



强于大市

电新行业 5 月深度跟踪

光伏风电高景气，新能源汽车需求增速放缓

2019年5月，国内新能源汽车产业链需求增速放缓，但销量结构持续改善；国内风电、光伏并网提速，光伏海外需求持续景气；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 5 月需求增速放缓：**根据中汽协数据，2019年5月，新能源汽车销量 10.4 万辆，同比增长 1.8%，环比增长 7.9%；1-5 月累计销量 46.4 万辆，同比增长 41.5%。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，5 月销量 9.69 万辆，同比增长 5%，环比增长 5.7%；1-5 月累计销量 44.2 万辆，同比增长 58%。5 月 A00 级车型销量占比 18.2%，环比提升 0.2 个百分点；A 级车销量占比 55.6%，环比提升 4.6 个百分点。根据真锂研究数据，5 月国内动力电池装机量 5.53GWh，同比增长 22.90%，环比增长 6.76%；从车型来看，纯电动乘用车装机 3.79GWh，占比 68.5%；从材料体系来看，NCM 电池装机 3.77GWh，占比 68%；从电池形态来看，方形电池装机 4.44GWh，占比 80.27%；从企业来看，宁德时代装机 2.43GWh，占比 44.01%，比亚迪装机 1.04GWh，占比 18.87%，两家合计占比高达 62.88%。2019 年 1-5 月动力电池累计装机量 23.28GWh，同比增长 83.74%。
- **5 月国内风光并网提速，光伏海外需求持续景气：**根据国家发改委、国家能源局数据，2019 年 5 月全社会用电量 5,665 亿 kWh，同比增长 2.37%，环比增长 2.37%；1-5 月累计 27,993 亿 kWh，同比增长 4.9%。根据中电联数据，2019 年 5 月，国内光伏并网 2.52GW，同比增长 13%；1-5 月累计并网 8.02GW，同比下降 47%。2019 年 5 月，国内风电新增并网 1.38GW，同比增长 44%；1-5 月累计并网 6.88GW，同比增长 9%。5 月光伏海外需求持续高增长，我国光伏组件出口量 5.66GW，同比增长 96%；1-5 月，累计出口量 26.24GW，同比增长 84%。
- **今年以来电网投资下滑明显：**1-5 月，全国主要发电企业电源工程完成投资 768 亿元，同比增长 5.9%；电网工程完成投资 1,157 亿元，同比下降 18.2%。5 月，中国 PMI 为 49.4，环比回落 0.7。
- **投资建议：**国内光伏政策搭建完毕，需求大规模启动在即，海外需求持续景气，行业 2019 年有望量利齐升，并将延续至 2020 年；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、晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份等。国内风电存量项目建设进度有望加速，2019-2020 年国内需求高增长可期；建议关注日月股份、天顺风能、金风科技等。2019 年下半年新能源汽车补贴退坡压力较大，产业链中游或将在三季度确立盈利底，同时双积分政策或将迎来调整；2020 年之后，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、配网智能化等标的金智科技、林洋能源、海兴电力；另外建议持续关注工控、低压电器领域优质标的麦格米特、宏发股份、正泰电器、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。

相关研究报告

《电新行业 4 月深度跟踪：行业需求亮点纷呈》
2019.05.25

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

新能源汽车国内产销分析.....	5
新能源乘用车销量分析	5
新能源专用车销量分析	8
动力电池国内装机量分析.....	10
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
新能源发电产业链数据分析	14
全社会用电量数据分析	14
光伏与风电国内并网数据分析.....	14
国内光伏组件出口数据分析	15
风电零部件主要原材料价格分析	15
电力设备产业链数据分析.....	17
电源工程与电网工程数据分析.....	17
220kV 及以上变电设备容量及线路长度数据分析	17
发电设备平均利用小时数分析.....	18
PMI 数据分析.....	18
投资建议.....	19
风险提示.....	20



图表目录

图表 1. 2016.01-2019.05 新能源汽车月度销量.....	5
图表 2. 2016.01-2019.05 新能源汽车月度销量同比增速.....	5
图表 3. 2016.01-2019.05 新能源乘用车月度销量.....	5
图表 4. 2016.01-2019.05 新能源乘用车月度销量同比增速.....	5
图表 5. 2019 年 5 月新能源乘用车分级别销量占比.....	6
图表 6. 2019 年 1-5 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 5 月新能源乘用车企销量排行榜.....	8
图表 11. 2019 年 5 月新能源乘用车型销量排行榜.....	8
图表 12. 2016.01-2019.04 新能源专用车月度销量.....	9
图表 13. 2016.01-2019.04 新能源专用车月度销量同比增速.....	9
图表 14. 2017.01-2019.05 动力电池月度装机量.....	10
图表 15. 2019 年 5 月动力电池分车型装机量占比.....	10
图表 16. 2019 年 1-5 月动力电池分车型装机量占比.....	10
图表 17. 2019 年 5 月动力电池分材料体系装机量占比.....	11
图表 18. 2019 年 1-5 月动力电池分材料体系装机量占比.....	11
图表 19. 2019 年 5 月动力电池分形态装机量占比.....	12
图表 20. 2019 年 1-5 月动力电池分形态装机量占比.....	12
图表 21. 2019 年 5 月动力电池企业装机排行榜.....	12
图表 22. 2019 年 1-5 月动力电池企业装机排行榜.....	13
图表 23. 2017.01-2019.05 全社会月度用电量.....	14
图表 24. 2017.01-2019.05 光伏月度并网规模.....	15
图表 25. 2017.01-2019.05 风电月度并网规模.....	15
图表 26. 2017.01-2019.05 光伏组件月度出口量.....	15
图表 27. 近两年 20mm 中厚板价格.....	16
图表 28. 近两年铸造生铁价格.....	16
图表 29. 2017.01-2019.05 电源工程投资月度完成额.....	17
图表 30. 2017.01-2019.05 电网工程投资月度完成额.....	17
图表 31. 2017.05-2019.05 新增 220kV 及以上变电设备容量.....	17
图表 32. 2017.05-2019.05 新增 220kV 及以上线路长度.....	17
图表 33. 2017.01-2019.05 发电设备平均利用小时数累计值.....	18



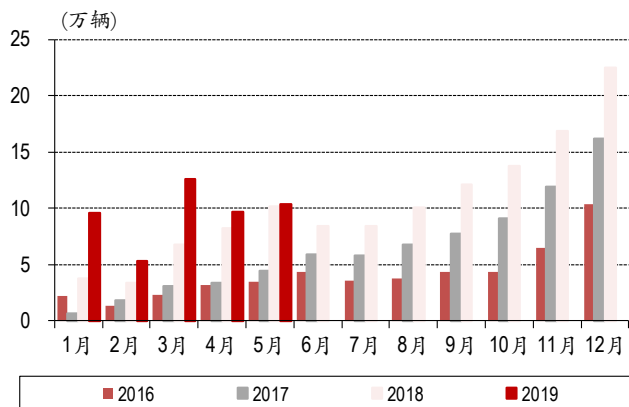
图表 34. 2017.01-2019.05 发电设备平均利用小时数同比增长.....	18
图表 35. 2017.01-2019.05 月度 PMI 数据.....	18
附录图表 36. 报告中提及上市公司估值表.....	21

新能源汽车国内产销分析

2019年6月12日，中汽协发布2019年5月新能源汽车产销数据，5月产销量分别为11.2万辆和10.4万辆，同比增长分别为16.9%和1.8%，环比分别增长10.4%和7.9%。新能源乘用车产销分别为10.1和9.6万辆，其中纯电动乘用车产销分别为8.3和7.5万辆，插电式混合动力乘用车产销分别为1.8和2.1万辆；新能源商用车产销量分别为1.1和0.9万辆，其中纯电动商用车产销量分别为1.1和0.8万辆。

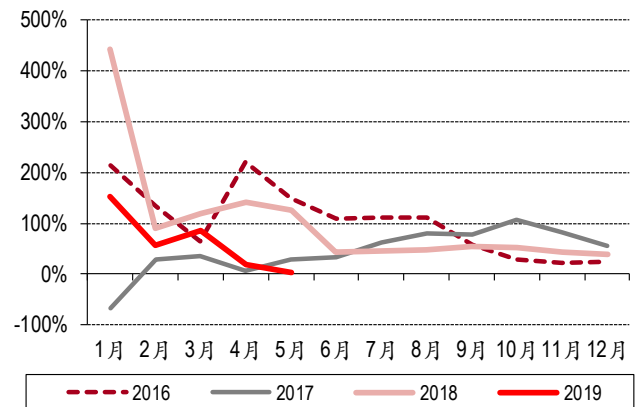
2019年1-5月，新能源汽车累计产销量分别为48和46.4万辆，累计同比分别增长46%和41.5%，其中新能源乘用车产销分别为44.1和42.6万辆，其中纯电动乘用车产销分别为34.4和32.5万辆，插电混动乘用车产销分别为9.7和10.1万辆，新能源商用车产销分别为3.9和3.9万辆，其中纯电动商用车产销分别为3.6和3.6万辆，插电混动商用车产销均为0.2万辆。

