

电力设备&工控 2018 年报&2019 一季报总结

电力设备分化，工控业绩承压

核心观点：

● 电力设备营收利润增速均下滑，利润空间收窄

根据广发分析师对于 A 股上市公司主营业务所属行业的分类，2018 年传统电力设备行业实现营业收入 3810.83 亿元，同比增长 8.92%，归母净利润 139.55 亿元，同比减少 39.31%，主要是受到部分上市公司资产减值数额较大的影响。2019 年第一季度营业收入 762.96 亿元，同比增长 6.55%，归母净利润 34.19 亿元，同比增长 6.43%。2018 年行业整体毛利率为 21.92%，比 2017 年末下降 1.07pct，2019 年第一季度行业整体毛利率为 21.10%，相比上年同期下降 0.80pct。根据能源局和中电联的统计数据，2018 年全社会用电量达 6.8 万亿千瓦时，同比增长 8.5%，全年完成电源工程投资完成 2721 亿元，同比减少 6.2%，完成电网投资 5373 亿元，同比增长 0.6%。2019Q1 全社会用电量达 1.7 万亿千瓦时，同比增长 5.5%。电源工程投资完成 406 亿元，同比减少 4.3%，完成电网投资 502 亿元，同比减少 23.5%。行业整体营收和利润增速均出现下滑，电力系统投资出现结构性调整，行业内上市公司业绩出现明显分化。

● 工控行业景气总体下滑，营收利润增速下行

2018 年受宏观经济波动和全球贸易格局变化，制造业 PMI 指数呈现出下行态势，在 2018 年 12 月降至荣枯线以下，对应整个工控市场呈现出前高后低的情况。2019 年 Q1 制造业 PMI 指数前两月仍运行在荣枯线以下，但 3 月份迅速回升至荣枯线以上，显示制造业有一定的复苏迹象。2018 年工控板块实现营业收入 256.2 亿元，同比增长 18.8%，增速较 2017 年下降 6.5pct，归母净利润 25.0 亿元，同比减少 12.8%，对比上年同期 15.3% 的增速出现较大下滑。2019Q1 工控板块实现营业收入 57.56 亿元，同比增长 16.5%，增速与上年同期 16.7% 的增速基本持平，归母净利润 4.39 亿元，同比减少 12.3%，增速较上年同期下降 9.1pct。整体来看，在去年较高增长的基础上，工控行业 2018 年及 2019Q1 收入增速明显放缓，归母净利润出现下滑。

● 投资建议

电力系统投资呈现平稳态势，具体方向存在结构性调整，建议关注泛在电力物联网、特高压、新能源消纳等下游景气方向，关注**国电南瑞、平高电气、许继电气**。工控行业已现复苏迹象，建议关注综合实力较强具备核心竞争力的企业，建议关注**宏发股份、能科股份**。

● 风险提示

宏观经济波动，电源电网投资下滑，特高压核准建设不及预期，配网建设进度不及预期，充电桩建设不及预期，制造业复苏不及预期，工控下游需求不及预期等。

行业评级

买入

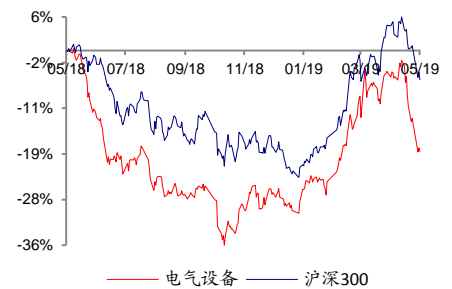
前次评级

买入

报告日期

2019-05-09

相对市场表现



分析师：

陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：

华鹏伟



SAC 执证号：S0260517030001



SFC CE No. BNV178



010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

分析师：

张秀俊



SAC 执证号：S0260519040003



021-60750614



zhangxiujun@gf.com.cn

请注意，陈子坤、张秀俊并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

电气设备行业：《国家电网 2019-03-10

2018 社会责任报告》解读

工控&电力设备 2019 年度策略：2018-12-07

略：“强”者恒强，“智”者

为王

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	合理价值	EPS(元)	PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)			
			收盘价	报告日期			评级	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
国电南瑞	600406.SH	CNY	18.50	04-29	买入	24.24	1.00	1.16	18.51	15.94	15.46	13.04	14.9%	15.6%
正泰电器	601877.SH	CNY	23.30	04-26	买入	35.10	1.95	2.31	11.92	10.08	8.69	7.17	17.0%	17.6%
宏发股份	600885.SH	CNY	22.95	04-30	买入	29.64	1.14	1.41	20.20	16.32	9.83	7.96	16.7%	17.9%
能科股份	603859.SH	CNY	21.21	04-27	买入	28.02	0.66	0.91	32.09	23.22	20.08	14.67	8.3%	10.4%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

电力设备板块	5
营收利润增速均下滑，利润空间收窄	5
用电量增长创新高，电网投资平稳电源投资下滑	6
交货少影响企业业绩，特高压项目重启迎来业绩修复	7
配网行动计划迎来冲刺期，龙头受益总包模式	8
充电桩国网招标平稳，新能源车政策倾斜	9
低压电器下游整体增速持续放缓，龙头聚集效应凸显	10
工控板块	12
工控行业景气总体下滑，营收利润增速下行	12
板块毛利率下降，影响企业盈利能力	13
投资建议	14
风险提示	14

