

行业周报 (第三十四周)

2019年08月25日

行业评级:

电力设备 II 增持 (维持)
 新能源 II 增持 (维持)

黄斌 执业证书编号: S0570517060002
 研究员 billhuang@htsc.com

孙纯鹏 执业证书编号: S0570518080007
 研究员 sunchunpeng@htsc.com

边文蛟 执业证书编号: S0570518110004
 研究员 bianwenjiao@htsc.com

张志邦
 联系人 zhangzhibang@htsc.com

本周观点: 风电毛利率底部穿越, 电池、隔膜、结构件中报业绩高增长
 金风科技发布半年报, 制造端毛利率底部加速穿越。上半年行业招标价格持续上行, 下半年吊装高峰期来临, 公司订单交付节奏优化叠加降本提效, 三季度毛利率有望触底回升。光伏国内需求启动在即, 产业链价格基本筑底。披露中报的锂电产业链公司中, 电池、隔膜、结构件龙头的业绩同比增速高, 电池和隔膜龙头主要受益量增长, 结构件龙头受益毛利率提升。

子行业观点

风电-增持: 制造端毛利率底部加速穿越, 分散式风电项目加速落地。光伏-增持: 国内需求启动在即, 产业链价格基本筑底。新能源车-增持: 电池、隔膜、结构件龙头中报业绩增速高。电力设备-增持: 7月全社会用电量小幅增长, 省间交易占比环比提升。

重点公司及动态

星源材质: 湿法隔膜放量, 海外客户有望进一步突破。金风科技: 风机招标价格持续上行, 毛利率有望迎来拐点。麦格米特: 新能源车电控超预期, 小而美的公司有望穿越行业周期。

风险提示: 新能源车产销量增长低于预期, 产业链盈利增长低于预期; 光伏装机增速低于预期, 行业竞争激烈程度超过预期; 风电装机不达预期, 弃风限电改善不达预期。

一周涨幅前十公司

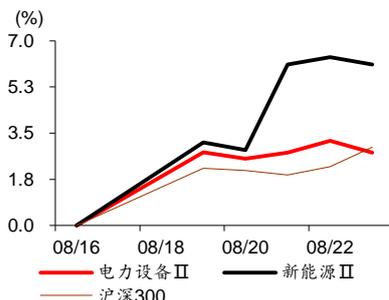
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新雷能	300593.SZ	37.28
科陆电子	002121.SZ	35.91
新纶科技	002341.SZ	23.19
阳光电源	300274.SZ	21.00
岷江水电	600131.SH	18.10
中光防雷	300414.SZ	18.04
东方日升	300118.SZ	15.52
通威股份	600438.SH	14.25
英威腾	002334.SZ	13.53
佳云科技	300242.SZ	12.64

一周跌幅前十公司

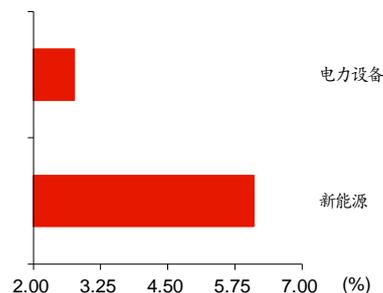
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
好利来	002729.SZ	(6.57)
森源电气	002358.SZ	(5.21)
坚瑞沃能	300116.SZ	(4.26)
中电电机	603988.SH	(4.11)
欣旺达	300207.SZ	(2.88)
新宙邦	300037.SZ	(2.78)
尚纬股份	603333.SH	(2.40)
国电南瑞	600406.SH	(2.14)
星源材质	300568.SZ	(1.58)
智慧能源	600869.SH	(1.52)

资料来源: 华泰证券研究所

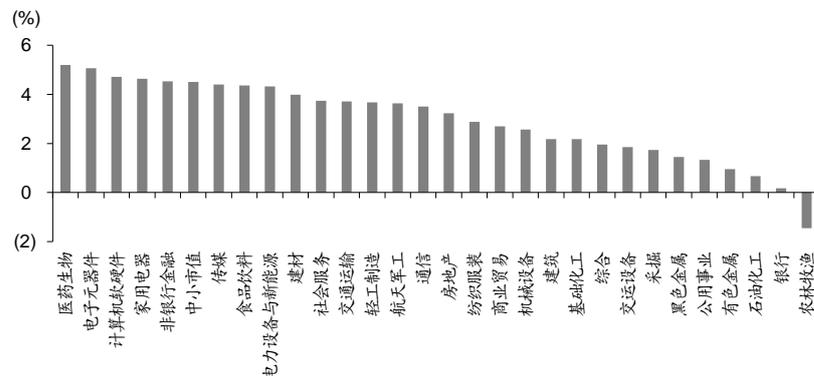
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	08月23日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
星源材质	300568.SZ	增持	28.01	29.82~32.66	1.16	1.42	1.89	2.42	24.15	19.73	14.82	11.57
金风科技	002202.SZ	买入	12.39	16.38~18.20	0.78	0.91	1.11	1.34	15.88	13.62	11.16	9.25
麦格米特	002851.SZ	增持	20.65	23.33~25.33	0.43	0.67	0.81	0.98	48.02	30.82	25.49	21.07

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

风电-增持：制造端毛利率底部加速穿越，分散式风电项目加速落地

金风科技发布半年报，毛利率底部加速穿越。公司发布2019年半年报，2019H1公司实现营业收入157.33亿元（同比+42.65%），归母净利润11.84亿元（同比-22.58%）。风机制造端实现营业收入116.39亿元（同比+45.26%），毛利率下滑9.7pct至11.39%。2019H1公司对外销售风机总容量3.19GW（同比+52.38%），其中2MW机型销售容量达到2.19GW（同比+43.56%）。2MW和2.5MW级别陆上风机受上游原材料上涨影响，毛利率分别下降5.11pct和12.86pct，拖累风机业务整体毛利率水平。我们认为，随着上半年行业招标价格持续上行，下半年吊装高峰期来临，公司订单交付节奏优化叠加降本提效，三季度毛利率有望触底回升。

河南着力推进项目落地，分散式风电大有可为。近期河南多省市密集发布“十三五”分散式风电开发方案，根据北极星风力发电网统计，河南15市发布分散式风电项目累计4.54GW，全面推进分散式风电项目落地和建设。我们认为，分散式风电具有单体项目容量小、投资小、占地小等优势，在终端用户侧拥有广阔的发展空间，同时自发自用、余电上网的模式与终端耦合更紧密。未来两年仍是分散式风电的电价窗口期，拥有竞价豁免的优势。分布式风电为风电发展提供了更大的空间，也为未来市场化交易开拓了道路。

