

电气设备新能源

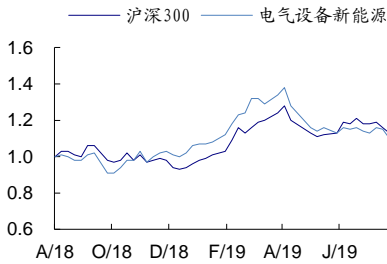
电气设备 & 新能源月报

超配

(维持评级)

2019年08月14日

一年该行业与沪深300走势比较



行业投资策略

风光景气度持续改善，新能源车筑底反弹

相关研究报告:

- 《新能源行业政策点评: 竞价项目落地, 下半年国内战场将成为行情焦点》——2019-07-15
- 《2019年电新行业半年报业绩预告点评: 业绩预告增速喜人, 风电零部件成为市场最亮丽板块》——2019-07-15
- 《双积分政策(征求意见稿)点评: 调低单车积分, 确立2021-2023年考核目标》——2019-07-10
- 《新能源2019年中期投资策略: 政策落地, 新能源景气度加速回升》——2019-06-20
- 《电力设备新能源-动态报告-取消限购限行, 加快城市公共领域用车更新》——2019-06-10

证券分析师: 方重寅

E-MAIL: fangchongyin@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518030002
联系人: 王蔚祺
E-MAIL: wangweiqi2@guosen.com.cn

证券分析师: 居嘉骁

E-MAIL: jujiaxiao@guosen.com
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518110001
联系人: 李恒源
E-MAIL: lihengyuan@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

●【新能源发电】风电业绩高增长, 光伏关注国内市场及技术更新

风电: 近期随着巴西、澳大利亚铁矿石发货量恢复正常, 到港量随后也出现抬升。国内矿整体增量较小, 截止8月2日, 普氏62%品位铁矿石价格为环比上周下跌8.7%, 较上月同期下跌5%。钢铁价格暴涨预期逐步消除, 风电零部件板块继续兑现规模效应和订单价格提升贡献的毛利率预期, 大宗原材料价格波动产生的盈利风险进一步化解。2019年7月10日-12日风电零部件板块密集发布半年报业绩预告, 各家上半年均呈现业绩高速增长, 充分验证全球风电市场需求从2018年下半年开始登上新的台阶, 并维持高景气度, 同时企业毛利率也在持续提升的轨道上。**光伏: 三条主线强逻辑待验证 A、**国内竞价项目落地, 国内装机潮预计三季度中期放量, 同期海外三季度或为装机淡季, 下半年国内战场将逐步成为光伏行情主焦点。**B、PERC 电池跌价进入尾声,**硅片仍为全产业链最优势环节, 随着下游需求集中式爆发及 PERC 电池产能进一步释放, 关注产能及技术产品超预期释放带来的成长空间。**C、2019 至 2020 年,**随着异质结及 PERC+等新技术导入, 设备厂商将率先受益于新产品订单释放, 关注拥有多代电池片核心设备积累及研发的相关标的。

●【新能源汽车】产业链基本面筑底反弹, 全球化趋势验证

销量方面, 7月份乘用车口径新能源乘用车销 6.88 万台, 同比下降 4.2%, 合格证口径 7 月新能源汽车产量 7.3 万辆, 同比下滑 6%, 行业处于缓冲抢装后调整期; 排产方面, 6-7 月份 CATL 减产对行业冲击较大, 8 月份起行业排产情况逐步回升。总体上, 行业处于中长期筑底反弹阶段, 伴随新车型上市+四季度抢装行情以及部分政策预期, 行业景气度处于上升趋势。持续推荐边际改善+受益于全球供应链的优质中游龙头, 建议重点关注璞泰来和新宙邦。

●投资建议

- 【风电】推荐零部件+制造龙头: 天顺风能、天能重工、金风科技、日月股份。
- 【光伏】推荐三条主线逻辑下的标的: 阳光电源、中环股份、捷佳伟创。
- 【电动车】建议关注受益于全球化且边际改善标的, 建议关注璞泰来、新宙邦。

●风险提示

政策及行业变动的风险; 风电装机不及预期; 新能源汽车产销不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2018E	2019E
300569	天能重工	买入	11.91	2,680	1.08	1.42	11.0	8.4
002531	天顺风能	买入	5.45	9,696	0.44	0.51	12.4	10.7
300274	阳光电源	买入	10.00	14,581	0.84	1.09	11.9	9.2
300724	捷佳伟创	买入	28.51	9,123	2.00	2.62	14.3	10.9
002129	中环股份	买入	10.80	30,080	0.34	0.56	19.3	13.4
603659	璞泰来	增持	52.11	22,652	1.75	2.20	29.8	23.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

国信电新月报之行业综述.....	3
月度市场回顾.....	3
行业动态回顾.....	4
新能源发电及储能.....	4
新能源汽车“三电”产业链.....	5
公司重大公告回顾.....	6
新能源发电及储能.....	6
月度行业观点概要.....	7
实时产业链数据跟踪.....	8
动力电池产业链价格一览.....	8
光伏产业链.....	11
风电行业数据一览.....	14
国信证券投资评级.....	17
分析师承诺.....	17
风险提示.....	17
证券投资咨询业务的说明.....	17

图表目录

图 1: 一级行业月涨跌幅(%, 7月1日至8月9日).....	3
图 2: 电气设备及新能源子行业涨跌幅(%, 7月1日至8月9日).....	3
图 3: 动力电池市场价格行业一览(元/KWh).....	9
图 4: 正极市场价格一览(万元/吨).....	9
图 5: 正极前驱体市场价格一览(万元/吨).....	9
图 6: 负极市场价格一览(万元/吨).....	10
图 7: 隔膜市场价格一览(元/平方米).....	10
图 8: 电解液市场价格一览(万元/吨).....	11
图 9: 六氟磷酸锂市场价格一览(万元/吨).....	11
图 10: 钴价格一览(万元/吨).....	11
图 11: 金属锂、碳酸锂价格一览(万元/吨).....	11
图 12: 国产原生多晶硅一级料出厂价(含税, ¥/kg).....	12
图 13: 进口原生多晶硅经销价(不含税, \$/kg).....	12
图 14: 多晶硅片出厂价(A片含税, ¥/片).....	12
图 15: 八寸单晶硅片出厂价(A片含税, ¥/片).....	12
图 16: 156多晶硅电池片出厂价(含税, ¥/W).....	13
图 17: 156单晶硅电池片出厂价(含税, ¥/W).....	13
图 18: 国内光伏组件价格一览(\$/W).....	13
图 19: 多晶硅电池组件(250W, ¥/W, 含税).....	14
图 20: 单晶硅电池组件(280W, ¥/W, 含税).....	14
图 21: SOLARZOOM 光伏经理人指数(周).....	14
图 22: 全国弃风限电率.....	15
图 23: 全国风电平均利用小时数.....	15
图 24: 国内历史风电年度新增装机容量和年度弃风率(%).....	15

