

2019年05月05日

电力设备

光伏电价政策符合预期，一季报电芯强势高增长

■电新板块一季报简评：营收方面：19Q1 电新板块实现营收 1136.74 亿元，同比增长 18.33%；实现归母净利 84.15 亿元，同比上升 13.34%，环比上升 49.35%。盈利能力方面：19Q1 综合毛利率 26.12%，同比下降 5.57%，综合净利率 7.03%，同比下降 28.66%。期间费用方面：19Q1 期间费用绝对值同比减少 21.40%。资产负债率方面：19Q1 电新板块整体资产负债率为 45.48%，仍处于较低水平。

■新能源汽车：电芯环节营收强势高增长，盈利能力依然隔膜最强。截至本周，新能源汽车板块一季报已披露完毕。终端需求方面：19Q1 新能源汽车累计实现销量 21.1 万辆，同比增长 106.44%。营收规模方面：整个板块 19Q1 实现营收 361.43 亿元，同比增长 41.99%，其中电池环节表现最为亮眼，实现营收 181.08 亿元，同比增长 93.07%，隔膜与电控环节则出现负增长。盈利能力方面：19Q1 共实现 29.41 亿元归母净利，同比增长 5.41%，其中除了电池级设备环节，其它环节均出现大幅下滑。整个板块的平均毛利率为 27.03%，同比下降 2.64 个 pcts，净利率依然是隔膜环节最为突出，高达 25.33%。总的来看，由于补贴退坡、行业竞争加剧等影响，板块的盈利能力下降趋势明显。

投资建议：维持对新能源车 2019 年产销 170 万辆 (YoY+35%)、动力电池装机量 75-80GWh (YoY+35~40%) 的判断。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) 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 (化工组覆盖)。

■新能源发电：光伏电价政策符合预期，加速从“周期”迈向“成长”。4 月 30 日，国家发改委发布《关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》：将集中式光伏电站标杆上网电价改为指导价，将纳入国家财政补贴范围的 I~III 类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为含税 0.40、0.45、0.55 元/kWh；“自发自用、余量上网”工商业分布式光伏发电项目补贴标准调整至 0.1 元/kwh，且竞价项目的补贴标准不得超过 0.1 元/kwh。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。

投资建议：光伏重点推荐龙头标的通威股份、隆基股份、正泰电器、阳光电源、林洋能源等，建议关注产业链相关的东方日升、中环股份、中环股份、

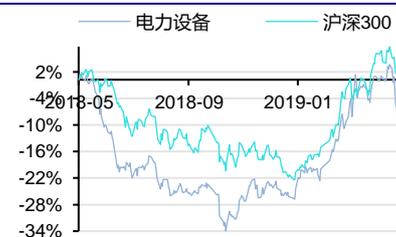
行业动态分析

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
300014	亿纬锂能	34.50 买入-A
601877	正泰电器	38.00 买入-A
600438	通威股份	18.20 买入-A
601012	隆基股份	34.50 买入-A
603659	璞泰来	70.00 买入-A
300750	宁德时代	90.00 买入-A
600406	国电南瑞	30.00 买入-A
600312	平高电气	12.00 买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.62	-8.26	-6.92
绝对收益	-6.28	12.25	-3.25

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

2 季度进入抢装期，电解液产业链或迎
普涨 2019-03-31

福斯特、捷佳伟创、迈为股份等；风电重点推荐金风科技、天顺风能等，建议关注泰胜风能、恒润股份、日月股份、天能重工、金雷风电等。

■**电力设备与工控：一季报小结：**19Q1 板块实现营收 388.83 亿元，同比增长 8.08%，归母净利为 21.35 亿元，同比下降 7.19%。其中，低压电器、工控、特高压等板块幅度较大，分别为 18%、14%、11%。归母净利除了电缆环节，其它均出现同比下滑。盈利能力方面：19Q1 的板块毛利率略有小幅上升，为 28.66%；净利率则环比出现了接近 10 个 pcts 的上升，达到 6.41%，但仍低于去年同期水平。整个电力设备环节，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，预计未来几年电网智能化投资金额与占比有望实现同时快速提升。

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）、**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）；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**（国网电商平台拟注入）等。

■**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：**亿纬锂能、正泰电器、通威股份、隆基股份、璞泰来、宁德时代、国电南瑞、平高电气

内容目录

1. 电新板块 2019 年一季报总结	5
1.1. 营收与净利均呈现稳步增长，但增速有所放缓.....	5
1.2. 盈利能力小幅下滑.....	5
1.3. 资产负债率有所攀升，但仍处于较低水平.....	6
2. 新能源汽车：电芯环节营收强势高增长，盈利能力依然隔膜最强	8
2.1. 行业数据跟踪.....	11
2.2. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	12
3. 光伏电价政策符合预期，加速从“周期”迈向“成长”	13
3.1. 行业观点概要.....	13
3.2. 行业数据跟踪.....	14
3.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	15
4. 电力设备：2019 年一季报总结	16
4.1. 行业观点概要.....	16
4.2. 行业数据跟踪.....	18
4.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪.....	19
5. 本周板块行情（中信一级）	20

图表目录

图 1：电力设备与新能源 95 家上市公司营收情况.....	5
图 2：电力设备与新能源 95 家上市公司归母净利润.....	5
图 3：电力设备与新能源 95 家上市公司整体盈利水平.....	6
图 4：电力设备与新能源 95 家上市公司期间费用.....	6
图 5：电力设备与新能源 95 家上市公司期间费用率.....	6
图 6：电力设备与新能源 95 家整体资产负债率（%）.....	7
图 7：新能源汽车销量情况.....	8
图 8：新能源汽车板块上市公司营业收入情况.....	8
图 9：2017-2019 年新能源汽车月销量（辆）.....	11
图 10：电芯价格（单位：元/wh）.....	11
图 11：正极材料价格（单位：万元/吨）.....	11
图 12：负极材料价格（单位：万元/吨）.....	11
图 13：隔膜价格（单位：元/平方米）.....	11
图 14：电解液价格（单位：万元/吨）.....	11
图 15：国内风电季度发电量（亿千瓦时）.....	14
图 16：全国风电季度利用小时数.....	14
图 17：多晶硅价格（美元/kg）.....	14
图 18：硅片价格（156*156，美元/片）.....	14
图 19：电池片价格（156*156，美元/片）.....	14
图 20：组件价格（单位：美元/W）.....	14
图 21：电力设备与工控板块细分领域上市公司营收.....	16
图 22：电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利.....	16
图 23：电力设备与工控板块整体盈利能力.....	17
图 24：工业制造业增加值同比增速维持高位.....	18
图 25：工业增加值累计同比增速维持高位.....	18

