

聚焦中报业绩主线，新能源景气度升温

2019年08月09日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电气设备	-4.13	-5.46	0.06
沪深300	-4.21	0.94	6.95

杨甫

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

分析师

0731-84403345

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
金风科技	0.76	15.0	0.80	14.3	1.03	11.1	推荐
科士达	0.40	19.1	0.56	13.4	0.65	11.6	推荐
隆基股份	0.71	35.0	1.17	21.1	1.52	16.3	谨慎推荐
信捷电气	1.06	23.8	1.27	19.8	1.57	16.1	推荐
良信电器	0.28	21.1	0.34	17.5	0.41	14.6	推荐
汇川技术	0.70	32.3	0.83	27.5	1.02	22.2	推荐
宏发股份	0.94	26.9	1.11	22.7	1.35	18.7	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **市场情况：板块表现显韧性，能源局表态提振光伏。**7月，市场主要指数震荡后收涨，电气设备板块指数上涨0.6%，市场表现居行业第6位。8月份进入业绩披露期，预计宏观因素的影响暂让位于业绩主线，7月11日，能源局预判称今年光伏建设规模50GW左右、年内可建成并网装机容量40~50GW左右，该表述提振光伏板块下半年市场预期。
- **估值表现：绝对估值居历史低位，相对估值溢价稍高。横向对比：**电气设备板块市盈率中值为34.2倍，处于历史后13.65%的百分位水平。**纵向对比：**电气设备板块相对全部A股的估值溢价为12%，统计历史值中，有44.03%的值小于该溢价水平。
- **行业梳理：(1)能源局表态提振下半年光伏预期。**光伏竞规模22.79GW，略低于申报值，能源局表示全年光伏装机预期40-45GW，据此测算下半年光伏装机增幅在50%-75%以上。**(2)电力需求展望平稳。**中电联发布上半年全国电力供需形势分析预测报告，报告预计下半年电力消费将延续上半年的平稳增长态势，全年全社会用电量同比增长5.5%左右。**(3)氢能政策有望聚焦核心部件企业。**上海证券报信息，工信部正联合其他部委，酝酿研究针对燃料电池的新补贴政策，据报道，新的补贴政策思路有别于前期补贴整车厂的方式，而是考虑补贴核心部件厂商，尤其拥有核心技术企业将获得更有力的政策支持。
- **产业数据：充电桩利用率大幅增长，前6月新增公共充电桩8.03万台，**新增量同比上升38.9%，6月充电量4.06亿千瓦时，折合计算单桩月均充电量986千瓦时，月均充电量同比上升63.5%、环比上升10%。
- **投资建议：**风电具备确定性，光伏预期提升，工控长赛道布局。上半年风电景气度持续向好，新增装机量及机组设备招标价格均有提升，全年景气度展望良好，下半年国内光伏市场增幅有望达到50%以上，关注风电板块金风科技(002202)等、光伏板块隆基股份(601012)等。
- **风险提示：**电力需求放缓，新能源装机量不及预期

## 内容目录

一、市场表现	4
1、市场指数表现	4
2、板块指数表现	5
3、估值分析	6
二、行业信息	9
1、新能源：能源局公布光伏发电项目国家补贴竞价工作总体情况，预期下半年光伏装机量大增	9
2、电力：中电联发布 2019 年上半年全国电力供需形势分析预测报告，预测全年用电量增幅 5.5%	10
3、氢能：补贴方式改进，注重燃料电池核心部件环节	10
4、业绩前瞻：多数企业实现业绩增长	11
三、产业数据	11
1、用电量与设备利用率	12
2、投资完成额与发电设备新增容量	13
3、工业指标数据	14
4、新能源汽车产销量	15
5、光伏产业链价格数据	16
四、投资建议	16

## 图表目录

图 1：年初至 8 月初主要指数区间涨跌幅	4
图 2：年初至 8 月初主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）	4
图 3：年初至 8 月初板块指数区间涨跌幅	5
图 4：7 月板块指数区间涨跌幅	5
图 5：市场估值水平（市盈率）	6
图 6：市场估值水平（市盈率_历史分位值）	6
图 7：市场估值水平（市净率）	7
图 8：市场估值水平（市净率_历史分位值）	7
图 9：历史估值水平/估值比较	8
图 10：板块市盈率	8
图 11：板块市净率	8
图 12：竞价电价对比	9
图 13：全社会用电量及增速	12
图 14：发电设备利用小时数	12
图 15：火电设备利用小时数	12
图 16：风电设备利用小时数	12
图 17：电源投资额	13
图 18：电网投资额	13
图 19：风电设备新增容量	13
图 20：核电设备新增容量	13
图 21：PMI	14
图 22：各类企业 PMI	14

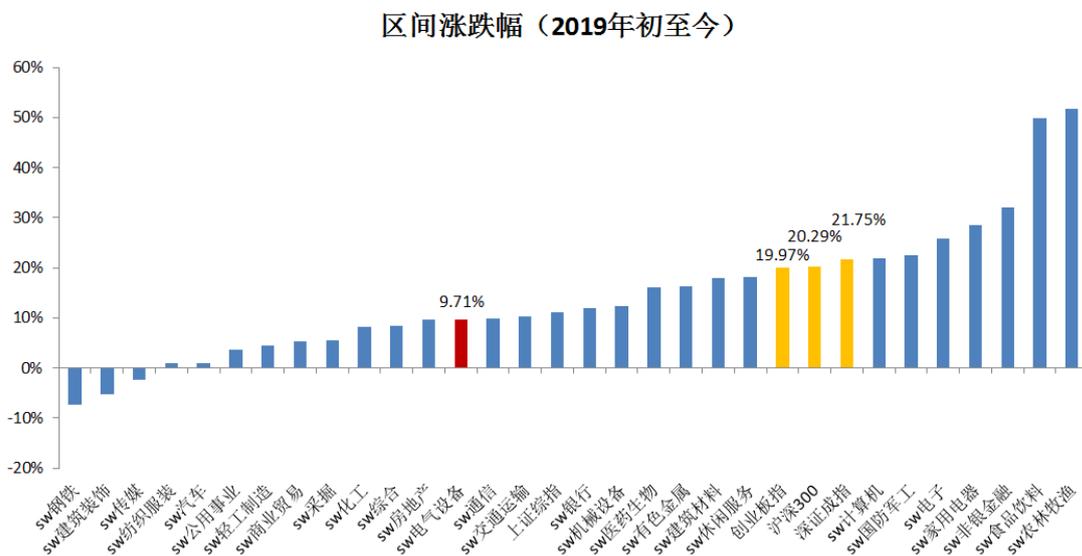
图 23: 固定资产投资增速.....	14
图 24: CPI 与 PPI.....	14
图 25: 新能源汽车产量 .....	15
图 26: 新能源汽车销量 .....	15
图 27: 新能源汽车产量 (累计值) .....	15
图 28: 新能源汽车销量 (累计值) .....	15
图 29: 充电量与充电桩数量 .....	15
图 30: 充电桩数量新增值.....	15
图 31: 硅料价格.....	16
图 32: 硅片价格.....	16
图 33: 电池片价格 .....	16
图 34: 组件价格.....	16

