

投资评级:增持(维持)
2018年电新行业中报点评

电气设备

证券研究报告

行业专题报告

行业研究

财通证券研究所

最近一年行业指数走势

联系信息
龚斯闻
分析师

SAC证书编号: S0160518050001

021-68592229

gsw@ctsec.com

相关报告

- 《电新行业:新周期、新技术、新龙头》
2018-07-16

整体业绩增速放缓,下半年看好新能源车、风电
投资要点:
● 核心观点与投资建议:看好新能源车、风电

新能源车下半年产销有望持续增长。国内新补贴政策引导下,乘用车新车型续航里程及带电量增加,电池及电池材料需求提升明显,同时“比能量”等技术指标亦在提升。锂电池及锂电材料公司订单及排产持续增长。看好下半年锂电及材料板块。电池环节看好CATL。正极材料看好杉杉股份、当升科技。湿法隔膜看好创新股份、星源材质。电解液看好新宙邦。风电弃风限电情况持续好转,运营商盈利水平回升,风电建设积极性高,风电装机需求提升。同时中东部地区新装机区域带来新发展机会。海上风电市场终于逐步打开,装机持续高增速。看好金风科技、福能股份。

● 电新行业整体:产销增长,价格下降,净利润增长放缓

上半年电新行业整体实现营业收入3369.49亿元,同比增长20.5%;实现归母净利润195.10亿元,同比增长10.3%。2018年上半年电新行业营收增长较快,但受制于行业政策,光伏、新能源车等产业链价格快速下降,电新行业整体净利润增速放缓。

● 输配电:电网投资趋缓,未来看配网

上半年输配电板块公司实现营业收入1738.99亿元,同比增长19.3%;归母净利润99.43亿元,同比增长7.13%。输配电板块业绩增速不及营收增速,电网投资趋缓,未来看配网、新能源接入等投资。

● 风电:行业基本面持续好转

上半年风电板块公司实现营收212.16亿元,同比增长4%;归母净利润19.80亿元,同比下滑13.61%。上半年风电板块盈利数据看似不佳,与行业情况不符,失真主要原因一是A股公司制造端占比高,运营资产偏少,二是风电行业头部集中趋势明显,金风科技等龙头要明显好于行业平均,行业头部公司更能反映行业实际情况。

● 光伏:国内短期受政策影响,中长期看全球总需求

上半年光伏板块公司实现营收987.34亿元,同比增长22.9%;归母净利润44.79亿元,同比增长3.56%。“531”新政后,国内受政策冲击大,产业链价格大幅下降,上半年光伏行业营收增长尚可,但盈利增长低,下半年国内光伏市场进一步承压,但我们对未来全球总需求乐观。

● 新能源车:产业链价格下跌幅度大,增量不增利,下半年好转

上半年新能源车板块公司实现营收2183.06亿元,同比增长21.9%;实现归母净利润116.64亿元,同比下滑2.91%。上半年产业链价格调整大,公司普遍增量不增利,下半年产业链价格趋稳,看好行业机会。

● 风险提示:补贴政策风险;需求不及预期;企业现金流风险。
重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (09.04)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300750	宁德时代	1,387.10	63.85	1.79	1.41	1.93	35.67	45.28	33.08	买入
601012	隆基股份	386.65	13.85	1.28	0.90	1.16	10.82	15.39	11.94	增持
002074	国轩高科	150.04	13.20	0.74	0.75	0.85	17.84	17.60	15.53	增持
600483	福能股份	128.03	8.25	0.54	0.71	0.87	15.28	11.62	9.48	增持

内容目录

1、电新行业整体：产销增长，价格下降，净利润增长放缓	3
1.1 业绩分析	3
1.2 各细分行业业绩	3
2、输配电：电网投资趋缓，未来看配网	3
2.1 业绩分析	3
2.2 盈利能力分析	4
3、风电：行业基本面持续好转	5
3.1 业绩分析	5
3.2 盈利能力分析	6
4、光伏：国内短期受政策影响，中长期看全球总需求	6
4.1 业绩分析	6
4.2 盈利能力分析	7
5、新能源汽车：增量不增利，下半年好转	8
5.1 业绩分析	8
5.2 盈利能力分析	9
6、投资建议：看好新能车、风电	9
7、风险提示	10

