

# 一批输变电重点工程将启动，锂价自年初降一半

## ——电力设备与新能源及电力环保行业月报（2018年9月）

### 月度投资观点

8月底中报业绩发布完毕，10月中下旬又将进入三季报发布密集期。展望9月下半月至10月上旬，对于电新及电力环保行业，我们建议投资者继续采取“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、中国核电、东方电气、英威腾。

此外，电力设备板块近期出现重要的基本面边际变化。据行业媒体报道，国家能源局发文，将推进一批特高压等输变电重点工程规划建设，我们认为，这将带动新一轮电网基建投资建设潮，提高该板块的受关注度。

### 月度市场动态

#### □ 行业要事

9月7日，据“中国能源报”微信公众号报道，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，将于2018年四季度至2019年核准开工9项输变电重点工程，包括7项特高压工程和2项跨省直流联网工程。我们认为，这将实质利好电力设备板块，业绩将在未来2-3年兑现。

能源局发文，就加快推进风光发电平价上网征求意见。结合调研，我们认为，光伏发电系统成本下降有望加速推进，短期对中上游制造环节有一定冲击，长期利好行业发展。

8月20日，国家发改委印发了特急文件《国家发展改革委关于降低一般工商业目录电价有关事项的通知》，对于前8项降电价措施实施后尚未达到一般工商业电价降价10%目标的地区，再部署3项降价措施。我们认为，这将有助缓解市场对于电力板块的悲观预期。

#### □ 行业数据追踪

电池级、工业级碳酸锂2018年8月底报价分别为8.4万元/吨、7.45万元/吨，较2017年末分别降低49.39%和50.33%，降幅显著，其中电池级碳酸锂报价与2015年12月初报价相近。8月底MB钴价、长江有色钴价分别较7月底下降12.33%、3.94%，至35.38美元/磅、48.75万元/吨。

2018年前8个月新能源汽车产销达到60万辆；第9批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》发布，包含288款车型。

2018年8月财新PMI（中国制造业）终值50.6，较上月降低0.2。

#### □ 产业动态

工信部拟重新审查停产新能源汽车12月以上车企的准入资质；韩国SK选址常州建动力电池厂；三门1号核电机组首次满功率运行。

### 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 |
| 中国核电 | 增持 |
| 东方电气 | 增持 |
| 英威腾  | 增持 |

### 相关报告

- 1《锂钴持续降价，官方促降工商业电价（电新电力环保行业2018年8月报）》2018.8.9
- 2《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
- 3《新能源汽车启用新补贴，严控光伏、竞配风电（电新电力环保行业2018年6月报）》2018.6.11

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

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. 行情回顾</b>                                  | <b>4</b>  |
| <b>2. 行业趋势观察</b>                                | <b>6</b>  |
| 2.1. 特高压等 9 项重大输变电工程将启动建设                       | 6         |
| 2.2. 发改委第四次通知一般工商业降电价                           | 7         |
| 2.3. 能源局持续推进风光发电平价上网                            | 7         |
| <b>3. 市场近期动态</b>                                | <b>8</b>  |
| 3.1. 行业数据追踪                                     | 8         |
| 3.1.1. 2018 年前 8 个月新能源汽车产销达到 60 万辆，第九批目录车型公布    | 8         |
| 3.1.2. 2018 年 1-7 月用电量同比增长 9%，电源与电网投资额同比下降      | 8         |
| 3.1.3. 财新 PMI（中国制造业）2018 年 8 月终值 50.6           | 9         |
| 3.1.4. 锂价持续回落                                   | 9         |
| 3.1.5. 钴价 8 月环比回落                               | 9         |
| 3.1.6. 光伏产业链产品价格下降趋势放缓                          | 10        |
| 3.2. 产业动态                                       | 11        |
| 3.2.1. 工信部拟重新审查停产新能源汽车 12 月以上车企的准入资质            | 11        |
| 3.2.2. 韩国 SK 选址常州建动力电池厂                         | 11        |
| 3.2.3. 三门 1 号核电机组首次满功率运行                        | 11        |
| <b>4. 重点推荐</b>                                  | <b>12</b> |
| 国轩高科（002074）：两条 1GWh 三元产线已改造完成，毛利率依旧业内居前，“买入”评级 | 12        |
| 福能股份（600483）：存量业务稳步改善，期待海上风电航母扬帆起航，“买入”评级       | 13        |
| 中国核电（600027）：机组利用水平持续提升，增值税降档不足多虑，“增持”评级        | 13        |
| 东方电气（600875）：资产收购落地，期待业务结构优化带动业绩改善，“增持”评级       | 13        |
| 英威腾（002074）：经营稳健，新能源车电控潜力大，“增持”评级               | 14        |
| <b>风险提示</b>                                     | <b>14</b> |
| <b>致谢</b>                                       | <b>14</b> |

