

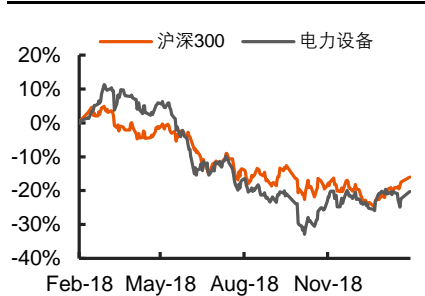
电力设备行业 2018 年年报业绩前瞻

业绩持续分化，龙头差异竞争力凸显

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业专题报告*电力设备*对比加州，研判国内双积分发展趋势》
2019-01-30
《行业快评*电力设备*并网装机回暖，利用小时提升，风电基本面持续改善》 2019-01-29

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

张龔 投资咨询资格编号
S1060518090002
021-38643759
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **业绩分化显著，预增企业不足一半：**截至 19 年 2 月 12 日，电力设备行业有 126 家上市公司披露 2018 年业绩预告，其中 59 家企业业绩预增，占比为 47%；36 家企业业绩预减，占比为 29%；另 21 家企业亏损，10 家企业业绩基本持平。电力设备新能源行业业绩呈现明显分化。
- **电网板块：盈利能力下滑，特高压重启在即。**电网板块 24 家公司发布 2018 年业绩预告，其中业绩预增 10 家，12 家预减，2 家基本持平。2018 年电网投资规模相对平稳，但估计特高压的投资规模有所下降，同时原材料价格上涨挤压制造企业利润，整体的盈利能力有所下降。在特高压重启的带动下，估计 2019 年电网投资力度有望加大。
- **风电板块：运营环节业绩表现优于制造环节。**风电板块 14 家公司发布 2018 年业绩预告，其中业绩预增 8 家，6 家预减。整体看 2018 年风电制造企业盈利能力承压，运营企业业绩表现相对更好。制造环节受原材料价格上涨以及产品价格下降等因素影响，毛利率明显下降，而运营环节明显受益弃风改善。
- **光伏板块：量缩价跌致板块业绩表现不佳。**光伏板块 19 家公司发布 2018 年业绩预告，其中业绩预增 8 家，11 家预减。受 531 新政以及行业竞争加剧影响，2018 年光伏板块业绩表现明显弱于过去几年，虽然海外市场需求增长抵消了部分国内需求下滑的影响，但产品价格的下降幅度明显，尽管成本端也在快速下降，但整体来看产业链各环节的毛利率有所下滑，板块业绩表现不佳。
- **电动车板块：材料领衔增长，电池高度集中。**电动车板块共 43 家企业发布业绩预告，其中 21 家企业预增，20 家企业预减（其中 7 家企业亏损），2 家企业业绩与 17 年持平。电动车板块细分领域分化显著，其中电池材料环节表现亮眼，16 家发布业绩预告的企业中 13 家预增，机电电控充电桩表现较差，13 家发布业绩预告的企业中 9 家预减。具备技术差异性、把握结构性产品供给不足的细分行业龙头增速较高。
- **工控板块：PMI 下行，进口替代有望加速。**工控板块 38 家企业中 26 家发布 18 年业绩预告，其中 12 家预增；8 家预减，含 5 家首亏；6 家与去年持平。细分行业中低压电器龙头正泰电器暂未公布业绩预告。PMI 自 18 年 5 月起持续下行，并于 12 月跌破荣枯线，至 49.4。OEM 市场需求增速大幅降低，但是项目型市场需求的温和上涨预计将对行业整体起到支撑作用。我们判断，在行业需求走弱和国内龙头企业技术实力日益增强的背景下，19 年工控行业进口替代逻辑有望加速。

- **投资建议：**18年电力设备行业业绩显著分化，细分行业龙头在政策不确定性中体现出显著好于行业水平的盈利能力。19年我们认为“确定性增量”与“溢价能力”将是促使细分行业龙头脱颖而出的主要推动力。电动车板块建议关注技术差异性导致供给结构性紧缺的品种，强烈推荐动力电池龙头宁德时代、三元龙头当升科技，推荐关注动力铝塑膜龙头新纶科技，及璞泰来、新宙邦等细分行业龙头。新能源领域推荐关注隆基股份、通威股份，海外市场提振行业景气度，行业龙头率先复苏。工控板块建议关注下游需求增长稳定的低压电器行业和能够持续实现进口替代的公司，看好高端市场挑战者的良信电器，中端龙头正泰电器，和正在通用自动化市场持续实现进口替代的汇川技术。
- **风险提示：**1) 政策变动风险：若19年新能源发电度电补贴、装机规模规划低于预期，或新能源汽车补贴政策低于预期，都将显著影响细分行业增速及利润水平；2) 技术路线风险：新能源发电/新能源汽车仍处于技术快速变革期，若下一代技术产业化进程超出预期，将对现有行业格局产生显著影响，前期投资回收能力将低于预期；3) 海外竞争对手进入中国市场风险：若合资车型放量带来海外松下、LG、SDI等动力电池企业快速进入中国市场，将对现有市场格局产生显著重要影响，或提前引发价格竞争引起国内产业链盈利能力快速恶化；4) 金属资源价格风险：若刚果主要钴矿开发企业调整金属供给及价格，将显著影响国内三元材料体系价格，扰乱技术迭代节奏；5) 海外市场风险：印度、美国等主要光伏海外市场都针对国内光伏制造业征收关税，加大光伏产业产品出海需求增长的不确定性。

正文目录

一、	2018 年年报预告综述及重点覆盖公司分析	5
1.1	电力设备行业 2018 年年报业绩预告综述	5
1.2	重点覆盖公司业绩预告及分析	5
二、	细分板块相关公司年报业绩预告汇总	6
2.1	电网板块：盈利能力下滑，特高压重启在即	6
2.2	风电板块：运营环节业绩表现优于制造环节	7
2.3	光伏板块：量缩价跌致板块业绩表现不佳	8
2.4	电动车板块：受益终端销量增长，行业龙头表现出众	9
■	2.4.1 动力电池板块	9
■	2.4.2 电池材料板块	12
■	2.4.3 电机电控充电桩板块	14
2.5	工控板块：行业整体业绩压力较大	14
三、	投资建议	16
四、	风险提示	16

