

电气设备

12月动力电池装机环比高增，新能源平价接力政策
-电力设备新能源第2周周报

评级：增持（维持）

分析师：邹玲玲

执业证书编号：S0740517040001

Email: zoull@r.qizq.com.cn

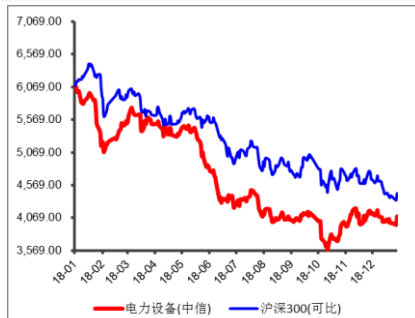
研究助理：花秀宁

Email: huaxn@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	156
行业总市值(百万元)	1084669
行业流通市值(百万元)	853468

行业-市场走势对比



相关报告

<<风电中游尚存预期差，日韩锂电龙头扩产几何？>>2019.01.01

<<11月风电装机同增50%，电动车持续景气>>2018.12.24

<<再融资助推产业延伸，完善氟化工及电解液纵向一体化布局>>2018.12.20

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E	
金雷风电	11.0	0.63	0.65	0.75	1.33	17	17	15	8	增持
麦格米特	21.4	0.37	0.6	1.05	1.33	29	36	20	16	买入
新宙邦	24.3	0.74	0.87	1.11	1.44	29	28	22	17	买入
隆基股份	17.9	1.81	0.92	1.20	1.45	10	20	15	12	买入
璞泰来	45.7	1.19	1.32	1.9	2.2	39	35	24	21	增持

备注：

投资要点

■ 新能源汽车：

年末抢装，2018年动力锂电装机56.89Gwh，超预期。据电池中国网，2018年12月动力电池累计装机13.36Gwh，环比+50%，全年累计装机56.89Gwh。电池厂商呈现一超多强格局，CR3占比约67%，其中装机的前五有：CATL\BYD\国轩\天津力神\孚能，前三者分别装机23.43\11.43\3.07Gwh，分别占比41.19%\20%\5.38%，CATL霸主地位稳固，孚能彰显黑马本色，我们预期2019年将达75Gwh。展望2019年新能源汽车需求，供给端：国内外一流整车企业纷纷推出更高产品力车型拉动需求；需求侧：2B市场将主要由运营需求（网约车电动化政策（广东深圳、佛山、惠州、大连、昆明等城市已推出相关要求）、出租车纯电动化、主机厂布局网约车平台等）和2C市场由个人消费拉动（限购和非城市）。

2018Q4特斯拉产能创新高。据特斯拉1.2公告，2018年全年，特斯拉销量24.5万（14.58万model3,9.94万model S\X）。其中2018Q4产量：86,555辆（Model 3: 61394辆；Model S\X合计25161辆），交付90,700辆（Model 3: 63150；Model S, 13500, Model X 14050），特斯拉Model3产能持续提升，季度环比+15%。公司计划对Model3产品降价2000美金，同时，将于今年2月在欧洲和中国开始交付，今年有望放量。

静待补贴政策落地，或将1月发布。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”，**补贴退坡幅度**，原则上是在补贴总额平稳增长前提下（由于不同补贴系数下补贴总金额不同，我们测算2018年补贴总金额在510-600亿区间），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%-20%区间（中性预期15%）。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。

全球电动化加速。纵观新能源汽车全产业链，“整车-锂电池-材料”龙头集中化持续，龙头市场份额在显著提升。随着国际一流整车企业陆续推出新车型，加速电动化。目前海外锂电龙头（松下\LG\三星SDI\SK等）加速中国本土化进程，国内CATL\比亚迪\孚能科技等产能持续扩张，新增产能向优质锂电龙头集中。经我们统计，到2020年，海外锂电龙头将新增150Gwh产能，在整车厂及海外锂电龙头本土化进程中，中国锂电动力电池及其材料具备全球竞争力，显著受益。

投资建议：看好新能源汽车的长期发展，投资逻辑将从“价-量-质”演变。关注盈利能力强的爆款车及全球锂电巨头产业链龙头，**短期静待政策落地，重点关注优质龙头：新宙邦、璞泰来、宁德时代、当升科技、先导智能；长期重点看好：宁德时代、璞泰来、新宙邦、天赐材料、恩捷股份、当升科技、星源材质、先导智能、杉杉、三花智控、新纶科技、华友钴业、天齐锂业。**

■ 新能源发电:

(1) **风电: 1-2 年平价区域或达 80%，竞价平稳过渡，2019 年国内风电新增装机或达 28GW，成本端钢价预期下行利好风电中游零部件。**当前我国陆上风电系统成本约为 7.0-7.5 元/W，考虑到路条费取消以及机组大型化等技术进步，我们预计我国陆上风电系统成本 1-2 年内或降低至 6.0-6.5 元/W，届时全国 80%用电量的地区可以实现平价。短期来看，在 2018 年三北解禁、中东部常态化、海上和分散式放量等逻辑基础上，2019 年行业还有两个积极因素：三北地区继续解禁以及电价抢开工，我们预计 2019 年新增装机约 28GW，同增约 20%。关于 2019 年推行的竞争配置，各省区分别设置了分档降价、加权平均基准电价等避免出现恶性电价竞争的细则。此外，由于环保限产边际放松，需求偏弱，2019 年成本端钢材价格预期处于下行通道，在风电需求向上的背景下，对于风电中游零部件企业（尤其是铸锻件环节）来说，将进入类似于 2013-2015 年的历史性的盈利向上周期。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、金风科技、泰胜风能、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: 531 新政加快平价进程，1-2 年平价区域或达 50%，2019 年需求有望正增长，关注高效化和竞争格局优化带来的机会。**受 531 新政影响，2018 年光伏新增装机同降 20%以上，光伏产业链各环节价格降幅在 30-40%左右。当前光伏系统成本为 4.0-4.5 元/W，考虑到低成本产能投放和技术进步等因素，我们预计我国光伏系统成本 1-2 年内或降低至 3.5-4.0 元/W，届时全国 50%用电量的地区可以实现平价。短期来看，能源局座谈会扭转了国内光伏政策悲观预期，装机指标指引和退坡时间点或超预期；同时由于光伏产业链价格在 531 后大幅下滑，国内平价项目将批量出现，海外需求也有支撑，中性来看，2019 年全球光伏新增装机有望同增 5%。另一方面，531 新政加速行业洗牌，竞争格局优化，因此当 2019 年需求向好时，产业链盈利将实现触底回升。此外，提效是实现平价的关键途径，而双面技术和 PERC 技术分别占第三批光伏领跑者项目数的 50%和 70%，将成为技术发展的主流方向，关注由此带来的 POE 胶膜、光伏玻璃、PERC 设备等方面的投资机会。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，我们中长期看多光伏板块，重点推荐各细分环节龙头：**隆基股份、通威股份、福斯特、阳光电源、正泰电器**。

■ 电力设备及工控:

12 月制造业 PMI 指数 49.4，增速放缓。12 月制造业 PMI 回落至 49.4 枯荣线之下；短期经济具有下行压力，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。**重点推荐受宏观经济影响相对较小的：麦格米特；**长期关注汇川技术、宏发股份。

特高压项目逆经济周期建设提速。据国家电网报，11 月 29 日，张北—雄安—驻马店—南阳两条高压交流输电变电工程项目获省级发改委核准批复。此前，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。10.26，总投资 225.59 亿元的青海—河南土 800 千伏特高压直流输电工程获国家发改委核准。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。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	- 10 -
电力设备及工控	- 19 -
重点覆盖标的	- 20 -
行业新闻	- 21 -
新能源汽车	- 21 -
电力设备	- 22 -
新能源	- 22 -
公司公告	- 23 -
新能源汽车	- 23 -
电力设备	- 24 -
新能源	- 25 -
风险提示	- 25 -

行情概览

- 申万行业分类：绝对涨跌幅，2.4210%，相对涨跌幅，1.5897%

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
601700.SH	风范股份	5.08	32.98%	002341.SZ	新纶科技	10.29	-13.38%
300265.SZ	通光线缆	10.24	27.36%	002427.SZ	尤夫股份	12.36	-9.25%
002300.SZ	太阳电缆	6.52	20.52%	002411.SZ	必康股份	19.44	-7.78%
002545.SZ	东方铁塔	7.01	19.62%	300450.SZ	先导智能	26.70	-7.74%
600268.SH	国电南自	5.04	18.87%	600104.SH	上汽集团	24.75	-7.20%

