东兴证券 DONGXING SECURITIES

官方加强电网规划投资管理，上半年新能源车市表现分化

——电力设备与新能源行业月报（2020 年 7 月）

2020 年 07 月 13 日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

市场回顾：2020 年 6 月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）上涨 12.08%，超过同期沪深 300 指数涨幅（7.68%）。

月度重要公告：赛伍技术拟投资 4.35 亿元于年产约 1 亿平方米 POE 封装胶膜扩产项目；东方日升拟投资约 206 亿元在义乌建设 15GW 高效电池+15GW 高效组件项目；明阳智能拟与保利长大共同对全资子公司阳江明阳增资 3.95 亿元，开展明阳阳江沙扒 300MW 可研示范项目；南都电源中标中国铁塔 2020 年备电用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目，中标数量 0.56GWh，金额约 3.31 亿元；日月股份拟增发募集不超过 28 亿元，用于年产 22 万吨大型铸件精加工生产线建设项目，以及补充流动资金。

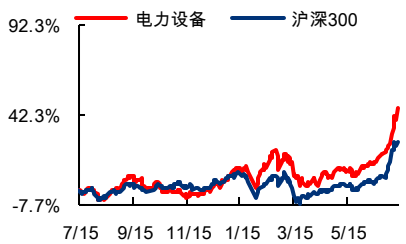
月度行业大事：发改委、能源局发布《关于加强和规范电网规划投资管理工作的通知》及解读；2020 上半年国内新能源汽车产销同比下降，Tesla“鲇鱼效应”凸显；434 个、25.97GW 光伏项目纳入 2020 年国家补贴竞价补贴范围，平均补贴强度同比下降；五部门发布新版“双积分”政策；海外车企入股孚能科技与宁德时代；财政部发布国家可再生能源基金 2019 年决算数据和 2020 年预算数据；七家企业联合发布 M10 硅片尺寸标准。

投资要点：展望下半年及未来，我们持续看好如下细分领域带来的投资机会：欧洲新能源车市快速发展，Tesla、大众等外资与合资车企在华新能源车型推广，风电、光伏降本增效、建设提速，大尺寸硅片与异质结等光伏新技术产业化，大兆瓦风机产业化推进，等等。建议关注：东方电缆、宁德时代、恩捷股份、晶澳科技、爱旭股份等。

风险提示：全球 COVID-19 疫情全球扩散情况对社会经济活动的影响偏离预期；光伏等领域新技术发展方向或偏离预期；相关上市公司主业发展或低于预期。

行业基本资料		占比%
股票家数	182	4.71%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	20361.5	2.47%
流通市值(亿元)	16066.13	2.67%
行业平均市盈率	40.31	/
市场平均市盈率	22.78	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹
021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070001

分析师：李远山
010-66554024 liysh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040001

研究助理：张阳
010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070043

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）			P/E			评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E	
东方电缆	0.69	0.85	0.99	24.11	19.60	16.87	强烈推荐
宁德时代	2.07	1.70	1.86	108.47	132.18	120.55	强烈推荐
恩捷股份	1.06	1.29	1.94	72.45	59.33	39.45	推荐
晶澳科技	0.93	1.03	1.23	22.94	20.65	17.24	推荐
爱旭股份	0.32	0.35	0.62	39.10	35.91	20.01	推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所（对应 2020.7.13 收盘价）

目 录

1. 行业趋势观察 4
1.1 事件一：官方发布《关于加强和规范电网规划投资管理工作的通知》及解读 4
1.2 事件二：2020 上半年国内新能源汽车产销同比下降，Tesla“鲇鱼效应”凸显 4
1.3 事件三：2020 年光伏发电国家补贴竞价项目平均补贴强度同比下降 6
1.4 事件四：五部门发布新版“双积分”政策 7
1.5 事件五：海外车企入股孚能科技与宁德时代 9
1.6 事件六：财政部发布国家可再生能源基金 2019 年决算数据和 2020 年预算数据 9
1.7 事件七：2020 年 6 月 23 日七家企业联合发布 M10 硅片尺寸标准 10
2. 产业链价格追踪 11
2.1 正极材料稳定 11
2.2 光伏产业链价格继续下降 12
3. 行业近期动态 13
3.1 新能源汽车行业动态 13
3.2 新能源发电行业动态 14
3.3 其他重要行业动态 15
4. 月度重要公告 15
5. 相关标的 16
5.1 东方电缆（603606）：经营向好，海外业务迈出重要一步，“强烈推荐”评级 16
5.2 宁德时代（300750）：客户粘性为盾，纵向一体化为矛，“强烈推荐”评级 17
5.3 恩捷股份（002812）：锂电隔膜行业龙头，竞争优势明显，“推荐”评级 18
5.4 晶澳科技（002459）：稳健经营，无惧风雨，“推荐”评级 18
5.5 爱旭股份（600732）：步步领先，优势明显，具备龙头潜力，“推荐”评级 19
6. 风险提示 19
7. 相关报告汇总 20

插图目录

图 1： 2020 上半年中国纯电动乘用车市场车型分布 5
图 2： 我国 2019~2023 年新能源汽车积分比例要求 7
图 3： 新能源乘用车车型积分计算方法（2020 版） 8
图 4： 各年度新能源汽车正积分结转规则 8
图 5： 三元 5 系正极材料价格走势（2019.06 以来） 11
图 6： 三元 6 系正极材料价格走势（2019.06 以来） 11
图 7： 三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.06 以来） 11
图 8： 硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.06 以来） 11
图 9： 光伏硅料价格下行（2018.06 以来） 12

图 10： 光伏硅片价格下行（2018.06 以来）.....12
图 11： 光伏电池片价格下行（2018.06 以来）.....12
图 12： 光伏组件价格下行（2018.06 以来）.....12

表格目录

表 1： 国内新能源汽车产量及结构预测（锂电系，万辆）.....5
表 2： 中国大陆 2020 年各类资源区光伏发电竞价项目补贴强度（非户用，元/kWh）.....7
表 3： 可再生能源电价附加近两年支出及预算（亿元）.....10
表 4： 2020 年上半年充电基础设施整体运行情况.....13
表 5： 我国 8MW+海上机型设计研发现状.....14
表 6： 2020 年 5 月全国电力工业数据（亿千瓦时）.....15

1. 行业趋势观察

电力设备与新能源行业（简称“电新行业”或“行业”）在国民经济发展中发挥着重要力量，下游应用领域涵盖电力生产及输配、新能源汽车、智能制造等，其发展与我国的能源结构变革紧密相关。

我们整理了过去一个月对行业发展具有一定影响力的事件，如下。

1.1 事件一：官方发布《关于加强和规范电网规划投资管理工作的通知》及解读

国家发改委官网 2020 年 6 月 8 日发布了国家发改委、国家能源局《关于加强和规范电网规划投资管理工作的通知》，并于 7 月 7 日发布对该政策的《解读》。《解读》要点包括：加强电网规划与电力体制改革的衔接；优化调整电网规划覆盖范围；明确电网规划编制深度规定；规范电网投资项目管理；开展电网项目动态监管；加强事后分析评估。

我们认为，政策文件发布后一个月又发布相关《解读》，体现出决策层对该政策的重视，以及推动实施的决心。

我们在 2020 年 4 月版的电力设备与新能源行业月报《新能源汽车获政策支持，风光发电新政落地》（20200409）中曾对该政策的《征求意见稿》予以点评，认为：该政策从切实加强电网统筹规划、规范电网项目投资管理、加强事中事后分析评估三个方面，进一步明确和规范对电网规划投资工作的管理；强调了国家能源局及其下属机构在电网投资与建设规划的主要决策者地位，并推进分级分类管理，加强输配电成本管控。我们仍坚持上述看法。

