

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年07月31日
行业：电气设备和新能源



特斯拉 Q2 销量超预期，PERC 电 池降价持续

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（0722-0726）上证综指上涨 0.70%，深证成指上涨 1.31%，中小板指上涨 3.01%，创业板指上涨 1.29%，沪深 300 指数上涨 1.33%，锂电池指数下跌 0.80%，新能源汽车指数下跌 0.84%，光伏指数上涨 0.07%，风力发电指数下跌 1.32%。

■ 价格追踪

碳酸锂价格持续下滑，现电碳均价 6.95 万元/吨，氢氧化锂均价 8.3 万元/吨。国内钴价止跌企稳，市场悲观情绪有所修复。锂电四大材料价格上周基本持稳。总的来看，随着淡季持续，锂电池主要材料都呈现供给严重过剩的状态，预计在 8 月份迎来年内低点。不过，8 月下旬开始数码电池将逐步进入旺季，而汽车也在 9 月即将转入旺季，届时车企对动力电池的采购预计在 8 月下旬开始逐步回升。

光伏材料方面，硅料、硅片端价格基本持稳。目前单晶硅片每片 3.12~3.17 元人民币，多晶硅片约 1.85 元人民币，铸锭单晶每片约 2.85-2.9 元人民币。PERC 电池片的库存持续积压，价格大多到了没 1 元/W 左右，部份电池片厂家开始调低开工率，以控制库存水位。国内组件需求可能需至九月才能够明显的拉动，届时不仅国内需求有望快速回升，也将开始步入海外市场旺季，因此目前仍预期四季度将是今年需求最旺盛的时刻，供应链在 9-10 月也有望出现跌深反弹的情形。

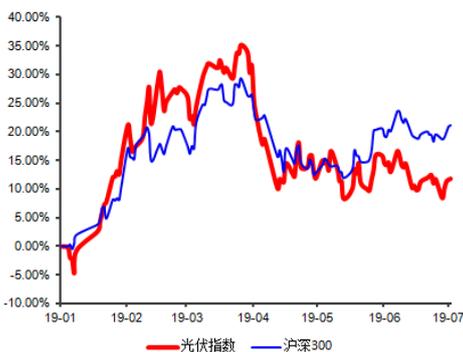
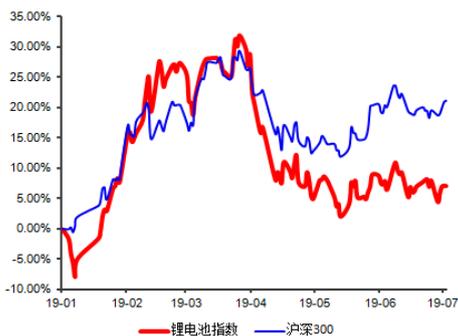
■ 行业动态

特斯拉发布二季度财报，产销大幅增长；
能源局发布上半年可再生能源并网运行情况，光伏新增装机 11.4GW；
通威公示 8 月报价，156.75 单晶 PERC 电池片 1 元/W。

■ 投资建议

新能源汽车方面，随着补贴过渡期结束，部分城市地方补贴也如期取消，下游需求有所下滑，产量缩水、产业链价格纷纷下滑，板块也显颓势。我们预计 7-8 月份装机数据将筑底，9 月或将重回增长。虽然今年补贴退坡幅度大，但双积分政策、消费发力等因素将继续支撑全年新能源车的增速，海外电动化进程加速也将给我国跻身海外供应链的优质企业带来新的机遇。具体来看，龙头企业在成本、技术、客户优势凸显，行业集中度有望进一步提升，建议关注 **宁德时代**。随着补贴大幅退坡，

最近 6 个月行业指数与沪深 300



重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

铁锂电池的性价比优势开始显现。同时，车企为弱化供应链风险而寻求与优质二线电池企业合作的意向越发明显，建议关注二线电池企业龙头**亿纬锂能**。新政追求高端兼顾安全，能量密度要求门槛稳步上调。高镍三元降本增效、大势所趋，建议关注高镍三元龙头**当升科技**。补贴退坡大环境下，产业链价格承压，出货海外的高端产品有望支撑公司毛利率，建议关注跻身海外高端供应链的湿法隔膜龙头**恩捷股份**。

近期由于海外淡季及国内需求尚未正式启动，行业进入调整，产业链价格也有所下滑。之前能源局公布了 2019 年补贴竞价项目名单，共 3921 个项目，总装机容量 22.79GW，补贴需求约 17 亿元。同时，国家能源局判断今年光伏发电项目建设规模在 50GW 左右，预计可有 40-45GW 左右年内建成并网（约 30GW 在今年下半年建设并网），总量符合我们之前的预期，契合稳中有进的总基调。随着竞价项目名单最终落地，国内装机需求将加速启动，整体供应链在 9-10 月也有望出现跌深反弹的情形。龙头公司中报业绩靓丽，持续看好。建议继续关注市占率高、成本优势明显的龙头企业**隆基股份**、**通威股份**、**中环股份**等。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。

