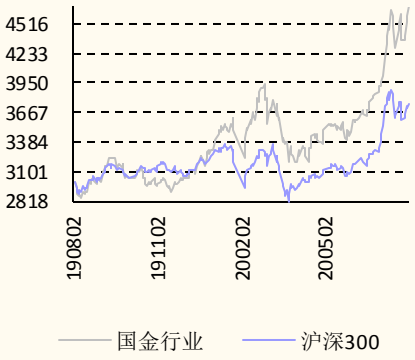
新能源与汽车部

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	4681
沪深 300 指数	4695
上证指数	3310
深证成指	13638
中小板综指	12748



相关报告

1.《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

2.《光伏景气复苏继续验证，电网投资加速回暖-新能源与电力设备行业...》，2020.7.19

3.《光伏维持看双击，动力电池龙头逻辑持续加强-新能源与电力设备行...》，2020.7.12

4.《低压电器行业点评-下半年低压电器行业将提速，推荐低压龙头》，2020.7.6

5.《光伏龙头仍有上行空间，关注充电运营龙头-新能源与电力设备行业...》，2020.7.5

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

再议涨价对光伏板块投资影响，7 月 PMI 再超预期

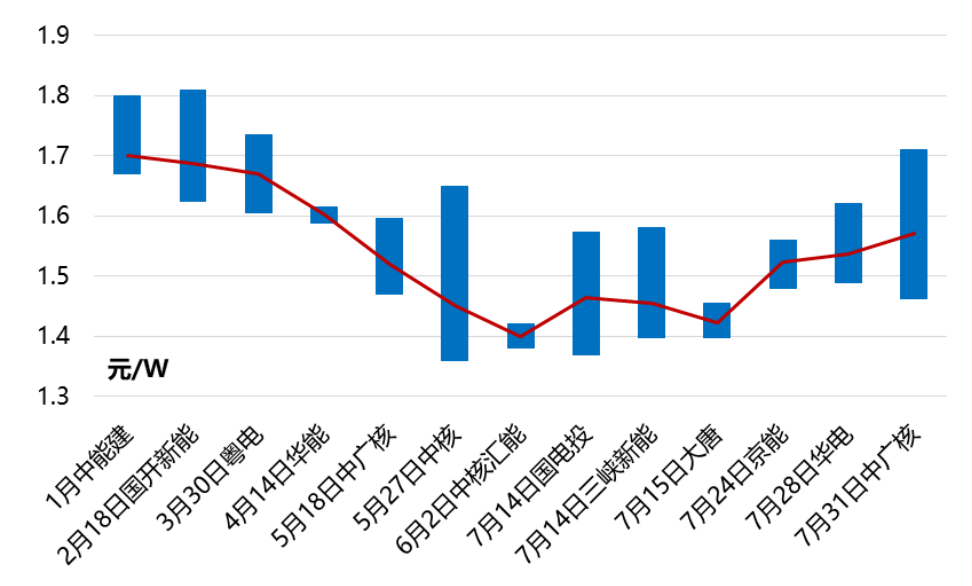
- **板块配置建议：**光伏产业链阶段性量价齐升逻辑扎实，行业波动中放大龙头 alpha 属性，维持重点推荐；电力设备继续推荐工控白马、低压电器龙头、电力物联网；电动车坚守优势核心供应链。（推荐组合详见后页）
- **光伏：涨价对短期需求影响有限，价格变动是供需关系、竞争格局、企业决策的综合结果，行业波动放大各环节竞争格局差异，维持推荐优势龙头。**
- 上周周报我们详细分析了各环节的涨价逻辑、空间、后续趋势等，并提出“量价齐升逻辑扎实，龙头优势扩大，建议顺势而为”的明确观点，本周产品价格、企业行为、股价表现一一验证，当前时点，我们维持核心判断如下：“终端需求对涨价有一定承受力，行业波动中产能结构/竞争格局较好的企业优势放大，板块估值虽有提升但远未泡沫化，维持推荐。”
- 本周全产业链价格如期继续上涨，带来的结果就是组件价格迅速攀升，本周先后开标的华电、中广核组件集采开标价格均价已达到 1.55-1.6 元/W 之间，较前期上涨 0.15~0.2 元/W，引发市场对需求是否会受到影响的担忧。
- 根据理论模型测算，组件价格上涨 0.2 元/W 对项目收益率影响约在-0.8pct；同时考虑到 2/3 竞价项目业主为央企/国企，除项目收益率外还有各种非经济性因素需要考虑。因此，我们认为实际因涨价而推迟并网的竞价项目比例并不会太高，目前对 2020 年的国内新增装机预测，或将从 40-45GW 预期范围的上限调整至下限附近，对整体需求和企业出货量的影响有限。
