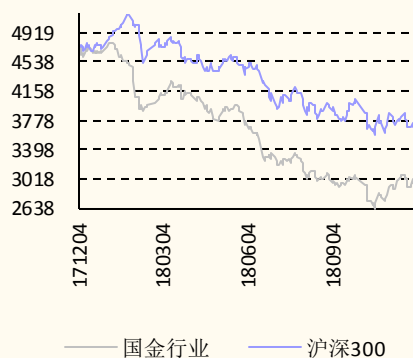


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2996.70
沪深300指数	3172.69
上证指数	2588.19
深证成指	7681.75
中小板综指	7813.08



## 相关报告

- 1.《关注年底光伏产品价格变化，及增量配网改革进展-新能源与电力设备...》，2018.11.25
- 2.《配额制政策第三次征求意见，明年一月正式执行-新能源与电力设备...》，2018.11.18
- 3.《产销旺季已至，消费市场有望引领年底抢装行情-10月动力电池装...》，2018.11.18
- 4.《特高压点评-斩获蒙西-晋中 GIS 大单，平高电气成本招标最大...》，2018.11.17
- 5.《光伏产业现金流改善现曙光，低速电动车将受整顿-新能源与电力设备...》，2018.11.11

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

徐立人 联系人  
xuliren@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)61038279  
zhangshuai@gjzq.com.cn

## 光伏、特高压持续有催化，继续战略看多两板块

## 本周核心观点

- **本周重要事件：**中央财政提前下发 2019 年扶贫资金 910 亿元；特高压工程密集获核准；四部委印发《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》。
- **板块配置建议：**光伏板块继续处于年底出货小旺季叠加预期政策落地的做多情绪中，对潜在的 Q1 淡季有预期，维持推荐制造龙头，优选扩产周期长的上游材料和产品结构有优势的高效龙头。电力设备维持推荐估值处历史低位的工控龙头，并继续看好核准、招标陆续落地推动特高压行情持续性。
- **本周重点组合：**通威股份、信义光能、隆基股份、平高电气、国电南瑞。
- **新能源发电：领跑者项目建设高峰推动高效电池片涨价，海外需求加速释放开始验证，维持推荐低成本新产能释放、产品结构高效的制造龙头。**
- **本周光伏板块先后受到消息面和基本面多重催化：**1) 中央财政提前下发大额 2019 年扶贫资金，有望推动光伏扶贫建设；2) 晶科 Q3 组件出货量创新高且海外销售占比达 80%，验证组件价格超预期下降对海外需求的激发作用；3) 领跑者项目年底装机高峰拉动高效电池涨价，验证高效产品供需关系健康，同期台湾电池巨头茂迪宣布大规模裁员，我们近期多次强调的“产品结构优良（高效、单晶占比高）的企业”有望获得超额利润空间。
- **我们认为：**考虑领跑者项目的安装延续和节前备货，产品价格有望维持稳定到一月，春节后随着多晶硅低成本产能爬坡释放，叠加终端需求淡季，硅料的降价仍将给下游产品带来一定的降价空间，但由于目前各制造环节利润空间已压缩到极低位，整体降价空间有限，海外市场与国内平价示范项目则可能带来额外的需求弹性，2019 年龙头企业和部分优势环节（单晶硅片、高效电池）利润率有望维持甚至反弹。
- **电力设备：特高压重启已核准三条正兑现预期，战略看多明年特高压行情。**
- **继首条直流特高压青海-河南核准以来，近日张北-雄安、驻马店-南阳两条交流特高压分别获得发改委核准，打消交流技术争议仍存的疑虑。自此特高压重启 5 直 7 交拟核准项目已经顺利核准 3 条，Q4 继续加速核准将对板块形成催化。就市场关心的问题重申观点：**1) 本轮特高压建设持续性和确定性非常高：电网阶段性投资明显低于预期以及当前国家拉动基建稳增长预期大幅提升的背景下，重启特高压建设具有重大意义，且短期陇东-山东、金上-雄安、福州-厦门特高压等一批重点工程已经被纳入国家规划，所以 2019-2020 年除了 12 条线路外，完全有可能有新增线路；2) 清单的特高压项目对上市公司业绩贡献扎实：测算此次新增直流换流阀、直流换流变压器、直流控制保护分别为 82 亿、155 亿、18 亿，交流 GIS、变压器、高抗分别为 84 亿、34 亿、28 亿。这些将在上市公司 2019-2021 年业绩中扎实体现；3) 特高压长期持续性发展有保证：根据我们的不完全统计，当前国家已规划特高压项目大概在 50-60 条之间，意味着仍有大约 30 条已纳入规划线路在未来有望落地，特高压工程在新能源消纳、煤电外运、缓解中东部用电紧张、减少大气污染方面社会和经济效应显著，加之未来全球能源互联的快速发展，特高压长期持续性发展空间仍然巨大。
- **新能源汽车：龙头企业融资优势突显助“强者恒强”；发改委、能源局、工信部、财政部联合发文提升新能源汽车充电保障能力。**
- **宁德时代公告拟向银行申请不超过 1100 亿元综合授信，同时公告拟投资 74 亿元建设江苏时代动力及储能锂电池三期项目；比亚迪公告拟发行不超过 60 亿元绿色债券获发改委核准。产业巨头的融资优势在激烈的市场竞争中充分显现，或将进一步拉开与二线企业的差距，从而实现“强者更强”。**
- **风险提示：**产业链价格竞争激烈程度超预期。

### 推荐组合：

- **新能源：**通威股份、信义光能、隆基股份、正泰电器、林洋能源、阳光电源；**电车：**宁德时代、天齐锂业、赣锋锂业、当升科技、杉杉股份、恩捷股份、新宙邦；**电力设备：**平高电气、国电南瑞、良信电器、信捷电气、汇川技术、麦格米特。

### 风险提示

- 政策调整、执行效果低于预期；产业链价格竞争激烈程度超预期；尽管短期政策落地将促使产业链开工逐步恢复正常，并在一定程度上修复市场情绪，但无论是动力电池还是光伏产业链，其结构性产能过剩仍然是不争的事实，如果需求回暖不及预期，或后续有预期外的政策调整（趋严），都将对产业链产品价格及相关企业盈利能力带来不利影响。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH