

多地拉闸限电情况延续

——电力设备与新能源行业月报（2021 年 10 月）

2021 年 10 月 08 日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

摘要：

市场回顾：2021 年 9 月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）下降 1.86%，同期沪深 300 指数上升 0.46%。

行业趋势观察：自今年夏季开始我国多地出现限电情况，近期各地区拉闸限电情况延续，我们认为本次拉闸限电的主因有四点：首先，受到“十四五”“双控”政策影响，叠加今年出口需求旺盛，部分地区高耗能产业生产旺盛，难以完成本地区“双控”指标，其次，煤炭价格整体居高不下，火电企业亏损严重，发电意愿很低；再次，部分省份最大负荷增长非常快，本省装机难以满足尖峰负荷供应需求；最后，部分地区电厂煤炭库存大幅低于去年同期水平，煤炭供应难以满足地区发电需求。

重要行业政策：国家能源局公布全国整县光伏推进名单，涉及 676 县市；全国绿色电力交易试点启动；北京、上海、广东入围首批氢燃料电池汽车示范城市群；国家能源局计划 2.4 抽水蓄能投产总规模到 2030 年达到 1.2 亿千瓦；云南实施“保供给促投资”新能源项目。

月度行业要事：8 月我国新能源车产销量首超 30 万辆；南方电网首个市级虚拟电厂正式投入运行；LG 能源解决方案已经开始自己开发磷酸铁锂电池；9 月至今，各发电集团地方国企已有 80 个项目开启分布式光伏电站 EPC 招标，规模超过 500MW；2021 年 1-9 月共有超过 394 个中标风电项目，已开标项目总规模达 33.47GW，涉及 14 家整机商。

月度重要公告：美锦能源、天正电气、海优新材、英威腾、比亚迪、智光电气、格林美、明阳智能、德方纳米等拟投资新建或扩建产线；多氟多拟设立子公司投资年产 2 万吨六氟磷酸锂及其添加剂项目；晶盛机电与宁夏中环签订全自动晶体生长炉采购协议；通威股份以现金方式收购天邦股份旗下全部水产饲料业务以及天邦股份旗下部分猪饲料业务；方正电机成为风潮传动新能源汽车驱动系统零部件产品的定点供应商；国轩高科与江特电机拟在电池级碳酸锂等领域开展合作，推动双方在新能源产业领域的竞争力提升和业务快速发展。

投资策略：展望未来，我们持续看好中国与欧洲新能源汽车市场发展前景，以及风电、光伏新技术产业化对长期降本增效的推动等。建议关注：安靠智电、阳光电源、良信股份。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及影响或偏离预期；相关上市公司主业经营或低于预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			P/E			评级
	20A	21E	22E	20A	21E	22E	
安靠智电	1.04	1.42	2.38	56.86	41.63	24.84	推荐
阳光电源	1.34	1.93	2.37	106.76	74.27	60.38	推荐
良信股份	0.37	0.43	0.62	36.24	30.95	21.40	推荐

资料来源：Wind，东兴证券研究所（对应 2021.9.28 收盘价）

未来 3-6 个月行业大事：

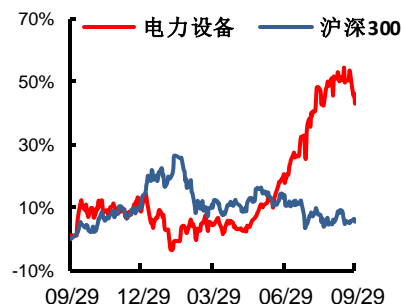
无

行业基本资料

占比%

股票家数	274	6.10%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	64,518.06	7.27%
流通市值(亿元)	34,180.23	8.98%
行业平均市盈率		54.84
市场平均市盈率		18.87

行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

分析师：沈一凡

010-66554108

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520090001

目 录

1. 行业趋势观察：拉闸限电持续，原因主要有四点	3
2. 政策动态	5
2.1 国家能源局公布全国整县光伏推进名单：676 县市	5
2.2 全国绿色电力交易试点启动	6
2.3 北京、上海、广东入围首批氢燃料电池汽车示范城市群	6
2.4 抽水蓄能投产总规模到 2030 年达到 1.2 亿千瓦	6
2.5 云南实施“保供给促投资”新能源项目	7
3. 行业与市场动态	7
3.1 8 月我国新能源车产销量首超 30 万辆	7
3.2 南方电网首个市级虚拟电厂正式投入运行	7
3.3 LG 能源解决方案已经开始自己开发磷酸铁锂电池	8
3.4 市场动态与重要公告	8
4. 产业链价格追踪	9
4.1 三元正极材料价格保持上涨	9
4.2 光伏产业链多环节价格逐步上涨	11
5. 相关标的	12
5.1 安靠智电（300617）：GIL 业务逐渐兴起，“推荐”评级	12
5.2 阳光电源（300274）：海外收入占比过半，储能业务大增，“推荐”评级	13
5.3 良信股份（002706）：与金风科技成立联合实验室，助力风电业务拓展，“推荐”评级	13
6. 风险提示	14
附录 I 近期重要公告	15

插图目录

图 1：三元 5 系正极材料价格走势（20.9.27 以来，万元/吨）	10
图 2：三元 6 系正极材料价格走势（20.9.27 以来，万元/吨）	10
图 3：三元 5/6 系前驱体价格走势（2020.9.27 以来，万元/吨）	10
图 4：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2020.9.27 以来，万元/吨）	10
图 5：光伏硅料价格走势（2020.09.23 以来）	11
图 6：光伏硅片价格走势（2020.09.23 以来）	11
图 7：光伏电池片价格走势（2020.09.23 以来）	11
图 8：光伏组件价格走势（2020.09.23 以来）	11
图 9：光伏玻璃价格走势（2020.09.23 以来）	12

1. 行业趋势观察：拉闸限电持续，原因主要有四点

自今年夏季开始我国多地出现限电情况，7月14日，西安多个地区持续性停电，#西安停电#话题冲上了微博热搜；9月以来又有江苏、浙江、广东、云南等多个省区出台了限电措施，一时间电力供应问题再次成为市场热点。

我们认为本次拉闸限电的主因有四点：首先，受到“十四五”“双控”政策影响，叠加今年出口需求旺盛，部分地区高耗能产业生产旺盛，难以完成本地区“双控”指标，其次，煤炭价格整体居高不下，火电企业亏损严重，发电意愿很低；再次，部分省份最大负荷增长非常快，本省装机难以满足尖峰负荷供应需求；最后，部分地区煤炭供应难以满足地区发电需求。

