



**弓永峰**  
首席电新分析师  
S1010517070002



**林劫**  
电新分析师  
S1010519040001



**华夏**  
电新分析师  
S1010520070003



**联系人：滕冠兴**

## 电力设备及新能源行业

评级 **强于大市（维持）**

# 风光装机超预期，储能补贴始出台

电力设备及新能源行业周报 | 2021.1.25

## 核心观点

**1) 2020 年风光装机大超预期，储能发展亟待加速，推荐持续成长确定性高的光伏、风电和储能行业龙头公司；2) 国网领导人及“两会”靴子落地，电力需求紧平衡有望催化电网跨区域输送、区域内扩容和调度升级提速，高用电景气下看好低压电器板块景气度提升机会；3) 氢能领域推荐具有电堆、膜电极自主配套能力的龙头系统厂商，新能源车动力系统看好具备全球竞争力的优质龙头。**

**■ 新能源：风光装机大超预期，储能发展亟待加速。**据国家能源局统计，2020 年国内风电/光伏新增装机规模分别达 71.67/48.2GW（+178.4%/60.1%），占全国电源新增装机容量 37.5%/25.3%；其中仅 12 月风电/光伏装机即达 47/22GW。在“十四五”期间风光装机中枢进一步上行预期下，电网消纳能力或成新能源装机增长瓶颈，储能市场亟待发展。新能源配套储能逐步成为进入市场先决条件，近期青海省下发文件明确新建新能源项目配套储能容量 10%及以上，并给予合格项目 0.1 元/kWh 度电补贴。本周国家市场监管总局发起对中国建筑玻璃与工业玻璃协会涉嫌组织部分玻璃企业达成垄断协议的立案调查，目前尚未明确涉及调查企业及产品类型。据 PV Infolink 统计，硅料价格自 2020 年 12 月以来持续回升，临近春节下游备货需求拉动下，本周单晶用料现货均价环比再上涨 2.4%至 86 元/kg 左右，2021 年供需紧平衡格局有望延续。

**■ 电气设备：国网宣布新任董事长并召开会议，符合预期、静待推进。**国网新任领导及工作会议相继靴子落地，后续有望如期进入细化政策落地及“十四五”相关规划持续推出阶段，建议持续关注跨区域输送、区域内扩容和调度系统升级等电网建设重点环节的核心能力者；工控方面，12 月制造业 PMI 为 51.9%，1-11 月全国规模以上工业企业利润同比增 2.4%，制造业景气度持续超预期和产业链国产化加速，支撑工控高景气度与龙头加速成长。低压电器方面，疫情影响下 2020 年全年全社会用电量同比增长 3.1%，作为低压电器整体需求的定期跟踪指标，进一步验证自 2020 年中以来国内低压电器需求景气回升，叠加行业迎来大量新场景与升级需求，建议持续关注国内龙头企业的替代进程与长期成长空间。

**■ 氢能：国际巨头布局氢能，全球竞争开启，中国产业链有望掌握话语权。**韩国 SK 集团增资 PLUG，氢能和燃料电池产业前景与价值再次获得国际巨头看好。未来燃料电池有望延续锂电池产业中日韩三方角力的格局。我们从政策红利、产业基础、市场定位三个维度研判国内氢能与燃料电池产业链具备更强产业化优势，有望把握机遇掌握产业话语权。

**■ 风险因素：**政策落地不及预期，装机增长不及预期，产业链配套能力受限等。

**■ 投资策略：**经历 2020 年抢装后，国内新能源产业链配套能力再得验证，“十四五”期间风光装机中枢有望进一步上行，重点推荐持续成长确定性高的光伏、风电和储能行业龙头公司：**阳光电源、通威股份、隆基股份、福斯特、东方电缆**等；新能源汽车板块持续推荐有望迎来盈利大幅改善的充电网运营独角兽**特锐德**、全球前驱体龙头**格林美**、与采埃孚成立合资公司并供货海外巨头车企奔驰、宝马的**卧龙电驱**、燃料电池布局完善的**亿华通**；电网侧重点推荐电网建设重点环节核心能力者**国电南瑞、许继电气、平高电气、红相股份**；用电侧重点推荐具备持续成长空间的国产低压电器龙头**正泰电器、良信股份**；制造业维持高景气度，重点推荐国产工控龙头**汇川技术**、电力电子平台型企业**麦格米特**。

**重点公司盈利预测、估值及投资评级**

简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
大全新能源	96.77	2.17	1.83	3.33	45	53	29	买入
晶科能源	68.50	1.27	1.33	1.87	54	52	37	买入
信义光能	19.06	0.30	0.53	0.74	64	36	26	买入
福莱特	40.93	0.37	0.79	1.53	111	52	27	买入
福莱特玻璃	33.60	0.37	0.79	1.53	76	35	18	买入
福斯特	105.49	1.83	2.00	2.44	58	53	43	买入
通威股份	44.85	0.68	1.18	1.27	66	38	35	买入
隆基股份	119.70	1.47	2.21	3.01	81	54	40	买入
东方日升	27.00	1.11	0.95	1.07	24	28	25	买入
爱旭股份	19.09	0.37	0.34	0.85	52	56	22	买入
阳光电源	98.80	0.61	1.24	1.79	162	80	55	买入
特锐德	37.80	0.27	0.30	0.52	140	126	73	买入
金风科技	16.82	0.51	0.76	0.98	33	22	17	买入
中材科技	27.55	0.82	1.19	1.41	34	23	20	买入
东方电缆	27.65	0.69	1.35	1.96	40	20	14	买入
国电南瑞	31.10	0.94	1.13	1.27	33	28	24	买入
许继电气	14.52	0.42	0.76	0.86	35	19	17	买入
平高电气	6.94	0.17	0.33	0.44	41	21	16	买入
红相股份	22.76	0.66	0.71	1.34	34	32	17	买入
良信股份	32.20	0.35	0.48	0.67	92	67	48	买入
正泰电器	39.73	1.75	1.99	2.31	23	20	17	买入
汇川技术	98.80	0.58	1.11	1.37	170	89	72	买入
麦格米特	38.63	0.78	0.86	1.17	50	45	33	买入
格林美	8.65	0.18	0.11	0.25	43	70	31	买入
卧龙电驱	13.92	0.75	0.76	0.84	21	21	15	买入
亿华通-U	282.98	1.25	1.29	1.86	226	219	152	买入

