

行业周报 (第二十周)

2019年05月19日

行业评级:

电力设备 II 增持 (维持)
新能源 II 增持 (维持)

黄斌 执业证书编号: S0570517060002
研究员 billhuang@htsc.com

孙纯鹏 执业证书编号: S0570518080007
研究员 sunchunpeng@htsc.com

边文蛟 执业证书编号: S0570518110004
研究员 bianwenjiao@htsc.com

本周观点: 大众公布新能源动力电池战略, 风电配额制正式出台

我们看好新能源车、光伏、风电和电力设备。大众公布动力电池战略布局, 全球电动化势不可挡, 看好动力电池一线龙头和二线新星。风电配额制正式推出, 核心是建立健全可再生能源长期消纳机制。配额制促使清洁低碳能源成为我国能源供应增量的主要来源, 看好全年持续抢装, 预计全年吊装数据将超过 30GW, 行业高景气度或将延续至 2021 年。

子行业观点

新能源车-增持: 从大众的电池战略探讨动力电池行业演变。光伏-增持: 组件出口超预期, 海外高景气有望延续。风电-增持: 配额制正式出台, 建立健全长期消纳机制。电力设备-增持: 泛在试点积极推进, 冀北电力多项工程落地。

重点公司及动态

星源材质: 湿法隔膜放量, 海外客户有望占比提升。欣旺达: 国内消费电子模组龙头, 动力电池有望突破。晶盛机电: 国内晶体设备龙头, 持续受益单晶替代。

风险提示: 新能源车产销量增长低于预期, 产业链盈利增长低于预期; 光伏装机增速低于预期, 行业竞争激烈程度超过预期; 风电装机不达预期, 弃风限电改善不达预期。

一周涨幅前十公司

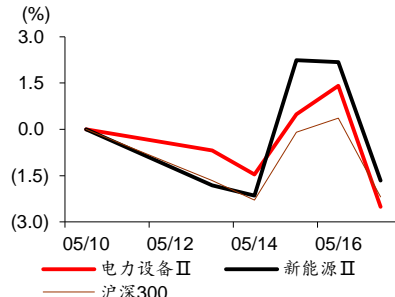
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天龙光电	300029.SZ	29.31
京运通	601908.SH	10.54
华自科技	300490.SZ	9.77
东方日升	300118.SZ	9.42
澳洋顺昌	002245.SZ	7.91
向日葵	300111.SZ	7.44
尚纬股份	603333.SH	6.73
科林电气	603050.SH	6.08
智光电气	002169.SZ	4.89
海陆重工	002255.SZ	4.87

一周跌幅前十公司

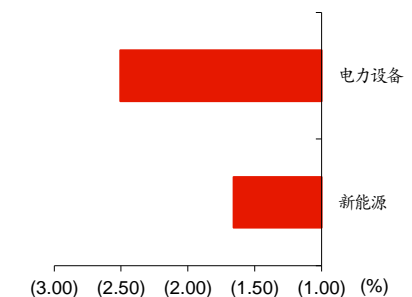
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST 赫美	002356.SZ	(22.65)
*ST 猛狮	002684.SZ	(14.32)
坚瑞沃能	300116.SZ	(12.94)
雄韬股份	002733.SZ	(11.92)
金辰股份	603396.SH	(11.62)
金利华电	300069.SZ	(11.40)
能科股份	603859.SH	(10.59)
置信电气	600517.SH	(10.59)
鲁亿通	300423.SZ	(10.14)
岷江水电	600131.SH	(9.06)

资料来源: 华泰证券研究所

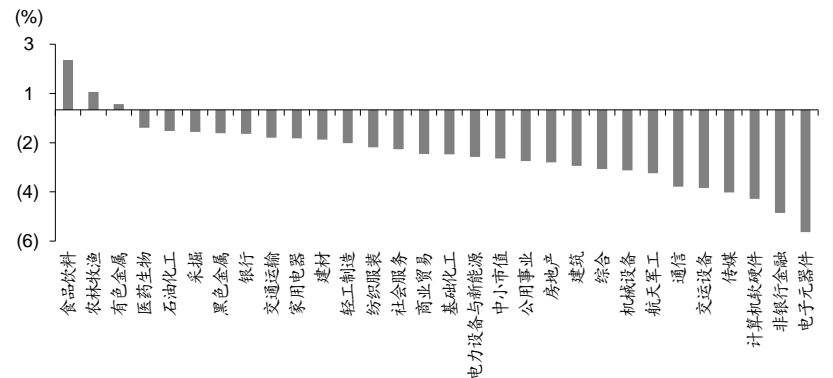
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	05月17日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
星源材质	300568.SZ	增持	24.04	35.64~38.88	1.16	1.08	1.79	2.13	20.72	22.26	13.43	11.29
欣旺达	300207.SZ	增持	12.56	17.25~18.63	0.45	0.69	1.03	1.45	27.91	18.20	12.19	8.66
晶盛机电	300316.SZ	买入	11.85	17.40~18.56	0.45	0.58	0.75	0.97	26.33	20.43	15.80	12.22

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

新能源车-增持：从大众的电池战略探讨动力电池行业演变

上周，大众集团年会对动力电池的战略布局引发市场关注。市场部分人担心未来主机厂为了摆脱在动力电池环节被供应商卡脖子，会选择自建动力电池厂，因而对第三方电池厂的未来发展表示悲观。我们根据大众集团官网公布的电池战略，可以看到大众在动力电池的布局将分三阶段走。同时，大众对未来的大规模量产是选择与电池厂合资建厂，而不是完全自建。

第一阶段：与实力强劲的电池供应商发展战略合作伙伴关系，主供确定为三家电池厂：SKI、LG 化学和宁德时代。这些长期合作伙伴为满足电池需求提供长期保障，也是技术突破的前提所在。这一阶段的另一个目标是深入研究锂电池的开发与生产的 know-how。公司在萨尔茨吉特的卓越中心负责电池开发、采购和质量控制，并且将于 2019 年下半年开始电池试生产。

