

2019年09月05日

电力设备

2019 中报总结：业绩增速回升，盈利能力环比向好

■**板块整体业绩增速 19 年触底回升，盈利能力环比提升**：2019 年上半年，电力设备新能源行业 99 家上市公司整体实现营收 2822 亿元，同比增长 19.2%；实现归母净利润 244 亿元，同比增长 13.5%。从平均利润率情况看，19H1 板块平均毛利率 27.6%，同比提升 0.04pct，其中 19Q2 板块为 28.2%，环比提升 1.5pcts，同比提升 0.7pct；19H1 板块平均净利率 9.3%，同比下滑 0.7pct，其中 19Q2 为 10.3%，环比提升 2.9pcts，同比提升 0.5pct。

■**新能源汽车：Q2 业绩增速提升，盈利能力小幅下滑**：2019 年上半年，新能源汽车板块 33 家上市公司整体实现归母净利润 80 亿元，同比增长 19.9%，其中 Q2 同比增速 24.9%。平均利润率稳中略降，19H1 毛利率和净利率分别同比下滑 0.4pct、2.9pcts。细分领域排序，扣非归母净利润增速由高到低依次为：隔膜、电池、电解液、锂电设备、结构件、正负极、电控、电机。

■**电力设备与工控：利润同比下滑，电缆表现亮眼**：2019 年上半年，电力设备板块 38 家上市公司共实现归母净利润 72.2 亿元，同比下降 4.6%。平均利润率同比变动不大，毛利率小幅提升 0.03pct，净利率同比减少 0.5pct，但 Q2 利润率环比提升明显。细分领域排序，归母净利润增速由高到低依次为：电缆、低电器、工控、配网、特高压、充电桩/UPS、电表，其中电缆同比增速达 110.4%。

■**风光储：利润增幅领先，盈利能力增强**：2019 年上半年，风光储板块 28 家上市公司共实现归母净利润 97.9 亿元，同比增长 26.3%，增幅在 3 大子板块中居前。同时，上半年板块平均毛利率和净利率分别同比提升 0.3pct、1.1pcts，盈利能力增强。细分领域排序，归母净利润增速由高到低依次为：光伏、风电、储能，均实现同比正增长。

■**投资建议：新能源车预计 8 月行业基本面见底，9 月销量环比复苏，维持全年 160 万辆产销。重点推荐**：1) 电池环节：宁德时代、建议关注亿纬锂能、欣旺达；2) 材料&零部件环节：璞泰来、恩捷股份、星源材质、科达利等；3) 设备环节：先导智能（机械组覆盖）。

风光行业景气度高，兼具进攻与防守。重点推荐：1) 光伏：隆基股份、通威股份、中环股份、阳光电源等，建议关注福莱特、ST 新梅（爱旭）等；2) 风电：金风科技、天顺风能、中材科技、明阳智能，建议关注泰胜风能、日月股份、天能重工等。

电力设备与工控：重点关注泛在电力物联网建设与低压电器。2019 年是泛在电力物联网建设启动元年，相关技术标准及示范项目都已陆续发布，重点推荐：国电南瑞、岷江水电、金智科技、远光软件；建议关注新联电子、炬华科技、朗新科技、涪陵电力、恒华科技、海兴电力等。受地产及新能源拉动，2019 年上半年低压电器需求旺盛，龙头企业全年有望保持两位数以上增长，

行业深度分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
601012 隆基股份	34.08	买入-A
600438 通威股份	16.30	买入-A
002202 金风科技	16.95	买入-A
002080 中材科技	13.05	买入-A
300750 宁德时代	90.00	买入-A
603659 璞泰来	65.00	买入-A
300014 亿纬锂能	41.25	买入-A
601877 正泰电器	30.00	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.97	-10.65	-31.54
绝对收益	2.75	-2.62	-13.72

邓永康 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用 分析师
SAC 执业证书编号：S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春 报告联系人
penggc@essence.com.cn

丁肖逸 报告联系人
dingxy@essence.com.cn

相关报告

- 国务院发文促消费，风光景气攻守兼备 2019-09-01
- 合资逆势持续发力，光伏风电需求旺盛 2019-08-25
- 补贴后周期，政策如何托底销量 2019-08-19
- 新能源车销量见底，光伏风电稳步向好 2019-08-18
- 装机量符合预期，单晶有望触底反弹 2019-08-11

重点推荐：正泰电器、良信电器。

■风险提示：1) 宏观经济或者外部经营环境恶化；2) 主要原材料价格快速上涨；3) 新能源汽车销量不及预期或者行业竞争格局恶化；4) 风电复苏进度低于预期；5) 制造业复苏低于预期等。

内容目录

1. 电力设备与新能源行业 19H1 总结	7
1.1. 营收与净利增速均触底回升.....	7
1.2. 稳中向好，盈利能力逐季提升.....	7
1.3. 资产负债率有所攀升，但仍处于较低水平.....	8
1.4. 板块利润增速排序：风光储>新能源车>电力设备与工控.....	9
2. 新能源汽车板块中期概况	10
2.1. 细分行业一：电池.....	14
2.2. 细分行业二：正/负极材料.....	16
2.3. 细分行业三：隔膜.....	17
2.4. 细分行业四：电解液.....	19
2.5. 细分行业五：零部件、结构件.....	21
2.6. 细分行业六：锂电设备.....	22
2.7. 细分行业七：电机.....	23
2.8. 细分行业八：电控.....	24
3. 电力设备与工控板块中期概况	26
3.1. 细分行业一：充电桩、UPS.....	29
3.2. 细分行业二：电缆.....	30
3.3. 细分行业三：配网.....	32
3.4. 细分行业四：电表.....	33
3.5. 细分行业五：特高压.....	35
3.6. 细分行业六：低压电器.....	36
3.7. 细分行业七：工控行业.....	38
4. 风光储板块中期概况	40
4.1. 细分行业一：光伏.....	42
4.2. 细分行业二：风电.....	43
4.3. 细分行业三：储能.....	45
5. 近期观点与投资建议	48
6. 风险因素	49
7. 附录：99 家标的公司分类及概览	50

图表目录

图 1：电力设备与新能源 93 家上市公司营收情况.....	错误!未定义书签。
图 2：电力设备与新能源 93 家上市公司归母净利润.....	错误!未定义书签。
图 3：电力设备与新能源 93 家上市公司整体盈利水平.....	8
图 4：电力设备与新能源 93 家上市公司期间费用.....	8
图 5：电力设备与新能源 93 家上市公司期间费用率.....	8
图 6：电力设备与新能源 93 家整体资产负债率.....	8
图 7：电力设备与新能源 93 家上市公司期间费用率.....	8
图 8：新能源汽车板块上市公司归母净利润情况.....	错误!未定义书签。
图 9：新能源汽车板块上市公司归母净利润情况.....	错误!未定义书签。
图 10：新能源汽车板块上市公司归母净利润情况.....	错误!未定义书签。
图 11：新能源汽车板块上市公司平均利润率情况.....	错误!未定义书签。

图 12: 新能源汽车板块上市公司平均应收账款周转天数.....	错误!未定义书签。
图 13: 新能源汽车板块上市公司平均存货周转天数.....	错误!未定义书签。
图 14: 动力电池行业主要上市公司营收情况.....	错误!未定义书签。
图 15: 电池行业主要上市公司归母净利润情况.....	错误!未定义书签。
图 16: 电池行业主要上市公司毛利率情况.....	错误!未定义书签。
图 17: 国内动力锂电池组价格 (单位:元/Wh)	错误!未定义书签。
图 18: 电池行业主要上市公司净利率情况.....	错误!未定义书签。
图 19: 电池行业主要上市公司电池装机量趋势 (单位: MWh)	错误!未定义书签。
图 20: 正负极材料行业主要上市公司营收情况.....	错误!未定义书签。
图 21: 正负极材料行业主要上市公司归母净利润情况.....	错误!未定义书签。
图 22: 正负极材料行业主要上市公司毛利率.....	错误!未定义书签。
图 23: 正负极材料行业主要上市公司净利率.....	错误!未定义书签。
图 24: 国内正极材料价格走势 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图 25: 国内负极材料价格走势 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图 26: 隔膜行业主要上市公司营收.....	错误!未定义书签。
图 27: 隔膜主要上市公司归母净利.....	错误!未定义书签。
图 28: 隔膜行业主要上市公司毛利率.....	错误!未定义书签。
图 29: 隔膜行业主要上市公司净利率.....	错误!未定义书签。
图 30: 电解液行业上市公司营收和归母净利润.....	错误!未定义书签。
图 31: 电解液行业盈利能力有所下滑.....	错误!未定义书签。
图 32: 国内电解液价格 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图 33: 关键材料与关键零部件主要上市公司营收.....	错误!未定义书签。
图 34: 关键材料与关键零部件主要上市公司归母净利.....	错误!未定义书签。
图 35: 关键材料与关键零部件主要上市公司毛利率.....	错误!未定义书签。
图 36: 关键材料与关键零部件主要上市公司净利率.....	错误!未定义书签。
图 37: 锂电设备行业营收和归母净利润.....	错误!未定义书签。
图 38: 锂电设备行业盈利能力.....	错误!未定义书签。
图 39: 锂电设备行业主要上市公司毛利率.....	错误!未定义书签。
图 40: 锂电设备行业主要上市公司净利率情况.....	错误!未定义书签。
图 41: 新能源车用电机上市公司营收和归母净利润.....	错误!未定义书签。
图 42: 新能源车用电机行业平均利润率.....	错误!未定义书签。
图 43: 新能源车电控主要上市公司营收及增长.....	错误!未定义书签。
图 44: 新能源车电控主要上市公司净利率.....	错误!未定义书签。
图 45: 新能源车电控主要上市公司净利率.....	错误!未定义书签。
图 46: 新能源车电控主要上市公司净利率.....	错误!未定义书签。
图 47: 电源与电网投资累计同比 (月)	26
图 48: 全社会用电量累计同比增长.....	26
图 49: 电力设备与工控板块细分领域上市公司营收.....	27
图 50: 电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利.....	27
图 51: 电力设备与工控板块整体盈利能力.....	28
图 52: 充电桩、UPS 行业营收和归母净利润.....	29
图 53: 充电桩、UPS 整体盈利能力.....	30
图 54:	31
图 55: 电缆行业整体盈利能力.....	31
图 56: 配网行业营收和归母净利润.....	32

图 57: 配网行业整体盈利能力.....	33
图 58: 电表企业营收和归母净利润.....	34
图 59: 电表行业整体盈利能力.....	34
图 60: 特高压行业营收和归母净利.....	35
图 61: 特高压行业整体盈利能力.....	35
图 62: 特高压行业主要上市公司毛利率.....	36
图 63: 特高压行业主要上市公司净利率.....	36
图 64: 低压电器行业主要上市公司营收情况.....	36
图 65: 低压电器行业主要上市公司归母净利润.....	37
图 66: 低压电器行业主要上市公司毛利率.....	37
图 67: 低压电器行业主要上市公司净利率.....	37
图 68: 工控行业 8 家公司总营收与净利.....	38
图 69: 工控行业整体盈利能力.....	38
图 70: 风光储板块 28 家上市公司整体营收.....	40
图 71: 风光储板块总归母净利润.....	40
图 72: 风光储板块整体盈利能力.....	41
图 73: 风光储板块平均应收账款周转天数.....	42
图 74: 光伏行业整体营收与净利.....	42
图 75: 光伏行业整体盈利能力 (毛利率).....	43
图 76: 光伏行业整体盈利能力 (净利率).....	43
图 77: 风电行业营收和归母净利润.....	44
图 78: 风电行业整体盈利能力.....	44
图 79: 储能行业主要上市公司营收.....	45
图 80: 储能行业主要上市公司归母净利.....	46
图 81: 储能行业主要上市公司毛利率.....	46
图 82: 储能行业主要上市公司净利率.....	47
表 1: 新能源汽车上半年细分板块公司营收情况.....	11
表 2: 新能源汽车上半年细分板块公司归母净利情况.....	12
表 3: 新能源汽车上半年细分板块公司扣非归母净利情况.....	12
表 4: 新能源汽车上半年细分板块公司毛利率情况.....	13
表 5: 新能源汽车板块上半年细分板块公司净利率情况.....	13
表 6: 正极材料行业主要上市企业出货量 (单位: 吨).....	错误!未定义书签。
表 7: 负极材料行业主要上市企业出货量 (单位: 吨).....	错误!未定义书签。
表 8: 电解液行业主要上市公司 2018Q2 毛利率变化情况.....	错误!未定义书签。
表 9: 电解液行业主要上市公司 2018Q2 净利率变化情况.....	错误!未定义书签。
表 10: 18 上半年电解液主要企业出货量情况.....	错误!未定义书签。
表 11: 电力设备与工控板块细分领域上市公司营收情况.....	27
表 12: 电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利情况.....	28
表 13: 电力设备与工控板块细分领域上市公司毛利率情况.....	28
表 14: 电力设备与工控板块细分领域上市公司净利率情况.....	29
表 15: 充电桩、UPS 行业 2018Q2 毛利率变动情况.....	30
表 16: 充电桩、UPS 行业 2018Q2 净利率变动情况.....	30
表 17: 电缆行业 18Q2 主要上市公司毛利率变动情况.....	31
表 18: 电缆行业 18Q2 主要上市公司净利率变动情况.....	32

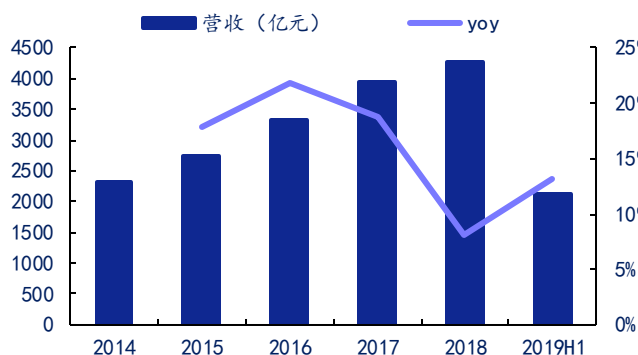
表 19: 电表行业主要上市公司 2018Q2 毛利率变动情况.....	34
表 20: 电表行业主要上市公司 2018Q2 净利率变动情况.....	34
表 21: 风光储细分板块公司营收.....	40
表 22: 风光储细分板块公司归母净利.....	41
表 23: 风光储细分板块公司毛利率.....	41
表 24: 风光储细分板块公司净利率.....	41
表 25: 风电行业主要上市公司毛利率变动情况.....	44
表 26: 风电行业主要上市公司净利率变动情况.....	45
表 27: 93 家标的公司纵览.....	50

1. 电力设备与新能源行业 19H1 总结

1.1. 营收与净利增速均触底回升

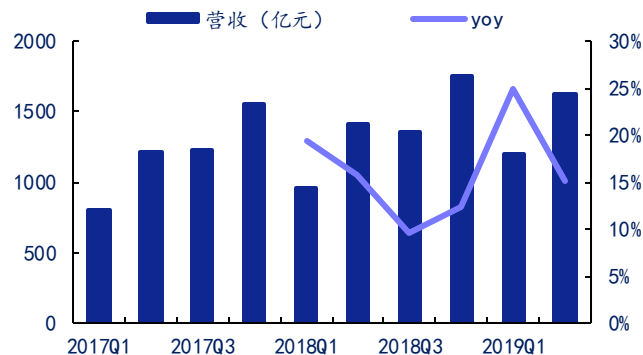
在电力设备与新能源板块，共统计了 99 家上市公司上半年的经营情况。2019Q2 合计实现营业收入 1622 亿元，环比增长 35.1%，同比增长 15.2%。上半年，累计实现营业收入 2822 亿元，同比增长 19.2%。单季度看，历年 Q1 普遍受春节假期、行业季节性波动影响，收入规模处于低位，Q2 开始明显回升。

图 1：电新板块上市公司合并营收情况（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

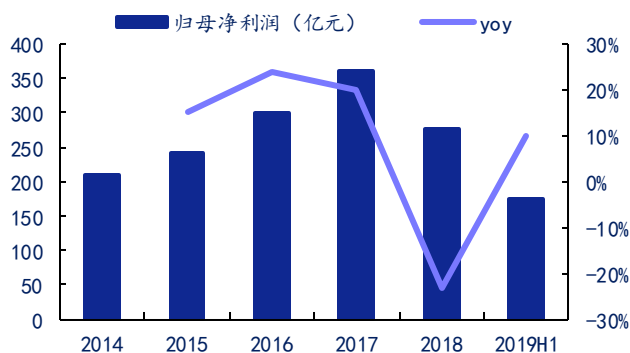
图 2：电新板块上市公司合并营收情况（分季度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

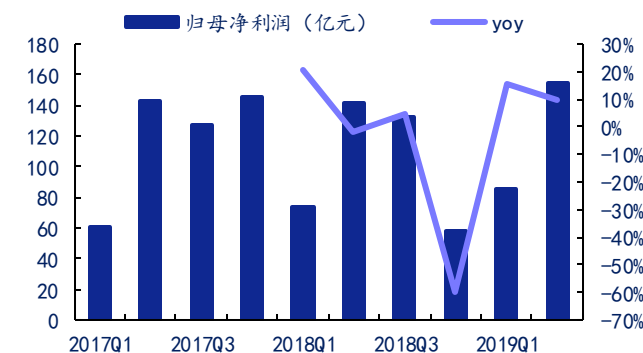
电力设备与新能源板块 2019Q2 单季实现归母净利润 154.5 亿元，环比增长 81.2%，同比增长 9.4%。上半年，累计实现归母净利润 244.1 亿元，同比增长 13.5%。18 年，板块经历阶段性低点，归母净利润同比下滑，进入 19 年后业绩实现回升。

图 3：电新板块上市公司合并归母净利润情况（分年度）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：电新板块上市公司合并归母净利润情况（分季度）



