

电气设备

继续看好风电中游，电动车静待政策落地

-电力设备新能源第47周周报

评级：增持（维持）

分析师：邹玲玲

执业证书编号：S0740517040001

邮箱：zoull@r.qizq.com.cn

研究助理：花秀宁

Email：huaxn@r.qizq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
金雷风电	10.2	0.63	0.65	0.75	1.33	16	16	14	8	增持
隆基股份	17.0	1.81	0.92	1.20	1.45	9	19	14	12	买入
麦格米特	21.7	0.7	0.87	1.11	1.44	29	25	20	15	买入
璞泰来	46.2	1.1	1.32	1.9	2.2	39	35	24	21	增持
新宙邦	21.7	0.7	0.87	1.11	1.44	29	25	20	15	买入

投资要点

■ **新能源汽车：静待政策落地**

10月销量持续增长，展望Q4：1) 10月销量13.8万辆，环比+14%，1-10月累计达87.9万辆，全年有望超110万辆；2) 10月装机5.9Gwh，环比微增；1-10月累计装机34.7Gwh（三元19.79Gwh，LFP12.73Gwh。），分车型看，乘用车\客车\专用车分别为21.59\10.21\2.9Gwh，其中1-10月CATL累计装机14.3Gwh，占比达42.2%。全年预期装机有望超47Gwh；

近期6F价格探涨，电解液价格有支撑。据鑫罗资讯，近期6F价格调涨，主要是其原材料氢氟酸价格上涨所致。6F价格影响因素有供需、原材料成本（碳酸锂及HF等）。长期来看，碳酸锂价格新增产能不断释放下，处于下降趋势中，而氢氟酸价格受成本推动，下游制冷剂终端需求不看好，整体上短期价格有望高位震荡。考虑到碳酸锂对电解液价格影响较小，我们认为当前位置电解液价格企稳，下跌空间有限，持续看好明年电解液环节机会。

短期补贴政策有望推出，或仍将设立缓冲期，静待政策落地。市场对新能源汽车补贴退坡普遍预期30%-40%，政策的大方向是“扶优扶强+提升技术门槛”，在政策不断实施完善，促进行业平稳健康发展背景下，2019年补贴政策或仍将设立缓冲期；**补贴退坡幅度**，原则上是在补贴总额平稳增长前提下，考虑19年销量来确定单车补贴的退坡幅度。而补贴退坡的压力将由整车厂及产业链相关产业共同承担，我们预计传导到电池环节要低于补贴退坡幅度，预期电池端价格2019年下降10%-15%区间。**板块结构性分化持续演绎，呈现上游盈利弱化，锂电龙头强者恒强局面。**中游在上游原材料价格降低，规模化效应支撑下，明年有望迎来盈利拐点。

投资建议：全球电动化加速，“整车-锂电池-材料”龙头集中化趋势持续，长期来看，中国锂动力电池及其材料具备全球竞争力，显著受益，看好新能源汽车的长期发展，投资逻辑将从“价-量-质”演变。建议从盈利能力强的爆款车及全球锂电巨头产业链龙头进行配置。短期来看，估值已有一定修复，Q4景气度逐月回暖，建议静待政策落地。**短期重点关注**优质龙头个股：**新宙邦、当升科技、璞泰来、宁德时代**；**长期重点看好：**宁德时代、璞泰来、新宙邦、天赐材料、华友钴业、当升科技、先导智能、恩捷股份、星源材质、杉杉、三花智控、新纶科技

■ **新能源发电：**

(1) 风电：钢价预期下行，成本需求现“金叉”，风电中游历史性拐点。2018Q1-3风电新增装机12.61GW，同增30%，但风电中游制造环节毛利率并未出现相应的改善，几乎所有环节都出现了毛利率的下滑。其中，供给侧改革导致的钢价高企，影响了成本中钢材占比较高环节（如铸锻件、风塔等）的毛利率。2019年，我们看好风电中游崛起：1) 2019年钢价预期下行：环保限产放松，供给增加，同时房地产需求较弱、基建持平或微增，

基本状况

上市公司数 157
行业总市值(百万元) 1046011
行业流通市值(百万元) 801074

行业-市场走势对比



相关报告

- <<钢价预期下行，风电中游历史性拐点，电动车仍优选龙头>>2018.11.19
- <<钢价预期下行，风电中游崛起>>2018.11.16
- <<分化持续，上游弱化，锂电龙头强化>>2018.11.14

但整体需求趋弱；2）风电需求向上，需求成本现历史性“金叉”：三北解禁复苏、中东部常态化、2019年抢电价开工，风电行业景气持续向上（18年Q1-3同增30%），新增装机增速与钢价增速出现“金叉”，即中游铸的需求向上，成本下降，业绩进入蜜月期；3）风机零部件独特的锁价模式将享受钢价下行全部收益：钢材占风电中游铸锻件环节成本的50-80%，盈利能力对钢价十分敏感，毛利率敏感系数最高达4.6，且铸锻件环节采用年末锁价（销售产品价格）、锁量（或客户份额）的销售模式，铸锻件环节有望享受钢价下行的全部收益。风电行业景气向上，钢价预期下行，风电中游将进入历史性的盈利向上周期。其中铸锻件环节提前锁价锁量的营业模式，有望享受钢价下行的全部收益，而且成本中钢材占比较高，业绩弹性大。按照业绩对钢价的弹性，重点推荐铸锻件细分龙头：**金雷风电、日月股份**，同时关注**天顺风能、泰胜风能、金风科技、通裕重工、吉鑫科技**等在成本下行中受益的其他中游制造标的。

（2）光伏：光伏迎政策反转，指标规模和退坡时间点超预期，看多板块。11月2日能源局座谈会透露出了光伏行业将迎来政策反转，主要有两个超预期的点：（1）2019年的装机指标由原来预期的30-35GW提升至40GW以上，提升幅度在15%以上；（2）补贴完全退坡的时间为2022年，比预期的2020年晚了两年，正好与全国平价的时间点衔接上，表明了政策的连续性。我们认为，这次光伏政策反转有望带来板块的机会：（1）短期来看，政策的转向可以消除行业的不确定性和风险，估值有望修复；（2）中长期看，装机指标的提升带来了行业的边际增量，龙头有望享受由成本曲线差异带来的超额收益，业绩增速提升。政策反转后，可以保证在行业驱动力完成由“政策驱动”向“平价驱动”转变之前，稳定行业发展预期，避免需求波动，促进行业平稳进入成长期。加上当前各环节竞争格局基本清晰、以及龙头估值处于相对底部区间，我们看多光伏板块，重点推荐各细分环节龙头：**隆基股份**（全球单晶龙头）、**通威股份**（多晶硅和电池片扩产迅速）、**福斯特**（EVA胶膜龙头）、**正泰电器**（光伏电站放量，布局户用光伏业务）、**阳光电源**（光伏逆变器龙头，布局户用分布式）、**林洋能源**（中东部分布式龙头）。

■ 电力设备及工控：

9月工业机器人产量1.14万台，同比今年首次下滑16.4%。据国家统计局，9月工业机器人销量1.14万台，同比下滑16.4%，环比下滑；1-9月累计11.3万台，同比增长18.68%，增速持续放缓。短期经济压力以及资金压力使得制造业的资本开支有所放缓，但从结构上看，行业仍处于制造业升级态势中，从长期看，未来“产业升级+工程师红利+国产替代”将从内生驱动行业稳定发展；国内工控企业凭借产品及服务性价比，对下游客户快速响应能力，提供综合的行业解决方案，进一步实现进口替代。**重点关注：汇川技术、麦格米特。**

特高压项目建设提速。1）9月7日，国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，将在今明两年核准9个重点输变电线路，项目包括了12条特高压工程，合计输电能力5700万千瓦。2）10.26，总投资225.59亿元的青海—河南±800千伏特高压直流输电工程近期正式获得国家发改委核准。在基建稳增长情况下，智能电网建设中配网投资作为关键，有望提速。短期特高压领域相关企业将受益于该政策。重点推荐**国电南瑞**，关注平高电气、许继电气等。

■ 风险提示：宏观经济下行风险、新能源汽车政策不及预期、新能源汽车销量不及预期、电改不及预期、新能源政策及装机不及预期。

内容目录

行情概览.....	- 4 -
本周核心观点.....	- 4 -
新能源汽车.....	- 4 -
新能源发电.....	- 12 -
电力设备及工控.....	- 21 -
重点覆盖标的.....	- 22 -
行业新闻.....	- 23 -
新能源汽车.....	- 23 -
电力设备.....	- 25 -
新能源.....	- 25 -
公司公告.....	- 26 -
新能源汽车.....	- 26 -
电力设备.....	- 27 -
风险提示.....	- 28 -

行情概览

- 申万行业分类：电气设备周涨跌幅：-5.6436%，相对涨跌幅：-1.8267%。

图表 1：板块涨跌幅前五概览

行业周涨幅前五				行业周跌幅前五			
代码	名称	最新	涨跌幅	代码	公司	最新	涨跌幅
300410.SZ	正业科技	28.66	34.87%	600290.SH	华仪电气	4.67	-25.64%
002451.SZ	摩恩电气	9.44	16.54%	300069.SZ	金利华电	10.70	-18.45%
300443.SZ	金雷风电	10.22	8.96%	002089.SZ	新海宜	3.47	-16.39%
600386.SH	北巴传媒	3.97	7.59%	002623.SZ	亚玛顿	16.70	-15.44%
600733.SH	北汽蓝谷	9.78	6.65%	300409.SZ	道氏技术	13.66	-14.14%

来源：wind，中泰证券研究所

本周核心观点

新能源汽车

图表 2：新能源汽车板块涨跌幅前五概览（截止 11.25）

周度涨跌幅				月度涨跌幅				年度涨跌幅			
新能源汽车涨幅前五（周度）				新能源汽车涨幅前五（月度）				新能源汽车涨幅前五（年度）			
代码	名称	最新	涨跌幅	代码	名称	最新	涨跌幅	代码	名称	最新	涨跌幅
600386.SH	北巴传媒	3.97	7.6%	002192.SZ	融捷股份	20.70	65.7%	300750.SZ	宁德时代	73.98	104.4%
600733.SH	北汽蓝谷	9.78	6.7%	002686.SZ	亿利达	7.64	41.5%	300037.SZ	新宙邦	21.78	5.3%
002686.SZ	亿利达	7.64	6.1%	600386.SH	北巴传媒	3.97	29.7%	603012.SH	创力集团	7.68	3.6%
002594.SZ	比亚迪	54.00	4.8%	002407.SZ	多氟多	12.15	24.9%	300457.SZ	赢合科技	26.91	0.9%
002192.SZ	融捷股份	20.70	3.1%	600366.SH	宁波韵升	5.64	21.3%	300176.SZ	鸿特精密	33.06	-7.5%
新能源汽车跌幅前五（周度）				新能源汽车跌幅前五（月度）				新能源汽车跌幅前五（年度）			
002089.SZ	新海宜	3.47	-16.4%	600104.SH	上汽集团	25.12	-7.3%	300116.SZ	坚瑞沃能	1.71	-77.6%
300409.SZ	道氏技术	13.66	-14.1%	300444.SZ	双杰电气	6.79	-6.3%	002418.SZ	康盛股份	3.11	-65.1%
600110.SH	诺德股份	4.23	-13.7%	601727.SH	上海电气	5.08	-5.9%	002850.SZ	科达利	16.60	-60.8%
002245.SZ	澳洋顺昌	4.32	-13.6%	600549.SH	厦门钨业	12.95	-5.3%	300432.SZ	富临精工	6.89	-60.4%
002426.SZ	胜利精密	2.64	-12.3%	300207.SZ	欣旺达	7.97	-5.1%	300340.SZ	科恒股份	13.24	-58.7%

