



## 强于大市

# 电新行业7月深度跟踪

## 新能源汽车销量下滑，光伏组件出口增长延续

2019年7月，国内新能源汽车过渡期抢装之后，需求出现一定程度透支，销量同比环比双双下滑，三季度后有望回暖；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7月销量环比下滑明显：**根据中汽协数据，2019年7月销量8.0万辆，同比下降4.7%，环比下降47.5%；1-7月新能源汽车累计销量69.9万辆，同比增长40.9%。7月新能源乘用车销量6.9万辆，同比下降3%，环比下降48%；1-7月新能源乘用车累计销量64.4万辆，同比增长54%。7月A00级车型销量占比25.71%，环比提升4.89个百分点；A级车销量占比48.64%，环比下降7.57个百分点。根据真锂研究数据，7月国内动力电池装机量4.90GWh，同比增长34.25%，环比下降24.80%；从车型来看，纯电动乘用车装机2.19GWh，占比45%；从材料体系来看，NCM电池装机2.30GWh，占比46.84%；从电池形态来看，方形电池装机4.42GWh，占比90.10%；从企业来看，宁德时代装机3.24GWh，占比66.02%，比亚迪装机632.39MWh，占比12.89%，两家合计占比高达78.92%。2019年1-7月动力电池累计装机量34.71GWh，同比增长77.02%。
- **7月国内风光装机同比下滑，海外光伏维持高景气度：**根据国家发改委、国家能源局数据，2019年7月全社会用电量6,672亿kWh，同比增长2.70%，环比增长2.89%；1-7月累计用电量40,625亿kWh，同比增长4.60%。根据中电联数据，2019年7月，光伏新增装机量1.82GW，同比下降67%；1-7月，光伏累计并网13.46GW，同比下降56.96%。7月国内风电新增装机1.18GW，同比下滑39%；1-7月国内风电累计并网10.27GW，同比增长8.56%。7月光伏海外需求持续景气，我国光伏组件出口量5.52GW，同比增长58%；1-7月，累计出口量38.74GW，同比增长86.16%。
- **7月电网投资同比增长，PMI环比回升：**1-7月，全国主要发电企业电源工程完成投资1,246亿元，同比增长0.7%；电网工程完成投资2,021亿元，同比下降13.9%，其中7月完成投资377亿元，同比增长21.2%，实现2019年以来首次单月投资同比正增长。7月中国PMI为49.7，有所回升。
- **投资建议：**国内光伏需求正式大规模启动，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，同时推荐电站龙头阳光电源、林洋能源、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、星源材质、恩捷股份、新宙邦等；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》 2019.07.28

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
新能源专用车销量分析 .....	8
<b>动力电池国内装机量分析.....</b>	<b>9</b>
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
<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
<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. 2016.01-2019.07 新能源汽车月度销量.....	5
图表 2. 2016.01-2019.07 新能源汽车月度销量同比增速.....	5
图表 3. 2016.01-2019.07 新能源乘用车月度销量.....	5
图表 4. 2016.01-2019.07 新能源乘用车月度销量同比增速.....	5
图表 5. 2019 年 7 月新能源乘用车分级别销量占比.....	6
图表 6. 2019 年 1-7 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 7 月新能源乘用车企销量排行榜.....	7
图表 10. 2019 年 7 月新能源乘用车车型销量排行榜.....	8
图表 11. 2016.01-2019.07 新能源专用车月度销量.....	8
图表 12. 2016.01-2019.07 新能源专用车月度销量同比增速.....	8
图表 13. 2017.01-2019.07 动力电池月度装机量.....	9
图表 14. 2019 年 7 月动力电池分车型装机量占比.....	9
图表 15. 2019 年 1-7 月动力电池分车型装机量占比.....	9
图表 16. 2019 年 7 月动力电池分材料体系装机量占比.....	10
图表 17. 2019 年 1-7 月动力电池分材料体系装机量占比.....	10
图表 18. 2019 年 7 月动力电池分形态装机量占比.....	10
图表 19. 2019 年 1-7 月动力电池分形态装机量占比.....	10
图表 20. 2019 年 7 月动力电池企业装机排行榜.....	11
图表 21. 2019 年 1-7 月动力电池企业装机排行榜.....	12
图表 22. 2017.01-2019.07 全社会月度用电量.....	13
图表 23. 2017.01-2019.07 光伏月度并网规模.....	14
图表 24. 2017.01-2019.07 风电月度并网规模.....	14
图表 25. 2017.01-2019.07 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. 2017.01-2019.07 电源工程投资月度完成额.....	16
图表 29. 2017.01-2019.07 电网工程投资月度完成额.....	16
图表 30. 2017.01-2019.07 新增 220kV 及以上变电设备容量.....	16
图表 31. 2017.01-2019.07 新增 220kV 及以上线路长度.....	16
图表 32. 2017.01-2019.07 发电设备平均利用小时数累计值.....	17
图表 33. 2017.01-2019.07 发电设备平均利用小时数同比增长.....	17



---

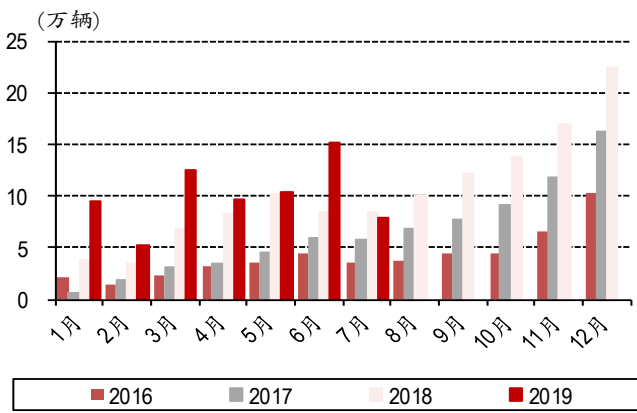
图表 34. 2017.01-2019.07 月度 PMI 数据 .....	17
附录图表 35. 报告中提及上市公司估值表 .....	20

## 新能源汽车国内产销分析

2019年8月12日，中汽协发布2019年7月新能源汽车行业产销数据。7月，新能源汽车产销分别完成8.4万辆和8.0万辆，同比分别下降6.9%和4.7%，环比分别下降37.2%和47.5%。新能源乘用车产销分别为7.0万辆和6.7万辆，其中纯电动乘用车产销分别为5.1万辆和4.8万辆，插电式混合动力乘用车产销分别为1.9万辆和1.9万辆；新能源商用车产销量分别为1.4万辆和1.3万辆，其中纯电动商用车产销量分别为1.4万辆和1.3万辆。

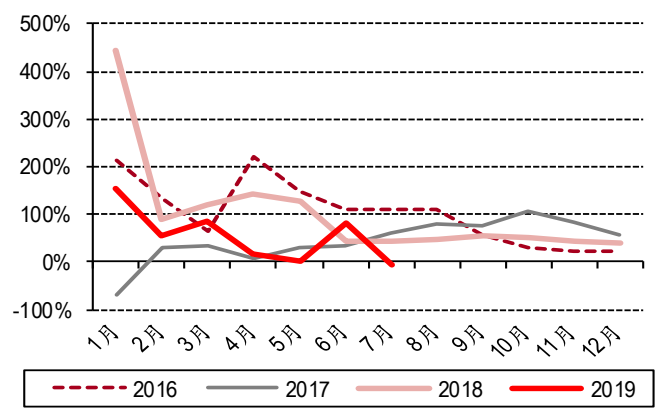
2019年1-7月，新能源汽车累计产销量分别为70.1万辆和69.9万辆，累计同比分别增长39.1%和40.9%，其中新能源乘用车产销分别为63.4万辆和63.1万辆，其中纯电动乘用车产销分别为49.6和48.8万辆，插电混动乘用车产销分别为13.8万辆和14.3万辆，新能源商用车产销分别为6.6万辆和6.7万辆，其中纯电动商用车产销分别为6.2万辆和6.3万辆，插电混动商用车产销均为0.3万辆。

