

锂钴持续降价, 官方促降工商业电价

——电力设备与新能源及电力环保行业月报(2018年8月)

月度投资观点

受中美贸易战等宏观事件、锂钴资源价格回落等市场变化影响, 电新及电力环保行业近期在二级市场上的走势出现一定波动。由于行业半数以上的公司将于8月中下旬发布中报, 我们建议投资者采取“重业绩、轻题材”的投资策略, 重点关注盈利增长确定性较强、幅度较大的细分板块, 如钴资源(标的有寒锐钴业等)与火电运营(标的有福能股份、华电国际等)。个股层面, 建议重点关注: 福能股份、国轩高科、华电国际、东方电气。

月度市场动态

□ 行业要事

7月, 随着需求预期传导, 动力煤供给状况大幅改善, 同时迎峰度夏实际需求并不及预期, 动力煤价格持续回落, 再度失守600元/吨的关键点位。

7月25日, 七部委联合印发《关于做好新能源汽车动力蓄电池回收利用试点工作的通知》; 7月27日, 工信部公示符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单(第一批), 并征求意见。

7月25日, 国家发改委发布《关于利用扩大跨省区电力交易规模等措施降低一般工商业电价有关事项的通知》, 将扩大跨省区电力交易规模、降低25%国家重大水利工程建设基金征收标准、督促自备电厂承担政策性交叉补贴等, 上述措施全部用于降低一般工商业电价, 自2018年7月1日起执行。

□ 行业数据追踪

工信部发布了2018年第8批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》, 共包含385款车型。

MB自由市场钴高级、低级报价均为40.35美元/磅, 均相对2017年底上涨26.69%。2018年6月财新PMI终值50.8, 较上月降低0.2。电池级、工业级碳酸锂报价分别为10.3万元/吨、8.95万元/吨, 较2017年末分别降低37.95%和40.33%, 降幅显著。

2018年上半年风电新增并网同比增长32.11%, 光伏新增装机同比持平。

□ 产业动态

国务院办公厅成立京津冀及周边地区大气污染防治领导小组; 国家发改委、能源局拟于年内放开煤炭、钢铁、有色、建材四大高载能产业发用电计划; 国家能源局明确年内出台可再生能源配额制; LG化学将于南京江宁滨江开发区投建32GWh电池项目; 辽宁徐大堡池式供热堆示范工程动员大会召开; 宝马、大众、奥迪等德系车企加大在中国新能源汽车、自动驾驶和智能网联等领域布局; 电动渣土车规模化示范运营获突破。

风险提示

行业估值中枢能否维持, 在一定程度上存在不确定性。行业投资总量增长或将放缓, 市场竞争或趋激烈; 清洁能源发电建设、电力重点工程建设、新能源汽车推广进度或低于预期; 上市公司于新领域的布局、拓展, 或存试错风险。

分析师: 郑丹丹

执业证书: S1230515060001

电话: 021-80108040

邮箱:

zhengdandan@stocke.com.cn

细分行业评级

电力设备与新能源及电力环保 看好

公司推荐

福能股份	买入
国轩高科	买入
华电国际	买入
东方电气	增持

相关报告

1《中报业绩验证期来临, 关注钴资源等细分板块(电新电力环保行业2018年7月报)》2018.7.11

2《新能源汽车启用新补贴, 严控光伏、竞价风电(电新电力环保行业2018年6月报)》2018.6.11

3《PPP落地加速利好环保成长, 光伏发展转向提质增效(电新电力环保行业2018年5月报)》2018.5.11

报告撰写人: 郑丹丹

数据支持人: 高志鹏、牛波、王俊阳

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 行业趋势观察	6
2.1. 煤价再度失守关键点位，火电改善持续	6
2.2. 纯电动乘用车市场结构改善，德系车企忙布局	6
2.3. 多地与中国铁塔将开展动力电池回收利用试点	7
2.4. 国家发改委：扩大跨省区电力交易规模，促一般工商业电价再降	8
3. 市场近期动态	9
3.1. 行业数据追踪	9
3.1.1. 2018 年第八批新能源目录车型公布	9
3.1.2. 财新 PMI（中国制造业）2018 年 7 月终值 50.8	9
3.1.3. 锂价持续回落	10
3.1.4. 钴价走势：MB 钴、长江有色钴高位回落	10
3.1.5. 光伏产业链产品价格继续下降	11
3.1.6. 2018 上半年光伏新增装机同比持平，风电新增并网容量同比增 3 成	12
3.1.7. 2018 上半年用电量同比增长 9.4%，电源与电网投资额同比下降	13
3.2. 产业动态	13
3.2.1. 国务院办公厅成立京津冀及周边地区大气污染防治领导小组	13
3.2.2. 国家发改委、能源局拟于 2018 年全面放开煤炭、钢铁、有色、建材四大高载能产业发用电计划	14
3.2.3. 国家能源局：可再生能源配额制将于年内出台，补贴强度维持 20 年不变	14
3.2.4. LG 化学签约南京江宁滨江开发区，将建 32GWh 电池项目	14
3.2.5. 辽宁徐大堡池式供热堆示范工程动员大会召开	14
3.2.6. 电动渣土车规模化示范运营获突破	14
4. 重点推荐	15
国轩高科（002074）：经历市场降价，毛利率依旧业内居前，“买入”评级	15
福能股份（600483）：机组负荷与盈利水平同步提升，下半年更值得期待，“买入”评级	16
华电国际（600027）：火电行业反转，业绩弹性有望凸显，“买入”评级	16
东方电气（600875）：核电复苏及收购落地有望助推王者归来，“增持”评级	17
风险提示	17
致谢	17

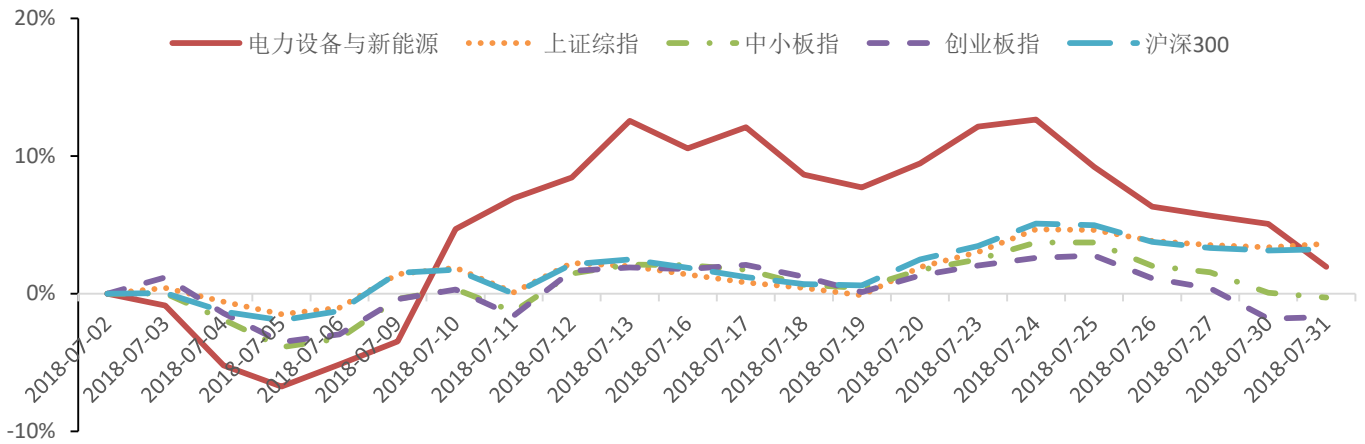
图表目录

图 1: 2018 年 7 月电力设备与新能源行业走势	4
图 2: 2018 年 7 月锂业板块走势	4
图 3: 2018 年 7 月光伏板块走势	5
图 4: 2018 年 7 月核电板块走势	5
图 5: 2018 年 7 月环保板块走势	5
图 6: 2018 年 1-6 月中国乘用车各系别市场份额比较	7
图 7: 2018 年第八批新能源汽车目录车型结构 (按功能分类)	9
图 8: 2018 年第八批新能源汽车目录车型结构 (按动力类型)	9
图 9: 2015 年初以来财新 PMI (原汇丰 PMI 中国制造业) 走势	9
图 10: 工业级和电池级碳酸锂出厂价走势图 (万元/吨)	10
图 11: MB 自由市场钴 (美元/磅)	10
图 12: 长江有色市场 1#钴价格走势 (万元/吨)	11
图 13: 光伏级多晶硅价格 (美元/千克)	11
图 14: 硅片价格 (美元/瓦)	11
图 15: 晶硅电池价格 (美元/片)	11
图 16: 组件价格 (美元/瓦)	11
图 17: 2018 上半年各省区新增风电装机份额统计	12
图 18: 国轩高科与同业友商的电池业务毛利率比较	15
表 1: 2018 年上半年风电并网运行情况	12