该政策文件多处提及省级能源主管部门在编制电网规划、进行电网项目投资管理与评估等环节中的角色，包括（但不限于）：1）省级能源主管部门应会同价格主管部门加强对相关项目的监督和管理，强化定额测算核定、造价管理等工作对电网投资成本控制的作用；2）电力规划发布两至三年后，国家能源局和省级能源主管部门可根据经济发展和规划实施等情况按规定程序对五年规划进行中期滚动调整；3）国家能源局和省级能源主管部门按照能源电力规划相关规定，加强对电网规划实施情况的评估和监督；4）省级电力规划应重点明确所属地区的 110 千伏（66 千伏）及以上电网项目和 35 千伏及以下电网建设规模。

结合两大电网公司（国网、南网）的组织架构与电网项目建设流程，我们认为，明确省级能源主管部门的角色定位与具体职责，有助从实操层面推动国家能源局及其下属机构与电网公司及下属机构的工作衔接，具有一定现实意义。

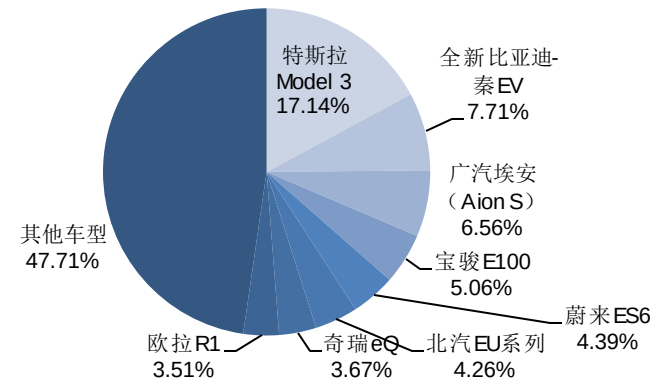
风险提示：上述政策的具体执行情况或不达预期。

1.2 事件二：2020 上半年国内新能源汽车产销同比下降，Tesla“鲇鱼效应”凸显

据中汽协 7 月 10 日发布，2020 上半年，新能源汽车累计产销分别完成 39.7 万辆和 39.3 万辆，同比下降 36.5%和 37.4%。其中，纯电动乘用车产销分别完成 26.2 万辆和 26.7 万辆，同比分别下降 42.5%和 40.8%，为产销总量分别贡献 66.0%、67.9%。2020 年 6 月，中国大陆新能源汽车产销分别完成 10.2 万辆和 10.4 万辆，同比下降 25.0%和 33.1%，但环比分别增长 21.3%和 26.8%。

根据乘联会“官微”7 月 9 日发布的统计数据（统计口径与中汽协有一定差异），上半年纯电动乘用车销量前三名车型为：特斯拉 Model 3、比亚迪全新秦 EV、广汽埃安（Aion S），分别销售 4.58 万辆、2.06 万辆、1.75 万辆，相对于中汽协前述纯电动乘用车销量统计数据的占比分别为 17.1%、7.71%、6.56%；“造车新势力”代表蔚来旗下的 ES6 上半年销量 1.17 万辆，占比 4.39%。如图 1 所示。**由此可见，特斯拉在中国市场的“鲇鱼效应”持续凸显，部分“新势力”车企逐步受到市场认可，但一些传统自主品牌的市场竞争力仍待提升。**

图1：2020 上半年中国纯电动乘用车市场车型分布



注：乘联会与中汽协统计口径不同，故图中测算份额与实际情形存在一定误差。

资料来源：乘联会、中汽协、东兴证券研究所

展望下半年，我们认为，补贴退坡与疫情等因素对于新能源车市的影响将逐步减弱，随着比亚迪-汉等市场关注度较高的新车型入市，大众等外资及合资品牌推进新能源车型投放，国内新能源汽车市场有望改善。我们维持此前预测：2020 年锂电系新能源汽车总产量预计将达到 128.7 万辆，同比增长 3.6%；其中纯电动乘用车占比最大（预计 66.2%），产量预计 85.2 万辆，包含自主品牌 65 万辆、外资及合资品牌 20.2 万辆（预计特斯拉 11.7 万辆）；展望 2021、2022 年，我们预计国内新能源汽车产量将达到 182.6 万辆、242.6 万辆，同比增长 41.9%、32.8%，外资及合资品牌相关车型产量有望加速释放。具体拆分如表 1 所示。

表1：国内新能源汽车产量及结构预测（锂电系，万辆）

车型	2019	2020E	2021E	2022E
锂电系合计（万辆）	**124.2**	**128.7**	**182.6**	**242.6**
纯电动-乘用车	87.7	85.2	128.7	177.2
其中：中国自主品牌	-	*65*	*85*	*108*
外资及合资品牌		*20.2*	*43.7*	*69.2*
纯电动-商用车	14.6	13.5	15.4	17.2
PHEV-乘用车	21.4	29.5	38.1	47.7
PHEV-商用车	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：中国汽车工业协会（历史数据），东兴证券研究所

展望全球，欧洲市场加速发展亦将为中国锂电产业链优质企业带来重要业务机遇。

欧洲汽车制造商协会（ACEA）统计数据显示，2020 年 5 月欧洲市场新注册乘用车 62.38 万辆，同比减少 56.8%，基本符合我们此前报告中的预判（同比下降 55%）。而 Inside EVs 援引 EV Sales 数据显示，2020 年 5 月欧洲新能源汽车销量为 4.68 万辆，同比增长 23%，渗透率达到 7.5%。据德国汽车局（KBA）统计数据，6 月德国整车销量 22.03 万辆，同比下滑 32.3%；而新能源汽车销量 1.86 万辆，同比增长 117.34%，渗透率 8.4%。据法国汽车制造商协会（CCFA）统计数据，6 月法国新能源汽车销量 2.099 万辆（纯电动 13,725 辆+PHEV 7,265 辆），同比增长 2.59 倍，相对于当月整车销量（23.38 万辆）的渗透率为 8.98%。

此外，据外媒 US News 援引路透社报道称，奥地利经济部长周一（6 月 29 日）表示，为应对全球变暖，奥地利将加大对购买电池驱动汽车和自行车（battery-powered cars and bicycles）的财政刺激力度，并将充电站的补助金增加到 3 倍。从 7 月 1 日起，购买电动汽车（Electric car）的补贴金额将从 3000 欧元提升至 5000 欧元，充电桩补贴增加 2 倍，家庭充电桩补贴 600 欧元，公共充电桩补贴 1800 欧元。购买电动自行车（e-bikes）将最多获得 1200 欧元补贴，国家最多提供 700 欧元，经销商提供剩余部分。

我们认为，欧洲针对汽车市场（尤其新能源汽车市场）的刺激政策效果已经开始显现。展望后市，我们认为下半年欧洲市场销量将持续提速，维持全年新能源汽车销量近 130 万辆的预判。综上，建议关注具备长期竞争力与良好商业模式的产业链标的，如宁德时代、恩捷股份、卧龙电驱、亿纬锂能等。

