东兴证券 DONGXING SECURITIES

电力设备与新能源行业：欧洲新能源汽车和国内风电行业颇具韧性

——电力设备与新能源行业月报（2020 年 5 月）

2020 年 05 月 12 日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

市场回顾：2020 年 4 月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）上涨 8.59%，同期沪深 300 指数上涨 6.14%。

月度重要公告：明阳智能拟非公开发行不超过 60 亿元用于海洋工程、风电项目，且预中标约 26.71 亿元海上风电场风力发电机组设备；晶澳科技拟增发募集不超过 52 亿元，37 亿元用于组件项目；易事特与宁德时代拟合资设立“新能易事特”；格林美下属公司与 ECOPRO 就前驱体材料成立合资公司；嘉元科技拟投资建设年产 1.5 万吨高性能铜箔项目；通威股份拟非公开发行不超过 60 亿元用于太阳能电池项目；亿纬锂能子公司拟建设 6GWh/年的锂离子储能电池产能、5GWh/年的锂离子动力电池产能；格林美向全资子公司荆门格林美增资 15.42 亿元用于动力电池项目；中环股份为开展高效叠瓦太阳能电池组件智慧工厂项目，子公司拟合计投资 15 亿元于环立光伏；福斯特拟发行可转债不超过 17 亿元，用于滁州年产 5 亿平方米光伏胶膜项目；上交所决定终止 ST 锐电股票上市。

月度行业大事：国家能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》和《2019 年度光伏发电市场环境监测评价结果》；工信部公示 2019 年度“双积分”情况；财政部发布 2020 版新能源汽车推广应用财政补贴政策。

投资要点：对于新能源汽车行业，在新冠肺炎疫情的影响下，一季度全球新能源汽车市场下滑 6%，其中欧洲增长 82%，国内下滑 57%。随着政策支持和复工复产，如果疫情进一步好转，全球新能源车市或将迎来复苏，欧洲市场有望成为全球最大需求市场，建议长期关注具有一定国际竞争力的产业链优质标的。同时，一季度特斯拉表现亮眼，建议关注其产业链投资机会。对于风电行业，一季度行业需求表现出较强韧性，判断全年需求好于 2019 年，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，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、旭升股份、中环股份等。

风险提示：全球新能源汽车产销或不达预期；光伏和风电的去补贴化进程或低预期；供应链瓶颈或致风电装机并网不达预期。

行业基本资料		占比%
股票家数	180	4.7%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	15789.61	2.38%
流通市值(亿元)	12944.39	2.66%
行业平均市盈率	31.74	/
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
010-66554033 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）			PE			评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E	
东方电缆	0.69	0.85	0.99	20.70	16.80	14.42	强烈推荐
宁德时代	2.06	1.69	1.86	69.94	85.25	77.46	强烈推荐
恩捷股份	1.06	1.29	1.94	52.45	43.10	28.66	推荐
旭升股份	0.52	0.63	0.82	84.15	69.46	53.37	推荐
中环股份	0.32	0.48	0.74	55.25	36.83	23.89	强烈推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所

目 录

1. 市场趋势观察 4
1.1 2020 年 Q1 欧洲新能源汽车实现正增长 4
1.2 国内新能源汽车行业获政策支持 5
1.3 疫情对国内风电市场造成的短期冲击将逐步被修复 5
1.4 国家能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》和《2019 年度光伏发电市场环境监测评价结果》 6
2. 产业链价格追踪 7
2.1 正极材料再下降 7
2.2 光伏产业链价格下降，硅片环节或面临压力 8
3. 行业近期动态 9
4. 月度重要公告 12
5. 相关标的 14
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 14
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 15
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 15
5.4 旭升股份（603305）：新能源汽车轻量化龙头，与伟大企业共同成长，“推荐”评级 16
5.5 中环股份（002129）：半导体持续突破，光伏大硅片引领行业进步，“强烈推荐”评级 16
6. 风险提示 17
相关报告汇总 18

插图目录

图 1： 2020 年 Q1 全球新能源汽车销量品牌结构 4
图 2： 2020 年 Q1 全球新能源汽车销量地区结构 4
图 3： 2020 年 Q1 全球新能源汽车销量动力结构 4
图 4： 2020 年 Q1 全球纯电动新能源汽车销量品牌结构 4
图 5： 三元 5 系正极材料价格走势（2019.04 以来） 8
图 6： 三元 6 系正极材料价格走势（2019.04 以来） 8
图 7： 三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.04 以来） 8
图 8： 硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.04 以来） 8
图 9： 光伏硅料价格走势统计（2018.05 以来） 9
图 10： 光伏硅片价格下行（2018.05 以来） 9
图 11： 光伏电池片价格下行（2018.05 以来） 9
图 12： 光伏组件价格下行（2018.05 以来） 9
图 13： 2019 年新能源汽车正积分前十企业 10
图 14： 2019 年新能源汽车负积分前十企业 10

表格目录

表 1： 2020 年度风电投资监测预警结果.....6
表 2： 2019 年度光伏发电市场环境监测评价结果.....7
表 3： 2020 年 Q1 逆变器企业出口金额及出口数量.....11

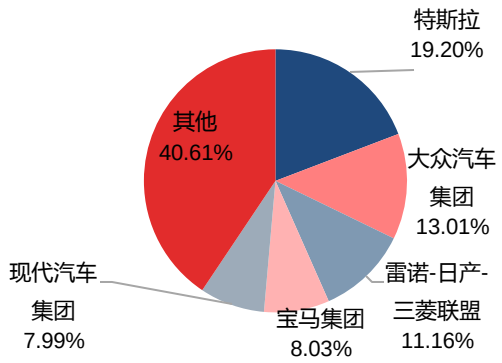
1. 市场趋势观察

1.1 2020 年 Q1 欧洲新能源汽车实现正增长

EV sales 数据显示，2020 年 Q1 全球新能源汽车实现销量 46.05 万辆，同比下降 6%。特斯拉销量 8.84 万辆（市占率 19%），大众汽车集团销量 5.99 万辆（市占率 13%），雷诺-日产-三菱联盟销量 5.14 万辆（市占率 11%），宝马集团销量 3.70 万辆（市占率 8%），现代汽车集团销量 3.68 万辆（市占率 8%），其他 18.69 万辆（市占率 40.6%）。如图 1 所示。

