

2019年05月08日

电力设备

# 2018年报及2019一季报总结：业绩低点已过，关注细分行业机会

■**电力设备新能源行业18年业绩触底，19Q1有所好转**：2018全年，电新板块97家上市公司整体实现营收5450亿元，同比增长12%，增幅较往年有所放缓，但19Q1同比增速回升至20%以上；18年实现归母净利润407.79亿元，同比下滑15%，而19Q1同比和环比均有增长，增幅分别为14%和34%。

行业内公司毛利率和净利率水平在18年普遍出现下滑，19Q1相对有所好转，有半数公司的利润率水平相比18年有所回升。从期间费用上看，财务费用和管理费用自18年以来有所提升，表明企业资金压力增大，且非研发投入的管理项支出增加。

■**新能源汽车板块盈利承压，电池与设备端表现更佳**：2018年，22家上市公司合计实现营收1184亿元，同比增长31%；实现归母净利润131亿元，同比增长7%。利润增速低于营收增速，主要原因在于毛利率的降低，2018年行业平均毛利率为29.22%，同比下滑4.8pcts。从各细分板块的表现来看，电池和锂电设备在收入端和利润段的增速排名居前，表现更佳；材料环节受到一定的盈利压力，整体表现稍弱。

■**新能源发电板块回暖，光伏利润率改善最为明显**：2018年，30家上市公司合计实现营收2010亿元，同比增长8%；实现归母净利润152亿元，同比下滑13%。19Q1，各项数据均有所好转，营收和归母净利同比增速分别达29%和41%，毛利率和净利率相比18年分别提升0.4pcts和5pcts。比较各细分领域，风电板块在18年的表现最佳，营收和归母净利润分别同比增加16%和4%；光伏板块在19Q1的利润率改善最为明显，毛利率微增至24.2%，净利率则由负转正，达到6.3%。

■**电力设备与工控板块表现分化，19年有望实现突破**：2018年，45家上市公司合计实现营收2256亿元，同比下滑81%；实现归母净利润125亿元，同比下滑87%。19Q1，行业业绩实现高增长，营收和归母净利润分别同比增长418%和474%。但是从细分领域看，分化比较明显。18年低压电器、电缆、工控归母净利实现正增长，其中前两者同比增速在25%以上；19Q1则仅有电缆保持正增长。利润率方面，也仅有电缆实现了毛利率和净利率的双增。对于19年来说，特高压的交付、泛在电力物联网的建设都有望推动相关企业的业绩反弹，带来整个板块的向上周期。

■**投资建议**：新能源车从短期受补贴退坡影响较小、长期竞争力显著两方面综合考虑，重点推荐：1) 优质产能供不应求、参与全球竞争的电芯龙头**宁德时代**、**亿纬锂能**，建议关注**欣旺达**；2) 市场分层，部分车型回归性价比切换LFP电池，重点推荐**国轩高科**，建议关注**鹏辉能源**；3) 海外供货占比高、降价空间小、具备全球市场竞争力的材料及零部件厂商，重点推荐：**当升科技**、**新宙邦**、**天赐材料**、**恩捷股份**、**璞泰来**、**杉杉股份**、**星源材质**、**三花智控**等。另外，建议关注产能紧缺、价格步入上升通道的原材料环节，重

## 行业深度分析

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	
300014	亿纬锂能	34.50	买入-A
600406	国电南瑞	30.00	买入-A
601012	隆基股份	29.75	买入-A
600438	通威股份	18.20	买入-A
601877	正泰电器	38.00	买入-A
002531	天顺风能	7.10	买入-A
002202	金风科技	15.21	买入-A
300750	宁德时代	90.00	买入-A
603659	璞泰来	70.00	买入-A
600312	平高电气	12.00	买入-A
002090	金智科技	32.00	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.62	-8.31	-6.16
绝对收益	-12.92	6.26	-10.23

**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

光伏电价政策符合预期，一季报电芯强势高增长 2019-05-05

光伏迈向成长，泛在加速落地 2019-04-28

光伏从周期迈向成长，新能源车平台化 2019-04-22

风光平价加速，Q1 动力电池装机解析 2019-04-14

政策落地加氢受益，关注特高压与泛在电力物联网推进 2019-04-07

点推荐：**石大胜华**（化工组覆盖）。

光伏板块重点推荐：**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。风电环节，重点推荐：**金风科技、天顺风能**，建议关注**日月股份、泰胜风能、天能重工、金雷风电、恒润股份**等。

电力设备与工控考虑到泛在电力物联网全面建设即将展开，预计未来几年电网智能化投资金额与占比有望同时快速提升。重点推荐**国电南瑞**（电网智能化信息化龙头，全面受益泛在电力物联网建设）、**岷江水电**（国网信通业务拟注入）、**金智科技**（内求动力外联共生，布局泛在电力物联网建设）；建议关注**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**（国网入主有望产生积极化学反应，受益泛在电力物联网战略）等。

■**风险提示**：1) 宏观经济或者外部经营环境恶化；2) 主要原材料价格快速上涨；3) 新能源汽车销量不及预期或者行业竞争格局恶化；4) 风电复苏进度低于预期；5) 制造业复苏低于预期等。

## 内容目录

<b>1. 电力设备与新能源行业 18 年报与 19Q1 总结</b> .....	<b>6</b>
1.1. 18 年业绩触底，19Q1 渐好转.....	6
1.2. 盈利能力普遍出现下滑，资金成本增加.....	6
1.3. 资产负债率有所攀升，主要源于投资性支出增加.....	7
<b>2. 新能源汽车板块年报及一季报概况</b> .....	<b>9</b>
2.1. 新能源汽车细分行业一：电池.....	10
2.2. 新能源汽车细分行业二：正/负极材料.....	13
2.3. 新能源汽车细分行业三：隔膜.....	14
2.4. 新能源汽车细分行业四：电解液.....	15
2.5. 新能源汽车细分行业五：零部件、结构件等.....	17
2.6. 新能源汽车细分行业六：锂电设备.....	18
<b>3. 新能源发电板块年报及一季报概况</b> .....	<b>20</b>
3.1. 新能源发电细分行业一：光伏.....	22
3.2. 新能源发电细分行业二：风电.....	22
<b>4. 电力设备与工控板块年报及一季报概况</b> .....	<b>24</b>
4.1. 电力设备与工控板块细分行业一：配网.....	25
4.2. 电力设备与工控板块细分行业二：特高压.....	26
4.3. 电力设备与工控板块细分行业三：低压电器.....	27
4.4. 电力设备与工控板块细分行业四：工控自动化.....	28
<b>5. 近期观点与投资建议</b> .....	<b>30</b>
<b>6. 风险因素</b> .....	<b>31</b>
<b>7. 附录：97 家标的公司分类及概览</b> .....	<b>32</b>

## 图表目录

图 1：电新板块 97 家上市公司总体营收（分年度）.....	6
图 2：电新板块 97 家上市公司总体营收（分季度）.....	6
图 3：电新板块 97 家上市公司总体归母净利（分年度）.....	6
图 4：电新板块 97 家上市公司总体归母净利（分季度）.....	6
图 5：电新板块 97 家上市公司平均利润率（分年度）.....	6
图 6：电新板块 97 家上市公司平均利润率（分季度）.....	6
图 7：电新板块 97 家上市公司期间费用.....	7
图 8：电新板块 97 家上市公司期间费用率.....	7
图 9：电新板块 97 家上市公司平均资产负债率.....	7
图 10：电新行业各子板块资产负债率.....	7
图 11：电新板块 97 家上市公司经营性净现金流情况.....	8
图 12：电新行业各子板块资产负债率.....	8
图 13：新能源汽车板块总体营收（分年度）.....	9
图 14：新能源汽车板块总体营收（分季度）.....	9
图 15：新能源汽车板块总体归母净利（分年度）.....	9
图 16：新能源汽车板块总体归母净利（分季度）.....	9
图 17：新能源汽车板块平均期间费用率.....	9
图 18：新能源汽车板块主要上市公司业绩情况.....	10

图 19: 动力电池行业主要上市公司营收情况.....	11
图 20: 电池行业主要上市公司归母净利润情况.....	11
图 21: 电池行业主要上市公司毛利率情况.....	11
图 22: 电池行业主要上市公司净利率情况.....	12
图 23: 正负极材料行业主要上市公司营收情况.....	13
图 24: 正负极材料行业主要上市公司归母净利润情况.....	13
图 25: 正负极材料行业主要上市公司毛利率.....	13
图 26: 正负极材料行业主要上市公司净利率.....	14
图 27: 隔膜行业主要公司营收情况.....	14
图 28: 隔膜行业主要公司归母净利润情况.....	14
图 29: 隔膜行业主要上市公司利润率.....	15
图 30: 电解液行业上市公司营收和归母净利润.....	15
图 31: 电解液行业盈利能力于 18Q2 触底.....	16
图 32: 关键材料与关键零部件主要上市公司营收.....	17
图 33: 关键材料与关键零部件主要上市公司归母净利.....	17
图 34: 关键材料与关键零部件主要上市公司毛利率.....	18
图 35: 关键材料与关键零部件主要上市公司净利率.....	18
图 36: 锂电设备行业营收和归母净利润.....	19
图 37: 锂电设备行业盈利能力.....	19
图 38: 锂电设备行业主要上市公司毛利率.....	19
图 39: 锂电设备行业主要上市公司净利率情况.....	19
图 40: 新能源发电板块合计营收 (分年度) .....	20
图 41: 新能源发电板块合计归母净利润 (分年度) .....	20
图 42: 新能源发电板块合计营收 (分季度) .....	20
图 43: 新能源发电板块合计归母净利润 (分季度) .....	20
图 44: 新能源发电板块平均利润率 (分年度) .....	21
图 45: 新能源发电板块平均利润率 (分季度) .....	21
图 46: 光伏板块营收与归母净利情况 (分年度) .....	22
图 47: 光伏板块营收与归母净利情况 (分季度) .....	22
图 48: 光伏板块毛利率情况 (分年度) .....	22
图 49: 光伏板块毛利率情况 (分季度) .....	22
图 50: 风电板块营收与归母净利情况 (分年度) .....	23
图 51: 风电板块营收与归母净利情况 (分季度) .....	23
图 52: 风电板块毛利率情况 (分年度) .....	23
图 53: 风电板块毛利率情况 (分季度) .....	23
图 54: 电力设备与工控板块合计营收 (分年度) .....	24
图 55: 电力设备与工控板块合计归母净利润 (分年度) .....	24
图 56: 电力设备与工控板块平均毛利率 (分年度) .....	24
图 57: 电力设备与工控板块平均净利率 (分年度) .....	24
图 58: 配网行业营收和归母净利润 (分年度) .....	26
图 59: 配网行业营收和归母净利 (分季度) .....	26
图 60: 配网行业毛利率情况 (分年度) .....	26
图 61: 配网行业毛利率情况 (分季度) .....	26
图 62: 特高压行业营收和归母净利润 (分年度) .....	26
图 63: 特高压行业营收和归母净利润 (分季度) .....	26

图 64: 特高压行业主要公司毛利率情况 (分年度) .....	27
图 65: 特高压行业主要公司毛利率情况 (分季度) .....	27
图 66: 良信电器营收及归母净利润 .....	27
图 67: 正泰电器营收及归母净利润 .....	27
图 68: 工控行业整体营收与归母净利润 .....	28
表 1: 新能源汽车上半年细分板块公司营收情况 .....	10
表 2: 电解液行业主要上市公司 2018 毛利率变化情况 .....	16
表 3: 电解液行业主要上市公司 2019Q1 毛利率变化情况 .....	16
表 4: 新能源发电 3 大子领域营收统计 .....	21
表 5: 新能源发电 3 大子领域归母净利润统计 .....	21
表 6: 新能源发电板块 3 大子领域平均毛利率 .....	21
表 7: 新能源发电板块 3 大子领域平均净利率 .....	22
表 8: 电力设备与工控板块细分领域上市公司营收情况 .....	24
表 9: 电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利润情况 .....	25
表 10: 电力设备与工控板块细分领域上市公司毛利率情况 .....	25
表 11: 电力设备与工控板块细分领域上市公司净利率情况 .....	25
表 12: 93 家标的公司纵览 .....	32

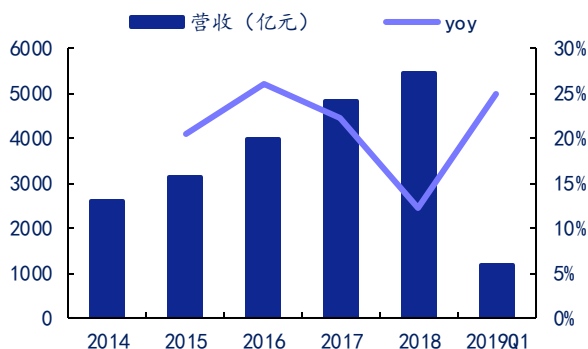


## 1. 电力设备与新能源行业 18 年报与 19Q1 总结

### 1.1. 18 年业绩触底，19Q1 渐好转

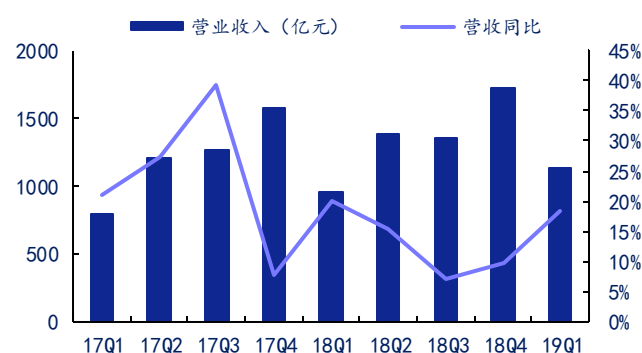
在电力设备与新能源板块，共统计了 97 家上市公司 2018 全年及 2019 年 1 季度的经营情况。整体来看，2018 年全年共实现营收 5450 亿元，同比增长 12%，增幅较往年有所放缓，但 19Q1 回升至 20% 以上的同比增长水平，实现营收为 1203 亿元。归母净利润方面，2018 年电新板块上市公司共实现 407.79 亿元，同比下滑 15%，而 19Q1 同比和环比均有增长，增幅分别为 14% 和 34%。