## 一、市场表现

### 1、市场指数表现

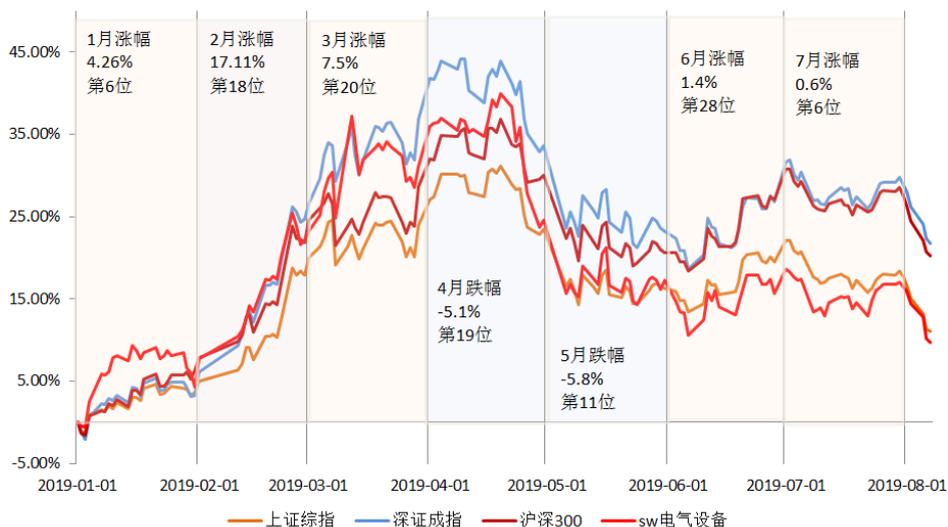
7月，市场主要指数震荡后收涨，电气设备板块指数上涨0.6%，市场表现居行业第6位。7月初，两国领导人大阪会晤后，中美双方重启贸易谈判，加之对月底美联储降息决议以及政治局会议公告的等待，期间市场预期在各类催化中交换，直至月底事项明朗后形成幅度较大的价格波动。8月份进入业绩披露期，预计宏观因素的影响暂让位于业绩主线，建议关注业绩表现和资产质量之间差异构成的预期差，简而言之，在数据层面的业绩增长和经营层面的增长模式之间，赋予更多权重给后者。

图 1：年初至 8 月初主要指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图 2：年初至 8 月初主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）

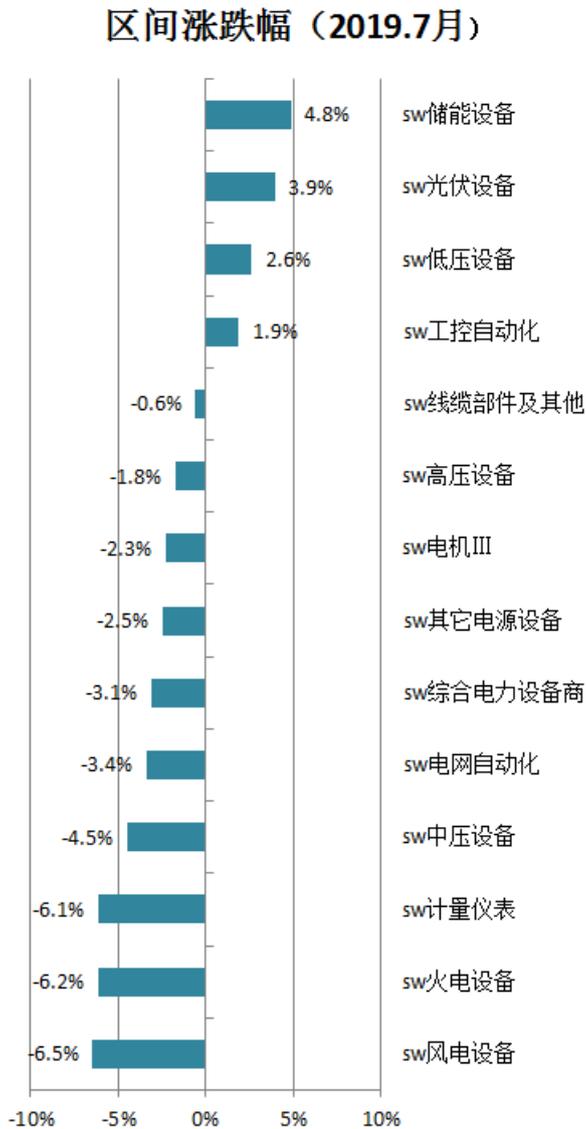


资料来源：财富证券，wind

## 2、板块指数表现

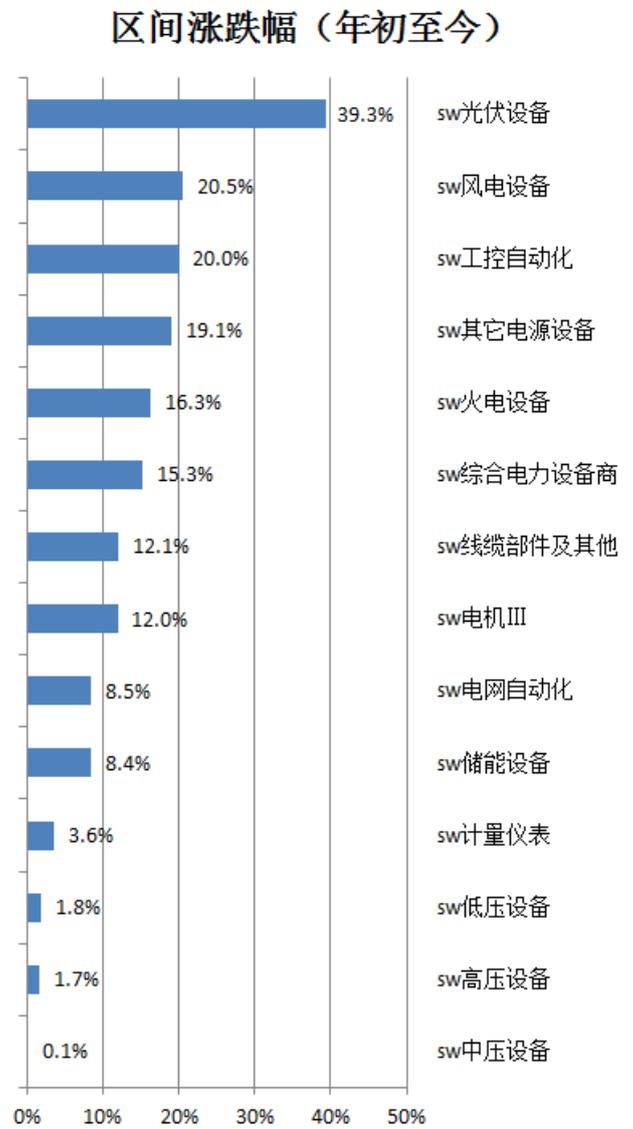
年初至今，电气设备各子板块中，光伏板块领涨，东方日升、隆基股份、中环股份等电池片及组件公司市场表现居前，风电板块涨幅居第二，金风科技、泰胜风能、天顺风能等机组及塔筒、叶片公司涨幅 20% 以上。7 月 11 日，能源局公告称预判今年光伏建设规模 50GW 左右、年内可建成并网装机容量 40~50GW 左右，该表述提振光伏板块市场表现。此外，7 月份电缆配件板块市场表现活跃，露笑科技、st 远程及南阳股份均有较高涨幅。

图 3：年初至 8 月初板块指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图 4：7 月板块指数区间涨跌幅



