东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 国常会通过新能源汽车规划，促电网企业剥离竞争性业务

## ——电力设备与新能源行业月报（2020 年 10 月）

2020 年 10 月 11 日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

**市场回顾：**2020 年 9 月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）上涨 0.87%，同期沪深 300 指数下跌 4.75%。

**月度重要公告：**隆基股份与通威股份公告调整战略合作事项，隆基股份拟参股投资永祥新能源和云南通威，并与通威就建立长期稳定的多晶硅料供需关系达成合作意向；晶澳科技拟对包括硅片、电池、组件在内的一体化产能进行扩建；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；宁德时代全资子公司成功在境外发行总额 15 亿美元债券；隆基股份分别与丽江市政府和曲靖市政府签订项目协议；万马股份的实际控制人将变更为青岛西海岸新区国资局；南都电源成为新源动力第二大股东；TCL 科技成为中环股份间接控股股东；多氟多拟出售红星汽车股权；金冠股份拟挂牌转让辽源鸿图锂电隔膜 85%股权和湖州金冠鸿图隔膜 85%股权。

**月度行业大事：**国常会通过《新能源汽车产业发展规划》；工信部等五部门发布《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》及解读，燃料电池汽车推广受政策助推；国常会促电网企业剥离竞争性业务；Tesla“电池日”宣布计划介入电池生产环节；交通运输部官网发布部分省市地区开展交通强国建设试点工作的相关意见；《广东省培育新能源战略性新兴产业集群行动计划（2021-2025 年）》发布；LG 化学拟拆分电池业务；阿特斯推进 A 股上市计划，晶科能源计划申请 A 股上市；越南国家电力发展计划 VII 新增了 91 个风电项目，总容量约 7GW；GE 发布 13MW 风机并获英国海上风电项目大单；国电投发布三代核电型号“国和一号”。

**投资要点：**展网四季度及未来，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：宁德时代、日月股份、东方电缆、贝特瑞等。

**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 | 184 | 4.57% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值(亿元) | 23669.62 | 2.95% |
| 流通市值(亿元) | 18914.22 | 3.19% |
| 行业平均市盈率 | 39.62 | / |
| 市场平均市盈率 | 22.99 | / |

**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.cn
执业证书编号: S1480519070001
**分析师：李远山**
010-66554024 liy sh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040001
**研究助理：张阳**
010-66554016 zhangy ang_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070043

## 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 | |
| 宁德时代 | 1.96 | 1.73 | 2.03 | 114.9 | 130.2 | 110.5 | 强烈推荐 |
| 日月股份 | 0.61 | 1.08 | 1.50 | 38.65 | 21.75 | 15.61 | 强烈推荐 |
| 东方电缆 | 0.69 | 1.01 | 1.26 | 36.02 | 24.65 | 19.78 | 强烈推荐 |
| 贝特瑞 | 1.39 | 1.12 | 1.30 | 32.37 | 40.07 | 34.54 | 推荐 |

*资料来源：Wind，东兴证券研究所（对应 2020.10.09 收盘价）*

# 目 录

**1. 行业趋势观察 ..... 4**
1.1 事件一：国常会通过《新能源汽车产业发展规划》 ..... 4
1.2 事件二：燃料电池汽车推广受政策助推 ..... 5
1.3 事件三：国常会促电网企业剥离竞争性业务 ..... 6
1.4 事件四：Tesla“电池日”宣布介入电池生产环节 ..... 6
**2. 产业链价格追踪 ..... 7**
2.1 三元正极材料价格保持稳定 ..... 7
2.2 光伏产业链价格维持稳定 ..... 8
**3. 行业近期动态 ..... 9**
3.1 新能源汽车行业动态 ..... 9
3.2 清洁能源发电行业动态 ..... 11
**4. 月度重要公告 ..... 13**
**5. 相关标的 ..... 15**
5.1 宁德时代（300750）：多维度“借力”推进主业发展，“强烈推荐”评级 ..... 15
5.2 日月股份（603606）：大兆瓦风机铸件等主业进展顺利，“强烈推荐”评级 ..... 16
5.3 东方电缆（603606）：屡中海上风电与海洋油气市场大单，“强烈推荐”评级 ..... 16
5.4 贝特瑞（835185）：具备成本优势与先发优势的正负极材料供应商，“推荐”评级 ..... 17
**6. 风险提示 ..... 17**

# 插图目录

**图 1： 三元 5 系正极材料价格走势（2019.10 以来） ..... 7**
**图 2： 三元 6 系正极材料价格走势（2019.10 以来） ..... 7**
**图 3： 三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.10 以来） ..... 8**
**图 4： 硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.10 以来） ..... 8**
**图 5： 光伏硅料价格走势（2019.04 以来） ..... 8**
**图 6： 光伏硅片价格走势（2019.04 以来） ..... 8**
**图 7： 光伏电池片价格走势（2019.04 以来） ..... 9**
**图 8： 光伏组件价格走势（2019.04 以来） ..... 9**
**图 9： 2019 和 2020 年各时段累计新增并网容量统计对比 ..... 11**
**图 10： 2019.1~2020.8 中国大陆月度新增风电并网统计 ..... 11**
**图 11： 截至 8 月底纳入 2020 年国家财政补贴规模户用光伏项目 ..... 11**

# 表格目录

表 1： 特斯拉造电池计划的细节及预期效果 ..... 6
表 2： 宁德时代 2020 年 9 月战略协议签约情况汇总 ..... 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：国常会通过《新能源汽车产业发展规划》

2020 年 10 月 9 日国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，我们解读如下。

**其一，延续以往对新能源汽车行业的支持态度。**会议决议提出，加大对公共服务领域使用新能源汽车的政策支持。2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租、物流配送等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于 80%。我们认为，这体现出官方对新能源汽车行业的支持态度，但未来行业重要增量部分仍将来自个人消费领域。

**其二，强调技术路线市场化。**会议决议提出，明确充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，强化企业在技术路线选择等方面的主体地位，更好发挥政府在标准法规制定、质量安全监管等方面作用。我们曾于研究报告《电网投资将收缩，新能源汽车续受政策支持》（20191204）指出，工信部《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）未提及对电池系统的能量密度、成本等问题的指引，这是有别于 2012 版《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》和 2017 版《汽车产业中长期发展规划》相关表述的重大变化。我们认为，减少在技术路线方面的行政干预，有助激发企业活力，交由市场选择合适的技术路线与恰当的商业模式之组合。我们坚持此前报告观点：对于下一阶段的新能源汽车产业行政监管而言，安全性的优先级将高于动力电池的能量密度和制造成本。