行业政策预期稳定，看好全年持续抢装。我们预计全年吊装数据将超过30GW，行业高景气度或将延续至2021年，存量项目抢装箭在弦上。运营商在风机选择上更看重全生命周期成本即发电小时数、稳定性等综合因素。风电竞价时代从风机价格竞争转向全生命周期度电成本竞争。推荐关注行业左侧机会，**重点推荐龙头整机厂金风科技。**

光伏-增持：国内需求启动在即，产业链价格基本筑底

A股主线贯穿全年，短期看国内需求的稳步回升。能源局于本周公布上半年光伏发电建设运行情况，2019年上半年新增装机11.4GW，其中，集中式光伏发电新增装机6.82GW，分布式新增装机4.58GW。全国光伏发电量1067.3亿千瓦时，同比增长30%；弃光电量26.1亿kWh，同比减少5.7亿千瓦时；弃光率2.4%，同比下降1.2个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。近期，国内竞价项目进入密集招标期，产业链价格有望企稳回升，电池片环节盈利有望改善，硅片环节盈利能力有望维持高位。

单晶PERC电池片有望触底反弹。受到新增产能投放影响，7月以来PERC电池片价格经历一轮持续跌价，已于本周基本筑底。根据PVInfoLink报价，本周PERC电池片价格未出现明显变动，持稳在0.90-0.92元/W。我们认为，随着下游招标的陆续开启，预计下周电池片价格或将小幅反弹。

近期，国电投、南网、华能陆续开启平价、竞价项目招标，行业需求稳步回升。海外市场看，日本、墨西哥、乌克兰的装机高峰即将来临，预计全年装机高峰将在四季度。国电投2019年度第五十八批组件集采开标，此次光伏组件采购容量为3.04GW（采购1.78GW+储备1.26GW）。从开标价格看，PERC组件价格呈现缓跌趋势，最低报价达到1.777元/W。多晶组件价格较目前市场价基本稳定，单、多晶组件的价差将有所缩小，进一步提升单晶组件的性价比。玻璃辅材价格的上涨，也预示着下游需求的整体回暖。我们认为，国内项目及海外旺季启动将带动国内供应市场的回暖。短期看国内需求的稳步回升，龙头盈利能力维持高位；中长期可再生资源的发展依然是刚性需求，行业格局清晰，强者恒强。

新能源车-增持：电池、隔膜、结构件龙头中报业绩高增长

目前已披露中报公司中电池、隔膜、结构件龙头业绩同比增速高。截至本周，锂电产业链已经有8家公司披露中报，我们对其19H1的业绩做一个总结：利润高增长的主要有宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份和科达利。其中，宁德时代和恩捷股份为收入和利润双高增长，亿纬锂能的业绩高增长主要受益子公司麦克韦尔投资收益超预期，科达利在收入仅增长47%的情况下，扣非利润实现同比增528%，主要受益毛利率提升。正极材料公司业绩均同比下滑，原因系18H1正极材料厂受益钴涨价的库存受益，而19H1钴价下滑。

图表1：锂电产业链公司中报业绩总结

所在环节	公司	19H1 收入		19H1 归母净		19H1 扣非净	
		(亿元)	YOY 利润 (亿元)	yoy	利润(亿元)	yoy	
电池	宁德时代	202.64	116.50%	21.02	130.79%	18.19	160.82%
电池	亿纬锂能	25.3	34.30%	5.01	215.23%	4.91	231.31%
隔膜	恩捷股份	8.33	80.02%	4.08	84.25%		
隔膜	星源材质	3.53	11.09%	1.72	12.33%	0.9	7.27%
电解液	新宙邦	10.57	7.13%	1.34	11.07%	1.26	23.46%
正极材料	容百科技	19.49	45.12%	1.15	2.93%	1.03	-3.09%
正极材料	杉杉能源	19.12	-21.56%	1.23	-59.53%	1.06	-59.29%
结构件	科达利	11.73	46.67%	0.8	259.17%	0.75	527.95%

注：恩捷股份采用上海恩捷子公司的业绩来代表公司隔膜业务业绩

资料来源：Wind，华泰证券研究所

从量来看，根据合格证数据，19H1国内动力电池装机量30GWh，同比增96%，龙头宁德时代装机量13.8GWh，同比增112%，市占率从18H1的42%提升至46%。对于材料环节来说，如果在国内市占率稳定，考虑能量密度提升带来材料单耗下降10%-15%左右，则材料19H1出货量同比增速应该至少为67%，而实质上，只有隔膜的恩捷股份、正极材料的容百科技出货量增速高于67%，电解液环节的新宙邦、电池环节的亿纬锂能市占率同比下滑。

图表2：各环节公司出货量对比

环节	公司	指标	19H1	18H1	YOY
电池	宁德时代	装机量 (GWh)	13.80	6.50	112.31%
电池	亿纬锂能	装机量 (GWh)	0.56	0.56	0.00%
隔膜	恩捷股份	销量 (亿平)	3.50	1.60	118.75%
隔膜	星源材质	销量 (亿平)	1.53	1.13	35.90%
电解液	新宙邦	销量 (万吨)	1.46	1.07	37.09%
正极材料	容百科技	销量 (万吨)	1.12	0.60	87.00%
正极材料	杉杉能源	销量 (万吨)	1.05	1.02	2.94%

注：新宙邦、杉杉能源为高工锂电数据，宁德时代、亿纬锂能为合格证数据，其余公司为公司公告数据

资料来源：高工锂电，公司公告，华泰证券研究所

从价格来看，根据高工锂电数据，除了电解液均价同比提升，电池和其他材料均出现不同幅度价格下滑，降价幅度湿法隔膜>三元材料>三元电池>人造石墨负极>电解液。电解液价格同比涨价的原因在于，18Q1-18Q2电解液为持续降价，18Q2未见底，18Q3-18Q4因为溶剂DMC/EC涨价而涨价，19Q1-19Q2又因为溶剂EC涨价而又出现涨价。湿法隔膜大幅降价主要系行业产能过剩，湿法隔膜毛利率相对较高，电池降价压力较多传导至隔膜企业。