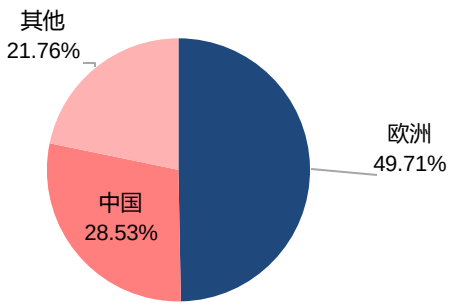
从需求的地区分布看，欧洲 Q1 实现销量 22.89 万辆，同比增长 82%，占据 49.71%的市场份额。国内 Q1 销量 11.4 万辆（不含特斯拉，中汽协统计口径），同比下滑 56.65%，考虑 2020 年 Q1 国内特斯拉登记量大约为 1.74 万辆，Q1 国内全口径新能源汽车销量约为 13.14 万辆，占据 28.53%的市场份额。欧洲已经超过中国成为全球最大新能源汽车消费地区。如图 2 所示。

图1：2020 年 Q1 全球新能源汽车销量品牌结构



资料来源：EV sales，Inside EVs，东兴证券研究所

图2：2020 年 Q1 全球新能源汽车销量地区结构



资料来源：EV sales，Inside EVs，东兴证券研究所

2020 年 Q1 全球新能源汽车销量中 67.3%是纯电动，份额较 2019 年全年水平下降 6.7 个百分点，如图 3 所示。纯电动市场更集中，前五大车企集团占据 64%的份额，如图 4 所示。

图3：2020 年 Q1 全球新能源汽车销量动力结构

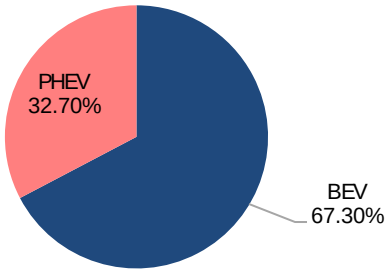
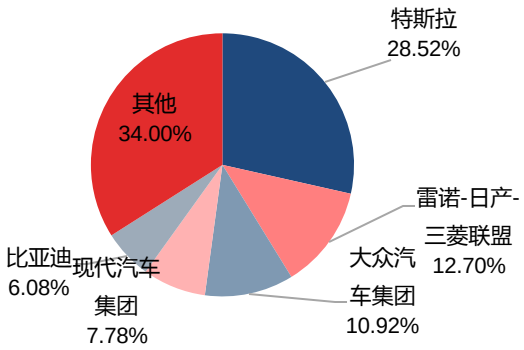


图4：2020 年 Q1 全球纯电动新能源汽车销量品牌结构



资料来源：EV sales，Inside EVs，东兴证券研究所

资料来源：EV sales，Inside EVs，东兴证券研究所

我们认为，2020 年全球新能源汽车市场仍有望实现增长。虽然 3 月全球市场均受到疫情影响，欧洲市场仍实现了单月 41%的同比增长，同时也成为全球最大新能源汽车消费市场。随着中国、韩国和欧洲主要国家疫情好转，以及国内新能源汽车支持政策的出台，欧洲地区需求有望逐步回暖，供应链也有望得到一定保障。2020 年欧洲或为全球新能源汽车市场贡献重要增量。

1.2 国内新能源汽车行业获政策支持

国家财政部 2020 年 4 月 23 日发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底；平缓补贴退坡力度和节奏，原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%，原则上每年补贴规模上限约 200 万辆；2020 年，保持动力电池系统能量密度等技术指标不作调整，适度提高新能源汽车整车能耗、纯电动乘用车纯电续驶里程门槛，2021-2022 年，原则上保持技术指标总体稳定。

国家财政部、税务总局、工信部 2020 年 4 月 16 日发布《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》， 自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。免征车辆购置税的新能源汽车是指纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车。

我们认为，国内新能源汽车有望在政策支持下平稳发展，预计 2020 年国内新能源汽车产量达到 128.7 万辆，同比略有小幅增长。此后，外资车型有望逐渐贡献更多增量。

1.3 疫情对国内风电市场造成的短期冲击将逐步被修复

据国家能源局官网 4 月 23 日发布的统计数据，中国大陆 2020 年一季度新增风电并网 2.36GW，同比下降逾 5 成。我们认为，COVID-19 疫情冲击是并网同比大幅下降的主要原因；随着复工复产到位、建设加快，我们认为，疫情对国内风电市场造成的短期冲击将逐步被修复。

我们的主要判断依据如下：

1）招标总体推进正常。据微信公众号“每日风电”统计，2020 年 1-4 月中国大陆风电中标项目规模合计 8.64GW（其中 Q1 中标规模 6.95GW），相当于 2019 年新增并网（25.74GW）的 33.57%。