图表 1. 2016.01-2019.05 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. 2016.01-2019.05 新能源汽车月度销量同比增速

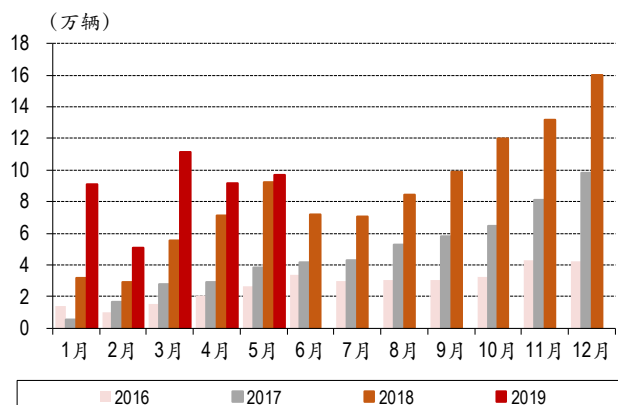


资料来源：中汽协，中银国际证券

新能源乘用车销量分析

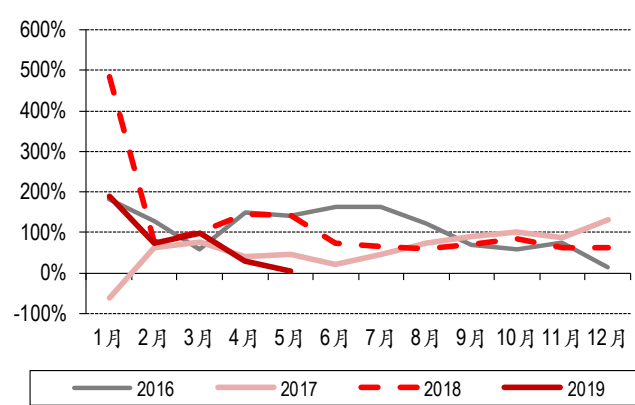
据乘联会数据，5月新能源乘用车销量9.69万辆，同比增长5%，环比增长5.67%，相对于传统乘用车增速下滑17%来看，新能源汽车表现相对较强；1-5月新能源乘用车累计销量44.2万辆，同比增长58%。2019年1-3月的良好的销量表现主要是新能源车的延缓期的政策缓解了市场压力，促进年初的市场抢跑效应，同比增速117%；4-5月的过渡期同比增长15%，基数偏高抑制了增长动力。新能源车与燃油车双积分政策的实施效果凸显，车企为降低传统车油耗，发展新能源汽车的热情很高，尤其是合资车企的新能源发展迅猛，也推动了新能源车的年初较强增量。

图表 3. 2016.01-2019.05 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. 2016.01-2019.05 新能源乘用车月度销量同比增速

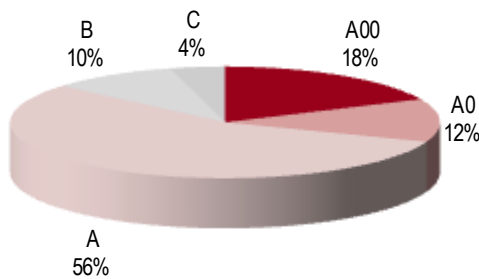


资料来源：乘联会，中银国际证券

5月A00级纯电动乘用车销量1.76万辆，同比减少61%，环比增长1%，销量占新能源乘用车比例为18.2%；A0级纯电动汽车销量1.2万辆，同比增长32%，环比增长10%，销量占比12.47%，A0级插电混动汽车销量58辆；A级车合计销量5.39万辆，占新能源乘用车总销量的比重为55.59%，环比4月份上升3.59个百分点，A级车市场表现很好，主要是私家车和网约车的拉动，尤其是网约车的表现良好，其中纯电动A级车销量4.25万辆，同比增长151%，环比增长22%，插电混动销量1.14万辆，同比下降34%，环比下降9%；B级车合计销量0.94万辆，销量占比9.7%，其中纯电动车销量2,921辆，同比增长1,714%，环比增长76%，插电混动车6,439辆，同比增长517%，环比下滑36%；C级车合计销量3,953辆，销量占比4%，其中纯电动车销量1,074辆，同比增长2,969%，环比下滑29%，插电混动车销量2,879辆，同比增长212%，环比增长10%。

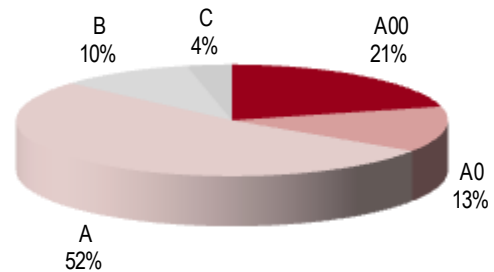
1-5月A00级纯电动汽车累计销量9.29万辆，同比下降34%，销量占比21%；A0级车销量合计5.86万辆，销量占比14%，其中A0级纯电动车销量为5.85万辆，同比增长202%；A级车合计销量23.08万辆，销量占比52.3%，其中纯电动A级车销量17.99万辆，同比增长293%，插电混动A级车销量5.09万辆，同比下降24%；B级车合计销量4.44万辆，销量占比10%，其中纯电动B级车销量4,840辆，同比增长948%，插电混动B级车合计销量3.96万辆，同比增长997%；C级车合计销量1.49万辆，销量占比3.4%，其中纯电动C级车销量6,446辆，同比增长17,322%，插电混动C级车销量8,430辆，同比增长240%。

图表 5. 2019 年 5 月新能源乘用车分级别销量占比



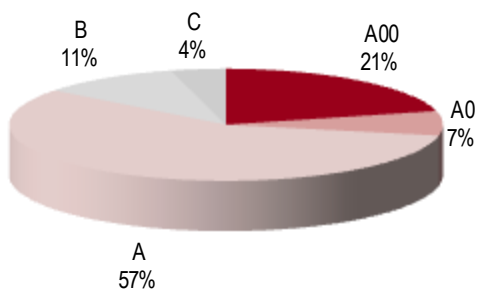
资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 6. 2019 年 1-5 月新能源乘用车分级别销量占比



