东兴证券 DONGXING SECURITIES

中欧新能源汽车销量喜人，官方拟推碳交易新政

——电力设备与新能源行业月报（2020 年 11 月）

2020 年 11 月 17 日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

市场回顾：2020 年 10 月 12 日~11 月 17 日，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）上涨 0.03%，同期沪深 300 指数上涨 4.03%。

月度重要公告：赣锋锂业全资子公司拟以不超过 30 亿元投资建设高端聚合物锂电池研制基地，参股公司腾远钴业于创业板 IPO 申请获深交所受理；星源材质拟在瑞典设立全资子公司并开展涂覆隔膜生产线建设；亿纬锂能收到宝马发出的名称“BK 48V”供应商定点信；杭锅股份拟终止购买中来股份股权；比亚迪控股子公司与日野签署合资协议，拟设立合资公司以共同开发纯电动商用车及电动车零部件；新宙邦拟在明溪建设新高端氟精细化学品、锂离子电池电解液项目；雪人股份与丰田汽车及其旗下公司签署 FCV 合作有关协议；京运通拟在乐山建设 24GW 单晶拉棒、切方项目；通威股份与晶科能源协议，拟三年供货 9.3 万吨；天赐材料和特斯拉签订了锂离子电池材料生产定价协议；天能重工控股股东将变更为珠海港集团；恩捷股份拟投资 1.83 亿欧元在匈牙利建设湿法锂电池隔离膜项目。

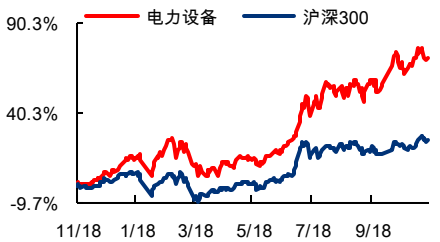
月度行业大事：风电并网加速再获验；欧洲新能源汽车渗透率持续提升；10 月中国大陆新能源汽车产销创该月历史新高；官方正式发布新能源汽车新版《规划》，中国汽车工程学会更新节能与新能源汽车技术《路线图》；官方拟进一步推动全国碳排放权交易市场落地；动力电池梯次利用《管理办法》征求意见；特斯拉拟收购德国电池配件公司 ATW；前三季新能源弃电现象进一步改善；首个中法合资海上风电项目落地；日韩、欧洲更新减排目标。

投资要点：展望四季度及未来，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：天顺风能、运达股份、孚能科技、星源材质等。

风险提示：全球 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	69	3.93%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	13416.25	2.69%
流通市值(亿元)	10686.82	2.98%
行业平均市盈率	18.88	/
市场平均市盈率	13.44	/

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	
东方电缆	0.69	1.39	2.04	29.48	14.69	9.97	强烈推荐
天顺风能	0.42	0.60	0.70	16.99	11.86	10.15	强烈推荐
运达股份	0.36	0.41	0.58	39.31	34.81	24.48	推荐
孚能科技	0.12	-0.45	0.10	243.4	-66.47	309.5	推荐
星源材质	0.30	0.31	0.41	75.78	74.37	55.52	推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所（对应 2020.11.17 收盘价）

目 录

1. 行业趋势观察 4
1.1 事件一：风电并网加速再获验，补贴新政或促海上风电加快降本 4
1.2 事件二：欧洲车市重回正增长，新能源汽车渗透率持续提升 6
1.3 事件三：官方正式发布新能源汽车新版《规划》，中国汽车工程学会更新《路线图》 7
1.4 事件四：官方拟进一步推动全国碳排放权交易市场落地 9
2. 产业链价格追踪 10
2.1 三元正极材料价格保持稳定 10
2.2 光伏产业链玻璃价格持续上涨 11
3. 行业近期动态 12
3.1 新能源汽车行业动态 12
3.2 清洁能源发电行业动态 14
4. 月度重要公告 16
5. 相关标的 18
5.1 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 18
5.2 天顺风能（002531）：海上风电设备产能与风电场项目建设顺利，“强烈推荐”评级 18
5.3 运达股份（300772）：风机交货提速，拟于云南设产业基地，“推荐”评级 19
5.4 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 19
5.5 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 20
6. 风险提示 21

插图目录

图 1： 三元 5 系正极材料价格走势（2019.11 以来） 10
图 2： 三元 6 系正极材料价格走势（2019.11 以来） 10
图 3： 三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.11 以来） 10
图 4： 硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.11 以来） 10
图 5： 光伏硅料价格走势（2019.11 以来） 11
图 6： 光伏硅片价格走势（2019.11 以来） 11
图 7： 光伏电池片价格走势（2019.05 以来） 11
图 8： 光伏组件价格走势（2019.05 以来） 11
图 9： 光伏玻璃价格走势（2020.08.12 以来） 12
图 10： 中国大陆 2015~2023 年新增退役动力电池容量测算 14

表格目录

表 1： 主流风电企业于北京风电大会发布的新产品（不完全统计） 5
表 2： 欧洲主要几个国家 2020 年 10 月新能源汽车销量及结构统计 6
表 3： 欧洲新能源汽车主要消费国月度销量统计（2020.1-10） 7
表 4： 《路线图 2.0》对于锂电系新能源汽车渗透率的相关预期 8
表 5： 《路线图 2.0》对于充电基础设施建设目标的相关预期 8
表 6： 《路线图 2.0》对于燃料电池汽车发展目标的相关预期 8
表 7： 2020 年前三季度新增光伏装机分布 14
表 8： 2020 年前三季度新能源弃电统计 15

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。

我们整理了过去一个多月对行业发展具有一定影响力的事件，如下。

1.1 事件一：风电并网加速再获验，补贴新政或促海上风电加快降本

此前报告中，我们研究判断，中国大陆风电建设呈现加速之势。国家能源局官网 10 月 22 日发布的《1-9 月份全国电力工业统计数据》持续验证这一观点。

根据该官方统计，2020 年前三季中国大陆风电累计完成投资 1,619 亿元，同比增长 1.38 倍；风电累计新增并网 13.06GW，同比仅下降 0.02GW，基本持平，降幅较一季度（降 35.45%）、上半年（降 30.47%）、前 8 个月（降 9.47%）显著收窄。我们根据官方数据测算，2020 年 7 月、8 月、9 月新增并网 2.24GW、1.48GW、3.02GW，同比增长 89.8%、80.4%、51.8%，连续三个月同比大幅增长。

财政部经济建设司官网 10 月 21 日发布《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》，确定风电、光伏和生物质发电项目的全生命周期合理利用小时数，并以此计算项目全生命周期补贴电量。风电、光伏项目并网 20 年内、生物质发电项目并网 15 年内实际超出的电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。

我们根据政策文件确定的风光发电全生命周期合理利用小时数，按照 20 年发电全生命周期测算其对应的年均合理利用小时数，得到：1）风电 I~IV 类资源区分别为 2,400h、2,200h、2,000h、1,800h；2）海上风电为 2,600h；3）光伏 I~III 类资源区分别为 1,600h、1,300h、1,100h；4）光伏领跑者基地项目和 2019、2020 年竞价项目在所在资源区小时数基础上增加 10%。