图表 1. 2016.01-2019.07 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. 2016.01-2019.07 新能源汽车月度销量同比增速

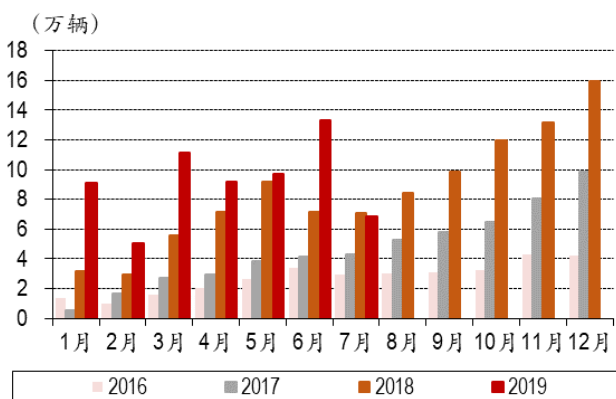


资料来源：中汽协，中银国际证券

## 新能源乘用车销量分析

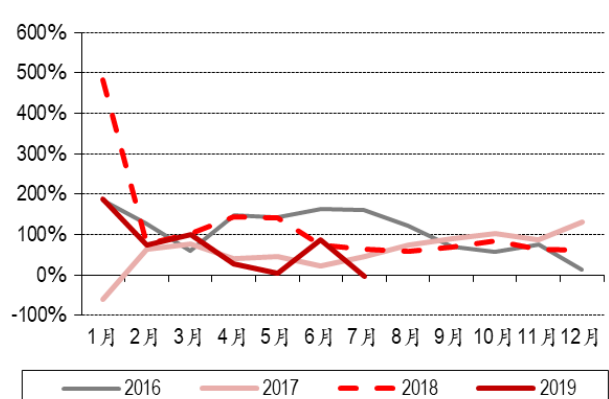
据乘联会数据，7月新能源乘用车销量6.88万辆，同比下降3%，环比6月下降48%；结合传统乘用车的批发同比下滑3%看，新能源车表现较为平稳。2019年1-7月新能源乘用车销量达64.4万台，同比增长54%。2019年新能源车在1-3月的政策延续期同比增长117%，其良好的销量表现主要是新能源车的延缓期的政策针缓解了市场压力，促进年初的新能源补贴延续期的新能源车市场抢跑效应。4-6月的过渡期增长37%也较可观。由于补贴退出和基数偏高、国五切换压力抑制了车企增长动力，7月的下滑3%符合预期。

图表 3. 2016.01-2019.07 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. 2016.01-2019.07 新能源乘用车月度销量同比增速

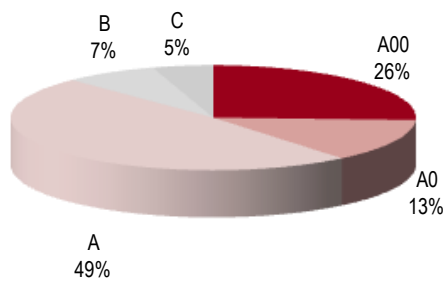


资料来源：乘联会，中银国际证券

7月A00级纯电动乘用车销量1.77万辆，同比增长2%，环比下降36%，销量占新能源乘用车比例为25.71%；A0级纯电动汽车销量0.92万辆，同比下降13%，环比下降54%，销量占比13.37%，A0级插电混动汽车销量357辆；A级车合计销量3.35万辆，占新能源乘用车总销量的比重为48.64%，环比6月下降7.57个百分点，A级车市场表现很好，主要是私家和出租租赁的拉动，尤其是网约车的表现很好，其中纯电动A级车销量2.30万辆，同比增长26%，环比下降64%，插电混动销量1.04万辆，同比下降34%，环比下降7%；B级车合计销量0.51万辆，销量占比7.46%，其中纯电动车销量1,644辆，同比增长1003%，环比增长7%，插电混动车3,487辆，同比下降40%，环比下滑42%；C级车合计销量3,319辆，销量占比4.83%，其中纯电动车销量456辆，环比上涨5%，插电混动车销量2,863辆，同比增长78%，环比增长10%。

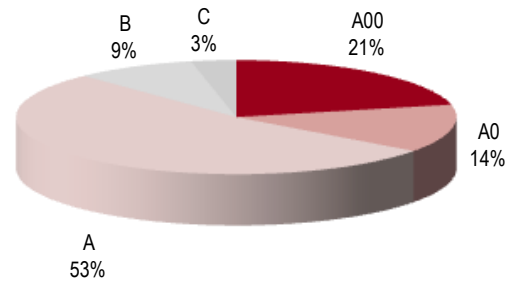
1-7月A00级纯电动汽车累计销量12.07万辆，同比下降20%，销量占比21.49%；A0级车销量合计8.78万辆，销量占比13.64%，其中A0级纯电动车销量为8.67万辆，同比增长104%；A级车合计销量33.94万辆，销量占比52.71%，其中纯电动A级车销量26.68万辆，同比增长226%，插电混动A级车销量7.26万辆，同比下降28%；B级车合计销量5.71万辆，销量占比8.87%，其中纯电动B级车销量8,014辆，同比增长871%，插电混动B级车合计销量4.91万辆，同比增长291%；C级车合计销量2.12万辆，销量占比3.30%，其中纯电动C级车销量7,337辆，同比增长436%，插电混动C级车销量2.12万辆，同比增长177%。

图表 5. 2019 年 7 月新能源乘用车分级别销量占比



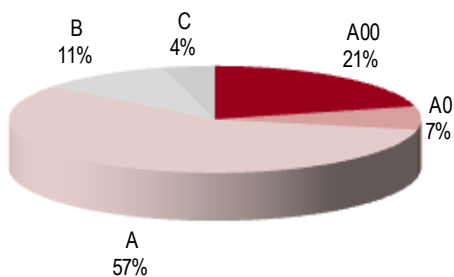
资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 6. 2019 年 1-7 月新能源乘用车分级别销量占比



