

电网投资将收缩, 新能源汽车续受政策支持

——电力设备与新能源行业月报（2019年12月）

2019年12月04日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

投资摘要:

市场回顾: 11月, 电力设备板块下跌1.30%, 同期沪深300指数下跌3.13%。

月度重要公告

比亚迪与丰田合资成立子公司; 三花智控成为通用电动车平台冷却组件和热管理阀全球独家供应商; 隆基股份出资25亿元投建10GW硅棒产能; 东方精工与普莱德股东就2019业绩补偿达成协议, 拟出售普莱德100%股权; 亚玛顿与隆基股份签署15亿元光伏玻璃销售合同。

月度行业大事

国家电网拟发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》, 要求以净利润为核, 亏损单位不增新投资; 工信部发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿), 提出2025年新能源汽车在新车总销量中的占比达到25%; 大众第一台ID.新能源车型下线; 多个海上风电项目并网发电; 10月中国大陆光伏组件出口4.52GW, 环比下降28.25%, 同比增长36.47%。

投资要点

对于新能源汽车行业, 我们预计2019年产销同比下滑概率较大, 同时外资品牌车企加大在华新能源产能投入, 未来数年将为国内市场带来一定的“鲑鱼效应”, 长期看好具有一定国际竞争力的产业链优势企业; 对于风电行业, 相对看好海上风电的成长前景, 大兆瓦风机、海缆等产业链重要环节将受益; 对于光伏行业, 持续看好海外需求的拉动, 看好出口比例较大的组件环节及竞争格局较好的光伏玻璃等环节。

结合各公司基本面, 自下而上, 建议关注: 东方电缆、天顺风能、福莱特。

风险提示

新能源汽车产销或进一步不达预期; 光伏和风电的去补贴化进程或低预期; 供应链瓶颈或致风电装机并网不达预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			P/E			评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E	
东方电缆	0.26	0.62	0.88	39.92	16.74	11.80	强烈推荐
天顺风能	0.26	0.38	0.47	22.65	15.50	12.53	强烈推荐
福莱特	0.21	0.41	0.55	49.81	25.51	19.02	强烈推荐

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

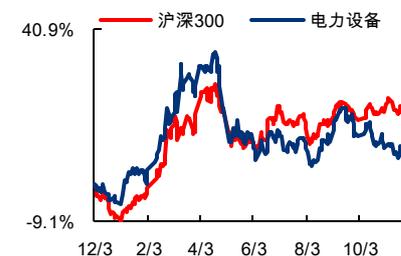
未来3-6个月行业大事:

2020年Q1 新能源发电和新能源汽车的年度补贴政策将更新

行业基本资料

		占比%
股票家数	164	4.4%
重点公司家数	-	-
行业市值	13063.65 亿元	2.15%
流通市值	10596.15 亿元	2.37%
行业平均市盈率	29.0	/
市场平均市盈率	16.45	/

行业指数走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

首席分析师: 郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070001

分析师: 李远山

010-66554024

liy sh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040001

研究助理: 张阳

010-66554033

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

目 录

1. 市场趋势观察	4
1.1 国家电网发文严控电网投资	4
1.2 《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》公开征求意见	5
1.3 海上风电加速并网	7
1.4 光伏组件出口增速回落，海外市场恐面临政策风险	7
2. 产业链价格追踪	8
2.1 正极材料价格回落，后续走势看资源端	8
2.2 风机招标价稳中有升，短期或维持高位	10
2.3 光伏产业链价格下跌，硅片环节明年或面临压力	10
3. 行业近期动态	12
4. 月度重要公告	13
5. 推荐标的	15
5.1 东方电缆（603606）：充分受益海上风电高增长，海缆订单充足，“强烈推荐”评级	15
5.2 天顺风能（002531）：海外业务比例高，业务结构持续优化，“强烈推荐”评级	15
5.3 福莱特（601865）：光伏玻璃双寡头之一，受益双玻组件需求增长，“强烈推荐”评级	16
6. 风险提示	16

表格目录

表 1：2019 年 10 月底至 11 月底完成吊装或并网的海上风电项目统计	7
--	----------

插图目录

图 1：关于国网发布拟严控电网投资通知文件的报道（截屏于 2019.12.2）	4
图 2：2019 年 10 月网传版《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）（截图于 2019.12.3）	5
图 3：光伏组件出口量统计（2017 年 1 月-2019 年 10 月）	8
图 4：2019 年 10 月组件出口量前十地区	8
图 5：三元 5 系正极材料价格走势（2019 年 4 月以来）	9
图 6：三元 6 系正极材料价格走势（2019 年 4 月以来）	9
图 7：三元 5 系和 6 系前驱体价格走势（2019.04 以来）	9
图 8：硫酸镍与硫酸钴价格走势（2019.04 以来）	9
图 9：国内新能源汽车销量统计（2017-2019）	10
图 10：国内动力电池装机量统计（2019.07-2019.10）	10
图 11：金凤科技不同机型月度公开投标均价统计（2018.07-2019.09）	10
图 12：光伏硅料价格走势统计（2018.01 以来）	11

图 13: 光伏硅片价格下行（2018.01 以来）	11
图 14: 光伏电池片价格下行（2018.01 以来）	11
图 15: 光伏组件价格下行（2018.01 以来）	11

1. 市场趋势观察

1.1 国家电网发文严控电网投资

据微信公众号“汇电电评”2019年12月2日报道（如图1所示），国家电网公司（简称“国网”）发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》（下称《通知》），将“降低实体经济用能成本，认真落实国资委降本节支、提质增效，深化亏损企业治理的工作要求，主动适应输配电价改革和降价预期，需要严格控制电网投资”。

图 1: 关于国网发布拟严控电网投资通知文件的报道（截屏于 2019.12.2）

严控电网投资！国网进入“刹车时代”

原创：李光明、汇电小云 汇电电评 今天

近日，国家电网有限公司发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》。根据《通知》，电网公司将在未来一段时间内，坚决贯彻党中央关于供给侧结构性改革的决策部署，降低实体经济用能成本，认真落实国资委降本节支、提质增效，深化亏损企业治理的工作要求，**主动适应输配电价改革和降价预期，需要严格控制电网投资**，提升公司经营绩效，保障公司和电网可持续发展，更好地服务国民经济和社会发展。