■ 数据预测与估值

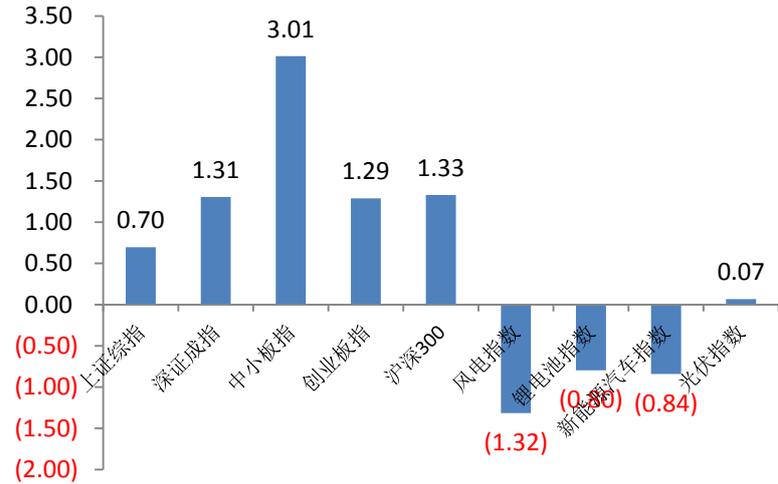
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
宁德时代	300750	76.66	1.54	1.98	2.55	49.78	38.72	30.06	谨慎增持
当升科技	300073	24.10	0.72	0.97	1.27	33.47	24.85	18.98	谨慎增持
亿纬锂能	300014	30.60	0.67	0.78	1.01	45.67	39.23	30.30	谨慎增持
恩捷股份	002812	33.29	1.21	1.75	2.13	27.51	19.02	15.63	增持
通威股份	600438	14.25	0.52	0.85	1.14	27.40	16.76	12.50	增持
隆基股份	601012	26.05	0.93	1.12	1.43	28.01	23.26	18.22	增持
中环股份	002129	10.32	0.23	0.39	0.61	44.87	26.46	16.92	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2019 年 07 月 26 日

一、上周行情回顾

上周(0722-0726)上证综指上涨0.70%，深证成指上涨1.31%，中小板指上涨3.01%，创业板指上涨1.29%，沪深300指数上涨1.33%，锂电池指数下跌0.80%，新能源汽车指数下跌0.84%，光伏指数上涨0.07%，风力发电指数下跌1.32%。

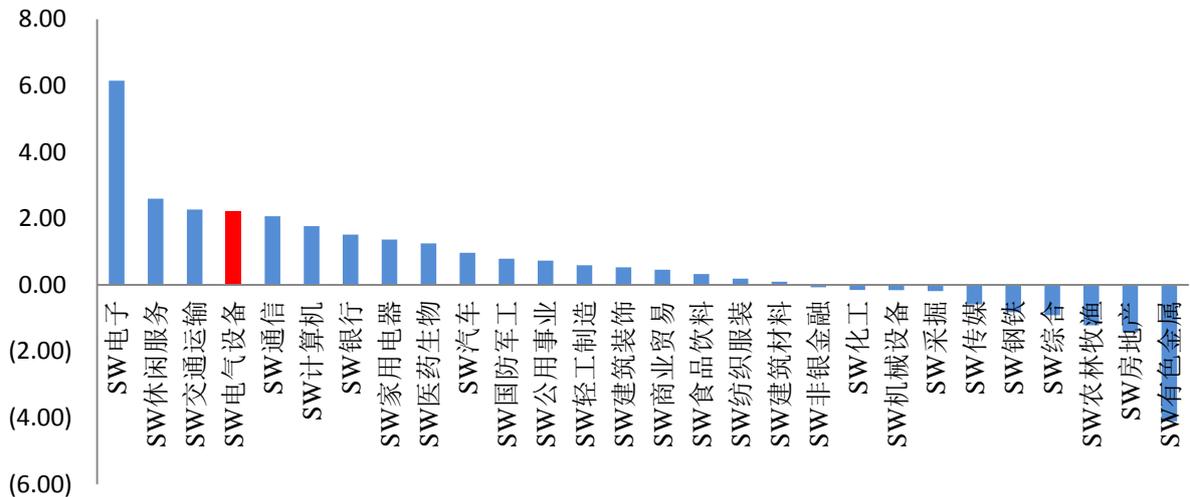
图1：上周市场表现



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2.22%，表现排在申万28个行业板块的第4位。

图2：申万行业板块表现



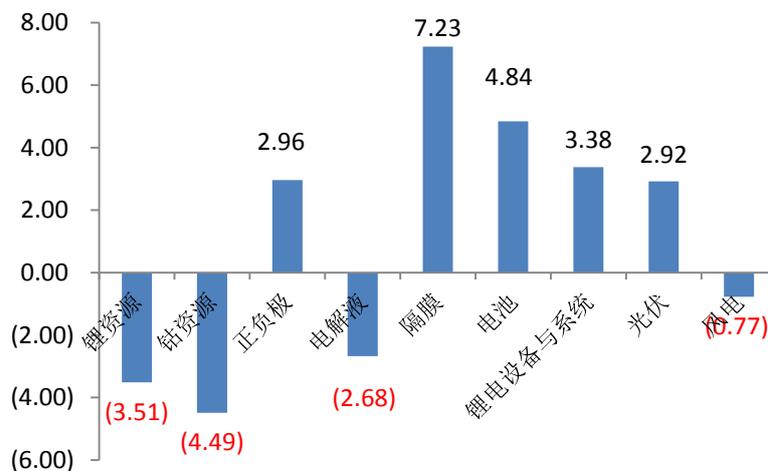
数据来源：WIND，上海证券研究所

我们重点关注新能源汽车产业链中上游板块和光伏板块。

细分板块方面，上周上游锂资源板块下跌3.51%，钴资源下跌4.49%。锂电正负极材料板块上涨2.96%，电解液板块下跌2.68%，隔膜板块上涨7.23%，电池板块上涨4.84%，锂电设备板块上涨

