

行业周报 (第三十八周)

2019年09月22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 0755-82776411
 bianwenjiao@htsc.com

张志邦 01056793931
 联系人 zhangzhibang@htsc.com

本周观点: 江苏计划放开隔墙售电, 关注磷酸铁锂电池经济性优势

江苏计划放开隔墙售电, 我们认为分布式光伏发展空间或将进一步打开。隔墙售电以市场化的形式解决补贴和消纳问题, 将进一步盘活存量的工商业屋顶资源, 促进行业的长期发展。锂电方面, 建议关注铁锂电池经济性优势日益凸显下, 市场空间逐步打开的相关机会。

子行业观点

新能源车-增持: 关注磷酸铁锂电池经济性优势。光伏-增持: 江苏计划放开隔墙售电, 看好10月硅料价格。风电-增持: 风机招标维持高位, 行业持续抢装。电力设备-增持: 国网招标首现泛在项目, 招标器件无变化。

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(%)
尚纬股份	603333.SH	25.51
欣旺达	300207.SZ	18.32
凯发电气	300407.SZ	18.05
金冠股份	300510.SZ	10.96
东方精工	002611.SZ	10.94
航天机电	600151.SH	9.78
露笑科技	002617.SZ	8.96
良信电器	002706.SZ	6.69
海兴电力	603556.SH	6.15
纳思达	002180.SZ	5.70

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
融钰集团	002622.SZ	(15.72)
亿纬锂能	300014.SZ	(10.99)
ST 远程	002692.SZ	(10.33)
欣锐科技	300745.SZ	(8.55)
青岛中程	300208.SZ	(7.09)
木望电气	603063.SH	(6.85)
泰永长征	002927.SZ	(6.76)
摩恩电气	002451.SZ	(6.52)
华西能源	002630.SZ	(6.32)
当升科技	300073.SZ	(6.05)

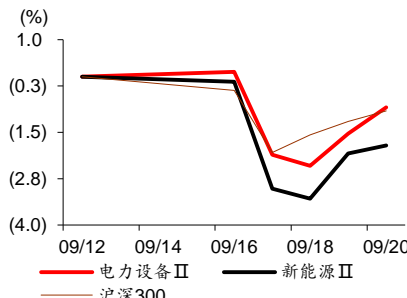
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

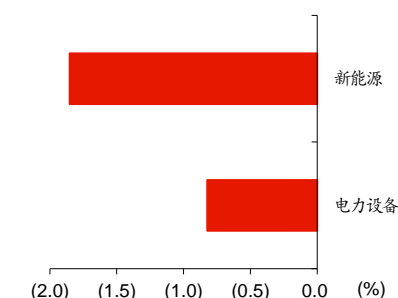
公司名称	公司代码	评级	09月20日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
星源材质	300568.SZ	增持	28.20	29.82~32.66	1.16	1.42	1.89	2.42	24.31	19.86	14.92	11.65
金风科技	002202.SZ	买入	13.27	16.34~18.06	0.76	0.86	1.03	1.29	17.46	15.43	12.88	10.29
麦格米特	002851.SZ	增持	21.25	23.33~25.33	0.43	0.67	0.81	0.98	49.42	31.72	26.23	21.68

资料来源: 华泰证券研究所

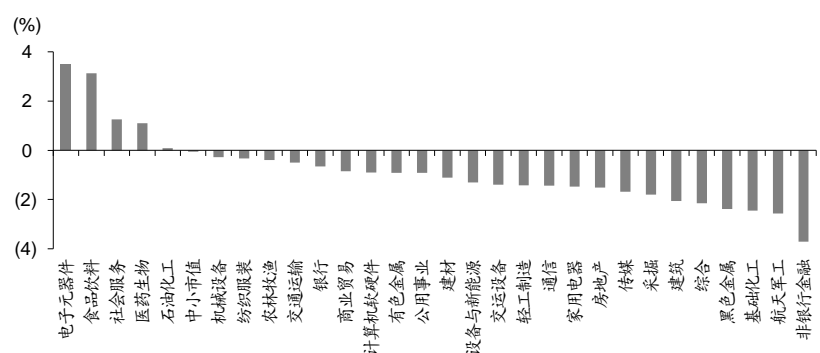
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周观点

新能源车-增持：关注磷酸铁锂电池经济性优势

国轩高科 19H1 铁锂电池单位成本为 0.7 元/wh, 18 年成本降幅最大。2019 年 9 月 17 日, 国轩高科在可转债回复函中披露其电池的历史成本拆分, 由于国轩高科的产品结构以磷酸铁锂电池为主, 该成本拆分可以近似为磷酸铁锂电池行业的代表。16-19H1, 电池总成本分别为 1.06 元/wh, 1.02 元/wh, 0.80 元/wh, 0.70 元/wh, 17-19H1 同比分别为 -3.80%, -21.77%, -12.57%。16-19H1, 材料成本分别为 0.87 元/wh, 0.83 元/wh, 0.65 元/wh, 0.57 元/wh, 17-19H1 同比分别为 -4.58%, -22.31%, -11.19%。无论是总成本, 还是材料成本, 18 年的同比降幅均为最大。