受到双控政策影响，出现拉闸限电情况的省份主要是以江苏、浙江和广东为代表的东部沿海省份。以浙江为例，上半年浙江省能耗“双控”亮起双“黄灯”，能耗强度降低进度、能源消费总量控制目标均为二级预警，形势比较严峻。这就意味着浙江需要在下半年完成全年的能耗控制指标。鉴于此，浙江省今年5月29日发布《节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》，要求绍兴、湖州、嘉兴、温州严格控制纺织印染、化纤、塑料制品等制造业产能，采用先进生产技术，提升高附加值产品比例，大幅提升单位增加值能效水平。

近期，浙江省多地能耗“双控”加强。9月2日，温州市政府召开会议，研究部署能耗“双控”工作，要求遏制用电快速增长，严格执行工业错峰用电和限电措施。除纺织印染行业外，能耗“双控”推进之下，浙江省钢铁企业的限产同样趋严。据我的钢铁网9月16日调研，浙江地区4家短流程企业和1家长流程企业均接到限产的通知，2家短流程企业限产50%，1家短流程企业限产8个小时，1家短流程企业实行错峰生产，1家长流程企业在10月-11月集中检修，能耗控制和用电控制进一步趋严。

表1：各省份地区双控目标预警等级及节能目标

地区	能耗强度降低 进度目标预警	能源消耗总量 控制目标预警	节能目标
青海	红色	红色	2021年单位国内生产总值能耗下降3%，能源消费增量控制在117万吨标准煤左右。
宁夏	红色	红色	2021年全区GDP能耗下降3.3%，能耗增量控制260万吨标准煤内。
广西	红色	红色	2021年，完成国家下达的节能减排降碳目标。
广东	红色	红色	2021年全省单位GDP能耗比2020年下降3.08%，能源消费总量新增控制在1610万吨标准煤左右。
福建	红色	红色	2021年，单位GDP能耗控制在国家下达的目标内。
新疆	红色	黄色	2021年，单位生产总值能耗下降3%左右。
云南	红色	红色	2021年，万元单位生产总值能耗下降完成国家下达目标。在确保完成2021年粗钢产量压减目标任务的基础上，调整全省钢铁企业生产时序，2021年9月份排产产量调整(调整比例不得低于月度考核目标任务的30%)至11-12月生产。
陕西	红色	黄色	2021年，单位生产总值能耗下降3%左右。
江苏	红色	红色	2021年，单位地区生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续好转，主要污染物排放完成国家下达的目标任务。
浙江	黄色	黄色	到2025年，全省单位GDP能耗降低15%，年均下降3.2%。能源消费总量为26910万吨标准煤，新增能耗2250万吨标准煤(均不含国家能耗单列项目)；淘汰落后过剩产能腾出存量用能800万吨标准煤左右。

河南	黄色	绿色	2021 年，全省单位 GDP 能耗下降 3% 以内，到 2025 年单位地区生产总值能源消耗降低 15% 以上。1-6 月份，全省单位 GDP 能耗下降率与全年下降 3% 以上目标有较大差距，节能工作形势严峻。
甘肃	黄色	绿色	到 2025 年，单位地区生产总值能耗较 2020 年下降 13%，单位国内生产总值二氧化碳排放降低达到国家要求。
四川	黄色	黄色	2021 年，节能减排和环境保护指标完成国家下达任务
安徽	黄色	黄色	2021 年，单位生产总值能耗降低完成国家下达年度目标任务。
贵州	黄色	绿色	2021 年，单位地区生产总值能耗降幅完成国家下达目标任务。
山西	黄色	绿色	2021 年单位地区生产总值能耗(万元 GDP 能耗) 应比 2020 年下降 3.5% 左右。
黑龙江	黄色	绿色	到 2025 年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%、18%。
辽宁	黄色	绿色	2021 年单位地区生产总值能耗降低 3% 以上的目标。
江西	黄色	绿色	2021 年单位 GDP 能耗下降 3% 左右。
上海	绿色	绿色	2021 年，单位生产总值(GDP) 综合能耗、单位 GDP 二氧化碳排放量分别比上年下降 1.5% 左右；全市能源消费增量控制在 450 万吨标准煤左右；二氧化碳排放增量控制在 900 万吨左右；煤炭消费总量控制在 4200 万吨以内。
重庆	绿色	绿色	2021 年上半年，全市能耗强度下降 3.2%。
北京	绿色	绿色	单位地区生产总值能耗持续下降，碳排放总量控制和单位地区生产总值二氧化碳排放强度下降目标达到国家要求。
天津	绿色	绿色	2021 年本市能源消费总量将控制在 8300 万吨标准煤以内，单位地区生产总值能耗同比下降 3.7% 左右。今年上半年，全市能耗强度同比下降 3.9%，高于 3.7% 的年度目标，降幅在直辖市中名列第一。
湖南	绿色	绿色	2021 年，单位国内生产总值能耗降低 3% 左右。
山东	绿色	绿色	2021 年全省万元 GDP 能耗强度下降 3.5%，各市能源消费总量保持不变、控制在 4.18 亿吨标准煤。
吉林	绿色	绿色	2021 年单位 GDP 能耗下降 3% 左右
海南	绿色	绿色	2021 年，确保完成国家下达的节能减排控制目标，超额完成国家下达的降碳控制目标。
湖北	绿色	红色	单位生产总值能耗降低 2.5% 左右，主要污染物排放量继续下降。
河北	绿色	绿色	2021 年，单位 GDP 能耗下降 3%。到 2025 年，单位 GDP 能源消耗比 2020 年降低 15% 左右。
内蒙古	绿色	绿色	2021 年全区单位地区生产总值能耗降低 3%，能耗增量控制在 500 万吨标准煤以内的目标任务。

资料来源：国家及各地区发改委，东兴证券研究所

煤炭价格高企也是拉闸限电的原因之一。中国电力企业联合会 9 月 25 日发布的数据显示，沿海电煤采购价格综合价 9 月 16 日至 23 日 5500 大卡综合价为 1086 元/吨，环比涨幅 9.7%，电厂多使用的 5000 大卡综合价为 971 元/吨，环比上涨 10.1%。通常而言，当火电企业的燃料价格在 600 元/吨左右，企业经营处于盈亏平衡点，而 1000 元/吨的燃料价格折合度电燃料价格为 0.448 元/千瓦时，广东的当地燃煤标杆价格才 0.463 元/千瓦时，这样的燃料价格对企业经营产生了很大压力。

随着第三产业的快速发展，我国用电负荷稳定性变低，最大负荷连年增长，最大负荷的增长将要求电网瞬时调节能力增强，但风电和光伏的间歇性太强，我国储能尚且处于起步阶段；在这种情况下，继续增加可调峰的火电机组装机容量既不符合我国碳达峰和碳中和的发展战略，也没有经济性，所以近年没有大批量的

