

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 02 月 18 日

➤ 本周行业观点: 政策过渡期, 继续拥抱优质寡头

1、新能源汽车行业观点: **1、政策过渡期, 行业景气度较好。**新补贴政策出台前, 行业内普遍预计 2019 年开始的几个月为政策过渡期, 过渡期补贴政策可能好于新政策; 所以, 确定能拿到补贴的优质龙头企业在过渡期销量出现了大增的态势: 比如比亚迪一月份新能源汽车销售 28668 辆, 同比增长 291.11%; 这一态势在 2 月份有望持续。受益于同样的因素, 一月份我国动力电池装机数据较好, 新能源乘用车电池装机电量约 3.53GWh, 同比增长 411%。 **2、中游制造结构分化, 总体向好的方面发展。**动力电池龙头继续扩展, 集中度有望保持较高水平: 宁德时代规划在欧洲建设 100GWh 电池产能; 近期宁德时代受产线搬迁, 产能受到一定影响, 其余龙头企业产能基本保持满产状态。负极与隔膜的压力在释放: 负极方面, 上游焦的价格有望回落, 加上后期石墨化产能释放, 成本压力释放; 年后湿法隔膜仍在降价趋势, 据 CIAPS 数据, 部分企业年后降幅在 0.1-0.2 元/m²左右, 这将进一步释放去落后产能压力。

2、光伏行业观点: **1、价格仍然坚挺, 新周期好的起步。**根据行业统计, 在硅料端, 四川永祥和鄂尔多斯结束检修, 恢复正常生产; 多晶硅料价格稍有上调。在硅片端单多晶硅片价格较为稳定, 单晶趋势更好。在下游电池及组件端, 一季度垂直整合大厂单晶 PERC 组件几乎满单。 **2、龙头超预期, 继续关注优质寡头。**我们推荐的通威股份、隆基股份表现超预期, 这与他们所处的中上游环节有关, 隆基是硅片龙头, 后续可以关注同是硅片龙头的中环股份; 通威有望成为全球硅料的寡头, 它是全球光伏高端制造龙头格局中积极变化最大的一个公司, 也是我们最先重点推荐的品种。我们预计这次行业新周期不光提升行业需求, 还将提升行业集中度, 在中下游也会发生这种趋势, 继续拥抱优质寡头公司。

3、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)

(2019-02-15 收盘价 11.49 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。根据PV InfoLink数据，2018年专业电池片厂商出货TOP3为通威、爱旭和展宇，出货量均超4GW，其中公司出货6.5GW，遥遥领先其余竞争对手。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 0.53、0.79 和 1.04 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**
 - 《20190124 通威股份（600438.SH）低谷期显真金，新周期再成长》
 - 《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。

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。