- 此外，本周五硅片龙头再次上调硅片报价，涨幅高达 11%超市场预期，再次展现强大的产业链话语权。表面看，连续两次累计约 15%的涨幅基本覆盖硅料成本升幅，更深层次看，在这一轮产业链涨价中，我们认为也体现出不同企业之间多方面的竞争力差异（具体分析及板块投资建议详见后页正文）。
- **电力设备：7 月份 PMI 再超预期，工业制造业韧性依旧；小型 PMI 等细分数据表明中下游制造业经营仍存不确定性，但外需回暖带来的出口产业链改善有望使得工控 OEM“需求结构均衡化”。**
- 根据统计局数据，7 月份 PMI 为 51.1%，比上月继续同比回升 0.2%，连续 5 个月位于临界点以上。其中生产指数、新订单指数分别为 54%、51.7%，比上月同比回升 0.1 个百分点、0.3 个百分点。几点核心结论：1)新订单指数已经连续三月回升，已从 3-4 月份的"供应回补“变为”供需双升”，且需求和供给差异正在收窄，新需求回升利于企业利润改善和资本开支回升，利好工控行业持续回暖。2）出口端连续三月回升是 PMI 超预期的重要方向，7 月份新出口订单指数和进口指数分别为 48.4%和 49.1%，高于上月 5.8 和 2.1 个百分点。我国纺织服装等外需行业需求回升，使得该类型工控需求环比改善，对于 OEM 下游需求”均衡化“起到重要作用。 3）不同规模企业结构来看，大型企业 PMI 为 52.0%，比上月微落 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 51.2%，比上月上升 1.0 个百分点；小型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 0.3 个百分点。该数据标明中下游制造业经营不确定性仍然较大，Q3 工控 OEM 需求仍然需要密切跟踪。
- 根据统计局解读，电气机械器材、计算机通信电子设备、造纸印刷等行业在临界点以上连续上升，且纺织服装服饰、木材加工等行业首次恢复至临界点以上。从工控数据来看，下游半导体等 3C 制造业、光伏、风电、医疗等成长性行业需求今年以来始终较强，且随着苹果 12 发行、风电抢装、光伏迎来装机旺季、5G 基建建设环比加速，以上行业资本开支仍将维持较高景气。如果三季度海外疫情无较大反复，纺织服装等出口制造业将环比明显改善，因此我们依然认为 Q3 工控 OEM 增速仍然可维持 Q2 下半季度增速，应无大幅下降压力。