图表目录

图表 1	重点覆盖公司 18 年年报增速预测	5
图表 2	电网板块 2018 年业绩预告情况	6
图表 3	风电板块 2018 年业绩预告情况	7
图表 4	2018 年全国平均弃风率 7%，创 2010 年弃风问题显现后的新低	8
图表 5	光伏板块 2018 年业绩预告情况	8
图表 6	2018 年以来隆基股份硅片历次调价	9
图表 7	2018 年新能源汽车累计销售达到 125.6 万辆（单位：万辆）	10
图表 8	2018 年国内动力电池装机累计达到 56.87Gwh（单位：Gwh）	10
图表 9	2018 年宁德时代装机量市场份额达到 41%	11
图表 10	2018 年动力电池装机量 CR5 达到 73.9%	11
图表 11	动力电池板块 2018 年业绩预告综述	12
图表 12	18 年三元装机达到 33.07Gwh（单位：Gwh）	12
图表 13	18 年三元装机占比达到 58.1%	12
图表 14	软包动力电池装机量 7.6Gwh 超越圆柱成为第二大封装形式（单位：Gwh）	13
图表 15	电池材料板块上市公司 18 年业绩预告情况	13
图表 16	机电电控板块 17 年业绩预告情况	14
图表 17	PMI 从 18 年 5 月开始持续下行	15
图表 18	工控下游行业需求增速	15
图表 19	工控板块 18 年业绩预告情况	15

一、2018 年年报预告综述及重点覆盖公司分析

1.1 电力设备行业 2018 年年报业绩预告综述

截至 19 年 02 月 12 日，电力设备行业已有 126 家上市公司披露 2018 年业绩预告，其中：59 家企业业绩预增，占比为 47%；36 家企业业绩预减，占比为 29%；另有 21 家企业亏损，10 家企业业绩基本持平。电力设备新能源行业业绩呈现明显分化。

从细分板块来看，电网板块 24 家企业发布业绩预告，其中 10 家预增，占比 42%；电动车板块 43 家企业发布业绩预告，其中 21 家预增，占比 49%；新能源板块 33 家企业发布业绩预告，其中 16 家预增，占比 48%；工控板块 26 家企业发布业绩预告，其中 12 家预增，占比 46%。

1.2 重点覆盖公司业绩预告及分析

我们重点跟踪覆盖公司中 9 家上市公司披露业绩预告，其中 7 家预增。

新能源汽车板块受益新能源汽车产销快速增长拉动动力电池产业链销量持续扩张，具备议价力的细分领域龙头表现突出，宁德时代（扣非增速 26-34%）、当升科技（扣非增速 95-116%）均直接受益于技术水平突出带来的额外议价能力和毛利率水平，以及新增产能释放带来的收入规模扩张。

光伏板块受 531 新政影响，重点覆盖公司业绩相对平稳，通威股份 18 年业绩增速 0%-5%，隆基股份下滑 23%-25%；行业量缩价跌背景下，龙头企业平稳的业绩表现体现出突出的竞争力。

风电板块 18 年国内风电装机明显回暖，受限原材料涨价以及产品价格下降，制造环节盈利水平承压，金风科技预增 0-50%，主要增长估计来自风电运营。

工控板块良信电器预增 0-30%，汇川技术预增 0-15%。良信电器受益于地产、通信、新能源等行业高市占率和高端新品带来的毛利率提升。汇川技术在工业自动化领域竞争优势明显，持续演绎进口替代逻辑，但是新能源商用车业务不达预期，故整体业绩增速不如其通用自动化业务表现亮眼。

图表1 重点覆盖公司 18 年年报增速预测

股票代码	股票名称	当前股价	EPS (元)				PE (倍)				18 年业绩预告 (归母净利润)
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
002341	新纶科技	12.15	0.15	0.39	0.58	0.76	81.0	31.2	20.9	16.0	同比增长 152-181%
002202	金风科技	13.60	0.86	0.94	1.04	1.20	15.8	14.5	13.1	11.3	同比增长 0-50%
300073	当升科技	29.31	0.57	0.70	0.91	1.07	51.4	41.9	32.2	27.4	同比增长 19.92-31.91%
002706	良信电器	5.77	0.27	0.31	0.36	0.43	21.4	18.6	16.0	13.4	同比增长 0-30%
300037	新宙邦	26.99	0.74	0.83	1.14	1.36	36.5	32.5	23.7	19.8	同比增长 15.49%
300124	汇川技术	23.60	0.64	0.76	0.95	1.19	36.9	31.1	24.8	19.8	同比增长 0-15%
600438	通威股份	10.87	0.52	0.49	0.70	0.80	20.9	22.2	15.5	13.6	同比增长 0-5%
300750	宁德时代	81.00	1.77	1.50	1.78	2.29	45.8	54.0	45.5	35.4	同比下降 3.30-8.94%
601012	隆基股份	22.95	1.28	0.90	1.04	1.21	17.9	25.5	22.1	19.0	同比下降 22.55-25.36%

资料来源: wind, 平安证券研究所

二、 细分板块相关公司年报业绩预告汇总

2.1 电网板块：盈利能力下滑，特高压重启在即

电网板块 24 家公司发布 2018 年业绩预告，其中业绩预增 10 家，12 家预减（其中 2 家亏损），2 家基本持平。整体看电网板块业绩表现不佳，国网系的许继、平高、置信等业绩呈现明显下滑，只有少数公司如北京科锐等通过主业发展实现较快业绩增长。

投资方面，根据能源局披露数据，2018 年国内电网基本建设投资完成额达 5373 亿元，同比增长 0.6%，投资规模相对平稳，但估计特高压的投资规模有所下降，同时原材料价格上涨挤压制造企业利润，整体的盈利能力有所下降。

