

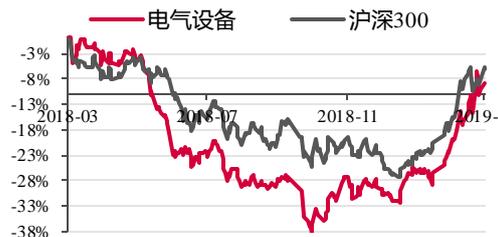
泛在电力物联网兴起，减税降负提振需求

2019年03月16日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电气设备	13.79	31.57	-8.81
沪深 300	11.98	24.61	-5.46

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

分析师

0731-84403345

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
金风科技	0.86	17.5	0.90	16.6	1.17	12.9	推荐
科士达	0.64	18.5	0.40	29.8	0.57	20.7	推荐
隆基股份	1.28	21.9	0.95	29.4	1.11	25.2	谨慎推荐
信捷电气	0.88	33.1	1.09	26.7	1.42	20.6	推荐
良信电器	0.27	24.5	0.28	23.2	0.34	19.3	推荐
汇川技术	0.64	41.8	0.70	38.0	0.89	30.0	推荐
宏发股份	0.92	30.6	0.95	29.5	1.10	25.5	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **市场情况: 市场表现居前, 预期边际改善。** 2月-3月中旬市场表现居行业中上游水平。电气设备作为中游制造行业, 上游原材料价格压力有所减缓, 下游需求的景气度较为分化, 我们认为现阶段电气设备板块的主要驱动力为预期的边际改善, 业绩基础待进一步跟踪。后续将关注的是: 新能源政策调整落地、制造业投资景气度的触底、特高压审批节奏、充电桩基础设施进度以及房地产施工量向竣工量的转化。
- **估值表现: 趋于历史中位值水平, 但相对估值溢价高。** 横向对比: 电气设备板块市盈率中值为 44.87 倍, 高于市场中位值 34.95 倍, 差值较上月末加大。电气设备板块市净率 2.50 倍, 低于全 A 市净率 2.57 倍水平。纵向对比: 按周取值, 从 2000 年初至今, 在 60.91% 的交易日中, 电气设备行业市盈率中位数高于当前水平。电气设备板块相对全部 A 股的估值溢价为 30%, 统计历史值中, 有 4.54% 的值大于该溢价水平, 目前电气设备行业估值相对全 A 溢价偏高。
- **行业梳理: 泛在电力物联网兴起, 一般工商业电价再降 10%。** (1) 3月 8 日, 国网召开泛在电力物联网建设工作部署电视电话会议。以泛在电力互联网为起点, 围绕电网信息化建设、电动车、能源服务及金融等方面, 预期有更多的进展。(2) 3月 5 日, 两会 2019 年政府工作报告中提出, 一般工商业平均电价再降 10%, 这是继 2018 年之后的又一个工商业电价 10% 降幅目标。(3) 两会政府工作报告提出 2019 年实施更大规模减税, 将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%, 关注工控板块的需求回升。
- **投资建议: 当前时点下, 板块的相对估值溢价偏高, 谨慎预期政策性刺激的需求增长, 关注市场竞争对于行业产能的出清和技术方向的选择, 跟踪成长模式可持续性、核心竞争力内源程度高的企业。**
- **风险提示: 减税降负效果释放缓慢, 新能源政策调整不及预期**

内容目录

一、市场表现	4
1、市场指数表现	4
2、板块指数表现	5
3、估值分析	5
二、产业数据	8
1、用电量与设备利用率	8
2、投资完成额与发电设备新增容量	9
3、工业指标数据	10
4、新能源汽车产销量	11
5、光伏产业链价格数据	12
三、行业信息	12
1、国家电网公司全面部署泛在电力物联网建设	12
2、一般工商业电价再降低 10%	13
3、制造业减税，工控市场回暖	14
4、2-3 月份公司公告一览	14

图表目录

图 1：年初至 3 月中旬主要指数区间涨跌幅	4
图 2：2 月初至 3 月中旬主要指数区间涨跌幅	4
图 3：年初至 3 月中旬板块指数区间涨跌幅	5
图 4：2 月初至 3 月中旬板块指数区间涨跌幅	5
图 5：市场估值水平（市盈率）	6
图 6：市场估值水平（市净率）	6
图 7：板块市盈率	7
图 8：板块市净率	7
图 9：历史估值水平/估值比较	7
图 10：全社会用电量及增速	8
图 11：发电设备利用小时数	8
图 12：火电设备利用小时数	8
图 13：风电设备利用小时数	8
图 14：电源投资额	9
图 15：电网投资额	9
图 16：风电设备新增容量	9
图 17：核电设备新增容量	9
图 18：PMI	10
图 19：各类企业 PMI	10
图 20：固定资产投资增速	10
图 21：CPI 与 PPI	10
图 22：新能源汽车产量	11
图 23：新能源汽车销量	11
图 24：新能源汽车产量（累计值）	11
图 25：新能源汽车销量（累计值）	11

图 26: 充电量与充电桩数量	11
图 27: 充电桩数量新增值	11
图 28: 硅料价格	12
图 29: 硅片价格	12
图 30: 电池片价格	12
图 31: 组件价格	12
图 32: 信息化投资规模 (国网)	13
图 33: 公司公告	14

一、市场表现

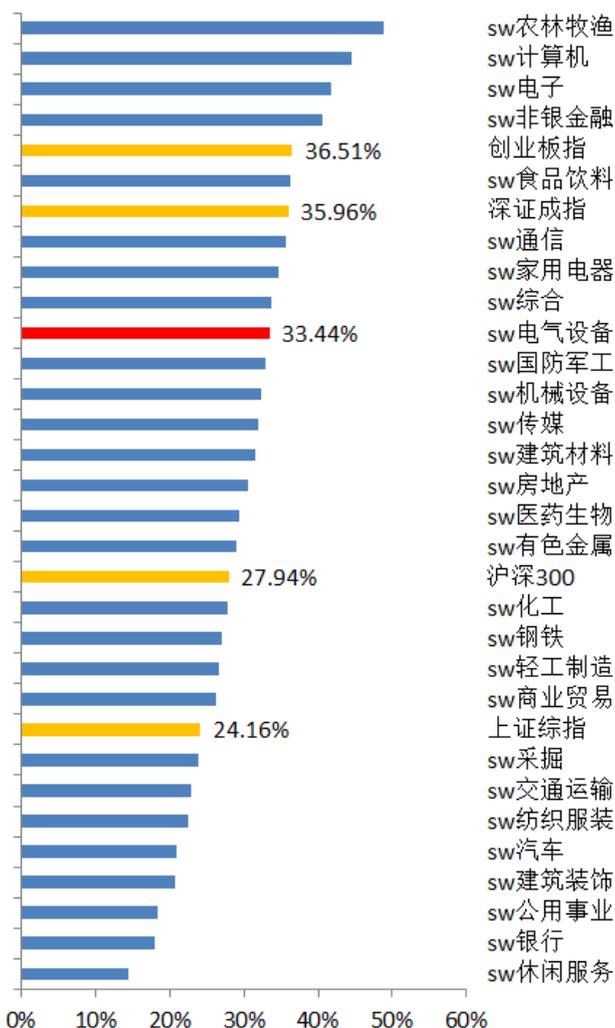
1、市场指数表现

2019年2月-3月中旬，电气设备板块市场表现居行业中上游水平，较年初的市场表现有所调整。电气设备作为中游制造行业，上游原材料价格压力有所减缓，下游需求的景气度较为分化，我们认为现阶段电气设备板块的主要驱动力在于预期的边际改善，业绩基础还有待进一步跟踪。后续我们将关注的是：新能源政策调整落地、制造业投资景气度的触底、特高压审批节奏、充电桩基础设施进度以及房地产施工量向竣工量的转化。