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 2018.1.4)

新能源汽车涨幅前五 (周度)				新能源汽车涨幅前五 (月度)			
代码	名称	最新	涨跌幅	代码	名称	最新	涨跌幅
002733.SZ	雄韬股份	11.08	8.1%	002733.SZ	雄韬股份	11.08	8.1%
002519.SZ	银河电子	3.76	7.7%	002519.SZ	银河电子	3.76	7.7%
002611.SZ	东方精工	3.98	6.1%	002611.SZ	东方精工	3.98	6.1%
002689.SZ	天赐材料	3.46	5.8%	002533.SZ	金杯电工	4.65	5.4%
002533.SZ	金杯电工	4.65	5.4%	300340.SZ	科恒股份	14.78	5.3%
新能源汽车跌幅前五 (周度)				新能源汽车跌幅前五 (月度)			
002341.SZ	新纶科技	10.29	-13.4%	002341.SZ	新纶科技	10.29	-13.4%
002427.SZ	尤夫股份	12.36	-9.3%	002427.SZ	尤夫股份	12.36	-9.3%
002411.SZ	必康股份	19.44	-7.8%	002411.SZ	必康股份	19.44	-7.8%
300450.SZ	先导智能	26.70	-7.7%	300450.SZ	先导智能	26.70	-7.7%
600104.SH	上汽集团	24.75	-7.2%	600104.SH	上汽集团	24.75	-3.6%

来源: wind, 中泰证券研究所

- 年末抢装, 2018 年动力锂电装机 56.89Gwh, 超预期。**据电池中国网, 2018 年 12 月动力电池累计装机 13.36Gwh, 环比+50%, 全年累计装机 56.89Gwh。电池厂商呈现一超多强格局, CR3 占比约 67%, 其中装机的前五有: CATL\BYD\国轩\天津力神\孚能, 前三者分别装机 23.43\11.43\3.07Gwh, 分别占比 41.19%\20%\5.38%, CATL 霸主地位稳固, 孚能彰显黑马本色。我们预期 2019 年将达 75Gwh。展望 2019 年新能源汽车需求, 供给端: 国内外一流整车企业纷纷推出更高产品力车型拉动需求; 需求侧: 2B 市场将主要由运营需求 (网约车电动化政策 (广东深圳、佛山、惠州、大连、昆明等城市已推出相关要求)、出租车纯电动化、主机厂布局网约车平台等) 和 2C 市场由个人消费拉动 (限购和非城市)。
- 2018Q4 特斯拉产能创新高。**据特斯拉 1.2 公告, 2018 年全年, 特斯拉销量 24.5 万 (14.58 万 model3, 9.94 万 model S\X)。其中 2018Q4 产量: 86,555 辆 (Model 3: 61394 辆; Model S\X 合计 25161 辆), 交付 90,700 辆 (Model 3: 63150; Model S, 13500, Model X 14050), 特斯拉 Model3 产能持续提升, 季度环比+15%。公司计划对 Model3 产品降价 2000 美金,

同时，将于今年 2 月在欧洲和中国开始交付，今年有望放量。

- **静待补贴政策落地，或将 1 月发布。**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”，**补贴退坡幅度**，原则上是在补贴总额平稳增长前提下（由于不同补贴系数下补贴总金额不同，我们测算 2018 年补贴总金额在 510-600 亿区间），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%-20% 区间（中性预期 15%）。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。
- **全球电动化加速。纵观新能源汽车全产业链，“整车-锂电池-材料”龙头集中化持续，龙头市场份额在显著提升。**随着国际一流整车企业陆续推出新车型，加速电动化。目前海外锂电龙头（松下\LG\三星 SDI\SK 等）加速中国本土化进程，国内 CATL\比亚迪\孚能科技等产能持续扩张，新增产能向优质锂电龙头集中。经我们统计，到 2020 年，海外锂电龙头将新增 150Gwh 产能，在整车厂及海外锂电龙头本土化进程中，中国锂动力电池及其材料具备全球竞争力，显著受益。
- **投资建议：**看好新能源汽车的长期发展，投资逻辑将从“价-量-质”演变。关注盈利能力强的爆款车及全球锂电巨头产业链龙头，**短期短期静待政策落地，重点关注优质龙头：新宙邦、璞泰来、宁德时代、当升科技、先导智能；长期重点看好：宁德时代、璞泰来、新宙邦、天赐材料、恩捷股份、当升科技、星源材质、先导智能、杉杉、三花智控、新纶科技、华友钴业、天齐锂业。**

图表 3: 板块重点公司盈利预测及估值 (截止 2019.1.4 更新)

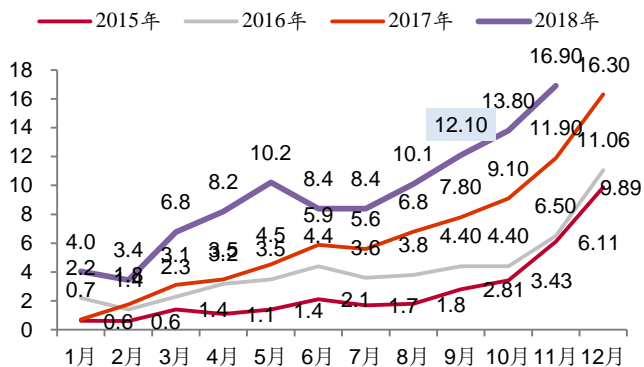
代码	名称	当前市值	净利 (亿元)				2017年PE	2018年PE	2019年PE	2020年PE
			2017	2018E	2019E	2020E				
002466.SZ	天齐锂业	344.67	21.45	21.51	25.10	30.92	16	16	14	11
002460.SZ	赣锋锂业	297.34	14.69	16.43	19.15	21.53	20	18	16	14
603799.SH	华友钴业	250.75	18.96	23.83	15.00	21.00	13	11	17	12
300750.SZ	宁德时代	1689.29	38.78	37.47	43.23	53.77	44	45	39	31
300014.SZ	亿纬锂能	136.19	4.03	4.62	6.31	7.81	34	29	22	17
002074.SZ	国轩高科	132.76	9.60	8.61	9.90	11.40	14	15	13	12
600884.SH	杉杉股份	148.32	8.96	10.10	11.51	13.40	17	15	13	11
300073.SZ	当升科技	121.37	2.50	3.07	4.12	5.05	49	40	29	24
603659.SH	璞泰来	198.74	4.51	5.70	8.20	9.50	44	35	24	21
300568.SZ	星源材质	43.83	1.07	1.80	2.60	4.10	41	24	17	11
002812.SZ	恩捷股份	235.46	6.37	7.50	8.53	10.05	37	31	28	23
002709.SZ	天赐材料	73.66	3.05	5.03	3.62	4.96	24	15	20	15
300037.SZ	新宙邦	92.35	2.80	3.17	4.05	5.41	33	29	23	17
002341.SZ	新纶科技	118.47	1.73	4.53	7.22	10.67	69	26	16	11
300450.SZ	先导智能	235.40	5.37	9.60	12.70	15.00	44	25	19	16
300457.SZ	赢合科技	101.35	2.21	3.15	4.28	5.70	46	32	24	18
300340.SZ	科恒股份	31.35	1.36	1.04	1.58	2.29	23	30	20	14
002050.SZ	三花智控	268.46	12.36	14.25	17.05	20.77	22	19	16	13
600885.SH	宏发股份	166.01	6.85	6.80	7.30	8.85	24	24	23	19
002196.SZ	方正电机	23.42	1.32	1.00	1.43	1.82	18	23	16	13
300124.SZ	汇川技术	338.16	10.60	12.03	14.76	18.39	32	28	23	18
平均估值								25	22	18

来源: wind, 中泰证券研究所

备注: 部分公司采用 wind 一致预期;

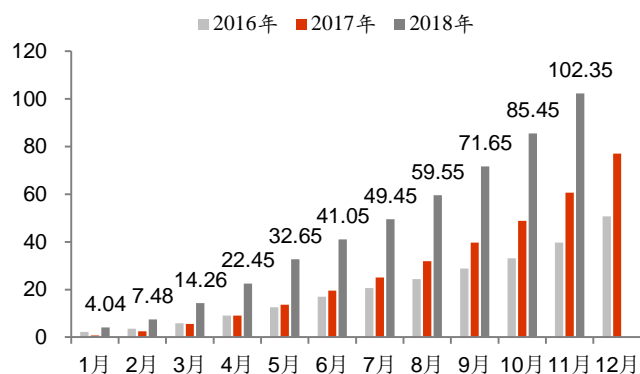
■ 新能源汽车产业链数据月度跟踪

图表 4: 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 5: 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 6: 2018年11月新能源汽车销量明细及对比 (辆)

