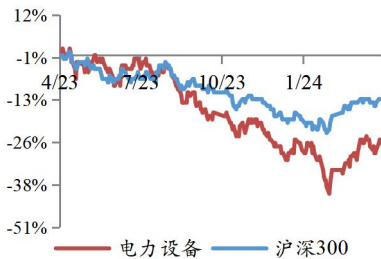


中美大储预期共振向上，机器人板块或迎来新催化

行业评级：增持

报告日期：2024-6-23

行业指数与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

分析师：洪慧

执业证书号：S0010524050001

相关报告

- 《华安电新周报：国内储能招标同比高增，锂电板块景气度有望提升》
2024-4-7
- 《华安电新周报：关注大储装机预期改善，低空经济政策再加码》
2024-4-1
- 《华安电新周报：多地规划验证大储高增预期，eVTOL 加快产业化进程》
2024-3-25
- 《华安电新周报：电池集中度有望提升，OpenAI 助力人形发展》
2024-3-18

主要观点：

储能：中美大储预期共振向上，关注 PCS、变压器及温控环节。美国大储 Q1 新增装机 0.99GW/2.95GWh，同比高增 101%/130%，并网排队问题或边际改善，国内 5 月储能新增装机 1.9GW/4.61GWh，亦保持同比翻倍高增，中美大储预期有望共振向上。PCS 价格基本稳定，量增有望带动规模效应提升，有望量利齐升，变压器内外需求共振，出海逻辑持续兑现，关注 PCS、变压器及温控环节。

人形机器人：世界人工智能大会即将召开，布局有望进入 T 链的 tier 1 厂商。世界人工智能大会（WAIC）将于 7 月 4 日在上海召开，聚焦大模型、算力、机器人等重点领域，目前已有特斯拉、微软、施耐德等 500 余家企业确认参展，有望催化板块表现。随产品技术逐步成型，供应定点接近落地，市场对于板块标的筛选更为关注确定性，建议布局有望进入特斯拉机器人产业链的 tier1 厂商。

电力设备：创新配网集散式储能应用模式、农村自治微电网等多种新形式陆续建设，助力新型电力系统转型。关注配电网信息化方向。

电动车：动力电池累计出口同比小幅增长，景气度有望持续提升。国内动力电池出口同比增长，其中铁锂电池增长显著。受产业链库存影响，碳酸锂价格延续下跌态势，正极材料小幅降价。目前锂电持仓低位，行业景气度持续提升，关注电池环节。

新技术：合肥市政府印发《合肥市支持低空经济发展若干政策》，协助降低相关企业研发、适航、运营等方面的成本，预计无人机物流、公共服务等应用场景与配套基建有望率先落地，建议关注低空基建、整机制造、运营全产业链。

光伏：本周组件价格仍小幅下跌，6 月主产业链排产均下修，阶段性底部信号渐强，当下位置不应悲观，底部区间或提前反应见底预期。我们认为光伏板块当下周期底部信号明确（亏现金成本、去库存、交易收缩），在周期定价中，周期底部区间更应关注“盈利能力/现金流强”的企业，且周期底部一般会提前反应见底预期，当下不应悲观，建议布局盈利底较高的环节，建议排序：逆变器>一体化组件>电池片。

风电：GWEC 发布《2024 全球海风报告》，海风企业出口打开新的领域。

氢能：本周湖南与无锡相继出台氢能产业支持政策，加速氢燃料电池及储能材料技术布局。二季度风光项目启动将加快电解槽招标节奏，氢能板块投资有望迎来窗口期，建议重点关注制氢、储运等环节。

● 风险提示：

新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期；原材料价格波动。

正文目录

| | |
|---|-----------|
| 1 本周观点: | 4 |
| 储能: 中美大储预期共振向上, 关注 PCS、变压器及温控环节 | 4 |
| 人形机器人: 世界人工智能大会即将召开, 布局有望进入 T 链的 TIER 1 厂商 | 5 |
| 新能源车: 动力电池累计出口增长, 建议关注高盈利底公司 | 6 |
| 光伏: 组件价格止跌趋势被打破, 5 月光伏装机预计环比改善 | 8 |
| 风电: GWEC 发布《2024 全球海风报告》, 出海为海风企业打开长期空间 | 10 |
| 电力设备: 创新配网集散式储能应用模式, 助力新型电力系统转型 | 12 |
| 氢能: 湖南加快氢燃料电池等新型电池及新一代储能材料技术布局, 无锡公布 2024 年度氢燃料电池汽车示范应用资助项目申报指南 | 13 |
| 2 行业概览 | 15 |
| 2.1 产业链价格变化 | 15 |
| 2.2 产业链产销数据跟踪 | 19 |
| 风险提示: | 25 |

图表目录

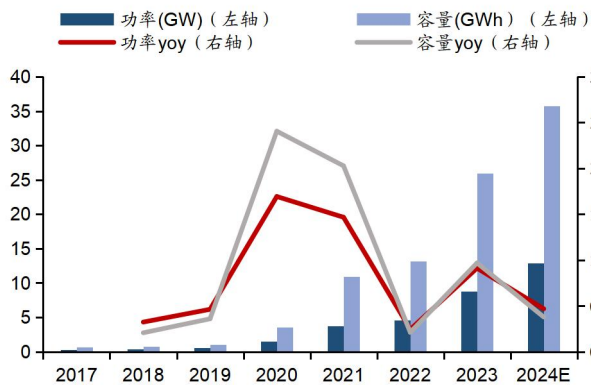
| | | |
|-------|-------------------------|----|
| 图表 1 | 2017-2024 年美国储能新增装机量及预测 | 4 |
| 图表 2 | 美国储能各季度分类型装机量 (GW) | 4 |
| 图表 3 | 本周风电项目招投标信息汇总 | 11 |
| 图表 4 | 本周项目审批 | 11 |
| 图表 5 | 钴镍价格情况 | 16 |
| 图表 6 | 碳酸锂和氢氧化锂价格情况 | 16 |
| 图表 7 | 三元前驱体价格情况 | 16 |
| 图表 8 | 三元正极材料价格情况 | 16 |
| 图表 9 | 磷酸铁价格情况 | 17 |
| 图表 10 | 磷酸铁锂价格情况 | 17 |
| 图表 11 | 石墨价格情况 | 17 |
| 图表 12 | 隔膜价格情况 | 17 |
| 图表 13 | 电解液价格情况 | 18 |
| 图表 14 | 六氟磷酸锂价格情况 | 18 |
| 图表 15 | 电解液溶剂价格情况 | 18 |
| 图表 16 | 铜箔价格情况 | 18 |
| 图表 17 | 动力电池电芯价格情况 | 19 |
| 图表 18 | 我国新能源汽车销量 (万辆) | 20 |
| 图表 19 | 欧洲五国新能源汽车销量 (辆) | 20 |
| 图表 20 | 德国新能源汽车销量 (辆) | 20 |
| 图表 21 | 法国新能源汽车销量 (辆) | 21 |
| 图表 22 | 英国新能源汽车销量 (辆) | 21 |
| 图表 23 | 挪威新能源汽车销量 (辆) | 21 |
| 图表 24 | 意大利新能源汽车销量 (辆) | 21 |
| 图表 25 | 我国动力电池产量情况 (GWH) | 22 |
| 图表 26 | 我国动力电池装机情况 (GWH) | 22 |
| 图表 27 | 我国三元正极出货量情况 (万吨) | 22 |
| 图表 28 | 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨) | 22 |
| 图表 29 | 我国人造石墨出货量情况 (万吨) | 23 |
| 图表 30 | 我国天然石墨出货量情况 (万吨) | 23 |
| 图表 31 | 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米) | 23 |
| 图表 32 | 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米) | 23 |
| 图表 33 | 我国电解液出货量情况 (万吨) | 24 |

1 本周观点:

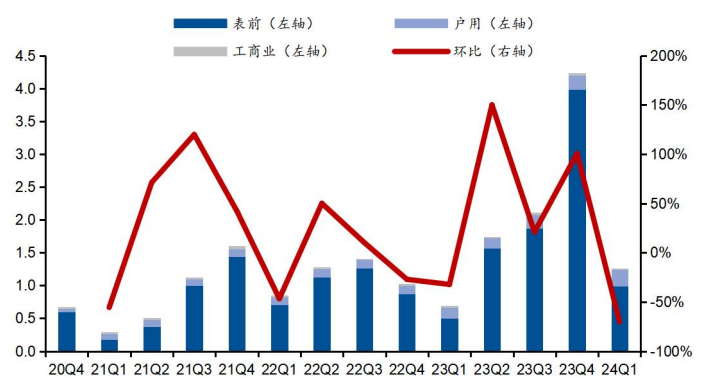
储能: 中美大储预期共振向上, 关注 PCS、变压器及温控环节

美国大储 2024Q1 装机同比翻倍高增, Wood Mackenzie 上调 5 年装机预测。据 Wood Mackenzie, 美国 2024Q1 新增储能装机 1.27GW/3.51GWh, 分别同比增长 84%/89%, 配储时长达 2.76h。分结构看, 表前储能同比高增, 工商储需求短期承压。2024Q1 美国大储/工商储/户储装机功率占比 79%/2%/20%, 具体来看, 1) 大储: 24Q1 大储新增装机 993MW/2952MWh, 同增 101%/130%, 其中加州、德州、内达华州占 90% 以上。2) 工商储: 24Q1 工商储新增装机 19.4MW/44.4MWh, 同降 41%/58%, 主要系加州大部分并网项目仍采用 NEM 2.0 政策, 预计后续随 NEM 3.0 政策落地, 24/25 年美国工商储需求有望复苏; 3) 户储: 24Q1 户储新增装机 252.4MW/515.7MWh, 同增 48%/33%, 其中加州户储需求实现同比 2 倍高增, 目前 Q1 户储配套率达 41%, 向上增长空间较大。此外, Wood Mackenzie 预测 24 年美国储能装机有望达 12.9GW/35.8GWh, 同增 44%/33%, 并上调 2024-2028 年电网装机预测 5%, 2024-2028 年累计装机预测达 75GW/251.2GWh。

