

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年09月10日

行业：电气设备和新能源



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

锂电市场需求明显好转，光伏产业链价格打底

■ 行情回顾

上周（0902-0906）上证综指上涨3.93%，深证成指上涨4.89%，中小板指上涨5.01%，创业板指上涨5.05%，沪深300指数上涨3.92%，锂电池指数上涨6.08%，新能源汽车指数上涨4.72%，光伏指数上涨5.20%，风力发电指数上涨6.36%。

■ 价格追踪

锂电市场需求明显好转。9月开始主导企业排产明显增加，特别是磷酸铁锂电池需求增加明显，目前已基本恢复至高峰期水平，三元材料电池相对表现稍差一些。产业链价格来看，碳酸锂价格持续下滑，现电碳均价6.2万元/吨，市场库存较大。钴价大幅反弹，国内电解钴位于26.85万元/吨附近，较之前上涨0.95万元/吨。磷酸铁锂价格持稳，市场平均报价在4.8万元/吨左右。三元价格涨至13.9万元/吨。

光伏方面，国内多晶用硅料的低价部分供应较为紧张，整体价格底部上抬。组件厂在未来电池片可能触底反弹的预期心理下，对电池片的需求开始增加，电池片厂因为买气渐增也开始调涨报价，本周市场报价大多提升了0.03元人民币，来到每瓦0.93元人民币的水平。

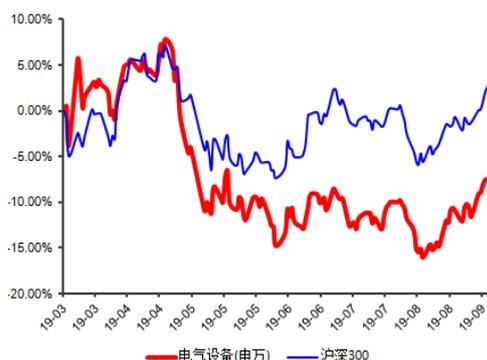
■ 行业动态

上半年全球动力电池装机出炉，CATL、松下、BYD位居前三；上半年逆变器全球出货量揭晓，华为、古瑞瓦特、锦浪位列前三。

■ 投资建议：维持行业“增持”评级

新能源汽车：在经历补贴过渡期后短暂的需求疲软期之后，国内各主流电池厂的开工率均有所回暖。数码电池订单开始明显增多，部分企业表示订单已经接到九月份，动力电池大厂的排产也有所恢复，9月开始主导企业排产明显增加，特别是磷酸铁锂电池需求增加明显，目前已基本恢复至高峰期水平。国务院之前再次发文促进汽车消费，要地方对购置新能源汽车给予积极支持。我们认为，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。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

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条款。

向越发明显，建议关注二线电池企业龙头**亿纬锂能**，同时建议关注消费电池领军者及动力电池后起之秀**欣旺达**。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**。

新能源发电：光伏方面，国内需求虽尚未明显升温，但产业链中上游价格已然止跌触底。隆基、通威上周公布的9月份产品价格，主要产品单晶硅片、PERC 电池片皆维持之前报价，同样释放出产业链价格探底的信号。行业龙头中报业绩靓丽，盈利能力显著提升，也反映出行业景气向上。近期，光伏项目招标陆续启动，光伏旺季即将来临。我们预计国内组件需求9月中下旬将会明显的拉动，届时海外市场也将步入旺季，四季度或将是今年需求最旺盛的时刻，整体供应链在9-10月也有望出现止跌反弹的情形。建议继续关注市占率高、成本优势明显的硅片龙头企业**隆基股份**，以及电池片龙头企业**通威股份**等。风电行业抢装已然确认，上半年招标量同比大幅上升113%，招标价亦企稳回升。在补贴退坡节点明确的情况下，存量核准风电项目已进入快速建设周期，年度装机增长可期。从行业龙头公司中报来看，预收款增长明显，在手订单创新高都印证行业景气来临。我们建议关注风机龙头企业**金风科技**，塔筒龙头企业**天顺风能**。我们维持行业“增持”评级。

■ 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	71.86	1.56	2.09	2.52	46.06	34.38	28.52	谨慎增持
当升科技	300073	24.39	0.72	0.89	1.26	33.88	27.40	19.36	谨慎增持
亿纬锂能	300014	40.80	0.67	1.42	1.83	60.90	28.73	22.30	增持
欣旺达	300207	13.44	0.45	0.67	0.96	29.87	20.06	14.00	增持
恩捷股份	002812	30.27	1.09	1.83	2.28	27.77	16.54	13.28	增持
隆基股份	601012	28.05	0.92	1.73	2.19	30.49	16.21	12.81	增持
通威股份	600438	14.89	0.52	0.78	1.07	28.63	19.09	13.92	增持
金风科技	002202	13.57	0.76	0.76	1.08	17.86	17.86	12.56	增持
天顺风能	002531	7.02	0.26	0.42	0.58	27.00	16.71	12.10	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年09月06日

