行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

风光业绩突出 新能源车跨过低点

——电气设备及新能源行业中报总结

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截止 9 月 4 日收盘，该周电力设备及新能源板块上涨 0.17%，领先沪深 300 指数下跌 1.53 个百分点。电力设备行业本周在中信 30 个板块中位列 8 位，位于上游。从估值来看，当前行业整体 52.97 倍水平，处于历史高位。

- 子板块周涨跌幅：核电 (+1.28%)，输变电设备(-0.47%)，储能(+5.69%)，风电(+2.87 %)，配电设备(+3.65%)，锂电池(-0.06%)，太阳能(+2.60%)
- 股价涨幅前五名：温州宏丰、通合科技、坚瑞沃能、双杰电气、珈伟新能
- 股价跌幅前五名：电光科技、金风科技、寒锐钴业、神力股份、沧州明珠

行业热点：

新能源车：第二批新能源汽车下乡名单发布，涉 36 款车型。

光伏：第三批国网可再生能源发电补贴项目清单公布，前三批光伏共计 19.4GW。

投资策略及重点推荐：

- **新能源车：**新能源车下乡活动将推动中低端新能源车市场扩张。新能源汽车市场准入和经营限制将进一步放宽。充电桩作为新基建将迎来投资加速。本周锂电池价格保持稳定，前驱体原材料与钴酸锂小幅上涨，其余原材料价格保持不变。看好高能量密度、三元高镍化及锂电全球化，推荐关注宁德时代、当升科技、璞泰来、恩捷股份、欣旺达。
- **光伏：**本周光伏硅料价格继续上涨(+1.5~6.1%)，硅片价格保持不变，电池片价格下降(-1.7~-0.8%)，高功率国产组件小幅上涨(+0.6%)，光伏玻璃价格上涨(+11.1%)。看好疫情结束后行业集中度提高、龙头企业抗风险能力凸显趋势，推荐单晶硅料和 PERC 电池片龙头通威股份、单晶硅片龙头隆基股份。
- **风电：**国家电网预计 2020 年风电装机有望突破 30GW。新时代西部大开发政策下，西部可再生能源就地消纳及外送通道建设得到重点支持。我们看好风机制造商龙头金风科技、风塔龙头天顺风能、风机叶片龙头中材科技。
- **电网投资：**特高压将成为电网投资重要方向，计划 2020 年投资 1811 亿，确保年内建成“3 交 1 直”工程。电网投资逆周期属性已被市场重视，发展空间极大。我们看好电网自动化龙头国电南瑞、电网信息化龙头国网信通。

每周一谈： 2020 半年报总结：风光业绩突出 新能源车跨过低点

2020H1 各行业指数有升有降，其中电力设备及新能源行业总体涨幅 17.7%，位列第 6 位。归母净利润同比增长 86.5%，在中信所有 29 个行业中位于第 3 位。在补贴退坡路径已明确的情况下，行业将通过市场化、规模化提振业绩，实现驱动力转换，规模和盈利能力共同提升。我们认为 2020 年最值得关注的行业包括：

- **光伏：下半年海外市场需求恢复，弹性增大。**光伏海外市场占比正在大步提升，疫情先后对国内外装机需求造成打击，2020 年内需将成为重点，随着海外行情逐渐恢复，下半年将重回正常发展轨道，并出现反弹趋势。
- **风电：抢装期已开启，产业链逐步完善，长期特高压+平价项目持续创造充足需求空间。**陆上风电 2021 年进入平价上网，抢装潮已开启并将延续至 2020 年底。风机招标价从 2018Q3 最低点（3196 元/kW），2020Q1 反弹至 4100 元/kW，Q2 有所下调，下半年抢装高峰，价格有望回稳，量价齐升提振业绩。
- **新能源汽车：全球电动化加速，行业持续向上。**顺应全球电动化趋势，疫情影响短期海外需求，不影响电动化长期趋势。本轮欧洲电动化加速，是由于欧盟碳排放法案要求提升，以及德国、法国等增加新能源车补贴，通过政策扶持加速电动化已成为全球共识。动力电池成本近五年保持 15%以上年均降幅，2 年后将更具备性价比优势。

展望 2020 年，电新行业仍具备投资机会。我们推荐关注：1）新能源车领域动力电池龙头宁德时代，负极材料龙头璞泰来，隔膜新贵星源材质。2）光伏领域单晶硅料和 PERC 电池龙头通威股份，单晶硅片龙头隆基股份、中环股份。3）风电领域：风机龙头金风科技，风塔龙头天顺风能，叶片龙头企业中材科技。4）核电领域：A 股唯一纯核电运营商中国核电，核电主设备制造商东方电气，蒸发器 U 形管国产化领军者久立特材。5）电网领域：电网自动化龙头企业国电南瑞。

投资组合：隆基股份，宁德时代，国电南瑞，璞泰来，中材科技各 20%。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；新能源发电装机不及预期；材料价格下跌超预期；核电项目审批不达预期。

评级 增持(维持)

2020 年 09 月 06 日

贺朝晖 分析师

SAC 执业证书编号：S1660520050001

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

行业基本资料

股票家数	210
行业平均市盈率	67.91
市场平均市盈率	23.52

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《电气设备行业研究周报：电动自行车锂电化趋势正在加速》2020-08-31

2、《电气设备行业研究周报：新能源车换电模式风口来临》2020-08-24

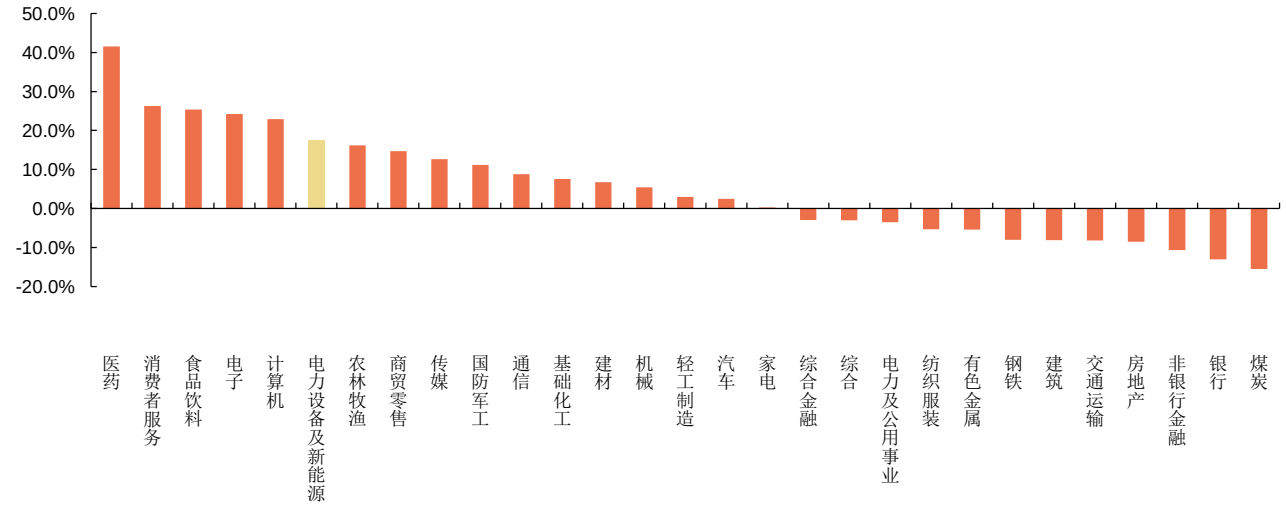
3、《电气设备行业研究周报：组件价格上涨对电站收益影响分析》2020-08-17

1. 每周一谈：2020 半年报总结-风光业绩突出 新能源车跨过低点

1.1 内需是 2020 年行业增长核心动力

2020H1 各行业指数有升有降，其中电力设备及新能源行业总体涨幅 17.7%，位列第 6 位，处于各行业中上游。

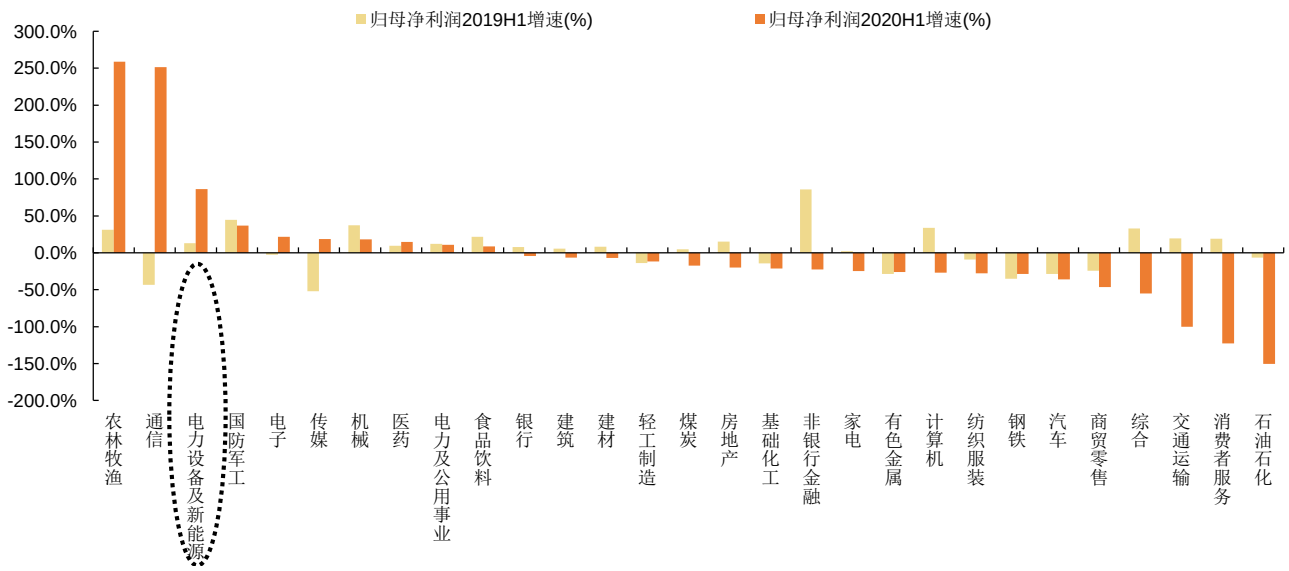
图1：所有行业 2020 H1 指数涨跌幅排行（电力设备排第 6 位）



资料来源：Wind，申港证券研究所

2020H1 电力设备及新能源行业归母净利润同比增长 86.5%，在中信所有 29 个行业中，归母净利润增幅位于第 3 位，处于上游位置。行业 2019H1 归母净利润增长 12.9%，2020 年同期增幅显著扩大。

图2：所有行业 2020H1 归母净利润增幅（电力设备排第 3 位）



资料来源：Wind，申港证券研究所

进入 2020 年后，尽管受疫情影响，行业整体业绩低于预期，但随着政策的持续回暖，以及行业自身市场化的推进及盈利能力的提升，行业已逐步复苏。我们认为行业增长动力仍然可以延续，2020 全年业绩可期。

我们选取电力设备与新能源行业具备代表性 264 家公司作为统计样本，划分为 9 个子行业，并针对风电、光伏、新能源车进行了更进一步上下游拆分。

根据样本数据分析，2020H1 全行业实现营业收入 7693 亿元，同比增长 3.36%，实现归母净利润 487.7 亿元，同比增长 8.39%。从各子行业来看，除新能源车（-14.63%）、电机电控（-11.77%）、一次设备（-2.75%）外，其他子行业归母净利润均有所增长，增幅最高的为风电 52.4%，降幅最高的为新能源车板块，降幅为 14.63%。

图3：样本公司 2020H1 营收和归母净利润（亿元）

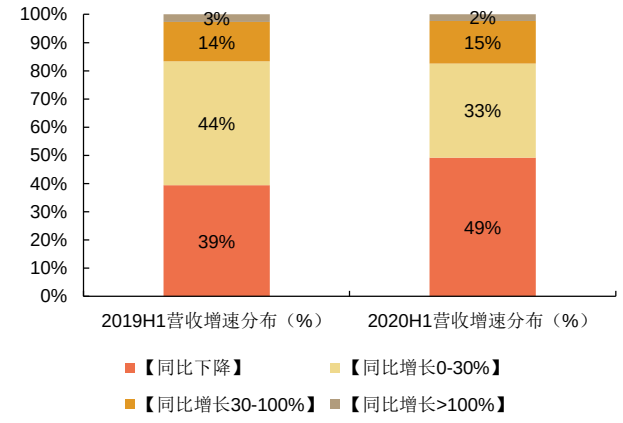
样本分类	营业总收入 2020H1（亿元）	同比增长 (%)	营业总收入变化 (16H1~20H1)	归母净利润 2020H1（亿元）	同比增长 (%)	归母净利润变化 (16H1~20H1)
光伏	1046	11.03%		89.6	31.74%	
风电	739	25.63%		67.0	52.40%	
核电	1910	8.95%		130.3	5.25%	
新能源车	1886	-8.97%		80.6	-14.63%	
电机电控	116	-1.24%		9.2	-11.77%	
电源	176	-3.21%		10.1	5.90%	
电站设备	205	-3.77%		18.8	8.31%	
一次设备	1041	2.87%		44.8	-2.75%	
二次设备	572	1.83%		37.3	2.62%	
总计	**7693**	**3.36%**		**487.7**	**8.39%**	

资料来源：Wind，申港证券研究所

所有样本公司中，2020H1 出现营收和归母净利润负增速的公司占比分别为 49%、50%，出现营收和归母净利润翻倍的公司分别为 2%、18%。

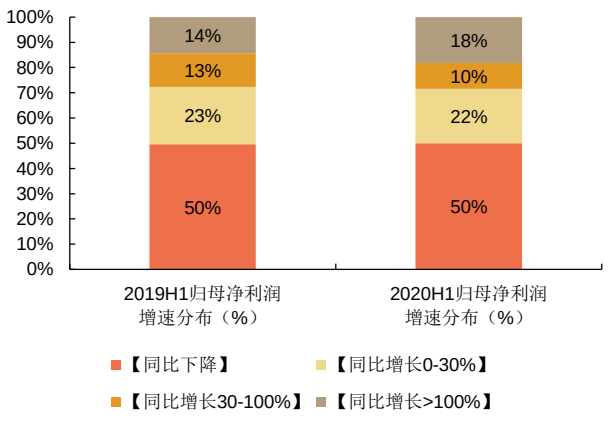
受市场环境影响，半数企业营收出现下降，占比同比增长 10 pct，但平均盈利能力有所提高，长期处于良好发展轨道。行业市场化程度提高，行业当前盈利能处于分化中，行业洗牌淘汰不断加剧，行业集中度提高。

图4：电新样本公司 2020H1 营业收入增速分布及对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

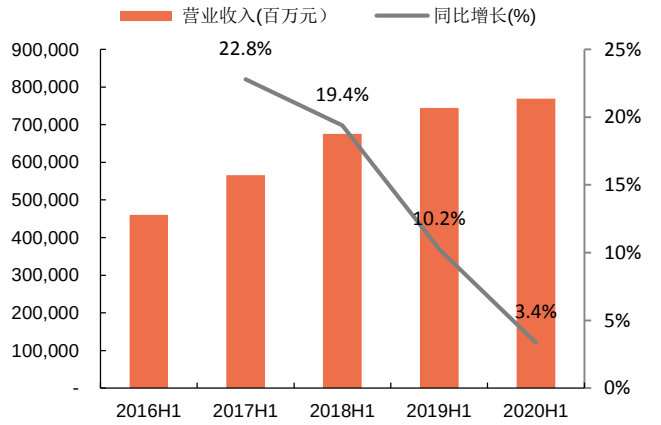
图5：电新样本公司 2020H1 归母净利润增速分布及对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

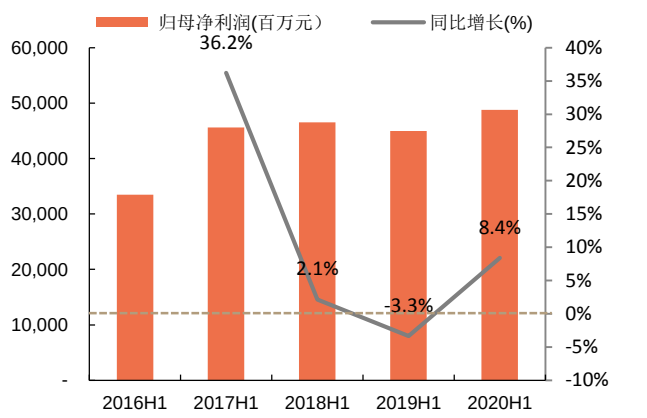
从历史角度就具体财务指标分析，2020H1 营业总收入同比增长 3.4%，归母净利润同比增长 8.4%，毛利率同比增长 0.02 pct，净利率同比增长 0.28 pct，经营性现金流同比增长 98%，资产负债率同比下降 0.42 pct，期间费用率同比下降 0.58 pct，净资产收益率同比保持不变。

图6：电新样本公司近 5 年 H1 营业收入情况



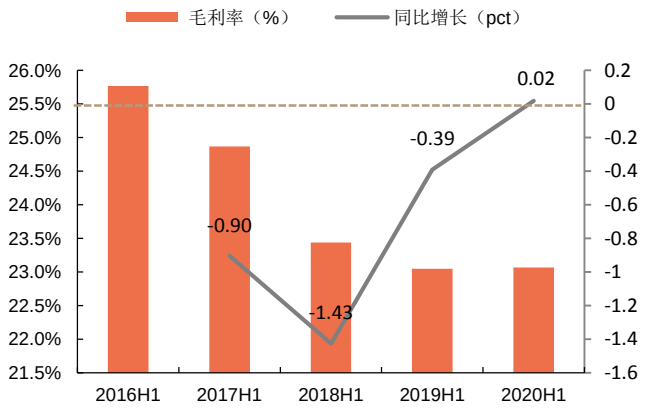
资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：电新样本公司近 5 年 H1 归母净利润情况



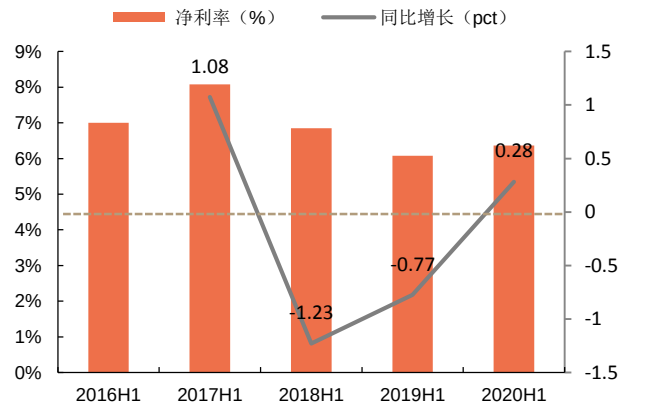
资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：电新样本公司近 5 年 H1 毛利率情况



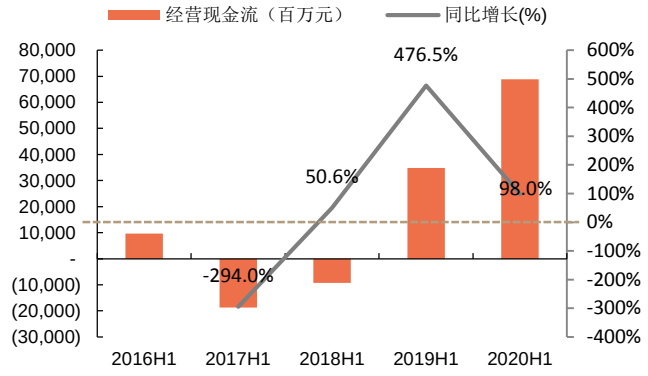
资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：电新样本公司近 5 年 H1 净利率情况



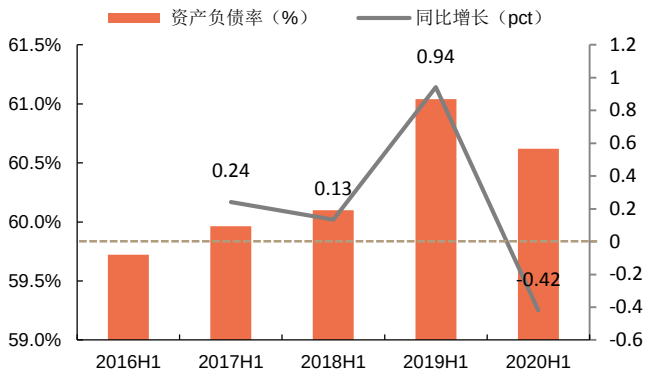
资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：电新样本公司近 5 年 H1 经营现金流情况



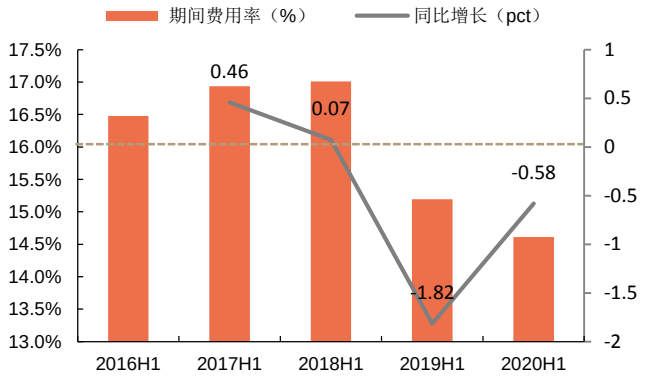
资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：电新样本公司近 5 年 H1 资产负债率情况



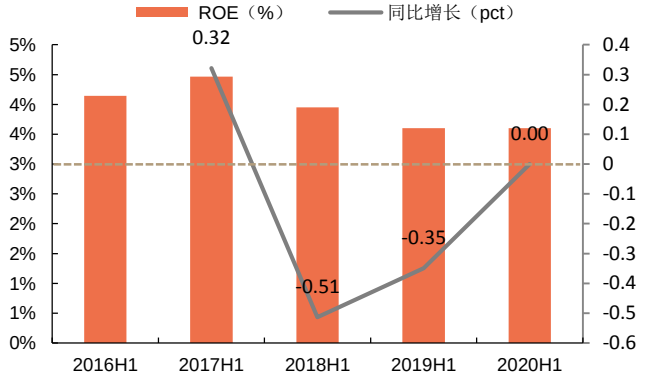
资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：电新样本公司近 5 年 H1 期间费用率情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

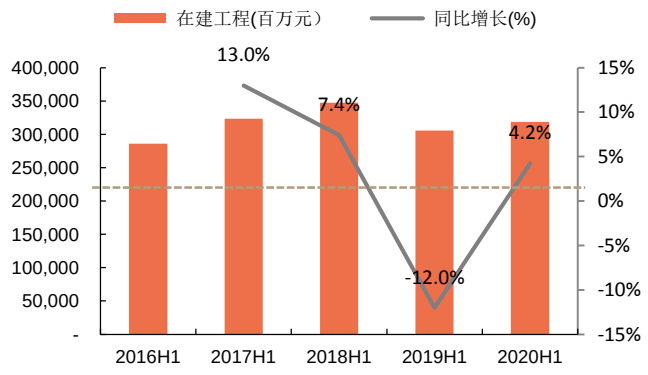
图13：电新样本公司近 5 年 H1 净资产收益率(ROE)情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

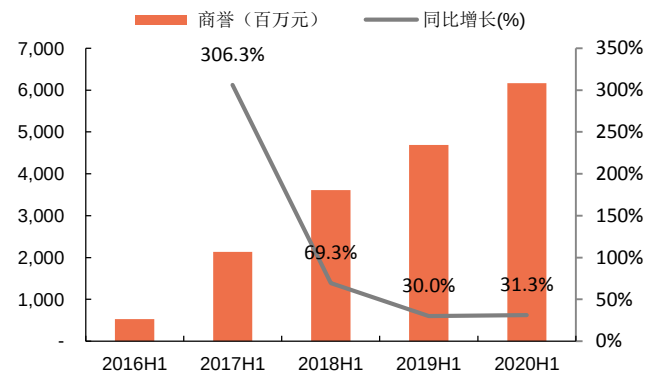
2020H1 电新行业样本公司整体在建工程同比增长 4.2%，其中风电、光伏增长幅度最大，H1 分别增长 66.7%、74.5%，风电抢装潮需求明确，光伏产能持续扩张。此外新能源车去年同期面临补贴退坡的预期，处于需求高点，今年海内外市场需求受疫情影响较大，增速放缓，H1 同比增长 3.5%。

图14：电新样本公司近 5 年 H1 在建工程情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

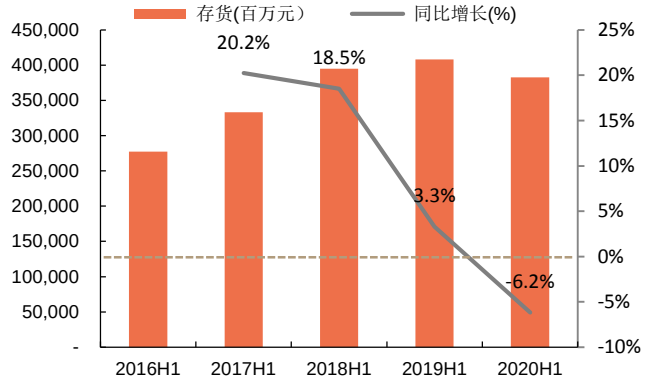
图15：电新样本公司近 5 年 H1 商誉情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

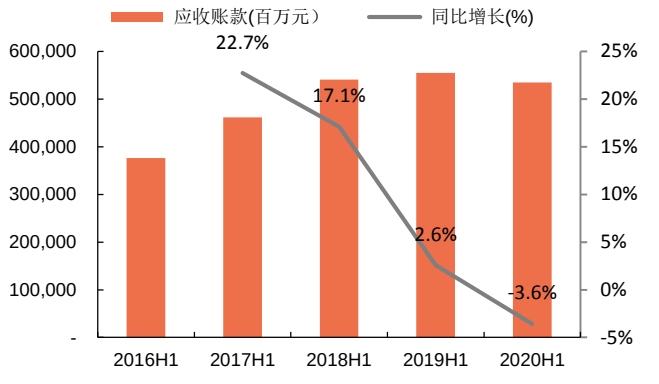
2020H1 总体存货及应收账款都较之前出现负增长，表明行业整体处于去库存的缩减生产阶段，行业正在积蓄能量等待景气周期到来。

图16：电新样本公司近 5 年 H1 存货情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：电新样本公司近 5 年 H1 应收账款情况

