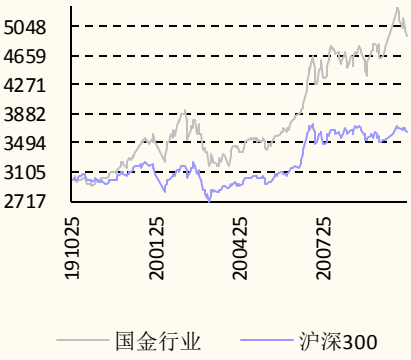
新能源与汽车研究部

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级） 行业周报

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	4920
沪深 300 指数	4718
上证指数	3278
深证成指	13128
中小板综指	12257



相关报告

1.《风光发展遵循经济本质，工控三季报持续改善-新能源与电力设备行...》，2020.10.18

2.《全球对光伏认知觉醒，积极信号短期集中发酵-新能源与电力设备行...》，2020.10.8

3.《光伏宏微观利好不断，电力新基建工控 Q4 提速-新能源与电力设备...》，2020.9.27

4.《光伏强周期走向强成长，工博会看数字化转型-新能源与电力设备行...》，2020.9.20

5.《光伏储能电网新基建是十四五能源发展核心-新能源与电力设备行业...》，2020.9.13

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

玻璃产能置换结果推演，上海限行新政催化电车消费

- **光伏：新能源“合理利用小时数”是科学的补漏洞政策，整体仍是利好；关于光伏玻璃产能指标放开与否，我们的结论是：对行业不同时间维度上的影响不同，但龙头优势很难被动摇。**
- 本周财政部、发改委、能源局联合印发“《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》有关事项的补充通知”，明确了风电、光伏、生物质发电项目的 20 年全生命周期内的合理利用小时数，并明确了可再生能源发电项目基于“合理该利用小时数”计算的全生命周期补贴电量。
- 我们对该政策的理解主要有几点：1）初衷是为了严格控制新能源补贴需求总量，为后续解决存量补贴拖欠问题创造条件；2）限制存量项目中的不合理超装、违规“技改”等钻空子行为，维护合法合规电站的利益；3）按照“总量”核算补贴小时数而非“每年”，也不影响那些应用了真正的高效技术而导致小时数超标的存量项目前大半生的收入和现金流；4）明确的只是“补贴小时数”而非“上网电量小时数”，所以不影响平价后的无补贴项目通过应用高效技术和提高容配比等方式降低度电成本。整体而言，该政策对存量项目中实际利用小时数超标准的项目会有一定负面影响（但考虑远期现金流和正常衰减，实际非常轻微），但对未来平价项目中双面/跟踪等先进技术的应用和存量补贴拖欠改善都是正面影响，整体仍是利好显著大于利空。
- 一边是光伏玻璃近期因供不应求导致价格涨破天际，另一边是本周工信部就《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》公开征求意见，明确该《办法》也适用于新建光伏玻璃项目。关于光伏玻璃产能指标未来是否会放开，成为近期市场关注热点。首先我们明确一个观点：光伏玻璃因被列为“过剩产能”而遭到扩产限制肯定是不合理的，其指标在未来有序放开是大概率事件，我们对光伏玻璃企业的投资逻辑，也不应依赖这种指标限制造成的供给不足。那么光伏玻璃产能指标能否放开及对产业/企业的影响，我们分两种结果分别推演：
- 一、仍然严格限制不放开。我们理解不放开的原因可能是多方面的：比如可能出现“挂羊头卖狗肉”等情况增加管理难度、可以促进落后浮法玻璃产能淘汰、引导玻璃这一高能耗产业向东南亚等地区转移，等等。但在我国自上而下大力推进能源革命的大背景下，“玻璃产能受限成光伏行业发展瓶颈”的锅也不是一般人背得起的。严格限制背景下，全行业暴利的“不正常”状态可能会维持更长时间，导致落后产能无法淘汰，但拥有较大规模存量浮法指标可置换、或海外产能扩张经验丰富的龙头仍会受益更多。
- 二、指标有序放开（如分区域、分技术水平）。我们认为指标以一定程度有序放开是相对大概率的结果，尽管可能显著降低行业扩产门槛，但同时也解开了在技术、资金、执行力等方面全面占优的行业龙头扩产提速的枷锁，将有助于行业格局的加速优化，同时也有助于光伏发电的持续降本，对当前的行业龙头和光伏行业的中长期发展都是利大于弊的影响。
- **新能源汽车：上海市拟大幅提高外牌小客车限行政策力度，或显著促进新能源乘用车消费。**
- 上海市公安局 24 日宣布：1）11 月 2 日起，外牌小客车工作日高架道路限行时间由早晚高峰各 3 小时延长至每日 7-20 时；2）2021 年五一节后第一个工作日起，早晚高峰各 3 小时内，外牌小客车禁止在内环内地面道路行驶。根据《2019 年上海市综合交通运行年报》，截止 2019 年底，上海实有小客车 540 万辆，其中常驻上海外牌小客车 170 万辆，累计推广新能源汽车超过 30 万辆。预计外牌小客车限行政策的大幅收紧，将在未来的一段时间内显著催化上海地区的新能源汽车销量，特斯拉、蔚来等中高端车型及本地品牌上汽荣威将显著受益。

