东兴证券 DONGXING SECURITIES

碳减排受到高度重视，风电并网持续加速

——电力设备与新能源行业月报（2020 年 12 月）

2020 年 12 月 22 日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

市场回顾：2020 年 11 月 18 日~12 月 18 日，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）上涨 10.66%，同期沪深 300 指数上涨 2.21%。

月度重要公告：三花智控被确定为比亚迪弗迪科技新能源汽车 E 平台多个热管理阀类产品的独家供货商；中来股份 N 型 TOPCon2.0 新工艺电池片测试最高效率为 24.5%；隆基股份股东李春安先生拟向高瓴资本转让其持有的 6%公司股权；上海电气拆分子公司电气风电科创板上市事项，通过上市委审议；特锐德拟拆分充电桩业务子公司特来电上市；科华恒盛剥离充电桩业务相关资产；恩捷股份控股子公司拟参与公开摘牌收购纽米科技 76.36%股权；亚玛顿与天合光能及其子公司签署关于光伏镀膜玻璃的销售合同；通威股份与天合光能就硅料销售、硅晶、拉棒、切片、电池片项目达成合作协议；中环股份与天合光能签订单晶硅片销售框架合同；东方日升子公司与弘元新材料签订硅片采购框架合同；隆基股份子公司与特变电工控股子公司签署硅料采购协议；晶澳科技拟建年产 6GW 高功率组件项目；台海核电子公司烟台台海核电经法院裁定进入破产重整程序。

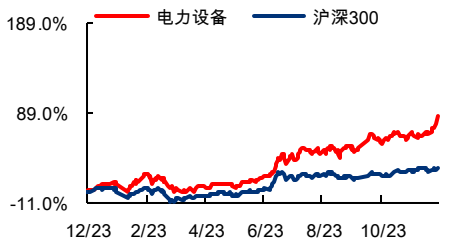
月度行业大事：中央经济工作会议提出做好碳达峰、碳中和工作；中国大陆纯电动乘用车月度销量集中度进一步提高；欧洲新能源汽车市场持续景气；2020 年前 11 个月风电新增并网同比增近 5 成；LG 化学完成 MPI 平台开发，将扩大在华电池业务； 2020 年以来户用光伏新增装机超指标；八家光伏企业共倡推进 210mm 硅片及组件尺寸标准化；“华龙一号”首堆首次并网成功。

投资要点：展望未来，我们持续看好如下细分领域带来的投资机会：欧洲新能源车市快速发展，Tesla、大众等外资与合资车企在华新能源车型推广，风电、光伏降本增效、建设提速，大尺寸硅片与异质结等光伏新技术产业化，同时原材料端涨价带动行业进入高景气度，大兆瓦风机产业化推进，等等。建议关注：明阳智能、璞泰来、孚能科技、星源材质、东方电缆等。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况对社会经济活动的影响，或偏离预期；光伏等领域新技术发展方向或偏离预期；相关上市公司主业发展或低于预期。

行业基本资料		占比%
股票家数	185	4.51%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	26107.18	3.06%
流通市值(亿元)	20615.59	3.27%
行业平均市盈率	36.73	/
市场平均市盈率	23.03	/

行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.c

执业证书编号: S148051907000

研究助理：张阳

010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.c

执业证书编号: S148011907004

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）			P/E			评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E	
明阳智能	0.38	0.71	0.94	49.65	26.58	20.07	强烈推荐
璞泰来	1.33	1.47	2.08	85.05	76.69	54.29	推荐
孚能科技	0.12	-0.45	0.10	291.6	-79.44	357.5	推荐
星源材质	0.30	0.31	0.41	107.4	105.2	79.51	推荐
东方电缆	0.69	1.39	2.04	33.45	16.63	11.33	强烈推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所（对应 2020.12.18 收盘价）

目 录

1. 行业趋势观察 4
1.1 事件一：碳减排受到高度重视 4
1.2 事件二：中国大陆纯电动乘用车月度销量集中度进一步提高 4
1.3 事件三：欧洲新能源汽车市场持续景气 5
1.4 事件四：临近年底，预计风电并网持续加速 6
2. 产业链价格追踪 6
2.1 三元正极材料价格稳中略升 6
2.2 光伏产业链多数环节价格趋于稳定 7
3. 行业近期动态 9
3.1 新能源汽车行业动态 9
LG 化学将扩大在华动力电池业务 9
LG 化学完成 MPI 平台开发 9
3.2 清洁能源发电行业动态 10
4. 月度重要公告 11
5. 相关标的 13
5.1 明阳智能（601615）：践行大风机战略，供应链管理卓越，“强烈推荐”评级 14
5.2 璞泰来（603659）：锂电综合服务商，从轻资产运营走向一体化发展，“推荐”评级 14
5.3 孚能科技（688567）：软包动力电池强者，掘金新能源汽车市场，“推荐”评级 15
5.4 星源材质（300568）：湿法隔膜成出货主力，三大变化助推份额提升，“推荐”评级 15
5.5 东方电缆（603606）：屡次中标高难度工程，积累宝贵经验“强烈推荐”评级 16
6. 风险提示 16

插图目录

图 1： 中国大陆风电月度新增并网统计（GW，2019.1~2020.11） 6
图 2： 三元 5 系正极材料价格走势（2019.12 以来） 7
图 3： 三元 6 系正极材料价格走势（2019.12 以来） 7
图 4： 三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.12 以来） 7
图 5： 硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.12 以来） 7
图 6： 光伏硅料价格走势（2019.12 以来） 8
图 7： 光伏硅片价格走势（2019.12 以来） 8
图 8： 光伏电池片价格走势（2019.06 以来） 8
图 9： 光伏组件价格走势（2019.06 以来） 8
图 10： 光伏玻璃价格走势（2020.08.12 以来） 8

表格目录

表 1： 欧洲主要几个国家 2020 年 11 月新能源汽车销量及结构统计 5
表 2： 欧洲新能源汽车主要消费国月度销量统计（2020.1-2020.11） 5

1. 行业趋势观察

电力设备与新能源行业（简称“电新行业”或“行业”）在国民经济发展中发挥着重要力量，下游应用领域涵盖电力生产及输配、新能源汽车、智能制造等，其发展与我国的能源结构变革紧密相关。

我们整理了过去约一个月对行业发展具有一定影响力的事件，如下。

1.1 事件一：碳减排受到高度重视

据新华社报道，2020 年 12 月 16~18 日举行的中央经济工作会议提出（但不限于）：做好碳达峰、碳中和工作。我国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。要加快调整优化产业结构、能源结构，**推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。**要继续打好污染防治攻坚战，实现减污降碳协同效应。要开展大规模国土绿化行动，提升生态系统碳汇能力。