风险提示：行业及相关上市公司业务发展或不达预期。

1.3 事件三：2020 年光伏发电国家补贴竞价项目平均补贴强度同比下降

国家能源局官网 2020 年 6 月 28 日于其官网发布了国家可再生能源信息管理中心《2020 年光伏发电项目国家补贴竞价工作总体情况》（简称《总体情况》）。

信息中心对截至 6 月 15 日各地申报的光伏发电项目进行了复核等工作，按照 10 亿元补贴总额，确定**2020 年纳入国家竞价补贴范围的项目共 434 个、25.97GW**，占申报总容量（33.51GW）的 77.5%，包括：已并网项目 9.235MW（均为 2020 年度并网项目）、新建项目 25.96GW。其中，普通电站项目 295 个，25.63GW；全额上网工商业分布式项目 137 个，0.33GW；自发自用、余电上网分布式项目 2 个，8MW。

此前 9 个省区（晋、吉、黑、闽、鄂、琼、川、滇、藏）未申报项目，最后纳入竞价国补范围的项目所在地包括 15 个省区和新疆建设兵团：1）贵州、宁夏、河北、浙江、江西、青海，装机在 2GW 以上；2）陕西、内蒙古、山东，装机在 1~2GW 之间；3）广西、安徽、新疆、河南、上海、重庆和新疆生产建设兵团，装机在 1GW 以下。

据《总体情况》， Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ 类资源区的平均补贴强度分别为 0.0158 元/kWh、0.0348 元/kWh、0.038 元/kWh，如表 2 所示。该文提到，在 25.97GW 的竞价补贴统计样本中，Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ 类资源区的项目装机比例分别为 20.9%、11.3%、67.8%，**我们据此测算，2020 年非户用光伏竞价项目的平均补贴强度为 0.033 元/kWh，**较 2019 年该类项目平均补贴强度测算值 0.0646 元/kWh（测算过程详见 2020.2.13 研究报告《迎战后补贴时代》）同比下降 0.0316 元/kWh。

展望未来，我们认为，技术进步、产业化水平提升等因素将持续促进光伏制造降本提质，推动“平价”普及，利好行业长久发展。

表2：中国大陆 2020 年各类资源区光伏发电竞价项目补贴强度（非户用，元/kWh）

资源区	项目类型	平均补贴强度	最低补贴强度	资源区加权平均补贴强度
Ⅰ类	普通电站及全额上网分布式	0.0158	0.0001	0.0158
	自发自用、余电上网分布式	0.03		
Ⅱ类	普通电站及全额上网分布式	0.0348	0.0001	0.0348
Ⅲ类	普通电站及全额上网分布式	0.038	0.0001	0.038

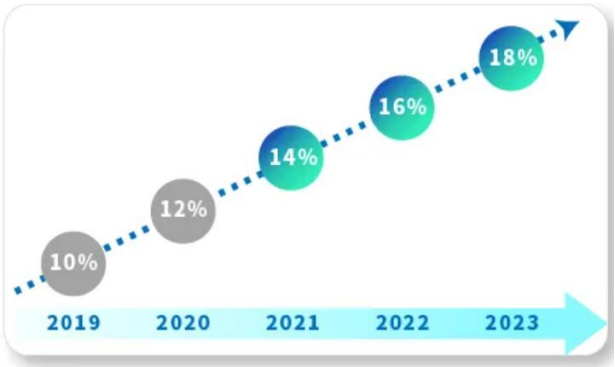
资料来源：国家能源局、国家可再生能源信息管理中心、东兴证券研究所

1.4 事件四：五部门发布新版“双积分”政策

2020 年 06 月 22 日，工信部、财政部、商务部、海关总署、国家市场监管总局等五部门正式发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》（简称《决定》），自 2021 年 1 月 1 日起施行。此次共有 11 大类修订，主要包括（但不限于）：

1）**新增 2021~2023 年度新能源汽车积分比例考核要求，分别为 14%、16%、18%，**如图 2 所示。工信部官网发布的《决定》“答记者问”笔录提到，按照该比例要求，基本能够保障实现“到 2025 年乘用车新车平均燃料消耗量达到 4.0 升/百公里、新能源汽车产销占比达到汽车总量 20%”的规划目标。

图2：我国 2019~2023 年新能源汽车积分比例要求



资料来源：工信微报（2020.6.22），东兴证券研究所引用

2）**修订新能源乘用车车型积分计算方法，**如图 3 所示，总体趋于严格；同时适度放宽年产或年进口 2000 辆以下小规模企业的油耗积分核算方法，新增低油耗乘用车在新能源汽车积分达标值核算时的优惠条款。我们认为，这些修订一定程度上反映了新能源汽车推广阶段的变化。

据工信部、商务部、海关总署、市场监管总局 7 月 2 日联合发布的《2019 年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况公告》，2019 年度中国境内 144 家乘用车企业共生产/进口乘用车 2093.00 万辆（含新能源乘用车，不含出口乘用车，下同），新能源汽车正积分 417.33 万分，新能源汽车负积分 85.53 万分。其中，119 家境内乘用车生产企业累计生产乘用车 2001.75 万辆，新能源汽车正积分为 387.47 万分，新能源汽车负积分 80.50 万分；25 家进口乘用车供应企业进口乘用车 91.25 万辆，新能源汽车正积分为 29.86

万分，新能源汽车负积分 5.04 万分。由此可见，正积分总量显著大于负积分总量。我们认为，应用新的计算方法后，正积分的获取难度增加，将有助发挥新能源汽车积分制度对市场的调节力。

图3：新能源乘用车车型积分计算方法（2020 版）



资料来源：工信微报（2020.6.22），东兴证券研究所引用

3）**明确各年度新能源汽车正积分结转规则：**2021 年及以后，如车企的传统能源乘用车平均燃料消耗量达到一定要求，允许其新能源汽车正积分按照 50%比例向后结转，有效期 3 年，如图 4 所示。

图4：各年度新能源汽车正积分结转规则



资料来源：工信微报（2020.6.22），东兴证券研究所引用

4）**将醇醚燃料乘用车纳入“双积分”管理范围。**

5）**考虑 COVID-19 疫情影响，在积分考核方面给予一定灵活度。**根据修订后的政策，工信部可以根据汽车行业发展情况决定延长抵偿期限和调整 2020 年度新能源汽车正积分结转比例，以及决定乘用车企业使用 2021 年度产生的新能源汽车正积分对 2020 年度产生的新能源汽车负积分进行抵偿。

总的来说，我们认为，“双积分”政策的修订，具有一定现实意义，如执行顺利，有助推动我国新能源汽车行业健康发展。

1.5 事件五：海外车企入股孚能科技与宁德时代

主营软包动力电池的孚能科技 2020 年 7 月 3 日公告显示，戴姆勒大中华区投资有限公司参与了其 IPO 战略配售，获配 32,120,091 股，相当于本次公开发行后公司总股本（1,070,669,685 股）的 3.00%。

动力电池市场龙头企业宁德时代 7 月 11 日公告，与 Honda Motor Co., Ltd. （本田技研工业株式会社）于 7 月 10 日签署了《全球合作伙伴协议》（Global Partnership Agreement）。双方拟围绕动力电池的研究开发、供应、回收再利用等领域深化合作；Honda 拟通过其境内子公司本田技研工业（中国）投资有限公司认购宁德时代本次增发，其数量约占增发后总股本的 1%。