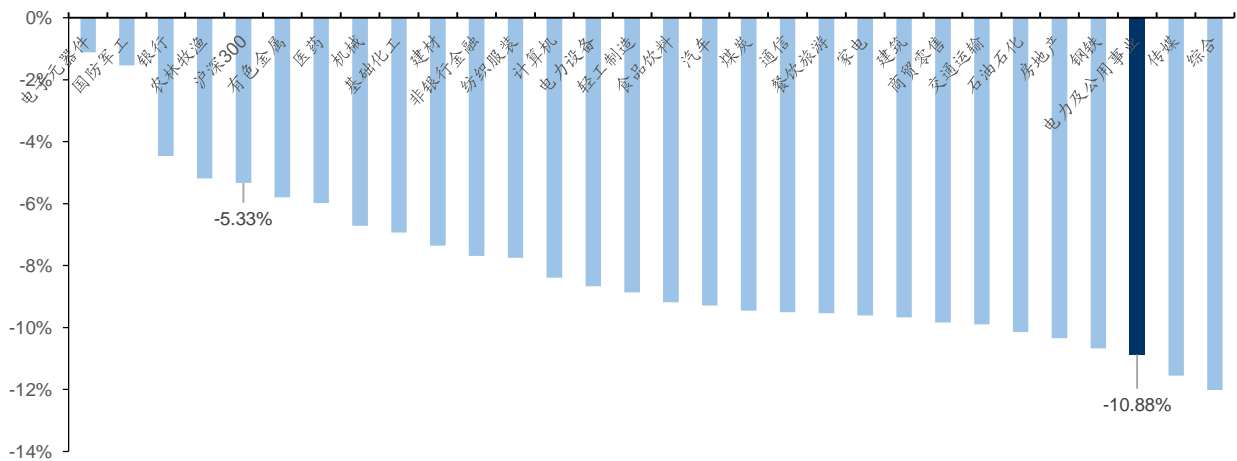
国信电新月报之行业综述

月度市场回顾

7月至今电气设备板块(CI005011)下跌10.88%，沪深300下跌5.33%，创业板下跌6.27%。电气设备行业整体市盈率TTM35.1倍，市净率1.91倍。

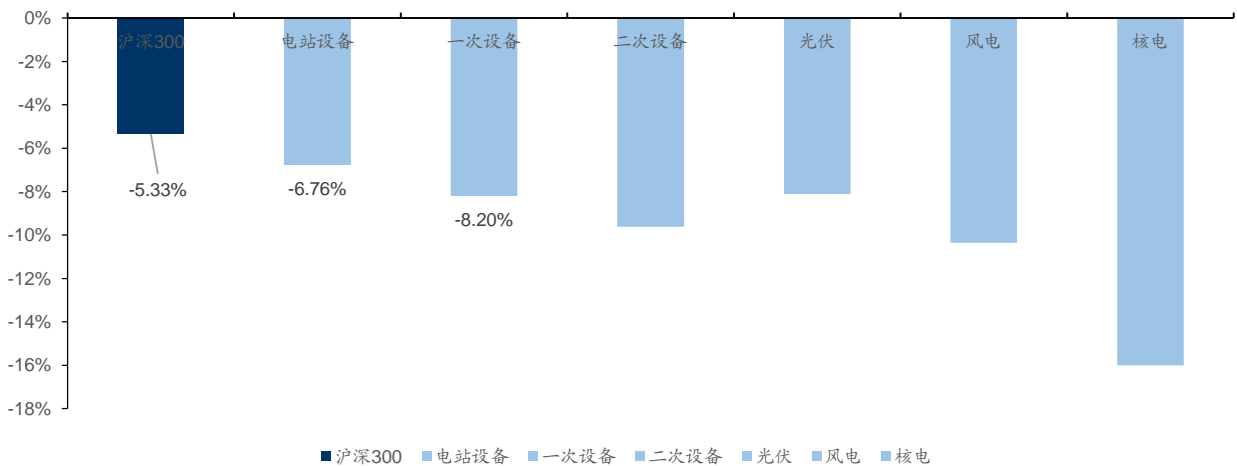
电新二级子版块中，涨幅前二的板块为：电站设备(-6.76%)、一次设备(-8.20%)。

图 1：一级行业月涨跌幅(%，7月1日至8月9日)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：电气设备新能源子行业涨跌幅(%，7月1日至8月9日)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

行业动态回顾

新能源发电及储能

【光伏】德国与法国共同研制超薄砷化镓太阳能电池

德国弗劳恩霍夫 ISE 和法国纳米科学和纳米技术中心 (C2N) 的一个联合研究小组声称,他们已经开发了一种基于砷化镓(GaAs)的超薄太阳能电池,是 III-V 材料的化合物,效率为 19.9%。

研究小组介绍:“在纳米上控制模式反射层的制造是这个项目的关键。”这种电池技术可以在短期内达到 25%的效率。此外,在没有效率损失的情况下,可以进一步降低电池的厚度。研究结果发表在科学期刊《自然能源》上。

【光伏】三省 7 月户用光伏新增 42.85MW

根据《国家能源局综合司关于 2019 年户用光伏项目信息公开和报送有关事项的通知》,可知 2019 户用补贴规模总计 3.5GW,截至 2019 年 6 月底,可纳入补贴的户用光伏项目总装机容量为 2.22MW,剩余指标规模 1.28GW。

【储能】德克萨斯州部署储能系统可以减少 57%碳排放量

密歇根大学的科学家们在 7 月 30 日出版的《自然通信》杂志上发表的一篇研究报告中指出,通过创建复杂的模型来分析加利福尼亚州和德克萨斯州的电力系统,在适当的政策支持下,投资电池储能系统和其他储能技术在经济上是可行的措施。

可再生能源发电与储能系统结合部署,可以减少高达 90%温室气体的排放,并且在气候变化更加紧迫的时候增加太阳能和风能的发电量。

【新能源消纳】宁夏通过实时双边交易、跨区现货等交易,新能源利用率达 97% 以上

作为我国新能源综合示范区,多年来,宁夏新能源发展持续保持高速增长态势,在践行绿色发展理念方面也走在全国前列。2018 年,宁夏在国内率先实现了新能源利用率 95%以上的目标,截至今年上半年,宁夏新能源利用率已达 97.24%,其中,风电利用率为 97.5%,光伏利用率为 96.8%。为全力接纳新能源,近年来,宁夏不断推进网架建设和优化,今年上半年共完成 21 项 178 万千瓦新能源项目接入系统评审。在加速技术支持系统建设方面,宁夏先后建设了新能源有功无功控制系统、新能源发电功率预测系统、可再生能源跨省区现货市场技术支持系统、宁夏辅助服务市场交易系统、分布式电源管理和预测系统等,以支撑新能源消纳工作。

【风电】国内首个平价风电并网: 一年发电 3000 小时、5.7 元/W 造价

2019 年 7 月 31 日,中核汇能甘肃玉门黑崖子 50MW 平价风电示范项目并网,该项目是全国首个并网发电的平价风电示范项目,于 2017 年 8 月 31 日列入国家风电平价上网示范项目名单,共安装 25 台单机 2MW 容量风机,预计利用小时数在 3000 小时以上,造价控制在每瓦 5.7 元以内。

【风电】GE 签署广东海上风电项目投资协议

2019 年 7 月 GE 与广东签订战略合作备忘录和合作协议,将在广东设立海上风机总装基地和运营开发中心,助力广东打造又一个“万亿级”产业。其中,位于广东省揭阳市的总装基地预计 2019 年底动工,2021 年 1 月建成,2021 年下半年开始组装,将生产目前全球发电功率最大、功能最强的 12 兆瓦海上风电机组,同时在揭

阳逐步引入产业链上下游企业，打造包括制造、组装、叶片厂在内的全链条海上风电产业园。

新能源汽车“三电”产业链

【新能源汽车】7月新能源乘用车市场迎首次负增长

8月9日乘联会发布2019年7月份全国乘用车产销数据，7月新能源乘用车批发销量6.88万台，同比下降4.2%，环比下降48%；其中纯电动乘用车同比增长9%，环比下降54%，插混车型同比下降27%，环比下降16%。2019年1-7月新能源乘用车批发64.5万台，同比增速53.7%。

整体来看，7月份作为新能源乘用车市场补贴过渡期结束后的第一个月，整体符合预期，属于行业正常调整。伴随老款新能源车清库退出市场，新上车型性能普遍得到增强，预计后续经过短期下滑后会逐渐恢复增长。

【新能源汽车&锂电池】7月动力电池装机量环比下降29%

根据GGII发布的《动力电池月度数据库》统计显示，2019年7月动力电池装机总电量约4.70GWh，同比增长40%，环比下降29%。

从细分车型电池装机电量来看，7月新能源乘用车、专用车、客车装机电量分别为2.22GWh、2.36GWh和0.11GWh，其中乘用车和专用车环比分别大幅下滑54%和83%，新能源客车环比增长109%；