我们认为，位于粤闽等地的高风速海域部分海上风电项目，如设计合理、关键设备配置较好、实际风资源较好，其实际运营达到的年利用小时数或显著超过 2,600h。如分别达到 3,200h、3,800h，则项目享受的国补电量将低于 20 年内全发电量的 18.75%、31.58%。因此，该政策文件如顺利实施，或将倒逼海上风电项目设计趋于理性，降低补贴依赖考量，促产业加快降本与“平价”过程，推动行业健康发展。

据“北京国际风能大会暨展览会 CWP”官方微信公众号（简称“官微”，下同）报道，2020 年 10 月 14 日，国家能源局新能源和可再生能源司任育之副司长公开发言提到，国家能源局正在组织开展可再生能源发展“十四五”规划编制工作，将更大力度推动风电规模化发展。我们认为，如政策落地，将对风电行业发展起到重要推动作用。

同时各公司也正积极备战“平价”时代。从各整机公司 2020 年北京国际风能展发布的新产品可见一斑，各公司的新机型大都积极主动开展降本增效措施，以适应风电平价上网的趋势，具体产品如表 1 所示，包括多款针对高风速地区大基地项目推出的陆上新机型。

我们坚持此前观点：预计随着年底临近，中国大陆风电并网有望持续加速，维持全年新增并网 36GW 的预判。一般来说，制造环节交货、确认收入，早于并网时点，我们判断，风电子板块优秀企业 2020 年业绩预增概率较大。

表1：主流风电企业于北京风电大会发布的新产品（不完全统计）

No.	企业	主打产品	容量	目标市场	资料来源（微信公众号）
1	金风科技	GW165-3.6MW	3.6MW	低风速市场	金风科技微平台（2020.10.15）
2		GW165-4.0MW	4.0MW	低风速市场	
3		GW165-5.XMW	5.XMW	高风速市场	
4	远景能源	EN-171/5.5MW 海上	5.5MW	低风速市场	每日风电（2020.10.14）
5		EN-161/3.45 陆上	3.45 MW	-	
6		EN-161/5.0MW 陆上	5.0 MW		
7	明阳智能	MySE11-203	11 MW	-	明阳智能投资者关系（2020.10.15）
8		MySE6.25-173	6.25 MW	高风速地区	
9	运达股份	WD147-4800	4.X MW	高风速地区(大基地)	运达股份（2020.10.14）
10		WD156-4800	4.X MW	高风速地区(大基地)	
11		WD175-5.X	5.X MW	高风速地区(大基地)	
12	东方电气	DEW-D5.5S-172 陆上	5.5-5.8MW	中高风速区域	东方风电（2020.10.15）
13		DEW-D6000-164 陆上	6.0 MW	海外中高风速区域	
14		DEW-D7500-186 海上	7.5 MW	中低风速区域	
15	上海电气	WE4.55N-168 陆上	4.55 MW	低风速大基地	上海电气风电集团（2020.10.15）
16		WG5.55F-172 海上	5.55 MW	中低风速海上、近岸	
17		W6.5F-185 海上机型	6.5 MW	中低风速中远海区域	
18	中国海装	H155-5.0MW 机组	5.0 MW	陆上中高风速区域	中国海装（2020.10.16）
19		H160-3.XMW 机组	3.X MW	陆上中低风速区域	
20	中国中车	（株洲所）4.xMW 机组	4.0~4.8 MW	中高风速陆上大基地	中国中车（2020.10.16）
21		（山东中车）4.xMW-D165 机组		-	
22		（永济电机）12MW 海上、6MW 陆上	12MW/6MW		
23		（江苏中车）12MW 中速永磁风机	12MW		
24	联合动力	3.XMW 平台	3.XMW	全风速地区	国电联合动力（2020.10.14）
25		4.XMW 陆上平台系列	4.XMW	全风速地区	
26	三一重能	4.XMW 领航者平台	4.XMW	-	三一重能有限公司（2020.10.14）
27		3.X 机型	3.XMW		
28	维斯塔斯	V162-6.0MW™陆上	6.0MW	全风速地区	维斯塔斯风力之家（2020.10.14）
29	西门子歌美飒	SG 5.X（展示）	5.8-6.6 MW	-	SiemensGamesa（2020.10.14）

资料来源：各公司“官微”、每日风电，东兴证券研究所整理

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：东方电缆、日月股份等。

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。

1.2 事件二：欧洲车市重回正增长，新能源汽车渗透率持续提升

进入 Q3 以来，欧洲新能源汽车销量大幅增长，领跑全球市场。EV sales 统计数据显示，2020 年 1~9 月全球新能源汽车销量 178.43 万辆，同比增长 10.90%（去年同期 160.89 万辆）；而同期欧洲市场销量则同比增长 1.03 倍至 77.23 万辆，超过同期中国市场表现（中国市场销量同比减少 17.4%至 73.4 万辆），以 43.29%的份额居于全球首位。**欧洲市场前 9 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（63,504 辆）、特斯拉 Model 3（57,167 辆）、大众 e-Golf（27,126 辆）、现代 Kona EV（26,277 辆）、奥迪 e-tron（23,243 辆），合计占比 25.55%。与中国市场相比，热销车型较为丰富，竞争更为激烈。

我们此前曾预判：**欧洲 2020 年新能源汽车销量有望超市场多数人预期，销量增长约 130%至 130 万辆左右**（详见《新能源汽车系列报告 11：无惧疫情，欧洲新能源汽车销量翻倍仍可期》（20200522）等），上述观点及相关预测数据正逐步获得验证。具体体现在整车销量和渗透率两个方面。

9 月整车与新能源车销量均较符合此前预期。整车销量方面，据 ACEA 统计数据，9 月欧洲乘用车市场取得年度首次同比增长，注册量同比增长 1.1%至 130.00 万辆，1~9 月注册量同比减少 29.3%至 856.79 万辆（此前我们预测值为 810 万辆左右）。渗透率方面，我们根据 EV sales 以及 ACEA 数据测算，欧洲市场 9 月新能源车渗透率已达到 12 %，1~9 月累计渗透率已达到 9%。

从部分国家 10 月数据看，欧洲第四季度新能源汽车销量或持续向好发展。2020 年 10 月，欧洲主要新能源汽车消费国德国、挪威、法国、英国合计销量为 9.56 万辆，同比增长 2.11 倍，保持强劲势头。（四国销量数据分别来源于 KBA 官网、EV sales、CCFA 官网、SMMT 官网。）具体统计数据如表 2、表 3 所示。我们预计，10 月欧洲新能源汽车整体销量增速有望超过 160%。渗透率方面，四国 10 月合计销量的渗透率已达到 15.95%，渗透率持续提升。

我们认为，欧洲交通碳排放法案仍将按计划执行，并将成为欧洲市场车企面临的重要考核约束，因而我们的分析逻辑与新能源汽车渗透率预测（10.42%）暂维持不变。同时预计，未来数月欧洲车市将逐步恢复至正常销量水平，维持全年销量 1,150.57 万辆（含燃油车，同比下降 26.8%）。

表2：欧洲主要几个国家 2020 年 10 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 年 10 月销量（辆）		2019年 10 月销量（辆）		BEV+PHEV 增速	BEV 同比增速	PHEV 增速	2020年 10 月渗透率
			EV	PHEV	BEV	PHEV				
德国	10.86	19.26%	23158	24859	4979	6947	302.62%	365.11%	257.84%	17.51%
挪威	7.96	14.12%	7873	2372	3749	2365	67.57%	110.00%	0.30%	79.10%
法国	6.15	10.91%	10004	10199	4382	2046	214.30%	128.30%	398.48%	11.81%
英国	7.26	12.87%	9335	7775	3162	3126	172.11%	195.22%	148.72%	12.14%
总计	**32.24**	**57.16%**	**50370**	**45205**	**16272**	**14484**	**210.75%**	**209.55%**	**212.10%**	**15.95%**