图表2 电网板块 2018 年业绩预告情况

股票代码	股票名称	2017 年净利润 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
601616.SH	广电电气	0.22	1.47	1.20	564	442
300427.SZ	红相电力	1.18	2.40	2.10	103	78
300444.SZ	双杰电气	1.05	2.04	1.73	95	65
300510.SZ	金冠电气	1.26	2.23	1.85	77	47
002358.SZ	森源电气	4.47	6.70	5.36	50	20
002350.SZ	北京科锐	0.72	1.03	1.03	42	42
002546.SZ	新联电子	1.12	1.57	1.24	40	10
002533.SZ	金杯电工	1.24	1.61	1.24	30	0
002028.SZ	思源电气	2.49	3.10	3.10	24	24
002339.SZ	积成电子	0.72	0.86	0.72	20	0
300617.SZ	安靠智电	0.80	0.90	0.70	13	-12
300286.SZ	安科瑞	0.95	1.04	0.85	10	-10
300360.SZ	炬华科技	1.57	1.57	1.26	0	-20
002090.SZ	金智科技	1.53	1.53	1.07	0	-30
300670.SZ	大烨智能	0.55	0.52	0.36	-5	-35
002169.SZ	智光电气	1.25	1.13	0.75	-10	-40
002534.SZ	杭锅股份	4.17	2.90	2.10	-31	-50
300477.SZ	合纵科技	1.31	0.66	0.50	-50	-62
600312.SH	平高电气	6.31	3.03	2.71	-52	-57
000400.SZ	许继电气	6.14	2.27	1.53	-63	-75
600517.SH	置信电气	2.39	0.30	0.10	-87	-96
002606.SZ	大连电瓷	0.59	0.05	-0.25	-92	-142
002452.SZ	长高集团	0.61	-0.90	-1.50	-248	-346
002121.SZ	科陆电子	4.59	-9.00	-11.00	-296	-340

资料来源：WIND、平安证券研究所

2018 年 9 月，国家能源局印发了《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，提出计划建设包括 7 交 5 直特高压工程在内多项重点输变电工程，有望一定程度提振行业需求。目前青海-河南、陕北-武汉、张北-雄安、驻马店-南阳等特高压工程已经实施设备招标，后续其他工程建设也有望陆续启动。2018 年 10 月，国务院办公厅印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见

见》，提出加快推进跨省跨区输电，优化完善各省份电网主网架，推动实施一批特高压输电工程；加快实施新一轮农村电网改造升级工程。

整体判断 2019 年电网投资力度有望加大，电网板块业绩表现有望好转。

2.2 风电板块：运营环节业绩表现优于制造环节

风电板块 14 家公司发布 2018 年业绩预告，其中业绩预增 8 家，6 家预减（其中 3 家亏损）。整体看 2018 年风电制造企业盈利能力承压，运营企业业绩表现相对更好，风电板块龙头企业金风科技预期实现 0~50% 的业绩增长，其业绩增量也主要来自运营业务。

图表3 风电板块 2018 年业绩预告情况

股票代码	股票名称	2017 年净利润 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
601619.SH	嘉泽新能	1.65	2.80	2.60	70	58
601558.SH	*ST 锐电	1.15	1.81	1.81	58	58
002202.SZ	金风科技	30.55	45.82	30.55	50	0
002487.SZ	大金重工	0.41	0.62	0.41	50	0
002531.SZ	天顺风能	4.70	6.10	4.70	30	0
601016.SH	节能风电	3.99	5.15	5.15	29	29
300569.SZ	天能重工	0.96	1.15	1.00	20	5
002080.SZ	中材科技	7.67	9.21	7.67	20	0
300443.SZ	金雷风电	1.50	1.35	1.05	-10	-30
603063.SH	禾望电气	2.33	0.77	0.30	-67	-87
300129.SZ	泰胜风能	1.54	0.31	0.08	-80	-95
600290.SH	华仪电气	0.60	-0.90	-0.90	-250	-250
601218.SH	吉鑫科技	0.06	-0.45	-0.55	-841	-1,005
600416.SH	湘电股份	0.91	-19.80	-19.80	-2,271	-2,271

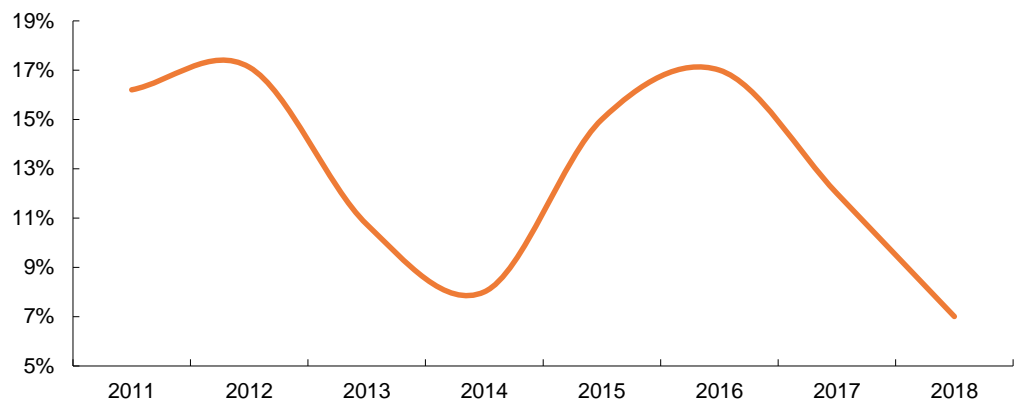
资料来源：WIND、平安证券研究所

根据国家能源局发布的数据，至 2018 年底，中国风电市场的累计并网容量达到 184.26GW，其中 2018 年新增并网装机 20.59GW，同比增长 37%。彭博新能源统计的国内 2018 年新增吊装容量为 21GW，同比增长 17%。可见，2018 年国内风电装机规模明显回暖。

但受限于原材料价格上涨以及产品价格下降等因素，2018 年制造企业的盈利水平承压，金风科技 2018 上半年风机业务毛利率仅 21.31%，同下降 3.25 个百分点。

与此同时，弃风问题持续改善，2018 年全年弃风电量 277 亿千瓦时，同比减少 142 亿千瓦时；平均弃风率 7.0%，同比下降 5 个百分点，创 2010 年弃风问题显现后的新低。弃风改善对应的是利用小时的提升，2018 年全国风电平均利用小时数 2095 小时，同比增加 147 小时，其中吉林、甘肃利用小时提升幅度超过 300 小时，宁夏、黑龙江、新疆、山西等主要弃风省份的利用小时提升幅度超过 200 小时。