建造火电站，导致装机容量不能完全满足不断增长的尖峰用电。这种原因缺电的代表省份是湖南，2018年1月，湖南的最大用电负荷为2710万千瓦，2020年8月湖南的用电负荷连续三次突破有记录的最大用电负荷，达到3332万千瓦，仅仅两年就增长了23%。湖南2018年底装机容量4522万千瓦，2020年底装机容量4799万千瓦，两年增长277万千瓦，增长6.13%，且增长的装机容量中有184万千瓦是风电，99万千瓦是光伏，都没有可调节性。

表2：湖南省装机容量及构成（万千瓦）

	2018年	2019年	2020年	2018至2020装机增量
水电	1478	1492	1492	14
抽蓄	120	120	120	0
火电	2284	2280	2264	-20
风电	348	427	532	184
光伏	292	344	391	99
装机总量	4522	4669	4799	277

资料来源：能源杂志，东兴证券研究所

表3：湖南用电负荷增长情况

时间	最大负荷（万千瓦）
2018年1月	2720.6
2018年12月	3008
2019年8月	3017
	3053（第一次负荷破纪录）
2020年8月	3217（第二次负荷破纪录）
	3332（第三次负荷破纪录）

资料来源：能源杂志，东兴证券研究所

煤炭供应同样影响了电力供应，一般来讲电厂的煤炭库存在21天左右，低于这个数字，电厂供煤或受到影响。这种原因缺电的代表省份是东北三省。根据财新记者的报道，9月23日下午16时37分，辽宁某电厂系统频率低至49.77赫兹，该厂内部人员指出：“由于用电负荷太多，但电厂缺煤，发电端供应不上，导致系统频率起不来。系统频率过低，会对发电厂设备和电力系统的安全运行带来影响。”该内部人士说，但现在他所在的电厂已经出力到最大，很难再增加。目前辽宁、吉林等地重点电厂库存仅在12天左右，大幅低于去年同期水平。

风险提示：煤炭价格持续高企，煤炭生产难以供应。

2. 政策动态

2.1 国家能源局公布全国整县光伏推进名单：676县市

9月14日，国家能源局正式印发《公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单的通知国能综通新能〔2021〕84号》，将各地报送的试点县（市、区）名单予以公布。根据通知，全国共有676个，全部列为整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点，通知中提到，试点工作要严格落实“自愿不强制、试点不审批、到位不越位、竞争不垄断、工作不暂停”的工作要求。试点过程中，不得以开展试点为由暂停、暂缓其他项目立项备案、电网接入等工作。对于试点过程中不执行国家政策、随意附加条件、变相增加企业开发建设成本的，将取消试点资格。

本次公布的光伏整县推进名单超市场预期，我们认为，试点名单的公布体现出中央、地方政府及电网央企对发展屋顶分布式光伏的高度重视，如执行顺利，或将顺利推动分布式光伏装机量迅速上升何推广区域加快拓展，以及BIPV（光伏建筑一体化）应用普及。建议关注阳光电源、东方日升等标的。

2.2 全国绿色电力交易试点启动

国家发展改革委、国家能源局正式复函国家电网公司、南方电网公司，推动开展绿色电力交易试点工作。9月7日，绿色电力交易试点正式启动。绿色电力交易在北京、广州两大电力交易中心平台上同时进行，涉及北京、广东、江苏、浙江、辽宁等20多个省区市。交易当日，共成交了近80亿千万时的绿色电能，全国共有超过250家发电企业和电力用户参与。目前开展的绿色电力交易，由用电企业寻找省内符合条件的光伏、风电发电企业，进行协商后通过北京、广州电力交易中心的平台，进行双边协商或集中撮合，并通过电网安全校验，形成最终交易。目前跨省的电力交易主要通过省级电网公司代理。绿色电力交易的价格大体分两部分，一部分是电能价值，另一部分是环境价值，所以通过交易的绿色电力价格较基准电价上浮了5%~10%。

我们认为，绿色电力交易价格中的环境溢价部分是发电企业在平价上网电价之外的增量收益，可以增厚企业利润，利好绿色电力生产运营商。长期来看，绿电交易还将为新能源消纳提供支撑。通过绿色电力交易，我国日益丰富的风电、光伏等新能源将得到优化配置，有利于促进新能源消纳，服务新能源发展，扩大新能源接入规模，逐步构建起以新能源为主体的新型电力系统，助力碳达峰碳中和目标加快实现。

2.3 北京、上海、广东入围首批氢燃料电池汽车示范城市群

8月23日，据北京市财政局官网公布，由北京市牵头申报的京津冀氢燃料电池汽车示范城市群已获批为首批示范城市群。8月27日，据上海经信委发布消息，财政部、工业和信息化部、科技部、国家发展改革委、国家能源局正式批复燃料电池汽车示范应用上海城市群为首批示范城市群。9月2日，广东省发改委官网也发布，广东燃料电池示范城市群已进入五部委首批示范城市群。根据2020年9月财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委、国家能源局联合发布的《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》，在示范期间，五部委将对入围的城市群按照其目标完成情况，通过“以奖代补”的方式给予奖励。

我们认为，氢燃料电池汽车鼓励性政策的先后出台，有助于推动产业链进一步健全，促进各大车企加快研制氢燃料电池汽车的步伐，行业发展节奏有望提速。

2.4 抽水蓄能投产总规模到2030年达到1.2亿千瓦

9月17日，国家能源局发布《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》。《规划》要求加快抽水蓄能电站核准建设，各省（区、市）能源主管部门根据中长期规划，结合本地区实际情况，统筹电力系统需求、新能源发展等，按照能核尽核、能开尽开的原则，在规划重点实施项目库内核准建设抽水蓄能电站。到2025年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到6200万千瓦以上；到2030年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到1.2亿千瓦左右；到2035年，形成满足新能源高比例大规模发展需求的，技术先进、管理优质、国际竞争力强的抽水蓄能现代化产业，培育形成一批抽水蓄能大型骨干企业。

我们认为，当前我国风电、光伏发电等新能源大规模高比例发展，使得我国对调节电源的需求更加迫切。抽水蓄能作为目前技术发展最为成熟、经济性最高的储能形式，其稳定发展将支撑我国用电的稳定性与安全性，保障未来风电、光伏等新能源的发电比例提升空间。

2.5 云南实施“保供给促投资”新能源项目

据云南省能源局官网9月26日消息，云南省发展和改革委员会、云南省能源局联合发布了，关于印发“保供给促投资”新能源项目实施方案和计划的通知。本批“保供给促投资”新能源项目共56个，总装机规模445万千瓦，分布于13个州市。其中，风电项目10个，装机规模74.8万千瓦；光伏发电项目46个，装机规模370.2万千瓦。实施方案提出，全部按照复合光伏模式进行建设。本次“保供给促投资”新能源项目均要求在2021年内实际开工建设。风电项目开工后10个月全容量并网，装机规模10万千瓦以上的光伏发电项目开工后8个月全容量并网，10万千瓦及以下的光伏发电项目开工后6个月全容量并网。

