

工控&电力设备 2月报

特高压招中标持续推进，PMI 略有回升

核心观点:

- 1月制造业 PMI 较上月略有回升，但仍保持在荣枯线以下

国家统计局公布 2019 年 1 月制造业 PMI 指数，1 月份制造业 PMI 最新数值 49.5%，较 2018 年 12 月 PMI 指数 49.4%略有回升，依旧保持在荣枯线以下。1 月大型企业 PMI 为 51.3%，中型企业 PMI 为 47.2%，小型企业 PMI 为 47.3%，大企业位于景气区间内，中、小企业景气度均有下降。产成品库存、原材料库存指数仍位于收缩区间，企业去库存的情况仍在继续。

- 特高压项目招标继续顺利推进，相关公司业绩将逐渐兑现

1 月 21 日和 24 日，南方电网阳光电子商务平台分别发布乌东德电站送电广东广西特高压多端直流示范工程换流站等交流一次设备专项招标、云贵互联通道工程及高肇控保改造工程直流主设备招标公告，招标内容包括换流阀及阀冷却系统、换流变压器、500kV GIS 等。截止 1 月底，共有青海-河南直流特高压、陕北-武汉直流特高压、驻马店-南阳交流特高压、张北-雄安交流特高压和云贵互联通道工程共 5 个工程已经开始进行设备或材料采购招标。从整体看，特高压项目推进顺利，相关公司的业绩将逐渐得到兑现。

- 2018 年度特高压设备依然呈现强者恒强的格局

2018 年全年共六条特高压项目进行招标，其中直流和交流项目各三条，分别为蒙西-晋中 1000kV 交流、乌东德-广东广西±800kV 直流、青海-河南±800kV 直流、陕北-湖北±800kV 直流、张北-雄安 1000KV 交流、驻马店-南阳 1000KV 交流。根据国网电子商务平台和南方电网阳光电子商务平台公布的中标结果，具备技术优势的主要公司在各自擅长的领域依旧保持较高的市场份额，依然呈现强者恒强的竞争格局。其中，平高电气的交流特高压组合电器市占率约 45.16%，特变电工换流变压器市占率约 32.60%，国电南瑞(含南瑞继保和中电普瑞)在换流阀和直流控制保护系统市场份额占据优势，分别约 34.78%和 72.35%。

- 投资建议

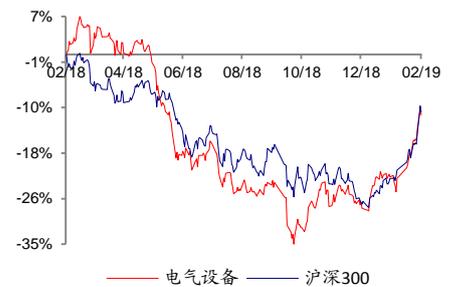
随着智能制造所带来的提升效果逐渐被制造企业发现，行业整体市场空间将得到有效放大。我们继续看好深耕下游的智能制造公司，实现服务收费，建议关注**能科股份**。特高压核准招标进展顺利，行业迎来新一轮的景气周期，企业盈利有望持续提升，建议关注**国电南瑞**、**平高电气**、**许继电气**。

- 风险提示

制造业复苏不及预期；进口替代不及预期；电网投资下滑；特高压项目推进进度不及预期；电力市场化改革推进不及预期。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-28

相对市场表现



分析师:

陈子坤



SAC 执证号: S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师:

华鹏伟



SAC 执证号: S0260517030001



SFC CE No. BNW178



010-59136752



huapengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

工控&电力设备 1 月报: 特 2019-01-31

高压招标持续推进，制造业

PMI 降至荣枯线以下

工控&电力设备 12 月报: 特高 2018-12-28

压核准招标进展顺利，工控

继续承压

工控&电力设备 2019 年度策 2018-12-07

略: “强”者恒强，“智”者为王

联系人: 张秀俊 021-60750614

zhangxiujun@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/27		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
国电南瑞	600406.SH	买入	CNY	18.41	-	0.88	1.06	20.89	17.42	13.05	10.89	14.5	15.8
能科股份	603859.SH	买入	CNY	24.50	-	0.41	0.54	60.47	45.23	35.78	25.57	6.6	8.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

工控.....	5
行业重点事件.....	5
宏观数据情况.....	5
公司重点公告.....	8
电力设备.....	9
本月电网重要招标情况.....	9
本月电改重要进展.....	12
本月公司重点公告.....	13

图表索引

图 1: 制造业 PMI 指数 (单位: %)	6
图 2: 生产指数 (单位: %)	6
图 3: 新订单指数 (单位: %)	6
图 4: 市场供需指数 (单位: %)	6
图 5: 在手订单指数 (单位: %)	6
图 6: 产成品库存情况 (单位: %)	6
图 7: 原材料库存指数 (单位: %)	7
图 8: 生产经营活动预期指数 (单位: %)	7
图 9: 大型企业 PMI 指数 (单位: %)	7
图 10: 小型企业 PMI 指数 (单位: %)	7
图 11: 供应商配送时间指数 (单位: %)	7
图 12: 从业人员指数 (单位: %)	7
图 13: 制造业固定资产投资完成额累计同比增速	8
图 14: 通用和专用设备工业增加值累计同比增速	8
图 15: 2018 年度换流阀市占率 (单位: %)	11
图 16: 2018 年度换流变压器市占率 (单位: %)	11
图 17: 2018 年度直流控制保护市占率 (单位: %)	11
图 18: 2018 年度交流组合电器市占率 (单位: %)	11
图 19: 2018-2019 年江苏月度集中竞价成交情况	13
图 20: 2018-2019 年广东月度集中竞价成交情况	13
表 1: 国网 1 月主要招标情况	9
表 2: 南网 1 月主要招标情况	10