从各类型电池装机量来看，受新能源客车抢装影响磷酸铁锂电池保持环比上涨势头，环比增长44%，三元电池和锰酸锂电池装机环比下滑54%和46%；

从竞争格局看，前十竞争格局发生重大变化，宁德时代市占率上升至66.5%，比亚迪仍然排名第二，亿纬锂能在客车市场放量，挺进装机量排名第三，卡耐、鹏辉能源排名逐步靠前，国轩、力神排名下滑，河南锂动新晋前十。

【新能源汽车&材料】嘉能可停产钴价飙涨17%

根据外媒消息，嘉能可计划在2019年底关停其位于刚果（金）的Mutanda铜钴矿，持续时间2年。公开资料显示，Mutanda矿山2018年钴产量2.73万吨，占嘉能可钴总量65%，占全球钴供应比例超过20%。受此影响，国内电解钴价格从7月中旬以来的21.9-22.1万元/吨均价反弹，目前现货报价达到25.7万元/吨，涨幅达到17.35%。

【新能源汽车】特斯拉上海工厂预计今年底正式投产

8月7日特斯拉官微宣布，位于上海的超级工厂建设顺利，其动工至今已7个月，预计在2019年底正式投产。去年7月特斯拉上海新工厂正式签署工厂建设协议，同年10月，特斯拉与上海市规划与国土资源管理局正式签订《土地出让合同》，以9.73亿元人民币的价格摘得上海临港装备产业区工业土地。

【新能源汽车&锂电池】2019年第7批新能源汽车推广目录发布

8月6日，工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第7批)》，共包括94户企业的273个车型入围，228款复合2019年国家补贴技术要求，其中新能源客车81款，占比35.5%；新能源专用车100款，占比43.9%；新能源乘用车47款，占比20.6%。

在电池配套方面，宁德时代（9款）、比亚迪（7款）、捷威动力（3款）配套车型数量排名前列。本批次乘用车电池系统最高能量密度达170wh/kg，是由广汽丰田申报的IA5车型，搭载宁德时代生产的三元电池系统。当前，丰田已经

正式宣布将宁德时代和比亚迪纳入其供应链体系，并在合资车型上开始导入宁德时代的电池。这表明比亚迪也有望给丰田的合资车型配套动力电池，加速推动其动力电池对外开放。

【新能源汽车&锂电池】2019年上半年130家PACK企业参战 主机厂装机占比超50%

GGII 统计数据显示，2019 年上半年共有 130 家 PACK 企业（含电芯厂、主机厂和第三方 PACK）实现装机配套，主要是受补贴退坡和市场竞争加剧影响，一批电池企业开始退出动力市场转战其它领域。同时有数十家 PACK 企业装机量不足百套，PACK 市场也呈现两极分化的发展趋势。车企成为动力电池 PACK 装机的最大力量。包括比亚迪、长安汽车、长城汽车、上汽大众、威睿电动、华晨宝马、新中源丰田、威马汽车、一汽、东风汽车、上汽时代、正力蔚来等主机厂自建或与电池厂合建的 PACK 企业，都在 2019 年上半年实现新能源汽车装机量猛增。

公司重大公告回顾

新能源发电及储能

【隆基股份】公司与大全新能源签订了多晶硅料采购合同。合同为长单采购合同，合同采购量合计 11.28 万吨，预估合同总额约 76.46 亿元（不含税），约占公司 2018 年度营业成本的 45%。

公司与潞安太阳能签订了硅片采购合同。长单销售合同，合同出货量合计 210,000 万片，双方按月议价；预估合同总金额约 57.98 亿元（不含税），隆基股份 2018 年度经审计营业收入的约 26.37%。

【协鑫系】协鑫新能源、保利协鑫半年报出炉：应收补贴88亿、亏损近10亿
协鑫系两家港交所上市企业：保利协鑫能源和协鑫新能源先后发布2019年半年期财务报告。

报告显示，2019年上半年，保利协鑫能源实现营收约100.01亿元人民币(单位下同)，同比减少9.3%；毛利约为23.54亿元，同比下降29.2%；股东应占利润约为-9.98亿元，而上年同期为净盈利3.82亿元。

对于公司盈利出现亏损的原因，保利协鑫能源在财报中解释为，主要是受国际经济环境复杂多变，国内市场继续高负荷去杠杆等影响，导致多晶硅与硅片的平均售价大幅下滑近 40%。

【信义系】收入40亿港币，同比下滑4%；归母净利润9.5亿港币，同比下滑22%，上半年光伏玻璃销量同比增13.6%、毛利率27.3%，叠加汇率因素，导致光伏玻璃销售收入同比下降5.9%(29.24亿)。

信义玻璃H1营收74.亿同比下滑3.8%，净利率由25.9%增至28.5%。收益下滑是由于浮法玻璃业务有所下跌所致。净利率由25.9%增至28.5%，是由于汽车玻璃及建筑玻璃的毛利、来自信义光能及信义能源的贡献及其多元化的收入来源增加所致。

【中环股份】公司子公司东方环晟股东方美国 SunPower 公司拥有独特的高效叠瓦组件技术，已经在全球主要太阳能市场取得了数十项专利，东方环晟作为国内唯一取得其合法知识产权许可授权的制造商，致力于具有全球差异化竞争优势的高效叠瓦太阳能组件生产制造。目前公司持有东方环晟 77% 股权，其中近期已取得中国东方电气集团有限公司转让的 40% 股权并签署《股权转让协议》，

正在办理工商变更登记手续。

新能源汽车“三电产业链”

【比亚迪】比亚迪股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）为第四期发行。本期债券发行规模不超过 29 亿元，期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，本期债券票面利率为 4.80%。

【星源材质】2019 年半年报：营收 3.53 亿元，同比增长 11.09%，归母净利润 1.71 亿，同比增长 12.33%；扣非归母净利润 9035 万元，同比增长 7.27%。

【宏发股份】2019 年半年报：营收 34.07 亿元，同比增长 1.53%，归母净利润 3.55 亿，同比下降 3.42%；扣非归母净利润 3.34 亿元，同比下降 2.96%。

【多氟多】2019 年半年报：营收 19.73 亿元，同比增长 15.17%，归母净利润 8331.5 万，同比下降 36.32%。

【新宙邦】2019 年半年报：营收 10.57 亿元，同比增长 7.13%，归母净利润 1.34 亿，同比增长 11.07%；扣非归母净利润 1.26 亿元，同比增长 23.46%。

【中材科技】拟以增资入股的方式以 9.97 亿元收购湖南中锂 60% 股权，让湖南中锂成为公司控股子公司。

【恩捷股份】公司与胜利精密签订《股权转让框架协议》，公司拟 20.2 亿元收购其全资子公司苏州捷力 100% 股权，包括以 9.5 亿元对价受让股权和苏州捷力欠胜利精密的不超过 10.7 亿元其他应付款总额

月度行业观点概要

【风电】弃风向好，钢价下行促行业景气度回调

钢价暴涨风险逐步化解，风电零部件板块毛利率持续提升

近期随着巴西、澳大利亚铁矿石发货量恢复正常，到港量随后也出现抬升。国内矿整体增量较小，截止 8 月 2 日，普氏 62% 品位铁矿石价格为环比上周下跌 8.7%，较上月同期下跌 5%。钢铁价格暴涨预期逐步消除，风电零部件板块继续兑现规模效应和订单价格提升毛利率的预期，大宗原材料价格波动产生的盈利风险进一步化解。2019 年 7 月风电零部件板块密集发布半年报业绩/业绩预告，各家上半年均呈现业绩高速增长，充分验证全球风电市场需求从 2018 年下半年开始登上新的台阶，并维持高景气度，同时企业毛利率也在持续提升的轨道上。