对此，我们解读如下。

其一，戴姆勒参与孚能科技 IPO 战略配售，有助加强孚能科技与其之间的供应合作关系。

据公告，孚能科技早于 2018 年末即与戴姆勒股份公司、北京奔驰分别签署了合作协议，确定了长期合作关系，成为其动力电池供应商；2019 年 9 月，戴姆勒股份公司宣布与孚能科技建立可持续伙伴关系。据孚能科技 6 月 24 日公告的《招股意向书》披露，2019 年，孚能科技对德国市场实现销售收入 1.07 亿元，占比 4.61%，全部来自戴姆勒的订单；2020 上半年，戴姆勒预计成为孚能科技第一大客户，对应销售金额预计约 0.65 亿元，同比增长 82.1%。自 2010 年以来，戴姆勒先后与比亚迪、LG 化学、SKI、亿纬锂能、宁德时代等多家动力电池厂商开展合作。我们认为，戴姆勒入股孚能科技，一定程度上将有助深化其与孚能科技的合作，利好孚能科技未来动力电池主业发展。

其二，本田与宁德时代的合作从商务合作与股权合作两方面展开，有助增强双方合作粘性。

其三，上述事件一定程度上反映了国际知名车企对中国动力电池产业链的认可。展望未来，我们认为，欧洲等海外地区的新能源汽车市场加快发展，将为中国新能源汽车产业链优质企业带来重要的发展机遇。

1.6 事件六：财政部发布国家可再生能源基金 2019 年决算数据和 2020 年预算数据

从国家财政部官网 6 月 17 日发布的《2020 年中央政府性基金收入预算表》《2020 年中央政府性基金支出预算表》《2020 年中央本级政府性基金支出预算表》，我们提取如下要点：

1、可再生能源电价附加收入情况：2019 年收入执行数为 868.11 亿元，2020 年收入预算数为 883.52 亿元，同比增加 15.41 亿元，增长 1.8%。

2、可再生能源电价附加支出情况：2019 年支出执行数为 859.18 亿元（中央支出 778.10 亿元+对地方政府转移支付 81.08 亿元）；2020 年支出预算数为 923.55 亿元（中央支出 838.65 亿元+对地方政府转移支付 84.90 亿元），同比增加 64.37 亿元，增长 7.5%。如表 3 所示。

表3：可再生能源电价附加近两年支出及预算（亿元）

项目类型		2019 年实际	2020 年预算
中央本级	风电项目	368.52	356.85
	太阳能项目	374.72	428.39
	生物质项目	34.86	53.41
	合计	**778.1**	**838.65**
对地方转移支付		81.08	84.9
全年合计		**859.18**	**923.55**

资料来源：财政部、智汇光伏，东兴证券研究所引用

我们认为，如补贴预算顺利执行，对行业发展将起到一定支持作用，但产业链仍需积极推进降本增效，最终摆脱补贴依赖，以获得长期健康发展。

1.7 事件七：2020 年 6 月 23 日七家企业联合发布 M10 硅片尺寸标准

6 月 23 日，阿特斯、晶科能源、隆基股份、晶澳科技、潞安太阳能、润阳悦达、中宇光伏等七家公司联合倡议，建立几何尺寸为 182mm*182mm 的硅片标准（M10），呼吁以该尺寸作为研发下一代硅片、电池、组件产品的标准尺寸。

对此，我们解读如下。

其一，该倡议将对硅片尺寸整合起到一定助推作用。据中国光伏行业协会统计数据，2019 年光伏硅片市场以 156.75mm 尺寸为主，其占比约 61%。为了进一步提高组件功率，多家企业近年来开展了更大尺寸的硅片研制，涉及 158.75mm、161.7mm、163mm、166mm、210mm 等。我们认为，如果硅片尺寸过多，将对供应链各环节之间的衔接带来一定挑战；而前述七家企业联合倡导 182mm 尺寸，将在一定程度上减少未来数年市场主流硅片尺寸的多样性，提高全市场资源配置效率。

其二，M10 硅片短期难以一统天下。我们认为，前述七家企业选择 182mm 尺寸作为硅片升级目标，具有较强务实性，短期产线技改边际投入可控。而对于已启动更大尺寸（如 210mm）制造计划的厂商而言，转向 182mm 尺寸开发的现实意义不大。我们预计，182mm 和 210mm 等尺寸将于未来数年共存竞争，通过比拼实际应用性价比获得相应的市场座次。

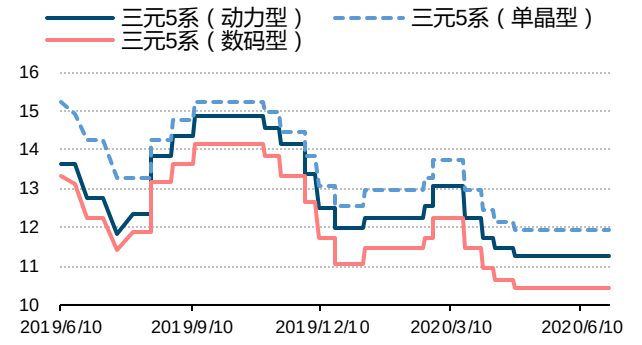
其三，光伏制造业仍将以降本增效为阶段性发展目标，推动平价上网的实现与普及。

2. 产业链价格追踪

2.1 正极材料稳定

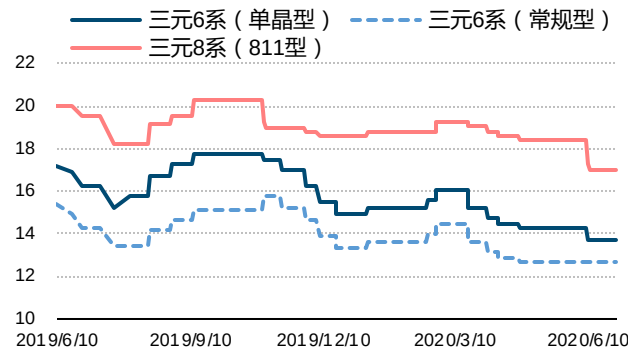
三元正极材料价格在经历了持续下降后在 1、2 月连续出现了小幅上涨，但是在 3 月又出现连续下降，并在 4 月跌至历史新低，5、6 月大部分型号价格保持不变。中国化学与物理电源行业协会数据显示，截至 2020 年 6 月 30 日，三元 5 系动力型材料价格为 11.25 万元/吨，三元 5 系单晶型价格为 11.95 万元/吨，三元 5 系数码型价格为 10.45 万元/吨，三元 6 系常规型价格为 12.65 万元/吨，三元 6 系单晶型价格为 13.75 万元/吨，三元 8 系 811 型价格为 16.95 万元/吨。其价格走势如图 5 和图 6 所示。

图5：三元 5 系正极材料价格走势（2019.06 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

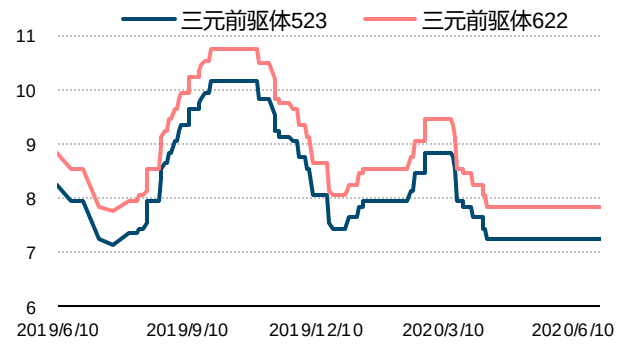
图6：三元 6 系正极材料价格走势（2019.06 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