工控

行业重点事件

工信部公布 2018 年工业强基工程示范企业和项目名单

2019 年 1 月 3 日，工信部公布《2018 年工业强基工程重点产品、工艺“一条龙”应用计划示范企业和示范项目名单的通知》，确定了 2018 年工业强基工程“一条龙”应用计划示范企业和示范项目。2018 年 9 月 7 日，工信部下发《关于组织开展 2018 年工业强基工程重点产品、工艺“一条龙”应用计划工作的通知》，此次工作主要旨在补足我国在基础制造业基础工业产品和工艺短板，提升企业在相关领域的竞争力，为进一步加快制造强国建设打下坚实基础。

本次示范企业和示范项目名单分为 6 个“一条龙”应用计划，分别为控制器、高精度减速器、伺服电机、发动机电喷系统和高速动车组轴承和地铁车辆轴承。

此次示范企业和名单涉及工业控制自动化 PLC、伺服电机等多个领域，在相关单位的组织协调下，产业链上下游有望建立更好的合作关系，从而进一步提升我国在相关领域的竞争力。

宏观数据情况

1 月制造业 PMI 指数报 49.5%，较上月略有回升，保持在荣枯线以下

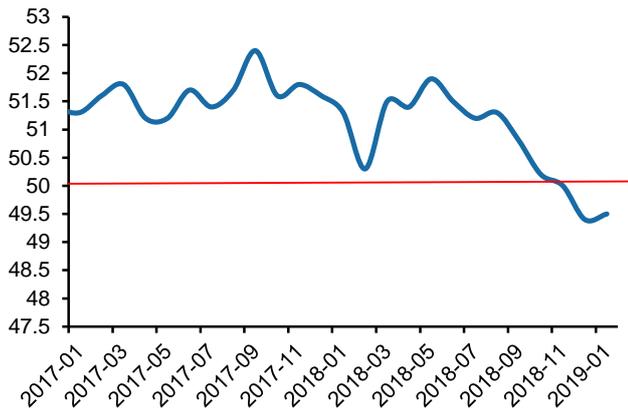
国家统计局公布 2019 年 1 月制造业 PMI 指数，1 月份制造业 PMI 最新数值 49.5%，较 2018 年 12 月 PMI 指数 49.4%略有回升，依旧保持在荣枯线以下。其中，生产指数 50.9%，较上月有所回升，新订单指数 49.6%，较上月有所下降，市场供需指数为正，1 月为 1.3，同上月相比提升。

产成品库存、原材料库存指数仍位于收缩区间，企业去库存的情况仍在继续。1 月主要原材料购进价格 PMI 46.3%，较上月有所回升，原材料降价幅度减缓。1 月生产预期活动指数 52.5%，比上月降低 0.2 个 pct，继续位于扩张区间，企业对未来的生产经营情况乐观，乐观程度较上月有所下降。

大企业位于景气区间内，中、小企业景气度均有下降。从企业规模看，2019 年 1 月大型企业 PMI 为 51.3%，比上月提高 1.2 个百分点，保持在临界点之上；中型企业 PMI 为 47.2%，比上月降低 1.2 个百分点，位于临界点之下；小型企业 PMI 为 47.3%，比上月降低 1.3 个百分点，位于临界点之下。本月中、小型企业 PMI 均明显下滑，大型企业 PMI 有所提升。

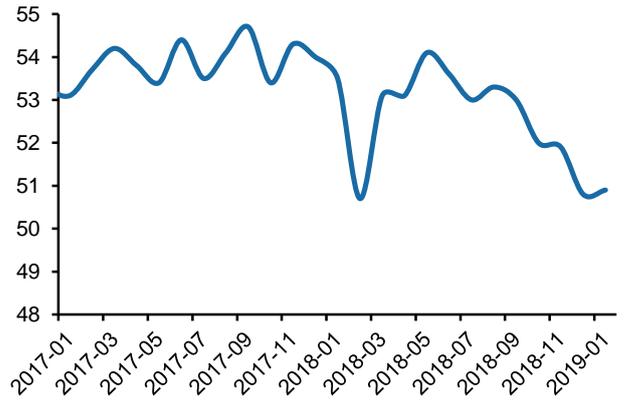
随着智能制造所带来的提升效果逐渐被制造企业发现，行业整体市场空间将得到有效放大。我们继续看好深耕下游的智能制造公司，实现服务收费，建议关注能科股份。虽然随着宏观经济压力增大，行业短期承压，但从中长期来看，人口结构及人力成本变化背景下，自动化替代人工是必然发展方向，工控长期趋势向好，行业大有可为。继续关注汇川技术、信捷电气、宏发股份、正泰电器、良信电器、麦格米特等标的。

