欧洲电动车高增长持续，光伏产业链价格趋稳

——2020 年电新行业周报 9 月第 1 期

投资周报

投资主题:

新能源汽车：国内市场下半年新车型密集推出，其中比亚迪汉、上汽通用五菱宏光 mini 同在 7 月上市并开启交付，为 7 月产销恢复提供重要贡献。欧洲新能源汽车销量高增长持续，8 月欧洲主要国家新能源汽车销量约 8 万辆，同比+149%。未来随着复工顺利进行叠加零碳排放汽车免征增值税政策落地，国内外共振将带动电动车产业链景气向上。

光伏：三季度国内需求仍然乐观，拥有户用、特高压、平价等项目支撑，四季度平价与竞价项目共振，需求有望超预期。海外市场疫情影响逐渐减小，前期价格下降对需求的拉动作用未来有望进一步凸显。由于部分硅料产线事故，短期硅料供需失衡。由于下游需求强劲，供需偏紧，光伏产业链价格整体上行。目前，价格趋稳。

投资建议：新能源汽车补贴政策的出台，有望带动市场预期改善。国内新能源汽车新车型密集推出，海外补贴加码，助力新能源汽车消费回暖。光伏三季度国内需求仍然乐观，拥有户用、特高压、平价等项目支撑，四季度平价与竞价项目共振，需求有望超预期。海外市场疫情影响逐渐减小，前期价格下降对需求的拉动作用未来有望进一步凸显。由于部分硅料产线事故，短期硅料供需失衡。光伏产业链价格整体上行。根据上周数据跟踪，产业链价格趋稳。优先推荐具有全球竞争力的龙头标的。

【比亚迪】进化到蜕变的全球电动车龙头
【宁德时代】全球动力锂电池龙头，竞争力进一步增强
【鹏辉能源】上通五战略合作供应商，应用场景多看点
【亿纬锂能】消费电池放量带动业绩，动力储能加速抬升估值
【福斯特】光伏胶膜龙头，向平台化新材料公司迈进
【晶澳科技】一体化光伏组件龙头，回 A 上市进一步加速成长
【隆基股份】高速成长的单晶硅片组件龙头

● **行业要闻:**

新能源汽车:

比亚迪“刀片电池”宁乡首条生产线预计年底试产（来源：第一电动）
融资超 17 亿美元，蔚来加速自动驾驶研发（来源：第一电动）
欧洲欧洲主要国家 8 月新能源汽车同比+149%（来源：汽车电子设计）

光伏:

上周光伏产业链产品价格平稳（来源：PV InfoLink）

● **重要公告:**

【亿纬锂能】定增获证监会注册批复。

● **数据跟踪:**

价格：上周光伏产业链价格稳定。（来源：PV InfoLink）

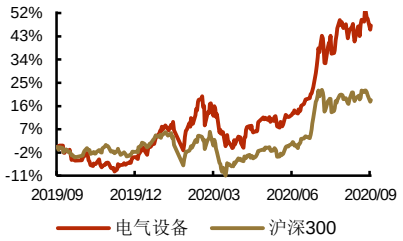
● **风险提示:** 新冠疫情影响产业链供需结构，下游需求不及预期。

推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

王珊（联系人）
wangjin3@xsdzq.cn
证书编号：S0280119120005

行业指数走势图



相关报告

《美股 Ten bagger 系列二：分布式光伏运营商 Sunrun 和 Vivint Solar》2020-09-01

《光伏产业链价格趋稳，迎接需求确定性到来》2020-08-30

《光伏产业链价格涨幅趋缓，山煤国际投资 3GW 异质结项目》2020-08-23

《欧洲 7 月新能源汽车销量提速，全年有望翻倍》2020-08-09

《比亚迪“汉”开启交付，光伏产业链全线提价》2020-08-02

重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	EPS				PE				PB
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
电动车	300750.SZ	*宁德时代	4,758	13	2.09	2.53	3.25	3.97	98	81	63	51	10.7
	002594.SZ	*比亚迪	2,293	3	0.50	0.65	1.28	1.91	180	138	70	47	3.9
	300014.SZ	*亿纬锂能	928	27	1.64	2.07	2.60	3.26	31	24	19	15	6.3
	002466.SZ	*天齐锂业	314	-70	-5.24	0.45	1.21	1.97	-	47	18	11	3.5
	002460.SZ	*赣锋锂业	623	4	0.28	0.67	0.84	1.01	181	76	60	50	7.8
	688005.SH	*容百科技	126	2	0.21	0.77	1.05	1.33	136	37	27	21	2.9
	300073.SZ	*当升科技	165	-7	-0.48	1.28	1.68	2.08	-79	30	23	18	4.8
	002340.SZ	*格林美	252	7	0.18	0.26	0.32	0.38	29	20	16	14	2.0
	002812.SZ	恩捷股份	752	20	1.06	1.32	1.83	2.35	81	65	47	37	14.2
	300568.SZ	*星源材质	90	7	0.66	1.04	2.20	3.36	30	19	9	6	1.9
	002080.SZ	*中材科技	324	12	0.82	0.93	1.23	1.53	23	21	16	13	2.5
	600580.SH	*卧龙电驱	165	15	0.75	0.77	0.93	1.09	17	16	14	12	2.2
	002050.SZ	*三花智控	776	16	0.52	0.83	1.00	1.17	42	26	22	18	6.4
	600885.SH	*宏发股份	366	15	0.95	1.47	1.75	2.03	52	33	28	24	5.6
	300438.SZ	*鹏辉能源	70	7	0.60	1.42	1.92	2.42	28	12	9	7	1.9
	300037.SZ	*新宙邦	245	11	0.86	1.30	1.60	1.90	69	46	37	31	6.7
光伏	601012.SH	*隆基股份	2,505	24	1.47	1.81	2.31	2.81	45	37	29	24	8.9
	600438.SH	*通威股份	1,020	16	0.68	0.91	1.20	1.49	35	26	20	16	5.1
	603806.SH	*福斯特	517	16	1.83	1.44	1.97	2.65	37	47	34	25	5.4
	002129.SZ	*中环股份	659	7	0.32	0.62	0.86	1.10	67	35	25	20	2.9
	300393.SZ	*中来股份	70	9	0.31	0.45	0.59	0.94	29	20	15	10	2.0
	300274.SZ	*阳光电源	319	11	0.61	0.89	1.06	1.23	36	25	21	18	3.6
	601865.SH	*福莱特	418	18	0.37	0.66	1.07	1.48	66	37	23	16	2.6
	002459.SZ	*晶澳科技	335	27	1.27	1.10	1.39	1.68	19	23	18	15	4.0
	002518.SZ	*科士达	87	13	0.55	0.66	0.73	0.80	27	23	20	19	3.3
风电	002202.SZ	金风科技	397	8	0.51	0.83	0.98	-	20	12	10	-	1.3
	601615.SH	明阳智能	221	13	0.53	0.99	1.21	-	30	16	13	-	3.1
	300772.SZ	运达股份	43	9	0.40	1.25	1.71	-	37	12	9	-	2.8
工控	300124.SZ	*汇川技术	945	13	0.58	1.05	1.28	1.51	95	52	43	36	10.6
	002851.SZ	*麦格米特	152	20	0.78	1.36	1.73	2.10	40	23	18	15	7.4
其他电气设备	600406.SH	国电南瑞	996	15	0.94	1.13	1.31	-	23	19	16	-	3.0
	600312.SH	平高电气	103	3	0.17	0.41	0.59	-	45	19	13	-	1.1
	002801.SZ	*微光股份	48	17	1.40	1.49	1.87	2.25	22	21	17	14	3.6
	002706.SZ	*良信电器	195	15	0.35	0.45	0.57	0.69	71	55	44	36	10.8
	300215.SZ	*电科院	72	8	0.22	0.29	0.37	0.45	43	33	26	21	3.4
	000400.SZ	*许继电气	153	5	0.42	0.71	0.82	0.93	36	21	19	16	1.8

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代电新团队覆盖标的，其余公司采用 wind 一致预期，股价为 2020 年 9 月 4 日收盘价）

目 录

1、 本周投资主题：欧洲电动车高增长持续，光伏价格趋稳 4
1.1、 本周重点推荐表现 4
1.2、 本周的投资主题和主要逻辑 4
2、 行业要闻 5
3、 重要公告 6
4、 数据跟踪 7
4.1、 新能源汽车：7 月新能源乘用车销量 9.1 万辆，电池装机量 5GWh 7
4.2、 光伏:产业链价格趋稳 8
4.3、 风电：2020H1 风电新增装机 6.32GW 10
5、 风险提示 11

图表目录

图 1: 行业本周涨幅排名 4
图 2: 行业本周跌幅排名 4
图 3: 2020 年 7 月国内乘用车销量 211.2 万辆 7
图 4: 2020 年 7 月国内商用车销量 444.7 万辆 7
图 5: 2020 年 7 月国内新能源乘用车销量 9.1 万辆 7
图 6: 2020 年 7 月纯电销量占比 79% 7
图 7: 2020 年 7 月国内动力电池装机量 5 GWh 8
图 8: 2020 年 7 月三元电池装机占比 65% 8
图 9: 2020 年 7 月三元电池装机量 3.5 GWh 8
图 10: 2020 年 7 月磷酸铁锂电池装机量 1.7 GWh 8
图 11: 2020 年 7 月国内车型销量 TOP10（辆） 8
图 12: 2020 年 7 月动力电池企业装机量 TOP10（GWh） 8
图 13: 多晶硅价格 9
图 14: 硅片价格 9
图 15: 电池片价格 9
图 16: 组件价格 9
图 17: 2020Q2 国内光伏新增装机 10
图 18: 2020 年 7 月国内光伏并网量 2.94GW 10
图 19: 6 月国内户用装机 767.5MW，环比+28.7% 10
图 20: 2020 年 5 月，国内组件出口 5.97GW 10
图 21: 国内多晶硅进口数据 10
图 22: 国内多晶硅进口按来源 10
图 23: 2020H1 国内风电新增装机 6.32GW 11
图 24: 2020H1 国内陆上风电新增装机占比 83.23% 11

