

日期：2019年02月26日
行业：电气设备和新能源



光伏征求意见定基调，硅片龙头 提价

分析师：洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC证书编号：S0870518070001
研究助理：孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC证书编号：S0870118050004

■ 行情回顾

上周(0218-0222)上证综指上涨4.54%，深证成指上涨6.47%，中小板指上涨7.05%，创业板指上涨7.25%，沪深300指数上涨5.43%，锂电池指数上涨6.24%，新能源汽车指数上涨6.96%，光伏指数上涨7.04%，风力发电指数上涨3.47%。

■ 价格追踪

锂电材料方面，上周碳酸锂价格持稳，电池级碳酸锂均价在79,000元/吨。氢氧化锂价格维持在106,500元/吨的价位。钴产品价格持续下行，其中电解钴均价于30.8万元/吨，较之前下跌1.4万元/吨。三元材料(523)价格持稳，均价位于15.7万元/吨。NCM811价格20万元/吨左右。

光伏材料方面，单晶用致密料小幅涨价反映节前的观望，主流均价落在每公斤81元人民币。单晶硅片需求仍强劲，因此预期月底还有一轮调涨。组件方面，虽然PERC组件价格仍有部分零星上涨，但先前涨幅已高，整体单晶PERC组件价格已较为平稳。

■ 行业动态

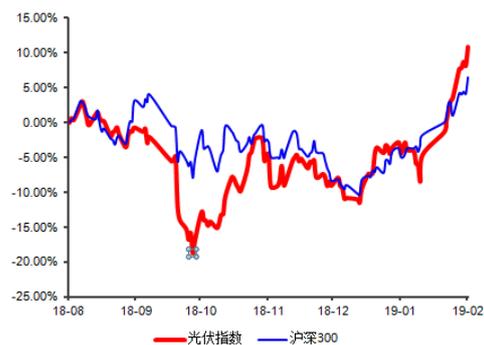
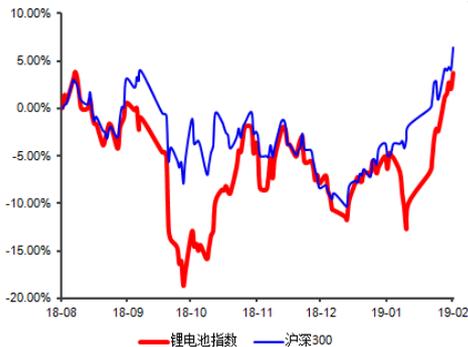
工信部发布新能源汽车动力电池回收利用调研报告；
国家能源局就2019年光伏发电管理办法征求意见；
隆基上调单晶硅片价格，涨幅达3.28%。

■ 投资建议

锂电池下游需求持续高速增长。2019年1月动力锂电装机数据也于近期出炉，同比大增290%，政策出台前抢装效应明显，助力装机量超预期。新一轮补贴政策临近，补贴大幅退坡可能性较大，但高能量密度高续航里程的趋势不会改变。同时，海外电动化进程加快，中游材料企业有望受益。建议关注中游材料龙头企业，如高镍三元龙头当升科技，以及进入海外高端供应链的隔膜龙头企业；电池板块建议关注市占率高，回款能力较好的龙头公司，如宁德时代。

锂电上游原材料方面，钴价持续下行，恐对上游供给产生扰动效应，供需格局或出现边际改善。同时工信部近期连续发布关于动力电池回收的相关信息，高度重视动力电池回收工作的开展，叠加动力电池退役潮临近，我们还建议关注盈利能力或出现边际改善的动力电池回收企业格林美。

最近6个月行业指数与沪深300



光伏方面自 2018 年 11 月起，利好政策频繁出台，海外需求崛起，产业链相关产品价格止跌反弹。先前两部委发布关于积极推进光伏无补贴平价上网有关工作的通知，明确提出 12 大要求，降低非技术成本，积极推进平价上网，鼓励行业向市场主导过渡，平价进程加速。建议关注市占率高、成本优势明显的硅料和硅片龙头企业，如通威股份、隆基股份，逆变器龙头企业阳光电源，后续政策进展及海外市场拓展情况。我们维持行业“增持”评级。

■ 风险提示

新能源车产销量不及预期，光伏装机需求不及预期，原材料价格大幅波动，行业政策调整超出预期。

■ 数据预测与估值

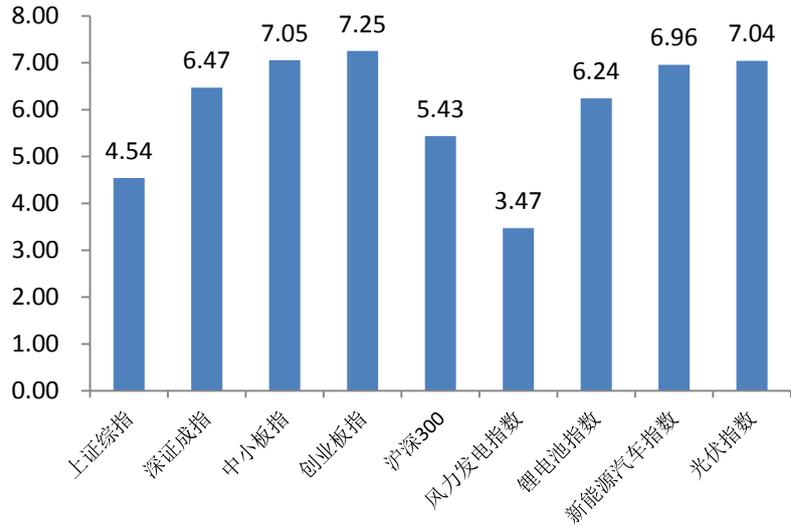
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
当升科技	300073	29.19	0.74	1.01	1.41	39.45	28.90	20.70	谨慎增持
宁德时代	300750	84.37	1.48	1.88	2.34	57.01	44.88	36.06	谨慎增持
隆基股份	601012	29.00	0.96	1.24	1.69	30.21	23.39	17.16	增持
阳光电源	300274	12.70	0.67	0.79	0.94	18.96	16.08	13.51	谨慎增持
通威股份	600438	13.29	0.53	0.75	0.96	25.08	17.72	13.84	增持
格林美	002340	4.49	0.17	0.25	0.3	26.41	17.96	14.97	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2019 年 02 月 22 日

