

# 电新周报：新型电力系统关注九大方向，7月新能源车渗透率突破 50%



曾韬 分析员

SAC 执证编号：S0080518040001  
SFC CE Ref: BRQ196  
tao.zeng@cicc.com.cn



刘烁 分析员

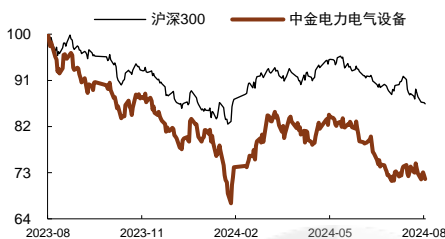
SAC 执证编号：S0080521040001  
shuo5.liu@cicc.com.cn



王颖东 分析员

SAC 执证编号：S0080522090002  
yingdong.wang@cicc.com.cn

纵轴：相对值 (%)



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2024E	P/E (x) 2025E
宁德时代-A	跑赢行业	235.00	14.6	11.7
亿纬锂能-A	跑赢行业	50.00	15.3	12.2
汇川技术-A	跑赢行业	65.00	23.2	19.1
麦格米特-A	跑赢行业	28.00	16.9	13.6
爱科赛博-A	跑赢行业	60.00	12.5	9.3
伟创电气-A	跑赢行业	35.00	17.4	13.2
英杰电气-A	跑赢行业	65.00	15.7	13.3
鼎智科技-A	跑赢行业	40.00	22.5	17.8
四方股份-A	跑赢行业	18.22	20.1	17.1
许继电气-A	跑赢行业	36.30	25.2	20.8
中国西电-A	跑赢行业	8.48	27.8	19.6
国电南瑞-A	跑赢行业	29.20	23.6	21.0
平高电气-A	跑赢行业	24.00	21.3	18.3
信捷电气-A	跑赢行业	40.00	18.4	15.1
三星医疗-A	跑赢行业	38.20	17.4	14.3
盛弘股份-A	跑赢行业	28.80	14.3	10.7
科华数据-A	跑赢行业	30.00	10.7	8.3
阳光电源-A	跑赢行业	115.00	8.9	7.7
英维克-A	跑赢行业	28.06	30.8	24.9

中金一级行业：工业

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

## 行业动态

### 行业近况

2024 年 8 月 5 日至 8 月 9 日，电网设备板块上涨，涨幅为+0.06%，工控设备/储能/新能源车板块均下跌，跌幅分别为-0.82%/-0.86%/-2.27%。

### 评论

**电力设备：新型电力系统关注九大方向，海外电网投资景气度持续上行。**1) **国内市场：**《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027 年）》印发，要求在 2024-2027 年重点开展 9 项专项行动，具体包括：电力系统稳定保障、大规模高比例新能源外送攻坚、配电网高质量发展、智慧化调度体系建设、新能源系统友好性能提升、新一代煤电升级、电力系统调节能力优化、电动汽车充电设施网络拓展、需求侧协同能力提升。我们认为新型电力系统建设对于提升电网对新能源的承载力至关重要，看好相关板块投资机会。2) **海外市场：**8 月 6 日，美国能源部称将投资 22 亿美元用于电网升级改造，将支持 18 个州的 8 个项目，总共升级 1000 多英里的输电线路，预计增加近 13GW 的电网容量。8 月 7 日，沙特电力公司（SEC）公布 2024 年上半年资本支出达 251 亿沙特里亚尔，同比增长 62.5%。我们认为随着海外电网面临的老旧线路改造、新能源消纳、制造业投资配套等问题愈发突出，海外电网投资全面提速，看好相关企业业绩有望受益。**推荐：**受益于特高压建设提速的设备龙头平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞等；受益于配电网投资以及电表招标提速的国内外配用电龙头三星医疗等。

**新能源车：7 月新能源车渗透率突破 50%，看好以旧换新补贴力度增强及改款新车上市驱动需求释放。**根据乘联会数据，7 月国内新能源车批发销量 94.5 万辆，同比增长 27.6%，环比下降 3.6%；7 月零售销量 87.8 万辆，同比增长 36.9%，环比增长 2.8%，7 月新能源零售渗透率达到 51.1%、同比+15ppt；7 月出口 9.2 万辆，同比增长 1.3%，环比增长 18.2%；7 月下游仍维持较高同比增速，我们认为或受益于以旧换新政策逐步落地带动需求释放。向前看，政策端 7 月底发布的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》对乘用车以旧换新和公交车更新换代的补贴力度均有所增强，供给端 8 月迎来改款新车上市潮，我们认为以旧换新补贴力度增强有望推动需求进一步释放，叠加供给侧车型供给丰富和交付能力爬坡，我们预计 2H24 国内新能源车需求有望持续向好。**推荐关注各环节龙头及新技术催化的品种，推荐宁德时代、亿纬锂能。**

### 估值与建议

维持相关公司盈利预测、评级与目标价不变。

### 风险

宏观经济下行，原材料价格波动，政策落地不及预期，下游需求不及预期。

## 目录

推荐逻辑及重点标的.....	3
行业周度动态概述.....	5
电动车：7月新能源车渗透率突破 50%，看好以旧换新补贴力度增强及改款新车上市驱动需求释放。.....	5
储能：全球储能中标容量环比上升，海外电价震荡加剧.....	6
电力设备：新型电力系统关注九大方向，海外电网投资景气度持续上行.....	7
工控自动化.....	8
行业数据追踪.....	9
电动车板块.....	9
储能.....	12

## 图表

图表 1：中国新能源车批发销量跟踪.....	9
图表 2：中国新能源车零售销量跟踪.....	9
图表 3：中国新能源车出口量跟踪.....	9
图表 4：动力电池及四大材料产业链排产跟踪（环比变化）.....	10
图表 5：中国及海外动力电池装机量跟踪.....	10
图表 6：周度锂资源报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）.....	11
图表 7：周度镍钴资源报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）.....	11
图表 8：周度六氟磷酸锂、铝塑膜报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）.....	11
图表 9：周度铜箔和铝箔加工费报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）.....	11
图表 10：部分储能项目动态.....	12
图表 11：2024 年储能项目招标分析.....	12
图表 12：2024 年储能项目中标分析.....	13
图表 13：2024 年储能项目并网分析.....	13
图表 14：德国峰谷价差（欧元/MWh）.....	14
图表 15：美国加州峰谷价差（美元/MWh）.....	14
图表 16：美国德州峰谷价差（美元/MWh）.....	14
图表 17：澳洲 NSW 峰谷价差（澳元/MWh）.....	14
图表 18：澳洲 SA 峰谷价差（澳元/MWh）.....	15
图表 19：澳洲 QLD 峰谷价差（澳元/MWh）.....	15
图表 20：可比公司估值表.....	15

