

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年10月22日

行业：电气设备和新能源



单晶 PERC 价格回暖，特斯拉国产在即

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（1014-1018）上证综指下跌 1.19%，深证成指下跌 1.38%，中小板指下跌 0.98%，创业板指下跌 1.09%，沪深 300 指数下跌 1.08%，锂电池指数下跌 3.25%，新能源汽车指数下跌 2.72%，光伏指数下跌 3.30%，风力发电指数下跌 4.49%。

■ 价格追踪

总的来说，动力电池市场开始逐渐走稳，铁锂电池和三元电池的生产热度出现分化。一方面，磷酸铁锂电池生产量继续维持高位，企业备货较多；另一方面，三元动力电池需求明显出现停滞现象，近期甚至有些走弱。

光伏方面，十月能感受到整体需求逐步回温，但回温程度不如预期，单晶电池片十月涨幅小，但低价成交的量已有减少，近期价格多落在每瓦 0.91-0.95 元人民币之间成交，整体成交均价有些微提升。

■ 行业动态

《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》征求意见稿发布；

特斯拉进入工信部名单，国产在即；

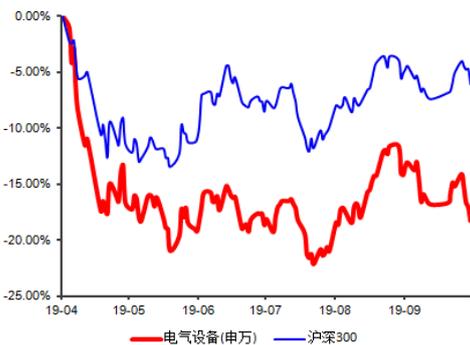
国家能源局：2019 年户用指标已用完 10 月 31 日为截止时间；

2020 年光伏政策或于年底前出台。

■ 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，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。9 月动力电池装机数据不及预期，一季度的抢装一定程度上透支了下半年的需求，行业进入阶段性底部区域。虽然今年补贴退坡幅度大，但双积分政策、地方支持消费等因素将继续支撑中长期新能源汽车的行业发展。从海外来看，2020 年是海外电动化的大年，诸多新车型将发布；海外电动化进程的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、规模、客户等层面优势凸显，行业集中度有望进一步提升，建议关注**电池行业龙头企业**。随着补贴大幅退坡，铁锂电池的性价比优势开始显现。同时，头部车企三元装机中高镍占比显著上升，由于高镍三元降本增效、大势所趋，我们

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。

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，目前来看国内需求尚未出现明显升温，且此番美国又出尔反尔或将取消双面组件的关税豁免，叠加龙头企业三季度业绩略低于预期的因素，近期板块负面情绪集中释放，股价调整幅度较大。从目前来看，国内新项目正稳步推进，Q4 旺季趋势不改。PERC 电池价格止跌企稳也印证行业整逐步回暖。行业龙头业绩确定性强，我们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**，及电池片龙头企业**通威股份**。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。行业公司三季度业绩整体呈现高速增长也印证了行业景气度持续向上的判断。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	
当升科技	300073	22.24	0.72	0.89	1.26	30.89	24.99	17.65	谨慎增持
恩捷股份	002812	32.99	1.09	1.83	2.28	30.27	18.03	14.47	增持
隆基股份	601012	23.35	0.92	1.73	2.19	25.38	13.50	10.66	增持
通威股份	600438	12.10	0.52	0.78	1.07	23.27	15.51	11.31	增持
金风科技	002202	12.26	0.76	0.76	1.08	16.13	16.13	11.35	增持
天顺风能	002531	6.45	0.26	0.42	0.58	24.81	15.36	11.12	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2019 年 10 月 18 日

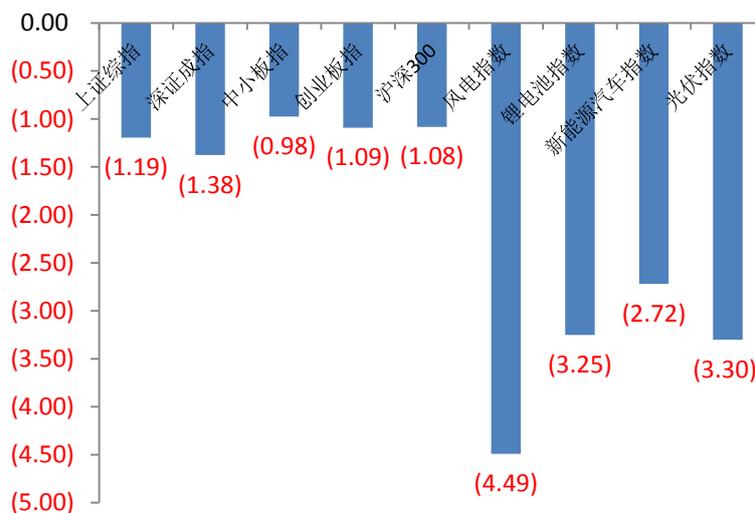
■ 风险提示

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(1014-1018)上证综指下跌1.19%，深证成指下跌1.38%，中小板指下跌0.98%，创业板指下跌1.09%，沪深300指数下跌1.08%，锂电池指数下跌3.25%，新能源汽车指数下跌2.72%，光伏指数下跌3.30%，风力发电指数下跌4.49%。