《通知》指出，公司上下要严格按照投资要求，把增供扩销、降本增效、保利润放在重要位置，组织开展2020年投资计划建议编制。

资料来源：微信公众号“汇电电评”，东兴证券研究所

据上述报道，《通知》就严格控制电网投资，提出三点要求：1) 以净利润为核​​心，不得在投资计划外安排输变电资产租赁，不得以投资、租赁或合同能源管理等方式开展电网侧电化学储能设施建设，不再安排抽水蓄能新开工项目；2) 亏损单位不增新投资；3) 新项目保证先落实送售电协议，后开工建设。

对此，我们解读如下：

第一，2020年电网建设投资同比或进一步下滑。

据该报道，在2019年4月18日召开的中国电力企业联合会2019年第一次理事长会议暨2019年经济形势与电力发展研讨会上，国网董事长寇伟指出，一季度省级电网企业亏损面呈扩大趋势。我们认为，要求亏损单位不再新增投资，将有助提高国网整体盈利能力。据中电联统计数据，2019年1-10月，全国电网工程完成投资3,415亿元，同比下降10.5%。鉴于国网对于全国电网投资的贡献一般在80%左右，我们认为，国网2019年以来已适度控制投资规模，2020年投资预算将进一步削减；产业链优质供应商或将进一步加大海外市场拓展及业务转型力度。

第二，部分重要工程的投资建设仍将持续。

结合国网近期发展方略，以及清洁能源等相关行业的发展情况，我们认为，严控投资并不意味着取消所有电网建设项目，获得官方批复的特高压输电工程、泛在电力物联网配套工程等项目仍将继续推进。

第三，民营资本或将成为新能源汽车充换电设施领域的投资主力。

根据国家发改委 2019 年 5 月 28 日发布的《输配电定价成本监审办法》，电动汽车充换电服务、抽水蓄能电站、电储能设施等辅助性业务的成本费用，被视作与电网企业输配电业务无关，不得计入输配电定价成本。本次《通知》亦提出，不得开展电网侧电化学储能设施建设，不再安排抽水蓄能新开工项目。我们认为，在严控投资的背景下，国网对于电动汽车充换电设施及服务的投资意愿也将减弱，民营资本在该细分领域的投资比例将进一步提高。

1.2 《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》公开征求意见

2019 年 12 月 3 日，工信部官网发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）。早在 10 月，同名意见稿便已通过“电车汇”等微信公众号流出，如图 2 所示。我们曾于东兴证券研究报告《新版新能源汽车产业规划未提动力电池能量密度指引》（20191021）中，对其进行点评。

图 2: 2019 年 10 月网传版《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）（截图于 2019.12.3）



资料来源：微信公众号“电车汇”，东兴证券研究所

较之此前网传版本，此次官方版《征求意见稿》的主要改动在于：向上修订 2025 年新能源汽车在新能源车总销量中的占比至 25%；取消 2030 年新能源汽车销量占比和智能网联汽车销量占比的目标指引；明确纯电动乘用车和插电混动乘用车各自能耗要求；用“高度自动驾驶智能网联汽车”替换此前的“有条件自

动驾驶智能网联汽车”表述。

对于此次官方版《征求意见稿》，我们解读如下。

其一，从销量目标来看，新能源汽车仍有很大成长空间。

假设 2025 年我国汽车销量为 2,700 万辆（2018 年 2,781 万辆），我们测算，如要达到 2025 年新能源汽车销量占比 25% 的目标，则 2025 年新能源汽车销量将达到 675 万辆，较我们对 2019 年的销量预期（118.6 万辆）的年复合增速约 33.6%。我们认为，这反映了决策层对新能源汽车产业的支持态度，但 2025 年销量占比目标能否实现，存在一定程度的不确定性。

其二，决策层对技术指标的关注点从电池能量密度转向整车平均电耗，更具务实性。

有别于 2012 版《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》和 2017 版《汽车产业中长期发展规划》，此次官方版《征求意见稿》未提及对电池系统的能量密度、成本等问题的指引。同时，此版意见稿提出，到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0kWh/100km，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗降至 2.0 升/100km。我们认为，这一变化在一定程度上体现了决策层对于整车安全性的重视，将来在产业层面有望带来一定引导。

我们在此前报告中已指出：过去一年我国出现至少数十起新能源汽车自燃等安全性事件，不能完全排除一些事件与动力电池之间的关联性；如电池厂商盲目追求动力电池能量密度提高与成本下降，则有可能在电池技术路线选取、质量参数容忍度、关键部件冗余度设计等方面，出现一定程度的偏激行为，从而增加动力电池产品在未来应用方面的隐患，且忽视对动力电池全生命周期管理的重视。

结合此版意见稿相关内容，我们坚持此前判断：**对于下一阶段的新能源汽车产业行政监管而言，安全性的优先级将高于动力电池的能量密度和制造成本**；某种意义上讲，这也是对此前政策的适当“纠偏”，若依此定稿，或将引导市场进一步提高对锂电安全性的重视。我们预计，在量产产品安全性和使用寿命方面具备一定优势的磷酸铁锂电池在纯电动乘用车领域的应用比例将有所提升，三元电池制造商将进一步提高安全性设计与质量管控，新型电池材料的研制与推广过程将更为市场化，优秀的新能源车企在动力电池选型方面将兼顾电池退役后梯次利用等问题。

其三，重视充换电网络与氢燃料供给体系建设。

对于充换电环节，意见稿提到，加快形成适度超前、慢充为主、应急快充为辅的充电网络，鼓励开展换电模式应用，加强智能有序充电、大功率充电等新型充电技术研发，提高充电便利性和产品可靠性；鼓励“光储充放”（分布式光伏-储能系统-充放电）多功能综合一体站建设。结合我们对国家电网公司严控电网投资相关文件的分析，我们判断，民营资本在充电网络建设领域的参与度将进一步提高。

对于氢燃料供给体系建设环节，意见稿从提高氢燃料制储运经济性和推进加氢基础设施建设两个方面，给出较为全面的指引。我们认为，我国燃料电池汽车产业目前总体处于起步阶段，一些环节的标准体系有待健全，基础设施配套建设也有待完善。

