



Research and
Development Center

全球电动化+国内市场开放，新周期逐步开启

电气设备及新能源行业

2019年12月09日

刘 强 分析师
陈 磊 研究助理

证券研究报告

行业研究——周报

电气设备与新能源行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级：看好，2019.11.25

刘强 分析师

执业编号：S1500514070005

联系电话：+86 10 83326716

邮箱：liuqiang1@cindasc.com

陈磊 研究助理

联系电话：+86 10 83326713

邮箱：chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

全球电动化+

2019年12月09日

本期内容提要

- **本周推荐组合：通威股份、金风科技、璞泰来。**
- **新能源汽车行业观点。** 1、**全球电动化+国内市场开放逐步落地，2020年将是行业中周期向好的第一年。**近期，工信部发布了2019年第11批补贴目录，国产特斯拉进入补贴目录，进入目录的有145和153Wh/kg两个配置，分别搭载了松下和LG两家公司的单体电池；这表明国内市场化发展新能源汽车又迈出关键一步，利好中上游材料、零部件提供商。后期我们可以期待更加开放的新能源汽车市场呈现，2020将是国内外共振发展的第一年，也会是行业中周期向上的第一年，在这一年将会有更多市场化新车型落地，也是行业较好的投资窗口期。 2、**行业实体企业仍处于低谷期，但政策环境边际向好。**根据我们的产业链调研，行业主流企业的排产没有明显改善；从锂电池产业链价格看，正极材料、碳酸锂等关键产品价格出现环比下降，进一步印证了需求的低迷。但从政策端的边际变化看，不关是行业中长期规划，还是2020年政策的出台，目前仍处于边际向好趋势。
- **新能源汽车行业投资策略。**看好行业发展阶段的转变：由国内到全球、由低端到高端、由政策驱动到市场驱动，主要看好高端乘用车产业链，2020年高端电动乘用车有望迎来全球的共振发展。具体来说，我们建议从以下三个方面挖掘投资机会： 1、**高端化：高端乘用车产业链核心标的：**宁德时代、三花智控、旭升股份等； 2、**全球化：产业链中壁垒高、供应全球的环节（技术壁垒、资源属性等）：**璞泰来、欣旺达、亿纬锂能、恩捷股份、当升科技等； 3、**市场化：技术提升、创新驱动发展环节：**比亚迪等。
- **光伏行业观点。** 1、**行业短期仍处于低迷期，电池端盈利恢复。**2019年的装机需求有很大一部分后移到2020年，导致行业需求低于预期；从产业链价格看，电池端价格相对稳定，硅片等其他环节价格有所下降，利好电池端盈利能力的恢复。 2、**看好2020年行业需求的增长，布局优质龙头。**从目前行业的政策态势看，2020年的光伏政策基本保持稳定，平价和竞价项目有望在2020年放量，加上配套、扶贫等其他项目，2020年行业装机需求的同比增长有望达到30%以上；目前龙头公司估值已经处于合理位置，我们看好行业的长期成长性，相关公司已经具有配置价值。
- **光伏行业投资策略。**我们认为2020年将是平价上网的落地之年，我们继续看好优质龙头公司。从中上游看，行业的集中度在提升，优质龙头优势凸显；从中下游看，我们认为仍有变革机会，尤其是在电池端和下游分布式端，看好在此两处有突破的公司。**建议关注中环股份、通威股份、隆基股份、阳光电源、中来股份等公司。**
- **风电行业：动态。** 1、**从我们产业链调研看，需要执行的新增装机订单较多，行业将维持较好的景气度。** 2、**风电政策**

明确，2020 年行业抢装有望持续：政策进一步明确自 2021 年 1

国家不再补贴。由于之前存有较多核准项目未建，加上 2019、2020 年新增项目，行业未来一年多时间抢装态势仍将持续。3、弃风率进一步下降：1-9 月，全国平均弃风率 4.2%，弃风率同比下降 3.5 个百分点。**策略：**从行业供需看，抢装导致需求提升；从现有已运营的项目来看，整体弃风率在转好，经济效益提升，有望进一步提升装机。建议关注金风科技等龙头的投资机会。

- **行业重点动态。**1、嘉能可穆塔达铜钴矿被迫提前一个月停运；2、奥迪计划 6 年内裁员 9500 人，节约 60 亿欧元转型电动化；3、隆基股份 12 月硅片价格环比维持稳定，其中，单晶 P 型 M6 180 μm 硅片价格 3.47 元/片，单晶 P 型 M2 180 μm 硅片价格 3.07 元/片。
- **公司重点动态。**【宁德时代】拟在今年年底前就普莱德业绩补偿等相关事项达成一揽子解决方案；【隆基股份】拟投资 25 亿元在腾冲建设 10GW/年单晶硅棒项目，相关项目预计 2020 年底逐步投产；【ST 新梅】拟出资 3 亿元向浙江爱旭增资。
- **风险因素：**政策风险；国际贸易摩擦风险；原材料价格波动风险；市场化推广风险；行业竞争加剧风险。