图表3： 电池和四大材料 19H1 相对 18H1 价格变化

环节	19H1	18H1	YOY
三元电池	1.14	1.33	-14.29%
湿法隔膜	1.52	2.70	-43.70%
电解液	4.30	3.95	8.86%
人造石墨负极	4.70	5.05	-6.93%
三元材料	14.75	22.25	-33.71%

资料来源：高工锂电，华泰证券研究所

从毛利率看，受降价影响，大部分环节公司毛利率出现下滑。正极材料毛利率下滑最多，主要系 18H1 受益钴库存涨价，带动正极材料毛利率提升，19H1 钴价下滑，库存减值，拖累毛利率下滑。电解液虽然有涨价，但是新宙邦的毛利率同比下滑，我们认为主要因为 19H1 原材料 EC 涨价，公司并未将原材料涨价全部传导至下游。毛利率提升较多的是结构件公司科达利，主要系产能利用率提升，成本大幅下降。亿纬锂能的锂离子电池业务毛利率提升主要系除动力电池之外，公司部分锂离子电池转向电动工具和平板车等，毛利率提升。

图表4： 各环节公司毛利率对比

环节	公司	19H1	18H1	同比变化
电池	宁德时代	28.88%	32.67%	-3.79%
电池	亿纬锂能	20.28%	18.78%	1.50%
隔膜	恩捷股份	48.96%	47.86%	1.10%
隔膜	星源材质	47.33%	54.36%	-7.03%
电解液	新宙邦	26.66%	27.10%	-0.44%
正极材料	容百科技	15.31%	-	-
正极材料	杉杉能源	13.01%	21.90%	-8.89%
结构件	科达利	24.78%	14.69%	10.09%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

说明：恩捷股份采用上海恩捷子公司的数据，且由于公司未披露毛利率，此处采用净利率口径

短期建议配置有个股基本面好转逻辑的公司，长期建议配置龙头核心资产。新能源车板块自 7 月初以来，经历了一波由于筹码底和基本面底的修复行情，但是短期基本面仍未明显好转，右侧信号还未出现，因此建议从相对收益角度配置有个股基本面好转逻辑的公司，标的星源材质、欣旺达。长期看，我们认为 19Q3 或为未来一年半的基本面底，建议配置具备全球竞争力的龙头核心资产，标的宁德时代，璞泰来。

电力设备-增持：7月全社会用电量小幅增长，省间交易占比环比提升

7月全社会用电量小幅增长，第二产业用电增速承压。能源局于 8 月 23 日正式披露全社会用电量数据，1-7 月全国全社会用电量累计 4.07 万亿千瓦时，同比增长 4.6%，其中，7 月份全国全社会用电量 0.67 万亿千瓦时，同比增长 2.7%。从 7 月单月用电量看，第二产业用电量增速较低，7 月用电量 4626 亿千瓦时（同比+1.2%），拖累整体用电量增长。从增速变动看，7 月城乡居民生活用电量 859 亿千瓦时，同比增长 4.6%，增速较去年同期降低 10pct，气温是居民用电量下降的主要因素。根据国网电力供需研究实验室测算，7 月份，全国平均气温 22.1℃，同比下降 0.8℃，气温因素拉低全社会用电量增长 1.6 个百分点。

7月电力市场交易量环比基本持平，省间交易占比有所提升。中电联于 8 月 21 日披露电力交易情况，7 月份全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 0.198 万亿千瓦时（环比+1.06%），占全社会用电量的比重为 29.8%（环比-3pct）。从结构看，省间交易占比有所提升，19 年 7 月省内和省间占比分别为 89.8%和 10.2%，省间交易占比环比提升 4pct。根据中电联统计，19H1 中长期电力交易量同比增加 40%，我们认为逐步增加的电力交易量将带动电网信息化设备需求，电网调度系统建设有望持续推进，看好调度系统领域龙头国电南瑞。

当前时点建议以建设节奏和重点方向为锚，布局配用电环节及通用化、标准化产品。建设泛在电力物联网是实现“三型两网”世界一流能源互联网企业的内在要求，将不断提升电力系统运行水平和电网资产运营效率，也将在更高层级重塑电网核心竞争力。目前仍处于电力物联网建设初期，根据国网三年攻坚、三年提升的阶段目标，通用化、标准化程度更高的感知层是迫切推进的环节；长期看，平台层是泛在电力物联网的核心价值，具备长期成长价值。重点推荐二次设备龙头、具备强大软硬件开发能力的国电南瑞，关注岷江水电、林洋能源等。

核心组合

星源材质：

- 1) 产能扩张有序进行，干法隔膜进入三元电池厂供应链。
- 2) 合肥星源开始量产，国轩高科加大采购，19年湿法隔膜有望放量。
- 3) 19年海外客户占比有望进一步提升。

金风科技：

- 1) 抢开工到抢并网预期明确，招标价格持续上行；
- 2) 招标量大幅提升；
- 3) 降本推进超预期，三季度或迎来毛利率拐点。

麦格米特：

- 1) 新兴业务持续增长，新能源车电控是亮点；
- 2) 智能卫浴导入京东、小米等电商供应链，小而美的公司有望穿越行业周期；
- 3) 考虑到并表因素影响，半年报有望翻倍增长。

重点公司概况

图表5：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08月23日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
宁德时代	300750.SZ	增持	73.90	76.26~83.70	1.54	1.86	2.27	2.81	47.99	39.73	32.56	26.30
欣旺达	300207.SZ	增持	12.82	17.25~18.63	0.45	0.69	1.03	1.45	28.49	18.58	12.45	8.84
国电南瑞	600406.SH	买入	17.40	24.61~26.75	0.90	1.07	1.25	1.45	19.33	16.26	13.92	12.00