## 推荐逻辑及重点标的

- **锂电产业链：板块底部反复被确认，2H24 产业链盈利或可维持平稳。**我们认为当前板块已经处于底部区间，春节后的反弹，以及近期多个环节挺价使得底部反复被确认。展望 2H24，我们认为产业链新增产能释放整体可控，而当前中上游材料产业链盈利普遍处于偏低状态，我们认为进一步价格战的空间不大，产业链盈利有望维持平稳。再往后看 2025 年，受融资和经营状态限制，国内供给侧扩张有望进一步收缩，同时伴随尾部出清，供需关系有望迎来边际改善拐点。**我们看好：各环节龙头穿越周期。**我们认为当前产业链各环节梯队已基本成型，中小厂商通过价格竞争抢份额的途径目前逐步被证伪，头部电池厂经历多次订单“跳票”后、逐步开始转向优质供应链、且修正前期低价订单。因此，我们认为在供需关系走向均衡的过程中，头部厂商凭借产品品质、交付能力的保障，有望持续获取订单，稼动率水平有望维持高位，而尾部中小厂商稼动率或持续低位运行、逐步出清。因此我们认为龙头厂商在稼动率、成本优势下，盈利上可保持与尾部的差距。**相关标的：**1) 动力电池：推荐宁德时代、亿纬锂能；建议关注欣旺达（与科技硬件组联合覆盖）；2) 正极：建议关注湖南裕能（未覆盖）、容百科技、当升科技；3) 建议关注电解液龙头多氟多（未覆盖）；4) 负极：尚太科技；5) 结构件：科达利（机械组覆盖）。此外，2H24 固态电池、复合铜箔、4680、高压快充等多个新技术商业化落地加速或迎来规模化量产拐点，产业链放量有望提速。**相关标的：**1) 固态电池：建议关注：聚合物固态电池弹性龙头冠盛股份（未覆盖），硅碳核心受益标的元力股份以及清陶系负极供应商翔丰华（均未覆盖），固态电解质供应商瑞泰新材、上海洗霸（均未覆盖），电池级氧化锆供应商三祥新材、东方锆业等（均未覆盖），高镍正极厂商当升科技、容百科技；2) 复合铜箔：建议关注东威科技、骄成超声（均为机械组覆盖），宝明科技（未覆盖）等；3) 4680：推荐亿纬锂能、建议关注科达利（机械组覆盖）、东方电热（与家电组联合覆盖）；4) 高压快充：车端供应链推荐：熔断器中熔电气、高压直流继电器宏发股份，建议关注：碳包覆材料信德新材（未覆盖）、导电剂黑猫股份（未覆盖），桩端供应链建议关注华为系液冷超充供应商永贵电器（机械组覆盖）、泰嘉股份、利和兴（均未覆盖）。
- **储能：全球储能中标容量环比上升，海外电价震荡加剧。**本周全球储能项目共计约新增 17,422MW/38,069MWh，均为电化学储能，其中中国和美国分别为 11,261MWh 和 25,700MWh。我们持续看好新型储能技术多元化发展，国内工商储市场在峰谷价差扩大、财政补贴激励、光储充检建设下迎来投资机遇，欧美市场在风光发电量占比提升下电价震荡加剧，刺激市场需求高增长。我们推荐关注：宁德时代、盛弘股份、科华数据、阳光电源（风光组覆盖）、英维克（机械组覆盖）。
- **电力设备：新型电力系统关注九大方向，海外电网投资景气度持续上行。**1) 国内市场：《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027 年）》印发<sup>1</sup>，要求在 2024-2027 年重点开展 9 项专项行动，具体包括：电力系统稳定保障、大规模高比例新能源外送攻坚、配电网高质量发展、智慧化调度体系建设、新能源系统友好性能提升、新一代煤电升级、电力系统调节能力优化、电动汽车充电设施网络拓展、需求侧协同能力提升。**我们认为新型电力系统建设对于提升电网对新能源的承载力至关重要，看好相关板块投资机会。**2) 海外市场：8 月 6 日，美国能源部称将投资 22 亿美元用于电网升级改造<sup>2</sup>，将支持 18 个州的 8 个项目，总共升级 1000 多英里的输电线路，预计增加近 13GW 的电网容量。8 月 7 日，沙特电力公司（SEC）公布 2024 年上半年资本支出达 251 亿沙特里亚尔，同比增长 62.5%<sup>3</sup>。**我们认为**

<sup>1</sup> [https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202408/t20240806\\_1392260\\_ext.html](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202408/t20240806_1392260_ext.html)

<sup>2</sup> <https://www.reuters.com/business/energy/us-invest-22-bln-nations-power-grid-2024-08-06/>

<sup>3</sup> <https://www.se.com.sa/en/News/CorporateNews/CorporateNews18>

随着海外电网面临的老旧线路改造、新能源消纳、制造业投资配套等问题愈发突出，海外电网投资全面提速，看好相关企业业绩有望受益。推荐：受益于特高压建设提速的设备龙头平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞等；受益于配电网投资以及电表招标提速的国内外配用电龙头三星医疗等。

- **工控：7月外资经营情况有所改善，降幅收窄，持续去库中。**整体来看，今年以来外资厂商库存问题较为突出，欧系、日系持续处于去库阶段中，同步也带来价格压力。**1) 伺服产品线：**安川-伺服：7月收入同比-33%，环比+9%，松下-伺服：7月收入同比+29%，环比-21%，台达-伺服：7月收入同比+13%，环比+4%。**2) 变频器产品线：**ABB-变频器：7月收入同比+0%，环比-33%，安川-变频器：7月收入同比+7%，环比+7%。**3) PLC 产品线：**施耐德-中大型 PLC：7月订单同比-12%，环比-8%。**我们推荐：麦格米特、爱科赛博、汇川技术、伟创电气、信捷电气等。我们持续推荐：**1.受益于国产化率快速提升、工控+电动车+能源管理+机器人多点开花的工控龙头汇川技术；2.自上而下受益于国内复苏和海外出口，自下而上受益于产品延展+行业延展+区域延展的伟创电气；3.交付、毛利率持续改善，且 FFC、新能源车、风光储等新业务快速发展的麦格米特；4.新产品落地+新行业拓展增厚弹性的雷赛智能；5.受益于锂电、光伏等高景气度赛道带来高增速以及新产品、自制芯片带来高盈利的工控新锐禾川科技；6.小而美的小型 PLC 核心标的信捷电气、爱科赛博；建议关注：英威腾（未覆盖）、固高科技（未覆盖）、中加特（未上市）；微型精密运控领域的隐形冠军 鼎智科技；建议关注：江苏雷利、儒竞科技（均未覆盖）。



## 行业周度动态概述

**电动车：7月新能源车渗透率突破 50%，看好以旧换新补贴力度增强及改款新车上市驱动需求释放。**

### 下游需求

**7月新能源车渗透率突破 50%，看好以旧换新补贴力度增强及改款新车上市驱动需求释放。**根据乘联会数据，7月国内新能源车批发销量 94.5 万辆，同比增长 27.6%，环比下降 3.6%，1-7 月累计批发销量 556.2 万辆、同比增长 29.8%；7 月零售销量 87.8 万辆，同比增长 36.9%，环比增长 2.8%，7 月新能源零售渗透率达到 51.1%、同比+15ppt，1-7 月累计零售销量 498.8 万辆、同比增长 33.7%；7 月出口 9.2 万辆，同比增长 1.3%，环比增长 18.2%，1-7 月累计出口 67.7 万辆、同比增长 17.8%；7 月下游仍维持较高同比增速，我们认为或受益于以旧换新政策逐步落地带动需求释放。分车企看，比亚迪 7 月批发销量 34.1 万辆，同比+30.5%、环比+0.2%，维持行业领先地位，特斯拉批发销量 7.4 万辆，同比+15.3%、环比+4.4%，新势力中理想、赛力斯、零跑表现强势，批发销量分别为 5.1/4.1/2.2 万辆，同比增长 49.4%/超 500%/54.1%。向前看，政策端 7 月底发布的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》<sup>4</sup>对乘用车以旧换新和公交车更新换代的补贴力度均有所增强，供给端 8 月迎来改款新车上市潮，我们认为以旧换新补贴力度增强有望推动需求进一步释放，叠加供给侧车型供给丰富和交付能力爬坡，我们预计 2H24 国内新能源车需求有望持续向好。

