



强于大市

电新行业 6 月深度跟踪

新能源汽车抢装明显，风电景气度大幅提升

2019年6月，国内新能源汽车抢装行情明显，带动产业链需求增长；国内风电并网大幅增长，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 6 月抢装行情明显：**根据中汽协数据，2019年6月销量 15.20 万辆，同比增长 80%，环比增长 45.60%。1-6 月新能源汽车累计销量 61.70 万辆，同比增长 49.60%。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，6 月新能源乘用车销量 13.35 万辆，同比增长 86.30%，环比增长 37.77%；1-6 月新能源乘用车累计销量 57.51 万辆，同比增长 63.43%。6 月 A00 级车型销量占比 20.82%，环比提升 2.62 个百分点；A 级车销量占比 56.21%，环比提升 15.86 个百分点。根据真锂研究数据，6 月国内动力电池装机量 6.52GWh，同比增长 123.29%，环比增长 17.90%；从车型来看，纯电动乘用车装机 4.72GWh，占比 72%；从材料体系来看，NCM 电池装机 4.73GWh，占比 73%；从电池形态来看，方形电池装机 5.23GWh，占比 80%；从企业来看，宁德时代装机 3.26GWh，占比 50.06%，比亚迪装机 1.10GWh，占比 16.81%，两家合计占比高达 66.87%。2019 年 1-6 月动力电池累计装机量 29.81GWh，同比增长 90.36%。
- 6 月国内风电并网大增，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6月全社会用电量 5,987 亿 kWh，同比增长 5.72%，环比增长 5.68%；1-6 月累计用电量 33,981 亿 kWh，同比增长 5.23%。根据中电联数据，2019年6月，国内光伏并网 3.62GW，同比下降 66%；1-6 月累计并网 11.64GW，同比下降 54.90%。2019年6月，国内风电新增并网 2.21GW，同比增长 80%，环比增长 60.14%；1-6 月累计并网 9.09GW，同比增长 20.72%。6 月光伏海外需求持续景气，我国光伏组件出口量 5.97GW，同比增长 96%；1-6 月，累计出口量 32.21GW，同比增长 85.97%。
- 电网投资下滑明显，6 月 PMI 环比平稳：**1-6 月，全国主要发电企业电源工程完成投资 1,002 亿元，同比增长 3.30%；电网工程完成投资 1,644 亿元，同比下降 19.25%。6 月，中国 PMI 为 49.4，环比持平。
- 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；推荐日月股份、天顺风能、金风科技等。新能源汽车产业链中游或将在三季度确立盈利底；三季度后，销量有望回暖，叠加产业政策刺激，中游产业链或将逐月改善；长期看，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；短期看，板块前期走势已相对充分反映了三季度基本面，底部区域建议逐步加大配置。电池材料环节建议优选海外高端供应链标的，推荐璞泰来、当升科技、恩捷股份、星源材质、新宙邦、天赐材料等；设备环节对于补贴退坡敏感性较低，推荐先导智能等；电池环节推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达等。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 5 月深度跟踪：光伏风电高景气，新能源汽车需求增速放缓》 2019.06.27

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.....	9
动力电池分车型装机量分析	9
动力电池分材料体系装机量分析	10
动力电池分形态装机量分析	10
动力电池分企业装机量分析	11
新能源发电产业链数据分析	13
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
电力设备产业链数据分析.....	16
电源工程与电网工程数据分析.....	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.....	17
PMI 数据分析	17
投资建议.....	18
风险提示.....	19



图表目录

图表 1. 2016.01-2019.06 新能源汽车月度销量.....	5
图表 2. 2016.01-2019.06 新能源汽车月度销量同比增速.....	5
图表 3. 2016.01-2019.06 新能源乘用车月度销量.....	5
图表 4. 2016.01-2019.06 新能源乘用车月度销量同比增速.....	5
图表 5. 2019 年 6 月新能源乘用车分级别销量占比.....	6
图表 6. 2019 年 1-6 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. 2019 年 6 月新能源乘用车企销量排行榜.....	7
图表 10. 2019 年 6 月新能源乘用车车型销量排行榜.....	8
图表 11. 2016.01-2019.06 新能源专用车月度销量.....	8
图表 12. 2016.01-2019.06 新能源专用车月度销量同比增速.....	8
图表 13. 2017.01-2019.05 动力电池月度装机量.....	9
图表 14. 2019 年 6 月动力电池分车型装机量占比.....	9
图表 15. 2019 年 1-6 月动力电池分车型装机量占比.....	9
图表 16. 2019 年 6 月动力电池分材料体系装机量占比.....	10
图表 17. 2019 年 1-6 月动力电池分材料体系装机量占比.....	10
图表 18. 2019 年 6 月动力电池分形态装机量占比.....	10
图表 19. 2019 年 1-6 月动力电池分形态装机量占比.....	10
图表 20. 2019 年 6 月动力电池企业装机排行榜.....	11
图表 21. 2019 年 1-6 月动力电池企业装机排行榜.....	12
图表 22. 2017.01-2019.06 全社会月度用电量.....	13
图表 23. 2017.01-2019.06 光伏月度并网规模.....	14
图表 24. 2017.01-2019.06 风电月度并网规模.....	14
图表 25. 2017.01-2019.05 光伏组件月度出口量.....	14
图表 26. 近两年 20mm 中厚板价格.....	15
图表 27. 近两年铸造生铁价格.....	15
图表 28. 2017.01-2019.06 电源工程投资月度完成额.....	16
图表 29. 2017.01-2019.06 电网工程投资月度完成额.....	16
图表 30. 2017.01-2019.06 新增 220kV 及以上变电设备容量.....	16
图表 31. 2017.01-2019.06 新增 220kV 及以上线路长度.....	16
图表 32. 2017.01-2019.06 发电设备平均利用小时数累计值.....	17
图表 33. 2017.01-2019.06 发电设备平均利用小时数同比增长.....	17



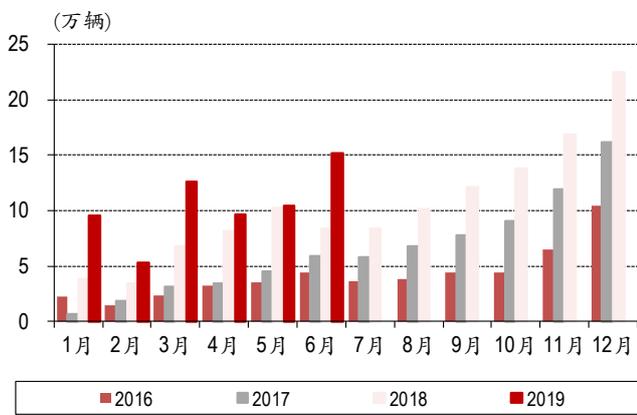
图表 34. 2017.01-2019.06 月度 PMI 数据	17
附录图表 35. 报告中提及上市公司估值表	20

新能源汽车国内产销分析

2019年7月10日，中汽协发布2019年6月新能源汽车行业产销数据。6月，新能源汽车产销分别完成13.4万辆和15.2万辆，同比分别增长56.3%和80.0%，环比分别增长19.4%和45.6%。新能源乘用车产销分别为12.1万辆和13.7万辆，其中纯电动乘用车产销分别为10.1万辆和11.5万辆，插电式混合动力乘用车产销分别为1.9万辆和2.2万辆；新能源商用车产销量分别为1.3万辆和1.5万辆，其中纯电动商用车产销量分别为1.2万辆和1.4万辆。