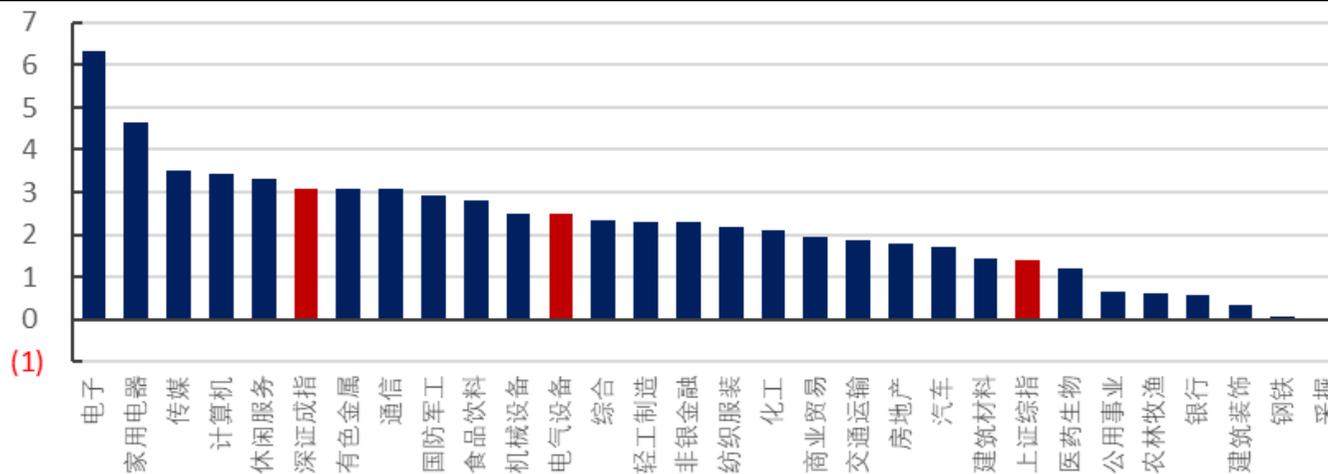
目录

一、上周行情回顾.....	1	图 1: 上周申万行业指数涨跌幅变化 (%).....	1
二、新能源汽车板块.....	4	图 2: 上周信达新能源覆盖行业涨跌幅变化 (%).....	2
2.1 板块行情跟踪.....	4	图 3: 信达新能源覆盖行业自年初至今涨跌幅变化 (%).....	2
2.2 上周重要公告.....	6	图 4: 上周新能源板块涨跌幅居前股票 (%).....	3
2.3 上周重要新闻.....	6	图 5: 上周电气设备板块涨跌幅居前股票 (%).....	3
三、光伏板块.....	7	图 6: 新能源汽车销量及动力电池出货量.....	4
3.1 板块行情跟踪.....	7	图 7: 新能源汽车板块中上游材料价格变化.....	5
3.2 上周重要公告.....	9	图 8: 光伏装机容量及组件出口量变化.....	7
3.3 上周重要新闻.....	9	图 9: 光伏板块中上游产品价格变化.....	8
四、风电板块.....	10	图 10: 风电装机容量及发电量变化.....	10
4.1 板块行情跟踪.....	10		
五、本周推荐.....	11		
六、风险因素.....	11		

一、上周行情回顾

上周行业跑赢大盘。上周上证综指报收 2912.01 点，上升 40.03 点，增幅 1.39%；深证成指报收 9878.62 点，上升 296.46 点，增幅 3.09 %；中小板指报收 6289.46 点，上升 192.98 点，增幅 3.17 %；申万电气设备行业报收 4131.52 点，上涨 99.91 点，涨幅 2.48 %。

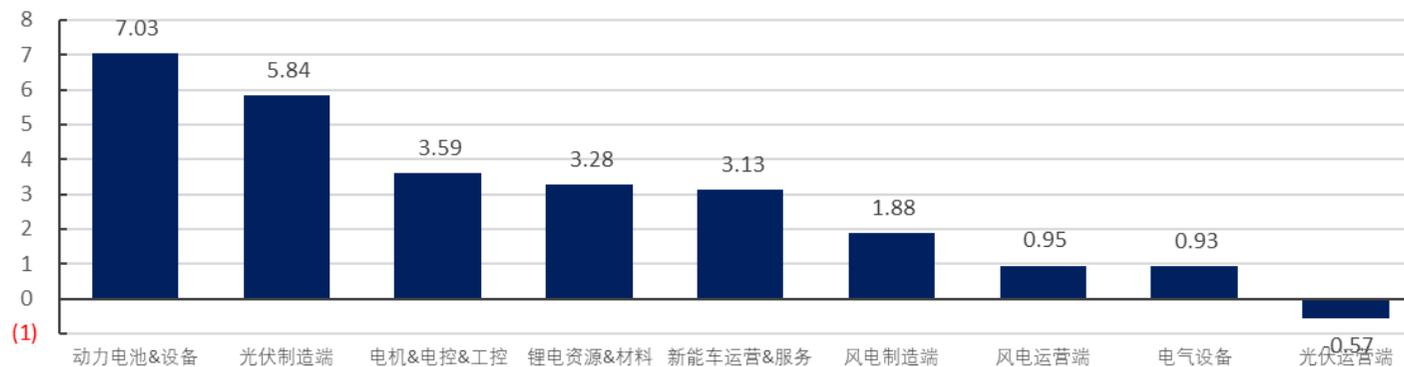
图 1：上周申万行业指数涨跌幅变化（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

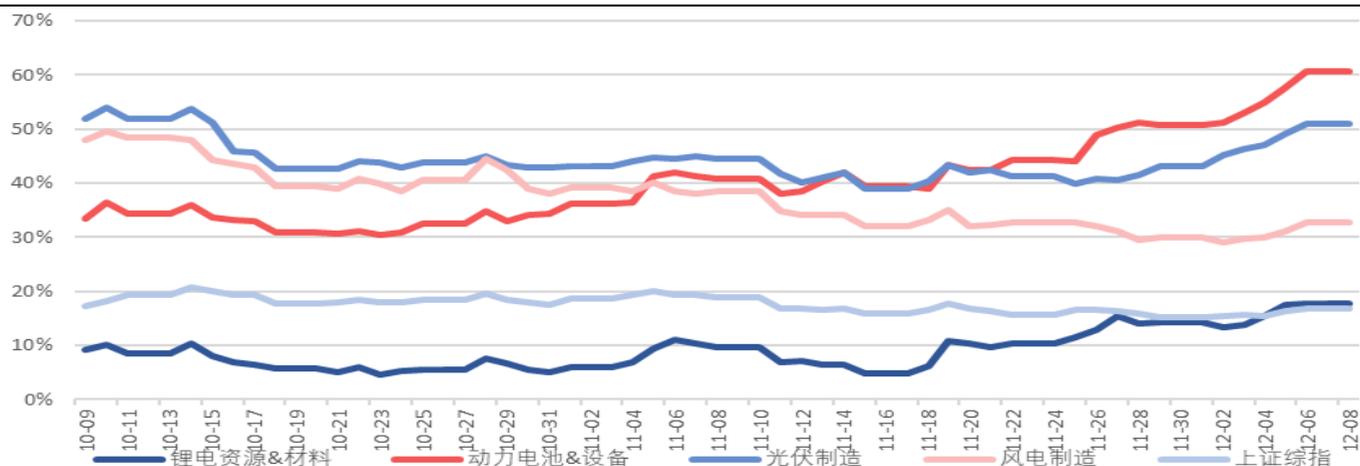
上周信达新能源覆盖板块中，动力电池&设备

图 2：上周信达新能源覆盖行业涨跌幅变化（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：信达新能源覆盖行业自年初至今涨跌幅变化（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：以年初为基期，截取近 60 天板块相对基期涨跌幅情况

上周新能源板块涨幅居前五股票为：北方华创；长鹰信质；

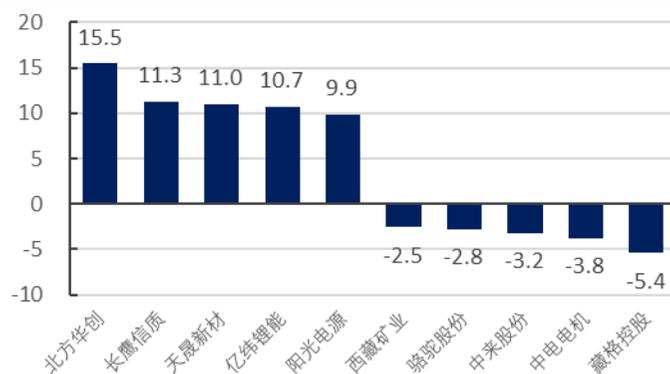
中电电机；中来股份；骆驼股份；西藏矿业。

上周电气设备板块涨幅居前五股票为：麦克奥迪；新宏泰；良信电器；中利集团；中超控股；

跌幅居前五股票为：国电南瑞；露笑科技；梦网集团；尚纬股份；华自科技。

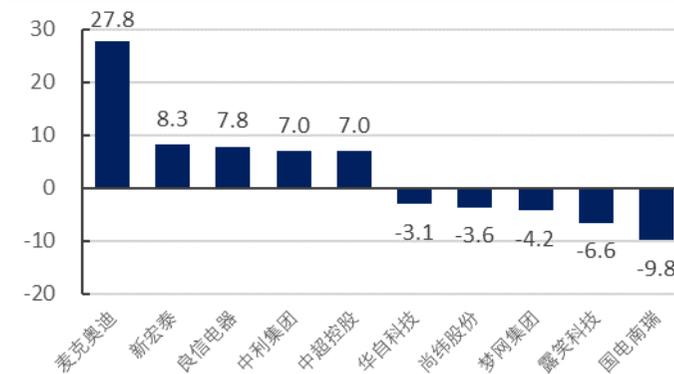
藏格控股；

图 4：上周新能源板块涨跌幅居前股票（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：上周电气设备板块涨跌幅居前股票（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

