欧洲新能源汽车销量向好，国内爆款车型将上市

——2020 年电新行业周报 7 月第 1 期

投资周报

● **投资组合及调整**

当前推荐：比亚迪、宁德时代、亿纬锂能、福斯特、天齐锂业、赣锋锂业、晶澳科技、中来股份

● **投资主题：**

新能源汽车：国内市场预计 7 月开始排产逐步恢复，其中比亚迪汉、上汽通用五菱宏光 mini 预售火爆，两者同在 7 月上市，预计将为 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。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。

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，具有强产品力的车型推出刺激消费回暖。我们预计下半年国内外销量共振。光伏整体需求情况较好，产业链价格已经企稳回暖，光伏长期竞争力在不断增强。优先推荐有全球竞争力的龙头标的和进入预售火爆车型供应链的核心供应商。

【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、上通五宏观 mini 将于 7 月上市。（来源：第一电动）

光伏：阿特斯拟建 250MW 异质结电池中试线。（来源：SOLARZOOM 光储亿家）

● **重要公告：**

【宁德时代】非公开发行 2.2 亿股新股、募集 197 亿元计划获证监会核准
【隆基股份】以 17.8 亿元收购宁波江北宜则新能源科技有限公司 100%股权

● **数据跟踪：**

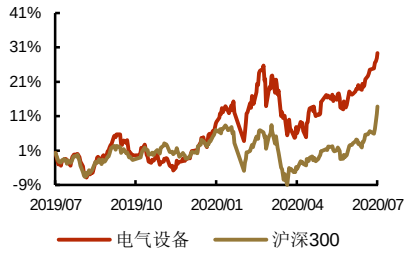
价格：多晶硅周度价格略有上涨。（来源：SOLARZOOM）

● **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

《宏光 mini 预售火爆，上汽通用五菱或开启 EV 神车系列》2020-07-02

《竞价项目规模超预期，关注光伏需求提升》2020-06-28

《美股 Ten bagger：SolarEdge 和 Enphase 对国内逆变器行业启示》2020-06-23

《新能源汽车产销提速在即，关注 N 型高效电池投资机会》2020-06-21

《硅基负极，高能量密度锂离子电池首选》2020-06-16

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	3,699	13	2.09	2.53	3.25	3.97	80	66	52	42	8.8
	002594.SZ	*比亚迪	2,005	3	0.50	0.65	1.28	1.91	159	122	62	42	3.5
	300014.SZ	*亿纬锂能	867	27	1.64	2.07	2.60	3.26	29	23	18	14	5.9
	002466.SZ	*天齐锂业	333	-70	-5.24	0.45	1.21	1.97	-	50	19	11	3.7
	002460.SZ	*赣锋锂业	694	4	0.28	0.67	0.84	1.01	204	85	68	56	8.8
	688005.SH	*容百科技	160	2	0.21	0.77	1.05	1.33	171	47	34	27	3.7
	300073.SZ	*当升科技	148	-7	-0.48	1.28	1.68	2.08	-71	26	20	16	4.3
	002340.SZ	*格林美	242	7	0.18	0.26	0.32	0.38	28	19	16	13	1.9
	002812.SZ	恩捷股份	555	20	1.06	1.36	1.80	2.29	65	51	38	30	11.4
	300568.SZ	*星源材质	89	7	0.66	1.04	2.20	3.36	30	19	9	6	1.8
	002080.SZ	*中材科技	259	12	0.82	0.93	1.23	1.53	19	17	13	10	2.0
	600580.SH	*卧龙电驱	154	15	0.75	0.77	0.93	1.09	16	15	13	11	2.1
	002050.SZ	*三花智控	783	16	0.52	0.83	1.00	1.17	42	26	22	19	6.4
	600885.SH	*宏发股份	292	15	0.95	1.47	1.75	2.03	41	27	22	19	4.4
	300438.SZ	*鹏辉能源	75	7	0.60	1.42	1.92	2.42	30	13	9	7	2.0
	300037.SZ	*新宙邦	226	11	0.86	1.30	1.60	1.90	64	42	34	29	6.2
光伏	601012.SH	*隆基股份	1,573	24	1.47	1.81	2.31	2.81	28	23	18	15	5.6
	600438.SH	*通威股份	815	16	0.68	0.91	1.20	1.49	28	21	16	13	4.1
	603806.SH	*福斯特	376	16	1.83	1.44	1.97	2.65	27	34	25	19	4.0
	002129.SZ	*中环股份	668	7	0.32	0.62	0.86	1.10	74	39	28	22	3.3
	300393.SZ	*中来股份	54	9	0.31	0.45	0.59	0.94	23	16	12	7	1.6
	300274.SZ	*阳光电源	223	11	0.61	0.89	1.06	1.23	25	17	14	12	2.5
	601865.SH	*福莱特	342	18	0.37	0.66	1.07	1.48	55	31	19	14	2.2
	002459.SZ	*晶澳科技	247	27	1.27	1.10	1.39	1.68	14	17	13	11	3.0
	002518.SZ	*科士达	81	13	0.55	0.66	0.73	0.80	25	21	19	17	3.1
风电	002202.SZ	金风科技	404	8	0.51	0.88	1.03	-	20	12	10	-	1.4
	601615.SH	明阳智能	172	13	0.53	0.83	1.05	-	24	15	12	-	2.4
	300772.SZ	运达股份	37	9	0.40	1.36	1.78	-	31	9	7	-	2.4
工控	300124.SZ	*汇川技术	654	13	0.58	1.05	1.28	1.51	65	36	30	25	7.3
	002851.SZ	*麦格米特	122	20	0.78	1.36	1.73	2.10	33	19	15	12	6.2
其他电气设备	600406.SH	国电南瑞	968	15	0.94	1.13	1.29	-	22	19	16	-	3.0
	600312.SH	平高电气	107	3	0.17	0.43	0.65	-	47	18	12	-	1.1
	002801.SZ	*微光股份	49	17	1.40	1.49	1.87	2.25	23	21	17	14	3.7
	002706.SZ	*良信电器	148	15	0.35	0.45	0.57	0.69	54	42	33	27	8.2
	300215.SZ	*电科院	48	8	0.22	0.29	0.37	0.45	29	22	17	14	2.3
	000400.SZ	*许继电气	137	5	0.42	0.71	0.82	0.93	32	19	17	15	1.6