图表4 2018年全国平均弃风率7%，创2010年弃风问题显现后的新低



资料来源:国家能源局, 平安证券研究所

2.3 光伏板块：量缩价跌致板块业绩表现不佳

光伏板块 19 家公司发布 2018 年业绩预告，其中业绩预增 8 家（其中 1 家亏幅收窄、2 家扭亏），11 家预减（其中 4 家亏损）。受 531 新政以及行业竞争加剧影响，2018 年光伏板块业绩表现明显弱于过去几年，行业分化继续呈现，通威、中环等优秀企业业绩表现相对更好。

需求方面，根据国家能源局发布的数据，至 2018 年底，中国光伏市场的累计光伏装机容量达到 174.63GW，其中 2018 年新增光伏装机 44.1GW，同比下降约 17%。但海外市场的增长抵消一部分国内需求的下滑，2018 年我国光伏产品出口总额 161.1 亿美元，同比增长 10.9%，其中组件出口量约 41GW，同比增长约 30%。

图表5 光伏板块 2018 年业绩预告情况

股票代码	股票名称	2017 年净利润 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
002623.SZ	亚玛顿	-0.23	0.88	0.80	483	448
600151.SH	航天机电	-3.09	0.35	0.25	111	108
002506.SZ	协鑫集成	0.24	0.50	-4.00	110	-1,777
300080.SZ	易成新能	-10.24	-2.90	-2.95	72	71
002610.SZ	爱康科技	1.13	1.70	1.20	50	6
300376.SZ	易事特	7.14	7.85	7.14	10	0
002129.SZ	中环股份	5.85	6.30	5.80	8	-1
600438.SH	通威股份	20.12	21.13	20.12	5	0
600401.SH	*ST 海润	-24.36	-25.00	-37.00	-3	-52
300274.SZ	阳光电源	10.24	8.50	8.00	-17	-22
601012.SH	隆基股份	35.65	27.61	26.61	-23	-25
300393.SZ	中来股份	2.59	2.00	1.50	-23	-42
002218.SZ	拓日新能	1.63	1.25	0.80	-23	-51
300118.SZ	东方日升	6.50	3.50	2.50	-46	-62
002309.SZ	中利集团	3.06	0.51	0.35	-83	-89

股票代码	股票名称	2017 年净利润 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
002006.SZ	精功科技	0.99	0.12	0.05	-88	-95
002323.SZ	雅百特	2.64	-3.00	-4.00	-214	-251
300029.SZ	天龙光电	0.67	-1.50	-1.55	-324	-331
300111.SZ	向日葵	0.24	-8.80	-8.85	-3,813	-3,834

资料来源: WIND、平安证券研究所

但产品价格的下降幅度明显,硅料价格从 2018 年初的 150 元/公斤左右下降至年底的 80 元/公斤左右,硅片、电池片价格同样降幅明显,隆基 2018 年底硅片售价较年初下降 44%。尽管成本端也在快速下降,但整体来看产业链各环节的毛利率有所下滑,板块业绩表现不佳。

图表6 2018 年以来隆基股份硅片历次调价

发布日期	产品类型	国内售价 (CNY)	海外售价 (USD)	价格降幅
2018.10.22	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	3.05	0.38	3.17%
2018.07.25	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	3.15	0.395	6.34%
2018.06.25	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	3.35	0.445	8.22%
2018.06.14	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	3.65	0.495	14.1%
2018.05.25	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	4.25	0.58	4.494%
2018.04.26	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	4.45	0.61	1.1%
2018.03.26	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	4.5	0.62	1.09%
2018.02.23	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	4.55	0.63	5.2%
2018.02.04	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	4.8	0.67	7.6%
2018.01.24	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	5.2	0.7	3.7%
2017.12.26	单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度	5.4	0.725	-

资料来源: 隆基股份, 平安证券研究所

2.4 电动车板块: 受益终端销量增长, 行业龙头表现出众

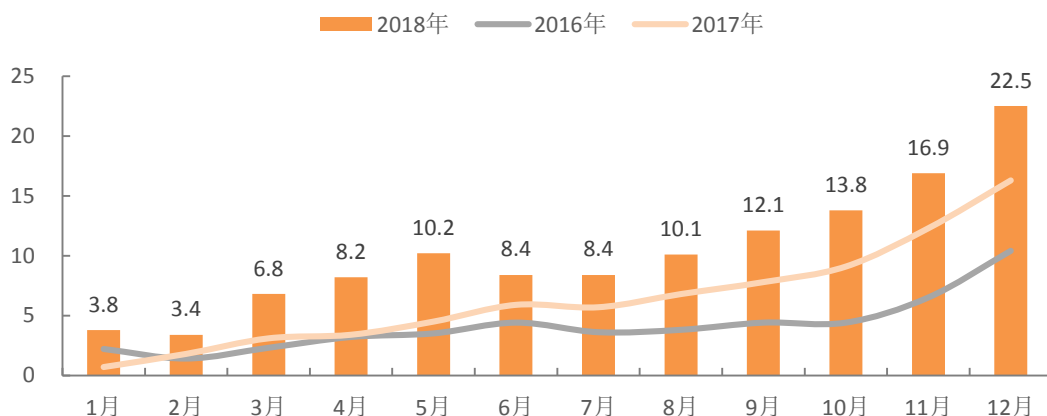
电动车板块共 43 家企业发布业绩预告, 其中 21 家企业预增, 20 家企业预减(其中 7 家企业亏损), 2 家企业业绩与 17 年持平。电动车板块细分领域分化显著, 其中电池材料环节表现突出, 16 家发布业绩预告的企业中 13 家预增, 电机电控充电桩表现较差, 13 家发布业绩预告的企业中 9 家预减。

2.4.1 动力电池板块

2018 年新能源汽车累计销量达到 125.6 万辆, 同比增长 61.7%; 其中纯电动汽车完成销售 98.4 万辆, 同比增长 50.8%。在整车销售寒冬中, 新能源汽车表现尤为亮眼。

