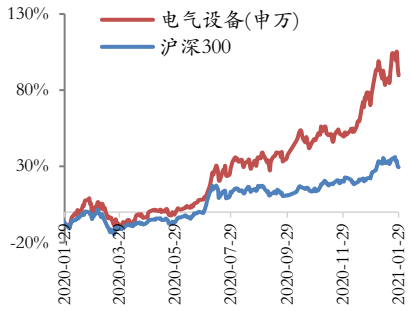
行业分化初现，短期波动不改长期趋势

行业评级：买　入

报告日期：2021-01-30

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001
电话：13564766086
邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：盛炜

执业证书号：S0010120070044
电话：15202169908
邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_行业周报_政策再加码，重申储能投资机会》2021-01-24

2.《华安证券_行业点评_新能源装机再超预期，行业高景气有望持续》2021-01-21

3.《华安证券_行业周报_无惧调整，行业基本面依然向好》2021-01-17

主要观点：

● 业绩预告披露完毕，行业分化初现

本周市场指数和光伏板块回调较大，其中申万综合指数下跌 5.50%，电气设备下跌 7.06%，其中光伏板块下跌 5.80%。个股方面，光伏行业个股表现不一。我们认为，涨跌的原因主要来自业绩预告。

● 辅材表现较好，电站板块收益稳定，主材分化明显

从公布的业绩预告来看，辅材表现持续向好。其中逆变器、玻璃、胶膜企业的业绩同比大幅增长。主材公司的业绩出现分化，隆基股份、天合光能的表现较好；部分二三线主材企业的业绩同比出现下滑。我们认为，光伏主材的集中度正处于加速集中的趋势中，未来行业的马太效应将越发明显。龙头企业凭借成本优势、规模优势、资金优势等，市占率将进一步提高，龙头地位将更加稳固。电站板块作为下游，业绩稳定，表现突出。

● 汇兑损失和固定资产减值影响业绩，短期波动不改长期趋势

伏企业出口占比较大，尤其组件企业。光伏行业约有 60%-70%的需求来自海外，汇率波动对光伏企业影响较大。汇兑损失仅为短期影响，长期来看，光伏产业基本集中在国内，国内企业的议价能力强，能有效应对汇率波动。由于行业正处于大尺寸改造阶段，各家企业纷纷对产能升级改造，因此产生资产减值，影响全年业绩。随着产能升级进入尾声，预计资产减值将逐渐减少。

● 投资建议

我们认为光伏行业马太效应将越来越明显，龙头企业具备更强的规模优势、资金优势和研发能力。建议关注行业龙头隆基股份。另外，我们看好储能行业的长期发展。今年有望成为国内储能发展元年。建议关注储能相关标的阳光电源、派能科技、固德威等。

● 风险提示

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

● 建议关注公司盈利预测与评级：

公司名称	EPS（元）			PE			评级
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
隆基股份*	2.27	2.97	4.07	47.47	36.19	26.40	买入
通威股份*	1.07	1.20	1.57	45.07	40.11	30.76	买入
阳光电源	1.30	1.88	2.42	80.44	55.69	43.38	-
固德威	3.10	5.07	7.22	102.92	62.93	44.17	-
派能科技	1.98	3.65	5.90	120.14	65.27	40.36	-

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

正文目录

1 行业分化初现，短期波动不改长期趋势 4

1.1 业绩预告披露完毕，行业分化初现 4
1.2 汇兑损失和固定资产减值影响业绩，短期波动不改长期趋势 5
1.3 投资建议 5

2 市场行情回顾 5

2.1 本周行业涨跌幅 5
2.2 本周个股涨跌幅 7
2.3 行业 PE 估值 7
2.4 行业 PE 估值分位数 8
2.5 本周产品价格变化 9

3 本周行业概览 10

3.1 重要公司公告 10
3.2 行业重要新闻 13

风险提示： 15

图表目录

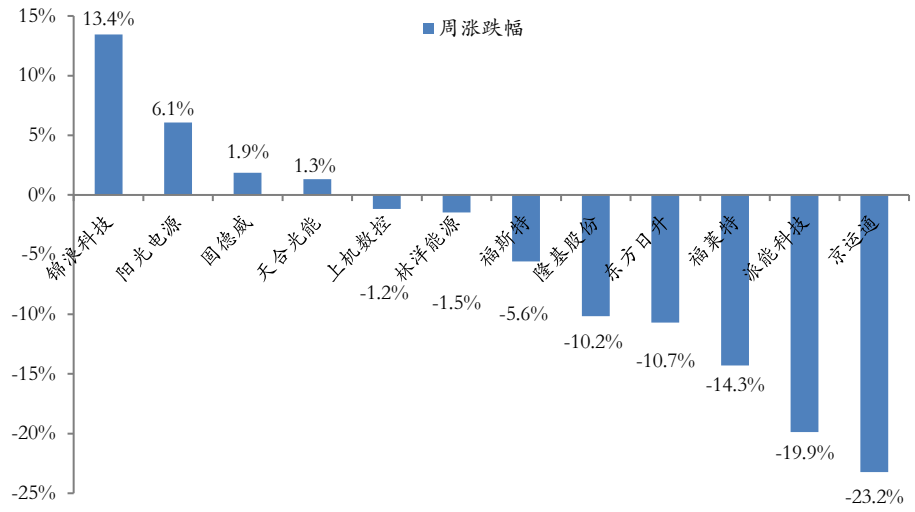
图表 1 本周光伏板块回调较大 4
图表 2 上市公司 2020 年业绩公告披露信息 4
图表 3 海外装机占比约 60%-70% 5
图表 4 近两个季度汇率波动较大 5
图表 5 本周电气设备行业下跌 7.1% 6
图表 6 储能设备、风电设备、其它电源设备，涨跌幅分别为-10.70%、-9.26%、-8.12% 6
图表 7 本周嘉泽新能上涨 32.1% 7
图表 8 本周京运通下跌 23.2% 7
图表 9 本周行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 167x、68x、68x 7
图表 10 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，分别为 139x、92x、90x 8
图表 11 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 4 位 8
图表 12 截至本周五，电气设备估值分位数为 88.1% 9
图表 13 本周菜花料价格不变，致密料价格小幅上涨 10
图表 14 本周单晶硅片、多晶硅片价格保持稳定 10
图表 15 本周电池片价格总体保持稳定 10
图表 16 本周单晶 PERC 组件价格总体保持稳定 10

