东兴证券 DONGXING SECURITIES

国内新能源汽车市场出现分化，福特与大众牵手合作

——电力设备与新能源行业月报（2020 年 6 月）

2020 年 06 月 16 日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

市场回顾：2020 年 5 月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）下跌 0.95%，同期沪深 300 指数下跌 1.16%。

月度重要公告：国轩高科拟引入大众中国作为战略投资者；新宙邦子公司波兰新宙邦拟投资 3.6 亿元建设年产 4 万吨锂离子电池电解液、0.5 万吨 NMP 和 0.5 万吨导电浆项目；特锐德子公司特来电与华为签署全面合作协议；星源材质拟募集不超过 10 亿元用于超级涂覆工厂、年产 2 亿平方米锂离子电池湿法隔膜项目；天能重工拟投资约 6 亿元建设年产 40 万吨海上风电配套装备制造项目；方正电机拟投资 3.5 亿元建设年产 10 万套智驱系统项目；隆基股份拟投资 23.27 亿元建设曲靖年产 10GW 单晶硅棒和硅片建设项目。

月度行业大事：央企煤电资源区域将整合；三项电动车安全国标发布；工信部发布《光伏制造行业规范条件（2020 年本）》（征求意见稿）；福特与大众正式签署战略合作协议。

投资要点：5 月国内新能源汽车产销环比好转，但销量仍同比下滑 23.5%，并且特斯拉以 1.11 万销量占据新能源乘用车市场 15%份额，环比增长 205%，我们认为，当前补贴力度下，国内品牌新能源汽车性价比仍有提升空间，相对看好外资及合资车型在国内的销售前景。全球范围看，欧洲新能源汽车市场增速有望在 5 月转正。看好欧洲产业链及特斯拉产业链相关标的。对于风电行业，招标仍有序展开，疫情造成的冲击或将在下半年得到修复，相对看好大兆瓦风机应用，产业链重要环节将受益；对于光伏行业，5 月海外组件出口量已经接近去年同期水平，预计下半年有望实现增长。建议关注大尺寸硅片与异质结等新技术的产业化进度，以及竞争格局较好的光伏玻璃等环节。建议关注：东方电缆、宁德时代、恩捷股份、科达利、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；新能源汽车产销与风光发电发展或不达预期。

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	19.42	15.76	13.54	强烈推荐
宁德时代	2.06	1.69	1.86	76.22	94.26	85.65	强烈推荐
恩捷股份	1.06	1.29	1.94	58.40	47.98	31.91	推荐
科达利	1.13	1.39	1.98	51.18	41.60	29.21	推荐
爱旭股份	0.32	0.35	0.62	27.41	25.06	14.15	推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所（对应 2020.6.12 收盘价）

行业基本资料		占比%
股票家数	182	4.73%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	16212.22	2.41%
流通市值(亿元)	13011.11	2.63%
行业平均市盈率	31.54	/
市场平均市盈率	18.53	/

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

目 录

1. 市场趋势观察 4
1.1 国内新能源汽车市场出现分化 4
1.2 福特与大众正式签署战略合作协议 4
1.3 光伏、风电行业疫情冲击或将逐渐修复 5
1.4 工信部发布《光伏制造行业规范条件（2020 年本）》（征求意见稿） 6
2. 产业链价格追踪 6
2.1 正极材料稳定 6
2.2 光伏产业链价格继续下降 7
3. 行业近期动态 8
4. 月度重要公告 11
5. 相关标的 13
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 13
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 13
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 14
5.4 科达利（002850）：锂电结构件龙头，具备全球竞争力，“推荐”评级 15
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 15
6. 风险提示 16
7. 相关报告汇总 17

插图目录

图 1： 2020 年 5 月国内新能源汽车产量情况统计 4
图 2： 2020 年 5 月国内新能源汽车销量情况统计 4
图 3： 2020 年 4 月组件出口企业市场份额 5
图 4： 2020 年 4 月组件出口国家市场份额 5
图 5： 三元 5 系正极材料价格走势（2019.04 以来）（万元/吨） 7
图 6： 三元 6 系正极材料价格走势（2019.04 以来）（万元/吨） 7
图 7： 三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.04 以来）（万元/吨） 7
图 8： 硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.04 以来）（万元/吨） 7
图 9： 光伏硅料价格走势统计（2018.05 以来） 8
图 10： 光伏硅片价格下行（2018.05 以来） 8
图 11： 光伏电池片价格下行（2018.05 以来） 8
图 12： 光伏组件价格下行（2018.05 以来） 8

表格目录

表 1： 福特与大众集团合作内容.....5
表 2： 2020 年 4 月全国电力工业数据（亿千瓦时）.....9
表 3： 国家电网经营区 2020 年风电、光伏发电新增消纳能力.....10