图表 1 2017-2024 年美国储能新增装机量及预测



图表 2 美国储能各季度分类型装机量 (GW)



资料来源: Wood Mackenzie, 华安证券研究所

资料来源: Wood Mackenzie, 华安证券研究所

国内源网侧储能 5 月新增装机 1.90GW/4.61GWh, 容量规模同环比增长 119%/9%。据 EESA, 国内 2024 年 5 月新型储能新增装机量为 2GW/4.93GWh, 按照能量规模统计, 同环比分别增长 127.24%/8.02%; 其中, 源网侧储能占比达 93.64%, 装机量为 1.90GW/4.61GWh。2024 年 1-5 月源网侧储能累计装机量达 5.68GW/16.03GWh, 其中, 电源侧/电网侧储能占比分别为 35%/65%。展望后续, 从往年源网侧储能月度投运情况来看, 受到政策补贴时间及并网节点影响, 6 月为全年储能项目投运高峰, 预计 6 月源网侧储能装机有望高增。

国家能源局明确新型储能为新质生产力, 储能战略定位日益清晰。据储能与电力市场, 国务院新闻办公室于 6 月 20 日举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会, 在记者提问储能等相关问题时, 国家能源局新能源和可再生能源司司长李创军

表示：“新型储能是新型电力系统和新型能源体系的重要组成部分，已经成为我国建设新型电力系统和新型能源体系的关键支撑技术，它的发展可以带动上下游产业链的发展，促进科技创新、人才培养和投资就业，成为发展新质生产力的新动能之一。”下一步，国家能源局将加强新型储能试点示范跟踪，推动新型储能技术创新；完善新型储能并网和调度运行机制，促进新型储能调节作用发挥；提前谋划加强顶层设计，促进新能源基地科学合理配置新型储能，推动新型储能行业高质量发展。

河南5类源网荷储一体化项目实施细则正式发布，配储比例达15%~50%/2h。储能与电力市场获悉，申报涉及的五类源网荷储一体化项目中，有三类项目明确了配储要求：工业企业不低于新能源规模15%的集中式独立储能装置；生产企业类源网荷储一体化项目按照不低于新能源装机功率的20%、时长不少于2小时的要求配置新型储能设施；整村开发类项目原则上应按照不低于新能源装机功率的50%、时长不少于2小时配置储能设施。

大储处于快速发展期，关注PCS、变压器及温控环节。2023年中国和美国储能均受到外界因素干扰，碳酸锂价格下降过程中，国内大储建设节奏及系统集成商利润均受到影响，美国利率波动及并网排队亦干扰了美国大储建设节奏。展望2024年，保障性并网项目竞争性配置+市场化并网占比提升+部分存量项目开始要求配储，均将带动国内储能配置比例提升，支撑国内储能规模高增。PCS环节价格基本维持稳定，量增有望带动规模效应提升，集中式大项目有望带动液冷占比进一步提升。美国有望进入降息通道，叠加并网政策缓解，ITC政策带动，延后项目已经落地，关注PCS、变压器及温控环节。

人形机器人：世界人工智能大会即将召开，布局有望进入T链的tier 1厂商

据新华社报道，6月18日，中国科学技术大学人工智能与人形机器人前沿论坛在中国科学技术大学高新园区举行。中国科大人工智能与数据科学学院、中国科大人形机器人研究院相继揭牌，中国科学院院士丁汉受聘为人形机器人研究院科技委员会主任，并宣布长三角人形机器人联盟成立。安徽省省委书记韩俊表示，人工智能是引领未来的战略性技术，人形机器人是未来产业的重要发展方向之一。安徽省省委副书记、省长王清宪在致辞中指出，人形机器人是人工智能具身化的最佳载体，安徽将加速产业化进程，构建完整的创新体系和产业生态，加快打造人形机器人产业发展高地。

据央视新闻报道，6月20日，2024世界智能产业博览会在天津开幕。在本届展会上，人形机器人和无人驾驶载人航空器受到广泛关注。一款全尺寸通用人形机器人可以通过步态算法来实现行走，即便在受到冲击后也能快速调整姿态，保持身体平衡，稳定的步态和灵活的动作能力让这款机器人已经具备投入工业生产的能力。这些机器人不仅融合了先进的控制、规划技术，还集成了机电一体化与全方位的AI

感知技术，确保了它们在复杂环境中的稳定移动和高效工作，在移动能力，更在工作范围、人机交互等方面展现了强大潜力。

据傅利叶智能消息，2024年IEEE/CVF计算机视觉与模式识别会议（CVPR）于6月17日至21日在美国华盛顿州西雅图会议中心举行，聚焦计算机视觉、人工智能、机器学习等领域的重要进展。傅利叶智能携人形机器人GR-1及最新发布的端到端环境感知技术亮相展会，该技术展示了人形机器人在复杂环境中的卓越感知能力。基于该技术，机器人不仅可以用“眼”看到，还可以用“脑”分析，识别可通行的区域和障碍物，为复杂路径中的导航和路径规划提供全面支持。特别是在动态环境中，端到端环境感知技术显示了优越的环境建模能力与实时物体跟踪性能。

板块观点：特斯拉机器人有望在25年量产，关注量产前供应链进展

特斯拉机器人有望在25年量产，关注量产前供应链进展。作为0-1阶段的行业，人形机器人板块估值仍受到特斯拉等头部企业量产进展的影响。当前特斯拉Optimus进入到临近量产和定点的阶段，人形机器人产业链推荐标的逐渐收敛到与特斯拉直接接触的核心标的上，可左侧布局估值回到合理区间且定点确定性高的厂商拓普集团、三花智控、鸣志电器等Tier 1厂商。当前人形机器人仍处于研发阶段，产品功能及实现方式仍有变动的可能，特斯拉等机器人领先企业产品视频将会成为跟进人形产品的重要窗口，可结合产业链进度布局价值量高且有技术壁垒的关键零部件，如丝杠、减速器、无框力矩电机以及传感器等。

新能源车：动力电池累计出口增长，建议关注高盈利的公司

动力电池累计出口同比增长，工信部多政策发布助力锂电行业健康发展

根据高工锂电，今年1-5月，多家企业的动力电池累计出口量实现增长。从电池类型来看，1-5月磷酸铁锂电池累计出口量为19.1 GWh，同比增长49.1%。相比之下，三元电池累计出口量为27.4 GWh，同比下滑16.3%。整体来看，1-5月动力电池出口量为46.9 GWh，同比增速仅为2.9%，这一增速相对较低的原因或因与当下全球市场对动力电池需求的负反馈有关，包括长期高利率、电动车型价格昂贵、新车型迭代缓慢以及充电基础设施短缺等因素的综合影响。长期来看，国内锂电池的出口仍将受到多种政策的影响。其中，美国IRA法案对动力、储能电池提高关税的操作已对出口市场产生影响。为了规避关税政策，整车企业或更多选择在欧洲等中国以外的地区进行生产。

6月21日，工信部印发《2024年汽车标准化工作要点》，其中明确提出：围绕固态电池、电动汽车换电、车用人工智能等新领域，前瞻研究相应标准子体系，支撑新技术、新业态、新模式创新发展。

6月19日，根据工信部公告，工信部对《锂离子电池行业规范条件》进行了修订。明确提出要引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。企业应具备：1) 在中华人民共和国境内依法注册成立、具有独立法人资格；2) 具有锂离子电池行业相关产品的独立生产、销售和服务能力；3) 每年用于研发及工艺改进的费用不低于主营业务收入的3%，鼓励企业取得省级以上独立研发机构、工程实验室、技术中心或高新技术企业资质；4) 鼓励企业创建绿色

工厂；5) 鼓励企业自建或参与联合建设中试平台；6) 主要产品具有技术发明专利；7) 申报时上一年度实际产量不低于同年实际产能的 50%。我们认为这一政策主要目的在于约束行业产能无序扩张，加速落后产能出清。

碳酸锂现货价格延续下跌势态，正极价格下降负极持稳

根据 SMM 新能源，本周碳酸锂价格维持下探。近期个别上游锂盐厂一定程度降低自身现货报价，前期的高价挺价态度有所减缓。部分锂盐厂仍然随行就市进行少量出货与预售。下游部分买方企业在本周市场价格下探幅度较大的情况下有进行少量低价采购的行为。部分贸易商在近期收到的下游询价要货情况有所好转，但买方提供的采购价格依旧偏低。部分正极企业则反馈在目前 6 月较为悲观的行情看法下仍然保持谨慎采购的态度。因此本周整体现货成交价格仍有下移。后续来看，虽然目前价格触及部分生产企业成本线，但由于短期内的基本面供需情况仍然未有改善，因此预计后续价格仍有一定震荡走弱的预期。

根据 SMM 新能源，本周三元材料价格下行。成本端，镍锂价格出现较大幅度下行，正极材料成本下跌，价格联动金属价格下降。供应端来看，6 月材料厂总体排产仍有小幅下行预期。近期部分厂家排产再次出现小幅下调。临近年中，需求冷清下，去库成为主旋律。需求端来看，新能源汽车市场有望继续延续 5 月势头，6 月车销数据仍有向上预期，前两周车销同比增幅度 2%。从电芯端来看，6 月三元电芯排产仍在下滑。后续预计三元材料价格偏弱运行。本周磷酸铁锂价格仍然跟随碳酸锂价格继续下行。6 月磷酸铁锂市场的表现相对 5 月来说比较平淡，除储能市场表现相对较好外，磷酸铁锂动力市场未有恢复迹象，各电芯厂还是在清理正极库存、电芯库存的状态。磷酸铁锂正极厂商订单较 5 月有所减量，可能会出现 6 月没有完成订单计划的情况，甚至会对下半年的市场需求是否可以较好的恢复产生怀疑，因为担心上半年的价格战会提前透支全年的市场需求。

