

政府工作报告中的新能源亮点

——电力设备与新能源行业 事件点评

2019年03月06日

看好/维持

电力设备与新能源 | 事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号: S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142
贺朝晖	研究助理	
	hezh@dxzq.net.cn	010-66554024

事件:

3月5日在第十三届全国人民代表大会第二次会议上,国务院总理李克强做了《2019年政府工作报告》,报告中涉及多项新能源相关内容。

观点:

1. 行业受益增值税率下调,传统装备制造企业受益更充分

报告中提出:“深化增值税改革,将制造业等行业现行16%的税率降至13%,将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%,确保主要行业税负明显降低;保持6%一档的税率不变”。增值税降档,作为减费降税的重要措施,对于隶属于制造业的新能源行业来说意义显著。制造业税率将由16%调低至13%,在所有行业中降幅最大,将提升新能源制造环节的盈利能力。

我们按照增值税率调整后,含税买价和卖价均不变的情形进行测算,得出增值税率下调后各公司的归母净利润增厚幅度。通过测算可以发现,传统电力设备制造企业,如核电、特高压装备制造商,相比新兴产业在减税后享有更高的业绩增厚,主要原因有两个:

- ◆ 传统装备制造企业净利润较薄,同样的分子端变化拥有较高的弹性;
- ◆ 新兴产业如新能源车制造、清洁能源发电属于当前国家和地方政策支持行业,在税收减免和退还上享有优惠,使得增值税在总营收中占比较低,减税后对归母净利润的增厚不显著。

表 1: 增值税率下调后各公司净利润增厚 (%) 测算

类别	证券代码	证券简称	2017年营业 总收入(百万 元)	2017年归 母净利润 (百万元)	增值税数 额(百万 元)	增值税 占营收 比重 (%)	增值税减 少(百万 元)	增加归 母净利 润(百 万元)	归母净 利润增 厚(%)
储能	300068.SZ	南都电源	8,636.81	380.89	754.21	8.7%	141.41	109.39	28.7%
	002121.SZ	科陆电子	4,376.03	392.00	109.33	2.5%	20.50	17.26	4.4%
	601615.SH	明阳智能	5,298.20	356.04	251.91	4.8%	47.23	43.52	12.2%
风电	300129.SZ	泰胜风能	1,590.00	153.69	74.51	4.7%	13.97	11.88	7.7%
	002202.SZ	金风科技	25,129.46	3,054.66	1,386.20	5.5%	259.91	214.32	7.0%
	600483.SH	福能股份	6,799.49	843.53	344.31	5.1%	64.56	48.09	5.7%
	300569.SZ	天能重工	738.01	95.58	32.27	4.4%	6.05	5.04	5.3%