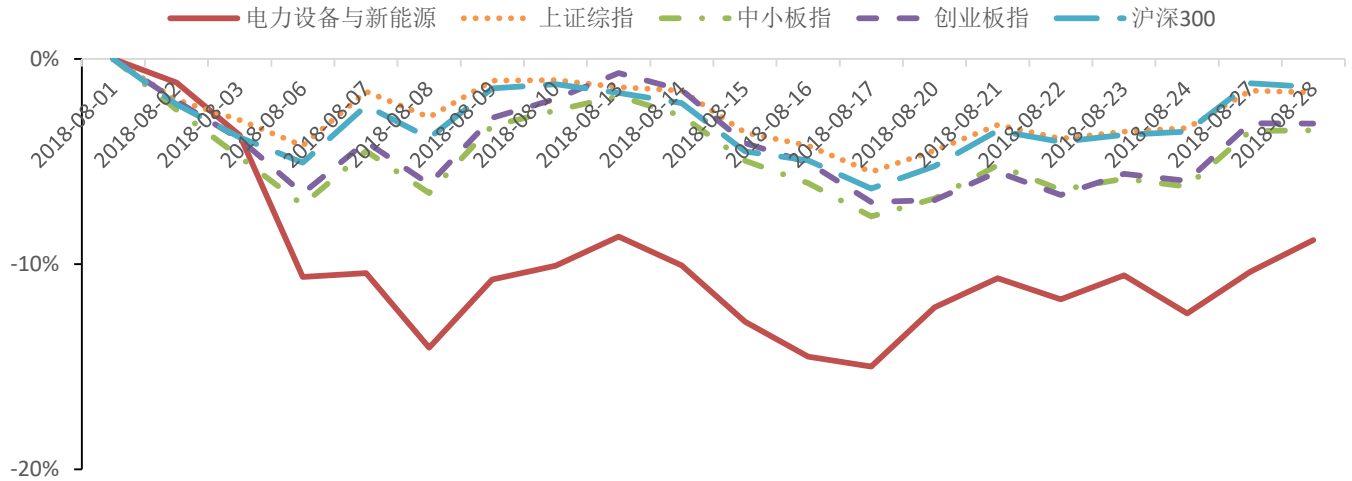
## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 2018 年 8 月电力设备与新能源行业走势 .....             | 4  |
| 图 2: 2018 年 8 月锂业板块走势 .....                   | 4  |
| 图 3: 2018 年 8 月光伏板块走势 .....                   | 5  |
| 图 4: 2018 年 8 月核电板块走势 .....                   | 5  |
| 图 5: 2018 年 8 月环保板块走势 .....                   | 5  |
| 图 6: 加快推进的 9 项输变电重点工程分布示意图 (虚线部分为配套工程) .....  | 6  |
| 图 7: 2018 年第九批新能源汽车目录车型结构 (按功能分类) .....       | 8  |
| 图 8: 2018 年第九批新能源汽车目录车型结构 (按动力类型) .....       | 8  |
| 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) .....           | 9  |
| 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) .....             | 10 |
| 图 13: 光伏级多晶硅价格 (美元/千克) .....                  | 10 |
| 图 14: 硅片价格 (美元/瓦) .....                       | 10 |
| 图 15: 晶硅电池价格 (美元/片) .....                     | 11 |
| 图 16: 组件价格 (美元/瓦) .....                       | 11 |
| 图 17: 国轩高科与同业友商的电池业务毛利率比较 .....               | 12 |
| <br>  |    |
| 表 1: 能源局拟加快推进的 9 项输变电重点工程 .....               | 6  |

## 1. 行情回顾

2018年8月市场总体下行，月中和月末略有回升，呈“W”形走势。上证综指、沪深300指数、中小板指、创业板指、电力设备与新能源行业分别下跌1.64%，1.37%，3.48%，3.16%，8.84%。电力设备与新能源行业走势弱于大盘，如图1所示。

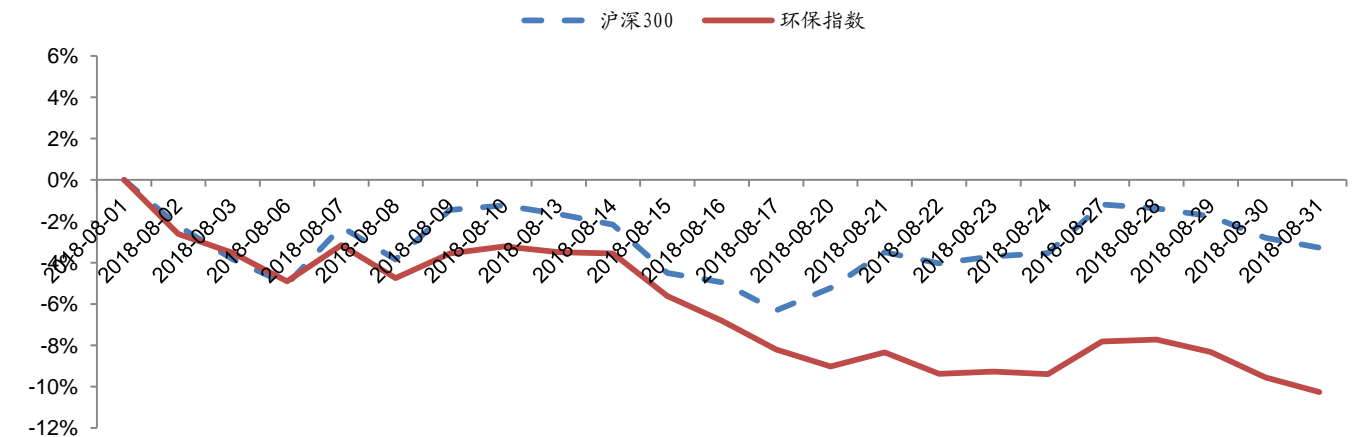
图 1：2018 年 8 月电力设备与新能源行业走势



资料来源：Wind 资讯、浙商证券研究所

锂业板块自 2018 年 8 月以来的走势如图 2 所示，本月弱于沪深 300，累计下跌 14.65%。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。

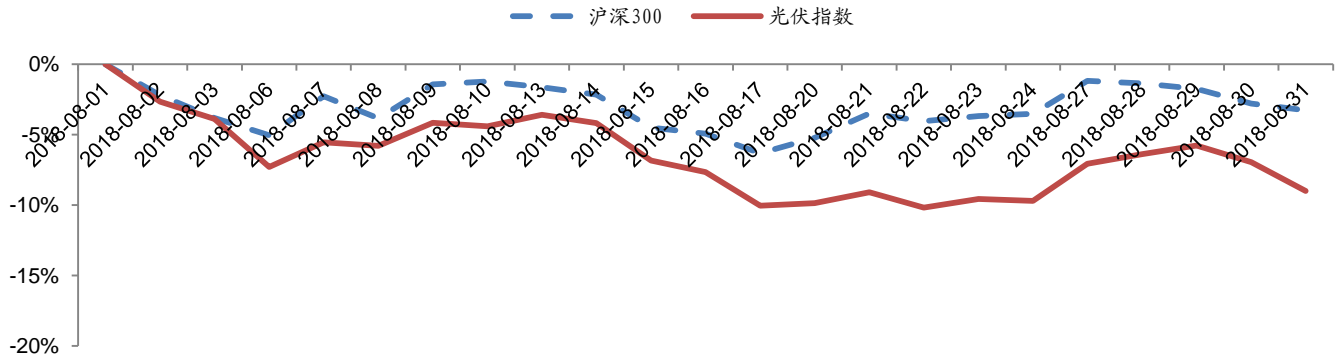
图 2：2018 年 8 月锂业板块走势



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，本月跌幅 9.02%。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。