车型	2018年10月		2018年11月		同比	环比	2017年1-11月		2018年1-11月		同比
	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	12.1	87.68%	14.0	82.48%	59.8%	15.4%	48.1	98.16%	88.8	86.23%	84.6%
EV乘用车	9.4	68.12%	10.9	64.29%	50.3%	15.8%	38.6	78.78%	65.7	63.80%	70.2%
PHEV乘用车	2.7	19.57%	3.1	18.19%	105.4%	14.1%	9.5	19.39%	23.1	22.42%	143.1%
商用车合计	1.7	12.32%	3.0	17.50%	-17.7%	74.3%	13.3	27.14%	13.6	13.25%	2.6%
EV商用车	1.7	12.32%	2.9	17.26%	-14.1%	71.9%	12.2	24.90%	13.1	12.73%	7.4%
PHEV商用车	0	0.00%	0.0	0.24%	-79.6%	0.0%	1.1	2.24%	0.5	0.53%	-50.7%
新能源车合计	13.8	100.00%	16.9	100.00%	37.2%	22.7%	49.0	100.00%	103.0	100.00%	110.16%

数据来源: 中汽协, 中泰证券研究所

■ 电池材料价格跟踪

- 1) 钴价下降: 1月4日, 英国金属导报MB报价, MB低级钴报价 25.75-27.25, 高级钴报价 25.5-27.25 美元/磅, 较均价分别下跌了 2.75% 和 2.76%。
- 2) 锂盐价格稳定: 电池级碳酸锂报价 8-8.5 万元/吨不变, 氢氧化锂报价 10.5-11 万元/吨, 六氟磷酸锂报价维持在, 维持 11.50 万元/吨。
- 3) 三元材料短期价格企稳: NCM523 容量型三元材料报价 14.5-14.8 万元/吨, NCM523 动力型三元材料主流价格为 15.5 万元/吨, 单晶 523 三元材料报价 16-17 万元/吨; 三元材料 811 报价 21 万元/吨; 三元前驱体 523 报价 9.6-9.9 万元/吨不变。
- 4) 镍盐价格稳定: 硫酸镍报价 2.4-2.6 万/吨不变;
- 5) 电解液价格稳定、溶剂价格高位企稳: 电解液报价 3.4-4.5 万/吨, 高端产品价格 7 万元/吨, 低端产品报价 2.3-2.8 万元/吨; 溶剂 DMC 价格不变 (11000-11500 元/吨), DEC 价格不变 (15200-15800 元/吨);
- 6) 隔膜价格有所下降: 国内湿法基膜报价 1.6-1.9 元/平 (16um), 周跌幅-10.26%。
- 7) 负极材料价格平稳: 中端负极材料报价范围 4.5-5.8 万/吨。

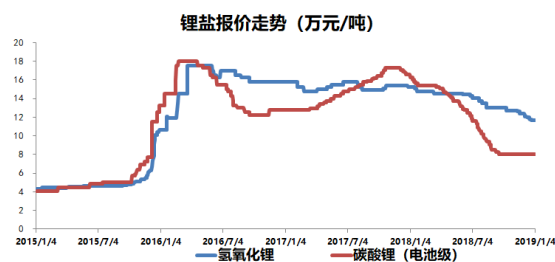
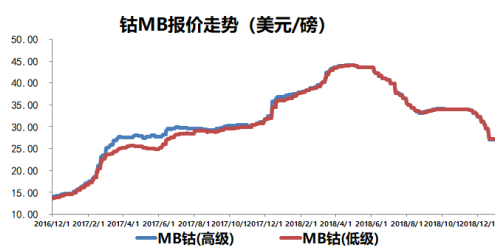
图表 7: 电池上游产品价格跟踪 (截止 2019.1.4)

【中泰电新】锂电上游产品价格跟踪

日期: 2019/1/4

钴产品 (MB钴价格每周三五更新)		周涨跌幅	月涨跌幅	1月4日	1月3日	1月2日	1月1日	12月31日	12月28日	12月27日
MB钴(高级)	美元/磅	-2.76%	-18.09%	26.38	27.13	27.13	27.13	27.13	27.13	27.13
MB钴(低级)		-2.75%	-17.96%	26.50	27.25	27.25	27.25	27.25	27.25	27.25
钴精矿		0.00%	-8.53%	17.70	17.70	17.70	17.70	17.70	17.70	17.70
MB硫酸钴(升水/贴水)										
氧化钴	万元/吨	-0.98%	-9.82%	25.25	25.25	25.50	25.50	25.50	25.50	25.50
四氧化三钴		-2.78%	-10.26%	26.25	26.25	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00
电解钴99.95%		-3.45%	-9.09%	35.00	35.00	35.50	36.25	36.25	36.25	36.25
钴粉		-5.81%	-13.83%	40.50	40.50	41.00	43.00	43.00	43.00	43.00
钴酸锂		0.00%	-6.25%	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
硫酸钴 (中华商务网)		0.75%	-7.53%	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.70
硫酸钴20%min (亚洲金属网)		0.00%	-5.80%	6.78	6.78	6.78	6.78	6.78	6.78	6.78
硫酸钴20.5%min (亚洲金属网)		0.00%	-8.51%	6.65	6.65	6.65	6.65	6.65	6.65	6.65
氯化钴		0.00%	-11.24%	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90
碳酸钴		-1.47%	-12.99%	16.75	16.75	16.75	16.75	16.75	16.75	17.00
三元材料523		0.00%	-5.88%	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00
三元材料622		0.00%	-7.50%	18.50	18.50	18.50	18.50	18.50	18.50	18.50
三元前驱体523		0.00%	-4.81%	9.90	9.90	9.90	9.90	9.90	9.90	9.90
三元前驱体622		0.00%	-4.59%	10.40	10.40	10.40	10.40	10.40	10.40	10.40
三元前驱体811		0.00%	-7.34%	10.10	10.10	10.10	10.10	10.10	10.10	10.10
锂盐										
碳酸锂 (电池级)	万元/吨	0.00%	0.00%	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05	8.05
氢氧化锂		0.00%	-4.90%	11.65	11.65	11.65	11.65	11.65	11.65	11.65
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%	-1.01%	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45
锂电材料										
三元正极材料523型	万元/吨	0.00%	-2.93%	14.8-15.0	14.8-15.0	14.8-15.0	14.8-15.0	14.8-15.0	14.8-15.0	14.8-15.0
磷酸铁锂正极材料 (非纳米级)	万元/吨	-3.31%	-3.31%	5.6-6.1	5.6-6.1	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	-10.26%	-18.60%	1.6-1.9	1.6-1.9	1.8-2.1	1.8-2.1	1.8-2.1	1.8-2.1	1.8-2.1
容量圆柱锂电池 (2000mAh)	元/支	0.00%	0.00%	6.2-6.5	6.2-6.5	6.2-6.5	6.2-6.5	6.2-6.5	6.2-6.5	6.2-6.5

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 8: 电芯价格-18650 产品

日期	2000mAh (元/颗)	2500mAh (元/颗)	动力型 2000mAh (元/颗)
2018/4/28	5.5-5.6	6.6-6.9	5.7-5.8
2018/5/5	5.5-5.6	6.6-6.9	5.7-5.8
2018/5/12	5.5-5.6	6.6-6.9	5.7-5.8
2018/5/19	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
2018/9/7	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
2018/11/24	5.5-5.7	6.2-6.5	5.7-5.9
2018/12/1	5.5-5.7	6.2-6.5	5.7-5.9
2018/12/29	5.5-5.7	6.2-6.5	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 9: 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)
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
2018/9/14	1.0-1.3	1.8-2.1	7.0-7.5
2018/11/10	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
2018/11/24	1.0-1.5	1.5-2.0	7.0-7.5
2018/12/1	1.0-1.5	1.5-2.0	7.0-7.5
2018/12/22	1.0-1.5	1.5-2.0	7.0-7.5
2018/12/29	1.0-1.5	1.4-1.9	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 10: 负极材料价格