	603218.SH	日月股份	1,831.44	226.59	61.25	3.3%	11.48	9.76	4.3%
	600163.SH	中闽能源	506.70	153.48	50.96	10.1%	9.55	6.42	4.2%
	300185.SZ	通裕重工	3,170.68	213.52	50.59	1.6%	9.48	7.63	3.6%
	603507.SH	振江股份	942.66	116.04	23.92	2.5%	4.48	3.81	3.3%
	601016.SH	节能风电	1,871.45	399.03	78.63	4.2%	14.74	9.56	2.4%
	002531.SZ	天顺风能	3,238.35	469.51	55.58	1.7%	10.42	8.72	1.9%
	300443.SZ	金雷股份	596.28	150.28	7.22	1.2%	1.35	1.15	0.8%
	002129.SZ	中环股份	9,644.19	584.54	506.23	5.2%	94.92	79.84	13.7%
	601877.SH	正泰电器	23,416.55	2,839.85	906.46	3.9%	169.96	136.93	4.8%
	300724.SZ	捷佳伟创	1,242.78	254.04	67.25	5.4%	12.61	10.72	4.2%
光伏	601222.SH	林洋能源	3,588.20	686.02	137.47	3.8%	25.78	21.04	3.1%
	601012.SH	隆基股份	16,362.28	3,564.53	522.08	3.2%	97.89	83.56	2.3%
	300274.SZ	阳光电源	8,886.06	1,024.20	128.19	1.4%	24.04	20.63	2.0%
	000591.SZ	太阳能	5,204.76	804.67	89.53	1.7%	16.79	12.50	1.6%
	600438.SH	通威股份	26,089.24	2,012.04	106.37	0.4%	19.94	16.71	0.8%
	601106.SH	中国一重	10,251.83	84.18	487.58	4.8%	91.42	86.59	102.9%
	600875.SH	东方电气	30,830.23	673.08	2,240.63	7.3%	420.12	351.88	52.3%
	603308.SH	应流股份	1,374.76	60.17	44.29	3.2%	8.31	7.53	12.5%
	601611.SH	中国核建	45,486.25	853.02	855.64	1.9%	160.43	102.32	12.0%
	000777.SZ	中核科技	873.85	44.56	26.06	3.0%	4.89	4.62	10.4%
核电	601727.SH	上海电气	79,543.79	2,659.58	3,443.63	4.3%	645.68	257.27	9.7%
	002438.SZ	江苏神通	755.66	62.40	32.35	4.3%	6.07	5.16	8.3%
	002318.SZ	久立特材	2,833.00	133.82	61.39	2.2%	11.51	10.17	7.6%
	601985.SH	中国核电	33,589.91	4,497.72	4,339.34	12.9%	813.63	341.53	7.6%
	603699.SH	纽威股份	2,395.17	209.18	37.72	1.6%	7.07	6.21	3.0%
	002266.SZ	浙富控股	1,095.93	86.54	13.22	1.2%	2.48	1.28	1.5%
	002366.SZ	台海核电	2,469.81	1,013.98	31.78	1.3%	5.96	4.38	0.4%
	601179.SH	中国西电	14,391.40	898.63	777.94	5.4%	145.86	127.87	14.2%
	000400.SZ	许继电气	10,330.72	613.78	564.54	5.5%	105.85	81.00	13.2%
特高压	600089.SH	特变电工	38,281.20	2,195.76	1,486.47	3.9%	278.71	196.89	9.0%
	600312.SH	平高电气	8,959.76	630.52	352.86	3.9%	66.16	54.84	8.7%
	600406.SH	国电南瑞	24,197.91	3,240.52	1,611.37	6.7%	302.13	224.75	6.9%
	300001.SZ	特锐德	5,105.00	278.32	228.63	4.5%	42.87	45.10	16.2%
	002812.SZ	恩捷股份	1,220.27	155.92	64.63	5.3%	12.12	10.30	6.6%
	002074.SZ	国轩高科	4,838.10	838.01	309.79	6.4%	58.09	43.45	5.2%
新能源	300568.SZ	星源材质	521.35	106.79	27.21	5.2%	5.10	5.25	4.9%
车	002594.SZ	比亚迪	105,914.70	4,066.48	1,562.13	1.5%	292.90	181.68	4.5%
	002851.SZ	麦格米特	1,494.45	117.05	41.55	2.8%	7.79	4.97	4.2%
	300037.SZ	新宙邦	1,815.63	280.05	74.92	4.1%	14.05	11.67	4.2%
	600885.SH	宏发股份	6,020.20	684.99	205.10	3.4%	38.46	20.63	3.0%

300750.SZ	宁德时代	19,996.86	3,877.95	743.35	3.7%	139.38	109.54	2.8%
300207.SZ	欣旺达	14,044.88	543.80	99.72	0.7%	18.70	15.31	2.8%
603659.SH	璞泰来	2,249.36	450.87	90.07	4.0%	16.89	12.64	2.8%
300014.SZ	亿纬锂能	2,982.30	403.36	49.27	1.7%	9.24	7.31	1.8%
300073.SZ	当升科技	2,157.91	250.17	26.77	1.2%	5.02	4.27	1.7%
600884.SH	杉杉股份	8,270.54	896.12	94.21	1.1%	17.66	11.76	1.3%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 工商业电价下降 10%，电网需出让利润

报告中提到：“深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，一般工商业平均电价再降低 10%。”我国电价分为 4 类：居民、农业、大工业和一般工商业，其中以一般工商业电价最高，全国范围内从 0.51~0.86 元/kWh，平均 0.72 元/kWh，降低 10% 预计每度电需降至少 7 分钱。2018 年第三产业用电 10801 亿 kWh，执行一般工商业电价，按照电价下降 10% 测算，2019 年预计降费规模将突破 700 亿元。

对于发电侧，火电厂执行燃煤标杆上网电价，核电厂执行 0.43 元/kWh 和燃煤标杆电价孰低用谁的标杆电价政策，水电由于成本较低执行远低于燃煤标杆的上网电价（0.2 元/kWh 左右），这三类发电方式目前不依赖补贴。由于煤价春节后反弹，目前仍处于 600 元/吨以上的高位，按照煤电联动原则，燃煤标杆电价下调概率不大。因此在用电侧降价、发电侧稳价的情况下，700 多亿的降费将主要由电网来承担。