上半年风电平价资源大省限电率达标，期待 2020 年解禁释放潜力

2019 年上半年，全国平均弃风率 4.7%，同比下降 4.0 个百分点。弃风限电严重地区的形势均有所好转，其中新疆弃风率 17.0%、甘肃弃风率 10.1%、内蒙古弃风率 8.2%、河北 4.2%，同比分别下降 12.0、10.4、8.5 个百分点。2020 年内蒙、河北有望回归摘帽，重启平价项目的申报工作，并成为 2021 年以后风电行业装机的主力地区。由于新疆、甘肃等地区限电率下降至 20% 以下，历史积累的存量路条也开始启动建设，贡献增量需求。

【光伏】光伏三主线，强逻辑待验证

A、国内装机行情的相关标的弹性最大。目前，国内竞价项目落地，国内装机潮预计三季度中期放量，同期海外三季度或为装机淡季，下半年国内战场将逐步成为光伏行情主焦点。后续关注剩余未用补贴去向及特高压配套外送、各省分布式平价等项目落地。基于此，国信电新认为 2019 年下半年，光伏行情更

应关注国内市场弹性标的及拥有个体 α 标的，关注业绩估值全面超预期带来的戴维斯双击，重点推荐国内装机行情最大受益者【阳光电源】。

B、PERC 电池跌价进入尾声，硅片仍为全产业链最优势环节。最新数据 perC 电池已跌破 0.95 元，一方面下游需求在目前仍未启动，另一方面 perC 电池爆发式产能集中释放引发电池“恐慌性”砍价。而我们认为当前 PERC 电池跌价已无空间：一方面因为即期价格已逼近 2015-2017 年 perC 老线现金成本，若进一步降价势必引发 10-20GW 产能停产，老线的现金成本为当前价格支撑点；另一方面，下游需求将在三、四季度集中爆发，尤其国内市场将有 50% 的同比增长空间，而当前 PERC 电池与普通多晶电池价差已在 2 毛，PERC 单晶性价比不言而喻。基于此，国信电新认为 2019 年下半年至 2020 年上半年，随着下游需求集中式爆发及 PERC 电池产能进一步释放，光伏行情更应关注格局最优的硅片环节，关注产能及技术产品超预期释放带来的成长空间，重点推荐当前光伏行业预期差最大的硅片标的【中环股份】。

C、光伏技术路径丰富且多样，而落地需靠设备商变现。光伏行业之所以可以享受较高估值，一方面是因为光伏行业长期拥有景气的下游需求，光伏渗透率提高永远值得想象；另一方面，则是光伏行业拥有完整的、多样的、可见的成本降低路线图，此路线图为“景气的下游需求”进一步强有力的保障，其中，电池片环节技术是此路线图中的“皇冠上的明珠”。不同于硅片等环节制造商“垄断”核心技术，电池片环节制造商与设备商之间更倾向于相互协作，而设备端的“新技术工业化”往往是新技术导入的关键。基于此，国信电新认为 2019 至 2020 年，随着异质结及 PERC+ 等新技术导入，设备厂商将率先受益于新产品订单释放，关注拥有多代电池片核心设备积累及研发的相关标的，重点关注全球电池片设备龙头【捷佳伟创】。

【新能源汽车】产业链基本面筑底反弹，优选全球化趋势+成长性个股

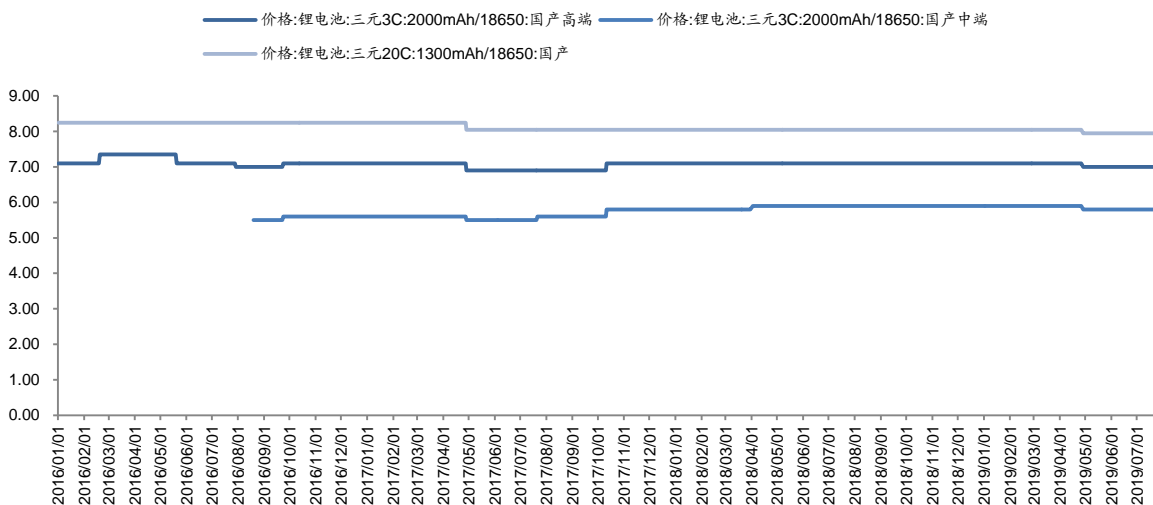
销量方面，7 月份乘联会口径新能源乘用车销 6.88 万台，同比下降 4.2%，合格证口径 7 月新能源汽车产量 7.3 万辆，同比下滑 6%，行业处于缓冲抢装后调整期；排产方面，6-7 月份 CATL 减产对行业冲击较大，8 月份起行业排产情况逐步回升。总体上，行业处于中长期筑底反弹阶段，伴随新车型上市+四季度抢装行情以及部分政策预期，行业景气度处于上升趋势。持续推荐边际改善+受益于全球供应链的优质中游龙头，建议重点关注璞泰来和新宙邦。

实时产业链数据跟踪

动力电池产业链价格一览

锂电池市场局部好转。数码电池订单本月开始明显增多，部分企业表示订单已经接到九月份。动力电池方面，分化挺明显，大部分企业并未较 7 月份有明显变化，仍然处于淡季行情，仅主导企业生产恢复较多一些。整体维持我们之前判断：锂电池市场 8 月份属于触底行情。现 2500mAh 三元容量电芯 5.7-6 元/颗，2500mAh 三元小动力电芯 6.1-6.4 元/颗；铁锂动力电池模组 0.76-0.8 元/wh，三元动力电池模组 0.9-0.95 元/wh。

图 3: 动力电池市场价格行业一览 (元/KWh)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

正极: NCM523 动力型三元材料仍报在 12-12.5 万/吨之间, NCM523 数码型三元材料报在 11.8-12 万/吨之间。然而, 后半周受钴镍价格暴涨影响, 市场心态出现分歧, 部分材料企业逐步上调报价出货, 然而下游电池企业响应寥寥, 难见成交; 也有不少材料企业直接暂停报价, 观望等待市场行情转稳。整体来看, 本周三元材料市场成交清淡, 三元材料企业由于议价能力相对较弱, 在近期钴镍价格的暴涨行情之中表现极其被动。