第二阶段：考虑动力电池是资本密集型行业，集团与合作伙伴合资建立超大型工厂，分摊电池生产的大量资金投入，超大型工厂或将选址德国。

第三阶段：将与美国公司 Quantum Scape 在固态电池研发和生产上合作。

对此，我们观点如下：

1、未来主机厂大概率不会在电池环节依靠自产。

从传统汽车零部件的发展历史看，由于产业链的精细分工，第三方供应商的规模效应和技术进步更加显著，整车厂外购而不是自建的性价比更高。从已有的主机厂自建动力电池的案例看，日产培育的 AESC 和比亚迪自建的动力电池厂在发展初期，确实为主机厂开发新品提供便利，但是发展到一定阶段，自建电池厂的低效（自产自销为非市场化行为，集团内部不同部门利益冲突，且单一客户量有限，采购和生产的规模效应低）和技术瓶颈（相对封闭的技术体系，技术进步慢）就相对明显。因而，日产目前剥离 AESC，比亚迪也在考虑将电池厂分拆。我们认为，主机厂如果想布局电池环节，大概率像大众一样，与合作伙伴合资建厂，一方面掌握主动权，另一方面分摊风险。

2、第三方电池厂短期仍能维持相对强势的地位，但是从长期发展看，电池价格和盈利下降是预期中的事。

为什么第三方电池厂目前仍能维持相对强势的地位，我们认为核心在于优质产能的短缺。主机厂的策略是：在确立主供的基础上，继续选择次要供应商，同时研究掌握电池生产的 know-how，这样即使未来在主供产能不足的情况下，可以自己提供技术方案，让次级供应商代工。考虑电池新建产能至少需要 1-2 年，我们认为 2020 年之前第三方电池厂依然相对强势。但是从长期看，在电池产能相对充足的情况下，我们认为电池价格和毛利率会回归相对合理的水平。对于第三方动力电池厂来说，目前除了保持产品竞争力之外，积极导入优质客户可能是关键。

全球汽车电动化势在必行，看好动力电池一线龙头和二线新星。大众、宝马、戴姆勒、沃尔沃等国际车企巨头纷纷确定电动化目标，全球汽车电动化浪潮不可阻挡。中国锂电产业链具备全球竞争力，看好国内动力电池一线和二线电池新星，标的宁德时代、欣旺达、国轩高科。同时，受益全球锂电产能扩张，进入全球供应链的锂电材料需求也将大增，受益标的星源材质、恩捷股份、璞泰来、当升科技。

光伏-增持：组件出口超预期，海外高景气有望延续

4 月光伏组件出货量约 5.7GW，同比翻倍增长。据最新海关数据，2019 年 4 月，国内光伏组件出口量约为 5.7GW，同比增长 117%；1-4 月份总出口量约为 20.6GW，同比增长 81%。其中，荷兰跃居第一，前 4 个月累计出口接近 3GW，占我国前 4 个月组件总出口量的 14.1%。分组件厂商来看，1~4 月累计出口量占比前五名的厂商为：晶科、晶澳、天合、阿特斯、隆基乐叶。

去年 531 后，三季度产业链价格直线下跌，平均降幅 30-40%；2018Q4 产业链价格筑底，海外订单快速爆发并伴随补库存的动作。而海外以长单为主，订单交付周期半年左右，因此基本在 2019Q2 及 Q3 交付，因此出口数据未来一个季度内仍将维持同比高增长。另一方面，近期硅料企稳回升，叠加政策明朗。近期电价及配额制先后落地，竞价细则也将会在本月内落地。光伏平价项目申报预计在 10GW 以上，竞价项目规模会在 630 之前落地，整体来看，行业仍处于短周期触底回升的通道中。

在 630 抢装效应带动下，产业链价格或将加速企稳回升。建议高度重视供需结构较好的硅料、硅片环节，硅料价格弹性或超市场预期。Q3 国内竞价项目充分释放，压制半年的国内需求集中爆发，产业链或迎来阶段性量价齐升。重点推荐产业链拥有核心技术和成本优势的龙头企业通威股份、晶盛机电等。

风电-增持：配额制正式出台，建立健全长期消纳机制

核心是建立健全可再生能源长期消纳机制。上周配额制正式印发，明确按省级行政区域设定可再生能源电力消纳责任权重，通过政策激励使清洁低碳能源成为我国能源供应增量的主要来源。**明确责任主体，设计适度激励措施。**售电企业和电力用户为市场主体，协同承担消纳责任。各省级人民政府能源主管部门牵头负责，电网企业承担经营区消纳责任权重实施的组织责任。同时，推动新能源消纳激励，具体鼓励措施是在确保完成全国能源消耗总量和强度“双控”目标条件下，该部分消纳电量折算的能源消费量不计入该地方或企业“十三五”能耗“双控”考核。

消纳条件持续改善，行业政策预期稳定。看好全年持续抢装，预计全年吊装数据将超过 30GW，行业高景气度或将延续至 2021 年。海上有政策修复的预期，从会议信息来看，或将适当放宽 2018 年核准项目准入条件，2021 年底之前完成并网的项目可以确保 0.85 元/千瓦时电价。存量项目抢装箭在弦上。运营商在风机选择上更看重全生命周期成本即发电小时数、稳定性等综合因素。风电竞价时代从风机价格竞争转向全生命周期度电成本竞争。积极推荐关注行业左侧机会，**重点推荐龙头整机厂金风科技及核心零部件供应商天顺风能等。**

电力设备-增持：智慧能源发展峰会在津召开，综合能源系统紧密试点

智慧能源发展峰会在天津召开，综合能源系统将以试点形式加快推广。2018 年 5 月 18 日，智慧能源发展峰会在天津召开，会议主要就城市智慧能源和综合能源系统建设的战略、政策与实践进行探讨。从战略上讲，综合能源系统是提升当前能源使用效率，促进分布式能源消纳的主要发展方向，各省市会根据自身的资源和消纳的禀赋建设对应的综合能源系统。泛在电力物联网的建设或将带动存量电源上网，促进智慧能源和综合能源系统发展。从政策上看，我国未来要建立起现代能源经济体系，需要通过能源变革对现有的能源经济巨系统进行改造升级，提升能源系统效率，能源局、发改委和工信部已经出台一系列政策推动智慧能源的发展。从实践上看，当前能源互联网示范项目已经进入验收状态，在验收过程中注重对项目经济性，以实用为原则，我们认为这在一定程度上代表着未来智慧能源发展方向。我们预计各地将依照自身资源禀赋和负荷特点，在 19 年以试点方式推进综合能源系统建设。

