

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

2018 年 1 月 15 日

➤ 本周行业观点: 2018 年将是市场化发展的关键一年

1、新能源汽车市场观点: 总体看, 2018 年是优质产品放量的关键一年, 其中一月份将是行业发展预期修复的一个月份, 行业向上的趋势不会变化, 但结构性机会发展调整: 资源、政策将主要向优质品牌、好产品倾斜。根据我们的产业链调研, 中游目前处于主动去库存、放慢投入的阶段。

2、新能源汽车投资观点: 我们认为随着免征购置税等政策的逐步落地, 行业将迎来预期修复阶段; 未来积分制、优质产品等市场化因素推动力量将会越来越强, 投资机会需要以时间换空间。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。我们建议从以下三个方面挖掘投资机会: 1、特斯拉等主产业链核心标的; 2、产业链中壁垒高环节的公司; 3、核心环节以及还可以做大的环节。

3、光伏: 多晶硅环节供需情况好于预期。从整个产业链看, 我们认为 2018 年将是新旧产能竞争的一年, 这将导致成本进一步下降, 我们看好龙头公司。从中上游看, 行业的集中度在提升; 从中下游看, 我们认为仍有变革机会, 尤其是在电池端和下游分布式端, 看好在此两处有突破的公司。

4、储能: 我们认为 2018 年是储能模式突破、性价比提升的关键一年, 后期订单将陆续落地, 建议关注储能项目储备较多公司。

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: 总体看 2018 年行业将会复苏, 装机量将会恢复到较好的水平; 从现有已运营的项目来看, 整体弃风率在转好, 经济效益提升; 同时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)

(2018-1-12 收盘价 18.95 元)

➤ 核心推荐理由:

1、锂电材料业务成为主要盈利增长点，受益新能源汽车发展大趋势。公司锂电业务势头强劲，打通产业链坐稳材料龙头地位，已与三星、ATL、LGC、SDI、比亚迪、比克等国内外主流的电芯企业建立合作关系，并已进入苹果、宝马、华为等世界知名企业的供应链。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，未来将明显受益于新能源汽车行业的发展。

2、资本实力凸显，规模、资源优势有望持续贡献业绩支撑。公司的规模优势已构成较大壁垒：比如公司的包头负极项目为负极一体化项目；一体化基地的建成将有利于成本把控、提升毛利率，同时利于打造规模效应、占领更大市场份额；特别的，负极材料用电成本高，公司在包头建设项目基地将有望通过较低电价使得成本大幅下降，进而带来盈利水平上升。此外，公司已与洛阳钼业签订了《战略合作框架协议》，增强了对资源环节的把控，保障了锂电正极上游原材料钴资源的供应，巩固公司的龙头地位。这些举措充分显示了公司的资本实力，强大的资本平台是我们一直看好公司的最主要原因，我们预计公司未来有望把控更多的资源端，并进一步扩大规模优势，打造强大的业绩增速来源。

3、全产业链布局，打造上下游协同效应。除锂电材料业务外，公司全面布局新能源汽车产业链，不断向下游延伸，电池系统集成、整车设计与研发、充电桩建设与新能源汽车运营全面布局、逐步推进。公司通过下游运营带动上游业务协同发展，上下游连通，打造完整产业生态。

➤ **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，维持公司“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。

马步芳，研究助理，清华大学硕士，2016 年 7 月加盟信达证券研发中心，目前从事能源化工研究。

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	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@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。