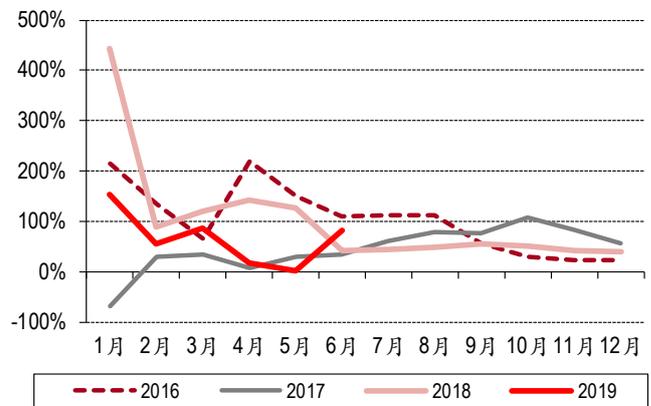
2019年1-6月，新能源汽车累计产销量分别为61.4万辆和61.7万辆，累计同比分别增长48.5%和49.6%，其中新能源乘用车产销分别为56.2万辆和56.3万辆，其中纯电动乘用车产销分别为44.5和44万辆，插电混动乘用车产销分别为11.7万辆和12.3万辆，新能源商用车产销分别为5.2万辆和5.4万辆，其中纯电动商用车产销分别为4.8万辆和5.0万辆，插电混动商用车产销均为0.3万辆。

图表 1. 2016.01-2019.06 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. 2016.01-2019.06 新能源汽车月度销量同比增速

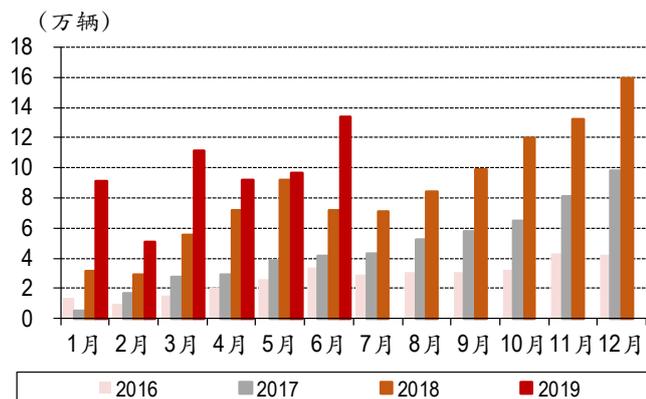


资料来源：中汽协，中银国际证券

新能源乘用车销量分析

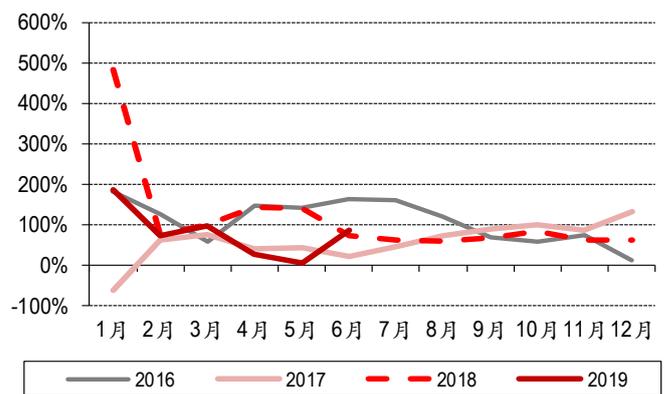
据乘联会数据，6月新能源乘用车销量13.35万辆，同比增长86.30%，环比增长37.77%，6月过渡期结束抢装效应明显；1-6月新能源乘用车累计销量57.51万辆，同比增长63.43%。新能源车走势从前几年的简单的年初前低后高走势，逐步演变成补贴驱动下的波浪走势。2019年新能源车在1-3月的政策延续期同比增长117%，其良好的销量表现主要是新能源车的延缓期的政策缓解了市场压力，促进年初的新能源补贴延续期的新能源市场抢跑效应；4-6月的过渡期增长37%也很不错，但基数偏高和国五切换压力抑制了车企增长动力。

图表 3. 2016.01-2019.06 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. 2016.01-2019.06 新能源乘用车月度销量同比增速

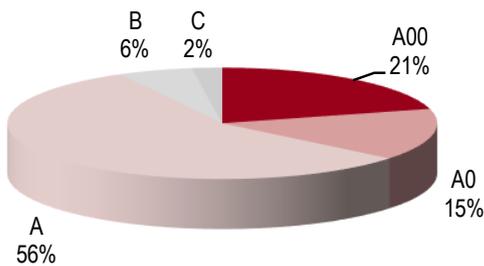


资料来源：乘联会，中银国际证券

6月A00级纯电动乘用车销量2.78万辆，同比增长67%，环比增长58%，销量占新能源乘用车比例为20.82%；A0级纯电动汽车销量1.94万辆，同比增长53%，环比增长61%，销量占比14.54%，A0级插电混动汽车销量648辆；A级车合计销量7.51万辆，占新能源乘用车总销量的比重为56.21%，环比5月份上升15.86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6.38万辆，同比增长258%，环比增长50%，插电混动销量1.12万辆，同比下降37%，环比下降1%；B级车合计销量0.76万辆，销量占比5.67%，其中纯电动车销量1530辆，同比增长615%，环比下降48%，插电混动车6,043辆，同比增长96%，环比下滑6%；C级车合计销量3,028辆，销量占比2.36%，其中纯电动车销量435辆，环比下滑59%，插电混动车销量2,593辆，同比增长179%，环比下降10%。

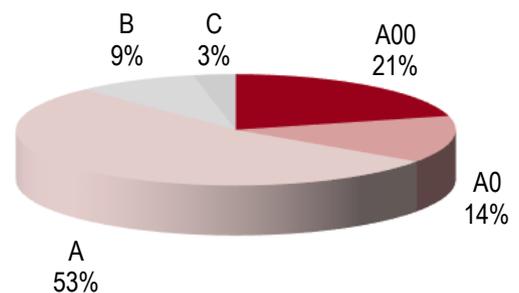
1-6月A00级纯电动汽车累计销量12.07万辆，同比下降23%，销量占比20.98%；A0级车销量合计7.86万辆，销量占比13.67%，其中A0级纯电动车销量为7.79万辆，同比增长143%；A级车合计销量30.59万辆，销量占比53.19%，其中纯电动A级车销量24.38万辆，同比增长258%，插电混动A级车销量6.21万辆，同比下降27%；B级车合计销量5.20万辆，销量占比9%，其中纯电动B级车销量6,370辆，同比增长842%，插电混动B级车合计销量4.56万辆，同比增长582%；C级车合计销量1.79万辆，销量占比3.11%，其中纯电动C级车销量6,881辆，同比增长18497%，插电混动C级车销量1.10万辆，同比增长223%。

图表 5. 2019 年 6 月新能源乘用车分级别销量占比



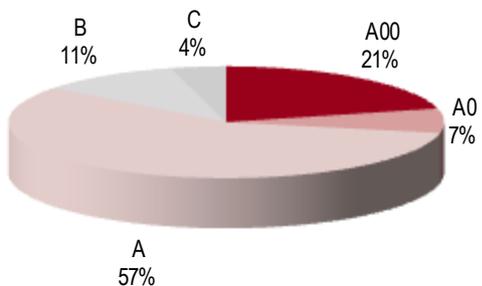
资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 6. 2019 年 1-6 月新能源乘用车分级别销量占比



