

行业周报（第四十七周）

2019年11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

边文蛟 执业证书编号：S0570518110004
研究员 0755-82776411
bianwenjiao@htsc.com

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

张志邦 01056793931
联系人 zhangzhibang@htsc.com

本周观点：海外车企加速电动化布局，锂电板块从左侧转为右侧

宝马发布新的动力电池订单，海外车企加速电动化布局，宁德时代的订单额和份额均提升，显示强竞争力。风电抢装推高风机价格，随着订单结构优化及整机价格攀升，我们预计整机厂短期业绩高峰可能在明年下半年。

子行业观点

新能源车-增持：海外车企加速电动化布局，板块从左侧转为右侧。风电-增持：抢装进行时，龙头整机厂拐点已至。电力设备-增持：三地再启泛在相关招标，泛在建设节奏显著加快。光伏-增持：出口数据环比出现下滑，看好2020年国内需求。

重点公司及动态

宁德时代：具备全球竞争力的电池龙头，受益电动汽车全球化。汇川技术：底部布局优质成长，强阿尔法工控龙头蓄势待发。金风科技：风机招标价格持续上行，毛利率底部加速穿越。

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

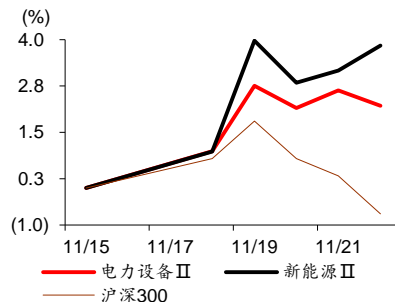
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
麦克奥迪	300341.SZ	61.12
璞泰来	603659.SH	21.56
*ST 猛狮	002684.SZ	21.13
光一科技	300356.SZ	14.86
南风股份	300004.SZ	12.40
国电南自	600268.SH	12.25
恩捷股份	002812.SZ	11.52
东方日升	300118.SZ	11.46
宁德时代	300750.SZ	10.88
通威股份	600438.SH	10.72

一周跌幅前十公司

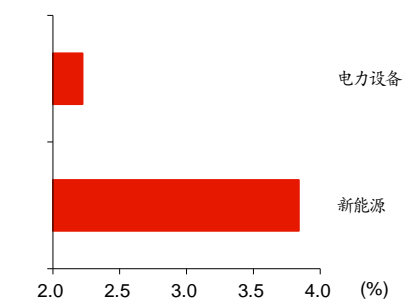
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
尚纬股份	603333.SH	(10.96)
智光电气	002169.SZ	(8.58)
中环股份	002129.SZ	(7.55)
晶盛机电	300316.SZ	(7.21)
新纶科技	002341.SZ	(7.14)
凯中精密	002823.SZ	(5.40)
青岛中程	300208.SZ	(4.86)
良信电器	002706.SZ	(4.55)
新雷能	300593.SZ	(4.52)
红相股份	300427.SZ	(4.19)

资料来源：华泰证券研究所

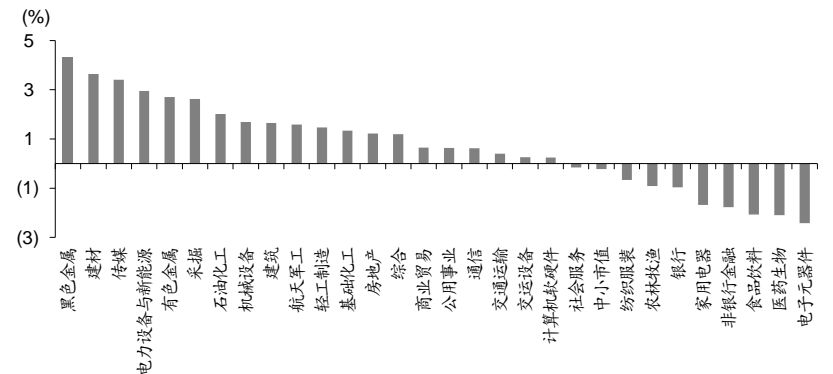
一周内行业走势图



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	11月22日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
宁德时代	300750.SZ	增持	80.50	80.77~88.65	1.53	1.97	2.29	3.06	52.61	40.86	35.15	26.31
汇川技术	300124.SZ	买入	27.13	29.60~31.82	0.70	0.74	1.03	1.28	38.76	36.66	26.34	21.20
金风科技	002202.SZ	买入	12.10	15.58~17.22	0.76	0.82	1.05	1.22	15.92	14.76	11.52	9.92

资料来源：华泰证券研究所

本周观点

新能源车-增持：海外车企加速电动化布局，板块从左侧转为右侧

宝马发布新的电池订单，宁德时代订单量和份额均提升。继上周大众发布新的电动车五年规划后，11月21日，宝马官网宣布新的动力电池订单，2020-2031年共计102亿欧元（折合人民币791亿元）。考虑电池后续的降价，我们假设电池均价0.8元/wh，则对应电池量接近100GWh，再假设单车电池量50KWh，对应供车量约200万辆。其中，给宁德时代的订单金额将从原先的40亿欧元大幅提升至73亿欧元，其中45亿欧元将供应海外，28亿欧元供应国内工厂。宝马同时与三星SDI签订29亿欧元订单。此次宁德的份额约72%，跟前次相比，宁德和三星两家的份额呈现此消彼长的态势，跟我们此前在深度报告中CATL竞争力优于三星SDI的观点不谋而合。