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 3 日收盘价）

目 录

1、 本周投资主题：欧洲新能源汽车销量向好，国内爆款车型将出 4
1.1、 本周重点推荐表现 4
1.2、 本周的投资主题和主要逻辑 4
2、 行业要闻 5
3、 重要公告 6
4、 数据跟踪 7
4.1、 新能源汽车：5 月新能源乘用车销量 7.4 万辆，电池装机量 3.5GWh 7
4.2、 光伏:组件价格下降 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 5 月国内乘用车销量 153.6 万辆 7
图 4： 2020 年 5 月国内商用车销量 53.4 万辆 7
图 5： 2020 年 5 月新能源乘用车销量 7.4 万辆 7
图 6： 2020 年 5 月纯电销量占比 78% 7
图 7： 2020 年 5 月动力电池装机量 3.5GWh 8
图 8： 2020 年 5 月三元电池装机占比 77% 8
图 9： 2020 年 5 月三元电池装机量 2.7 GWh 8
图 10： 2020 年 5 月磷酸铁锂电池装机量 0.8 GWh 8
图 11： 2020 年 5 月国内车型销量 TOP10 8
图 12： 2020 年 5 月动力电池企业装机量 TOP10 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 1-4 月国内光伏并网量 5.46GW 10
图 19： 5 月国内户用装机 596.4MW，环比+48.1% 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