1. 市场趋势观察

1.1 国内新能源汽车市场出现分化

据中汽协 6 月 11 日发布的统计数据，2020 年 5 月，中国大陆新能源汽车分别完成产销 8.4 万辆和 8.2 万辆，环比增长 3.5%和 12.2%，同比下降 25.8%和 23.5%。1-5 月，新能源汽车产销 29.5 万辆和 28.9 万辆，同比分别下降 39.7%和 38.7%。5 月，纯电动乘用车产销量分别为 5.5 万辆、5.7 万辆，占月度新能源汽车总产销量的 65.5%、69.5%。如图 1 和图 2 所示。

图1：2020 年 5 月国内新能源汽车产量情况统计

2020年5月新能源汽车生产情况

单位：万辆、%

	5月	1-5月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	8.4	29.5	3.5	-25.8	-39.7
新能源乘用车	7.5	26.5	4.8	-26.3	-41.0
纯电动	5.5	19.5	10.3	-35.0	-44.7
插电式混合动力	2.1	7.0	-7.5	13.8	-27.9
新能源商用车	0.9	2.9	-6.5	-21.1	-24.1
纯电动	0.8	2.7	-7.7	-25.1	-24.7
插电式混合动力	0.08	0.2	25.1	437.1	-9.5

资料来源：汽车纵横AutoReview、东兴证券研究所

图2：2020 年 5 月国内新能源汽车销量情况统计

2020年5月新能源汽车销售情况

单位：万辆、%

	5月	1-5月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	8.2	28.9	12.2	-23.5	-38.7
新能源乘用车	7.4	26.0	15.8	-24.4	-39.9
纯电动	5.7	19.5	30.4	-25.9	-41.3
插电式混合动力	1.7	6.5	-16.1	-19.1	-35.3
新能源商用车	0.8	2.9	-13.7	-13.7	-25.8
纯电动	0.7	2.7	-17.8	-18.2	-26.0
插电式混合动力	0.07	0.2	85.8	664.0	-19.4

资料来源：汽车纵横AutoReview、东兴证券研究所

从乘联会等来源的各车企销量数据来看，特斯拉的“鲇鱼效应”依然凸显，部分“新势力”品牌受市场认可度较高。特斯拉中国（Model 3 车型）5 月销量 11,095 辆，蔚来汽车（ES6 和 ES8）5 月销量 3,436 辆，分别相当于前述 5 月纯电动乘用车销量的 19.5%、6.03%；理想汽车（理想 ONE 车型）5 月销量 2,148 辆，相当于 5 月 PHEV 乘用车销量的 12.6%。

我们认为，中国新能源汽车市场正在逐步告别补贴推动阶段，B 端市场对需求的拉动力将逐步减弱，而具有较大增长潜力的 C 端市场对车型的综合性价比要求较为苛刻。我们坚持 2020 年国内锂电系新能源汽车产量 128.7 万辆的预判，预计月度销量同比增速将于下半年转正。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、恩捷股份等。但仍需注意以下风险：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发展或低预期。

1.2 福特与大众正式签署战略合作协议

据福特中国“官微”（福特中国信息中心）2020 年 6 月 10 日报道，福特汽车公司和大众汽车集团正式签署战略联盟协议。双方将在电动化、商用车和自动驾驶领域开展合作，如表 1 所示。其中，福特将基于大众 MEB 平台，为欧洲客户打造一款纯电动车型，并计划 2023 年推出市场，预期数年内产量超过 60 万辆。

我们认为：从全球范围来看，汽车电动化和智能化的进程势不可挡，车企与车企之间、车企与科技公司之间相互结盟渐趋频繁，借力共推产业发展。从汽车电动化角度来看，福特过去几年在电动化领域并未积累足够的竞争力，而借助大众 MEB 平台研制纯电动车型，有助其尽快顺应欧盟自 2020 年起推行的 95g/km 交

通碳排放标准，加快电动化布局；从汽车智能化角度来看，通过与 Argo AI 开展合作，两家公司有望加快自动驾驶相关产品研制进度，与 Waymo 联盟、整零自动驾驶大联盟、宝马-戴姆勒联盟、MONET 联盟等市场参与者比拼竞争。

表1：福特与大众集团合作内容

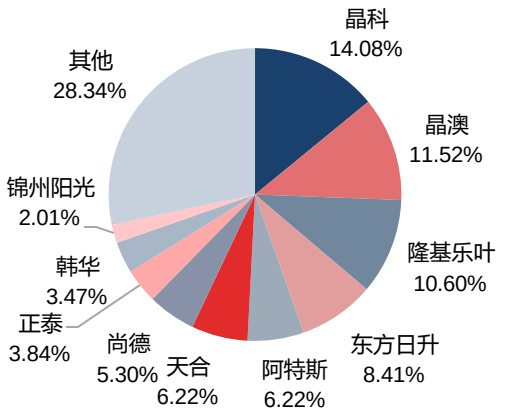
合作领域	车型
电动化	福特汽车将基于大众汽车集团 MEB 平台，为欧洲客户打造一款纯电动车型，该车型计划 2023 年推出市场，预期数年内产量将超过 60 万辆
商用车	2022 年起推出共同为全球市场开发的商用车车型和中型皮卡车型，大众汽车将推出一款基于福特 Ranger 平台开发的中型皮卡
自动驾驶	两家公司将分别与 Argo AI（大众汽车持股）开展合作，基于 Argo AI 的创新科技，规模化开发自动驾驶车型

