盈利改善延续，低估值顺周期仍是占优赛道

报告日期：2020-09-21

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
分析师：张冬冬
执业证书号：S0010520080001
电话：18621976380
邮箱：zhangdd@hazq.com
联系人：夏怡
执业证书号：S0010120020018
电话：18105518766
邮箱：xiayi@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com

相关报告

1.《调整在延续，后市犹可期》2020-08-17
2.《央行暖意频频，市场乘势而上》2020-08-17
3.《调整延续，保持耐心》2020-08-24
4.《市场延续震荡，注册制放光彩》2020-08-24
5.《波动加剧，拐点未至》2020-09-04
6.《短期震荡加剧，优选低估值顺周期》2020-09-06
7.《市场情绪化下跌，提供低估值顺周期布局机会》2020-09-07
8.《外围扰动下，A 股延续震荡调整》2020-09-09
9.《大金融引领市场回暖，低估值顺周期进行时——A 股放量上涨点评》20200919

主要观点：

● 盈利改善延续，低估值仍占优

8 月“三驾马车”表现强劲，经济重回强势复苏通道，顺周期仍是主旋律。三季度 GDP 或有望超 5%。外部扰动因子影响力降低，受压制明显的市场情绪暂得缓解。市场驱动力有望从估值提升切换到业绩支撑，后续市场上涨将更着重于盈利预期的改善。投资方面，房地产与基建依然是核心驱动力，随着专项债资金的到位，后续基建将持续发力。消费方面，8 月社零数据年内首次转正，金九银十的消费高峰以及中秋国庆双节来临，消费复苏在加快且趋势明显。进出口方面，伴随海外疫情的稳定和全球产业链的恢复，净出口有望延续向好态势。央行维持流动性平稳的态度明确，对于货币政策提前退出的担忧缓解。一是银行间流动性备受央行暖意呵护；二是股市间流动性也有所回暖。风险偏好面临多维度角力，关注“十四五”和改革加速。从政策上来看，十月的九中全会将会进一步讨论十四五规划，从目前已有的消息来看，新能源、航空货运和第三代半导体都将得到政策加码。国联与国金证券的合并将再一次提速资本市场改革，8 月券商业绩同比仍保持高增速，下周科创 50ETF 的上市与行业并购重组的催化都将对金融板块形成利好，也将同时正向推动 A 股市场，低估值板块仍占优。

● 低估值顺周期进入占优赛道

在经济强劲复苏的大背景下，周期类行业景气度不断上行，叠加估值具备明显优势，周期类行业正迎来配置高性价比的黄金时点。在首选行业近周景气核心变化中：机械设备目前景气维持在高位并仍有继续上行的趋势，且市场存在较大预期差；化工品涨价潮此起彼伏，仍在景气上行大周期途中；消费电子近期新品扎堆发行上市层出不穷，手机上今年有望出现 5G 换机潮，叠加科技创新规划密切筹划出台中，都有望成为行情爆发的催化剂。

● “平价上网”催化光伏主题

中国积极响应全球节能减排大趋势，除环境保护的诉求外，也契合当前中国发展新阶段的诉求。从新能源发展格局来看，中国光伏发展拥有巨大的潜力。一方面，中国光伏产能占全球比重的 3 成；另一方面，在经历 2018 年补贴退坡后，光伏成本的下降带来“平价上网”时代，光伏成本进一步接近火电。因此，在基本面的支持，同时叠加近期市场关注“十四五”有关加大推动光伏装机量的预期推升，共同催化光伏主题。

● 风险提示

中美摩擦加剧；政策过早转向；经济复苏不及预期。

正文目录

1 市场观点：盈利改善延续，低估值仍占优 4
1.1 经济复苏再回强劲通道 4
1.2 央行维持流动性平稳的态度明确 6
1.3 风险偏好面临多维度角力，关注“十四五”和改革加速 6
2 行业配置：低估值顺周期进入占优赛道 8
2.1 首选行业表现回顾 8
2.2 首选行业景气追踪 9
2.2.1 机械设备 9
2.2.2 化工 10
2.2.3 消费电子 11
3 主题机会：“平价上网”催化光伏主题 13
3.1 减排是全球大方向 13
3.2 中国“平价上网”时代催化光伏主题 14
3.3 重点关注标的 15
风险提示 16

图表目录

图表 1 固定资产投资韧性仍存 5
图表 2 零数据首次转正 5
图表 3 服务型消费稳步加快 5
图表 4 公开市场操作净投放 2100 亿元 6
图表 5 新发偏股型基金仍保持较高水平 6
图表 6 集成电路产业及燃料电池发展规划 7
图表 7 上周（9.14-9.18）申万一级行业表现（单位：%） 9
图表 8 9 月以来申万一级行业涨跌幅分化态势明显（单位：%） 9
图表 9 机械、化工、电子估值目前仍处于所有行业整体中游偏低位置 9
图表 10 8 月挖机数据同比增速超 50%，涨幅明显 10
图表 11 各类挖机数据中，中挖销量同比增速最为显著 10
图表 12 上周（9.12-9.18）部分化工品价格持续较大幅度上涨 11
图表 13 9 月消费电子新品扎堆发行 12
图表 14 首选行业及关注标的 12
图表 15 全球平均气温变化：1980s 以来速率不断加快 13
图表 16 全球 GDP 同比保持较高增速（除金融危机） 13
图表 17 全国万元国内生产总值二氧化碳排放量变化 14
图表 18 全国单位 GDP 能耗持续下降 14
图表 19 全国二氧化碳排放量 VS GDP 14
图表 20 中国太阳能光伏产能占全球比重 3 成 14
图表 21 光伏发电弃光率逐年下降 15
图表 22 光伏板块标的推荐 16