据央视（新闻联播）此前报道，国家主席习近平 2020 年 12 月 12 日在气候雄心峰会上的视频讲话强调，中国是落实《巴黎协定》的积极践行者；并宣布，到 2030 年，中国非化石能源占一次能源消费比重将达到 25%左右，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦（1,200GW）以上。我们结合存量装机测算，如要达到该目标，未来 10 年，中国需新增风电、太阳能发电容量 700GW 以上，年均新增 70GW 以上。我们判断，未来中国风电和光伏市场仍将保持较高的景气度。

我们认为，以上体现了中央对碳减排相关工作的高度重视，清洁能源发电和新能源汽车等行业长期发展前景向好。

1.2 事件二：中国大陆纯电动乘用车月度销量集中度进一步提高

据中汽协发布的统计数据，2020 年 11 月，中国大陆新能源汽车产销量为 19.8 万辆和 20.0 万辆，同比增长 75.1%和 104.9%；1~11 月累计产销 111.9 万辆和 110.9 万辆，分别同比下降 0.1%和增长 3.9%，累计销量实现同比正增长。

据乘联会官方微信公众号（简称“官微”，下同）12 月 9 日报道，11 月新能源乘用车零售销量前三甲分别为：五菱宏光 MiniEV（33,094 辆）、特斯拉 Model 3（21,604 辆）、欧拉 R1（9,463 辆），皆为纯电动车型，我们测算，分别相当于 11 月纯电动乘用车总销量（15.4 万辆，中汽协统计）的 21.49%、14.03%、6.14%，合计占比 41.7%，前三甲于该细分市场的合计份额较上月（32%）进一步拉大。

我们维持 2020 年中国大陆锂电系新能源汽车总产量 128.7 万辆（同比增长 3.6%）的预判；同时认为，自主品牌新能源汽车优势车型的市场认可度提高，有望进一步调动终端消费者对新能源汽车的购置意向，未来市场发展与洗牌将为本土锂电产业链带来重要机遇与挑战。建议关注：宁德时代、孚能科技、恩捷股份、星源材质、璞泰来、贝特瑞。

风险提示：新能源汽车行业及相关上市公司业务发展或不达预期。

1.3 事件三：欧洲新能源汽车市场持续景气

据 EV sales 统计数据显示，2020 年 10 月欧洲新能源车销量达 14.66 万辆，同比增长 2.04 倍。我们根据 EV sales 以及 ACEA 数据测算，欧洲市场 10 月新能源车渗透率已达到 13%，1~10 月累计渗透率已达到 9.5%，渗透率持续提升。欧洲市场前 10 月新能源汽车前五大热销车型皆为纯电动车，分别为雷诺 Zoe（73,403 辆）、特斯拉 Model 3（58,063 辆）、现代 Kona EV（31,832 辆）、大众 e-Golf（29,024 辆）、奥迪 e-tron（26,721 辆），合计占比 23.83%。合计占比较上月有所下降，与中国市场相比，热销车型较为丰富，竞争激烈。

从部分国家 11 月数据看，欧洲新能源汽车市场发展持续向好。德国、挪威、法国、英国合计销量 10.63 万辆（四国销量数据分别来源于 KBA 官网、Inside EVs 官网、CCFA 官网、SMMT 官网），同比增长 2.37 倍，再创单月四国销量历史新高；四国 11 月汽车市场新能源渗透率达到 19.59%，如表 1、表 2 所示。我们预计，11 月欧洲新能源汽车整体销量有望维持同比快速增长，维持欧洲市场 2020 年新能源汽车销量约 130 万辆（同比增长约 1.3 倍）的预判。

表1：欧洲主要几个国家 2020 年 11 月新能源汽车销量及结构统计

国家	2019年销量（万辆）	2019 年在欧洲市场的份额	2020.11 销量（辆）		2019.11 销量（辆）		BEV+PHEV 同比增速	BEV 同比增速	PHEV 同比增速	20 年 11 月渗透率
			BEV	PHEV	BEV	PHEV				
德国	10.86	19.26%	28,965	30,621	4,651	6,334	442.43%	522.77%	383.44%	20.54%
挪威	7.96	14.12%	7,035	2,983	3,697	2,273	67.81%	90.29%	31.24%	79.90%
法国	6.15	10.91%	9,629	8,985	3,201	2,331	236.48%	200.81%	285.46%	14.77%
英国	7.26	12.87%	10,345	7,717	4,652	4,362	100.38%	122.38%	76.91%	15.87%
总计	**32.24**	**57.16%**	**55,974**	**50,306**	**16,201**	**15,300**	**237.39%**	**245.50%**	**228.80%**	**19.59%**

资料来源：EV Sales、英国汽车制造商和贸易商协会（SMMT）、Avere-France、Kraftfahrt-Bundesamt、Inside EVs Forum、东兴证券研究所

表2：欧洲新能源汽车主要消费国月度销量统计（2020.1-2020.11）

国家	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月
德国	16,131	16,508	19,755	10,253	12,333	18,598	35,917	33,171	41,315	48,017	59,586
挪威	6,155	7,055	9,358	5,167	5,249	7,587	6,686	7,585	12,689	10,245	10,018
法国	15,442	14,055	7,740	1,745	7,564	20,990	16,967	10,856	17,848	20,203	18,614
英国	8,842	4,566	18,512	1,469	3,249	13,829	15,609	8,511	34,303	17,110	18,062
合计销量	46,570	42,184	55,365	18,634	28,395	61,004	75,179	60,123	106,155	95,575	106,280
合计增速	**135.26%**	**114.42%**	**44.81%**	**15.22%**	**20.11%**	**117.89%**	**241.86%**	**178.14%**	**202.18%**	**210.75%**	**237.39%**
欧洲销量增速	**121.00%**	**111.00%**	**41.00%**	**16.00%**	**23.00%**	**95.00%**	**213.00%**	**171.00%**	**166.00%**	**204.04%**	

资料来源：英国汽车制造商和贸易商协会（SMMT）、CCFA、Avere-France、Kraftfahrt-Bundesamt、Inside EVs、东兴证券研究所