图表目录

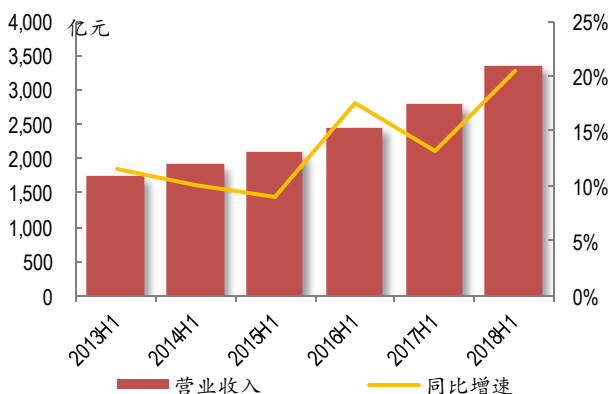
图 1：电新行业营业收入与同比增速	3
图 2：电新行业归母净利润与同比增速	3
图 3：输配电营业收入与同比增速	4
图 4：输配电归母净利润与同比增速	4
图 5：输配电毛利率与净利率（单季度）	4
图 6：输配电三费率（单季度）	4
图 7：风电营业收入与同比增速	5
图 8：风电归母净利润与同比增速	5
图 9：风电毛利率与净利率（单季度）	6
图 10：风电三费率（单季度）	6
图 11：光伏营业收入与同比增速	7
图 12：光伏归母净利润与同比增速	7
图 13：光伏毛利率与净利率（单季度）	7
图 14：光伏三费率（单季度）	7
图 15：新能源汽车营业收入与同比增速	8
图 16：新能源汽车归母净利润与同比增速	8
图 17：新能源汽车毛利率与净利率（单季度）	9
图 18：新能源汽车三费率（单季度）	9

1、电新行业整体：产销增长，价格下降，净利润增长放缓

1.1 业绩分析

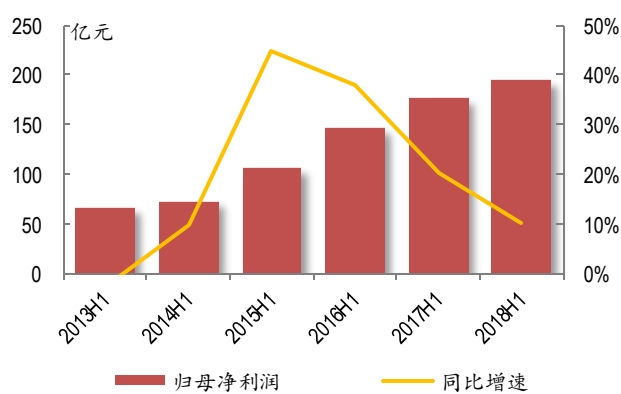
2018年上半年电新行业整体实现营业收入3369.49亿元，同比增长20.5%；实现归母净利润195.10亿元，同比增长10.3%。2018年上半年电新行业营收增长较快，但受制于行业政策，光伏、新能源车等产业链价格快速下降，电新行业整体净利润增速放缓。

图1：电新行业营业收入与同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图2：电新行业归母净利润与同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2 各细分行业业绩

表1：电新各细分行业2018年中报业绩情况

	公司数	营业收入(亿元)	同比增速 (%)	归母净利润(亿元)	同比增速 (%)
电新行业	156	3369.49	20.5%	195.10	10.3%
输配电	104	1738.99	19.3%	99.43	7.13
风电	11	212.16	4%	19.80	-13.61%
光伏	19	987.34	22.9%	44.79	3.56
新能源汽车	38	2183.06	21.9%	116.64	-2.91