图 1：电新板块 97 家上市公司总体营收（分年度）



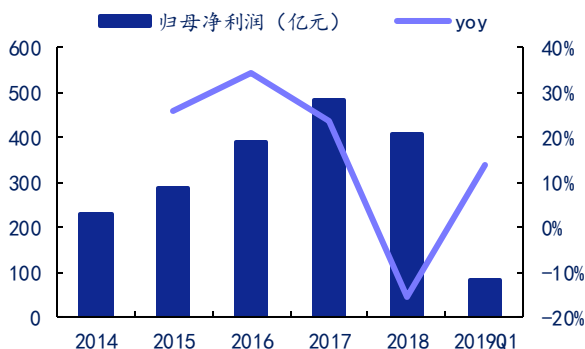
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：电新板块 97 家上市公司总体营收（分季度）



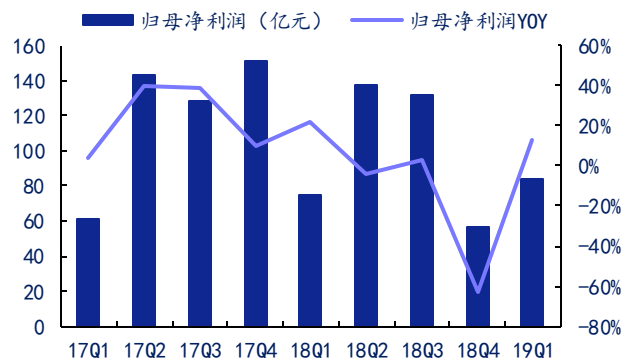
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：电新板块 97 家上市公司总体归母净利润（分年度）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：电新板块 97 家上市公司总体归母净利润（分季度）



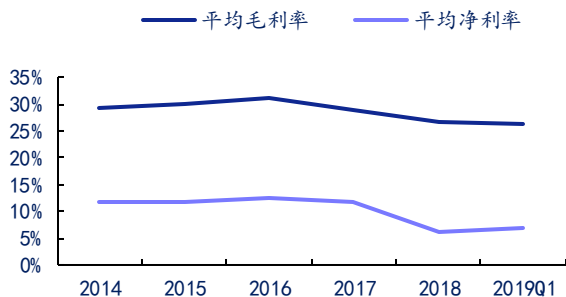
资料来源：Wind，安信证券研究中心

### 1.2. 盈利能力普遍出现下滑，资金成本增加

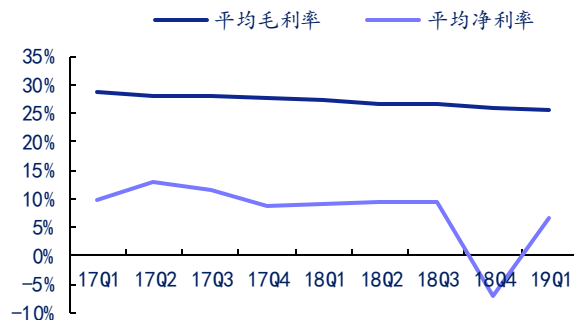
盈利能力方面，行业内公司的毛利率和净利率水平在 18 年普遍出现下滑。在 97 家上市公司中，18 年毛利率同比下滑的公司有 68 家，占比 70%；净利率同比下滑的公司有 73 家，占比达到 75%。19Q1，上市公司盈利水平相对有所好转，有半数公司的毛利率与净利率水平相比 18 年有所回升。平均统计来看，18 年行业平均毛利率为 26.6%，同比下滑 2.5%；19Q1 为 26.3%。18 年行业平均净利率为 6.0%，同比下滑 5.5%，19Q1 略有回升至 7.0%。

图 5：电新板块 97 家上市公司平均利润率（分年度）

图 6：电新板块 97 家上市公司平均利润率（分季度）



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

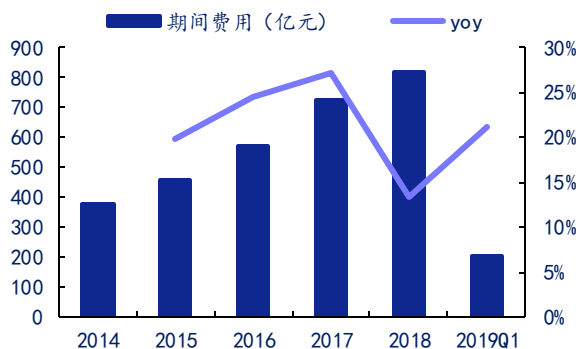


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

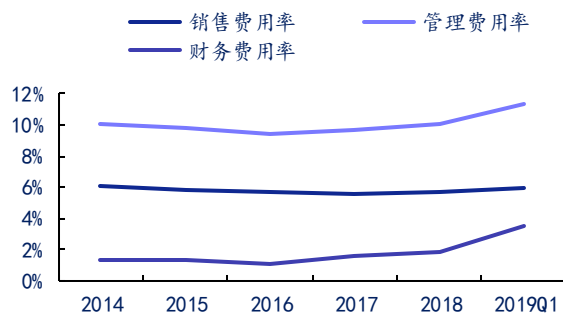
从期间费用来看, 2014-2019Q1 绝对值增速基本和营收保持一致; 而从费用率的角度, 则可以清楚在看到管理费用率和财务费用率在近两年出现明显上升, 销售费用率基本保持平稳。管理费用中, 我们把研发费用率单独进行了统计, 发现 2017-2019Q1 行业平均的研发费用率基本维持在 5% 的水平 2018 年, 97 家上市公司中, 研发费用率提升的公司数量为 38 家, 占比 39%。因此, 管理费用的增加并不是来自于研发投入的加大。

图 7: 电新板块 97 家上市公司期间费用

图 8: 电新板块 97 家上市公司期间费用率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



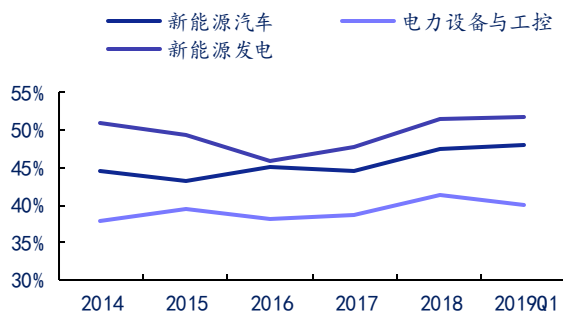
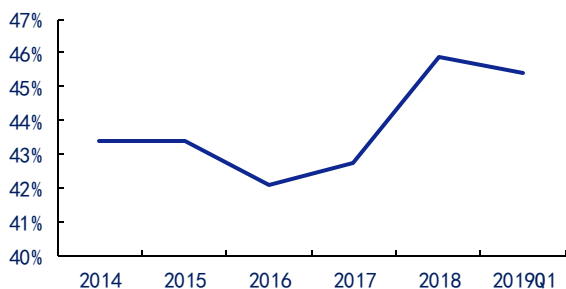
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 1.3. 资产负债率有所攀升, 主要源于投资性支出增加

2018 年以来, 电新板块整体资产负债率水平有所攀升, 但仍处于较低水平。其中, 18 年全年资产负债率为 45.9%, 同比提升约 3pcts; 19Q1 维持在 45.4% 左右的水平。各板块来看, 新能源汽车、电力设备与工控、新能源发电的平均资产负债率均有所上升。对照现金流情况, 负债率的提升主要源于企业资本开支的增加, 而不是回款等造成的资金压力。

图 9: 电新板块 97 家上市公司平均资产负债率

图 10: 电新行业各子板块资产负债率



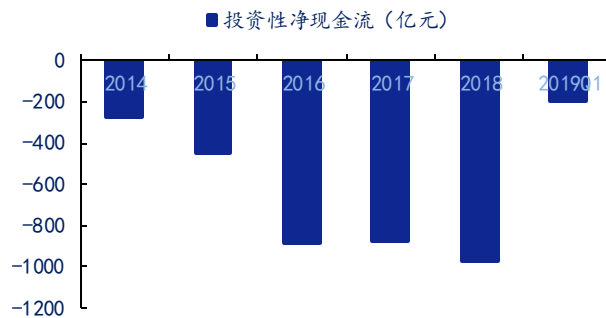
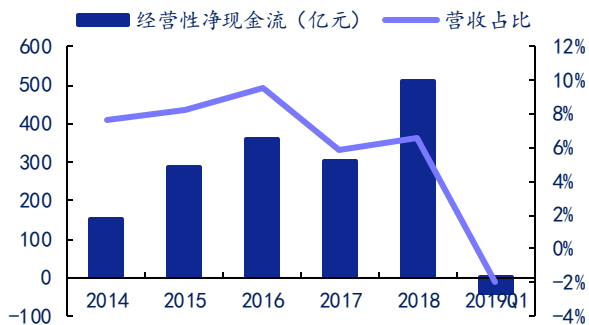
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

一方面,从经营性现金流看,18年行业整体经营性现金流净额为512亿元,较17年同比增长了69%。同时,经营性现金流净额占营收的比重18年为6.6%,相比17年增加约0.7pct;另一方面,从投资性现金流看,18年行业整体投资性现金流为净流出966亿元,同比17年增加93亿元。

图 11: 电新板块 97 家上市公司经营性净现金流情况

图 12: 电新行业各子板块资产负债率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

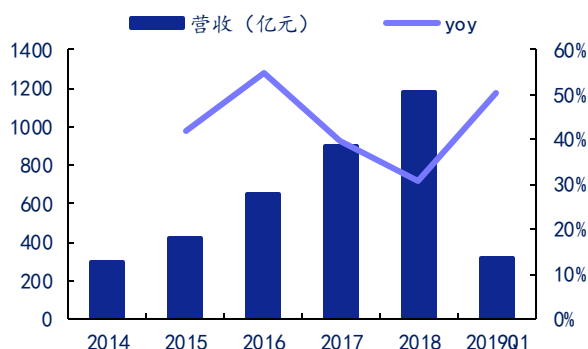


## 2. 新能源汽车板块年报及一季报概况

我们按照电池、正负极材料、隔膜、电解液、结构件、锂电设备等 6 大板块对主要企业进行分类汇总统计，其中电池 5 家、正负极材料 3 家、隔膜 2 家、电解液 2 家、结构件 6 家、锂电设备 4 家，共计 22 家上市公司。

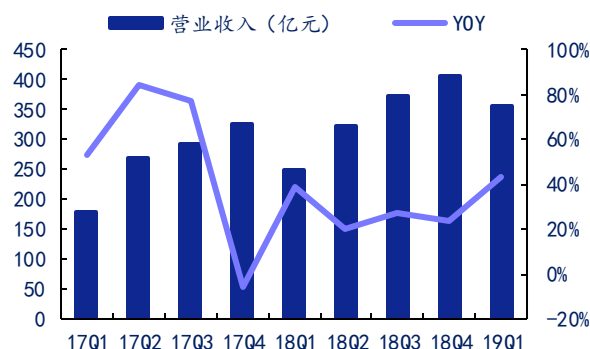
2018 年，22 家上市公司合计实现营收 1184 亿元，同比增长 31%；实现归母净利润 131 亿元，同比增长 7%。利润增速低于营收增速，主要原因在于毛利率的降低。2018 年行业平均毛利率为 29.22%，同比下滑约 4.8pcts。

图 13: 新能源汽车板块总体营收 (分年度)



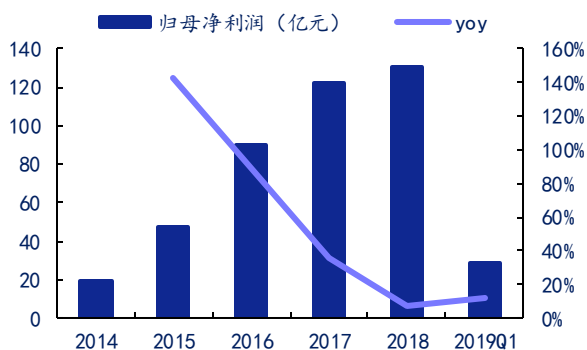
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 14: 新能源汽车板块总体营收 (分季度)



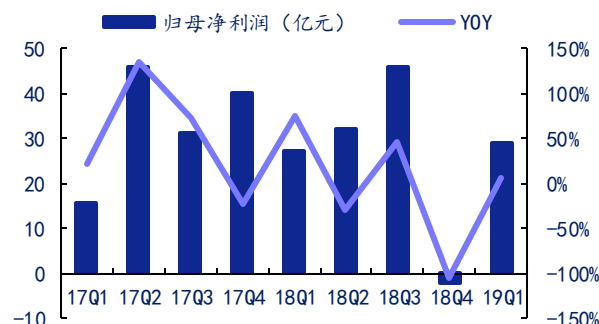
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: 新能源汽车板块总体归母净利润 (分年度)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

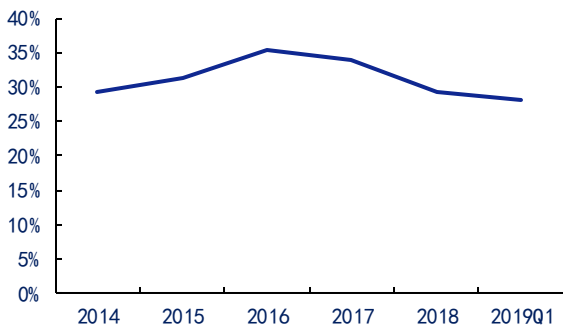
图 16: 新能源汽车板块总体归母净利润 (分季度)