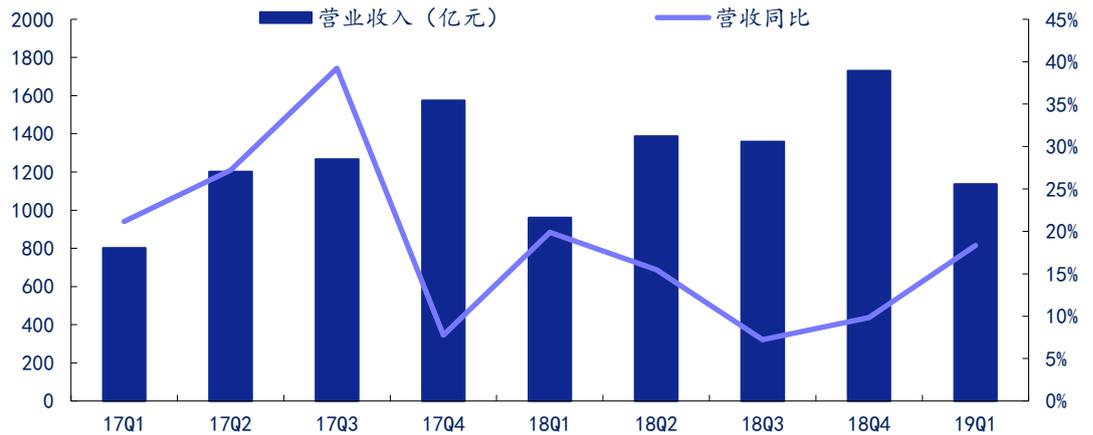
图 26: 固定资产投资完成超额累计同比增速情况.....	18
图 27: 长江有色金属铜价格趋势(元/吨)	18
图 28: 中信指数一周涨跌幅	20
图 29: 电力设备新能源 A 股个股一周涨跌幅前 5 位及后 5 位	20
表 1: 新能源汽车上半年细分板块公司营收情况.....	9
表 2: 新能源汽车一季度细分板块公司归母净利情况	9
表 3: 新能源汽车上半年细分板块公司毛利率情况.....	9
表 4: 新能源汽车板块上半年细分板块公司净利率情况.....	10
表 5: 新能源汽车行业要闻	12
表 6: 新能源汽车行业个股公告跟踪.....	12
表 7: 风、光、储行业要闻	15
表 8: 风、光、储行业公告跟踪	15
表 9: 电力设备与工控板块细分领域上市公司营收情况.....	16
表 10: 电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利情况	17
表 11: 电力设备及工控行业要闻	19
表 12: 电力设备及工控行业公告跟踪.....	19
表 13: 细分行业一周涨跌幅	20

1. 电新板块 2019 年一季报总结

1.1. 营收与净利均呈现稳步增长，但增速有所放缓

电新板块 2019Q1 实现营收 1136.74 亿元，同比增长 18.33%。在电力设备与新能源板块，共统计了 95 家上市公司上半年的经营情况，2019Q1 实现营收 1136.74 亿元，同比增长 18.33%。从历年单季数据看，电力设备与新能源板块存在一定的季节性特征，一季度营收往往全年最低，二季度有所增长，三季度保持稳定，四季度创全年最大营收。因此预计 2019Q2 的情况将明显好于 Q1。

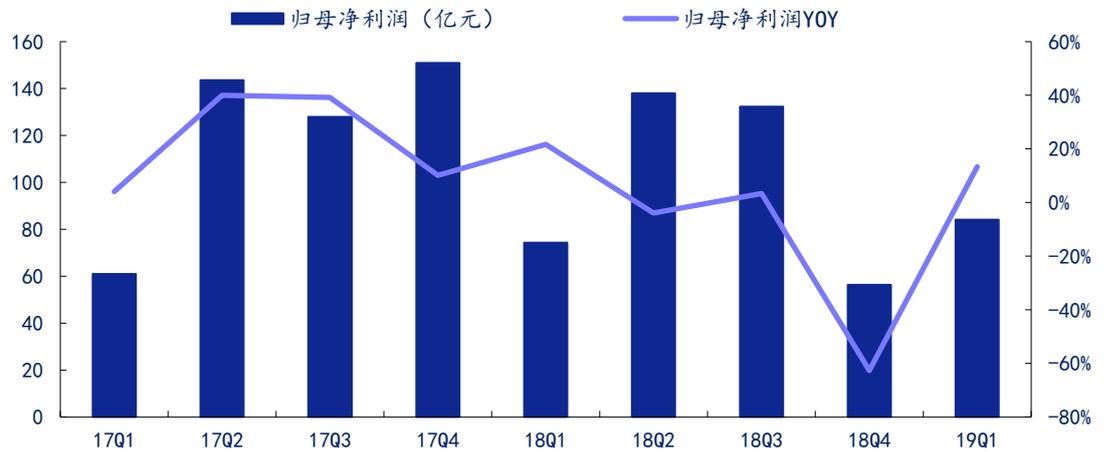
图 1：电力设备与新能源 95 家上市公司营收情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