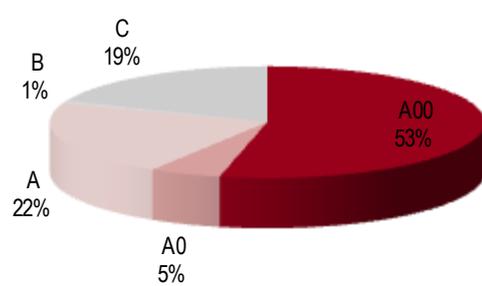
资料来源：乘联会，中银国际证券

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



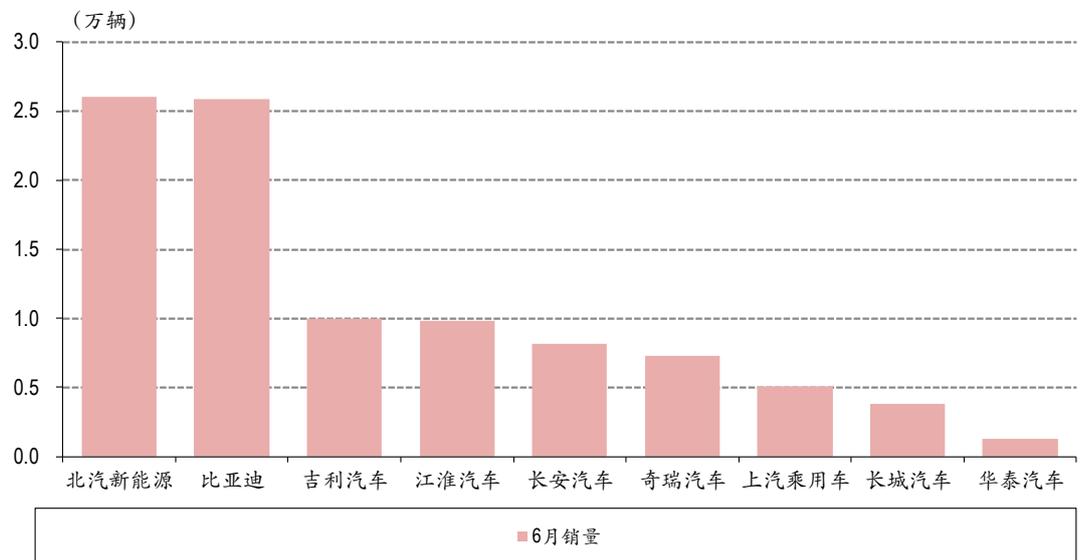
资料来源：乘联会，中银国际证券



从车企来看，2019年6月，北汽新能源销售26072辆，同比增长高达479.8%。时隔多月，北汽新能源再次获得国内新能源乘用车销量月度冠军。同时，比亚迪汽车6月新能源乘用车销量也有大幅增加，销售25914辆，同比增长65.8%。吉利汽车、江淮汽车新能源乘用车销量均突破9000辆，分别销售9944辆、9831辆。长安汽车、奇瑞汽车分别销售新能源乘用车8155辆、7262辆，同比增长184%、7.8%。

在合资企业方面，上汽大众、东风日产、东风悦达起亚新能源乘用车销量增加明显。6月，上汽大众新能源乘用车销售6416辆。在车型方面，上汽大众新能源乘用车销售主力车型为帕萨特1.4T PHEV、途观1.4T PHEV两款车型；东风日产新能源乘用车销售4902辆，销量主要依靠轩逸BEV拉动。同时，东风悦达起亚新能源乘用车销售4902辆，所销售车型绝大多数为起亚K5 PHEV。尽管不少传统车企本月新能源乘用车销量大幅增长，以威马汽车、小鹏汽车、蔚来汽车为代表的新造车势力却显得不温不火。6月，威马汽车销售1902辆；蔚来汽车销售1092辆；小鹏汽车销售2237辆。另外，合众汽车销售816辆；云度汽车销售476辆；新特汽车销售62辆；电咖汽车销售62辆。从销量来看，新造车势力月销量多数维持在一两千辆水平，并没有随本月新能源乘用车销量同步走高。

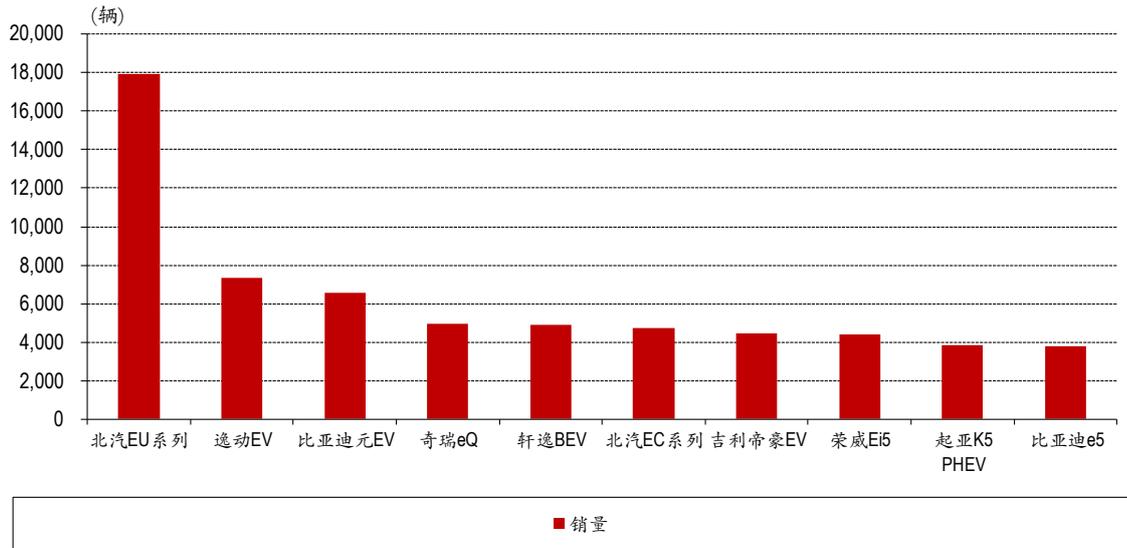
图表 9. 2019 年 6 月 新能源乘用车企销量排行榜



资料来源：乘联会，中银国际证券

6月，国内新能源乘用车销量最高的两款车型分别为北汽EU系列、长安逸动EV。6月，北汽EU系列、长安逸动EV分别销售17916辆、7340辆，销量同比增长1113%、1005.4%。比亚迪近期推出的纯电小型SUV比亚迪S2销售2061辆；吉利汽车的几何A销售1743辆；依靠自身庞大的销售网络，传统车企旗下的全新新能源乘用车上量更为迅速。在造车新势力方面，小鹏G3销售2237辆；威马EX5销售1902辆；哪吒N01销售816辆；蔚来旗下的蔚来ES6和蔚来ES8分别销售658辆、434辆；云度π1 Pro 远行版、云度π1 360、云度π3 Pro分销售190辆、100辆、50辆；新特DEV1销售62辆；电咖EV10销售62辆。

