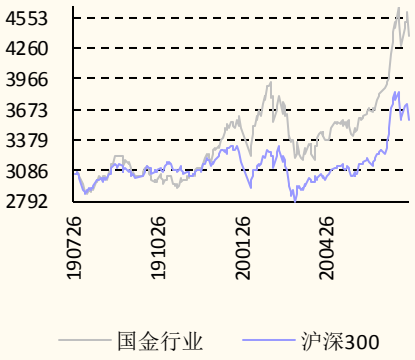
新能源与汽车部

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	4368
沪深 300 指数	4506
上证指数	3197
深证成指	12936
中小板综指	12030



相关报告

1.《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

2.《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

3.《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

4.《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

5.《26GW 入围超预期，最强年底抢装有望提前开启-2020 年光伏...》，2020.6.29

姚遥 分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

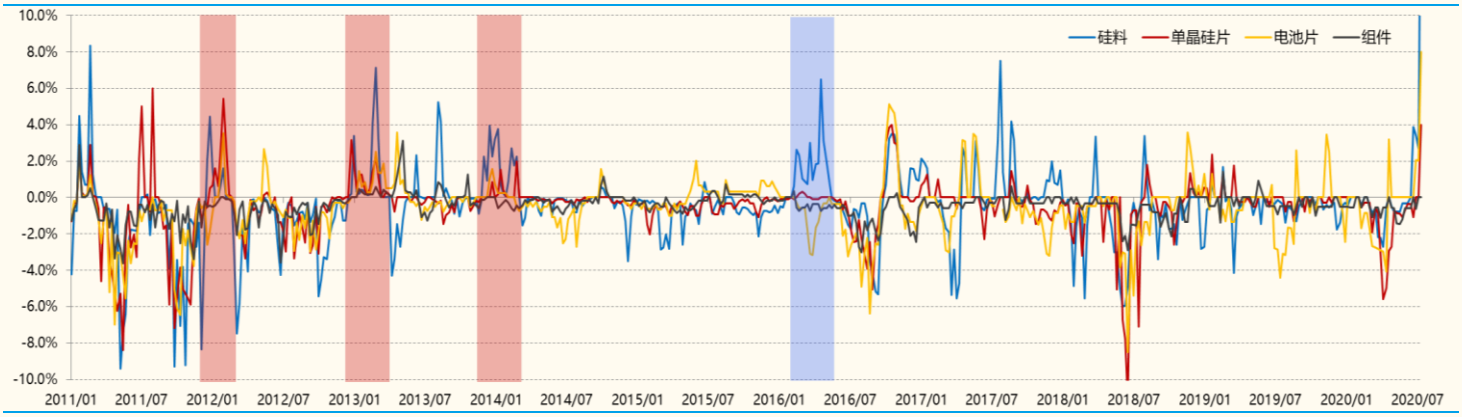
邓伟 分析师 SAC 执业编号：S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

