比亚迪“汉”开启交付，光伏产业链全线提价

——2020 年电新行业周报 8 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。5 月欧洲新能源汽车销量高增长，6 月开始欧洲多国加码新能源汽车补贴，刺激新能源汽车销量高速增长加速恢复。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。

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。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:

比亚迪汉 EV 首批车辆在北京交付（来源：第一电动）
理想汽车纳斯达克挂牌上市（来源：第一电动）

光伏:

隆基再次上调单晶硅片（来源：隆基官网）
上半年国内光伏装机 11.52GW（来源：国家能源局）

● 重要公告:

【宏发股份】20H1 营收同比+1%，归母净利润同比+0.7%。

● 数据跟踪:

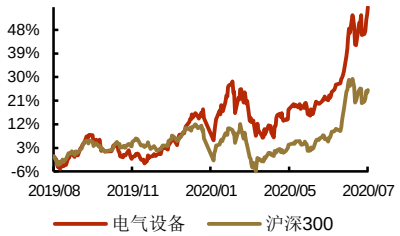
价格：上周光伏产业链全线价格上涨。（来源：SOLARZOOM）

● 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

行业指数走势图



相关报告

《特斯拉连续四季度实现盈利，供需偏紧光伏产业链有望提价》2020-07-26

《国产新能源车渗透率提升，光伏平价竞价项目共振拉动需求》2020-07-19

《电动车销量加速回复，光伏硅料价格持续提升》2020-07-12

《Sunrun 拟收购 Vivint Solar，关注户用光伏大蓝海》2020-07-08

《欧洲新能源汽车销量向好，国内爆款车型将上市》2020-07-05

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	4,942	13	2.09	2.53	3.25	3.97	101	84	65	53	11.1
	002594.SZ	*比亚迪	2,159	3	0.50	0.65	1.28	1.91	171	131	67	45	3.7
	300014.SZ	*亿纬锂能	1,108	27	1.64	2.07	2.60	3.26	37	29	23	18	7.6
	002466.SZ	*天齐锂业	374	-70	-5.24	0.45	1.21	1.97	-	56	21	13	4.2
	002460.SZ	*赣锋锂业	689	4	0.28	0.67	0.84	1.01	200	84	67	55	8.6
	688005.SH	*容百科技	127	2	0.21	0.77	1.05	1.33	137	37	27	22	3.0
	300073.SZ	*当升科技	152	-7	-0.48	1.28	1.68	2.08	-73	27	21	17	4.4
	002340.SZ	*格林美	256	7	0.18	0.26	0.32	0.38	30	21	17	14	2.0
	002812.SZ	恩捷股份	643	20	1.06	1.35	1.79	2.29	75	59	45	35	13.2
	300568.SZ	*星源材质	84	7	0.66	1.04	2.20	3.36	28	18	9	6	1.7
	002080.SZ	*中材科技	349	12	0.82	0.93	1.23	1.53	25	22	17	14	2.7
	600580.SH	*卧龙电驱	158	15	0.75	0.77	0.93	1.09	16	16	13	11	2.1
	002050.SZ	*三花智控	852	16	0.52	0.83	1.00	1.17	46	29	24	20	7.0
	600885.SH	*宏发股份	314	15	0.95	1.47	1.75	2.03	44	29	24	21	4.8
	300438.SZ	*鹏辉能源	78	7	0.60	1.42	1.92	2.42	31	13	10	8	2.1
	300037.SZ	*新宙邦	235	11	0.86	1.30	1.60	1.90	66	44	36	30	6.5
光伏	601012.SH	*隆基股份	2,143	24	1.47	1.81	2.31	2.81	39	31	25	20	7.6
	600438.SH	*通威股份	1,171	16	0.68	0.91	1.20	1.49	40	30	23	18	5.9
	603806.SH	*福斯特	550	16	1.83	1.44	1.97	2.65	39	50	36	27	5.7
	002129.SZ	*中环股份	678	7	0.32	0.62	0.86	1.10	75	39	28	22	3.3
	300393.SZ	*中来股份	60	9	0.31	0.45	0.59	0.94	25	17	13	8	1.7
	300274.SZ	*阳光电源	306	11	0.61	0.89	1.06	1.23	34	24	20	17	3.5
	601865.SH	*福莱特	391	18	0.37	0.66	1.07	1.48	62	35	21	15	2.5
	002459.SZ	*晶澳科技	315	27	1.27	1.10	1.39	1.68	18	21	17	14	3.8
	002518.SZ	*科士达	91	13	0.55	0.66	0.73	0.80	28	24	21	19	3.5
风电	002202.SZ	金风科技	503	8	0.51	0.89	1.04	-	25	15	13	-	1.7
	601615.SH	明阳智能	224	13	0.53	0.86	1.06	-	30	19	15	-	3.1
	300772.SZ	运达股份	46	9	0.40	1.36	1.78	-	39	11	9	-	3.0
工控	300124.SZ	*汇川技术	864	13	0.58	1.05	1.28	1.51	87	48	39	33	9.7
	002851.SZ	*麦格米特	139	20	0.78	1.36	1.73	2.10	38	22	17	14	7.1
其他电气设备	600406.SH	国电南瑞	982	15	0.94	1.13	1.29	-	23	19	16	-	3.0
	600312.SH	平高电气	113	3	0.17	0.43	0.65	-	49	19	13	-	1.2
	002801.SZ	*微光股份	54	17	1.40	1.49	1.87	2.25	25	23	19	16	4.0
	002706.SZ	*良信电器	181	15	0.35	0.45	0.57	0.69	66	51	40	33	10.0
	300215.SZ	*电科院	55	8	0.22	0.29	0.37	0.45	33	25	20	16	2.6
	000400.SZ	*许继电气	162	5	0.42	0.71	0.82	0.93	38	23	20	17	1.9