图表索引

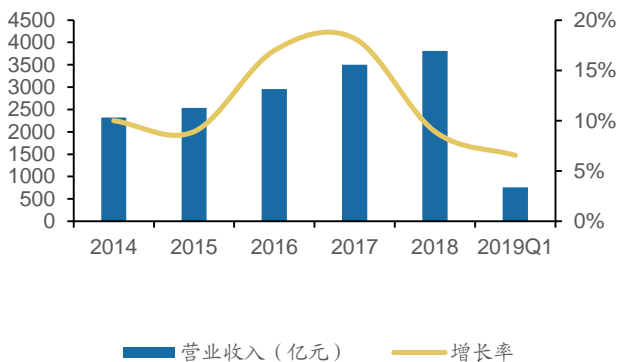
图 1: 电力设备行业营收 (亿元)	5
图 2: 电力设备行业归母净利润 (亿元)	5
图 3: 电力设备行毛利率与费用率	5
图 4: 电力设备行业整体 ROE	5
图 5: 历年电源投资 (亿元)	7
图 6: 历年电网投资 (亿元)	7
图 7: 特高压主流企业营收及归母净利润同比情况	8
图 8: 配电网主流企业营收及归母净利润同比情况	9
图 9: 充电桩主流企业营收及归母净利润同比情况	10
图 10: 近年来我国固定资产投资额	10
图 11: 我国房地产开发投资额	10
图 12: 全国移动基站建设数量	11
图 13: 全国新增发电并网机组	11
图 14: 低压电器主流企业营收及归母净利润同比情况	11
图 15: 制造业 PMI 指数持续承压	12
图 16: 工控行业营收 (亿元)	12
图 17: 工控行业归母净利润 (亿元)	12
图 18: 工控行业单季度营收 (亿元)	13
图 19: 工控行业单季度归母净利润 (亿元)	13
图 20: 工控行业毛利率及净利率	13
图 21: 工控行业单季度毛利率和净利率	13
图 22: 工控行业整体 ROE	14
表 1: 特高压桩板块主流企业 2018 年及 2019 一季度经营情况	7
表 2: 配电网板块主流企业 2018 年及 2019 一季度经营情况	8
表 3: 充电桩板块主流企业 2017 年及 2018 一季度经营情况	9
表 4: 低压电器板块主流企业 2018 年及 2019 一季度经营情况	11

电力设备板块

营收利润增速均下滑，利润空间收窄

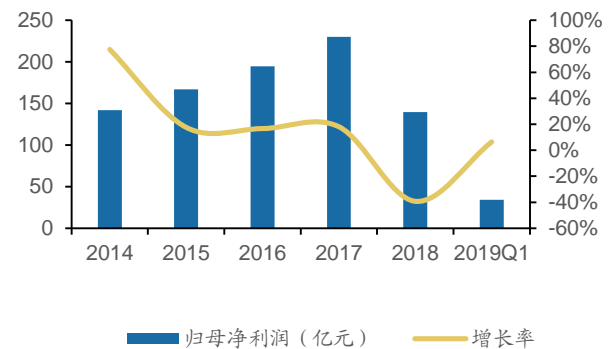
根据广发分析师对于A股上市公司主营业务所属行业的分类，2018年传统电力设备行业实现营业收入3810.83亿元，同比增长8.92%，归母净利润139.55亿元，同比减少39.31%，主要是受到部分上市公司资产减值数额较大的影响。2019年第一季度营业收入762.96亿元，同比增长6.55%，归母净利润34.19亿元，同比增长6.43%。2018年行业整体毛利率为21.92%，比2017年末下降1.07pct，但整体保持在20%以上。行业整体期间费用占营收15.66%，相对2017年末上升0.54pct。2019年第一季度行业整体毛利率为21.10%，相比上年同期下降0.80pct。2019年第一季度行业整体期间费用占营收17.63%，相比上年同期上升0.06pct。2018年电力设备行业ROE为4.54%，比上年同期下降3.64pct，截至2019年第一季度一年期ROE为4.50%，比2018报告期略有下降。

图 1：电力设备行业营收（亿元）



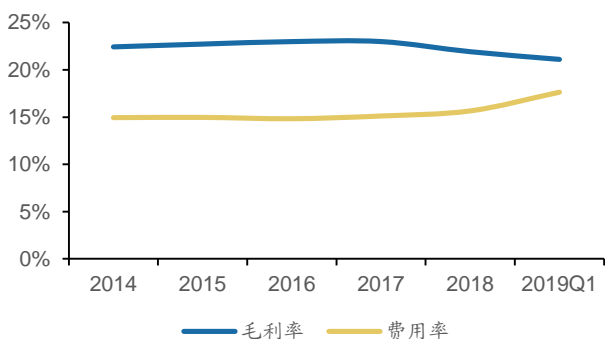
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：电力设备行业归母净利润（亿元）



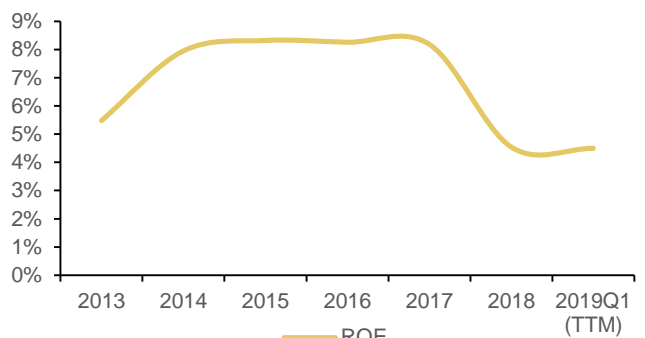
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：电力设备行毛利率与费用率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：电力设备行业整体ROE