四大材料在总材料成本占比不到 40%, 还有下降空间。材料、人工、能源、制造费用的占比变化不大, 材料占比维持 81%-83% 的水平。材料成本中, 锂电四大材料的占比约 35%-40%。由 19H1 的单位成本和单耗我们倒推公司四大材料的单价, 其中, 正极材料的价格显著低于行业平均值, 我们推测主要是因为公司磷酸铁正极材料自产自销具备成本优势。隔膜、电解液、负极材料相比目前市场价, 还有至少 10% 左右的下降空间。

图表1：16-19H1 国轩高科动力电池成本拆分

项目	2019年1-6月			2018年			2017年			2016年	
	金额 (元/wh)	同比变动 (%)	占比 (%)	金额 (元/wh)	同比变动 (%)	占比 (%)	金额 (元/wh)	同比变动 (%)	占比 (%)	金额 (元/wh)	占比 (%)
单位材料成本	0.57	-11.19	82.36	0.65	-22.31	81.25	0.83	-4.58	82.06	0.87	82.35
单位能源成本	0.04	-9.27	6.05	0.05	-19.84	5.78	0.06	0.18	5.56	0.06	5.45
单位人工成本	0.04	-21.92	5.72	0.05	-12.56	6.35	0.06	-4.37	5.6	0.06	5.75
单位制造费用	0.04	-23.14	5.87	0.05	-24.71	6.62	0.07	3.22	6.78	0.07	6.45
单位成本合计	0.70	-12.57	100	0.80	-21.77	100	1.02	-3.8	100	1.06	100

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表2：16-19H1 国轩高科动力电池材料成本拆分

项目	2019年1-6月			2018年			2017年			2016年	
	金额 (元/wh)	同比变动 (%)	占比 (%)	金额 (元/wh)	同比变动 (%)	占比 (%)	金额 (元/wh)	同比变动 (%)	占比 (%)	金额 (元/wh)	占比 (%)
正极材料	0.06	-19.42	11.23	0.08	-23.73	12.38	0.10	-2.68	12.61	0.11	12.36
隔膜	0.06	-21.33	10.14	0.07	-25.32	11.44	0.10	-11.58	11.91	0.11	12.85
铜箔	0.04	-14.85	7.44	0.05	-18.99	7.76	0.06	1.44	7.44	0.06	7
电解液	0.04	-12.57	7.1	0.05	-22.08	7.21	0.06	-5.27	7.19	0.06	7.25
负极石墨	0.04	-11.35	7.12	0.05	-21.38	7.13	0.06	0.34	7.04	0.06	6.7
铝壳盖板	0.05	-10.8	8.18	0.05	-25.72	8.15	0.07	-2.52	8.52	0.07	8.34
甲基	0.03	-14.58	4.92	0.03	-32.28	5.11	0.05	-2.22	5.87	0.05	5.72
电池管理系统	0.04	-12.37	7.83	0.05	-15.9	7.94	0.06	-3.45	7.33	0.06	7.25
电池箱	0.03	-12.25	4.98	0.03	-21.14	5.04	0.04	-3.99	4.96	0.04	4.93
其他	0.18	-0.92	31.06	0.18	-20.26	27.84	0.23	-6.21	27.12	0.24	27.59
材料成本合计	0.57	-11.19	100	0.65	-22.31	100	0.83	-4.58	100	0.87	100

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表3：由 19H1 单位成本和单耗倒推四大材料单价

	金额 (元/wh)	单耗	单位	材料单价	单位
正极材料	0.06	2000	吨/GWh	3.22	万元/吨
隔膜	0.06	2000	万平/GWh	2.91	元/平
电解液	0.04	1200	吨/GWh	3.39	万元/吨
负极石墨	0.04	1100	吨/GWh	3.71	万元/吨
合计	0.20				

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

铁锂电池经济性优势日益凸显，下游市场空间将逐步打开。车用市场中，铁锂电池下游主要是商用车，近期部分乘用车车型出于成本考虑由三元转向铁锂，我们认为，随着补贴逐步退出，未来300公里以内续航、对价格比较敏感的车型均有可能切换至铁锂。储能市场方面，从环保要求出发，铁锂替换铅酸是趋势，铁锂成本下降后与铅酸电池的成本差距缩小，将提升铁锂电池的吸引力。

短期关注三季报有望超预期标的，长期关注具备全球竞争力的龙头。从中报业绩看，新能源车板块业绩超预期的标的分为两类，一类是锂电业务盈利能力超预期，包括星源材质、科达利，另一类是非锂电业务业绩超预期。展望三季报，我们认为19Q3行业各环节的量、价或将同比下滑，因此大部分标的业绩同比有压力，可能超预期的标的包括璞泰来（石墨化产能释放降本增业绩）、当升科技（受益低成本钴库存升值）。

光伏-增持：江苏计划放开隔墙售电，看好10月硅料价格

江苏计划放开隔墙售电，利好分布式光伏发展。今年5月，能源局批复26个分布式市场化交易试点，总规模1.65GW；本周江苏省发布《江苏省分布式发电市场化交易规则》（征求意见稿），文件中明确35kV以下电压等级、规模≤20MWp的分布式项目，可以与配电网内就近与符合要求的电力用户进行交易；交易电量需要缴纳过网费、政府性基金及附加。我们认为，隔墙售电的放开将推动新能源就近消纳，分布式光伏发展空间进一步打开；同时以市场化的形式解决补贴和消纳问题将进一步盘活存量的工商业屋顶资源，促进行业的长期发展。