风险提示：产业链价格竞争激烈程度超预期；全球疫情超预期恶化。

- **电力设备：疫情下的自动化产业正加速迎来新一轮景气周期：新冠疫情刺激了自动化和机器人的需求，并将深刻改变生产方式向自动化、数字化、智能化方向提速。**
- 麦肯锡在一项面向 800 位高管的调查显示，新冠疫情爆发以来，67%的公司加速了自动化和人工智能的应用；在 85%的公司，员工间的沟通与协作更加数字化；在 48%的公司，面向客户的渠道变得更为数字化了；36%的公司加速了供应链数字化管理。此外，近半数的高管指出，他们对自动化的应用正在明显加快，大约 20%的高管甚至表示其自动化水平正大幅提升。
- 结合国金调研和麦肯锡调查结论，我们坚定认为本次疫情会明显加速劳动力元素发展（自动化和数字化，视频会议、文件共享等远程工作）。过去很长一段时间，企业通过自动化生产替代人工来实现更低的生产成本并增强工作时间弹性，此次调研结果显示企业高管目的已从降低成本到获取竞争优势（建设制造人员数量降低固定成本压力，自动化数字化提升了应对变革的能力）。
- 根据最新的全国电力工业统计数据，1-9 月份全国全社会用电量累计同比增长 1.3%，其中第二产业用电量累计增长 0.5%，9 月份同比增长 8.6%，其中纺织行业、汽车行业、3C、水泥等行业用电量同比增长速率均处于向上趋势，体现了经济的全面回暖。在该背景下，Q4 工控需求景气度有望环比 Q3 继续提升，综合考虑去年 Q4 工控复苏下的高基数，我们认为今年 Q4 工控增速依旧能维持在 6%左右。

本周重要事件

- 三部委明确新能源“合理利用小时数”及相关补贴规定；工信部就《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》征求意见；山东省能源局规划 2025 年实现储能全面市场化；9 月户用光伏装机 1.3GW 创新高；上海市拟大幅提高外牌小客车限行政策力度。

板块配置建议：

- 光伏需求增长逻辑扎实，龙头 alpha 持续加强，维持重点推荐；电力设备维持看好工控白马、低压电器龙头、电力物联网；电动车龙头逻辑持续加强，坚守优势核心供应链。

本周核心组合

- 隆基股份、信义光能、晶澳科技、福莱特、汇川技术。

完整推荐组合：

- **新能源：**隆基股份、信义光能、晶澳科技、福莱特（A/H）、中信博、信义能源、通威股份、晶科能源、阳光电源、福斯特、东方日升、晶盛机电、中环股份；**电力设备：**汇川技术、国电南瑞、恒华科技、信捷电气、东方电缆、麦格米特、良信电器、正泰电器、鸣志电器、柏楚电子；**电车：**宁德时代、嘉元科技、恩捷股份、赣锋锂业、天齐锂业、德方纳米、璞泰来、鹏辉能源、欣旺达、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