资料来源：华泰证券研究所

图表6：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
星源材质 (300568.SZ)	中报业绩超预期，维持“增持”评级 公司公告19年半年报，公司上半年实现收入3.53亿，同比+11.09%，归母净利润1.71亿，同比+12.33%，扣非净利润0.90亿，同比+7.27%，非经常性损益主要是政府补助，超预期。19H1公司以量补价实现收入增长，且合肥工厂扭亏为盈。公司上半年与国内多家知名电池厂签订供货协议，公司预计常州工厂19年12月完成建设。我们预计公司19-21年EPS分别为1.42元，1.89元，2.42元，参考可比公司19年平均PE27倍，考虑公司19年归母净利润中非经常性损益较多，给予19年合理PE区间21-23倍，对应目标价为29.82元-32.66元，维持“增持”评级。 点击下载全文：星源材质(300568,增持)：中报超预期，湿法隔膜有望持续改善
金风科技 (002202.SZ)	业绩符合预期，2019年制造端毛利率底部加速穿越 公司发布2018年报，业绩符合预期。我们看好公司市占率持续提升，风机出货或超预期，毛利率加速穿越谷底。我们预计公司19-21年EPS分别为0.91/1.11/1.34元，目标价16.38~18.2元，维持“买入”评级。 点击下载全文：金风科技(002202,买入)：业绩符合预期，行业向上趋势确定
麦格米特 (002851.SZ)	新兴业务快速崛起，公司增长超预期，维持“增持”评级 公司新兴业务快速崛起，新能源车电控及智能卫浴产品战略客户拓展顺利，18年公司实现营收23.94亿元（同比+60.17%），归母净利润2.02亿元（同比+72.66%），实现扣非归母净利1.74亿元（同比+71.57%），归母净利超三季报业绩指引上限。我们上调对公司的盈利预测，预计19-21年的EPS分别为1.00、1.22和1.47元，参考可比公司19年平均P/E29倍，考虑到公司平台化布局及优秀的研发、管理能力，给予公司19年35-38倍P/E，目标价35-38元，维持“增持”评级。 点击下载全文：麦格米特(002851,增持)：业绩超预期，持续打造平台竞争力
宁德时代 (300750.SZ)	全球一梯队动力电池巨头，首次覆盖，给予“增持”评级 本报告试图通过回答三个问题来阐述我们对动力电池行业未来发展的判断和对公司竞争力的理解。我们认为动力电池作为新能源车核心零部件，未来需求增速高，由于技术迭代和细分市场分化仍具备显著差异化特征。从波特五力模型出发，我们认为公司全球竞争力有望跻身前三。我们预计公司19-21EPS分别为1.86元，2.27元，2.81元，参考可比公司19年平均PE32倍，给予公司19年合理PE区间41-45倍，对应目标价76.26-83.70元，首次覆盖，给予“增持”评级。 点击下载全文：宁德时代(300750,增持)：电车浪潮翻涌，宁德时代争渡
欣旺达 (300207.SZ)	消费锂离子电池模组龙头，动力电池新星，首次覆盖，给予“增持”评级 公司是国内消费锂离子电池模组龙头，手机数码类、笔记本电脑类电池均处于业绩上升通道。智能硬件受益于行业高景气，也有望高速增长。公司作为国内三元动力电池的新星，获得国际大客户雷诺定点项目，有望进入快速成长通道。我们预计公司19-21年EPS分别为0.69元，1.03元，1.45元，参考可比公司19年平均PE22.69倍，考虑公司动力电池业务的高弹性，给予公司估值溢价，给予公司19年合理PE区间25-27倍，对应目标价为17.25元-18.63元，首次覆盖，给予“增持”评级。 点击下载全文：欣旺达(300207,增持)：消费电池模组龙头，新能源领域再启航
国电南瑞 (600406.SH)	电力二次设备龙头再出发，维持“买入”评级 公司18年营收285.4亿元（+17.76%），归母净利41.62亿元（+28.44%），19Q1营收37.5亿元（同比-2.41%），归母净利0.77亿元（-18.81%），18年业绩超预期，19Q1主要受坏账计提准则变动和电网Q1投资短暂下降影响。公司作为坚强智能电网和泛在电力物联网的重要软硬件龙头，我们预计公司19-21年EPS分别为1.07、1.25和1.45元，维持“买入”评级。 点击下载全文：国电南瑞(600406,买入)：特高压兑现在即，泛在网增添动力

资料来源：华泰证券研究所

图表7：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	08月23日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期EPS(元)				P/E(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
璞泰来	603659.SH	52.96	1.37	1.72	2.40	3.05	38.66	30.79	22.07	17.36
岷江水电	600131.SH	16.51	0.20	0.28	0.29	0.31	82.55	58.96	56.93	53.26
林洋能源	601222.SH	4.34	0.43	0.50	0.58	0.66	10.09	8.68	7.48	6.58

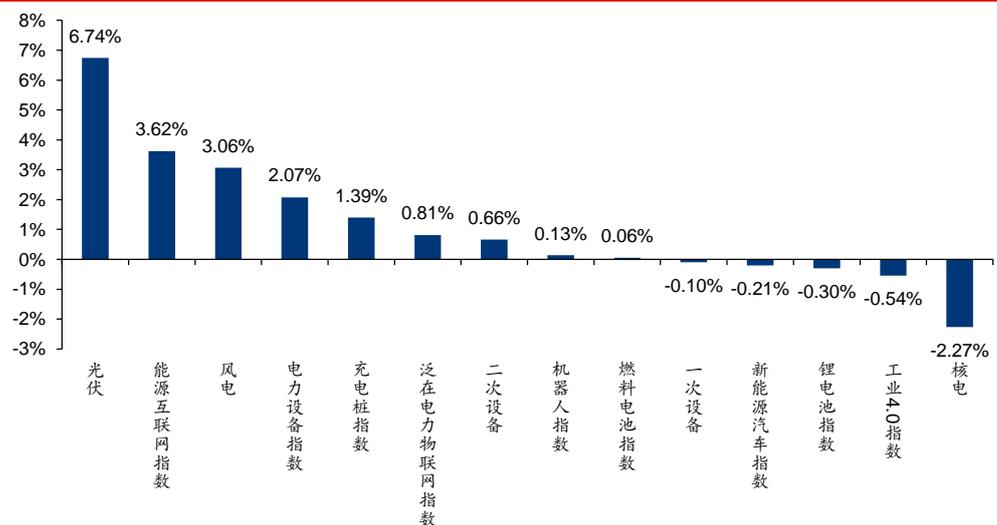
资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

周行情回顾

上周电力设备新能源板块整体上涨，涨幅前三的板块分别为光伏、能源互联网指数、风电，涨幅分别为6.74%、3.62%、3.06%。降幅前三的板块分别为核电、工业4.0指数、锂电池指数，降幅分别为2.27%、0.54%、0.30%。

