

新能源产业趋势跟踪（24年3月上）： 需求回暖供给释放延迟，光伏底部渐清晰



五矿证券研究所 新能源行业

分析师：张斯恺

登记编码：S0950523110002

邮箱：zhangsikai@wkzq.com.cn

分析师：张鹏

登记编码：S0950523070001

邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn

分析师：蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

邮箱：caizihao@wkzq.com.cn

联系人：张娜威

邮箱：zhangnawei@wkzq.com.cn

联系人：钟林志

邮箱：zhonglinzhi@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

Contents 目录

01

新能源产业趋势点评

02

月度专题聚焦

需求回暖供给释放延迟，光伏
底部渐清晰

03

产业动态&数据跟踪

能源金属
电池及材料
新能源车
风电/光伏
储能/电网
电力（新能源/传统能源）

04

附录

行业指数涨跌幅
细分板块行情回顾

01

新能源产业趋势点评



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

新能源产业趋势点评（2024年3月2日-3月15日）

能源金属

- **锂：**下游补库需求持续支撑锂价。锂盐厂受减产和下游补库影响，库存普遍偏低；未来随着汽车以旧换新支持政策的落地，有望刺激新能源汽车的增长，支撑碳酸锂需求。
- **钴：**钴原料延迟到港，持货商挺价情绪浓厚。本周电解钴、钴盐及三氧化二钴报价持稳，部分钴冶炼厂长单原料延迟到港，导致市场仍存在散单需求，持货商挺价意愿较强。但终端磁材和合金市场需求一般，仅按需补库，钴价弱势运行。
- **镍：**供应过剩下，镍价低位震荡。精炼镍开工维持高位，供应持续增长，需求面新车型上市叠加3月不锈钢排产增加，对镍需求形成一定贡献，但供过于求趋势未改，镍价低位震荡。

□ 电池及材料

- **电池：**根据中汽协，24年2月新能源汽车销量为47.7万辆，同比下降9.2%，市场占有率达到30.1%。展望24Q2，我们认为下游需求有望逐步回暖。
- **材料等：**近期产业链的公司业绩陆续公布，总的来看，2023年业绩有所承压。中共中央政治局第十二次集体学习时强调，要加快构建充电基础设施网络体系，支撑新能源汽车快速发展。

新能源产业趋势点评（2024年3月2日-3月15日）

新能源汽车

- 受春节假期影响，2月是新能源汽车销量低谷，春节后逐步恢复。2023年2月中国新能源汽车销量47.7万辆，渗透率30.1%，同环比均下降，渗透率提升；春节后新能源汽车掀起新一轮价格战，销量将逐步恢复；以旧换新政策进一步明确，将有力刺激老旧燃油车的置换，我们预计政策2024年对新能源汽车销量略有提振，后续销量的提升将随着网约车置换需求的快速增长逐步显现。

光伏/风电

- 光伏：弃电率标准或将放开，带来光伏装机量的上修，预示中国对新能源电源侧发展的支持态度依旧。产业链价格的小幅反弹，预示行业进入价格底部区间，叠加供给释放缓速，行业供需结构有所好转。
- 风电：江苏三峡大丰、国信大丰、龙源射阳海风项目审批取得项目核准批复，广东青州五、七海缆送出工程批示，航道问题有所突破，以上事件预示国内海风项目逐步启动，看好海缆和塔筒环节。

新能源产业趋势点评（2024年3月2日-2024年3月15日）

储能/电网

- **储能：**中国锂电储能装机回归淡季，产业链价格降幅趋缓。24年1月中国锂电储能装机高增，系23年底项目延迟并网，2月回归正常水平。上游碳酸锂价格企稳，目前处在装机淡季，锂电储能产业链价格降幅趋缓。未来随着风光利用率考核放宽，弃风弃光率增加有望提升配储利用率，招标方将更注重储能产品性能，推动产业良性发展。
- **电网：**配网政策催化不断，看好配网智能化发展。近期配网相关政策密集发布，例如福建省提出放宽配网建设投资效率约束，表明配网建设优先级提升。智能配网作为分布式主体参与电力市场的基础，我们预计未来配网投资年增速有望提升至10%左右，看好电表、二次设备等格局稳定、利润率高的设备环节。

电力（新能源/传统能源）

- **电改：**政府工作报告提及多项具体目标，相关领域改革有望推进。两会政府工作报告提到了碳市场扩容、加强风光大基地外送通道建设、推动分布式能源开发利用、发展新型储能、绿电使用和国际互认等具体工作目标，24年相关领域改革有望推进。
- **电力：**风光利用率考核标准放宽引热议，市场化意味着消纳责任向运营商转移。近期“95%消纳红线可能放开”的猜测持续发酵，其实在22年全国统一电力市场政策文件中就提到了“鼓励新能源报量保价参与现货市场，对报价未中标电量不纳入弃风弃光电量考核”，新能源入市后，消纳率的概念或将不复存在。电网不再保障性收购，意味着消纳责任将更多向发电侧转移，未来运营商对电站的投资决策需更谨慎。

02

月度专题聚焦：需求回暖供给释放延迟，光伏底部渐清晰

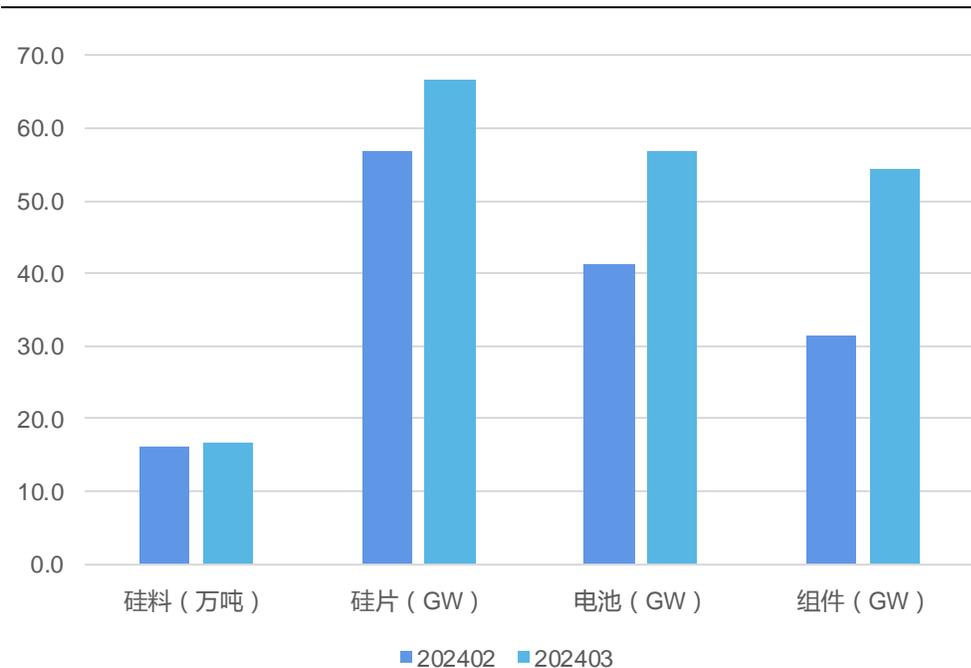


中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

排产亮眼叠加政策支持，实际需求或好于预期

图表1：3月组件排产数据亮眼（MW）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表2：多措并举助力解决消纳制约

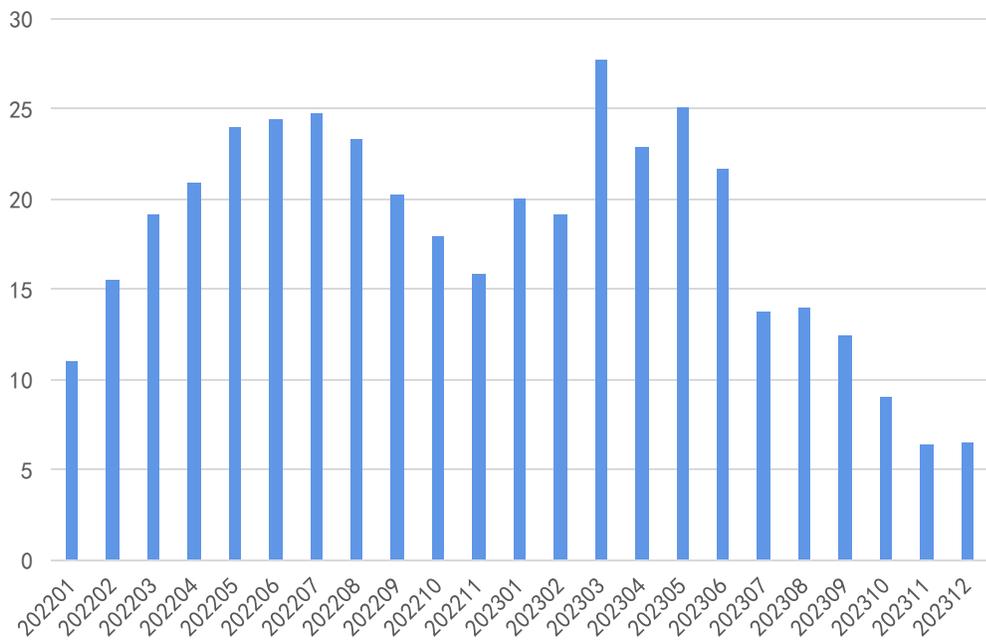
发布时间	政策名称	相关内容
2024/3/5	《政府工作报告》	加强大型风电光伏基地和外送通道建设，推动分布式能源开发利用，发展新型储能，促进绿电使用和国际互认。
2024/3/1	《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》	到2025年，配电网网架结构更加坚强清晰，供配电能力合理充裕；配电网承载力和灵活性显著提升，具备5亿千瓦左右分布式新能源、1200万台左右充电桩接入能力。
2024/2/27	《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》	电网调峰、储能和智能化调度能力建设是提升电力系统调节能力的主要举措，是推动新能源大规模高比例发展的关键支撑，是构建新型电力系统的重要内容。
2024/2/2	《关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接大力促进非化石能源消费的通知》	加强绿证交易与能耗双控、碳排放管理等政策有效衔接，激发绿证需求潜力，夯实绿证核发交易基础，拓展绿证应用场景，加强国内国际绿证互认。

资料来源：国务院，发改委，能源局，五矿证券研究所

- 根据SMM，3月组件排产环比修复明显，预示春节后项目需求依旧，50GW+的月排产年化后可保证2024年20%以上行业需求增长。
- 2024年以来，中国各部委相继发布政策文件，积极促进新能源发电消纳限制解决，缓解当前国内光伏行业发展的最大制约因素。

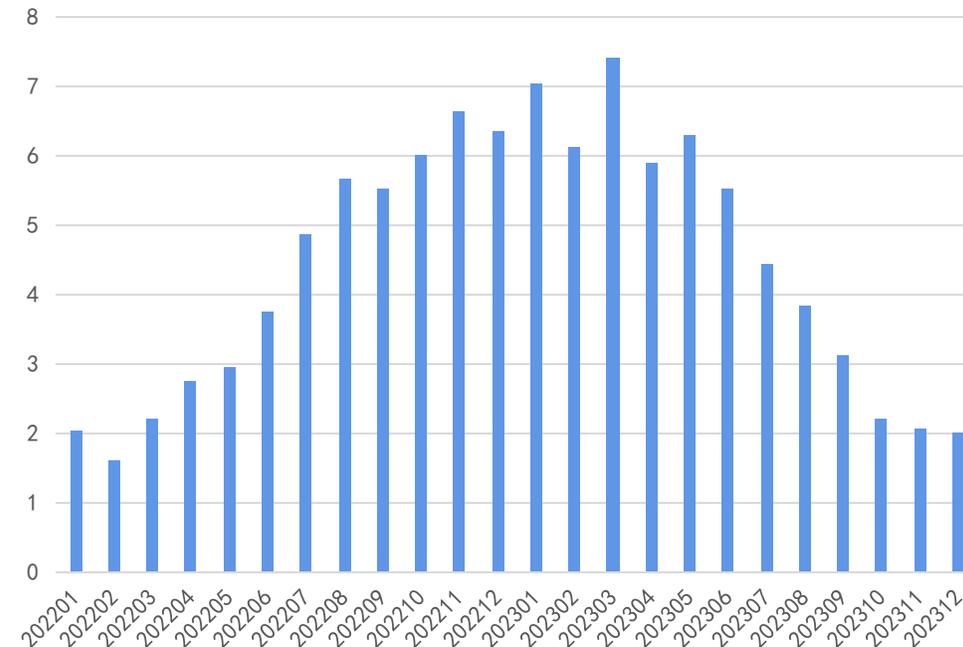
欧洲去库或将进入尾声，需求有望稳步增长

图表3：出口欧洲组件金额环比持平（亿美元）



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表4：出口欧洲逆变器金额环比持平（亿美元）

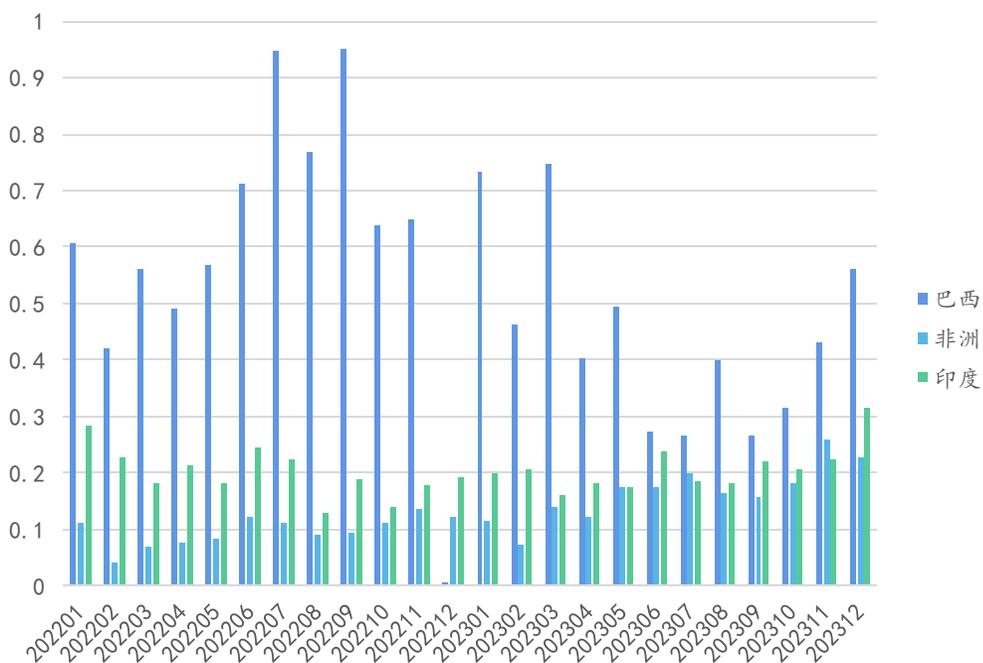


资料来源：海关总署，五矿证券研究所

- 根据海关总署数据，目前出口到欧洲的光伏组件和逆变器金额基本环比持平，欧洲组件和逆变器去库或将进入尾声。
- 我们预测2022~2023年中国出口欧洲组件170GW，根据solar power europe，2022~2023年欧洲装机数量估计为96GW，2024年欧洲需求或将好转。