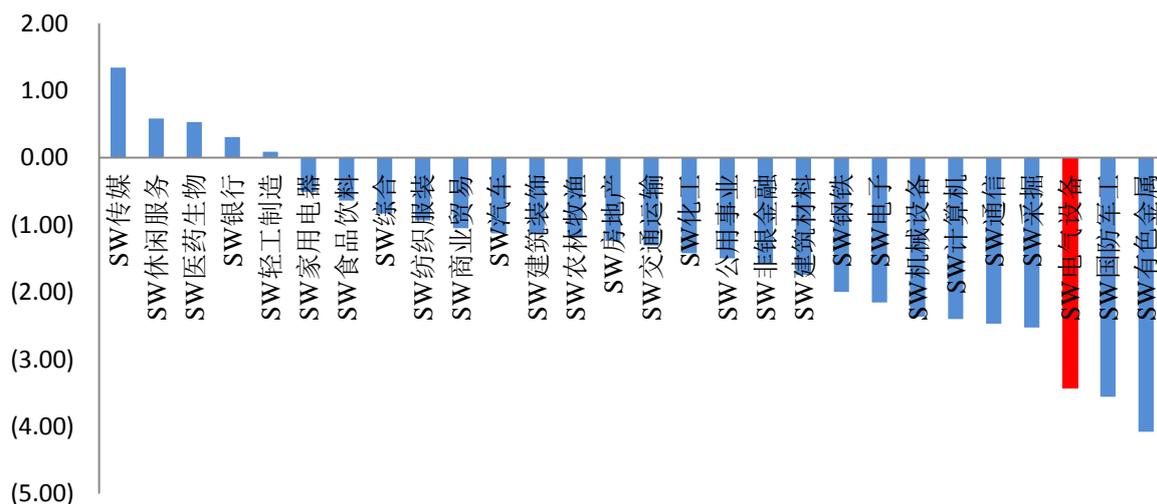
图1：上周市场表现



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下跌3.44%，表现排在申万28个行业板块的第26位。

图2：申万行业板块表现

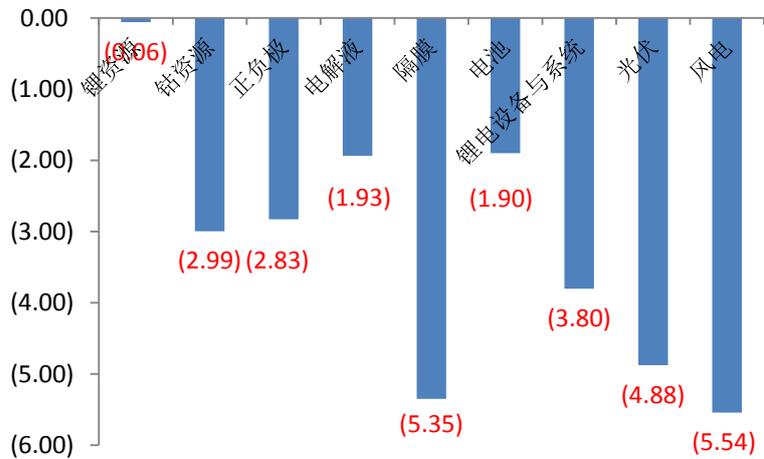


数据来源：WIND，上海证券研究所

细分板块方面，上周上游锂资源板块下跌0.06%，钴资源下跌2.99%。锂电正负极材料板块下跌2.83%，电解液板块下跌1.93%，隔膜板块下跌5.35%，电池板块下跌1.90%，锂电设备板块下跌

3.08%，光伏板块下跌 4.88%，风电板块下跌 5.54%。

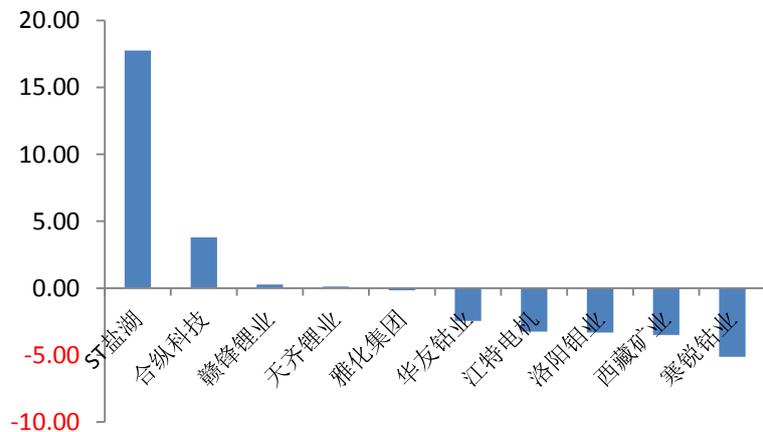
图 3：上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