一般工商业电价的下调，对于光伏工商业分布式存在影响，尤其是采用自发自用或自用比例较高的方式，将降低项目预期收益率，原来 15~25% 的高收益率将很难达到。由于 2019 年起，工商业分布式也将开始竞价，行业将进入“降价保量”的阶段，未来也将主要通过效率提升、技术进步等路径降低建造成本，从而提升项目盈利能力。

3. 树立新能源车未来发展方向，每年市场规模达 4000 亿

报告中提到：“促进新兴产业加快发展。深化大数据、人工智能等研发应用，培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群，壮大数字经济。”新能源汽车作为新兴产业重要方向之一，在政府报告中特别提升，凸显出其重要地位。2018 年新能源汽车总产量 125 万辆，同比增长 50%，在汽车总销量中渗透率仅为 5.5%，仍存在巨大的提升空间。预计到 2020 年总产量将突破 200 万辆，行业 CAGR 将突破 30%，技术进步以及成本优化将不断助推行业快速发展。目前的新能源汽车以锂电作为主流，但氢燃料电池因其体积小、高续航、加气快等优势，亦逐渐被市场重视，未来随着催化剂等技术进步和成本下降，氢燃料电池竞争力将逐渐增强。

表 2：新能源汽车产量及电池装机量预计

类型	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
总产量（万辆）	81.0	121.6	157.0	206.0	243.0
YoY		50%	29%	31%	18%
电池装机量（GWh）	36.4	56.7	77.6	106.1	132.3
YoY		56%	37%	37%	25%
三元渗透率	44%	54%	60%	66%	71%

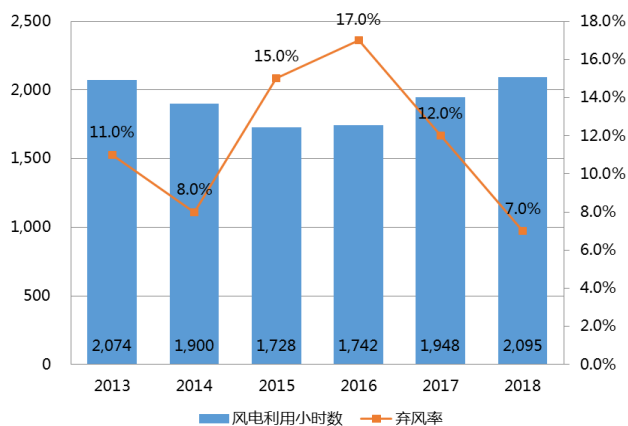
资料来源：GGII，东兴证券研究所

未来新能源汽车将作为载体，有机结合先进电池材料、柔性制造、无人驾驶等先进技术，提升上下游技术能力和工业水平，形成一个巨大的市场。假设 2020 年新能源车均价 20 万元/辆，总市场规模将突破 4000 亿，其中仅电池一项，至 2020 年国内 106GWh 的装机需求，就将造就超 1400 亿的市场。

4. 促进新能源消纳，利好清洁能源运营企业

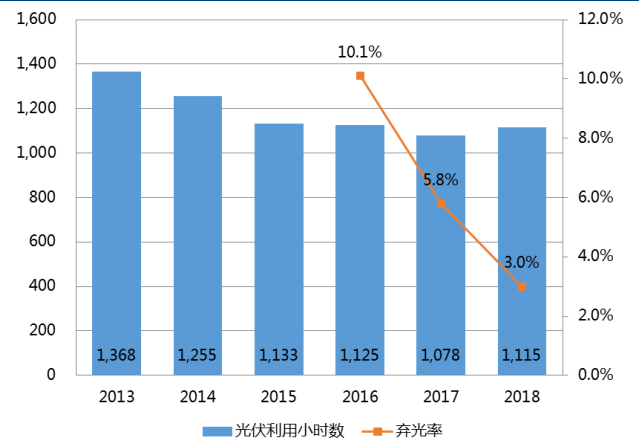
报告中提到：“壮大绿色环保产业。加快火电、钢铁行业超低排放改造，实施重污染行业达标排放改造。推进煤炭清洁化利用，加快解决风、光、水电消纳问题。”清洁能源装机规模增长迅速，因此消纳问题逐渐突出，2015~2016 年弃风、弃光率的上升，对核准新的发电项目形成了阻碍。从 2017 年开始，弃风、弃光率呈现逐年下降的态势，2018 年风电利用小时数提升至 2095 小时，弃光率同比降低 5 pct，低至 7%。光伏利用小时数提升至 1115 小时，弃光率同比降低 3.8 pct。