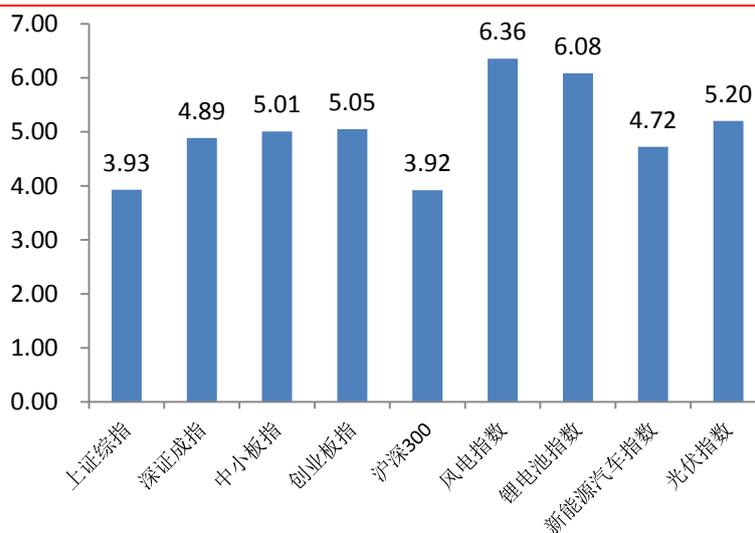
■ 风险提示

新能源车产销量不及预期，光伏装机需求不及预期，风电行业复苏不及预期，产业链料价格大幅波动，行业政策调整。

一、上周行情回顾

上周(0902-0906)上证综指上涨 3.93%，深证成指上涨 4.89%，中小板指上涨 5.01%，创业板指上涨 5.05%，沪深 300 指数上涨 3.92%，锂电池指数上涨 6.08%，新能源汽车指数上涨 4.72%，光伏指数上涨 5.20%，风力发电指数上涨 6.36%。

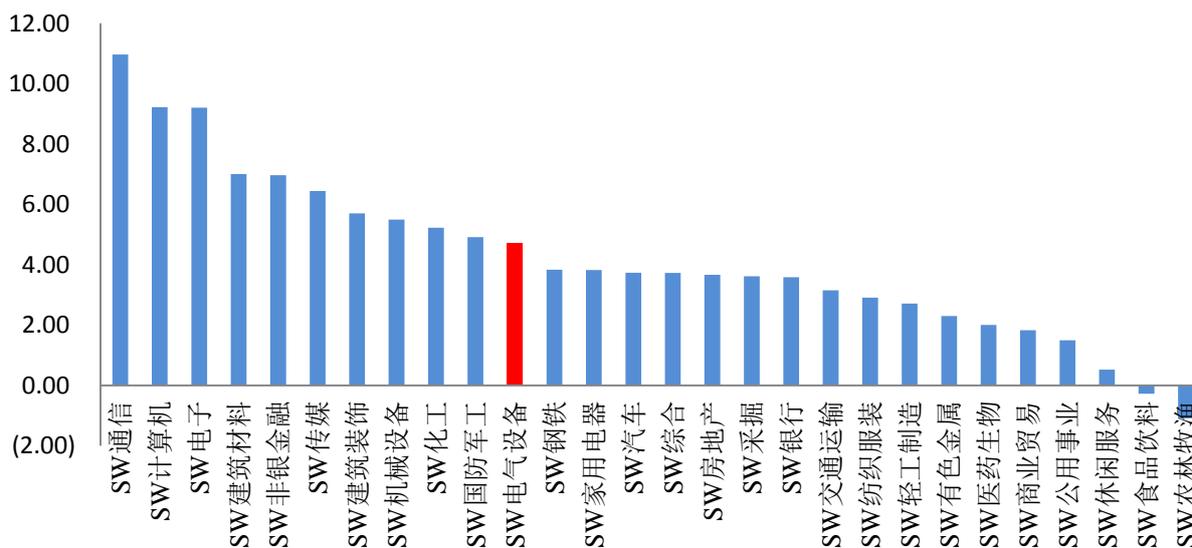
图 1：上周市场表现



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 4.70%，表现排在申万 28 个行业板块的第 11 位。

图 2：申万行业板块表现

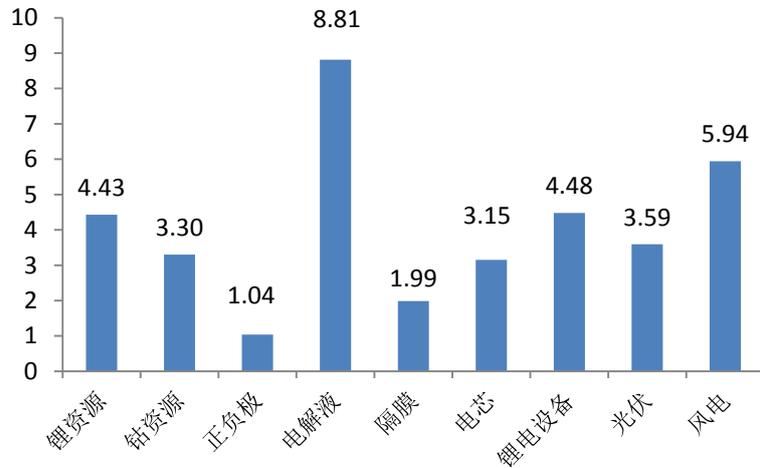


数据来源：WIND，上海证券研究所

细分板块方面，上周上游锂资源板块上涨 4.43%，钴资源上涨 3.30%。锂电正负极材料板块上涨 1.04%，电解液板块上涨 8.81%，隔膜板块上涨 1.99%，电池板块上涨 3.15%，锂电设备板块上涨