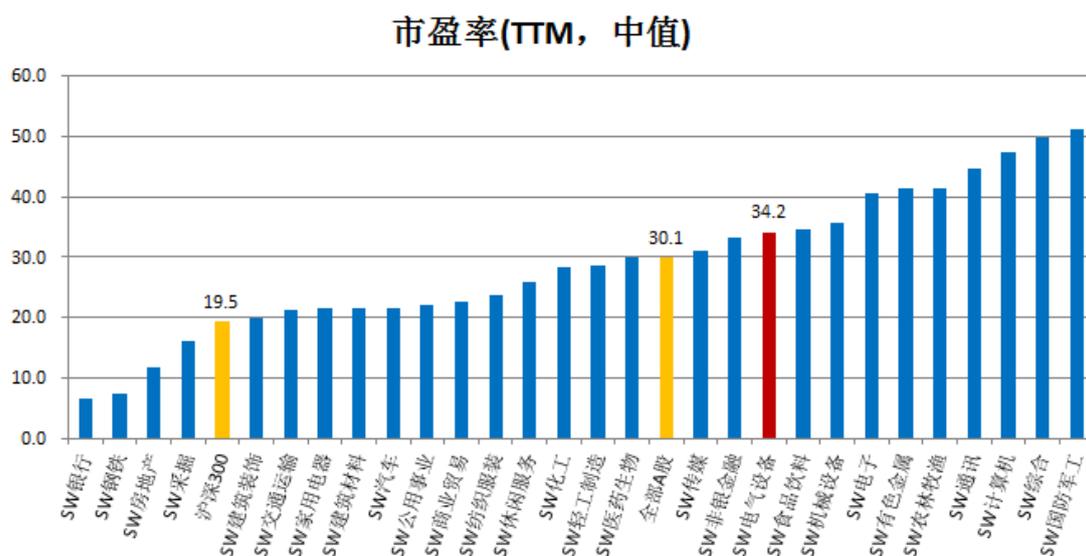
资料来源：财富证券，wind

### 3、估值分析

横向对比：截止 8 月初，电气设备板块市盈率中值为 34.2 倍，高于市场中位值 30.1 倍。电气设备板块市净率 2.1 倍，低于全 A 市净率 2.2 倍水平。

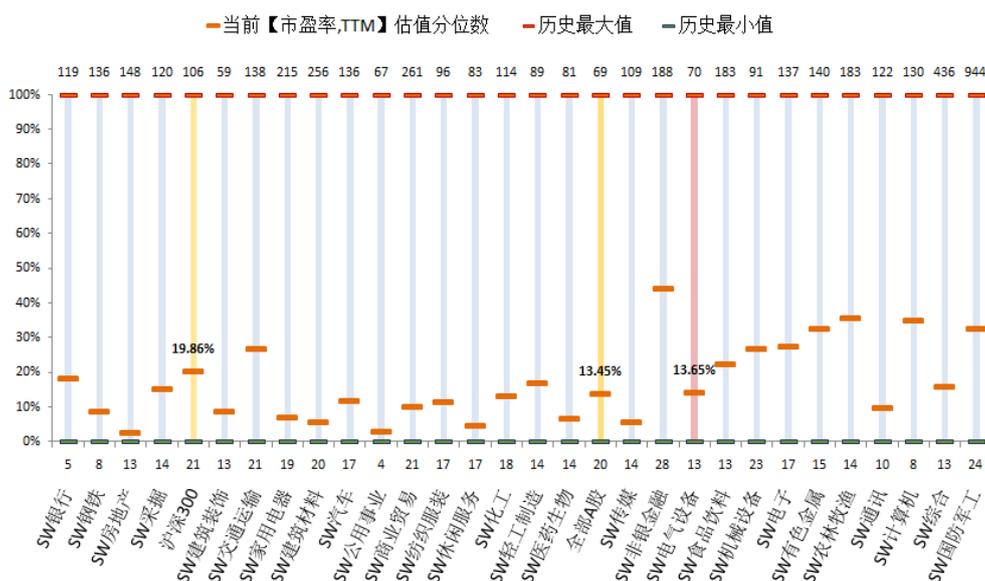
纵向对比：历史低位，按周取值，从 2000 年初至今，仅有 13.65% 的交易日电气设备行业市盈率中位数低于当前值。电气设备板块相对全部 A 股的估值溢价为 12%，统计历史值中，有 44.03% 的值小于该溢价水平，目前电气设备行业估值相对全 A 溢价稍高。