一、上周行情回顾

上周(0218-0222)上证综指上涨4.54%，深证成指上涨6.47%，中小板指上涨7.05%，创业板指上涨7.25%，沪深300指数上涨5.43%，锂电池指数上涨6.24%，新能源汽车指数上涨6.96%，光伏指数上涨7.04%，风力发电指数上涨3.47%。

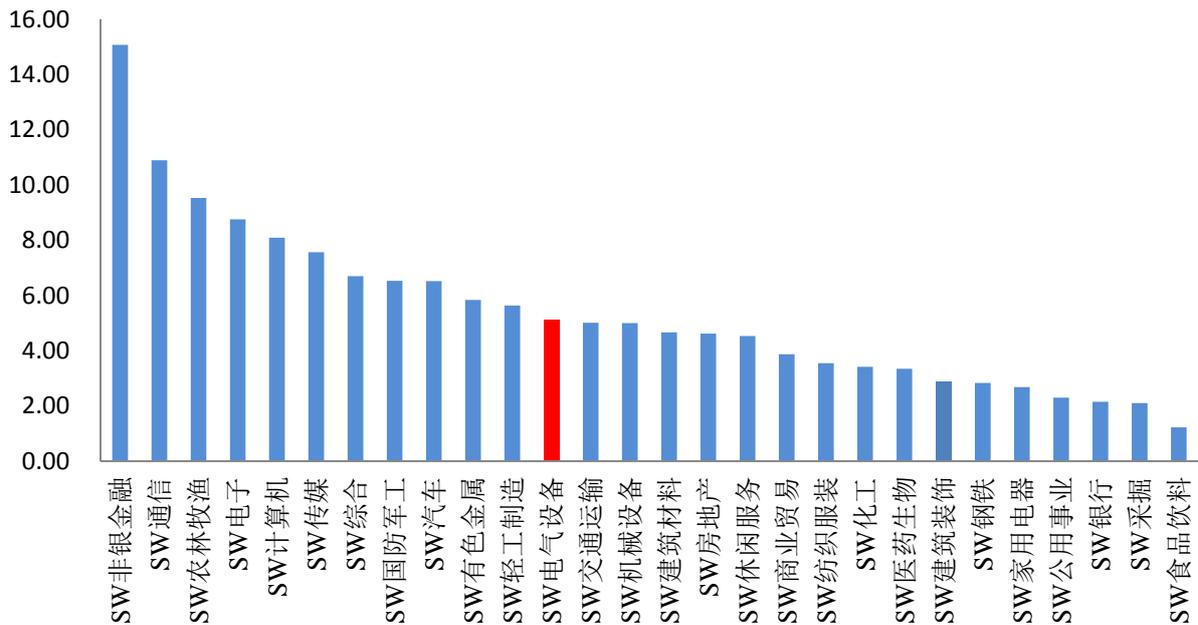
图1：上周市场表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

行业板块方面，上周申万电气设备板块上涨5.09%，表现排在申万28个行业板块的第12位。

图2：申万行业板块表现

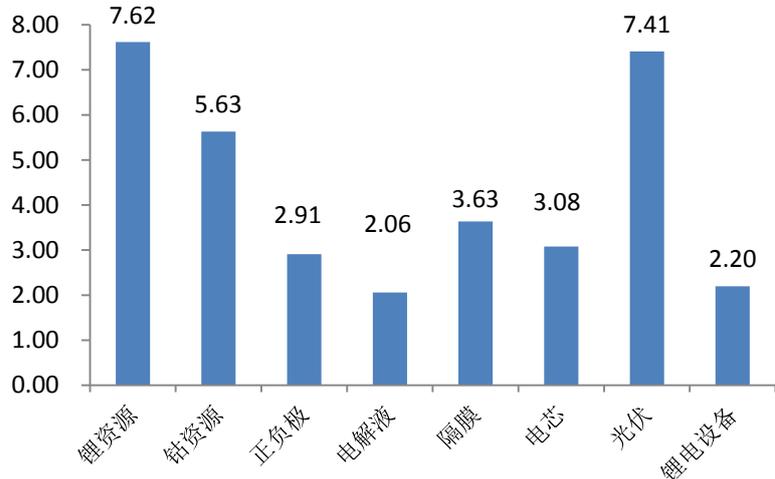


数据来源：WIND，上海证券研究所

我们重点关注新能源汽车产业链中上游板块和光伏板块。

在细分板块方面，上周上游锂资源板块上涨 7.62%，钴资源板块上涨 5.63%。锂电正负极材料板块上涨 2.91%，电解液板上涨 2.06%，隔膜板块上涨 3.63%，电芯板块上涨 3.08%，锂电设备板块（机械覆盖）上涨 2.20%，光伏板块上涨 7.41%。