1. 行情回顾

2018年7月，在二级市场上，电力设备与新能源行业整体呈现倒“U”型走势。上证综指、沪深300指数、电力设备与新能源行业分别上涨3.63%、3.22%、1.95%，中小板指、创业板指分别下跌0.27%，1.71%，电力设备与新能源行业单月累计涨跌与大盘基本持平，如图1所示。

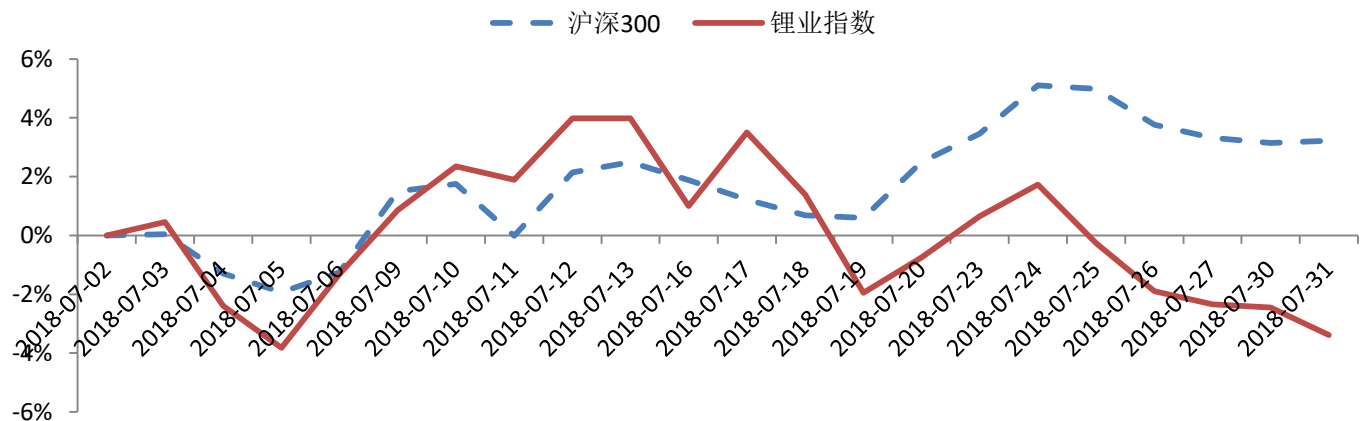
图 1：2018 年 7 月电力设备与新能源行业走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

锂业板块自 2018 年 7 月以来的走势如图 2 所示，本月弱于沪深 300，下跌 3.38%。纳入统计的包括：天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、融捷股份、西藏矿业、盐湖股份、西部矿业、西藏城投。我们在对 2018 年 5 月锂业板块个股按照流通股进行权重配比，拟合成“浙商锂业指数”，与沪深 300 进行对比分析，供投资者参考。

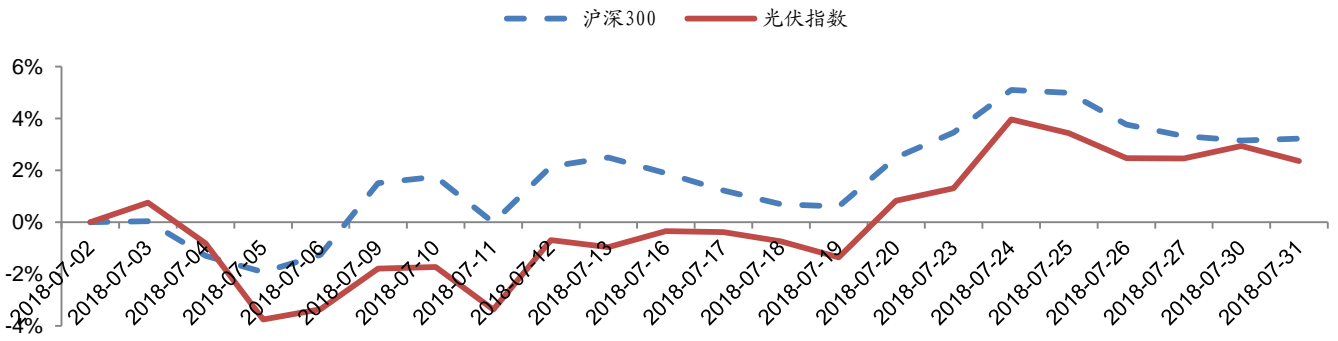
图 2：2018 年 7 月锂业板块走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

光伏板块走势如图 3 所示，7 月上涨 2.35%。纳入统计的包括：福斯特、京运通、太阳能、隆基股份、亿晶光电、旷达科技、兆新股份、*ST 海润、中来股份、晶盛机电、阳光电源、东方日升、向日葵、天龙光电、亚玛顿、爱康科技、协鑫集成、中利集团、拓日新能、中环股份、金辰股份、振江股份、清源股份等，股价走势拟合方法同前文所述。

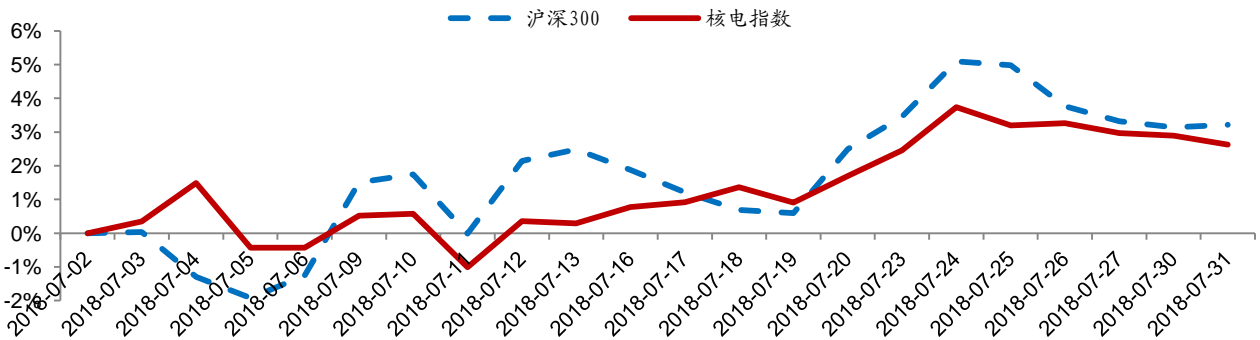
图 3：2018 年 7 月光伏板块走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

核电板块走势如图 4 所示，本月涨幅 2.63%，走势总体与沪深 300 指数持平。纳入统计的包括：东方电气、上海电气、中国核电、台海核电、浙富控股、应流股份、南风股份、海陆重工、中核科技、江苏神通、科新机电、日机密封，股价走势拟合方法同前文所述。