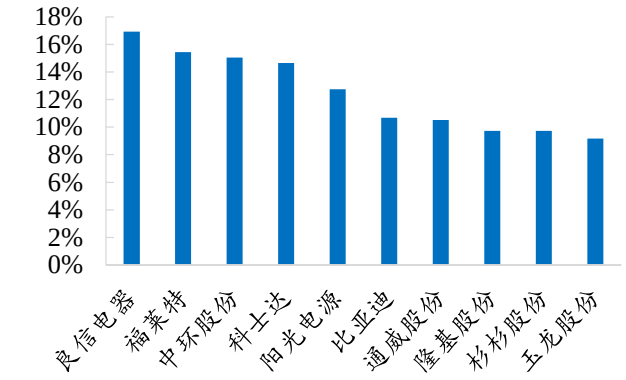
表 1： 光伏产业链本周价格及变化情况 9

1、 本周投资主题：欧洲新能源汽车销量向好，国内爆款车型将出

1.1、 本周重点推荐表现

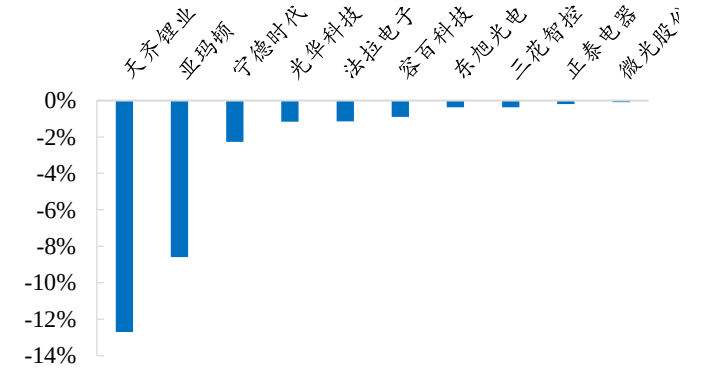
本周（2020/06/29-2020/07/03）组合比亚迪（10.67%）、宁德时代（-2.27%）、亿纬锂能（6.17%）、福斯特（4.53%）、天齐锂业（-12.71%）、赣锋锂业（5.48%）、晶澳科技(2.35%)、中来股份(8.55%),平均收益率(2.85%),低于沪深 300(6.78%)。

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：国内市场预计 7 月开始排产逐步恢复，其中比亚迪汉、上汽通用五菱宏光 mini 预售火爆，两者同在 7 月上市，预计将为 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。

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，助力新能源汽车消费回暖。我们预计新能源需求短期来看 Q2 是海外低点、国内拐点。光伏海外需求好于预期，叠加二季度国内抢装，整体需求情况较好，产业链价格已经企稳回暖，光伏长期竞争力在不断增强，关注 N 型高效电池发展带来的结构性投资机会。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

家族旗舰轿车比亚迪汉将于 7 月 10 日上市

根据 6 月 29 日第一电动披露，比亚迪汉将于 7 月 10 日上市。作为比亚迪旗下首款中大型车，预售价格区间为 23-28 万元。续航方面，两款超长续航版车型的 NEDC 续航里程为 605km，四驱高性能版车型为 550km。（来源：第一电动）

点评：目前比亚迪汉的预售订单超 2 万，从 7 月开始将为公司整车销量产生贡献。按照之前公司月销 3000 多辆的估算，目前预售订单可满足下半年的产销目标。

宏光 MINI EV 将于 7 月上市 预售价 2.98 万元起

6 月 30 日，第一电动披露根据原本计划于 6 月上市的五菱宏光 MINI EV 车型将上市时间调整为 7 月。（来源：第一电动）

点评：宏观 mini 是目前国内预售最为火爆的新能源汽车，有望开启上汽通用五菱神车系列。目前动力电池的供应商鹏辉能源、国轩高科和宁德时代有望受益。

5 月欧洲新能源汽车销量高增长

6 月 30 日，新浪披露根据欧洲汽车工业协会统计，欧洲多个地区新能源汽车销量出现爆发式增长，如法国和德国分别出现了 77%和 56%的正向同比增长。（来源：新浪）

财政部 2020 年可再生能源补贴发布,光伏 473 亿

财政部下发《关于下达 2020 年度可再生能源电价附加补助资金预算的通知》，明确了 2020 年国家可再生能源电价补贴资金预算总额约 924 亿元，同比增长 7%。其中，前两次已经下发了约 906 亿元，此次将再次下发约 17 亿元，约占 2020 年总补贴资金预算的 18%。（来源：SOLARZOOM 光储亿家）

点评：随着光伏平价化趋势，补贴约束正在逐渐减少。

拟建 250MW 中试线，阿特斯异质结电池技术战略载体平台项目开工

嘉兴阿特斯技术研究院在秀洲国家高新区正式动工，是阿特斯集团技术产品战略的重要载体。据了解，该项目总投资人民币 5 亿元，注册资金人民币 1 亿元，规划在 2020 年建设年产能 250MW 异质结电池中试线，开发高效异质结电池和组件产品，2021 年第一季度形成产品销售。同时从 2022 年开始，再购置部分研发设备和测试仪器，继续进行下一代新型异质结电池技术的研发和推广。（来源：SOLARZOOM 光储亿家）