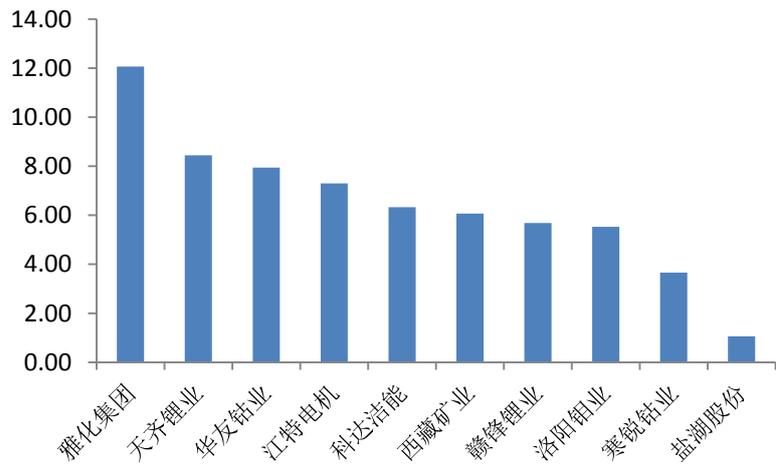
图 3：上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

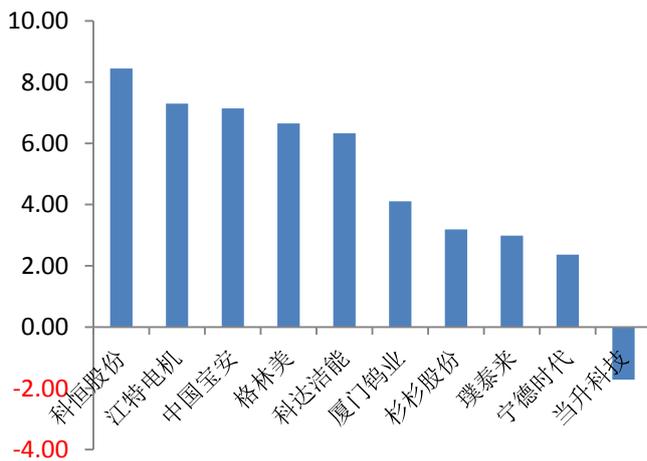
个股方面，上游**锂钴资源**板块个股普涨，其中表现较好的有雅化集团（12.06%）、天齐锂业（8.44%）、华友钴业（7.94%）。**锂电正负极材料**板块个股中涨幅突出的有科恒股份（8.44%）、中国宝安（7.14%）、江特电机（7.30%），下跌的有当升科技（-1.72%）。**锂电隔膜、电解液和铜箔**板块中个股中表现较好的有胜利精密（11.15%）、天际股份（8.18%）、沧州明珠（6.35%），表现较差的有新宙邦（-0.78%）、天赐材料（-0.46%）。**锂电设备**板块中表现较好的有融捷股份（15.80%）、星云股份（8.71%）、金银河（7.68%）、跌幅较大的有赢合科技（-3.17%）、先导智能（-0.95%）。**电池**板块上涨 3.08%，个股中涨幅较大的有中信国安（17.03%）、坚瑞沃能（14.77%）、猛狮科技（11.63%）。**光伏**板块上周上涨 7.41%，个股中涨幅较大的有中来股份（33.93%）、隆基股份（22.88%）、金辰股份（16.09%）。

图 4：上周锂钴资源板块个股情况



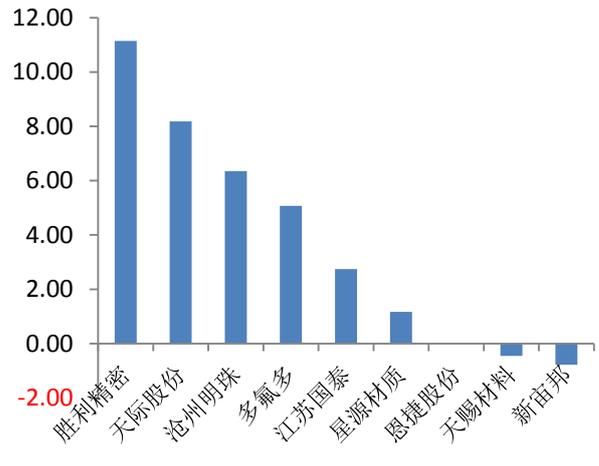
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5：上周锂电池正负极板块个股情况



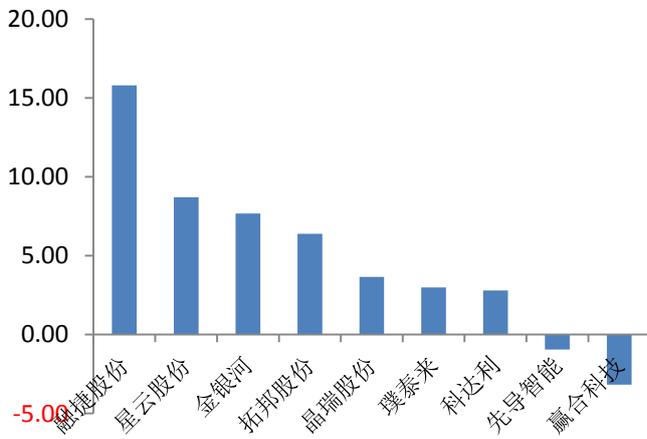
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 6：上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



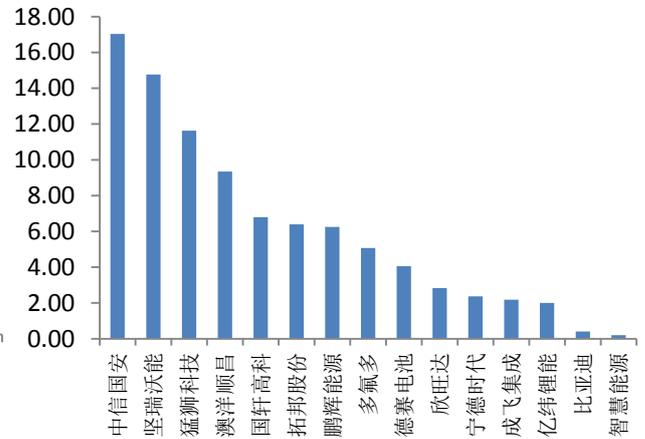
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 7：上周锂电设备板块个股情况



