信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

电新三季报向好，新能车路线图奠定长期发展基调

电力设备及新能源行业周报

2020 年 11 月 01 日

武 浩 行业分析师

陈 磊 行业分析师

证券研究报告

行业研究——周报

电力设备及新能源行业

武　浩　行业分析师
职业编号：S1500520090001
联系电话：+86 10 83326711
邮箱：wuhao@cindasc.com

陈　磊　行业分析师
职业编号：S1500520090003
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

电新三季报向好，新能车路线图奠定长期发展基调

2020 年 11 月 01 日

本期核心观点

- **行业展望及配置建议：**
- **新能源汽车：**锂电公司三季报披露，部分业绩超越市场预期，四季度景气度不断回升，产业链产能利用率再次攀升，盈利能力有望超预期，锂电产业链估值水平继续上行。
- 推荐：杉杉股份、当升科技、宁德时代、恩捷股份。
- **新能源发电：**光伏行业三季报披露，绝大部分公司业绩表现靓丽，光伏板块的制约因素补贴拖欠问题逐步缓解，景气度迎来拐点，部分环节供需依然紧张，整个板块有望迎来戴维斯双击。
- 推荐：隆基股份、晶澳科技、通威股份。
- **行业动态：**
- **新能源汽车**
- 中国汽车工程学会牵头修订编制《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，到 2035 年，传统能源乘用车全部变为混合动力，新能源汽车销量占比提升至 50%以上。
- **新能源发电**
- 光伏玻璃市场缺货严重，价格仍在继续上涨，据悉本周 3.2mm 玻璃 44.5-45 元/㎡的价格渐多，市场高位报价达到 48~50 元/㎡左右。
- **风险因素：**疫情导致产业链需求不及预期风险；技术路线变化风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；国际贸易风险等。

一、本周行情回顾

电力设备及新能源（中信）：本周上涨 1.27%；近一个月上涨 7.03%，年初至今上涨 54.64%；

沪深 300：本周上涨 -1.73%；近一个月上涨 2.25%，年初至今上涨 14.62%；

创业板指：本周上涨 -0.66%；近一个月上涨 3.61%，年初至今上涨 47.7%；

图 1：主要股票指数近一年走势



资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、新能源汽车行业

钴盐、锂盐价格上涨，锂电材料价格较为稳定。据 SMM 数据，9-10 月硫酸钴供需偏紧，冶炼厂挺价意愿增强，近期随着锂盐价格的反弹，三元材料表现一定探涨行情，但下游接受度并不算太高。隔膜方面，湿法隔膜收益国内外动力电池需求、干法隔膜受益储能及两轮车市场增长，头部隔膜企业基本均处于满产状态。

六氟磷酸锂及电解液价格上涨。六氟磷酸锂受近期下游锂电市场需求回暖影响，生产厂家库存逐步消化完毕，叠加需求向好，本周价格持续上涨。在原材料价格坚挺背景下，电解液企业涨价传导较为顺利，盈利能力得以保证。

产业链需求环比有望持续改善。据 SMM 数据，9-10 月份整车厂排产计划大幅增加，带动龙头电池企业开工率提升，为保证稳定交货，十一期间电池企业基本未放假，或采用轮休及放假 3-4 天模式。三元电池需求增量明显，预计 10 月环比增长 20%以上。

