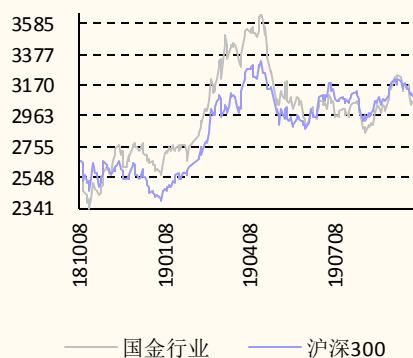


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	3033.85
沪深300指数	3814.53
上证指数	2905.19
深证成指	9446.24
中小板综指	8936.71



相关报告

- 1.《双面组件 201 关税豁免生变，无碍渗透率提升和美国市场增长-事...》，2019.10.9
- 2.《煤电价改不改新能源大势，四季度电网投资加速回暖-新能源与电力...》，2019.10.7
- 3.《美国光伏项目储备创新高预示旺盛中期需求，国网信息化服务招标大...》，2019.9.22
- 4.《特高压行业动态点评-雅中到江西特高压直流开标，国电南瑞中标大...》，2019.9.18
- 5.《——燃料电池每周评论 9.9-9.15-政协表态加快确立氢能...》，2019.9.16

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

柴明 联系人 chaiming@gjzq.com.cn

泛在建设全速推进，理性认知光伏旺季效应

本周核心观点

- **本周重要事件:** 财政部就补贴拖欠问题发表观点；国家电网泛在电力物联网建设工作推进电视电话会议在京召开；美国撤回对双面组件的关税豁免政策；德国大幅提高光伏装机量目标 9 月新能源车合格证数据公布。
- **板块配置建议:** 光伏板块继续在催化剂真空期中消化负面情绪，年底前需求能见度将逐步提升，板块有望重拾升势；电力设备近期重点关注电力泛在物联网进展加速的催化，以及 5G 电源相关 UPS/HVDC 龙头公司；新能源车板块现分化，持续推荐业绩增长确定的隔膜、消费电子电池等细分龙头。
- **本周重点组合:** 信义光能、隆基股份、国电南瑞、恒华科技、欣旺达。
- **新能源发电: 理性看待短期信息扰动，更多关注产业中长期确定性趋势。**
- 近期以“旺季表现低于预期”为核心的负面情绪笼罩光伏板块，此时，美国贸易委员会撤回双面组件 201 关税豁免、财政部就光伏补贴拖欠问题的答复等增量信息均被向着偏负面的方向解读。我们认为：1.此前部分人对“旺季表现”的预期为全产业链量价齐升，这显然是非理性的，从我们了解的情况看，竞价项目中除部分因土地原因进展受阻外，大部分项目如期推进，且企业在面临推迟并网将有每季度 1 分钱电价惩罚的情况下，抢年底并网的主观动力充足，11-12 月预计仍将迎来并网高峰；2.财政部对补贴问题的回复中，尽管否定了短期内发行特别国债和提高附加费的可能，但措辞态度明显不同，对后者的表达重点在“当前形势下”，且提出了“适时研究”，我们仍然认为未来存在上调可能；3.美国撤回双面组件关税豁免优惠政策的行为不会改变双面渗透率的提升、东南亚产能的成本优势、以及美国市场的增长动力（详见点评报告）。与短期负面信息形成鲜明对比的是，本周德国总理默克尔批准了一项计划，将德国 2030 年光伏装机目标提高一倍至 98GW（彰显这一目前全球光伏发电渗透率最高的国家仍有巨大市场潜力）；同时本周沙特大型光伏电站招标报出 1.69 美分的电价再次刷新全球最低纪录。
- **电力设备: 泛在电力物联网第一阶段业务全面铺开，Q4 建设将全速前进。**
- 国家电网泛在电力物联网建设工作推进电视电话会议 12 日在京召开，我们认为本次会议有三大亮点：1.Q4 泛在电力物联网建设力度仍将很大，会议用了“更大力度、更大决心、时不我待、只争朝夕”四个词，强调要确保完成全年建设目标，预示着 Q4 泛在电力物联网将继续全速前进；2.强化互联网思维，从客户价值的角度去理解泛在的本质是提供综合能源服务实现业务增值；3.本次会议首次强调要加大数字孪生技术的推进力度，体现了国网大力运用 IT、通信技术的力度。
- 我们认为，全面启动的泛在电力物联网建设将体现一个系统化、平台化思维。泛在电力物联网的要义一定是以“泛在物联”为基础，“开放互联网思维”为内涵，以大数据、云计算等技术的“数字化”为驱动，建立新的“平台化商业”为特征的综合能源服务，最终摆脱“权力集约”电网管道模式“，最终打造 5G 时代的产业互联网生态圈。
- **新能源车: 9 月合格证数据略低于预期，恩捷股份 Q3 业绩预告略超预期。**
- 根据合格证数据，9 月我国新能源汽车生产 7.6 万辆，同比降 31%，环比增 3%；对应动力电池装机约 3.95GWh，同比降 31%，环比增 9%；其中新能源乘用车装机 3.02GWh，同比降 8%，环比增 3%；装机量略低于预期。
- 恩捷股份三季度业绩预告略超预期，主要因公司隔膜工艺、成本领先，海外客户占比、市占率及涂覆膜出货比例提升。锂电板块格局加速调整，技术及成本领先企业优势得到持续巩固，持续推荐隔膜及消费电子电池龙头。

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：**国电南瑞、恒华科技、海兴电力、岷江水电、良信电器、汇川技术、正泰电器、东方电缆；**电车：**欣旺达、恩捷股份、星源材质、当升科技、璞泰来、天齐锂业、宁德时代、亿纬锂能。

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