### 产业链

- ▶ **电池：**根据动力电池产业创新联盟数据，7 月国内动力电池装车量 41.6GWh，同比+29%，环比-2.9%。其中三元电池装车量 11.4GWh、占比 27.3%，同比+7.5%、环比+2.3%；磷酸铁锂电池装车量 30.1GWh、占比 72.5%，同比+39.2%、环比-4.8%。
- ▶ **正负极材料：**正极方面，目前行业整体基本处于亏损状态，我们认为二三线产能或将加快出清，2H24 行业供需格局有望迎边际改善。负极方面，2Q 伴随开工率进一步回升以及加工费止跌企稳，我们预计负极企业单位盈利有望修复。往后看，我们认为负极降价压力仍存，掌握规模降本、技术降本优势的龙头企业，有望通过以量补价方式，实现市场份额的稳步提升。
- ▶ **隔膜和电解液：**隔膜方面，价格上经过 23Q3-24Q1 的行业降价，厂商盈利能力下降幅度较大，我们认为下半年行业价格或仍存在进一步下降空间，部分中小企业或将亏损并在 2H24 后逐步迎来出清；电解液方面，目前行业竞争激烈，仅布局电解液加工业务的厂商基本处于亏损状态，六氟企业仅有前两名盈利，我们认为六氟及电解液行业已处于底部区间，单位盈利进一步下降空间有限，二三线企业或逐步出清。
- ▶ **充电：**政策方面，中央<sup>5</sup>：国家发改委、国家能源局、国家数据局印发关于《加快构建新型电力系统行动方案(2024-2027 年)》的通知，针对充电领域提出“（1）完善充电基础设施网络布局：因地制宜布局公共充电基础设施，扩大高速公路充电网络覆盖范围并加强节假日

<sup>4</sup> [https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202407/t20240725\\_1391941.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202407/t20240725_1391941.html)

<sup>5</sup> [https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202408/t20240806\\_1392260.html](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202408/t20240806_1392260.html)

充电服务保障，有效增加农村地区充电设施，逐步构建日益完善的充电基础设施网络。2) 加强电动汽车与电网融合互动：充分利用电动汽车储能资源，全面推广智能有序充电。支持开展车、桩、站、网融合互动探索，研究完善电动汽车充电分时电价政策，探索放电价格机制，推动电动汽车参与电力系统互动。3) 建立健全充电基础设施标准体系：加快以快充技术为代表的先进充换电技术标准制修订，探索建立车网互动相关标准，健全完善充电基础设施规划、设计、建设、运营等方面标准体系，提升标准国际化引领能力。”我们认为上述政策单独列出加强车网互动，后续 V2G 技术应用或将加速、打开充电运营商可调节负荷空间。**行业方面，中石油<sup>6</sup>**：发布充电设备招标，招标金额达 7 亿元、同比 23 年招标金额增长 40%，共分为 4 个标段，分别为普通充电设备/液冷充电设备/充电模块/充电枪，各标段金额分别为 5/1/0.8/0.2 亿元；我们认为本次充电设备招标有望在 2H24-1H25 逐步落地、支撑产业链出货增长。

## 储能：全球储能中标容量环比上升，海外电价震荡加剧

**全球储能中标容量环比上升，美国土地管理局在内华达州和亚利桑那州的混合光伏项目中推进 6.2GW BESS。**本周全球储能项目共计约新增 17,422MW/38,069MWh，均为电化学储能，其中中国和美国分别为 11,261MWh 和 25,700MWh，中标容量环比上升。1) **中国市场**：用户侧储能方面，开标价格在 1.4 元/MWh。江门市长兴纸业有限公司用户侧储能项目<sup>7</sup>中标报价折合单价 1.4 元/MWh。独立/大储方面，EPC 开标价格在 0.762-1.299 元/MWh。博乐市 115MW/460MWh 独立新型储能建设项目<sup>8</sup>中标报价折合单价 0.762 元/MWh。2) **海外市场**：美国土地管理局在内华达州和亚利桑那州的混合光伏项目中推进 6.2GW BESS<sup>9</sup>。Arevon Energy 将在加利福尼亚州圣贝纳迪诺县的 200MW/800MWh Condor BESS 项目投入运营<sup>10</sup>。阿特斯太阳能子公司 e-STORAGE 将为 Terang 项目提供 100MW/200MWh BESS<sup>11</sup>。

**海外地区入夏/入冬推升用电需求，叠加数据中心等算力需求，电价震荡加剧。**从日内分时电价看，德国峰谷价差平均值及最大值均环比上升；美国加州峰谷价差平均值及最大值均环比上升；德州峰谷价差平均值和最大值均环比上升；SA 地区峰谷价差平均值和最大值均环比上升；NSW 地区峰谷价差平均值环比下降，最大值环比上升；QLD 地区峰谷价差平均值环比下降，最大值环比上升。**我们看好海外储能资产充分受益于高电价差，投资盈利确定性增强。**

- ▶ **德国**：本周平均峰谷价差为 154 欧元/MWh，最大峰谷价差为 228 欧元/MWh，平均值及最大值均环比上升；单日内呈现双峰谷，电价高峰一般出现于早晚 8 点左右，低谷时段一般为低需求时（2: 00, AM）与可再生能源高输出时段（1: 00-2: 00, PM）；日内电价与 VRE 发电占比大致呈负相关关系。
- ▶ **美国**：本周加州平均峰谷价差为 86 美元/MWh，最大值为 135 美元/MWh，平均值及最大值均环比上升；日内价格波动呈现单峰谷形态，且在光照较强（即光伏发电出力功率较高）的时间段（11:00, AM ~ 4:00, PM）电价最低。德州地区平均峰谷价差为 158 美元/MWh，最大值为 475 美元/MWh，平均值和最大值均环比上升。

<sup>6</sup> <https://mp.weixin.qq.com/s/PkF06sd4efMAIgutJ-aEBg>

<sup>7</sup> <https://news.bjx.com.cn/html/20240805/1393017.shtml>

<sup>8</sup> <https://news.bjx.com.cn/html/20240805/1392998.shtml>

<sup>9</sup> <https://www.energy-storage.news/us-bureau-of-land-management-progresses-6-2gw-of-bess-at-hybrid-pv-projects-in-nevada-and-arizona/>

<sup>10</sup> <https://www.energy-storage.news/arevon-puts-800mwh-california-bess-into-operation/>

<sup>11</sup> <https://www.energy-storage.news/canadian-solar-supplying-bess-for-frv-australias-first-standalone-storage-project/>

- **澳洲：**本周 NSW/SA/QLD 地区平均峰谷电价差分别为 370/738/427 澳元/MWh，最大值分别为 565/1,111/760 澳元/MWh。SA 地区峰谷价差平均值和最大值均环比上升，SA 周一/周二分别出现极端电价 17,207/12,500 澳元/MWh，NSW 地区峰谷价差平均值环比下降，最大值环比上升，NSW 周五/周一分别出现极端电价 16,436/17,500 澳元/MWh，QLD 地区峰谷价差平均值环比下降，最大值环比上升，QLD 周五/周一分别出现极端电价 15,500/15,536 澳元/MWh。

国家发展改革委、国家能源局、国家数据局印发《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》<sup>12</sup>。其中提出，探索应用一批新型储能技术。围绕不同应用场景对爬坡速率、容量、长时间尺度调节及经济性、安全性的需求，探索建设一批液流电池、飞轮、压缩空气储能、重力储能、二氧化碳储能、液态空气储能、钠离子电池、铅炭电池等多种技术路线的储能电站。通过合理的政策机制，引导新型储能电站的市场化投资运营。

