

2019年03月24日

电力设备

## 解密科创板首批申报标的：容百科技

■ **新能源汽车**：3月22日，上海证券交易所官网公布科创板首批受理上市申请的9家企业名单，宁波容百新能源科技股份有限公司（简称“容百科技”）位列其中，拟发行不超过4500万股，融资金额为16亿元，主要用于2025年动力型锂电材料综合基地（一期）建设和补充营运资金，公司最新一轮估值高达102亿元。**营收方面**，2016-2018年公司分别实现营业收入8.81/18.66/29.92亿元，三年复合增速达84%，其中扣非净利分别为0.11/0.92/2.03亿元。**产品结构方面**，公司产品主要以三元正极材料为主，近三年三元材料销售占比在78%-88%之间。**核心技术方面**，公司在中国拥有29项发明专利和19项实用新型专利，在海外公司拥有1项美国专利和11项韩国专利。**客户方面**，目前容百科技客户主要有三星SDI、孚能科技、力神、比克、CATL、比亚迪、ATL等。**产能方面**，2018年度公司三元正极材料产能约1.87万吨，产能利用率约76.17%；前驱体产能约1.436万吨，产能利用率约90.34%。最后，公司财务状况良好，盈利能力逐年上升。

**投资建议**：补贴退坡预期下，首选降价压力更小的环节及一季度业绩出货高增长的企业。1) 重点推荐优质产能供不应求，议价能力强，参与全球竞争的电芯龙头**宁德时代**，建议关注**国轩高科**、**亿纬锂能**、**欣旺达**；2) 实现海外供货的材料厂商可获得一定的价格溢价，对冲国内降价压力，重点推荐：**当升科技**、**新宙邦**、**璞泰来**、**杉杉股份**、**恩捷股份**、**星源材质**、**三花智控**等。

■ **新能源发电**：华能国际年报披露，公司2019年风电资本支出计划高达239.54亿元，同比增240%，印证了我们的近期观点——电力集团2019年风电资本开支将大幅提升。展望2019年，整体宏观去杠杆、融资成本高、环保严三大制约因素均在边际改善即去杠杆阶段结束、终端利率下行以及环保松绑。**三大增量**：根据2019年风电监测结果，“红六省”继续解禁，吉林成功“脱帽”，新疆和甘肃弃风率也已大幅下降有望于2020年实现解禁，预计将贡献明显增量。**抢装在即**：2019年是风电上网电价调整周期的最后一年，2020年以后风电补贴将取消，2019-2020年将是风电抢装的最后一轮大周期，2021年实现平价以后将进一步打开行业增长空间。

**投资建议**：当前风电复苏已十分明显，同时随着补贴退坡节点的临近，2019年将迎来抢装，重点推荐风机龙头**金风科技**以及风塔龙头**天顺风能**，同时建议重点关注**中材科技**、**泰胜风能**、**天能重工**、**恒润股份**、**金雷风电**、**日月股份**、**振江股份**等。

■ **电力设备与工控**：**岷江水电解析**。3月8日，国网公司召开会议，对建设泛在电力物联网作出全面部署安排，加快推进“三型两网、世界一流”战略落地实施。三类企业有望受益泛在电力物联网投资大潮。从受益的节奏与体量来看，我们认为首先受益的当属具备泛在电力物联网整体解决方案综合实力的国网系信通产业单元；其次为在电力信息化相关领域深耕多年的电力二次设备企业及相关软件企业（其中，岷江水电未来在注入信通资产后，有望成为直接受益标的）；再次为传感监测类及相关应用类的企业。

**重点推荐**：**国电南瑞**（二次设备龙头+集团信通相关业务17年注入）；建议关注**岷江水电**（国网信通业务拟注入）、**金智科技**（二次设备+电力信息化）、**新联电子**（用电信息采集+230M组网+智慧能源云平台）、**炬华科技**（用能侧信息采集）、**朗新科技**（电力及燃气营销与采集系统）、**恒华科技**（面向电力行业的云服务平台）、**远光软件**（国网电商平台拟注入）等。

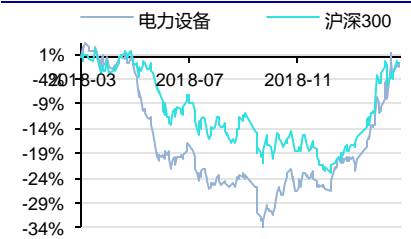
## 行业动态分析

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
002202	金风科技	20.00 买入-A
002531	天顺风能	7.82 买入-A
600438	通威股份	11.00 买入-A
601012	隆基股份	34.50 买入-A
300750	宁德时代	90.00 买入-A
002074	国轩高科	25.00 买入-A
000723	美锦能源	6.72 增持-A
002639	雪人股份	9.07 增持-A
600406	国电南瑞	21.00 买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.11	-12.10	0.31
绝对收益	8.80	14.08	-1.51

**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

- 燃料电池产业分析之一：政策与技术助推，商业化大幕开启 2019-03-17
- 特斯拉凑齐“SEXY”系列，风电加速复苏 2019-03-17
- 泛在电力物联网加速，引来投资热潮 2019-03-11
- 泛在电力物联网深度解码之一：架构、场景及投资机会 2019-03-10
- 静待政策落地：风光趋势不改，电解液深入探析 2019-03-03

■ **风险提示：**行业相关政策推出节奏或力度低于预期；新能源车产销量及风电光伏低于预期；电网混改力度不足或节奏迟缓等。

■ **本周组合：**金风科技、天顺风能、通威股份、隆基股份、宁德时代、国轩高科、美锦能源、雪人股份、国电南瑞

## 内容目录

<b>1. 新能源车：解密科创板龙头-容百科技</b> .....	<b>5</b>
1.1. 行业观点概要.....	5
1.1.1. 公司基本情况.....	5
1.1.2. 公司核心技术.....	7
1.1.3. 公司供应链梳理.....	8
1.1.4. 公司产能状况.....	9
1.1.5. 公司财务状况.....	9
1.1.6. 募集资金运用.....	11
1.2. 行业数据跟踪.....	13
1.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	14
<b>2. 新能源发电：逻辑逐步验证，风电复苏加速</b> .....	<b>15</b>
2.1. 行业观点概要.....	15
2.2. 行业数据跟踪.....	16
2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	17
<b>3. 电力设备及工控：岷江水电解析</b> .....	<b>18</b>
3.1. 行业观点概要.....	18
3.2. 行业数据跟踪.....	20
3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	21
<b>4. 本周板块行情（中信一级）</b> .....	<b>22</b>

## 图表目录

图 1：容百科技股权结构.....	6
图 2：容百科技近三年营业收入.....	6
图 3：容百科技近三年扣非净利情况.....	6
图 4：容百科技近三年营业收入构成（按产品分类）.....	7
图 5：容百科技近三年营业收入构成（按区域分类）.....	7
图 6：容百科技研发投入及占比.....	7
图 7：容百科技员工构成.....	7
图 8：同类公司销售费用率比较.....	10
图 9：同类公司管理费用率比较.....	10
图 10：同类公司应收账款周转率比较.....	11
图 11：同类公司存货周转率比较.....	11
图 12：同类公司资产负债率比较.....	11
图 13：容百科技现金流量情况（万元）.....	11
图 14：2025 动力型锂电材料综合基地（一期）项目建设周期.....	12
图 15：正极材料价格（单位：万元/吨）.....	13
图 16：负极材料价格（单位：万元/吨）.....	13
图 17：隔膜价格（单位：元/平方米）.....	13
图 18：电解液价格（单位：万元/吨）.....	13
图 19：国内风电季度发电量（亿千瓦时）.....	16
图 20：全国风电季度利用小时数.....	16
图 21：多晶硅价格（美元/kg）.....	16

图 22: 硅片价格(156*156, 美元/片).....	16
图 23: 电池片价格(156*156, 美元/片) .....	16
图 24: 组件价格(单位: 美元/W).....	16
图 25: 资产重组后岷江水电资产结构.....	18
图 26: 公司“云网融合”平台逐渐成型.....	19
图 27: 工业制造业增加值同比增速维持高位.....	20
图 28: 工业增加值累计同比增速维持高位.....	20
图 29: 固定资产投资完成超额累计同比增速情况.....	20
图 30: 长江有色市场铜价格趋势(元/吨).....	20
图 31: 中信指数一周涨跌幅.....	22
图 32: 电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位.....	22
表 1: 科创板 9 家首批申报企业估值水平.....	5
表 2: 容百科技融资历程.....	5
表 3: 容百科技核心技术.....	7
表 4: 容百科技近 3 年前五大客户情况 (单位: 万元) .....	8
表 5: 容百科技近 3 年前五大供应商情况 (单位: 万元) .....	8
表 6: 容百科技近 3 年产能及产销情况.....	9
表 7: 容百科技产品毛利率水平.....	9
表 8: 公司原材料采购均价 (元/kg) .....	10
表 9: 同类企业毛利率水平比较 (容百科技 2018 年为全年) .....	10
表 10: 募集资金用途.....	11
表 11: 2025 动力型锂电材料综合基地 (一期) 项目投资概算.....	12
表 12: 新能源汽车行业要闻.....	14
表 13: 新能源汽车行业个股公告跟踪.....	14
表 14: 风、光、储行业要闻.....	17
表 15: 风、光、储行业公告跟踪.....	17
表 16: 电力设备及工控行业要闻.....	21
表 17: 电力设备及工控行业公告跟踪.....	21
表 18: 细分行业一周涨跌幅.....	22

## 1. 新能源车：解密科创板龙头-容百科技

### 1.1. 行业观点概要

**首批科创板龙头企业。**3月22日，上海证券交易所官网公布科创板首批受理上市申请的9家企业名单，宁波容百新能源科技股份有限公司（简称“容百科技”）位列其中，拟发行不超过4500万股，融资金额为16亿元，且公司最新一轮估值高达102亿元。

表 1：科创板 9 家首批申报企业估值水平

公司名称	行业	2018 年营收 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	最近一轮估值 (亿元)
晶晨半导体	集成电路	23.60	3	61.89
利元亨	锂电池	6.80	1	16.00
睿创微纳	集成电路	3.80	1	38.50
江苏北人	机器人	4.12	1	11.90
武汉科前生物	生物医药	7.35	4	-
和舰芯片	集成电路	36.94	-26	-
天奈科技	新材料	3.28	1	16.00
容百科技	锂电池	30.41	2	102.00
安翰科技	机器人	3.22	1	59.60

