

2018年11月24日

电力设备

消费驱动，静待爆款

■ **新能源车：不惧补贴退坡，静待爆款放量。**2018 年新版补贴政策发布以来，车企紧随政策调整产品策略升级车型，高续航里程/高性价比的车型陆续推出。根据乘联会数据，PHEV 销量方面，前 10 个月销量前 10 名基本以自主品牌为主，与往年不同的是榜单中出现了 2 款合资高端车型，分别为排名第 6 的 BMW 530Le、排名第 8 的 BMW X1，累计销量分别为 10392 辆、5834 辆。EV 销量方面，蔚来 ES8 累计交付 6766 辆，预计 11 月和 12 月每月交付 2500 辆，全年累计可达 1 万辆目标；荣威 Marvel X 10 月份交付 1022 辆，环比增长 429.53%，预计 11 月和 12 月将继续保持高增长态势。下游中高端产品持续放量，消费者观念不断升级，新能源汽车产品通过提升品牌形象获得较高的品牌溢价能力，减轻对补贴的依赖程度，实现新能源汽车从补贴驱动迈入消费驱动新阶段。随着双积分政策的实施，静待下游新能源汽车爆款放量，2019/2020 年行业需求有望实现 40% 以上的高速增长。

另外，大众集团计划到 2020 年推出超过 30 款新能源车型，其中一半将在中国本土生产。在中国，大众计划 2020 年生产 40 万辆电动车，到 2025 年计划达到 150 万辆。奥迪也公布电动车本土化战略布局：4 年投入 150 亿，在未来 8 年一汽奥迪将引入 40 款电动国产车型。Tesla Model 3 也将于 2019 年底实现国产化，未来下游中高端产品的持续投放，将会不断改善新能源汽车市场的消费格局，促进行业的持续健康发展。

投资建议：关注三大主线：1) 集中化：当前时点看好抗压能力更强的锂电龙头，重点推荐：**宁德时代、亿纬锂能**；2) 高镍化：当前 NCM811 研发进展略超预期，18/19 年有望成为高镍三元的超额利润年。重点推荐：**当升科技、新宙邦、杉杉股份**；3) 全球化：重点推荐**璞泰来、旭升股份、恩捷股份、星源材质、新宙邦、宏发股份、三花智控**等；

■ **新能源：预计 2022 年光伏组件成本可降至 1 元/W。**近日，中国光伏行业协会副理事长兼秘书长王勃华表示，制造端 1-9 月产能利用情况分化明显，体量大的企业全年利用率保持在 70% 以上，体量小的不到 50%。**国内市场情况**，国内 1-10 月份新增装机约 36GW，累计装机超过 165GW，集中式下降约四成。前三季度分布式仅有 2% 的增长。**国际市场情况**，1-10 月份，进出口情况呈现增长态势。增长率 14.6%。从去年开始出口额第一次走出负增长。硅片和电池片表现出价减量增。组件出口额、出口量均上升。组件出口额回升 80%，9 月份就已经超过去年全年出口额。**价格趋势方面**，同步制造端，产业链四个制造端价格下降非常快，其中比较典型的隆基，一年内 9 次降价。王勃华表示，产业发展的速度非常快，2022 年，组件成本可降低为 1 元/W。预计 2022 年仍会有 30% 左右的下降，主要表现在技术方面。**技术趋势方面**，转换效率记录将会更新加速。王勃华指出，目前产业已经在面临新的形势，如今更重要的是要拼质量，目前的政策形势和之前也大有不同，要用新的形势来面对，才会使行业快速健康的发展。

投资建议：配额制有望加速落地，从而有效提高非水可再生能源的消纳水平，同时绿证也将有效缓解补贴拖欠压力，从制度上保障了风电和光伏的长期发展空间。风电重点推荐**金风科技、天顺风能**；光伏重点推荐**正泰电器、通威股份、隆基股份、阳光电源及林洋能源**等。

■ **电力设备与工控：智能电网建设进入配电网投资时期：**近年来，随着特高压骨干网架建成及新能源大规模接入，配网投资补欠账的进程正在加快。2017 年，我国 110KV 以下（含 110KV）电网投资规模达 3,064 亿元，2013-2017 年间投资复合增速达到 14.48%，投资结构从 2013 年的 51.5% 上升到了 57.4%，平均每年提升 1.48Pcts。从行

行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
600438 通威股份	7.50	买入-A
601012 隆基股份	19.50	买入-A
601877 正泰电器	30.00	买入-A
600312 平高电气	12.00	买入-A
300750 宁德时代	90.00	买入-A
600406 国电南瑞	21.00	买入-A
002202 金风科技	12.61	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.18	-5.15	14.45
绝对收益	-5.58	-10.62	-8.95

邓永康 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春 报告联系人
penggc@essence.com.cn

丁肖逸 报告联系人
dingxy@essence.com.cn

相关报告

- 望眼全球，格局为大 2018-11-18
- 守得云开，方见月明 2018-11-11
- 中游格局持续集中，产业政策波动密集 2018-11-05
- 电动化势不可挡，龙头业绩大超预期 2018-10-27
- 脚步未止，静待量变到质变 2018-10-22