图 2：锂电产业链产品价格及变化情况

分类	产品	单位	本周价格	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
正极材料	三元原材料					
	MB钴99.8%	美元/磅	15.8	1.0%	2.1%	-1.4%
	电池级硫酸钴	万元/吨	5.5	2.8%	-2.7%	23.6%
	电池级硫酸镍	万元/吨	2.8	-1.8%	-0.7%	10.9%
	电池级硫酸锰	万元/吨	0.6	3.6%	3.6%	-5.0%
	锂盐					
	电池级碳酸锂99.5%	万元/吨	4.1	0.6%	2.5%	-18.0%
	电池级氢氧化锂56.5%	万元/吨	4.8	0.0%	-2.0%	-10.3%
	三元前驱体					
	三元前驱体523	万元/吨	8.5	0.0%	1.2%	9.0%
	三元前驱体622	万元/吨	9.2	0.0%	1.1%	4.5%
	三元前驱体811	万元/吨	9.8	0.0%	1.0%	24.2%
	三元正极材料					
	三元材料523	万元/吨	11.9	0.0%	0.8%	-9.2%
	三元材料622	万元/吨	13.9	0.0%	0.7%	-6.7%
	三元材料811	万元/吨	16.5	0.0%	0.6%	-12.7%
	钴酸锂	万元/吨	23.5	0.0%	0.9%	16.3%
	磷酸铁锂	万元/吨	3.5	0.0%	0.0%	-18.6%
负极材料	针状焦					
	国产油系	元/吨	4600	2.2%	2.2%	-42.5%
	进口油系	美元/吨	500	0.0%	0.0%	-58.3%
	人造负极					
	中端	万元/吨	4.2	0.0%	0.0%	-6.7%
	高端	万元/吨	6.05	0.0%	19.8%	-6.9%
	天然负极					
	中端	万元/吨	3.15	0.0%	0.0%	-10.0%
	高端	万元/吨	5.1	0.0%	0.0%	-12.2%
隔膜	隔膜基膜					
	干法/16um	元/㎡	0.9	0.0%	0.0%	-14.3%
	湿法/16um	元/㎡	1.2	0.0%	0.0%	-20.0%
	湿法9um	元/㎡	1.4	0.0%	0.0%	-12.5%
	涂覆隔膜					
	湿法涂覆 （水系/9um+2um+4um）	元/㎡	2.1	0.0%	0.0%	-31.1%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	9.5	15.9%	31.0%	11.8%
	电解液					
	磷酸铁锂	万元/吨	4.0	6.7%	35.6%	11.1%
	三元/常规动力型	万元/吨	4.6	7.0%	26.0%	2.2%
锂电池	电芯					
	方形三元	元/Wh	0.68	0.0%	0.0%	-12.9%
	方形磷酸铁锂	元/Wh	0.53	0.0%	0.0%	-22.8%
	电池包					
	方形三元	元/Wh	0.83	0.0%	0.0%	-15.4%
	方形磷酸铁锂	元/Wh	0.68	0.0%	0.0%	-22.9%

资料来源：百川资讯，信达证券研发中心

9 月新能车销量同环比持续改善。9 月新能源汽车销售 13.8 万辆，同比增长 73.0%，环比增长 26.2%，其中乘用车销售 12.5 万辆，同比增长 72.3%，环比增长 24.8%。车型方面，宏光 MINI 和特斯拉 Model 3 持续放量，位列销量 TOP2，长城 ORA R1、比亚迪汉和广汽 AION S 产量也均有 4000-5000 辆。

9 月动力电池装机 6.6GWh，同比增长 65.8%，环比增长 28.2%。其中装机 TOP3 企业仍为 CATL、比亚迪和 LG 化学，分别装机3.2、1.1 和0.7GWh。

图 3：我国新能源汽车产销及变化情况（2020 年 9 月）

2020/09		单位	数量	同比	环比	产品		单位	数量	同比	环比
新能源汽车						新能源乘用车					
	当月产	万辆	13.6	52.7%	28.9%		当月产	万辆	12.4	54.2%	28.0%
	当月销	万辆	13.8	73.0%	26.2%		当月销	万辆	12.5	72.8%	25.2%
	累计产	万辆	73.8	-16.9%	22.6%		累计产	万辆	66.7	-17.4%	22.8%
	累计销	万辆	73.4	-15.9%	23.2%		累计销	万辆	66.3	-16.4%	23.3%
纯电动						纯电动					
	当月产	万辆	10.7	45.4%	31.1%		当月产	万辆	9.5	45.5%	29.7%
	当月销	万辆	11.2	78.3%	27.0%		当月销	万辆	10.0	77.8%	25.4%
	累计产	万辆	56.8	-20.7%	23.2%		累计产	万辆	50.1	-21.8%	23.4%
	累计销	万辆	57.9	-16.3%	24.1%		累计销	万辆	51.1	-17.0%	24.3%
插电混合						插电混合					
	当月产	万辆	2.9	89.5%	21.9%		当月产	万辆	2.9	92.2%	22.6%
	当月销	万辆	2.6	53.9%	23.3%		当月销	万辆	2.5	55.7%	24.4%
	累计产	万辆	17.0	-0.4%	20.6%		累计产	万辆	16.6	-0.3%	20.9%
	累计销	万辆	15.4	-13.8%	19.8%		累计销	万辆	15.1	-14.1%	20.2%
燃料电池											
	当月产	辆	3	-97.6%	-96.9%						
	当月销	辆	1	-99.2%	-99.2%						
	累计产	辆	570	-56.7%	0.5%						
	累计销	辆	579	-53.7%	0.2%						
产品		单位	数量	同比	环比						
动力电池装机						单车装机电量	（动力电池装机/新能源汽车产量）				
	当月装机	GW h	6.6	66.1%	28.4%		当月	KW h/辆	48.2		
	累计装机	GW h	34.2	-19.3%	23.8%		累计	KW h/辆	46.2		