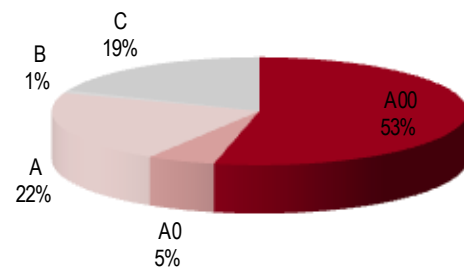
资料来源：乘联会，中银国际证券

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



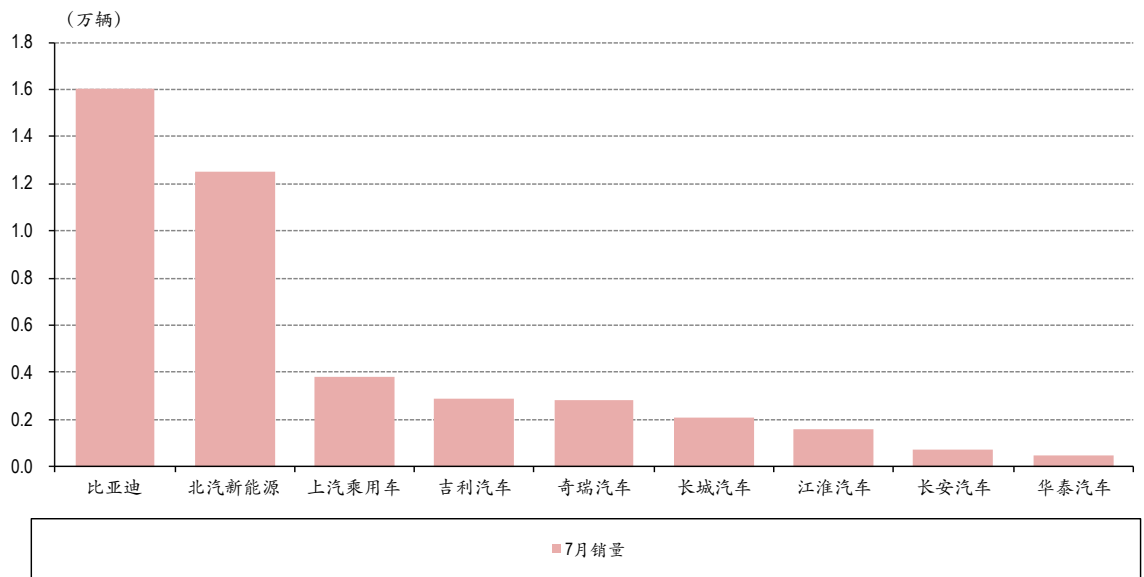
资料来源：乘联会，中银国际证券



从车企来看，2019年7月，比亚迪汽车仍然是国内销量最高的新能源乘用车销售企业，销售16,006辆，同比减少8.2%；同时，北汽新能源7月销量相对较好，月销12,509辆，同比增长107.3%。从增长的趋势来看，比亚迪汽车较去年同期销量有所减少，波动率相对较低。在销量增长方面，上汽通用五菱、广汽新能源新能源乘用车销量增长相对较高。7月，上汽通用五菱、广汽新能源分别销售3,553辆、3,406辆，分别同比增长490.2%、152.7%。

除传统车企外，造车新势力也是国内重要的新能源造车力量。7月，销量突破千辆的造车新势力企业仍然为小鹏汽车、蔚来汽车、威马汽车，分别销售1,515辆、1,502辆、1,093辆。同时，合众汽车销量也突破800辆，销售807辆。

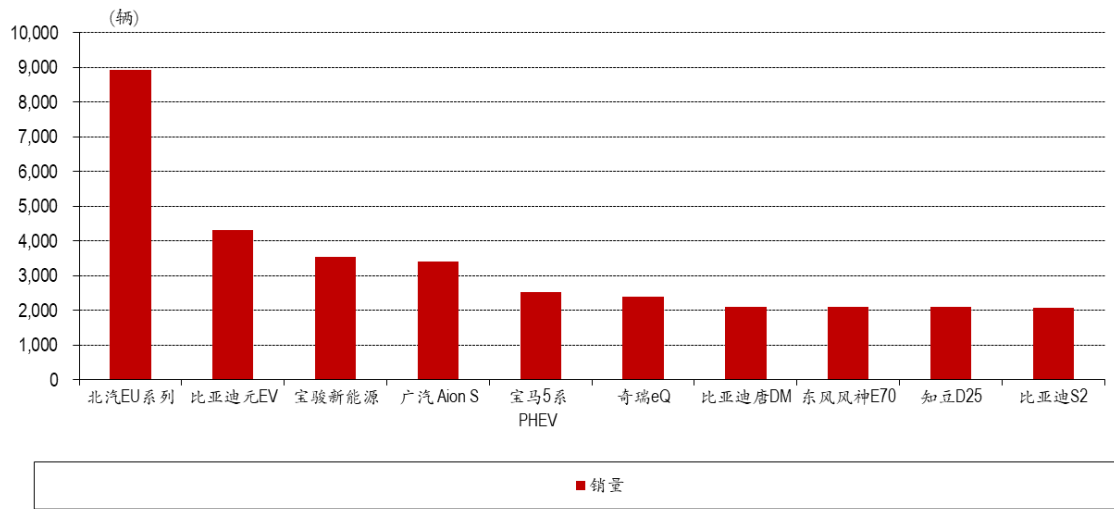
**图表 9. 2019年7月新能源乘用车企销量排行榜**



资料来源：乘联会，中银国际证券

7月，国内新能源乘用车销量最高车型为北汽EU系列，销售8,937辆，同比增长高达253.1%。凭借北汽EU系列本月销量快速扩张，北汽新能源再次将销量维持在万辆以上。除北汽EU系列外，比亚迪元EV、Aion S等车型销量均超过3,000辆。7月，比亚迪元EV销售4,320辆，同比增长9%；Aion S销售3,406辆；宝骏新能源则主要依靠旗下宝骏E100冲量。据盖世汽车资料显示，宝骏E100今年7月新车销量环比增长49.6%达到5,910辆。在造车新势力方面，销量突破1,000辆的车型为小鹏G3、蔚来ES6、威马EX5。7月，小鹏G3销售1,515辆；蔚来ES6销售1,066辆；威马EX5销售1,093辆。从销量来看，蔚来ES6已开始接替蔚来ES8成为蔚来销售主力，销售占比高达70.97%。7月，蔚来ES8仅售出436辆，同比下滑67.2%。此外，月销超过300辆的造车新势力旗下车型还有哪吒N01、新特DEV1。7月，哪吒N01、新特DEV1分别销售807辆、446辆。

图表 10. 2019 年 7 月新能源乘用车销量排行榜

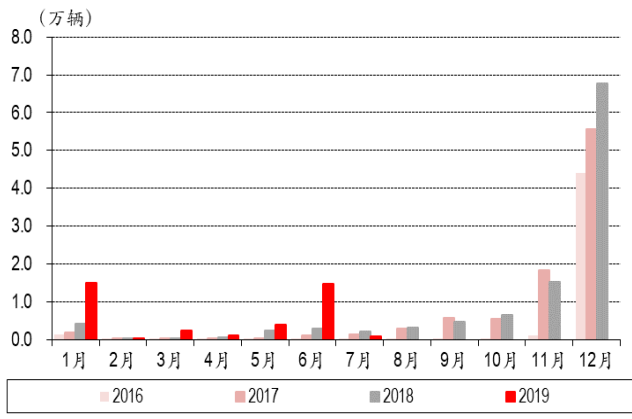


资料来源：乘联会，中银国际证券

### 新能源专用车销量分析

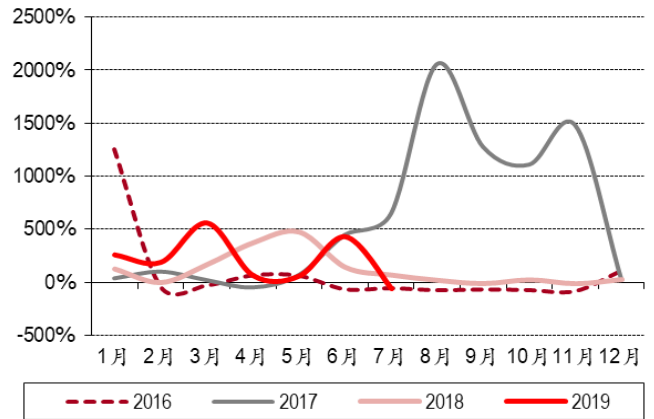
近 5 年来，我国城市快递物流行业快速发展，城市内短途派送运力需求持续大增，为具有零排放、适合短途配送等特点的电动物流车带来了巨大的市场机会。据乘联会数据，2019 年 7 月新能源专用车销量 853 辆，同比下降 67%，2019 年 1-7 月的新能源专用车的销量 3.45 万台，同比增速 50%。因为 2018 年 6-9 月新能源专用车的恢复增长较明显，今年的专用车增长压力逐步加大。随着蓝天保卫战的持续推进，柴油车的发展面临巨大危机，非限购的大中城市的新能源车占比增长较快。

