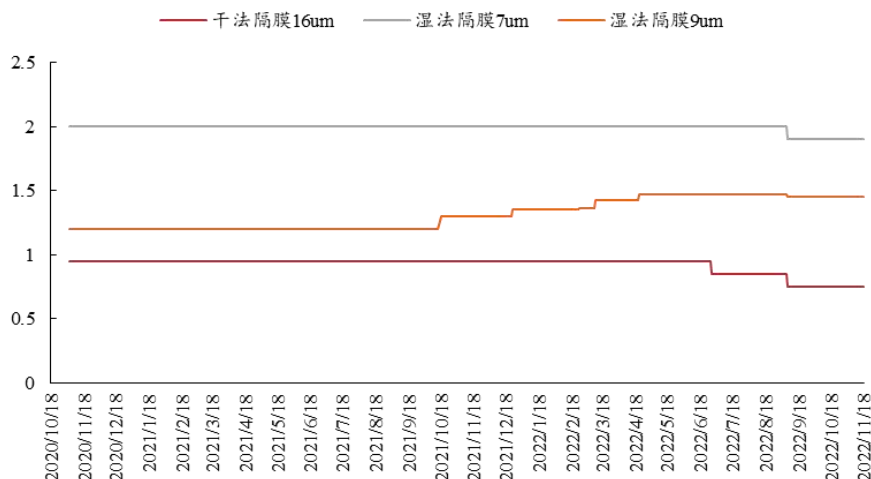
图表 21. 六氟磷酸锂走势(万元/吨)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，东亚前海证券研究所

隔膜价格环比持平。上周(11月14日-11月18日)，干法隔膜16 $\mu$ m均价为0.75元/平方米，环比持平；湿法隔膜7 $\mu$ m与9 $\mu$ m均价分别为1.90元/平方米和1.45元/平方米，环比持平。

图表 22. 隔膜价格走势(元/平方米)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫榜锂电，东亚前海证券研究所

### 3.3 新能源产业链数据跟踪

#### 3.3.1 光伏产业链数据跟踪

**硅料：价格维持稳定，以订单履行和交付为主。**1)价格：根据 PV Info Link，上周(11月14日-11月18日)国内多晶硅致密料价格区间在29.5-30.7万元/吨，成交均价为30.3万元/吨，周环比持平；2)供给：11月拉晶企业生产用料的刚性需求预期明显，拉晶整体稼动率稳中有升，对于硅料价格暂时仍具一定支撑意义，上游供需关系在年底即将成为临界点，预计硅料价格虽然难以在短时期内出现断崖式下跌，但是距离松动的概率已在逐步增加。

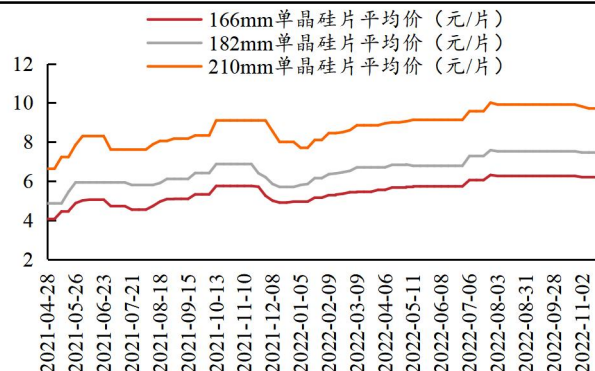
**硅片：价格维持稳定，库存逐步增加。**1)价格：根据 PV Info Link，上周(11月14日-11月18日)166mm/182mm/210mm单晶硅片均价分别为每片6.20/7.46/9.71元；2)供给：受上游硅料供给的释放影响，硅片产量随之提升，而下游电池端对单晶硅片需求已是近饱和状态的情况下，供给过于宽松的单晶硅片库存开始逐步增加，叠加上游硅料降价拐点已初显，部分硅片企业生产上也开始略显谨慎，除个别硅片企业开工提升外，市场其他部分硅片企业开工出现了不同幅度的下滑。