电力设备与新能源板块 2019Q1 实现归母净利润 84.15 亿元，同比上升 13.34%，环比 2018Q4 上升 49.35%。

图 2：电力设备与新能源 95 家上市公司归母净利润

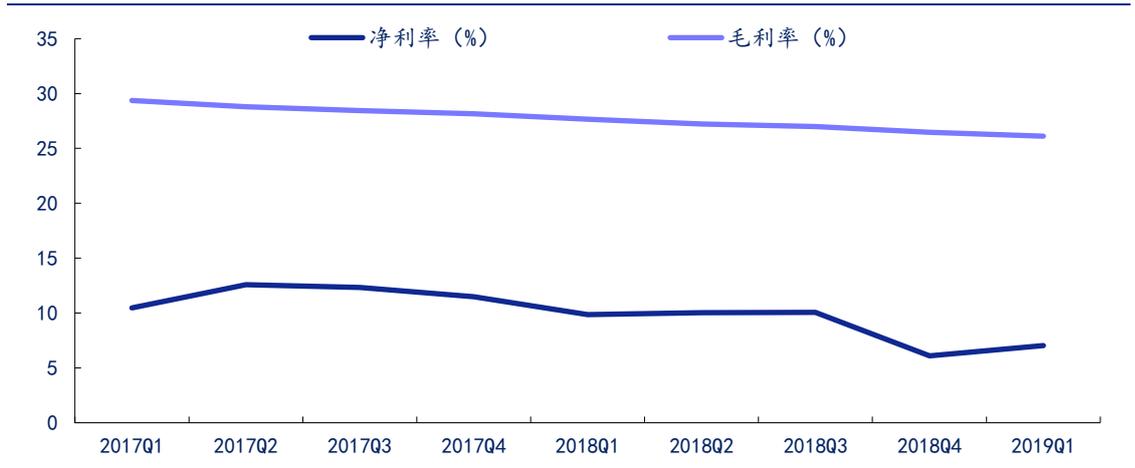


资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 盈利能力小幅下滑

盈利能力方面，毛利率水平持续下滑，净利率水平在 18Q4 明显下降后略有回升。利润率方面，电力设备与新能源行业 2019 年 Q1 的综合毛利率 26.12%，环比下降 1.34%，同比下降 5.57%。综合净利率 7.03%，环比增长 15.31%，同比下降 28.66%。

图 3：电力设备与新能源 95 家上市公司整体盈利水平



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从期间费用来看，2016-2018 一季度增速平稳，19Q1 期间费用大幅减少。2016-2018 年间，电力设备与新能源 95 家上市公司一季度的期间费用增速分别为 23.06%、29.01%和 27.91%。2019Q1 期间费用绝对值减少，同比降低 21.40%。

图 4：电力设备与新能源 95 家上市公司期间费用



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：电力设备与新能源 95 家上市公司期间费用率



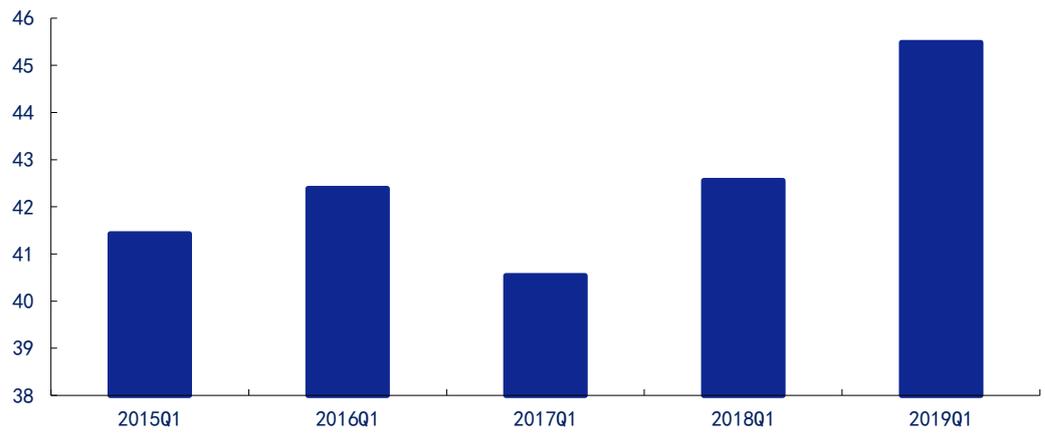
资料来源：Wind，安信证券研究中心

从费用率的角度，则可以清楚在看到管理费用率持续上升，而销售费用率是逐年下降的。管理费用率的持续攀升使得期间费用率从 2015Q1 的 10.46%增加到 2019 Q1 的 11.56%。再对比职工薪酬和研发费用投入的变化，近年来人工成本上升和科技研发投入加大是行业管理费用持续上升的最主要原因。

1.3. 资产负债率有所攀升，但仍处于较低水平

2019 年一季度电力设备与新能源 93 家上市公司整体的资产负债率为 45.48%。除 17Q1 以外，资产负债率水平逐年攀升，这可能主要是近年来新能源领域高杠杆率的重资产规模扩张较快所致。但相对来说，电力设备及新能源企业的整体资产负债率水平并不高。从经营性现金流情况来看，整体经营都处于比较健康的状态，经营性现金流存在季节性波动，但经营性现金流与营收基本处于较稳定的 80-90%区间。

图 6：电力设备与新能源 95 家整体资产负债率 (%)



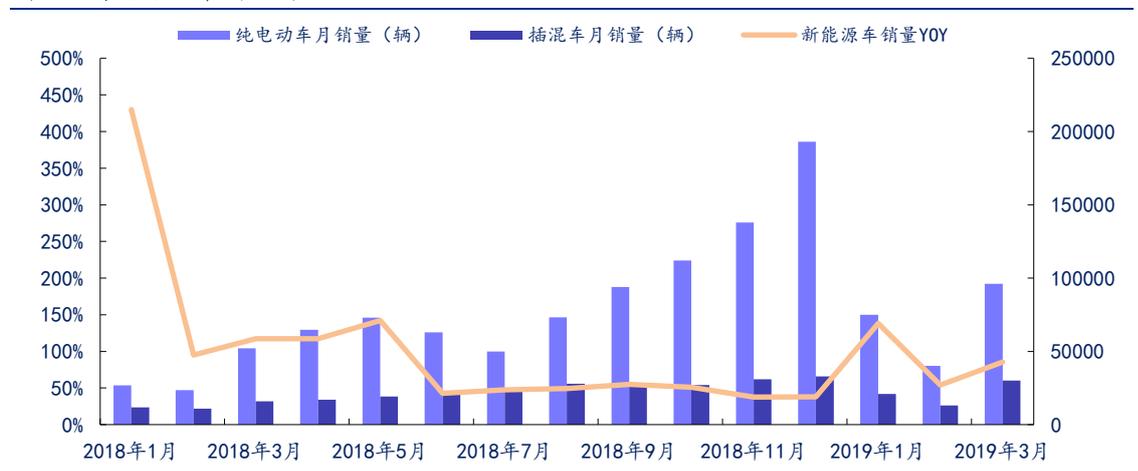
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 新能源汽车：电芯环节营收强势高增长，盈利能力依然隔膜最强