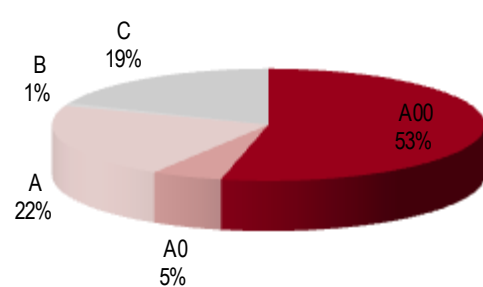
资料来源：乘联会，中银国际证券

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

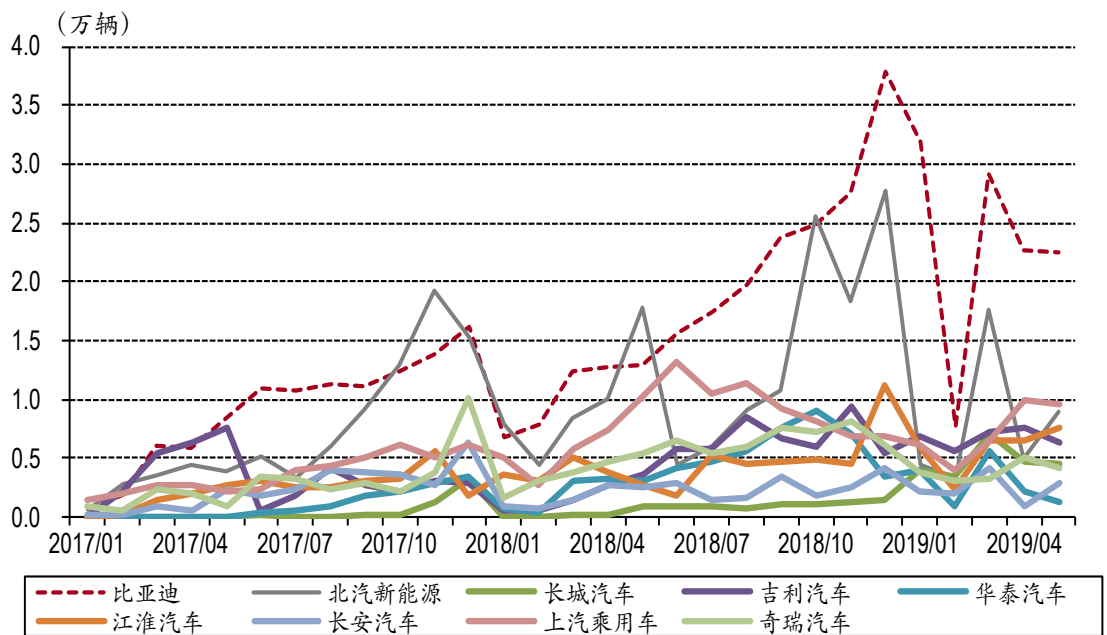


资料来源：乘联会，中银国际证券

从车企来看，2019年5月，比亚迪汽车仍是国内新能源汽车的领军企业，销量也绝对超过了其他竞争对手；此外，北汽新能源销量在5月再次跻身国内新能源汽车乘用车企业的前3甲。5月比亚迪销量22,529辆，同比增长75.1%；上汽乘用车、北汽新能源分别销售9,635辆、9,009辆，居国内新能源乘用车月度销量榜第2、第3位，但实际销量同比分别下滑5.9%、49.2%。江淮汽车、吉利汽车、长城汽车销量增长较为明显。5月，江淮汽车销售7,684辆，同比增长187.9%；吉利汽车销售6,291辆，同比增长74.4%；长城汽车销售4,565辆，同比增长452%。在合资企业方面，上汽大众5月销售4,550辆，继续保持月销4,000辆以上的销售水平；华晨宝马销售2,545辆，同比增长63.1%；另值得一提的，东风日产5月新能源车型销量达到了1,478辆，4月仅321辆。威马汽车销售2,056辆；蔚来汽车销售1,068辆（计入江淮汽车7,684辆总量）；小鹏汽车销售2,704辆（计入海马汽车2,803辆总量）；合众汽车销售808辆；云度汽车销售350辆；新特汽车汽车64辆。小鹏汽车本月销量实现了对蔚来汽车、威马汽车的超越。

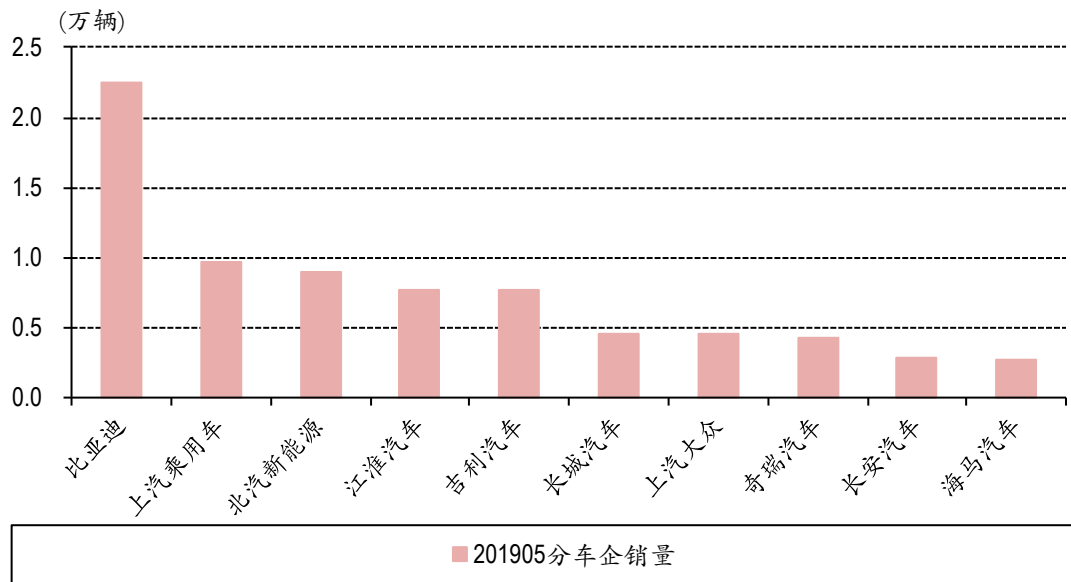
从车型来看，2019年5月份销量较高的是北汽EU系列、比亚迪元EV、荣威Ei5等。其中，相对走强的是北汽EU系列和比亚迪元EV；北汽EU系列5月份销量7,079辆，增长较明显，同比增速761.2%，环比增长49.4%；比亚迪元EV销量6,044辆，环比下滑6%。此外荣威Ei5车型创出新高，销量达到5,487辆，环比增长37.1%；长城欧拉等表现比较稳定，形成对5月电动车销量的支撑。

图表9. 主要车企新能源汽车月度销量



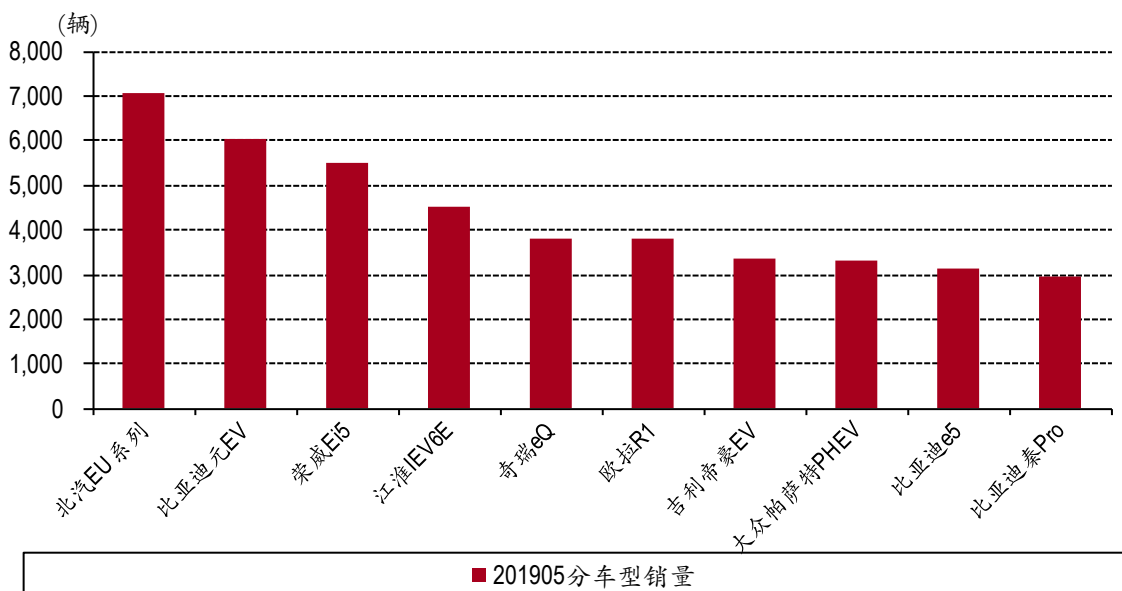
资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 10. 2019 年 5 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 5 月新能源乘用车型销量排行榜

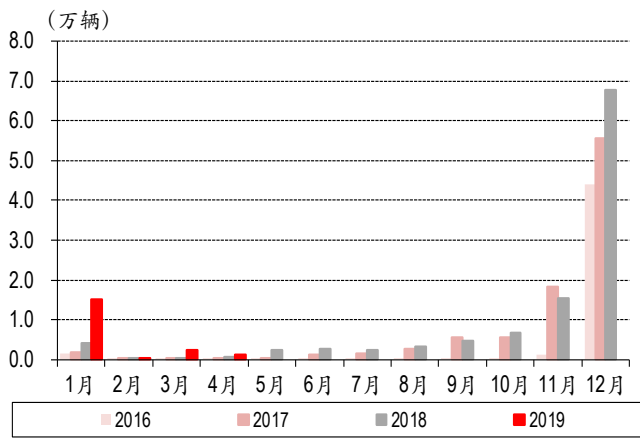


资料来源：乘联会，中银国际证券

新能源专用车销量分析

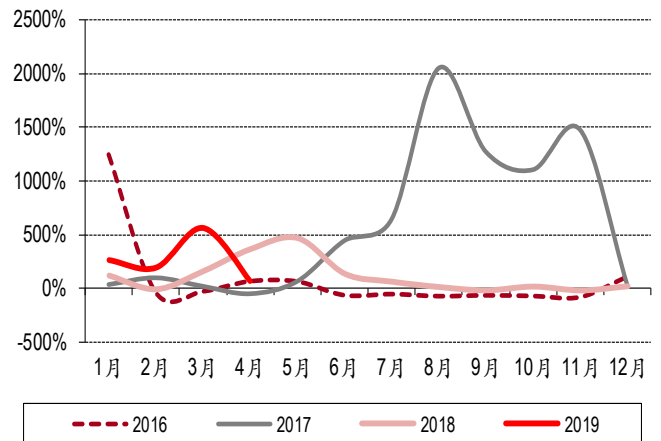
近年来，我国城市快递物流行业快速发展，城市内短途派送需求持续大增，为具有零排放、适合短途配送等特点的电物流车带来了巨大的市场机会。据乘联会数据，2019年4月新能源专用车销量1,106辆，同比增长63%，环比下滑54.5%；1-4月新能源专用车累计销量为1.9万辆，同比增长254%。

