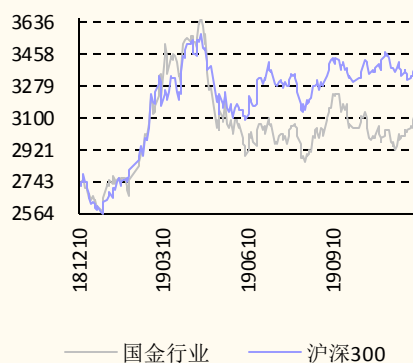


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	3114
沪深300指数	3902
上证指数	2912
深证成指	9879
中小板综指	9185



## 相关报告

- 1.《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）（征求意见稿）...》，2019.12.3
- 2.《把握集中度提升和技术变化的确定性机会-光伏行业2020年投...》，2019.12.2
- 3.《燃料电池每周评论 11.25~12.1-政策趋势明显，《202...》，2019.12.1
- 4.《光伏政策明朗化，PMI大超预期，消费电子预期升-新能源与电力...》，2019.12.1
- 5.《增速触底，高增即将再次开启-电池产业链2020年投资策略》，2019.12.1

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

光伏板块性价比优势突出，电网投资结构变化是重点  
本周核心观点

- **本周重要事件：**美国国际贸易法院裁决双面组件重新获得 201 关税豁免；国家电网发文严控低效投资；11 月新能源车装机量公布。
- **板块配置建议：**光伏双面组件再迎利好，维持板块推荐；电力设备推荐在、电表、5G 电气相关，关注工控底部复苏机会；电车推荐动力电池海外产业链及消费锂电细分龙头。
- **本周重点组合：**信义光能、福莱特 A/H、隆基股份、汇川技术、鹏辉能源。
- **新能源发电：双面组件 201 关税事件再反转，技术趋势不可逆；前期建议加仓光伏逻辑（需求能见度提升）正逐步兑现，维持推荐制造环节龙头。**
- 美国国际贸易法院本周裁决，阻止美国贸易代表撤销双面组件豁免 201 关税的决定。至此，双面组件输美 201 关税事件经历了 豁免-撤销-再豁免的三次反转，对拥有低成本东南亚一体化产能的组件商和玻璃企业都形成利好。我们想要强调的是，无论次事件中美国贸易政策如何变幻莫测，其能够影响的只有美国单一市场的双面组件渗透速度而已，双面技术路线凭借性价比优势在全球范围内快速提升市占率的趋势确定（近日黄河上游水电开发公司为其青海特高压基地光伏项目采购的 3.1GW 组件 100%采用双面技术）。
- 前期我们持续强调临近年底，国内政策预期明确和海外组件订单持续落地将推升 2020 年需求能见度，进而提升企业盈利增长确定性，目前这些逻辑正在逐步兑现，板块风险收益比优势仍然突出，维持推荐（详见策略报告）。
- **电力设备：国网严控电网投资一定程度已有充分市场预期，智能电网建设结构化占比提升依旧是长期亮点，引进外部投资推进混改是破解之道。**
- 国家电网近期发布《关于进一步严格控制电网投资的通知》，该通知的目的是要严格控制将资金投入效率较低的项目，更加注重投入产出比。2019 年电网投资已下降 10%左右，其中国网投资额从年初规划的 5126 亿大幅下降 1000 亿，明年进一步大幅下降概率较小，预计明年电网总投资降幅在-5%~-2%左右，其中国网投资额在 3900-4000 亿。电网投资未来向自动化、智能化、可通讯化的结构性方向趋势明确，2025 年智能电网投资占比可以从 2018 年的 15%提升到 36%。整个事件我们认为对南瑞最直接影响应该是电网租赁（集成业务）这一块，但其占整体收入比例较低，且今年并没有开展太多的此类业务，我们维持明后两年 53 亿、68 亿的净利润预测不变。
- 与严控电网投资的战略相呼应的是国网在 2018 年底就开始提出计划在十大领域引入战略投资。截止目前，人保资产已经深入参与特高压直流领域；北京电力交易机构也正在遴选投资方；国网电动汽车服务公司正和多家地产商合作社区充电桩建设运营。国网广泛引入社会资本推行体制改革的过程明显更加青睐能与国网形成产业协同和资源互补的合作方，通过混合资本促进机制改革，形成更为有效、成熟、高效的商业模式。
- **新能源车：板块利好信息集中释放，2020 年增速确定企业提前估值切换，持续重点推荐消费电池细分领域优质标的和动力电池海外产业链。**
- 11 月我国新能源车生产 10.8 万辆，同比下降 44%，环比增长 30%；对应动力电池装机 6.29GWh，同比下降 29%，环比增长 55%。新能源车年底翘尾现象出现，但弱于去年同期，预计全年产销将出现负增长，受单车带电量提升影响，电池装机或小幅正增长。新能源车增速触底，2020-21 年欧盟碳排放、中国双积分新政有望驱动新能源车恢复高增；手机、TWS 等消费锂电细分领域龙头公司 2020 年增速同样确定；叠加近期利好刺激信息较多，板块 2020 年业绩增长确定的公司提前估值切换，与我们前期推荐逻辑吻合。

**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）、晶科能源、信义能源、晶盛机电、中环股份、东方日升、阳光电源、金风科技、天顺风能；**电力设备：**汇川技术、国电南瑞、宏发股份、信捷电气、海兴电力、良信电器、正泰电器；**电车：**鹏辉能源、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