

行业周报 (第四十八周)

2019年12月01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

**边文姣** 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: 车企备战无补贴时代, 2020 年光伏政策框架已定**

车企开始备战无补贴时代, 磷酸铁锂电池或迎返潮。短期我们不建议追高, 建议继续持有具备全球竞争力的电池和材料龙头。根据光伏行业协会报道, 目前 2020 年政策框架已基本确定, 总基调及操作办法与 2019 年的政策相比不会发生大的变化。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。

**子行业观点**

新能源车-增持: 车企备战无补贴时代, 铁锂电池或迎返潮。风电-增持: 龙头整机厂拐点已至, 海上风电竞价开启。电力设备-增持: 南网审议蒙电外送报告, 或催生特高压建设需求。光伏-增持: 2020 政策框架已定, 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

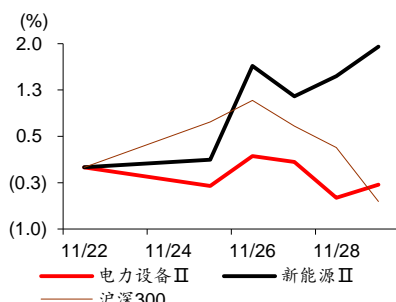
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST 赫美	002356.SZ	22.09
麦克奥迪	300341.SZ	19.48
*ST 猛狮	002684.SZ	15.41
欣旺达	300207.SZ	14.46
中电电机	603988.SH	12.49
沧州明珠	002108.SZ	10.59
合纵科技	300477.SZ	9.66
振江股份	603507.SH	8.70
宁德时代	300750.SZ	8.58
亿纬锂能	300014.SZ	7.96

一周跌幅前十公司

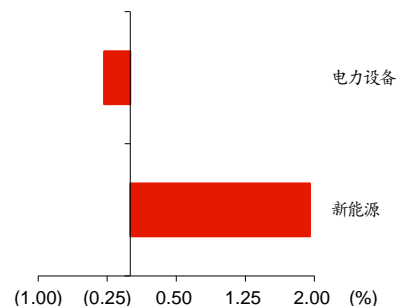
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华仪电气	600290.SH	(22.57)
东方精工	002611.SZ	(16.96)
南风股份	300004.SZ	(15.00)
华媒控股	000607.SZ	(12.62)
盛弘股份	300693.SZ	(11.94)
金冠股份	300510.SZ	(9.46)
天龙光电	300029.SZ	(7.15)
日丰股份	002953.SZ	(6.75)
先锋电子	002767.SZ	(6.70)
海兴电力	603556.SH	(6.52)

资料来源: 华泰证券研究所

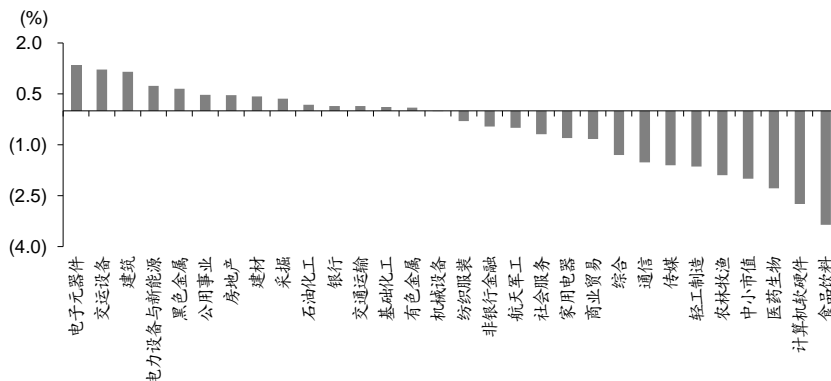
一周内行业走势图



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29日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
宁德时代	300750.SZ	增持	87.41	80.77~88.65	1.53	1.97	2.29	3.06	57.13	44.37	38.17	28.57
汇川技术	300124.SZ	买入	26.27	29.60~31.82	0.70	0.74	1.03	1.28	37.53	35.50	25.50	20.52
金风科技	002202.SZ	买入	11.59	15.58~17.22	0.76	0.82	1.05	1.22	15.25	14.13	11.04	9.50