2）**多家风电供应商的主业经营向好。**据中材科技 4 月 22 日投资者关系活动记录，其 3 月风电叶片交货量已创单月历史新高或次高。日月股份 5 月 8 日公告，近期订单延续了 2019 年比较饱满的状态；随着 2 月中下旬企业复工复产，公司已持续向国内外客户恢复供货，目前生产和供货均保持正常状态。明阳智能 2020 年一季度业绩演示材料提及，其供应链体系稳健，在疫情发生后依旧能够高质高效地生产、交付，一季度对外销量同比增长 1.08 倍至 719MW；我们根据演示材料相关信息测算，其在 2020 年 4 月单月新增订单 0.491GW，为 2020 年 Q1 新增订单的 2.47 倍。东方电缆 2020 年 1~4 月公告的海缆及敷设类项目（用于海上风电场，个别含部分电力电缆产品）合计中标金额 39.68 亿元，相当于 2019 年公告的同类中标金额的 1.72 倍。

我们认为，疫情对国内风电一季度并网造成的冲击，后续有望逐步被修复。我们维持中国大陆 2020 年新增风电并网 36GW 的预判，建议关注具有较强竞争优势的标的，如：金风科技（风机）、明阳智能（风机）、天顺风能（塔筒）、金雷股份（主轴）、日月股份（铸件）、东方电缆（海缆）等。

但仍需注意以下风险：部分原材料的紧缺或形成供应链瓶颈；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；上市公司相关业务发展或低预期。

1.4 国家能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》和《2019 年度光伏发电市场环境监测评价结果》

2020 年 3 月 30 日国家能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》和《2019 年度光伏发电市场环境监测评价结果》。

2020 年风电投资监测预警结果如下：新疆（含兵团）、甘肃、蒙西为橙色区域；山西北部忻州市、朔州市、大同市，河北省张家口市和承德市、内蒙古赤峰市按照橙色预警管理；甘肃河东地区按照绿色区域管理；其他省（区、市）和地区为绿色区域，具体见表 1。

2019 年光伏发电市场环境监测评价结果如下：西藏为红色区域；天津、河北、四川、云南、陕西Ⅱ类资源区、甘肃Ⅰ类资源区、青海、宁夏、新疆为橙色区域；其他地区为绿色区域，具体见表 2。

根据政策文件，风电投资监测预警为橙色的区域，除符合规划且列入以前年度实施方案的项目、利用跨省跨区输电通道外送项目以及落实本地消纳措施的平价项目外，2020 年度不再新增建设项目；绿色区域规范有序建设。光伏发电市场环境监测评价结果为红色的地区，除已安排建设的平价上网示范项目及通过跨省跨区输电通道外送消纳项目外，原则上不安排新建项目；监测评价结果为橙色的地区，在提出有效措施保障改善市场环境的前提下合理控制新建项目。监测评价结果为绿色的地区，可在落实接网消纳条件的基础上有序推进项目建设。

表1：2020 年度风电投资监测预警结果

地区	预警结果
新疆（含兵团）	橙色
蒙西	橙色
内蒙古赤峰市	橙色
河北省张家口市、承德市	橙色
山西北部忻州市、朔州市、大同市	橙色
甘肃（除兰州市、白银市、天水市、定西市、平凉市、庆阳市、陇南市、临夏回族自治州、甘南藏族自治州）	橙色
其他	绿色

资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

表2：2019 年度光伏发电市场环境监测评价结果

地区	预警结果
西藏	红色
天津	橙色
河北	橙色
四川	橙色
云南	橙色
新疆	橙色
宁夏	橙色
青海	橙色
陕西 II 类资源区	橙色
甘肃 I 类资源区	橙色
其他	绿色

资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

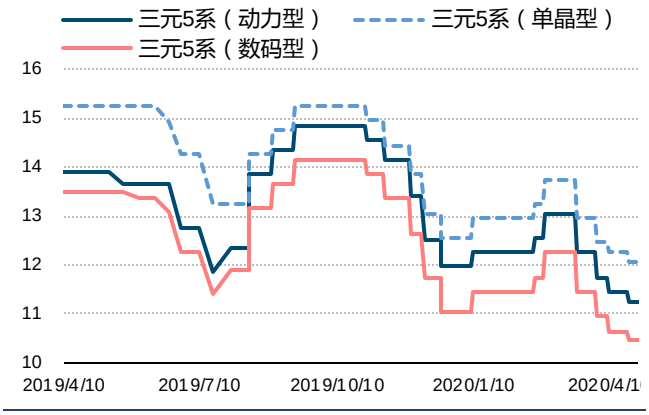
我们认为，2020 年国内风电光伏的需求主要仍是此前已经审批的补贴项目和今年审批的部分平价项目，在抢装因素影响下，全年风电需求或好于 2019 年。但 2020 年部分地区新增风光发电项目规模或受制于监测结果，或对 2021 年需求形成负面影响。

2. 产业链价格追踪

2.1 正极材料再下降

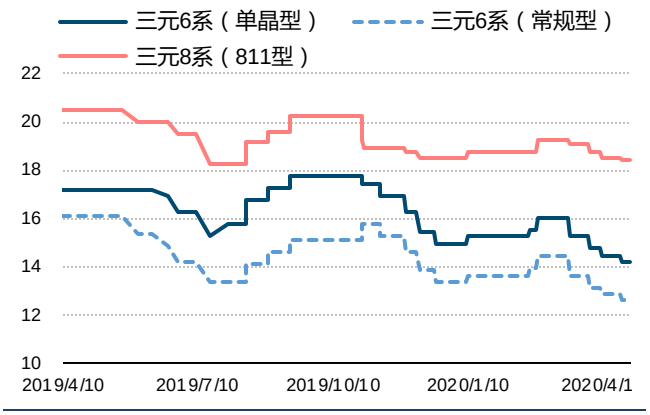
三元正极材料价格在经历了持续下降后在 1、2 月连续出现了小幅上涨，但是在 3 月又出现连续下降，并在 4 月跌至历史新低。中国化学与物理电源行业协会数据显示，截至 2020 年 4 月 30 日，三元 5 系动力型材料价格下降至 11.25 万元/吨，三元 5 系单晶型价格下降至 12.05 万元/吨，三元 5 系数码型价格下降至 10.45 万元/吨，三元 6 系常规型价格下降至 12.65 万元/吨，三元 6 系单晶型价格下降至 14.25 万元/吨，三元 8 系 811 型价格下降至 18.45 万元/吨。其价格走势如图 5 和图 6 所示。