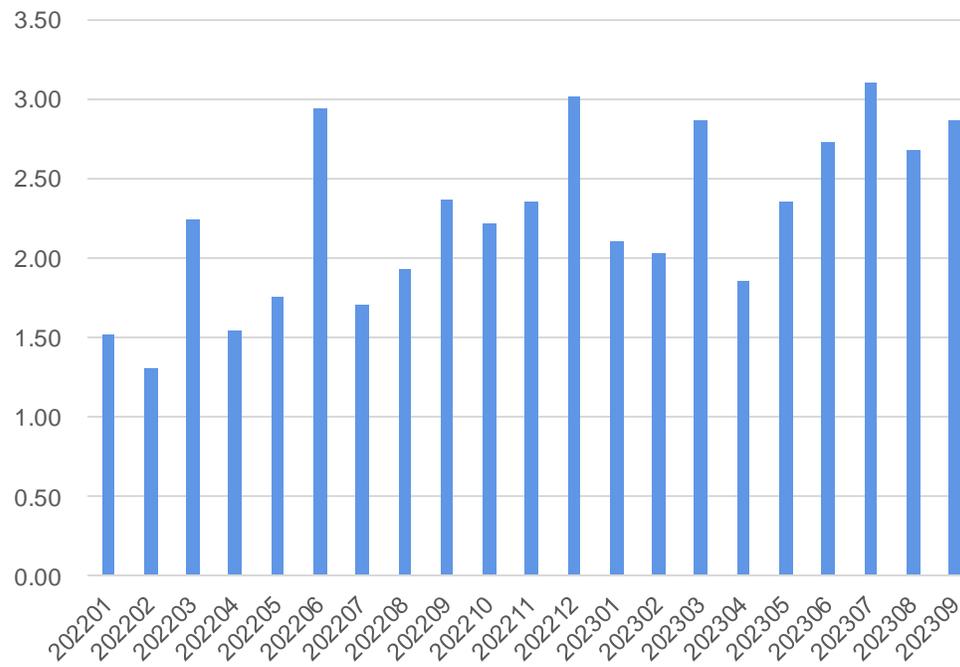
新兴市场有望超预期，美国进口维持高位

图表5：出口巴西、非洲、印度逆变器数据环比回暖（亿美元）



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表6：美国光伏组件进口逐月稳步增长（GW）



资料来源：EIA，五矿证券研究所

- 根据海关总署数据，部分新兴市场国家需求在好转，有望成为海外需求新的增长点。
- 根据EIA，美国市场光伏组件进口量逐月稳步增长，我们预计2024年美国需求依然维持稳定增长水平。

盈利压力及融资收紧下，实际供给或好于预期

图表7：主要光伏企业2023年四季度业绩承压（亿元）

	2023年前三季度归母净利润	同比增速	2023年业绩预告/快报	同比增速
钧达股份	16.38	299%	8.32	16.0%
晶科能源	63.54	279%	72.5~79.5	146.92%~170.76%
天合光能	50.77	111%	55.61	51.12%
双良节能	14.03	69%	14.80~16.20	54.81%~69.45%
爱旭股份	18.87	36%	7.35~7.75	-66.71%~-68.43%
TCL中环	61.88	24%	4.20~4.80	-29.6%~-52.18%
大全能源	51.15	-66%	57.00~58.00	-69.67%~-70.19%

资料来源：公司公告，五矿证券研究所

图表8：光伏行业延迟及减产总结

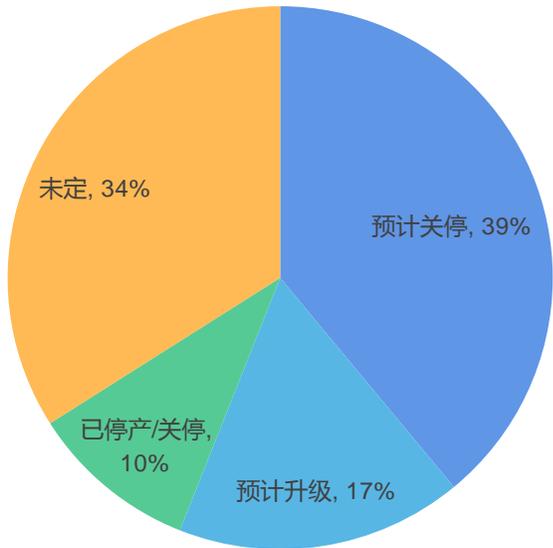
时间	企业名称	类型	事件
2023/10/11	皇氏集团	注销孙公司	注销控股孙公司皇氏晶华(广西)新能源科技有限公司
2023/10/31	大全能源	延后投产	包头二期10万吨高纯多晶硅项目达到预定可使用状态日期延期
2023/11/30	爱士惟	融资中止	终止发行上市审核
2023/12/11	彩虹新能	融资中止	终止发行上市审核
2023/12/26	京运通	延后投产	募投项目“乐山22GW高效单晶硅棒、切片项目”延迟至2024年12月投产
2024/1/6	亿晶光电	延后投产	滁州10GW TOPCon项目进度滞后，叫停设备厂商发货
2024/2/2	向日葵	取消投产	终止10GW TOPCon电池项目

资料来源：公司公告，五矿证券研究所

- 从目前已公布企业业绩预告/快报来看，2023年四季度以来，光伏行业主要上市公司已进入亏损状态，至今已有半年左右时间，经营压力对企业扩产带来较大阻力，计划或者正在进行产能扩建的厂商可能面临计划调整等问题。
- 另一方面，融资政策收紧，企业难以获得融资支持进行产线建设，对中小企业造成更大扩产打击。

电池环节低效产能已经开始退出，其他环节低效产能也在相继撤退

图表9：电池环节低效产能开始清退



资料来源：InfoLink Consulting，五矿证券研究所

- 根据Infolink Consulting统计，截至 2023 年 12 月末PERC 电池产能中，已经确定关闭/停止生产的项目达到 50.6 GW，占比约10%左右；而PERC 产能改造升级 TOPCon 项目也在观望改造后的经济性。
- 于此同时，海外低效产能也相继宣布产能撤退。

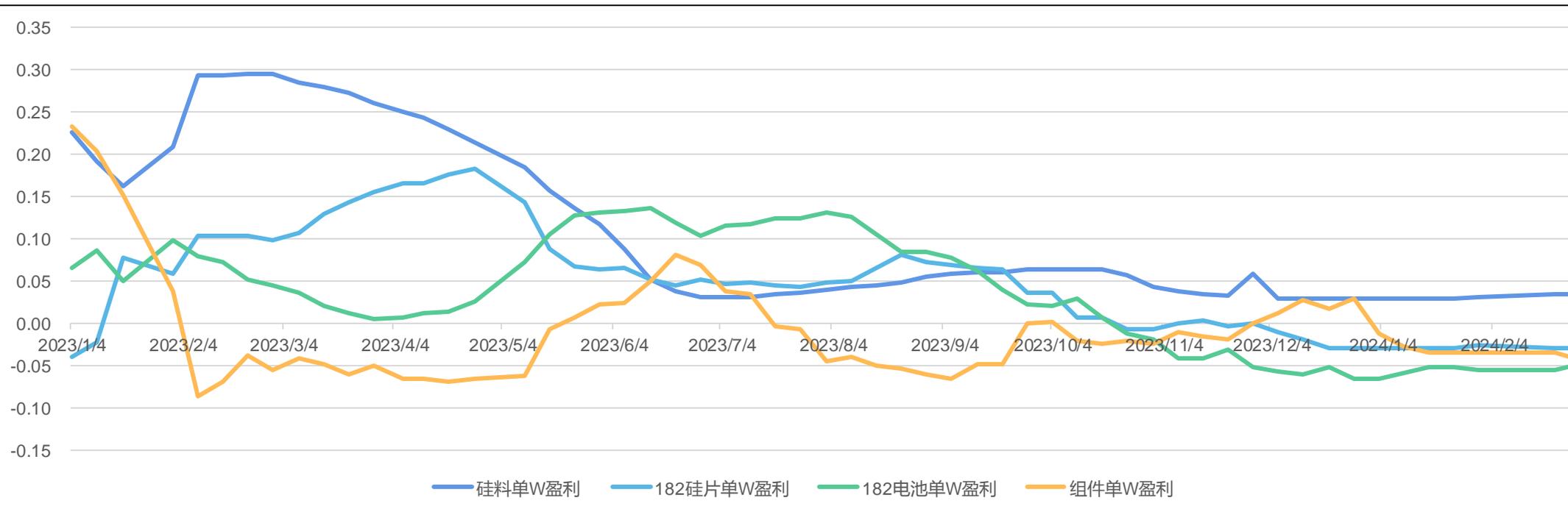
图表10：海外低效产能相继撤退

时间	企业名称	类型	事件
2023/10	Maxeon	裁员	
2023/10	Enphase Energy	裁员	先后宣布裁员9%~15%
2023/10	Sunrun	裁员	
2024/1/21	SolarEdge Technologie	裁员	计划裁员900人，约占其全球员工总数的16%，其中约500名被裁员工来自公司的各个生产基地
2023/8	Norwegian Crystals	破产	停止多晶硅业务，并已申请破产
2023/9	Norsun	停产	停止多晶硅业务，并转向美国建厂
2023/11	REC Silicon	停产	关闭位于挪威Kristiansand和Porsgrunn的两家多晶硅工厂
2023/12	Qcells	停产	关闭其在韩国的3.5GW的组件工厂，转战美国
2024/1	Exasun	破产	申请破产
2024/2/23	Meyer Burger	停产	将分阶段关闭在德国萨克森州弗莱贝格的光伏组件生产厂，将在3月初停产，2024年4月底全部关闭
2023/12	Energetica Industries GmbH	破产	因遭受国际诈骗，损伤百万美元而申请破产
2023/7	Tubesolar	破产	因供应链问题申请破产

资料来源：光伏资讯，五矿证券研究所

供需好转下，行业或进入盈利底部

图表11：电池环节低效产能开始清退



资料来源：InfoLink Consulting，五矿证券研究所

- ❑ 需求端，排产改善，欧洲去库进入末期，新兴市场部分国家有望接力全球需求。
- ❑ 供给端，融资收紧，经营压力持续，存量低效产能关停，计划产能释放缓速。
- ❑ 供需共振下，行业盈利或已进入底部。

03

产业动态&数据跟踪



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

能源金属

近期产业动态 (2024年3月2日-3月15日)

□ 公司动态

□ 03/12, 蓝晓科技表示, 截止2023年末, 西藏城投国能矿业结则茶卡万吨级氢氧化锂项目已获得环评审批, 公司已在西藏设立子公司, 设备采购及生产正有序开展, 部分设备已经发运至项目现场。由于冬季西藏地区气温较低, 考虑到高海拔、假期等因素, 春节期间项目暂时停工。目前项目部已陆续返回现场, 逐步复工。双方将共同努力保质保期推进项目, 按计划完成年内万吨建设。

□ 03/14, Pilbara在3月18日锂精矿拍卖前, 接受了其中一位买家对5.5%品位理辉石精矿给与的1106美元/吨的报价(CIF中国)。考虑锂含量并计入运费成本后, 该报价相当于1200美元/吨的6%品位标准化锂辉石精矿(CIF中国)。

□ 03/14, Lithium Americas宣布, 已获得美国能源部的有条件承诺, 将根据先进技术车辆制造贷款计划提供22.6亿美元贷款, 用于资助位于内华达州洪堡县的Thacker Pass锂项目加工设施的建设。

□ 03/15, Arcadium Lithium表示, 其在阿根廷北部Catamarca地区的业务不会受到省级法院阻止发放新许可证裁决的影响, 公司现有采矿运作和Fenix和Sal de Vida项目的扩张活动正常运行, 现有的许可证和环境影响评估(EIAs)仍然有效。

□ 行业动态

□ 03/10, 据BNAmericas网站报道, 本周, 阿根廷矿业代表团在加拿大勘探开发者协会(PDAC)年会上积极吸引外国投资, 涉及项目180个、总投资额290亿美元。以上项目中, 有50个为锂矿项目。阿根廷希望成为全球排名前三位的产锂国。

能源金属：下游补库支撑锂价反弹，需求淡季镍钴价格维持底部震荡

产业数据跟踪-资源高频价格

图表12：新能源资源端主要产品半月均价变动一览（截至2024/3/15）

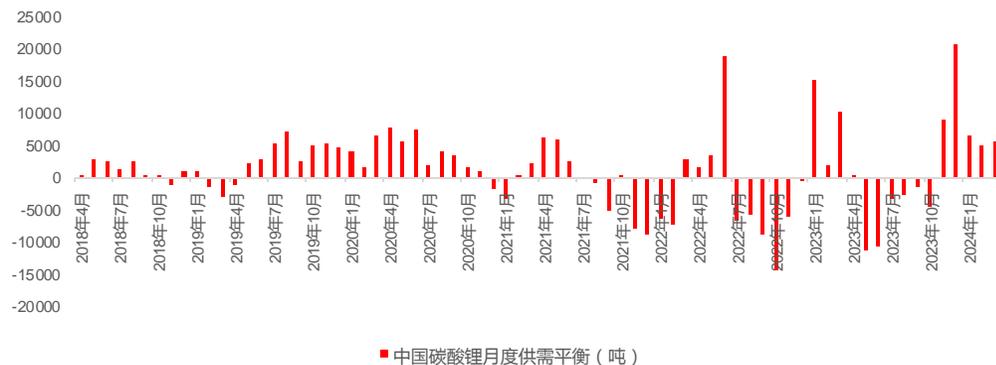
行业	产品种类	单位	半月均价	半月环比变动幅度	2023YTD变动幅度
锂行业	电池级碳酸锂	元/吨	109609.1	11%	-78%
	工业级碳酸锂	元/吨	102005	12%	-77%
	电池级氢氧化锂	元/吨	94909	10%	-81%
	工业级氢氧化锂	元/吨	87159	11%	-82%
	锂精矿SC6	美元/吨	1025	10%	-81%
钴行业	硫酸钴	元/吨	32750	3%	-31%
	四氧化三钴	元/吨	131773	0%	-32%
	氯化钴	元/吨	130136	0%	-32%
镍行业	电池级硫酸镍	元/吨	29409	4%	-21%

资料来源：SMM，五矿证券研究所

能源金属-3月碳酸锂略有过剩

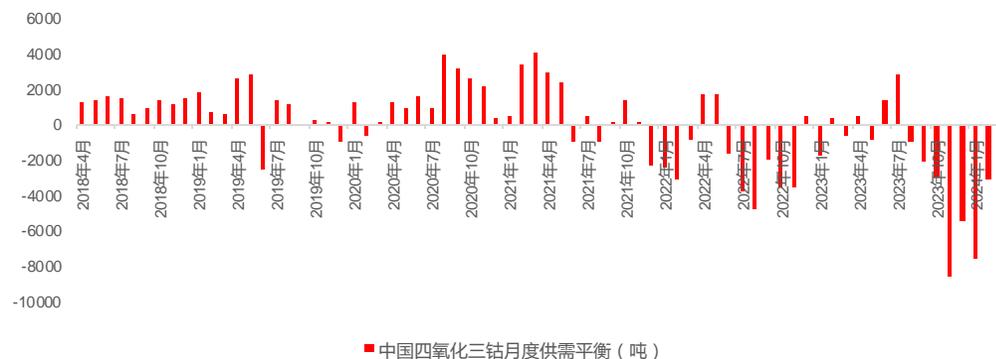
产业数据跟踪-能源金属中国月度供需平衡表

图表13：中国碳酸锂月度供需平衡表



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表15：中国四氧化三钴供需平衡表



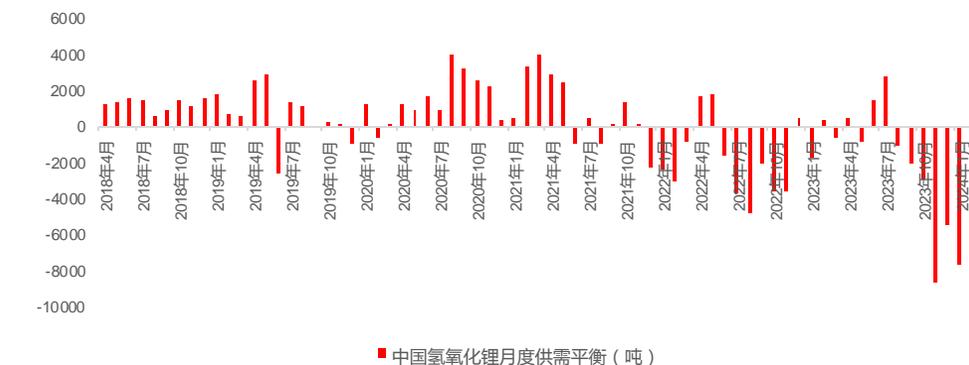
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表14：中国硫酸钴月度供需平衡表



资料来源：SMM, 五矿证券研究所 (注：均不含VAT)