其四，对智能网联汽车给出销量占比指引，有助推动智能网联化发展。

对于智能网联汽车，意见稿提出 2025 年目标：智能网联汽车新车销量占比达到 30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；同时提出，协调推动智能路网设施建设。我们认为，一方面，新能源汽车的电气化程度较高，可为车辆信息采集与传输的功能实现提供更为友好的应用环境，在智能化和网联化方面具备一定优势；另一方面，汽车智能网联化的发展，可以对新能源汽车推广起到一定促进作用。

基于以上分析，建议以长期发展视角关注产业链具有较强竞争力的相关标的，如：宁德时代、比亚迪、国轩高科、恩捷股份、当升科技、容百科技、东方电气等，投资者需同时关注风险：《规划》定稿内容与征求意见稿或存较大差异，相关细节无法预知；新能源汽车短期产销存在一定压力，推广收效或低预期；电池技术路线发展前景存在一定不确定性。

1.3 海上风电加速并网

2019 年以来，风电行业项目建设维持较高景气度。四季度以来，海上风电领域多个项目频频并网或完成吊装。

据微信公众号“每日风电”报道，10 月 31 日，大唐国信滨海 300MW 海上风电项目完成吊装；11 月 17 日，三峡集团位于江苏大丰的 300MW 风电项目全部并网发电；11 月 20 日，国华东台四期 (H2) 300MW 海上风电项目部分机组完成并网；11 月 29 日，三峡集团广东省阳江市阳西县沙扒镇 300MW 海上风电厂首批机组正式并网发电。相关统计如表 1 所示。

表 1：2019 年 10 月底至 11 月底完成吊装或并网的海上风电项目统计

项目主要建设方	地点	规模	建设动态
大唐国信	滨海	300MW	2019.10.31 吊装完成
三峡集团	江苏大丰	300MW	2019.11.17 全部并网
国华能源	东台	300MW	2019.11.20 部分机组完成并网
三峡集团	广东阳江	300MW	2019.11.29 部分机组完成并网

资料来源：每日风电、东兴证券研究所

据国家能源局发布的统计数据，2019 年 1-9 月，国内海上风电并网容量 1.06GW，同比基本持平。结合近期并网进度，我们预计，全年有望实现 2.5GW 并网容量（2018 年为 1.61GW）。

我们看好海上风电的长期发展趋势，认为其将成为未来三年新能源领域增长最快的子板块。据微信公众号“每日风电”相关报道，2019 年初至 11 月 15 日，我国海上风电项目中标共计 29 个，对应装机容量 7.934GW；11 月 16 日以来，浙能嵊泗 2#海上风电场 (400MW)、长乐外海海上风电场 C 区首批 80MW 项目、江苏启东 800MW 海上风电 EPC 项目陆续开标，华电集团福清海坛海峡 300MW 海上风电项目开工建设，如推进顺利，这些项目有望于 2020 年逐步进入并网阶段。此外，11 月 21 日在第八届国际清洁能源论坛粤港澳大湾区海上风电圆桌会议上，广东省阳江市发改局局长表示，此前已核准的近海 10GW 海上风电装机中第二批 1.7GW 浅水区项目将于 2020 年初动工。可见，行业建设将持续推进。

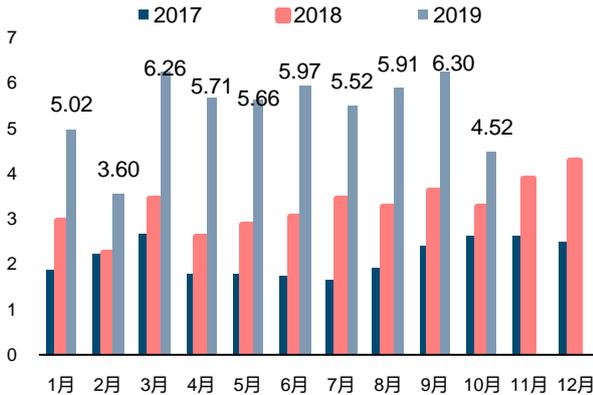
建议关注大容量风机、海缆等产业链重要环节的发展机会，以及东方电缆、明阳智能等标的，投资者须同时注意风险：海上风电建设进度同时受配套海工装备安装进度、现场施工难度、业主资金充裕度等因素影响，实际并网进度存在低预期可能。

1.4 光伏组件出口增速回落，海外市场恐面临政策风险

2019 年以来，光伏组件出口市场保持较高热度，但 10 月出口增速出现一定回落。

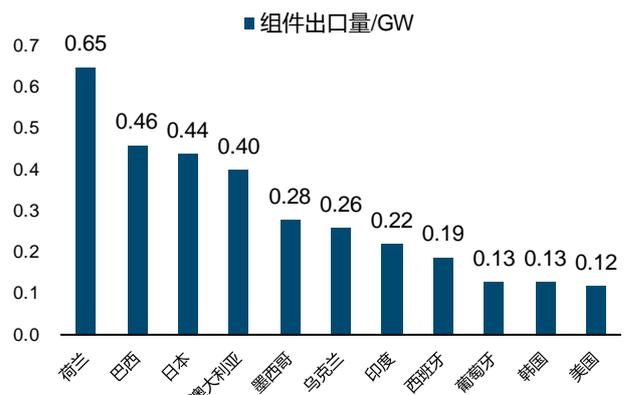
据 Solarzoom 统计数据显示，2019 年 10 月，中国大陆光伏组件出口量为 4.52GW，较 9 月 6.30GW 环比下降 28.25%，较 2018 年 10 月 3.31GW（Wind 援引 Solarzoom 数据）同比增长 36.47%，如图 3 所示。荷兰、巴西、日本是 10 月光伏组件出口前三国家，如图 4 所示。

图 3: 光伏组件出口量统计（2017 年 1 月-2019 年 10 月）



资料来源：Wind, SOLARZOOM 光储亿家, 东兴证券研究所

图 4: 2019 年 10 月组件出口量前十地区



资料来源：SOLARZOOM 光储亿家, 东兴证券研究所

2018 年光伏“5·31 政策”后，海外市场逐步成为我国光伏制造业的重点市场。2018 年下半年组件出口量增速从 2018 上半年的 41.65% 提高至 57.93%，并且这一数据在 2019 年 1-9 月达到 80.08%。结合相关报道，我们认为，10 月光伏组件出口同比增速回落，主要为印度、澳大利亚等目的地市场需求量减少所致。