1 市场观点：盈利改善延续，低估值仍占优

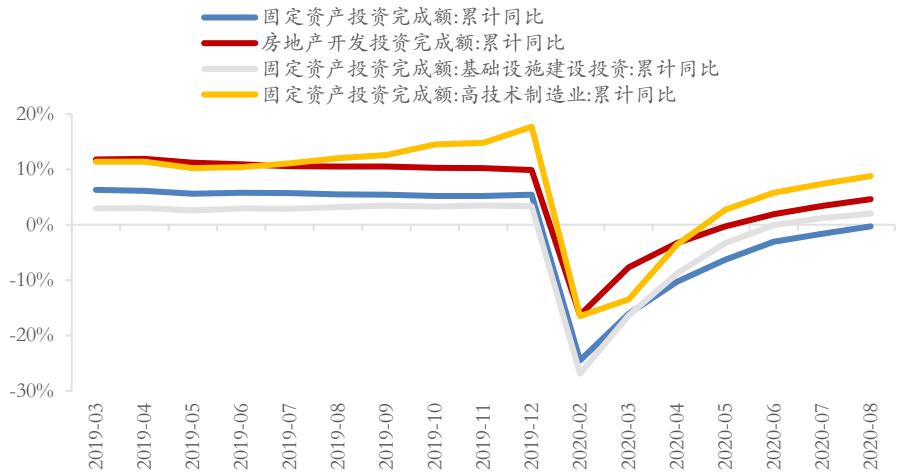
8 月“三驾马车”表现强劲，经济重回强势复苏通道，顺周期仍是主旋律。三季度 GDP 或有望超 5%。外部扰动因子影响力降低，受压制明显的市场情绪暂得缓解。市场驱动力有望从估值提升切换到业绩支撑，后续市场上涨将更着重于盈利预期的改善。投资方面，房地产与基建依然是核心驱动力，随着专项债资金的到位，后续基建将持续发力。消费方面，8 月社零数据年内首次转正，金九银十的消费高峰以及中秋国庆双节来临，消费复苏在加快且趋势明显。进出口方面，伴随海外疫情的稳定和全球产业链的恢复，净出口有望延续向好态势。央行维持流动性平稳的态度明确，对于货币政策提前退出的担忧缓解。一是银行间流动性备受央行暖意呵护，本月再次超额续作 MLF，本周公开市场操作净投放 2100 亿元。后续九十月份社融数据仍有支撑，但宽信用将转入稳信用阶段，政策的宽松将更多的体现在实体经济层面；二是股市间流动性也有所回暖，上周五北上资金净流入创 7 月 7 日以来新高，新发偏股型基金仍然保持较高水平，赎旧买新占比不足以改变增量资金入市。风险偏好面临多维度角力，关注“十四五”和改革加速。从政策上来看，十月的九中全会将会进一步讨论十四五规划，从目前已有的消息来看，新能源、航空货运和第三代半导体都将得到政策加码。国联与国金证券的合并将再一次提速资本市场改革，8 月券商业绩同比仍保持高增速，下周科创 50ETF 的上市与行业并购重组的催化都将对金融板块形成利好，也将同时正向推动 A 股市场，低估值板块仍占优。

1.1 经济复苏再回强劲通道

8 月经济复苏态势显著强于 7 月。8 月重要经济数据全部出炉，“三驾马车”表现强劲，证实了经济重新恢复到强势复苏的态势，根据主要经济数据推算，8 月单月的经济增速为 5.4%，相较 7 月单月的 4.5%，边际改善了 0.9 个百分点，这相较 7 月份的边际改善 0.5 个百分点有明显提升。若根据 7、8 月经济数据联合推算，今年 Q3 季度 GDP 实际增速有望达到 5-5.5%。

投资角度看，制造业投资有望开始发力，房地产开发投资保持高位平稳，基建投资显现韧性。8 月固定资产投资累计同比-0.3%，降幅收窄 1.3%，投资结构发生积极变化。其中房地产开发投资累计增长 4.6%，比 1-7 月份加快 1.2 个百分点，8 月单月增速 11.78%，与上月基本维持平稳；基建累计增速由 1.2%升至 2%，单月增速接近 7%，继 5 月创单月高点后延续小幅下滑，略低于预期，这主要在于其一 8 月专项债是发行高峰，转换到投资额仍需时间，数据有所滞后，二是专项债有部分分流至棚改；中游高技术制造业在内外需强劲复苏和信贷政策支持下，8 月猛然发力，单月投资增速由 7 月份的-3.13%转正至 4.98%，随着经济的持续恢复，制造业投资有望继续保持较快改善。需求改善对工业投资带动在增强，8 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增速比上个月加快了 0.8 个百分点，工业生产也在加快恢复。