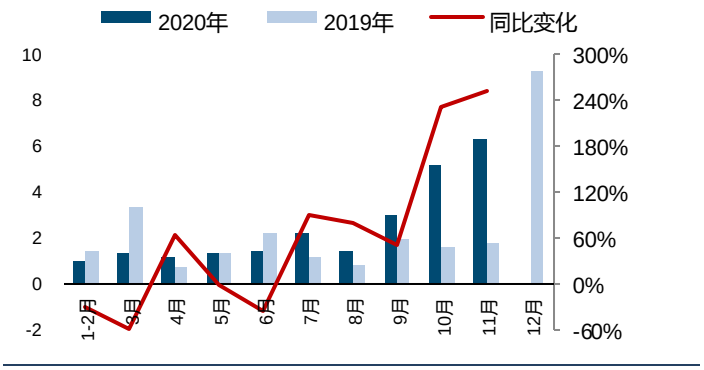
二级市场方面，建议关注欧洲既有产业链投资机会、新增产业链投资机会、结构性机会三条投资主线；标的方面，建议关注进入欧洲新能源汽车产业链、具有竞争力及良好商业模式的相关标的，如宁德时代、孚能科技、恩捷股份、星源材质、璞泰来、亿纬锂能、卧龙电驱等。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发展或低预期。

1.4 事件四：临近年底，预计风电并网持续加速

此前研究报告中，我们判断指出，中国大陆风电建设呈现加速之势。国家能源局官网 12 月 18 日发布的《1-11 月份全国电力工业统计数据》持续验证这一观点。据该官方统计，2020 年前 11 个月中国大陆风电累计完成投资 2,151 亿元，同比增长 1.10 倍；风电累计新增并网 24.62GW，同比增长 8.16GW，我们测算同比增长 49.6%，远超上半年、前三季同比变化幅度（降 30.47%、降 0.15%）。我们结合官方披露的历史数据测算，11 月新增并网 6.33GW。2019 年以来各月风电新增装机容量如图 1 所示。

图1：中国大陆风电月度新增并网统计（GW，2019.1~2020.11）



资料来源：国家能源局，东兴证券研究所

根据现行政策，对于 2018 年底前核准的陆上风电项目，如不能在 2020 年底前完成并网，国家不再补贴。我们预计，12 月风电项目并网将进一步加速，维持全年新增并网 36GW 的预判。展望未来，我们认为，“三北”（西北、华北、东北）地区与云南、福建、四川等优质风资源省区，将对陆上风电项目投资资金产生较大“虹吸”效应；海上风电发展潜力大，单位容量建造成本有望逐年下降，推动“平价”上网进程；在陆上与海上风电市场，大容量风机将加大应用。

二级市场方面，建议关注在细分领域具有较强竞争力的标的，如：明阳智能、运达股份、东方电缆、日月股份、天顺风能。

风险提示：风电建设进度及相关上市公司主业经营或不达预期。

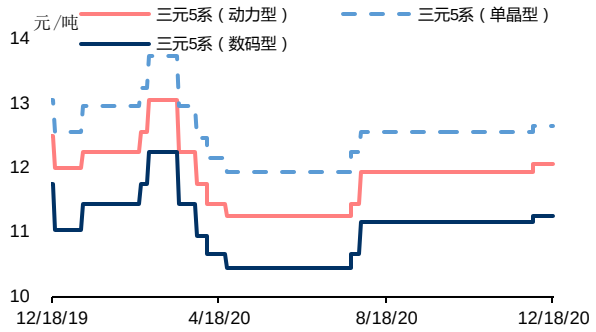
2. 产业链价格追踪

2.1 三元正极材料价格稳中略升

12 月初三元正极材料价格略有上涨。5 系三元正极材料价格 8 月初停止上涨以来，价格基本稳定，单晶

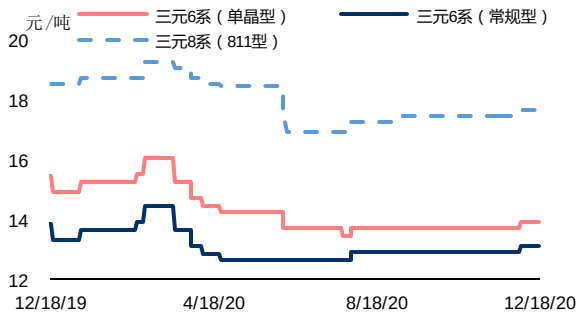
6 系、常规 6 系、三元 8 系正极材料价格 12 月也出现小幅上扬，但整体保持平稳。据中国化学与物理电源行业协会数据显示，截至 2020 年 12 月 18 日，三元 5 系动力型、单晶型、数码型材料的价格维持 8 月初的 12.05 万元/吨、12.65 万元/吨、11.25 万元/吨，三元 6 系常规型、单晶型材料的价格分别为 13.15 万元/吨、13.95 万元/吨，三元 8 系 811 型材料价格为 17.65 万元/吨。其价格走势如图 2 和图 3 所示。

图2：三元 5 系正极材料价格走势（2019.12 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

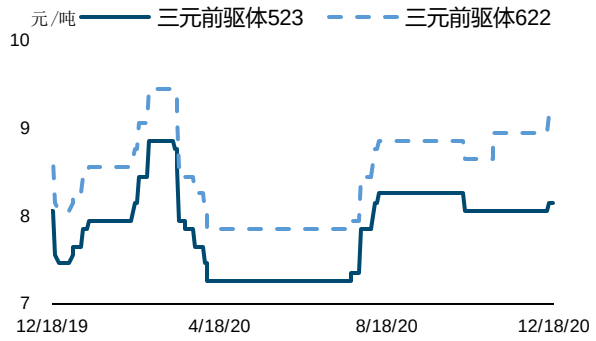
图3：三元 6 系正极材料价格走势（2019.12 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

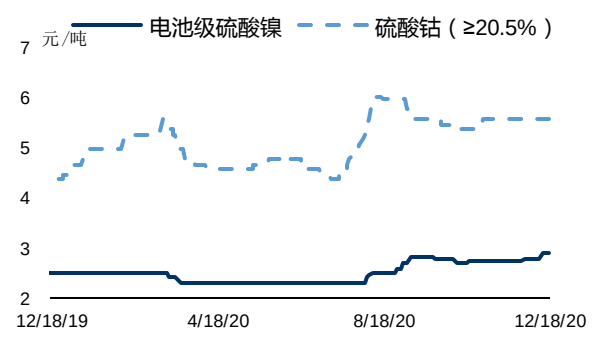
我们认为，三元正极材料价格与矿产资源价格相关性较高，不同系三元正极材料的价格走势和其金属含量不同有关，也和各材料的需求不同有关，三元材料后续价格走势与钴矿价格关联度较大。12 月份前驱体价格有所上涨，主要由于硫酸镍价格上涨，2020 年 12 月 18 日，三元 523 和三元 622 前驱体价格分别落在 8.15 万元/吨、9.15 万元/吨；硫酸钴（≥20.5%）价格维持平稳，电池级硫酸镍的价格略涨，12 月 18 日价格分别为 5.55 万元/吨、2.875 万元/吨，如图 4、图 5 所示。