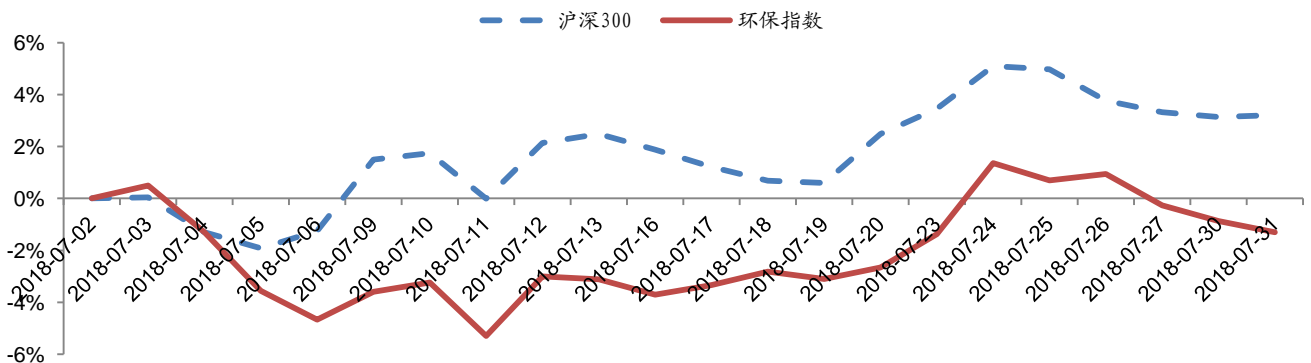
图 4：2018 年 7 月核电板块走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

环保板块走势如图 5 所示，本月跌幅 1.31%，走势总体弱于沪深 300 指数。纳入统计的股票有 60 个（具体略），股价走势拟合方法同前文所述。

图 5：2018 年 7 月环保板块走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

2. 行业趋势观察

2.1. 煤价再度失守关键点位，火电改善持续

近期随着需求预期传导，动力煤供给状况大幅改善，同时迎峰度夏实际需求并不及预期，动力煤价格持续回落，再度失守 600 元/吨的关键点位。

一、需求一般，库存高企，动力煤价格旺季持续回落

2018 年 7 月，六大电厂日均日耗水平约为 77.41 万吨/天，较去年同期增长 7.3%，增速较上月回落近 4 个百分点，且进入下半月日耗水平基本与去年同期持平，总体来看需求水平略低于预期。此外从库存水平来看，8 月 1 日，六大电厂库存水平为 1531.5 万吨，再度达到 1500 万吨水平以上，且高于 7 月初水平，显示了总体供给在需求预期的提升下已经显著改善。因此，在供需两方面共同作用下，动力煤价格在需求旺季持续回落，Q5500 动力煤价格在 7 月回落近 80 元/吨，并于 8 月初再度失守 600 元/吨。

二、展望后市，保供压力有所舒缓，8 月需求亦不足拉动煤价大幅反弹

2018 年 4 月底，受进口煤政策边际收紧影响，国内动力煤市场开启一轮反弹，我们认为，如动力煤价格持续回落，进口煤政策或存在边际变化的可能。但与 4 月底不同，当下在 8 月迎峰度夏顺利过渡后，动力煤需求将进入淡季，考虑目前电厂库存仍处高位，电厂基本已经完成的迎峰度夏的电煤储备，保供压力已经有所舒缓，因此后续不会具备太强的集中采购意愿，即便政策微调，动力煤价格亦不具备大幅反弹的基础，8 月或仍将维持低迷走势。

三、长期来看，实际用电量增速将逐步回归合理

结合此前报告观点，我们认为上半年用电量增速较快的主要原因之一为天气因素，从长期来看天气因素影响不足以撼动用电量维持中低增速的趋势，因此我们判断下半年全社会用电量增速将趋于合理，回落至 4.5%-5.5% 区间。

投资建议：我们认为，后续随着用电量增速的合理回落以及煤炭优质产能的持续释放，国内动力煤供需形势将持续缓和，Q5500 动力煤价格有望回归并维持在 500-600 元/吨的合理区间，进而缓解火电企业成本压力，助力其盈利改善。建议关注：福能股份、华电国际、华能国际等。

风险提示：煤炭优质产能释放或不及预期；用电量增速或持续超预期。

2.2. 纯电动乘用车市场结构改善，德系车企忙布局

自 6 月 12 日起，我国全面执行 2018 版新能源汽车补贴标准。从终端销售数据的变化来看，政策对新能源乘用车市场消费升级的引导，初见成效。此外，宝马、大众、奥迪等德系车企近期加大在中国新能源汽车、自动驾驶和智能网联等领域的布局，有望助推相关产业的发展。

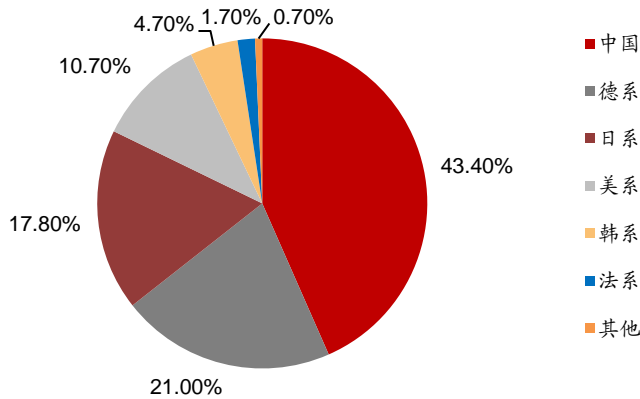
一、2018 版补贴执行首月，新能源乘用车市场已现结构优化

据中国汽车工业协会统计，我国新能源汽车 2018 上半年累计产销 41.3 万辆、41.2 万辆，分别同比增长 0.95 倍、1.12 倍；其中 6 月产销 8.6 万辆、8.4 万辆，同比增长 31.7%、42.9%，月度环比减少 10.6%、17.5%。其中，6 月新能源乘用车（含纯电动、插电式混合动力 PHEV）产销量均为 7.3 万辆，在当月新能源汽车产销中的占比分别为 84.88% 和 86.9%，环比减少 5.19%、13.1%，同比增长 49.4%、70%。据乘联会数据（纯电动口径），6 月 A00 级车型销量同比减少 25%、环比减少 63%，至 1.67 万台；A 级车销量同比增加 1.93 倍、环比增加 8%，至 2.03 万辆。

二、德系车企加大中国新能源汽车市场布局

2018 上半年，在以燃油车为主的中国乘用车市场中，本土车系占据 43.4% 的份额；外资车系中，德系、日系占比居前，份额占比分别为 21.0% 和 17.8%，如图 6 所示。由此可见，如果未来外资车企发力中国新能源乘用车市场，将进一步加快乘用车电动化趋势。

图 6：2018 年 1-6 月中国乘用车各系列别市场份额比较



资料来源：工信部、中汽协、浙商证券研究所

德系车企近期动作频频。宝马、大众和奥迪于 7 月 9-10 日与中国合作方签署多项协议，包括合资建厂，以及共同研发电动汽车、自动驾驶和智能网联等。

据长城汽车公告，宝马拟与长城汽车各持股 50% 于江苏张家港合资设立光束汽车，总投资 51 亿元，标准产能预计 16 万辆，年产规模可以视计划提高。据中国汽车报网站报道，这是宝马在全球首个纯电动合资项目。另外，计划于 2020 年在沈阳投产的 iX3 是宝马 BMW 品牌首款纯电动车型，将面向全球销售。

据江淮汽车公告，其拟与大众、西亚特（大众汽车集团全资子公司）共建新能源汽车研发中心（计划 2021 年建成），并共同开发纯电动汽车平台。

我们认为，宝马和大众借上述合作将加快其新能源汽车技术在中国的产业化，为中国输入先进技术，利好行业发展。如相关产业化事项推进顺利，我们判断，2020~2025 年，德系新能源汽车将在中国市场进入产销爆发阶段。我们预计，我国纯电动乘用车产销将于 2025 年达到 440 万辆，德系车彼时占比有望达到 15% 左右。

投资建议：我们维持此前观点，预计 2018 年我国新能源汽车产量将达到 110.8 万辆，同比增长 39.5%，对应动力电池总需求超过 43GWh。其中，2018 年纯电动乘用车的产量预计为 72 万辆，同比增长 50.6%，车型将更为丰富，平均续航里程将有所提高。二级市场方面，建议当下重点关注中报业绩预增确定性较强、幅度较大的钴资源板块，标的有寒锐钴业等；长期关注在动力锂电产业链具有较强竞争优势的标的，如：当升科技、杉杉股份、宁德时代、国轩高科、赣锋锂业。