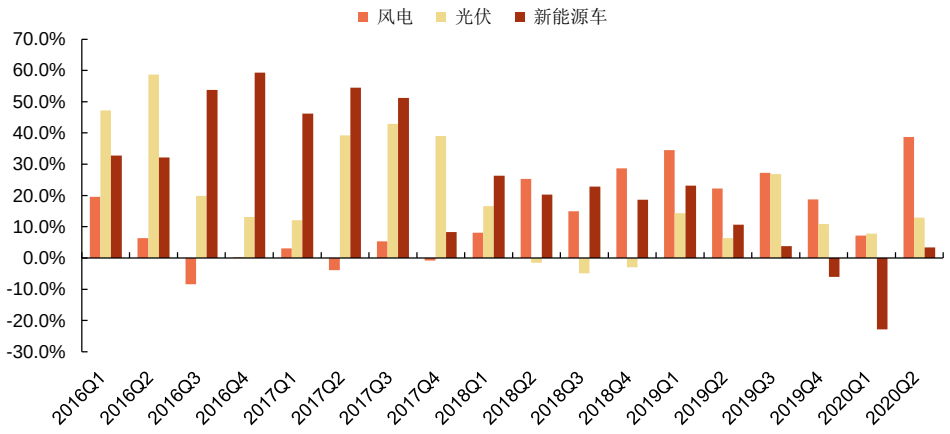


资料来源：Wind，申港证券研究所

2020H1 光伏、电网投资相关板块表现较好，风电、新能源车板块具备高增长潜力，主要原因为：

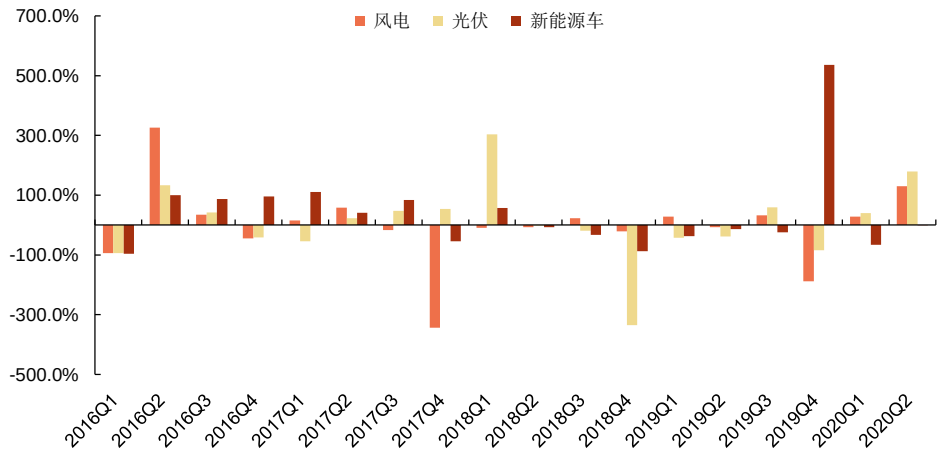
- 光伏的补贴退坡路径已经明确，政策对于行业的悲观影响越来越低，行业增长动力更多来自于逐渐实现平价上网带来自身竞争力的提升。2020 年光伏竞价政策落地较早，全年纳入竞价项目清单 25.97GW，规模指引明确。国内光伏企业逐渐将业务重心向海外转移，市场空间不断扩大，然而 2020H1 以来，受海内外需求影响，产业链价格不断下滑，降本压力增大。在此背景下，新技术应用将进一步加速，光伏新产品拥有更高的转换效率、更大的输出功率，意味着对光伏电站拥有更强的降本潜力，在传统技术达到制造极限的情况下，新技术将进一步提升光伏经济性空间。
- 风电由于 2021 年陆上风电将全部平价，存量超过 58GW 的已核准未完工项目，需在 2020 年底前并网，因此引领了新一轮的风电抢装。中游制造企业直接受益于抢装带来的需求快速增长，风机零部件、叶片、铸锻件、塔筒、整机已经先后度过盈利拐点，实现业绩快速增长，我们认为本轮抢装特点是存量带补贴和平价大基地项目共同上马，同时受 Q1~2 开工率不足影响，部分带补贴项目结转至来年，风电装机高峰将延续至 2021 年，中游制造环节将继续维持景气，不断增厚业绩。
- 新能源车已走出补贴退坡的阵痛期，同时政策再托底，补贴将延长至 2022 年底，看好新能源车长期增长趋势。行业仍在进行产能扩张，在长期发展目标不变的情况下，短期产能过剩将会对盈利能力、产品价格产生较大的压力，头尾部企业差距将加大，行业格局正在发生变化。我们认为 2020 年国产特斯拉、BBA 及大众为代表的德系电动车国产化，将为行业带来巨大的变化和新增长点，长期参与 LG、三星、SK 等国际厂商供应链的国内锂电材料企业，将受益于电动车的触底反弹。

图18：电新子行业样本公司营收同比增幅（%）



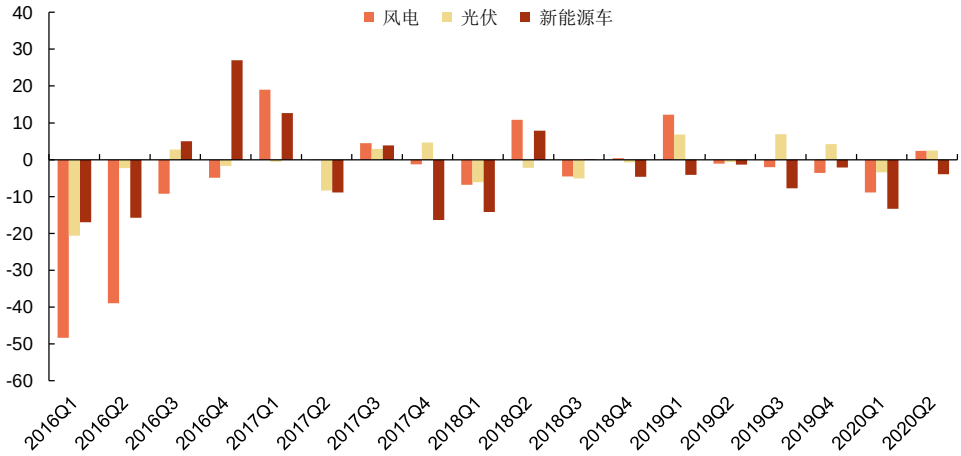
资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：电新子行业样本公司归母净利润同比增幅（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：电新子行业样本公司毛利率同比增幅(pct)



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 光伏：内需拉动行业增长

1.2.1 供需两端拉动整体业绩提升

在光伏子行业中，我们选取了 34 家公司作为样本，并按产业链上中下游进行分类：

- 上游：硅料
- 中游：硅片、电池片、组件、光伏设备、金刚线、逆变器
- 下游：运营商

表1：分析选取光伏行业样本公司

样本分类	分类	企业
光伏	上游硅料	通威股份
	中游光伏设备	晶盛机电、京运通、金辰股份、精功科技、天龙光电
	中游组件	晶澳科技、中利集团、协鑫集成、亚玛顿、亿晶光电、横店东磁、东方日升、安彩高科
	中游金刚线	三超新材、东尼电子
	中游电池片	爱旭股份、易成新能、中来股份、拓日新能、航天机电、向日葵
	中游硅片	隆基股份、中环股份
	中游逆变器	阳光电源
	下游运营商	林洋能源、清源股份、珈伟股份、太阳能、综艺股份、爱康科技、科林环保、易世达、*ST 百特、东旭蓝天

资料来源：Wind，申港证券研究所

2020H1 光伏板块样本公司实现营业收入 1046.4 亿元，同比增长 11 %；实现归母净利润 89.6 亿元，同比增长 31.7%；毛利率为 22%，同比下降 4.3 pct；期间费用率为 12.4%，同比下降 0.98 pct，经营性现金流同比下降 29%。

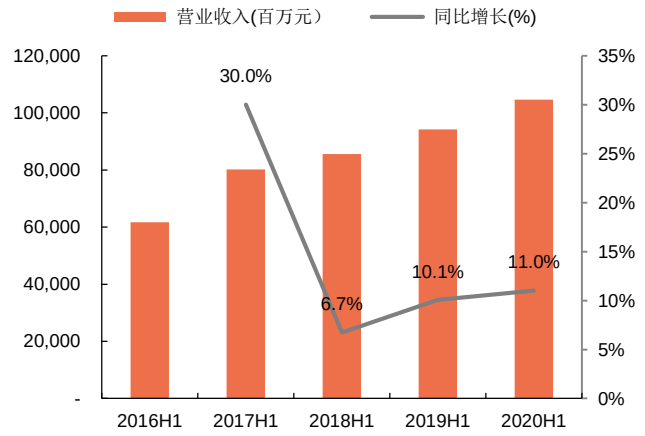
表2：光伏行业 2019 年和 2020H1 变化数据

	2018	2019	YoY	2019H1	2020H1	YoY
营业总收入（百万元）	183557.4	211722.4	15.3%	94242.9	104635.5	11.0%
归母净利润（百万元）	7551.3	10725.9	42.0%	6805.1	8964.8	31.7%
毛利率（%）	20.0%	22.0%	2.01 pct	26.3%	22.0%	-4.30 pct
净利率（%）	4.3%	5.5%	1.25 pct	7.2%	8.6%	1.35 pct
经营性现金流（百万元）	15055.9	33079.0	119.7%	7958.0	5653.4	-29.0%
资产负债率（%）	56.1%	54.7%	-1.39 pct	56.5%	54.6%	-1.89 pct
期间费用率（%）	14.1%	14.4%	0.36 pct	13.3%	12.4%	-0.98 pct
ROE（%）	4.4%	9.1%	4.73 pct	3.7%	4.4%	0.68 pct
商誉（百万元）	3522.4	2709.6	-23.1%	0.0	0.0	
在建工程（百万元）	23038.29	24805.0	7.7%	17877.19	31194.5	74.5%

资料来源：Wind，申港证券研究所

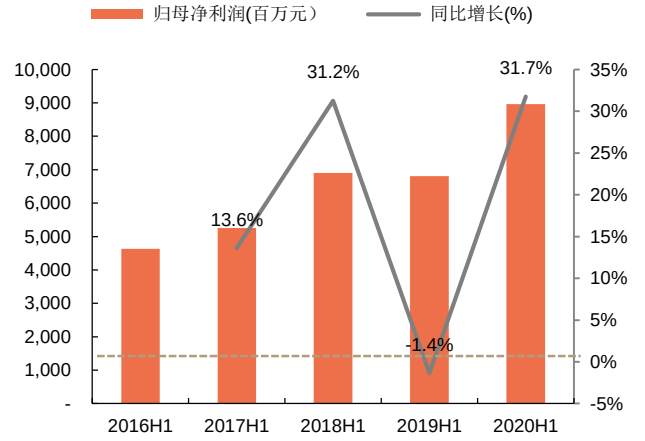
随着 Q2 行业内复工复产速度加快，营收实现稳步增长，同时行业依旧保障了优质的盈利能力，归母净利润同比大增，超行业预期，期间费用率连续下降，对增厚利润空间有积极作用。

图21：光伏行业样本公司近 5 年 H1 营收变化



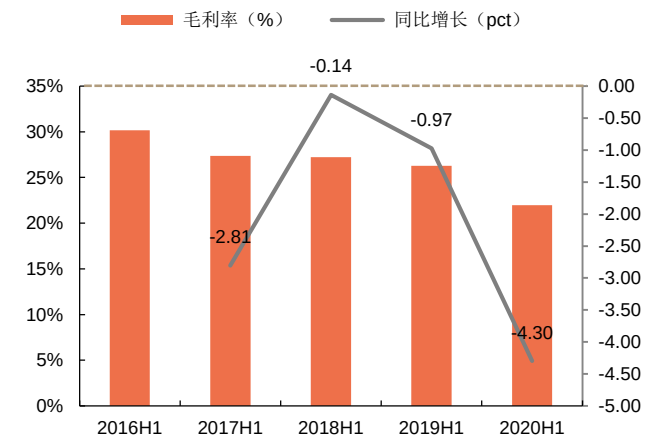
资料来源：Wind，申港证券研究所

图22：光伏行业样本公司近 5 年 H1 归母净利润变化



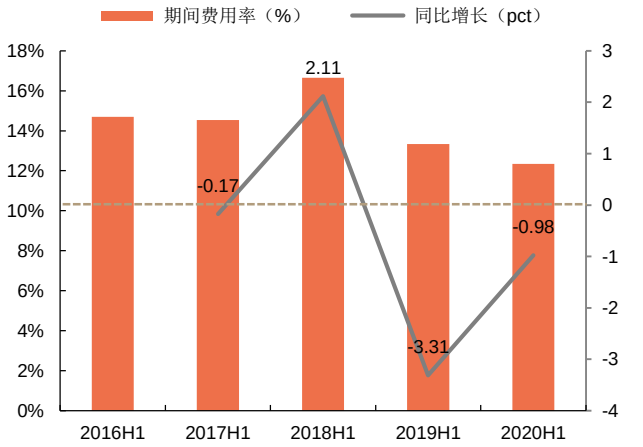
资料来源：Wind，申港证券研究所

图23：光伏行业样本公司近 5 年 H1 毛利率变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：光伏行业样本公司近 5 年 H1 期间费用率变化



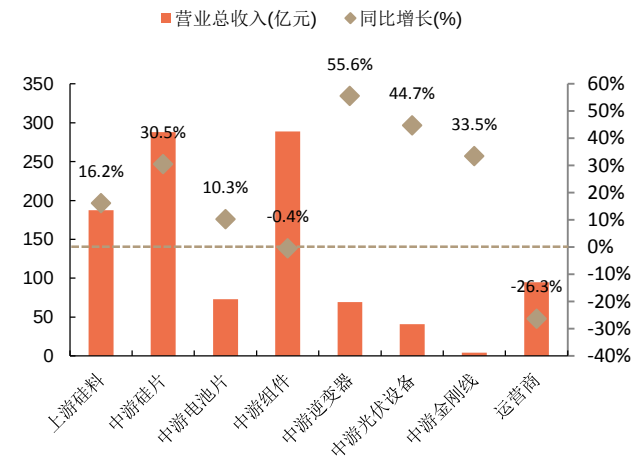
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.2 分环节：硅片盈利韧性高，产业链下游承压

我们将光伏相关公司按照各环节进行拆分，并分别比较各环节的财务指标，综合而言组件环节表现较弱，中上游硅料、硅片、金刚线环节坚挺。

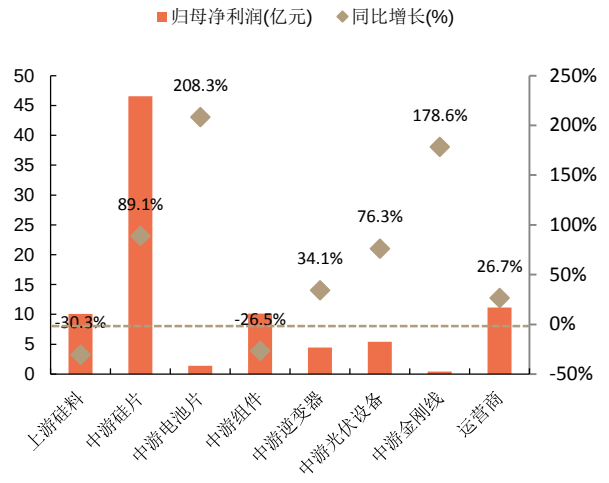
- **从营收角度：**逆变器、光伏设备同比增幅最高，组件出现小幅下滑，主要因为组件产能扩张较多，对价格产生较大压力，竞价、平价项目对收益率的要求压缩组件环节毛利，同时产业链的传导需要时间。随着竞价平价项目大批开工，逆变器、光伏设备需求提升，同比增长显著。
- **从盈利能力角度：**硅片、金刚线环节皆表现出色，电池片由负转正，同比实现大幅增长。硅料、硅片、电池片、组件四大环节自疫情蔓延以来，受需求下降的影响，价格持续下跌，压缩盈利空间，净利润大幅缩减。随着下半年装机高峰来临，同时 Q3 以来硅料供给收紧，自上而下传导价格止跌回升，下半年产业链整体盈利空间将扩大。

图25：光伏各环节代表公司 2020H1 营收



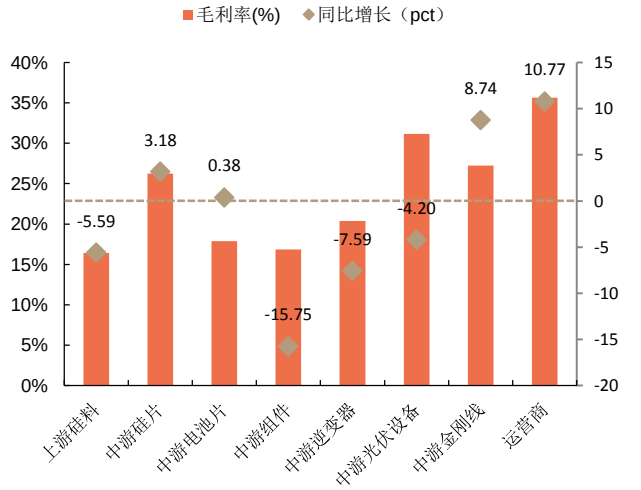
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：光伏各环节代表公司 2020H1 归母净利润



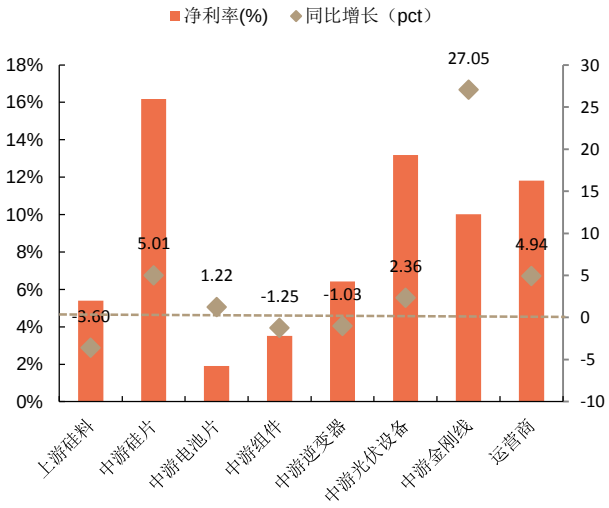
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：光伏各环节代表公司 2020H1 毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

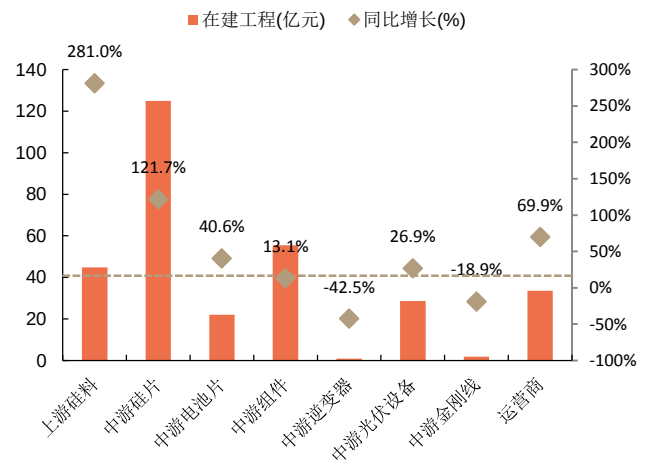
图28：光伏各环节代表公司 2020H1 净利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

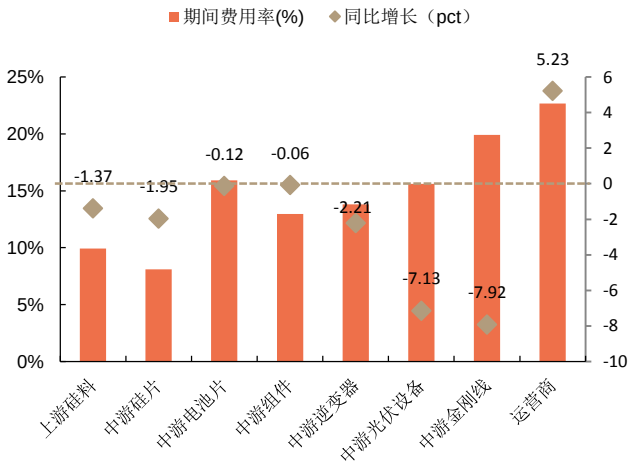
- **从在建工程角度：**除逆变器、金刚线环节外，光伏各产业链环节在建工程均有不同程度增长，全行业产能扩张速度不减。
- **从期间费用率角度：**除运营商外，光伏各产业链环节期间费用率均有所下降，表明规模化已经能够显著降低费用率。

图29：光伏各环节代表公司 2020H1 在建工程



资料来源：Wind，申港证券研究所

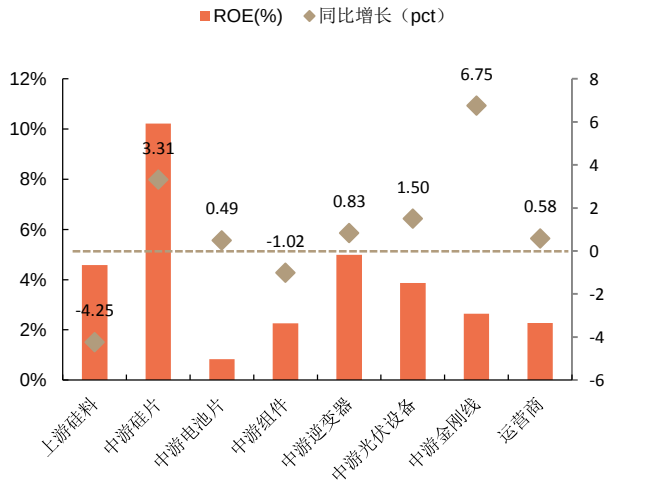
图30：光伏各环节代表公司 2020H1 期间费用率



资料来源：Wind，申港证券研究所

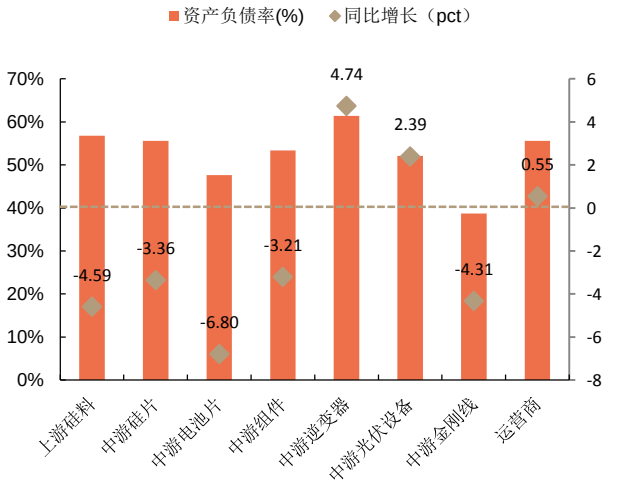
- **从 ROE 角度：**上游环节中硅料、电池片环节 ROE 同比有所上升，硅料、组件环节同比下降。金刚线环节盈利能力较强，其余环节 ROE 皆略有上升，盈利能力稳定。
- **从资产负债率角度：**各环节资产负债率大致维持在 50~60%区间的正常水平，除逆变器、光伏设备同比略有上升外，其他环节均有小幅度的下降。

图31：光伏各环节代表公司 2020H1 ROE



资料来源：Wind，申港证券研究所

图32：光伏各环节代表公司 2020H1 资产负债率



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.3 投资策略：头部企业抗风险能力凸显

光伏最具投资价值的要点在于其确定性强，以及通过规模化、技术迭代能够实现快速降本的能力非常强。2020 年虽政策落地较早，但受疫情影响 Q1~2 需求受挫，装机进度再次放缓，下半年将有所恢复，我们看好海外市场带来的广阔需求空间将长期持续增长，国内龙头成长为全球翘楚。

- **单晶硅料和 PERC 电池片龙头：通威股份。**公司作为多晶硅料、电池片双龙头企业，生产成本占优、规模优势突出，预计疫情结束后市占率将进一步提升。截至 2020H1 公司已形成多晶硅料产能 8 万吨，2021 年乐山二期和保山一期项目合计超过 8 万吨产能将建成投产，届时形成总产能 16 万吨。随着新老产能优化释放，N 型硅料供应能力进一步加强，公司行业优势更加明显。2020H1 电池片及组件销量 7.75GW，同比增长 33.75%，实现销售收入 58.43 亿元，同比增长 0.22%。上半年疫情导致光伏终端需求削减明显，电池片市场价格同比大幅下降，Q2 低点相对年初降幅达 20%，产业链自上而下的传导作用下，8 月电池片均价回升超 10%，同时公司非硅成本处于行业领先地位，盈利水平有望显著提升。

  我们预计公司 2020 年-2022 年的营业收入分别为 457.2 亿元、556.4 亿元和 657.4 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 40.9 亿元、50.1 亿元和 61.4 亿元，每股收益分别为 0.95 元、1.17 元和 1.43 元，对应 PE 分别为 27.6、22.5、18.4 倍。给予“买入”评级。

- **单晶硅片龙头：隆基股份。**公司专注单晶技术路线，硅片、组件业绩稳步提升，产能快速扩展，保障高出货水平，并积极打造上下游相配合的产业链布局，稳固行业龙头地位。2020H1 年公司单晶硅片对外销售 24.69 亿片，同比增长 14.98%。公司已按计划完成 M6 硅片产能切换，逐步推进 M10 产能改造，预计 M6 仍将在未来 1~2 年内占据主流市场份额，2021 年 M10 占比将显著提升，预计将达到 30%以上。2020H1 组件产量 8GW，同比增长 124.59%，对外销售 6.58GW，同比增长 106.04%。2020 年竞价名单总规模 26GW，预计国内全年装机接近 40GW，公司全年组件海内外总出货有望达到 20GW，同比增长 160%，业绩继续大幅提升。2020H1 公司单晶硅片产能 55GW、组件产能 25GW，相对 2019 年底增长 31%、79%。随着下半年项目落成，预计 2020 年新增硅片、电池片、组件产能 22GW、15GW、16GW，年底将建成总产能达 75GW、25GW、30GW 以上，极大增强公司竞争力。

  我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 530.2 亿元、769.2 亿元和 927 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 82.5 亿元、107.3 亿元和 136.1 亿元，每股收益分别为 2.2 元、2.8 元和 3.6 元，对应 PE 分别为 27.7、21.3、16.8 倍。给予“买入”评级。

图33：2020H1 光伏行业代表企业营业收入与归母净利润（百万元）

分类	证券简称	营业总收入 2020H1（百万元）	同比变化（%）	营业总收入变化(16H1~20H1)	归母净利润 2020H1（百万元）	同比变化（%）	归母净利润变化(16H1~20H1)
上游硅料	通威股份	18739	16.2%		1010	-30.3%	
中游硅片	中环股份	8644	8.8%		538	19.1%	
中游硅片	隆基股份	20141	42.7%		4116	104.8%	
中游电池片	中来股份	2033	75.5%		110	-2.2%	
中游电池片	拓日新能	638	43.0%		93	115.4%	
中游组件	福斯特	3376	13.3%		456	14.6%	
中游组件	东方日升	7645	26.2%		345	-28.8%	
中游组件	中利集团	3778	-34.1%		-260	-2100.0%	
中游组件	协鑫集成	3215	-36.8%		-204	-1224.8%	
中游光伏设备	京运通	1720	109.6%		229	221.1%	
中游光伏设备	晶盛机电	1471	24.8%		276	10.1%	
中游金刚线	东尼电子	290	39.5%		29	-148.8%	
中游逆变器	阳光电源	6942	55.6%		446	34.1%	
运营商	太阳能	2355	15.3%		605	60.2%	
运营商	林洋能源	2951	77.0%		550	31.6%	