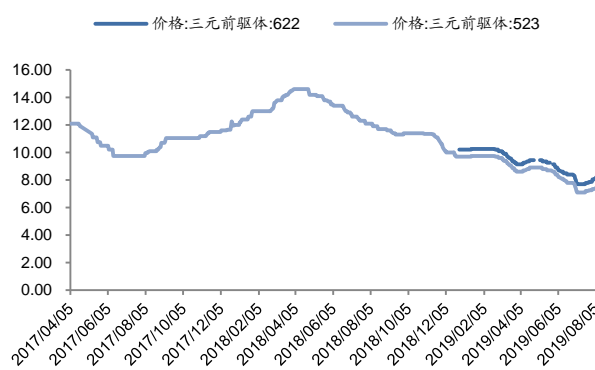
三元前驱体: 前半周价格就已经有所反弹, 常规 523 型三元前驱体报至 7.3-7.6 万/吨之间, 较上周小涨 0.1 万/吨; 后半周市场情绪看涨跌不一, 报价较为紊乱, 成交不多。硫酸钴方面, 本周持货商挺价意愿极强, 频频报出 4 万/吨以上的高价出货, 下游前驱体企业无力跟涨, 维持刚需采购, 成交不多。后半周, 由于期钴及 MB 钴价双双上行, 市场看涨情绪愈发强烈, 冶炼厂索性停止对外报价, 导致市场成交更加冷清。硫酸镍方面, 本周市场报价亦跟随镍价上行, 周初报 2.45-2.65 万/吨, 较上周小涨 0.05 万元; 硫酸锰价格持稳, 报 0.66-0.68 万/吨。四氧化三钴价格持稳, 报 15-15.5 万/吨。

图 4: 正极市场价格一览 (万元/吨)



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 正极前驱体市场价格一览 (万元/吨)

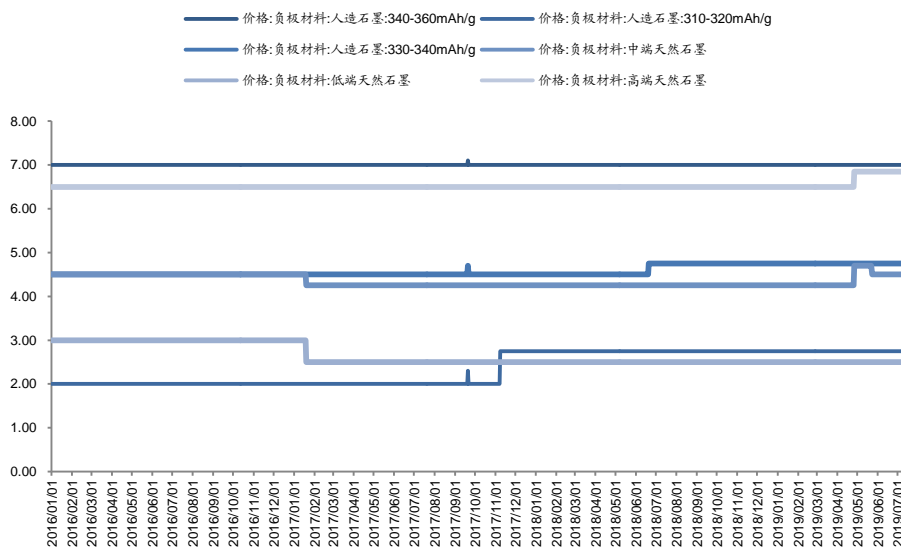


资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

负极: 负极材料市场表现尚可, 但是动力电池市场的需求仍不理想, 各家产销量仍处于今年以来的低位。产品价格方面主流报价相对稳定, 但是中小厂家的成交重心却在遭遇考验。现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。主流大厂在动力

电池市场产量下滑的影响下，负极产量也在不成程度上收到影响，中小厂家在数码淡季的影响下，产量也收到影响，但行业常态大家都能理解。目前负极大厂为应对更为激烈的市场竞争，开始自身降本，对各个生产代工环节压价，尤其是石墨化和原料。预计今年的负极材料价格仍有下行空间。

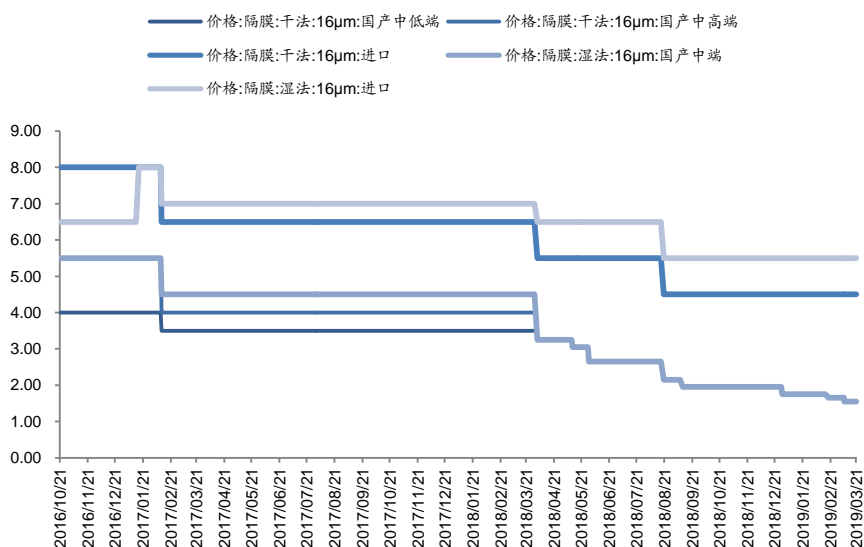
图 6: 负极市场价格一览 (万元/吨)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

隔膜: 国内隔膜市场稳中有提升，市场底部基本夯实，且随电池需求回暖，开工率小幅回升。整体报价比较稳定。其中，数码价格：5μm 湿法基膜报价 3-3.8 元/平方米；5μm+2μm+2μm 湿法涂覆隔膜报价为 3.9-4.7 元/平方米；7μm 湿法基膜报价为 2-2.6 元/平方米；7μm+2μm+2μm 湿法涂覆隔膜报价为 2.7-3.8 元/平方米。动力价格方面：14μm 干法基膜报价为 1-1.3 元/平方米；9μm 湿法基膜报价 1.4-1.9 元/平方米；9μm+2μm+2μm 湿法涂覆隔膜报价为 2.8-3.5 元/平方米。

图 7: 隔膜市场价格一览 (元/平方米)

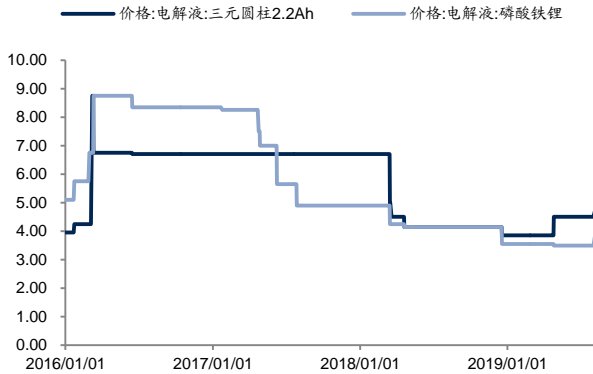


资料来源: CIAPS、国信证券经济研究所整理

电解液: 电解液市场表现不温不火，动力电池市场需求平平，数码市场处于淡

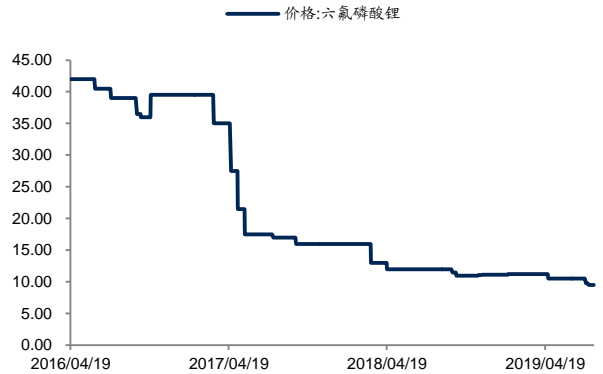
季，原料价格稳中有跌。因为一些前期价格有所调整的厂家，8月份前后价格有所下滑，调整幅度在2000元/吨左右，现国内电解液价格普遍在3.2-4.4万元/吨，高端产品价格价格在7万元/吨左右，低端产品报价在2.3-2.8万元/吨。原料市场方面，溶剂市场暂稳，尤其是溶剂EC在淡季市场上不再是高不可攀，现主流在1.25-1.5万元/吨，其他价格暂稳现DMC报7000元/吨左右，DEC报14500元/吨左右。但是在原料溶剂市场供应紧张及下游市场旺季即将来临的9月，后市溶剂市场多数仍看涨。六氟磷酸锂价格低位持稳，现主流报9-10.2万元/吨，高报12万元/吨。