4.48%，光伏板块上涨 3.59%，风电板块上涨 5.94%。

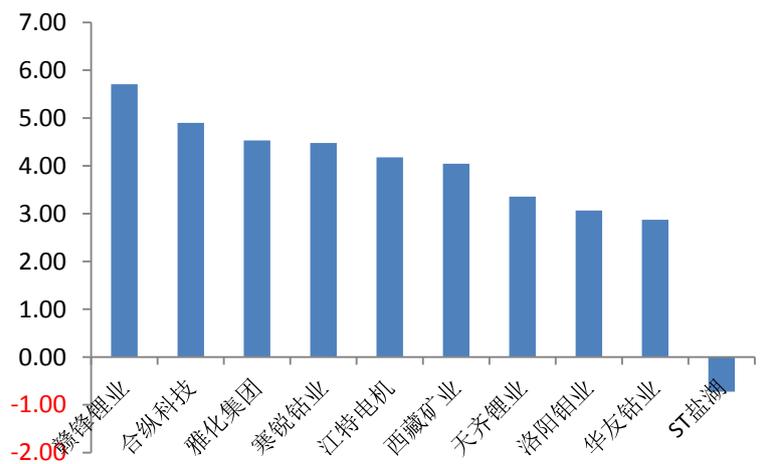
图 3：上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

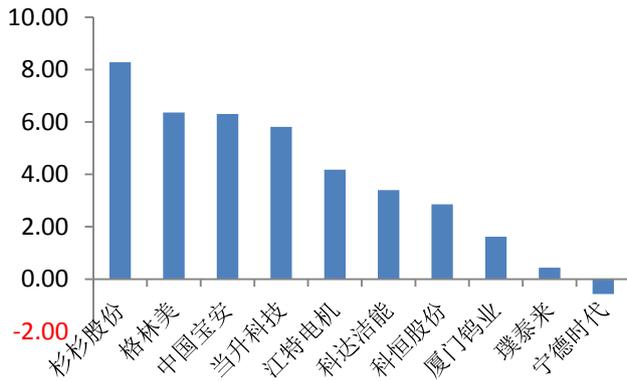
个股方面，上游**锂钴资源**板块个股中表现较好的有赣锋锂业（5.71%）、合纵科技（4.90%），跌幅较大的有 ST 盐湖（-0.72%）。**中游锂电材料**板块中涨幅较大的有星源材质（10.02%）、新宙邦（8.25%）、杉杉股份（8.28%），宁德时代（-0.57%）表现较差；**电池**板块中表现较好的有鹏辉能源（17.55%）、亿纬锂能（13.36%）、多氟多（9.46%）。**光伏**板块中涨幅较大的有东方日升（10.39%）、易成新能（8.55%）、中环股份（7.54%），表现较差的有福斯特（-0.66%）。**风电**板块中涨幅较大的有明阳智能（14.48%）、天能重工（12.43%）、东方能源（9.48%）。

图 4：上周锂钴资源板块个股情况



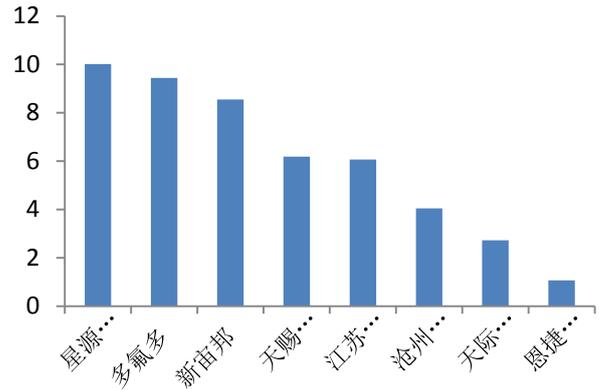
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5: 上周锂电池正极板块个股情况



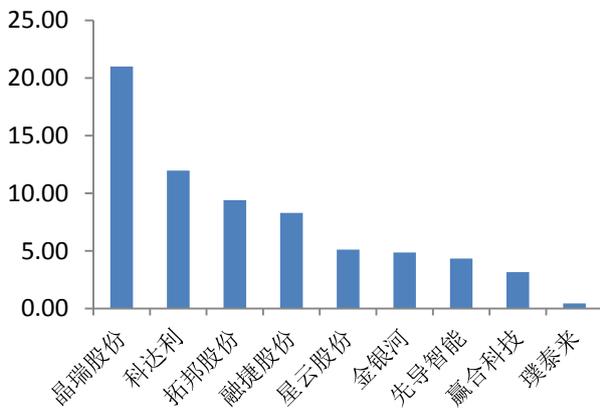
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 6: 上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