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

国电南瑞作为国家电网旗下最大的上市平台，其业务范围覆盖电网自动化与工业控制、柔性输电与继电保护、电力自动化通信、发电及水利环保等业务。公司是

电网二次设备的龙头企业，业务覆盖电力系统多个环节，对判断整个行业的发展趋势有一定的指引作用。公司2018年营收285.4亿元，同比增长17.95%，归母净利润41.62亿元，同比增长28.44%。公司2019年第一季度营收37.51亿元，同比减少2.41%，归母净利润76.56亿元，同比减少18.81%。2018年毛利率28.74%，同比下滑1.27pct，源于企业总包业务增多和产品结构变化。电网自动化及工业控制收入167.56亿元，同比增长23.70%，毛利率28.30%，同比下降0.77pct；继电保护及柔性输电收入53.77亿元，同比增长4.32%，毛利率38.44%，同比下滑8.20pct，特高压产品交货减少同时IGBT等原材料价格上涨；电力自动化信息通信收入38.23亿元，同比增长34.19%，毛利率为27.79%，同比提升7.68pct，新产品网络安全管理平台 and 检测装置出货大幅提升。发电及水利环保收入19.90亿元，同比增长5.71%，毛利率5.71%，同比下滑3.37pct，2018年国内电源投资同比减少6.2%，同时公司主动削减光伏总包业务。

用电量增长创新高，电网投资平稳电源投资下滑

根据能源局和中电联的统计数据，2018年全社会用电量达6.8万亿千瓦时，同比增长8.5%，创2012年以来增速新高，电能替代战略的实施以及稳定的宏观经济形式带动了社会电力消费需求的提升。电力投资方面，2018年电源工程投资完成2721亿元，同比减少6.2%，其中火电投资777亿元，同比减少9.4%。核电投资437亿元，同比减少3.8%，风电投资642亿元，同比减少5.7%，水电投资674亿元，同比增长8.4%。电源投资小幅下降反映出电力供求的大环境从过去的“供过于求”向“供需平衡”过度的趋势。2018年发电新增设备容量1.2亿千瓦，同比减少4.6%。2018年完成电网投资5373亿元，同比增长0.6%，其中新增220千伏及以上变电设备容量2.2亿千伏安，同比减少8.9%；新增220千伏及以上线路长度4.1万千米，同比减少0.9%。2019年第一季度全社会用电量达1.7万亿千瓦时，同比增长5.5%。电力投资方面，电源工程投资完成406亿元，同比减少4.3%，其中水电增长突出，投资完成155亿元，同比增长48.0%，火电投资完成79亿元，同比减少29.9%，核电减少较大，投资完成76亿元，同比减少39.9%，风电投资完成86亿元，同比增长30.0%。2019年第一季度新增发电装机容量1788万千瓦，同比减少28.2%，降幅明显。2019年第一季度完成电网投资502亿元，同比减少23.5%。输电线路建设方面，第一季度新增220千伏及以上变电设备容量6172万千伏安，同比减少2.67%；新增220千伏及以上线路长度5744千米，同比减少32.02%。

2018年全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用3862小时，同比增长73小时，其中水电利用3613小时，同比增长16小时，火电利用4361小时，同比增长143小时，核电利用7184小时，同比增长95小时，风电利用2095小时，同比增长146小时。在特高压建成投产和各方共同努力下，弃光弃风问题得到有效改善，风电设备利用小时数提高显著。2018年全国发电量69940亿千瓦时，同比增长8.4%，其中风电3660亿千瓦时，同比增长20.2%，发电量占比5.23%，光伏发电1775亿千瓦时，同比增长50.8%，发电量占比2.54%。新能源发电量合计5435亿千瓦时，同比增长28.67%。得益于弃光弃风问题的有效改善及新能源发电设备装机容量的不断提升，新能源发电量占比明显提升，2018年达到7.77%，对比上年提升1.22pct。2019年第一季度全国发电设备累计平均利用919小时，同比减少4小时，其中水电利用691小时，同比增长74小时，火电利用1083小时，同比减少6小时，核电利用

1655小时，同比减少35小时，风电利用556小时，同比减少37小时。2019年第一季度全国发电量累计16747亿千瓦时，同比增长4.2%，其中风电1041亿千瓦时，同比增长6.1%，风电发电量占比达6.81%。

图 5: 历年电源投资 (亿元)