图表 23. 多晶致密料价格走势



资料来源: PV Info Link, 东亚前海证券研究所

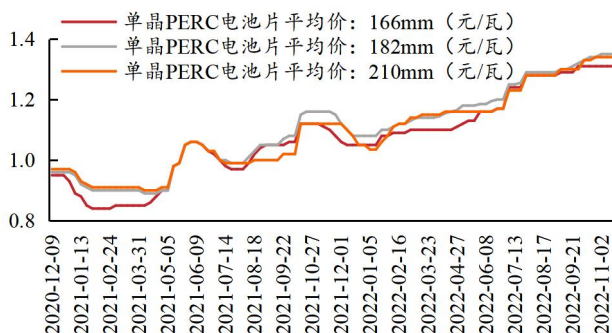
图表 24. 硅片价格走势



资料来源: PV Info Link, 东亚前海证券研究所

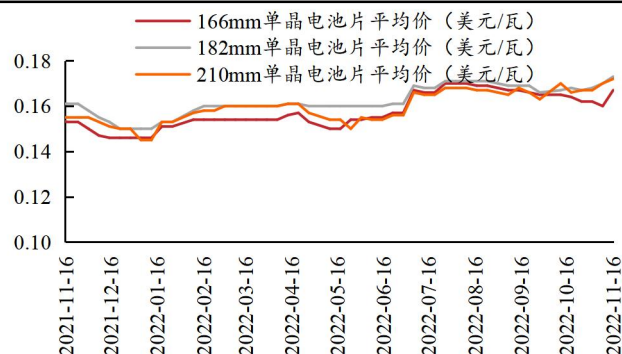
**电池片：成交价格平稳。**1)国内市场：根据 PV Info Link，上周(11月14日-11月18日)电池片市场价格保持稳定，166mm/182mm/210mm 单晶 PERC 电池片均价分别为每片 1.31/1.35/1.34 元，分别较前周环比持平/持平/持平，11月电池片价格仍然维持相对稳定，当前仍无价格松动下行迹象，大尺寸与高效电池片，面临供应瓶颈，展望后市，电池片环节价格或已达到临界值；2)海外市场：根据 PV Info Link，上周 166mm/182mm/210mm 单晶电池片均价分别为每片 0.167/0.173/0.172 美元，分别较前周环比 +4.38%/+1.76%/+1.18%，海外地区因为汇率因素美金报价相应走高，海外市场拉货压力上升。