资料来源：福特中国信息中心、东兴证券研究所

1.3 光伏、风电行业疫情冲击或将逐渐修复

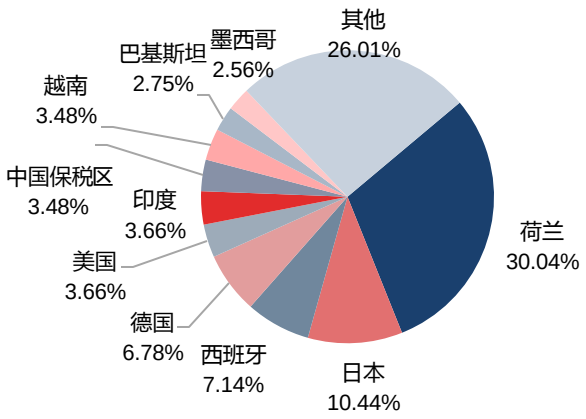
据行业媒体 Solarzoom“官微”2020 年 5 月 11 日报道，2020 年 4 月，光伏组件出口规模达到 5.46GW，同比减少 5%，环比降低 27.1%，出口金额达到 14.73 亿美元，加权平均单价 0.291 美元/瓦。其中单晶占比高达 89.6%，对多晶主力市场印度的出口量不及预期。晶科以 0.77GW 的出货量领先市场，连续 6 个月稳居组件出口榜第一，如图 3 所示。从出口目的市场来看，荷兰、日本、西班牙、德国、美国位列前五，对其出口合计 3.17GW，占整体出口量的 58.0%。对欧洲市场的荷兰、西班牙、德国之出口量即占到出口总量的 44%，对亚洲市场的日本、印度、越南、巴基斯坦之出口量份额占到 20%，如图 4 所示。

图3：2020 年 4 月组件出口企业市场份额



资料来源：Solarzoom、东兴证券研究所

图4：2020 年 4 月组件出口国家市场份额



资料来源：Solarzoom、东兴证券研究所

Solarzoom“官微”6 月 12 日报道显示，2020 年 5 月经由海关的光伏组件出口规模为 5.97GW，环比增长 9.34%，同比仅微降 1%，出口金额达到 13.63 亿美元，加权平均单价 0.23 美元/瓦，较 2020 年 4 月（0.291 美元/瓦）出现明显下滑，单晶出口产品金额占比达到 88.2%之高。结合欧洲疫情发展情况，我们判断，光伏出口有望持续恢复正常，我国光伏制造业未来数年仍将维持较强的出口导向。

据微信公众号“每日风电”2020 年 6 月 3 日文章不完全统计，2020 年 1-5 月国内陆上及海上风电项目中标项目超过 116 个，已开标项目总规模超过 11.021GW，相当于 2019 年新增并网（25.74GW）的 42.88%，涉及 17 家整机商。我们认为，从上述统计数据来看，风电招标工作总体推进正常，疫情对国内风电新增并网造成的短期冲击正在被加快的建设进度所修复，维持中国大陆 2020 年新增风电并网 36GW 的预判。

1.4 工信部发布《光伏制造行业规范条件（2020 年本）》（征求意见稿）

2020 年 5 月 29 日，工信部电子信息司发布《光伏制造行业规范条件（2020 年本）》（征求意见稿），要求：现有项目的多晶硅电池和单晶硅电池（双面电池按正面效率计算，下同）平均光电转换效率分别不低于 19%和 22.5%，多晶硅组件和单晶硅组件平均光电转换效率分别不低于 17%和 19.6%；新建与改扩建项目的多晶硅电池和单晶硅电池平均光电转换效率分别不低于 20%和 23%，新增多晶硅组件和单晶硅组件平均光电转换效率分别不低于 17.8%和 20%。

据中国光伏行业协会、赛迪智库集成电路研究所发布的《中国光伏产业发展路线图（2019 年版）》，2019 年规模化生产的多晶、单晶（均采用 PERC 技术）电池平均转换效率分别为 19.3%和 22.3%。由此可见，晶硅太阳能电池现有产能大多可满足上述要求。

对于新建与改扩建项目来说，产业界总体需进一步升级技术，以满足上述要求。在多晶电池领域，2019 年使用 PERC 技术的多晶黑硅电池效率达到 20.5%，可满足要求。总体来看，多数新建与改扩建项目产能集中于单晶领域。我们判断，在上述《规范条件（2020 年本）》指引下，新技术将加快应用。其中，HIT（异质结）的产业化推进相对较快，我们预计 2020 年底量产转换效率可突破 24%，设备国产化将助推单位制造成本下降。