1 行业分化初现，短期波动不改长期趋势

1.1 业绩预告披露完毕，行业分化初现

本周市场指数和光伏板块回调较大，其中申万综合指数下跌 5.50%，电气设备下跌 7.06%，其中光伏板块下跌 5.80%。个股方面，光伏行业个股表现不一。我们认为，涨跌的原因主要来自业绩预告。

图表 1 本周光伏板块回调较大



资料来源：wind，华安证券研究所

从公布的业绩预告来看，辅材表现持续向好。其中逆变器、玻璃、胶膜企业的业绩同比大幅增长。主材公司的业绩出现分化，隆基股份、天合光能的表现较好；部分二三线企业的业绩同比出现下滑。我们认为，光伏主材的集中度正处于加速集中的趋势中，未来行业的马太效应将越发明显。龙头企业凭借成本优势、规模优势、资金优势等，市占率将进一步提高，龙头地位将更加稳固。电站板块作为下游，业绩稳定，表现突出。

图表 2 上市公司 2020 年业绩公告披露信息

行业	公司	2019	2020 年业绩预告下限	2020 年业绩预告上限	下限同比增长	上限同比增长
主材	隆基股份	52.80	82.00	86.00	55.3%	62.9%
	天合光能	6.41	12.01	13.28	87.6%	107.3%
	东方日升	9.74	1.60	2.40	-83.6%	-75.4%
	上机数控	1.85	5.30	5.80	186.0%	213.0%
	京运通	2.63	3.95	4.61	50.0%	75.0%
	亿晶光电	-3.03	-6.60	-6.60	-117.8%	-117.8%
	协鑫集成	0.56	-25.19	-15.20	-4633.8%	-2835.5%
逆变器&储能	阳光电源	8.93	18.50	20.50	107.0%	130.0%
	锦浪科技	1.27	3.00	3.60	137.0%	184.4%

	固德威	1.03	2.30	2.76	123.7%	168.4%
	派能科技	1.44	2.75	2.75	91.0%	91.0%
玻璃	福莱特	7.17	15.00	16.60	109.2%	131.5%
	亚玛顿	-0.97	1.30	1.40	233.9%	244.3%
胶膜	福斯特	9.57	15.40	15.40	61.0%	61.0%
电站	林洋能源	7.00	9.80	11.20	40.0%	60.0%
	拓日新能	0.78	1.51	2.05	93.7%	163.0%

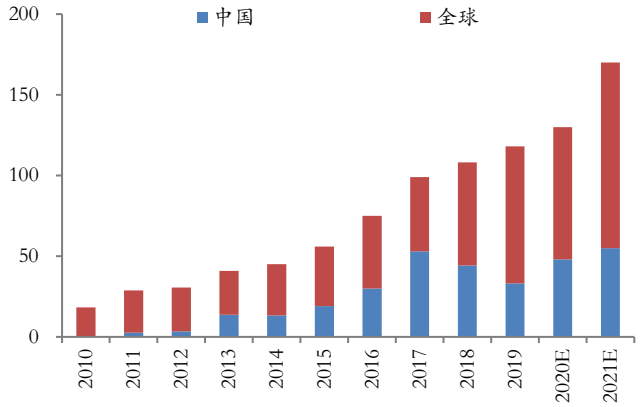
资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 汇兑损失和固定资产减值影响业绩，短期波动不改长期趋势

光伏企业出口占比较大，尤其组件企业。光伏行业约有 60%-70%的需求来自海外，汇率波动对光伏企业影响较大。汇兑损失仅为短期影响，长期来看，光伏产业基本集中在国内，国内企业的议价能力强，能有效应对汇率波动。

由于行业正处于大尺寸改造阶段，各家企业纷纷对产能升级改造，因此产生资产减值，影响全年业绩。随着产能升级进入尾声，预计资产减值将逐渐减少。

图表 3 海外装机占比约 60%-70%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 近两个季度汇率波动较大