图表 12. 2016.01-2019.04 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 13. 2016.01-2019.04 新能源专用车月度销量同比增速

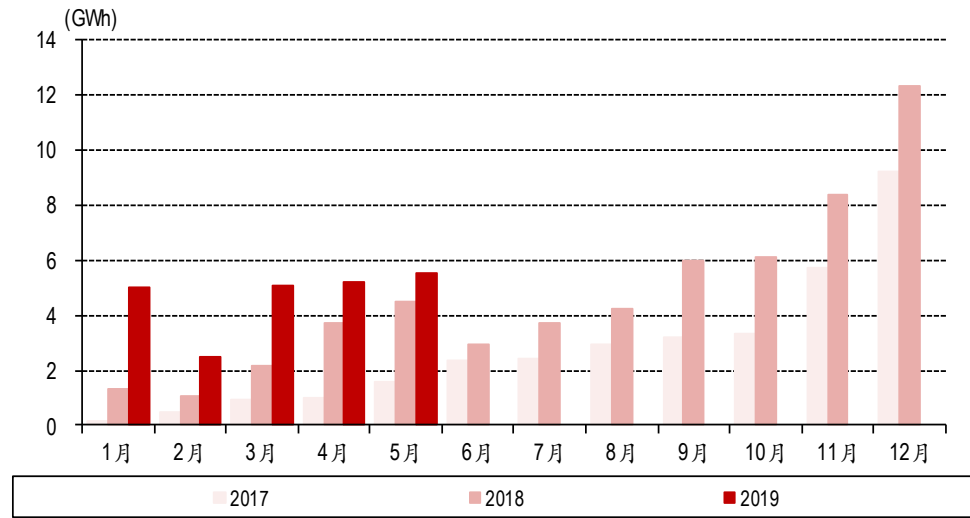


资料来源：乘联会，中银国际证券

动力电池国内装机量分析

根据真锂研究数据，2019年5月动力电池装机5.53GWh，同比增长22.90%，环比增长6.76%。2019年1-5月动力电池累计装机量23.28GWh，同比增长83.74%。

图表 14. 2017.01-2019.05 动力电池月度装机量



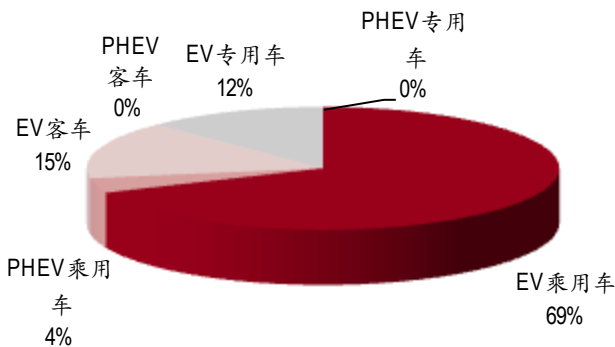
资料来源：真锂研究，中银国际证券

动力电池分车型装机量分析

真锂研究数据显示，2019年5月中国电动汽车市场锂电总装机量达到5.53GWh，同比增长22.90%。从各细分市场看，增长基本上来自于EV乘用车，该市场5月装机3.79GWh，同比增长111.65%，增长主要源于比亚迪、北汽、吉利、长安、奇瑞、上汽、江淮、东风、长城、海马小鹏等车企的大幅增长；EV客车市场5月装机0.84GWh，同比下降60.37%，主要是宇通、金龙、比亚迪、中通、中车、申龙等车企均大幅度减产；EV专用车市场5月同比增长132.94%，主要源于比亚迪、吉利、奇瑞的大幅增产。

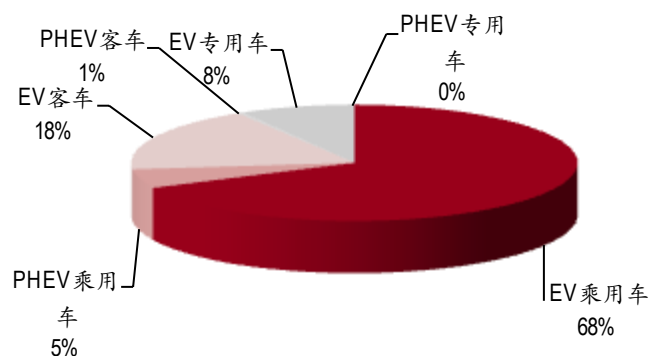
从2019年1-5月累计装机量数据来看，中国电动汽车市场锂电总装机量达到23.28GWh，同比增长83.74%。从各细分市场看，EV乘用车市场前5月实现装机15.81GWh，同比增长152.98%；EV客车市场实现装机4.20GWh，同比下降7.57%，PHEV客车同比下降29.75%；EV专用车同比大幅增长。

图表 15. 2019年5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 16. 2019年1-5月动力电池分车型装机量占比



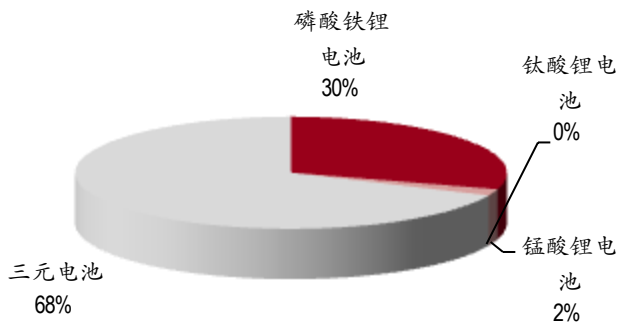
资料来源：真锂研究，中银国际证券

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，5月 NCM 与 NCA 电池合计装机量 3.77GWh，占比 68%。其中 NCM 电池装机 3.65GWh，环比增长 14.85%，占比 66.03%，其中 92.24%用在了 EV 乘用车市场，在客车市场没有应用。磷酸铁锂电池（LFP）5月实现装机 1.65 GWh，占比 29.77%，较上月环比下降 12.97%，全部用于纯电动车市场，其中 46.47%用在 EV 客车市场，35.51%用于 EV 专用车市场，18.02%用于 EV 乘用车市场。5月磷酸铁锂电池（LFP）的下降主要源于比亚迪、宇通用量的减少。NCM 用量上汽、吉利、北汽、长安、奇瑞、长城、东风等车企均增加，比亚迪减少。钛酸锂电池 5月主要用于中博客车，锰酸锂（LMO）电池 61.68%用在 EV 客车市场上，主要车企有北汽福田、吉利、中车、中通、中国重汽，NCA 电池只用于海马小鹏 EV 乘用车。

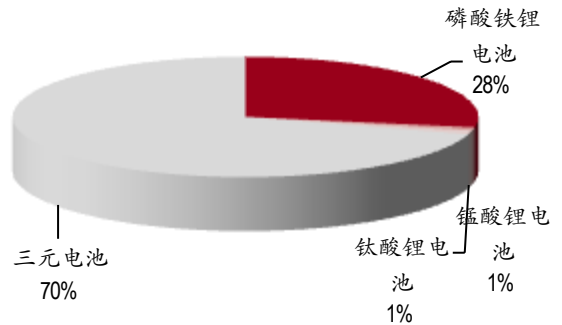
2019年 1-5月三元电池装机量 16.38GWh，占比 70%。其中 NCM 的装机量 16.13GWh，占比 69.27%，其中 90.93%用在了 EV 乘用车市场，在客车市场没有应用，主要电池芯供应商有宁德时代、比亚迪。磷酸铁锂电池（LFP）前 5月实现装机 6.47GWh，占比 27.79%，其中 60.42%用在 EV 客车市场，电池芯供应商包括宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能。钛酸锂电池全部用在客车市场上，电池芯供应商只有珠海银隆，锰酸锂电池 53.78%用在 EV 客车市场上，电池芯供应商主要有盟固利、微宏动力、苏州星恒。NCA 电池 99.98%用于 EV 乘用车市场，电池芯供应商主要为联动天翼。