根据 SMM 新能源，本周负极材料价格持稳。低硫石油焦价格弱势，中石油中海油焦价前期部分下调后暂无回涨；石墨化外协价格低迷，当前石墨化代工企业多以承接订单为主，议价权较弱，同时石墨化降本空间较为有限，整体价格变动较小。需求方面，六月订单差异情况明显，行业整体呈两极分化。当前下游头部电芯企业招标，行业多关注本次招标价格变动情况。负极材料当前降本空间有限，多数企业产品盈利空间较低甚至已经亏损，下游企业为保证供应稳定与产品质量，压价力度有所放缓，但同时负极材料价格回升动力不足，因此预计后续负极材料价格持稳。

行业景气度逐步向上，建议关注电池环节。市场对锂电产业链的担忧，主要体现在需求和盈利能力两方面，此前 3/4 月下游排产环比提升，同时天赐停产六氟磷酸锂项目代表中游挺价意愿浓厚，市场亦有反应。后续仍有锂电材料环节潜在涨价，需求逐季度好转等潜在变化，且从板块盈利看，1/2 季度为盈利底，后续随着销量增加+稼动率提升+潜在涨价，盈利有望逐季度好转。建议优先关注高壁垒的电池。

新技术：合肥市政府印发《合肥市支持低空经济发展若干政策》，目标建成具有国际影响力的“低空之城”，建议关注低空基建、整机制造、运营全产业链。据合肥市政府消息，6 月 21 日，合肥市人民政府办公室正式印发《合肥市支持低空经济发展若干政策》，明确提出打造低空经济总部集聚区、产业先导区，建成国际一

流的全空间无人体系，聚焦全域场景示范、全链产业集聚，初步形成涵盖整机、零部件、后市场、检验检测等完备的低空经济产业链，聚焦基础设施建设，建成有力支撑低空飞行的起降、保障、航路航线、飞服和管控平台等设施，形成一批行业标准、国家标准和国际标准，复制推广“合肥经验”，基本建成具有国际影响力的“低空之城”。《政策》具体提出对低空经济头部企业及机构进行补贴，检验检测机构按年投资额的20%，给予最高500万元的补助，对新引进的低空经济新型研发机构给予每年最高2000万元、累计不超过1亿元的经费支持，对获得TC、PC以及OC证并在本市经营的低空经济企业给予资助；资助低空经济关键技术研发及转化；支持开通商业化常态化飞行航线；打造“无人机+”示范场景和扩大公共治理服务场景；对低空基础设施企业资助每年度最高500万元；以及对系统平台建设、编制低空经济标准规范、营造低空经济发展生态等方面分别给予经济支持。我们认为《政策》的发布将降低相关企业研发、适航、运营等方面的成本，促进合肥市相关企业适航取证及与应用场景拓展，带动相关基础设施建设等全产业链发展，预计无人机物流、公共服务等应用场景与配套基建有望率先落地，建议关注低空基建、整机制造、运营全产业链。

光伏：组件价格止跌趋势被打破，5月光伏装机预计环比改善

1、重点公司跟踪

重点公司跟踪：本周涨幅排序为：中信博（+1.47%）、通威股份（-0.24%）、晶科能源（-1.81%）。

2、本周波动情况分析：本周光伏板块-5.5%，跑输大盘。价格端，SNEC展后的第一周，止跌迹象打破，组件价格仍下跌2-3分/W，但后续价格下探空间不大；供给端，6月主产业链各环节排产环比均下调；需求端，5月国内光伏新增装机需求预计环比+20%。板块主要跟随大盘下跌，同时产业链价格打破止跌趋势，意味着基本面暂未完全企稳，板块继续下挫。

3、行业投资观点

对于2024年第二季度的行业判断：

Q2将会是板块初次看到进入底部区间的时间节点，看好下半年光伏行情。

基本面判断：Q2板块底部信号明确：1) 价格超跌：硅料/硅片领先企业持续亏现金成本，电池片/一体化组件持续亏折旧，产业链价格超跌。2) 去库存持续：4-5月硅料/硅片被动累库，6月硅料/硅片主动去库，电池片/组件环节库存天数合理。3) 交易出清：硅料环节5月已有8家厂商停产检修，成交清淡，6月进入停产检修的厂商增多，6月硅料产量环比下降20%以上。

投资建议：我们判断Q2是板块的底部偏左侧的阶段，综合考虑1) 主产业链进入亏现金/亏折旧的阶段，不可长期持续，2) 硅料/硅片主动去库；以及3) 产业链价格暂未彻底止跌；我们判断Q2处于板块的底部区间偏左侧，但底部区间一般会提前反应见底预期，因此在产业链价格止跌之前，左侧或可布局，我们推荐布局“盈

利能力/现金流强”的环节，光伏主产业链环节根据盈利能力自高到低排序为：一体化组件>电池片>硅料>硅片。

细分板块投资观点：

1) 硅料板块：基本面：1) 价格：价格连续4周接近止跌，但领先企业亏现金成本的状态仍持续。2) 产量：预计5月环比持平至18万吨，6月环比下降20%至14-15万吨。3) 库存：根据SMM，硅料库存在23-26万吨。4) 全年供需判断：维持全年供大于求的判断不变。5) 对应到企业盈利：预计Q2环比Q1下降，至本周，领先企业亏现金状态已经持续近2个月。6) 行情判断：一方面，领先企业亏现金成本近2个月，全年供需过剩严重判断不变，另一方面，本周价格降接近止跌，预计目前持续底部震荡，价格或止跌将近。投资观点：维持“中性”。

2) 硅片板块：基本面：1) 价格：本周价格连续第4周接近止跌，但价格跌破领先企业现金成本的状态仍然持续，若后续价格止跌，则本阶段盈利底部夯实。2) 产量：6月产量预计环比下降12.8%，6月产量预计53GW左右。3) 库存：整体处于去库状态，硅片库存已经降至半月多的水平。4) 对应到企业盈利：考虑到硅料进入4月以来降价幅度大，预计Q2亏损大幅加深，但若硅片后续止跌，盈利回补的空间也将最明显。5) 行情判断：由于当下盈利属于主产业链中最差，但风偏较高的投资者或预期后续价格止跌后盈利回补弹性最大，因此我们判断当下仍处于底部震荡，后续随着硅片价格止跌，硅片环节行情或有较大反弹空间。投资观点：维持“中性偏乐观”。

3) 电池片板块：基本面：1) 价格：本周N电池片止跌第3周，P电池片再降1分/W。2) 产量：预计5月环比持平至68GW，根据硅业分会，6月环比下降至53GW。3) N型占比：5月环比从68%提升至72%，库存天数5-15天，合理。4) 企业盈利：TOPCon开始进入负毛利率阶段，目前电池片是亏折旧，并非亏现金，盈利情况仍属于主产业链中较高的环节。5) 行情判断：仍然为板块内部盈利底最高的环节，符合左侧布局思路，但是底部更看重边际变化，由于此前连续3周价格下降幅度最大，电池片盈利边际变差，因此短期需谨慎。投资观点：“看好”转“中性”。

4) 组件板块：基本面：1) 价格：本周组件止跌两周后首次再跌2-3分/W。2) 产量：5月预计持平，6月减产至50GW。3) 库存：库存天数合理。4) 企业盈利：由于4月以来部分一体化企业关停硅片产能，按照我们测算，这种情况下一体化组件企业可以达到仅亏折旧成本的程度，预计Q2较Q1持平，延续亏损。5) 行情判断：当下一体化组件企业通过一体化产能的结构调整，可以实现盈亏平衡，是产业链中盈利最优的环节，在底部位置，建议布局盈利底和现金流最优的环节，一体化组件排序靠前。虽东南亚关税政策或在6月调整，但市场已有预期。我们预计或底部震荡向好。投资观点：“中性”转“中性偏乐观”。

月度投资观点：综合考虑1) 价格&盈利：全产业链价格处于超跌状态，硅料/硅片持续亏现金成本，价格止跌趋势在6月第1周看到，本周延续接近止跌的态势；2) 库存&排产：硅料/硅片进入去库阶段，6月光伏主产业链排产均下降，排产下降

幅度在 10%~20%，以及 3) 政策：美国对东南亚光伏产品的 201 关税豁免政策变动在 6 月初已经落地，但美国对东南亚光伏的双反调查仍未落地；4) 当前产业链价格暂未完全止跌，但已经出现止跌趋势。我们判断本月行情仍处于底部偏左侧，但底部区间一般会提前反应见底预期，我们认为当下应当布局“盈利底较高”的环节，根据盈利自高到低排序为：一体化组件>电池片>硅料>硅片。重点关注方向：1) 当下盈利底较高且现金流最好的主产业环节：一体化组件，如阿特斯、晶澳科技、天合光能、晶科能源等。2) 毛利率稳定或产品价格相对稳定的环节：焊带，如威腾电气。3) 避免国内产业链盈利内卷的环节：跟踪支架，如中信博。

本周组件价格仍小幅下跌，6 月主产业链排产均下修 10%-20%，阶段性底部信号渐强，当下位置不应悲观，底部区间或提前反应见底预期。我们认为光伏板块当下周期底部信号明确（亏现金成本、去库存、交易收缩），在周期定价中，周期底部区间更应关注“盈利能力/现金流强”的企业，且周期底部一般会提前反应见底预期，因此当下不应悲观，我们建议布局盈利底较高的环节，从大的环节来看，建议排序：逆变器>一体化组件>电池片。而后续当板块进入底部确认节点时，即产业链价格止跌或回升时，建议关注“盈利修复弹性最大”的企业，根据前期盈利自低到高排序，建议顺序为：硅片>硅料>电池片。