图表 11. 2016.01-2019.07 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. 2016.01-2019.07 新能源专用车月度销量同比增速



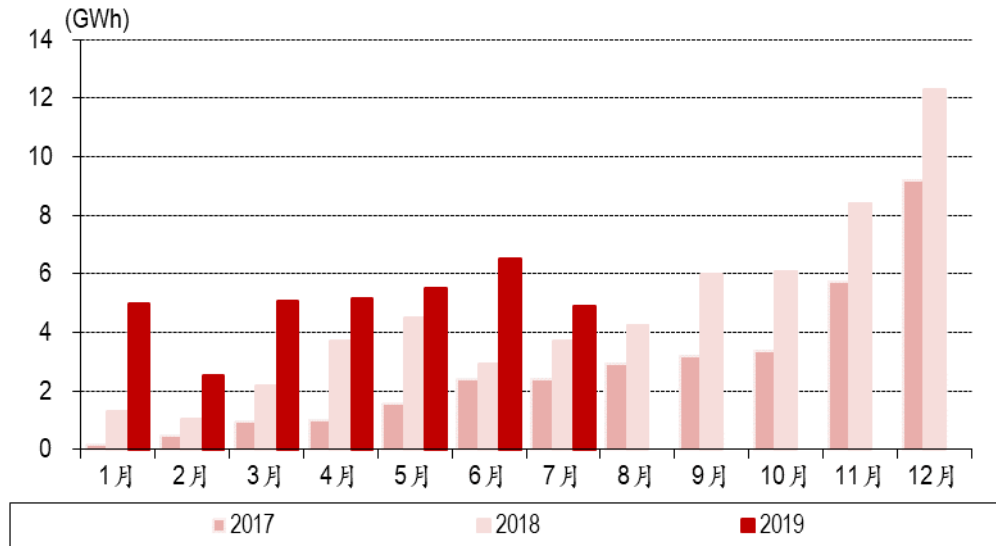
资料来源：乘联会，中银国际证券



## 动力电池国内装机量分析

根据真锂研究数据，2019年7月，我国动力电池装机量共计4.90GWh，同比增长34.25%，环比下降24.80%。2019年1-7月，动力电池装机量累计34.71GWh，同比增长77.02%。

图表 13. 2017.01-2019.07 动力电池月度装机量



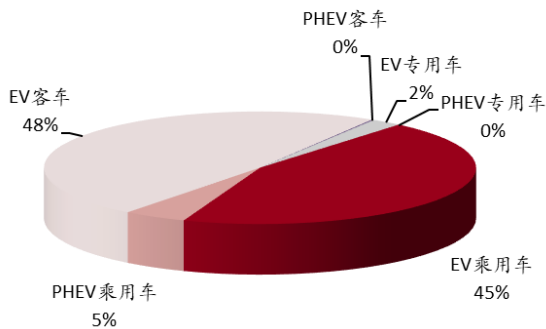
资料来源：真锂研究，中银国际证券

## 动力电池分车型装机量分析

真锂研究数据显示，2019年7月中国电动汽车市场锂电总装机量4.90GWh，同比增长34.25%。从各细分市场看，增长基本上来自于EV客车市场，该市场7月装机2.37GWh，同比增长274.88%；其他细分市场均同比下降，EV乘用车装机2.19GWh，同比下降3.72%。7月电动汽车装机环比下降24.80%。EV客车环比增长139.95%，PHEV乘用车稍有增长，其他细分市场环比均下降，EV乘用车环比下降53.67%。7月电动汽车装机表现主要源于2019年新能源汽车补贴政策的影响。

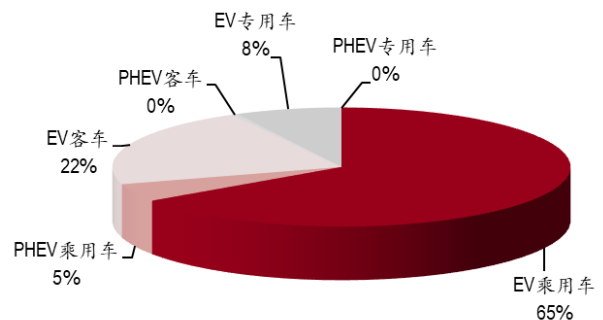
2019年前7月中国电动汽车市场锂电总装机量达到34.71GWh，同比增长77.02%。从各细分市场看，EV乘用车市场实现装机22.72GWh，同比增长118.75%；EV客车市场实现装机7.55GWh，同比增长23.45%。

图表 14. 2019年7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1-7月动力电池分车型装机量占比



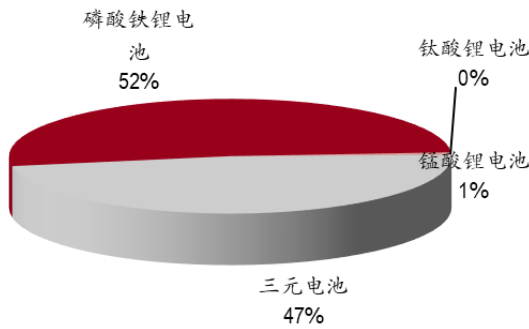
资料来源：真锂研究，中银国际证券

### 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,7月 NCM 电池装机 2.33GWh, 占比 46.84%, 较上月大幅减少, 其中 89.92% 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)7月实现装机 2.54GWh, 占比 51.70%, 较上月大幅提升, 其中 92.20% 用在 EV 客车市场, 插混车市场没有应用。钛酸锂电池 7月只用于 EV 客车市场, LMO 电池 75.27% 用在 EV 客车市场上, NCA 电池 70.06% 用于 EV 乘用车。

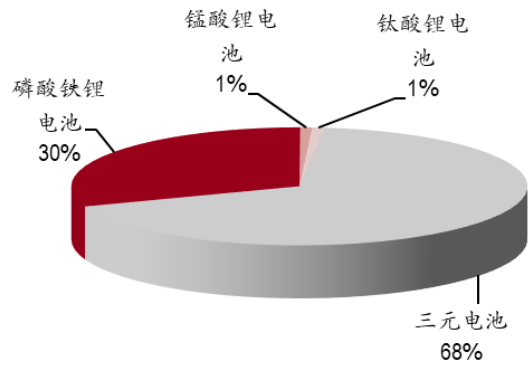
2019 年前 7 月 NCM 的装机量 23.44GWh, 占比 66.43%, 其中 91.39% 用于 EV 乘用车市场, 在客车市场没有应用。磷酸铁锂电池 (LFP) 前 7 月实现装机 10.60GWh, 占比 30.53%, 其中 67.46% 用在 EV 客车市场。

图表 16. 2019 年 7 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 1-7 月动力电池分材料体系装机量占比