值得注意的是，据 Solarzoom 报道，2019 年前 10 个月出口至荷兰的组件已经达到 7.37GW，较 2018 年同期对荷兰出口量 0.94GW 增长 6.84 倍，相当于 2018 全年对荷兰出口量 1.46GW 的 5.05 倍。荷兰是欧洲最大港口拥有国，因此对其组件出口量大幅增长，一定程度上反映了欧洲光伏需求的快速回暖。

另据索比光伏网报道，2019 年 11 月 22 日，越南将光伏补贴政策由全面补贴调整至部分竞价。我们认为，海外对补贴依赖严重的光伏市场容易受到政策波动影响，平价是各国光伏产业的发展目标，补贴退坡的过程中或对相关市场需求带来一定的短期冲击。

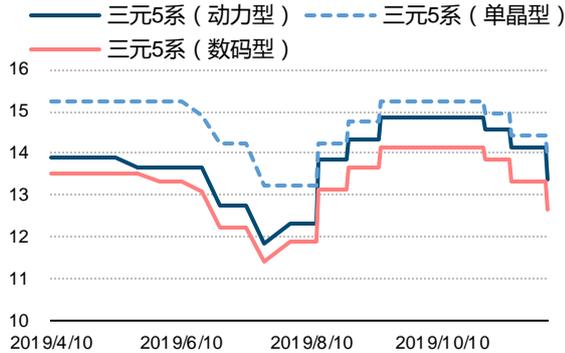
我们认为，叠加 2019 年高基数影响，此轮光伏组件出口增速回落，或将持续至 2020 年，但出口仍将作为中国光伏制造业的重要目标市场。

2. 产业链价格追踪

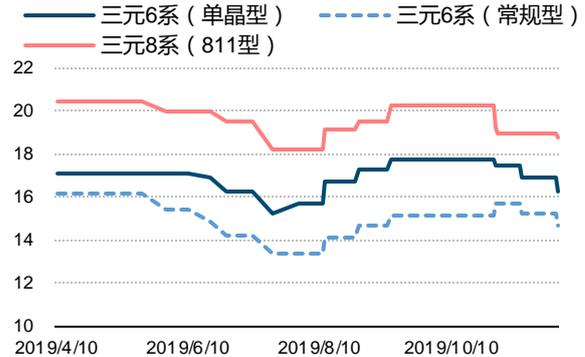
2.1 正极材料价格回落，后续走势看资源端

三元正极材料近期价格阶段反弹后回落。中国化学与物理电源行业协会数据显示，11 月 29 日，三元 5 系动力型材料价格回落至 13.4 万元/吨，三元 5 系单晶型价格回落至 13.85 万元/吨，三元 6 系常规型价格回落至 14.65 万元/吨，三元 6 系单晶型价格回落至 16.25 万元/吨。受钴矿价格走高影响，三元正极材料价格在 7 月中旬出现反弹，但在 3-4 次涨价后即维持在一定价格区间，并于此后逐步下降。

其价格走势如图 5 和图 6 所示。

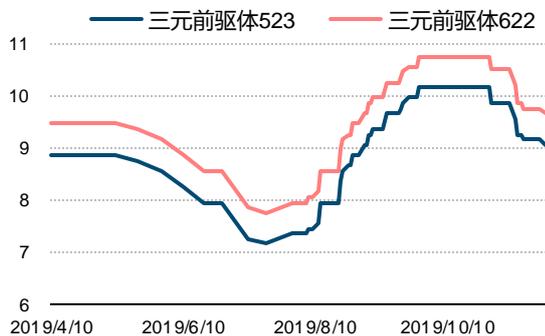
图 5: 三元 5 系正极材料价格走势 (2019 年 4 月以来)


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

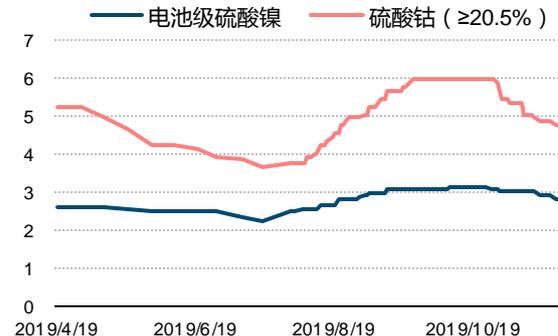
图 6: 三元 6 系正极材料价格走势 (2019 年 4 月以来)


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

我们认为，三元正极材料价格与矿产资源价格相关性高，后续价格走势需要看钴矿价格。11 月 29 日，三元 523 和三元 622 前驱体价格分别为 8.75 万元/吨、9.35 万元/吨，如图 7 所示；电池级硫酸镍和硫酸钴价格分别为 2.7 万元/吨、4.65 万元/吨，如图 8 所示。前驱体和钴盐、镍盐的价格均较 10 月反弹高点出现回落。

图 7: 三元 5 系和 6 系前驱体价格走势 (2019.04 以来)


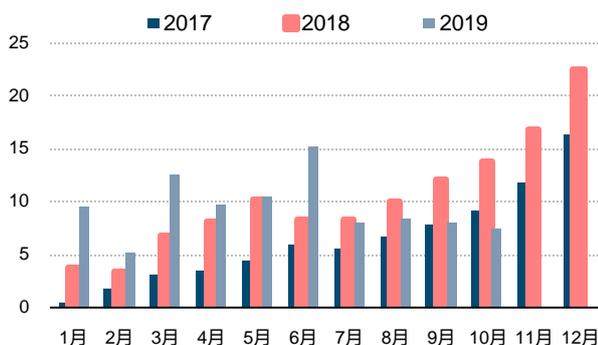
资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

图 8: 硫酸镍与硫酸钴价格走势 (2019.04 以来)