图表 10. 2019 年 6 月新能源乘用车销量排行榜

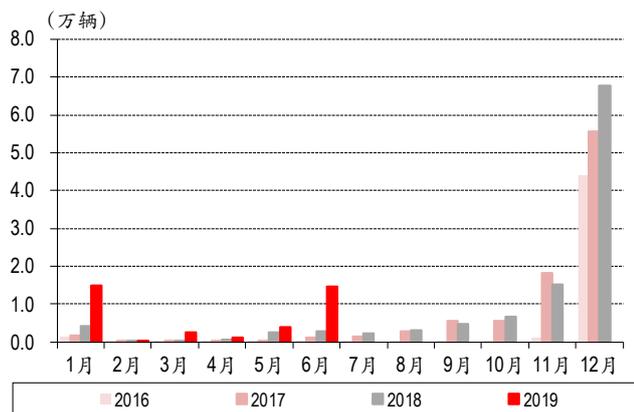


资料来源：乘联会，中银国际证券

新能源专用车销量分析

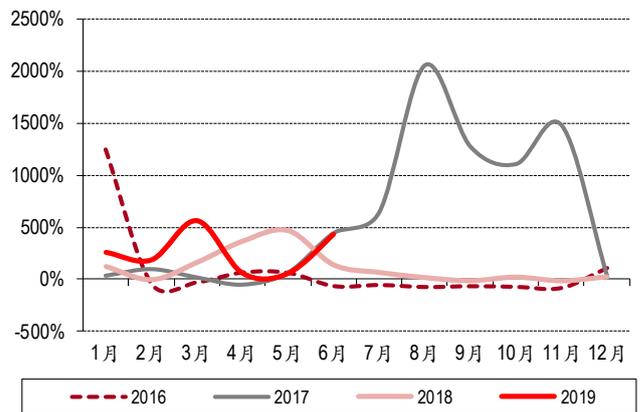
近 5 年来，我国城市快递物流行业快速发展，城市内短途派送运力需求持续大增，为具有零排放、适合短途配送等特点的电动物流车带来了巨大的市场机会。据乘联会数据，2019 年 6 月新能源专用车销量 1.54 万辆，同比增长 185%，2019 年 1-6 月的新能源专用车的销量 3.33 万台，同比增速 64%。因为 2018 年 6-9 月新能源专用车的恢复增长较明显，今年的专用车增长压力逐步加大。随着蓝天保卫战的持续推进，柴油车的发展面临巨大危机，非限购的大中城市的新能源车占比增长较快。

图表 11. 2016.01-2019.06 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 12. 2016.01-2019.06 新能源专用车月度销量同比增速

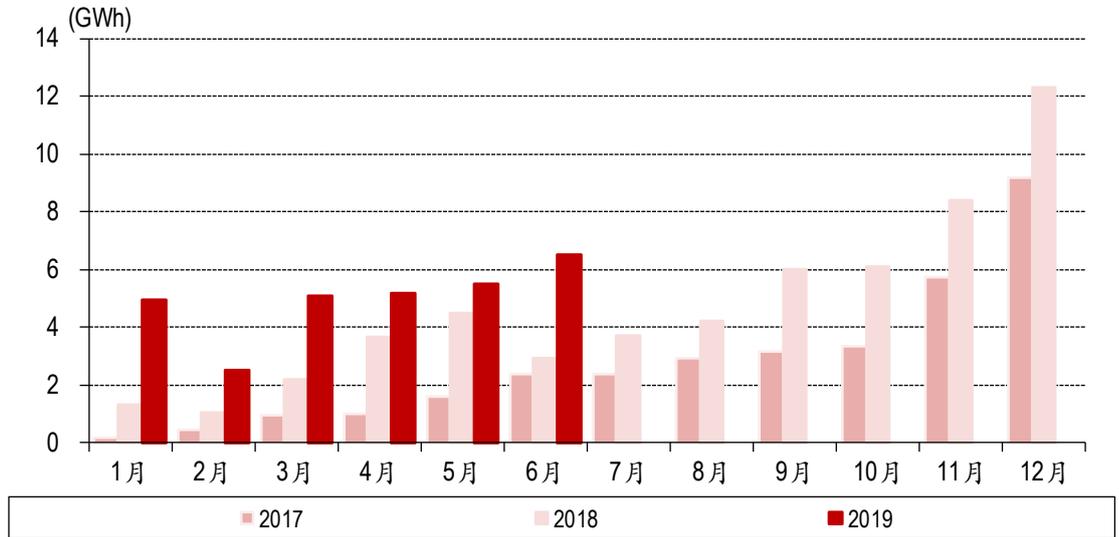


资料来源：乘联会，中银国际证券

动力电池国内装机量分析

根据真锂研究数据，2019年6月动力电池装机6.52GWh，同比增长123.29%，环比增长17.90%。2019年1-6月动力电池累计装机量29.81GWh，同比增长90%。

图表 13. 2017.01-2019.05 动力电池月度装机量



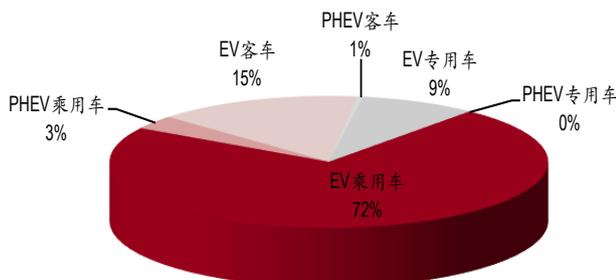
资料来源：真锂研究，中银国际证券

动力电池分车型装机量分析

真锂研究数据显示，2019年6月中国电动汽车市场锂电总装机量达到6.52GWh，同比增长98.68%。从各细分市场看，增长基本上来自于EV乘用车，该市场6月装机4.72GWh，同比增长153.35%；PHEV客车市场6月装机30.78MWh，同比暴增517.18%，主要是金龙、中通、北汽福田等车企的增产；PHEV乘用车市场是唯一同比下降的细分市场。6月电动汽车装机环比增长18.01%。PHEV客车环比暴增329.47%，主要是金龙、中通、凯马、北汽福田的增产，EV乘用车环比增长24.79%。EV专用车市场是唯一同比下降的细分市场。

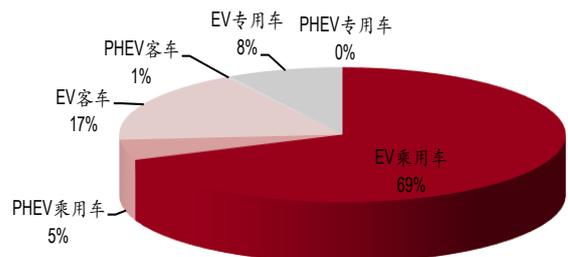
2019年前6月中国电动汽车市场锂电总装机量达到29.80GWh，同比增长86.82%。从各细分市场看，EV乘用车市场前6月实现装机20.53GWh，同比增长153.06%；EV客车市场实现装机5.19GWh，同比下降5.47%；EV专用车同比大幅增长。

图表 14. 2019年6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 15. 2019年1-6月动力电池分车型装机量占比