资料来源：wind，华安证券研究所

1.3 投资建议

我们认为光伏行业马太效应将越来越明显，龙头企业具备更强的规模优势、资金优势和研发能力。龙头企业的竞争力将会更强，行业格局将越来越稳定。建议关注行业龙头隆基股份。

另外，我们看好储能行业的长期发展。今年有望成为国内储能发展元年。建议关注储能相关标的阳光电源、派能科技、固德威等。

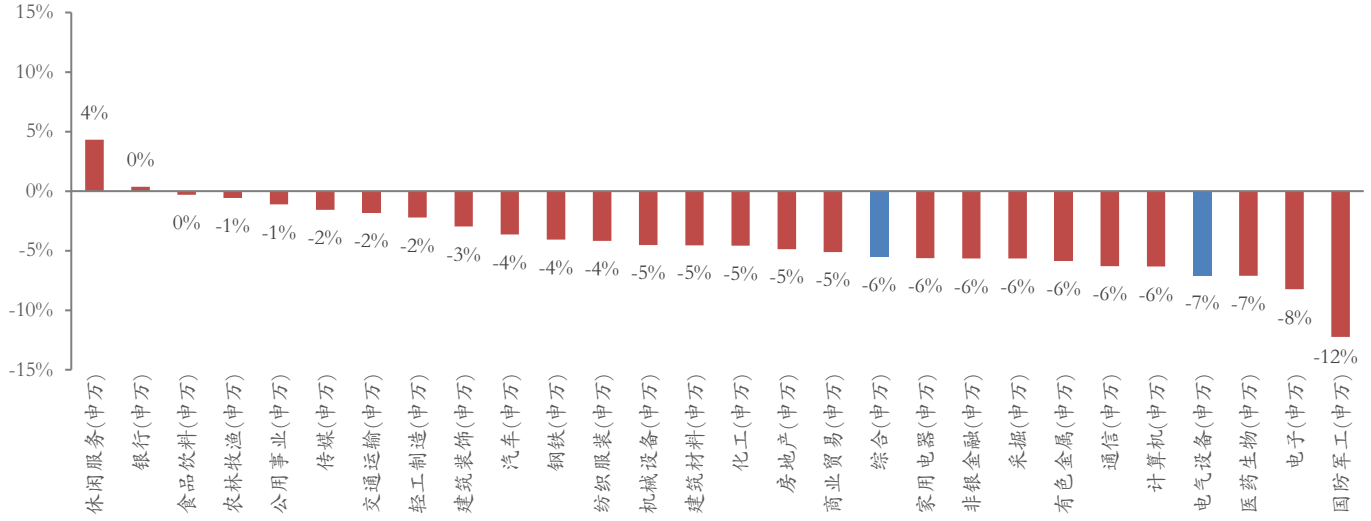
2 市场行情回顾

2.1 本周行业涨跌幅

本周申万综合指数下跌 5.50%，全市场 27 个申万一级行业有 2 个行业上涨，

25 个行业下跌。涨幅前二的行业分别是休闲服务、银行，跌幅最大的三个行业是国防军工、电子、医药生物，其中电气设备行业本周下跌 7.06%。

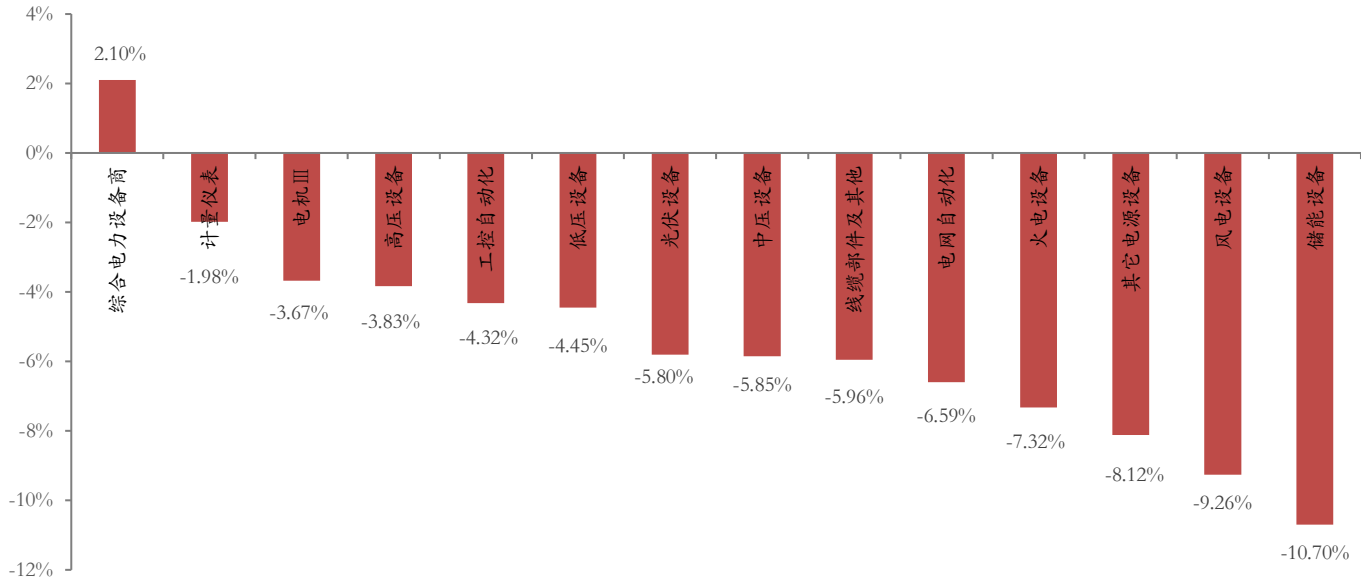
图表 5 本周电气设备行业下跌 7.1%



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备各个子行业中，本周仅有综合电力设备商行业上涨，涨幅为 2.10%；涨跌幅排名最后三名的行业分别是储能设备、风电设备、其它电源设备，涨跌幅分别为-10.70%、-9.26%、-8.12%。

图表 6 储能设备、风电设备、其它电源设备，涨跌幅分别为-10.70%、-9.26%、-8.12%

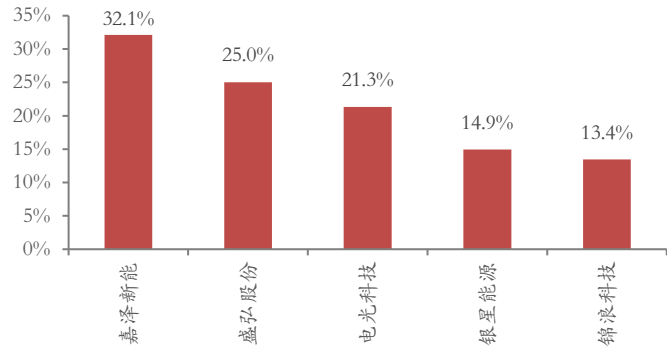


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 本周个股涨跌幅

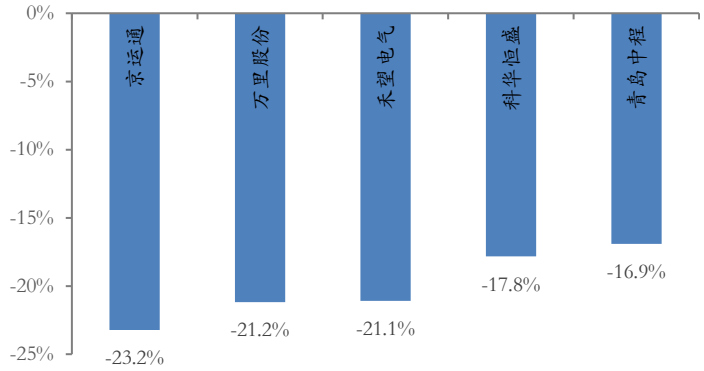
本周电气设备行业中，涨幅前五的公司分别为嘉泽新能、盛弘股份、电光科技、银星能源、锦浪科技；跌幅前五的公司分别为京运通、万里股份、禾望电气、科华恒盛、青岛中程。