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 新能源车-增持：车企备战无补贴时代，铁锂电池或迎返潮

车企开始备战无补贴时代，推荐目录中无补贴车型数量增加。根据电车汇数据，今年第五批推荐目录开始，共有 66 款新能源乘用车无法拿到补贴，今年新申请目录的产品中也有 25 款无法拿到补贴，且数量在增加。无补贴的原因在于续航里程或者电池能量密度无法达标，这类车型普遍聚焦对续航里程要求不高，对经济性相对敏感的代步市场。我们认为，这是车企在考虑补贴即将退出，重新思考产品定位和市场需求的结果。20 年开始，我们预计随着补贴进一步退坡，无补贴车型占比或将提升。

下游需求分层后，中低端市场磷酸铁锂电池需求或将提升。我们此前在深度报告《电车浪潮翻涌，宁德时代争渡》中论述过，动力电池将跟随下游整车环节需求分层，中低端车型对电池的要求可能是：性能达到可用标准，价格相对便宜。磷酸铁锂电池相较三元电池仍有明显的经济性优势，根据化学与物理电源协会数据，本周铁锂电池模组报价 0.76-0.8 元/wh，三元电池模组 0.9-0.95 元/wh。工信部第十批推荐目录显示，续航 251 公里的长城欧拉 R1 已经将三元换成铁锂路线。我们预计未来续航 300 公里以内的车型有可能逐步转向磷酸铁锂路线。国内电池龙头企业宁德时代、比亚迪在发展三元的同时，也没有放弃铁锂路线，两家均将在铁锂电池上推行 CTP 技术，成本将进一步下行，竞争优势突出。

由于板块短期涨幅较大，且此轮行情偏事件催化而非基本面数据好转，近期我们交流发现，市场普遍看不清行情的持续性。本次行情的主要催化剂是海外车企加速电动化布局的事件。我们认为国内明年的补贴政策如果相对友好，也可能成为催化剂，但是无法预判只能跟踪。我们不建议短期追高，但是建议从两个角度选择标的：1、具备全球竞争力电池和材料龙头，推荐宁德时代、关注璞泰来、恩捷股份、科达利；2、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：龙头整机厂拐点已至，海上风电竞价开启

海上风电进入加速发展期，竞价加速去补贴进程。11 月中旬，浙江省温州、宁波两市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/kWh、0.76 元/kWh。8 月，上海市公布了我国首个海上风电竞价项目——奉贤海上风电项目的竞价结果，申报上网电价 0.73 元/kWh，拉开了海上风电竞价的“序幕”。上半年欧洲海上风电新增装机 1.93GW，我国海上风电亦进入加速发展期，为守住 0.85 元/kWh 的高电价，部分存量项目需要在 2021 年底前并网。同时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，力保业主在 2020 年底前完成并网。

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%；3.0MW 级别机组的投标均价均在 3700 元/kW 以上，9 月达 3900 元/kW。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地位；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：南网审议蒙电外送报告，或催生特高压建设需求

**南网审议蒙电外送咨询报告，或催生新特高压路线建设需求。**根据北极星电力网披露，11月26日，南网召开蒙西综合能源基地送电南方电网规划研究专家咨询会，对《蒙西综合能源基地送电南方电网规划研究报告》进行咨询。与会专家在针对报告提出修改意见的同时，认为应紧密跟踪国家“十四五”电力规划编制情况，争取尽早将蒙西送电南方电网输电通道纳入国家“十四五”电力发展规划，并尽快推动项目实施。蒙西外送的超高压线路包括蒙西-天津的东送线路和蒙西-晋中的南送线路，主要受电点在山西、河北和天津等北方地区。当前看蒙西向南网输电存在超高压线路不足的问题，我们认为若蒙西电力向南网供应，或催生新的超高压线路建设需求。