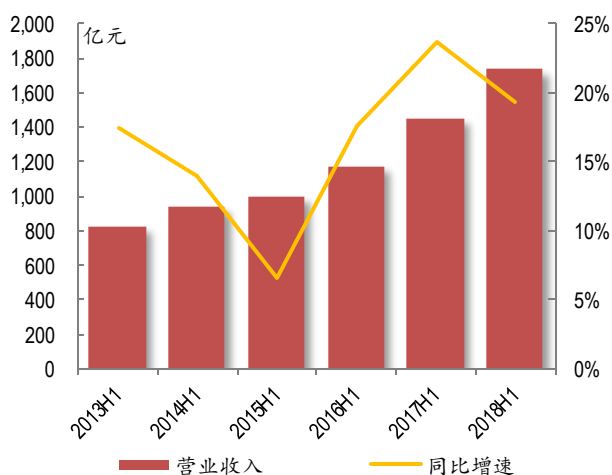
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、输配电：电网投资趋缓，未来看配网

2.1 业绩分析

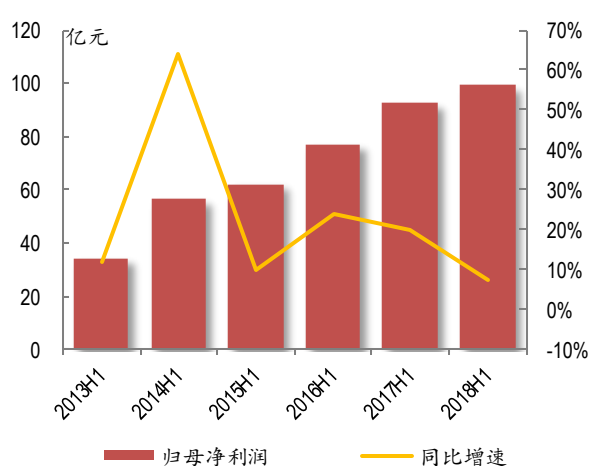
2018年上半年输配电板块公司实现营业收入1738.99亿元，同比增长19.3%；归母净利润99.43亿元，同比增长7.13%。输配电板块业绩增速不及营收增速，电网投资趋缓，未来看配网、新能源接入等方向投资。

图3：输配电营业收入与同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图4：输配电归母净利润与同比增速



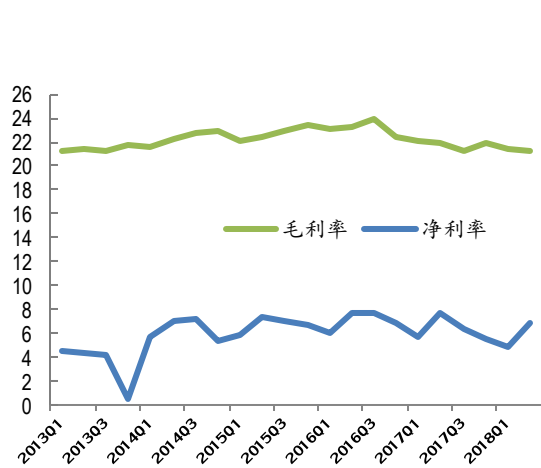
数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 盈利能力分析

2018年上半年输配电行业毛利率21.31%，较去年同期下降0.6pct；净利率6.95%，较去年同期下滑0.72pct。费用率方面：三费率13.2%，总体较去年同期下降0.1pct，变化不明显。其中销售费用率、管理费用率略有提升，财务费用率略有下降。