点评：异质结又增一名新玩家，阿特斯的投入具备重要意义，产业链成熟度不断提高。

3、 重要公告

【宁德时代】非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过

2020 年 6 月 30 日，公司公告披露证监会核准公司非公开发行不超过 220711378 股新股，募集金额不超过 197 亿元，资金主要投入湖西项目（总投资 46 亿，产能 16GWh）、江苏时代三期（总投资 74 亿，产能 24GWh）、四川时代一期（总投资 40 亿，产能 12GWh）及储能研发项目（总投资 30 亿）。

【隆基股份】关于收购股权的进展公告

2020 年 7 月 1 日，公司披露以现金方式收购宁波江北宜则新能源科技有限公司 100%股权，交易基准定价为 17.8 亿元，并根据业绩承诺公司（标的公司及其子

公司、孙公司、参股公司）的业绩实现情况支付浮动对价或由业绩承诺方向公司支付业绩补偿。

【爱旭股份】非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过

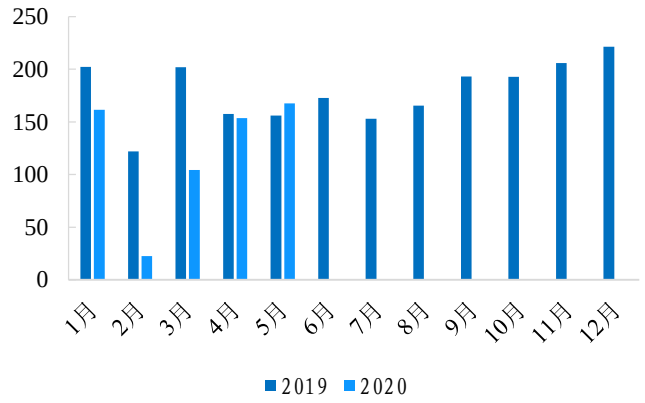
2020 年非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过，募资 25 亿。

4、 数据跟踪

4.1、 新能源汽车：5 月新能源乘用车销量 7.4 万辆，电池装机量 3.5GWh

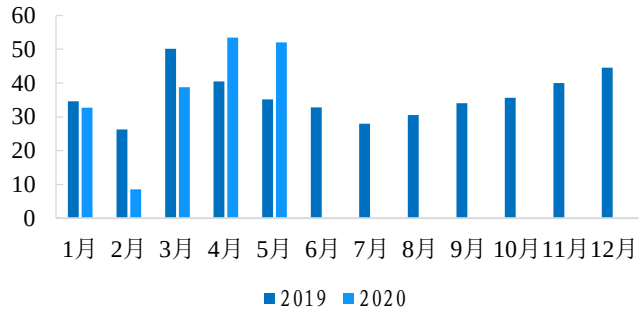
2020 年 5 月国内乘用车销量 167.4 万辆，同比+7%；2020 年 5 月国内商用车销量 52 万辆，同比+48%。

图3： 2020 年 5 月国内乘用车销量 153.6 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

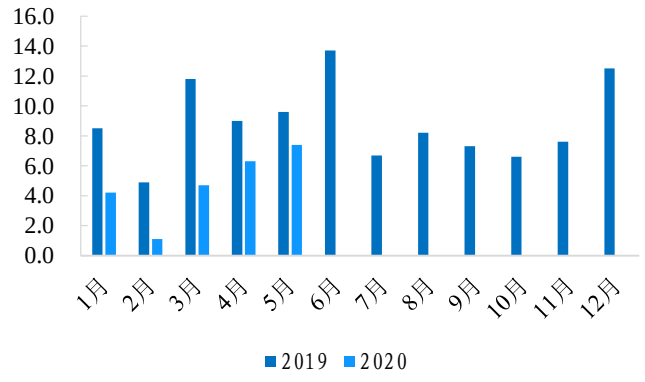
图4： 2020 年 5 月国内商用车销量 53.4 万辆



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所 单位：万辆

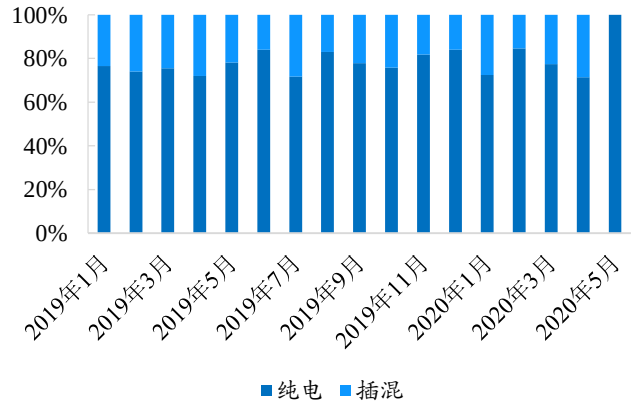
2020 年 5 月国内新能源乘用车销量 7.4 万辆，同比-23%；2020 年 5 月纯电销量占比 78%，插混销量占比 22%。