**河北网省推出“多站合一”试点，看好项目在全网内推广。**11月26日正定的朱河城市多功能智慧能源综合体正式投运，该综合体集合了变电站、充电站、数据中心站等功能，实现能源流、业务流、数据流“三流合一”，为用户提供智慧能源服务。自国网提出建设泛在电力物联网以来，多站合一项目已经先后在上海、江苏和重庆等网省试点。我们认为多站合一项目通过深挖变电站资源价值，对内能够实现电网调度、数据传输和运营平台的功能，对外可以增加电动汽车和5G基站等赢利点，切合了泛在建设的需求，我们认为未来或将在城市地区的变电站率先推广多站合一项目。根据国电南瑞中报披露，国电南瑞承担了江苏和上海的多站合一项目建设任务，随着多站合一在全网内推广，国电南瑞受益明显。

**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：2020政策框架已定，看好2020年国内需求

**根据光伏行业协会报道，目前2020年政策框架已基本确定，总基调及操作办法与2019年的政策相比不会发生大的变化。**先平价后竞价，拟安排17.5亿元补贴（不含光伏扶贫），具体数额还要等待财政部最终确认，户用光伏拟安排5亿元，剩余金额安排给竞价项目。竞价项目总体思路方面、配置方法仍按2019年政策方式执行。我们看好2020年上半年抢平价，下半年抢平价，国内需求有望走出谷底。

**终端需求拉动玻璃价格上涨，而多晶产业链仍持续洗牌中。**本周多晶硅片延续跌价走势，价格落在1.69-1.75元/pcs，电池片价格落到0.63元/W左右，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。12月整体需求向上，单晶PERC电池片价格小幅上扬至0.95元/W。光伏玻璃供货稍有紧张，整体价格再度上涨至28.5-30元/平方米。

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月以来，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1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月29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	21.60	25.16-27.38	0.72	0.74	1.00	1.39	30.00	29.19	21.60	15.54
星源材质	300568.SZ	增持	24.76	29.58-31.62	0.96	1.02	1.45	1.92	25.79	24.27	17.08	12.90
国电南瑞	600406.SH	买入	22.96	25.74-27.72	0.90	0.99	1.15	1.29	25.51	23.19	19.97	17.80

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
<b>宁德时代</b> (300750.SZ)	<b>Q3 业绩环比增加，略超预期，维持“增持”评级</b> 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。 <a href="#">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</a>
<b>汇川技术</b> (300124.SZ)	<b>通用自动化业务承压，贝思特并表增厚公司业绩</b> 公司发布 2019 年三季报，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。 <a href="#">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</a>
<b>金风科技</b> (002202.SZ)	<b>制造端毛利率拐点已现，进入盈利修复通道，维持“买入”评级</b> 公司发布 2019 年三季报，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。 <a href="#">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</a>
<b>当升科技</b> (300073.SZ)	<b>Q3 正极材料盈利环比提升，看好海外客户放量</b> 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。 <a href="#">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</a>
<b>星源材质</b> (300568.SZ)	<b>Q3 业绩承压，维持“增持”评级</b> 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。 <a href="#">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</a>
<b>国电南瑞</b> (600406.SH)	<b>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</b> 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，归母净利润 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。 <a href="#">点击下载全文：国电南瑞(600406 SH,买入): 深挖内功提毛利，紧抓泛在增弹性</a>

资料来源：华泰证券研究所

图表3：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月29日	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
璞泰来	603659.SH	70.10	1.37	1.68	2.23	2.68	51.17	41.73	31.43	26.16
恩捷股份	002812.SZ	41.30	0.64	1.09	1.44	1.78	64.53	37.89	28.68	23.20
杉杉股份	600884.SH	11.49	0.99	0.36	0.51	0.67	11.61	31.92	22.53	17.15
岷江水电	600131.SH	17.69	0.20	0.41	0.53	0.57	88.45	43.15	33.38	31.04
林洋能源	601222.SH	4.39	0.43	0.51	0.59	0.68	10.21	8.61	7.44	6.46
海兴电力	603556.SH	15.20	0.67	1.03	1.26	1.50	22.69	14.76	12.06	10.13
三星医疗	601567.SH	6.67	0.37	0.70	0.84	0.84	18.03	9.53	7.94	7.94

