

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: 金风科技

2019 年 02 月 25 日

➤ 本周行业观点: 政策压制犹存, 关注硅片等涨价环节

1、新能源汽车行业观点: 1、新能源汽车板块仍受政策压制, 预计 3 月份到 2 季度还处于不明朗期。行业新补贴政策仍没有落地, 目前龙头企业在抢装, 但预计 2 季度仍存在过渡期的调整。从材料厂商看, 很多行业内厂家也有这样的预期: 比如, 碳酸锂主导厂家春节期间未停产检修, 预计检修工作将于 2019Q2 进行。从产业链价格来看, 目前降价压力仍在从下游往上游传导, 尤其是产能较大、壁垒较低环节: 比如, 电池厂要求磷酸铁锂生产厂家被动降价, 部分企业因订单价格过低而未签订订单。展望未来, 政策压制有望在 3 月份逐步解除。 2、中游成本继续下降, 龙头继续壮大。从负极材料看, 石墨电极价格持续走跌使得上游低硫焦价格呈下滑趋势; 石墨化新增产能投产将进一步降低企业成本, 进度方面: 受电力供应不足等影响, 内蒙古地区新增石墨化产能释放进度或将放缓。从隔膜角度, 主流企业认为 2019 年隔膜销售价格降价幅度预计将超 10%, 龙头企业足以以量补价, 恩捷股份等有持续高增长。电解液方面, 节后六氟磷酸锂价格较年前调涨 1 万元/吨左右。

2、光伏行业观点: 1、中上游价格的坚挺, 表明行业仍处于高景气。据硅业分会数据, 春节后硅料需求走势向好, 硅料价格仍有 1.5%左右的涨幅。随之, 隆基也上调了单晶硅片价格; 硅片环节 2019 扩产主要集中于隆基一家, 预计价格有望继续坚挺。后续产品价格的变化仍看国内需求和海外需求的变化, 二季度将面临一定的压力, 尤其是下游产品的价格。 2、国内仍处于平价上网的起步之年, 政策呵护明显。根据国家能源局的会议, 2019 年国内光伏总体装机将企稳: 分布式和地面电站启用竞价机制, 在降低补贴总额的前提下, 以市场机制换取总量的稳定。同时, 户用、平价上网项目有望逐步突破, 目前户用单独管理, 有望往更加市场化方向发展, 后期两者规模也有望超预期。据我们估计, 行业装机地区有望往收益率较好地区集中, 总体非技术成本有望大幅降低, 从而也改善行业整体的现金流。

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】金风科技 (002202.SZ)

金风科技 (002202.SZ)

(2019-02-22 收盘价 13.41 元)

➤ 核心推荐理由:

1、风机制造行业绝对龙头，深耕产业树立坚固资金、技术和人才壁垒。公司是国内最早进入风力发电设备制造领域的企业之一。2017 年新增装机和累计装机两项指标市占率为 27%和 22%，遥遥领先第二梯队；全球新增和累计装机市占率为 10%和 8%，位列第 3 和第 5；出口海外新增和累计装机市占率为 62%和 51%，是行业绝对龙头。公司通过收购德国 Vensys 掌握直驱风机核心科技；以领先于行业的研发投入和薪酬水平树立坚固技术和人才壁垒；公司产品定价高，质量好，为公司带来更高营运能力；风电场开发为公司带来稳定现金流；A+H 上市为公司带来广阔融资渠道，使得公司现金流与资产负债率等指标明显优于同行。

2、风电景气度持续回升，风机招标价格降幅收窄。2018 年，全国风电新增并网装机 20.59GW，风电发电量 3660 亿千瓦时，同比增长 20%，平均利用小时数 2095 小时，同比增长 147 小时。从产品价格来看，公司 2.0MW 级别机组 9 月投标均价为 3196 元/KW，环比持平，风机价格下降趋势得到有效遏制。

3、“两海”战略加速推进，市场空间广阔。BNEF 预计，我国 2018 年海上风电新增装机 1.7GW，规模快速增长；1-9 月，国内海上风电招标 3.1GW，同比增长 6.9%。截至 2018Q3，公司海上风电在手订单 1.38GW，占外部订单的 8%。海外市场来看，截至 2018Q3，公司海外在手外部订单 737.7MW，占外部订单的 4%。此外，公司风电场权益在建容量中，海外风电场在建容量为 1.39GW，占比达 43%，“两海”市场空间广阔。

➤ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年 EPS（摊薄）分别为 0.97、1.10 和 1.34 元/股，给予公司“买入”评级。

➤ **风险提示：**政策风险；直驱风机产品质量及下游接受度风险；“双海”市场拓展不及预期风险；原材料价格上涨风险等。

➤ 相关研究

《20181106 金风科技 (002202)：风机制造业务承压，风电场运营持续向好》

《20180903 金风科技 (002202.SZ) 大风起兮，金风飞扬》

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理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。