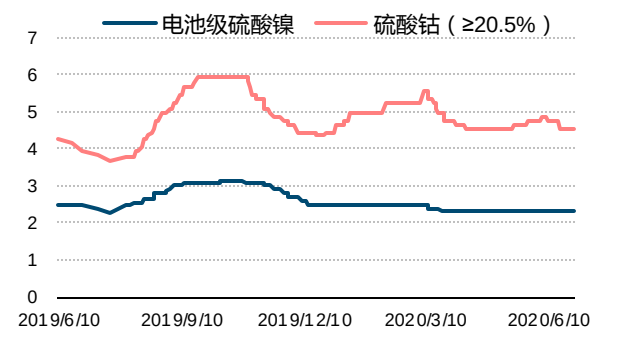
我们认为，三元正极材料价格与矿产资源价格相关性高，后续价格走势需要看钴矿价格。2020 年 6 月 30 日，三元 523 和三元 622 前驱体价格分别为 7.25 万元/吨、7.85 万元/吨，如图 7 所示；电池级硫酸镍和硫酸钴价格分别为 2.3 万元/吨、4.55 万元/吨，如图 8 所示。前驱体和钴盐的价格均较 2020 年 2-3 月的阶段性高点有所回落，现也基本稳定。镍盐价格较 2019 年 10 月反弹高点出现较大幅度的回落后，一直趋于稳定。**我们认为，上半年正极材料价格的下行与疫情等因素带来的需求预期下降有关。**

图7：三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.06 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图8：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.06 以来）

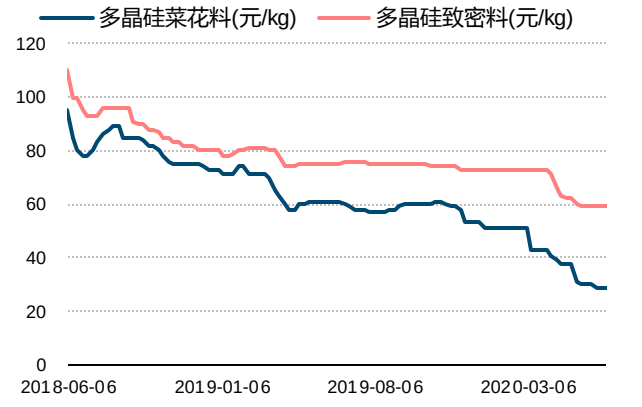


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

2.2 光伏产业链价格继续下降

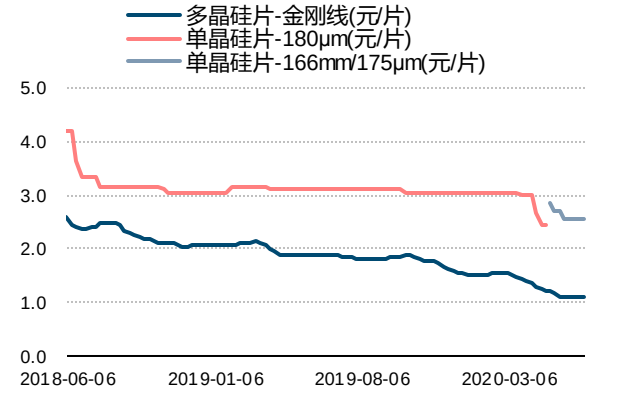
光伏产业链多数产品价格下行。根据 PV Infolink 公布的光伏产业链价格数据，2018 年以来多数产品价格持续下降。因应产品变化，PV InfoLink 自五月起增加M6 规格的硅片、电池片、组件报价，并相应取消 M2 规格的硅片、电池片报价，因此之后的单晶硅片价格，我们采用 166mm/175μm 型号报价。其走势情况如图 9～图 12 所示。

图9：光伏硅料价格下行（2018.06 以来）



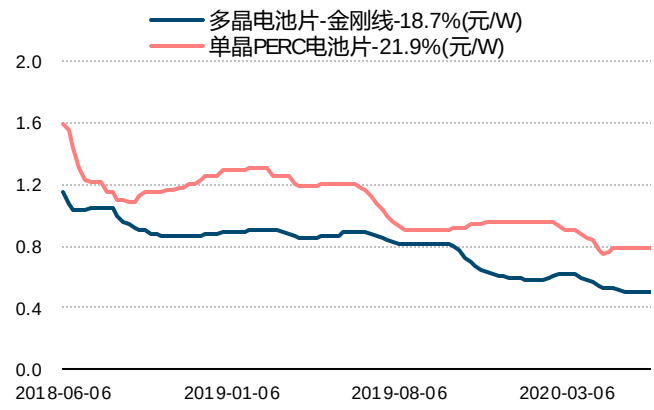
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图10：光伏硅片价格下行（2018.06 以来）



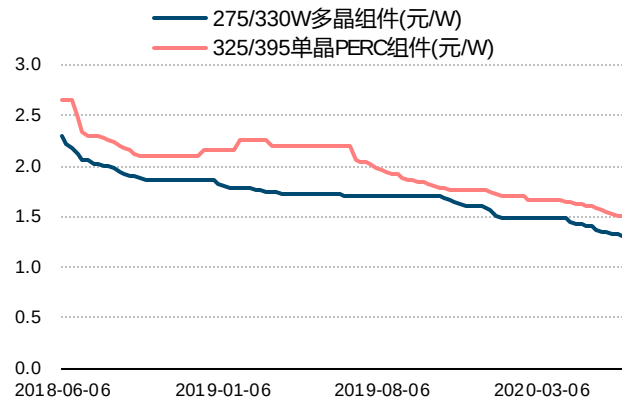
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图11：光伏电池片价格下行（2018.06 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图12：光伏组件价格下行（2018.06 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

2020 年 6 月 24 日与 2020 年 5 月 27 日价格相比，国内市场多晶硅料菜花料和致密料价格分别下降 3.33%、0%，多晶硅片和单晶硅片价格分别变动-1.79%、0%，多晶电池片和单晶 PERC 电池片价格均不变，多晶组件和单晶 PERC 组件价格则分别下跌 2.96%、3.85%。

我们认为，COVID-19 疫情在全球蔓延，对光伏制造环节市场短期供需造成一定扰动，因而对价格走势也有一定影响。展望未来，行业仍需通过降本增效谋求长期发展，建议关注大尺寸硅片、异质结电池等新技术应用及产业化带来的推动，投资者亦需留意新技术产业化不及预期等方面的风险。

3. 行业近期动态

3.1 新能源汽车行业动态

2020 年上半年全国电动汽车充换电基础设施运行数据发布

据中国充电联盟“官微”7 月 10 日报道，2020 上半年，全国充电基础设施新增 10.3 万台，同比下降 47.1%，详见表 4。

表4：2020 年上半年充电基础设施整体运行情况

充电基础设施分类	单位	1-6 月全国增量	同比变化	截至 6 月底存量	同比变化
公共充电基础设施数量	万台	4.2	-47.7%	55.8	35.7%
随车配建充电设施	万台	6.1	-46.7%	76.3	29.2%
充电基础设施（公共+私人）数量	万台	10.3	-47.1%	132.2	31.9%

资料来源：中国充电联盟，东兴证券研究所

特斯拉电池工厂扩建中，SKI 拟于美国建设第二个动力电池厂

据 Autoblog、MSN 等外媒援引路透社相关报道，特斯拉正在开展一个名为 Roadrunner 的电池研制项目，根据特斯拉在市政府备案的工厂建设文件，目前特斯拉在弗里蒙特有一个小规模的电池制造业务，并向政府申请扩建，预计扩建项目三个月可完工。

根据 SKI 官网披露，4 月 28 日经公司董事会批准，决定投资 7.27 亿美元在美国建设第二家电动汽车电池厂。公司计划于今年 7 月开工建设第二家电池厂，该工厂年产能为 11.7GWh，预计将于 2023 年投入量产。2023 年两座工厂达产后，SKI 将能够在美国每年生产 21.5 GWh 动力电池。