图表8：电力设备新能源行业细分板块周涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

产业链数据更新

图表9：锂电产业链价格

品名	规格	厂家/产地	昨日价格	今日价格	涨跌
三元材料	111/动力	国产	15.5-16	15.5-16	--
三元材料	523/动力	国产	13.7-14	13.7-14	--
三元材料	单晶 523 型	国产	14-14.5	14-14.5	--
三元材料	523/数码	国产	13-13.3	13-13.3	--
三元材料	镍 55 型	国产	12-12.3	12-12.3	--
三元材料	单晶 622 型	国产	16.5-17	16.5-17	--
三元材料	622/动力	国产	14-14.3	14-14.3	--
三元材料	811/镍 80	国产	19-19.3	19-19.3	--
磷酸铁锂	动力型	国产	4.4-4.7	4.4-4.7	--
锰酸锂	小动力	国产	4-4.8	4-4.8	--
锰酸锂	高压实	国产	3.4-3.6	3.4-3.6	--
锰酸锂	高容量型	国产	4.3-4.6	4.3-4.6	--
锰酸锂	低容量型	国产	2.9-3.2	2.9-3.2	--
钴酸锂	4.35V	国产	21.5-22	21.5-22	--
三元前驱体	523	国产	8.2-8.5	8.4-8.7	↑0.20
三元前驱体	622	国产	8.8-9.1	9-9.3	↑0.20
三元前驱体	111	国产	9.9-10.4	10.1-10.6	↑0.20
氢氧化锂	电池级	国产	7.1-7.4	7.1-7.4	--
碳酸锂	电池级	国产	6.1-6.5	6.1-6.5	--
碳酸锂	工业级	国产	5.5-5.8	5.4-5.7	↓0.1
金属锂锂电	工业级	国产	63-64	63-64	--
金属锂锂电	电池级	国产	66-67	66-67	--
正磷酸铁	电池级	国产	1.2-1.3	1.2-1.3	--
电解钴	≥99.8%	国产	25.7-27.5	25.5-27.7	--
硫酸钴	20.50%	国产	4.7-5	4.7-5	--
四氧化三钴	72%	国产	17.3-17.8	17.8-18.3	↑0.50

品名	规格	厂家/产地	昨日价格	今日价格	涨跌
电解镍	1#	国产	12.32-12.42	12.28-12.4	↓0.03
硫酸镍	电池级	国产	2.7-2.9	2.7-2.9	--
硫酸锰	电池级	国产	0.65-0.68	0.65-0.68	--
负极材料	天然	国产/高端	6.2-7.5	6.2-7.5	--
负极材料	天然	国产/中端	4月5日	4月5日	--
负极材料	人造	国产/中端	4.2-5.2	4.2-5.2	--
负极材料	人造	国产/高端	7月8日	7月8日	--
中间相碳微球	G08	国产	6.8-7.2	6.8-7.2	--
中间相碳微球	G10	国产	6.6-7	6.6-7	--
中间相碳微球	G15	国产	5.8-6.2	5.8-6.2	--
基膜	5 μm/湿法	国产/高端	3-3.8	3-3.8	--
基膜	7 μm/湿法	国产/高端	2-2.6	2-2.6	--
基膜	9 μm/湿法	国产/中端	1.4-1.9	1.4-1.9	--
基膜	14 μm/干法	国产/中端	1-1.3	1-1.3	--
隔膜	5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	3.9-4.7	3.9-4.7	--
隔膜	7 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.7-3.8	2.7-3.8	--
隔膜	9 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.8-3.5	2.8-3.5	--
电解液	三元/圆柱 /2600mAh	国产	3.5-4.7	3.5-4.7	--
电解液	三元/常规动力型	国产	4.2-5.1	4.2-5.1	--
电解液	锰酸锂	国产	2.4-3	2.4-3	--
电解液	磷酸铁锂	国产	3.2-4.1	3.2-4.1	--
六氟磷酸锂	六氟磷酸锂	国产	9月10日	9月10日	--
EMC	电池级	国产	1.35-1.43	1.35-1.43	--
DMC	电池级	国产	0.67-0.73	0.67-0.73	--
EC	电池级	国产	1.25-1.5	1.25-1.5	--
DEC	电池级	国产	1.4-1.5	1.4-1.5	--
PC	电池级	国产	0.95-1.05	0.95-1.05	--
极耳	方形动力	国产	1-1.5	1-1.5	--
铜箔	8 μm 电池级	国产	8.9-9	8.9-9	--
铝箔	16 μm 电池级	国产	2.35-2.45	2.35-2.45	--
铝塑膜	113 μm/数码	国产	15-20	15-20	--
铝塑膜	152 μm/动力	国产	22-28	22-28	--
铝塑膜	中高端	韩国	25-27	25-27	--
铝塑膜	113 μm/数码	日本	29-33	29-33	--
铝塑膜	152 μm/动力	日本	29-34	29-34	--
PVDF	中端	国产	8月15日	8月15日	--
PVDF	高端	进口	15-23	15-23	--
方形动力电芯	磷酸铁锂	国产	0.66-0.7	0.66-0.7	--
方形动力电芯	三元	国产	0.8-0.85	0.8-0.85	--
数码圆柱	2500mah/三元	国产	5.7-6	5.7-6	--
小动力 18650	三元/2500mAh	国产	6.1-6.4	6.1-6.4	--

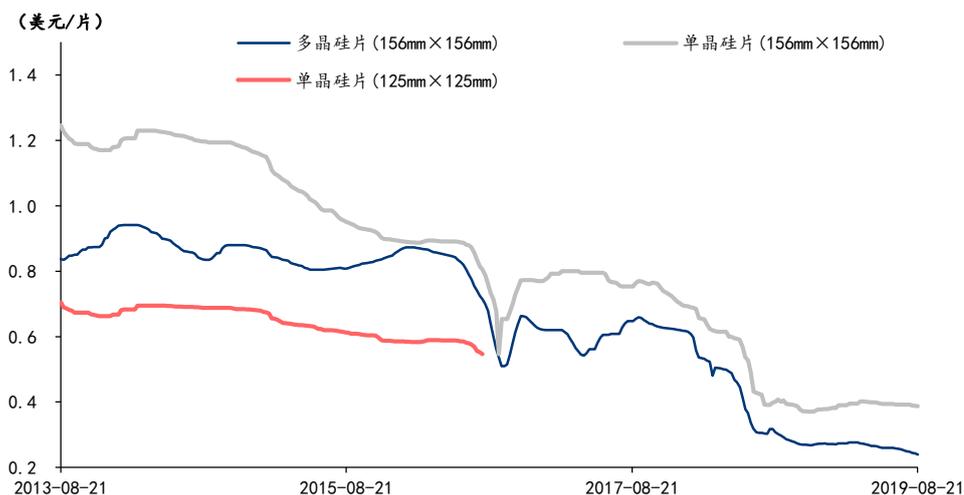
资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