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 7 月 31 日收盘价）

目 录

1、 本周投资主题：比亚迪“汉”开启交付，光伏产业链全线提价 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 7
4、 数据跟踪 7
4.1、 新能源汽车：6 月新能源乘用车销量 10.4 万辆，电池装机量 4.7GWh 7
4.2、 光伏:硅料硅片价格上涨 9
4.3、 风电：2019 年国内风电装机量 25.74GW，同比+25.0% 11
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 6 月国内乘用车销量 176.4 万辆 7
图 4： 2020 年 6 月国内商用车销量 53.6 万辆 7
图 5： 2020 年 6 月新能源乘用车销量 10.4 万辆 7
图 6： 2020 年 6 月纯电销量占比 78% 7
图 7： 2020 年 6 月动力电池装机量 4.7GWh 8
图 8： 2020 年 6 月三元电池装机占比 64% 8
图 9： 2020 年 6 月三元电池装机量 3.0 GWh 8
图 10： 2020 年 6 月磷酸铁锂电池装机量 1.7 GWh 8
图 11： 2020 年 6 月国内车型销量 TOP10（辆） 8
图 12： 2020 年 6 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： 2020Q1 国内光伏新增装机 10
图 18： 2020 年 1-5 月国内光伏并网量 6.15GW 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： 2020Q1 国内风电新增装机 2.36GW 11
图 24： 2020Q1 国内陆上风电新增装机占比 87.7% 11

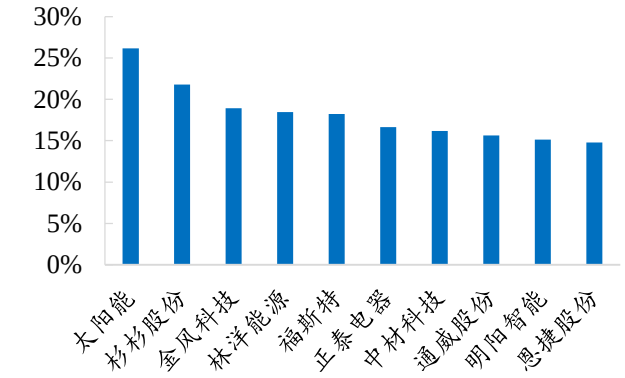
表 1： 光伏产业链本周价格及变化情况 9

1、 本周投资主题：比亚迪“汉”开启交付，光伏产业链全线提价

1.1、 本周重点推荐表现

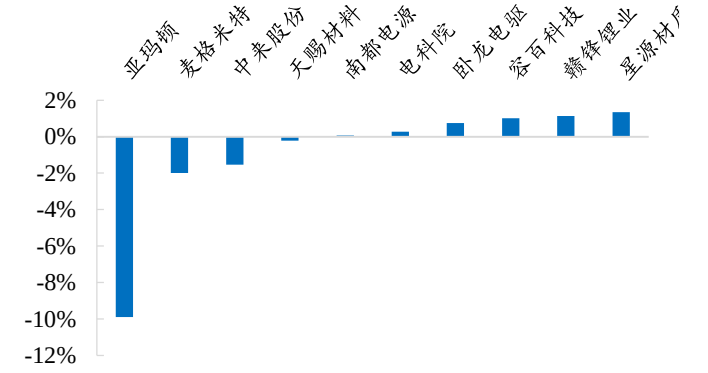
本周（2020/07/27-2020/07/31）行业标的池涨跌幅 TOP 排名如下。