工信部近期开展新能源汽车安全隐患排查工作

2020 年 6 月 8 日，工信部发布《关于开展新能源汽车安全隐患排查工作的通知》，要求对车辆安全进行隐患排查工作，确保企业监测平台符合国家标准，提出车辆生产企业应联合动力电池供应商共同开展动力电池的检查，检查内容应包括动力电池的常规性检查和延伸性检查。其中，外观检查和软件诊断为常规性检查，气密性检查和开箱检查及更换零件为延伸性检查。常规检查过程中发现问题的，再进行延伸检查。排查工作应于 2020 年 10 月底前结束。

工信部发布第 334 批公告车型

2020 年 6 月 17 日，工信部官网发布《道路机动车辆生产企业及产品公告》（第 334 批）公示信息。据微信公众号“电动汽车观察家”2020 年 6 月 23 日文章报道，本批次公告总计 319 款新能源车，包含大众 ID.4、特斯拉 Model 3 全驱版、比亚迪 e6 换装刀片电池等。总体特点为纯新车不多、多种改款新车、动力电池以

三元为主。在动力电池配套厂家方面，宁德时代系配套 157 款车型，占比 49.2%。

现代汽车与 LG 化学考虑设立电池合资企业

据微信公众号“盖世汽车新能源”2020 年 6 月 25 日文章报道，韩国现代汽车集团和 LG 化学考虑在印度尼西亚设立电动汽车电池制造合资企业。该报道称，双方目前尚未决定投资的规模和合资工厂的产能。

3.2 新能源发电行业动态

张家口签 6GW 异质结光伏产业项目

据张家口市政府官网 6 月 15 日发布，张家口市与国投电力、华源电力、福建金石能源于 6 月 10 日举行《生产电站：以创新的高效太阳能电池模式推动张家口示范区良性持续发展合作框架协议》签约仪式。据 Solarzoom 等行业媒体相关报道，本次签署的合作协议主要包括建设 1.5GW 异质结电池生产线、4.5GW 异质结光伏电站、以及太阳能异质结产业园区，打造相关示范项目。我们认为，如建设顺利，将有助推进异质结光伏电池产业化。

国产 10MW 海上风机投运

据东方电气官网转载川报观察报道，2020 年 7 月 12 日，由东方电气和三峡集团联合开发的我国首台 10MW 海上风电机组在福建兴化湾二期海上风电场成功并网发电，这是目前我国自主研发并投入运行的单机容量亚洲地区最大、全球第二大的海上风电机组，刷新了我国海上风电机组单机容量新纪录。

另据“每日风电”6 月 22 日报道，国内已有 6 家整机商完成 8MW 海上风机研发，如表 5 所示。

表5：我国 8MW+海上机型设计研发现状

编号	整机制造商	设计完成	设计研发中
1	金风科技	175-8MW	10MW+
2	明阳智能	MySE8.0/8.3-180S	10MW+
3	上海电气	167-8.0MW	10MW+
4	中国海装	187/210-8MW、H210-10MW	10MW+
5	东方风电	185-10MW	10MW+
6	太原重工	168/175/182-8MW	-

资料来源：每日风电，东兴证券研究所引用

我们认为，近年来我国在 8~10MW 海上风机研制方面屡获突破，有助在海上风电开发方面进一步掌握先进技术话语权。

3.3 其他重要行业动态

5 月用电量同比增速环比扩大

据国家能源局发布，2020 年 5 月，全国全社会用电量为 5926 亿千瓦时，同比增长 4.6%，增速显著高于 4 月 0.7%的同比增速；1-5 月累计全国全社会用电量为 27197 亿千瓦时，同比下降 2.8%，详见表 6。我们认为，这表明疫后复工复产对经济活动的拉动逐步显现。

表6：2020 年 5 月全国电力工业数据（亿千瓦时）

指标名称	5 月	同比增速	1-5 月累计	同比增速
全国全社会用电量	**5,926**	**4.6%**	**27,197**	**-2.8%**
其中：第一产业用电量	69	15.5%	297	7.1%
第二产业用电量	4,176	2.9%	18,098	-4.0%
工业用电量	4,101	2.8%	17,782	-3.9%
第三产业用电量	890	3.6%	4,296	-6.3%
城乡居民生活用电量	791	15.0%	4,506	5.2%

资料来源：国家能源局，东兴证券研究所

4. 月度重要公告

赛伍技术（2020-06-05）：拟投资 4.35 亿元于年产约 1 亿平方米 POE 封装胶膜扩产项目，对 POE 项目进行扩产。

比亚迪（2020-06-06）：公司 2020 年 5 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 0.77GWh，本年累计装机总量约为 2.964GWh。

东方日升（2020-06-06）：拟在义乌建设 15GW 高效电池+15GW 高效组件项目，总投资约 206 亿元，一期建设 5GW 高效电池和 5GW 高效组件生产线，建设期限预计 2 年。

东方日升（2020-06-16）：发布可转债预案，筹资不超过 33 亿元，扣除发行费用后拟用于年产 2.5GW 高效太阳能电池组件项目、年产 5GW 高效太阳能电池组件生产项目（一期）、全球高效太阳能电池组件创新中心项目。

金智科技（2020-06-06）：齐鲁交通拟通过协议受让取得公司 0.81 亿股股份，通过认购股票取得 0.58 亿股股份，合计约 1.39 亿股，占公司增发后总股本的 29.99%，公司控股股东将变更为齐鲁交通，实际控制人将变更为山东省国资委。

明阳智能（2020-06-10）：拟与保利长大共同对全资子公司阳江明阳增资 3.95 亿元（增资后公司占 51%股权），开展明阳阳江沙扒 300MW 可研示范项目，项目总投资约 58.58 亿元。

南都电源（2020-06-10）：中标中国铁塔 2020 年备电用磷酸铁锂蓄电池组产品集约化电商采购项目，中标数量 0.56GWh，中标金额约 3.31 亿元。

福莱特（2020-06-15）：1）发布增发预案，拟募集不超过 20 亿元，用于年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃二期项目，以及补充流动资金；2）福莱转债将于 2020 年 6 月 17 日上市，发行量 14.50 亿元，募集资金扣除发行费用后将用于年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃项目。

容百科技（2020-06-15）：公司同比克电池于 2019 年 11 月初签署应收款项付款协议，约定至 2020 年 6 月 15 日比克电池将向公司支付第八期还款，累计计划还款金额 20,948.26 万元。2020 年 5 月 16 日~6 月 15 日，公司本期收到比克电池电汇款项 1 万元、银行承兑汇票 260 万元，对比克电池销售正极材料产品 261 万元。截至本公告披露日，还款协议已到期，公司累计收到比克电池还款电汇 76.13 万元、银行承兑汇票 1,113.21 万元。

北京科锐（2020-06-17）：实际控制人张新育及控股股东科锐北方其他股东向两山产投转让所持科锐北方 65%的股份，两山产投将通过控制科锐北方取得本公司控制权。

中环股份（2020-06-19）：全资子公司环晟光伏拟与中环海河基金共同设立环晟新能源（天津），开展天津高效叠瓦太阳能电池组件智慧工厂项目，注册资本 8.1 亿元，环晟光伏出资比例 65.43%。

中来股份（2020-06-21）：公司控股股东、实际控制人林建伟、张育政拟将其直接持有的公司约 1.47 亿股股份，占公司总股本约 18.87%，分两次协议转让给乌江能源。第一次转让约 9.79%的股份，并委托约 16.06%股份对应的表决权，第一次协议转让及表决权委托实施后，公司控股股东、实际控制人将分别变更为乌江能源、贵州国资监管委。