图1: 制造业PMI指数 (单位: %)



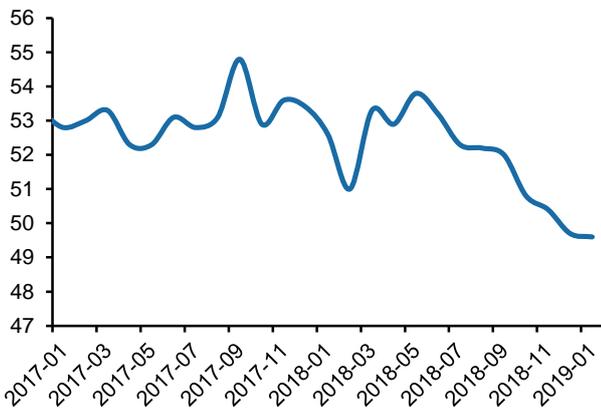
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 生产指数 (单位: %)



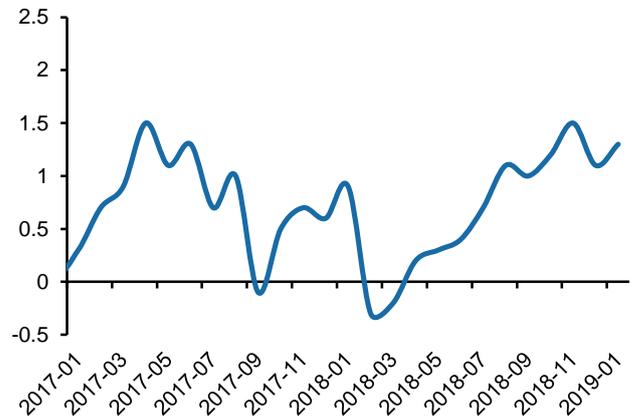
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图3: 新订单指数 (单位: %)



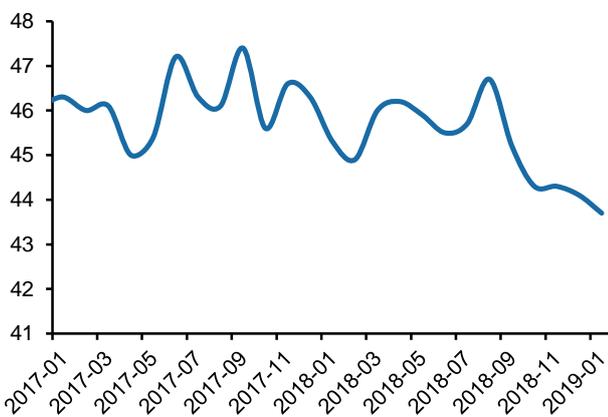
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 市场供需指数 (单位: %)



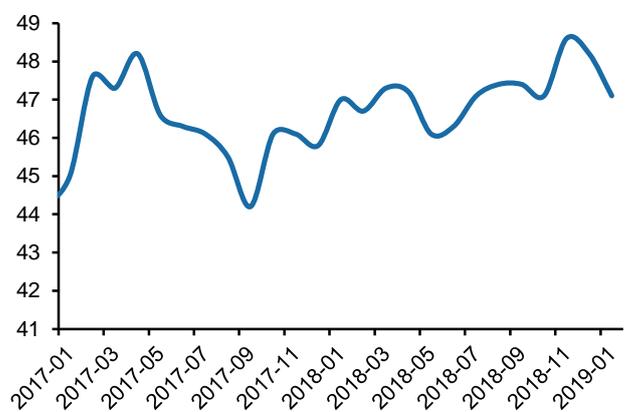
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图5: 在手订单指数 (单位: %)



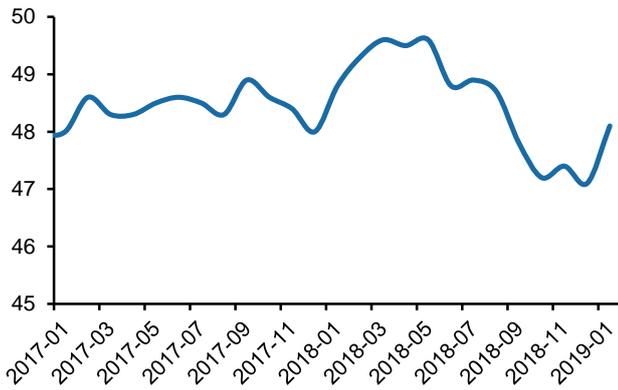
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 产成品库存情况 (单位: %)