风电：GWEC 发布《2024 全球海风报告》，出海为海风企业打开长期空间

招投标及项目审批情况：

图表 3 本周风电项目招投标信息汇总

| 阶段 | 项目名称 | 省份 | 项目容量 (MW) | 招标内容 | 中标公司 | 单价 (元/瓦) | 总价 (亿元) | |
|-----------------------|--|------------|----------------------------|------------------------|--|----------|---------|------|
| | 国家电投山东海卫半岛南U场址450MW海上风电项目 | 山东省 | 450 | EPC总承包 | 山东院 | 2.54 | 11.43 | |
| | | / | 标段1 | | 远景能源 | / | 0.60 | |
| | 国华投资2024-2027年度风力发电机组整包外委服务 | / | 标段2 | | | 远景能源 | / | 0.52 |
| | | / | 标段3 | | 风机运维服务, 包括但不限于日常故障处理、定期维护、巡视消缺、专项检查、检查辅助、专项分析、技术支持、大部件更换 | 华锐风电科技 | / | 0.60 |
| | | / | 标段4 | | | 金风慧能 | / | 0.63 |
| | | / | 标段5 | | | 重庆海装风电 | / | 0.72 |
| 华润汕尾红海湾五海上风电项目 | / | 标段6 | | | 华锐风电科技 | / | 0.40 | |
| | 广东省 | 500 | 海上送出工程及陆上集控中心前期技术咨询及专题报告服务 | 中国能建广东院 | 0.04 | 0.21 | | |
| 中标 | 中国能建2024年风力发电机组集中采购 | 标段: 陆上风机I | 3000 | 风力发电机组采购 | 中车株洲所 | 1.19 | 35.80 | |
| | | 标段: 陆上风机II | 4500 | | 电气风电 | 0.95 | 42.71 | |
| | | 标段: 海上风机I | 1000 | | 电气风电 | 2.15 | 21.50 | |
| | | 标段: 海上风机II | 1500 | | 电气风电 | 2.03 | 30.38 | |
| | 山东能源山东海卫半岛南U场址450MW海上风电项目 | 山东省 | 450 | EPC总承包 | 山东院 | 2.54 | 11.43 | |
| | 中广核阳江帆石一海上风电场 | 广东省 | 1000 | 基础预制施工及风机安装工程III标段 | 广州打捞局 | 1.25 | 12.51 | |
| | 广西钦州海上风电项目 | 广西 | 900 | 钢管桩及附属设施GGZ01包件 20根(套) | 广州文船重工 | 0.19 | 1.74 | |
| | 大唐海南儋州120万千瓦海上风电项目 | 海南省 | 1200 | 66kV海底电缆及附件施工 | 广西蓝水海洋 | 0.17 | 1.55 | |
| | | | | | 基础集团 | 0.03 | 0.35 | |
| | 国家能源集团发布2024年第二批2503.75MW风力发电机组集团级集中采购公开招标项目 | / | 2503.75 | 风力发电机组采购 | / | / | / | |
| 招标 | 内蒙古库布齐沙漠鄂尔多斯中北部新能源基地400万千瓦风电项目 | 1标段990 | | 风力发电机组和塔筒设备采购 | / | / | / | |
| | | 2标段1210 | | | / | / | / | |
| | | 3标段500 | | | / | / | / | |
| | | 4标段580 | | | / | / | / | |
| | | 5标段720 | | | / | / | / | |
| 贺龙县金竹冲100MW陆上风电项目 | 贵州省 | 100 | 风机设备采购 | / | / | / | | |
| 贺龙县望龙台100MW陆上风电项目 | 贵州省 | 100 | 风机设备采购 | / | / | / | | |
| 国家能源集团广东公司江门川岛二海上风电项目 | 广东省 | 400 | (含钢塔) 风力发电机组集中采购 | / | / | / | | |

资料来源: 龙船风电网、北极星风力发电网、华安证券研究所

项目审批及开工情况:

图表 4 本周项目审批

| | 省份 | 城市 | 项目 | 容量 (MW) |
|---------|-----|------------|---|---------|
| 项目审批/公告 | 广东省 | 阳江市阳西县 | 明阳阳江16.6MW漂浮式海上风电示范项目 | 16.6 |
| | 新疆 | 昌吉回族自治州木垒县 | 中绿电木垒100万千瓦风电项目 | 1000 |
| | 新疆 | 吐鲁番市托克逊县 | 中绿电托克逊县100万千瓦风电项目 | 1000 |
| | 内蒙古 | 阿拉善盟 | 内蒙古华电李井滩60万千瓦风光制氢一体化项目 | 600 |
| | 吉林省 | 辽源市 | 东丰县西部上网风电项目 | 328.9 |
| | 贵州省 | 毕节市威宁县 | 中国能建投资公司六盘水分公司威宁县双河95兆瓦、板桥100兆瓦风电场项目 | 195 |
| 项目开工 | 广东省 | 珠海市 | 广东能源珠海高栏二海上风电项目 | 500 |
| | 甘肃省 | 陇南市武都区 | 新华陇南武都区马营30万千瓦风电项目 | 300 |
| | 浙江省 | 台州市 | 华电玉环1号229MW海上风电场项目 | 229 |
| | 新疆 | 吐鲁番市 | 新疆吐鲁番市300万千瓦风电项目 | 3000 |
| | 新疆 | 乌鲁木齐市 | 新疆能源集团达坂城50万千瓦、华电达坂城50万千瓦、中能建乌鲁木齐县50万千瓦风电项目 | 1500 |
| | 福建省 | 漳州市 | 漳浦六鳌海上风电二期项目 | 400 |

资料来源: 龙船风电网、北极星风力发电网、华安证券研究所

本周中标信息共计 14.5GW, 发布招标信息共计 7.10GW。本周中能建 10GW 大单风机价格相对出现较低情况, 但因单机容量大+实际交付可能在年底或明年, 所以价

格相对支撑性较高。随着 Q2 即将进入尾声，交付旺季 Q3 的到来，我们依然对风机价格、2024 年海风装机、陆上风电持续增长有较大信心，建议持续关注。

财政部下达 2024 年可再生能源电价补助预算，充盈补贴项目现金流

根据北极星风力发电网消息，6 月 20 日，财政部下达 2024 年可再生能源电价补助预算通知，通知指出：严格按照预算管理要求，尽快将补贴资金拨付至电网企业或公共可再生能源独立电力系统项目企业，公共可再生能源独立电力系统项目应优先足额拨付至 2023 年底。电网企业应严格按照《资金管理办法》，按月将相关资金拨付至已纳入可再生能源电价附加补贴清单的风电、太阳能、生物质等发电项目，并及时公开资金拨付情况。目前我国风电已进入市场化电价时代，此前带有补贴的项目由于造价高、发电性能相对弱，对补贴的诉求较高，本次补贴预算发放，有利于缓解此类企业现金流紧张的局面。

《2024 全球海上风电报告》发布

据龙船风电网消息，2024 年 6 月 17 日，全球风能理事会（GWEC）在韩国釜山发布《2024 全球海上风电报告》。报告指出，在 2023 年实现历史第二高的年度装机量以及关键政策突破之后，海上风电有望实现真正的全球增长，并为该行业在未来十年的加速扩张奠定了基础。2023 年，尽管在一些关键市场面临宏观经济挑战，但风电行业仍然实现新增海上风电装机 10.8GW，全球累计海上风电装机容量达到 75.2GW。GWEC 预测，未来十年（2024-2033 年）全球将新增 410GW 的海上风电装机容量。到 2033 年底，全球海上风电总装机容量将达到 487GW。

本周，GWEC 发布《2024 全球海上风电报告》，预计下一波海上风电浪潮已经到来，我们再次强调 Q3 开始将陆续看到更多市场关注的重点项目启动，同时关注海风出海节奏，重点市场：亚太、拉美、欧洲，海缆、桩基塔筒环节将率先受益，财务表现将持续兑现，建议持续关注产业链关键信息及项目进度。

电力设备：创新配网集散式储能应用模式，助力新型电力系统转型

创新配网集散式储能应用模式，助力新型电力系统建设

根据人民网消息，6 月 15 日，随着核心储能单元的研制生产落地，国网湖南综合能源公司集散式储能多场景示范应用项目第一阶段建设工作全面完成。项目通过储能要素的创新性聚散配置，依托数智化管理、矩阵式设计、模块化结构、积木式装卸、便捷化运输、多元化接口技术，研制集散式储能装备，以储能集控平台指令进行聚散调配，一体多用、分时复用地解决配网及低压台区复合场景问题。该应用场景对配电网供需平衡、储能利用率提升等带来直接利好，有望在其他地区得以复制推广。

国内首个村级自治微电网示范工程建成投运，推动农村地区能源转型

根据济南市人民政府官网消息，近日，山东济南莱芜区小增家庄村三端低压柔直互联系统实现常态化运行，标志着国内首个村级自治微电网示范工程正式建成投运。国网山东电科院联合莱芜供电公司在小增家庄村设计搭建的国内首个村级自治微电网构建了光储充一体化直流充电站，不仅大幅提升了小增家庄村民生负荷的供电可靠性，也为新能源汽车在农村普及应用创造了有利条件。农村微网建设应对农村地区用电模式改变等有着较大意义，将直接为重点配电网

西藏推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案印发，推进农村电网巩固提升工程

根据中国共产党拉萨市委员会官网消息，近日，西藏自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案印发。文件提出，推动能源领域设备更新和技术改造。探索推进已达或临近寿命期的光伏发电、储电设备退役改造，提升装机容量、发电效率和调节能力。加快推进城镇老旧小区城中村配电设施升级改造。推进农村电网巩固提升工程，逐步淘汰更新 S9 以下配电变压器等落后低效设备。此文件有利于西藏逐步提升主网覆盖率，提升电网智能化水平，推进农网薄弱区域改造升级，对电网重载、过载区域有序实施增容改扩建，提升供电可靠性，提高电能质量。

特高压设备 2 批中标结果公示，公示金额高达 8.38 亿元

根据 Data 电力消息，2024 年国网特高压设备 2 批招标今日结果公示，公示金额高达 8.38 亿元；公示中标标包 15 个，单包均值 5589 万元，最大标包 2.62 亿元，由特变电工沈阳变压器公司中标。公示分标 9 个，换流变 5.12 亿元，1000kV 组合电器 2.25 亿元，以上内容合计占本批次总金额 88% 左右。公示中标企业 14 家，平均中标金额 5988 万元，至少有 9 家上市公司在本批次中取得中标成绩，其中特变电工中标 2.62 亿元、中国西电中标 2.49 亿元、平高电气中标 2.25 亿元、国电南瑞中标 0.66 亿元。

