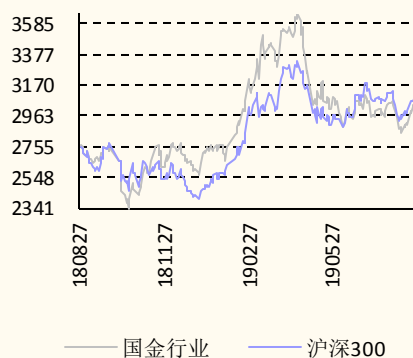


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	3022.05
沪深300指数	3820.86
上证指数	2897.43
深证成指	9362.55
中小板综指	8832.63



相关报告

1. 《燃料电池每周评论 8.19~8.25-中石化助推油氢合建站标准...》，2019.8.26
2. 《玻璃提价预期增强预示旺季到达，促板块估值切换-新能源与电力设...》，2019.8.25
3. 《——燃料电池每周评论 8.12~8.18-政策空窗期导致 FCV...》，2019.8.18
4. 《中环新品聚全行业目光，电网建设数字化趋势明确-新能源与电力设...》，2019.8.18
5. 《——燃料电池每周评论 8.5~8.11-Nexo 获最高安全认证...》，2019.8.11

姚遥

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

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

光伏板块从周期性折价走向确定性溢价，关注下半年
电网投资提速

本周核心观点

- **本周重要事件：**隆基通威 9 月产品指导价持稳；光伏玻璃 9 月报价上提；1.5GW 领跑者奖励指标全部开标；国家电投发布世界一流光伏产业宣言。
- **板块配置建议：**龙头企业超预期经营表现、光伏玻璃提价逐步落地进一步催化光伏板块行情，行业未来的需求增长能见度高、技术路线渗透加速、龙头优势扩大进一步提升业绩增长确定性，跨年估值切换有望持续演绎，维持光伏制造龙头推荐。电力设备新增建议关注 5G 电源相关 UPS/HVDC 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：**海外需求能见度提升、技术路线渗透加速，叠加龙头企业降本及扩产速度超预期，光伏板块龙头有望享受业绩增长确定性提升带来的估值溢价/提前估值切换。最新领跑者项目开标电价进一步向煤电标杆靠拢。
- 尽管光伏行业的需求端成长属性突出，但由于历史上企业盈利的强周期性，板块长期承受着估值折价，尤其是在去年 531 行业探底之后，过去一年行业呈现持续复苏势头，部分环节龙头企业毛利率水平再次回到相对高位，令市场对明年景气走势产生疑虑。
- 然而，行业层面，今年 PERC 电池大降价带来的系统成本再次显著降低、美国 ITC 退坡叠加双面组件 201 关税豁免，都令明年海外市场需求增长值得期待，且近期龙头组件厂订单也正逐步验证这一判断；技术路线层面，单晶渗透加速、双面双玻组件渗透接近爆发临界点，提供部分环节产品需求超越装机量增速的结构性高增长；公司层面，龙头企业凭借超预期的成本&市场表现加速扩产，出货量的大幅增长及成本的显著下降将能够轻易对冲产品价格的下跌，从而支撑业绩持续较快增长。以上这些因素，都对 2020 年光伏板块龙头企业的业绩增长确定性产生积极影响。
- 近期市场资金风向聚焦寻找“确定性”，光伏板块前期因承受周期性折价估值优势突出，随着需求能见度和业绩增长确定性的提升，我们从年中开始反复强调的“跨年估值切换将提前发生”有望持续演绎。
- **电力设备：8 月 PMI 数据显示经济整体不容乐观，下半年电网投资或将再次肩负基建稳增长重任，呈现“前低后高”局面。**
- 据中电联，1-7 月份全社会用电量 4.06 亿 kWh (+4.6%)，增速比去年同期回落 4.4pct，分产业来看第二产业用电量 2.77 万亿 kWh (+2.8%)，增速比回落 4.2pct。相对应的是 8 月份 PMI 指数仅为 49.5，低于 7 月的 49.7，略高于 5-6 月份的 49.4，显示需求端虽未恶化，但也并没有显著复苏的迹象。
- 8 月建筑业 PMI 为 61.2，达到最近 5 个月最高值，我们判断可能和基建项目逐步启动及地产短期施工进度加快有关。在经济下行压力较大的情况下，未来半年基建投资预期边际转暖概率较大，电网投资作为基建投资重要组成部分，虽然 1-7 月份投资额仅为 2021 亿元，同比减少 13.9%，但 7 月份单月电网投资同比增长 21%，使得 1-7 月份电网投资跌幅相对半年有所收窄，我们判断今年电网投资将再次出现去年的“前低后高”局面，主要拉动力为：①泛在电力物联网目前正处于标准制定、试点阶段，国网董事长明确提出相关投资、建设进度下半年将明显加快。②“两交两直”以及多条直流、交流特高压和柔直项目将陆续进入建设高峰。③城镇配网加强、农网提前一年完成十三五规划将刺激配网投资加快。当前时点，我们看好电网自动化、信息化龙头下半年营收和业绩环比提升，建议重点关注。

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、信义能源、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：**良信电器、国电南瑞、汇川技术、正泰电器、东方电缆、恒华科技；**电车：**宁德时代、璞泰来、星源材质、天齐锂业、赣锋锂业、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