业动态来看，配网自动化、增量配电网及电力信息化等领域将成为投资重点。2018年9月7日，能源局集中批复14条特高压线路，意在拉基建稳增长。其中青海-河南±800kV特直项目于10月25日获得发改委核准，并于11月7日正式开工。从节奏上来看，18/19年将是核准大年，还有3直6交项目将在18Q4核准完成。14条线路预计总投资规模在2000亿元以上。**投资建议：重点推荐技术领先的特高压主设备龙头企业。**特高压主设备产品技术门槛高，市场集中度高，主要的参与企业包括国电南瑞、平高电气、许继电气、特变电工和中国西电等。从订单规模测算及各家的市占率来看，这14条线路将给这些企业带来10%以上的营收弹性。考虑到特高压设备毛利率净利率水平均远高于高压和中低压电气设备，预计带来的利润弹性会更高。基于过往电网基建对特高压相关公司的影响来看，每一波特高压建设高峰都伴随着相关公司经营业绩的大幅提升和股价的快速上涨。我们重点推荐：**平高电气、许继电气、国电南瑞、中国西电和特变电工。**

■ **风险提示：**新能源汽车销量低于预期、光伏装机低于预期、风电复苏进度低于预期、制造业复苏低于预期等。

■ **本周组合：**通威股份、隆基股份、正泰电器、平高电气、宁德时代、国电南瑞、金风科技

内容目录

1. 新能源车：全球化视角看格局变幻	4
1.1. 行业观点概要.....	4
1.2. 行业数据跟踪.....	6
1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	7
2. 可再生能源配额制箭在弦上	8
2.1. 行业观点概要.....	8
2.2. 行业数据跟踪.....	9
2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	10
3. 特高压工程开工，后续进程或将加速	11
3.1. 行业观点概要.....	11
3.2. 行业数据跟踪.....	12
3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	13
4. 本周板块行情（中信一级）	14

图表目录

图 1: 2017-2018 年新能源汽车月销量 (辆)	6
图 2: 电芯价格 (单位: 元/wh)	6
图 3: 正极材料价格 (单位: 万元/吨)	6
图 4: 负极材料价格 (单位: 万元/吨)	6
图 5: 隔膜价格 (单位: 元/平方米)	6
图 6: 电解液价格 (单位: 万元/吨)	6
图 7: 国内风电季度发电量 (亿千瓦时).....	9
图 8: 全国风电季度利用小时数.....	9
图 9: 多晶硅价格 (美元/kg)	9
图 10: 硅片价格(156*156, 美元/片).....	9
图 11: 电池片价格(156*156, 美元/片)	9
图 12: 组件价格(单位: 美元/W).....	9
图 13: 工业制造业增加值同比增速维持高位.....	12
图 14: 工业增加值累计同比增速维持高位.....	12
图 15: 固定资产投资完成超额累计同比增速情况.....	12
图 16: 长江有色市场铜价格趋势(元/吨).....	12
图 17: 中信指数一周涨跌幅.....	14
图 18: 电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	14
表 1: 新能源汽车行业要闻.....	7
表 2: 新能源汽车行业个股公告跟踪.....	7
表 3: 风、光、储行业要闻.....	10
表 4: 风、光、储行业公告跟踪.....	10
表 5: 电力设备及工控行业要闻.....	13
表 6: 电力设备及工控行业公告跟踪.....	13
表 7: 细分行业一周涨跌幅.....	14

1. 新能源车：全球化视角看格局变幻

1.1. 行业观点概要

不惧补贴退坡，静待爆款放量。2018 年新版补贴政策发布以来，车企紧随政策调整产品策略升级车型，高续航里程/高性价比的车型陆续推出。根据乘联会数据，PHEV 销量方面，前 10 个月销量前 10 名基本以自主品牌为主，与往年不同的是榜单中出现了 2 款合资高端车型，分别为排名第 6 的 BMW 530Le、排名第 8 的 BMW X1，累计销量分别为 10392 辆、5834 辆。EV 销量方面，蔚来 ES8 累计交付 6766 辆，预计 11 月和 12 月每月交付 2500 辆，全年累计可达 1 万辆目标；荣威 Marvel X 10 月份交付 1022 辆，环比增长 429.53%，预计 11 月和 12 月将继续保持高增长态势。下游中高端产品持续放量，消费者观念不断升级，新能源汽车产品通过提升品牌形象获得较高的品牌溢价能力，减轻对补贴的依赖程度，实现新能源汽车从补贴驱动迈入消费驱动新阶段。随着双积分政策的实施，静待下游新能源汽车爆款放量，2019/2020 年行业需求有望持续 40% 以上的高速增长。

传统整车发力，全球化趋势增强。大众集团计划到 2020 年推出超过 30 款新能源车型，其中一半将在中国本土生产。在中国，大众计划 2020 年生产 40 万辆电动车，到 2025 年计划达到 150 万辆。奥迪也公布电动车本土化战略布局：4 年投入 150 亿，在未来 8 年一汽奥迪将引入 40 款电动国产车型。Tesla Model 3 也将于 2019 年底实现国产化，未来下游中高端产品的持续投放，将会不断改善新能源汽车市场的消费格局，促进行业的持续健康发展。对于国内的电池材料及零部件企业而言将是进入全球供应链的大机遇。

开展补贴清算，减缓企业压力。近日，财政部发布关于开展 2016 年及以前年度新能源汽车推广应用补助资金清算的通知，要求：一、对于 2015 年度、2016 年销售上牌、此前未获得中央财政补贴资金的车辆，分别按照对应年度政策上报补贴清算报告，并提供相关证明材料。原则上车辆要被监控，并上传运行数据。二、公户车辆需在 2018 年 10 月 31 日前，累计行驶里程需达到 2 万公里。其中，对 2015 年度关联方及经销商处闲置、终端用户处闲置的车辆，应对车辆交付终端用户及运行使用情况进行重点核查，经驻地财政监察专员办事处审核同意后将审查结果一并上报。三、经省级新能源推广牵头部门会同其他相关部门，经财务审查、资料审核和重点抽查后，于 2018 年 12 月 31 日前将申报材料交至相关部门。