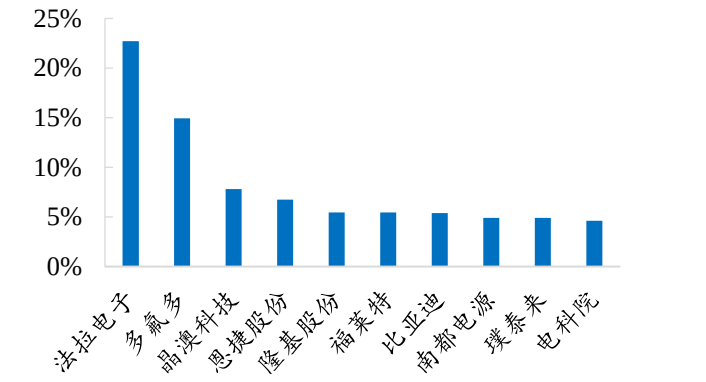
表 1: 光伏产业链本周价格及变化情况 9

1、 本周投资主题：欧洲电动车高增长持续，光伏价格趋稳

1.1、 本周重点推荐表现

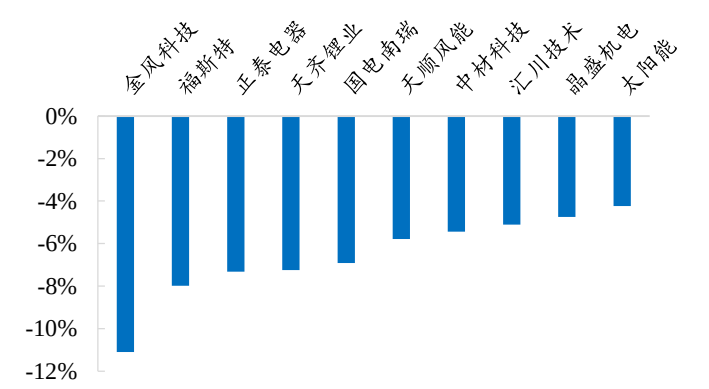
本周（2020/08/31-2020/09/4）行业标的池涨跌幅 TOP 排名如下。

图1： 行业本周涨幅排名



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 行业本周跌幅排名



资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.2、 本周的投资主题和主要逻辑

新能源汽车：国内市场下半年新车型密集推出，其中比亚迪汉、上汽通用五菱宏光 mini 同在 7 月上市并开启交付，为 7 月产销恢复提供重要贡献。欧洲新能源汽车销量高增长持续，8 月欧洲主要国家新能源汽车销量约 8 万辆，同比+149%。未来随着复工顺利进行叠加零碳排放汽车免征增值税政策落地，国内外共振将带动电动车产业链景气向上。

光伏：三季度国内需求仍然乐观，拥有户用、特高压、平价等项目支撑，四季度平价与竞价项目共振，需求有望超预期。海外市场疫情影响逐渐减小，前期价格下降对需求的拉动作用未来有望进一步凸显。由于部分硅料产线事故，短期硅料供需失衡。由于下游需求强劲，供需偏紧，光伏产业链价格整体上行。目前，价格趋稳。

投资建议：新能源汽车补贴政策的出台，有望带动市场预期改善。国内新能源汽车新车型密集推出，海外补贴加码，助力新能源汽车消费回暖。光伏三季度国内需求仍然乐观，拥有户用、特高压、平价等项目支撑，四季度平价与竞价项目共振，需求有望超预期。海外市场疫情影响逐渐减小，前期价格下降对需求的拉动作用未来有望进一步凸显。由于部分硅料产线事故，短期硅料供需失衡。由于下游需求强劲，供需偏紧，光伏产业链价格整体上行。根据上周数据跟踪，产业链价格趋稳。优先推荐具有全球竞争力的龙头标的。

【比亚迪】进化到蜕变的全球电动车龙头

（1）新能源汽车龙头，公司技术引领发展，不断完善人才和产品线布局。

（2）公司 2019 年装机量达 10.8GWh，市占率 17%，国内装机量第二。刀片电池+CTP 技术引领创新，进一步降低电池包成本。

【宁德时代】全球动力锂电池龙头，竞争力进一步增强

（1）公司是全球动力锂电池龙头，通过产业链一体化布局和核心技术领先，

保持高水平竞争力;

（2）公司 2019 年国内市场装机量市占率超过 50%，并且正在加速出海，未来将进一步提升市占率;

（3）目前公司产能约 60GWh。按照公司已公布的规划，预计公司在青海西宁、四川宜宾、江苏溧阳、宁德和德国的全资总产能约 200GWh，与上汽、一汽、东风、吉利合资产能 70GWh，未来产能扩张快速。

【鹏辉能源】和上通五战略合作，应用场景多看点

（1）公司是上汽通用五菱动力电池战略合作供应商，配套公司宝骏、五菱多款车型，后续新车型不断申报中

（2）公司产品多应用场景，不断开拓 TWS 耳机客户、积极渗透电动两轮车市场，同时还中标中国铁塔 5G 备用电源项目等

【亿纬锂能】消费电池放量带动业绩，动力储能加速抬升估值

（1）公司锂原+锂离子电池为主业，深度参与电子烟，收入净利润十年 复合增速均超 40%以;

（2）消费类锂电池突破三星供应链，TWS 电池放量在即;

（3）动力电池配套戴姆勒、起亚等国际知名整车厂。

【隆基股份】高速成长的单晶硅片组件龙头

（1）公司是单晶硅片，单晶硅片是光伏主产业链竞争壁垒最高和格局最好的的环节;

（2）公司积极向下游电池、组件延伸，预计 2020 年组件出货 20GW（含自用），跻身绝对一线组件龙头。

【晶澳科技】一体化光伏组件龙头，回 A 上市进一步加速成长

（1）公司是全球化光伏组件龙头，整体规模处于行业第一梯队;