图5： 2020 年 5 月新能源乘用车销量 7.4 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

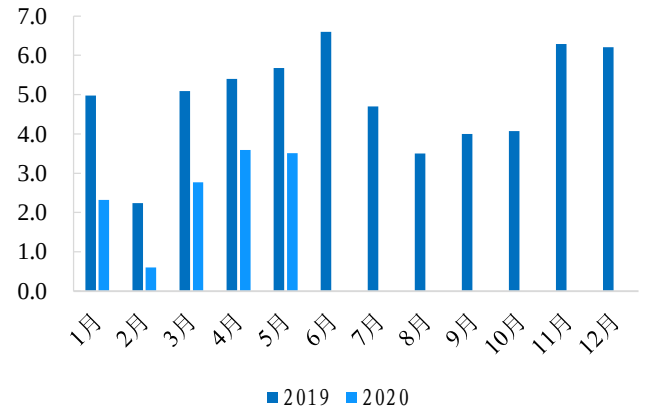
图6： 2020 年 5 月纯电销量占比 78%



资料来源：中国汽车工业协会，新时代证券研究所

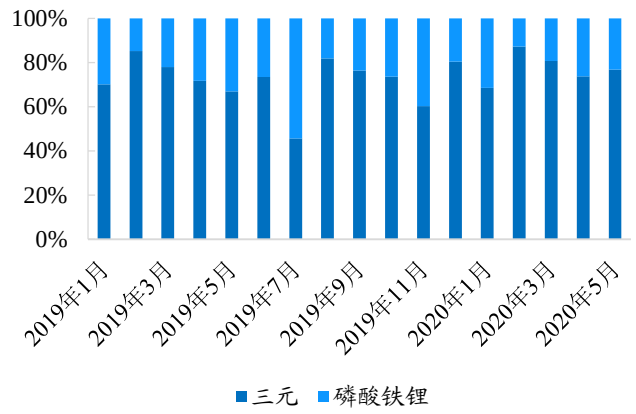
2020 年 5 月国内动力电池装机量 3.5 GWh，同比-38%，2020 年 5 月三元电池装机占比 77%，磷酸铁锂占比 23%。

图7： 2020 年 5 月动力电池装机量 3.5GWh



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 5 月三元电池装机占比 77%



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

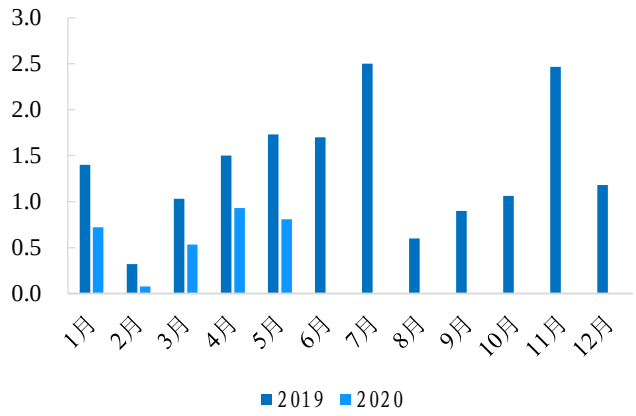
2020 年 5 月三元电池装机量 2.7 GWh，同比-24%；2020 年 5 月磷酸铁锂电池装机量 0.8 GWh，同比-53%。