## 电力设备：新型电力系统关注九大方向，海外电网投资景气度持续上行

### 国内动态

国家发改委等印发《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027 年）》<sup>13</sup>。《方案》要求加快推进新型电力系统建设，在 2024-2027 年重点开展 9 项专项行动，具体包括：电力系统稳定保障、大规模高比例新能源外送攻坚、配电网高质量发展、智慧化调度体系建设、新能源系统友好性能提升、新一代煤电升级、电力系统调节能力优化、电动汽车充电设施网络拓展、需求侧协同能力提升。其中：1）电网侧：主网架补强+配电网高质量发展，我们看好电网投资持续向上；2）负荷侧：需求侧响应目标提升，鼓励虚拟电厂、微电网、车网互动等；3）储能：提升新能源配储利用率，配置共享储能，探索多元储能技术。我们认为新型电力系统建设对于提升电网对新能源的承载力至关重要，看好相关板块投资机会。

### 海外动态

**美国将投资 22 亿美元用于电网升级改造**<sup>14</sup>。8 月 6 日，美国能源部称将投资 22 亿美元用于电网升级改造。为了抵御极端天气的冲击及满足日益增长的需求，美国政府一直在努力升级改造全国的输电系统。根据美国能源部，本次投资将支持 18 个州的 8 个项目，总共升级 1000 多英里的输电线路，预计增加近 13GW 的电网容量，有利于制造业发展、数据中心增加、新能源运输。我们认为随着海外电网面临的老旧线路改造、新能源消纳、制造业投资配套等问题愈发突出，海外电网投资全面提速。

**沙特电力公司（SEC）2024 年上半年资本支出达 251 亿沙特里亚尔，同比增长 62.5%**<sup>15</sup>。8 月 7 日，SEC 公布 2024 年上半年财务业绩，资本项目投资达 251 亿沙特里亚尔（其中 2 季度达 145 亿沙特里亚尔），同比增长 62.5%，正在顺利推进其增长计划。根据公司官网，SEC 持续投资于未来增长，通过大量投资支持网络扩张和发展、实现能源结构多样化、满足日益增长的电力

<sup>12</sup> [https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202408/content\\_6966863.htm](https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202408/content_6966863.htm)

<sup>13</sup> [https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202408/t20240806\\_1392260\\_ext.html](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202408/t20240806_1392260_ext.html)

<sup>14</sup> <https://www.reuters.com/business/energy/us-invest-22-bln-nations-power-grid-2024-08-06/>

<sup>15</sup> <https://www.se.com.sa/en/News/CorporateNews/CorporateNews18>

需求，与沙特的 2030 愿景保持一致。我们看好海外新兴市场电网投资景气度持续上行，相关企业业绩有望受益。

## 工控自动化

### 企业动态：

- ▶ **微光股份：**公司公布 1H24 业绩：营业收入同比增长 4.8%至 6.82 亿元，归母净利润同比下滑 4.0%至 1.54 亿元，扣非净利润同比增长 0.5%至 1.52 亿元。分业务来看，外转子电机、伺服电机增速较好，分别同比增长 12.2%和 52.6%。



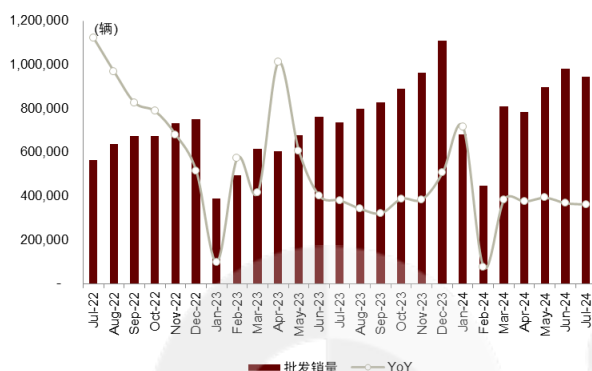


## 行业数据追踪

### 电动车板块

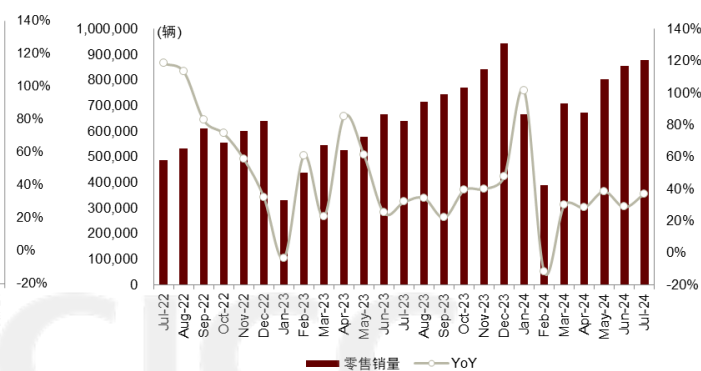
**需求跟踪：**根据乘联会数据，7月国内新能源车批发销量94.5万辆，同比增长27.6%，环比下降3.6%；新能源车零售销量87.8万辆，同比增长36.9%，环比增长2.8%；新能源车出口9.2万辆，同比增长1.3%，环比增长18.2%。