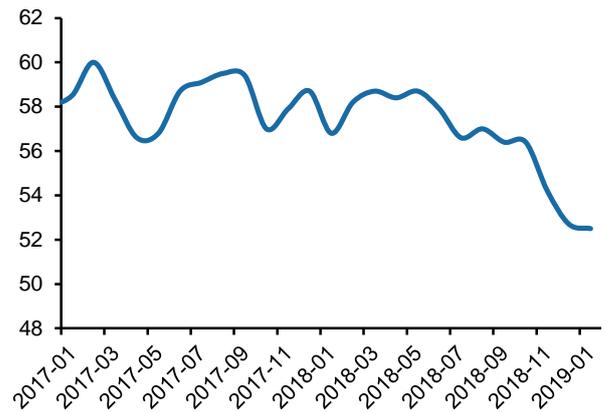
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 原材料库存指数 (单位: %)



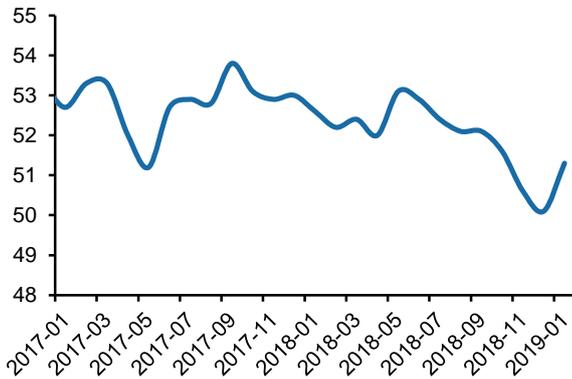
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 生产经营活动预期指数 (单位: %)



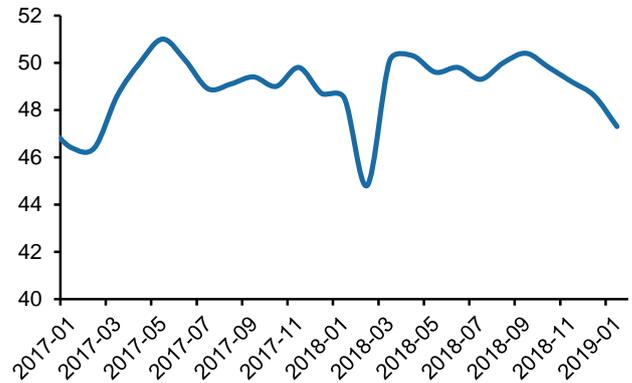
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图9: 大型企业PMI指数 (单位: %)



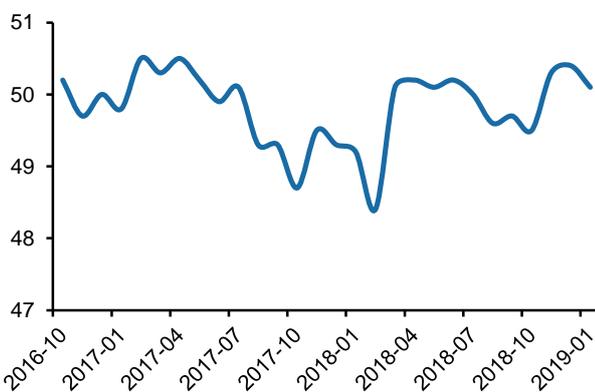
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图10: 小型企业PMI指数 (单位: %)



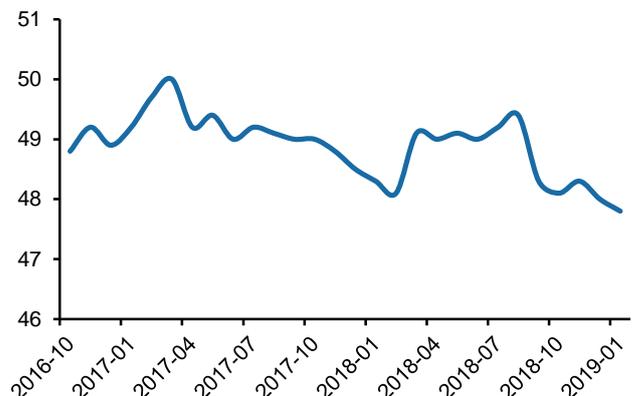
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图11: 供应商配送时间指数 (单位: %)



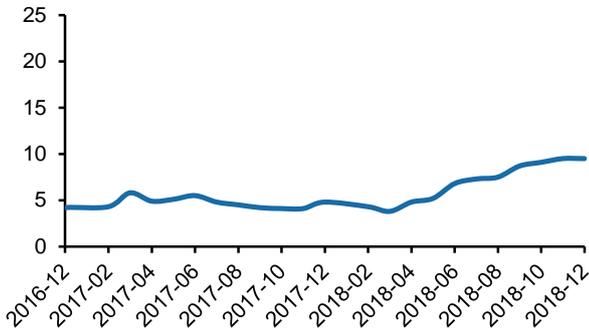
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: 从业人员指数 (单位: %)



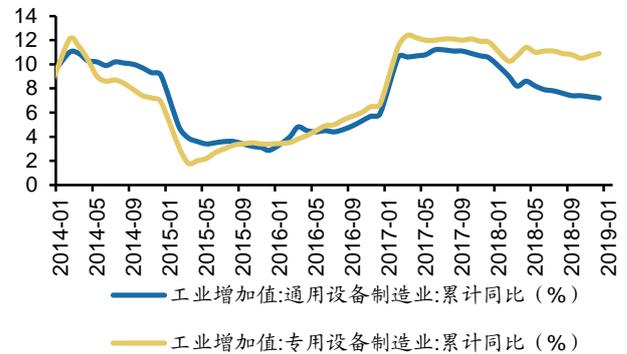
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: 制造业固定资产投资完成额累计同比增速
(单位: %)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 通用和专用设备工业增加值累计同比增速