图9： 2020 年 5 月三元电池装机量 2.7 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

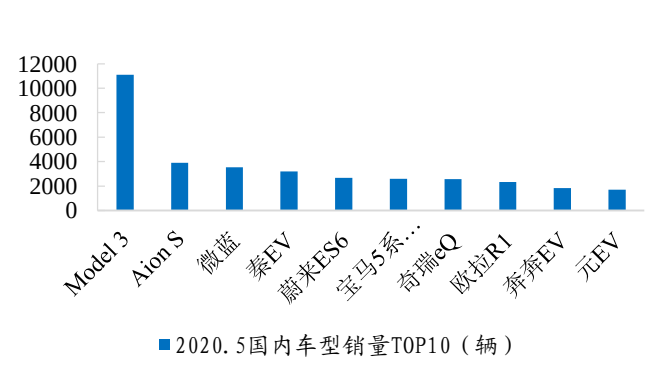
图10： 2020 年 5 月磷酸铁锂电池装机量 0.8 GWh



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

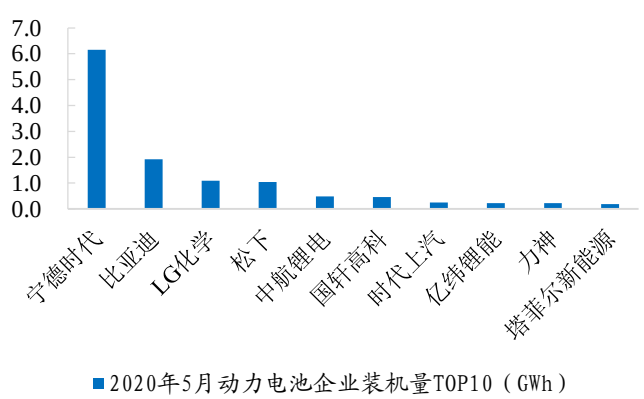
2020 年 5 月国内车型销量 TOP10: Model 3、Aion S、微蓝、秦 EV、、蔚来 ES6、宝马 5 系 PHEV、奇瑞 eQ、欧拉 R1、奔奔 EV、元 EV；2020 年 5 月动力电池企业装机量 TOP5：宁德时代、比亚迪、LG 化学、松下、中航锂电。

图11： 2020 年 5 月国内车型销量 TOP10



资料来源：乘联会，新时代证券研究所

图12： 2020 年 5 月动力电池企业装机量 TOP10



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:组件价格下降

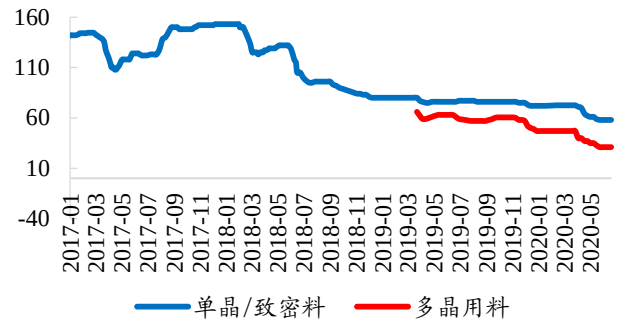
本周光伏产业链成交价较为稳定，其中多晶硅成交价上涨。

表1： 光伏产业链本周价格及变化情况

2020-06-24	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	58.00	0.0%	-1.7%	-9.4%	-20.0%	-23.7%
多晶用料	元/KG	31.00	0.0%	-6.1%	-16.2%	-34.0%	-50.8%
单晶硅片 158.75	元/片	2.53	0.0%	-5.6%	-19.7%	-18.9%	
多晶金刚线硅片	元/片	1.12	-2.6%	-6.7%	-12.5%	-24.3%	-42.0%
单晶 PERC 电池片	元/W	0.80	0.0%	0.0%	-3.6%	-11.1%	-34.4%
多晶电池片	元/W	0.50	0.0%	-3.8%	-9.1%	-19.4%	-44.4%
单晶 PERC 组件	元/W	1.49	-2.0%	-5.7%	-11.8%	-12.9%	-32.3%
多晶组件	元/W	1.35	-2.2%	-5.6%	-8.2%	-8.8%	-27.0%

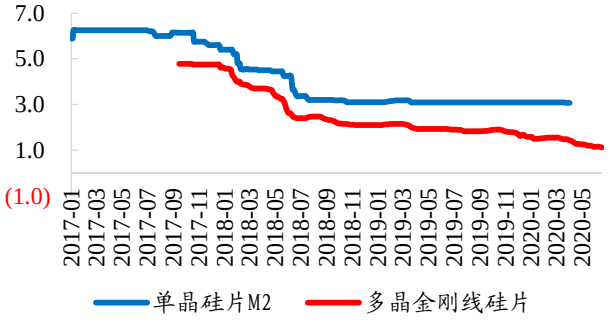
资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所