根据PVinfolink本周报价，电池片环节单晶PERC延续上周价格，成交价格落在0.9-0.93元/W；多晶电池价格0.81-0.82元/W。多晶电池随着下游库存减产，硅片、浆料等价格上涨带来成本压力上升，涨价趋势有望形成。随着旺季即将到来，我们认为目前电池片价格磨底已经结束，反弹趋势仍将延续。硅片端，多晶硅片维持稳步上涨态势，成交价落在1.82-1.85元/pcs；多晶硅片龙头厂商价格持稳。国内竞价项目需求即将启动，产业链有望迎来供需两旺。

检修影响供给，看好10月硅料价格。根据硅业分会数据，上周单晶用致密料主流价格在7.3-7.6万元/吨，铸锭用多晶疏松料主流价格在5.7-6.1万元/吨，成交均价上调至5.97万元/吨，涨幅为1.88%。目前铸锭用料价格小幅上涨，原因系之前已跌破全部在产企业生产成本，已无降价空间。单晶用料预计10月上行概率较大，后期铸锭料供应方面主要看大全和东方希望产能释放进度。我们预计随着国内竞价项目充分释放，下半年硅料价格仍有较大支撑且具备一定上涨动力。**重点推荐硅料、电池片双龙头通威股份。**

风电-增持：风机招标维持高位，行业持续抢装

风机招标维持高位，抢装带来风机卖方市场。风机价格年初回暖以来，招投标价格持续上涨。开发商抢装带来风机价格快速上扬，草根调研了解到，8月份2MW陆上机型报价3650元/kW以上，2.5MW及3MW机型招标价格均出现大幅上扬，市场均价在3750元/kW左右。招标价格的持续上行客观反映行业抢装现状，开发商确保高电价项目在2020年底完成并网以维持较高的项目收益率。考虑到1年到1年半的项目施工周期，8月份行业招投标价格的再次蹿升表明行业高景气可能比市场预期更长。同时下半年“保吊”之外，项目的电力送出和消纳条件等仍是关键，也将对行业中长期发展产生重大影响。

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，龙头企业有望三季度迎来毛利率拐点。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。**重点推荐整机龙头金风科技、风塔龙头天顺风能。**

电力设备-增持：国网招标首现泛在项目，招标器件无变化

国网信息化设备招标首现泛在项目，看好试点推进进程。9月19日，国家电网电子商务平台发布2019年（新增）信息化服务招标，信息化硬件的招标内容中，首现泛在电力物联网建设配套硬件购置项目。泛在相关试点项目已进行招标，此次差异点在于项目标题中首次出现“泛在”，我们认为这代表着网省内部已单独立项建设，看好泛在推进进程。考虑到各网省已针对泛在项目开展大量试点项目，我们预计未来泛在相关项目招标的有望快速释放。

图表4：2019年（新增）信息化服务招标泛在项目明显

网省	器件	数量
宁夏	定制化服务器	14
	网络交换机	9
	合计	23
天津	定制化服务器	137
	负载均衡器	2
	光模块	400
	网络交换机	61
	合计	600

资料来源：国家电网，华泰证券研究所

泛在项目器件与以往无差异，主要面向平台和网络层。从招标内容上看，此次招标主要包括定制化服务器151台，负载均衡器2台。网络交换机90台，光模块400个，招标器件与以往信息化设备招标无差异。泛在电力物联网着力提高全网信息化水平，我们认为网络层和平台层的硬件建设以量增为主，信息化设备招标的竞争格局仍将保持稳定，南瑞系和信产系公司占比较高，推荐国电南瑞、关注岷江水电。

图表5：2019年1-3批信息化设备招标汇总

器件	中标公司	类别	中标数量	占比
定制化服务器	南瑞集团有限公司	南瑞系	584	33%
	北京智芯微电子科技有限公司	信产系	538	30%
	国网信通亿力科技有限责任公司	信产系	322	18%
	安徽继远软件有限公司	信产系	239	13%
	国电南京自动化股份有限公司	其他	53	3%
	北京中电普华信息技术有限公司	信产系	44	2%
	合计		1780	100%
负载均衡器	南瑞集团有限公司	南瑞系	51	43%
	安徽继远软件有限公司	信产系	44	37%
	国网信通亿力科技有限责任公司	信产系	17	14%
	北京中电飞华通信股份有限公司	信产系	6	5%
	合计		118	100%
光模块	北京中电飞华通信股份有限公司	信产系	8423	44%
	南瑞集团有限公司	南瑞系	7307	38%
	安徽继远软件有限公司	信产系	2739	14%
	国网信通亿力科技有限责任公司	信产系	574	3%
	合计		19043	100%
网络交换机	北京中电飞华通信股份有限公司	信产系	2583	45%
	南瑞集团有限公司	南瑞系	2413	42%
	安徽继远软件有限公司	信产系	401	7%
	江苏东大金智信息系统有限公司	其他	129	2%
	太极计算机股份有限公司	其他	81	1%
	国网信通亿力科技有限责任公司	信产系	72	1%
	流标	其他	31	1%
	合计		5710	100%

注：此表格统计了此次泛在项目涉及器件的中标情况。

资料来源：国家电网，华泰证券研究所

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。关注岷江水电、林洋能源、海兴电力等。

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6：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月20日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
当升科技	300073.SZ	增持	25.48	25.92~28.35	0.72	0.81	1.04	1.33	35.39	31.46	24.50	19.16
通威股份	600438.SH	买入	14.45	15.60~17.16	0.52	0.78	1.07	1.35	27.79	18.53	13.50	10.70
天顺风能	002531.SZ	买入	7.00	8.40~9.24	0.26	0.42	0.54	0.66	26.92	16.67	12.96	10.61