图4：三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.12 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图5：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.12 以来）

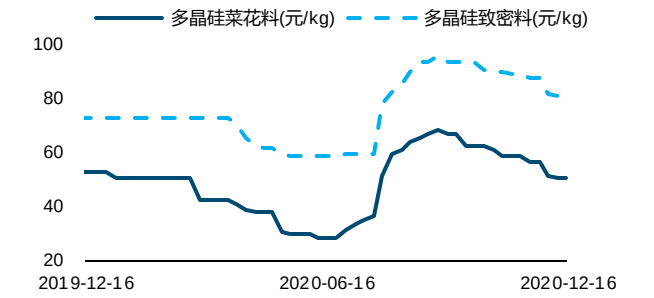


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

2.2 光伏产业链多数环节价格趋于稳定

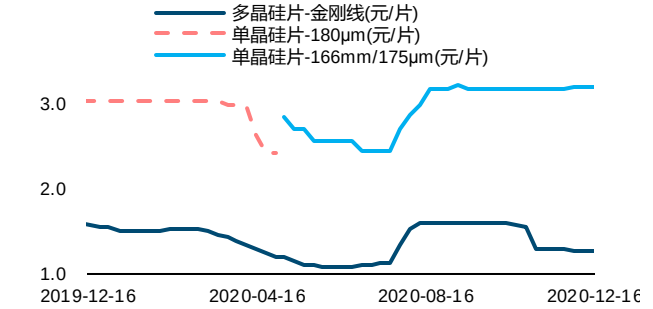
据 PV Infolink“官微”发布的统计数据，光伏产业链重要环节价格近期延续 11 月态势，除硅料保持下降趋势，产业链其他环节价格基本维持稳定，如图 6～图 10 所示。

图6：光伏硅料价格走势（2019.12 以来）



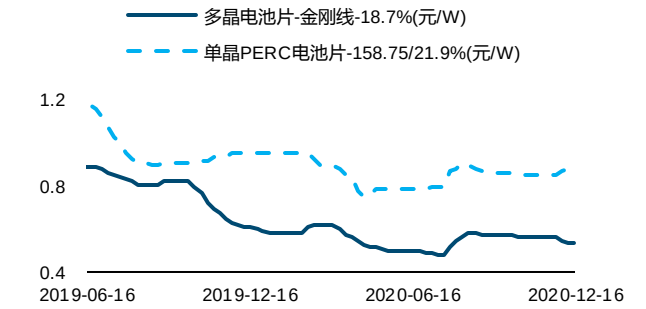
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图7：光伏硅片价格走势（2019.12 以来）



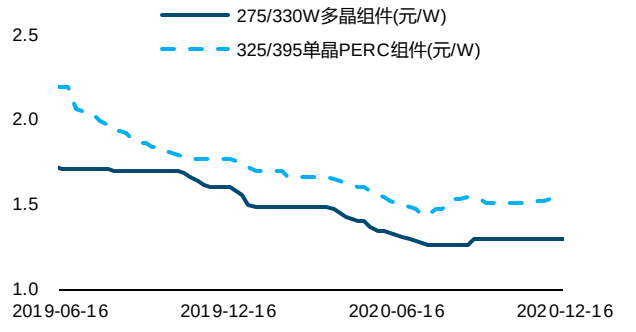
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图8：光伏电池片价格走势（2019.06 以来）



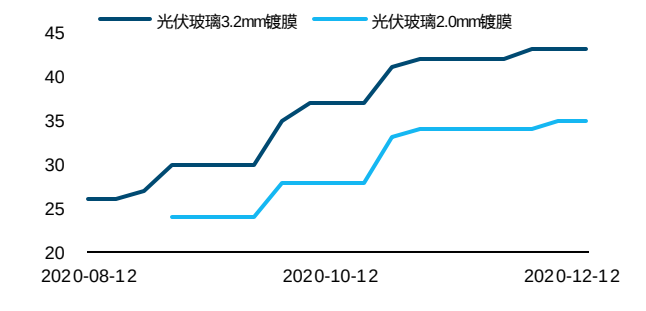
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图9：光伏组件价格走势（2019.06 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图10：光伏玻璃价格走势（2020.08.12 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

其中，多晶硅料菜花料和致密料价格持续下跌，12 月 16 日价格分别落在 81 元/吨和 51 元/吨。166mm 单晶硅片价格自 8 月下旬开始维持稳定，价格稳定在 3.22 元/片；多晶硅（金刚线）受市场近一月较为稳定，12 月 16 日均价 1.27 元/片；多晶电池片、单晶 PERC 电池片（158.75mm）10 月以来价格整体较为稳定，

12 月 16 日价格分别为 0.88 元/W 和 0.533 元/W。组件价格 10 月以来亦较稳定，12 月 16 日 275/330W 多晶组件和 325/395 单晶组件分别为 1.3 元/W 和 1.54 元/W。12 月 16 日 3.2mm 和 2.0mm 厚度光伏玻璃价格分别为 43 元/平方米和 35 元/平方米，较 11 月皆上涨 1 元/平方米。

长期来看，在技术迭代与产业化进步的双重推动下，行业有望持续降本增效，扩大“平价”普及范围。

风险提示：光伏行业与相关上市公司发展或不达预期。

3. 行业近期动态

3.1 新能源汽车行业动态

LG 化学将扩大在华动力电池业务

综合南京市栖霞区政府官网 2020 年 11 月 4 日披露和 OFweek 锂电网 11 月 5 日报道，在 10 月 30 日举行的江苏—韩国企业家合作交流会暨第二届中韩贸易投资博览会上，LG 集团在南京经开区再扩大投资，签约 2 个项目，超 8 亿美元。具体为：1）LG 化学将投资 5 亿美元（约 33 亿元人民币）在南京经开区投资建设圆柱形汽车动力电池项目，产品主要供应给特斯拉、宝马等一流车企。项目建成后，可实现新增年销售额 100 亿元；2）LG 电子将投资 3 亿美元（约 20 亿元人民币）在南京经开区建设汽车马达、充电器、转换器、中控显示器、雷达等 10 余种新能源汽车核心零部件项目，主要客户包含通用、大众、宝马、奔驰等国际知名车企，项目建成后公司年销售额可达 70 亿元。