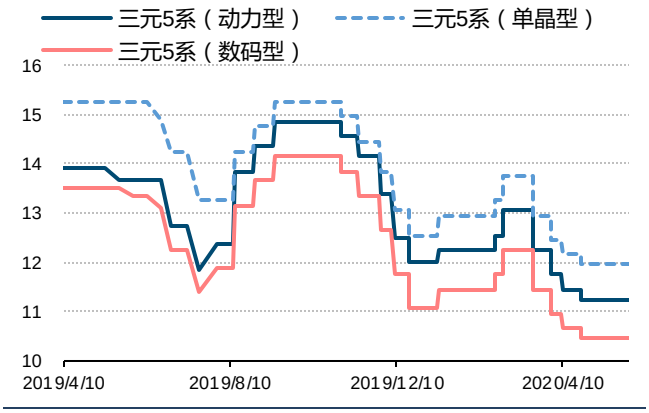
2. 产业链价格追踪

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 月价格保持不变。中国化学与物理电源行业协会数据显示，截至 2020 年 5 月 29 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 14.25 万元/吨，三元 8 系 811 型价格为 18.45 万元/吨。其价格走势如图 5 和图 6 所示。

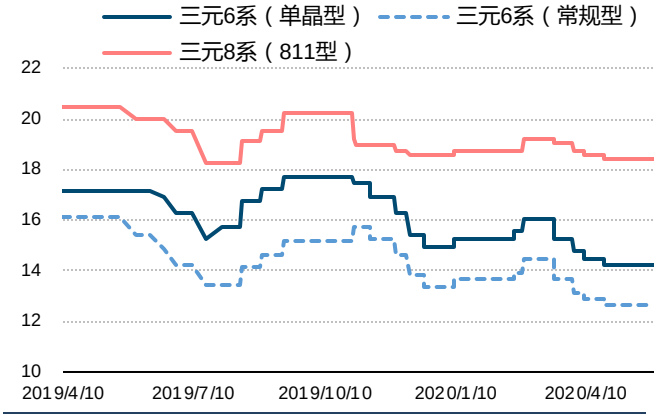
我们认为，三元正极材料价格与矿产资源价格相关性高，后续价格走势需要看钴矿价格。2020 年 5 月 29 日，三元 523 和三元 622 前驱体价格分别为 7.25 万元/吨、7.85 万元/吨，如图 7 所示；电池级硫酸镍和硫酸钴价格分别为 2.3 万元/吨、4.75 万元/吨，如图 8 所示。前驱体和钴盐的价格均较 2020 年 2-3 月的阶段性高点有所回落，现也基本稳定。镍盐价格较 2019 年 10 月反弹高点出现较大幅度的回落后，一直趋于稳定，在 3 月经历一小波连续下降后，4 月起又恢复稳定。**我们认为，这一轮正极材料价格的下行与疫情带来的需求预期下降有关。**

图5：三元 5 系正极材料价格走势（2019.04 以来）（万元/吨）



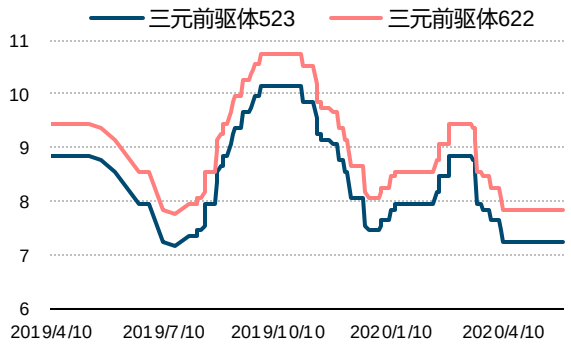
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图6：三元 6 系正极材料价格走势（2019.04 以来）（万元/吨）



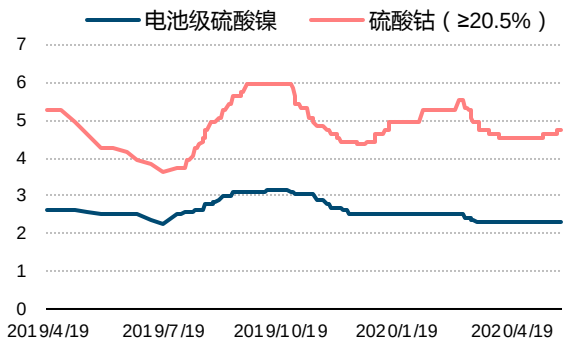
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图7：三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.04 以来）（万元/吨）



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（2019.04 以来）（万元/吨）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

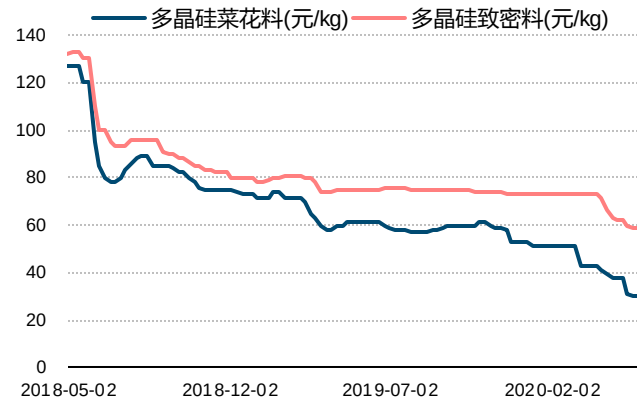
2.2 光伏产业链价格继续下降

光伏产业链多数产品价格下行。根据 PVInfolink 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。其走势情况如图 9～图 12 所示。