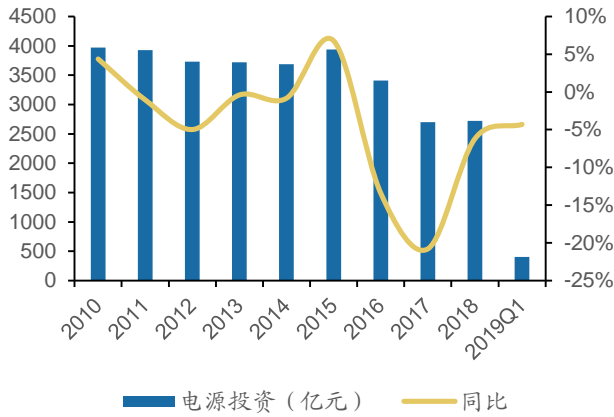
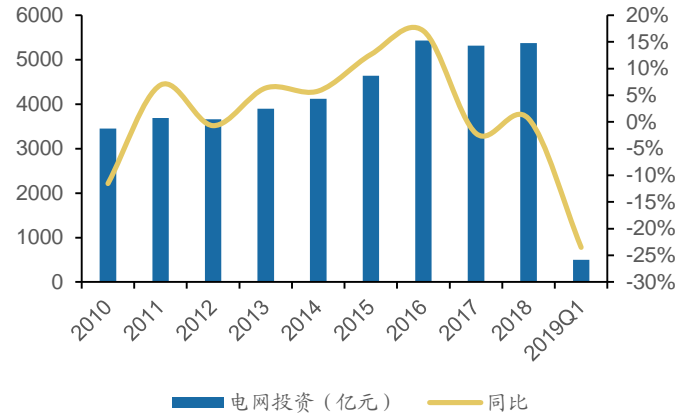


图 6: 历年电网投资 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

交货少影响企业业绩，特高压项目重启迎来业绩修复

受2017年核准建设项目减少的影响，2018年是特高压项目交货的小年，全年建成的特高压项目仅滇西北-广东±800kV特高压直流项目。特高压相关设备交货减少影响了当期企业收入，但相关生产设备折旧、生产管理人员费用等并没有相应减少使得企业利润水平出现了比较大的下滑。

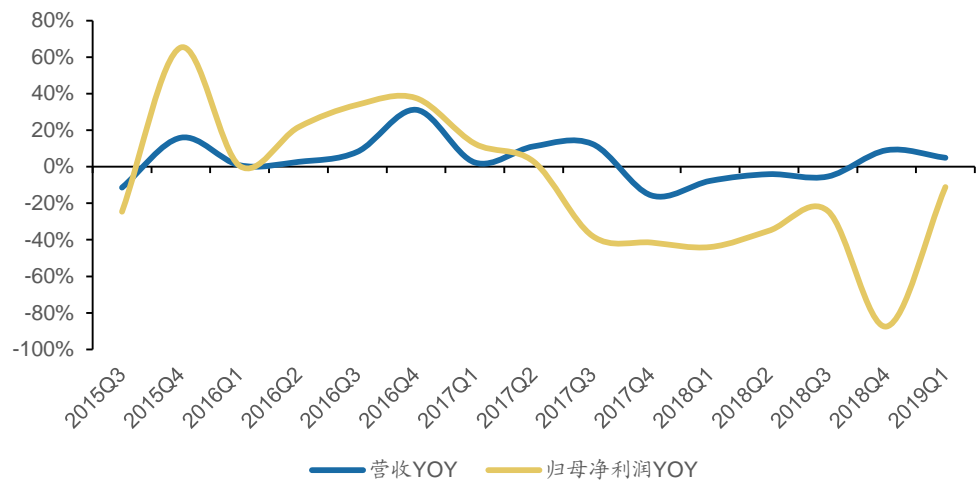
2018年9月3日，国家能源局印发了《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》文件，工程中共涉及“七交五直”12条特高压项目，全部在2019年年底前完成核准。此通知的下发使得新一轮的项目建设周期来临。截止目前，已经有两交两直（青海-河南、陕北-武汉以及张北-雄安、驻马店-南阳）进行了招标，加上之前在建项目直流包括准东-皖南、张北±500kV柔直（电压等级未达特高压）和乌东德混合直流以及交流包括苏通GIL综合管廊工程、北京西—石家庄、山东—河北环网、蒙西—晋中，未来特高压建设项目数量将得到有效提升，随着特高压建设推进相关设备也将逐渐交货，企业业绩有望迎来修复。

表 1: 特高压桩板块主流企业 2018 年及 2019 一季度经营情况

公司	2019Q1				2018			
	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY
许继电气	1032.57	15.39%	25.18	-9.06%	8216.56	-20.46%	199.66	-67.47%
平高电气	1364.37	15.19%	24.84	-	10816.30	20.72%	286.33	-54.59%
特变电工	8013.86	0.09%	448.71	-10.49%	39655.53	3.59%	2047.91	-6.73%
中国西电	2716.46	12.59%	86.17	-50.90%	13689.88	-3.23%	569.20	-36.66%
保变电气	550.60	1.67%	-40.03	-	3186.85	-27.04%	-816.51	-1109.05%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：特高压主流企业营收及归母净利润同比情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

配网行动计划迎来冲刺期，龙头受益总包模式

2015年7月，国家能源局印发《配电网建设改造行动计划（2015—2020年）》，提出全面加快现代配电网的建设，2015-2020年，我国配电网建设改造投资不低于2万亿元，其中2015年投资不低于3000亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元的。根据中电联公布的数据，2018年全国电网投资5373亿元，其中110千伏及以下投资同比增长12.5%，占全部电网投资的57.4%、同比提升4.5pct，电网投资进一步向配网倾斜。