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

公司重点公告

汇川技术: 1月3日, 公司发布《深圳市汇川技术股份有限公司第四期股权激励计划》, 拟向激励对象授予 1838.70 万份股票期权, 约占本计划草案公告时公司总股本的 1.10%, 股票期权的行权价格为 15.15 元/份。本计划拟授予的激励对象不超过 477 人, 包括公司公告本计划时在公司 (含控股子公司) 任职的中层管理人员、核心技术 (业务) 人员。1月12日, 公司发布《深圳市汇川技术股份有限公司关于获得政府补助的公告》, 公司及子公司自 2018 年 11 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日累计获得各项政府补助资金共计 1.19 亿元, 其中与收益相关的政府补助为 1.08 亿元, 占公司 2017 年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 10.22%; 与资产相关的政府补助为 1098 万元, 占 2017 年度经审计的归属于上市公司股东净资产的 0.20%。1月25日, 公司发布《2018 年业绩预告》, 公司营业收入 52.55 亿元-59.72 亿元, 同比增长 10%-25%; 归属于上市公司股东的净利润 10.6 亿元-12.19 亿元。

良信电器: 1月3日, 公司发布《关于全资子公司完成工商注册登记的公告》, 公司全资子公司良信电器 (海盐) 有限公司于 2019 年 1 月 29 日已完成工商登记手续, 并取得了由浙江省海盐县工商行政管理局颁发的《营业执照》, 经营范围为电器及配件、电子元器件及机电组件设备等的研发、设计、制造、加工及技术服务。

信捷电气: 1月16日, 公司发布《关于收到政府补助通知的公告》, 公司近日收到无锡市发展和改革委员会下发的《关于转下达2018年度省级战略新兴产业发展专项资金及项目投资计划通知》 (锡发改高[2019]2号), 同意向无锡信捷电气股份有限公司的“高性能可编程控制技术的研发及产业化项目”拨发专项资金1000万元, 具体拨付时间尚需视政府相关拨款计划及项目进展情况而定。

电力设备

本月电网重要招标情况

特高压项目进展: 2019年1月24日,云贵互联通道工程直流主设备在南方电网阳光电子商务平台开启招标。截止到1月底,2018年9月国家能源局加快推进的一批输变电重点工程中,共有青海-河南直流特高压、陕北-武汉直流特高压、驻马店-南阳交流特高压、张北-雄安交流特高压和云贵互联通道工程共五个工程开启材料或设备招标采购。

9月7日,国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》,明确列出了青海-河南特高压直流工程、陕北-湖北特高压直流工程等9项需加快推进的输配电重点工程,工程具体涉及“七交五直”12条特高压线路,预计核准开工时间在2018年四季度至2019年,合计输电能力为5700万千瓦。

10月25日,青海-河南±800kV特高压直流输电工程正式获得国家发改委核准,工程静态投资225.59亿元,于11月7日正式开工。11月30日,张北-雄安1000kV特高压交流输变电工程项目获河北省发改委核准,计划于2019年一季度开工建设。12月初,驻马店-南阳1000千伏交流特高压输变电工程获得河南省发改委核准。

11月20日,国网电子商务平台发布青海-河南、陕北-武汉±800kV特高压直流输电工程第一次设备招标采购项目,招标内容包括电抗器527台、交流断路器113台、隔离开关和接地开关514台(组)、组合电器119间隔、复式组合电器1套、交流变压器63台、电容器557台(套)、电阻器211只、互感器1701台(套)、换流变压器118台、调相机4套、调相机二次设备1套、换流阀16套、绝缘子65511支,避雷器960台。12月4日,又发布2018年青海-河南、陕北-武汉特高压工程第一次材料招标采购,招标采购绝缘子65511支(串)。

12月18日和24日,国网电子商务平台分别发布张北-雄安、驻马店-南阳特高压交流工程第一次设备招标和第一次线路装置性材料招标采购公告,招标内容包括1000kV变压器14台、1000kV电抗器26台、1000kV组合电器25间隔、直流隔离开关24台、绝缘子464681支(片)。

2019年1月,国网招标项目主要为国网旗下电力公司进行的物资类项目采购招标,国网输变电项目进行了1次线路装置材料招标,招标材料包括绝缘子、光缆及光缆附件等,特高压项目招标为上海庙-山东、扎鲁特-青州、锡盟-泰州特高压工程阀厅封堵抗爆门。

表 1: 国网 1 月主要招标情况

项目名称	涉及产品
国网河北省电力有限公司 2019 年物资类第一批招标采购	电流互感器、变电站监控系统、预制光缆等
国网甘肃省电力公司 2019 年第一次物资招标采购	电能表、变电站监控系统、敞开式组合电器、电缆等
国网重庆市电力公司 2019 年第一批物资集中招标	敞开式组合电器、交流断路器等