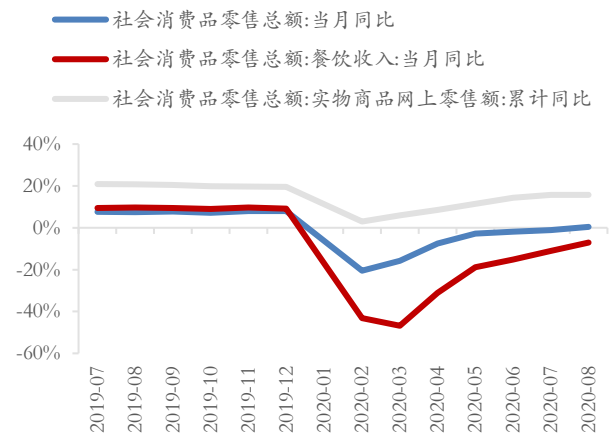
图表 1 固定资产投资韧性仍存



资料来源：Wind，华安证券研究所

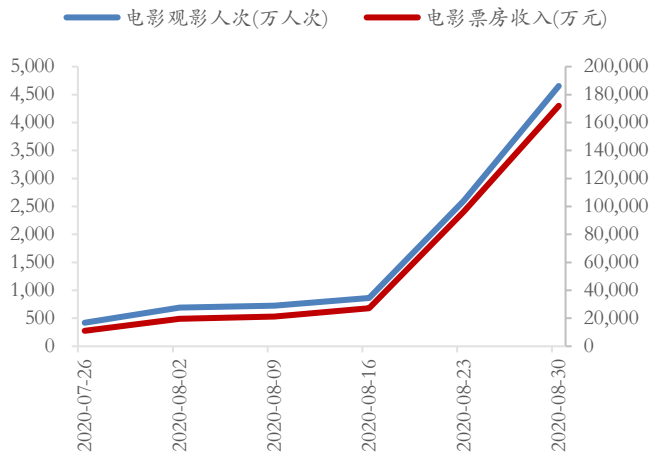
消费层面看，8 月社零月同比年内首次转正，消费复苏加快的趋势明显。消费回正的驱动力，一是线下消费逐步回暖，餐饮收入降幅收窄达 4 个百分点，同比下降 7.0%，星级宾馆的住宿营业额也在回升。二是线上消费增长较快，前 8 月全国网上零售额同比增长 9.5%，其中实物商品网上零售额增长 15.8%。三是服务性消费稳步恢复，8 月下旬票房收入的增长接近去年同期的 90%左右。各地方各部委针对国庆黄金周出台了各种促销费措施，如 9 月 15 日民航局宣布将放宽国内航线航班限制政策，此外全国多家旅游景区实行降价促游活动，有望促进旅游业、酒店、餐饮、交通等行业加快恢复。

图表 2 零数据首次转正



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 服务型消费稳步加快



资料来源：wind，华安证券研究所

净出口层面看，对经济复苏仍在发生强劲的支撑作用。8 月以人民币计的出口额同比增加了 11.6%，较 7 月 10.4%继续提升 1.2 个百分点，而进口同比增速为-0.5%，较上月有所回落，出增进少导致净出口金额同比增速达到了 74%，这较上月的 46%仍有大幅抬升，联合 7、8 月净出口同比增速在 60%左右，这相较二季度全季度的 55%稳中提升。内外两端需求向好：一是国内供给填补海外经济错位修复下的需求缺口，二是国外疫情仍有反复，后续医疗物品输出仍有支撑。

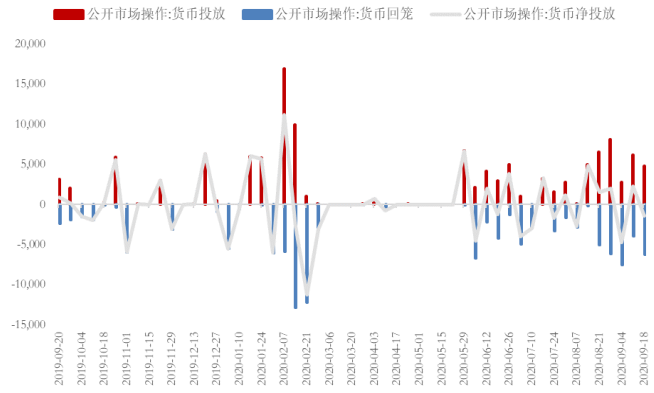
1.2 央行维持流动性平稳的态度明确

海外流动性宽松延续。近日美联储议息会议进一步明确了，低利率环境将在未来三年不会改变，除非出现意外性通胀因素，因此从海外环境看，短期内并不具备流动性收紧的压力。

我国现阶段货币政策将保持中性维持跨周期调节，在稳增长与控风险之间寻求平衡点。一方面，目前经济形势向好的态势明确，已不具备进一步货币宽松的条件；另一方面，经济虽在不断复苏的过程中，但距离恢复到潜在正常增速水平还需要时间，因此货币政策短期内显著收紧的条件亦不具备。整体来看，央行未来一段时间仍维持流动性平稳。

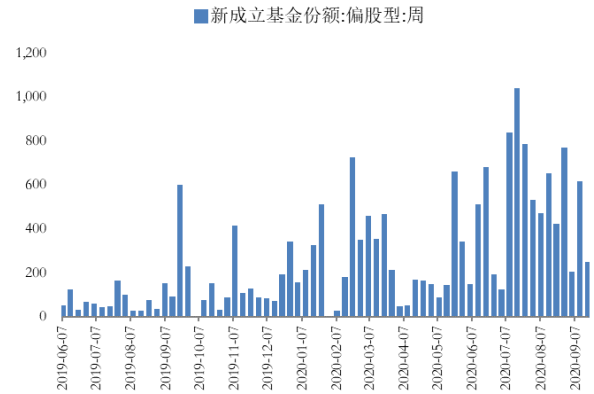
近期市场对流动性提前收紧的担忧有所缓解。一是银行间流动性备受央行暖意呵护，本月再次超额续作 MLF，本周公开市场操作净投放 2100 亿元，叠加 8 月略超预期的信贷和社融数据，此前市场担忧显著缓解。后续九十月份社融数据仍有支撑，但宽信用将转入稳信用阶段，政策的宽松将更多的体现在实体经济层面，融资结构的持续改善，将提高流动性“精准滴灌”实体经济的效率；二是股市间流动性也有所回暖，上周五北上资金净流入创 7 月 7 日以来新高，净流出态势自 7 月中旬以来逐步减少。新发偏股型基金仍然保持较高水平，今年以来已发行份额超 13000 亿元超过 15 年同期水平。赎旧买新占比不足以改变增量资金入市，前 8 个月股票加混合型基金份额净增加 9182 亿份，同期新发偏股新基金 12598 亿份，老基金净赎回 3416 亿份。

图表 4 公开市场操作净投放 2100 亿元



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 新发偏股型基金仍保持较高水平



资料来源：wind，华安证券研究所

1.3 风险偏好面临多维度角力，关注“十四五”和改革加速

中美关系仍是掣肘市场风险偏好的核心影响因素。一方面，最近美国副国务卿访台问题以及东部战区台海军演等都有可能更进一步影响中美外交关系；另一方面，Tiktok 问题仍未完全解决，即便这个问题解决，美国对我国的科技封锁也不会停止，微信和 Tiktok 之后仍有可能不时对我国科技企业进行制裁等；最后，美国进入大选前的冲刺阶段，“中国牌”有可能会被更加频繁和恶劣的使用 ，再者美股近期也进入波动加大的阶段，仍需谨慎美股波动风险对 A 股市场的传导。但总体来看，外部扰动因子影响力有所降低。