风险提示：新能源汽车推广或不达预期，新科技产业化存在一定程度的试错风险；一些产业链环节（如锂离子电池制造）受补贴退坡传导、竞争加剧等因素影响，降价较明显，对相关企业盈利或造成一定程度的冲击。

2.3. 多地与中国铁塔将开展动力电池回收利用试点

工信部、科技部、生态环境部、交通运输部、商务部、市场监管总局、能源局等七部委联合印发《关于做好新能源汽车动力蓄电池回收利用试点工作的通知》（落款日 2018 年 7 月 23 日），推动动力电池高效回收利用和无害化处置；2）工信部于 7 月 27 日公示符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单（第一批），并征求意见，公示至 8 月 9 日截止。

据前述七部委《通知》，京津冀地区、山西、上海、江苏、浙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、广东、广西、四川、甘肃、青海、宁波市、厦门市和中国铁塔公司，被确定为试点地区和企业；《通知》还要求，统筹布局动力蓄电池回收利用企业，适度控制拆解和梯次利用企业规模，严控再生利用（特别是湿法冶炼）企业数量，促进产业可持续

发展。

据公开资料，中国铁塔的站址规模超过 190 万个，在网蓄电池总容量超过 46GWh，每年具有一定的新增与存量更换需求，已在多个省区建设退役动力电池梯次利用试验站点，并于 2018 年初与长安汽车、比亚迪、沃特玛、国轩高科等 16 家企业就动力电池回收利用战略合作进行签约。

我们认为，上述试点地区和中国铁塔公司，在动力电池利用与拆解回收领域，具有一定的科研与产业化基础，如试点成功，将具有一定的推广价值。

工信部公示的首批符合废旧动力电池综合利用行业规范条件的企业共有 5 家：华友钴新材料、豪鹏科技、格林美新材料、邦普循环科技、光华科技，分别位于浙江、江西、湖北、湖南和广东。我们认为，首批入围企业如业务推进顺利，将于动力电池综合利用行业具备一定的先发优势，未来亦将有更多企业入围名单，推动行业良性发展。

投资建议：我们预计，2018-2020 年全国将分别有 2.7GWh、9.1GWh、14.3GWh 的动力电池退役，相关政策将加快动力电池梯次利用和再生应用的产业化，建议关注在相关领域有业务布局与应用示范的标的，如：格林美、国轩高科、中恒电气、东方精工、宁德时代等。

风险提示：新产业存在一定程度的试错风险。

2.4. 国家发改委：扩大跨省区电力交易规模，促一般工商业电价再降

2018 年 7 月 25 日，国家发改委发布《关于利用扩大跨省区电力交易规模等措施降低一般工商业电价有关事项的通知》（以下简称《通知》），将扩大跨省区电力交易规模、国家重大水利工程建设基金征收标准降低 25%、督促自备电厂承担政策性交叉补贴等电价空间，全部用于降低一般工商业电价，自 2018 年 7 月 1 日起执行。

《通知》提出各省市可根据当地实际，通过停征地方水库移民后期扶持资金、扩大一般工商业用户参与电力直接交易规模、从跨省跨区现货市场直接购买低价电量等方式，进一步降低一般工商业电价；同时要求各省市价格主管部门抓紧研究再次降低一般工商业电价方案，于 7 月底前报发改委备案实施。《通知》强调，要将今年以来国家部署的各项降价措施全部用于降低一般工商业电价，不得挪作他用，并做好第三方和国务院督察准备。

关于自备电厂承担政策性交叉补贴，据吉林省物价局 8 月 1 日于其官网披露，吉林省自 7 月 1 日起，要求企业燃煤自备电厂每月按自发自用电量缴纳政策性交叉补贴，征收标准为 0.15 元/千瓦时。

此次《通知》的发布，是继 2018 年 4 月 19 日、5 月 18 日后，今年发改委第三次针对一般工商业电价提出降价措施。据《中国电力报》相关报道，前两次降价措施对于一般工商业电价降幅累计达到约 7%。我们认为，该政策如执行到位，将有助实现《政府工作报告》关于一般工商业电价平均下降 10% 的目标，并促进跨省电力现货市场交易，利好清洁能源消纳。

但是，另一方面，亦将在一定程度上增加电网企业的经营压力，或对电网企业垫支新能源补贴的意愿有一定负面影响。据中国电力网于 8 月 3 日报道，广东电网公司近期开会明确，对于其所属范围内的可再生能源项目（包括风力发电、生物质发电、光伏发电），自通知日起，在未收到国家下拨的补贴资金前，每月按燃煤机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘）支付电费，暂停垫支补贴资金，待收到财政下拨的补贴资金后再做转付。

3. 市场近期动态

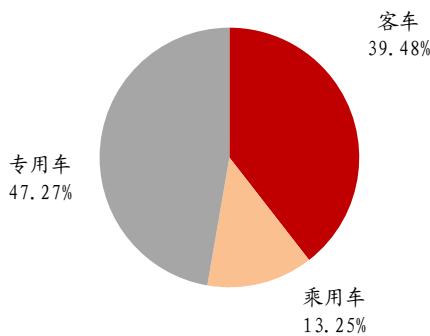
3.1. 行业数据追踪

3.1.1. 2018 年第八批新能源目录车型公布

2018 年 8 月 2 日，工信部发布了 2018 年第八批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，共包含 385 款车型，包括：乘用车 51 款，占 13.25%；客车 152 款，占 39.48%；专用车 182 款，占 47.27%，如图 7 所示；该批目录共包含 353 款纯电动车型、13 款插电式混合动力车型，19 款燃料电池车型，分别占比 91.69%、3.38%，4.94%，如图 8 所示。

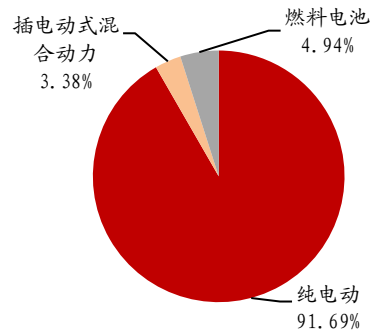
我们维持全年 110.8 万辆的产销预期，建议关注寒锐钴业、国轩高科、当升科技、多氟多等标的。

