



强于大市

电力设备与新能源行业 2019年半年报业绩前瞻

板块业绩整体平稳，风电与电池表现亮眼

根据2019年半年报业绩预告及业绩快报，电力设备与新能源行业业绩整体平稳，其中风电板块与锂电池表现亮眼。展望2019年下半年，新能源发电板块景气高企，新能源汽车产业链拐点将至，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **板块业绩整体平稳，新能源发电表现亮眼：**综合电力设备与新能源行业2019年半年报业绩预告及业绩快报（截至2019年7月15日，我们选取已披露业绩预告及一季报的上市公司共91家）的情况，行业整体预告2019年半年报盈利同比变动-3.93%至13.31%；其中新能源发电行业预计盈利同比增长35.27%-52.58%；新能源汽车行业预计盈利同比下降19.39%-3.28%；电力设备行业预计盈利同比增长10.57%-34.40%；工控及智能制造行业预计盈利同比变动-15.85%至3.95%。
- **光伏龙头逆势增长，风电板块业绩亮眼：**2019年上半年，新能源发电板块预计盈利41.19-46.46亿元，同比增长35.27%-52.58%。其中光伏板块预计实现盈利29.32-33.05亿元，同比增长15.99%-30.78%；风电板块预计实现盈利11.87-13.40亿元，同比增长129.47%-159.09%，业绩增长亮眼。
- **新能源汽车产业链承压，锂电池板块强劲增长：**2019年上半年，新能源汽车板块预计盈利同比下降19.39%-3.28%。锂电池板块量增价稳，龙头业绩大幅增长，预计板块盈利39.27-44.58亿元，同比增长129.30%-160.31%；锂电设备板块受益于电池龙头二次扩产潮，预计实现盈利5.55-6.83亿元，同比增长0.99%-24.26%；锂电池材料板块预计盈利10.69-13.19亿元，同比下滑47.64%-35.40%；电机电控板块预计盈利同比下降35.24%-19.96%；锂电池资源板块预计盈利同比下滑82.16%-72.74%。
- **电力设备平稳增长，工控板块业绩分化：**2019年上半年，电力设备板块预计盈利同比增长10.57%-34.40%。工控板块预计盈利同比变动-15.85%至3.95%，板块内部业绩持续分化。
- **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；光伏制造业方面推荐龙头隆基股份、通威股份，建议关注中环股份、东方日升，同时推荐电站龙头林洋能源、阳光电源、正泰电器。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；推荐铸件龙头日月股份、风塔龙头天顺风能、风机龙头金风科技等。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；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。动力电池推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达等，电池材料推荐璞泰来、当升科技、天赐材料、新宙邦、恩捷股份、星源材质等。国网提出加快泛在电力物联网建设，推荐引领电网智能化、信息化升级的龙头标的国电南瑞，建议关注岷江水电；同时建议关注电能采集、配网智能化等标的，推荐海兴电力，建议关注金智科技；工控领域推荐优质标的宏发股份、汇川技术，建议关注麦格米特。
- **风险提示：**投资增速下滑，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

《电力设备与新能源行业2019年一季报业绩前瞻：板块业绩整体平稳，光伏风电强劲增长》
2019.04.16

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

板块业绩整体平稳，新能源发电表现亮眼.....	4
光伏龙头逆势增长，风电板块业绩亮眼.....	5
新能源汽车产业链承压，锂电池板块强劲增长.....	9
电力设备平稳增长，工控板块业绩分化.....	14
投资建议.....	16
风险提示.....	17



图表目录

图表 1. 全行业 2019H1 业绩预告基本情况	4
图表 2. 新能源发电行业 2019H1 业绩预告基本情况	5
图表 3. 国内光伏月度并网容量	5
图表 4. 我国光伏组件月度出口量	5
图表 5. 光伏板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	6
图表 6. 风电板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	6
图表 7. 国内风电月度并网容量	7
图表 8. 近两年 20mm 中厚板价格	7
图表 9. 近两年铸造生铁价格	7
图表 10. 部分零部件原材料成本占总成本的比例	8
图表 11. 新能源汽车行业 2019H1 业绩预告基本情况	9
图表 12. 2018-2019.6 国内新能源汽车月度销量	9
图表 13. 2018-2019.6 国内动力电池装机量	9
图表 14. 锂电池板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	10
图表 15. 锂电设备板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	10
图表 16. 国内碳酸锂与氢氧化锂价格走势	11
图表 17. 国内金属钴价格走势	11
图表 18. 上游资源板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	11
图表 19. 锂电池材料板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	12
图表 20. 机电电控板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	13
图表 21. 电力设备板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	14
图表 22. 工控与电力电子板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况	15
附录图表 23. 报告中提及上市公司估值表	18

板块业绩整体平稳，新能源发电表现亮眼

综合电力设备与新能源行业 2019 年半年报业绩预告及业绩快报（截至 2019 年 7 月 15 日，我们选取已披露业绩预告和业绩快报的上市公司共 91 家）的情况，行业整体预告 2019 年半年报实现归母净利润 125.64-148.18 亿元，同比变动-3.93%至 13.31%；其中新能源发电行业预计实现归母净利润 41.19-46.46 亿元，同比增长 35.27%-52.58%；新能源汽车行业预计实现盈利 66.50-79.79 亿元，同比下降 19.39%-3.28%；电力设备行业预计实现归母净利润 12.32-14.98 亿元，同比增长 10.57%-34.40%；工控及智能制造行业预计实现归母净利润 5.63-6.96 亿元，同比变动-15.85%至 3.95%。