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，为 7 月产销恢复提供重要贡献。5 月欧洲新能源汽车销量高增长，6 月开始欧洲多国加码新能源汽车补贴，刺激新能源汽车销量高速增长加速恢复。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。

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。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

比亚迪汉 EV 首批车辆在北京交付

7 月 26 日，比亚迪汉 EV 全球首批车辆交付仪式在北京举行。汉 EV 搭载刀片电池的首款车型，支持最大充电功率可达 100kW，充电 10 分钟可补充续航 135 公里（NEDC 工况）。同时，汉 EV 适配全国 50 万台公共充电桩，兼容多种充电方式，车主可通过云服务预约充电。（来源：第一电动）

点评：目前比亚迪汉的订单已超过 3 万，根据汽车之家披露，目前消费者下单后要等 2-3 月才能提车，加快交付成了比亚迪幸福的烦恼。

特斯拉德国工厂将生产电芯

7 月 28 日，根据第一电动消息，斯拉当前正在德国首都柏林郊外的格伦海德市（Gr ü nheide）建造新工厂，据悉，未来该工厂还将生产电池，但是目前尚不清楚这项工作将从何时开始。（来源：第一电动）

点评：电池作为电动车的核心资产，成为了主机厂不断尝试进入的领域。除了特斯拉自主生产外，还有大众等投过股权投资介入。电池技术不断更迭，自主生产既有风险，也有机遇。

理想汽车纳斯达克挂牌上市

北京时间 7 月 30 日晚，理想汽车正式登陆美国纳斯达克挂牌上市，股票代表为“LI”。该公司成为继蔚来汽车后，第二家在美国上市的国内新造车企业。据悉，理想汽车的上市发行价为 11.5 美元/ADS，总计发行 9500 万股美国存托股票（ADS），盘前市值 97.24 亿美元。值得关注的是，理想汽车在 IPO 认购启动后，提早结束招股，7 月 28 日已经完成募资超过 9.5 亿美元，发行价也高出原定的定价指导区间。（来源：第一电动）

点评：理想是我国第二家上市的新能源新势力汽车企业。和目前主流纯电池技术路径不同，理想汽车的技术路径为增程式。在当下从传统燃油车转电车的背景下，能够有一定的市场份额。当纯电市场成熟之后，理想汽车的未来规划值得关注。

隆基再次上调单晶硅片

7 月 31 日，隆基上调单晶硅片价格，158.75 硅片上调 0.27 元/片至 2.9 元/片，M6 硅片上调 0.3 元/片至 3.03 元/片，是继 7 月 24 日调价（分别上涨 0.1、0.11 元/片）后的本月第二次涨价。（来源：隆基官网）

点评：硅片涨价背景是硅料价格供不应求下价格调账（60→78 元/公斤），因此通过涨价传到成本压力。产业链涨价大背景是平价周期下需求向好及短期内供需失衡。目前价格上在仍在可控范围内，短期内不会对下游需求产生冲击。组件厂订单下半年订单饱满，全年新增装机有望达到 125GW。

上半年国内光伏装机 11.52GW

上半年国内光伏装机 11.52GW，同比+1.05%。其中集中式 7.08GW，分布式 4.44GW。（来源：国家能源局）

点评：国内上半年装机数据基本符合预期。重点在下半年，主要的装机贡献包括竞价（26GW 规模）、平价项目（19 年申报 14GW，20 年申报 15GW 以上）、户用（全年预计 7GW+）、特高压和可再生能源示范项目等，全年国内新增装机预计 45GW、全球新增预计 120GW 以上。下半年需求旺盛，一线组件厂订单饱满。