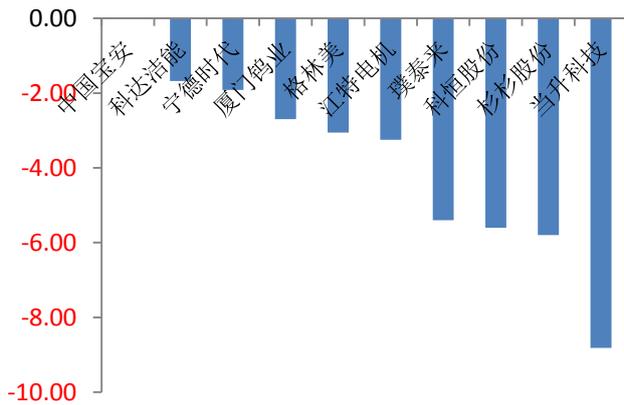
个股方面，上游**锂钴资源**板块表现中 ST 盐湖 (17.75%)、合纵科技 (3.79%) 表现较好，寒锐钴业 (-5.13%)、西藏矿业 (-3.50%)、洛阳钼业 (-3.31%) 表现较差。**锂电材料**板块中跌幅较大的有星源材质 (-13.40%)、当升科技 (-8.82%)、杉杉股份 (-5.80%)；**电池**板块中表现较好的有澳洋顺昌 (6.08%)、ST 集成 (5.70%)、德赛电池 (1.21%)，表现较差的有坚瑞沃能 (-4.76%)、ST 猛狮 (-4.21%)、多氟多 (-3.80%)。**光伏**板块中上涨的锦浪科技 (0.11%)，表现较差的有隆基股份 (-11.95%)、东方日升 (-8.79%)、中环股份 (-8.77%)。**风电**板块中涨幅较大的有天晟新材 (5.60%)、双一科技 (3.98%)，跌幅较大的有天能重工 (-16.90%)、中材科技 (-12.64%)、天顺风能 (-9.28%)。

图 4：上周锂钴资源板块个股情况



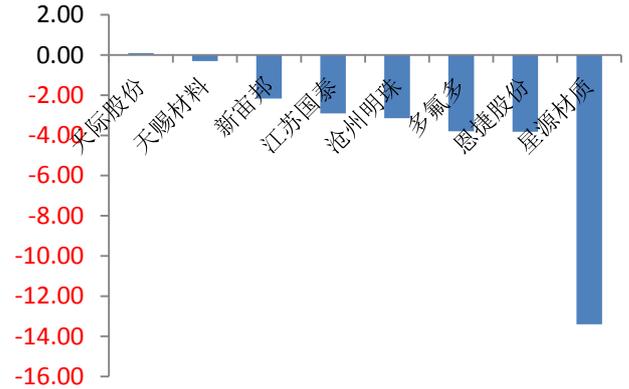
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5: 上周锂电池正负极板块个股情况



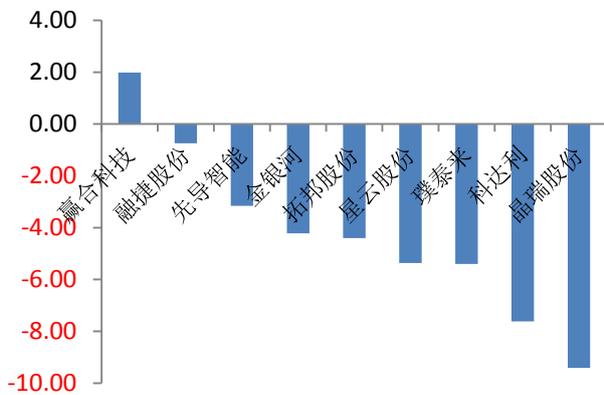
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 6: 上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



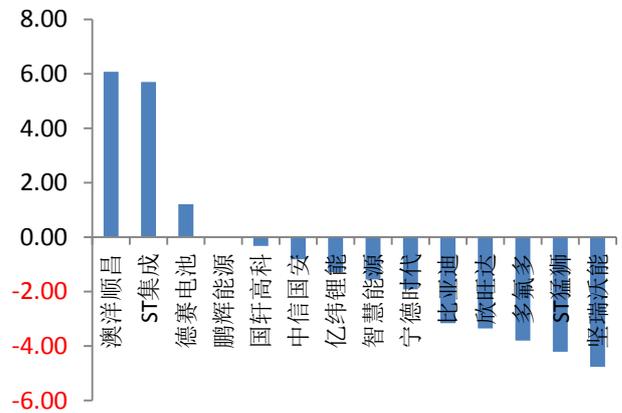
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 7: 上周锂电设备板块个股情况



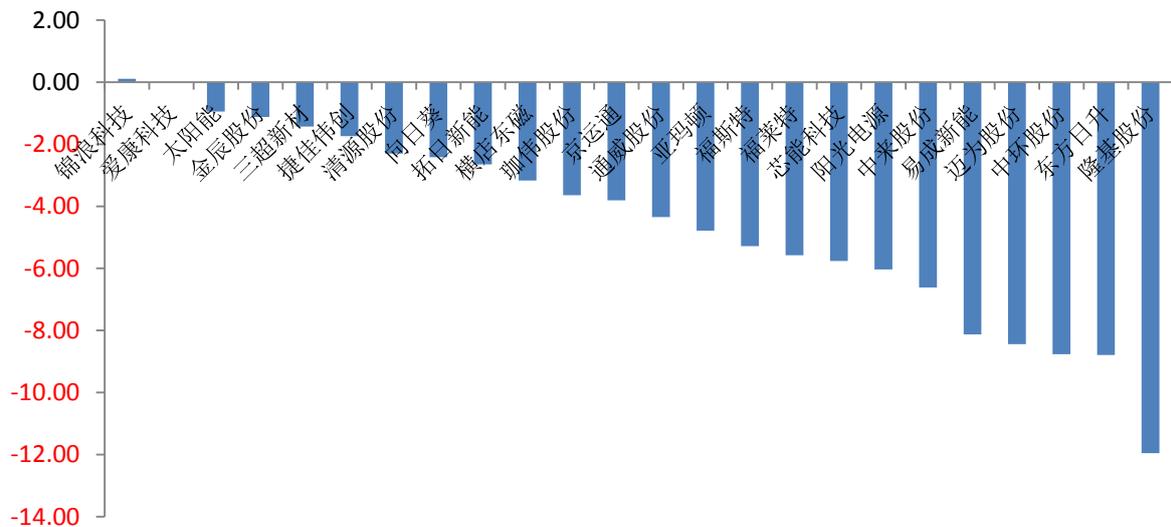
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 8: 上周电池板块个股情况