图表16：中国氢氧化锂月度供需平衡表

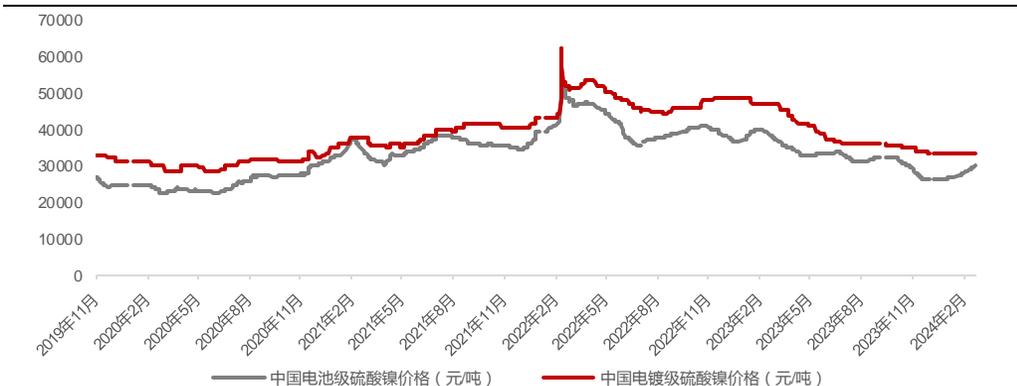


资料来源：SMM, 五矿证券研究所

能源金属-镍钴：成本支撑下，价格小幅回涨

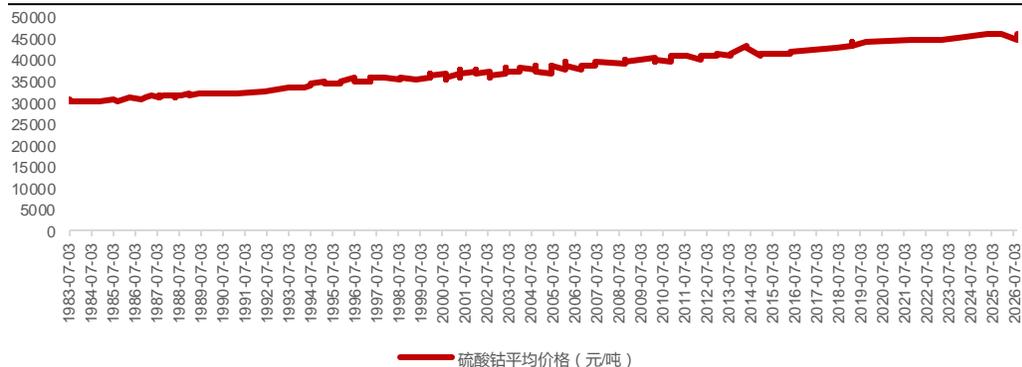
产业数据跟踪-资源高频价格

图表17：成本支撑下，镍价震荡上行



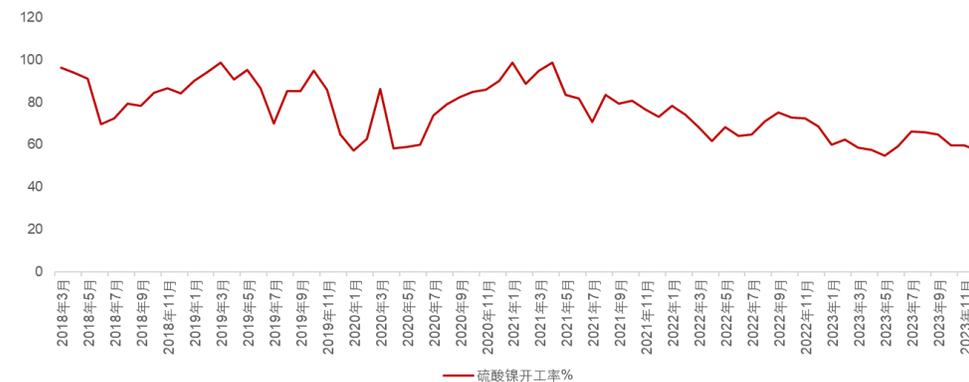
资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

图表19：硫酸钴价格触底略微反弹



资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

图表18：需求淡季，中国硫酸镍开工率持续走低



资料来源：MySteel, 五矿证券研究所

图表20：电解钴/氯化钴与硫酸钴价格的比值略有修复

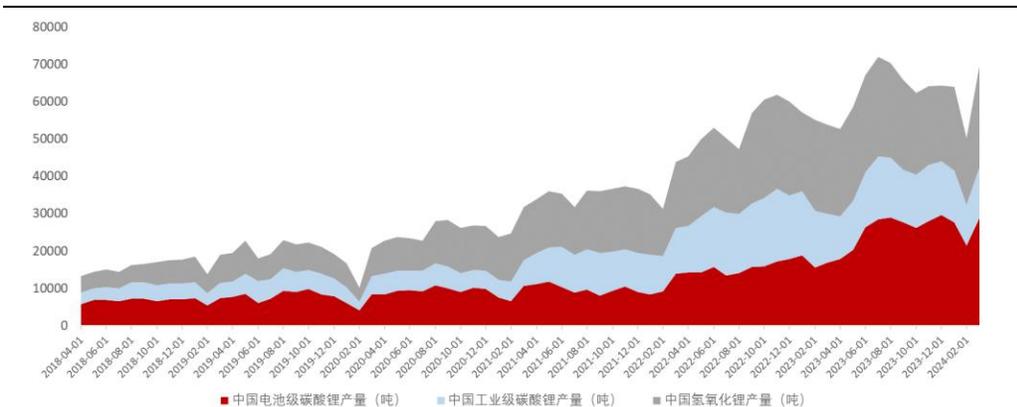


资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

能源金属-锂：锂盐库存仍处高位，3月锂盐产量略有回升

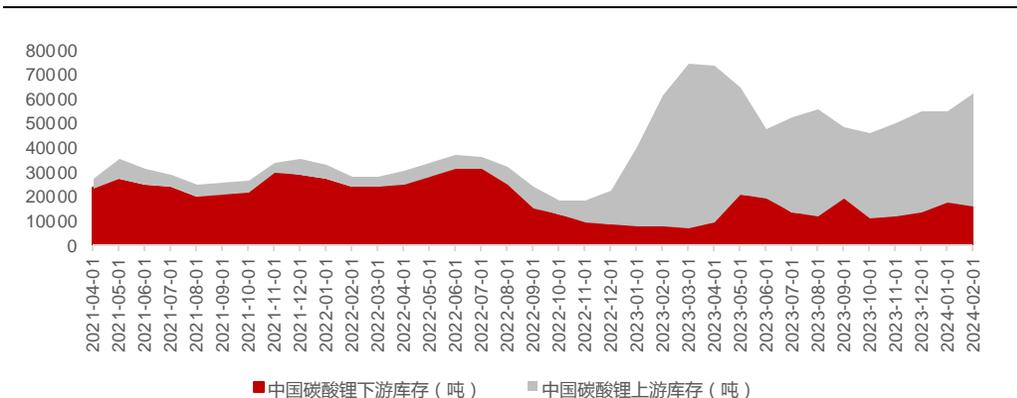
产业数据跟踪-锂行业月度数据

图表21：2024年3月中国锂盐产量明显回升



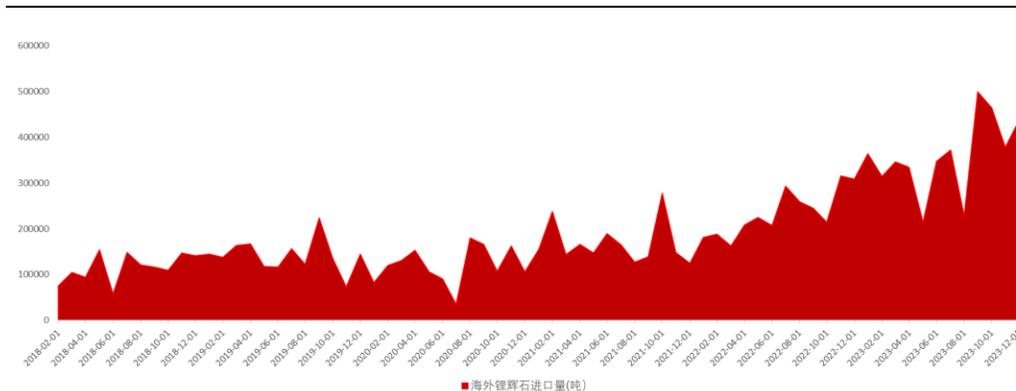
资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

图表23：2024年2月中国锂盐库存仍处高位



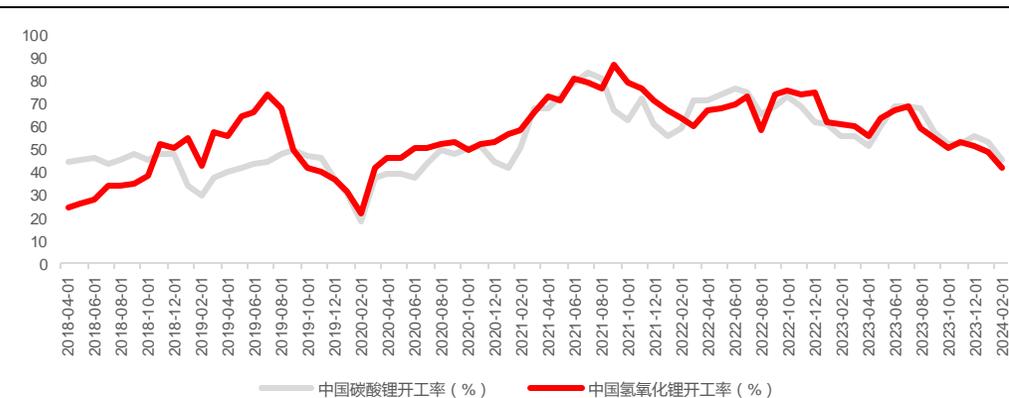
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表22：2023年12月中国锂矿进口量小幅回升



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表24：2024年2月中国锂盐开工率持续走低

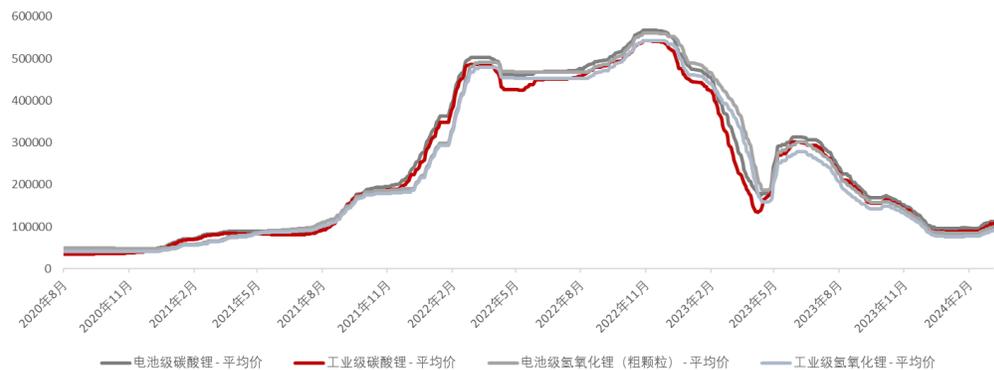


资料来源：亚洲金属网, 五矿证券研究所

能源金属-锂：3月锂盐价格小幅上涨

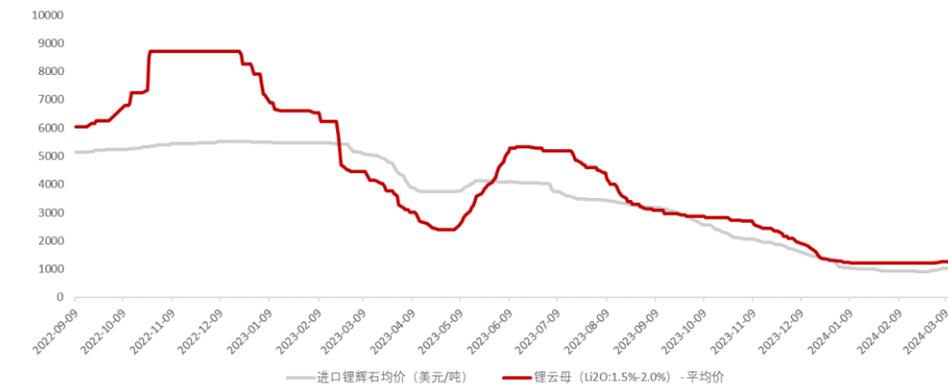
产业数据跟踪-锂行业月度数据

图表25：2024年3月碳酸锂价格小幅反弹



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表26：2024年3月澳矿价格低位盘整



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表27：中国碳酸锂进口量12月环比显著提升（增量主要来自智利与津巴布韦）



资料来源：中国海关, 五矿证券研究所

图表28：12月中国碳酸锂表观消费量继续抬升



资料来源：上海钢联, 五矿证券研究所

电池及材料

近期产业动态 (2024年3月2日-3月15日)

- 行业动态：2024年2月，中国动力电池装车量18.0GWh，同比下降18.1%，环比下降44.4%。其中三元电池装车量6.9GWh，占总装车量38.7%，同比增长3.3%，环比下降44.9%；磷酸铁锂电池装车量11.0GWh，占总装车量61.3%，同比下降27.5%，环比下降44.1%。
- 行业动态：根据中汽协，2024年2月，国内新能源汽车产销分别完成46.4万辆和47.7万辆，同比分别下降16%和9.2%，市场占有率达到30.1%。
- 公司动态：宁德时代发布2023年报，实现归母净利润约441.21亿元，同比增长约44%。同时拟向全体股东每10股派发年度现金分红和特别现金分红50.28元（含税），合计派发约220.6亿元。
- 公司动态：瑞泰新材发布2023年业绩快报，预计实现归母净利润约4.96亿元，同比下降约36%。
- 公司动态：天赐材料计划于2024年3月11日开始对年产3万吨液体六氟磷酸锂产线进行停产检修，预计检修时间不超过30天。

电池及材料：2月国内动力电池装车量同比增速约-18%

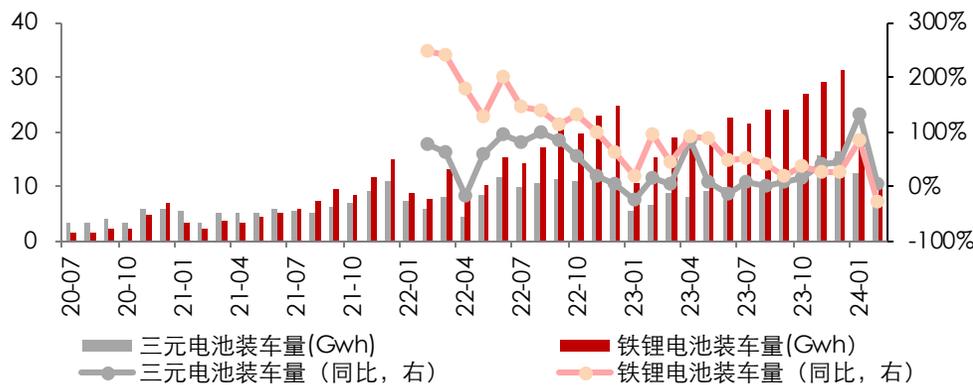
产业数据跟踪-量

图表29： 2024年2月国内动力电池装车量同比增速约-18%



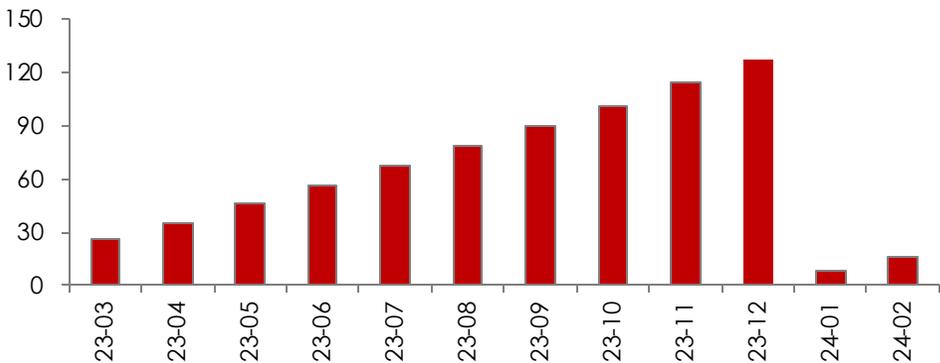
资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表30： 2024年2月国内铁锂电池装车量大于三元电池