图表10：多晶硅价格走势（单位：美元/千克）



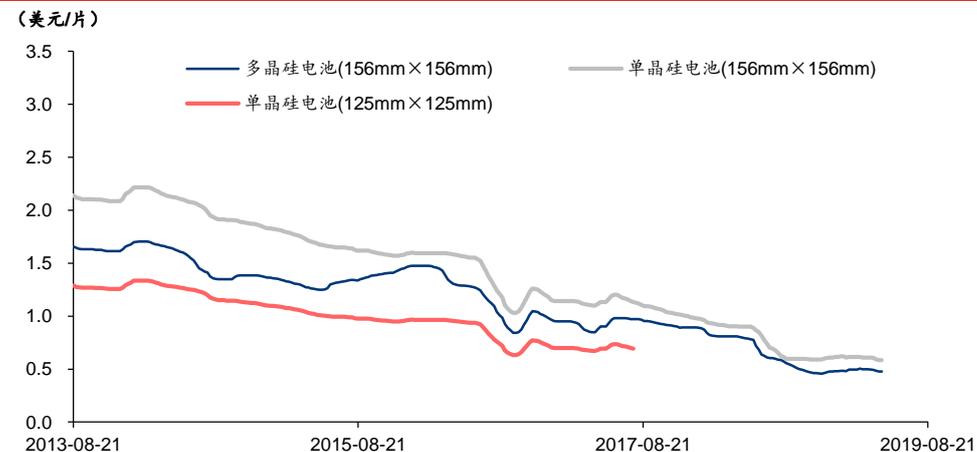
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：硅片价格走势（单位：美元/片）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

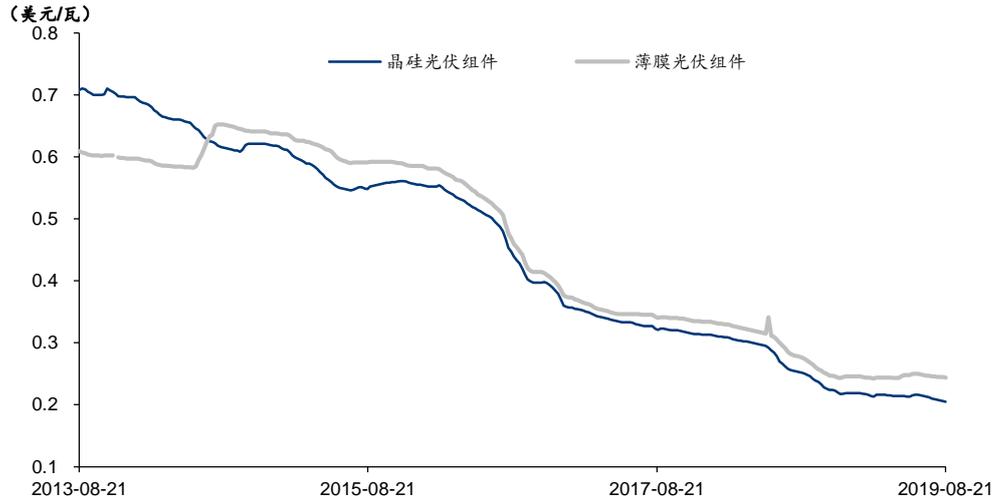
图表12：电池片价格走势（单位：美元/片）



注：Wind 尚未公布4月24日以来电池片价格信息。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：光伏组件价格走势（单位：美元/瓦）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14：太阳能电池价格走势（单位：美元/瓦）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

上周光伏产业链中，多晶硅方面光伏级多晶硅和次级多晶硅均下跌 0.05 美元/kg，单晶硅片与多晶硅片价格维持稳定。

图表15：光伏产业链各环节价格变动（周平均价）

	多晶硅片 (156mm×156mm) (美元/片)	光伏级多晶硅 (美元/kg)	次级多晶硅 (美元/kg)	单晶硅片 (156mm×156mm) (美元/片)
前一周	0.24	7.83	5.68	0.39
前两周	0.24	7.88	5.73	0.39
变化	0.00	-0.05	-0.05	0.00

资料来源：Wind，PV Infolink，华泰证券研究所

图16：行业新闻汇总

新闻概要

新能源车

北汽新能源将向北京投入 2000 余辆换电出租车。8月16日，在北汽新能源换电出租车交车仪式上，北汽新能源向出租车公司交付了 800 辆北汽新能源换电出租车，到 8 月底共将交付 2000 余辆。对此次交付 2000 余辆换电出租车，北京出租车暨汽车租赁协会会长王建华表示，北汽新能源的换电车型将有利于推动北京出租车行业转型升级。(搜狐汽车)

东风汽车出资 5.94 亿元参与投资设立新能源产业基金。日前，东风汽车与汉江控股、北京瑞和共同签署合作协议，共同出资 12 亿元，设立襄阳东风汉江新能源汽车产业基金，重点支持东风新能源汽车的运营项目。(新京报)

新能源车 3 个月内发生 79 起自燃事故，乘用车高达 65%。根据近日新能源汽车国家大数据联盟发布的《新能源汽车国家监管平台大数据安全监管成果报告》显示，自今年 5 月起，新能源汽车国家监管平台共发现 79 起安全事故，涉及车辆 96 辆。在已查明起火时车辆状态中，41% 的车辆处在行驶状态、40% 的车辆处在静置状态、19% 的车辆处在充电状态。该《报告》显示，在 79 起安全事故中，乘用车事故车辆比例最大，高达 65%；专用车占比 28%；客车占比 7%。从动力电池类型看，事故车辆使用三元锂离子电池高达 86%、使用磷酸铁锂电池占 7%，另有 7% 电池类型不确定。(第一电动网)

中兴与奇瑞成立合资公司，加快开发 5G 汽车。8月17日，中兴通讯与奇瑞汽车签订战略合作协议。双方将共同研究基于 5G 的车联网、智能制造、智慧园区等业务领域的应用场景，并基于 5G 网络建设、5G 的创新应用场景、方案研究及相关标准、课题的申报等方面进行深度合作，加快 5G 新应用的研发和商业化进程，共同打造 5G 行业应用示范。(腾讯汽车)