全球动力电池竞争格局风云变幻，未来技术迭代风险与机会并存。日前，大众公布其已经选择韩国电池制造商 SKI 为其生产基于 MEB 平台的电动汽车供应电池。至此，大众集团的长期电池供应商网络逐步形成，LG、三星为欧洲战略伙伴，合作从 2019 年开始；SKI 满足北美市场需求，合作从 2022 年开始；CATL 为中国战略伙伴，从 2019 年开始供应电池。此外，LG、三星、SKI 三家韩国厂商签署谅解备忘录，成立下一代电池基金并联合研发核心技术，主要即固态电池、锂金属电池、锂硫电池等。动力电池技术仍在不断迭代，终点仍未可知，风险与机会并存，日韩企业技术积累深厚，技术布局前瞻，未来全球格局如何发展仍是一大未知数。

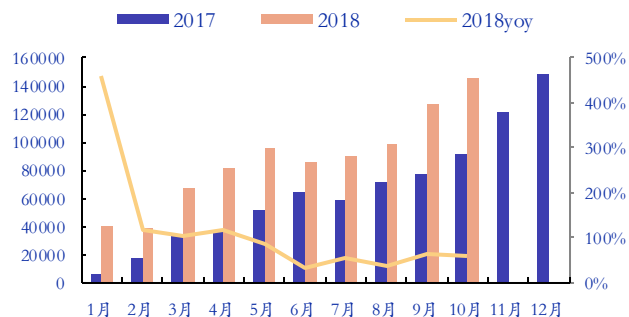
投资建议：2018 年新版补贴政策发布以来，车企紧随政策调整产品策略升级车型，高续航里程/高性价比的车型陆续在 18Q3 推出。从今年以来新能源乘用车的销量持续高增长来看，行业驱动力已经从生产厂商驱动转向消费市场驱动，随着双积分政策的蓄势待发，2019/2020 年行业需求有望持续 40% 以上的高速增长。从投资来看，当前板块尚处于情绪低点，龙头公司估值与股价均处于相对底部。预期随着 2019 年补贴政策调整逐步明朗，板块行情将再次启动。

当前时点，我们重点推荐中游三大主线的龙头标的：1) 集中化：动力电池环节，在技术、客户、成本的多重壁垒下，龙头的集中度持续提升。尽管当前行业整体盈利能力有所下滑，但预计随着能量密度的提升和原材料成本的下降，锂电企业毛利率将在 19 年筑底回升。当

前时点看好抗压能力更强的锂电龙头，重点推荐：**宁德时代、亿纬锂能**；2) 高镍化：高镍化有助于降低原材料成本、提升电池能量密度与车辆续航里程，是产业中重点关注命题。当前 NCM811 研发进展略超预期，18/19 年有望成为高镍三元的超额利润年。重点推荐：**当升科技、新宙邦、杉杉股份**等；3) 全球化：随着锂电池产业链向中国的转移，以及下游整车市场的全球化融合，本土中游企业迎来历史机遇。当前，最为核心的锂电池环节，宁德时代已经进入全球供应链中；负极和电解液环节中国产量占比分别达 71%和 67%，龙头企业已对 LG、三星、松下、索尼等多家核心外资企业实现配套；核心部件环节如继电器、热管理系统等已有中国企业形成全球配套，竞争格局良好。重点推荐：**璞泰来、旭升股份、恩捷股份、星源材质、新宙邦、宏发股份、三花智控**等。

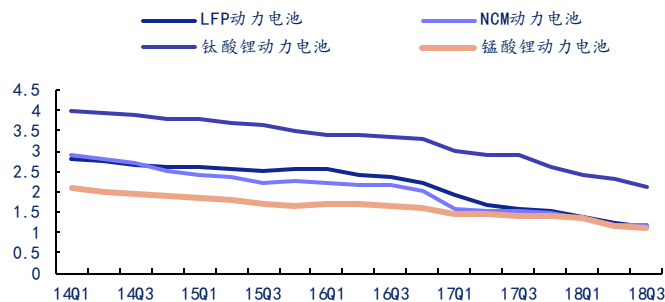
1.2. 行业数据跟踪

图 1：2017-2018 年新能源汽车月销量（辆）



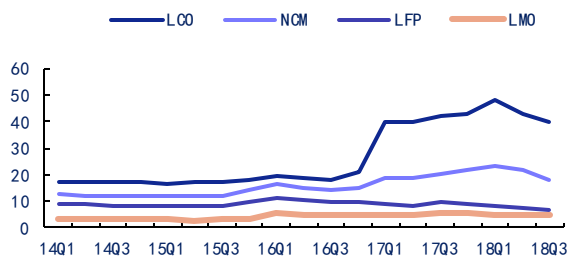
资料来源：中汽协，安信证券研究中心

图 2：电芯价格（单位：元/wh）



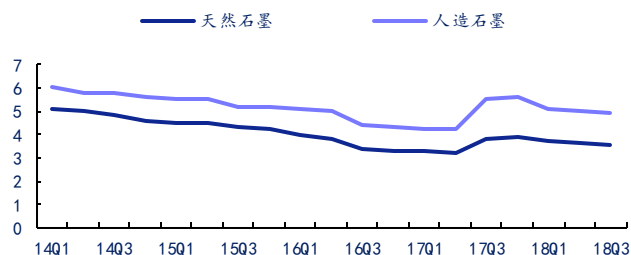
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 3：正极材料价格（单位：万元/吨）



