

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年12月10日

行业：电气设备和新能源



新能源车产业远期发展方向明确，光伏双面组件重获关税豁免

分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC证书编号：S0870518070001

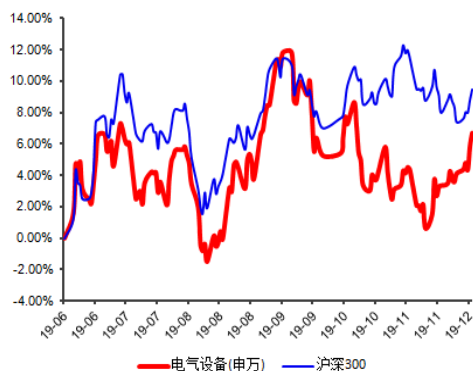
研究助理：孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC证书编号：S0870118050004

最近6个月行业指数与沪深300



■ 行情回顾

上周（1202-1206）上证综指涨1.39%，深证成指涨3.09%，中小板指涨3.17%，创业板指涨3.72%，沪深300指数涨1.93%，锂电池指数涨2.90%，新能源汽车指数涨1.54%，光伏指数涨3.37%，风力发电指数跌2.43%。

■ 价格追踪

近期动力电池市场停减产现象明显，行业进入年底淡季行情，抢装行情不再。企业在10月份大幅备货后，库存处于高位，近期都已大规模减产停产，预计年底不会再有大波动。上游锂、钴资源价格继续走弱，中游正极材料价格也因上游价格下滑及下游需求不振而有所下滑，目前材料厂积极出货回款，避免累库。

光伏方面，多晶用料价格均滑落1元人民币。单晶用料价格则因为单晶硅片厂12月价格坚挺而有所支撑，价格落在每公斤73元人民币。晶硅片价格全面下探，每片落在1.65-1.7元人民币之间，实际成交价跌破每片1.7元人民币。单晶部分价格变化不大，市场成交价在每片2.95-3.06元人民币之间。在多晶需求持续低迷的情况下，库存难以消化，多晶电池片价格尚未见止跌。国内单晶PERC电池片维持上周每瓦0.95元人民币，海外价格也持稳在先前水平。

■ 行业动态

工信部发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》（征求意见稿）；

11月动力电池装机量约6.3GWh；

反转再反转！双面组件重新列入201关税豁免清单。

■ 投资建议：维持行业“增持”评级

新能源汽车：上周新能源汽车长期发展规划发布，对未来行业的发展起重要指导作用。此次规划要求2025年新能源汽车销量占比达25%左右，超出市场预期，而过去的纲领性政策对2025年的渗透率目标为20%。我们预计2025年新能源车产销达700万辆左右，2019-2025CAGR达34%左右。在追求总量的同时，此份“顶层设计”更注重行业的高质量发展，对智能网联汽车渗透率提出量化要求，推动产业融合发展。同时，规划剔除了动力电池能量密度的单一要求，而从多角度突破电池核

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

心技术，实现产品性能、质量、成本的全面提升。

规划同时提出支持产业链核心企业发展，引导企业制定国际化发展战略，加大国际市场开拓力度。从海外来看，2020年是海外电动化的大年，诸多新车型将发布，爆款车型值得期待。之前德国政府表示将于2020-2025年将价格高于4万欧元的电动车补贴增加至5000欧元，政策加码预期升温，海外电动化正式提速。这也将给我国跻身海外供应链的优质企业带来新的机遇。建议关注电池龙头企业**宁德时代**、**亿纬锂能**，以及跻身海外高端供应链的优质电池材料企业**当升科技**、**恩捷股份**。

新能源发电：光伏方面，国内项目正稳步推进，Q4旺季趋势不改。单晶PERC电池价格止跌反弹也反映出行业正逐步回暖，我们预计2020年Q1淡季不淡，331、630抢装可期。据了解，2020年光伏政策框架已经确定，将整体沿用2019年政策思路，预计将于年底落地。政策的提前落地，为明年光伏装机空间打开奠定基础。行业龙头业绩确定性强，我们建议继续关注市占率高、成本优势明显的单晶硅片龙头企业及电池片龙头企业**通威股份**。

风电行业抢装已然确认，2019年前三季度合计招标约49.9GW，同比增长109%。风机招标价也显著抬升，9月2.5MW机组投标均价3898元/kw，比去年8月份的低点增长了17%，较今年年中增长8.8%，3.0MW机组投标均价达3900元/kw，同样显著回暖。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。历史经验表明，零部件环节的毛利率拐点一般比风机环节的毛利率早半年至一年出现。此轮零部件环节的盈利拐点已于2019年上半年出现，且风机招标价格大约在2018年8月触底，随着下游抢装情绪高涨，风机板块前期低价订单加速消化，我们认为风机环节的盈利拐点已至。我们建议关注风机龙头企业**金风科技**、**明阳智能**，以及风电塔筒龙头企业**天顺风能**。我们维持行业“增持”评级。