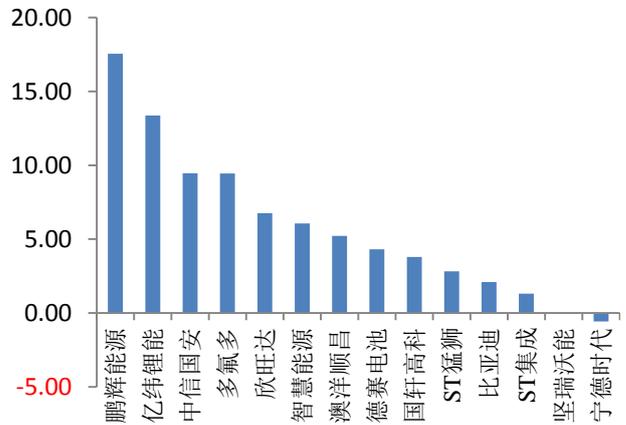
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 7: 上周锂电设备板块个股情况



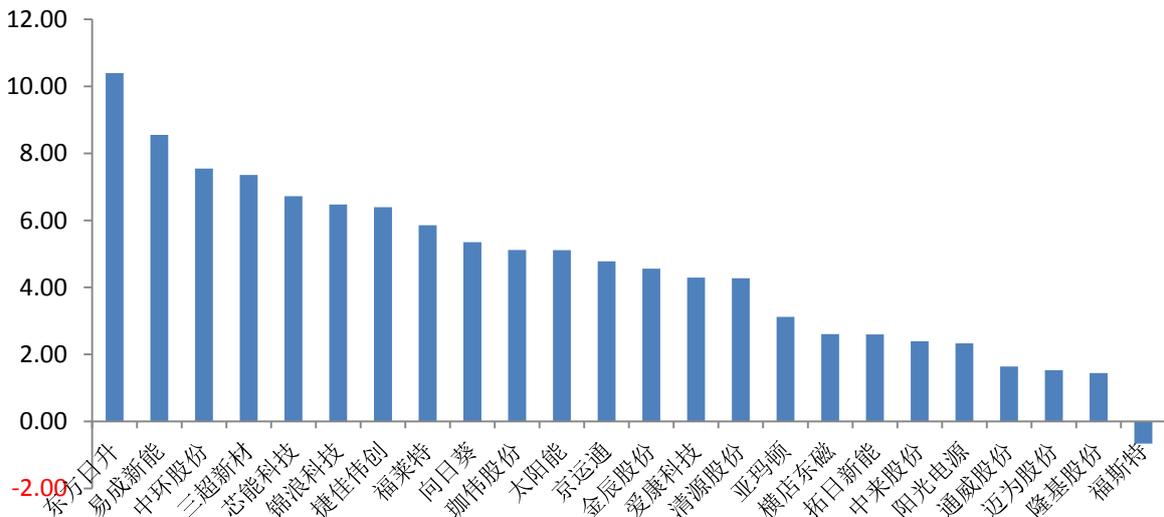
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 8: 上周电池板块个股情况



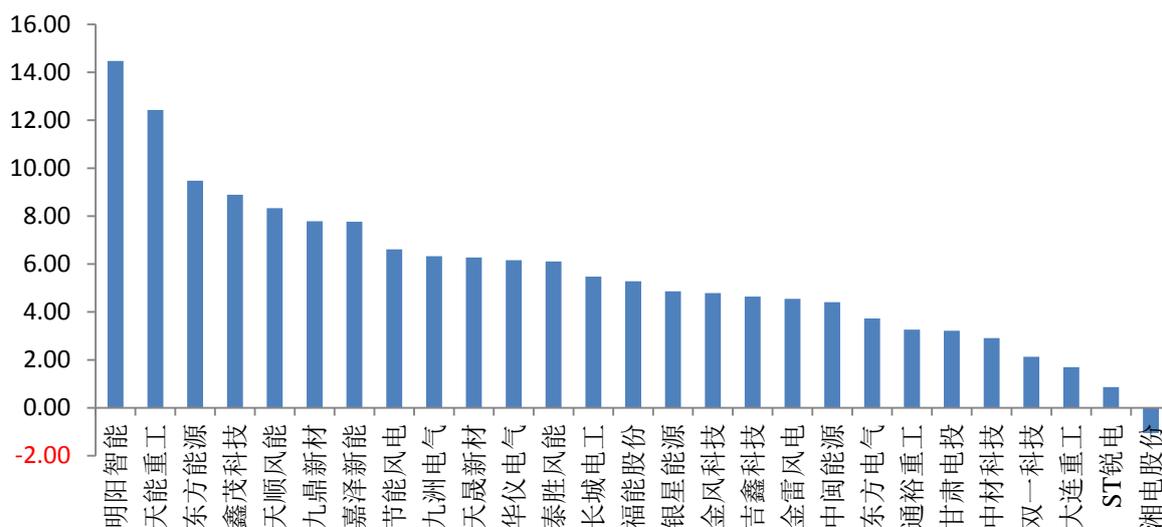
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 9: 上周光伏板块个股情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 10： 上周风电板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