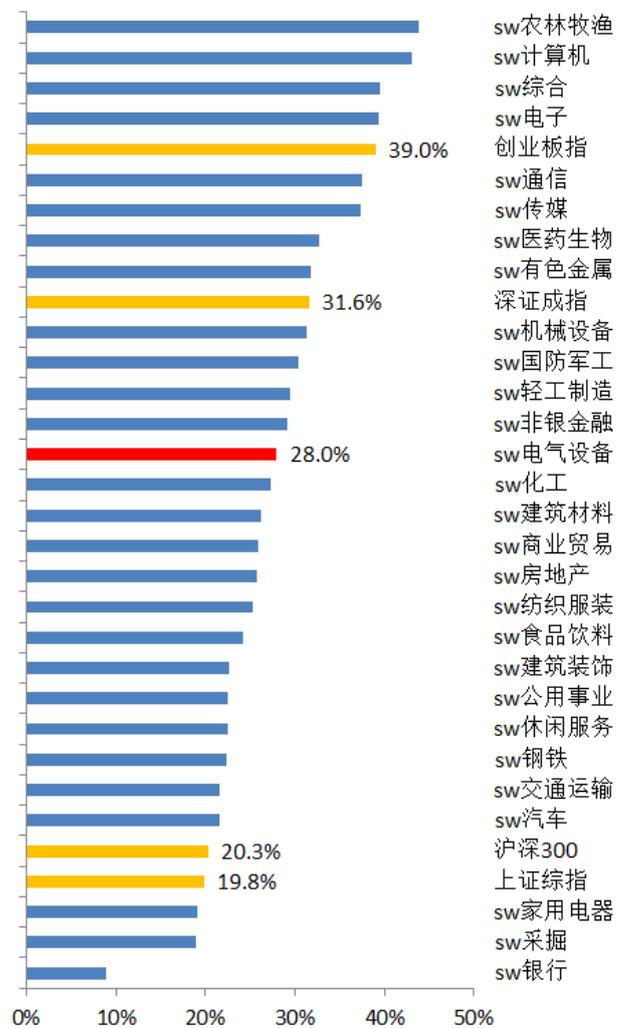
图 1：年初至3月中旬主要指数区间涨跌幅

图 2：2月初至3月中旬主要指数区间涨跌幅

区间涨跌幅（2019年初至今）



区间涨跌幅（2-3月份）



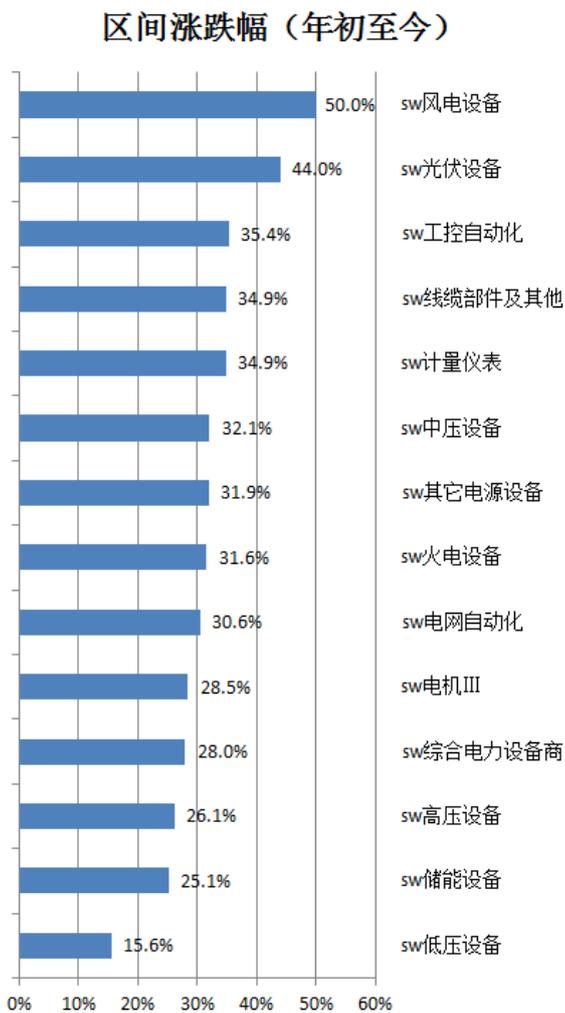
资料来源：财富证券，wind

资料来源：财富证券，wind

2、板块指数表现

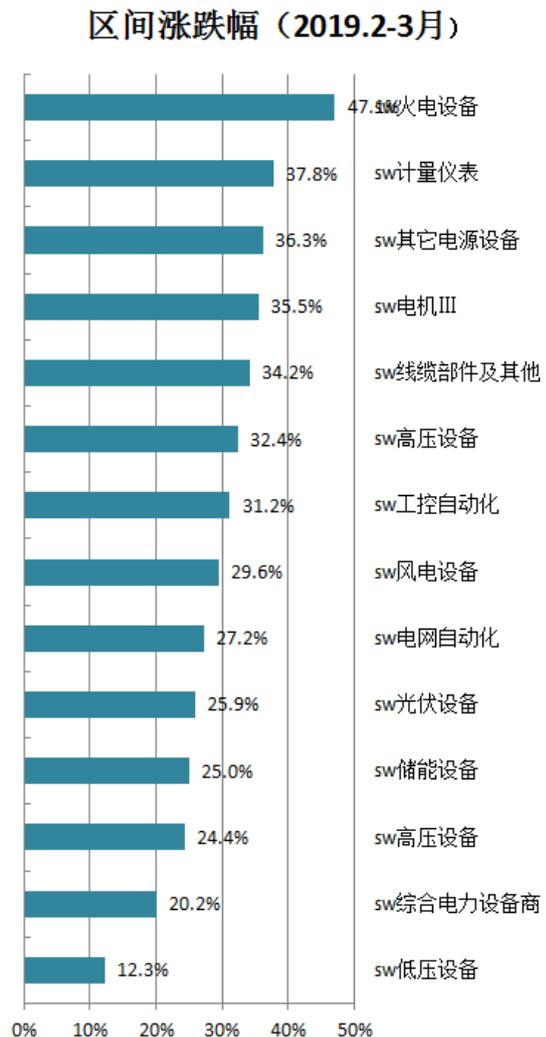
2月-3月，火电设备板块涨幅居前，但行业各子板块市场表现的连续性较弱，市场热点较多。从海上风电的升温，到泛在电力物联网引起市场广泛关注，以及氢能产业写入政府工作报告，预期的快速变化往往能得到充分响应。在当前时点下，我们对大规模的产业政策刺激持谨慎态度，关注市场竞争对于行业产能的出清和技术方向的选择，跟踪成长模式可持续性、核心竞争力内源程度高的企业。