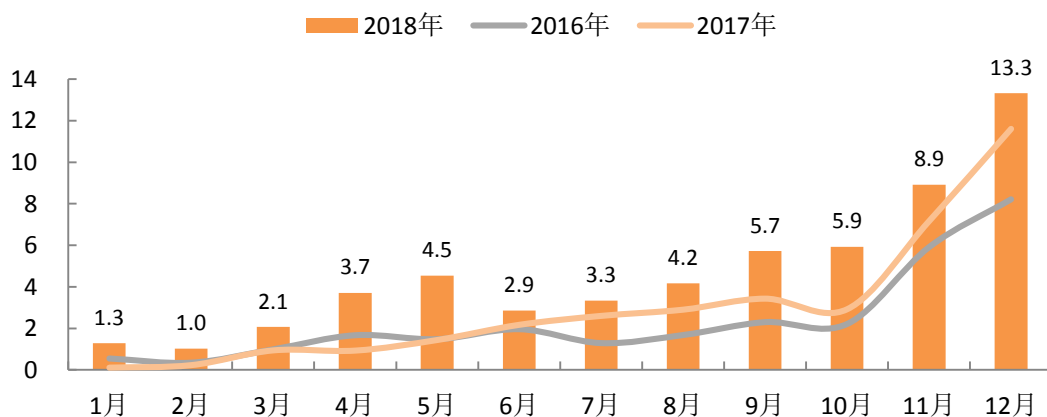
在整车产销快速增长下，我国 18 年动力电池总装机量达到 56.87Gwh，同比增长 56.1%。国家补贴政策对高续航乘用车的倾斜，促使纯电乘用车续航里程快速提升，继而带动单车带电量快速增长。我们预计 2019 年纯电乘用车型 NEDC 续航里程超过 350km 将成为标配，预计单车带电量将达到 42kwh 以上水平。

图表7 2018 年新能源汽车累计销售达到 125.6 万辆（单位：万辆）



资料来源:中国汽车工业协会、平安证券研究所

图表8 2018 年国内动力电池装机累计达到 56.87Gwh（单位：Gwh）



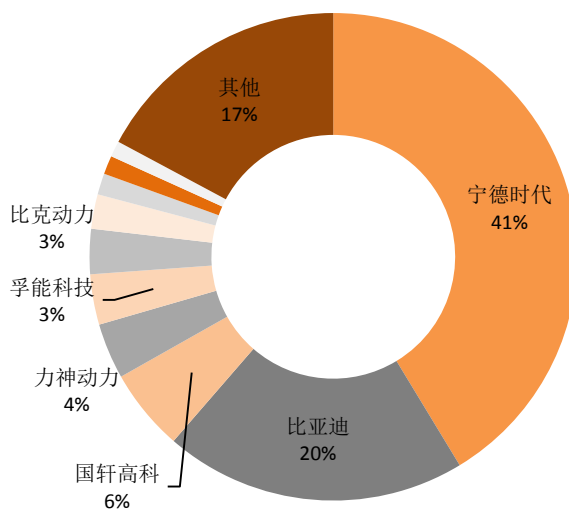
资料来源:中国动力电池产业创新联盟、平安证券研究所

动力电池总装机量增长的同时，行业龙头市场份额快速提升。2018 年行业龙头宁德时代装机量达到 23.5Gwh，市场份额达到 41%，同比增长超过 12pct；第二名比亚迪装机量达到 11.4Gwh，市场份额达到 20%，装机量前两名市场份额已经超过 60%。

2018 年国内动力电池装机量 CR5 达到 73.9%，同比 17 年增长 12.4pct，为近三年最高水平。

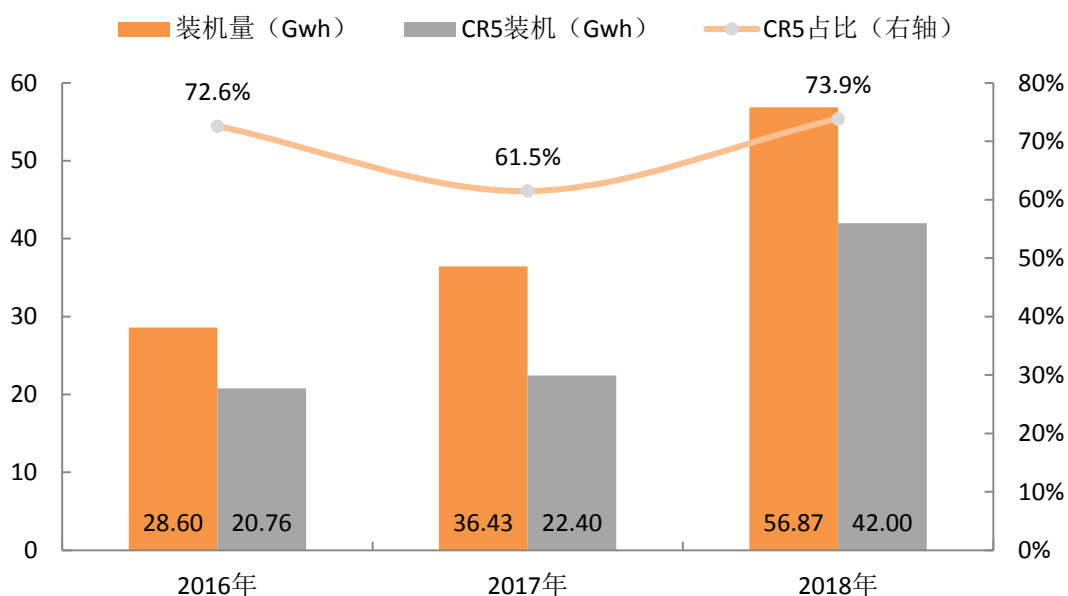
根据中国动力电池产业创新联盟数据显示，18 年国内动力电池总产量为 70.6Gwh，动力电池行业仍处于产能过剩状态。而行业市场份额的高度集中，反映出整体产能过剩状态下，优质产能、高端产能的供给不足，这给行业龙头带来更高的议价能力和更好的付款条件。