资料来源：各公司招股书，安信证券研究中心

#### 1.1.1. 公司基本概况

**中韩专家协手创业的跨国性集团公司。**宁波容百新能源科技股份有限公司是由北京容百投资控股有限公司控股的高科技新能源材料企业，是一家主要从事锂电池正极材料及其前驱体的研发、生产与销售的跨国型集团公司，前身为宁波金和新材料股份有限公司，于2014年9月重组建立，由中韩两支均拥有二十余年锂电正极材料行业成功创业经验的团队共同打造。容百科技2014-2018年经过多轮融资，2017年5月完成2亿左右的A轮融资，2017年7月完成10亿元的B轮融资，2018年完成C轮融资，估值超100亿。

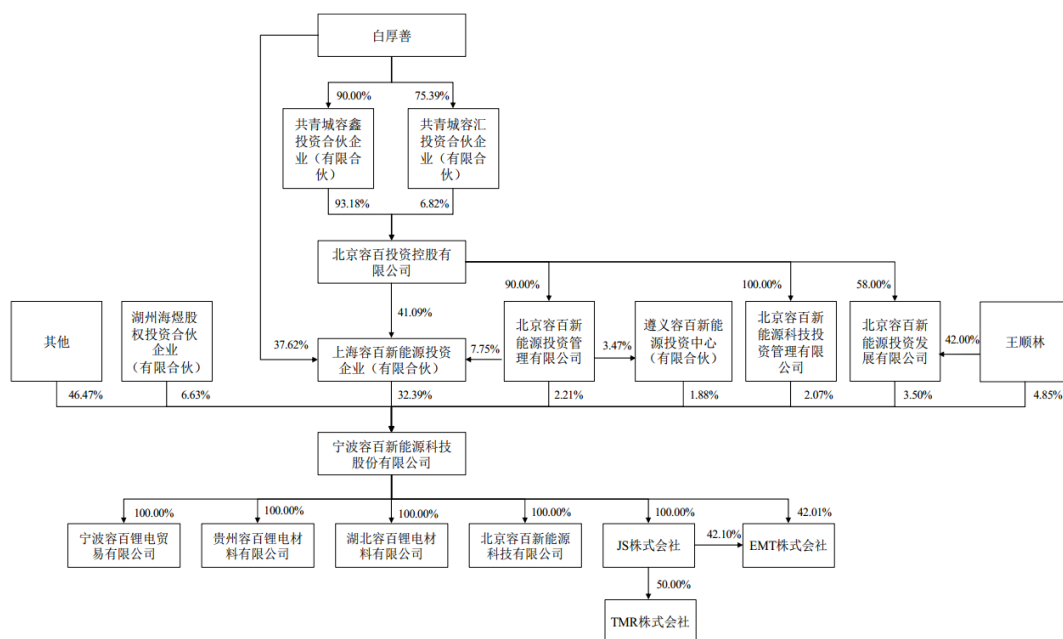
表 2：容百科技融资历程

时间	新增股本 (万股)	股本总额 (万股)	增资价格 (元/股)	融资金额 (亿元)	说明
2014 年 9 月	4000	4000	1	0.400	成立注册资本
2014 年 9 月	12000	16000	1	1.200	创始人增资
2015 年 6 月	5900	21900	1	0.590	创始人增资
2017 年 5 月	565	22465	2.8	0.158	员工持股
2017 年 6 月	4406	26871	4.56	2.009	A 轮融资
2017 年 6 月	47	26918	2.8	0.013	员工持股
2017 年 7 月	7111	34029	13.37	9.507	B 轮融资
2017 年 7 月	366	34396	13.37	0.489	B 轮融资
2018 年 4 月	3870	38265	25.58	9.899	C 轮融资
2018 年 6 月	1563	39829	25.58	3.998	C 轮融资

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**白厚善为本公司的实际控制人。**白厚善毕业于中南大学有色冶金专业、东北大学重金属火法冶炼专业，并获清华大学工商管理硕士学位。历任北矿电子中心经理、矿冶总院冶金室副主任等职；2001年-2012年任北京当升材料科技股份有限公司总经理；2013-2014年创办容百科技。白厚善通过控制公司股东上海容百、容百管理、容百发展、容百科技及遵义容百合伙合计控制公司42.05%股权。此外，白厚善先生担任公司董事长，对公司生产经营、重大决策等具有实际的控制力。

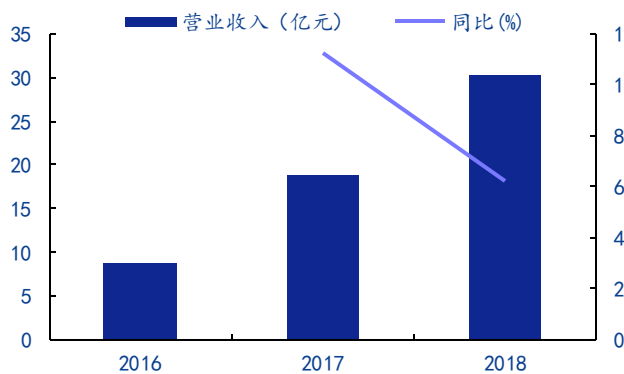
图 1：容百科技股权结构



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

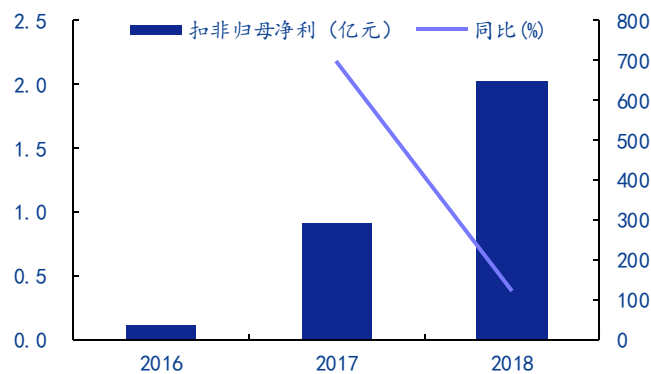
公司营收 2016 至 2018 年复合增长率达到 84%。受益于新能源汽车的旺盛需求，特别是新能源汽车对更高续航里程的需求，三元正极材料的市场规模迎来爆发性增长。借助于技术领先形成的先发优势，公司成功进入国内外主流锂电池生产企业的供应商体系，2016-2018 年公司分别实现营业收入 8.81/18.66/29.92 亿元，三年复合增速达 84%，其中扣非净利分别为 0.11/0.92/2.03 亿元。

图 2：容百科技近三年营业收入



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

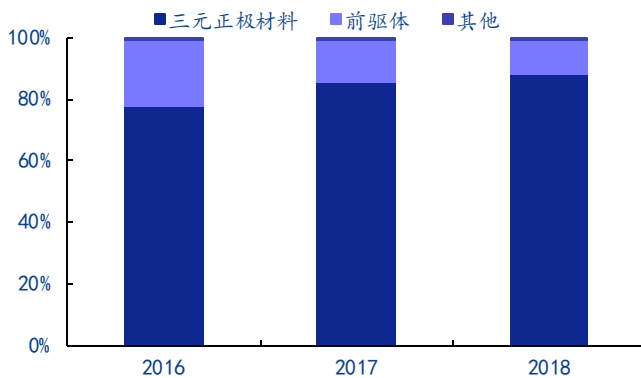
图 3：容百科技近三年扣非净利情况



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

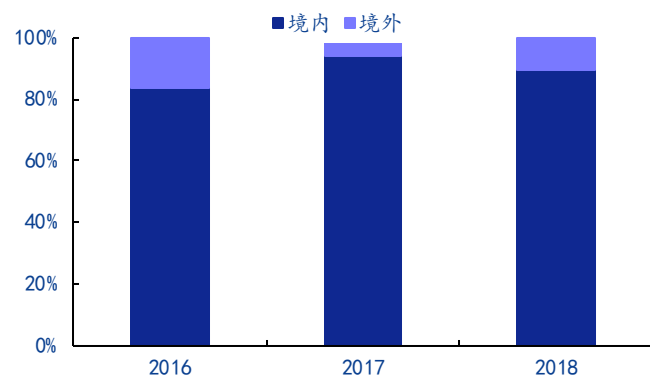
公司产品主要以三元正极材料为主，产品热销海内外。2016-2018 年，公司三元正极材料的销售收入分别为 6.87/15.97/26.30 亿元，占主营业务收入的比重分别为 78.01%、85.60% 和 87.90%，占比逐年增长。前驱体主要以自供为主，少部分销往外部客户，因此营收比例较小。公司 2016 年由于向三星 SDI 大量销售前驱体材料等缘故，导致海外营收占比高达 16.6%，随着国内新能源汽车的快速发展以及客户的不断开拓，海外营收占比 2017 年有大幅下滑，2018 年有所回升。