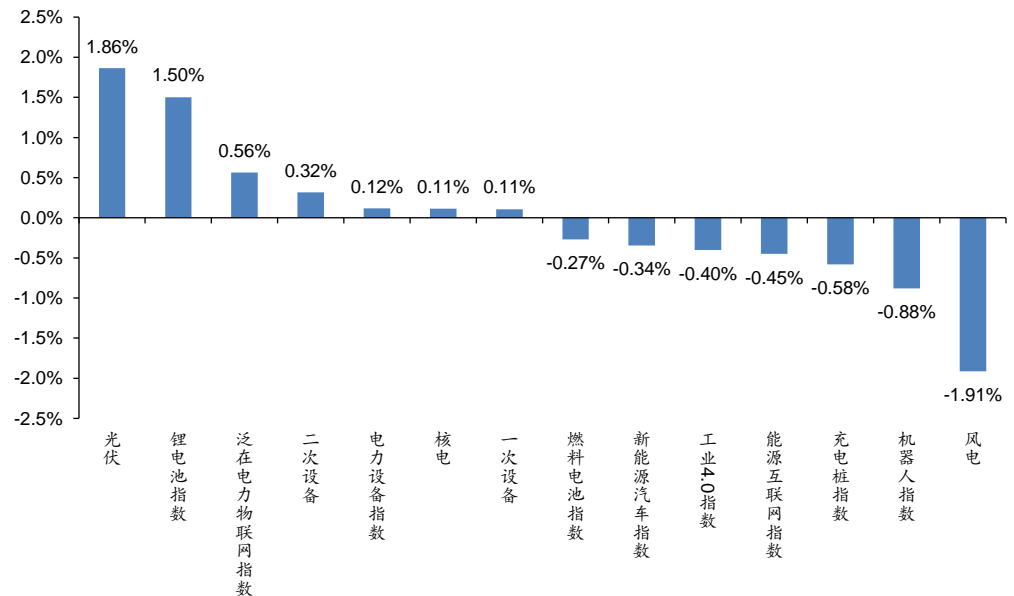
资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

## 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涨跌互现。涨幅较大的板块为光伏、锂电池指数和泛在电力物联网指数，涨幅分别为+1.86%、+1.50%和+0.56%。跌幅前三的板块分别为风电、机器人和充电桩指数，跌幅分别为1.91%、0.88%和0.58%。