**其三，重视汽车智能化发展。**会议决议提出，加大关键技术攻关，鼓励车用操作系统、动力电池等开发创新；并进一步指出，支持新能源汽车与能源、交通、信息通信等产业深度融合，推动电动化与网联化、智能化技术互融协同发展，推进标准对接和数据共享。

我们曾于《电新行业庚子年（2020）投资策略报告：迎战后补贴时代》（20200213）中，提出我国新能源汽车行业“三阶段”发展范式，其中第三阶段为智能网联化的趋势引领期，电动化与智能驾驶的结合将极大提升新能源汽车的驾乘体验，提升性价比和竞争力。从国常会决议来看，官方对汽车智能化的发展高度重视，我们预计未来将有更多相关支持性细则文件出台。

**其四，确定公共充电网络以快充为主。**会议决议提出，加快形成快充为主的高速公路和城乡公共充电网络，这与此前工信部《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）提出的“加快形成适度超前、慢充为主、应急快充为辅的充电网络”有较大差异；决议同时提出，对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持，鼓励开展换电模式应用。我们认为，快充有助提升电动乘用车的日常使用体验，换电模式理论上有助加强对电池的专业养护。

**其五，支持燃料电池汽车发展。**会议决议提出，加强加氢基础设施建设。我们预计，燃料电池汽车产业在政策支持下将加快发展，缩小与锂电系新能源汽车产业的差距；考虑产业化发展阶段不同，预计未来 5 年锂电系车仍将为新能源汽车商业化推广的主要形式。

**其六，鼓励加强新能源汽车领域国际合作。**我们认为，如执行顺利，一方面将提高我国本土产业链的技术水平与竞争实力，另一方面将利好产业链优秀企业“走出去”，分享海外市场发展红利。

综上，我们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。

建议关注产业链细分环节具有较强竞争力的标的，如：宁德时代、恩捷股份、贝特瑞等。

风险提示：政策具体细则未来或现调整；新能源汽车行业发展与相关上市公司经营或不达预期。

## 1.2 事件二：燃料电池汽车推广受政策助推

9 月 21 日，工信部官网发布了五部门（财政部、工信部、科技部、发改委、国家能源局）《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》及解读，提出，对燃料电池汽车的购置补贴政策将调整为燃料电池汽车示范应用支持政策，“以奖代补”，对入围示范的城市群按照其目标完成情况给予奖励。

示范期暂定 4 年，申报的示范城市群需已推广不低于 100 辆 FCV，已建成并投运至少 2 座加氢站，且单站加氢能力不低于 500kg/日。示范城市群需完成的基础目标包括（但不限于）：1）燃料电池汽车（FCV）搭载的基础材料、关键零部件技术取得突破并产业化，示范应用不低于 500 台套；2）氢能经济性明显提高，其中车用氢终端售价不超过 35 元/kg；3）应用新技术的车辆推广规模超过 1000 辆，累计运行里程满足要求，建成并投运超过 15 座加氢站。

政策设置了奖励积分标准（具体略），原则上 1 积分奖励 10 万元，设置规则总体呈"逐年退坡"之势。积分上限为：FCV 推广应用，1.5 万积分；氢能供应，0.2 万积分。由此测算，奖励金额上限为 17 亿元。

我们认为：

1）“以奖代补”较为务实，有助理性引导 FCV 产业发展。

2）政策文件、附件与官方《解读》明确提出的重点支持的技术方向（电堆、膜电极、质子交换膜、碳纸、催化剂、双极板、氢气循环系统、空气压缩机等），直击中国 FCV 产业链短板；重点支持的示范应用领域（中远途、中重型商用车），对于推动货车的动力用能清洁化具有重要意义。

3）在工信部发布的 2020 年 1~10 批《新能源汽车推荐车型目录》中，FCV 新增车型累计入围逾 200 款，主要为客车与货车，涉及北汽福田、中通、厦门金龙、南京金龙、上汽大通、申龙客车、东风客车、中车时代等多家车企，一定程度上反映出多家车企对研制与推广 FCV 车型的积极意愿。

4）从中汽协发布的统计数据来看，燃料电池汽车（FCV）推广在 2020 年前 8 个月中并未取得亮眼成绩，1~8 月 FCV 产销量分别为 567 辆、578 辆，同比下降 52.3%、48.6%。但是，我们预计，FCV 产业在政策支持下将加快发展，缩小与锂电系新能源汽车产业的差距。考虑产业化发展阶段不同，预计未来 5 年锂电系车仍为新能源汽车商业化的主要形式。

风险提示：FCV 推广或不达预期。

## 1.3 事件三：国常会促电网企业剥离竞争性业务

中国政府网披露的 2020 年 9 月 17 日国务院常务会议决议在谈及“要进一步为民营企业发展创造公平竞争环境”，“持续放宽市场准入”时，指出“加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务”。我们认为，如推动顺利，将为多数电力装备企业尤其民营企业营造更好的竞争环境。

截至目前，国家电网控股的上市公司中，从事电力装备制造业的有：国电南瑞、许继电气、平高电气、国网英大、国网信通，在电力调度、变电站自动化、特高压核心装备、非晶合金变压器、电力通信等细分市场市场处于一线阵营。我们认为，总的来说，这些上市企业的管理体系基本健全，治理结构较为合理；未来控股方变更事项如方案合理、执行妥当、过渡顺利，则大概率不会对电网关键环节核心设备供应市场带来“断供”类冲击。对于这些企业来说，如着眼长期经营发展，需考虑进一步拓宽市场与业务领域，降低对电网类业务的依赖度。

风险提示：相关政策落地推进，或存一定不确定性。

## 1.4 事件四：Tesla“电池日”宣布介入电池生产环节

9 月 23 日，特斯拉举行“电池日”活动，宣布正在研发新型电池，布局相关产业链，根据“车东西”等媒体相关报道，特斯拉拟通过五渠道降低电池一半成本。

具体来看：**1）电芯设计创新，**预计降本 14%。增大电芯尺寸，从目前的 2170（底面直径 21mm，高度 70mm）电池更新为 4680（直径 46mm，高度 80mm）大圆柱电池，同样容量电池使用更少壳体等结构件，提高活性物质占比，可提升能量密度；同时通过无极耳设计，去掉极耳减少内部电阻，解决电子尺增带来的发热问题。**2）电芯生产工厂创新，**预计降本 18%。包括针对极片设计、卷绕、装配、化成四个环节的相关措施，布局干电极生产工艺和高效地装配流程。**3）负极材料更新，**预计降本 5%。设计使用新工艺硅材料以提升能量密度。**4）正极材料更新，**预计降本 12%。对应不同车型需求（长循环寿命、长续航、重量敏感），应用不同电池材料，逐步实现无钴材料的应用，并优化生产过程。**5）电池与底盘一体化，**预计降本 7%。如果上述五个环节均可实现预期效果，理论上**电池可降本 56%，能量密度提升 54%。**如表 1 所示。