图表 25. 国内电池片价格走势



资料来源: PV Info Link, 东亚前海证券研究所

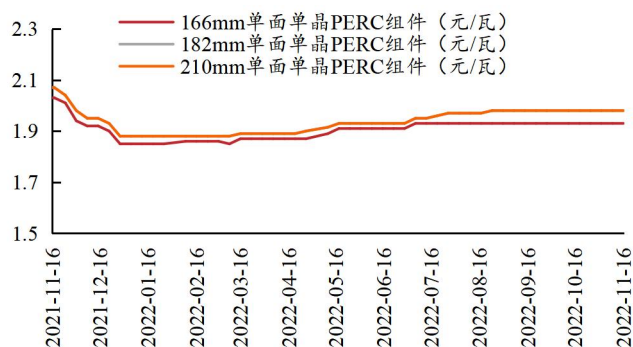
图表 26. 海外电池片价格走势



资料来源: PV Info Link, 东亚前海证券研究所

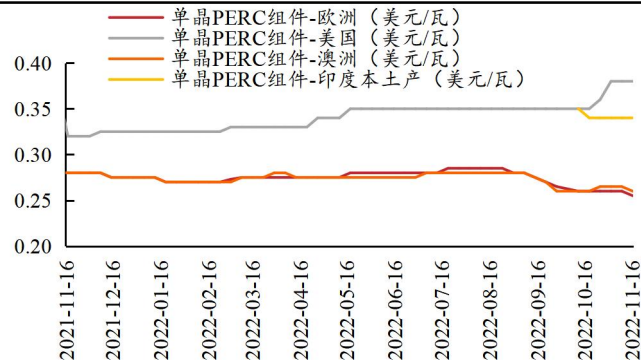
**组件：国内价格维持稳定。**1)国内市场：根据 PV Info Link，上周(11月14日-11月18日)组件市场价格维持稳定，166mm/182mm/210mm 单面单晶 PERC 组件均价分别为每片 1.93/1.98/1.98 元，较前周环比持平，上周成交趋缓迹象明显，北方因冬季即将到来、项目打桩进度较缓，部分项目停摆，然而南方部分项目仍有抢装，中国市场内需冷热不一；2)海外市场：上周欧洲 FOB 价格目前价格稍微下滑至每瓦 0.24-0.27 元美金左右，亚太地区 FOB 价格约每瓦 0.24-0.25 元美金，印度本土 FOB 价格换算约每瓦 0.32-0.359 元美金左右的水平。美国东南亚组件 DDP 价格每瓦 0.41-0.44 元美金、本土 DDP 价格约每瓦 0.5-0.58 元美金。

图表 27. 国内组件价格走势



资料来源: PV Info Link, 东亚前海证券研究所

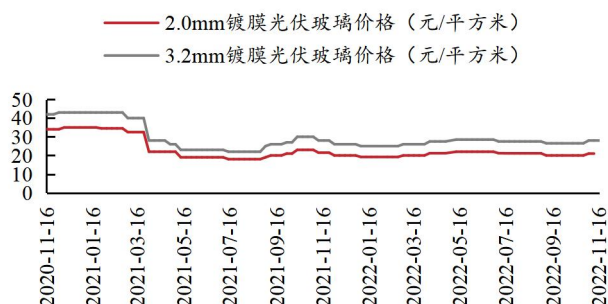
图表 28. 海外组件价格走势



资料来源: PV Info Link, 东亚前海证券研究所

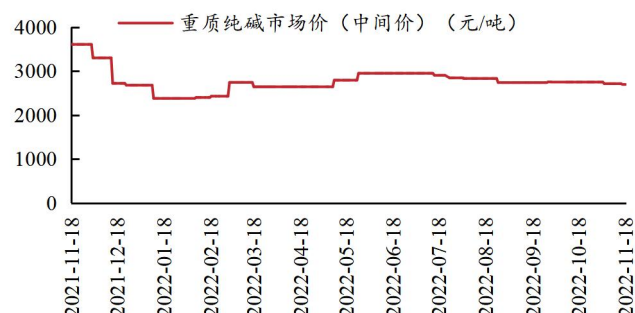
**辅材: 光伏玻璃价格上涨, 重质纯碱价格微跌。**1) **光伏玻璃:** 根据 PV Info Link 及 Solarzoom, 上周(11 月 14 日 - 11 月 18 日), 2.0mm/3.2mm 镀膜光伏玻璃主流大单价格分别为 21.00 元每平方米/28.00 元每平方米, 价格与上周持平。截至 11 月 18 日, 其上游主要原材料重质纯碱市场价(中间价)为 2696 元/吨, 价格环比上周下跌 0.66%。2) **其他辅材:** 上周国内胶膜、背板、光伏玻璃价格基本持稳未有变化, 焊带价格受有色金属上涨的带动, 本周焊带价格继续略有小涨。