从先天业务禀赋和业务布局两个维度看，我们认为未来综合能源服务主要包括分布式能源服务商、能源销售服务商和整体方案提供商三大参与者。从分布式能源服务上看，主要包括分布式风电光伏安装、热能供应和储能，涉及到多能源监控计量装置、分布式发电装置、储能装置和煤改气等多维能源供应装置。从能源销售服务角度看，现有电、燃气和热能公司能源网络发达，设计施工经验丰富、客户基础优越，综合能源服务的优势明显。最后，除利用原有业务优势转型的公司外，我们认为独立承做综合能源系统的整体解决方案提供商也将是未来综合能源系统的重要参与者。

当前时点建议以建设节奏和重点方向为锚，布局配用电环节及通用化、标准化产品。建设泛在电力物联网是实现“三型两网”世界一流能源互联网企业的内在要求，将不断提升电力系统运行水平和电网资产运营效率，也将在更高层级重塑电网核心竞争力。目前仍处于电力物联网建设初期，根据国网三年攻坚、三年提升的阶段目标，通用化、标准化程度更高的感知层是迫切推进的环节；长期看，平台层是泛在电力物联网的核心价值，具备长期成长价值。重点推荐二次设备龙头、具备强大软硬件开发能力的国电南瑞，关注岷江水电、林洋能源等。

核心组合

星源材质：

- 1) 产能扩张有序进行，干法隔膜进入孚能供应链。
- 2) 合肥星源开始量产，国轩高科加大采购，19年湿法隔膜有望放量。
- 3) 19年海外客户占比有望进一步提升。

欣旺达：

- 1) 公司是全球消费锂电池模组龙头，各细分方向均有望稳健增长；
- 2) 借行业东风重磅投入研发，公司动力电池业务蓄势待发；
- 3) 智能硬件业务高景气，有望成为公司业绩新增长点。

晶盛机电：

- 1) 光伏行业加速复苏，单晶或步入新一轮扩张周期。
- 2) 半导体硅片产能投资催生广阔设备市场，公司半导体设备业务步入机遇期。
- 3) 公司第三方设备供应商身份有利于拓展市场，完善的产品布局增加协同效应，与中环股份的战略合作关系将成为公司的业绩压舱石。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月17日		目标价区间				EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
国轩高科	002074.SZ	增持	13.39		21.12-22.88		0.75	0.88	0.99		17.85	15.22	13.53			
当升科技	300073.SZ	增持	22.88		29.37-31.15		0.72	0.89	1.20	1.63	31.78	25.71	19.07	14.04		
金风科技	002202.SZ	买入	10.71		16.38-18.20		0.78	0.91	1.11	1.34	13.73	11.77	9.65	7.99		
天顺风能	002531.SZ	买入	4.97		6.00-7.20		0.26	0.40	0.54	0.64	19.12	12.43	9.20	7.77		
国电南瑞	600406.SH	买入	19.15		24.61-26.75		0.90	1.07	1.25	1.45	21.28	17.90	15.32	13.21		