图表4：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

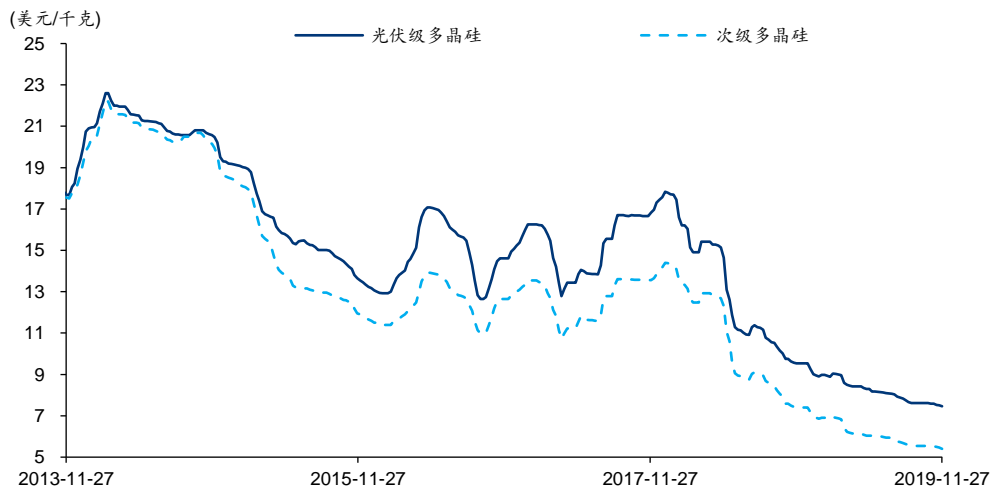
图表5：锂电产业链价格

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	16.25-16.75	14.8-15.3	↓1.45	万/吨
三元材料	523/动力	国产	14-14.3	13.3-13.5	↓0.7	万/吨
三元材料	单晶 523 型	国产	14.45-14.95	13.7-14	↓0.75	万/吨
三元材料	523/数码	国产	13.2-13.5	12.5-12.8	↓1.0	万/吨
三元材料	镍 55 型	国产	12.7-13	12-12.3	↓0.7	万/吨
三元材料	单晶 622 型	国产	16.45-17.95	16-16.5	↓0.45	万/吨
三元材料	622/动力	国产	15.25-15.75	14.5-14.8	↓0.75	万/吨
三元材料	811/镍 80	国产	20-20.5	18.5-19	↓1.5	万/吨
磷酸铁锂	动力型	国产	4.2-4.5	4-4.3	↓0.2	万/吨
锰酸锂	小动力	国产	3.7-4.3	3.5-4	↓0.2	万/吨
锰酸锂	高压实	国产	3.1-3.4	2.9-3.2	↓0.2	万/吨
锰酸锂	高容量型	国产	4.1-4.4	4-4.3	↓0.1	万/吨
锰酸锂	低容量型	国产	2.5-2.8	2.4-2.6	↓0.1	万/吨
钴酸锂	4.35V	国产	23-23.8	20.5-21.5	↓2.5	万/吨
三元前驱体	523	国产	9-9.3	8.6-8.9	↓0.4	万/吨
三元前驱体	622	国产	10.15-10.25	9.2-9.5	↓0.95	万/吨
三元前驱体	111	国产	10.55-11.15	9.9-10.4	↓0.65	万/吨
氢氧化锂	电池级	国产	5.6-6.1	5.3-5.8	↓0.3	万/吨
碳酸锂	电池级	国产	5.5-5.8	5.2-5.5	↓0.3	万/吨
碳酸锂	工业级	国产	4.6-4.9	4.5-4.7	↓0.1	万/吨
金属锂锂锭	工业级	国产	62-63	58-59	↓4	万/吨
金属锂锂锭	电池级	国产	65-66	61-62	↓4	万/吨
正磷酸铁	电池级	国产	1.2-1.3	1.2-1.3	-	万/吨

品名	规格	厂家/产地	前两周价格	前一周价格	涨跌	单位
电解钴	≥99.8%	国产	25.3-27.9	25.3-27.7	-	万/吨
硫酸钴	20.50%	国产	4.95-5.05	4.5-4.8	↓0.45	万/吨
四氧化三钴	72%	国产	20-20.8	18.8-19.4	↓1.2	万/吨
电解镍	1#	国产	12.85-13.07	11.2-11.64	↓1.65	万/吨
硫酸镍	电池级	国产	2.95-3.1	2.6-2.8	↓0.35	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	3.8-4.8	↓0.2	万/吨
负极材料	人造	国产/中端	4.1-5.2	4.1-5.1	-	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	2.7-3.5	↓0.1	元/平方米
基膜	7 μm/湿法	国产/高端	2-2.6	2-2.5	-	元/平方米
基膜	9 μm/湿法	国产/中端	1.4-1.8	1.3-1.7	↓0.1	元/平方米
基膜	14 μm/干法	国产/中端	1-1.3	1-1.2	-	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	2.6-3.4	↓0.1	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	8.2-10	↓0.8	万/吨
EMC	电池级	国产	1.35-1.43	1.35-1.43	-	万/吨
DMC	电池级	国产	0.97-1.09	0.88-1.42	↓0.09	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	14-18	↓1	元/平方米
铝塑膜	152 μm/动力	国产	22-28	20-27	↓2	元/平方米
铝塑膜	中高端	韩国	25-27	24-26	↓1	元/平方米
铝塑膜	113 μm/数码	日本	29-33	28-32	↓1	元/平方米
铝塑膜	152 μm/动力	日本	29-34	28-33	↓1	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	5.5-5.8	↓0.2	元/颗
小动力 18650	三元/2500mAh	国产	6.1-6.4	5.8-6.1	↓0.3	元/颗