图 7：2018 年第八批新能源汽车目录车型结构（按功能分类）



资料来源：中机车辆技术服务中心、浙商证券研究所

图 8：2018 年第八批新能源汽车目录车型结构（按动力类型）



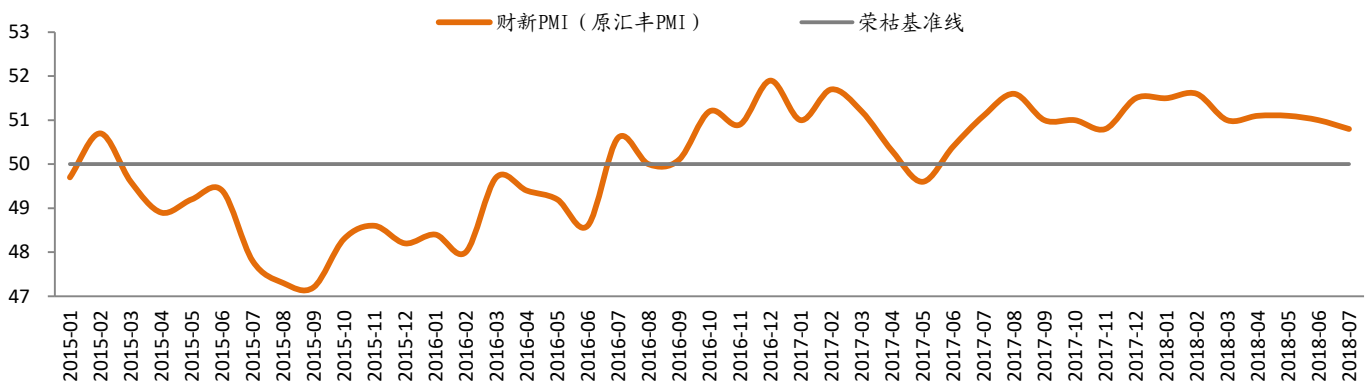
资料来源：中机车辆技术服务中心、浙商证券研究所

上述推荐目录中，金龙汽车有 37 款车型入围，东风汽车、宇通汽车分别有 35、21 款车型入围。此外，福田汽车、中通汽车、比亚迪等均有多款车型入选。

3.1.2. 财新 PMI（中国制造业）2018 年 7 月终值 50.8

2018 年 7 月财新 PMI（中国制造业）终值 50.8，续降 0.2 个百分点，但仍位于枯荣基准线之上，如图 9 所示。

图 9：2015 年初以来财新 PMI（原汇丰 PMI 中国制造业）走势



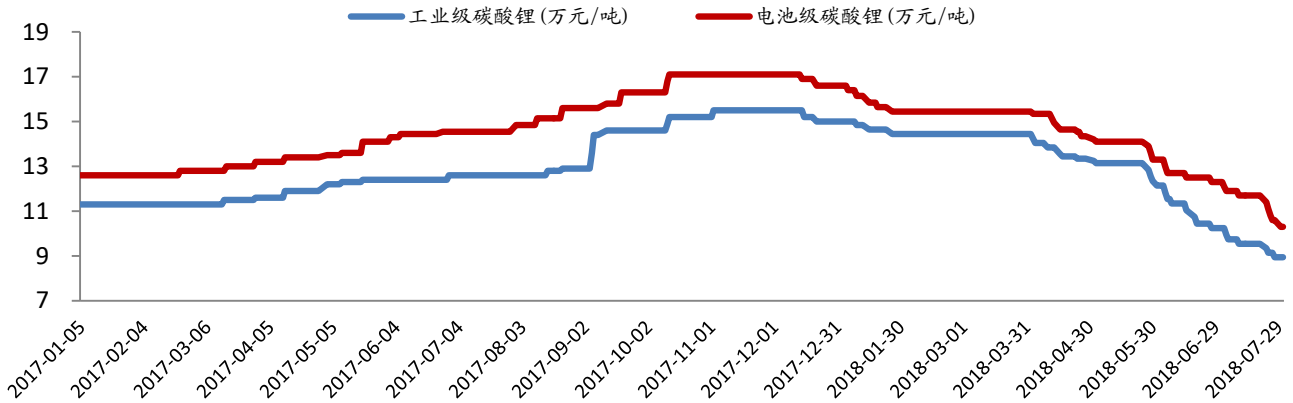
资料来源：财新 PMI、浙商证券研究所

3.1.3. 锂价持续回落

据东方财富 Choice 数据显示,截至 2018 年 7 月 31 日,工业级碳酸锂报价 8.95 万元/吨,电池级碳酸锂报价 10.3 万元/吨,如图 10 所示,较 2017 年末分别降低 40.33%和 37.95%,较 2018 年 6 月底分别降低 12.7%和 16.3%,降幅拉大。对比历史数据,2018 年 7 月底电池级碳酸锂报价与 2015 年 12 月 10 日的报价相近。

我们认为,随着产能进一步释放,碳酸锂市场供需趋于缓和,价格回落趋势逐步明确,锂价回落将利好锂离子电池中游制造环节成本改善。

图 10: 工业级和电池级碳酸锂出厂价走势图 (万元/吨)

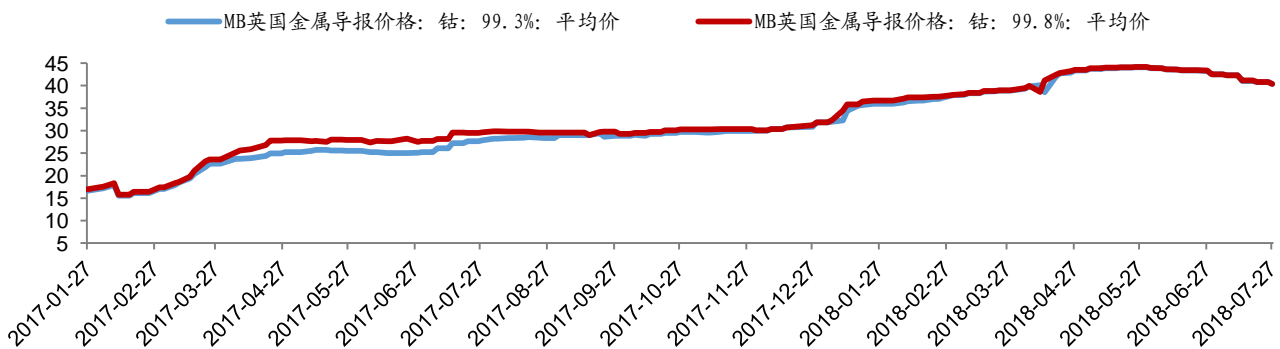


资料来源: 东方财富 Choice、浙商证券研究所

3.1.4. 钴价走势: MB 钴、长江有色钴高位回落

据 MB 自由市场数据显示,截至 2018 年 7 月 31 日,钴 (99.8%)、钴 (99.3%) 分别报价 40.35 美元/磅、40.35 美元/磅,较 2017 年底分别上涨 26.69%、26.69%,较 2018 年 6 月底下跌 5.06%、5.06%。如图 11 所示。

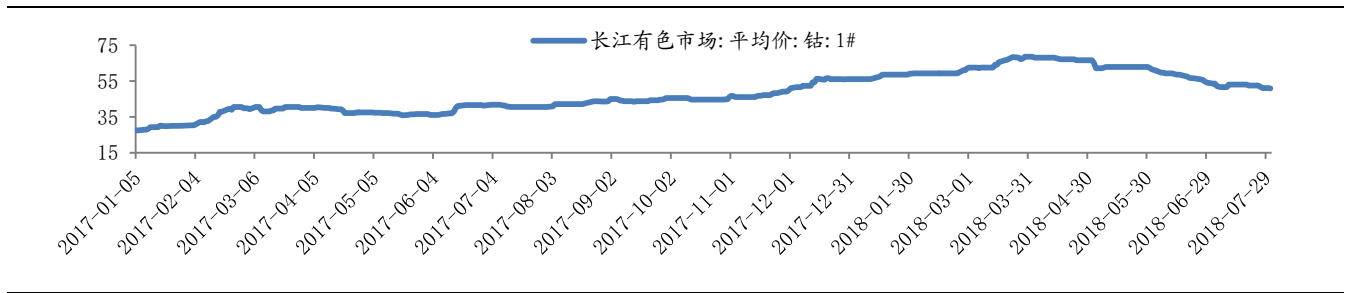
图 11: MB 自由市场钴 (美元/磅)



资料来源: 东方财富 Choice、浙商证券研究所

国内方面,截至 2018 年 7 月 31 日,长江有色市场钴价跌至 50.75 万元/吨,相对于 2017 年底下跌 9.38%,较 2018 年 6 月底下跌 2.41%。如图 12 所示。我们认为,钴价短期回落的主要因素有:受国内融资环境变化影响,部分贸易商加大去库存的力度;电池产业链部分厂商加大对高镍三元电池及相关材料产业化的宣传力度;海外钴矿增产项目持续推进。