3、 重要公告

【宏发股份】20H1 业绩： 营收、归母净利润微增长

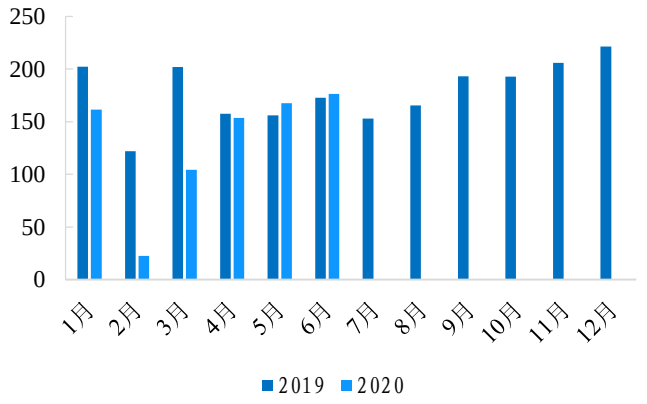
2020 年半年度业绩：营业收入 34.41 亿元，同比增长 1.01%；归母净利润 3.57 亿元，同比增长 0.73%。

4、 数据跟踪

4.1、 新能源汽车：6 月新能源乘用车销量 10.4 万辆，电池装机量 4.7GWh

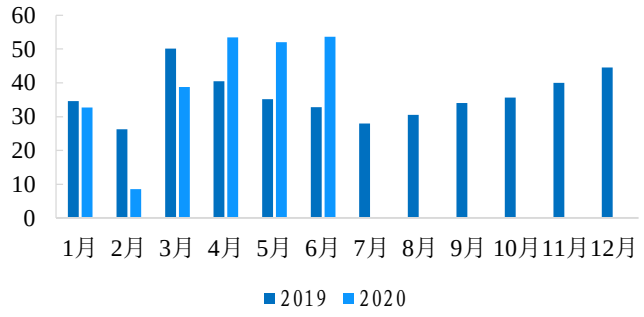
2020 年 6 月国内乘用车销量 176.4 万辆，同比+2%；2020 年 6 月国内商用车销量 53.6 万辆，同比+63%。

图3： 2020 年 6 月国内乘用车销量 176.4 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

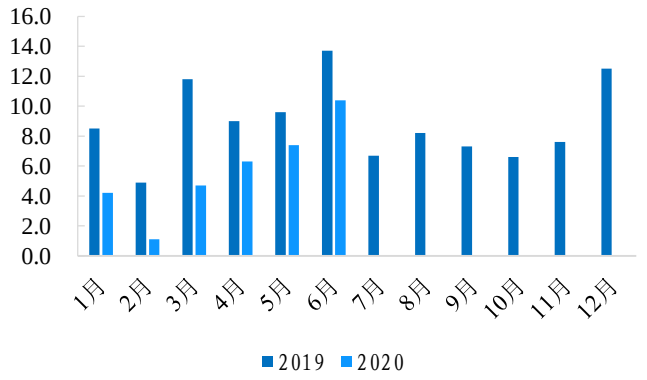
图4： 2020 年 6 月国内商用车销量 53.6 万辆



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所 单位：万辆

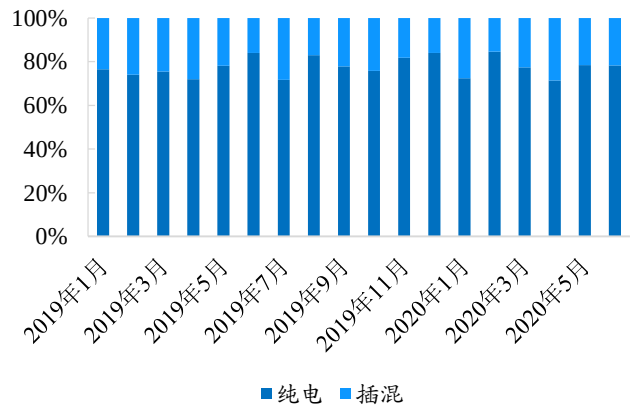
2020 年 6 月国内新能源乘用车销量 10.4 万辆，同比-24%；2020 年 6 月纯电销量占比 78%，插混销量占比 22%。

图5： 2020 年 6 月新能源乘用车销量 10.4 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