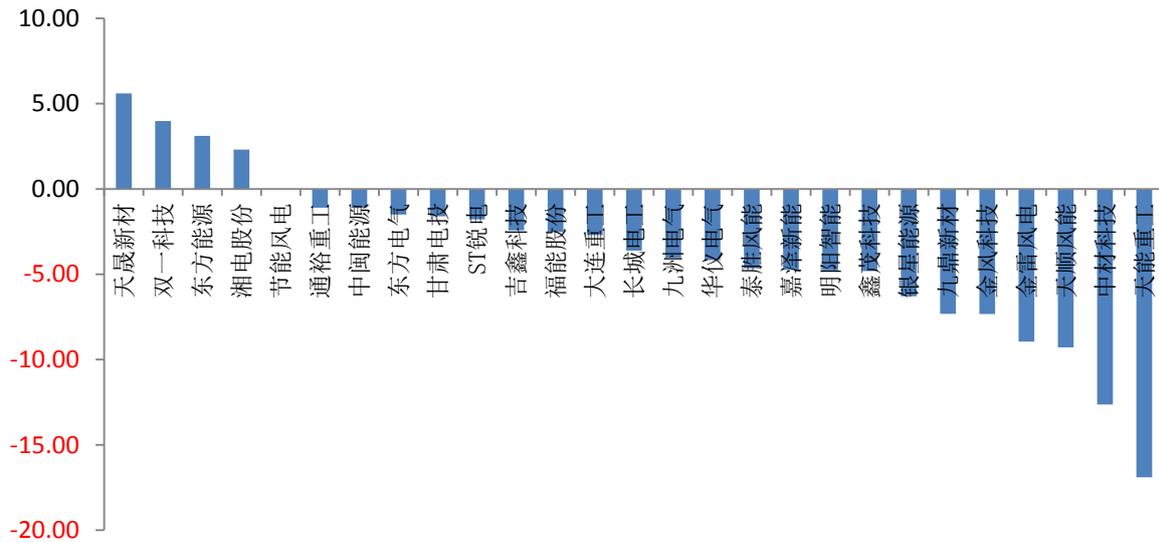
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 9: 上周光伏板块个股情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

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

总的来说，动力电池市场开始逐渐走稳，铁锂电池和三元电池的生产热度出现分化。一方面，磷酸铁锂电池生产量继续维持高位，企业备货较多；另一方面，三元动力电池需求明显出现停滞现象，近期甚至有些走弱。另外，从车厂的订单反馈来看，年底虽有好转，但并不明显，今年将不会出现往年那么夸张的翘尾效应。

锂、钴、镍原材料方面，工业级碳酸锂市场主流成交价格水平集中在 4.9-5.1 万元/吨，均价水平 5.03 万元/吨，国内工业级碳酸锂市场主流维持稳定，市场整体货源供应仍旧充足，厂家多有库存，下游需求随着磷酸铁锂厂家开工负荷的提升有所回涨，但下游厂家压价情绪较为明显，价格水平主流维持稳定；电池级碳酸锂市场继续弱势稳定运行，市场主流成交价格集中在 5.8-6.1 万元/吨，均价水平稳定至 5.95 万元/吨，整体市场成交水平处于稳定状态。国内氢氧化锂市场供应水平充裕，但是三元材料整体开工负荷不高，导致原料的需求增加有限，氢氧化锂市场整体供需矛盾仍旧突出下，市场商谈僵持为主，厂家让利出货，价格水平进一步下滑为主。钴金属价格周度持稳。鉴于钴基本面依然供过于求，即便过剩有所收窄且更为集中，但仍为买方强势市场。

正极材料市场整体表现尚可，磷酸铁锂需求依旧维持增长之势，动力三元市场回暖不佳，企业多转向数码市场，下游电池企业开工一般，多以消耗库存，观望为主。三元材料现市场报价 15.1 万元/吨，较上周市场价格上调 0.1 万元/吨，动力三元需求依旧略显疲软，龙头大厂开工有所恢复，订单有增加，但中小型企业订单依旧