图 4：容百科技近三年营业收入构成（按产品分类）



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 5：容百科技近三年营业收入构成（按区域分类）

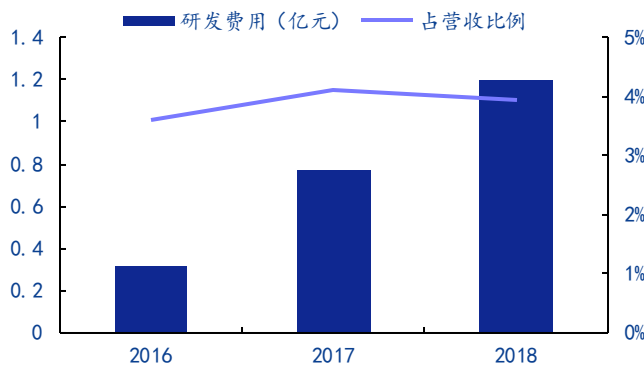


资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

### 1.1.2. 公司核心技术

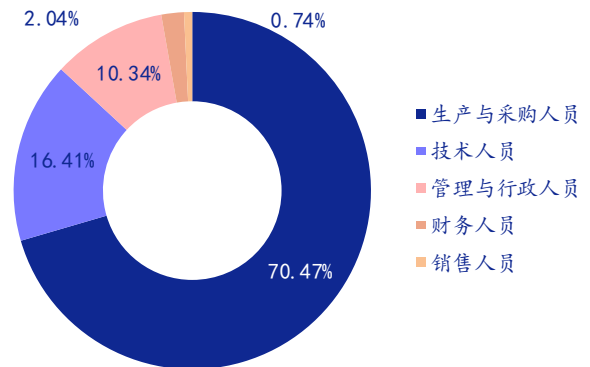
**极其注重技术研发。**容百科技重视技术创新，引入韩国锂电池正极材料国家级专家，以韩国研发团队为核心，加速中韩研发资源整合，形成了韩国、北京、宁波、湖北、贵州五大研发中心，实现了生产、研发一体化发展。**模式创新：**为进一步提升公司的研发制造水平，容百科技通过“产学研合作”、“协作开发”等多种模式，充分利用前沿科技资源。**研发投入：**公司 2018 年研发投入近 1.2 亿元，研发投入近 3 年占营收比例维持在 3.6%-4.1% 之间。公司共有技术人员 354 名，占比近 16.41%。

图 6：容百科技研发投入及占比



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 7：容百科技员工构成



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**核心技术业内领先。**目前已经具备前驱体共沉淀技术、正极材料掺杂技术、正极材料气氛烧结技术、正极材料表面处理技术、高电压单晶材料生产技术、NiCoMn 金属回收等多项核心技术，均为公司自主研发。在专利方面，公司在中国拥有 29 项发明专利和 19 项实用新型专利，在海外公司拥有 1 项美国专利和 11 项韩国专利。未来，公司将继续通过技术驱动稳固其在高镍三元材料领域的先发优势。

表 3：容百科技核心技术

核心技术名称	特点及技术优势	技术来源
前驱体共沉淀技术	通过控制共沉淀结晶的方法，制备出成分、晶型、形貌、粒度及其分布精确可控的球形氢氧化镍钴锰（铝）前驱体。开发出定向生长的控制结晶技术，实现了前驱体中各元素的均匀共沉淀及晶粒的定向生长。颗粒强度较同类产品大幅度提升，通过缓解正极材料在充放电过程中颗粒碎裂，提升材料的循环寿命及安全性能。	自主研发
正极材料掺杂技术	通过掺杂工艺优化，改变正极材料晶体表面能，在电池充放电过程中，有效减少结构由层状向尖晶石进而向岩盐状转变，从而减少活性氧和热的释放，功率特性和高温循环寿命较常规产品显著提升。	自主研发
正极材料气氛烧结技术	通过低熔点锂源配锂混料及富氧煅烧技术，实现了高镍正极材料中 Li+和 Ni <sup>2+</sup> 混排度≤1.0%，相比同类产品降低 50%，提升了材料的结构稳定性及循环性能。	自主研发
正极材料表面处理技术	采用特殊的洗涤、包覆、干燥相结合的表面处理技术，使高镍层状正极材料的残留锂、硫等杂质在原有基础上降低 50%，提升了材料表面稳定性、电极加工性能和循环寿命。	自主研发

<b>高电压单晶材料生产技术</b>	通过特殊的生产工艺，制备分散性能良好的单晶高电压 NCM523\622\811 正极材料，相比同类的二次颗粒产品，能防止正极片在辊压、充放电过程中颗粒碎裂，减少与电解液在高电压下的副反应，安全性能大幅度提升，循环寿命提升 30% 以上，尤其在高电压下提升更加明显。	自主研发
<b>NiCoMn 金属回收技术</b>	采用无机酸溶解-除杂提纯-共沉淀方法回收正极材料中的镍钴锰元素，无需萃取环节，工艺流程短、环境污染小、生产成本低，可实现 98.5% 以上镍钴金属的回收，处于行业领先水平。	自主研发
<b>Li2CO3 回收技术</b>	通过无机酸溶解-除杂-萃取-共沉淀后得到镍钴锰氢氧化物沉淀和含锂滤液，含锂滤液经过浓缩、沉淀、提纯得到电池级碳酸锂。	自主研发

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

### 1.1.3. 公司供应链梳理

**客户情况：**目前容百科技前五大客户主要为力神、比克、CATL、比亚迪、ATL。2016-2018 年，公司前五大客户销售金额占当期营业收入的比例依次为 60.40%、61.28% 和 52.79%，不存在单一客户销售比例超过 50% 或严重依赖少数客户的情况。而且集中度逐年下降，客户结构持续改善。

**表 4：容百科技近 3 年前五大客户情况（单位：万元）**

年份	序号	客户名称	类别	销售收入	占当期营收比例
2018 年	1	天津力神电池股份有限公司	正极材料	64,044.90	21.06%
	2	深圳市比克动力电池有限公司	正极材料	36,715.46	12.07%
	3	宁德时代新能源科技股份有限公司	正极材料	20,836.46	6.85%
	4	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	正极材料	20,096.69	6.61%
	5	新能源科技有限公司	正极材料	18,867.49	6.20%
			<b>合计</b>		<b>160561</b>
2017 年	1	天津力神电池股份有限公司	正极材料	36,866.52	19.62%
	2	孚能科技（赣州）有限公司	正极材料	36,544.68	19.45%
	3	深圳市比克动力电池有限公司	正极材料	20,615.31	10.97%
	4	新能源科技有限公司	正极材料	12,143.65	6.46%
	5	北京当升材料科技股份有限公司	前驱体	8,986.75	4.78%
			<b>合计</b>		<b>115156.92</b>
2016 年	1	天津力神电池股份有限公司	正极材料	16,750.94	18.92%
	2	三星 SDI（香港）有限公司	前驱体	12,135.26	13.71%
	3	孚能科技（赣州）有限公司	正极材料	9,052.64	10.23%
	4	浙江超威创元实业有限公司	正极材料	8,807.69	9.95%
	5	哈尔滨光宇电源股份有限公司	正极材料	6,720.34	7.59%
			<b>合计</b>		<b>53,466.87</b>

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**供应商情况：**目前容百科技前五大供应商分别为富美实、Marubeni、格林美、BHP BILLITON MARKETING AG 和天齐锂业。2016-2018 年，公司前五大供应商采购金额占当期主营成本比例依次为 44.19%、51.26% 和 45.93%，对单个供应商的采购比例均未超过当期营业成本的 50%，供应体系较为安全。

**表 5：容百科技近 3 年前五大供应商情况（单位：万元）**

期间	序号	供应商名称	采购金额	占主营成本比例
2018 年	1	富美实（张家港）特殊化学品有限公司	27,570.50	11.09%
	2	Marubeni Corporation	24,661.88	9.92%
	3	格林美股份有限公司	23,357.80	9.40%
	4	BHP BILLITON MARKETING AG	19,781.78	7.96%
	5	成都天齐锂业有限公司	18,803.17	7.56%
			<b>合计</b>	<b>114,175.13</b>
2017 年	1	L&F Co., Ltd	19,458.42	12.25%
	2	天津力神电池股份有限公司	19,072.38	12.00%
	3	格林美股份有限公司	18,745.63	11.80%



	4	成都天齐锂业有限公司	14,514.11	9.14%
	5	建发物流集团有限公司	9,657.41	6.08%
		<b>合计</b>	<b>81,447.95</b>	<b>51.26%</b>
2016年	1	格林美股份有限公司	10,968.00	14.16%
	2	成都天齐锂业有限公司	9,395.30	12.13%
	3	浙江华友钴业股份有限公司	6,237.45	8.05%
	4	山东瑞福锂业有限公司	4,746.35	6.13%
	5	L&F Co., Ltd	2,877.16	3.71%
		<b>合计</b>	<b>34,224.26</b>	<b>44.19%</b>

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

#### 1.1.4. 公司产能状况

**积极扩张高镍三元产能，满足市场旺盛需求。**由于公司正极材料及前驱体产品型号众多，同一产线在不同型号产品之间切换会影响实际产能，公司产能利用率整体处于较高水平。其中，公司前驱体产销率较低，主要系前驱体的产量以满足自用为主，少量用于对外出售。2018年度公司三元正极材料产能约 1.87 万吨，前驱体产能约 1.436 万吨，由于高镍新产品的导入型号较多、换线频次增加，正极材料产能利用率暂时性略有下降，未来随着新产品销量规模的提升，公司产能利用率将逐步恢复至正常水平。产能规划方面，2019 年底三元正极材料产能预计扩至 6 万吨，2020 年底有望扩至 10 万吨。

表 6：容百科技近 3 年产能及产销情况

产品类型	期间	产能/吨	产量/吨	产能利用率	销量/吨	产销率
三元正极材料	2018 年	18,710	14,251.82	76.17%	13,602.40	95.44%
	2017 年	11,460	10,201.03	89.01%	9,828.49	96.35%
	2016 年	6,690	5,839.69	87.29%	5,447.50	93.28%
前驱体	2018 年	14,360	12,972.21	90.34%	2,566.46	19.78%
	2017 年	11,350	9,994.04	88.05%	2,567.69	25.69%
	2016 年	9,670	8,486.79	87.76%	3,023.54	35.63%

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

#### 1.1.5. 公司财务状况

**盈利能力分析。**2016-2018 年，公司三元正极材料的毛利率分别为 13.95%、15.74%和 18.21%，呈逐年上升的情况。公司前驱体材料的毛利率分别为 6.81%、10.97%和 6.28%。三元正极材料毛利率的逐步提升及销售占比提高，公司的综合毛利率近三年同样呈逐年上升趋势，分别为 12.09%、14.86%和 16.92%。

表 7：容百科技产品毛利率水平

	2016	2017	2018	
三元正极材料	销售单价 (万元/吨)	12.62	16.25	19.34
	单位成本 (万元/吨)	10.86	13.69	15.81
	毛利率	13.95%	15.74%	18.21%
前驱体	销售单价 (万元/吨)	6.14	9.75	13.34
	单位成本 (万元/吨)	5.72	8.68	12.5
	毛利率	6.81%	10.97%	6.28%
<b>主营业务毛利率</b>	<b>12.09%</b>	<b>14.86%</b>	<b>16.92%</b>	