（2）拥有从硅片到电池到组件的完整产业链，垂直一体化带来技术和成本上的全面优势;

（3）A 股上市公司融资优势进一步助推公司未来成长。

【福斯特】光伏胶膜龙头，向平台化新材料公司迈进

（1）公司是光伏胶膜龙头，并开拓电子材料

（2）短期：光伏材料量利齐升，总量受益光伏总需求增长与产能扩张，毛利率 受益产品结构优化

（3）中期：电子材料业务放量，感光干膜突破，FCCL 开始形成销售

（4）长期：技术积累和研发优势促成公司向新材料平台化公司迈进

2、 行业要闻

比亚迪“刀片电池”宁乡首条生产线预计年底试产

8 月 31 日，作为“刀片电池”生产基地的比亚迪宁乡动力电池生产基地项目主要生产厂房 4 号栋和 5 号栋均已封顶，预计在 10 月 15 日前实现“刀片电池”生产线设备进场安装，12 月 15 日前首条生产线试产；明年 4 月，项目一期 4 条“刀片电池”生产线全面投产。（来源：第一电动）

点评：明年比亚迪全系电动车将配套刀片电池，宁乡动力电池产能的释放有助于缓解目前的刀片电池供给不足。

融资超 17 亿美元，蔚来加速自动驾驶研发

8 月 31 日，蔚来官方发布公告披露了最新一次的股票增发规模与定价，据悉，此次蔚来发行规模达 8850 万股，承销商可超额增发 1327.5 万股，发行价为 17 美元，预计总融资额将超 17 亿美元（约人民币 116.5 亿元人民币）。此次所募集金额将主要用于增持蔚来中国股份、行使蔚来中国的股份回购权、自动驾驶技术的研发以及全球市场的扩张。（来源：第一电动）

点评：目前汽车未来发展趋势一是电动化，二是智能化。新能源车智能化将极大赋能汽车，增加差异化体验，也是未来车企的核心竞争力。

中汽协预计 8 月汽车销量将超 200 万辆

9 月 2 日，中国汽车工业协会根据重点企业旬报情况预计，今年 8 月国内汽车行业销量将完成 218 万辆，环比增长 3.2%，同比增长 11.3%。其中，乘用车将同比增长 4.4%，商用车将同比增长 37.5%。（来源：第一电动）

点评：国内汽车正走出疫情影响，下半年将是重要销量时段，整个行业下半年销量预计会同环比出现较大增长。

欧洲欧洲主要国家 8 月新能源汽车同比+149%

8 月欧洲新能源汽车销量约 9.9 万辆，其中国德国、法国、英国等主要国家销量达约 8 万辆，同比+149%，环比-17%。（来源：汽车电子设计）

点评：受补贴政策影响，欧洲新能源汽车销量自 5 月以来持续同比正增长。8 月主要国家的新能源汽车销量渗透率已达到 12%。环比下降主要受新车型缺乏等影响。随着 9 月 ID.3 交付，销量有望再上台阶。

3、 重要公告

【信义光能】根据一般授权配售新股份

与配售代理 Citigroup Global Market Limited 订立配售协议，以每股 9.44 港元配售 2.82 亿股，新股占经发行配售股份扩大后本公司已发行股本约 3.34%。配售所得款项总额约为 26.621 亿港元，及所得款项净额约 26.454 亿港元拟用作扩大太阳能玻璃产能的资本开支以及集团的一般营运资金。

【亿纬锂能】定增获证监会注册批复

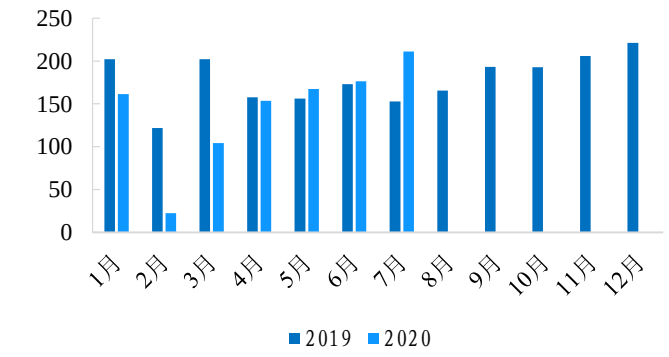
公司定增获证监会注册批复，根据公告披露，公司定增 25 亿元，分别用于 TWS 豆式锂离子电池、胎压监测和物联网应用的高温锂锰电池、三元方向动力电池、补充流动资金各 10.5、3、4.5、7 亿元。

4、 数据跟踪

4.1、 新能源汽车：7 月新能源乘用车销量 9.1 万辆，电池装机量 5GWh

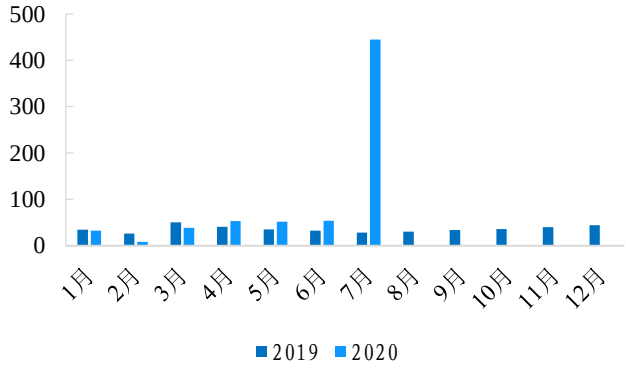
2020 年 7 月国内乘用车销量 211.2 万辆，同比+38%；2020 年 7 月国内商用车销量 444.7 万辆，同比+1488%。