政策上关注十四五规划以及改革加速。十月的五中全会将会进一步讨论明确十四五规划，从目前已有的消息来看，新能源、航空货运和第三代半导体都将得到政策加码。

国联与国金证券的合并将再一次提速资本市场改革，8 月券商业绩同比仍保持高增速，下周科创 50ETF 的上市与行业并购重组的催化都将对金融板块形成利好，也将同时正向推动 A 股市场。

图表 6 集成电路产业及燃料电池发展规划

产业	发展规划
集成电路	上海市近期将制定出台专项扶持政策“珠链计划”，重点支持 6 家本地集成电路装备和材料企业
燃料电池	1. 上汽集团发布新能源战略，计划在 2025 年前，推出至少十款燃料电池整车产品。 2. 上海燃料电池汽车计划到 2023 年，产业发展实现“百站千亿万辆”总目标，即规划加氢站近 100 座，建成运行 30 座，形成产值规模近 1000 亿元，推广氢燃料电池汽车突破 1 万辆。 3. 中石化氢气纯化技术获重要突破，采用燃料电池车用氢气纯化技术的 500 标准立方米/小时侧线装置近日在高桥石化一次开车成功，产品氢气纯度 99.998%以上，远高于燃料电池车用氢气国家标准。 4. 燃料电池汽车示范城市申报启动，包括上海、北京、山东、山西等多地已明确申报或出台申报方案，随着申报工作的启动，燃料电池“十城千辆”正式文件出台已进入倒计时阶段。

资料来源：华安证券研究所整理

2 行业配置：低估值顺周期进入占优赛道

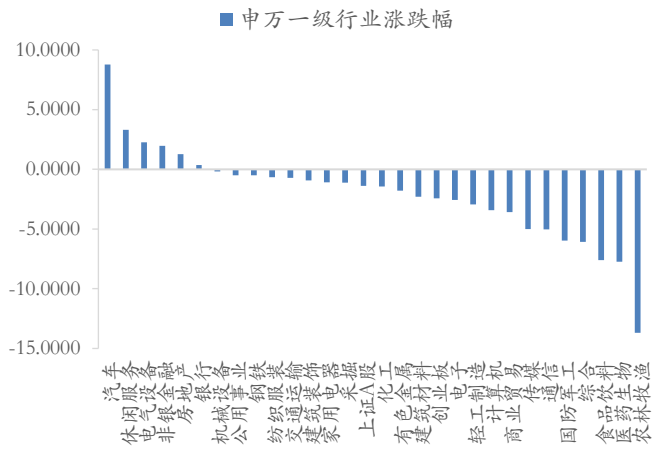
行业配置思路：市场风险偏好回升面临梗阻，维持盘整格局和结构性机会，更宜关注有景气上行支撑的顺周期、低估值行业。就目前和未来一段时间市场所面临的环境：经济基本面角度，8 月部分重要经济数据全部出炉，无论是社融、信贷，还是三驾马车的整体投资、社零消费、净出口均大超市场预期，8 月份的经济复苏态势重回 4、5 月份的强劲通道，此外 9 月跟踪的高频数据仍然维持好转态势，整体看经济复苏的态势仍是确定性向上的；货币政策和流动性角度，货币政策最宽松即流动性最充裕的时候已经过去，8 月 M2 同比增速进一步下降至 10.4%，维持上月缓慢回落的态势，但在 12 月份中央经济工作会议之前，货币政策维持灵活适度，同时更加强调精准导向的政策目标不会明显收紧，央行对市场流动性的释放也以维持平稳为目的；市场风险偏好角度，近段时间以来中美关系小摩擦不断、美股市场大幅波动、台湾问题再现波折等，对市场情绪的持续提升起到了脉冲式抑制的效果，尤其是美国大选进入冲刺阶段，美国两党有可能会不断打出“中国牌”，风险偏好回升仍然面临较强梗阻。综合来看，未来一段时间内，市场恐难以预期会出现系统性机会，整体仍将维持盘整格局和结构性行情。行业配置方面，关注三类线索：一是景气持续上行的顺周期、低估值板块，如机械设备、化工、交通运输、建筑材料等；二是受益房地产投资超预期恢复的后周期链条，如轻工制造、家用电器等；三是传统九、十月容易出现催化剂的行业，如国庆黄金周有望给影视、旅游、酒店等带来机会，同时也是苹果、华为等集中发布新品的时候，这也较容易给消费电子行业带来催化等。综合来看，行业配置方面首选机械、化工、消费电子。

2.1 首选行业表现回顾

9 月初以来，市场整体维持宽幅震荡态势，申万一级行业表现分化；近一周以来，机械、化工、电子行业涨幅显著。9 月 14 日至 9 月 18 日，机械设备、化工、电子涨跌幅分别为 5.08%、4.05%和 3.54%，涨幅显著优于上证综指。

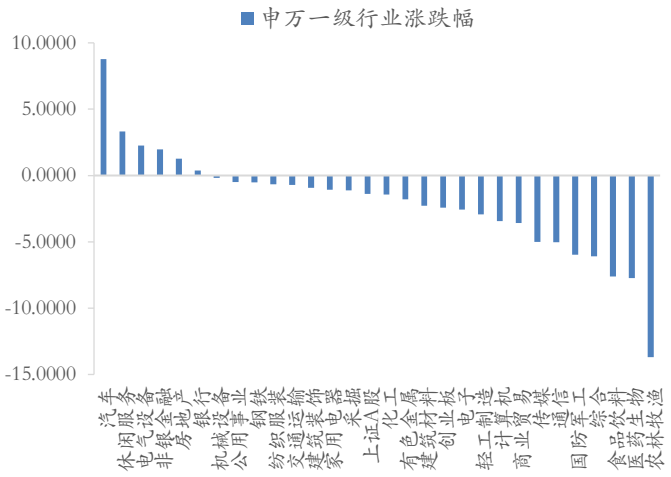
从估值变化的角度来看，机械、化工、电子行业仍处于中游偏低位置。经历一周行情震荡上行后，申万一级所有行业估值略有回升，综合来看，机械、化工、电子行业估值百分位仍处于所有行业中的整体中游偏低位置。