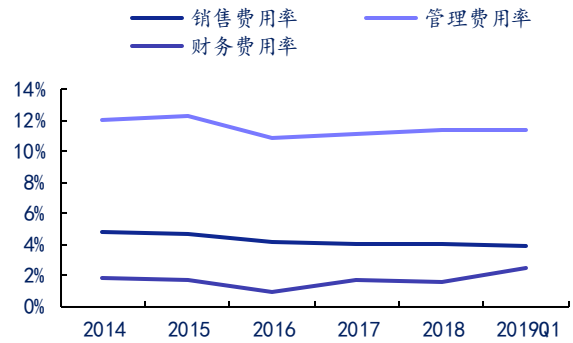
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

19Q1，行业合计实现营收 316 亿元，同比增长 50%；实现归母净利润 28.3 亿元，同比增长 11%。净利润增速低于营收增速，除毛利率下滑因素外，期间费用率的上升也是重要原因。19Q1，行业平均毛利率为 28.12%，相比于 18 年全年水平下滑 1.1pcts；销售/管理/财务费用率分别为平均三费率分别为 3.89%、11.41%、2.48%，相比于 18 年全年分别变动-1.3%、+0.04%、+1.95%。

图 17: 新能源汽车板块平均期间费用率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

分细分领域看, 18 年营收增速最高的 3 个环节依次为电池、锂电设备、隔膜, 分别同比增长 41%、38%、35%; 归母净利润增速最高的 3 个环节依次为隔膜、电解液、正负极材料。考虑到非经常性损益的影响较大, 扣非后归母净利润在增速最高的 3 个环节依次为隔膜、锂电设备、电池, 增幅分别为 41%、38%、21%。

19Q1, 营收增速最高的 3 个环节依次为电池、正负极材料、电解液, 分别同比增长 93%、21.5%、19%; 扣非归母净利润增速最高的 3 个环节依次为电池、电解液、锂电设备, 增幅分别达到 145%、61%、2%。

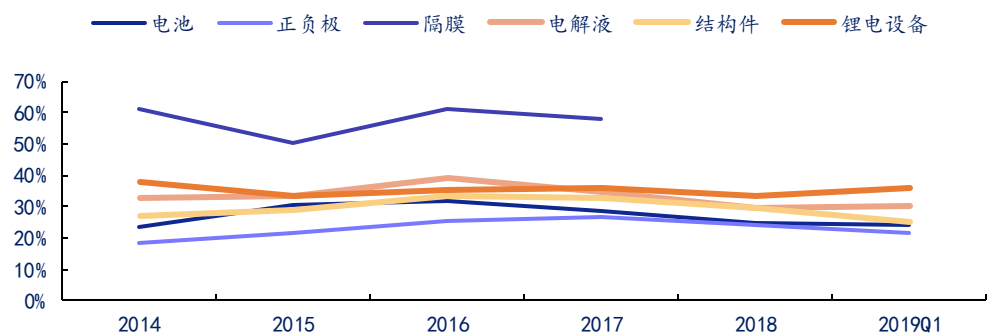
表 1: 新能源汽车上半年细分板块公司营收情况

	18 营收增速	19Q1 营收增速	18 扣非归母净利润增速	18 扣非归母净利润增速
电池	41.0%	93.1%	145%	21%
正负极	21.8%	21.5%	-21%	9%
隔膜	35.1%	-7.3%	-20%	41%
电解液	9.6%	19.3%	61^	-45%
结构件、零部件、封装材料	17.7%	16.3%	-16%	11%
锂电设备	38.3%	3.0%	2%	38%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

各领域毛利率方面, 隔膜的毛利率依然最高, 其次为锂电设备和电解液环节。

图 18: 新能源汽车板块主要上市公司业绩情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

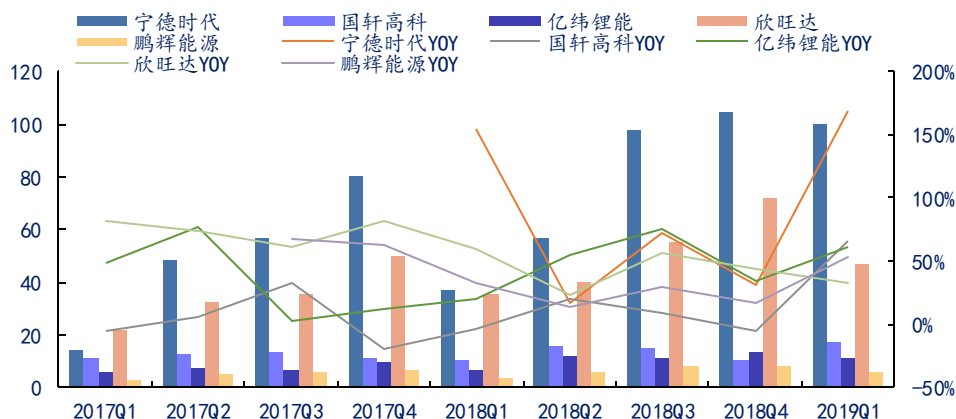
## 2.1. 新能源汽车细分行业一: 电池

在 22 家上市公司中, 从事动力电池业务的主要有宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、欣旺达、

鹏辉能源五家。2018年该5家公司合计实现营收439.61亿元，同比增长41.03%。其中宁德时代、亿纬锂能、欣旺达2018年营收分别为296.11亿元、51.27亿元和203.38亿元，分别同比增长48.08%、45.90%和44.81%；鹏辉能源2018年营收25.69亿元，同比上升22.41%；宁德时代2018年营收51.27亿元，同比增长5.97%。

2019Q1该5家公司合计实现营收181.08亿元，同比增长93.07%。其中宁德时代一季度营收99.82亿元，同比增长168.93%；国轩高科一季度营收17.52亿元，同比增长65.31%；欣旺达一季度营收46.83亿元，同比增长32.49%；鹏辉能源一季度营收5.93亿元，同比增长52.54%；亿纬锂能一季度营收10.98亿元，同比增长60.49%。

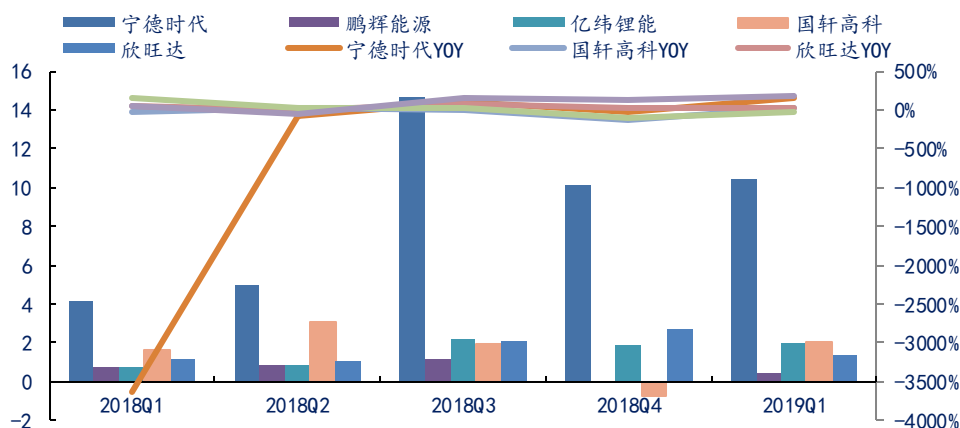
图 19：动力电池行业主要上市公司营收情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从归母净利润上看，宁德时代、国轩高科、欣旺达、鹏辉能源、亿纬锂能在2019Q1单季分别实现10.47亿元、2.02亿元、1.33亿元、0.45亿元和2.00亿元。其中，宁德时代同比上升153.35%，国轩高科同比增长25.23%，欣旺达同比增长15.94%，亿纬锂能同比增长169.81%，鹏辉能源同比下降38.66%。

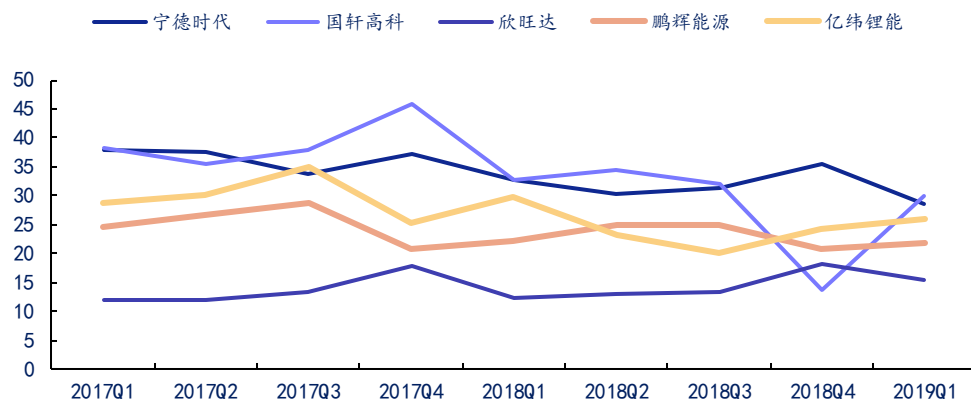
图 20：电池行业主要上市公司归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从毛利率上看，五家公司在近两年均出现了一些下滑，主要原因在于价格端和成本端造成的双重压力出现。

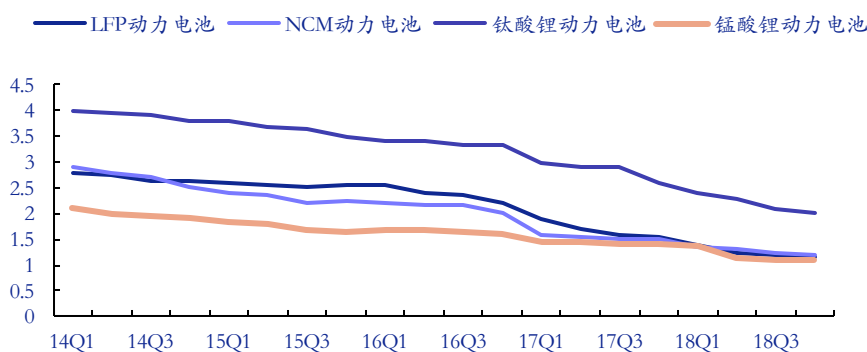
图 21：电池行业主要上市公司毛利率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从价格上来看,动力电池的价格持续下降。磷酸铁锂电池 PACK 的 ASP 从 18Q1 的 1.4 元/Wh 下降到 18Q4 的 1.15 元/Wh,三元电池的 AS 也从 1.35 元/Wh 下降到 18Q4 的 1.20 元/Wh。

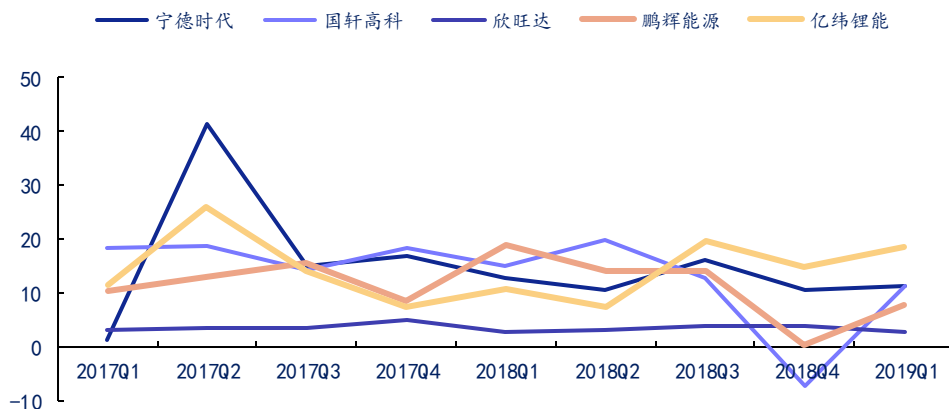
图 17: 国内动力锂电池组价格 (单位:元/Wh)



资料来源: 高工锂电, 安信证券研究中心

比较五家公司来看,国轩高科的毛利率最高,2019Q1 电池业务毛利率为 30.04%;亿纬锂能的净利率最高,2019Q1 电池业务净利率 18.39%。

图 22: 电池行业主要上市公司净利率情况



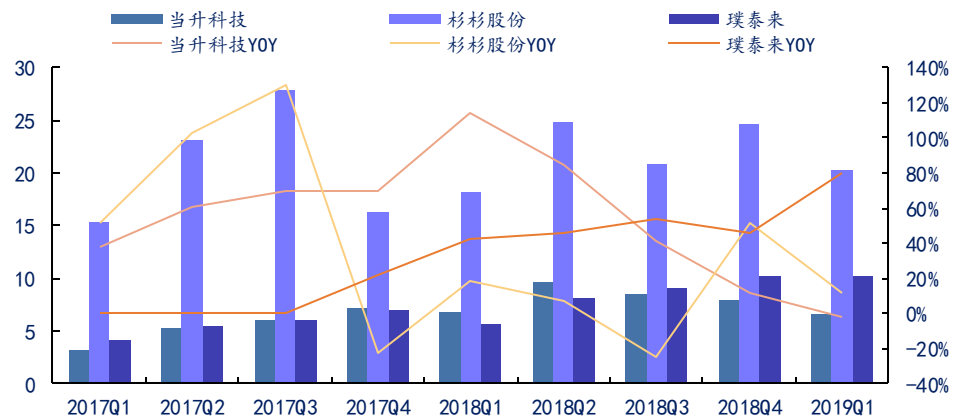
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.2. 新能源汽车细分行业二：正/负极材料