我们认为板块可能从左侧演变为右侧。我们前面跟市场交流下来，发现两点：1) 市场一致看好全球汽车电动化的长逻辑，认为明年下半年国内销量和产业链公司业绩会同比大幅改善，板块关注度很高；2) 锂电池中游整体持仓不高，认为板块偏左侧，不知道板块行情启动的时点和催化剂。我们此前认为板块偏左侧，但是如果持续有催化剂释放，则可能演绎为右侧。可能的催化剂主要两方面：

一、海外车企或者电池企业有新规划，提振市场情绪，给板块提估值。无论是政策的正向激励（德国提补贴额度）、反向激励（欧洲碳排放趋严，国内双积分要求提高）还是同行竞争（特斯拉开始抢夺燃油车市场，大众开始领先电动化布局），在19-20年这个关键时期，传统车企都有动力做好布局，所以不排除有其他车企来释放新规划。

二、国内明年的政策相对友好，从而预期明年国内新能源车的销量以及产业链公司的业绩不会差。政策友好一方面是指补贴退坡幅度较小，国内车企盈利有望改善，那么冲量积极性大，另一方面用配套政策来鼓励2B端的量。下游整车的量同比改善的话，产业链公司业绩也不会差。20年国内政策还未出台，有待跟踪。

当前时点，我们建议从两个角度选择标的：1、进入海外供应链的各环节龙头：推荐宁德时代，关注璞泰来、恩捷股份、科达利；2、因为负面事件或业绩不及预期，市场预期低，但是明年经营可能有亮点的底部公司：推荐当升科技和星源材质，关注杉杉股份。

风电-增持：抢装进行时，龙头整机厂拐点已至

国家能源局公布1-10月全国电力工业统计数据。1-10月，全国新增风电并网装机14.66GW，同比增加0.2GW；风电设备累计平均利用小时1688小时，同比减少36小时。按照政策要求，自2021年1月1日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网。存量项目需在2020年底前才能锁定核准时的上网电价。目前国内陆上风电抢吊装正如火如荼进行，主机厂交付进度加速。

抢装推高风机价格，整机厂短期业绩高峰可能在明年下半年。根据金风三季报演示材料，截止9月底，2.5MW级别机组的投标均价为3898元/kW，比去年8月份的价格低点回升17%。1-9月，国内公开招标量达49.9GW，同比增长108.5%，超过以往年份的年度招标总量。受在手低价订单交付影响，目前整机厂盈利仍在低位；随着订单结构优化及整机价格攀升，我们认为龙头整机厂短期的业绩高峰可能在明年下半年到来。

存量项目开发空间充足，2021年后风电增速仍将持稳。存量项目开发空间充足，截至目前，国内已核准尚未开工项目58GW，根据金风科技3季度业绩演示材料，开发商已宣布开发计划的项目59GW。2021年后大基地及海上风电有望支撑行业平稳发展。目前风电大基地项目储备丰富，未来几年内的陆续开工将加快三北地区装机量复苏。电改加速、竞价时代从风机价格竞争转向全生命周期度电成本竞争；重点推荐风机龙头金风科技。

电力设备-增持：三地再启泛在相关招标，泛在建设节奏显著加快

国网信息类软硬件招标占比显著提升，三地再启泛在相关招标项目。国家电网电子商务平台发布第二批新增信息化设备招标，其中包括信息类硬件 9667 个，信息类软件 1623 个，调度类硬件 311 个、调度类软件 53 个。受泛在电力物联网带动，此次新增招标内容中信息化软硬件占比显著提升。河北、山东和华东地区再次出现泛在主题的项目，其中河北、山东招标泛在安全防护体系建设项目，华东招标电力调控中心泛在调度控制平台建设项目，泛在项目招标稳步推进。

图表1：2019年第二次新增信息化设备招标汇总

中标项目	物资名称	招标数量
信息化硬件	定制化服务器	4380
	光模块	3600
	网络交换机	1137
	PC 服务器	197
	网络路由器	149
	小型机	74
	防火墙	47
	磁盘阵列	28
	分光器	21
	入侵防御系统	9
	光纤交换机	7
	入侵检测系统	6
	负载均衡器	6
	安全数据交换	3
	刀片服务器	3
		合计
信息化软件	企业资源管理软件	1200
	LINUX	178
	数据抽取软件	129
	数据库软件	72
	报表软件	38
	应用服务器软件	6
		合计
调度类硬件	台式工作站	228
	机架式服务器	81
	磁盘阵列	2
		合计
调度类软件	安全操作系统	50
	数据库软件	2
	电网调度控制系统	1
		合计
总计		11654

资料来源：国家电网电子商务平台，华泰证券研究所

泛在建设日趋明晰，建设节奏显著加快。三季度以来泛在建设思路逐渐清晰，已进行三次信息化设备/服务招标，招标内容呈现向信息类软硬件转变的迹象，我们认为从招标数量和招标内容上已呈泛在建设加速的迹象；新增建设项目多在2020年交付，我们认为随着泛在订单放量，国网系设备厂商有望直接受益。