资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 风电：抢装带领行业进入景气通道

1.3.1 量价齐升高增长逻辑明确

在风电子行业，我们选取 28 家公司作为样本，并按照供货商和运营商进行了分类。

表3：分析选取风电行业样本公司

样本分类	分类	业务领域	企业
风电	供货商	风机	金风科技、金通灵、ST 锐电、明阳智能、运达股份、湘电股份
		主轴	通裕重工、金雷股份
		风机舱罩	双一科技、振江股份
		风塔	天顺风能、天能重工、大金重工、泰胜风能
		叶片	中材科技、九鼎新材
		铸锻件	日月股份、吉鑫科技
		发泡材料	天晟新材
		电缆	东方电缆、汉缆股份
	运营商		福能股份、节能风电、嘉泽新能、银星能源、吉电股份、中闽能源、华仪电气

资料来源：Wind，申港证券研究所

风电板块样本公司 2020H1 实现营业收入 739.47 亿元，同比增长 25.6%；实现归母净利润 66.98 亿元，同比增长 52.4%；毛利率为 24.0%，同比增长 0.39pct；期间费用率为 15.5%，同比下降 1.95 pct。

表4：风电行业 2018~2020H1 变化数据

	2018	2019	YoY	2019H1	2020H1	YoY
营业总收入（百万元）	110189.4	137002.8	24.3%	58861.5	73947.4	25.6%
归母净利润（百万元）	6894.6	5678.5	-17.6%	4394.9	6697.8	52.4%
毛利率（%）	23.6%	22.8%	-0.82 pct	23.6%	24.0%	0.39 pct

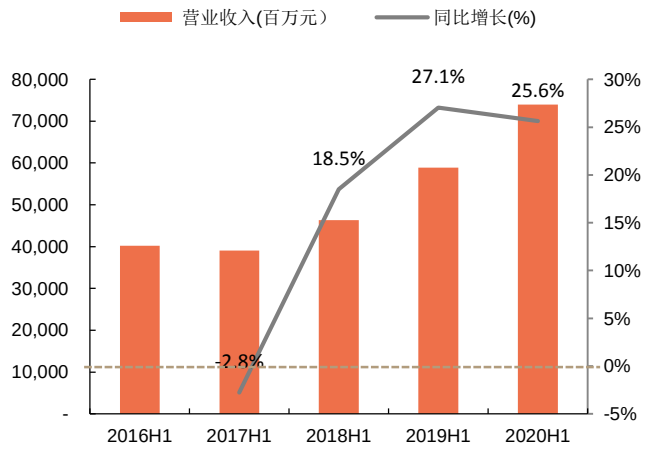
净利率（%）	6.6%	4.5%	-2.07 pct	7.5%	9.1%	1.63 pct
经营性现金流（百万元）	16323.6	29720.1	82.1%	-353.7	10212.8	-2987.5%
资产负债率（%）	62.6%	64.8%	2.20 pct	63.0%	65.9%	2.91 pct
期间费用率（%）	18.5%	17.0%	-1.45 pct	17.4%	15.5%	-1.95 pct
ROE（%）	5.7%	4.3%	-1.36 pct	3.4%	4.9%	1.50 pct
商誉（百万元）	2798.9	2463.1	-12.0%	474.6	474.9	0.1%
在建工程（百万元）	20096.20	27195.5	35.3%	20707.52	34528.1	66.7%

资料来源：Wind，申港证券研究所

2020H1 风电行业基本面稳步增长，主要在于已核准项目的抢装以及传统电力企业加大风电资本开支，同时优质企业纷纷向上下游扩展业务链条，以求在全面平价时代到来之际，进一步优化成本结构，保障利润空间。

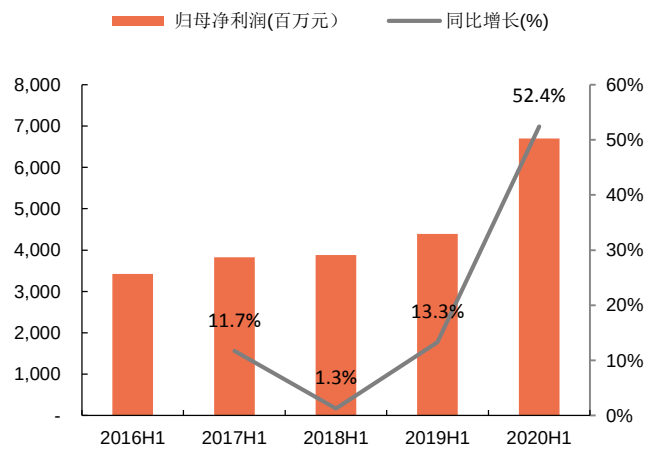
- 2020H1 行业整体实现营收与利润双增长，风力发电日趋成熟以及海上风电的技术突破，风电的制造及运行成本不断降低，风机叶片自 2019H2 起价格回升，拓展行业盈利空间。
- 由于自 2019 年起，新核准项目将执行竞争配置办法，即公开竞标获得项目，电价项占整体打分 40%比重，目前已发布的各省竞争配置办法中电价降幅好于预期。当前存量已核准未完工的 58GW 项目需要在核准后 2 年内，即 2020 年底前并网，否则将无法锁定相对较高的标杆电价。2020H1 风电抢装已经开启，预计今年风电总消纳能力达 37GW，预计全年装机规模 30GW，将在今年下半年迎来抢装高峰。
- 在能源清洁化的大背景下，配额制、绿证等支持清洁能源制度逐步推出。按照配额制要求，可再生能源发电比例需从 2017 年的 7%，增长至 2020 年的 11%。传统电力企业在火电、水电逐步衰退的情况下，新能源是未来发展重要选项，风电因具备规模效应、利用小时数高，更受大型央企青睐。传统电力企业的加入，使得风电投资市场再一次升温。

图34：风电行业样本公司近 5 年 H1 营收变化



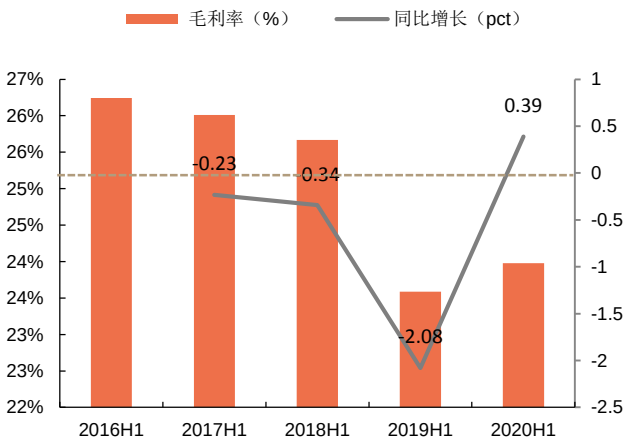
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：风电行业样本公司近 5 年 H1 归母净利润变化



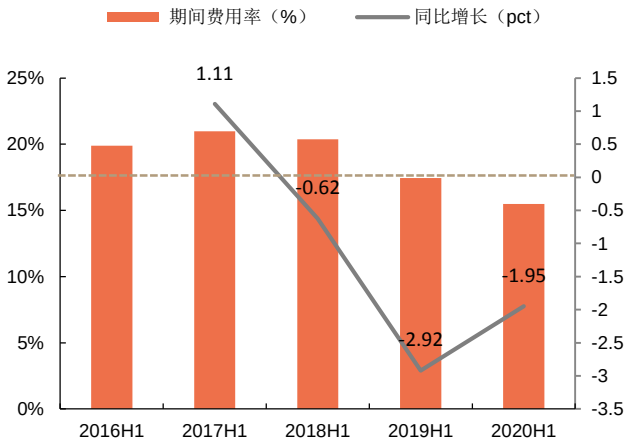
资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：风电行业样本公司近 5 年 H1 毛利率变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

图37：风电行业样本公司近 5 年 H1 期间费用率变化



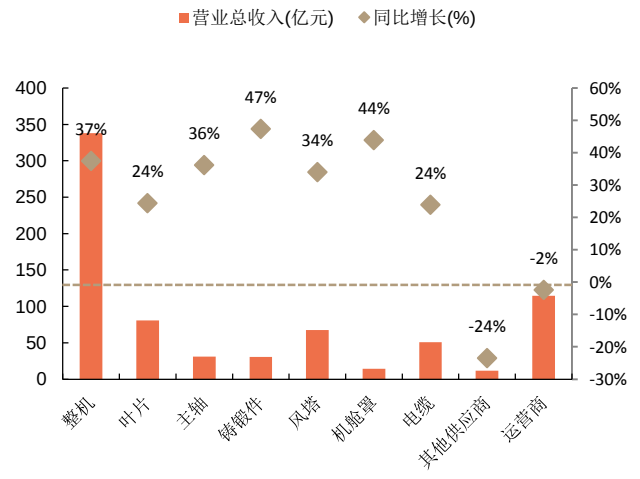
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3.2 分环节：盈利能力整体提升，运维成为新亮点

我们将风电相关公司按照各环节进行拆分，并分别比较各环节的财务指标，综合而言铸锻件、电缆环节盈利能力最为突出，而风机整机盈利能力稳步增长。

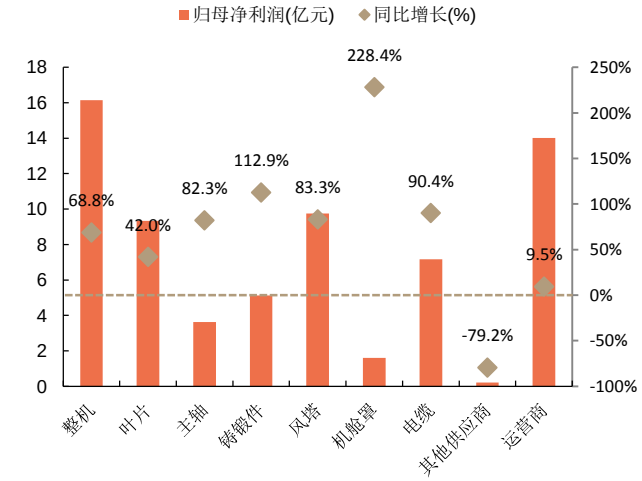
- **从营收角度：**风机整机的营收规模最大，铸锻件、机舱罩的营收增速最高，中游制造环节营收增速高于运营商，表明风电建设已经开始加速，订单持续转化为业绩。
- **从盈利能力角度：**零部件环节盈利能力首先改善，机舱罩、铸锻件净利润增速最高，表明在营收改善同时，成本端因为原材料（钢铁、铜）价格下降亦大幅改善，进而推升净利润提升。整机毛利率下降幅度最大，主要由于疫情导致海外订单毛利率提升受阻，风机招标均价回调。未来企业将积极推行降本政策，优化产品结构，提升高毛利产品占比，预计毛利率将逐步回升。

图38：风电各环节代表公司 2020H1 营业收入



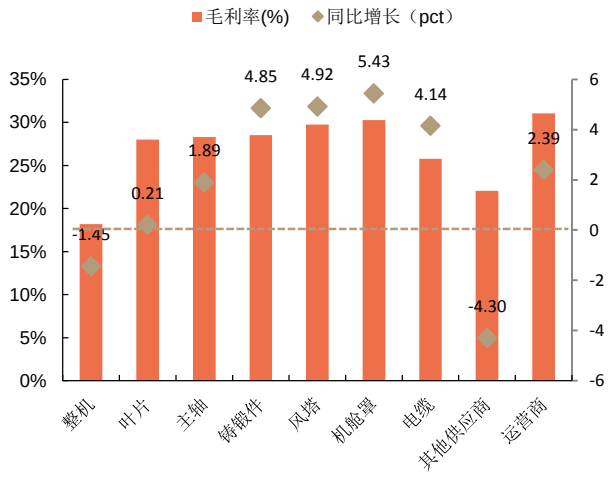
资料来源：Wind，申港证券研究所

图39：风电各环节代表公司 2020H1 归母净利润



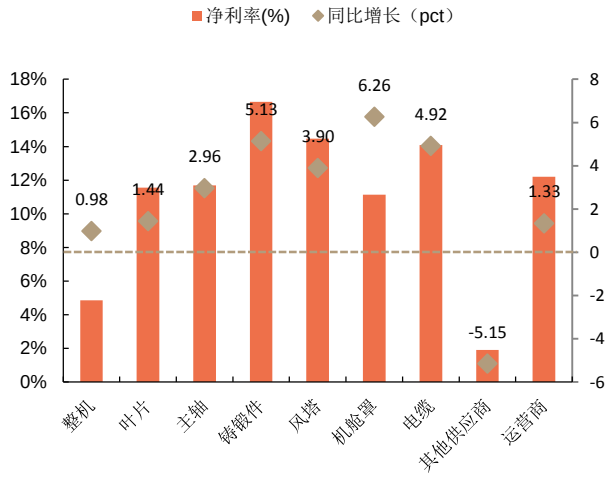
料来源：Wind，申港证券研究所

图40：风电各环节代表公司 2020H1 毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

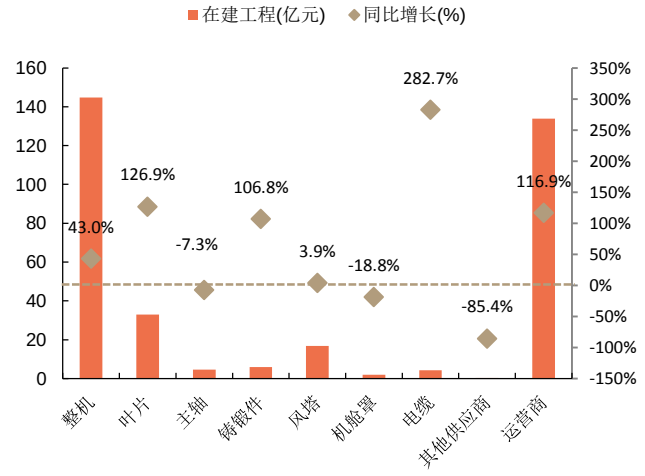
图41：风电各环节代表公司 2020H1 净利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

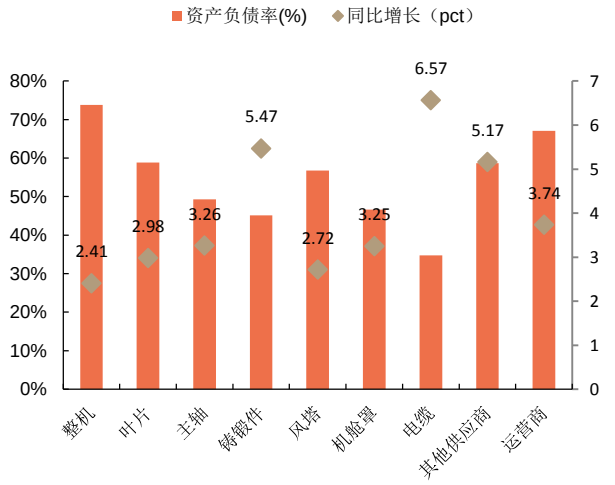
- **从在建工程角度：**受下游需求拉动，全行业产能处于扩张阶段，其中电缆、叶片环节在建工程同比增幅较高，表明这些环节产能扩张幅度最大。
- **从资产负债率角度：**整机环节资产负债率最高，电缆环节资产负债率同比增幅最大，大部分环节资产负债率均有所提升，全行业处于产能扩张阶段。

图42：风电各环节代表公司 2020H1 在建工程



资料来源：Wind，申港证券研究所

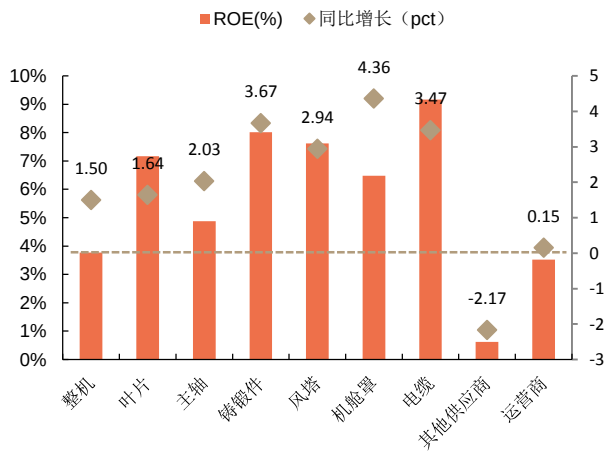
图43：风电各环节代表公司 2020H1 资产负债率



资料来源：Wind，申港证券研究所

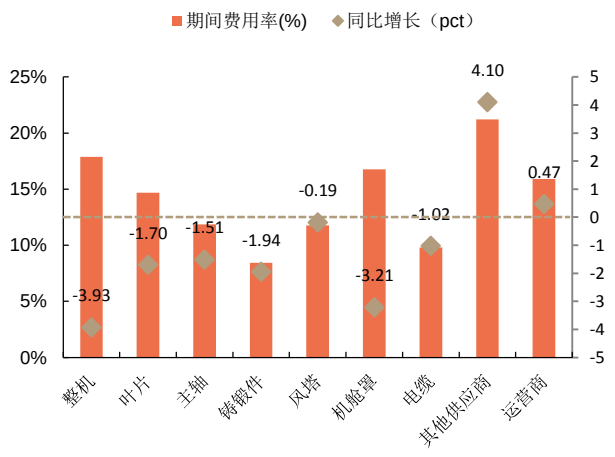
- **从 ROE 角度：**机舱罩、锻铸件因为盈利能力提升 ROE 改善幅度最大，中游制造环节 ROE 提升较供应商和运营商更为明显，大部分环节 ROE 均为向好趋势。
- **从期间费用率角度：**大部分环节实现了期间费用率的下降，表明需求好转后，发挥规模化优势，能够有效降低期间费用率。

图44：风电各环节代表公司 2020H1ROE



资料来源：Wind，申港证券研究所

图45：风电各环节代表公司 2020H1 期间费用率



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3.3 投资策略：关注受益于抢装的龙头企业

陆上风电 2021 年将全部进入平价上网，抢装潮已开启并将延续至 2020 年底。补贴退坡至 2021 年平价路径已经非常清晰，政策扰动作用小，行业通过提升自身造血能力实现盈利提升。同时特高压的推进带来配套基地建设需求，依托于特高压外送的风电大基地项目将成为主流。内蒙古在 2019 年启动了 8 个风电大基地项目，装机容量将高达 18.8GW。近期新疆发布通知，2020 年将推进准东-皖南、哈密-郑州的特高压配套基地建设，总容量 5.37GW，其中风电 4GW。特高压配套风电大基地项目，将成为抢装之后，陆上风电的最主要需求支撑。2018 年是风电企业业绩底部，**自 2019 年起业绩逐步提升，并且按照供货周期，由周期较短的铸锻件、叶片，逐步向周期较长的风塔、整机过渡。**我们认为受益于抢装的各环节龙头值得关注：

- **毛利率实现触底反弹的风机龙头：金风科技。**公司是风电行业国内龙头企业，行业迎来抢装周期，订单结构优化带来盈利拐点，后续成长值得期待。由于政策调整带来的抢装效应，风电行业进入高速发展期，2020H1 公司实现风机对外销售 4.1GW，同比增长 28.5%。截至报告期末，公司外部待执行订单总量为 17.42GW，海上风电在手订单 2.24GW。前期订单基本消化完成，后续高价订单增加，兑现后提升公司盈利水平。公司继续坚持大兆瓦发展方向，3S/4S 系列产品的在手订单量有明显提升，占比由 2019 年的 8.6%升至 28.7%。持续加大平价风电场和分散式风电的项目开发和核准力度，为 2020 年之后的完全平价时代做出保障市场容量的战略部署。此外运维服务营收占比不断提升，风电装机持续增长，保有量已达到一定规模，同时第一波换机潮即将来临，风电服务市场具有巨大潜力，公司看好未来利润空间重点布局。

  我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 483.8 亿元、518.7 亿元、558.3 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 29.7 亿元、30.6 亿元和 36.4 亿元，每股收益分别为 0.7 元、0.72 元和 0.86 元，对应 PE 分别为 14.6、14.2、11.9。给予“买入”评级。

- **多业务共振的风机叶片龙头：中材科技。**公司的风机叶片、玻璃纤维、锂电池隔膜三项主营业务在行业景气的大背景下稳步发展，锂电隔膜利润弹性较大，将贡献未来业务弹性。根据电网公司发布的风电消纳指标，今年风电总消纳能力达 37GW，

预计全年装机规模 30GW，公司作为叶片行业市占率近 30%的龙头企业，下游优质客户稳固，采取海外及海上风电市场并重的市场策略，市占率近 30%，稳居行业第一，将充分受益于抢装带来业绩增长。公司 2020H1 实现风机叶片出货量 4,588MW，同比增长 43.3%。报告期内风机叶片单 W 均价同比提升 14.8%，实现量价齐升。下半年是抢装高峰，全年风机叶片销量或达 10GW 以上，同比增长 25%。2019 年底产能规模 8.35GW，大叶片趋势确定，预计实际产能将进一步提升。经营模式方面，玻纤占风机叶片成本 25%，公司玻纤业务能够与叶片业务形成协同，进一步提升整体盈利能力。

我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 161.7 亿元、174.2 亿元和 193.4 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 19.5 亿元、21.6 亿元和 24.6 亿元，每股收益分别为 1.16 元、1.29 元和 1.47 元，对应 PE 分别为 17.8、16.1、14.1 倍。给予“买入”评级。

图46：2020 年风电行业代表企业营业收入与归母净利润（百万元）

分类	证券简称	营业总收入 2020H1（百万元）	同比变化（%）	营业总收入变化(16H1~20H1)	归母净利润 2020H1（百万元）	同比变化（%）	归母净利润变化(16H1~20H1)
整机	金风科技	19425.3	23.5%		1274.8	7.6%	
整机	运达股份	3541.3	139.4%		29.0	141.2%	
整机	明阳智能	8320.9	107.2%		530.6	58.9%	
铸锻件	日月股份	2235.0	45.5%		407.9	90.0%	
铸锻件	吉鑫科技	840.8	52.6%		104.4	303.3%	
主轴	通裕重工	2495.2	39.7%		183.7	55.2%	
主轴	金雷股份	607.0	23.3%		179.1	121.9%	
叶片	中材科技	7587.4	25.2%		923.2	41.5%	
机舱罩	双一科技	540.8	51.8%		125.7	79.5%	
机舱罩	振江股份	900.2	39.5%		34.9	-265.7%	
风塔	天顺风能	3247.6	31.1%		543.1	62.6%	
风塔	天能重工	1230.8	43.9%		156.9	86.5%	
风塔	泰胜风能	1142.7	24.5%		115.2	115.4%	
电缆	东方电缆	2122.4	42.4%		365.2	102.7%	
运营商	福能股份	3658.9	-17.7%		381.1	-22.9%	
运营商	节能风电	1356.1	10.5%		371.1	20.0%	
运营商	中闽能源	445.8	71.9%		140.7	119.6%	

资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4 新能源车：行业拐点已至，下半年开启增长模式

1.4.1 上半年需求收缩影响整体业绩

在新能源车子行业，我们选取了 55 家公司作为样本，按照上游原材料、中游四大材料及电机电控、下游电池进行分类。新能源车产业链可分为：

- 上游：原材料，包括锂、钴、镍等
- 中游：正极、负极、隔膜、电解液、锂电设备、铜箔、电池总成

◆ 下游：新能源车企

表5：分析选取新能源车行业样本公司

样本分类	分类	企业
新能源车	上游原材料	华友钴业、厦门钨业、赣锋锂业、寒锐钴业、兆新股份、雅化集团、威华股份、藏格控股、天齐锂业、西藏矿业、融捷股份、红星发展、蓝晓科技、格林美
	中游锂电设备	先导智能、赢合科技、金银河
	中游正极材料	富临精工、当升科技、科恒股份
	中游三元前驱体	道氏技术
	中游负极材料	璞泰来、中科电气
	中游电解液	天赐材料、江苏国泰、新宙邦、石大胜华、多氟多、天际股份
	中游隔膜	星源材质、沧州明珠、恩捷股份、佛塑科技、乐凯胶片、*ST 东南
	中游锂电铜箔	诺德股份
	下游电机电控	方正电机、汇川技术
	中游电池	宁德时代、澳洋顺昌、亿纬锂能、德赛电池、光华科技、科达利、成飞集成、*ST 尤夫、东方精工、欣旺达、星云股份、坚瑞沃能、中信国安、比亚迪、国轩高科

资料来源：Wind，申港证券研究所

新能源车板块样本公司 2020H1 实现营业收入 1886.17 亿元，同比下降 9%，实现归母净利润 80.61 亿元，同比下降 14.6%；毛利率 21.8%，同比增长 0.99 pct，期间费用率 15%，同比增加 0.44 pct。

表6：新能源车行业 2018~2020H1 变化数据

	2018	2019	YoY	2019H1	2020H1	YoY
营业总收入（百万元）	414973.2	440476.4	6.1%	207204.6	188617.2	-9.0%
归母净利润（百万元）	15383.1	14064.3	-8.6%	9442.3	8060.6	-14.6%
毛利率（%）	20.9%	19.8%	-1.10 pct	20.8%	21.8%	0.99 pct
净利率（%）	4.5%	3.8%	-0.64 pct	4.6%	4.3%	-0.21 pct
经营性现金流（百万元）	40814.9	52254.3	28.0%	13067.6	28761.7	120.1%
资产负债率（%）	58.4%	58.0%	-0.45 pct	59.2%	56.8%	-2.47 pct
期间费用率（%）	14.5%	14.7%	0.23 pct	14.5%	15.0%	0.44 pct
ROE（%）	5.6%	4.8%	-0.83 pct	3.3%	2.6%	-0.73 pct
商誉（百万元）	10075.5	10642.3	5.6%	84.2	84.2	0.0%
在建工程（百万元）	38608.07	44323.7	14.8%	50845.28	52629.4	3.5%