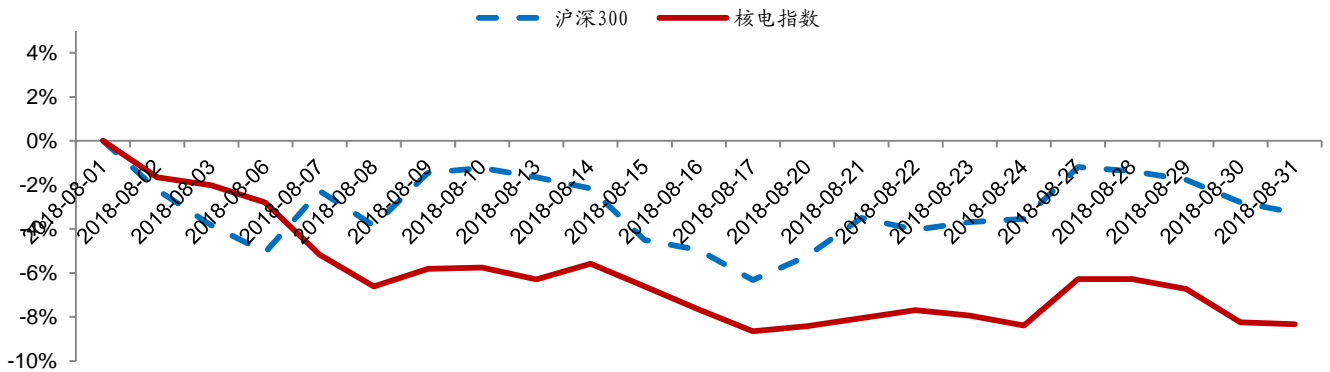
图 3：2018 年 8 月光伏板块走势



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，本月跌幅 8.33%，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。

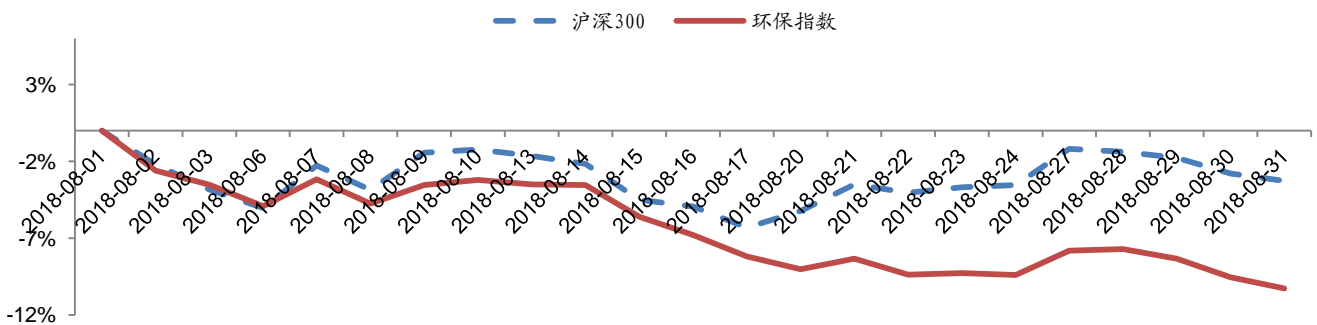
图 4：2018 年 8 月核电板块走势



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 10.27%，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 8 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. 特高压等 9 项重大输变电工程将启动建设

据“中国能源报”微信公众号报道，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，计划于 2018 年四季度至 2019 年核准开工 9 项输变电重点工程，包括 7 项特高压工程和 2 项跨省直流联网工程。上述 9 项工程中，有 4 项将在 2018 年第四季度核准开工，5 项将在 2019 年核准开工，如表 1 所示。

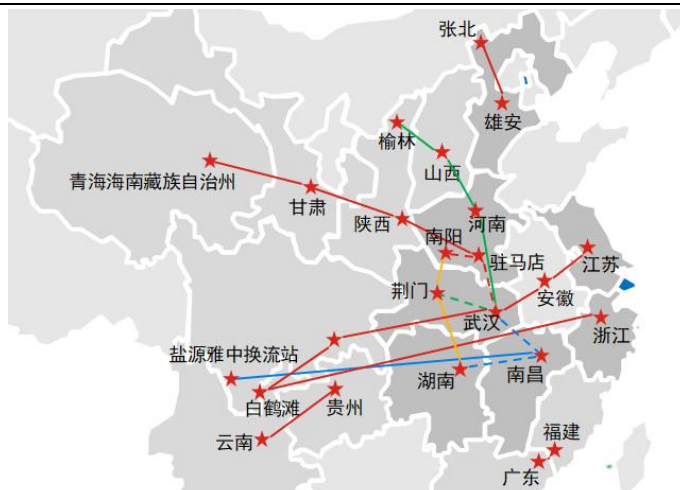
表 1：能源局拟加快推进的 9 项输变电重点工程

| 序号 | 项目简称            | 类型<br>(交/直流) | 输电能力<br>(GW) | 预计核准<br>开工时间 | 建设方案                             |
|----|-----------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------------|
| 1  | 青海-河南±800kV     | 直流           | 8            | 2018 年四季度    | 落点河南驻马店；配套建设驻马店-南阳、驻马店-武汉特高压交流工程 |
| 2  | 陕北-湖北±800kV     | 直流           | 8            | 2018 年四季度    | 落点湖北武汉；配套建设荆门-武汉特高压交流工程          |
| 3  | 张北-雄安 1000kV    | 交流           | 6            | 2018 年四季度    | 双回路建设                            |
| 4  | 雅中-江西±800kV     | 直流           | 8            | 2018 年四季度    | 落点江西南昌；配套建设南昌-武汉、南昌-长沙特高压交流工程    |
| 5  | 白鹤滩-江苏±800kV    | 直流           | 8            | 2019 年       |                                  |
| 6  | 白鹤滩-浙江±800kV    | 直流           | 8            | 2019 年       |                                  |
| 7  | 南阳-荆门-长沙 1000kV | 交流           | 6            | 2019 年       | 双回路建设                            |
| 8  | 云贵互联通道±500kV    | 直流           | 3            | 2019 年       |                                  |
| 9  | 闽粤联网（背靠背）       | 直流           | 2            | 2019 年       | 建设直流背靠背及相关配套工程                   |