图 5：市场估值水平（市盈率）



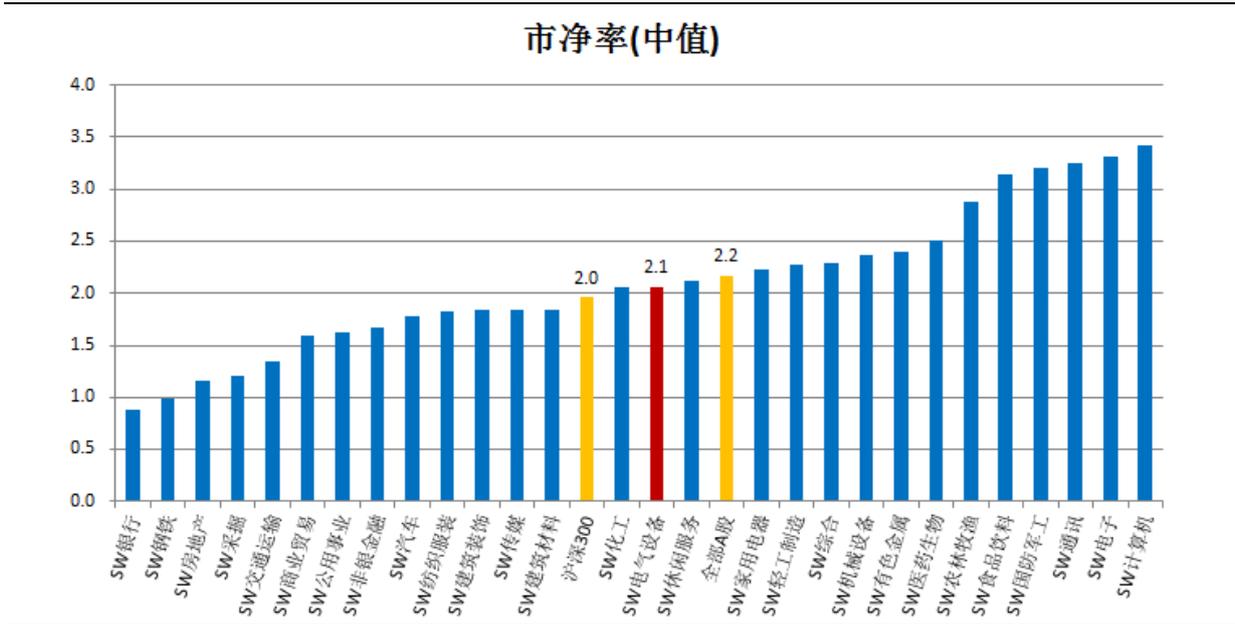
资料来源：财富证券，wind

图 6：市场估值水平（市盈率\_历史分位值）



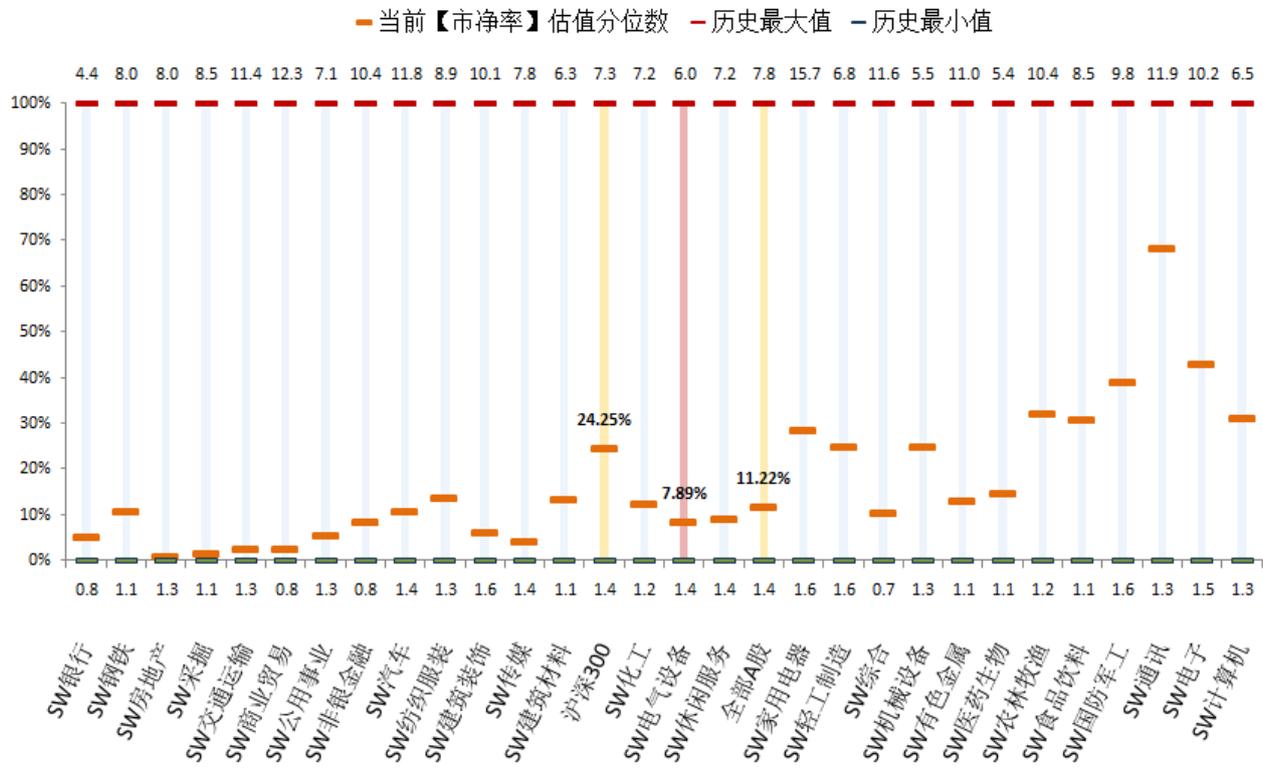
资料来源：财富证券，wind

图 7：市场估值水平（市净率）



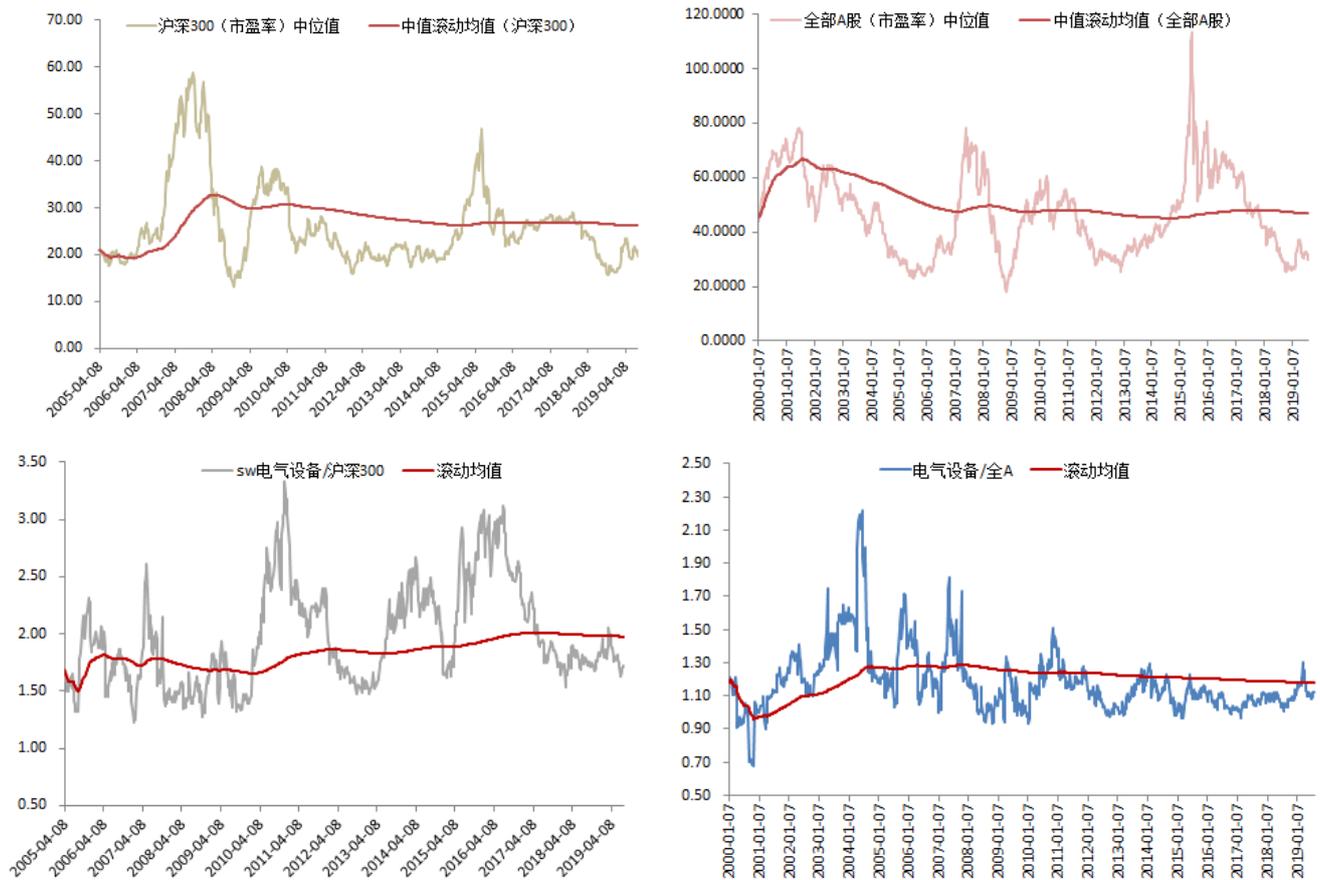
资料来源：财富证券，wind

图 8：市场估值水平（市净率\_历史分位数）



资料来源：财富证券，wind

图 9：历史估值水平/估值比较



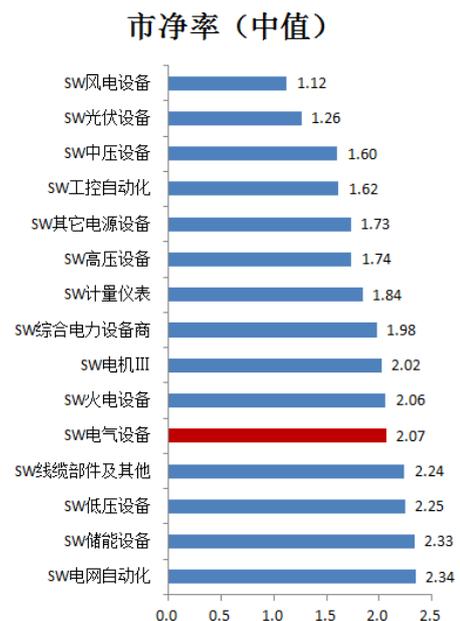
资料来源：财富证券，wind

图 10：板块市盈率



资料来源：财富证券，wind

图 11：板块市净率



资料来源：财富证券，wind

## 二、行业信息

### 1、新能源：能源局公布光伏发电项目国家补贴竞价工作总体情况，预期下半年光伏装机量大增

7月11日，国家能源局公布2019年光伏发电项目国家补贴竞价结果，全国共有22个省（区、市）的3921个项目纳入2019年国家竞价补贴范围，总装机容量22.79GW，其中光伏电站18.12GW、工商业分布式4.67GW。本次竞价结果较申报规模（申报值24.56GW）略有减少，主要有消纳、土地支持等相关原因。本次竞价结果中，已并网项目容量0.86GW，新建项目容量21.92GW。根据能源局公告，竞价项目的年度补贴需求测算约17亿元，低于此前22.5亿元的预算值。