图5：三元 5 系正极材料价格走势（2019.04 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

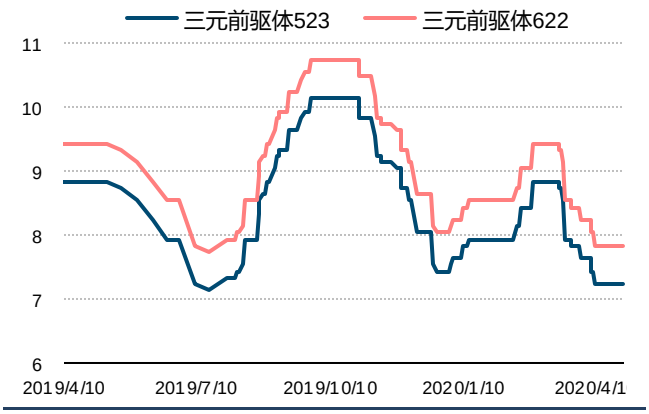
图6：三元 6 系正极材料价格走势（2019.04 以来）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

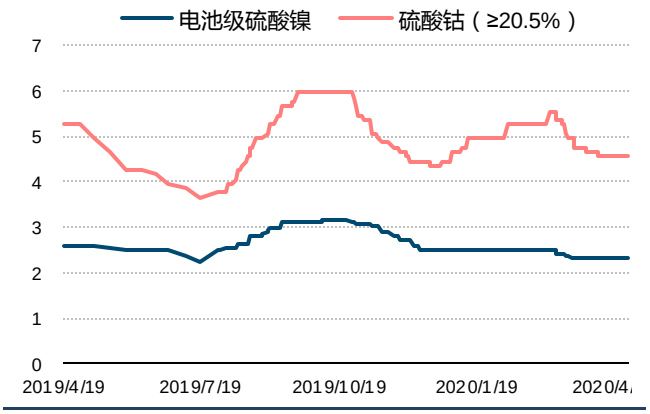
我们认为，三元正极材料价格与矿产资源价格相关性高，后续价格走势需要看钴矿价格。2020 年 4 月 30 日，三元 523 和三元 622 前驱体价格分别为 7.25 万元/吨、7.85 万元/吨，如图 7 所示；电池级硫酸镍和硫酸钴价格分别为 2.3 万元/吨、4.55 万元/吨，如图 8 所示。前驱体和钴盐的价格均较 2020 年 2-3 月的阶段性高点有所回落。镍盐价格较 2019 年 10 月反弹高点出现较大幅度的回落后，一直趋于稳定，在 3 月经历一波连续下降后，4 月又恢复稳定。**我们认为，这一轮正极材料价格的下行与疫情带来的需求预期下降有关。**

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



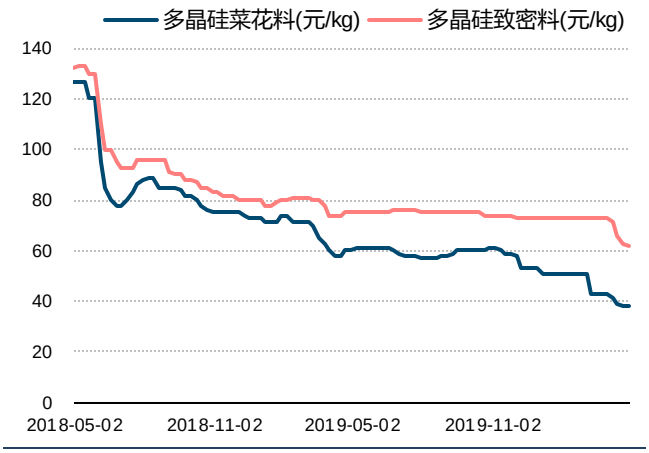
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

2.2 光伏产业链价格下降，硅片环节或面临压力

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。

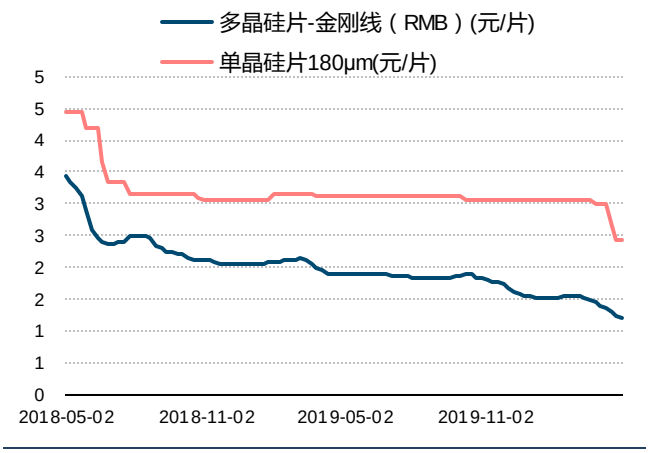
2020 年 4 月 30 日与 2020 年 3 月 26 日价格相比，国内市场多晶硅料菜花料、致密料价格分别下降 11.63%、15.07%，多晶硅片和单晶硅片价格分别下降 17.24%、19.27%，多晶电池片和单晶 PERC 电池片价格分别下降 12.71%、13.64%，多晶组件和单晶 PERC 组件价格则分别下跌 4.70%、2.99%。