二、行业主要材料价格及产量情况

动力电池市场继续好转，9月开始主导企业排产明显增加，特别是磷酸铁锂电池需求增加明显，目前已基本恢复至高峰期水平。

锂、钴、镍原材料方面，**碳酸锂**市场继续延续跌势，现电碳均价 6.2 万元/吨，工碳均价 5.25 万元/吨。**氢氧化锂**主流成交价格集中在 7.43 万元/吨左右。据部分碳酸锂厂家反馈，9月订单量已明显好于8月，且库存也在逐步消化，市场或已开始好转，市场信心增强，成交氛围较好。上周**钴**价暴涨，其中国内**电解钴**报价位于 26.85 万元/吨附近，较之前上涨 0.95 万元/吨。**四氧化三钴**均价持稳于 19.5 万元/吨左右，较之前上涨 0.7 万元/吨。上周**电解镍**价格报 14.14-14.17 万元/吨，较上周涨 1.2 万元左右。虽然本周钴镍价格大幅暴涨，但是其主要还是受供应端利好因素所推动，实际下游企业并不认可金属价格的大幅暴涨。

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。9月份动力电池市场对于铁锂的需求大幅度回暖，主导厂家恢复至上半年高峰期水平，同时 10月订单量也预期继续走高，年底将迎来一波走量行情。**三元材料（523）**价格上周小幅上涨，市场均价在 13.9 万元/吨左右。三元材料的上涨行情一方面由原材料价格上涨所带动，另一方面也受到下游需求回暖影响。

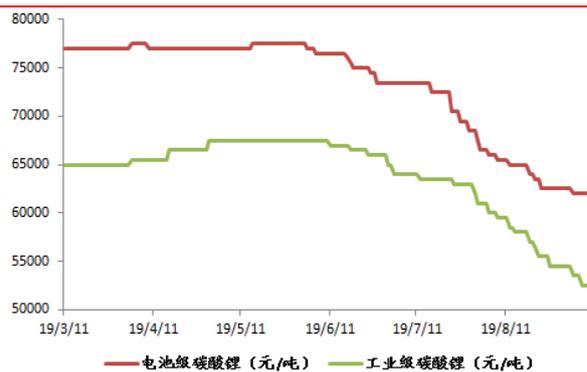
负极材料：主要负极材料生产企业均表示本月订单情况明显回升，且认为下月会是今年市场需求的一个小高峰，产品价格方面已经趋于稳定。现国内负极材料低端产品主流报 **2.1-2.6 万元/吨**，中端产品主流报 **4.3-5.7 万元/吨**，高端产品主流报 **7-9 万元/吨**。

电解液近期电解液市场相对平稳，各家情况没有明显变化，产品价格趋于稳定。现国内电解液价格普遍在 **3.2-4.4 万元/吨**，高端产品价格**在 7 万元/吨左右**，低端产品报价在 **2.1-2.6 万元/吨**。**六氟磷酸锂**价格低位持稳，现主流报 **9-10 万元/吨**，高报 **12 万元/吨**。

隔膜方面，国内隔膜市场仍以平稳为主，不过随着下游电池厂开工率回暖，主流隔膜企业 9 月份的排产预期都表现较为乐观。整体报价比较稳定。目前行业平均产能利用率约为 40% 左右。受补贴退坡影响，电池厂意向降低采购成本，采购基膜比例有所提高。

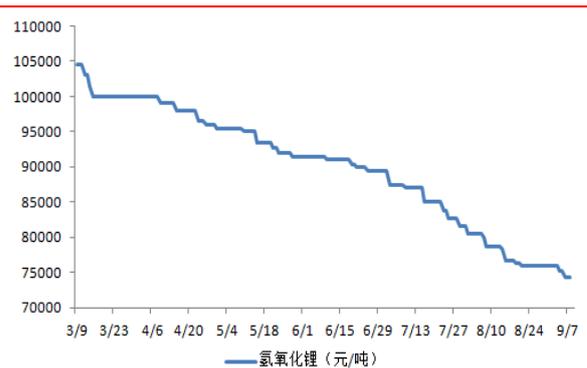
总结：动力电池市场继续好转，9 月开始主导企业排产明显增加，特别是磷酸铁锂电池需求增加明显，目前已基本恢复至高峰期水平。数码市场旺季行情持续，钴酸锂电池需求不错。在行业转好的同时，我们发现铁锂电池的表现明显好于三元电池，如某企业原计划的三元电池扩产项目直接改为铁锂项目投产。同时，近段时间钴、镍材料的大幅度涨价也引得电池企业重新考虑成本因素，三元与铁锂的博弈仍在进行中。（数据来源：百川资讯、鑫罗资讯）

图 11：近六个月碳酸锂市场价格



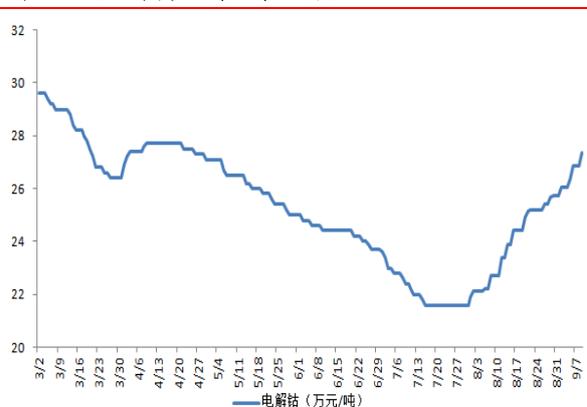
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 12：近六个月氢氧化锂市场价格