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3：欧洲新能源汽车主要消费国月度销量统计（2020.1-10）

国家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
德国	16131	16508	19755	10253	12333	18598	35917	33171	41315	48017
挪威	6155	7055	9358	5167	5249	7587	6686	7585	12689	10245
法国	15442	14055	7740	1745	7564	20990	16967	10856	17848	20203
英国	8842	4566	18512	1469	3249	13829	15609	8511	34303	17110
合计销量	46570	42184	55365	18634	28395	61004	75179	60123	106155	95575
合计增速	**135.26%**	**114.42%**	**44.81%**	**15.22%**	**20.11%**	**117.89%**	**241.86%**	**178.14%**	**202.18%**	**210.75%**
欧洲销量增速	**121.00%**	**111.00%**	**41.00%**	**16.00%**	**23.00%**	**95.00%**	**213.00%**	**171.00%**	**166.00%**	
增速偏差	14.26%	3.42%	3.81%	0.78%	-2.89%	22.89%	28.86%	7.09%	36.18%	

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

相关标的：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、恩捷股份、孚能科技、亿纬锂能、卧龙电驱、星源材质等。

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。

1.3 事件三：官方正式发布新能源汽车新版《规划》，中国汽车工程学会更新《路线图》

2020 年 11 月 2 日，国务院办公厅发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（简称《规划》）。《规划》要点与 10 月 9 日国务院常务会议相关决议内容契合，我们曾对后者进行解读，并提炼六大要点，见于研究报告《国常会通过新能源汽车规划，促电网企业剥离竞争性业务》（20201011）。

《规划》修订了新能源汽车渗透率目标，促进行业务实发展。《规划》提出，到 2025 年，新能源汽车销量达到汽车总销量的 20%左右，较《征求意见稿》（2019 年 12 月版）的 25%目标有所下调。假设 2025 年我国汽车销量为 3,000 万辆，按照 20%的新能源车渗透率计算，则 2019-2025 年 CAGR 为 30%，目标指引依然较为积极。《规划》亦提出，积极推广智能有序慢充为主、应急快充为辅的居民区充电服务模式，加快形成适度超前、快充为主、慢充为辅的高速公路和城乡公共充电网络。

中国汽车工程学会 10 月 27 日发布的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》（简称《路线图 2.0》）在预测新能源汽车销量渗透率时，对于 2025 年的目标设定为 15%~25%，中枢值与官方目标指引相同，如表 4 所示，并相应给出充电桩配套目标预测，如表 5 所示。

对于燃料电池汽车，《规划》提出，力争经过 15 年（至 2035 年）的持续努力，燃料电池汽车实现商业化应用，攻关和建设重点分别为燃料电池系统短板技术、车载储氢等氢燃料电池汽车应用支撑技术和有序推进氢燃料供给体系建设。《路线图 2.0》预测，2030~2035 年将实现氢能及燃料电池汽车的大规模应用，其保有量可达到 100 万辆左右，将客车和城市物流车作为切入领域，重点在可再生能源制氢、工业富产氢丰富

的地区推广大中型客车物流车，并逐步推广至载重量更大、长途运行的中重型卡车、牵引车和港口物流车以及部分乘用车领域，具体如表 6 所示。

表4：《路线图 2.0》对于锂电系新能源汽车渗透率的相关预期

	2025	2030	2035
BEV（纯电动）+PHEV（插电式混合动力）渗透率	15%-25%	30%-40%	50%-60%
BEV 在新能源车销量占比	≥90%	≥93%	≥95%

资料来源：《路线图 2.0》演示材料、中国汽车工程学会“官微”（2020.10.27），东兴证券研究所引用

表5：《路线图 2.0》对于充电基础设施建设目标的相关预期

	2025	2030	2035
慢充端口数	≥0.13 亿	≥0.7 亿	≥1.5 亿
快充规模	80 万	120 万	146 万
满足供电需求	1000 亿 kWh	3000 亿 kWh	5000 亿 kWh
车辆支撑数	0.2 亿辆	0.8 亿辆	1.5 亿辆

资料来源：《路线图 2.0》演示材料、中国汽车工程学会“官微”，东兴证券研究所

表6：《路线图 2.0》对于燃料电池汽车发展目标的相关预期

	2025		2030-2035	
	商用车	乘用车	商用车	乘用车
续航里程	≥500km	≥650km	≥800km	≥800km
经济性	≤5.5kg/100km（客车）	≤1.0kg/100km	≤10kg/100km（重卡）	≤0.8kg/100km
寿命	≥40 万 km	≥25 万 km	≥100 万 km	≥30 万 km
成本	≤100 万元	≤30 万元	≤50 万元	≤20 万元
保有量	10 万辆（运行）		100 万辆	
燃料电池产能	1 万套/企业		10 万套/企业	

资料来源：《路线图 2.0》演示材料、中国汽车工程学会“官微”，东兴证券研究所

总体来说，《路线图 2.0》中至 2025 年的各项预期基本符合《规划》指引。展望未来，《规划》对未来新能源汽车产业的中长期发展给出了建设性指引。我们持续看好新能源汽车产业的发展前景，维持对国内市场的产量预测：2020 年锂电系新能源汽车总产量预计将达到 128.7 万辆，同比增长 3.6%；其中纯电动乘用车占比最大（预计 66.2%），产量预计 85.2 万辆，包含自主品牌 65 万辆、外资及合资品牌 20.2 万辆（预计特斯拉 11.7 万辆）；展望 2021、2022 年，我们预计国内新能源汽车产量将达到 182.6 万辆、242.6 万辆，同比增长 41.9%、32.8%，外资及合资品牌相关车型产量有望加速释放，车型更为丰富。

1.4 事件四：官方拟进一步推动全国碳排放权交易市场落地

生态环境部于 2020 年 11 月 2 日官网公开：《关于公开征求《全国碳排放权交易管理办法（试行）》（征求意见稿）（简称“意见稿”，下同）和《全国碳排放权登记交易结算管理办法（试行）》（征求意见稿）意见的通知》，我们对比 2014 年 12 月 10 日国务院发改委下发的《碳排放权交易管理暂行办法（发展改革委令 17 号）》进行了如下梳理，本版《意见稿》要点如下：

1）明确了参与全国碳排放权交易市场的重点排放单位，不重复参与相关省（市）碳排放权交易试点市场的排放配额分配和清缴等活动。

2）明确了重点排放单位的定义和标准。重点排放单位为全国碳排放权交易市场覆盖行业内年度温室气体排放量达到 2.6 万吨二氧化碳当量（综合能源消费量约 1 万吨标准煤）及以上的企业或者其他经济组织。非重点排放单位不纳入全国碳排放交易市场管理。

3）明确了排放配额分配方式。排放配额分配初期以免费分配为主，适时引入有偿分配，并逐步提高有偿分配的比例。有偿分配收入实行收支两条线，纳入财政管理。此外，生态环境部可预留一定数量排放配额，用于市场调节、重大项目建设等。