图9：光伏硅料价格走势统计（2018.05 以来）



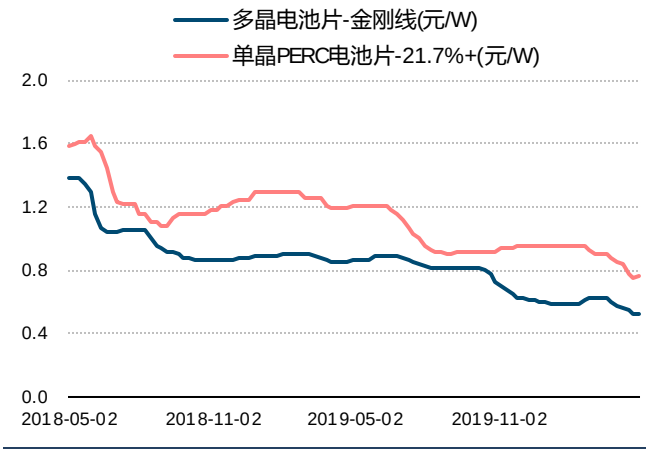
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图10：光伏硅片价格下行（2018.05 以来）



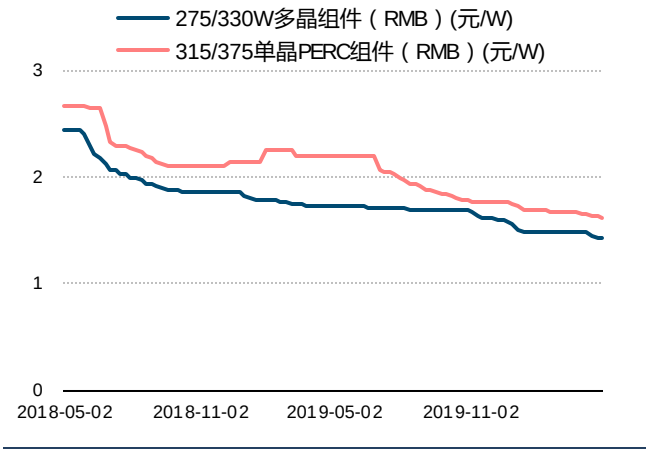
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

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

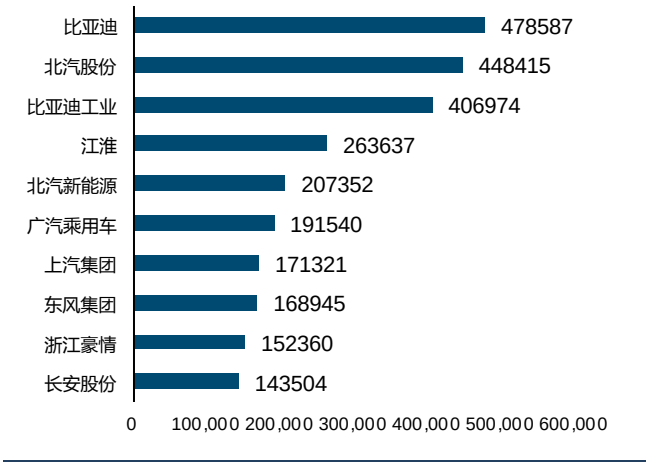
我们认为，COVID-19 疫情在全球蔓延，对光伏制造环节市场短期供需造成一定扰动，因而对价格走势也有一定影响。展望未来，行业仍需通过降本增效谋求长期发展，建议关注大尺寸硅片、异质结电池等新技术应用及产业化带来的推动，投资者亦需留意新技术产业化不及预期等方面的风险。

3. 行业近期动态

工信部公示 2019 年度“双积分”情况

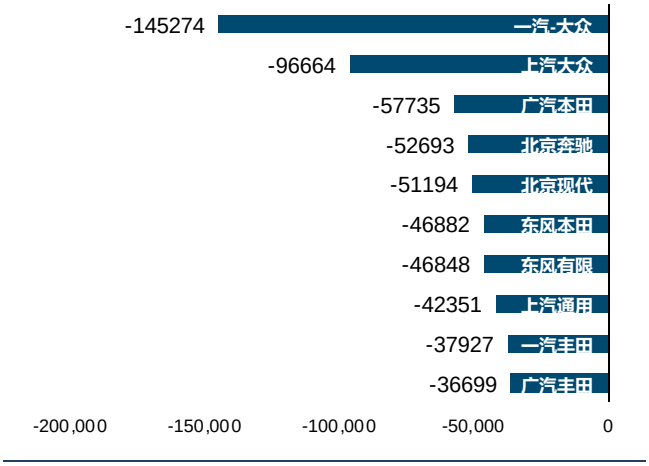
据微信公众号“盖世汽车新能源”2020 年 4 月 13 日文章报道，4 月 10 日工信部对 2019 年度境内 119 家/进口 27 家乘用车生产企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况进行了公示。119 家境内乘用车企 2019 年总计产生新能源汽车正积分 383.09 万，负积分 80.69 万。27 家进口乘用车供应企业新能源汽车正积分为 29.86 万，负积分为 5.09 万。新能源汽车正积分位列前十的生产企业如图 13 所示。新能源汽车负积分排在前十的车企如图 14 所示。

图13：2019 年新能源汽车正积分前十企业



资料来源：工信部，盖世汽车新能源，东兴证券研究所

图14：2019 年新能源汽车负积分前十企业



资料来源：工信部，盖世汽车新能源，东兴证券研究所

以目前国内新能源汽车积分规模看，新能源汽车正积分远多于负积分，如市场化交易展开，正积分车企或将难从积分交易上获得较多收益，对于促进车企生产新能源车型的作用也较为有限。但随着积分比例的提升，及相关规则的完善，我们认为积分政策有望在未来行业发展中发挥更大作用，真正起到促进行业发展、推动车企转型的作用。

