



## 强于大市

# 电新行业 4 月深度跟踪

## 行业需求亮点纷呈

2019年4月，新能源汽车产业链需求持续高增长，国内风电并网提速，光伏海外需求延续高增长，电力设备需求平稳；维持行业强于大市评级。

### 支撑评级的要点

- 新能源汽车产业链4月需求持续高增长：**根据中汽协数据，2019年4月，新能源汽车销量9.70万辆，同比增长18.10%，环比下降14.80%；1-4月累计销量36万辆，同比增长59.80%。根据乘联会数据，新能源乘用车仍为销量主力，且结构改善明显，4月销量9.17万辆，同比增长28.20%，环比下降17.41%；1-4月累计销量34.47万辆，同比增长83.35%。4月A00级车型销量占比18%，同比下降30个百分点；A级车销量占比52%，同比上升10个百分点。根据真锂研究数据，4月国内动力电池装机量5.18GWh，同比增长40.42%，环比增长1.89%；从车型来看，纯电动乘用车装机3.14GWh，占比60%；从材料体系来看，NCM电池装机3.18GWh，占比61.32%；从电池形态来看，方形电池装机4.61GWh，占比88.88%；从企业来看，宁德时代装机2.47GWh，占比47.70%，比亚迪装机1.63GWh，占比31.48%，两家合计装机占比高达79.18%。2019年1-4月动力电池累计装机量17.76GWh，同比增长117.38%。
- 4月国内风电并网提速，光伏海外需求延续高增长：**根据国家发改委、国家能源局数据，2019年4月全社会用电量5,534亿kWh，同比增长6.08%，环比下降3.45%；1-4月累计22,329亿kWh，同比增长5.85%。根据中电联数据，2019年4月，国内光伏并网0.55GW，同比下降65%；1-4月累计并网5.50GW，同比下降57.5%。2019年4月，国内风电新增并网0.72GW，同比增长800%；1-4月累计并网5.50GW，同比增长3%。4月光伏海外需求高增长，我国光伏组件出口量5.70GW，同比增长117%；1-4月，累计出口量20.58GW，同比增长81%。
- 电力设备需求平稳：**1-4月，全国主要发电企业电源工程完成投资610亿元，同比增长11%；电网工程完成投资803亿元，同比下降19.10%。4月，中国PMI为50.10，环比回落0.40，继续保持在扩张区间。
- 投资建议：**光伏海外需求持续景气，国内需求大规模启动在即，行业2019年有望量利齐升；建议关注隆基股份、通威股份、中环股份、东方日升、林洋能源、阳光电源、正泰电器、捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电等。国内风电需求有望持续高增长，上游大宗原材料价格预期下降，将显著增厚中游产业链盈利；建议关注日月股份、天顺风能、金风科技等。2019年国内新能源汽车补贴政策靴子落地，短期看，过渡期抢装将延续一季度高景气，上半年产业链产销高增长无忧；中期看，2019年下半年退坡压力较大，产业链中游或将在三季度确立盈利底；长期看，2020年及之后，政策对于产业的影响趋弱，全球电动化大趋势带来持续成长性，新能源汽车产业链长期投资价值凸显，中长期看好产业链中游制造龙头与上游资源巨头的投资机会；建议关注多氟多、天赐材料、先导智能、赢合科技、国轩高科、宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、当升科技、杉杉股份、新宙邦、恩捷股份、星源材质、璞泰来、赣锋锂业、天齐锂业、华友钴业、寒锐钴业等。国网提出加快泛在电力物联网建设，建议关注引领电网智能化、信息化升级的龙头标的国电南瑞、岷江水电，同时建议关注电能采集、配网智能化等标的林洋能源、海兴电力、金智科技；另外建议持续关注工控、低压电器领域优质标的麦格米特、正泰电器、宏发股份、汇川技术。
- 风险提示：**投资增速下降，政策不达预期，价格竞争超预期，原材料价格波动。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 电气设备

#### 沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

#### 朱凯

(86755)82560533

kai.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002

#### 李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001

\*张咪为本报告重要贡献者



## 目录

<b>新能源汽车国内产销分析.....</b>	<b>5</b>
新能源乘用车销量分析 .....	5
新能源客车销量分析 .....	8
新能源专用车销量分析 .....	8
<b>动力电池国内装机量分析.....</b>	<b>10</b>
动力电池分车型装机量分析 .....	10
动力电池分材料体系装机量分析 .....	11
动力电池分形态装机量分析 .....	11
动力电池分企业装机量分析 .....	12
<b>新能源发电产业链数据分析 .....</b>	<b>13</b>
全社会用电量数据分析 .....	13
光伏与风电国内并网数据分析.....	13
国内光伏组件出口数据分析 .....	14
风电零部件主要原材料价格分析 .....	14
<b>电力设备产业链数据分析.....</b>	<b>16</b>
电力投资数据分析.....	16
220kV 及以上变电设备容量及线路长度数据分析 .....	16
发电设备平均利用小时数分析.....	16
PMI 数据分析.....	17
<b>投资建议.....</b>	<b>18</b>
<b>风险提示.....</b>	<b>19</b>



## 图表目录

图表 1. 2016.01-2019.04 新能源汽车月度销量.....	5
图表 2. 2016.01-2019.04 新能源汽车月度销量同比增速.....	5
图表 3. 2016.01-2019.04 新能源乘用车月度销量.....	5
图表 4. 2016.01-2019.04 新能源乘用车月度销量同比增速.....	5
图表 5. 2019 年 4 月新能源乘用车分级别销量占比.....	6
图表 6. 2019 年 1-4 月新能源乘用车分级别销量占比.....	6
图表 7. 2018 年新能源乘用车分级别销量占比.....	6
图表 8. 2017 年新能源乘用车分级别销量占比.....	6
图表 9. 主要车企新能源汽车月度销量.....	7
图表 10. 2019 年 4 月新能源乘用车企销量排行榜.....	7
图表 11. 2019 年 4 月新能源乘用车车型销量排行榜.....	8
图表 12. 2016.01-2019.04 新能源客车月度销量.....	8
图表 13. 2016.01-2019.04 新能源客车月度销量同比增速.....	8
图表 14. 2016.01-2019.03 新能源专用车月度销量.....	9
图表 15. 2016.01-2019.03 新能源专用车月度销量同比增速.....	9
图表 16. 2017.01-2019.04 动力电池月度装机量.....	10
图表 17. 2019 年 4 月动力电池分车型装机量占比.....	10
图表 18. 2019 年 1-4 月动力电池分车型装机量占比.....	10
图表 19. 2019 年 4 月动力电池分材料体系装机量占比.....	11
图表 20. 2019 年 1-4 月动力电池分材料体系装机量占比.....	11
图表 21. 2019 年 4 月动力电池分形态装机量占比.....	11
图表 22. 2019 年 1-4 月动力电池分形态装机量占比.....	11
图表 23. 2019 年 4 月动力电池企业装机排行榜.....	12
图表 24. 2019 年 1-4 月动力电池企业装机排行榜.....	12
图表 25. 2017.01-2019.04 全社会月度用电量.....	13
图表 26. 2017.01-2019.04 光伏月度并网规模.....	14
图表 27. 2017.01-2019.04 风电月度并网规模.....	14
图表 28. 2017.01-2019.04 光伏组件月度出口量.....	14
图表 29. 2017 年至今 20mm 中厚板价格.....	15
图表 30. 2017 年至今铸造生铁价格.....	15
图表 31. 2017.01-2019.04 电源工程投资月度完成额.....	16
图表 32. 2017.01-2019.04 电网工程投资月度完成额.....	16
图表 33. 2017.02-2019.04 新增 220kV 及以上变电设备容量.....	16



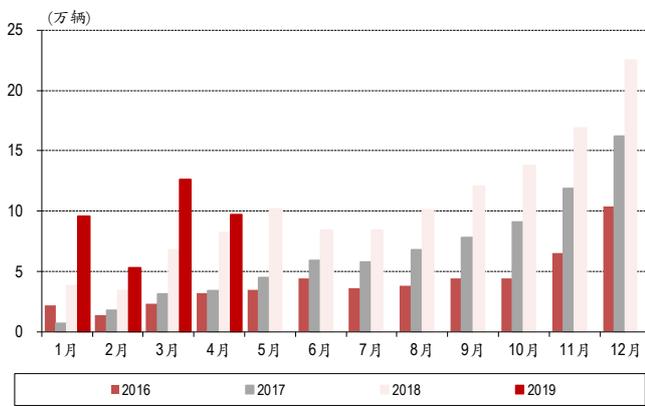
图表 34. 2017.02-2019.04 新增 220kV 及以上线路长度 .....	16
图表 35. 2017.01-2019.04 发电设备平均利用小时数累计值 .....	17
图表 36. 2017.01-2019.04 发电设备平均利用小时数累计增长 .....	17
图表 37. 2017.01-2019.04 月度 PMI 数据 .....	17
附录图表 38. 报告中提及上市公司估值表 .....	20

## 新能源汽车国内产销分析

2019年5月13日，中汽协发布2019年4月新能源汽车产销数据，4月产销量分别为10.2万辆和9.7万辆，同比增长分别为25.0%和18.1%，环比分别下降11.9%和14.8%。新能源乘用车产销分别为9.4和9.0万辆，其中纯电动乘用车产销分别为7.5和6.4万辆，插电式混合动力乘用车产销分别为1.9和2.5万辆；新能源商用车产销均为0.7万辆，其中纯电动商用车产销均为0.7万辆。

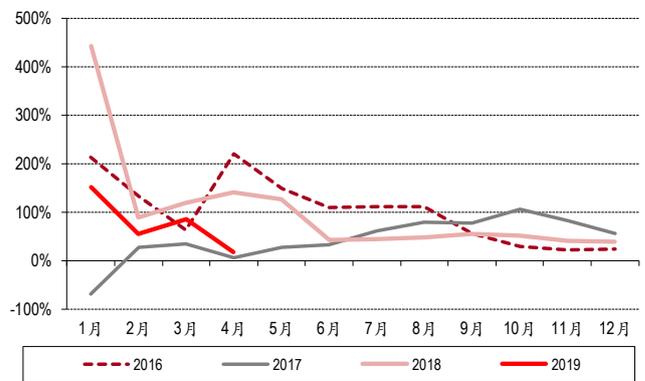
2019年1-4月，新能源汽车累计产销量分别为36.8和36.0万辆，同比分别增长58.5%和59.8%，其中新能源乘用车产销分别为34.0和33.0万辆，其中纯电动乘用车产销分别为26.1和25.0万辆，插电混动乘用车产销分别为7.9和8.0万辆，新能源商用车产销分别为2.8和3.0万辆，其中纯电动商用车产销分别为2.5和2.8万辆，插电混动商用车产销均为0.2万辆。

图表 1. 2016.01-2019.04 新能源汽车月度销量



资料来源：中汽协，中银国际证券

图表 2. 2016.01-2019.04 新能源汽车月度销量同比增速

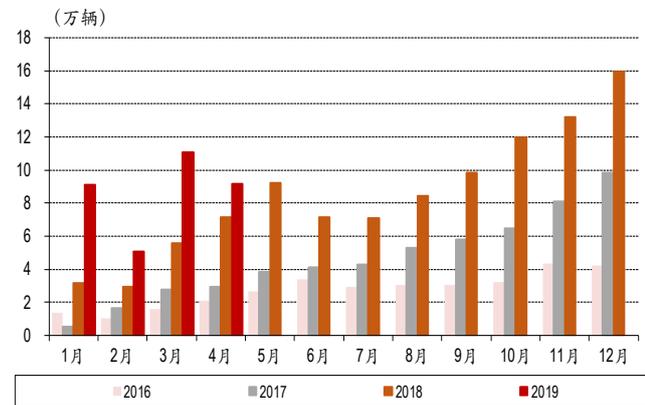


资料来源：中汽协，中银国际证券

### 新能源乘用车销量分析

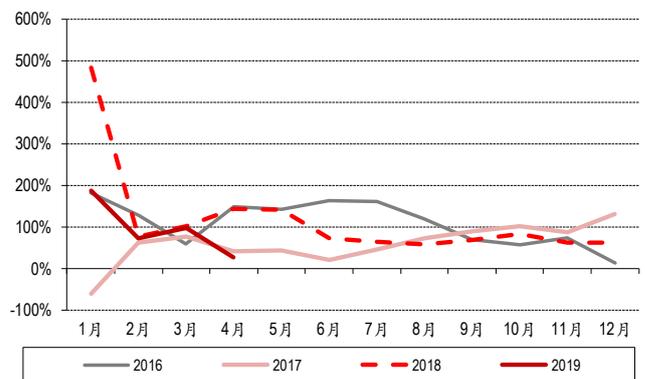
据乘联会数据，4月新能源乘用车销量9.17万辆，同比增长28.20%，环比下降17.41%；1-4月新能源乘用车累计销量34.47万辆，同比增长83.35%。2019年1-3月的良好的销量表现主要是新能源车的延缓期的政策缓解了市场压力，促进年初的市场抢跑效应。4月的政策过渡阶段的市场推动力较强，新能源车与燃油车双积分政策的实施效果凸显，车企为降低传统车油耗的发展新能源车热情很高，尤其是合资车企的新能源发展迅猛，也推动了新能源车的年初较强增量。

图表 3. 2016.01-2019.04 新能源乘用车月度销量



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 4. 2016.01-2019.04 新能源乘用车月度销量同比增速

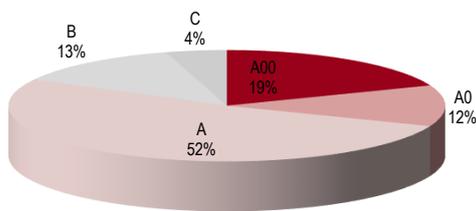


资料来源：乘联会，中银国际证券

4月A00级纯电动乘用车销量1.75万辆，同比减少49%，环比减少24%，销量占比19%；A0级纯电动汽车销量1.09万辆，同比增长122%，环比下降30%，销量占比12%；A级车合计销量4.75万辆，占总销量的比重为52%，其中纯电动销量3.50万辆，同比增长132%，环比下降29%，插电混动销量1.25万辆，同比下降17%，环比增长15%；B级车合计销量1.17万辆，销量占比13%，其中纯电动车销量1657辆，同比增长466%，环比增长4503%，插电混动车1万辆，同比增长2645%，环比增长13%；C级车合计销量4127辆，销量占比4%，其中纯电动车销量1512辆，同比增长75500%，环比增长10%，插电混动车销量2615辆，同比增长106%，环比增长24%。

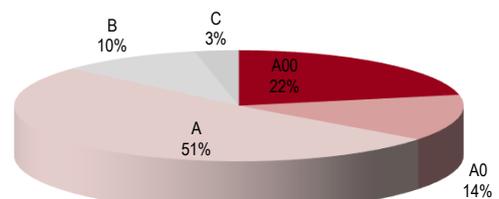
1-4月A00级纯电动汽车累计销量7.53万辆，同比下降21%，销量占比22%；A0级纯电动汽车销量4.65万辆，同比增长352%，销量占比14%；A级车合计销量17.70万辆，同比增长179.82%，销量占比51%，其中纯电动A级车销量13.74万辆，同比增长376%，插电混动A级车销量3.95万辆，同比下降21%；B级车合计销量3.51万辆，销量占比10%，其中纯电动B级车销量1919辆，同比增长538%，插电混动B级车合计销量3.31万辆，同比增长1193%；C级车合计销量1.09万辆，销量占比3%，其中纯电动C级车销量5372辆，插电混动C级车销量5551辆，同比增长257%。

图表 5. 2019 年 4 月新能源乘用车分级别销量占比



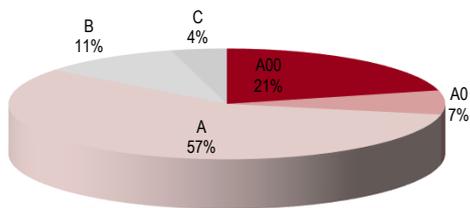
资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 6. 2019 年 1-4 月新能源乘用车分级别销量占比



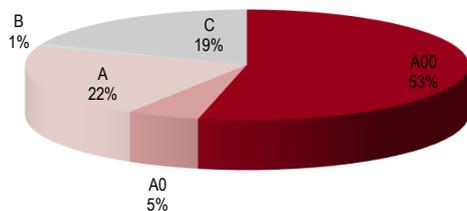
资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 7. 2018 年新能源乘用车分级别销量占比



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 8. 2017 年新能源乘用车分级别销量占比

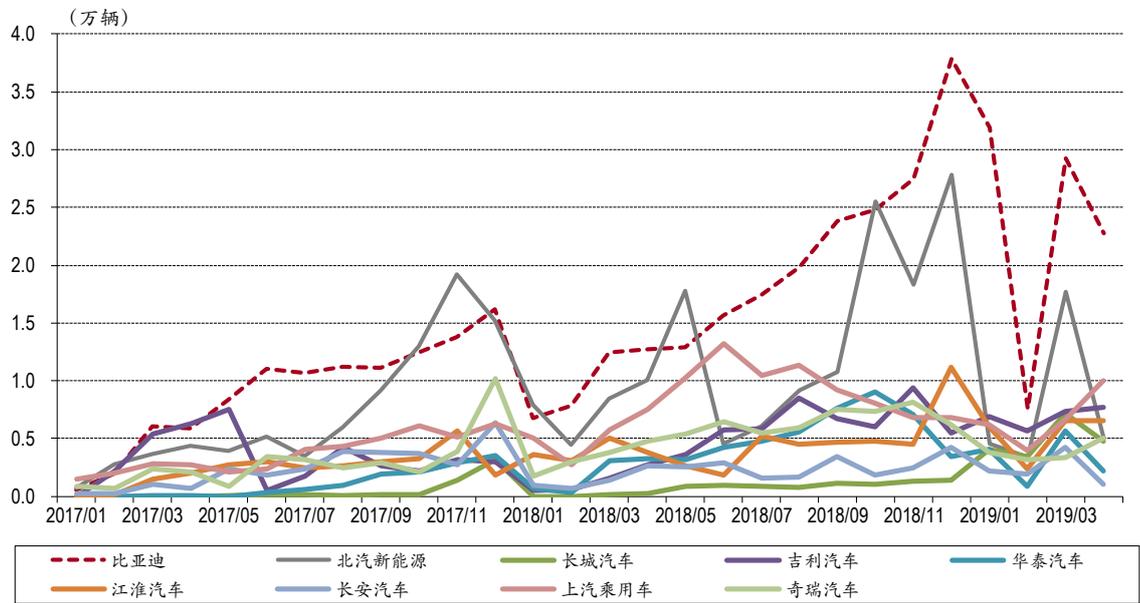


资料来源：乘联会，中银国际证券

从车企来看，2019年4月比亚迪销量2.28万辆，市占率24.86%，排名第一；上汽乘用车销量1万辆，市占率10.91%，排名第二；吉利汽车销量0.77万辆，市占率8.40%，排名第三。从销量增长来看，上汽乘用车4月销量有明显上升，较上月增加了3410辆，环比增长51.64%。除上汽乘用车外，奇瑞汽车在4月的新能源乘用车销量也有明显增长。4月，奇瑞汽车销售5039辆，较上月增长1731辆，环比增长同样超过50%。在销量下降方面，北汽新能源4月销量下降非常明显。4月，北汽新能源仅售出新能源乘用车5009辆，销量同比减少50.1%。

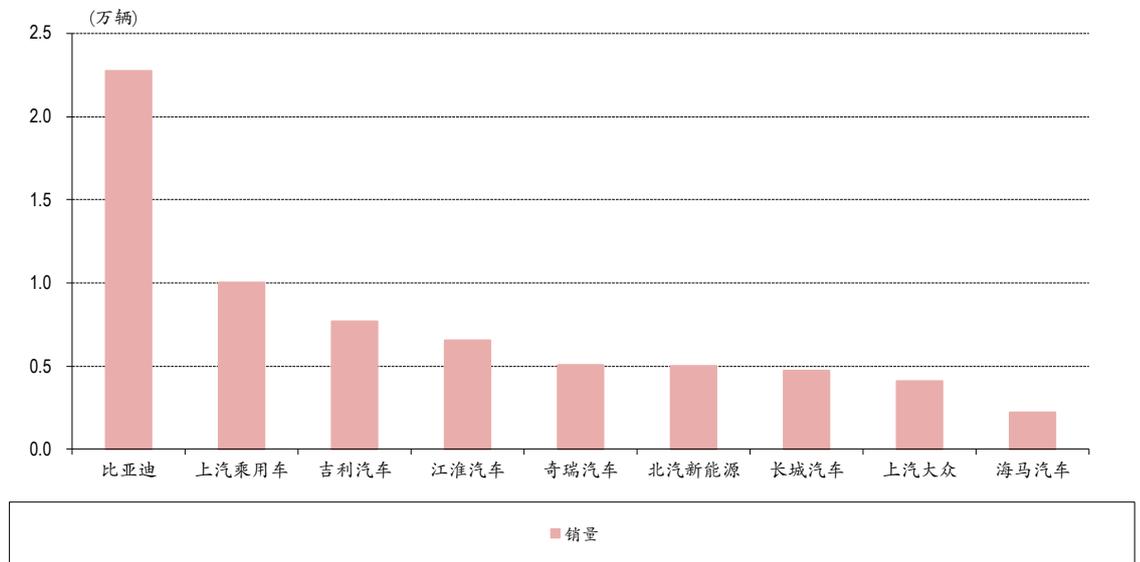
从车型来看，比亚迪元 EV 销售 6428 辆，位居国内新能源车月度销量冠军。同时，帝豪 EV 销量较上月有明显上升。4 月，帝豪 EV 销售 5225 辆，同比增长 91.7%，居月度销量亚军。同时，北汽 EU 系列销量则较上月有明显下降。4 月，北汽 EU 系列仅售出 4738 辆，居月度销量单车型排名第 3 位。