我们认为，目前国网配电网升级改造依然是重点方向之一，台区储能、微电网建设等方向均可以满足配电网建设要求，未来有望看到越来越多创新配电形式出现。我们建议持续关注配电网改造及信息化建设、电力交易系统部署及运行、主配网设备更新这三条下一阶段电力投资主线，关注东方电子、思源电气、明阳电气、泽宇智能等标的。

氢能：湖南加快氢燃料电池等新型电池及新一代储能材料技术布局，无锡公布 2024 年度氢燃料电池汽车示范应用资助项目申报指南

湖南：加快氢燃料电池等新型电池及新一代储能材料技术布局。6月18日，湖南省工信厅、发改委、科技厅、财政厅、自然资源厅和商务厅联合发布《湖南省锂电池及先进储能材料产业三年行动计划》。其中明确提出：巩固提升全产业链优势，加快固态电池、钠离子电池、氢燃料电池等新型电池及新一代储能材料技术布局，构建具有湖南特色和优势的锂电池及先进储能材料产业体系；依托三一氢能、振邦

氢能、宁乡氢璞等企业，以电池电堆及辅助系统为重点，加快关键核心技术研发与突破，布局构建“关键材料-关键部件-关键应用”氢燃料电池产业链。

2024年度无锡市氢燃料电池汽车示范应用资助项目申报指南公布。近日，2024年度无锡市氢燃料电池汽车示范应用资助项目申报指南公布。据悉，该项目扶持领域和对象为在无锡市区范围内的企业（单位）购买氢燃料电池汽车并实际投入运营的示范应用项目。此外，按照装机功率给予氢燃料电池车辆采购主体不超过3000元/kw的一次性补贴，单车补贴金额最高不超过实际车辆采购价格（不含税）的50%，同一企业（单位）年度补贴金额不超过1000万元。

2 行业概览

2.1 产业链价格变化

正极材料：（1）金属钴镍方面，电解钴（ $\geq 99.8\%$ ）6月21日均价22.2万元/吨，较上周下降1.8%；电解镍（1#）6月21日均价13.63元/吨，较上周下降1.5%。

（2）电池级碳酸锂6月21日均价9.6万元/吨，较上周下降3.5%；电池级氢氧化锂6月21日均价8.45万元/吨，较上周下降5.6%。（3）三元前驱体（622型）6月21日均价为7.95万元/吨，较上周下降3.6%。而三元前驱体（523型）6月21日均价为7.2万元/吨，较上周下降3.4%；三元前驱体（811型）6月21日均价为8.85万元/吨，较上周下降4.8%。（4）三元材料中，三元523（动力型）6月21日均价为11.3万元/吨，较上周下降5.0%；三元622（常规）6月21日均价为12.6万元/吨，较上周下降4.2%；三元811（动力型）6月21日均价为15.30万/吨，较上周下降4.1%。（5）磷酸铁（电池级）6月21日均价为1.0625万元/吨，与上周持平%；动力型磷酸铁锂6月21日均价为4.035万元/吨，较上周下降3.1%。

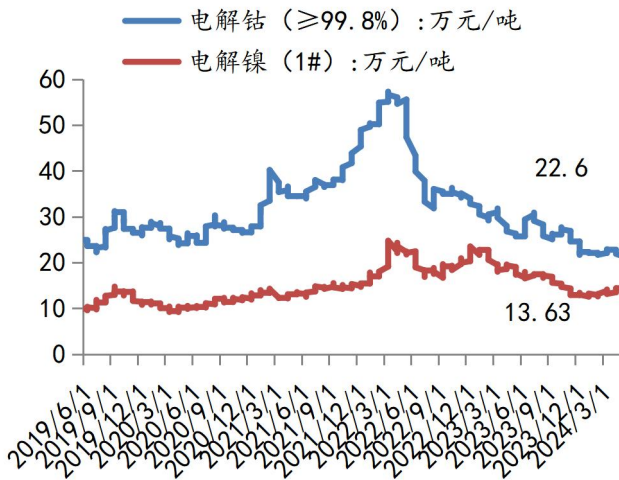
负极材料：6月21日人造石墨（中端）均价3.05万元/吨，与上周持平；天然石墨（中端）6月21日的均价3.7万元/吨，与上周持平。本周负极材料市场整体价格与上周持平。但是部分负极企业反馈称，企业对于后市持谨慎态度。目前负极企业主要希望依靠两种方式突破同质化竞争困局，一是积极开拓新市场，在销售方面发力，一是从工艺和原料方面入手，降低成本。

隔膜：6月21日干法隔膜（16 μm ）均价为0.425元/平方米，与上周持平；湿法隔膜（9 μm ）均价为0.86元/平方米，与上周持平。各家开工差异较大，头部企业相对开工率要高，个别下游厂商仍然在维持定量生产。

电解液：三元电解液（圆柱/2600mAh）6月21日均价为2.025万元/吨，较上周下跌2.6%；磷酸铁锂电解液6月21日均价为1.55万元/吨，较上周下跌1.9%；六氟磷酸锂6月21日均价为6.45万元/吨，较上周下降3.0%；电池级DMC价格为0.48万元/吨，与上周持平；电池级EC价格为0.515万元/吨，较上周下跌1.0%。

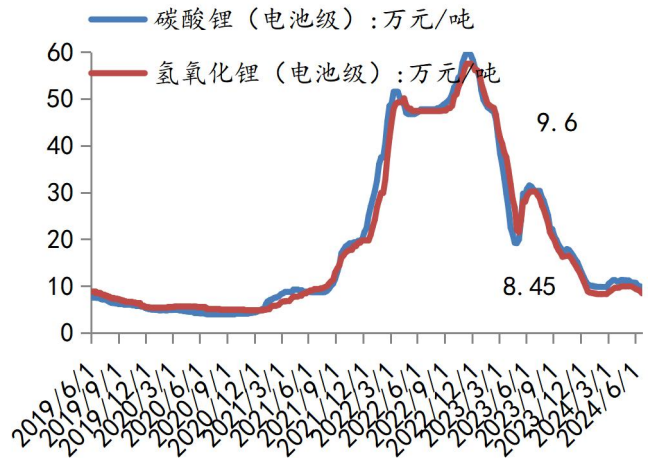
电芯：方形动力电芯（三元）6月21日均价为0.46元/Wh，与上周持平；方形动力电芯（磷酸铁锂）6月21日均价为0.365元/Wh，较上周下跌1.4%。

图表 5 钴镍价格情况



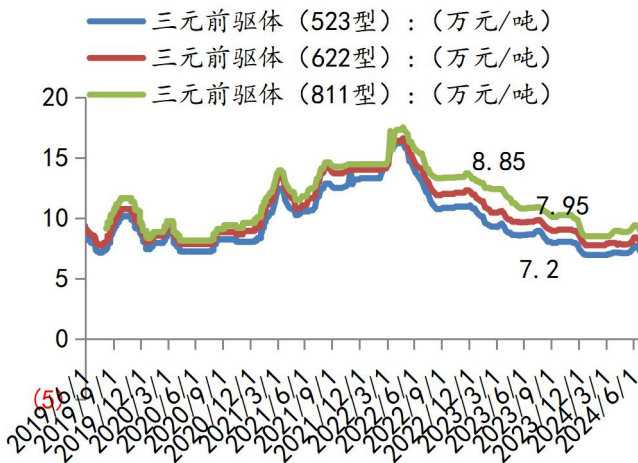
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 6 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



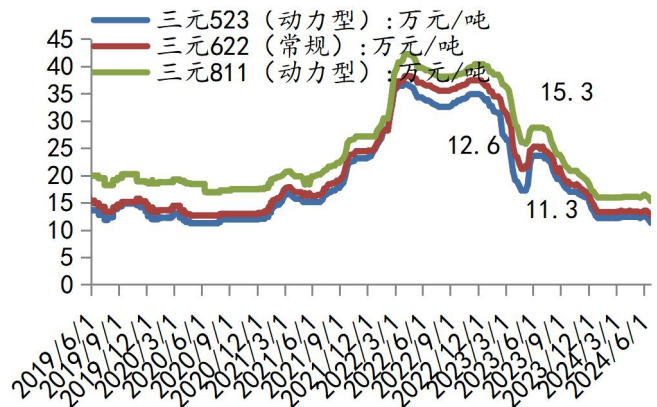
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 7 三元前驱体价格情况



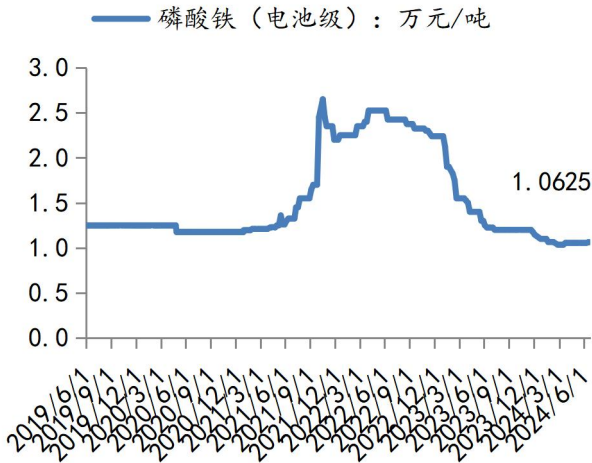
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 8 三元正极材料价格情况