光伏涨价深度分析，阶段性量价齐升逻辑扎实

- **板块配置建议：**光伏产业链阶段性量价齐升逻辑扎实，优质龙头继续看双击；电力设备继续推荐工控白马、低压电器龙头、电力物联网；电动车龙头逻辑持续加强，坚守优势核心供应链。。（推荐组合见后页）。
- **光伏：阶段性量价齐升逻辑扎实，缺货背景下龙头优势扩大，建议顺势而为**
- “量价齐升”历来是周期股投资者喜闻乐见的强逻辑，在周期成长股的投资上尤甚，然而“降本换增量”永远是光伏作为电源设备行业的长期核心逻辑，这一点并不会因为平价上网的实现而改变，只要技术还在进步、企业还在扩产，那么降价仍然是主旋律。
- 历史来看，光伏“全产业链涨价”的周期很少有超过一个季度时长的，显著可见的仅有 2011-2012 年行业大萧条中期的一轮反弹、以及 2013-2014 年大复苏时期出现过两次。现阶段的光伏市场价格表现既有可参考历史的必然性（多环节盈利空间压缩至底部）、又有偶然性（疫情挖的坑、上游硅料事故、产品规格快速变化）。
- 我们就近期的产业链涨价热点回答投资者集中关心的问题：1）中游环节（硅片/电池）为什么可以大幅甚至超额传导硅料价格涨幅？2）为什么硅片和电池片龙头的官方提价幅度有明显差异？3）后续价格趋势如何判断？4）对投资的影响。（回答请见后页正文）
- **电力设备：智能制造、工业互联网长期前景良好，国内外企业加速布局。**
- 近年来，智能制造、工业互联网技术对制造业提质增效得到了越来越多产业界特别是头部企业的认可和重视，其中工业软件和高精密传感等核心硬件设备能力成为该领域玩家争相发展或者收购的重点领域。近期自动化全球龙头西门子收购 Avatar 加强布局布线软件能力，国内智能制造巨头工业互联收购鼎捷软件控制权，Avatar 专注为集成电路设计提供布局布线软件，鼎捷软件则专注于 ERP、MES 等工业软件和设备云领域。以上两起收购方主要擅长工控元器件、自动化装备制造，虽然在工业互联网等工业 4.0 技术领域也有一定积累，但整体企业核心竞争力仍然偏重于 OT 侧，因此加强工业软件、工业互联网等 IT 侧能力一直是其自身发展培育及战略收购的重点方向。 我们认为智能制造其实包括智能装备、智能产线（工厂）、智能服务和智能模式三个层次，前面两者偏重于 OT 侧能力，后面则偏重于软件、通讯等 IT 侧能力。
- 当前工控元件企业特别是 OEM 工控元件企业，普遍建立了 OT 侧能力，龙头企业正在加速软件业务布局，软硬件一体化及云平台综合能力，这利于工控企业提高大型项目的解决方案能力。在未来竞争中，我们认为这类综合企业将会在竞争中明显脱颖而出。短期来看，疫情打乱了正常的生产结构，但优势企业凭借在自动化、信息化远程控制、远程诊断和维护、云交易平台等先进技术，很好地提升了企业生产的灵活性，进而降低了疫情损失，疫情后工业自动化、互联网技术有望得到加速应用。因此我们认为行业中长期逻辑加强，理应抵消因为疫情需求、滞后需求消失出现的短期工控行业增速可能下滑这一偏负面因素。
- **新能源车：特斯拉 Q2 财报继续盈利，符合市场乐观预期，发展突飞猛进。**
- 本周特斯拉发布 Q2 业绩，实现连续第四个季度盈利，净利润同环比均实现增长，达到进入标普 500 指数的标准（并非自动加入）。同时公司重点更新了全球各工厂的进展，上海和柏林的 ModelY 工厂继续高速建设中，且上海工厂的国内采购比例在 40%的基础上以每个月 5-10pct 的速度提升，并正式宣布将在美国德州建设一座新工厂。一句话总结：特斯拉发展扩张继续突飞猛进中，且财务状况健康，相关供应链将持续受益。

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。

图表 1：2011 年以来光伏产业链价格周度涨跌幅统计



来源：PVinsights，国金证券研究所

图表 2：硅料/玻璃涨价对各环节成本增加幅度敏感性分析

硅料涨幅（元/kg）	5	10	15	20
G1硅片成本增幅（元/片）	0.076	0.153	0.229	0.305
电池/组件成本增幅（元/W）	0.013	0.027	0.040	0.054
3.2mm玻璃涨幅（元/平米）	**1**	**2**	**3**	**4**
组件成本增幅（元/W）	0.005	0.010	0.015	0.020
注：假设双玻用2.0mm玻璃涨幅为3.2mm的50%；价格含税，成本不含税；				