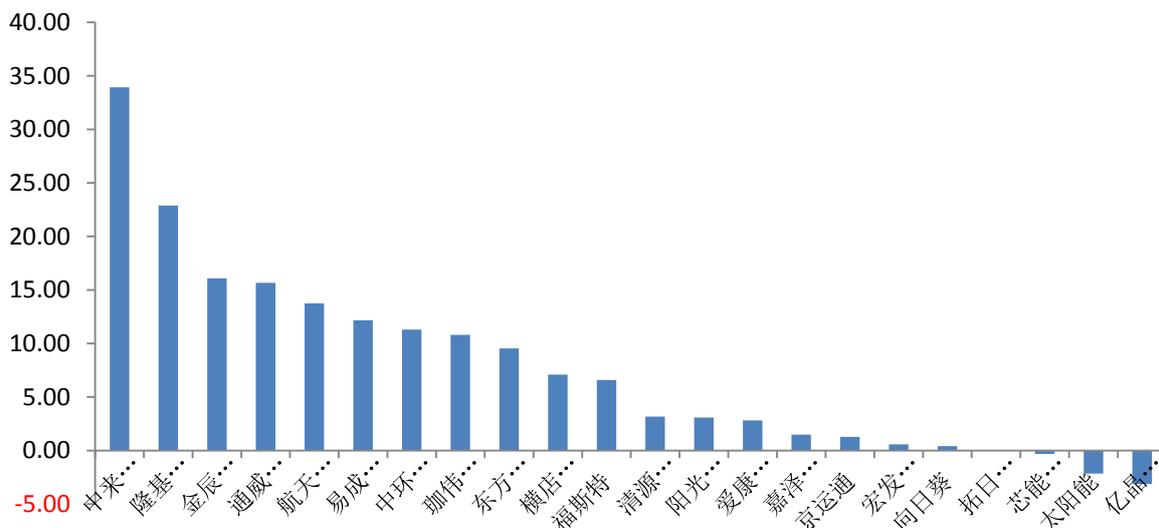
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 8：上周电芯板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

图 9： 上周光伏板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

二、行业主要材料价格及产量信息

根据百川资讯和鑫椏资讯的数据，我们整理了上周产业链价格情况。**锂原材料**方面，**碳酸锂**价格上周持稳，电池级碳酸锂均价在 79,000 元/吨左右，工业级碳酸锂价格维持在 68,000 元/吨。**氢氧化锂**价格维持在 106,500 元/吨左右。企业普遍认为上半年碳酸锂处于成本线上下运行，价格难有太大波动，而氢氧化锂由于赣锋、天齐、瑞福等新增产能开始逐渐上量，价格会有回落空间。

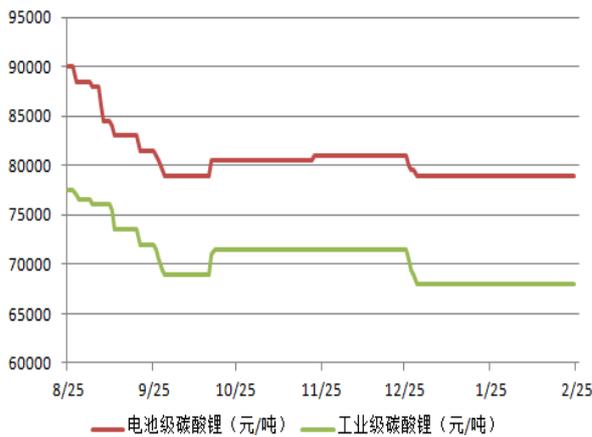
正极材料方面，上周**磷酸铁锂**价格持稳，平均 5.9 万元/吨附近。目前铁锂的竞争愈发激烈，企业在抢占大客户方面不遗余力，报价多压着成本线。由于补贴退坡预期存在，厂家已做好价格继续下探的打算。**钴产品**价格持续下行，其中**电解钴**报价位于 30.8 万元/吨附近，较之前下跌近 1.4 万元/吨。**四氧化三钴**均价位于 22.3 万元/吨左右，较前一周亦下跌 1 万元/吨左右。**三元锂材料**（523）价格基本稳定，上周市场均价在 15.7 万元/吨左右。NCM811 价格在 20 万元/吨左右，NCA 正极材料在 24 万元/吨上下。**硫酸钴**方面，受钴价下跌影响，上周硫酸钴价格有所下调，跌幅 0.1 万元，目前报在 6.4-6.7 万/吨附近。**硫酸锰**市场供不应求状况加剧，受此影响，上周硫酸锰价格升至 0.72-0.75 万/吨之间，涨幅 0.05 万/吨。**硫酸镍**价格平稳，周内报 2.4-2.6 万/吨不变。

负极材料产品价格持稳。现国内负极材料低端产品主流报 2.3-3.1 万元/吨，中端产品主流报 4.5-5.8 万元/吨，高端产品主流报 7-9 万元/吨。

电解液方面，近期电解液价格相对稳定，现国内电解液价格主流报 3.4-4.5 万元/吨，低端产品报价在 2.3-2.8 万元/吨。原料市场方面，节后六氟磷酸锂价格调涨成为事实，新单成交价格基本在 10.5-12 万元/吨，部分高报 13-15 万元/吨。**溶剂**价格企稳，现 DMC 报 9500-10500 元/吨，DEC 报 15200-15800 元/吨，EC 报 14000-14500 元/吨。