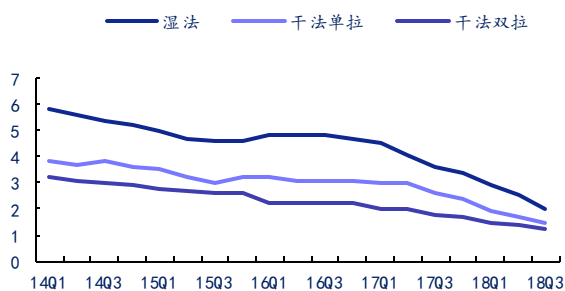
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 4：负极材料价格（单位：万元/吨）



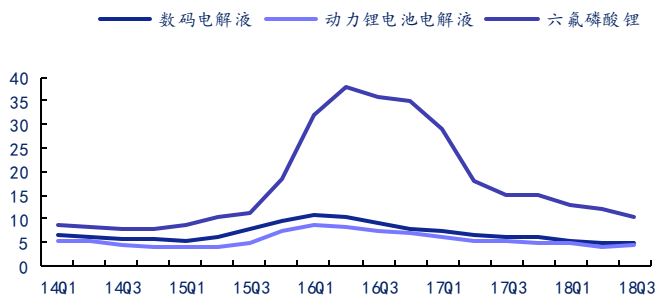
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 5：隔膜价格（单位：元/平方米）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 6：电解液价格（单位：万元/吨）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 1: 新能源汽车行业要闻

新能源车行业要闻追踪	来源
响应国务院三年行动计划 全国 22 省市力推新能源汽车政策助力——2030 年氢燃料电池汽车剑指 100 万辆目标	http://t.cn/E2Kr0iq
国内三季度新能源汽车销量 86 万辆, 同比增长 75.59%	http://t.cn/E2Kr2si
欧洲著名大国要禁售燃油车, 未来混和动能汽车也要禁	http://t.cn/E2aG3xj
北美汽车零部件供应商的战略退却	http://t.cn/E293tjX
《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》政策明年开始实施	http://t.cn/E2KubPe
工信部公示《道路机动车辆生产企业与产品公告》, 共 60 户企业的 134 个型号新能源产品上榜。	http://t.cn/E2W0nA8
软包电池持续增长, 铝塑膜国产化加速	http://t.cn/E2WWs5p
10 月数据: 新能源汽车产销增长超 5 成, 动力电池微增	http://t.cn/E2WjGpp
整合加速, 动力电池行业呈“一半海水一半火焰”态势	http://t.cn/E2aG3xj
一电排行榜 10 月销量: 北汽新能源反超比亚迪, 微型电动车再次领跑市场	http://t.cn/E2WT9JM
享受补贴不退坡最惠待遇, 氢燃料电池汽车目标 100 万辆	http://h5ip.cn/zO5X
3 个月 1290 亿投资, 国内动力电池布局“涨潮”	http://t.cn/E2WHlkW
新能源行业: 2020 年指标稳定未来光伏、风电装机需求	http://t.cn/E2WQfZa
前三季度, 国内新能源乘用车以 86.7% 的市场份额, 成为新能源车领域的绝对主力	http://t.cn/E2WRRxh
矿业资源助力芬兰成为欧洲电动车电池生产中心	http://t.cn/E2WnGX4
从价格与产能看锂电材料 2018 年的市场行情	http://t.cn/E2ROxsc
"中国制造, 全球市场。" 中国锂电池企业正加速走向全球市场	http://t.cn/E2RQZZV
1290 亿元 190GWh 最近 3 个月锂电行业开启“扩产潮”	http://t.cn/E2RQjJE
特斯拉宣布, 将在中国销售的 Model S、Model X 电动车的价格下调 12%-26%	http://t.cn/E2BImfN
高度依赖进口 国内锂资源利用短板待补	http://t.cn/E2BxP3h
内忧外患 锂电行业遭遇前所未有的窘迫	http://t.cn/E2BS8he
对比锂电池 燃料电池应用市场尚未形成规模	http://t.cn/E2BMXQm
从营收及出货量看锂电材料企业杉杉股份发展走势	http://t.cn/E2ktFM9
资金压力进一步缓解 天齐集团 258 亿收购锂电巨头 SQM 获资助	http://t.cn/E2kcRqz
	http://t.cn/E2kVZJ5

资料来源: 第一电动网、电动汽车资源网等, 安信证券研究中心

表 2: 新能源汽车行业个股公告跟踪

股票名称	公司公告
力帆股份	子公司获得 2016、2017 年度国家新能源汽车推广补贴 0.5606 亿元。
天赐材料	部分的股东及高级管理人员减持公司股份合计不超过 2,105,703 股 (占公司总股本比例的 0.6198%)。
易事特	公司取得两项发明专利证书——不间断电源系统和微电网系统及其控制方法。
新海宜	终止重大资产重组事项的公告。
赢合科技	公司部分董事股份减持计划实施完毕。

资料来源: choice, 安信证券研究中心

2. 可再生能源配额制箭在弦上

2.1. 行业观点概要

预计 2022 年光伏组件成本可降至 1 元/W。近日，中国光伏行业协会副理事长兼秘书长王勃华表示，制造端 1-9 月产能利用情况分化明显，体量大的企业全年利用率保持在 70% 以上，体量小的不到 50%。**国内市场情况**，国内 1-10 月份新增装机约 36GW，累计装机超过 165GW，集中式下降约四成。前三季度分布式仅有 2% 的增长。

国际市场情况，1-10 月份，进出口情况呈现增长态势。增长率 14.6%。从去年开始出口额第一次走出负增长。硅片和电池片表现出价减量增。组件出口额、出口量均上升。组件出口额回升 80%，9 月份就已经超过去年全年出口额。组件出口方向，集中度继续了前几年的趋势，在逐渐降低。印度市场占 3 成，今年砍掉一半，日本也下降了 10 个百分点。很多新兴市场也在发展当中。