图表9 2018年宁德时代装机量市场份额达到41%



资料来源：中国动力电池产业创新联盟、平安证券研究所

图表10 2018年动力电池装机量CR5达到73.9%



资料来源：中国动力电池产业创新联盟、节能与新能源汽车网、工信部、平安证券研究所

动力电池板块 14 家企业发布业绩预告，其中 5 家企业预增，9 家企业预减（含 4 家企业亏损）。一线龙头宁德时代归母净利润预减 3-8%，扣非归母净利润预增 25-33%；主要原因为 17 年同期处置北京普莱德获得非经常性损益。随着宁德时代出货量保持高速增长，规模效应下公司费用率有望持续下行，助力公司应对产品售价持续下降导致的毛利率下滑。

图表11 动力电池板块 2018 年业绩预告综述

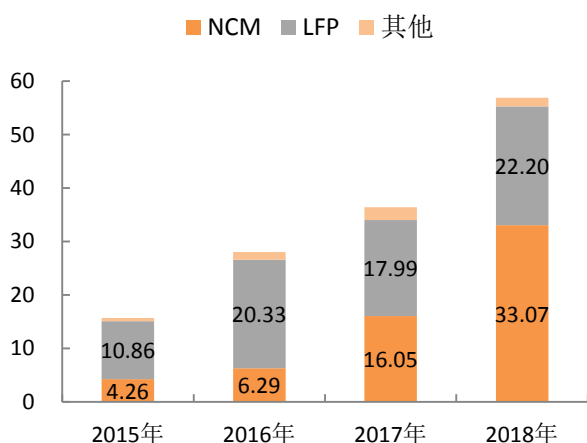
股票代码	股票名称	2017 年净利润 (万元)	2018 年净利润 (万元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
600869.SH	智慧能源	5,108	34,000	25,000	566	389
002733.SZ	雄韬股份	3,632	11,800	10,000	224	175
300438.SZ	鹏辉能源	25,140	37,818	30,276	50	20
300014.SZ	亿纬锂能	40,336	58,488	53,648	45	33
002074.SZ	国轩高科	83,801	95,000	85,000	13	1
002580.SZ	圣阳股份	3,117	3,117	1,558	0	-50
300750.SZ	宁德时代	387,795	374,985	353,141	-3	-8
300068.SZ	南都电源	38,089	34,280	22,853	-10	-40
002245.SZ	澳洋顺昌	35,442	31,898	21,265	-10	-40
300116.SZ	坚瑞沃能	-368,414	-500,000	-545,000	-35	-47
300198.SZ	纳川股份	7,118	1,500	500	-78	-92
002190.SZ	成飞集成	-10,832	-21,000	-30,000	-93	-176
002611.SZ	东方精工	49,050	-294,381	-441,571	-700	-1,000
002684.SZ	猛狮科技	-13,415	-190,000	-220,000	-1,316	-1,540

资料来源: Wind、平安证券研究所

2.4.2 电池材料板块

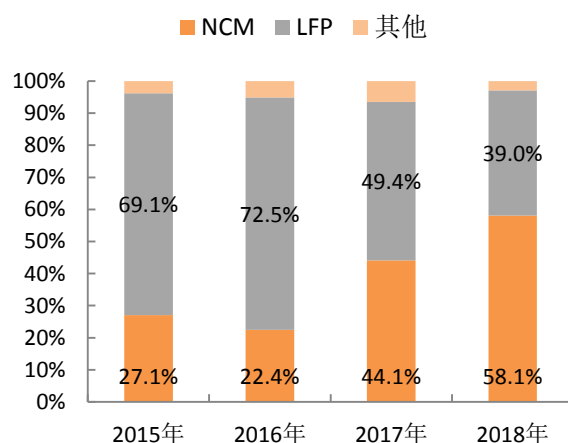
国家补贴政策对能量密度的高强度要求下,动力电池行业三元体系渗透仍在持续,18年国内实现三元动力电池装机 33.07Gwh,市场份额达到 58.1%,显著高于主要应用于纯电客车领域的磷酸铁锂电池。乘用车装机量占比提升显著加速三元体系渗透进程。

图表12 18年三元装机达到 33.07Gwh (单位: Gwh)



资料来源: 节能与新能源汽车网、平安证券研究所

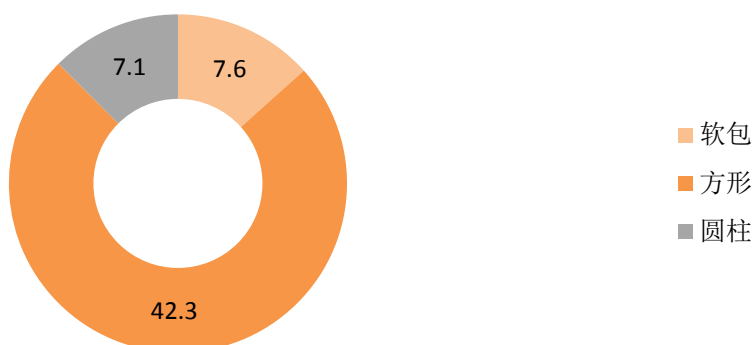
图表13 18年三元装机占比达到 58.1%



资料来源: 节能与新能源汽车网、平安证券研究所

封装技术方面软包动力电池装机量超越圆柱,成为第二大封装形式,18年实现装机 7.6Gwh。

图表14 软包动力电池装机量 7.6Gwh 超越圆柱成为第二大封装形式 (单位: Gwh)



资料来源:GGII、平安证券研究所

三元正极材料体系的渗透和软包封装体系的崛起, 显著提振正极和铝塑膜材料板块。

电池材料板块共有 16 家企业发布业绩预告, 其中 13 家企业预增, 2 家企业预减, 1 家企业持平。其中国内动力铝塑膜龙头新纶科技同比预增 152-181%, 高端三元正极龙头当升科技同比预增 19-31% (扣非预增 95-116%), 均实现高速增长。