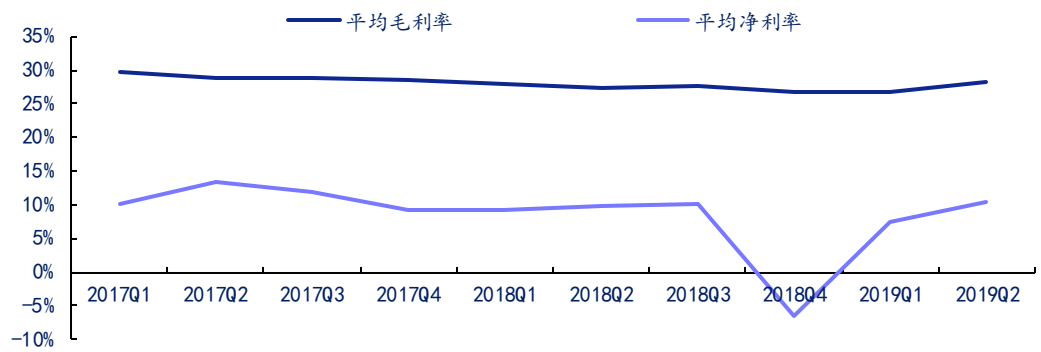
资料来源：wind，安信证券研究中心

1.2. 稳中向好，盈利能力逐季提升

2019 年上半年，板块平均毛利率和净利率水平均在逐季提升。毛利率方面，19Q2 板块平均毛利率水平为 28.2%，环比提升 1.5pcts，同比提升 0.7pct。上半年整体实现毛利率 27.6%，同比提升 0.04pct。

净利率方面，19Q2 板块平均净利率为 10.3%，环比提升 2.9pcts，同比提升 0.5pct。上半年整体实现净利率 9.3%，同比下滑 0.7pct，尚未回复至 18H1 水平。

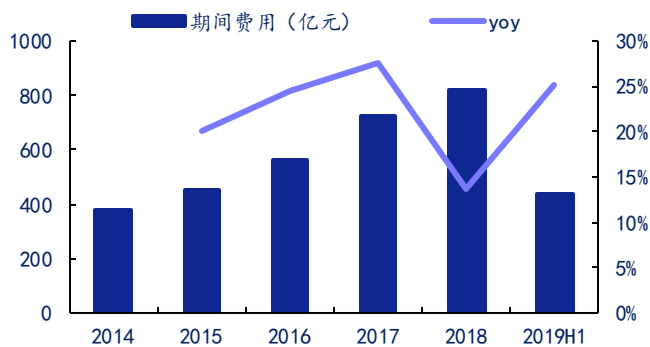
图 5: 电新板块上市公司平均利润率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

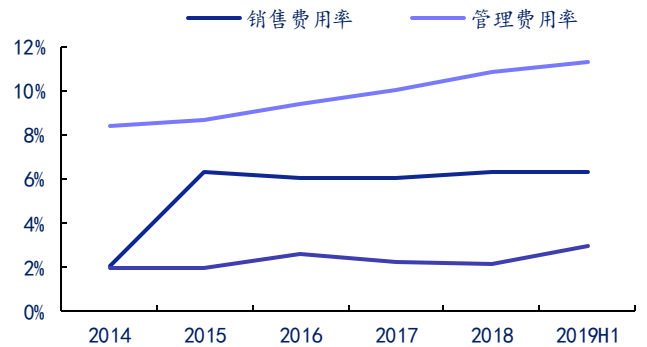
从期间费用来看, 2019H1 期间费用合计为 435.8 亿元, 同比增 25%, 走势与营收一致, 但增幅高于营收, 表明期间费用率有所增加。细分来看, 管理费用率(含研发)在近年来呈现持续上升趋势; 财务费用率 19H1 也出现明显提升, 主要与产业大规模扩产有关; 销售费用率基本持平。

图 6: 电新板块上市公司合并期间费用情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 7: 电新板块上市公司合并期间费用率情况



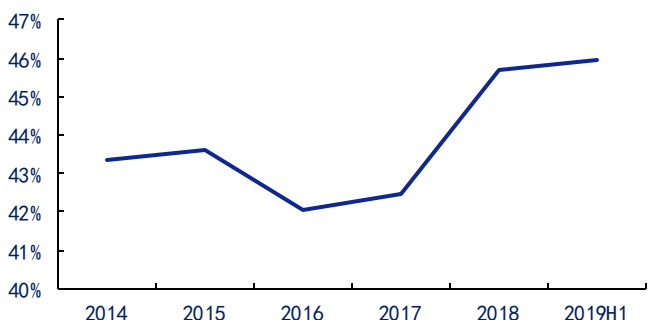
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.3. 资产负债率有所攀升, 但仍处于较低水平

2019H1 电力设备与新能源板块 99 家上市公司平均资产负债率为 46%, 自 2016 年以来持续提升, 但提升幅度不大。这可能主要是近年来新能源规模扩张较快所致。但相对来说, 电力设备新能源企业的整体资产负债率水平并不高。

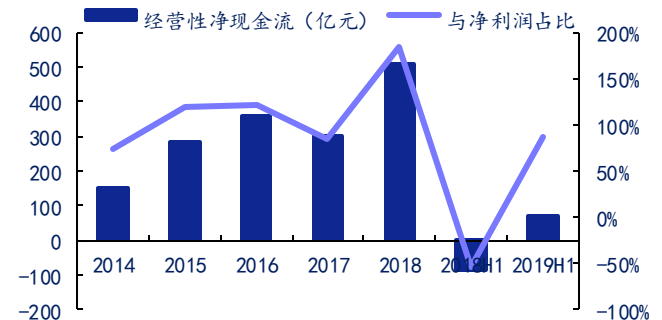
从经营性现金流情况来看, 2019H1 同比 18H1 有明显好转, 同比由负转正。除 18 年经营性净现金流与净利润占比大幅提升外, 其余年份比较稳定, 其中 19H1 比重为 87%, 处于比较合理的状态。

图 8: 电新板块上市公司平均资产负债率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 9: 电新板块上市公司经营性现金流情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.4. 板块利润增速排序：风光储>新能源车>电力设备与工控

综合 3 个子板块 19H1 情况来看，新能源车和风光储板块业绩均实现同比增长，且增幅基本保持在 20%以上。按营收排序：新能源车>风光储>电力设备与工控；按归母净利润排序：风光储>新能源车>电力设备与工控。

从利润率变动看，风光储同比实现毛利率和净利率的提升，其中净利率同比提升超过 1pcts；新能源车毛利率和净利率均有所下滑，尤其净利率下滑接近 3pcts；电力设备与工控毛利率小幅提升，但费用增加使得净利率同比下滑。

表 1：电新子板块 19H1 业绩概况

	19H1 合并营收 同比增速	19H1 合并归母净利 润同比增速	19H1 毛利率 同比变动	19H1 净利率 同比变动
新能源汽车	+35.6%	+19.9%	-0.4%	-2.9%
电力设备与工控	+4.2%	-4.6%	+0.03%	-0.5%
风光储	+22.9%	+26.3%	+0.3%	+1.1%

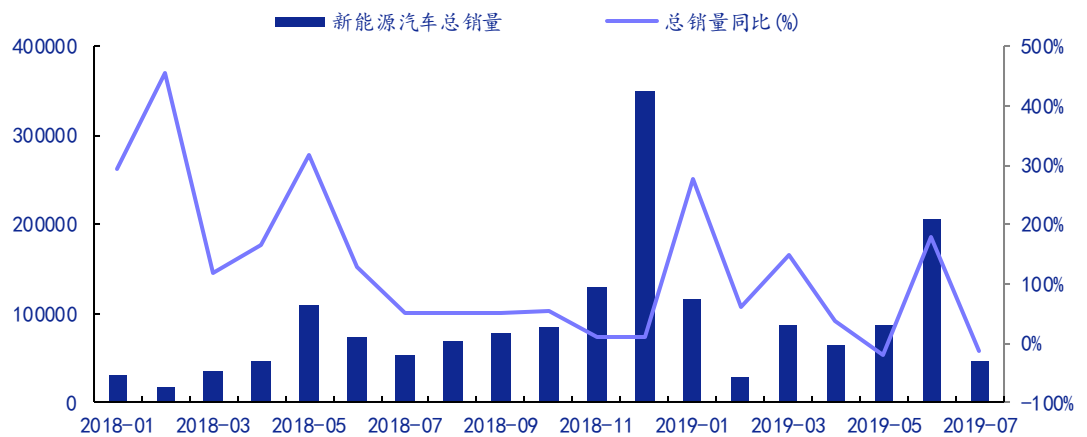
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 新能源汽车板块中期概况

我们按照电池、正负极、隔膜、电解液、结构件、锂电设备、电机、电控 8 大细分领域对新能源车板块进行分类统计，共包含 33 家上市公司。

销量数据总览:2019H1 我国新能源汽车累计实现产量 60.86 万辆,同比增加 59.75%。其中,纯电动汽车销量占比 81.25%,较 18H1 的 73.63%进一步上升。

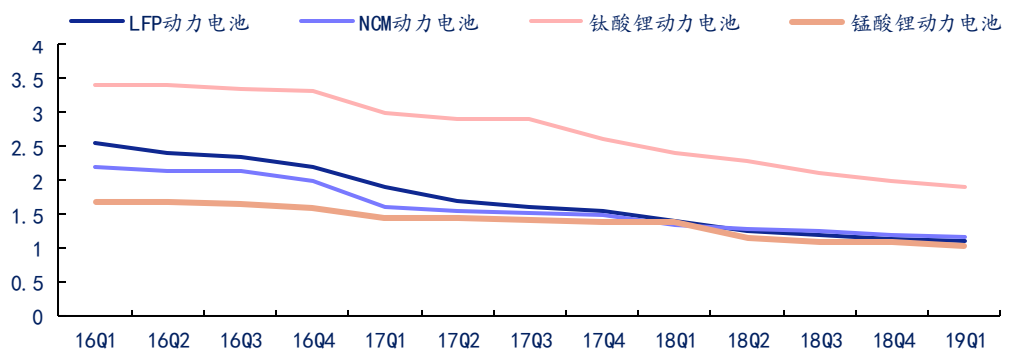
图 10: 新能源汽车月度销量情况 (辆)



资料来源: 中汽协, 安信证券研究中心

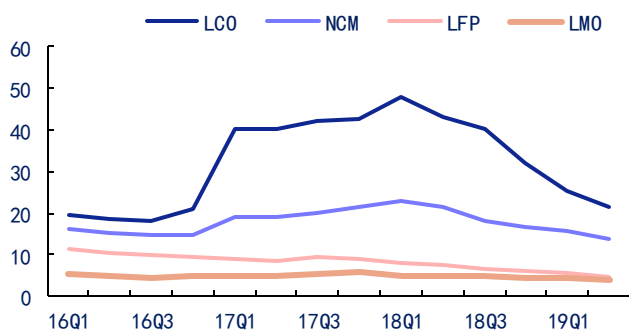
价格数据总览:对于电池和材料环节,上半年降价依然是主旋律。NCM 和 LFP 动力锂电组在 19Q2 的均价分别为 1.1 元/wh、1.05 元/wh;材料环节中电解液价格相对平稳,主要受前期加大大幅下滑、原材料价格上升影响。

图 11: 国内动力锂电池组价格 (单位:元/Wh)



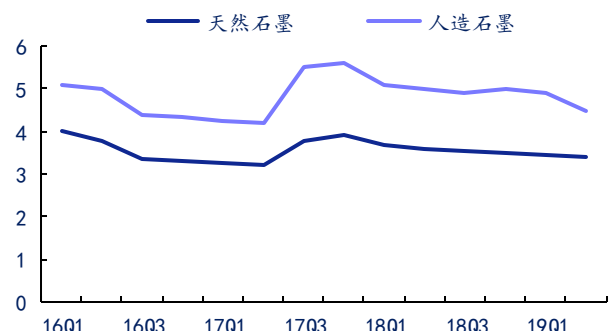
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 12: 国内正极材料价格走势 (万元/吨)



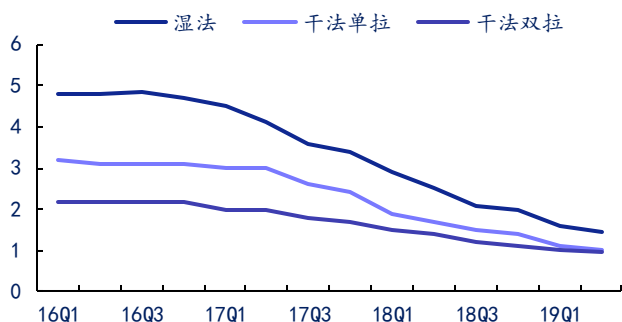
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 13: 国内负极材料价格走势 (万元/吨)



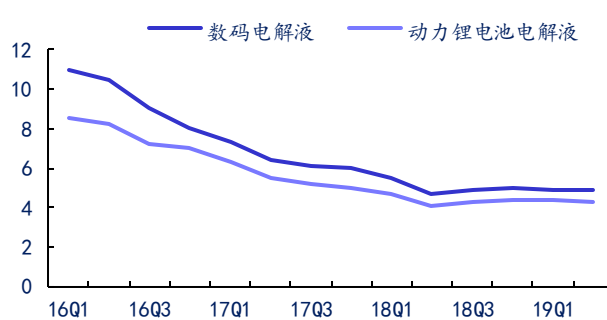
资料来源: GGII, 安信证券研究中心

图 14: 国内隔膜价格走势 (元/平)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

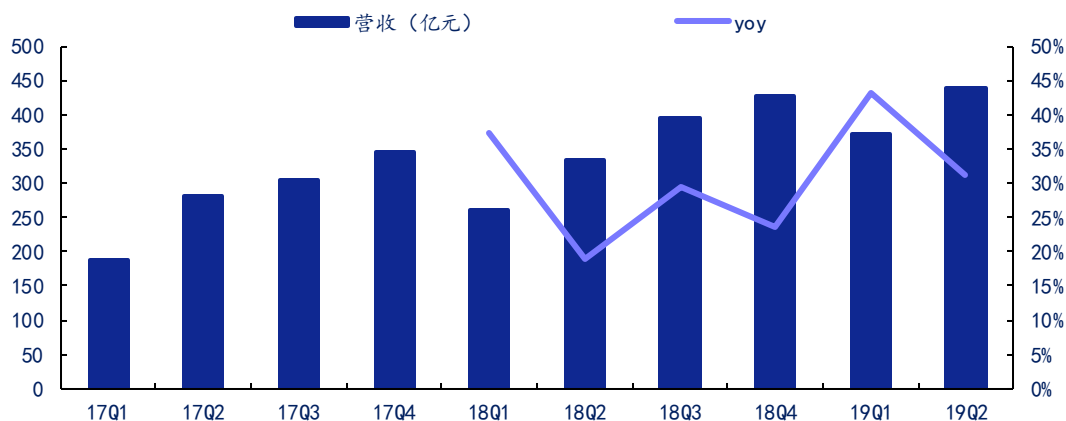
图 15: 国内电解液价格走势 (万元/吨)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

板块财务表现: 33 家新能源汽车上市公司在 2019Q2 合计实现营收 451.31 亿元, 同比增加 28.8%, 环比增加 16.8%。2019H1, 累计实现营收 837.81 亿元, 同比增加 35.6%。

图 16: 新能源汽车板块合并营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

分板块比较, 19H1 营收同比增速从高到低依次为电池、隔膜、电解液、正负极、电控、结构件、电机、锂电设备。其中, 电池和隔膜环节同比增速分别达 73.1%和 34%; 电解液、正负极、电控、结构件环节营收同比增速在 13%-18%区间内; 电机和锂电设备营收增速则低于 10%。

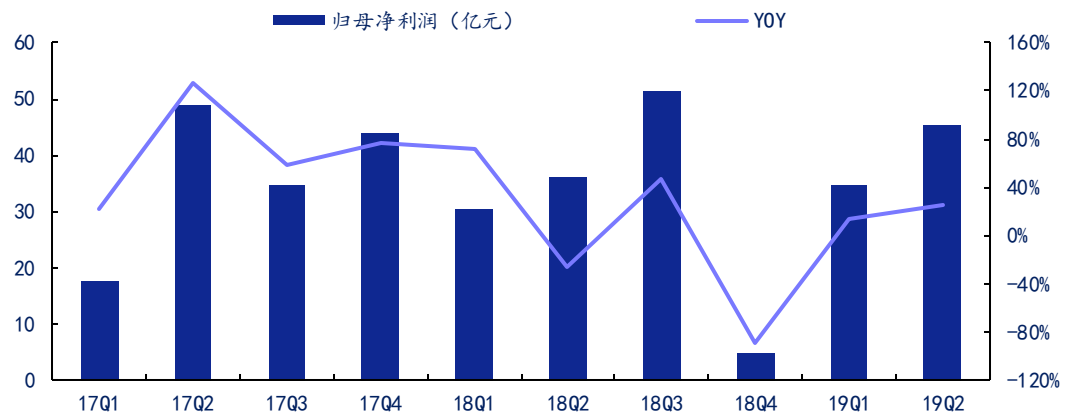
表 2: 新能源汽车细分领域上市公司营收情况

	19H1 营收 (亿元)	18H1 营收 (亿元)	同比增长	19H1 同比增长家数	19H1 同比下降家数
电池	387.03	223.64	73.1%	5	0
正负极	99.07	86.38	14.7%	3	1
隔膜	17.31	12.92	34.0%	2	0
电解液	22.74	19.28	18.0%	2	0
结构件、零部件、封装材料	134.40	118.05	13.9%	5	0
锂电设备	44.68	42.75	4.5%	4	3
电机	75.30	69.12	8.9%	2	2
电控	57.27	50.17	14.2%	3	2

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

归母净利润方面, 新能源汽车板块 2019Q2 共实现 45.3 亿元, 同比增加 24.9%, 环比增加 30.5%。2019H1, 累计实现归母净利润 80.0 亿元, 同比增加 19.9%, 增幅低于营收。

图 17: 新能源汽车板块合并归母净利润情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

鉴于部分企业受非经常性损益影响较大, 因此综合扣非前后归母净利润表现来看, 隔膜、电池、电解液同比增速仍然居前。其中, 隔膜和电池环节扣非后净利润同比增速均超过 100%, 电解液扣非后同比增 60%, 与扣非前差异较大; 结构件、锂电设备环节同比增速略高于 10%; 正负极、电机、电控环节表现较弱。