■ 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。

■ 数据预测与估值

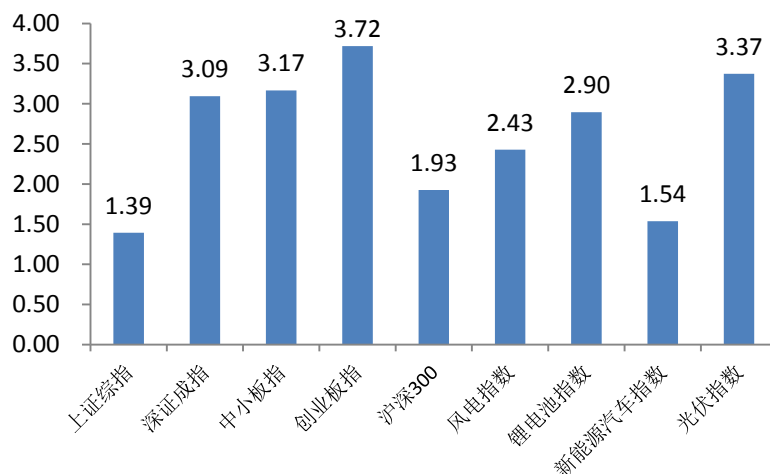
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
宁德时代	300750	93.00	1.64	2.06	2.48	56.7	45.1	37.5	谨慎增持
亿纬锂能	300014	49.58	0.67	1.75	2.15	74.0	28.3	23.1	增持
当升科技	300073	22.05	0.72	0.82	1.12	30.63	26.89	19.69	谨慎增持
恩捷股份	002812	43.75	1.21	1.09	1.44	36.2	40.1	30.4	增持
通威股份	600438	13.80	0.52	0.78	1.07	26.5	17.7	12.9	增持
金风科技	002202	11.61	0.90	0.71	1.07	12.9	16.4	10.9	增持
明阳智能	601615	12.26	0.31	0.49	0.71	39.55	25.02	17.27	增持
天顺风能	002531	6.07	0.26	0.42	0.59	23.3	14.5	10.3	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年12月06日

一、上周行情回顾

上周（1202-1206）上证综指涨 1.39%，深证成指涨 3.09%，中小板指涨 3.17%，创业板指涨 3.72%，沪深 300 指数涨 1.93%，锂电池指数涨 2.90%，新能源汽车指数涨 1.54%，光伏指数涨 3.37%，风力发电指数跌 2.43%。

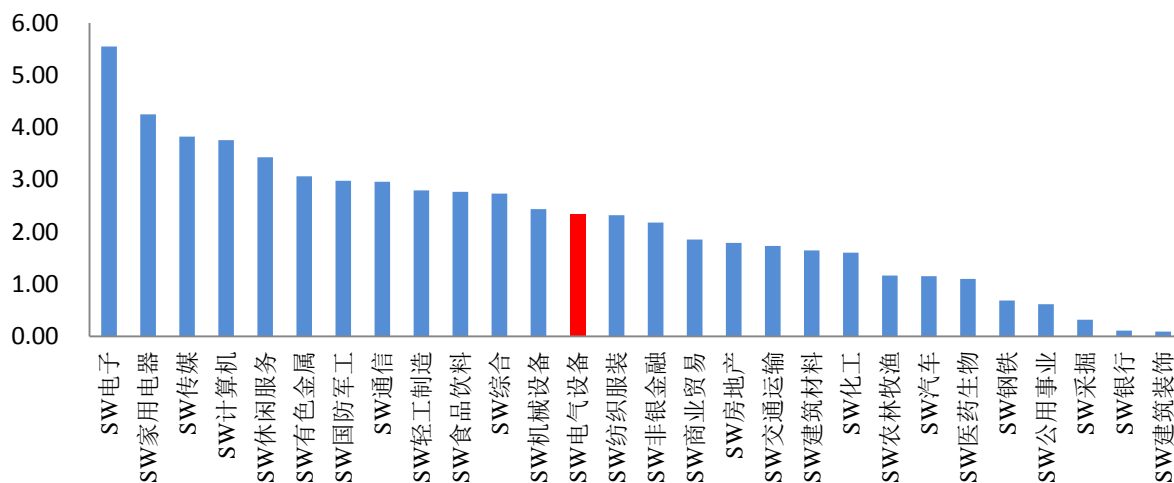
图 1：上周市场表现



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涨 2.35%，表现排在申万 28 个行业板块的第 13 位。

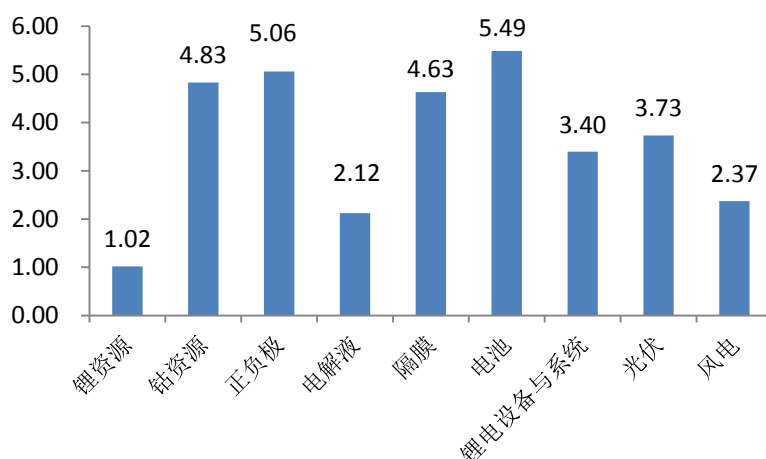
图 2：申万行业板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

细分板块方面，上周新能源汽车上游锂资源板块涨 1.02%，钴资源涨 4.83%。锂电正负极材料板块涨 5.06%，电解液板块涨 2.12%，隔膜板块涨 4.63%，电池板块涨 5.49%，光伏板块涨 3.73%，风电板块涨 2.37%。