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。

光伏：涨价对短期需求影响有限，价格变动是产业供需关系、竞争格局、企业决策的综合结果，行业波动时期更放大体现产业链各环节属性及竞争格局的差异，维持推荐核心优势龙头。

- 上周周报我们详细分析了各环节的涨价逻辑、空间、后续趋势等，并提出“量价齐升逻辑扎实，龙头优势扩大，建议顺势而为”的明确观点，本周产品价格、企业行为、股价表现一一验证，当前时点，我们维持核心判断如下：“终端需求对涨价有一定承受力，行业波动中产能结构/竞争格局较好的企业优势放大，板块估值虽有提升但远未泡沫化，维持推荐。

图表 1：2020 年主要央企光伏组件招标价格统计（红线为均值）



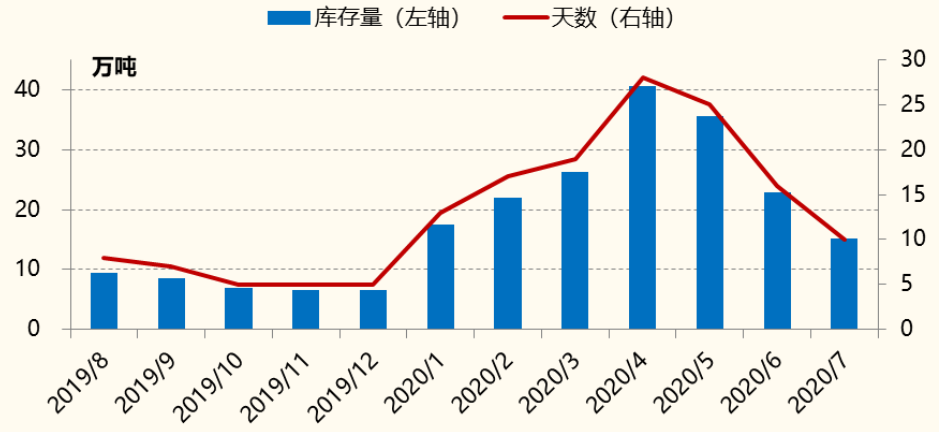
来源：各企业公告，国金证券研究所

- 本周全产业链价格如期继续上涨，硅料主流成交价快速达到 80 元/kg，硅片龙头周五再次大幅上调硅片报价 11%，电池片龙头官价虽尚未上调，但实际成交价已高出，同时 3.2/2.0mm 光伏玻璃价格主流价格正式全面上调至 26/22.5 元/平米，同时银浆、胶膜、甚至铝框等辅材价格也有不同程度上涨……带来的结果就是组件价格迅速攀升，本周先后开标的华电、中广核组件集采开标价格区间显著上涨，均价已达到 1.55-1.6 元/W 之间，较前期最低价上涨 0.15~0.2 元/W，自然引发市场对于需求是否会受到影响的担忧。

- 根据理论模型测算，组件价格上涨 0.2 元/W 对项目收益率影响约在-0.8pct；同时根据我们与多个项目投资商交流，由于参与竞价时申报电价已在一定程度上考虑下半年硅料/玻璃存在涨价可能，且组件以外建设成本或将有一定压缩空间，预计 0.2 元以内的组件成本上升为大部分竞价项目可承受范围，同时考虑到 2/3 竞价项目业主为央企/国企，除项目收益率外还有诸如“年度经营目标”等非经济性因素需要考虑，且部分地方政府对于竞价项目年内完成比例有严格要求。因此，我们认为对于延迟并网将承担电价下降的竞价项目而言，即使推迟并网可能获得更好的收益率，实际因涨价而推迟的项目比例并不会太高，而并网时间不太紧迫的平价地面和分布式项目的推迟比例则可能较高（此类项目在原先装机预期中就并未计算太多），综合来看，目前对 2020 年的国内新增装机规模预测，或将从 40-45GW 预期范围的上限调整至下限附近，对整体需求和企业出货量的整体影响有限。

- 此外，本周硅片龙头周五再次上调硅片报价，涨幅高达 11%超过市场预期，再次展现强大的产业链话语权。表面看，连续两次累计 15%左右的硅片价格涨幅基本对应覆盖硅料价格从 56 元/kg 至 80 元/kg 的成本涨幅，其中 M6 尺寸涨幅较 G1 尺寸略高。更深层次看，在这一轮产业链涨价中，我们认为也体现出不同企业之间：1）对行业主流产品规格的定义能力；2）各环节产能结构布局合理性；3）预判/应对产业波动的能力；的差异，而这些最终都将体现为企业综合竞争力和长期盈利能力的差异，在看似同质化程度较高的光伏制造业中，这就是优势企业的 alpha 来源。

图表 2：光伏玻璃企业月度库存变动情况



来源：卓创资讯，国金证券研究所

- 投资角度，我们从 6 月起提出的“光伏优质龙头下半年看戴维斯双击”的核心逻辑有望继续演绎，近期的产业链价格表现，有望令一体化程度较高的组件企业、以及因成本相对稳定而直接受益涨价的玻璃、胶膜、硅料环节的下半年业绩呈现超预期表现，而板块估值尽管已有所抬升，但作为周期向上、成长性更清晰的周期成长型行业，光伏板块的估值水平横向比较来看仍具有较强的吸引力，远未达到泡沫化阶段。

本周重要事件

- 硅片龙头再次上调官方报价；中广核组件集采开标价格继续走高；阿特斯宣布计划回归 A 股上市。

本周核心组合

- 隆基股份、信义光能、福莱特、通威股份、东方电缆。

完整推荐组合：

- **新能源：**隆基股份、信义光能、福莱特（A/H）、通威股份、晶澳科技、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、东方电缆、宏发股份、良信电器、特锐德、柏楚电子、国电南瑞、麦格米特；**电车：**宁德时代、嘉元科技、恩捷股份、德方纳米、璞泰来、鹏辉能源、欣旺达、赣锋锂业、天齐锂业、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