来源：wind，中泰证券研究所

- **新能源汽车 10 月销量 13.8 万辆，环比+14%**。据中汽协，10 月新能源汽车产销数据 14.6 万/13.8 万辆，同比分别+58.1%和 51%，环比分别+14%/14%；1-10 月新能源汽车累计销量达 87.9 万辆，同比增长 75.51%。
- **动力电池 10 月装机 5.9Gwh，环比微增**。据起点研究，10 国内动力电池装机为 5.9Gwh，同比+102.6%，环比+3.5%。其中分车型看，纯电乘用车/插混/客车/专用车分别装机，3.6/0.44/1.29/0.59Gwh。整体看，乘用车动力电池和装机仍为主要驱动力。分电池厂商看，CATL\比亚迪\国轩高科，分别装机 2.49\1.32\0.28Gwh，市占率分别为 41.96%\22.31%/4.75%。1-10 月动力电池装机 34.7GWh（三元和 LFP 分别为 19.79\12.73GWh），分车型看，乘用车\客车\专用车分别为 21.59\10.21\2.9Gwh，其中 1-10 月 CATL 累计装机 14.3Gwh，占比达 42.2%。
- **近期 6F 价格探涨，电解液价格有支撑**。据鑫罗资讯，近期 6F 价格调涨，主要是其原材料氢氟酸价格上涨所致。6F 价格影响因素有供需、原材料成本（碳酸锂及 HF 等）。长期来看，碳酸锂价格新增产能不断释放下，处于下降趋势中，而氢氟酸价格受成本推动，下游制冷终端需求不看好，

整体上短期价格有望高位震荡。考虑到碳酸锂对电解液价格影响较小，我们认为当前位置电解液价格企稳，下跌空间有限。

- **短期补贴政策有望推出，或仍将设立缓冲期，静待政策落地。**市场对新能源汽车补贴退坡普遍预期 30%-40%，政策的大方向是“扶优扶强+提升技术门槛”，在政策不断实施完善，促进行业平稳健康发展背景下，2019 年补贴政策或仍将设立缓冲期；**补贴退坡幅度**，原则上是在补贴总额平稳增长前提下，考虑 19 年销量来确定单车补贴的退坡幅度。而补贴退坡的压力将由整车厂及产业链相关产业共同承担，我们预计传导到电池环节要低于补贴退坡幅度，预期电池端价格 2019 年下降 10%-15% 区间。**板块结构性分化持续演绎，呈现上游盈利弱化，锂电龙头强者恒强局面。**中游在上游原材料价格降低，规模化效应支撑下，明年有望迎来盈利拐点。
- **投资建议：**全球电动化加速，“整车-锂电池-材料”龙头集中化趋势持续，长期来看，中国锂动力电池及其材料具备全球竞争力，显著受益，看好新能源汽车的长期发展，投资逻辑将从“价-量-质”演变。建议从盈利能力强的爆款车及全球锂电巨头产业链龙头进行配置。短期来看，估值已有一定修复，Q4 景气度逐月回暖，建议静待政策落地。**短期重点关注优质龙头个股：新宙邦、当升科技、璞泰来、宁德时代；长期重点看好：宁德时代、璞泰来、新宙邦、天赐材料、华友钴业、当升科技、先导智能、恩捷股份、星源材质、杉杉、三花智控、新纶科技**

图表 3: 板块重点公司盈利预测及估值 (截止 2018.11.23 更新)

代码	名称	当前市值	净利 (亿元)				2017年PE	2018年PE	2019年PE	2020年PE
			2017	2018E	2019E	2020E				
002466.SZ	天齐锂业	330.05	21.45	21.56	25.19	31.16	15	15	13	11
002460.SZ	赣锋锂业	311.67	14.69	16.43	19.15	21.53	21	19	16	14
603799.SH	华友钴业	271.66	18.96	23.75	15.00	21.00	14	11	18	13
300750.SZ	宁德时代	1623.87	38.78	37.47	43.23	53.77	42	43	38	30
300014.SZ	亿纬锂能	107.28	4.03	4.62	6.31	7.81	27	23	17	14
002074.SZ	国轩高科	136.74	9.60	8.61	9.79	11.52	14	16	14	12
600884.SH	杉杉股份	160.33	8.96	10.10	11.61	13.51	18	16	14	12
300073.SZ	当升科技	103.02	2.50	2.60	4.10	5.00	41	40	25	21
603659.SH	璞泰来	200.30	4.51	5.70	8.20	9.50	44	35	24	21
300568.SZ	星源材质	41.70	1.07	1.80	3.46	4.10	39	23	12	10
002812.SZ	恩捷股份	214.66	6.37	7.50	8.53	10.05	34	29	25	21
002709.SZ	天赐材料	71.60	3.05	5.03	3.62	4.96	23	14	20	14
300037.SZ	新宙邦	82.64	2.80	3.30	4.06	5.11	30	25	20	16
002341.SZ	新纶科技	142.65	1.73	4.53	7.22	10.67	83	31	20	13
300450.SZ	先导智能	218.48	5.37	9.60	12.70	15.00	41	23	17	15
300457.SZ	赢合科技	101.24	2.21	3.16	4.47	5.79	46	32	23	17
300340.SZ	科恒股份	28.09	1.36	2.30	3.72	2.37	21	12	8	12
002050.SZ	三花智控	277.20	12.36	14.25	17.05	20.77	22	19	16	13
600885.SH	宏发股份	161.54	6.85	6.80	7.30	8.85	24	24	22	18
002196.SZ	方正电机	24.57	1.32	1.00	1.43	1.82	19	24	17	14
300124.SZ	汇川技术	353.64	10.60	12.04	14.83	18.44	33	29	24	19
平均估值								25	21	18

来源: wind, 中泰证券研究所

备注: 部分公司采用 wind 一致预期;

■ 新能源汽车产业链数据定期跟踪:

(1) 动力电池装机月度跟踪:

据起点研究 (SPIR) 统计, 2018.10 国内动力电池装机为 5.9Gwh, 同比增长 102.6%, 环比增长 3.5%。1-10 月累计装机 34.7Gwh。其中三元和 LFP 分别为 19.79\12.73GWh。

具体来看:

1) 分车型: 1-10 月, 客车 10.21Gwh (排名前五 CATL、比亚迪、亿纬锂能、北京国能、国轩高科等); 专用车 2.9GWh (三元 1.665GWh, LFP1.05GWh);

2) 电池厂装机: 1-10 月, CATL 装机 14.3Gwh (三元 8.68GWh、LFP5.52GWh), 占比 42.2%; BYD\国轩等分别占比 24.2%\4.9%。2018 年以 CATL 和比亚迪两大龙头占主导态势。

■ (2) 新能源汽车销量跟踪 (中汽协口径):

1) 10 月销量符合预期: 据中汽协, 2018 年 10 月新能源汽车产销数据 14.6 万/13.8 万辆, 同比分别增长 58.1%和 51%, 环比分别为 14%/14%, 新能源乘用车产销量为 12.6 万/ 12.1 万辆(同比+50.8%, 环比+14%), 其中纯电动乘用车产销 9.7 万/ 9.4 万辆, 插电式混合动力乘用车产销 2.9 万/2.7 万辆; 新能源商用车产销为 1.8 万/1.7 万辆(销量同比-23.2%, 环比+13.3%), 以纯电动商用车为主。

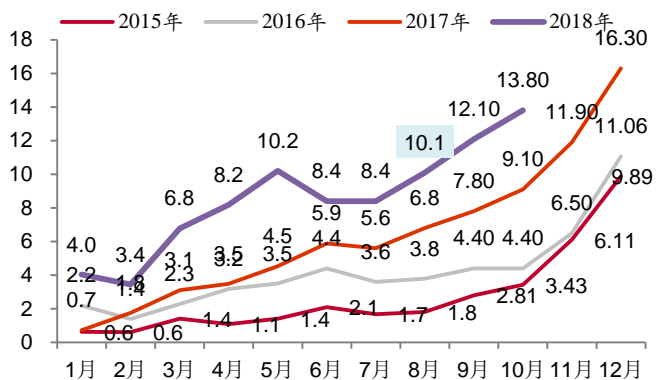
1-10 月新能源汽车累计销量达 87.9 万辆, 去年 1-10 月累计 49 万辆, 同比增长 75.51%。

图表 4: 10 月新能源汽车产销数据 (万辆)

销量							
日期	新能源车合计	EV乘用车	PHEV乘用车	乘用车合计	EV商用车	PHEV商用车	商用车合计
2018年10月	13.8	9.4	2.7	12.1	1.7	0.0	1.7
1-10月累计	86	54.8	20	74.8	10.2	0.5	10.7
产量							
日期	新能源车合计	EV乘用车	PHEV乘用车	乘用车合计	EV商用车	PHEV商用车	商用车合计
2018年10月	14.6	9.7	2.9	12.6	1.8	0.0	1.8
1-10月累计	87.9	55.8	20.2	76	10.8	0.5	11.3

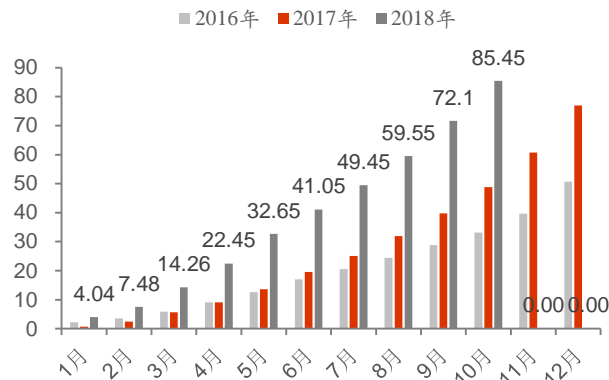
数据来源: 中汽协, 中泰证券研究所

图表 5: 新能源汽车单月销量(万辆)



数据来源: 中汽协, 中泰证券研究所

图表 6: 新能源汽车月度累计销量(万辆)



数据来源: 中汽协, 中泰证券研究所

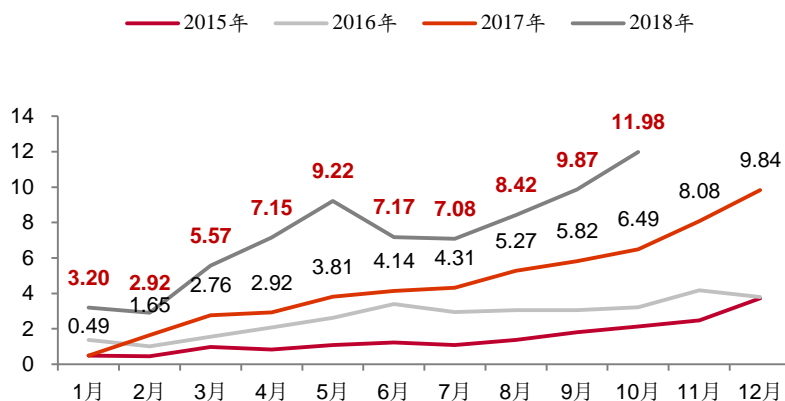
图表 7: 2018年10月新能源汽车小玲明细及对比

车型	2018年9月		2018年10月		月比	年比	2017年1-10月		2018年1-10月		月比
	销量	销量占比	销量	销量占比			销量	销量占比	销量	销量占比	
乘用车合计	10.7	88.43%	12.1	87.68%	75.7%	13.1%	39.4	80.41%	74.8	86.98%	89.8%
EV乘用车	8.0	66.12%	9.4	68.12%	69.1%	17.5%	178.4	364.16%	54.8	63.72%	-69.3%
PHEV乘用车	2.7	22.31%	2.7	19.57%	104.1%	0.0%	8.0	16.33%	20.0	23.26%	150.0%
商用车合计	1.5	12.40%	1.7	12.32%	-23.2%	13.3%	9.7	19.80%	10.7	12.44%	10.3%
EV商用车	1.4	11.57%	1.7	12.32%	-20.4%	21.4%	8.8	17.96%	10.2	11.86%	15.9%
PHEV商用车	0	0.00%	0	0.00%	-85.2%	0.0%	0.9	1.84%	0.5	0.58%	-44.4%
新能源车合计	12.1	100.00%	13.8	100.00%	50.8%	14.0%	49.0	100.00%	86	100.00%	75.51%