图表15 电池材料板块上市公司 18 年业绩预告情况

股票代码	股票名称	2017 年净利润 (万元)	2018 年净利润 (万元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
002812.SZ	恩捷股份	15,592	52,790	45,000	238	188
002341.SZ	新纶科技	17,253	48,500	43,500	181	152
300035.SZ	中科电气	4,748	13,294	11,870	180	150
002632.SZ	道明光学	12,375	29,701	23,513	140	90
300568.SZ	星源材质	10,679	21,052	20,080	97	88
300444.SZ	双杰电气	10,454	20,385	17,250	95	65
300510.SZ	金冠股份	12,565	22,298	18,529	77	47
002709.SZ	天赐材料	30,473	50,424	47,419	65	55
002091.SZ	江苏国泰	77,430	108,401	85,173	40	10
002340.SZ	格林美	61,034	82,396	64,086	35	5
300073.SZ	当升科技	25,017	33,000	30,000	31	19
002080.SZ	中材科技	76,728	92,074	76,728	20	0
300037.SZ	新宙邦	28,005	32,343		15	
002407.SZ	多氟多	25,651	28,216	15,391	10	-40
600549.SH	厦门钨业	61,838	49,589		-19	
002108.SZ	沧州明珠	54,528	29,760		-45	

资料来源: Wind、平安证券研究所

2.4.3 电机电控充电桩板块

电机、电控和充电桩板块共 13 家企业发布 18 年业绩预告，其中 3 家预增；9 家预减，包含 3 家首亏；1 家持平。

目前国内电动汽车市场仍以 A00、A0 级车型为主，与之相配套的电机、电控产品整体技术水平不高，产品同质化较为严重。在 17、18 年各电机、电控企业加大投资进行产能扩张的背景下，市场出现了较为明显的产能过剩情况。以比亚迪为代表的新能源汽车整车企业目前占据了电机、电控市场近半的市场份额，并且为了掌握新能源汽车动力总成的核心技术，仍在加大对电机、电控的研发投入，如比亚迪在 18 年发布了电控核心部件 IGBT4.0 技术，在国内处于领先水平。

在对电机、电控功率密度和效率越来越高以及合资车企将在 19 年陆续投放 A 级车型的背景下，具备领先技术实力，能够率先向市场投放电驱动桥等新一代电机电控产品的企业有望获得竞争优势，值得在 19 年关注。

根据中国充电联盟的数据，2018 年新增公共充电桩 8.6 万台，同比增加 40.1%；新增私人充电桩 24.5 万台，同比增加 105.7%。新能源汽车保有量的增加和续航里程的提升预计将带来充电需求的持续增长，在龙头充电桩运营企业有望在 19 年实现盈利的同时，需要注意充电桩制造行业存在的同质化严重和龙头运营商多采取自行生产整桩等因素均会影响充电桩生产企业的盈利能力。

图表16 电机电控板块 18 年业绩预告情况

股票代码	股票名称	2017 年净利润 (万元)	2018 年净利润 (万元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
300141.SZ	和顺电气	610	1,037	854	70	40
002364.SZ	中恒电气	6,377	8,928	7,653	40	20
002664.SZ	长鹰信质	25,582	30,699	23,024	20	-10
300693.SZ	盛弘股份	4,601	5,292	4,601	15	0
002518.SZ	科士达	37,144	37,144	22,286	0	-40
300681.SZ	英搏尔	8,430	7,587	5,058	-10	-40
002227.SZ	奥特迅	1,484	1,250	550	-16	-63
300491.SZ	通合科技	1,072	600	300	-44	-72
300484.SZ	蓝海华腾	12,827	3,200	2,200	-75	-83
300713.SZ	英可瑞	8,423	2,106	842	-75	-90
002196.SZ	方正电机	13,230	-33,000	-41,000	-349	-410
002249.SZ	大洋电机	41,775	-210,000	-230,000	-603	-651
600405.SH	动力源	1,999	-22,000	-26,000	-1,200	-1,400

资料来源：WIND、平安证券研究所

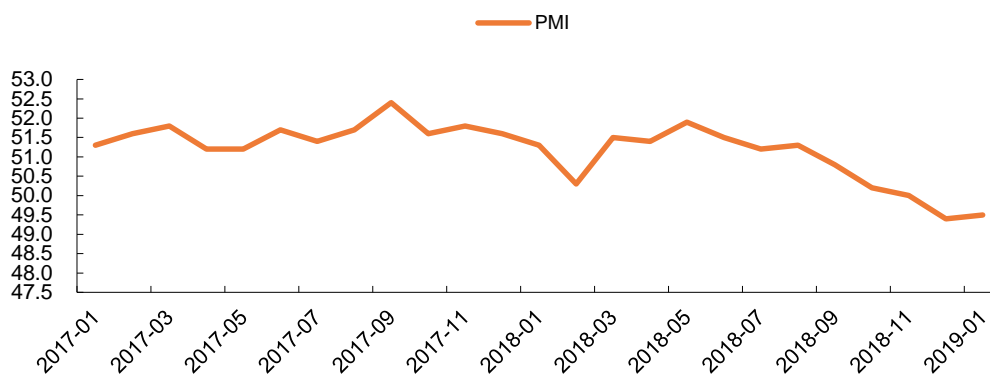
2.5 工控板块：行业整体业绩压力较大

工控板块共 26 家企业发布 18 年业绩预告，其中 12 家预增；8 家预减，6 家持平。

工控行业在 18 年下半年受到贸易战和经济增速放缓影响，行业整体业绩压力较大。PMI 从 18 年下半年开始持续走弱，并在 12 月份跌破荣枯线。下游行业中电子制造设备、纺织机械等推动工控行业从 17 年开始复苏的 OEM 市场需求下滑明显，与传统制造业相关的石化、采矿等项目型需求保持了较为平稳的增速。在 PMI 持续下行的背景下，尽管行业整体承压，但是在工控行业中仍有两类企业仍保持了较为优秀的业绩，值得关注：(1) 具备技术优势，正在不断验证进口替代逻辑的行业龙头公

