

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: 璞泰来

2019 年 03 月 25 日

➤ 本周行业观点: 板块机会逐步来临, 布局格局好的环节

新能源汽车行业观点: 1、政策出台预期叠加科创板、涨价等因素, 板块机会逐步来临。新补贴政策的落地日期越来越近, 这是近期行业最大的压制因素; 近期公布的第一批申报的 9 家科创板企业中, 有 3 家是新能源汽车相关企业, 有望带动行业发展预期; 从产品价格层面, 近期电解液、六氟磷酸锂、负极的价格相对坚挺, 综合来看, 板块机会已经临近, 可以关注相关板块的龙头公司。往长远看, 很多环节将逐步进入价稳量升阶段; 下半年, 部分环节将会呈现量价齐升格局。 2、格局好的环节率先受益, 关注一季报情况。目前来看, 电解液、六氟磷酸锂、负极等环节格局较好, 龙头市场占有率仍在提升, 价格在这些环节也有望率先企稳回升。从一季报情况看, 这些环节的盈利有望超行业平均水平, 值得率先布局。

光伏行业观点: 1、出口需求仍然较好, 组件龙头表现优异。2019 年 2 月我国光伏组件出口 3.6GW, 同比增长 57.6%, 继续呈现高速增长态势, 这一趋势有望在未来较长时间延续, 也验证了全球平价上网时代的来临。近期晶科、阿特斯公布了财报, 总体出货量和盈利都有改善, 这说明行业低谷期中下游的集中度也在提升; 目前这些一线大厂二季度订单较好, 这些龙头也是我们国内光伏产业链对接海外市场的桥头堡, 在 2019 年下半年有望带动全产业链共振发展。 2、二季度价格回落预期在兑现, 利好长远发展。近期隆基股份下调单晶硅片价格, 但经测算, 更多考虑增值税降税对产品价格的影响。上游硅料、中游电池片仍有降价压力。价格的短期压力有利于行业长远发展; 从下游看, 行业发展也越来越良性: 2018 年光伏电站平均利用小时数 1115 小时, 同比增加 37 小时。

风电行业观点: 行业小高峰逐步来临: 近期, 华能国际公告, 预计风电 2019 年资本支出增至 239.54 亿元, 将同比增加 240.40%。总体看, 由于环保、土地、零部件等原因, 2018 年装机速度低于之前预期, 这些因素有望在 2019 年得到改善, 2019 年有望成为行业装机小高峰; 从行业供需看, 制造端的压力已有一定程度的释放; 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, 有望进一步提升装机。建议关注金风科技等龙头的投资机会。

风险提示: 政策风险; 国际贸易摩擦风险; 原材料价格波动风险; 市场化推广风险; 行业竞争加剧风险。

➤ 本期【卓越推】璞泰来 (603659.SH)

璞泰来 (603659.SH)

(2019-03-22 收盘价 56.24 元)

➤ 核心推荐理由:

1、负极材料：石墨化产能释放缓解成本压力，静待动力电池市场放量。2018年，江西紫宸负极材料扩建项目投产，负极材料产能由1.8万吨提升至3万吨。推动销量同比增长24%至2.93万吨。2019年我们预计原材料国产针状焦受供需变化，价格下行；进口针状焦价格上行，但尚在负极企业接受范围；随着负极企业内蒙石墨化工序投产，将为成本带来0.8万元/吨左右的下行空间，可抵御15-20%的售价降幅。我们认为，随着2019年公司IPO募投项目投产，公司产能提升至5万吨，将重点发力宁德时代、三星、LG等动力电池龙头，进一步提升市场份额。

2、锂电设备：产品结构、客户结构双升级。在锂电池市场集中度进一步提升背景下，公司一方面减少低端产品产销、减少向回款能力差客户供货；一方面提高高端产品销量，2018年锂电设备业务量减价增，整体营收同比增长16%，毛利率同比增长2.76ppt；公司将持续推出锂电设备高端产品，并已成功进入大连松下及特斯拉供应链，随着锂电设备IPO募投项目2019达产，公司规划未来三年形成500台锂电设备规模。

3、隔膜：IPO募投项目投产释放产能，静待产业链协同优势显现。2018年，宁德卓高募投项目投产，新增产能2.4亿m²，整体产能达4.2亿m²，隔膜销量增长119%至2亿m²，实现营收3.2亿元，同比增长50%，毛利率45%，同比增长0.38ppt。公司通过对溧阳月泉的完全控股，保证了基膜的供应，初步形成隔膜基膜、涂覆加工、涂覆材料和涂覆设备的高效业务协同。目前基膜生产一线已逐步投产，二线处于批量出货前的验证阶段，静待产业链协同优势显现。

➤ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2019-2021年EPS（摊薄）分别为1.76、2.10和2.38元/股，给予公司“买入”评级。

➤ **风险提示：**政策支持不及预期风险；产能建设不及预期风险；原材料价格波动风险；动力电池市场开拓不及预期风险等。

➤ **相关研究**

《璞泰来（603659）：深耕锂电和新能源汽车的高端制造平台型企业》2018.01

《璞泰来（603659）：核心业务稳定增长，产业协同带来良好发展态势》2018.05

《璞泰来（603659）：由行业龙头到平台，周期调整中加大布局》2018.08

《璞泰来（603659）：现金流水平明显改善，股权激励计划彰显未来发展信心》2018.11

《璞泰来（603659）：锂电平台型龙头业绩释放，动力市场发力可期》2019.03

研究团队简介

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。