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**公司主营业务成本以直接材料为主。**2016-2018 年，直接材料占主营业务成本的比例分别为 87.58%、90.98%和 90.02%，占比较为稳定。由于钴、锂等主要金属盐材料价格上涨，2017-2018 年度，直接材料成本占主营业务成本的比重相比于 2016 年度有所增长。直接材料中，除氢氧化锂与碳酸锂外，公司其他主要原材料的年均采购单价均逐年上涨，导致公司产品单位成

本逐年上涨。

表 8：公司原材料采购均价（元/kg）

原材料	2018 年度		2017 年度		2016 年度
	价格	变动比例	价格	变动比例	价格
硫酸钴	90.29	26.25%	71.51	109.02%	34.21
硫酸镍	22.76	16.96%	19.46	25.30%	15.53
硫酸锰	5.33	10.97%	4.8	10.70%	4.34
碳酸锂	105.14	-10.20%	117.08	10.69%	105.77
氢氧化锂	105.46	-11.08%	118.6	-12.81%	136.03

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

公司资源优势尚缺，高端正极保障毛利率。由于容百科技的高镍三元正极产品收入规模及占比较高，导致其三元正极毛利率略高于当升科技、厦门钨业的电池材料业务；由于格林美主要从事废旧电池回收业务，其锂电池材料业务具有原材料成本优势，容百科技三元正极材料毛利率低于格林美的新能源电池材料业务毛利率；由于杉杉股份通过签订原材料采购长单以及入股钴产品供应商上市公司洛阳钼业等方式，降低了主要原材料的采购价格，容百科技的三元正极材料毛利率低于杉杉股份的正极材料业务毛利率。

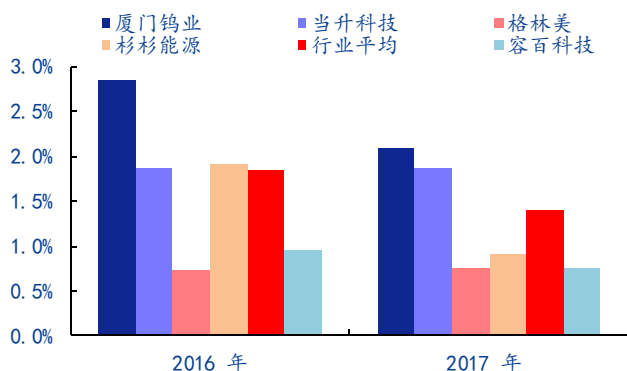
表 9：同类企业毛利率水平比较（容百科技 2018 年为全年）

	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
厦门钨业-电池材料	9.22%	13.90%	12.77%
当升科技-锂电材料	13.02%	14.58%	12.22%
格林美-电池材料	22.32%	24.06%	22.95%
杉杉股份-正极材料	20.91%	24.67%	-
行业平均	16.37%	19.30%	15.98%
容百科技-正极材料	13.95%	15.74%	18.21%
容百科技-前驱体材料	6.81%	10.97%	6.28%
容百科技-主营业务	12.09%	14.86%	16.92%

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

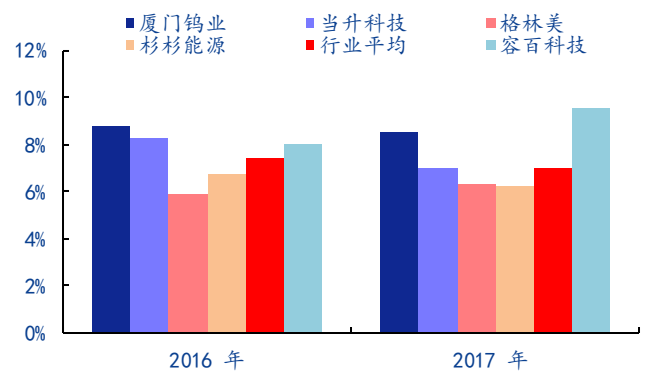
费用率分析。销售费用率方面，公司销售费用率与厦门钨业可比性较低，由于公司锂电池三元正极材料主要定位于动力电池领域，客户相对集中，所以销售费用率低于当升科技。2017 年公司销售费用率与格林美、杉杉能源较为接近。2016 年度，杉杉能源的销售费用率处于较高水平，主要系其当年度的市场推广等营销费用较其他年度支出较高所致。管理费用率方面，2016-2017 年，若考虑研发费用，公司管理费用率高于同行业上市公司的平均费用率，主要系公司股份支付费用较高所致。

图 8：同类公司销售费用率比较



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

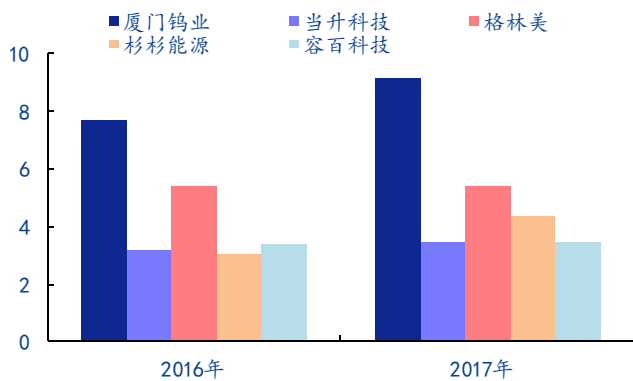
图 9：同类公司管理费用率比较



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

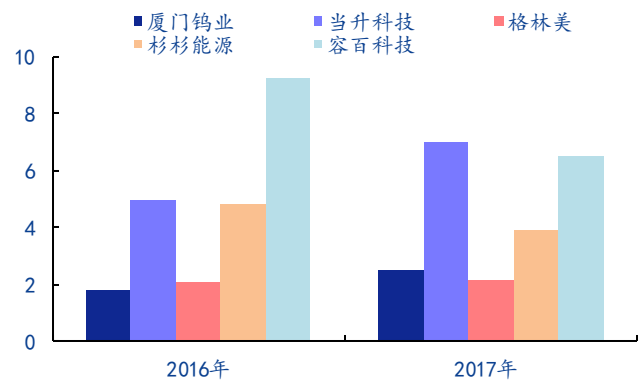
**资产周转能力分析。**应收账款周转能力方面，在同行业公司中，厦门钨业和格林美的电池材料收入占比较低，与公司的相关指标可比性较弱。公司同当升科技、杉杉能源均以锂电池正极材料为主要产品，应收账款周转率亦与两公司保持相近水平，符合行业企业基本特征。**存货周转能力方面**，2016年公司因业务规模相对较小，存货备货较为谨慎，存货周转率处于较高水平。2017年公司存货周转率与当升科技较为接近，高于杉杉能源，主要系由于杉杉能源的期末原材料规模及占比较高。2017年末，杉杉能源的原材料余额占存货余额比例为50.37%，显著高于公司与当升科技。

图 10：同类公司应收账款周转率比较



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

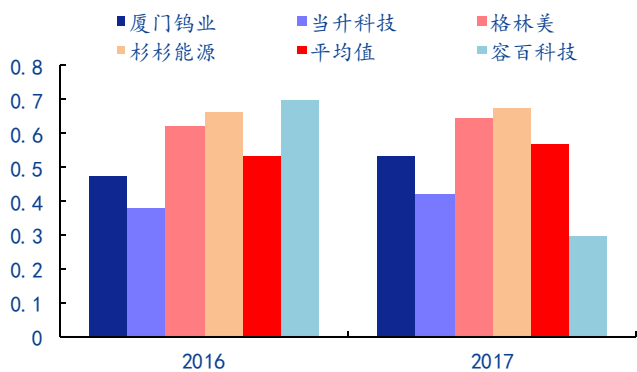
图 11：同类公司存货周转率比较



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**偿债能力以及现金流情况。**2016年公司处于成立初期，融资渠道有限且生产、研发投入较大，资产负债率高于同行业公司。随着公司业务步入正轨，2017年以来进行了两轮股权融资，2017年末公司资产负债率已低于同行业公司。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为负，主要系公司报告期内在销售收入快速增长的情况下，下游客户与上游采购的收付款周期差异所致。

图 12：同类公司资产负债率比较



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 13：容百科技现金流量情况（万元）

	2016	2017	2018
经营活动产生的现金流量净额	-6,287.96	-63,766.65	-54,282.14
投资活动产生的现金流量净额	-12,756.99	-31,007.44	-86,959.27
筹资活动产生的现金流量净额	16,468.50	100,348.06	142,826.72
现金及现金等价物净增加额	-2,319.40	5,755.55	1,469.92

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

### 1.1.6. 募集资金运用

公司本次拟公开发行不超过 4500 万股人民币普通股（A 股），募集资金总额将根据实际发行数量及发行价格确定，预计达 16 亿元。本次募集资金主要用于 2025 年动力型锂电材料综合基地（一期）建设扩大前驱体产能，另外募集资金补充营运资金。

表 10：募集资金用途

	拟投入募集资金金额	建设期	建设地址
2025 动力型锂电材料综合基地（一期）	120,000	16 个月	浙江余姚临山镇
补充营运资金	40,000		
合计	160,000		

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**2025 动力型锂电材料综合基地（一期）。**该项目总投资 18.80 亿元，引进国内外先进生产和研究设备，将建成年产 6 万吨三元正极材料前驱体生产线。该项目的实施有助于公司解决前驱体产能不足的问题、进一步优化产品生产工艺、提高智能制造及信息化水平，巩固公司在高镍三元正极材料行业中的优势地位。

**表 11：2025 动力型锂电材料综合基地（一期）项目投资概算**

序号	费用名称	投资额（万元）	占项目投入总资金的比例
1	建设投资	149,226	79.36%
1.1	厂房建设费	40,884	21.74%
1.2	设备及工器具购置费	92,370	49.13%
1.3	工程建设及其他费用	15,972	8.49%
2	流动资金	38,800	20.64%
3	项目投入总资金(1+2)	188,026	100.00%

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**图 14：2025 动力型锂电材料综合基地（一期）项目建设周期**