图表 1. 全行业 2019H1 业绩预告基本情况

子行业	2018H1 归母净利润（百万元）	2019H1 预计归母净利润（百万元）		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
		下限	上限	下限	上限
新能源发电	3044.76	4118.64	4645.70	35.27	52.58
新能源汽车	8249.66	6649.71	7979.29	(19.39)	(3.28)
电力设备	1114.29	1232.11	1497.65	10.57	34.40
工控	669.19	563.11	695.61	(15.85)	3.95
全行业	13077.90	12563.56	14818.24	(3.93)	13.31

资料来源：万得，中银国际证券

光伏龙头逆势增长，风电板块业绩亮眼

2019年上半年，新能源发电板块预计盈利 41.19-46.46 亿元，同比增长 35.27%-52.58%，其中光伏板块预计实现归母净利润 29.32-33.05 亿元，同比增长 15.99%-30.78%；风电板块预计实现归母净利润 11.87-13.40 亿元，同比大幅增长 129.47%-159.09%。

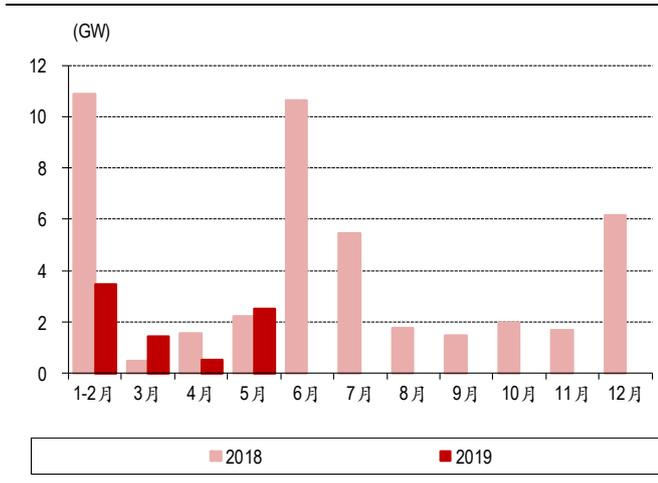
图表 2. 新能源发电行业 2019H1 业绩预告基本情况

板块	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
		下限	上限	下限	上限
光伏	2527.43	2931.54	3305.37	15.99	30.78
风电	517.32	1187.10	1340.33	129.47	159.09
全行业	3044.76	4118.64	4645.70	35.27	52.58

资料来源：万得，中银国际证券

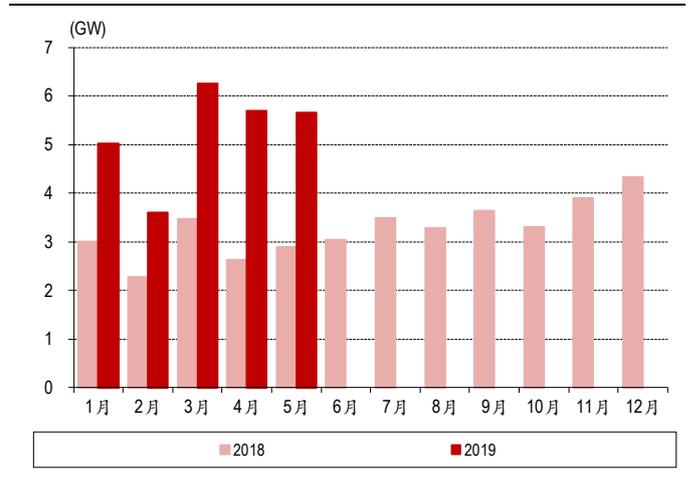
根据中电联数据，2019年5月，光伏新增装机量 2.52GW，同比增长 13%；2019年 1-5 月，光伏累计并网 8.02GW，同比下降 47%。新增装机大幅下降的主要原因是 2018 年同期基数较高，且“531”新政影响延续。国内政策不明朗影响了需求释放，进而影响了国内企业业绩。海外市场景气高企，根据海关数据，2019年5月，我国光伏组件出口量 5.66GW，同比大幅增长 96%；2019年 1-5 月，国内光伏组件累计出口量 26.24GW，同比增长 84%。

图表 3. 国内光伏月度并网容量



资料来源：中电联，中银国际证券

图表 4. 我国光伏组件月度出口量



资料来源：Solarzoom，中银国际证券

2019年上半年，光伏板块预计盈利 29.32-33.05 亿元，同比增长 15.99%-30.78%；板块业绩分化明显，龙头企业业绩逆势增长的同时，大部分企业业绩下滑。其中 A 股光伏制造龙头通威股份预计盈利 14.23-15.15 亿元，同比增长 54.79%-64.78%，业绩高增长的主要原因一是公司年初新建成的成都 3.2GW 及合肥 2.3GW 高效晶硅电池项目产能经过调试提升已相继达产，上半年产能利用率达到 78%，目前公司电池片业务整体产能利用率已超过 110%，上半年电池片累计出货量同比增长约 97%，规模优势凸显；二是公司多晶硅包头及乐山合计 6 万吨新增产能逐步释放，产销量同比得到较大幅度提升；中环股份预计盈利 4.3-4.8 亿元，同比增长 43.31%-59.98%；东方日升预计盈利 4.65-5.0 亿元，同比增长 279.28%-307.83%，扣非盈利预计 2.65-3.0 亿元，同比增长 113.71%-141.94%；中来股份预计盈利 0.97-1.10 亿元，同比增长 46.16%-65.74%，业绩增长的主要原因是上半年公司子公司高效电池项目完成产线升级改造，完工产线已达到量产水平，产能得到进一步释放，单位固定成本摊薄，且市场订单充足。