资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东兴证券研究所

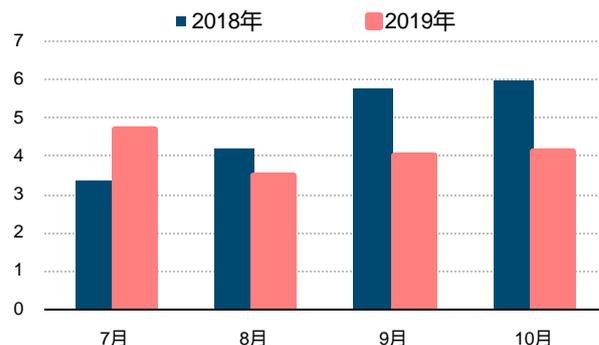
结合新能源汽车行业发展现状及趋势，我们判断，三元正极材料价格在电池降成本压力下将进一步回落到合理区间。国内新能源汽车销量在补贴退坡影响下已自 2019 年 7 月以来持续 4 个月同比负增长，动力电池装机量也已连续 3 个月同比负增长，如图 9 和图 10 所示。短期下游市场持续走弱，将对三元正极材料价格走势形成一定压力。

图 9: 国内新能源汽车销量统计 (2017-2019)



资料来源：中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图 10: 国内动力电池装机量统计 (2019.07-2019.10)

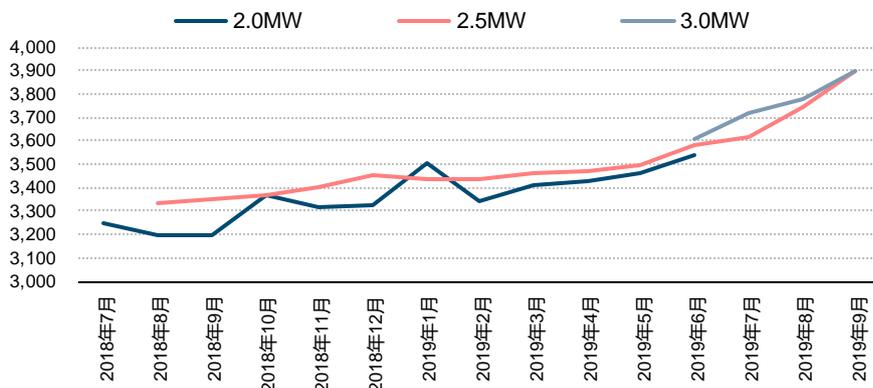


资料来源：中国汽车工业协会，东兴证券研究所

2.2 风机招标价格稳中有升，短期或维持高位

风电行业处于高景气度中，风机需求旺盛，风机价格一路上涨。以风机龙头金风科技为例，其不同功率机型投标价格从2018年7月开始回升，2019年9月2.5MW机型投标均价3,898元/kW，自2018年8月价格低点3,330元/kW回升17.06%。9月3MW机型投标均价已达到3900元/kW。如图11所示。

图 11: 金风科技不同机型月度公开投标均价统计 (2018.07-2019.09)

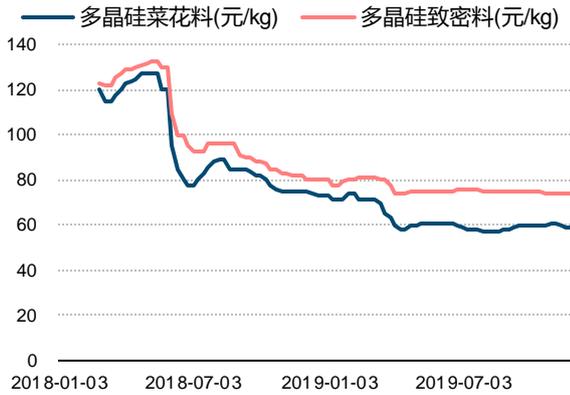


资料来源：金风科技官网，东兴证券研究所

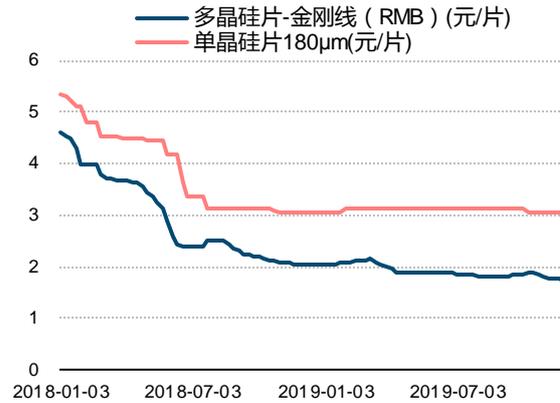
我们认为，风电产业链高景气度将持续到2020年底，明年风机价格或将维持高位。但在补贴退坡、上网电价下降的背景下，风机价格进一步上涨的空间有限。随着陆上风电补贴全面退坡，下游需求或于2021年出现波动，亦将对后续风机价格走势形成一定压力。

2.3 光伏产业链价格下跌，硅片环节明年或面临压力

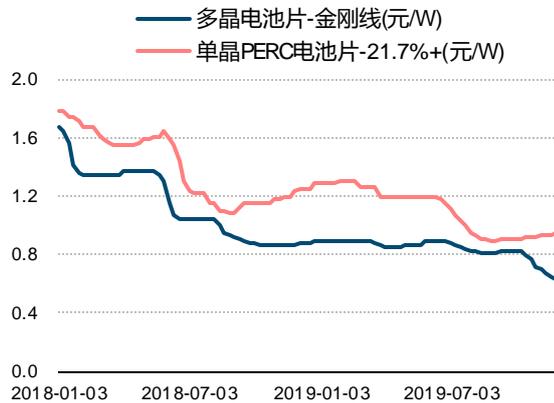
光伏产业链多数产品价格下行。根据PVInfolink公布的光伏产业链价格数据，2018年以来多数产品价格持续下降。但近期光伏硅料和光伏硅片价格较为稳定，光伏电池片和光伏组件价格略有波动，其走势情况如图12~图15所示。

图 12: 光伏硅料价格走势统计 (2018.01 以来)