LG 化学完成 MPI 平台开发

据韩国电子工业媒体“the elec”网站 11 月 27 日报道，LG 化学已完成其模块包集成平台（Module Pack Integrated Platform，或 MPI）的开发。LG 化学希望借助新平台，将电芯直接集成至电池包中，这一新平台可以容纳的电芯数量是传统模块平台的 2 倍，同时成本将降低 30%，能量密度将增加 10%。

特斯拉加大在华业务落地深度

事件一：据《北京商报》（2020.11.27 第 3 版）报道，上海企事业单位环境信息公开平台发布报告显示，特斯拉拟投资 4200 万元在上海建设新厂生产充电桩，计划于明年 2 月完成，预计年产充电桩 1 万个，主要为 V3 超级充电桩。V3 充电桩峰值充电功率高达 250kW，较 V2 超级充电桩提升 1 倍以上，目前 Tesla 充电桩仅支持其自有品牌汽车使用。

事件二：据上海市浦东新区融媒体中心官方澎湃号“浦东发布”（2020.11.26）报道，特斯拉公司和上海电力大学签订产教融合协议，首期员工岗位专项技能提升培训班正式开班。

事件三：据工信部 11 月 30 日公布 2020 年第 12 批新能源汽车推广应用推荐车型目录，特斯拉 Model Y 上榜，意味着该车型具备上市销售的资格。Model Y 将是特斯拉国产后的第二款车型。特斯拉中国官网显示，Model Y 有两个版本：长续航版，售价 48.8 万元、续航里程 505 公里、百公里加速时间 5.1 秒；Performance

高性能版，售价 53.5 万元、续航里程 480km、百公里加速时间 3.7 秒。我们预计，上海工厂将于 2021 年初前后开始生产 Model Y。

我们认为，上述事件反映出，特斯拉正在加深中国业务落地。我们维持东兴证券汽车行业研究报告《中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环》（20201117）中的预判：特斯拉上海工厂 2021 年销量有望达到 39 万辆（Model 3+Model Y），产能将逐步达到 50 万辆/年；上海产特斯拉有望领跑 2021 年中国大陆纯电动乘用车市场。

保时捷拟联合西门子等公司建设 eFuels 工厂

据保时捷官网 2020 年 12 月 2 日发布，保时捷将与西门子可再生能源部门及其他国际公司（智利的能源公司 AME 和石油公司 ENAP，以及意大利能源公司 Enel）合作，在智利建厂，标的工厂有望成为全球首个生产气候中性燃料（eFuels）的综合商业工业化工厂。项目计划在 2022 年生产约 13 万升 eFules；到 2024、2026 年，eFules 年产能将分别增加到约 0.55 亿升、约 5.5 亿升，保时捷将成为主要客户。eFules 是利用可再生能源发电和制 H_2，由 H_2 和 CO_2 合成甲醇，并进一步由 MTG（甲醇制汽油）技术将其转化为对环境友好的燃料，该技术由埃克森美孚（ExxonMobil）授权并提供支持。

3.2 清洁能源发电行业动态

2020 年以来户用光伏新增装机超指标

据国家能源局官网 11 月 16 日、12 月 16 日发布，2020 年 1~11 月累计纳入国家财政补贴规模户用光伏项目装机 10.12GW（10 月、11 月分别新增 1.33GW、3.50GW），超过年初制定的 6GW 指标规模。11 月 30 日为纳入 2020 年国家财政补贴规模户用光伏项目并网截止日期。

八家光伏企业共倡推进 210mm 硅片及组件尺寸标准化

2020 年 11 月 27 日，天合光能、东方日升、阿特斯、环晟光伏、通威股份、润阳光伏、中环股份、上机数控等八家公司联合倡议，在 210~220mm 尺寸范围内，选择 210+/-0.25mm 作为唯一尺寸，同时依照该硅片尺寸修订 SEMI 及光伏行业协会已有的组件尺寸标准。对此，我们解读如下。

其一，光伏大尺寸硅片应用将加快。据中国光伏行业协会统计数据，2019 年光伏硅片市场以 156.75mm 尺寸为主，其占比约 61%；据该协会官方微信公众号（2020.9.10）刊发的王勃华秘书长公开演讲资料，2020 上半年最热销硅片尺寸已更新为 158.75mm（当期占比超过 50%）。由于硅片尺寸增大理论上有助提高组件功率，一些主流光伏企业纷纷开展更大尺寸硅片及组件产品的研制。我们预计，2020 下半年及未来两年，166mm、182mm、210mm 等尺寸的产品应用将加快。

其二，该倡议一定程度上有助推动硅片尺寸整合。我们认为，如果硅片尺寸过多，将对供应链各环节之间的衔接带来一定挑战。阿特斯、晶科能源、隆基股份、晶澳科技、潞安太阳能、润阳悦达、中宇光伏等七家公司曾于 6 月 23 日联合倡议建立几何尺寸为 182mm*182mm 的硅片标准（M10），加之此次八家企业共倡 210mm 尺寸标准化，我们预计，未来两年 180mm 以上尺寸产品的研制将集中于 182mm、210mm 两大尺寸阵营展

开；如进展顺利，将在一定程度上减少未来硅片市场的尺寸多样性，提高相关市场资源配置效率。

其三，硅片尺寸之争需待市场裁决。我们预计，182mm 和 210mm 等尺寸将于未来数年共存竞争，通过比拼实际应用性价比获得相应的市场座次。

其四，光伏制造业仍将以降本增效为阶段性发展目标，推动“平价上网”在更大应用范围的普及。

风险提示：光伏硅片技术路线发展或偏离预期。

国网“换帅”

据国家电网官网 2020 年 11 月 27 日披露，毛伟明同志不再担任国家电网有限公司董事长、党组书记职务，另有任用；国家电网有限公司董事、总经理、党组副书记辛保安同志暂时主持公司日常工作。

越南拟暂停审批光伏发电项目

据中国驻胡志明市总领馆经商处官网 2020 年 12 月 4 日援引越南《投资在线》12 月 3 日报道，越南工贸部 2020 年 9 月 18 日向政府总理提交了关于将 2019 年 1 月 1 日前通过审定的 21 个太阳能发电项目补充纳入第七个电力规划的 6965 号文，且已得到政府总理批准；但工贸部提议，自现在起，在第八个电力规划出台前，暂停审批太阳能发电项目。

另据中国驻胡志明市总领馆经商处官网 12 月 7 日援引越南《工贸电子报》12 月 4 日报道，截至 2020 年 7 月，越南屋顶太阳能装机总容量达 925.8MW；越南电力集团预估，至 2020 年底，越南屋顶光伏太阳能装机总容量将达 2GW，到 2030 年总容量将超过 4GW,其中工业及商业领域项目将占 95%。