日月股份（2020-06-23）：发布增发预案，拟募集不超过 28 亿元，扣除发行费用后用于年产 22 万吨大型铸件精加工生产线建设项目以及补充流动资金。

特变电工（2020-06-24）：控股公司新能源公司设立全资公司交口光煜公司，并以其为主体建设交口 300MW 光伏平价项目，项目总投资约 12.12 亿元。

5. 相关标的

展望下半年及未来，我们持续看好如下细分领域带来的投资机会：欧洲新能源车市快速发展，Tesla、大众等外资与合资车企在华新能源车型推广，风电、光伏降本增效、建设提速，大尺寸硅片与异质结等光伏新技术产业化，大兆瓦风机产业化推进，等等。建议关注：东方电缆、宁德时代、恩捷股份、科达利、爱旭股份等。

5.1 东方电缆（603606）：经营向好，海外业务迈出重要一步，“强烈推荐”评级

2020 年以来，公司保持较好的发展势头。从中标动态来看，公司 1~5 月公告的海缆及敷设类项目（个别含部分电力电缆产品）合计中标金额 46.52 亿元，相当于 2019 年公告的同类中标金额的 2.02 倍。我们认为，公司的市场优势地位得以巩固。

海上风电建设加快，将拉动海缆市场需求。据中国海上风电协会秘书长翟恩地先生 4 月 23 日于某线上研讨会的演讲公开资料，截至 2019 年底，中国大陆地区海上风电已招标未建设项目共 21.325GW，是彼时

海上风电累计装机量的 3 倍以上，我们预计将于未来 2~3 年逐步开展建设。考虑其他领域应用，我们预计未来 3 年中国大陆海缆年均总需求约 100 亿元。

公司具有多维度优势，长期竞争力强。海底电缆的研制与敷设壁垒较高，目前公司与汉缆股份、中天科技、亨通光电处于中国大陆市场第一梯队，格局较稳定。公司在关键技术研发、先进生产装备配置、产业链延伸等方面具有一定优势，具备 500kV 海缆与大长度 220kV 海上风电用海缆的交付业绩，于国内目前唯一掌握海洋脐带缆设计分析能力并能自主生产。我们判断，公司在中国大陆海缆市场的份额不低于 3 成，有望持续领先。

海外业务迈出重要一步。据微信公众号“宁波东方集团”（4.22）与 TenneT 官网（4.20）信息，公司成为欧洲 TenneT 公司±525kV 柔性直流海缆系统研发项目 8 家合作商之一，该项目将把 2GW 海上风电场与陆上电网系统相联，预计 2022 年春季完成。我们认为，这体现出国际客户对公司实力的认可。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.56 亿元、6.46 亿元和 7.25 亿元，对应当前股本下 EPS 0.85 元、0.99 元和 1.11 元，对应 2020.7.13 收盘价 19.60 倍、16.87 倍和 15.03 倍 P/E。

风险提示：海上风电建设或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

5.2 宁德时代（300750）：客户粘性为盾，纵向一体化为矛，“强烈推荐”评级

强强联合：与国内大客户强强联合，迅速成长为全球动力电池龙头。自 2015 以来，国内新能源汽车市场进入快速发展阶段。公司借助新能源科技集团（ATL）优势，快速布局动力电池领域，产品性能逐渐达到行业领先水平。此后，又通过与客户成立合资子公司的模式，形成利益绑定，与北汽新能源、上汽、吉利、广汽等客户强强联合，占领市场份额。2019 年公司占据国内超过 50%、全球超 27%的市场份额，处于全球动力电池龙头地位。

异地复制：全球化竞争开启，绑定欧洲大客户。全球角度看，欧洲电动化进程提速，大众、宝马、PSA 等主机厂和大陆、博世、采埃孚等零部件供应商均在新能源汽车领域做出相应布局。LG 化学、宁德时代、三星 SDI、SKI 等企业均在发力欧洲市场，动力电池全球化竞争趋势明显。公司与宝马集团、沃尔沃等车企达成合作，与宝马集团的合作将从 2020 年开始供货，此外，因为宝马集团对华晨宝马的持股比例已经达到 75%，公司通过与华晨宝马的协议和宝马集团间接形成了利益共享机制。我们认为，虽然韩国企业增长迅猛，但公司仍将是欧洲动力电池市场重要角逐力量，有望享受欧洲市场增长红利。

攻守兼顾：客户粘性巩固现有成果，纵向一体化模式或带来议价能力、技术与成本优势。我们认为，支撑公司未来长期成长的主要竞争力在于公司的客户粘性与纵向一体化业务模式。一方面，通过多种模式与下游客户形成的利益与技术（部分）共享保证了公司的高客户粘性，保证公司能够与新能源汽车行业共同成长，享受行业增速。另一方面，公司积极探索纵向一体化模式，既可以掌握对电池至关重要的正极材料生产等技术，加快研发，同时还能提升对上游供应商的议价能力以及自身的成本优势。此外，公司凭借在多种车型上的大量装机经验、品牌效应有望获得更多大型与小型客户的认可。

暂不考虑增发，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 37.42 亿元、41.03 亿元和 45.94 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 1.70、1.86 和 2.08 元。对应 2020.7.13 收盘价 132.18、120.55 和 107.66 倍 P/E。

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

5.3 恩捷股份（002812）：锂电隔膜行业龙头，竞争优势明显，“推荐”评级

隔膜龙头出货继续高增长。2018 年公司湿法隔膜出货量 4.68 亿平方米，全球市场份额 14%，在中国湿法隔膜市场占据 45%的份额，市场份额全球排名第一。2019 年公司湿法隔膜出货量超 8 亿平方米，同比增长超 70%。

锂电隔膜行业赛道好、壁垒高，公司竞争优势显著。我们预计 2020 年全球动力电池所需的隔膜将增长 66.85%达到 30.46 亿平方米，欧洲需求占比达到 46.87%。行业需求向好发展。此外，隔膜行业赛道优质，壁垒高，研发、调试、认证等流程需要耗费超过 4 年的时间。而公司具有工艺成熟、技术领先、成本控制力强等优势，将在同行竞争中处于优势地位。

扩产增加供应能力，产能利用率有所提升。2018 年底公司有产能 13 亿平方米，2019 年底产能已经扩张之 23 亿平方米，在珠海、无锡、江西等地产能的扩张和收购的苏州捷力产能的补充下，公司力争 2020 年产能达到 33 亿平方米。产能扩充的背景下，公司隔膜母卷产能利用率从 2018 年的 77.93%提升至 2019 年前三个季度的 88.35%。公司产品需求较好。

进入海外动力电池供应链，长期发展向好。公司下游大客户纷纷扩产，并且公告与 LG 签订车用湿法隔膜采购合同，有望间接受益全球高增长。此外，外销产品价格更高，公司盈利能力有望提升.