截至本周，新能源汽车板块一季报已披露完毕，我们按照电池、锂电材料、结构件、锂电设备、电机与电控等8大板块（共计29家上市公司）对主要企业进行了分类汇总。**终端需求**：2019年Q1新能源汽车累计实现销量21.1万辆，同比增长106.44%。**营收规模**：29家企业2019Q1实现营收361.43亿元，同比增长41.99%，其中电池环节表现最为亮眼，实现营收181.08亿元，同比增长93.07%，隔膜与电控环节出现负增长。**盈利能力**：2019Q1共实现29.41亿元归母净利，同比增长5.41%，其中除了电池级设备环节，其它环节均出现大幅下滑趋势。整个板块的平均毛利率为27.03%，同比下降2.64个pcts，净利率依然是隔膜环节最为突出，高达25.33%。总的来看，由于补贴退坡、行业竞争加剧等影响，板块的盈利能力有所下滑。

销量数据总览：2019年一季度我国新能源汽车累计实现累计销量21.1万辆，同比增长106.44%。其中，纯电动汽车依然占据销售主力；插混汽车在近两个月表现良好，保持较大幅度同比增长。在补贴过渡期，预计Q2将会出现一定的抢装行情，终端销量将会大幅增长。

图7：新能源汽车销量情况



资料来源：中汽协，安信证券研究中心

板块财务表现：29家新能源汽车上市公司在2019Q1实现营收361.43亿元，同比增长41.99%。

图8：新能源汽车板块上市公司营业收入情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

电池环节规模及增速均为最高，隔膜环节受降价压力较大。19Q1电池板块企业营收增速最快，5家公司合计营收181.08亿元，同比增长93.07%，其中宁德时代表现最优。其次为正负极材料与电解液板块，分别同比增长21.50%与19.27%，且这两个板块5家公司除当升科

技小幅下降外，其余均同比增长。收入增速较慢的板块为结构件、电解液、锂电设备、电机，位于 10% 左右区间。电控、隔膜同比下降。2019 年一季度 29 家新能源汽车上市公司中，有 7 家同比下降，其中，1 家正负极、2 家隔膜、1 家锂电设备、1 家电控以及两家电机，其余 22 家均同比增长。

表 1：新能源汽车上半年细分板块公司营收情况

	19Q1 营收 (亿元)	18Q1 营收 (亿元)	同比增长	19Q1 同比增长家数	19Q1 同比下降家数
电池	181.08	93.79	93.07%	5	0
正负极	37.15	30.58	21.50%	2	1
隔膜	7.14	7.70	-7.26%	0	2
电解液	10.57	8.86	19.27%	2	0
结构件、零部件、封装材料	67.60	58.11	16.33%	6	0
锂电设备	17.49	16.98	3.00%	3	1
电机	34.40	32.45	6.00%	2	2
电控	6.01	6.08	-1.13%	2	1

资料来源：Wind，安信证券研究中心

归母净利润方面：整个新能源汽车板块 2019Q1 共实现 29.41 亿元，同比上升 5.41%。其中，电池及锂电设备板块 19Q1 归母净利润同比上升，其余均同比下降。

表 2：新能源汽车一季度细分板块公司归母净利润情况

	19Q1 归母净利 (亿元)	18Q1 归母净利 (亿元)	同比增长	18H1 同比增长家数	18H1 同比下降家数
电池	16.28	8.38	94.27%	4	1
正负极	2.28	3.17	-28.08%	2	1
隔膜	1.05	1.44	-27.08%	0	2
电解液	0.91	4.63	-80.35%	1	1
结构件、零部件、封装材料	5.18	7.98	-35.09%	3	3
锂电设备	2.89	2.63	9.64%	3	1
电机	0.64	1.44	-55.74%	0	4
电控	0.18	0.52	-64.68%	2	1

资料来源：Wind，安信证券研究中心

整个锂电板块的盈利能力呈现出下滑趋势。由于补贴退坡压力，2019 年 Q1 新能源汽车板块的平均毛利率为 27.03%，环比下降了 0.84 个 pcts，同比下降 2.64 个 pcts。

具体来看，毛利率方面 8 大板块 6 大板块的平均毛利率均同比下降，仅 9 家公司 19Q1 同比增长。其中，锂电设备行业毛利率最高，为 35.96%；其次为隔膜、电解液，均达到 30% 以上；电机与正负极行业毛利率水平较低，在 21% 左右。

净利率方面，净利率方面只有锂电设备板块实现同比增长，为 0.46%。结构件同比下降幅度较大，且这两个板块共 6 家公司 19Q1 均同比下降。其中，仍是隔膜行业最突出，达 25.33%，其次锂电设备，13.07%；电机与电控净利率较低，在 5% 以下。

表 3：新能源汽车上半年细分板块公司毛利率情况

	19Q1 平均毛利率	18Q1 平均毛利率	同比增长	19Q1 同比增长家数	19Q1 同比下降家数
电池	23.15%	24.02%	-0.87%	1	4
正负极	21.52%	25.65%	-4.14%	1	2
隔膜	31.34%	35.81%	-4.46%	0	2
电解液	30.43%	28.65%	1.78%	0	2
结构件、零部件、封装材料	24.95%	29.91%	-5.01%	1	5
锂电设备	35.96%	35.33%	0.63%	4	1
电机	21.86%	22.55%	-0.69%	2	2
电控	26.26%	34.09%	-7.83%	0	3

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 4：新能源汽车板块上半年细分板块公司净利率情况

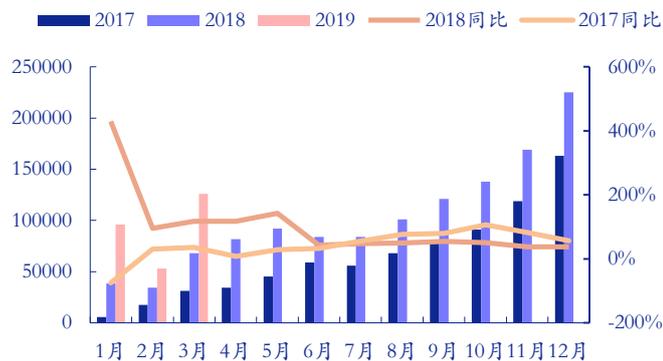
	19Q1 平均净利率 (%)	18Q1 平均净利率 (%)	同比变动 (%)	19Q1 同比上升家数	19Q1 同比下降家数
电池	10.33	12.05	-1.72	2	3
正负极	8.57	12.79	-4.22	1	2
隔膜	25.33	29.33	-4.00	0	2
电解液	8.61	52.96	-44.35	0	2
结构件、零部件、封装材料	7.87	11.85	-3.98	0	6
锂电设备	13.07	12.61	0.46	3	1
电机	4.10	6.93	-2.84	0	4
电控	-2.43	8.92	-11.34	1	2

资料来源：Wind，安信证券研究中心

投资建议：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，重点推荐：**石大胜华** (化工组覆盖)。