**表1：特斯拉造电池计划的细节及预期效果**

| 五大途径 | 具体计划 | 降成本幅度 | 提升续航幅度 |
|---|---|---|---|
| 电芯设计 | 21700 升级为 46800 电池<br>去极耳 | 14% | 16% |
| 电芯生产工厂 | 采用干电极生产方法<br>更高效地卷绕、装配、化成 | 18% | - |
| 负极材料 | 使用硅材料 | 5% | 20% |
| 正极材料 | 去钴<br>生产过程优化 | 12% | 4% |
| 电池与底盘一体化 | 节省 370 个零部件 | 7% | 14% |
| 合计 | - | 56% | 54% |

*资料来源：特斯拉 Battery Day 演示材料、“车东西”报道。东兴证券研究所整理*

我们认为，特斯拉的电池新技术落实程度与成熟应用仍待验证。同时，无钴电池、电池底盘一体化（CTC）等新方向也是宁德时代、蜂巢能源等电池企业正在积极探索的方向。未来一段时间内，特斯拉与电池企业将共同探索动力电池技术的进步。

据媒体报道，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克（Elon Musk）10 月 7 日通过推特提及，柏林工厂或将率先采用新电池技术，上海和美国佛利蒙特的工厂则会在新技术成熟两年后使用。另据韩国时报 9 月 20 日报道（记者 Baek Byung-yeul、 Kim Yoo-chul），特斯拉有意入股 LG 拟分拆设立的 LG Energy Solutions，以增强与 LG 化学的合作。我们认为，这同时也表明特斯拉短期仍将高度依赖外部电池供应商。

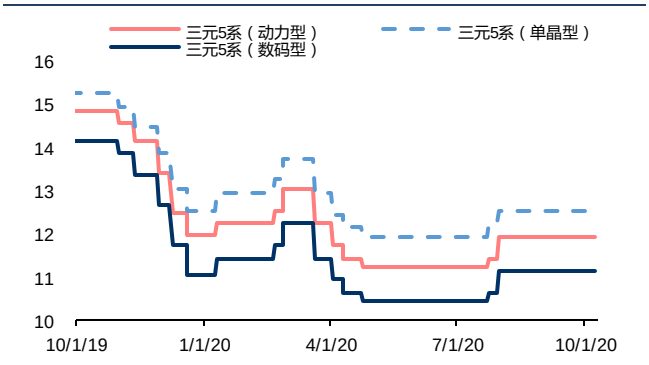
我们认为，特斯拉造电池更重要的意义在于对产业的推动作用。一方面，来自特斯拉的竞争将促进动力电池行业降成本的速度，利好行业发展；另一方面，中游材料企业的客户将更加多样，产业链地位或将改善。

# 2. 产业链价格追踪

## 2.1 三元正极材料价格保持稳定

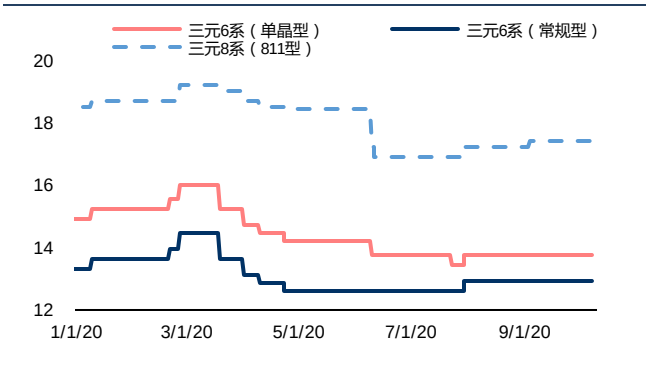
9 月三元正极材料价格保持稳定。5 系三元正极材料价格 8 月初停止上涨以来，价格稳定，单晶 6 系、常规 6 系三元正极材料价格 9 月价格也并未出现波动，三元 8 系产品价格 9 月初小幅上涨。据中国化学与物理电源行业协会数据显示，截至 2020 年 10 月 7 日，三元 5 系动力型、单晶型、数码型材料的价格维持 8 月初的 11.95 万元/吨、12.55 万元/吨、11.15 万元/吨，三元 6 系常规型、单晶型材料的价格分别为 12.95 万元/吨、13.75 万元/吨，三元 8 系 811 型材料价格为 17.45 万元/吨。其价格走势如图 1 和图 2 所示。

**图1：三元 5 系正极材料价格走势（2019.10 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（2019.10 以来）**

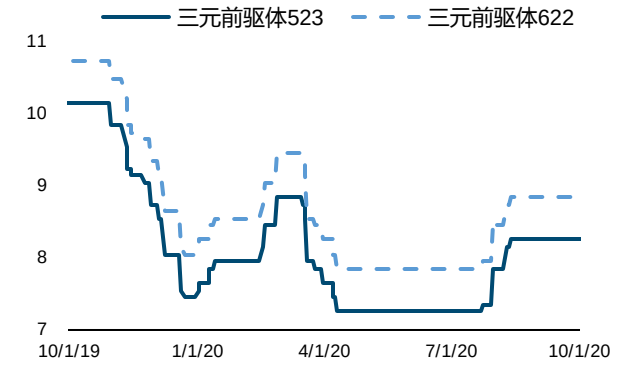



*资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所*

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。2020 年 10 月 7 日，三元 523 和三元 622 前驱体价格分别维持在 8.25 万元/吨、8.85 万元/吨；电池级硫酸镍和硫酸钴价格分别为 2.75 万元/吨、5.45 万元/吨，如图 3、图 4 所示。硫酸钴（≥20.5%）的价格较 9 月初下降 8.4%；电池级硫

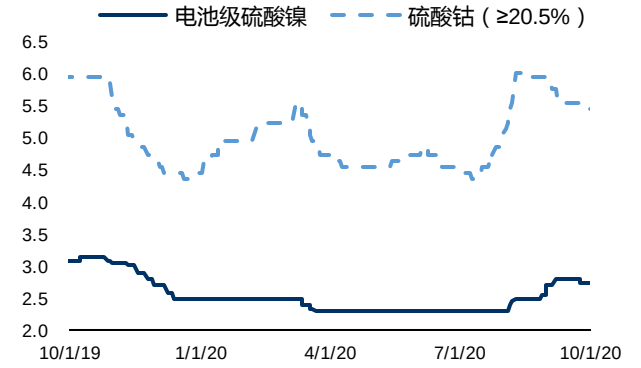
酸镍的价格继 8 月底攀升过后，9 月末出现小幅回落。

**图3：三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.10 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4：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.10 以来）**