图 3：年初至3月中旬板块指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图 4：2月初至3月中旬板块指数区间涨跌幅



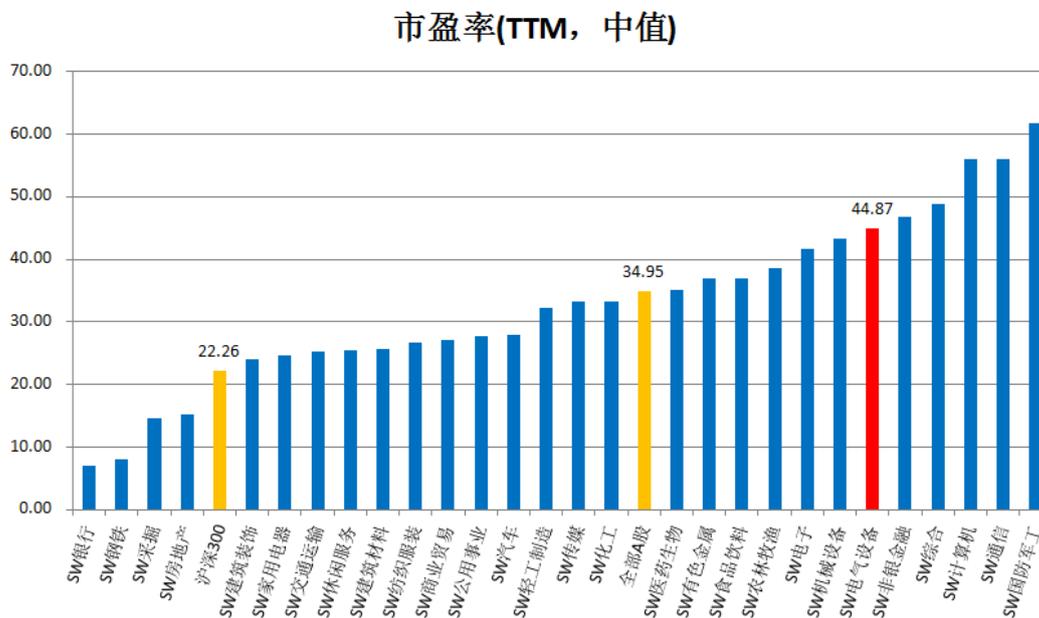
资料来源：财富证券，wind

3、估值分析

横向对比：截止3月中旬，电气设备板块市盈率中值为44.87倍，高于市场中位值34.95倍，差值较上月末加大。电气设备板块市净率2.50倍，低于全A市净率2.57倍水平。

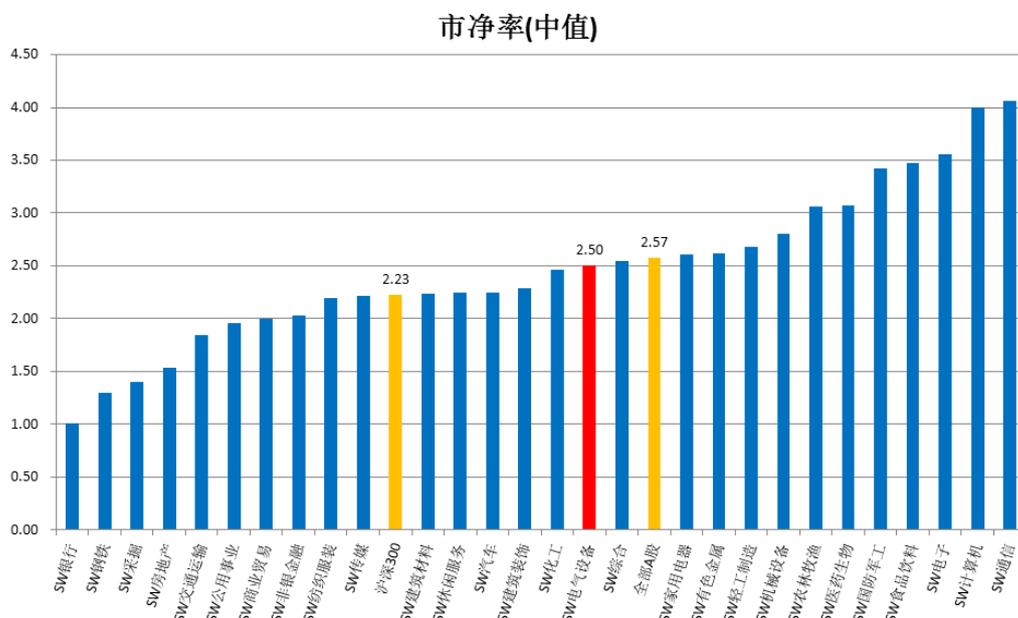
纵向对比：按周取值，从 2000 年初至今，在 60.91% 的交易日中，电气设备行业市盈率中位数高于当前水平。电气设备板块相对全部 A 股的估值溢价为 30%，统计历史值中，有 4.54% 的值大于该溢价水平，目前电气设备行业估值相对全 A 溢价偏高。