3. 行业与市场动态

3.1 8月我国新能源车产销量首超30万辆

根据中汽协发布的最新汽车产销数据，今年前8月，新能源汽车产销分别达到181.3万辆和179.9万辆，同比增长均为1.9倍，其中，8月产销分别为30.9万辆和32.1万辆，环比增长8.8%和18.6%，同比增长均为1.8倍。新能源汽车渗透率已提升至17.8%，新能源乘用车渗透率接近20%。热销车型前四名（五菱宏光MINIEV、比亚迪秦PLUS DM-i、特斯拉ModelY、理想ONE）销量合计占比约20.7%。我们认为，我国新能源汽车市场由补贴依赖往竞争导向的过渡较为顺利，头部热销车型获得较高市场认可度。

中国汽车动力电池产业创新联盟的数据，2021年1-8月，我国三元电池装车量累计40.9GWh，占总装车量53.6%，同比累计上升111.2%；磷酸铁锂电池装车量累计35.2GWh，占总装车量46.2%，同比累计上升338.6%。其中8月占比高达57.1%，显著超出2020全年水平（38.3%）。坚持此前观点：在自身技术进步、车企成本压力与电池安全性更受重视等多重背景下，磷酸铁锂电池或将受到更多车企的认可。

3.2 南方电网首个市级虚拟电厂正式投入运行

据南方电网报消息，广州市虚拟电厂顺利完成了基于电网实时运行状态的负荷资源精准调节，标志着南方电网首个市级虚拟电厂正式投入运行。8月29日凌晨，在广州市荔湾区龙溪，连日的持续高温使居民用电节节攀升，电网负荷一度告急。广东电网广州供电局调控中心通过广州市虚拟电厂管理平台向公交充电公司

——广州捷电通综合能源公司发出首条直调指令，精准削减变电站负荷，调整公交充电计划时间。指令下达 1 分钟内，110 千伏增窖站主变峰值负荷下降约 2000 千瓦，削减比例约 10%，保障了 2000 户家庭的空调用电。

我们认为，虚拟电厂是利用物联网和先进通信技术，聚合分布式电源、储能、电动汽车充电桩、可调负荷等各类分布式资源形成的有机整体，可作为一个特殊电厂参与电网运行。广州市虚拟电厂首次实现负荷资源实时响应，精准缓解区域性电力供应紧张，迈出了“双碳”目标下建设新型电力系统的重要一步。未来伴随虚拟电厂接入量和试点规模的扩大，提高供电可靠性可进一步提升，助力碳达峰、碳中和目标的实现。

3.3 LG 能源解决方案已经开始自己开发磷酸铁锂电池

据盖世汽车新能源公众号报道，LG 化学子公司 LG 能源解决方案已经开始自己开发磷酸铁锂（LFP）电池，新产品将主要出售给中国企业。LG 能源解决方案已经开始在其位于韩国大田（Daejeon）的实验室内开发 LFP 电池。该公司计划最早在明年，建立一条 LFP 电池试生产线。据悉，LG 的 LFP 电池将采用软包形式，而不是中国电池制造商通常所使用的方形或圆柱形形式。

LG 能源解决方案计划与其母公司 LG 化学合作，为其 LFP 电池提供原材料。韩国媒体推测，LG 化学将寻求与中国合作伙伴建立合资企业，为 LG 能源解决方案的 LFP 电池供应原材料。

去年，特斯拉开始在中国生产的 Model 3 标准续航 Plus 版车型上使用 LFP 电池，供应商为中国企业宁德时代。此后，特斯拉又开始在中国制造的基本版 Model 3 和基本版 Model Y 上使用 LFP 电池。2021 年 5 月，特斯拉宣布将在其 Megapack 储能系统中使用 LFP 电池。就在上个月，特斯拉对美国的订单持有者表示，他们将可以选择搭载 LFP 电池的标准续航 Plus 版 Model 3。对于 LG 能源解决方案来说，开发 LFP 电池是一个良好的商业举措。据报道，未来将有越来越多的电动汽车企业（例如 Rivian），甚至是苹果公司，都将在其基本版车型中使用这种铁基电芯。

3.4 市场动态与重要公告

新能源汽车动态

盖世汽车报道（9.28），美国 21 个州的总检察长、哥伦比亚特区和美国几个主要城市等联合敦促拜登政府制定比此前提议的更严格的汽车尾气排放标准。今年 8 月，美国国家环境保护局(EPA)呼吁取消特朗普政府制定的过于宽松的汽车尾气排放规定，并出台一项新的规定，即在 2023 车型年将汽车的能效提高 10%，并在 2026 年实现每加仑行驶 52 英里的目标。但是，美国各州市希望政府能出台一项更严格的规定，并称汽车制造商有足够的时间来满足更严格的规定。

盖世汽车报道（9.28），据中国汽车工业协会整理的国家统计局公布的数据显示，2021 年 1-8 月，汽车制造业实现利润同比增速已经回落至个位数。2021 年 1-8 月，汽车制造业累计实现利润 3438.3 亿元，同比增长 5.5%，增速比 1-7 月回落 14.2 个百分点，增速均明显低于同期规上企业及制造业，占规模以上工业企业实现利润总额的比重为 6.1%，与 1-7 月相比继续下降。在芯片短缺以及原材料上涨双重压力下，自今年二季度以来，汽车制造业主要经济效益指标增速及盈利水平均明显回落，未来行业发展形势比较严峻。

光伏行业动态

整县分布式光伏试点工作开启以来，各地市县及区级整县分布式开发合作签约不断。进入9月，不少整县分布式项目开始落地，据北极星太阳能光伏网不完全统计（9.26），9月至今，各发电集团地方国企已有80个项目开启分布式光伏电站EPC招标，规模超过500MW。

1-9月风电项目中标统计

据风电头条（9.27）不完全统计，2021年1-9月共有超过394个中标风电项目，已开标项目总规模达33.47GW，涉及14家整机商。各省区中，甘肃、吉林和内蒙古开标规模居前，分别为5.34GW、2.87GW、2.76GW；远景能源、明阳智能、金风科技中标规模居前，分别为6.21GW、5.83GW、5.06GW。

特高压建设动态

据北极星输配电网报道（9.28），我国首条自主研发的新型超导电缆在深圳投入使用，这也是全球首个应用于超大型城市中心区的超导电缆，标志着我国已全面掌握新型超导电缆设计、制造、建设的关键核心技术。该条新型超导电缆直径仅17.5厘米、长400米，输电容量高达43兆伏安，相当于可同时满足4列时速350公里高铁的用电需求，实现以5倍于常规电缆的输电能力，为粤港澳大湾区第一高楼——深圳平安金融中心带来高可靠性供电。