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。推荐国电南瑞，关注岷江水电、林洋能源、海兴电力和三星医疗等。

光伏-增持：出口数据环比出现下滑，看好2020年国内需求

10月出口数据回落，环比下降30%。2019年10月，光伏组件总出货量达4.67GW，出口总额11.8亿美元。主要出口市场来看，荷兰出货量下跌14%，日本出货量下跌25%，印度出货量下跌75%。我们认为，海外市场属长单市场，2019年农历春节期间出现订单签约放缓有关，考虑到半年左右交付周期，10月份出口量下降符合之前预期。

多晶产业链价格持续崩盘，看好2020年国内需求。今年以来单晶产业链产能仍维持较快扩张，以perc为代表的电池片环节进一步加速单晶替代多晶的趋势。目前多晶产业链价格预期混乱，多晶硅片、电池片的价格水平已出现低于部分厂商现金成本水位，我们认为随着单晶环节产能的进一步释放，部分多晶产能可能彻底出清。目前能源局已经关注到下游竞价项目开工问题，可再生能源信息管理中心要求已纳入2019年光伏发电国家竞价补贴范围项目建设单位，按照时间节点要求，需按月报建设进度并对信息填报的准确性负责。文件的落地将在极大程度抑制下游开发商观望、等产业链降价等行为，我们认为，11月、12月将迎来传统旺季。2020年主要政策将延续2019年的思路，我们看好2020年上半年抢竞价，下半年抢平价，国内需求有望走出谷底。

受政策落地较晚影响，部分项目存在前期手续没办完、土地有问题、接入有问题、屋顶有问题、找不到托底方没钱开工等。进入11月，国企央企项目前期完成招标进入施工期，民企项目也对组件厂商提出年内交付的要求，产业有望逐步复苏，11、12月国内并网数据有望回暖。

核心组合

宁德时代：

- 1) 产品具备全球竞争力，海外建厂提速，将受益海外新能源车放量；
- 2) 补贴政策影响弱化，电池价格和毛利率将趋于平稳；
- 3) 开拓储能、电动自行车等细分领域，提供增量业绩空间。

汇川技术：

- 1) 公司以技术营销见长，技术力、营销力、战略力三轮驱动，盈利能力持续领先。
- 2) 周期底部加速行业开拓，构筑解决方案护城河，持续为客户创造价值。
- 3) 推动四次组织架构优化，降本增效，新兴行业及先进制造业有望率先复苏。

金风科技：

- 1) 抢开工到抢并网预期明确，招标价格持续上行，去年9月低点以来涨幅超11%；
- 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。

重点公司概况

图表2：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月22日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
当升科技	300073.SZ	增持	20.20	25.16~27.38	0.72	0.74	1.00	1.39	28.06	27.30	20.20	14.53
星源材质	300568.SZ	增持	24.09	29.58~31.62	0.96	1.02	1.45	1.92	25.09	23.62	16.61	12.55
国电南瑞	600406.SH	买入	23.49	25.74~27.72	0.90	0.99	1.15	1.29	26.10	23.73	20.43	18.21