从事正/负极材料的上市公司主要为当升科技、杉杉股份和璞泰来，三者在2018年的营收均有不同程度增长。其中，当升科技实现营收32.81亿元，同比增长52.03%；杉杉股份实现营收88.53亿元，同比增长7.05%；璞泰来营收33.11亿元，同比增长47.20%。

2019Q1，当升科技实现营收6.54亿元，同比下降2.55%；杉杉股份实现营收20.32亿元，同比增长12.05%；璞泰来营收10.29亿元，同比增长79.52%。

图 23：正负极材料行业主要上市公司营收情况

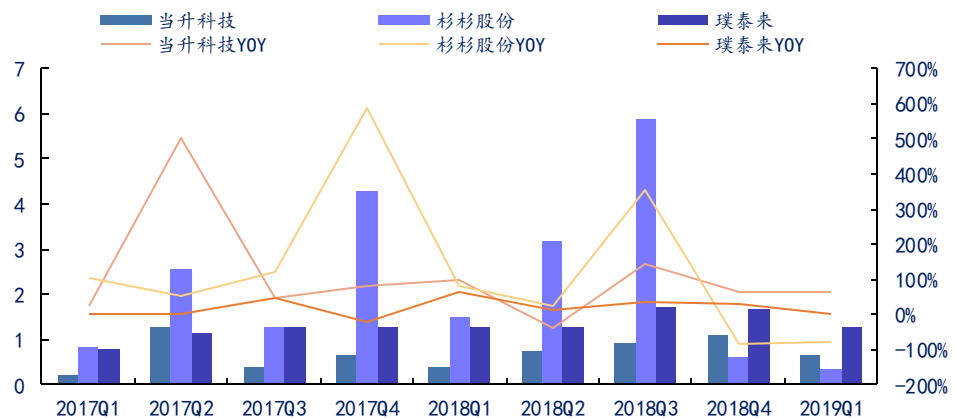


资料来源：Wind，安信证券研究中心

从归母净利润上看，2018年杉杉股份实现归母净利润3.16元，同比增长26.38%；当升科技实现归母净利润11.15亿元，同比增长24.46%；璞泰来实现归母净利润5.94亿元，同比增长31.80%。

2019年一季度，当升科技实现归母净利润0.64亿元，同比增长64.02%；璞泰来实现归母净利润1.29亿元，同比增长0.51%；杉杉股份实现归母净利润0.35亿元，同比下降76.37%。

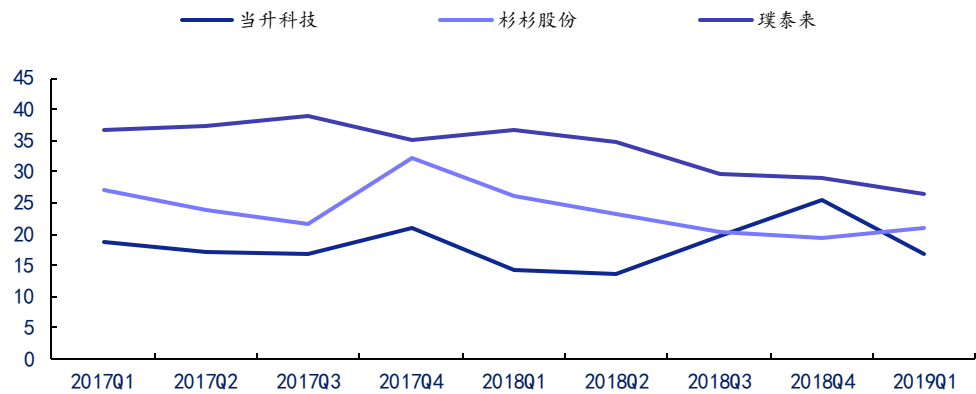
图 24：正负极材料行业主要上市公司归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2018年Q4，当升科技、璞泰来的毛利率均出现明显下降，杉杉股份的毛利率有所上涨。2019年Q1，无论是毛利率还是净利率，均表现为杉杉股份小幅上升，当升科技与璞泰来有所下降。

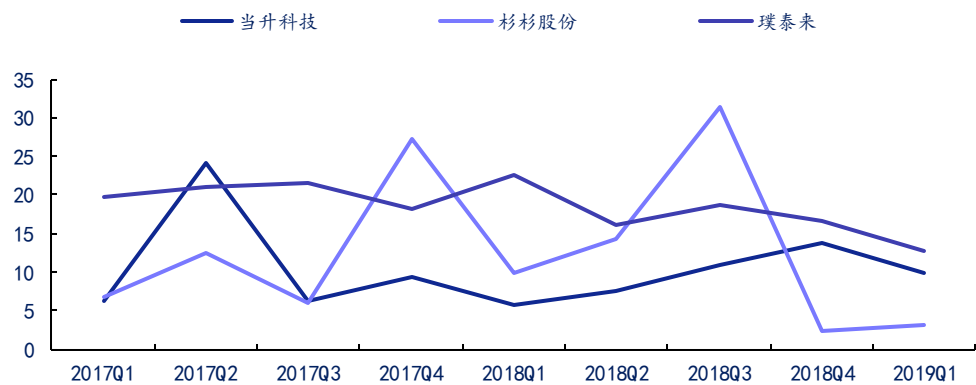
图 25：正负极材料行业主要上市公司毛利率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2018 年, 当升科技的毛利率为 18.26%, 净利率为 9.64%; 杉杉股份毛利率为 22.10%, 净利率为 14.09%; 璞泰来毛利率 31.91%, 净利率为 18.14%。除杉杉股份净利率上涨外, 其余指标均下降。2019 年一季度, 当升科技的毛利率为 16.94%, 净利率为 9.80%; 杉杉股份毛利率为 21.11%, 净利率 3.23%; 璞泰来一季度毛利率 26.51%, 净利率 12.69%。

图 26: 正负极材料行业主要上市公司净利率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

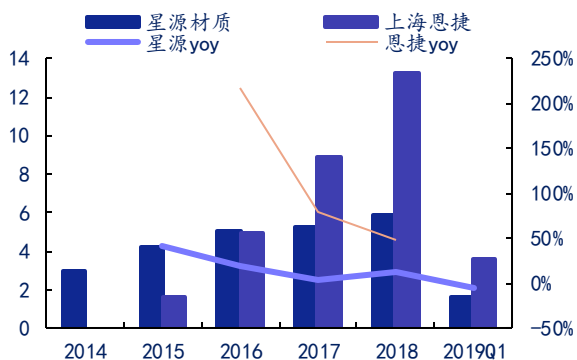
### 2.3. 新能源汽车细分行业三: 隔膜

该行业主要对星源材质和上海恩捷两家企业进行统计。其中, 2018 年上海恩捷和星源材质营收分别达到 5.83 亿元和 13.28 亿元, 同比增长 11.92%、48.6%; 归母净利润分别达到 6.38 亿元和 2.22 亿元, 同比分别增长 162%和 108%。

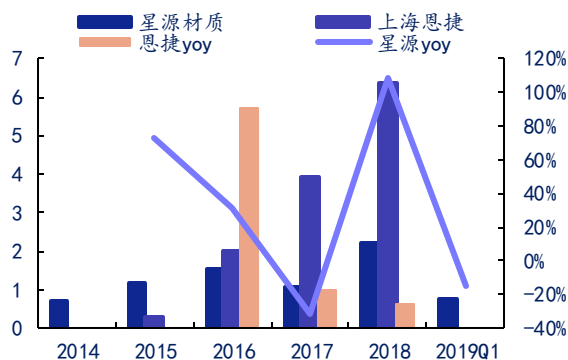
图 27: 隔膜行业主要公司营收情况

图 28: 隔膜行业主要公司归母净利润情况





资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

隔膜行业的平均毛利率和净利率在新能源汽车板块中仍然位于高水平。其中星源材质 18 年和 19Q1 的毛利率分别达到 48.25%和 49.60%;上海恩捷 17 年毛利率高达 65.1%, 18 年数据尚未披露, 我们估计在接近 60%左右水平。

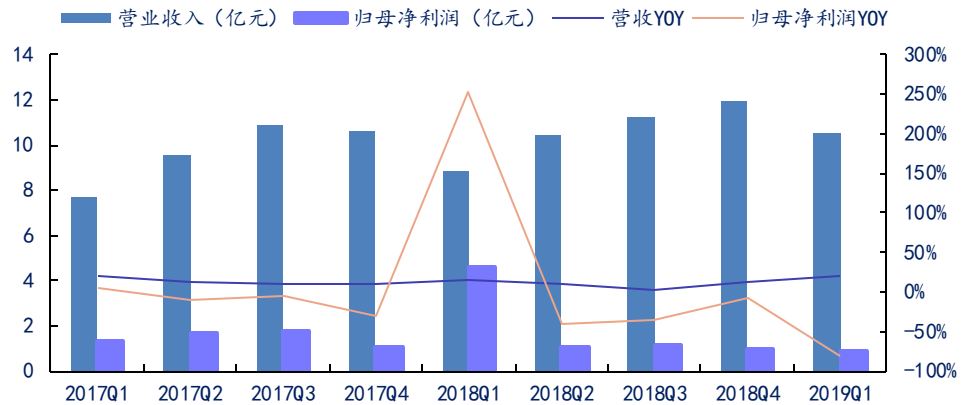
图 29: 隔膜行业主要上市公司利润率

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

#### 2.4. 新能源汽车细分行业四: 电解液

电解液行业共统计了天赐材料、新宙邦 2 家上市公司。从行业整体看, 2018 全年共实现营收 42.45 亿元, 同比增长 9.60%; 实现归母净利润 7.766.98 亿元, 同比增加 32.76%。2019Q1 共实现营收 10.57 亿元, 同比增长 19.27%; 实现归母净利润 1.58 亿元, 同比减少 37.8%。

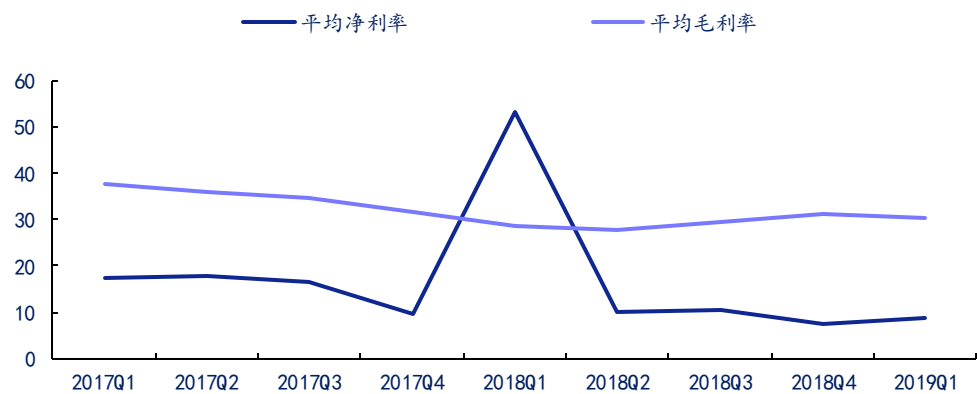
图 30: 电解液行业上市公司营收和归母净利润



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

电解液行业毛利率从 16 年开始持续下降, 至 18Q2 降到最低值 26.7%, 18Q3 又开始触底回升; 行业平均净利率 18Q1 达到最高点为 52.96%, 之后重新跌落, 2019Q1 为 30.43%。

图 31: 电解液行业盈利能力于 18Q2 触底



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从两家主要上市公司的情况来看, 2018Q4 天赐材料毛利率环比上涨 3.42%, 新宙邦毛利率降低 0.08%。全年, 天赐材料、新宙邦毛利率分别为 24.3%、34.2%, 同比分别下降 9.60% 和 1.32%。新宙邦毛利率下降幅度更小的原因在于非电解液业务的对冲, 以及较高的产品议价能力。

19Q1, 两家上市公司的毛利率均有回升, 天赐材料和新宙邦分别达到 26.4% 和 34.5%; 净利率则分别为 4.7% 和 12.6%。Q2 往后看, 考虑到上游电解液原材料产品的涨价, 电解液厂商在成本端面临一定压力, 是否能够传导至下游还需要持续验证。

表 2: 电解液行业主要上市公司 2018 毛利率变化情况

	2018 毛利率同比变动	2018Q4 毛利率环比变动
天赐材料	-9.60%	3.42%
新宙邦	1.32%	-0.08%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 电解液行业主要上市公司 2019Q1 毛利率变化情况

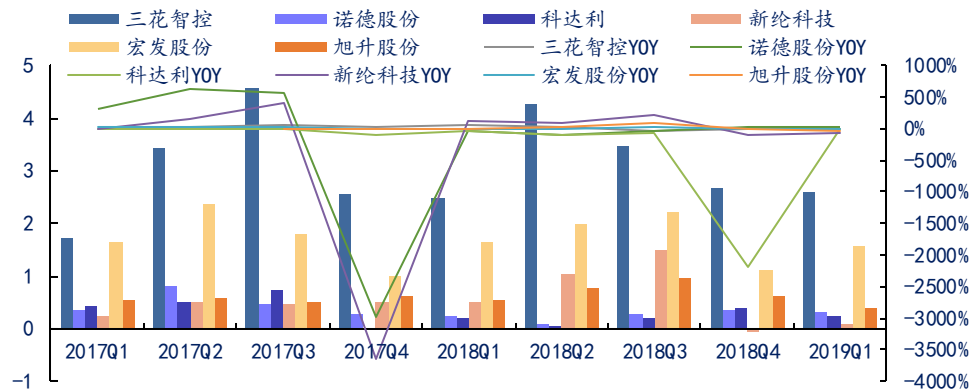
	19Q1 毛利率同比变动	19Q1 毛利率环比变动
天赐材料	1.41%	-0.84%
新宙邦	2.14%	-0.20%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.5. 新能源汽车细分行业五：零部件、结构件等