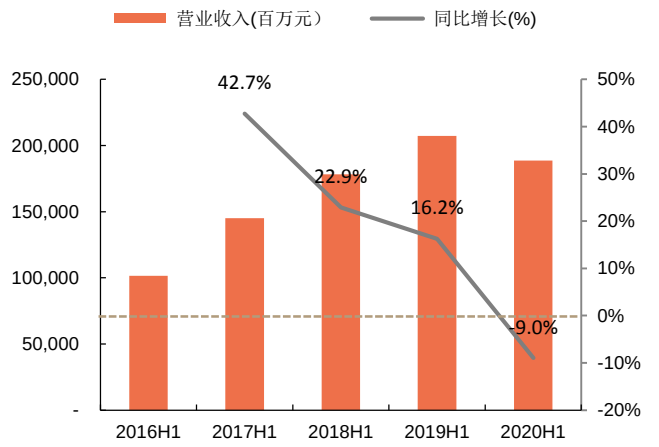
资料来源：Wind，申港证券研究所

新能源汽车产业已度过政策培育期。新能源汽车行业经过多年发展，市场规模不断扩大，在发展过程中已经形成完整的产业链，并且逐步进军海外市场，融入全球电动化浪潮。受疫情影响，2020H1 新能源汽车产销同比下滑，国内新能源汽车销量 39.3 万辆，同比下降 36.3%，其中新能源乘用车销量 35.2 万辆，同比下降 37.4%；上半年动力电池装机总量为 17.5GWh，同比下降 42%。随着疫情缓解和宏观经济复苏，7 月新能源车销量以及动力电池装机量皆同比转正，行业拐点已过，下半年将重回增长轨道。

补贴退坡意味着行业正在逐步脱离政策扶持、向市场化转变，企业盈利能力和产业布局成为竞争中的重要筹码。行业正在经历阵痛，也将在阵痛中不断成长，我们认为随

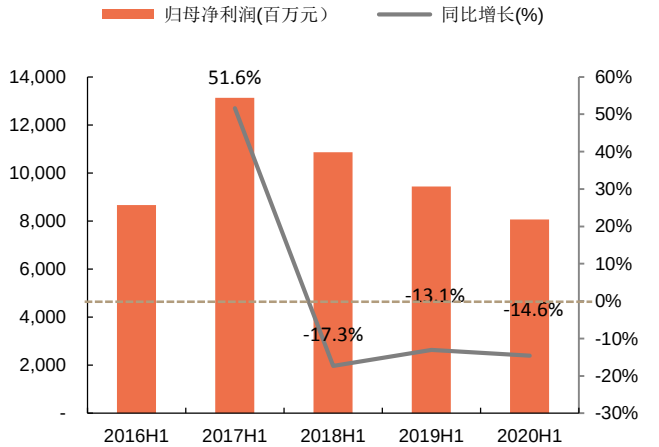
着制造能力的不断提升，对政策补贴的依赖性逐步降低，目前政策主旨为推动行业平稳地通过“最后 100 米”，全面进入充分竞争的市场化时代。

图47：新能源车行业样本公司近 5 年营收



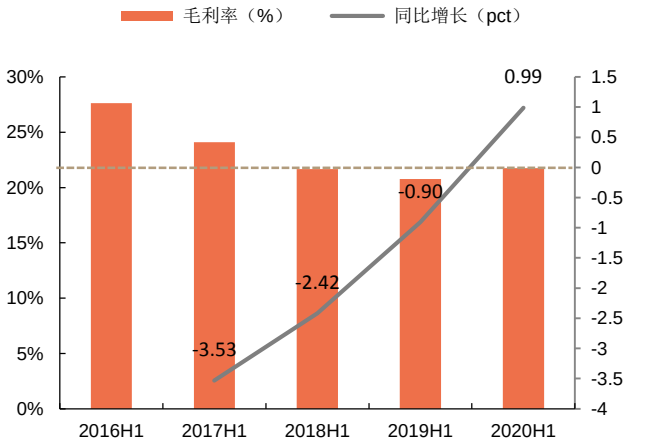
资料来源：Wind，申港证券研究所

图48：新能源车行业样本公司近 5 年归母净利润



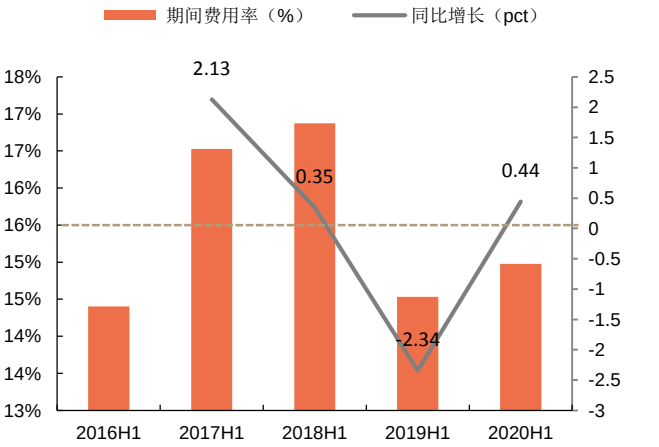
资料来源：Wind，申港证券研究所

图49：新能源车行业样本公司近 5 年毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图50：新能源车行业样本公司近 5 年期间费用率



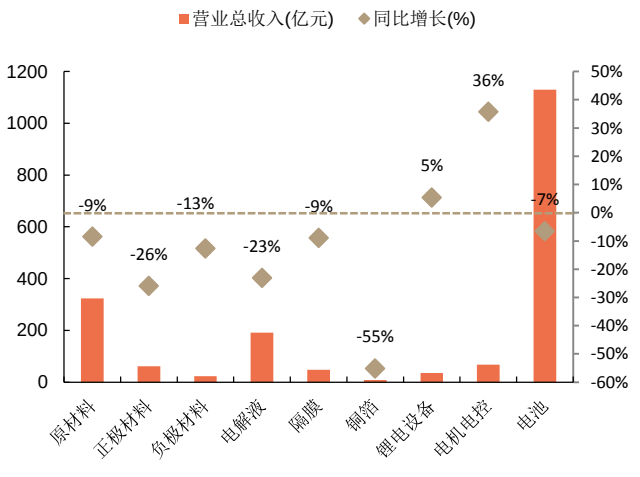
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4.2 分环节：电机电控实现逆势增长

我们将新能源汽车相关公司按照各环节进行拆分，并分别比较各环节的财务指标，综合而言电机电控、电池表现优异，行业处于不断扩张中。

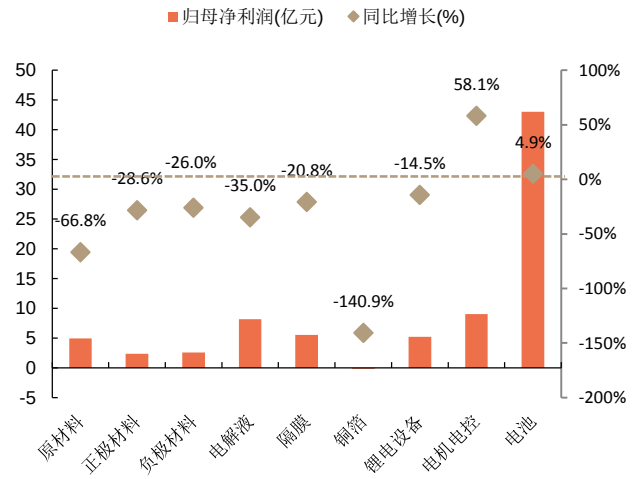
- **从营收角度：**2020H1 电机电控营收增幅最高，除锂电设备和电机电控外，各环节营收均同比下降，原因在于疫情导致的开工率不足以及终端市场出货量的下降。
- **从盈利能力角度：**上游原材料、正极材料等因为价格下跌较多，利润空间受到挤压，负极材料和隔膜环节拥有较强的技术护城河，毛利率水平稳中有增，显示出来较强的盈利稳定性，此外电机电控行业营收和净利润均实现大幅增长。

图51：新能源车各环节代表公司 2020H1 营收



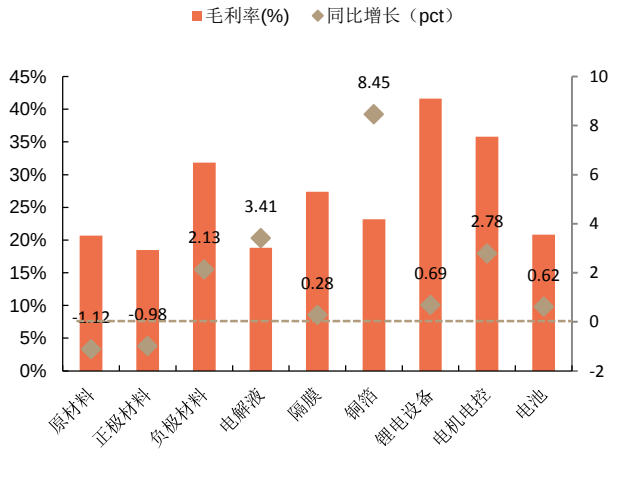
资料来源：Wind，申港证券研究所

图52：新能源车各环节代表公司 2020H1 归母净利润



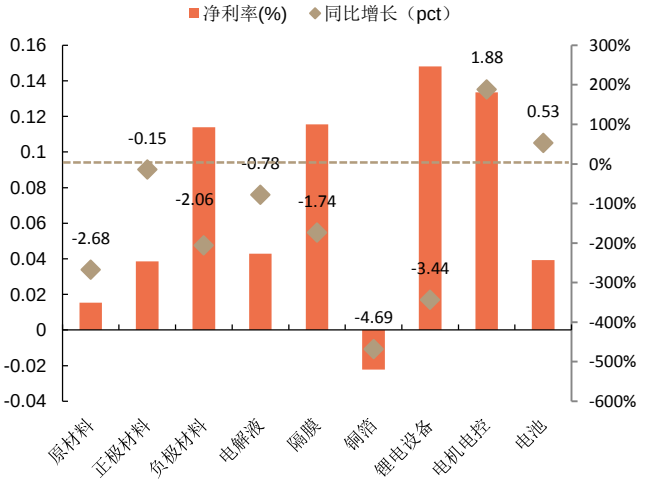
资料来源：Wind，申港证券研究所

图53：新能源车各环节代表公司 2020H1 毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

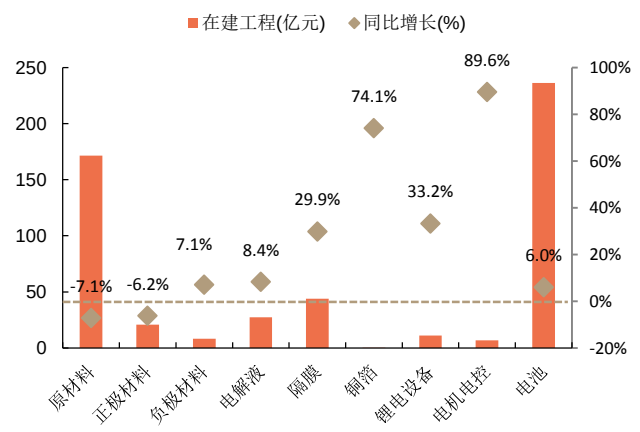
图54：新能源车各环节代表公司 2020H1 净利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

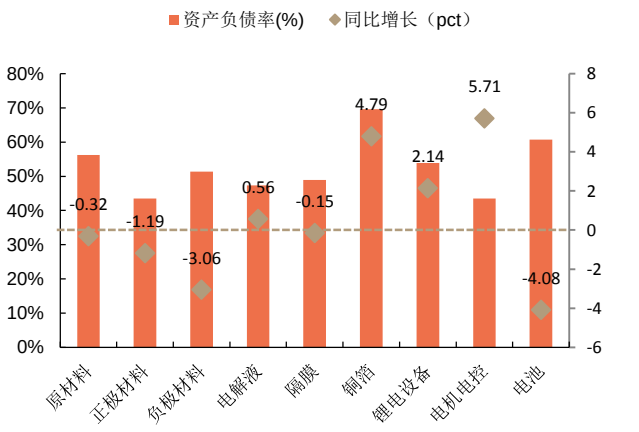
- **从在建工程角度：**大部分环节在建工程明显增长，主要集中在电机电控和铜箔，表明这两个环节正处于积极产能扩张中。
- **从资产负债率角度：**电机电控、铜箔、锂电设备、电解液等大部分环节的资产负债率均在提升，表明当前行业整体仍处于产能扩张周期，铜箔、电池、原材料环节资产负债率较高。

图55：新能源车各环节代表公司 2020H1 在建工程



资料来源：Wind，申港证券研究所

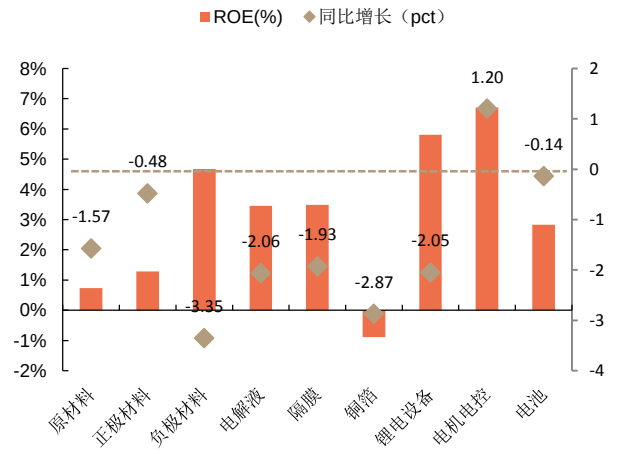
图56：新能源车各环节代表公司 2020H1 资产负债率



资料来源：Wind，申港证券研究所

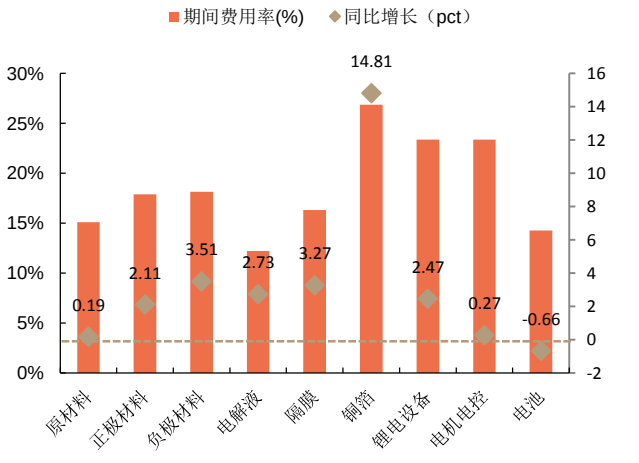
- **从 ROE 角度：**电机电控是 ROE 增幅最大的环节，锂电设备、负极材料、电解液以及隔膜环节 ROE 处于较高位置。
- **从期间费用率角度：**除铜箔增加较多之外，各环节期间费用率基本平稳。

图57：新能源车各环节代表公司 2020H1ROE



资料来源：Wind，申港证券研究所

图58：新能源车各环节代表公司 2020H1 期间费用率



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4.3 投资策略：精选竞争力强环节龙头

新能源汽车行业当前正在经历产销量的低迷，但边际变化已经为行业打开了长期增长空间。新能源车购置补贴延长 2 年政策、欧洲电动车渗透率稳步提升、电池新技术不断涌现，都是行业能够长期成长的驱动力。我们认为具有竞争力的各环节龙头可以重点关注：

- **动力电池绝对领头羊：宁德时代。**公司是全球动力锂电池龙头企业，大步扩张海内外市场，不断扩大产能建设和技术研发的投资规模，随着全球电动化程度的加深以及公司产能逐渐释放，公司业绩将长期保持快速增长。公司动力电池产量 15GWh，国内装机 8.8GWh（含时代上汽），同比下降 35.4%，优于行业平均 42%的降幅，市占率 50.6%，同比提升 5.2 pct。其中 Q2 公司装机 6GWh，环比增长 115.1%，同比降幅收窄至 26.1%。公司采取三元+磷酸铁锂双技术路线，在 LG 化学进入国

产特斯拉电池供应链的冲击下，宁德时代市占率不降反升，主要来自磷酸铁锂在客车领域上市场份额的提升。2020H1 公司磷酸铁锂装机 3GWh，在公司装机结构中占比 34%，同比提升 8.8 pct，市占率达到 64.1%，同比提升 19.2 pct。下半年公司开始为特斯拉供货，提高公司在乘用车市场的出货水平。目前公司拥有动力电池产能 53GWh，在建 22GW，预计 2020 年底公司动力电池总产能将超过 90GWh，长期 2023 年规划建成总产能超过 200GWh。新能源车退坡，锂电池价格承压，CTP 技术可将成组效率大幅提升，预计能够将电池成本降低 10~15%，缓和价格下跌的冲击。储能系统作为公司新业务板块增长点，2020H1 公司储能系统销售收入为 5.67 亿元，同比增长 136.4%，公司继续加大对储能市场的投资，前期对储能市场的投资布局初见成效。

2020~2022 年的营业收入分别为 531.9 亿元、739.2 亿元和 924.8 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 54 亿元、70.3 亿元和 86 亿元，每股收益分别为 2.3 元、3.0 元和 3.7 元，对应 PE 分别为 88.4、67.9、55.5 倍。给予“买入”评级。

- **石墨化产能投放优化成本端的负极材料龙头：璞泰来。**随着新能源车市场走向景气，公司逐步完成湿法隔膜以及负极材料全产业链布局，公司 2020H1 实现负极材料出货量 2.2 万吨，同比增长 6.02%，国内市占率 20.03%。公司全资收购山东兴丰，并继续扩张石墨化产能，于乌兰察布卓资县布局 5 万吨负极材料及配套石墨化产线，将于 2020 年底开始建设，公司石墨化产能以自供为主，自供比例稳定提升，扩大负极材料盈利空间，预计负极材料产能 2020 年底将达 7 万吨，2022 年达 17 万吨，石墨化产能 2020 年底将达 10 万吨，2022 年达 16 万吨，经测算，我们认为通过石墨化完全自供，负极材料业务的毛利率可提升 4.5~7.5pct，市场竞争力显著提升。受市场环境影响涂覆隔膜出货量下滑，市场份额相对稳定，目前国内需求正在恢复，下半年有望重回增长通道。预计 2020 年底公司将具备 8 亿平涂覆加工产能，2021 年产能达 12 亿平。同时公司着手布局湿法基膜业务，提高基膜自供比例。锂电设备产品覆盖面扩大，在原有涂布、分切等产品基础上，开发卷绕机、叠片机、注液机、化成等新产品，规划构建前中后段锂电设备一体化产品体系，提高自动化工艺技术覆盖全面性。公司涂布设备产品进入松下、特斯拉供应体系，进入国际市场。下半年主要动力电池厂商陆续完成融资计划，预计将正式启动实施扩产计划，公司锂电设备业务订单承接量有望实现稳定增长。

我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 53.7 亿元、72.8 亿元和 91.9 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 7.4 亿元、11.1 亿元和 14.4 亿元，每股收益分别为 1.7 元、2.6 元和 3.3 元，对应 PE 分别为 58.8、39.2、30.4 倍。给予“买入”评级。

图59：2019 新能源汽车行业代表企业营业收入与归母净利润（百万元）

分类	证券简称	营业总收入 2020H1（百万元）	同比变化（%）	营业总收入变化 (16H1~20H1)	归母净利润 2020H1（百万元）	同比变化（%）	归母净利润变化 (16H1~20H1)
原材料	寒锐钴业	1035.8	12.3%		62.0	-181.0%	
原材料	格林美	5613.9	-9.5%		214.0	-48.3%	
原材料	天齐锂业	1878.8	-27.4%		-696.6	-460.2%	
原材料	赣锋锂业	2386.9	-15.4%		156.5	-47.1%	
原材料	华友钴业	9052.0	-0.6%		349.7	965.3%	
正极材料	杉杉股份	3210.4	-27.7%		100.1	-54.3%	
正极材料	当升科技	1090.4	-18.6%		146.1	-3.3%	
负极材料	璞泰来	1887.6	-13.3%		196.7	-25.4%	
隔膜	星源材质	340.9	-3.4%		71.4	-58.4%	
隔膜	恩捷股份	1440.6	4.5%		321.4	-17.4%	
电解液	天赐材料	1592.7	30.8%		311.7	516.9%	
电解液	石大胜华	1734.8	-25.9%		-42.2	-118.8%	
电解液	新宙邦	1193.4	12.9%		237.7	77.3%	
电池	宁德时代	18829.5	-7.1%		1937.3	-7.9%	
电池	亿纬锂能	3176.0	25.5%		363.2	-27.4%	
电池	欣旺达	11509.7	6.0%		5.9	-97.4%	
电池	国轩高科	2421.8	-32.8%		36.1	-89.7%	
电池	比亚迪	60503.0	-2.7%		1662.4	14.3%	
锂电设备	先导智能	1863.9	0.1%		228.1	-41.9%	
锂电设备	赢合科技	1242.7	25.1%		272.0	45.8%	
电机电控	汇川技术	4784.0	76.0%		774.4	94.3%	
电机电控	麦格米特	1541.5	-7.1%		153.9	-4.8%	

资料来源：Wind，申港证券研究所

1.5 投资建议

行业的在补贴退坡路径已明确的情况下，将通过市场化、规模化提振业绩，逐步实现驱动力转换，实现规模和盈利能力共同提升。**我们认为 2020 年最值得关注的行业包括：**

- **光伏——下半年海外市场需求恢复，弹性增大。**光伏海外市场占比正在大步提升，疫情先后对国内外装机需求造成打击，2020 年内需将成为重点，随着海外行情逐渐恢复，下半年将重回正常发展轨道，并出现反弹趋势。

- **风电——抢装期已开启，产业链逐步完善，业绩改善。**长期特高压+平价项目持续创造充足需求空间。目前已核准未建成的风电机组规模超 58GW，已宣布但未核准的风电机组规模 59GW，预计将在 2020 年之后平价上网，长期需求规模充足。陆上风电 2021 年将全部进入平价上网，抢装潮已开启并将延续至 2020 年底。此外风机招标价从 2018Q3 为最低点（3196 元/kW），2020Q1 反弹至 4100 元/kW，Q2 有所下调，下半年抢装高峰，价格有望回稳，量价齐升提振业绩。

- **新能源汽车——全球电动化加速，行业持续向上。**顺应全球电动化趋势，疫情影响短期海外需求，不影响电动化长期趋势。本轮欧洲电动化加速，是由于欧盟碳排放法案要求提升，以及德国、法国等增加新能源车补贴，通过政策扶持加速电动化已成为全球共识。补贴延续 2 年确立了未来 2 年国内新能源车政策基调，稳定中期

政策预期，能够更有效兑现需要、引导生产，给予行业更多时间来提升竞争力、适应未来无补贴市场。动力电池领域有宁德时代 CTP 技术、比亚迪磷酸铁锂刀片电池新技术出现，并且动力电池及材料生产商正在逐步打开欧洲等海外市场。换电模式的兴起有望为锂电公司打开新的增量市场。动力电池成本近五年保持 15%以上年均降幅，2 年后将更具备性价比优势。

展望 2020 年，电新行业仍具备投资机会。

- 新能源车：新能源车目前正在政策托底和海外电动化加速的双重拉动下，回归正常发展轨道，长期发展确定性高。推荐动力电池龙头：宁德时代，高镍正极材料领头羊：当升科技，负极材料龙头：璞泰来，隔膜新贵：星源材质。
- 光伏：光伏产业全球化程度加深，国内龙头正逐渐成长为全球翘楚。推荐单晶硅料和 PERC 电池龙头：通威股份，单晶硅片龙头：隆基股份、中环股份。
- 风电：抢装带动行业进入景气通道，业绩持续提升。推荐风机龙头：金风科技，风塔龙头：天顺风能，叶片龙头企业：中材科技。
- 核电：新核电项目核准拉开了核电重启序幕，将带动产业链上公司实现业绩反弹。推荐 A 股唯一纯核电运营商：中国核电，核电主设备制造商：东方电气，蒸发器 U 形管国产化领军者：久立特材。

2. 行业热点新闻

第二批新能源汽车下乡名单发布，涉 36 款车型。9 月 1 日，中国汽车工业协会公布了新能源汽车下乡活动第二批汽车企业及车型名单。其中包括上汽通用五菱、比亚迪、长安汽车、长城汽车、威马汽车、云度新能源、江铃、上汽、吉利等在内的 14 家企业共计 36 款车型。两批名单共包括 19 家汽车企业 52 款车型。

第三批国家电网可再生能源补贴项目清单公布，前三批光伏项目共计 19.4GW。8 月 31 日，国家电网公布关于 2020 年第三批可再生能源发电补贴项目清单的公告，公告显示此次纳入 2020 年第三批可再生能源发电补贴清单的项目共计 446 个，核准/备案容量 23.1GW，其中风电项目 119 个，核准/备案容量 9.1GW；太阳能发电项目 270 个，核准/备案容量 12.9GW；生物质发电项目 57 个，核准/备案容量 1.1GW。

3. 投资策略及重点推荐

新能源车：1）7 月新能源车销量 9.8 万台，环比下降 1.96%，同比增长 22.8%。2）新能源车补贴将延长至 2022 年底，2020~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%，30 万元以上电动车将不给予补贴发放。3）多部门联合多家国内新能源车企展开新能源车下乡活动，将推动中低端新能源车市场扩张。4）疫情期间经济下行压力大，新基建成为拉动经济的重要推手，其中充电桩作为新基建重要一环，在 2020 年政府工作报告中被提及，将迎来投资加速，预计 2020 年全年将完成充电桩行业投资 100 亿元左右。锂电池：本周圆柱、方形锂电池价格保持稳定。前驱体原材料中硫酸钴(-0.67%)价格小幅下跌，硫酸镍(+3.3%)、四氧化三钴(+0.84%)、六氟磷酸锂(+5.76%)价格小幅上涨。正极材料中钴酸锂（+0.83%）价格小幅上涨，负极材料、电解液、隔膜价格均保持稳定。我们看好高能量密度、三元高镍化及锂电

全球化趋势，推荐关注宁德时代、当升科技、璞泰来、恩捷股份、欣旺达。

光伏：1）2020 年政策落地加快，发展路径清晰，竞价项目落地，总规模 26GW 超预期，将拉动 Q3 内需。2）受疫情影响导致的项目开工率降低、海外需求低迷正在恢复，各环节产品价格出现小幅回弹。3）隆基、通威上调 8 月产品报价，隆基 G1、M6 硅片分别上调 4%、4.2%，通威多晶电池片上调 8%，单晶电池片上调 11.3~11.5%，近期硅料、高功率组件价格继续上涨，电池片价格回调。4）光伏玻璃价格大幅上涨，下半年组件装机高峰开启，双面组件渗透率持续提升。本周部分硅料价格上涨：多晶用进口多晶硅料（+6.06%），多晶硅菜花料（+1.52%）；硅片价格平稳，与上周持平；电池片：国产、进口多晶金刚线电池片价格不变，21.9%双面进口单晶 PERC 电池片（-1.71%），21.9%双面国产单晶 PERC 电池片（-1.14%），21.9%+G1 进口单晶 PERC 电池片（-1.71%），1.9%+G1 国产单晶 PERC 电池片（-1.14%），21.9%+M6 单晶 PERC 电池片（-0.83%）；组件：国产 315W 单晶 PERC 组件（+0.65%），国产 355W 单晶 PERC 组件（+0.63%），光伏玻璃（+11.11%）大幅上涨。我们看好疫情结束后行业集中度提高、龙头企业抗风险能力凸显的行业趋势，推荐单晶硅料和 PERC 电池片龙头通威股份、单晶硅片龙头隆基股份。