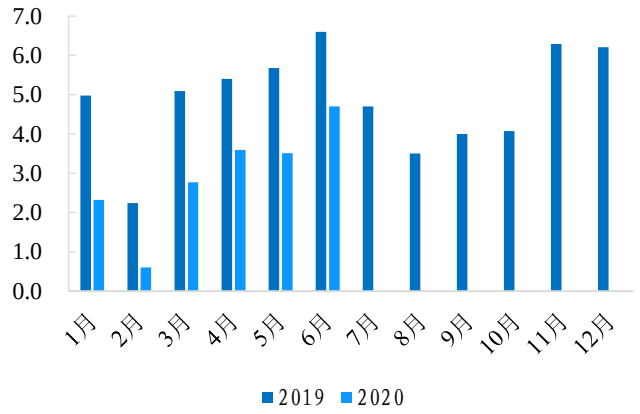
图6： 2020 年 6 月纯电销量占比 78%



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所

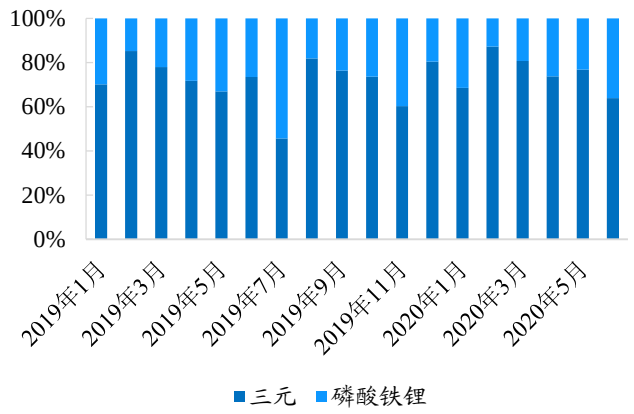
2020 年 6 月国内动力电池装机量 4.7 GWh，同比-29%，2020 年 6 月三元电池装机占比 64%，磷酸铁锂占比 36%。

图7： 2020 年 6 月动力电池装机量 4.7GWh



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

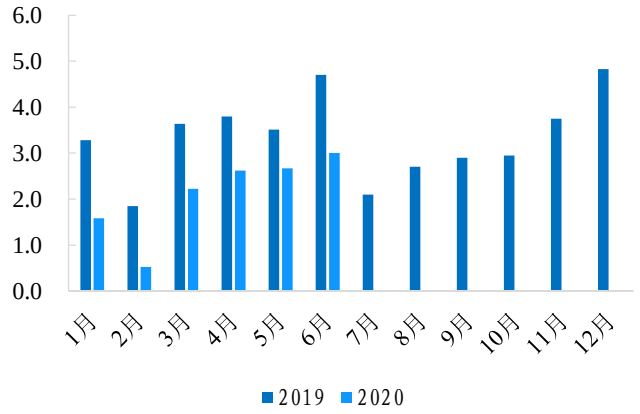
图8： 2020 年 6 月三元电池装机占比 64%



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

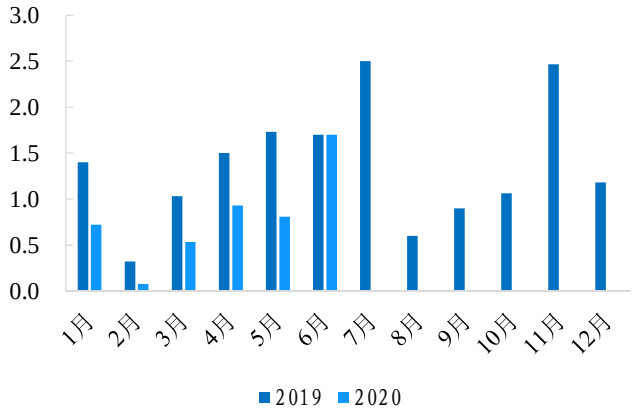
2020 年 6 月三元电池装机量 3.0 GWh，同比-36%；2020 年 6 月磷酸铁锂电池装机量 1.7 GWh，与去年同期持平。