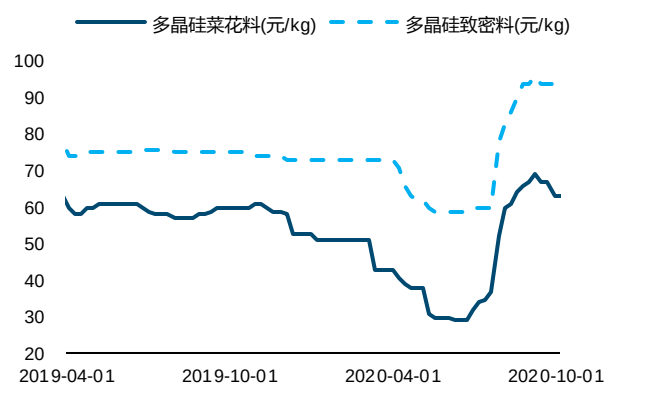

*资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所*

## 2.2 光伏产业链价格维持稳定

据 PV Infolink 通过微信公众号（简称“官微”，下同）发布的统计数据，光伏产业链重要环节价格近期较为平稳，如图 5～图 8 所示。

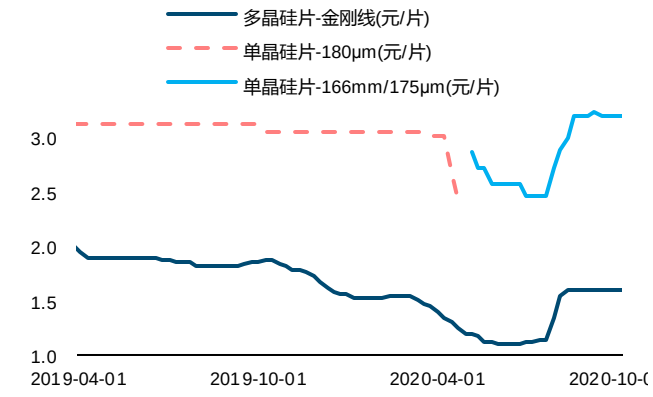
其中，多晶硅料菜花料和致密料价格出现拐点，10 月 7 日价格分别落在 94 元/吨和 63 元/吨；多晶硅片和单晶硅片价格于 8 月 19 日前后进入相对平稳期，价格分别稳定在 3.2 元/片和 1.6 元/片左右；多晶电池片和单晶 PERC 电池片 9 月以来价格基本保持稳定，10 月 7 日价格分别落在 0.86 元/W 和 0.576 元/W。近期组件价格相对平稳，275/330W 多晶组件和 325/395 单晶组件分别稳定在 1.3 元/W 和 1.51 元/W。然而，光伏玻璃等环节持续涨价，10 月 7 日 3.2mm 厚度光伏玻璃价格已升至 37 元/m2，较上月上涨 23.3%。

**图5：光伏硅料价格走势（2019.04 以来）**



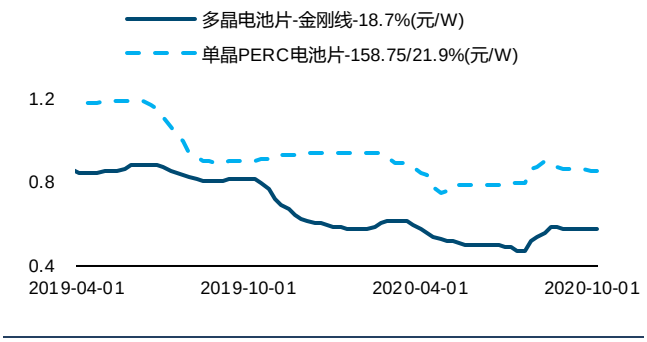

*资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所*

**图6：光伏硅片价格走势（2019.04 以来）**



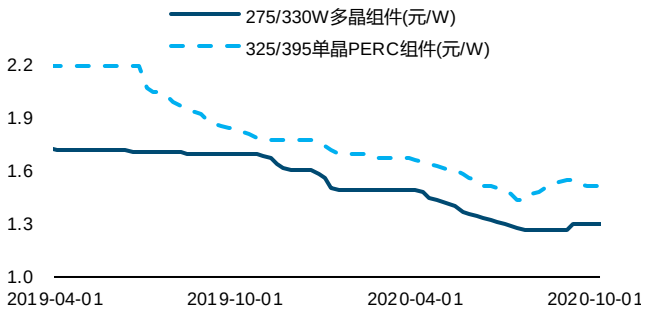

*资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所*

**图7：光伏电池片价格走势（2019.04 以来）**




*资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所*

**图8：光伏组件价格走势（2019.04 以来）**




*资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所*

我们认为，光伏产业链部分环节近期价格趋于稳定，有助行业健康发展。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，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

**多地将绿色交通纳入开展交通强国建设试点工作中**

交通运输部官网 2020 年 5 月 27 日至 9 月 2 日先后分别发布 13 省市关于建设交通强国的意见文件，如：《交通运输部关于浙江省开展构筑现代综合立体交通网络等交通强国建设试点工作的意见》、《交通运输部关于江苏省开展品质工程建设等交通强国建设试点工作的意见》等。我们分析认为，多地已将绿色交通纳入开展交通强国建设试点工作中。

**浙江**相关政策文件提出（但不限于）：1）推广使用清洁能源车辆，推进城市新增和更新的公交车、出租车、轻型物流配送车逐步实现清洁能源（含新能源）化，推动港口、机场、物流园区等新增和更新作业车辆采用新能源和清洁能源车；2）大力推动靠港船舶使用岸电，推广使用电能、LNG 等新能源清洁能源船舶和港口车辆、机械；3）优化供能业态配置，探索开展氢燃料电池汽车应用。

拟实现：1）通过 1~2 年，全省新增和更新城市公交车、出租车中清洁能源车比例达到 80%以上，杭州、宁波、温州、湖州（含德清）、绍兴、金华主城区公交车、出租车中清洁能源车比例达到 100%，建成 330 座超标排放定点维修治理站。主要港口五类码头（集装箱、客滚、邮轮、3000 吨级以上客运和 50000 吨级以上干散货）75%以上具备岸电供应能力，内河水上服务区和锚泊区泊位 100%具备向船舶供应岸电能力，京杭运河水上服务区实现岸电设施“全覆盖”。2）通过 3~5 年，全省主城区公交车、出租车中清洁能源车比例达到 100%，建成 500 座超标排放定点维修治理站。主要港口五类码头（集装箱、客滚、邮轮、3000

吨级以上客运和 50000 吨级以上干散货)100%具备岸电供应能力，相应五类船舶受电设施覆盖率大幅提升，实现岸电常态化使用。新能源清洁能源动力船舶数量大幅增加。