图表 5. 光伏板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
300118.SZ	东方日升	122.60	465.00	500.00	279.28	307.83
300111.SZ	向日葵	(193.64)	2.00	7.00	-	-
600438.SH	通威股份	919.35	1423.07	1514.88	54.79	64.78
002358.SZ	森源电气	240.30	50.00	60.00	(79.19)	(75.03)
002129.SZ	中环股份	300.05	430.00	480.00	43.31	59.98
300316.SZ	晶盛机电	285.09	228.07	285.09	(20.00)	0.00
002006.SZ	精功科技	31.48	(55.00)	(45.00)	(274.74)	(242.97)
300029.SZ	天龙光电	(21.38)	(5.00)	(3.00)	-	-
300080.SZ	易成新能	78.32	(25.00)	(20.00)	(131.92)	(125.54)
300554.SZ	三超新材	65.57	3.22	9.67	(95.08)	(85.25)
300700.SZ	岱勒新材	48.13	(11.90)	(9.20)	(124.72)	(119.11)
002623.SZ	亚玛顿	18.90	(10.00)	5.00	(152.90)	(73.55)
300393.SZ	中来股份	66.37	97.00	110.00	46.16	65.74
300274.SZ	阳光电源	382.97	314.00	352.00	(18.01)	(8.09)
002335.SZ	科华恒盛	78.98	78.98	94.78	0.00	20.00
002256.SZ	兆新股份	63.54	(27.91)	(19.85)	(143.92)	(131.24)
300317.SZ	珈伟新能	18.38	(27.00)	(22.00)	(246.91)	(219.70)
300125.SZ	易世达	22.40	2.00	6.00	(91.07)	(73.22)
全板块		2527.43	2931.54	3305.37	15.99	30.78

资料来源: 万得, 中银国际证券

2019 年上半年风电板块预计实现归母净利润 11.87-13.40 亿元, 同比增长 129.47%-159.09%, 业绩表现亮眼。塔筒供应商泰胜风能 2019H1 预计实现归母净利润 5,331-5,675 万元, 同比增长 350%-379%, 业绩重回增长轨道; 天能重工预计实现归母净利润 8,109-8,568 万元, 同比增长 165%-180%, 业绩增长的主要原因是风电行业整体复苏, 公司积极开拓市场, 风机塔筒订单持续增长, 销售收入同比增长超 120%; 中材科技预计盈利 6.15-6.92 亿元, 同比增长 60%-80%, 主要原因是公司各主营业务持续向好, 其中风电板块政策落地, 行业景气上行, 产品结构和产能布局调整效果显著, 充分受益于大功率大叶型叶片的结构化紧缺。

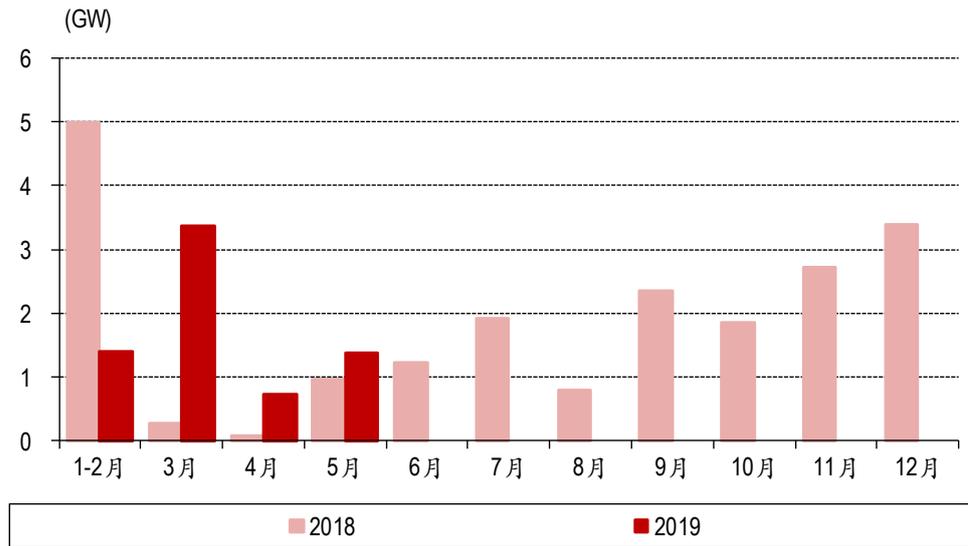
图表 6. 风电板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
300129.SZ	泰胜风能	11.85	53.31	56.75	350.00	379.00
300569.SZ	天能重工	30.60	81.09	85.68	165.00	180.00
002487.SZ	大金重工	20.62	51.54	61.85	150.00	200.00
300443.SZ	金雷股份	40.07	76.13	84.15	90.00	110.00
002080.SZ	中材科技	384.39	615.03	691.91	60.00	80.00
000791.SZ	甘肃电投	123.15	180.00	200.00	46.16	62.40
000993.SZ	闽东电力	(93.35)	130.00	160.00	-	-
全板块		517.32	1187.10	1340.33	129.47	159.09