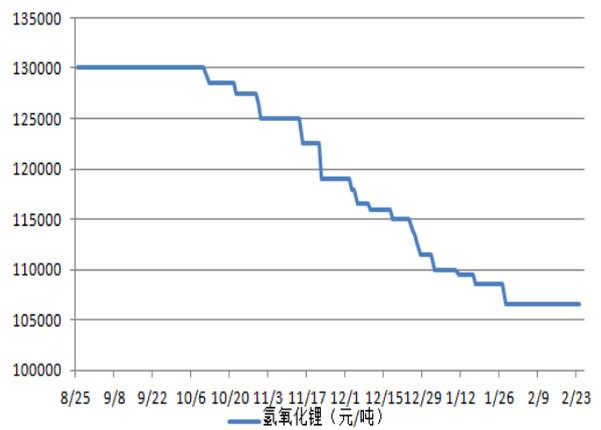
隔膜方面，上周干法隔膜产品价格 在 1.2 元/平左右，湿法主流产品价格下跌至 2.1 元/平附近。

图 10: 近六个月碳酸锂市场价格



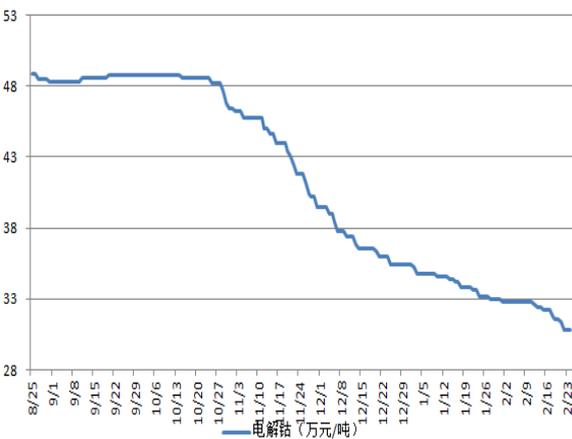
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 11: 近六个月氢氧化锂市场价格



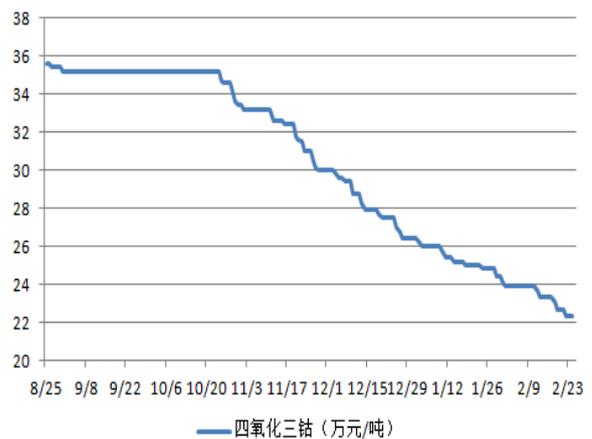
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 12: 近六个月电解钴市场价格



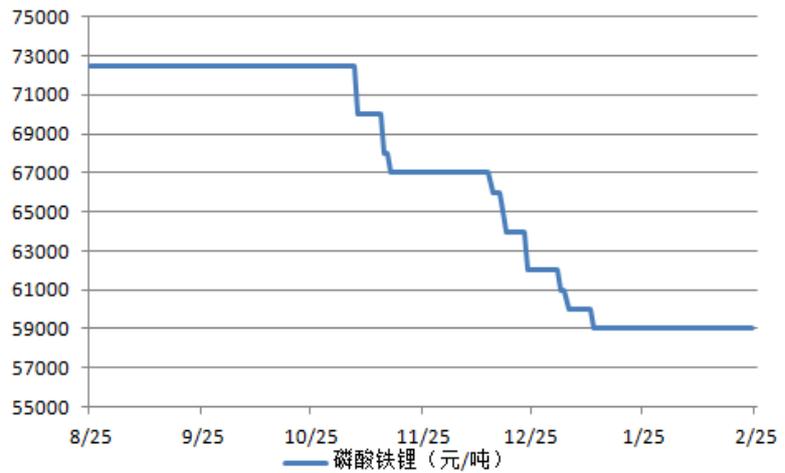
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 13: 近六个月四氧化三钴市场价格



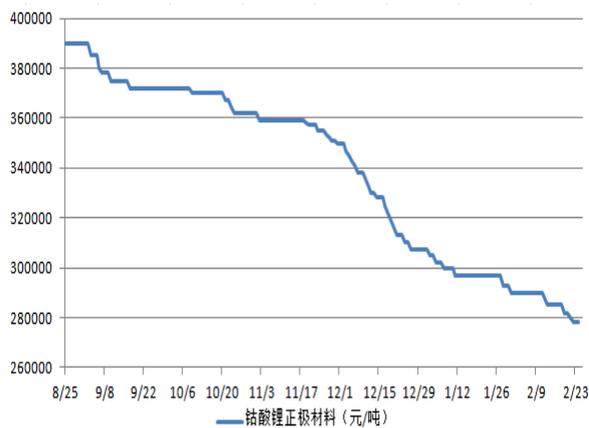
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 14: 近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



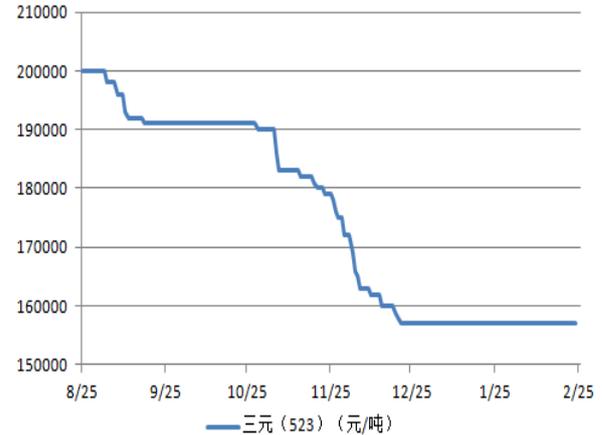
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月钴酸锂正极市场价格