在统计的 6 家上市公司中，2018 年，铜箔企业诺德股份营收同比下降 8.52%，归母净利润同比上升 4.56%；车身零部件企业旭升股份的营收和归母净利润分别实现 48.27%和 32.23% 的增长。2019 年 Q1，铜箔企业诺德股份营收同比增长 87.94%，归母净利润同比增长 30.32%；车身零部件企业旭升股份的营收实现 17.22% 的增长，归母净利润下降 30.72%。

图 32：关键材料与关键零部件主要上市公司营收

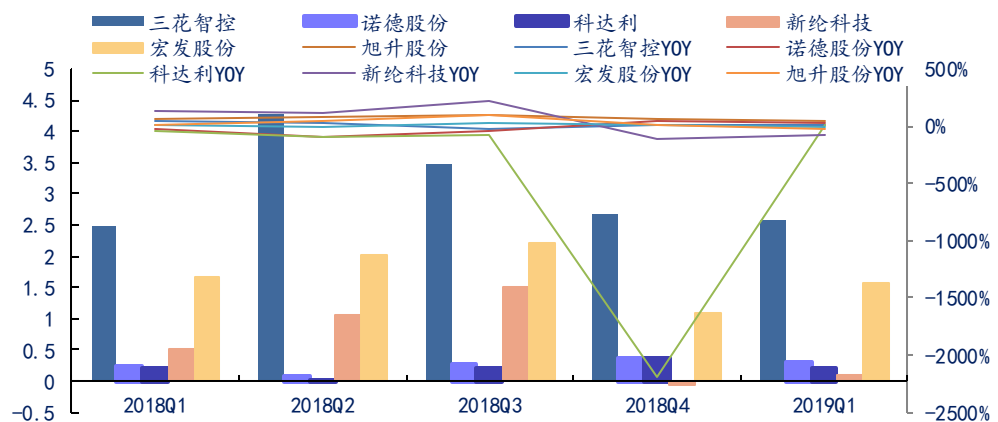


资料来源：Wind，安信证券研究中心

电池结构件企业科达利与铝塑膜新纶科技营收增幅分别为 37.8%和 55.67%；科达利归母净利润下降 50.43%，新纶科技归母净利上升 74.53%。汽车继电器企业宏发股份营收同比增长 14.28%，归母净利同比下降 9.16%，系产品结构变化与成本上升影响。三生智控 2018 年营收和归母净利润分别增长 13.10%和 4.56%。

2019 年一季度，6 家公司均实现营业收入同比增长，电池结构件企业科达利与铝塑膜新纶科技营收增幅分别为 24.07%和 24.53%；科达利归母净利润上升 1.66%，新纶科技归母净利下降 80.89%。汽车继电器企业宏发股份营收同比增长 1.82%，归母净利同比下降 5.61%，系产品结构变化与成本上升影响。三花智控营收和归母净利润分别同比增长 7.90%和 4.18%。

图 33：关键材料与关键零部件主要上市公司归母净利

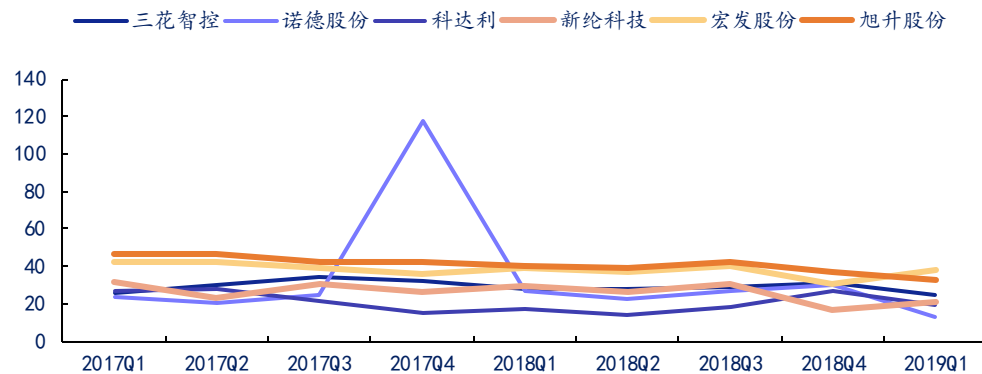


资料来源：Wind，安信证券研究中心

从 2018 年 Q4 的毛利率上看，三花智控、诺德股份、科达利环比上升，其余三家公司环比下降。从 2019 年 Q1 的毛利率上看，除科达利外，剩余 5 家公司同比均有下降；除新纶科

技和宏发股份外，4家公司Q2毛利率环比均下降。

图 34：关键材料与关键零部件主要上市公司毛利率

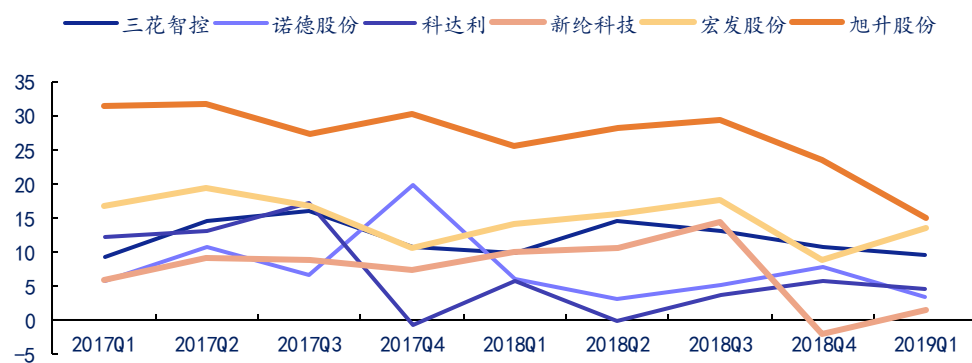


资料来源：Wind，安信证券研究中心

从净利率上看，行业间的差异较大，且季节性波动较大。2018Q4，三花智控毛利率最大，为 95%；其次为宏发股份，毛利率为 60%；从事电池结构件业务的诺德股份和科达利的净利率在 20%左右；新纶科技净利率为 20%；从事车身结构件的旭升股份毛利率为 7%。2018 年全年，旭升股份净利率最大，为 26%，其余均在 10%左右。

2019 年一季度，诺德股份和科达利的净利率较低，均不到 5%；宏发股份净利率保持在 15%左右；新纶科技的净利率自 18Q4 急速下跌，19Q1 虽有所回升但未达到正常水平；从事车身结构件的旭升股份净利率达 15.05%，但自 18Q4 起一直下降。三花质控的净利率保持在 9%-15%之间，19Q4 净利率 9.41%。

图 35：关键材料与关键零部件主要上市公司净利率



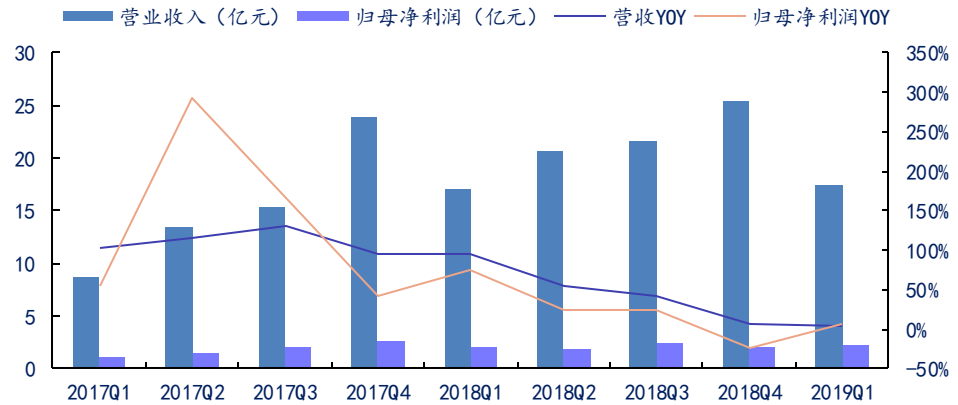
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.6. 新能源汽车细分行业六：锂电设备

锂电设备行业主要以赢合科技、星云股份、先导智能和科恒股份 4 家上市公司作为统计样本。受益于新能源汽车行业需求增加，锂电池相应扩产，2018 年 4 家设备企业营收都平稳增长。2018 年合计营收 84.82 亿元，同比上升 38.32%。归母净利润方面，2018 年锂电设备整体归母净利润 8.21 亿元，同比上升 13.61%。2018Q4 行业总体实现营收 25.45 亿元，同比增长 6.46%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比降低 25.09%。

19 年第一季度，除科恒股份营收同比下降以外，其余 3 家设备企业营收都同比增长。归母净利润方面，也只有科恒股份同比下降，其余均实现归母净利润同比增长。2019Q1 行业总体实现营收 17.49 亿元，同比增长 3.00%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比增长 9.64%。

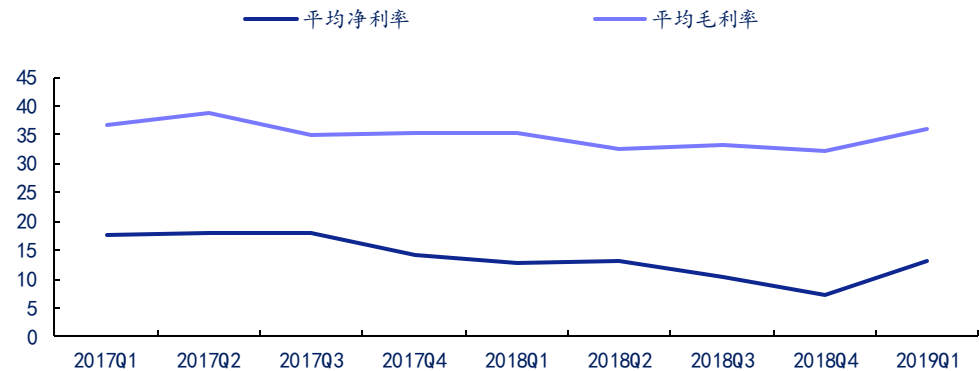
图 36：锂电设备行业营收和归母净利润



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2018Q4 行业的平均毛利率较 Q1 同比降低，为 32.07%；平均净利率为 7.11%，较 2017 年 Q3 环比下降了 3.28%。2018 年全年毛利率和净利率分别同比下降 2.67%和 5.21%。2019Q1 行业的平均毛利率较 18Q4 上升 3.89%，为 35.96%；平均净利率为 13.07%，较 18Q4 上升了 5.96%，较 2018Q1 上升了 0.63%。

图 37：锂电设备行业盈利能力

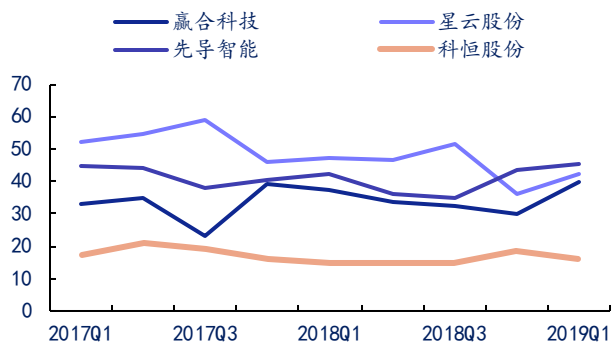


资料来源：Wind，安信证券研究中心

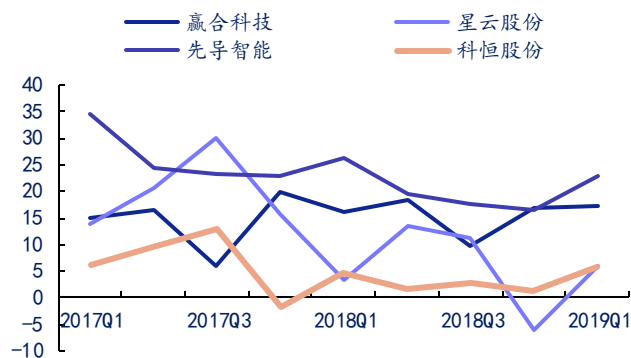
具体来看，不同公司的毛利率和净利率差异较大。2018Q4，先导智能的毛利率在 40%以上，科恒股份的毛利率不超过 20%；赢合科技的毛利率为 30%；星云股份 2018Q4 毛利率环比减低 15%，降至 36%。19Q1 星云股份净利率为 42.59%，低于 45.34%的先导智能。赢合科技净利率环比同比均有所上升，净利率接近 40%。科恒股份净利率最低，同时 19Q1 较 18Q4 下降 2.61%，净利率为 16.05%。

图 38：锂电设备行业主要上市公司毛利率

图 39：锂电设备行业主要上市公司净利率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

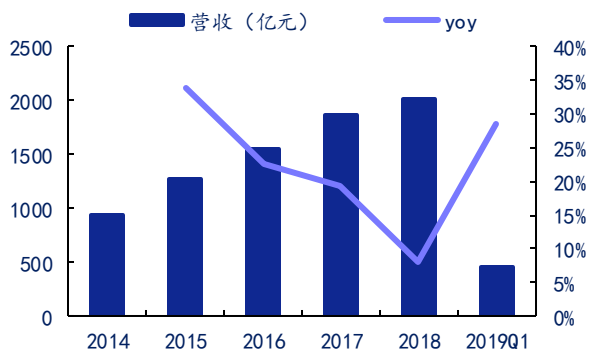


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 3. 新能源发电板块年报及一季报概况

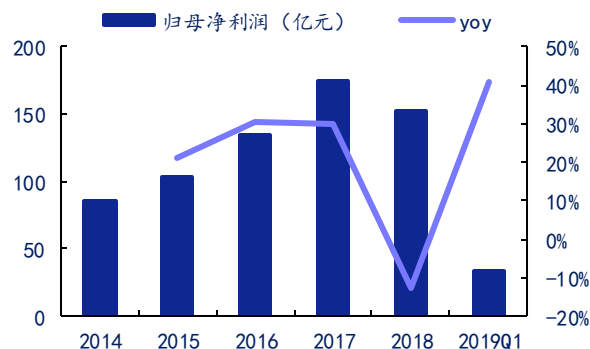
新能源发电板块共有 30 家上市公司列入统计, 包括光伏 17 家, 风电 10 家, 储能 3 家。2018 年, 该板块合计实现营收 2010 亿元, 同比增长 8%; 19Q1, 合计实现营收 452 亿元, 同比增长 29%。归母净利润方面, 18 全年共实现归母净利 152 亿元, 同比下滑 13%, 主要受政策面影响较大; 19Q1 归母净利合计实现 34 亿元, 同比增速为 41%。19 年预计随着政策面的落地回暖, 企业整体业绩将实现触底回升。