图表 7 上周（9.14-9.18）申万一级行业表现（单位：%）



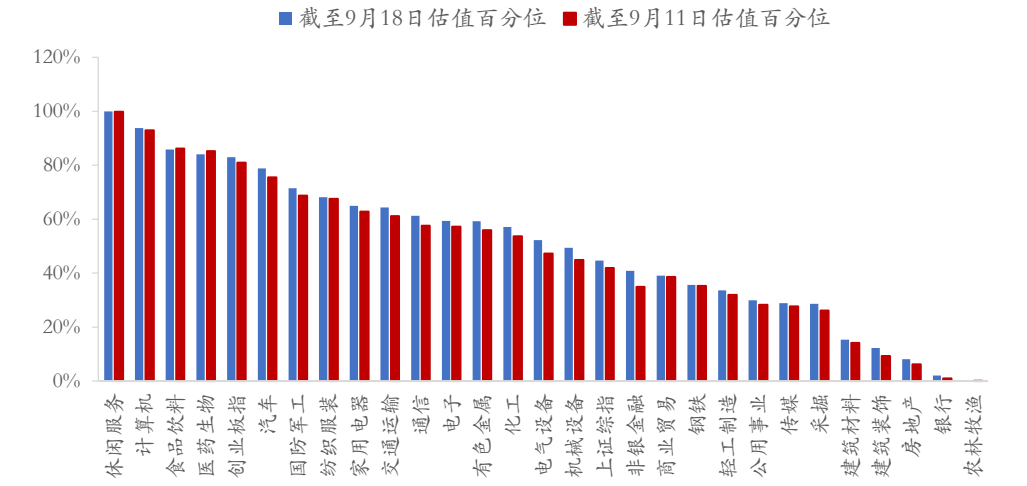
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 9 月以来申万一级行业涨跌幅分化态势明显(单位:%)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 机械、化工、电子估值目前仍处于所有行业整体中游偏低位置



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 首选行业景气追踪

2.2.1 机械设备

机械设备行业中报高增亮眼，景气维持高位。4-7 月挖机销量增速持续高增达 60%、68%、63%、55%，由此带动机械设备行业的盈利也出现高增，根据中报披露统计，2020Q2 单季度机械行业归母净利润增速达 50.2%，较今年 Q1 季度增速大幅逆转；从行业龙头来看，三一重工中报披露公司净利润同比增长达 25.4%，远超一季度-33.4%的增速，恒力液压中报披露的净利润同比增速同样由一季度的 6.5%大幅提升至 47%。

此外，据中国工程机械工业协会统计的 8 月细分数据来看，在纳入统计的 25 家主机制造企业中，挖机销量同比增速超 50%；分吨位来看，中挖销量同比已超 80%，显著优于小挖和大挖，侧面反映基建、房地产等项目已进入施工加速阶段。

图表 10 8 月挖机数据同比增速超 50%，涨幅明显

	国内	出口	合计
当期销量	18076	2863	20939
去年同期	11566	2277	13843
同比涨幅	56.3%	25.7%	51.3%
累计销量	190222	20252	210474
去年同期	146628	16768	163396
同比涨幅	29.7%	20.8%	28.8%

资料来源：中国工程机械工业协会，华安证券研究所

图表 11 各类挖机数据中，中挖销量同比增速最为显著

项目	大挖（≥28.5t）	中挖（18.5~28.5t）	小挖（<18.5t）	合计
当期销量	2543	5391	10142	18076
去年同期	1883	2987	6696	11566
同比涨幅	35.1%	80.5%	51.5%	56.3%
累计销量	25129	49011	116082	190222
去年同期	20889	38193	87546	146628
同比涨幅	20.3%	28.3%	32.6%	29.7%

资料来源：中国工程机械工业协会，华安证券研究所

经历一周涨幅行情，机械估值及百分位略有回升，但仍处于历史低位。截止 9 月 18 日，机械设备行业的整体 PETTM 估值为 30.6 倍，目前处于历史的 49%分位水平，较中报业绩披露前的 60%百分位估值已有大幅修复，在经历上周上行行情后估值百分位略有回升，但仍处于历史较低位置。

下半年来看，基建作为政策发力经济的重要抓手，仍是经济持续复苏的重要驱动力，机械行业景气仍有望继续维持。截止到 8 月底的基建投资累计同比增速仅为 2.02%，8 月单月同比增加 7%，较之前延续缓慢回落，值得注意的是近期政策层面催促专项债发行使用进度的意图明显，单月基建增速有望重回上行；房地产开发投资前 8 月累计同比增速 4.6%，8 月单月同比 11.78%，基本维持高位稳定，韧性凸显。总体来看，需求带动有望使得机械行业的景气维持高位，且目前市场存在较大的预期差。

关注标的：三一重工、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等。

2.2.2 化工

二季度盈利能力已有明显修复，化工行业景气仍在新一轮长期上行周期中。4 月上旬，化工行业的景气情况跌落至谷底，生意社化工商品指数一度跌破 600 点，刷新了历史新低，后续随着疫情逐渐受控，经济步入复苏周期，化工行业的盈利能力也大幅改善，截止 9 月 19 日生意社化工商品指数也进一步回升至 727 点。从中报业绩披露来看，今年二季度单季度化工行业净利润同比增速达-3.8%，已较一季度-109%的增速水平实现大幅修复，行业景气情况回升明显，正处在新一轮景气不断边际改善的上行长周期，目前行业景气修复仍处在前端位置。

行业估值目前处在合理区间内。截至 9 月 18 日，化工行业的 PETTM 估值为 31.2 倍，处于自 2000 年以来估值的 57%分位上，较上周略有回落，但目前估值百分位仍保持在合理区间内，整体处在所有行业的中游位置。

