新时代证券-研究所晨报（20200624）

● 总量研究

策略研究：外资继续流入，公募发行持续增加

上周 A 股市场资金合计净流入 749.47 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 445.21 亿元，资金面环比改善，主要是北上资金持续流入和公募基金发行回升。从资金净流入的行业来看，陆港通资金上周净流入的行业主要为电子、电气设备、医药生物、农林牧渔和非银金融，净流出较高的行业为银行、家用电器、休闲服务、交通运输和房地产。上周公募基金发行 671.05 亿元，前值金额为 503.52 亿元，周发行金额环比小幅上升。

● 公司研究

平安银行：科技引领，零售突破：打造全球领先的智能化商业银行

深圳发展银行吸收合并原平安银行，并更名为“平安银行股份有限公司”。平安银行背靠平安集团，金融牌照齐全、优势明显。平安银行布局“三步走”战略稳步推进，对公零售齐发力，零售业务占比明显提升。资产规模持续走高，AUM 保持快速增长。资产质量持续改善。净利润增速较高，净息差优势明显，远高于同业平均水平，同时负债端成本也有所降低。

盈利预测、估值与评级：在 DDM 的方法下，我们得出公司估值水平为 16.5-18.9 元；在相对估值法下，我们得出的股价为 17-18.9 元。综合上述两种方法，得出的目标价为 16.5-18.9 元，对应 PB 为 1.32 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

● 行业研究

光伏逆变器行业深度报告：美股 Tenbagger：SolarEdge 和 Enphase 对国内逆变器行业启示

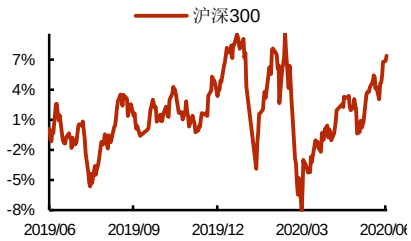
深度复盘美国 2 年 10 倍明星股 SolarEdge 和 Enphase。分析主要原因有：具备“组件级控制”的技术优势；产品聚焦美国户用细分市场，差异化提供系统解决方案；战略绑定 VivintSolar、SolarCity、Sunrun 等光伏系统集成商，客源稳定；2019 年 6 月华为宣布退出美国逆变器市场。“新增装机+替换需求”双轮驱动，逆变器行业 2025 年市场容量将达到 180 亿美元，前景广阔。市场需求带来行业结构变化，过去 25 年逆变器行业已经完成集中式到组串式的转换，未来组件级逆变器（MLPE）将成为新主流。借鉴美国成功经验，探寻国内逆变器黑马：锦浪科技专注于 20kW 以下组串式逆变器；昱能科技研发出微型逆变器、组件级关断器；固德威储能逆变器出货量全球第一。

风险提示：产业资本大幅净减持，北上资金大幅净流出。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
食品饮料	2.5%	通信	-1.46%
传媒	2.35%	农林牧渔	-1.03%
医药生物	1.74%	建筑装饰	-0.86%
计算机	1.44%	家用电器	-0.66%
电气设备	0.66%	商业贸易	-0.58%

相关报告

《美股 Ten bagger：SolarEdge 和 Enphase 对国内逆变器行业启示》2020-06-23

《外资继续流入，公募发行持续增加》2020-06-22

《科技引领，零售突破：打造全球领先的智能化商业银行》2020-06-22

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：外资继续流入，公募发行持续增加 3
2、 公司研究 4
2.1、 平安银行：科技引领，零售突破：打造全球领先的智能化商业银行 4
3、 行业研究 4
3.1、 光伏逆变器行业深度报告：美股 Tenbagger：SolarEdge 和 Enphase 对国内逆变器行业启示 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：外资继续流入，公募发行持续增加

上周 A 股市场资金合计净流入 749.47 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 445.21 亿元，资金面环比改善，主要是北上资金持续流入和公募基金发行回升。

陆港通资金：净流入 203.69 亿元，增持消费和 TMT 等板块。上周陆港通净流入 203.69 亿元（前值净流入 49.15 亿元），其中深股通净流入 112.38 亿元（前值净流入 47.38 亿元），沪股通净流入 91.30 亿元（前值净流入 1.78 亿元）。从资金净流入的行业来看，陆股通资金上周资金净流入较高的行业为电子、电气设备、医药生物、农林牧渔和非银金融，分别净流入 15.83、7.16、6.29、5.59 和 5.06 亿元，净流出较高的行业为银行、家用电器、休闲服务、交通运输和房地产，分别净流出 13.86、11.15、7.43、3.89 和 3.01 亿元。