竞价结果显示，I类、II类、III类资源区的光伏电站及分布式项目额平均电价和补贴强度均有下调。

图 12：竞价电价对比

资源区	平均电价	指导电价	平均补贴强度	平均电价降幅
I类（地面电站）	0.3281	0.40	0.0663	0.0719
I类（工商业分布式）	0.3419	0.40	0.0624	0.0581
II类（地面电站）	0.3737	0.45	0.0381	0.0763
II类（工商业分布式）	0.4027	0.45	0.0558	0.0473
III类（地面电站）	0.4589	0.55	0.0749	0.0911
III类（工商业分布式）	0.4817	0.55	0.0846	0.0683

资料来源：财富证券，能源局

能源局对全年光伏项目建设规模预期为50GW左右，年内可并网装机规模预期为40GW-45GW，光伏协会的预期值拆分为竞价项目22.8GW、平价项目4.5GW、户用项目3.5GW、扶贫项目4.5GW、领跑者项目4.5GW、特高压及示范类项目9GW。

相比2018年国内光伏新增装机容量44.3W，能源局预期值体现了稳中求进的展望。2019年上半年我国新增光伏装机量约11.4GW，较去年同期下滑50%，基于能源局全年40-45GW的目标值，今年下半年需完成30-35GW新增装机（去年下半年新增量约20GW），下半年光伏新增装机量大幅增长具备较强预期。

资料来源：能源局

## 2、电力：中电联发布 2019 年上半年全国电力供需形势分析预测报告，预测全年用电量增幅 5.5%

7 月 26 日，中电联发布上半年全国电力供需形势分析预测报告，报告预计下半年电力消费将延续上半年的平稳增长态势，全年全社会用电量同比增长 5.5% 左右。在去年下半年用电量低基数以及今年下半年电能替代持续推进、叠加高温天气推升用电量需求的情形下，我们认为实现 5.0% 以上的用电量增速具备较强预期。

报告对电力供给的预测为，全年新增发电装机容量 1.1 亿千瓦左右，至年底全国发电装机容量 20 亿千瓦左右（2018 年 19.0 亿千瓦），其中水电 3.6 亿千瓦（2018 年 3.5 亿千瓦）、并网风电 2.1 亿千瓦（2018 年 1.8 亿千瓦）、并网太阳能 2.0 亿千瓦（2018 年 1.7 亿千瓦）、核电 4900 万千瓦（2018 年 4466 万千瓦）、生物质发电 2200 万千瓦（2018 年 1781 万千瓦）。

报告总结上半年电力供需情况，电力需求方面，全国全社会用电量 3.40 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，一、二季度分别增长 5.5%、4.5%，整体增速较去年同期下降 4.4 个百分点。电力需求结构向第三产业和居民用电量倾斜，两者对用电量增长的贡献率分别上升至 29.5%（+6.1pct）和 27.0%（+7.9pct）。

电力供给方面，截至 6 月底，全国全口径发电装机容量 19.4 亿千瓦、同比增长 6.1%。电力供给增速下移，增量以非化石能源发电为主，新增非化石能源发电装机容量 2506 万千瓦，占新增发电装机总容量的 61.5%，水电及太阳能利用小时走高。

资料来源：中电联

## 3、氢能：补贴方式改进，注重燃料电池核心部件环节

据 7 月 18 日上海证券报信息，工信部正联合其他部委，酝酿研究针对燃料电池的新补贴政策，据报道，新的补贴政策思路有别于前期补贴整车厂的方式，而是考虑补贴核心部件厂商，尤其拥有核心技术企业将获得更有力的政策支持。

今年 3 月，财政部、工信部、科技部及发改委发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，新政策设置 3 个月过渡期，过渡期内燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴，《通知》提到，燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布。

目前过渡期已过，新能源公交车的补贴已于 5 月份落地，燃料电池汽车补贴出台预期渐强，全国各地陆续有氢能产业规划出台。7 月 27 日，株洲市发布《株洲市氢能产业发展规划（2019-2025）》，规划到 2025 年形成氢能和燃料电池支柱产业，建成加氢站 8 座至 10 座；8 月 1 日，成都市发布《成都市氢能发展规划（2019-2023）》，规划到 2023 年建成加氢站 30 座，形成以成都平原为中心，辐射全省的氢能综合交通网络。今年前 7

个月，共有 13 个省市公布涉及氢能及燃料电池产业政策规划。

资料来源：上海证券报

#### 4、业绩前瞻：多数企业实现业绩增长

统计申万电气设备行业，剔除公司部分后共计 186 家，已公布半年报信息（包括预报、快报、中报）的有 122 家，未报告半年报信息的有 64 家。其中，仅发布过业绩预报的 99 家公司中，18 家亏损，50 家实现利润增长，28 家利润下滑，另有 3 家利润波动。发布了快报或半年报的 23 家公司中，4 家亏损，13 家实现利润增长，6 家利润下滑。

从预报数据看，与 2018 年半年报业绩预报对比，2019 年亏损比例为 18.18%（2018 值为 12.60%），业绩增长比例为 50.51%（2018 值为 43.31%），业绩下滑比例为 28.28%（2018 值为 30.71%），业绩波动比例为 3%（2018 值为 13.39%）。

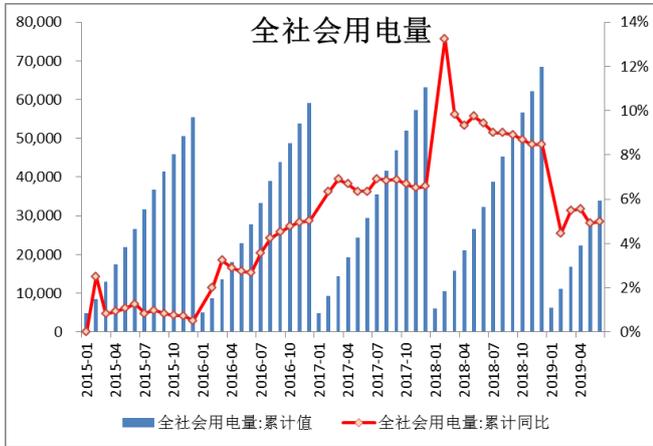
### 三、产业数据

**电力需求增速回落，水电利用率上升。**电力需求端，截止 6 月份电力数据，当月全社会用电量增幅 5.5%，同比回落 2.5pct；今年上半年用电量增速 5%，同比回落 4.4pct，第三产业和居民用电量依然保持较高增速，工业和制造业用电量下滑明显。电力供给端，上半年发电设备新增容量累计同比下降 23%，其中光伏新增装机量下滑 55%，整体发电设备平均利用小时数略降 1%，但水电利用率提升 10%。

