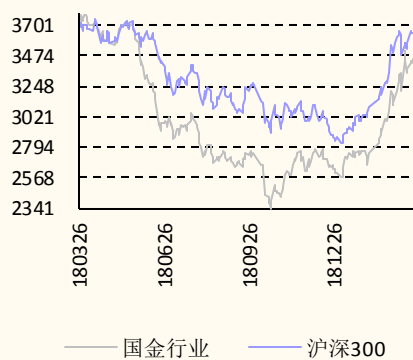


市场数据(人民币)

| | |
|--------------|---------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金电力设备与新能源指数 | 3438.71 |
| 沪深300指数 | 3833.80 |
| 上证指数 | 3104.15 |
| 深证成指 | 9879.22 |
| 中小板综指 | 9855.23 |



相关报告

1. 《——美锦能源子公司交付 190 台燃料电池大巴-新记录、新起点》，2019.3.21
2. 《——燃料电池每周评论 3.11 ~3.15-从氢能写入政府工...》，2019.3.20
3. 《光伏景气无忧，关注氢能、风电、充电桩边际变化-新能源与电力设...》，2019.3.17
4. 《燃料电池产业链系列报告之八-基础设施先行，加氢站和氢气产业链...》，2019.3.15
5. 《——燃料电池每周评论 3.4 ~3.10-聚焦两会，氢燃料电...》，2019.3.11

姚遥

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

张帅

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

美股光伏业绩发布触调整，央企资本开支证风电抢装

本周核心观点

- **本周重要事件：**华能国际 2019 年大幅提高风电资本开支；中环宣布 25GW 单晶硅片扩产规划；单晶硅片调价应对增值税率调整。
- **板块配置建议：**美股光伏板块因 Q1 业绩指引偏弱出现回调，我们认为对 A 股指导意义有限，但同时随着国内政策落地时间一再推迟及产能端的持续释放，部分环节产品价格开始出现预期中的走弱，我们建议关注未来 1~2 个月内潜在“利空”落地（如产品降价、政策推迟）可能引发的板块回调所提供的布局机会；近期华能国际大幅提高 2019 年风电资本开支引发市场关注，建议关注来自开发企业、产业链价格、政策落地对抢装逻辑的进一步验证。
- **本周重点组合：**信义光能、福莱特玻璃、隆基股份、通威股份、岷江水电。
- **新能源发电：**美股光伏业绩发布触发剧烈回调，对 A 股相关板块指导意义有限；单晶硅片价格因增值税率调整出现下调仍强于其他环节；关注电力央企风电资本开支增加。
- 本周，美股中概光伏板块在阿特斯（CSIQ）和晶科（JKS）发布 Q4 季报后在两天内出现约 20% 的大幅回调，我们认为，在公司 Q4 业绩本身基本符合预期的情况下，除了部分赌“业绩超预期”的资金短期交易因素影响外，主要是因为两家公司均给出了相比市场乐观预期偏弱的 Q1 业绩指引，这种偏差主要体现在盈利能力而非出货量。
- 几家美股中概光伏企业虽然出货量仍然行业领先，且市占率仍在提升，但近两年因缺乏融资渠道产能升级改造速度较慢，导致全产能的平均效率较低，而今年市场的特点是高效产品才有溢价和超额利润，普通产品则较难盈利，从而造成“跑量不赚钱”的情况；其次，2019H1 交货的海外订单大多在去年下半年签订，彼时组件企业对今年的产业链价格预期普遍偏低，而 Q1 实际的硅料、硅片、电池片价格（组件厂的成本端）则显著高于此前预期，导致这些海外订单的实际利润率可能低于签订时的预算。然而隆基、通威等 A 股龙头企业的 Q1 业绩则基本不受到这两点因素影响，甚至由于产品结构的原因可能受益于产业链价格表现的超预期。
- **电力设备：2018 年工控行业明显前高后低，2019 年下半年有望迎来反转。**
- 尽管 2018H2 行业形势严峻，但 2018 工控市场规模仍然达到 1830 亿元，同比增长 10.5%。增长动力主要来源于项目型市场：1) 供给侧改革带来的环保相关投资；2) 石化、冶金等行业利润大幅增长，在机器人自动化较高的基础上仍在大幅上线智能制造。而与中下游制造业相关的工控 OEM 型市场增速却在三季度中美贸易战、宏观经济转弱等因素下遭遇巨大下滑，以伺服系统为主要构成的运动控制领域需求增速呈现断崖式下跌，另外国产替代加速造成的伺服均价持续下跌也助跌了行业市场规模。2018 年工业互联网、智能制造进入发展元年，巨大的底层数据采集需求也助涨了 PLC 数据采集和传感层设备的需求，所以控制层、传感层数据总体表现良好。
- 展望 2019 年，1-2 月份制造业固定资产投资增速环比下滑至 5.9%，2 月制造业 PMI 进一步下滑至 49.2，在工业制造业经营下滑趋势中，一季度整体市场需求或仍在惯性寻底，但在国家货币信贷政策边际放松、出台一系列减税降费政策逐步取得效果后，工业制造业特别是中小型民营企业订单和业绩等主要经营指标将有望在二季度逐步企稳，最快在三季度就能翘尾上行，所以我们判断工控行业需求有望在 2 季度逐步企稳，下半年迎来反转，从 2020 年开始工控自动化行业将在巨大的产业技改升级、智能制造、工业互联网建设加快下，重新迈入新一轮中高速增长阶段。

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：**隆基股份、通威股份、信义光能、福莱特（A/H）、金风科技、林洋能源、阳光电源、天顺风能；**电力设备：**岷江水电、恒华科技、国电南瑞、平高电气、麦格米特、汇川技术、正泰电器；**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。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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