4）明确了中央、省、市三级的监管模式。在第四条“监管部门及职责”中确定了中央、省、市三级的监管模式：生态环境部负责制定全国碳市场统一的制度、标准和技术规范；省级生态环境主管部门负责组织开展全国碳排放权交易数据报送、核查、配额分配、清缴履约等相关活动的监督和管理；市级生态环境主管部门负责配合落实相关具体工作。第五章“监督管理”进一步划分了中央、省、市三级的监管职责和监管重点，并明确了检查管理的相关细则。

5）明确了碳减排抵消机制相关规定。重点排放单位可使用国家核证自愿减排量（CCER）或生态环境部另行公布的其他减排指标，抵消其不超过 5%的经核查排放量。1 单位 CCER 可抵消 1 吨二氧化碳当量的排放量。用于抵消的 CCER 应来自可再生能源、碳汇、甲烷利用等领域减排项目，在全国碳排放权交易市场重点排放单位组织边界范围外产生。

6）明确了处罚标准（不主动报告、未按规定报告处罚以及未履约处罚）。

我们认为，《意见稿》明确了重点排放单位规模、权责和各主管部门责任，有助减少相关数据申报、交易审查以及履约过程中的责任纠纷，保证碳市场的顺利稳定运行；细化监管处罚机制，有助推动全国碳减排交易市场的统一；进一步明确 CCER 抵消机制，相关内容将重心落在可再生能源、碳汇、甲烷利用等减排效果明显的领域和方向，该机制有利于增加市场活跃度，同时促进企业新能源相关业务的发展速度，在一定程度上助力新能源发电、新能源交通工具的发展。

另据国家能源局“官微”11 月 6 日转载《科技日报》文章，截至 2020 年 8 月，试点省市碳市场共覆盖钢铁、电力、水泥等 20 多个行业，近 3000 家企业，累计成交量超 4 亿吨，累计交易额超 90 亿元。在生态环境部 10 月 28 日举行的新闻发布会上，生态环境部应对气候变化司司长李高表示。 “十三五”时期是为全国碳市场打基础，“十四五”时期，将实现从试点先行到建立全国统一市场，实现从单一市场、单一行业突破到多行业纳入，从启动交易到持续平稳运行等。“十四五”时期还将严控能耗强度，尤其是化石能源消费强度，实施更严格的控煤措施，推进以电代煤和代气，加大散煤治理力度，大力发展可再生能源等。

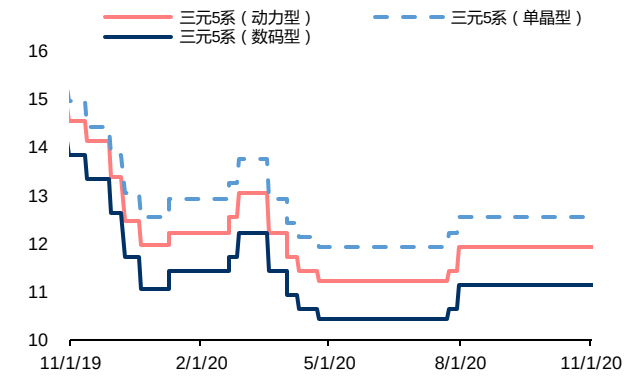
我们认为，此次《意见稿》的发布对我国碳排放市场建设完善具有一定推动意义，但实际执行效果仍有待观察。我们期待后续相关自愿减排交易管理办法的细则发布，以及 CCER 项目注册签发的重新启动。

2. 产业链价格追踪

2.1 三元正极材料价格保持稳定

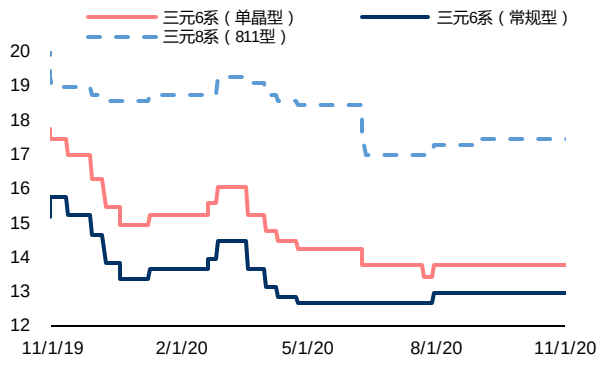
10 月至今三元正极材料价格保持稳定。5 系三元正极材料价格 8 月初停止上涨以来，价格稳定，单晶 6 系、常规 6 系、三元 8 系正极材料价格自 10 月开始价格均并未出现波动。据中国化学与物理电源行业协会数据显示，截至 2020 年 11 月 17 日，三元 5 系动力型、单晶型、数码型材料的价格维持 8 月初的 11.95 万元/吨、12.55 万元/吨、11.15 万元/吨，三元 6 系常规型、单晶型材料的价格分别为 12.95 万元/吨、13.75 万元/吨，三元 8 系 811 型材料价格为 17.45 万元/吨。其价格走势如图 1 和图 2 所示。

图1：三元 5 系正极材料价格走势（2019.11 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2：三元 6 系正极材料价格走势（2019.11 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需要看钴矿价格。10 月份前驱体价格出现小幅下跌，2020 年 11 月 17 日，三元 523 和三元 622 前驱体价格分别维持在 8.25 万元/吨、8.95 万元/吨；硫酸钴（≥20.5%）、电池级硫酸镍的价格 10 月延续 9 月下跌趋势，11 月开始趋于平稳，如图 3、图 4 所示，11 月 17 日电池级硫酸镍和硫酸钴（≥20.5%）价格分别为 2.725 万元/吨、5.35 万元/吨。

图3：三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.11 以来）

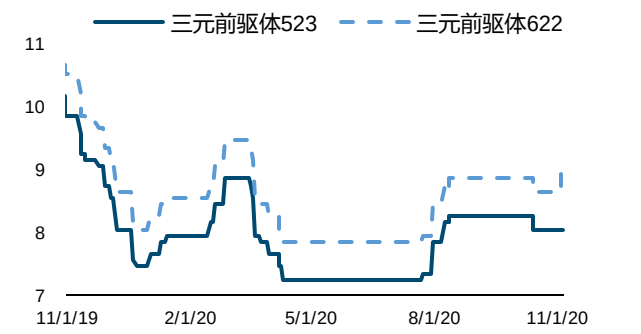
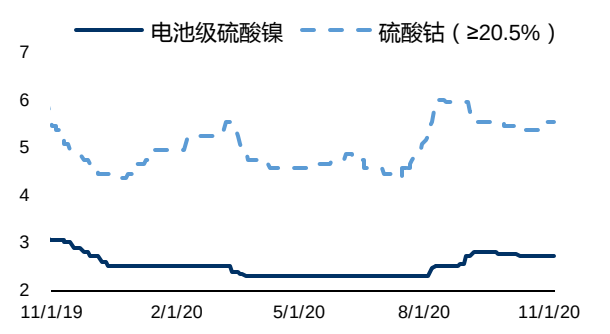


图4：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.11 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