2020 年 5 月 27 日与 2020 年 4 月 30 日价格相比，国内市场多晶硅料菜花料、致密料价格分别下降 21.05%、4.84%，多晶硅片和单晶硅片价格分别变动-6.67%、2.06%，多晶电池片和单晶 PERC 电池片价格分别变动-4.21%、3.95%，多晶组件和单晶 PERC 组件价格则分别下跌 4.93%、3.70%。

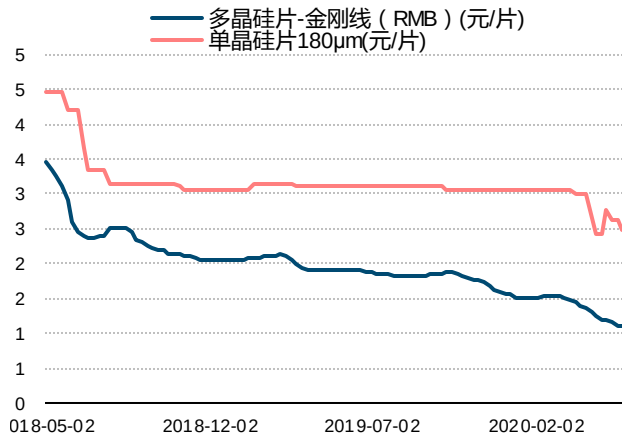
我们认为，COVID-19 疫情在全球蔓延，对光伏制造环节市场短期供需造成一定扰动，因而对价格走势也有一定影响。展望未来，行业仍需通过降本增效谋求长期发展，建议关注大尺寸硅片、异质结电池等新技术应用及产业化带来的推动，投资者亦需留意新技术产业化不及预期等方面的风险。

图9：光伏硅料价格走势统计（2018.05 以来）



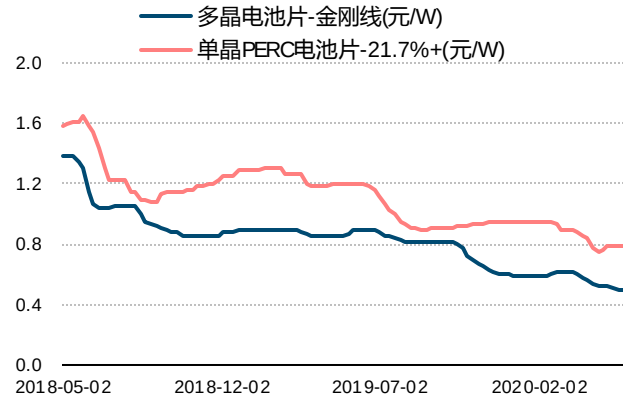
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图10：光伏硅片价格下行（2018.05 以来）



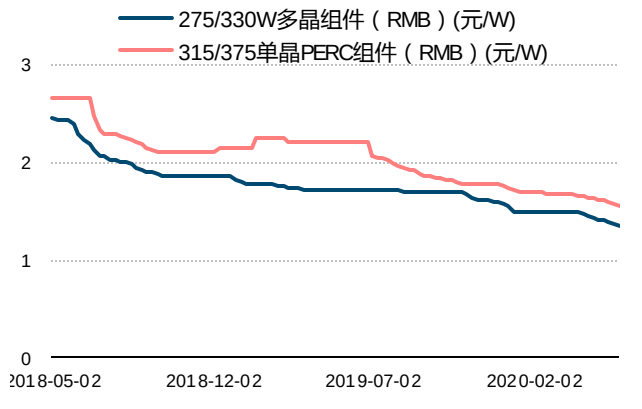
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图11：光伏电池片价格下行（2018.05 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图12：光伏组件价格下行（2018.05 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

3. 行业近期动态

德国 1300 亿新经济刺激计划利好新能源汽车行业

据行业媒体鑫椤锂电“官微”6 月 9 日报道，2020 年一季度欧洲已经成为全球最大的新能源汽车消费地区，占全球市场份额的 49.7%；1-4 月，欧洲共销售电动车 25.7 万辆，同比增长 57.42%，其中德国新能源汽车销量同比增长 1.6 倍至 7.03 万辆，占欧洲总销量的 27.34%。近日德国再次加码电动车补贴。

据人民网等媒体报道，6 月 3 日德国执政联盟通过了一揽子总金额 1300 亿欧元的经济刺激计划，内容涵盖促进消费、企业支持与民众补贴多个方面，时间覆盖 2020 年和 2021 年。此前，德国已实施了总金额超过 7500 亿欧元的一揽子经济纾困方案，为此追加了 1560 亿欧元的补充预算；此次总值 1300 亿欧元的经济刺激计划通过后，政府将再次追加补充预算。经济刺激计划要点包括（但不限于）：从 7 月 1 日开始，增值