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测 注: 股价为 2021 年 1 月 22 日收盘价; 大全新能源、晶科能源  
 收盘价为美元, 以 ADS 计算每股利润; 信义光能、福莱特玻璃收盘价为港元

## 目录

一周热点回顾 .....	1
光伏产业链价格追踪 .....	1
国网宣布新任董事长并召开会议，符合预期静待推进 .....	2
风光装机大超预期，新能源增长中枢上行 .....	2
青海省明确新能源配套储能开发，给予 0.1 元度电补贴 .....	3
风险因素 .....	4
上周行业指数表现 .....	4
公司动态追踪 .....	5
东方电缆（603606）2020 年业绩预告点评：“十四五”海风装机预期提升，海缆龙头料受益 .....	5
福斯特（603806）2020 年业绩预告点评：引领胶膜黄金赛道，业绩增长再超预期 .....	6
明阳智能（601615）投资价值分析报告：海陆并进，扶摇而上 .....	6
新特能源（01799.HK）重大事项点评：硅料价格强势，大单纷至沓来 .....	7
上周板块个股表现 .....	8
周涨跌幅榜 .....	8
重点公司股价表现 .....	10
关键原材料及成品价格指数 .....	11

## 插图目录

图 1: 沪深 300 与电力设备板块涨跌 .....	4
图 2: 中信证券电力设备新能源各子板块涨跌 .....	5
图 3: 电力设备新能源板块上周涨幅前二十 .....	9
图 4: 电力设备新能源板块上周涨幅后二十 .....	10
图 5: 重点公司上周涨跌幅 .....	10
图 6: 制造业固定资产投资累计同比 (%) .....	11
图 7: PMI 走势 .....	11
图 8: 电网基本建设投资完成累计 (亿元) .....	11
图 9: 新增 220KV 及以上变压容量累计 .....	11
图 10: 铝价格走势 (美元/吨) .....	11
图 11: 铜价格走势 (美元/吨) .....	11
图 12: 多晶硅价格走势 (美元/千克) .....	12
图 13: 硅片价格走势 (美元/片) .....	12
图 14: 光伏电池价格走势 (美元/片) .....	12
图 15: 光伏组件综合价格指数 (SPI) .....	12

## 表格目录

表 1: 新能源配套储能逐渐成为进入市场先决条件 .....	3
--------------------------------	---

## ■ 一周热点回顾

### 光伏产业链价格追踪

**多晶硅：**本周国内主流多晶硅企业仍处于积极生产交货状态中，本周多晶硅价格坚挺且仍在缓涨通道中。临近1月底且农历年关将近，下游多晶硅各采购厂商仍在备货中，整体要求多晶硅厂商定价、签单意愿较为积极，部分厂商的下月订单陆续开始敲定落地，预计下周实际签单情况会更加明朗，同时也有多晶硅企业表示不排除将未来两个月（2月、3月）的多晶硅订单一起签订。价格方面，在目前多晶硅市场供给仍略显偏紧，多晶硅企业几乎无库存，甚至下游大厂仍有缺料的情况下，多晶硅价格坚挺、仍有上涨的可能性。本周国内一线厂商单晶复投料价格在89-90元/公斤，个别急散单报价甚至有超过90元/公斤，但也有多晶硅企业表示在涨价的同时也会考虑到下游环节正常稳定的生产。

多晶用料方面，价格基本在52-56元/公斤。

**硅片：**本周国内单多晶硅片市场继续维稳，变化不大，硅片厂商基本仍在交付订单中。单晶硅片方面，随着单晶M6硅片产能的释放，目前单晶M6硅片供给紧张的情况较前期已有所缓解，但单晶M6价格上也暂未有松动迹象，市场主流价格在3.2-3.25元/片区间；相比较，在近一段时间下游单晶G1电池产能短期增加的情况下，单晶G1硅片需求增加，目前单晶G1硅片整体市场供给仍显紧俏，价格在3.15元/片左右；其他大尺寸硅片价格也相对平稳，单晶M10硅片价格3.9元/片，单晶G12价格在5.48元/片左右。在上游多晶硅价格缓涨，下游单晶电池环节缓跌的情况下，下月单晶硅片的价格值得关注，预计单晶硅片价格明朗还需看下周龙头企业下月调价而定。多晶方面，近期多晶硅片价格稳定，波动不大，本周高效硅片价格在1.40-1.50元/片，中效片价格在1.05-1.16元/片。

**电池片：**目前下游整体组件开工满产率不高，组件厂商拿货积极性不高，对应至电池需求端整体偏弱，本周大尺寸电池片价格继续下滑：其中市场产能最为集中的单晶M6电池下滑速度较快，不少厂商包括有电池大厂，单晶M6报价已跌破0.9元/W，本周单晶M6电池主流价格在0.84-0.88元/W，部分低价到0.82元/W左右。单晶M10/G12电池方面，随着大尺寸整体需求的下滑，需求情况一般，价格上有所下滑且两种尺寸几近同价，主流价格在0.90-0.95元/W左右。单晶G1电池方面，近期单晶G1在单晶各尺寸电池片中表现较为亮眼，下游对G1电池需求的拉动下，部分电池片厂产线生产又切换为单晶G1，价格也是坚挺向上，本周主流价格在0.9-0.91元/W。

多晶方面，受2020年前期印度订单延迟交货，近期印度市场出货进度逐步加快，在产的多晶电池企业订单有一定保证，但目前多晶电池的价格水平下在产的多晶电池厂商仍在亏损边缘徘徊，本周多晶电池价格0.50-0.55元/W。

**组件：**在海外部分市场需求以及国内去年项目延迟（户用、竞价等）的需求下，目前国内组件厂厂商订单需求仍在，头部企业订单集中度较高，但目前组件市场整体开工满产率不高，海外如欧洲等物流运输等问题仍使得部分海外客仍在观望中。本周国内主流品种组件的价格基本在1.58-1.68元/W。



**辅材：**本周国内组件市场辅材价格维稳坚挺，未有明显变化。玻璃价格持稳，波动不大，目前 3.2mm 光伏玻璃主流价格在 43-45 元/m<sup>2</sup>，2.0mm 光伏玻璃价格在 34-35 元/m<sup>2</sup>。银浆受近期银价波动不大的影响本周价格与上周相比变化不大。