图3： 2020 年 7 月国内乘用车销量 211.2 万辆



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所 单位：万辆

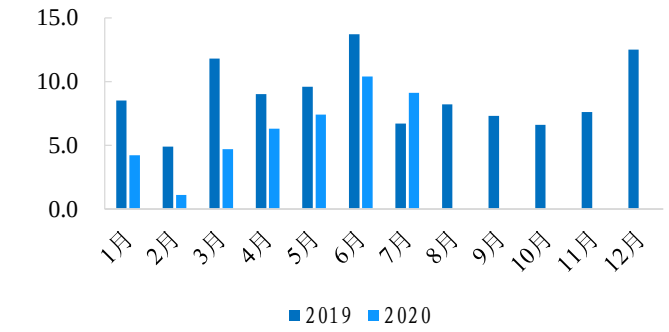
图4： 2020 年 7 月国内商用车销量 444.7 万辆



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所 单位：万辆

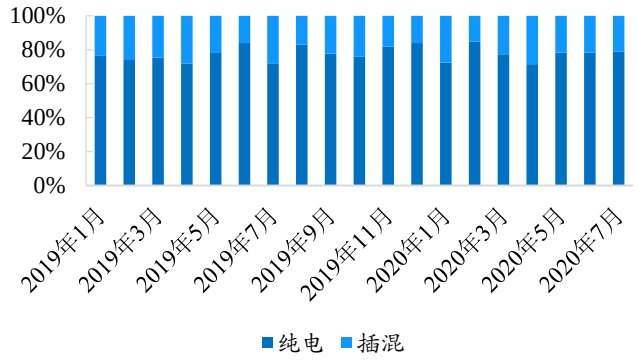
2020 年 7 月国内新能源乘用车销量 9.1 万辆，同比+26%；2020 年 7 月纯电销量占比 79%，插混销量占比 21%。

图5： 2020 年 7 月国内新能源乘用车销量 9.1 万辆



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所 单位：万辆

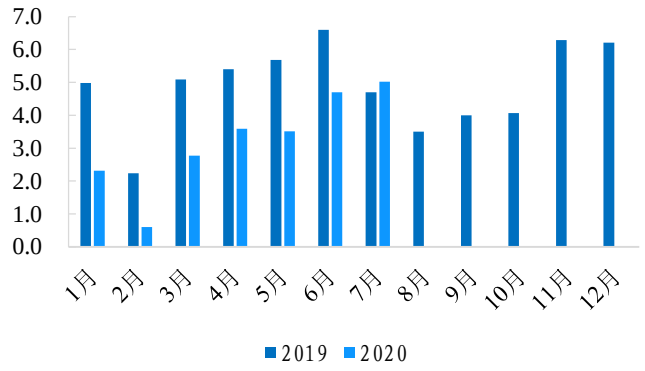
图6： 2020 年 7 月纯电销量占比 79%



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所

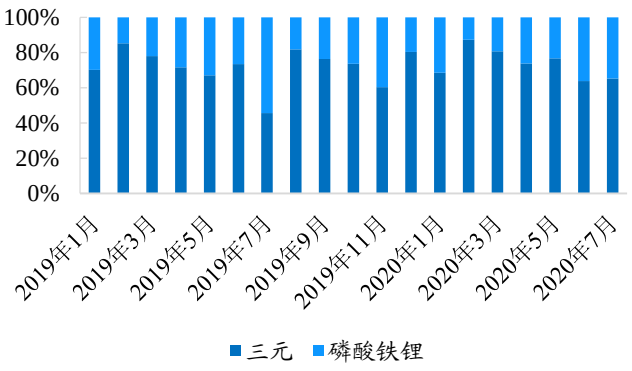
2020 年 7 月国内动力电池装机量 5 GWh，同比-+7%，2020 年 7 月三元电池装机占比 65%，磷酸铁锂占比 35%。