图表 17. 2019 年 5 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 18. 2019 年 1-5 月动力电池分材料体系装机量占比



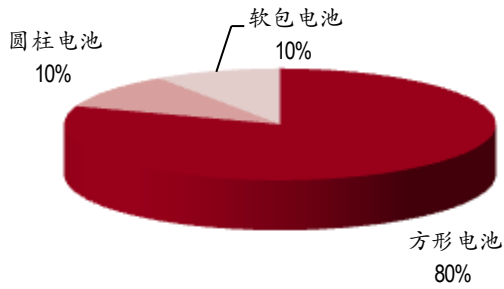
资料来源：真锂研究，中银国际证券

动力电池分形态装机量分析

从 5月单月各形状锂电装机情况来看，5月 5.53GWh 的装机量中，方形电池以 4.44GWh 的应用占比 80.27%，软包电池以 524.09 MWh 装机占比 9.48%，圆柱电池以 566.45 MWh 装机占比 10.25%；相比于 4月，方形电池占比减少，软包和圆柱电池占比增长。方形电池 64.91%用于 EV 乘用车，主要车企包括比亚迪、北汽、吉利、上汽、长安等，5月比亚迪 EV 乘用车减产，北汽、吉利、上汽、长安增产。软包电池 79.13%用于 EV 乘用车，主要车企包括奇瑞、东风、长城、江铃等，5月长城 EV 乘用车减产，奇瑞、东风、江铃增产。圆柱电池 86.72%用于 EV 乘用车，主要车企包括江淮、海马小鹏、长安，5月均增产。

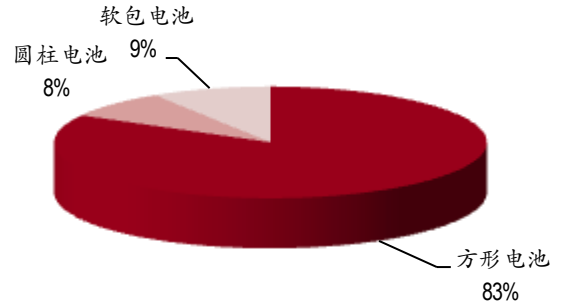
2019年 1-5月 23.28GWh 的装机量中，方形电池以 19.33GWh 装机占比 83.04%，主要电池芯供应商有宁德时代、比亚迪；软包电池以 2.09GMWh 装机占比 8.98%，主要电池芯供应商有孚能科技、多氟多、天津捷威、卡耐、湖南桑顿、宁德时代、河南锂动、盟固利、万向；圆柱电池以 1.86GWh 装机占比 7.98%，主要电池芯供应商有国轩高科、比克、力神、联动天翼、珠海银隆。

图表 19. 2019 年 5 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 20. 2019 年 1-5 月动力电池分形态装机量占比

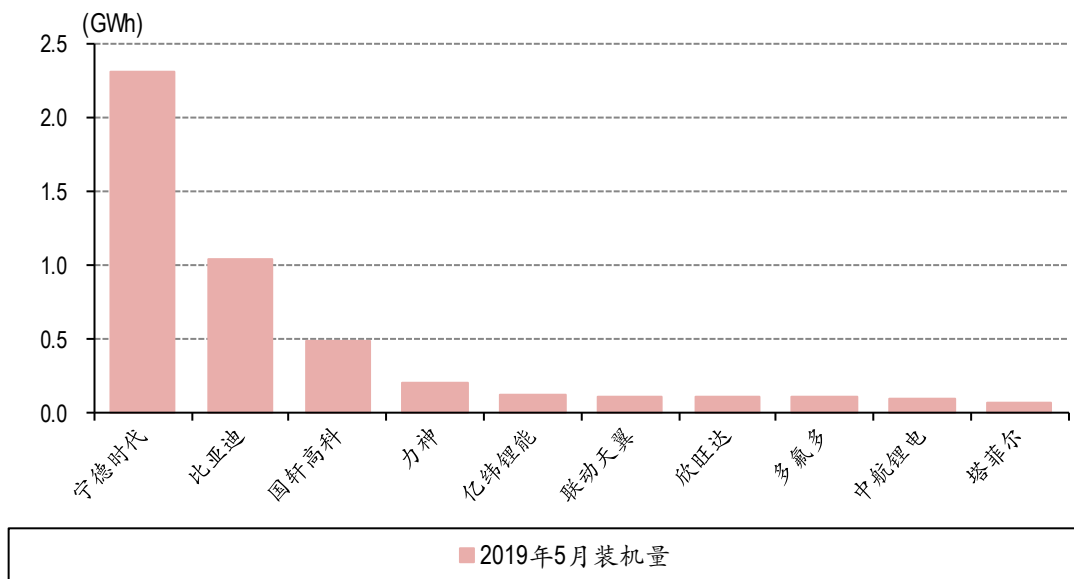


资料来源：真锂研究，中银国际证券

动力电池分企业装机量分析

从 5 月单月情况看,共有 39 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 5.38GWh, 占比 97.36%。第一名宁德时代装机 2.43GWh, 占比 44.01%, 环比有所下降;比亚迪紧随其后,以 1.04GWh 装机占比 18.87%, 环比大幅下降, 两家合计装机占比 62.88%。第 3-20 名电池芯供应商合计装机占比 34.47%, 环比大幅提高。从前 20 名电池芯供应商装机量同比增长情况看,表现突出的有塔菲尔、天津捷威、江西安驰。同比 2018 年 5 月,塔菲尔新增客户有长城、一汽、金龙、野马、东风、河南速达 6 家,装机量是去年 5 月的 126 倍;2018 年 5 月塔菲尔客户只有吉利知豆,成长可见一斑。天津捷威新增客户奇瑞,江西安驰新增客户长安,装机量大幅攀升。环比 2019 年 4 月,2019 年 5 月电池芯供应商装机排名,塔菲尔从 21 名升至 10 名,欣旺达从 14 名升至 7 名,孚能科技从 6 名降至 19 名;同比 2018 年 5 月,2019 年 5 月电池芯供应商装机排名,塔菲尔从 50 名升至 10 名,天津捷威从 62 名升至 16 名,卡耐从 31 名升至 13 名,横店东磁从 37 名升至 18 名,北京国能从 9 名降至 29 名。