数据来源: 中汽协, 中泰证券研究所

(3) 乘联会口径: 新能源汽车乘用车数据跟踪

图表 8: 新能源乘用车单月销量(万辆)



数据来源：乘联会，中泰证券研究所

■ 电池材料价格跟踪

- 1) **MB 钴价下跌**: 据英国金属导报, 11 月 23 日, MB 钴 (低级) 33 (-0.25)-33.5 (-0.45) 美元/磅 (周涨跌幅-1.77%), MB 钴 (高级) 32.9 (0)-33.5 (-0.5) 美元/磅 (周涨跌幅-1.99%)。
- 2) **锂盐价格基本稳定**: 电池级碳酸锂报价 8.05 万元/吨稳定, 电池级氢氧化锂 12.4 报价万元/吨 (周跌幅-1.59%)。
- 3) **三元材料价格有所下滑**: 三元材料 523 报价 17.25 万元/吨不变; 三元材料 622 报价 20.00 万元/吨不变; 三元前驱体 523 报价 10.95 万元/吨 (周涨跌幅-1.35%); 三元前驱体 622 报价 11.50 万元/吨 (周涨跌幅-1.29%)。
- 4) **镍盐价格低位稳定**: 硫酸镍报价 2.55 万/吨不变;
- 5) **溶剂、电解液价格相对稳定**: 溶剂 DMC 价格保持稳定 (元/吨), DEC 价格不变 (元/吨); 电解液报价 3.5-4.7 万/吨; 六氟磷酸锂主流报 9-9.5 万元/吨, 6F 涨价在主要系上游原材料氢氟酸价格上涨。
- 6) **隔膜价格仍处低位**: 国内湿法基膜报价 1.8-2.1 元/平。
- 7) **负极材料产品价格相对稳定**: 中端负极材料报价范围 4.5-6.0 万/吨。

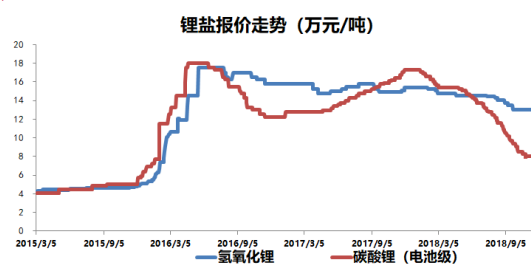
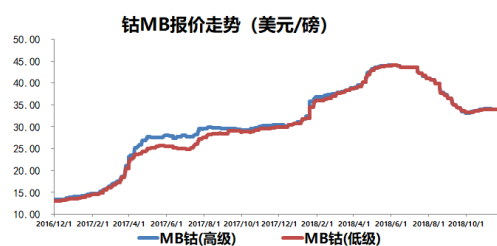
图表 9: 电池上游产品价格跟踪 (截止 2018.11.24)

【中泰电新】锂电上游产品价格跟踪

日期: 2018/11/24

钴产品 (MB钴价格每周三五更新)		周涨跌幅	月涨跌幅	11月24日	11月23日	11月22日	11月21日	11月20日	11月19日	11月16日
MB钴(高级)	美元/磅	-1.99%	-2.35%	33.20	33.20	33.63	33.63	33.88	33.88	33.88
MB钴(低级)		-1.77%	-2.15%	33.25	33.25	33.60	33.60	33.85	33.85	33.85
钴精矿		-1.19%	-1.19%	20.75	20.75	20.75	20.75	20.75	20.75	21.00
MB硫酸钴(升水/贴水)										
氧化钴	万元/吨	-1.61%	-3.17%	30.50	30.50	30.50	30.50	30.50	31.00	31.00
四氧化三钴		-3.08%	-5.97%	31.50	31.50	31.50	31.50	31.50	32.50	32.50
电解钴99.95%		-3.53%	-11.83%	41.00	41.00	41.50	41.50	41.50	42.00	42.50
钴粉		-3.55%	-6.40%	47.50	47.50	48.75	48.75	49.25	49.25	49.25
钴酸锂		-2.26%	-6.47%	32.50	32.50	32.50	33.25	33.25	33.25	33.25
硫酸钴 (中华商务网)		-5.49%	-15.30%	7.75	7.75	8.00	8.00	8.00	8.20	8.20
硫酸钴20%min (亚洲金属网)		0.00%	-7.14%	8.14	8.14	8.35	8.35	8.45	8.45	8.45
硫酸钴20.5%min (亚洲金属网)		-4.91%	-10.41%	7.98	7.98	8.19	8.29	8.29	8.29	8.40
氯化钴		-5.39%	-12.67%	9.65	9.65	10.15	10.15	10.15	10.20	10.20
碳酸钴		-4.94%	-11.49%	19.25	19.25	20.25	20.25	20.25	20.25	20.25
三元材料523		0.00%	-2.82%	17.25	17.25	17.25	17.25	17.25	17.25	17.25
三元材料622		0.00%	-1.23%	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
三元前驱体523		-1.35%	-3.95%	10.95	10.95	11.05	11.05	11.10	11.10	11.10
三元前驱体622		-1.29%	-4.56%	11.50	11.50	11.55	11.65	11.65	11.65	11.65
三元前驱体811		0.00%	-9.54%	10.90	10.90	10.90	10.90	10.90	10.90	10.90
锂盐										
碳酸锂 (电池级)	万元/吨	0.00%	0.63%	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05
氢氧化锂		-1.59%	-2.36%	12.40	12.40	12.40	12.40	12.40	12.60	12.60
六氟磷酸锂		0.00%	0.00%	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
镍盐										
硫酸镍	万元/吨	0.00%	-2.86%	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55
锂电材料										
三元正极材料523型	万元/吨	0.00%	-2.15%	15.8-16.0	15.8-16.0	15.8-16.0	15.8-16.0	15.8-16.0	15.8-16.0	15.8-16.0
磷酸铁锂正极材料 (非纳米级)	万元/吨	0.00%	0.00%	5.8-6.3	5.8-6.3	5.8-6.3	5.8-6.3	5.8-6.3	5.8-6.3	5.8-6.3
人造负极材料 (345-355mAh/g)	万元/吨	0.00%	0.00%	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8
电解液 (铁锂用)	万元/吨	0.00%	0.00%	3.5-4.0	3.5-4.0	3.5-4.0	3.5-4.0	3.5-4.0	3.5-4.0	3.5-4.0
隔膜 (国产16um/湿法)	元/平米	0.00%	0.00%	2.0-2.3	2.0-2.3	2.0-2.3	2.0-2.3	2.0-2.3	2.0-2.3	2.0-2.3
容量圆柱锂电池 (2000mAh)	元/支	0.00%	0.00%	6.3-6.7	6.3-6.7	6.3-6.7	6.3-6.7	6.3-6.7	6.3-6.7	6.3-6.7

来源: 中华商务网、Metal Bulletin、WIND、鑫罗资讯, 备注: 所有价格均为平均价格



来源: 中华商务网、Metal Bulletin、WIND、鑫罗资讯, 备注: 所有价格均为平均价格

图表 10: 电芯价格-18650 产品

日期	2000mAh (元/颗)	2500mAh (元/颗)	动力型 2000mAh (元/颗)
2017/11/11	5.5-5.6	6.5	5.7-5.8
2018/1/26	5.5-5.6	6.5-6.8	5.7-5.8
2018/2/3	5.5-5.6	6.5-6.8	5.7-5.8
2018/3/10	5.5-5.6	6.5-6.8	5.7-5.8
2018/4/7	5.5-5.6	6.6-6.9	5.7-5.8
2018/6/30	5.5-5.6	6.5-6.8	5.7-5.8
2018/7/7	5.5-5.6	6.4-6.7	5.7-5.8
2018/7/14	5.5-5.6	6.4-6.7	5.7-5.8
2018/7/21	5.5-5.6	6.3-6.6	5.7-5.8
2018/8/11	5.5-5.7	6.3-6.6	5.7-5.9
2018/9/14	5.5-5.7	6.3-6.6	5.7-5.9
2018/9/22	5.5-5.7	6.3-6.7	5.7-5.9
2018/9/30	5.5-5.7	6.3-6.7	5.7-5.9
2018/11/17	5.5-5.7	6.3-6.7	5.7-5.9

来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中泰证券研究所

图表 11: 隔膜价格

时间	干法隔膜-价格 (元/平米)	湿法隔膜-价格 (元/平米)	进口隔膜-价格 (元/平米)
2017/11/4	2-2.5	3.8-4.5	6.0-8.0
2017/11/11	2-2.5	3.8-4.5	7.0-8.0
2018/1/12	2-2.5	3.3-4.3	7.0-8.0
2018/1/19	2-2.5	3.3-4.3	7.0-8.0
2018/1/26	2-2.5	3.2-4.0	7.0-8.0
2018/4/14	2-2.5	3.2-4.0	7.0-8.0
2018/4/21	2-2.5	3.2-4.0	7.0-7.5
2018/5/12	1.3-2.3	2.8-3.3	7.0-7.5
2018/5/19	1.3-2.0	2.5-3.0	7.0-7.5
2018/6/2	1.3-1.5	2.3-3.0	7.0-7.5
2018/6/23	1.3-1.5	2.3-3.0	7.0-7.5
2018/6/30	1.5-2.0	2.0-3.0	7.0-7.5
2018/7/7	1.5-2.0	2.0-3.0	7.0-7.5
2018/7/14	1.5-2.0	2.3-3.0	7.0-7.5
2018/8/11	1.5-2.0	2.3-3.0	7.0-7.5
2018/8/18	1.5-2.0	2	7.0-7.5
2018/8/25	1.5-2.0	2-2.3	7.0-7.5
2018/8/31	1.5-2.0	2-2.3	7.0-7.5
2018/9/7	1.0-1.3	1.8-2.1	7.0-7.5
2018/11/17	1.0-1.3	1.8-2.1	7.0-7.5