核电和核能利用行业动态

据中国核能行业协会官网信息（9.12），国家科技重大专项——华能石岛湾高温气冷堆核电站示范工程1号反应堆首次达到临界状态，机组正式开启带核功率运行。这是示范工程继今年完成双堆冷试、双堆热试、首次装料后取得的又一重大进展，向着年内并网发电目标再度迈进。

据中国核能行业协会官网信息（9.13），中国大陆首座核电站运行许可证获批延续。根据《中华人民共和国核安全法》及《中华人民共和国民用核设施安全监督管理条例》有关要求，经国家核安全局批准，秦山核电厂1号机组运行许可证获准延续，有效期至2041年7月30日。

近期重要公告

详见附录I。

4.产业链价格追踪

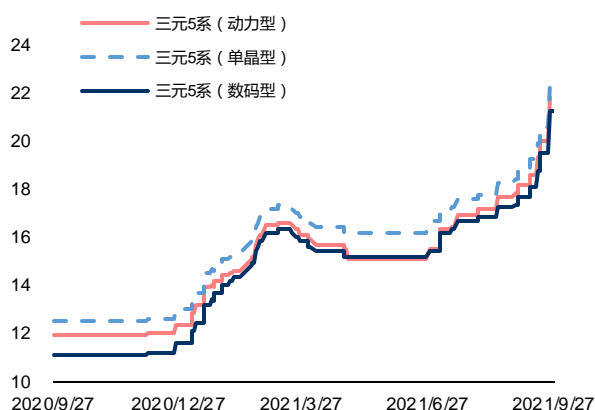
4.1 三元正极材料价格保持上涨

2021年9月5系三元正极材料价格保持上涨，高镍产品价格也有所上行。据中国化学与物理电源行业

协会数据显示，截至9月27日，三元5系动力型、单晶型、数码型材料的价格分别为21.85万元/吨、22.45万元/吨、21.3万元/吨，较8月27日上涨23.45%、22.68%、23.12%；三元6系单晶型、常规型材料的价格分别为23.65万元/吨、23.15万元/吨，分别较8月27日价格上涨19.44%、21.52%；三元8系811型材料价格为23.95万元/吨，较8月27日价格上涨16.37%。其价格走势如图2和图3所示。

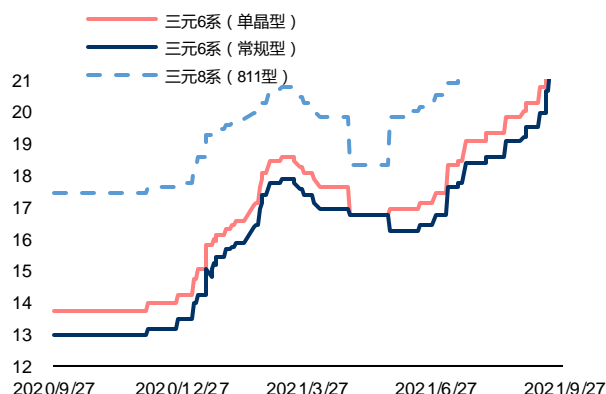
我们认为，三元正极材料价格与矿产资源价格相关性较高，不同系三元正极材料的价格走势和其金属含量不同有关，也和各材料的需求不同有关，三元材料后续价格走势与钴矿价格关联度较大。9月电池级硫酸镍、硫酸钴（≥20.5%）的价格都有不同程度波动，9月27日价格分别落在3.70万元/吨、8.10万元/吨，分别较8月27日价格下降1.33%、上涨0.61%。受此影响，9月份前驱体价小幅下跌，9月27日三元523和三元622前驱体价格分别较8月27日价格下跌1.19%、1.08%至12.50万元/吨、13.70万元/吨。如图4、图5所示。

图1：三元5系正极材料价格走势（20.9.27以来，万元/吨）



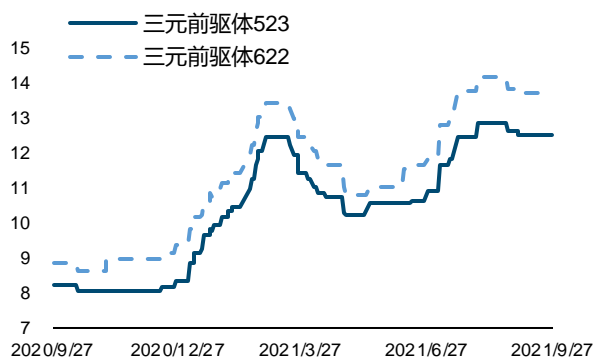
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图2：三元6系正极材料价格走势（20.9.27以来，万元/吨）



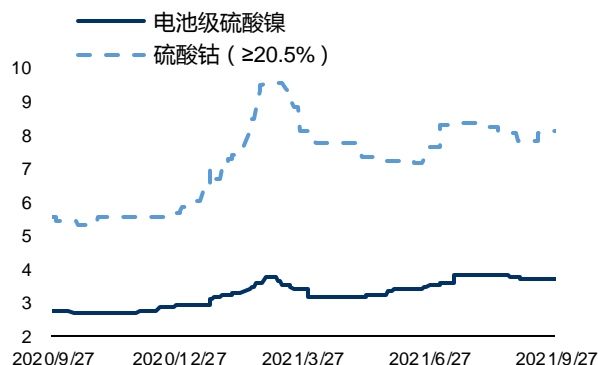
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图3：三元5/6系前驱体价格走势（2020.9.27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4：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2020.9.27以来，万元/吨）



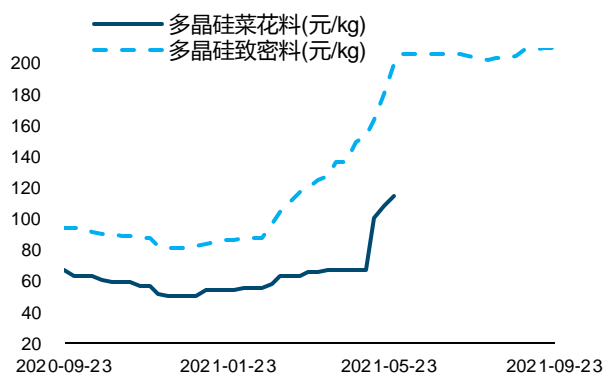
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

4.2 光伏产业链多环节价格逐步上涨

据 PV Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，9 月光伏产业链价格除光伏组件保持相对稳定，其他材料均有不同程度的上涨。