国网甘肃省电力公司 2019 年第一次配网物资协议库存招标采购

国网陕西省电力公司 2019 年第一批物资集中规模招标采购项目

国网宁夏电力有限公司 2019 年第一次物资招标采购

国网天津市电力公司 2019 年第一批物资招标采购

国网西藏电力有限公司 2019 年第一批物资类招标采购

国家电网有限公司输变电项目 2019 年第一次线路装置性材料招标采购

低压开关柜、组合互感器、直流电源系统等
智能变电站辅助系统综合监控平台、交流电源系统等
高压开关柜、调压器、低压电力电缆等
电容器、电抗器、交流穿墙套管、互感器等
绝缘子、低压开关柜、互感器等
绝缘子、光缆及光缆附件等

数据来源：国网电子商务平台、广发证券发展研究中心

南方电网在1月也进行了多次设备招标，包括乌东德-广东广西特高压直流工程和云贵互联通道工程设备招标，设备涉及变压器、高压开关柜等。

表 2: 南网 1 月主要招标情况

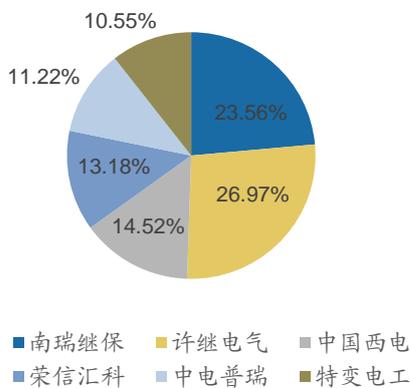
项目名称	涉及产品
贵州电网公司 2018 第一批变电站新建工程设备采购（二次招标）招标公告	HGIS 设备扩建、支柱绝缘子
天生桥水力发电总厂 2018-2019 年度检修用高压电气设备采购项目招标公告	电压互感器及避雷器、动力电缆、保护电阻等
云南电网有限责任公司昆明供电局变电管理一所 110kV 汤池变 35kV 穿地套管及 CT 更换电流互感器的招标	35kV 干式电流互感器
深圳供电局有限公司 2019 年 10kV 高过载能力油浸式变压器及配套设备专项招标项目	10kV 高过载能力油浸式变压器及配套设备
乌东德电站送电广东广西特高压多端直流示范工程换流站等交流一次设备专项招标	500kV 站用变压器、500kV GIS、500kV 并联电抗器、500kV 隔离开关和接地开关等
广西电网公司 2018 年省级物资集中采购第十一批专项招标	高压开关柜、电力电缆、断路器、交流电力变压器、互感器、电抗器等
云贵互联通道工程及高肇控保改造工程直流主设备招标公告	换流阀及阀冷却系统、换流变压器、直流控制保护系统、直流隔离开关和接地开关等
贵州电网有限责任公司 2019 年第一批省级集中采购物资（配网设备）框架招标	避雷器、隔离开关、开关柜、10kV 油浸式变压器等
珠海供电局 2019 年横琴基建配网工程所需 20kV 移开式高压开关柜框架招标采购	10kV 油浸式变压器等
广东电网有限责任公司 2019 年 10kV 配变、箱变、开关柜、配网线缆、塔材、监测装置等设备材料框架招标	20kV 移开式高压开关柜
	10kV 预装式变电站、10kV 油浸式变压器、10kV 户外开关箱、低压开关柜、10kV 交联电缆等

数据来源：南网阳光电子商务平台、广发证券发展研究中心

2019年1月31日，国家电网公司电子商务平台公示了青海-河南±800kV直流、陕北-湖北±800kV直流及张北-雄安1000KV交流、驻马店-南阳1000KV交流共计4条特高压输电工程设备预中标情况，2条直流工程和2条交流工程分别打捆招标。

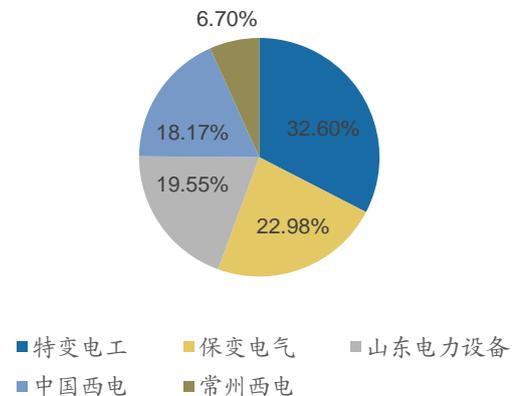
此前，2018年度还招标了另外两条特高压工程线路——蒙西-晋中 1000kV 交流工程和乌东德-广东广西±800kV 直流工程，2018 年度开启设备招标的 6 个特高压工程均已披露主设备中标情况。根据国网电子商务平台和南方电网阳光电子商务平台公布的中标结果，从 2018 年度特高压工程主设备市占率来看，主要公司在各自擅长的领域依旧保持较高的市场份额，如平高电气的交流特高压组合电器市占率约 45.16%，特变电工换流变压器市占率约 32.60%，国电南瑞（含南瑞继保和中电普瑞）在换流阀和直流控制保护系统市场份额占据优势，分别约 34.78%和 72.35%。