（资料来源：Solarzoom）

## 国网宣布新任董事长并召开会议，符合预期静待推进

1 月 18 日，国家电网有限公司召开中层以上管理人员大会，官宣辛保安同志接任国网董事长、党组书记；1 月 19 日，国网即召开第四届职工代表大会第一次会议暨 2021 年工作会议。国网一把手及相关会议相继迎来靴子落地，领导履历、政策导向在大背景下符合预期，后续料将逐步迎来细化落地。

**“碳达峰、碳中和”目标推动能源转型加速，电网作为电力系统中转调度环节升级需求迫切。**辛保安同志任国家电网有限公司董事长、党组书记后，继续强调电网加快建设具有中国特色国际领先的能源互联网企业，在毛伟明董事长 2020 年工作为电网后续发展定调的基础上，电网发展进入落地阶段。

国网第四届职工代表大会第一次会议暨 2021 年工作会议中，辛保安强调，要牢牢把握“十四五”发展总体布局，坚持“一业为主、四翼齐飞、全要素发力”：一要坚持一业为主，加快电网向能源互联网升级；二要积极稳妥发展金融业务，打造行业特色金融品牌；三要稳健拓展国际业务，打造“一带一路”建设央企标杆；四要优化发展支撑产业，打造公司战略实施的坚强支撑力量。五要大力发展战略性新兴产业，培育基业长青新动能。六要全要素发力，为实现高质量发展提供不竭动力。此外，会议同时强调，2021 年要重点做好八个方面的工作：一是坚决贯彻中央重大决策部署、二是坚决守牢安全生命线、三是抓好规划落实和电网发展、四是大力开展科技创新、五是大力推进改革突破、六是大力深化提质增效、七是大力强化风险防范、八是大力加强党的建设和队伍建设。

**国网领导人在空缺后靴子落地，且会议内容精神与前期研判一致。**国家电网后续发展预计将持续把握能源革命、数字革命契机，通过推进电力网络互联互通、应用“大云物移智链”等新技术应用，加快向能源互联网企业演进。预计短期内电网将继续围绕跨区域输电调度能力、区域内用电保护及扩容推动重点建设工作，中长期内可重点关注和跟踪细分领域电力规划以及“十四五”整体电力规划的落地节奏。

## 风光装机大超预期，新能源增长中枢上行

报告发布时间：2021-1-21

**2020 年底抢装突飞猛进，风光装机达 71.7 和 48.2GW。**据国家能源局统计，2020 年国内风电/光伏新增装机规模分别达 71.67/48.2GW（+178.4%/60.1% YoY），各占全国电源新增装机量的 37.5%/25.3%；其中，仅 12 月单月风电/光伏装机规模达 47/22GW 左右，占全年装机量的 66%/46%，年末抢装效应显著。

**2020 年风电装机大超预期，2021 年有望维持 40GW 以上。**2020 年风电装机大超预期，或与某些项目部分并网但进行全容量加总有关，我们预计年内实际吊装量约 50GW，

其余约 20GW 差额项目或将集中在 2021H1 补出货和吊装并网, 2021H1 行业或淡季不淡。此外 2020 年近 30GW 新增招标项目为 2021 年装机奠定基础, 预计 2021 年装机量有望维持 40GW+, 且海上风电增长更值得期待

**光伏增长弹性突破收益率限制, 储能市场亟待发展。**国内光伏增长超预期或推升全球装机规模至 130GW 左右。尽管光伏产品价格阶段性涨价, 但在“30·60”可再生能源战略目标下, 光伏电站运营商投资热情高涨, 对项目收益率接受度进一步放宽, 光伏突破下游收益率瓶颈制约后, 增长弹性或进一步增强。

**电网消纳建成新能源增长瓶颈, 储能发展亟待加速。**“十四五”期间电网消纳能力或将成为制约新能源装机进一步高增长的最大因素。随着储能经济性持续提升, 以及电力体制机制逐步打通, 新能源配套储能将逐渐成为进入市场的先决条件, 预计“十四五”期间国内发电侧储能市场有望进入实质性爆发期。

**风险因素:** 风电光伏装机增长低于预期, 行业竞争加剧, 产品价格大幅下降等。

**投资策略:** 经历 2020 年抢装之后, 国内新能源产业链配套能力再次得到验证, “十四五”期间风电光伏增长中枢有望进一步上行, 行业或迎来需求和盈利能力回升共振, 重点推荐具备持续成长良好确定性的光伏、风电和储能行业龙头公司: **阳光电源、通威股份、隆基股份、福斯特、东方电缆**等。

### 青海省明确新能源配套储能开发, 给予 0.1 元度电补贴

近期青海省下发《关于依法支持储能产业发展若干措施(试行)的通知》, 明确新建新能源项目原则上配比不低于新能源项目装机量的 10%, 储能时长需达 2h 以上; 新建、新投运水电站同步配置新能源、储能容量比例需达 1: 2: 0.2。此外, 对 2021 和 2022 年投产的储能项目中自发自储设施所发售的省内电网电量给予 0.1 元/kWh 补贴; 使用本省储能电池 60% 以上的项目, 给予 0.15 元/kWh 补贴, 或将有力推动储能市场加速发展。

可再生能源加速发展, “十四五”期间电网消纳能力或成为新能源装机进一步高增长的瓶颈。随储能经济型持续提升即电力体制机制逐步打通, 新能源配套储能逐步成为进入市场先决条件, 预计“十四五”期间国内发电侧储能时长有望进入实质性爆发期。

表 1: 新能源配套储能逐渐成为进入市场先决条件

省份	时间	政策	配比容量	内容
山东	2019.8	《关于做好我省平价上网项目电网接入工作的通知》	5%	鉴于山东电网调峰压力较大的实际情况, 鼓励较大规模的集中式光伏电站自主配比适当比例电储能设施, 减弃光风险
江西	2020.1	《江西省新能源产业高质量跨越式发展行动方案(2020-2023 年)》		支持锂电池、钒电池等二次电池在光伏、风电等新能源发电配建储能、电网调峰调频通信基站储能等多方面推广应用, 开展综合性储能技术应用示范
安徽	2020.1	《安徽省实施长江三角洲区域一体化发展规划纲要行动计划》		开展风光储一体化等新能源微电网技术研发。实现分布式能源高效、灵活接入以及生产消费一体化
湖南	2020.3	《关于发布全省 2020-2021 年度新能源消纳预警结果的通知》		电网企业要通过加强电网建设、优化网架结构、研究储能设施建设等措施, 切实提高新能源消纳送出能力, 为省新能源高比例发展提供容量空间
内蒙	2020.3	《2020 年光伏发电项目竞争配置方案》	5%	优先支持光伏+储能项目建设, 光伏电站储能容量不低于 5%, 储能时长再 1h 以上