图 40: 新能源发电板块合计营收 (分年度)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

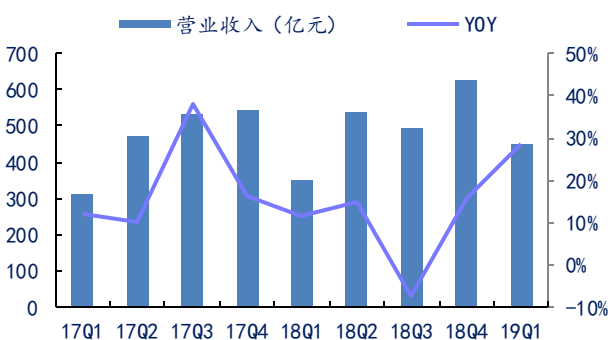
图 41: 新能源发电板块合计归母净利润 (分年度)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

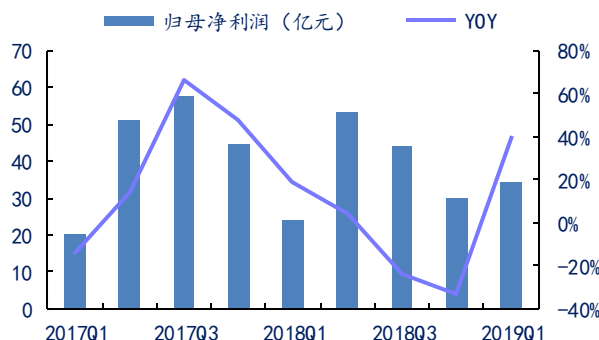
分季度来看, 18Q1 是全年营收及净利低点, 18Q3 受政策影响业绩环比及同比均下滑。Q4, 营收恢复增长, 但净利润仍然处于下滑阶段。19 年以来, 上市公司整体业绩增速有所好转。

图 42: 新能源发电板块合计营收 (分季度)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 43: 新能源发电板块合计归母净利润 (分季度)



资料来源: wind, 安信证券研究中心



从细分领域看，风电、光伏、储能三个子领域 18 全年均实现营收的同比增长，增幅为风电>光伏>储能。其中，风电增幅为 16.25%，统计的 9 家公司中有 8 家实现同比上升；其次为光伏与储能，同比增长分别为 5.54%和 3.52%。19Q1，风电领域依然以超过 50%的同增速排名第一，光伏同比增长 25%排名第二，储能同比下滑 6%排名第三。

表 4：新能源发电 3 大子领域营收统计

	2018 营收 (亿元)	2017 营收 (亿元)	同比增长	18 同比增加家数	18 同比减少家数
光伏	1268.48	1201.89	5.54%	9	8
风电	613.03	527.34	16.25%	9	1
储能	128.55	130.00	3.52%	2	1

资料来源：Wind，安信证券研究中心

归母净利润方面，风电是 18 年唯一实现正增长的领域，同比增幅为 4.12%；储能和光伏领域则分别同比下滑 1.11%和 20.91%。19Q1，储能板块归母净利润同比增速达到 88%排名第一；风电同比增速为 56%，略高于营收增速；光伏同比增速为 33%，同样高于营收增速。

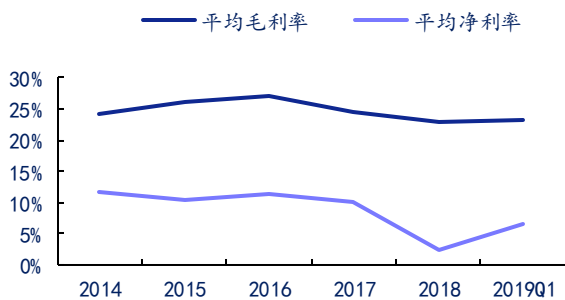
表 5：新能源发电 3 大子领域归母净利润统计

	2018 归母净利润(亿元)	2017 归母净利润 (亿元)	同比增长	18 同比增加的家数	18 同比减少家数
光伏	89.91	113.68	-20.91%	10	7
风电	58.34	56.03	4.12%	7	3
储能	3.52	4.48	-1.11%	1	2

资料来源：Wind，安信证券研究中心

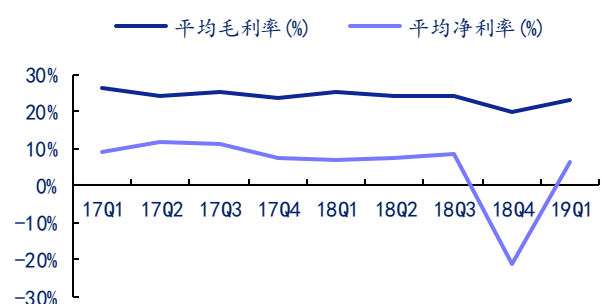
盈利能力方面，新能源发电板块 2018 全年平均毛利率为 22.85%，同比下滑 1.66pcts。其中，18Q4 降幅明显，环比下滑超过 4pcts。板块平均净利率则在 Q4 变为负值。19Q1，平均毛利率为 23.2%，较 18 全年有所好转，但环比仍然有 2pcts 的下滑。

图 44：新能源发电板块平均利润率（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 45：新能源发电板块平均利润率（分季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

分子领域来看，18 年风电板块毛利率同比下滑 3.87pcts，所有统计的 10 家上市公司均下滑；储能同比下滑 0.92pct；光伏领域公司同比下滑 0.5pct，降幅最小。19Q1 来看，光伏板块毛利率小幅微增至 24.24%；风电板块小幅微降至 24.1%；储能板块微增至 14.32%。

表 6：新能源发电板块 3 大子领域平均毛利率

	18 平均毛利率	17 平均毛利率	同比变动	18 同比上升家数	18 同比下降家数
光伏	23.58%	24.08%	-0.50%	10	7
风电	24.16%	28.03%	-3.87%	0	10
储能	14.32%	15.24%	-0.92%	1	2

资料来源：wind，安信证券研究中心

净利率方面，18 年 3 个细分领域均同比下降，幅度由大到小分别为光伏、风电和储能。19Q1，光伏和储能板块净利率改善明显，平均水平分别达到 6.33%和 5.66%；风电板块略微下降至

7.35%。

表 7：新能源发电板块 3 大子领域平均净利率

	18 平均净利率	17 平均净利率	同比变动	18 同比上升家数	18 同比下降家数
光伏	-1.51%	10.02%	-11.54%	7	10
风电	8.78%	12.16%	-3.38%	1	9
储能	1.81%	2.65%	-0.84%	1	2

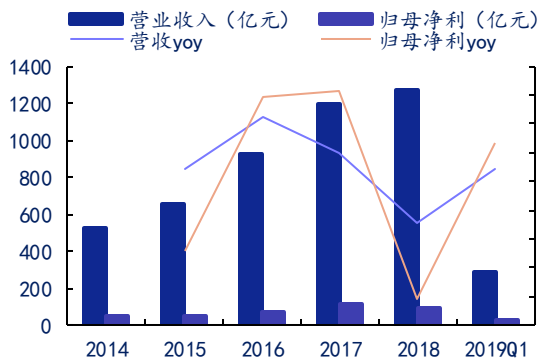
资料来源：Wind，安信证券研究中心

本文选择光伏和风电两个主要板块进行统计分析：

### 3.1. 新能源发电细分行业一：光伏

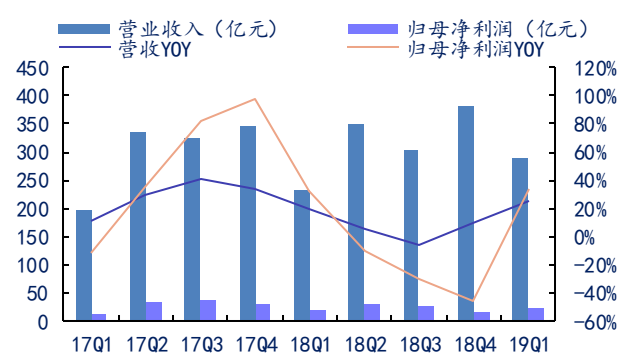
光伏行业共有 17 家上市公司列入统计。从统计结果看，行业在 2018 年全年实现营收 1268 亿元，同比增长 5.54%；实现归母净利润 89 亿元，同比降低 20.91%。19Q1，营收及归母净利润均有明显回升，同比增速分别达 25%和 33%。

图 46：光伏板块营收与归母净利润情况（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

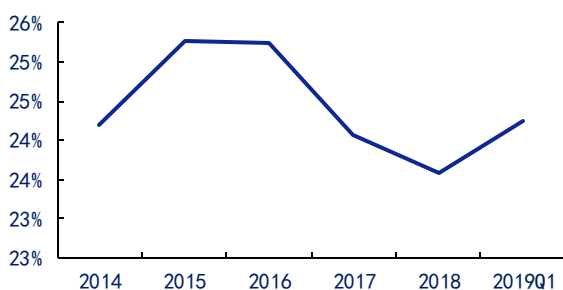
图 47：光伏板块营收与归母净利润情况（分季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

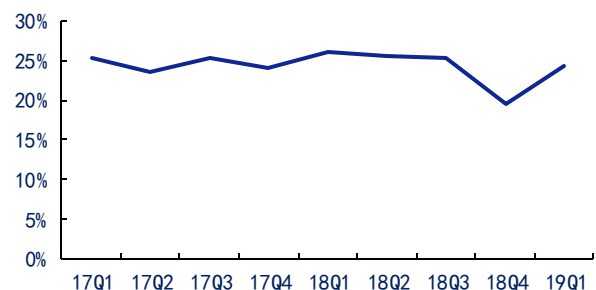
毛利率方面，2018 年平均毛利率为 23.58%，相比去年小幅下降；19Q1 回升至 24.24%。统计公司中，18 年毛利率 TOP3 企业分别为京运通（45.13%）、晶盛机电（39.51%）、太阳能（39.11%）；19Q1 的 TOP3 企业分别为太阳能（46.42%）、林洋能源（45.15%）、晶盛机电（33.7%）。

图 48：光伏板块毛利率情况（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 49：光伏板块毛利率情况（分季度）

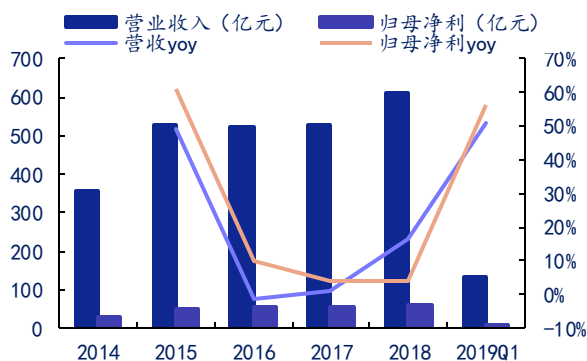


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 3.2. 新能源发电细分行业二：风电

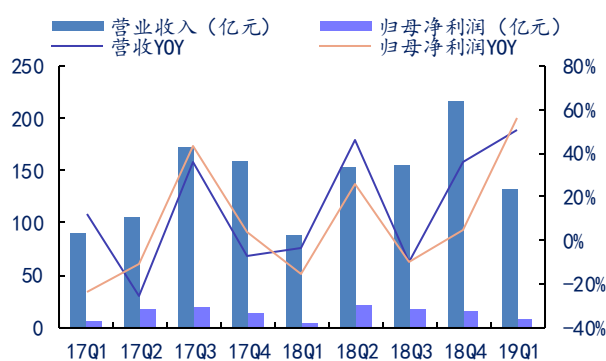
风电板块共 10 家上市公司列入统计，18 全年共实现营收 613 亿元，同比增长 16.25%；归母净利润 58 亿元，同比增长 4.12%。

图 50：风电板块营收与归母净利润情况（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

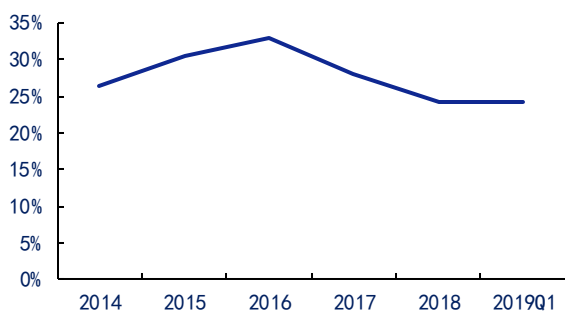
图 51：风电板块营收与归母净利润情况（分季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

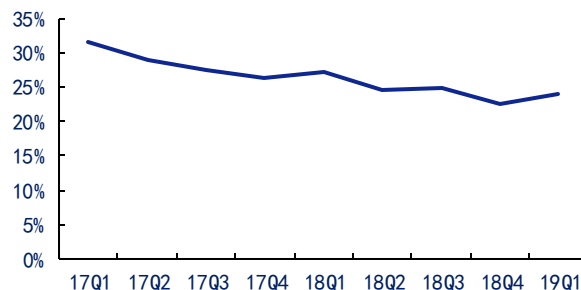
毛利率方面，2018 年风电行业全年平均毛利率为 24.16%，同比下滑 3.87%；19Q1 继续小幅下滑至 24.1%，主要原因在于低价订单的消化。18 年，毛利率 TOP3 企业分别为金雷股份（27.27%）、中材科技（26.93%）、天顺风能（26.05%）；19Q1 毛利率 TOP3 企业分别为中材科技（28.56%）、金雷股份（27.39%）、金风科技（26.62%）。