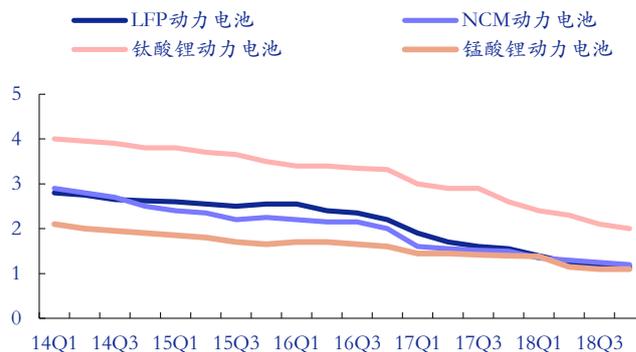
2.1. 行业数据跟踪

图 9：2017-2019 年新能源汽车月销量（辆）



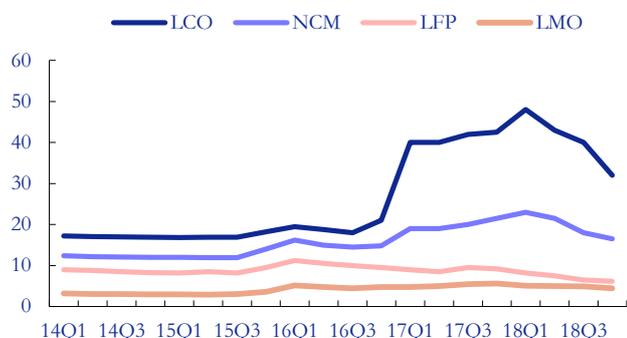
资料来源：中汽协，安信证券研究中心

图 10：电芯价格（单位：元/wh）



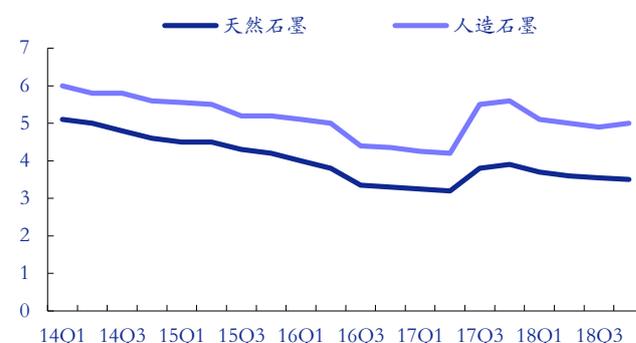
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 11：正极材料价格（单位：万元/吨）



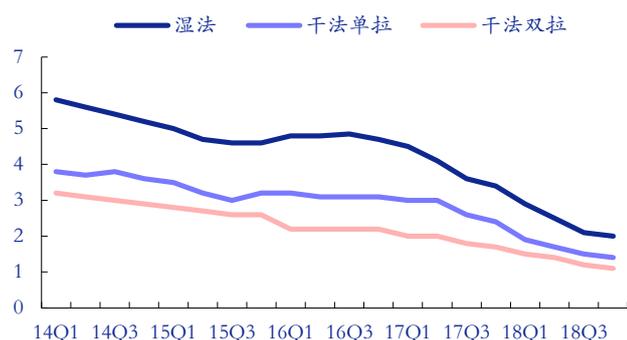
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 12：负极材料价格（单位：万元/吨）



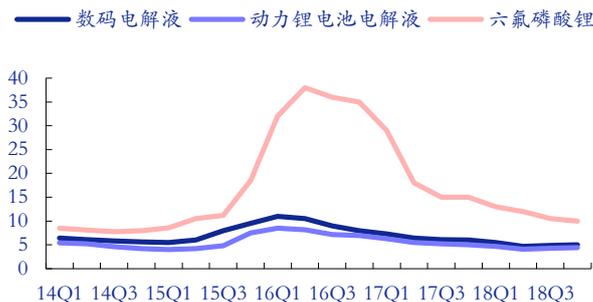
资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 13：隔膜价格（单位：元/平方米）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 14：电解液价格（单位：万元/吨）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

2.2. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 5: 新能源汽车行业要闻

新能源车行业要闻追踪	来源
EV 晨报 广汽新能源 AION S 正式亮相; 特斯拉 CEO 马斯克回应自燃事件等	http://t.cn/ESMdJWb
总投资 100 亿, 比亚迪将建第 4 家纯电动乘用车工厂	http://t.cn/ESMdW5I
一汽与宁德时代成立合资公司: 开展电池生产及销售业务	http://t.cn/ESMdRcJ
EV 晨报 松下将为特斯拉产 21700 电池; 比亚迪一季度净利增 6 倍; 帝豪 GL PHEV 开启预售	http://t.cn/ESVMuEh
一季度新能源销量翻倍, 比亚迪、北汽、吉利三分天下?	http://t.cn/EScV3Yb
LG 化学电池商业机密被盗! 已向 SKI 提起诉讼	http://t.cn/ESSKQsu
EV 晨报 马斯克正面回应自燃事故; 银隆大股东涉嫌诈骗国资 1.1 亿; 蔚来否认轿车项目叫停	http://t.cn/ESJ6WUD
新能源乘用车企争霸: 北汽新能源重夺亚军, 长城紧追吉利	http://t.cn/ESKkFzp
蔚来: 自嗨之后, 走向开放	http://t.cn/ESKXoAB
EV 晨报 智利总统皮涅拉访华, 比亚迪成总统唯一到访车企等	http://t.cn/ESK9GJZ
北汽新能源再推置换新政策, 最高 10000 元补贴	http://t.cn/ESK9MwC
比亚迪 S2 正式下线, 或与元 EV 形成“双车战略”瓜分市场	http://t.cn/ESKNdx6

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 6: 新能源汽车行业个股公告跟踪

股票名称	公司公告
西部资源	2018 年报: 营收 1.8 亿元, 同比降低 36.28%; 归母净利润约 292 万元; 2018 年业绩预盈更正: 实现归母净利润约 240-400 万元; 2018 年计提资产减值准备 28 百万元; 2019 年一季报: 营收 36.5 百万元, 同比降低 8.97%; 归母净利润 14.7 百万元。
国轩高科	2018 年报: 营收 51 亿元, 同比增长 5.97%; 归母净利润 580 百万元, 同比降低 30.75%。2019 年一季报: 营收 17.5 亿元, 同比增长 65.31%; 归母净利润 201.5 百万元, 同比增长 25.22%。
新海宜	2018 年报摘要: 营收 759 百万元, 同比降低 52.69%; 归母净利润 452 百万元, 同比降低 292%
金龙汽车	2019 年一季报营收 29.7 亿元, 同比降低 21.46%; 归母净利润 828 万元, 同比增长 2098%。
东方精工	2019 年一季报: 营收 12 亿元, 同比增长 40.43%; 归母净利润 26 百万元, 同比增长 120.06%