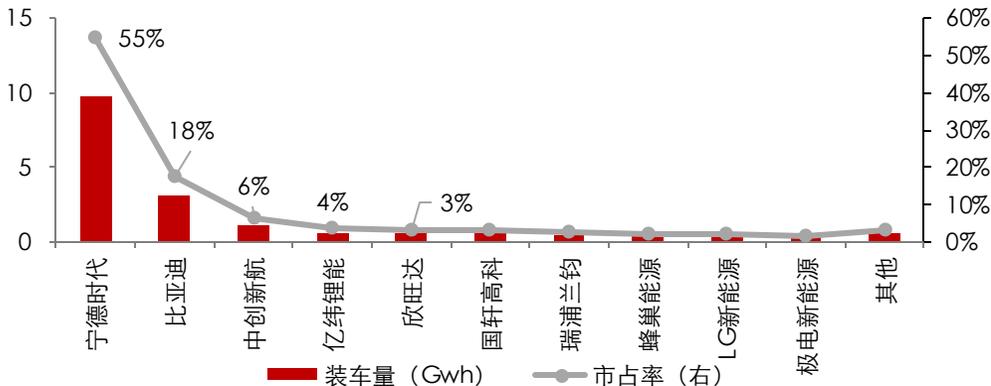
资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表31： 截止2024年2月国内动力电池出口累计约16.3GWh



资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表32： 2024年2月国内动力电池装车量TOP 5市占率约85%，集中度高

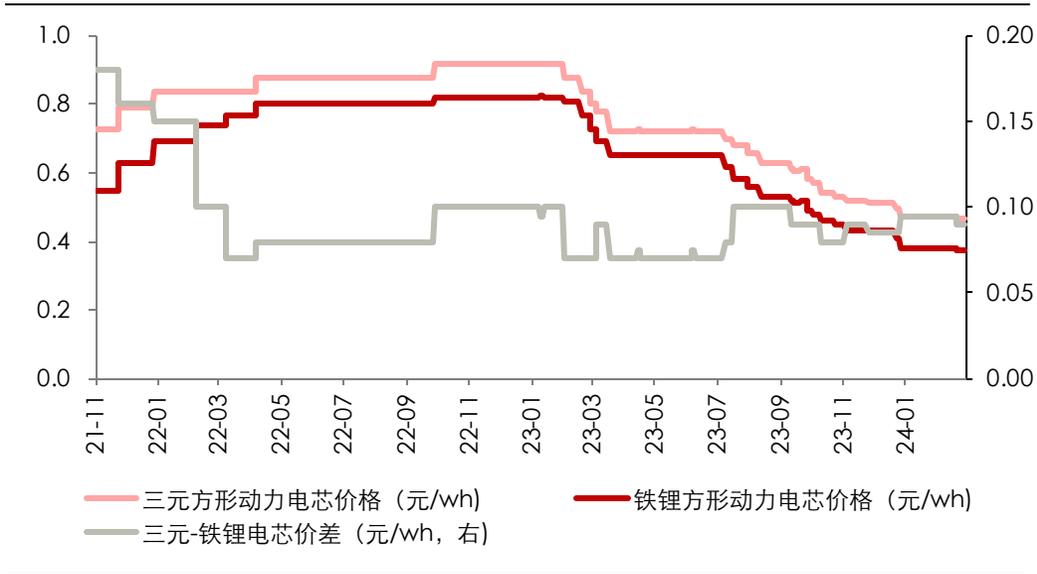


资料来源：动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

电池及材料：三元和铁锂电池价格23年以来持续下滑

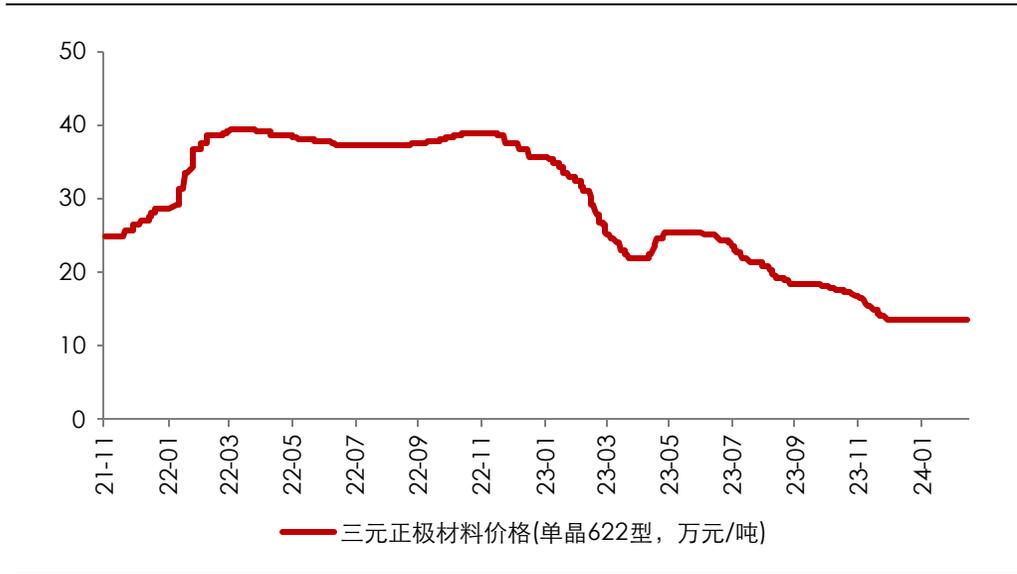
产业数据跟踪-价

图表33：2024年3月15日，三元和铁锂电芯价差是0.09元/wh



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表34：三元单晶622材料价格2023年以来处于下跌中

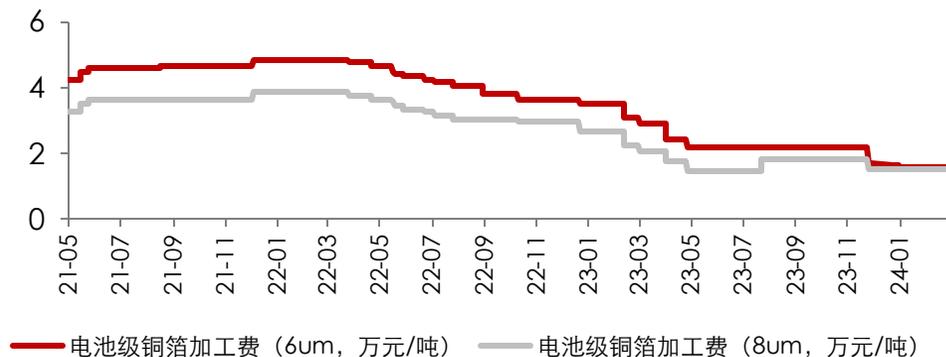


资料来源：wind，五矿证券研究所

电池及材料：近期隔膜价格有所下滑

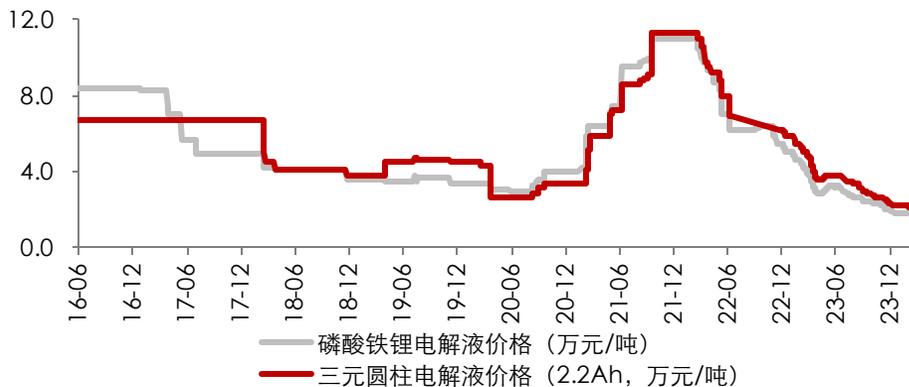
产业数据跟踪-价

图表35：2023年以来铜箔加工费出现下滑



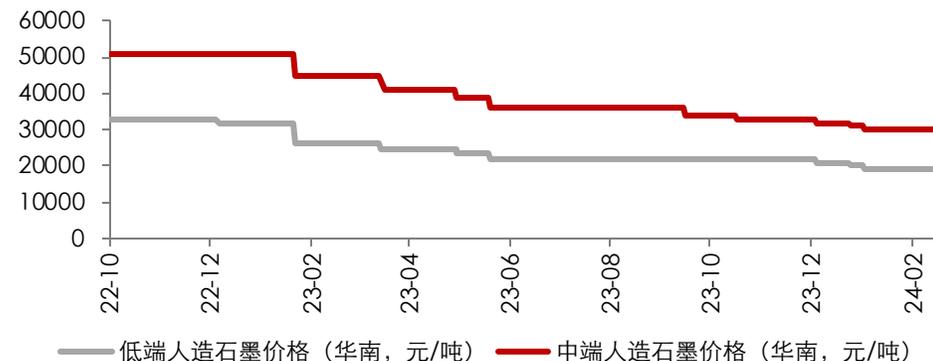
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表37：2023年以来铁锂、三元电解液价格处于下跌中



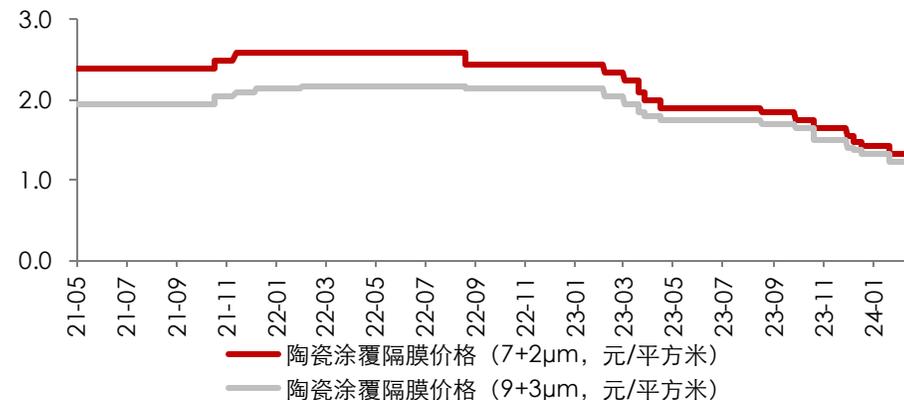
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表36：2023年以来低、中端人造石墨价格持续下滑



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表38：2023年以来陶瓷涂覆隔膜价格下滑明显



资料来源：wind，五矿证券研究所

新能源汽车

近期产业动态（2024年3月2日-3月15日）

- **行业新闻：国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。**3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，开展汽车以旧换新；2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%。
- **行业新闻：国家金融监管总局：正在研究降低乘用车贷款首付比。**3月11日，国家金融监督管理总局局长李云泽在十四届全国人大二次会议第三场“部长通道”集中采访活动中回答记者提问时表示，正在研究降低乘用车贷款首付比，同时进一步优化新能源车险的定价机制。
- **行业新闻：国务院国资委：对三家中央汽车企业，进行新能源汽车业务的单独考核。**3月5日，国务院国资委主任张玉卓在十四届全国人大二次会议首场“部长通道”集中采访活动上表示，从国资监管来讲，主要是要激励企业大胆创新，破除一些影响高质量发展的体制机制障碍。比如新能源汽车，国有汽车企业在这方面发展还不够快，我们调整政策，对三家中央汽车企业，进行新能源汽车业务的单独考核。
- **行业新闻：上海市商务委发布新一轮燃油车以旧换新补贴政策 and 新能源汽车置换政策。**自2024年1月1日至12月31日，个人消费者报废或转让（不含变更登记）本人名下在上海市注册登记的国五及以下排放标准非营业性燃油小客车，并且在上海市市场监督管理部门登记的汽车销售企业购买国六B燃油小客车新车，注册使用性质为非营运的，可申请一次性2800元购车补贴。自2024年1月1日至12月31日，个人消费者报废或者转让（不含变更登记）本人名下在上海市注册登记的的非营业性小客车，并且在上海市市场监督管理部门登记的汽车销售机构购买纯电动小客车新车，注册使用性质为非营运的，可申请一次性1万元购车补贴。

新能源汽车

近期产业动态 (2024年3月2日-3月15日)

- **公司新闻：蔚来汽车公布2023年财报，全年净亏损207.2亿元。**2023年蔚来汽车实现营业收入556.2亿元，同比增长12.9%；净亏损207.2亿元，同比增长43.5%；non-GAAP净亏损183.5亿元，同比增长51.1%；全年交付16万辆，同比增长30.7%。2024Q1交付指引3.1~3.3万辆，营业收入指引105亿元~111亿元，同比-1.7%~3.8%。
- **公司新闻：华为与北汽合作首款车型享界S9登录工信部申报目录。**根据工信部第381批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，华为与北汽合作首款车型STELATO 享界 S9为纯电动轿车，车长5160mm，轴距3050mm，搭载了华为数字能源的电机和江苏时代的动力电池，动力电池采用三元锂电池和磷酸铁锰锂电池。
- **公司新闻：哪吒汽车泰国工厂开始规模化生产。**近日，哪吒汽车泰国公司获得泰国政府185证书认证，由此，哪吒汽车在泰国的KD工厂正式开始规模化生产；在即将到来的泰国工厂上哪吒汽车将投放泰国市场第二款重磅车型哪吒V-II。
- **公司新闻：零跑汽车与禾赛科技正式达成战略合作。**3月7日，零跑汽车与禾赛科技在杭州正式签署战略合作协议，基于禾赛新一代高性能激光雷达产品，零跑汽车将积极推进多个新车型的智能化产品研发和应用，双方将紧密合作，共同打造一流的智能驾驶体验。
- **公司新闻：蔚来与宁德时代达成合作，推动长寿命电池研发创新。**3月14日，蔚来与宁德时代在北京签署框架协议，双方将基于蔚来换电场景需求，推动长寿命电池研发创新。宁德时代将为蔚来规划及开发更长寿命的电池系统，应用于后续车型，进一步提高服役寿命。双方将通过在长寿命电池领域建立技术合作关系，成为长久、稳定、共赢的合作伙伴。

新能源汽车：

重点上市车型（2024年3月2日-3月15日）

图表39：重点上市车型配置一览

品牌	车型	售价 万元	定位	动力类型	纯电续航 /km	亏电油耗 L/100km	电机最大功率 kw	零百加速 /s	电池容量 /kwh	电池类型
上汽五菱	缤果PLUS	8.98 ~ 9.88	小型SUV	BEV	401 510	-	75	-	37.9 50.6	LFP
比亚迪	海鸥 荣耀版	6.98 ~ 8.58	小型车	BEV	305 405	-	55	4.9 (0-50)	30.08 38.88	LFP
比亚迪	e2 荣耀版	8.98 ~ 9.68	紧凑型车	BEV	405	-	70	4.9 (0-50)	43.2	LFP
比亚迪	元PLUS 荣耀版	11.98 ~ 14.78	紧凑型SUV	BEV	430 510	-	150	7.3	49.92 60.48	LFP
零跑	C10 增程式	13.58 ~ 16.58	中型SUV	REEV	140	5.1	170	7.68	28.4	LFP
零跑	C10	12.88 ~ 16.88	中型SUV	BEV	410 530	-	170	7.29	52.9 69.9	LFP
奇瑞星途	瑶光C-DM	15.98 ~ 22.58	中型SUV	PHEV	83 ~ 160	5.4 5.6	270 445	7.9 8.4	19.43 34.46	LFP LFP+NCM
长安启源	A07 真香版	13.59 ~ 15.99	中大型车	BEV	515 710	-	190 160	6	58.1 79.97	NCM
东风奕派	eπ 007	15.96	中大型车	REEV	200	-	160	7.2	28.39	LFP
东风奕派	eπ 007	16.66 ~ 19.96	中大型车	BEV	530 ~ 620	-	160 ~ 400	3.9 ~ 6.8	56.83 70.3	LFP
腾势	D9 DM-i	33.98 ~ 60.06	中大型MPV	PHEV	75 ~ 155	6.1 ~ 6.8	170 215	9.5 7.9	20 40	LFP
腾势	D9 EV	37.98 ~ 46.98	中大型MPV	BEV	620 600	-	230 275	9.5 6.9	103.36	LFP