3.38%，光伏板块上涨 2.92%，风电板块下跌 0.77%。

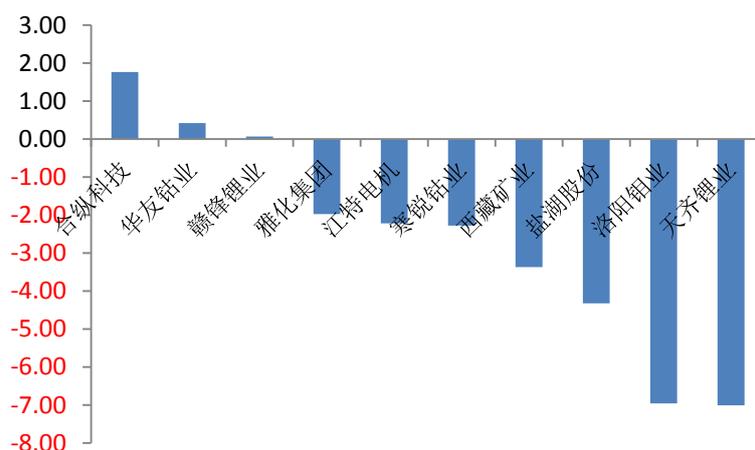
图 3：上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

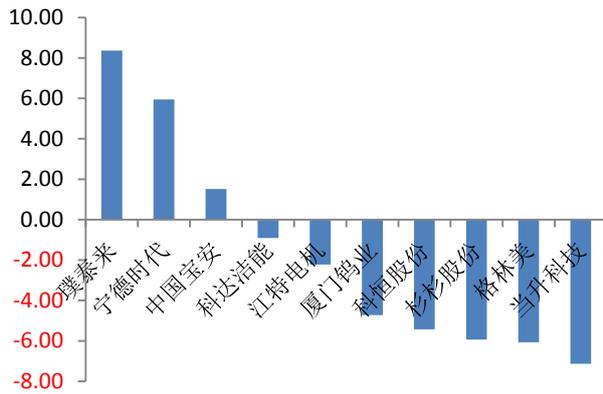
个股方面，上游**锂钴资源**板块个股中表现较好的有合纵科技（1.77%）、华友钴业（0.42%）、赣锋锂业（0.07%），跌幅较大的有天齐锂业（-7.01%）、洛阳钼业（-6.96%）。中游**锂电材料**板块中涨幅较大的有恩捷股份（8.79%）、璞泰来（8.36%）、星源材质（4.05%），跌幅居前的有多氟多（-11.69%）、当升科技（-7.13%）、格林美（-6.07%）；**电池**板块中表现较好的有德赛电池（24.39%）、欣旺达（10.54%）、比亚迪（6.85%），表现较差的有多氟多（-11.69%）、坚瑞沃能（-4.79%）。**光伏**板块个股中涨幅较大的有隆基股份（8.54%）、中环股份（6.06%）、东方日升（5.62%），跌幅较大的有三超新材（-21.96%）、易成新能（-6.01%）、芯能科技（-4.61%）。

图 4：上周锂钴资源板块个股情况



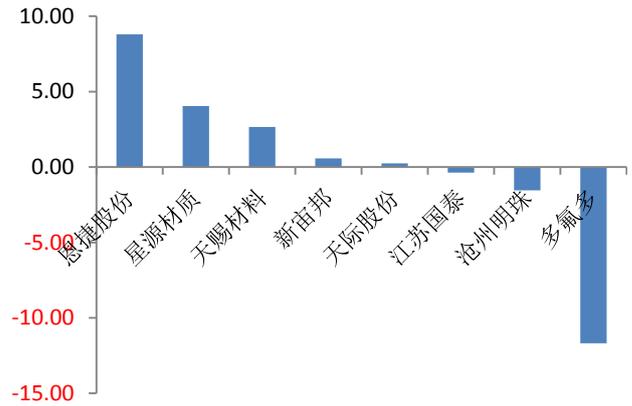
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5: 上周锂电池正负极板块个股情况



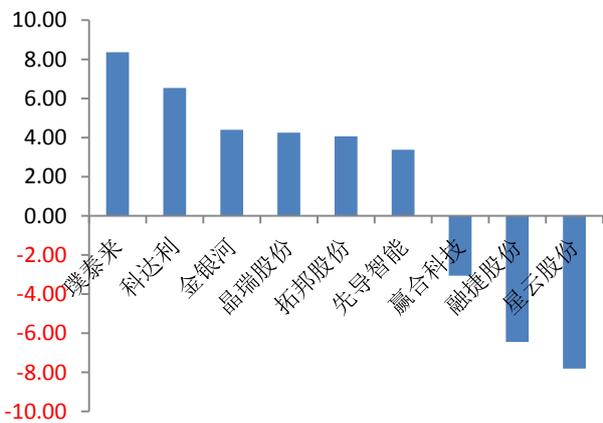
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 6: 上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