省份	时间	政策	配比容量	内容
河南	2020.4	《关于组织 2020 年风电、光伏发电项目建设的通知》		实行新增项目与存量项目挂钩，对存量项目并网率低的区域，暂停各类新能源增量项目，优先支持配置储能的新增平价项目
新疆	2020.5	《关于做好 2020 年年风电、光伏发电项目建设有关工作的通知》	20%	积极推进新能源并网消纳，积极组织新能源企业参与电力市场交易和储能设施建设，继续推进南疆光伏侧储能试点项目建设
宁夏	2021.1	《关于加快促进自治区储能健康有序发展的指导意见》	10%	“十四五”期间，储能设施按照容量不低于新能源装机容量的 10%，连续储能时长 2h 以上的原则逐年配置
青海	2021.1	《关于依法支持储能产业发展若干措施（试行）的通知》	10%	新建新能源项目储能容量不低于新能源装机量 10%，储能时长 2h 以上，优先支持储能配比高、时间长的一体化项目；新增水电与新能源、储能容量配比要达到 1: 2: 0.2，就地平衡；对项目自发自储设施所发售的省内电网电量给予 0.1 元/kWh 补贴

资料来源：CPIA，智汇光伏，中信证券研究部

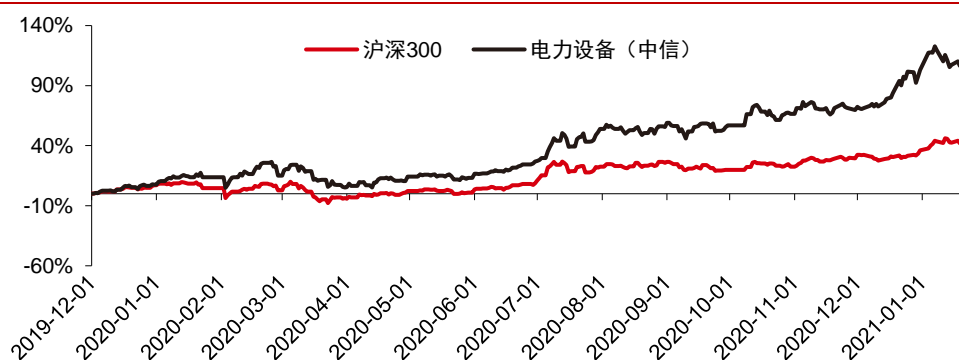
## ■ 风险因素

风电光伏装机增长低于预期，行业竞争加剧，产品价格大幅下降等。

## ■ 上周行业指数表现

**市场主要指数表现。**上周电力设备指数周涨幅 9.27%，跑赢沪深 300 指数 7.23 个百分点。输变电设备、电力电子及自动化、风电、太阳能、车用电机电控和燃料电池的涨幅分别为 6.75%、8.44%、8.34%、12.94%、6.28%、4.05%。

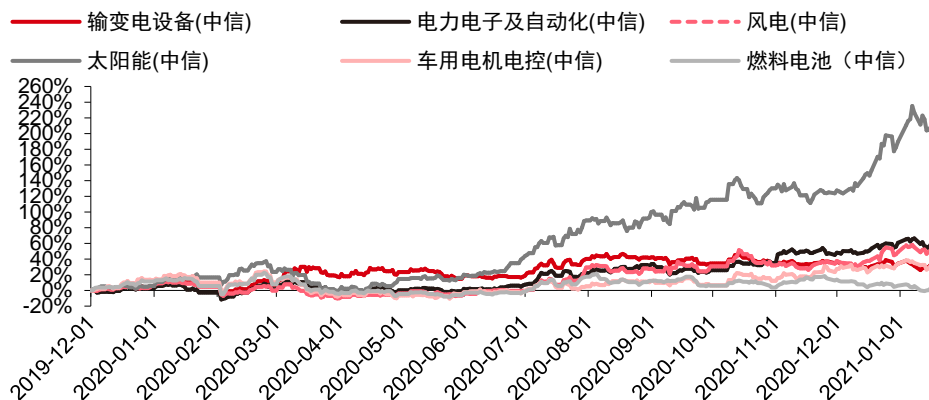
图 1：沪深 300 与电力设备板块涨跌



资料来源：Wind，中信证券研究部



图 2：中信证券电力设备新能源各子板块涨跌



资料来源：Wind，中信证券研究部

## 公司动态追踪

### 东方电缆（603606）2020 年业绩预告点评：“十四五”海风装机预期提升，海缆龙头料受益

报告发布时间：2021-1-21

**公司预告 2020 年归母/扣非归母净利润约 8.85/8.25 亿元（+96%/+90%），符合预期。**公司发布 2020 年业绩预告，2020 年实现归母/扣非归母净利润 8.85/8.25 亿元（+96%/+90%），符合我们预期。业绩高增长系受益海风抢装下海缆量价齐升，其中海缆及海工业务营收同比增长超 50%，拉动主营业务收入同比增长 35%以上。

**在手订单充裕，已排产至明年年初，2021 年业绩确定性高。**公司目前海洋业务订单约 70 亿，其中海缆约 60 亿。2020 年公司海缆产能对应 30 亿产值，按公司计划 2021 年下半年开始新投建产能达产，2021 年海缆对应产值约 45 亿，因此部分海缆订单已经排产到 2022 年年初，公司 2021 年业绩确定性高。

**“十四五”期间海风年均新增装机有望达 6GW，公司在粤扩产备战。**根据《江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划（征求意见稿）》和《广东省培育新能源战略性新兴产业集群行动计划（2021-2025 年）》，我们测算江苏和广东“十四五”期间年均新增装机合计 4GW 以上。考虑后续还有浙江、福建等海风大省规划值得期待，“十四五”期间国内海上风电年均新增装机预期达 6GW 以上。基于对未来海风市场需求的看好，公司在粤战略性布局 300km 高压海缆产能，对应产值约 15 亿元，着眼华南市场、辐射东南亚市场。我们预计“十四五”期间公司将持续受益海风需求高景气释放业绩。

