

2017年11月17日

銷售部 - 投資策略

行業點評

石油天然氣：PTA價格上漲，景氣向上

11月以來，PTA價格上漲378元/噸至5534元/噸，漲幅達7.3%，行業維持高景氣。

- (1) 供給端：檢修緩解新增產能對市場的衝擊。華彬石化140萬噸/年PTA複產，桐昆股份PTA二期項目投產在即，但儀征化纖、亞東石化、重慶蓬威、天津石化11月陸續檢修，涉及產能約257萬噸，部分抵消了新增產能對市場的衝擊力度；
- (2) 需求端：下游紡織服裝目前需求依然較旺，長絲庫存低位；
- (3) 預計2018-2019年PTA新增產能較少，行業供需有望持續改善；
- (4) 預計2019年後PX新增產能集中釋放，利潤有望向PTA-滌綸轉移；
- (5) 行業龍頭佈局上游煉化專案，預計企業盈利有望大幅提升；
- (6) 建議重點關注行業龍頭：恒逸石化、榮盛石化、桐昆股份、恒力股份。

風險提示：產品價格大幅波動，煉化項目進展不及預期。

新能源板塊：光伏風電跨入市場化新時代

政策驅動轉向市場驅動。16年之前光伏行業需求的催化劑是政策，但是17年以來分散式光伏的井噴，行業已經由單一政策驅動轉向政策、市場雙重驅動，結果就是需求的季節性減弱、年度需求波動性收斂，成長持續性增強。此次市場化交易政策落地，是電力體制改革“管住中間，放開兩端”的重要探索；分散式光伏、小型風電場參與市場化交易盈利能力明顯提升，即使18年分散式補貼下調0.1元/度左右，轉換效率提升、成本下降，分散式光伏依然擁有較好經濟性。

行業需求靜待平價大爆發。根據CPIA前三季度國內光伏裝機量高達43GW，我們預計全年新增裝機量為50GW，其中分散式約18-20GW；展望18年，地面電站指標22GW，17年少量領跑者指標可能會流轉到18年，地面電站總需求23-25GW；分散式仍然維持高景氣，地面分散式受益市場化交易再迎新機遇，工商業始終保持較好增長，戶用分散式也有望貢獻增量（預計5-8GW），農光/漁光/扶貧蓬勃發展，綜合考慮預計18年分散式裝機量將達30GW以上，根據歷史經驗，光伏裝機量超預期的概率較高，行業總需求有望達60GW；我們認為19-20年行業可實現發電側平價上網，會比預期的快，至2020年行業需求再有望達百GW以上。

投資策略。光伏18年投資兩大主線，一是製造端-高效產品，這一環節的核心是看平價上網，而高效產品意味著差異化加大、集中度提升；關注林洋能源（N型電池新貴，新產品廣受好評），中來股份（N型電池新貴，定增獲批）；隆基股份（矽片環節格局最佳、優勢最大，新產品注入新動力）；通威股份（成本最優、綜合實力優秀的多晶矽、電池龍頭）等；第二條主線是運營端的戶用分散式，相關標的：正泰電器（戶用分散式）、陽光電源（戶用分散式）、林洋能源（受益電力市場化）等。

風險提示：政策不達預期；行業競爭加劇；行業過度擴產；產品價格波動。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。