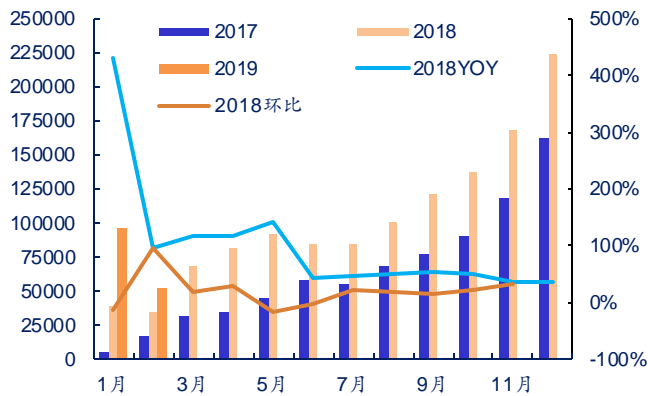
序号	任务名称	1-2 月	3-4 月	5-7 月	8-9 月	10-11 月	12-14 月	15-16 月
1	工程调研、招标、设计阶段							
2	设备采购阶段							
3	施工阶段							
4	装修、设备安装调试阶段							
5	人员培训							
6	设备及生产调试							
7	项目验收阶段							

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**投资建议：**补贴退坡预期下，首选降价压力更小的环节及一季度业绩出货高增长的企业。1) 重点推荐优质产能供不应求，议价能力强，参与全球竞争的电芯龙头**宁德时代**，建议关注**国轩高科**、**亿纬锂能**、**欣旺达**；2) 实现海外供货的材料厂商可获得一定的价格溢价，对冲国内降价压力，重点推荐：**当升科技**、**新宙邦**、**璞泰来**、**杉杉股份**、**恩捷股份**、**星源材质**、**三花智控**等。

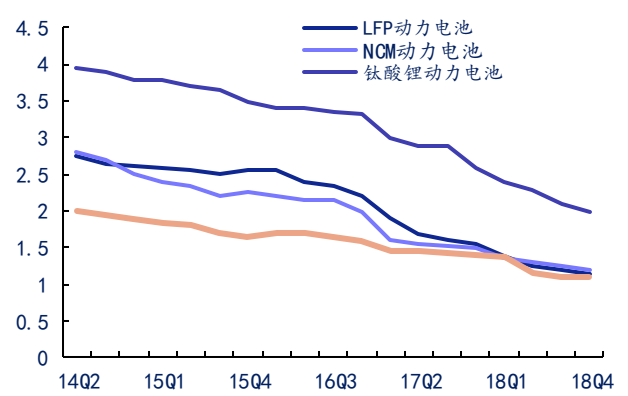
## 1.2. 行业数据跟踪

图 8: 2017-2018 年新能源汽车月销量 (辆)



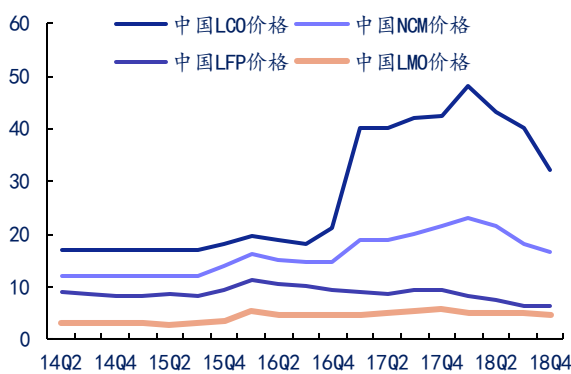
资料来源: 中汽协, 安信证券研究中心

图 9: 电芯价格 (单位: 元/wh)



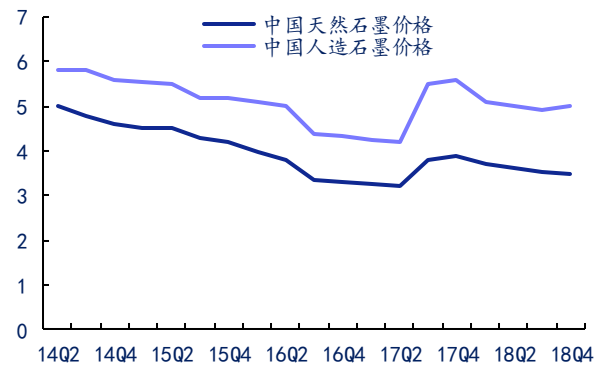
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 15: 正极材料价格 (单位: 万元/吨)



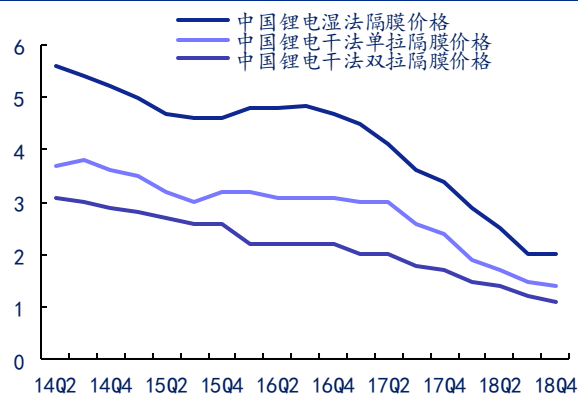
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 16: 负极材料价格 (单位: 万元/吨)



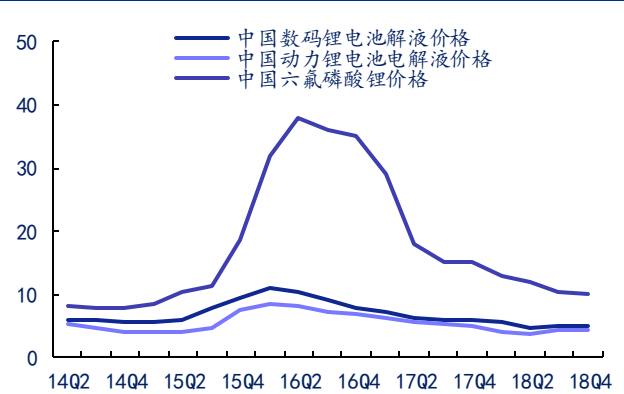
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 17: 隔膜价格 (单位: 元/平方米)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 18: 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 12: 新能源汽车行业要闻**

新能源汽车行业要闻追踪	来源
18 日 EV 早报: 2018 年全球插电式电动汽车销量增长 70%; 奥迪 2018 销量下滑 3.5%, 营业利润跌 7.8%	<a href="http://t.cn/Ext66DV">http://t.cn/Ext66DV</a>
宾利推出飞驰电动版, 采用保时捷 MSB 平台	<a href="http://t.cn/ExtxZQE">http://t.cn/ExtxZQE</a>
长城汽车携手联想 打造智能车联网平台	<a href="http://t.cn/ExtXFWq">http://t.cn/ExtXFWq</a>
2 月销量下跌 34% 北汽新能源车型或向高端倾斜	<a href="http://t.cn/ExtxK8y">http://t.cn/ExtxK8y</a>
EV 晨报   恒大首款电动汽车 6 月投产; 红旗 E-HS3 内饰曝光; 北汽新能源 2 月产量跌 92%	<a href="http://t.cn/ExtJZad">http://t.cn/ExtJZad</a>
特斯拉调整产品线最新动作: 中止销售 Model 3 中程版电池组	<a href="http://t.cn/ExtSLAI">http://t.cn/ExtSLAI</a>
宝马和戴姆勒就开发 EV 平台谈判 有望各节省逾 79 亿美元成本	<a href="http://t.cn/ExtSHXV">http://t.cn/ExtSHXV</a>
海南省: 到 2030 年将累计建充电桩 94 万个	<a href="http://t.cn/ExtJZad">http://t.cn/ExtJZad</a>
19 日 EV 早报: 恒大 5 亿收购泰特机电 70% 股份, 许家印继续造车梦; 陕西西安机动车限行, 新能源汽车不受限	<a href="http://t.cn/ExXrRGQ">http://t.cn/ExXrRGQ</a>
工信部第 318 批新车公示: 蔚来 ES6 等 269 款新能源车进入	<a href="http://t.cn/ExXg0qC">http://t.cn/ExXg0qC</a>
电动汽车拟纳入“三包” 电池衰减质保标准有望出台	<a href="http://t.cn/ExXdTAx">http://t.cn/ExXdTAx</a>
大众、宝马等企业联盟拟德国建设电池厂	<a href="http://t.cn/ExXgc9O">http://t.cn/ExXgc9O</a>
捷克 Proton 和斯柯达电气合作 开发燃料电池公交车	<a href="http://t.cn/ExXecPs">http://t.cn/ExXecPs</a>
主力新能源车企 2019 年销量目标排行榜及进度榜	<a href="http://t.cn/ExXkafG">http://t.cn/ExXkafG</a>
对飙 Model X, 奥迪 e-tron 杀伤力在哪里	<a href="http://t.cn/ExXFfx">http://t.cn/ExXFfx</a>
EV 晨报   269 款新能源车进入新车公告; 神州优车收购宝沃汽车; 比亚迪新款秦 EV 申报图曝光	<a href="http://t.cn/ExO9zVB">http://t.cn/ExO9zVB</a>
第 318 批新车公示: 213 款新能源商用车进入, 燃料电池和插电式产品回归申报	<a href="http://t.cn/ExFBGv8">http://t.cn/ExFBGv8</a>
为扩张产能 马斯克表示将会在印度建厂	<a href="http://t.cn/ExOoMxF">http://t.cn/ExOoMxF</a>
预售价 15-17 万起, 吉利几何 A 正式开启预售	<a href="http://t.cn/ExOKPSg">http://t.cn/ExOKPSg</a>
江淮新能源又一全新力作要登场 全新 SUV 名为 iEV54	<a href="http://t.cn/ExOKpKY">http://t.cn/ExOKpKY</a>
10 万辆车总额 125 亿元! 工信部拟清算 2015-2016 年新能源车补贴	<a href="http://t.cn/ExOCczF">http://t.cn/ExOCczF</a>
2019 年中国核电行业市场分析: 发展空间广阔 产业链凸显投资机遇	<a href="http://t.cn/Ex00kXH">http://t.cn/Ex00kXH</a>
EV 晨报   我国加快推广甲醇汽车应用; 126 亿新能源补贴将下发; 吉利几何 A 开启预售	<a href="http://t.cn/ExRRyGX">http://t.cn/ExRRyGX</a>
“全新第一战略” 框架下, 宝马公布 2025 年前详细发展规划	<a href="http://t.cn/ExRRB3m">http://t.cn/ExRRB3m</a>
谁最省电, 谁是“电老虎”? 120 款电动车电耗大排行	<a href="http://t.cn/ExREHG8">http://t.cn/ExREHG8</a>
上汽跃进: 打造国内首款 燃料电池物流车-30° C 可用	<a href="http://t.cn/ExRnfiq">http://t.cn/ExRnfiq</a>
湖北武汉: 中国首辆氢能碳纤维车身乘用车诞生	<a href="http://t.cn/ExRBXcJ">http://t.cn/ExRBXcJ</a>
比能量达 304Wh/kg 宁德时代电池技术实现重要突破	<a href="http://t.cn/Exg8yFm">http://t.cn/Exg8yFm</a>
蔚来发布官方声明: 所谓“销量作假”及“大幅裁员”纯属捏造	<a href="http://t.cn/ExgRV7M">http://t.cn/ExgRV7M</a>
腾讯/阿里/长安/一汽等出资 97.6 亿元成立合伙公司 拟投资新能源汽车共享出行	<a href="http://t.cn/ExrBzJx">http://t.cn/ExrBzJx</a>
特斯拉重启引荐计划, 送免费充电、跑车、Model Y	<a href="http://t.cn/ExgEIE8">http://t.cn/ExgEIE8</a>