**雄安新区**相关政策文件提出（但不限于）：1）发展建设绿色枢纽，推动光伏等被动式超低能耗绿色建筑技术应用；2）全面推广新能源和清洁能源运输装备，除新增注册特殊车辆外全部采用新能源车辆，既有车辆逐步更换为新能源车辆。对白洋淀内已有燃油船舶进行升级，对具备改造条件船舶进行清洁化改造，不具备改造条件船舶统一退出，合理增置燃气船、电动船等环保船舶，科学合理规划建设加气站和充电设施，打造全国绿色船舶示范区。

拟实现：1）通过 1~2 年，出台新能源和清洁能源车辆、船舶发展政策，形成新能源和清洁能源交通装备配套保障体系，配套设施布局完善，淀区燃气、电动船舶广泛应用；2）通过 3~5 年，建成容东绿色出行区，实现绿色交通出行比例达到 90%、公共交通占机动化出行比例达到 80%。在容东、昝岗和启动区等区域建成新能源和清洁能源车辆示范区，在白洋淀建成绿色船舶示范区，全面完成船舶清洁化改造和利用。

此外，在江苏、湖北和重庆的相关试点工作意见中也涉及了岸电和清洁能源船舶等方面的相关内容。

我们认为，相关政策文件如执行顺利，将有助推动各地包括动力电池、燃料电池车辆、清洁能源船舶、岸电等绿色交通相关产业的发展。

**LG 化学拟拆分电池业务**

据 LG 化学官网 9 月 17 日报道,LG 化学计划在 2020 年 12 月将其电池业务分拆成一家独立的新公司(LG Energy Solutions），旨在加强各事业部门的专业性，起初由 LG 化学全资持有，业务涵盖汽车电池、储能系统和消费电子电池等，新公司 2020 年预期销售额为 13 万亿韩元（约合 779.6 亿人民币）。

据韩国 SNE Research 公司 10 月 7 日发布的调查结果，2020 年 1~8 月，LG 化学动力电池累计装机量 15.9GWh，占据全球 24.6%市场份额，排名第一。LG 化学上半年开始配套上海特斯拉工厂车辆生产，拉动了动力电池装机量。

我们认为，LG 电池业务分拆后，将获得更大的经营管理灵活度和发展空间，有助保持市场优势地位。

**国电投发布氢燃料电池**

据国家电力投资集团（简称“国电投”）“官微”发布，国电投 2020 年 9 月 27 日在宁波慈溪发布了由旗下氢能公司自主开发的“氢腾 FC-ML80/FCS65”氢燃料电池,电堆额定功率 88kW,体积功率密度 3.2kW/L,系统额定净输出 67kW，质量功率密度 350W/kg，可实现-30℃低温启动，已通过中汽研强检。同日，国电投氢能公司与中国中车、中国商飞、慈溪公交分别就宁波公交、博鳌氢能交通、无人机氢动力、武汉物流等项目签订协议，销售 35 套燃料电池系统，达成 400 台采购意向。

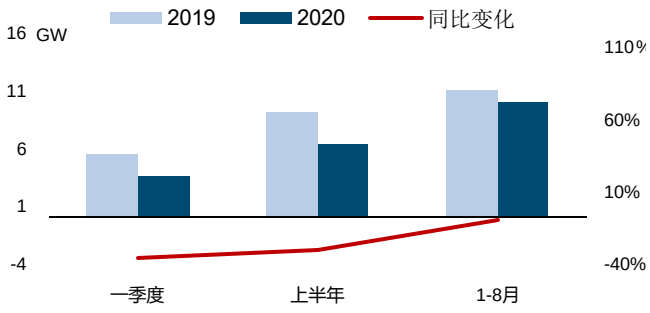
我们认为，近年来多家能源及装备领域的央企在氢燃料电池领域积极开展研制布局，并取得阶段性进展，有助推动行业降本增效，加快燃料电池产业化进程。

## 3.2 清洁能源发电行业动态

**风电并网加速**

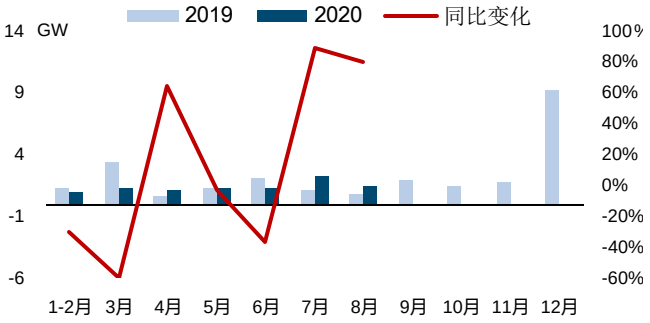
据国家能源局 9 月 18 日发布，2020 年 1~8 月中国大陆风电累计投资额 1329 亿元，同比增长 1.45 倍；风电累计新增并网 10.04GW，同比减少 1.05GW，我们据此测算，同比下降 9.47%，降幅较一季度（降 35.45%）、上半年（降 30.47%）显著收窄，如图 9 所示。我们根据官方发布的相关统计测算，2020 年 7 月、8 月新增并网 2.24GW、1.48GW，同比增长 89.8%、80.4%，连续两个月同比大幅增长，如图 10 所示。

**图9：2019 和 2020 年各时段累计新增并网容量统计对比**




*资料来源：国家能源局，东兴证券研究所*

**图10：2019.1~2020.8 中国大陆月度新增风电并网统计**

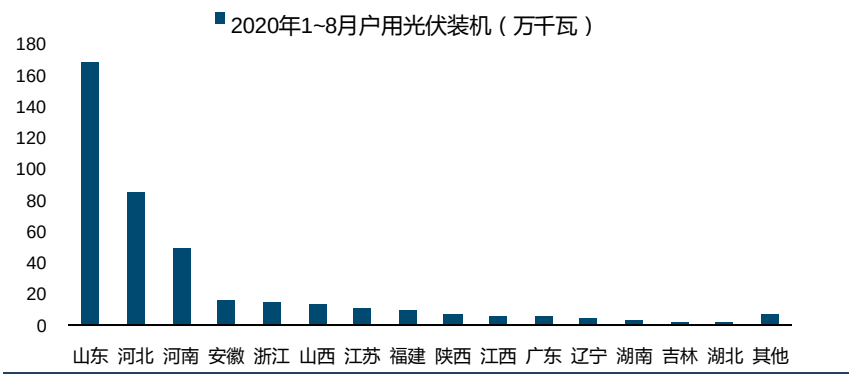



*资料来源：国家能源局，东兴证券研究所*

**8 月全国新纳入国家财政补贴规模户用光伏 1.02GW**

据国家能源局“官微”9 月 16 日文章报道，2020 年 8 月新纳入国家财政补贴规模的户用光伏项目总装机容量为 1.02GW，8 月山东、河北分别新增 0.43GW、0.23GW，领跑全国市场；截至 8 月底共有 3.95GW 户用光伏装机纳入 2020 年国家财政补贴规模，地域分布如图 11 所示。我们按照 2020 全年户用光伏总补贴 5 亿元、0.08 元/度补贴强度（见于国家发改委《关于 2020 年光伏发电上网电价政策有关事项的通知》）测算，全年户用指标约 6.25GW，尚余 2.3GW，我们预计，户用光伏装机将在年内达到相关指标额度。