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
星源材质 (300568.SZ)	<p>看好公司19年边际改善，维持“增持”评级</p> <p>公司18年实现收入5.83亿(+11.92%)，归母净利润2.22亿(+108.02%)，扣非净利润1.08亿(+1.06%)，扣非业绩符合预期。子公司合肥星源亏损0.45亿对业绩影响较大。我们预计19-20年EPS分别为1.08元，1.79元。考虑公司19年湿法隔膜批量化，海外客户占比有望提升，扣非业绩有望同比大增，看好19年边际改善，给予19年合理PE区间33-36倍，对应目标价35.64-38.88元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：星源材质(300568,增持)：18年受子公司亏损影响，看好19年边际改善</p>
欣旺达 (300207.SZ)	<p>消费锂离子电池模组龙头，动力电池新星，首次覆盖，给予“增持”评级</p> <p>公司是国内消费锂离子电池模组龙头，手机数码类、笔记本电脑类电池均处于业绩上升通道。智能硬件受益于行业高景气，也有望高速增长。公司作为国内三元动力电池的新星，获得国际大客户雷诺定点项目，有望进入快速成长通道。我们预计公司19-21年EPS分别为0.69元，1.03元，1.45元，参考可比公司19年平均PE22.69倍，考虑公司动力电池业务的高弹性，给予公司估值溢价，给予公司19年合理PE区间25-27倍，对应目标价17.25元-18.63元，首次覆盖，给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：欣旺达(300207,增持)：消费电池模组龙头，新能源领域再启航</p>
晶盛机电 (300316.SZ)	<p>2019Q1归母净利润1.26亿元/yoy-6.7%，光伏+半导体下游扩产空间广阔</p> <p>公司发布2019一季报：实现收入5.68亿元/yoy+0.4%，归母净利润1.26亿元/yoy-6.7%，业绩符合我们预期。毛利率有所降低及管理、研发费用增加是业绩低于上年同期的主要因素。我们认为公司作为国内单晶硅片设备龙头将充分受益于下游光伏、半导体硅片企业的双重产能扩张，预计公司2019-2021年EPS为0.58、0.75、0.97元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：晶盛机电(300316,买入)：光伏、半导体下游扩产，设备需求空间广</p>
国轩高科 (002074.SZ)	<p>18年业绩快报符合预期，维持“增持”评级</p> <p>公司发布2018年业绩快报：18年实现收入61.46亿，同比增27.04%，归母净利润8.52亿，同比增1.65%，符合预期。根据真锂研究数据，公司18年动力电池装机量3GWh，市占率排国内第三。我们预计公司19-20年EPS分别为0.88元，0.99元，看好公司在铁锂电池的竞争优势和预期差，以及在新客户开拓的进展，参考可比公司19年平均PE估值26倍，给予19年合理PE区间24-26倍，目标价21.12-22.88元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：国轩高科(002074,增持)：业绩快报符合预期，边际改善值得期待</p>
当升科技 (300073.SZ)	<p>正极材料龙头18年业绩大增，维持“增持”评级</p> <p>公司18年实现收入32.81亿，同比增52.03%，归母净利润3.16亿，同比增26.38%，扣非净利润3.04亿，同比增108.67%，略超市场预期。经营性净现金流同比大增104.33%，反应公司较强的经营管理能力。公司18年业绩超预期主要得益于正极材料量、价、利齐升。公司仍然保持了技术领先优势，且在海外客户开拓上进度领先。我们预计公司19-20年EPS分别为0.89元，1.20元，给予公司19年合理PE区间33-35倍，对应目标价29.37-31.15元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：当升科技(300073,增持)：年报业绩略超预期，正极业绩大增</p>
金风科技 (002202.SZ)	<p>业绩符合预期，2019年制造端毛利率底部加速穿越</p> <p>公司发布2018年报，业绩符合预期。我们看好公司市占率持续提升，风机出货或超预期，毛利率加速穿越谷底。我们预计公司19-21年EPS分别为0.91/1.11/1.34元，目标价16.38-18.2元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：金风科技(002202,买入)：业绩符合预期，行业向上趋势确定</p>
天顺风能 (002531.SZ)	<p>风塔单吨毛利触底，业绩有望迎来反弹</p> <p>公司2018年实现营收38.34亿元(同比+16.79%)，归母净利4.70亿元(同比+0.03%)，扣非净利润4.38亿元(同比+4.51%)。受18年整体钢价价格上升影响，风塔单吨毛利触底，公司18年净利润增长略低于市场预期。技改扩建完成后将加速公司产能释放，满足2019年行业持续抢装带来的交付需求，我们预计公司19-20年EPS分别为0.40和0.54元，给予目标价6.0-7.2元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：天顺风能(002531,买入)：技改扩建迎抢装，吨毛利触底回升</p>
国电南瑞 (600406.SH)	<p>电力二次设备龙头再出发，维持“买入”评级</p> <p>公司18年营收285.4亿元(+17.76%)，归母净利41.62亿元(+28.44%)，19Q1营收37.5亿元(同比-2.41%)，归母净利0.77亿元(-18.81%)，18年业绩超预期，19Q1主要受坏账计提准则变动和电网Q1投资短暂下降影响。公司作为坚强智能电网和泛在电力物联网的重要软硬件龙头，我们预计公司19-21年EPS分别为1.07、1.25和1.45元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：国电南瑞(600406,买入)：特高压兑现在即，泛在网增添动力</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表3：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	05月17日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
宁德时代	300750.SZ	72.25	1.54	2.09	2.57	3.13	46.92	34.57	28.11	23.08
恩捷股份	002812.SZ	50.06	1.09	1.76	2.29	2.84	45.93	28.44	21.86	17.63
璞泰来	603659.SH	48.70	1.37	1.81	2.33	2.89	35.55	26.91	20.90	16.85
岷江水电	600131.SH	15.05	0.20	0.28	0.30	0.30	75.25	53.75	50.17	50.17
林洋能源	601222.SH	4.72	0.43	0.53	0.63	0.73	10.98	8.91	7.49	6.47

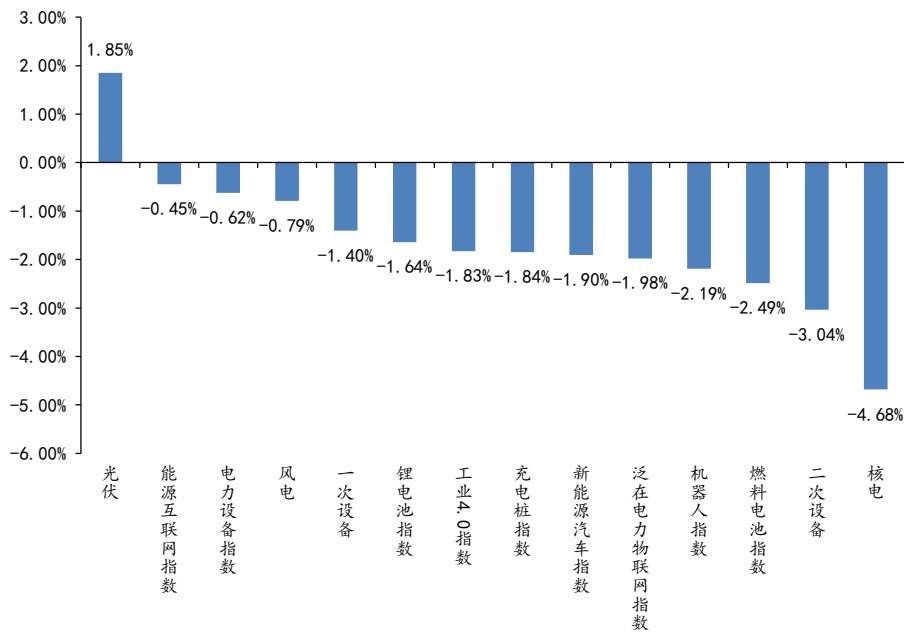
资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

