行業研究

新能源板塊：風光三季報增長明顯，十四五開啟新篇章

光伏行業三季報總結：疫情影響消退，景氣上升明顯。2020年前三季度光伏行業實現營業收入1516.50億元，同比增長17.29%；實現歸母淨利潤168.11億元，同比增長38.45%；綜合毛利率23.19 %，同比下降0.40個百分點；綜合歸母淨利率11.09%，同比增長1.69個百分點。2020年Q3單季度光伏行業實現營業收入576.58億元，同比增長18.99%；實現歸母淨利潤79.61億元，同比增長64.13%；綜合毛利率24.19%，同比增長0.72個百分點；綜合歸母淨利率13.81%，同比增長3.80個百分點。分板塊來看：光伏板塊Q3整體業績增長較為明顯，設備、製造、輔材三個板塊利潤均出現較大幅的增長，其中輔材增速最快，我們認為這表明行業已經從疫情影響中走出來，重回景氣上升期。

風電行業三季報總結：增速靚麗，高景氣兌現。2020年前三季度風電行業實現營業收入1048.97億元，同比增長54.92%；實現歸母淨利潤96.78億元，同比增長64.29%；綜合毛利率23.37%，同比下降0.86個百分點；綜合歸母淨利率9.23%，同比上升0.53個百分點。2020年Q3單季度情況：2020年Q3風電行業營業收入462.31億元，同比增長80.43%；實現歸母淨利潤38.03億元，同比增長91.60%；綜合毛利率22.37%，同比下降0.81個百分點，綜合歸母淨利率8.23%，同比上升0.48個百分點。分板塊來看：三季度風機、風塔葉片、風電零部件三個子板塊均表現優異，收入、歸母淨利潤水平均出現快速增長，零部件毛利率上升也很明顯；風機子板塊收入快速增長，但毛利率同比下降。

光伏：十四五光伏有望再上新臺階。國內需求在競價/平價帶動下，四季度景氣度有望持續，我們預計20年需求有望達38GW，同比增長26%；海外市場儘管受疫情影響較大，前三季組件出口仍保持穩定，預計20年海外需求有望達77GW，全球裝機需求有望達115GW。展望可再生能源“十四五”規劃，實現非化石能源消費占比20%戰略目標的時間表或將明顯提前，我們預計光伏將成為滿足“十四五”新增電力需求的主力電源，光伏有望再上新臺階。

風電：平價政策刺激下，風電2020年底前搶裝需求確定。根據發改委《關於完善風電上網電價政策的通知》，2021年之起，新核准的陸上風電項目全面實現平價上網，我們預計此前存量的補貼項目會搶在20年前裝機並網；Q3單季度招標量達到8.3GW，環比持續提升。目前平價大基地項目儲備超過55GW，預計中長期需求仍有保障。

風險提示：行業政策波動風險；競爭加劇風險；新技術替代風險；產品價格波動風險。

旅遊綜合：3Q20收入增速環比改善，免稅、餐飲表現較優

受疫情影響社服各子行業前三季度收入下滑。我們選取A股社服各子板塊重點公司作為樣本。2020年前三季度，免稅、餐飲、酒店、主題公園、自然景區、出境遊子板塊收入分別同比下降1.3%、12%、39.6%、55.8%、59.3%、82.3%。各子行業3Q收入增速環比改善。單三季度免稅、餐飲、酒店、自然景區、主題公園、出境遊

子板塊收入增速各40.8%、-0.2%、-28.1%、-46%、-46.9%、-92.5%，環比2Q20各增加31.2、26.5、20.5、21.2、15.1、2.8pct。

各子行業前三季度扣非淨利潤下滑，幅度大於收入。2020年前三季度免稅、餐飲、出境遊、主題公園、自然景區、酒店子板塊扣非後的歸母淨利潤分別同比下降12.4%、58.3%、82.3%、116.3%、160.9%、165.7%。我們認為社會服務行業受疫情影響收入下滑，而人工、租金等成本相對剛性，導致淨利潤下滑幅度大於收入下滑幅度。免稅和餐飲恢復較快。從三季度單季度扣非淨利來看，免稅與餐飲子板塊各同比增長141.3%、3.9%，自然景區、主題公園、酒店、出境遊板塊分別同比下降73.7%、83.9%、86.6%、92.5%。

行情回顧及持倉分析。①漲幅：2020年初至今，申萬社會服務指數漲57%，跑贏上證綜指51pct。②持倉分析：基金3Q20社服持倉比例0.14%，環比增加0.03pct，高於股票市場標準行業配置比例0.01pct ，與2Q20相比增加0.01pct。

風險提示：宏觀經濟下滑、海外疫情擴散及輸入風險、居民消費恢復不及預期。

石油化工：供需偏緊帶動天膠價格上漲

天膠價格上漲。截至10月27日國內天然橡膠期貨結算價為14110元/噸，較9月底上漲20.7%，價格創近兩年新高；10月20日順丁橡膠價格為9514元/噸，較9月底上漲8.8%。

需求：防護用品、汽車需求帶動橡膠消費增長。一方面，受疫情影響今年醫療防護用品需求旺盛，帶動天然橡膠等主要原料消費增長；另一方面，根據中國汽車工業協會數據，9月份我國汽車產銷量分別為252.4萬輛和256.5萬輛，環比分別增長19.1%和17.4%，同比分別增長14.1%和12.8%，截至9月份汽車產銷已連續6個月呈現增長，其中銷量已連續五個月增速保持在10%以上。9月我國天然橡膠消費量為46.1萬噸，環比增長0.44%，同比增長0.07%，為今年來首次同比實現正增長。

供給：全球天膠產量下降。由於疫情影響全球經濟受挫，上游膠農割膠積極性被打擊，另外泰國、中國等產區的異常天氣影響了割膠進程，今年1-9月份ANRPC成員國合計天膠產量為781.6萬噸，同比下降7.1%；我國天膠產量為42.7萬噸，同比下降19.4%。1-9月份我國合成橡膠產量為535.9萬噸，同比增長4.71%，由於國內天膠供需面偏緊態勢更為嚴重致使天膠價格漲幅高於合成橡膠。

天膠價格展望。國內天膠產量下降，我國加大了橡膠的進口力度，1-9月份天然橡膠與合成橡膠進口量為537萬噸，同比增長14.5%。1-9月份全球天膠產量下滑，加上今年冬季可能出現的拉尼娜事件對橡膠的生產產生不利影響，我們預計天膠供需偏緊態勢有望延續，其價格或有進一步上漲空間。

風險提示：原油價格大幅回落；天膠價格下跌等。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮　閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢　閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。