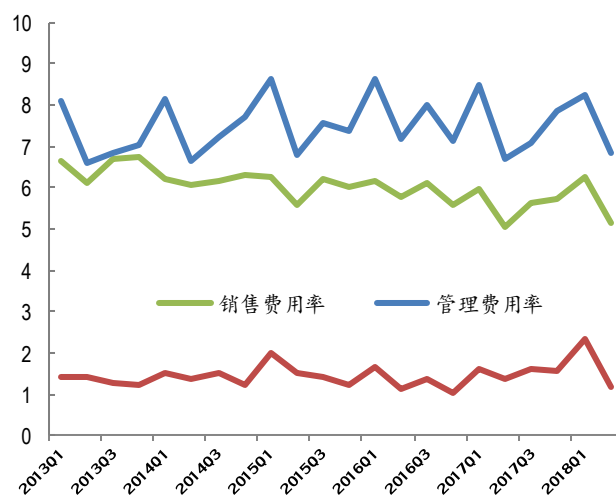
行业分化较严重，头部公司特变电工、正泰电器净利润遥遥领先。

图5：输配电毛利率与净利率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图6：输配电三费率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

表2：输配电企业营收排名前十，2018年中报业绩情况

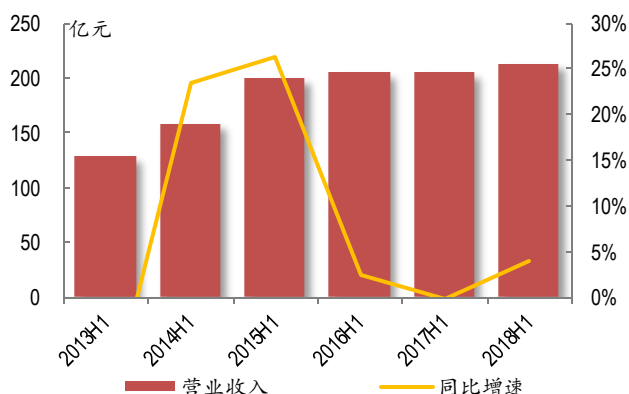
证券代码	公司	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
600089.SH	特变电工	186.1	3.2%	14.2	4.6%
600973.SH	宝胜股份	152.8	93.3%	0.8	19.1%
601877.SH	正泰电器	119.0	20.2%	17.8	41.9%
600869.SH	智慧能源	81.7	3.8%	2.2	106.4%
600577.SH	精达股份	63.2	18.5%	2.9	65.6%
601179.SH	中国西电	57.2	-7.0%	2.5	-57.2%
002276.SZ	万马股份	41.9	30.7%	0.4	-31.9%
300068.SZ	南都电源	41.3	11.0%	3.0	93.1%
002441.SZ	众业达	39.1	15.1%	1.3	-3.0%
002471.SZ	中超控股	35.1	17.0%	0.8	91.1%

数据来源：公司公告，财通证券研究所

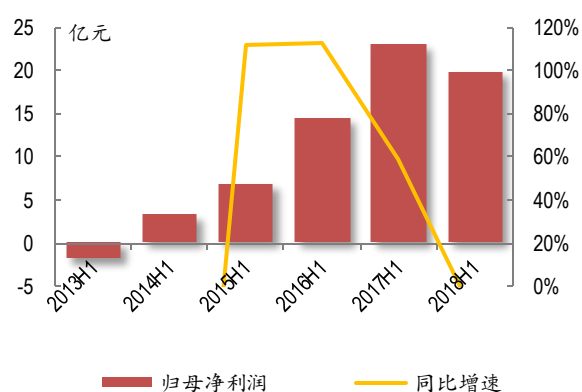
3、风电：行业基本面持续好转

3.1 业绩分析

2018年上半年风电板块公司实现营收212.16亿元，同比增长4%；实现归母净利润19.80亿元，同比下滑13.61%。风电弃风限电情况持续好转，运营商盈利水平回升，风电项目建设积极性高，海上风电市场也逐步打开，上半年风电板块盈利数据不佳，与行业情况不符，失真主要原因一是A股公司制造端占比高，运营资产偏少，二是风电行业头部集中趋势明显，金风科技等龙头要明显好于行业平均，行业头部公司更能反映行业实际情况。