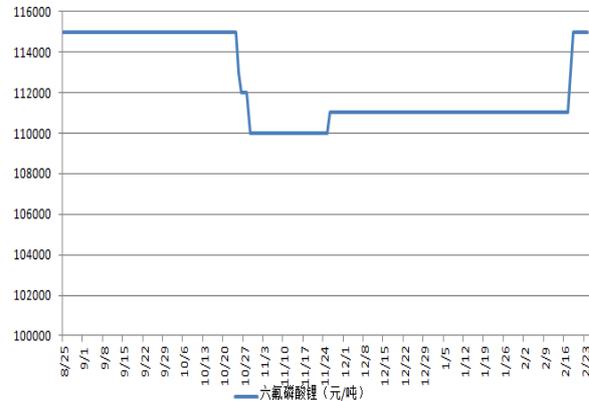
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



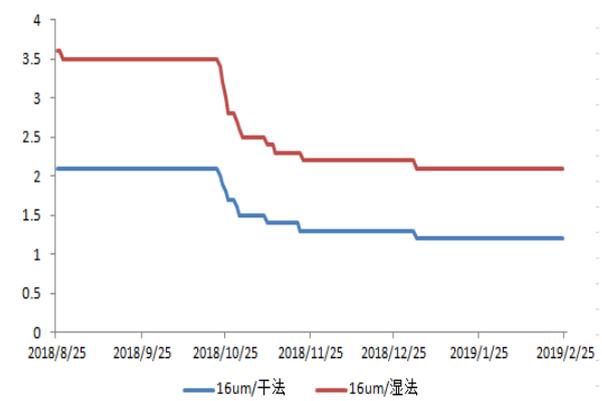
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 17: 近六个月六氟磷酸锂市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 18: 近六个月隔膜市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

光伏材料:

2019年02月26日

硅料方面：上周硅料价格基本上保持稳定。虽然单晶用硅料三月签单部分有所小涨，但大部分还是在目前每公斤 80-82 元的价格区间之内。三月需求目前看来稳定，但供给量会因为新产能或部分硅料厂检修完毕而增加，因此三月的价格大多还在买卖双方拉锯中，大概率可能会落在目前价格区间的上限。多晶用菜花料需求则没有明显增加，因此整体议价还需要较多时间，市场的成交积极性较低。

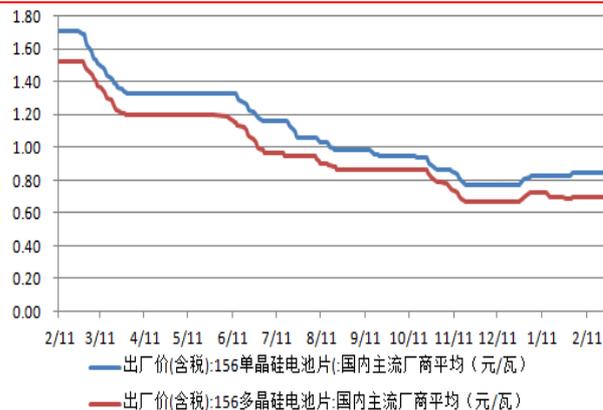
硅片方面：硅片价格持平，虽然多晶硅片企业有想涨价的态势，但仍会受到单晶硅片是否续涨影响。而下周即将进入三月份，虽三月初多晶电池片的需求仍有支撑，但海内外的硅片供需在二月减少产出的情况下仍保持平衡，因此整体看来，多晶硅片需求在三月应维持平盘。多晶硅片的价格后续可能报高，但是否能被电池片厂接受还需观察。单晶方面，上周可望看到中环、隆基的新一轮报价，由于单晶需求的市场反馈较为正面，且观察供需状况，单晶硅片需求仍强劲，因此预期月底还有一轮调涨，但随着单晶 PERC 电池片的价格可能下滑，硅片的价格支撑力道预估也会受到影响。

图 19：近一年国内硅片出厂价格情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

图 20：近一年国内电池片出厂价格情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

电池片方面：多晶电池片在二月产出减少后，供应仍处于较为紧张的情形，厂商近期报价暂时维持在每瓦 0.88-0.9 元人民币、0.115 元美金上下平盘开出。单晶 PERC 电池片方面，虽需求依然旺盛、电池厂报价平盘开出，但由于通威的 PERC 新产能持续释放，单晶 PERC 电池片供应紧张的情况目前看来有逐渐缓解的趋势，组件厂也开始对电池厂施加压力。然而，目前硅片仍希望调涨价格，使得单晶 PERC 电池片卡在硅片价格可能上升、组件厂持续压价之间，后续价格走向仍在拉锯。

组件方面：组件方面，虽然 PERC 组件价格仍有部分零星上涨，但先前涨幅已高，整体单晶 PERC 组件价格已较为平稳。美国市场方面，由于 201 税率于二月调降、加上当地组件新产能逐渐开始爬

坡，近期价格有开始缓跌的趋势。多晶组件方面，需求可能在一季度印度传统旺季结束之后开始转弱，故预期三月至二季度多晶组件价格将缓步走跌。

组件辅材：由于农历年假刚结束，市场并未有太多新成交订单，价格尚未出现波动，PERC 组件价格也持续坚挺。然而，多晶组件需求可能在一季度印度传统旺季结束之后开始转弱，故预期三月至二季度多晶组件价格将缓步走跌。（数据来源：PVInfoLink）