来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中泰证券研究所

图表 12: 负极材料价格

	负极材料市场—价格			负极原料 (元/吨)						
	(万元/吨)			负极材料主要原料市场			石墨		针状焦	
	低端负极材料	中端负极材料	高端负极材料	大庆石化	抚顺二厂报	大港石化	天然石墨现-195	球化石墨	针状焦	进口针状焦 (美元/吨)
2017/11/4	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	4875	5300	2250	4400-5000	17000-23000	25000-32000	1500-4000
2017/11/25	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	4875	5000	2450	4400-5000	17000-23000	25000	1500-4000
2017/12/15	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	4875	5000	2550	4400-5000	17000-23000	22000	1500-4000
2017/12/22	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	4975	5100	2550	4400-5000	17000-23000	20000-22000	1800-4000
2018/1/5	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	6325	6400	3250	4400-5000	17000-23000	20000-23000	1800-4000
2018/1/12	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	7725	7800	3400	4400-5500	17000-23000	20000-23000	1800-4000
2018/1/19	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	7725	8300	3400	4400-5500	17000-23000	20000-27000	1800-4000
2018/1/26	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	9125	9200	3600	4400-5500	17000-23000	21000-27000	1800-4000
2018/3/10	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	8425	8500	4100	4400-5500	17000-23000	21000-27000	1800-4000
2018/3/17	2.6-3.2	4.8-6.2	7-10	8425	8500	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/4/14	2.8-3.5	4.8-6.2	7-10	8425	8500	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/4/21	2.8-3.5	4.8-6.2	7-10	6925	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/7/14	2.8-3.5	4.8-6.2	7-10	6925	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/7/21	2.8-3.5	4.8-6.2	7-10	6925	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/8/11	2.8-3.5	4.8-6.2	7-10	6925	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/8/18	2.8-3.5	4.8-6.2	7-10	8700	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/8/25	2.8-3.5	4.8-6.2	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/8/31	2.8-3.5	4.6-6.2	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/9/7	2.8-3.5	4.6-6.1	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/9/14	2.8-3.5	4.5-6.1	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/9/22	2.8-3.5	4.5-6.1	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/9/30	2.8-3.5	4.5-6.0	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/11/17	2.8-3.5	4.5-6.0	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000

来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中泰证券研究所

新能源发电

- 新能源发电本周复盘:** 本周新能源发电表现整体低迷,其中光伏设备(申万): 857333.SI 下跌 285.90 至 5,197.78, 跌幅为 5.21%; 风电设备(申万): 857332.SI 下跌 346.20 至 4,636.69, 跌幅为 6.95%。本周新能源板块表现低迷主要是受大盘的影响(上证综指下跌 3.72%), 然而钢价下行, 风电中游迎拐点的逻辑逐渐得到市场认可, 风电中游铸锻件龙头逆势表现抢眼。

图表 13: 新能源发电涨跌幅前五名概览 (截止 2018.11.25)

新能源发电涨幅前五 (周度)				新能源发电涨幅前五 (月度)				新能源发电涨幅前五 (年度)			
代码	名称	最新	涨跌幅	代码	名称	最新	涨跌幅	代码	名称	最新	涨跌幅
300443.SZ	金雷风电	10.22	8.96%	300274.SZ	阳光电源	7.83	33.85%	002506.SZ	协鑫集成	4.81	12.65%
002531.SZ	天顺风能	4.18	3.98%	300443.SZ	金雷风电	10.22	28.88%	000027.SZ	深圳能源	5.47	-8.25%
600151.SH	航天机电	4.37	0.92%	600290.SH	华仪电气	4.67	27.25%	603806.SH	福斯特	23.46	-9.20%
300125.SZ	易世达	13.40	0.83%	601012.SH	隆基股份	17.04	25.76%	002643.SZ	万润股份	9.25	-11.90%
300569.SZ	天能重工	13.64	0.29%	002531.SZ	天顺风能	4.18	23.67%	601877.SH	正泰电器	21.92	-12.86%
新能源发电跌幅前五 (周度)				新能源发电跌幅前五 (月度)				新能源发电跌幅前五 (年度)			
代码	公司	最新	涨跌幅	代码	公司	最新	涨跌幅	代码	公司	最新	涨跌幅
600290.SH	华仪电气	4.67	-25.64%	002665.SZ	首航节能	3.43	-40.86%	002323.SZ	*ST百特	1.31	-80.79%
600770.SH	综艺股份	5.19	-15.47%	601218.SH	吉鑫科技	2.48	-18.69%	600290.SH	华仪电气	4.67	-64.58%
002623.SZ	亚玛顿	16.70	-15.44%	603938.SH	三孚股份	17.57	-13.87%	300317.SZ	珈伟新能	5.55	-64.47%
603938.SH	三孚股份	17.57	-12.54%	300690.SZ	双一科技	17.94	-9.76%	603063.SH	禾望电气	6.67	-62.64%
300700.SZ	岱勒新材	24.27	-12.54%	002506.SZ	协鑫集成	4.81	-6.60%	300700.SZ	岱勒新材	24.27	-62.43%

来源: Wind, 中泰证券研究所

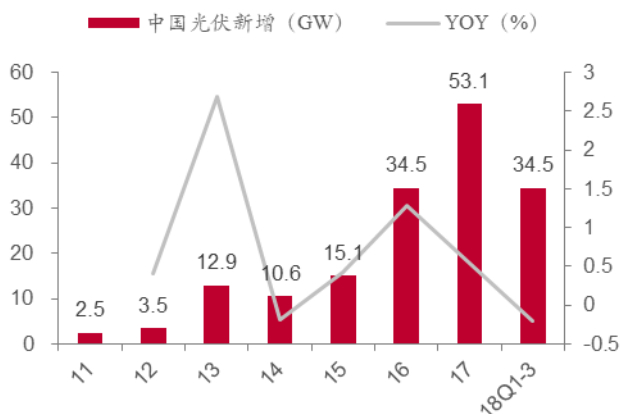
- 10 月份全社会用电量同比增长 6.7%。** 国家能源局发布 10 月份全社会用电量等数据。10 月份, 全社会用电量 5481 亿千瓦时, 同比增长 6.7%。分产业看, 第一产业用电量 60 亿千瓦时, 同比增长 9.8%; 第二产业用电量 3850 亿千瓦时, 同比增长 6.2%; 第三产业用电量 822 亿千瓦时, 同比增长 8.8%; 城乡居民生活用电量 750 亿千瓦时, 同比增长 7.1%。1-10 月, 全社会用电量累计 56552 亿千瓦时, 同比增长 8.7%。分产业看, 第一产业用电量 615 亿千瓦时, 同比增长 9.8%; 第二产业用电量 38575 亿千瓦时, 同比增长 7.2%; 第三产业用电量 9078 亿千瓦时, 同比增长 13.1%; 城乡居民生活用电量 8285 亿千瓦时, 同比增长 11.1%。

太阳能

- **光伏迎政策反转，装机指标指引和退坡时间点超预期，看多板块。**据光伏们和智汇光伏报道，2018年11月2日上午，国家能源局召开关于太阳能发展“十三五”规划中期评估成果座谈会（以下简称“能源局座谈会”），主要内容有：

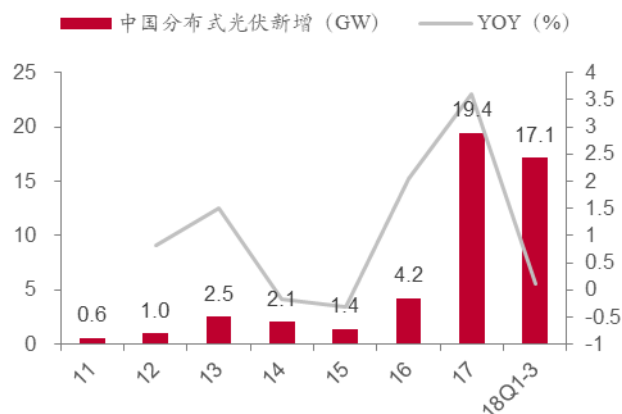
 - (1) 大幅提高“十三五”光伏建设目标，中国太阳能发展“十三五”规划的光伏装机目标有望调整至超过250GW，甚至达到270GW；
 - (2) 2022年前光伏都有补贴，不会“一刀切”地推进平价上网进程，有补贴项目和平价项目并行；
 - (3) 未来一个多月，国家能源局将重点加速出台2019年的光伏行业相关政策，为市场的稳定发展提供保障；
 - (4) 提出对户用分布式光伏与工商业分布式进行单独管理的思路，将进一步引导和支持户用分布式光伏的有序发展。
- **能源局座谈会透露出了光伏行业将迎来政策反转，主要有两个超预期的点：**（1）2019年的装机指标由原来预期的30-35GW提升至40GW以上，提升幅度在15%以上；（2）补贴完全退坡的时间为2022年，比预期的2020年晚了两年，正好与全国平价的时间点衔接上，表明了政策的连续性。
- **我们认为，这次光伏政策反转有望带来板块性的机会：**（1）短期来看，政策的转向可以消除行业的不确定性和风险，估值有望修复；（2）中长期看，装机指标的提升带来了行业的边际增量，龙头有望享受由成本曲线差异带来的超额收益，业绩增速提升。详解解读参见《光伏政策反转，指标规模和退坡时间点超预期，建议配置》。
- **1-9月太阳能新增装机34.54GW，同降20%。**能源局数据显示，2018年前三季度光伏发电市场规模稳步增长，光伏发电新增装机34.54GW，同比降低20%，主要是受“531新政”的影响其中，光伏电站新增14.40GW，同比减少37%；分布式光伏新增17.14GW，同比增长12%。到9月底，全国光伏发电装机达到164.74GW，其中，光伏电站117.94GW，分布式光伏达到46.80GW。

图表14：18Q1-3 光伏新增并网34.5GW，同降20%



来源：能源局，中泰证券研究所

图表15：18Q1-3 分布式光伏新增17.1GW，同增12%



来源：能源局，中泰证券研究所

■ **Q1-3 弃光率 2.9%，同比降低 2.7PCT，弃光现象明显缓解。**前三季度，光伏发电平均利用小时数 857 小时，同比增加 57 个小时；弃光电量 40 亿千瓦时，同比减少 11.3 亿千瓦时，弃光率是 2.9%，同比降低了 2.7 个百分点，弃光率超过 5%的只有甘肃、新疆、陕西三个省区，弃光现象已经明显缓解。

■ **多晶用料有价无市 高效电池产品需求看涨。**Energy Trend 数据显示，本周整体市场仍然是如履薄冰般地稳稳向前行。硅料与硅片主要关注未来供应链发展的深度，目前以不赔本为原则接受订单。电池与组件的市场依旧是市场能见度高但是规模不够大。需求面上，中国内需政策调整后预期可逐渐领导市场需求合理化，海外订单则主要集中在一线大厂，供应端开始朝向大者恒大的发展进行。

硅料：本周多晶硅价格维稳。多晶用料有价无市，订单较少，价格也无力下跌。单晶用料持续有新订单，价格也随之维稳，一线厂家的订单已经交付至 12 月，库存量也降至约 3000 吨左右的合理范围内。海内外都有厂家持续进行检修作业，藉此调节控制整体供给量，本月硅料整体产量约可达到 2.1 万吨。目前中国国内多晶用硅料价格在 73~80RMB/KG，单晶用硅料价格在 80~84RMB/KG。海外价格则是下修至 8.5~10.2USD/KG，均价小跌至 9.54USD/KG。

硅片：本周硅片的价格整体持稳。单晶需求虽然持续畅旺，但是价格区间依旧维持不变；多晶纵使没有太多需求，但供给调节得宜，反而可以维持价格。目前大陆国内单晶价格维持在 3.00~3.10RMB/Pc，多晶价格维持在 2.07~2.15RMB/Pc，黑硅产品价格维持不变在 2.20RMB/Pc。海外市场的单晶维持在 0.380~0.390USD/Pc，多晶价格则是维持在 0.254~0.269USD/Pc，黑硅产品的价格维持不变在 0.305USD/Pc。