表 3: 新能源汽车细分领域上市公司归母净利情况

	19H1 归母净利 (亿元)	18H1 归母净利 (亿元)	同比增长	19H1 同比增长家数	19H1 同比下降家数
电池	33.10	19.12	74%	3	2
正负极	7.49	9.47	-21%	3	1
隔膜	5.61	3.14	78.7%	2	0
电解液	1.85	5.67	-67%	1	1
结构件、零部件	14.37	12.83	12%	4	2
锂电设备	7.85	6.87	14%	3	2
电机	4.41	3.71	19%	1	3
电控	5.26	7.10	-26%	1	4

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

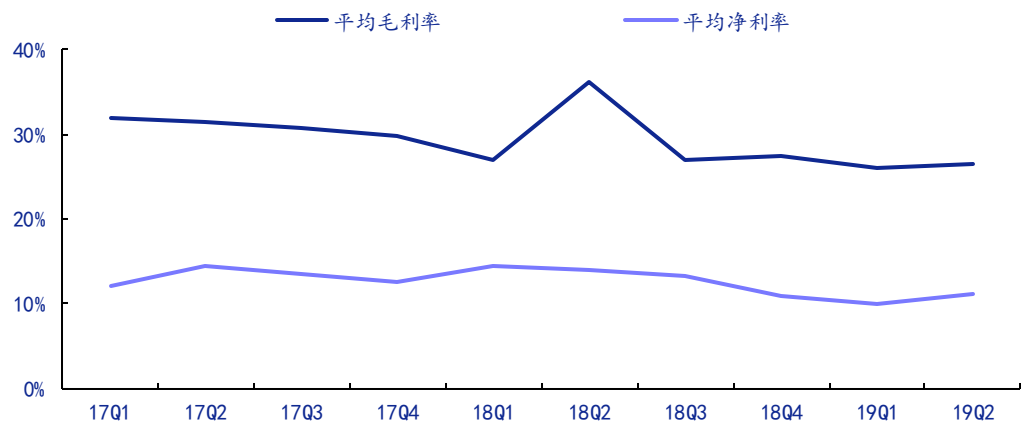
表 4: 新能源汽车细分领域上市公司扣非归母净利情况

	19H1 扣非归母净利 (亿元)	18H1 扣非归母净利 (亿元)	同比增长	19H1 同比增长家数	19H1 同比下降家数
电池	28.91	13.83	109%	4	1
正负极	6.30	6.30	0.1%	3	1
隔膜	4.13	1.18	250%	2	0
电解液	1.79	1.12	60%	2	0
结构件、零部件	13.46	12.14	11%	4	2
锂电设备	7.39	6.59	12%	3	2
电机	1.98	3.35	-41%	1	3
电控	4.93	6.39	-23%	1	4

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

行业盈利水平趋势下行, 但 Q2 环比提升。毛利率方面, 除 18Q2 出现异常增加之外, 整体呈现下行趋势。19Q1 和 Q2 分别为 26.1% 和 26.6%, 同比均有所下滑, 但 Q2 环比提升 0.5pct。净利率方面, 19Q2 的平均净利率为 11.13%, 环比上升 1.1pcts, 同比下降 2pcts。

图 18: 新能源汽车板块上市公司平均利润率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块间比较, 19H1 平均毛利率从高到低依次为隔膜、锂电设备、电控、电解液、结构件、电池、电机、正负极; 毛利率同比变动幅度从高到低依次为隔膜、锂电设备、电解液、电机、电池、结构件、正负极、电控。

表 5: 新能源汽车细分领域上市公司毛利率情况

	19H1 平均毛利率	18H1 平均毛利率	同比增长	19H1 同比增长家数	18H1 同比下降家数
电池	25.04%	24.49%	0.54%	5	0
正负极	20.65%	23.32%	-2.67%	3	1
隔膜	45.72%	33.72%	12.00%	2	0
电解液	31.05%	28.32%	2.73%	2	0
结构件、零部件、封装材料	29.34%	29.84%	-0.51%	4	2
锂电设备	38.04%	32.83%	5.21%	3	2
电机	22.57%	20.04%	2.54%	2	2
电控	34.47%	38.40%	-3.93%	3	2

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

19H1 平均净利率从高到低依次为隔膜、锂电设备、结构件、电池、正负极、电解液、电机、电控。相比于毛利率, 电控环节净利率排序下滑明显, 而正负极则有明显提升。净利率同比变动幅度从高到低依次为隔膜、锂电设备、结构件、电池、电机、正负极、电控、电解液。相比于毛利率, 受非经常性损益、费用增加等影响, 净利率波动较大。

表 6: 新能源汽车细分领域上市公司净利率情况

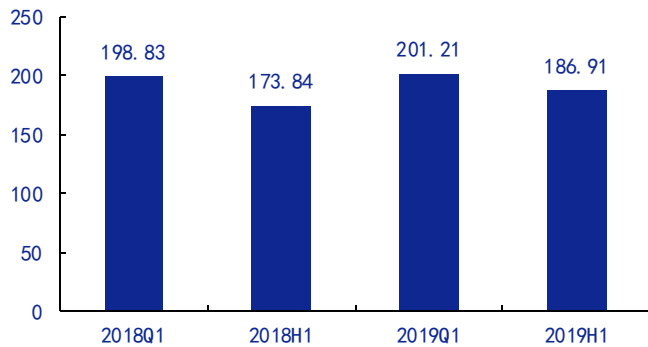
	19H1 平均净利率	18H1 平均净利率	同比变动	19H1 同比上升家数	18H1 同比下降家数
电池	10.63%	11.40%	-0.77%	2	3
正负极	8.94%	11.60%	-2.66%	1	3
隔膜	39.84%	27.03%	12.81%	2	0
电解液	8.25%	29.81%	-21.56%	1	1
结构件、零部件、封装材料	12.68%	12.10%	0.58%	2	3
锂电设备	15.19%	10.26%	4.93%	2	3
电机	5.45%	8.08%	-2.63%	2	2
电控	1.67%	11.78%	-10.11%	2	3

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

应收账款方面, 19H1 行业平均应收账款周转天数为 186.91 天, 较去年同期增加, 同时上半年存货周转天数也同比略增加。说明行业的平均账期与存货周转时间在延长, 现金流压力有

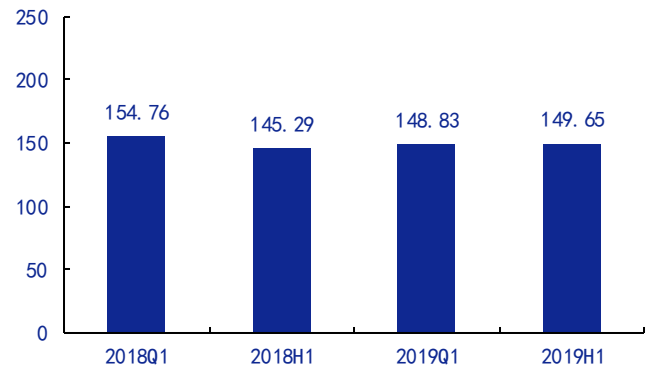
所增大。

图 19: 新能源汽车板块上市公司平均应收账款周转天数



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 20: 新能源汽车板块上市公司平均存货周转天数



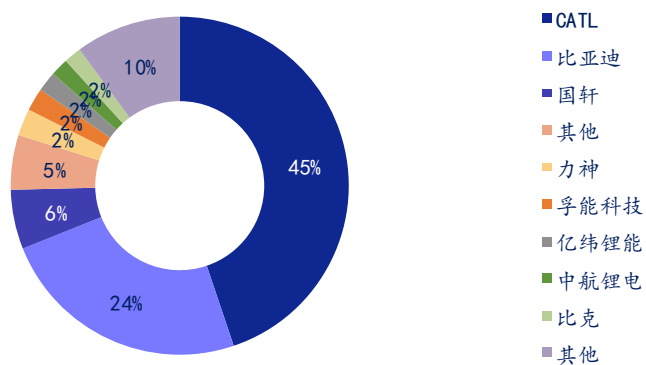
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.1. 细分行业一: 电池

电池环节共有 5 家上市公司列入统计, 分别为宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、鹏辉能源、欣旺达。

竞争格局概览: 根据 GGII 数据, 2019H1 电池环节出货量 TOP5 依次为宁德时代、比亚迪、国轩高科、力神、孚能科技。其中宁德时代和比亚迪合计占比接近 70%。

图 21: 2019H1 电池环节竞争格局 (按出货量)

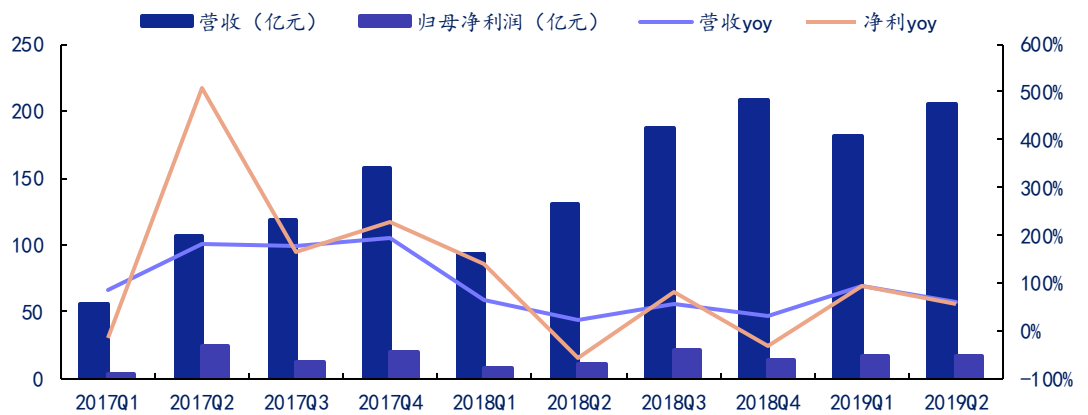


资料来源: GGII, 安信证券研究中心

营收概况: 19Q2 行业合计实现营收 206 亿元, 同比增长 58.6%, 环比增长 13.7%。上半年累计实现 387 亿元, 同比增长 73%。

归母净利润概览: 19Q2 合计实现归母净利润 16.9 亿元, 同比增长 57.5%, 环比增长 3.9%。上半年累计实现 33.2 亿元, 同比增长 73.8%, 增速与营收基本持平。

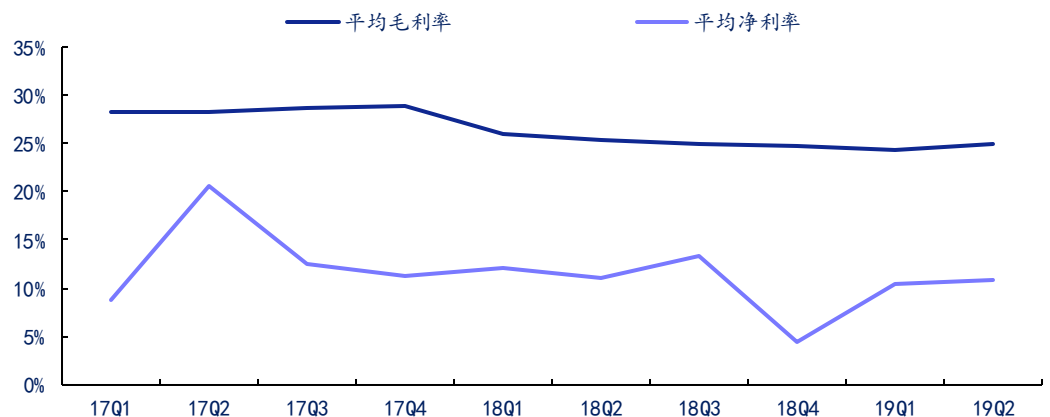
图 22: 电池环节合并营收及归母净利润情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

毛利率 18 年至今保持平稳,净利率波动后企稳。19Q1 和 Q2 平均毛利率分别为 24%和 25%, 同比差异不大,近 1 年半基本平稳;净利率在 18Q4 出现异常波动,当前已逐步回升,19Q2 达到 11%, 同比持平。

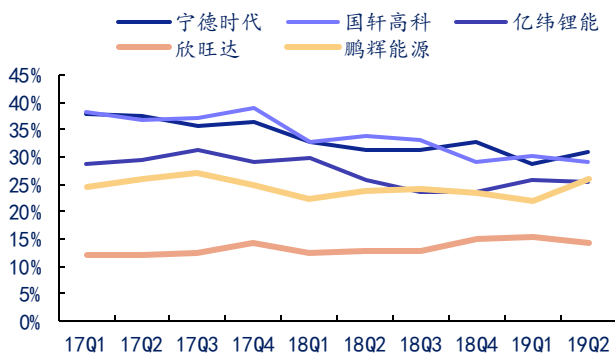
图 23: 电池环节平均利润率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

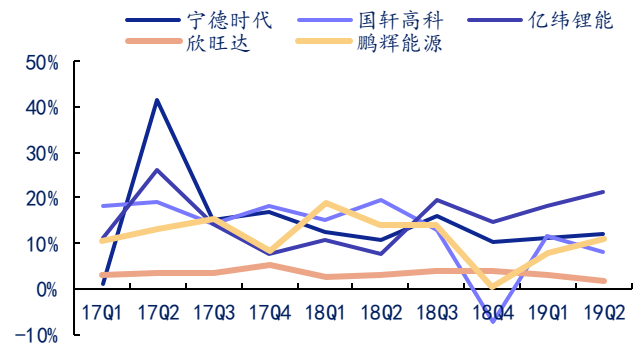
具体来看,以动力电池为主的公司毛利率比较接近,在 25%-31%之间。净利率方面,亿纬锂能明显高于其他公司,超过 20%;宁德时代和鹏辉能源比较接近,分别为 12%和 11%。

图 24: 电池环节主要上市公司毛利率情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 25: 电池环节主要上市公司净利率情况



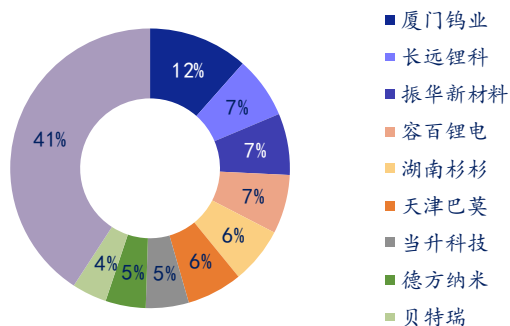
资料来源: wind, 安信证券研究中心

2.2. 细分行业二：正/负极材料

正负极列入统计的共有 4 家上市公司，分别为当升科技、容百科技、杉杉股份和璞泰来（容百科技因季度数据缺失，部分统计中未考虑）。

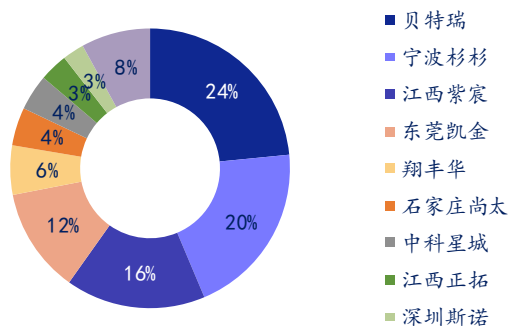
竞争格局概览：根据 GGII 数据，2019H1 正极出货量 TOP5 依次为厦门钨业、长远锂科、振华新材、容百锂电、湖南杉杉；负极出货量 TOP5 依次为贝特瑞、宁波杉杉、江西紫宸、东莞凯金、翔丰华。

图 26：2019H1 正极材料竞争格局（按出货量）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

图 27：2019H1 负极材料竞争格局（按出货量）

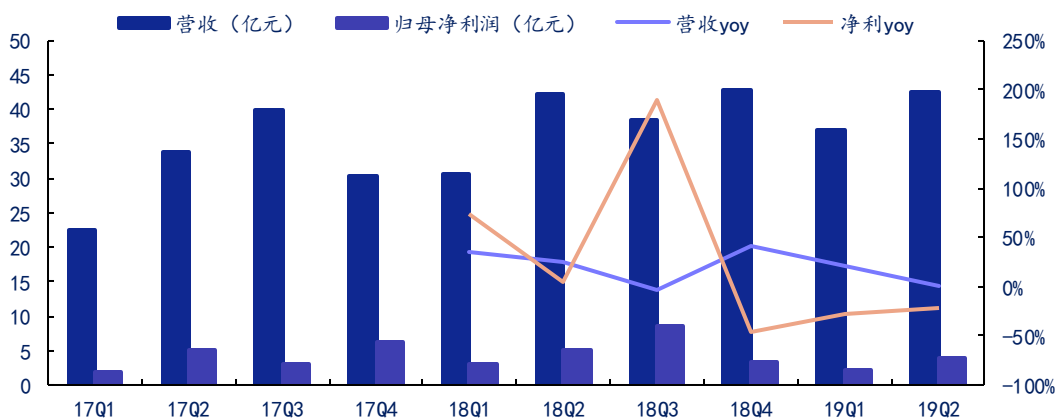


资料来源：GGII，安信证券研究中心

营收概览：19Q2 合计实现营收 42.4 亿元，同比增长 0.13%，环比增长 14.2%。考虑容百科技，上半年累计实现营收 99.07 亿元，同比增长 14.7%。

归母净利润概览：19Q2 合计实现归母净利润 4.1 亿元，同比减少 21.8%，环比增长 77.4%。考虑容百科技，上半年累计实现 7.49 亿元，同比减少 20.9%，降幅高于营收。

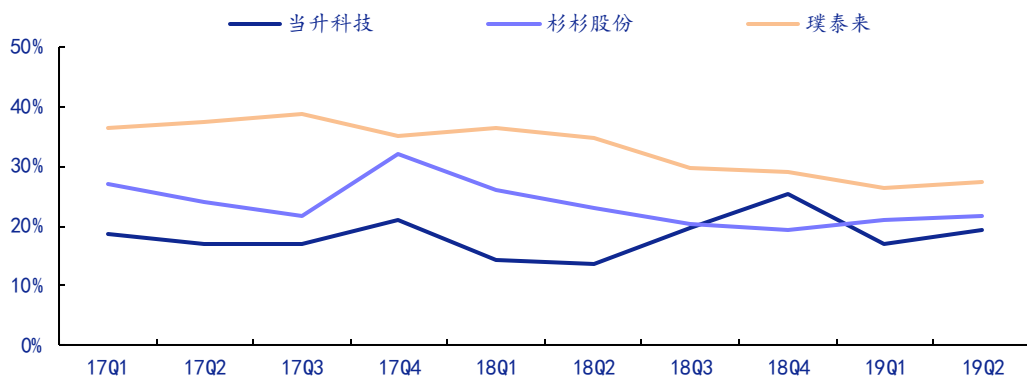
图 28：正负极材料环节合并营收及归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