资料来源：各公司官网，汽车之家，五矿证券研究所

新能源汽车：2024年2月中国新能源汽车渗透率30.1%

产业数据跟踪-中国

图表40：2024年2月中国新能源汽车数据一览

新能源汽车-中汽协口径								新能源乘用车零售-乘联会口径							
2024年2月				2024年累计				2024年2月				2024年累计			
	销量	同比	环比	渗透率	销量	同比	渗透率		销量	同比	环比	份额	销量	同比	份额
新能源汽车	47.7	-9.1%	-34.6%	30.1%	120.7	29.4%	30.0%	比亚迪	11.9	-32.8%	-42.6%	30.6%	32.6	2.9%	30.8%
BEV	29.4	-21.7%	-33.9%	18.6%	74.0	11.7%	18.4%	特斯拉	3.0	-11.1%	-24.4%	7.8%	7.0	15.2%	6.6%
PHEV	18.3	22.6%	-35.6%	11.6%	46.7	72.8%	11.6%	长安汽车	2.4	24.9%	-53.3%	6.1%	7.5	100.8%	7.1%
出口	8.2	-6.0%	-18.4%	21.7%	18.3	7.4%	22.2%	吉利汽车	3.1	40.1%	-51.2%	8.1%	9.6	192.7%	9.0%
新能源汽车-乘联会口径								广汽埃安	1.2	-58.9%	-43.6%	3.2%	3.4	-14.9%	3.2%
2024年2月				2024年累计				上通五菱	2.8	-14.6%	-32.0%	7.2%	6.9	36.8%	6.5%
	销量	同比	环比	渗透率	销量	同比	渗透率	赛力斯汽车	2.7	0.0%	-11.7%	7.0%	5.8	627.1%	5.5%
新能源-批发	44.7	-9.9%	-34.5%	36.3%	113.6	28.5%	33.5%	理想汽车	2.0	21.8%	-35.0%	5.2%	5.1	61.9%	4.9%
BEV	26.9	-22.5%	-33.4%	21.9%	67.9	9.9%	20.0%	蔚来汽车	0.8	-33.1%	-19.1%	2.1%	1.8	-12.0%	1.7%
PHEV	17.8	19.5%	-36.0%	14.5%	45.7	71.8%	13.5%	小鹏汽车	0.5	-24.4%	-44.9%	1.2%	1.3	14.0%	1.2%
新能源-零售	38.8	-11.6%	-41.9%	35.4%	105.9	37.5%	33.8%	零跑汽车	0.7	476.5%	-46.5%	1.7%	1.9	727.2%	1.8%
BEV	22.1	-25.0%	-41.3%	20.2%	60.0	18.2%	19.2%	哪吒汽车	0.6	-39.6%	-39.3%	1.6%	1.6	0.2%	1.5%
PHEV	16.7	15.5%	-42.7%	15.3%	45.9	74.9%	14.7%	长城汽车	1.1	51.2%	-52.3%	2.9%	3.5	178.1%	3.3%

资料来源：中汽协，乘联会，各公司公众号，五矿证券研究所

新能源汽车：美国1月渗透率8.8%

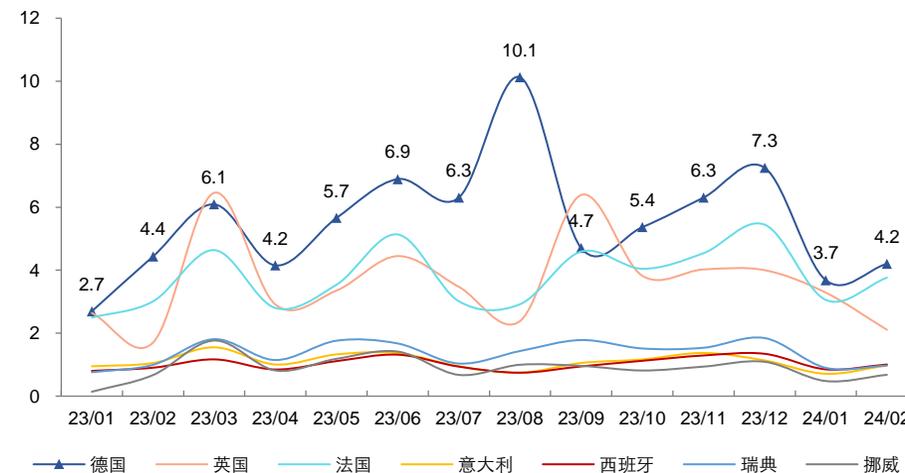
产业数据跟踪-海外

图表41：海外各国2024年2月新能源汽车数据一览

单位：万辆	2024年2月				2024年累计			2023年 全年销量
	销量	同比	环比	渗透率	累计销量	累计同比	累计渗透率	
美国	11.0	21.5%	4.7%	8.8%	21.6	21.5%	9.3%	136.1
德国	4.2	-5.3%	14.1%	19.3%	7.9	-5.3%	16.0%	70.0
英国	2.1	23.8%	-35.9%	24.8%	5.4	23.8%	23.7%	45.6
法国	3.8	25.0%	23.1%	26.4%	6.8	25.0%	20.5%	46.1
意大利	1.0	-7.4%	37.5%	6.5%	1.7	-7.4%	5.7%	13.7
西班牙*	1.0	11.1%	17.8%	10.4%	1.9	11.1%	10.3%	12.6
瑞典	1.0	-2.4%	7.9%	49.2%	1.9	-2.4%	42.4%	17.3
挪威	0.7	1.3%	41.2%	92.1%	1.2	1.3%	92.8%	11.5

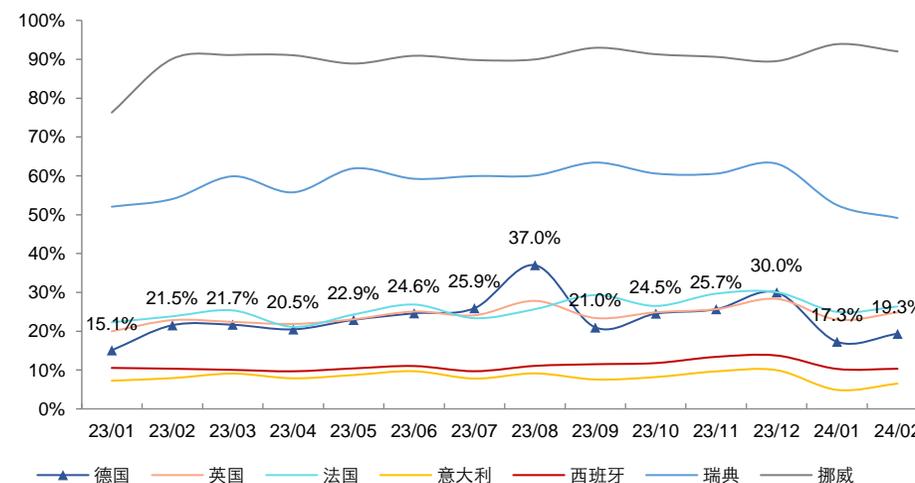
资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所（*表示数据口径为整体新能源汽车）

图表42：欧洲各国新能源乘用车月销量（单位：万辆）



资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

图表43：欧洲各国新能源汽车单月渗透率，挪威渗透率最高

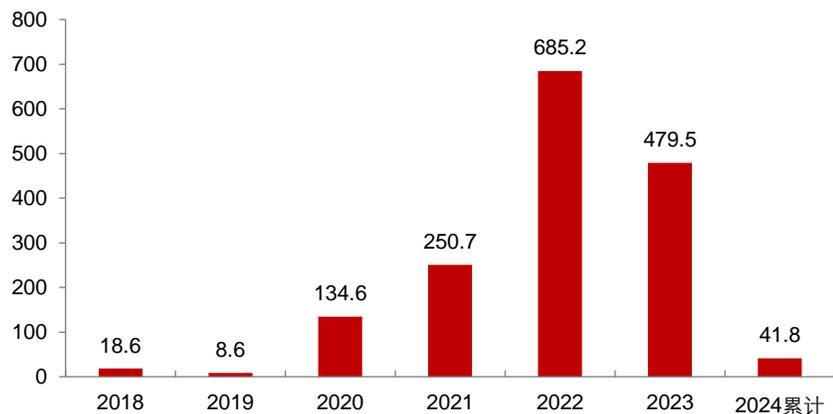


资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

新能源产业：2024年美国新能源产业链已累计宣布投资41亿美元，其中电池占比75.4%

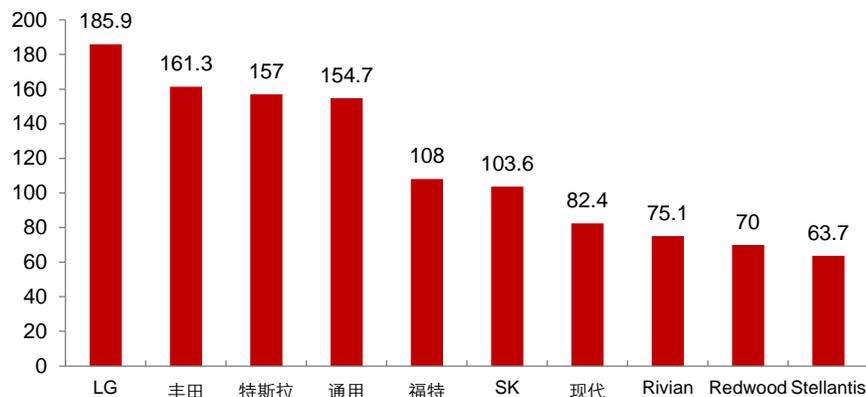
产业数据跟踪

图表44：2024年美国新能源产业链已累计宣布投资41.8亿美元（单位：亿美元）



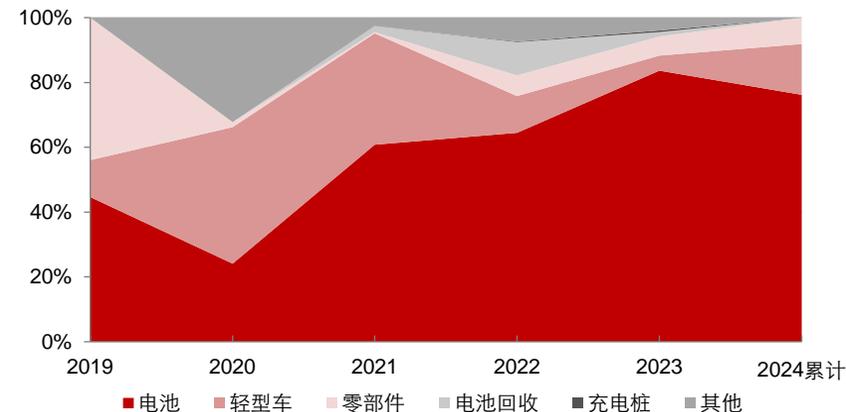
资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

图表46：2010-2024年企业投资前十



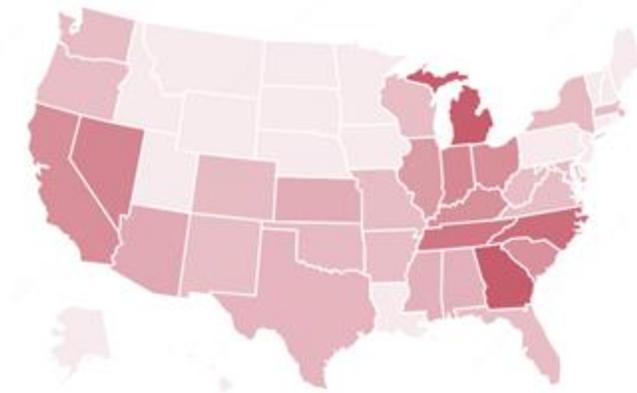
资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

图表45：2024年已宣布投资中，电池投资占比75.4%



资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

图表47：美国投资分布



资料来源：EV Jobs，五矿证券研究所

光伏

近期产业动态

- **事件：61GW！全球太阳能政府招标量。**根据Wood Mackenzie的数据，太阳能光伏是2023年全球政府招标中中标量最高的可再生能源。2023年，尽管面临行业逆风、物流紧张局势和能源危机，全球通过政府招标获得的可再生能源的装机容量为137GW，同比增长10%。太阳能光伏电力是通过政府招标中标最多的可再生能源，达到61GW，占总量的44%。2022年的59%相比，太阳能在全球政府招标中的份额有所下降。
- **事件：2024年，美国新增光伏将达38GW。**美国太阳能行业协会(SEIA)和Wood Mackenzie称，美国2023年的光伏装机容量为32.4GWdc，除社区太阳能外，其他各领域均创下了年度装机记录。展望未来，SEIA和Wood Mackenzie预计，在所有领域，2024年的装机容量将比2023年增长约5GWdc，装机总量接近38GWdc。
- **事件：加强大型风光基地和外送通道建设 推动分布式能源开发利用！2024政府工作报告发布！**3月12日，2024政府工作报告印发。报告指出，2023年，中国推动外贸稳规模、优结构，电动汽车、锂电池、光伏产品“新三样”出口增长近30%。2024年，要积极稳妥推进碳达峰碳中和。扎实开展“碳达峰十大行动”。提升碳排放统计核算核查能力，建立碳足迹管理体系，扩大全国碳市场行业覆盖范围。深入推进能源革命，控制化石能源消费，加快建设新型能源体系。加强大型风电光伏基地和外送通道建设，推动分布式能源开发利用，提高电网对清洁能源的接纳、配置和调控能力，发展新型储能，促进绿电使用和国际互认，发挥煤炭、煤电兜底作用，确保经济社会发展用能需求。

光伏

近期产业动态

- **公司动态：钧达股份:2023年年度报告摘要。**2023年，公司经营业绩持续高增，电池产品出货29.96GW（P型9.38GW，N型20.58GW），同比2022年增长179.48%。营业收入186.57亿元，同比增长60.90%；归属于上市公司股东的净利润8.16亿元，同比增长13.77%。据InfoLink数据统计，2023年公司电池出货量排名行业第四，在N型电池出货方面，公司排名行业第一。
- **公司动态：爱旭股份:关于义乌基地PERC电池产能升级改造的公告。**项目名称：义乌基地PERC电池产能技改项目；项目总投资金额：项目预计总投资27.15亿元。本项目系公司根据市场需求，拟将浙江义乌基地现有25GW PERC电池产能升级改造为TOPCon电池产能。
- **公司动态：中来股份:关于重要项目的投资进展公告。**（一）年产16GW高效单晶电池智能工厂项目：截至本公告披露日，该项目一期8GW已投产，二期8GW项目正处于产线调试阶段。（二）年产20万吨工业硅及年产10万吨高纯多晶硅项目：结合目前光伏上游硅料市场情况，本项目已缓，项目能否顺利投建存在不确定。（三）年产2.5亿平方米通用型（透明、白色、黑色等）光伏背板项目：截至本公告披露日，该项目已完成立项审批，并已取得环评、能评批复，公司正在积极推进该项目工作。