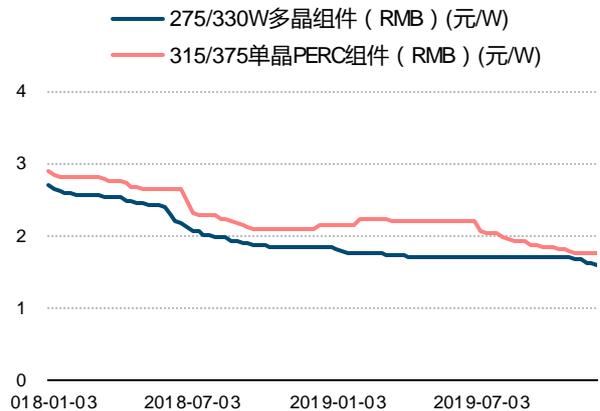
资料来源：PVInfolink, 东兴证券研究所

图 13: 光伏硅片价格下行 (2018.01 以来)


资料来源：PVInfolink, 东兴证券研究所

图 14: 光伏电池片价格下行 (2018.01 以来)


资料来源：PVInfolink, 东兴证券研究所

图 15: 光伏组件价格下行 (2018.01 以来)


资料来源：PVInfolink, 东兴证券研究所

截至 11 月 27 日，多晶电池片价格已较 10 月阶段性高点回落 23.17%，单晶 PERC 电池片价格则较 8 月阶段低点上涨 5.56%。单晶 PERC 组件已较二季末下降接近 20%。

我们认为，光伏降成本仍是未来趋势。在平价上网压力和 BOS 成本（组件外的光伏系统成本）较难继续下降的背景下，光伏组件及其上游各环节价格下降是较为合理的情形。同时，硅片环节因为多数产能将于 2020 年释放，竞争加剧，我们预计单晶硅片价格未来或将出现下行。

从需求角度看，因为国内光伏竞价制度下投资收益率出现波动，电站投资商投资意愿近期有一定下降，在 2019 年 1~10 月的光伏新增装机数据（17.14GW，仅相当于 2018 全年的 38.73%）中有一定体现。

影响未来国内市场需求走向的因素包括：新技术带来的成本变化、融资环境等。

3. 行业近期动态

工信部发布 2019 年第 10 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》

11 月 13 日，工信部官网发布了 2019 年第 10 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，我们检索发现，本批次目录中，三元电池系统能量密度最高达到 171Wh/kg，磷酸铁锂电池系统能量密度最高达到 161.29Wh/kg。

磷酸铁锂与三元电池的系统能量密度已经较为接近，并且磷酸铁锂电池相较三元电池具备安全性、成本等多方面优势。我们认为，未来磷酸铁锂市场份额有望回升。

上汽大众年产 30 万辆新能源汽车工厂预计将于 2020 年 10 月正式投产

据微信公众号“上汽集团”文章报道，11 月 8 日，上汽大众新能源汽车工厂落成。预计将于 2020 年 10 月正式投产，将生产大众、奥迪等多个品牌的全新一代纯电动车。报道称，该工厂年产能 30 万辆。

我们认为，海外新能源车企通过各种形式进入中国市场将对国内市场形成一定的“鲑鱼效用”，促进国产新能源车型更快走向市场化，减少对补贴的依赖。

中法将共建氢能公司

据微信公众号“中国石化”文章报道，11 月 6 日，中国石化集团有限公司董事长戴厚良与法国液化空气集团董事长兼首席执行官博天代表双方公司在北京人民大会堂签署合作备忘录，探讨加强氢能领域合作。

我们认为，氢能源在清洁程度等方面具有优势，将成为清洁能源重要形式，因为当前产业处于产业化初期阶段，将维持高增速。

2019 年 1-11 月共发生至少 36 起新能源汽车起火事件

据微信公众号“连线新能源”11 月 25 日相关文章报道，11 月份，国内各地已发生四起新能源汽车自燃事件。从今年 1 月到 11 月，算上 11 月这四起，国内至少有 36 起新能源汽车起火事件。

安全性是新能源汽车所有性能中最基础的性能要求，在起火事件频发的背景下，新能源汽车安全性重要地位凸显，或将成为有关部门关注重点。

2020 年光伏政策补贴额度预期约 17.5 亿元

行业媒体“智汇光伏”11 月 21 日文章显示，2020 年光伏政策预计在 2019 年底出台。总补贴额度预期为 17.5 亿元（包含户用 5 亿元）。

我们认为，考虑今年补贴额度与实际装机情况，同时结合当前部分补贴持续拖欠的背景，我们认为，项目经济性对 2020 年可实现装机的影响大于补贴额度的影响，明年国内市场较难有大幅增长，海外仍将是光伏制造环节的更大目标市场。

核能供热商用示范获突破

据微信公众号“中国能源报”2019 年 12 月 2 日报道，11 月 27 日，山东海阳核电厂的核能供热一期项目第一阶段（供热面积 70 万平方米）运行两周，被国家能源局列为“国家能源核能供热商用示范工程”。

4. 月度重要公告

广电电气（2019-11-01）：公司拟通过子公司分别以 2.00 亿元、1.5 亿元现金购买 ABB（中国）持有的 CJV60%股权和 EJV60%的股权。

宁德时代（2019-11-07）：境外全资子公司拟发行境外债券，总额不超过 8 亿美元或等值货币，期限不超过 10 年，由公司提供担保。

容百科技（2019-11-07）：对比克动力的应收账款及应收票据（不含银行承兑汇票）合计 2.076671 亿元，其中逾期账款及已到期未兑付汇票合计 2.064043 亿元，存在无法回收的风险。2019 年初以来，公司对比克动力的销售额为 0.309365 亿元。公司预计将于 2019.11.15~2020.6.15 期间陆续收回比克动力相关款项，但比克动力可能存在无法按期还款的重大风险。

比亚迪（2019-11-08）：与丰田汽车拟合资成立纯电动车的研发公司，双方各持股 50%。

当升科技（2019-11-08）：公司及子公司江苏当升对深圳比克、郑州比克的应收账款余额合计 3.7855 亿元，存在无法回收的风险。2019 年初以来，公司对深圳比克、郑州比克的销售额分别为 0.2278 亿元、0.9283 亿元。