图 12：长江有色市场 1#钴价格走势（万元/吨）

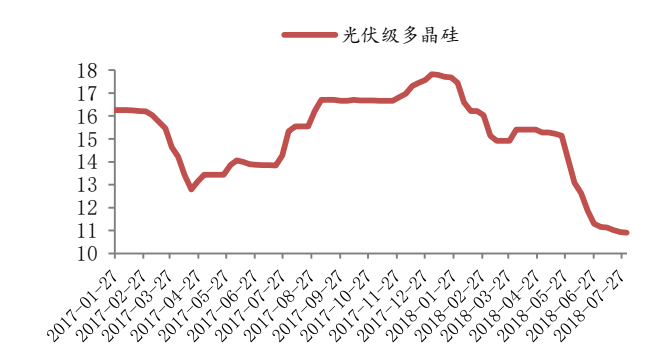


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

3.1.5. 光伏产业链产品价格继续下降

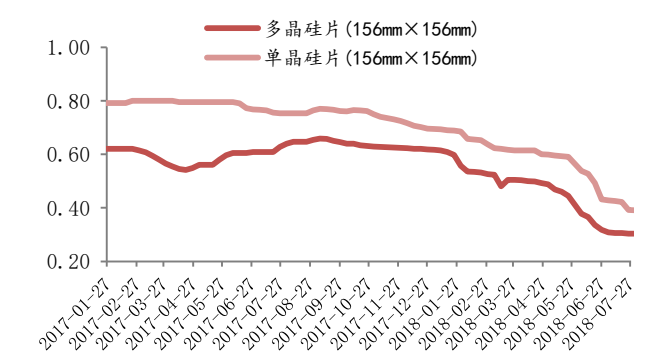
7 月光伏产业链中,光伏级多晶硅最新价格(截至 2018 年 7 月 31 日)降至 10.91 美元/千克,月度环比下降 2.24%;硅片价格本月跌速放缓,其中多晶硅片较上月下跌 4.72%,报 0.3 美元/瓦,单晶硅片较上月下跌 9.49%,报 0.39 美元/瓦;晶硅电池产品本月走势分化,多晶硅电池价格下降 5.61%,报 0.59 美元/片,单晶硅电池价格下降 15.74%,报 0.65 美元/片;晶硅光伏组件下跌 5.56%,报 0.26 美元/瓦,薄膜光伏组件下跌 6.67%,报 0.28 美元/瓦。如图 13-16 所示。

图 13：光伏级多晶硅价格（美元/千克）



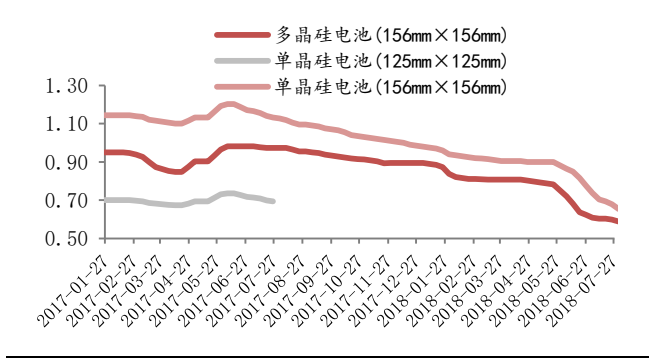
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 14：硅片价格（美元/瓦）



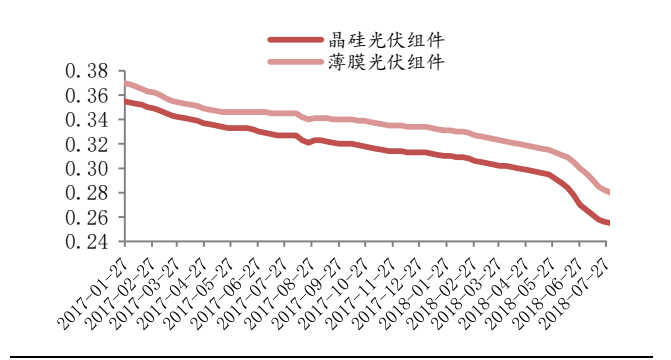
资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 15：晶硅电池价格（美元/片）



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

图 16：组件价格（美元/瓦）

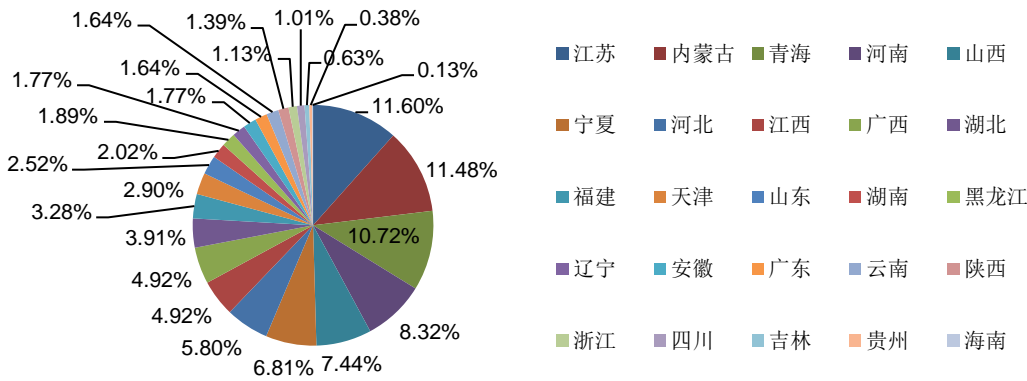


资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

3.1.6. 2018 上半年光伏新增装机同比持平，风电新增并网容量同比增 3 成

据能源局发布的数据，2018 上半年，我国光伏发电新增装机 24.31GW（电站 12.06GW+分布式 12.24GW），同比基本持平；新增风电并网装机 7.94GW，同比增长 32.11%。风电装机分季度看，一季度新增 3.94GW、同比增长 11.93%，二季度新增 4.00GW、同比增长 60.64%；分地区看，随着上半年“红三省”解禁，内蒙古、宁夏增长恢复常态，上半年分别新增装机 0.91GW、0.54GW，全国新增风电装机的地域分布如图 17 所示。

图 17：2018 上半年新增风电装机地域分布



资料来源：能源局、浙商证券研究所

上半年，风电发电量完成 1,917 亿度，同比增长 28.7%，实现平均利用小时数 1,143h，同比增加 159h，弃风电量 182 亿度，同比减少 53 亿度，具体情况如表 1 所示。

表 1：2018 年上半年风电并网运行情况

省（区、市）	新增并网容量	累计并网容量	发电量	弃风电量	弃风率	利用小时数
江苏	92	748	82.8			1,292
内蒙古	91	2761	314.2	63.1	16.70%	1,179
青海	85	247	18.7	0.2	0.80%	799
河南	66	299	28.9			996
山西	59	931	113.2	0.6	0.60%	1,263
宁夏	54	996	101.1	1.7	1.60%	1,038
河北	46	1227	157	4.4	2.70%	1,297
江西	39	208	19.9			976
广西	39	189	21			1,227
湖北	31	284	32			1,153
福建	26	278	34.1			1,302
天津	23	52	4.4			1,238
山东	20	1081	130			1,226
湖南	16	279	31.3			1,158
黑龙江	15	585	63	3.3	5.00%	1,099
辽宁	14	725	95.8	1.3	1.30%	1,335
安徽	14	231	25.1			1,105

广东	13	348	30.4			874
云南	13	832	131	0.3	0.20%	1,592
陕西	11	374	37.3	1	2.60%	1,034
浙江	9	142	14.3			1,049
四川	8	218	28			1,296
吉林	5	510	55.3	3.6	6.10%	1,093
贵州	3	372	38.4	0.7	1.80%	1,049
海南	1	32	2.7			804
北京	0	19	1.9			1,026
上海	0	71	9.1			1,278
重庆	0	33	3.3			990
西藏	0	1	0.1			1,146
甘肃		1282	117.2	5	20.50%	918
新疆		1806	175	71.3	28.90%	969
合计	794	17161	1917	181.8		1,143

资料来源：国家能源局，浙商证券研究所

我们认为，随着上半年各项指标转好，预计 2018 年风电新增装机容量有望回升至 25GW 以上，行业反转可期。我们相对看好风电运营与海上风电建设细分板块，相关标的有福能股份、金风科技、金智科技、东方电缆等。

3.1.7. 2018 上半年用电量同比增长 9.4%，电源与电网投资额同比下降

据能源局发布的统计数据，2018 上半年，全国全社会用电量约为 3.23 万亿千瓦时，同比增长 9.4%，其中第二产业用电量 2.23 万亿千瓦时，同比增长 7.6%，对全社会用电量贡献率达到 69.04%。上半年，电源工程投资完成额 970 亿元，同比下降 7.3%；电网工程投资完成额 2036 亿元，同比下降 15.1%。我们认为，相关行业已告别投资总量增长的发展阶段，该趋势得到进一步确认，建议投资者关注增量配电网、岸电基础设施、核电等细分环节的结构性投资机会，以及上市公司业务转型带来的发展契机。