图表 21. 2019 年 5 月动力电池企业装机排行榜

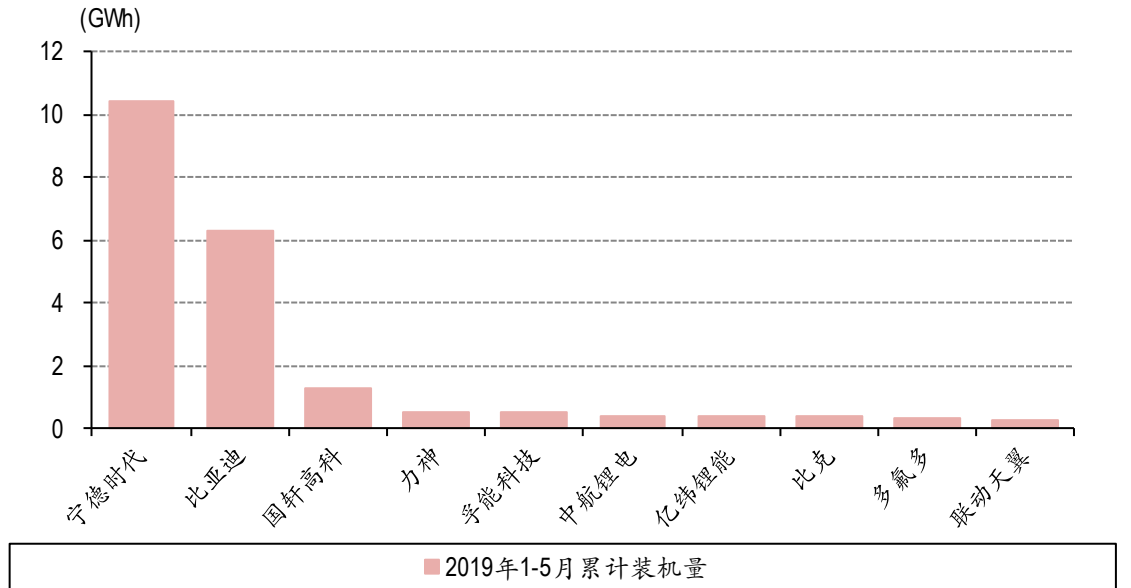


资料来源：真锂研究，中银国际证券



从 2019 年 1-5 月累计情况看，共有 57 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 22.60GWh，占比 97.09%。第一名宁德时代装机 10.45GWh，占比 44.88%；比亚迪以 6.29GWh 占比 27.01%，两家合计装机占比高达 71.88%。第 3-20 名电池芯供应商合计装机占比 25.20%，其他 37 家合计占比 2.91%。从前 20 名电池芯供应商装机量同比增长情况看，表现突出的有天津捷威、卡耐、江西安驰。天津捷威 2019 年前 5 月较 2018 年前 5 月新增客户奇瑞和浙江合众，奇瑞占天津捷威 2019 年前 5 月总装机量的 96.83%。卡耐装机的增长主要源于上汽通用五菱和江铃两大客户，江铃为新增客户。江西安驰装机的增长主要源于长安和博能上饶，长安为 2019 年新增客户。

图表 22. 2019 年 1-5 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



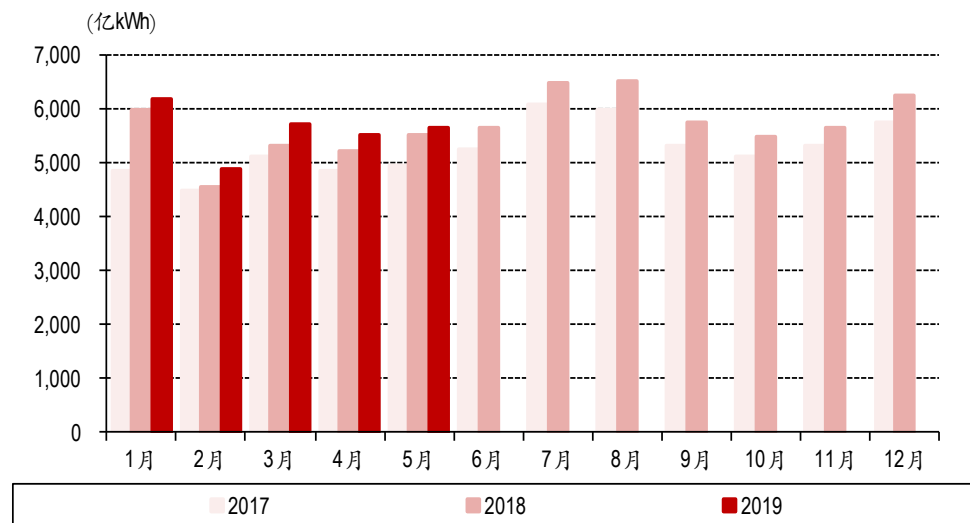
新能源发电产业链数据分析

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5月全社会用电量5,665亿 kWh，同比增长2.37%，环比增长2.37%。分产业看，第一产业用电量60亿 kWh，同比增长2.2%；第二产业用电量4,064亿 kWh，同比增长0.7%；第三产业用电量858亿 kWh，同比增长6.8%；城乡居民生活用电量683亿 kWh，同比增长6.8%。

2019年1-5月全社会用电量累计27,993亿 kWh，同比增长4.9%。分产业看，第一产业用电量277亿 kWh，同比增长5.2%；第二产业用电量18,855亿 kWh，同比增长2.7%；第三产业用电量4,586亿 kWh，同比增长9.6%；城乡居民生活用电量4,276亿 kWh，同比增长10.3%。

图表 23. 2017.01-2019.05 全社会月度用电量



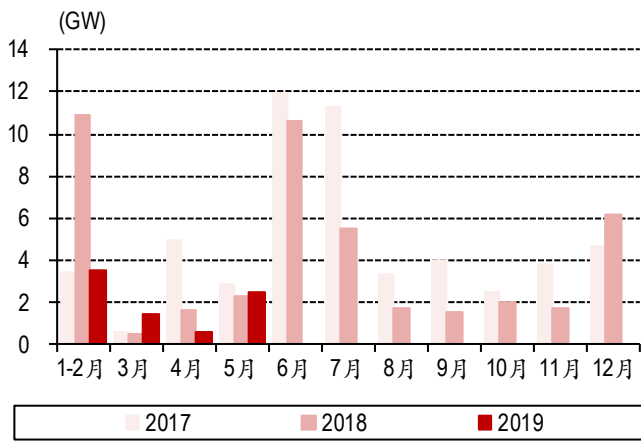
资料来源：国家发改委，国家能源局，中银国际证券

光伏与风电国内并网数据分析

据中电联数据，2019年5月，光伏新增装机量2.52GW，同比增长13%；2019年1-5月，光伏累计并网8.02GW，同比下降47%。

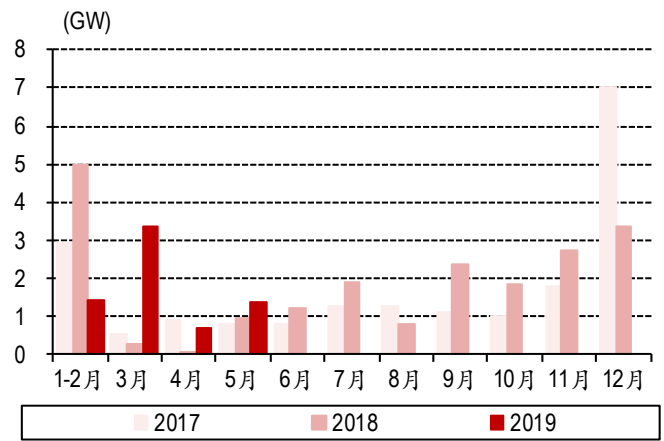
2019年5月，国内风电新增装机1.38GW，同比增长44%；2019年1-5月，国内风电累计并网6.88GW，同比增长9%。

图表 24. 2017.01-2019.05 光伏月度并网规模



资料来源：中电联，中银国际证券

图表 25. 2017.01-2019.05 风电月度并网规模



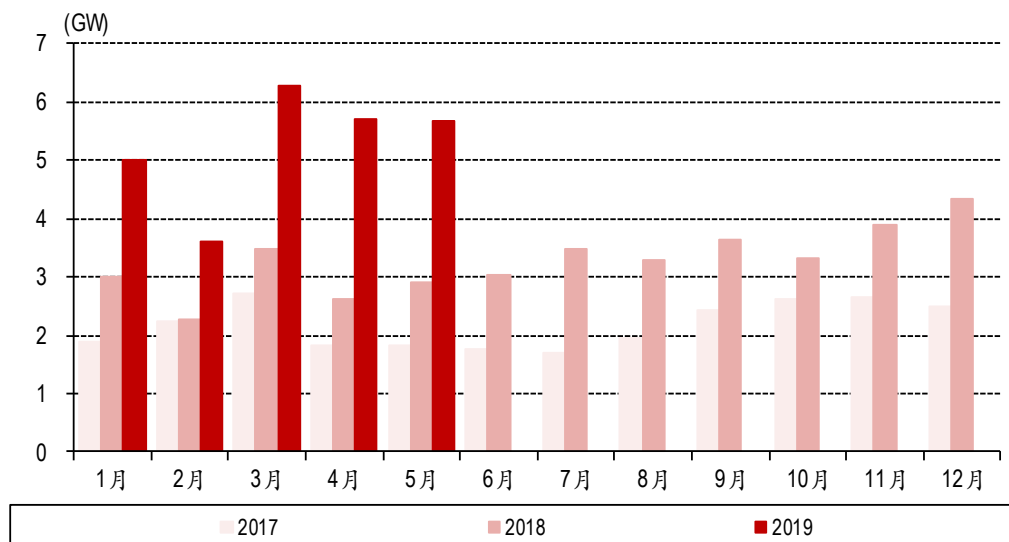
资料来源：中电联，中银国际证券

国内光伏组件出口数据分析

根据海关数据，2019年5月，我国光伏组件出口量5.66GW，同比大幅增长96%；2019年1-5月，国内光伏组件累计出口量26.24GW，同比增长84%。

分国家来看，2019年5月出口量占比前三的国家分别为：荷兰、日本、澳大利亚；分组件厂商来看，2019年5月出口量占比前五名的厂商总出口量为2.92GW，占总组件出口比例为49.83%，环比提升1.75个百分点；其中晶科能源5月出口量781.32MW位居冠军。