	负极材料市场—价格 (万元/吨)			负极原料(元/吨)						
	低端负极材料	中端负极材料	高端负极材料	负极材料主要原料市场			石墨		针状焦	
				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)
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
2018/8/11	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
2018/10/12	2.8-3.5	4.5-6.0	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/11/24	2.8-3.5	4.3-5.5	7-10	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/12/1	2.8-3.5	4.5-5.8	7-9	7800	7000	3600	4400-5500	17000-22000	21000-27000	1800-4000
2018/12/29	2.8-3.5	4.5-5.8	7-9	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相对回暖,其中光伏设备(申万): 857333.SI 上涨 135.84 至 5,399.29, 涨幅为 2.58%; 风电设备(申万): 857332.SI 上涨 158.40 至 4,605.43, 跌幅为 3.56%。本周新能源板块表现回暖主要是受大盘影响, 上证综指上涨 2.05%。

图表 11: 新能源发电涨跌幅前五名概览 (截止 2018.1.6)

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
300700.SZ	岱勒新材	29.04	16.25%	300700.SZ	岱勒新材	29.04	16.25%	300700.SZ	岱勒新材	29.04	16.25%
300125.SZ	易世达	13.88	9.72%	300125.SZ	易世达	13.88	9.72%	300125.SZ	易世达	13.88	9.72%
600416.SH	湘电股份	5.65	9.50%	600416.SH	湘电股份	5.65	9.50%	600416.SH	湘电股份	5.65	9.50%
600290.SH	华仪电气	5.08	9.48%	600290.SH	华仪电气	5.08	9.48%	600290.SH	华仪电气	5.08	9.48%
300393.SZ	中来股份	16.47	9.22%	300393.SZ	中来股份	16.47	9.22%	300393.SZ	中来股份	16.47	9.22%
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
601877.SH	正泰电器	22.40	-7.59%	601877.SH	正泰电器	22.40	-7.59%	601877.SH	正泰电器	22.40	-7.59%
300690.SZ	双一科技	17.25	-5.22%	300690.SZ	双一科技	17.25	-5.22%	300690.SZ	双一科技	17.25	-5.22%
002643.SZ	万润股份	9.68	-4.35%	002643.SZ	万润股份	9.68	-4.35%	002643.SZ	万润股份	9.68	-4.35%
601222.SH	林洋能源	4.72	-2.48%	601222.SH	林洋能源	4.72	-2.48%	601222.SH	林洋能源	4.72	-2.48%
600438.SH	通威股份	8.08	-2.42%	600438.SH	通威股份	8.08	-2.42%	600438.SH	通威股份	8.08	-2.42%

来源: Wind, 中泰证券研究所

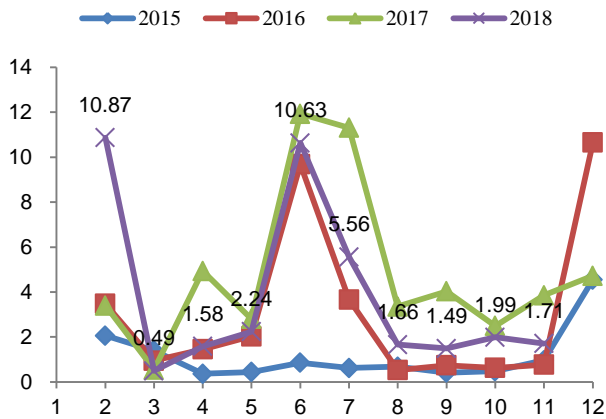
太阳能

- 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:
 - 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;
 - 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;
 - 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;
 - 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》。

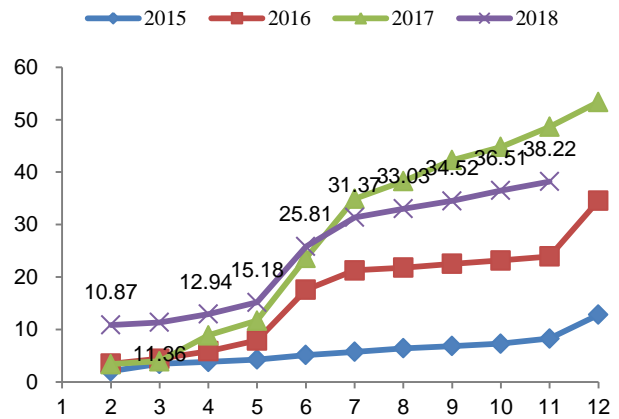
- 1-11月太阳能新增装机 38.22GW，同降 21%。中电联数据显示，1-11月全国太阳能基建新增发电生产能力 38.22GW，比上年同期少投产 10.43GW，同比降低 21%，其中 11 月份，太阳能新增装机 1.71GW，同比降低 56%。1-11 月全国太阳能发电设备平均利用小时 1148 小时。

图表 12: 光伏月度新增装机 (GW)



来源：中电联，中泰证券研究所，注：2月代表1-2月总量

图表 13: 光伏月度新增装机累计 (GW)



来源：中电联，中泰证券研究所，注：2月代表1-2月总量

- 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。

- 一月市况初定，市场静待新政出台。Energy Trend 数据显示，呼应假期效应与阶段性标案结束，整体市场自本周起开始步入另一番供需角力的局势。上游的硅料受到上周海外价格牵动，中国国内价格小幅下修。硅片、电池与组件的市场则是呈现放缓维稳的状态，且可能持续弥漫到整个一月，直到二月初的年假到来。若一月没有新的政策加持，市场对政策新火花带动市场的期待可能被浇熄。

硅料: 本周硅料交易清淡。中国大陆国内受到上周海外市场跌价与低价出清库存影响，实际成交价格被迫小幅调降。虽然目前订单已经谈到月底，但价格仍旧无法有太多的变动。产能调控部分，本月实际生产厂家从 24 家减至 18 家，但是相应年产量却从 29.4 万吨大幅提升至 35.9 万吨，其中新增的产能足以应付 90% 以上的大陆国内单晶需求，将逐渐取代进口硅料。目前中国国内多晶用硅料价格调整至 72~76RMB/KG，均价下调至 74RMB/KG。单晶用硅料价格调整至 79~83RMB/KG，均价下调至 80RMB/KG。海外硅料价格则是维持不变在 8.20~9.50USD/KG。

硅片: 本周硅片市场依旧维持沉稳发展，二月的新年假期期间预计将正常生产。事实上，一月份的订单已跟随上游完成议定，零散订单的议价空间因而不多。目前中国大陆国内单晶硅片价格维持在 3.05~3.10RMB/Pc，多晶硅片价格维持在 2.05~2.20RMB/Pc，黑硅硅片价格产品维持在 2.25RMB/Pc。海外市场单、多晶硅片价格依旧维持不变，

单晶硅片价格在 0.380~0.390USD/Pc，多晶硅片价格则是 0.255~0.280USD/Pc，黑硅产品维持不变在 0.305USD/Pc。

电池片：本周电池市场需求持续畅旺，市场流通的单晶高效电池片越来越稀少，目前大多生产都是为了交付之前订单需求。多晶电池片的供需倒是呈现平稳格局。目前中国大陆国内一般多晶电池价格维持在 0.81~0.88RMB/W，一般单晶电池价格维持在 1.00~1.08RMB/W，高效单晶电池价格维持在 1.20~1.25RMB/W，特高效单晶(>21.5%)电池价格维持在 1.23~1.30RMB/W。海外一般多晶电池价格维持在 0.105~0.130USD/W，一般单晶电池价格维持在 0.135~0.158USD/W，高效单晶电池价格维持在 0.160~0.173USD/W，特高效单晶(>21.5%)电池价格维持在 0.170~0.178USD/W。双面电池行情价格则是站上 1.35RMB/W。

组件：受到海外假期与中国国内阶段性标案结束，本周组件市场的气氛明显放缓。目前中国国内一般多晶(270W~275W)组件价格维持在 1.80~1.85RMB/W，高效多晶(280~285W)组件价格维持在 1.83~1.93RMB/W，一般单晶(290~295W)组件价格维持在 1.83~1.96RMB/W，高效单晶(300~305W)组件价格维持在 2.10~2.20RMB/W，特高效单晶(>310W)组件价格维持在 2.23RMB/W 的价位。海外一般多晶组件价格维持在 0.207~0.265USD/W，高效多晶组件价格维持在 0.212~0.275USD/W，一般单晶组件价格维持在 0.242~0.360USD/W，高效单晶组件价格维持在 0.265~0.380USD/W。