周行情回顾

电力设备新能源板块除光伏上涨 1.85%外，整体呈现下跌态势；下跌幅度最大的为核电指数，跌幅为 4.68%。

图表4： 电力设备新能源行业细分板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

产业链数据更新

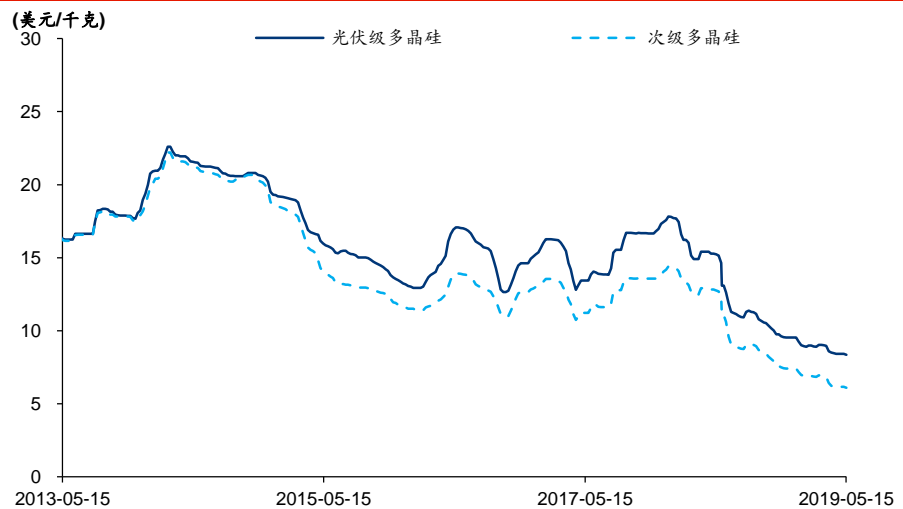
图表5： 锂电产业链价格

品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌	备注
三元材料	111/动力	国产	16.5-17	16.5-17	—	万/吨
三元材料	523/动力	国产	13.8-14	13.5-13.8	↓0.2	万/吨
三元材料	单晶 523 型	国产	15-15.5	15-15.5	—	万/吨
三元材料	523/数码	国产	13.2-13.8	13.2-13.8	—	万/吨
三元材料	镍 55 型	国产	12.5-13	12.5-13	—	万/吨
三元材料	单晶 622 型	国产	17-17.3	17-17.3	—	万/吨
三元材料	622/动力	国产	16-16.3	16-16.3	—	万/吨
三元材料	811/镍 80	国产	20-21	20-21	—	万/吨
磷酸铁锂	动力型	国产	4.8-5.1	4.7-5	—	万/吨
锰酸锂	动力型	国产	4.6-5.2	4.6-5.2	—	万/吨
锰酸锂	高容量型	国产	3.6-4.2	3.6-4.2	—	万/吨
锰酸锂	低容量型	国产	3-3.5	3-3.5	—	万/吨
钴酸锂	4.2V	国产	22.5-23.5	22.5-23	↓0.5	万/吨
三元前驱体	523	国产	8.7-9	8.6-8.9	↓0.1	万/吨
三元前驱体	622	国产	9.3-9.6	9.2-9.5	↓0.1	万/吨
三元前驱体	111	国产	10.5-11	10.4-10.9	↓0.1	万/吨
氢氧化锂	电池级	国产	8.8-9.1	8.8-9	↓0.1	万/吨
碳酸锂	电池级	国产	7.5-7.8	7.6-7.8	↑0.1	万/吨
碳酸锂	工业级	国产	6.5-7	6.7-7.1	↑0.1	万/吨
金属锂铝锭	工业级	国产	72-73	72-73	—	万/吨
金属锂铝锭	电池级	国产	75-76	75-76	—	万/吨
正磷酸铁	电池级	国产	1.2-1.3	1.2-1.3	—	万/吨
电解钴	≥99.8%	国产	26-27.5	25-27	↓0.5	万/吨
硫酸钴	0.205	国产	4.95-5.25	4.6-4.9	↓0.35	万/吨
四氧化三钴	0.72	国产	18.8-19.8	18.2-19.2	↓0.6	万/吨
电解镍	1#	国产	9.685-10.01	9.81-10.02	↑0.01	万/吨
硫酸镍	电池级	国产	2.5-2.7	2.45-2.65	↓0.05	万/吨
硫酸锰	电池级	国产	0.68-0.71	0.68-0.71	—	万/吨
负极材料	天然	国产/高端	6.2-7.5	6.2-7.5	—	万/吨
负极材料	天然	国产/中端	4.2-5.2	4.2-5.2	—	万/吨
负极材料	人造	国产/中端	4.6-5.6	4.6-5.6	—	万/吨
负极材料	人造	国产/高端	7-8	7-8	—	万/吨
中间相碳微球	G08	国产	6.8-7.2	6.8-7.2	—	万/吨
中间相碳微球	G10	国产	6.6-7	6.6-7	—	万/吨
中间相碳微球	G15	国产	5.8-6.2	5.8-6.2	—	万/吨
基膜	5 μm/湿法	国产/高端	3-3.5	3-3.4	↓0.1	元/平方米
基膜	7 μm/湿法	国产/高端	2-2.5	2-2.4	↓0.1	元/平方米
基膜	9 μm/湿法	国产/中端	1.4-1.7	1.4-1.6	↓0.1	元/平方米
基膜	14 μm/干法	国产/中端	1-1.2	1-1.2	—	元/平方米
隔膜	5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	4-4.5	3.9-4.4	↓0.1	元/平方米
隔膜	7 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.8-3.5	2.7-3.4	↓0.1	元/平方米
隔膜	9 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.5-3	2.4-3	↓0.1	元/平方米
电解液	三元/圆柱/2600mAh	国产	3.5-4.5	3.5-4.5	—	万/吨
电解液	三元/常规动力型	国产	4.2-4.8	4.2-4.8	—	万/吨

电解液	锰酸锂	国产	2.4-2.7	2.4-2.7	--	万/吨
电解液	磷酸铁锂	国产	3.2-3.8	3.2-3.8	--	万/吨
六氟磷酸锂	六氟磷酸锂	国产	9.5-11.5	9.5-11.5	--	万/吨
EMC	电池级	国产	1.2-1.3	1.2-1.3	--	万/吨
DMC	电池级	国产	0.72-0.78	0.72-0.78	--	万/吨
EC	电池级	国产	1.3-1.4	1.6-1.7	↑0.3	万/吨
DEC	电池级	国产	1.2-1.3	1.2-1.3	--	万/吨
PC	电池级	国产	0.8-0.9	0.8-0.9	--	万/吨
极耳	方形动力	国产	1-1.5	1-1.5	--	元/对
铜箔	8 μm 电池级	国产	8.9-9	8.9-9	--	万/吨
铝箔	16 μm 电池级	国产	2.35-2.45	2.35-2.45	--	万/吨
铝塑膜	中端	国产	22-24	22-24	--	元/平方米
铝塑膜	中高端	韩国	25-27	25-27	--	元/平方米
铝塑膜	中高端	日本	27-34	27-34	--	元/平方米
PVDF	中端	国产	8-15	8-15	--	万/吨
PVDF	高端	进口	15-23	15-23	--	万/吨
方形动力电芯	磷酸铁锂	国产	0.68-0.72	0.68-0.72	--	元/Wh
方形动力电芯	三元	国产	0.85-0.95	0.85-0.95	--	元/Wh
数码圆柱	2500mah/三元	国产	6-6.3	6-6.3	--	元/颗
小动力 18650	三元/2500mAh	国产	6.4-6.7	6.4-6.7	--	元/颗