图 8: 电解液市场价格一览 (万元/吨)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 9: 六氟磷酸锂市场价格一览 (万元/吨)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

钴: 电解钴价格报26.6-28万/吨,较上周上涨4万元,电解镍报价在12.56-12.68万/吨之间,较上周上涨1.185万元。本周钴镍价格暴涨的诱因均为海外矿山供应压力的趋近预期,资金因素则在其中起到的推波助澜的左右。后市而言,钴镍价格仍有进一步的上涨可能,然而,对于中游材料企业而言,无论是暴涨还是暴跌行情,都是材料企业“不能承受之重”。

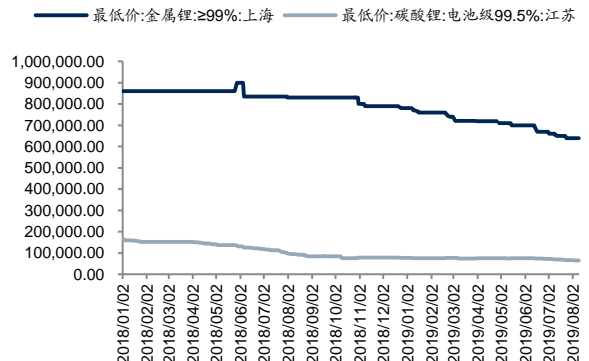
锂盐: 锂盐价格继续维持下跌状态。工业级碳酸锂报5.7-6.1万元/吨,电池级碳酸锂报6.2-6.6万元/吨,电池级氢氧化锂报7.3-7.6万元/吨。碳酸锂价格已基本接近锂辉石矿提纯的成本价,部分客户认为价格已触底,但从目前预期正极材料8月需求来看,月底前市场依然维持清淡,预计碳酸锂价格或暂难企稳。

图 10: 钴价格一览 (万元/吨)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 11: 金属锂、碳酸锂价格一览 (万元/吨)



资料来源: CIAPS、国信证券经济研究所整理

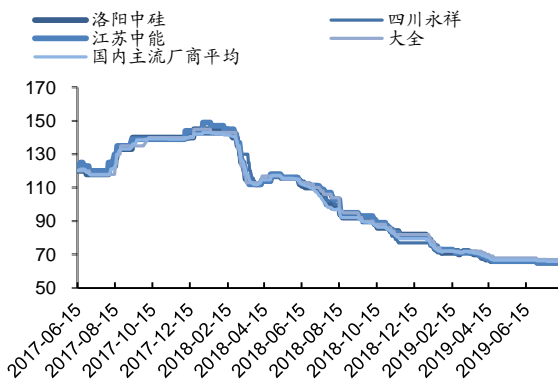
光伏产业链

国内外多晶硅价格平稳。本周硅料价格在国内部分较为稳定,单多晶硅料价格都维持在之前的区间水平,由于多数议价在上周已定,估计到八月底前价格不

会有太多变化。目前单晶用料价格就在每公斤74-78元人民币，多晶则是每公斤56-59元人民币之间。八月目前预计会有几家企业进行检修，对于单多晶用料供应都略有影响，但整体市场由于需求偏弱，因此供需上来说并没有产生压力。目前国内大厂持续增加单晶比例，海外硅料厂则持续增加小料的供应，因此在单晶用料持续增加下，预计三季度单晶价格的反弹有限，四季度的变化将视各单晶硅片厂的放量进度而定。

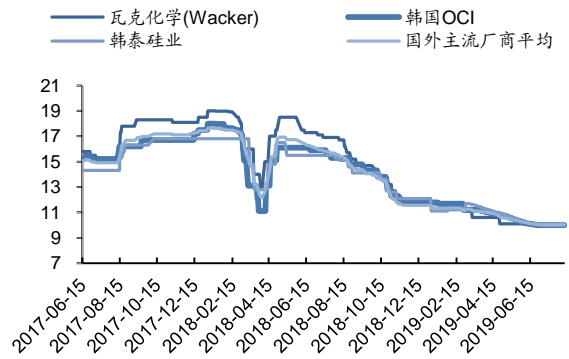
海外硅料价格受到汇率影响，在报价上已经出现变化，由于汇率变化较大，因此价格也降的较为明显，如后续人民币继续贬值，海外硅料价格可能继续下跌。单多晶价格本周分别下滑每公斤0.2以及0.1美元。

图 12: 国产原生多晶硅一级料出厂价(含税, ¥/kg)



资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

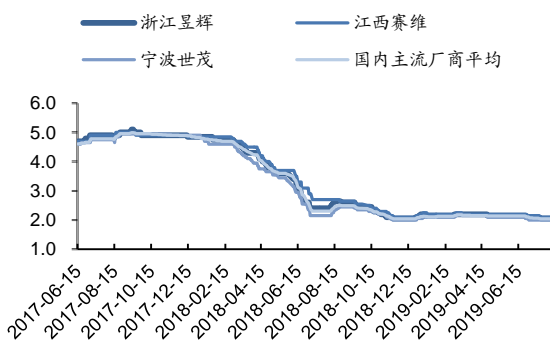
图 13: 进口原生多晶硅经销价(不含税, \$/kg)



资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

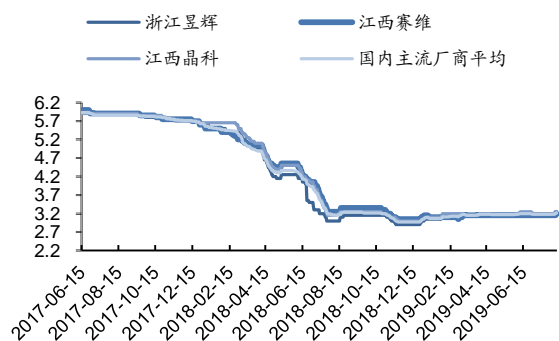
单晶硅片价格坚挺，多晶硅片续降。本周多晶硅片价格续降，不仅国内价格下滑，主流价格已经落在每片1.82-1.8元之间，市场上价格混乱，更有不少低于1.8元的报价。海外也有明显的价格下修，在新一轮的价格签订中，海外价格多落在每片0.245美金以下，而除了需求较少外，汇率也将会是之后价格下跌的重要因素。因此预估多晶的跌势仍旧继续。目前看来大多数多晶硅片厂在八月还是维持此前的产出，因此市场的供需仍旧偏多。硅料价格目前也没有随着硅片价格下跌，因此多晶硅片企业的状况越趋艰困，比较第二季度的硅料、非硅成本、多晶硅片价格，目前的硅片企业承受压力已经接近之前五月的水平。单晶部分，虽然有不少电池厂已经下调开工率，但单晶硅片的订单依旧稳定，因此整体价格在8月基本固定，目前也无明显变化。铸锭单晶的报价，158.75mm的国内参考价为每片2.85-2.9元人民币，海外则为0.37-0.375美元，维持前期价格。

图 14: 多晶硅片出厂价(A片含税, ¥/片)



资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

图 15: 八寸单晶硅片出厂价(A片含税, ¥/片)

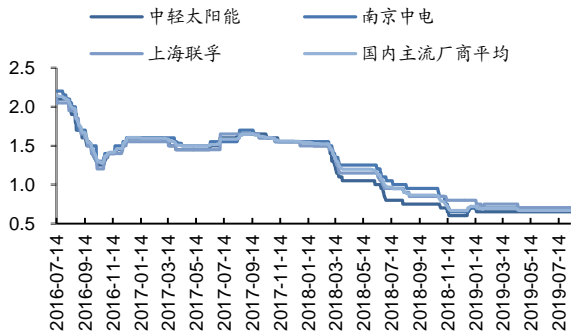


资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

PERC电池跌价继续，将迎来价格底。由于电池片的库存消纳情况不佳，本周PERC电池片价格仍未见止跌，主流成交价落在每瓦0.90-0.93元人民币，此价格已经跌破旧PERC产线的现金成本水位，不仅整体减产幅度加大，后续价也难有空间持续下降。多晶电池片价格也仍然偏弱，价格跌至每瓦0.82-0.83元人民币上下。