福能股份（2019-11-08）：拟投资建设长乐外海海上风电场 C 区项目，建设期 4 年，主体工程计划于 2020 年 3 月开工建设，计划总投资额 104.13 亿元，项目资本金占比 30%，项目规模 498MW，主要建设 8MW 以上海上风机、1 座 220kV 海上升压变电站及配套工程、1 座陆上集控站，项目年等效发电小时数约 3,506h。

当升科技（2019-11-11）：1) 对深圳比克、郑州比克的应收账款合计约 3.7855 亿元，账龄分布在信用期内、信用期外至 1 年、1-2 年内，坏账准备分别按照 1%、5%、10%计提，已计提坏账准备 2,934.56 万元；2) 已背书未到期的深圳比克、郑州比克银行承兑金额 0.353 亿元；3) 2019 年末预计对 ST 猛狮计提坏账准备 2,415.41 万元。

当升科技（2019-12-04）：截至公告披露日，比克向公司提交了 750 万元建信融通融信签收凭证（付款方为浙江众泰汽车）和 18.75 万元银行承兑汇票，该凭证出具方不承诺或保证到期兑付。鉴于比克公司现阶段回款压力较大，且对保全资产变现存在一定的不确定性，公司决定对比克公司应收款项坏账准备单项计提提高到 40%。截至本公告披露日，公司对比克公司应收账款余额为 37,834.62 万元，计提坏账准备金额为 15,133.85 万元，较此前坏账准备计提增加 12,199.29 万元。

中环股份（2019-11-12）：SunPower 将其在美国和加拿大之外的全球太阳能电池与组件业务分拆至新加坡，并注册成立新公司，公司拟认购其 28.8480%的股份，成为第二大股东。

三花智控 (2019-11-13): 公司全资子公司三花汽零被确定为通用汽车战略性电动车平台 BEV3 电池冷却组件和多个热管理阀类产品的全球独家供应商, 六年生命周期内, 预计销售额累计近 20 亿元人民币。

新宙邦 (2019-11-13): 公司更正应收账款风险提示公告, 公司与子公司对深圳比克和郑州比克的应收账款合计 3,814.47 万元, 公司按照账龄计提 437.47 万元。2019 年初至本公告披露日, 公司对比克动力的含税销售金额为 1,342.00 万元, 公司自 2019 年 7 月起对比克动力停止销售供货。

中恒电气 (2019-11-14): 公司与沭阳经济开发区管委会签订了《储能项目开发协议》, 拟投资 1.5 亿元, 建设总装机容量 100MWH 的用户侧“削峰填谷”储能项目; 公司与淮安经济开发区签订了《战略合作框架协议》, 公司计划在储能、智慧照明、充电桩等领域每年投资 5,000 万元人民币, 并准备投资 3,000 万元人民币在淮安经济开发区建立智慧照明生产基地。

福斯特 (2019-11-14): 公司公开发行 11.0 亿元可转债申请获证监会核准批复。

容百科技 (2019-11-16): 截至 2019 年 11 月 15 日, 公司对比克动力的应收账款及应收票据余额为 21,324.19 万元, 其中应收账款 20,245.91 万元, 银行承兑汇票 1,078.27 万元, 无商业承兑汇票。公司拟对应收账款补充计提 5,678.35 万元坏账准备, 补充计提后的计提比例为 35%。上述补充计提将直接影响公司当期损益, 减少公司当年净利润 4,826.60 万元。

海兴电力 (2019-11-20): 公司拟将“智能微电网控制系统与成套设备产业化项目”达到预定可使用状态的时间点延期至 2020 年 12 月。

金风科技 (2019-11-22): 全资子公司金风国际拟以 1.598 亿澳元的价格向 Nebras 电力转让其持有的全资子公司 Stockyard Hill 49% 的股权。本次交易完成后, 金风国际将继续持有 Stockyard Hill 项目公司 51% 的股权, Stockyard Hill 项目公司将不再纳入公司合并报表范围内。

东方电缆 (2019-11-22): 公司下属子公司江西东方、海工院累计收到政府补助金额约为人民币 0.29 亿元 (未经审计), 相当于公司 2018 年盈利的 8.5%。

特变电工 (2019-11-23): 1) 控股子公司天池能源拟投资建设几内亚特立梅雷-博法铁路项目, 项目投资估算总额约 7.69 亿美元, 资本金占 30%, 其中天池能源投资持股比例不低于 51%, 项目建设工期 24 个月, 运营期暂定 25 年, 项目预测承担铝土矿运量 0.3 亿吨/年, 并承担部分矿区生产及生活物资运量 20 万吨/年, 项目投资回收期 (静态) 为 10.54 年 (含建设期)。2) 投资建设河南获嘉县汇能 40MW 分散式风电项目, 投资金额约 3.07 亿元, 项目所在地属于四类风资源区, 年等效利用小时数 2,030h, 项目资本金占比 20%, 项目投资回收期 8.24 年。

隆基股份 (2019-11-26): 公司与保山市、腾冲市人民政府签订项目投资协议, 拟出资约 25 亿元在腾冲投建年产 10GW 单晶硅棒项目, 预计 2020 年底逐步开始投产。

浙富控股 (2019-11-26): 公司全资子公司浙富水电承制的全球体型最大、中国首台 600MW 第四代商用快堆液态金属核主泵工程样机通过试运行测试, 标志着我国在第四代核电商用快堆核心部件研制取得重大突破。

雄韬股份 (2019-11-27): 公司子公司大同氢雄与上海物拉邦及上海华熵签订《战略合作协议》, 三方合作开发氢燃料电池汽车, 公司负责提供合作车型及燃料电池系统部件, 上海物拉邦负责合作车型市场推广, 上海华熵负责提供辅助零部件, 协议约定 2020 年-2022 年分别推广 300 台、600 台、900 台氢燃料合作车型。

5. 推荐标的

对于新能源汽车行业，我们预计 2019 年产销同比下滑概率较大，同时外资品牌车企加大在华新能源产能投入，未来数年将为国内市场带来一定的“鲑鱼效应”，长期看好具有一定国际竞争力的产业链优势企业；对于风电行业，相对看好海上风电的成长前景，大兆瓦风机、海缆等产业链重要环节将受益；对于光伏行业，持续看好海外需求的拉动，看好出口比例较大的组件环节及竞争格局较好的光伏玻璃等环节。结合各公司基本面，自下而上，建议关注：东方电缆、天顺风能、福莱特。