核电建设动态

据中核集团“官微”2020 年 11 月 17 日发布，“华龙一号”全球首堆——中核集团福清核电 5 号机组首次并网成功。据中核集团“官微”12 月 1 日文章，中核集团海内外共有 6 台“华龙一号”在建机组，其中海外首堆——巴基斯坦卡拉奇 2 号机组（K-2）11 月 28 日正式开始装料，进入带核调试阶段。

4. 月度重要公告

11 月 13 日~12 月 21 日重要公告如下。

格林美（2020-11-13）：参股公司欧科亿（持股 20%）科创板 IPO 获证监会同意注册。

亚玛顿（2020-11-16）：与天合光能及其子公司签署关于光伏镀膜玻璃的销售合同，有效期自 2020 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，约定销售总量 8.5 亿㎡，且以超薄双玻、210mm 硅片大尺寸光伏镀膜玻璃销售为主，按月议价。按照 2020 年 1-11 月各规格玻璃市场均价测算，预估合同总额约 21 亿元（含税）。

科华恒盛（2020-11-17）：剥离与充电桩业务相关的资产，集中资源大力发展数据中心业务。

通威股份（2020-11-17）：①拟与天合光能合作投资年产 4 万吨高纯晶硅项目、年产 15GW 拉棒项目、

年产 15GW 切片项目、年产 15GW 高效晶硅电池项目，公司在各项目公司中持股比例均为 65%；②与天合光能签订销售框架合同，拟于 2021 年 1 月至 2023 年 12 月购销多晶硅产品合计约 7.2 万吨，产品价格随行就市;③与包头美科硅能源签订销售框架合同,拟于 2021 年 1 月至 2023 年 12 月购销多晶硅产品合计约 6.88 万吨，产品价格随行就市。

隆基股份（2020-11-20）：全资子公司隆基乐叶与曲靖市人民政府、曲靖经济技术开发区管理委员会于 2020 年 11 月 18 日签订项目投资协议，就公司在曲靖（一期）投资建设年产 10GW 单晶电池项目达成合作意向。投资额约 56 亿元，计划 2022 年投产。

中环股份（2020-11-20）：子公司环欧国际与天合光能签订单晶硅片销售框架合同，公司在 2021 年度向对方销售 210 尺寸单晶硅片，合计数量不少于 12 亿片，预估合同金额约 65.52 亿元，以最终成交额为准。

上海电气（2020-11-20）：拆分子公司电气风电科创板上市事项，通过上市委审议。

方正电机（2020-11-20）：与四维图新签署《战略合作协议》，就国产汽车电子芯片技术与应用领域的专业合作达成相关协议。

恩捷股份（2020-11-24）：控股子公司上海恩捷拟参与公开摘牌收购纽米科技 76.3574%股权。

台海核电（2020-11-25）：收到法院裁定“受理江苏方能热工装备科技有限公司对公司子公司烟台台海核电破产重整申请”。烟台台海核电合并销售收入占公司销售收入的 100%,总资产占公司总资产的 99.99%,净资产占公司净资产的 96.61%。烟台台海核电经法院裁定进入破产重整程序，将对公司造成重大影响。

璞泰来（2020-11-26）：①拟出资 5 亿元于四川邛崃设立四川卓勤，拟出资 0.2 亿元设立四川极盾，以进一步实现对公司隔膜基膜、涂覆加工及涂覆材料产品的成本控制；②拟出资 0.2 亿元在广东东莞设立东莞嘉拓，以加快锂电新产品华南市场推广，持续推进公司锂电设备业务的自主研发与创新。

茂硕电源（2020-11-26）：产发融盛将受让公司 11.9%的股份，交易完成后济南市国资委将成为公司最终实际控制人。

中国核电（2020-11-27）：拟收购中核投资有限公司持有的三门核电 5%及中核辽宁核电 4%股权。

多氟多（2020-11-28）：与云天化签订《合资协议》，共同投资设立云南氟磷电子科技有限公司。拟在云南安宁草铺工业园区建设相关项目，包括 2×1.5 万吨/年无水氢氟酸（中间产品）联产 1.5 万/年吨优质白炭黑，0.5 万吨/年六氟磷酸锂，2 万吨/年电子级氢氟酸生产装置及配套设施。

太阳电缆（2020-11-28）：与漳州市政府签署《战略合作框架协议》，公司拟于漳州龙海市建设太阳电缆海缆项目，总投资 15 亿元。

东方日升（2020-11-30）：子公司常州进出口与弘元新材料签订采购框架合同，拟向对方采购 22.5 亿片单晶硅片,上下浮动不超过 10%。其中 2021~2023 年分别采购 4.5 亿片、8 亿片、10 亿片。基于 PVInfoLink 最新公布的单晶硅片均价及双方排产计划测算，预计采购金额三年总计约 113.63 亿元（含税）。

特锐德（2020-12-01）：拟拆分充电桩业务子公司特来电上市。

日月股份（2020-12-01）：以 20.37 元/股价格成功发行 1.37 亿股，募资 28.00 亿元，锁定期 6 个月。

东方电缆（2020-12-01）：中标国电象山 1#海上风电场（一期）工程项目，中标金额 1.44 亿。

格林美（2020-12-04）：公司及下属公司与嘉能可签署动力电池用钴原料战略采购补充协议，合同有效期延长至 2029 年底，有效期内，嘉能可将向公司供应不少于 13.78 万金属吨的钴资源（粗制氢氧化钴原料）。

比亚迪（2020-12-04）：2020 年 11 月新能源汽车销量 2.67 万辆，同比增长 1.38 倍；新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约 1.940GWh，本年累计装机总量约 10.531GWh。

英博尔（2020-12-07）：控股股东及一致行动人协议转让 10%股权给格力金投、卓越智途。

天齐锂业（2020-12-09）：公司境外全资子公司 TLEA 拟通过增资扩股方式引入战略投资者 IGO，交易完成后，公司将持有 TLEA 51%的股权。

中来股份（2020-12-09）：最新生产的 N 型 TOPCon2.0 新工艺电池片进行了全检测试，最高效率 24.5%。

亿纬锂能（2020-12-10）：拟将和 SKI 合作项目投资主体变更为孙公司亿纬动力香港。合资公司的年生产规模由 20GWh 变更至 27GWh，公司向合资公司的出资比例由 50%变更至 30%。