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 13: 新能源汽车行业个股公告跟踪**

股票名称	公司公告
长城汽车	2018 年报: 营业收入 978 亿元, 同比降低 2.68%; 归母净利润 (扣非) 39 亿元, 同比降低 9.53%。
力帆股份	2018 年报: 营收 110 亿元, 同比降低 12.66%; 归母净利润为 2.5 亿元, 同比增长 48.02%。
先导智能	2018 年报: 营业收入 38.9 亿元, 同比增长 78.70%; 归母净利润 (扣非) 7.4 亿元, 同比增长 38.13%。
中材科技	2018 年报: 营业收入 114 亿元, 同比增长 11.48%, 归母净利润 (扣非) 9.35 亿元, 同比增长 25.67%; 2018 年利润分配预案: 现金红利每 10 派 2.43 元, 每 10 股转增 3 股。
沧州明珠	2018 年报: 营业收入 33 亿元, 同比降低 5.66%; 归母净利润 (扣非) 1.2 亿元, 同比降低 77.54%。
新宙邦	2018 年报: 营收 21.6 亿元, 同比增长 19.23%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 14.28%; 2019 年一季度: 预计归母净利润 5,190.46 万元-6,228.55 万元, 同比增长 0%-20%。
华正新材	2018 年报: 营业收入 678 百万, 同比增长 10.85%, 归母净利润 (扣非) 59 百万, 同比降低 31.15%; 现金红利 10 股派发 1.50 元。
天赐材料	子公司浙江美思获得高新技术企业证书。
璞泰来	全资子公司宁德嘉拓获得高新技术企业证书。
国轩高科	高级管理人员减持股份 250 万股, 减持比例 22%。

资料来源: choice, 安信证券研究中心

## 2. 新能源发电：逻辑逐步验证，风电复苏加速

### 2.1. 行业观点概要

华能国际年报披露，公司 2019 年风电资本支出计划高达 239.54 亿元，同比增 240%，印证了我们近期深度报告中的观点——电力集团 2019 年风电资本开支将大幅提升！

**三大制约因素边际改善：**2018 年整体宏观去杠杆、融资成本高、环保严三大制约因素导致 2018 年风电复苏进度低于预期，全年风电吊装 22gw 左右，同比增速仅 12%。展望 2019 年，三大制约因素均在边际改善即去杠杆阶段结束、终端利率下行以及环保松绑！

**三大增量：**根据 2019 年风电监测结果，“红六省”继续解禁，吉林成功“脱帽”，新疆和甘肃弃风率也已大幅下降有望于 2020 年实现解禁，预计将贡献明显增量；另外分散式风电以及海上风电也在加速推进，是风电加速复苏的重要推动力量！

**抢装在即：**2019 年是风电上网电价调整周期的最后一年，2020 年以后风电补贴将取消，2019-2020 年将是风电抢装的最后一轮大周期，2021 年实现平价以后将进一步打开行业增长空间！

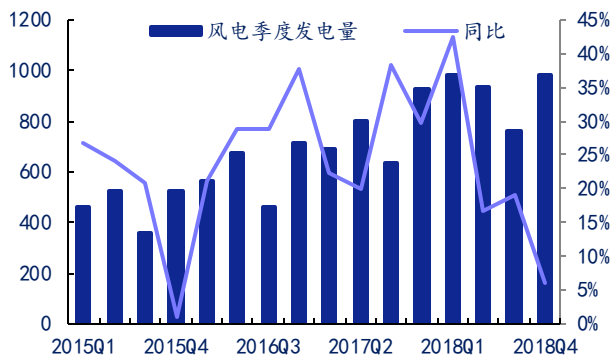
**投资建议：**当前风电复苏已十分明显，同时随着补贴退坡节点的临近，2019 年风电有望迎来抢装，装机有望达到 30GW，复苏势头将延续。另外，风机招标价已企稳回升且零部件企业主要原材料价格已出现高位回落，预计 2019 年风机及零部件企业盈利能力有望显著提升。重点推荐风机龙头企业金风科技及风塔龙头天顺风能。同时建议重点关注明阳智能、中材科技、泰胜风能、天能重工、恒润股份、金雷股份、日月股份、振江股份、禾望电气等。

**光伏：**淡季不淡，价格坚挺，龙头盈利有望持续超预期。18Q4 以来，在海外需求的拉动下，光伏淡季不淡，产业链价格持续坚挺，部分环节甚至出现涨价，高效单晶 perC 电池片价格短期即便下调盈利能力也非常强劲。下半年，国内需求旺季叠加海外需求光伏装机有望超预期；中长期看，19 年是平价周期元年，光伏有望中长期保持快速增长。

**投资建议：**重点推荐通威股份、隆基股份、正泰电器、阳光电源、林洋能源等，另外建议重点关注中环股份、福斯特、捷佳伟创、迈为股份等。

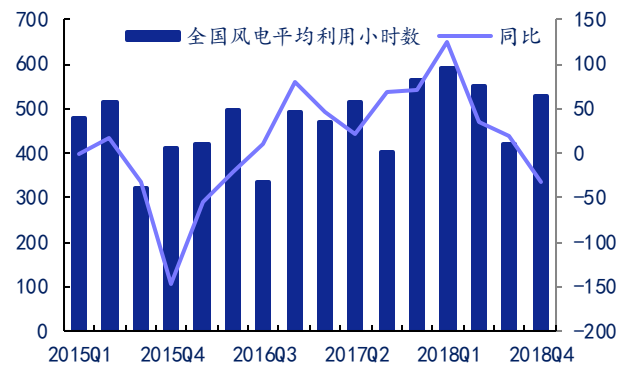
## 2.2. 行业数据跟踪

图 19: 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 20: 全国风电季度利用小时数



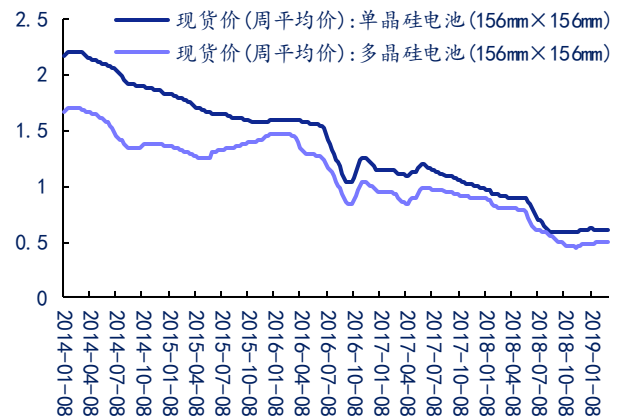
资料来源: 中电联, 安信证券研究中心

图 21: 多晶硅价格(美元/kg)



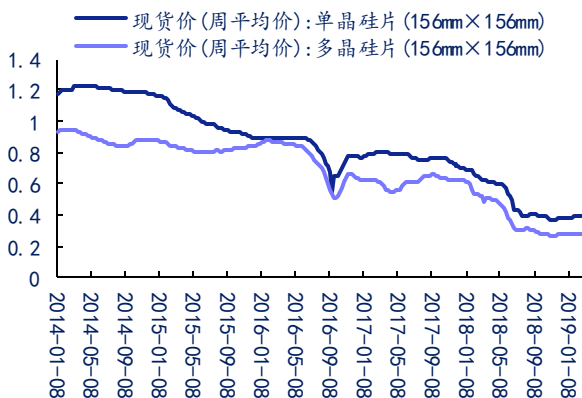
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 22: 硅片价格(156\*156, 美元/片)



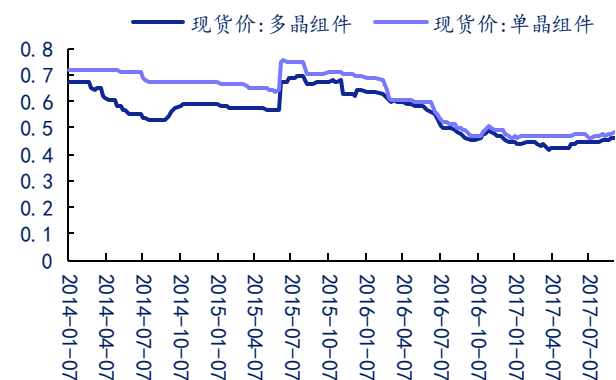
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 23: 电池片价格(156\*156, 美元/片)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 24: 组件价格(单位: 美元/W)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