资料来源：华泰证券研究所

图表3：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
宁德时代 (300750.SZ)	Q3 业绩环比增加，略超预期，维持“增持”评级 公司19前三季度实现收入328.56亿元，同比+236.07%，归母净利润34.64亿，同比+45.65%，扣非净利润29.65亿，同比+49.34%。Q3实现收入125.92亿，归母净利润13.62亿，扣非净利润11.64亿，分别环比+22.47%，+29.06%，+26.93%，略超预期。公司对外开拓电动卡客车、48V系统等增量业务，对内修炼内功打造降本新技术，竞争力进一步提升。我们预计公司19-21年EPS分别为1.97/2.29/3.06元，给予19年合理PE区间41-45倍，对应目标价80.77-88.65元，维持“增持”评级。 点击下载全文：宁德时代(300750 SZ,增持): Q3 业绩环比增加，略超预期
汇川技术 (300124.SZ)	通用自动化业务承压，贝思特并表增厚公司业绩 公司发布2019年三季度报，报告期内公司实现营收49.08亿（同比+24.61%；剔除贝斯特并表影响，同比+6.4%）；归母净利润6.46亿（同比-18.65%；剔除贝斯特并表影响，同比-21.6%），业绩符合预期。我们认为先进制造业有望率先回暖，组织变革降本增效逐步显现。我们预计公司19-21年EPS分别为0.74/1.03/1.28元，目标价29.6-31.82元，维持“买入”评级。 点击下载全文：汇川技术(300124 SZ,买入): 短期仍承压，底部布局优质成长
金风科技 (002202.SZ)	制造端毛利率拐点已现，进入盈利修复通道，维持“买入”评级 公司发布2019年三季度报，营收稳步增长，制造端毛利率拐点向上，符合预期。我们认为随着交付订单结构优化以及成本管控，制造端毛利率有望持续回升。我们预计公司19-21年EPS分别为0.82/1.05/1.22元，目标价15.58-17.22元，维持“买入”评级。 点击下载全文：金风科技(002202 SZ,买入): 进入盈利修复通道，看好量利齐升
当升科技 (300073.SZ)	Q3 正极材料盈利环比提升，看好海外客户放量 公司前三季度实现收入18.4亿，同比-25.75%，归母净利润2.20亿，同比+6.98%，扣非净利润1.96亿，同比+0.23%，Q3单季收入5亿，归母净利润0.69亿，扣非净利润0.7亿，分别环比-27.06%，-21.18%，-8.77%，符合预期。正极材料Q3受行业需求下滑影响，出货量环比下滑，但是单吨净利润环比提升。我们看好公司明年开始海外客户放量带来的业绩弹性。我们预计公司19-21年EPS分别为0.74/1.00/1.39元，给予19年合理PE区间34-37倍，目标价25.16-27.38元，维持“增持”评级。 点击下载全文：当升科技(300073 SZ,增持): 正极盈利环比改善，符合预期
星源材质 (300568.SZ)	Q3 业绩承压，维持“增持”评级 公司19前三季度实现营收5.15亿，归母净利润1.96亿，扣非净利润1.09亿，分别同比+21.71%，+9.45%，+26.88%。19Q3实现收入1.62亿，归母净利润0.24亿，扣非净利润0.19亿，同比+52.83%，-8.15%，+833.50%，环比-15.18%，-75.12%，-64.77%，略低于预期。Q3业绩承压主要系Q3隔膜价格环比下滑，同时常州工厂产线转固导致成本和费用增加。我们预计公司19-21年EPS分别为1.02元，1.45元，1.92元，给予19年合理PE区间29-31倍，对应目标价29.58-31.62元，维持“增持”评级。 点击下载全文：星源材质(300568 SZ,增持): 降价叠加成本增加，Q3 业绩环比下滑
国电南瑞 (600406.SH)	电网投资下滑拖累业绩，泛在试点推广有望提振业绩，维持“买入”评级 前三季度电网基本建设投资承压，泛在电力物联网仍处于试点阶段，公司营收171.8亿元（+0.12%），受应收坏账计提的会计方法变更影响，归母净利21.46亿元（-7.32%），扣非归母净利润20.13亿元（同比+4.35%），业绩符合预期。公司是坚强智能电网和泛在电力物联网的重要软硬件龙头，在技术、产品等方面拥领先优势，是泛在电力物联网建设的主要力量。我们预计公司19-21年EPS为0.99/1.15/1.29元，目标价25.74-27.72元，维持“买入”评级。 点击下载全文：国电南瑞(600406 SH,买入): 深挖内功提毛利，紧抓泛在弹性

资料来源：华泰证券研究所

图表4：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月22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	68.72	1.37	1.68	2.22	2.70	50.16	40.90	30.95	25.45
恩捷股份	002812.SZ	39.20	0.64	1.10	1.47	1.78	61.25	35.64	26.67	22.02
杉杉股份	600884.SH	11.10	0.99	0.37	0.51	0.66	11.21	30.00	21.76	16.82
岷江水电	600131.SH	18.28	0.20	0.39	0.50	0.54	91.40	46.87	36.56	33.85
林洋能源	601222.SH	4.38	0.43	0.51	0.59	0.68	10.19	8.59	7.42	6.44
海兴电力	603556.SH	16.26	0.67	1.02	1.24	1.50	24.27	15.94	13.11	10.84
三星医疗	601567.SH	6.66	0.37	0.64	0.77	0.77	18.00	10.41	8.65	8.65

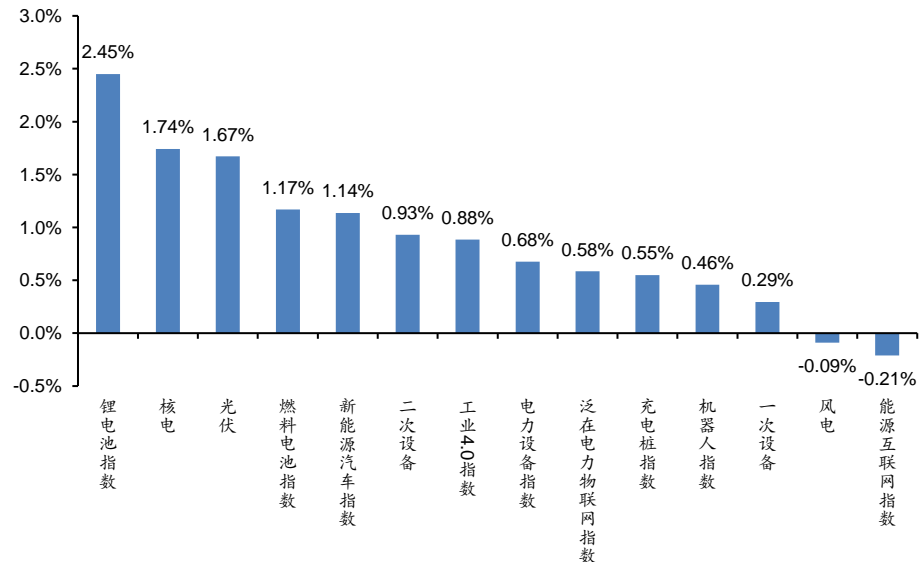
资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