风电：2020 年 1~7 月风电发电量 2046 亿 kWh，同比增长 8.5%，增速同比增长 0.67 pct。风电红色预警全面解除，新疆、甘肃大批存量项目释放，内需强劲，预计 2020 年风电装机有望突破 30GW。国家发布支持新时代西部大开发指导意见，加强可再生能源开发利用，风电、光伏将迎来新的发展机遇。国内首台 6MW 级异步鼠笼风力发电机成功下线，国内首个吸力筒导管架风机基础海上安装在阳江完成，首个陆地 5MW 级风电整机智能装备制造基地首套机组发运，大兆瓦趋势明确。我们看好风机制造商龙头金风科技、风塔龙头天顺风能、风机叶片龙头中材科技。

电网投资：国网经历领导更换，对于特高压的重视程度不断提升，特高压将成为电网投资重要方向，计划 2020 年特高压投资 1811 亿，确保年内建成“3 交 1 直”工程。此外，我国首次在高海拔地区成功实施 750 千伏输电线路带电作业。电网投资逆周期属性已被市场重视，2020 年逆周期操作将是稳步经济的重要推手，电力投资具备发展空间。我们看好电网自动化龙头国电南瑞、电网信息化龙头国网信通。

核电：全国目前投入商业运行的核电机组共计 47 台，装机容量 4875 万 kW；在建的核电机组共计 13 台；筹备中的核电机组共计 15 台，装机容量 1660 万 kW。昌江核电二期和三澳核电一期获核准，两个项目有效总投资超过 700 亿元。海外方面，波兰首台核电机组拟在 2033 年前投运。中核田湾 7、8 号、徐大堡 3、4 号核电机组汽轮机合同签订，将分别于今年年底和明年中开工。我们看好产业链龙头企业中国核电、久立特材、应流股份。

电力供需：2020 年 1-7 月，全社会用电量累计 40381 亿 kWh，同比下降 0.7%，增速比上年同期回落 5.51pct。2019 年非化石能源发电量快速增长，其中火电(+1.9%)、风电(+7%)、水电(+4.8%)、光伏(+13.3%)、核电(+18.3%)。需求侧稳定增长，供给侧呈现清洁高效化趋势。我们看好固定成本为主、边际成本几乎为零的核电、风电运营企业，推荐中国核电、福能股份。

储能：发改委正式明确新基建范畴，受此利好，充电桩“地补”政策密集出台，预计今年全年完成投资约 100 亿元，新增公共桩 20 万台，新增私人桩超过 40 万台，新增公共充电站 4.8 万座。中国的电化学储能能力达到 170 万千瓦，预计未来几年储

能市场将继续稳步增长。我们看好废旧电池回收行业龙头格林美。

我们本周推荐投资组合如下：

表7：本周推荐投资组合

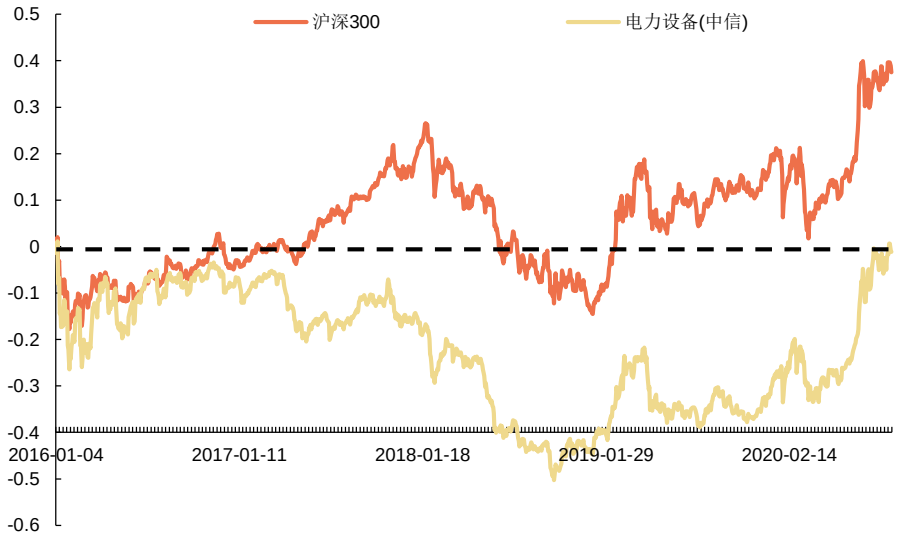
公司	权重
隆基股份	20%
宁德时代	20%
国电南瑞	20%
璞泰来	20%
中材科技	20%

资料来源：申港证券研究所

4. 市场回顾

截止 9 月 4 日收盘，该周电力设备及新能源板块上涨 0.17%，沪深 300 指数下跌 1.53%，电力设备及新能源行业相对沪深 300 指数领先 1.7 pct。

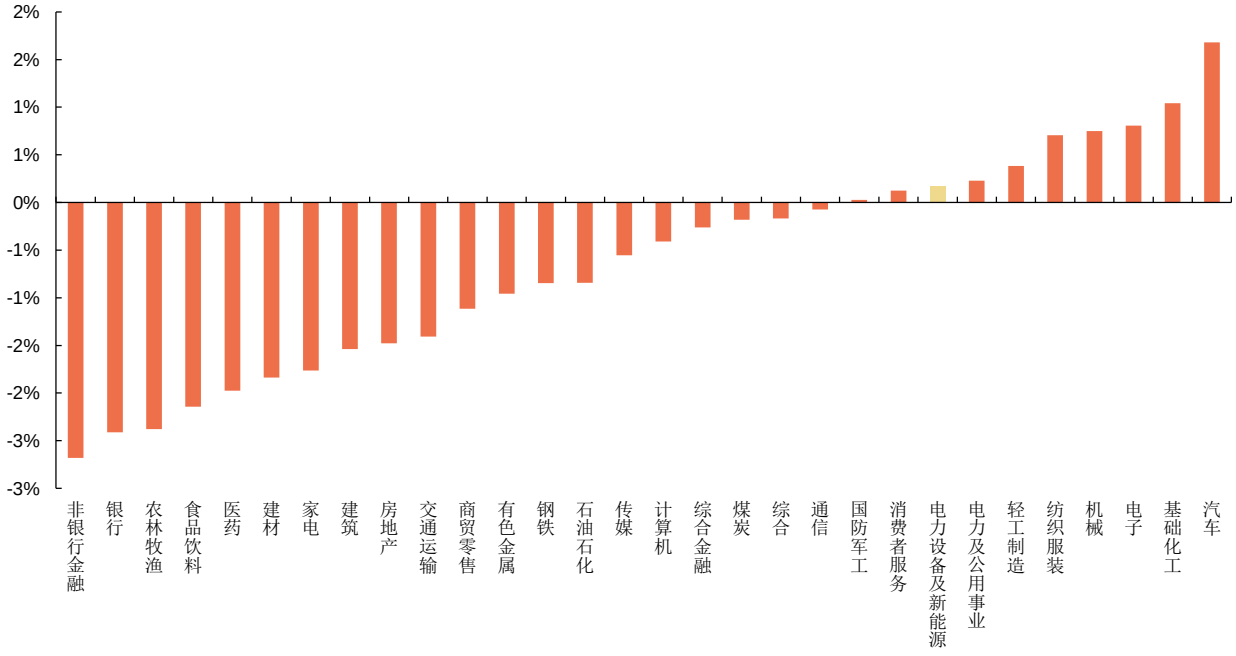
图60：电力设备及新能源行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，电力设备及新能源行业本周涨幅为 0.17%，在中信 30 个板块中位列第 8 位，总体表现位于上游。

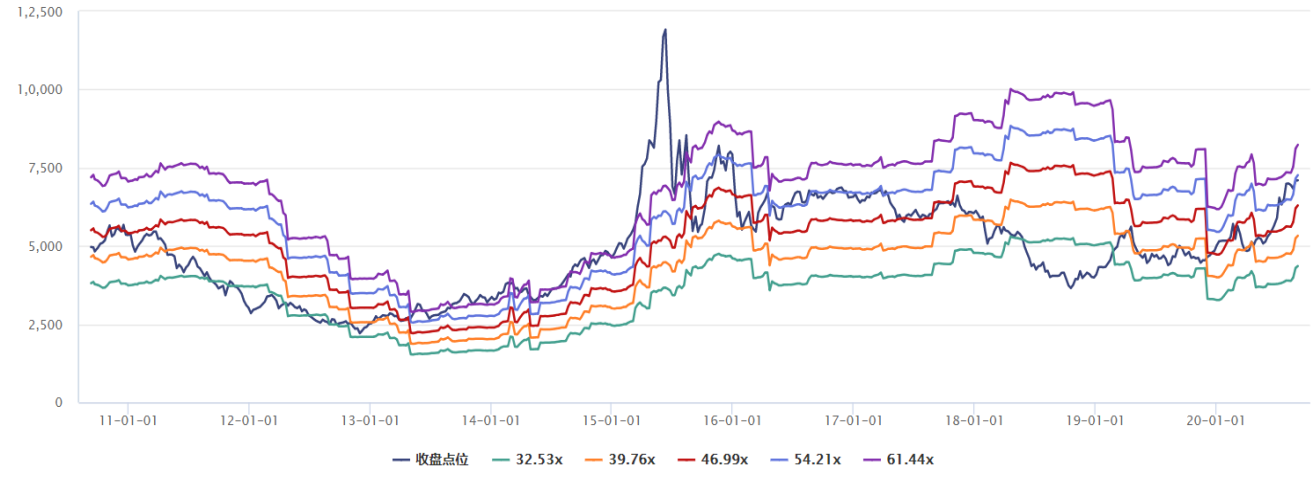
图61：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，电力设备及新能源行业整体近期小幅波动，当前 52.97 水平，处于历史高位。

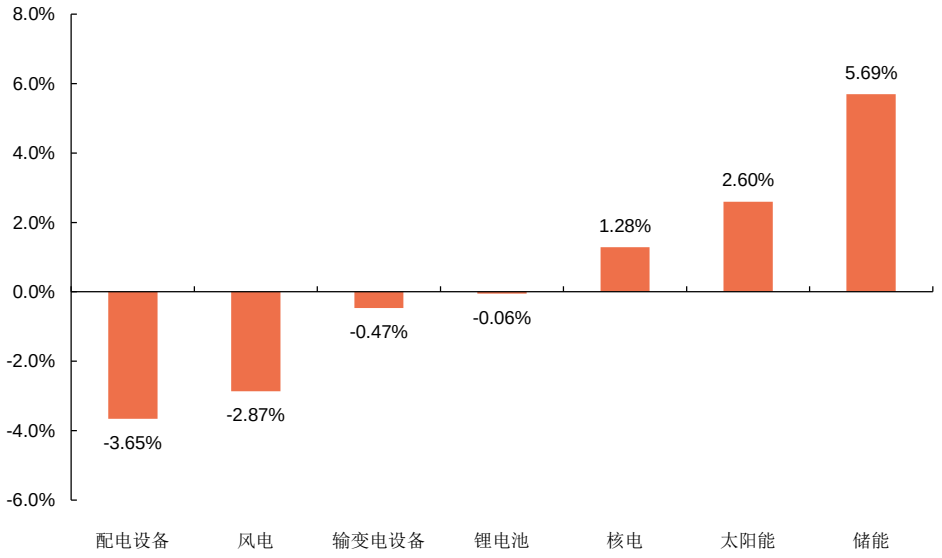
图62：电力设备及新能源行业估值水平



资料来源：Wind，申港证券研究所

从子板块方面来看，配电设备板块下跌 3.65%，风电板块下跌 2.87%，输变电设备板块下跌 0.47%，锂电池板块下跌 0.06%，核电板块上涨 1.28%，太阳能板块上涨 2.60%，储能板块上涨 5.69%。

图63：子板块周涨跌幅对比

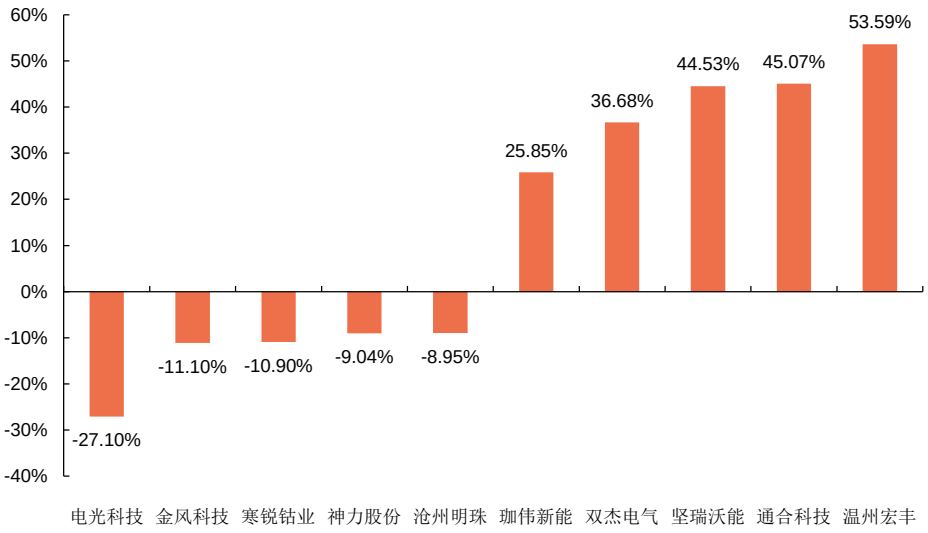


资料来源：Wind，申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为温州宏丰、通合科技、坚瑞沃能、双杰电气、珈伟新能。

股价跌幅前五名分别为电光科技、金风科技、寒锐钴业、神力股份、沧州明珠。

图64：行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 行业数据

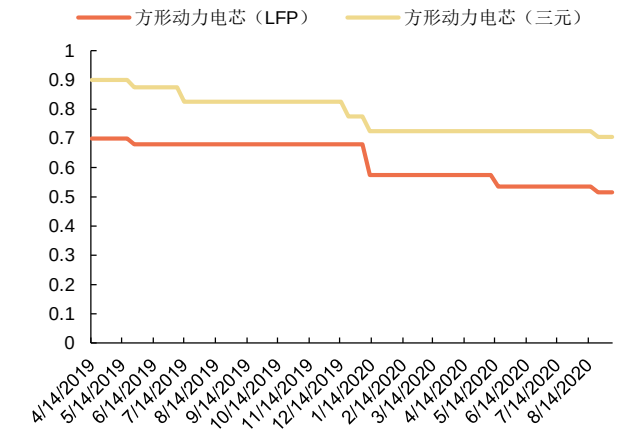
5.1 锂电池产业链材料价格数据

表8：主要动力锂电池及材料价格变化

	品种	规格	单位	数据来源	2020/9/6	周度涨跌	月度涨跌	年度涨跌	最高点差幅	最高点日期
锂电池	圆柱	18650 数码 2500mAh	元/支	CIAPS	5.65	0.00%	0.00%	—	-9.60%	2019/3/31
		18650 小动力 2500mAh	元/支	CIAPS	5.95	0.00%	0.00%	—	-10.53%	2019/4/14
	方形电芯	磷酸铁锂	元/kWh	CIAPS	0.515	0.00%	0.00%	—	-26.43%	2019/4/7
		三元	元/kWh	CIAPS	0.705	0.00%	0.00%	—	-21.67%	2019/4/7
正极材料	三元材料	NCM523	万元/吨	真理研究	11.95	0.00%	0.00%	-8.78%	-9.47%	2020/2/16
	磷酸铁锂		万元/吨	Wind	3.25	0.00%	0.00%	—	-46.28%	2018/10/14
	钴酸锂	60%-4.35V（国产）	元/千克	Wind	219	0.83%	0.83%	7.78%	-36.58%	2018/10/14
负极材料	人造石墨	340-360mAh/g	万元/吨	Wind	7.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2018/10/14
		310-320mAh/g	万元/吨	Wind	4.70	0.00%	0.00%	0.00%	-1.05%	2018/10/14
		330-340mAh/g	万元/吨	Wind	2.55	0.00%	0.00%	0.00%	-7.27%	2018/10/14
	天然石墨	低端	万元/吨	Wind	2.40	0.00%	0.00%	0.00%	-4.00%	2018/10/14
		中端	万元/吨	Wind	3.60	0.00%	0.00%	-16.28%	-23.40%	2019/5/5
		高端	万元/吨	Wind	5.55	0.00%	0.00%	-17.78%	-18.98%	2019/5/12
电解液	三元圆柱	2.2Ah	万元/吨	Wind	2.69	1.51%	1.51%	-40.22%	-40.22%	2019/5/5
	磷酸铁锂		万元/吨	Wind	3.06	2.00%	2.00%	-8.66%	-26.27%	2018/10/14
隔膜	湿法基膜	9μm（国产）	元/平米	真理研究	1.70	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2019/12/29
前驱体	三元前驱体	523（国产）	万元/吨	Wind	8.25	0.00%	0.00%	9.27%	-28.57%	2019/5/26
	硫酸钴		万元/吨	Wind	5.91	-0.67%	-0.67%	32.81%	-36.25%	2018/10/14
	硫酸锰	电池级（国产）	元/吨	真理研究	5800	0.00%	0.00%	-7.20%	-21.09%	2019/9/29
	硫酸镍	长江有色市场	元/吨	Wind	29700	3.30%	3.30%	1.54%	8.00%	2018/10/14
	四氧化三钴	≥72%国产	元/千克	Wind	217	0.84%	0.84%	24.60%	-36.24%	2019/2/24
铝塑膜		上海紫江	元/平米	Wind	23.5	0.00%	0.00%	0.00%	-7.84%	2018/10/14
		DNP	元/平米	Wind	33	0.00%	0.00%	0.00%	-10.81%	2018/10/14
铜箔		电池级 8μm	元/公斤	Wind	77.0	0.00%	0.00%	-13.97%	-13.97%	2018/10/14
其他原材料	电解钴	≥99.8%（金川赞比亚）	万元/吨	Wind	27.6	0.00%	0.00%	3.57%	-43.13%	2018/10/14
	钴粉	高价（上海）	万元/吨	Wind	31.8	0.00%	0.00%	12.37%	-38.37%	2018/10/14
		低价（上海）	万元/吨	Wind	30.9	0.00%	0.00%	12.77%	-38.45%	2018/10/14
	六氟磷酸锂		万元/吨	Wind	7.35	5.76%	5.76%	-16.95%	-34.67%	2018/10/14
	碳酸锂	99.5%电（国产）	元/吨	Wind	40000	0.00%	0.00%	-20.48%	-49.69%	2018/10/14
		电池级（国产）	元/吨	Wind	44600	0.00%	0.00%	-15.37%	-50.17%	2019/2/3
	氢氧化锂	56.5%（国产）	元/平米	Wind	49000	0.00%	0.00%	-10.09%	-61.96%	2018/12/2

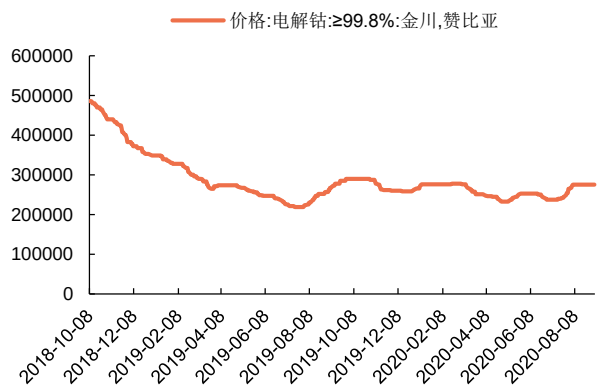
资料来源：Wind，CIAPS，真理研究，申港证券研究

图65：车用动力电芯价格走势(元/Wh)



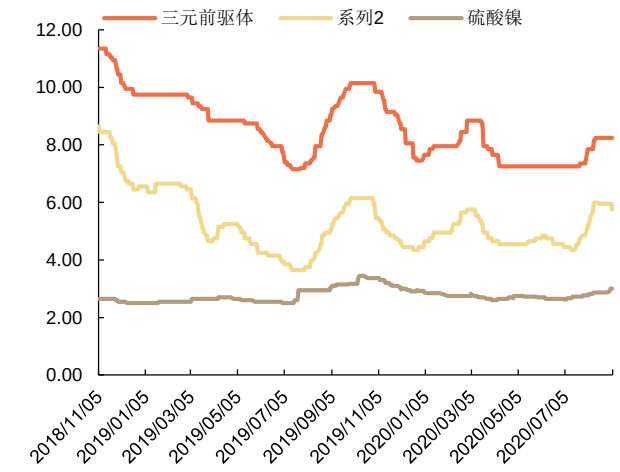
资料来源：CIAPS，申港证券研究所

图66：钴价格走势(元/吨)



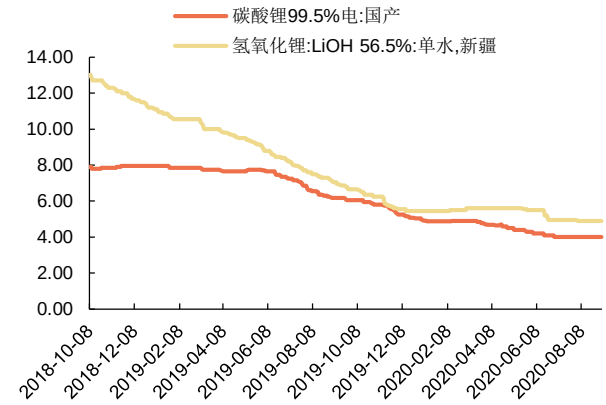
资料来源：Wind，申港证券研究所

图67：三元前驱体价格(万元/吨)



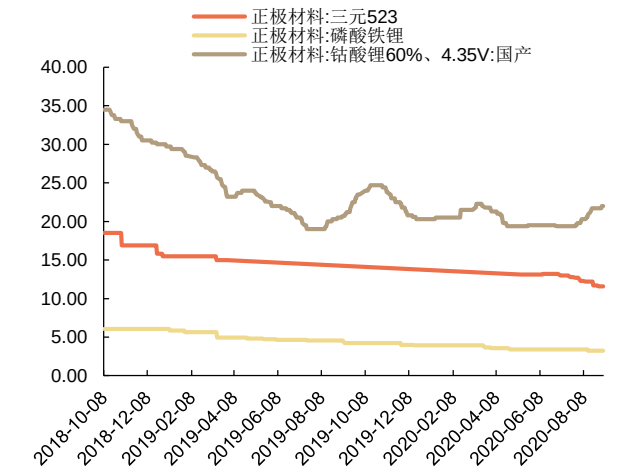
资料来源：Wind,申港证券研究所

图68：碳酸锂和氢氧化锂价格走势(万元/吨)



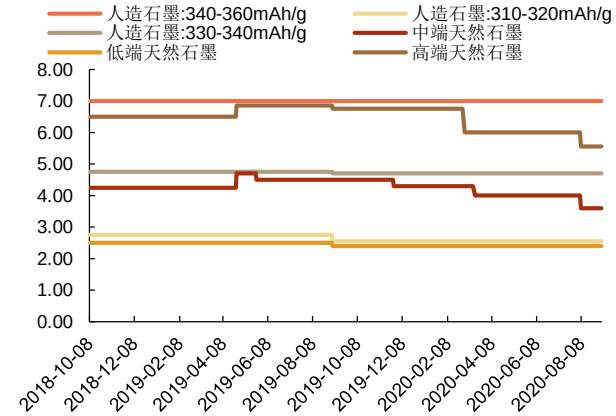
资料来源：Wind,申港证券研究所

图69：三元正极材料价格走势(万元/吨)



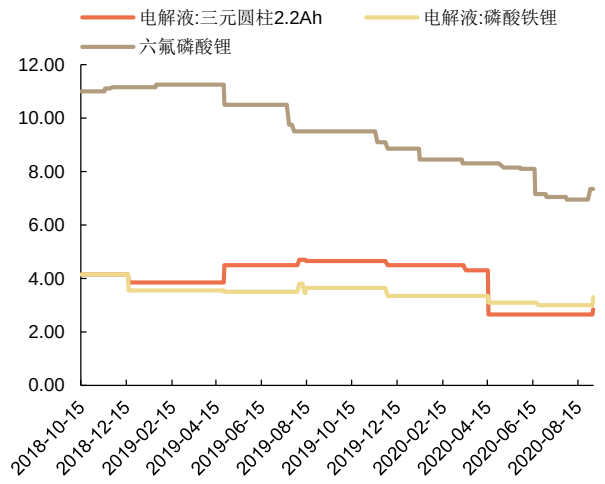
资料来源：Wind，CIAPS，申港证券研究所

图70：负极材料价格走势(万元/吨)



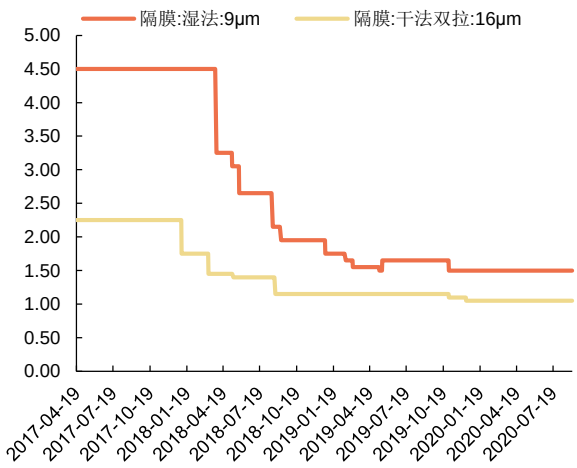
资料来源：Wind，申港证券研究所

图71：电解液及六氟磷酸锂价格走势(万元/吨)



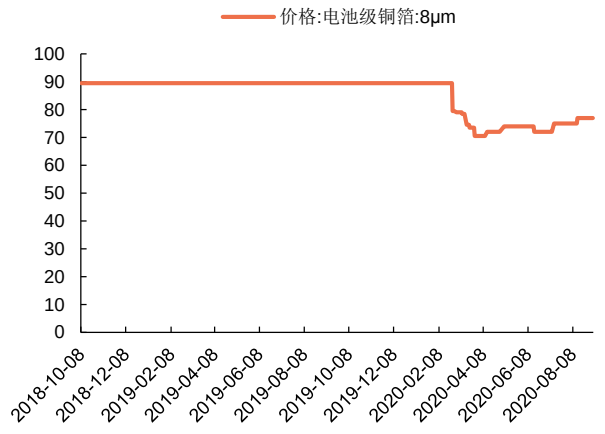
资料来源：Wind，申港证券研究所

图72：隔膜价格走势(元/平方米)