2020 年一季度户用光伏装机 259MW

据微信公众号“中国光伏行业协会 CPIA”2020 年 4 月 16 日文章报道，全国共有 30 个省份报送了户用光伏项目信息，截至 2020 年 3 月底，全国累计纳入 2020 年国家财政补贴规模户用光伏项目装机容量为 25.89 万千瓦，其中 1 月、2 月和 3 月新增装机容量分别为 12.99、1.07 和 11.83 万千瓦。

国家发改委首次明确“新基建”范围

据“央视财经”2020 年 4 月 20 日文章报道，国家发改委相关负责人表示，新型基础设施是以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系。主要包括 3 个方面内容：一是信息基础设施；二是融合基础设施；三是创新基础设施。

第一季度逆变器出口额下降 1.84%，预计二季度海外整体市场需求受疫情影响明显

据微信公众号“光伏們”2020 年 4 月 28 日文章报道，根据第一季度逆变器海关数据，前三个月我国逆变器出口总量约为 513.79 万台，出口总金额 5.45 亿美元(含风电、离网、微型逆变器、汽车电源逆变器等)，前 15 家光伏逆变器公司的出口金额约占总出口额的 52.2%，约为 2.84 亿美元。具体排名如表 3 所示。从出口国来看，今年第一季度美国取代了荷兰成为了第一大出口目的国。

表3：2020 年 Q1 逆变器企业出口金额及出口数量

排名	厂商	出口额（百万美元）	出口台数（万台）
1	阳光电源	59.81	2.88
2	华为	52.66	6.34
3	锦浪科技	35.54	6.10
4	古瑞瓦特	29.17	6.89
5	固德威	23.67	3.66
6	首航新能源	19.04	3.90
7	中达电子（台达）	17.40	1.60
8	爱士惟	17.16	3.27
9	正泰	8.14	0.38
10	浙江艾罗	4.88	0.85
11	三晶电气	4.41	1.01
12	科华恒盛	3.64	0.17
13	昱能	3.19	2.17
14	科士达	2.78	0.35
15	艾福新能源	2.76	0.40
	其他	260.73	473.82
	合计	**545**	**513.79**

注：数据中不含各厂家代工出口逆变器，正泰出口数据为上海正泰电源和浙江正泰电器的综合

资料来源：光伏們，东兴证券研究所

国轩高科 302Wh/kg 电池预计今年年底装车

据微信公众号“中国化学与物理电源行业协会”2020 年 4 月 30 日文章报道，据电池中国网了解，国轩高科承接的国家科技部“高安全高比能锂离子电池系统的研发与集成应用”重大专项通过科技部专项检查，电池单体能量密度达到 302Wh/kg，循环次数超过 1500 周。据知情人士透露，“目前该产品正处于产品验证阶段， 预计将于 2020 年年底实现装车。”

宁德时代 CTP 电池将进军欧洲电动汽车市场

据微信公众号“中国化学与物理电源行业协会”2020 年 4 月 29 日文章报道，近日宁德时代在欧洲市场有消息称，将会扩大其在商用车领域的发展，带来全新的 LFP CTP (cell to pack)电池。“基于其标准化产品-LFP CTP (cell to pack)-平台的高能密度电池系统”，将在今年晚些时候用于 VDL 电动巴士。德国公司 Quantron AG 将成为宁德时代在欧洲的商业车辆和工业应用的授权经销商、服务伙伴和在欧洲的电池供应商。

LG 化学南京工厂动力电池产能大增：今年产值目标 60 亿元

据微信公众号“中国化学与物理电源行业协会”2020 年 4 月 27 日文章报道，LG 化学滨江工厂 2020 年 Q1 产值 8 亿元，二季度有望实现产值 18 亿元，全年的产值目标是 60 亿元。LG 化学滨江第一工厂是全球最大的电池单体生产工厂，目前的客户是韩国现代、欧洲戴姆勒、雷诺等国际车企。LG 化学滨江第二工厂已在建设中，今年年底完工，明年 8 月开始投产。两家工厂的总产能将达到 50GWh。

我们认为，LG 化学产能的扩张以及下游配套车企的向好发展将为其供应商带来业务增量，建议关注恩捷股份，此外，据公开资料及公司公告，璞泰来、贝特瑞、星源材质、新宙邦等企业均已进入 LG 化学供应链。

比亚迪和日野签署战略协议

据微信公众号“中国化学与物理电源行业协会”2020 年 4 月 23 日文章报道，比亚迪和日野签署了战略商业联盟协议，聚焦于合作开发纯电动商用车(BEVs)。

SK I 成为北汽 NCM811 电池供应商

据微信公众号“中国化学与物理电源行业协会”2020 年 4 月 23 日文章报道，SK Innovation 已经被北京汽车集团选择为新型电动汽车的电池供应商，该电动汽车计划于 2020 年下半年在中国上市。该项电池交易是针对高端 Arcfox Mark5 的，作为北汽新能源 ARCFOX IMC 平台下诞生的首款量产车型，配备 NCM811 电池后预计 NEDC 续航里程可达 500 公里。

4. 月度重要公告

东方电缆（2020-04-02）：公开发行可转债预案，募集资金不超过 8 亿元，拟用于高端海洋能源装备系统应用示范项目、补充流动资金。

振江股份（2020-04-03）：拟投资 350 万克朗在丹麦设立全资子公司 AVI Manufacturing A/S，经营：风能、风机、太阳能技术服务；风电机组装配运行维护、机组零部件开发及销售等。

中来股份（2020-04-09）：可转债募集资金余额为 10.06 亿元，公司拟将其 5 亿元用途变更于“N 型双面高效电池配套 2GW 组件项目”和“高效电池关键技术研发项目”，剩余继续用于“年产 1.5GW N 型单晶双面 TOPCon 电池项目”，并且该项目预定可使用状态日期延期至 2021 年 3 月 31 日。