毛利率 19Q2 普遍环比回升，综合毛利率由高到低依次为璞泰来、杉杉股份、当升科技。璞泰来综合毛利率 Q2 环比提升 0.8pct，至 27.3%；杉杉股份 Q2 环比提升 0.5pct，至 21.6%；当升科技 Q2 环比提升 2.5pcts，至 19.4%。

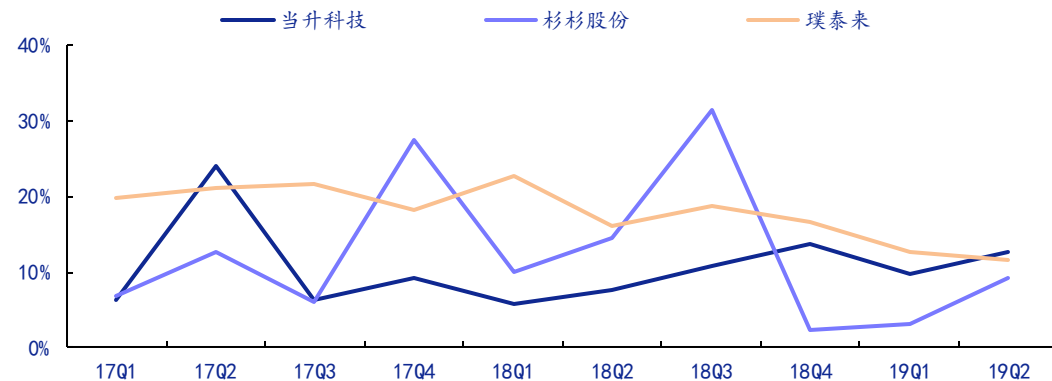
图 29: 正负极材料环节主要上市公司毛利率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

净利率季度波动大, 当升科技 19Q2 升至第一。19Q2 综合净利率从高到低排序依次为当升科技 (12.68%)、璞泰来 (11.7%)、杉杉股份 (9.3%)。其中璞泰来在 19Q2 环比下滑, 净利率跌至当升科技之后。

图 30: 正负极材料环节主要上市公司净利率情况



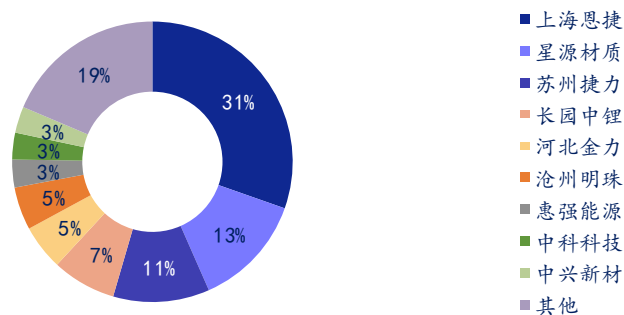
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 细分行业三: 隔膜

隔膜环节仅考虑恩捷股份、星源材质两家上市公司。

竞争格局概览: 2019H1 行业出货量 TOP5 企业依次为上海恩捷、星源材质、苏州捷力、长园中锂、河北金力。其中上海恩捷市场份额为 30%。

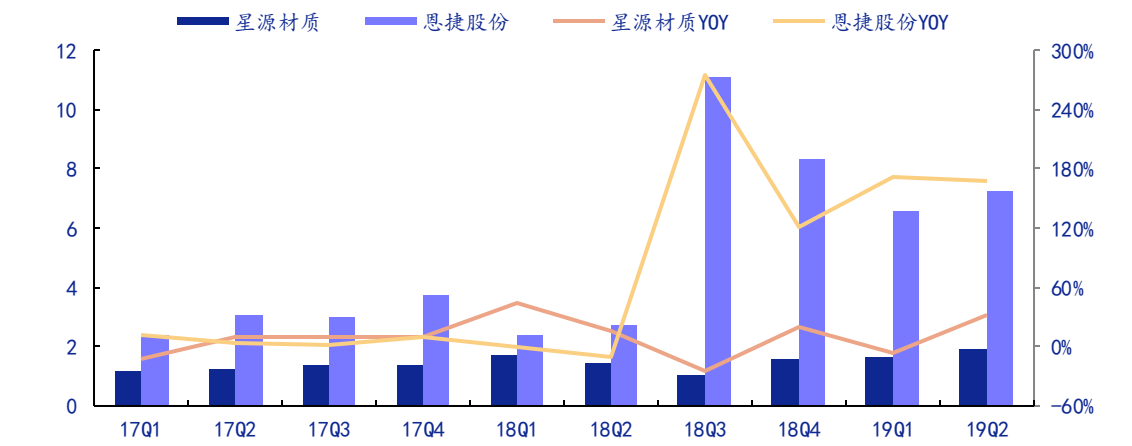
图 31: 2019H1 隔膜环节竞争格局 (按出货量)



资料来源: GGII, 安信证券研究中心

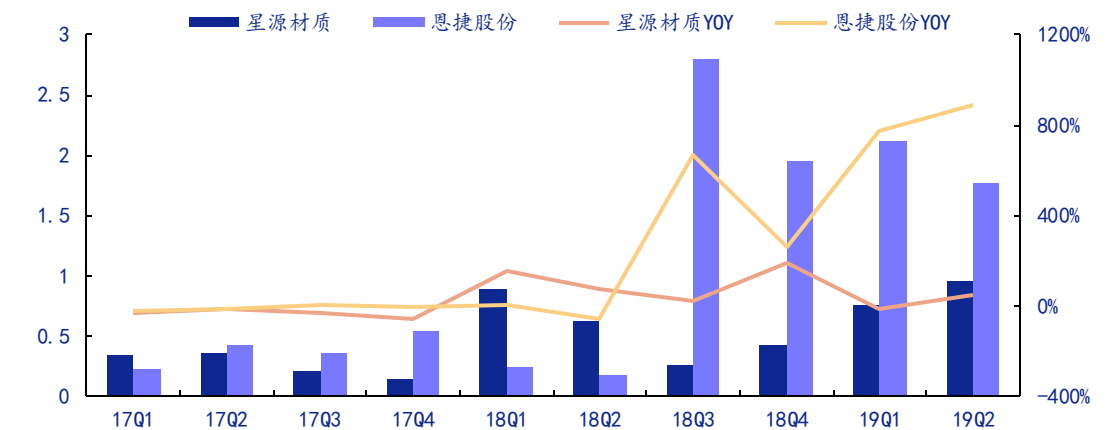
业绩概况：2019H1，星源材质和恩捷股份营收分别同比增长 11.1%和 41.4%；归母净利润分别同比增长 11.1 和 141%。

图 32：隔膜环节主要上市公司营收情况（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

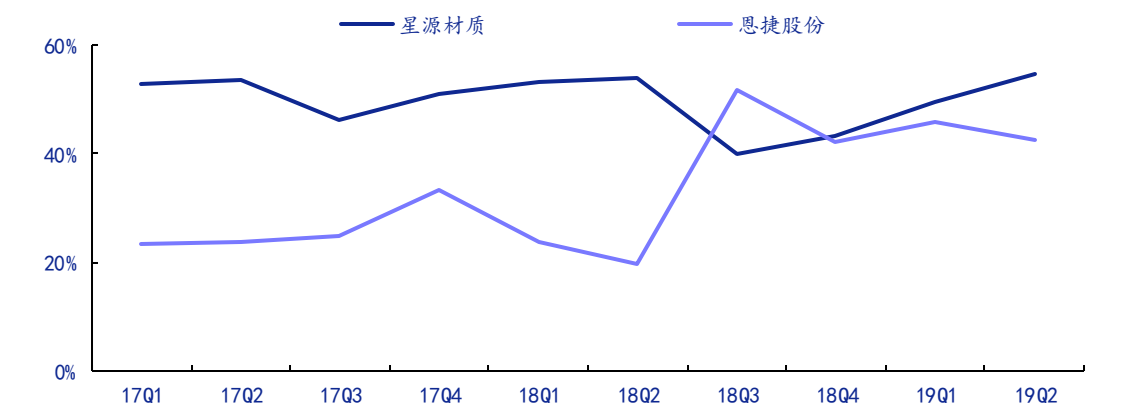
图 33：隔膜环节主要上市公司归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

平均利润率水平在新能源车板块中居于高位，Q2 毛利率变动出现分化。2019H1，2 家公司平均毛利率为 44.92%，实际上剔除恩捷非隔膜业务，隔膜毛利率水平在 50% 以上。从变动方向上看，星源 Q2 环比提升 4.9pcts 至 54.5%；恩捷环比下滑 3.5pcts。

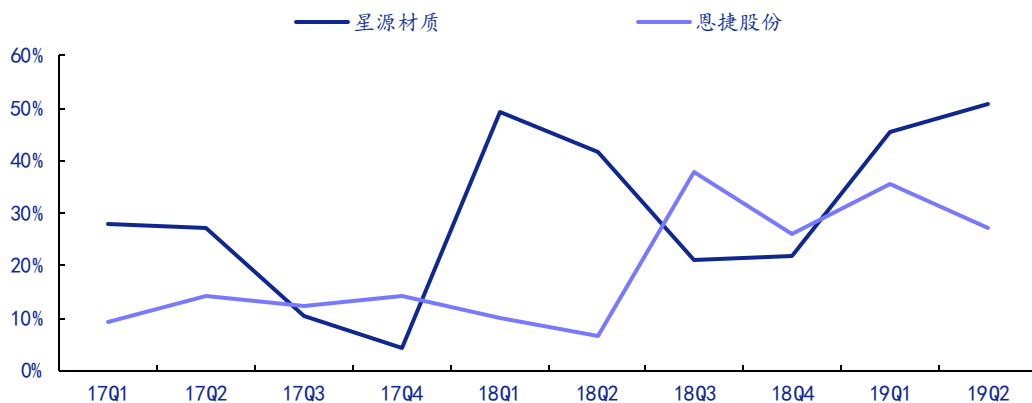
图 34：隔膜环节主要上市公司毛利率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

净利率水平波动上行。净利率的变化与毛利率比较相似，季度间波动较大，但整体仍处于上行趋势，主要系隔膜环节成本降幅仍可覆盖价格降幅。19Q2，星源材质平均净利率超过 50%，恩捷股份考虑传统业务平均净利率在 27.1%。

图 35：隔膜环节主要上市公司净利率情况



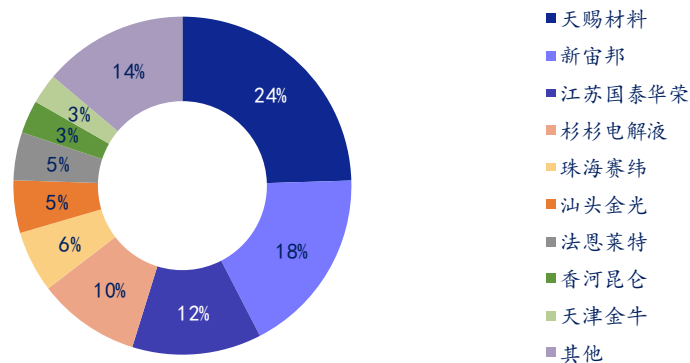
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.4. 细分行业四：电解液

电解液环节共统计了天赐材料、新宙邦 2 家上市公司。

竞争格局概览：2019H1 行业出货量 TOP5 企业依次为天赐材料、新宙邦、江苏国泰、杉杉、珠海赛纬。

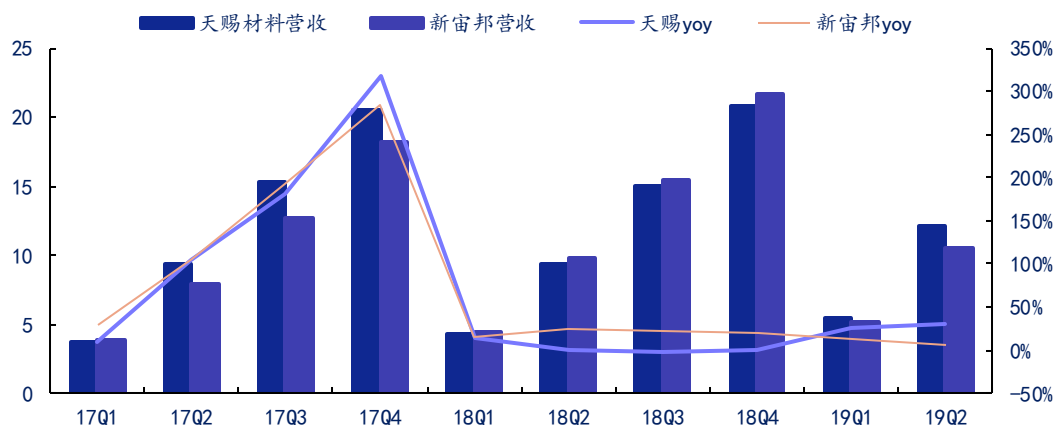
图 36：2019H1 电解液环节竞争格局（按出货量）



资料来源：GGII，安信证券研究中心

业绩概览：2019Q2 共实现营收 22.74 亿元，同比增长 17.97%，环比增长 115.18%。上半年累计实现营收 58.20 亿元，同比增长 7.59%。2 家上市公司历年营收增幅极为相似。

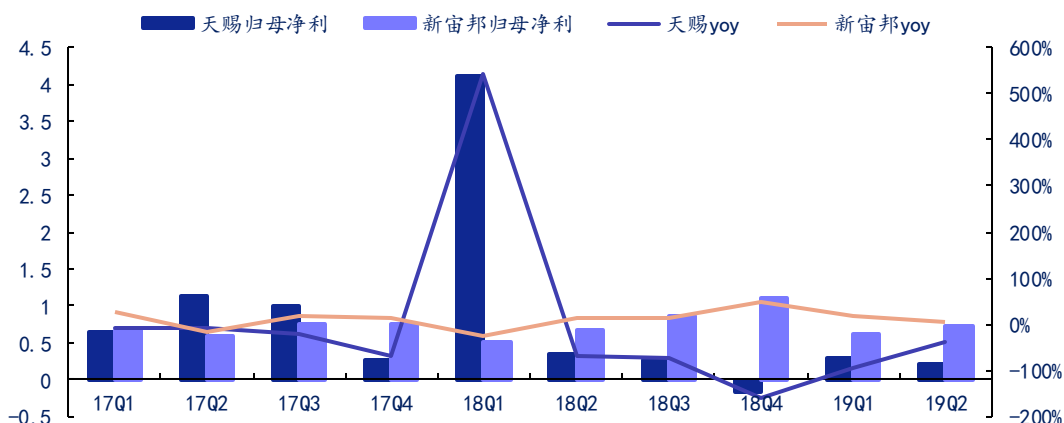
图 37: 电解液环节主要上市公司营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2019Q2 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比减少 9.11%, 环比增长 3.3%。上半年累计实现归母净利润 1.88 亿元, 同比下降 67.43%。扣非口径则存在较大差异, 天赐材料 19H1 扣非后归母净利润同比上升 442.92%、新宙邦则同比上升 22.99%。

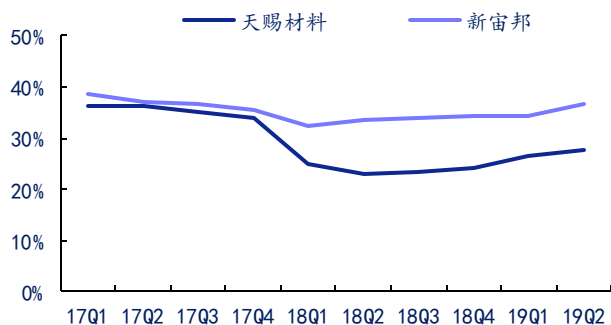
图 38: 电解液环节主要上市公司归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

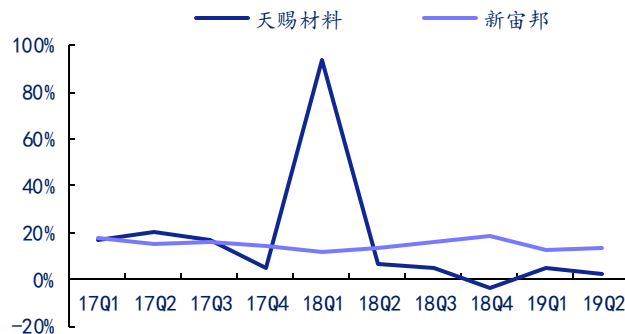
毛利率底部回升, 净利率处于相对低位。18Q2, 电解液行业毛利率筑底, 更具代表性的天赐材料毛利率为 23%。18Q3 以来, 毛利率持续回升, 新宙邦和天赐材料 19Q2 分别同比提升 3pcts 和 5pcts。净利率方面, 新宙邦和天赐材料 19Q2 分别为 13%和 3%, 处于 17Q1 以来的相对低位。

图 39: 电解液环节主要上市公司毛利率情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 40: 电解液环节主要上市公司净利率情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