税从 19%下调至 16%，低税率增值税从 7%下调至 5%，持续半年；投资 500 亿欧元推动氢能和电动汽车领域的发展。据普华永道德国“官微”6 月 8 日文章报道，该计划还包括购买纯电动汽车获得的 10 年机动车免税待遇从 2025 年 12 月 31 日延长到了 2030 年 12 月 31 日;德国政府将对购买纯电动汽车(税前价值 40000 欧元以下）的消费者实施双倍补助，由之前的 3000 欧元提高到 6000 欧元，该措施将于 2021 年 12 月 31 日前有效；德国政府还将投资 25 亿欧元用于增加电动汽车充电桩等基础设施，用于加快电动交通的发展。

我们认为，该计划如实施顺利，将有助修复疫情对德国实体经济带来的冲击，并利好新能源汽车推广。

4 月全社会用电量同比微增

据微信公众号“国家能源局”2020 年 5 月 18 日文章报道，国家能源局发布 1-4 月全国电力工业统计数据,4 月全国全社会用电量 5572 亿千瓦时,同比增长 0.7%,1-4 月累计用电 21270 亿千瓦时,同比减少 4.7%。具体情况详见表 2。

表2：2020 年 4 月全国电力工业数据（亿千瓦时）

指标名称	4 月	同比增长（%）	1-4 月累计	同比增长（%）
全国全社会用电量	5572	0.7	21270	-4.7
其中：第一产业用电量	62	7.7	228	5
第二产业用电量	3904	1.3	13884	-6.1
工业用电量	3839	1.5	13641	-6.1
第三产业用电量	796	-7.8	3424	-8.1
城乡居民生活用电量	810	6.5	3734	3.9

资料来源：国家能源局，东兴证券研究所

煤电整合大幕拉开

据中国能源报“官微”2020 年 5 月 23 日报道，根据国资委《关于印发中央企业煤电资源区域整合第一批试点首批划转企业名单的通知》，中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投、国家能源集团将根据《中央企业煤电资源区域整合试点方案》，在甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏 5 个试点区域开展第一批试点。第一批试点共涉及 48 户煤电企业(或项目)，其中，38 户将于 2020 年 6 月 30 日前划转、2 户于发电项目竣工后一年内划转、8 户暂不划转(5 户煤电一体化项目、2 户自备电厂、1 户已签订股权转让协议)。中央企业煤电资源区域整合后，五大发电集团将在甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏 5 省区形成“一家央企一个省区”的格局，其中华能、大唐、华电、国家电投、国家能源将分别“分得”甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏。本次试点整合目标为：力争到 2021 年末，试点区域产能结构明显优化，煤电协同持续增强，运营效率稳步提高，煤电产能压降四分之一至三分之一，平均设备利用小时明显上升，整体减亏超过 50%，资产负债率明显下降。

我们认为，本次资源整合将有效改善试点地区的煤电经济效益，提高煤电产业利用率，煤电市场地位从主力电源机组逐步向调峰调频机组转变，新能源发电占比将逐渐增加，有效优化发电及能源结构；对风电光伏等新能源，年内新增装机需求有望因此得到提振。

官方力促清洁能源消纳

国家能源局官网 2020 年 5 月 19 日发布《关于建立健全清洁能源消纳长效机制的指导意见(征求意见稿)》，提出：1）构建以消纳为核心的清洁能源发展机制；2）加快形成有利于清洁能源消纳的电力市场机制；3）全面提升电力系统调节能力；4）着力推动清洁能源消纳模式创新；5）构建清洁能源消纳闭环监管体系。我们认为，建立清洁能源消纳长效机制的举措，如实施顺利，有助促进新能源行业长期健康发展。

国家电网公司 5 月 20 日于其官网发布《服务新能源发展报告 2020》，提及：经国家能源局复核，在剔除一季度限发电量后，国家电网经营区 2020 年风电、光伏发电合计新增消纳能力 68.50GW(风电 29.45GW + 光伏 39.05GW)，如表 3 所示。我们认为，这为我国新能源发电良性发展提供重要保障。

表3：国家电网经营区 2020 年风电、光伏发电新增消纳能力

地区	新能源（万千瓦）	风电（万千瓦）	光伏发电（万千瓦）
国家电网经营区	6850	2945	3905
北京	30	5	25
天津	95	30	65
冀北	210	110	100
冀南	250	20	230
山西	435	200	235
山东	640	200	440
辽宁	260	120	140
吉林	160	100	60
黑龙江	160	60	100
蒙东	180	100	80
陕西	360	130	230
甘肃	200	100	100
青海	400	100	300
宁夏	275	150	125
新疆	270	150	120
上海	45	5	40
江苏	730	405	325
浙江	285	35	250
安徽	220	60	160
福建	200	70	130
湖北	300	150	150
湖南	155	65	90
河南	400	250	150
江西	270	90	180
四川	95	20	75