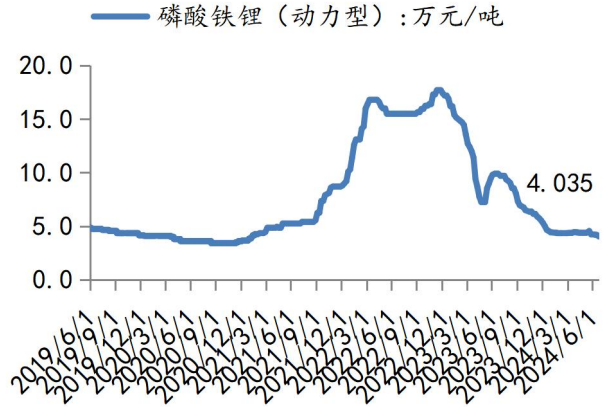


资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 9 磷酸铁价格情况



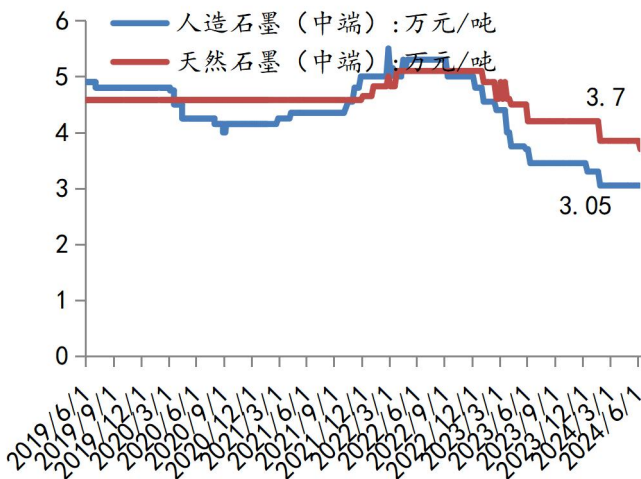
图表 10 磷酸铁锂价格情况



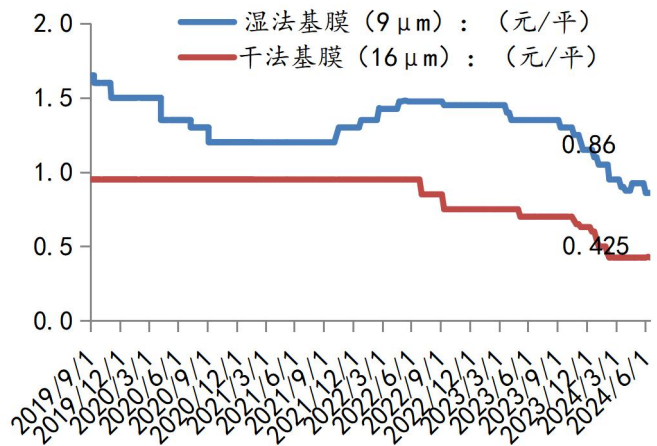
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 11 石墨价格情况



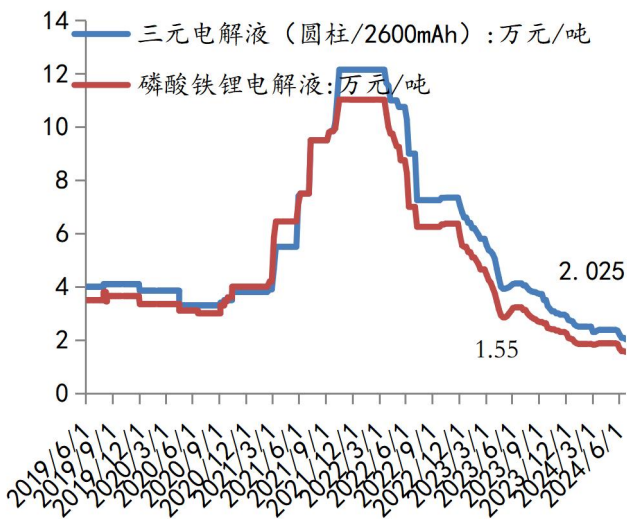
图表 12 隔膜价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

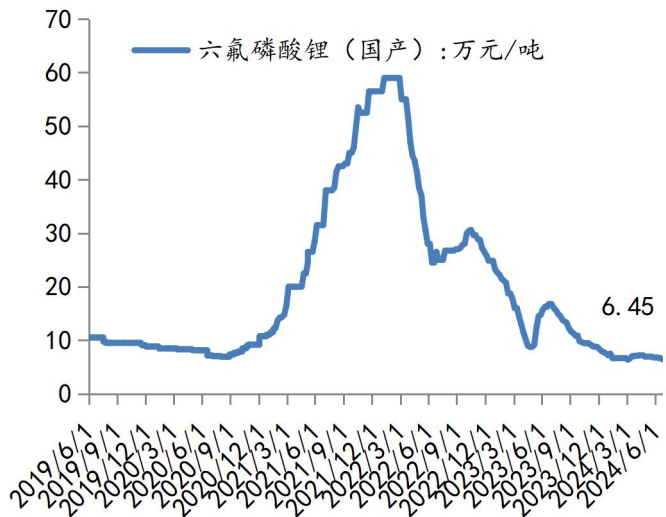
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 13 电解液价格情况



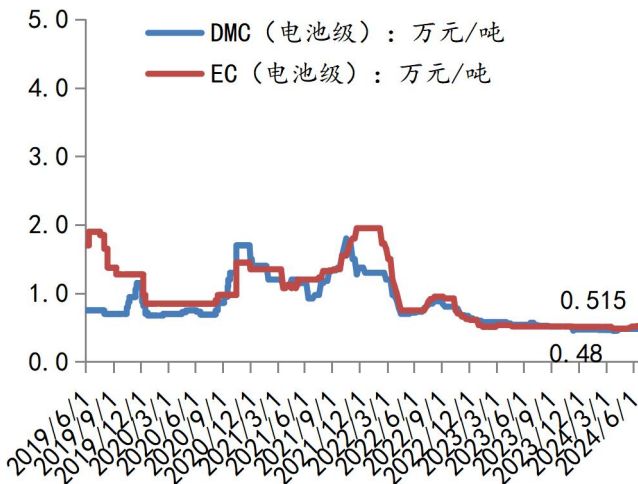
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 14 六氟磷酸锂价格情况



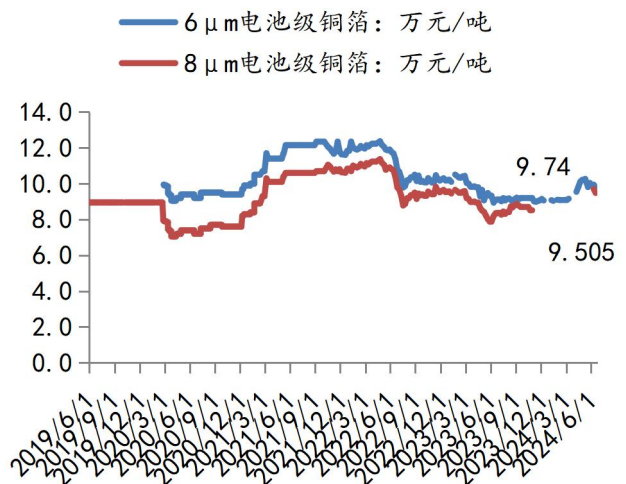
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 15 电解液溶剂价格情况



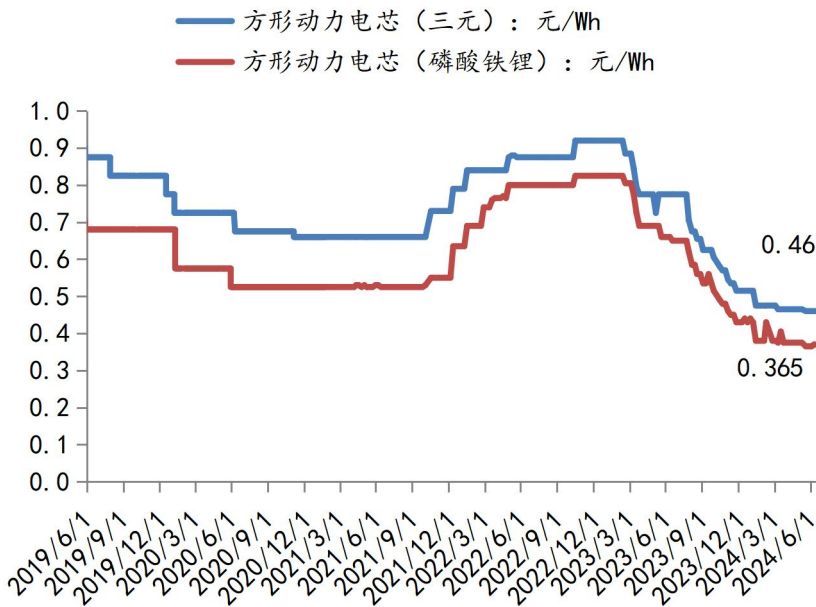
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 16 铜箔价格情况



资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 17 动力电池电芯价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

