新时代证券-研究所晨报（20201214）

● 总量研究

策略研究：为何商品涨、股市跌？

当大部分投资者都在关注顺周期的时候，上周却出现了商品暴涨，股市调整的格局，让很多人非常困惑，类似的情况 2016-2017 年也出现过，背后主要原因是，认可经济改善的机构投资者，仓位较高，新增买入力量较少，而个人投资者却在震荡的过程中不断降低仓位。我们认为调整的时间和空间都不会太长，大趋势依然是增量资金不断进场的市场，存量博弈只是短期的现象。

短期策略判断：调整时间和空间都不会太久。近期的调整，主要是由于机构投资者仓位较高，虽然认可经济和盈利改善的逻辑，但新增买入力量较弱。同时个人投资者有所减仓，导致了市场出现了类似 2016 年的，商品大涨，股市小涨，甚至阶段性股市调整的情况。考虑到大趋势依然是增量资金不断入场的市场，存量博弈的时间不会持续太久，调整的时间和空间都不会太久。

● 公司研究

爱旭股份：高效光伏电池领军企业，超前布局大尺寸即将迎来收获期

专业电池片厂商，单晶 PERC 电池龙头。爱旭科技成立于 2009 年，专业从事太阳能电池的研发、生产和销售，拥有业内领先的 PERC 电池制造技术和生产供应能力，2019 年借壳 ST 新梅上市 A 股。公司目前拥有广东佛山、浙江义乌和天津三大高效 PERC 电池生产基地，我们预计 36GW 单晶 PERC 电池 2021 年 Q1 将达产。

盈利预测评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.64/13.76/18.78 亿元，同比分别增长 30.6%/80.1%/36.5%，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.38/0.68/0.92 元。给予公司 2021 年 PE 估值 30~35 倍，对应股价 20.4~23.8 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
家用电器	-0.24%	传媒	-2.85%
采掘	-0.26%	国防军工	-2.1%
食品饮料	-0.46%	计算机	-1.88%
汽车	-0.61%	电子	-1.84%
医药生物	-0.76%	通信	-1.79%

相关报告

《为何商品涨、股市跌？》2020-12-13

《高效光伏电池领军企业，超前布局大尺寸即将迎来收获期》2020-12-10

内容目录

1、总量研究 3
1.1、策略研究：为何商品涨、股市跌？ 3
2、公司研究 3
2.1、爱旭股份：高效光伏电池领军企业，超前布局大尺寸即将迎来收获期 3

1、 总量研究

1.1、 策略研究：为何商品涨、股市跌？

当大部分投资者都在关注顺周期的时候，上周却出现了商品暴涨，股市调整的格局，让很多人非常困惑，类似的情况 2016-2017 年也出现过，背后主要原因是，认可经济改善的机构投资者，仓位较高，新增买入力量较少，而个人投资者却在震荡的过程中不断降低仓位。我们认为调整的时间和空间都不会太长，大趋势依然是增量资金不断进场的市场，存量博弈只是短期的现象。

（1）为什么商品很强，股票很弱？11 月以来，商品指数（南华工业品指数）涨幅 16.3%，而同期上证综指涨幅只有 3.8%。在大部分投资者都在关注顺周期的时候，上周却出现了商品暴涨，股市调整的格局，让很多人非常困惑。类似的情况 2016-2017 年也出现过，2016 年商品指数接近翻倍，但上证综指从 2 月的低点到 12 月底，涨幅只有 13.2%。期间也多次出现了短暂的商品涨、股市跌的情况。

我们认为，很重要的原因是，2016-2017 年，股市是存量甚至减量博弈的市场。从客户交易结算资金余额来看，个人投资者 2016-2017 年不断离开股市，虽然在此期间公募基金仓位有所提高，外资也不断流入，但整体资金格局并不理想。由此导致，虽然 2016-2017 年经济基本面大幅改善，但股市涨得非常非常慢，2016-2017 年中，大部分投资者的感觉是震荡市。

（2）站在当下时点，存量博弈只是暂时的。过去一个季度，A 股也出现了存量博弈的格局。公募基金发行维持高位，偏股型基金月度新增份额依然能维持 1000 亿的规模，个人投资者最近一个季度有所流出，导致股市阶段性进入存量博弈的状态。虽然经济和盈利预期有大幅抬升，但是权益基金仓位较高，可加仓空间较少，对指数影响较弱。

不过这一次的存量博弈，时间应该不会太长，大趋势依然是增量资金不断进场的市场，个人投资者的卖出力量不会持续太久。而且我们已经观察到外资开始重新买入了，说明从价值的角度，A 股的估值已经可以吸引更多价值型投资者了。我们认为，2021 年年初就可能会见到更多的增量资金。

（3）短期策略判断：调整时间和空间都不会太久。近期的调整，主要是由于机构投资者仓位较高，虽然认可经济和盈利改善的逻辑，但新增买入力量较弱。同时个人投资者有所减仓，导致了市场出现了类似 2016 年的，商品大涨，股市小涨，甚至阶段性股市调整的情况。考虑到大趋势依然是增量资金不断入场的市场，存量博弈的时间不会持续太久，调整的时间和空间都不会太久。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 公司研究

2.1、 爱旭股份：高效光伏电池领军企业，超前布局大尺寸即将迎来收获期

专业电池片厂商，单晶 PERC 电池龙头。爱旭科技成立于 2009 年，专业从事太阳能电池的研发、生产和销售，拥有业内领先的 PERC 电池制造技术和生产供应能力，2019 年借壳 ST 新梅上市 A 股。公司目前拥有广东佛山、浙江义乌和天津三大高效 PERC 电池生产基地，我们预计 36GW 单晶 PERC 电池 2021 年 Q1 将达产。

大尺寸产能超前规划，即将迎来盈利收获期。公司率先发布 210mm 大尺寸 PERC 电池，推动组件进入 600MW 时代，最高转换效率已超过 23.0%。预计 2021 年 Q1 公司 182-210mm 电池片产能 24GW，届时大尺寸将占总产能 66.7%，公司大尺寸电池龙头供应商地位进一步确立。由于大尺寸电池片存在单瓦溢价，随着公司新产能有序推进，盈利能力将迎来显著提升。

PERC 效率行业领先，非硅成本优势明显。公司高效双面 SE+PERC 电池转换效率超 22%，自有专利管式 PERC 在效率、成本和产品可靠性方面较其他 PERC 优势明显。2019 年公司单晶 PERC 电池非硅成本约 0.23 元/W，远低于 19 年行业平均 0.31 元/W 的水平。随着公司新产能释放，大尺寸电池产销占比上升和新产线效率水平的提高，公司平均非硅成本约 0.20 元/W，属于行业第一梯队。

多种技术路线并举，技术领先型光伏电池龙头企业。公司率先推出“双面、双测、双分档”大幅提升双面组件的可靠性，降低电站端失配的风险，可以满足 25 年甚至更长时间的使用寿命。公司在量产 PERC 电池领域取得了突出成果的同时，也在 HJT、TOPCON、IBC、HBC、叠层电池等新型电池量产技术方面做了大量的技术积累，以便顺应市场需求随时进行技术路线切换。公司不断寻求光伏理论技术创新与量产技术突破，致力于推动光伏发电“度电成本”的不断下降。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.64/13.76/18.78 亿元，同比分别增长 30.6%/80.1%/36.5%，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.38/0.68/0.92 元。给予公司 2021 年 PE 估值 30~35 倍，对应股价 20.4~23.8 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：光伏装机不及预期风险、技术路线超预期切换风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/