资料来源: choice, 安信证券研究中心

3. 光伏电价政策符合预期，加速从“周期”迈向“成长”

3.1. 行业观点概要

为科学合理引导新能源投资，实现资源高效利用，促进公平竞争和优胜劣汰，推动光伏发电产业健康可持续发展，4月30日，国家发改委发布《关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》。本通知，2019年7月1日开始执行。

一、完善集中式光伏发电上网电价形成机制

将集中式光伏电站标杆上网电价改为指导价。将纳入国家财政补贴范围的 I~III 类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为 0.40 元/kWh (含税,下同)、0.45 元/kWh、0.55 元/kWh。新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定，不得超过所在资源区指导价。

纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的村级光伏扶贫电站(含联村电站)，对应的 I~III 类资源区上网电价保持不变，仍分别按照 0.65 元/kWh、0.75 元/kWh、0.85 元/kWh 执行。

二、适当降低新增分布式光伏发电补贴标准

1) 纳入 2019 年财政补贴规模，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式(即除户用以外的分布式)光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为 0.10 元/kWh；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行。能源主管部门统一实行市场竞争方式配置的工商业分布式项目，市场竞争形成的价格不得超过所在资源区指导价，且补贴标准不得超过 0.10 元/kWh。

2) 纳入 2019 年财政补贴规模，采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为 0.18 元/kWh。

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定性较高；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。

投资建议：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**东方日升、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**泰胜风能、恒润股份、日月股份、天能重工、金雷风电**等。

3.2. 行业数据跟踪

图 15: 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 16: 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 17: 多晶硅价格 (美元/kg)



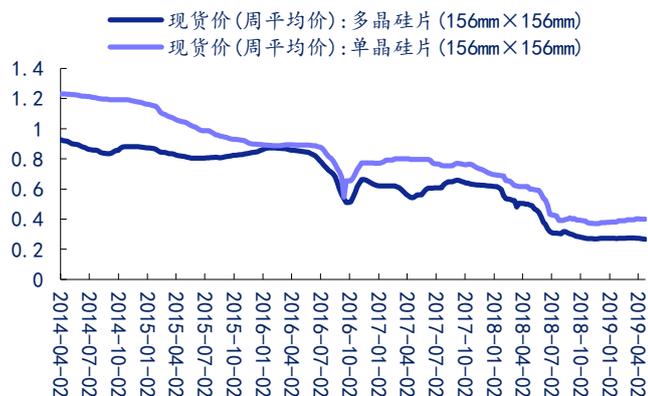
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 18: 硅片价格 (156*156, 美元/片)



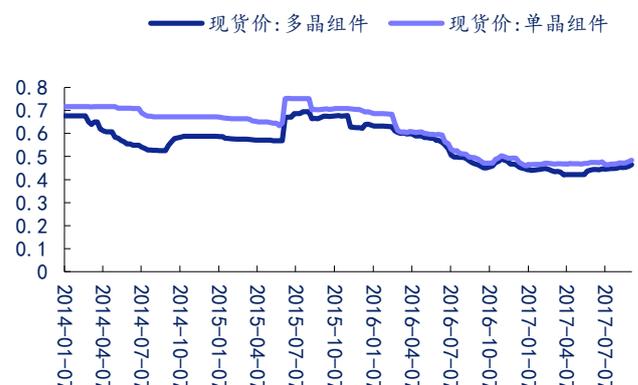
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 19: 电池片价格(156*156, 美元/片)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 20: 组件价格(单位: 美元/W)



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 7: 风、光、储行业要闻

新能源车行业要闻追踪	来源
国家能源局：一季度光伏新增装机 5.2GW 分布式 2.8GW	http://t.cn/ESV90nv
数说中国光伏 19 年：2001-2019	http://t.cn/EScM09T
能源局：一季度全国风电新增装机约 478 万千瓦、风电发电量 1041 亿千瓦时	http://t.cn/ESVW5hJ
重磅！国家电投 8 个项目风电机组带方案集中招标 共计 423MW！（附项目清单）	http://t.cn/ESVsJl0
【政策解读】2019 光伏电价政策正式发布！	http://t.cn/ESS44Lq

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 8: 风、光、储行业公告跟踪

股票名称	公司公告
天顺风能	2019 年一季报：营收 8.2 亿元，同比增长 35.87%；归母净利润 87 百万元，同比增长 6.26%。
*ST 海润	2018 年计提资产减值准备 20 亿元。
天能重工	2018 年报：营收 14 亿元，同比增长 88.83%；归母净利润 93 百万元，同比增长 7.94%。
阳光电源	公司减资，回购股本数量共计 26.5 万股。

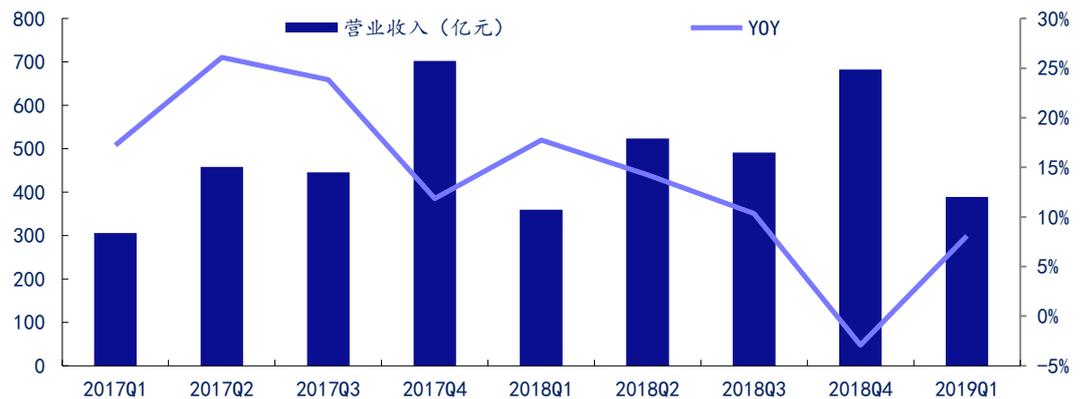
资料来源：choice，安信证券研究中心

4. 电力设备：2019 年一季报总结

4.1. 行业观点概要

上市公司财务数据统计概况：电力设备板块共统计了充电桩、电缆、配网、电表、特高压、低压电器、工控等 7 个细分领域，共 38 家公司。从 36 家电力设备子行业上市公司情况来看，行业总体在 2019Q1 实现营收 388.83 亿元，同比增长 8.08%。行业 2019Q1 的归母净利润为 21.35 亿元，同比降低 7.19%。