图表 7 本周嘉泽新能上涨 32.1%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 本周京运通下跌 23.2%

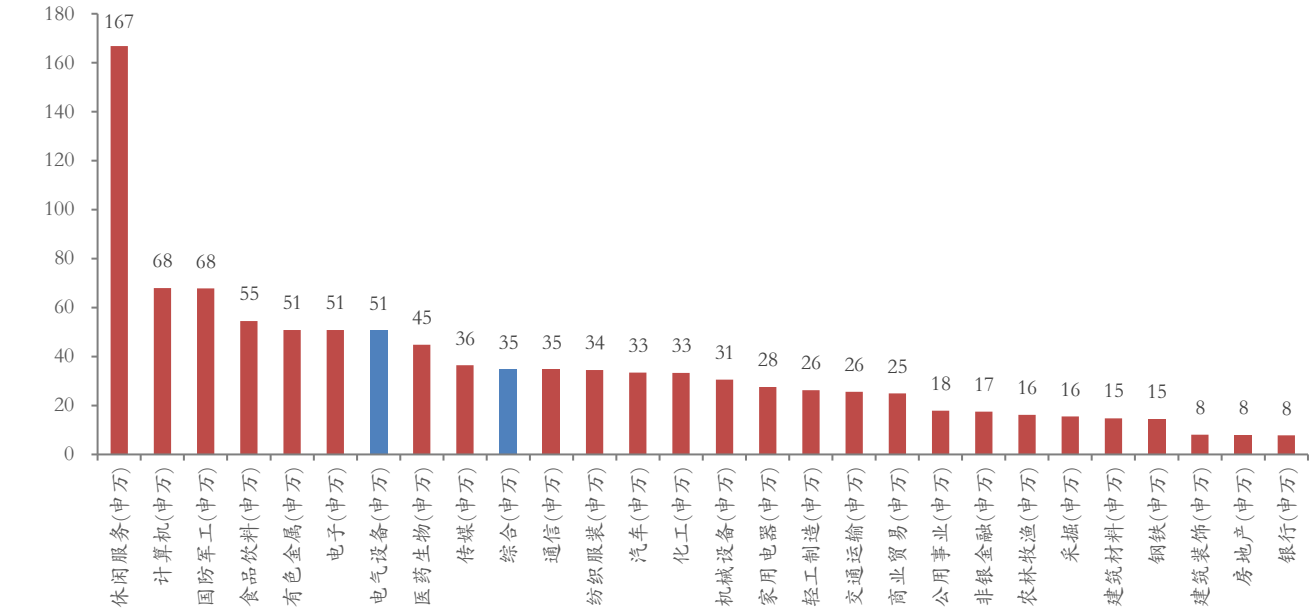


资料来源：wind，华安证券研究所

2.3 行业 PE 估值

截至本周五，行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，PE（TTM）分别为 167x、68x、68x；排名后三的行业分别是银行、房地产、建筑装饰，PE（TTM）分别为 8x、8x、8x。其中电气设备的 PE（TTM）为 51x。

图表 9 本周行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 167x、68x、68x

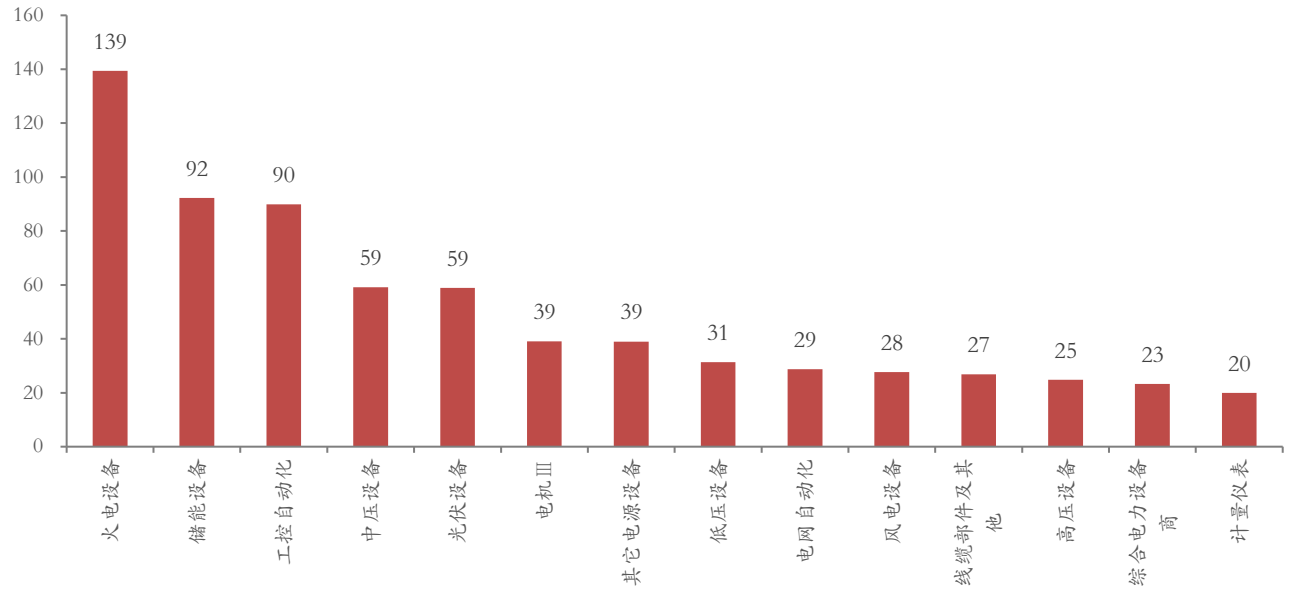


资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设

备、工控自动化，PE（TTM）分别为 139x、92x、90x；排名后三的行业分别是计量仪表、综合电力设备商、高压设备，PE（TTM）分别为 20x、23x、25x。