**制造业承压，大型企业景气度回升，中小型企业景气度下移。**7 月份 PMI 为 49.7，连续两个月位于荣枯线以下，但环比有所上升。细分看，7 月份，大型企业 PMI 再次回升至荣枯线以上，达到 50.70，中型和小型企业 PMI 数据则有所下滑，分别为 48.70 和 48.20。  
**新能源汽车产销两旺，单桩充电量大幅上升。**6 月份新能源汽车销量 15 万辆，同比增长 80%，环比增长 45.6%，考虑补贴退坡的缓冲期至 6 月底，有最后一月冲量的因素。充电桩对应新能源汽车存量需求，利用率稳定，前 6 月新增公共充电桩 8.03 万台，新增量同比上升 38.9%。6 月份充电桩充电量 4.06 亿千瓦时，折合计算单桩月均充电量 986 千瓦时，月均充电量同比上升 63.5%、环比上升 10%。

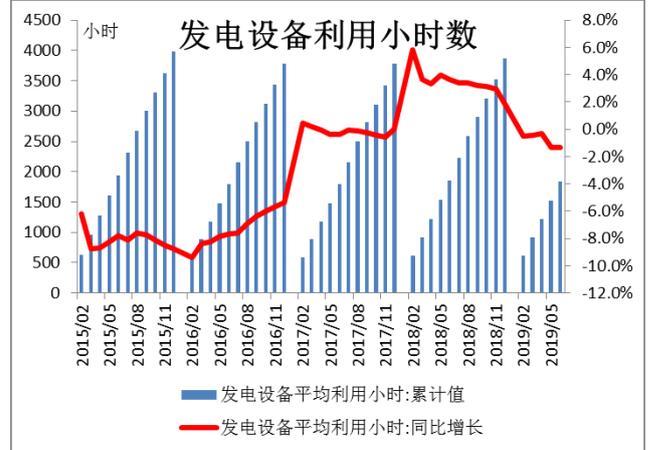
## 1、用电量与设备利用率

图 13：全社会用电量及增速



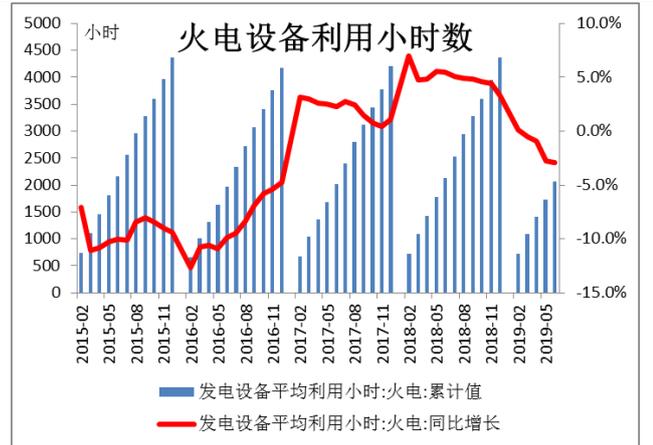
资料来源：财富证券，wind

图 14：发电设备利用小时数



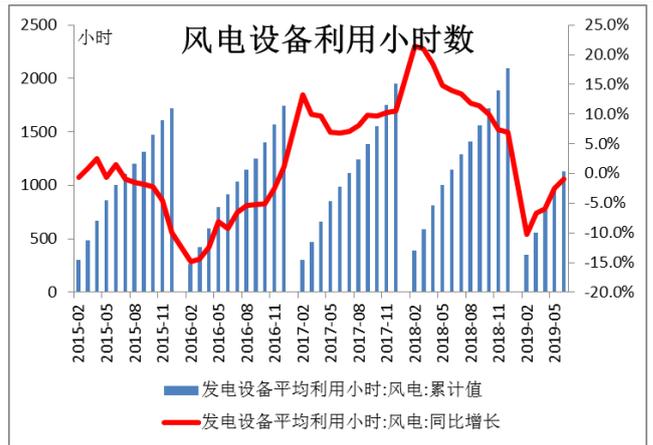
资料来源：财富证券，wind

图 15：火电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

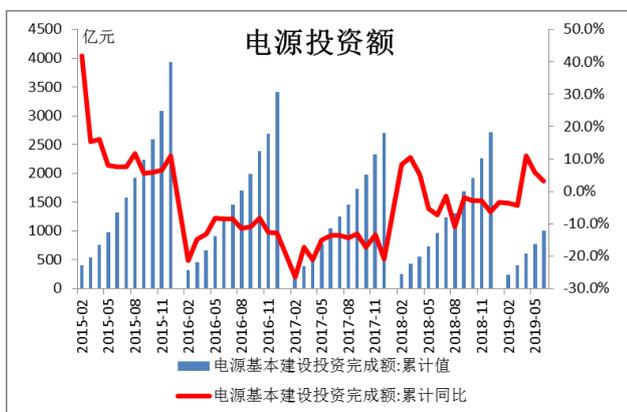
图 16：风电设备利用小时数



资料来源：财富证券，wind

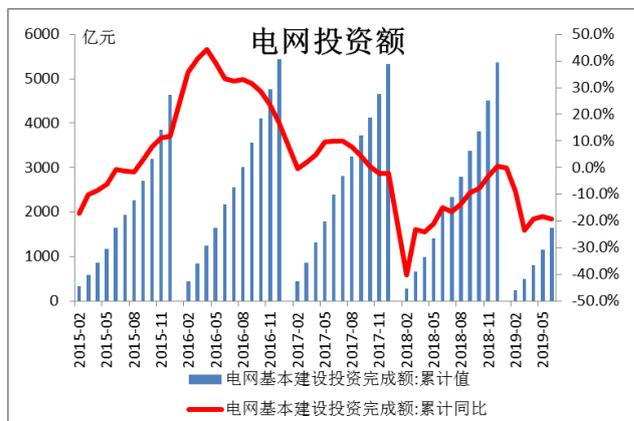
## 2、投资完成额与发电设备新增容量

图 17：电源投资额



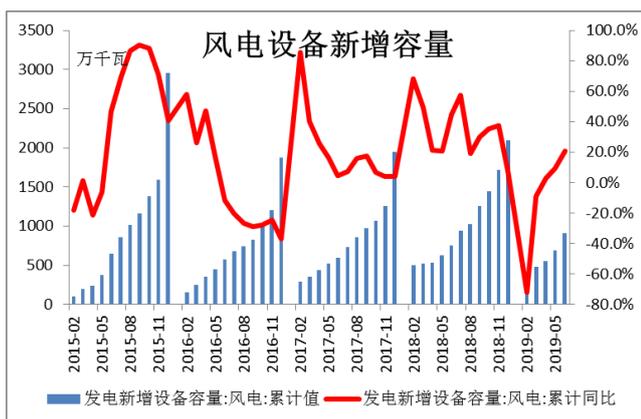
资料来源：财富证券，wind

图 18：电网投资额



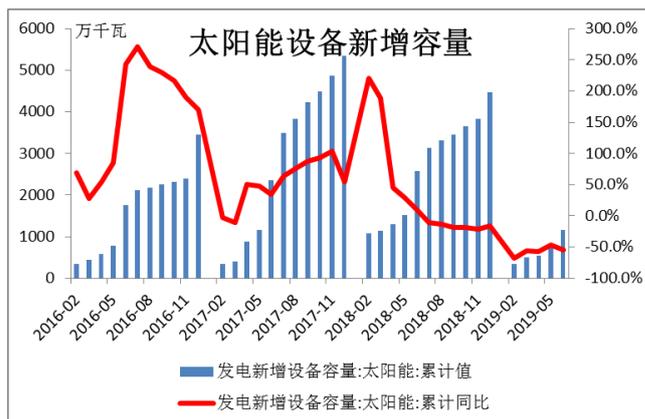
资料来源：财富证券，wind

图 19：风电设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

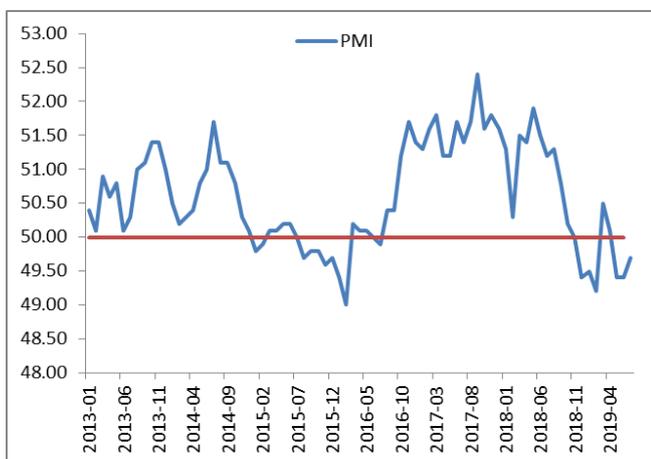
图 20：核电设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