九月以来部分化工品持续涨价趋势。九月以来化工品市场涨价热潮持续，上周（9.12-9.18）丙烯酸、顺酐、TDI 等价格均出现了因货源供应紧张等原因导致的价格上行，叠加化工品价格传统“金九银十”行情，短期内将起提振行情作用。另外值得注意的是，长期来看，一方面疫情在海外已经成为常态化影响因素，海外经济再受巨大冲击的概率较弱，仍然维持复苏的态势，另一方面国内经济在明年 1 季度之前同样都会维持复苏的格局，因此后续内外需共振情况下，有望带动原油价格温和上涨，这有利于为后续化工品的需求和价格提供支撑。

图表 12 上周（9.12-9.18）部分化工品价格持续较大幅度上涨

商品名称	当日均价	七日涨跌幅
丙烯酸	8900.00	13.14%
顺酐	8800.00	12.34%
TDI	17833.33	11.92%
环氧丙烷	16400.00	10.07%
甲酸	2066.67	8.77%

资料来源：生意社，华安证券研究所

关注标的：万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等。

2.2.3 消费电子

长期来看，5G 产业发展的长期上行趋势是确定的，二季度消费电子业绩已有大幅好转。5G 通信技术对经济和行业的影响将会是革新性的，也是全球经济体竞相角逐的科技高地，因此这将带来 5G 产业发展的长期趋势性机会。根据上一轮通信革命 4G 和移动互联网产业的发展历程和经验来看，5G 产业的发展目前正处在产业趋势十分靠前端的位置，因此产业的投资机会将是长期的，甚至成为未来 1-3 年的机会主线。短期来看，二季度电子行业盈利已有显著地改善，中报披露业绩中，今年二季度以来电子行业一改此前回落趋势实现大幅修复：Q2 单季度归母净利润实现同比增速 39.9%，大改一季度负增长颓势。

电子行业估值经历修正回落后，目前处在合理区间。截止 9 月 18 日，电子行业 PETTM 估值为 54 倍，处于 2000 年以来的 59%分位水平上，估值水平较上周有小幅回升，但较 8 月底已有大幅修正回落。此外，将电子行业估值百分位与同为成长科技板块的其他行业相比，计算机、国防军工分别处于 94%和 72%的历史估值高分位，电子估值百分位仍有相对优势。

智能手机厂商新品发行扎堆进行时，叠加半导体发展写入十四五规划和国常会号召建设“千兆城市”，消费电子行情有望提振。产品方面，九月已有数家智能手机厂商扎堆发行新品，其中苹果新品引发市场关注，叠加苏宁易购承诺 5G 手机购机补贴，今年有望出现 5G 换机热潮。

政策方面，月初在南京举办的世界半导体大会上，国家新材料产业发展专家咨询委员会委员吴玲透露，第三代半导体已明确成为国家 2030 计划和“十四五”

计划重要发展方向。此外，国务院总理李克强 9 月 9 日主持召开国务院常务会议，指出要加快新型消费基础设施建设，推动 5G 网络、物联网等优先覆盖核心商圈、产业园区和交通枢纽，建设千兆城市。 产品和政策层面的双重驱动有望助力近期消费电子行情。

关注标的：立讯精密、歌尔股份、长盈精密、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等。

图表 13 9 月消费电子新品扎堆发行

时间	行业动态
2020.09.15 **苏宁易购承诺 5G 手机上市即补贴**	苏宁易购公布最新 5G 手机新品策略，承诺新机上市第一时间进行补贴，凡在苏宁易购 APP 购买 5G 新机，不但享受百亿补贴价，办理 5G 业务时还将补贴话费。
2020.09.16 **苹果秋季发布会**	本次发布会新品聚焦平板和手表系列： 平板：推出 iPad Air 4，支持第二代 Apple Pencil。苹果首次为 iPad Air 配备 USB Type-C 接口，起售价 599 美元（国行 4799 元）；推出新的入门级 iPad 第 8 代，配置 A12 处理器，起售价 329 美元（国行 2499 元）。 手表：推出支持测量血氧的 Apple Watch Series 6，起售价 399 美元（国行 3199 元）；推出低价系列 Apple Watch SE，起售价为 279 美元（国行 2199 元）；下调 Apple Watch Series 3 售价至 199 美元。
2020.09.17 **发布 iPhone 最新版操作系统 iOS 14**	苹果公司发布 iPhone 最新版操作系统 iOS 14，新功能包括对主屏、iMessage、隐私政策、以及其他方面进行大改，适用于包括初代 iPhone SE 和 iPhone 6S 在内的旧款智能手机。
2020.10.13 **苹果 iphone12 发布会**	据外媒报道，苹果将于 10 月 13 日（周二）举办 iphone12 发布会，10 月 16 日开启预定，10 月 23 日正式上市发货。

资料来源：华安证券研究所整理

图表 14 首选行业及关注标的

首选行业	关注标的
工程机械	三一重工、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等
化工	万华化学、恒力石化、中国巨石、华鲁恒升、三棵树、国瓷材料、扬农化工、金禾实业等
电子	立讯精密、歌尔股份、长盈精密、闻泰科技、紫光国微、生益科技、长电科技、聚飞光电、沪电股份等