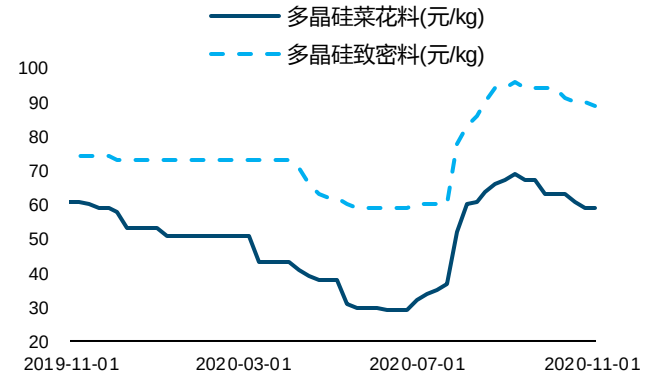
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

2.2 光伏产业链玻璃价格持续上涨

据微信公众号“PV Infolink”发布的统计数据，光伏产业链重要环节价格近期延续 9 月态势，较为平稳，如图 5～图 8 所示。

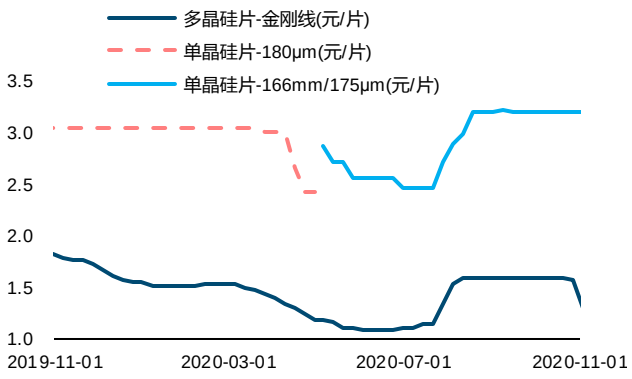
其中，多晶硅料菜花料和致密料价格持续下跌，11 月 11 日价格分别落在 89 元/吨和 59 元/吨单晶硅片价格于 8 月下旬开始维持稳定，价格稳定在 3.2 元/片，以隆基股份为例，该公司自 8 月初以来未调整过单晶硅片价格；多斤硅受市场供大于求影响，11 月 11 日下跌 17.2%，均价落在 1.3 元/片；多晶电池片和单晶 PERC 电池片 10 月以来价格整体保持稳定，11 月 11 日价格分别落在 0.85 元/W 和 0.565 元/W。组件价格 10 月以来也未出现明显波动，11 月 11 日 275/330W 多晶组件和 325/395 单晶组件分别稳定在 1.3 元/W 和 1.51 元/W。然而，光伏玻璃等环节持续涨价，11 月 11 日 3.2mm 厚度光伏玻璃价格已升至 42 元/平方米，较 8 月初上涨 61.54%，如图 9 所示。

图5：光伏硅料价格走势（2019.11 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图6：光伏硅片价格走势（2019.11 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图7：光伏电池片价格走势（2019.05 以来）

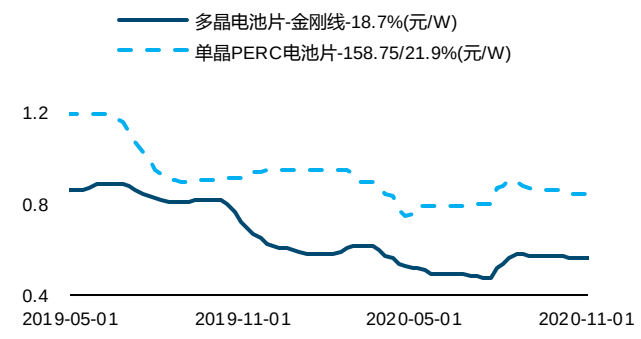
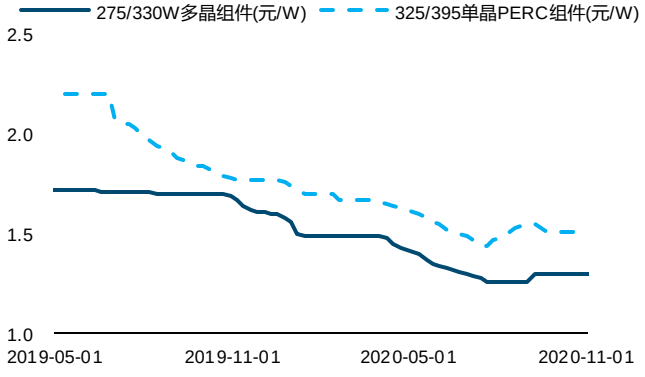


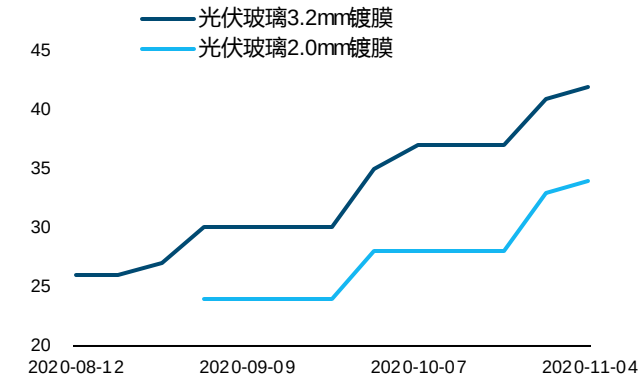
图8：光伏组件价格走势（2019.05 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图9：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

针对光伏玻璃涨价现象，10 月 16 日工信部在对十三届全国人大三次会议第 6572 号建议的答复中表示，平板玻璃是产能过剩的重点行业，平板玻璃行业严禁新上扩大产能项目，确有必要新上的必须实施产能置换，根据不同项目情况开展减量或等量置换；将统筹考虑光伏玻璃市场需求、产能现状和发展趋势，对相关政策进行认真研究，在修订《水泥玻璃行业产能置换实施办法》时统筹考虑；将继续支持光伏玻璃行业加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本，更好发挥产业配套功能，满足光伏产业高质量发展需求。

近期产业界已出现积极增产信号。港股上市公司中国玻璃 11 月 12 日公告，该公司已决定扩大江苏及陕西的两条生产线的产品范围，在原有的高端汽车玻璃生产线上加入超白浮法玻璃品种，日熔量合共为 1,000 吨/日，为光伏组件及本集团计划建设的新太阳能玻璃深加工生产线提供部件。

我们认为，如后续光伏玻璃产能顺利扩充，有助平抑价格波动，进而利好光伏产业链价格稳定。长期来看，在技术迭代与产业化进步的双重推动下，光伏行业有望持续降本增效，助推“平价”进程。

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

10 月新能源汽车产销创该月历史新高

据中汽协发布的统计数据，2020 年 10 月，中国大陆新能源汽车产销量为 16.7 万辆和 16.0 万辆，同比增长 69.7%和 104.5%，单月产销刷新当月历史记录；1~10 月累计产销 91.4 万辆和 90.1 万辆，同比下降 9.2%和 7.1%，降幅较 1~9 月收窄 9.5 和 10.6 个百分点。

据乘联会“官微”11 月 10 日文章报道，10 月新能源乘用车销量前三甲为：五菱宏光 MINI（20,631 辆）、特斯拉 Model 3（12,143 辆）、欧拉 R1（6,269 辆），皆为纯电动车型，我们测算，分别相当于 10 月纯电动乘用车总销量（12.2 万辆，中汽协统计）的 16.91%、9.95%、5.14%，合计占比 32%。