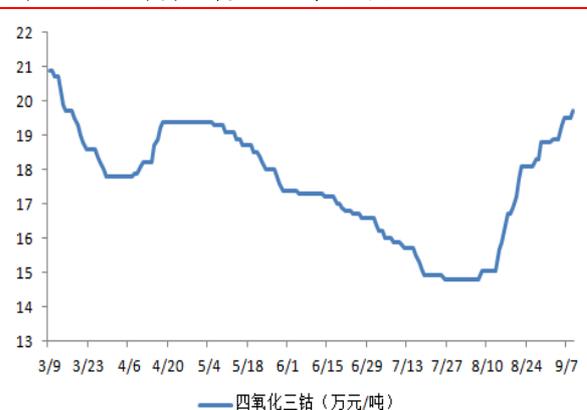
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 13：近六个月电解钴市场价格



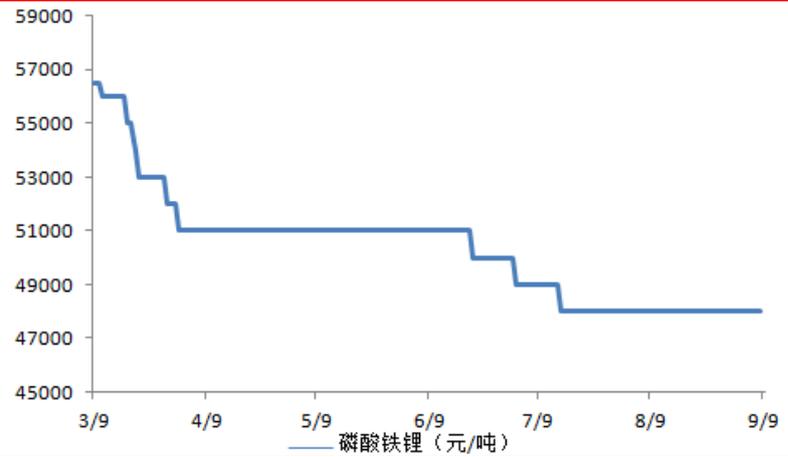
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 14：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 15: 近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



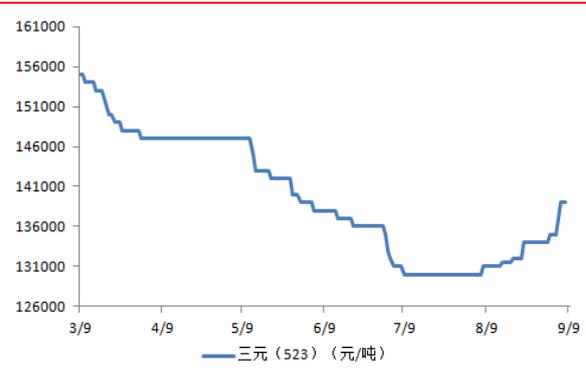
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月钴酸锂正极市场价格



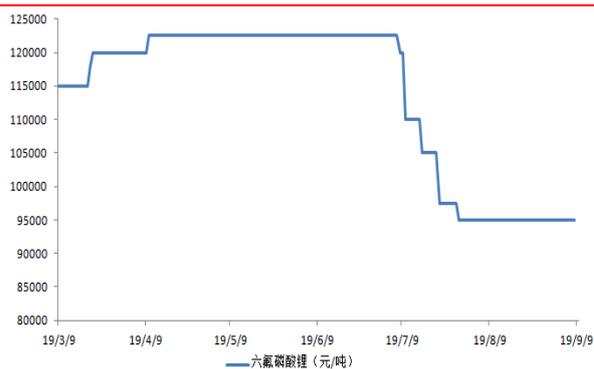
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 17: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



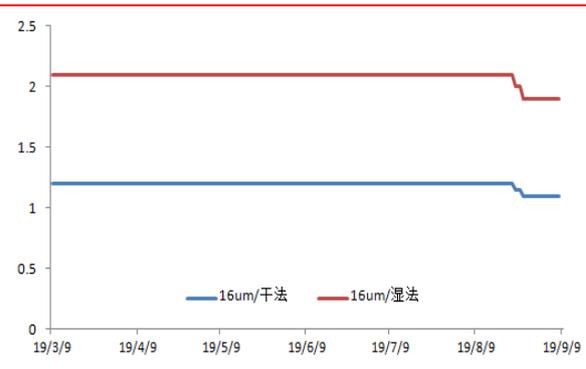
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 18: 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 19: 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: 硅料价格除了海外多晶用硅料价格上涨外, 其他价格依旧保持, 目前国内多晶用硅料的低价部分供应较为紧张, 整体价格底部上抬, 但主流价格仍保持在每公斤 58-59 元人民币的水平。随

着多晶硅片有涨价的态势，加上国内供应多晶用硅料的数家企业进行检修，预估九月下旬硅料仍有上涨的机会。目前硅料端没有明显库存，加上市场回温的势头已经有所出现，预估随着市场库存陆续消化，硅料在第四季还是有望小幅上涨。

硅片：海外多晶硅片价格有所下滑，最主要的因素来自于汇率的变化，每片 0.236 元美金左右。国内各家企业都在酝酿涨价，但实际成交价仍落在此前的价格区间， 1.81-1.83 元人民币。单晶低价部分略微下跌，然而主流价格因为两大厂没有主动降价，因此高价与均价依旧保持。