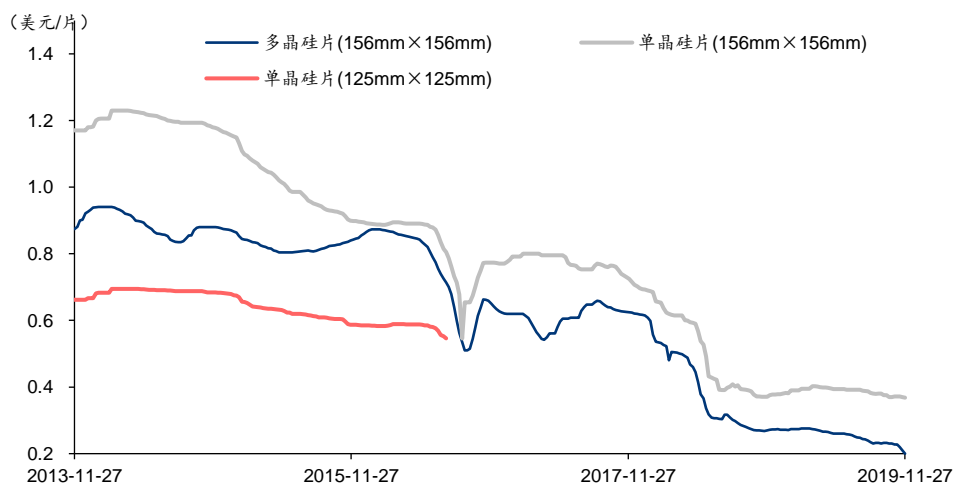
资料来源：CIAPS, 华泰证券研究所-

**图表6：多晶硅价格走势（单位：美元/千克）**



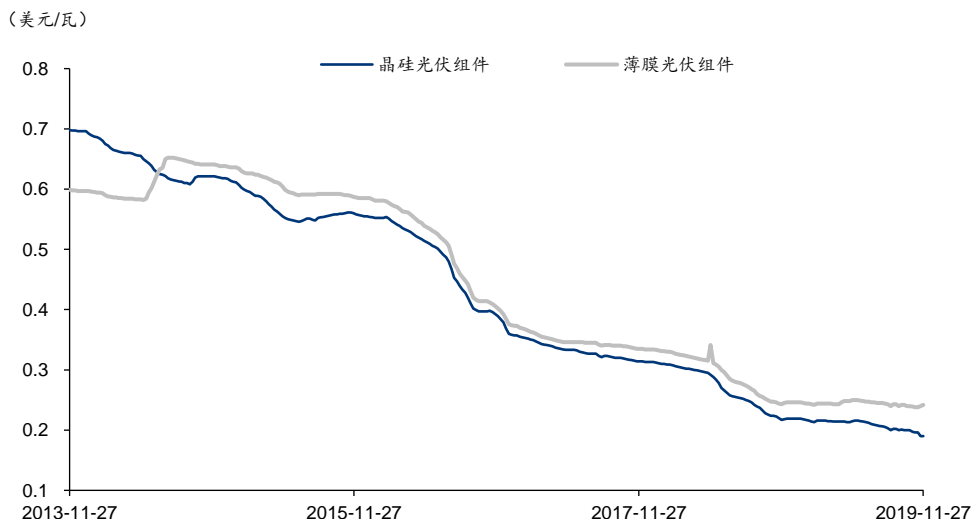
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表7：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8：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9： 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 0.04 美元，次级多晶硅每千克平均价下跌 0.06 美元。

**图表10： 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	0.20	7.46	5.40	0.37
前两周	0.21	7.50	5.46	0.37
变化	-0.01	-0.04	-0.06	0.00