图表 26. 2017.01-2019.05 光伏组件月度出口量

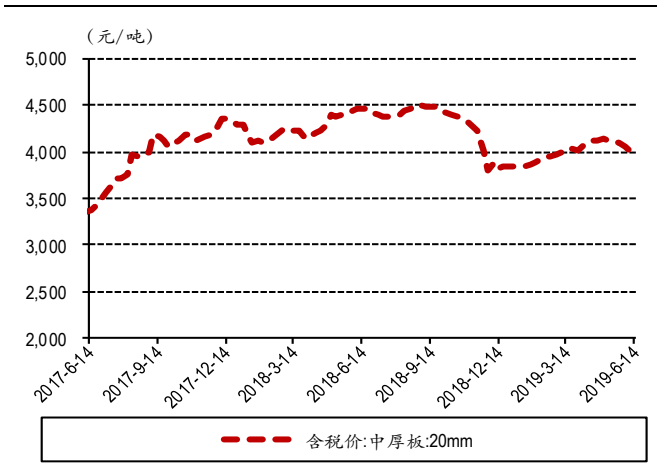


资料来源：中国海关，Solarzoom，中银国际证券

风电零部件主要原材料价格分析

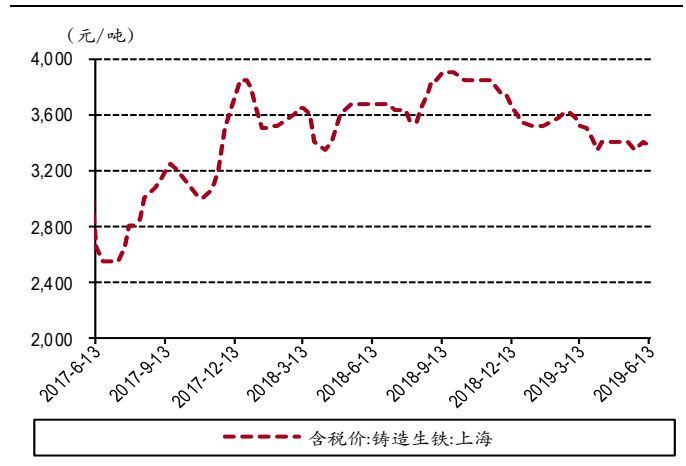
风电零部件主要原材料是钢材与生铁。6月14日，20mm中厚板价格3,987元/吨；6月13日，铸造生铁价格3,380元/吨。

图表 27. 近两年 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 28. 近两年铸造生铁价格



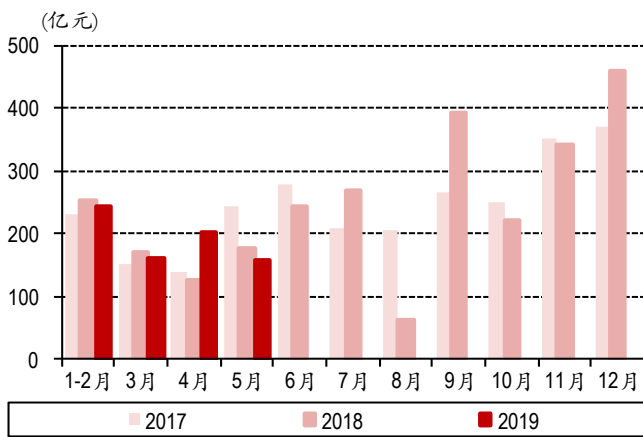
资料来源: 万得, 中银国际证券

电力设备产业链数据分析

电源工程与电网工程数据分析

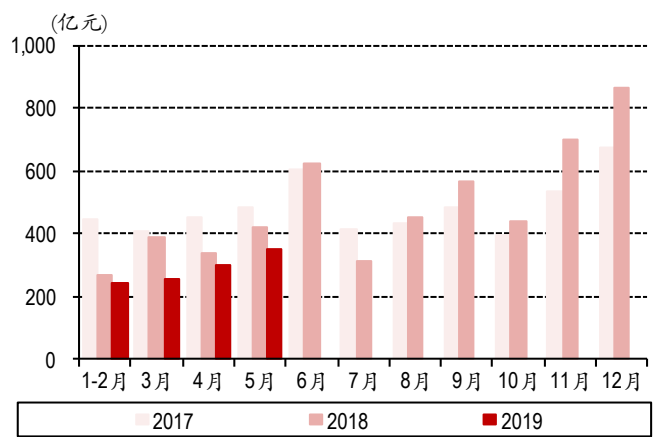
据中电联数据，1-5月，全国主要发电企业电源工程完成投资768亿元，同比增长5.9%。其中，水电255亿元，同比增长33.8%；火电161亿元，同比下降26.6%；核电113亿元，同比下降25.4%；风电205亿元，同比增长55%；太阳能发电34亿元，同比增长6.9%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的79.0%，同比提高9.7个百分点。2019年1-5月，全国电网工程完成投资1,157亿元，同比下降18.2%。

图表 29. 2017.01-2019.05 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 30. 2017.01-2019.05 电网工程投资月度完成额

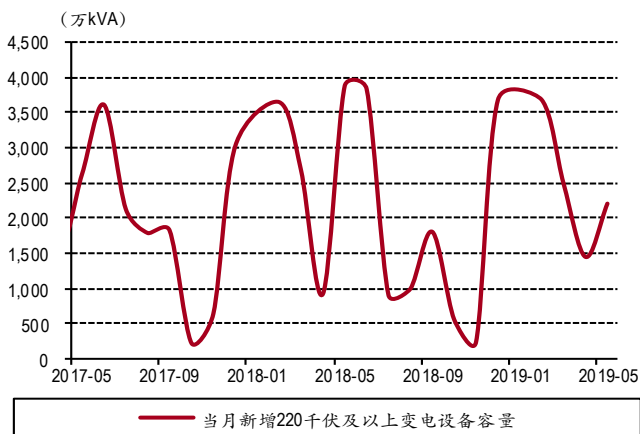


资料来源：中电联，中银国际证券

220kV及以上变电设备容量及线路长度数据分析

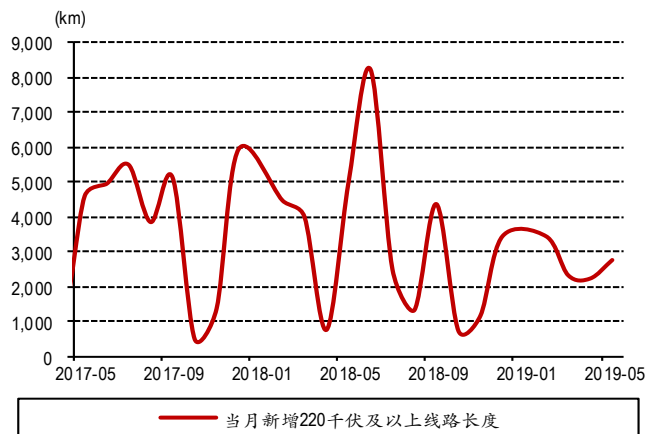
2019年5月新增220kV及以上变电设备容量2,208万kVA，同比下滑43.09%，环比增长52.38%；1-5月累计新增220kV及以上变电容量9,829万kVA，同比下滑11.78%。2019年5月新增220kV及以上线路长度2,754km，同比下滑44.61%，环比增长23.89%；1-5月累计新增220kV及以上线路长度10,721km，同比下降24.34%。

图表 31. 2017.05-2019.05 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 32. 2017.05-2019.05 新增 220kV 及以上线路长度