资料来源：华泰证券研究所

图表7：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
星源材质 (300568.SZ)	<p>中报业绩超预期，维持“增持”评级</p> <p>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。</p> <p>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</p>
金风科技 (002202.SZ)	<p>制造端毛利率见底，反弹可期，维持“买入”评级</p> <p>公司发布2019半年报，营收稳步增长，制造端毛利率至历史低位，符合预期。我们认为随着交付订单结构优化以及成本管控，三季度制造端毛利率有望拐点向上。我们预计公司19-21年EPS分别为0.86/1.03/1.29元，目标价16.34-18.06元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：金风科技(002202 SZ,买入)：制造端毛利率见底，反弹可期</p>
麦格米特 (002851.SZ)	<p>新兴业务快速崛起，公司增长超预期，维持“增持”评级</p> <p>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%），实现扣非归母净利润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/E 29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。</p> <p>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</p>
当升科技 (300073.SZ)	<p>公司中报符合预期，维持“增持”评级</p> <p>公司19H1收入、归母净利润、扣非净利润分别为13.40亿、1.51亿、1.26亿，分别同比-17.80%，+33.04%，+18.98%，业绩靠近中报预告区间上限，符合预期。费用率之和7.7%，同比+2.19pct。经营性现金净流入1.07亿，经营质量稳健。公司Q2扣非业绩环比改善，我们认为主要受益正极材料产品结构改善带来的盈利改善。我们预计公司19-21年EPS分别为0.81元，1.04元，1.33元，给予19年合理PE区间32-35倍，对应目标价为25.92-28.35元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：当升科技(300073 SZ,增持)：Q2盈利环比改善，海外客户有突破</p>
通威股份 (600438.SH)	<p>盈利超预期，下半年硅料盈利有望持续提升</p> <p>公司2019H1实现营收161.24亿元（+29.39%），归母净利14.51亿元（+58.01%），盈利超预期。上半年公司饲料业务稳步提升，电池片业务盈利超预期，硅料凭借成本优势实现盈利，龙头地位凸显，预计下半年盈利有望持续提升。我们预计公司19-20年EPS分别为0.78和1.07元，给予目标价15.6-17.16元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：通威股份(600438 SH,买入)：盈利超预期，龙头地位稳固</p>
天顺风能 (002531.SZ)	<p>风塔单吨毛利稳步回升，产能释放叠加行业抢装，维持“买入”评级</p> <p>公司2019H1实现营收24.77亿元（同比+53.26%），扣非净利润3.16亿元（同比+41.7%），业绩超预期。风塔产能顺利投产，单吨毛利持续改善；叶片和风场发电业务超市场预期。我们认为公司将直接受益于19年抢装行情，考虑单吨毛利持续上升，我们上调19-21年EPS到0.42/0.54/0.66元，给予目标价8.4-9.24元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：天顺风能(002531 SZ,买入)：业绩超预期，盈利能力稳步提升</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表8：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	09月20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	50.46	1.37	1.71	2.27	2.80	36.83	29.51	22.23	18.02
岷江水电	600131.SH	19.20	0.20	0.31	0.34	0.38	96.00	61.94	56.47	50.53
林洋能源	601222.SH	4.89	0.43	0.51	0.60	0.70	11.37	9.59	8.15	6.99
海兴电力	603556.SH	19.33	0.67	1.04	1.29	1.57	28.85	18.59	14.98	12.31

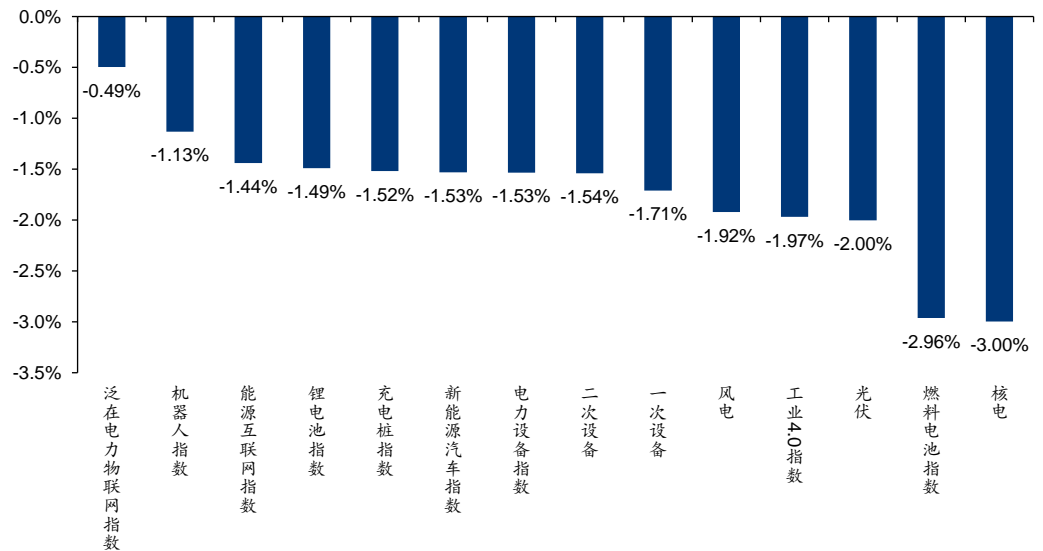
资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