**风险因素：**中标不及预期、地方补贴不及预期、海外市场开拓不及预期。

**投资建议：**公司 2020 年业绩符合预期，2021 年业绩确定性高。“十四五”期间国内海上风电年均新增装机有望超 6GW，公司在粤扩产备战，有望持续享受海风高景气释放业绩。考虑“十四五”期间海风装机预期提升，上调公司 2020-2022 年净利润预测至

8.8/12.8/13.1 亿元（原预测为 8.8/12.8/11.6 亿元），现价对应 20/14/13 倍 PE。维持目标价 35.44 元，对应 2021 年 18xPE，维持“买入”评级。

## 福斯特（603806）2020 年业绩预告点评：引领胶膜黄金赛道，业绩增长再超预期

报告发布时间：2021-1-21

**业绩预告超预期，光伏胶膜量价齐升。**公司预计 2020 年实现归母净利润将达约 15.40 亿元（+61% YoY），扣非后归母净利润约 14.97 亿元（+85% YoY）；其中预计 Q4 实现归母净利润约 6.68 亿元（+83% YoY，+61% QoQ），扣非后归母净利润约 6.50 亿元（+105% YoY，+60% QoQ）。公司业绩增长超预期，预计主要得益于产品结构持续优化，以及光伏胶膜业务量价齐升。

**胶膜产销加速扩张，产品结构进一步优化。**2020Q1~3 公司光伏胶膜销量分别达 1.71/2.04/2.22 亿平米（-13.8%/ +29.5%/+16.0% YoY），我们预计随着新产能释放，Q4 销量或达 2.5~3 亿平米，全年达 8.5~9 亿平米（+14%~20% YoY）。我们认为公司 2021 年仍将保持较快扩产节奏，年出货量有望增至 11.5 亿平米左右，全球市场份额维持 55%~60%；此外，POE、白色 EVA 等高价产品占比有望由 45%左右进一步提至约 60%，带动整体盈利能力稳步优化。

**胶膜价格持续上升，原材料成本总体可控，盈利能力逐步增强。**公司核心原材料光伏树脂主要通过进口采购，尽管 2020H2 树脂成本有所上涨，但公司一方面通过产品涨价实现成本向下转嫁，另一方面受益于人民币汇率升值，对外币采购控本起积极作用。同时，受光伏装机需求旺盛拉动，2020 年公司胶膜价格持续上行，Q1~3 单平米 ASP 分别为 8.02/8.19/8.36 元（+0.4%/+2.1%/+2.1% QoQ）；据行业调研，由于供需格局快速趋紧，Q4 胶膜再次迎来涨价，我们估算 ASP 或进一步升至近 9 元/平米，毛利率或迎再次提升。

**电子材料产能及结构快速优化，有望开启全球替代。**公司 2 亿平米感光干膜已于 2020H2 投产，产品完成大陆深南电路、景旺电子等大型 PCB 客户开拓，并逐步拓展日资及台资客户，产品逐步从低端产品向 LDI 等中高端产品升级。推进感光干膜等电子膜材料产能释放和性能提升，盈利能力有望稳步增强，毛利率或提升至 25%~30%的较高水平。在 PCB 全球产能持续向中国转移的趋势下，公司凭借丰富的技术经验和客户资源，有望复制光伏胶膜从进口替代向全球替代的路径，贡献可观的业绩新增量。

**风险因素：**光伏装机不及预期；产品价格大幅下降；公司产能释放不及预期。

**投资建议：**基于公司业绩预增超预期，上调 2020-2022 年净利润预测至 15.4/18.8/23.6 亿元（原预测值为 12.3/16.0/20.9 亿元），对应 EPS 为 2.00/2.44/3.07 元，现价对应 PE 44/36/29 倍。公司作为胶膜行业绝对龙头和电子膜材料新锐享有市场溢价，给予目标价 109.89 元（对应 2021 年 45 倍 PE），维持“买入”评级。

## 明阳智能（601615）投资价值分析报告：海陆并进，扶摇而上

报告发布时间：2021-1-22

**国内风机份额前三，增长提速订单充足。**公司是风机行业龙头，2019 年初完成从纽交所回 A 上市后成长提速，2019 年国内风机市占率 13.5%，稳居国内前三，跻身全球前六。受益于风电行业抢装，公司 2020Q1-3 风机销量达 3.8GW（+121% YoY），归母净利润达 9.3 亿元（+82% YoY）；且截至 2020Q3 风机在手订单 14.15GW（+13% YoY），为业绩增长和份额提升奠定基础。

**“十四五”风电增长中枢上行，海上风电成长性强化。**我国 2030 碳达峰和 2060 碳中和目标奠定了“十四五”能源发展基调。在政策支持力度加大、产业链配套能力强化的趋势下，随着风电成本稳步下降，国内风电行业有望进入增长新阶段，我们预计“十四五”期间风电年均装机将达 45GW，较“十三五”增近 60%。其中，海上风电年均装机有望达 6.5-7GW，未来 5 年 CAGR 或超 20%，且整机厂 CR5 超 99%，成长性和竞争格局或持续优于陆上风电。同时，加强供应链管理能力和风机大型化，将成为海上风电降本的主要路径，我们预计 2025 年底前海上风电有望实现平价上网。

**风机技术及盈利能力领先，扬帆海上乘风破浪。**公司 3.0MW 以上机型采用领先的超紧凑型半直驱技术路线，兼具双馈和直驱技术性能优点，更适应并引领风机大型化趋势，2020Q1-3 销售结构中 3MW 以上机型占比 93%，5MW 以上机型占比 17%。公司地处海上风电前沿阵地广东，区位优势凸显，2019 年国内海上风电新增装机份额升至 19%（+13pcts YoY），2020 3Q 中标份额进一步提至 20%。公司风机毛利率维持 19%-25% 的行业较高水平，主要得益于大兆瓦海上风机溢价以及部分零部件自产配套优势。截至 2020Q3 海上风电在手订单 6.1GW，5.5MW 和 6.XMW 主力机型占比 92%，随着 2021 年进入海上风电订单执行高峰期，公司业绩有望实现大幅增长。

