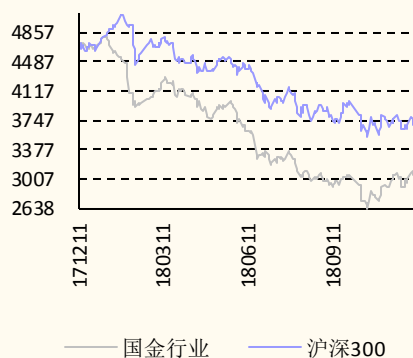


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	3068.40
沪深300指数	3181.57
上证指数	2605.89
深证成指	7733.89
中小板综指	7891.48



相关报告

- 1.《光伏、特高压持续有催化，继续战略看多两板块-新能源与电力设备...》，2018.12.2
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

临近年底关注补贴政策落地，重视行业内生发展动力

本周核心观点

- **本周重要事件：**宁夏、广东先后印发风电项目竞争性配置方案；光伏玻璃12月大幅提价后订单陆续落地。
- **板块配置建议：**临近年底，2019年光伏及新能源车补贴调整方案将落地，预期波动可能造成短期股价波动加大，考虑到国家财政预算趋紧的大背景，我们认为无论是光伏的指标规模/补贴、还是新能源车的补贴强度，显著超过市场预期的概率均偏低，但我们再次重点强调两个行业自身的内生发展动力正在持续加强（光伏国内外平价需求、电车自发消费需求），对补贴的依赖程度快速减弱，且未来一年内板块横向比较优势突出，回调即是配置机会。维持重点推荐：高效光伏制造、特高压设备、电池整车龙头。
- **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：**光伏年底小旺季表现超预期且有望延续至 Q1 初；关注风电项目竞争性配置方案的推广和实际竞标落地情况。
- 上周周报我们强调战略看好光伏板块，本周在没有明显催化剂的情况下板块表现继续走强，重申近期逻辑如下：1) 短期逻辑有超预期：年底小旺季及电池片、玻璃等产品价格连续走强；2) 中期逻辑有验证（核心）：下半年海外市场出货及明年上半年订单展望乐观；3) 潜在利空有消化：Q1 供需矛盾激烈的时间窗口较短，可能产生淡季不淡效果。
- 本周广东省能源局和宁夏自治区发改委先后印发风电项目竞争配置办法，申报电价权重占比均达到 40% 以上，但评分标准差异显著，其中广东方案对“降电价”激励偏弱（有助避免恶性低价竞争），但对省内已开发项目业绩规模大的企业有所倾斜，宁夏方案对“降电价”激励充足，对企业项目业绩要求不区分地区，但对消纳条件评分权重较高。密切关注后续其他省份的方案出台情况及首批竞争性配置风电项目的竞标结果。
- **电力设备：11 月 PMI 已到荣枯线，工业制造业短期下行压力依旧，中小民营企业利润增速拐点将成为工控需求反弹的关键时点。**
- 11 月制造业 PMI 环比下滑 0.2pct，连续六月处于下行通道，其中核心指标生产和新订单指数分别为 51.9/50.4，环比下降 0.1pct/0.4pct。与此对应的是 10 月份用电量增速同比增长为 6.2%，拉低 1~10 月份累计增速至 7.1%，用电量增速的下滑也一定程度上佐证了生产活动的走弱。从细分企业类型来看，大/中/小型企业 PMI 分别为 50.6/49.1/49.2，比上月-1pct/+1.4pct/-0.6pct，中小型企业 and 大型企业景气度出现明显分化，我们也一直在强调中小型企业（民营企业）的自动化技改需求下滑是工控行业需求增速下降的关键原因，而有色、石化等上游大型制造业由于盈利能力持续处于高位智能化、无人化技改支出较大，反馈到 Q3 工控 OEM 增速降至 3~4%，项目型增速略微下滑至 6~7%。我们认为短期工业制造业经营下行压力依旧存在，预计明年最快二季度中旬中小型企业（民营企业）盈利能力增速有望企稳，被压制的技改自动化升级需求就有望出现抬升。
- **新能源汽车：2018 年第 12 批新能源汽车推广目录发布，133 款车型上榜；工信部发布《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》鼓励代工模式。**
- 本周工信部发布第 314 批新车公告及 2018 年第 12 批新能源车推广目录，共 66 家企业的 133 款车型上榜。其中乘用车 53 款、客车 34 款、专用车 46 款。乘用车电池能量密度普遍提升至 120Wh/kg 以上，其中 9 款车型超过 160Wh/kg，比亚迪、江淮华霆、宁德时代位列电池配套车型数量前三，整车厂自供和合资 PACK 配套明显增多。
- **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