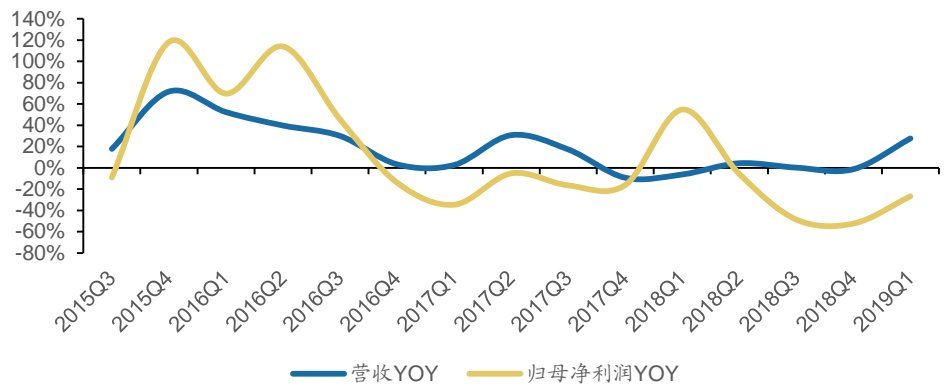
在配网建设领域，近几年总包模式的总量逐渐增加，其中配网租赁项目进展最为迅速。配网租赁模式一方面解决了电网企业非计划性的配网建设需求以及短时的资金问题，另一方面电力设备企业也可以通过总包形式带动设备销售，并且增加了设计、施工等收入，双方的需求得以有效结合。但总包模式对于企业的要求较高，需要企业具备工程设计、咨询、监理、施工等多项能力，对于企业的人才和技术积累要求较高，因此在此业务背景下，配网龙头企业综合实力较强，将明显受益。

表 2：配电网板块主流企业 2018 年及 2019 一季度经营情况

公司	2019Q1				2018			
	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY
金智科技	403.56	4.93%	29.87	40.11%	1675.91	-27.32%	92.05	-40.03%
置信电气	1060.85	56.29%	3.00	-	4929.02	-13.98%	19.37	-91.91%
北京科锐	518.84	40.31%	7.14	9.61%	2550.58	15.14%	102.31	41.72%
合纵科技	333.34	-8.82%	-11.94	-338.06%	2007.51	-4.83%	51.04	-61.11%
九洲电气	194.23	-1.18%	25.89	8.06%	1023.79	-28.32%	45.12	-54.93%
双杰电气	294.55	16.26%	20.17	-82.59%	1905.15	36.09%	188.70	80.49%
白云电器	496.11	47.11%	23.39	-13.32%	2575.81	70.17%	169.65	9.49%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8: 配电网主流企业营收及归母净利润同比情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

充电桩国网招标平稳, 新能源车政策倾斜

2018年国家电网共完成3批次充电桩招标, 总招标功率同比微增5.79%, 整体情况平稳, 同时直流充电桩的价格稳定在1.17元/w左右。根据充电联盟的统计数据, 截止2018年末公共桩保有量达到30万台, 全年新增公共桩8.6万台, 同比增长17.8%, 行业整体发展较快。运营情况来看, 特来电运营12.1万台、国网运营5.7万台、星星充电运营5.5万台, 成为运营市场的绝对主力。

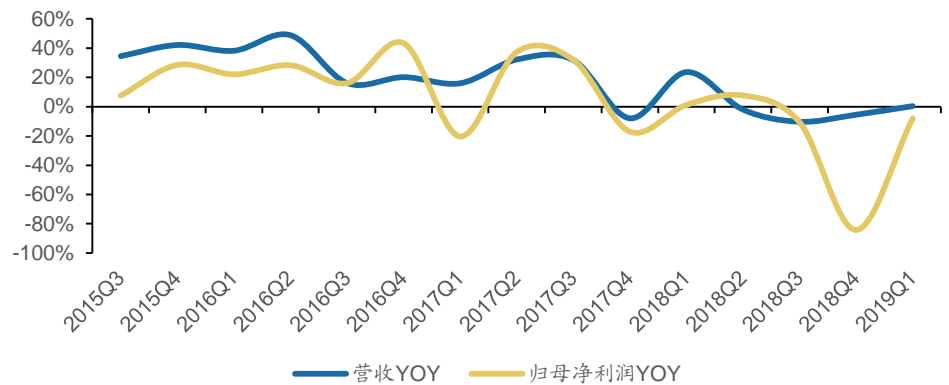
2019年3月26日, 财政部、工信部、科技部、发改委联合发布了《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 通知要求地方财政补贴在过渡期完成后由购置转向充电基础设施建设和配套运营服务。未来随着我国新能源汽车保有量的稳步提升和充电桩建设运营补贴的逐渐落地, 运营商的盈利能力将得到显著增强, 充电桩相关公司业绩有望持续得到提升。

表 3: 充电桩板块主流企业 2017 年及 2018 一季度经营情况

公司	2019Q1				2018			
	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY
特锐德	1072.34	-10.31%	36.30	-36.18%	5903.62	15.64%	178.99	-35.69%
中恒电气	198.83	23.05%	11.41	6.07%	984.08	13.62%	76.62	20.15%
科士达	392.59	-11.00%	43.80	3.41%	2714.62	-0.55%	230.09	-38.05%
通合科技	43.85	57.87%	-0.54	-	161.99	-25.31%	-14.17	-232.17%
易事特	780.96	-18.36%	88.63	4.39%	4652.05	-36.43%	564.63	-20.93%
和顺电气	119.40	-11.78%	-7.81	-282.89%	754.70	39.06%	8.41	37.79%
万马股份	2064.04	18.91%	-15.94	-	8739.83	17.97%	111.71	-2.82%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 9：充电桩主流企业营收及归母净利润同比情况

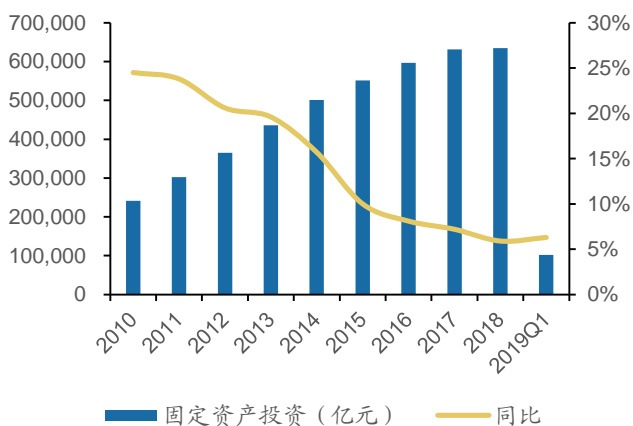


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

低压电器下游整体增速持续放缓，龙头聚集效应凸显

低压电器的下游领域包括房地产、通信、电力、工业控制等多个领域，这些领域的投资情况将决定低压电器市场的需求。根据国家统计局的数据，2018年我国固定资产总体投资63.46万亿元，同比增长5.90%，延续近些年来的增速持续下滑态势。2019年第一季度我国固定资产总体投资10.19万亿元，同比增长6.30%，增速略有回升。2018年房地产投资12.03万亿元，同比增长9.5%，2019年第一季度房地产投资2.38万亿元，同比增长11.80%，在2015年增速触底后保持回升势头。截至2018年末，全国移动基站总数648万个，当年新增14万个，增速明显放缓。电力电源建设方面，2018年全国新增装机容量12439万千瓦，同比下降4.60%，2019年第一季度全国新增装机容量4788万千瓦，同比下降28.22%，电源建设放缓是造成装机容量同比下降的主要因素。在未来整体市场增速放缓的大背景下，龙头企业将逐渐通过自身研发积累、成熟营销网络、良好市场口碑等方面的优势逐渐提升市占率，同时关注企业在低压电器基础上做出的产品横向拓展。关注中高端领域的国产替代和中低端领域的市场整合。

图 10：近年来我国固定资产投资额



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 11：我国房地产开发投资额



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 12: 全国移动基站建设数量

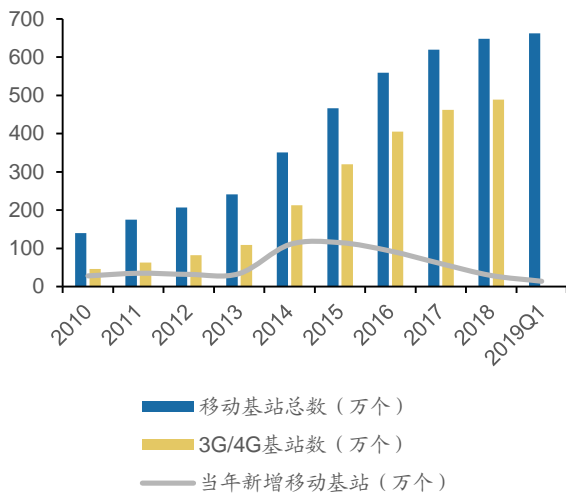
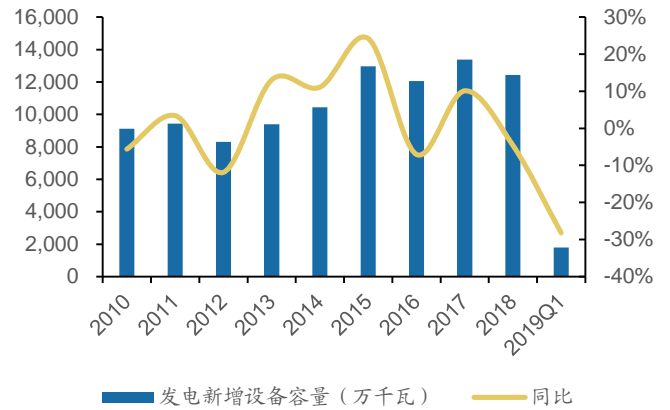


图 13: 全国新增发电并网机组



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

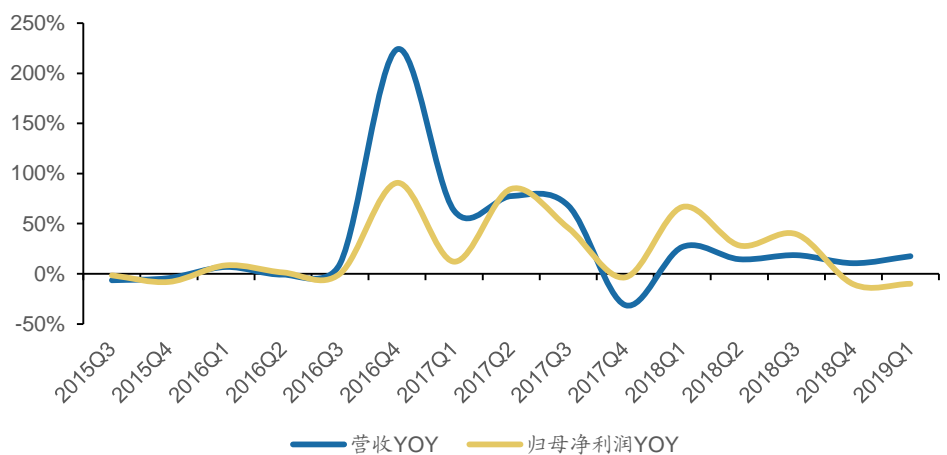
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 低压电器板块主流企业 2018 年及 2019 一季度经营情况

公司	2019Q1				2018			
	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY	营收 (百万)	YOY	归母净利润 (百万)	YOY
正泰电器	5994.86	17.66%	541.75	-11.60%	27420.83	17.10%	3591.56	26.47%
良信电器	380.68	17.14%	43.23	7.88%	1573.79	8.38%	221.97	5.60%
泰永长征	68.28	11.11%	11.12	23.28%	347.36	5.72%	73.14	5.08%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 低压电器主流企业营收及归母净利润同比情况



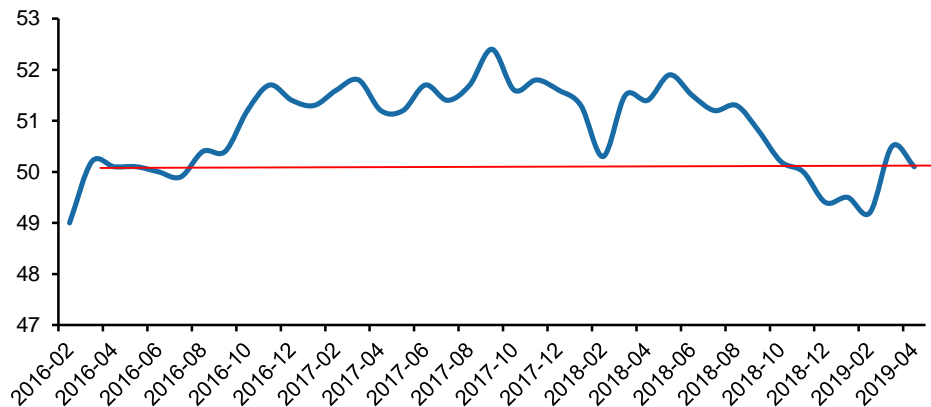
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

工控板块

工控行业景气总体下滑，营收利润增速下行

2018年受宏观经济波动和全球贸易格局变化，制造业PMI指数呈现出下行态势，在2018年12月降至荣枯线以下，对应整个工控市场呈现出前高后低的情况。2019年Q1制造业PMI指数前两月仍运行在荣枯线以下，但3月份迅速回升至荣枯线以上，显示制造业有一定的复苏迹象，整个工控市场也有望逐渐恢复。

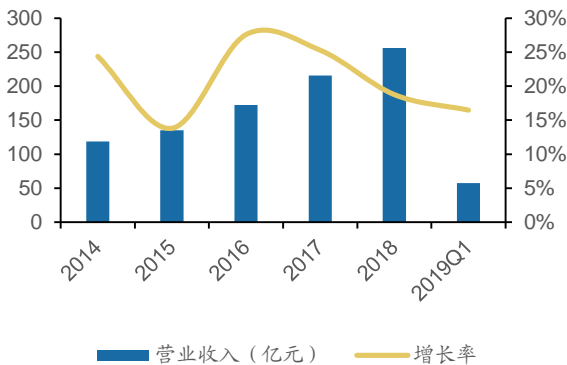
图 15: 制造业PMI指数持续承压



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

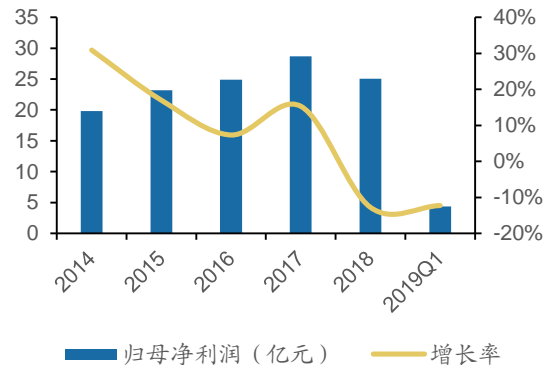
2018年工控板块实现营业收入256.2亿元，同比增长18.8%，增速较2017年下降6.5pct，归母净利润25.0亿元，同比减少12.8%，对比上年同期15.3%的增速出现较大下滑。2019年第一季度工控板块实现营业收入57.56亿元，同比增长16.5%，增速与上年同期16.7%的增速基本持平，归母净利润4.39亿元，同比减少12.3%，增速较上年同期下降9.1pct。整体来看，在去年较高增长的基础上，工控行业2018年及2019年第一季度收入增速明显放缓，归母净利润出现下滑。

图 16: 工控行业营收 (亿元)



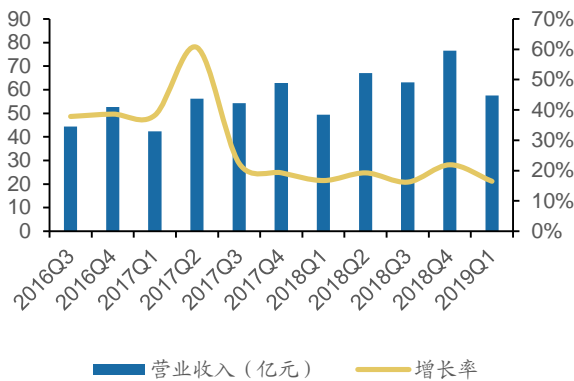
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 17: 工控行业归母净利润 (亿元)