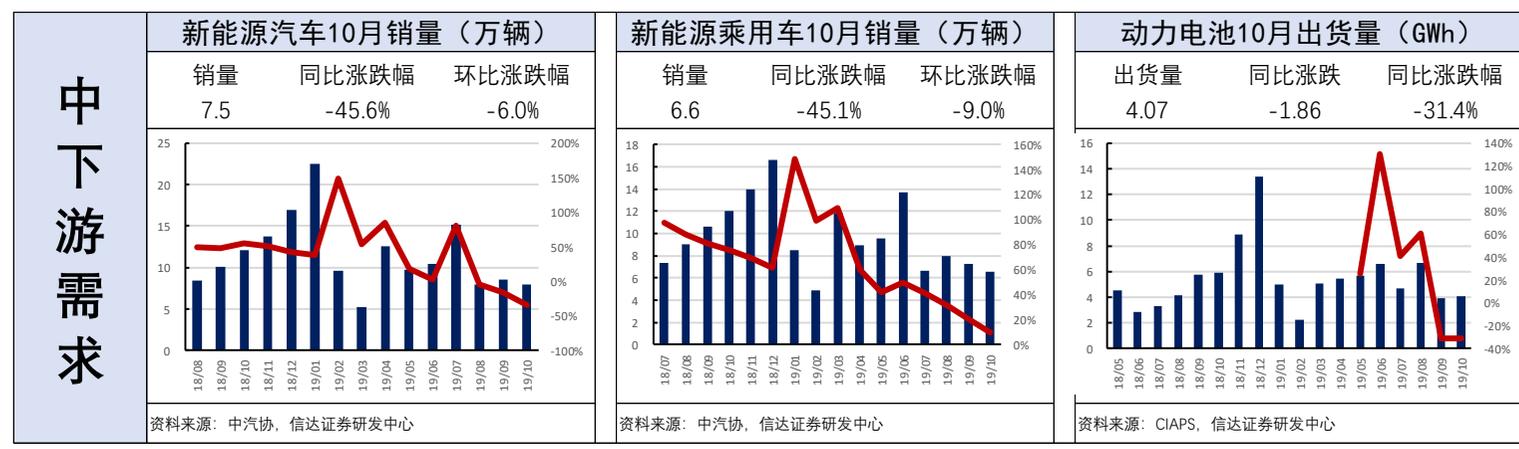
二、新能源汽车板块

2.1 板块行情跟踪

新能源汽车销量同比下跌。2019年10月，我国新能源汽车销售7.5万辆，同比下降45.6%；2019年10月，我国新能源乘用车销售6.6万辆，同比下降45.1%。

动力电池出货量下跌。2019年10月，我国动力电池装机4.07GWh，同比下降31.4%。

图 6：新能源汽车销量及动力电池出货量



碳酸锂价格下降。上周电池级碳酸锂主流价 5.5 万元/吨，环比下降 3.5%。受下游三元材料需求下降影响，碳酸锂市场库存较大，价格仍有下行压力。

三元材料价格下降。NCM523 型三元前驱体主流价 8.9 万元/吨，环比下降 4.3。NCM523 动力型三元材料主流价 13.5 万元/吨，环比下降 5.6%；磷酸铁锂主流价 4.3 万元/吨，环比下降 4.4%。据鑫椏资讯，下游需求较弱叠加上游镍钴金属持续弱势，正极材料及三元前驱体价格下行。