图表 14：太阳能现货合约价格

产业链	项目	单位	01-02	12-26	12-19	12-12	12-5	11-28	11-21
多晶硅	多晶用料	RMB/kg	74.000	76.000	76.000	75.000	75.000	75.000	75.000
	单晶用料		80.000	81.000	81.000	81.000	81.000	82.000	82.000
硅片 (156mmX156mm)	多晶硅片	RMB/Wafer	2.110	2.110	2.110	2.120	2.120	2.120	2.120
	单晶硅片		3.080	3.080	3.080	3.080	3.050	3.050	3.070
电池片 ^a	多晶电池片	RMB /W	0.860	0.860	0.860	0.860	0.860	0.850	0.830
	单晶电池片		1.040	1.040	1.040	1.040	1.040	1.040	1.020
	高效单晶电池片		1.220	1.220	1.200	1.160	1.160	1.160	1.150
	特高效单晶电池片		1.280	1.280	1.280	1.250	1.250	1.250	1.220
组件 ^b	270W 多晶组件	RMB /W	1.840	1.840	1.840	1.840	1.840	1.800	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	1.890
	300W 单晶组件		2.150	2.150	2.150	2.150	2.150	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。

- 我们预计 2019 年国内光伏需求约 43GW，海外市场需求约 60-70GW，全年需求在 103-113GW。2019 年，行业将出现若干的积极因素，尤其是需求层面的，主要包括国内政策的修复、平价项目批量出现以及海外需求向好，由此我们预计 2019 年国内的需求约 43GW，海外市场需求约 60-70GW，全球 2019 年需求在 103-113GW。

图表 15: 2019 年国内光伏新增装机拆分 (GW)

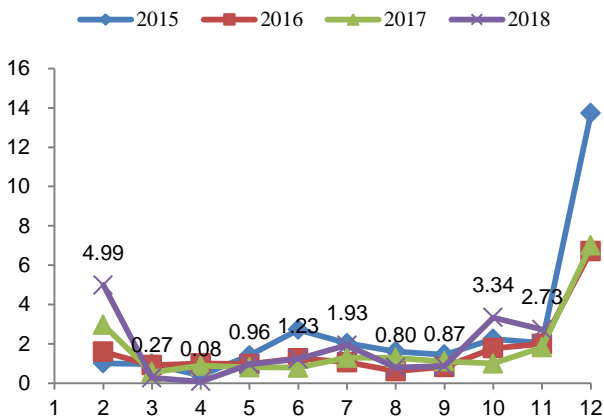
项目	2017	2018E	2019E
普通集中式、集中式扶贫、地面分布式	27.4	10	10
领跑者基地	4.5	6	8
已建成但未获得指标的电站	3.5	0	0
无补贴项目	0	1	5
工商业屋顶分布式	10	9	5
户用屋顶分布式	2	4	5
村级扶贫电站、户用扶贫	1.5	4.9	5
全部自发自用地面分布式	0.5	0.5	0.5
输电通道配套项目	1.2	1.2	1
示范项目	2.5	2.5	2
市场化交易试点项目	0	1.5	1.5
合计	53.1	40.6	43.0

来源: 能源局, 中泰证券研究所

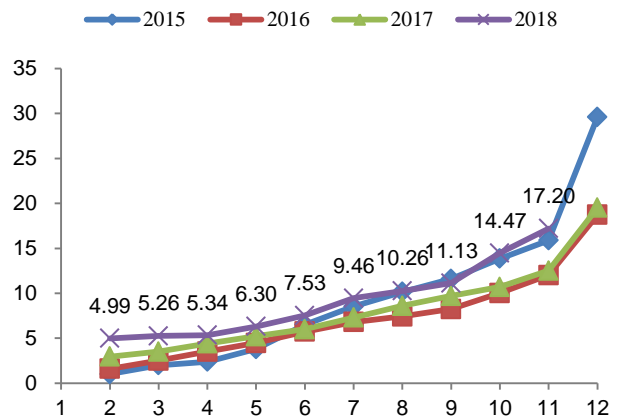
- 投资建议:** 531 新政加速平价和行业洗牌, 2019 年行业积极因素较多, 重点推荐: **隆基股份** (全球单晶龙头)、**通威股份** (多晶硅和电池片扩产迅速)、**福斯特** (EVA 胶膜龙头)、**阳光电源** (光伏逆变器龙头, 布局户用分布式)、**正泰电器** (光伏电站放量, 布局户用光伏业务), 关注: **林洋能源** (中东部分布式龙头)、**中来股份** (光伏背板龙头, N 型电池放量)。

风电

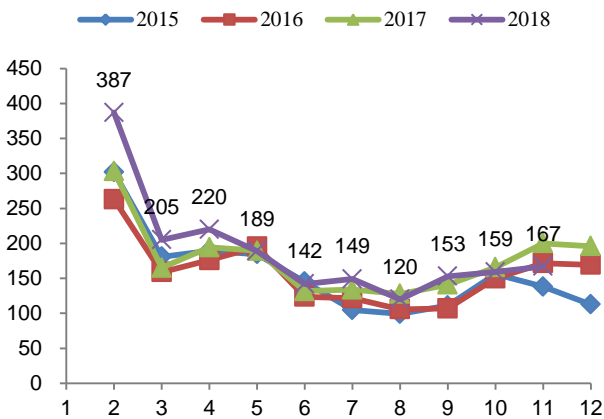
- **广东、宁夏、陕西、福建出台风电竞价细则，得分区分度主要体现在企业能力、已开展前期工作和申报电价，但不鼓励恶意电价竞争，宁夏竞价结果验证这一结论。**近期广东和宁夏陆续出台风电项目竞争性配置细则，“竞价”标准一般包括企业能力、设备先进性、申报电价、已开展前期工作、接入消纳条件、技术方案 6 方面。从得分区分度角度来看，不同业主的区分度主要体现在企业能力、已开展前期工作和申报电价方面。关于市场关注的申报电价可能出现低价竞争的情况，各省区都设置了避免出现恶意电价竞争的细则。宁夏公示全国首份风电“竞价”结果也验证了不会恶意竞争的结论，宁夏是三类风资源区，标杆电价 0.49 元/千瓦时，而公示的前 28 个项目平均电价为 0.44857 元/千瓦时，仅有极个别风电项目降到了 0.35 元/千瓦时、0.37 元/千瓦时的低电价。
- **1-11 月风电新增装机 17.20GW，同增 37%，行业反转逻辑持续验证。**中电联数据显示，1-11 月风电新增装机 17.20GW，较去年增加 4.68GW，同比增长 37%，行业反转逻辑持续验证。其中，11 月份，风电新增装机容量 2.73GW，同比增加 50%。

图表 16: 风电月度新增装机 (GW)


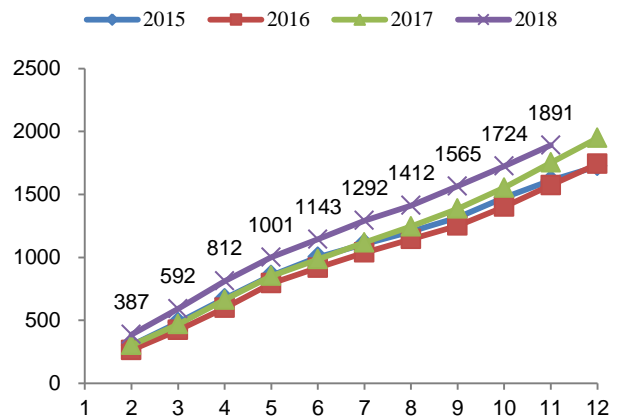
来源：中电联，中泰证券研究所，注：2月代表1-2月总量

图表 17: 风电月度新增装机累计 (GW)


来源：中电联，中泰证券研究所，注：2月代表1-2月总量

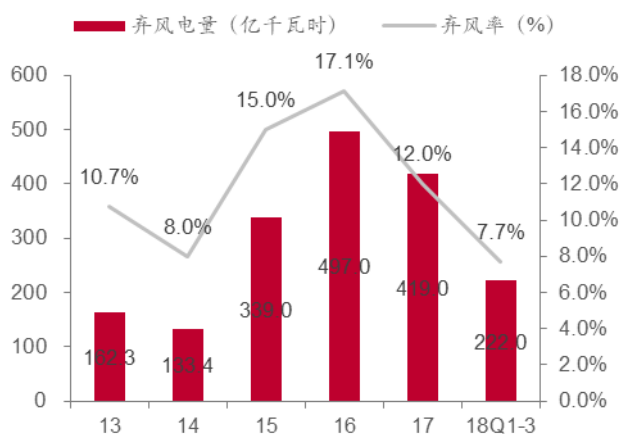
图表 18: 风电月度利用小时数 (小时)


