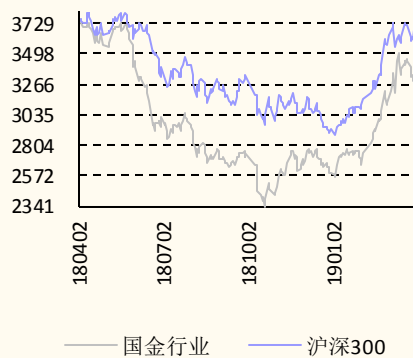


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	3367.46
沪深300指数	3872.34
上证指数	3090.76
深证成指	9906.86
中小板综指	9814.94



## 相关报告

1. 《《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》点评-...》，2019.3.27
2. 《——美锦能源与嘉兴管委会合作点评-再下一城，增长潜力强劲》，2019.3.26
3. 《美股光伏业绩发布触调整，央企资本开支证风电抢装-新能源与电力...》，2019.3.24
4. 《——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
5. 《——燃料电池每周评论 3.11~3.15-从氢能写入政府工...》，2019.3.20

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

## 从调价幅度观光伏各环节供需，板块调整近尾声

## 本周核心观点

- **本周重要事件：**三部委下发光伏扶贫补贴电站目录；新能源车补贴政策发布；《电网企业增值税率调整相应降低一般工商业电价的通知》。
- **板块配置建议：**随光伏政策确定推迟、产业链价格开始逐步走低，板块调整接近底部区域，下半年及明年行业景气大概率维持高位，国内政策落地或将成为产品价格企稳和板块重拾升势的强催化剂，继续建议未来一个月内逐步布局；央企风电建设普遍加速，潜在政策变化可能对抢装带来进一步刺激，关注风电板块阶段性机会；同时关注电力物联网和工控的中期布局机会。
- **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：**从近期光伏产业链各类产品价格的不同调整幅度，一窥各环节供需关系差异，板块调整接近底部区域；同时继续关注风电抢装验证。
- 由于国内光伏政策尚未落地，Q2 终端需求仅依靠海外订单、国内 1.5GW 技术领跑者、部分扶贫及户用项目支撑，而各环节产能仍稳步释放，因此整体供需关系环比走弱。随着增值税率调整从 4 月开始执行，光伏产业链各环节产品价格最近两周陆续调整，而各类产品不同的调价幅度，也在一定程度上体现了各环节内在的微观供需差异。
- 具体而言：单晶硅片调价仅让税率调整部分（即不含税价维持不变），海外价格甚至因为汇率变化有所上涨，反映较紧张的供需关系；电池片调价幅度略超税率调整幅度（对应不含税价下调 1.5%），继续向合理利润率区间回归，但降幅缓于预期；唯多晶用硅料近期降幅较明显（多晶需求持续走弱+新产能爬坡期菜花料比例较高共同作用），后续降价趋势可能沿着菜花料-多晶硅片-单晶硅片-致密料的链条有所传导，而随着供应端结构的改善，我们预计致密料价格有望在未来 1 个月内触及年内低点 70~75 元/kg，且下半年有望反弹。产业链上近期价格相对稳定的是光伏玻璃（库存低位，4 月价格大概率维持不变）和组件（大部分海外订单较早锁定价格）。
- 从近期产品价格调整角度看，光伏产业链各环节短期供需：玻璃>单晶硅片>电池片>硅料。我们认为，目前预期将在四月中下旬落地的国内政策，有望成为产业链价格企稳/反弹、以及板块股价重启升势的发令枪。
- **电力设备：**继续推进一般工商业电价下降的政策或将使电网公司面临一定压力但对利润总额影响可控，投资电力泛在物联网建设恰恰是为了更好开源。
- 今年《政府工作报告》提出关于一般工商业平均电价再降低 10% 的要求，本周发改委发布《电网企业增值税率调整相应降低一般工商业电价的通知》，省级电网企业含税输配电价降低的空间全用于降低一般工商业电价。经计算 2018 年国网范围内大约 9300 度一般工商业用电电价下调了 8.5 分/度，总共为企业降低用电成本 792 亿元，其中国网承担近 634 亿元，占比约 80%。假设按照 2019 年国网范围内约 6 万亿度电征收 1 毛/度的输配电价来计，输配电价增值税率降低 3% 大概会节省出 180 亿用于一般工商业电价，再加上发电企业承担的部分降价义务，国网承担金额应当大约在 450 亿左右。
- 国网 2018 年利润总额达到 780 亿，同比 2017 年仅减少 130 亿，因此我们预测 2019 年国网利润总额应能同比提升，其资本开支能力总体应当保持平稳甚至略有提升，电网投资总额在短期有望保持 5% 年化稳定增长。目前国网加大智能化、信息化、自动化方向投资，其对立面是一次设备投资占比的逐年下降，本次国家将建设泛在电力物联网放在一个较高位置上，信息通信年投资额有望急速爆发。所以我们总结如下：国网资本开支能力依然强大，投资泛在电力物联网其实是为了中长期更好开源。

**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：**恒华科技、岷江水电、国电南瑞、麦格米特、良信电器、汇川技术、正泰电器；**电车：**宁德时代、璞泰来、天齐锂业、赣锋锂业、当升科技、恩捷股份。

**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