工信部：将支持有条件的地方建立燃油车禁行区试点。日前，工信部发布了对《关于研究制定禁售燃油车时间表加快建设汽车强国的建议》的答复。工信部回复称，“我部正会同发展改革委等相关部门，结合技术发展进程及产业发展实际，对禁售传统燃油汽车等有关问题进行研究，我国将支持有条件的地方建立燃油汽车禁行区试点，在取得成功的基础上，统筹研究制定燃油汽车退出时间表。”另外，工信部还指出，下一步工信部将抓紧研究制定《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，积极发挥规划的引领作用，推动我国新能源汽车产业实现高质量发展。(第一电动网)

西安年底前将推广应用 6000 余辆纯电动出租汽车。2019 年年底，西安市将推广应用 6000 余辆纯电动出租汽车。届时，西安市老旧的双燃料出租汽车将退出历史舞台，全部更换为更加环保的甲醇出租汽车和纯电动出租汽车。据悉，本次更新的纯电动出租汽车选用比亚迪 e5 车型。(证券时报)

特斯拉在华上半年销量暴漲 138.7%，单挑三大造车新势力。距离特斯拉上海超级工厂建成投产的日子已经越来越近。“狼来了”的故事可能已经讲了太多遍，但是，“狼”真的就要来了。尽管中国的新能源车企们尤其是造车新势力们看起来似乎并没有太把特斯拉放在心上。但根据最近一家中国汽车市场零售量监测公司威尔森披露的数据显示：特斯拉在中国的销量正在迅速增长，其上半年的销售量几乎与蔚来、威马、小鹏三家造车新势力加起来的销量持平。这份报告中显示，今年上半年，其监测到的特斯拉在华零售销量达到 25207 辆，同比增长 138.7%，成功跻身 2019 年 1-6 月纯电动市场排名 TOP 10 厂商第六位。(车云网)

威马携手中国邮政，共同激发新能源汽车。8月20日，威马汽车与中国邮政集团达成战略合作协议，双方将通过优势互补、资源共享，在新零售、服务体系、金融服务、供应链物流等领域展开全方位深入合作。(大豫汽车)

光伏

西藏申报首批光伏储能示范项目。近日西藏开启了首批光伏储能示范项目征集通知，通知指出根据储能行动计划，为增加西藏电力系统备用容量，促进光伏消纳，依据目前光伏电站布局及消纳情况，将优先支持拉萨、日喀则、昌都已建成光伏电站侧建设储能系统，规模不超过 200MW/1GWh，同时鼓励在阿里地区建设 20MW 光伏+120MWh 储能项目，至此该文件透露的总储能规模达 1.12GWh。(北极星太阳能光伏网)

光热示范项目上网电价征求意见。8月19日上午，国家发改委价格司召集首批光热示范项目部分业主单位代表召开座谈会，研讨延期示范项目上网电价政策。据此前信息，首批光热示范项目的延期电价政策可能被确定为自 2019 年 1 月 1 日并网投运的示范项目享受电价 1.14 元/kWh，自 2020 年 1 月 1 日并网投运的示范项目享受电价 1.12 元/kWh，在 2021 年底前并网投运的示范项目享受电价 1.10 元/kWh。但从座谈会的情况来看，这一政策继续向好的方向变化是有可能的。(北极星太阳能光伏网)

亿晶、隆基、阳光电源成国家电投朝阳 500MW 光伏平价项目大赢家。近日，获悉亿晶、隆基、阳光电源以及禾望电气成国家电投旗下中电国际辽宁朝阳 500MW 光伏平价项目设备招标的最大赢家，分别在各自领域获得较为可观的订单。根据招标公告，中电国际朝阳 500MW 光伏平价项目招标内容共包括 414MW 组件以及小 EPC+200MW 大 EPC+约 300MW 逆变器。亿晶光电以 315Wp 报价 1.903 元/瓦独获 414MW 组件订单+340MW 的组件优先采购权，第一、第二备选中标人分别为锦州阳光和隆基乐叶；含组件、逆变器采购权的大 EPC 则由隆基中标，两个标段开标价格分别为 3.598 以及 3.595 元/瓦，该标段不包含送出及升压站；逆变器方面，阳光电源以 0.21 元/瓦的价格获得约为 133MW 的组串式逆变器订单，禾望电气中标集散式标段，开标价格为 0.232 元/瓦。(北极星太阳能光伏网)

工信部答复十三届全国人大二次会议第 4364 号建议。近日，工信部发布对十三届全国人大二次会议第 4364 号建议的答复摘要，据摘要显示，为进一步推进光伏产业结构调整和转型升级，提高行业发展水平，工业和信息化部印发《光伏制造行业规范条件(2018 年本)》，对原有《光伏制造行业规范条件》进行修订。目前，工业和信息化部已发布七批光伏制造行业规范公告企业累计 234 家，其中青海省共有 2 家。(北极星太阳能光伏网)

白城光伏发电领跑奖励激励基地入选企业名单公布。8月23日，白城市人民政府公布了白城领跑者奖励激励基地入选企业名单，共有中广核太阳能开发有限公司、浙江正泰新能源开发有限公司、晶科电力科技股份有限公司、中国华能集团有限公司、中节能太阳能科技有限公司 5 家光伏企业。(北极星太阳能光伏网)

2019 年上半年光伏发电建设运行情况。8月23日，国家能源局公布我国 2019 年上半年光伏发电建设运行情况，截至 2019 年 6 月底，全国光伏发电累计装机 18559 万千瓦，同比增长 20%，新增 1140 万千瓦。其中，集中式光伏发电装机 13058 万千瓦，同比增长 16%，新增 682 万千瓦；分布式光伏发电装机 5502 万千瓦，同比增长 31%，新增 458 万千瓦。(北极星太阳能光伏网)

风电

风电巨头维斯塔斯公司在华成立技术研发中心。10月12日，全球风能技术领先公司维斯塔斯正式宣布在中国成立技术研发中心。维斯塔斯的中国技术研发中心是中国首座国际风能技术研发中心，它的成立标志着维斯塔斯在中国市场建成了包含研发、生产、采购、销售等环节的完整产业链。(北极星风力发电网)

国内陆上风电单体容量最大风电机组正式下线。8月15日，西门子歌美飒首台 SG145 风电整机下线仪式在天津举行。本次下线整机产品是西门子歌美飒 4X 平台机型，型号为 SG 5.0-145，其额定功率可在 4.2-5.0 MW 之间调节，最大可达 5MW，是国内当前陆上风电单体容量最大风电机组。(北极星风力发电网)