来源：中电联，中泰证券研究所，注：2月代表1-2月总量

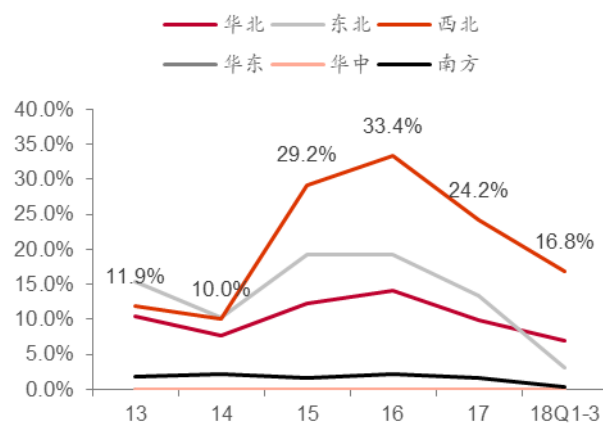
图表 19: 风电月度利用小时数累计 (小时)


来源：中电联，中泰证券研究所，注：2月代表1-2月总量

- **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。

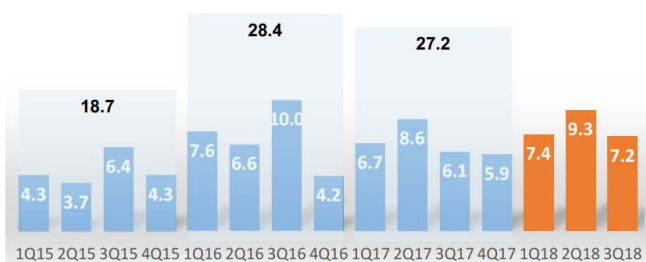
图表 20: 18Q1-3 弃风率为 7.7%，同降 4.7PCT


来源：能源局，中泰证券研究所

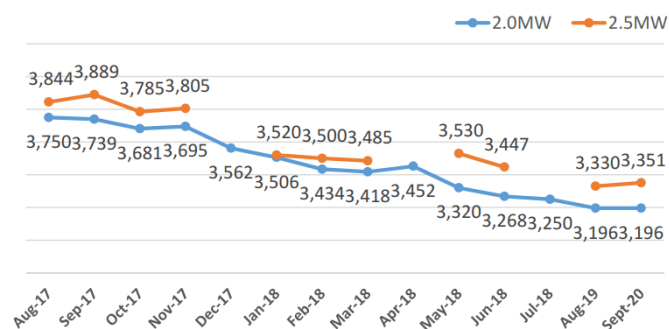
图表 21: 18Q1-3 西北弃风率为 16.8%，同降 7.7PCT


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，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 3351 元/千瓦，9 月份投标均价增幅为 0.6%。从招标量增长和招标价格降幅趋缓可以看出，国内风电市场反转。

图表 22: 年度公开招标容量 (GW)


来源：金风科技，中泰证券研究

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

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，风电在很多市场稳固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 23GW，同增 34%。

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)

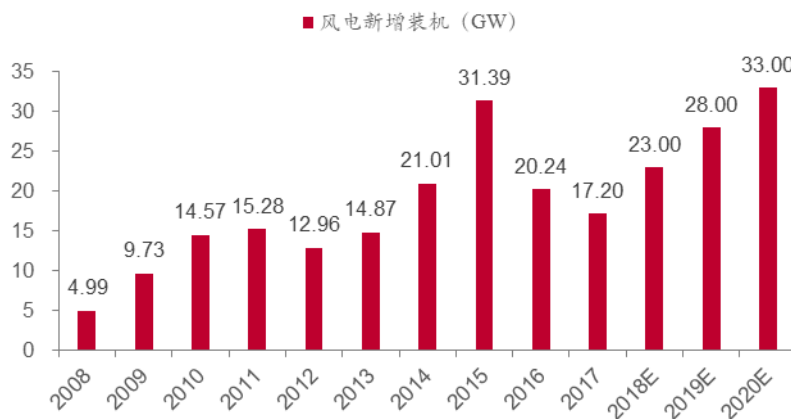
指标名称	2018Q1-3	2017Q1-3	同比	指标名称	2018Q1-3	2017Q1-3	同比
华东	216.0	126.0	71%	南方	43.2	67.0	-36%
上海	0.0	0.0		广东	0.8	13.0	-94%
江苏	156.0	65.0	140%	广西	37.0	29.0	28%
浙江	11.0	8.0	38%	海南	0.0	0.0	
安徽	11.0	23.0	-52%	贵州	5.0	10.0	
福建	38.0	30.0	27%	云南*	0.4	15.0	-97%
西北	220.0	195.0	13%	华中	294.0	264.0	11%
西藏	0.0	0.0		江西	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

- **积极因素持续，2019 年新增装机或达 28GW，同增约 20%。**在三北解禁、中东部常态化、海上和分散式放量等因素趋势下，2018 年风电行业迎来

反转。展望 2019 年，除了 2018 年的好转逻辑之外，行业还有两个积极的因素：三北地区继续解禁以及电价抢开工，我们预计 2019 年新增装机约 28GW，同增约 20%（预计 2018 年新增装机 23GW）。

图表 25：2019 年国内风电新增装机预计 28GW



来源：中电联，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。

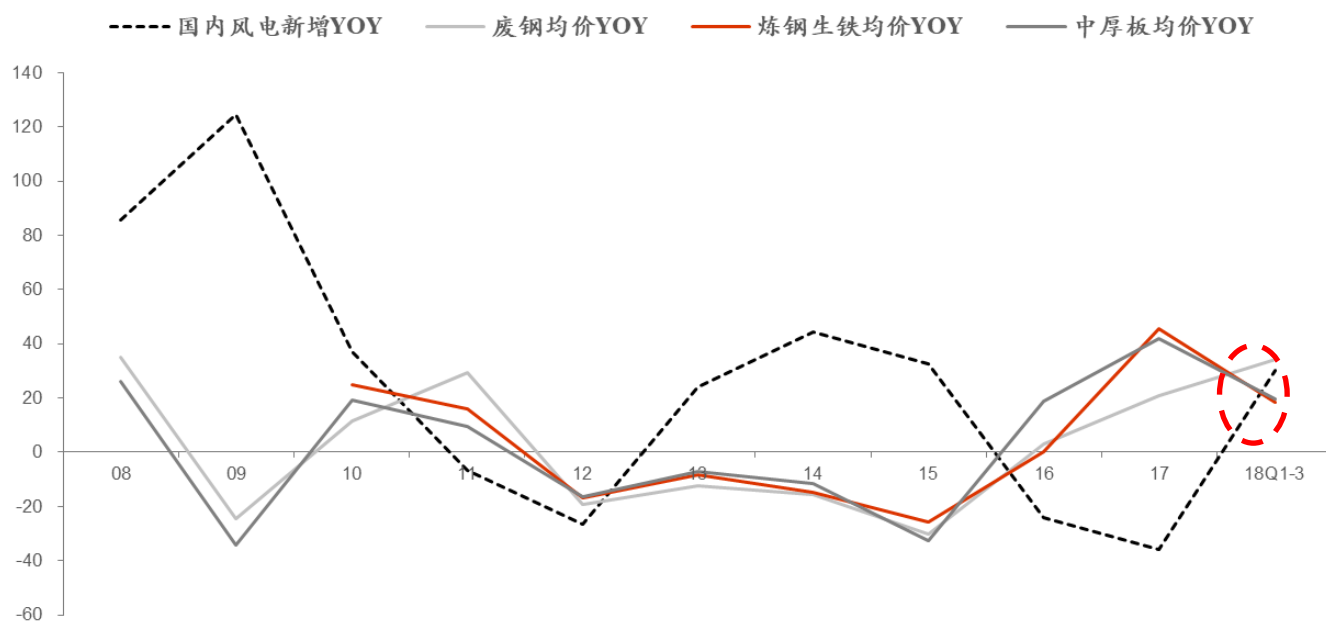
- **环保限产边际放松，需求偏弱，2019 年钢材价格预期处于下行周期。**2018 年 Q3 以来，不同钢材出现了一定程度的下行。展望 2019 年，我们认为钢价或将处于下行周期，主要原因：（1）环保限产不再采用“一刀切”的方式，供给有望松动；（2）房地产需求预期下行，基建增长，但整体需求同比趋弱。