图表 29. 光伏玻璃价格走势



资料来源: PV Info Link, 东亚前海证券研究所

图表 30. 重质纯碱市场价

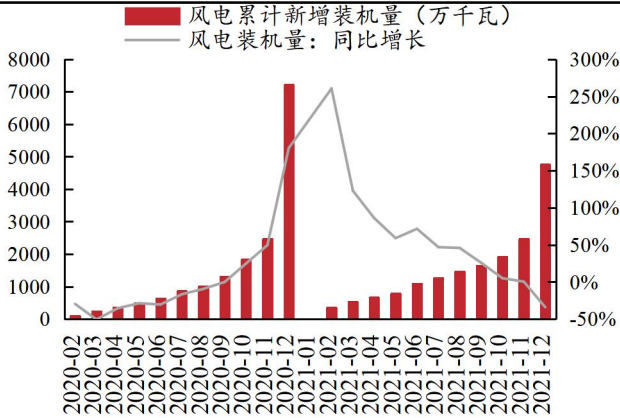


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

### 3.3.2 风电产业链数据跟踪

风电装机量与风电发电量占比均稳步提升。2021 年 12 月实现新增风电装机量 2287 万千瓦, 同比增长 92.6%, 增速较先前月份有大幅回升; 2021 年 1-12 月累计新增风机装机量达 4757 万千瓦。2021 年 12 月风力发电占发电量比重 6.99%, 较 2021 年 8 月的年度最低占比 4.36% 上升 2.63pct, 呈稳步提升趋势。

图表 31. 我国风电累计新增装机量(GWh)



资料来源: 中国电力企业联合会, 东亚前海证券研究所

图表 32. 我国风电占发电量比重



资料来源: iFind, 东亚前海证券研究所

## 四、行业新闻及公司公告

### 4.1 行业新闻动态

#### 【财政部: 提前下达 2023 年可再生能源补贴 47.1 亿元】

11 月 14 日, 财政部发布《关于提前下达 2023 年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》。《通知》显示, 2023 年, 可再生能源电价附加补助地方资金预算为: 风电 20.46 亿元, 光伏 (包括光伏扶贫、公共可再生能源独立系统、其他光伏项目) 25.8 亿元, 生物质 8425 万元, 合计 47.1 亿元。(CPIA)

#### 【天合光能: 发布新一代至尊 N 型组件】

11 月 15 日, 天合光能于第二十四届高交会 (CHTF) 全球清洁能源科技创新博览会首次发布新一代 Vertex 至尊 N 型 595W 组件以及至尊 N 型 690W 组件, 该系列产品采用最新的 210 产品平台及 i-TOPCon 技术, 能够更好地适用于各种大型地面电站。新一代至尊 N 型 595W 组件相比市面上一般的 N 型组件, 功率提升达 30W, 组件效率达 22%; 至尊 N 型 690W 组件更是显著提高功率, 比市面同类一般 N 型组件高出 70W, 效率高达 22.2%。(PV-Tech)

#### 【晶科能源: 公司 TOPCon 电池组件最高转换效率达到 23.86%】

11 月 15 日, 晶科能源宣布, 公司开发的 182N 型 TOPCon 电池组件最高转换效率达到 23.86%, 刷新了公司于 2021 年 7 月创造的 23.53% 的 N 型 TOPCon 电池组件效率纪录。该项指标经全球领先的测试机构 TUV 莱茵实验室独立测试和验证。该组件采用晶科最新的 182N 型 TOPCon 电池

技术和先进的组件封装技术，首次在 2 m<sup>2</sup> 以上的大面积光伏组件实现 23.86% 的转换效率。先进的电池和封装技术应用，有效降低了组件的内阻损耗，并实现效率的大幅提升。（SOLARBE）

#### 【隆基绿能：打破硅太阳能电池效率世界纪录】

11 月 19 日，据德国哈梅林太阳能研究所 (ISFH) 最新认证报告，隆基绿能自主研发的硅异质结电池转换效率达到 26.81%，是继 2017 年日本公司创造单晶硅电池效率纪录 26.7% 以来，时隔五年诞生的最新世界纪录，也是光伏史上第一次由中国太阳能科技企业创造的硅电池效率世界纪录。（SOLARBE）