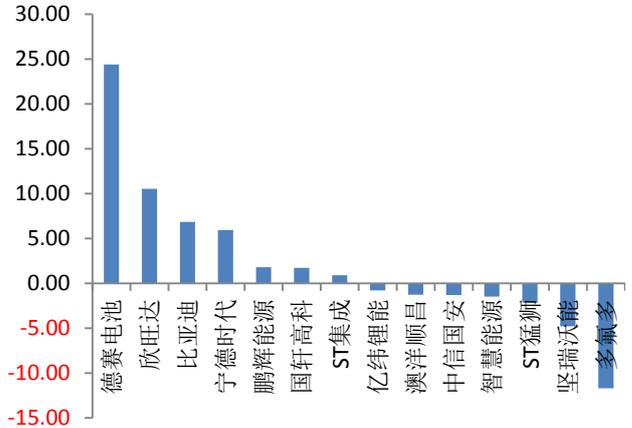
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 7: 上周锂电设备板块个股情况



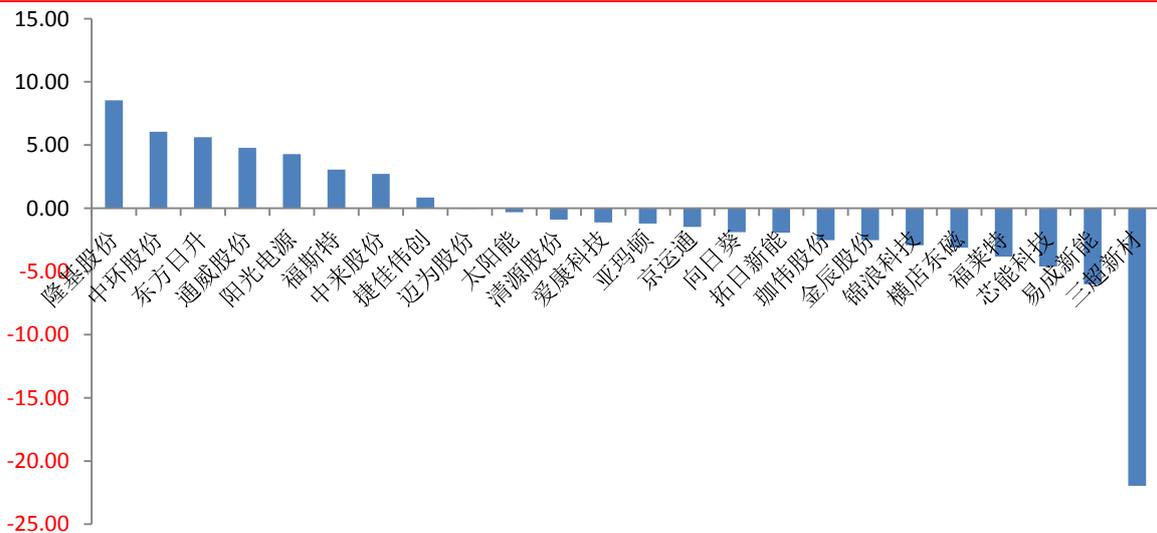
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 8: 上周电池板块个股情况



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、行业主要材料及产量情况

锂、钴原材料方面，**碳酸锂**市场价格继续下跌，现电碳均价 6.95 万元/吨，工碳均价 6.3 万元/吨。**氢氧化锂**主流成交价格集中在 8.3 万元/吨左右。三元材料、磷酸铁锂等厂家开工率无明显改善，总体市场需求不振。国内**钴**价低位持稳，其中国内**电解钴**报价位于 21.6 万元/吨附近，**四氧化三钴**均价位于 14.8 万元/吨左右，较之前下滑 1000 元/吨。虽然近期钴市需求端表现仍不理想，但是市场整体悲观情绪有所修复，部分观点甚至认为钴价已经跌无可跌，后市有望重新反弹。

正极材料方面，**磷酸铁锂**持稳，市场平均报价在 4.8 万元/吨左右。黄磷涨价事件仍在延续，目前热法磷酸主流报价在 7K 左右，磷酸铁厂家基本不能接受，目前多以减库存货停工应对。行业整体处于淡季，需求量不大，尚可维持。待低价库存品消耗完后，未来磷酸铁锂的成本上涨将成必然。**三元材料**（523）价格持稳，市场均价在 13 万元/吨左右。**硫酸钴**价格些许调涨，市场主流成交价格报在 3.6 万元/吨左右。随着镍价的冲高回落，**硫酸镍**价格重新转稳，目前市场报价在 2.4-2.6 万/吨；硫酸锰价格 0.66-0.68 万元/吨。

负极材料市场尚可，产品价格主流主持，现国内负极材料低端产品主流报 2.1-2.8 万元/吨，中端产品主流报 4.3-5.7 万元/吨，高端产品主流报 7-9 万元/吨。近期负极材料厂家仍表示情况一般，市场还仍处于淡季，动力市场急刹车，数码市场进入淡季，不仅大厂表示日子难过，小厂也出现减量现象。价格方面表面平稳，内里却是暗潮汹涌，电池厂家的低价诉求主题是不变的主旋律。