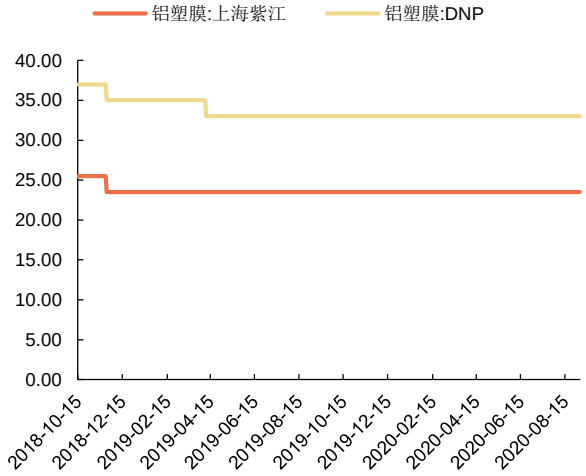
资料来源：Wind，申港证券研究所

图73：电池级铜箔格走势(元/kg)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图74：铝塑膜价格走势(元/平方米)



资料来源：Wind，申港证券研究所

5.2 光伏产业链材料价格数据

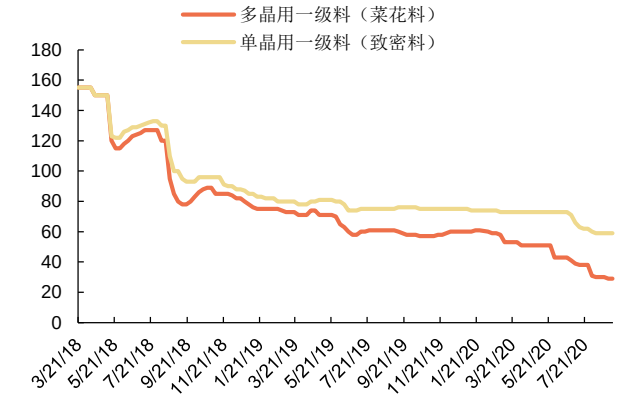
表9：光伏产业链产品价格

种类	品种	规格	单位	2020/9/6	周度涨跌	月度涨跌	年度涨跌	最高点差幅	最高点日期
硅料	进口多晶硅	多晶用	USD/kg	7.40	6.06%	37.25%	4.48%	16.50%	2018/1/17
	进口多晶硅	单晶用	USD/kg	10.50	0.00%	0.00%	25.00%	0.00%	2020/8/23
	多晶硅	菜花料	元/kg	67.00	1.52%	1.52%	26.42%	-56.77%	2018/1/3
	单晶硅	致密料	元/kg	94.00	0.00%	0.00%	28.77%	-39.35%	2018/1/3
硅片	多晶-金刚线	进口	USD/片	0.21	0.00%	0.00%	0.48%	-67.34%	2018/1/3
		国产	元/片	1.60	0.00%	0.00%	2.56%	-65.22%	2018/1/3
	单晶 158.75mm	进口	USD/片	0.39	0.00%	0.00%	-9.62%	-18.09%	2019/4/3
		国产	元/片	3.05	0.00%	0.00%	-7.85%	-12.10%	2019/4/3
电池片	多晶-金刚线	18.7%进口	USD/W	0.07	0.00%	0.00%	-3.95%	-66.05%	2018/1/3

		18.7%国产	元/W	0.58	0.00%	0.00%	-2.87%	-65.51%	2018/1/3
	单晶 PERC	21.9%+双面进口	USD/W	0.00	-1.71%	-1.71%	-4.96%	-31.14%	2019/1/2
		21.9%+双面国产	元/W	0.00	-1.14%	-1.14%	-8.42%	-33.59%	2019/1/30
		21.9%+ G1 进口	USD/W	0.12	-1.71%	-1.71%	-8.00%	-8.00%	2019/10/17
		21.9%+ G1 国产	元/W	0.87	-1.14%	-1.14%	-10.77%	-11.22%	2019/12/22
		21.9%+M6 进口	元/W	0.12	-0.83%	-0.83%	-	-1.64%	2020/8/16
		21.9%+M6 国产	元/W	0.92	0.00%	0.00%	-	-1.08%	2020/8/16
组件	275W 多晶	进口	USD/W	0.17	0.00%	0.00%	-17.48%	-52.25%	2018/1/3
		国产	元/W	1.26	0.00%	0.00%	-19.23%	-53.33%	2018/1/3
	315W 单晶 PERC	进口	USD/W	0.19	0.00%	0.00%	-14.54%	-52.10%	2018/1/3
		国产	元/W	1.55	0.65%	0.65%	-10.92%	-46.74%	2018/1/3
	355W 单晶 PERC	进口	USD/W	0.20	0.00%	0.00%	-	-7.55%	2020/5/10
		国产	元/W	1.60	0.63%	0.63%	-	-1.23%	2020/5/10
光伏玻璃			元/平米	30.0	11.11%	11.11%	3.45%	3.45%	2020/9/6

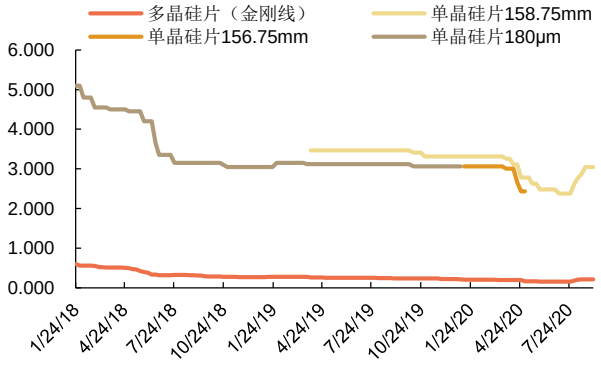
资料来源：PVinfolink，申港证券研究所

图75：硅料价格走势(元/kg)



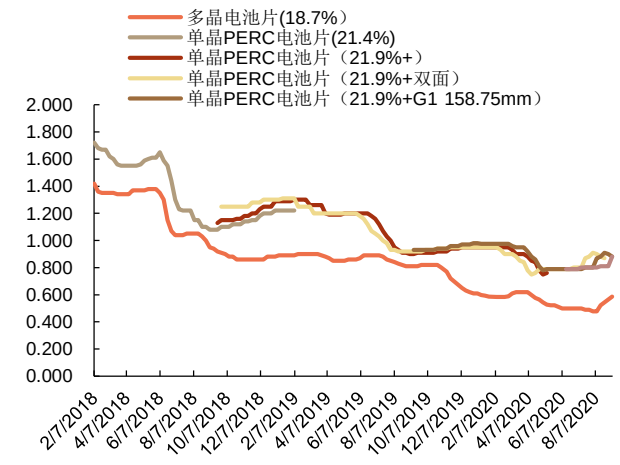
资料来源：PV Infolink，申港证券研究所

图76：硅片价格走势(元/片)



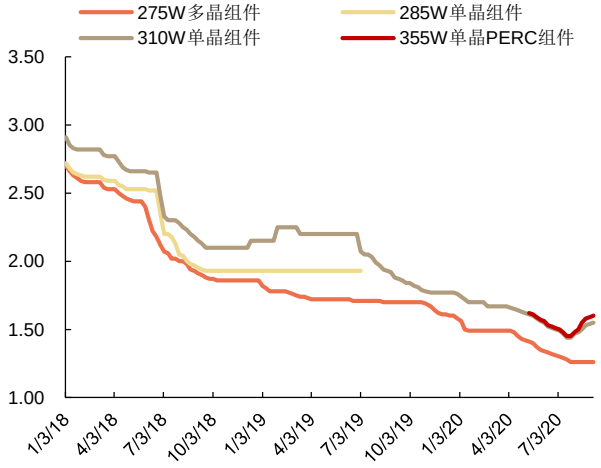
资料来源：PV Infolink，申港证券研究所

图77：电池片价格走势(元/W)



资料来源：PV Infolink，申港证券研究所

图78：组件价格走势(元/W)



资料来源：PV Infolink，申港证券研究所

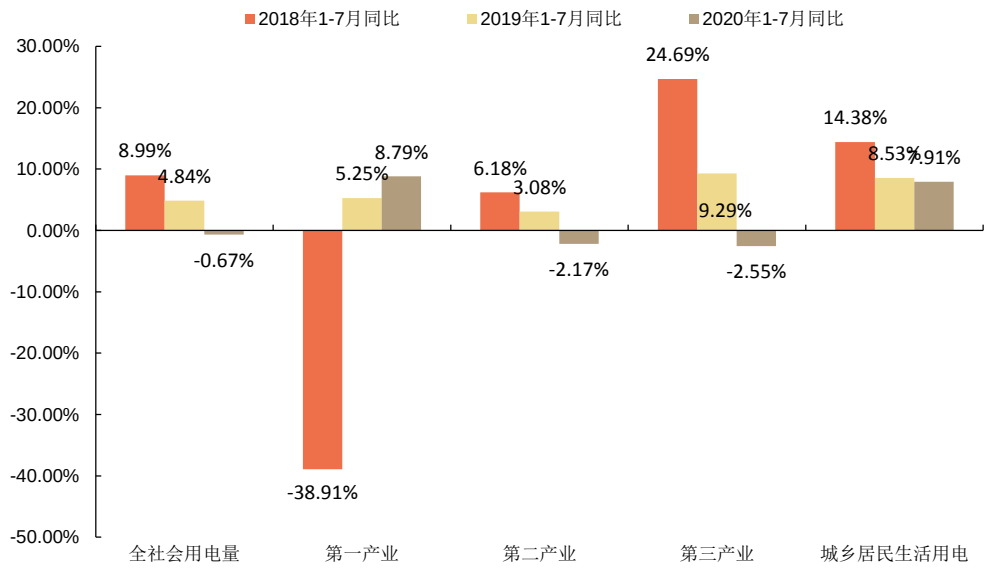
6. 电力供需数据

6.1 全社会用电量

2020 年 1-7 月，全社会用电量累计 40381 亿 kWh，同比下降 0.7%，增速比上年同期回落 5.51 pct。从各产业及城乡居民生活用电量来看：

- 第一产业用电量 458 亿 kWh，同比增长 8.79%，增速同比提高 3.54 pct。
- 第二产业用电量 27111 亿 kWh，同比下降 2.17%，增速同比回落 5.25 pct。
- 第三产业用电量 6498 亿 kWh，同比下降 2.55%，增速同比回落 11.84 pct。
- 城乡居民生活用电量 6314 亿 kWh，同比增长 7.91%，增速同比回落 0.62 pct。

图79：各产业及城乡居民生活用电量累计同比增速(%)

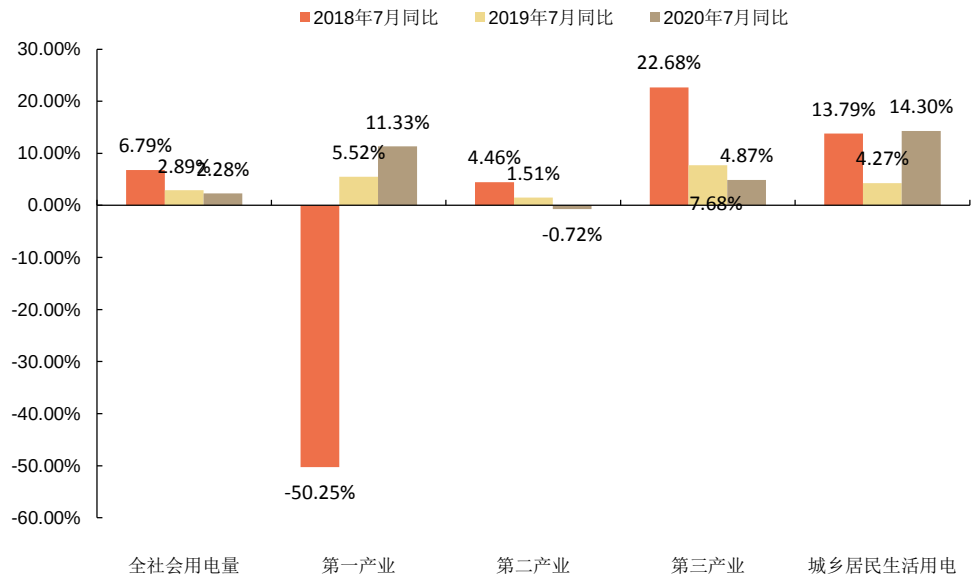


资料来源：Wind，申港证券研究所

7 月份，全国全社会用电量 6824 亿 kWh，同比增加 2.3%，增速比上年同期回落 0.6pct。从各产业及城乡居民生活用电量来看：

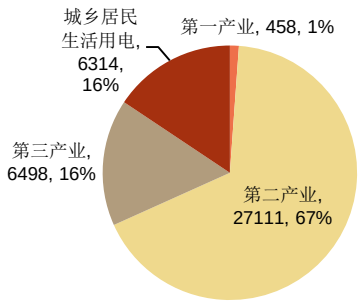
- 第一产业用电量 85 亿 kWh，同比增长 11.8%，增速同比提高 5.81pct。
- 第二产业用电量 4593 亿 kWh，同比增长 0.71%，增速同比回落 2.23pct。
- 第三产业用电量 1164 亿 kWh，同比增长 4.86%，增速同比回落 2.81pct。
- 城乡居民生活用电量 982 亿 kWh，同比增长 14.3%，增速同比提高 10.03pct。

图80：各产业及城乡居民生活用电量 6 月同比增速(%)



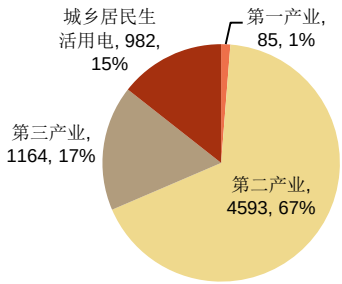
资料来源：Wind，申港证券研究所

图81：2020 年 1-7 月累计用电量占比图



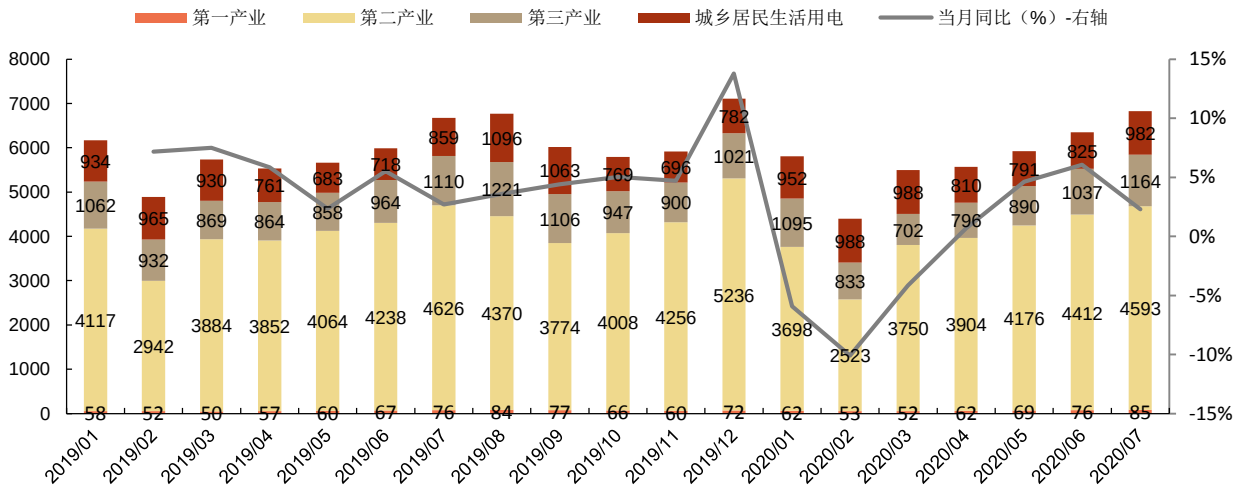
资料来源：Wind，申港证券研究所

图82：2020 年 7 月当月用电量占比图



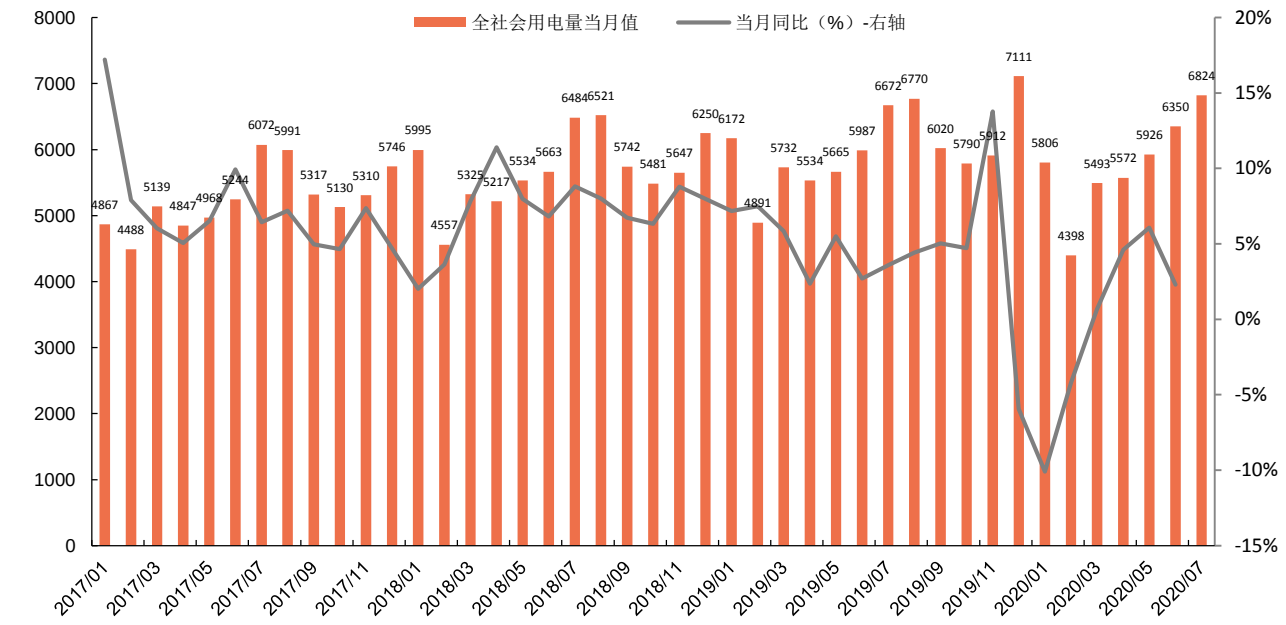
资料来源：Wind，申港证券研究所

图83：2019 年-2020 年 7 月全社会用电量各产业当月值(亿 kWh)



资料来源：发改委能源局，申港证券研究所

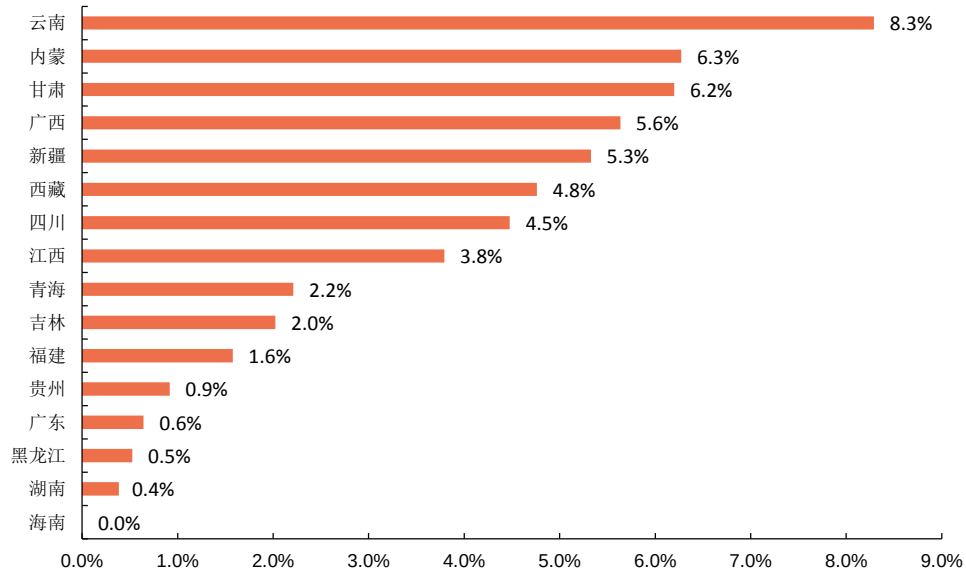
图84：全社会用电量 2017- 2020 年 7 月变化趋势



资料来源：发改委能源局，申港证券研究所

分省份看，2020 年 1-7 月，大部分省份全社会用电量增长。其中，全社会用电量增速高于全国平均水平(-0.07%)的省份有 16 个，增速前四的省份是云南(8.3%)，内蒙(6.3%)，甘肃(6.2%)，广西(5.6%)。

图85：2020 年 1-7 月用电量高增速省份



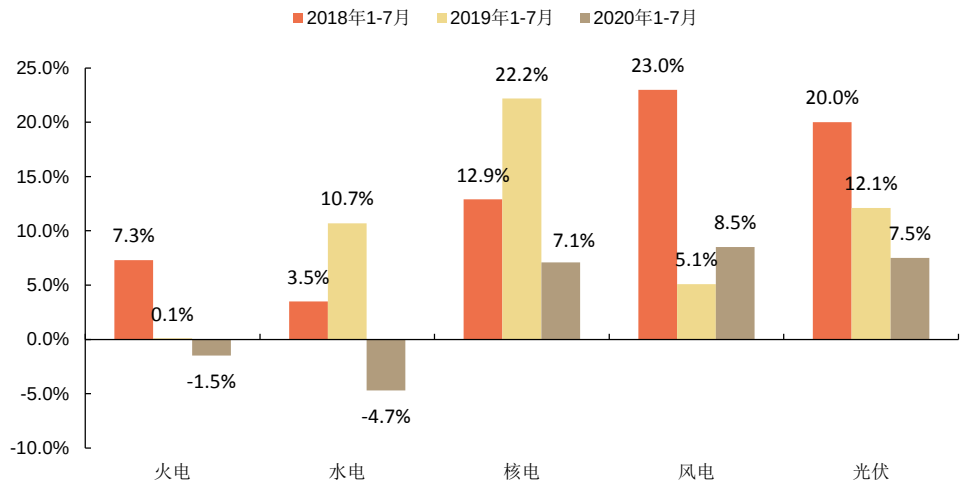
资料来源：Wind，申港证券研究所

6.2 可再生能源发电

2020 年 1-7 月，全国发电量 40451 亿 kWh，同比降低 0.9%，增速比上年同期回落 1.63pct。从各种发电方式发电量来看：

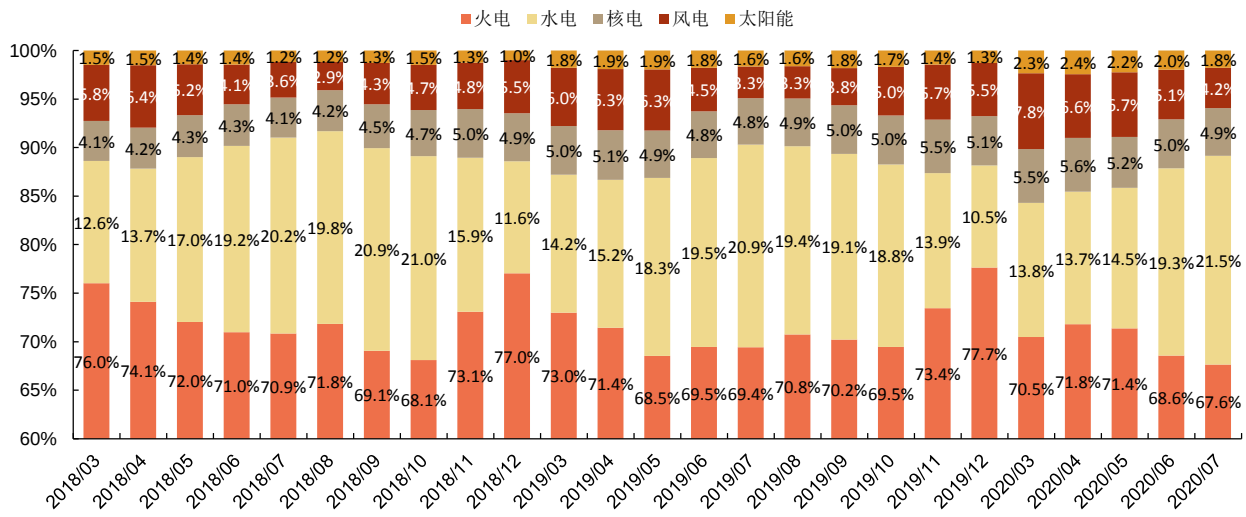
- 火电发电量 28957 亿 kWh，同比降低 1.5%，增速同比回落 16pct。
- 水电发电量 6217 亿 kWh，同比降低 4.7%，增速同比回落 1.13 pct。
- 核电发电量 2059 亿 kWh，同比增长 7.2%，增速同比回落 0.68pct。
- 风电发电量亿 2046kWh，同比增长 8.5%，增速同比提升 0.67pct。
- 光伏发电量 821 亿 kWh，同比增长 7.5%，增速同比回落 0.38 pct。

图86：各发电方式累计发电量同比增速(%)



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

图87：各发电方式当月发电量比例(%)



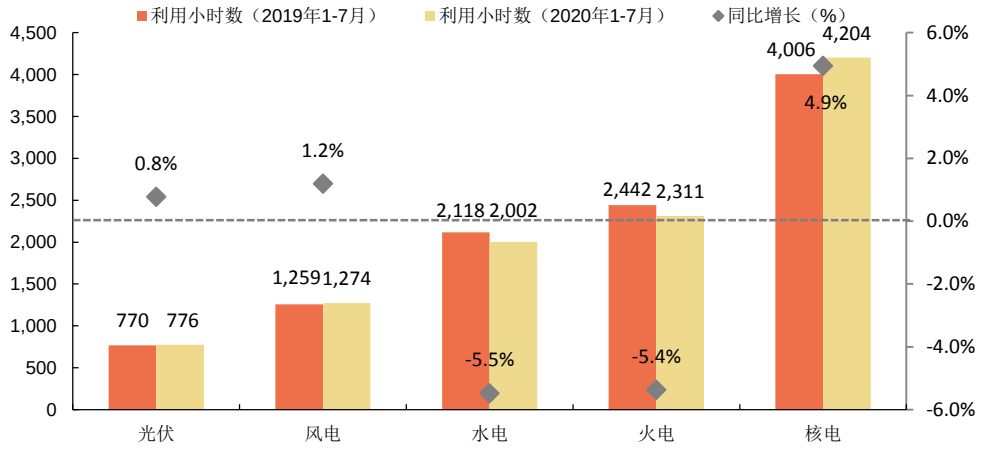
资料来源：国家统计局，申港证券研究所

6.3 发电利用小时数

从发电利用小时数来看，2020 年 1-7 月全国发电设备累计平均利用小时 2074 小时，比上年同期下降 111 小时。

- 全国光伏设备平均利用小时为 776 小时，比上年同期增加 6 小时。
- 全国并网风电设备平均利用小时为 1274 小时，比上年同期增加 15 小时。
- 全国水电设备平均利用小时为 2002 小时，比上年同期降低 116 小时。
- 全国火电设备平均利用小时为 2442 小时，比上年同期降低 131 小时。
- 全国核电设备平均利用小时为 4204 小时，比上年同期增加 198 小时。