**图表 9. 主要车企新能源汽车月度销量**



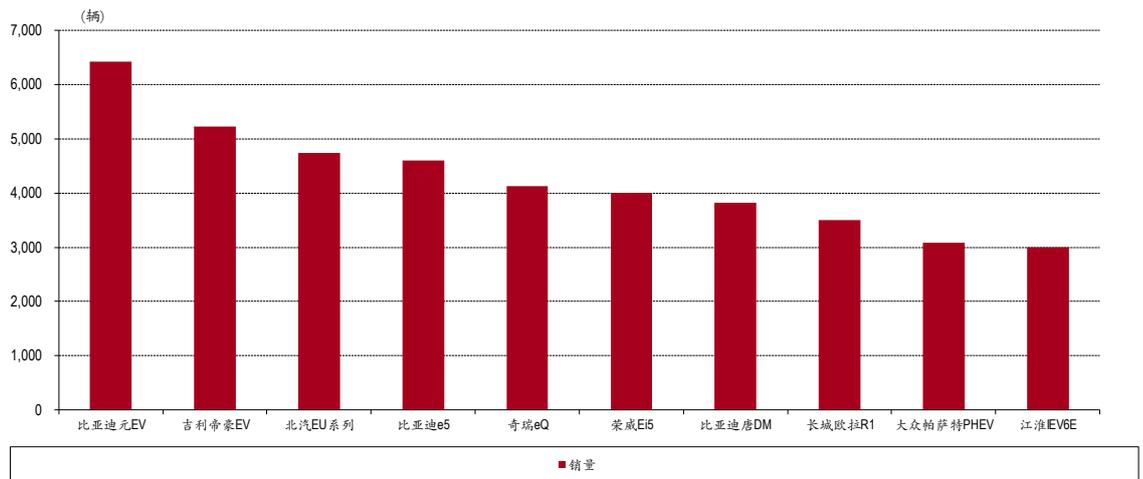
资料来源：乘联会，中银国际证券

**图表 10. 2019 年 4 月新能源乘用车企销量排行榜**



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 11. 2019 年 4 月新能源乘用车销量排行榜

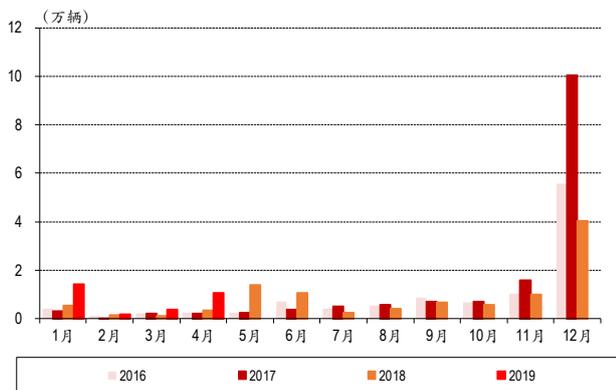


资料来源：乘联会，中银国际证券

### 新能源客车销量分析

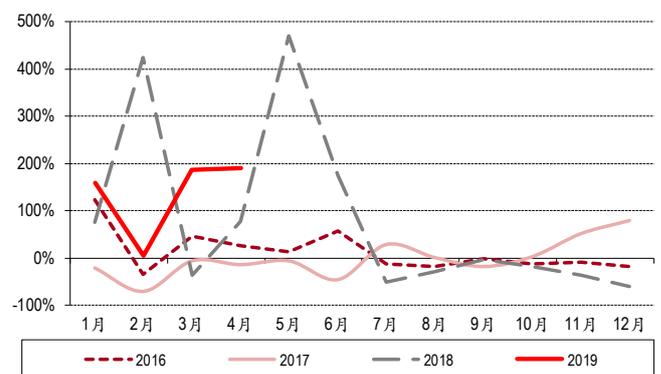
据乘联会数据，2019 年 4 月新能源客车销量 1.05 万辆，同比增长 190.93%，环比增长 179.42%；1-4 月新能源客车累计销量 3.03 万辆，同比增长 152.5%。2019 年新能源车将逐步脱离补贴独立发展。虽然 2018 年新能源客车市场走势总体较弱，这也是暂时的影响。随着蓝天保卫战的持续推进，柴油车的发展面临巨大危机，大中型客车是新能源城市交通的核心，新能源公交车大有优势，随着地方补贴新能源公交的政策进一步强化，未来随着新能源补贴的强化，使用场景会逐步改善。

图表 12. 2016.01-2019.04 新能源客车月度销量



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 13. 2016.01-2019.04 新能源客车月度销量同比增速

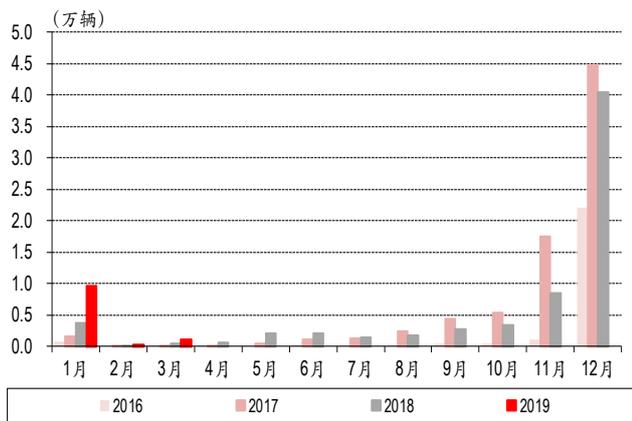


资料来源：乘联会，中银国际证券

### 新能源专用车销量分析

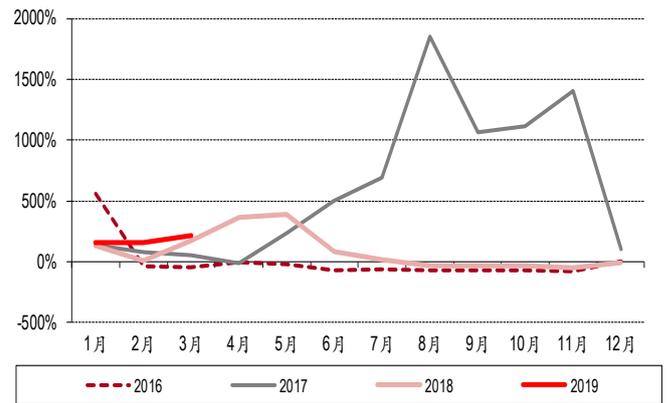
据乘联会数据，2018 年 3 月新能源专用车销量 1157 辆，同比增长 214%，环比增长 345%；1-3 月新能源专用车累计销量 1.11 万辆，同比增长 164.29%。路权是新能源物流车的核心，电物流车获得优势路权，促进行业发展；在使用成本方面，新能源专用车有很大的优势，有望实现快速增长。

图表 14. 2016.01-2019.03 新能源专用车月度销量



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 15. 2016.01-2019.03 新能源专用车月度销量同比增速

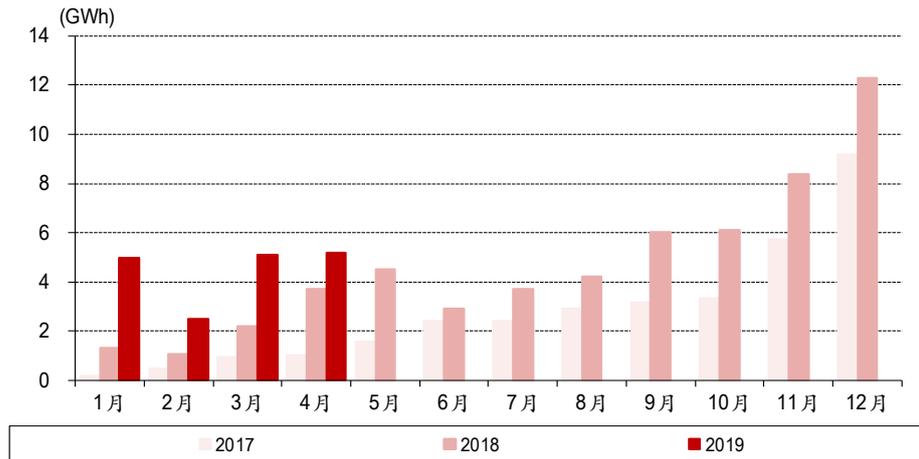


资料来源：乘联会，中银国际证券

## 动力电池国内装机量分析

根据真锂研究数据，2019年4月动力电池装机5.18GWh，同比增长40.42%，环比增长1.89%。2019年1-4月动力电池累计装机量17.76GWh，同比增长117.38%。过渡期新能源汽车销量高增长带动动力电池装机量高增长，预计2019年月度动力电池装机量将呈现明显的季节特征，呈现和2018年类似的波浪型季度走势。

图表 16. 2017.01-2019.04 动力电池月度装机量



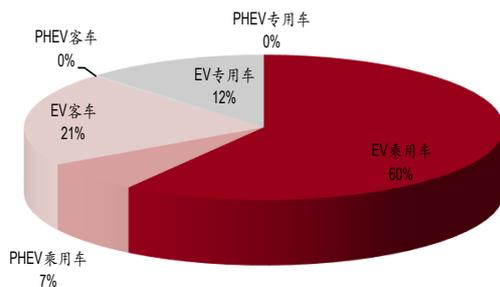
资料来源：真锂研究，中银国际证券

## 动力电池分车型装机量分析

真锂研究数据显示，2019年4月中国电动汽车市场锂电总装机量达到5.18GWh，同比增长40.42%。从各细分市场看，增长基本上来自于EV乘用车，该市场4月装机3.14GWh，同比增长59.89%，占比60%；EV客车市场的装机量4月达到1.11GWh，同比下降15.93%，占比21%；EV专用车市场4月同比暴涨310.55%，主要源于比亚迪EV专用车的大幅增长，占比12%。

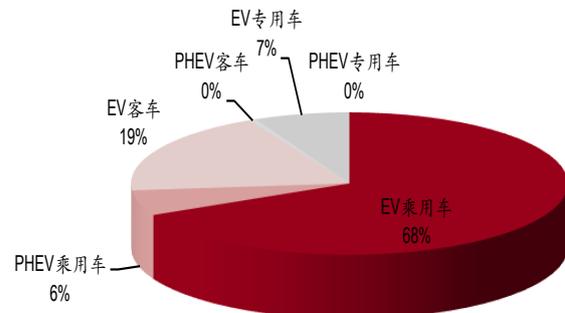
2019年1-4月中国电动汽车市场锂电总装机量达到17.76GWh，同比增长117.38%。从各细分市场看，EV乘用车市场前4月实现装机12.02GWh，同比增长169.55%，占比68%；EV客车市场实现装机3.36GWh，同比增长38.51%，占比19%，其他各细分市场装机相对较少。