图 21：电力设备与工控板块细分领域上市公司营收



资料来源：Wind，安信证券研究中心

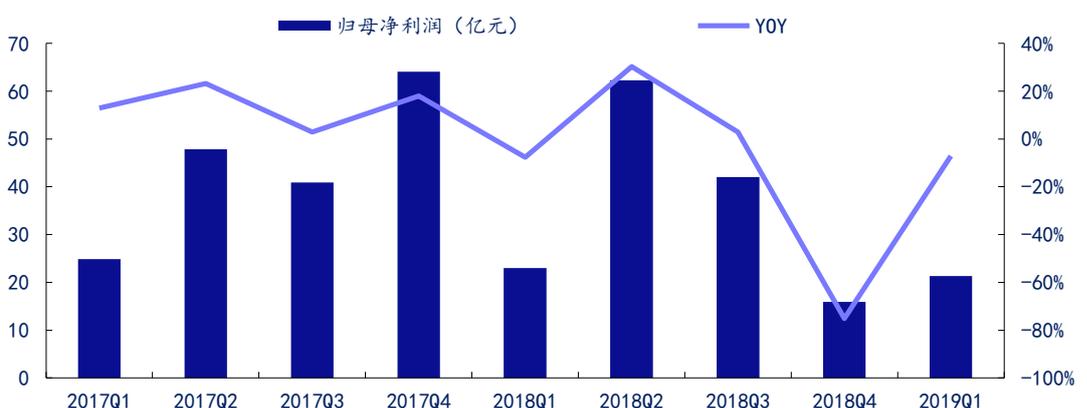
低压电器同比增幅突出，充电桩一季度表现较弱。其中低压电器板块营收同比幅度最大，达 18%，其 2 家公司均实现同比增长；其次为工控、特高压、电缆、配网，分别同比增长 14%、11%、6%；充电桩 19Q1 营收增长较少，是电力设备板块中唯一同比下降的板块。

表 9：电力设备与工控板块细分领域上市公司营收情况

	19Q1 营收 (亿元)	18Q1 营收 (亿元)	同比变动	19Q1 同比增长家数	19Q1 同比下降家数
充电桩	23.00	23.28	-0.01	3	4
电缆	43.81	39.58	0.11	3	2
配网	70.62	66.93	0.06	5	2
电表	17.48	16.69	0.05	3	2
特高压	120.95	116.04	0.04	3	0
低压电器	63.76	54.20	0.18	2	0
工控	49.22	43.05	0.14	5	2

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 22：电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利润



资料来源：Wind，安信证券研究中心

19Q1 电力设备与工控板块 36 家公司共有 18 家归母净利润同比增长，18 家同比下降。电缆 19Q1 归母净利润同比上升，其余均同比下降。

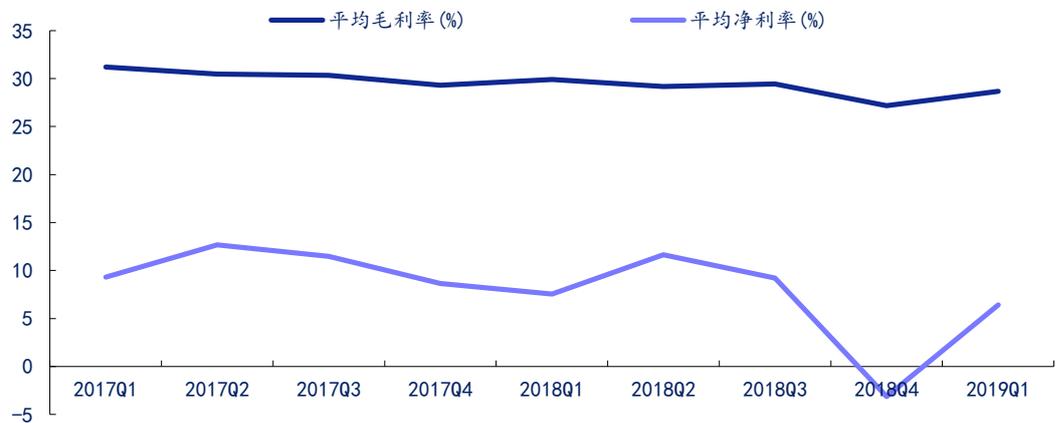
表 10：电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利润情况

	18H1 归母净利润 (亿元)	17H1 归母净利润 (亿元)	同比变动	18H1 同比增长家数	18H1 同比下降家数
充电桩	1.72	1.84	-0.12	4	3
电缆	1.74	1.01	0.73	4	1
配网	1.97	1.98	-0.01	3	4
电表	0.89	1.27	-0.38	2	3
特高压	5.60	6.45	-0.85	0	3
低压电器	5.85	6.53	-0.68	1	1
工控	3.29	3.60	-0.31	4	3

资料来源：Wind，安信证券研究中心

从平均利润率上看，电力设备与工控板块在 2019Q1 的毛利率略有小幅上升，为 28.66%；净利率则环比出现了接近 10 个 pcts 的上升，达到 6.41%，但仍低于去年同期水平。

图 23：电力设备与工控板块整体盈利能力



资料来源：Wind，安信证券研究中心

电力设备板块，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。

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）、**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）；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**（国网电商平台拟注入）等。

4.2. 行业数据跟踪

图 24：工业制造业增加值同比增速维持高位



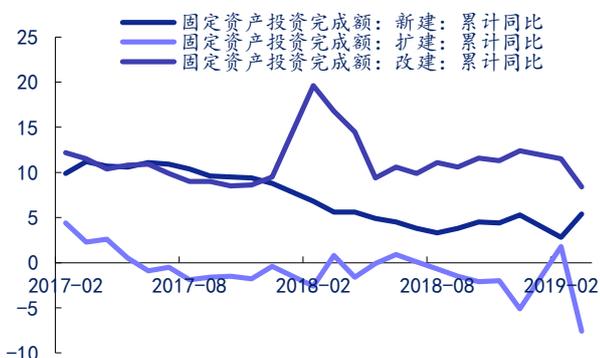
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 25：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 26：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 27：长江有色市场铜价格趋势(元/吨)