**图11：截至 8 月底纳入 2020 年国家财政补贴规模户用光伏项目**




*注：其他省区包含四川、云南、上海、天津、广西、北京、内蒙古、黑龙江、青海、新疆、海南、甘肃、重庆、宁夏、贵州等 15 个省区，这些省区 2020 年前 8 个月户用光伏装机均小于 1 万 kWh*

*资料来源：国家能源局，东兴证券研究所*

**广东拟培育新能源战略性新兴产业集群**

广东省发改委等六部门于 2020 年 9 月 29 日下发《广东省培育新能源战略性新兴产业集群行动计划（2021-2025 年）》。计划大力发展先进核能、海上风电、太阳能等优势产业，加快培育氢能、储能、智慧能源等新兴产业，到 2025 年，全省非化石能源消费约占全省能源消费总量的 30%。

提出 2025 年产业规模目标：新能源发电装机规模约 102.5GW（核电约 18.5GW,气电约 42.0GW，风电、光伏、生物质发电约 42.0GW），天然气供应能力超过 700 亿立方米，制氢规模约 8 万吨，氢燃料电池约 5GW，储能规模约 2GW；全省新能源产业营业收入达到 7,300 亿元，新能源产业增加值达到 1,800 亿元。

在重点工程方面提出以下行动计划（但不限于）：

1）海上风电领跑工程。基本建成现已规划的浅水区项目，开展省域深水区示范项目，争取国家支持建设专属经济区近海深水区千万千瓦级海上风电基地，出台广东省扶持海上风电发展的相关政策，争取 2025 年前海上风电项目实现平价上网，到 2025 年底累计投产海上风电约 15GW。

2）先进核能推进工程。坚持有序开发核电，推动惠州太平岭在建核电工程建成投产，开工建设汕尾陆丰、湛江廉江等地核电项目约 12GW。

3）太阳能产业壮大工程。推进千万千瓦级光伏发电平价上网项目建设，拓展分布式光伏发电应用，大力推广太阳能建筑一体化应用。

4) 氢能产业链培育工程。聚焦氢能核心技术研发和先进设备制造，加快培育从氢气制储、加运、燃料电池电堆、关键零部件和动力系统集成的全产业链。利用低温氢燃料电池产业区域先发优势，形成广州-深圳-佛山-环大湾区核心区车用燃料电池产业集群。

据广东省统计局数据，广东 2019 年全社会用电量 6,695.85 亿 kWh，排名全国各省区第一，发电量 4,726.30 亿 kWh，电力对外依赖度达 29.41%。我们分析认为，上述行动计划如顺利执行，将有助广东优化能源结构，并保证一定的电力自给度。

**越南拟大力发展风电**

据微信公众号“风能专委会 CWEA”9 月 23 日报道，丹麦能源署和世界银行为越南海上风电制定的发展规划图中，到 2030 年越南可发展 10GW 风电。

另据越南政府 6 月 25 日发送给越南工业和贸易部 795 / TTg-CN 2020 号公函（越南法律文件数据库网站 vanbanphapluat.co 当日收录），越南国家电力发展计划 VII（该计划为越南 2011-2020 越南电力发展计划）中**新增了 91 个风电项目，总容量 6.98GW**，包括：西南部 37 个项目、3.17GW，中部高地 28 个项目、2.43GW，中北部海岸 16 个项目、0.94GW，中南部 9 个项目、0.34GW，东南部 1 个项目、0.10GW。

**GE 发布 13MW 风机并获大单**

据美国通用电气（GE）官网 2020 年 9 月 21 日报道，GE 将为全球最大的海上风电场 Dogger Bank 的前两期提供 190 台改进过的 Haliade-X 13 MW 风力发电机（12MW Haliade-X 的升级型号）。英国 Dogger Bank 风场位于约克郡北海离岸 130km 处，计划 2020 年开始建设，2023 年装机，2026 年完成建设，设计容量 3.6GW，届时约占英国预计总发电量的 5%。

**国电投发布三代核电站“国和一号”**

据国电投“官微”9 月 28 日报道，当日国电投于上海发布第三代核电型号“国和一号”。国和一号是在引进消化吸收三代非能动压水堆核电技术的基础上，依托工程项目平台实践和国家大型先进压水堆核电站重大专项开发的、**具有完全自主知识产权的大型先进非能动压水堆核电型号**，是自主设计的中国核电技术品牌，单机组输出功率 1.5GW，单机组年发电量 114 亿度，年可用功率可超过 93%。

**核级半封闭螺杆压缩机实现国产化突破**

据格力电器官网 9 月 3 日报道，9 月 2 日在珠海格力电器总部召开由中国机械工业联合会和中国通用机械工业协会组织的“华龙一号”核级冷水机组样机鉴定会，专家组鉴定，格力电器自主研发的机组样机产品能够完全适配“华龙一号”核电站，主要技术指标达到“国际先进”水平，其中“核级风冷型及水冷型半封闭螺杆压缩机”填补了国内空白，机组的“宽工况 0%~100%变负荷高效运行技术”达到“国际领先”水平。我们认为，这意味着我国三代压水堆核电站的关键配套设备核心技术自主率进一步提高。

据该报道，作为核电站关键配套设备之一，核级冷水机组较普通工业制冷具有更高的稳定性和抗震性，满足抗八烈度地震、防老化、抗压力和使用时间长达 60 年等苛刻要求。

**阿特斯与晶科能源拟回国上市**

阿特斯“官微”9 月 30 日报道，阿特斯获得 17.8 亿元融资协议（约合 2.6 亿美元），成功引进了多家知名机构投资者和战略合作伙伴。交易完成后，阿特斯母公司将筹备阿特斯回国上市计划，阿特斯母公司将继续在纳斯达克上市。

晶科能源 9 月 21 日于官网发布，子公司江西晶科将寻求于 A 股科创板上市的机会。

## 4. 月度重要公告

自 9 月 15 日至 10 月 9 日的重要公告如下。

**晶澳科技**（2020-09-16）：拟对一体化产能进行扩建，包括：1）硅片产能，年产 1GW 拉晶及 5GW 切片项目、年产 20GW 拉晶及切片项目；2）电池产能，年产 3.5GW 高效太阳能电池项目（越南）、年产 6GW 高效太阳能电池项目；3）组件产能，年产 3.5GW 高功率组件项目（越南）。