图表 1：中国新能源车批发销量跟踪



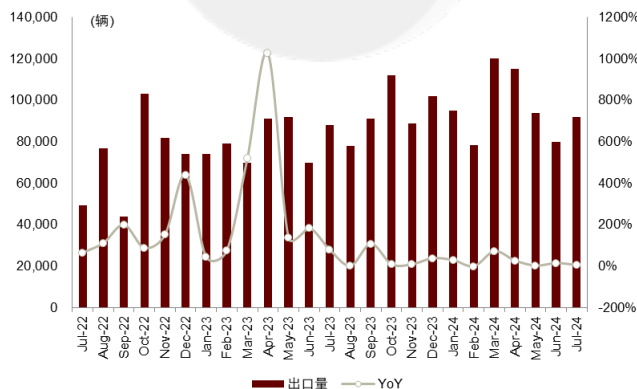
资料来源：乘联会，中金公司研究部

图表 2：中国新能源车零售销量跟踪



资料来源：乘联会，中金公司研究部

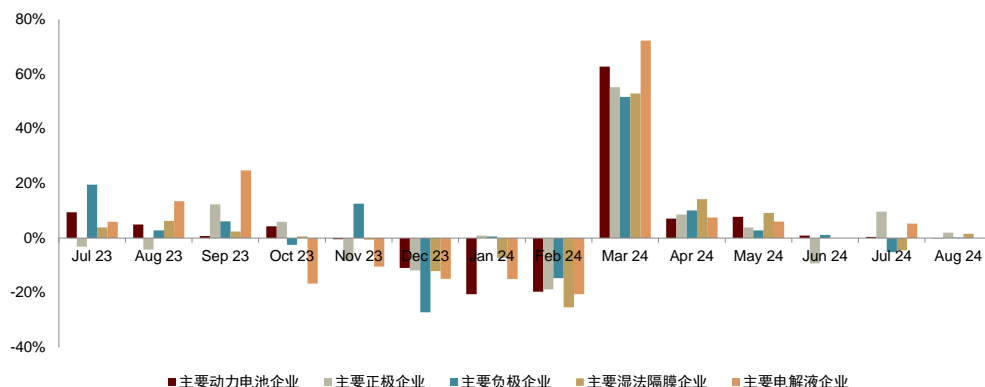
图表 3：中国新能源车出口量跟踪



资料来源：乘联会，中金公司研究部

**排产跟踪：**8月产业链排产整体保持平稳。根据鑫椤锂电数据，8月主要动力电池企业/正极/负极/湿法隔膜/电解液企业排产分别环比持平/+1.9%/+0.2%/+1.6%/持平。

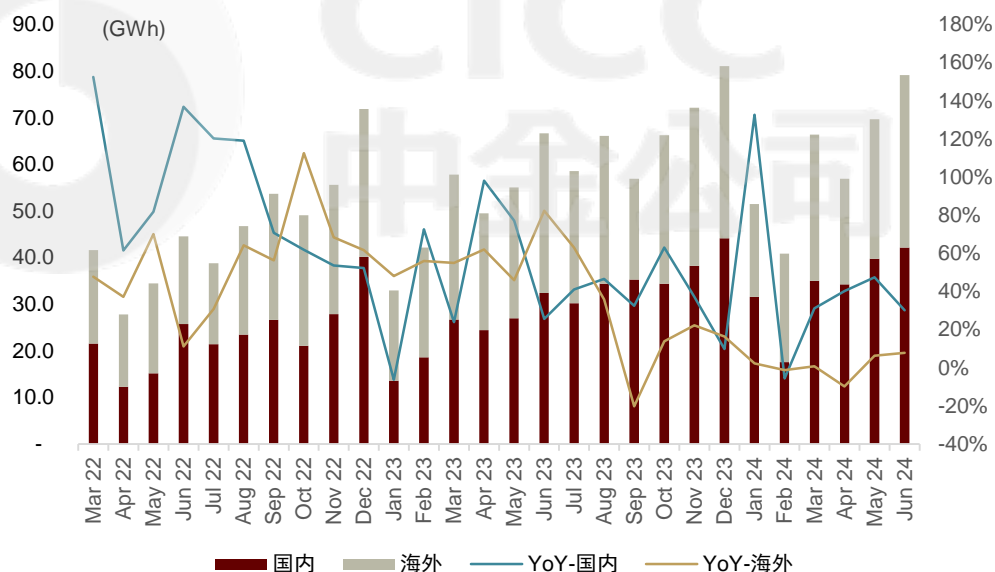
图表 4：动力电池及四大材料产业链排产跟踪（环比变化）



资料来源：鑫椤资讯，中金公司研究部

**装机跟踪：**根据高工锂电及 SNE 数据，6 月全球动力电池装机量达 79.2GWh、同比提高 18.7%，其中中国市场动力电池装机量 42.2GWh、同比提高 30.2%，海外市场动力电池装机量 37.0GWh、同比提高 7.9%。

图表 5：中国及海外动力电池装机量跟踪

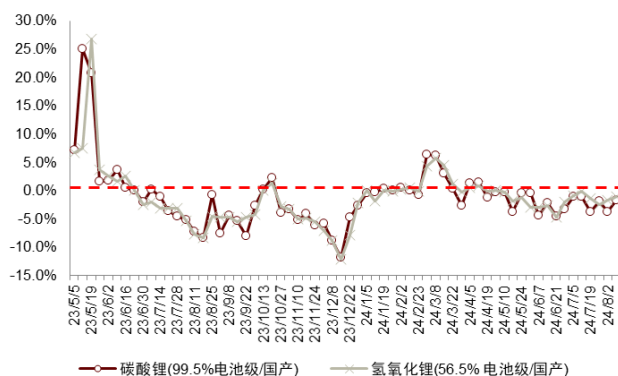


资料来源：GGII, SNE, 中金公司研究部

**成本跟踪：**本周锂钴价格继续下行，电解液跟随 6F 降价。根据鑫椤锂电、SMM 数据，本周锂钴和 6F 价格有所下降，锂盐价格持续下跌，碳酸锂/氢氧化锂价格周度环比-1.7%/-1.0%，碳酸锂含税价跌至 8.0 万元/吨左右，钴盐继续跌价，硫酸钴价格周度环比-0.5%，六氟磷酸锂随锂盐降价、价格周度环比-0.8%。

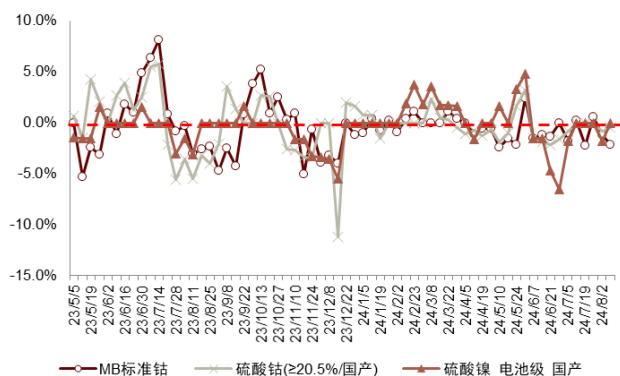
传导到电池端，由于锂钴降价，三元正极成本周度环比-0.5%，三元电解液随 6F 降价、成本周度环比-1.1%，由此三元电芯成本周度环比-0.3%；由于锂盐降价，铁锂正极周度成本环比-0.9%，铁锂电解液随 6F 降价、成本周度环比-1.3%，由此铁锂电芯成本周度环比-0.3%。