2.2 产业链产销数据跟踪

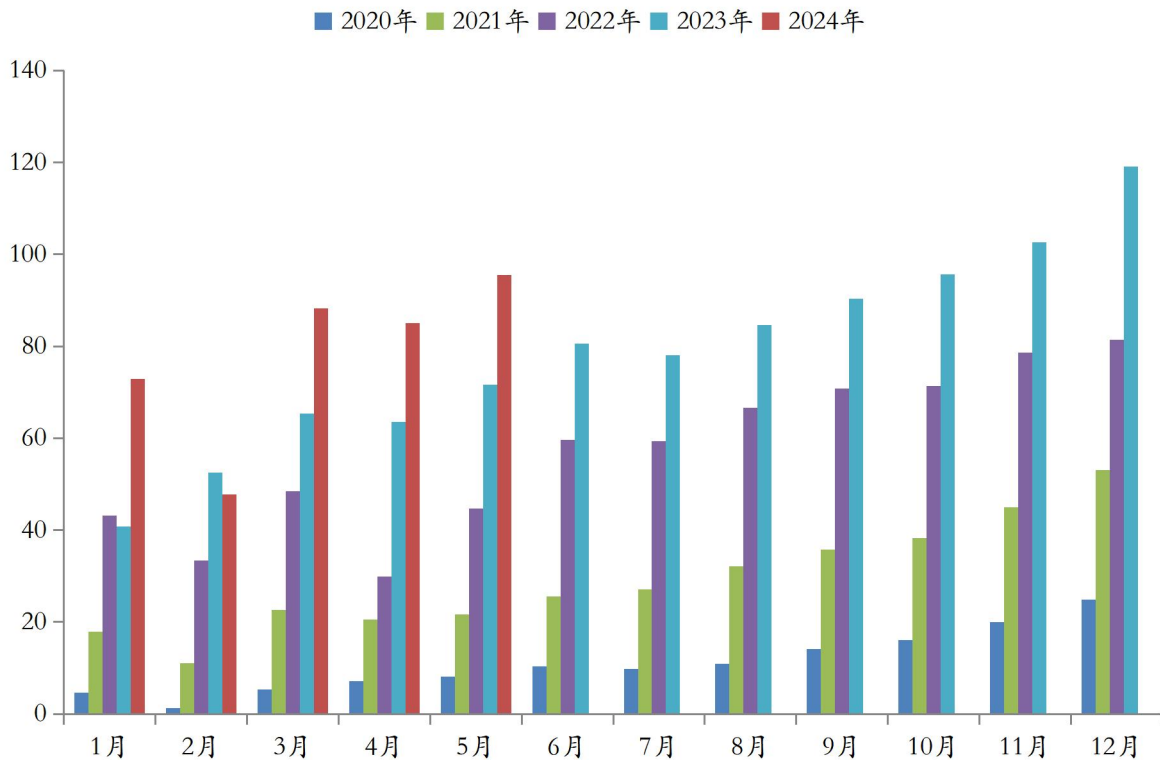
2025年5月我国新能源车销量95.5万辆，同比上升33.19%，环比上升12.35%

2024年5月欧洲五国新能源汽车销量为13.42万辆，同比下降10.65%，环比上升1.92%。5月德国新能源汽车销量领跑四国，总销量为4.4万辆，同比下降22.24%，环比下降1.79%。

2024年4月我国动力电池产量、动力电池装机量同比增长。2024年4月我国动力电池产量78.2GWh，同比上涨66.38%，环比上涨3.17%；2024年4月我国动力电池装机量35.4GWh，同比上涨88.72%，环比上涨1.14%。

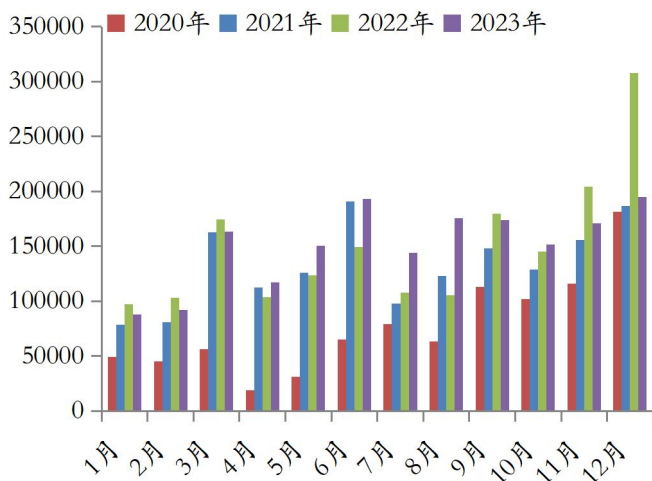
2023年10月我国四大电池材料出货量同比增速明显。正极材料：2023年10月，三元正极出货量5.62万吨，同比下降5.6%，环比下降0.9%；磷酸铁锂正极出货量15.35万吨，同比增长34.2%，环比下降2.5%。**负极材料：**2023年10月，人造石墨出货量13.13万吨，同比增长32.0%，环比则增长0.7%；天然石墨出货量3.28万吨，同比增长47.2%，环比增长0.7%。**隔膜：**2023年10月，湿法隔膜出货量11.79亿平方米，同比增长17.9%，环比下降2.2%；干法隔膜出货量4.84亿平方米，同比增长92.8%，环比下降5.7%。**电解液：**2023年10月出货量10.20万吨，同比增长54.0%，环比下降7.1%。

图表 18 我国新能源汽车销量（万辆）



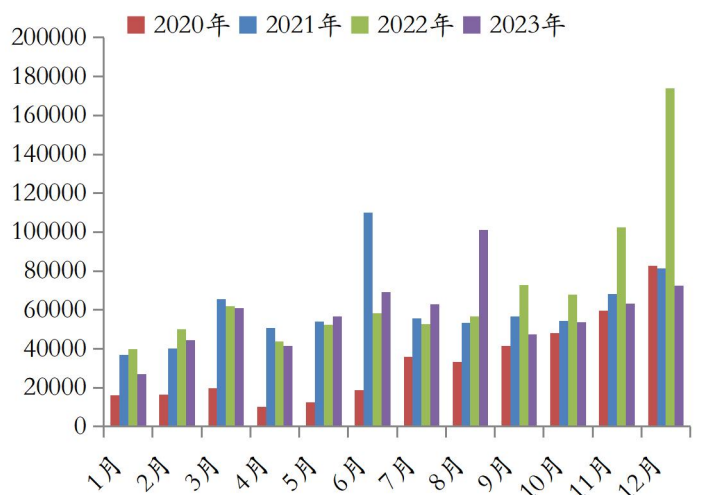
资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 19 欧洲五国新能源汽车销量（辆）



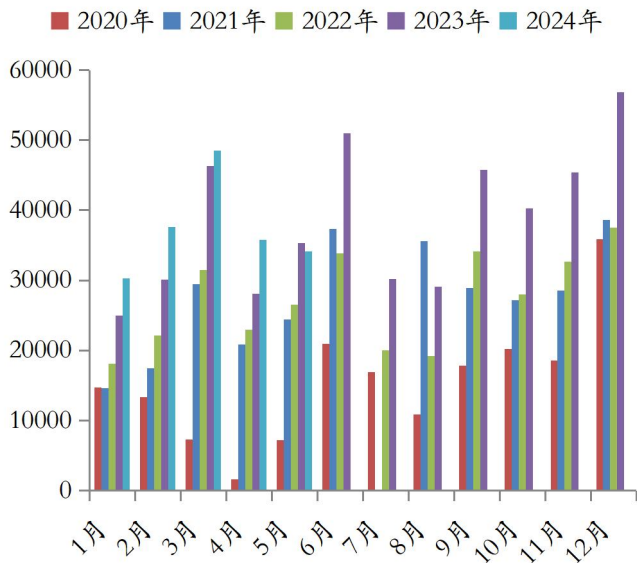
资料来源：华安证券研究所整理后统计
(注:五国为德、法、英、挪、意)

图表 20 德国新能源汽车销量（辆）



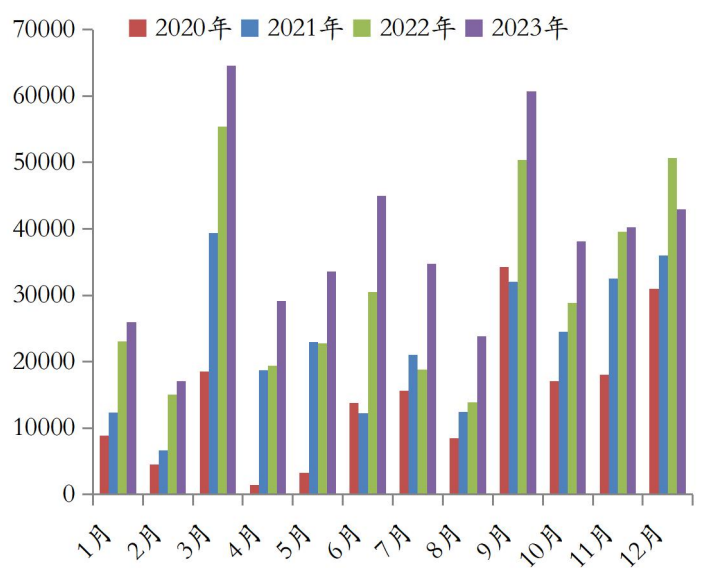
资料来源：KBA，华安证券研究所

图表 21 法国新能源汽车销量 (辆)



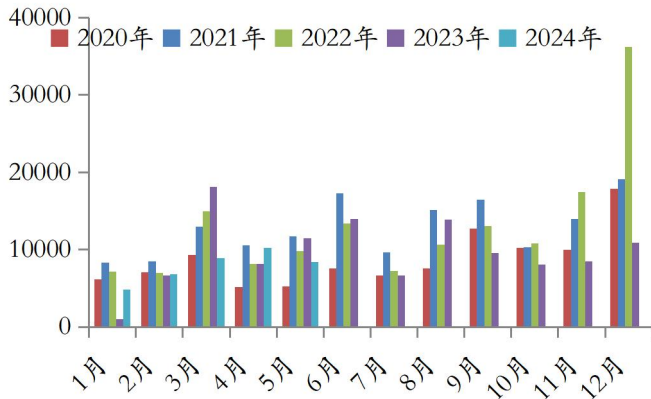
资料来源: CCA, 华安证券研究所

图表 22 英国新能源汽车销量 (辆)



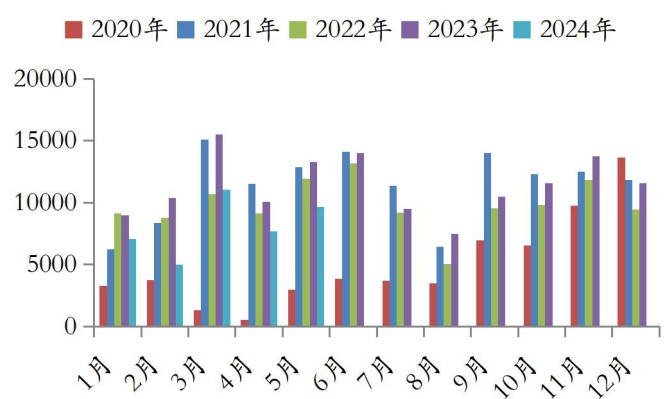
资料来源: SMMT, 华安证券研究所

图表 23 挪威新能源汽车销量 (辆)