图表 10 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，分别为 139x、92x、90x

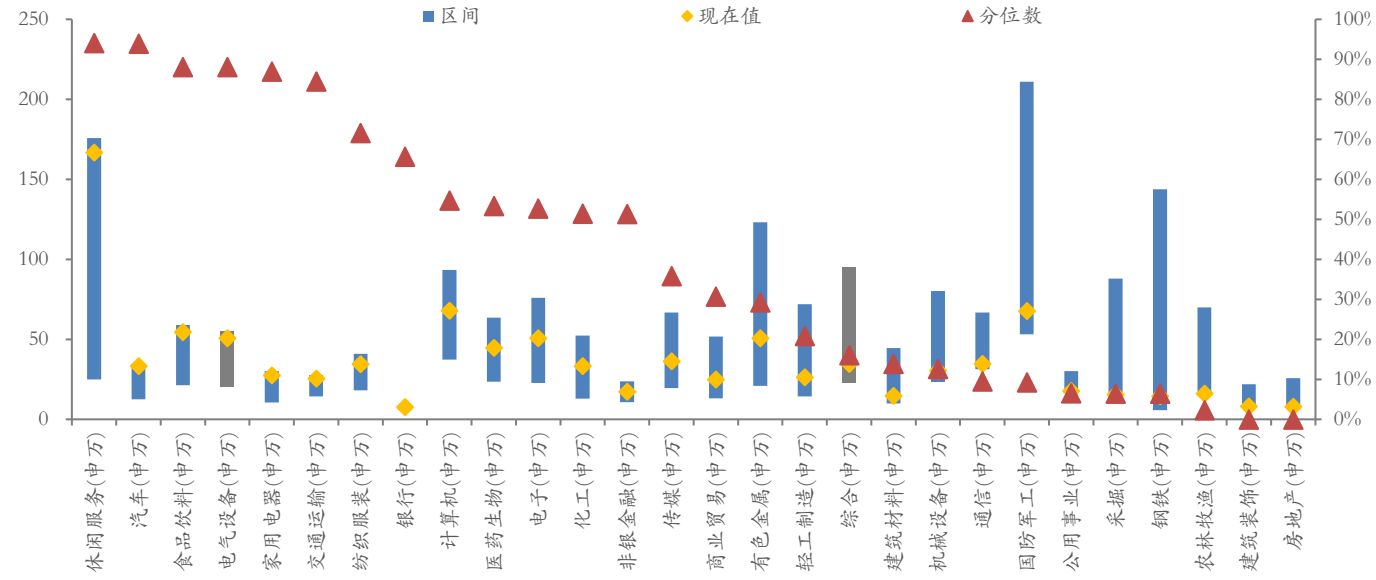


资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 行业 PE 估值分位数

从 2016 年至今，电气设备 PE 在 20x-54x 之间。截至本周五，电气设备 PE 为 51x，估值分位数为 88.1%。分位数排在前三的行业为休闲服务、汽车、食品饮料；排在后三的行业为房地产、建筑装饰、农林牧渔。

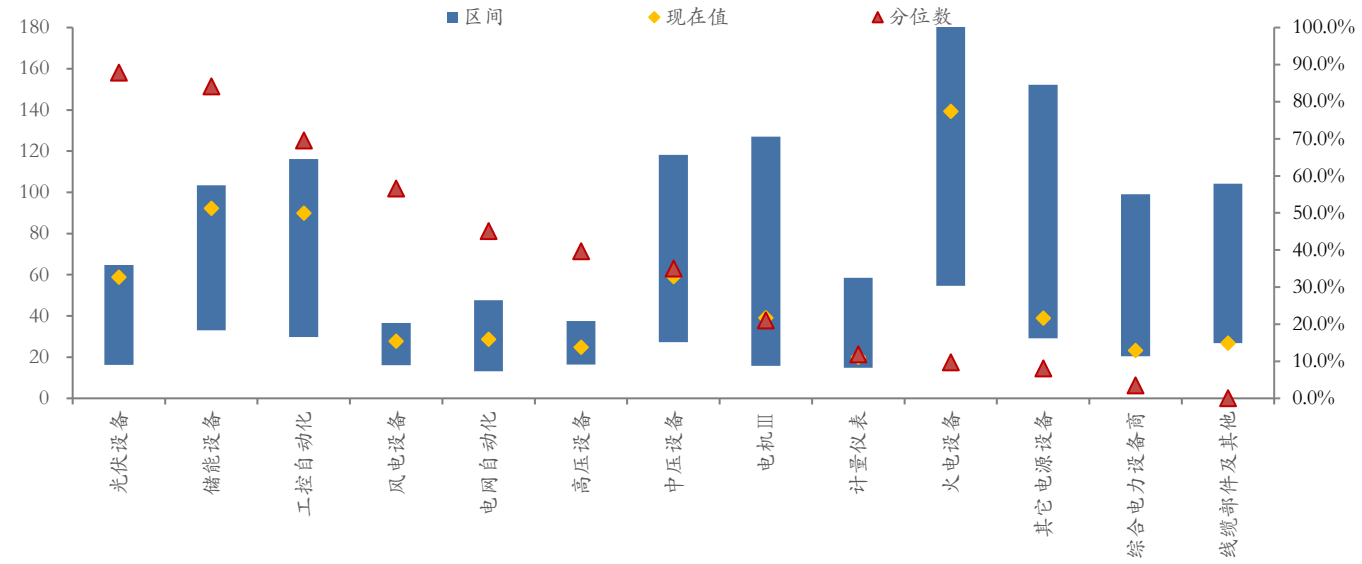
图表 11 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 4 位



