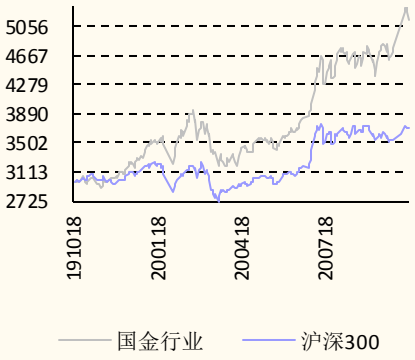
新能源与汽车研究部

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	5137
沪深 300 指数	4792
上证指数	3336
深证成指	13533
中小板综指	12644



相关报告

1.《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

2.《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

3.《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

4.《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

5.《光伏龙头续创新高，工控需求望环比提速-新能源与电力设备行业研...》，2020.9.6

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

风光发展遵循经济本质，工控三季报持续改善

- **光伏：光伏与风电中长期发展关系并非“你死我活”；2021 年国内光伏项目储备再次得到扩充；板块股价在高位存在预期和筹码波动，但短期基本面、中期景气度、长期成长逻辑仍然扎实。**
- 本周风电企业联合发布《风能北京宣言》，提出十四五期间应保证风电年均新增装机 50GW 以上，大幅高于此前市场预期的年均 25-30GW。从会上代表的主题发言看，与近期风头正盛的光伏行业较劲的意味浓重。
- 在未来全球电力系统全面向高比例可再生能源过渡的大趋势下，光伏和风电确实存在一定的竞争关系（甚至对于二级市场资金流动也是），但绝不是“有你没我”般的绝对。相比光伏，风电的优势很明显：利用小时数高、可 24h 发电、可在沿海发达地区的近海部署安装；但同时，相对光伏的劣势也是多方面的：作为机械设备成本下降空间较小（物理尺寸、系统效率提升受限）、优质风资源稀缺、部署灵活性较差、电能质量及负荷曲线匹配较差。
- 风电和光伏在我国均已逐步实现发电侧平价，十四五期间都将步入无补贴的全面平价时代。我们认为，尽管在地方、区域等微观层面，风电和光伏的建设规模仍需根据用电负荷特性、电网及资源条件进行区分规划，但在国家整体规划的宏观层面，由于已经不再需要任何发电补贴，不再分别规划装机规模、而让市场自由选择，或更符合科学发展观。能源行业的发展，长期来看除了能源安全因素外，也将遵循第一性原理，而对于电力这一生产要素而言就是综合成本经济性，当然这种经济性并非简单的度电成本概念，还应综合考虑环境影响和其技术特性所带来的外部成本（如高比例波动电源所要求的储能、电网改造投入等）。我们认为十四五期间我国的新增可再生能源发电装机中，光伏和风电的建设比例在 2:1 到 3:1 之间，是一种合理预期。
- 板块角度，近期光伏产品涨价周期临近尾声、高增三季报预告逐步兑现等因素，或再次触发部分资金获利了结冲动，但全球各种宏观利好、明年行业高景气度、龙头企业的业绩持续增长预期等当前影响板块投资的核心要素仍然扎实，年内板块 PE 估值虽有提升但仍未明显泡沫化，维持看好。
- **电力设备：工控自动化迎金秋需求旺季，OEM 和项目型市场 Q4 需求无忧；多数工控企业三季报业绩亮眼，建议重点关注。**
- 当前时间点，3C、光伏、风电、锂电行业需求增速大概率很难继续往上，因此我们认为工控行业前瞻景气判断的落脚点，应回归企业利润角度，其改善程度将决定行业高景气的持久度和强度，“传统制造”需求进一步回暖是 2021 年行业景气的接力棒。企业端盈利数据自 2 月份以来正逐月持续改善，其中 8 月份私营企业利润总额累计同比-3.3%，表现优于国企。
- 根据 9 月份第三方数据统计，样本企业变频器、伺服平均增长 12.8%（8 月 10.8%）、-0.2%（8 月 21.2%），合计产品需求增长 5.4%（8 月 16.1%）。变频器反映了工业制造业仍在快速回暖，和 9 月 PMI 创新高相呼应，而伺服出现了增速较大幅度回落。但我们看到 9 月采样企业伺服销售额绝对值为 4.27 亿元，环比 8 月仅下滑 4pct，我们分析主要与去年 9 月高基数有关。总体来说，由于国内工业制造业复苏超预期，Q3 情况比我们的预期还更好一些。
- 9 月底以来，工控自动化产业迎来订单旺季，但考虑去年 3C 带动伺服等 OEM 类型需求回暖，使得去年 Q4 工控 OEM 市场基数较高。基于我们对 Q3 工控 OEM 市场规模增速 8-10%（Q2 增速 14%）的判断，我们判断 Q4 工控 OEM 增速在去年高基数下会持平或略有下滑。工控项目型市场，Q3 增速大概率如期回正，我们判断增速应该在 4%，石油、钢铁等大宗商品价格和产销量伴随经济回暖而回升，将使得上游盈利快速修复，从项目投资“行政上马”到技改升级“自发需求”，Q4 工控项目型市场需求有望继续提速。

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。

本周重要事件

- 财政部拟提前下达 2021 可再生能源发电补贴；能源局公布 8GW 竞价转平价项目清单；《风能北京宣言》提出十四五期间年均 50GW 装机目标；9 月新能源车销量 13.8 万同比增长 68%。

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