3.2. 产业动态

3.2.1. 国务院办公厅成立京津冀及周边地区大气污染防治领导小组

国务院办公厅发布关于成立京津冀及周边地区大气污染防治领导小组的通知，将京津冀及周边地区大气污染防治协作小组调整为京津冀及周边地区大气污染防治领导小组。京津冀及周边地区大气污染防治协作小组成立于 2013 年 10 月，依据“大气十条”的规定，小组成员主要包括京津冀及周边地区的省级政府和国务院有关部门。本次调整后，“协作小组”将升格为“领导小组”，由国务院副总理韩正担任组长，生态环境部部长李干杰、北京市市长陈洁宁、天津市长张国清、河北省长许勤任副组长，成员还包括发改委、工信部、公安部、财政部、住建部、交通部、气象局、能源局、山西省、内蒙古自治区、山东省、河南省领导等。

我们认为，本次“协作小组”向“领导小组”升格，体现了我国对于生态环境保护和治理的决心，利好清洁能源、新能源汽车、环保等相关产业的发展。

3.2.2. 国家发改委、能源局拟于 2018 年全面放开煤炭、钢铁、有色、建材四大高载能产业发用电计划

7 月 18 日，国家发改委、能源局发文并配套制定方案，拟于 2018 年全面放开煤炭、钢铁、有色、建材四大高载能产业发用电计划，并且鼓励用户与发电企业自主协商，约定建立“基准电价+浮动机制”的市场化价格形成机制。

我们认为，以发电企业让利的机制在此前电改推进中遇到较大阻力，本次方案将通过市场化电价浮动机制，切实反映电力供需变动并传导至下游，以高载能产业切实承担电力清洁化和电力成本变动作为决策目标。如后续细则明确，将有利于传统火电企业成本传导及新能源发电企业补贴加速到位。

3.2.3. 国家能源局：可再生能源配额制将于年内出台，补贴强度维持 20 年不变

据《财经》报道，国家能源局近日明确，可再生能源配额制有望于年内出台，不区分存量、增量资产，补贴强度维持 20 年不变，同时将引入绿证交易制度。据报道，国家能源局于 7 月初先后召开两次闭门座谈会，重新制定了配额制思路与绿证制度相结合的方式，要求严格执行此前划定的西北限电区域保障利用小时数，保障利用小时数内的国家补贴 20 年不变，保障利用小时数之外基础电价部分鼓励市场化交易，补贴强度同样保持 20 年不变，新能源运营商可以先通过出售绿证获得收益，收益与原补贴总额之间的差额由可再生能源基金补足。目前第三版《可再生电力能源电力配额考核办法（征求意见稿）》正在制定中。

我们认为，官方对可再生能源的支持态度明确；配额制与绿证结合推行，将借助市场化资源推广可再生能源，缓解补贴压力，利好行业健康发展。

3.2.4. LG 化学签约南京江宁滨江开发区，将建 32GWh 电池项目

2018 年 7 月 17 日，韩国电池制造商 LG 化学与南京江宁滨江开发区举行签约仪式，计划今年 10 月份在滨江开发区建设电池项目。据中国储能网报道，该项目总投资约 20 亿美元，分两期投资建设，拟于 2019 年 10 月建成投产，于 2023 年全面达产，届时预计将实现年产能 32GWh，年产值约 350 亿元人民币。该项目主要生产动力电池、储能电池和小型电池，动力电池产品主要供应现代汽车、沃尔沃、通用、克莱斯勒、雷诺等著名汽车制造产商。

据中国储能网报道，LG 曾于 2015 年底在南京栖霞区建成一座动力电池工厂，由于一直未能进入我国动力电池目录，无法向中国新能源车企销售，故于 2017 年 4 月将该工厂的生产设备与制造技术知识产权的使用权转让给吉利集团。2018 年 4 月，中汽协宣布建立动力电池行业白名单，不与补贴挂钩。2018 年 5 月公布的第一批动力电池行业白名单中，三星环新（西安）、南京乐金化学新能源（LG）、北京电控爱思开（SK）等多家合资企业入围该名单。

我们认为，此次 LG 重新在华建厂是对我国动力电池行业政策调整的积极响应，有助推动新能源汽车产业发展。

3.2.5. 辽宁徐大堡池式供热堆示范工程动员大会召开

7 月 17 日，辽宁徐大堡池式供热堆示范工程动员大会召开。我们认为，该工程是中核集团“燕龙”项目产业化的重要落地，如获成功，将推动核能供热的发展。

3.2.6. 电动渣土车规模化示范运营获突破

比亚迪全球首批纯电动智能泥头车（渣土）规模化示范运营近期启动。据相关报道，该车续航里程 283km，整车电量 435kWh，按平均电价 1.2 元/度测算，较之同类燃油车，每年因油电差价可节省 8.6 万元。我们认为，如运营获得成功，有望带来市场示范效应，助推专用车电动化；从短期技术路线选择来看，将增加磷酸铁锂电池市场需求。

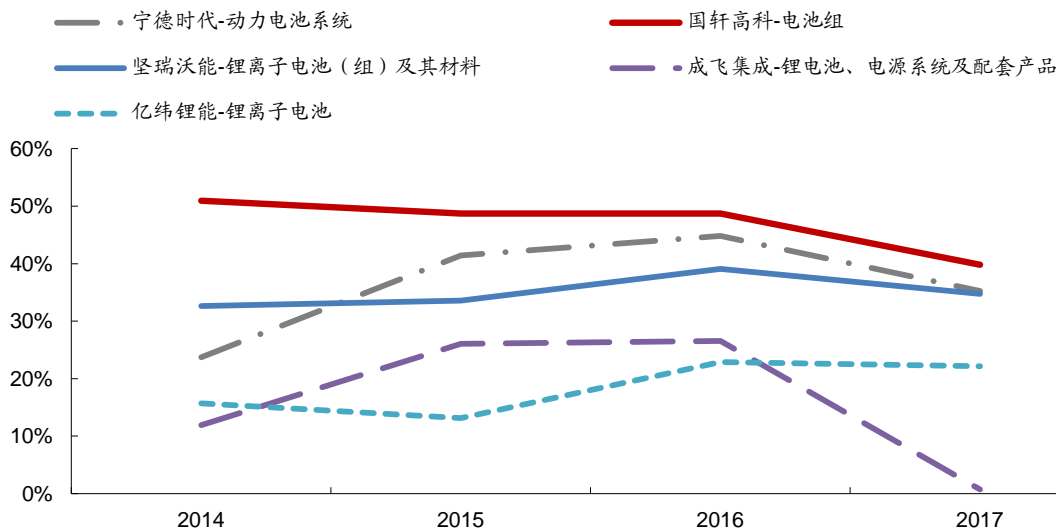
4. 重点推荐

国轩高科 (002074): 经历市场降价, 毛利率依旧业内居前, “买入” 评级

供应链管理卓越, 毛利率于业内居前。受竞争加剧、补贴退坡等因素影响, 动力锂离子电池市场价格下滑, 锂电制造行业盈利水平普遍下滑。公司 2017 年实现电池组销售量 0.75GAh, 同比增加 21.2%; 实现收入 40.61 亿元, 同比微降 0.34%。我们分析测算, 该销售量折合约 2.45GWh, 推测含动力电池组约 2.13GWh、储能电池系统约 0.32GWh。我们测算, 电池组平均价格 1.66 元/Wh (不含税), 同比下滑 19.4%。据公告, 电池组毛利率同比下降 8.9 个百分点至 39.8%, 仍于业内居前, 如图 18 所示。

我们研究认为, 公司之所以毛利率水平高于同业友商, 主要归因于以下几点: 1) 技术领先, 客户关系深厚, 产品具有一定品牌溢价; 2) 公司的动力电池生产基地贴近战略客户的整车制造基地, 运输半径优化, 节省附加物流费用; 3) 动力电池制造具有一定规模效应; 4) 公司在上游关键原材料 (正极材料、湿法隔膜、涂碳铝箔等) 领域做了战略性产业化布局, 供应链管理卓越。