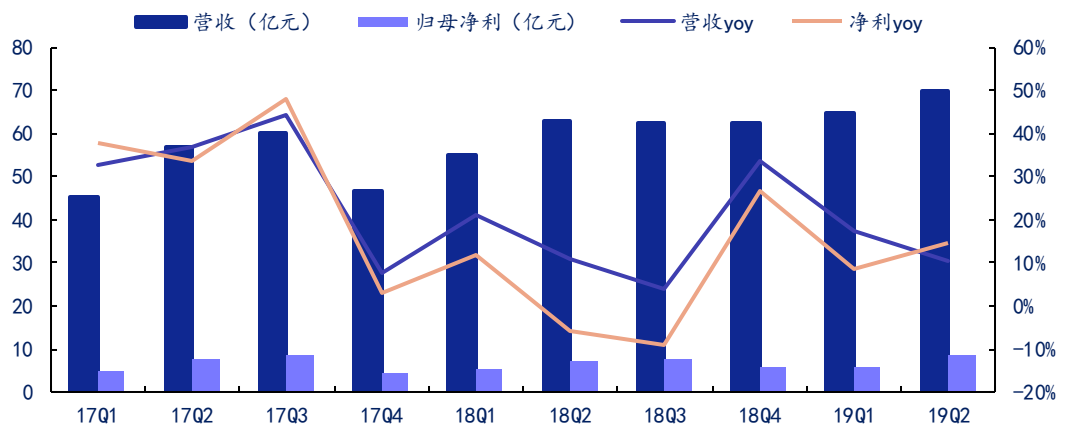
2.5. 细分行业五：零部件、结构件

零部件/结构件环节共有 6 家上市公司列入统计，分别为三花智控、旭升股份、宏发股份、科达利、诺德股份、嘉元科技。

营收概览：19Q2 行业实现营收 69.8 亿元，同比增长 10.7%，环比增长 8%。上半年，累计实现营收 134.4 亿元，同比增长 13.9%。

归母净利润概览：19Q2 行业实现归母净利润 8.5 亿元，同比增长 14.4%，环比增长 44.45%。上半年，累计实现营收 14.4 亿元，同比增长 12.2%。

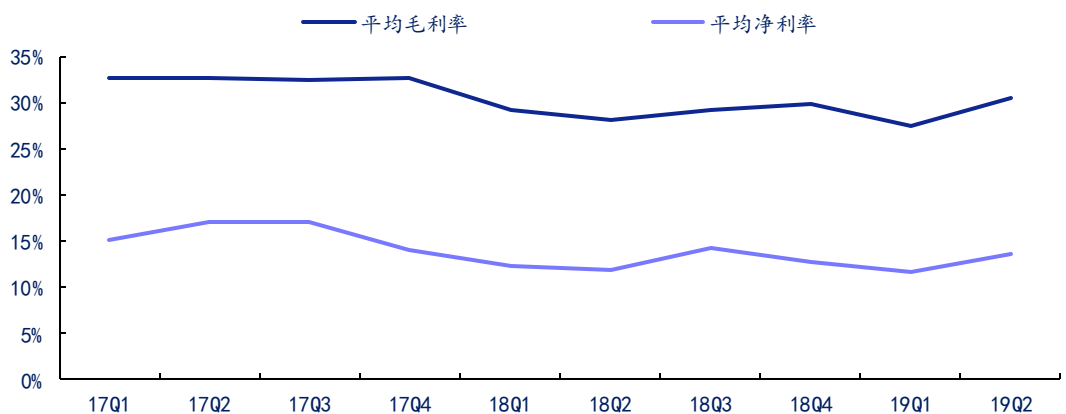
图 41：零部件/结构件环节合并营收及归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

19Q2 利润率提升明显。从毛利率上看，19Q2 行业平均毛利率为 30.5%，环比提升 3pcts，同比提升 2.4pcts；从净利率上看，19Q2 行业平均为 13.6%，环比提升 2pcts，同比提升 1.8pcts。

图 42：零部件/结构件环节平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

具体公司来看，三花智控 19Q2 毛利率环比提升明显，与嘉元科技、宏发股份、旭升股份一并达到 30% 以上毛利率，诺德股份和科达利环比也有明显提升。

表 7：零部件/结构件环节主要上市公司 2019Q2 毛利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
三花智控	25.2%	31.1%	3.5%	5.9%
诺德股份	13.3%	16.5%	-7.9%	3.2%
嘉元科技	36.3%	35.9%	12.8%	-0.4%

科达利	19.0%	28.0%	12.4%	9.0%
宏发股份	38.2%	38.5%	0.3%	0.4%
旭升股份	32.9%	32.8%	-6.9%	-0.1%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 8: 零部件/结构件环节主要上市公司 2019Q2 净利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
三花智控	9.4%	14.0%	-0.4%	4.6%
诺德股份	3.5%	2.0%	-0.9%	-1.5%
嘉元科技	23.9%	23.6%	13.6%	-0.3%
科达利	4.5%	8.3%	8.3%	3.7%
宏发股份	13.4%	14.9%	-0.7%	1.4%
旭升股份	15.1%	18.7%	-9.5%	3.6%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

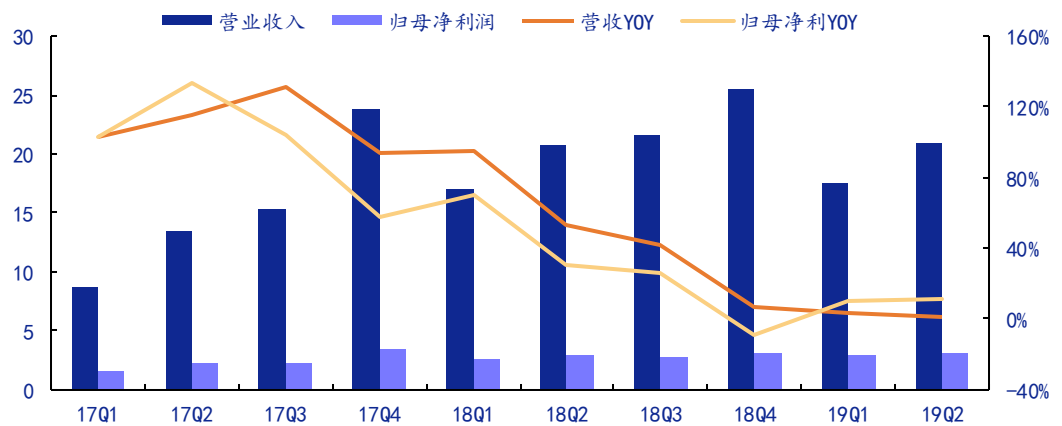
2.6. 细分行业六: 锂电设备

锂电设备环节共有 5 家上市公司列入统计, 分别为赢合科技、星云股份、先导智能、科恒股份、杭可科技 (杭可科技季度数据缺失, 部分统计中未包含)。

营收概览: 19Q2 行业实现营收 20.88 亿元, 同比增长 0.79%, 环比增长 19.4%。上半年累计实现营收 44.68 亿元, 同比增长 6.5% (半年度数据包含杭可科技)。

归母净利润概览: 19Q2 行业实现归母净利润 3.17 亿元, 同比增长 10.68%, 环比增长 9.8%。上半年累计实现归母净利润 6.58 亿元, 同比增长 10.22%, 高于营收增速。

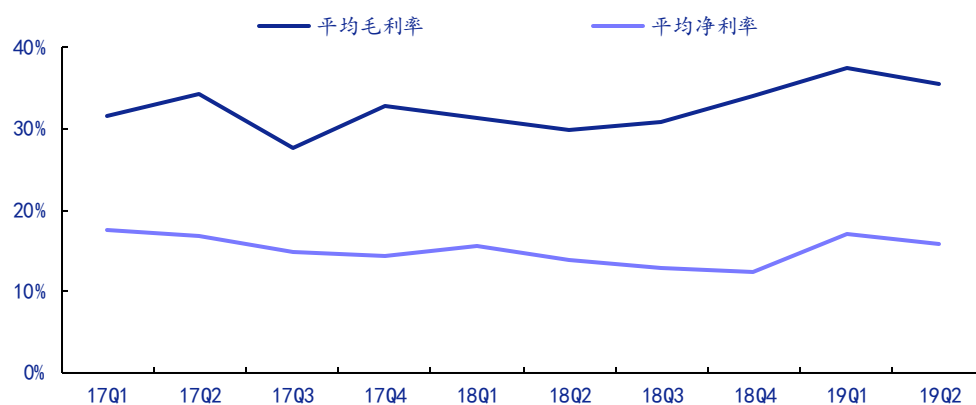
图 43: 锂电设备环节营收和归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

19H1 毛利率位居近 3 年高位, 净利率趋势一致。 19Q1 行业平均毛利率达到近 3 年单季度最高值 37.4%, Q2 环比下滑 1.9pcts, 同比依然有 5.6pcts 的提升。净利率的变动与毛利率基本一致, 幅度更为平滑, 19Q1 和 Q2 分别为 17.1%和 15.8%。

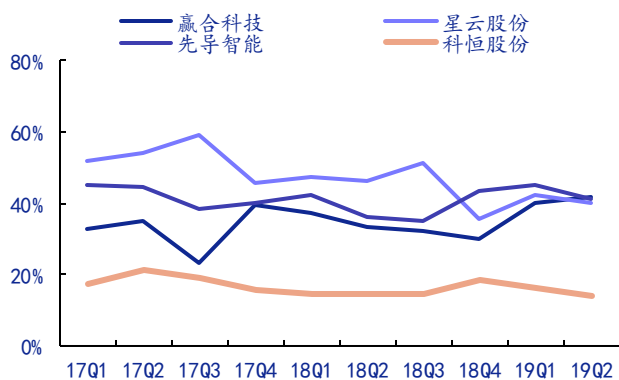
图 44: 锂电设备环节平均利润率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

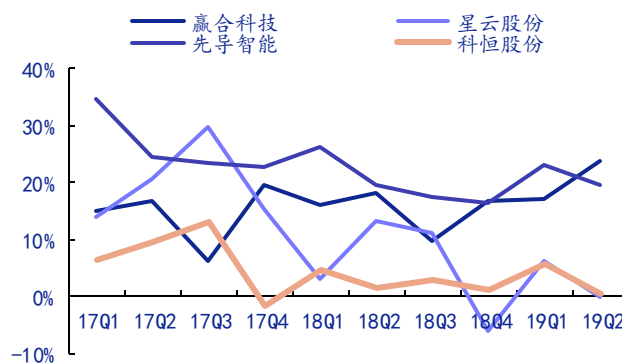
具体来看,不同公司的毛利率和净利率差异较大。科恒股份的毛利率基本维持在 20% 的区间中,而另外三家 19Q2 均达到 40% 的水平;Q2 科恒股份和星云股份净利率较低,接近 0%,赢合科技与先导智能净利率较高,分别为 23.94% 和 19.55%。

图 45: 锂电设备环节主要上市公司毛利率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: 锂电设备环节主要上市公司净利率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

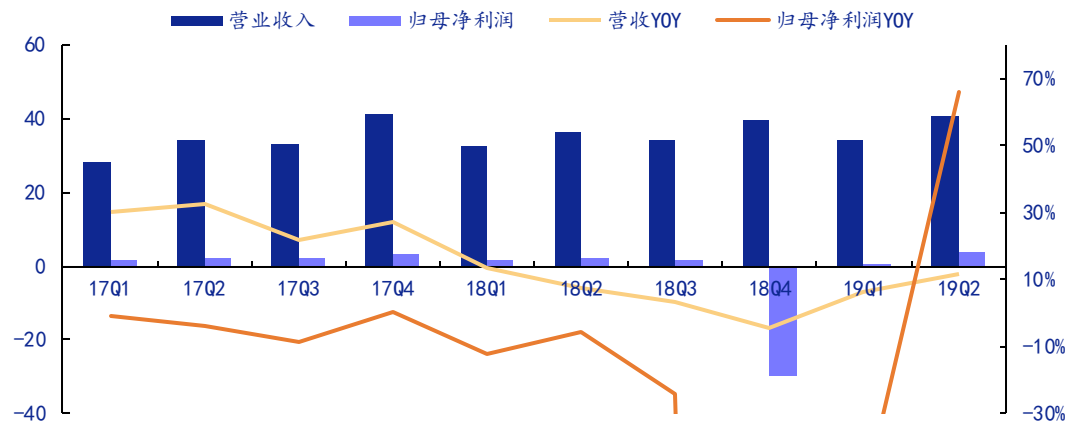
2.7. 细分行业七: 电机

电机环节共有 4 家上市公司列入统计,分别为大洋电机、方正电机、长鹰信质、凯中精密。

营收概况: 2019Q2 行业共实现营收 40.90 亿元,同比增长 11.6%,环比增长 18.9%。上半年累计实现营收 75.30 亿元,同比增长 8.9%。

归母净利润概况: 2019Q2 行业实现归母净利润 3.78 亿元,同比增长 66.0%,环比增长 492.2%。上半年累计实现归母净利润 4.41 亿元,同比增长 18.9%。

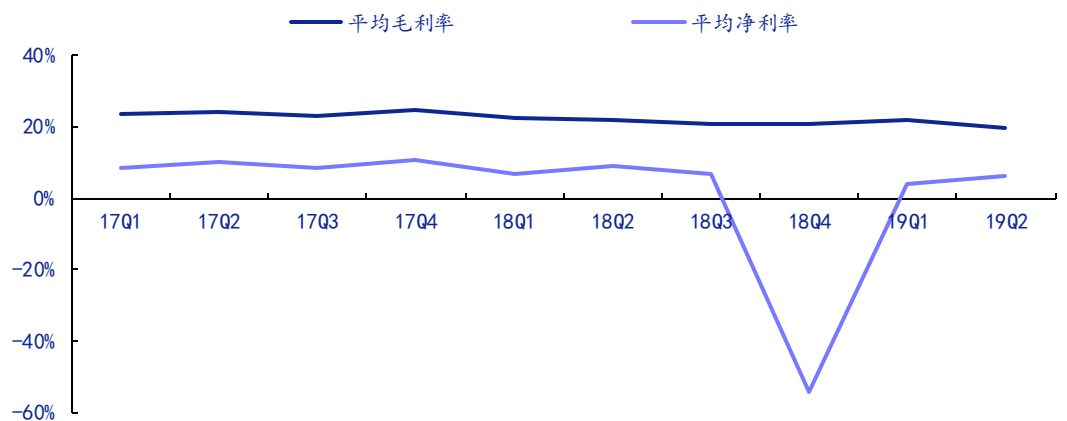
图 47: 电机环节合并营收和归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

毛利率缓慢下行，净利率回归正轨。行业平均毛利率基本稳定，大趋势看缓慢下滑，当前处于 20% 上下位置。净利率在 18Q4 由于大洋电机和方正电机大幅亏损发生异动，19 年以来逐步回归正轨，19Q2 为 6.5%。

图 48: 电机环节平均利润率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

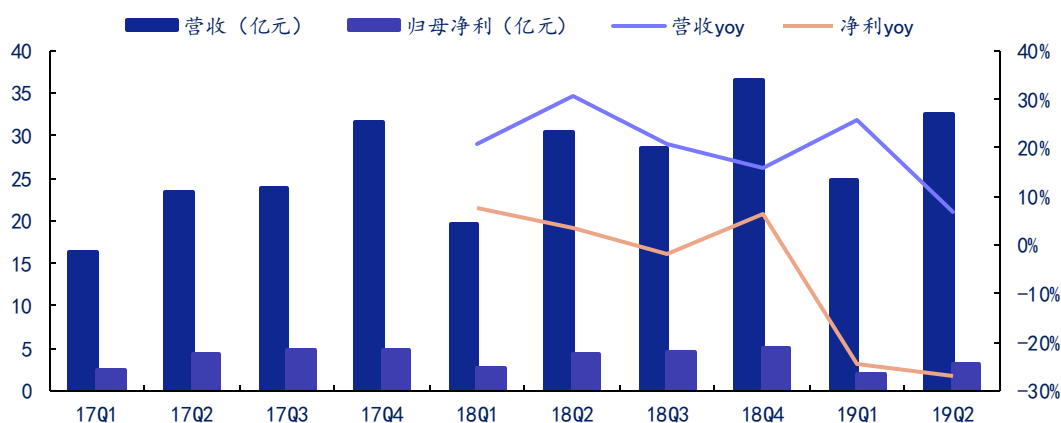
2.8. 细分行业八: 电控

电控环节共有 5 家上市公司列入统计，分别为蓝海华腾、英搏尔、英威腾、汇川技术、麦格米特。

营收概况: 19Q2 行业实现营收 32.5 亿元，同比增长 6.7%，环比增长 31.4%。上半年累计实现营收 57.3 亿元，同比增长 14.1%。

归母净利润概况: 19Q2 行业实现营收 3.2 亿元，同比减少 26.8%，环比增长 55.6%。上半年累计实现归母净利润 5.3 亿元，同比减少 25.4%，降幅高于营收。

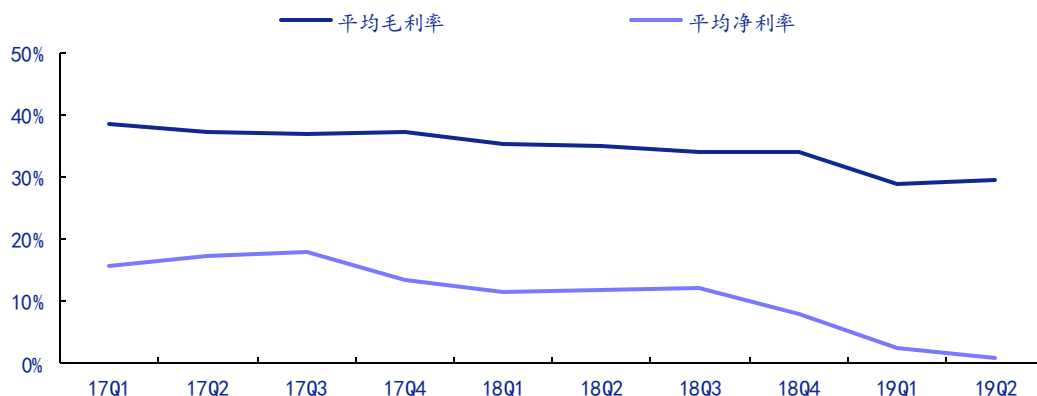
图 49：电控环节合并营收及归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

19 年利润率下滑明显，Q2 净利率接近 0。电控环节在 19 上半年遭受一定盈利压力，毛利率下降至 30% 以下，Q1 和 Q2 分别为 28.9% 和 29.4%，同比均下滑 5-6pcts；净利率下滑幅度更为明显，Q1 和 Q2 下滑至 2.6% 和 0.9%

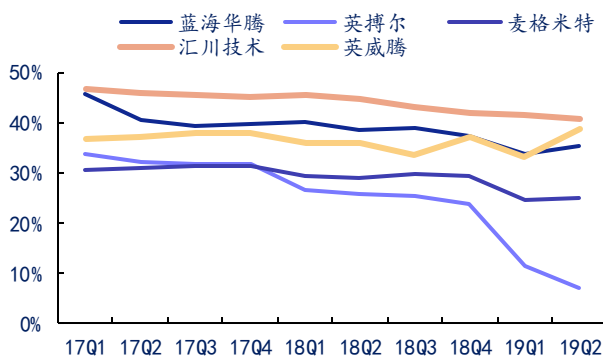
图 50：电控环节平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