资料来源: 万得, 中银国际证券

根据中电联数据, 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%。尽管这一增速不高, 但是风电产业链订单饱满, 预示着下半年至明年的景气无忧。经过前两年的洗牌, 部分中小企业退出市场, 以上市公司为代表的龙头企业市占率持续提升; 同时, 订单饱满叠加供给收缩, 部分环节出现提价情形。

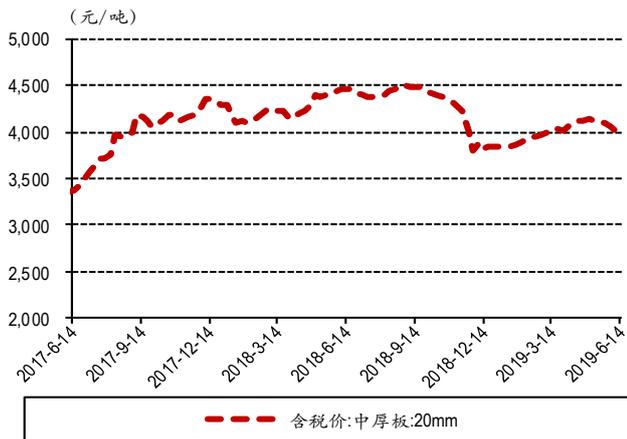
图表 7. 国内风电月度并网容量



资料来源：中电联，中银国际证券

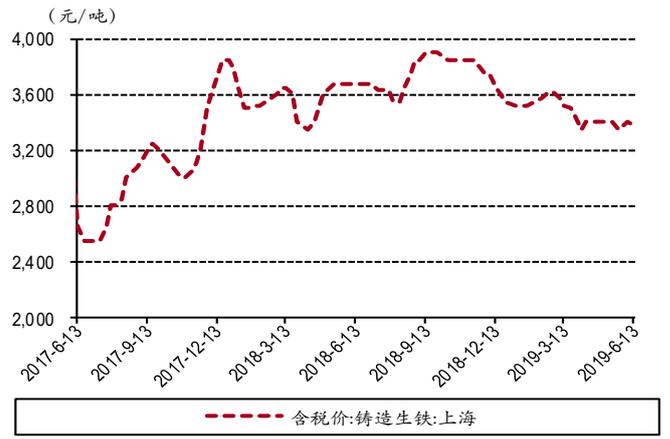
除了供需格局的变化之外，我们认为原材料成本端的作用不容忽视。由于钢铁企业在 2018Q3-Q4 限产力度相对低于 2017 年等原因，国内钢材价格出现了一波集中回落；进入 2019 年，春节后钢材价格略有回升，但整体相对于 2018 年的水平仍下了一个台阶，大体与 2017H2 的价格水平相仿。

图表 8. 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 9. 近两年铸造生铁价格



资料来源：万得，中银国际证券

风机产业链中的零部件基本都属于钢铁铸锻件，其生产过程中钢铁等原材料成本的占比一般较大，因此企业整体盈利能力与钢铁价格关系十分密切。我们判断，如 2019 年钢材价格后续进一步下降，风电中游零部件企业的成本压力有望大幅减轻，如果钢材价格后续保持目前水平，相关企业盈利弹性也有望得到一定程度的释放；加之铸件等部分环节竞争格局较好，龙头企业有较明显的产能、成本优势，在产业链中相对有话语权，有望在行业需求上行的趋势中享受量价利齐升的红利。而格局较差、话语权较弱的零部件环节，原材料降价红利将传导至风机环节。



图表 10. 部分零部件原材料成本占总成本的比例

年份	风塔 (天能重工) (%)	铸件 (日月股份) (%)	主轴 (金雷风电) (%)
2018	/	70.19	67.55
2017	78.97	61.56	63.41
2016	81.87	50.67	62.49
2015	86.07	52.14	71.36

资料来源: 各公司年报, 中银国际证券

新能源汽车产业链承压，锂电池板块强劲增长

2019年上半年，新能源汽车行业预计实现归母净利润66.50-79.79亿元，同比下降19.39%-3.28%。板块业绩出现明显分化，锂电池板块业绩增长亮眼，电池设备板块业绩稳定增长，中游材料、电机电控及上游资源板块业绩下滑压力较大。由于一季度延续2018年补贴标准，二季度为补贴政策过渡期，行业抢装明显，且动力电池价格暂时持稳，电池板块量增价稳，龙头企业宁德时代、比亚迪半年报业绩预计高增长，带动锂电池板块盈利同比增长129.30%-160.31%；受益于龙头二次扩产潮，电池设备板块预计盈利5.55-6.83亿元，同比增长0.99%-24.26%；电机电控板块预计盈利5.45-6.73亿元，同比下降35.24%-19.96%；锂电池材料板块预计盈利同比下滑47.64%-35.40%；2019年上半年锂钴价格同比出现大幅下滑，上游资源板块预计盈利5.54-8.46亿元，同比下降82.16%-72.74%。