**风险因素：**风电装机增长不及预期；海上风电成本下降不及预期；公司中标份额下降；新机型研发进度不及预期等。

**投资建议：**公司是风机行业龙头，把握国内风电抢装及行业成长性强化机遇，有望迎来市场份额和业绩的加速增长。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 14.5/26.3/25.0 亿元，对应 EPS 预测为 0.77/1.40/1.33 元，现价对应 PE 为 28/15/16 倍，给予目标价 32.31 元（对应 2021 年 23 倍 PE），给予“买入”评级。

## 新特能源（01799.HK）重大事项点评：硅料价格强势，大单纷至沓来

报告发布时间：2021-1-22

**再签 7 万吨硅料大单，长单规模已超现有产能。**1 月 21 日，公司公告与上机数控及其子公司弘元新材料签订硅料长单，将于未来 5 年向后者销售合计 70350 多晶硅，具体采购规模和价格按月协定。按照当前 86 元/kg 的硅料均价计算，合计订单金额达 60.5 亿元。公司 2020 年以来已相继和隆基、晶澳、上机数控均签订硅料长单，2021~2025 年订单总规模达 47.76 万吨，已占目前总产能 109%，产能获得优质客户高比例锁定，后续有望通过技改提升或新建项目进一步扩产。

**硅料新产能已爬满，产品成本品质领先。**公司现有多晶硅年产能 8 万吨，凭借深厚的技术储备和自备电厂等优势，产品品质和成本处于行业第一梯队。公司 3.6 万吨新产能于

2020H2 已完成爬坡，产品竞争优势进一步强化，我们预计 2021 年起公司硅料产能将满负荷运行，单晶料占比或升至 90%以上，平均生产成本望降至 45 元/kg 以下。

**硅料价格表现强势，公司盈利有望大幅修复。**受国内一季度抢装行情和春节前备货需求拉动，近期硅料价格表现强势，据 PVInfoLink 统计，目前单晶致密料价格已逐步回升至 86 元/kg 以上，部分成交价提至 90 元/kg。我们判断春节后硅料价格或将有小幅松动，但在 2021 年光伏装机需求旺盛，硅料供需格局持续趋紧的情况下，预计后续价格仍将进一步走高，全年均价有望维持约 90 元/kg，公司硅料业务盈利能力有望大幅修复。

**风险因素：**光伏增长不及预期；硅料产能释放不及预期；硅料价格大幅下降。

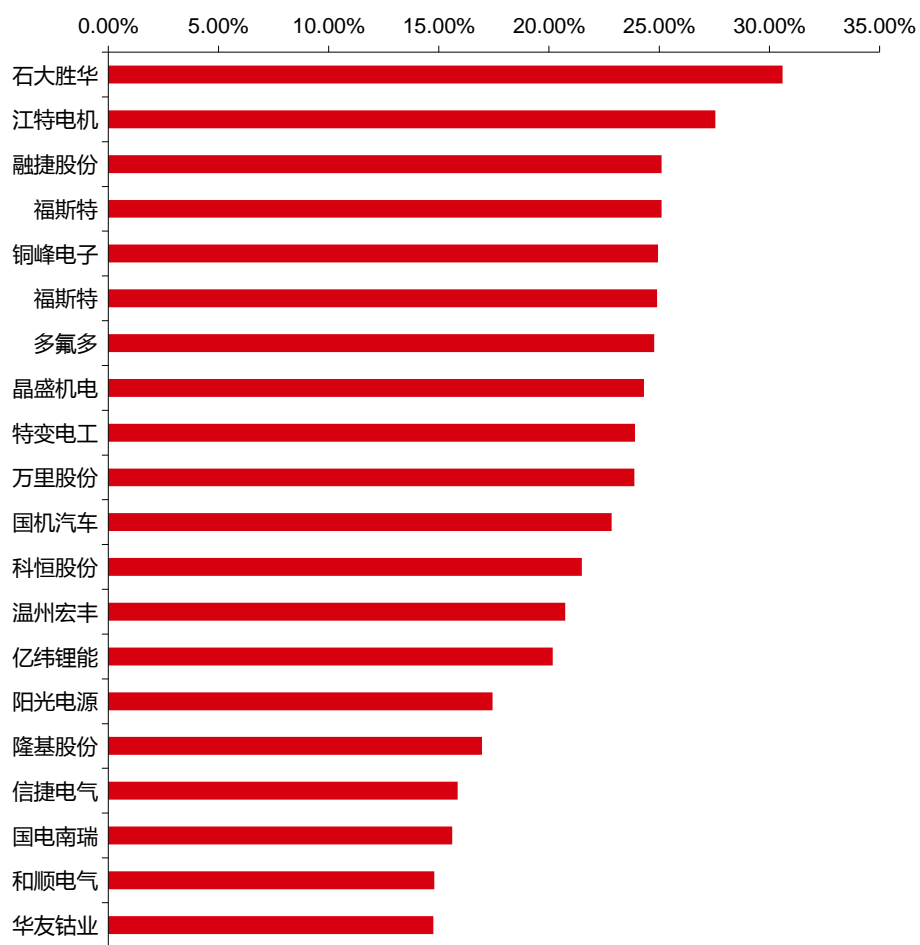
**投资建议：**公司硅料产能成本、品质持续优化，有望实现盈利大幅修复；维持 2020-2022 年净利润预测分别为 6.1/18.4/18.9 亿元，对应 EPS 预测为 0.50/1.54/1.57 元（折合 0.60/1.83/1.87 港元），现价对应 PE 41/13/13 倍。考虑硅料持续涨价确定性渐强以及公司二级市场流动性进一步释放，调升目标价至 43.88 港元（对应 2021 年 24 倍 PE），维持“买入”评级。

## ■ 上周板块个股表现

### 周涨跌幅榜

上周涨幅前五的股票分别为石大胜华、江特电机、融捷股份、福斯特、铜峰电子，周涨幅分别为 30.59%、27.54%、25.10%、25.10%、24.95%。上周跌幅前五的股票分别为宝光股份、爱康科技、上汽集团、赢合科技、亿利达，周跌幅分别为-20.59%、-8.79%、-8.29%、-5.38%、-5.33%。