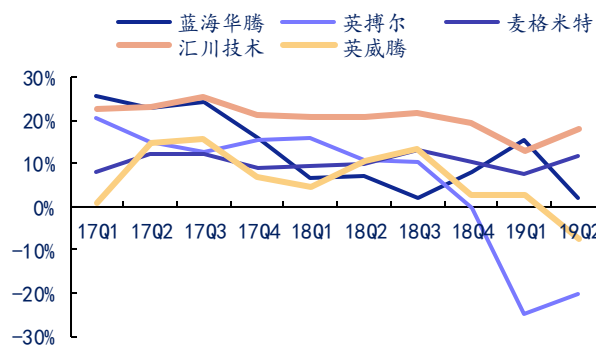
从具体公司情况看，19 年利润率的下行是行业普遍情况，不是由个别公司异常造成。利润率的下行主要受到补贴退坡、行业竞争加剧影响。其中，英搏尔毛利率和净利率下滑最为明显；汇川技术和麦格米特毛利率的稳定，甚至 Q2 环比上行主要源于公司业务广泛。

图 51：电控环节主要上市公司毛利率情况



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 52：电控环节主要上市公司净利率情况

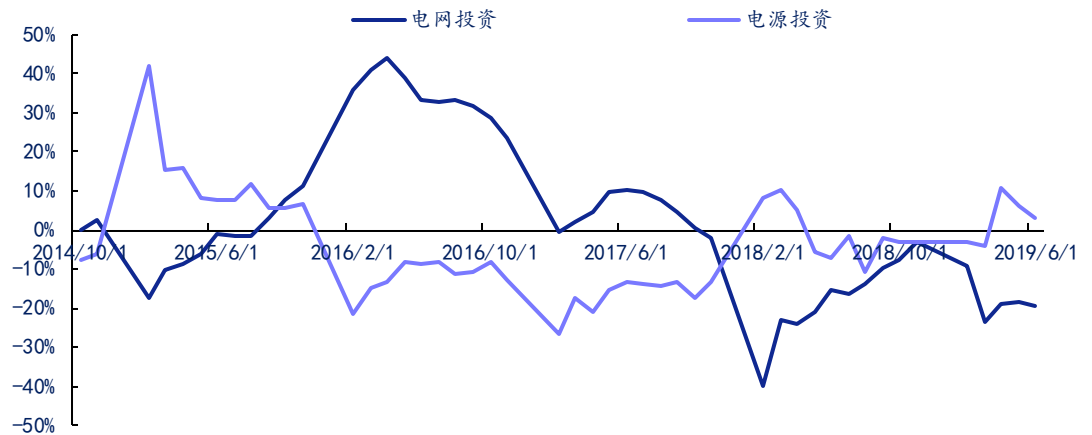


资料来源：wind，安信证券研究中心

3. 电力设备与工控板块中期概况

从行业投资来看，2019H1 电网投资增速回落，但电源投资增速扭负实现正增长。2019 上半年，电网投资累计完成额为 1644 亿元，同比下降 19.3%；电源投资累计完成额 1002 亿元，同比增长 3.3%。

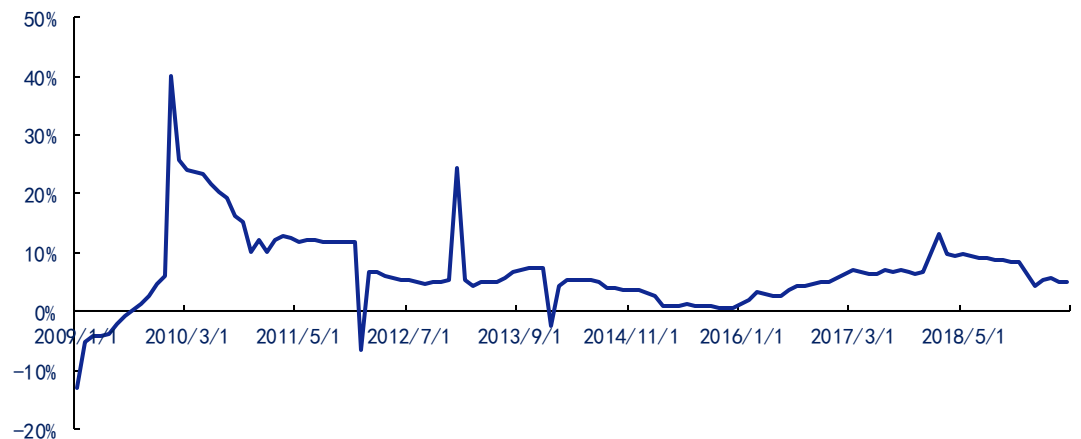
图 53：电源与电网投资额累计同比（分月度）



资料来源：中电联，安信证券研究中心

用电量增速有所下滑：2019 年上半年，我国全社会用电量在 33,980 亿千瓦时，累计同比增长 5%；其中，第一产业累计同比增长 5%；第二产业 3.1%，第三产业为 9.4%。

图 54：全社会用电量累计同比增长

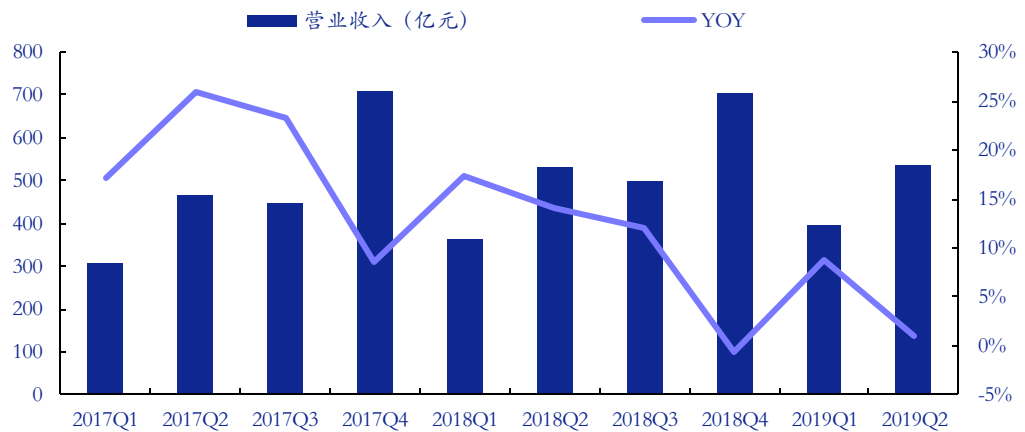


资料来源：中电联，安信证券研究中心

上市公司财务数据统计概况：电力设备与工控板块共统计了充电桩/UPS、电缆、配网、电表、特高压、低压电器、工控等 7 个细分领域，共 38 家公司。

营收情况概览：2019Q2 板块实现营收 536.44 亿元，同比增长 0.95%，环比增长 35.5%。上半年，累计实现营收 932.41 亿元，同比增长 4.16%。

图 55: 电力设备与工控板块合并营收情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

板块间比较, 营收增速从高到低排序依次为: 低压电器、工控、电缆、配网、特高压、电表、充电桩/UPS。低压电器 2 家公司整体营收增速为 21%, 超过行业水平; 工控板块整体增速 17.9%, 6 家公司中有 5 家实现同比增长; 其次是电缆与配网, 同比增速分别为 15.38% 和 3.7%。特高压、电表、充电桩/UPS 板块合并营收则出现同比下降, 幅度分别为 -0.74%、-16.3%、-16.6%。

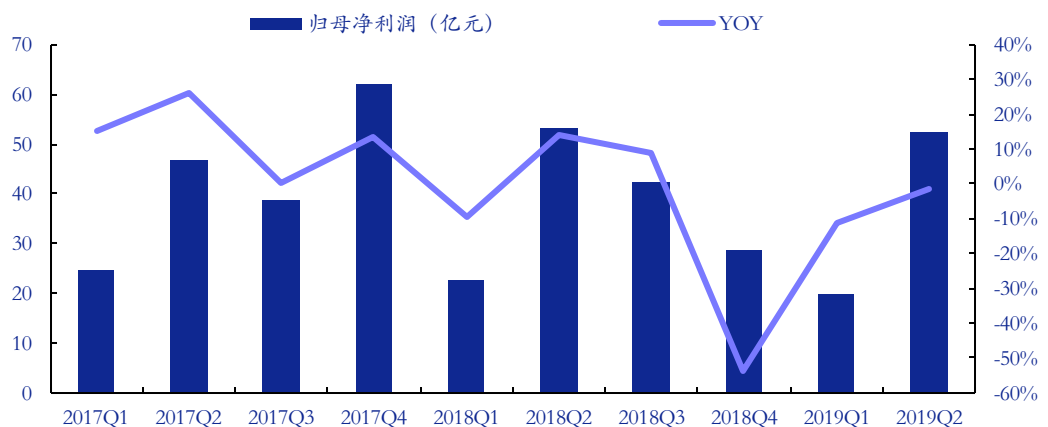
表 9: 电力设备与工控板块细分领域上市公司营收情况

	19H1 营收 (亿元)	18H1 营收 (亿元)	同比变动	19H1 同比增长家数	19H1 同比下降家数
充电桩/UPS	76.48	91.67	-16.57%	3	5
电缆	113.45	98.32	15.38%	5	1
配网	205.31	197.98	3.70%	5	3
电表	34.87	41.68	-16.34%	2	3
特高压	268.50	270.52	-0.74%	2	1
低压电器	153.73	127.05	21%	2	0
工控	80.07	67.95	17.85%	5	1

资料来源: wind, 安信证券研究中心

归母净利润情况概览: 板块 2019Q2 实现合并归母净利润 52.31 亿元, 同比下降 1.7%, 环比增长 162.44%。上半年, 共计实现 72.24 亿元, 同比下降 4.59%。

图 56: 电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利润情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

细分领域间比较, 19H1 归母净利润同比增速从高到低排序依次为: 电缆、低压电器、工控、

配网、特高压、充电桩/UPS、电表。电缆和低压电器是唯一实现同比增长的环节，增幅分别为 110.4%和 1.6%。其它 5 个细分领域均有不同程度的降幅。其中，降幅最大的电表同比减少 49.1%；其次是充电桩，同比减少 21.6%。

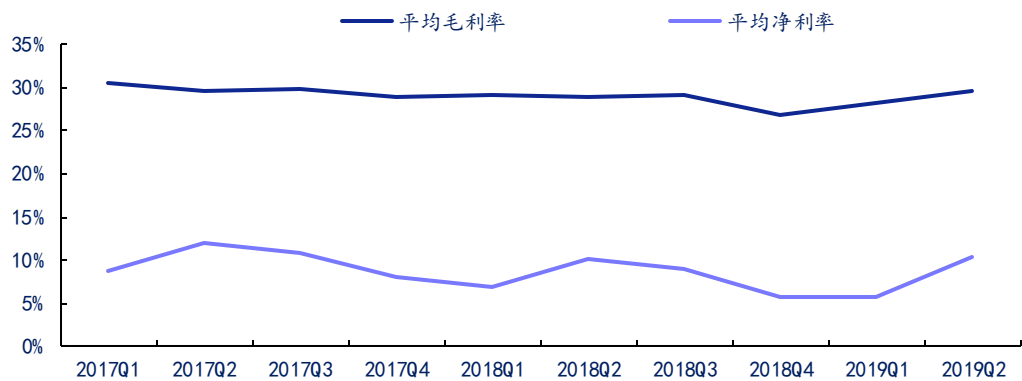
表 10：电力设备与工控板块细分领域上市公司归母净利润情况

	19H1 归母净利 (亿元)	18H1 归母净利 (亿元)	同比变动	19H1 同比增长家数	19H1 同比下降家数
充电桩/UPS	6.19	7.89	-21.56%	3	5
电缆	6.28	2.99	110.37%	6	0
配网	18.03	19.12	-5.69%	4	4
电表	1.76	3.45	-49.09%	3	2
特高压	12.97	15.49	-16.21%	0	3
低压电器	19.39	19.08	1.60%	2	0
工控	7.62	7.70	-1.08%	3	3

资料来源：Wind，安信证券研究中心

盈利能力环比提升，且净利率提升幅度更大。从平均利润率上看，2019Q2 板块平均毛利率为 29.6%，环比提升 1.3pcts，同比提升 0.7pct；平均净利率 19Q2 达到 10.4%，环比提升 4.8pcts，同比提升 0.32pct。

图 57：电力设备与工控板块平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

细分领域间比较，19H1 工控和充电桩/UPS 平均毛利率最高，电缆和充电桩/UPS 同比提升。毛利率方面，工控和充电桩/UPS 在 19H1 平均毛利率最高，分别为 34.7%和 34.1%，但两者变动趋势不同；工控平均毛利率为 33.2%，排名第三，但同比出现 3.5pcts 的下滑；低压电器、特高压、电表、配网也均有不同程度下滑；电缆平均毛利率最低，但同比增幅达 4.1pcts。

表 11：电力设备与工控板块细分领域上市公司毛利率情况

	19H1 平均毛利率	18H1 平均毛利率	同比变动	19H1 同比增长家数	19H1 同比下降家数
充电桩/UPS	34.12%	31.40%	2.73%	5	3
电缆	19.31%	15.22%	4.09%	5	1
配网	27.78%	29.35%	-1.57%	2	6
电表	33.19%	34.47%	-1.28%	2	3
特高压	18.58%	19.77%	-1.19%	1	2
低压电器	34.71%	35.65%	-0.94%	0	2
工控	33.21%	36.68%	-3.47%	1	5

资料来源：Wind，安信证券研究中心

净利率方面，19H1 低压电器和电表平均水平最高，特高压和电缆同比提升。低压电器和电表平均净利率分别达 14.7%和 13.6%，排名前两位，但同比有所下滑，下滑幅度均高于毛利率；特高压和电缆是唯一实现平均净利率提升的环节，但平均水平仍比较低，19H1 分别为 4.0%和 6.1%。

表 12: 电力设备与工控板块细分领域上市公司净利率情况

	19H1 平均净利率	18H1 平均净利率	同比变动	19H1 同比上升家数	19H1 同比下降家数
充电桩	7.15%	7.85%	-0.69%	2	6
电缆	6.09%	3.34%	2.75%	5	1
配网	6.52%	7.35%	-0.83%	4	4
电表	13.63%	15.23%	-1.60%	2	3
特高压	3.97%	2.73%	1.24%	1	2
低压电器	14.66%	15.63%	-0.97%	1	1
工控	10.55%	13.16%	-2.61%	2	4

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

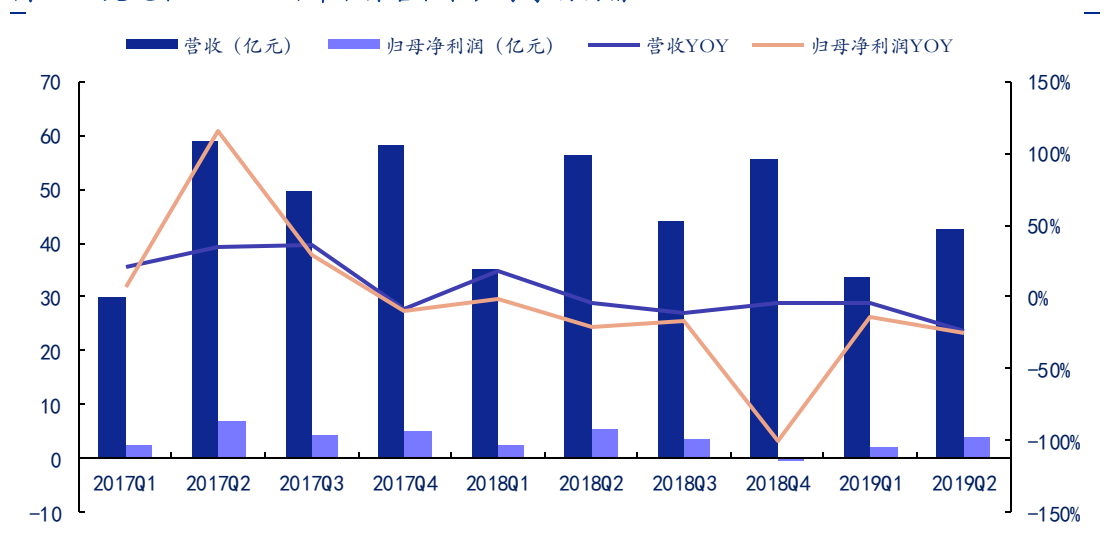
3.1. 细分行业一: 充电桩、UPS

在充电桩/UPS 业务方面共统计了 8 家上市公司, 包括易事特、特锐德、科士达、中恒电气、和顺电气、科华恒盛、通合科技和盛弘股份。

营收概况: 2019Q2 行业合并实现营收 42.76 亿元, 同比下降 24.2%, 环比增长 26.8%。上半年累计实现营收 76.48 亿元, 同比下降 16.6%。从同比增速曲线看, 降幅在扩大, 行业收入规模在收缩。

归母净利润概况: 2019Q2 行业合并实现归母净利润 4.11 亿元, 同比减少 25.1%, 环比增长 97.7%。上半年, 累计实现归母净利润 6.19 亿元, 同比下降 21.6%。除 18Q4 外, 历年趋势基本与营收保持一致, 但幅度大于营收。

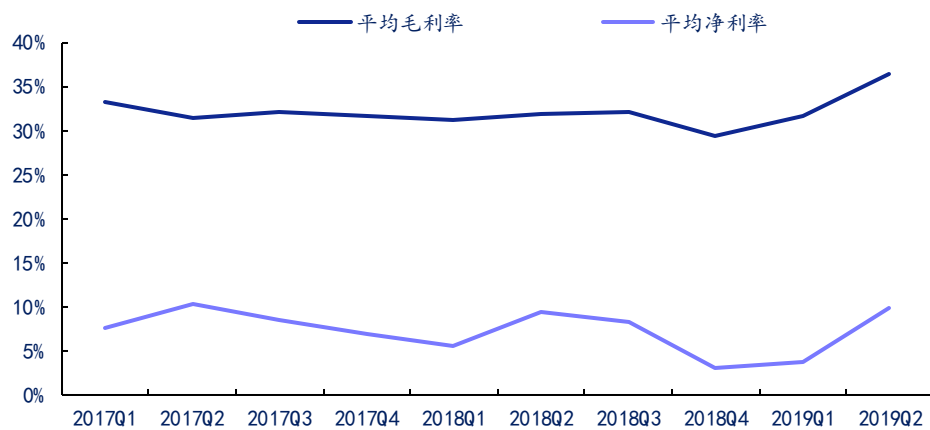
图 58: 充电桩、UPS 环节合并营收和归母净利润情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