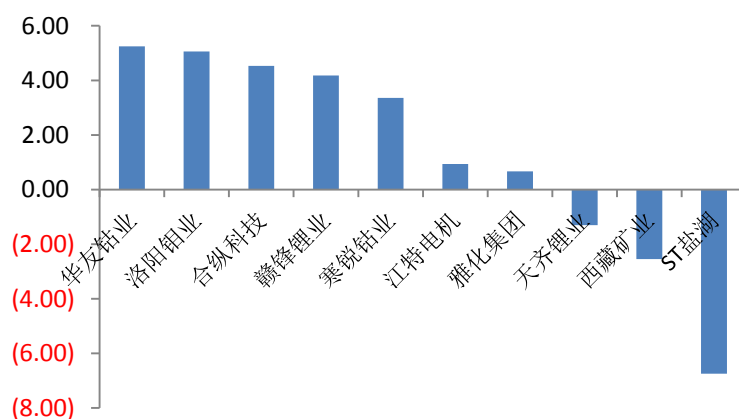
图 3: 上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源: WIND, 上海证券研究所

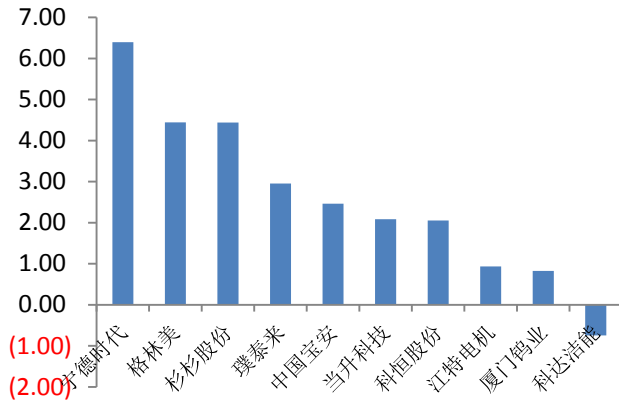
个股方面, 上游**锂钴资源**板块华友钴业 (5.25%)、洛阳钼业 (5.06%)、合纵科技 (4.53%) 表现较好, ST 盐湖 (-6.74%)、西藏矿业 (-2.55%) 表现较差。**锂电材料**板块中涨幅较大的有星源材质 (8.97%)、宁德时代 (6.40%)、恩捷股份 (5.93%), 跌幅较大有科达洁能 (-0.75%); **电池**板块中表现较好的有亿纬锂能 (10.72%)、欣旺达 (9.73%)、鹏辉能源 (7.70%), 表现较差的有智慧能源 (-1.77%)。**光伏**板块中涨幅较大的有珈伟股份 (13.75%)、福莱特 (13.33%)、阳光电源 (9.88%), 表现较差的有中来股份 (-3.21%)。**风电**板块中涨幅较大的有天晟新材 (11.00%)、天能重工 (9.40%)、明阳智能 (7.83%)。

图 4: 上周锂钴资源板块个股情况



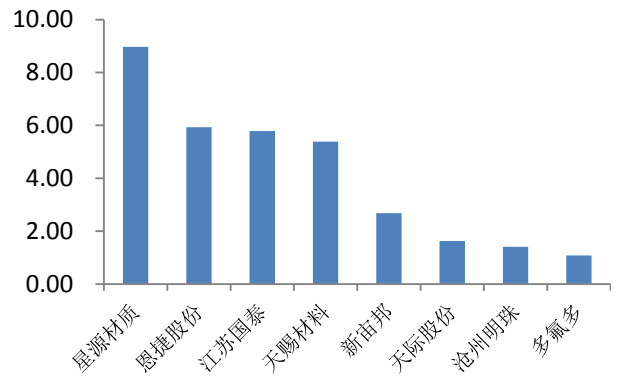
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 5: 上周锂电池正负极板块个股情况



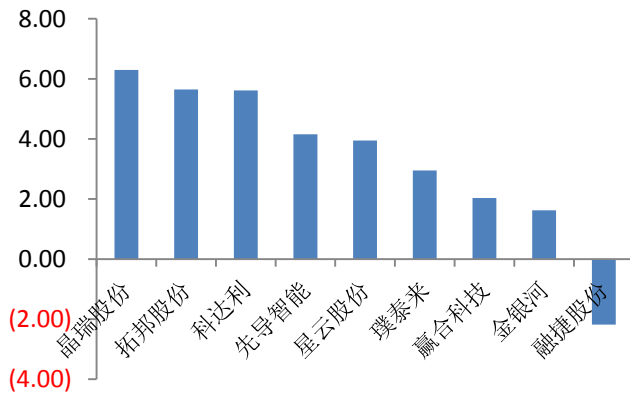
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 6: 上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



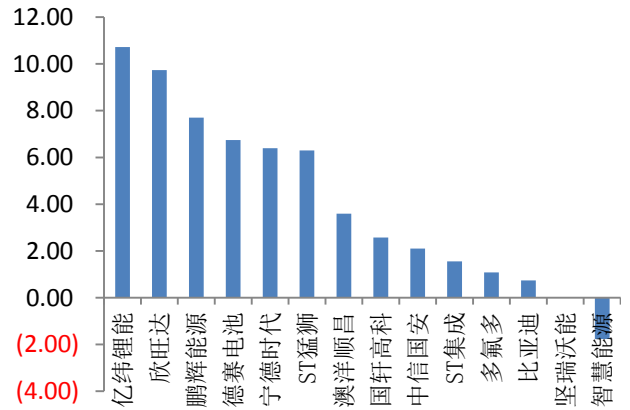
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 7: 上周锂电设备板块个股情况