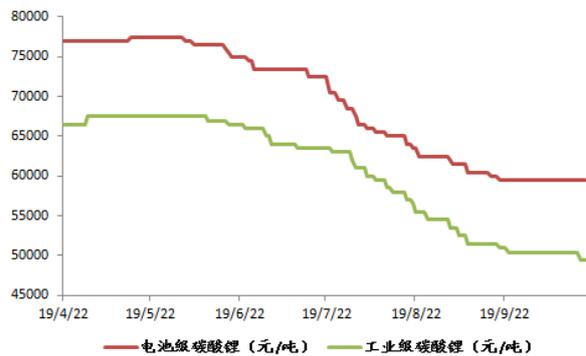
疲软，多转向数码市场，导致数码市场竞争加剧，预计十月底三元材料市场需求回暖，价格继续小幅上涨。钴酸锂市场报价在 24.8 万元/吨左右，较上周市场价格上涨 1.1 万元/吨，四钴价格仍未企稳，钴酸锂价格跟随波动上涨，终端电池厂订单饱满，市场需求尚可，预计近期钴酸锂价格或将继续上涨。磷酸铁锂市场平均报价在 4.6 万元/吨左右，较上周市场价格持平，磷酸铁锂市场需求回暖，随着电池企业的集中度不断提升，市场集中度趋向龙头企业。

负极材料：负极材料市场保持稳定，目前，高端负极主流价格在 6-7 万元/吨左右，中端负极主流价格在 4-5 万元/吨，低端负极主流价格在 1.6-3 万元/吨。

电解液：电解液市场维稳运行，价格方面稳至 39000 元/吨，上游原料 DMC 溶剂价格再次走高，市场行情较好，下游动力电池市场相对较好，部分电池企业不同程度的增加了磷酸铁锂电池的生产量，而三元电池则基本保持平稳生产，未见增量。

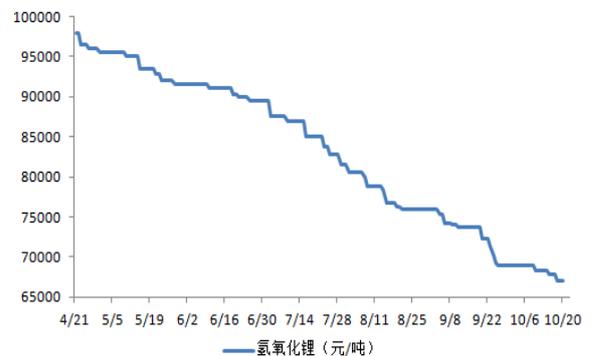
隔膜方面，湿法隔膜市场价格小幅下滑，湿法隔膜主流产品价格 在 1.5-2.1 元/平，干法隔膜市场价格维持稳定，干法隔膜主流产品价格 在 1.0-1.2 元/平。（数据来源：百川资讯、鑫罗资讯）

图 11：近六个月碳酸锂市场价格



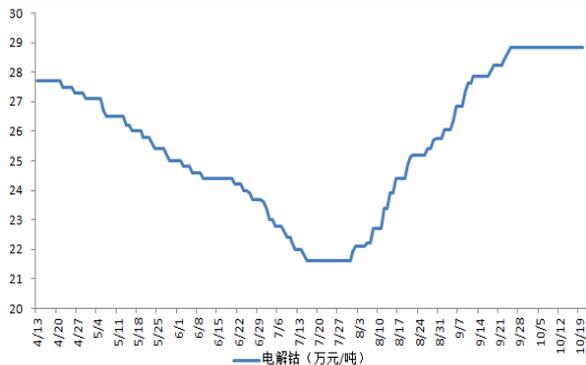
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

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



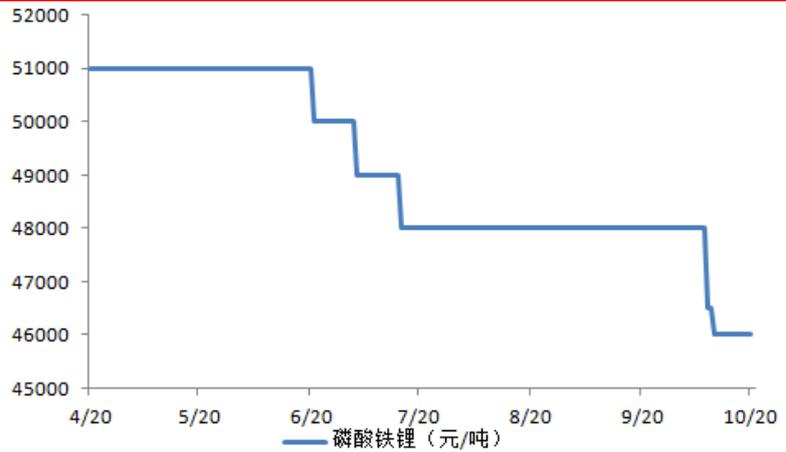
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

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



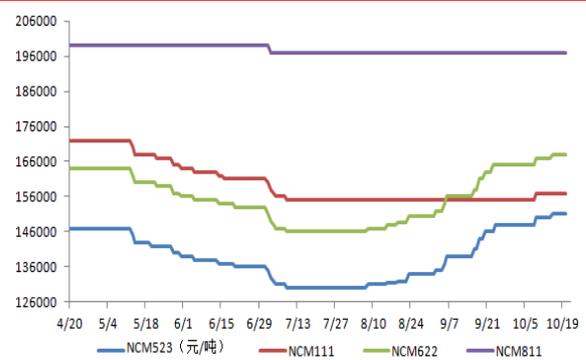
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月钴酸锂正极材料价格