图表 6：周度锂资源报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）



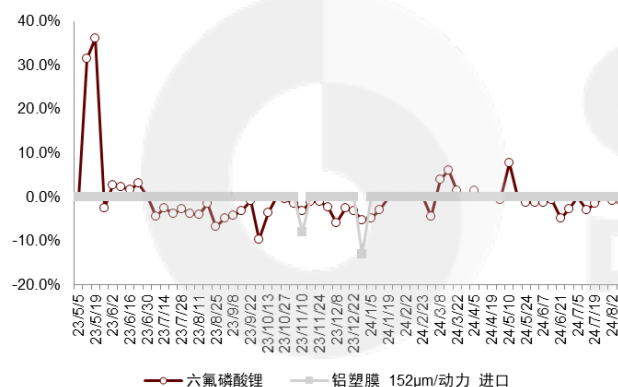
资料来源：鑫椤锂电，SMM，中金公司研究部

图表 7：周度镍钴资源报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）



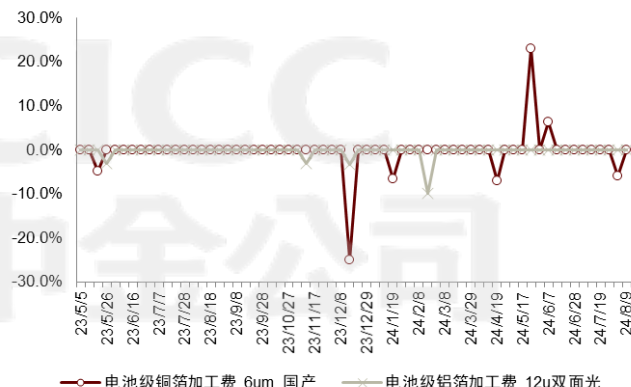
资料来源：鑫椤锂电，SMM，中金公司研究部

图表 8：周度六氟磷酸锂、铝塑膜报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）



资料来源：鑫椤锂电，Wind，中金公司研究部

图表 9：周度铜箔和铝箔加工费报价变化跟踪（截至 8 月 9 日）



资料来源：鑫椤锂电，中金公司研究部

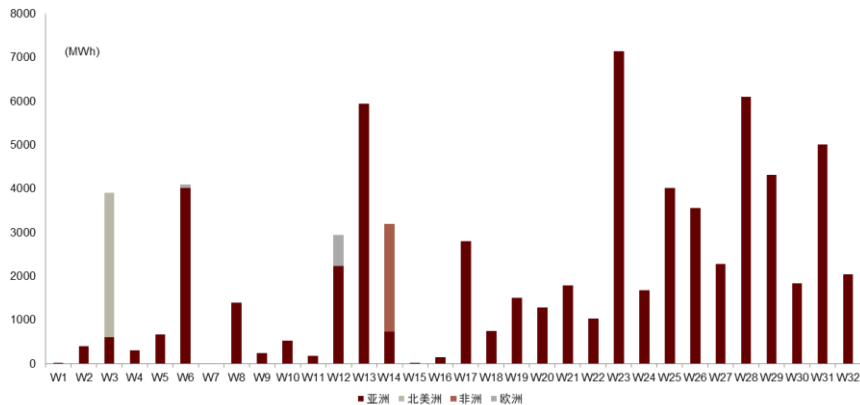
储能

图表 10：部分储能项目动态

日期	项目时间	洲	国家	省/州	类别	储能技术	项目名称	开发商	功率 (MW)	容量 (MWh)	项目状态	并网时间 (CoD)
2024/8/2	Week32	亚洲	中国	浙江	ESS	锂电池	煦达新能源2MW/3.712MWh储能项目	煦达新能源	2	4	并网	2024
2024/8/2	Week32	亚洲	中国	河南	ESS	锂电池	河南许昌地区220千伏梨升储能电站	国家电网	100	200	并网	2024
2024/8/2	Week32	亚洲	中国	西藏	PV+ESS	锂电池	华能拉萨市曲水县茶巴拉50MW光伏储能发电项目	华能	10	40	建设中	2025
2024/8/2	Week32	亚洲	中国	安徽	ESS	锂电池	2MW/5.964MWh储能系统设备采购	安庆市交通控股集团	2	6	招标中	2025
2024/8/5	Week32	中美洲	伯利兹		ESS	锂电池	40MW battery energy storage system (BESS) project		40	80	规划中	2025
2024/8/5	Week32	欧洲	英国		ESS	锂电池	35MW/70MWh battery energy storage project		35	70	并网	2024
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	西藏	PV+ESS	锂电池	华能雅江公司2024年光伏项目40MW/160MWh构网型储能项目	中国华能雅江公司	40	160	招标中	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	江苏	ESS	锂电池	南京新里得尔塔用户侧储能项目	协鑫能科	1	1	建设中	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	湖南	ESS	锂电池	资阳区400MW/800MWh电网侧储能电站项目	铁林超光（深圳）科技有限公司	400	800	规划中	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	广东	ESS	锂电池	清烽能源东海岛 200MW/400MWh储能电站项目	清烽能源投资发展有限公司	200	400	获批	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	甘肃	PV+ESS	锂电池	腾格里沙漠大基地600万千瓦新能源项目中凉州九墩滩300万千瓦光伏项目	甘肃电投	450	1800	获批	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	江苏	ESS	锂电池	梅钢50MW/100MWh用户侧储能项目	中国能建	50	100	并网	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	山东	PV+ESS	锂电池	中广核莱州土山600MW盐光互补光伏发电项目	中广核	244	488	获批	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	青海	PV+ESS	锂电池+锌溴液流	华电海西托格若格共享储能电站	华电	270	1080	并网	2024
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	江苏	ESS	锂电池	江苏无锡20MW/40MWh电化学储能电站项目EPC	三峡集团	20	40	中标	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	西藏	PV+ESS	锂电池	华能雅江公司2024年光伏项目40MW/160MWh构网型储能项目	华能	40	160	招标中	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	新疆	ESS	锂电池	阿拉山口 3.5万千瓦/14万千瓦时独立新型储能建设项目	阿拉山口市绿能中和新能源有限公司	35	140	中标	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	新疆	ESS	锂电池	博乐市11.5万千瓦/46万千瓦时独立新型储能建设项目	阿拉山口市绿能中和新能源有限公司	115	460	中标	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	重庆	ESS	磷酸铁锂+全钒液流+飞轮	中广核重庆102.05MW/198.596MWh储能项目EPC	中广核	102	199	中标	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	广东	ESS	锂电池	广东江门2MW/4MWh用户侧储能项目EPC	江门公用新能源科技有限公司	2	4	中标	2025
2024/8/5	Week32	亚洲	中国	吉林	ESS	全钒液流	吉林白城市100MW/600MWh全钒液流共享储能电站示范项目一期工程EPC	白城上电储能电站有限公司	100	600	招标中	2025
2024/8/6	Week32	欧洲	意大利		ESS	锂电池+重力储能	100MW 'Hybrid Gravity Energy Storage System'	Energy Vault	100	200	签约	2025
2024/8/6	Week32	欧洲	西班牙		PV+ESS	锂电池	18MWh of distributed battery energy storage systems		9	18	规划中	2027
2024/8/6	Week32	北美洲	美国	内华达州/亚利桑那州	PV+ESS	锂电池	6.2GW of BESS at hybrid PV projects in Nevada and Arizona	US Bureau of Land Management	6200	12400	规划中	2025

注：数据截至 2024 年 8 月 8 日；部分项目容量功率为预测  
资料来源：Energy Storage News，北极星储能网，中金公司研究部

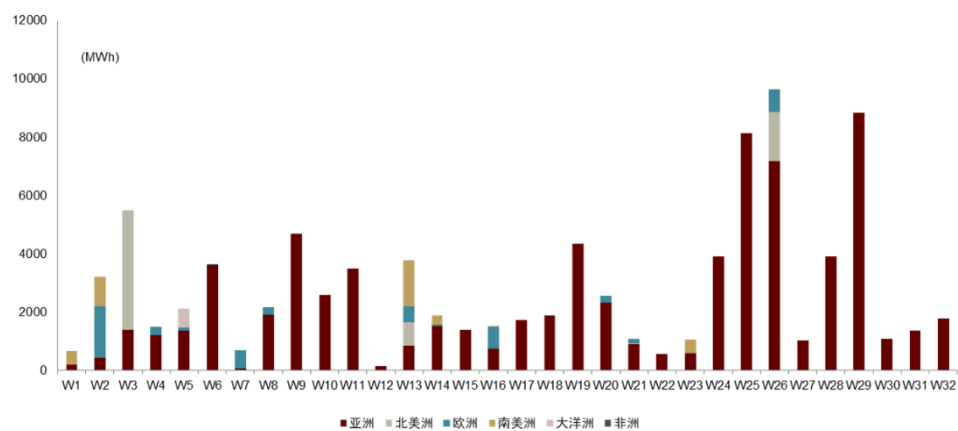
图表 11：2024 年储能项目招标分析



注：数据截至 2024 年 8 月 8 日  
资料来源：Energy Storage News，北极星储能网，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 12：2024 年储能项目中标分析