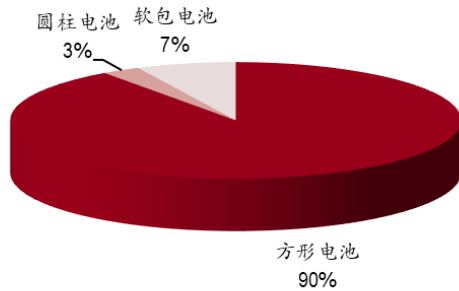
资料来源: 真锂研究, 中银国际证券

### 动力电池分形态装机量分析

从各形状锂电装机情况来看,7月 4.90GWh 的装机量中, 方形电池以 4.42GWh 的应用占比 90.10%, 软包电池以 350.77MWh 装机占比 7.15%, 圆柱电池以 134.88MWh 装机占比 2.75%; 环比 6 月, 方形电池占比提升 10 个百分点左右, 圆柱电池占比下降 10 个百分点左右。方形电池 52.65% 用于 EV 客车, 软包电池 82.63% 用于 EV 乘用车, 圆柱电池 86.01% 用于 EV 乘用车。

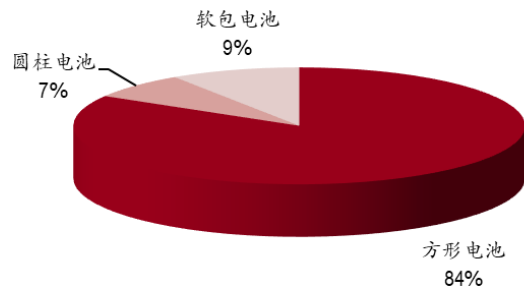
2019 年前 7 月 34.71GWh 的装机量中, 方形电池以 28.98GWh 装机占比 83.49%, 软包电池以 3.23GMWh 装机占比 9.31%, 圆柱电池以 2.50GWh 装机占比 7.20%。

图表 18. 2019 年 7 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 1-7 月动力电池分形态装机量占比

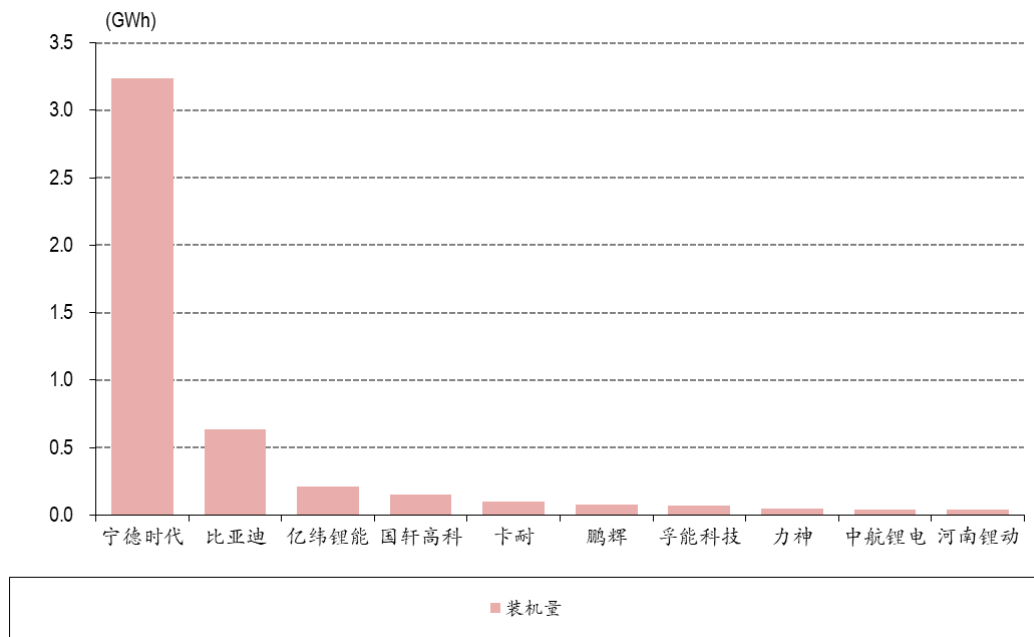


资料来源: 真锂研究, 中银国际证券

### 动力电池分企业装机量分析

从电芯厂的情况看，7月共有43家电芯供应商实现装机。其中，前20名电池芯供应商合计装机4.84GWh，占比98.77%。第一名宁德时代装机3.24GWh，占比66.02%，环比6月大幅提升。比亚迪紧随其后，以632.39MWh装机占比12.89%，环比6月有所下降，两家合计装机占比78.92%。第3-20名电芯供应商合计装机占比19.86%，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，表现突出的有欣旺达、塔菲尔、微宏动力、亿纬锂能。较去年7月相比，塔菲尔新增客户有长城、一汽、河南速达3家，装机量是去年7月的30倍，其最大客户为长城，一汽为其第二大客户。欣旺达的新增客户吉利、云度，微宏动力新增客户吉利、宇通、奇瑞，亿纬锂能新增客户东风、安凯、吉利，原有客户金龙，装机量大幅攀升。孚能科技、比亚迪、力神、比克、捷威动力装机同比下降。

图表 20. 2019 年 7 月动力电池企业装机排行榜

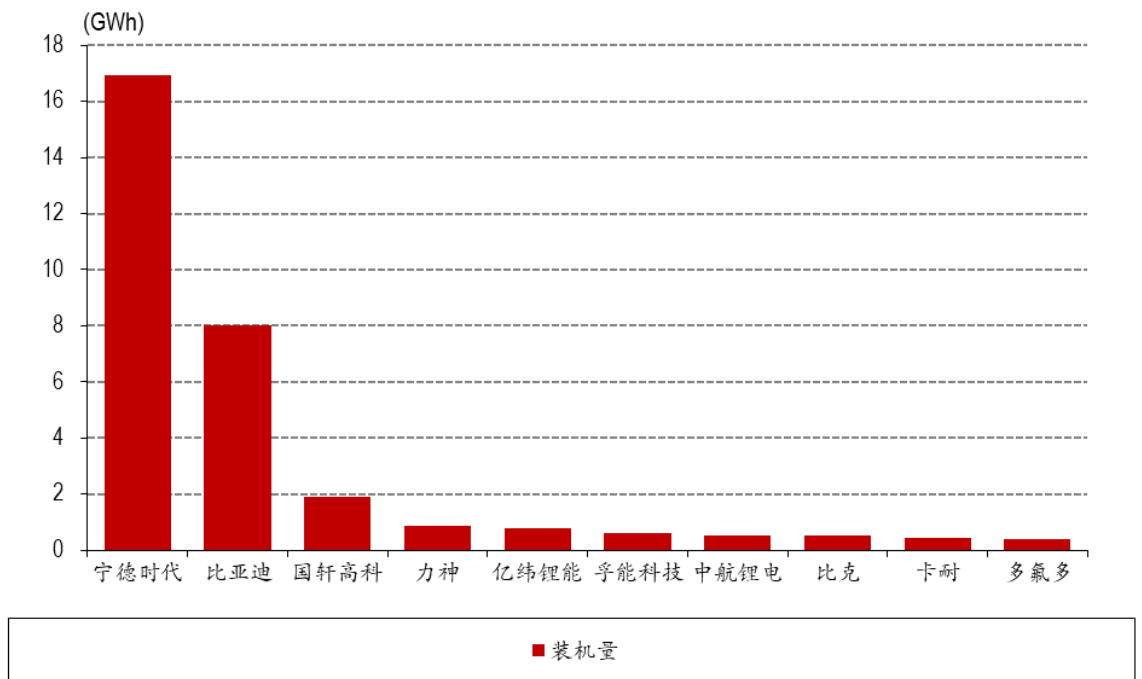


资料来源：真锂研究，中银国际证券

从电芯厂的情况看，前7月共有63家电芯供应商实现装机。其中，前20名电池芯供应商合计装机33.55GWh，占比96.65%。第一名宁德时代装机16.95GWh，占比48.84%，比亚迪以8.02GWh占比23.09%，两家合计装机占比高达71.93%。第3-20名电芯供应商合计装机占比24.72%，其他43家合计占比3.35%。从前20名电池芯供应商装机量同比增长情况看，表现突出的有欣旺达、江西安驰、塔菲尔、中航锂电、多氟多、河南锂动。塔菲尔2019年前7月较2018年前7月新增大客户长城、一汽，两家装机合计占塔菲尔2019年前7月总装机量的90.87%。欣旺达装机的增长主要源于新增客户吉利和云度，还有原有客户东风的增产，江西安驰装机的增长主要源于新增客户长安，中航锂电装机的增长主要源于新增客户长安，多氟多装机的增长主要源于新增客户奇瑞，河南锂动装机的增长主要源于原有客户东风的增产。2019年前7月装机孚能科技同比下降。