表 1 一周光伏产品价格

	现货价格			涨跌幅(%)
	高	低	均价	
多晶硅(kg)				
多晶硅 一级料 (USD)	9.2	9	9.1	-
多晶硅 菜花料(RMB)	74	70	71	-
多晶硅 致密料 (RMB)	82	80	81	-
硅片(pc)				
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.282	0.28	0.28	-
多晶硅片-金刚线 (RMB)	2.15	2.1	2.12	-
单晶硅片-180μm(USD)	0.41	0.39	0.407	-
单晶硅片-180μm(rmb)	3.25	3.05	3.15	-
电池片(W)				
多晶电池片-金刚线-18.7% (USD)	0.12	0.112	0.115	-
多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.9	0.88	0.9	-
单晶电池片-20% (USD)	0.129	0.125	0.128	-
单晶电池片-20% (RMB)	0.99	0.97	0.98	-
单晶 PERC 电池片-21.5%+ (RMB)	1.32	1.28	1.3	-
单晶 PERC 电池片-21.5%+双面 (RMB)	1.33	1.3	1.31	-
组件(W)				
275W 多晶组件 (USD)	0.35	0.215	0.218	-
275W 多晶组件 (RMB)	1.85	1.7	1.77	-0.6
285W 单晶组件 (USD)	0.35	0.238	0.239	-
285W 单晶组件 (RMB)	1.96	1.92	1.93	-
305W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.4	0.27	0.277	-
305W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.2	2.1	2.15	-
310W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.41	0.28	0.286	-
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.3	2.2	2.25	-
组件辅材				
光伏玻璃 (RMB)	24	23	24	-

数据来源: PVINFOLINK, 上海证券研究所预测

三、 近期公司动态

表 2 上周锂电池+光伏上市公司重要公告

	股票代码	公司名称	事件	具体内容
业绩报告	300457	赢合科技	2018 业绩快报	公司实现营收 20.89 亿元，同比增长 31.66%；归属于上市公司股东的净利润为 3.3 亿元，同比增长 49.63%。
	002340	格林美	2018 业绩快报	公司实现营收 138.77 亿元，同比增长 29.06%；归属于上市公司股东的净利润为 7.06 亿元，同比增长 15.66%。
	002506	协鑫集成	2018 业绩快报	公司实现营收 111.25 亿元，同比减少 23%；归属于上市公司股东的净利润为 0.42 亿元，同比增长 74.36%。
	002190	成飞集成	2018 业绩快报	公司实现营收 21.45 亿元，同比增长 10.45%；归属于上市公司股东的净利润为-2.05 亿元，同比下降 88.93%。
股东增减持	300450	先导智能	股东减持	首次公开发行前持股 5%以上的股东上海祺嘉计划通过包括但不限于大宗交易、集中竞价等方式减持数量不超过 1,981,702 股，即不超过公司股份总数的 0.22%。
业务进展	601012	隆基股份	投资建设云南单晶硅棒和硅片二期项目	公司拟投资建设保山年产 6GW 单晶硅棒建设项目、丽江年产 6GW 单晶硅棒建设项目和楚雄年产 10GW 单晶硅片建设项目。预计保山单晶硅棒二期项目投资额约 17.49 亿元，丽江单晶硅棒二期项目投资额约 19.37 亿元，楚雄单晶硅片二期项目投资额约 14.86 亿元。
	601012	隆基股份	投资建设古晋年产 1GW 单晶电池项目	公司拟在马来西亚砂捞越州古晋市投资建设年产 1GW 单晶电池项目。预计项目总投资额约 8.4 亿元，其中建设投资 6.09 亿元，流动资金 2.31 亿元，项目达产后预计将实现年均营业收入约 10 亿元，年均净利润约 0.96 亿元。
股权激励	600089	特变电工	2019 年股票期权激励计划	拟授予激励对象股票期权总计 30,000 万份，占公司股本总额的 8.08%。其中首次授予股票期权 29,532 万份，占拟授予总数的 98.44%。本激励计划首次授予的激励对象 2,061 人，包括董事、高管、核心管理人员和核心业务（技术）人员。
股权质押与质押解除	601012	隆基股份	控股股东股份质押解除	控股股东李振国先生质押给中国进出口银行陕西省分行的 7,280 万股解除质押，占公司总股本的 2/61%。
其他	601012	隆基股份	配股申请获得中国证监会核准	公司收到证监会出具的《关于核准隆基绿能科技股份有限公司配股的批复》，核准公司向原股东配售 837,504,000 股新股。

300568	星源材质	控股子公司合肥星源获得高新技术企业证书	合肥星源收到《高新技术企业证书》，将享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。
--------	------	---------------------	--

数据来源：WIND，上海证券研究所

四、行业近期热点信息

锂电方面：

工信部发布新能源汽车动力蓄电池回收利用调研报告

工信部发布了《新能源汽车动力蓄电池回收利用调研报告（简介）》，调研报告介绍了新能源汽车及动力电池产业、动力电池回收利用产业发展现状，并对动力电池回收现状、梯次利用基本现状和再生利用基本现状做了分析，并指出梯次利用大部分处于试验示范阶段，主要集中在备电、储能等领域，未来市场前景广阔，已成行业发展热点。（新闻来源：工信部）

浙江宁波发布氢能产业发展意见 拟打造具有全球影响力的氢能产业基地

近日，浙江宁波发布关于加快氢能产业发展的若干意见，意见中指出将通过打造氢能装备制造基地、在北仑区、大榭开发区等地开展加氢站示范建设、开展氢能协同创新园建设、组建氢能创新联盟、引进培育氢能龙头企业、推进氢能公共服务平台建设等方式，打造具有全球影响力的氢能产业基地。目标在 2022 年建成加氢站 10~15 座，氢燃料电池汽车运行规模力争达到 600~800 辆，推进清洁能源制氢与储运、氢能分布式系统建设；到 2025 年建成加氢站 20~25 座，氢燃料电池汽车运行规模力争突破 1500 辆，成为具有全球影响力的氢能产业基地。（新闻来源：北极星储能网）