资料来源：“中国能源报”微信公众号、国家能源局、浙商证券研究所

根据已有披露的项目信息，我们将《通知》列出的 9 项输变电重点工程建设线路在地图上进行标绘，如图 6 所示。

图 6：加快推进的 9 项输变电重点工程分布示意图（虚线部分为配套工程）



资料来源：“中国能源报”微信公众号、国家能源局、浙商证券研究所

#### 一、电力设备板块将迎来实质性利好

我们估算，上述输变电重点工程的投资额将不低于 1600 亿元。如果推进顺利，还将拉动一系列配套电网工程的建设，对于电力设备板块将带来实质性的利好。

我们认为，这些项目推出的背景主要有三方面：其一，国家正在加大基础设施领域补短板的力度；其二，随着白鹤滩水电、雅砻江中游水电、张北风光发电等大型清洁能源发电基地的建设推进，相关清洁能源外送问题已提上议事

日程；其三，我国发电资源与用电负荷分布不平衡，跨区输电可以在一定程度上对资源配置予以优化。

## 二、我国逐步进入特高压联网时代

截至 2018 年 8 月底，据我们统计，我国境内已投运特高压工程 20 个（7 交 13 直），另有 5 条线路（3 交 2 直）在建。此外，国家电网于巴西建设的美丽山一期特高压工程已投运，二期在建。

加上此次推出的 7 个拟建项目，我们预计，特高压工程将逐步联网化。如推进顺利，将提高电网运行效率，利好电力资源配置优化，并进一步提高中国电网设备商在国际市场的整体竞争力和品牌溢价。

**投资建议：**二级市场方面，建议重点关注在特高压和直流输电等细分领域掌握核心技术的相关标的，如：平高电气、许继电气、特变电工、中国西电、国电南瑞等。如上述工程推进顺利，我们预计，相关设备厂商将于 2019~2021 年逐步交货，相应兑现业绩。

**风险提示：**特高压项目等大型工程的建设进度存在一定不确定性。

## 2.2. 发改委第四次通知一般工商业降电价

2018 年 8 月 20 日，国家发改委印发了特急文件《国家发展改革委关于降低一般工商业目录电价有关事项的通知》，对于前 8 项降电价措施实施后尚未达到一般工商业电价降价 10% 目标的地区，再部署 3 项降价措施。本次降电价措施的主要资金来源依旧是电网公司收入，主要包括：1）省网区域内首个输配电价监管周期平均电量增速超出预测的部分；2）省网区域内 2017 年 1 月-2018 年 7 月因用电量增速超预测的超收收入；3）部分地区由电网公司内部调剂，或在下一监管周期统筹平衡，执行结果上报国家发改委；难以达到降电价 10% 的地区将加强清理、规范转供电加价工作力度。

自今年 3 月份开始，发改委分别于 3 月 28 日发布《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》、5 月 15 日发布《国家发展改革委关于电力行业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》、7 月 25 日发布《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》，多次推行一般工商业降电价措施。根据国家电网报于 3 月 12 日报道中提及的国网董事长舒印彪、华能集团董事长曹培玺的估测，今年一般工商业降电价 10% 需要降费约 800 亿元，而落到电价上大约每千瓦时降价 8 分钱。根据国家发展改革委价格司巡视员张满英在 2018 年 8 月 16 日国家发改委新闻发布会上介绍，上述三次降价措施的执行，分别涉及降价资金约 432 亿元、216 亿元、173 亿元，合计已降费约 821 亿元，年初所说的“8 项举措”和“一般工商业降电价 10%”目标已基本完成。

我们认为，本次一般工商业降价措施将降低火电标杆上网电价下调的动力。加之 7 月用电量同比增速较上半年出现回落（至 6.8%）、煤炭进口量增 5 成，动力煤价将承压。这些将有助缓解市场对于电力板块的悲观预期。建议关注：福能股份、华电国际、华能国际。

## 2.3. 能源局持续推进风光发电平价上网

8 月 30 日，国家能源局发文，明确提出，对无需国家补贴的光伏发电项目，各地可按照国家有关可再生能源政策自行组织实施。9 月 13 日，国家能源局综合司下发了《关于加快推进风电、光伏发电平价上网有关工作的通知》（征求意见稿）。

我们认为，上述举措进反映了国家加速推动风光发电平价上网的决心。结合调研，我们认为，光伏发电系统成本下降有望加速推进，短期对中上游制造环节有一定冲击，长期利好行业发展。

### 3. 市场近期动态

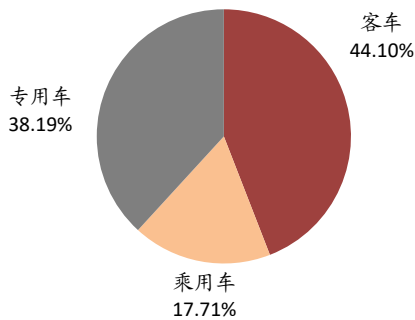
#### 3.1. 行业数据追踪

##### 3.1.1. 2018 年前 8 个月新能源汽车产销达到 60 万辆，第九批目录车型公布

据中汽协发布的统计数据,2018 年 1-8 月,我国新能源汽车完成产销 60.72 万辆、60.06 万辆,同比分别增长 75.38%、87.96%。其中,8 月完成产销 9.94 万辆、10.12 万辆,同比分别增长 39.02%、49.46%。纯电动乘用车继续成为新能源汽车产量结构中的最大贡献者,8 月产量 6.1 万辆,环比、同比分别增长 7.5%、35.0%。另据电动汽车资源网报道,2018 年 8 月新能源专用车产量为 6,877 辆,环比、同比分别增长 14.2%、3.7%;销量为 3,066 辆,其中广东销量占比达到 48.7%。我们认为,新能源专用车的市场空间较大,产销潜力待释放。

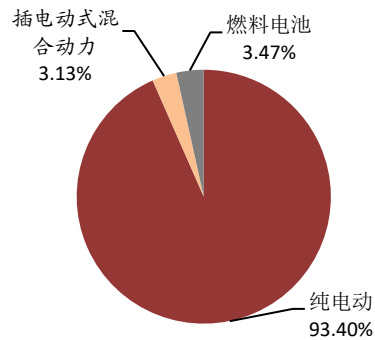
2018 年 9 月 6 日,工信部发布了 2018 年第九批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》,共包含 288 款车型,包括:乘用车 51 款,占 17.71%;客车 127 款,占 44.10%;专用车 110 款,占 38.19%,如图 7 所示;该批目录共包含 169 款纯电动车型、9 款插电式混合动力车型,10 款燃料电池车型,分别占比 93.40%、3.13%,3.47%,如图 8 所示。