图7：风电营业收入与同比增速


数据来源：Wind，财通证券研究所

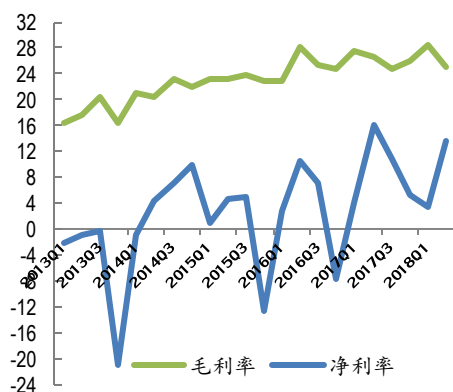
图8：风电归母净利润与同比增速


数据来源：Wind，财通证券研究所

3.2 盈利能力分析

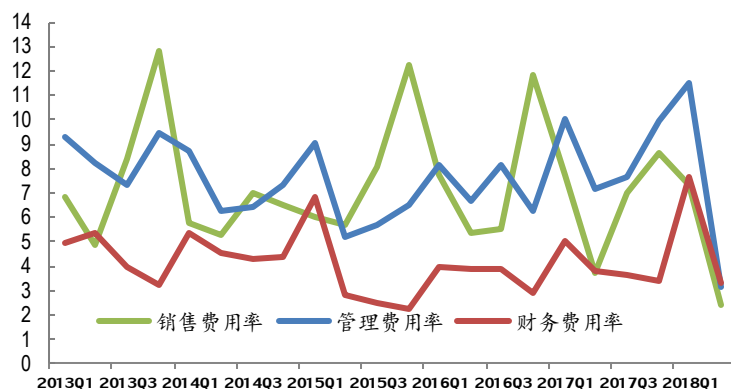
2018 年上半年风电行业毛利率 25.14%，较去年同期下滑 1.54pct；净利率 13.51%，较去年同期下滑 2.69pct。费用率方面：2018 年上半年风电行业整体三费率 8.9%，较去年同期减少 5.8pct，降低较为明显，其中销售费用率 2.43%，较同期减少 1.32pct；管理费用率 3.18%，较同期下降 4.01pct；财务费用率 3.32%，较同期下降 0.48pct。风电行业头部集中现象积极明显，金风科技一家公司占整个板块利润近 7 成。

图9：风电毛利率与净利率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图10：风电三费率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

表3：风电企业2018年中报业绩情况

证券代码	公司	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
000862.SZ	银星能源	5.8	18.0%	0.5	419.6%
002202.SZ	金风科技	110.3	12.1%	15.3	35.0%
002531.SZ	天顺风能	16.2	29.9%	2.4	0.2%
300091.SZ	金通灵	10.5	65.7%	1.1	55.4%
300185.SZ	通裕重工	17.3	24.5%	1.1	10.5%
300443.SZ	金雷风电	2.9	-13.8%	0.4	-58.8%
600163.SH	中闽能源	2.5	35.5%	0.8	33.0%
600416.SH	湘电股份	28.3	-40.7%	-2.2	-1244.6%
601218.SH	吉鑫科技	5.1	-24.8%	-0.7	-322.7%

数据来源：公司公告，财通证券研究所

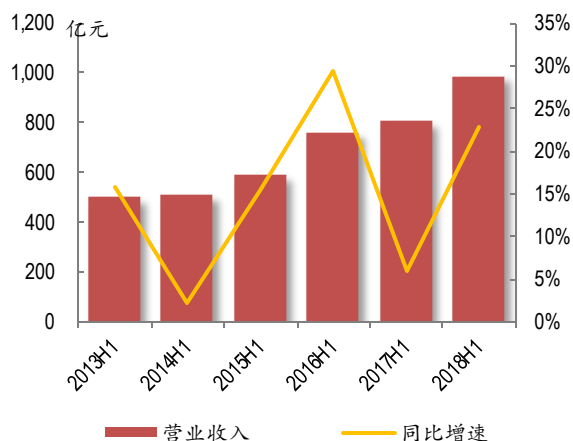
4、光伏：国内短期受政策影响，中长期看全球总需求

4.1 业绩分析

2018 年上半年光伏板块公司实现营收 987.34 亿元，同比增长 22.9%；归母净利润 44.79 亿元，同比增长 3.56%。“531”新政后，国内受政策冲击大，产业链价格大幅下降，上半年光伏行业营收增长尚可，但盈利增长低，下半年国内光伏市场进