融资余额：融资余额小幅上升，两融交易活跃度上升。截至 6 月 19 日，融资余额为 11007.36 亿元，较上周上升 199.96 亿元（前值上升 109.22 亿元），较前值余额小幅上升。上周两融日均交易金额为 734.78 亿元，前值为 607.62 元；上周融资融券交易额占比全部 A 股成交额均值为 9.48%，前值 9.19%，两融交易占比较前值略有上升。

基金发行：上周公募基金发行金额环比小幅上升。上周公募基金发行 671.05 亿元，前值金额为 503.52 亿元，周发行金额环比小幅上升。截止 2020 年 6 月 20 日，公募基金与 5 月同期累计发行 1004.04 亿元相比资金规模上升。

产业资本：上周产业资本减持金额上升。上周产业资本净减持 186.59 亿元（前一期产业资本净减持 99.93 亿元）。分板块来看，主板净减持 68.24 亿元，中小板净减持 68.79 亿元，创业板净减持 49.56 亿元，其中主板和中小企业板减持金额上升，创业板减持金额下降。

IPO 发行：上周 IPO 募资至 50.75 亿元。上周 IPO 募集资金为 50.75 亿元，前值募集资金 50.50 亿元。本周预计 7 家公司上市发行，预计募集资金为 35.45 亿元。

主要指数基金申赎情况。上周创业板、中证 500 指数、沪深 300 以及上证 50 基金净申购金额分别为 5.32、-13.37、-18.51 和-6.29 亿元，合计净赎回 32.85 亿元。相比前值创业板、中证 500、沪深 300 和上证 50 净申购-12.44、-12.13、-61.20 和-5.49 亿元，总计净赎回 91.25 亿元，其基金净赎回金额减少。

市场资金价格情况。上周央行公开市场操作逆回购 3000 亿元，到期量 4200 亿元。资金价格方面，短期利率小幅上升，上周银行间质押式回购加权利率（R007）和存款类机构质押式回购加权利率（DR007）分别变动 24.51 和 22.74 个 BP，分别报 2.1716%、2.1340%。SHIBOR 隔夜、1 周、2 周及 1 个月利率分别上升 60.20、13.10、29.70、14.90 个 BP。长端利率小幅上升，国债到期收益率 1 年期、10 年期利率分别上升 6.99、13.01 个 BP 报 2.1203%、2.8752%。

风险提示：产业资本大幅净减持，北上资金大幅净流出。

2、 公司研究

2.1、 平安银行：科技引领，零售突破：打造全球领先的智能化商业银行

科技引领，零售突破，对公做精：深圳发展银行吸收合并原平安银行，并更名为“平安银行股份有限公司”，平安集团为平安银行的控股股东。平安银行背靠平安集团，金融牌照齐全、优势明显。在利率市场化推进过程中，银行业整体净息差承压，对公业务压力较大，平安银行布局“三步走”战略稳步推进，对公零售齐发力，零售业务占比明显提升。

资产规模持续走高，AUM 保持快速增长：资产端：资产规模持续扩张，零售业务发展迅速。平安银行资产规模持续走高，扩张速度长期位于同业前列，尤其是生息资产的扩张是拉动利润增长的主要驱动因素之一。负债端：存款规模持续扩大，零售存款增速较快。平安银行存款主要以定期存款为主，企业存款占比仍较高，零售存款占比逐年提升，未来存款结构还有较大的优化空间，定期存款占比下降将有助于降低计息负债成本率，进而缓解成本压力。

资产质量持续改善：零售转型开启后，平安银行个人贷款占比提升，相较于对公业务，零售业务的不良率相对较低，加之对公贷款质量也有所改善，不良率逐年改善。此外，平安银行资本补充机制不断完善，资本充足率提高。

净利润增速较高，净息差优势明显：平安银行净利润保持较高增速，远高于行业平均，接近股份制银行龙头的水平，转型动能正不断转化为实际业绩产出。平安银行净息差自 2015 年以来均处于上市同业中的前列，主要得益于生息资产收益率较高，远高于同业平均水平，同时负债端成本也有所降低。