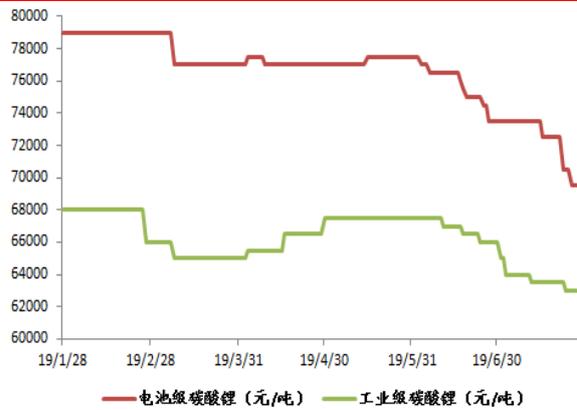
电解液市场表现一般，受动力电池大厂减产，数码市场即将进入淡季影响，多数厂家对短期市场出货情况并不抱有太高预期。产品价格低位持稳，现国内电解液价格普遍在 3.3-4.4 万元/吨，高端产品价格 7 万元/吨左右，低端产品报价在 2.3-2.8 万元/吨。溶剂价格高位持稳，现 DMC 报 7500 元/吨左右，DEC 报 14500 元/吨左右，EC 报 17000-20000 元/吨。**六氟磷酸锂**市场大厂出现明显减产现象，价格明稳暗降，新进入厂家在刷新市场低价，主流厂家价格处于窄幅调整阶段，尽管有来自原料市场的有力支持，但在行业景气度较低的情况下，大家都没有调涨的底气。

隔膜方面，隔膜市场弱势震荡，全国整体总产量持续下跌，较上月跌幅达 20%。据了解，受补贴退坡影响电池需求总体下降，整体隔膜市场跟跌明显，厂家整体开工率较低，其中主导企业开工率已低于 50%。（数据来源：百川资讯、鑫罗资讯）

总的来看，随着淡季持续，锂电池主要材料都呈现供给严重过剩的状态，预计在 8 月份迎来年内低点。不过，8 月下旬开始数码

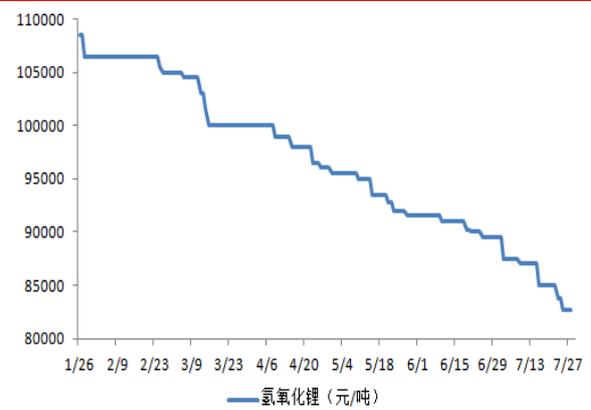
电池将逐步进入旺季，而汽车也在9月即将转入旺季，届时车企对动力电池的采购预计在8月下旬开始逐步回升。

图 10: 近六个月碳酸锂市场价格



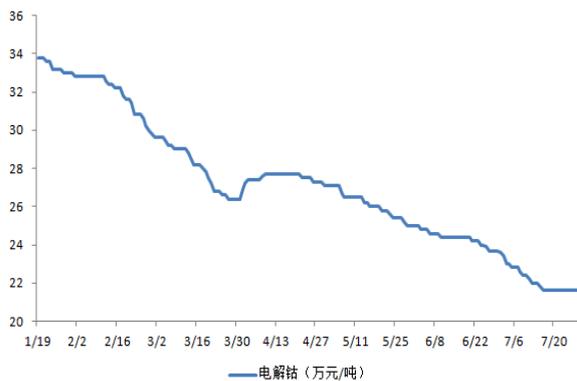
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 11: 近六个月氢氧化锂市场价格



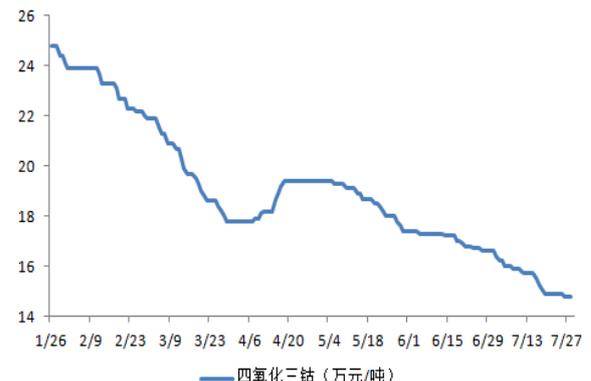
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 12: 近六个月电解钴市场价格



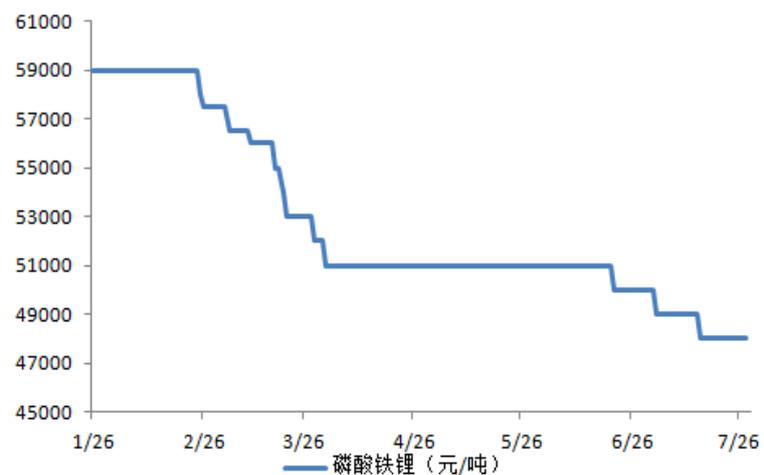
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