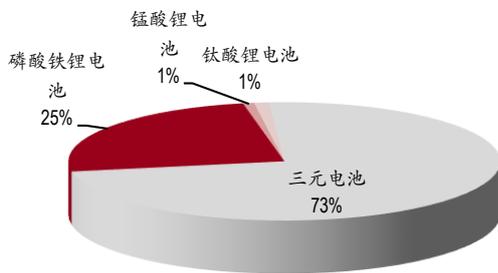
资料来源：真锂研究，中银国际证券

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，6月 NCM 电池装机 4.73GWh，占比 72.48%，其中 91.86%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）6月实现装机 1.59GWh，占比 24.39%，较上月有所下降，其中 56.68%用在 EV 客车市场，24.42%用于 EV 专用车市场，18.80%用于 EV 乘用车市场。钛酸锂电池 6月只用于 EV 客车市场，锰酸锂电池 54.92%用在 PHEV 客车市场上，NCA 电池只用于 EV 乘用车。

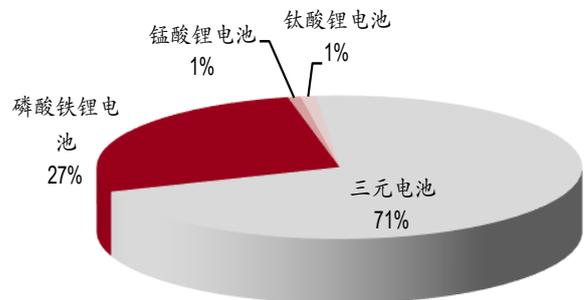
2019 年前 6 月 NCM 的装机量 20.86GWh，占比 69.98%，其中 91.14%用在了 EV 乘用车市场，在客车市场没有应用。磷酸铁锂电池（LFP）前 6 月实现装机 8.06GWh，占比 27.05%，其中 59.68%用在 EV 客车市场。钛酸锂电池全部用在客车市场上，锰酸锂电池 47.91%用在 EV 客车市场上，NCA 电池 99.99%用于 EV 乘用车市场。

图表 16. 2019 年 6 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 17. 2019 年 1-6 月动力电池分材料体系装机量占比



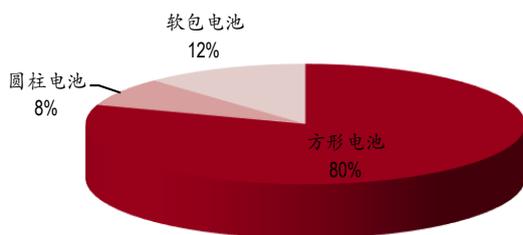
资料来源：真锂研究，中银国际证券

动力电池分形态装机量分析

从各形状锂电装机情况来看，6月 6.52GWh 的装机量中，方形电池以 5.23GWh 的应用占比 80.14%，软包电池以 504.34 MWh 装机占比 7.73%，圆柱电池以 791.03 MWh 装机占比 12.13%，相比于 5 月，方形电池占比未变，软包电池占比较少，圆柱电池占比增长。方形电池 71.34%用于 EV 乘用车，软包电池 80.66%用于 EV 乘用车，圆柱电池 74.37%用于 EV 乘用车。

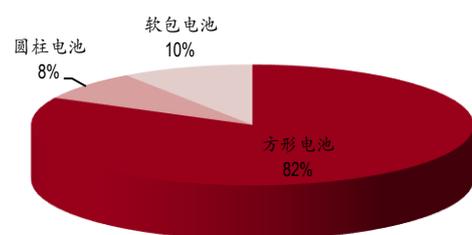
2019 年前 6 月 29.80GWh 的装机量中，方形电池以 24.56GWh 装机占比 82.40%，软包电池以 2.60GMWh 装机占比 8.71%，圆柱电池以 2.65GWh 装机占比 8.89%。

图表 18. 2019 年 6 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 19. 2019 年 1-6 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

从电池芯厂的情况看，6月共有49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6.23GWh，占比95.56%。第一名宁德时代装机3.26GWh，占比50.05%，时隔一年四个月后市场份额再次过半。比亚迪紧随其后，以1.10GWh装机占比16.80%，较上月有所下降，两家合计装机占比66.84%。第3-20名电池芯供应商合计装机占比29.65%，较上月有所下降。从前20名电池芯供应商装机量同比增长情况看，表现突出的有苏州宇量、中航锂电、塔菲尔、德朗能、珠海银隆。与去年6月相比，塔菲尔新增客户有长城、华菱、野马、一汽、江铃、金龙、河南速达7家，装机量是去年6月的25倍，其最大客户为长城，华菱、野马为其第二、第三大客户。苏州宇量的主要客户金龙，中航锂电新增客户长安，德朗能新增客户东风，装机量大幅攀升。孚能科技是6月前20名电池芯供应商中唯一装机同比下降的供应商，主要原因是北汽、江铃的减产。

图表 20. 2019年6月动力电池企业装机排行榜

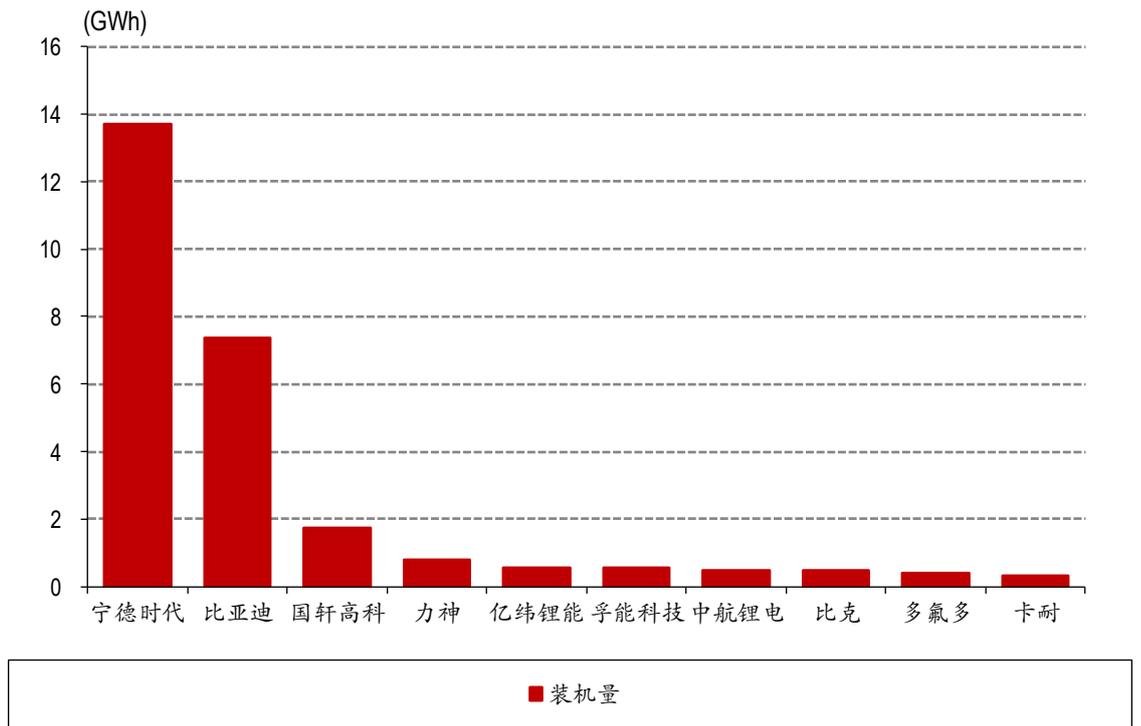


资料来源：真锂研究，中银国际证券

从电池芯厂的情况看，前6月共有59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28.78GWh，占比96.55%。第一名宁德时代装机13.71GWh，占比46.01%，比亚迪以7.38GWh占比24.77%，两家合计装机占比高达70.78%。第3-20名电池芯供应商合计装机占比25.77%，其他39家合计占比3.45%。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、中航锂电、多氟多、江西安驰、河南锂动。塔菲尔2019年前6月较2018年前6月新增客户长城、一汽、华菱、野马、金龙、江铃、河南速达和东风共8家，长城为其最大客户，占塔菲尔2019年前6月总装机量的62.67%，一汽为其第二大客户，占塔菲尔2019年前6月总装机量的15.47%。江西安驰装机的增长主要源于新增客户长安和陕西通家，还有原有客户博能上饶的增产。河南锂动装机的增长主要源于东风的增产。2019年前6月装机孚能科技同比下降。