资料来源：华安证券研究所整理

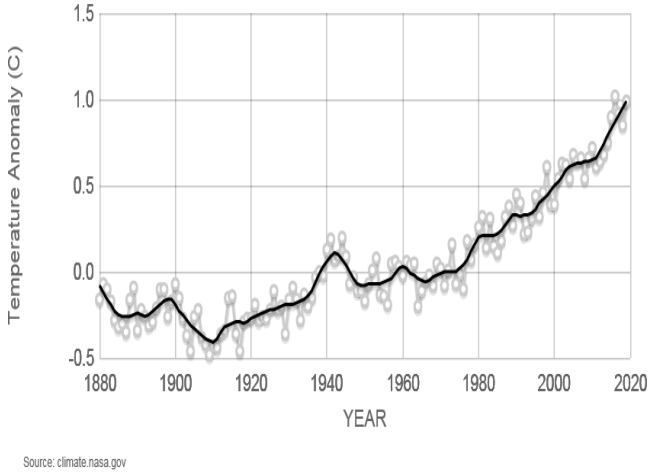
3 主题机会：“平价上网”催化光伏主题

3.1 减排是全球大方向

近 20 年全球气温加速上升，与全球经济发展高度相关。根据 NASA 近百年来的全球平均气温变化数据来看，自 1980 年代开始全球平均气温增高的斜率就不断陡峭。尤其是自 2000 年以来的近 20 年间，上升幅度异常明显，每年的变化范围在 0.5 到 1 的范围。结合全球 GDP 增速变化，可以看到全球气温的上升与经济发展高度相关，全球 GDP 同比增速保持高位的同时，平均气温也在加速上升。重工业的快速发展，焚烧包括石油、煤炭在内的化石燃料是造成全球气候变暖的主要原因。

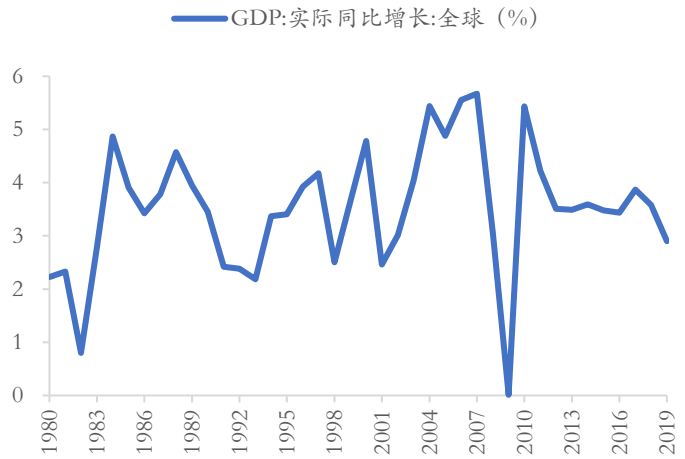
为应对气候变暖，全球拟定国际性的公约约束碳排放。为应对气候变暖，自 1992 年以来，全球共拟定了三个国际性质的公约。包括 1992 年在巴西通过的《联合国气候变化框架公约》，1997 年在日本京都通过的《京都议定书》，以及 2015 年在巴黎气候变化大会上通过的《巴黎协定》，都是为了应对全球气候变化，对碳排放量进行约束的国际合作框架。

图表 15 全球平均气温变化：1980s 以来速率不断加快



资料来源：NASA，华安证券研究所

图表 16 全球 GDP 同比保持较高增速（除金融危机）



资料来源：全国年度统计公报，华安证券研究所

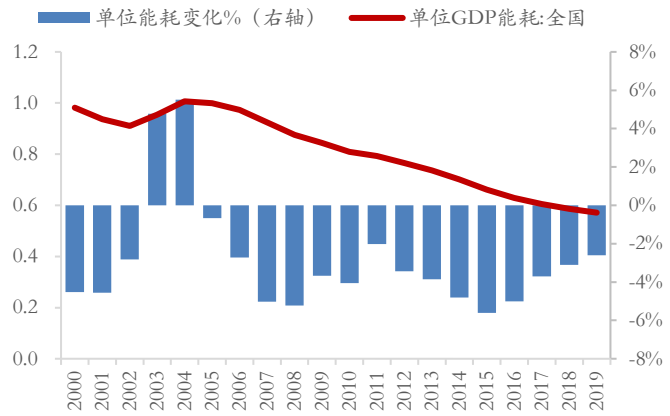
中国减排也是大趋势。中国也积极响应全球减排大趋势，一方面是作为大国应对全球变暖的责任，另一方面也契合中国经济发展新阶段下，提高经济效率的新方向。具体来看，在 2009 年国务院公布的中国碳排放减排目标就提到，到 2020 年中国 GDP 的二氧化碳排放量比 2005 年下降 40%到 50%。从具体数据来看，全国的单位 GDP 能耗自 2000 年以来持续下降，近 10 年平均每年单位能耗下降约 4%。进一步具体到二氧化碳排放量，到自 2010 年以来，在 GDP 快速增长的同时，我国二氧化碳排放总量维持相对稳定的水平，近 3 年全国万元国内生产总值的二氧化碳排放量年均减少 4.5%。以及包括未来将要设立的碳排放交易所，都是向节能减排进一步努力的方向。