风电

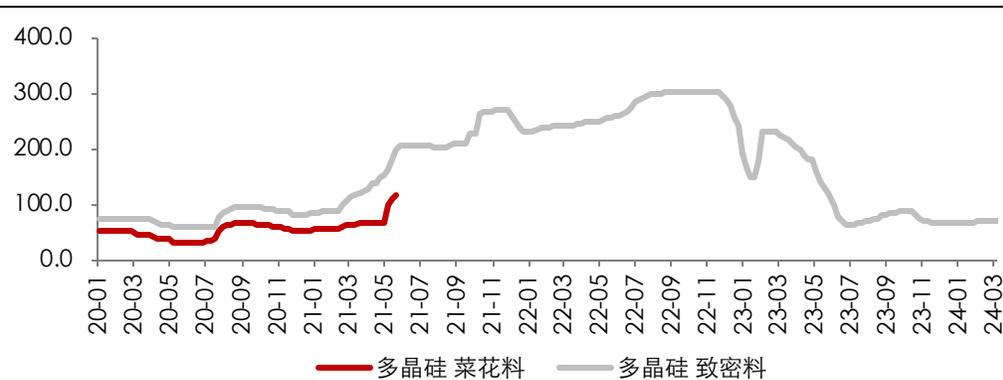
近期产业动态

- **事件：江苏盐城：重点建设2.65GW海上风电项目。**江苏省盐城市人民政府发布《关于盐城市海洋经济高质量发展三年行动计划（2024-2026年）》的通知。《通知》指出，要打造国际海上新能源综合利用高地。推动沿海滩涂及近远海两大海上风电开发基地、光伏综合利用基地建设，以中海油LNG项目为龙头，探索风电、光伏、冷能、氢能等多种资源集成的海上“能源岛”建设，打造具有全球影响力的海上综合能源基地。用好用足丰富的风光资源，加快推动沿海滩涂及近海海上风光集中连片和规模化开发，统筹推进海上光伏和已竞配265万千瓦海上风电项目建设。
- **公司动态：中际联合:中际联合关于对外投资设立二级子公司的公告。**投资标的名称：3S Brasil Ltda。投资金额：中际联合（北京）科技股份有限公司拟通过全资子公司 FICONT INDUSTRY (HONGKONG) LIMITED在巴西设立全资二级子公司，投资总额 500 万美元（约人民币 3,592 万元）。
- **公司动态：宝胜股份:2023年年度报告摘要。**2023年全年公司实现营业收入437.98亿元，同比增长5.59%；归属于上市公司股东的净利润0.31亿元，同比减少52.52%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.306亿元，同比增长62.13%。企业运行总体趋好。

光伏/风电

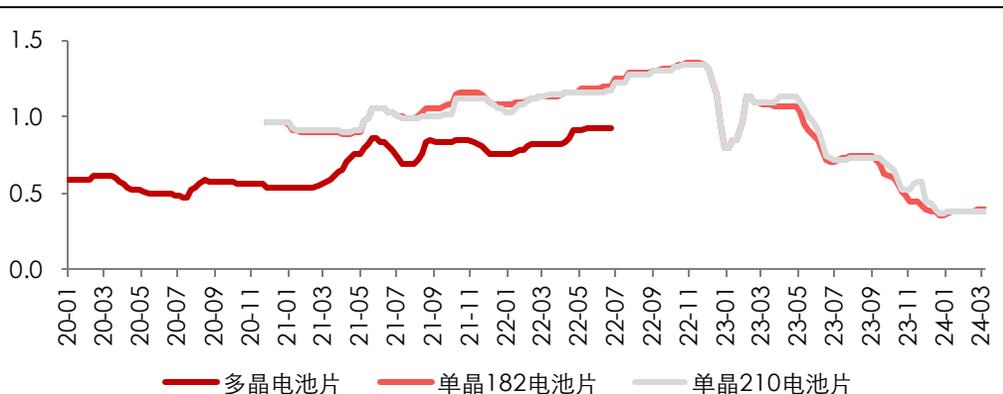
产业数据跟踪

图表48: 光伏硅料价格基本平稳 (元/kg)



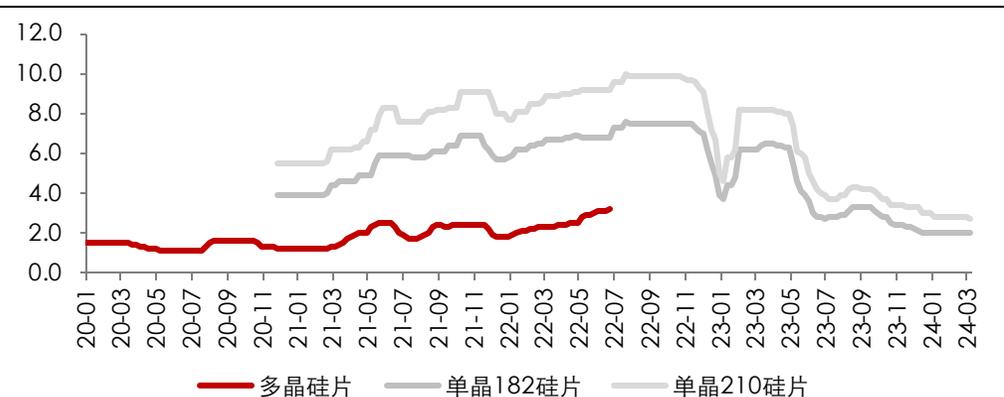
资料来源: PVInfoLink, 五矿证券研究所

图表50: 光伏电池片价格上升 (元/W)



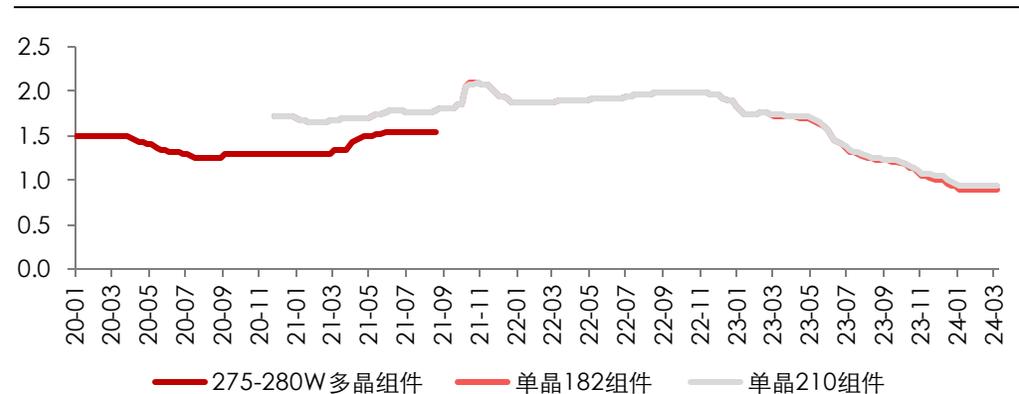
资料来源: PVInfoLink, 五矿证券研究所

图表49: 光伏硅片价格基本平稳 (元/片)



资料来源: PVInfoLink, 五矿证券研究所

图表51: 光伏组件价格平稳 (元/W)

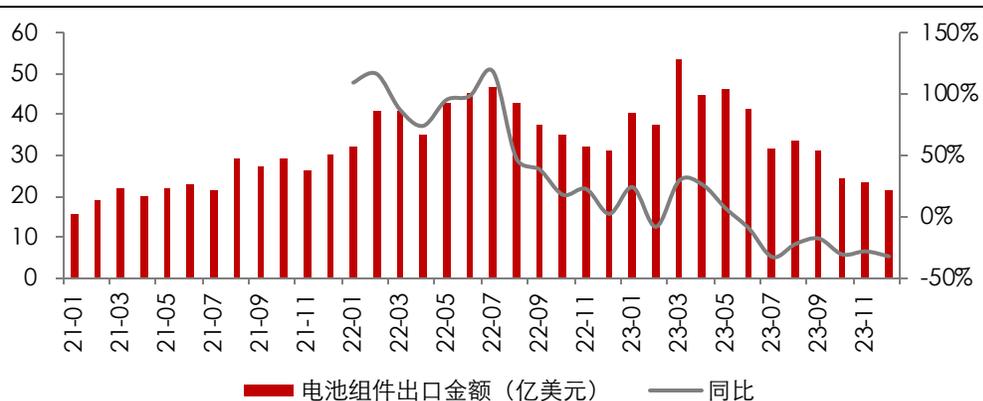


资料来源: PVInfoLink, 五矿证券研究所

光伏/风电

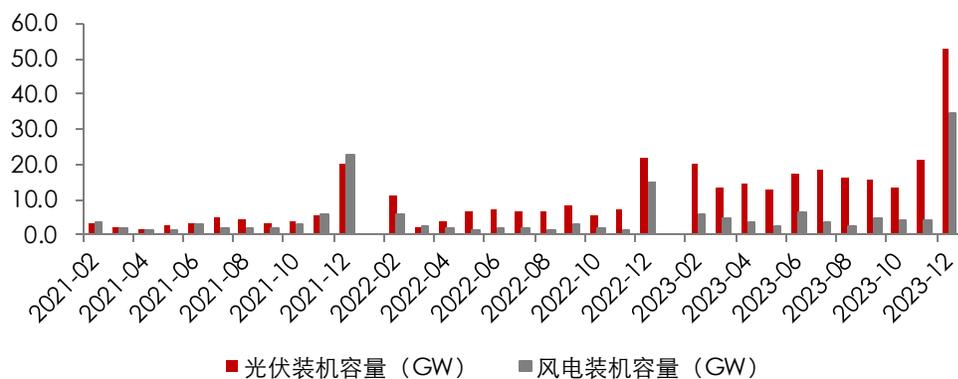
产业数据跟踪

图表52：光伏组件出口环比下降（亿美元）



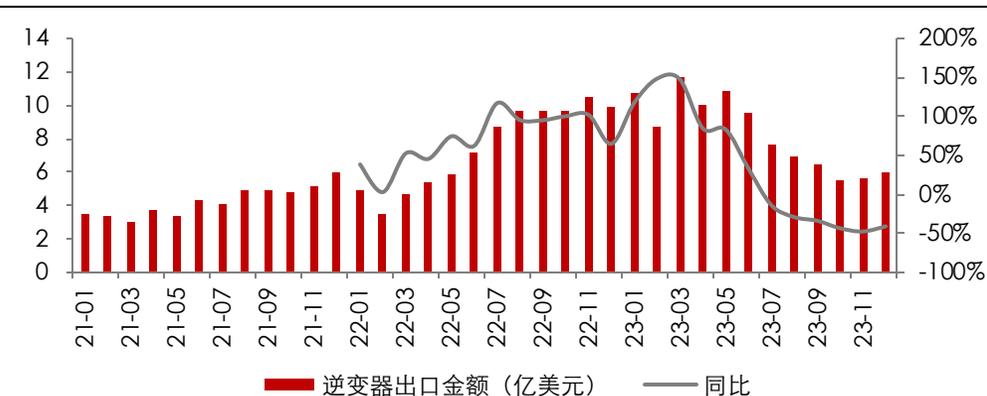
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表54：国内光伏月度装机和风电月度装机上升（GW）



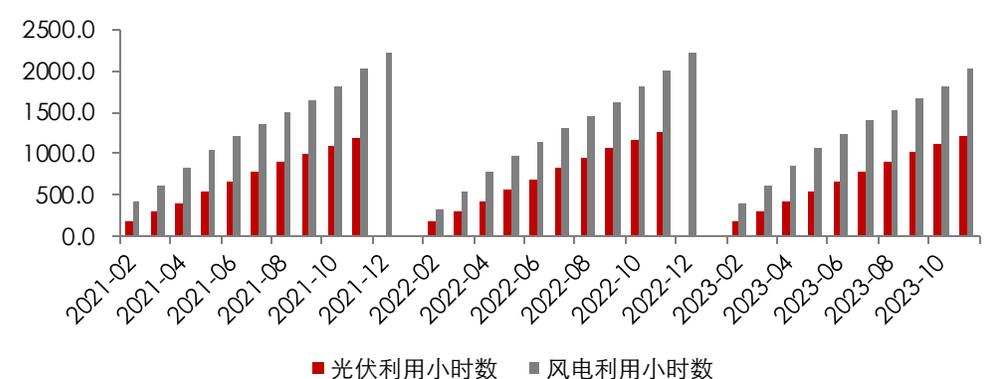
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表53：逆变器出口环比增加（亿美元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表55：国内风电光伏利用小时数上升（小时）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

储能/电网

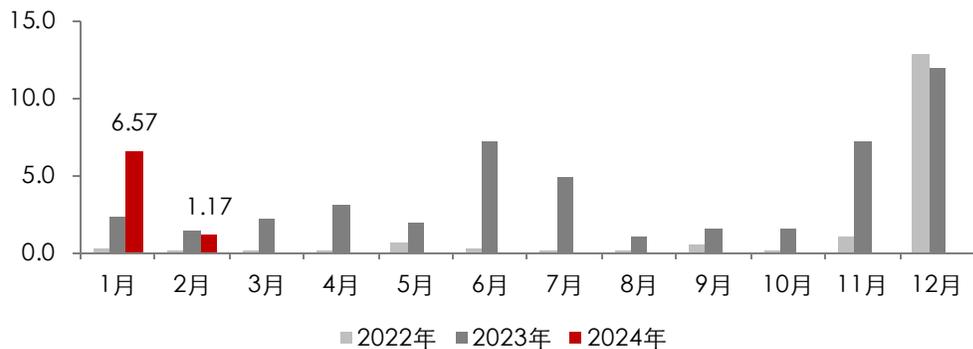
近期产业动态（2024年3月2日-3月15日）

- ❑ **政策：国务院提出大力推动发输配电设备更新。**3月13日，国务院印发关于《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（下称《方案》）的通知。《方案》指出，要大力推动发输配电设备等更新和技术改造；完善风力发电机、光伏设备及产品升级与退役等标准。加快风电光伏、动力电池等产品设备残余寿命评估技术研发，有序推进产品及关键部件梯次利用。
- ❑ **事件：23年全球储能锂电池出货量185GW，同比增长53%。**近日SNE Research发布《2023年全球储能锂电池出货报告》，中国储能锂电池需求量最高、为84GWh，占全球总量45%，其次为北美需求量55GWh、占比30%，欧洲和其他地区各占23GWh。从出货量看，宁德时代居全球第一，比亚迪、亿纬锂能分别排在第二、三名。
- ❑ **事件：CNESA公布23年国内储能市场出货量排名。**2023年国内市场储能系统出货量Top3分别是中车株洲所、海博思创和新源智储；国内市场储能PCS（变流器）出货量排名前三的中国企业依次为：科华数能、上能电气、索英电气。
- ❑ **事件：24年国网第一批次输变电设备中标结果公布。**此次招标共计：标段19个，标包530个，金额123.4亿；其中在所有的标段中变压器分包数量最多：79个标包，组合电器招标金额最多：324496万元。企业方面，平高电气为本次中标金额最高企业：共中14个标包，中标金额达56664万元。
- ❑ **政策：福建省提出放宽配网建设投资效率约束。**3月8日，福建省发布加快构建福建省高质量充电基础设施体系实施方案（闽发改规〔2024〕5号）。方案指出要放宽电网企业相关配电网建设投资效率约束，全额纳入输配电价回收；将提升车网双向互动能力，加快配电网智能化改造，强化对电动汽车充放电行为的调控能力。