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，分位数排在前三的行业为光伏设备、储能设备、工控自动化，分位数分别为 87.9%、84.1%、69.5%；排在后三的行业为线缆部件及其他、综合电力设备商、其他电源设备，分位数分别为 0.1%、3.5%、8.0%。

图表 12 截至本周五，电气设备估值分位数为 88.1%

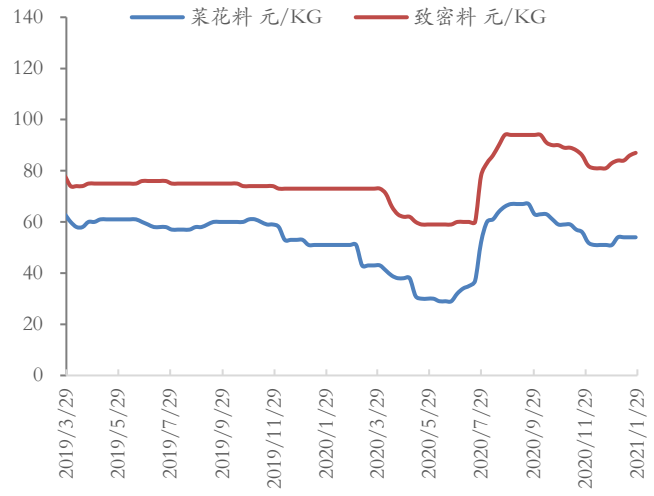


资料来源：wind，华安证券研究所

2.5 本周产品价格变化

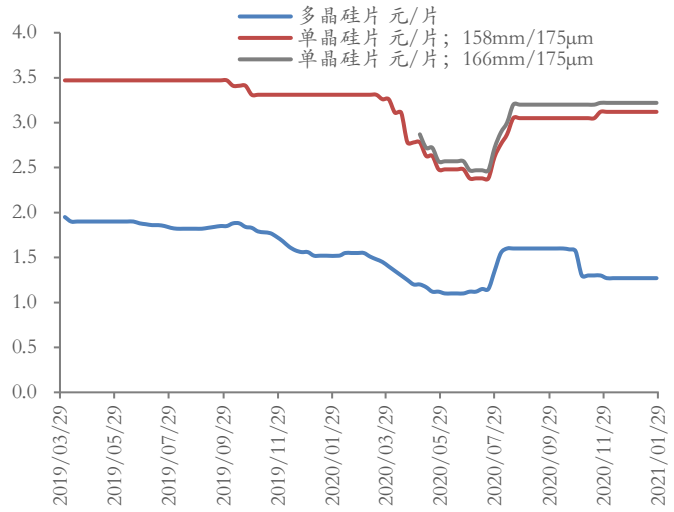
1）硅料：菜花料价格维持 54 元/kg，致密料价格上涨 1 元/kg 至 87 元/kg，硅料价格小幅上涨。**2）硅片：**多晶硅片维持 1.27 元/片，158mm 单晶硅片维持 3.12 元/片，166mm 单晶硅片维持 3.22 元/片，182mm 单晶硅片维持 3.90 元/片，210mm 单晶硅片为 5.48 元/片，硅片价格均保持稳定。**3）电池片：**多晶电池片价格上涨 0.01 元/W 至 0.54 元/W，158mm perc 价格为 0.91 元/W，价格保持稳定；166mm perc 价格下降 0.01 元/W 至 0.84 元/W，182mm perc 价格下降 0.01 元/W 至 0.90 元/W，210mm perc 价格下降 0.01 元/W 至 0.91 元/W。**4）组件：**多晶组件价格维持 1.30 元/W，325-335W 单面单晶 PERC 组件维持 1.54 元/W，355-365W 单面单晶 PERC 组件维持 1.64 元/W，182mm 与 210mm 单面单晶 PERC 组件价格均下跌 0.02 元/W 至 1.66 元/W。

图表 13 本周菜花料价格不变，致密料价格小幅上涨



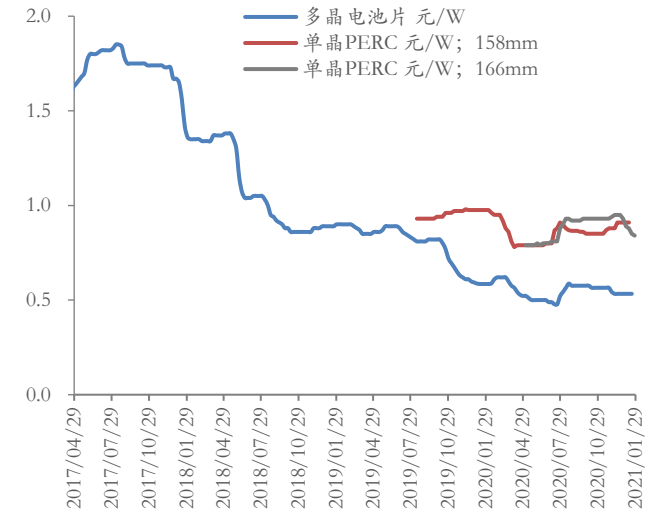
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 14 本周单晶硅片、多晶硅片价格保持稳定



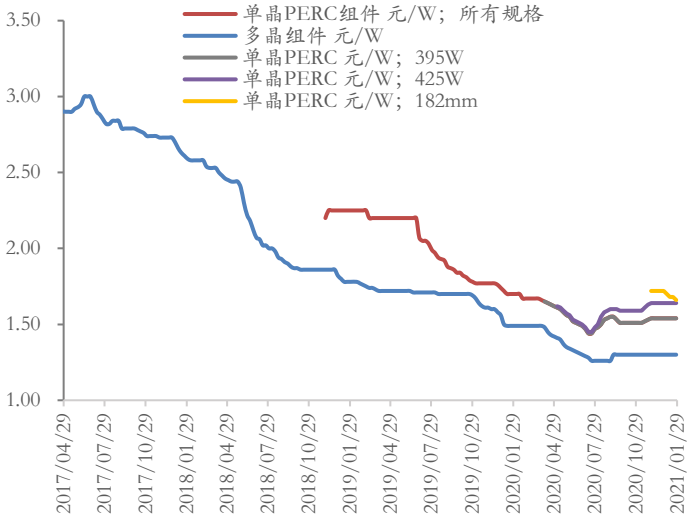
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 15 本周电池片价格总体保持稳定