图 7: 2018 年第九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 年第九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、金龙汽车、申龙汽车均有 27 款车型入围。此外,福田汽车、中通汽车、宇通等均有多款车型入选。

我们维持此前预测,预计 2018~2020 年,我国新能源汽车产量将分别达到 117.3 万辆、148.6 万辆、200 万辆,动力电池市场需求分别为 47.89GWh、65.51GWh、88.03GWh,同比增速分别为 47.3%、36.8%、34.4%。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%。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。

##### 3.1.2. 2018 年 1-7 月用电量同比增长 9%, 电源与电网投资额同比下降

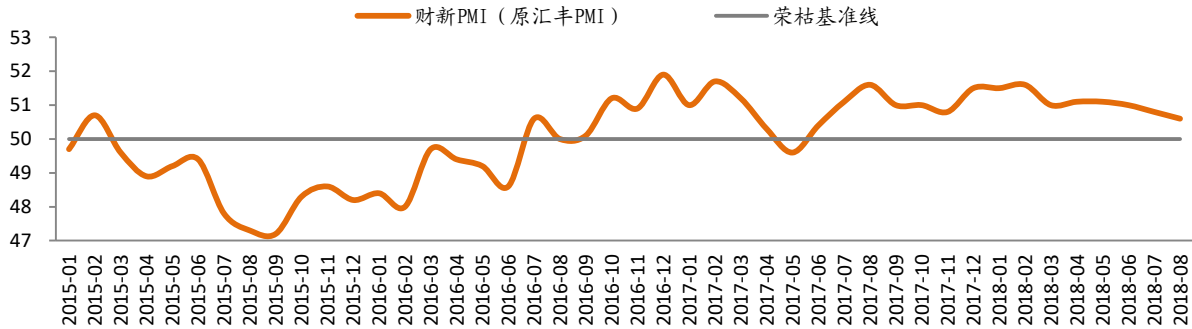
据能源局发布的统计数据,2018 年 1-7 月,全国全社会用电量约为 3.87 万亿千瓦时,同比增长 9%,其中第二产业用电量 2.69 万亿千瓦时,同比增长 7%,对全社会用电量贡献率达到 69.33%。1-7 月,电源工程投资完成额 1238 亿元,同比下降 1.4%;电网工程投资完成额 2347 亿元,同比下降 16.6%。我们认为,相关行业已告别投资总量增长的发展阶段,该趋势得到进一步确认,建议投资者关注增量配电网、岸电基础设施、核电等细分环节的结构投资性机会,以及上市公司业务转型带来的发展契机。



### 3.1.3. 财新 PMI（中国制造业）2018 年 8 月终值 50.6

2018 年 8 月财新 PMI（中国制造业）终值 50.6，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



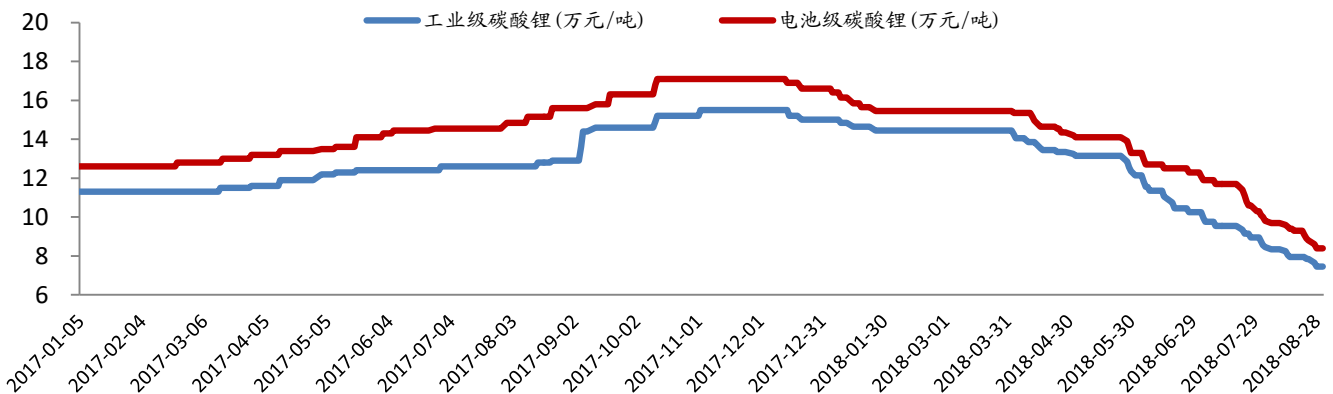
资料来源：财新 PMI、浙商证券研究所

### 3.1.4. 锂价持续回落

据东方财富 Choice 数据显示，截至 2018 年 8 月 31 日，工业级碳酸锂报价 7.45 万元/吨，电池级碳酸锂报价 8.4 万元/吨，如图 10 所示，较 2017 年末分别降低 50.33%和 49.39%，较 2018 年 7 月底分别降低 16.76%和 18.48%，降幅拉大。对比历史数据，2018 年 8 月底电池级碳酸锂报价与 2015 年 12 月初的报价相近。

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）

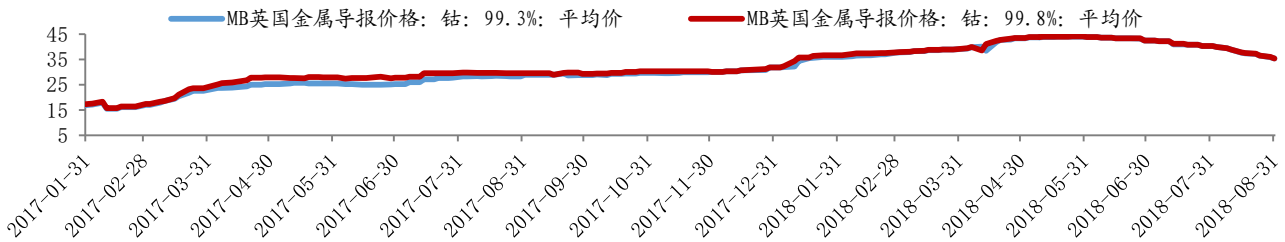


资料来源：东方财富 Choice、浙商证券研究所

### 3.1.5. 钴价 8 月环比回落

据 MB 自由市场数据显示，截至 2018 年 8 月 31 日，钴（99.8%）、钴（99.3%）分别报价 35.38 美元/磅、35.38 美元/磅，较 2017 年底分别上涨 11.07%、11.07%，较 2018 年 7 月底下跌 12.33%、12.33%。如图 11 所示。