资料来源：中汽协，信达证券研发中心

三、光伏行业

近期硅料价格持续松动、单晶硅片价格持稳，多晶硅片小幅下滑。节后至今上下游企业仍处于价格博弈阶段，部分多晶硅企业出于库存压力考量，对硅料价格有一定的让步，但也有部分企业维持高定价。本周单晶用料低价小幅下滑至每公斤 88 元 RMB，均价维稳在每公斤 90 元 RMB。受到多晶终端需求衰退，市场对于多晶用料需求仍偏低，成交价落在每公斤 58-61 元 RMB，均价为每公斤 59 元 RMB。本周单晶硅片成交价相比上周变化不大。面对多晶终端需求低迷，加之多晶电池片价格走弱，多晶硅片更难以独善其身，近期每周价格出现松动下滑，本周国内多晶硅片价格小幅下滑，成交价格落在每片 1.53-1.6 元 RMB，均价为每片 1.57 元 RMB。海外多晶硅片价格持平，成交价格落在每片 0.203-0.215 元美金。

硅片隆基公布 11 月单晶硅片价格环比持平，据 PVinfolink，受限电力及热场材料供应短缺，硅片新扩产产能释放有放缓迹象，使得市场单晶硅片供应稍紧。电池片环节 Q4 需求好于预期，M6 尺寸电池片供给较为紧张。

光伏玻璃价格持续上涨。受终端需求支撑、双面组件渗透率提升及玻璃供给偏紧影响，光伏玻璃价格持续提升。

Q4 组件价格已基本确定，辅材价格上涨考验企业盈利能力。据 Pvinfolink，各地组件价格经历 7-9 月协商后，Q4 价格基本稳定在 1.58-1.6 元/W，即使玻璃价格大幅上涨，组件价格也难以反映玻璃成本上涨。

图 4：光伏产业链产品价格及变化情况

产品	单位	本周价格	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
硅料					
菜花料	元/Kg	59.0	-6.3%	-11.9%	15.7%
致密料	元/Kg	90.0	-4.3%	-4.3%	23.3%
硅片					
多晶硅片	元/片	1.57	-1.9%	-1.9%	3.3%
单晶硅片G1	元/片	3.05	0.0%	0.0%	-7.9%
单晶硅片M6	元/片	3.20	0.0%	0.0%	
电池片					
多晶电池片/18.7%	元/W	0.57	-1.9%	-1.9%	-3.7%
单晶PERC电池G1/22.1%	元/W	0.85	-1.2%	-2.3%	-12.8%
单晶PERC电池M6/22.1%	元/W	0.93	0.0%	1.1%	
组件					
275W多晶组件	元/W	1.30	0.0%	3.2%	-13.3%
325W单晶PERC组件	元/W	1.51	0.0%	-2.6%	-12.2%
355W单晶PERC组件	元/W	1.59	0.0%	-0.6%	
光伏玻璃	元/㎡	41	17.1%	36.7%	41.4%

资料来源：PVinfolink，信达证券研发中心

四、风险因素

疫情导致产业链需求不及预期风险；技术路线变化风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；国际贸易风险等。

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊，新能源与电力设备行业分析师，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
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@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。