周行情回顾

上周电力设备新能源板块十四个板块表现为下降趋势，核电板块跌幅达到 3.00%，紧随其后的为燃料电池指数、光伏，跌幅分别为 2.96%、2.00%。

图表9： 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

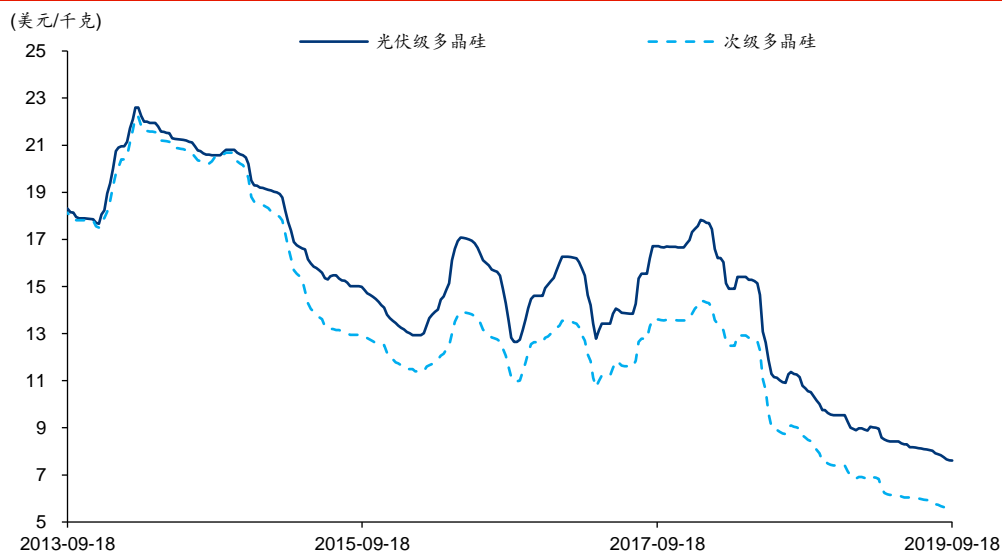
图表10： 锂电产业链价格

品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌
三元材料	111/动力	国产	16.5-17	16.5-17	--
三元材料	523/动力	国产	14.7-15	14.7-15	--
三元材料	单晶 523 型	国产	15-15.5	15-15.5	--
三元材料	523/数码	国产	14-14.3	14-14.3	--
三元材料	镍 55 型	国产	13.5-13.8	13.5-13.8	--
三元材料	单晶 622 型	国产	17.5-18	17.5-18	--
三元材料	622/动力	国产	15-15.3	15-15.3	--
三元材料	811/镍 80	国产	20-20.5	20-20.5	--
磷酸铁锂	动力型	国产	4.2-4.5	4.2-4.5	--
锰酸锂	小动力	国产	4-4.6	4-4.6	--
锰酸锂	高压实	国产	3.3-3.6	3.3-3.6	--
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	2.8-3	2.8-3	--
钴酸锂	4.35V	国产	23.5-24	23.5-24	--
三元前驱体	523	国产	9.6-9.9	9.7-10	↑0.10
三元前驱体	622	国产	10.2-10.5	10.3-10.6	↑0.10
三元前驱体	111	国产	11.4-11.8	11.5-11.9	↑0.10
氢氧化锂	电池级	国产	6.6-6.9	6.6-6.9	--
碳酸锂	电池级	国产	5.9-6.2	5.9-6.2	--
碳酸锂	工业级	国产	4.9-5.2	4.9-5.2	--
金属锂锂锭	工业级	国产	63-64	63-64	--
金属锂锂锭	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	29-31	29.1-31.1	↑0.10
硫酸钴	20.50%	国产	5.6-5.9	5.6-5.9	--
四氧化三钴	72%	国产	20.3-20.8	20.8-21.3	↑0.50
电解镍	1#	国产	13.67-13.7	13.67-13.7	--

