

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

刘 强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

陈 磊 研究助理

联系电话: +86 10 83326706

邮箱: chenleia@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: 通威股份

2019 年 01 月 02 日

➤ 本周行业观点: 格局重塑, 全球化加速

1、新能源汽车行业观点: **1、价、量短期弱势, 格局仍在重塑中。**上周中游总体价格平稳, 三元和隔膜价格出现一定的下跌: NCM523 动力型三元材料主流价环比上周下跌 1.9%; 湿法基膜主流价环比上周下跌 5%。临近春节, 由于短期淡季、去库存影响叠加政策的变动窗口期, 价格和出货量预计短期保持弱势。从中长期的趋势看, 三元和湿法隔膜的趋势明显, 经历这次价格低谷后, 预计行业格局将重塑。 **2、国内龙头公司加速融入全球高端供应链, 关注全球化龙头机会。**我们看好新能源汽车未来全球化、高端化的投资机会, 特斯拉产业链和高端锂电产业链我们关注的重点, 近期的进展有: 1) 先导智能正式供货特斯拉, 打开了国内装备配套全球的空间, 也加速了进一步的进口替代; 2) 格林美的锂电上游材料进入韩国的供应体系, 虽然只是一个长期的 MOU, 但也代表着国内产品的升级, 还代表着 2019 年是国内中上游高端制造享受新能源汽车全球化红利的开始。 **3、回收体系逐步建立, 新机会来临。**我们的新能源汽车框架中关键一环就是能源体系的循环利用, 动力电池的回收再利用就是核心; 京津冀联合发布《京津冀地区新能源汽车动力蓄电池回收利用试点实施方案》将推动行业发展, 根据我们的调研, 随着供需体系的逐步建立, 有技术和资源优势的企业有望脱颖而出。

2、光伏行业观点: **1、上游进口替代提速, 新寡头逐步形成。**2019 年我们看好上游硅料龙头: 1) 去产能+进口替代持续进行。目前国内硅料在产企业 18 家, 相较年初减少 6 家; 新产能性价比提升, 新产能中满足高品质单晶需求的占比在 90%以上, 这将加速进口替代。2) 行业格局升级, 新寡头逐步形成。随着通威永祥、新疆大全等优质产能投产, 全球格局发生变化; 尤其是通威股份的市场份额, 其未来份额的提升应该是最大的: 随着公司乐山年产 5 万吨高纯晶硅项目一期的正式投产, 公司高纯晶硅实际产能将达到 8 万吨/年。 **2、淡季不淡, 中游价格初涨。**受益于全球市场的发展, 2019 年一季度行业需求较好。上周硅片、电池片价格都出现了上涨, 其中硅片加上上涨在 2%左右, 电池片价格上涨在 4%左右。展望一月份, 由于春节放假与海外需求有一定的错配, 价格仍有望坚挺。 **3、储能空间可以期待。**随着光伏等清洁能源占比的提升, 储能将成为必需品; 我国西北地区尤其是新疆、甘肃地区要进一步发展光伏, 就存在着储能的刚需, 近期国家能源局复函同意甘肃省开展国家网域大规模电池储能电站试验示范工作, 是一个较好的信号。

4、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】通威股份（600438）

通威股份（600438）

（2018-12-28 收盘价 8.28 元）

➤ 核心推荐理由：

1、良好根基助力农业+光伏两翼齐飞，世界级龙头再起航。公司上市时主要从事饲料业务，董事长刘汉元先生从技术出身，高度重视技术及人才储备，并拥有极强成本控制意识。凭借这些良好根基，集团公司自2006年开始前瞻性的布局了光伏板块，2016年，公司收购集团公司光伏资产进入光伏领域。三大业务中，多晶硅门槛高，是未来利润弹性的主要来源；前期集团公司逆周期切入电池片领域，注入公司后已成长为世界级龙头，竞争优势明显；“渔光一体”电站则实现了公司农业与光伏板块的有机结合。公司目前股权结构集中，未来定位世界级清洁能源（光伏）运营商和安全产品（水产品）供应商，发展空间广阔。

2、平价上网将推动光伏行业大发展，新周期中最看好硅料环节。长期来看，以光伏为代表的清洁能源有广阔发展空间，BNEF 预计未来光伏与风电合计发电量占比有望达到 48%。我们建立了光伏平价上网收益率测算模型，通过模型测算，我们认为 2019 年下半年行业将逐步进入复苏及平价上网新周期，2020 年开始需求有望再次以较快速度增长。从全产业链来看，我们认为进口替代、集中度提升空间大的硅料环节是最值得布局的环节。

3、公司多晶硅业务优势明显，有望持续推进进口替代及产业升级。我国多晶硅 2017 年进口量占表观消费量的 40%，仍有较大进口替代空间。行业具备较高的技术和成本门槛，未来有望形成新寡头垄断格局，使公司保持较高的盈利水平。公司 2015 年即完成冷氢化节能降耗改造，同时构建了“化工-光伏”循环经济产业链，之后不断提高技术、优化工艺，成本和品质优势明显。未来随着公司高品质、低成本产能释放，公司市占率有望持续提升，也将推动行业向高品质阶段发展并形成更高的行业壁垒。

4、坚定扩产打造电池片龙头，成本优势和零赊欠模式保证良好的盈利能力和现金流。公司目前拥有电池片产能 5.4GW，2017 年产量在全球专业电池片厂商中排名第一。公司借助自动化设备的应用及极强的成本控制能力，已将电池加工成本降至 0.3 元/W 以下，在当前产品价格压力下仍能维持较好的盈利能力。公司通过持续研发投入不断提升电池片及组件的转换效率和功率。依托优质产品品质，公司已与全球前十大组件厂

商中的九家建立了长效合作关系，并通过销售零赊欠模式，保证了良好的现金流。

5、543 降本战略加快平价上网进程，下一周期电站规模有望快速增长。公司在电站领域已实施“543”降本战略多年，目前电站综合成本已降至 5 元/W 以内，2019 年力争降至 4 元/W 甚至 3 元/W 以内，公司依托光伏全产业链布局，电站成本控制及质量水平优于行业。公司拥有超过 30 万户具备良好合作关系的养殖户，涉及水域面积 1000 万亩，其中池塘 400 万亩，可支撑约 110GW 的电站装机，发展空间广阔；在下一个行业发展周期，也就是平价上网周期，这些业务有望给公司带来较好的长期现金流。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年 EPS（摊薄）分别为 0.51、0.75 和 0.99 元/股，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险；产能投产不及预期；不可抗力导致生产受阻；原材料价格波动风险等。
- **相关研究**

《20181105 通威股份（600438.SH）光伏新周期的龙头，综合优势迸发的前夜》

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。

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。

陈 磊，研究助理，吉林大学硕士，2018 年 7 月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

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 | 璞泰来 | 603659.SH |

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张 华 | 010-83252088 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 巩婷婷 | 010-83252069 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678580 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-61678586 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 国际 | 唐 蕾 | 010-83252046 | 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。