明阳智能（2020-04-09）：非公开发行募集资金预计不超过 60 亿元，用于：10MW 级海上漂浮式风机设计研发项目、汕尾海洋工程基地（陆丰）项目、明阳智能海上风电产业园工程及 5 个风电项目等。

明阳智能（2020-04-21）：预中标中广核惠州港口一海上风电场项目风力发电机组设备采购招标（一、二标段）（重新招标），中标金额约 26.71 亿元，相当于 2018 年营业收入的 38.70%。

比亚迪（2020-04-09）：公司 2020 年 3 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 0.788GWh，本年累计装机总量约为 1.337GWh。本年累计销售新能源汽车 22192 量，累计同比减少 69.67%。

鸣志电器（2020-04-09）：拟投资 0.62 亿元形成新增年产 227 万台高标准无刷电机的生产能力。

晶澳科技（2020-04-11）：拟增发，募集资金总额不超过 52 亿元，扣除发行费用后，用于：年产 5GW 高效电池和 10GW 高效组件及配套项目（募集资金拟投入 37 亿元），补充流动资金（15 亿元）。

易事特（2020-04-11）：与宁德时代拟合资设立“新能易事特”，共同合作开发、生产、销售储能 Pack 产品及相关配套服务，公司拟以自有资金认缴出资 0.9 亿元，占 90%股权；合资公司产能初步设计为 1GWh 电池产能。

格林美（2020-04-13）：下属公司“福安青美”与 ECOPRO 于近日就新能源动力电池用 NCA&NCM 高镍前驱体材料业务的合作签署了投资谅解备忘录，双方将于宁德福安设立合资法人，ECOPRO 和福安青美拟分别出资 49%和 51%，合资公司 2022 年、2024 年生产目标分别为 2.4 万吨、4.8 万吨。

隆基股份（2020-04-14）：美国国际贸易委员会（ITC） 初裁公司产品不侵犯韩华专利权。

嘉元科技（2020-04-17）：拟使用超募资金，投资建设年产 1.5 万吨高性能铜箔项目。

湘电股份（2020-04-18）：如股东大会审议通过，公司将公开挂牌转让湘电风能 100%股权，挂牌底价不低于湖南省国资委的备案评估值（10.27 亿元）。

通威股份（2020-04-21）：发布非公开发行股票预案，募集资金不超过 60 亿元，用于：年产 7.5GW 高效晶硅太阳能电池智能工厂项目（眉山二期）、年产 7.5GW 高效晶硅太阳能电池智能互联工厂项目（金堂一期），以及补充流动资金。

德方纳米（2020-04-23）：1）公司拟在曲靖经济技术开发区管理委员会辖区内投资建设“导电液项目”，计划投资约 2 亿元，已签署项目投资协议书；2）非公开发行拟募集资金总额不超过 12 亿元，用于年产 4 万吨纳米磷酸铁锂项目以及补充流动资金。

亿纬锂能（2020-04-25）：子公司亿纬动力拟在荆门建设 6GWh/年的锂离子储能电池产能、5GWh/年的锂离子动力电池产能。

格林美（2020-04-25）：使用募集资金 15.42 亿元向全资子公司荆门格林美增资，用于绿色拆解循环再造车用动力电池包项目、3 万吨/年三元动力电池材料前驱体项目、动力电池三元正极材料项目（年产 5 万吨动力三元材料前驱体原料及 2 万吨三元正极材料）。

粤水电（2020-04-28）：与阳江明阳签订《明阳阳江沙扒 300MW 科研示范项目风电机组塔筒设备采购第一标段（TT1)商务合同》，合同金额约 1.63 亿元。

中环股份（2020-04-29）：为开展高效叠瓦太阳能电池组件智慧工厂项目，子公司拟合计投资 15 亿元于环立光伏，持股比例合计 60%。

福斯特（2020-04-30）：拟公开发行总额不超过 17 亿元的可转债，用于：滁州年产 5 亿平方米光伏胶膜项目以及补充流动性资金。

ST 锐电（2020-05-01）：2020 年 4 月 30 日收到上交所决定书，上交所决定终止公司股票上市。

5. 相关标的

对于新能源汽车行业，在新冠肺炎疫情的影响下，一季度全球新能源汽车市场下滑 6%，其中欧洲增长 82%，国内下滑 57%。随着政策支持和复工复产，如果疫情进一步好转，全球新能源车市或将迎来复苏，欧洲市场有望成为全球最大需求市场，建议长期关注具有一定国际竞争力的产业链优质标的。同时，一季度特斯拉表现亮眼，建议关注其产业链投资机会。对于风电行业，一季度行业需求表现出较强韧性，判断全年需求好于 2019 年，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，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、旭升股份、中环股份等。

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。从财报披露来看，公司一季度实现营业收入 6.71 亿元，同比增长 10.88%；实现归母净利润 0.805 亿元，同比增长 62.9%；综合毛利率水平较 2019 全年水平提高 0.68 个百分点至 25.55%。我们分析判断，公司一季度海缆业务收入占比不低于 35%，保持较好的发展势头。从中标动态来看，公司 1~4 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 39.68 亿元，相当于 2019 年公告的同类中标金额的 1.72 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 2020.5.10 收盘价 16.8 倍、14.42 倍和 12.86 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。

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 2020.05.10 收盘价 85.25、77.46 和 69.27 倍 P/E。

风险提示：行业和客户需求或不及预期，产能投产进度或不及预期，成本下降速度或不及预期，行业竞争加剧或致公司市场份额、产品价格下降超预期。

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 2020.05.10 收盘价 43.10、28.66 和 21.55 倍 P/E。