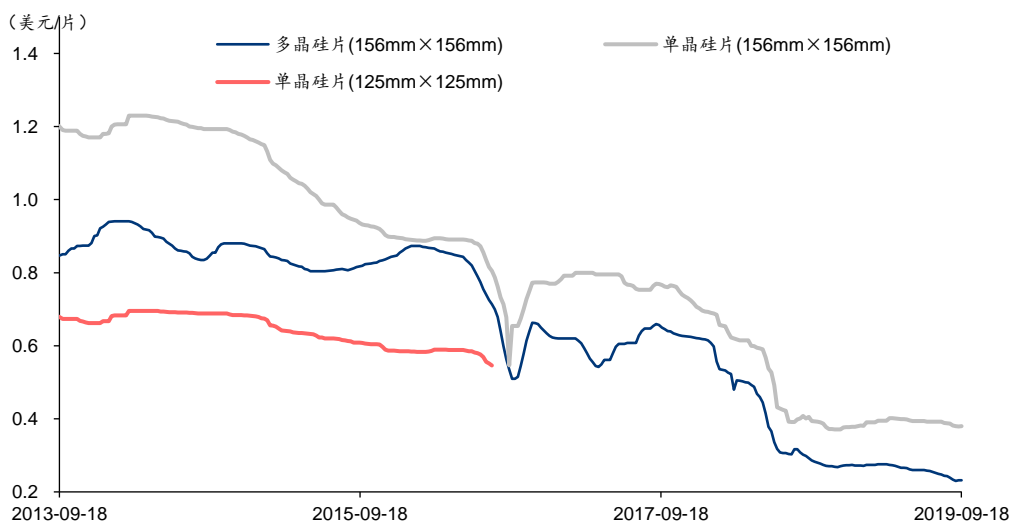
品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌
硫酸镍	电池级	国产	3-3.2	3-3.2	--
硫酸锰	电池级	国产	0.62-0.65	0.62-0.65	--
负极材料	天然	国产/高端	6.2-7.5	6.2-7.5	--
负极材料	天然	国产/中端	4月5日	4月5日	--
负极材料	人造	国产/中端	4.1-5.2	4.1-5.2	--
中间相碳微球	G08	国产	6.8-7.2	6.8-7.2	--
中间相碳微球	G10	国产	6.6-7	6.6-7	--
中间相碳微球	G15	国产	5.8-6.2	5.8-6.2	--
基膜	5μm/湿法	国产/高端	2.8-3.6	2.8-3.6	--
基膜	7μm/湿法	国产/高端	2-2.6	2-2.6	--
基膜	9μm/湿法	国产/中端	1.4-1.8	1.4-1.8	--
基膜	14μm/干法	国产/中端	1-1.3	1-1.3	--
隔膜	5μm+2μm+2μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	3.7-4.6	3.7-4.6	--
隔膜	7μm+2μm+2μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.7-3.8	2.7-3.8	--
隔膜	9μm+2μm+2μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.7-3.54	2.7-3.54	--
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	--
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	1.2-1.35	1.2-1.35	--
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	8μm 电池级	国产	8.9-9	8.9-9	--
铝箔	16μm 电池级	国产	2.35-2.45	2.35-2.45	--
铝塑膜	113μm/数码	国产	15-20	15-20	--
铝塑膜	152μm/动力	国产	22-28	22-28	--
铝塑膜	中高端	韩国	25-27	25-27	--
铝塑膜	113μm/数码	日本	29-33	29-33	--
铝塑膜	152μm/动力	日本	29-34	29-34	--
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

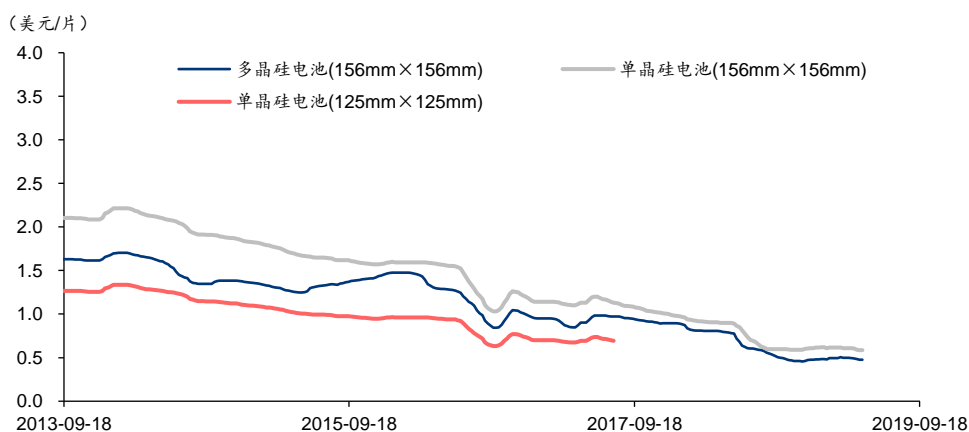
图表11：多晶硅价格走势（单位：美元/千克）



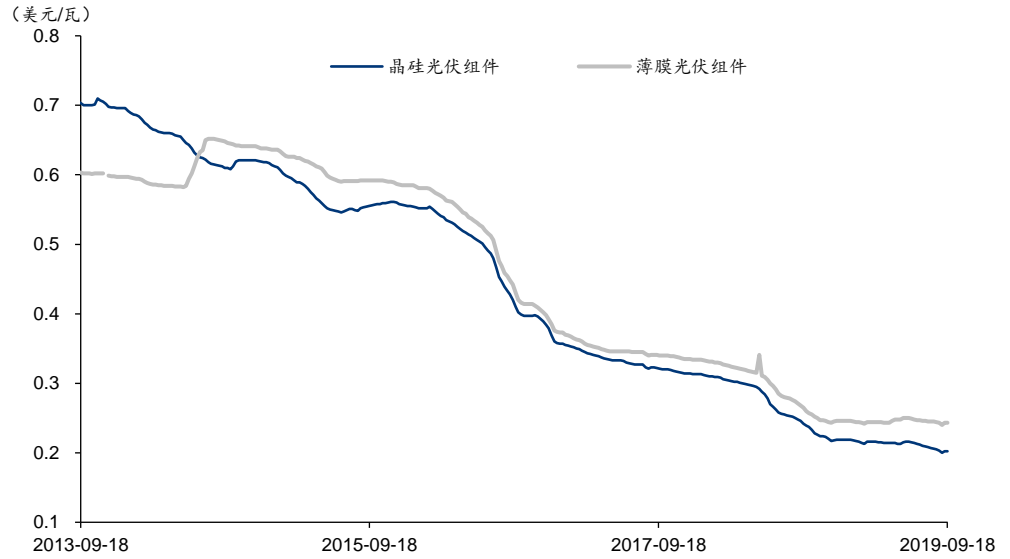
图表12：硅片价格走势（单位：美元/片）



图表13：电池片价格走势（单位：美元/片）



图表14：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15：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，光伏级多晶硅下跌 0.01 美元/kg，次级多晶硅下跌 0.01 美元/kg，硅片价格维持稳定。