周行情回顾

上周电力设备新能源板块各个子板块整体表现良好，12个子板块均出现了不同程度的上升。涨幅较大的板块为锂电池指数、核电和光伏，涨幅分别为+2.45%、+1.74%和+1.67%。下跌的两个模块分别为风电和能源互联网指数，跌幅分别为-0.09%、-0.21%。

图表5：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

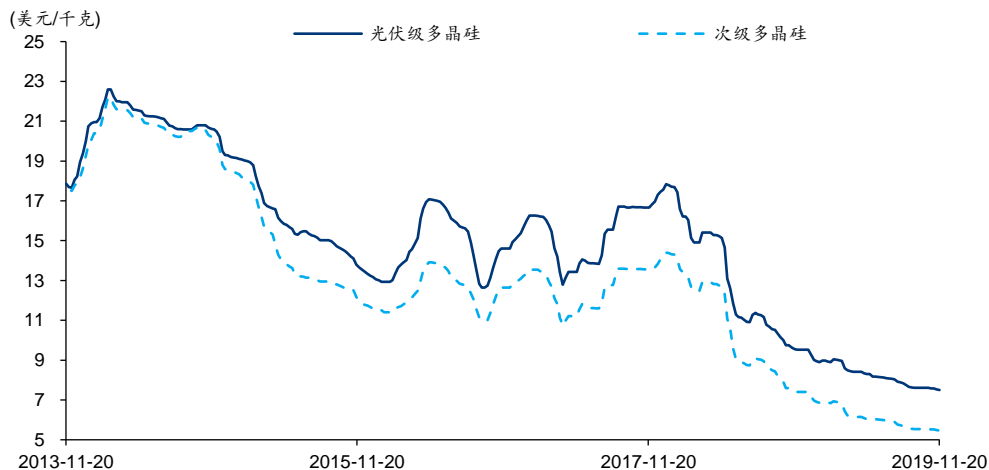
图表6：锂电产业链价格

品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌	单位
三元材料	111/动力	国产	16-16.5	16.25-16.75	↑0.25	万/吨
三元材料	523/动力	国产	14.4-14.7	14-14.3	↓0.4	万/吨
三元材料	单晶 523 型	国产	14.5-15	14.45-14.95	↓0.05	万/吨
三元材料	523/数码	国产	13.7-14	13.2-13.5	↓0.5	万/吨
三元材料	镍 55 型	国产	13.2-13.5	12.7-13	↓0.5	万/吨
三元材料	单晶 622 型	国产	17.5-18	16.45-17.95	↓0.05	万/吨
三元材料	622/动力	国产	15.5-15.8	15.25-15.75	↓0.25	万/吨
三元材料	811/镍 80	国产	20-20.5	20-20.5	-	万/吨
磷酸铁锂	动力型	国产	4.2-4.5	4.2-4.5	-	万/吨
锰酸锂	小动力	国产	3.7-4.3	3.7-4.3	-	万/吨
锰酸锂	高压实	国产	3.1-3.4	3.1-3.4	-	万/吨
锰酸锂	高容量型	国产	4.1-4.4	4.1-4.4	-	万/吨
锰酸锂	低容量型	国产	2.5-2.8	2.5-2.8	-	万/吨
钴酸锂	4.35V	国产	23.5-24	23-23.8	↓0.2	万/吨
三元前驱体	523	国产	9.7-10	9-9.3	↓0.7	万/吨
三元前驱体	622	国产	10.5-10.9	10.15-10.25	↓0.65	万/吨
三元前驱体	111	国产	11.3-11.6	10.55-11.15	↓0.45	万/吨
氢氧化锂	电池级	国产	6.2-6.5	5.6-6.1	↓0.4	万/吨
碳酸锂	电池级	国产	5.6-5.9	5.5-5.8	↓0.1	万/吨
碳酸锂	工业级	国产	4.7-5	4.6-4.9	↓0.1	万/吨
金属锂锂锭	工业级	国产	62-63	62-63	-	万/吨
金属锂锂锭	电池级	国产	65-66	65-66	-	万/吨
正磷酸铁	电池级	国产	1.2-1.3	1.2-1.3	-	万/吨
电解钴	≥99.8%	国产	25.7-2	25.3-27.9	↓1.1	万/吨