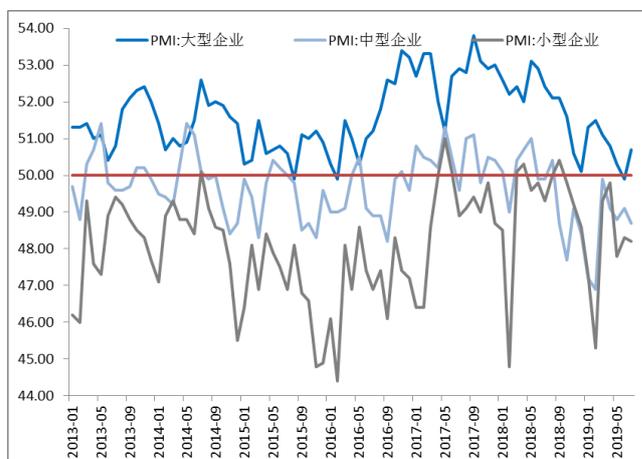
### 3、工业指标数据

图 21: PMI



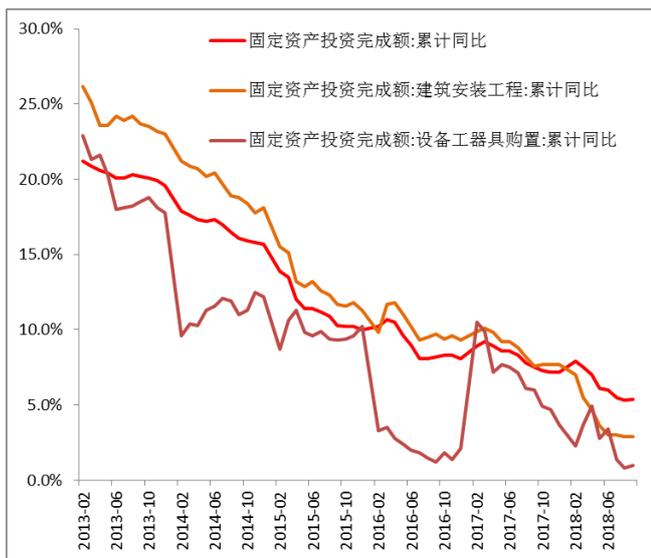
资料来源: 财富证券, wind

图 22: 各类企业 PMI



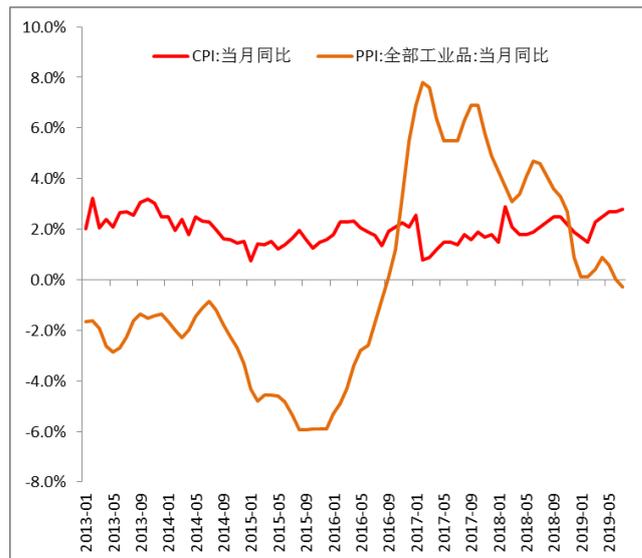
资料来源: 财富证券, wind

图 23: 固定资产投资增速



资料来源: 财富证券, wind

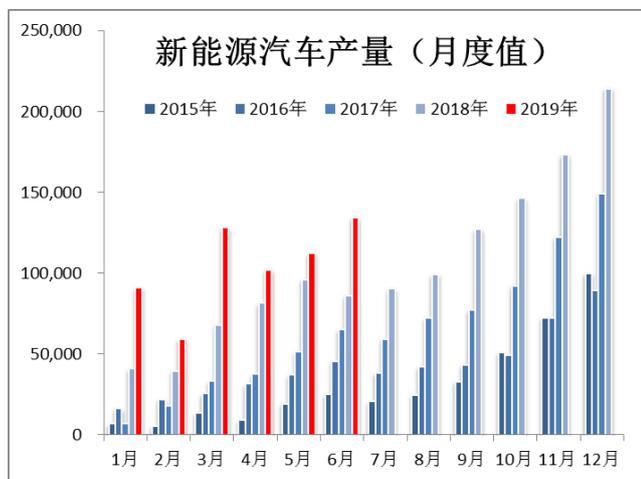
图 24: CPI 与 PPI



资料来源: 财富证券, wind

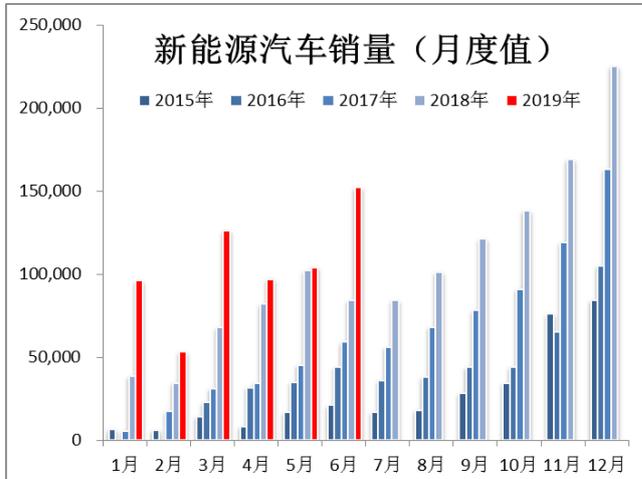
#### 4、新能源汽车产销量

图 25：新能源汽车产量



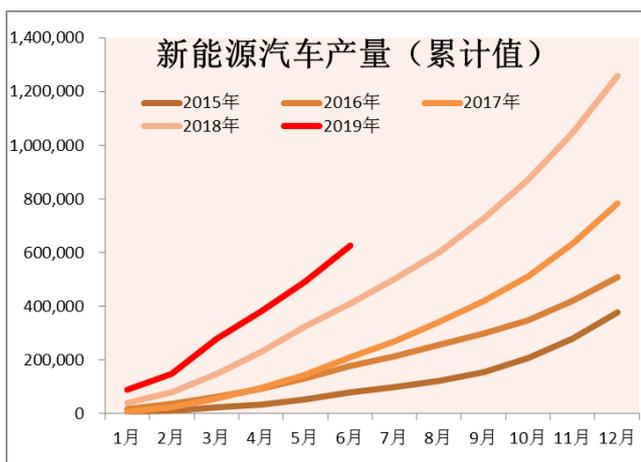
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 26：新能源汽车销量