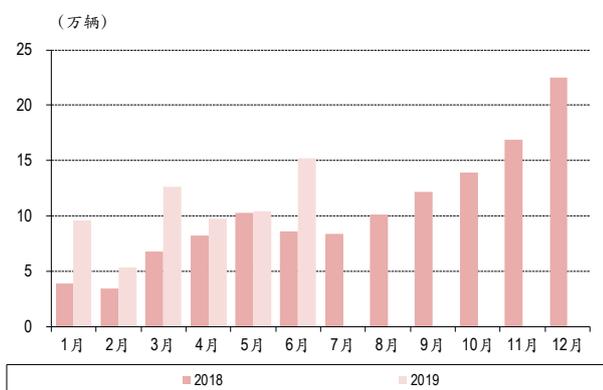
图表 11. 新能源汽车行业 2019H1 业绩预告基本情况

板块	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
		下限	上限	下限	上限
上游资源	3104.33	553.88	846.24	(82.16)	(72.74)
锂电池材料	2041.99	1069.25	1319.06	(47.64)	(35.40)
锂电池	1712.42	3926.60	4457.52	129.30	160.31
电池设备	549.94	555.40	683.37	0.99	24.26
电机电控	840.99	544.58	673.10	(35.24)	(19.96)
全行业	8249.66	6649.71	7979.29	(19.39)	(3.28)

资料来源：万得，中银国际证券

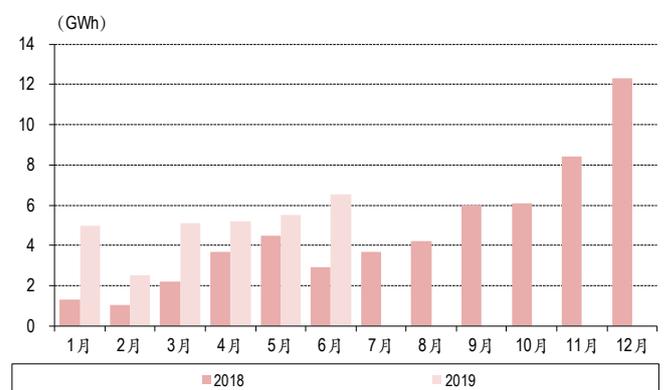
由于2019年一季度延续2018年补贴标准，二季度为补贴政策过渡期，新能源汽车抢装行情再次上演。据中汽协数据，6月新能源汽车销量15.2万辆，同比增长80%，1-6月新能源汽车累计销售62.8万辆，同比增长49.60%；据真锂研究数据，上半年动力电池装机量29.81GWh，同比增长86.82%，产业链需求高增长，且一季度基本延续2018年四季度价格，企业盈利能力保持平稳，叠加上游材料价格处于低位，动力电池企业量增价稳，业绩表现亮眼。

图表 12. 2018-2019.6 国内新能源汽车月度销量



资料来源：中汽协，中银国际证券

图表 13. 2018-2019.6 国内动力电池装机量



资料来源：真锂研究，中银国际证券

2019年上半年锂电池板块预计盈利 39.27-44.58 亿元，同比增长 129.30%-160.31%，业绩大幅增长的主要原因是龙头企业均实现大幅增长。其中动力电池龙头宁德时代预计盈利 20.04-22.77 亿元，同比增长 120%-150%，业绩增长的主要原因是动力市场需求同比增长，公司加强市场开拓，前期投入拉线产能释放，产销量提升，此外公司加强费用管控，费用占收入比例降低；新能源汽车一体化龙头比亚迪预计盈利 14.50-16.50 亿元，同比增长 202.65%-244.40%；亿纬锂能预计盈利 4.53-5.00 亿元，同比增长 185%-215%，业绩高增长的主要原因主要有以下几点：一是动力电池业务产能有序释放，业绩实现正向增长，盈利水平明显提升；二是参股公司麦克韦尔业绩超预期，带来公司投资收益同比大幅增长；三是公司积极拓展新兴物联网市场。

图表 14. 锂电池板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
300750.SZ	宁德时代	910.95	2,004.10	2,277.39	120.00	150.00
002594.SZ	比亚迪	479.10	1,450.00	1,650.00	202.65	244.40
300014.SZ	亿纬锂能	158.77	452.50	500.14	185.00	215.00
002245.SZ	澳洋顺昌	163.60	20.00	30.00	(87.77)	(81.66)
全板块		1712.42	3926.60	4457.52	129.30	160.31

资料来源：万得，中银国际证券

锂电设备板块受益于电池龙头二次扩产潮，业绩仍保持稳定增长。预计 2019 年上半年锂电设备板块实现归母净利润 5.55-6.83 亿元，同比增长 0.99%-24.26%；其中龙头企业先导智能预计盈利 3.60-4.25 亿元，同比增长 10%-30%；赢合科技预计盈利 1.70-2.21 亿元，同比增长 0%-30%；科恒股份预计盈利 2,500-3,500 万元，同比下降 32.58%-5.61%。