图表 17. 2019年4月动力电池分车型装机量占比



资料来源：真锂研究，中银国际证券

图表 18. 2019年1-4月动力电池分车型装机量占比



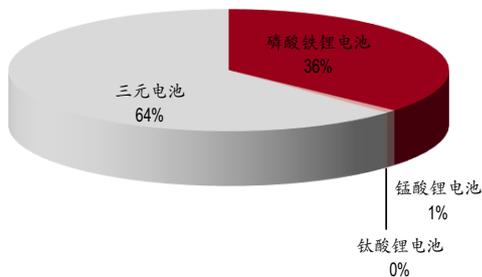
资料来源：真锂研究，中银国际证券

### 动力电池分材料体系装机量分析

从各类型锂电装机情况来看，NCM 电池装机 3.18GWh，占比 61.32%，其中 90.78%用在了 EV 乘用车市场，在 EV 客车和 PHEV 客车市场没有应用；NCA 电池装机量 60.92MWh，只用于 EV 乘用车市场。磷酸铁锂电池实现装机 1.89 GWh，占比 36.48%，较上月环比增长 80.19%，其中 56.85%用在 EV 客车市场。4 月磷酸铁锂电池的增长主要源于宁德时代宇通牌 EV 客车和比亚迪纯电动自卸车的增长。钛酸锂电池全部用在客车市场上，锰酸锂电池 82.27%用在 EV 客车市场上。

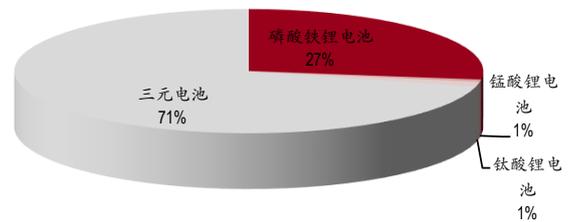
2019 年 1-4 月 NCM 的装机量 12.48GWh，占比 70.28%，其中 90.55%用在了 EV 乘用车市场，在客车市场没有应用；NCA 电池 99.96%用于 EV 乘用车市场。磷酸铁锂电池前 4 月实现装机 4.83GWh，占比 27.18%，其中 65.18%用在 EV 客车市场。钛酸锂电池全部用在客车市场上；锰酸锂电池 93.76%用在客车市场上；钛酸锂电池只用在客车市场。

图表 19. 2019 年 4 月动力电池分材料体系装机量占比



资料来源：真锂研究，中银国际证券

图表 20. 2019 年 1-4 月动力电池分材料体系装机量占比



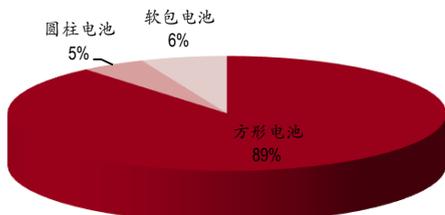
资料来源：真锂研究，中银国际证券

### 动力电池分形态装机量分析

从各形状锂电装机情况来看，4 月 5.18GWh 的装机量中，方形电池以 4.61GWh 的应用占比 88.88%，软包电池以 329.61 MWh 装机占比 6.36%，圆柱电池以 246.55 MWh 装机占比 4.76%；相比于 3 月，方形电池占比增大，软包和圆柱电池占比都有缩减。

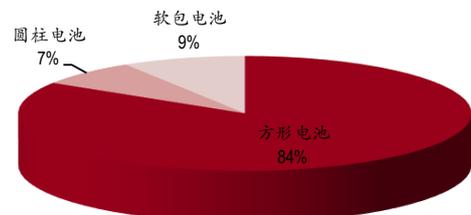
2019 年 1-4 月 17.76GWh 的装机量中，方形电池以 14.90GWh 装机占比 83.90%，软包电池以 1.57GMWh 装机占比 8.83%，圆柱电池以 1.29GWh 装机占比 7.28%。

图表 21. 2019 年 4 月动力电池分形态装机量占比



资料来源：真锂研究，中银国际证券

图表 22. 2019 年 1-4 月动力电池分形态装机量占比



资料来源：真锂研究，中银国际证券

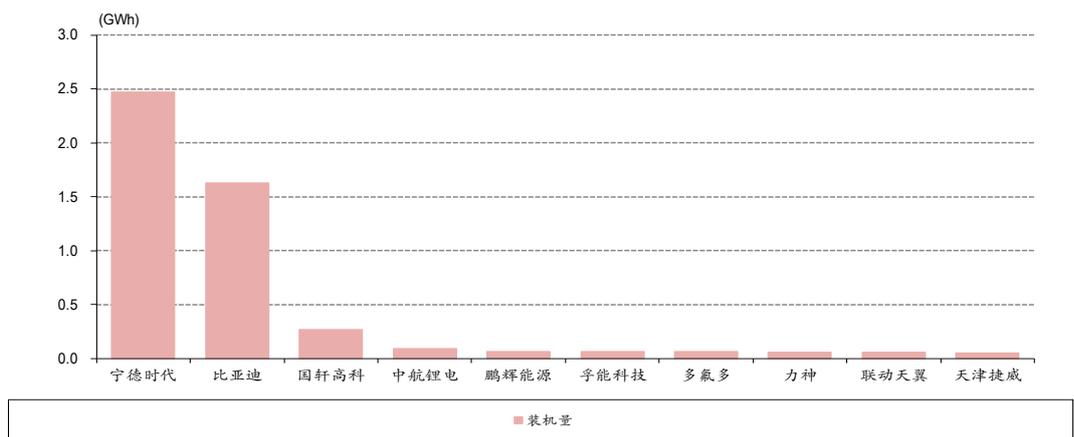


### 动力电池分企业装机量分析

从企业来看，4月共有41家电池芯供应商实现装机。其中，前20名电池芯供应商合计装机5.13GWh，占比98.92%。第一名宁德时代装机2.47GWh，占比47.70%，较上月又有所提高，比亚迪紧随其后，以1.63GWh装机占比31.48%，两家合计装机占比高达79.18%。第3-20名电池芯供应商合计装机占比19.74%，较上月有所下滑。从前20名电池芯供应商装机量同比增长情况看，湖南桑顿和松下表现惊人，同比大幅增长。湖南桑顿装机量的增长主要来源于2019年4月对东南（福建）汽车工业有限公司EV乘用车的供货和重庆瑞驰汽车实业有限公司纯电动封闭货车的供货。松下装机量的增长主要来源于2019年4月对广汽丰田和一汽丰田PHEV乘用车的供货。还有江西安驰装机量的同比暴涨主要来源于2019年4月对重庆长安汽车股份有限公司EV乘用车的供货。多氟多装机量的同比暴涨主要来源于2019年4月对奇瑞eQ1的供货。

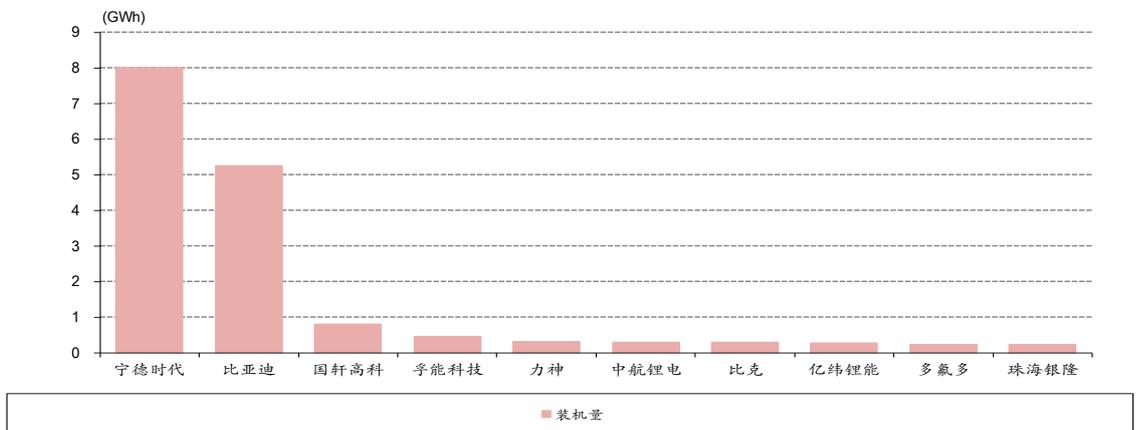
1-4月共有56家电池芯供应商实现装机。其中，前20名电池芯供应商合计装机17.28GWh，占比97.33%。第一名宁德时代装机8.02GWh，占比45.15%，比亚迪以5.25GWh占比29.54%，两家合计装机占比高达74.69%。第3-20名电池芯供应商合计装机占比22.64%，其他36家合计占比2.67%。从前20名电池芯供应商装机量同比增长情况看，天津捷威表现惊人，其装机量的增长主要来源于2019年前4月对奇瑞EV乘用车的供货。