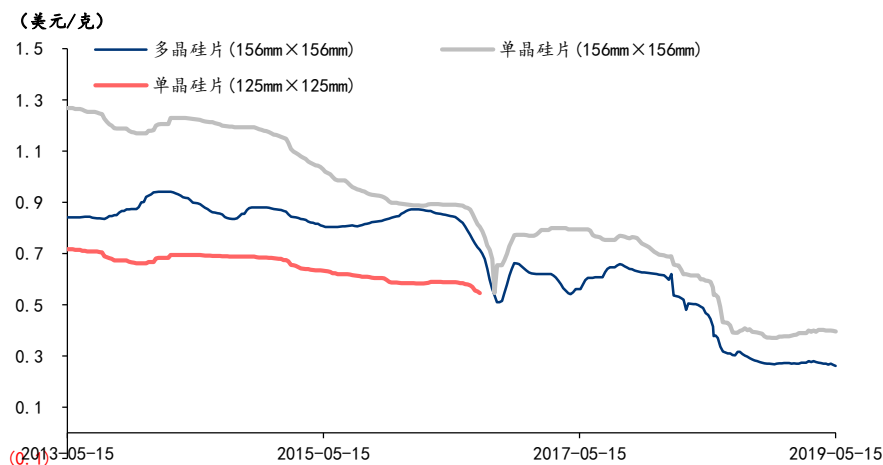
资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

图表6：多晶硅价格走势（单位：美元/千克）



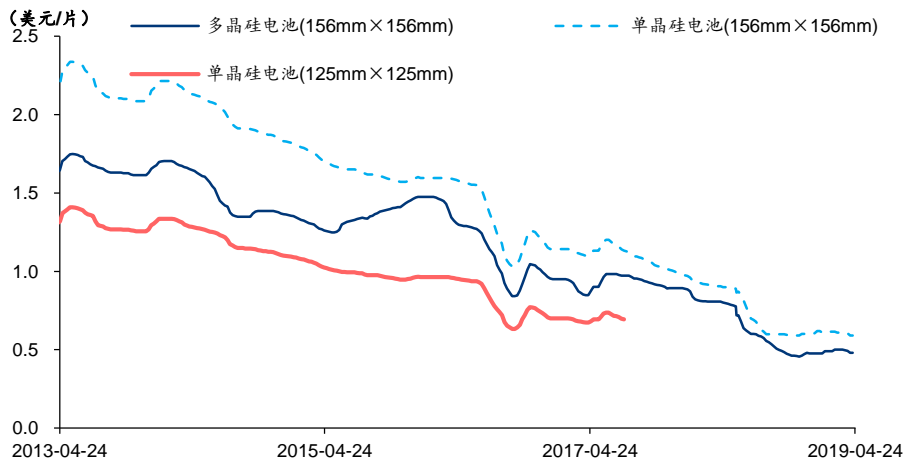
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：硅片价格走势（单位：美元/千克）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

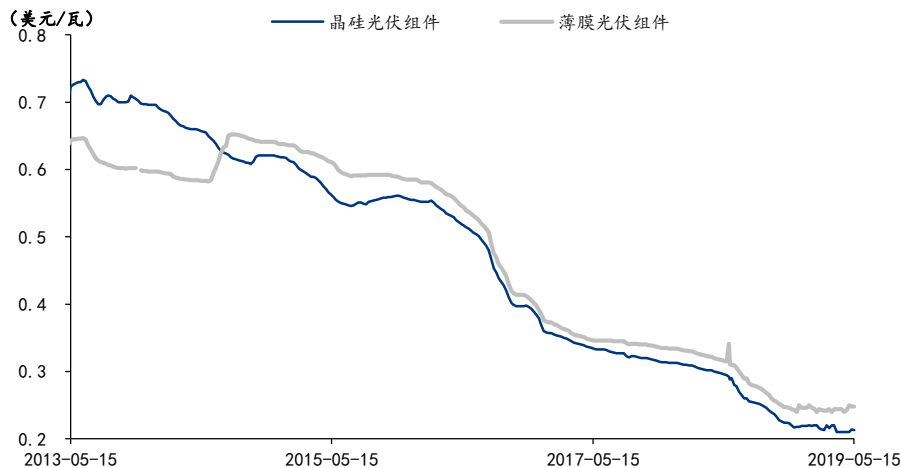
图表8：电池片价格走势（单位：美元/片）



注：Wind 尚未公布 4 月 24 日以来电池片价格信息。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：光伏组件价格走势（单位：美元/瓦）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 太阳能电池价格走势（单位：美元/瓦）



资料来源：wind，华泰证券研究所

上周光伏产业链价格略有下调，多晶硅、多晶硅片、硅片都有所下降，电池片价格维持稳定。

图表11： 光伏产业链各环节价格变动（周平均价）

	多晶硅片(156mm×156mm) (美元/片)	光伏级多晶硅 (美元/kg)	次级多晶硅 (万元/吨)	多晶硅电池片 (元/W)
前一周	0.26	8.34	6.09	0.86
前两周	0.27	8.42	6.15	0.86
变化	-0.01	-0.08	-0.06	0.00

资料来源：Wind，PV Infolink，华泰证券研究所

图表12：行业新闻汇总

新闻概要**新能源车**

德方纳米：与宁德时代签署合资经营协议。德方纳米5月12日晚间公告，公司5月11日与宁德时代签署《合资经营协议》，拟共同增资曲靖麟铁。曲靖麟铁为公司的全资子公司，注册资本5000万元。增资完成后，合资公司注册资本1亿元，公司出资6000万元，占比60%，宁德时代出资4000万元，占比40%。曲靖麟铁首期规划年产磷酸铁锂1万吨。宁德时代将向曲靖麟铁采购磷酸铁锂，并根据采购量向其预付采购款不超1.32亿元。（第一电动网）