新闻概要

我国首部海上风电国家标准!日前,由中国能建规划设计集团广东院主编的国家标准《海上风力发电场设计标准》(GB/T 51308-2019)由中国计划出版社出版发行,并将于2019年10月1日起实施。作为首部海上风力发电场国家标准,达到了国际先进水平,并填补了我国海上风力发电场设计标准的空白。(北极星风力发电网)

700MW 风电项目开标: 金风科技、运达风电、Vestas、远景能源、上海电气、GE 分别中标。近日,中广核新疆木垒一期 49.5MW 风电场、中广核陕西榆阳小壕兔 50MW 风电场河北建投张北战海 200MW 风电场工程、新天洁源西坝 49.5MW 风电场工程、长治市壶关县 10 万千瓦风电供暖项目等 6 个风电项目开标,规模共计 700MW,金风科技、运达风电、Vestas、上海电气、远景能源、GE 分别中标。(北极星风力发电网)

453.73 万千瓦! 河南省 15 市分散式风电项目规划清单出炉。近日,继河南省信阳市、商丘市、三门峡市、漯河市、安阳市、新乡市、驻马店市、鹤壁市等 8 市发布《关于拟纳入省“十三五”分散式风电开发方案调整项目的公示》,南阳市、周口市、洛阳市、开封市、焦作市、许昌市、濮阳市等 7 市发改委也相继发布“十三五”分散式风电项目。北极星风力发电网结合之前与补充的,给大家整理了一本河南省最完整的分散式风电项目清单,共计 453.73 万千瓦分散式风电项目。(北极星风力发电网)

重磅! 三峡集团 1000MW 海上风电项目开始招标。三峡汕头海门(场址一)海上风电场项目和三峡广东汕头市南澳洋东海上风电项目机组采购招标公告,单机容量要求 5MW 及以上海上机型,规模共计 1000MW。(北极星风力发电网)

资料来源:第一电动网,北极星太阳能光伏网,北极星风力发电网,华泰证券研究所

图表 17: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
金风科技	2019-08-24	公司章程(2019年8月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584592.pdf
	2019-08-24	关于为澳洲 MooraboolSouth 风电项目公司提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584604.pdf
	2019-08-24	2019 年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584598.pdf
	2019-08-24	海通证券股份有限公司关于公司 2019 年半年度募集资金存放与使用情况的专项核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584602.pdf
	2019-08-24	第七届监事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584595.pdf
	2019-08-24	第七届董事会第三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584600.pdf
	2019-08-24	关于澳洲 MooraboolSouth 风电项目公司开展利率掉期和外汇套期保值业务的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584605.pdf
	2019-08-24	2019 年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584594.pdf
	2019-08-24	海通证券股份有限公司关于公司开展利率掉期和外汇套期保值业务的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584601.pdf
	2019-08-24	独立董事关于澳洲 MooraboolSouth 风电项目公司开展利率掉期和外汇套期保值业务的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584603.pdf
	2019-08-24	关于申请储架发行应收账款资产支持专项计划的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584596.pdf
	2019-08-24	2019 年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584593.pdf
	2019-08-24	经审阅财务报表 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584599.pdf
	2019-08-24	独立董事对 2019 年半年度报告相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584597.pdf
	天顺风能	2019-08-21
星源材质	2019-08-23	关于公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目情况的鉴证报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577218.pdf
	2019-08-23	关于使用募集资金向全资子公司增资用于实施募投项目的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577210.pdf
	2019-08-23	关于使用部分暂时闲置自有资金进行现金管理的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577212.pdf
	2019-08-23	天风证券股份有限公司关于公司使用暂时闲置自有资金进行现金管理的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577199.pdf
	2019-08-23	第四届董事会第十八次会议决议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577206.pdf
	2019-08-23	公司章程(2019年8月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577220.pdf

	2019-08-23	第四届监事会第十三次会议决议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577202.pdf
	2019-08-23	关于使用募集资金置换预先已投入募投项目的自筹资金的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577214.pdf
	2019-08-23	关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577216.pdf
	2019-08-23	天风证券股份有限公司关于公司使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577208.pdf
	2019-08-23	天风证券股份有限公司关于公司使用募集资金向全资子公司增资用于实施募投项目的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577204.pdf
	2019-08-23	天风证券股份有限公司关于公司使用募集资金置换预先已投入募投项目的自筹资金的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577201.pdf
	2019-08-23	独立董事关于公司第四届董事会第十八次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-23\5577200.pdf
	2019-08-21	关于签署募集资金监管协议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5567343.pdf
宁德时代	2019-08-24	2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584382.pdf
	2019-08-24	独立董事关于公司第二届董事会第六次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584386.pdf
	2019-08-24	第二届监事会第六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584374.pdf
	2019-08-24	2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584376.pdf
	2019-08-24	独立董事关于控股股东及其他关联人占用公司资金、公司对外担保情况的专项说明和独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584384.pdf
	2019-08-24	2019年半年度报告披露的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584392.pdf
	2019-08-24	第二届董事会第六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584391.pdf
	2019-08-24	关于2019年上半年度募集资金存放与使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584380.pdf
	2019-08-24	关于2019年1-6月计提资产减值准备的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5584378.pdf
国电南瑞	2019-08-21	国电南瑞关于归还用于暂时补充流动资金的募集资金的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5560168.pdf
通威股份	2019-08-24	通威股份2019年第三次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-24\5577159.pdf
宏发股份	2019-08-21	宏发股份2019年第一次临时股东大会见证法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5563404.pdf
	2019-08-21	宏发股份2019年第一次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-21\5563406.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

1、新能源车产销量增长不达预期，产业链盈利增长低于预期

首先，新能源车目前经历从政策主导向市场主导转型的过渡期，不仅受政策影响，消费者偏好以及相关车型的推出进度也会影响。其次，锂电产业链均面临洗牌，洗牌的时间和洗牌过程中的降价程度可能超过我们预期，导致产业链各环节的盈利增长低于预期。

2、光伏装机增速低于预期，行业竞争激烈程度超预期

首先是光伏装机规模不达预期，其次，市场价格竞争加剧可能导致降价程度超预期，最后，存在相关公司生产线建设及产能投放进度不及预期的风险。

3、风电装机不达预期、弃风限电改善不达预期

风电装机规模不达预期风险；上游材料价格快速上涨风险；新建或外延收购产能不及预期；汇率波动对公司业绩不确定性影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com