图表 21. 2019 年 1-6 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



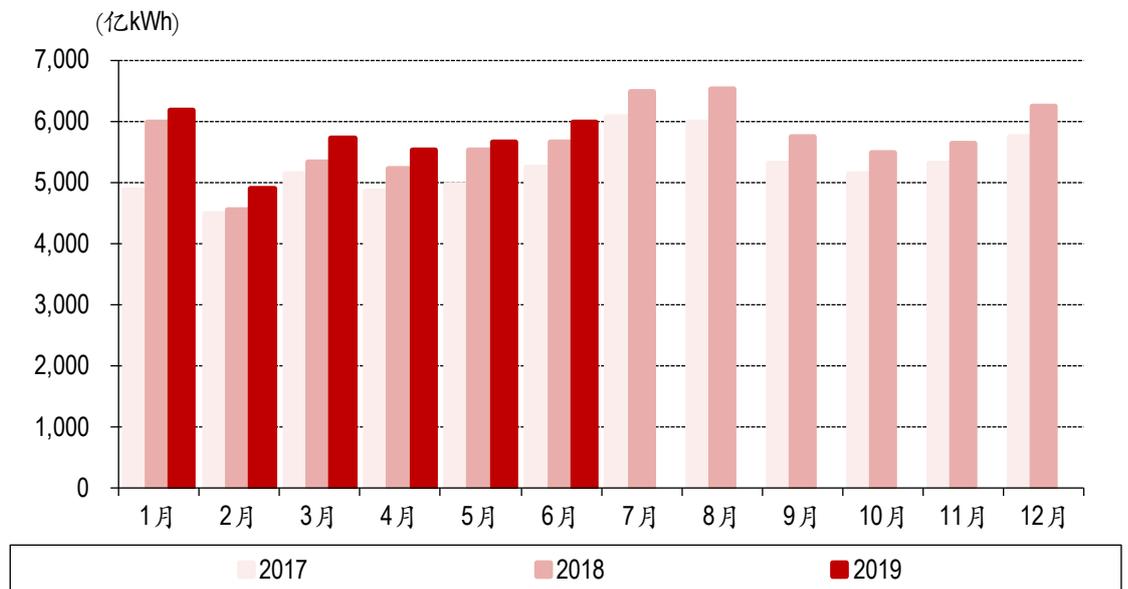
新能源发电产业链数据分析

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6月，全社会用电量5,987亿 kWh，同比增长5.5%。分产业看，第一产业用电量67亿 kWh，同比增长3.8%；第二产业用电量4,238亿 kWh，同比增长4.9%；第三产业用电量964亿 kWh，同比增长8.1%；城乡居民生活用电量718亿 kWh，同比增长5.7%。

2019年1-6月，全社会用电量累计33,980亿 kWh，同比增长5.0%。分产业看，第一产业用电量345亿 kWh，同比增长5.0%；第二产业用电量23,091亿 kWh，同比增长3.1%；第三产业用电量5,552亿 kWh，同比增长9.4%；城乡居民生活用电量4,993亿 kWh，同比增长9.6%。

图表 22. 2017.01-2019.06 全社会月度用电量



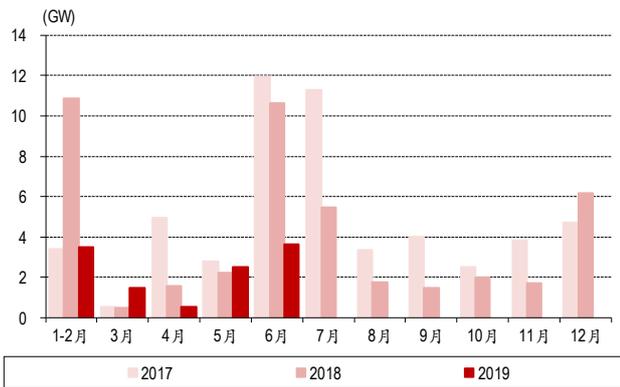
资料来源：国家发改委，国家能源局，中银国际证券

光伏与风电国内并网数据分析

据中电联数据，2019年6月，光伏新增装机量3.62GW，同比下降66%；2019年1-6月，光伏累计并网11.64GW，同比下降54.90%。

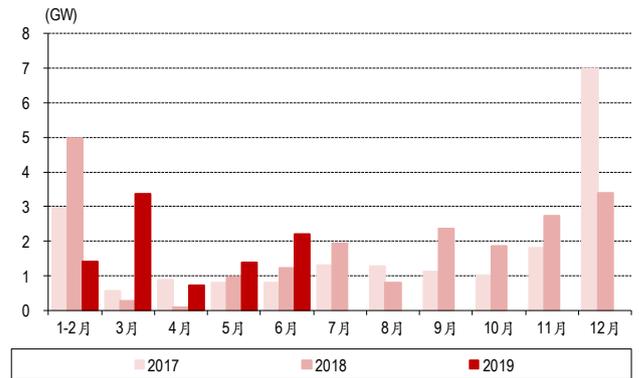
2019年6月，国内风电新增装机2.21GW，同比增长80%；2019年1-6月，国内风电累计并网9.09GW，同比增长20.72%。