远景 AESC 年产 20GWh 动力电池项目正式开工

近日，远景 AESC 动力高储能高安全软包装智能电池项目在江阴举行开工仪式，总投资达 220 亿元，拟将年产 20GWh 三元动力电池和电极材料。远景 AESC 电池项目正式开工，用地总规模 2000 亩，按照计划，项目分三期建设，产能规模达 20GWh，总投资 220 亿元，预计 2019 年底实现量产，待全部达产每年可满足约 40 万辆新能源汽车使用需求。（新闻来源：盖世汽车网）

中国铁塔已停止采购铅酸电池，改为采购“报废”电动汽车电池

据工信部消息，中国铁塔已停止采购铅酸电池，统一采购梯次利用电池。截至 2018 年底，该公司已在全国 31 个省市约 12 万个基站使用梯次电池约 1.5GWh，替代铅酸电池约 4.5 万吨。工信部与

中国铁塔此举，主要是出于解决新能源汽车动力蓄电池回收利用问题的考虑。（新闻来源：OFweek 锂电网）

光伏方面：

国家能源局就 2019 年光伏发电管理办法征求意见

2019 年 2 月 18 日下午，国家能源局新能源司召集相关企业举行座谈会，就 2019 年光伏发电建设管理相关工作征求企业意见。主要内容包括：1、“量入为出”，以补贴额定装机量；2、将光伏项目分为需要国家补贴和不需要国家补贴的项目；3、首次将户用光伏给予单独规模，实施固定补贴；4、解决去年户用光伏 531 政策的遗留问题；5、除扶贫、户用和原已批准的特殊项目外，分布式和地面电站全部采用竞价的方式获取补贴指标；6、不再将项目规模以“撒胡椒面”的方式分配到各地方，招标由各省组织申报，但由国家统一排序，补贴申报和竞价原则上一年一次。7、项目竞价是以投产的季度即并网节点算，如因种种原因没有建成，则可以延后两个季度，同时电价按相关规定退坡，如两个季度后还没有建成，则取消补贴资格。（新闻来源：中国光伏行业协会）

2019 光伏上网电价政策微调：下半年起每季度降 1 分/千瓦时

2 月 19 日上午，全国工商联新能源商会组织召开“光伏发电上网电价政策民营企业座谈会”，下午国家能源局召开关于 2019 年光伏建设管理方案的第二次座谈会。在两次会上，发改委价格司的相关部门负责人都提到了今年光伏电价政策所做出的微小调整，地面电站和工商业分布式的补贴都从第三季度开始退坡。

其中，集中式电站：2019 年第一季度三类资源区纳入国家财政补贴范围的新增集中式光伏电站上限价格分别调整为 0.4、0.45、0.55 元/千瓦时（含税，下同）。由于目前政策发布时间较晚，从 2019 年第三季度起，上述招标上限价格每季度降低 1 分/千瓦时；

分布式：2019 年第一季度并网投运的，采用“自发自用、余电上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，全发电量补贴标准即招标上限调整为 0.1 元/千瓦时，自第三季度起，上述补贴标准每季度降低 1 分/千瓦时；

户用：2019 年 1 月 1 日起并网投运的采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为 0.18 元/千瓦时，年内不退坡，补贴标准按年度进行调整；

光伏扶贫：纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的村级光伏扶贫电站（含联村电站）对应的三类资源区上网电价分别继续按照每千瓦时 0.65 元，0.75 元，0.85 元执行，光伏扶贫项目上网电

价不退坡。（新闻来源：光伏们）

隆基上调单晶硅片价格

日前，多晶硅片龙头保利协鑫、单晶硅片龙头中环股份分别上调多晶硅片、单晶硅片的价格。上周五，单晶硅片龙头隆基宣布上调单晶硅片价格至 3.15 元人民币（0.395 美元），价格涨幅 3.28%。数据显示，12 月份国内光伏组件出口 4.3GW，同比增长 73%，环比增长 11%。据了解，国内产能规模排名前十的组件企业 2019 年上半年订单均已签满，其中大部分都来自海外市场，进一步验证了在海外强劲需求的带动下一季度淡季不淡的事实。（新闻来源：北极星光伏网）

大全新能源与晶科签署 1 万吨多晶硅供应协议

2 月 21 日，大全新能源宣布与光伏组件制造商晶科能源签署了为期一年的多晶硅供应协议。根据供应协议条款，大全新能源将在 2019 年向晶科能源供应 10350 吨多晶硅，价格将根据市场价格按月确定。（新闻来源：北极星光伏网）

五、投资建议

锂电池下游需求持续高速增长。2019 年 1 月动力锂电装机数据也于近期出炉，同比大增 290%，政策出台前抢装效应明显，助力装机量超预期。新一轮补贴政策临近，补贴大幅退坡可能性较大，但高能量密度高续航里程的趋势不会改变。同时，海外电动化进程加快，中游材料企业有望受益。建议关注中游材料龙头企业，如高镍三元龙头当升科技，以及进入海外高端供应链的隔膜龙头企业；电池板块建议关注市占率高，回款能力较好的龙头公司，如宁德时代。锂电上游原材料方面，钴价持续下行，恐对上游供给产生扰动效应，供需格局或出现边际改善。同时工信部近期连续发布关于动力电池回收的相关信息，高度重视动力电池回收工作的开展，叠加动力电池退役潮临近，我们还建议关注盈利能力或出现边际改善的动力电池回收企业格林美。

光伏方面自 2018 年 11 月起，利好政策频繁出台，海外需求崛起，产业链相关产品价格止跌反弹。先前两部委发布关于积极推进光伏无补贴平价上网有关工作的通知，明确提出 12 大要求，降低非技术成本，积极推进平价上网，鼓励行业向市场主导过渡，平价进程加速。建议关注市占率高、成本优势明显的硅料和硅片龙头企业，如通威股份、隆基股份，逆变器龙头企业阳光电源，后续政策进展及海外市场拓展情况。我们维持行业“增持”评级。

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。