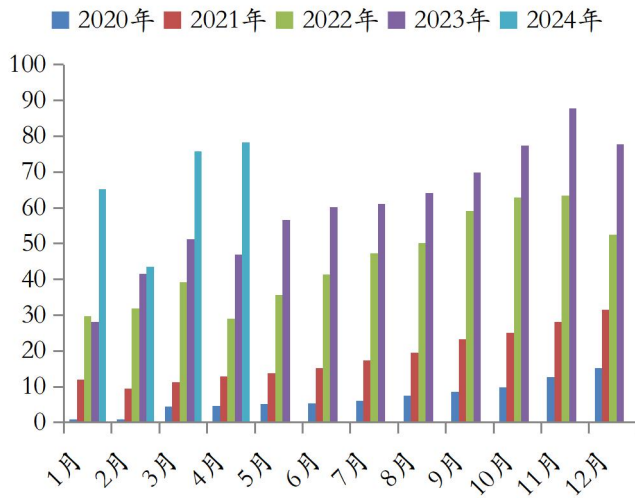
资料来源: OFV, 华安证券研究所

图表 24 意大利新能源汽车销量 (辆)



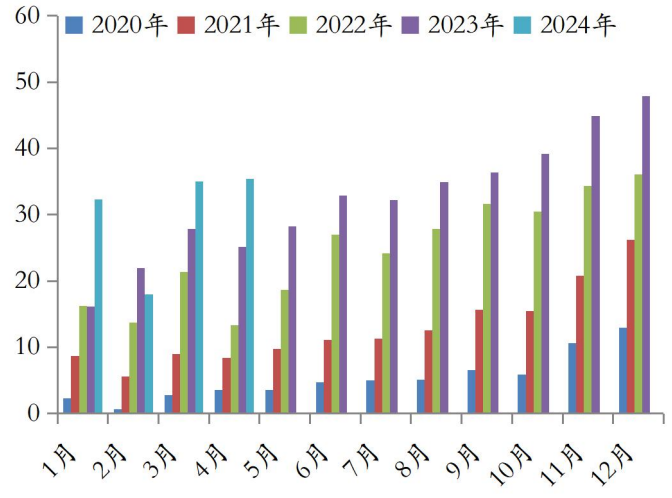
资料来源: UNRAE, 华安证券研究所

图表 25 我国动力电池产量情况 (GWh)



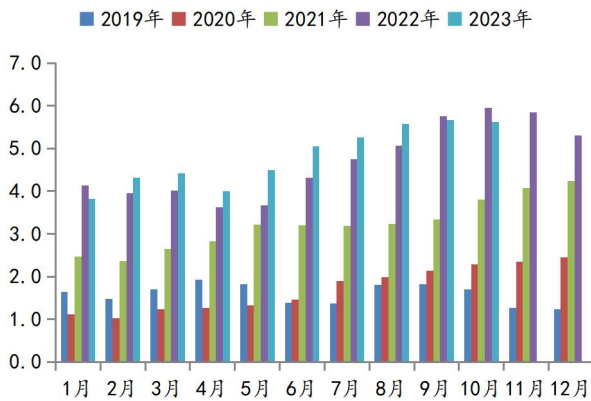
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 26 我国动力电池装机情况 (GWh)



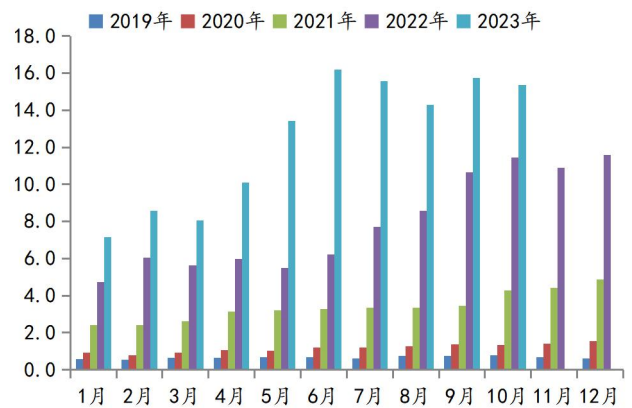
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 27 我国三元正极出货量情况 (万吨)



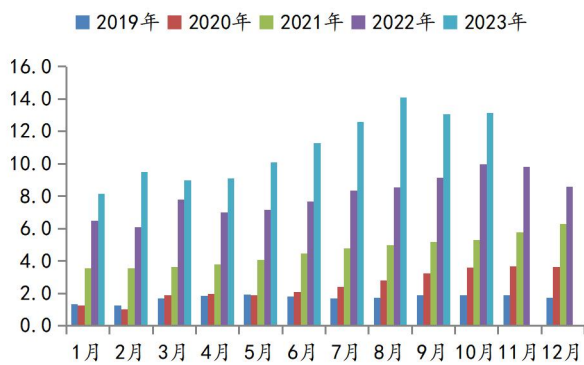
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 28 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)



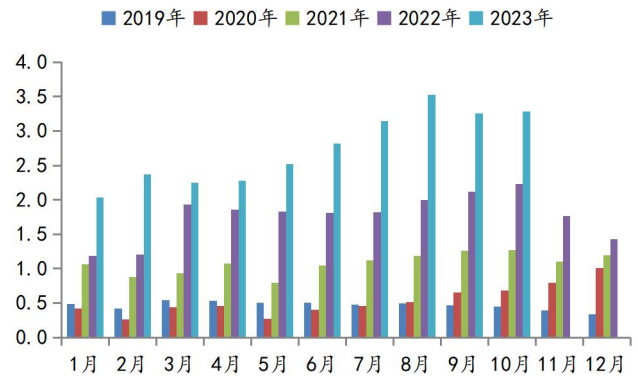
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 29 我国人造石墨出货量情况 (万吨)



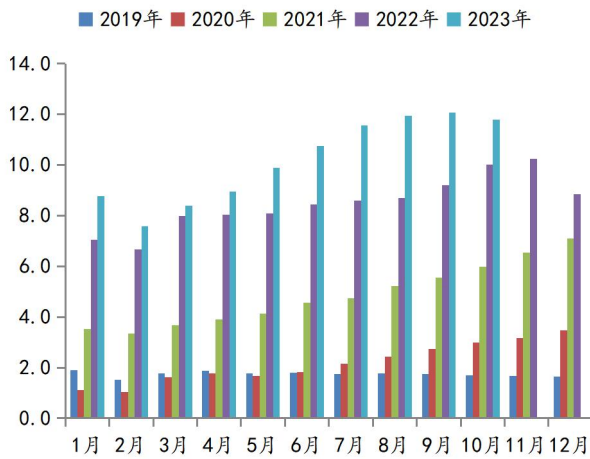
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 30 我国天然石墨出货量情况 (万吨)



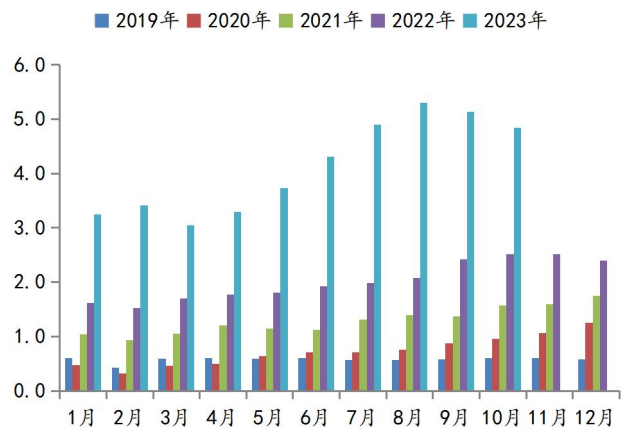
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 31 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)



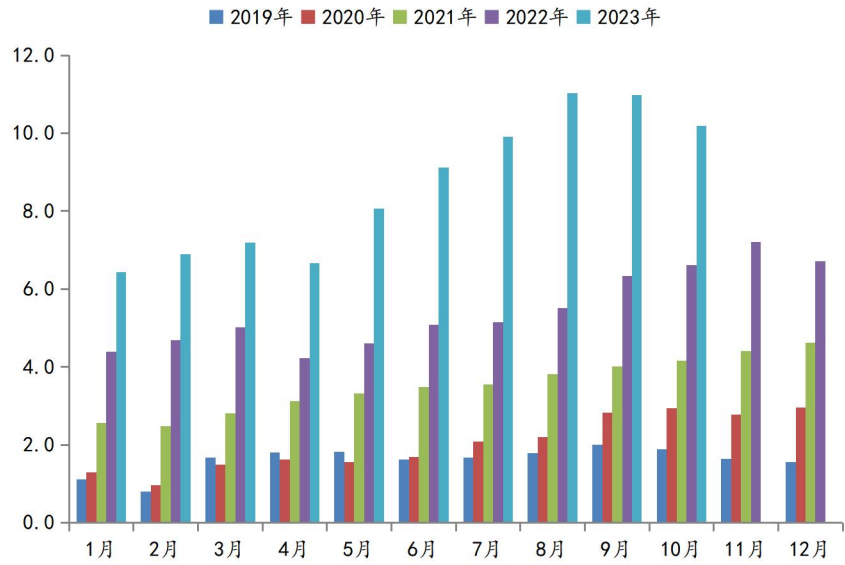
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 32 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 33 我国电解液出货量情况（万吨）



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

风险提示:

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

相关技术出现颠覆性突破。若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，新技术出现颠覆性突破，锂电池产业链受损。

行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

产能扩张不及预期、产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

分析师与联系人简介

华安证券电力设备与新能源研究组:

张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

刘千琳: 华安证券电新行业分析师, 凯斯西储大学金融学硕士, 8年行业研究经验。

牛义杰: 华安证券电新行业分析师, 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

洪慧: 华安证券电新行业分析师, 悉尼大学金融学硕士, 2年卖方行业研究经验。覆盖氢能领域研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。