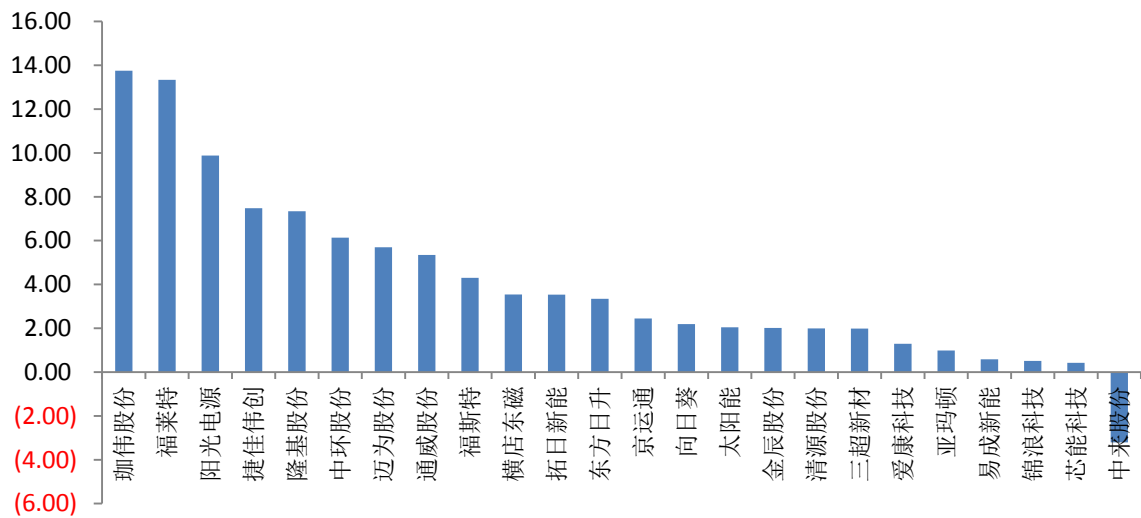
数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 8: 上周电池板块个股情况



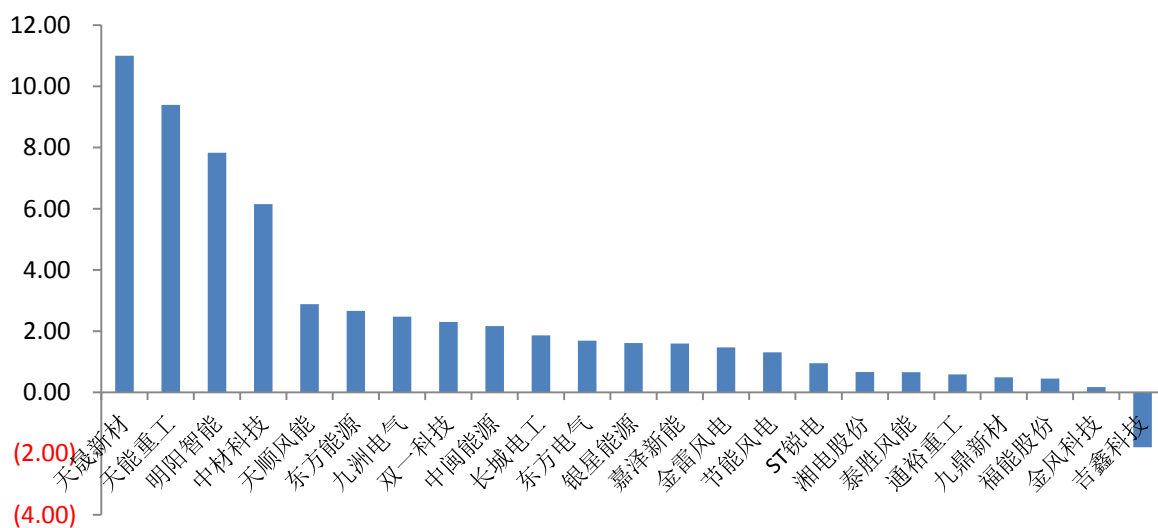
数据来源: WIND, 上海证券研究所

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,近期动力电池市场停减产现象明显,行业进入年底淡季行情,抢装行情不再。企业在 10 月份大幅备货后,库存处于高位,近期都已大规模减产停产,预计年底不会再有大波动。

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 4.3-4.5 万元/吨之间,均价水平下滑至 4.4 万元/吨,较之前均价下滑 0.2 万元/吨,工业级碳酸锂市场商谈重心陆续走低,多数企业表示目前出货压力较大,下游需求偏弱,市场整体货源供应量较为充足,厂家库存水平高企下,回笼资金等因素的带动下,继续降价出货。**电池级碳酸锂**市场主流成交价格水平集中在 5.1-5.5 万元/吨之间,均价水平下滑至 5.3 万元/吨,下滑 0.25 万元/吨左右,电池级碳酸锂市场商谈重心水平持续走低,虽部分厂家减产或停产,但厂家库存高企下,市场货源供应充足,下游需求处于淡季,对碳酸锂需求量有限,下游买方压价情绪强烈,碳酸锂市场成交价格持续走低。**钴盐**市场的价格持续下跌,新能源汽车销量连月下滑,终端需求疲软,下游消费商观望心态较重,下游厂家意压低价格采购,上游供应商抗跌低价不愿意出货,市场观望气氛浓厚,嘉能可钴矿提前停产也标示着全球钴市场需求疲软,总体钴市行情下跌。其中**电解钴**均价位于 26 万元/吨附近,四氧化三钴在 18 万元/吨左右。

正极材料市场行情低迷,下游电池厂需求持续疲软,导致材料厂大幅减产,材料生产商多有抛货情绪,加上原料镍钴锂价格不断下滑,正极材料市场价格也持续跟跌,目前材料厂积极出货回款,避免累库,下游市场需求不佳,采购谨慎,业者对后市预期悲观心态较重,具体来看,三元材料 523 现市场报价 13.4 万元/吨,较上