电池片：本周电池市场焦点仍是高效产品，单、多晶 PERC 需求都上升，但是大小厂间的价格来回拉锯，以致市场的最终价格与上周持平。后续预期大者恒大的情形会愈加明显。目前大陆国内一般多晶电池价格在 0.80~0.85RMB/W，一般单晶价格在 1.00~1.06RMB/W，高效单晶在 1.12~1.17RMB/W，特高效单晶(>21.5%)稍微提升至 1.20~1.25RMB/W。海外的一般多晶则是小幅下滑至 0.093~0.103USD/W，均价下修至 0.095USD/W，一般单晶则是维持在 0.121~0.129USD/W，高效单晶则是上调至 0.145~0.165USD/W，特高效单晶(>21.5%)则是上调至 0.160~0.172USD/W。双面电池行情价格维持在 1.25~1.30RMB/W 区间。

组件：本周仅有部分地区有光伏组件成交。多晶产品依旧有行无市，成交价格也稍微受到影响；单晶组件在终端需求支持下仍可维持价格。目前中国国内一般多晶(270W~275W)维持在 1.78~1.85RMB/W，高效多晶(280~285W)维持在 1.80~1.93RMB/W，一般单晶(290~295W)维持在 1.83~1.96RMB/W 的价位。高效单晶(300~305W)维持在 2.12~2.20RMB/W，特高效单晶(>310W)维持在 2.20RMB/W 以上的价位。海外市场的一般多晶价格下修至 0.210~0.270USD/W，均价下修至 0.213USD/W；高效多晶下修至 0.218~0.275USD/W，均价下修至 0.236USD/W。一般单晶维持在 0.242~0.360USD/W，均价上调至 0.253USD/W，高效单晶维持在 0.265~0.390USD/W。

图表 16: 太阳能现货合约价格

产业链	项目	单位	11-21	11-14	11-7	10-31	10-24	10-17	10-11
多晶硅	多晶用料	RMB/kg	75.000	75.000	76.000	76.000	77.000	80.000	80.000
	单晶用料		82.000	82.000	83.000	84.000	84.000	85.000	88.000
硅片 (156mmX156mm)	多晶硅片	RMB/Wafer	2.120	2.120	2.120	2.120	2.120	2.170	2.200
	单晶硅片		3.070	3.070	3.050	3.050	3.100	3.150	3.150
电池片 ^a	多晶电池片	RMB /W	0.830	0.830	0.830	0.830	0.830	0.870	0.890
	单晶电池片		1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020
	高效单晶电池片		1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150	1.150
	特高效单晶电池片		1.220	1.220	1.180	1.180	1.180	1.180	
组件 ^b	270W 多晶组件	RMB /W	1.800	1.800	1.820	1.820	1.820	1.820	1.800
	280W 多晶组件		1.870	1.870	1.870	1.870	1.870	1.870	1.870
	290W 单晶组件		1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.890	1.880
	300W 单晶组件		2.130	2.130	2.130	2.130	2.130	2.130	2.130

来源: Energy Trend, 中泰证券研究所。多晶电池片转换效率 >18.5%。单晶电池片转换效率 >20.0%。高效单晶电池片转换效率 >21.0%。特高效单晶电池片转换效率 >21.5%。高效多晶电池片转换效率>19.5%; 可参考多晶电池片最高点价格。

- 2018 年国内光伏需求调整至 40GW, 海外市场需求约 50GW, 全年需求在 90GW 左右。由于 1-9 月光伏新增 34.62GW 以及无补贴项目的出现, 我们将 2018 年国内的需求由 35.6GW 调整至 40GW。同时海外市场需求约 50GW, 全球 2018 年需求在 90GW, 可以保证头部企业的产能消化。

图表 17: 2018 年光伏新增装机拆分 (GW)

项目	2018 年光伏新增装机拆分		
	2017	2018	2018-调整
普通集中式、集中式扶贫、地面分布式	27.4	19.9	7.0
领跑者基地	4.5	6.0	6.0
已建成但未获得指标的电站	3.5	0.0	0.0
工商业屋顶分布式	10.0	15.0	6.0
工商业屋顶分布式-无补贴	0.0	0.0	6.4
户用屋顶分布式	2.0	5.0	4.0
村级扶贫电站、户用扶贫	1.5	4.9	4.9
全部自发自用地面分布式	0.5	0.5	0.5
输电通道配套项目	1.2	1.2	1.2
示范项目	2.5	2.5	2.5
市场化交易试点项目	0.0	0.9	1.5
合计	53.1	55.9	40.0

来源: 能源局, 中泰证券研究所

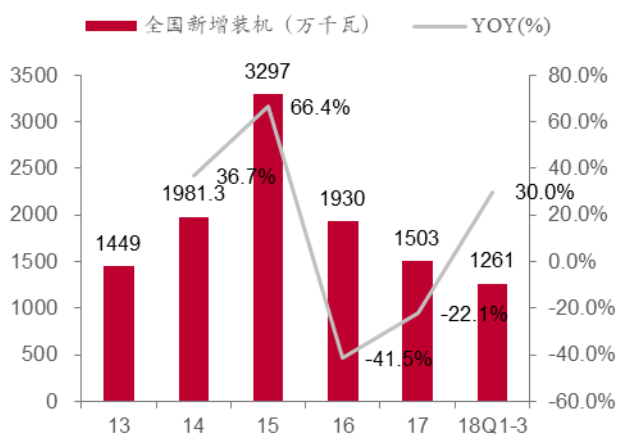
- **投资建议:** 当前时间点不应过于悲观, 而且长远来看, 这次洗牌之后龙头的市占率会明显提升, 重点推荐: **通威股份** (多晶硅和电池片扩产迅速)、**隆基股份** (全球单晶龙头)、**阳光电源** (光伏逆变器龙头, 布局户

用分布式)、**正泰电器** (光伏电站放量, 布局户用光伏业务), 关注: **福斯特** (EVA 胶膜龙头)、**林洋能源** (中东部分布式龙头)、**中来股份** (光伏背板龙头, N型电池放量)。

风电

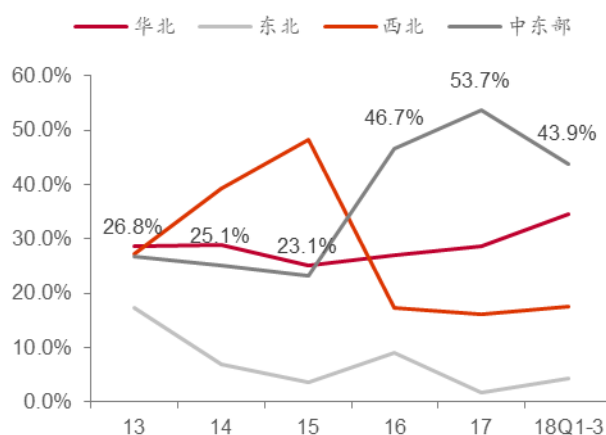
- 1-9 月风电新增装机 12.61GW, 同增 30%, 行业反转逻辑持续验证。能源局数据显示, 1-9 月风电新增装机 12.61GW, 较去年增加 2.91GW, 同比增长 30%, 行业反转逻辑持续验证。其中, 中东部新增并网占比为 43.9%, 占比较 2017 年降低 9.8PCT, 显示三北出现复苏。

图表 18: 18Q1-3 风电新增并网 12.61GW, 同增 30.0%



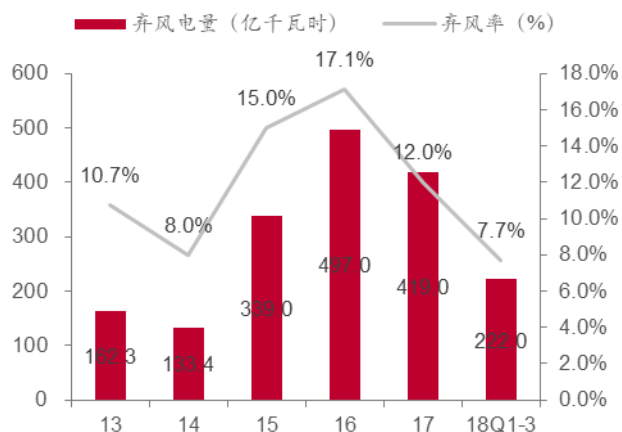
来源: 能源局, 中泰证券研究所

图表 19: 18Q1-3 中东部新增并网占比 43.9%

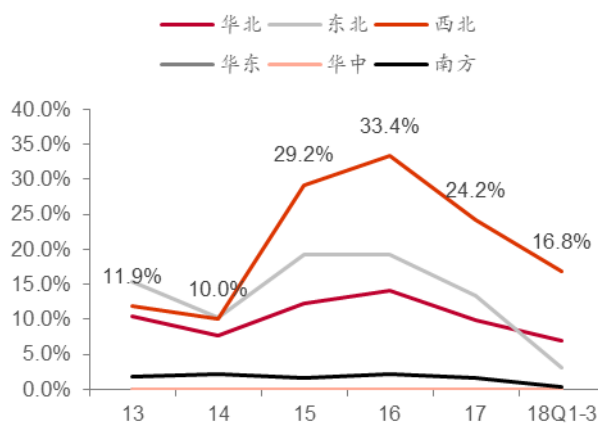


来源: 能源局, 中泰证券研究所

- 弃风限电改善常态化, 风电收益率提升驱动投资热情。2018 前三季度, 风电平均利用小时数是 1565 小时, 同比增加了 178 小时; 弃风电量是 222 亿千瓦时, 同比减少了 74 亿千瓦时; 全国平均弃风率是 7.7%, 比去年同期减少了 4.7 个百分点, 弃风率超过 5% 的有内蒙古、吉林、甘肃、和新疆四省区, 弃风限电整体状况继续得到缓解。与此同时, 能源局、发改委多次强调 2020 年前在全国范围内有效解决弃水弃风弃光问题, 且特高压为风电消纳提供广阔空间, 三北地区弃风限电改善将成为未来几年行业主题。

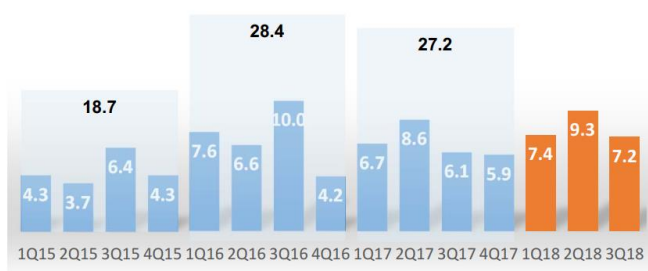
图表 20: 18Q1-3 弃风率为 7.7%，同降 4.7PCT


来源：能源局，中泰证券研究所

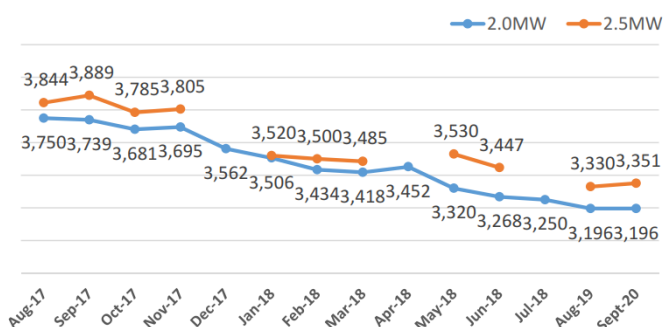
图表 21: 18Q1-3 西北弃风率为 16.8%，同降 7.7PCT


来源：能源局，中泰证券研究所

- 三季度国内风电招标量继续高增，风电反转持续验证。**金风科技数据显示，2018Q1-3 国内公开招标量为 23.9GW，同比增长 11.7%；三季度单季度招标量 7.2GW，同比增加 18.0%。其中海上风电招标 3.1GW，同增 6.9%，占比 13.0%；南方项目招标 8.7GW，占比 36.6%，北方项目 15.2GW，占比 63.4%。在招标价格方面，2.0MW 级别机组 2018 年 9 月投标均价为 3196 元/千瓦，近四个月以来，降幅环比收窄，9 月份均价稳定不变。2.5MW 级别机组 2018 年 9 月投标均价为 3,351 元/千瓦，9 月份投标均价增幅为 0.6%。从招标量的高增长和招标价格降幅趋缓可以看出，国内风电市场明显反转。