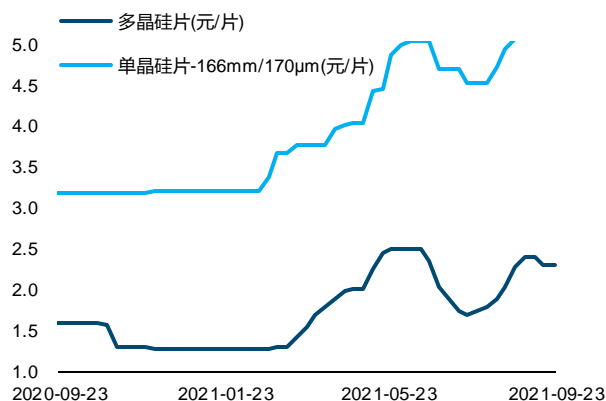
其中，多晶硅致密料价格小幅上升，9 月 23 日价格落在 210 元/吨，较 8 月 18 日上升 3.45%；166mm 单晶硅片上升至 5.32 元/片，较 8 月 18 日上涨 7.47%；多晶硅（金刚线）价格上升至 2.3 元/片，较 8 月 18 日上涨 12.20%。8 月 5 日，单晶 PERC 电池片（166mm）价格为 1.05 元/W，多晶电池片价格为 0.837 元/W，较 8 月 18 日分别上涨 2.94%、9.99%；275/330W 多晶组件和 325/395 单晶组件价格分别为 1.55 元/W 和 1.71 元/W。如图 6~9 所示。2.0mm 和 3.2mm 厚度光伏玻璃价格也有小幅上涨，9 月 23 日分别落在 20 元/平方米和 26 元/平方米，相比 8 月 18 日上涨 11.11%、18.18%，如图 10 所示。

图5：光伏硅料价格走势（2020.09.23 以来）



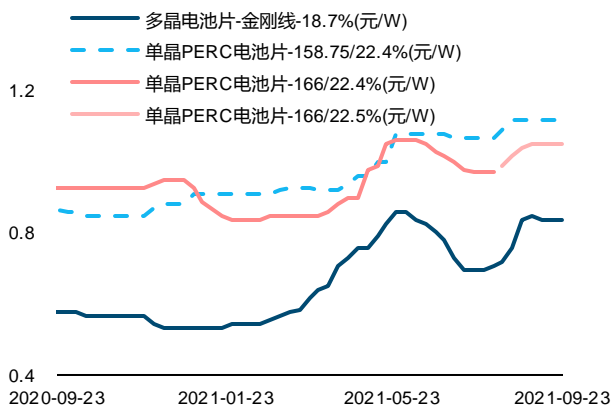
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图6：光伏硅片价格走势（2020.09.23 以来）



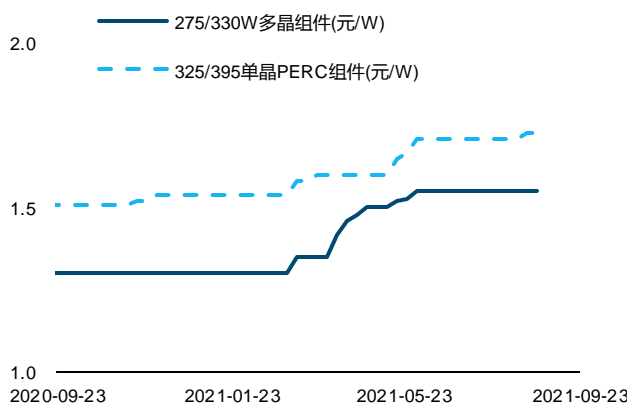
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图7：光伏电池片价格走势（2020.09.23 以来）



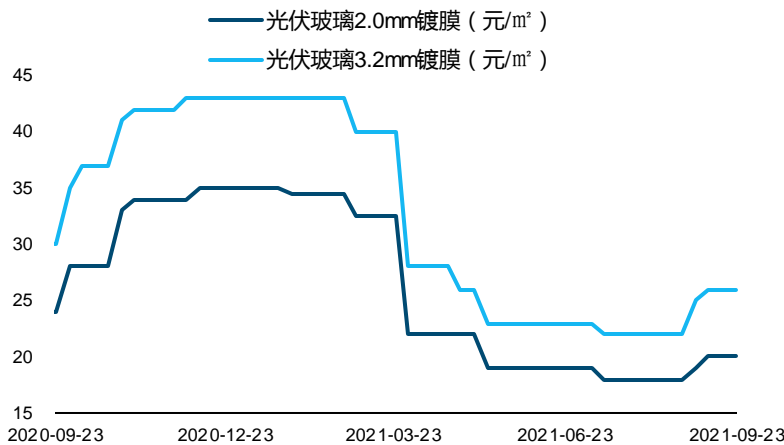
资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图8：光伏组件价格走势（2020.09.23 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

图9：光伏玻璃价格走势（2020.09.23 以来）



资料来源：PVInfolink，东兴证券研究所

5. 相关标的

5.1 安靠智电（300617）：GIL 业务逐渐兴起，“推荐”评级

公司是国内知名的电缆连接件及输电导体供应商，是国家高新技术企业，着力于高压及超高压电缆连接件、GIL 及相关产品的研发和生产，成功研发了适应大容量地下输电 330kV-1000kV 气体绝缘金属封闭输电线路(GIL)。公司主要业务有 GIL 产品制造、电缆连接件系列产品制造、智能输电业务三项，2020 年公司 GIL 业务营业收入 1.59 亿元，占营业收入的 30.11%；电缆连接件系列产品营业收入 2.55 亿元，占营业收入的 48.30%；智能输电业务营业收入 1 亿元，占营业收入的 18.94%。

我们认为公司 GIL 业务有较大发展前景，在电缆附件业务的经营情况会保持稳定。GIL 是气体绝缘金属封闭输电线路的简称，其主要结构由载流导体和外壳组成，其主要应用于输电领域，它的最高载流能力高于目前工程常用常规电缆，耐压水平和输电损耗小于目前工程常用的常规电缆。

公司在 GIL 业务上有发展前景。主要原因是：首先，目前国内城市架空线入地工程会逐步推进，公司 GIL 产品适用于架空线入地工程；其次，由于 GIL 兼备安全性好、电压等级高、灵活性强的特点，发电端也同样适用；再次，公司 GIL 产品技术领先。

公司在电缆连接件业务上保持稳定。主要原因是：首先，城市电网基本建设投资完成额保持高位；其次，电缆连接件验证流程繁杂，进入壁垒明显，形成寡头竞争格局；再次，公司已进入国网、南网供应链，这一程度可保障公司订单稳定。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 2.39、4.00 和 4.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.42、2.38 和 2.61 元。对应 2021.9.28 收盘价 41.64、24.84 和 22.65 倍 P/E。

风险提示：行业政策或出现重大变化，市场发展或不及预期、技术进步或不及预期、产能利用率或不及预期等导致的公司订单下滑，市场规模萎缩。

5.2 阳光电源（300274）：海外收入占比过半，储能业务大增，“推荐”评级

储能业务增长最快，上半年收入同比增长2.67倍至9.20亿元，收入占比同比提高7.59个百分点至11.2%，相继为英国门迪100MW/100MWh储能电站、青海特高压外送基地电源配置项目、内蒙最大的光伏竞价配套储能项目、湖南10MW/10MWh风储融合等多个项目提供整体解决方案。我们认为，公司储能业务技术积淀深厚，与光伏逆变器、电站开发等业务协同性较高，过往项目安全性好，且营销策略得当，未来有望持续维持行业领先地位。