图13： 多晶硅价格



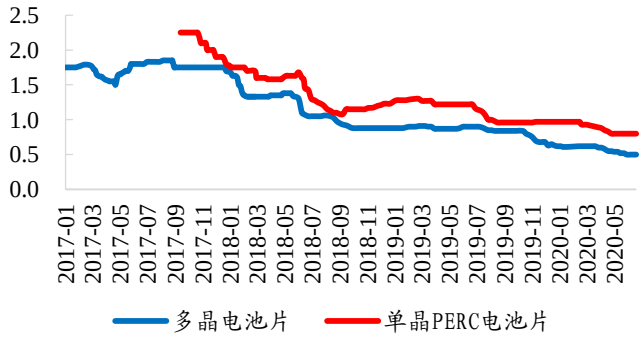
资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所 单位：元/Kg

图14： 硅片价格



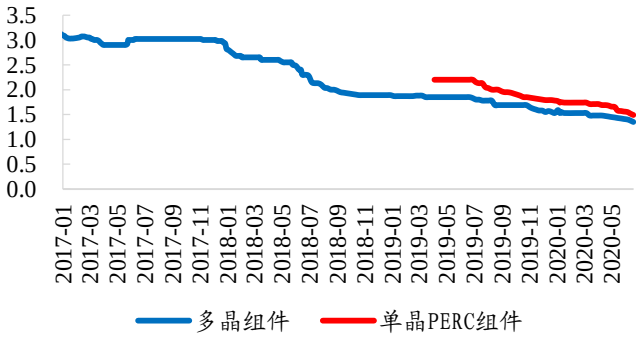
资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所 单位：元/片

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

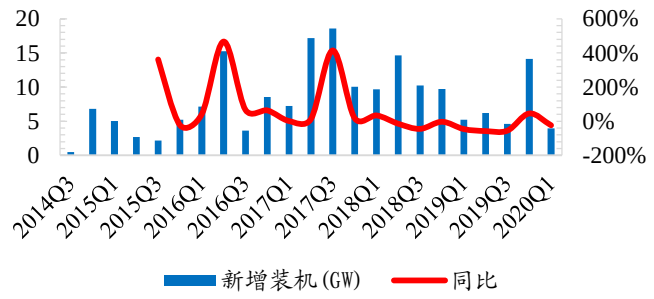


资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所单位：元/W

根据国家能源局数据:2020 年一季度,国内光伏新增装机 3.95GW,同比-24%,其中集中式 2.23GW，分布式 1.72GW。截至 2020 年一季度末，国内光伏装机总量 208.25GW，其中集中式 143.9GW，分布式 64.35GW。

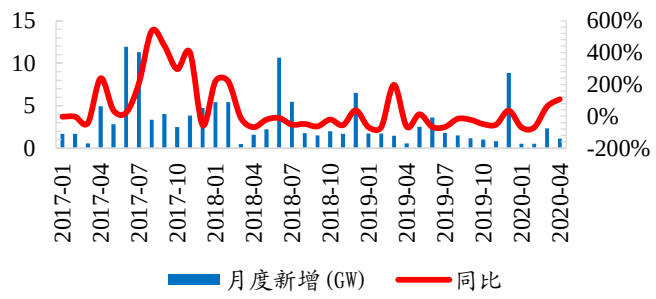
根据中电联数据：2020 年 4 月，国内光伏新增并网量 1.14GW，同比+107.3%，环比-51.5%。