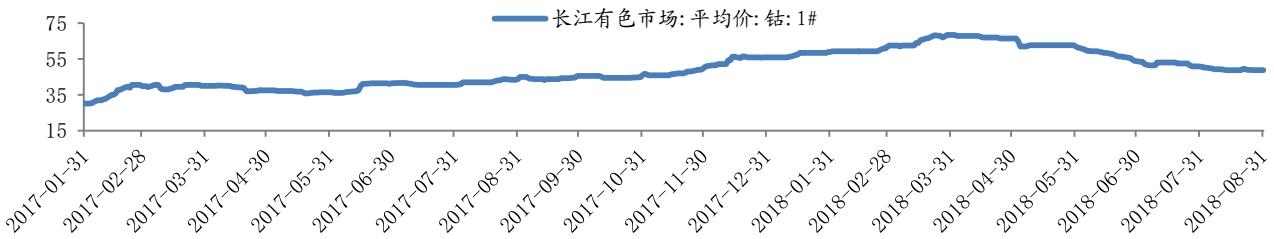
图 11: MB 自由市场钴 (美元/磅)



资料来源: 东方财富 Choice、浙商证券研究所

国内方面, 截至 2018 年 8 月 31 日, 长江有色市场钴价跌至 48.75 万元/吨, 相对于 2017 年底下跌 12.95%, 较 2018 年 7 月底下跌 3.94%, 如图 12 所示。我们认为, 近半年来钴价回落的主要因素有: 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)

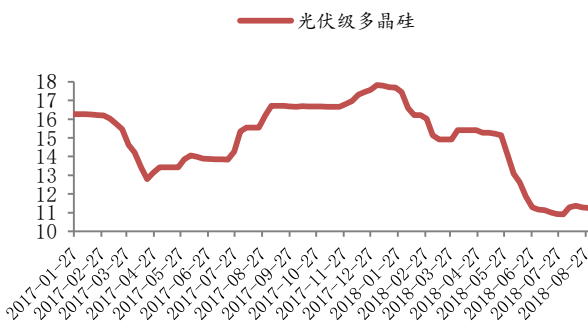


资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

### 3.1.6. 光伏产业链产品价格下降趋势放缓

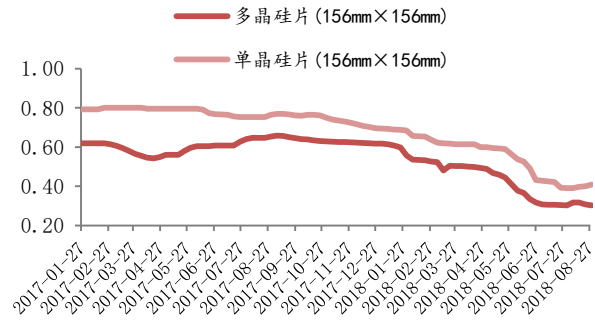
8 月光伏产业链中, 光伏级多晶硅最新价格 (截至 2018 年 8 月 31 日) 回升至 11.26 美元/千克; 硅片价格本月稳重微升, 其中多晶硅片较上月持平, 报 0.3 美元/瓦, 单晶硅片较上月回升 5.13%, 报 0.41 美元/瓦; 晶硅电池产品本月全线下跌, 多晶硅电池价格下降 6.78%, 报 0.55 美元/片, 单晶硅电池价格下降 7.69%, 报 0.60 美元/片; 晶硅光伏组件下跌 3.85%, 报 0.25 美元/瓦, 薄膜光伏组件下跌 3.57%, 报 0.27 美元/瓦。如图 13-16 所示。

图 13: 光伏级多晶硅价格 (美元/千克)



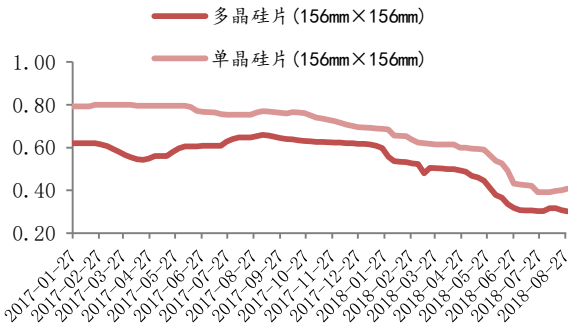
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

图 14: 硅片价格 (美元/瓦)



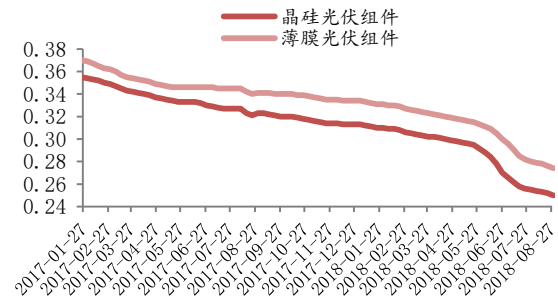
资料来源: Wind 资讯、浙商证券研究所

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

## 3.2. 产业动态

### 3.2.1. 工信部拟重新审查停产新能源汽车 12 月以上车企的准入资质

2018 年 9 月 3 日,工业和信息化部装备工业发展中心发布了《关于对拟上报〈特别公示新能源汽车生产企业(第 1 批)〉企业清单进行公示的通知》(以下简称《通知》),拟将停止生产新能源汽车产品 12 个月及以上的 30 家企业名单上报工信部。在这份企业名单中,广汽本田、哈飞汽车、华晨汽车、长安标致雪铁龙、长安铃木等 30 家车成为第一批拟上报的特别公示新能源汽车生产企业。此批 30 家车企如果未能在 9 月 9 日公示期结束前及时补充数据,将被工信部特别公示,而经特别公示的新能源汽车生产企业再次生产,需要重新经过工信部的准入审查,如不能保持准入审查要求,将被工信部撤销资质。