图 5：市场估值水平（市盈率）



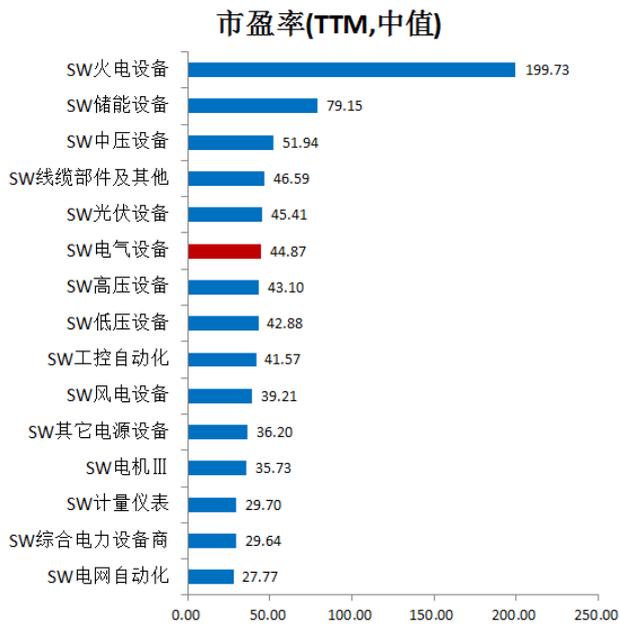
资料来源：财富证券，wind

图 6：市场估值水平（市净率）



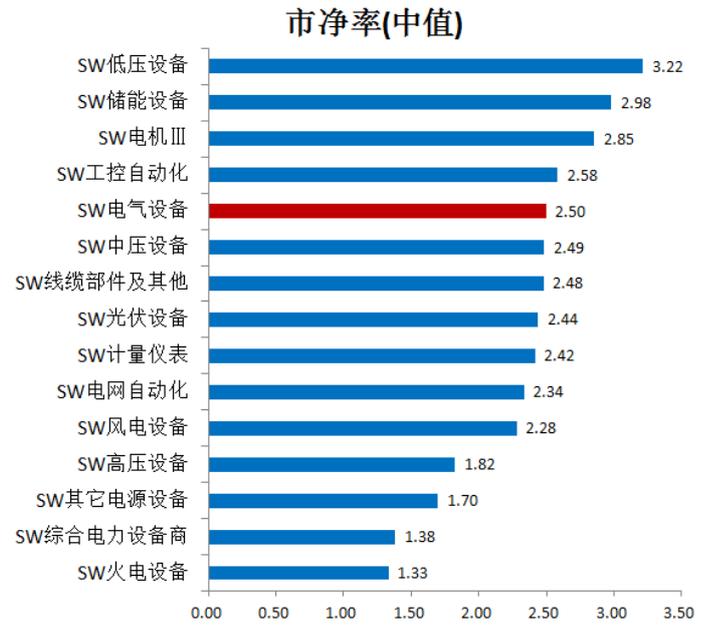
资料来源：财富证券，wind

图 7：板块市盈率



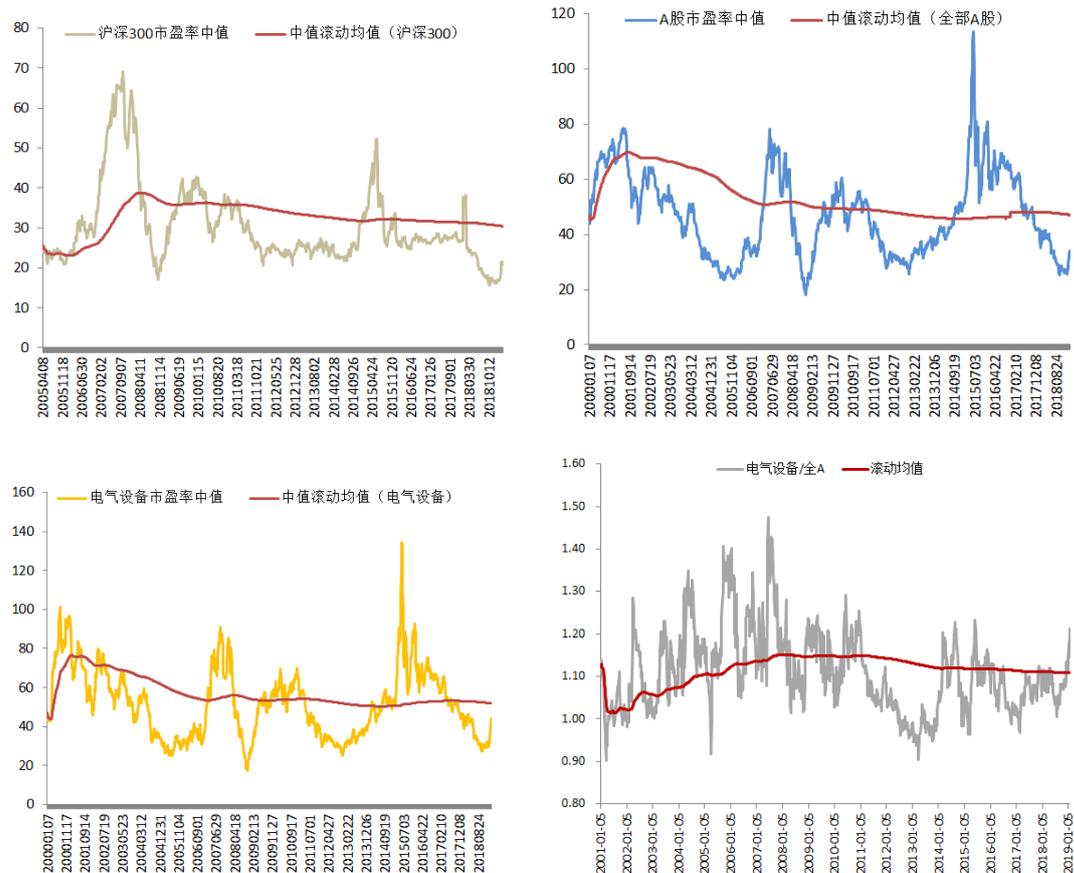
资料来源：财富证券，wind

图 8：板块市净率



资料来源：财富证券，wind

图 9：历史估值水平/估值比较

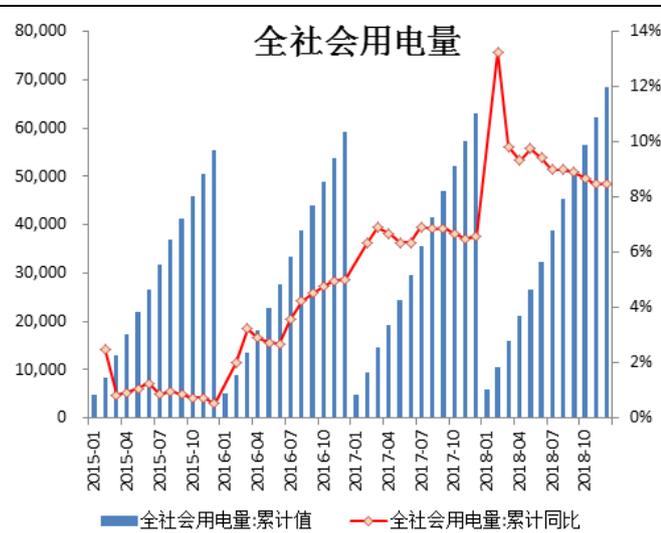


资料来源：财富证券，wind

二、产业数据

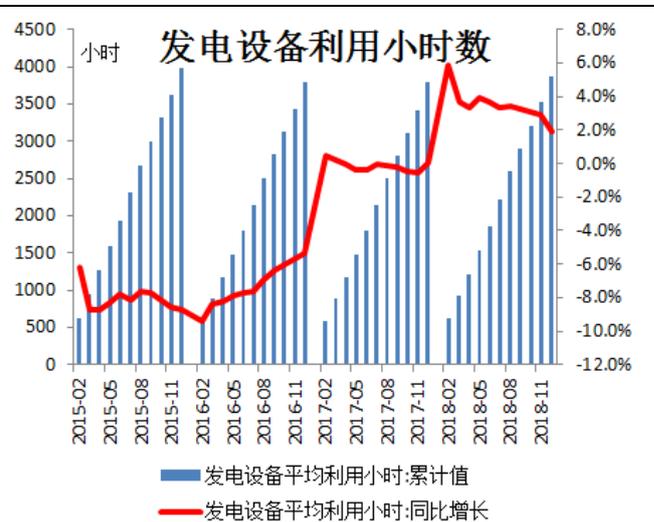
1、用电量与设备利用率

图 10：全社会用电量及增速



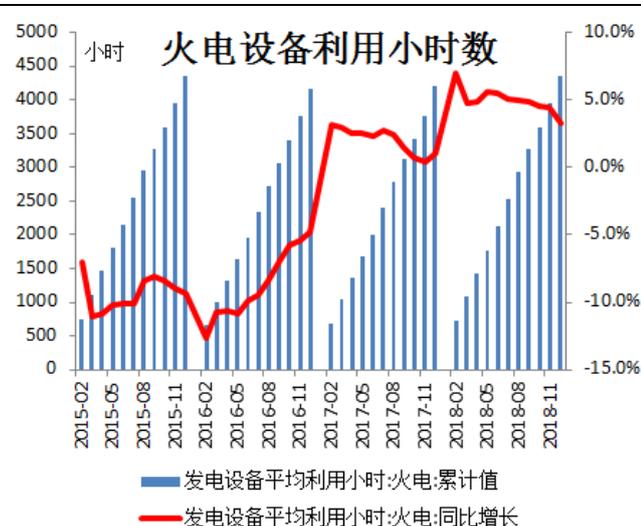
资料来源：财富证券，wind

图 11：发电设备利用小时数



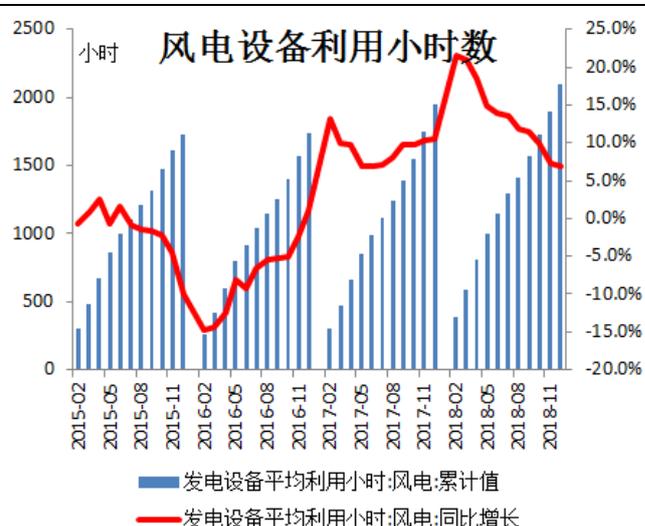