图表 17 全国万元国内生产总值二氧化碳排放量变化

	2017	2018	2019
全国万元国内生产总值二氧化碳排放量变化	-5%	-4%	-4.1%

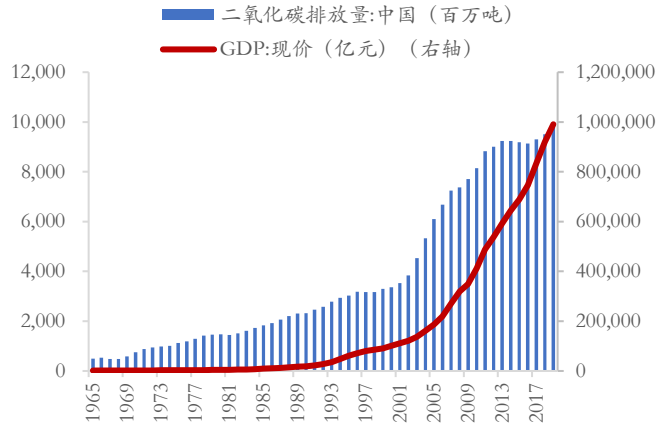
资料来源：全国年度统计公报，华安证券研究所

图表 18 全国单位 GDP 能耗持续下降



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 19 全国二氧化碳排放量 VS GDP

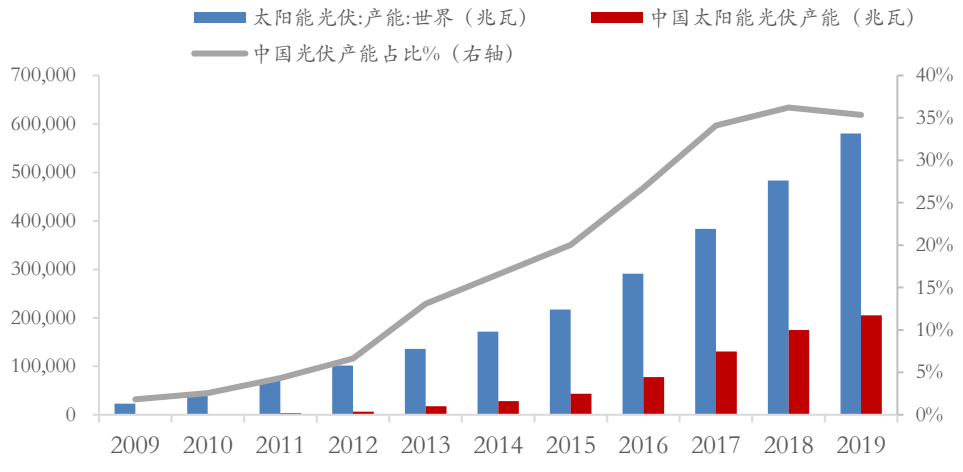


资料来源：Wind，华安证券研究所

3.2 中国“平价上网”时代催化光伏主题

全球新能源发展格局中，中国光伏发展速度惊人。在节能减排的共识下，近些年全球主要国家都重点大力发展清洁能源。不过在风电、光伏、以及核能等清洁能源中，不同国家选择的重点清洁能源方式不同，主要依赖各地的自然条件。其中，以中国、美国、日本和印度为代表的国家，由于有良好的光照资源，因此光伏的发展势头更好；而欧洲国家中的英国和德国，风电则相对占有优势。就中国来看，中国太阳能光伏产能不断增加。光伏产能占比在全球比重从2009年的不足5%大幅上升至35%，显示出10年间的整体快速增长趋势。

图表 20 中国太阳能光伏产能占全球比重 3 成

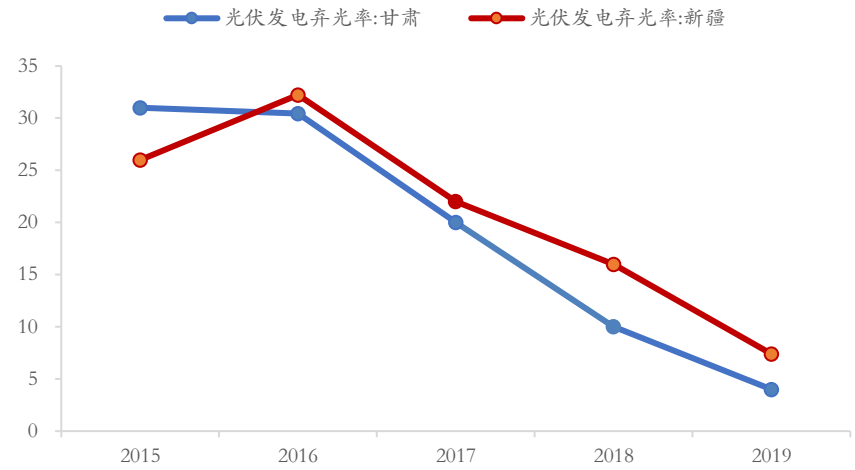


资料来源： Wind，华安证券研究所

光伏产业周期一定程度上依赖政策补贴。从光伏产业的发展来看，全球主要国家的光伏产业都一定程度上依赖于政府的补贴。以美国为例，根据伍德麦肯锡的数据显示，美国的光伏装机量受到政策补贴的刺激，装机量占比从 2013 年前的不足 10%大幅升值 2016 年的近 40%。中国方面，则因“531”新政调整光伏发电补贴政策，直接导致了前几年光伏产业的受挫。

光伏成本下降，“平价上网”时代到来催化光伏主题。在经历补贴退坡后，在中国光伏装机量继续维持高速增长的同时，光伏产业从量向质进行迈进，光伏成本的下降带来“平价上网”时代，是近期刺激光伏主题发酵的重要因素。从全球来看，光伏成本的下降也是整体趋势。根据国际可再生能源署发布的报告来看，全球光伏发电成本从 2010 年的 0.378 美元/千瓦时，下降到 2019 年的 0.068 美元/千瓦时，降幅近 8 成。从中国来看，一方面，受 531 新政后的效率提升以及原材料价格下降的多重催化下，国内光伏已接近“平价上网”，同时成本也进一步接近火电成本；另一方面，光伏发电的弃光率近年来逐年下降，新疆和甘肃的弃光率从 2015 年的 20%-30%下降至 2019 年的 5%-8%。因此，在基本面支撑，以及近期市场重点关注“十四五”有关加大推动光伏装机量的预期推升下，共同催化光伏主题。

图表 21 光伏发电弃光率逐年下降



资料来源： Wind，华安证券研究所

3.3 重点关注标的

光伏板块中，标的关注隆基股份、通威股份、横店东磁。

隆基股份：月涨幅 13.9%。全球最大的单晶硅光伏产品生产制造商，产业覆盖全光伏产业链。

通威股份：月涨幅 1.8%。新能源和农业两大主业。新能源方面，是垂直一体化光伏企业，拥有自主知识产权的完整光伏新能源产业链条。

横店东磁：月涨幅 21.2%。国内规模最大的磁性材料生产企业，太阳能光伏产业链齐全、规模较大的生产企业。

图表 22 光伏板块标的推荐

	月涨幅	市值（亿元）	PE_TTM
隆基股份 601012.SH	13.9%	2,718	36.7
通威股份 600438.SH	1.8%	1,066	48.5
横店东磁 002056.SZ	21.2%	233	32.6

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示

中美摩擦加剧；政策过早转向；经济复苏不及预期。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。