图表 23. 2019年4月动力电池企业装机排行榜



资料来源：真锂研究，中银国际证券

图表 24. 2019年1-4月动力电池企业装机排行榜



资料来源：真锂研究，中银国际证券

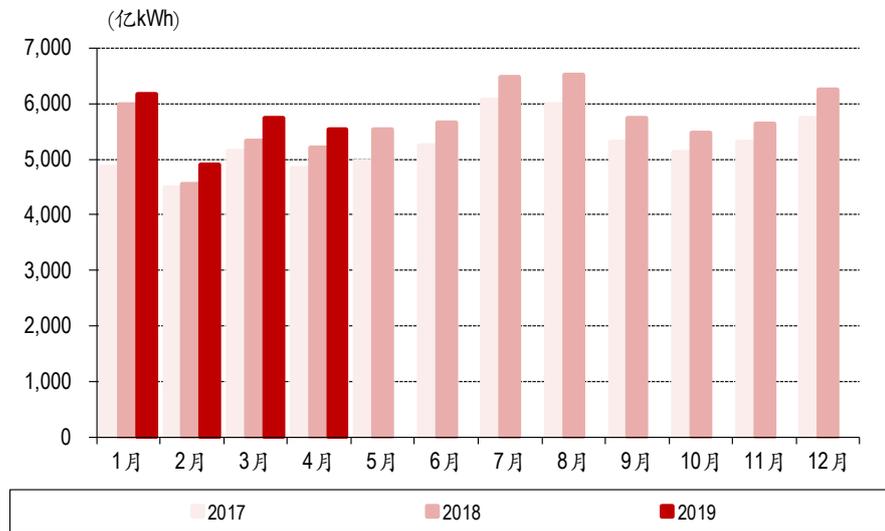
## 新能源发电产业链数据分析

### 全社会用电量数据分析

据国家发改委、国家能源局数据，2019年4月全社会用电量5,534亿 kWh，同比增长6.08%，环比下降3.45%。分产业看，第一产业用电量57亿 kWh，同比增长4.2%；第二产业用电量3,852亿 kWh，同比增长4.0%；第三产业用电量864亿 kWh，同比增长10.5%；城乡居民生活用电量761亿 kWh，同比增长10.5%。

2019年1-4月全社会用电量累计22,329亿 kWh，同比增长5.85%。分产业看，第一产业用电量217亿 kWh，同比增长6.1%；第二产业用电量14,792亿 kWh，同比增长3.2%；第三产业用电量3,728亿 kWh，同比增长10.3%；城乡居民生活用电量3,591亿 kWh，同比增长10.9%。

图表 25. 2017.01-2019.04 全社会月度用电量



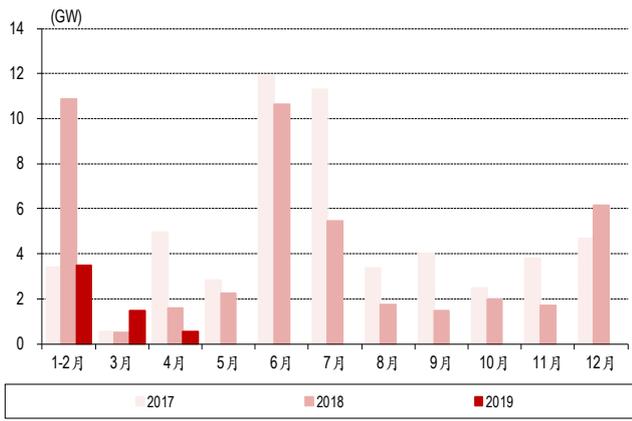
资料来源：国家发改委，国家能源局，中银国际证券

### 光伏与风电国内并网数据分析

据中电联数据，2019年4月，光伏并网0.55GW，同比下降65%；2019年1-4月，光伏累计并网5.50GW，同比下降57.50%。

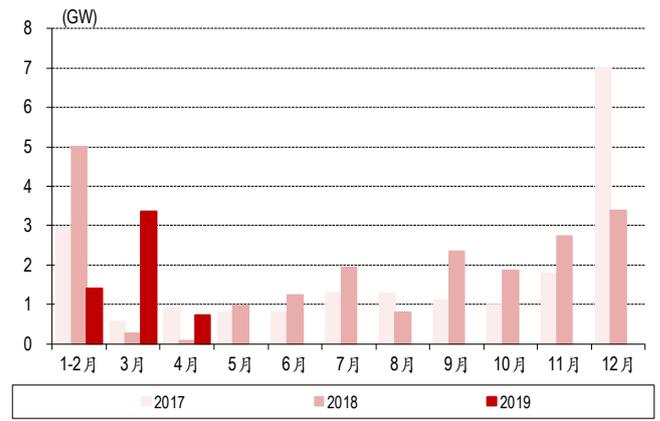
2019年4月，国内风电新增装机0.72GW，同比增长800%；2019年1-4月，国内风电累计并网5.50GW，同比增长3%。

图表 26. 2017.01-2019.04 光伏月度并网规模



资料来源：中电联，中银国际证券

图表 27. 2017.01-2019.04 风电月度并网规模



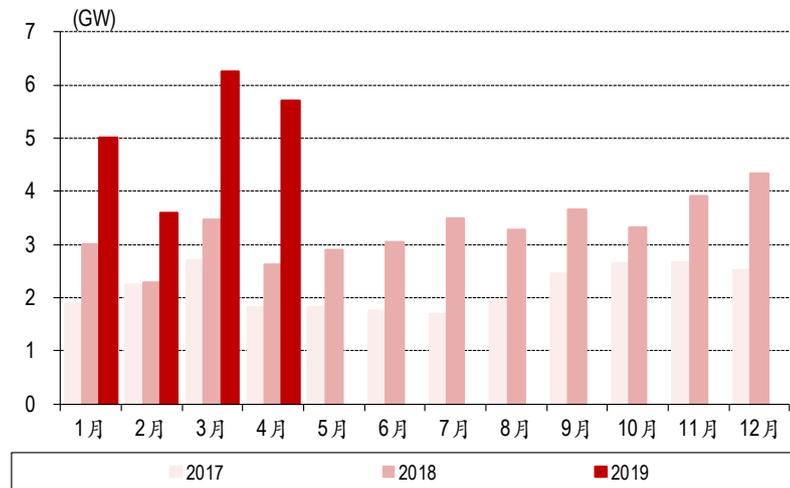
资料来源：中电联，中银国际证券

### 国内光伏组件出口数据分析

根据海关数据，2019年4月，我国光伏组件出口量5.70GW，同比大幅增长117%；2019年1-4月，国内光伏组件累计出口量20.58GW，同比增长81%。

分国家来看，2019年1-4月累计出口量占比前五名的国家为：荷兰、越南、印度、日本、澳大利亚；分组件厂商来看，2019年1-4月累计出口量占比前五名的厂商为：晶科能源、晶澳太阳能、天合光能、阿特斯、隆基乐叶。