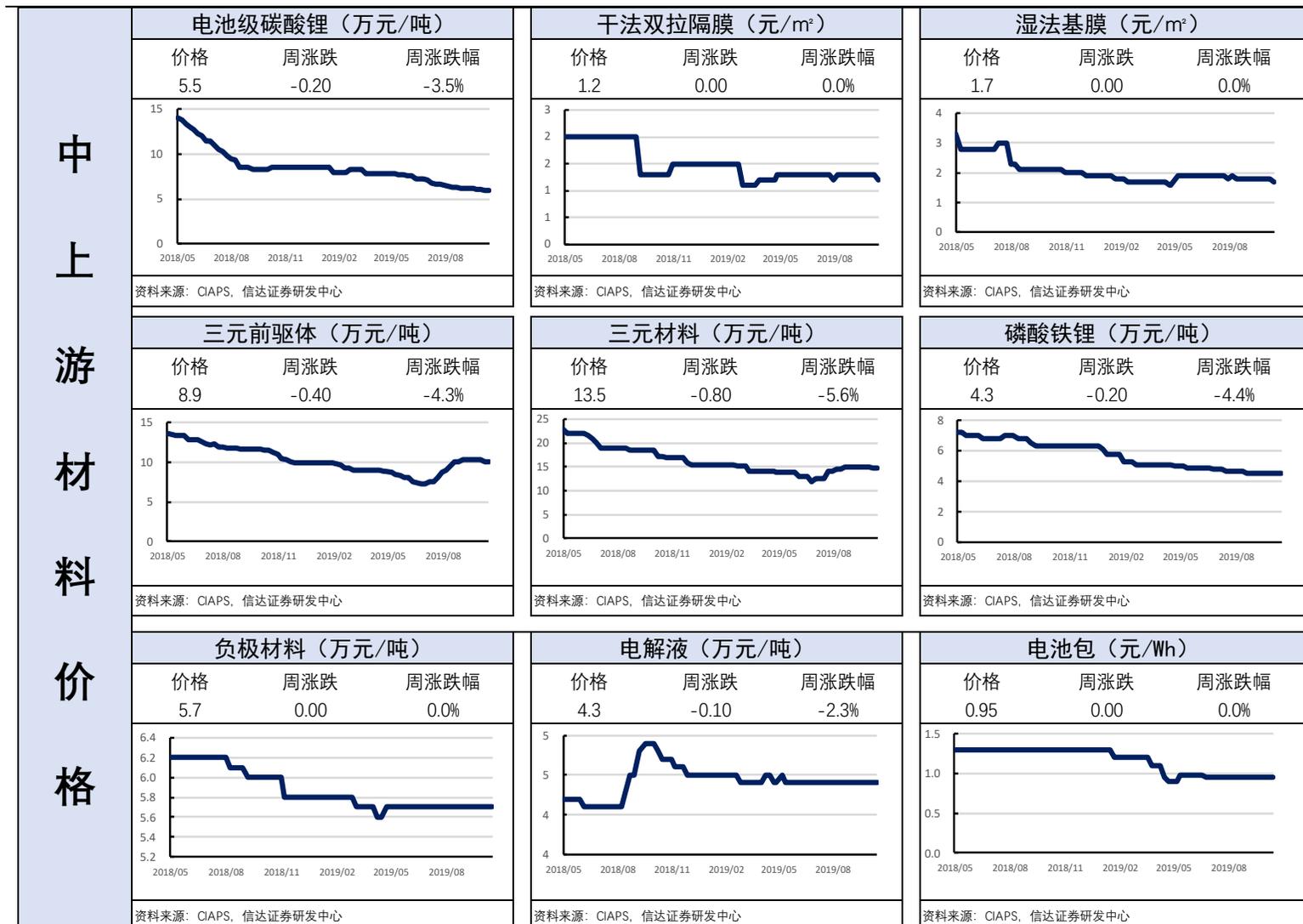
负极材料价格稳定。上周中端负极材料主流价 5.7 万元/吨，环比价格稳定。当前需求较弱背景下，负极企业更注重回款，开始有意控制发货量。

隔膜价格稳定。上周干法双拉隔膜主流价 1.2 元/m²，环比保持不变；湿法基膜主流价 1.7 元/m²，环比保持不变。

电解液价格稳定。上周电解液主流价 4.3 万元/吨，环比价格稳定。

锂电池价格稳定。上周动力电池报价 0.95 元/Wh，环比保持不变。

图 7: 新能源汽车板块中上游材料价格变化



2.2 上周重要公告

【宁德时代】宁德时代、福田汽车等普莱德原股东与东方精工签署《协议书》，拟在今年年底前就普莱德业绩补偿等相关事项达成一揽子解决方案。其中宁德时代按《利润补偿协议》约定的比例以持有的东方精工 6750.96 万股向东方精工承担业绩补偿，不涉及现金支付。补偿股份后，宁德时代仍将持有东方精工 4649 万股。前述事项将影响其 2019 年度非经常性损益金额约 0.71 亿元。

【江特电机】发布关于出售九龙汽车股权的公告。公司拟聚焦电机和锂盐及其上游产业，退出汽车产业，拟将全资子公司九龙汽车 100% 股权进行转让，交易对方为扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司。本次出售九龙汽车股权成交价 5.13 亿元，预计发生处置损失 5.31 亿元，将造成公司 2019 年度业绩较大亏损；本次出售九龙汽车股权能够补充公司经营资金，改善公司现金流。

2.3 上周重要新闻

1. 【国产特斯拉进入补贴目录】工信部发布了 2019 年第 11 批补贴目录，国产特斯拉进入补贴目录，进入目录的有 145 和 153Wh/kg 两个配置，分别搭载了松下和 LG 两家公司的单体，也可以确认是首次出现搭载国外电池单体的车型进入补贴目录的情况。同时，使用了 SK 电池的北京奔驰和松下电池的广汽丰田也都进入了本批目录。（工信部 <http://suo.im/6b8atq>）

2. 【嘉能可穆塔达铜钴矿被迫提前一个月停运】嘉能可(Glencore)位于刚果民主共和国的穆塔达(Mutanda)矿已暂停运营，原因是难以获得硫酸。硫酸是铜和钴开采的关键原料。停运从周一开始，一个多月后，这一全球最大的钴矿将进入检修阶段。嘉能可曾在 8 月份宣布，将从年底起暂停该矿运营两年。（生意社 <https://dwz.cn/lvmdWCqJ>）