中汽协：4月新能源汽车销售9.7万辆，同比增长18.1%。5月13日，中汽协发布2019年4月汽车行业产销数据。新能源汽车方面，继续逆整体车市出现上扬。2019年4月，新能源汽车产销分别完成10.2万辆和9.7万辆，比上年同期分别增长25.0%和18.1%。其中纯电动汽车产销分别完成8.2万辆和7.1万辆，比上年同期分别增长28.2%和9.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.0万辆和2.6万辆，比上年同期分别增长13.6%和50.9%；燃料电池汽车产销分别完成9辆和7辆，比上年同期分别下降84.5%和87.5%。（第一电动网）

充电联盟：充电桩保有量达95.3万台，同比增长75.2%。5月13日，中国电动汽车充电基础设施促进联盟（下文简称：充电联盟）发布2019年4月充电桩运营数据。数据显示，截至2019年4月，充电联盟内成员单位总计上报公共类充电桩39.1万台；通过联盟内成员整车企业采样约83.0万辆车的车桩相随信息，其中随车配建充电设施56.2万台。累计来看，截至2019年4月，全国公共充电桩和私人充电桩总计保有量为95.3万台，同比增长75.2%。（第一电动网）

电池联盟：4月动力电池装车量5.4GWh，同比增长43.9%。5月13日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布2019年4月新能源汽车电池产量及装车量数据。从装车量数据来看，2019年4月，我国动力电池装车量共计5.4GWh，同比增长43.9%，环比增长6.3%；2019年前4月来看，我国动力电池装车量总计17.7GWh，同比增长116.7%，增速较3月有所回落。磷酸铁锂电池4月在新能源商用车领域配套有所上升，共计装车1.5GWh，三元锂电池4月装车3.8GWh较上月稍有下降。（第一电动网）

工信部强调新能源汽车安全：整车生产企业是第一责任人。5月10日，工信部召开了一场主题为“加强新能源汽车安全管理”的电视电话会议。工信部副部长辛国斌强调，新能源汽车生产企业是安全第一责任人，要有危机意识和敬畏之心，加强安全技术研发和测试验证，提升整车结构、电动底盘、高压系统等安全设计水平，严格车辆出厂检测，确保生产一致性和整车质量安全，向市场提供既先进又安全的新能源汽车产品。同时，还要加强售后服务体系建设，落实安全运行监管责任，及时开展安全隐患排查，保障在用车辆安全。（第一电动网）

6月1日起我国对美商品加征关税，涉及多种汽车相关商品。国务院关税税则委员会13日发布公告，2019年5月9日，美国政府宣布，自2019年5月10日起，对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。美方上述措施导致中美经贸摩擦升级，违背中美双方通过磋商解决贸易分歧的共识，损害双方利益，不符合国际社会的普遍期待。为捍卫多边贸易体制，捍卫自身合法权益，中方不得不对原产于美国的部分进口商品调整加征关税措施。（第一电动网）

乘联会：4月销量同比增长28.2%，合资品牌助力插混市场走强。根据乘用车厂家批发销量数据，4月新能源狭义乘用车批发销售9.17万台，同比增长28.2%，相对于传统乘用车的增速-17%看，新能源车表现较强，这是新能源乘用车逐步摆脱政策依赖的较好体现。2019年1-4月新能源乘用车销量达34.5万台，同比增长83%。（第一电动网）

工信部发布2019年新能源汽车标准化工作要点：优化标准体系 及时更新路线图。5月15日，工信部官网发布《2019年新能源汽车标准化工作要点》，其中重点谈到将在今年持续优化新能源汽车标准体系建设，突出抓好重点急需标准的研究与制修订工作。主要工作包括三个方面，重点优化标准体系和推动标准创新发展、研究重点领域满足产业发展要求、强化国际参与提升国际影响力。（第一电动网）

六部委：汽车分时租赁押金管理办法出台。5月16日，交通运输部等6部门联合印发了《交通运输部新业态用户资金管理办法（试行）》，对共享汽车押金的收取、退还等做出明确规定。汽车分时租赁押金金额不得超过运营企业投入运营车辆平均单车成本价格的2%，个人用户单个账号内的预付资金额度不得超过8000元、单位用户单个账号内的预付资金额度不得超过30000元。（第一电动网）

光伏

江西下发通知严控地面及分布式光伏全部纳入规划。4月30日，江西省发展改革委下发《关于加强光伏发电前期工作管理的通知》，严控地面电站及分布式光伏，无论是否需要补贴均需纳入规划。要求5月20日前，上报本地已初步落实土地（场地）和接网条件、需纳入省级库的第一批普通光伏电站规划项目。（北极星太阳能光伏网）

河北省下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划。近日，河北省发改委、扶贫办下发《关于下达“十三五”第二批村级光伏扶贫项目计划的通知》，指出本批国家下达河北省18个县级光伏扶贫项目702个，总规模348575千瓦，涉及1107个建档立卡贫困村，可以帮扶贫困户51489户贫困户。（北极星太阳能光伏网）

《国家生态文明试验区（海南）实施方案》：有序推进光伏发展 实现可再生能源规模化应用。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《国家生态文明试验区（海南）实施方案》，并发出通知，通知要求加快推进昌江核电二期，有序发展光伏发电、风电等新能源，推进海洋能发电示范。推动清洁低碳能源优先上网，拓宽清洁能源消纳渠道。结合智能电网升级改造、现代农村电网建设、微电网示范建设、蓄能供冷等新型储能技术，实现可再生能源的规模化应用。（北极星太阳能光伏网）

两部委发布可再生能源电力消纳保障机制通知。5月15日，国家发展改革委、国家能源局关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知，通知提出以下内容：对电力消费设定可再生能源电力消纳责任权重、按省级行政区域确定消纳责任权重、各省级能源主管部门牵头承担消纳责任权重落实责任、售电企业和电力用户协同承担消纳责任、电网企业承担经营区消纳责任权重实施的组织责任、做好消纳责任权重实施与电力交易衔接、消纳量核算方式、消纳量监测核算和交易、做好可再生能源电力消纳相关信息报送、省级能源主管部门负责对承担消纳责任的市场主体进行考核、国家按省级行政区域监测评价、超额完成消纳量不计入“十三五”能耗考核、加强消纳责任权重实施监管。（北极星太阳能光伏网）