## 2.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 14: 风、光、储行业要闻

风、光、储行业新闻追踪	来源
光伏产业供应链价格报告 (3月18日)	<a href="http://t.cn/Ext5fTM">http://t.cn/Ext5fTM</a>
张国宝: 氢燃料电池研发不能知难而退	<a href="http://t.cn/Exc9tjp">http://t.cn/Exc9tjp</a>
3个风电项目在内! 运城在北京签约12个重大项目 一举拿下133.7亿元大单	<a href="http://t.cn/Exav32t">http://t.cn/Exav32t</a>
2018年中国风电行业报告重磅发布!	<a href="http://t.cn/ExOxbU4">http://t.cn/ExOxbU4</a>
新能源隐形冠军——风电	<a href="http://t.cn/Exp3zCH">http://t.cn/Exp3zCH</a>
我国首个大型先进商用压水堆燃料组件研制成功	<a href="http://t.cn/ExRI74u">http://t.cn/ExRI74u</a>
光伏价格: 短期市场后势看弱 上游供应链价格下滑	<a href="http://t.cn/ExRdNPu">http://t.cn/ExRdNPu</a>
2019光伏新政再次征求意见 补贴形式或有变化	<a href="http://t.cn/ExTRFaG">http://t.cn/ExTRFaG</a>
一周核准、中标、开工等风电项目汇总 (03.17—03.22)	<a href="http://t.cn/ExgmtAQ">http://t.cn/ExgmtAQ</a>

资料来源: 北极星等, 安信证券研究中心

表 15: 风、光、储行业公告跟踪

股票名称	公司公告
中光防雷	2018 年报: 营业收入 380 百万元, 同比增长 4.24%, 归母净利润 (扣非) 33.7 百万元, 同比增长 14.91%; 现金红利每 10 派 0.8 元, 每 10 股转增 9 股; 2019 年一季度业绩预
金风科技	A 股配股发行, 配股价格为 7.02 元/股。
爱康科技	减少全资子公司南通金属注册资本, 279 百万元至 100 百万元。
华西能源	2018 年报修正: 营收 36 亿元, 同比降低 11.75%; 归母净利润-1.2 亿元, 同比降低 162.31%。
*ST 海润	2018 年业绩预告: 预计归母净利润为-25 亿元到-37 亿元; 拟终止本次重大资产重组。

资料来源: Choice, 安信证券研究中心

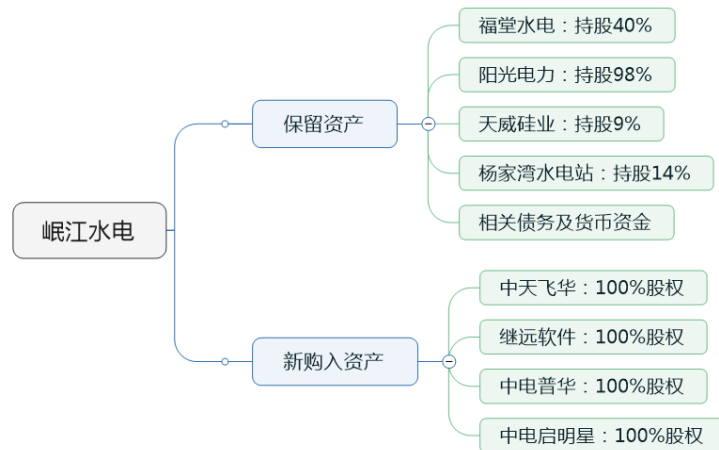
### 3. 电力设备及工控：岷江水电解析

#### 3.1. 行业观点概要

国网全面部署泛在电力物联网建设，三类企业有望受益。3月8日，国网公司召开会议，对建设泛在电力物联网作出全面部署安排，加快推进“三型两网、世界一流”战略落地实施。规划分两阶段，到2024年全面建成泛在电力物联网。泛在物联网将在电网现有的业务基础上，从全息感知、泛在连接、开放共享、融合创新四个方面进行提升，支撑“三型两网、世界一流”发展战略目标。从受益的节奏与体量来看，我们认为首先受益的当属具备泛在电力物联网整体解决方案综合实力的国网系信通产业单元；其次为在电力信息化相关领域深耕多年的电力二次设备企业和相关软件企业；再次为传感监测类及相关应用类的企业。

其中，岷江水电拟通过资产重组注入国网信通业务资产，成为直接受益标的。根据重组方案，公司将以发行股份方式购买资产，具体包括：1) 向信产集团购买上述重大资产置换的差额部分；2) 向加拿大威尔斯购买其持有的中电启明星25%股权；3) 向龙电集团和西藏龙坤购买其分别持有的中电飞华5%股份和27.69%股份。

图 25：资产重组后岷江水电资产结构

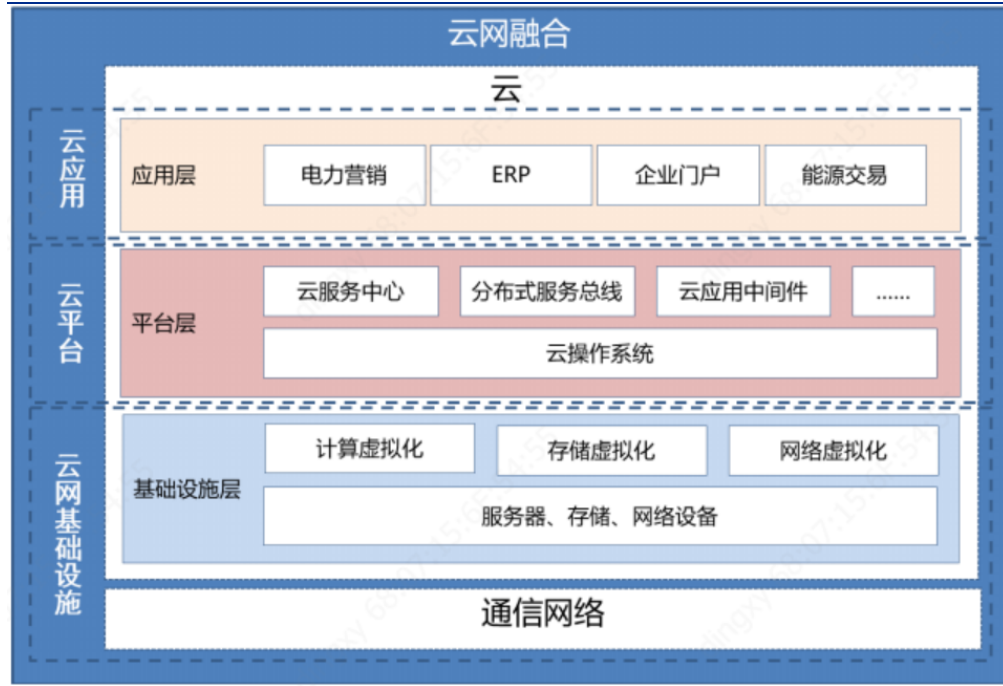


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

新注入资产覆盖云网融合基础设施、云平台及云应用，是泛在电力物联网建设的重要事项：

- 1) 中电飞华：**从事增值电信运营、通信网络建设业务。公司服务国网电力通信网建设将近20年，拥有大量稳定的能源行业客户。公司也是电网及发电企业中唯一拥有全国电信增值业务许可证（ISP）的企业，为增值电信业务的稳定持续发展和壮大提供了坚实的保障。
- 2) 继远软件：**从云网基础设施建设、企业运营支撑服务、企业运营可视化业务。公司科研能力突出，拥有专利75项、软著57项，北斗通信车产品、量子保密产品、GIS产品、电视会议视频产品、可信身份认证产品、移动操作系统等多个自主产品相继获得省部级科技进步奖、中国电力创新奖、电力金桥奖、国家电网科技进步奖、行业协会奖、集团科技进步奖等。
- 3) 中电普华：**从事云平台、电力营销、ERP业务，在国家电网公司的信息化市场占有超过50%的市场份额。“网上国网”互联网平台、掌上电力APP等均为公司推出产品。
- 4) 中电启明星：**从事云平台组件、企业门户、能源交易业务。其自主研发的统一权限平台管理者着国网公司180余万、南网30余万、中广核6万余员工的身份信息，集成了上百个统推系统，是国内的4A身份权限应用案例。

图 26：公司“云网融合”平台逐渐成型

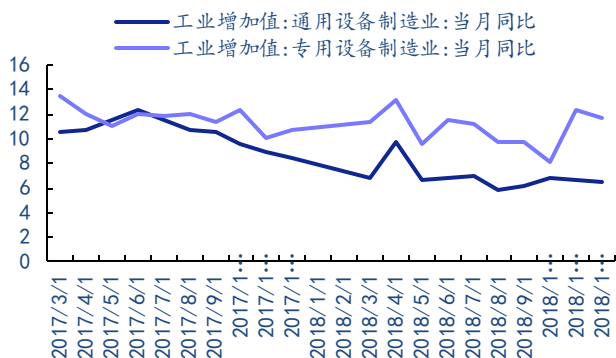


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**投资建议：**重点推荐**国电南瑞**（二次设备龙头+集团信通相关业务 17 年注入）；建议关注**岷江水电**（国网信通业务拟注入）、**金智科技**（二次设备+电力信息化）、**新联电子**（用电信息采集+230M 组网+智慧能源云平台）、**炬华科技**（用能侧信息采集）、**朗新科技**（电力及燃气营销与采集系统）、**恒华科技**（面向电力行业的云服务平台）、**远光软件**（国网电商平台拟注入）等。