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 16 本周单晶 perc 组件价格总体保持稳定



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

3 本周行业概览

3.1 重要公司公告

通裕重工

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 3.41 亿元-4.11 亿元（+45%-75%）。

振江股份

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 6200 万元-8000 万元（+65.63%-113.72%）。

公司股东胡震、卜春华及其一致行动人朗维投资质押 110 万股（占总股本 0.87%），

目前累计质押公司股份 2967 万股（占总股本 23.40%）。

天合光能

公司预告 2020 年归属于母公司所有者的净利润为 12.01 亿元-13.28 亿元（+87.55%-107.29%）。

阳光电源

公司预告 2020 年营业总收入为 190 亿元-200 亿元（+46%-54%），归属于上市公司股东的净利润为 18.5 亿元-20.5 亿元（+107%-130%）。

科威尔

公司监事会主席刘俊先生因工作安排，辞去公司第一届监事会主席及监事职务。辞职后，刘俊先生仍在公司担任其他职务。

隆基股份

公司控股股东李振国、李喜燕于 2020 年 12 月 30 日至 2021 年 1 月 25 日，合计减持隆 20 转债 500 万张，占发行总量的 10%。本次减持后占发行总量比例分别为 0、0.12%。

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 82 亿元-86 亿元（+55.30%-62.88%）。

福斯特

公司控股股东福斯特集团减持公司可转债 170 万张（占发行总量的 10%），目前持有的可转债占发行总量的 7.29%。

林洋能源

公司预告 2020 年归属于公司股东的净利润为 9.80 亿元-11.20 亿元(+40%-60%)，扣非后净利润为 9.51 亿元-10.86 亿元（+40%-60%）。

连城数控

公司预告 2020 年归属于公司股东的净利润为 3.65 亿元-3.95 亿元（+126.48%-145.09%）。

金风科技

公司股东新疆风能发行可交债自 2020 年 11 月 26 日至 2021 年 1 月 25 日，已换股 5381.06 万股，占公司股本的 1.27%，其目前其持有公司的股份数量为 5.27 亿股，占公司总股本比率为 12.49%。

晶盛机电

公司预告 2020 年归属于公司股东的净利润为 7.96 亿元-9.56 亿元(+25%-50%)，扣非后净利润为 7.50 亿元-9.16 亿元（23.17%-50.30%），基本每股收益为 0.62 元/股-0.75 元/股。

固德威

公司预告 2020 年归母净利润为 2.30 亿元-2.76 亿元(+123.65%-168.38%。)，扣非后净利润为 2.14 亿元-2.56 亿元（+ 121.37%-165.64%）。

运达股份

公司董事、副总经理陈继河目前累计持股 104 万股（占总股本 0.35%），6 个月内将以集中竞价方式减持不超过 26 万股（占总股本 0.09%）。

明阳智能

公司预告 2020 年归母净利润为 11.8 亿元-13.8 亿元（+65.60%-93.67%），扣非后净利润为 10.9 亿元-12.7 亿元（+ 233.77%-253.27%）。

吉鑫科技

公司预告 2020 年归母净利润为 2.26 亿元-2.39 亿元（+244.82%-264.70%），扣非后净利润为 2.23 亿元-2.36 亿元（+71.93%-100.32%）。

京运通

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 3.95 亿元-4.61 亿元（+50%-75%）。

汇金通

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 0.96 亿元-1.10 亿元（+62.64%-86.35%）。

禾望电气

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 2.49 亿元-2.83 亿元(+276%-326%)。

安彩高科

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 1.2 亿元（+503%）。

上机数控

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 5.3 亿元-5.8 亿元（+186%-213%）。

公司全资子公司弘元新材料与成都通威签订销售合同，2021 年成都通威将向弘元新材料采购单晶硅片 2.72 亿片，预计销售金额为 13.06 亿元（含税），不含税为 11.56 亿元。

中来股份

公司控股股东、实际控制人林建伟及其一致行动人普乐投资将通过协议转让的方式，分别将其持有的 2184 万股和 648 万股（合计占公司总股本 3.64%）转让给姜堰道得。协议转让前，林建伟、张育政及其一致行动人合计持有公司股份 2.7 亿股（占公司总股本 35.20%),姜堰道得持有公司股份 4434 万股(占公司总股本 5.70%)；协议转让后，林建伟、张育政及其一致行动人合计持有公司股份 2.5 亿股（占公司总股本 31.56%），不再是上市公司的控股股东、实际控制人；姜堰道得将成为公司控

股股东，持有公司股份 7266 万股（占公司总股本 9.34%）。

海优新材

公司预告 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 2.1 亿元-2.3 亿元(+214.00%-243.90%)。

公司将使用超募资金的 2.23 亿元（占超募资金总额 29.86%）永久补充流动资金。

公司为保障募投项目“年产 1.7 亿平米高分子特种膜技术改造项目”的顺利实施，拟使用 3.45 亿元募集资金向全资子公司上海应用材料提供借款。

派能科技

公司预告 2020 年归属于母公司股东的净利润为 2.75 亿元（+91%）。

公司拟使用募集资金 6397 万元置换截至 2020 年 12 月 24 日预先已投入募集资金投资项目的自筹资金。

公司拟使用部分募集资金向扬州派能提供总额不超过 15 亿元借款，用于实施“锂离子电池及系统生产基地项目”；向黄石派能提供总额不超过 1.6 亿元借款，用于实施“2GWh 锂电池高效储能生产项目”。