我们认为,此次《通知》旨在对新能源车企进行整顿和规范,敦促企业加积极进行新能源汽车的研发、生产和销售,利于新能源汽车市场的长期健康发展。

### 3.2.2. 韩国 SK 选址常州建动力电池厂

据盖世汽车报道,8 月 22 日,韩国电动汽车电池技术企业 SK Innovation 宣布将其中国电动车电池厂选址于常州,并启动基建工作。该工厂预计年产 7.5GWh 电池,可供 15 万辆电池容量 50kWh 的电动汽车使用。多年延迟动工后,SK Innovation 终于开始在中国建设第一个电池厂。除常州工厂之外,该公司还计划将其位于韩国忠清南道的瑞山市(Seosan)电池厂的产能扩大至 4.7GWh,以及使今年 3 月份动工的匈牙利科马隆(Komarom)工厂产能达到 7.5GWh,到 2022 年建立一个 20GWh 的电动汽车电池生产系统。

我们认为,随着海外优质动力电池厂商开展在华产业化,将在一定程度上促进我国新能源汽车产业健康发展。

### 3.2.3. 三门 1 号核电机组首次满功率运行

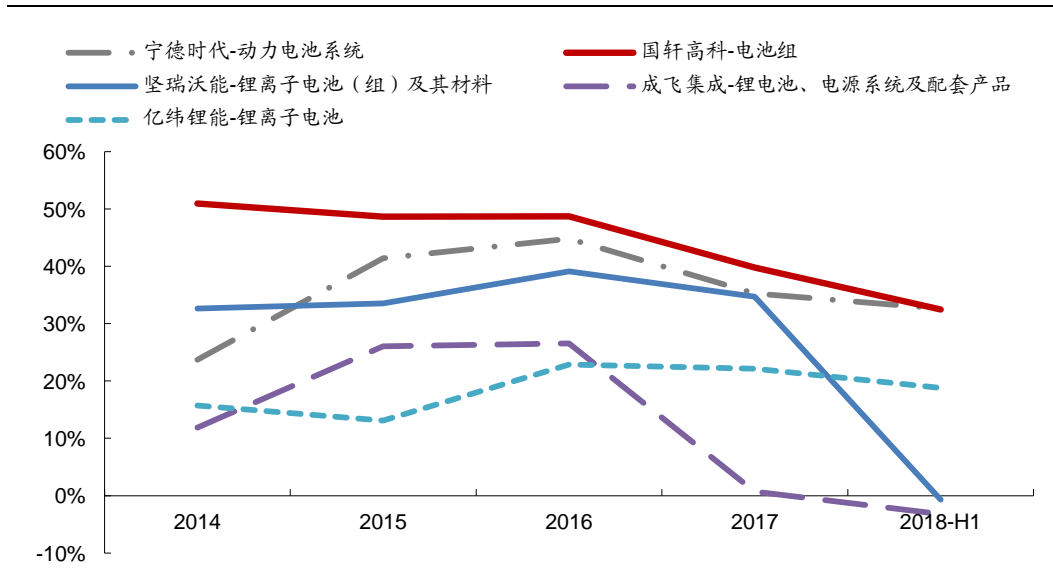
8 月 14 日下午,三门核电 1 号机组首次达到 100%满功率运行。我们认为,三门 1 号机组自装料以来,整体进度符合预期,昭示三代 AP1000 机组整体调试较为顺利,同时考虑华龙 1 号建设如期推进,国内核电机组于近期核准概率较大。建议关注东方电气、久立特材、中国核电等。

## 4. 重点推荐

### 国轩高科 (002074): 两条 1GWh 三元产线已改造完成, 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。2018 上半年, 公司的电池组收入同比增长 8.71% 至 22.05 亿元, 我们推测对应销量约 1.8GWh (动力 1.5GWh+储能 0.3GWh); 受补贴退坡、竞争加剧影响, 动力电池市场价格出现下降, 公司的电池组毛利率同比下降 5.44 个百分点至 32.5%, 仍于业内居前, 如图 17 所示。

图 17: 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、浙商证券研究所

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。另外, 锂资源价格自 2018 年以来持续回落, 钴资源价格也出现阶段性回落, 我们预计将于四季度传导至锂电中游制造成本端, 鉴于多数车厂采购订单已于上半年定好价格, 届时公司与部分友商的毛利率将有一定幅度的回升。

**动力电池业务保持领先优势。**我们预计, 我国新能源汽车产量将自 2017 年的 79.4 万辆提高到 2020 年的 200 万辆, 未来 3 年乘用车占比将超过 80%。据披露, 公司动力电池产品结构中, 乘用车占比已超商用车。公司的磷酸铁锂电池单体能量密度超过 180Wh/kg, 于国内领先, 成功为江淮、北汽新能源等客户的乘用车供货。公司的三元 622 电池单体能量密度超过 210Wh/kg, 成组后达到 140Wh/kg 以上; 青岛与合肥各一条年产 1GWh 三元产线已升级改造成 622 产线, 下半年将加快释放业绩; 合肥四期年产 4GWh 三元 622 产线将于 2018 年内建成, 预计次年形成有效产能。

我们预计, 2018 年公司电池组业务将实现销量 4.39GWh (动力 3.79GWh+储能 0.60GWh), 同比增长 79.02%, 实现收入 57.01 亿元, 同比增长 40.4%。

**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 0.84 元、1.06 元、1.30 元, 对应 16.5 倍、13.1 倍、10.7 倍 P/E。

**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): 存量业务稳步改善, 期待海上风电航母扬帆起航, “买入”评级

燃煤火电显著回暖, 煤价回落带来进一步改善空间。上半年公司旗下鸿山热电与六枝电厂均出现显著改善, 其中鸿山热电上半年实现净利润 1.48 亿元, 较去年同期提高 48.05%, 六枝电厂上半年实现净利润 454.58 万元, 扭亏为盈。展望下半年, 我们认为随着用电量增速逐步回归合理以及煤炭优质产能合理释放, 煤炭供应形势将得到进一步缓和, 煤价有望回归发改委指引合理区间, 进而带动公司煤电业务同比、环比进一步改善。

气电机制得到理清, 电量替代执行将带来显著增量。上半年公司晋江气电亏损-1.27 亿元, 较去年同期亏损加重, 但这主要是由于今年替代政策兑现同比滞后带来的恶化。展望全年, 随着电量替代指标的逐步执行, 这一影响将消除, 且从前期价格机制的梳理及近期整体的发电形势来看, 晋江气电全年盈利将较去年大幅提升, 有望实现 1 亿元年左右净利润。