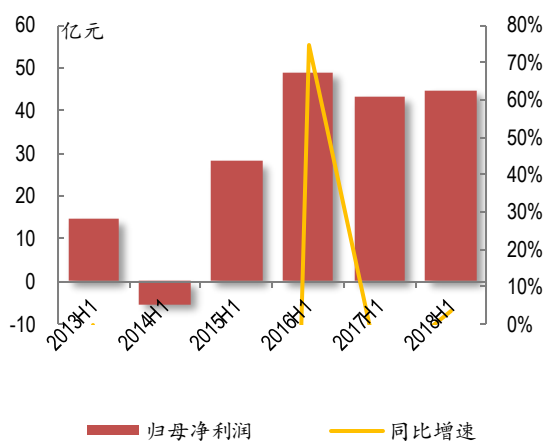
一步承压，但我们对未来全球总需求乐观。

图11：光伏营业收入与同比增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

图12：光伏归母净利润与同比增速

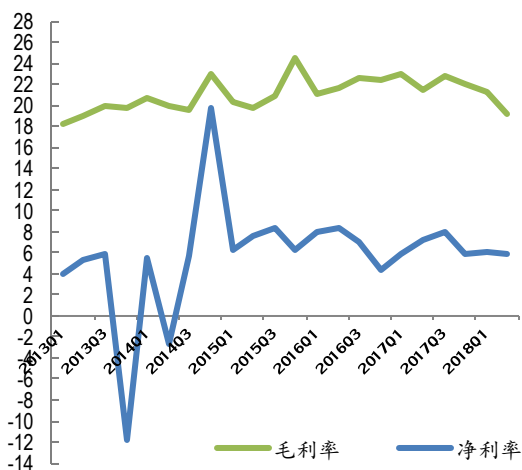


数据来源：Wind，财通证券研究所

4.2 盈利能力分析

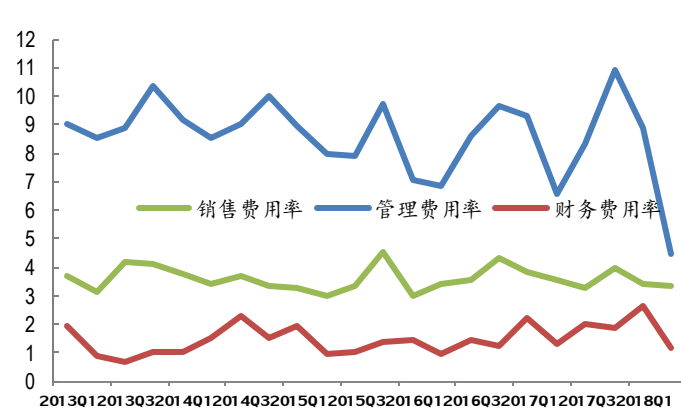
2018 上半年光伏行业整体毛利率 19.13%，较同期下降 2.4pct；净利率 5.89%，较同期减少 1.32pct。费用率方面：2018 上半年三费率整体为 9.0%，较同期下降了 2.4pct，其中销售费用率、财务费用率小幅下降，管理费用率 4.48%，2.05pct，在行业受政策影响承压下，行业整体费控能力较好。行业龙头通威股份、隆基股份仍是业绩最多的公司。

图13：光伏毛利率与净利率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图14：光伏三费率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