3. 【奥迪计划 6 年内裁员 9500 人，节约 60 亿欧元转型电动化】当地时间 11 月 26 日，大众汽车集团旗下豪华车品牌奥迪发布声明称，计划到 2025 年裁员 9500 人，占员工总数的 10.6%。这将为奥迪在未来十年节省 60 亿欧元，以支持企业加快向电气化和数字化转型。（观察者网：<http://suo.im/4B4clp>）

4. 【通用与 LG 化学将组建合资工厂生产电动汽车电池】据知情人士称，通用汽车与韩国 LG 化学公司最早将于周四宣布在俄亥俄州组建一家合资工厂生产电动汽车电池，双方各占 50% 股份。其中一位消息人士称，位于俄亥俄州 Lordstown 的这家合资工厂将获得超过 20 亿美元投资，通用与 LG 化学各投逾 10 亿美元。通用汽车今年 9 月表示，计划在 Lordstown 地区生产电动汽车电池，预计将在该地区创造约 1000 个制造岗位。（新浪财经 <http://suo.im/5WqxP4>）

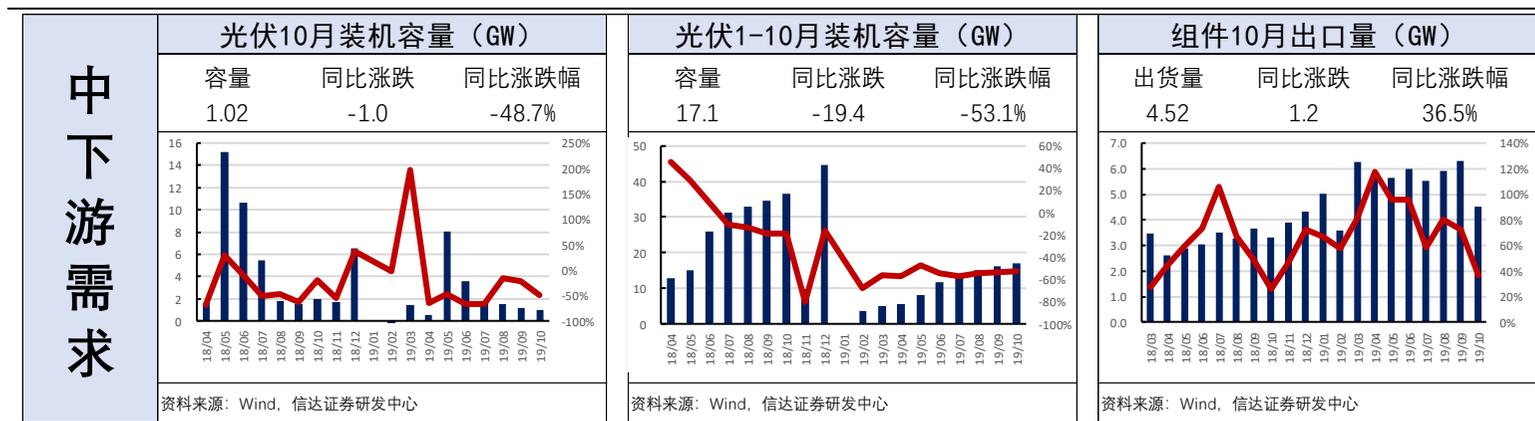
三、光伏板块

3.1 板块行情跟踪

光伏装机量同比下降。2019年1-10月，我国太阳能发电新增并网装机容量17.1GW，同比下降53.1%，其中10月新增装机1.02GW，同比下降48.7%。

组件出口量增长。2019年10月我国光伏组件出口4.52GW，同比增长36.5%。

图 8：光伏装机容量及组件出口量变化



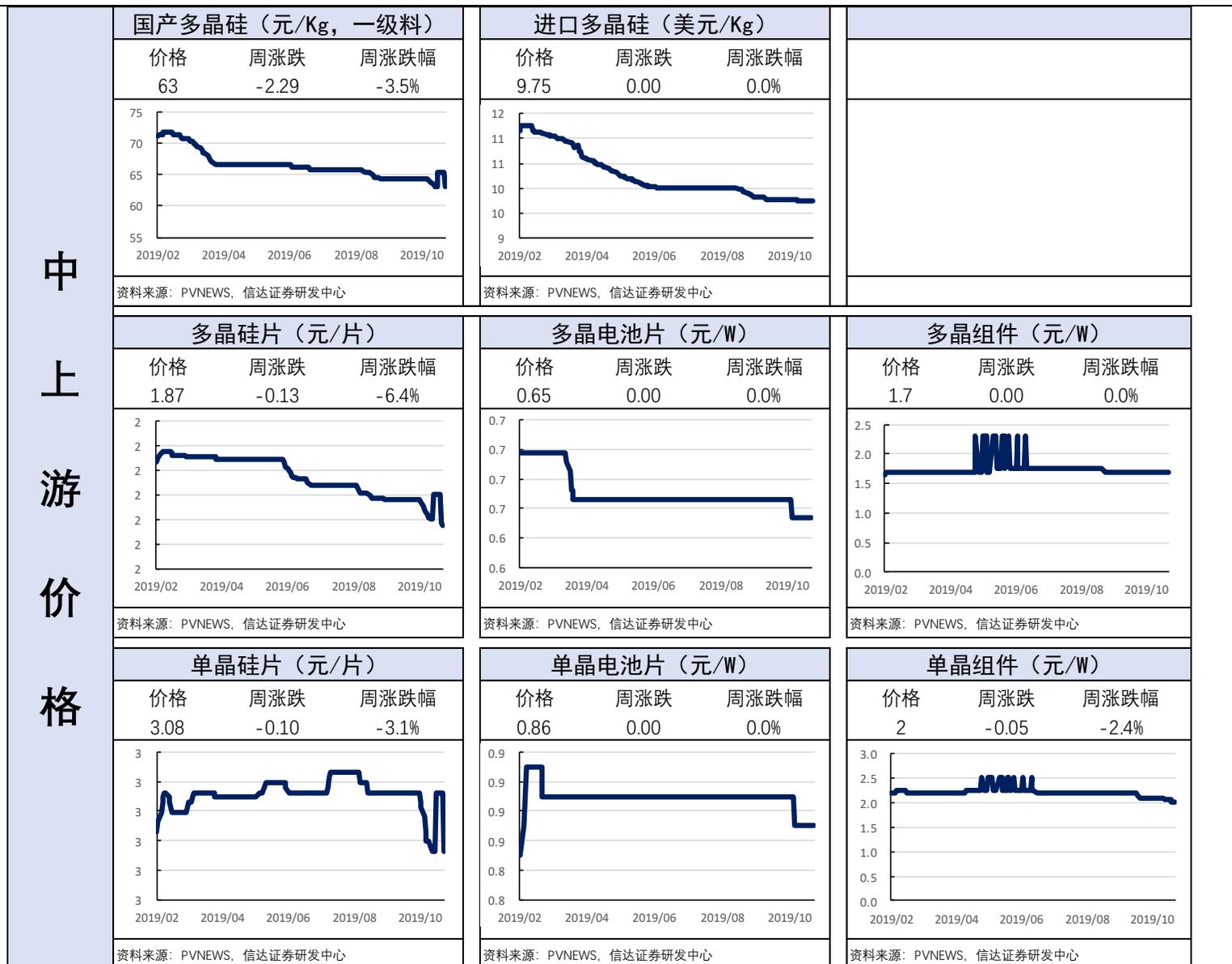
多晶硅价格下降。上周国产原生多晶硅（一级料）主流价63.0元/Kg，环比下降3.5%；进口原生多晶硅主流价9.75美元/Kg，环比上周价格基本不变。据硅业分会数据，当前硅料与硅片环节产能释放进程基本匹配，供给需求同步增加，价格相对稳定。