图表 21. 2019 年 1-7 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

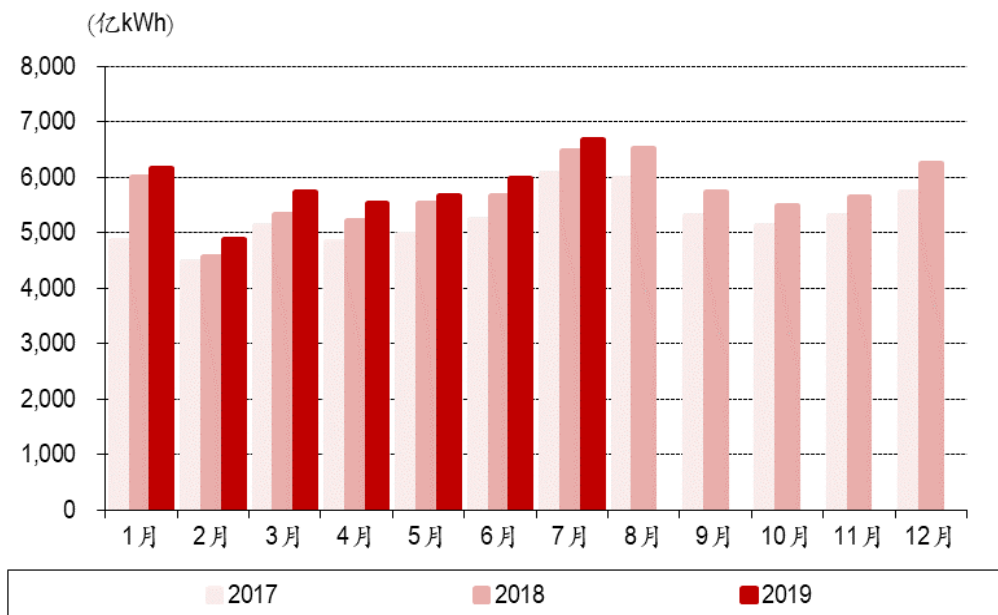
## 新能源发电产业链数据分析

### 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7月，全社会用电量6,672亿 kWh，同比增长2.7%。分产业看，第一产业用电量76亿 kWh，同比增长5.4%；第二产业用电量4,626亿 kWh，同比增长1.2%；第三产业用电量1,110亿 kWh，同比增长7.6%；城乡居民生活用电量859亿 kWh，同比增长4.6%。

2019年1-7月，全社会用电量累计40,625亿 kWh，同比增长4.6%。分产业看，第一产业用电量421亿 kWh，同比增长5.2%；第二产业用电量27,712亿 kWh，同比增长2.8%；第三产业用电量6,668亿 kWh，同比增长9.1%；城乡居民生活用电量5,851亿 kWh，同比增长8.8%。

图表 22. 2017.01-2019.07 全社会月度用电量



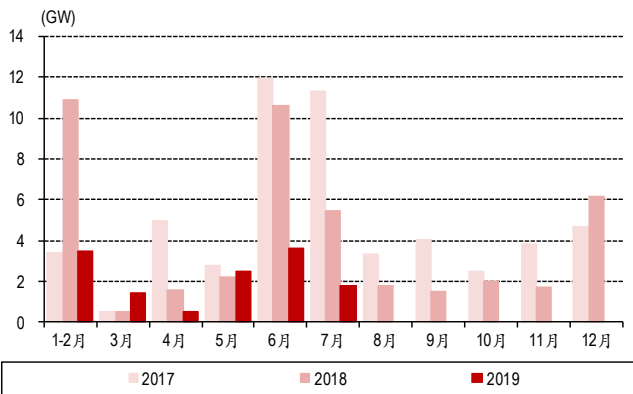
资料来源：国家发改委，国家能源局，中银国际证券

### 光伏与风电国内并网数据分析

据中电联数据，2019年7月，光伏新增装机量1.82GW，同比下降67%；2019年1-7月，光伏累计并网13.46GW，同比下降56.96%。

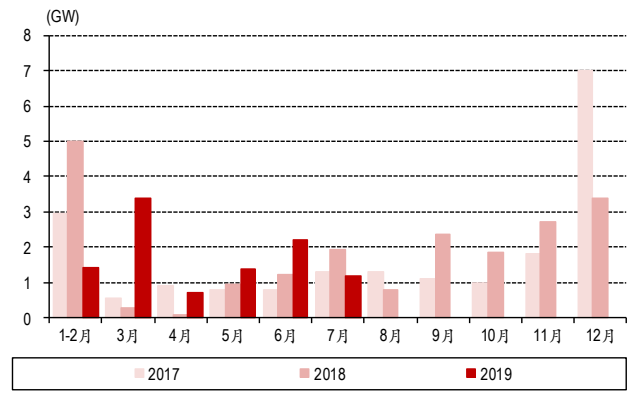
2019年7月，国内风电新增装机1.18GW，同比下滑39%；2019年1-7月，国内风电累计并网10.27GW，同比增长8.56%。

图表 23. 2017.01-2019.07 光伏月度并网规模



资料来源：中电联，中银国际证券

图表 24. 2017.01-2019.07 风电月度并网规模



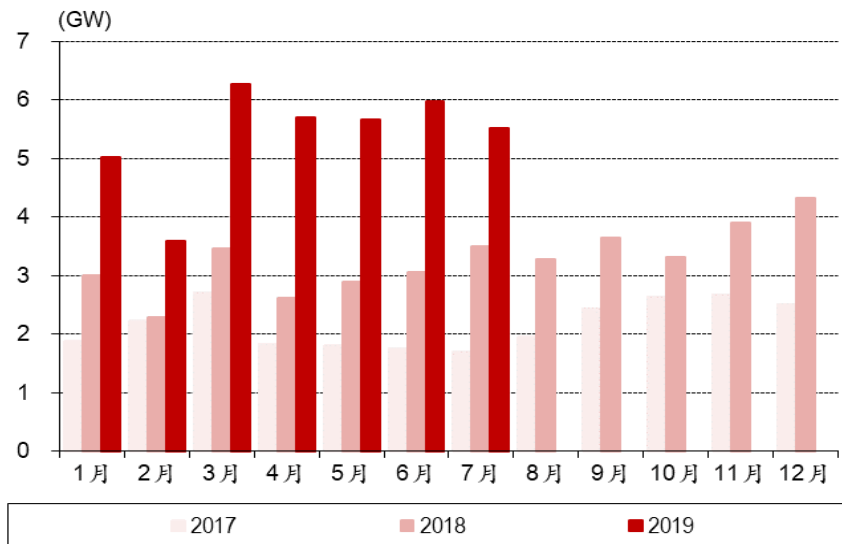
资料来源：中电联，中银国际证券

### 国内光伏组件出口数据分析

根据海关数据，2019年7月，我国光伏组件出口量5.52GW，同比增长58%；2019年1-7月，国内光伏组件累计出口量38.74GW，同比增长86.16%。

分国家来看，2019年7月出口量占比前三的国家分别为荷兰、印度、乌克兰，出口量分别为0.71、0.56、0.46GW；从出口企业来看，7月出口前五的企业总量2.65GW，占总组件出口比例的48.01%，环比下降8.28个百分点；前十企业总出口量3.83GW，占总组件出口比例的69.38%，环比下降5.19个百分点，其中晶澳太阳能以0.58GW的出口量位居第一。