品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌	单位
硫酸钴	20.50%	国产	5.3-5.6	4.95-5.05	↓0.55	万/吨
四氧化三钴	72%	国产	22-22.6	20-20.8	↓1.8	万/吨
电解镍	1#	国产	13.63-13.66	12.85-13.07	↓0.59	万/吨
硫酸镍	电池级	国产	2.95-3.15	2.95-3.1	↓0.05	万/吨
硫酸锰	电池级	国产	0.62-0.65	0.62-0.65	-	万/吨
负极材料	天然	国产/高端	6.2-7.5	6.2-7.5	-	万/吨
负极材料	天然	国产/中端	4.0-5.0	4.0-5.0	-	万/吨
负极材料	人造	国产/中端	4.1-5.2	4.1-5.2	-	万/吨
负极材料	人造	国产/高端	7.0-8.0	7.0-8.0	-	万/吨
中间相碳微球	G08	国产	6.8-7.2	6.8-7.2	-	万/吨
中间相碳微球	G10	国产	6.6-7	6.6-7	-	万/吨
中间相碳微球	G15	国产	5.8-6.2	5.8-6.2	-	万/吨
基膜	5 μm/湿法	国产/高端	2.8-3.6	2.8-3.6	-	元/平方米
基膜	7 μm/湿法	国产/高端	2-2.6	2-2.6	-	元/平方米
基膜	9 μm/湿法	国产/中端	1.4-1.8	1.4-1.8	-	元/平方米
基膜	14 μm/干法	国产/中端	1-1.3	1-1.3	-	元/平方米
隔膜	5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	3.6-4.5	3.6-4.5	-	元/平方米
隔膜	7 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.6-3.7	2.6-3.7	-	元/平方米
隔膜	9 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜	国产/中端	2.7-3.54	2.7-3.54	-	元/平方米
电解液	三元/圆柱 /2600mAh	国产	3.5-4.7	3.5-4.7	-	万/吨
电解液	三元/常规动力型	国产	4.2-5.1	4.2-5.1	-	万/吨
电解液	锰酸锂	国产	2.4-3	2.4-3	-	万/吨
电解液	磷酸铁锂	国产	3.2-4.1	3.2-4.1	-	万/吨
六氟磷酸锂	六氟磷酸锂	国产	9.0-10.0	9.0-10.0	-	万/吨
EMC	电池级	国产	1.35-1.43	1.35-1.43	-	万/吨
DMC	电池级	国产	0.85-0.97	0.97-1.09	↑0.12	万/吨
EC	电池级	国产	1.2-1.35	1.2-1.35	-	万/吨
DEC	电池级	国产	1.4-1.5	1.4-1.5	-	万/吨
PC	电池级	国产	0.95-1.05	0.95-1.05	-	万/吨
极耳	方形动力	国产	1-1.5	1-1.5	-	元/对
铜箔	8 μm 电池级	国产	8.9-9	8.9-9	-	万/吨
铝箔	16 μm 电池级	国产	2.35-2.45	2.35-2.45	-	万/吨
铝塑膜	113 μm/数码	国产	15-20	15-20	-	元/平方米
铝塑膜	152 μm/动力	国产	22-28	22-28	-	元/平方米
铝塑膜	中高端	韩国	25-27	25-27	-	元/平方米
铝塑膜	113 μm/数码	日本	29-33	29-33	-	元/平方米
铝塑膜	152 μm/动力	日本	29-34	29-34	-	元/平方米
PVDF	中端	国产	8.0-15.0	8.0-15.0	-	万/吨
PVDF	高端	进口	15-23	15-23	-	万/吨
方形动力电芯	磷酸铁锂	国产	0.66-0.7	0.66-0.7	-	元/Wh
方形动力电芯	三元	国产	0.8-0.85	0.8-0.85	-	元/Wh
数码圆柱	2500mah/三元	国产	5.7-6	5.7-6	-	元/颗
小动力 18650	三元/2500mAh	国产	6.1-6.4	6.1-6.4	-	元/颗