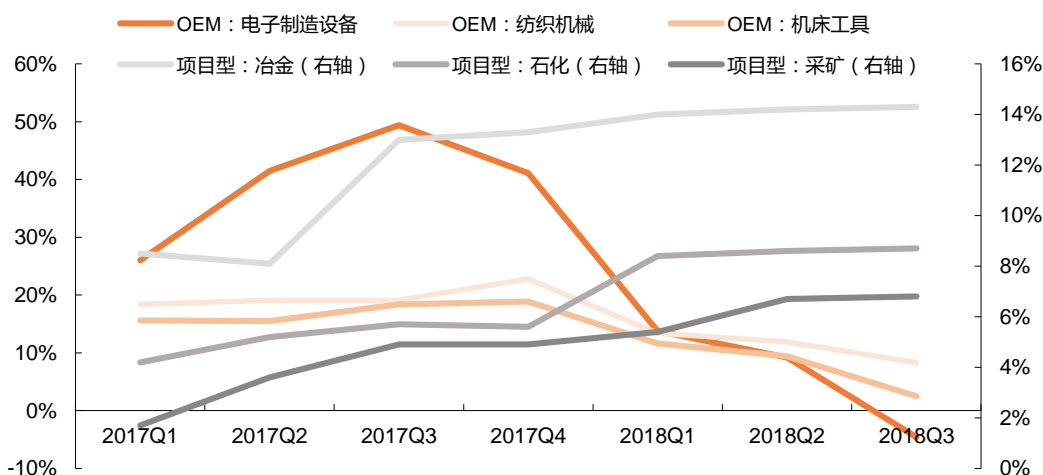
司，如汇川技术；（2）下游需求稳定，企业具备明显的市场优势或者正在实现向上突破的公司，如低压电器行业中的良信电器和正泰电器。

图表17 PMI从18年5月开始持续下行



资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表18 工控下游行业需求增速



资料来源:工控网, 平安证券研究所

图表19 工控板块18年业绩预告情况

股票代码	股票名称	2017年净利润 (万元)	2018年净利润(万元)		2018年净利润增速(%)	
			上限	下限	上限	下限
300423.SZ	鲁亿通	2,764	46,124	45,295	1,569	1,539
002576.SZ	通达动力	392	3,000	1,800	665	359
300283.SZ	温州宏丰	630	2,208	2,020	250	221
000922.SZ	佳电股份	12,050	29,500	26,500	145	120
600353.SH	旭光股份	2,758	6,058	5,508	120	100
002851.SZ	麦格米特	11,705	19,899	15,217	70	30
002885.SZ	京泉华	5,824	9,000	7,000	55	20

股票代码	股票名称	2017 年净利润 (万元)	2018 年净利润 (万元)		2018 年净利润增速 (%)	
			上限	下限	上限	下限
300193.SZ	佳士科技	14,377	20,128	17,971	40	25
300154.SZ	瑞凌股份	8,579	11,152	9,866	30	15
002706.SZ	良信电器	21,020	27,326	21,020	30	0
002622.SZ	融钰集团	7,192	9,000	5,420	25	-25
300222.SZ	科大智能	33,713	39,781	35,399	18	5
300124.SZ	汇川技术	106,004	121,905	106,004	15	0
002892.SZ	科力尔	6,545	7,199	5,563	10	-15
002801.SZ	微光股份	10,757	11,832	9,143	10	-15
002334.SZ	英威腾	22,585	24,844	18,068	10	-20
002729.SZ	好利来	2,278	2,505	1,367	10	-40
300091.SZ	金通灵	12,490	13,000	9,500	4	-24
300626.SZ	华瑞股份	5,692	5,123	3,984	-10	-30
300040.SZ	九洲电气	10,011	6,000	4,000	-40	-60
603063.SH	禾望电气	23,266	7,676	3,026	-67	-87
002617.SZ	露笑科技	30,839	-45,000	-55,000	-246	-278
002527.SZ	新时达	13,767	-23,000	-30,000	-267	-318
300048.SZ	合康新能	6,760	-23,500	-24,000	-448	-455
300018.SZ	中元股份	10,010	-44,331	-44,831	-543	-548
002176.SZ	江特电机	28,130	-150,000	-164,000	-633	-683

资料来源: WIND、平安证券研究所

三、投资建议

18 年电力设备行业业绩显著分化, 细分行业龙头在政策不确定性中体现出显著好于行业水平的盈利能力。19 年我们认为“确定性增量”与“溢价能力”将是促使细分行业龙头脱颖而出的主要推动力。电动车板块建议关注技术差异性导致供给结构性紧缺的品种, 强烈推荐动力电池龙头宁德时代、三元龙头当升科技, 推荐关注动力铝塑膜龙头新纶科技, 及璞泰来、新宙邦等细分行业龙头。新能源领域推荐关注隆基股份、通威股份, 海外市场提振行业景气度, 行业龙头率先复苏。工控板块建议关注下游需求增长稳定的低压电器行业和能够持续实现进口替代的公司, 看好高端市场挑战者的良信电器, 中端龙头正泰电器, 和正在通用自动化市场持续实现进口替代的汇川技术。

四、风险提示

- 1) 政策变动风险: 18 年“531 新政”对新能源行业市场价格和需求格局造成严重扰动, 新能源汽车需求也直接受国家补贴政策影响; 若 19 年新能源发电度电补贴、装机规模规划低于预期, 或新能源汽车补贴政策低于预期, 都将显著影响细分行业增速及利润水平。
- 2) 技术路线风险: 新能源发电/新能源汽车仍处于技术快速变革期, 若下一代技术如电动车领域的固态电池、燃料电池、富锂锰基电池等技术路线产业化进程超出预期, 将对现有行业格局产生显著影响, 前期投资回收能力将低于预期。

- 3) 海外竞争对手进入中国市场风险：若合资车型放量带来海外松下、LG、SDI 等动力电池企业快速进入中国市场，将对现有市场格局产生显著重要影响，或提前引发价格竞争引起国内产业链盈利能力快速恶化。
- 4) 金属资源价格风险：刚果对钴金属加征 10%资源税，或将引起金属价格反弹；若刚果主要钴矿开发企业调整金属供给及价格，将显著影响国内三元材料体系价格，扰乱技术迭代节奏。
- 5) 海外市场风险：印度、美国等主要光伏海外市场都针对国内光伏制造业征收关税，加大光伏产业产品出海需求增长的不确定性。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033