资料来源：财富证券，wind

图 12：火电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

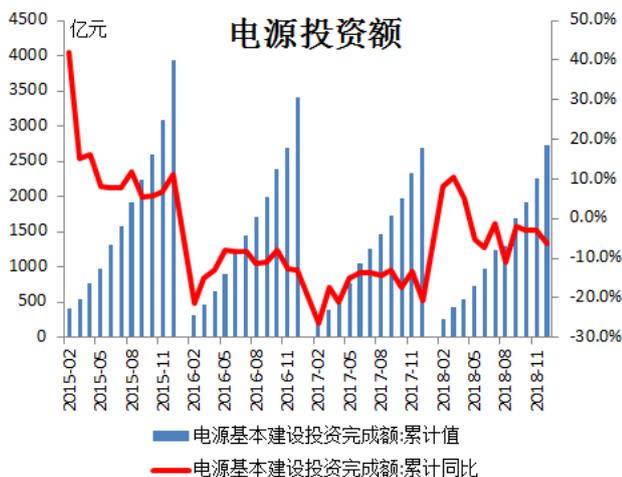
图 13：风电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

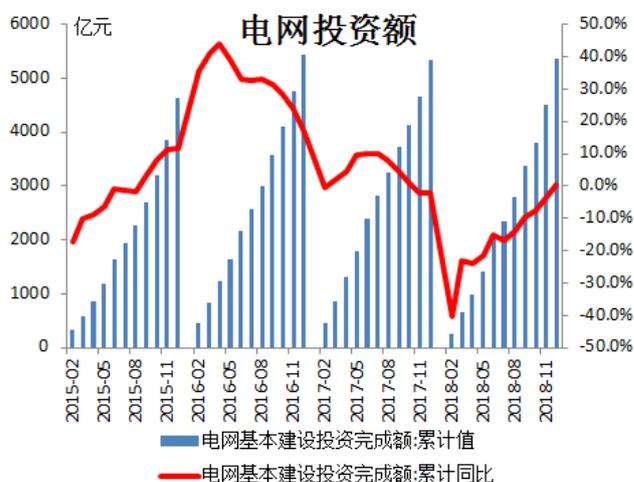
2、投资完成额与发电设备新增容量

图 14：电源投资额



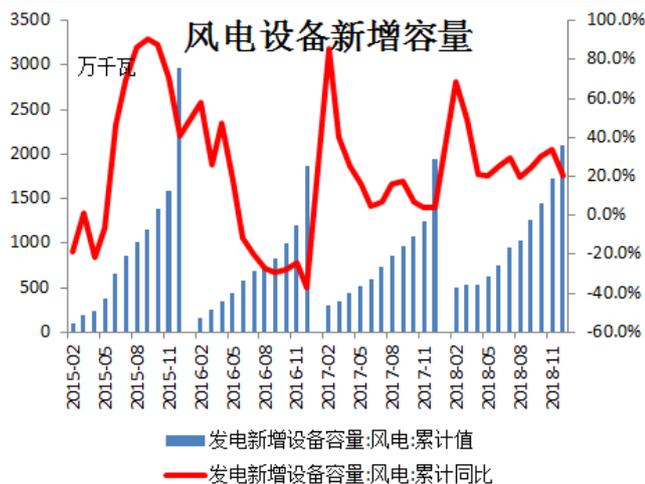
资料来源：财富证券，wind

图 15：电网投资额



资料来源：财富证券，wind

图 16：风电设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

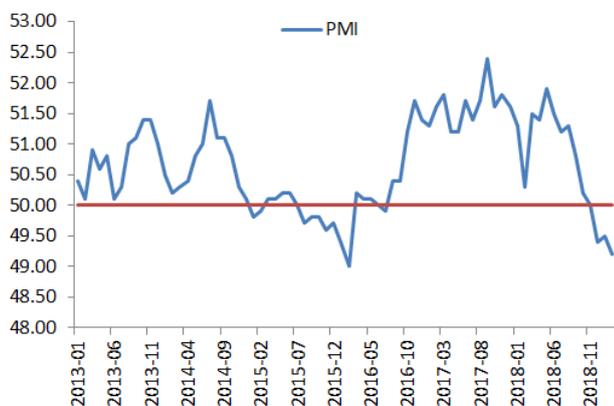
图 17：核电设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