价格趋势方面，同步制造端，产业链四个制造端价格下降非常快，其中比较典型的隆基，一年内 9 次降价。王勃华表示，产业发展的速度非常快，2022 年，组件成本可降低为 1 元/W。预计 2022 年仍会有 30% 左右的下降，主要表现在技术方面。

技术趋势方面，转换效率记录将会更新加速。王勃华指出，目前产业已经在面临新的形势，如今更重要的是要拼质量，目前的政策形势和之前也大有不同，要用新的形势来面对，才会使行业快速健康的发展。

可再生能源配额制箭在弦上。18 年 11 月 15 日，国家能源局印发了《关于实行可再生能源电力配额制的通知》，此次为第三次对《可再生能源电力配额及考核办法》征求意见，与第二次征求意见稿相比，主要变化如下：

1、设置双重指标，对各省级行政区域规定的应达到的最低可再生能源比重指标为约束性指标，按超过约束性指标 10% 确定激励性指标，部分省份的约束指标略低于第二版，但激励指标的设置也使得配额义务主体有更强的动力超额完成配额目标。

2、政策推进的进度超预期，通知表示，2018 年各地区配额完成情况不进行考核，随本通知下达的 2018 年配额指标用于各地区自我核查，2020 年配额指标用于指导各地区可再生能源发展。自 2019 年 1 月 1 日起正式进行配额考核，2019 年度配额指标将于 2019 年第一季度另行发布。

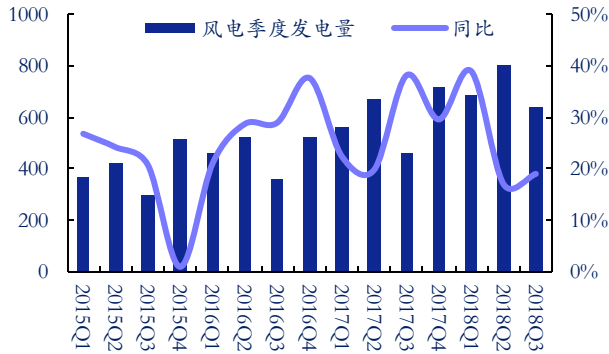
3、配额义务的核算方面，各承担配额义务的市场主体以实际消纳可再生能源电量为主要方式完成配额，同时可向超额完成年度配额的市场主体购买可再生能源电量或自愿认购绿证的方式完成配额。

4、超额完成配额不计入能耗考核，实际完成配额超过本区域激励性配额指标的省级行政区域，超出激励性配额指标部分的可再生能源消费量不纳入该地区能耗“双控”考核。

投资建议：配额制有望加速落地，从而有效提高非水可再生能源的消纳水平，同时绿证也将有效缓解补贴拖欠压力，从制度上保障了风电和光伏的长期发展空间。风电重点推荐**金风科技、天顺风能**；光伏重点推荐**正泰电器、通威股份、隆基股份、阳光电源及林洋能源**等。

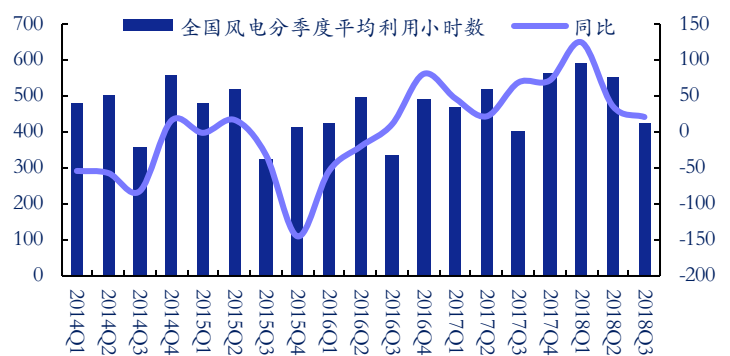
2.2. 行业数据跟踪

图 7：国内风电季度发电量(亿千瓦时)



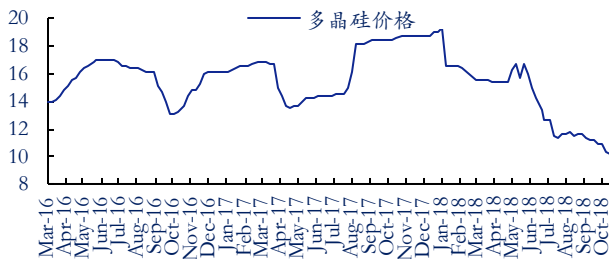
资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 8：全国风电季度利用小时数



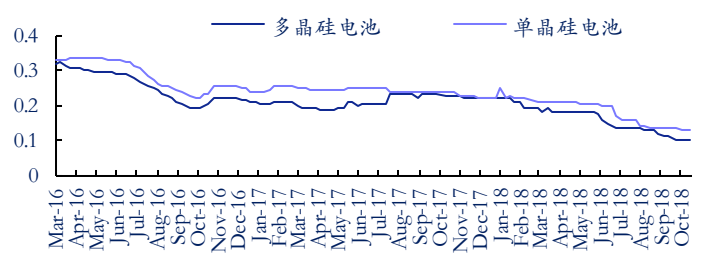
资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 9：多晶硅价格(美元/kg)