图表 28. 2017.01-2019.04 光伏组件月度出口量

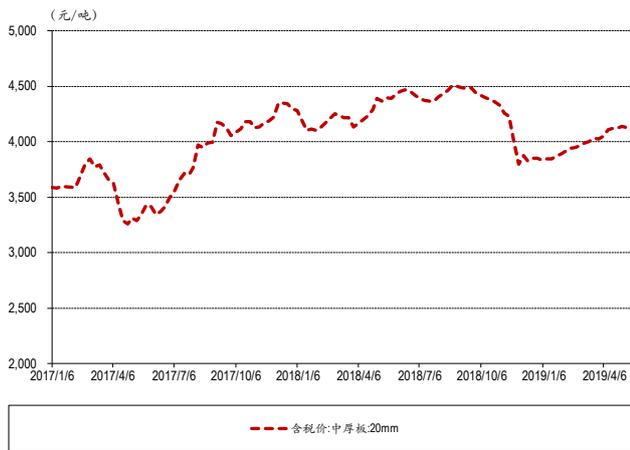


资料来源：中国海关，Solarzoom，中银国际证券

### 风电零部件主要原材料价格分析

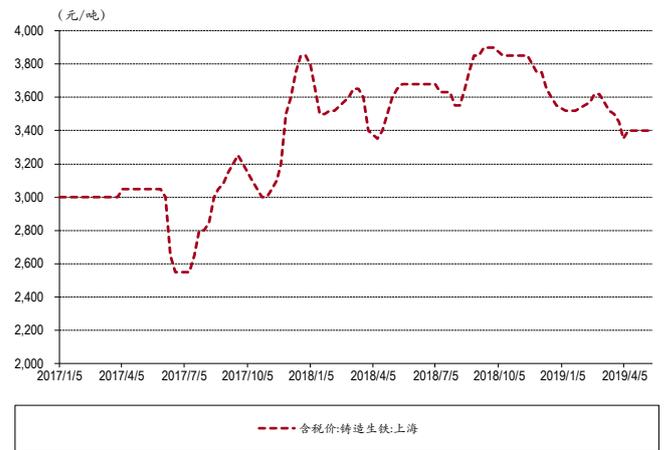
风电零部件主要原材料是钢材与生铁。5月17日，20mm中厚板价格4100元/吨；5月16日，铸造生铁价格3400元/吨。

图表 29. 2017 年至今 20mm 中厚板价格



资料来源: 万得, 中国钢铁工业协会, 中银国际证券

图表 30. 2017 年至今铸造生铁价格



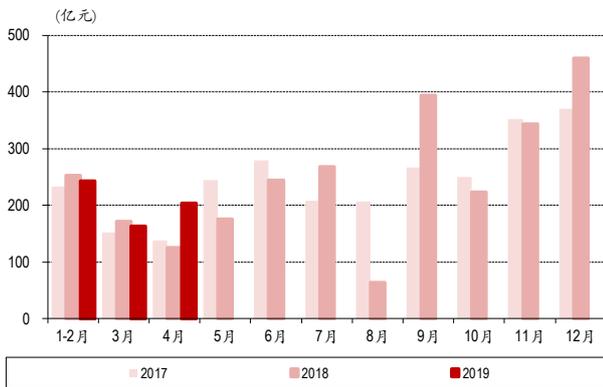
资料来源: 万得, 中银国际证券

## 电力设备产业链数据分析

### 电力投资数据分析

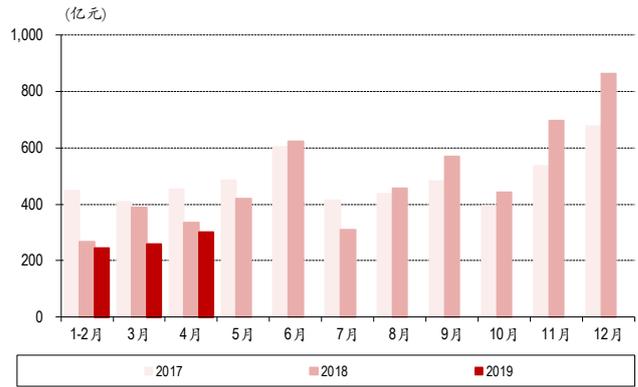
据中电联数据，1-4月，全国主要发电企业电源工程完成投资610亿元，同比提高11.0%。其中，水电250亿元，同比增长62.3%；火电110亿元，同比下降32.8%；核电97亿元，同比下降20.2%；风电133亿元，同比增长42.1%，太阳能发电21亿元，同比增长16.8%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的82.0%，比上年同期提高11.7个百分点。2019年1-4月，全国电网工程完成投资803亿元，同比下降19.1%。

图表 31. 2017.01-2019.04 电源工程投资月度完成额



资料来源：中电联，中银国际证券

图表 32. 2017.01-2019.04 电网工程投资月度完成额



资料来源：中电联，中银国际证券

### 220kV 及以上变电设备容量及线路长度数据分析

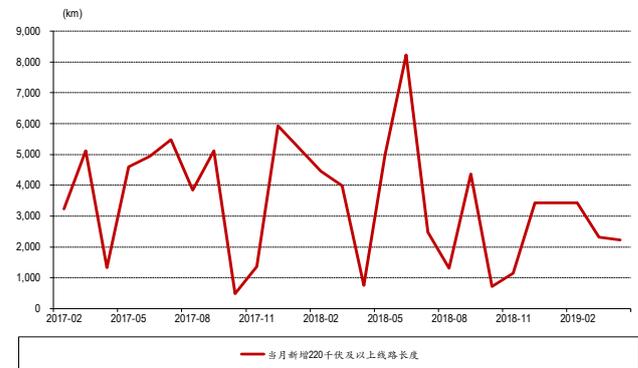
2019年4月新增220kV及以上变电设备容量1,449万kVA，同比增长57.33%，环比下降41.78%；1-4月累计新增220kV及以上变电容量7,621万kVA，同比增长4.94%。2019年4月新增220kV及以上线路长度2223km，同比增长197.19%，环比下降3.89%，1-4月累计新增220kV及以上线路长度7967km，同比下降13.38%。

图表 33. 2017.02-2019.04 新增 220kV 及以上变电设备容量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 34. 2017.02-2019.04 新增 220kV 及以上线路长度

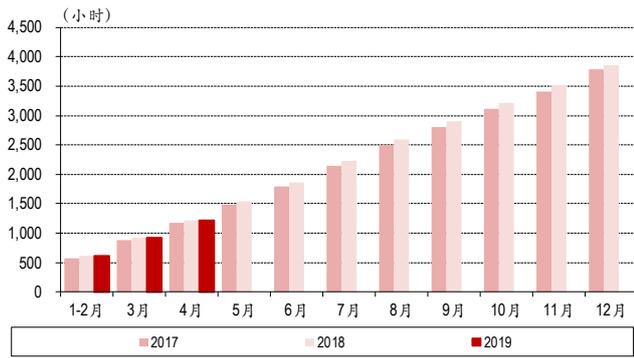


资料来源：万得，中银国际证券

### 发电设备平均利用小时数分析

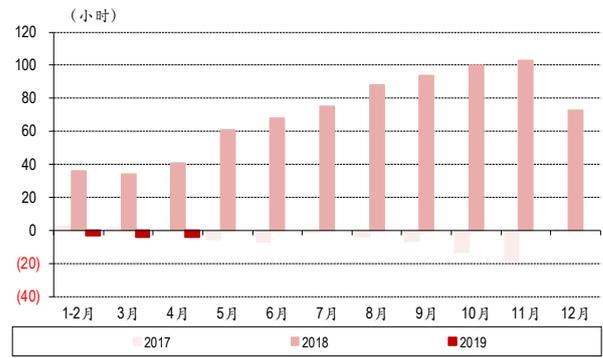
2019年4月，发电设备平均利用小时298小时，同比下降1个小时，环比下降10个小时；2019年1-4月，发电设备累计利用1217小时，同比下降4个小时。