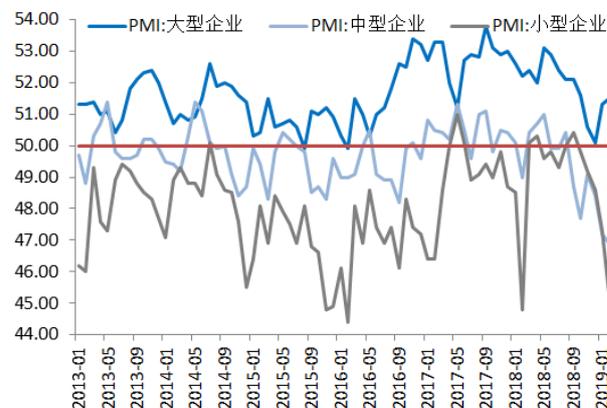
3、工业指标数据

图 18: PMI



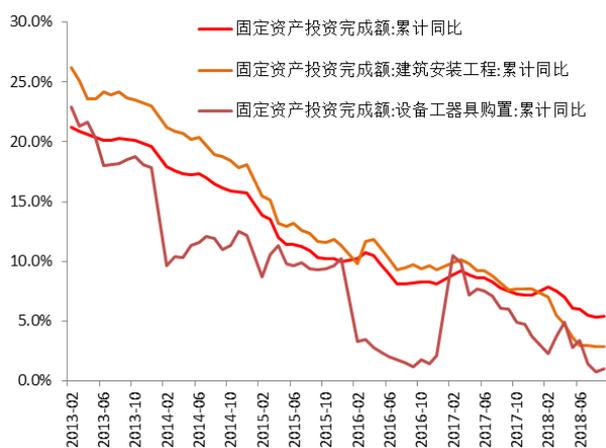
资料来源: 财富证券, wind

图 19: 各类企业 PMI



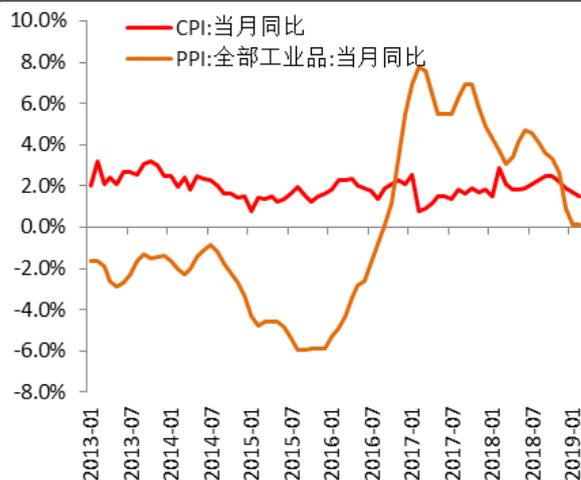
资料来源: 财富证券, wind

图 20: 固定资产投资增速



资料来源: 财富证券, wind

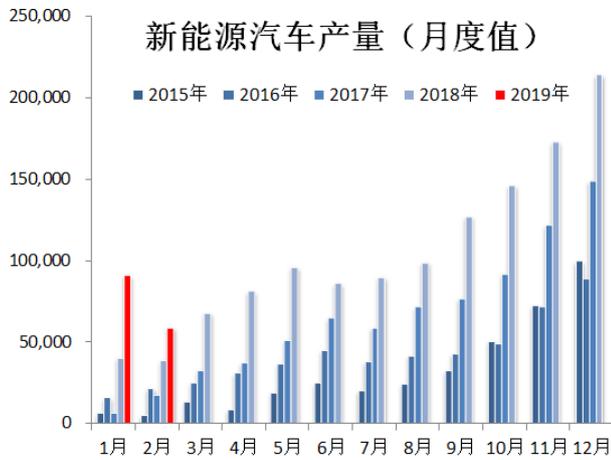
图 21: CPI 与 PPI



资料来源: 财富证券, wind

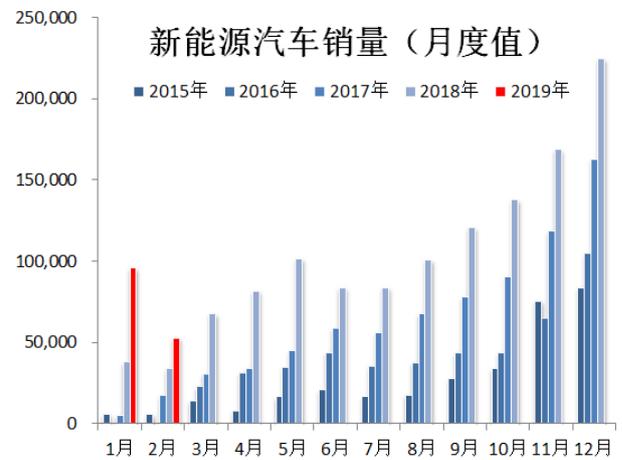
4、新能源汽车产销量

图 22：新能源汽车产量



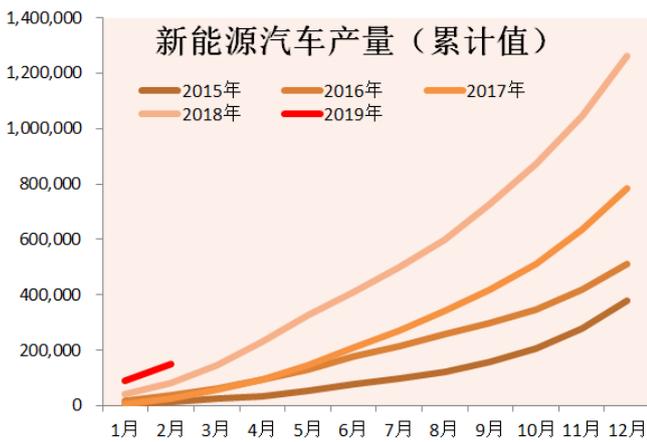
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 23：新能源汽车销量



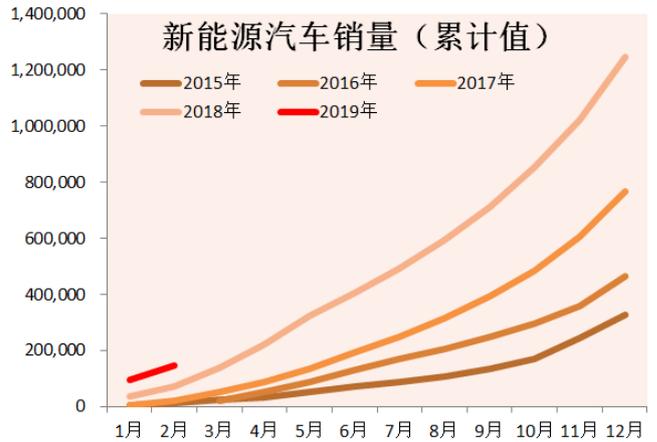
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 24：新能源汽车产量（累计值）



资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 25：新能源汽车销量（累计值）



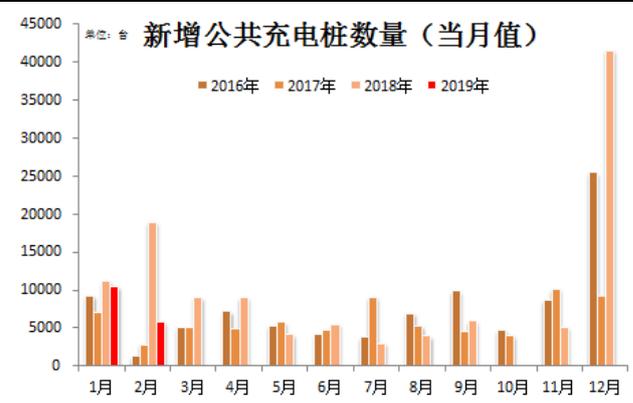
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 26：充电量与充电桩数量