19Q2 平均毛利率创近三年单季度新高, 净利率亦提升明显。2019Q2 行业平均毛利率达到 36.4%, 同比提升 4.48pcts, 环比提升 4.8pcts, 自 18Q4 以来逐季回升, 且达到 17Q1 以来的季度新高; 净利率 19Q2 达到 9.79%, 环比提升 5.94pcts, 同比提升 0.44pct。

图 59：充电桩、UPS 环节平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从毛利率的变动情况来看，除个别公司外，19Q2 基本实现同比和环比的双重提升。

表 13：充电桩、UPS 环节 2019Q2 毛利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 环比	Q2 同比
易事特	33.24%	38.80%	2.8%	12.2%
特锐德	31.25%	34.04%	4.6%	5.7%
科士达	25.63%	30.22%	1.2%	3.0%
中恒电气	33.87%	35.10%	22.2%	13.7%
和顺电气	28.75%	50.93%	4.0%	-1.0%
科华恒盛	14.92%	18.88%	-4.9%	-3.2%
通合科技	32.65%	27.72%	7.9%	10.2%
盛弘股份	40.08%	47.94%	0.4%	-0.2%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

净利率的变动与毛利率差异较大，表明上市公司间费用率情况各异。总体而言，盈利能力在 19Q2 环比改善明显，8 家公司中仅有 1 家出现同比小幅度下滑。

表 14：充电桩、UPS 环节 2019Q2 净利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 环比	Q2 同比
易事特	11.6%	22.0%	10.4%	8.2%
特锐德	2.5%	3.2%	0.8%	-1.3%
科士达	11.3%	13.1%	1.8%	-2.5%
中恒电气	5.0%	15.8%	10.8%	0.4%
和顺电气	-6.6%	4.4%	11.0%	6.0%
科华恒盛	5.8%	6.1%	0.3%	0.2%
通合科技	-1.2%	11.8%	13.0%	0.1%
盛弘股份	2.4%	1.9%	-0.5%	-7.7%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

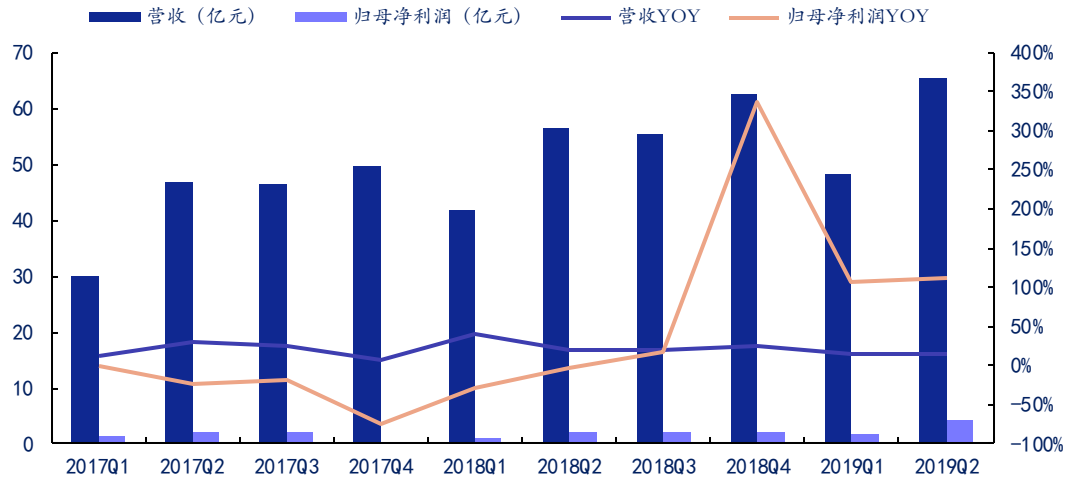
3.2. 细分行业二：电缆

电缆行业共有 6 家上市公司列入统计，分别为东方电缆、通光线缆、汉缆股份、太阳电缆、尚纬股份和金杯电工。

营收概况：2019Q2，行业合并实现营收 65.28 亿元，同比增长 15.43%，环比增长 35.55%，实现近 4 年单季最高值。从趋势上看，营收季度同比增速趋于平稳，近 2 个季度基本保持在 15%左右。2019 年上半年，累计实现营收 113.45 亿元，同比增长 15.38%。

归母净利润概况：2019Q2，行业合并实现归母净利润 4.35 亿元，同比增长 112.02%，环比增长 125.48%，增速在近 3 个季度有明显提升。2019 年上半年，累计实现归母净利润 6.28 亿元，同比上升 110.37%。

图 60： 电缆环节合并营收和归母净利润情况

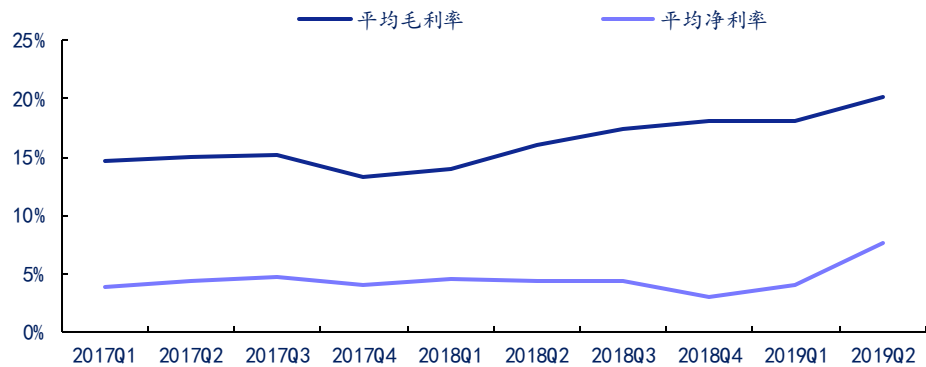


资料来源：Wind，安信证券研究中心

毛利率延续 17Q4 以来的提升趋势。电缆行业 19Q2 平均毛利率水平为 20.2%，环比提升 2.1pcts，并且自 17Q4 以来实现连续单季度提升，累计提升了 6.9pcts。

净利率 19Q2 环比增幅高于毛利率。19Q2 行业平均净利率水平为 7.6%，环比提升 3.5pcts，在 18Q4 出现明显下滑后，近 3 个季度提升明显，已达近三年的单季度最高值。

图 61： 电缆环节平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

具体从公司看，19Q2 公司间毛利率更为分化。毛利率较高的公司在 Q2 进一步提升，4 家公司平均水平在 20% 以上；毛利率较低的公司（金杯电工、太阳电缆）在 Q2 进一步降低，分别低于 15% 和 10%。

表 15： 电缆环节 19Q2 主要上市公司毛利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
东方电缆	23.8%	27.2%	13.29%	3.42%
通光线缆	25.3%	27.4%	7.86%	2.17%
汉缆股份	17.5%	20.4%	0.79%	2.96%
太阳电缆	8.6%	8.6%	-0.25%	-0.05%
尚玮股份	18.3%	23.5%	5.20%	5.21%
金杯电工	15.4%	14.0%	-1.90%	-1.39%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

净利率方面，19Q2 所有公司均实现同比和环比的双重提升。其中，金杯电工 Q2 净利率水平接近 15%，领先行业；其余公司不均匀的分布在 2%-10%之间。

表 16：电缆环节 19Q2 主要上市公司净利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
东方电缆	8.2%	14.8%	10.31%	6.61%
通光线缆	0.9%	6.6%	1.66%	5.76%
汉缆股份	5.6%	8.8%	5.89%	3.18%
太阳电缆	2.2%	2.8%	0.29%	0.65%
尚玮股份	4.4%	9.1%	1.52%	4.71%
金杯电工	3.3%	3.5%	-0.44%	0.14%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

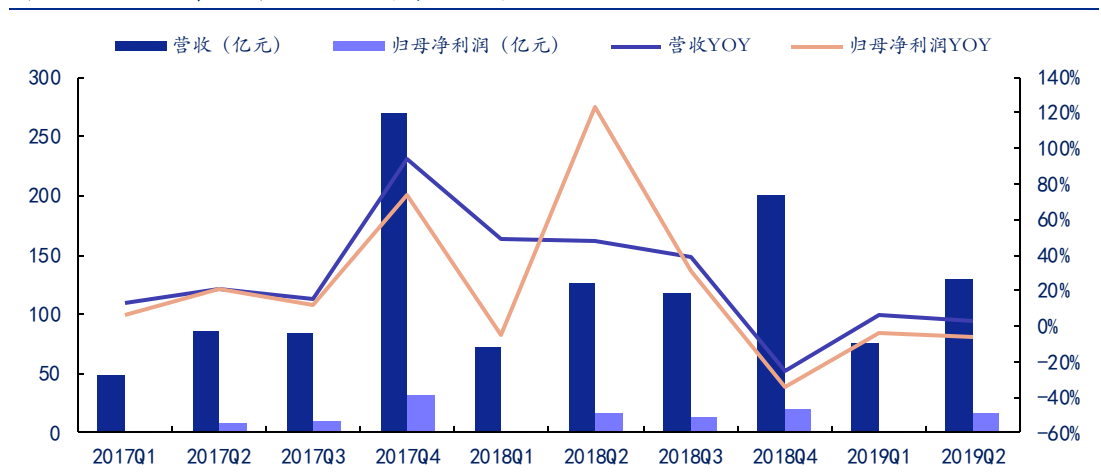
3.3. 细分行业三：配网

配网行业共有 8 家上市公司列入统计，分别为北京科锐、白云电器、金智科技、合纵科技、四方股份、国电南瑞、许继电气、海兴电力。

营收概况：2019Q2，行业合计实现营收 129.16 亿元，同比增长 2.5%，环比增长 69.6%。上半年累计实现营收 205.31 亿元，同比增长 3.7%。

归母净利润概况：2019Q2，行业合计实现归母净利润 16.0 亿元，同比减少 5.9%，环比增加 684%。上半年累计实现归母净利润 18.0 亿元，同比减少 5.9%，趋势与营收相悖。

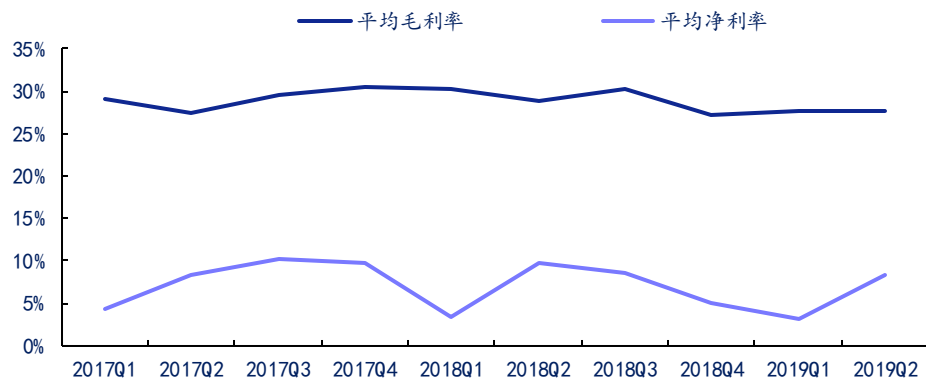
图 62：配网环节合并营收和归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

毛利率水平总体平稳，净利率有所波动。2019 上半年配网行业平均毛利率比较平稳，Q1 和 Q2 分别为 27.69%、27.65%。；净利率变动幅度相对较大，18Q3-19Q1 出现较明显的下滑，但 19Q2 环比好转，当前提升至 8.3%的水平。

图 63: 配网环节平均利润率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从具体公司看, 毛利率环比浮动大, 因方向不同总体呈现平稳; 净利率环比普遍大幅提升, 使得行业平均净利率 Q2 好转。

表 19: 配网环节主要上市公司 2019Q2 毛利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
北京科锐	21.40%	24.63%	-0.42%	3.24%
白云电器	24.09%	15.20%	-13.15%	-8.89%
金智科技	31.70%	25.15%	0.09%	-6.55%
合纵科技	21.10%	21.44%	-1.90%	0.34%
四方股份	39.10%	44.71%	1.96%	5.61%
国电南瑞	24.11%	29.30%	0.22%	5.19%
海兴电力	37.92%	44.70%	3.46%	6.78%
许继电气	22.12%	16.09%	-0.10%	-6.04%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 17: 配网环节主要上市公司 2019Q2 净利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
北京科锐	1.85%	1.29%	-3.09%	-0.57%
白云电器	4.38%	-13.22%	-19.98%	-17.60%
金智科技	7.42%	13.45%	4.68%	6.03%
合纵科技	-3.71%	8.35%	0.35%	12.05%
四方股份	-5.02%	7.32%	0.96%	12.34%
国电南瑞	2.40%	16.59%	-3.11%	14.18%
海兴电力	14.46%	24.11%	7.53%	9.65%
许继电气	2.74%	8.34%	0.94%	5.60%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

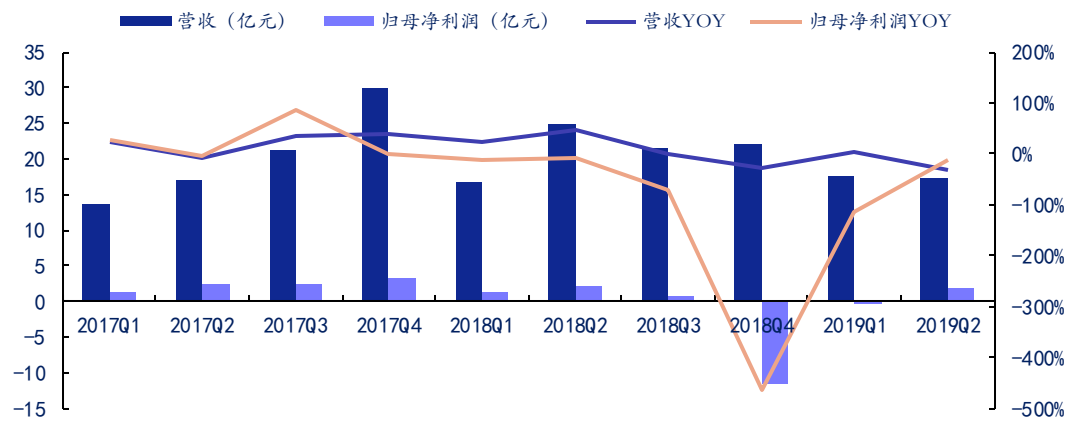
3.4. 细分行业四: 电表

电表行业共有 5 家上市公司列入统计, 分别为新联电子、炬华科技、安科瑞、智光电气、科陆电子。

营收概况: 2019Q2, 行业合计实现营收 17.39 亿元, 同比减少 30.4%, 环比减少 0.5%。从历年情况看, Q2 营收规模一般好于 Q1, 但今年有所例外。上半年累计来看, 行业合计实现营收 34.87 亿元, 同比减少 16.3%。

归母净利润概况: 2019Q2, 行业合计实现归母净利润 1.95 亿元, 同比减少 10.8%, 环比 Q1 扭亏转正。上半年累计来看, 合计实现归母净利润 1.76 亿元, 同比减少 49.1%。

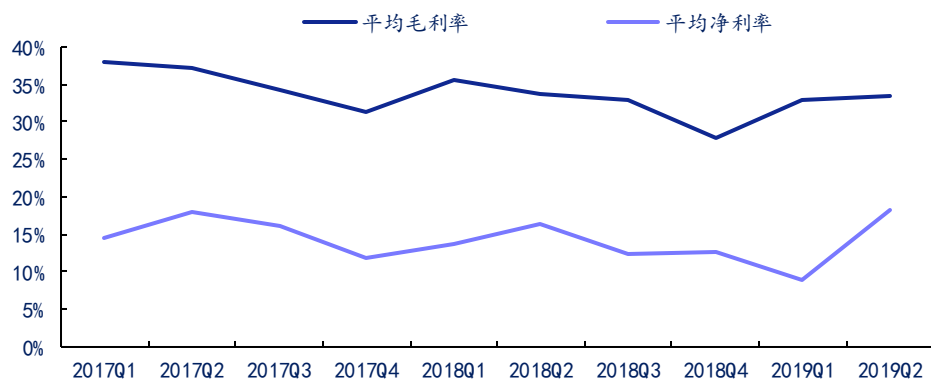
图 64：电表环节合并营收和归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

盈利能力季度间波动较大，Q2 利润率整体环比提升。电表行业平均毛利率水平基本维持在 30% 以上，其中 19Q1 和 Q2 分别为 32.8%、33.5%，环比略有提升；净利率水平上半年波动幅度较大，19Q1 降至近 3 年最低值 8.9%，Q2 大幅回升至近 3 年最高值 18.3%。

图 65：电表环节平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

具体公司看，毛利率变化不一，规律性不强。5 家列入统计的公司中，有 2 家 19Q2 实现环比提升，3 家环比下滑。安科瑞毛利率最高，达 47.9%；智光电气最低，为 23.2%。

表 18：电表环节主要上市公司 2019Q2 毛利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
新联电子	32.7%	31.5%	-2.1%	-1.2%
炬华科技	38.4%	37.7%	2.7%	-0.7%
安科瑞	46.7%	47.9%	-5.7%	1.2%
智光电气	17.5%	23.2%	2.2%	5.7%
科陆电子	28.8%	27.2%	2.2%	-1.6%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

净利率 19Q2 环比大幅提升。2019Q2，行业内公司均实现净利率的环比提升，提升幅度从 3%-20% 不等。其中，智光电气与科陆电子扭负为正；新联电子和炬华科技净利率最高，19Q2 分别为 28.8% 和 26.9%。

表 19：电表环节主要上市公司 2019Q2 净利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
新联电子	17.7%	28.8%	3.16%	11.11%