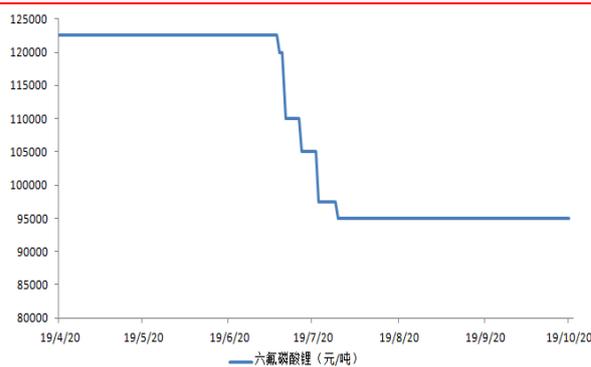
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 17: 近六个月三元正极材料价格



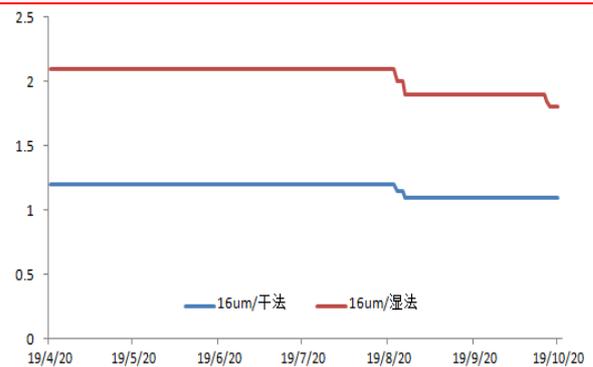
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

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: 硅料维持上周价格, 国内单、多晶用料的价格在每公斤 75 元以及 60 元人民币的水平。11 月国内硅料厂基本上没有检修计划, 因此达到较高的供应量, 若国内需求没有较强的回温, 上游也

将受影响。由整体市况来看，预期 11 月硅料价格可能会受到硅片影响而小幅跌价。

硅片：多晶电池片出货疲弱，因此市场上多晶硅片的降价氛围明显，已经有部分硅片企业开始下调价格。单晶方面，两家龙头大厂都存在降价的可能，目前静待月底的价格公布，预计单、多晶硅片在 11 月的价格都会同步下跌。

电池片：十月能感受到整体需求逐步回温，但回温程度不如预期，单晶电池片十月涨幅小，但低价成交的量已有减少，近期价格多落在每瓦 0.91-0.95 元人民币之间成交，整体成交均价有些微提升。多晶产品终端需求不佳，使得多晶电池片需求在九月下旬再度转弱，十一长假期间多晶电池片库存逐渐累积，而使本周价格明显回跌，国内价格约落在每瓦 0.795-0.81 元人民币。

组件：目前中国内需虽在逐步回温，但大型订单较集中在部分组件厂家，因此仍有不少组件厂第四季订单还未饱满，导致国内单晶组件的价格跌势还未停歇，单晶 PERC 组件主流价格已来到每瓦 1.78-1.86 元人民币，且短期内价格依然偏弱看待。（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)	7.2	6.8	7	-
多晶硅 单晶用 (USD)	8.7	8.5	8.6	-
多晶硅 菜花料(RMB)	63	59	60	-
多晶硅 致密料 (RMB)	78	73	75	-
硅片(pc)				
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.243	0.235	0.238	-
多晶硅片-金刚线 (RMB)	1.9	1.85	1.88	-
铸锭单晶-158.75 (USD)	0.355	0.35	0.355	-
铸锭单晶-158.75 (RMB)	2.75	2.7	2.7	-
单晶硅片-180μm(USD)	0.41	0.4	0.405	-
单晶硅片-180μm(rmb)	3.12	3	3.06	-
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	3.41	-
电池片(W)				
多晶电池片-金刚线-18.7% (USD)	0.12	0.1	0.102	-2.9
多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.82	0.795	0.8	-2.4
单晶 PERC 电池片-21.7%+ (RMB)	0.95	0.9	0.92	1.1
单晶 PERC 电池片-21.7%+双面 (RMB)	0.95	0.9	0.93	1.1

组件(W)				
275W 多晶组件 (USD)	0.33	0.216	0.22	-
275W 多晶组件 (RMB)	1.78	1.69	1.7	-
310W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.44	0.25	0.257	-
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	1.88	1.75	1.81	-0.5
组件辅材				
光伏玻璃 (RMB)	29	27	28	-