借增发积极扩产。据公告，公司拟增发募集不超过363,758.52万元，其中约24.18亿元将投入年产100GW新能源发电装备制造基地项目。如建成投产，公司光伏逆变器、风电变流器、储能逆变器产品产能将分别新增70GW、15GW、15GW，较现有产能有大幅度提升。本次增发申请已获证监会注册批复。我们认为，如实施顺利，将有效解决产能瓶颈问题，助力主业发展。

看好公司主业长期发展。1) 赛道选取好，光伏等下游行业发展潜力大。据中国光伏行业协会预测，2021~2025年全球将年新增光伏装机210~260GW，较2020年（约130GW）明显提高。2) 公司具备研发实力强、业务协同性高、境内境外营销策略得当等竞争优势，且积极扩产并开展海外第二工厂布局，有望长期分享行业发展红利。我们预计，公司光伏逆变器、储能系统有望保持行业领先地位，技术、营销等方面的协同将支持各项主业共同发展，海外市场将贡献重要业务增量。

盈利预测：我们预计公司2021-23年归母净利润分别为28.82亿元、36.83亿元和43.71亿元，对应当前股本下EPS 1.98元、2.53元和3.00元，对应2021.9.28收盘价74.27、60.38、51.83倍P/E。

风险提示：光伏行业发展或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

5.3 良信股份（002706）：与金风科技成立联合实验室，助力风电业务拓展，“推荐”评级

市场拓展顺利，营收快速增长持续。公司半年报业绩符合预期，分产品看，配电电器营收同比增长55.31%，终端电器业务营收同比增长20.31%，配电电器业务市场拓展较快。公司营收和净利润增速不匹配，主要是由于大宗商品涨价等因素，导致配电电器业务毛利率同比下降6.00个百分点至37.93%，公司综合毛利率同比下降3.39个百分点至36.77%。

强强联合，与金风科技成立联合实验室。据8月6日公司官方微信公众号（良信 Nader）披露，公司已与金风科技成立了联合实验室。公司先后为金风科技甘肃酒泉风电基地、新疆哈密风电基地、内蒙古乌兰察布风电基地项目等提供一站式低压电器系统解决方案。我们认为，双方在风电领域进行产品创新合作研发，印证了公司深度绑定行业头部客户、进行差异化、定制化的服务战略，如果推进顺利，将为公司的风电业务拓展助力。

重申持续看好公司核心竞争力：公司自成立之初起，产品即定位中高端市场。公司一方面持续高研发投入，加固自身专利护城河，在高景气新能源、通信、智能家居等新兴市场推陈出新。另一方面，公司深化营销组织变革，通过设立端到端流程型组织的产品线模式，构建快速响应的服务能力，向以满足客户个性化差异化的产品需求。公司凭借高质量高性价比的定制化产品和客户开发服务体系，深度绑定了工建、工控、电力、楼宇、新能源、通信等六大下游领域头部客户。展望未来，如海盐基地建设顺利，公司成本费用管控能力将进一步优化，从而提升公司产品在行业尤其高端市场的竞争力。

盈利预测：我们预计，公司将于 2021~23 年实现归母净利润 4.40、6.36、8.84 亿元，对应当前股本 EPS 0.43、0.62、0.87 元，对应 2021.9.28 收盘价 30.95、21.40、15.39 倍 P/E。

风险提示：海盐基地建设进度或低预期；原材料价格波动对成本管控的冲击或偏离预期。

6.风险提示

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

附录 I 近期重要公告

电力设备与新能源行业上市公司 2021.9.1~9.28 的重要公告提炼如下。（如遇笔误，请以公告原文为参考。）

产业与股权投资：

美锦能源（2021-09-02）：公司与氢山科技有限公司共同投资设立美锦碳资产，经营自有资金投资的资产管理服务；碳减排、碳转化、碳捕捉、碳封存技术研发等。公司出资金额为 0.8 亿元，持股 80%。

摩恩电气（2021-09-04）：公司拟投资建设年产能 3 万吨新能源汽车电机专用扁型电磁线项目。项目预计投资 6 亿元，建筑总面积 5 万平方米。项目分二期实施，规划在 2022 年 6 月完成一期建设，实现年产能 1 万吨；在 2023 年底前完成二期建设，实现年新增产能 2 万吨。

天正电气（2021-09-06）：公司以 0.48 亿元认购总对价对宏云智能进行增资，其中 0.09 亿元计入宏云智能注册资本，剩余 0.39 亿元计入宏云智能资本公积。增资完成后，公司将持有宏云智能 15% 的股权。

首航高科（2021-09-09）：公司与聚和兄弟签署了《北京聚星新能科技有限公司股权转让协议》。公司拟使用自有资金人民币 0.95 亿元作为对价受让聚和兄弟所持有的聚星新能 1 亿元注册资本，转让完成后公司持有对应聚星新能 100% 股权。

多氟多（2021-09-09）：公司拟设立全资子公司多氟多阳福新材料有限公司，注册资本 2 亿元，投资建设年产 2 万吨六氟磷酸锂及添加剂项目。

海优新材（2021-09-11）：公司与上饶经开区签署《关于上海海优威新材料股份有限公司在上饶经济技术开发区投资建设光伏胶膜倍增项目合同书》，项目建设周期为 4 个月，计划总投资约 10 亿元，其中包括：固定资产投资约 2.3 亿元、研发资金及流动资金等约 7.7 亿元。

英威腾（2021-09-17）：公司与中山市三角镇人民政府签订《英威腾华南产业基地项目投资协议书》，拟自筹资金在中山市三角镇内购买面积约为 133.84 亩的工业用地地块用于投资建设英威腾华南区产业基地项目，项目总投资概算约为 11.5 亿元，目标是打造本项目作为英威腾的华南地区核心产业基地。

比亚迪（2021-09-17）：公司控股子公司 Golden Link 于 2021 年 9 月 15 日签署了关于认购 VIP Fund 基金份额的认购协议。VIP Fund 以英属泽西岛有限合伙企业形式组建，目前处于募集阶段，初期募集规模为 2.5 亿美元，后期募集规模可增至 5 亿美元，主要投资于美洲、欧洲、亚洲及澳大利亚等地的绿色交通项目。Golden Link 作为有限合伙人拟认缴出资不超过 0.5 亿美元。

智光电气（2021-09-17）：公司有限合伙企业广州智光吉富壹号与昂瑞微签订增资协议，以增资的形式向昂瑞微投资 1 亿元，增资完成后智光吉富壹号持有昂瑞微股份比例为 1.15%。

