

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推 1-2 只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

电力设备与新能源行业: 杉杉股份

2017 年 8 月 21 日

➤ 本周行业观点: 继续看好新能源汽车行业的三季度表现

1、新能源汽车市场观点: 随着目录和地方政策的进一步出台、完善,销量将进一步上台阶!北京的商用车政策具有示范效应,加上电动商用车的旺季一般在下半年,我们预计 7、8 月份的数据将持续向好,尤其在电动物流车方面,大家注意密切关注同比、环比数据。我们认为,今年行业数据将在 3 季度迎来同比、环比的较好增长状态;往中期看,政策、市场的完善加上补贴的退坡机制,我们预计 2018 年将是新能源汽车发展的大年。

2、新能源汽车投资观点: 我们判断 2017 年是新能源汽车行业的反弹和升华之年,将是行业新的起步,其中三季度是较好投资期;展望未来,未来 3-5 年仍是行业最好的成长期和最好的投资时期。在投资大方向上,我们看好乘用车、物流车的电动化,重点看好长期电动乘用车的发展,建议从以下三个方面挖掘投资机会:

1、主产业链机会: 关注进入特斯拉、吉利汽车、北汽新能源等新能源汽车厂商主产业链的企业。2、壁垒高的环节: 关注资源属性与高技术壁垒环节。3、核心环节以及还可以做大的环节。

3、光伏: 2017 年是光伏新产品之年: 继续看好技术变革环节,分布式是未来趋势。

4、储能: 看好储能的市场,我们认为储能已到爆发的临界点,关注新能源发电侧、削峰填谷等需求端。

5、电力设备: 结合电改,看好国内的工商业应用、海外市场,龙头公司具有明显优势。

6、风电: 未来行业集中度提高,龙头现金流较其他新能源企业好,建议关注龙头。

7、风险提示: 1) 政策支持不到位、宏观环境变化等系统性风险。2) 新能源乘用车、分布式光伏等新领域的发展低于预期。3) 电动车安全事故、光伏技术变化等因素的影响。

➤ 本期【卓越推】杉杉股份(600884)

杉杉股份 (600884)

(2017-8-18 收盘价 19.96 元)

➤ 核心推荐理由:

1、上下游协同，锂电材料业务成为主要盈利增长点。锂电业务势头强劲，打通产业链坐稳龙头地位。公司产品技术领先，产能优势进一步扩大，正极材料、负极材料和电解液产能均有大幅扩张。**正极材料方面**，开发了包括高电压钴酸锂 LC95A、xEV 用三元 T31R 和高镍三元材料 T61R 等在内的高端正极材料，同时宁夏项目已建成投产，公司总产能达 3.3 万吨，居行业前列。**负极材料方面**，新申请专利 33 项，被授权 19 项，同时产能迅速扩张，年产 1 万吨生料项目陆续投产，年产 3.5 万吨锂离子动力电池材料项目中一期项目已处于设备安装阶段，计划于 2017 年年内投试产，宁德 1 万吨项目目前处于建设阶段，我们预计 2017 年年内投试产。**电解液方面**，2016 年完成对浙江巨化凯蓝新材料有限公司增资入股，在建的 2000 吨六氟磷酸锂和 20000 吨电解液项目我们预计年内均可投试产，将使毛利率有显著提升。

2、新能源汽车纵向长远布局，上下游连通发展打开成长空间。依托锂电池行业地位，2016 年逐步落实电池系统集成和动力总成、整车涉及与研发、充电桩建设和新能源汽车运营业务。同时利用新能源汽车市场进一步带动上游锂电业务，打造产业闭环。2016 年宁波利维能自动化 18650 电池 PACK 生产线初步建设完毕，上海展泉二期厂房建设完成并投入使用；杉杉汽车取得专用车生产资质；青杉汽车期内完成 10 款整车设计研发工作；子公司云山智慧完成 19 个城市的充电桩布局，并对新能源汽车租赁分别在上海、广州、深圳进行试点。短期内源于前期布局资产投入巨大导致 2016 年归母净利润亏损，长期来看在新能源汽车需求逐步打开的趋势下，此项业务将成为大幅增长点。

3、把握储能行业快速发展期，收购尤利卡打造“光储结合”。2016 年能源管理服务业务步入快速拓展时期，完成对尤利卡的收购。尤利卡主营电池片生产、太阳能组件生产及销售，太阳能光伏电站建设、发电及服务，总装机容量 62.10MW，其中 2016 年度并网项目容量为 11.24MW。对尤利卡的收购有利于公司将“储能发电”与“光伏发电”结合打造整体解决方案。

➤ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 0.65、0.92、1.24 元，给予公司“买入”评级。

➤ **风险提示：**1、新能源汽车行业发展不及预期；2、市场竞争激烈导致盈利能力下降风险。

相关研究:

《20170817 杉杉股份 (600884): 正极带来业绩大幅上扬，资本、资源、规模优势打造更多期待》

《20170801 杉杉股份（600884）：材料龙头+资源打开盈利空间，资本、负极优势继续蓄力发展》

《20170719 杉杉股份（600884）与上游合作凸显资本、龙头优势，定增利好业务拓展及人才激励》

《20170426 杉杉股份（600884）：锂电材料业务快速发展，产业链全方位延伸》

《20160831 杉杉股份（600884）：锂电业务业绩大增，加速布局下游新能源业务》

《20141030 杉杉股份（600884）：股权激励提升锂电业务，服装业务增强盈利》

《20140822 杉杉股份（600884）：看好其锂电材料业务扩张，盈利有望提升》

《20140422 杉杉股份（600884）：持续扩张的锂电材料龙头，新能源汽车产业链较好标的》

《20121217 杉杉股份(600884) 具有估值支撑的锂电材料龙头》

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

刘强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6 年新能源实业工作经验，7 年金融经验；实业时的团队在国内最早从事动力电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长。

电力设备与新能源行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
骆驼股份	601311.SH	四方股份	601126.SH	南都电源	300068.SZ	合康新能	300048.SZ
爱康科技	002610.SZ	万马股份	002276.SZ	汇川技术	300124.SZ	东方日升	300118.SZ
林洋能源	601222.SH	平高电气	600312.SH	新联电子	002546.SZ	北京科锐	002350.SZ
中能电气	300062.SZ	许继电气	000400.SZ	广电电气	601616.SH	英威腾	002334.SZ
中利科技	002309.SZ	杉杉股份	600884.SH	雪迪龙	002658.SZ	风帆股份	600482.SH

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。