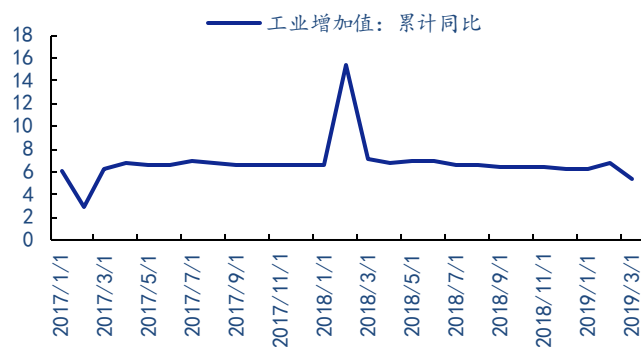
### 3.2. 行业数据跟踪

图 27: 工业制造业增加值同比增速维持高位



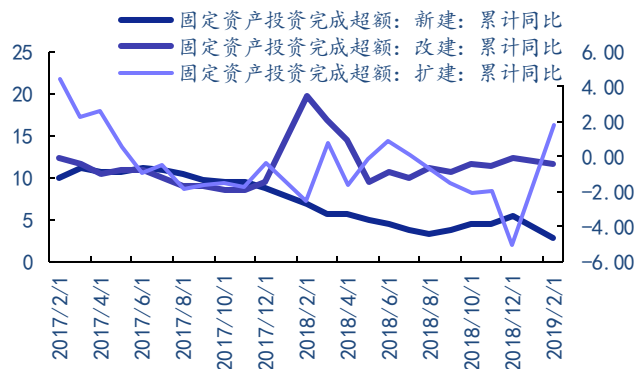
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: 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 29: 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 30: 长江有色金属市场铜价格趋势(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 16: 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
电力每日要闻——2019.3.18	<a href="http://t.cn/Ext9yKA">http://t.cn/Ext9yKA</a>
南方电网发布 26 条重点举措服务粤港澳大湾区发展	<a href="http://t.cn/Ext9qZZ">http://t.cn/Ext9qZZ</a>
铸锭在左 区熔在右：直拉单晶地位受挑战 单晶市场或三分天下？	<a href="http://t.cn/Ex6oCBt">http://t.cn/Ex6oCBt</a>
“泛在电力物联网”正火 新能源企业争抢制高点	<a href="http://t.cn/Exav5ID">http://t.cn/Exav5ID</a>
国家能源局：2 月全社会用电量 4891 亿千瓦时 同比增长 7.2%	<a href="http://t.cn/ExONvuU">http://t.cn/ExONvuU</a>
售电每日要闻-2019.03.21	<a href="http://t.cn/ExRB7lm">http://t.cn/ExRB7lm</a>
2018 年中国电力设备行业发展回顾及 2019 年市场发展前景分析	<a href="http://t.cn/ExRFKSN">http://t.cn/ExRFKSN</a>
发改委发布“百家”重点用能单位名单 含电力、煤炭、天然气企业	<a href="http://t.cn/Exgnq4Y">http://t.cn/Exgnq4Y</a>
长江电力 2019 年度葛洲坝电站购售电合同公告：2019 年度合同电量 177 亿千瓦时	<a href="http://t.cn/ExgnHrm">http://t.cn/ExgnHrm</a>
国家电网：将投资 90.8 亿元实施青海藏区农网改造升级三年行动计划	<a href="http://t.cn/Exgm8QO">http://t.cn/Exgm8QO</a>
国家电网批复筹建的青海清洁能源发展研究院正式挂牌成立	<a href="http://t.cn/Exd3wNH">http://t.cn/Exd3wNH</a>

资料来源：北极星等，安信证券研究中心

**表 17: 电力设备及工控行业公告跟踪**

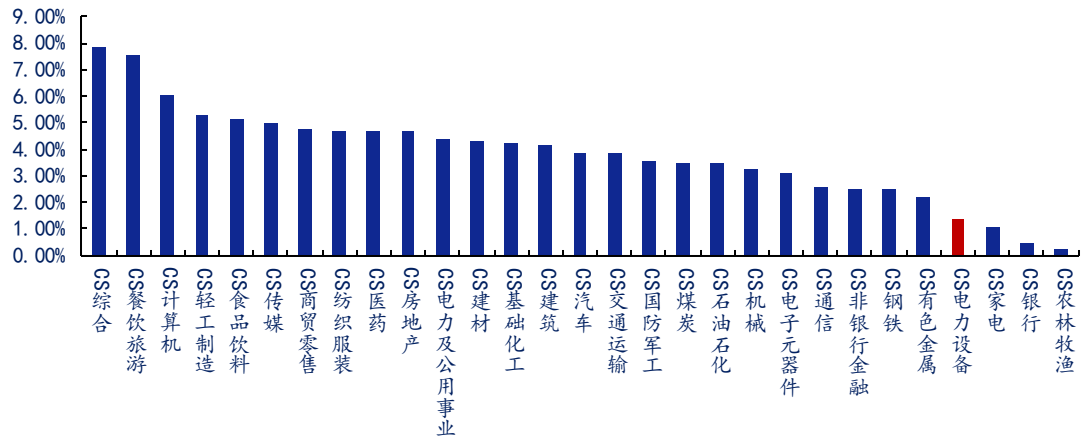
股票名称	公司公告
良信电器	2018 年报：营业收入 15.7 亿元，同比增长 8.38%；归母净利润（扣非）
微光股份	2018 年报：营业收入 647 百万元，同比增长 13.70%，归母净利润（扣非）61 百万元，同比降低 30.41%；2019 年财务预算报告：预计营业收入 808 百万，同比增长
大象科技	2018 年报：营业收入 10.4 亿元，同比增长 1.67%，归母净利润（扣非）3.2 亿元，同比降低 8.79%；2018 年分配方案：中期每 10 股转增 4.5 股，末期现金股利每 10 派 3 元。
通合科技	2019 年一季报：预计归母净利润亏损 0-200 万元；向全资子公司霍威电源增资 4,650 万元。
凯中精密	控股股东吴瑛女士减持公司可转换公司债券 416,000 张，占发行总量的 10%。
麦格米特	股东复星创泓计划减持公司股份不超过 810 万股（占总股本的 3%）。
电科院	取得四项实用新型专利证书。
晶盛机电	子公司晶瑞电子通过高新技术企业认定。
航天机电	终止收购 erae 乌兹别克斯坦相关股权。
百利电气	拟公开摘牌受让南大强芯 51% 股权，股权转让底价为 5.8 亿元人民币。
置信电气	因筹划重大资产重组事项，自 2019 年 3 月 18 日开市起开始停牌。
保变电气	收购保定多田冷却设备有限公司 51% 股权。
宝胜股份	股东新疆协和计划减持股份，数量不超过 2443 万股（占总股本的 2%）。
弘讯科技	控股股东减持公司股份，不超过 2414 万股（占总股本的 5.93%）。
信捷电气	获得高新技术企业证书。
东方电缆	粤电阳江沙扒海上风电项目中标；海上风电项目中标，中标金额 121 百万元。
神力股份	中科江南等股东减持公司股份，不超过 966.4 万股（占总股本的 8%）。
白云电器	首次公开发行限售股上市流通，数量 28801 万股，上市流通日为 2019 年 3 月 22 日。
禾望电气	部分监事减持股份，数量不超过 400 万股（占总股数的 0.95%）。
南洋股份	公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，授予价格为 6.51 元/股。
众业达	股东星河资本 3 期减持股份不超过 2270 万股（占总股本的 4.17%），减持超比例。
摩恩电气	股东融屏信息减持 126 万股（占总股本的 0.29%）。

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上涨 1.26%，涨跌幅居中信一级行业第 26 名，跑输沪深 300 指数 1.02%。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 1.81%、0.96%、2.65%、-0.93%、4.19%、5.45%。

图 31：中信指数一周涨跌幅



资料来源：Choice、安信证券研究中心

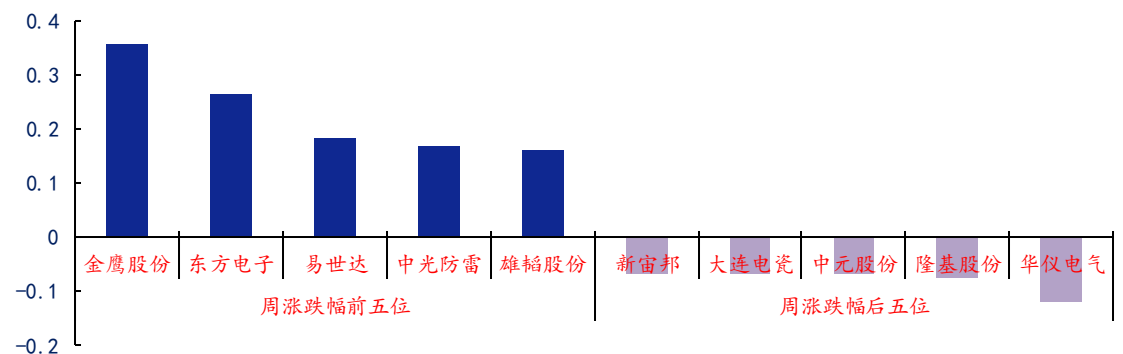
表 18：细分行业一周涨跌幅

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	3,104.15	3,021.75	2.73%	2,804.23	10.70%	13.65	1.52
深证成指	399001.SZ	9,879.22	9,550.54	3.44%	8,651.20	14.19%	24.46	2.68
沪深 300	000300.SH	3,833.80	3,745.01	2.37%	3,520.12	8.91%	12.57	1.52
CS 电力设备	CI005011.WI	5,348.27	5,277.18	1.35%	4,800.61	11.41%	39.41	2.33
一次设备	CI005282	4,716.41	4,632.62	1.81%	4,145.28	13.78%	37.91	2.26
二次设备	CI005283	6,619.68	6,556.95	0.96%	5,843.05	13.29%	50.14	2.43
光伏	CI005286	4,760.21	4,804.86	-0.93%	4,739.45	0.44%	42.07	2.32
风电	CI005284	2,811.65	2,698.59	4.19%	2,357.87	19.25%	34.02	2.36
核电	CI005285	2,193.30	2,079.89	5.45%	1,899.64	15.46%	29.30	1.21
新能源汽车	910033.EI	2,157.00	2,101.33	2.65%	1,872.74	15.18%	18.30	2.03

资料来源：Choice、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金鹰股份 (35.54%)、东方电子 (26.43%)、易世达 (18.19%)、中光防雷 (16.83%)、雄韬股份 (15.98%)。跌幅前五名分别为华仪电气 (-12.00%)、隆基股份 (-7.57%)、中元股份 (-6.79%)、大连电瓷 (-6.71%)、新宙邦 (-6.70%)。

图 32：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：Choice、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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 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
	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
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
北京联系人	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@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
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	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