电池片：进入九月，组件厂在未来电池片可能触底反弹的预期心理下，对电池片的需求开始增加，电池片厂因为买气渐增也开始调涨报价，本周市场报价大多提升了 0.03 元人民币，来到每瓦 0.93 元人民币的水平。然而本周仍处于买卖双方拉锯的情势，实际成交价格暂时还与上周持平，落在每瓦 0.90-0.91 元人民币的区间。多晶电池片的买气近期也逐渐增温，但目前价格仍维持在每瓦 0.81-0.82 元人民币上下。

组件：随着中国内需回温的时程较原先预期晚，一直维持较高开工率的组件环节整体库存也略有提升，使得近期国内的招投标价格更显积极，从本周陆续的开标价格也可看出，国内的主流价格已来到每瓦 1.85-1.9 元人民币。多晶组件价格则较为平稳，落在每瓦 1.7 元人民币上下。（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)	6.8	6.5	6.7	1.5
多晶硅 单晶用 (USD)	8.6	8.5	8.6	-
多晶硅 菜花料(RMB)	59	57	58	-
多晶硅 致密料 (RMB)	78	74	75	-
硅片(pc)				
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.238	0.235	0.236	-2.5
多晶硅片-金刚线 (RMB)	1.85	1.8	1.82	-
铸锭单晶-158.75 (USD)	0.36	0.355	0.36	-
铸锭单晶-158.75 (RMB)	2.75	2.7	2.75	-
单晶硅片-180μm(USD)	0.41	0.4	0.405	-
单晶硅片-180μm(rmb)	3.17	3.05	3.12	-
单晶硅片 - G1 158.75mm (USD)	0.45	0.445	0.45	-
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)	0.122	0.104	0.105	-
多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.84	0.8	0.81	-
单晶 PERC 电池片-21.5%+ (RMB)	0.95	0.89	0.9	-
单晶 PERC 电池片-21.5%+双面 (RMB)	0.95	0.9	0.92	-
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	1.7	-
310W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.43	0.25	0.258	-1.5
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	1.94	1.8	1.88	-2.1
组件辅材				
光伏玻璃 (RMB)	28.5	26.5	27.5	4.6

数据来源: PVINFLINK, 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
业务进展	300750	宁德时代	对外投资	公司拟通过认购增发股份的方式对 Pilbara 进行战略投资, 以每股 0.3 澳元、总价 5,500 万澳元, 认购其新发行的 183,333,334 股普通股, 占其本次股份发行完成后总股本的 8.5%。公司通过对 Pilbara 进行投资, 有助于进一步完善公司产业链上游布局, 对加强公司上游锂矿资源储备具有战略意义。
	002129	中环股份	为子公司增资	天津中环半导体股份有限公司控股子公司中环领先半导体材料有限公司, 负责实施公司集成电路用大直径硅片项目。为满足项目资金需求, 保证项目顺利实施, 各股东方拟同比例向中环领先增资 27 亿元, 其中公司增资 8.1 亿元。
	300750	宁德时代	与控股子公司共同设立合资公司	公司拟与控股子公司广东邦普共同出资人民币 36 亿元设立宁波邦普时代新能源有限公司, 从事正极材料及相关资源的投资和经营。
	603606	东方电缆	中标海缆项目	公司中标龙源电力江苏海上风力发电有限公司射阳海上南区 H2#30 万千瓦风电项目 220KV 海缆公开招标采购项目, 中标金额 3.69 亿元。

收购兼并	002812	恩捷股份	收购苏州捷力新能源材料有限公司 100% 股权	公司就受让胜利精密持有的苏州捷力 100% 股权需向胜利精密支付的交易对价总额为不超过 20.20 亿元人民币，包括以现金 9.50 亿元人民币为对价受让胜利精密持有的苏州捷力 100% 的股权及支付苏州捷力欠胜利精密不超过 10.70 亿元人民币的其他应付款总额。本次交易完成后，公司将确认较大金额的商誉，在未来每年年度终了时需要进行商誉减值测试。
股权质押与解除质押	600438	通威股份	控股股东股权质押解除及质押	截止 2019 年 8 月 30 日，通威集团共质押 1,570,995,003 股，其中无限售条件流通股 822,470,002 股，有限售条件流通股 748,525,001 股，合计占本公司总股本的 40.46%，占其所持本公司股份总数的 78.61%。
	300750	宁德时代	股东股份质押	股东李平先生合计质押 5,500,000 股，占其所持公司股份的 4.91%。
股份回购	603507	振江股份	以集中竞价交易方式回购股份	公司本次回购股份将依法用于后续股权激励/员工持股计划的股票来源。本次回购股份的金额为不低于人民币 3,000 万元，不超过人民币 6,000 万元。按回购金额上限 6,000 万元、回购价格上限 25 元/股进行测算，预计回购股份数量为 240 万股，约占公司目前已发行总股本的 1.87%。
股东增持	603218	日月股份	股东减持股份计划	公司股东上海鸿华（持股 3.872%）上海祥禾（持股 2.504%）合计计划减持不超过 31,880,820 股，占公司股份总数的 6.000%。
政府补助	300118	东方日升	获得政府补助	全资子公司东方日升（义乌）新能源有限公司收到补助金额人民币 5,000 万元。