图88：2019 年 1-7 月 VS 2020 年 1-7 月发电利用小时数对比



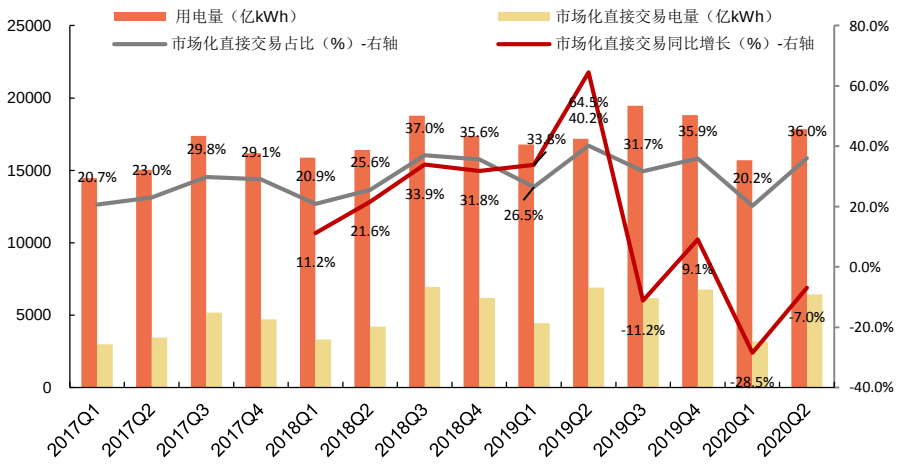
资料来源：Wind，申港证券研究所

6.4 市场化电量交易

2020H1，全社会用电量累计 33547 亿 kWh，同比上升 3.9%。全国各电力交易中心组织开展的各类交易电量(含发电权交易电量)合计为 12024 亿 kWh，市场交易电量占全社会用电量比重(即全社会用电量市场化率)为 35.8%。

其中，省内市场交易电量合计 5414 亿 kWh，占全国市场交易电量的 84.1%，省间(含跨区)市场交易电量合计 1026 亿 kWh，占全国市场交易电量的 15.9%。

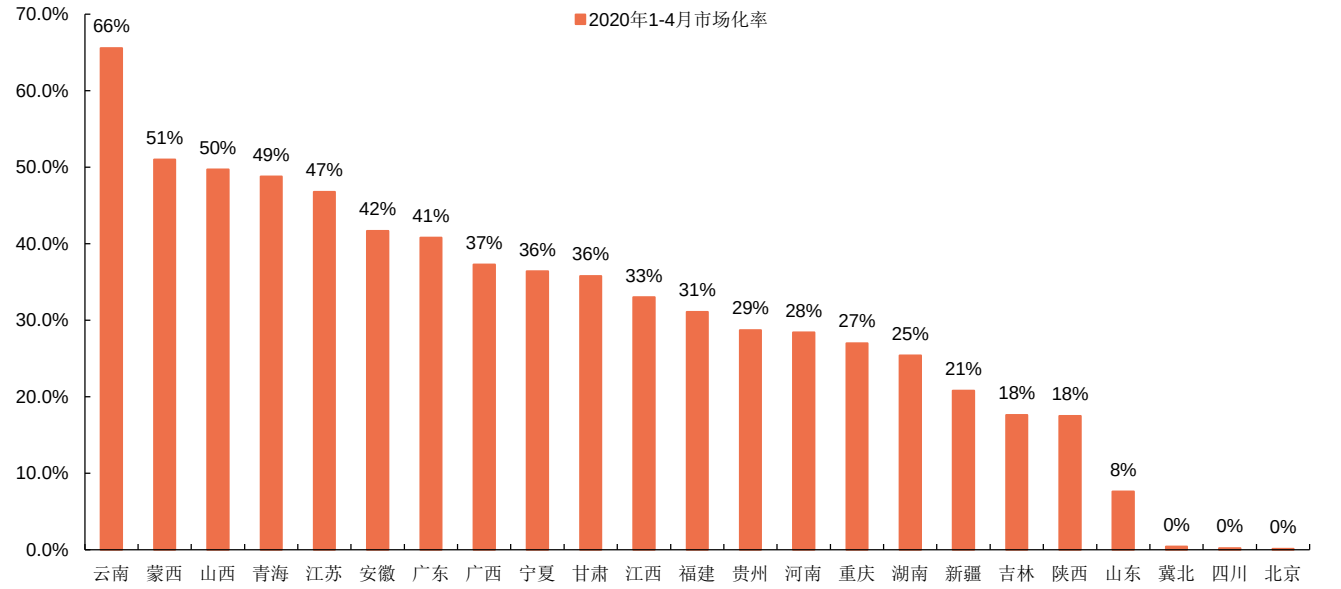
图89：电力市场化直接交易历史数据



资料来源：中电联，申港证券研究所

- 2020 年 1-4 月,电力市场中长期电力直接交易电量占全社会用电量比重排序前三名：云南(65.6%)、内蒙古蒙西地区(51.0%)、山西(49.7%)。
- 中长期电力直接交易电量规模排序前三名：江苏 829 亿 kWh、广东 677 亿 kWh 和蒙西 499 亿 kWh。
- 外受电市场交易电量排序前三名：山东 32 亿 kWh、重庆 6 亿 kWh、和宁夏 5 亿 kWh。

图90：2020 年 1-4 月各省市场化电量比例



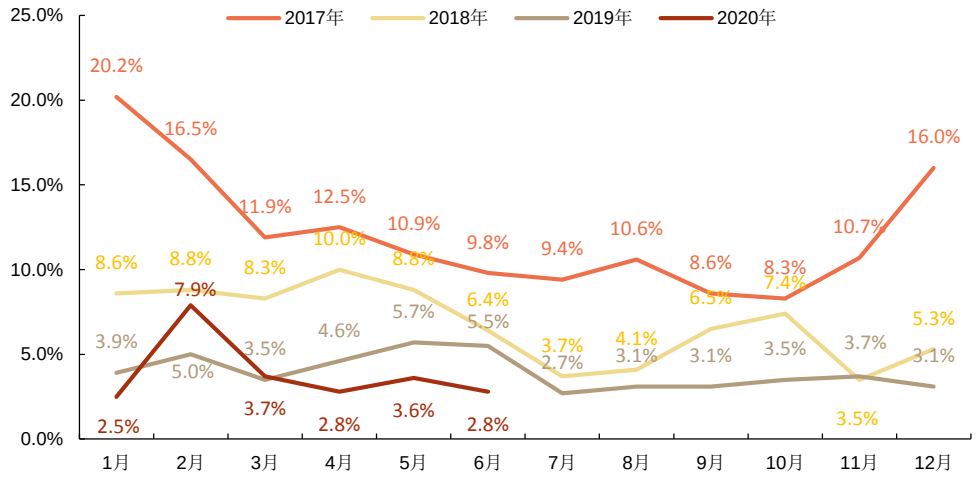
资料来源：中电联，申港证券研究所

6.5 可再生能源发电消纳

作为新能源消纳的主体，电网起到了决定性的作用。根据国家电网的承诺，2020 年将努力将弃风弃光控制在 5%以内。能源局印发的《清洁能源消纳行动计划(2018-2020 年)》，要求 2020 年弃风率低于 5%，弃光率始终低于 5%。

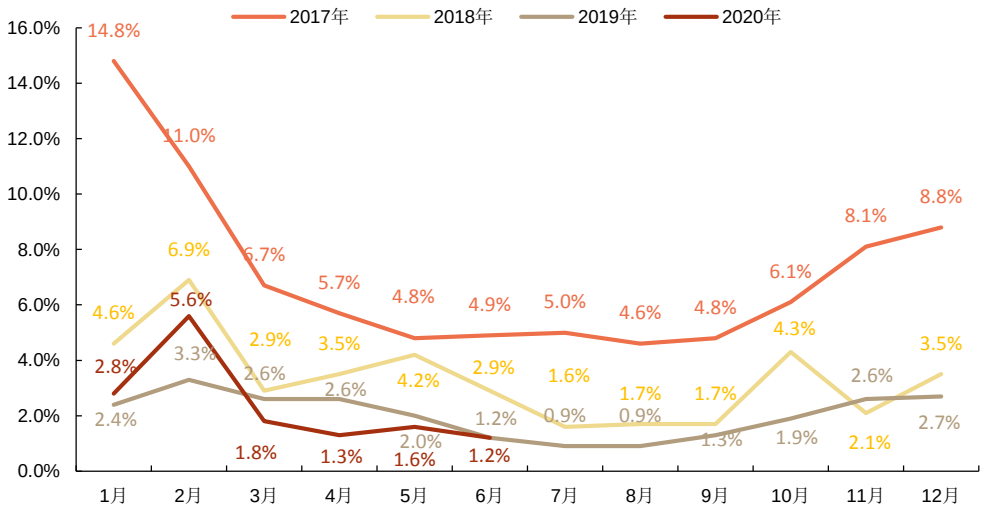
受疫情影响,当前弃风弃光率有所上升,但在可控范围内。2020H1 全国弃风率 3.8%，同比下降 21pct，弃光率 2.1%，同比下降 12pct。2019 年全年，全国弃风率 4%，同比下降 3pct；弃光率降至 2%，同比下降 1pct。

图91：全国平均弃风率变化



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，申港证券研究所

图92：全国平均弃光率变化

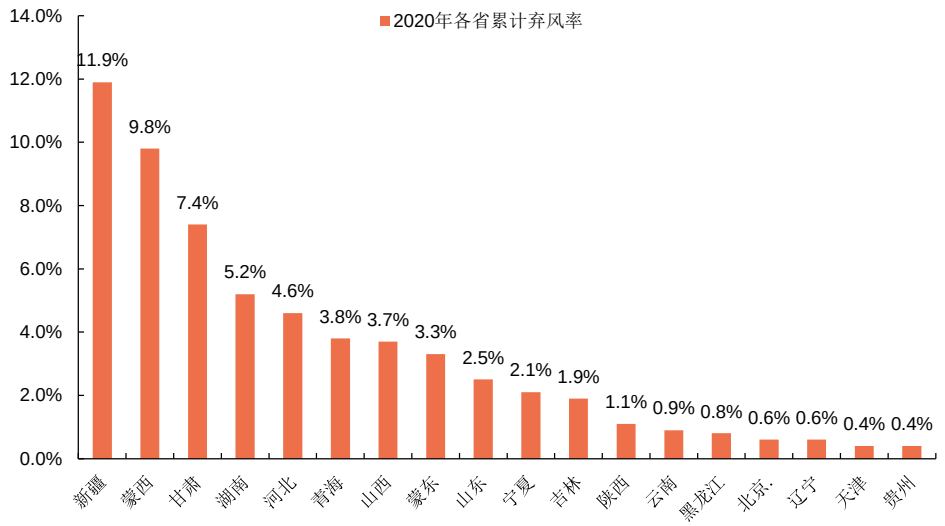


资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，申港证券研究所

虽然整体新能源消纳状况正在改善，但地区间差异仍然非常明显，最直观的体现即风电投资预警监测结果。监测结果较差的地区新增风电投资被停止，直接影响新能源装机规模的进一步扩大。

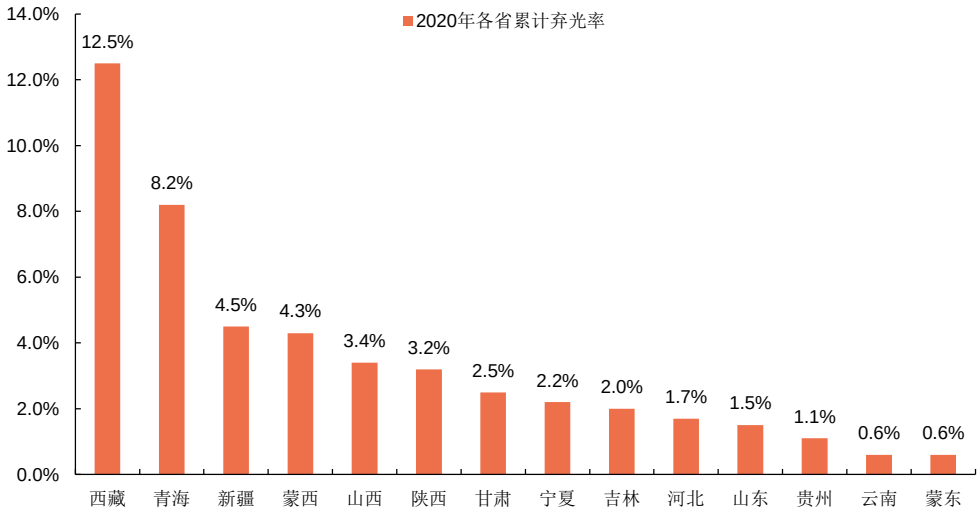
2020H1，全国弃风率前三的省份分布是新疆(11.9%)，内蒙古蒙西地区(9.8%)，甘肃(7.4%)。弃光率前三的省份分布是西藏(12.5%)，青海(8.2%)，新疆(4.5%)。

图93：2020H1 各省弃风率



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，申港证券研究所

图94：2020H1 各省弃光率



资料来源：全国新能源消纳监测预警中心，申港证券研究所

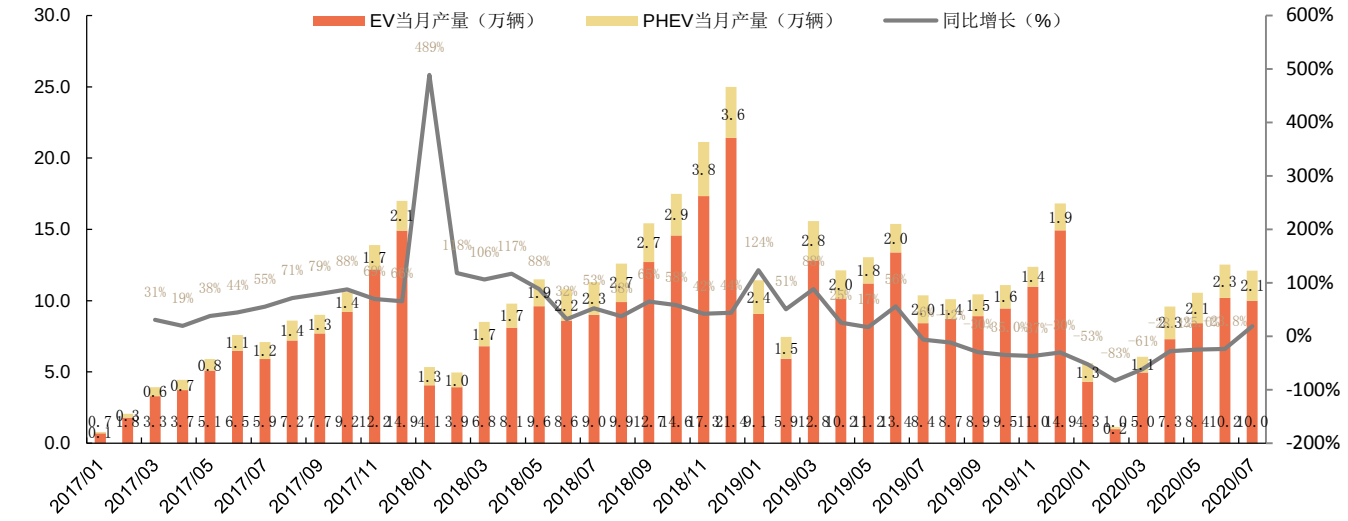
7. 动力锂电池

7.1 新能源汽车产销量

2020 年 7 月新能源车产量 10 万辆，同比增长 18.8%，环比下降 1.96%，其中纯电动汽车 7.9 万辆，同比增长 22.3%，插电混合式动力汽车 2.1 万辆，同比增长 7.5%。

2020 年 1-7 月新能源车累计产量 49.6 万辆，同比下降 29.2%，其中纯电动汽车 38 万辆，同比下降 31.9%，插电混合式动力汽车 11.6 万辆，同比下降 17.7%。

图95：新能源车产量(万辆)

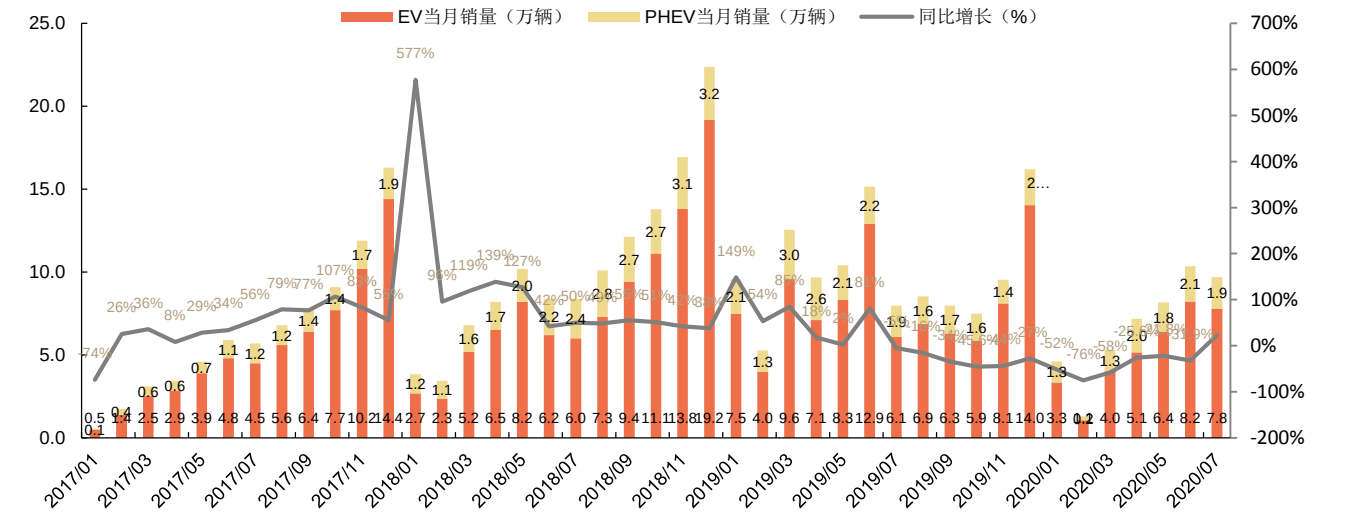


资料来源：中汽协，申港证券研究所

2020 年 7 月新能源车销量 9.8 万辆，同比增长 22.8%，环比增长 22.5%。其中纯电动汽车 7.8 万辆，同比增长 28.1%，插电混合式动力汽车 1.9 万辆，同比增长 0.5%。

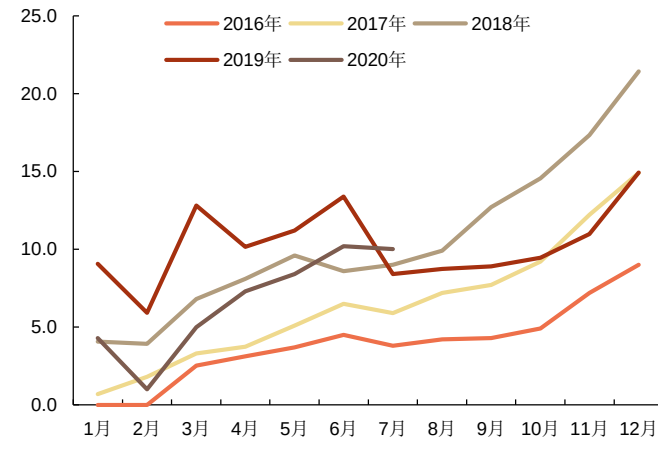
2020 年 1-7 月新能源车累计销量 48.5 万辆，同比下降 30.5%。其中纯电动汽车 37.8 万辆，同比下降 31.4%，插电混合式动力汽车 10.8 万辆，同比下降 26%。

图96：新能源车销量(万辆)



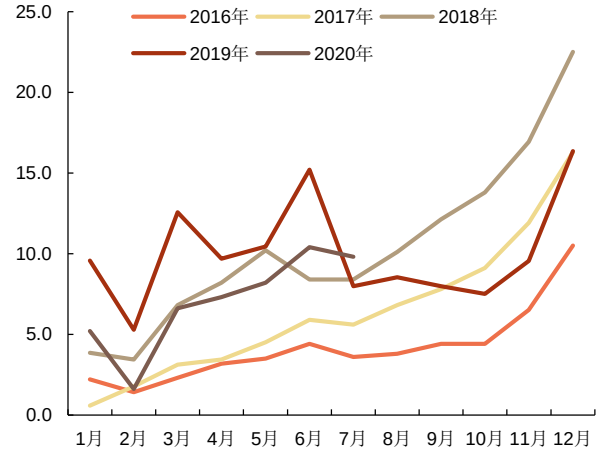
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图97：新能源车产量当月值(万辆)



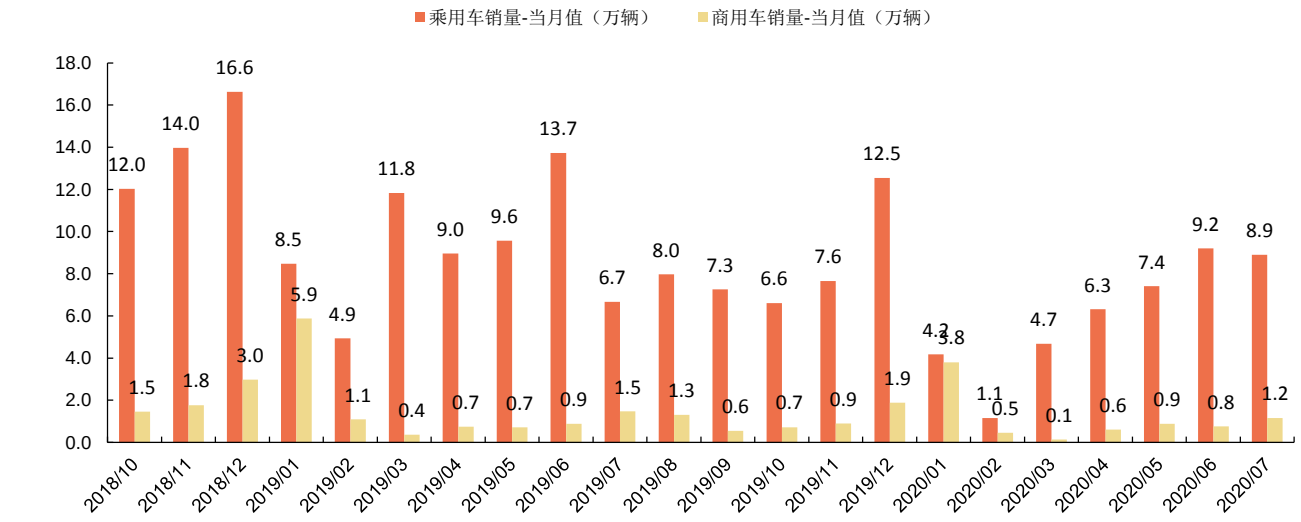
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图98：新能源车销量当月值(万辆)



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图99：乘用车和商用车销量



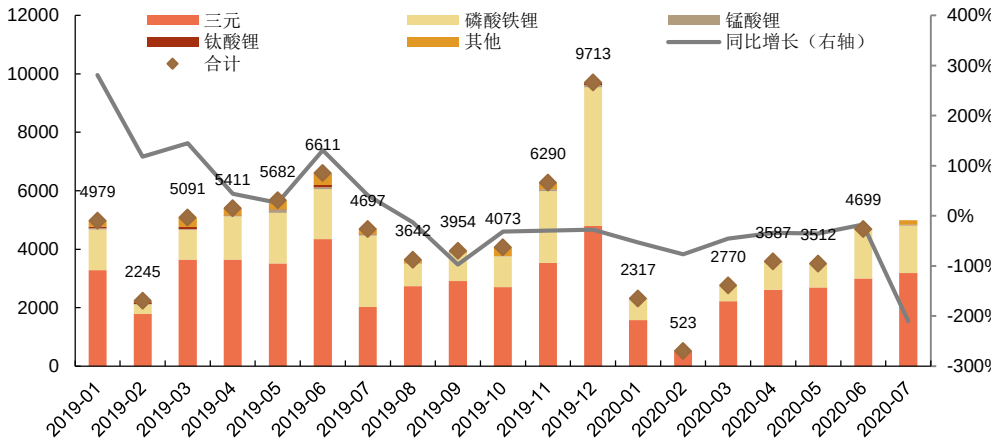
资料来源：中汽协，申港证券研究所

7.2 动力电池装机

2020 年 7 月动力锂电池装机量 4.99GWh，同比增长 6.5%。其中三元锂电池装机 3.18GWh，磷酸铁锂电池装机量 1.63GWh。

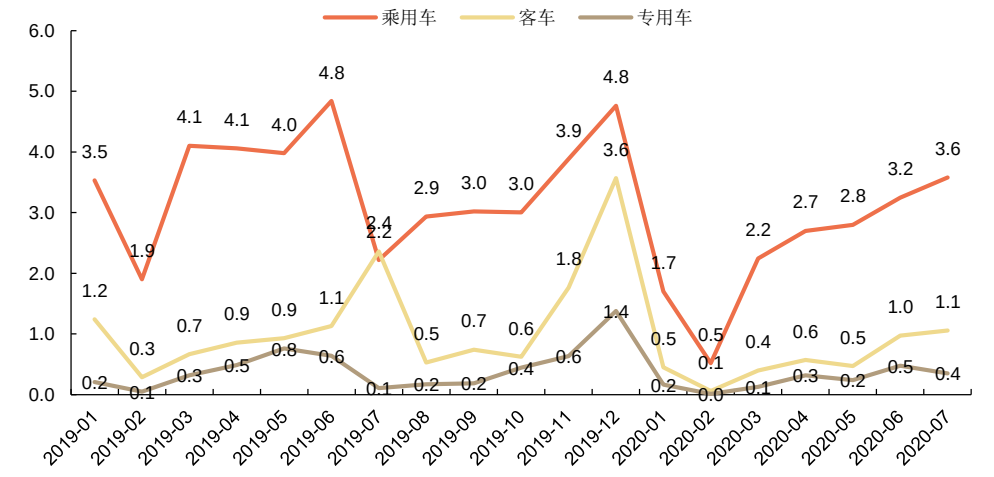
2020 年 1-7 月动力锂电池累计装机量 22.5GWh，同比下降 35.2%。其中三元锂电池累计装机量 15.8GWh，磷酸铁锂电池累计装机量 6.3GWh。

图100：锂电池装机量当月值(MWh)