资料来源：Wind，PV Infolink，华泰证券研究所

图11：行业新闻汇总

## 新闻概要

## 新能源车

**宝马从宁德时代和三星SDI订购110亿美元电池** 据外媒报道，宝马已从宁德时代和韩国（CATL）的三星SDI订购了价值超过100亿欧元（110.7亿美元）的电池。宝马表示，已将其与宁德时代的订单从最初的价值40亿欧元提高到73亿欧元。它说合同将持续到2020年至2031年。此外宝马还表示，与三星SDI签署了价值29亿欧元的电池供应合同，有效期从2021年到2031年。

**比亚迪牵手中国移动 打造5G领先网络** 近日，在广州举办的2019年中国移动全球合作伙伴大会上，比亚迪DiLink与移动签署了战略合作意向协议，宣布将在5G SIM卡车钥匙、5G全场景服务等多方面加强合作。

**北汽镇江挂牌转让49%股权由麦格纳接手，明年将量产ARCFOX产品** 11月25日消息，北汽集团与麦格纳合作有了新进展。据北京产权交易所产权转让公告显示，北汽（镇江）汽车有限公司大股东北汽集团正在转让所持有的49%股权，公告披露结束日期为11月27日。根据计划，北汽集团新能源汽车高端品牌——ARCFOX未来将在北汽麦格纳高端新能源汽车制造基地投产。

**比亚迪拟发行不超过100亿元公司债券** 11月22日，比亚迪股份发布公告称，经审核，董事会审议通过了《关于发行公司债券的议案》，同意公司发行公司债券，并以储架式发行公司债券，发行总规模不超过人民币100亿元，债券期限不超过10年，且发行后公司累计债券余额不得超过公司最近一期末净资产的40%。据公告，此次债券募集资金拟用于补充营运资金、偿还公司借款及其他符合法律法规之用途。

**北汽集团或再次增持戴姆勒股份 增持比例或超过5%** 据外媒报道称，北汽集团或再次增持戴姆勒股份，增持比例或超过5%。如果这一传闻得到证实，这将是北汽集团继今年7月份增持戴姆勒之后的再度出手。据外媒报道称，北汽集团或再次增持戴姆勒股份，增持比例或超过5%。如果这一传闻得到证实，这将是北汽集团继今年7月份增持戴姆勒之后的再度出手。

**47亿买入15亿出售 东方精工动力电池业务折戟** 11月25日晚，东方精工终于与普莱德及普莱德原股东握手言和，达成一揽子解决方案，普莱德原股东同意16.76亿元补偿，东方精工也将以15亿元出售普莱德100%股权。三年前东方精工不惜花重金47.5亿元买入新能源电池公司普莱德，原本憧憬就此切入动力电池业务，不料普莱德却上演了业绩“罗生门”。

**威马计划2020年落地车桩双向充电技术** 近日，威马汽车与国家电网达成合作，双发计划于2020年在国内落地应用即插即充、V2G车桩双向充电技术。威马汽车旗下出行品牌App即客行将于近期接入近9万根国家电网公共充电桩，届时该App累计接入公共充电桩数量将达到20万根，覆盖全国约43%的公共充电桩。

**特斯拉Model Y或提前6个月在中国投产** 日前据外媒报道，特斯拉的三家供应商已被告知要提前6个月交付Model Y所需的零部件，这也就意味着特斯拉Model Y或将提前投产。

## 光伏

**2019年多晶电池片跌跌不休 通威公布12月电池片定价** 11月26日，通威太阳能官网公示了12月电池片报价，与上个月相比，金刚线多晶电池和黑硅多晶电池报价分别下降0.1元/W。

**25GW约61.86亿元！隆基股份年底扩产动作频频** 10月30日，隆基股份发布公告称，根据战略发展需求，公司全资子公司隆基乐叶光伏科技有限公司（以下简称“隆基乐叶”）与嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“甲方”）、嘉兴市秀洲区人民政府（见证方）于2019年10月30日签订项目投资协议，就公司在嘉兴投资建设年产5GW单晶组件项目达成合作意向。