5.1 东方电缆（603606）：充分受益海上风电高增长，海缆订单充足，“强烈推荐”评级

在陆上风电、光伏电站补贴退坡的背景下，海上风电因其在利用小时数、上网电价等方面的优势成为更具性价比的投资类型。而截至 2018 年底，全国海上风电累计装机 4.44GW，在全国风电累计装机容量（209.53GW）中的占比仅 2.12%。从新增装机角度看，2019 年前三季度海上风电新增并网容量 1.06GW，在同期全国新增风电并网容量（13.08GW）中的占比为 8.10%，仍有一定提升空间。我们认为，海上风电将成为未来 3 年新能源行业成长最快的子板块，公司在国内海缆细分市场的份额不低于 3 成，具有较强竞争实力，有望充分受益海上风电的快速增长。

2019 年初至 11 月 20 日，公司公告的海缆类订单与中标项目涉及金额约 19 亿元，涉及：7 个海上风电项目（18.33 亿元），对应设计总容量约 1.9GW；1 个电网项目（0.498 亿元）；1 个油气类项目（0.22 亿元金额）。这些海缆订单的客户有粤电、华能、中广核、国华、龙源电力和中海油，用于位于广东阳江、江苏灌云、江苏大丰、浙江岱山等地的海上风电项目，以及渤海海上油田项目。我们认为，订单充裕将在一定程度上支撑海缆业务持续成长。

预计 2019-2021 年实现收入 34.57 亿元、46.60 亿元、51.80 亿元，同比增长 14.31%、34.81%、11.15%，2019-2021 年归母净利润分别为 4.06 亿元、5.76 亿元和 6.71 亿元，同比增长 136.76%、41.88%、16.49%。对应当期股本下 EPS 0.62 元、0.88 元和 1.03 元，2019.12.4 收盘价 16.74、11.80、10.08 倍 P/E。

5.2 天顺风能（002531）：海外业务比例高，业务结构持续优化，“强烈推荐”评级

公司海外比重大，通过收购加大海外市场拓展力度。公司已有一定的海外业务布局，在丹麦设有工厂，出口业务遍及北美、欧洲、南亚等区域，并进入 GE、Vestas、西门子-歌美飒等知名国际风电整机厂商的采购体系。2019 上半年，海外业务为公司贡献了 46.2% 的营业收入；据 2019 年 9 月 2 日披露的投资者关系活动记录，2019 上半年 20.38 万吨塔筒销量中，约 10.9 万吨出口海外，占比 53.5%。此外，公司于今年 9 月 2 日公告，拟收购德国 Ambau 公司用于生产海上风电桩基的经营性资产，拟购标的是欧洲北海海上风电桩基的重要供应商之一，客户包括 GE、Nordex、西门子、Vestas 等。我们认为，如收购顺利，将增强公司对国际一流风电整机厂商的供货能力，并加大公司在海上风电领域的业务布局。我们认为，公司海外业务比重较大，且通过收购加大海外市场拓展力度，如果 2020 年之后国内装机下滑，海外市场有望对公司业绩形成一定支撑。

公司业务结构持续优化。2019 上半年，风塔及相关产品业务的收入占比为 75.7%，较 2018 全年水平下降 6.89 个百分点，风电运营、叶片（含模具）业务快速成长。发电业务受益风电场项目并网加快，2019 年 8 月底并网量已达 680MW，其中 4~8 月新增并网 215MW，8 月底公司在手已核准项目 199.4MW。

2019年上半年，公司叶片产销量分别为86套、89套，模具产销13套。据9月3日公司投资者活动记录，公司常熟一期工厂产能利用率提升，未来将择机进行二期产能建设，同时，公司还拟于濮阳规划建设年产能600套的叶片工厂。我们认为，公司风电运营和叶片（含模具）业务向好发展，有助公司优化业务结构，降低对传统风塔业务的依赖。

暂不考虑德国项目收购完成预期，我们预计，公司现有资产将于2019-2021年实现收入54.15亿元、63.89亿元、72.24亿元，同比增长41.24%、17.98%、13.07%，实现归母净利润6.74亿元、8.35亿元和9.40亿元，同比增长43.42%、24.01%、12.50%。对应当期股本下EPS 0.38元、0.47元和0.53元，2019.12.4收盘价15.50、12.53、11.11倍P/E。

5.3 福莱特（601865）：光伏玻璃双寡头之一，受益双玻组件需求增长，“强烈推荐”评级

全球光伏装机不断增长，光伏玻璃需求旺盛。在平价趋势引导下，发电量成为提升投资收益率关键决定因素。双玻组件通过提升受光照面积增加了发电量，预计其在组件中的占比已经占到20%，2025年有望提升至60%。综合光伏行业装机增长与双玻组件比例提升的影响，我们测算得到光伏玻璃的总需求量将由2019年557万吨/年提升至2025年962万吨/年，年复合增长率约为15%。公司作为光伏玻璃龙头企业，产能持续扩张，集中度有望进一步提高，光伏玻璃玻璃量利齐升，将支撑公司业绩稳定增长。

光伏玻璃具有天然客户黏性与高技术、规模壁垒，行业内马太效应明显，形成信义光能与福莱特的双寡头地位，且行业集中度仍在继续提高，竞争格局良好。在市场需求旺盛，供给存在缺口的局面下，龙头企业扩张势不可挡，截止到2021年底福莱特产能将会由现在的5290吨/日达到9690吨/日，新增产能的释放将会为公司带来较为可观的业绩增速与市场份额的提升。

预计公司2019-2021年实现营收48.68亿元、62.58亿元、76.17亿元，同比增长58.88%、28.57%、221.70%。2019-2021年实现归母净利润分别为8.07亿元、10.81亿元和12.86亿元，同比增长98.12%、33.95%、18.99%。对应当前股本下EPS为0.41元、0.55元和0.66元，2019.12.4收盘价25.51、19.02、15.85倍P/E。

6. 风险提示

新能源汽车产销不达预期；光伏和风电的去补贴化进程或不达预期；供应链瓶颈或致风电装机并网不达预期。

分析师简介

首席分析师：郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。