图表 23. 2017.01-2019.06 光伏月度并网规模



资料来源：中电联，中银国际证券

图表 24. 2017.01-2019.06 风电月度并网规模



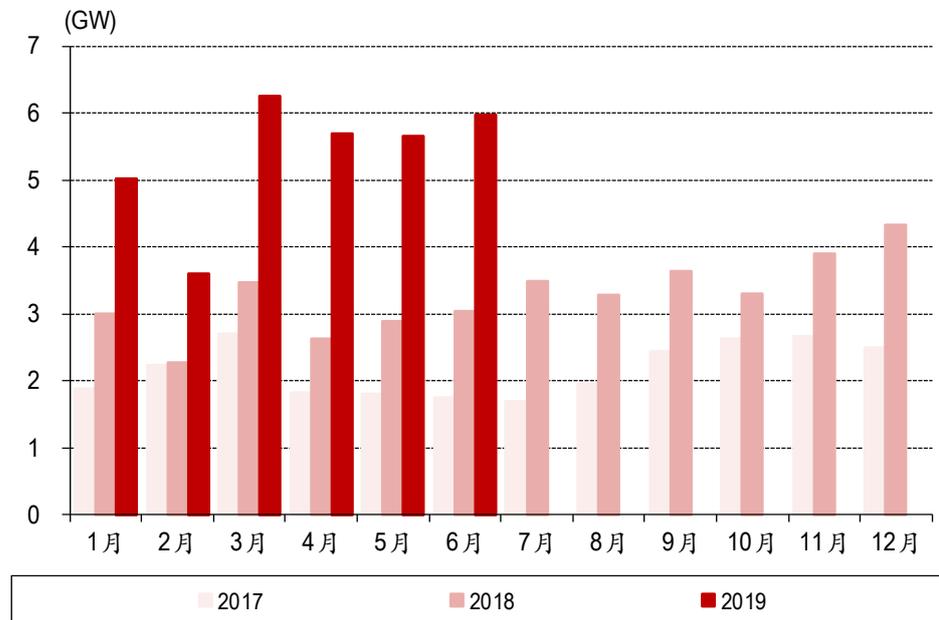
资料来源：中电联，中银国际证券

国内光伏组件出口数据分析

根据海关数据，2019年6月，我国光伏组件出口量5.97GW，同比大幅增长96%；2019年1-6月，国内光伏组件累计出口量33.22GW，同比增长86%。

分国家来看，2019年6月出口量占比前三的国家分别为荷兰、西班牙、日本，出口量分别为0.76、0.55、0.53GW；从出口企业来看，6月出口前五的企业总量3.36GW，占总组件出口比例的56.29%，环比提升6.46个百分点；前十企业总出口量4.46GW，占总组件出口比例的74.57%，环比提升1.10个百分点，其中晶科能源以0.92GW的出口量位居第一。

图表 25. 2017.01-2019.05 光伏组件月度出口量

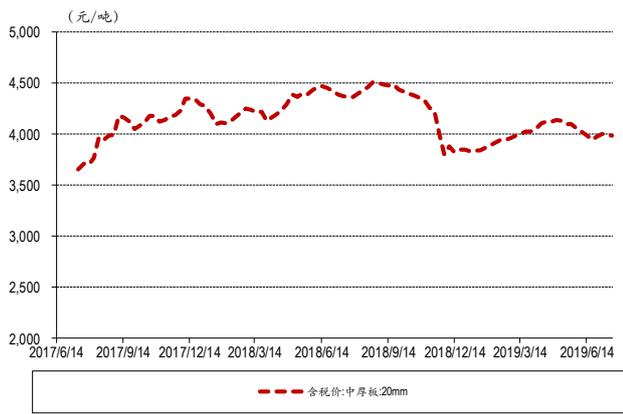


资料来源：中国海关，Solarzoom，中银国际证券

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。7月19日，20mm中厚板价格3,986元/吨；7月18日，铸造生铁价格3,400元/吨。

图表 26. 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 27. 近两年铸造生铁价格



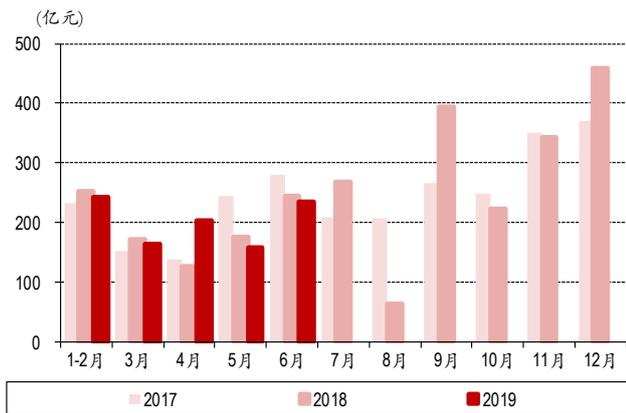
资料来源: 万得, 中银国际证券

电力设备产业链数据分析

电源工程与电网工程数据分析

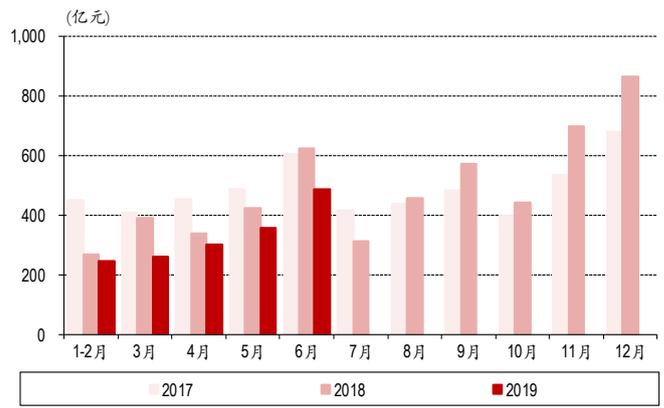
据中电联数据，1-6月，全国主要发电企业电源工程完成投资1,002亿元，同比增长3.3%。其中，水电304亿元，同比增长36.4%；火电219亿元，同比下降26.0%；核电143亿元，同比下降30.2%；风电294亿元，同比增长54.8%；太阳能发电43亿元，同比下降25.5%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的78.2%，比上年同期提高8.7个百分点。2019年1-6月，全国电网工程完成投资1,644亿元，同比下降19.3%。

图表 28. 2017.01-2019.06 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 29. 2017.01-2019.06 电网工程投资月度完成额

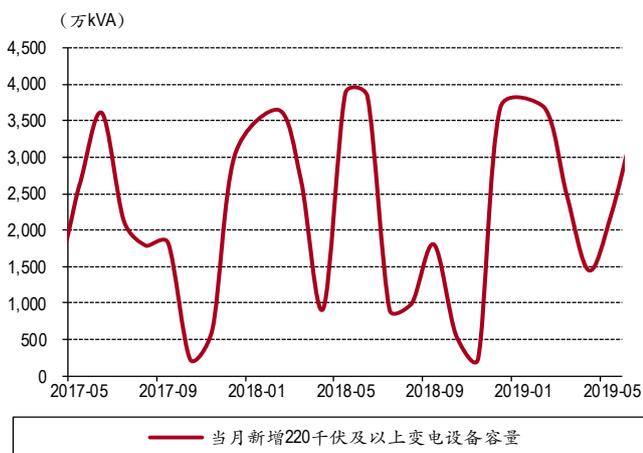


资料来源：中电联，中银国际证券

220kV及以上变电设备容量及线路长度数据分析

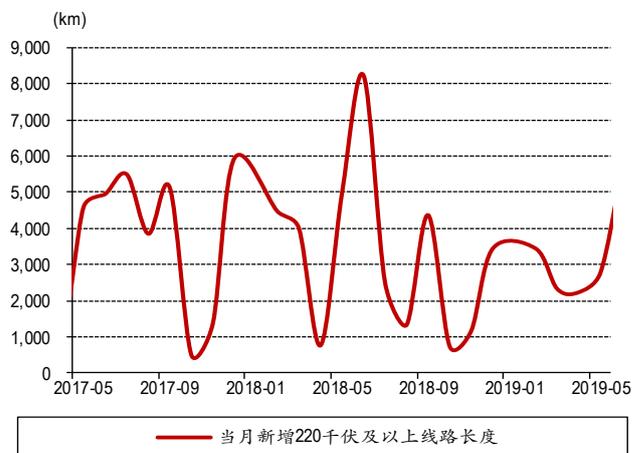
2019年6月新增220kV及以上变电设备容量3,409万kVA，同比下滑11.20%，环比增长54.39%；1-6月累计新增220kV及以上变电容量13,238万kVA，同比下滑11.63%。2019年6月新增220kV及以上线路长度5,571km，同比下滑32.28%，环比增长102.29%；1-6月累计新增220kV及以上线路长度16,292km，同比下降27.25%。