新宙邦（2020-12-11）：拟投资 0.7 亿元建设南通新宙邦 2.5 万吨新型电子化学品项目，预计 2022 年逐步投产。

爱康科技（2020-12-15）：拟出售 16 家控股电站子公司的控制权，所获款项拟专项用于收购异质结项目公司，股权转让对价合计约 3.76 亿元。

隆基股份、特变电工（2020-12-15）：特变电工控股子公司新特能源与隆基股份的 7 家子公司签署了《采购协议》，隆基硅材料将于 2021 年 1 月至 2025 年 12 月向新特能源采购原生多晶硅料合计不少于 2.7 亿吨。合同生效后，新特能源及其全资子公司新疆新特晶体硅高科技于 2018 年 7 月 27 日与隆基股份子公司签订的多晶硅料《采购协议》中 2021 年合同量将不再执行。如按中国有色金属工业协会硅业分会 2020 年 12 月 9 日公布的单晶致密料成交均价 8.05 万元/吨（含税）测算，本合同总金额预计约 192.35 亿元（不含税）。

晶澳科技（2020-12-16）：拟以自筹资金 7.96 亿元，通过子公司扬州新能源于扬州经济技术开发区建设年产 6GW 高功率组件项目。

雄韬股份（2020-12-18）：下属子公司上海氢雄与德先汽车科技签署了《燃料电池系统购销合同》，订单金额 0.346 亿元，标的为 52kW 燃料电池系统及车载供氢系统。

三花智控（2020-12-19）：三花汽零被确定为（比亚迪）弗迪科技新能源汽车 E 平台多个热管理阀类产品的独家供货商，5 年生命周期内销售额累计近 5 亿元人民币，相关车型预计于 2021 年量产。

隆基股份（2020-12-21）：李春安先生拟通过协议转让的方式，向高瓴资本转让其持有的 6%公司股权，对价 158.41 亿元。

5. 相关标的

展望未来，我们持续看好如下细分领域带来的投资机会：欧洲新能源车市快速发展，Tesla、大众等外资与合资车企在华新能源车型推广，风电、光伏降本增效、建设提速，大尺寸硅片与异质结等光伏新技术产业化，大兆瓦风机产业化推进，等等。建议关注：明阳智能、璞泰来、孚能科技、星源材质、东方电缆。

5.1 明阳智能（601615）：践行大风机战略，供应链管理卓越，“强烈推荐”评级

公司主营风电机组等业务，据 2019 年年报披露，公司 2019 年在风电新增装机市场位居国内前三（份额约 16%）、全球第六，其中海上风机出货 440.5MW，相当于中国大陆海上风电新增并网容量的 22.3%。

大风机战略顺应行业发展趋势。政策引导风电行业步入“平价”阶段，我们判断，在陆上与海上风电市场，大容量风机将加大应用。我们预计，公司 2020~2022 年风机销售平均容量将自 2019 年的 2.69MW 分别提高到 3.27MW、4.40MW、4.67MW，对行业发展有一定引领作用。

产品研发与时俱进。在陆上风机领域，公司 2020 年 7 月创下亚洲实现吊装的最大单机容量纪录（5.2MW）。在海上大风机领域，公司已形成以 5.5MW、6.45MW、7.25MW、8.3MW 等产品为主的量产机型谱系，新产品单机容量高达 11MW。主要在研产品 6.25MW 陆地风机、11MW 海上风机、10MW 漂浮式海上风机、12~15MW 海上风机对标国际领先水平，我们认为，如进展顺利，将助公司巩固、提升竞争力，并助推我国远海风资源商业化开发进程。

供应链管理卓越。公司具备叶片、变频器、变桨控制系统、电气控制系统等核心零部件的自主研制能力，并拥有叶片、齿轮箱、发电机、液压润滑冷却系统等领域的设计团队。我们认为，较为全面的核心零部件自主配套能力，在保障供应链安全、助力风机新产品研发和成本管控等方面，具有重要意义。

盈利预测：我们预计，公司将于 2020-2022 年实现归母净利润 13.27 亿元、17.62 亿元、20.16 亿元，对应当前股本下 EPS 0.71 元、0.94 元、1.08 元，对应 2020.12.18 收盘价 26.6 倍、20.07 倍、17.5 倍 P/E。

风险提示：风电行业政策或出现重大变化，风电项目建设或不达预期；公司业务发展与成本费用管控收效或低预期。

5.2 璞泰来（603659）：锂电综合服务商，从轻资产运营走向一体化发展，“推荐”评级

锂电整体解决方案供应商。公司围绕锂离子电池在多领域布局，是国内人造石墨市场出货量第一的企业，技术路线受益行业发展趋势；在涂覆隔膜领域，公司产品受到宁德时代认可；涂布机业务发挥纽带作用，带动各业务之间协同发展，公司形成了提供锂电池生产综合解决方案的能力。

差异化产品与综合化服务共同提高客户粘性。1）产品差异化属性在提供价格与利润空间的同时拉长了客户的认证周期。不同人造石墨产品制造过程与其物化属性的不同为产品定价提供了差异化的可能，公司产品定位高端，价格和毛利率均高于友商，差异化属性拉长了客户的认证周期，提升更换供应商门槛。2）公司同时经营负极材料、涂布机、涂覆隔膜等业务，具有提供锂电池部分生产环节综合解决方案的能力，为锂电池生产者提供了极大的便利，便捷化的细致服务也提升了客户的重置成本，增加了客户粘性。

从轻资产运营走向一体化发展，全面塑造成本优势。1）积极布局石墨化与焦类原材料，降低成本同时平抑采购端原材料与出售端产品价格的波动。因内蒙古电价较低，我们测算公司石墨化成本中电费成本将从 2019 年的 0.57 万元/吨降至 0.44 万元/吨。2）公司加大基膜领域投入，或带来涂覆隔膜成本优势。公司拟新投建的基膜产能经济性较好，公司或将实现基膜、涂覆材料、涂布机所有环节一体化，成本优势将十分显著。

一体化效果逐渐凸显，公司盈利能力重回上升通道。公司石墨化内部采购比率持续提升，毛利率已经出现拐点，看好公司一体化程度提升对盈利能力的持续改善作用。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.22 亿元、10.20 亿元和 14.40 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 1.33、1.47 和 2.08 元。对应 2020.12.18 收盘价 85.05、76.69 和 54.29 倍 P/E。