图表 35. 2017.01-2019.04 发电设备平均利用小时数累计值



资料来源：万得，中银国际证券

图表 36. 2017.01-2019.04 发电设备平均利用小时数累计增长

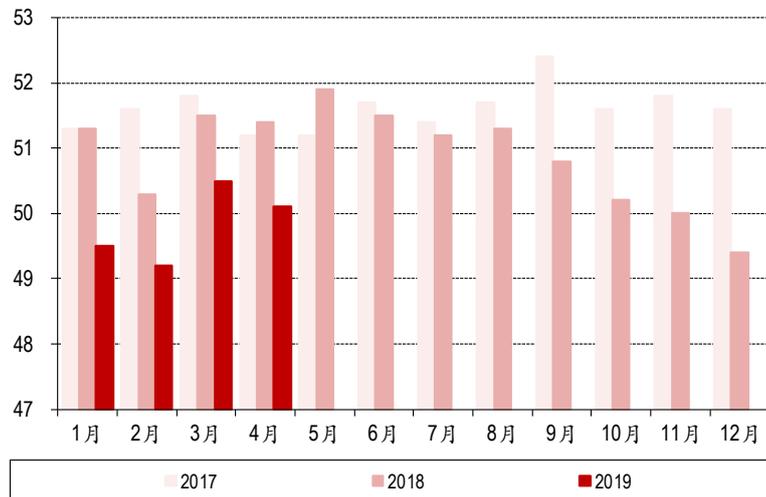


资料来源：万得，中银国际证券

### PMI 数据分析

据国家统计局数据，2019年4月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1，比上月回落0.4，继续保持在扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.8，低于上月0.3，高于临界点；中型企业PMI为49.1，低于上月0.8，位于临界点之下；小型企业PMI为49.8，高于上月0.5，逼近临界点。从分类指数看，生产指数52.1，比上月回落0.6，位于临界点之上，表明制造业生产扩张步伐有所放缓。新订单指数为51.4，比上月小幅回落0.2，位于临界点之上，表明制造业市场需求总体稳定。原材料库存指数为47.2，比上月下降1.2，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量有所回落。从业人员指数为47.2，比上月下降0.4，位于临界点之下，表明制造业企业用工量有所减少。供应商配送时间指数为49.9，比上月下降0.3，降至临界点以下，表明制造业原材料供应商交货时间较上月略有放慢。

图表 37. 2017.01-2019.04 月度 PMI 数据



资料来源：国家统计局，中银国际证券

## 投资建议

**新能源发电：**光伏海外需求持续景气，国内需求大规模启动在即，行业 2019 年有望量利齐升；建议关注光伏制造龙头隆基股份、通威股份、中环股份、东方日升，同时建议关注电站龙头林洋能源、阳光电源、正泰电器，以及光伏设备龙头捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电等。国内风电需求有望持续高速增长，上游大宗原材料价格预期下降，将显著增厚中游产业链盈利；建议关注铸件龙头日月股份、风塔龙头天顺风能、风机龙头金风科技等。

**新能源汽车：**2019 年新能源汽车补贴政策靴子落地，短期看，过渡期抢装将延续一季度的高景气，上半年产业链产销高速增长无忧；中期看，2019 年下半年总体退坡压力较大，新能源汽车产业链中游或将在 2019 年三季度确立盈利底；长期看，2020 年及之后，政策对于产业的影响趋弱，全球电动化大趋势带来的持续成长性，让新能源汽车产业链长期投资价值凸显，中长期看好产业链中游制造龙头与上游资源巨头的投资机会。建议关注底部复苏的六氟磷酸锂环节多氟多、天赐材料，对于补贴退坡敏感性较低的设备环节先导智能、赢合科技，受益于磷酸铁锂电池需求回暖的国轩高科，以及全球供应链宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、当升科技、杉杉股份、新宙邦、恩捷股份、星源材质、璞泰来等；上游建议关注赣锋锂业、天齐锂业、华友钴业、寒锐钴业等。

**电力设备：**国网提出加快泛在电力物联网建设，建议关注引领电网智能化、信息化升级的龙头标的国电南瑞、岷江水电，同时建议关注电能采集、配网智能化等标的林洋能源、海兴电力、金智科技；另外建议持续关注工控、低压电器领域优质标的麦格米特、正泰电器、宏发股份、汇川技术。



## 风险提示

**投资增速下降：**电力投资（包括电源投资与电网投资）决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求；若电力投资增速下降，将对两大板块造成负面影响。

**政策不达预期：**新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备细分板块，均对政策有较高的敏感性；若政策不达预期，将显著影响各细分行业的基本面，进而降低各板块的投资价值。

**价格竞争超预期：**动力电池中游制造产业链普遍有产能过剩的隐忧，电力供需形势整体亦属宽松，动力电池中游产品价格、新能源电站的电价、光伏产业链中游产品价格、电力设备招标价格，均存在竞争超预期的风险。

**原材料价格波动：**电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业，原材料成本在营业成本中的占比一般较大；若上游原材料价格出现不利波动，将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

**附录图表 38. 报告中提及上市公司估值表**

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
601012.SH	隆基股份	买入	23.68	858.22	0.71	1.26	33.54	18.87	5.88
600438.SH	通威股份	买入	14.53	564.11	0.52	0.86	28.03	16.88	3.92
601222.SH	林洋能源	买入	4.60	81.19	0.43	0.51	10.67	9.02	5.34
601877.SH	正泰电器	买入	23.28	500.81	1.67	2.00	13.94	11.65	10.33
300316.SZ	晶盛机电	买入	11.44	146.96	0.45	0.72	25.25	15.89	3.26
002202.SZ	金风科技	买入	10.56	419.22	0.78	0.76	13.47	13.88	6.47
002531.SZ	天顺风能	买入	4.88	86.82	0.26	0.37	18.48	13.33	2.97
300450.SZ	先导智能	买入	27.67	243.96	0.84	2.73	32.86	10.15	4.13
300014.SZ	亿纬锂能	买入	23.25	225.64	0.47	0.67	49.47	34.81	4.40
603218.SH	日月股份	增持	22.73	92.56	0.67	1.19	34.08	19.18	7.51
002709.SZ	天赐材料	增持	23.29	79.82	1.33	0.73	17.50	31.77	8.32
002074.SZ	国轩高科	增持	12.70	144.35	0.51	0.76	24.85	16.75	7.67
300750.SZ	宁德时代	增持	67.85	1,489.32	1.54	2.01	43.97	33.79	15.59
300207.SZ	欣旺达	增持	11.13	172.26	0.45	0.67	24.73	16.61	3.59
300073.SZ	当升科技	增持	22.50	98.26	0.72	0.83	31.08	27.14	7.71
600884.SH	杉杉股份	增持	11.80	132.49	0.99	0.86	11.88	13.74	10.24
300037.SZ	新宙邦	增持	21.53	81.56	0.84	1.03	25.51	20.94	7.61
002812.SZ	恩捷股份	增持	53.72	254.56	1.09	1.70	49.10	31.67	8.53
300274.SZ	阳光电源	增持	9.34	136.19	0.56	0.72	16.83	13.01	5.43
300568.SZ	星源材质	增持	23.91	45.91	1.16	1.18	20.67	20.30	7.85
603659.SH	璞泰来	增持	46.25	201.05	1.37	1.68	33.83	27.61	6.99
002460.SZ	赣锋锂业	增持	23.12	277.05	0.93	0.66	24.86	35.24	6.04
603799.SH	华友钴业	增持	26.41	219.14	1.84	0.88	14.34	29.88	9.08
300618.SZ	寒锐钴业	增持	61.22	117.54	3.69	1.06	16.61	57.81	8.79
300124.SZ	汇川技术	增持	22.94	381.25	0.70	0.80	32.68	28.57	3.92
600885.SH	宏发股份	增持	23.08	171.89	0.94	1.11	24.61	20.76	6.15
603556.SH	海兴电力	增持	13.75	67.99	0.67	0.91	20.61	15.08	9.86
600406.SH	国电南瑞	增持	19.05	880.51	0.90	1.02	21.17	18.68	6.03
002129.SZ	中环股份	未有评级	9.37	260.97	0.23	0.43	40.74	21.79	4.58
300724.SZ	捷佳伟创	未有评级	27.90	89.28	0.96	1.29	29.06	21.63	7.25
300751.SZ	迈为股份	未有评级	126.48	65.77	3.29	5.88	38.44	21.51	22.47
300457.SZ	赢合科技	未有评级	22.55	84.79	0.86	1.14	26.22	19.78	8.08
002466.SZ	天齐锂业	未有评级	26.98	308.13	1.93	1.51	13.98	17.87	8.88
002851.SZ	麦格米特	未有评级	18.94	88.92	0.65	1.05	29.14	18.04	5.46
002407.SZ	多氟多	未有评级	11.78	80.57	0.10	0.53	117.80	22.23	5.13
300118.SZ	东方日升	未有评级	10.65	95.99	0.26	0.85	40.96	12.53	8.60
600131.SH	岷江水电	未有评级	15.07	75.97	0.20	0.28	75.35	53.82	2.49
002090.SZ	金智科技	未有评级	18.90	44.94	0.39	0.72	48.46	26.25	5.30

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日5月24日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371