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
三季报	600549	厦门钨业	2019 年三季报	前三季度营收 127.24 亿元, 同比下降 10.01%; 归母净利润 1.09 亿元, 同比减少 75.81%。正极材料业务方面, 公司上半年消化期初高价钴原料库存, 前三季度累计盈利水平同比大幅下降, 累计实现利润总额-1724.47 万元, 同比减少 111.24%。
	300568	星源材质	2019 年三季报	前三季度营收 5.15 亿元, 同比增长 21.71%; 归母净利润 1.96 亿元, 同比增长 9.45%。其中三季度实现营收 1.62 亿元, 同比增长 53.61%, 实现净利润 2388 万元, 同比减少 7.57%。
	300750	宁德时代	2019 前三季度业绩预告	公司预计前三季度实现盈利 30.92 亿元-35.68 亿元, 同比增长 30.00%-50.00%。其中三季度实现盈利 11.74 亿元-14.68 亿元, 同比增长 0%-20.00%。
	300073	当升科技	2019 前三季度业绩预告	公司预计前三季度实现盈利 21,000 万元-23,000 万元, 同比增长 2.27%-12.01%。其中三季度实现盈利 6,500 万元-7,500 万元, 同比下降 18.94% - 29.75%。
	300207	欣旺达	2019 前三季度业绩预告	公司预计前三季度实现盈利 45,060.89 万元-55,789.67 万元, 同比增长 5%-30%。其中三季度实现盈利 22,197.67 万元-32,926.45 万元, 同比增长 6.55%-58.05%。
	300438	鹏辉能源	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 25,589.21 万元-28,282.81 万元, 同比增长-5%至 5%。其中三季度实现盈利 11,943.67 万元-14,637.36 万元, 同比增长 5.04%至 28.73%。

002466	天齐锂业	2019 前三季度业绩预告修正	公司 2019 年前三季度实现盈利 12,000 万元-16,000 万元，同比下降 92.90%-90.53%。
002460	赣锋锂业	2019 前三季度业绩预告修正	公司 2019 年前三季度实现盈利 30,000.00 万元-40,000.00 万元，同比下降 72.89% -63.85%。
002709	天赐材料	2019 前三季度业绩预告	2019 年前三季度预计实现盈利 8,500 万元-10,000 万元，同比下降 78.84%-82.01%。
601012	隆基股份	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 34.02 亿元到 35.02 亿元，与上年同期相比，同比增加 101%到 107%。预计 2019 年 7 月至 9 月实现归属于上市公司股东的净利润为 13.92 亿元到 14.92 亿元，与上年同期相比，将增加 10.08 亿元到 11.08 亿元，同比增加 263%到 289%。
300274	阳光电源	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 52,800 万元~58,900 万元，同比下降约 3%~13%。其中第三季度实现盈利 21,300 万元~23,550 万元，同比变动-5%~5%。
300724	捷佳伟创	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 33,441.23 万元-35,661.94 万元，同比增长 28.00%-36.50%。其中第三季度实现盈利 10,388.65 万元-12,609.36 万元，同比增长 35.32%-64.24%。
300751	迈为股份	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 17,587.33 万元-18,994.31 万元，同比增长 25%-35%。
002531	天顺风能	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 5 亿元-5.72 亿元，同比增长 40.00%-60.00%。其中 Q3 实现盈利 1.67 亿元-2.38 亿元，同比增长 43.29%-104.81%。
300129	泰胜风能	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 1.32 亿元-1.38 亿元，同比增长 514%-543%。其中 Q3 实现盈利 7,829.99 万元-8,452.47 万元，同比增长 714.19%-778.92%。
300443	金雷股份	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 13,634.91 万元至 14,461.27 万元，同比增长 65.00%至 75.00%。其中 Q3 实现盈利 5,563.96 万元至 6,390.32 万元，同比增长 30.71%至 50.12%。
002204	大连重工	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 1,500 万元—3,000 万元，同比扭亏。
300772	运达股份	2019 前三季度业绩预告	公司前三季度预计实现盈利 2,800.00 万元-3,300.00 万元，同比扭亏为盈。其中第三季度实现盈利 1,500.00 万元-2,000.00 万元。

业务进展	002407	多氟多	对外投资设立合资公司	多氟多与浉池县华远实业有限公司共同投资设立河南氟兴实业有限公司。公司出资 5100 万元，占 51%。合资公司主要从事氟化工产品、固体废弃物技术研发、生产经营及实业投资。
	601012	隆基股份	投资建设滁州二期年产 5GW 单晶组件项目	公司通过全资子公司滁州隆基乐叶光伏科技有限公司在滁州经济技术开发区投资建设二期年产 5GW 单晶组件项目。预计项目总投资额约 20.21 亿元（含流动资金），达产后实现年均营业收入约 84.79 亿元，年均净利润约 5.38 亿元。
	601012	隆基股份	投资建设西安泾渭新城年产 5GW 单晶电池项目	公司通过全资子公司陕西隆基乐叶光伏科技有限公司在西安经济技术开发区泾渭新城投资建设年产 5GW 单晶电池项目。预计整体建设周期约 2 年。预计项目总投资额约 24.62 亿元，预计达产后实现年均营业收入约 37.39 亿元，年均净利润约 3.98 亿元。产品主要供应公司内部高效单晶组件工厂，同时在满足自有组件需求的前提下，也可直接向国内外其他组件企业销售。
	601012	隆基股份	投资建设咸阳年产 5GW 单晶组件项目	公司通过全资子公司咸阳隆基乐叶光伏科技有限公司在咸阳高新技术产业开发区装备产业园投资建设年产 5GW 单晶组件项目。预计项目总投资额约 18.39 亿元（含流动资金），达产后实现年均营业收入约 84.79 亿元，年均净利润约 5.63 亿元。
	300772	运达股份	投资山西昔阳皋落二期风电项目	公司投资建设山西昔阳皋落二期风电项目，设计装机容量为 49.9MW，计划安装 7 台单机容量为 2.5MW 和 9 台单机容量为 3.6MW 的风力发电机组。总投资约为 3.55 亿元。