图表16：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	0.23	7.62	5.55	0.38
前两周	0.23	7.61	5.54	0.38
变化	0.00	-0.01	-0.01	0.00

资料来源：Wind，PV Infolink，华泰证券研究所

图表17：行业新闻汇总

新闻概要

新能源车

奔驰中国电池厂年底投产。9月10日，奔驰汽车母公司戴姆勒 CEO 康林松称，奔驰中国电池工厂将在今年年底投产。据了解，该工厂由戴姆勒及其合作伙伴北汽在北京投建，总投资 7.4 亿美元，占地面积 5.63 万平方米，新工厂生产的电池主要供应北汽新能源和北京奔驰车型，同时还生产奔驰电动汽车。（第一电动网）

宁德时代发布超级快充技术，充电 5 分钟续航 150 公里。在 2019 德国法兰克福车展上，宁德时代展示了其包括超级快充技术、CTP 技术、超长电池寿命技术和电池自加热技术在内的动力电池新技术成果。其中，宁德时代的超级快充技术，比目前广泛使用的充电技术所需时间缩短一半，15 分钟即可将电池荷电状态（SOC）从 8% 增加到 80%。宁德时代电池管理系统部部长张伟称，结合宁德时代研发的快充型电芯产品，可以实现电动车充电 5 分钟、续航 150 公里。（第一电动网）

特斯拉正式向 EAP 用户推送 V10 车机系统。日前，特斯拉正式向 EAP 用户正式推送了 V10 系统，这是特斯拉自去年推送 V9 系统一年时间后最大的一次系统升级。V10 系统主要功能有：影院模式、卡拉 OK、茶杯头游戏、哨兵模式功能升级、地图功能升级、车辆视图功能升级等。（第一电动网）

大众投 90 亿美元整合散乱软件部门 程序员数量将过万。9月16日，据外媒最新消息，全世界最大的汽车制造商大众集团正在加强旗下 12 个汽车品牌之间零部件和关键技术的共享，在未来三到五年内投入 90 亿美元资金，未来集团的软件工程师数量将会增加到一万个。（第一电动网）

宝马成中国首家获智能网联车路测牌照的国际车企。在 16 日开幕的 2019 世界智能网联汽车大会上，宝马正式获得由上海市智能网联汽车道路测试推进工作小组（由上海市经信委、上海市公安局、上海市交通委三个部门联合组成）颁发的上海市智能网联汽车示范应用路测牌照。（第一电动网）

深圳修订网约车管理办法：新注册车须为纯电动汽车。出租汽车和网约车驾驶员资格证互认、新注册的网约车必须为纯电动汽车……16 日下午，《深圳市网络预约出租汽车经营服务管理暂行办法（修订草案）》获市政府常务会议原则通过，修订后的《办法》解决了网约车执法难等一系列管理难点。（第一电动网）

滴滴丰田成立合资公司，滴滴副总杨峻任董事长。9月17日，我们从天眼查网站获悉，滴滴与丰田汽车共同成立的合资公司丰桔出行（北京）科技有限公司，已于 9 月 10 日正式成立。该公司注册资本为 1.5795 亿美元，由滴滴出行副总裁杨峻任董事长和法人。公开信息显示，丰桔出行于北京市工商行政管理局顺义分局注册。经营范围包括汽车租赁、销售汽车、汽车零配件、网络预约出租汽车经营等。（第一电动网）

发改委：2019 年版市场准入负面清单正在报批。9月18日，国家发展改革委召开 9 月份新闻发布会，国家发展改革委新闻发言人孟玮在回应有关新版市场准入负面清单修订工作进度时表示，目前，修订完成的《市场准入负面清单（2019 年版）》正在按程序报批。（第一电动网）

光伏

光储结合成光伏走向市场化的出路之一 近年来，随着“光伏+储能”成本的持续下降，使得越来越多的公用事业公司开始将电池储能系统添加到他们的发电组合中。据相关研究报告分析指出，自 2012 年以来，电池储能成本已下降 76%，这使得“可再生能源+储能”，特别是“光伏+储能”成为一个经济上可行的方案。2018 年的 531 新政更是将“光储结合”推向新的高潮。（北极星太阳能光伏网）

能源局公布 8 月新增户用光伏项目，剩余指标不足 150MW 根据各省级能源主管部门、电网企业报送信息，经国家可再生能源信息管理中心梳理统计，2019 年 8 月新纳入国家财政补贴规模户用光伏项目总装机容量为 66.28 万千瓦。截至 2019 年 8 月底，全国累计纳入 2019 年国家财政补贴规模户用光伏项目装机容量为 335.71 万千瓦。（北极星太阳能光伏网）

泗洪光伏发电领跑奖励激励基地入选企业名单 根据泗洪光伏发电领跑奖励激励基地 2019 年竞争优选工作方案，泗洪县人民政府组织泗洪光伏发电领跑奖励激励基地竞争优选。（北极星太阳能光伏网）