**星源材质**（2020-09-16）：拟在瑞典设立全资子公司星源材质（欧洲）有限责任公司，开展欧洲工厂一

期项目的建设工作。欧洲工厂一期项目投资金额约 1.3 亿元人民币，新建 4 条涂覆隔膜生产线，年产涂覆隔膜约 0.9 亿平方米。

**宁德时代**（2020-09-19）：境外全资子公司时代瑞鼎已在境外完成发行总额 15 亿美元债券，本次发行的债券已获准于 2020 年 9 月 18 日在香港联合交易所上市，5 年期和 10 年期债券票面年息分别为 1.875%和 2.625%。

**隆基股份**（2020-09-22）：与丽江市政府签订《单晶硅棒三期项目（年产 10GW 单晶硅棒建设项目）投资协议》。

**万马股份**（2020-09-23）：控股股东将变更为海控集团，实际控制人将变更为青岛西海岸新区国资局。

**隆基股份**（2020-09-23）：与曲靖市政府和曲靖经济技术开发区管委会签订项目协议，就公司在曲靖新增投资建设年产 20GW 单晶硅棒和硅片项目（二期项目）达成合作意向。

**南都电源**（2020-09-24）：以 1.1 亿元收购新源动力 17.86%股权。交易完成后，公司将持有新源动力合计 26.34%股权，成为新源动力第二大股东。

**隆基股份、通威股份**（2020-09-26）：双方对战略合作的相关事项进行了调整，签订了相关合作协议。协议内容包括：1）双方以每年 10.18 万吨多晶硅料的交易量为基础目标，隆基的硅料需求优先从通威采购，通威硅料优先保障供给隆基；2）双方按原有持股比例（隆基股份 15%，通威永祥 85%）增资永祥新能源，注册资本由 12 亿元提升至 28 亿元，预计高纯晶硅年产能由 3.5 万吨提升至 7.5 万吨；3）双方合作投资云南通威（云南保山 4 万吨高纯晶硅项目），其中隆基股份、通威永祥分别持股 49%、51%。

**中国核电**（2020-09-28）：江苏田湾 5 号核电机组上网电价为 0.391 元/kWh（含税）。

**坚瑞沃能**（2020-09-28）：证券简称自 2020 年 9 月 28 日将变更为“**保力新**”。

**中环股份**（2020-09-28）：TCL 科技受让天津津智国有资本投资运营有限公司及天津渤海国有资产经营管理有限公司分别持有的中环集团 51%及 49%股权，并通过中环集团间接持有公司总股本的 25.30%。本次变动，公司控股股东中环集团及其持股数量不变，TCL 科技成为公司间接控股股东，公司实际控制人由天津市国资委变更为无实际控制人。

**华瑞电器**（2020-09-29）：股权变更及实际控制权变更事项，获得梧州市国资委及梧州市政府批准。

**太阳能**（2020-09-29）：与镇江与高邮政府分别就在两地建设 6.5GW 高效太阳能电池项目、1.5GW 高效组件智能制造项目签署意向性合作协议。

**多氟多**（2020-09-30）：拟将公司持有的红星汽车 58.88%股权和鹰潭多氟多持有的红星汽车 30.97%股权，共作价 2.095 亿元，转让给龙冈投资。完成后，龙冈投资将持有红星汽车 100%股权。

**金冠股份**（2020-10-01）：1）拟公开挂牌转让全资子公司辽源鸿图锂电隔膜 85%股权和湖州金冠鸿图隔膜 85%股权，资产评估价值合计 6.995 亿元。2）拟向特定对象发行股票，募集资金不超过 10 亿元，用于大功率有序充电场站建设及运营示范项目，以及补充流动资金。

**大洋电机**（2020-10-09）：截至 2020 年 9 月 30 日，大洋电机香港已累计出售巴拉德 7.04%股权，仍持其 2.35%股权。

**孚能科技**（2020-09-30 公告的 2020-09-01 投资者关系活动记录）：镇江工厂分三期建设，目前投产的第一期工厂现有 9 条生产线，其中 2 条专供戴姆勒，剩余的供给其他客户。

# 5. 相关标的

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，大兆瓦风机产业化推进，等等。建议关注：宁德时代、日月股份、东方电缆、贝特瑞等。

## 5.1 宁德时代（300750）：多维度“借力”推进主业发展，“强烈推荐”评级

自 2015 以来，国内新能源汽车市场进入快速发展阶段。公司快速布局动力电池领域，产品性能逐渐达到行业领先水平；通过与客户成立合资子公司的模式，形成利益绑定，与北汽新能源、上汽、吉利、广汽等客户强强联合，占领市场份额。而据汽车之家等媒体援引 SNE Research 数据，1-8 月公司全球装机量 15.5GWh，全球份额占比 24.0%。另据中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，公司上半年在国内装机 8.44GWh，份额 48.31%，我们测算出口部分约 1.56GWh，处于全球动力电池第一梯队。

宁德时代 9 月动作频频，多维度“借力”合作，推进主业发展。

据宁德时代“官微”发布，公司和四川省政府、长安汽车、普洛斯达成战略合作协议，具体见于表 2。

**表2：宁德时代 2020 年 9 月战略协议签约情况汇总**

| 合作对象 | 签约日 | 合作内容 |
|---|---|---|
| 四川省政府 | 9 月 19 日 | 宁德时代将在四川宜宾等地布局研制基地，构建锂电全产业链体系，目前已在宜宾市签约投资四川时代、时代吉利、天宜锂业三个重大项目 |
| 长安汽车 | 9 月 9 日 | 将在智能网联电动汽车及智慧能源生态等领域建立长期深入的合作伙伴关系 |
| 普洛斯 | 9 月 23 日 | 双方将组建资产管理合资公司，持有、管理和运营宁德时代电池、储能系统；联合普洛斯生态企业，共同打造新型绿色电动智能的供应链枢纽设施、无人驾驶干线、城配网络以及车辆装备，进一步推动物流仓储及运输配送的绿色化、智慧化、集约化发展 |

*资料来源：宁德时代“官微”、东兴证券研究所*

据科士达英文官网 9 月 25 日报道，宁德时代和科士达已开始在欧洲提供“多合一”单相住宅储能解决方案，并在荷兰的家庭储能市场拉开序幕。

宁德时代 9 月 18 日公告，成功发行 15 亿美元高级无抵押固息债券，其中：5 年期和 10 年期债券发行规模分别为 10 亿美元和 5 亿美元，票面年息率分别为 1.875%和 2.625%。我们认为，此举有助拓宽融资渠道，一定程度上优化融资成本，为海外业务发展提供重要支持。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 40.23 亿元、47.40 亿元和 53.12 亿元，对应当前股本下 EPS 分别为 1.73 元、2.03 元和 2.28 元，对应 2020.10.09 收盘价 130.2 倍、110.5 倍和 98.6 倍 P/E。