图7： 2020 年 7 月国内动力电池装机量 5 GWh



资料来源：动力电池产业创新联盟，新时代证券研究所 单位：GWh

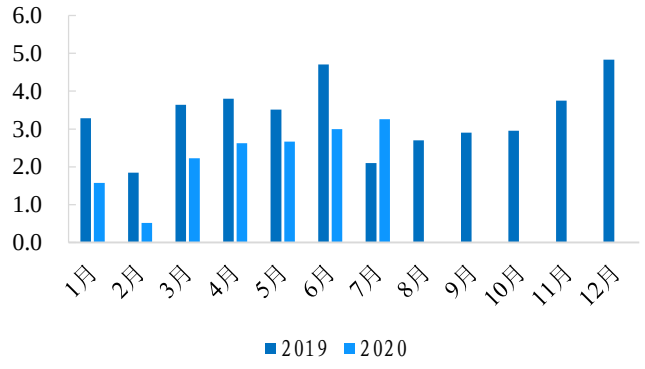
图8： 2020 年 7 月三元电池装机占比 65%



资料来源：动力电池产业创新联盟，新时代证券研究所 单位：GWh

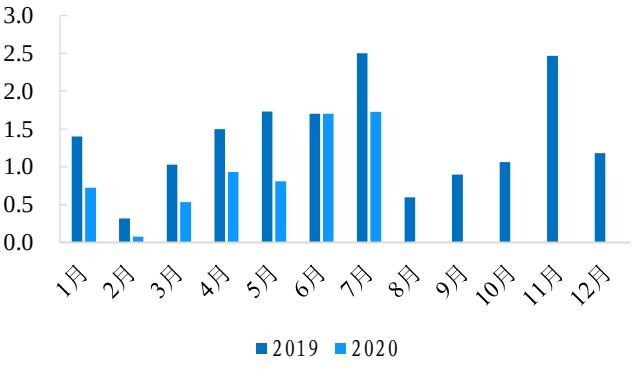
2020 年 7 月三元电池装机量 3.5 GWh，同比+55%；2020 年 7 月磷酸铁锂电池装机量 1.7 GWh，同比-31%。

图9： 2020 年 7 月三元电池装机量 3.5 GWh



资料来源：动力电池产业创新联盟，新时代证券研究所 单位：GWh

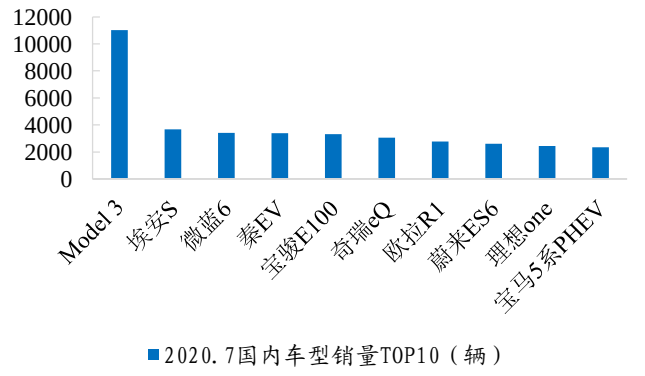
图10： 2020 年 7 月磷酸铁锂电池装机量 1.7 GWh



资料来源：动力电池产业创新联盟，新时代证券研究所 单位：GWh

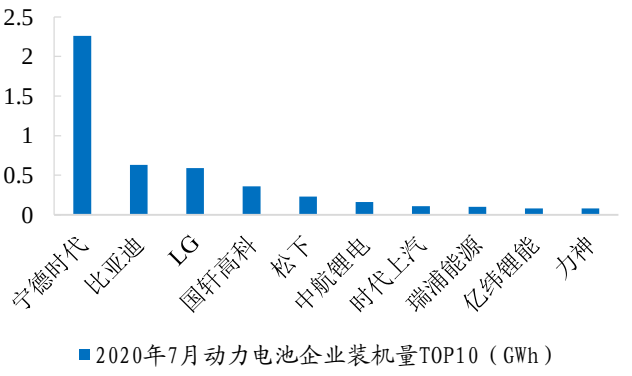
2020 年 7 月国内车型销量 TOP10：Model 3、埃安 S、微蓝 6、秦 EV、宝骏 E100、奇瑞 eQ、欧拉 R1、蔚来 ES6、理想 one、宝马 5 系 PHEV；2020 年 7 月动力电池企业装机量 TOP5：宁德时代、比亚迪、LG、国轩高科、松下。

图11： 2020 年 7 月国内车型销量 TOP10（辆）



资料来源：乘联会，新时代证券研究所

图12： 2020 年 7 月动力电池企业装机量 TOP10（GWh）



资料来源：动力电池产业创新联盟，新时代证券研究所

4.2、 光伏:产业链价格趋稳

本周光伏产业链价格价位平稳，其中菜花料较上周上涨了 1.5%，单晶

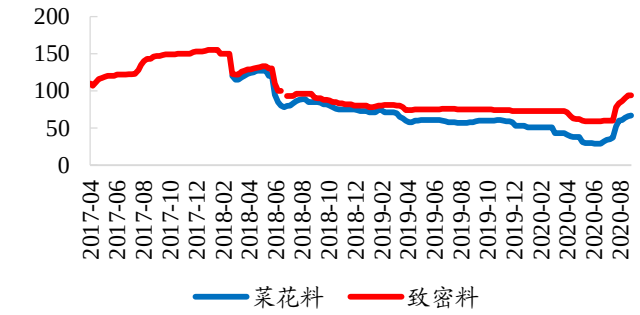
PERC158.75 较上周下降了 1.1%。

表1： 光伏产业链本周价格及变化情况

2020-08-19	当前价格	较上周	较一月前	较两月前	较三月前	较去年同期
菜花料	67.00	1.5%	28.8%	109.4%	123.3%	15.5%
致密料	94.00	0.0%	20.5%	56.7%	59.3%	25.3%
多晶金刚线硅片	1.60	0.0%	18.5%	42.9%	45.5%	-12.1%
单晶硅片 158.75	3.05	0.0%	16.4%	28.2%	23.0%	-12.1%
单晶硅片 166	3.20	0.0%	17.6%	29.6%	24.5%	
多晶电池	0.58	0.0%	10.3%	17.8%	15.2%	-28.9%
单晶 PERC158.75	0.87	-1.1%	0.0%	10.1%	10.1%	
单晶 PERC166	0.92	0.0%	4.5%	15.0%		
多晶组件	1.26	0.0%	0.0%	-3.1%	-6.0%	-25.9%
单晶 PERC 组件	1.55	0.6%	5.4%	4.0%	0.0%	-19.3%