数据来源：WIND，上海证券研究所

四、行业近期热点信息

新能源汽车/锂电池：

上半年全球动力电池装机出炉，CATL、松下、BYD 位居前三

高工产业研究院（GGII）和中金公司的数据显示，2019 年上半年，全球装机量排名中，宁德时代、松下、比亚迪、LG 化学、三星 SDI 位列前五位，装机量分别为 13.8GWh、12.4GWh、7.4GWh、5.9GWh、1.8GWh。这其中，除开目前比亚迪仍以自配之外，其它四家企业占据了高达 64% 的市场份额，寡头效应依然非常明显，宁德时代、松下、LG 化学、三星 SDI 的全球市场份额分别为 26.1%、23.6%、11.2%、3.3%。其中，宁德时代与 LG 化学份额有所提升，

较 2018 年全年分别增长 2% 和 1.7%，松下则有所下降，下滑比例为 5.6%。（新闻来源：GGII）

宁德时代与博世携手

宁德时代官方微信“CATL 宁德时代新能源”发布信息称，宁德时代近日与博世集团正式建立长期战略合作伙伴关系，宁德时代将在全球范围内为博世 48V 动力电池系统提供可靠动力内核。此次布局意味着，占据了全球近 3 成动力电池市场份额的宁德时代，继切入船舶、叉车、电动轻型车换电等新兴领域之后，又杀入了 48V 系统电池领域。（新闻来源：宁德时代官方）

彭博社报告，保时捷欲从宁德时代采购电池

据彭博社报道，大众集团旗下豪华车品牌保时捷正在讨论从宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称宁德时代）采购电动汽车电池。保时捷研发总监 Michael Steiner 向记者透露，该公司与宁德时代“正在进行良好的谈判”，并补充称其本人与宁德时代管理层保持定期会面。尽管保时捷母公司大众集团已经选择宁德时代作为其电池供应商之一，但保时捷近日发布的首款纯电动车 Taycan 使用的却是韩国 LG 化学的电池。。（新闻来源：盖世汽车网）

保时捷发布首款纯电跑车 Taycan

据外媒报道，保时捷在北美、亚洲和欧洲三地同步发布公司首款纯电动跑车 Taycan，标志着其将成为推动母公司大众汽车公司成为全球领先的电动汽车销售商的核心力量。据报道，Taycan 仅需 15 分钟即可充入可供车辆行驶 400km 的电量，0—100km/h 的加速时间小于 3.5 秒，0—200km/h 加速时间也不到 12 秒。Taycan 使用的是 LG 提供的动力电池。（新闻来源：科技最前线）

新能源发电：

能源局发布《2019 年上半年光伏发电建设运行情况》，上半年弃光量和弃光率双降

日前，国家能源局对外公布了《2019 年上半年光伏发电建设运行情况》，根据国家能源局对外公布的数据，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。弃光电量 26.1 亿千瓦时，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”。（新闻来源：国家能源局）

上半年逆变器全球出货量揭晓，华为、古瑞瓦特、锦浪位列前三

今年上半年，全球光伏市场迎来爆发期，国产逆变器的出口量创历史最佳。海关数据显示，华为出货量 113086 台名列上半年的行业产品出口排名第一，深圳古瑞瓦特以总计 86153 台的逆变器出货总量排名第二，宁波锦浪出货 78114 台总量排名第三。（新闻来源：北极星太阳能光伏网）

五、投资建议

新能源汽车：

在经历补贴过渡期后短暂的需求疲软期之后，国内各主流电池厂的开工率均有所回暖。数码电池订单开始明显增多，部分企业表示订单已经接到九月份，动力电池大厂的排产也有所恢复，9 月开始主导企业排产明显增加，特别是磷酸铁锂电池需求增加明显，目前已基本恢复至高峰期水平。国务院之前再次发文促进汽车消费，要地方对购置新能源汽车给予积极支持。我们认为，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。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**，同时建议关注消费电池领军者及动力电池后起之秀**欣旺达**。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**。

新能源发电：

光伏方面，国内需求虽尚未明显升温，但产业链中上游价格已然止跌触底。隆基、通威上周公布的 9 月份产品价格，主要产品单晶硅片、PERC 电池片皆维持之前报价，同样释放出产业链价格探底的信号。行业龙头中报业绩靓丽，盈利能力显著提升，也反映出行业景气向上。近期，光伏项目招标陆续启动，光伏旺季即将来临。我们预计国内组件需求 9 月中下旬将会明显的拉动，届时海外市场也将步入旺季，四季度或将是今年需求最旺盛的时刻，整体供应链在 9-10 月也有望出现止跌反弹的情形。建议继续关注市占率高、成本优势明显的硅片龙头企业**隆基股份**，以及电池片龙头企业

通威股份等。风电行业抢装已然确认，上半年招标量同比大幅上升113%，招标价亦企稳回升。在补贴退坡节点明确的情况下，存量核准风电项目已进入快速建设周期，年度装机增长可期。从行业龙头公司中报来看，预收款增长明显，在手订单创新高都印证行业景气来临。我们建议关注风机龙头企业**金风科技**，塔筒龙头企业**天顺风能**。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。