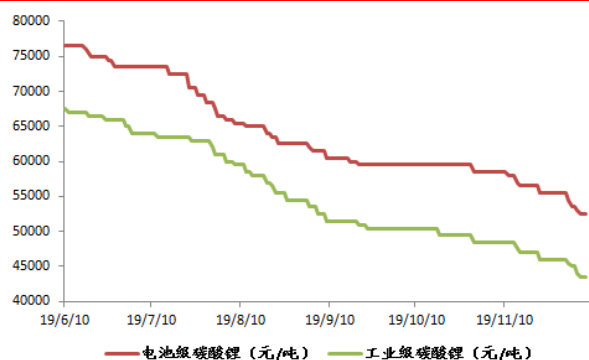
周市场价格下调 0.5 万元/吨，622 报价 15.5 万元/吨。钴酸锂市场报价在 21.2 万元/吨左右，较上周市场价格下调 1 万元/吨，随着原料钴价下跌不止，钴酸锂价格跌势明显，下游企业对钴价后市预期悲观。磷酸铁锂市场平均报价在 4.4 万元/吨左右，较上周市场价格持平，随着下游动力电池厂大幅度减产，材料厂减产趋势明显，大厂开工率下调，产量大幅下滑，随着上游原料碳酸锂价格的下滑，预计近期磷酸铁锂价格或将小幅下调。

负极材料:截止到 11 月底国内负极材料低端产品主流报 2.1-2.6 万元/吨，中端产品主流报 4.3-5.7 万元/吨，高端产品主流报 7-9 万元/吨。10 月的新高终是昙花一现，上升趋势未能延续，在本月继续走低。临近年底负极企业更注重回款，开始有意的控制发货量，再加上近期动力电池市场又开始出现疲软行情，需求端也不如人意，因此，近期负极市场呈现不温不火行情。

电解液:近期电解液市场弱势运行，各家排产均下调预期，产品价格低位持稳。现国内电解液价格普遍在 3.1-4.1 万元/吨，高端产品价格价格在 7 万元/吨左右，低端产品报价在 2.1-2.7 万元/吨。

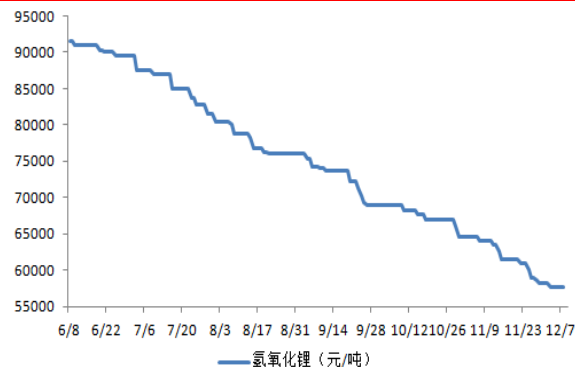
隔膜方面,国内隔膜市场交投气氛低迷。国内主流隔膜企业开工率下降，主因国内电池企业减产所致。据悉，海外新能源市场发展势头强劲，近段时间主导企业外销订单仍然饱满，一些隔膜企业对于明年的产量规划也都是满产的计划。（数据来源：百川资讯、鑫罗资讯）

图 11: 近六个月碳酸锂市场价格



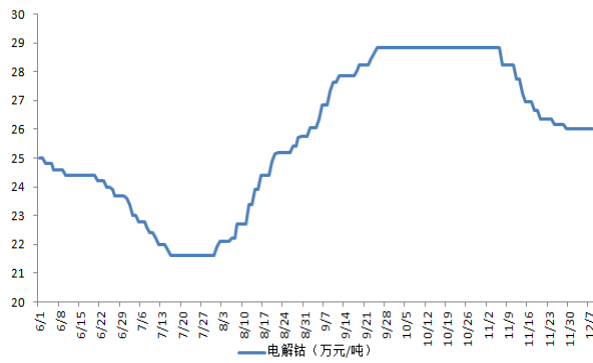
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 12: 近六个月氢氧化锂市场价格



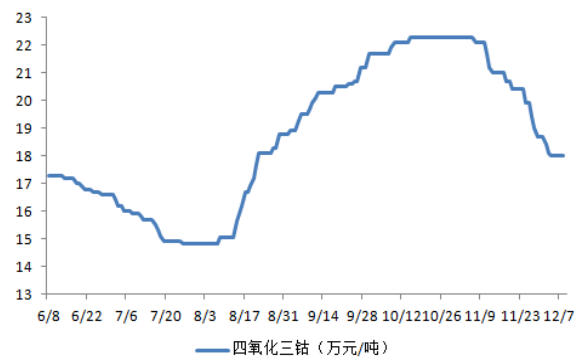
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 13: 近六个月电解钴市场价格



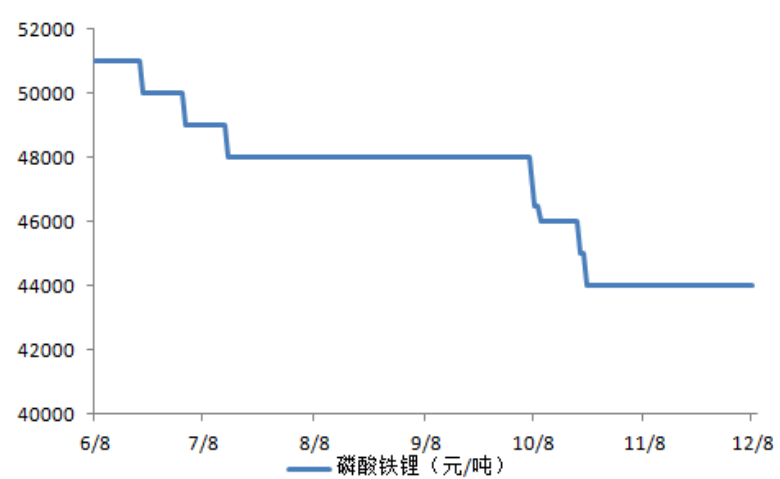
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 14: 近六个月四氧化三钴市场价格