注：数据截至 2024 年 8 月 8 日

资料来源：Energy Storage News, 北极星储能网, 中金公司研究部

图表 13：2024 年储能项目并网分析

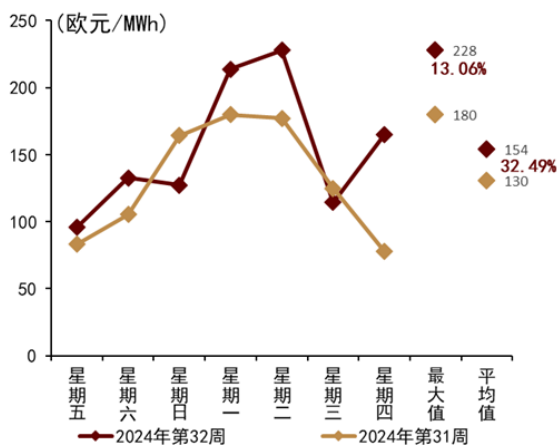


注：数据截至 2024 年 8 月 8 日

资料来源：Energy Storage News, 北极星储能网, 中金公司研究部

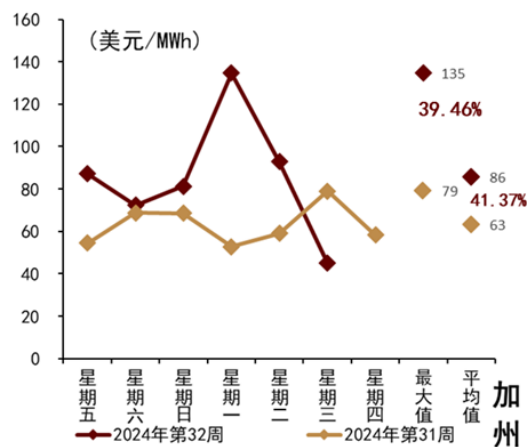


图表 14：德国峰谷价差（欧元/MWh）



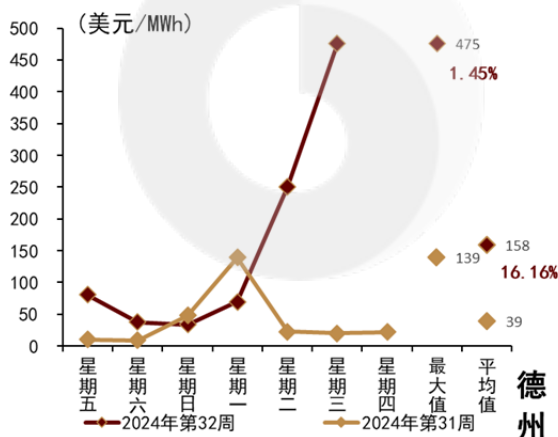
资料来源：Fraunhofer ISE，中金公司研究部

图表 15：美国加州峰谷价差（美元/MWh）



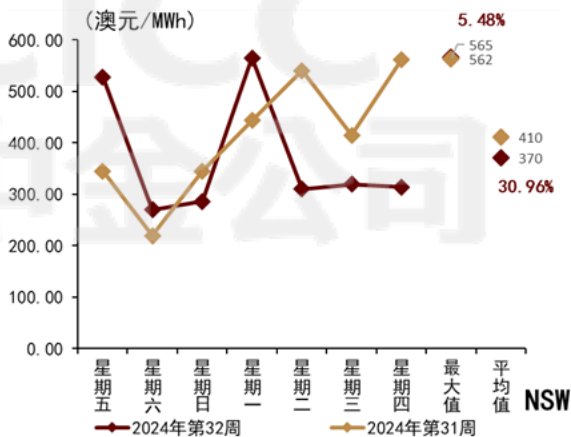
资料来源：LCG，中金公司研究部

图表 16：美国德州峰谷价差（美元/MWh）



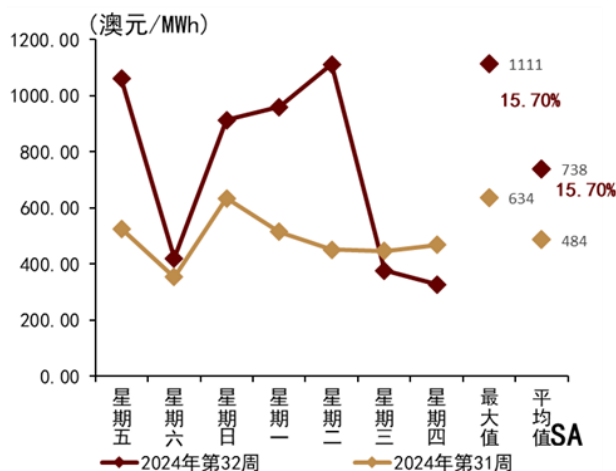
资料来源：LCG，中金公司研究部

图表 17：澳洲 NSW 峰谷价差（澳元/MWh）



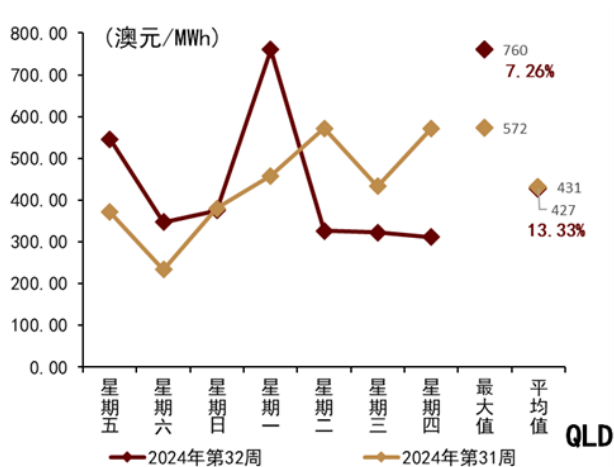
资料来源：AEMO，中金公司研究部

图表 18：澳洲 SA 峰谷价差（澳元/MWh）



资料来源：AEMO，中金公司研究部

图表 19：澳洲 QLD 峰谷价差（澳元/MWh）



资料来源：AEMO，中金公司研究部

图表 20：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价 08-09	净利润 (财报货币 百万)		市盈率		市值 (百万元)
				2023A	2024E	2023A	2024E	
新能源车中游及储能								
300750.SZ	宁德时代*	CNY	170.00	44,121	51,371	16.9	14.6	747,797
300014.SZ	亿纬锂能*	CNY	36.97	4,050	4,946	18.7	15.3	75,630
300207.SZ	欣旺达*	CNY	15.96	1,076	1,345	27.6	22.1	29,721
300438.SZ	鹏辉能源*	CNY	17.49	43	424	204.3	20.7	8,803
688063.SH	派能科技*	CNY	38.52	516	754	13.1	9.0	9,451
688567.SH	孚能科技*	CNY	8.85	-1,868	74	N.M.	146.7	10,816
002518.SZ	科士达*	CNY	17.03	845	1,036	11.8	9.6	9,993
300769.SZ	德方纳米*	CNY	25.12	-1,614	425	N.M.	16.5	7,038
300568.SZ	星源材质*	CNY	7.67	576	620	17.9	16.6	10,317
002812.SZ	恩捷股份*	CNY	28.82	2,527	1,870	11.2	15.1	28,179
603659.SH	璞泰来*	CNY	12.07	2,385	3,508	10.2	6.9	25,805
688005.SH	容百科技*	CNY	22.20	597	735	18.0	14.6	10,723
301150.SZ	中一科技*	CNY	17.15	42	273	54.1	8.2	3,106
688700.SH	东威科技*	CNY	23.28	151	300	35.3	17.8	6,947
688707.SH	振华新材*	CNY	8.53	833	1,094	4.5	3.5	4,340
002335.SZ	科华数据*	CNY	18.42	508	798	16.8	10.7	8,502
300712.SZ	永福股份	CNY	19.34	54	n.a.	91.8	N.M.	3,628
300274.SZ	阳光电源*	CNY	69.80	9,440	11,651	11.0	8.9	144,710
002837.SZ	英维克*	CNY	21.33	344	511	45.9	30.8	15,775
300990.SZ	同飞股份	CNY	26.28	182	266	41.2	14.9	4,428
300731.SZ	科创新源	CNY	13.90	25	n.a.	104.8	N.M.	1,758
301031.SZ	中熔电气*	CNY	72.60	117	172	41.1	28.0	4,812
600580.SH	卧龙电驱*	CNY	11.44	530	1,163	28.3	12.9	14,967
600885.SH	宏发股份*	CNY	28.01	1,393	1,652	21.0	17.7	29,205
300693.SZ	盛弘股份*	CNY	20.05	403	437	15.5	14.3	6,237
300035.SZ	中科电气*	CNY	8.19	40	400	147.2	14.8	5,614
688116.SH	天奈科技*	CNY	20.07	266	385	25.9	17.9	6,915
600237.SH	铜峰电子	CNY	4.79	87	n.a.	51.6	N.M.	3,021
002846.SZ	英联股份	CNY	6.73	14	n.a.	271.7	N.M.	2,827