硅片价格稳定。上周多晶硅片（A片）主流价1.87元/片，环比下降6.4%；单晶硅片（A片）主流价3.08元/片，环比下降3.1%。当前多晶硅片仍呈降价趋势，G1硅片拉货力度略有升温。

电池片价格稳定。上周多晶电池片（4.1W/片以上）主流价0.65元/W，环比上周价格稳定；单晶电池片（4.3W/片以上）主流价0.86元/W，环比上周价格稳定。多晶电池片当前市场仍有较大库存，价格仍有压力，单晶PERC电池片整体行情较为平稳。

组件价格稳定。上周多晶组件（250W）价格1.7元/W，环比上周价格稳定；单晶组件（280W）价格2元/W，环比上周下降2.4%。

图 9: 光伏板块中上游产品价格变化



3.2 上周重要公告

【隆基股份】拟投资 25 亿元在腾冲建设年产 10GW 单晶硅棒项目，相关产能计划 2020 年底逐步投产

【ST 新梅】ST 新梅发布关于向全资子公司浙江爱旭太阳能科技有限公司增资的公告，增资金额为人民币 30,000 万元，增资款将分期支付。增资完成后，浙江爱旭的注册资本由人民币 60,000 万元变更为 90,000 万元，股权结构不变，仍然由广东爱旭持有浙江爱旭 100%的股权。

【清源股份】发布关于子公司转让德国甘孜林光伏电站项目公司股权及签订项目管理合同的公告。

3.3 上周重要新闻

【隆基股份硅片价格环比稳定】隆基股份 12 月份单晶硅片价格环比维持不变。其中，单晶 P 型 M6 180 μ m 硅片价格 3.47 元/片，单晶 P 型 M2 180 μ m 硅片价格 3.07 元/片。（<https://dwz.cn/pMh9EYDs>）