零售业务不断扩张，中间业务实力提升：零售业务收入显著提升，平安银行个人贷款占总贷款的比重逐年提高，且其净利差高于传统对公业务；零售业务有助于分散风险，降低公司不良贷款率，且零售客户端黏性高，平安银行持续推进综合金融服务，能为平安银行带来更多中间业务收入。中间业务持续发力，非息收入占比提升，近年来处于同业前列，特别是银行卡业务收入占比持续攀升。同时，在推动 LUM 增长成效显现后，平安银行着手攻坚 AUM，大力发展私人银行业务。

盈利预测、估值与评级：我们采用两阶段 DDM 和相对估值法，对平安银行进行估值。在 DDM 的方法下，我们得出公司估值水平为 16.5-18.9 元；在相对估值法下，我们得出的股价为 17-18.9 元。综合上述两种方法，得出的目标价为 16.5-18.9 元，对应 PB 为 1.32 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：业务转型带来的经营风险；监管趋严导致政策风险；疫情冲击带来的市场风险。

3、 行业研究

3.1、 光伏逆变器行业深度报告：美股 Tenbagger：SolarEdge 和 Enphase 对国内逆变器行业启示

独家深度复盘 2 年 10 倍明星股 SolarEdge 和 Enphase。美国户用光伏逆变器双寡头 SolarEdge 和 Enphase，2017 年初至今股价分别上涨了 10.6 倍和 36.18 倍，二者美国户用光伏市占率由 2013 年的 33%迅速提升至 2019 年的 80%，其中 Enphase

2019 年营收更是实现翻番的历史新高。我们分析主要原因有：（1）在光伏屋顶频繁失火背景下，2017 年美国 NEC 出于安全性考虑，要求光伏系统具备“组件级关断”以解决高压直流电弧造成的失火问题。新政策下原来许多组串式逆变器不再适用，SolarEdge 和 Enphase 由于具备“组件级控制”的技术优势，快速形成天然护城河（2）产品聚焦美国户用细分市场，差异化提供系统解决方案（3）战略绑定 VivintSolar、SolarCity、Sunrun 等光伏系统集成商，客源稳定（4）2019 年 6 月华为宣布退出美国逆变器市场，行业市场空间进一步放量，为公司发展带来良好契机。

“新增装机+替换需求”双轮驱动，逆变器行业 2025 年市场容量将达到 180 亿美元。2019 年全球逆变器出货量达到 126.7GW，同比增长 18%，营收达到 85.9 亿美元，同比增长 15.5%。有别于组件 20-25 年的使用寿命，逆变器一般寿命为 10 年，即整个光伏电站运行周期中，至少需要更换一次逆变器。随着户用光伏的蓬勃发展，以及替换需求的不断放量，预计到 2025 年全球逆变器市场空间将达到 300GW，对应营收 180 亿美元，前景广阔。

市场需求带来行业结构变化，过去 25 年逆变器行业已经完成集中式到组串式的转换，未来组件级逆变器（MLPE）将成为新主流。纵观逆变器行业 25 年发展进程，组串式由于可以提供更好的灵活性，产品技术迭代迅速，成本逐渐接近集中式逆变器，行业结构已经完成了从集中式到组串式的跃迁，2019 年国内组串式逆变器市占达到 45%左右。未来随着政府及户主对安全性重视程度加深，行业将向组件级别控制的逆变器转变，微型逆变器和功率优化器等将成为下一代逆变器新主流。

借鉴美国成功经验，探寻国内逆变器黑马。华为作为历年逆变器出货量第一的绝对龙头，产品以组串式为主，应用于大型地面电站。锦浪科技专注于 20kW 以下组串式逆变器，“组串式+关断”作为过渡方案，未来将进一步推出顺应市场的产品。昱能科技研发出微型逆变器、组件级关断器，市占率有望进一步提升。固德威储能逆变器出货量全球第一，随着“光伏+储能”的不断推进，未来可期。

投资建议：受益于分布式的蓬勃发展和组件级控制逆变器的行业趋势，受益标的锦浪科技(300763.SZ)、固德威（A19477.SH）。

风险提示：光伏装机量不及预期，国内外政策变化，超预期的技术变革。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/