青海 3GW 光伏基地投标电价出炉 国家电投有望将 2GW 收入囊中！9月16日，青海省海南州特高压外送基地电源配置项目投资主体开标，3GW 光伏电站+2GW 风电共计 26 个标段的规模不仅吸引了国家电投、国能投、大唐、华电、华能、中广核、三峡新能源、鲁能集团、中核集团等大型电力央企，以晶科电力、正泰新能源、协鑫新能源、阳光电源为首的民营光伏企业也积极参与其中，今年竞争最激烈的光伏电站投标已经拉开序幕。（北极星太阳能光伏网）

华能白城领跑者奖励基地 100MW 项目 EPC 招标公告 根据白城市人民政府公告，华能集团中标白城领跑者奖励基地 4 号项目，规模为 100MW，中标电价 0.38 元/千瓦时，选址为通榆县鸿兴镇新胜村北侧，申报的组件技术参数为 P 型单晶 PERC 半片双面双玻组件 405Wp、P 型单晶 PERC 半片双面双玻组件 425Wp 及 N 型双面双玻组件 405Wp。根据政策要求，领跑者奖励基地各项目需在 2019 年 10 月 15 日前实现开工建设，2020 年 6 月 30 日前全部建成并网发电。（北极星太阳能光伏网）

风电

东润环能与贵州省印江县签署风电项目开发协议 经过前期对接洽谈、实地考察论证，我县与北京东润环能科技有限公司达成风电项目合作共识，成功签订拟总投资 10 亿元，装机容量 100MW 的风力发电项目。（北极星风力发电网）

江苏支持风电企业走出去海外发展 江苏省商务厅对外投资和经济合作处副处长孟刚做了走出去政策支持体系推介。鼓励各类经济主体在境外设立加工制造型、资源利用型、科技创新型等境外园区，对通过确认的园区给予政策支持，加快引导走出去企业以境外园区为支撑点，在海外抱团发展。（北极星风力发电网）

中天科技拟拿下 15 亿元海上风电海缆采购及数设项目 近日，三峡新能源江苏如东 800MW（H6、H10）海上风电项目直流电缆采购及数设项目进行中标候选人公示，江苏中天科技股份有限公司以超 15 亿元报价位列中标获选第一。（北极星风力发电网）

北控清洁能源附属 6.5 亿元出售淇县风力发电设备及配套设施并回租 北控清洁能源集团公布，2019 年 9 月 18 日，淇县争峰及北控风电（作为联合承租人）与工银租赁（作为出租人）订立融资租赁协议，工银租赁将向该集团购买租赁资产，总代价为人民币 6.5 亿元，租赁资产其后将出租予联合承租人，租期为 12 年，联合承租人应付工银租赁的估计合计租赁付款总额将为约人民币 8.88 亿元。（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18：公司动态

公司	公告日期	具体内容
国轩高科	2019-09-17	第七届监事会第二十七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649425.pdf
	2019-09-17	关于公开发行可转换公司债券申请文件告知函有关问题回复的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649428.pdf
	2019-09-17	第七届董事会第二十七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649430.pdf
	2019-09-17	公开发行A股可转换公司债券募集资金运用可行性分析报告（二次修订稿） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649427.pdf
	2019-09-17	独立董事关于第七届董事会第二十七次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649426.pdf
	2019-09-17	《关于请做好国轩高科公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649429.pdf
	2019-09-21	独立董事对相关事项发表独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5657558.pdf
天顺风能	2019-09-21	第四届董事会2019年第五次临时会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5657557.pdf
	2019-09-21	关于召开2019年第四次临时股东大会通知的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5657560.pdf
	2019-09-21	关于提名第四届董事会非独立董事候选人的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5657559.pdf
	2019-09-21	关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5655978.pdf
麦格米特	2019-09-17	关于2017年限制性股票激励计划预留授予第二次解除限售上市流通的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5648722.pdf
	2019-09-17	关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之部分限售股份上市流通的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5648723.pdf
	2019-09-17	关于2017年限制性股票激励计划首次授予第二次解除限售上市流通的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5648721.pdf
	2019-09-17	华林证券股份有限公司关于公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易部分限售股份流通上市之独立财务顾问核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5648720.pdf
当升科技	2019-09-17	独立董事关于相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5650418.pdf
汇川技术	2019-09-20	关于部分高级管理人员减持股份的预披露公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5657051.pdf
	2019-09-20	关于实际控制人部分股权质押及解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5657610.pdf
欣旺达	2019-09-18	关于部分董事、高级管理人员股份减持计划实施完毕的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5652461.pdf
	2019-09-16	关于公司股份回购完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-16\5648741.pdf
星源材质	2019-09-19	关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5654629.pdf
	2019-09-17	关于监事辞职的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649978.pdf
宁德时代	2019-09-20	关于2019年限制性股票激励计划授予登记完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5656633.pdf
	2019-09-19	关于向合格投资者公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会核准的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653619.pdf
	2019-09-17	关于合资公司完成工商注册并取得营业执照的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5648853.pdf
	2019-09-17	关于2018年限制性股票激励计划首次授予部分第一个限售期解除限售股份上市流通的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649093.pdf
通威股份	2019-09-21	通威股份2019年第四期超短期融资券发行结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5656980.pdf
	2019-09-20	通威股份关于控股股东股权质押解除及质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5653871.pdf
	2019-09-18	通威股份关于“通威转债”开始转股的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5650256.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：AOK809
 ©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

- 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；
- 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

- 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；
- 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