来源：国金证券研究所测算

光伏：阶段性量价齐升逻辑扎实，缺货背景下龙头优势扩大，建议顺势而为

- “量价齐升”历来是周期股投资者喜闻乐见的强逻辑，在周期成长股的投资上尤甚，然而“降本换增量”永远是光伏作为电源设备行业的长期核心逻辑，这一点并不会因为平价上网的实现而改变，只要技术还在进步、企业还在扩产，那么降价仍然是主旋律。
- 历史来看，光伏“全产业链涨价”的周期很少有超过一个季度时长的，显著可见的仅有 2011-2012 年行业大萧条中期的一轮反弹、以及 2013-2014 年大复苏时期出现过两次。现阶段的光伏市场价格表现既有可参考历史的必然性（多环节盈利空间压缩至底部）、又有偶然性（疫情挖的坑、上游硅料事故、产品规格快速变化），我们就近期的产业链涨价热点回答投资者集中关心的问题：

1）中游环节（硅片/电池）为什么可以大幅甚至超额传导硅料价格涨幅？

- 此前在硅料事件的第一时间点评中，我们就明确提出“由于硅片、电池片定价机制（毛利率中枢）由自身环节供需及成本曲线决定，因此可以大比例向下游传导，未定价组件订单也有一定传导能力”。目前看硅片、电池龙头的新一轮官方报价基本完全覆盖硅料成本涨幅，电池环节则略超，一方面反映出中下游对年底抢装需求的信心，另一方面“补库存”诉求也有巨大作用，甚至我们认为近期业内存在一定的“恐慌性买盘”。

2）为什么硅片和电池片龙头的官方提价幅度有明显差异？

- 周末硅片、电池片龙头官方报价分别上涨约 4%和 11%，差异明显，三个角度看这一情况：1）前期市场硅片实际成交价较龙头报价低 5%左右，而电池片较龙头报价高 3~5%，假设提价后均按照官价交易，并考虑同等硅料价格涨幅对硅片/电池片的不同影响，则实际传导幅度接近，电池略多；2）电池片环节前期经历长达近一年的盈利低迷，扩产/技改进度均受到一定影响，作为某种意义上的外部代工产能，在需求向上趋势中理应展现出更高的价格和盈利改善弹性；3）可能反映出电池片企业对后续上游涨价更激进的预期。具体仍要看未来两周各环节的实际成交价格情况。

3）后续价格趋势如何判断？

- 并网装机量口径，预计国内 Q4 将环比 Q3 有显著增长，我们预计国内 Q3/Q4 并网量分别达到 8-10GW 和 20+GW，在这一明确预期下，产业链排产和备货均会积极前提，而需求增长和盈利能力的快速修复或将令扩产周期较短的硅片、电池片环节的产能释放提速。同时，由于竞价项目电价已锁定，组件端的涨价空间受到一定限制，因此我们预计产业链价格的主升浪大概率在未来 1-2 个月内完成，Q4 则将维持相对高位，考虑到前期硅料供给、库存策略的突变，价格上涨斜率最大的阶段或也已经出现。

4）对投资的影响

- 此前市场担忧上游涨价压缩组件企业利润甚至抑制终端需求，24 日京能 100MW 青海项目组件开标价格普遍高于 1.5 元，较前期项目招标价格普遍提升，可见组件端的传导能力并不弱且传导效率较高，我们了解部分前期中标的低价订单可能也会重新议价。我们已连续提示一个月的下半年光伏龙头“戴维斯双击”逻辑在阶段性的涨价趋势中得到加强，短期的涨价也无伤长期平价逻辑大雅，同时，在当前产业内“买不到货”的极端市场环境下，在规模、资金、战略长单保障等方面均占优的龙头企业有望进一步放大其领先优势，我们继续维持对相关光伏制造龙头的推荐，建议顺势而为。

本周重要事件

- 硅料突发事件引发光伏产业链全线提价；能源局下达 2020 年煤电落后产能淘汰目标 7.3GW；光伏协会半年度回顾展望会召开；特斯拉 Q2 业绩发布继续实现盈利；今年第 8 批新能源车推广目录发布。

本周核心组合

- 隆基股份、信义光能、福莱特、通威股份、汇川技术。

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、柏楚电子、良信电器、特锐德、国电南瑞、麦格米特、公牛集团、东方电缆、宏发股份；**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