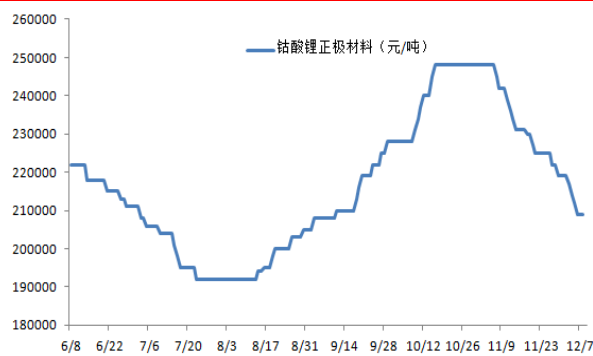
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



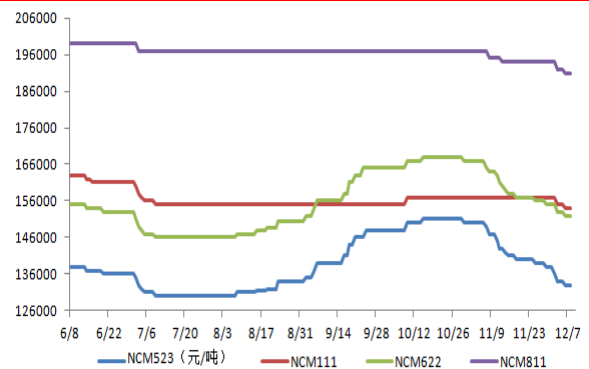
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月钴酸锂正极市场价格



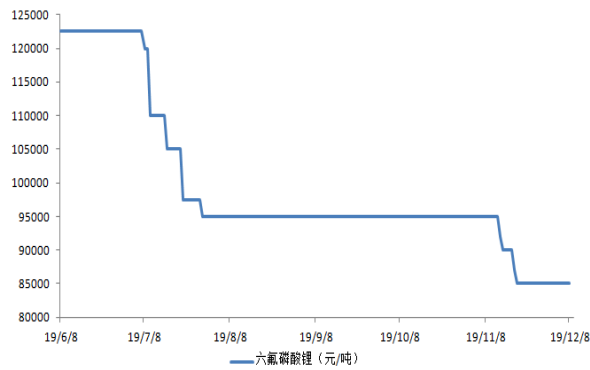
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 17: 近六个月三元正极市场价格



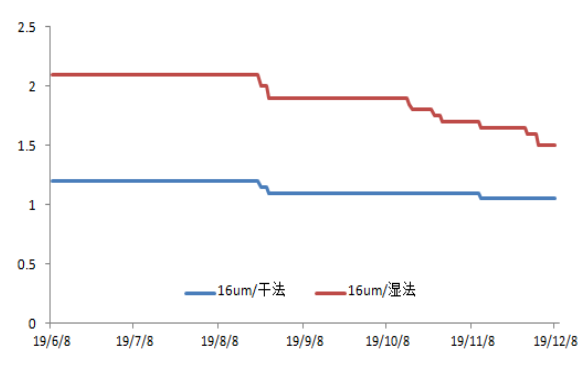
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

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: 多晶终端需求持续低迷的影响下, 本周多晶用料价格均滑落 1 元人民币。部分铸锭企业为保留手上现金, 不断下调开工率甚至关停, 让原本库存不高的硅料厂逐渐备感压力, 因此 12 月初在下游企业反逼硅料情势底下, 多晶用料价格下滑至每公斤 58 元人民币。单晶用料部分, 随着单晶硅片厂公告 12 月牌价后, 单晶用料价格有所支撑, 价格落在每公斤 73 元人民币。不过先前检修硅料厂恢复满载及新产能释放, 单晶用料供应略为提升, 加之年底前上下游库存控制的考虑, 单晶用料也有 1-2 元人民币跌价可能。

硅片: 多晶硅片价格全面下探, 每片落在 1.65-1.7 元人民币之间, 实际成交价跌破每片 1.7 元人民币。前期维持满载运行铸锭企业, 日渐剧增明显感受到出货的压力。目前多晶的关键在于需求端偏弱, 即便硅片价格调降, 反应至电池价格仍是现金成本以下, 都是亏现金勉强营运, 因此在产企业为维持生产及降本, 部分转往中效项目开发。单晶部分价格变化不大, 市场成交价在每片 2.95-3.06 元人民币之间, 从供应面来看 11 月底某大厂切片车间受当地交通建设限电影响, 影响 12 月产量约 4,000 万片左右, 在供应略紧情况下, 预期单晶硅片有机会持稳在每片 3.06 元人民币左右, 另外小型的单晶企业甚至可能上调硅片价格。

电池片: 即使目前的价格低于多数厂商的现金成本水位, 多晶电池片的跌价仍未停歇, 本周主流价格来到每片 2.85-2.9 元人民币、更低的价格也略有听闻, 换算每瓦价格已来到 0.62 元人民币上下。常规多晶产线全开的部分一线厂也持续面临库存压力, 在多晶需求持续低迷的情况下, 库存难以消化、价格尚未见止跌。单晶产品在年底出现小幅拉货潮, 整体需求佳, 本周国内单晶 PERC 电池片维持上周每瓦 0.95 元人民币, 海外价格也持稳在先前水平。