## 4.2 公司公告

#### 【大全能源】签订 14.88 万吨重大销售长单

11 月 18 日，公司发布公告，与某客户签订《采购协议》，合同约定 2023 年 1 月至 2027 年 12 月某客户预计共向公司采购 148,800 吨太阳能级一级品免洗块料，按照最新公布的多晶硅致密料均价 30.30 万元/吨（含税）测算，预计采购金额约为 450.86 亿元（含税），双方约定，实际采购价格采取月度议价方式。

#### 【晶科能源】拟向不特定对象发行可转债 100 亿元

11 月 18 日，晶科能源发布公告，拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 100 亿元扣除发行费用后用于投建年产 11GW 高效电池生产线项目、年产 8GW 高自动化光伏组件生产线项目、上饶晶科新倍增一期 8GW 高自动化组件项目、二期 20GW 拉棒切方项目一阶段 10GW 工程建设项目以及补充流动资金和偿还银行借款。

#### 【晶澳科技】拟投资 102 亿元建设光伏切片、电池、组件一体化智能工厂及研发中心项目

11 月 16 日，晶澳科技发布公告，公司全资子公司晶澳太阳能有限公司与石家庄市人民政府、石家庄高新技术产业开发区管理委员会签署《项目合作框架协议》，拟分期建设光伏切片、电池、组件一体化智能工厂及研发中心项目，项目总投资约 102 亿元。

#### 【宝馨科技】拟投资 18.6 亿元建设 2GW 切片、电池及组件项目

11 月 15 日，公司发布公告，拟与鄂托克旗人民政府及鄂托克经济开

发区签署《新能源高端智能制造项目投资协议书》，项目投资总额为18.60亿元人民币，拟建设2GW薄片化切片生产线、2GW光伏异质结电池、2GW光伏异质结组件项目，项目建设期限为2023年4月至2024年4月。

## 五、核心公司估值水平与盈利预测

电力设备行业指数2021年12月份至今受年末调仓及新能源汽车补贴退坡事件影响，板块总体估值水平有一定回落。以2022年11月18日股价为基准，我们重点关注的新能源板块的40家公司2022年动态PE平均在29倍左右，2023年PE约为21倍，部分高景气公司2023年市盈率甚至在13倍左右，当前总体估值已调整至较低水平，细分板块标的盈利预测如下表(盈利预测参考Wind一致预期):