图表 30. 2017.01-2019.06 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 31. 2017.01-2019.06 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

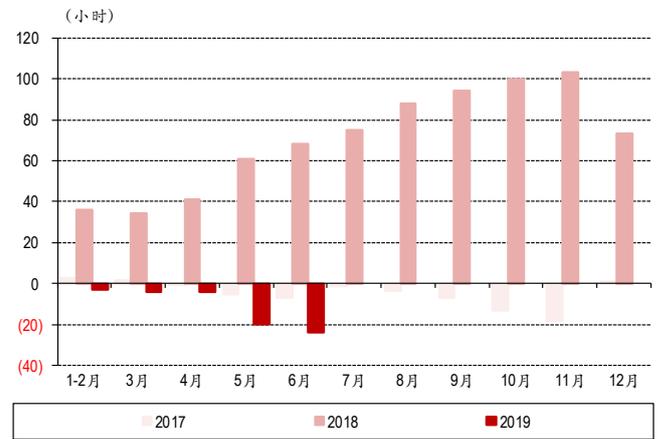
2019年6月，发电设备平均利用小时315小时，同比下降4个小时，环比增加13个小时；2019年1-6月，发电设备累计利用1,834.00小时，同比下降24个小时。

图表 32. 2017.01-2019.06 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 33. 2017.01-2019.06 发电设备平均利用小时数同比增长



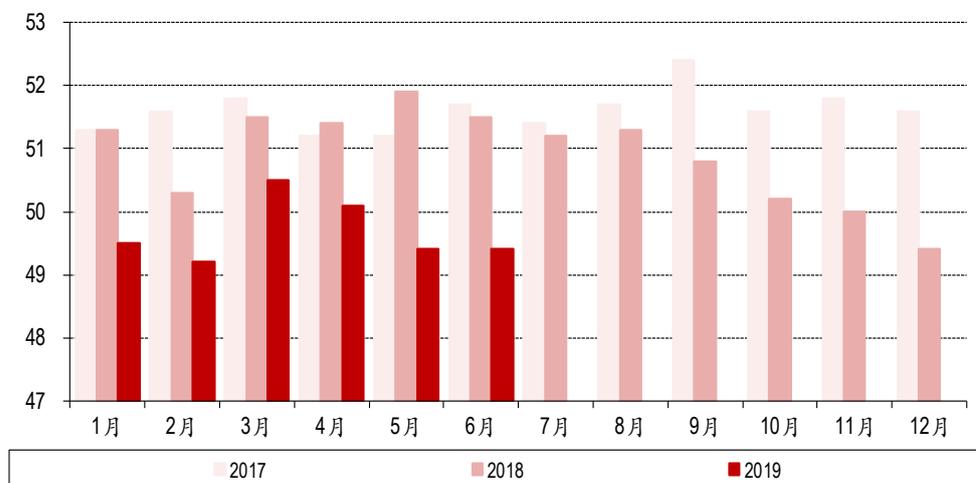
资料来源：万得，中银国际证券

PMI 数据分析

据国家统计局数据，2019年6月，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.4，制造业景气水平与上月相当。从企业规模看，大型企业 PMI 为 49.9，比上月下降 0.4；中、小型企业 PMI 为 49.1 和 48.3，分别比上月回升 0.3 和 0.5，景气度有所回升。

从分类指数看，生产指数为 51.3，比上月回落 0.4，位于临界点之上，表明制造业生产继续保持增长，增速放缓。新订单指数为 49.6，比上月下降 0.2，位于临界点之下，表明制造业产品订货量有所减少。原材料库存指数为 48.2，比上月回升 0.8，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。从业人员指数为 46.9，比上月下降 0.1，位于临界点之下，表明制造业企业用工景气度有所回落。

图表 34. 2017.01-2019.06 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；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：产业链中游或将在 2019 年三季度确立盈利底；三季度后，销量有望回暖，叠加产业政策刺激，中游产业链或将逐月改善；长期看，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。我们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；短期看，板块前期走势已相对充分反映了三季度基本面，底部区域建议逐步加大配置。电池材料环节建议优选海外高端供应链标的，推荐璞泰来、当升科技、恩捷股份、星源材质、新宙邦、天赐材料等；设备环节对于补贴退坡敏感性较低，推荐先导智能等；电池环节推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达等。

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 35. 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	26.05	944.01	0.71	1.26	36.90	20.76	5.88
600438.SH	通威股份	买入	14.25	553.24	0.52	0.86	27.49	16.55	3.92
601222.SH	林洋能源	买入	4.38	76.99	0.43	0.51	10.16	8.59	5.34
601877.SH	正泰电器	买入	24.32	523.18	1.67	2.00	14.56	12.17	10.33
002202.SZ	金风科技	买入	12.43	489.69	0.78	0.76	15.85	16.33	6.47
002531.SZ	天顺风能	买入	5.80	103.18	0.26	0.37	21.97	15.85	2.97
300014.SZ	亿纬锂能	买入	30.60	296.97	0.59	1.01	52.04	30.21	4.40
300450.SZ	先导智能	买入	36.70	323.54	0.84	2.73	43.59	13.47	4.13
603218.SH	日月股份	增持	19.32	102.66	0.67	1.19	28.97	16.30	7.51
002709.SZ	天赐材料	增持	16.60	91.02	1.33	0.73	12.47	22.65	8.32
300750.SZ	宁德时代	增持	76.66	1,682.26	1.54	2.01	49.68	38.18	15.59
300207.SZ	欣旺达	增持	12.17	188.36	0.45	0.67	27.04	18.16	3.59
300073.SZ	当升科技	增持	24.10	105.25	0.72	0.83	33.29	29.07	7.71
300037.SZ	新宙邦	增持	22.76	86.22	0.84	1.03	26.97	22.14	7.61
002812.SZ	恩捷股份	增持	33.29	268.18	1.09	1.70	30.43	19.63	8.53
300274.SZ	阳光电源	增持	10.48	152.81	0.56	0.72	18.88	14.60	5.43
300568.SZ	星源材质	增持	27.52	52.84	1.16	1.18	23.79	23.36	7.85
603659.SH	璞泰来	增持	54.30	236.04	1.37	1.68	39.72	32.42	6.99
300124.SZ	汇川技术	增持	24.42	405.85	0.70	0.80	34.79	30.41	3.92
600885.SH	宏发股份	增持	24.23	180.46	0.94	1.11	25.83	21.79	6.15
603556.SH	海兴电力	增持	14.23	70.36	0.67	0.91	21.33	15.60	9.86
600406.SH	国电南瑞	增持	18.75	866.65	0.90	1.02	20.83	18.38	6.03
002129.SZ	中环股份	未有评级	10.32	287.43	0.23	0.43	44.87	24.00	4.58
002851.SZ	麦格米特	未有评级	21.09	99.01	0.65	1.05	32.45	20.09	5.46
300118.SZ	东方日升	未有评级	11.47	103.39	0.26	0.85	44.12	13.49	8.60
600131.SH	岷江水电	未有评级	15.40	77.64	0.20	0.28	77.00	55.00	2.49
002090.SZ	金智科技	未有评级	10.55	42.65	0.39	0.72	27.05	14.65	5.30

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日7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