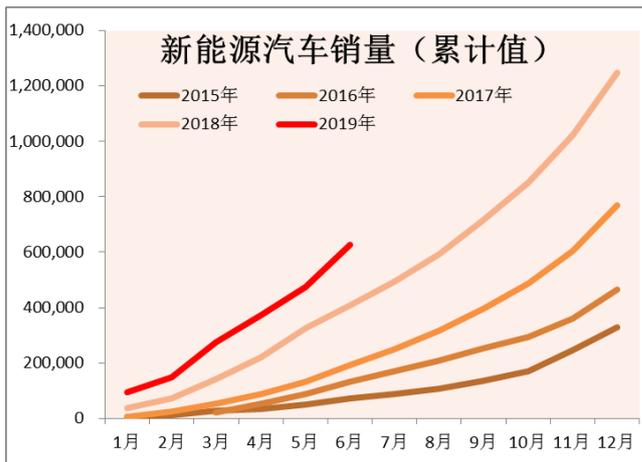
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 27：新能源汽车产量（累计值）



资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 28：新能源汽车销量（累计值）



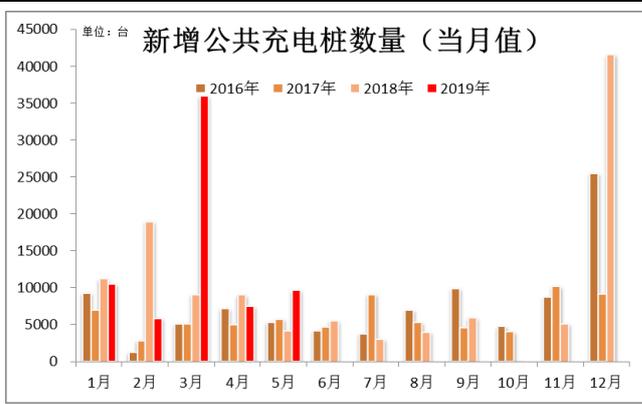
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 29：充电量与充电桩数量



资料来源：财富证券，EVCIP

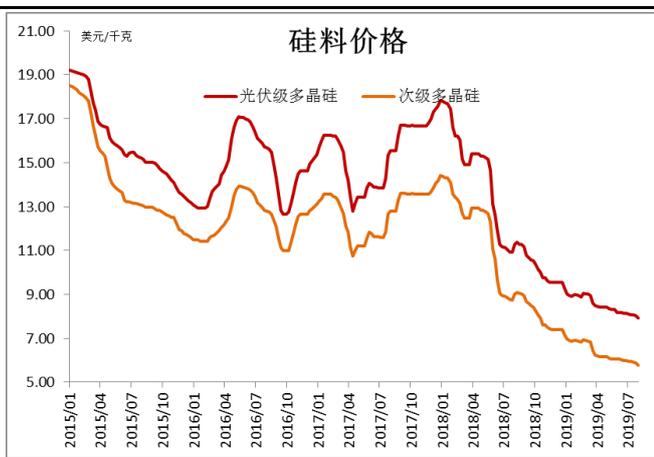
图 30：充电桩数量新增值



资料来源：财富证券，EVCIP

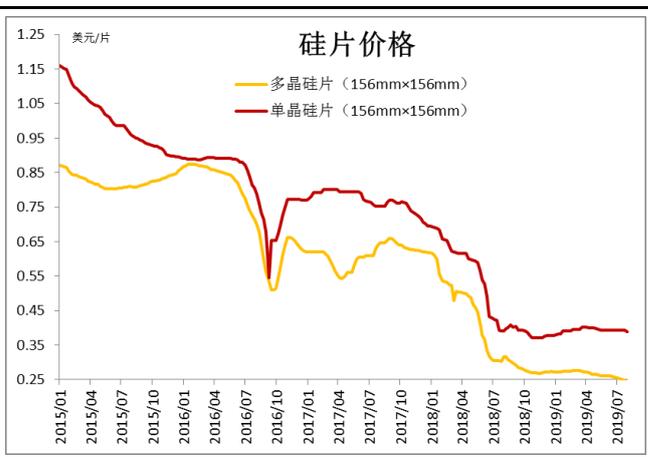
## 5、光伏产业链价格数据

图 31：硅料价格



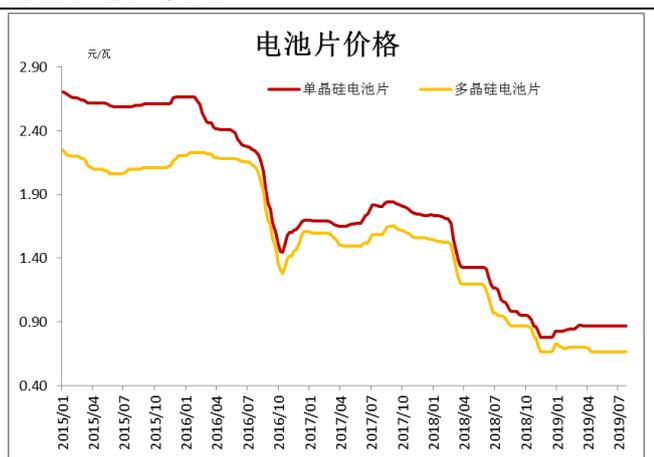
资料来源：财富证券，wind

图 32：硅片价格



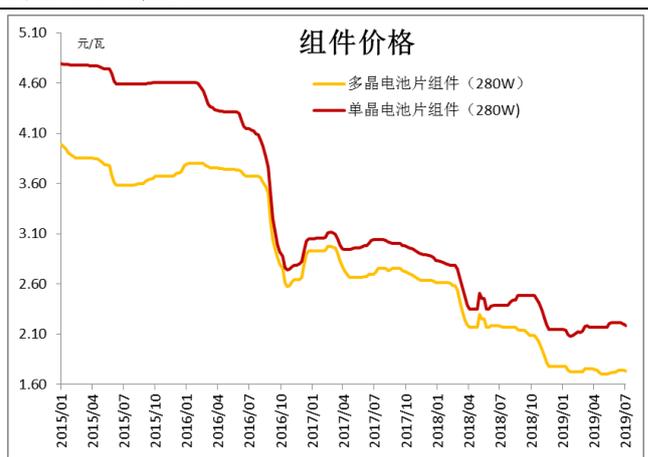
资料来源：财富证券，wind

图 33：电池片价格



资料来源：财富证券，wind

图 34：组件价格



资料来源：财富证券，wind

## 四、投资建议

风电具备确定性，光伏预期提升，工控长赛道布局。上半年风电景气度持续向好，新增装机量及机组设备招标价格均有提升，补贴政策调整落地后，存量项目并网截止时点明晰，抢装升温，叠加原材料价格稳中有降，风电制造端企业利润见好，建议关注金风科技（002202）、中材科技（002080）等。上半年光伏国内装机量下滑 54%，在产能密集投放时期，产业链产品价格走低，但光伏组件出口数量同比增长 96%、出口金额增长 52%，在能源局表态光伏全年装机规模后，下半年国内市场增幅有望达到 50% 以上，建议关注隆基股份（601012）。上半年 PMI 数据走出前高后低态势，设备固定资产投资也有下滑，工控企业项目型市场和 OEM 市场均有压力，展望 1-2 个季度，强复苏的概率较低，但工控领域具备长赛道特点，且市场化程度高，竞争优胜的企业有望在长周期的增长中持续获益，建议关注汇川技术（300124）、信捷电气（603416）。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438