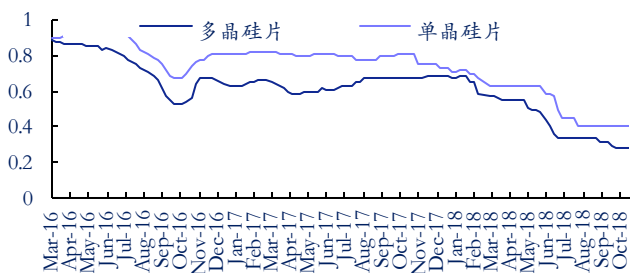
资料来源：PVinsight，安信证券研究中心

图 10：硅片价格(156*156, 美元/片)



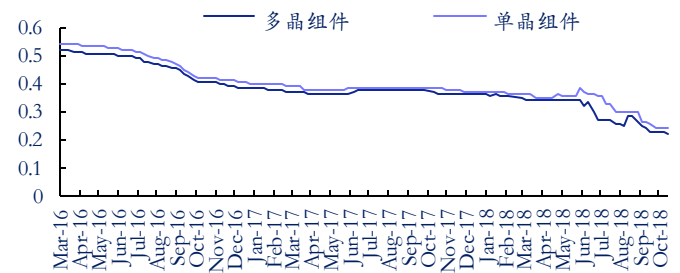
资料来源：PVinsight，安信证券研究中心

图 11：电池片价格(156*156, 美元/片)



资料来源：PVinsight，安信证券研究中心

图 12：组件价格(单位：美元/W)



资料来源：PVinsight，安信证券研究中心

2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 3: 风、光、储行业要闻

风、光、储行业新闻追踪	来源
2018 年前三季度, 我国光伏发电新增装机 3454.4 万千瓦, 同比下降 19.7%	http://t.cn/E2Kj3uc
首批国家补助 201 万元已到位 关联鄂州 55 个光伏扶贫电站	http://t.cn/E29DXcg
新能源行业: 2020 年指标稳定未来光伏、风电装机需求	http://t.cn/E2WRRxh
福建省拟废止风电项目 26 个、光伏项目 544 个(附名单)	http://t.cn/E2HaVVc
国网浙江电力电动汽车充电量同比增长 123.44%	http://t.cn/E2RpLK9
PERC 高效产品需求“不下线” 未来 3-5 年仍将引领光伏市场	http://t.cn/E28IRQO
能源局发布 2018 年前三季度光伏建设运行情况	http://t.cn/E2RW4Hi
2018 年 1-10 月我国光伏行业发展情况	http://t.cn/E2k6E20
从降价空间看海上风电的红海与蓝海	http://t.cn/E2kXw go
国际光伏行业发展形势现状与展望	http://t.cn/E2kaWYZ

资料来源: 北极星等, 安信证券研究中心

表 4: 风、光、储行业公告跟踪

股票名称	公司公告
林洋能源	预中标国家电网有限公司项目 2.55 亿元
协鑫集成	全资子公司与华君电力签署合作框架协议
天龙光电	公司董事涉嫌违法, 但不参与公司经营管理工作
雄韬股份	控股股东减持计划实施完毕的公告

资料来源: Choice, 安信证券研究中心

3. 特高压工程开工，后续进程或将加速

3.1. 行业观点概要

智能电网建设进入配电网投资时期：近年来，随着特高压骨干网架建成及新能源大规模接入，配网投资补欠账的进程正在加快。2017年，我国110KV以下（含110KV）电网投资规模达3,064亿元，2013-2017年间投资复合增速达到11.48%，投资结构从2013年的51.5%上升到了57.4%，平均每年提升1.48Pcts。从行业动态来看，配网自动化、增量配电网及电力信息化等领域将成为投资重点。

11月7日，在获得发改委核准半月后，青海-河南±800kV特高压直流工程正式开工。9月7日，国家能源局集中批复14条线路后，市场对于后续核准节奏存在较多质疑与不确定性，上周，国务院发文将补基建短板，特别指出推动特高压工程的建设实施，相当于给市场注入一颗定心丸。从当前进程来看，青海-河南线路从核准到开工的推进速度是比较快的，预计3直6交项目将在18Q4陆续核准开工，其余4直1交将在19年核准开工。

特高压工程大规模建设，核心装备是关键。我国特高压设备企业已形成自具备自主知识产权的研发体系和核心制造能力，设备国产化率达到90%以上，特高压交流电压成为国际标准。我们领先于国外电工装备企业在1000kV特高压交流GIL管廊、1500MVA特高压变压器、±800kV、±1100kV特高压换流变、换流阀、穿墙套管等设备领域取得率先突破。特高压交流中的关键设备是变压器和GIS，特高压直流关键设备主要包括换流变压器，换流阀，控制保护系统和平波电抗器等。特高压主设备产品技术门槛高，市场集中度高，主要的参与企业包括国电南瑞、平高电气、许继电气、特变电工和中国西电等。

主设备厂商显著受益。获批14条线路预计总投资2000亿以上，预计将释放468亿元主设备订单。从交付节奏看，19/20年将是设备厂交付高峰，一般项目开工3-6个月即进入产品交付阶段，主设备企业将迎来新一波的业绩上升期。

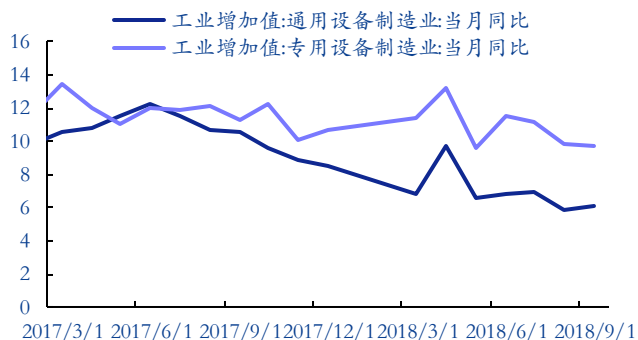
建议同时关注后期配网投资提速的情况。随着特高压骨干网架建成及新能源大规模接入，配网投资补欠账的进程正在加快。2017年我国110KV以下电网工程新增建设投资规模3,064亿元，在电网投资中的占比达57.4%。未来，配网投资将是智能电网建设最为关键的环节，增量配电网、配网自动化及电力信息化等领域将成为投资重点。