图表 25. 2017.01-2019.07 光伏组件月度出口量

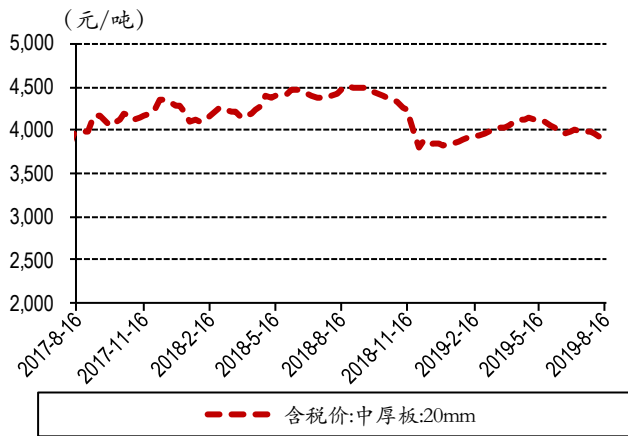


资料来源：中国海关，Solarzoom，中银国际证券

### 风电零部件主要原材料价格分析

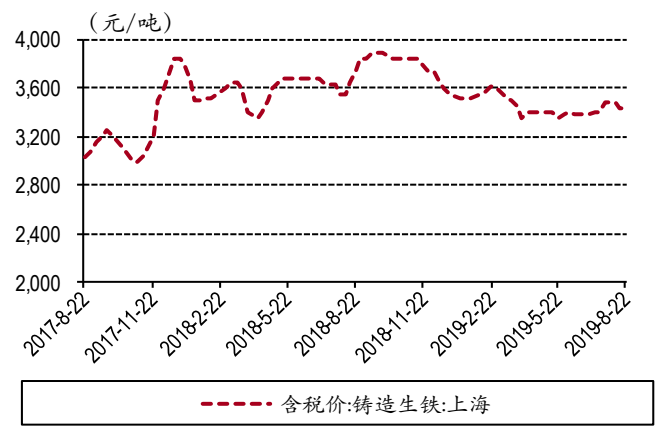
风电零部件主要原材料是钢材与生铁。截至8月16日，20mm中厚板价格3,869元/吨；8月22日，铸造生铁价格3,430元/吨。

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

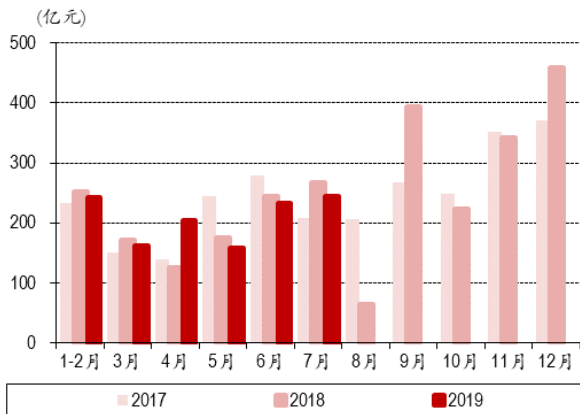
## 电力设备产业链数据分析

### 电源工程与电网工程数据分析

据中电联数据, 1-7月, 全国主要发电企业电源工程完成投资 1,246 亿元, 同比增长 0.7%。其中, 水电 411 亿元, 同比增长 37.1%; 火电 254 亿元, 同比下降 33.2%; 核电 165 亿元, 同比下降 31.1%; 风电 266 亿元, 同比增长 51.6%; 太阳能发电 50 亿元, 同比下降 34.3%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 83.1%, 同比提高 8.4 个百分点。

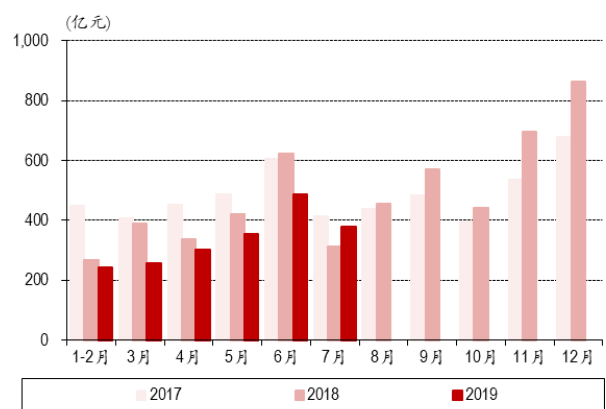
2019 年 1-7 月, 全国电网工程完成投资 2,021 亿元, 同比下降 13.9%; 其中 7 月全国电网工程完成投资 377 亿元, 虽然环比下滑 22.6%, 但是同比增长 21.2%, 2019 年以来单月投资额首次实现同比正增长。

图表 28. 2017.01-2019.07 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. 2017.01-2019.07 电网工程投资月度完成额

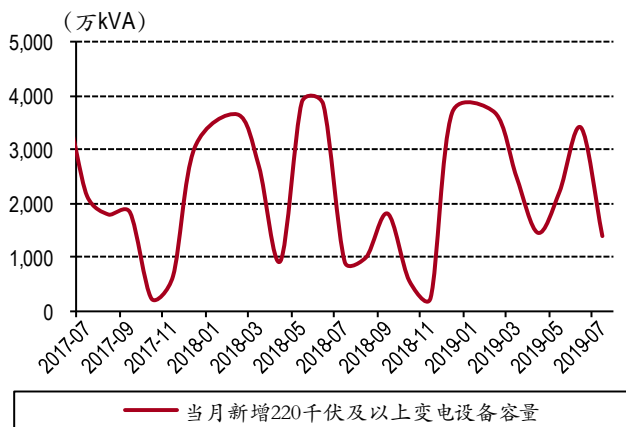


资料来源: 中电联, 中银国际证券

### 220kV 及以上变电设备容量及线路长度数据分析

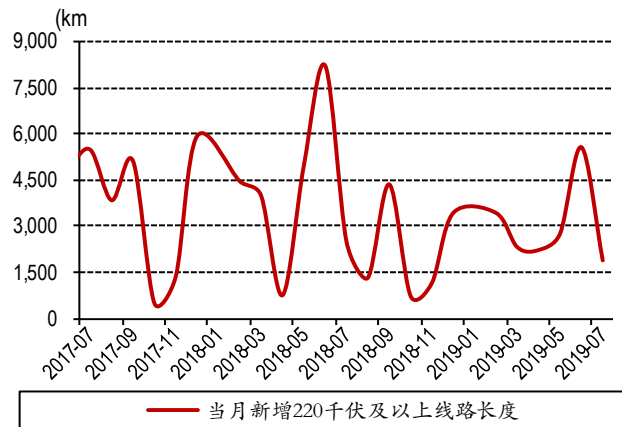
2019 年 7 月新增 220kV 及以上变电设备容量 1,388 万 kVA, 同比增长 53.03%, 环比下滑 59.28%; 1-7 月累计新增 220kV 及以上变电容量 14,626 万 kVA, 同比下滑 7.94%。2019 年 7 月新增 220kV 及以上线路长度 1,886km, 同比下滑 24.14%, 环比下滑 66.15%; 1-7 月累计新增 220kV 及以上线路长度 18,178km, 同比下降 26.94%。