风险提示：行业和客户需求或不及预期、产能投产进度或不及预期、成本下降幅度不及预期、行业竞争加剧导致产品价格下跌超出预期。

5.3 孚能科技（688567）：软包动力电池强者，掘金新能源汽车市场，“推荐”评级

公司是国内软包动力电池市场龙头企业，2019 年排名中国动力电池市场第七、软包动力电池市场第一，彰显较强竞争力，有望随行业长期发展而成长。

产品研发契合市场需求。我们判断，随着新能源汽车市场 2C 导向增强，车企将对电池的安全性、能量密度和适应快充性等方面提出更高要求。公司聚焦三元软包技术路线，产品具有较好的技术指标，研发方向契合市场需求导向：主流三元电芯产品最高能量密度达到 285Wh/kg，处于市场前列；具备快充能力的电池和可通过针刺测试的 NCM811 高镍三元电池，都已成功进入产业化阶段；热失控抑制时间逾 3 小时的电池包已经完成开发并实现量产。

销售策略得当，长单与股权合作锁定战略客户。公司与戴姆勒、北京奔驰、东风（岚图）、华晨新日、TOGG 等战略客户开展长单协议合作，有助保持供货稳定性。戴姆勒通过参与公司 IPO 战略配售，目前持有公司 3%股权；公司另拟与 TOGG 成立合资公司，共同推进土耳其及其周边国家电动化进程。

产能布局与规划合理，可为业务发展提供有效支持。目前基本完成建设的赣州基地和镇江一期、二期基地合计理论产能达到 21GWh，我们认为可以有效支持协议订单的执行，助力业务发展。

盈利预测：我们预计，公司将于 2020-2022 年实现盈利-4.80 亿元、1.03 亿元、3.11 亿元，对应当前股本下 EPS -0.45 元、0.10 元、0.29 元，对应 2020.12.18 收盘价-79.44 倍、357.5 倍、123.28 倍 P/E。

风险提示：国内外新能源汽车推广，以及公司业务发展、成本管控或低预期。

5.4 星源材质（300568）：湿法隔膜成出货主力，三大变化助推份额提升，“推荐”评级

星源材质是国内最早进入隔膜行业的企业之一，销量处于行业前列。公司成立于 2003 年，据其官网信息，公司 2010 年成为国内规模最大的动力锂电隔膜制造商。据中国电子报 2015 年 8 月 18 日文章引用赛迪顾问数据，早在 2014 年，星源材质就成为了中国隔膜市场第二大份额占有者（以销量计），高工锂电统计数据显示，2018 年公司仍保持行业第二（以出货量计）。公司目前是 LG 干法隔膜唯一供应商，是比亚迪刀片电池隔膜独家供应商，在宁德时代湿法隔膜需求中份额逐步提升，孚能科技、亿纬锂能等均是公司客户。

干湿法技术路线并行，湿法隔膜已成销量主力。公司干法与湿法隔膜技术路线并行，拥有华南生产基地 2 亿平方米干法产能，常州星源等基地 4.75 亿平方米湿法产能，在建产能主要是江苏星源 4 亿平方米干法产能、常州星源 3.6 亿平湿法产能，2020 年上半年上述产能均陆续投放，公司干法隔膜产能增加 85.58%至 3.99 亿平方米，湿法产能增加 128.11%至 4.72 亿平方米，此外，2020 年上半年，公司湿法产品销量达 1.15 亿平方米，占比达到 51.83%，成为主要销售产品。

基本面正在发生重大改善。一方面，公司湿法产品生产工艺水平已经达到较高水平。根据公司披露数据，公司与头部企业差距正在逐步缩小，产能利用率均处于 80%左右的水平，良品率差距预计在 10 个百分点内。

另一方面，湿法产线单线产能已经降至行业最低水平，有望带动成本大幅下降。公司目前常州湿法产线单线产能约 0.45 亿平方米/条，而新产线单线产能超 1 亿平方米/条，头部企业单线产能最高水平约 0.9 亿平方米/条，公司对应产线单位产能最低投资额将降至 2 元/平方米。随着公司在宁德时代等企业份额提升、海外客户需求释放，公司产能利用率和良品率如保持较高水平，湿法隔膜产品成本将出现大幅下降。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.39、1.86 和 2.29 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 0.31、0.41 和 0.51 元，对应 2020.12.18 收盘价 105.16、79.51 和 63.93 倍 P/E。

风险提示：行业和客户需求或不及预期，产能投产进度或不及预期，成本下降幅度或不及预期，行业竞争加剧或导致产品价格下跌超出预期。

5.5 东方电缆（603606）：屡次中标高难度工程，积累宝贵经验“强烈推荐”评级

持续看好公司在产品研制、敷设服务、市场拓展等方面的综合竞争力。海底电缆和海洋脐带缆的研制与敷设壁垒较高，公司处于中国大陆市场第一梯队，牵头制订国内首个海缆标准，是截至目前国内唯一掌握海洋脐带缆技术并自主生产的企业，并持有两艘海缆敷设船（东方海工 01 和东方海工 02）。经过多年发展，公司在海上风电、海岛输电、海上油田等领域积累了大量项目经验，为华能、三峡新能源、中广核、国家电网、国家能源集团、中海油、龙源电力等多家能源类企业客户提供服务。公司 2020 年年初至 12 月 20 日公告的海缆及敷设和深水脐带缆业务中标项目（个别含部分陆缆产品）合计中标金额 72.53 亿元，相当于 2019 年公告的同类项目中标金额的 3.15 倍，我们判断将于未来一两年逐步交付，利好业绩持续成长。

屡次中标离岸较远、海底高程较深的高难度工程，积累宝贵工程经验，相关项目如：华电阳江青州三海上风电场项目（2020.8 公告中标），水深 41~46m、离岸最近约 55km；陆丰 22-1 油田开发项目（2020.8 公告中标），水深 330m；华能大丰扩建 100MW 海上风电项目（2019.3 公告中标），离岸约 55km。据公开资料，目前中国大陆在建的海上风电场离岸最远距离在 65km 左右，如：江苏如东 H8#海上风电场。同时，一些高难度海上风电项目建设提上议事日程，比如：据山东海洋局官方微信公众号（2020.7.6）报道，拟于 2021 年开工建设的青岛深远海 2GW 海上风电融合示范风场项目，实施地点距离蓝谷海岸线 70km，水深约 30m；《广东省培育新能源战略性新兴产业集群行动计划（2021-2025 年）》（2020.9.29 发布）提出，将开展省域深水区示范项目建设。我们认为，公司的相关工程经验将为保持市场竞争优势加分。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 9.08 亿元、13.37 亿元和 16.13 亿元，对应当前股本下 EPS 1.39 元、2.04 元和 2.47 元，对应 2020.12.18 收盘价 16.6 倍、11.3 倍和 9.36 倍 P/E。

风险提示：海上风电建设或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

6. 风险提示

COVID-19 疫情全球扩散情况对社会经济活动的影响偏离预期；光伏等领域新技术发展方向或偏离预期；相关上市公司主业发展或低于预期。

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投

资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526