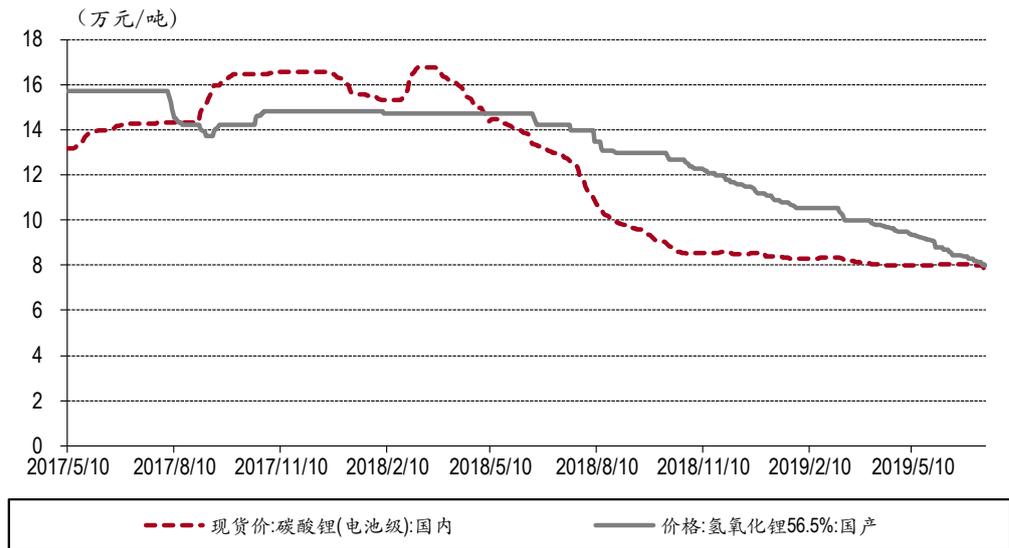
图表 15. 锂电设备板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
300450.SZ	先导智能	326.89	359.58	424.96	10.00	30.00
300457.SZ	赢合科技	170.02	170.02	221.02	0.00	30.00
300340.SZ	科恒股份	37.08	25.00	35.00	(32.58)	(5.61)
300648.SZ	星云股份	15.94	0.80	2.39	(95.00)	(85.00)
全板块		549.94	555.40	683.37	0.99	24.26

资料来源：万得，中银国际证券

2019 年上半年锂钴价格仍处于下降通道，同比大幅下滑，上半年电池级碳酸锂均价 8.16 万元/吨，同比下降 17%，氢氧化锂均价 9.85 万元/吨，同比下降 33.13%，金属钴上半年均价 28.87 万元/吨，同比下降 53.23%，且资源企业原材料成本具有一定的滞后性，原材料成本较高，导致行业内企业业绩大幅下滑甚至出现亏损。锂资源板块，天齐锂业预计盈利 1.50-2.25 亿元，同比下降 88.54%-82.82%；钴资源板块，寒锐钴业预计亏损 6,500-6,000 万元，去年同期盈利 5.29 亿元，亏损的主要原因是 2018 年四季度以来钴金属价格持续下跌，价格的下跌导致了公司存货跌价损失，公司钴产品销售价格下降，降低了公司盈利能力。

图表 16. 国内碳酸锂与氢氧化锂价格走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 17. 国内金属钴价格走势



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 18. 上游资源板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
002192.SZ	融捷股份	(3.14)	(29.00)	(24.00)	-	-
002466.SZ	天齐锂业	1309.39	150.00	225.00	(88.54)	(82.82)
002460.SZ	赣锋锂业	837.07	292.88	460.24	(65.01)	(45.02)
300618.SZ	寒锐钴业	528.78	(65.00)	(60.00)	(112.29)	(111.35)
000408.SZ	藏格控股	432.23	205.00	245.00	(52.57)	(43.32)
板块合计		910.90	25.00	113.00	(97.26)	(87.59)

资料来源: 万得, 中银国际证券



2019 年上半年中游锂电池材料板块预计盈利 10.69-13.19 亿元，同比下滑 47.64%-35.40%。细分板块来看，2019 年上半年六氟磷酸锂价格触底反弹，目前稳定在 10.5 万元/吨，带动电解液价格企稳，盈利能力持续修复，溶剂供需偏紧，价格快速上涨，电解液产业链景气度提升。龙头企业天赐材料预计盈利 4,900-6,000 万元，同比下降 89.01%-86.55%，扣除 2018 年容汇锂业对于业绩的影响之后，预计盈利同比有所增长；溶剂龙头石大胜华预计盈利 2.17-2.42 亿元，同比增长 64.51%-83.48%，业绩高速增长的主要原因是 2019 年上半年公司主营产品碳酸二甲酯系列产品较上年同期销量、售价、毛利率均有不同幅度提升，尤其是碳酸乙烯酯、碳酸甲乙酯价格增长较为显著；正极材料龙头当升科技预计盈利 1.40-1.55 亿元，同比增长 24.10%-37.40%，业绩预增的主要原因是上半年公司正极材料销量增长，且所持中科电气股票公允价值变动上升；隔膜降价压力较大，行业内企业业绩持续分化，除少数龙头企业之外，行业内企业业绩大幅下滑甚至出现亏损。湿法隔膜龙头恩捷股份预计盈利 3.79-4.60 亿元，同比增长 135.08%-185.08%，主要原因是公司是湿法隔膜产能释放，出货量大幅增长，规模效应明显，成本优势领先；干法隔膜龙头星源材质预计盈利 1.66-1.71 亿元，同比增长 8.83%-12.10%，主要原因是合肥星源湿法隔膜产能逐步释放，干、湿法隔膜出货量同比均有所增长；沧州明珠业绩同比下滑 22.68%，南洋科技、胜利精密等业绩都出现了亏损。2019 年负极材料产能集中释放，价格略有下滑，但主要负极材料企业产销仍较饱满，中科电气预计盈利 6,835-8,354 万元，同比增长 35.01%-65.02%，业绩增长的主要原因是公司两家负极材料公司星城石墨和格瑞特产能释放、销量提升、收入增加。