格林美（2021-09-18）：将于 2021-2025 年在荆门新增投资 28 亿元，以循环经济模式新建 8 万吨新一代超高镍前驱体材料以及配套的镍钴原料体系、5 万吨磷酸铁锂正极材料、10 万吨磷酸铁前驱体材料、1.5 万吨高纯碳酸锂与 2 万吨高纯硫酸锰晶体与固体废物综合处置中心，新增产值 150 亿元以上。

通威股份（2021-09-25）：以现金方式收购天邦股份旗下全部水产饲料业务，即宁波天邦、七好生物、宁波生物各 100% 股权、越南天邦 65% 股权；以现金方式收购天邦股份旗下部分猪饲料业务，即盐城天邦、

南宁艾格菲、蚌埠天邦、湖北天邦、东营天邦各 51%股权，安徽天邦、安徽生物各 49%股权，以上标的股权收购价合计 12.71 亿元。

明阳智能（2021-09-27）：公司与保利长大拟共同对公司全资子公司阳江明阳增资并就明阳阳江沙扒 300MW 科研示范项目增资 17.52 亿元。

重要经营动态：

晶盛机电（2021-09-01）：公司于 2021 年 8 月 31 日与宁夏中环签订《全自动晶体生长炉采购合同》，公司向宁夏中环销售全自动晶体生长炉设备，合同金额 60.83 亿元。

方正电机（2021-09-02）：公司成为蜂巢传动新能源汽车驱动系统零部件产品的定点供应商，将为其两个平台项目提供 4 个型号扁线电机定子部件，用于终端系列平台车型装配，预计年需求 40 万台套。

中利集团（2021-09-02）：公司与本溪满族自治县人民政府、东北新能源公司签订《实施整县屋顶分布式光伏项目开发建设协议书》，协议签订之日起生效，2025 年 12 月 30 日止。公司与东北新能源公司在本溪满族自治县县域内推进整县屋顶分布式光伏，预计整县屋顶分布式项目可建设 500MW 左右，“6+1”项目可投资建设 1GW 以上分布式光伏电站。

宝胜股份（2021-09-03）：公司于近日中标南方电网公司 2021 年配网材料第一批框架招标项目，中标总金额约 1.24 亿元。

德方纳米（2021-09-04）：1) 公司拟与曲靖经开区管委会签订《年产 10 万吨新型磷酸盐系正极材料生产基地项目框架合作协议》，公司拟在曲靖经济技术开发区建设“年产 10 万吨新型磷酸盐系正极材料生产基地项目”，项目总投资不低于人民币 20 亿元。2) 公司与曲靖市沾益区人民政府达成初步合作意向，拟签订《关于签订年产 20 万吨磷酸铁锂前驱体项目框架合作协议的议案》，公司拟在曲靖市沾益工业园区投资新建“年产 20 万吨磷酸铁锂前驱体项目”，项目总投资约人民币 8 亿元，预计建设周期 24 个月。

特锐德（2021-09-06）：公司中标中国华电 2021-2022 年新能源 35kV 箱式变压器采购项目，本次招标预估规模 10GW，公司中标预估容量为 4GW（约合新能源箱变 1000 台），预计中标金额约为 3.39 亿元。

宁德时代（2021-09-10）：公司与重庆金康签订《五年供需联动和产能保证框架协议》。协议中约定，宁德时代将在 2022 年至 2026 年期间向重庆金康供应动力电池产品。

北京科锐（2021-09-14）：公司于近日中标“2021 年度广东电网有限责任公司第二批框架招标（380V 低压配电屏、10kV 真空柱上断路器自动化成套设备）”项目，为 10kV 真空柱上断路器自动化成套设备（包 1）中标人，本次中标项目为年度框架标，公司中标金额约为 0.54 亿元。

国轩高科（2021-09-14）：公司与江特电机于近日在江西宜春签订了《战略合作框架协议》，双方拟在电池级碳酸锂等领域开展合作，推动双方在新能源产业领域的竞争力提升和业务快速发展。

金盘科技（2021-09-16）：公司于近日中标“中国华电集团有限公司 2021-2022 年新能源项目主变和箱变框架采购招标项目”，中标内容为“2021-2022 年新能源项目 35kV 箱式变压器”，预计中标金额 2.47 亿元。

特锐德（2021-09-22）：成为中国华能公司新疆乌什 100 兆瓦并网光伏发电项目 220kV 汇集站主体工程预招标及新疆阿克陶 100 兆瓦并网光伏发电项目 220kV 汇集站主体工程预招标中标候选人，预

计中标总金额约 0.67 亿元。

特锐德（2021-09-23）：成为中国华能公司新疆乌什 100 兆瓦并网光伏发电项目 220kV 汇集站主体工程施工预招标及新疆阿克陶 100 兆瓦并网光伏发电项目 220kV 汇集站主体工程施工预招标中标候选人，预计中标总金额约 0.67 亿元。

天顺风能（2021-09-24）：公司与乾安县政府签署了《新能源开发及装备制造项目协议书》。协议约定，公司将在乾安县启动新能源装备制造项目，主要从事风机叶片加工；及新能源项目开发，主要开发风力发电项目；并针对该二个项目分别设立独立经营公司。

其他：

容百科技（2021-09-02）：公司及控股子公司湖北容百、贵州容百、北京容百、EMT 自 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 31 日，累计收到政府补助共计约 0.25 亿元，其中与收益相关的政府补助金额约为 0.19 亿元，与资产相关的政府补助金额为 0.06 亿元。

中利集团（2021-09-07）：公司全资子公司苏州腾晖光伏技术有限公司收到两笔来自常熟市沙家浜财政和资产管理局根据“常财工贸（2021）55 号”文件发放的补助，共计现金 0.17 亿元。

威胜信息（2021-09-10）：公司及公司控股子公司自 2021 年 2 月 27 日至 2021 年 9 月 8 日，累计获得政府补助款 0.28 亿元。

长园集团（2021-09-15）：公司及全资子公司 2021 年 08 月 04 日至 2021 年 09 月 13 日收到的与收益相关的政府补助为 0.15 亿元。

电气风电（2021-09-15）：公司及合并报表范围内的子公司本年度已累计收到政府补助款项 0.42 亿元。

众业达（2021-09-18）：上海吴泾投资开发有限公司组织对全资子公司上海泰高位于上海市闵行区吴河路 200 号的非居住房屋进行搬迁补偿，补偿总额合计为 1.70 亿元。

爱旭股份（2021-09-28）：公司及全资子公司广东爱旭、浙江爱旭、天津爱旭自公司上一次披露政府补助情况至今，累计收到各类政府补助 2.91 亿元。

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学学士，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，参与过包括火电、核电、水电、燃机、光伏、风电、垃圾发电等多种类型电站设计，2018 年 7 月加盟东兴证券研究所。

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