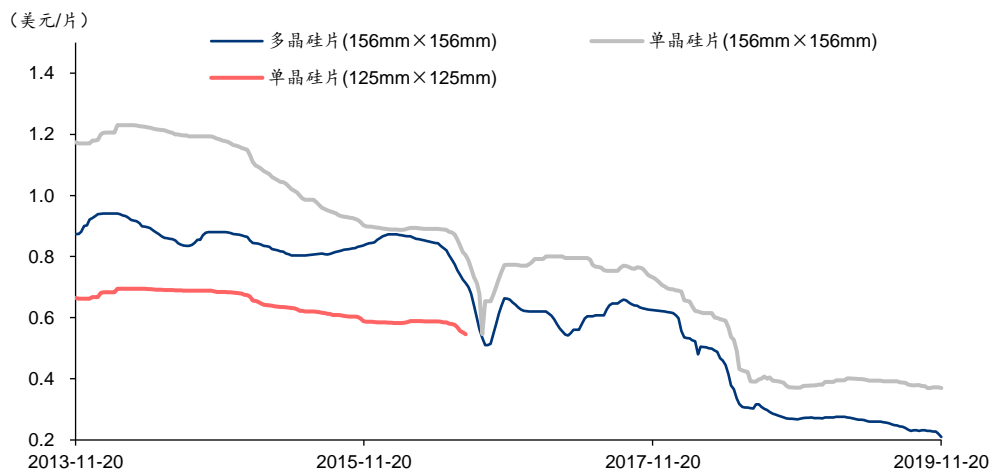
资料来源：CIAPS，华泰证券研究所-

图表7：多晶硅价格走势（单位：美元/千克）



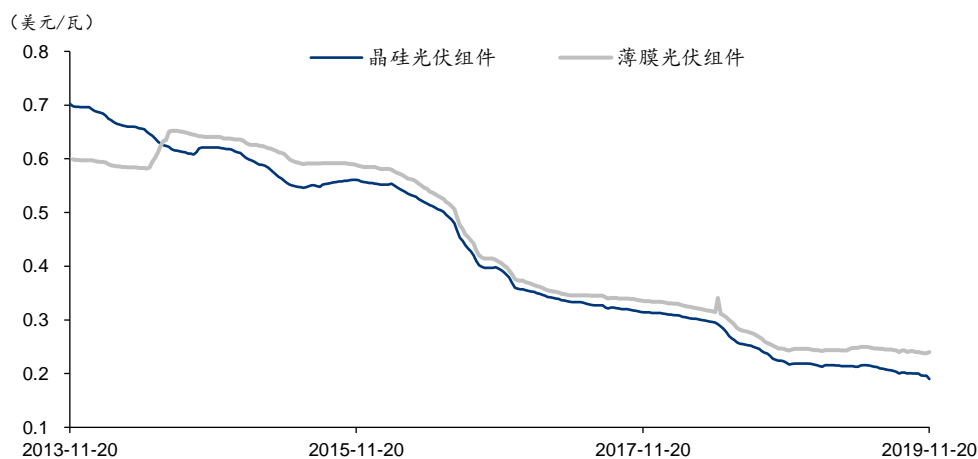
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：硅片价格走势（单位：美元/片）



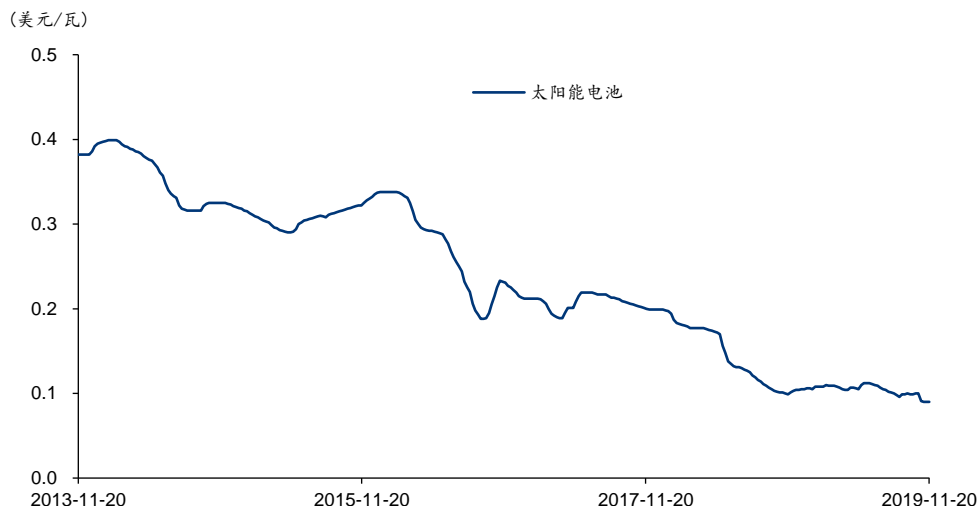
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：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10： 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，单晶硅片价格均维持稳定，多晶硅片、光伏级多晶硅和次级多晶硅的价格均发生小幅下降。其中，多晶硅片每千克平均价下跌 0.01 美元，光伏级多晶硅每千克平均价下跌 0.03 美元，次级多晶硅每千克平均价下跌 0.03 美元。

图表11： 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	0.21	7.50	5.46	0.37
前两周	0.22	7.53	5.49	0.37
变化	-0.01	-0.03	-0.03	0.00

资料来源：Wind，PV Infolink，华泰证券研究所

图表12：行业新闻汇总

新闻概要

新能源车

小鹏汽车全资子公司注册资本新增400%至5亿元人民币 11月13日，小鹏汽车销售有限公司发生注册资本新增，由原来的1亿元新增至5亿元，增幅达400%。

大众计划2029年前推出75款电动汽车与60款混动汽车 11月17日，大众集团公布了其调整后的长期和短期计划，并宣布，他们将进一步关注并投资汽车电动化领域。

工信部第326批新车公示：特斯拉Model 3/丰田C-HR/零跑s01等184款新能源车入选 此次申报新能源汽车产品的共有91户企业的184个型号，其中纯电动产品共84户企业160个型号、插电式混合动力产品共8户企业10个型号、燃料电池产品共12户企业14个型号。

转向传统4S店？特斯拉将关闭市区体验店 特斯拉正在有计划地关闭位于一二线城市豪华地段的体验店，一方面是停止扩张，另一方面是待商场2-3年租期到约后不再续约。

宝马新能源今年销量目标50万辆 全球宝马新能源车的销量高于所有其他豪华品牌的总和；2019年宝马将完成累计50万辆新能源车的全球目标；到2021年将售出第100万辆电动车。

小鹏汽车系统1.6.1版本正式推送，可手机远程升级 小鹏汽车正式向G3用户分批推送Xmart OS 1.6.1版本OTA升级软件，升级后的小鹏G3全系将新增DOW车门开启预警功能及智能除味功能。