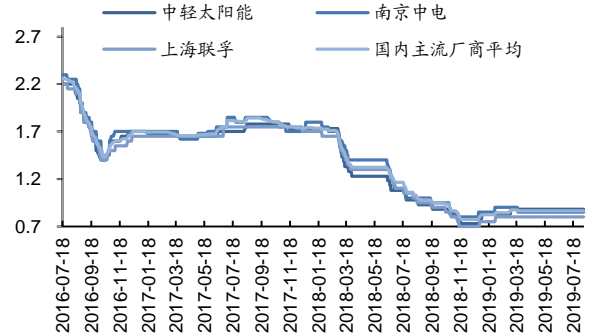
近期美金兑人民币汇率变化大，虽然本周还未立即出现影响，但预期汇率的变动将使得海外电池价格将更加凌乱，考虑汇率影响，近期内海外电池价格可能持续走弱。

图 16: 156 多晶硅电池片出厂价 (含税, ¥/W)



资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

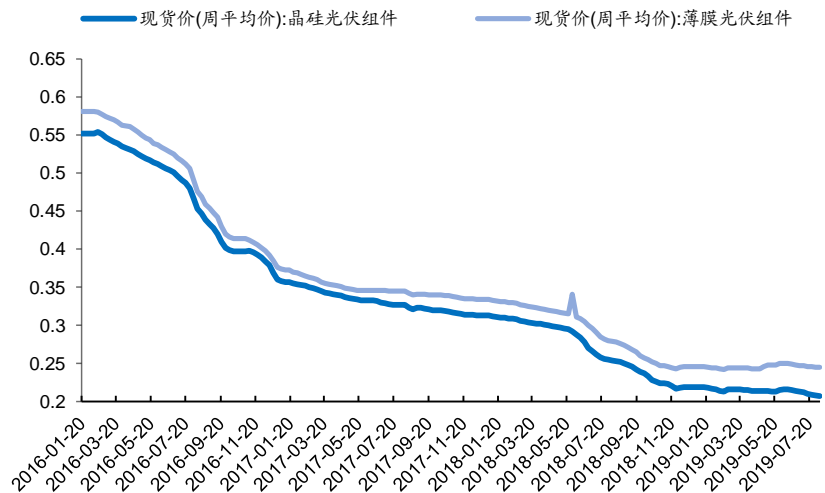
图 17: 156 单晶硅电池片出厂价 (含税, ¥/W)



资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

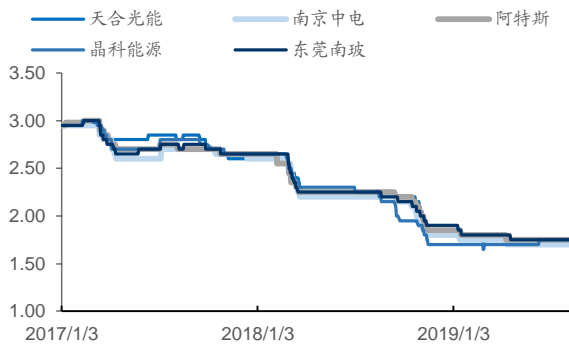
组件价格跟跌 PERC 电池。国内组件需求可能需至九月才能够明显的拉动，届时不仅国内需求有望快速回升，也将开始步入海外市场旺季，因此目前仍预期四季度将是今年需求最旺盛的时刻。然而近期供应链价格明显走跌、需求也未见起色，使得海外单晶 PERC 组件价格陆续做出反应，近期价格走弱。

图 18: 国内光伏组件价格一览 (\$/W)



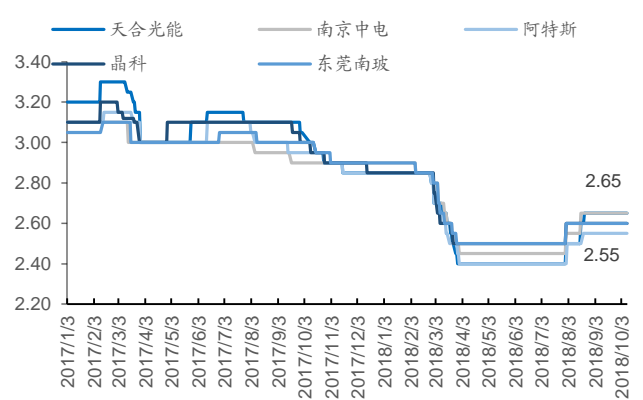
资料来源: Wind、SOLARZOOM、国信证券经济研究所整理

图 19: 多晶硅电池组件(250W, ¥/W, 含税)



资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

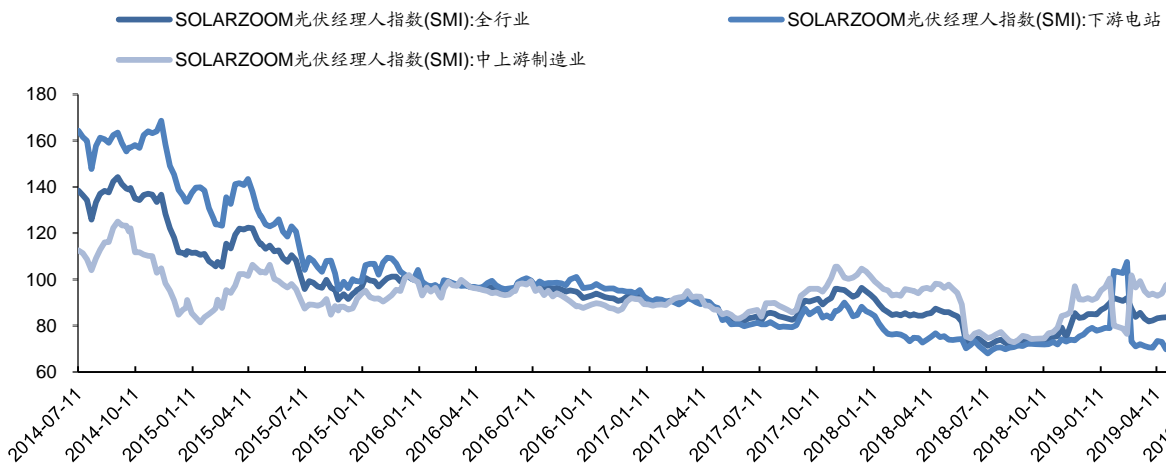
图 20: 单晶硅电池组件(280W, ¥/W, 含税)



资料来源: Wind、PVNEWS、国信证券经济研究所整理

一周光伏经理人指数连续回升。全行业指数 SOLARZOOM 光伏经理人指数延续上升趋势，市场对于光伏行业信心缓慢恢复，光伏行业整体景气程度不断趋好。其中，中上游制造业指数显著回调、光伏下游电站微跌，景气度处在回升周期。

图 21: SOLARZOOM 光伏经理人指数 (周)



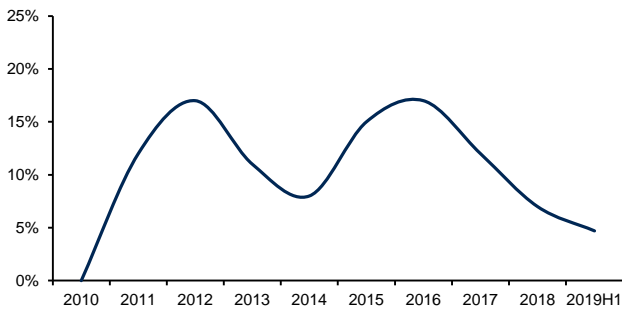
资料来源: Wind、SOLARZOOM、国信证券经济研究所整理

风电行业数据一览

2019年1-6月，全国新增风电装机容量909万千瓦(+14.4%)，其中海上风电40万千瓦，累计并网装机容量达到1.93亿千瓦(+12.5%)。2019年1-6月，全国风电发电量2145亿千瓦时(+11.5%)；全国平均风电利用小时数1133小时(-0.9%)。