投资建议：重点推荐技术领先的特高压主设备龙头企业。从订单规模测算及各家的市场占有率来看，这14条线路将给这些企业带来10%以上的营收弹性。考虑到特高压设备毛利率净利率水平均远高于高压和中低压电气设备，预计带来的利润弹性会更高。基于过往电网基建对特高压相关公司的影响来看，每一波特高压建设高峰都伴随着相关公司经营业绩的大幅提升和股价的快速上涨。我们重点推荐：**平高电气、许继电气、国电南瑞、中国西电和特变电工。**

此外，在人口红利消失和产业升级的背景下，新常态下对于自动化和智能制造的资本开支周期以提高效率为核心，工控行业具备长期增长潜力。本土厂商产品进口替代的逻辑已经得到广泛验证，细分领域龙头公司增速将高于行业。行业估值已经回落至较低位置，具有较高性价比，同时政策将对产业形成有力催化。重点推荐：1) 工控平台型公司**汇川技术、麦格米特**等。2) 产品型公司**宏发股份、鸣志电器**等。关注：**长园集团、信捷电气、禾望电气**。

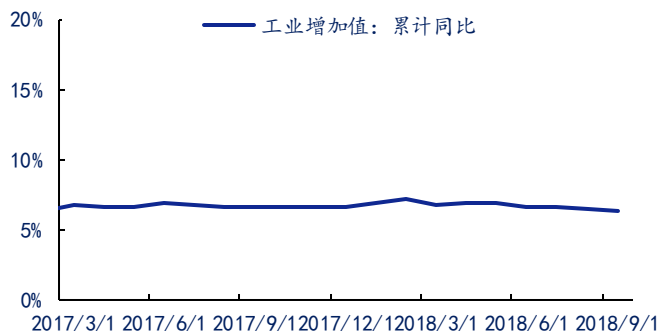
3.2. 行业数据跟踪

图 13: 工业制造业增加值同比增速维持高位



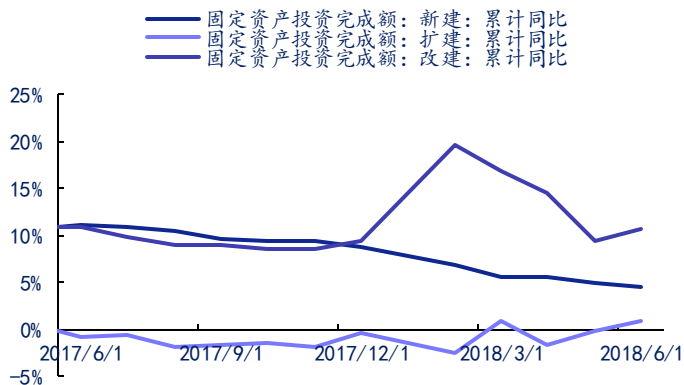
资料来源: Choice、安信证券研究中心

图 14: 工业增加值累计同比增速维持高位



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 15: 固定资产投资完成超额累计同比增速情况



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图 16: 长江有色市场铜价格趋势(元/吨)



资料来源: Wind、安信证券研究中心

3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 5: 电力设备及工控行业要闻

电力设备及工控行业新闻追踪	来源
能源局: 10 月份全社会用电量 5481 亿千瓦时 同比增长 6.7%	http://t.cn/E291tHz
国家统计局数据显示, 今年上半年, 全国火电企业亏损面仍接近一半	http://t.cn/E29FABq
四川: 电网不得控股增量配网	http://t.cn/E2QVOle
10 月份全社会用电量同比增长 6.7%	http://t.cn/E2R8zEU
深圳首个兆瓦级储能电站并网送电 弥补南网电网侧储能空白	http://t.cn/E2umkcT
2019 年电煤供需有望基本平衡	http://t.cn/E2BKYmg
电力改革与市场化建设进入深水区综合体现所在方面	http://t.cn/E2uS4kN
一周电力项目汇总 (11.19-11.23) —核准、开工、并网等	http://t.cn/E2k6tqP
电力体制改革不断推进, 电力央企重组备受关注	http://t.cn/E2kX0Jr