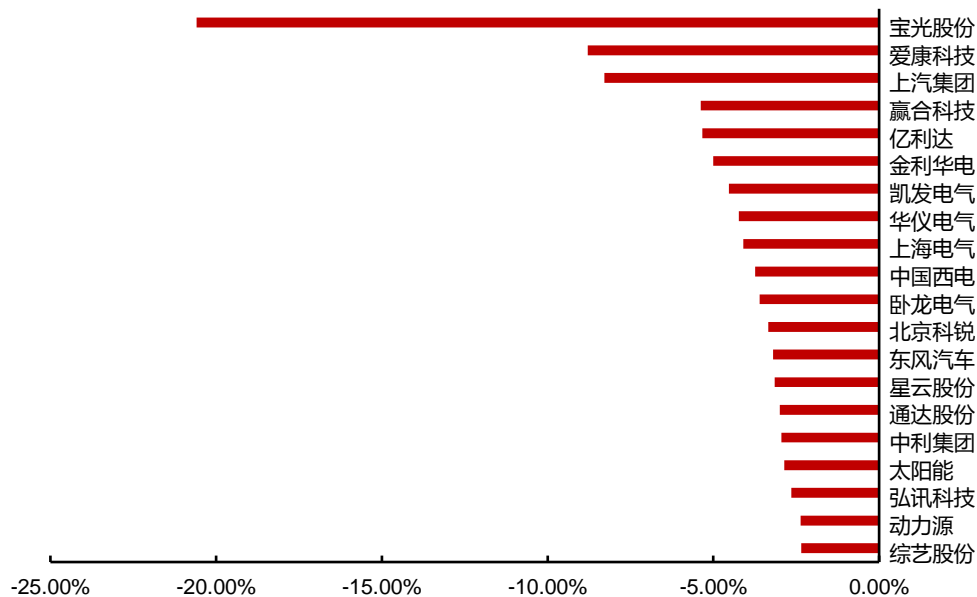
图 3：电力设备新能源板块上周涨幅前二十



资料来源：Wind，中信证券研究部



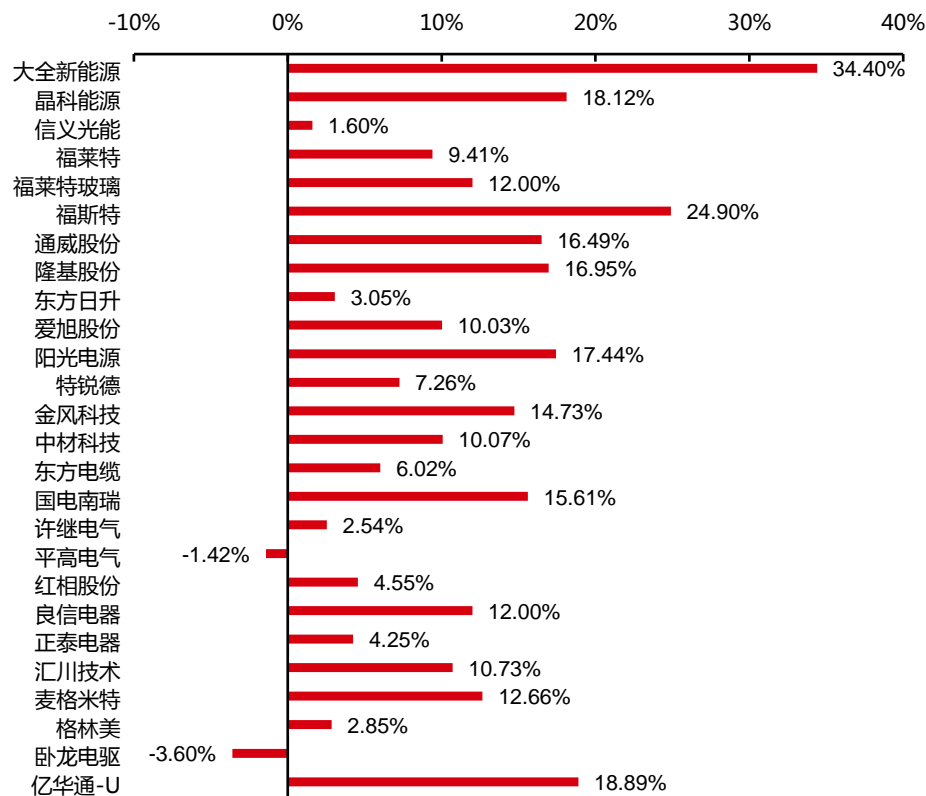
图 4：电力设备新能源板块上周涨幅后二十



资料来源：Wind，中信证券研究部

## 重点公司股价表现

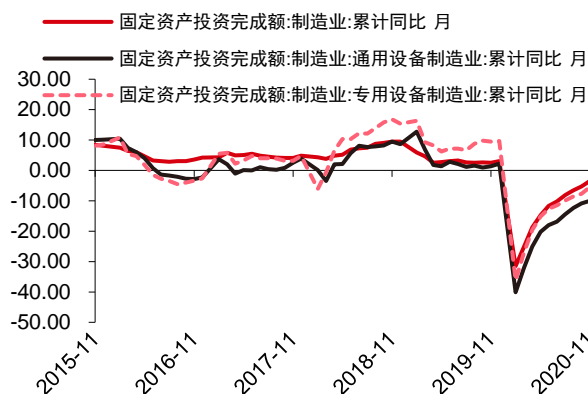
图 5：重点公司上周涨跌幅



资料来源：Wind，中信证券研究部

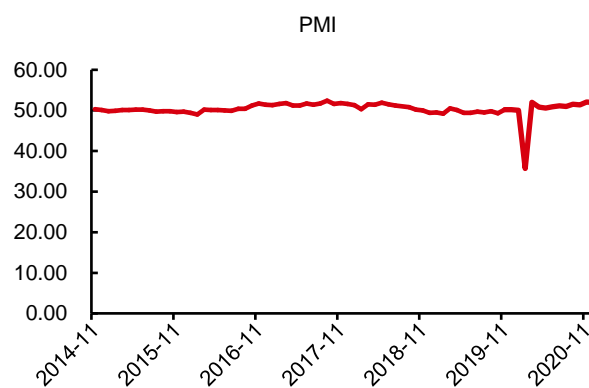
## ■ 关键原材料及成品价格指数

图 6: 制造业固定资产投资累计同比 (%)