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, 截止 2018-11-30

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%钢价降低时 2019 铸锻件毛利率变化	+1.6PCT	+4.1PCT	+4.3PCT	+4.6PCT
10%钢价降低时 2019 综合毛利率变化	+1.5PCT	+2.7PCT	+0.7PCT	+3.5PCT
20%钢价降低时 2019 铸锻件毛利率变化	+3.2PCT	+8.2PCT	+8.6PCT	+9.3PCT
20%钢价降低时 2019 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、振江股份、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

- 12 月制造业 PMI 指数 49.4, 增速放缓。**12 月制造业 PMI 回落至 49.4 枯荣线之下; 短期经济具有下行压力, 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。**重点推荐受宏观经济影响相对较小的: 麦格米特;** 长期关注汇川技术、宏发股份。
- 特高压项目建设提速。**据国家电网报, 11 月 29 日, 张北—雄安*、驻马店—南阳两条高压交流输变电工程项目获省级发改委核准批复。此前, 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。10.26, 总投资 225.59 亿元的青海—河南土 800 千伏特高压直流输电工程获国家发改委核准。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。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	公司形成了以电解液和氟化工纵向一体化协同发展，铝电容器化学品稳定增长，半导体化学品逐步拓展的多业务发展布局。公司深耕电解液领域（国内市占率第二），电解液价格底部企稳，公司客户结构优异面向海外，将受益于全球锂电龙头放量。
	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。
	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。
	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。
	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。
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	麦格米特	公司基于电力电子技术及其控制技术同源，依托强大研发平台和管理平台（管理层出自华为艾默生），形成了以“智能家电、工业电源、工业自动化”跨领域多元化布局，研发驱动内生增长潜力大，逐渐进入协同效率提升期，未来三年业绩复合增速有望达 25% 以上。
	国电南瑞	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。
	汇川技术	公司管理层优异，以“小业务一强平台一大公司”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

- **2018 全年动力电池装机量 56.89GWh 12 月装机量高达 13.36GWh**
动力电池应用分会研究部统计数据显示，2018 全年我国新能源汽车动力电池装机总量为 56.89GWh，同比增长 56.88%，装机量从 3 月份开始持续走高，6 月略有下滑后继续攀升，12 月装机量达到顶峰，高达 13.36GWh，环比增长 49.92%。（来源：电池中国网）
- **红杉携手远景入局 AESC 动力电池**
远景集团与红杉资本签署战略合作协议，双方将在智能物联科技、物联网投资、创新生态赋能、智慧城市等领域展开深度合作。红杉中国战略投资远景 AESC 动力电池项目，支持远景在动力电池领域的布局与产能落地。（来源：电池中国网）
- **特斯拉：Model 3 在中国与欧洲的交付将在 2019 年 2 月开启**
从特斯拉的官方获悉，该公司旗下的纯电动轿车 Model 3 在中国与欧洲的交付工作将在 2019 年的 2 月正式开启，这意味着这台期待已久的纯电动轿车即将在一个月之后正式开始进驻中国的大街小巷。已选购并且交付第一笔预付款 50,000 元的准车主，最快可在 2019 年二月提车，与此前宣布的四月相比提前了两个月。（来源：第一电动网）
- **《电动自行车用锂离子蓄电池》国家标准将于 7 月 1 日正式执行**
据国家标准化管理委员会网站，GB/T36972-2018《电动自行车用锂离子蓄电池》国家标准于 2018 年 12 月 28 日正式发布，将于 2019 年 7 月 1 日正式实施，目前国标委网站还无法查阅标准正式文本。（来源：高工锂电）
- **工信部第 13 批新能源汽车推荐目录：95 款车型上榜**
1 月 4 日，工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2018 年第 13 批）》，共包括 48 户企业的 95 个车型，其中纯电动产品共 45 户企业 83 个型号、插电式混合动力混合动力产品共 4 户企业 10 个型号、燃料电池产品共 2 户企业 2 个型号。（来源：第一电动网）
- **工业和信息化部就锂离子电池行业规范公开征求意见**
工业和信息化部组织修订了《锂离子动力电池行业规范条件》和《锂离子动力电池行业规范公告管理暂行办法》并公开征求意见。（来源：中国工业和信息化部）
- **24M 获 2180 万美元 D 轮融资**
半固态锂电池研发企业 24M 获得 D 轮 2180 万美元（折合约 1.5 亿人民币）融资，资本方来自高级陶瓷制造商京瓷集团和全球贸易公司伊藤忠商事。（来源：电池中国网）
- **1 万美元起 XEV 公司 3D 打印电动车将上市**
初创公司 X Electrical Vehicle Limited (XEV) 表示，他们设计的 3D 打印电动车 LSEV 将于今年正式上市，新车或将率先在欧洲和亚洲市场推出，起售价或为 1 万美元（折合人民币约 6.8 万元）。该款車型的主要零部件均采用了 3D 打印技术制作，满电续航 150km。（来源：第一电动网）

电力设备

■ 南方区域跨区跨省市场交易方案：积极推进电力现货市场建设

广州电力交易中心日前发布了《关于印发 2019 年南方区域跨区跨省市场交易方案的通知》，方案指出一是要进一步加快建设南方区域电力市场，大幅提高市场化交易比重。二是 2019 年南方区域清洁能源消纳困难依然突出，云南、广西仍然存在较大弃水压力，亟需通过跨省区市场化交易解决。三是各省发电侧、售电侧市场主体参与跨省区交易仍存在限制，电改红利难以准确落实到电力用户。四是电力现货市场建设快速推进，跨省区交易相关配套机制和系统亟需进一步完善。（来源：北极星风力发电网）

■ 浙江首批增量配电电力业务许可证颁出

近日，浙江能源监管办对湖州长广配售电有限公司、宁波经济技术开发区热电有限责任公司提出的增量配电业务申请作出准予许可决定，这标志着浙江省增量配电改革迈出实质性一步。（来源：北极星风力发电网）

■ 华中首张非增量配电业务改革试点项目电力业务许可证落地

2018 年 12 月 29 日，华中能源监管局审核通过三峡电能有限公司电力业务许可(供电类)新申请，三峡坝区存量配电网合法合规运行的历史遗留问题得以解决，这是华中能源监管局在监管辖区内颁发的首张非电网企业存量配电网项目电力业务许可证(供电类)，也是首张非增量配电业务改革试点项目电力业务许可证(供电类)。

新能源

■ 财政部：纳入补贴目录的光伏扶贫项目优先拨付补助资金

近日，财政部关于印发《贯彻落实打赢脱贫攻坚战三年行动指导意见的实施方案》的通知正式下发，《通知》指出，采取有力措施帮助贫困群众增收脱贫，把产业扶贫摆在优先支持位置，规范光伏扶贫的发展，对纳入补贴目录的光伏扶贫项目优先拨付补助资金。（来源：北极星太阳能光伏网）

■ 1010 万千瓦！三峡新能源总装机突破千万千瓦

2018 年 12 月 30 日 18 时 18 分，随着青海锡铁山 10 万千瓦风电项目正式并网发电，三峡新能源并网项目总装机规模突破“千万千瓦”大关，达到 1010 万千瓦，标志着公司高质量发展再迈新台阶。（来源：北极星电力网）

■ 中煤大屯 2 台 350 兆瓦热电工程 1 号机组并网

2018 年 12 月 30 日上午 10 时 53 分，中国能建西北建投西北电建承建的中煤大屯 2 台 350 兆瓦热电工程 1 号机组首次并网发电一次成功。该工程位于江苏省徐州市沛县大屯镇许园村，采用“上大压小”方式建设 2 台 350 兆瓦超临界热电联产机组，同步建设烟气脱硫和脱硝装置。（来源：北极星电力网）

■ 福建发改委核准批复 2 个海上风电项目 规模 612MW

近日福建省发改委连续核准批复 2 个风电项目，规模共计 612MW！分别为：长乐外海海上风电场 A 区项目、莆田平海湾海上风电场三期项目。（来源：北极星电力网）

■ 超 6.2 亿！湖北新能源发电项目电价补贴金额公示

国网湖北省电力公司对符合条件的新能源发电项目 2016-2017 年期间上网电量和电价补贴进行了统计。初步认定：2016-2017 年补贴资金共计 62447.45 万元。（来源：光伏亿家）