182台新能源车亮相广州车展 第十七届广州国际汽车展览会将于2019年11月22日至12月1日在广交会展馆举办，此次车展将展出182台新能源车。

光伏

新能源发电2020年全球需求分拆预测：平价上网加速 2020年中国光伏装机同增66% 2020年全球光伏需求151.6GW，同增32.5%，龙头业绩增长约20%-30%。

财政部提前下达2020年可再生能源补贴预算 11月20日，财政部官方网站发布《财政部关于提前下达2020年可再生能源电价附加补助资金预算的通知》下达地方电网公司补助资金56.7542亿元。

优先保障光伏扶贫等民生项目 财政部3日内两派大红包！ 从政策面上看，单就财政部而言，就在3天内两次派发财政预算红包，为光伏扶贫、户用光伏等领域注入源源不断的活水。

利好光伏！国家能源局继续简化光伏发电申请手续 11月21日，国家能源局公开征求《关于贯彻落实“放管服”改革精神优化电力业务许可管理有关事项的通知(征求意见稿)》意见。

风电

“国内近海风电第一塔”顺利竣工！ 11月17日，由中国铁建港航局总承包（船舶）分公司承建的国内近海水深最深、施工难度最高的华电阳江青洲三海上风电测风塔项目顺利竣工。

大唐首个海上风电项目全部风机吊装完成 中国大唐集团有限公司首个自主开发建设的海上风电项目主体施工全部完成。该项目总装机容量30万千瓦，共安装96台风力发电机组。

0.76元/千瓦时 浙江宁波2019年海上风电竞争配置结果公示 浙江省温州、宁波两市也相继公示了海上风电竞争配置结果，最低申报上网电价分别为0.77元/千瓦时、0.76元/千瓦时，竞价项目共计装机175万千瓦。

布局千亿级风电后市场 百人风电运维技改高级培训班成功召开 11月21-22日，由北极星风力发电网主办的2019风电深度技改及智慧运维3.0高级培训班在沪成功召开，有来自风电业主、整机厂家、大部件企业、运维企业、学院、研究院及IT大数据企业等共计100人参加培训。

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13：公司动态

公司	公告日期	具体内容
国轩高科	2019-11-19	关于签署《合作框架协议》的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5750902.pdf
	2019-11-19	关于第二期员工持股计划非交易过户完成暨实施进展的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5750901.pdf
金风科技	2019-11-22	独立董事关于转让澳洲 StockyardHill 项目公司49%股权事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756423.pdf
	2019-11-22	第七届董事会第七次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756421.pdf
	2019-11-22	海通证券股份有限公司关于公司转让澳洲 StockyardHill 项目公司49%股权的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756425.pdf
	2019-11-22	关于转让澳洲 StockyardHill 项目公司49%股权的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756424.pdf
	2019-11-22	第七届监事会第四次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756422.pdf
	2019-11-21	关于对深圳证券交易所问询函回复的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754217.pdf
	2019-11-21	关于子公司股转项目的估值报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754218.pdf
	2019-11-23	关于公司及控股子公司向金融机构申请综合授信额度并担保的补充公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5757772.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-11-21	关于公司及控股子公司向金融机构申请综合授信额度并担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754391.pdf
	2019-11-21	关于召开2019年第六次临时股东大会通知的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754384.pdf
	2019-11-21	第四届董事会2019年第八次临时会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754390.pdf
麦格米特	2019-11-21	关于完成工商变更登记的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754383.pdf
亿纬锂能	2019-11-22	关于控股股东、实际控制人部分股份解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756883.pdf
当升科技	2019-11-18	关于对北京当升材料科技股份有限公司的监管函 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-18\5750160.pdf
汇川技术	2019-11-23	关于部分高级管理人员减持股份计划实施完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758263.pdf
欣旺达	2019-11-23	独立董事对第四届董事会第二十七次（临时）会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758206.pdf
	2019-11-23	关于控股股东部分股份质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758226.pdf
	2019-11-23	监事会关于公司2019年限制性股票激励计划（草案）的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758209.pdf
	2019-11-23	2019年限制性股票激励计划实施考核管理办法（草案） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758205.pdf
	2019-11-23	关于召开2019年第六次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758227.pdf
	2019-11-23	第四届董事会第二十七次（临时）会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758223.pdf
	2019-11-23	2019年限制性股票激励计划（草案） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758221.pdf
	2019-11-23	关于公司2019年限制性股票激励计划（草案）的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758225.pdf
	2019-11-23	关于2019年限制性股票激励计划的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758208.pdf
	2019-11-23	第四届监事会第二十六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758224.pdf
	2019-11-23	2019年限制性股票激励计划的激励对象名单 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758204.pdf
	2019-11-23	2019年限制性股票激励计划（草案）摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758222.pdf
	2019-11-23	独立董事公开征集委托投票权报告书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758207.pdf
	2019-11-23	上市公司股票激励计划自查表 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758210.pdf
通威股份	2019-11-23	通威股份关于控股股东股份质押解除及质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5756610.pdf
	2019-11-21	通威股份关于归还暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753341.pdf
宏发股份	2019-11-23	宏发股份关于有格投资有限公司股份质押解除的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5756602.pdf
	2019-11-19	宏发股份股东减持股份计划公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749051.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