暂不考虑增发，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 10.38 亿元、15.61 亿元和 20.81 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 1.29、1.94 和 2.59 元。对应 2020.7.13 收盘价 59.33、39.45 和 29.59 倍 P/E。

风险提示：行业和客户需求或不及预期，产能投放进度或不及预期，成本管控收效或不及预期，行业竞争加剧或导致盈利水平低预期。

5.4 晶澳科技（002459）：稳健经营，无惧风雨，“推荐”评级

受疫情影响，光伏行业或经历低谷。2020 年受疫情影响，光伏行业供需及物流端皆受到不同程度的影响，中国疫情已经基本控制，国内光伏市场需求预期较好，但是海外疫情局势尚不明朗，海外装机存在较大的不确定性，彭博新能源在疫情发生后下调了 2020 年全球装机预期至 108-143GW，可能出现装机下滑，需求不景气叠加市场信心不足，产业链价格也有不同程度的下调。2020 年光伏行业或经历低谷。

公司优势明显，无惧风雨。公司从 2005 年进入光伏行业，经过 10 余年的奋战成为行业龙头，短期内疫情或对公司业绩有不利影响，但我们认为公司具有以下优势①一体化产业成本控制力强；②品牌优势明显全球市场布局；③稳健经营下的健康财务（10 年经营性现金流为正、应收账款及票据占比远低于行业均值）。因此我们预计在疫情冲击下，公司凭借以上三个优势，在低谷中仍然可以保持较高的产能利用率较大概率完成 15GW 的全年目标，集中度进一步提高。

积极布局产能扩张，稳固行业龙头。公司回归 A 股后，先后发布多个扩产计划，2020 年年底，公司组件产能有望超过 16GW，硅片和电池环节产能达到组件产能 80%左右。目前公司积极推进晶澳义乌 10GW 高效电池和 10GW 高效组件项目、晶澳太阳能 3.6GW 高效电池项目、邢台晶龙新能源年产 12,000 吨单晶硅棒项目、扬州组件项目等新建项目的建设进度，深化一体化布局，巩固龙头位置。

盈利预测：预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 13.91、16.66、21.13 亿元，EPS 分别为 1.03 元、1.23 元和 1.56 元，对应 2020.7.13 收盘价 P/E 为 20.65、17.24 和 13.59 倍。

风险提示：光伏全球装机不及预期，竞争加剧导致产品价格大幅下降的风险。

5.5 爱旭股份（600732）：步步领先，优势明显，具备龙头潜力，“推荐”评级

光伏电池片环节格局分散，寡头正在崛起。光伏产业中电池片产能投资额较高，技术更迭快，上下游议价能力较差，叠加部分组价厂商也自建产能，导致市场竞争激烈，行业集中度较低，行业平均盈利能力较差。爱旭和通威作为专业电池片厂商凭借规模、技术和成本优势领先行业，份额不断提升。2020 年受疫情影响电池片价格大幅下降，已经接近二线企业成本线，行业加速洗牌；同时近期工信部发布光伏制造行业规范条件（2020 年本）征求意见稿，提高从业标准，倒逼产业升级，利好龙头企业扩大份额。

公司 PERC 技术领先，奠定良好基础。根据 PVInfoLink 的数据，2018、2019 年公司电池片出货量排名第二，PERC 出货量排名第一。规模效应显著，非硅成本远低同行，2019 年，行业平均非硅成本为 0.31 元/W，公司成本约 0.25 元/W，随着义乌后期项目的产能释放，非硅成本将进一步降低。此外公司 PERC 单晶电池产品量产转换效率达 22.5%以上，量产转化效率均显著领先同行水平。2019 年底，公司 PERC 电池年产能 9.2GW，根据公司产能规划，计划 2020 年底达到 22GW，2021 年底达到 32GW，2022 年底达到 45GW，进一步巩固高效太阳能电池专业制造商的领先地位。

新技术、新产能积极布局，引领行业发展。2020 年公司在义乌基地全球首发 210mm 高效太阳能电池，5GW 高效电池片正式投产。大硅片将有效提高组件转换效率，摊薄 BOS 成本，从而降低度电成本，将是行业未来趋势，中环、东方日升、天合光能、协鑫等光伏龙头企业均在积极布局 210 组件产能。公司率先布局 210 高效电池片，抢占先机。同时公司发布定增预案，计划募资 25 亿元，其中 3 亿加码 TOPCON、HIT、IBC、HBC、叠层电池等技术路线研发，进一步巩固技术领先。大硅片和 N 型电池片是行业未来发展方向，公司积极布局，步步领先，扩大优势，提升份额，有望成为行业龙头。

盈利预测及投资评级：暂不考虑增发，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.37、11.43 和 14.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.35、0.62 和 0.81 元。对应 2020.7.13 收盘价 35.91、20.01、15.50 倍 P/E。看好公司电池片技术、成本、规模优势明显，具备龙头潜力。

风险提示：光伏行业需求不及预期，产品价格大幅下降的风险。

6. 风险提示

全球 COVID-19 疫情全球扩散情况对社会经济活动的影响偏离预期；光伏等领域新技术发展方向或偏离预期；相关上市公司主业发展或低于预期。

7. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业报告	电力设备与新能源行业报告：光伏系列报告 1：行业规范提标，加速新技术产业化	2020-06-14
行业报告	新能源汽车系列报告 13：欧洲新能源汽车推广超预期逻辑逐步获验	2020-06-02
行业报告	未来已来，特斯拉产业链系列报告（三）：新能源，“芯”战场	2020-06-02
行业报告	新能源汽车系列报告 11：无惧疫情，欧洲新能源汽车销量翻倍仍可期	2020-05-24
行业报告	新能源汽车系列报告 10：官方提高对新能源整车和动力电池的安全技术要求	2020-05-17
行业报告	电力设备与新能源行业报告：欧洲新能源汽车和国内风电行业颇具韧性	2020-05-13
行业报告	风电：奔向“平价”的清洁能源	2020-05-13
行业报告	电力设备与新能源行业报告：国内风电建设加快，疫情冲击将逐渐被弥补	2020-05-11
行业报告	未来已来，特斯拉产业链系列报告（二）：SolarCity 是能源革命的重要拼图	2020-04-30
行业报告	新能源汽车系列报告 9 ：新能源汽车补贴新政会否减弱 Tesla 鲶鱼效应？	2020-04-26
公司报告	福莱特：长坡厚雪，无惧波动	2020-04-24
公司报告	福莱特（601865）：光伏玻璃赛道优质，公司持续盈利能力出色	2019-12-02
公司报告	金风科技（002202）：低谷已过，有望迎来业绩拐点	2020-04-07
公司报告	金风科技（002202）：风机龙头地位恒强，“两海战略”稳步推进	2019-06-25
公司报告	恩捷股份（002812）：如何在锂电隔膜行业实现后来者居上？	2020-04-21
公司报告	恩捷股份（002812）：锂电隔膜行业龙头，竞争优势明显	2020-03-18
公司报告	宁德时代（300750）：客户粘性为盾，纵向一体化为矛	2020-05-07
公司报告	特锐德（300001）：大浪淘沙，沉者为金	2020-05-15
公司报告	特锐德（300001）：充电网络已成型，龙头地位稳固	2020-02-12
公司报告	中环股份（002129）：半导体持续突破，光伏大硅片引领行业进步	2020-03-30
公司报告	中环股份（002129）：半导体硅片国产化龙头，12 英寸即将放量	2020-03-15
公司报告	卧龙电驱（600580）：19 年预盈幅度略低预期，长期看好与 ZF 的合作	2020-01-21
公司报告	卧龙电驱（600580）：拥抱欧洲新能源汽车市场	2020-01-03
公司报告	东方电缆（603606）：参与德电海缆开发项目，海外业务迈出重要一步	2020-04-30
公司报告	东方电缆（603606）：19 年预增超预期，受益海上风电行业快速发展	2020-01-16
公司报告	天顺风能（002531）：适时扩产，受益风电建设高景气度	2020-01-20
公司报告	天顺风能（002531）：拟借收购加大海外与海上风电业务布局	2019-09-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

李远山

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

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526