重庆	25	20	5
西藏	0	0	0

资料来源：国家电网《服务新能源发展报告 2020》，东兴证券研究所引用

行业重要资讯

世界首座浮动核电站投入商业运营。据微信公众号“中国核能”2020 年 5 月 24 日文章报道，根据俄罗斯国家原子能公司 5 月 22 日声明，世界首座浮动核电站“罗蒙诺索夫院士”号当天在俄远东投入商业运营，该核电站是俄罗斯第 11 座核电站，也是“世界最北的核电站”。该核电站由一艘长 144 米、宽 30 米的驳船，以及驳船上搭载的两座 35 兆瓦核反应堆组成，其主要功能是为俄极其偏远地区的工厂、城市及海上天然气、石油钻井平台提供电能。

我国将逐步放开新能源汽车代工生产、鼓励换电模式以及加大充换电基础设施建设。据中国汽车报“官微”2020 年 5 月 27 日报道，工信部部长苗圩表示，下一步将主要从供给侧、需求侧和使用侧三个方面发力，包括有序放开新能源汽车代工生产、鼓励换电模式以及加大充换电基础设施建设等，推动实现新能源汽车产业的健康有序发展。

可再生能源电价附加补贴清单复核情况公布。据微信公众号“每日风电”2020 年 6 月 1 日文章报道，可再生能源电价附加补贴清单申报项目复核工作开展情况公布，截止 5 月 29 日，天津、内蒙、广东、广西、海南、贵州、云南、宁夏共 8 个省市已经完成一部分项目的相关工作，共涉及 497 个可再生能源项目，其中光伏 295 个项目总规模达 9.04GW，风电 166 个项目 10.17GW。

世界首条清洁能源大通道全线贯通。据国家电网报“官微”2020 年 6 月 2 日报道，青海-河南±800 千伏特高压直流输电工程 5 月 31 日全线贯通，全长 1,587 公里，新建海南、驻马店 2 座换流站，输送容量 8GW，总投资约 226 亿元，是世界首条专为清洁能源外送而建设的输电大通道。该工程投运后，每年可向河南省输送清洁电能 400 亿千瓦时，约占河南全省全社会用电量的十分之一。

磷酸铁锂电池版国产特斯拉 Model 3 进工信部目录。据网站“凤凰网”2020 年 5 月 15 日文章报道，工信部第 333 批新车申报目录上，采用磷酸铁锂电池的特斯拉 Model 3 正式进行申报。此次申报采用宁德时代电池的版本，由宁德时代提供电芯，特斯拉自行进行组装。

4. 月度重要公告

粤水电（2020-05-07）：公司与新疆布尔津县政府签订《风电项目开发合作协议书》，县政府同意公司在新疆维吾尔自治区阿勒泰地区布尔津县所辖区域内投资建设总规模 0.5GW 风力发电项目（一期 0.2GW，二期 0.3GW）。根据目前的市场价格，该项目预计总投资约 33 亿元。

粤水电（2020-05-28）：全资子公司东南粤水电拟投资约 20 亿元在广西贵港市平南县投资建设风力发电项目，项目计划总规模 300MW。

比亚迪（2020-05-08、2020-06-06）：公司 2020 年 4 月、5 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量分别约 0.857GWh、0.77GWh，本年前 5 个月累计装机总量约 2.964GWh。

四方股份（2020-05-09）：拟转让 ABB 四方 40%股权，即公司在 2020 年 9 月（行权期间）决定是否向 ABB 中国转让所持有的 ABB 四方 40%股权，拟转让价格为 1.05 亿元。

合纵科技（2020-05-12）：拟以 0.5 亿美金收购 ENRC(BVI)100%的股权，ENRC(BVI)下属子公司拥有矿业权，能为公司加快稀缺钴资源的战略储备，完善锂电材料板块“资源冶炼+材料+前驱体”的战略布局。

新宙邦（2020-05-14）：子公司波兰新宙邦拟投资建设年产 4 万吨锂离子电池电解液、0.5 万吨 NMP 和 0.5 万吨导电浆项目，项目预计总投资 3.6 亿元。为加快项目的投产进度，波兰新宙邦拟使用约 0.265 亿元购买位于大波兰省西雷姆市的土地使用权及厂房等附属资产。

南都电源（2020-05-16）：预中标中国移动 2020 年通信用磷酸铁锂电池产品集中采购项目，中标金额约 1.58 亿元（不含税）。

九洲电气（2020-05-16）：中标哈尔滨市轨道交通 3 号线二期“四电”及铺轨总承包工程 AC40.5kV 气体绝缘开关柜采购项目，中标金额约 0.48 亿元，相当于 2019 年营业收入的 6.12%；近期累计在 2、3 号线中标 1.18 亿元，相当于 2019 年营业收入的 14.86%。