资料来源：财富证券，EVCIP

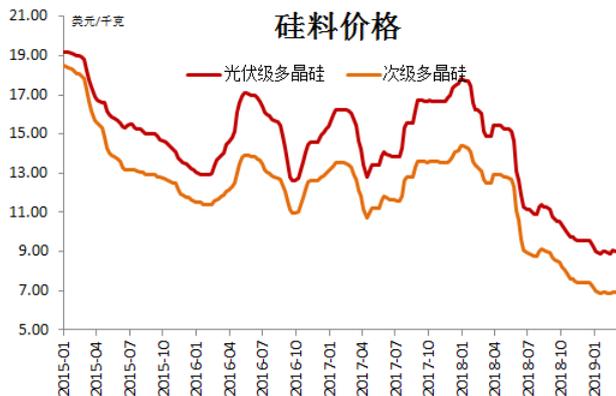
图 27：充电桩数量新增值



资料来源：财富证券，EVCIP

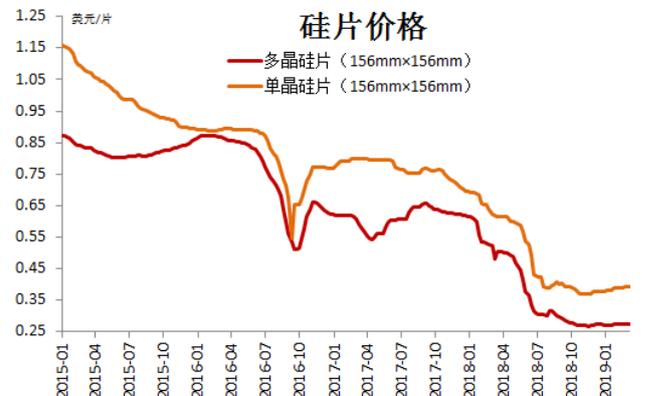
5、光伏产业链价格数据

图 28：硅料价格



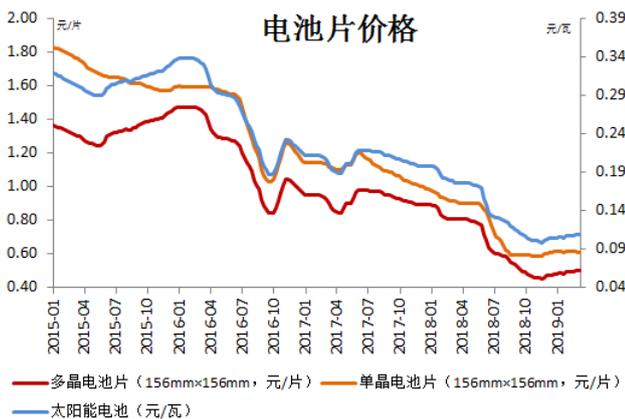
资料来源：财富证券，wind

图 29：硅片价格



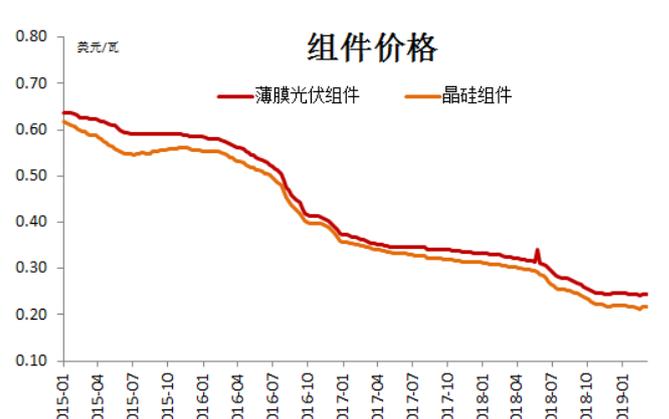
资料来源：财富证券，wind

图 30：电池片价格



资料来源：财富证券，wind

图 31：组件价格



资料来源：财富证券，wind

三、行业信息

1、国家电网公司全面部署泛在电力物联网建设

3月8日，国家电网有限公司泛在电力物联网建设工作部署电视电话会议在京召开。会议贯对建设泛在电力物联网作出全面部署安排。

根据泛在电力互联网建设大纲，国网将从“提高全息感知能力”、“提高泛在连接能力”、“提高开发共享能力”以及“提高融合创新能力”这4个方向建设泛在电力互联网。建设目标为，对内实现数据共享共用，对外实现服务一站式，基础层面实现状态实时感

知、数据即时获取、需求敏捷响应。建设规划分两阶段，通过三年攻坚、三年提升，2021年初步建成泛在电力互联网，2024年建成泛在电力互联网。

去年12月，国家电网公司发布了全面深化改革十大举措，其中包括开展信息通信产业混合所有制改革，研究推进优质资产上市。

今年1月，国家电网职代会暨2019年工作会议报告中，泛在电力物联网作为“三型两网”的关键环节和重要内被提出。

今年2月，岷江水电资产重组，拟置出主要发配电资产，与国网信产集团旗下的中电飞华、继远软件、中电普华以及中电启明星等4家云网融合业务标的股份进行等值置换，并向国网信产集团等发行股份购买剩余股份。据公司公告，云网融合是泛在电力物联网的基本组成部分、重要支撑载体和服务方式。

据国网社会责任报告，2018年5家产业单位资产证券化率接近52.4%，2019年承产业、金融及国际业务利润贡献率达到50%。以泛在电力互联网为起点，围绕电网信息化建设、电动车、能源服务及金融等方面，我们预期有更多的进展。

图 32：信息化投资规模（国网）



资料来源：财富证券，国家电网社会责任报告

2、一般工商业电价再降低10%

3月5日，两会2019年政府报告中提出，一般工商业平均电价再降10%，这是继2018年之后的又一个工商业电价10%降幅目标。

2018年，根据政府工作报告部署，国家发改委价格司分4批11项措施，着力从输配电等电网环节降低一般工商业电价。估算2018年一般工商业电价减负约1000亿元，68%在电网环节，22%在发电环节，10%在政府税费调节环节，其中国网区域的一般工商业电价减负792亿元，南网区减负223亿元。

2019年实现一般工商业平均电价降幅10%，预计需要降低约800亿元的电费成本。

其中国网区域约 660 亿元，南网区域约 140 亿元。从各环节的减费力度来看，今年预计更加均衡，发电环节水电及核电电价有调整空间，销售电价的增值税率由 16% 下降至 13% 后释放减费潜力。同时，电费附加的清理，以及电力市场化交易规模的进一步扩大，也有很大的降费空间。

另需注意的是，一般工商业电价的调整影响工商业分布式光伏项目，部分地区工商业分布光伏发电侧平价的测算需重估。

3、制造业减税，工控市场回暖

两会政府工作报告提出，2019 年实施更大规模减税，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，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