表4：光伏企业2018年中报业绩情况

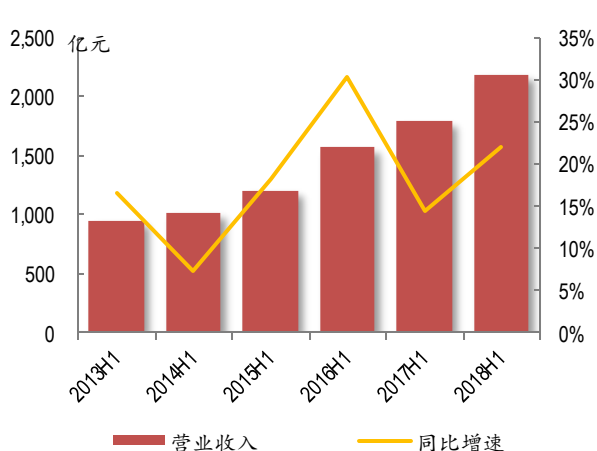
证券代码	公司	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
600438.SH	通威股份	124.6	12.2%	9.2	16.1%
002129.SZ	中环股份	64.6	53.2%	3.0	9.5%
002218.SZ	拓日新能	4.8	-41.6%	0.5	-39.0%
002580.SZ	圣阳股份	8.4	18.3%	0.1	-34.7%
002610.SZ	爱康科技	24.9	14.6%	0.7	35.7%
300080.SZ	易成新能	15.0	167.4%	0.8	135.6%
300111.SZ	向日葵	3.8	-48.1%	-1.9	-2067.9%
300118.SZ	东方日升	47.5	-17.9%	1.2	-55.2%
300274.SZ	阳光电源	39.0	10.0%	3.8	3.7%
300393.SZ	中来股份	12.1	-22.9%	0.7	-56.9%
600537.SH	亿晶光电	15.6	-34.9%	0.2	-42.0%
601012.SH	隆基股份	100.0	59.4%	13.1	5.7%
601908.SH	京运通	12.0	58.3%	3.3	82.3%
603806.SH	福斯特	21.9	-3.0%	2.2	-10.0%

数据来源：公司公告，财通证券研究所

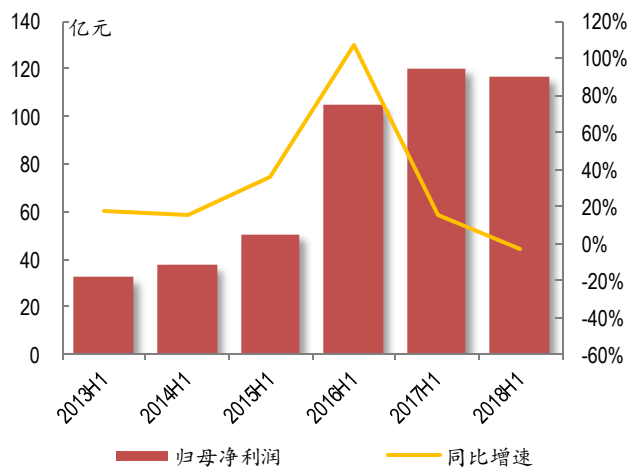
5、新能源汽车：增量不增利，下半年好转

5.1 业绩分析

2018年上半年新能源汽车板块公司实现营收2183.06亿元，同比增长21.9%；实现归母净利润116.64亿元，同比下滑2.91%。新能车下半年产销有望持续增长，乘用车新车型续航里程及带电量增加，电池及电池材料需求提升明显，同时下半年产业链价格趋稳，中长期双积分落地推行，行业有望迎来新加速期。