风险提示：疫情发展或偏离预期，致全球新能源汽车销量不及预期；公司产能爬坡进度或低预期；公司客户拓展与成本费用管控或不达预期。

5.4 旭升股份（603305）：新能源汽车轻量化龙头，与伟大企业共同成长，“推荐”评级

汽车轻量化大势所趋，市场空间巨大。随着全球汽车排放及油耗测试标准由 NEDC 法向更严格的 WLTP 法变更、排放要求的趋严，车企更难满足排放要求。轻量化可以有效降低汽车排放和油耗；在新能源汽车领域，为了解决里程问题，铝合金零件得到广泛使用。全球新能源汽车龙头特斯拉 Model S 车型大量使用铝合金零部件，95%的结构件使用了铝合金材料。其他车企如宝马、比亚迪等均在车型中大量使用铝合金材料。旭升股份专注于新能源汽车轻量化领域主导产品包括新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统、悬挂系统等核心系统的精密机械加工零部件。

特斯拉核心供应商，有望伴随伟大企业共同成长。公司于 2013 年通过特斯拉供应商认证，签订十年合作合同成为特斯拉一级供应商，2014 年参与 Model S 车型配件研发，2015-2016 年开始批量供货 Model S/X 和 Model 3 车型配件，产品包括变速箱箱体、悬挂、电池组外壳等。2019 年特斯拉作为公司第一大客户，营收占比约 53%，2020 年 Q1 特斯拉实现销量 10.27 万辆同比增长 33%，主要得益于上海超级工厂产能释放，我们认为特斯拉未来将领跑新能源汽车行业，公司将与伟大企业共同成长。

产能有序扩张，客户结构进一步优化。公司产能利用率和产销率保持 82%以上，拟募资 12 亿元投建“新能源汽车精密铸锻件项目（二期）”和“汽车轻量化零部件制造项目”，达产后可形成 685 万件/年毛坯件生产和 720 万件/年加工产能。同时继续开拓市场，2019 年度公司对 POLARIS 销售增长迅猛，占公司营业收入比例提升至 6.98%。同时新拓展 Space-X、ZF、法雷奥-西门子、长城汽车、宝马等多个客户。

我们预计，公司将于 2020~2022 年实现归母净利润 2.62、3.41、4.51 亿元，对应当前股本下 EPS0.63、0.82、1.09 元，对应 2020.05.10 收盘价的 P/E 分别为 69.46、53.37、40.15 倍。

风险提示：受疫情影响汽车销量不及预期，客户拓展情况不及预期。

5.5 中环股份（002129）：半导体持续突破，光伏大硅片引领行业进步，“强烈推荐”评级

半导体产业持续突破，国产替代空间巨大。2019 年公司半导体硅片销量 4.52 亿平方英寸，同比增长 20.8%，公司产品在全球前十大功率半导体客户的销售收入提升 2 倍以上，同时在 CIS、BCD、PMIC 芯片

等产销规模上实现了重大突破；在逻辑芯片和存储芯片也取得了较大进展。公司 12 英寸硅片满足 45nm 应用的 COPFree 产品，并计划在 2020 年开始量产，我国半导体硅片进口依赖严重，中环股份已经是国产硅片龙头企业，8 英寸及以下产品已经成熟量产，2020 年 12 英寸硅片有望放量。根据公司规划中环宜兴项目达产后公司将具备 8 英寸 75 万片/月、12 英寸 60 万片/月产能，成为具有全球竞争力的半导体材料企业之一。

光伏产能竞争力提高，210 大硅片引领行业发展。2019 年公司完成产能升级，总产能达到 33GW，人均劳动生产率提高 35%，进一步降本增效。2019 年公司推出 210mm 大尺寸硅片，下游广泛提出合作意向，2020 年 3 月 27 日协鑫集成公告将投资 180 亿建设 60GW210 组件项目，东方日升、天合光能、爱旭科技等龙头企业也提出了 210 扩产计划，并表示采用大硅片能够明显降低度电成本和 BOS 成本。中环第五期项目产能 25GW 将以 210 大硅片为主，在 2020-2021 年释放产能，将进一步巩固公司龙头地位。

盈利预测：预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 13.34、20.67、24.55 亿元、EPS 分别为 0.48 元、0.74 元和 0.88 元，对应 2020.5.10 PE 为 36.83、23.89 和 20.09 倍。看好公司“半导体+光伏”双轮驱动。

风险提示：大硅片产能释放或不及预期；下游需求或不及预期。

6. 风险提示

全球新能源汽车产销或不达预期；光伏和风电的去补贴化进程或低预期；供应链瓶颈或致风电装机并网不达预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
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
行业报告	未来已来，特斯拉产业链系列报告（一）：颠覆性创新，打造时代产物	2020-04-20
行业报告	电力设备与新能源行业报告：新能源汽车获政策支持，风光发电新政落地	2020-04-10
行业报告	电力设备与新能源行业报告 8：新能源汽车补贴后延 2 年，二手车经销商获税收支持	2020-04-01
行业报告	动力电池产业：全球化供应新时代开启，技术进步驱动产业发展	2020-03-30
行报告	新能源汽车行业系列报告 7：欧洲市场继续高增长，欧洲品牌表现活跃	2020-03-23
行业报告	电力设备与新能源行业报告：电力基建积极复产，GM 发布 Ultium 电池	2020-03-10
专题报告	电力设备与新能源行业报告 6：特斯拉或将开启外资车型批量使用磷酸铁锂电池先河	2020-02-19
公司报告	福莱特（601865）：长坡厚雪，无惧波	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	特锐德（300001）：充电网络已成型，龙头地位稳固	2020-02-12
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	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 版与 2017 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，主要研究方向为新能源汽车产业链。

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