增值税作为价外税，对行业影响分两个角度：第一，产品含税价格不变，减税效果留存行业内部；第二，产品不含税价格不变，减税效果刺激下游需求。

从第一种角度，粗略测算，电气设备行业 2017 年应缴增值税及附加税费约 57 亿元，按 17%（2017 年税率）减至 13% 的幅度，增厚利润约 2%。从第二种角度，电气设备下游客户以电网、发电及工业领域居多。拆分看，电网环节的投资需求与全社会用电量等相关，增值税对需求影响小；发电设备制造流转较多，增值税下调或影响终端产品价格，提升新能源项目收益率；工业领域覆盖制造业各领域，本次减税有望形成持续性的需求驱动。

短期见底，受益减税降负，看好工控市场的发展后劲。2018 年 PMI 及固定资产投资数据反映出一定的下行压力，工控自动化市场增长约 9%，增速回落较大。但工控下游分布广，具备一定的抗波动属性，下游项目型市场与 OEM 市场的各有特点，前者受益于供给侧改革后的利润增厚，有能力进行产线升级，后者对接新能源、纺织服装及电子制造等行业需求，有望在本轮减税降负中激发新活力。

4、2-3 月份公司公告一览

图 33：公司公告

代码	公司简称	公告索引
002202.SZ	金风科技	业绩快报，业绩增长 5.30% 。公司发布 2018 业绩快报，营收 287.3 亿 (+14.33%)，归属净利润 32.1 亿 (+5.30%)，净资产收益率 14.03%。风机销售容量增加，进入运营阶段的风电场容量增加、弃风限电形势好转、发电量较去年同期增加，导致公司实现的营业收入同比增加 14.33%。为应对风电市场政策的变化，公司加大产品研发投入和资金资源投入，对公司当年的净利润同比增长幅度产生一定的影响。此前，公司业绩预报利润区间为 30.54 亿-45.82 亿，同比增幅

		0%-50%。
002518.SZ	科士达	业绩快报, 业绩下滑 37.6%。 快报数据, 公司 2018 年收入 27.15 亿 (-0.55%), 归属净利润 2.31 亿 (-37.64%), 净资产收益 9.65%。报告期内, 公司营业总收入较上年同期略有下滑; 营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、基本每股收益对比上年同期下降的主要原因是光伏新能源业务受市场竞争加剧及光伏政策影响毛利率下降以及公司因诉讼事项计提资产减值损失增加所致。此前业绩预报的利润区间为 2.23 亿-3.71 亿, 同比下降 40%-0%。
002249.SZ	大洋电机	业绩快报, 业绩下滑 650%。 快报数据, 公司 2018 年收入 92.03 亿 (+6.95%), 归属净利润-23 亿 (-650%)。据快报, 进口电子元器件采购成本上升、运营平台折旧以及商誉减值是利润亏损主因, 商誉减值主要由上海电驱动、北京佩特产生。
002706.SZ	良信电器	快报业绩增长 5.54%, 股份回购 1.15%。 公司 2018 年营收 15.74 亿 (+8.38%), 净利润 2.22 亿 (+5.54%), 净资产收益率 10.48%。公司保持高研发投入, 优化内部管理, 开拓国内外市场, 保持了业绩增长。公司近期公告股份回购进展, 截止 2 月 28 日, 回购股份 900 万股, 股本占比 1.15%, 支付金额 5403 万元。
300124.SZ	汇川技术	业绩快报, 业绩增长 9.97%。 公司 2018 年营收 58.67 亿 (+22.81%), 净利润 11.66 亿 (+9.97%), 净资产收益率 19.98%。公司通用自动化及轨交板块取得较快增长, 产品结构变化及市场竞争导致毛利率下降。此前业绩预告, 收入增幅 10%-25%, 归属利润增幅 0%-15%。
300129.SZ	泰胜风能	业绩快报, 业绩下降 91.98%。 2018 年营业总收入 147,252.62 万元, 比上年同期下降 7.39%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1232.66 万元, 比上年同期下降 91.98%。公司公告, 2018 年收入基本平稳, 受原材料价格上涨以及客户关系维护等影响, 公司毛利率下滑较多, 同时资产减值也造成了一定的业绩负面影响。
002531.SZ	天顺风能	业绩快报, 业绩增长 4.44%。 公司 2018 年营收 38.9 亿 (+20.25%), 净利润 4.90 亿 (+4.44%), 据公告, 公司风塔、叶片、风塔零部件及产业链下游的风场投资运营形成协同效应, 经营业绩持续增长。
601012.SH	隆基股份	澄清公告。 近期相关媒体刊发《韩华 Q-CELLS 起诉晶科隆基和 REC, 侵犯钝化技术专利》等文章, 公司于 3 月 8 日收到上述事项的专利权诉讼请求书和传票, 公司对收到文件分析后认为, 无证据表明公司相关产品侵犯了有关专利权。2017 年隆基股份单晶组件出口美国收入占其总收入比例为 2.33%。
300490.SZ	华自科技	业绩快报, 业绩增长 78.54%, 股东质押。 公司 2018 年营收 13.9 亿 (+123.93%), 归属净利润 1.02 亿 (+78.54%), 收购资产精实机电和格兰特的业务增长及并表因素对公司业绩有较大影响。3 月 5 日, 公司公告, 控股股东华自集团质押股份 640 万股, 质权人位湖南国企改革发展基金管理有限公司, 质押到期日为被担保债务全部偿还之日, 截止公告日华自集团累计质押 6658 万股, 占其所持股份 66.69%, 占总股本 25.42%。
002533.SZ	金杯电工	业绩快报利润增幅 7.64%, 股权激励计划发布。 2018 年公司营收 47.37 亿 (+19.59%), 归属净利润 1.34 亿 (+7.64%), 其中电缆主业利润增幅 26.29%, 新能源汽车及冷链物流板块有所亏损, 资产负债率 44.12%, 较年初提升约 10 个百分点。公司公告股权激励计划草案, 拟向 335 名激励对象授予 1400 万限制性股票, 首次授予价格为 2.60 元/股, 业绩考核目标换算为 2019-2021 年利润不低于 1.537 亿/1.604 亿/1.671 亿,。
002452.SZ	长高集团	业绩快报发布, 亏损 1.19 亿。 公司 2018 年营收 9.93 亿 (-29.85%), 归属净利润-1.19 亿 (去年同期 0.61 亿)。据公司公告, 报告期内, 工程板块营收下滑 3.17 亿, 房地产业务营收下滑 1.39 亿, 计提商誉等减值 1.72 亿。
002879.SZ	长缆科技	业绩快报, 业绩增长 6.09%。 公司 2018 年营收 6.95 亿 (+12.62%), 归属净利润 1.28 亿 (+6.09%), 据公告, 营销子公司的业务拓展以及理财收益增加, 是业绩的驱动因素。
600416.SH	湘电股份	回复交易所问询函, 在手订单高增长。 公司公告回复交易所关于业绩快报的问询函, 表示风电、水泵及轨交板块因市场竞争激烈、下游需求不足以及客户项目延期等, 收入及利润大幅下滑,

同时外购件质量问题造成大额三包费用以及资产减值损失，导致业绩亏损。据公司回复公告，2019年主业在手订单已有44.76亿，同比增长72.16%，其中风机在手订单375台套，同比增长109.49%。

资料来源：财富证券，wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438