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：

《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》征求意见稿发布

工信部发布关于征求《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）意见的函。到 2025 年，新能源汽车销量占当年汽车总销量的 20%，有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比 30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域内的商业化应用，乘用车新车平均油耗降至 4.0L/100km，新能源乘用车新车平均电耗降至 11.0kWh/100km。到 2030 年，新能源汽车销量占当年汽车总销

量的40%，有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比70%，高度自动驾驶智能网联汽车在高速公路广泛应用，在部分城市道路规模化应用，汽车新车能耗到达世界先进水平。（新闻来源：工信部）

截至9月 全国充电桩保有量高达111.5万台

10月14日，中国电动充电基础设施促进联盟发布数据显示，截至2019年9月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩46.6万台，其中交流充电桩27.1万台、直流充电桩19.5万台、交直流一体充电桩549台。2019年9月较2019年8月公共类充电桩增加1.0万台。从2018年10月到2019年9月，月均新增公共类充电桩约1.5万台，2019年9月同比增长63.7%。（新闻来源：盖世汽车网）

中德签署联合意向声明继续推进电动汽车领域合作

15日，中国科技部部长王志刚与德国联邦交通和数字基础设施部部长安德里亚斯·邵伊尔在柏林举行了双边会晤，双方一致同意在各自职能范围内进一步深化和继续双方密切互信的合作伙伴关系，并就电动汽车领域的继续合作签署了两部委《关于在创新驱动技术和相关基础设施领域继续开展合作的联合意向声明》。中德双方将继续积极促进纯电动汽车和氢燃料电池电动汽车（包括基础设施建设）的可持续发展。（新闻来源：北极星储能网）

特斯拉进入工信部名单，国产在即

特斯拉（上海）有限公司正式进入新增车辆生产企业名单。这意味着得到了生产许可的特斯拉可以放开手脚，生产国产的Model 3了。特斯拉上海3号超级工厂已经进入生产线最终测试环节，10月将开始全面投产。根据现阶段所设定的目标，上海工厂到今年年底前的周产量将达到1000辆，2020年预计达到15万辆，未来规划年产能达到50万辆。（新闻来源：OFweek 锂电网）

新能源发电：

国家能源局：2019年户用指标已用完 10月31日为截止时间

10月15日，国家能源局公布了户用光伏项目信息（2019年10月），9月新增装机规模920.27MW，截止9月底，户用指标已经累计达到4277.36MW，超过3.5GW，户用指标已用完。按照之前政策规定的“当截至上月底的当年累计新增并网装机容量超过当年可安排的新增项目年度装机总量时，当月最后一天为本年度可享受国家补贴政策的户用光伏并网截止时间。”为保持行业均衡发展，2019年10月31日为本年度可享受国家补贴政策的户用光伏并网截止时间。（新闻来源：国家能源局）

平价前的最后一年竞价，2020 年光伏政策或于年底前出台

据了解，2020 年的光伏发电补贴政策即将进入意见征求阶段，核心思路将大致延续 2019 年相关政策，具体细节仍将通过征求意见进行修订确定，正式文件或于今年年底前出台。到 2021 年，陆上风电、光伏电站、工商业分布式光伏将全面取消国家补贴，不过户用光伏是否包含其中仍在讨论中。这意味着，2020 年将成为我国光伏电站（户用待定）享受国家补贴的最后一年，2021 年将全面进入平价时代。（新闻来源：光伏们）

全球风电市场展望：中国风电面临供应链瓶颈

Wood Mackenzie（伍德麦肯兹）发布最新研究《全球风电市场展望更新：2019 年第三季度》，就三季度风电市场动态及未来十年全球装机容量预测进行解读。预计未来十年，亚太市场年新增装机将介于 33-38GW 之间，亚太（除中国外）市场的新增装机在整个亚太市场的比例将越来越大。。（新闻来源：北极星风电网）

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，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。9 月动力电池装机数据不及预期，一季度的抢装一定程度上透支了下半年的需求，行业进入阶段性底部区域。虽然今年补贴退坡幅度大，但双积分政策、地方支持消费等因素将继续支撑中长期新能源汽车的行业发展。从海外来看，2020 年是海外电动化的大年，诸多新车型将发布；海外电动化进程的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、规模、客户等层面优势凸显，行业集中度有望进一步提升，建议关注**电池行业龙头企业**。随着补贴大幅退坡，铁锂电池的性价比优势开始显现。同时，头部车企三元装机中高镍占比显著上升，由于高镍三元降本增效、大势所趋，我们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，目前来看国内需求尚未出现明显升温，且此番美国又出尔反尔或将取消双面组件的关税豁免，叠加龙头企业三季度业绩略低于预期的因素，近期板块负面情绪集中释放，股价调整幅

度较大。从目前来看，国内新项目正稳步推进，Q4 旺季趋势不改。PERC 电池价格止跌企稳也印证行业整逐步回暖。行业龙头业绩确定性强，我们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**，及电池片龙头企业**通威股份**。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。行业公司三季度业绩整体呈现高速增长也印证了行业景气度持续向上的判断。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±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±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。