图9： 2020 年 6 月三元电池装机量 3.0 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

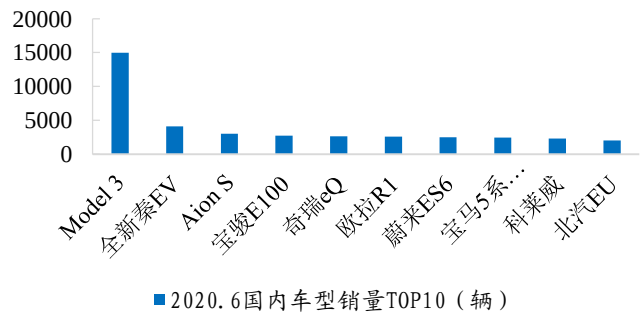
图10： 2020 年 6 月磷酸铁锂电池装机量 1.7 GWh



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

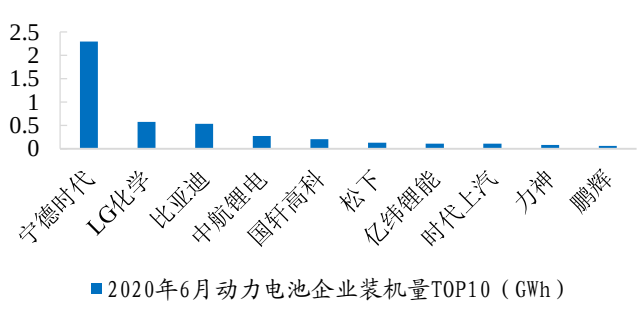
2020 年 6 月国内车型销量 TOP10：Model 3、全新秦 EV、Aion S、宝骏 E100、奇瑞 eQ、欧拉 R1、蔚来 ES6、宝马 5 系 PHEV、科莱威、北汽 EU；2020 年 6 月动力电池企业装机量 TOP5：宁德时代、LG 化学、比亚迪、中航锂电、国轩高科。

图11： 2020 年 6 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 6 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:硅料硅片价格上涨

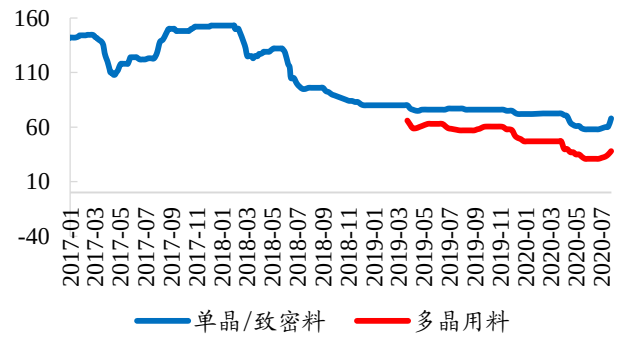
本周光伏产业链价格全线上涨，其中单晶/致密料、多晶用料上涨上涨明显。

表1： 光伏产业链本周价格及变化情况

2020-07-24	单位	当前价格	较上周	较一月前	较两月前	较三月前	较去年同期
单晶/致密料	元/KG	78.50	15.4%	35.3%	35.3%	28.7%	1.9%
多晶用料	元/KG	52.00	36.8%	67.7%	67.7%	48.6%	-8.8%
单晶硅片 158.75	元/片	2.55	2.0%	0.8%	0.8%	-9.9%	
单晶硅片 166	元/片	2.65	1.9%				
多晶金刚线硅片	元/片	1.25	4.2%	11.6%	8.7%	0.0%	-31.7%
单晶 PERC 电池片	元/W	0.89	7.2%	11.3%	11.3%	11.3%	-11.0%
多晶电池片	元/W	0.50	2.0%	0.0%	0.0%	-7.4%	-41.2%
单晶 PERC 组件	元/W	1.55	7.6%	4.0%	-0.6%	-6.6%	-24.4%
多晶组件	元/W	1.41	7.6%	4.4%	0.0%	-2.8%	-20.8%

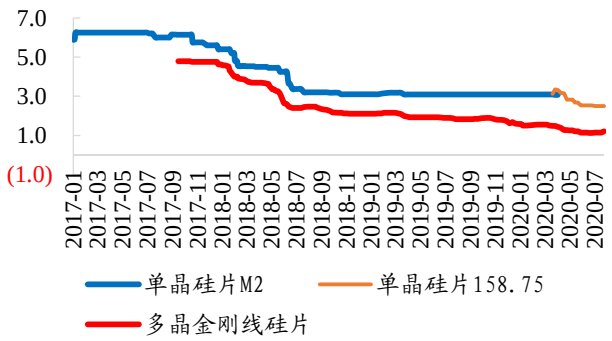
资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所