图表 30. 2017.01-2019.07 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. 2017.01-2019.07 新增 220kV 及以上线路长度



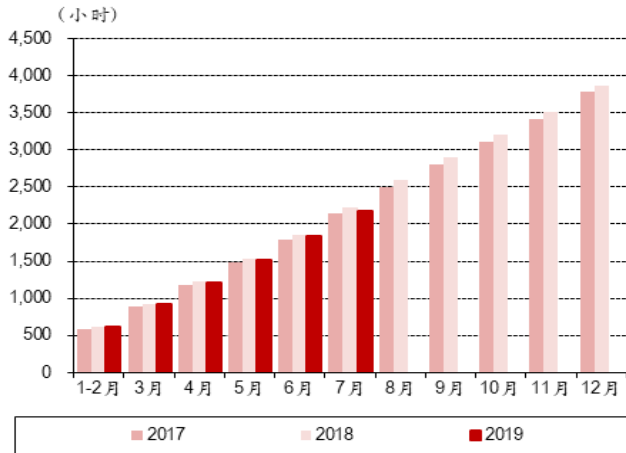
资料来源: 万得, 中银国际证券



### 发电设备平均利用小时数分析

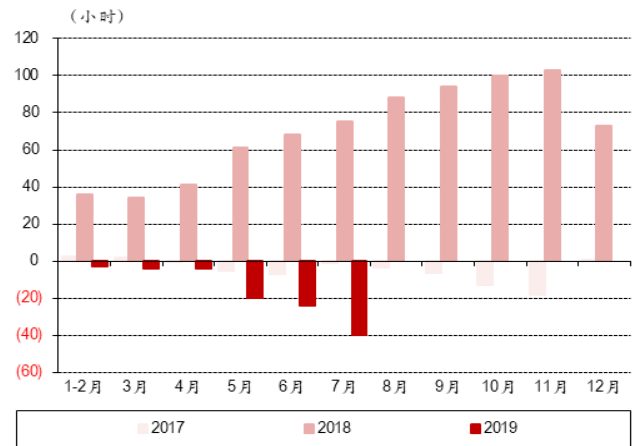
2019年7月，发电设备平均利用小时350小时，同比下降16个小时，环比增加35个小时；2019年1-7月，发电设备累计利用2,184小时，同比下降40个小时。

图表 32. 2017.01-2019.07 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. 2017.01-2019.07 发电设备平均利用小时数同比增长



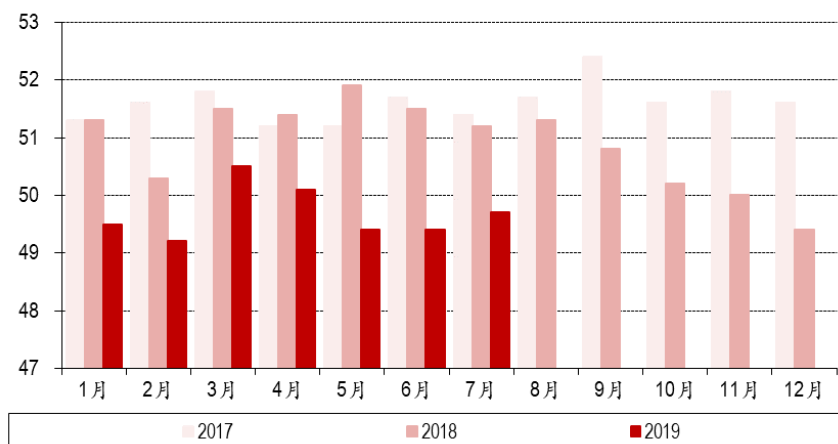
资料来源：万得，中银国际证券

### PMI 数据分析

据国家统计局数据，2019年7月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7，制造业景气水平有所回升。从企业规模看，大型企业PMI为50.7，高于上月0.8，升至扩张区间；中、小型企业PMI为48.7和48.2，分别比上月回落0.4和0.1，位于临界点以下。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为52.1，比上月回升0.8，位于临界点之上，表明制造业生产总体扩张加快。新订单指数为49.8，比上月回升0.2，位于临界点之下，表明制造业产品订货量降幅有所收窄。原材料库存指数为48.0，比上月下降0.2，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量减少。从业人员指数为47.1，比上月回升0.2，位于临界点之下，表明制造业企业用工景气度小幅回升。供应商配送时间指数为50.1，比上月微落0.1，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间略有加快。

图表 34. 2017.01-2019.07 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：**国内光伏需求正式大规模启动，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，同时推荐电站龙头阳光电源、林洋能源、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、星源材质、恩捷股份、新宙邦等；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	27.90	1011.05	0.71	1.47	39.30	18.98	5.88
600438.SH	通威股份	买入	15.19	589.73	0.52	0.82	29.21	18.52	3.92
601222.SH	林洋能源	买入	4.48	78.74	0.43	0.50	10.42	8.96	5.34
601877.SH	正泰电器	买入	22.08	474.99	1.67	2.00	13.22	11.04	10.33
002202.SZ	金风科技	买入	13.01	513.08	0.76	0.64	17.12	20.33	6.47
002531.SZ	天顺风能	买入	6.58	117.06	0.26	0.39	25.31	16.87	2.97
300014.SZ	亿纬锂能	买入	34.70	336.75	0.59	1.11	58.81	31.26	4.40
300450.SZ	先导智能	买入	30.99	273.20	0.84	1.20	36.89	25.83	4.13
603218.SH	日月股份	买入	20.60	109.46	0.53	0.93	38.87	22.15	7.51
603556.SH	海兴电力	买入	15.88	78.52	0.67	0.97	23.70	16.37	9.86
300750.SZ	宁德时代	增持	72.52	1,591.41	1.54	1.91	47.09	37.97	15.59
300207.SZ	欣旺达	增持	12.35	191.15	0.45	0.67	27.44	18.43	3.59
300073.SZ	当升科技	增持	23.68	103.42	0.72	0.80	32.89	29.60	7.71
300037.SZ	新宙邦	增持	24.58	93.11	0.84	0.93	29.26	26.43	7.61
002812.SZ	恩捷股份	增持	31.08	250.37	1.09	1.00	28.51	31.08	8.53
300274.SZ	阳光电源	增持	12.26	178.77	0.56	0.72	21.89	17.03	5.43
300568.SZ	星源材质	增持	27.66	63.73	1.16	1.33	23.84	20.80	7.85
603659.SH	璞泰来	增持	50.50	219.52	1.37	1.68	36.86	30.06	6.99
300124.SZ	汇川技术	增持	23.06	383.25	0.70	0.77	32.94	29.95	3.92
600885.SH	宏发股份	增持	24.74	184.25	0.94	1.00	26.32	24.74	6.15
600406.SH	国电南瑞	增持	17.40	804.25	0.90	1.02	19.33	17.06	6.03
002129.SZ	中环股份	未有评级	11.07	308.32	0.23	0.42	48.13	26.36	4.58
002851.SZ	麦格米特	未有评级	20.40	95.77	0.65	0.73	31.38	27.95	5.46
300118.SZ	东方日升	未有评级	11.35	102.30	0.26	1.02	43.65	11.13	8.60
600131.SH	岷江水电	未有评级	16.70	84.19	0.20	0.28	83.50	59.64	2.49
002090.SZ	金智科技	未有评级	10.61	42.89	0.39	0.38	27.21	27.92	5.30

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日8月28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公开发表。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