图15: 2018年度换流阀市占率 (单位: %)



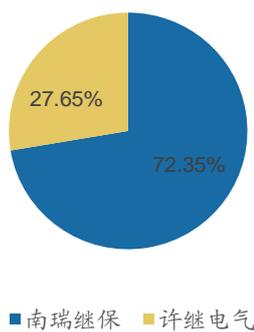
数据来源: 国家电网电子商务平台、广发证券发展研究中心

图16: 2018年度换流变压器市占率 (单位: %)



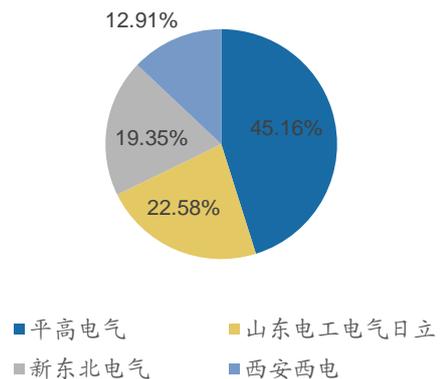
数据来源: 国家电网电子商务平台、广发证券发展研究中心

图17: 2018年度直流控制保护市占率 (单位: %)



数据来源: 国家电网电子商务平台、广发证券发展研究中心

图18: 2018年度交流组合电器市占率 (单位: %)



数据来源: 国家电网电子商务平台、广发证券发展研究中心

从价格来看，整体设备价格比较平稳，部分设备出现了小幅上涨。乌东德-广东广西项目换流阀及阀冷却系统常规直流站单站 3.96 亿元，柔直站每站单价约 15.66 亿元，换流变普通直流站约 13.3 亿元，柔直变压器每站约 7.4 亿元，直流控制保护每站约 1.01 亿元/套。青海-河南以及陕北-武汉特高压直流工程换流阀每站约 7.53 亿元，换流变压器每站约 17.51 亿元，直流控制保护每站约 0.99 亿元。

蒙西-晋中交流工程 1000kV 组合电器约 0.8 亿元/个，张北-雄安以及驻马店-南阳交流工程 1000kV 组合电器约 0.84 亿元/个。

本月电改重要进展

1月3日，广东省发改委发布了《关于创新和完善促进绿色发展价格机制实施意见的通知》，提出要完善差别化电价政策，全面清理取消对高耗能行业的优待类电价以及其他各种不合理价格优惠政策；完善峰谷电价形成机制，加大峰谷电价实施力度，运用价格信号引导电力削峰填谷；完善部分环保行业用电支持政策，研究制定支持其发展的电价政策。

1月5日，国家发改委、国家能源局联合发布了《关于进一步推进增量配电业务改革的通知》，进一步规范项目业主确定、明确增量和存量范围、做好增量配网规划工作，规范增量配电网的投资建设与运营。

1月7日，国家发改委发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，通知指出随着风电、光伏发电规模化发展和技术快速进步，部分地区已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件，为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，提出了一系列推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。

1月10日，中共福建省委、福建省人民政府印发了《关于进一步深化改革扩大开放的若干措施》，提出提高电力交易市场化程度，继续扩大电力直接交易市场主体范围和电量规模，放宽市场用户准入条件。

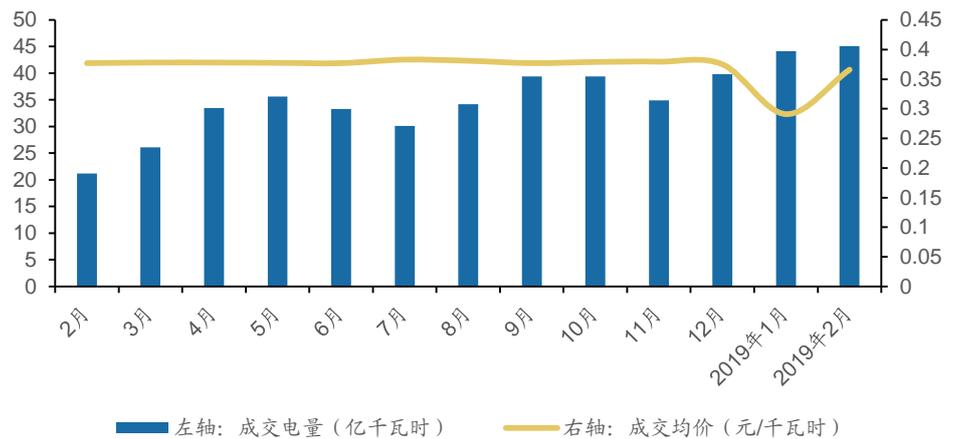
1月22日，国家发改委、国家能源局联合发布《关于规范优先发电优先购电计划管理的通知》，通知指出，积极通过市场化方式落实优先发电、优先购电计划，使市场在电力资源配置中起决定性作用的同时，更好的促进有效市场和有为政府相结合，保障电力系统清洁低碳、安全高效运行。