图13： 多晶硅价格



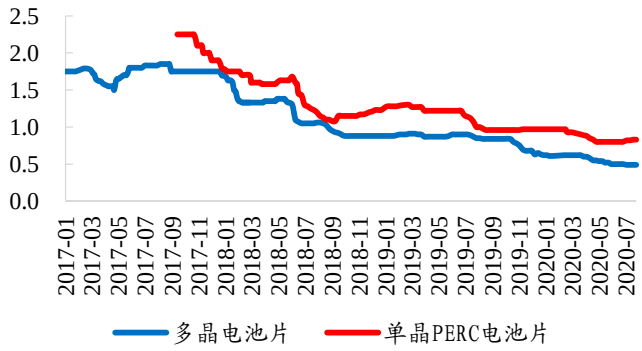
资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所 单位：元/Kg

图14： 硅片价格



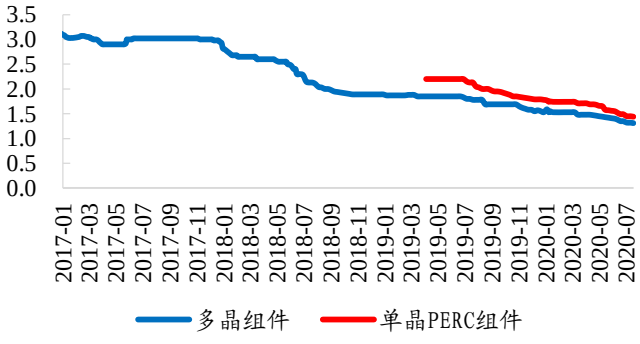
资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所 单位：元/片

图15： 电池片价格



资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所 单位：元/W

图16： 组件价格



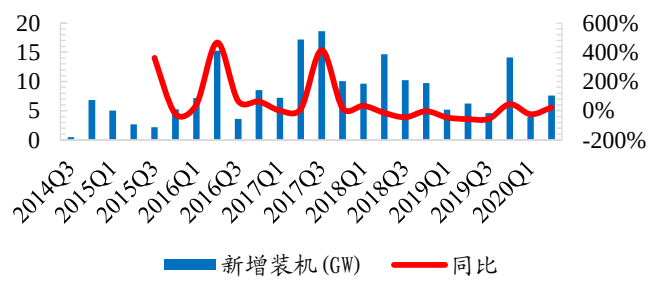
资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所单位：元/W

根据国家能源局数据：上半年国内光伏装机 11.52GW，同比+1.05%。其中集中式 7.08GW，分布式 4.44GW。

根据中电联数据：2020 年 5 月，国内光伏新增并网量 1.59GW，同比-36.9%，

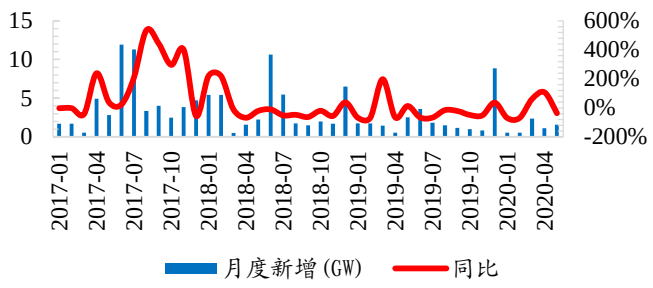
环比+39.5%。

图17： 2020Q1 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 1-5 月国内光伏并网量 6.15GW