图表 19. 锂电池材料板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
300073.SZ	当升科技	112.81	140.00	155.00	24.10	37.40
300409.SZ	道氏技术	140.71	(65.00)	(60.00)	(146.19)	(142.64)
002108.SZ	沧州明珠	123.38	95.40	95.40	(22.68)	(22.68)
300568.SZ	星源材质	152.85	166.35	171.35	8.83	12.10
002812.SZ	恩捷股份	161.33	379.25	459.92	135.08	185.08
000973.SZ	佛塑科技	30.33	31.00	35.00	2.22	15.41
002426.SZ	胜利精密	323.64	(165.00)	(140.00)	(150.98)	(143.26)
002212.SZ	南洋股份	10.26	(88.00)	(68.00)	(957.97)	(762.97)
300037.SZ	新宙邦	120.69	126.72	144.83	5.00	20.00
603026.SH	石大胜华	131.77	216.77	241.77	64.51	83.48
300035.SZ	中科电气	50.63	68.35	83.54	35.01	65.02
300477.SZ	合纵科技	58.76	30.67	40.35	(47.81)	(31.33)
002341.SZ	新纶科技	156.49	10.00	15.00	(93.61)	(90.41)
002709.SZ	天赐材料	446.00	49.00	60.00	(89.01)	(86.55)
002850.SZ	科达利	22.34	73.73	84.91	230.00	280.00
全板块		2041.99	1069.25	1319.06	(47.64)	(35.40)

资料来源：万得，中银国际证券

电机电控竞争格局较差，两头受压，板块业绩承压。2019 年上半年，电机电控板块预计盈利 5.45-6.73 亿元，同比下降 35.24%-19.96%；其中大洋电机扣除投资收益后预计盈利 4,373-9,873 万元，去年同期实现扣非盈利 8,985 万元；卧龙电驱预计实现扣非盈利 3.5 亿元，同比增长 29.87%；正海磁材预计盈利 4,368-5,417 万元，同比增长 25%-55%。

图表 20. 电机电控板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
002249.SZ	大洋电机	89.85	43.73	98.73	(51.33)	9.88
002196.SZ	方正电机	44.49	8.90	22.25	(80.00)	(50.00)
600580.SH	卧龙电驱	269.51	350.00	350.00	29.87	29.87
300224.SZ	正海磁材	34.95	43.68	54.17	25.00	55.00
300048.SZ	合康新能	16.01	27.00	31.00	68.63	93.62
300742.SZ	越博动力	25.18	6.00	11.00	(76.17)	(56.31)
002176.SZ	江特电机	305.16	30.52	61.03	(90.00)	(80.00)
300745.SZ	欣锐科技	43.76	26.26	32.82	(40.00)	(25.00)
300484.SZ	蓝海华腾	12.08	8.50	12.10	(29.65)	0.15
全板块		840.99	544.58	673.10	(35.24)	(19.96)

资料来源: 万得, 中银国际证券 (大洋电机、卧龙电驱使用扣非后归母净利润)

电力设备平稳增长，工控板块业绩分化

2019年上半年，电力设备行业预计盈利 12.32-14.98 亿元，同比增长 10.57%-34.40%，在一定程度上体现了 2018H2 电网投资阶段性提速的积极影响。其中平高电气由于重点项目陆续实现收入，预计盈利 5,440 万元，去年同期亏损 1.31 亿元，业绩实现扭亏为盈；东方铁塔预计盈利 2.26-2.90 亿元，同比增长 40%-80%；双杰电气预计盈利 4,179-4,838 万元，同比下降 74.68%-70.68%，预计扣非盈利 4,030-4,666 万元，同比增长 8.48%-20.96%。东方电子预计盈利 0.95-1.05 亿元，同比增长 108.71%-130.68%，主要原因是公司实施重大资产重组后，对子公司烟台东方威思顿持股比例由 16.74% 变为 100%。

图表 21. 电力设备板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
002112.SZ	三变科技	(18.50)	1.00	3.00	-	-
600312.SH	平高电气	(130.73)	54.40	54.40	-	-
300423.SZ	鲁亿通	206.83	249.00	310.00	20.39	49.88
002545.SZ	东方铁塔	161.22	225.71	290.20	40.00	80.00
300444.SZ	双杰电气	165.04	41.79	48.38	(74.68)	(70.68)
300670.SZ	大烨智能	13.62	15.66	18.39	15.00	35.00
300600.SZ	瑞特股份	57.69	30.00	36.00	(47.99)	(37.59)
002350.SZ	北京科锐	37.83	7.57	18.92	(80.00)	(50.00)
002606.SZ	大连电瓷	4.50	9.00	13.50	100.10	200.15
002339.SZ	积成电子	2.11	(45.00)	(35.00)	-	-
000682.SZ	东方电子	45.52	95.00	105.00	108.71	130.68
002322.SZ	理工环科	77.53	96.91	104.66	25.00	35.00
300427.SZ	红相股份	121.22	139.50	152.00	15.08	25.39
300018.SZ	中元股份	5.07	5.57	6.59	10.00	30.00
300360.SZ	炬华科技	82.73	82.73	91.01	0.00	10.00
300286.SZ	安科瑞	49.21	51.68	59.06	5.00	20.00
300183.SZ	东软载波	69.24	55.39	62.32	(20.00)	(10.00)
300407.SZ	凯发电气	(20.80)	7.00	12.00	-	-
300062.SZ	中能电气	14.82	8.89	13.34	(40.00)	(10.00)
300215.SZ	电科院	52.25	57.47	73.15	10.00	40.00
300222.SZ	科大智能	115.50	40.43	57.75	(65.00)	(50.00)
002857.SZ	三晖电气	2.39	2.40	3.00	-	-
全板块		1114.29	1232.11	1497.65	10.57	34.40