图表 22: 年度公开招标容量 (GW)


来源：金风科技，中泰证券研究所

图表 23: 月度公开投标均价 (元/kW)


来源：金风科技，中泰证券研究所

- 维斯塔斯二季度新增 3.4GW 订单，同增 43%，全球风电需求提速。**维斯塔斯 (Vestas Wind Systems A/S) 发布 2018 年第二季度财务报告，显示第二季度收入与去年持平，新增订单量强劲。其中，第二季度新增订单量 3.8 GW，较去年同期增长 43%，订单储备量达到历史最高水平，加上第一季度的新订单量，维斯塔斯上半年的新增订单量达到了 5.4 GW。其中，2 MW 平台的新增订单量为 1.3 GW，4 MW 平台的新增订单量为 4.1 GW。订单高增长的主要原因是 2018 年上半年里，风电在很多市场稳住了

其作为成本最低的能源形式的地位，刺激了全球的需求。

- **三北复苏、中东部常态化趋势明显，风电反转逐步验证。**1-9月三北地区新增并网容量7.08GW,同增39%;中东部(不含云南)新增装机5.528GW,同增25%,这表明弃风限电改善带来的三北复苏(2017年三北红六省解禁三个省份)、以及中东部常态化已经被装机数据验证。此外,目前分散式多点开花、海上风电放量,2018年风电行业将反转,新增装机或达25GW,同增66%。

图表 24: 三北复苏、中东部常态化趋势明显 (万千瓦, 1GW=100 万千瓦)

指标名称	2018Q1-3	2017Q1-3	同比	指标名称	2018Q1-3	2017Q1-3	同比
华东	216.0	126.0	71%	南方	43.2	67.0	-36%
上海	0.0	0.0		广东	0.8	13.0	-94%
江苏	156.0	65.0	140%	广西	37.0	29.0	28%
浙江	11.0	8.0	38%	海南	0.0	0.0	
安徽	11.0	23.0	-52%	贵州	5.0	10.0	
福建	38.0	30.0	27%	云南*	0.4	15.0	-97%
西北	220.0	195.0	13%	华中	294.0	264.0	11%
西藏	0.0	0.0		江西	48.0	60.0	-20%
陕西	46.0	56.0	-18%	河南	86.0	72.0	19%
甘肃	0.0	0.0		湖北	79.0	42.0	88%
青海	110.0	109.0	1%	湖南	43.0	30.0	43%
宁夏	64.0	0.0		重庆	5.0	5.0	0%
新疆	0.0	30.0	-100%	四川	33.0	55.0	-40%
华北	434.0	280.0	55%	东北	54.0	36.0	50%
北京	0.0	0.0	#DIV/0!	辽宁	29.0	10.0	
天津	27.0	1.0		吉林	9.0	0.0	
河北	61.0	75.0	-19%	黑龙江	16.0	26.0	-38%
山西	117.0	66.0	77%	全国	1261.2	968.0	30%
山东	36.0	114.0	-68%	三北	708.0	511.0	39%
内蒙古	193.0	24.0	704%	中东部	553.2	457.0	21%
				中东部(不含云南)	552.8	442.0	25%

来源: 能源局, 中泰证券研究所

图表 25: 2018 年风电新增装机或超 25GW (单位: GW)

项目	2016	2017	2018E	说明
红六省	4.81	1.57	4.60	内蒙古(2.00)、宁夏(2.00)、黑龙江(0.6)解禁
中东部(不含云南)	10.65	11.44	15.44	35%增长
云南	3.25	0.82	0.40	云南没有指标
分散式	0.00	0.00	3.09	河南(2.08)、河北(1.01)
海上风电	0.59	1.20	1.50	25%增长
全国风电新增合计	19.30	15.03	25.03	

来源: 能源局, 中泰证券研究所

- **三阶段逻辑助力风电长景气周期开启。**我们认为由于三阶段的逻辑，风电将迎来长景气周期：

(1) **2018年：内部结构调整修复带来行业反转。**2015年以来，由于三北弃风限电的影响，风电新增装机向中东部转移，同时中东部建设周期拉长致使风电新增装机在2016、2017年连续下滑，这是内部结构调整带来的阵痛，随着内部结构调整的修复，2018年行业将迎来反转。

(2) **2019-2020年：标杆电价下调带来的抢装行情。**据金风科技统计，截止2016年底，我国已核准未建设的风电项目容量合计84.0GW（非限电区78GW），其中2016年新增核准32.4GW；同时，2017年7月28日，国家能源局公布2017年将新增核准项目30.7GW，因此到2017年底核准未建风电项目为114.6GW。根据国家能源局的风电电价调整方案，上述项目均需要在2020年前开工建设，以获得0.47-0.60元/千瓦时的上网电价，否则上网电价将被调整为0.40-0.57元/千瓦时。

(3) **2021年-：平价上网之后的能源转型需求。**按照十三五规划，2020年之后，风电实现平价上网，风电与光伏将作为能源转型的主力，新增装机空间将被进一步打开。

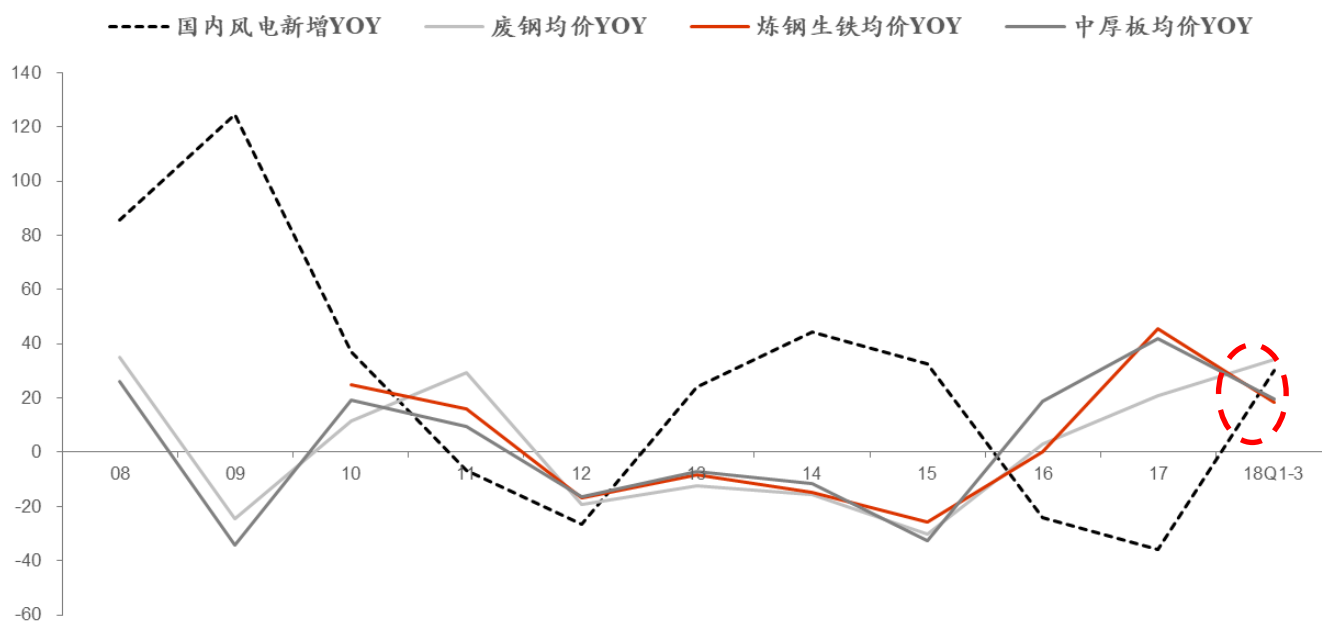
- **环保限产边际放松，需求偏弱，2019年钢材价格预期处于下行周期。**2018年Q3以来，不同钢材出现了一定程度的下行。展望2019年，我们认为钢价或将处于下行周期，主要原因：（1）环保限产不再采用“一刀切”的方式，供给有望松动；（2）房地产需求预期下行，基建增长，但整体需求同比趋弱。

图表 26：螺纹钢期货出现大幅下行（元/吨）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 27: 风电新增装机增速与钢价增速出现反向交叉 (需求向上、成本下降)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- **铸锻件环节销售模式一般为提前锁量锁价，且钢材是最大的成本，钢价下行盈利弹性大。**在风电中游制造环节中，铸锻件的销售策略一般是提前锁量（或份额）、锁价（产品价格），而原材料采购根据下游客户下订单的节奏进行。如果 2019 年钢价下行，铸锻件环节将锁住钢价下行带来的全部收益。而且，钢材成本占铸锻件环节成本的 50-80%，业绩弹性大。

图表 28: 钢价对风电中游铸锻件 2019 年毛利率敏感性分析

	吉鑫科技 (铸件)	日月重工 (铸件)	通裕重工 (主轴)	金雷风电 (主轴)
钢材占成本比例 (2017 年)	16%	55%	75%	63%
铸锻件业务营收占比 (2017 年)	97%	64%	18%	91%
10%钢价降低 2019 铸锻件毛利率变化	+1.6PCT	+4.1PCT	+4.3PCT	+4.6PCT
10%钢价降低 2020 综合毛利率变化	+1.5PCT	+2.7PCT	+0.7PCT	+3.5PCT
20%钢价降低 2019 铸锻件毛利率变化	+3.2PCT	+8.2PCT	+8.6PCT	+9.3PCT
20%钢价降低 2020 综合毛利率变化	+3.1PCT	+5.5PCT	+1.4PCT	+6.9PCT

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **投资建议:** 风电行业景气向上，钢价预期下行，风电中游将进入历史性的盈利向上周期，其中铸锻件环节提前锁价锁量的营业模式，有望享受钢价下行的收益，而且成本中钢材占比较高，业绩弹性大。按照业绩对钢价的弹性，重点推荐铸锻件细分龙头：**金雷风电、日月股份**，同时关注**天顺风能、泰胜风能、金风科技、通裕重工、吉鑫科技**等在成本下行中受益的其他中游制造标的。

电力设备及工控

- **10月工业机器人产量9590台，同比下滑3.3%。**据国家统计局，9月工业机器人销量9590台，同比下滑3.3%；短期经济压力以及资金压力使得制造业的资本开支有所放缓，但从结构上看，行业仍处于制造业升级态势中，从长期看，未来“产业升级+工程师红利+国产替代”将从内生驱动行业稳定发展；国内工控企业凭借产品及服务性价比，对下游客户快速响应能力，提供综合的行业解决方案，进一步实现进口替代。长期**重点关注：麦格米特、汇川技术、宏发股份。**
- **特高压项目建设提速。**1) 9月7日，国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，将在今明两年核准9个重点输变电线路，项目包括了12条特高压工程，合计输电能力5700万千瓦。2) 10月26日，总投资225.59亿元的青海—河南±800千伏特高压直流输电工程近期正式获得国家发改委核准。在基建稳增长情况下，智能电网建设中配网投资作为关键，有望提速。短期特高压领域相关企业将受益于该政策。重点推荐**国电南瑞**，关注平高电气、许继电气等。