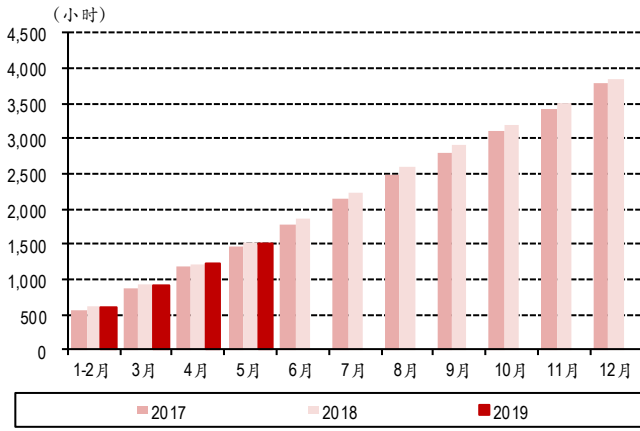


资料来源：万得，中银国际证券

发电设备平均利用小时数分析

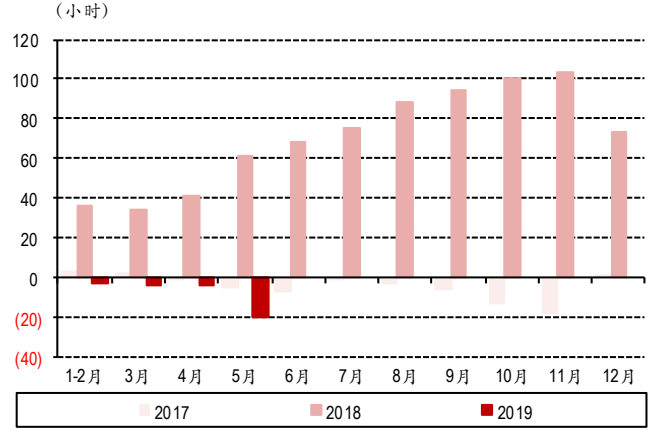
2019年5月，发电设备平均利用小时302小时，同比下降16个小时，环比增加4个小时；2019年1-5月，发电设备累计利用1,519小时，同比下降20个小时。

图表 33. 2017.01-2019.05 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 34. 2017.01-2019.05 发电设备平均利用小时数同比增长

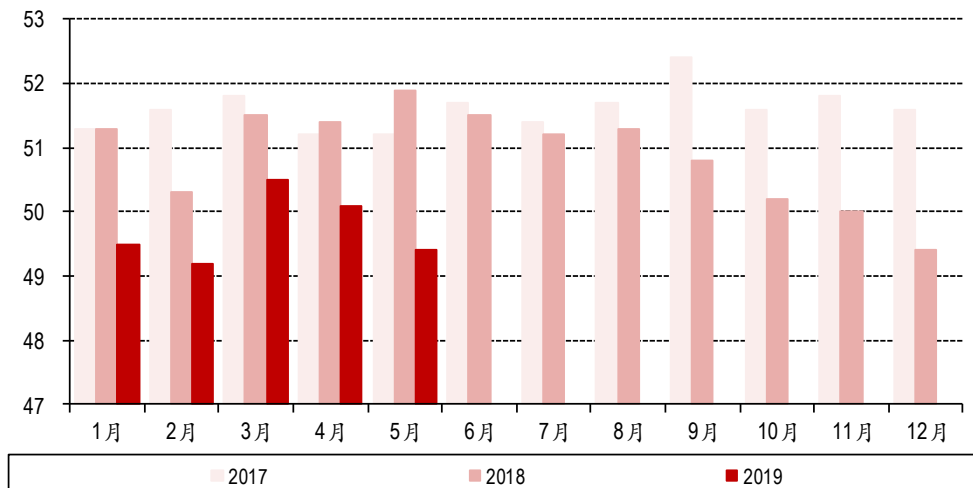


资料来源：万得，中银国际证券

PMI 数据分析

据国家统计局数据，2019年5月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4，比上月回落0.7。从企业规模看，大型企业PMI为50.3，低于上月0.5，仍高于临界点；中型企业PMI为48.8，低于上月0.3；小型企业PMI为47.8，低于上月2.0。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。生产指数为51.7，比上月回落0.4，仍位于临界点之上；新订单指数为49.8，比上月下降1.6，位于临界点之下；原材料库存指数为47.4，比上月回升0.2，位于临界点之下；从业人员指数为47.0，比上月下降0.2，位于临界点之下；供应商配送时间指数为50.9，比上月上升1.0，位于临界点之上。

图表 35. 2017.01-2019.05 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：国内光伏政策搭建完毕，需求大规模启动在即，海外需求持续景气，行业 2019 年有望量利齐升，并将延续至 2020 年；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，以及光伏设备龙头晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份等。国内风电存量项目建设进度有望加速，2019-2020 年国内需求高增长可期；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 年下半年新能源汽车补贴总体退坡压力较大，产业链中游或将在 2019 年三季度确立盈利底，同时双积分政策或将迎来调整；2020 年之后，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、配网智能化等标的金智科技、林洋能源、海兴电力；另外建议持续关注工控、低压电器领域优质标的麦格米特、宏发股份、正泰电器、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 36. 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	22.78	824.64	0.71	1.26	32.08	18.08	5.88
600438.SH	通威股份	买入	14.01	543.59	0.52	0.86	26.94	16.29	3.92
601222.SH	林洋能源	买入	4.79	84.30	0.43	0.51	11.14	9.39	5.34
601877.SH	正泰电器	买入	23.48	504.82	1.67	2.00	14.06	11.74	10.33
300316.SZ	晶盛机电	买入	12.81	163.97	0.45	0.53	28.47	24.17	3.26
002202.SZ	金风科技	买入	12.36	522.83	0.78	0.76	15.85	16.26	6.47
002531.SZ	天顺风能	买入	6.04	107.51	0.26	0.37	23.23	16.32	2.97
300450.SZ	先导智能	买入	32.37	285.50	0.84	1.26	38.54	25.69	4.13
300014.SZ	亿纬锂能	买入	29.25	283.73	0.47	0.67	62.23	43.66	4.4
603218.SH	日月股份	增持	19.53	103.31	0.67	1.19	29.15	16.41	7.51
002709.SZ	天赐材料	增持	24.12	82.73	1.33	0.73	18.14	33.04	8.32
002074.SZ	国轩高科	增持	13.49	153.79	0.51	0.76	26.45	17.75	7.67
300750.SZ	宁德时代	增持	69.98	1539.56	1.54	2.01	45.44	34.82	15.59
300207.SZ	欣旺达	增持	11.31	175.31	0.45	0.67	25.13	16.88	3.59
300073.SZ	当升科技	增持	23.88	104.36	0.72	0.83	33.17	28.77	7.71
600884.SH	杉杉股份	增持	10.66	119.39	0.99	0.86	10.77	12.40	10.24
300037.SZ	新宙邦	增持	21.04	79.74	0.84	1.03	25.05	20.43	7.61
002812.SZ	恩捷股份	增持	47.22	223.82	1.09	1.70	43.32	27.78	8.53
300274.SZ	阳光电源	增持	9.30	135.78	0.56	0.72	16.61	12.92	5.43
300568.SZ	星源材质	增持	23.56	45.24	1.16	1.18	20.31	19.97	7.85
603659.SH	璞泰来	增持	46.53	202.41	1.37	1.68	33.96	27.70	6.99
002460.SZ	赣锋锂业	增持	23.82	314.42	0.93	0.66	25.61	36.09	6.04
603799.SH	华友钴业	增持	21.26	229.61	1.84	0.88	11.55	24.16	9.08
300618.SZ	寒锐钴业	增持	59.29	113.84	3.69	1.06	16.07	55.93	8.79
300124.SZ	汇川技术	增持	23.00	381.80	0.70	0.80	32.86	28.75	3.92
600885.SH	宏发股份	增持	24.60	183.27	0.94	1.11	26.17	22.16	6.15
603556.SH	海兴电力	增持	13.86	68.47	0.67	0.91	20.69	15.23	9.86
600406.SH	国电南瑞	增持	18.76	866.71	0.90	1.02	20.84	18.39	6.03
002129.SZ	中环股份	未有评级	9.75	272.03	0.23	0.43	42.39	22.67	4.58
300724.SZ	捷佳伟创	未有评级	26.46	84.67	0.96	1.29	27.56	20.51	7.25
300751.SZ	迈为股份	未有评级	126.53	65.80	3.29	5.88	38.46	21.52	22.47
300457.SZ	赢合科技	未有评级	25.21	94.79	0.86	1.14	29.31	22.11	8.08
002466.SZ	天齐锂业	未有评级	25.74	295.50	1.93	1.51	13.34	17.05	8.88
002851.SZ	麦格米特	未有评级	19.37	90.85	0.65	1.05	29.80	18.45	5.46
002407.SZ	多氟多	未有评级	12.06	82.49	0.10	0.53	120.60	22.75	5.13
300118.SZ	东方日升	未有评级	10.08	90.82	0.26	0.85	38.77	11.86	8.6
600131.SH	岷江水电	未有评级	14.42	72.68	0.20	0.28	72.10	51.50	2.49
002090.SZ	金智科技	未有评级	11.76	47.51	0.39	0.72	30.15	16.33	5.3

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日6月26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