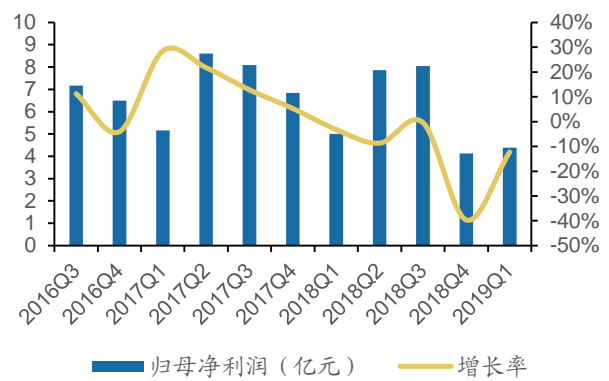
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 18: 工控行业单季度营收 (亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 19: 工控行业单季度归母净利润 (亿元)

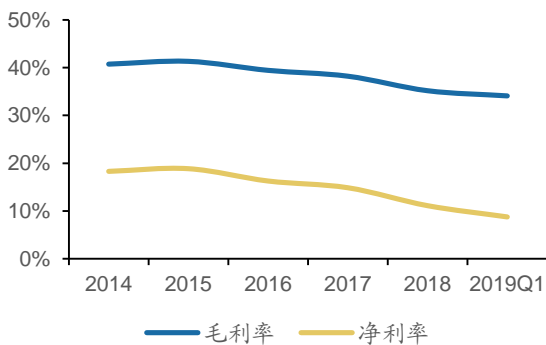


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

板块毛利率下降, 影响企业盈利能力

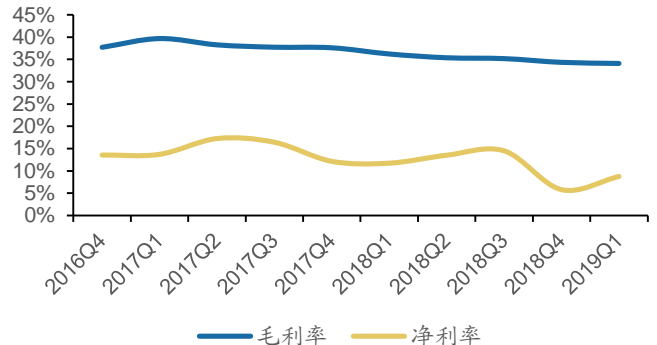
受市场竞争、原材料价格变化等因素影响, 2018年工控板块平均毛利率有所下降, 较上年下降3.04pct, 但仍然保持在35.19%的较高水平。净利率为11.11%, 较上年下降3.76pct。2019年第一季度, 工控板块毛利率为34.10%, 较上年下降2.12pct, 净利率为8.75%, 较上年下降2.99pct。2018年板块整体费用率为22.71%, 较上年小幅下降0.61pct, 主要是由于销售费用率同比下降0.67pct。2019年第一季度板块整体费用率为25.87%, 较上年同期上升0.72pct, 主要因素为财务费用上升0.60pct。

图 20: 工控行业毛利率及净利率



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

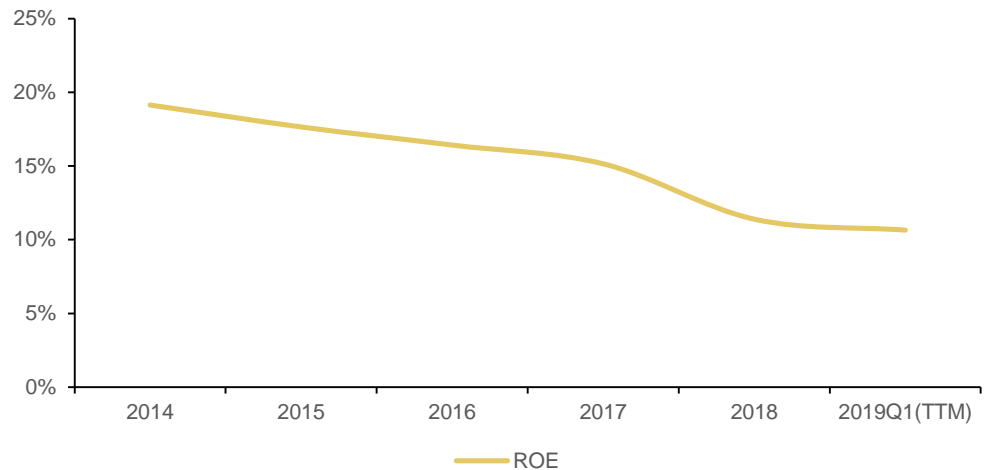
图 21: 工控行业单季度毛利率和净利率



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

2018年板块ROE为11.39%, 同比较少3.76pct, 2019年Q1板块ROE为10.65%, 同比较少4.08%, 主要是受到净利率下滑的影响。

图 22: 工控行业整体ROE



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

投资建议

电力系统投资呈现平稳态势, 具体方向存在结构性调整, 建议关注泛在电力物联网、特高压、新能源消纳等下游景气方向, 关注**国电南瑞**、**平高电气**、**许继电气**。工控行业已现复苏迹象, 建议关注综合实力较强具备核心竞争力的企业, 建议关注**宏发股份**、**能科股份**。

风险提示

宏观经济波动, 电源电网投资下滑, 特高压核准建设不及预期, 配网建设进度不及预期, 充电桩建设不及预期, 制造业复苏不及预期, 工控下游需求不及预期等。

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。