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

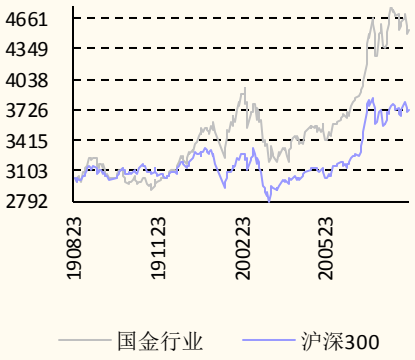
## 组件集中度提升将超预期，关注电网投资回暖

- **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。（推荐组合详见后页）
- **光伏：原材料采购瓶颈+客户结构大型化+产品迭代提速，今明两年组件环节集中度将大幅提升，重点看好。**
- 产业链价格方面，本周硅料环节因四川地区洪水造成产能再次意外收缩，供给持续雪上加霜进一步推高硅料价格，硅片成交价格也如期传导提升，成交重心上移至上周龙头最新提价后的价格水平，然而受到中小组件企业因无法盈利而调降开工率影响，电池片成交价格未能进一步推升，符合我们上周周报中的判断。此外，本周中能建 1.2GW 组件集采开标价格区间继续上移，均价已上升至 1.63 元/W，但招标文件明确中标价格将是供货的最高限价，正式供货合同价格将由采购单位与供货主体具体商议签订。
- 近期光伏行业除了涨价之外，听到最多的就是一体化组件企业的大规模产能投资计划、以及头部厂商原材料采购长单的签订。近两周隆基先后与南玻、亚洲硅业签订光伏玻璃和硅料的长期供货协议，根据订单量、供货周期、及供应商现有产能推算，若不考虑乙方未来的新扩产能，两个订单基本都属于“包销式”采购（即几乎覆盖了供应商当前全部供货能力）。由于玻璃、硅料已经是光伏组件中成本占比最高的两项原材料，且产能建设周期普遍长达 1-1.5 年以上，阶段性的需求超预期将很容易令其供应出现瓶颈，此类定量不定价的采购长单将在很大程度上成为头部组件企业的一项突出优势。
- 我们在今年 3 月底发布的深度报告《组件环节，从高壁垒到高盈利》，明确提出：组件的环节集中度将因其高壁垒、平价上网后的客户大型化、产品迭代加快而加速提升，并判断行业 CR5/10 将在 2020 年分别提升至 45%和 68%。目前看来，在今年上半年的全球疫情（客户结构影响放大）、下半年的产业链价格波动（产能结构和采购优势放大）两项意外事件、以及 182/210 大尺寸产品加速推广的影响下，组件环节今明两年的集中度提升将显著快于我们的预期，2021 年 CR5 或将达到 65~70%。头部组件企业有望凭借相对稳定的利润率水平和远超行业增速的出货量增长，获得高确定性的较高利润增速，重点看好：隆基股份、晶澳科技、晶科能源等。
- **电力设备：低压电器等主流企业上调面价，印证行业正在持续回暖。7 月份电网投资持续回暖，建议关注低估龙头标的国电南瑞。**
- 正泰电器近期发文，自 9 月 1 日期上调部分主导产品价格，其中框架、塑壳、小型断路器的调升幅度在 3.5-8pct，高于 2019 年 1 月份普遍 3-5pct 的涨幅。同时，德力西也大面积上调配电电器、终端电器面价 2.5-10pct。此外施耐德和 ABB 近期也调整了部分产品线价格。今年突发疫情对低压行业需求造成一定影响，Q1 低压行业经历较大幅度下滑，随着基建项目开工、地产开工竣工加速、工业制造回暖，Q2 行业需求大幅回暖，主流厂商 Q2 出货量已基本弥补 Q1 下滑。以正泰为例，其断路器本轮上涨幅度高于 2019 年 1 月 3-5pct 涨幅，充分反映其订单仍在持续转暖。为对冲不断下降的折扣对于出货价造成的下行压力，低压电器企业每年面价均会向上调整，因此行业盈利能力常年维持非常高的水准。
- 1-7 月份电网投资 2053 亿元，同比提升 1.6%，其中七月份电网投资 396 亿元，同比提升 5%，处于连续回升状态，国网今年正持续加大特高压、充电桩、能源互联网实施进度。许继电气中报营收和归母净利润同比分别增长 25%、81%，超市场预期，此外据产业调研，相关行业上市公司订单充足，Q2 新签订单普遍有较大程度同比提升幅度。目前时间点建议关注电网信息科技龙头国电南瑞，今明两年估值仅 20x、17x。

**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。

**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 | 4548 |
| 沪深 300 指数 | 4719 |
| 上证指数 | 3381 |
| 深证成指 | 13478 |
| 中小板综指 | 12879 |




**相关报告**

1.《光伏需求增长逻辑扎实，宁德战略布局提速-新能源与电力设备行业...》，2020.8.16
2.《超大组件成 SNEC 热点，看好工控软件机会-新能源与电力设备行...》，2020.8.9
3.《尼古拉（NKLA.O）二季度业绩点评-燃料电池行业点评》，2020.8.6
4.《再议涨价对光伏板块影响，7 月 PMI 超预期-新能源与电力设备...》，2020.8.2
5.《光伏涨价深度分析，阶段性量价齐升逻辑扎实-新能源与电力设备行...》，2020.7.26

**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

**本周重要事件**

- 隆基再签硅料厂单；中石化资本入股亚玛顿集团子公司；中能建 1.2GW 组件集采开标价继续走高；正泰电器及多家主流企业上调低压产品价格面价；7 月户用光伏装机规模继续创新高至 887MW；宁德与蔚来成立换电合资公司。

**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）、通威股份、晶科能源、阳光电源、信义能源、福斯特、东方日升、晶盛机电、中环股份；**电力设备：**汇川技术、鸣志电器、信捷电气、国电南瑞、宏发股份、良信电器、柏楚电子、东方电缆、麦格米特；**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