图表 33. 核心标的盈利预测估值

| 证券名称 | 股价<br>(元) | 市值<br>(亿元) | 归母净利润<br>(亿元) | EPS (元) |       |       |       | PE     |        |       | 年涨跌幅<br>(%) |
|------|-----------|------------|---------------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------------|
|      |           |            |               | 2021A   | 2022E | 2023E | 2024E | 2022E  | 2023E  | 2024E |             |
| 宁德时代 | 380.79    | 9,300      | 257.72        | 6.88    | 11.44 | 17.87 | 24.05 | 33.29  | 21.31  | 15.83 | -35.14      |
| 亿纬锂能 | 83.80     | 1,591      | 33.56         | 1.54    | 1.78  | 3.46  | 5.11  | 47.04  | 24.19  | 16.38 | -28.98      |
| 国轩高科 | 32.50     | 578        | 1.84          | 0.08    | 0.27  | 1.01  | 1.48  | 120.77 | 32.24  | 21.89 | -36.44      |
| 国电南瑞 | 26.40     | 1,767      | 61.05         | 1.02    | 1.00  | 1.17  | 1.36  | 26.53  | 22.59  | 19.40 | -19.85      |
| 特锐德  | 16.51     | 172        | 2.06          | 0.18    | 0.24  | 0.42  | 0.63  | 68.79  | 39.57  | 26.26 | -33.53      |
| 先导智能 | 45.55     | 713        | 22.46         | 1.28    | 1.72  | 2.52  | 3.26  | 26.48  | 18.07  | 13.99 | -38.30      |
| 亿华通  | 85.39     | 85         | -1.86         | -2.29   | -0.50 | 0.66  | 1.76  | 0.00   | 130.23 | 48.61 | -55.86      |
| 杉杉股份 | 18.80     | 423        | 27.75         | 2.04    | 1.41  | 1.78  | 2.21  | 13.37  | 10.55  | 8.50  | -41.78      |
| 长远锂科 | 15.71     | 303        | 13.27         | 0.44    | 0.78  | 1.01  | 1.27  | 20.24  | 15.56  | 12.33 | -32.52      |
| 容百科技 | 77.00     | 347        | 12.80         | 2.06    | 3.62  | 5.59  | 7.48  | 21.27  | 13.77  | 10.29 | -33.23      |
| 德方纳米 | 258.02    | 448        | 23.84         | 8.95    | 12.49 | 16.15 | 20.50 | 20.67  | 15.97  | 12.59 | -5.24       |
| 当升科技 | 60.22     | 305        | 18.42         | 2.38    | 4.00  | 4.98  | 6.23  | 15.04  | 12.10  | 9.66  | -30.24      |
| 璞泰来  | 55.58     | 773        | 27.91         | 2.53    | 2.22  | 3.15  | 4.21  | 25.00  | 17.63  | 13.21 | -30.52      |
| 贝特瑞  | 47.95     | 349        | 17.08         | 2.97    | 3.04  | 4.20  | 5.66  | 15.79  | 11.43  | 8.47  | -51.21      |
| 天赐材料 | 44.71     | 861        | 50.15         | 2.35    | 3.01  | 3.54  | 4.31  | 14.85  | 12.63  | 10.37 | -21.51      |
| 新宙邦  | 39.84     | 296        | 18.81         | 3.18    | 2.58  | 3.05  | 3.71  | 15.44  | 13.06  | 10.73 | -35.95      |
| 石大胜华 | 105.92    | 215        | 12.99         | 5.81    | 6.49  | 8.29  | 13.06 | 16.31  | 12.78  | 8.11  | -46.39      |
| 恩捷股份 | 153.71    | 1,372      | 41.88         | 3.06    | 5.51  | 8.00  | 10.70 | 27.88  | 19.22  | 14.37 | -38.53      |
| 中材科技 | 21.26     | 357        | 31.44         | 2.01    | 2.08  | 2.30  | 2.75  | 10.21  | 9.24   | 7.72  | -35.71      |
| 星源材质 | 20.46     | 262        | 6.58          | 0.39    | 0.64  | 1.08  | 1.50  | 32.21  | 18.98  | 13.64 | -16.39      |
| 比亚迪  | 254.68    | 7,414      | 99.14         | 1.06    | 4.67  | 8.21  | 11.61 | 54.50  | 31.03  | 21.94 | -4.98       |
| 长城汽车 | 29.03     | 2,659      | 99.42         | 0.73    | 1.08  | 1.26  | 1.61  | 26.81  | 23.04  | 18.02 | -40.08      |
| 隆基绿能 | 47.00     | 3,563      | 125.06        | 1.69    | 1.93  | 2.53  | 3.13  | 24.30  | 18.60  | 14.99 | -23.41      |
| 协鑫集成 | 3.31      | 194        | -16.99        | -0.34   | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00  | -12.89      |
| 福斯特  | 67.75     | 902        | 23.94         | 2.35    | 1.93  | 2.62  | 3.11  | 35.16  | 25.86  | 21.79 | -27.11      |
| 福莱特  | 35.97     | 772        | 19.07         | 0.99    | 1.15  | 1.66  | 2.20  | 31.41  | 21.67  | 16.36 | -37.92      |
| 通威股份 | 43.94     | 1,978      | 239.94        | 1.82    | 6.14  | 4.97  | 5.01  | 7.16   | 8.84   | 8.77  | -0.24       |
| 金风科技 | 11.47     | 485        | 28.09         | 0.79    | 0.84  | 0.99  | 1.19  | 13.60  | 11.64  | 9.67  | -29.17      |
| 天顺风能 | 14.16     | 255        | 6.62          | 0.73    | 0.56  | 1.01  | 1.27  | 25.34  | 14.07  | 11.12 | -26.62      |
| 日月股份 | 19.94     | 193        | 2.67          | 0.69    | 0.39  | 0.91  | 1.22  | 51.56  | 21.90  | 16.28 | -38.87      |
| 南都电源 | 19.06     | 165        | -6.93         | -1.60   | 0.80  | 1.11  | 1.78  | 23.69  | 17.15  | 10.73 | 34.60       |
| 天能股份 | 37.95     | 369        | 17.29         | 1.42    | 2.04  | 2.57  | 3.31  | 18.58  | 14.78  | 11.45 | -9.80       |
| 永福股份 | 41.47     | 77         | 0.78          | 0.22    | 0.79  | 1.46  | 2.23  | 52.35  | 28.45  | 18.58 | -24.25      |
| 百川股份 | 10.36     | 61         | 2.24          | 0.43    | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | 0.00   | 0.00  | -21.46      |
| 阳光电源 | 114.89    | 1,706      | 21.38         | 1.08    | 2.07  | 3.63  | 4.86  | 55.46  | 31.61  | 23.62 | -21.11      |
| 明冠新材 | 54.80     | 90         | 1.70          | 0.75    | 1.28  | 3.08  | 4.48  | 42.91  | 17.81  | 12.23 | 59.67       |
| 锦浪科技 | 197.11    | 744        | 8.14          | 1.93    | 2.86  | 5.62  | 8.12  | 68.86  | 35.07  | 24.26 | 27.69       |
| 固德威  | 322.30    | 397        | 3.40          | 3.18    | 4.11  | 9.49  | 15.35 | 78.49  | 33.96  | 21.00 | -1.48       |
| 天合光能 | 64.30     | 1,395      | 30.50         | 0.87    | 1.70  | 3.04  | 4.01  | 37.91  | 21.16  | 16.02 | -18.21      |
| 晶澳科技 | 58.00     | 1,366      | 40.16         | 1.28    | 1.97  | 2.99  | 3.89  | 29.41  | 19.37  | 14.92 | -12.27      |
| 晶科科技 | 4.95      | 143        | 3.05          | 0.13    | 0.14  | 0.22  | 0.28  | 35.28  | 22.43  | 17.86 | -41.87      |