储能/电网：24年1月中国储能装机高增，系部分23年底项目推迟并网

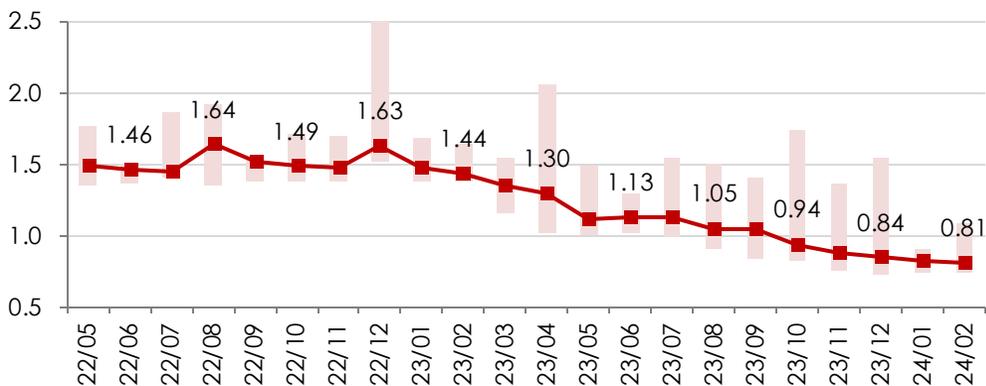
产业数据跟踪-中国储能

图表56：24年1-2月，中国新型储能累计新增7.7GWh，同增104%



资料来源：CNESA，五矿证券研究所

图表58：24年2月，中国锂离子2h储能系统中标均价为0.81元/Wh



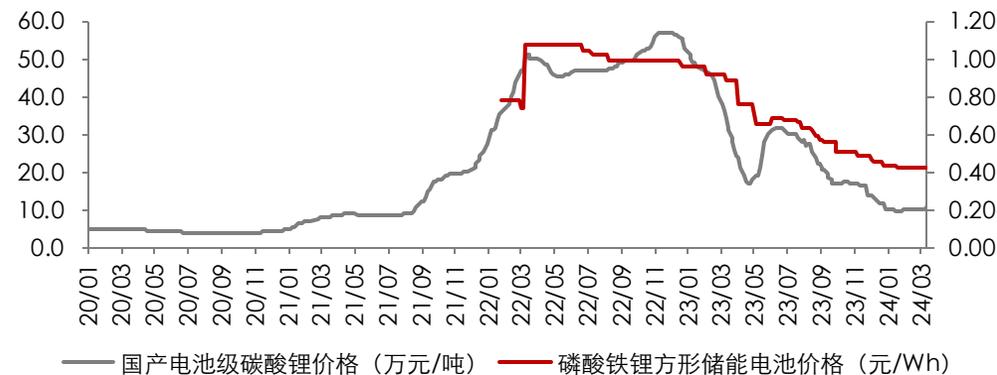
资料来源：储能与电力市场，五矿证券研究所

图表57：24年1-2月，中国新型储能累计招标容量15.1GWh，同增166%



资料来源：储能与电力市场，五矿证券研究所

图表59：24年3月11日，磷酸铁锂储能电池价格为0.425元/Wh

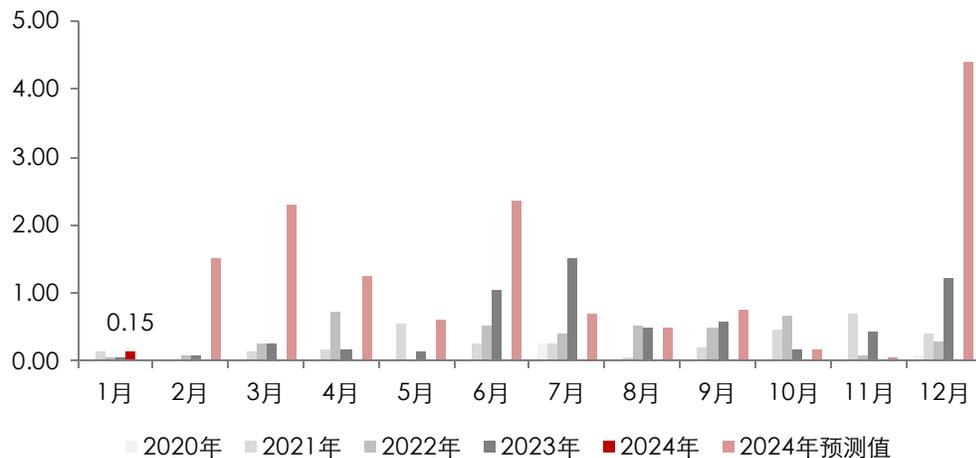


资料来源：Wind、鑫椏锂电，五矿证券研究所

储能/电网：24年1-2月海外储能装机增长仍然较为乏力

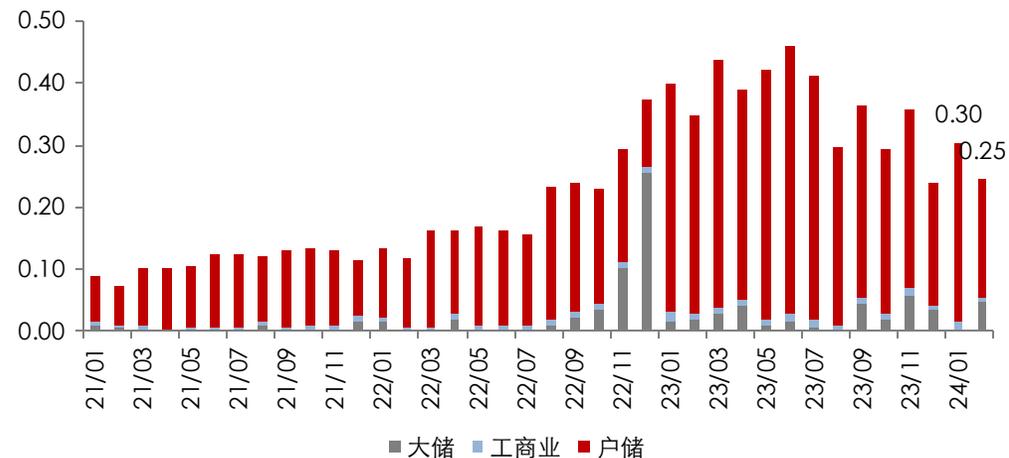
产业数据跟踪-海外储能

图表60：24年1月，美国电化学储能累计新增0.15GW，同增127%



资料来源：EIA，五矿证券研究所

图表61：24年1-2月，德国储能累计新增0.55GWh，同减26.5%

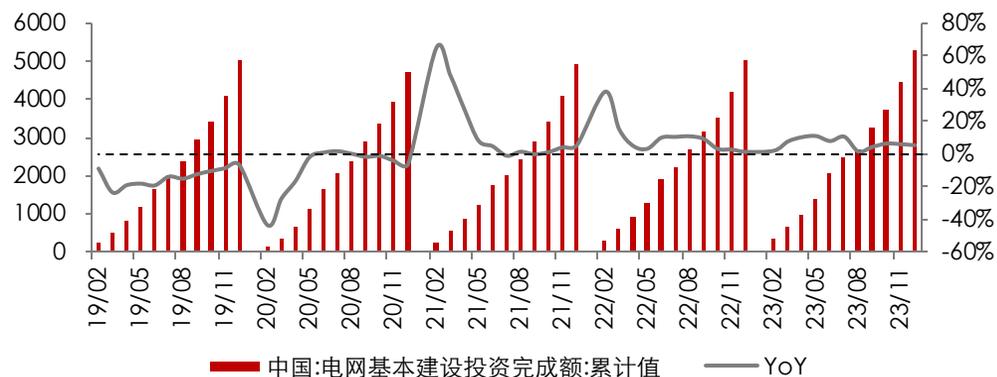


资料来源：RWTH Aachen，五矿证券研究所

储能/电网：中国电网投资稳中有增，电网设备出口维持景气

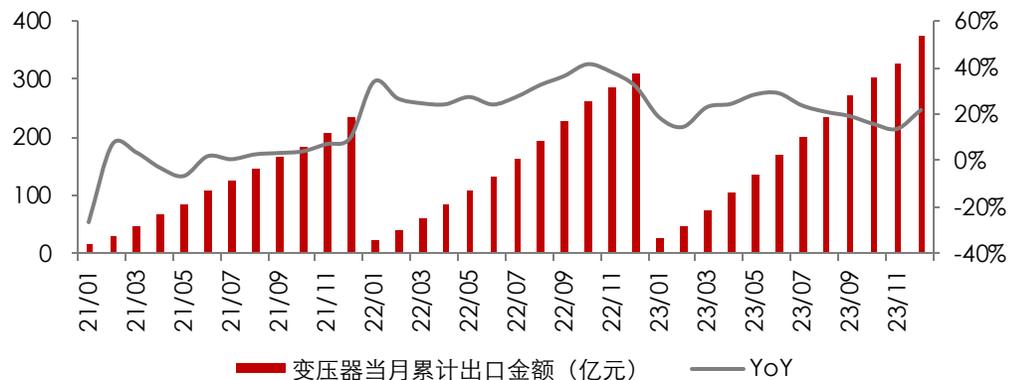
产业数据跟踪-电网投资/电网设备出口

图表62：23年全年，电网基本建设投资完成额5275亿元，同增5.2%



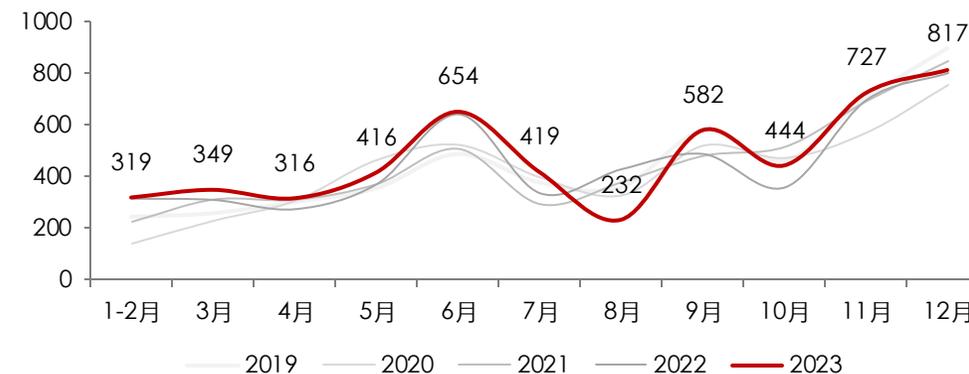
资料来源：国家能源局，五矿证券研究所

图表64：23年全年，中国变压器出口累计金额375亿元，同增21.7%



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表63：23年12月，电网基本建设投资完成额为817亿元，同增1.7%



资料来源：国家能源局，五矿证券研究所

图表65：23年全年，中国高压开关出口累计金额235亿元，同增29.1%



资料来源：海关总署，五矿证券研究所

储能/电网：24年第1批电表招标量同比大幅增长

产业数据跟踪-国网招标

图表66：24年国网第1批主网变压器招标26.5亿元，同减13%



资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

图表68：24年国网第1批主网继保/监控招标4.3亿元，同减50%



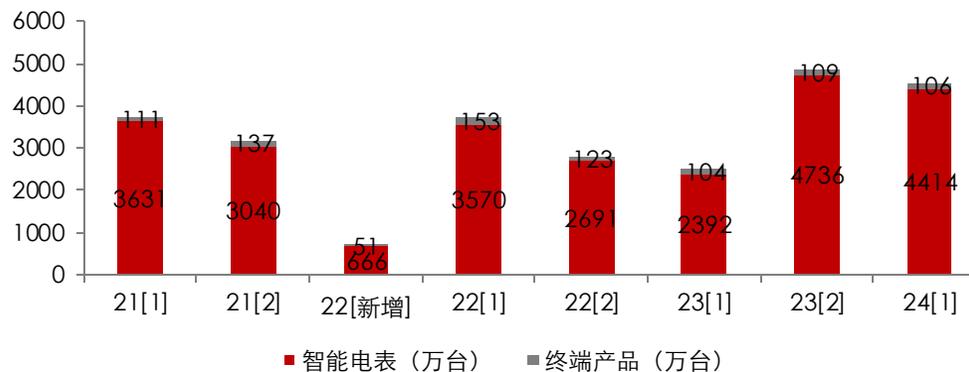
资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

图表67：24年国网第1批主网组合电器招标168亿元，同增8%



资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

图表69：24年国网第1批电表招标4414万台，同增85%



资料来源：国网电子商务平台，五矿证券研究所

电力（新能源/传统能源）

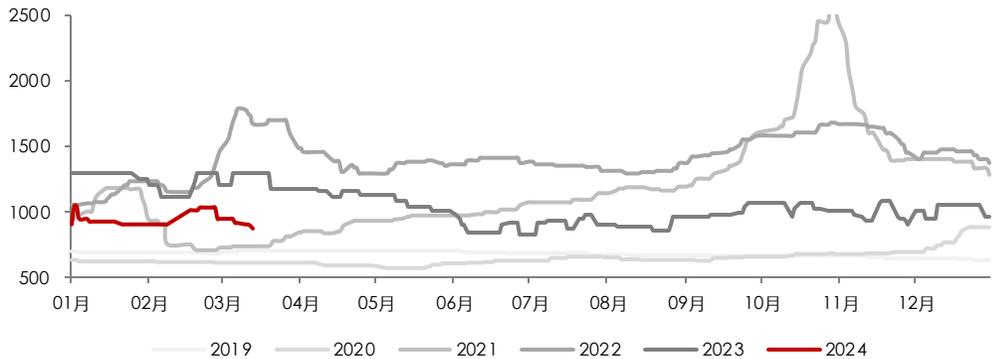
近期产业动态（2024年3月2日-3月15日）

- **政策：**24年政府工作报告提及多项双碳具体工作。报告指出，要加强生态文明建设，推进绿色低碳发展；深入推进能源革命，控制化石能源消费，加快建设新型能源体系。加强大型风电光伏基地和外送通道建设，推动分布式能源开发利用，发展新型储能，促进绿电使用和国际互认，发挥煤炭、煤电兜底作用，确保经济社会发展用能需求。
- **事件：**近期电力对算力发展的制约成为行业热议话题。据美国Uptime Institute的预测，到2025年，人工智能业务在全球数据中心用电量中的占比将从2%增加到10%。这意味着，随着AI技术的普及和应用范围的扩大，其对电力的需求将呈指数级增长。在博世互联2024大会上，马斯克预言两年内制约AI发展的因素将从“缺硅”变为“缺电”。
- **事件：**近期新能源消纳率考核标准放宽引发热议。“95%消纳红线要放开”的猜测近期在各大自媒体持续发酵，叠加刚刚闭幕的两会再次释放利好新能源产业的信号，新能源板块自上周五开始全线反弹。由于新能源占比持续提升，电力电量实时平衡难度加大，电力系统投资运行消纳成本也将显著增加。中电联2023年3月发布的《新型储能助力能源转型》指出，储能电站建设会加大新能源项目初始投资成本，一座光伏电站配建装机量20%、时长2小时的储能项目，其初始投资将增加8%—10%；而风电场配建同样容量的储能项目，其初始投资成本将增加15%—20%。在中国，“可再生消纳改善，但效益更差”的例子并不少见。

电力（新能源/传统能源）：国内煤价短期有所下行，库存维持较高水平

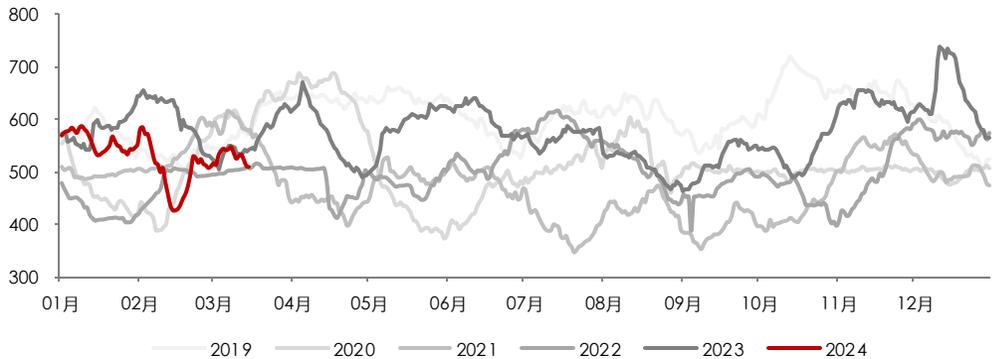
产业数据跟踪-火电

图表72：3月14日，动力煤5500南方港口价为880元/吨，短期有所下降



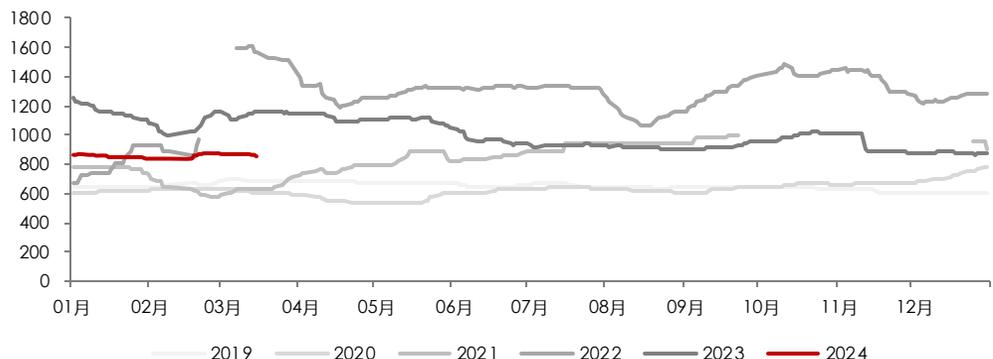
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表74：3月15日，秦皇岛港煤炭库存为510万吨，为历年正常水平