重点覆盖标的

图表 29: 重点覆盖标的

细分板块	股票简称	推荐逻辑
新能源汽车	新宙邦	深耕锂电池电解液领域，客户结构优异面向海外，受益于全球锂电龙头放量。
	三花智控	新能源汽车热管理零部件全球龙头，供应特斯拉打造标杆效应，并成为戴姆勒、沃尔沃、蔚来汽车的核心供应商，未来随热泵技术推出市场空间打开，受益全球新能源车销量增长。
	璞泰来	CATL 核心供应商，“负极+锂电设备+隔膜涂覆+铝塑膜”等业务打造锂电领域龙头公司。
	宁德时代	全球锂电池龙头，管理层卓识远见，产业链布局前瞻，凭借强大和领先的研发团队保持技术领先，有望凭借优质产品性能+成本优势在全球动力锂电市场占领重要份额， 长期看好 。
	当升科技	公司深耕三元正极材料领域，技术引领市场，海内外客户积极卡位，在三元高镍趋势下，产品结构升级调整。随着高镍产能释放，业绩有望保持高增。
	新纶科技	电子、新能源材料平台，收购千洪电子构建胶膜及模切垂直一体化，收购 T&T 布局铝塑膜，并有望同凸版集团在电子材料领域持续合作。随着产能释放，发展进入快车道。
	恩捷股份	湿法隔膜全球龙头，快速扩产形成规模优势，成本控制能力强，是国内主流电池厂核心供应商，涂覆膜技术先进助力海外客户开拓，新投资涉足软包铝塑膜行业，带来新增长点。
	天赐材料	公司作为全球电解液龙头企业，“优质客户+研发能力+成本竞争力”，纵向布局上游碳酸锂+6F+氢氟酸+硫酸，横向布局正极材料，产业链一体化促使公司锂电材料的平台效应凸显。
	星源材质	干法隔膜全球龙头，干湿法隔膜及涂覆技术积淀深厚，是国内唯一供应 LG 化学干法的厂商。海外客户持续开拓，随着产能释放，业绩高增。
新能源	金风科技	全球风电整机龙头，风机产品系列丰富、在手订单刷新历史新高，“两海”战略实施顺利（海上风电+海外市场），风电场业务发力。
	金雷风电	风电主轴全球龙头，客户优质，公司产品线向上游延伸，拟以自有资金在莱芜市投资建设年产 8000 支 MW 级风电主轴铸锻件项目，进一步降低产品成本，增强核心竞争力。
	隆基股份	单晶全球龙头，产能扩张稳步推进，出货量高增，海外业务拓展顺利，营运能力提升，行业洗牌期间市场份额提升。
	通威股份	子公司永祥股份的多晶硅生产成本以及通威太阳能的电池片的非硅成本都处于行业较低的水平，公司携成本优势稳步推进产能扩张，致力于成为电池片和多晶硅环节的龙头企业。
	正泰电器	低压电器龙头，光伏电站业务发力，受益于弃光限电改善。
	天顺风能	风塔龙头，海外业务强劲，风电叶片项目落地，风电场运营开拓顺利，打造新能源设备、新能源开发和金融服务三大事业部。
电力设备&工控	国电南瑞	公司作为电力自动化龙头，整合后集团销量提升，配网、信通业务增长较好。配网增量变化，调度或将开启新一轮的更新替代，公司未来有望保持业绩稳定增长。
	麦格米特	电力电子领域技术积淀深厚，通过搭建三大技术平台，形成以“智能家电、工业电源、工业自动化”跨领域多业务布局，平台化下，研发驱动内生增长潜力大，未来三年业绩复合增速有望达 30%以上。
	汇川技术	公司管理层优异，以“小业务—强平台—大公司”成长模式，成为工控领军，未来将受益智能制造升级。公司立足“为客户提供机电一体化解决方案”，战略上大力布局新能源汽车动力总成，我们认为公司凭借其研发、服务、制造等本土化优势，有能力在乘用车电控领域及动力总成领域成为行业领军者。
	宏发股份	新能源汽车高压直流继电器行业龙头，也是全球继电器行业龙头，对制造业体系理解深刻、自动化生产水平高。通用继电器回暖、汽车继电器出货量持续增长为业绩形成重要支撑；先进制造相关标的。

来源：中泰证券研究所

行业新闻

新能源汽车

- **何春光：中国铁塔每年需 25Gwh 电池 退役电池梯次利用需求庞。**2020 年纯电动车退役电池容量将分别为 1737 万 kWh 和 684 万 kWh，合计 2421 万 kWh 转入梯次利用市场；2020 年后每年电动车退役的电池容量分别有 1475 万 kWh 和 6311 万 kWh，合计 7786 万 kWh 转入梯次利用市场。（电池中国网）
- **住友金属将在印尼建冶炼厂 增产电池材料**
据《日本经济新闻》11 月 22 日报道，日本住友金属矿山 11 月 20 日透露方针称，将在印度尼西亚投资超过 2000 亿日元建设镍矿石冶炼厂。冶炼厂选址在印尼苏拉威西岛东南部的 Poma laa 地区，将利用该国生产的镍矿石制造锂离子电池的中间原料，年产量目标为 4 万吨。目前已启动商业化调查，将在 2019 年以后敲定详细计划。冶炼厂投入运行的具体时间没有透露。住友金属矿山提出计划称，到 2018 年底，使正极材料的产能比现在增加 3 成，达到月产 4550 吨。随着此次建设冶炼厂，再加上已经设有基地的菲律宾，住友金属矿山的镍中间原料供给能力将提高。此外，随着供货地的增加，能够提高成本竞争力。（来源：高工锂电网）
- **威马汽车年产 15GWh 动力电池项目开工**
11 月 19 日，四川新敏雅电池科技有限公司与绵阳市政府签署协议总投资 166 亿元的动力电池项目在四川绵阳市三台县举行开工仪式，项目总产能 15Gwh，达产后可满足 30 万辆整车的电池配套。据三台县广播电视台报道，该电池项目为三台县招商引资历史上投资体量最大的工业项目，投资方主体为威马汽车科技集团有限公司。作为新能源汽车的动力来源，动力电池是电动汽车核心中的核心，威马此次布局动力电池业务，将进一步保证电池的稳定供应。此外，威马汽车还在近日与中国铁塔股份有限公司签署战略合作协议，双方将在电池梯度利用、电池回收等方面展开合作，助推绿色智慧经济的可持续发展。至此威马汽车已完成从动力电池到梯次利用的新能源汽车产业上下游的布局。（来源：第一电动网）
- **印度电动化快跑 马恒达投建年产 7 万辆电动车基地**
从外媒获悉，印度马恒达集团宣布，在印度卡纳塔克邦地区投资 1000 万卢比，建立一座电动汽车研发和生产基地。该项目将通过其子公司马恒达电气负责实施，预计到 2020 该基地年产量可达到 7 万辆。此外，马恒达还将在班加罗尔的电气技术中心为电动汽车生产零部件，包括电池组、电力电子设备和电机组件等，并计划向其他电动汽车生产企业供应电动车零部件。马恒达总经理 Pawan Goenka 表示，该公司还将与意大利子公司 Pinfarina 合作开发价值 30 万欧元的电动汽车。资料显示，马恒达此前主要生产运动型多功能车 (SUV) 和拖拉机，2010 年，马恒达收购了总部位于班加罗尔的 Reva 电动汽车公司，成为印度首家投资电动车技术的汽车制造商。目前，旗下拥有三类电动车：e20 Plus 两厢车，eVerito 轿车和 eSupro 商用车。（来源：第一电动网）
- **全国首条固态电池产线投产**
中国固态锂电池产业化迈出标志性一步。11 月 19 日，清陶（昆山）能源发展有限公司对外宣布，其建成的全国首条固态锂电池产线已于 11 月正式投产。清陶能源董事长冯玉川对中国储能网记者介绍，这条总投资达 1 亿元的

生产线产能规模为 0.1GWh，已经批量生产出了第一批固态电池产品，目前可以日产 1 万颗电芯。目前已经量产的固态电池产品尚且不能应用于电动汽车上，而主要应用在特种安全领域。目前，清陶能源已经开发出单体能量密度达到 430Wh/kg 的高能量密度全固态电池。（来源：中国储能网）

■ 正极材料 NCA 含量测定标准 2019 年 4 月 1 日起正式实施

近日，工信部批准了 498 项行业标准，其中有色金属行业标准 72 项，包含了锂电池正极材料 NCA 中镍钴铝酸锂化学分析方法，主要定义了镍量、钴量、锂量、及其他金属元素的测定方法，该套有色金属行业产品标准由冶金工业出版社出版，将于 2019 年 4 月 1 日起正式实施。目前国际上能批量供应 NCA 材料的供应商有日企住友金属、日本化学产业株式会社和户田化学等，国内的当升科技，当升科技已经研发出动力型 NCA 产品，目前已完成中试工艺定型，预计今年年内批量推向市场。生产 NCA 电池的难度更大，主要供应商有松下、三星、LG、天鹏电源、力神电池等少数电池企业。（来源：高工锂电网）

■ 比亚迪/比克/鹏辉等 45 家企业入围广东省电池回收“白名单”

日前，广东省工业和信息化厅公布了《广东省新能源汽车动力蓄电池回收利用试点企业名单（第一批）》，包括动力蓄电池生产企业（13 家）、新能源汽车生产企业（8 家）、报废汽车回收拆解企业（7 家）、动力蓄电池综合利用企业（5 家）、相关研究机构及行业组织（12 家）等共计 45 家企业和机构入围。政府通过设立“白名单”的形式，将符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》的企业名单予以公示，有利于建立行业回收标准和体系。同时出台相关政策扶持电池回收利用业务，也给企业布局电池回收提供有力支援。从入围《广东省新能源汽车动力蓄电池回收利用试点企业名单（第一批）》名单来看，主机厂和电池厂以及电池回收利用企业，成为了布局废旧电池回收和梯次利用的主力军。这些企业在电池回收的资质、渠道、技术、规模等方面已经具备了较完善的体系和运营能力。（来源：高工锂电网）

■ 新能源乘用车 10 月上牌数：A00 级车辆市场下沉，特斯拉上牌量大幅下跌

根据交强险上牌量数据，2018 年 10 月，国产新能源乘用车上牌数为 7.51 万辆，环比上升 7.5%。2018 年累计上牌量为 51.5 万辆。10 月国产新能源汽车上牌量继续保持上升趋势，纯电动轿车市场，奇瑞 eQ1 以 4905 辆的上牌量夺得冠军。插电式混合动力轿车市场上，比亚迪秦超越荣威 ei6，以 2360 辆上牌量获得冠军，其非运营使用占比 87.7%，主要上牌省份为广东省和上海且两者相差不大。进口新能源乘用车市场，根据交强险上牌量数据，10 月上牌数为 1592 辆，环比下跌 44.3%。2018 年累计上牌量为 2.4 万辆。10 月保时捷 Cayenne 再次超越特斯拉 Model X 重回冠军位置，上牌量为 531 辆，主要上牌地区为广东省及浙江省。（来源：第一电动网）