同时近期支持政策频出，多维度推动新能源汽车发展，比如上海限行升级、新能源汽车下乡活动企业及车型《名单》扩容等。

据微信公众号“上海发布”2020 年 10 月 24 日报道，上海市公安局对部分道路的交通管理措施进行调整：2020 年 11 月 2 日起，外省市号牌小客车高架限行由原工作日 7 时至 10 时，15 时至 20 时延长至工作日 7 时至 20 时；此外，2021 年起五一长假后的第一个工作日起，工作日 7 点到 10 点，16 点 19 点，禁止外省市号牌小客车在内环内地面道路通行。

我们认为，据上海市城乡建设和交通发展研究院发布的《2019 年上海综合交通运行年报》数据显示，540 万辆小客车中 31%是常驻上海的外省市号牌小客车，约 167.4 万辆。其中包含部分市区通勤刚性需求，解决途径主要有：拍买沪牌、改换公共交通出行、置换新能源车型。按照上海现行的《上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法》，新能源车予以及时上牌政策，包含纯电动和插混车。上海市是新能源汽车消费大市场之一，9 月上牌数据位居全国第一，个人消费比例占比超 70%，所以对于这受影响的 167 万的存量小客车，会对新能源汽车带来一定的需求。

据中汽协 10 月 19 日发布的《新能源汽车下乡活动第三批汽车企业及车型名单》，由工信部、农村农业部、商务部联合组织开展的新能源汽车下乡活动（2020 下半年）涉及相关车企、车型已增加至 24 家、61 款。

我们认为，农村市场是新能源车未来发展的重要市场之一，10 月 9 日国务院常务会议通过的《新能源汽车产业发展规划》 中，加快形成快充为主的高速公路和城乡公共充电网络是重点规划之一。如政府加大对汽车下乡充电基础设施的支持力度，相关设施建设顺利，农村市场将成为国内新能源汽车的重要增长点之一。

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，并坚持此前观点，认为：中国大陆新能源汽车市场正逐步向“去补贴化”方向发展，2B 市场的拉动效应逐步减弱，而 2C 市场消费群体对于相关车型的整体质量、驾乘体验、售后服务等影响综合性价比的关键因素更为敏感，未来数年市场将在加速洗牌中不断成长，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。

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。

动力电池梯次利用《管理办法》征求意见

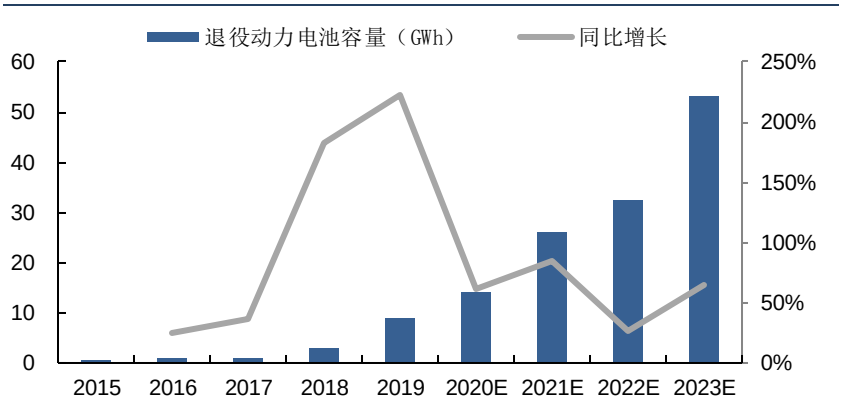
工信部于 10 月 10 日发布《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法》（征求意见稿），对梯次利用企业、梯次利用产品、回收利用等相关环节提出要求。该文件鼓励梯次利用企业研制适用于基站备电、储能、充换电等领域的梯次产品，但不得开发充电宝、手持照明设备等不易回收的梯次产品，鼓励采用租赁、规模化利用等商业模式。

我们此前曾预判：随着锂电系新能源汽车加大推广，动力电池退役后的管理问题被提上议事日程。我们预估，2015～2019 年期间步入退役期（含已处理）的动力电池不足 15GWh，而 2020～2023 年期间预计将累计新增超过 120GWh 退役动力电池，如图 10 所示。相关分析详见研究报告《迎战后补贴时代——电新行

业深度暨庚子年（2020）投资策略》（20200213）。

我们认为，《管理办法》的陆续完善，有助于规范动力电池梯次利用市场，引导行业健康发展。

图10：中国大陆 2015~2023 年新增退役动力电池容量测算



资料来源：东兴证券研究所测算

特斯拉拟收购德国电池配件公司 ATW

据微信公众号“盖世新能源”2020 年 10 月 24 日援引德国通讯社报道，特斯拉对 ATW(Assembly & Test Europe GmbH)的收购已获得官方批准。ATW 是加拿大 ATS 集团旗下公司，向大众、奔驰和宝马提供电池组装线和其他关键组件，受 COVID-19 疫情影响濒临破产。

我们认为，如该收购顺利推进，将助力特斯拉自造电池工厂计划。

3.2 清洁能源发电行业动态

前三季新能源弃电现象进一步改善

据国家能源局 10 月 30 日四季度网上新闻发布会公布，前三季度中国大陆风电新增并网装机 13.92GW（陆上 12.34GW+海上 1.58GW）。其中，“三北”地区外的中东部和南方地区占比约 49%，风电开发布局进一步优化。前三季度，中国大陆光伏新增装机 18.7GW（光伏电站 10.04GW+分布式 8.66GW），具体分布如表 7 所示。

表7：2020 年前三季度新增光伏装机分布

地区	装机量
华北	8.00GW
东北	1.27GW
西北	1.97GW
华东	3.50GW
华中	2.04GW
华南	1.93GW

资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

前三季度，中国大陆风电发电量 3317 亿 kWh，同比增长 13.8%；平均利用小时数 1546h，云南、广西、四川居前；光伏发电量 20.05 亿 kWh，同比增长 16.9%；全国光伏平均利用小时数 916h，同比增加 6 小时，蒙西、蒙东、黑龙江居前。

前三季度，中国大陆弃风电量约 116 亿千瓦时，平均弃风率 3.4%，同比下降 0.8 个百分点，其中新疆、甘肃弃风率分别为 10.3%、6.4%，同比分别下降 5.1、2.5 个百分点。弃光电量约 34.3 亿 kWh，平均弃光率 1.7%，同比下降 0.2 个百分点。弃光主要集中在西藏、青海和新疆。如表 8 所示。

表8：2020 年前三季度新能源弃电统计

地区（种类）	弃电率	同比变化
全国（风电）	3.4%	降 0.8pct
新疆（风电）	10.3%	降 5.1pct
甘肃（风电）	6.4%	降 2.5pct
全国（光伏）	1.7%	降 0.2pct
西藏（光伏）	8.7%	降 11.9pct
青海（光伏）	7.0%	升 1.2pct
新疆（光伏）	4.5%	降 4.4pct

资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

首个中法合资海上风电项目落地

据国电投“官微”国家能源之声 10 月 21 日报道，20 日晚，中国首个中外合资海上风电项目-国华东台 0.5GW 海上风电项目落地揭牌仪式在南京举行。该项目源于 2019 年 3 月 35 日国建能源集团与法国电力集团签署的江苏东台海上风电项目合作协议。项目总投资 80 亿元，国华投资公司持股 62.5%，法电新能源公司和 EDF（中国）投资公司共同持股 37.5%。

