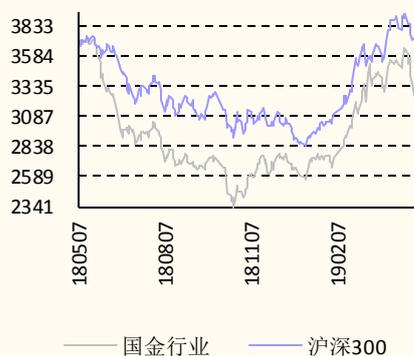


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	3263.66
沪深300指数	3913.21
上证指数	3078.34
深证成指	9674.54
中小板综指	9398.35



## 相关报告

- 1.《五月光伏产品价格好于预期，关注超跌电力设备白马-新能源与电力...》，2019.4.28
- 2.《光伏产品价格触底催化行情，景气回升趋势越加清晰-新能源与电力...》，2019.4.21
- 3.《浙江规划700座综合站，未来空间巨大——《浙江省培育氢能...》，2019.4.16
- 4.《风光政策重磅落地，出口及社融助推工控低压复苏-新能源与电力设...》，2019.4.14
- 5.《政策落地稳人心，项目开工旺季临-2019年风电光伏建设管理办...》，2019.4.13

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

## 光伏电价政策如期落地，Q1 新能源消纳继续改善

## 本周核心观点

- **本周重要事件：**发改委正式发布 2019 年光伏电价政策文件；能源局召开新闻发布会发布 Q1 可再生能源并网运行情况。
- **板块配置建议：**光伏电价政策节前平稳落地，户用分布式有望率先启动建设，后续能源局政策、项目竞价排序将陆续推进，全年需求和景气低点明确已过，产业链 5 月价格表现超预期，后续有望缓慢走强，同时企业盈利增速将逐季抬升，板块跨年估值切换有望早至 Q3 启动，继续维持推荐。电力设备建议积极布局估值处历史低位的工控、低压电器、电网自动化白马龙头。
- **本周重点组合：**信义光能、福莱特玻璃、隆基股份、通威股份、良信电器。
- **新能源发电：光伏电价政策落地，户用项目建设望率先启动；一季度新增光伏装机 5.2GW，分布式和中东部地区表现强势。**
- 4 月 30 日发改委正式发布 2019 年光伏电价政策相关文件，明确了三类资源区集中式电站和分布式项目度电补贴的“指导价”（即竞价上限），同时明确了户用项目 0.18 元的全电量度电补贴。该补贴强度下，大部分地区户用项目投资回收期低至 6-8 年，投资吸引力显著，考虑到户用分布式无需竞价、规模限定、先建先得的特点，预计户用项目建设将在 Q2 期间率先启动。（详见点评报告）
- 本周能源局召开新闻发布会发布一季度可再生能源并网运行情况，光伏新增装机 5.2GW，其中分布式 2.8GW，华东、华北地区分别新增约 1.5GW 装机，全国弃光率低至 2.7%，同比下降 1.7pct（同期弃风率 4%，同比降 4.5pct）。良好的电力消纳现状将有助于光伏、风电新增装机预期的达成。
- **电力设备：全国 21 省区已经完成今年首次一般工商业电价下调工作，测算国网 2019 年新增降费压力 286 亿元，本次调价对国网利润影响边际降低。**
- 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，截止目前已有 21 个省区宣布 2019 年首轮电价下调，各省份一般工商业用电价格初次下调金额在 0.93-5.68 分/度。
- 按照国网 2018 年平均 0.72 元/度的一般工商业电价，再下调 10% 意味着仍有 7.2 分/度下降空间，意味着今年很多省份仍然会有若干次电价下调计划。由于电网售电价=上网电价+输配电价+利润，对于电网公司来说，输配电价可认为其成本，是客观存在的，输配电价的核定存在一定弹性，但其利润来源始终是售电价和上网电价之差，所以本次一般工商业电价下调金额虽然和输配电价金额下调一致，但实际上仍然压缩了其利润空间。
- 假设国网 2019 年售电量增长 8% 达到 4.58 亿度，再以 2018 年全国 1-10kV 输配电价（含税）中位数 0.372 元/kwh 为基准，增值税下调 3% 国家财政在国网区域将释放 0.96 分/kwh，总计约 440 亿元红利。而国网 7.2 分/度一般工商业电价下降将为用户减负总计 726 亿，假设电厂今年不再承担这部分责任，增值税减免全部用于一般工商业电价让利，则国网将额外再承担 286 亿降费压力，而 2018 年国网承担了接近 634 亿元，大约占到 792 亿一般工商业用电让利的 80%。我们可以看出，国网 2019 年需新增降费压力 286 亿元，明显低于 2018 年水平，所以我们想强调的是本次一般工商业电价下调 10% 对于国网利润影响应该是边际降低的，国网 2019 年新增大约 3400 亿度售电量带来的增量利润将降低电价下调对利润的影响。长期来看，国网售电量增长始终会保持和 GDP 同步，此外泛在电力物联网建设带来的新业务、新业态、新模式有望提升新兴业务收入来源，其资本开支能力总体依然能够保持平稳提升。

**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）、大全新能源、中环股份、东方日升、林洋能源、阳光电源、金风科技、天顺风能；**电力设备：**正泰电器、国电南瑞、良信电器、汇川技术、岷江水电、恒华科技；**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