存量风电平稳, 期待海上风电航母扬帆远航。近期, 公司平海湾 F 区项目主体工程正式开工, 为福能集团打造“海上风电航母”的发展战略开了一个好头。我们认为, 考虑福建省整体海上风电资源体量及质量, 以及公司发展海上风电的决心, 福能集团“海上风电航母”有望在未来扬帆远航。

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 9.9 倍、8.2 倍、7.5 倍 P/E。

风险提示: 煤炭价格或上涨、电站单位造价或超预期。

### 中国核电 (600027): 机组利用水平持续提升, 增值税降档不足多虑, “增持”评级

用电形势良好, 带动毛利率水平提升及部分地区机组效益改善。2018 年上半年公司机组利用水平持续提升, 其中福建省内核电机组 2018 年二季度利用小时数为 2131, 同比提升 335h, 受此影响, 福清核电半年度净利润达到 14.84 亿元, 较去年同期提升近 35%, 高于装机容量提升带来的贡献。从电价来看, 公司二季度综合不含税电价为 0.33 元/度, 同比虽略低于去年同期, 但环比持平, 考虑当前整体市场化交易电价降幅收窄的背景, 电价下行势头有望打破。此外, 报告期内公司整体毛利率水平提高 1.4 个百分点, 如剔除电价下降影响, 毛利率提升在 3 个百分点左右, 一方面这有机组发电小时提升的影响, 但我们觉得这更反映了公司规范高效管理的能力。

增值税返还降档影响其他收益, 长期来看不足多虑。公司旗下电站增值税返还分三个阶段逐级递减, 其中前 5 年返还 75%, 6-10 年返还 70%, 10-15 年返还 55%, 15 年以后停止返还。考虑公司机组投产时间, 我们判断, 增值税返还降档的影响主要来自秦山与田湾两大核电基地, 对短期业绩造成一定影响。从长期来看, 我们认为增值税返还的降档不足多虑, 因为这一规则的设置其实是考虑了核电前期投资高、财务费用高的特性而设定的, 其目的便是在机组整个生命周期内平滑利润、平滑现金流, 增值税返还的下降有望通过机组利用小时数的提升和财务费用的降低进行弥补, 在机组完成长周期换料过渡的情况下, 后期机组合理盈利水平或将高于前期。

盈利预测及估值: 我们预计, 2018-2020 年公司将实现净利润 50.89、63.32、68.09 亿元, 同比增长 13.14%、24.44%、7.83%, EPS 为 0.33、0.41、0.44 元/股, 对应 17.5 倍、14.0 倍、13.1 倍 P/E。

风险提示: 核电站建设或不达预期; 核电新技术推进或不达预期。

### 东方电气 (600875): 资产收购落地, 期待业务结构优化带动业绩改善, “增持”评级

资产收购落地, 助业务结构优化。2018 年上半年公司完成发行股份购买资产事项, 新增电力电子与控制、金融、物流、贸易、新能源、工业智能装备等业务, 业务范围得到拓展。其中本次收购国合公司涉及对外工程承包业务, 海外业务经验积累丰富, 将有助海外业务开拓。且从分部利润构成来看, 国合公司和东方财务上半年合计贡献归母净利润约 3.5 亿元, 成为报告期公司主要利润担当。

海外业务与可再生能源持续突破有助弥补国内销售下滑。上半年公司完成发电设备产量 11.79GW, 同比下滑 29.3%, 我们认为, 这在一定程度上反映了国内煤电装机增速放缓的趋势。鉴于此, 公司积极拓展清洁能源及海外业务, 并均

取得一定进展：核电方面，取得欣克利角 C 核电站常规岛汽轮机低压外缸设备、核岛重型支撑设备供货合同；气电方面，中标，中标华电青岛、清远项目，保持 50% 市场占有率；风电方面，中标福清兴化湾 6 万千瓦海上风电项目，并于埃塞俄比亚、古巴、俄罗斯等国取得海外突破；传统火电领域再度获得汉纳维恩 EPC 项目，对应公司订单金额约 22 亿美元。

上半年公司新接订单 170 亿元，较去年同期提高约 20 亿元，且从总体结构来看，新接订单中非清洁高效能源占比约 65%，显著高于在手订单 35% 比例。我们认为，公司整体业务调整已见成效，后续收入结构有望持续优化。

**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 0.33 元、0.43 元、0.52 元，对应 23.0 倍、17.6 倍、14.6 倍 P/E。当前 P/B 仅为 0.86 倍，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。

### 英威腾（002074）：经营稳健，新能源车电控潜力大，“增持”评级

**公司经营总体稳健。**上半年各项主业中，UPS 电源发展最快，收入同比增长 58.8% 至 1.80 亿元；变频器收入同比增长 11.4% 至 5.55 亿元；电机控制器实现收入 1.01 亿元，同比下降 12.8%，我们认为主要因为纯电动客车与物流车销量不达预期。

**布局未来，新能源乘用车电控产品研制取得积极进展。**我们预计，我国新能源汽车产量将自 2017 年的 79.4 万辆提高到 2020 年的 200 万辆，未来 3 年乘用车占比将超过 80%。据公司网站于 2018 年 7 月 3 日发布的报道内容，公司自 2017 年即已开展乘用车电控系统的研发，推出的 IFL 系列新能源乘用车电机控制器，采用单片机和电机、电控、减速器三合一动力总成方案，最高效率 98.5%，75% 的工作区间内效率高于 93%。整体效率较同业友商高出 1 个百分点。该产品为众泰、汉腾、吉利、宝沃汽车、爱驰亿维等车企供货配套的新车型将于未来两三年逐步量产，届时其将成为国内首个采用 TriCore、AutoSAR 架构的量产产品。此外，公司正与国内某大型车厂联合研制被视为 IGBT 替代品的碳化硅产品，预计 2018 年完成样机功率验证，2019 年上车验证。我们认为，公司的相关业务布局具有前瞻性。如推进顺利，电控产品收入将于 2020 年接近甚至达到、超过 5 亿元，成为重要的业绩增长点。

**盈利预测及估值：**我们预计，公司将于 2018~2020 年实现 EPS 0.31 元、0.39 元、0.49 元，对应 16.2 倍、12.9 倍、10.3 倍 P/E。公司预告，2018 年前三季度盈利同比变化-20%~10%。

**风险提示：**工控行业回暖趋势存在一定不确定性；新能源汽车电控等新业务发展进度或低于预期；行业估值中枢或现波动。

## 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、王可夏的协助与贡献。

## 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>