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



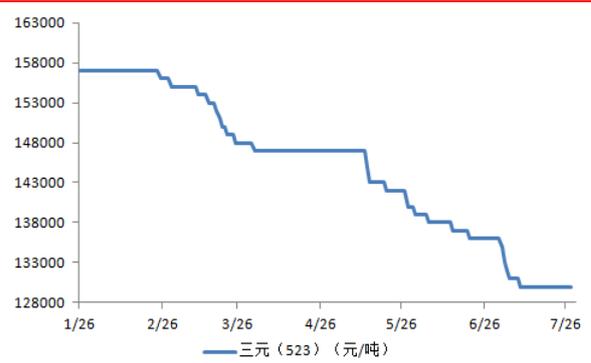
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月钴酸锂正极市场价格



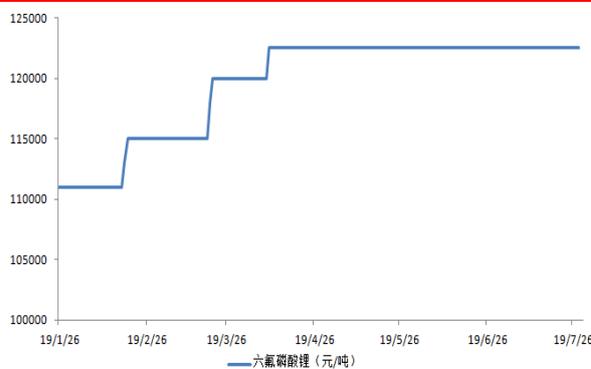
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



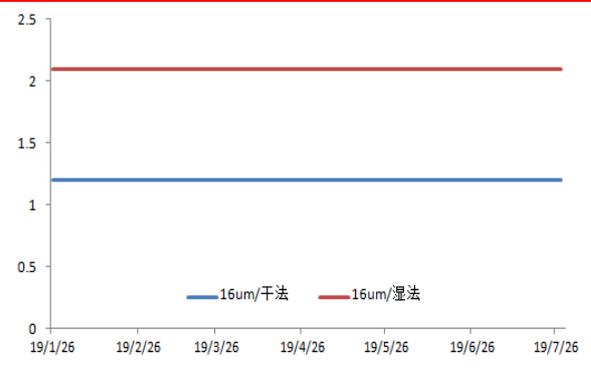
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

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:

硅料: 单晶部分的价格没有太大变化, 但小料部分主流价格有些微调降。但由于整体市场单晶用料还是较为紧张, 加上部分新进单晶硅片厂可能会追高单晶用硅料价格, 因此预估单晶用硅料价格在八月仍是持平或有望再回升一到两块。单多晶用硅料的价差仍维持在每公斤 18 元人民币。多晶用硅料价格皆在每公斤 60 元人民币以下, 主流价格落在 57~58 元左右。

硅片: 两大龙头企业价格依旧维持, 因此市场上整体价格变化不大。虽然有部分单晶硅片企业的价格较高, 多数落在每片 3.12~3.17 元人民币之间, 与前期的价格区间基本相同。目前八月的价格基本底定, 但随着电池片价格还没见底, 同时有部分电池片企业计划减产, 单晶硅片供不应求的情况反而可能稍微出现变化, 但整体依旧紧张, 目前看来单晶硅片的缺货情况仍旧会延续到年底。多晶硅片部分, 国内与海外价格同时下滑, 多晶的需求仍然疲弱, 支撑的需求还没看见, 多晶硅片企业将更依赖硅料端的降价, 以维持生存。上周多晶硅片均价降至每片 1.85 元人民币。海外略降为每

片 0.25 美元。铸锭单晶的报价，158.75mm 的国内参考价为每片 2.85-2.9 元人民币，海外则为 0.37-0.375 美元，维持前期价格。

电池片：PERC 电池片的库存持续积压，加上近期 PERC 电池片价格大多到了每瓦 1 元人民币上下、且短期内难有起色，因此部份电池片厂家开始调低开工率，以控制库存水位。然而，在目前整体需求状况仍比较低迷的情况下，低于 1 元人民币的订单逐渐增多，八月电池片价格依然不乐观。多晶电池片受到单晶 PERC 大幅降价影响，价格短期内仍然呈现缓跌趋势，市场上常规多晶电池片成交价跌至每瓦 0.83-0.85 元人民币，且由于部分电池片厂商将单晶 PERC 产线小幅转回多晶，使得多晶电池片供应可能增多，因此短期内价格仍然偏弱看待。

组件：国内需求还未明显增温，组件厂在欲多巩固订单的情况下，近期报价较为凌乱，三季度整体组件价格持续微幅下跌。算上前置作业时间，国内组件需求可能需至九月才能够明显的拉动，届时不仅国内需求有望快速回升，也将开始步入海外市场旺季，因此目前仍预期四季度将是今年需求最旺盛的时刻，整体供应链在 9-10 月也有可能出现跌深反弹的情形。