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 1-4 月国内光伏并网量 5.46GW

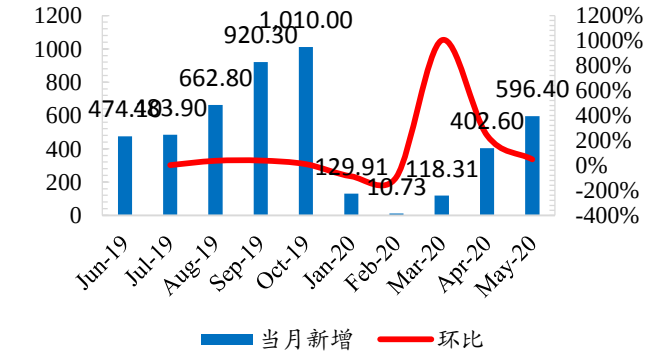


资料来源：中电联，新时代证券研究所 单位：GW

2020 年 1-4 月，国内户用光伏装机 662.18MW，其中 4 月装机 402.6MW，环比+240.3%。

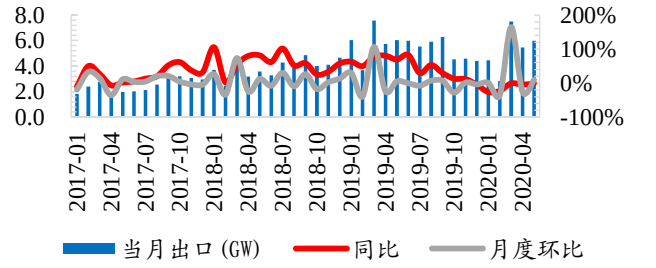
根据 SOLARZOOM 数据，2020 年 5 月，国内光伏组件出口 5.97GW（同比-0.9%，环比+9.4%）。2020 年前 5 月国内光伏组件累计出口 26.2GW（同比-10%）。

图19： 5 月国内户用装机 596.4MW，环比+48.1%



资料来源：国家能源局，新时代证券研究所 单位：MW

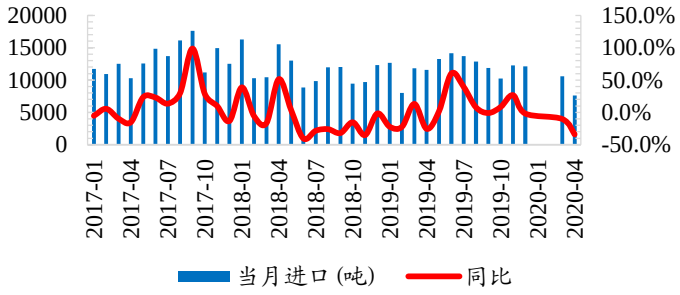
图20： 2020 年 5 月，国内组件出口 5.97GW



资料来源：SOLARZOOM，新时代证券研究所

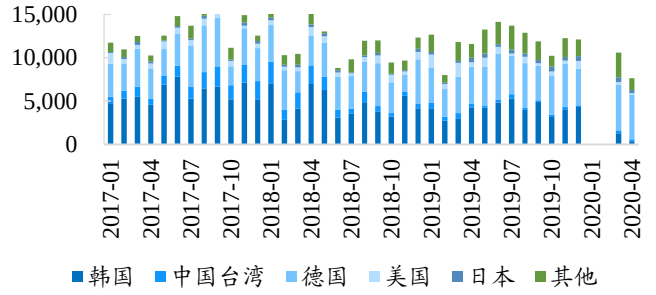
2020 年 4 月，国内多晶硅进口 7630 吨，出口 146 吨，净进口 7484 万吨，同比-35%，环比-28%。

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



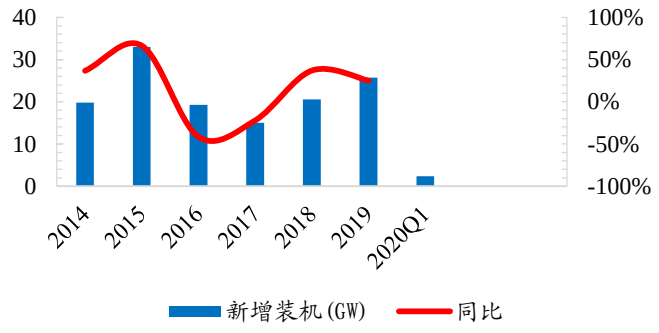
资料来源：WIND，新时代证券研究所 单位：吨

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%。

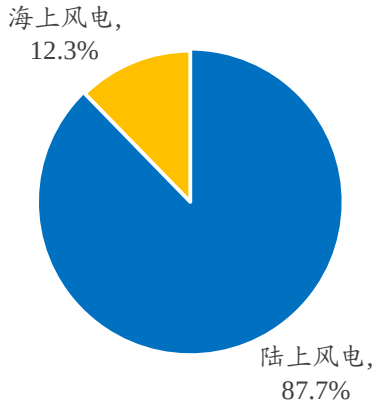
2020 年一季度，国内风电新增装机 2.36GW，其中陆上风电 2.07GW，海上风电 0.29GW，陆上风电占比 87.7%。截至 2020 年一季度末，国内风电累计装机 213GW，其中陆上风电 206GW，海上风电 6.14GW。

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/