资料来源: 北极星等, 安信证券研究中心

表 6: 电力设备及工控行业公告跟踪

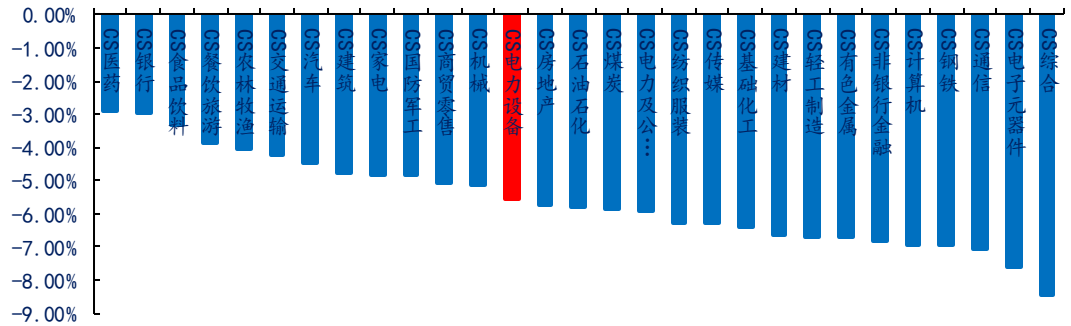
股票名称	公司公告
上海电气	变更募集资金投资项目, 分别以 3.42 亿元、7.56 亿元收购吴江市太湖工业废弃物处理有限公司与宁波海锋环保有限公司的 100% 股权
蓝海华腾	注销全资子公司安徽蓝海华腾和锦州蓝海华腾
平高电气	平高集团与国网甘肃省电力公司签订 15.44 亿元的输配变电项目合同
汇金通	中标广东电网项目 0.624 亿元, 预中标南方电网项目约 2.04 亿元
林洋能源	预中标国家电网有限公司项目 2.55 亿元
通达股份	预中标物资为 800kV 钢芯铝绞线, 价值约为 1.07 亿元
光一科技	中标国家电网有限公司项目, 金额约为 0.57 亿元
奥特迅	高级管理人员计划减持股份 41,750 股 (占公司总股本 0.0189%)
协鑫集成	全资子公司与华君电力签署合作框架协议
天龙光电	公司董事涉嫌违法, 但不参与公司经营管理工作
易世达	公司连续两年亏损, 股票有被暂时上市的风险
智光电气	资产重组部分限售股份于 11 月 23 日上市流通, 占公司股份总数的 12.60%
中电电机	中电电机拟在香港投资设立全资子公司
风范股份	中标南方电网公司项目, 金额约 2.99 亿元
新联电子	中标国家电网项目, 金额约为 0.6 亿元
汇金通	中标南方电网公司项目, 金额约为 2.04 亿元
炬华科技	中标国家电网公司项目, 金额约为 2.02 亿元
智光电气	综合能源大服务工业互联网平台被评为工业互联网应用标杆
东方电子	控股子公司中标国家电网项目, 金额约为 2.86 亿元
国电南自	公司股东拟减资退股
良信电器	近日取得国家知识产权局颁发的 3 项发明专利证书

资料来源: Choice、安信证券研究中心

4. 本周板块行情（中信一级）

电力设备新能源行业过去一周下跌 5.54%，涨跌幅居中信一级行业第 19 名，跑赢沪深 300 指数 2.03%。一次设备、二次设备、新能源车、光伏、风电、核电过去一周涨跌幅分别为-6.65%、-5.33%、-5.96%、-4.46%、-5.63%、-2.89%。

图 17：中信指数一周涨跌幅



资料来源：Wind、安信证券研究中心

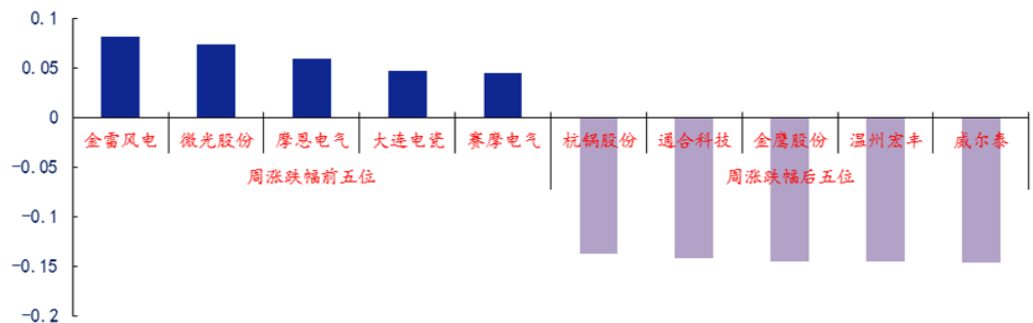
表 7：细分行业一周涨跌幅

板块名称	代码	当日收盘价	周基准日收盘价	一周涨跌幅	月基准日收盘价	一月涨跌幅	市盈率	市净率
上证综指	000001.SH	2,579.48	2,679.11	-3.72%	2,603.30	-0.91%	11.33	1.27
深证成指	399001.SZ	7,636.70	8,062.29	-5.28%	7,545.11	1.21%	17.20	2.00
沪深 300	000300.SH	3,143.48	3,257.67	-3.51%	3,188.20	-1.40%	10.52	1.27
CS 电力设备	CI005011.WI	3,976.39	4,193.85	-5.19%	3,772.37	5.41%	25.55	1.72
一次设备	CI005282	3,512.21	3,741.84	-6.14%	3,387.74	3.67%	26.43	1.65
二次设备	CI005283	5,196.51	5,467.18	-4.95%	4,864.94	6.82%	24.83	1.88
光伏	CI005286	3,369.08	3,522.14	-4.35%	3,063.96	9.96%	29.19	1.67
风电	CI005284	1,903.86	2,028.34	-6.14%	1,711.26	11.26%	22.23	1.51
核电	CI005285	1,567.51	1,620.16	-3.25%	1,393.34	12.50%	20.94	0.86
新能源汽车	884076.WI	1,703.60	1,796.76	-5.18%	1,604.53	6.17%	13.35	1.58

资料来源：Wind、安信证券研究中心

上周电力设备新能源板块涨幅前五分别为摩恩电气 (16.54%)、金雷风电 (8.96%)、亿利达 (6.11%)、比亚迪 (4.75%)、微光股份 (4.55%)。跌幅前五名分别为华仪电气 (-25.64%)、金利华电 (-18.45%)、温州宏丰 (-17.32%)、新海宜 (-16.39%)、三晖电气 (-15.82%)。

图 18：电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位



资料来源：Wind、安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
杨晔		0755-82558046	yangye@essence.com.cn
巢莫雯		0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034