图 18: 国轩高科与同业友商的电池业务毛利率比较



资料来源: 各公司公告、宁德时代招股说明书 (2018.3.12 申报稿), 浙商证券研究所

磷酸铁锂动力电池技术领先, 安全性高。2018 年, 公司拟在稳定磷酸铁锂电池市场份额的前提下, 逐步提升三元电池的占比。据一季度投资者关系活动记录, 公司量产的 32131 圆柱形磷酸铁锂电池的电芯能量密度达到 170Wh/kg, 我们判断成组后可达 120Wh/kg, 性价比较高, 推广前景好。我们预计, 2018 年, 公司电池组将实现销量 4.30GWh (动力 3.65GWh+储能 0.65GWh), 同比增长 75.5%; 考虑降价预期, 电池组将实现收入 56.45 亿元, 同比增长 39.0%; 预计公司将维持国内市场第四名的地位。

盈利预测及估值: 我们预计, 2018~2020 年公司现有业务将实现当前股本下 EPS 0.86 元、1.00 元、1.15 元, 对应 15.3 倍、13.2 倍、11.5 倍 P/E。公司公告, 2018 上半年归属股东净利润预计同比变化-14.61%~7.87%。

风险提示: 竞争加剧、补贴退坡致动力电池市场价格持续下滑; 业务拓展或低预期。

福能股份（600483）：机组负荷与盈利水平同步提升，下半年更值得期待，“买入”评级

公司公告 2018 年上半年经营信息及业绩快报，上半年发电量同比增长 101.11% 达到 87.55 亿度，营业收入同比增长 55.8% 达到 38.36 亿元，净利润同比增长 37.85% 达到 4.07 亿元，扣非净利润同比增长 60.47% 达到 4.03 亿元，符合预期。

各类电源均维持高负荷运行状态，电力营销优势凸显。上半年公司旗下的风电、煤电、气电发电量均有提升，其中风电发电量为 9.13 亿度，略好于去年，考虑风况变动，仍然维持满发状态；鸿山热电发电量 31.27 亿度，同比增长 19%；晋江气电发电量 13.64 亿度，同比增长 64%；六枝电厂发电量 32.31 亿度，利用小时数高达 2448h，显著高于评估预计半年度利用小时数。公司旗下机组主要分布于福建、贵州两省，结合此前深度报告分析，我们认为两地整体经济发展动能和产业结构较优，将持续保障公司机组维持较高负荷水平，此外，晋江气电利用水平的大幅提升也显示了公司在电力营销与电力需求预测方面的能力，抓住机遇实现电量多发。

气电机制理清，煤价持续回落，海上风电有序建设，下半年更值得期待。近期晋江气电价格机制进一步理清，电价上调、气价下调，使得度电边际贡献由负转正，整体机制更加合理，且下半年替代指标逐步执行，整体盈利能力亦将显著好于上半年。上半年福建省电煤价格指数依然高于去年同期，但我们认为在需求预期依然较高的情况下，整体煤炭供需形势将持续缓和，煤价有望回归合理区间，助力鸿山、六枝两电厂盈利持续改善。平海湾 F 区海上风电项目正处于有序建设阶段，年底有望部分投产，考虑福建整体风况资源较好，海上风电的建成亦将在后续显著提升公司盈利能力。

盈利预测及估值：我们预计，公司在 2018~2020 年将实现 12.49 亿元、15.18 亿元、16.67 亿元净利润，当前股本下 EPS 0.81 元、0.98 元、1.07 元，对应 9.6 倍、7.9 倍、7.3 倍 P/E。维持“买入”评级。

风险提示：煤炭价格或上涨、电站单位造价或超预期。

华电国际（600027）：火电行业反转，业绩弹性有望凸显，“买入”评级

需求仍具韧性，煤价中枢回落，火电行业将迎反转。电量、煤价、电价均处于改善中，火电行业有望迎来反转。

第三产业与城乡居民生活用电量占比从 2012 年的 24% 上升到 2018 年一季度的 32%，考虑产业结构升级、电能替代、新能源汽车产业的持续发展，第三产业用电与城乡居民生活用电仍有望维持较高增速，有助国内用电量水平维持较强韧性，2018 年全年用电量增速有望达到 5% 以上。

2018 中电联年度用电量增速预期指标为 5.5%，我们认为行业内对于全年电力需求及煤炭需求增长的认知较为充分，进而有助于通过释放优质产能和调整进口政策改善 2018 年煤炭供给，助推煤炭价格回归合理区间。

广东近期市场化交易价差让利幅度仅有 0.04 元/度，较此前 0.1 元/度以上的让利幅度已经大幅收窄。同时考虑本年度一般工商业电价降低的任务将主要由电网方面承担，这意味着发电企业上网电价已无进一步下降空间。

火电行业反转，公司业绩弹性有望凸显。公司业绩对煤价、电价极具弹性，对应 2017 年净利润敏感性系数分别为 -51 和 80，对利用小时数弹性较弱。我们认为，公司煤电利用小时数有望维持平稳，上网电价受 2017 年中上调影响预计均价仍有 0.1 元/度的涨幅，动力煤价格有望回归合理区间，公司业绩有望受益电价、煤价改善，凸显弹性。

盈利预测及估值：我们预计，公司在 2018~2020 年将实现 22.89 亿元、39.95 亿元、46.24 亿元净利润，当前股本下 EPS 0.23 元、0.41 元、0.47 元，对应 18.1 倍、10.1 倍、8.9 倍 P/E。

风险提示：全社会用电量增速或快速回落；煤炭价格下降程度或不达预期；火电去产能推进力度或不达预期。

东方电气（600875）：核电复苏及收购落地有望助推王者归来，“增持”评级

主业维持良性发展。2018年一季度公司发电设备产量5.90GW，较上年同期减少9.19%，其中水轮发电机组15万千瓦、汽轮发电机557.5万千瓦、风电16.75万千瓦。电站锅炉557万千瓦，电站汽轮机613.5万千瓦。四大板块中工程服务、水能及环保、新能源业务均有望迎来持续改善。其中，工程及服务板块毛利率水平大幅提升14个百分点，从而带动主业综合毛利率水平提升近2个百分点；水能及环保业务一季度毛利率同样提升2.7个百分点达到9.18%，新增订单占比提高23个百分点达到29.2%；新能源方面，虽然产品毛利率水平有所下滑，但考虑三门核电1号机组已经完成装料，国内后续核电项目启动，亦有望在下半年带动公司新能源业务迎来改善。我们认为，公司有望凭借在火电机组灵活性改造、大单机水轮机设备、核电主设备领域的制造优势，持续受益细分行业改善。

资产收购落地，期待王者归来。截至2018年4月底，除东方电气集团拥有的14项计算机软件著作权和395项专利外，公司收购集团资产预案中其余标的资产均已完成交割。考虑此次收购资产中的国合公司、物流公司、东方财务、东方日立等多项资产与公司现有业务可形成协同，有望助推公司焕发新活力。

盈利预测及估值：我们预计，2018~2020年，公司将实现当前股本下EPS 0.39元、0.52元、0.65元，对应18.4倍、13.8倍、11.0倍P/E；考虑增发摊薄后的EPS为0.43元、0.54元、0.64元，对应16.7倍、13.3倍、11.2倍P/E。当前P/B仅为0.77倍，重组后也仅为0.82倍左右，于行业内偏低。

风险提示：行业景气度或持续走低，国内外业务发展或低预期。

风险提示

行业估值中枢能否维持，在一定程度上存在不确定性。行业投资总量增长或将放缓，市场竞争或趋激烈；清洁能源发电建设、电力重点工程建设、新能源汽车推广进度或低于预期；上市公司于新领域的布局、拓展，或存试错风险。

致谢

感谢实习生吕宇宸、张海燕的协助与贡献。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层
邮政编码：200120
电话：(8621)80108518
传真：(8621)80106010
浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>