光伏玻璃：七月整体市场需求量较六月弱，因此光伏玻璃龙头厂在行业会议结束后仍将价格保持在先前水平，主流成交价格并未如六月时行业普遍预期般上涨，本月成交价维稳在上月每平方米 26.2-26.5 元人民币的水位，且预期目前价格至月底再次谈价之前应不太会有波动。（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 多晶用 (USD)	6.9	6.5	6.8	-
多晶硅 单晶用 (USD)	9	8.9	8.95	-0.6
多晶硅 菜花料(RMB)	59	57	58	-
多晶硅 致密料 (RMB)	78	74	76	-
硅片(pc)				
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.252	0.25	0.25	-0.8
多晶硅片-金刚线 (RMB)	1.88	1.83	1.85	-0.5
单晶硅片-180μm(USD)	0.42	0.41	0.415	-
单晶硅片-180μm(rmb)	3.17	3.05	3.12	-
单晶硅片 - G1 158.75mm (USD)	0.465	0.46	0.46	-
单晶硅片 - G1 158.75mm (RMB)	3.52	3.4	3.47	-
电池片(W)				
多晶电池片-金刚线-18.7% (USD)	0.128	0.109	0.111	-0.9

多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.86	0.82	0.84	-1.2
单晶 PERC 电池片-21.5%+ (RMB)	1.15	0.97	1	-2.9
单晶 PERC 电池片-21.5%+双面 (RMB)	1.15	1.02	1.03	-1.9
组件(W)				
275W 多晶组件 (USD)	0.33	0.215	0.22	-
275W 多晶组件 (RMB)	1.78	1.69	1.71	-
310W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.43	0.26	0.27	-
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	2.08	1.94	2.03	-1
组件辅材				
光伏玻璃 (RMB)	28	26.5	26.3	-

数据来源: PVINFOLINK, 上海证券研究所

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
业绩预告	000049	德赛电池	2019 年半年度业绩快报	预计 2019 年上半年公司实现营业收入 7,328,246,428.90 元, 同比增长 16.09%; 实现归母净利润 170,290,020.36 元, 同比增长 27.68%。
	002056	横店东磁	2019 年半年度业绩快报	预计 2019 年上半年公司实现营业收入 3,074,678,464.60 元, 同比减少 4.66%; 实现归母净利润 321,320,436.13 元, 同比减少 4.50%。
业务进展	002341	新纶科技	签订合作意向书	公司近日与孚能科技共同签署了《合作意向书》, 本次合作意向书针对铝塑膜业务板块展开进一步合作及进行后续交易, 系推动铝塑膜业务发展的又一重要举措。
	002610	爱康科技	签订重大长单销售合同	公司与隆基子公司签订长单销售合同, 合同销售基准量为光伏铝边框 4,710 万套, 预估合同金额约为 25.90 亿元人民币, 占公司 2018 年度经审计营业收入的 50% 以上。
	601012	隆基股份	签订重大采购合同	公司与爱康科技和营口昌泰铝材分别签订长单光伏铝边框采购合同, 合同采购量合计分别为 4,710 万套和 4,970 万套, 预估合同总金额分别约 25.90 亿元人民币和 27.34 亿元人民币。

股权激励	600884	杉杉股份	2019 年股票期权激励计划	激励对象为公司董事、高级管理人员、中层管理人员、子公司主要管理人员及核心技术（业务）人员，共计 128 人，占公司在册员工总人数的 2.95%。本计划拟向激励对象授予的股票期权数量为 6,600 万份，占公司股本总额的 5.88%。
股权质押与解除质押	002466	天齐锂业	控股股东所持部分股权质押	公司控股股东成都天齐实业将其持有的 6 万股公司股份质押给平安证券，将其持有的 550 万股公司股份质押给国金证券，占其所持公司股份的 1.35%。
	300118	东方日升	股东股份解除质押	控股股东林海峰先生质押给进出口银行的 30,000,000 股解除质押，占其所持公司股份的 11.40%。
	600438	通威股份	控股股东股权质押及解除	通威集团将 65,000,000 股质押给兴业国际信托，将质押给海通证券的 77,375,001 股解除质押。截止 2019 年 7 月 22 日，通威集团共质押 1,584,995,003 股，合计占本公司总股本的 40.83%，占其所持本公司股份总数的 79.31%。
	002460	赣锋锂业	股东部分股份质押	公司股东王晓申先生将其所持有的 1,250 万股质押给中信建投有限公司，占其所持公司股份总数的 12.39%。
股东增减持	300618	寒锐钴业	股东股份减持	持有公司股份 1854 万股（占比 6.8976%）的股东江苏汉唐计划以大宗交易或集中竞价的交易方式减持公司股份，六个月内减持数量不超过 806.4 万股。
	300014	亿纬锂能	公司董事减持股份计划预披露	公司董事艾新平先生持有公司股份 97,785 股（占公司总股本比例 0.0101%），计划以集中竞价交易方式减持本公司股份不超过 24,000 股（占公司总股本比例 0.0025%）。

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：

特斯拉公布二季度财报，亏损缩窄

今年第二季度，特斯拉持续亏损，净亏损 3.9 亿美元，但亏损额度有所收窄，财务表现低于预期但不乏亮点。今年第二季度，特斯拉交付量创下公司交付纪录新高，约为 9.52 万辆，高于市场预估的 8.77 万辆。其中，Model3 的交付量为 7.76 万辆，ModelS、ModelX 的交付量为 1.77 万辆，高出了市场预期。现金流方面，得益于交付数量的整体增长，特斯拉在第二季度创造了 6.14 亿美元的自由现金流，再加上早前的混合融资。截至第二季度末，特斯拉账上现金达