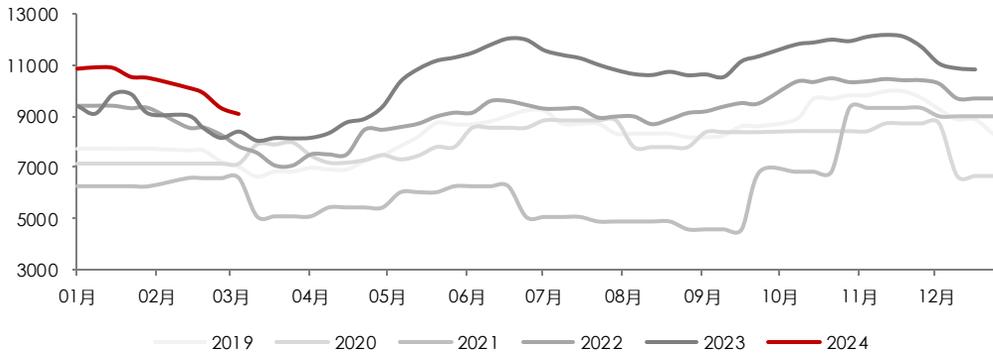
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表73：3月15日，动力煤5500进口价为855元/吨，维持高位震荡



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表75：3月7日，重点电厂库存为9058万吨，为历年最高水平

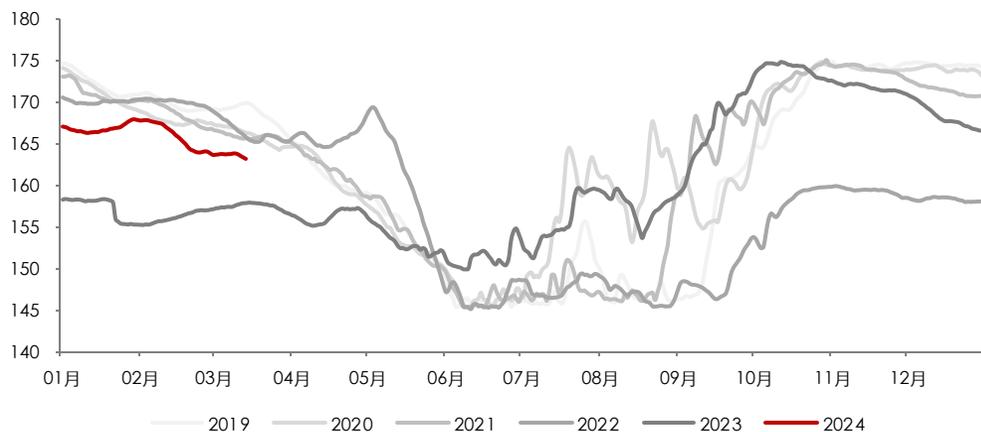


资料来源：Wind，五矿证券研究所

电力（新能源/传统能源）：目前处在24年枯水期，三峡水库水位保持正常

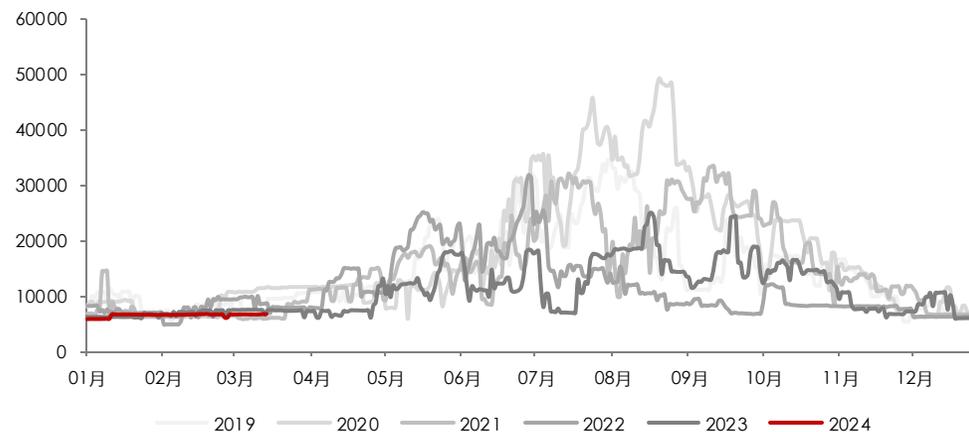
产业数据跟踪-水电

图表76：3月14日，三峡水库水位为163.14米，为历年正常水平



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表77：3月14日，三峡出库流量为6880立方米/秒，为历年正常水平



资料来源：Wind，五矿证券研究所

04

附录



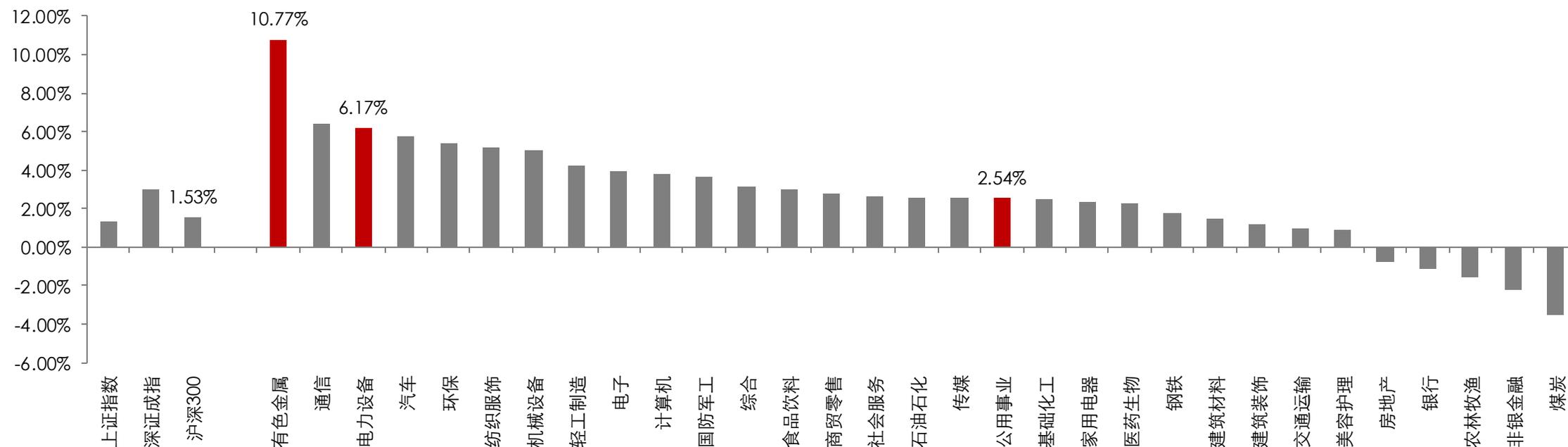
中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

附录：行业指数涨跌幅

截至	2024/03/15	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	1.53%	8.94%	4.05%				11.53	22.43%	1.27	8.32%
801160.SI	公用事业	2.54%	7.79%	5.14%	1.00%	-1.15%	1.09%	19.92	29.85%	1.54	29.01%
801050.SI	有色金属	10.77%	17.22%	6.88%	9.24%	8.29%	2.83%	17.02	14.79%	2.18	22.27%
801730.SI	电力设备	6.17%	6.78%	-2.08%	4.64%	-2.16%	-6.13%	17.17	3.00%	2.34	21.18%

图表78：本期（24年3月4日-3月15日）申万行业指数涨跌幅

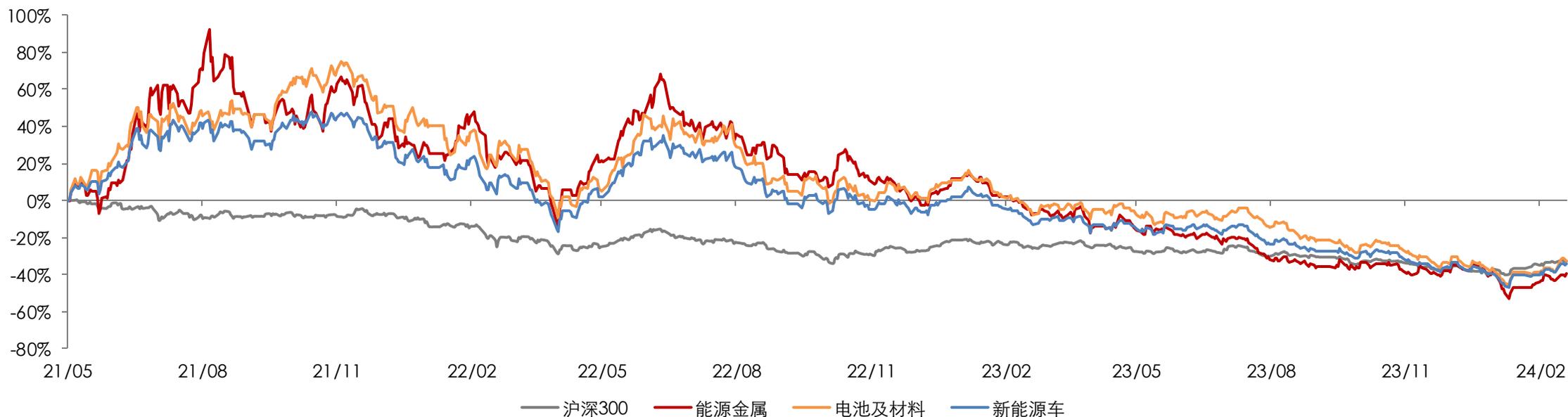


资料来源：Wind，五矿证券研究所

附录：能源金属及锂电板块行情回顾

截至	2024/03/15	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	1.53%	8.94%	4.05%	-	-	-	11.53	22.43%	1.27	8.32%
801056.SI	能源金属	1.03%	0.91%	-7.23%	-0.51%	-8.03%	-11.28%	8.64	7.40%	1.79	1.52%
801737.SI	电池及材料	6.64%	8.55%	-2.94%	5.10%	-0.39%	-6.98%	19.42	2.34%	2.64	5.01%
399417.SZ	新能源车	4.96%	8.74%	-1.64%	3.42%	-0.19%	-5.69%	17.72	8.38%	2.96	35.62%

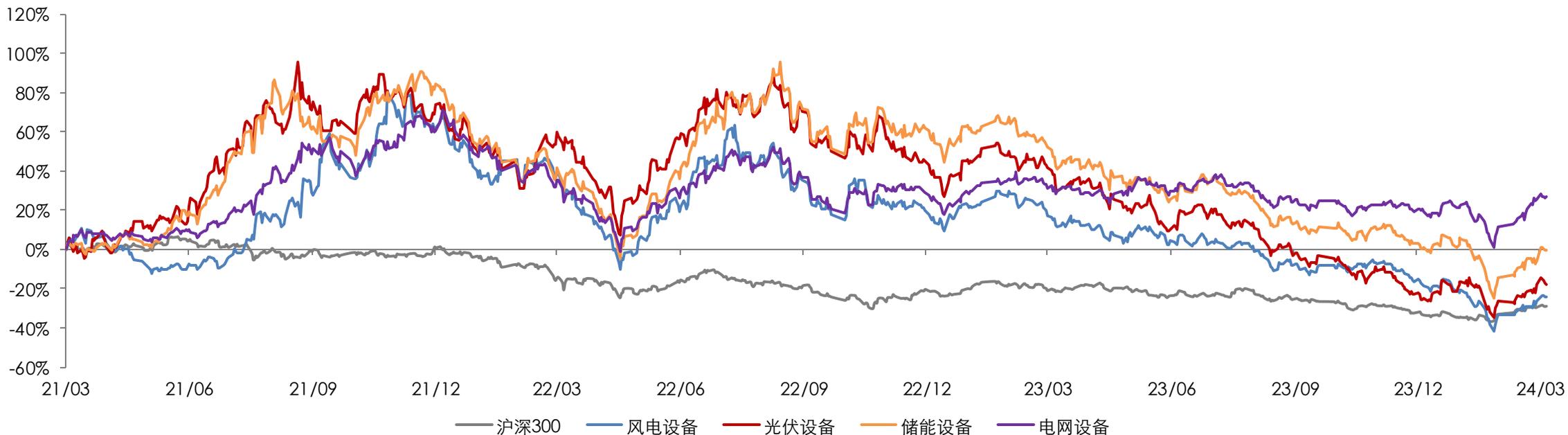
图表79：能源金属及锂电板块近三年行情对比



附录：电力设备板块行情回顾

截至	2024/03/15	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	1.53%	8.94%	4.05%	-	-	-	11.53	22.43%	1.27	8.32%
801736.SI	风电设备	6.72%	5.58%	-10.85%	5.19%	-3.36%	-14.90%	24.43	32.24%	1.33	3.16%
801735.SI	光伏设备	5.11%	1.53%	-2.20%	3.57%	-7.41%	-6.25%	12.01	2.94%	2.52	11.50%
884790.WI	储能设备	5.97%	4.25%	-7.50%	4.44%	-4.69%	-11.55%	20.62	3.13%	3.40	9.75%
801738.SI	电网设备	7.24%	10.53%	2.60%	5.70%	1.59%	-1.45%	18.48	8.28%	2.24	29.09%

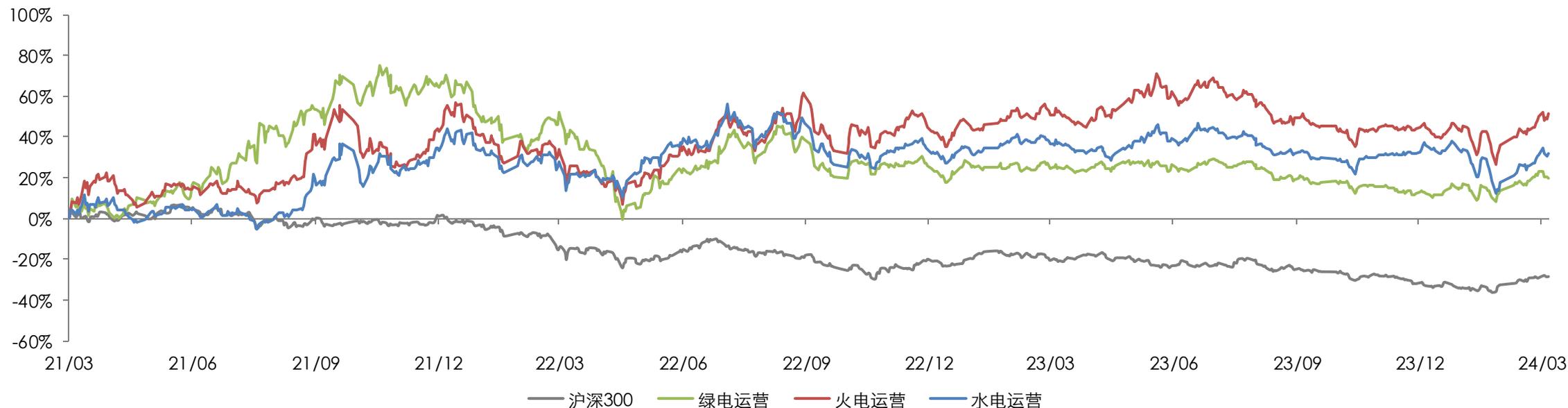
图表80：电力设备板块近三年行情对比



附录：电力运营板块行情回顾

截至	2024/03/15	涨跌幅			相对沪深300指数涨跌幅			估值			
指数代码	指数简称	近两周	近30天	年初至今	近两周	近30天	年初至今	PE(TTM)	近10年历史分位	PB(LF)	近10年历史分位
000300.SH	沪深300	1.53%	8.94%	4.05%	-	-	-	11.53	22.43%	1.27	8.32%
003306.CJ	绿电运营	1.41%	6.71%	5.34%	-0.12%	-2.23%	1.29%	19.55	11.11%	1.68	20.23%
884874.WI	火电运营	5.18%	11.65%	6.93%	3.64%	2.71%	2.89%	19.33	52.98%	1.50	80.68%
8841432.WI	水电运营	5.17%	7.12%	-0.89%	3.64%	-1.82%	-4.93%	22.52	84.06%	2.43	94.21%

图表81：电力运营板块近三年行情对比



Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603
邮编：100037

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准

	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
	增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
	持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
	卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
	无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及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一参考依据。