图15：新能源汽车营业收入与同比增速


数据来源：Wind，财通证券研究所

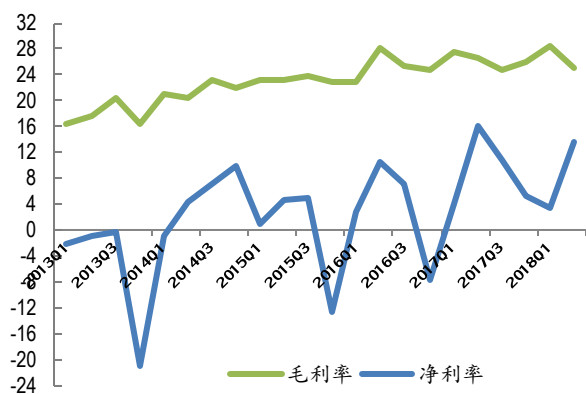
图16：新能源汽车归母净利润与同比增速


数据来源：Wind，财通证券研究所

5.2 盈利能力分析

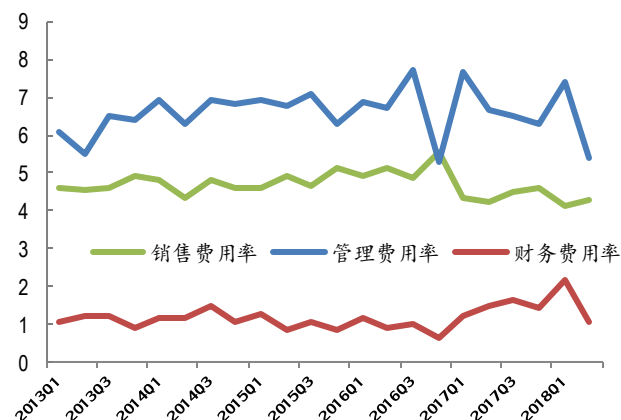
2018年年上半年新能源行业整体毛利率为18.97%，较同期下降1.9pct，净利率5.88%，较同期下降3.12pct。毛利率和净利率均有所下降。费用率方面：上半年整体三费率10.7%，较同期下降1.7pct，其中销售费用率4.31%，较同期增加0.1pct；管理费用率5.37%，较同期下降1.3pct，财务费用率1.06%，较同期增加0.46pct。

图17：新能源汽车毛利率与净利率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图18：新能源汽车三费率（单季度）



数据来源：Wind，财通证券研究所

表5：新能源汽车板块按净利润排名前10名企业2018年中报业绩情况

证券代码	公司	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
603799.SH	华友钴业	67.8	79.0%	15.1	123.4%
002466.SZ	天齐锂业	32.9	36.2%	13.1	41.7%
300750.SZ	宁德时代	93.6	48.7%	9.1	-50.9%
002460.SZ	赣锋锂业	23.3	43.5%	8.4	37.8%
600066.SH	宇通客车	120.2	29.0%	6.2	-23.4%
002594.SZ	比亚迪	541.5	20.2%	4.8	-72.2%
600884.SH	杉杉股份	42.9	11.3%	4.7	37.3%
002074.SZ	国轩高科	26.1	8.8%	4.7	4.6%
002709.SZ	天赐材料	9.4	0.7%	4.5	152.3%
002091.SZ	江苏国泰	166.2	2.9%	4.3	17.3%

数据来源：公司公告，财通证券研究所

6、投资建议：看好新能源车、风电

新能源车6月销售数据筑底，下半年产销持续增长。国内新补贴政策引导下，乘用车

车新车型续航里程及带电量增加, 电池及电池材料需求提升明显, 同时“比能量”等技术指标亦在提升。锂电池及锂电材料公司订单及排产持续增长。看好下半年锂电及材料板块。电池环节强烈看好 CATL。正极材料标的推荐杉杉股份、当升科技。湿法隔膜推荐创新股份、星源材质。电解液推荐新宙邦。

风电弃风限电情况持续好转, 运营商盈利水平回升, 风电项目建设积极性高, 风电装机需求提升。同时中东部地区新装机区域带来新发展机会。海上风电市场终于逐步打开, 装机持续高增速。推荐金风科技、天顺风能、福能股份。

光伏短期国内需求下降, 中长期全球光伏需求仍可期待, 全球市场靠中国光伏制造业, 国内技术、成本双重优势企业, 最后胜出, 特别是中上游, 最终寡头垄断市场。通威、隆基中长期仍看好。此轮产业链价格下降后, 用户侧平价时代到来, 分布式光伏无需补贴, 仍可建设, 2019 年光伏市场涅槃重生。

7、风险提示

- 1) 补贴政策风险;
- 2) 需求不及预期, 供给释放过快;
- 3) 新技术颠覆旧有路线;
- 4) 企业负债、现金流等财务风险。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。