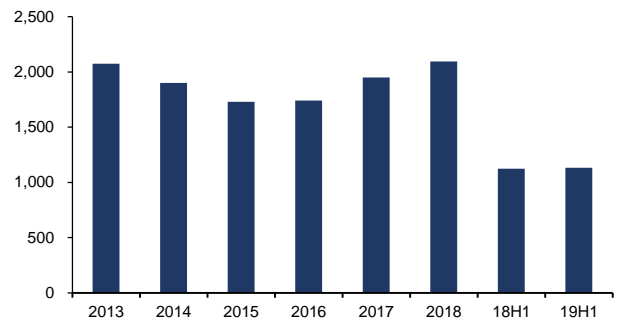
1-6月，全国弃风电量105亿千瓦时(-42.3%)；全国平均风电利用率95.3%，平均弃风率4.7%，弃风率同比下降4.0个百分点。弃风电量和弃风率持续“双降”。弃风限电严重地区的形势均有所好转，其中新疆弃风率17.0%、甘肃弃风率10.1%、内蒙古弃风率8.2%、同比分别下降12.0、10.4、8.5个百分点，河北弃风率4.2%，环比下降3.9个百分点。

图 22: 全国弃风限电率



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

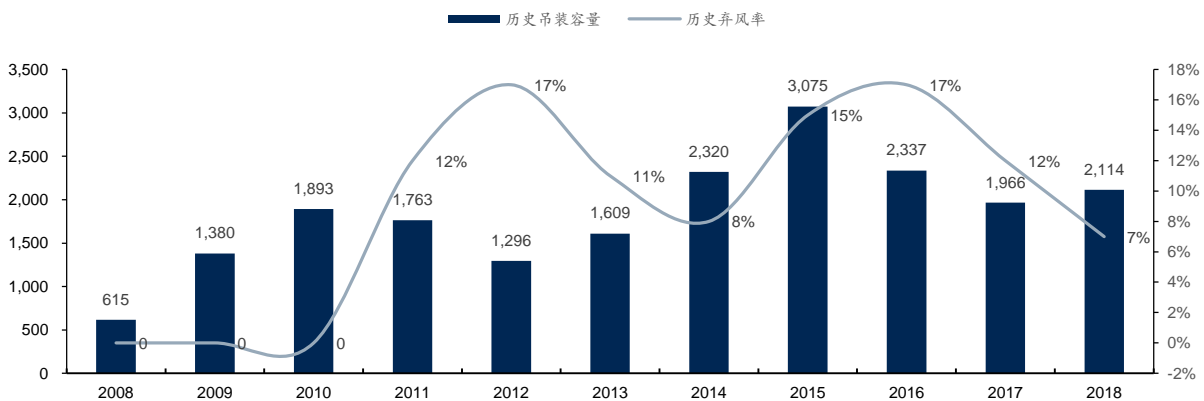
图 23: 全国风电平均利用小时数



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

2018-2019 年年内蒙古、黑龙江、宁夏、吉林四省区顺利脱下红色预警地区的“帽子”，重新启动了风电项目核准和开发建设活动。目前风电建设依然停摆的只有新疆、甘肃两省。自 2017 年下半年，宁夏和内蒙古已启动新增风电项目的核准公示，2017 年底宁夏公示的新增风电核准项目容量达 1.92GW，内蒙古为 4.22GW，陕西为 2.18GW，青海 3.3GW，三北地区合计新核准容量超过 11GW。有些项目甚至开始了前期土建工程，为 2018 年以后的风电行业吊装需求带来增量。2018 年国内新增风机吊装容量为 21.14GW，同比增长 7.5%，结束了连续两年的同比下滑趋势。由下图可见，我国历年风电开发的强度与消纳能力高度相关，而与补贴强度的高低相关性不大。

图 24: 国内历史风电年度新增装机容量和年度弃风率 (%)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

我国 2021 年及以后风电开发进入平价时代，平价资源蕴藏量最大的区域为传统的三北地区，包括内蒙、东北三省、河北、山西等区域。考虑到现行的风电投资监测预警规定，被列为橙色或者红色区域的省份，无法参与当前风电平价试点项目的申报，因此 2020 年四个橙色区域能否解禁成为绿色区域，并参与 2020 年的平价试点项目申报，成为影响 2021 年风电行业装机需求的重要因素之一。

截至 2019 年 6 月底，我国风电累计并网装机容量为 193GW，而根据国家气象局 2014 年发布的统计结果，考虑自然地理条件对风资源开发的制约后，在当时的风电技术水平下，按照风资源丰富的标准，我国 70 米高度能量密度>300W/平方米的风电技术可开发量为 2600GW，100 米高度为 3400GW；而如果按照风能可利用的标准，70 米高度风能密度>200W/平方米的技术可开发量为 7300GW。结合最近 5 年风电技术的进步，主流轮毂高度已经提升至 100-120 米，我国风资源仍然具有巨大的开发空间。

表 1: 2019 年风电投资监测预警橙色区域累计并网、风资源开发潜力 (GW) 和弃风率

省(区、市)	累计风电并网 (GW)	技术可开发量- 风资源丰富等级(GW)	技术可开发量-风资 源可利用等级(GW)	已开发占风资源丰 富开发量百分比	已开发占风资源可 利用开发量百分比	2019 年上半年 弃风率
内蒙古	28.96	1459.67	1928.97	2.0%	1.5%	8.2%
河北	14.65	41.88	75.67	35.0%	19.4%	4.2%
山西	11.34	129.2	129.2	8.8%	8.8%	1.0%
陕西	4.4	11.15	71.7	39.5%	6.1%	1.1%
合计	59.35	1641.9	2205.54			

资料来源:中国气象局风能太阳能资源中心, 国信证券经济研究所整理

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
002531	天顺风能	买入	5.45	0.26	0.44	0.51	21.0	12.4	10.7	1.9
300569	天能重工	买入	11.91	0.68	1.08	1.42	17.5	11.0	8.4	1.5
002202	金风科技	买入	11.44	0.90	0.76	1.16	12.7	14.0	9.2	1.9
603218	日月股份	买入	16.49	0.69	0.89	1.49	23.9	18.5	11.1	3.0
300129	泰胜风能	增持	3.52	0.01	0.25	0.33	352.0	14.1	10.6	1.2
300274	阳光电源	买入	10.00	0.56	0.84	1.09	17.9	11.9	9.2	1.9
002129	中环股份	买入	10.80	0.23	0.34	0.56	47.0	31.8	19.3	2.3
300724	捷佳伟创	买入	28.51	1.38	2.00	2.62	20.7	14.3	10.9	4.1
600438	通威股份	增持	13.20	0.52	0.80	0.99	25.4	16.5	13.3	3.5
000591	太阳能	买入	2.97	0.29	0.41	0.49	10.2	7.2	6.1	0.7
601222	林洋能源	买入	4.06	0.55	0.66	0.79	7.4	6.2	5.1	0.7
300750	宁德时代	增持	71.93	1.54	1.97	2.46	46.7	36.5	29.2	4.8
300037	新宙邦	增持	23.28	0.84	0.96	1.30	27.7	24.3	17.9	3.2
002074	国轩高科	买入	11.48	0.51	0.75	0.87	22.5	15.3	13.2	1.5
603659	璞泰来	增持	52.11	1.37	1.75	2.20	38.0	29.8	23.7	7.8

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032