组件: 从近期开标的项目来看, 多晶组件的价格仍在持续下探, 主流价格来到每瓦 1.58 -1.65 元人民币, 且价格还在持续往下。国

内的降价也同时传导至海外,美金价格也呈现缓跌态势。单晶 PERC 组件部分,近期国内价格已较为平缓,而海外的价格受到今年四季度旺季不旺的悲观氛围影响,组件厂对明年上半年订单的报价较为积极。(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	6.7	6.9	-1.4
多晶硅 单晶用 (USD)	8.6	8.4	8.5	-1.2
多晶硅 菜花料(RMB)	60	57	58	-1.7
多晶硅 致密料 (RMB)	76	72	73	-1.4
硅片(pc)				
多晶硅片-金刚线 (USD)	0.223	0.219	0.221	-0.9
多晶硅片-金刚线 (RMB)	1.7	1.65	1.68	-2.9
铸锭单晶-158.75 (USD)	0.355	0.35	0.355	-
铸锭单晶-158.75 (RMB)	2.7	2.65	2.65	-
单晶硅片-180μm(USD)	0.397	0.388	0.391	-
单晶硅片-180μm(rmb)	3.08	2.95	3.06	-
单晶硅片 - G1 158.75mm (USD)	0.432	0.423	0.426	-
单晶硅片 - G1 158.75mm (RMB)	3.33	3.28	3.31	-
电池片(W)				
多晶电池片-金刚线-18.7% (USD)	0.099	0.075	0.079	-1.3
多晶电池片-金刚线-18.7% (RMB)	0.65	0.61	0.62	-1.6
单晶 PERC 电池片-21.7%+ (RMB)	0.98	0.94	0.95	-
单晶 PERC 电池片-21.7%+双面 (RMB)	0.98	0.94	0.95	-
组件(W)				
275W 多晶组件 (USD)	0.32	0.21	0.214	-0.5
275W 多晶组件 (RMB)	1.68	1.53	1.61	-
310W 单晶 PERC 组件 (USD)	0.44	0.22	0.235	-0.4
310W 单晶 PERC 组件 (RMB)	1.82	1.68	1.77	-
组件辅材				
光伏玻璃 (RMB)	30	28.5	29	-

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
业务进展	601012	隆基股份	签订曲靖年产10GW单晶硅棒和硅片建设项目投资协议	公司与曲靖市人民政府、曲靖经济技术开发区管理委员会,就公司在曲靖投资约34亿元建设年产10GW单晶硅棒和硅片项目达成合作意向。本项目计划在2021年投产。
	601615	明阳智能	公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批文	公司收到中国证监会出具的《关于核准明阳智慧能源集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》,核准公司向社会公开发行面值总额17亿元的可转换公司债券,期限6年。
	300772	运达股份	签订日常经营重大合同	公司与华润电力控股有限公司控制的华润风电(越西)有限公司签订了风力发电机组销售合同。公司在连续十二个月内与华润电力及其控制公司签订的合同累计金额为167,338.12万元,占公司2018年度营业收入的50.53%。
股权质押与质押解除	300568	星源材质	控股股东股份质押	公司控股股东陈秀峰本次质押700万股于红塔证券,占其所持公司股份的13.73%。目前,陈秀峰持有的处于质押状态的公司股份为38,520,000股,约占其所持公司股份总数的69.69%,占公司总股本的15.42%。
	300438	鹏辉能源	控股股东部分股权解除质押	控股股东夏信德解除质押1,630,000股,占其所持公司股份1.81%。
	300014	亿纬锂能	控股股东部分股份质押延期购回及解除质押	亿纬控股将其所持有公司的部分股份进行了质押延期购回及解除质押业务,合计2900万股。
股东增持	300014	亿纬锂能	公司高级管理人员减持股份计划的预披露	公司高级管理人员王世峰先生持有公司股份313,100股(占公司总股本的0.03%),计划自2019年12月26日至2020年6月26日止(窗口期不减持),以集中竞价交易方式减持公司股份不超过90,749股(占公司总股本比例0.01%)。
	002340	格林美	公司实际控制人计划增持公司股票	公司实际控制人许开华先生拟于未来6个月内增持公司股份,合计增持金额不少于3000万元,且不超过5000万元,本次增持价格区间为不超过6元/股。
	603218	日月股份	股东集中竞价减持股份计划	股东宁波明裕持有公司股份1,497,340股,占公司股份总数的0.28%,计划自2019年12月26日至2020年6月23日通过集中竞价方式减持公司股份不超过1,497,340股。

股权激励	300568	星源材质	拟筹划股权激励计划的提示性	本次激励计划拟授予激励对象权益总计不超过300万股,涉及的标的股票种类为人民币A股普通股,约占公司目前股本总额230,406,826股的1.30%。
其他	002466	天齐锂业	取得发明专利证书	公司获得由废旧锂电池回收合成锌掺杂的三元材料前驱体的方法的发明专利。

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:

工信部发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035)》(征求意见稿)

2019年12月3日,工信部发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)。《征求意见稿》提出新能源汽车产销要求,要求2025年,新能源汽车销量占比达25%左右,较之前的网传版本提升了5个百分点,较工信部、发改委、科技部联合发布的《汽车产业中长期发展规划》提出的2025年新能车产销占比20%的要求亦提升了5个百分点。《征求意见稿》明确提出“三纵三横”化研发布局,要求实施电池技术突破行动,加强高强度、轻量化、高安全、低成本、长寿命的动力电池和燃料电池系统短板技术攻关,同时加快固态动力电池技术研发及产业化。《征求意见稿》同时提出智能网联汽车渗透率的量化指标,要求2025年,智能网联汽车新车销量占比达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。(新闻来源:工信部)

11月动力电池装机量约6.3GWh

高工产业研究院(GGII)通过最新发布的《动力电池月度数据库》统计显示,2019年11月我国新能源汽车生产约10.8万辆,同比下降44%,1-11月合计生产约102.3万辆,同比增长3%。11月动力电池装机量约6.29GWh,同比下降29%,1-11月合计装机约52.67GWh,同比增长21%。由于今年前11月单车平均带电量由去年的43.88KWh提升至51.45KWh,故而出现动力电池装机量同比增速要远高于同期新能源汽车产量的增速。在动力电池装机量排名前十企业中,有过半企业同比增速是下滑的。其中,比亚迪同比下降69.9%,动力电池装机量占比由去年的15.11%直接下降至6.44%。(新闻来源:GGII)