资料来源：万得，中银国际证券

2019年上半年，工控板块受制造业景气度回落影响，预计实现盈利 5.63-6.96 亿元，同比变动-15.85%至 3.95%。板块内部业绩分化明显，其中工控龙头汇川技术预计盈利 3.47-4.22 亿元，同比下降 30%-15%，业绩下滑的主要原因一是公司产品收入结构变化，市场竞争加剧，产品综合毛利率有所降低，二是公司人工费用增加，且在上半年实施了第四期股权激励计划，摊销的股权激励费用增加；麦格米特预计盈利 1.37-1.69 亿元，同比增长 110%-160%，主要由于公司持续扩大销售和覆盖，且合理控制成本费用，取得了较好的运营成果，此外，公司在 2018 年完成了对于浙江怡和卫浴等三家标的公司少数股权的收购，也带动了公司净利润的增长；朗科智能预计盈利 4,100-4,500 万元，同比增长 109.88%-130.35%。

图表 22. 工控与电力电子板块上市公司 2019H1 业绩预告基本情况

公司代码	公司简称	2018H1 归母净利润 (百万元)	2019H1 预计归母净利润 (百万元)		2019H1 预计归母净利润增速(%)	
			下限	上限	下限	上限
300124.SZ	汇川技术	496.12	347.28	421.70	(30.00)	(15.00)
002334.SZ	英威腾	96.27	(15.00)	(10.00)	(115.58)	(110.39)
002184.SZ	海得控制	(44.88)	1.00	10.00	-	-
300048.SZ	合康新能	16.01	27.00	31.00	68.63	93.62
300543.SZ	朗科智能	19.54	41.00	45.00	109.88	130.35
002851.SZ	麦格米特	65.16	136.83	169.41	110.00	160.00
300593.SZ	新雷能	20.99	25.00	28.50	19.11	35.79
全板块		669.19	563.11	695.61	(15.85)	3.95

资料来源: 万得, 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；光伏制造业方面推荐龙头隆基股份、通威股份，建议关注中环股份、东方日升，同时推荐电站龙头林洋能源、阳光电源、正泰电器。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；推荐铸件龙头日月股份、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；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。动力电池推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达等，电池材料推荐璞泰来、当升科技、天赐材料、新宙邦、恩捷股份、星源材质等。

电力设备：国网提出加快泛在电力物联网建设，推荐引领电网智能化、信息化升级的龙头标的国电南瑞，建议关注岷江水电；同时建议关注电能采集、配网智能化等标的，推荐海兴电力，建议关注金智科技；工控领域推荐优质标的宏发股份、汇川技术，建议关注麦格米特。



风险提示

投资增速下滑：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；若电力投资增速下滑，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 23. 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	22.94	831.44	0.71	1.26	32.49	18.28	5.88
600438.SH	通威股份	买入	13.59	527.61	0.52	0.86	26.22	15.78	3.92
601222.SH	林洋能源	买入	4.68	82.26	0.43	0.51	10.86	9.18	5.34
601877.SH	正泰电器	买入	23.33	501.88	1.67	2.00	13.97	11.67	10.33
002202.SZ	金风科技	买入	12.82	506.04	0.78	0.76	16.35	16.85	6.47
002531.SZ	天顺风能	买入	6.05	107.63	0.26	0.37	22.92	16.53	2.97
300014.SZ	亿纬锂能	买入	31.72	307.83	0.59	1.01	53.95	31.31	4.40
603218.SH	日月股份	增持	19.85	105.09	0.67	1.19	29.76	16.75	7.51
002709.SZ	天赐材料	增持	16.07	88.12	1.33	0.73	12.07	21.92	8.32
300750.SZ	宁德时代	增持	73.66	1,616.43	1.54	2.01	47.74	36.68	15.59
300207.SZ	欣旺达	增持	10.66	164.99	0.45	0.67	23.69	15.91	3.59
300073.SZ	当升科技	增持	25.49	111.32	0.72	0.83	35.21	30.75	7.71
300037.SZ	新宙邦	增持	23.23	88.00	0.84	1.03	27.52	22.60	7.61
002812.SZ	恩捷股份	增持	31.81	256.25	1.09	1.70	29.08	18.76	8.53
300274.SZ	阳光电源	增持	10.00	145.81	0.56	0.72	18.02	13.93	5.43
300568.SZ	星源材质	增持	26.19	50.29	1.16	1.18	22.64	22.23	7.85
603659.SH	璞泰来	增持	50.60	219.96	1.37	1.68	37.02	30.21	6.99
300124.SZ	汇川技术	增持	22.89	380.42	0.70	0.80	32.61	28.51	3.92
600885.SH	宏发股份	增持	25.10	186.94	0.94	1.11	26.76	22.57	6.15
603556.SH	海兴电力	增持	13.95	68.98	0.67	0.91	20.91	15.30	9.86
600406.SH	国电南瑞	增持	18.50	855.09	0.90	1.02	20.56	18.14	6.03
002129.SZ	中环股份	未有评级	9.50	264.59	0.23	0.43	41.30	22.09	4.58
002851.SZ	麦格米特	未有评级	20.22	94.92	0.65	1.05	31.11	19.26	5.46
300118.SZ	东方日升	未有评级	10.64	95.90	0.26	0.85	40.92	12.52	8.60
600131.SH	岷江水电	未有评级	14.88	75.01	0.20	0.28	74.40	53.14	2.49
002090.SZ	金智科技	未有评级	11.58	46.81	0.39	0.72	29.69	16.08	5.30

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 7 月 15 日

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