■ 富锂锰基电池正极材料比能量密度高达 1380Wh/kg

据科技部网站，在国家重点研发计划的支持下，北京大学夏定国教授团队开展新型高比能锰基正极材料研究，突破了掺杂、包覆、纳米形貌等传统改性方法的限制，将 LiMnO_2 相与单层 Li_2MnO_3 相复合制备出了一种 O2 构型的富锂锰基动力电池正极材料。这种正极材料具有 400mAh/g 以上的放电比容量和 1380Wh/kg 以上的比能量密度，为开发比能量大于 500Wh/kg 的新型锂离子电池提供了可能，是目前国内外已报道的具有最高比能量密度的锂离子电池富锂锰基正极材料。（来源：高工锂电网）

■ 蜂巢能源方形叠片电芯能量密度达 260Wh/kg

近日，蜂巢能源科技有限公司副总经理马忠龙博士透露，公司开发首款方形叠片电芯能量密度达 260Wh/kg，相比方形卷绕电芯提高约 5%。蜂巢能源动力电池的开发方向是坚持无钴正极电芯。目前，蜂巢能源开发量产的无钴正极电芯，相比传统三元材料，成本显著降低；正极电芯性能与 0.83Ni 的三元相当，成本降低 15%；高温下更稳定。目前，蜂巢能源正在规划自己的首个动力电池基地。该基地位于常州，项目将建设 10.8GWh 动力电池生产线，年生产乘用车用动力电池 2000 万只及生产动力电池包 20 万套。（来源：高工锂电网）

■ 北汽福田在北京产权交易所正式挂牌出售宝沃 67%股权

11 月 23 日，北汽福田汽车股份有限公司在北京产权交易所正式挂牌出售北京宝沃汽车有限公司 67% 股权。此次北汽福田转让宝沃汽车 67% 股权的底价约为 39.73 亿元。值得注意的是，10 月 17 日，福田汽车（600166，SH）曾发布公告，公开挂牌转让北京宝沃汽车有限公司 67% 股权，当时的挂牌价格为 38.686 亿元。目前，宝沃汽车的经营状况并不乐观。2017 年，宝沃汽车营业收入 50.96 亿元，净利润为-2.75 亿元。截至今年 8 月 31 日，宝沃汽车总资产 118.16 亿元，总负债 66.67 亿元，净利润为-16.49 亿元。（来源：第一电动网）

电力设备

■ 青海-河南、陕北-武汉特高压工程开始设备招标

北极星输配电网获悉，11 月 20 日国家电网公司电子商务平台发布了国家电网有限公司青海-河南、陕北-武汉±800kV 特高压直流输电工程第一次设备招标采购招标公告，涉及换流变压器、换流阀、调相机、调相机二次设备、电抗器、直流控制保护系统、交流断路器、隔离开关和接地开关、组合电器、交流变压器、电容器、电阻器、互感器、避雷器、换流站材料类等物资。根据国家电网公司测算，“十三五”期间，包括特高压工程在内的电网工程规划总投资 2.38 万亿元，带动投资 3 万亿元，年均拉动 GDP 增长超过 0.8%。（来源：北极星输配电网）

■ 重磅！世界海拔最高 藏中电力联网工程竣工投运

11 月 23 日，藏中电力联网工程竣工投运。该工程是继青藏电力联网、川藏电力联网工程之后，国家电网公司建成的又一项突破生命禁区、挑战生存极限的高原超高压输变电工程。藏中电力联网工程由西藏藏中和昌都电网联网工程、川藏铁路拉萨至林芝段供电工程组成，起于西藏昌都市芒康县，止于山南市桑日县，跨越西藏三地市十区县。该工程总投资约 162 亿元，新建、扩建 500 千伏及配套工程变电站 16 座，新建 500 千伏及配套工程线路 2738 公里。2017 年 3 月，该工程获得国家发改委可研批复，4 月 6 日开工建设，2018 年 11 月建成投运。（来源：北极星输配电网）

新能源

■ 2018 年前三季度我国光伏发电新增装机 3454.4 万千瓦 同比下降 19.7%

2018年前三季度,我国光伏发电新增装机3454.4万千瓦,同比下降19.7%,其中,光伏电站1740.1万千瓦,同比减少37.2%;分布式光伏1714.3万千瓦,同比增长12%。截至9月底,全国光伏发电装机容量达到16474.3万千瓦,其中,光伏电站11794.1万千瓦,分布式光伏4680.2万千瓦。前三季度光伏发电量1338.3亿千瓦时,同比增长56.2%;弃光率2.9%,同比下降2.7个百分点。弃光主要集中在新疆和甘肃,其中,新疆(不含兵团)弃光电量17.3亿千瓦时,弃光率16%,同比下降5.4个百分点;甘肃弃光电量7.8亿千瓦时,弃光率10%,同比下降11个百分点。(来源:国家能源局)

■ 第八批可再生能源补贴目录最早明年1月份申报

权威人士透露,我国第八批可再生能源补贴目录最早明年1月份或将开始申报。第八批目录将列入2018年6月30日之前的可再生能源项目。可再生能源补贴主要来源是可再生能源发展基金,该基金包括可再生能源发展专项资金和向电力用户征收的可再生能源电价附加收入。到第7批为2017年7月份以前的可再生能源项目进入目录。根据财政部历年公布的“全国政府性基金收入、支出决算表”,2012至2017年,我国可再生能源附加总收入为2853.68亿元,总支出为2763.64亿元,累计结余90.04亿元。行业分析人士计算,由于新能源项目快速增加,所有新能源项目纳入补贴后,2018年底的补贴缺口可能高达2088亿元。(来源:世纪新能源网)

■ 总装机达1026.5MW 福建省拟废止26个风电项目

北极星风力发电网获悉,刚刚,福建省发改委公示《关于拟废止的“十二五”以来风电、光伏发电项目》,共26个风电项目,总装机达1026.5MW。按照《国家能源局综合司关于梳理“十二五”以来风电、光伏发电项目信息的通知》(国能综函新能〔2018〕367号)要求,福建省发改委根据各地报送的项目情况,认真核实“十二五”以来风电、光伏发电项目情况,梳理出拟废止的风电项目26个、光伏项目544个。(来源:北极星风力发电网)

■ 1-10月全国光伏发电量1511亿千瓦时 同比增长57%

11月22日,2018中国光伏行业年度大会暨智慧能源创新论坛在安徽合肥拉开帷幕。会上,国家发改委能源研究所可再生能源发展中心副主任陶冶发表演讲。关于光伏发电情况,他表示,1-10月,全国光伏发电量1511亿千瓦时,同比增长57%。太阳能发电占全部发电量的2.6%。1-10月,全国集中式光伏电站弃光电量47.7亿千瓦时,同比减少9.1亿千瓦时,弃光4%,同比下降2.5个百分点。弃光率超过5%的省区为新疆(含兵团)、甘肃和陕西,其中新疆(含兵团)弃光率,同比下降6.8个百分点;甘肃弃光率11%,同比下降9.8%;陕西弃光率6%,同比下降1%。(来源:北极星太阳能光伏网)

公司公告

新能源汽车

- **三花智控:**浙江三花智能控制股份有限公司的全资子公司浙江三花汽车零部件有限公司于近期收到德国宝马股份有限公司的通知,三花汽零被确定为德

国宝马新能源电动汽车平台热管理部件的供应商,生命周期内全球销售额预计约 3000 万欧元。

- **璞泰来:** 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 11 月 22 日,上海璞泰来新能源科技股份有限公司与下属全资及控股子公司累计收到政府补助共计人民币 45,182,969.73 元,其中与资产相关的政府补助为人民币 0 元,与收益相关的各类政府补助为人民币 45,182,969.73 元,2018 年 1 月 1 日至 11 月 22 日收到与收益相关政府补助累计占最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者净利润的 10.02%。
- **江淮汽车:** 发布 2019 年度产销计划公告。根据公司初步测算,公司 2019 年度产销计划为:产销各类整车及底盘 50-60 万辆,该产销计划为管理层初步目标,最终目标尚需经公司董事会批准。
- **厦门钨业:** 与哈萨克斯坦国家矿业公司 Tau-Ken Samruk NMC JSC 签订《投资条款清单》。本《投资条款清单》系本公司与哈萨克斯坦国家矿业公司 Tau-Ken Samruk NMC JSC 签署的关于收购 TKS 公司所持有的 Severniy Katpar LLP67% 股权的原则性条款,本次交易尚需履行双方内部有权决策部门审批程序和哈萨克斯坦与中国监管机构等外部监管机构的相关决策、审批程序,其中收购指导价格 4,020 万美元为意向价格,具体收购金额需经本公司对目标公司履行尽职调查、资产评估等程序,提交公司有权决策部门审批后确定。
- **比亚迪:** 2018 年 11 月 23 日,本公司收到国家发展和改革委员会出具的《国家发展改革委关于深圳市比亚迪股份有限公司发行绿色债券核准的批复》(发改企业债券[2018]162 号),同意公司发行绿色债券不超过 60 亿元,所筹资金 30 亿元用于新能源汽车及零部件、电池及电池材料、城市云轨等领域符合国家产业政策的项目,30 亿元用于补充营运资金。本次债券期限不超过 15 年(含 15 年),采用固定利率形式,单利按年计息,每年付息一次。
- **星云股份:** 福建星云电子股份有限公司为有效推动新能源汽车电池智能制造装备及智能电站变流控制系统产业化项目的建设,于 2018 年 10 月 22 日召开第二届董事会第十次会议,审议通过了《关于投资建设新能源汽车电池智能制造装备及智能电站变流控制系统产业化项目的议案》。公司与福建星原建设工程发展有限公司于 2018 年 11 月 23 日在福州正式签订了《建设工程施工合同》,合同签约价格为人民币 214,651,571.00 元,合同工期为 600 日历天。

电力设备

- **平高电气:** 近日,河南平高电气股份有限公司控股股东平高集团有限公司与国网甘肃省电力公司等单位签订一批输配变电项目合同,此批项目合同总金额为 15.44 亿元。平高集团因此批签订合同的相关主设备将由公司及下属子公司提供。
- **科陆电子:** 近日,国家电网有限公司在其电子商务平台(<http://ecp.sgcc.com.cn>)公告了国家电网有限公司 2018 年第二次电能表及用电信息采集设备招标活动中标公告,深圳市科陆电子科技股份有限公司为 1 级三相智能电能表、2 级单相智能电能表、集中器/采集器、专变采集终端 4 个分标的中标人,预计中标总金额约为人民币 18,559.36 万元,约占公司 2017 年度营业总收入的 4.24%。

■ 国电南自：

(1) 公司控股子公司南京国电南自新能源工程技术有限公司注册资本 1,000 万元，其中公司持有 70% 股权，另一股东太原亚光电力实业有限公司持有 30% 股权。太原亚光拟通过减资方式退出，不再持有新能源工程公司股权。本次减资完成后，新能源工程公司将由公司的控股子公司变更为公司全资子公司，注册资本将由 1,000 万元减至 700 万元。公司董事会同意授权公司经营层办理本次少数股东减资退出事宜。

(2) 公司拟将所持参股公司中国华电集团科学技术研究总院有限公司 10% 股权转让给华电电力科学研究院有限公司。科研总院以 2018 年 8 月 31 日为基准日的净资产评估值为 11,109,375.99 元，科研总院 10% 股权协议转让价格为 1,110,937.60 元。转让完成后，公司将不再持有科研总院股权。公司董事会同意授权公司经营层与华电电科院签署相关协议并办理股权转让事宜。

风险提示

- 宏观经济下行风险、政策不及预期、新能源汽车销量及新能源装机不及预期、行业竞争加剧导致价格大幅下跌风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%-15%之间
	持有	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%+5%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%+10%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。