SKI常州工厂NCM811电池投产

为应对 2020 年中国后补贴时代的竞争，韩国电池企业 SKI 正在加快其在中国的动力电池产能布局。12 月 5 日，SKI 与北京汽车成立的电池合资公司——位于常州市金坛经济开发区的北电爱思特正式竣工投产。该工厂年产能为 7.5 GWh，可满足 15 万辆电动汽车的动力电池需求，预计供应将于 2020 年初开始。BEST 拥有 SKI 独特的叠片技术，确保电芯在充放电循环过程中不会产生极芯扭曲，电芯寿命更长、安全性更高。其产出的 NCM811 软包电池，将为北汽新能源高端品牌 ARCFOX 配套。（新闻来源：GGII）

新能源发电：

通威与华为签署合作协议：两大龙头深度布局光伏行业 5G 未来

2019 年 12 月 4 日，通威股份有限公司（以下简称“通威”）与华为技术有限公司（以下简称“华为”）在深圳召开的中国光伏行业年度大会暨创新发展高峰论坛上签署了全面合作协议。通威股份董事长谢毅，华为公司党委书记周代琪等出席签约仪式。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。（新闻来源：北极星光伏网）

反转再反转！双面组件重新列入 201 关税豁免清单

峰回路转！在 10 月宣布对双面组件取消了关税豁免后，美国国际贸易法院(CIT)在 11 月裁定，临时限制“美国政府撤销- 双面组件豁免 201 条款的决定”。而就在刚刚，CIT 又宣布，阻止美国贸易代表(USTR)撤销豁免的决定，允许将双面组件从 201 节关税中排除。SEIA 总裁兼首席执行官 Abigail Ross Hopper 表示：“对于双面组件来说，这个决定意义重大，我们将继续证明第 201 条的关税正在损害美国工业和美国消费者的利益，解除对于双面组件的关税是解决目前美国市场组件供应短缺问题的最佳解决方案。例如，在公用事业领域，目前美国本土的晶硅组件产能仅有 1GW，远不能满足 2020 年 10GW 的组件需求。”（新闻来源：索币光伏网）

太阳能项目招标再现超额认购，德国无补贴光伏项目受热捧

今年 10 月，德国联邦内阁批准了《2030 年气候保护计划》，其中，政府将 2030 年的太阳能装机目标提高到 98GW，为当前德国累计光伏装机量的两倍。也就是说，在未来的 10 年中，德国光伏装机量要达到数年积累的总和，10 年内装机 50GW，平均每年装机约 5GW。在此不久前，德国总理默克尔取消了 52GW 的补贴上

限。截止 2019 年 9 月，德国累计光伏装机量达到 48GW，根据之前的规定，如果光伏装机达到 52GW，那么太阳能补贴将会取消。（新闻来源：Solarzoom）

五、投资建议

新能源汽车：

上周新能源汽车长期发展规划发布，对未来行业的发展起重要指导作用。此次规划要求 2025 年新能源汽车销量占比达 25% 左右，超出市场预期，而过去的纲领性政策对 2025 年的渗透率目标为 20%。我们预计 2025 年新能源车产销达 700 万辆左右，2019-2025CAGR 达 34% 左右。在追求总量的同时，此份“顶层设计”更注重行业的高质量发展，对智能网联汽车渗透率提出量化要求，推动产业融合发展。同时，规划剔除了动力电池能量密度的单一要求，而从多角度突破电池核心技术，实现产品性能、质量、成本的全面提升。

规划同时提出支持产业链核心企业发展，引导企业制定国际化发展战略，加大国际市场开拓力度。从海外来看，2020 年是海外电动化的大年，诸多新车型将发布，爆款车型值得期待。之前德国政府表示将于 2020-2025 年将价格高于 4 万欧元的电动车补贴增加至 5000 欧元，政策加码预期升温，海外电动化正式提速。这也将给我国跻身海外供应链的优质企业带来新的机遇。建议关注电池龙头企业**宁德时代**、**亿纬锂能**，以及跻身海外高端供应链的优质电池材料企业**当升科技**、**恩捷股份**。

新能源发电：

光伏方面，国内项目正稳步推进，Q4 旺季趋势不改。单晶 PERC 电池价格止跌反弹也反映出行业正逐步回暖，我们预计 2020 年 Q1 淡季不淡，331、630 抢装可期。据了解，2020 年光伏政策框架已经确定，将整体沿用 2019 年政策思路，预计将于年底落地。政策的提前落地，为明年光伏装机空间打开奠定基础。行业龙头业绩确定性强，我们建议继续关注市占率高、成本优势明显的单晶硅片龙头企业及电池片龙头企业**通威股份**。

风电行业抢装已然确认，2019 年前三季度合计招标约 49.9GW，同比增长 109%。风机招标价也显著抬升，9 月 2.5MW 机组投标均价 3898 元/kw，比去年 8 月份的低点增长了 17%，较今年年中增长 8.8%，3.0MW 机组投标均价达 3900 元/kw，同样显著回暖。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。历史经验表明，零部件环节的毛利率拐点一般比风机环节的毛利率早半年至一年出现。此轮零部件环节的盈利拐

点已于 2019 年上半年出现，且风机招标价格大约在 2018 年 8 月触底，随着下游抢装情绪高涨，风机板块前期低价订单加速消化，我们认为风机环节的盈利拐点已至。我们建议关注风机龙头企业**金风科技**、**明阳智能**，以及风电塔筒龙头企业**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。