- **首批“互联网+”智慧能源(能源互联网)示范项目开始验收**
国家能源局综合司发布了关于开展“互联网+”智慧能源(能源互联网)示范项目验收工作的通知。该通知表示,根据项目总体进展情况,按照“验收一批、推动一批、撤销一批”的思路推进相关验收和管理工作,要求4月底前完成首批“互联网+”智慧能源示范项目验收工作。(来源:北极星储能网)
- **青海省建设国家清洁能源示范省工作方案(2018—2020年)发布**
青海省人民政府日前发布“关于印发《青海省建设国家清洁能源示范省工作方案(2018—2020年)》的通知”,方案中指出:将完成抽水蓄能选点规划修改、上报工作,全力推动抽水蓄能电站建设,争取2019年选点规划批复;争取建成全球最大的太阳能光热发电储能材料生产基地。发挥盐湖资源优势,打造千亿元锂电产业基地,对传统电解铝产业,试点100%清洁电力生产(来源:中国储能网)

公司公告

新能源汽车

- **天赐材料:**公司拟变更“年产5万吨氟化氢、年产2.5万吨电子级氢氟酸”改扩建项目,鉴于当地政府规划需求和环保要求,原计划在已有地块建设变更为新购地块建设。变更前项目总投资12,217万元,变更后的项目总投资15,018.70万元
- **特锐德:**截止到2018年12月31日,公司充电业务累计充电量约16.9亿度。其中,2016年全年充电量约1.2亿度,2017年全年约4.4亿度,2018年全年约11.3亿度,2016-2018年度复合增长率超过200%。
- **亿纬锂能:**《惠州亿纬锂能股份有限公司第四期员工持股计划(草案)》获得股东大会批准,员工持股计划的参与对象为公司员工,总人数不超过400人,持股总数累计不超过公司股本总额的10%。
- **国轩高科:**国轩高科公开发行A股可转换公司债券申请获得中国证监会受理。
- **南都电源:**
 - 1) 中标阿里巴巴数据中心蓄电池设备招标项目,合计总金额约2.6亿元
 - 2) 公司收到政府补助。拟将政府补助计入其他收益365,383,254.03元,计入营业外收入580,318.54元,其他与资产相关的31,151,400.00元计入递延收益,并在项目的归属期间根据项目的进展情况分次计入各期损益。预计对公司2018年度利润总额的影响为365,963,572.57元。
- **诺德股份:**
 - 1) 1月5日,公司副总经理陈思成先生因个人原因申请辞去相应职务,陈思成先生辞去副总经理职务后,仍在公司担任技术顾问的职务。陈思成先生的辞职不会影响公司相关工作的正常开展。
 - 2) 公司于2018年12月28日召开董事会会议,同意公司终止2017年度非公开发行股票事项,主动要求向证监会申请撤回非公开发行股票申请文件。2019年1月4日,证监会决定终止对公司该行政许可申请的审查。
- **赢合科技:**

1) 截至 2018 年 12 月 29 日, 公司注册资本为 376,210,670 元, 本次涉及回购注销的限制性股票数量为 207,200 股 (对应注册资本 207,200 元), 本次回购注销完成后, 公司的注册资本将变更为 376,003,470 元。

2) 公司董事及高级管理人员拟合计减持不超过 284,718 股, 占公司总股本比例不超过 0.0757%。

- **金冠股份:** 金冠股份全资子公司收到能瑞自动化现金分红款 11,233,034.00 元, 鸿图隔膜现金分红款 10,154,481.15 元。
- **宇通客车:** 发布 2018 年 12 月产销数据快报。宇通客车 12 月生产 8,550 辆 (包括 3,659 辆大型车、3,964 辆中型车、927 辆轻型车), 12 月销售 10,866 辆 (包括 4,432 辆大型车、5,502 辆中型车、932 辆轻型车)。2018 年累计生产 62,796 辆, 销售 60,868 辆, 分别比去年同期累计同比减少 6.6%和 9.51%。
- **宁波韵升:** 预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期(重述前)相比, 将减少 30,000 万元到 34,000 万元, 同比减少 70.94%到 80.40%; 与上年同期(重述后)相比, 将减少 29,000 万元到 33,000 万元, 同比减少 70.15%到 79.83%。

电力设备

- **平高电气:** 中标“国家电网有限公司输变电项目 2018 年第十二次变电设备招标采购”和“国家电网有限公司 2018 年输变电项目变电设备(含电缆)协议库存招标采购”项目, 公司及其子公司预计中标金额合计约为 10.73 亿元, 占 2017 年营业收入的 11.98%。
- **汇川技术:**
 - 1) 控股子公司经纬轨道中标南通市城市轨道交通 1 号线一期工程车辆牵引系统采购项目, 中标金额为人民币 192,990,000 元
 - 2) 公司拟向激励对象授予 1,838.70 万份股票期权, 约占本计划草案公告时公司总股本 166,416.471 万股的 1.10%。
- **新联电子:** 公司全资子公司南京新联云服务公司使用自有资金 4440 万元收购南京新联能源服务公司 13.3333%的股权, 本次交易完成后, 云服务公司对新联能源服务公司的持股比例由 86.6667%变更为 100%。
- **福能股份:** 长乐外海海上风电场 C 区项目获得核准。项目建设规模为 498MW, 主要建设 6MW 以上海上风力发电机组, 1 座 220KV 海上升压站及配套工程; 陆上集控中心与 A 区项目共用。
- **科陆电子:**
 - 1) 拟将公司持有的哈密源和发电有限责任公司、哈密市锦城新能源有限公司 100%股权分别以 26,230.96 万元、4,194.24 万元的价格转让给中核山东能源有限公司。将公司持有的格尔木特变电工新能源有限责任公司 100%股权以 6,633.85 万元的价格转让给深能北方能源控股有限公司。
 - 2) 董事会通过 2019 年面向合格投资者非公开发行公司债券议案, 发行规模不超过人民币 10 亿元, 债券期限为不超过 5 年。
- **科士达:** 完成工商变更登记。公司新增加空调制冷设备的安装、维修和保养业务。

新能源

- **岱勒新材**: 持本公司股份 1,548,000 股, 占比 1.88% 的股东江苏高投创新因自身资金需要, 计划通过集中竞价、大宗交易或其他方式减持所持全部股份。
- **晶盛机电**: 公司于 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日累计收到政府补助人民币 8,299.78 万元, 其中增值税即征即退政府补助金额为人民币 4,667.20 万元, 其他政府补助资金为人民币 3,632.58 万元。
- **林洋能源**:
 - 1) 截止 2018.12.31, 累计共有 39,000 元“林洋转债”已转换成公司股票, 累计转股数为 4,424 股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.00025%; 尚未转股的可转债金额为 2,999,961,000 元, 占可转债发行总量的 99.9987%。
 - 2) 截至 2019 年 1 月 3 日, 公司累计已回购股份数量为 21,796,999 股, 占公司总股本的比例为 1.25%, 成交的最高价为 4.78 元/股, 成交的最低价为 4.24 元/股。
- **天顺风能**: 控股股东上海天神于 2018 年 12 月 28 日将其所持公司部分股份办理解除质押业务。截至 1 月 4 日, 上海天神持有公司股份 53,035.20 万股, 占公司总股本的 29.81%; 本次解除质押后, 其累计质押公司股份 27,774.00 万股, 占其所持有公司股份的 52.37%, 占公司股份总数的 15.61%。
- **爱康科技**: 2018 年 12 月 29 日, 公司的全资子公司浙江光电收到长兴县煤山镇人民政府的补助资金 7,874.00 万元; 全资子公司爱康光电收到张家港市人民政府的补助资金 1,500.00 万元。截至本公告披露日, 收到共计 9,374.00 万元政府补助款项。
- **应流股份**:
 - 1) 公司关于 2018 年度非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会受理。
 - 2) 2018 年 7 月 1 日至 2018 年 12 月 29 日公司及子公司累计收到与收益相关的政府补助 28,722,441.00 元, 与资产相关的政府补助 5,250,200.00 元。
- **中环股份**: 天津智国有资本投资运营有限公司拟并购公司控股股东中环集团 51% 股权。本次中环集团股权结构变动不影响公司控制关系, 不会导致本公司的控股股东、实际控制人发生变化, 公司控股股东仍为中环集团, 实际控制人仍为天津市国资委。

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。