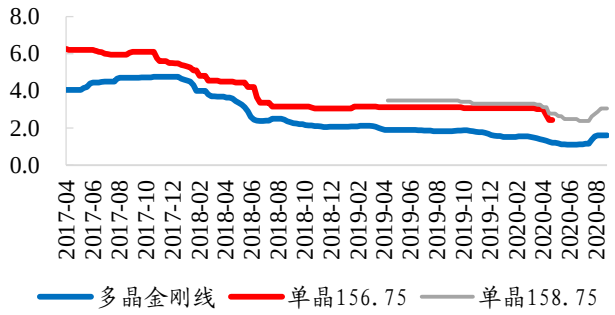
资料来源：PV InfoLink，新时代证券研究所

图13： 多晶硅价格



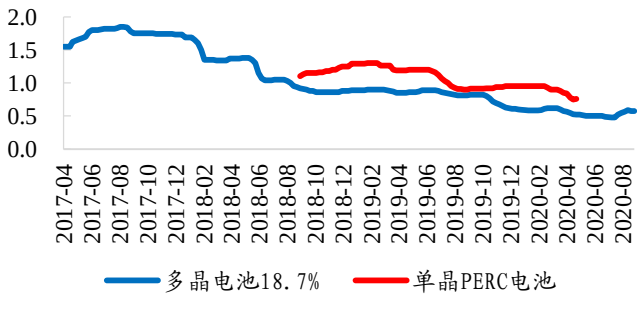
资料来源：PV InfoLink，新时代证券研究所 单位：元/Kg

图14： 硅片价格



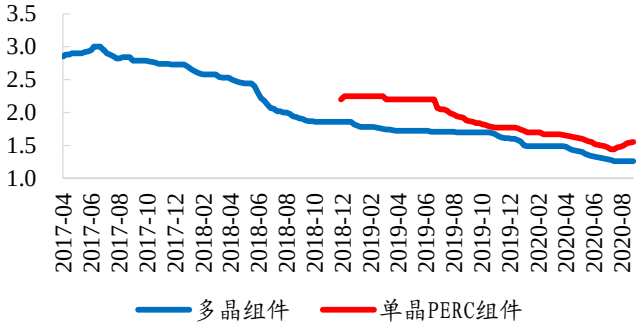
资料来源：PV InfoLink，新时代证券研究所 单位：元/片

图15： 电池片价格



资料来源：PV InfoLink，新时代证券研究所 单位：元/W

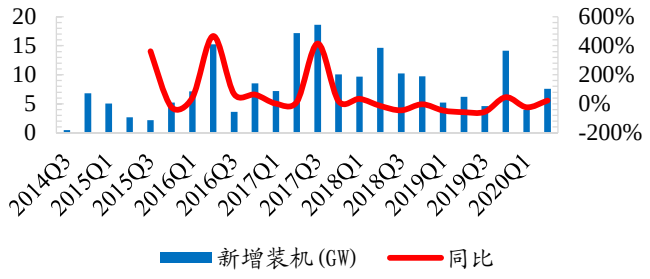
图16： 组件价格



资料来源：PV InfoLink，新时代证券研究所单位：元/W

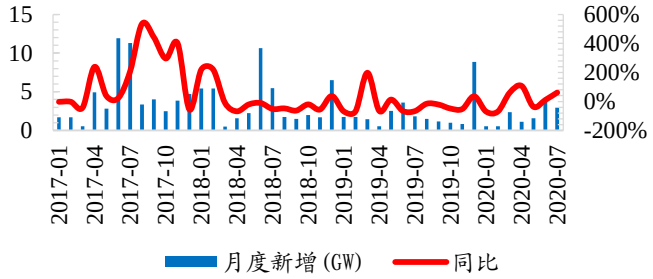
根据中电联数据：2020 年 7 月，国内光伏新增并网量 2.94GW，同比+61.54%，环比-26.50%。

图17： 2020Q2 国内光伏新增装机



资料来源：国家能源局，新时代证券研究所

图18： 2020 年 7 月国内光伏并网量 2.94GW

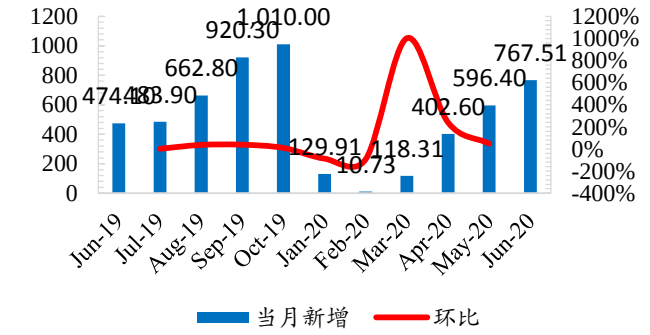


资料来源：中电联，新时代证券研究所 单位：GW

2020 年 7 月，国内户用光伏装机 887MW，环比+15.53%；2020 年前 7 月国内户用光总计装机 2935MW，同比+8.82%。

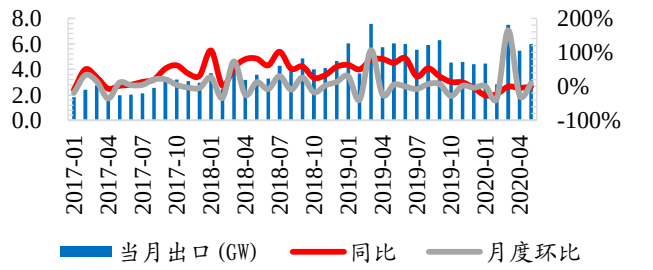
根据 SOLARZOOM 数据，2020 年 5 月，国内光伏组件出口 5.97GW（同比-0.9%，环比+9.4%）。2020 年前 5 月国内光伏组件累计出口 26.2GW（同比-10%）。