1月23日，浙江省发展改革委、浙江省能源局、浙江能源监管办联合印发《2019年度浙江省电力直接交易试点工作方案》，允许钢铁、煤炭、有色、建材等四个行业10千伏及以上电压等级电力用户全电量参与售电市场直接交易。为培育售电市场主体，服务浙江电力现货市场建设，将在售电市场交易中探索引入售电企业参与交易。

1月29日，海南省发改委发布的《海南省售电侧改革实施方案》提出，海南省将有序向社会资本开放售电业务，培育售电侧市场，提升能源利用效率和用能水平，发挥市场配置资源的决定性作用。

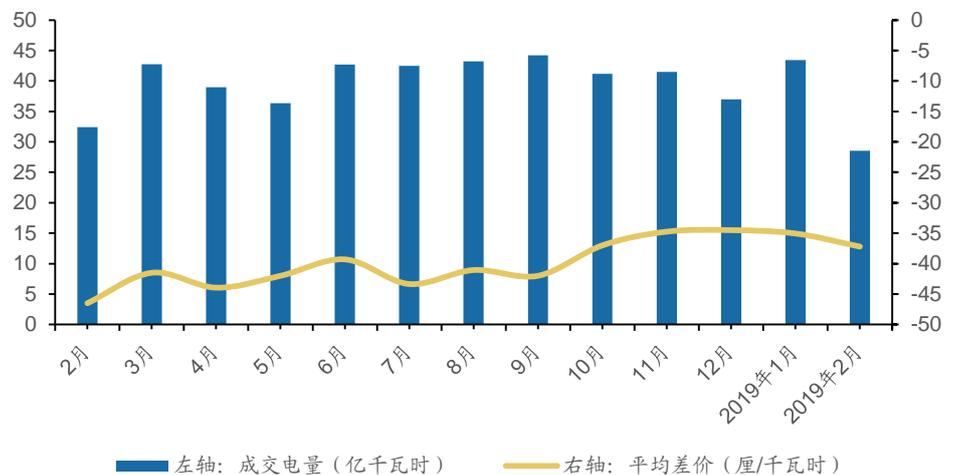
江苏省、广东省已开展并完成2019年2月集中竞价交易。江苏电力交易中心共成交电量45.08亿千瓦时，成交电力总量实现连续4月上升，其中售电公司成交41.19亿千瓦时，一类用户成交3.89亿千瓦时。成交价格0.366元/千瓦时，比上月提高0.075元/千瓦时，但仍低于2018年平均水平（0.378元/千瓦时）。广东电力交易中心2019年2月集中竞价交易总成交电量初步为28.55亿千瓦时，成交电量有较大下滑，统一出清价差为-37.20厘/千瓦时，成交价差较上月扩大。

图19: 2018-2019年江苏月度集中竞价成交情况



数据来源: 北极星电力网、广发证券发展研究中心

图20: 2018-2019年广东月度集中竞价成交情况



数据来源: 北极星电力网、广发证券发展研究中心

本月公司重点公告

平高电气: 1月3日, 公司发布中标公告, 河南平高电气股份有限公司、公司相关子公司及控股股东平高集团有限公司中标“国家电网有限公司2018年输变电项目变电设备(含电缆)协议库存招标采购”、“国家电网有限公司输变电项目2018年第十二次变电设备(含电缆)招标采购”、“国家电网有限公司2018年35-110kV资格预审试点变电设备第四次招标采购”, 预计中标金额合计约为10.73亿元, 占2017年营业收入的11.98%。1月29日, 公司发布2018年年度业绩预减公告, 2018年, 受国家宏观环境影响, 公司收入发生结构性变化, 相关高附加值产品收入同比减少, 同时由于贷款规模扩大、融资成本上升等因素使财务费用同比增加, 以上导致公司本期归属于上市公司股东的净利润同比降幅较大。公司业绩预计为27,112万元至30,265万元, 预计减少32,787万元至35,940万元, 同比减少52%至57%。

涪陵电力: 1月9日, 公司发布2018年度业绩快报, 本报告期营业总收入244,780.40万元, 同比增长18.81%, 归母净利润34,961.53万元, 同比增长

54.41%。本报告期，一是由于公司参股公司新嘉南公司实现净利润增加，引起公司投资收益增加；二是新增节能业务竣工项目产生效益；三是公司本期收到资产处置收益；以上因素共同引起营业利润、利润总额及净利润增加。

许继电气：1月22日，公司发布2018年度业绩预告，公司2018年度实现归母净利润1.53亿元-2.27亿元，同比减少63%-75%。业绩下滑主要是受市场竞争加剧及特高压工程建设进度放缓等因素影响，产品综合毛利率降低。

投资建议

随着智能制造所带来的提升效果逐渐被制造企业发现，行业整体市场空间将得到有效放大。我们继续看好深耕下游的智能制造公司，实现服务收费，建议关注**能科股份**。特高压核准招标进展顺利，行业迎来新一轮的景气周期，企业盈利有望持续提升，建议关注**国电南瑞、平高电气、许继电气**。

风险提示

制造业复苏不及预期；进口替代不及预期；电网投资下滑；特高压项目推进进度不及预期；电力市场化改革推进不及预期。

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。