002585.SZ	双星新材	CNY	4.58	-168	142	N.M.	38.2	5,279
002992.SZ	宝明科技	CNY	45.39	-124	n.a.	N.M.	N.M.	8,264
002068.SZ	黑猫股份	CNY	6.43	-243	241	N.M.	14.6	4,729
301349.SZ	信德新材	CNY	24.14	41	108	116.3	18.8	2,463
835185.BJ	贝特瑞	CNY	17.04	1,654	1,524	15.3	12.5	19,031
002850.SZ	科达利*	CNY	71.51	1,201	1,384	16.1	14.0	19,356
<b>电力设备与工控自动化</b>								
600406.SH	国电南瑞*	CNY	23.53	7,184	8,008	26.3	23.6	189,012
002028.SZ	思源电气*	CNY	66.23	1,559	2,064	32.9	24.8	51,276
600875.SH	东方电气*	CNY	15.55	3,550	4,138	13.7	11.7	46,339
000400.SZ	许继电气*	CNY	30.30	1,005	1,225	30.7	25.2	30,876
601126.SH	四方股份*	CNY	17.59	627	728	23.3	20.1	14,639
600131.SH	国网信通*	CNY	17.07	828	1,018	24.8	20.2	20,514
300286.SZ	安科瑞*	CNY	17.59	201	276	18.8	13.7	3,777
300982.SZ	苏文电能	CNY	16.65	78	258	86.4	11.2	3,446
688100.SH	威胜信息*	CNY	38.00	525	705	36.2	26.9	19,000
601179.SH	中国西电*	CNY	6.94	885	1,279	40.2	27.8	35,574
301162.SZ	国能日新*	CNY	35.78	84	113	42.2	31.5	3,583
688391.SH	钜泉科技	CNY	25.79	131	n.a.	31.5	N.M.	3,107
600312.SH	平高电气*	CNY	19.53	816	1,243	32.5	21.3	26,501
601567.SH	三星医疗*	CNY	28.94	1,904	2,343	21.5	17.4	40,840
300124.SZ	汇川技术*	CNY	44.90	4,742	5,188	25.4	23.2	120,249
688320.SH	禾川科技*	CNY	19.92	54	68	56.2	44.2	3,008
002851.SZ	麦格米特*	CNY	23.16	629	687	18.4	16.9	11,653
688698.SH	伟创电气*	CNY	21.70	191	262	23.9	17.4	4,587
603728.SH	鸣志电器*	CNY	36.51	143	274	107.6	56.0	15,337
002979.SZ	雷赛智能*	CNY	20.80	139	243	46.4	26.5	6,379
603416.SH	信捷电气*	CNY	31.01	199	237	21.9	18.4	4,359
300820.SZ	英杰电气*	CNY	39.87	431	560	20.4	15.7	8,801
002334.SZ	英威腾	CNY	5.86	371	n.a.	18.7	8.9	4,737
873593.BJ	鼎智科技*	CNY	16.24	81	69	19.3	22.5	2,184
300660.SZ	江苏雷利	CNY	23.15	317	418	30.2	19.5	7,395
01072.HK	东方电气*	CNY	10.06	3,550	4,138	8.0	6.8	46,272
002270.SZ	华明装备*	CNY	19.17	542	660	31.7	26.0	17,181
301525.SZ	儒竞科技	CNY	48.98	216	298	30.7	15.5	4,620
688719.SH	爱科赛博*	CNY	22.99	139	151	13.7	12.5	2,653

注：标\*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期  
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

## 团队信息



**曾韬 分析员**

SAC 执证编号: S0080518040001  
SFC CE Ref: BRQ196  
tao.zeng@cicc.com.cn



**刘烁 分析员**

SAC 执证编号: S0080521040001  
shuo5.liu@cicc.com.cn



**王颖东 分析员**

SAC 执证编号: S0080522090002  
yingdong.wang@cicc.com.cn



**曲昊源 分析员**

SAC 执证编号: S0080523060004  
SFC CE Ref: BSW232  
haoyuan.qu@cicc.com.cn



**江鹏 分析员**

SAC 执证编号: S0080523080006  
peng3.jiang@cicc.com.cn



**季枫 分析员**

SAC 执证编号: S0080523060017  
feng.ji@cicc.com.cn



**刘倩文 分析员**

SAC 执证编号: S0080523070014  
SFC CE Ref: BUS531  
qianwen.liu@cicc.com.cn



**于寒 分析员**

SAC 执证编号: S0080523070011  
SFC CE Ref: BSZ993  
han.yu@cicc.com.cn



**杜懿臻 分析员**

SAC 执证编号: S0080524060018  
SFC CE Ref: BUS212  
yizhen.du@cicc.com.cn



**张若熙 联系人**

SAC 执证编号: S0080123090010  
ruoxi.zhang@cicc.com.cn



**闫汐语 联系人**

SAC 执证编号: S0080123100060  
SFC CE Ref: BUS229  
xiyu.yan@cicc.com.cn

## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



#### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

**截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：阳光电源-A, 中国西电-A, 宁德时代-A。**

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

#### 中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

#### 股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

#### 行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10% 以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10% 以上。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

V190624  
编辑：金灿

### 北京

中国国际金融股份有限公司  
中国北京建国门外大街 1 号  
国贸写字楼 2 座 28 层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505 1166  
传真: (86-10) 6505 1156

### 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 72 层、  
73 层 01A 单元、74 层 0203 单元  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

### 东京

中国国际金融日本株式会社  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3  
号 丸の内二重橋ビル 2 1 階  
Tel: (+813) 3201 6388  
Fax: (+813) 3201 6389

### 纽约

CICC US Securities, Inc  
280 Park Ave, 32F,  
New York, NY 10017, USA  
Tel: (+1-646) 7948 800  
Fax: (+1-646) 7948 801

### 伦敦

China International Capital Corporation (UK)  
Limited  
25th Floor, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (+44-20) 7367 5718  
Fax: (+44-20) 7367 5719

### 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号  
汇亚大厦 32 层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

### 香港

中国国际金融（国际）有限公司  
香港中环港景街 1 号  
国际金融中心第一期 29 楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch  
Office  
One Embarcadero Center, Suite 2350,  
San Francisco, CA 94111, USA  
Tel: (+1) 415 493 4120  
Fax: (+1) 628 203 8514

### 新加坡

China International Capital Corporation  
(Singapore) Pte. Limited  
6 Battery Road, #33-01  
Singapore 049909  
Tel: (+65) 6572 1999  
Fax: (+65) 6327 1718

### 法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)  
GmbH  
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311  
Frankfurt a.M, Germany  
Tel: (+49-69) 24437 3560