**中电联：2019年1-10月太阳能发电17.14GW比上年同期少投产19GW** 1-10月份，全社会用电量同比增长，第三产业用电量保持较快增长；工业和制造业用电量同比增长；四大高载能行业用电增速同比回落；发电装机容量平稳增长，非化石能源发电量持续较快增长；水电和太阳能发电设备利用小时同比增加，火电和核电设备利用小时同比降低；全国跨区、跨省送出电量较快增长；全国基建新增装机容量同比减少，其中太阳能发电新增装机减少较多；电源完成投资同比增长，电网工程完成投资同比下降。

**晶科能源已签订首单中国300MW Tiger组件供货协议** 近日，晶科签订中国青海省海南州特高压外送基地电源配置项目，为其提供300MW晶科最新Tiger系列组件，凭借最新TR技术的创新迭加以满足项目对组件转换效率的高标准要求。该项目是中国地区首个使用晶科全新高功率组件的电站项目，也是全球首个使用Tiger系列组件的地面电站项目。

## 风电

**国家能源局：1-10月全国新增风电并网装机1466万千瓦！** 北极星风力发电网获悉，11月22日，国家能源局公布1-10月全国电力工业统计数据，数据显示：1-10月，全国新增风电并网装机1466万千瓦，同比增加20万千瓦；风电设备累计平均利用小时1688小时，同比减少36小时。

**最低价中标？东方风电以6080元/kW低价中标80MW海上风电项目** “近日，一场单机8MW以上海上风力发电机组中标结果公示，东方风电以每千瓦6080元/kW报价预中标。据了解，目前国内拥有8MW以上海上风电机组整机商分别是上海电气、金风科技、明阳智能、东方风电、中国海装五家。

**协合新能源拟出售两个风电场项目 预期赚逾1亿元** 协合新能源公布，于2019年11月27日，该公司全资附属永州界牌与中核山东及通道协合订立股权转让协议，永州界牌将向中核山东出售通道协合的全部股权，代价为约人民币2.44亿元。预期公司将会确认一项未经审核会计收益约人民币1.01亿元。

**西门子歌美飒11MW机组斩获1.5GW海上无补贴项目** “11月26日，西门子歌美飒可再生能源（SGRE）正式发布SG10.0-193DD的升级版风机——SG11.0-193DD，额定容量达到11MW。11月27日，国际海上风电开发巨头Vattenfall表示，在荷兰大瀑布无补贴风电项目4个海上风电场中，将使用140台西门子歌美飒SG11.0-193DD海上风电机组，项目总计超过1.5GW，是Vattenfall公司目前开发的迄今为止最大的海上风电项目。”

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12：公司动态

公司	公告日期	具体内容
金风科技	2019-11-28	关于公司董事、高级管理人员通过大宗交易减持股份的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5764977.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5764977.pdf</a>
麦格米特	2019-11-30	关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-30\5769732.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-30\5769732.pdf</a>
亿纬锂能	2019-11-28	关于公司实际控制人减持股份计划实施完成的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5767028.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5767028.pdf</a>
欣旺达	2019-11-27	关于控股股东部分股份解除质押的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5763702.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5763702.pdf</a>
星源材质	2019-11-27	首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762252.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762252.pdf</a>
	2019-11-27	天风证券股份有限公司关于公司首次公开发行前已发行股份上市流通的核查意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762253.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762253.pdf</a>
	2019-11-26	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： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-26\5762251.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-26\5762251.pdf</a>
宁德时代	2019-11-25	关于普莱德事项一揽子解决方案的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-25\5761267.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-25\5761267.pdf</a>
	2019-11-25	第二届董事会第十一次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-25\5761266.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-25\5761266.pdf</a>
通威股份	2019-11-29	通威股份关于控股股东股份质押解除的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-29\5766435.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-29\5766435.pdf</a>
	2019-11-27	通威股份关于控股股东股份质押的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762043.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762043.pdf</a>

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过预期，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