澳大利亚电网级储能电站成效显著 户用光伏储能模式成为热点。4月，澳大利亚清洁能源委员会发布了《澳大利亚清洁能源报告》，对澳大利亚清洁能源在2018年的发展做了总结和回顾。2018年，澳大利亚可再生能源继续强劲增长，太阳能发电表现亮眼，尤其是电池储能系统的安装可谓是全球领先。光伏+储能在澳大利亚蓬勃正兴，澳大利亚政府还大力推动户用光伏系统中储能电池的安装。（北极星太阳能光伏网）

风电

中共中央、国务院印发《国家生态文明试验区（海南）实施方案》：实现可再生能源规模化应用。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《国家生态文明试验区（海南）实施方案》，并发出通知，要求有关地区和部门结合实际认真贯彻落实。通知要求加快推进昌江核电二期，有序发展光伏、风电等新能源，推进海洋能发电示范。推动清洁低碳能源优先上网，拓宽清洁能源消纳渠道。结合智能电网升级改造、现代农村电网建设、微电网示范建设、蓄能供冷等新型储能技术，实现可再生能源的规模化应用。（北极星风力发电网）

新闻概要

中闽能源拟收购中闽海电 拓展海上风电业务。中闽能源股份有限公司（以下简称“中闽能源”）拟向福建省投资开发集团有限责任公司发行股份和可转换公司债券购买福建中闽海上风电有限公司100%股权并同时募集配套资金，本次交易预计构成重大资产重组。（北极星风力发电网）

发改委、能源局发布：可再生能源电力消纳保障机制。国家发改委、国家能源局5月15日发布《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》。各省级能源主管部门对照2018年消纳责任权重开展自我核查，2019年模拟运行并对市场主体进行试考核。自2020年1月1日起，全面进行监测评价和正式考核。《通知》提出，将按照省级行政区域确定可再生能源电力消纳责任权重，售电企业和电力用户协同承担消纳责任。（北极星风力发电网）

金风、远景、明阳回应中美加征关税影响。美国政府宣布，自5月10日起，对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%，其中包括中国产的风机产品、相关部件及原材料。远景、明阳表示目前国内风机商出口到美国的份额很少，因此也影响有限。（北极星风力发电网）

山东省分散式风电项目实施方案出炉。山东省能源局印发《山东省分散式风电项目实施方案》，通知要求各市认真落实分散式风电编制开发建设规划，加快相关手续办理、推荐项目建设等等。（北极星风力发电网）

资料来源：第一电动网，北极星太阳能光伏网，北极星风力发电网，华泰证券研究所

图表13：公司动态

公司	公告日期	具体内容
国轩高科	2019-05-14	关于全资子公司与 TataAutoComp 签订合资协议暨对外投资的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364933.pdf
新纶科技	2019-05-17	关于控股股东部分股份质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5375797.pdf
	2019-05-14	2018 年度股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364847.pdf
	2019-05-14	2018 年度股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364848.pdf
	2019-05-14	关于控股股东股份解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364849.pdf
天顺风能	2019-05-17	2018 年年度股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5375754.pdf
	2019-05-17	2018 年度股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5375753.pdf
	2019-05-16	关于“16 天顺 01”投资者回售申报情况的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-16\5371158.pdf
	2019-05-14	关于“16 天顺 01”票面利率调整和投资者回售实施办法的第三次提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5364879.pdf
	2019-05-13	关于“16 天顺 01”票面利率调整和投资者回售实施办法的第二次提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-13\5364296.pdf
麦格米特	2019-05-15	2018 年年度权益分派实施公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5366597.pdf
当升科技	2019-05-17	2018 年年度股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5380443.pdf
	2019-05-17	2018 年年度股东大会之法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5380442.pdf
	2019-05-13	关于召开 2018 年年度股东大会的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-13\5361994.pdf
	2019-05-14	2018 年度股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5367275.pdf
欣旺达	2019-05-14	2018 年度股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5367276.pdf
	2019-05-14	关于控股股东部分股份解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5367277.pdf
	2019-05-13	2018 年年度报告（更新后） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-13\5362337.pdf
	2019-05-13	更正公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-13\5362339.pdf
	2019-05-13	2018 年年度报告摘要（更新后） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-13\5362338.pdf
星源材质	2019-05-14	关于全资子公司收到政府补助的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5365454.pdf
	2019-05-13	可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-13\5362013.pdf
通威股份	2019-05-17	通威股份 2018 年年度权益分派实施公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5373602.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-05-17	通威股份关于对上海证券交易所2018年年度报告事后审核问询函的回复 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTO2019/2019-5/2019-05-17/5374825.pdf
	2019-05-16	通威股份关于股份回购实施结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTO2019/2019-5/2019-05-16/5370922.pdf
	2019-05-13	通威股份关于收到上海证券交易所2018年年度报告事后审核问询函的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTO2019/2019-5/2019-05-13/5361746.pdf
宏发股份	2019-05-18	宏发股份关于有格投资有限公司股份质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTO2019/2019-5/2019-05-18/5376202.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

1、新能源车产销量增长不达预期，产业链盈利增长低于预期

首先，新能源车目前经历从政策主导向市场主导转型的过渡期，不仅受政策影响，消费者偏好以及相关车型的推出进度也会影响。其次，锂电产业链均面临洗牌，洗牌的时间和洗牌过程中的降价程度可能超过我们预期，导致产业链各环节的盈利增长低于预期。

2、光伏装机增速低于预期，行业竞争激烈程度超预期

首先是光伏装机规模不达预期，其次，市场价格竞争加剧可能导致降价程度超预期，最后，存在相关公司生产线建设及产能投放进度不及预期的风险。

3、风电装机不达预期、弃风限电改善不达预期

风电装机规模不达预期风险；上游材料价格快速上涨风险；新建或外延收购产能不及预期；汇率波动对公司业绩不确定性影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com