风险提示：行业和客户需求或不及预期，行业竞争加剧或致公司市场份额与盈利水平低预期。

## 5.2 日月股份（603606）：大兆瓦风机铸件等主业进展顺利，“强烈推荐”评级

公司是风电铸件行业领跑企业，近期公司经营良好。风电铸件业务受益行业发展订单充足，同时产品结构优化，产能得以释放。核废料罐研发顺利，为公司长期发展奠定一定基础。

**招标统计显示风电行业发展向好，利好公司主业成长。**据微信公众号“每日风电”8 月 12 日报道，2020 年初至 8 月 10 日，中国大陆共新增 163 个风电项目中标，总规模 17.94GW，我们测算，相当于 2019 年新增并网（25.74GW）的 69.7%；涉及 17 家风机厂商，居于前列的金风科技、远景能源、明阳智能、上海电气合计份额 58.2%，皆为公司的重要客户。

**顺应市场发展趋势的大兆瓦风电铸件交货进展顺利，有助巩固市场竞争优势。**公司 2020 上半年 4MW 以上轮毂及底座等产品销量 1.26 万吨，接近 2019 全年同类产品销量（1.36 万吨），占当期风电产品销量（16.68 万吨）7.55%，较 2019 全年提高 2.22 个百分点；中报预计全年大兆瓦产品销量可至 5 万吨以上，我们认为实现概率较大，其收入占比提高有助进一步改善主业毛利率。

**核废料储运罐研制进展顺利，有望实现进口替代。**公司间接持股 51%的孙公司日月核装备已于 2019 年 11 月设立；据 2020 年中报披露，核废料储运罐产品已完成首个铸造测试件生产。我们预计，该产品将大概率按计划于 2021 年实现批量供货，打破欧美垄断，推动行业发展。

**盈利预测：**我们预计，公司将于 2020-2022 年实现盈利 8.96 亿元、12.49 亿元、13.94 亿元，对应当前股本下 EPS 1.08 元、1.50 元、1.68 元，对应 2020.10.09 收盘价 21.8 倍、15.6 倍、14.0 倍 P/E。如按当前总股本 30%之上限增发，则摊薄后 EPS 分别为 0.83 元、1.16、1.29 元，对应 2020.10.09 收盘价的 P/E 分别为 28.3 倍、20.3 倍、18.2 倍。

**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。

## 5.3 东方电缆（603606）：屡中海上风电与海洋油气市场大单，“强烈推荐”评级

公司是中国海缆市场领跑者，近期屡中大单，彰显在海上风电与海洋油气市场的竞争实力。

**海缆及敷设和深水脐带缆业务订单饱满，利好公司未来发展。**公司 2020 年前三季公告的此类中标项目（个别含部分电力电缆产品）合计中标金额 71.08 亿元，相当于 2019 年公告的同类中标金额的 3.1 倍，涉及：1）位于广东阳江、广东湛江、福建莆田、江苏启东、浙江嵊泗、浙江台州玉环、浙江温州和越南的多个海上风电项目；2）中海油秦皇岛 32-6、曹妃甸 11-1 油田群、涠洲油田的岸电相关项目；3）中海油流花 29-2 项目和陆丰 22-1 油田开发项目（供应深水脐带缆产品）。我们认为，如相关项目后期执行顺利，将利好公司高附加值业务持续较快发展。

公司 9 月 30 日公告了 8 亿元可转债发行结果。据相关公告，募集资金将投入高端海洋能源装备系统应用示范项目（5.6 亿元），并补充流动资金（2.4 亿元）。据 7 月 30 日公告，前者项目投资总额 15.05 亿元，预计 2021 年 7 月完工投产，不仅增加海洋缆产能（海洋新能源装备用电缆 630km、海洋电力装备用电缆 250km、海洋油气装备用电缆 510km），还将新增智能交通装备用电缆产能 9.245 万 km。我们认为，这将助力公司进一步拓展海上风电、海洋油气田、轨道交通等高端细分市场，优化业务结构。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.61 亿元、8.24 亿元和 9.41 亿元，对应当前股本下 EPS 1.01 元、1.26 元和 1.44 元，对应 2020.10.09 收盘价 24.7 倍、19.8 倍和 17.3 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。

### 5.4 贝特瑞（835185）：具备成本优势与先发优势的正负极材料供应商，“推荐”评级

**全球领先正负极材料供应商，客户结构优质。**公司主要产品为正负极材料，自 2013 年以来，公司的负极材料出货量已经连续 7 年位列全球第一，在三元高镍正极材料和磷酸铁锂正极材料领域，公司出货量位列全国前三。公司客户优势明显，2019 年松下、三星 SDI、LG 化学、SKI 四家海外动力电池企业销售额占比超 50%，同时，宁德时代、比亚迪、国轩高科等均是公司客户，并且海外大客户与宁德时代的销售占比均在提升。

**天然石墨成本优势显著，行业地位稳固。**天然石墨原材料成本占比 8 成左右，制造费用和炭化相关费用占比 15%左右，公司通过子公司拥有 171 万吨石墨矿开采权，保证了低价原材料来源；此外，公司积极建设矿石浮选、石墨球形化等工序产能，形成从矿产到天然石墨终端产品的高度一体化产业链，形成了显著成本优势。公司在国内天然石墨出货量中占有 50%左右份额。

**加大国内市场拓展力度，人造石墨放量。**国内动力电池企业多选用人造石墨作为负极材料，公司近年来积极拓展国内市场，2019 年对宁德时代销售额占比显著提升。2019 年公司负极材料出货 5.90 万吨，人造石墨占比生升至 51.18%，市场份额升至 14.52%，随着新产能释放出货量有望进一步增加。

**硅基负极与高镍正技术领先，具备先发优势。**硅基负极和高镍正极材料是锂离子电池提升能量密度的关键，均具备一定生产制备上的技术门槛。公司官网消息显示 2014 年公司硅碳负极已经通过三星公司认证，率先达到产业化要求，统计数据显示，2019 年公司硅碳负极出货量在国内占比 50%左右，我们通过销售价格与客户需求结构推测公司的这两样产品均已供货松下。我们认为，供货头部企业为公司产品形成质量背书，多年的研发量产经验以及与客户的认证供应关系为公司带来先发优势，行业需求增加时，公司或率先受益。

**盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.37 亿元、6.23 亿元和 7.47 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 1.12 元、1.30 元和 1.56 元。对应 2020.10.09 收盘价 40.1 倍、34.5 倍和 28.8 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。

**李远山**

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

## 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