图 52：风电板块毛利率情况（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 53：风电板块毛利率情况（分季度）

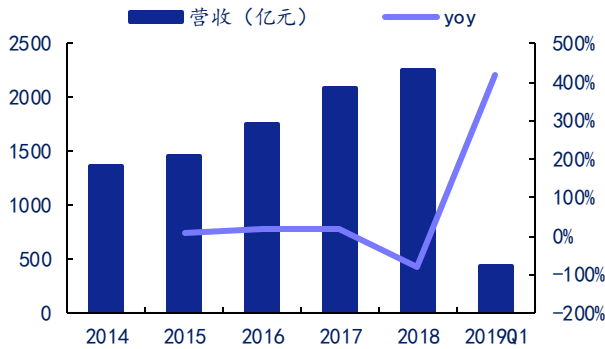


资料来源：wind，安信证券研究中心

#### 4. 电力设备与工控板块年报及一季报概况

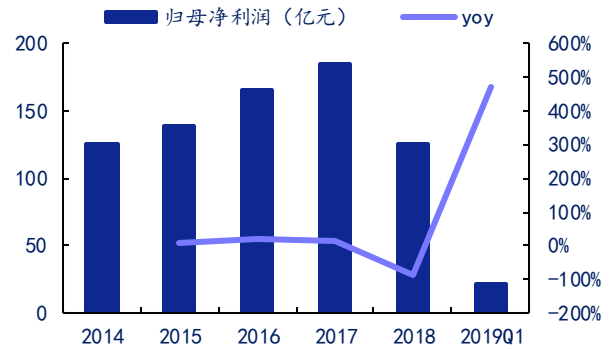
电力设备与工控板块共有 45 家上市公司列入统计，行业 18 年合计实现营收 2256 亿元，同比下滑 81%；实现归母净利润 125 亿元，同比下滑 87%。19Q1，行业业绩实现高增长，营收和归母净利润分别同比增长 418%和 474%。

图 54：电力设备与工控板块合计营收（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

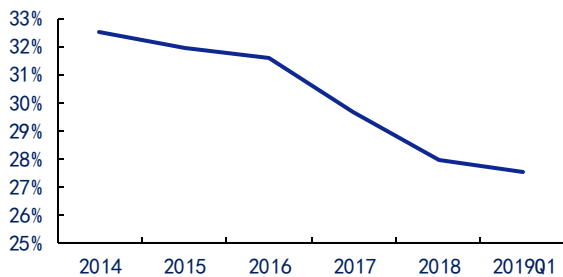
图 55：电力设备与工控板块合计归母净利润（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

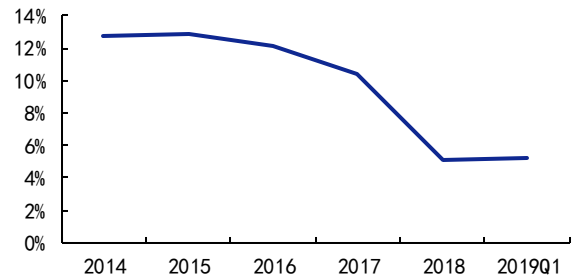
盈利能力方面，18 年全年平均毛利率和净利率水平分别为 27.97%和 5.09%，分别同比下滑 1.7pcts 和 5.3pcts。19Q1，行业整体利润率保持平稳，毛利率和净利率分别为 27.56%和 5.27%。

图 56：电力设备与工控板块平均毛利率（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 57：电力设备与工控板块平均净利率（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

细分领域间比较来看，18 年营收增速最高的子领域分别为电缆、工控、低压电器；降幅最高的子领域分别为电机、电控、充电桩/UPS。

表 8：电力设备与工控板块细分领域上市公司营收情况

	18 营收 (亿元)	17 营收 (亿元)	同比变动	19Q1 营收 (亿元)	同比变动
充电桩、UPS	191.39	196.42	-2.56%	33.73	-4.28%
电机	85.65	96.16	-10.93%	34.40	6.0%
电控	98.69	109.49	-9.87%	6.01	-1.13%
电缆	216.18	172.94	25.01%	48.16	15.32%
配网	516.48	488.81	5.66%	76.15	5.80%
电表	85.30	82.07	3.94%	17.48	4.70%
特高压	641.61	613.87	4.52%	120.95	4.23%
低压电器	289.94	248.69	16.59%	63.76	17.63%
工控	154.49	126.65	21.98%	35.05	28.51%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

归母净利润增速最高的子领域分别为电缆、低压电器、配网；降幅最高的子领域分别为电机、电表、充电桩/UPS。

表 9：电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利润情况

	18 归母净利润 (亿元)	17 归母净利润 (亿元)	同比变动	19Q1 归母净利润 (亿元)	同比变动
充电桩、UPS	11.68	19.17	-39.07%	2.08	-13.63%
电机	-24.46	9.58	-	0.64	-55.74%
电控	3.02	4.38	-31.2%	0.18	-64.69%
电缆	7.34	5.86	25.27%	1.93	106.74%
配网	50.52	49.40	2.26%	2.04	-4.29%
电表	-7.52	8.81	-	0.89	-29.86%
特高压	29.03	37.25	-22.05%	5.60	-13.2%
低压电器	38.14	30.50	25.03%	5.85	-10.41%
工控	14.78	18.37	-19.58%	2.63	-5.73%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

18 年平均毛利率最高的子领域分别为低压电器、工控、电表；平均净利率最高的子领域分别为电缆、工控、配网。

表 10：电力设备与工控板块细分领域上市公司毛利率情况

	18 平均毛利率	17 平均毛利率	同比变动	18 同比增长家数	18 同比下降家数
充电桩	30.27%	31.70%	-1.43%	4	4
电机	21.41%	24.04%	-2.63%	1	3
电控	32.90%	36.50%	-3.60%	0	3
电缆	16.56%	14.54%	2.03%	6	0
配网	28.92%	29.65%	-0.73%	3	5
电表	32.30%	34.55%	-2.25%	1	4
特高压	19.45%	23.44%	-3.99%	0	3
低压电器	35.25%	33.97%	1.28%	2	0
工控	35.17%	39.80%	-4.63%	0	6

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 11：电力设备与工控板块细分领域上市公司净利率情况

	18 平均净利率	17 平均净利率	同比变动	18 同比增长家数	18 同比下降家数
充电桩	4.46%	8.70%	-4.23%	2	6
电机	-10.68%	9.45%	-20.13%	0	4
电控	7.40%	15.96%	-8.56%	0	3
电缆	16.56%	14.54%	2.03%	2	4
配网	9.14%	9.14%	0.00%	2	6
电表	5.95%	14.95%	-9.00%	1	4
特高压	4.24%	6.76%	-2.52%	0	3
低压电器	7.03%	8.76%	-1.73%	1	1
工控	10.97%	16.60%	-5.64%	1	5

资料来源：Wind，安信证券研究中心

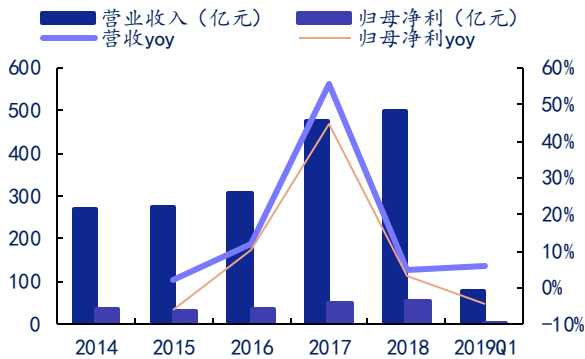
本文选取配网、特高压、低压电器、工控进行统计分析：

#### 4.1. 电力设备与工控板块细分行业一：配网

配网板块共有 8 家公司（北京科锐、白云电器、金智科技、合纵科技、四方股份、国电南瑞、海兴电力、许继电气）列入统计。18 年行业共实现营收 516 亿元，同比增长 5.66%；归母净利润实现 50.52 亿元，同比增长 2.26%。19Q1，行业营收增速与 18 年基本持平，为 6%；

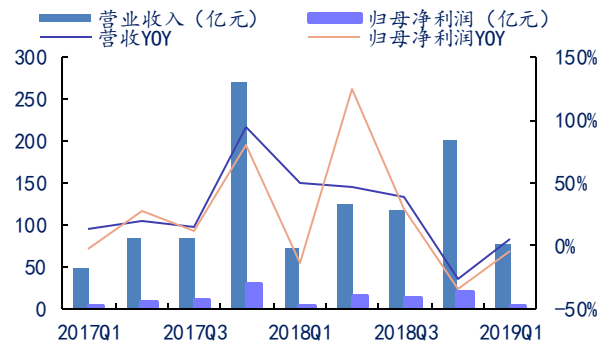
归母净利润增速则出现负值，为-4%。

图 58：配网行业营收和归母净利润（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

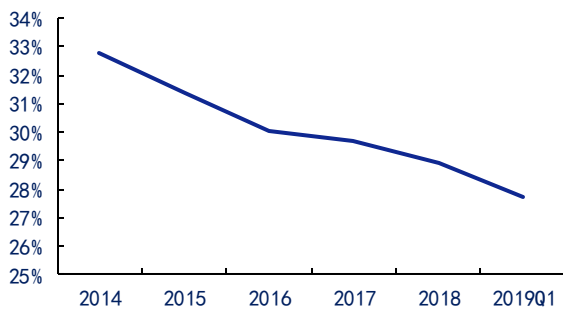
图 59：配网行业营收和归母净利润（分季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

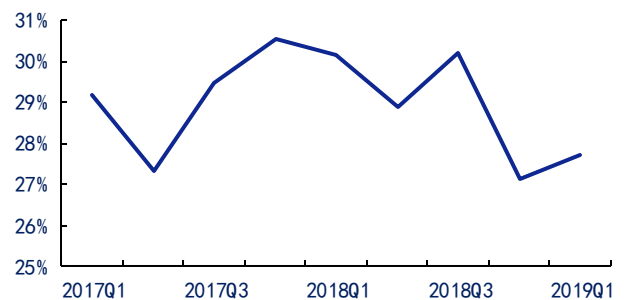
利润率方面，18年行业平均毛利率为28.92%，同比下降0.73%。其中，毛利率TOP3公司分别为四方股份（42.6%）、海兴电力（37.9%）、国电南瑞（28.7%）。19Q1，行业平均毛利率小幅下降至27.69%，TOP3公司为四方股份（39.1%）、海兴电力（37.9%）、金智科技（31.7%）。

图 60：配网行业毛利率情况（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 61：配网行业毛利率情况（分季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

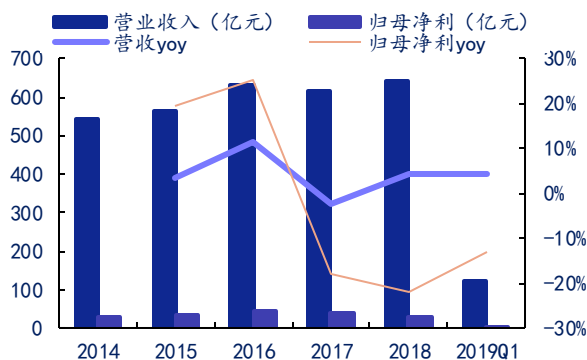
## 4.2. 电力设备与工控板块细分行业二：特高压

特高压行业主要包括3家上市公司（中国西电、特变电工、平高电气）。2018全年，行业共实现总营收642亿元，同比增长4.52%；归母净利润29亿元，同比下降22.05%。19Q1，行业共计实现营收121亿元，同比增长4.23%；归母净利润5.6亿元，同比下滑13.2%。

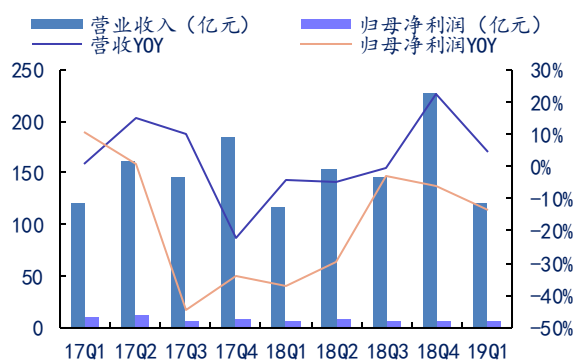
图 62：特高压行业营收和归母净利润（分年度）

图 63：特高压行业营收和归母净利润（分季度）





资料来源: wind, 安信证券研究中心

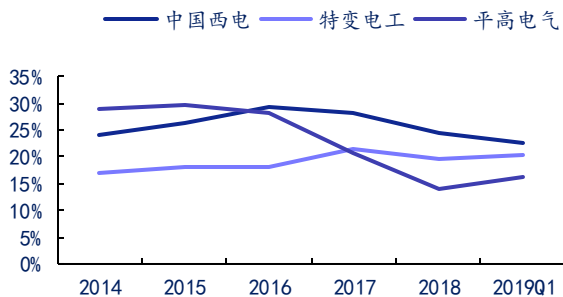


资料来源: wind, 安信证券研究中心

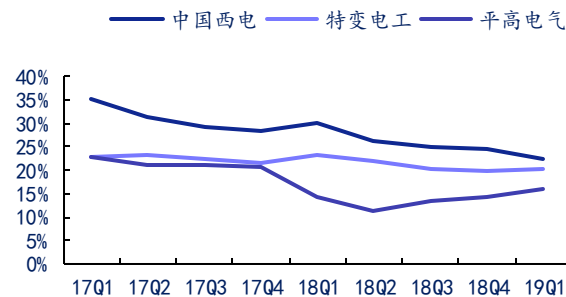
利润率方面, 3家公司18年毛利率均有所下滑, 中国西电、特变电工、平高电气分别同比下降3.73%、1.77%和6.46%。19Q1, 特变电工和平高电气毛利率相比于18全年有所提升, 中国西电毛利率则继续下行。