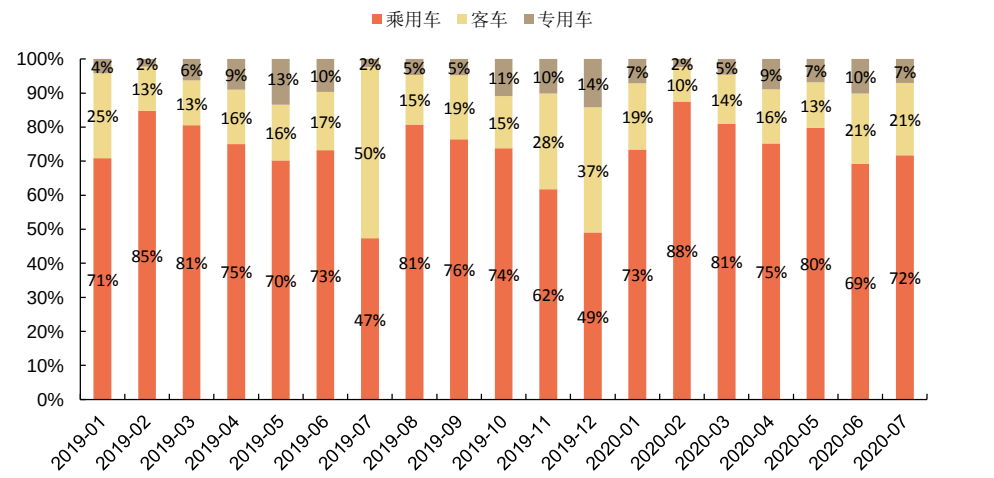
资料来源：GGII，申港证券研究所

图101：新能源车各类型装机量(GWh)



资料来源：GGII，申港证券研究所

图102：新能源车各电池类型装机量比例

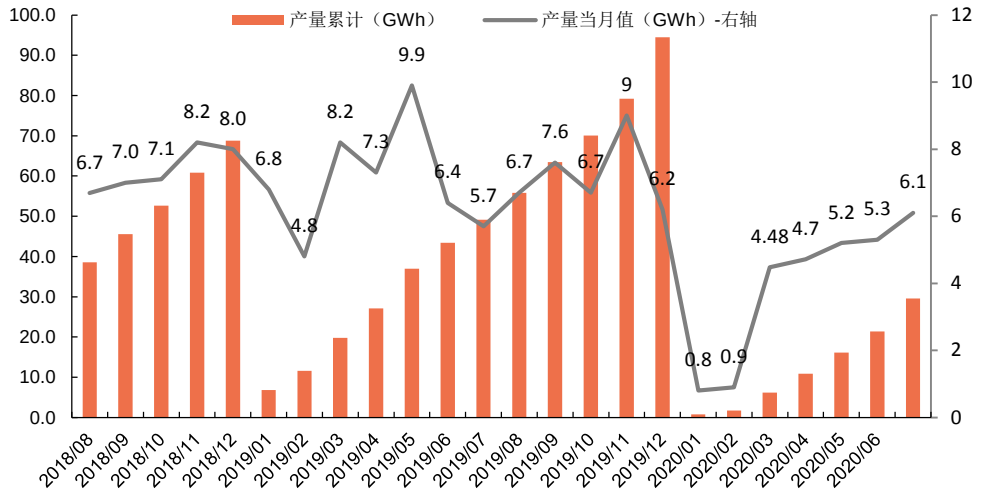


资料来源：GGII，申港证券研究所

2020 年 7 月动力电池生产量 6.1GWh，同比增长 6.4%，环比增长 13.8%。其中三元电池产量 3.3GWh，同比下跌 23.1%，环比增长 4%；磷酸铁锂电池产量 2.8GWh，同比增长 97.8%，环比增长 27.2%。

2020 年 1-7 月动力电池累计生产量 29.6GWh，同比累计下降 39.8%。其中三元电池产量累计 18.1GWh，同比下降 43.0%；磷酸铁锂电池产量累计 11.5GWh，同比下降 25.2%。

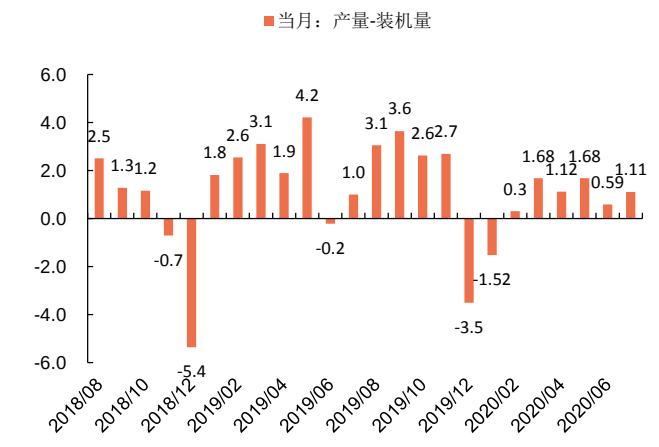
图103：动力电池产量



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，申港证券研究所

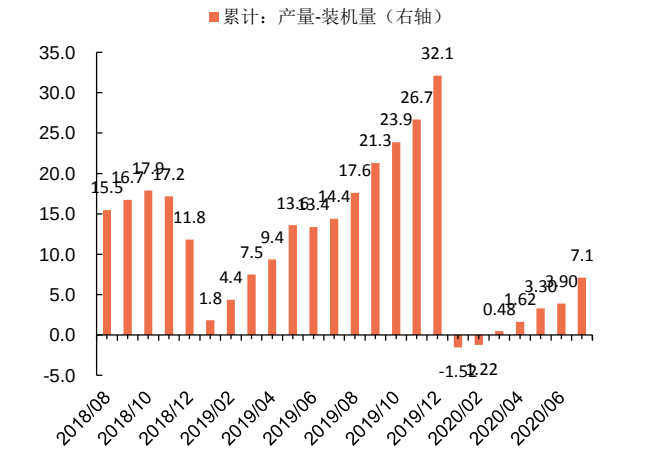
我们把动力电池产量与装机量进行差值计算可以发现，在疫情负面影响逐渐减小、企业复工复产浪潮的推动下，2020 年 1-7 月产量-装机量为正，表明这一阶段处于恢复生产阶段，主要动力电池生产企业陆续复工复产，库存积累。

图104：动力电池当月产量与装机量差值



资料来源：GGII，中国汽车动力电池产业创新联盟，申港证券研究所

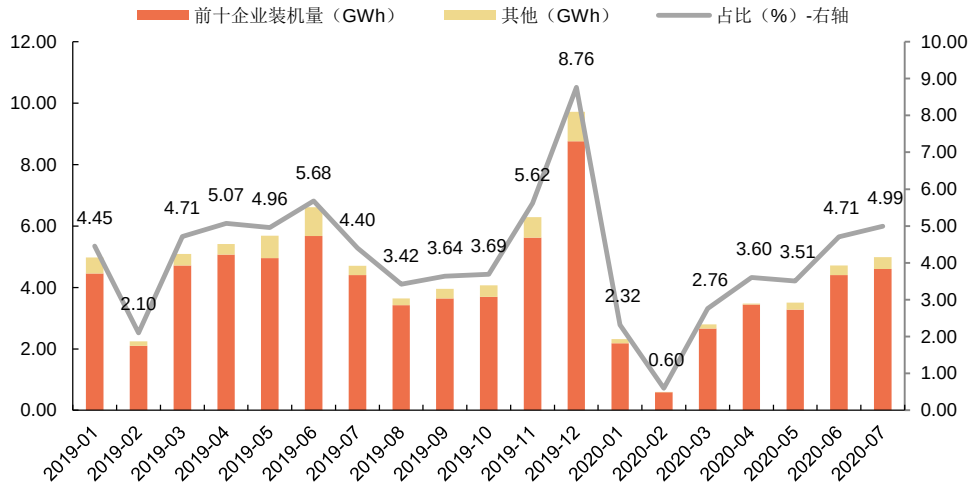
图105：动力电池累计产量与装机量差值



资料来源：GGII，中国汽车动力电池产业创新联盟，申港证券研究所

2020 年 7 月动力电池 Top10 企业所占市场份额虽偶有小幅波动，但基本维持稳定。7 月宁德时代装机量占比达 45%，龙头地位稳固。比亚迪上升至第二位，LG 化学排名第三。

图106：装机量 top10 企业装机量



资料来源：GGII，申港证券研究所

表10：动力电池装机量 top10 企业装机量(MWh)及市占比(%)

	2019-01			2019-02			2019-03			2019-04		
排名		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率
1	宁德时代	2174	44%	宁德时代	1022	46%	宁德时代	2297	45%	宁德时代	2560	47%
2	比亚迪	1372	28%	比亚迪	584	26%	比亚迪	1575	31%	比亚迪	1674	31%
3	国轩高科	188	4%	国轩高科	127	6%	国轩高科	180	4%	国轩高科	280	5%
4	亿纬锂能	150	3%	孚能科技	78	3%	孚能科技	167	3%	中航锂电	110	2%
5	孚能科技	145	3%	珠海银隆	64	3%	力神	116	2%	鹏辉能源	81	1%
6	比克电池	124	2%	卡耐新能	54	2%	中航锂电	95	2%	孚能科技	79	1%
7	力神	95	2%	比克电池	48	2%	比克电池	86	2%	多氟多	79	1%
8	中航锂电	75	2%	力神	43	2%	珠海银隆	73	1%	力神	73	1%
9	卡耐新能	69	1%	多氟多	41	2%	桑顿新能	64	1%	联动天翼	73	1%
10	多氟多	62	1%	亿纬锂能	37	2%	多氟多	63	1%	天津捷威	58	1%
总计		**4454**	**89%**		**2098**	**93%**		**4715**	**93%**		**5067**	**94%**

资料来源：GGII，申港证券研究所

	2019-05			2019-06			2019-07			2019-08		
排名		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率
1	宁德时代	2384	42%	宁德时代	3203	48%	宁德时代	3123	67%	宁德时代	2456	67%
2	比亚迪	1070	19%	比亚迪	1090	16%	比亚迪	583	12%	比亚迪	342	9%
3	国轩高科	513	9%	国轩高科	475	7%	亿纬锂能	209	4%	国轩高科	150	4%
4	力神	213	4%	力神	266	4%	国轩高科	143	3%	鹏辉能源	114	3%
5	亿纬锂能	140	2%	亿纬锂能	168	3%	卡耐新能源	89	2%	卡耐新能源	107	3%
6	联动天翼	121	2%	比克电池	122	2%	鹏辉能源	71	2%	中航锂电	71	2%
7	时代上汽	192	3%	卡耐新能	97	1%	孚能科技	65	1%	亿纬锂能	52	1%
8	欣旺达	119	2%	时代上汽	91	1%	力神	43	1%	锂动电源	49	1%
9	多氟多	107	2%	鹏辉能源	83	1%	中航锂电	38	1%	万向	44	1%
10	中航锂电	101	2%	宇量电池	81	1%	河南锂动	36	1%	欣旺达	34	1%
总计		**4959**	**87%**		**5676**	**86%**		**4399**	**94%**		**3419**	**94%**

资料来源：GGII，申港证券研究所

2019-09				2019-10			2019-11			2019-12		
排名		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率
1	宁德时代	2208	56%	宁德时代	2153	53%	宁德时代	3570	57%	宁德时代	5315	55%
2	比亚迪	470	12%	比亚迪	468	11%	国轩高科	420	7%	比亚迪	1152	12%
3	中航锂电	256	6%	力神	295	7%	比亚迪	400	6%	亿纬锂能	589	6%
4	国轩高科	212	5%	中航锂电	263	6%	力神	280	4%	合肥国轩	475	5%
5	欣旺达	126	3%	亿纬锂能	129	3%	孚能科技	210	3%	力神	398	4%
6	力神	96	2%	国轩高科	106	3%	时代上汽	200	3%	孚能科技	273	3%
7	亿纬锂能	89	2%	时代上汽	90	2%	中航锂电	180	3%	中航锂电	188	2%
8	鹏辉能源	69	2%	桑顿新能	79	2%	亿纬锂能	150	2%	欣旺达	141	1%
9	天津捷威	67	2%	鹏辉能源	55	1%	桑顿新能	110	2%	桑顿新能	116	1%
10	时代上汽	49	1%	孚能科技	54	1%	多氟多	100	2%	星恒能源	113	1%
总计		**3641**	**92%**		**3694**	**91%**		**5620**	**89%**		**8759**	**90%**

资料来源：GGII，申港证券研究所

2020-01				2020-02			2020-03			2020-04		
排名		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率
1	宁德时代	1330	57%	宁德时代	258	43%	宁德时代	1210	43%	宁德时代	1808	50%
2	比亚迪	250	11%	松下	125	21%	比亚迪	650	23%	LG 化学	581	16%
3	国轩高科	190	8%	比亚迪	82	14%	松下	270	10%	比亚迪	554	15%
4	松下	70	3%	LG 化学	80	13%	LG 化学	260	9%	中航锂电	139	4%
5	亿纬锂能	70	3%	亿纬锂能	12	2%	中航锂电	70	3%	国轩高科	88	3%
6	LG 化学	70	3%	国轩高科	11	2%	国轩高科	60	2%	时代上汽	68	2%
	力神	60	3%	塔菲尔	9	2%	亿纬锂能	50	2%	力神	65	2%
8	塔菲尔	50	2%	力神	6	1%	塔菲尔	40	1%	鹏辉能源	50	1%
9	中航锂电	50	2%	中航锂电	5	1%	捷威动力	30	1%	亿纬锂能	49	1%
10	孚能科技	40	2%	鹏辉能源	2	0%	力神	20	1%	塔菲尔	35	1%
总计		**2180**	**94%**		**589**	**99%**		**2660**	**96%**		**3437**	**96%**

资料来源：GGII，申港证券研究所

2020-05				2020-06			2020-07		
排名		装机量	市占率		装机量	市占率		装机量	市占率
1	宁德时代	1646	47%	宁德时代	2377	51%	宁德时代	2260	45%
2	LG 化学	632	18%	LG 化学	689	15%	比亚迪	630	13%
3	比亚迪	401	11%	比亚迪	533	11%	LG 化学	590	12%
4	中航锂电	220	6%	中航锂电	274	6%	国轩高科	360	7%
5	国轩高科	118	3%	国轩高科	200	4%	松下	230	5%
6	力神	64	2%	亿纬锂能	110	2%	中航锂电	160	3%
7	塔菲尔	62	2%	力神电池	80	2%	时代上汽	110	2%
8	时代上汽	61	2%	鹏辉能源	62	1%	瑞浦能源	100	2%
9	捷威动力	42	1%	捷威动力	41	1%	亿纬锂能	80	2%
10	鹏辉能源	38	1%	塔菲尔	41	1%	亿神	80	2%
总计		**3284**	**94%**	**总计**	**4407**	**93%**	**总计**	**4600**	**92%**

资料来源：GGII，申港证券研究所

8. 行业新闻

8.1 新能源汽车

第二批新能源汽车下乡名单发布，涉 36 款车型。9 月 1 日，中国汽车工业协会公布了新能源汽车下乡活动第二批汽车企业及车型名单。其中包括上汽通用五菱、比亚迪、长安汽车、长城汽车、威马汽车、云度新能源、江铃、上汽、吉利等在内的 14 家企业共计 36 款车型。两批名单共包括 19 家汽车企业 52 款车型。

国网分布式与智充科技达成战略合作，三年将铺设 1500 个充电桩。9 月 1 日，国网分布式（北京）新能源技术有限公司与智充科技有限公司正式签署战略合作协议，计划未来三年在北京及上海两地铺设 1500 个充电桩，同时在 SaaS 领域展开深入合作。双方在北京合作的第二个充电站——鸟巢充电站也将于本周三正式投入运营。

北京增发 2 万新能源小客车指标初审结束。按照一次性增发指标配置流程，8 月 31 日，家庭申请人登录小客车指标调控管理信息系统可以查看初步审核结果，对审核结果有异议的家庭申请人，可于 9 月 1 日至 5 日，查看具体审核不通过原因并按照审核单位设置的复核流程，向审核单位提出复核申请，9 月 10 日可登录系统查看复核结果。

8.2 光伏

第三批国家电网可再生能源补贴项目清单公布，前三批光伏项目共计 19.4GW。8 月 31 日，国家电网公布关于 2020 年第三批可再生能源发电补贴项目清单的公告，公告显示此次纳入 2020 年第三批可再生能源发电补贴清单的项目共计 446 个，核准/备案容量 23068.72MW，其中风电项目 119 个，核准/备案容量 9101.00MW；太阳能发电项目 270 个，核准/备案容量 12883.22MW；生物质发电项目 57 个，核准/备案容量 1084.50MW。

8.3 风电

世界最大风电安装平台完成首次插桩，历时 22 小时。8 月 30 日凌晨 3:45 分，由振华重工自主研制的世界最大 2500 吨坐底式海上风电安装平台“龙源振华陆号”，历经 22 小时顺利完成移船和首次插桩。

陆地 5MW 级风电整机智能装备制造基地首套机组发运。2020 年 8 月 27 日，我国首个陆地 5MW 级风电整机智能装备制造基地—兴安盟金风科技整机装备基地发运首套 GW155-4.5MW 型机组，标志着中广核兴安盟 300 万 kW 革命老区风电扶贫项目正式进入主机交付阶段，以及我国平价大基地进入全面建设时期。

8.4 核电

核电审批重启，昌江核电二期和三澳核电一期获核准。9 月 2 日会议核准了已列入国家规划、具备建设条件、采用“华龙一号”三代核电技术的海南昌江核电二期工程和民营资本首次参股投资的浙江三澳核电一期工程。两个项目有效总投资超过 700 亿元，将带动大量就业。其中，海南昌江核电二期项目由华能海南昌江核电有限公司担任投资、建设和运营管理主体，标志着华能正式成为我国第四家具备控股建设大型压水堆项目资质的核电集团。

NuScale 小型堆成为美国首个通过认证的四代小堆设计。美国 NuScale 电力公司发布声明称，美国核管会（NRC）已发布关于该公司小型堆（SMR）设计认证申请（DCA）的最终安全评估报告（FSER），这意味着 DCA 第六阶段，即最后一阶段工作完成。至此，该公司小型堆成为美国首个通过认证的四代小堆设计。

8.5 储能

2020 年能源领域拟立项标准征求意见，4 个储能标准将立项。关于 2020 年能源领域拟立项行业标准制定计划项目征求意见的公告发布。共计 4 个储能相关项目：电力储能基本术语、电化学储能电站建模导则、电化学储能电站模型参数测试规程、槽式太阳能光热发电站储热系统运行维护规程。

上海首个通信基站储能项目，减轻电网和运营商成本负担。经过 3 个月的试运行，位于光彪学院的 5G 基站目前运行平稳。该项目是全市首个通信基站储能（削峰填谷）创新研发项目，预计每年可节约用电消耗约 9000 元。国网嘉善县供电公司与浙电中新、嘉善联通、利天万世新能源达成四方合作，引入“弹性电网”概念，开展 5G 通信基站储能项目，对嘉善县域内联通基站进行智慧电源改造，通过用户侧储能实时响应，实现削峰填谷，减轻电网投入和 5G 运营成本双重负担。

8.6 电网

我国首次在高海拔地区成功实施 750 千伏输电线路带电作业。9 月 27 日下午，在海拔 3348 米的青海海西州天峻县布哈河畔，国网青海检修公司完成了 750 千伏线路带电作业，这是中国首次在海拔 3000 米以上地区开展 750 千伏带电作业，开创了中国同电压等级线路带电作业先河。此次带电作业的 750 千伏月海 II 线是青藏联网工程的交流输电工程，是贯通青海省东西部的一条输电大动脉，也是青豫直流等新能源跨省区、远距离输送的重要电源和汇集通道。

9. 上市公司公告

9.1 主营业务动态

8-31

浙富控股：根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》的规定，公司获得的 4,297.38 万元与收益相关的政府补助用于补偿公司已经发生的相关成本费用或损失，公司确认为“其他收益”一次性计入当期损益或冲减相关成本。

9-3

格林美：格林美股份有限公司近日与宁波力勤资源科技开发有限公司下属公司 PT HALAMAHERA PERSADA LYGEND 就动力电池用氢氧化镍中间品及硫酸镍、硫酸钴的采购等相关事宜签订了战略采购协议。主要内容为：2021 年起 8 年内，力勤资源印尼 OBI 镍湿法冶炼项目 HPAL 工厂向格林美累计供应不少于 74,400 吨镍原料且不高于 178,560 吨镍原料；累计供应不低于 9,296 吨钴副产品且不高于 22,320 吨钴副产品。其中，每个合同年度，供应量不少于 9,300 吨镍原料及 1,162 吨钴副产品且不高于 22,320 吨镍原料及 2,790 吨钴副产品。

9.2 发行股票债券、授信担保、闲置资金管理

8-31

石大胜华：石大胜华拟为石大富华新材料提供总额不超过 5,000.00 万元人民币的连带责任保证担保，担保期限为一年。

9-2

保变电气：保定天威保变电气股份有限公司召开第七届董事会第二十九次会议，公司决定向印度公司追加提供担保人民币 4000 万元。

久立特材:为支持合金公司的业务发展及日常生产经营需要，公司在原有银行授信总额合计不超过 11,800 万元的基础上，为合金公司新增额度不超过人民币 5,500 万元的连带责任保证担保。本次担保额度增加后，公司对合金公司提供的担保额度合计不超过人民币 17,300 万元。

南都电源：公司拟继续对控股子公司南都华铂新材料提供担保，同时根据南都华铂新材料实际发展情况，新增对南都华铂新材料提供不超过 2 亿元担保，即 2020 年度合计对南都华铂新材料提供不超过 5 亿元担保。同时，公司拟新增对控股子公司浙江南都能源互联网运营有限公司提供不超过 0.5 亿元担保。公司将对控股子公司南都华铂新材料、南都能源互联网 2020 年度新签订发生的担保合同收取 1%的担保费用。

9.3 股东增减持、员工持股、股权回购

8-31

浙富控股:浙富控股集团股份有限公司近日与中国银行股份有限公司都江堰支行签署了《最高额保证合同》，对控股子公司四川华都核设备制造有限公司（向该行申请的最高余额为 15,000.00 万元的债权提供连带责任保证，保证期间为债务履行期限届满之日起两年。

9-2

寒锐钻业:南京寒锐钻业股份有限公司控股股东梁建坤先生直接及间接持有公司股份 53,256,448 股，占公司总股本的 17.5809%。梁建坤计划以大宗交易或集中竞价的交易方式减持公司股份，减持期间自本公告披露后 3 个月内，减持数量不超过 4,543,827 股（占公司总股本比例为 1.5%）。公司控股股东梁杰先生持有公司股份 58,989,952 股，占公司总股本的 19.4737%。梁杰计划以大宗交易或集中竞价的交易方式减持公司股份，减持期间自本公告披露后 3 个月内，减持数量不超过 4,543,827 股）。持有公司股份 18,630,905 股（占本公司总股本比例为 6.1504%）的股东江苏拓邦投资有限公司计划以大宗交易或集中竞价的交易方式减持公司股份，减持期间自本公告披露后 3 个月内，减持数量不超过 2,000,000 股（占公司总股本比例为 0.6602%）。

9-3

久立特材:浙江久立特材科技股份有限公司于近日接到控股股东久立集团股份有限公司）函告，获悉久立集团所持有本公司的部分股份办理了解除质押及再质押业务，本

次解除质押的股份数量为 3800 万股，占其所持股份比例 10.94%，占公司股本比例 4.51%。本次再质押股份数量为 2400 万股，占其所持股份比例 6.91%，占公司股本比例 2.85%。

鲁亿通：公司近日接到公司大股东李昭强先生通知，获悉其所持有本公司的部分股份解除质押，本次解除质押的数量为 2000 万股，占其所持股份的比例为 17.36%，占公司总股本的 4.01%。

9-4

天赐材料：广州天赐高新材料股份有限公司接到公司控股股东徐金富先生通知，徐金富先生于近日将其持有的公司部分股份 4,000,000 股（占公司总股本的 0.7324%）办理了质押式回购交易提前购回手续。本次解除质押股数为 400 万股，占其所持股份的比例为 1.84%。

天齐锂业：天齐锂业股份有限公司收到控股股东成都天齐实业(集团)有限公司通知，天齐集团将其持有的 1,600 万（占其所持股份的比例为 3.28%，占公司总股本数的 1.08%）股公司股份质押给浙商银行股份有限公司成都分行。

汇川技术：深圳市汇川技术股份有限公司近日接到公司实际控制人朱兴明先生通知，获悉朱兴明先生将其持有的本公司部分股份进行了质押及解除质押。此次解除质押的股份数量为 310 股，占其所持股份数量的比例为 3.58%，占公司总股本数的 0.18%。

9-5

隆基股份：公司持股股东李振国先生将其原质押给中银国际证券股份有限公司的 17,256,000 股无限售流通股办理了股票质押延期购回业务。原质押起始日为 2018 年 3 月 5 日，延期后的质押到期日为 2021 年 3 月 4 日。此次质押的股份数量占其所持股份的比例为 3.17%，占公司总股本数的 0.46%。

鲁亿通：公司召开第三届董事会第十八次临时会议审议确定 2020 年 9 月 4 日为限制性股票的授予日，同意授予 182 名激励对象 586.80 万股限制性股票。

欣旺达：欣旺达电子股份有限公司接到公司控股股东王明旺先生的函告，获悉其将所持有本公司的部分股份办理了解除质押业务，此次解除质押的股份数量为 179 万股，占其所持股份数量的比例为 4.03%，占公司总股本数的 1.08%。

9.4 高层人事变动

9-1

鹏辉能源：第三届董事会非独立董事丁永华先生在第三届董事会任期届满后不再担任公司非独立董事以及董事会专门委员会职务，在公司继续担任副总裁职务。截至本公告披露之日，丁永华先生持有公司股份 72,059 股，占公司总股本的 0.02%。第三届董事会独立董事柳建华先生在第三届董事会任期届满后不再担任公司独立董事以及董事会专门委员会职务，也不担任公司其他任何职务。第三届监事会监事李夏楠女士在第三届监事会任期届满后不再担任公司监事一职，也不担任公司其他任何职务。第

三届监事会监事周意君女士在第三届监事会任期届满后不再担任公司监事一职，在公司继续担任其他职务。

福能股份：福建福能股份有限公司董事会收到公司董事长林金本先生递交的辞职报告。林金本先生因达到法定退休年龄，向公司董事会申请辞去公司第九届董事会董事长、董事及董事会各专门委员会相应职务。

10. 风险提示

- 新能源汽车销量不及预期；
- 新能源发电装机不及预期；
- 材料价格下跌超预期；
- 核电项目审批不达预期。

分析师简介

贺朝晖，电力设备与新能源行业首席分析师，清华大学工学学士、硕士，7 年能源行业工作经验，2 年证券行业研究经验，2019 年进门财经最具影响力分析师第 3 名，2018 年 Wind 平台影响力电新行业第 6 名。曾在中国核电工程有限公司工作 4 年，美国能源行业外企工作 3 年，参与过多个核电、火电、油气、新能源项目建设。对能源行业全产业链有着深刻理解，在电力项目成本分析、行业政策研究等领域拥有丰富经验。曾就职于东兴证券，2019 年加入申港证券。

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上