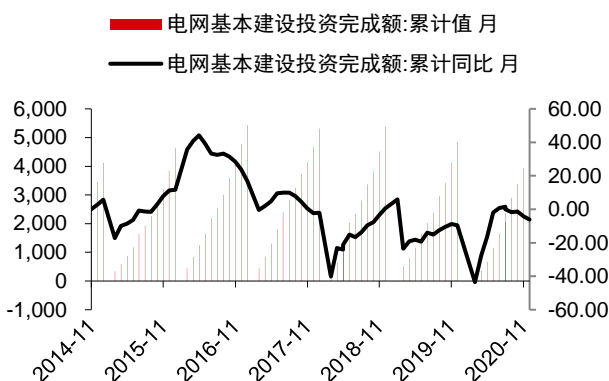
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 7: PMI 走势



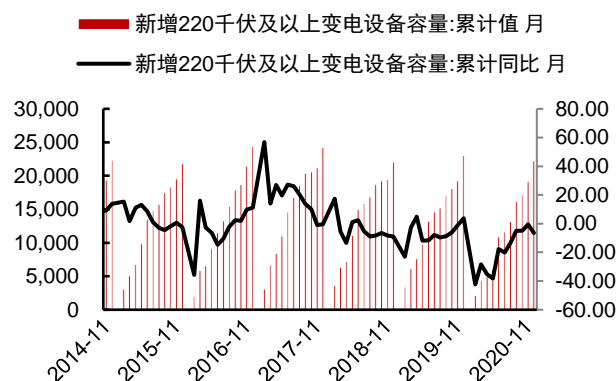
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 8: 电网基本建设投资完成累计 (亿元)



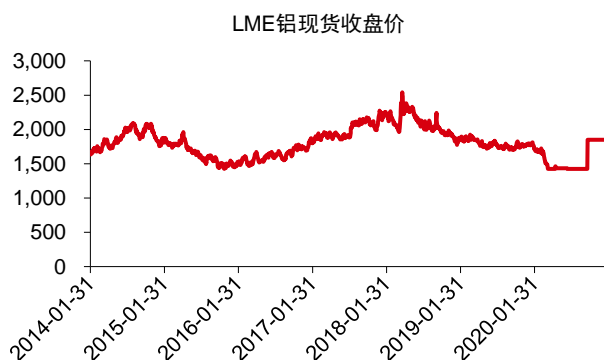
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 9: 新增 220KV 及以上变压容量累计



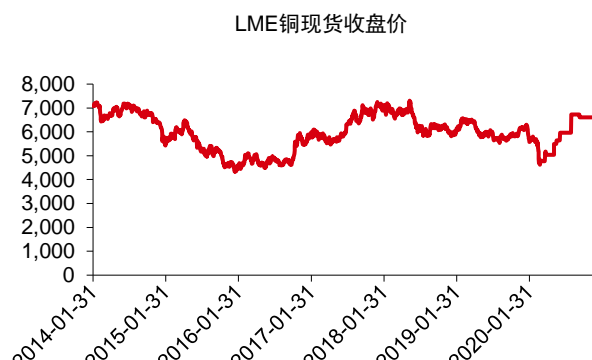
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 10: 铝价格走势 (美元/吨)



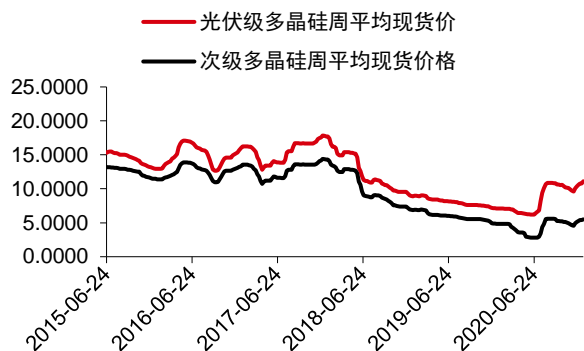
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 11: 铜价格走势 (美元/吨)



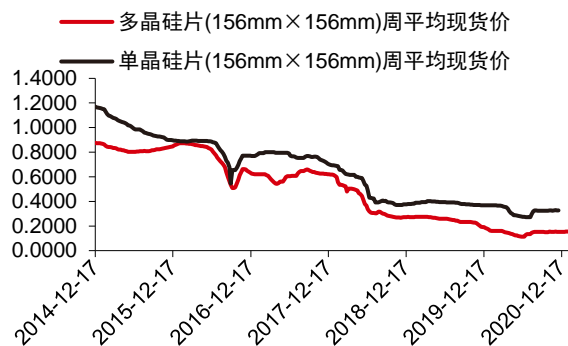
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 12: 多晶硅价格走势 (美元/千克)



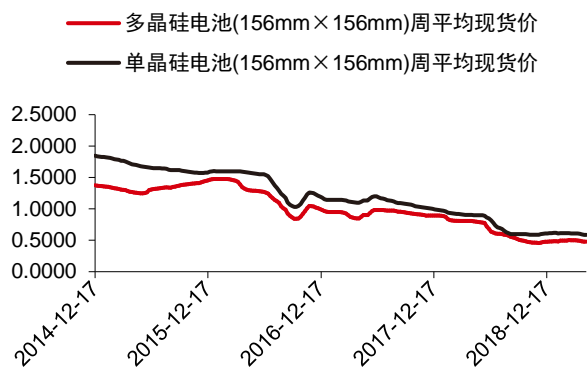
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 13: 硅片价格走势 (美元/片)



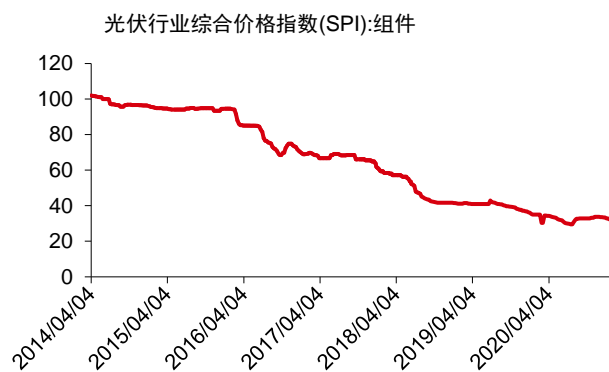
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 14: 光伏电池价格走势 (美元/片)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 15: 光伏组件综合价格指数 (SPI)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。