图 64: 特高压行业主要公司毛利率情况 (分年度)

图 65: 特高压行业主要公司毛利率情况 (分季度)



资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

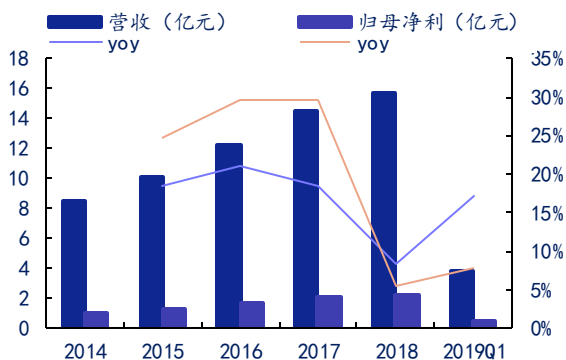
### 4.3. 电力设备与工控板块细分行业三: 低压电器

从列入统计的良信电器和正泰电器的营收情况看, 两家公司在2018年均实现了同比增长。良信电器在2018年共实现营收15.74亿元, 同比增长8%; 正泰电器在2018年共实现营收274.21亿元, 同比增长17%。19Q1, 良信和正泰的营收增速分别为17%和18%; 归母净利润增速分别为8%和-12%。

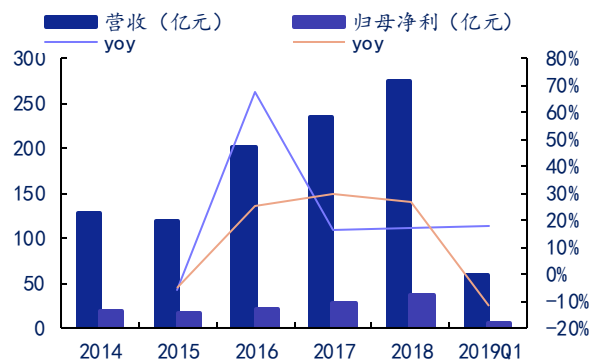
从归母净利润上看, 两家公司在2018年的表现均好于2017年。2018年, 良信电器共实现归母净利润2.22亿元, 同比增长6%; 正泰电器在2018年共实现归母净利润27.90亿元, 同比增长26%。

图 66: 良信电器营收及归母净利润

图 67: 正泰电器营收及归母净利润



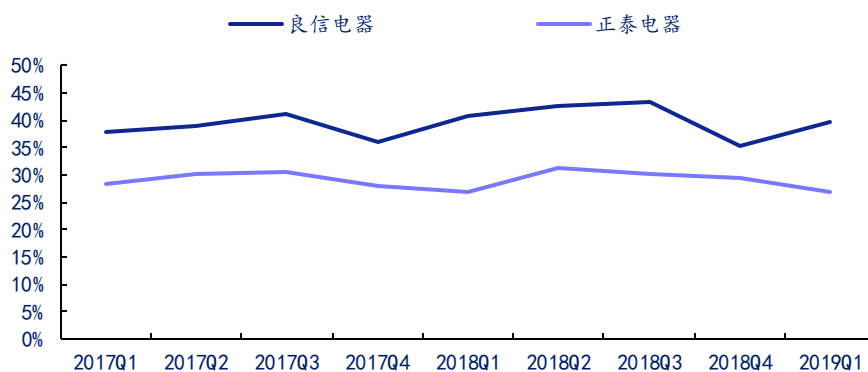
资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

毛利率方面, 2018Q4 两家公司的毛利率都呈下降趋势; 2018 年全年, 良信电器、正泰电器的平均毛利率分别是 40.84%和 29.67%, 分别同比增长 2.21%和 0.35%。

图 65: 低压电器行业主要上市公司毛利率

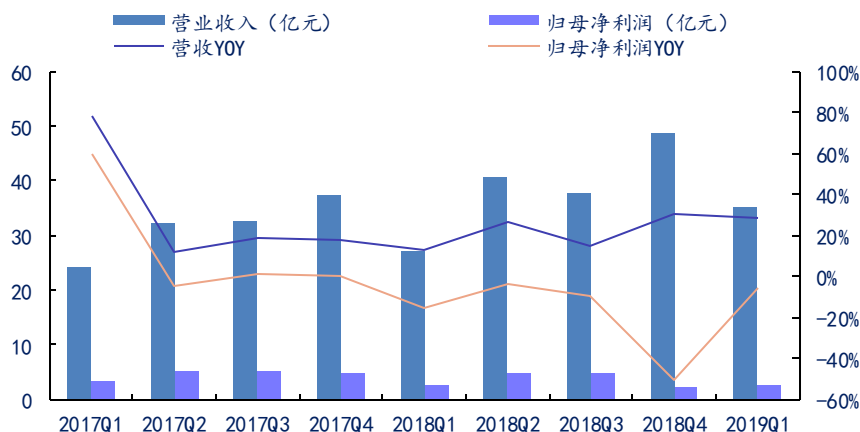


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

#### 4.4. 电力设备与工控板块细分行业四: 工控自动化

工控行业共统计了 6 家上市公司, 包括鸣志电器、汇川技术、信捷电气、麦格米特、禾望电气和新时达。2018 年全年, 行业合计实现营收 154 亿元, 同比增长 21.98%; 归母净利润为 15 亿元, 同比下降 19.58%。19Q1, 营收和归母净利润增速分别为 28.5%和-5.7%。

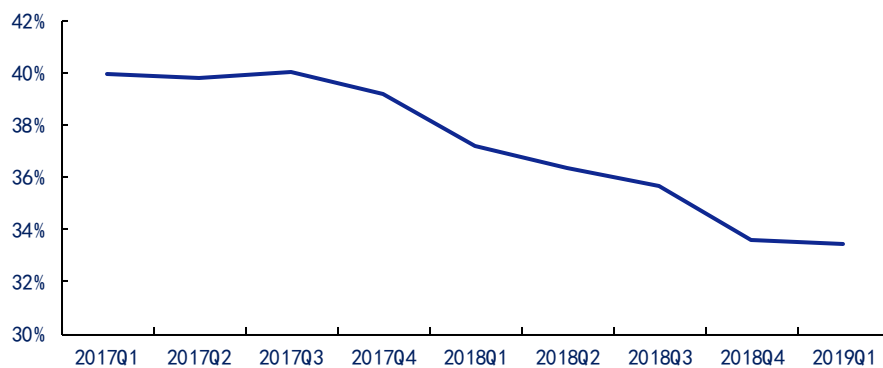
图 68: 工控行业整体营收与归母净利润



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从利润率上看,行业平均毛利率水平在 18 年和 19Q1 有所下降,分别为 35.17%和 33.42%。分季度来看,呈现逐季下滑趋势。19Q1,毛利率最高的 TOP3 企业依次为汇川技术(41.41%)、禾望电气 (40.73%)、鸣志电器 (37.49%)。

图 65: 工控行业平均毛利率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 5. 近期观点与投资建议

**新能源汽车：**全年来看，全年新能源车产销预计 170 万辆 (YoY+35%)、动力电池装机量 75-80GWh (YoY+35~40%)。从短期受补贴退坡影响较小、长期竞争力显著两方面综合考虑，重点推荐：1) 优质产能供不应求、参与全球竞争的电芯龙头宁德时代、亿纬锂能，建议关注欣旺达；2) 市场分层，部分车型回归性价比切换 LFP 电池，重点关注国轩高科和鹏辉能源；3) 海外供货占比高、降价空间小、具备全球市场竞争力的材料及零部件厂商，重点推荐：当升科技、新宙邦、天赐材料、恩捷股份、璞泰来、杉杉股份、星源材质、三花智控等。另外，建议关注产能紧缺、价格步入上升通道的原材料环节，重点推荐：石大胜华。

**新能源发电：**光伏电价政策符合预期，加速从“周期”迈向“成长”。随着成本的进一步下行以及平价政策进一步推动，平价将在 2020 年加速到来，而从全球范围来看，全球大部分区域已实现平价上网，价格的降低将会激发海外越来越多的需求。因此，我们认为今年是光伏板块从周期迈向成长的元年，板块估值有望大幅提升。短期来看，由于 1 季度产业链价格依然维持强势，龙头企业目前上半年订单基本排满且锁定价格，因此上半年业绩高增长的确性较高；随着政策 2 季度落地，国内下半年将进入旺季，叠加海外需求，龙头企业下半年盈利依然会维持高增长。综上，我们认为目前正是配置光伏板块的时机，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。风电环节，重点推荐：金风科技、天顺风能等，建议关注日月股份、泰胜风能、天能重工、金雷风电、恒润股份等。

**电力设备与工控：**当前时点来看泛在电力物联网建设进度较快，体现了国网对于发展能源互联网的决心。2017 年国网智能化投资 124 亿元，其中信息化和通信分别投资 53 亿和 70 亿，同比分别增 7.5%和 15%。到 2018 年底，国网公司建成全球规模最大的电力专用通信网，光缆总长达 152.08 万千米，设备 52.77 万台/套，站点 8.8 万座，骨干网带宽 400Gbps，承载各类业务通道 40.32 万余条。考虑到泛在电力物联网全面建设即将展开，我们预计，未来几年电网智能化投资金额与占比有望同时快速提升。重点推荐国电南瑞（电网智能化信息化龙头，全面受益泛在电力物联网建设）、岷江水电（国网信通业务拟注入）、金智科技（内求动力外联共生，布局泛在电力物联网建设）；建议关注新联电子（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（国网入主有望产生积极化学反应，受益泛在电力物联网战略）等。

## 6. 风险因素

### 宏观层面：

整体来说，宏观经济水平、电力需求增速和产业相关政策依然是决定行业发展的关键要素，我们认为行业整体层面的风险因素主要有：

- 1、经济增速放缓和电力需求增速放缓则会使得电力设备及工控领域的需求呈现下滑，而政策的扰动则会使新能源企业的经营受到直接影响。
- 2、电力设备新能源企业有进口替代的优势，同时也进入了全球产业链体系，海外市场波动或竞争格局恶化也会使得电力设备新能源企业盈利水平下滑。尤其是在当前中美贸易摩擦的大背景下，外部经营环境恶化对于行业发展将产生直接影响。
- 3、大宗商品如铜材、钢铁、锂、钴等资源品价格对于行业企业的盈利能力有较大的影响，如果未来关键原材料价格在短期内快速上涨也会给企业的经营和盈利能力带来较大的挑战。

### 行业层面：

- 1、新能源汽车销量不及预期或者行业竞争格局恶化；
- 2、风电复苏进度低于预期；
- 3、制造业复苏低于预期等。

## 7. 附录：97 家标的的公司分类及概览

表 12：93 家标的的公司纵览

新能源车		风光储		电力设备与工控				
300750	宁德时代	电池	603628	清源股份	光伏	300376	易事特	充电桩、UPS
002074	国轩高科		300316	鼎盛机电		002518	科士达	
300014	亿纬锂能		601222	林洋能源		002364	中恒电气	
300207.SZ	欣旺达		000591	太阳能		300141	和顺电气	
300438.SZ	鹏辉能源		300274	阳光电源		002335	科华恒盛	
300073	当升科技	正负极	603806	福斯特	300491	通合科技	特锐德	
600884	杉杉股份		002506	协鑫集成	300001	特锐德		
603659	璞泰来		601012	隆基股份	300693	盛弘股份		
300568	星源材质	隔膜	600438	通威股份	603333	明星电缆	电缆	
	上海恩捷		300111	向日葵	603606	东方电缆		
002709	天赐材料	电解液	600537	亿晶光电	300265	通光线缆		汉缆股份
300037	新宙邦		002218	拓日新能	002498	汉缆股份		
600110	诺德股份	结构件、零部件、封装材料	601908	京运通	002300	太阳电缆		北京科锐
002850	科达利		300393	中来股份	002533	金杯电工		
002341	新纶科技		300118	东方日升	002350	北京科锐		
600885	宏发股份		002129	中环股份	603861	白云电器		
603305	旭升股份		002610	爱康科技	002090	金智科技		
300457	赢合科技	锂电设备	300569	天能重工	300477	合纵科技	配网	
300648	星云股份		300443	金雷股份	600406	国电南瑞		
300450	先导智能		002531	天顺风能	603556	海兴电力		
300340	科恒股份		300129	泰胜风能	000400	许继电气		
电力设备与工控			300185	通裕重工	002546	新联电子	电表	
002249	大洋电机	电机	002202	金风科技	300360	炬华科技		
002196	方正电机		002080	中材科技	300286	安科瑞		
002664	长鹰信质		603218	日月股份	002169	智光电气		
002823	凯中精密		601615	明阳智能	002121	科陆电子		
300484	蓝海华腾	电控	603507	振江股份	601179	中国西电	特高压	
300681	英搏尔		002733	雄韬股份	600089	特变电工		
002334	英威腾		002580	圣阳股份	600312	平高电气		
			300068	南都电源	002706	良信电器	低压电器	
					601877	正泰电器		
					603728	鸣志电器	工控	
					300124	汇川技术		
					603416	信捷电气		
					002851	麦格米特		
					600885	宏发股份		
					600525	长园集团		
					603063	禾望电气		
					002527	新时达		

资料来源：Wind，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。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 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
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	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
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	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