亿纬锂能（2020-05-21）：中标中国移动 2020 年通信用磷酸铁锂电池产品集中采购项目，约 13.73 亿元，中标份额 13.04%。

特锐德（2020-05-21）：子公司特来电与华为签署全面合作协议，将在智能充电、4G/5G 通信连接、华为云业务、充电网标准等方面合作。

星源材质（2020-05-22）：发布增发预案，拟募集资金不超过 10 亿元，拟用于超级涂覆工厂、年产 2 亿平方米锂离子电池湿法隔膜项目以及补充流动资金。

天能重工（2020-05-22）：拟在汕尾海洋工程基地（陆丰）投资约 6 亿元建设年产 40 万吨海上风电配套装备制造项目。

旭升股份（2020-05-23）：拟投资 19.2 亿元建设旭升高智能自动化生产工厂项目，建设规模为年产轻量化铝合金汽车零部件 0.1 亿件。

方正电机（2020-05-27）：拟在湖州莫干山成立全资子公司，建设年产 10 万套智驱系统项目，总投资 3.5 亿元。

东方电缆（2020-05-28）：中标浙江嵊泗 5#、6#海上风电项目 35kV 海底电缆及敷设，中标金额约 1.41 亿元；中标秦皇岛 32-6、曹妃甸 11-1 油田群岸电应用项目 220kV 海底电缆和附件采购及施工敷设（PC），中标金额约 5.43 亿元。

国轩高科（2020-05-29）：拟引入大众中国作为战略投资者；本次非公开发行和股份转让完成后，大众中国将合计持有国轩高科 26.47%股份，成为第一大股东。

隆基股份（2020-05-29）：拟投资 23.27 亿元，建设曲靖年产 10GW 单晶硅棒和硅片建设项目，达产后预计实现年均营收约 34.07 亿元，年均净利润约 4.16 亿元。

5. 相关标的

5 月国内新能源汽车产销环比好转，但销量仍同比下滑 23.5%，并且特斯拉以 1.11 万销量占据新能源乘用车市场 15%份额，环比增长 205%，我们认为，当前补贴力度下，国内品牌新能源汽车性价比仍有提升空间，相对看好外资及合资车型在国内的销售前景。全球范围看，欧洲新能源汽车市场增速有望在 5 月转正。看好欧洲产业链及特斯拉产业链相关标的。对于风电行业，招标仍有序展开，疫情造成的冲击或将在下半年得到修复，相对看好大兆瓦风机应用，产业链重要环节将受益；对于光伏行业，5 月海外组件出口量已经接近去年同期水平，预计下半年有望实现增长。建议关注大尺寸硅片与异质结等新技术的产业化进度，以及竞争格局较好的光伏玻璃等环节。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 2020.6.12 收盘价 15.76 倍、13.54 倍和 12.07 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 1.69、1.86 和 2.08 元。对应 2020.6.12 收盘价 94.26、85.65 和 76.59 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 2.58 元。对应 2020.6.12 收盘价 47.98、31.91 和 23.99 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 科达利（002850）：锂电结构件龙头，具备全球竞争力，“推荐”评级

专注锂电结构件，具有全球竞争力。公司于 2007 年开始与松下合作产品质量达到国际品质标准要求，并相继通过三星、LG、松下等跨国企业认证，并形成长期合作。2019 年公司锂电结构件收入突破 20 亿，行业领先，形成“一超多小”格局。2019 年公司营业收入 22.30 亿元，同比+11.48%；归母净利润 2.37 亿元，同比大增+188.39%，毛利率为 28.13%（同比+7.95pct）。2020 年 Q1 受新冠疫情影响，订单减少，营业收入和净利润同比下降 38.79%/32.56%，但锂电发展趋势不改变，看好公司全球竞争力。

全球电动化趋势确定，锂电结构件市场空间巨大。BNEF《2019 年新能源汽车市场长期展望》报告中预测全球电动乘用车销量将从 2018 年的 200 万辆上升至 2030 年的 2800 万辆，而到 2040 年将增长至 5600 万辆，全球电动化趋势确定。方形电池渗透率持续提升，精密结构件作为动力锂电池（方形和圆柱）的重要组成部分，直接影响到电池的密封性及能量密度，且占动力锂电池成本的 8%-9%左右，未来市场空间巨大。

绑定高端客户，定增加码产能，确定龙头地位。公司持续高研发投入，具有较强的先发优势，定位高端市场，深度绑定宁德时代、比亚迪、LG 化学等行业巨头。CATL 连续 4 年为公司第一大客户，2019 年公司与 CATL 的销售额为 13.05 亿元，占比 58.51%；公司客户集中度高，前 5 大客户销售额占营业收入的 83.11%。公司产能布局贴近客户端，节约运输成本，同时也计划在德国投建生产基地，布局全球市场，增强全球竞争力。

暂不考虑增发，我们预计，公司将于 2020~2022 年实现归母净利润 2.93、4.16、5.58 亿元，对应当前股本下 EPS 为 1.39、1.98、2.66 元，对应 2020.6.12 收盘价 41.60、29.21、21.74 倍 P/E。看好公司锂电结构件行业龙头地位稳固，绑定优质大客户，共享全球电动化大趋势。

风险提示：新产能投产不及预期；原材料价格变动；政策变动风险；海外疫情持续扩散，下游电动车销量下滑。

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 2020.6.12 收盘价 25.06、14.15、10.83 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；新能源汽车产销与风光发电发展或不达预期。

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