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所(收盘价截至 2022 年 11 月 18 日), 盈利预测参考 Wind 一致预期

## 六、 风险提示

**双碳政策不及市场预期。**光伏、新能源汽车板块受政策补贴影响较大，若政策不及市场预期将影响板块业绩与市场情绪。

**新能源汽车产销量不及预期。**行业目前受到政策扰动较大，仍然处于过渡期，政策补贴退坡对产业链盈利产生重大影响，其次锂电产业链也面临洗牌，若价格下降幅度比预期要大，则产业链盈利增长低于预期。

**疫情发展超预期风险，**全球经济恢复不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3(中风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**段小虎**,东亚前海证券新兴产业组首席与电新组首席,兼任海外首席。研究所助理总经理/执行董事。复旦大学与巴黎第一大学硕士。曾获2017年新财富第2名,水晶球奖第4名,中国证券业金牛分析师第4名;2018年新财富第4名,2018年Wind金牌分析师第3名。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系:推荐、中性、回避

推荐: 未来6—12个月,预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性: 未来6—12个月,预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避: 未来6—12个月,预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系:强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐: 未来6—12个月,预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐: 未来6—12个月,预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性: 未来6—12个月,预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避: 未来6—12个月,预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司(以下简称东亚前海证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

| 地区   | 联系人 | 联系电话        | 邮箱                    |
|------|-----|-------------|-----------------------|
| 北京地区 | 林泽娜 | 15622207263 | linzn716@easec.com.cn |
| 上海地区 | 朱虹  | 15201727233 | zhuh731@easec.com.cn  |
| 广深地区 | 刘海华 | 13710051355 | liuhh717@easec.com.cn |

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>