【通威与华为深度布局光伏行业 5G 未来】双方合作开展 5G 在工业互联网领域的应用，积极开展基于“5G+工业互联网”的创新孵化，将通威电池项目打造成为 5G+先进制造业的典范，并依托通威工业制造场景，共同推动大数据、人工智能、物联网、云计算等新型 ICT 技术在智能光伏的应用和智慧园区建设。此前，通威携手华为已经建设了 1.2GW 以上的智能光伏电站。此次合作协议的签署，将推动双方合作关系再上新台阶。华为是通威数字化转型的重要合作伙伴，将充分发挥自身在 5G、AI、大数据等数字化技术上所具有的领先优势，加速行业智能化升级。（北极星太阳能光伏网：<http://suo.im/55MDTV>）

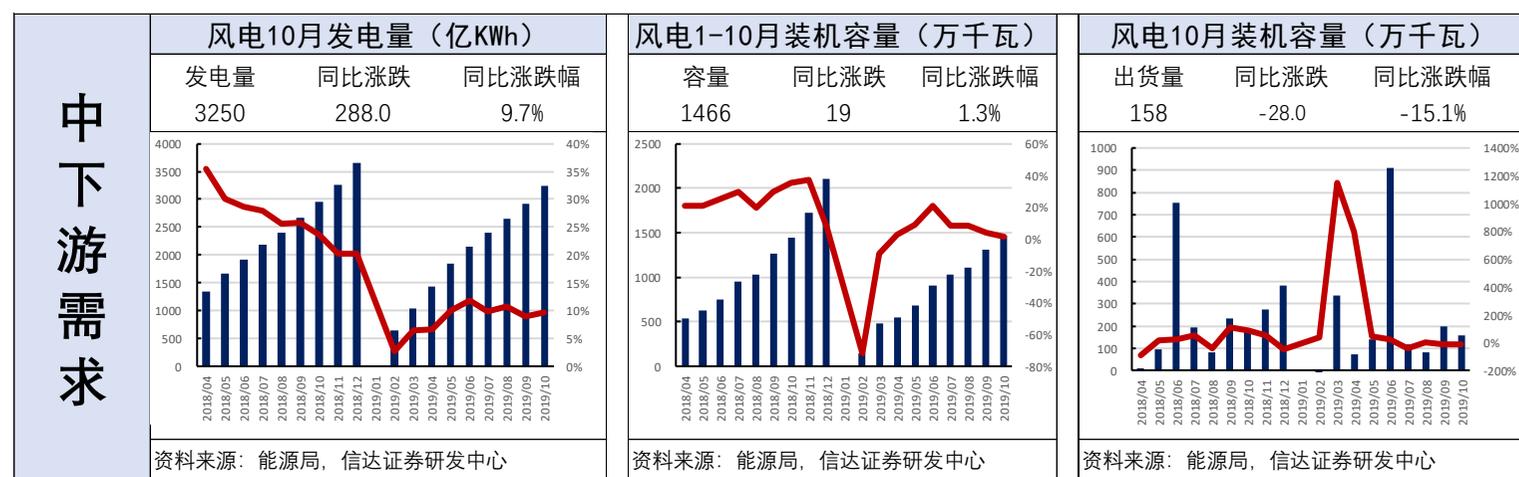
四、风电板块

4.1 板块行情跟踪

风电装机量同比增长。2019年1-10月，我国风电并网装机容量1466万千瓦，同比上涨1.3%，其中10月装机158万千瓦。

风电发电量同比增长。2019年10月我国风电发电量3250亿KWh，同比增长9.7%。

图 10：风电装机容量及发电量变化



五、本周推荐

本周推荐组合：通威股份、金风科技、璞泰来。

光伏方面，我们认为行业逐步进入向上周期的中后期，关注创新和中下游产业链机会，看好在电池环节和下游分布式环节有望突破的企业，推荐通威股份。

风电方面，目前处于抢装期，制造端供不应求，景气度持续提升；从现有已运营的项目来看，整体弃风率在转好，经济效益提升，有望进一步提升装机，推荐金风科技。

新能源汽车方面，我们认为：目前，行业尚处于底部左侧的阶段，2020年行业将逐步走出底部，我们建议先期布局较稳健的环节或盈利提前见底回升的品种，推荐璞泰来。

六、风险因素

政策风险：新能源行业补贴规模、下游需求规模受政策导向影响较大，存在政策变动导致行业需求下降风险；

国际贸易摩擦风险：我国新能源中上游产业链，特别是新能源汽车中上游电池及材料环节、光伏中上游制造环节等已具备全球竞争能力，存在因国际贸易摩擦导致行业需求下降风险；

原材料价格波动风险；

市场化推广风险：新能源汽车、光伏都处于市场化前夜，产品品质、价格等都会影响其完成市场化进程；但市场化之后行业空间将进一步打开。

行业竞争加剧、企业盈利能力下滑风险：目前新能源部分子行业产能过剩现象较突出，存在竞争加剧影响企业盈利能力风险。

研究团队简介

刘 强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6 年新能源实业工作经验，7 年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

陈 磊，研究助理，吉林大学硕士，2018 年 7 月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	13818525553	hongchen@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。