到 54 亿美元。充沛的现金流为特斯拉下一阶段的业务发展提供了坚实的保证，接下来的工作重点将转移到新地区扩大生产上。在交付量和生产双双创下纪录的同时，收入却不及预期，对此，特斯拉的解释是，由于开始生产普通版 Model3 以及销售一些并未升级动力系统的 ModelS 和 ModelX 车型，导致平均售价下降，从而影响了收入。（新闻来源：新浪财经）

恒大 1.8 亿追加收购卡耐 9.6% 股权

7 月 26 日，恒大健康(00708)发布公告称，公司全资附属公司恒大新能源科技集团有限公司(以下简称“恒大新能源”)与深圳市邦亚电子科技有限公司订立协议，同意按人民币 1.78 亿元向邦亚电子收购上海卡耐新能源有限公司 9.6% 股权。（新闻来源：高工锂电）

钴价暴跌后，刚果金手工采钴产量骤降

刚果民主共和国手工开采钴的产量在价格暴跌后将大幅下降，促使该国数千名手工开采者中的许多人将注意力转向铜。刚果去年生产了全球约 72% 的钴，钴是电动汽车和智能手机充电电池的关键成分。尽管刚果金的大部分生产来自嘉能可(Glencore Plc)等公司运营的大型机械化矿山，但使用基本工具的手工矿工往往对价格变化反应更快。（新闻来源：非洲矿业圈）

光伏方面：

国家能源局发布上半年可再生能源并网运行情况

截至 6 月底，我国可再生能源发电装机达到 7.5 亿千瓦，同比增长 9.5%。其中，水电装机 3.54 亿千瓦；风电装机 1.93 亿千瓦；光伏发电装机 1.86 亿千瓦；生物质发电装机 1995 万千瓦。可再生能源利用水平显著提高。2019 年上半年，可再生能源发电量达 8879 亿千瓦时，同比增长 14%。其中，水电 5138 亿千瓦时，同比增长 11.8%；风电 2145 亿千瓦时，同比增长 11.5%；光伏发电 1067 亿千瓦时，同比增长 30%；生物质发电 529 亿千瓦时，同比增长 21.3%。

上半年，全国光伏新增装机 1140 万千瓦，其中，光伏电站 682 万千瓦；分布式光伏 458 万千瓦。上半年，全国弃光电量 26 亿千瓦时，弃光率 2.4%，同比下降 1.2 个百分点。（新闻来源：国家能源局）

156.75 单晶 PERC 电池片 1 元/W 通威公示 8 月报价

通威太阳能官网发布 8 月份电池片定价，其中单晶 PERC、多晶以及铸锭单晶电池均出现不同幅度的跌价。据公告显示，金刚线切多晶电池 0.85 元/瓦；多晶黑硅电池 0.90 元/瓦；156.75 尺寸单晶

PERC 电池 1 元/瓦；158.75 尺寸单晶 PERC 电池 1.03 元/瓦；铸锭单晶 PERC 电池 0.95 元/瓦。（新闻来源：公司官网）

五、投资建议

新能源汽车方面，随着补贴过渡期结束，部分城市地方补贴也如期取消，下游需求有所下滑，产量缩水、产业链价格纷纷下滑，板块也显颓势。我们预计 7-8 月份装机数据将筑底，9 月或将重回增长。虽然今年补贴退坡幅度大，但双积分政策、消费发力等因素将继续支撑全年新能源车的增速，海外电动化进程加速也将给我国跻身海外供应链的优质企业带来新的机遇。具体来看，龙头企业在成本、技术、客户优势凸显，行业集中度有望进一步提升，建议关注**宁德时代**。随着补贴大幅退坡，铁锂电池的性价比优势开始显现。同时，车企为弱化供应链风险而寻求与优质二线电池企业合作的意向越发明显，建议关注二线电池企业龙头**亿纬锂能**。新政追求高端兼顾安全，能量密度要求门槛稳步上调。高镍三元降本增效、大势所趋，建议关注高镍三元龙头**当升科技**。补贴退坡大环境下，产业链价格承压，出货海外的高端产品有望支撑公司毛利率，建议关注跻身海外高端供应链的湿法隔膜龙头**恩捷股份**。

近期由于海外淡季及国内需求尚未正式启动，行业进入调整，产业链价格也有所下滑。之前能源局公布了 2019 年补贴竞价项目名单，共 3921 个项目，总装机容量 22.79GW，补贴需求约 17 亿元。同时，国家能源局判断今年光伏发电项目建设规模在 50GW 左右，预计可有 40-45GW 左右年内建成并网（约 30GW 在今年下半年建设并网），总量符合我们之前的预期，契合稳中有进的总基调，具体包括：补贴竞价项目（22.79GW）、户用光伏项目（3.5-4GW）、光伏扶贫项目（4.5GW）、平价示范项目（4.5GW）、领跑基地项目（4-5GW）、特高压配套外送项目（4-5GW）等。随着竞价项目名单最终落地，国内装机需求将加速启动，产业链价格有望企稳回升。龙头公司中报业绩靓丽，持续看好。建议继续关注市占率高、成本优势明显的龙头企业**隆基股份**、**通威股份**、**中环股份**等。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，任何机构和个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。