该项目包含 2019 年 12 年全部并网的东台 H2 风电项目（302MW），以及于 2021 年投运的东台竹根沙 H1 项目（200MW），全部投运后预计年发电量 14 亿 kWh。目前是我国已投产离岸最远、综合施工难度最高的海上风电项目。

日韩和欧洲更新减排目标

据中国新闻网 10 月 26 日援引日媒报道，当日下午，日本首相菅义伟在日本临时国会发表了其上任以来的首次施政演说，提出日本将在 2050 年实现温室气体零排放。

另据微信公众号“国际能源小数据”10 月 30 日报道，韩国总统文在寅于 10 月 28 日的演说中表示，力争于 2050 年实现碳中和，并宣布在碳减排措施上再投入 70 亿美元。据该报道，文在寅曾于 7 月提出 370 亿美元的绿色新政计划，推动绿色基础设施、清洁能源和电动汽车发展，力争到 2025 年有 113 万辆电动汽车

和 20 万辆氢动力汽车，并推动城市空间和建筑的绿色转型。该公众号 10 月 10 日报道，欧洲议会将 2030 年温室气体（相比 1990 年）减排目标从目前的 40%提升至 60%。

维斯塔斯与三菱加强风电合作

维斯塔斯（Vestas）2020 年 10 月 29 日宣布与三菱重工（MHI）签署协议，约定维斯塔斯将收购三菱重工在三菱重工维斯塔斯海上风电（MVOW）合资企业中的 50%股份，而三菱重工将获得维斯塔斯 2.5%的股份，并获得维斯塔斯董事会席位的提名。同时双方拟在日本建立一家合资公司，销售陆上和海上风机。

4. 月度重要公告

自 10 月 10 日至 11 月 10 日的重要公告如下。

旷达科技（2020-10-10）：下属公司投资日本 NDK SAW 公司相关事项，通过日本政府审批。

比亚迪（2020-11-5、10-10）：2020 年 10 月、9 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量分别约 1.507GWh 、1.271GWh，截至 10 月本年累计装机约 8.591GWh。

比亚迪（2020-10-22）：控股子公司比亚迪汽车工业与日野签署合资协议，拟各出资 50%于 2021 年在中国设立合资公司，共同开发纯电动商用车及电动车零部件。

赣锋锂业（2020-10-10）：1）全资子公司惠州赣锋拟以自有资金不超过 30 亿元投资建设高端聚合物锂电池研制基地。2）参股公司腾远钴业于创业板 IPO 申请获深交所受理。

格林美（2020-10-12）：与湖北省长江产业投资集团签署下属公司与相关绿色产业项目混改的战略合作框架协议。

晶澳科技（2020-10-13）：义乌项目首期 5GW 高效组件正式”投产，首批 182mm 硅片组件顺利下线。

当升科技（2020-10-15）：北京二中院 10 月 10 日就子公司“江苏当升”与“深圳比克”和“郑州比克”有关应收账款诉讼事项作出一审判决：“深圳比克”于本判决生效之日起十日内向公司支付货款 0.24 亿元及逾期付款利息；“郑州比克”于本判决生效之日起十日内向“当升科技”支付货款 0.97 亿元及逾期付款利息。

当升科技（2020-11-14）：10 月 15 日公告所述北京二中院一审判决作出后，深圳市比克电池有限公司于 2020 年 10 月 29 日向北京市高级人民法院提出上诉，目前案件正在进一步审理中。南通市中级人民法院近日就子公司“江苏当升”与“深圳比克”和“郑州比克” 有关应收账款诉讼事项作出一审判决：“深圳比克”于本判决生效之日起十日内向公司支付货款 1.52 亿元及逾期付款利息；“郑州比克”于本判决生效之日起十日内向“当升科技”支付货款 1.04 亿元及逾期付款利息。

上海电气（2020-10-16）：公司全资子公司“集优铭宇”拟以吸收合并的方式对公司控股子公司“上海集优”实施附先决条件的私有化。如本次合并获实施，上海集优的港股上市地位将被撤销。

亿纬锂能（2020-10-16）：收到了宝马发出的“BK 48V”项目供应商定点信。

爱康科技（2020-10-20）：参与设立有限合伙企业慧康新能源（出资比例 57.23%），合伙人合计认缴

出资 5.8 亿元，主要投资全资孙公司赣州爱康光电高效太阳能电池项目。

杭锅股份（2020-10-21）：拟终止购买中来股份股权事项。

德方纳米（2020-10-22）：拟非公开发行股票不超过 0.13 亿股，并在创业板上市。募集不超过 12 亿元，扣除发行费后用于年产 4 万吨纳米磷酸铁锂项目以及补充流动资金。

尚纬股份（2020-10-27）：拟收购星空野望 35%-51%股份，以谋求标的公司控制权。

越博动力（2020-10-28）：终止购买华灏机电 51%股权的重大资产重组事项。

麦格米特（2020-10-29）：拟以约人民币 5 亿元在杭州市钱塘新区投资建设“麦格米特杭州高端装备产业中心项目”一期，建设麦格米特长三角区域总部。

嘉元科技（2020-10-29）：拟设立全资子公司，并以自有资金在宁德市福安市投资约 12 亿元人民币建设年产 1.5 万吨锂电铜箔项目。

新宙邦（2020-10-29）：拟以全资子公司海斯福为主体，在福建省明溪县投资 5.25 亿元建设高端氟精细化学品项目（二期），预计 2024 年逐步投产，拟建设年产高端氟精细化学品 1.59 万吨产能、锂离子电池电解液 3 万吨产能。

容百科技（2020-10-30）：拟以自有及自筹资金 11.93 亿元增资韩国全资子公司 JS 株式会社，建设韩国年产 2 万吨高镍正极生产建设项目。

***ST 江特**（2020-10-30）：终止与赣锋锂业关于锂盐生产线的合作项目。

雪人股份（2020-11-03）：公司与丰田汽车及其旗下公司签署合作协议，内容主要包括：1）公司从丰田汽车采购 FC STACK 试制品及其相关零部件试制品，开发和制造引进丰田汽车上述零部件的 FC 动力系统产品。2)在氢燃料电池动力系统领域展开合作，丰田汽车将为公司的 FC 系统提供丰田的 FC 电堆等零部件，公司的 FC 系统将在国内汽车制造商生产及销售的 FC 冷藏物流车上进行搭载。

京运通（2020-11-05）：拟在乐山市五通桥区建设 24GW 单晶拉棒、切方项目及相关配套设施。总投资约 70 亿元，其中一期投资约 40 亿元，建设 12GW 拉棒、切方项目，计划 2020 年四季度开工建设；二期在一期项目达产后两年内投产。本项目将使用 1600 型单晶炉拉制硅棒，适配 210mm 硅片生产线。

天能重工（2020-11-05）：与内蒙古自治区达茂联合旗人民政府签署项目开发建设框架协议，拟于“十四五”期间在达茂联合旗投资建设 1GW 风电及 0.5GW 光伏项目。

通威股份（2020-11-07）：拟与晶科能源及其子公司四川晶科签订《多晶硅购销框架协议》，客户方拟于 2020 年 11 月至 2023 年 12 月向公司及子公司采购多晶硅产品合计 9.3 万吨，价格随行就市。