图 1：风电利用小时数和弃风率变化



资料来源：中电联，东兴证券研究所

图 2：光伏利用小时数和弃光率变化

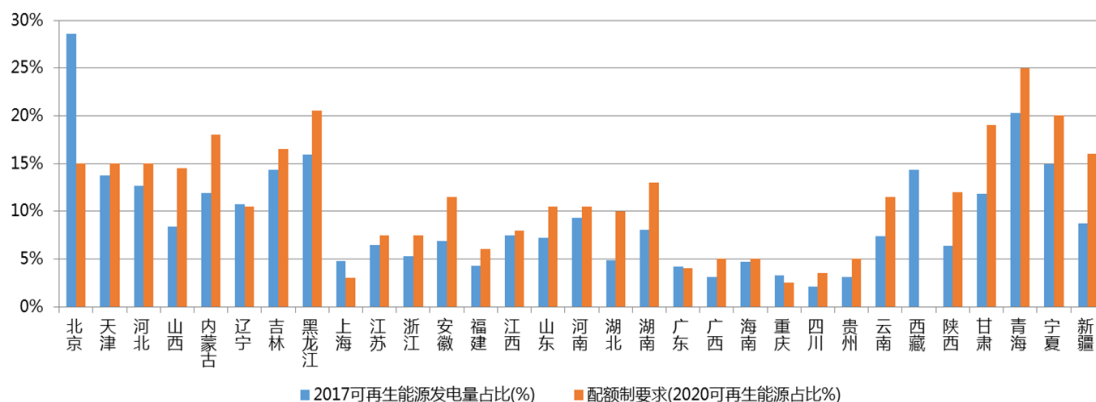


资料来源：中电联，东兴证券研究所

从政策的角度，配额制的出台进一步为清洁能源消纳保驾护航。2018 年 11 月 16 日，能源局发布了第三版《可再生能源电力配额制征求意见稿》，明确了可再生能源电力配额指标确定和配额完成量核算方法，同时公示了各省(区、市)可再生能源电力总量配额指标及各省(区、市)非水电可再生能源电力配额指标，分为约束性指标和激励性指标。根据 2017 年各省实际非水可再生能源消纳量以及发电量，计算得出 2017 年全国非水可再生能源占比为 7.7%。而根据配额制文件中对 2020 年的约束性指标，以及 2020 年的预测发电量，计算得出 2020 年非水可再生能源占比 11%左右，相比 2017 年仍有一定的提升空间。

从技术角度，电网对新能源的消纳必须是在电网稳定运行基础上进行。特高压作为解决电力区域不平衡问题的重要手段，正在发挥越来越积极作用。2018 年 9 月能源局发布规划，未来两年将建成 9 个项目、共 12 条线路的特高压工程，总投资额将超过 1500 亿元。这些特高压项目主要连接西北新能源基地、西南水电基地与东部用电省份，对于新能源消纳有着极大推动作用。

图 3: 2017 年各省非水可再生能源占比与配额制要求对比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

结论：

政府工作报告中对新能源相关内容表述，透露出行业将朝着市场化、减费降税、高质量发展的方向前进。新能源汽车作为国家大力支持发展的新兴行业，虽然承担补贴退坡带来的压力，但全球化、高端化将打开新的增长空间。我们认为 2019 年，电新行业各细分领域仍然具备投资价值，推荐标的包括：

- ◆ 风电：推荐风机龙头：金风科技，风塔龙头：天顺风能，福建省清洁能源运营商：福能股份。
- ◆ 核电：推荐核电运营商：中国核电，核电制造商：应流股份、久立特材。
- ◆ 光伏：推荐单晶硅料龙头：通威股份，单晶龙头：隆基股份。
- ◆ 新能源车：推荐高镍正极材料领头羊：当升科技，负极材料龙头：璞泰来。
- ◆ 电网投资：推荐电网自动化龙头企业：国电南瑞。

风险提示：

政策出现大幅变动、发电项目建设项目推进不如预期、产业链价格下降过快

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

贺朝晖

清华大学机械工程学士，核科学与技术专业硕士，4年核电行业工作经验，3年国际能源工程企业工作经验，2018年加入东兴证券从事电力设备与新能源研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。