图19： 6 月国内户用装机 767.5MW，环比+28.7%



资料来源：国家能源局，新时代证券研究所 单位：MW

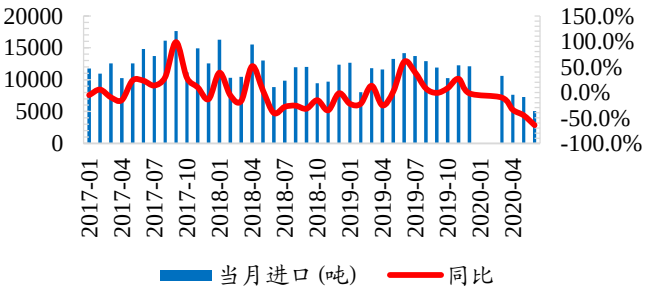
图20： 2020 年 5 月，国内组件出口 5.97GW



资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所

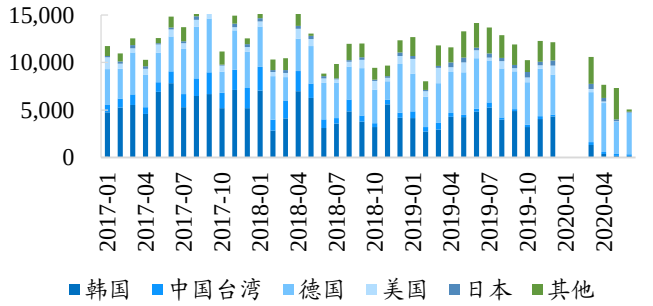
2020 年 6 月，国内多晶硅进口 5064 吨，出口 141 吨，净进口 4922 吨，同比-65.13%，环比-32.05%。

图21： 国内多晶硅进口数据



资料来源：WIND，新时代证券研究所 单位：吨

图22： 国内多晶硅进口按来源



资料来源：WIND，新时代证券研究所 单位：吨

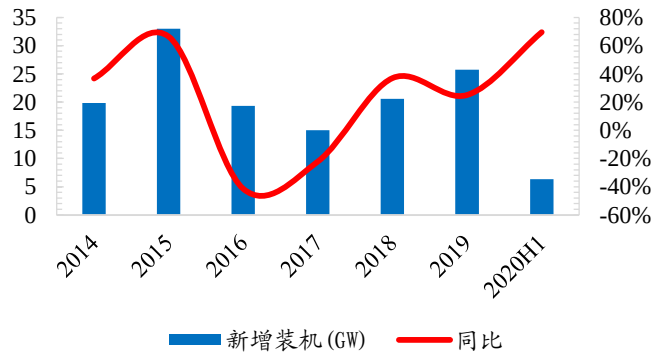
4.3、 风电：2020H1 风电新增装机 6.32GW

2019 年国内风电装机量 25.74GW，同比+25.0%，其中陆上风电 23.76GW，海

上风电 1.98GW，陆上风电占比 92%，海上风电占比 8%。

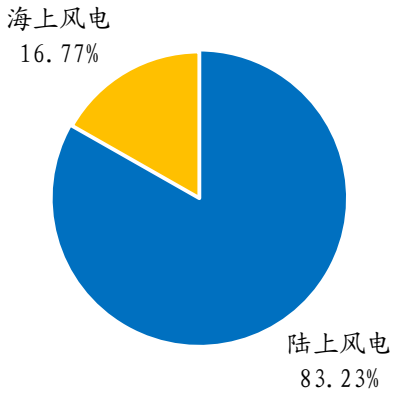
2020 年上半年，国内风电新增装机 6.32GW，其中陆上风电 5.26GW，海上风电 1.06GW，陆上风电占比 87.7%。截至 2020 年 6 月底，国内风电累计装机 213GW，其中陆上风电 206GW，海上风电 6.14GW。

图23： 2020H1 国内风电新增装机 6.32GW



资料来源：国家能源局，新时代证券研究所

图24： 2020H1 国内陆上风电新增装机占比 83.23%



资料来源：国家能源局，新时代证券研究所

5、 风险提示

新冠疫情影响产业链供需结构：目前国内疫情已基本得到控制，欧洲疫情逐步稳定，东南亚疫情或影响光伏生产环节。如果海外疫情反复，或面临影响产业链供需结构风险。

下游需求不及预期：新能源汽车销量一方面与国内政策力度相关，一方面与欧洲需求相关。光伏风电需求与成本相关，虽然长期向好，但短期可能面临需求不及预期风险。原油价格暴跌，若长期处于低位，可能损害新能源的竞争力，行业降本压力进一步增大。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/