资料来源：wind，安信证券研究中心

4.3. 行业要闻及个股重要公告跟踪

表 11：电力设备及工控行业要闻

电力设备及工控行业要闻追踪	来源
电力每日要闻——2019.4.29	http://t.cn/ESclcrP
电力每日要闻——2019.4.30	http://t.cn/ES6aRoZ
中电联：2019 年一季度全国电力供需形势分析预测报告	http://t.cn/ESaf9cd

资料来源：第一电网、电动汽车资源网等，安信证券研究中心

表 12：电力设备及工控行业公告跟踪

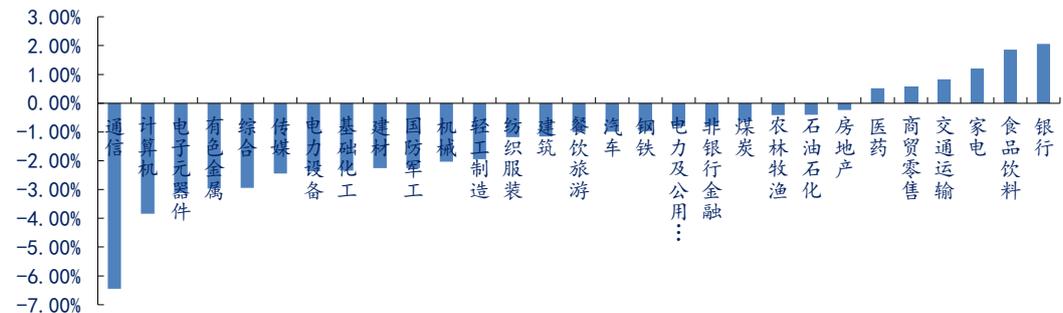
股票名称	公司公告
卧龙电驱	2019 年一季报：营收 30 亿元，同比增长 20.87%；归母净利润 230 百万元，同比增长 210.85%。
赛摩电气	控股股东厉达将减持股份不超过 11 百万股（占总股本比例不超过 2%）。
东方电气	2019 年一季报：营收 79 亿元，同比增长 9.32%；归母净利润 354 百万元，同比增长 41.60%。
宝胜股份	2019 年一季报：营收 70 亿元，同比增长 6.97%；归母净利润 41 百万元，同比增长 25.16%。
露笑科技	2019 年一季报：营收 465 百万元，同比降低 63.01%；归母净利润 27 百万元，同比降低 63.01%。
远程股份	2019 年一季报：营收 506 百万元，同比降低 10.92%；归母净利润 15 百万元，同比增长 9.69%。
中电电机	2019 年一季报：营收 133 百万元，同比增长 77.75%；归母净利润 20 百万元，同比增长 213.82%。
涪陵电力	2019 年一季报：营收 6 亿元，同比增长 18.05%；归母净利润 97 百万元，同比增长 55.51%。

资料来源：choice，安信证券研究中心

5. 本周板块行情（中信一级）

电力设备新能源行业过去一周下跌 2.36%，涨跌幅居中信一级行业第 7 名，跑输沪深 300 指数 1.27%。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-8.81%、-5.16%、-11.17%、1.82%、-14.51%、12.72%。

图 28：中信指数一周涨跌幅



资料来源：Choice、安信证券研究中心

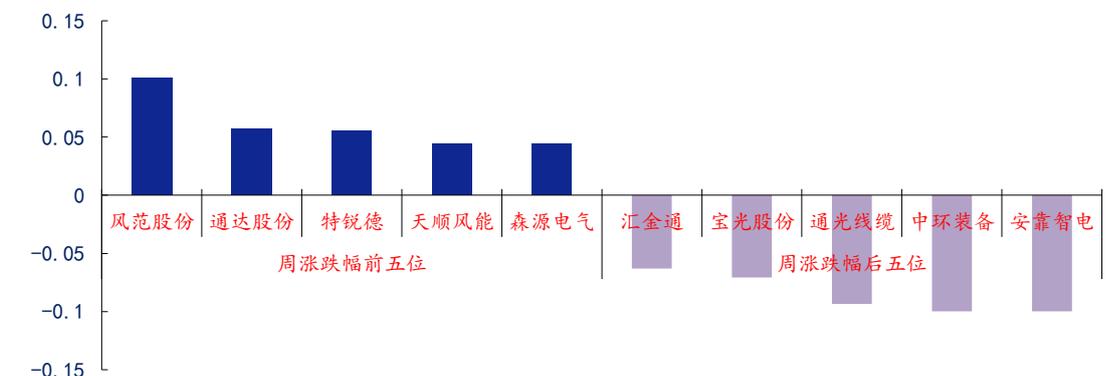
表 13：细分行业一周涨跌幅

代码	名称	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
000001.SH	上证指数	3078.338	3078.338	14083.02	3078.34	-0.40184	13.77239	1.398859
399001.SZ	深证成指	9674.534	9674.534	-0.26115	9674.53	-2.34513	25.76949	2.512722
000300.SH	沪深 300	3913.211	3913.211	-1.08669	3913.21	1.055434	12.57571	1.410546
CI005011.CI	电力设备	5009.549	5009.549	0.615462	5009.55	-4.75876	42.18322	2.153249
CI005282.CI	一次设备	4194.806	4194.806	-2.36375	4194.81	-8.8116	44.52875	2.024293
CI005283.CI	二次设备	6100.531	6100.531	-2.63363	6100.53	-5.15911	59.48762	2.222917
CI005286.CI	光伏	4804.578	4760.21	-1.03699	4804.58	1.815096	40.31625	2.237499
CI005284.CI	风电	2391.229	4804.578	4.281414	2391.23	-14.5137	35.13577	2.049828
CI005285.CI	核电	2422.146	2391.229	5.658542	2422.15	12.72386	29.98606	1.277339
910033.EI	新能源汽车	14083.02	2422.146	5.7942	14083.02	-11.1684	27.95367	1.83853

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风范股份（10.09%）、通达股份（5.71%）、特锐德（5.54%）、天顺风能（4.46%）、森源电气（4.40%）。跌幅前五名分别为安靠智电（-9.99%）、中环装备（-9.98%）、通光线缆（-9.36%）、宝光股份（-7.08%）、汇金通（-6.31%）。

图 29：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。

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