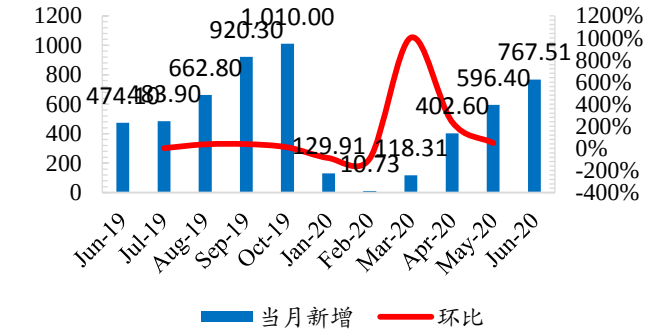


资料来源：中电联，新时代证券研究所 单位：GW

2020 年 1-6 月，国内户用光伏装机 2.03GW，其中 6 月装机 767.5MW，环比+28.7%。

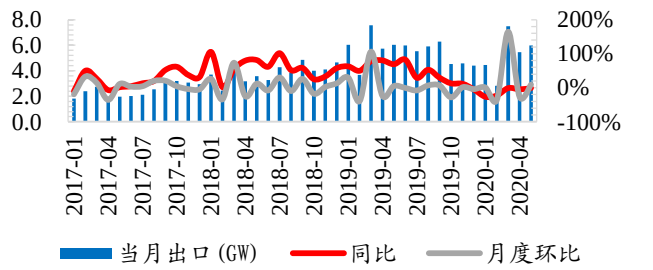
根据 SOLARZOOM 数据，2020 年 5 月，国内光伏组件出口 5.97GW（同比-0.9%，环比+9.4%）。2020 年前 5 月国内光伏组件累计出口 26.2GW（同比-10%）。

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

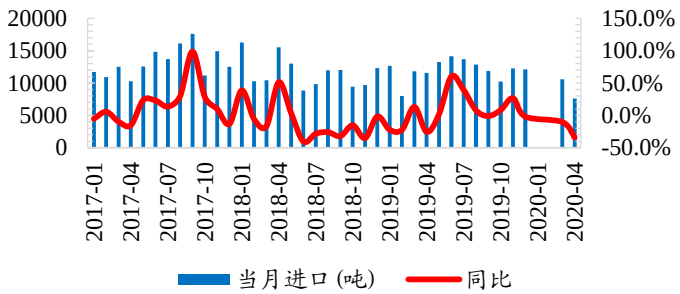
图20： 2020 年 5 月，国内组件出口 5.97GW



资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所

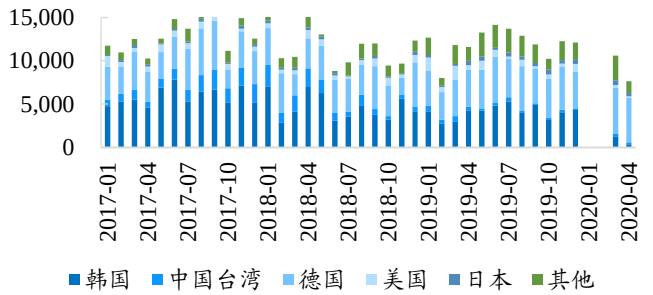
2020 年 4 月，国内多晶硅进口 7630 吨，出口 146 吨，净进口 7484 万吨，同比-35%，环比-28%。

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



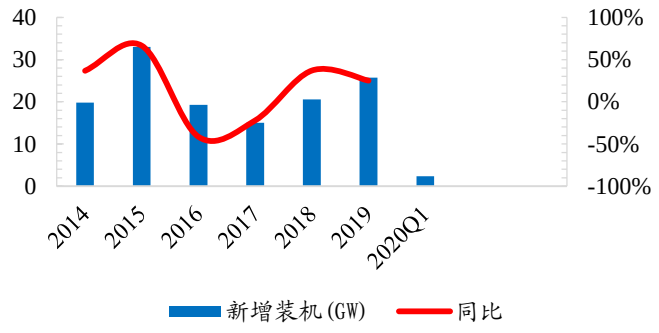
资料来源：WIND，新时代证券研究所 单位：吨

4.3、 风电：2019 年国内风电装机量 25.74GW，同比+25.0%

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%。

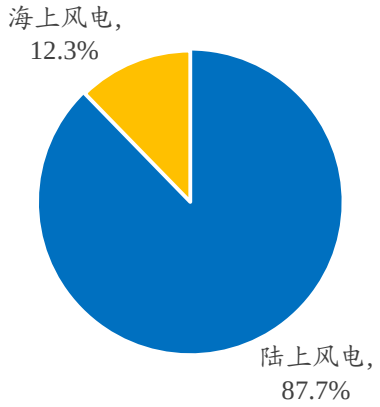
2020 年一季度，国内风电新增装机 2.36GW，其中陆上风电 2.07GW，海上风电 0.29GW，陆上风电占比 87.7%。截至 2020 年一季度末，国内风电累计装机 213GW，其中陆上风电 206GW，海上风电 6.14GW。

图23： 2020Q1 国内风电新增装机 2.36GW



资料来源：国家能源局，新时代证券研究所

图24： 2020Q1 国内陆上风电新增装机占比 87.7%



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/