公司首次公开发行股票完成后，注册资本由 1.2 亿元变更为 1.5 亿元。

福莱特

公司“福莱转债”截至 2021 年 1 月 28 日收市后收盘价为 258.33 元/张。根据赎回安排，截至 2021 年 1 月 29 日收市后尚未实施转股的“福莱转债”将按照 100.274 元/张的价格提前赎回。

3.2 行业重要新闻

山西政府工作报告提出将加快提升新型高效电池核心技术水平

山西省长发表 2021 年政府工作报告提到：实施碳达峰、碳中和山西行动，把开展碳达峰作为深化能源革命综合改革试点的牵引举措，研究制定行动方案。加快开发利用新能源，发展新能源储能、能源装备制造产业，报告指出，光伏产业加快提升新型高效电池核心技术水平，构建“多晶硅-硅片-电池片-电池组件-应用系统”产业链。（北极星光伏网）

2020 年张家口市可再生能源总装机达到 2003.19 万千瓦

截至 2020 年底，张家口市可再生能源总装机突破 2000 万千瓦，达到 2003.185 万千瓦，成为全国非水可再生能源第一大市。其中，风电装机规模 1380.615 万千瓦，位居全国第一。（北极星光伏网）

河北省重点建设项目名单包含多个新开工光伏项目

《河北省 2021 年省重点建设项目名单》中，新开工光伏项目有承德大元滦北 70MW 平价光伏发电项目（丰宁）、晶澳太阳能光伏产业项目，包括（1）晶澳太阳能晶澳东城光伏产业园一期项目（宁晋县）、（2）晶澳太阳能年产 4GW 高效太阳能电池项目（宁晋县）；建成投产项目有晶澳太阳能（邢台）单晶硅和太阳能电池组件项目（邢台经开区）。（北极星光伏网）

隆基股份最新单晶硅片报价所有尺寸均维持不变

隆基股份公布单晶硅片最新报价，所有尺寸均维持不变。其中，158.75mm 单晶硅片价格 3.15 元/片；166mm 单晶硅片价格 3.25 元/片；182mm 单晶硅片价格 3.9 元/片。（SOLARZOOM 光储亿家）

内蒙古能源局指出将进一步增加可再生能源电力消纳能力

内蒙古自治区能源局印发《内蒙古自治区可再生能源电力消纳保障实施方案》指出：2020 年，完成国家下达的年度可再生能源电力消纳责任权重目标。并要求大力发展新能源，进一步增加可再生能源电力消纳能力，到 2025 年，全区可再生能源电力总量消纳责任权重力争达到 25%以上，推动自治区可再生能源高质量发展。（北极星光伏网）

2020 年内蒙古签约的光伏项目规模将近 25GW

2020年内蒙古签约的光伏项目规模将近25GW,几乎囊括了国家能源集团、华能、大唐、国家电投、三峡、中核等主流的光伏电站投资商。“十四五”期间，内蒙古新能源项目新增并网规模目标为 50GW+。（北极星光伏网）

宁夏中卫市人民政府办公室发布光伏、风力发电项目用地收费标准调整通知

宁夏中卫市人民政府办公室发布《关于调整新能源光伏、风力发电项目用地租赁费收费标准的通知》：对沙坡头区辖区内新能源光伏发电项目的电池组件、列阵占地（永久性建设用地除外）以及风力发电项目风机基站用地收费。调整后的光伏项目用地收费标准为 230 元/亩·年。该标准暂定执行 5 年，期满后适时调整。（北极星光伏网）

唐山市住建局提出将推进建设家庭屋顶光伏发电系统

唐山市住建局印发《唐山市绿色建筑专项规划（2020-2025）》中提出：以新农村建设为契机，推进乡村居民独立住宅屋顶或庭院，以及新农村集中连片住房等建设家庭屋顶光伏发电系统。（北极星光伏网）

上海市 2020 年度光伏发电建设规模为 215.37MW

上海市发改委发布的《关于 2021 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》中提到，上海市 2020 年度光伏发电建设规模为 215.37MW。（北极星光伏网）

云南省 2021 年争取 31 个风电、光伏发电基地开工建设

云南省能源工作会议指出：2021 年争取 31 个风电、光伏发电基地开工建设。（北极星光伏网）

国网天津将推广“新能源+储能”模式

国网天津将推广“新能源+储能”模式、协助出台峰谷电价政策。在能源供给方面，天津电网将加快本地清洁能源开发利用，优化能源结构；推动分布式电源和微电网发展，满足分布式清洁能源并网和多元负荷用电需要；提升清洁能源消纳能力，促进可再生能源与智能电网融合发展。（solarzoom 光储亿家）

2020 年新疆新能源发电量达 585.2 亿千瓦时

2020 年新疆新能源发电量达 585.2 亿千瓦时。其中，风电发电量 435.6 亿千瓦时（+6.5%），年利用小时数 2240.7 小时；光伏发电量 149.6 亿千瓦时（15.5%），年利用小时数 1486 小时。同时，2020 年新疆 71 座新能源发电站先后并网，新增装机容量 580 万千瓦。截至 2020 年年底，新能源发电装机 3561 万千瓦，规模居西北地区首位。（北极星光伏网）

2020 全年电池片出货排名通威、爱旭仍维持龙头地位

根据PV InfoLink调研,2020全年电池片出货排名与上半年排序基本没有变动，通威、爱旭仍维持龙头地位，接续名次为润阳、潞安及中宇。（PV infolink）

2020 年山东省新能源和可再生能源发电装机达到 4791 万千瓦

2020 年山东省新能源和可再生能源发电装机达到 4791 万千瓦，占电力总装机的比重超 30%；全年新能源和可再生能源发电量 824 亿千瓦时（+10.6%）；全年新增新能源发电装机首破千万千瓦，达到 1167 万千瓦；其中，光伏发电装机 2273 万千瓦（+40.4%），居全国第一位。（北极星光伏网）

风险提示：

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

分析师与研究助理简介

分析师：陈晓，华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

联系人：盛炜，三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

分析师：宋伟健，五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

联系人：别依田，上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

分析师：滕飞，四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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；
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。