天赐材料（2020-11-07）：和特斯拉签订了锂离子电池材料生产定价协议，由九江天赐向特斯拉美国弗里蒙特、奥斯汀工厂和德国柏林工厂供应锂离子电池电解液产品。

天能重工（2020-11-09）：① 公司控股股东签署《股份转让协议》，控股股东将变更为珠海港集团，实际控制人将变更为珠海市国资委。② 拟以 15.53 元的价格，向珠海港发行股票，募集资金总额上限约 10.01 亿元，募资净额将全部用于偿还公司债务，发行完成后，珠海港集团对公司的直接持股比例将上升至 29.9%。

恩捷股份（2020-11-11）：公司拟以自有资金及自筹资金等方式投资 1.83 亿欧元，在匈牙利建设湿法锂

电池隔离膜项目，拟规划建设 4 条全自动进口制膜生产线和 30 余条涂布生产线，基膜年产能约 4 亿平方米。目前公司已就项目相关土地签署初步购买协议。

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：东方电缆、天顺风能、运达股份、孚能科技、星源材质。

5.1 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 1~10 月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 71.08 亿元，相当于 2019 年公告的同类项目中标金额的 3.1 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 2020.11.17 收盘价 14.7 倍、9.97 倍和 8.26 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。

5.2 天顺风能（002531）：海上风电设备产能与风电场项目建设顺利，“强烈推荐” 评级

公司是中国风机塔筒市场强者。

受益国内风电建设加快，主业发展顺利。2020 年前三季，公司实现营业收入 54.42 亿元，同比增长 43.1%；实现归母净利润 8.09 亿元，同比增长 48.2%。我们判断，公司的风塔、叶片等业务凭借良好的客户基础、合理的制造布局，受益国内风电建设加快，发展顺利。

海上风电设备产能建设顺利。公司紧抓海上风电市场机遇，于 2019 下半年收购了德国库克斯港海上风电桩基生产基地，并于 2020 年启动年产风电海工产品约 25 万吨的江苏射阳海工智造项目的建设。据《射阳日报》（2020.10.19 头版）报道，射阳海工智造项目于 6 月投资建设，9 月已开展一期试生产。我们看好公司在全球海上风电市场的拓展潜力。

风电场项目建设顺利。据公司官方微信公众号报道，位于山东菏泽的李村三期 20MW 风电场项目于 9 月 30 日并网发电。我们测算，至此，公司在运的风电场规模达到 700MW，在山东和安徽另有 3 个共计 159.4MW 风电场项目在建，如进展顺利，公司风电运营规模有望于 2020 年底前后达到 859.4MW。公司曾于 2020 年中报提出 2025 年运营 3GW 风电场的目标，我们认为，如顺利推进，将利好公司业务结构优化。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 10.70 亿元、12.49 亿元和 13.74 亿元，对应当前股本下 EPS 0.60 元、0.70 元和 0.77 元，对应 2020.11.17 收盘价 11.9 倍、10.2 倍和 9.23 倍 P/E。

风险提示：风电行业发展或不达预期；公司业务发展与成本管控或低于预期。

5.3 运达股份（300772）：风机交货提速，拟于云南设产业基地，“推荐”评级

风机主业交货加速，着眼长期发展研制新机型。我们根据国家能源局发布数据测算，2020 年三季度中国大陆新增风电并网 6.74GW，同比增长 68.9%，建设与并网提速，我们维持全年新增并网 36GW 的预判。公司 2020 年三季度营业收入（34.11 亿元）接近上半年营业收入（35.41 亿元），交货呈加速之象。我们判断，全年交货有望超过 3GW，同比翻番。结合此前中报披露，以平价大基地为目标市场的 4.5MW 机组已获得并网案例；5.X MW 机组平台研发被列入在建工程；7MW 级风电机组产业化关键技术研发和 5MW 海上风电机组及部件关键技术研发获得政府补助。我们认为，这些将为公司迎接未来市场变化提供重要的产品与研发储备。

加大风电运营业务投入。获准注册的可转债拟投入 3.242 亿元募集资金用于昔阳皋落风电场二期 50MW 项目建设；结合此前公告与公司官网披露，我们预计，公司所持并网风电运营容量将由 2019 年底的 5MW 大幅提升至 2021 年底的 205MW（权益容量 185MW），有助业务结构优化。

拟于云南设立生产基地。据公司官网披露，公司与云南能投新能源签署产业园投资合作协议，云南能投风电装备制造产业园将成为公司西南地区首个生产基地。据国家能源局发布，云南 2019 年风电并网运行利用小时数为 2,808h，较中国大陆地区平均数（2,082h）高出 726h，居各省区之首。据云南省网上新闻发布厅（2020.9.1）发布，云南“十四五”期间拟建成 8GW 风电项目。我们认为，云南产业基地建设如推进顺利，将有助公司开发云南等西南地区市场，以及拓展东南亚等海外市场。

盈利预测：我们预计，公司将于 2020-2022 年实现盈利 1.20 亿元、1.71 亿元、1.88 亿元，对应当前股本下 EPS 0.41 元、0.58 元、0.64 元，对应 2020.11.17 收盘价 34.8 倍、24.5 倍、22.3 倍 P/E。

风险提示：风电行业发展或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

5.4 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 2020.11.17 收盘价的 P/E 分别为-66.5 倍、309.5 倍、102.4 倍。

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。

5.5 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

公司于近期披露三季报、可转债募集说明书（修订稿）、关于发行可转债的审核问询函的回复等多份公告，内容显示，2020 年上半年，公司湿法隔膜销量已经超过干法隔膜，对宁德时代销售额大幅提升，湿法产能利用率、盈利能力显著提升，且三季度营收和归母净利润同比均有较大幅度增长。

上半年湿法隔膜出货已成主力，对宁德时代销售额增长明显。公司公告显示，2020 上半年湿法隔膜产量 1.87 亿平方米，销量 1.15 平方米，产量、销量分别占比 68.17%、51.83%，已经成为主要产品。上半年公司 5.5%的销售额（0.19 亿元）来自第三大客户宁德时代，如按照公司披露的湿法 1.24 元/平方米的均价计算，对应销量约 0.15 亿平方米。2019 年公司与其交易额未超过 0.194 亿元，预计全年增长明显。

湿法产线产能利用率提升，成本下降，盈利能力显著提升。2020 年上半年，公司在湿法产能较 2019 年增长 2.65 亿平方米至 4.72 亿平方米的背景下，产能利用率进一步提升至 79.44%。因为折旧成本在隔膜成本中占比近 3 成，公司在湿法隔膜产品均价下降 28.74%至 1.24 元/平方米的背景下，平均成本下降至 0.75 元/平方米，毛利率提升至 39.73%。

三大变化或助推公司市场份额提升：1）从成本管控方面看，最新拟投产的年产 2 亿平米湿法隔膜项目单位产能投资额大幅下降，有望凭借成本优势获得更多订单。**2）**从海外客户看，Northvolt 在欧洲锂电产业本土化发展趋势中优势明显，公司已公告成为其湿法隔膜供应商，有望受益。3）从国内客户看，头部企业或出于供应链安全等考量，适度均衡采购比例，公司在最大本土电池商宁德时代的供货份额已显著提升。

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 2020.11.17 收盘价 74.4、55.5 和 45.1 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。

6. 风险提示

全球 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