炬华科技	23.3%	26.9%	7.60%	3.62%
安科瑞	17.7%	24.5%	1.47%	6.83%
智光电气	-0.1%	5.6%	-4.27%	5.71%
科陆电子	-14.1%	5.5%	2.03%	19.60%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

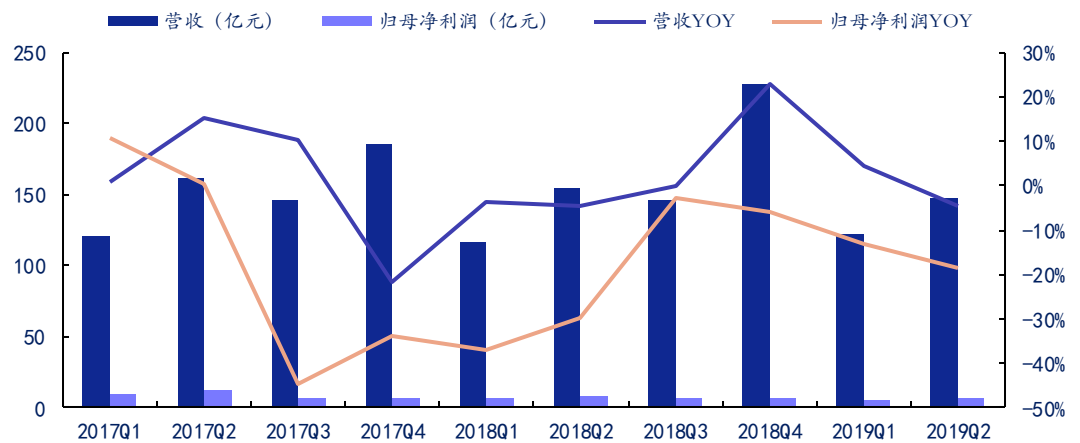
3.5. 细分行业五: 特高压

特高压行业共有 3 家上市公司列入统计, 分别为中国西电、特变电工、平高电气。

营收概况: 2019Q2, 行业共实现营收 146.86 亿元, 同比下降 4.59%, 环比增长 20.7%。上半年累计实现营收 268.5 亿元, 同比下降 0.74%。

归母净利润概况: 2019Q2, 行业共实现归母净利润 7.34 亿元, 同比下降 18.36%, 环比增长 31.1%。从上半年度看, 累计实现归母净利润总计 12.97 亿元, 同比下降 16.21%, 降幅高于营收。

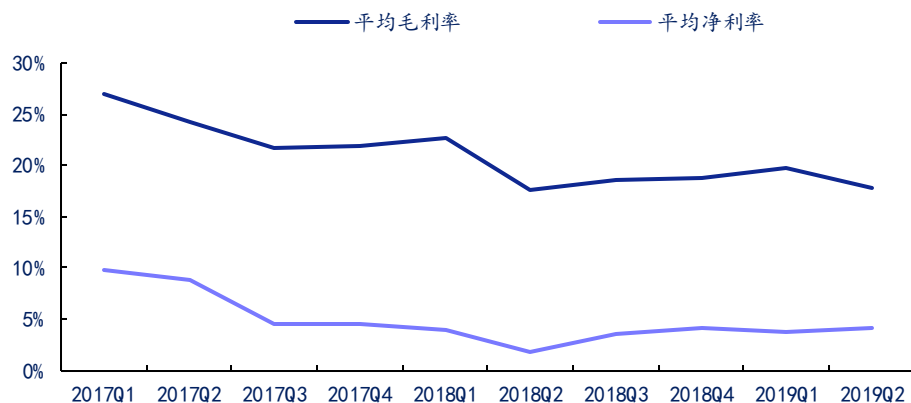
图 66: 特高压环节合并营收和归母净利润情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

上半年, 行业平均毛利率与净利率走势相悖。其中, 毛利率 19Q2 环比下滑 1.9pcts, 至 17.82%, 但同比仍有小幅提升; 净利率上半年稳步提升, 19Q2 为 4.15%, 环比增加 0.38pct。

图 67: 特高压环节平均利润率情况

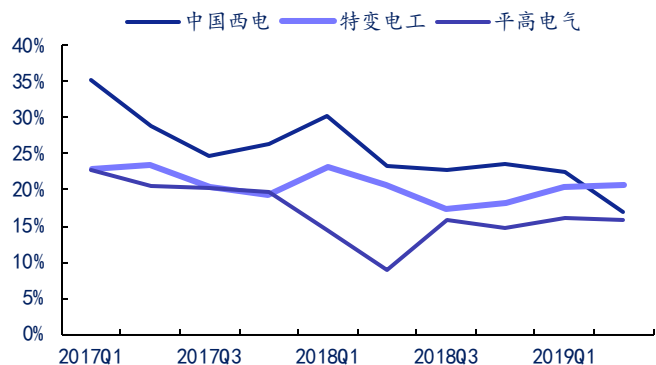


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3 家公司中, 中国西电毛利率下降较为明显, 特变电工提升较多, 19Q2 排序依次为特变电工、中国西电、平高电气。净利率上看, 特变电工大幅提升, 2019 上半年排名第一, 中国

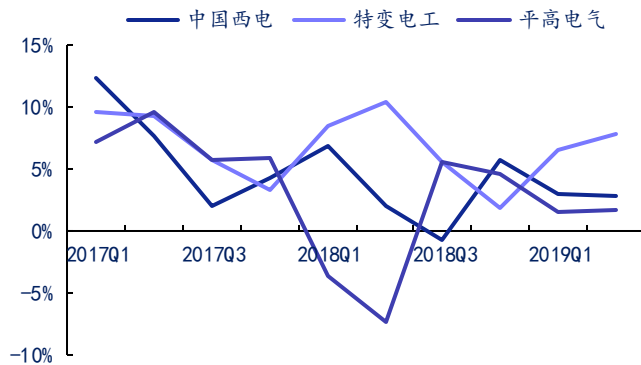
西电和平高电气分列二、三。

图 68：特高压环节主要上市公司毛利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 69：特高压环节主要上市公司净利率

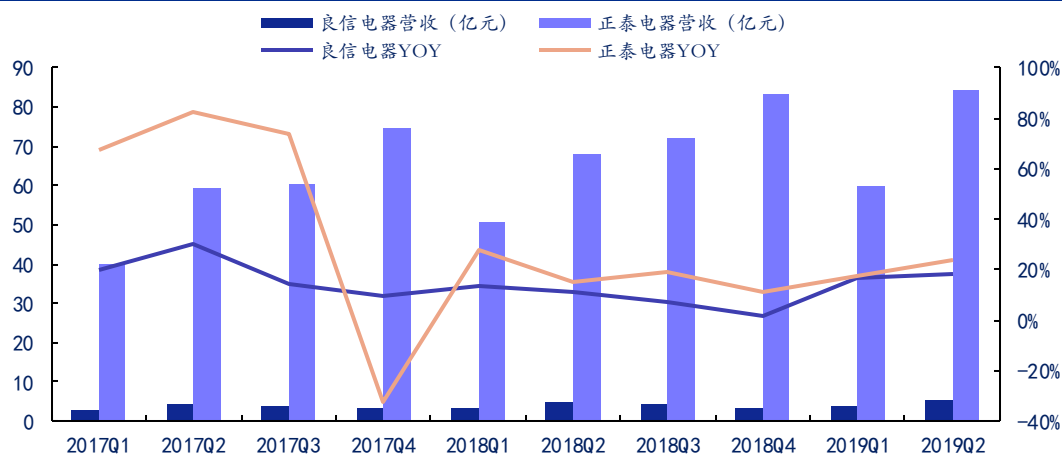


资料来源：Wind，安信证券研究中心

3.6. 细分行业六：低压电器

从列入统计的良信电器和正泰电器的营收情况看，两家公司在 2019 年上半年均实现了同比增长，其中 Q2 的同比增幅高于 Q1。良信电器 2019H1 共实现营收 9.45 亿元，同比增长 17.8%，其中 Q2 同比增长 18.3%；正泰电器 2019H1 共实现营收 144.28 亿元，同比增长 21.2%，其中 Q2 同比增长 23.9%。

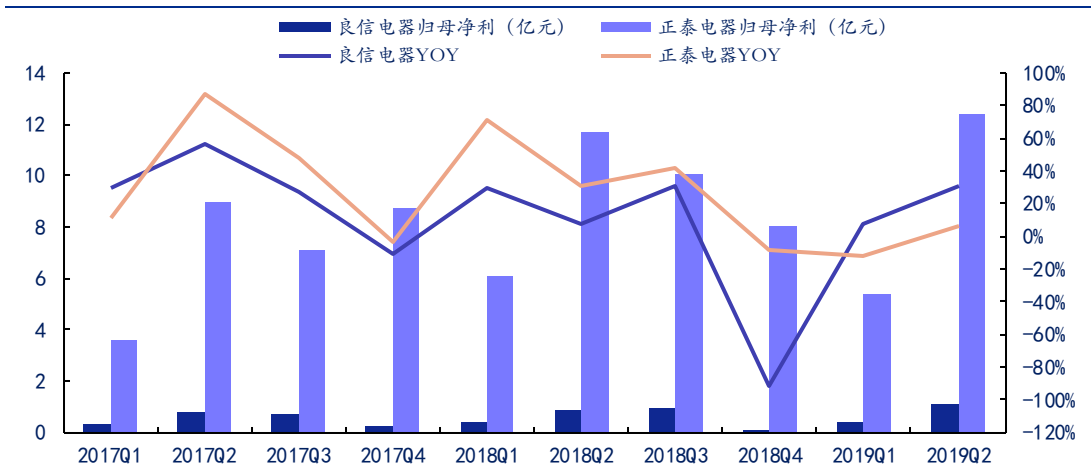
图 70：低压电器环节主要上市公司营收情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从归母净利润上看，两家公司上半年真实同比增速均在 20% 上下。19H1 良信电器同比增长 23.06%，绝对值增加 0.29 亿元；正泰电器同比增长 0.08%，但扣除电站转让后实际增速为 19.35%。

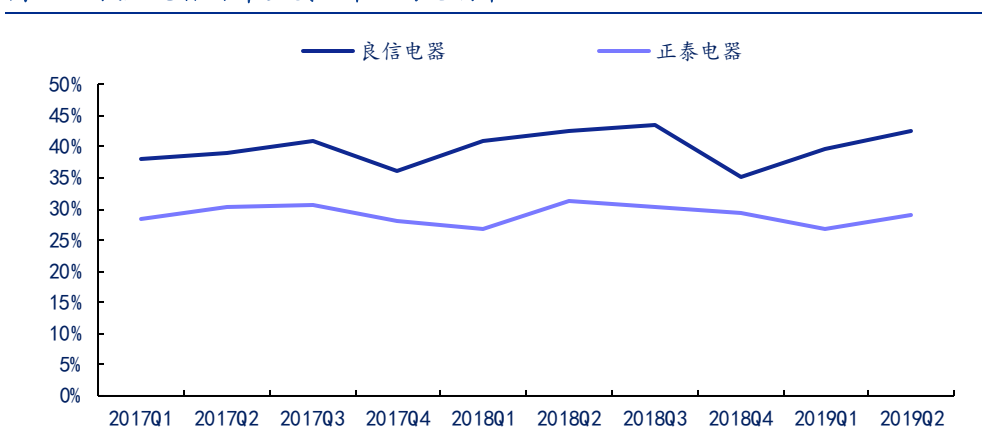
图 71：低压电器环节主要上市公司归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

毛利率方面，Q2 环比向好，2 家公司始终保持稳定差距。其中，良信电器 19Q2 综合毛利率为 42.4%，环比提升 2.8pcts，同比下降 0.2pct；正泰电器 19Q2 综合毛利率为 29%，环比提升 2.1pcts，同比下降 2.3pcts。

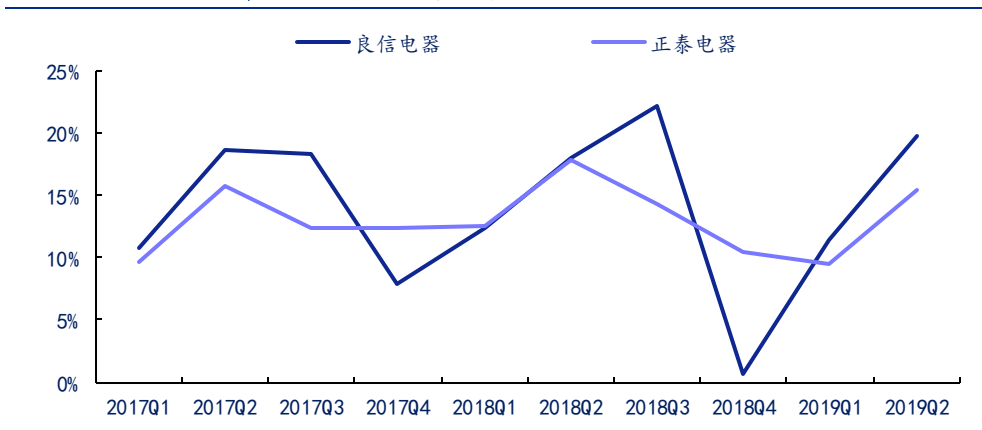
图 72：低压电器环节主要上市公司毛利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

净利率方面，2 家公司季度间波动较大，良信电器的领先优势小于毛利率。19Q2，良心电器和正泰电器的综合净利率分别为 19.8%和 15.4%，相差 4.4pcts，差距较毛利率有所缩小。

图 73：低压电器环节主要上市公司净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

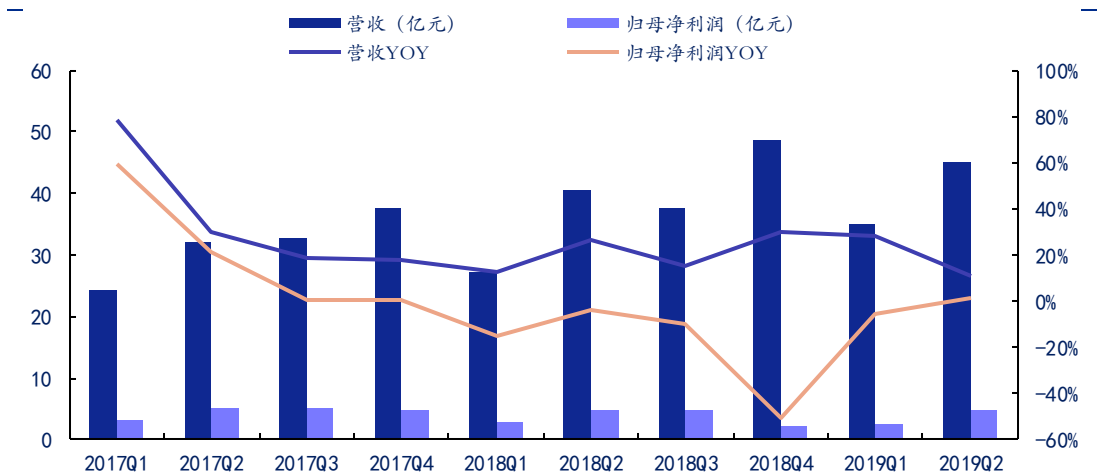
3.7. 细分行业七：工控行业

工控行业共统计了6家上市公司，分别为鸣志电器、汇川技术、信捷电气、麦格米特、禾望电气和新时达。

营收概况：19Q2 行业合计实现营收 45 亿元，同比增加 10.7%，环比增加 28.4%。上半年累计实现营收 80.07 亿元，同比增加 17.85%。

归母净利润概况：19Q2 行业合计实现归母净利润 5 亿元，同比下降 1.08%，环比增长 90.1%。上半年累计实现归母净利润 7.63 亿元，同比下降 1.08%，降幅小于营收。

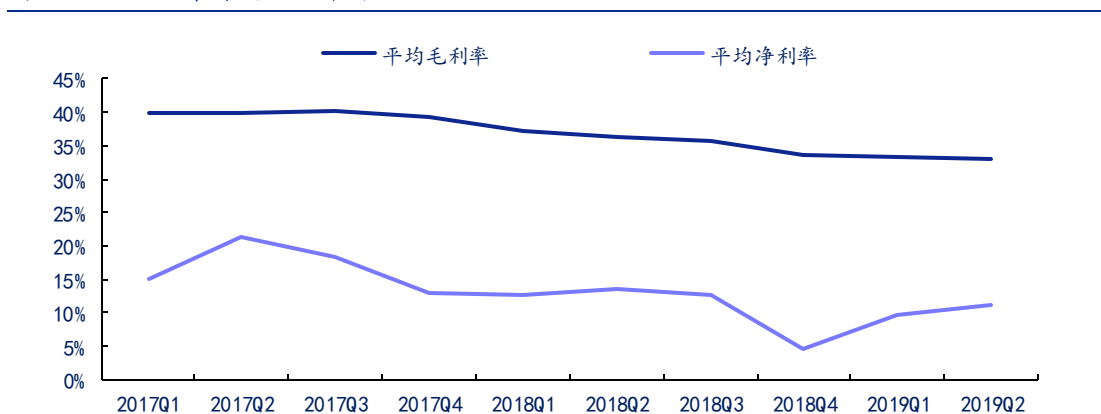
图 74：工控环节合并营收与净利情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

平均毛利率连续下滑，净利率 19H1 上行。平均毛利率上看，行业自 17Q1 以来连续下滑，19Q2 为 32.9%，环比下滑 0.5pct；平均净利率 18Q4 出现低点，虽有环比回升，19Q2 为 11.1%，环比提升 1.4pcts，但同比仍有 2.5pcts 的下滑。

图 75：工控环节平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从具体公司看，不同公司毛利率环比变动有差异，但净利率基本呈现环比上升。

表 20：工控环节主要上市公司 2019Q2 毛利率变动情况

	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
鸣志电器	37.49%	37.90%	2.23%	0.41%
汇川技术	41.41%	40.75%	-3.47%	-0.66%
信捷电气	36.99%	39.90%	-0.11%	2.90%
麦格米特	24.55%	25.09%	-3.92%	0.54%

禾望电气	40.73%	32.65%	-14.98%	-8.08%
新时达	19.35%	21.30%	-0.22%	1.96%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 21: 工控环节主要上市公司 2019Q2 净利率变动情况

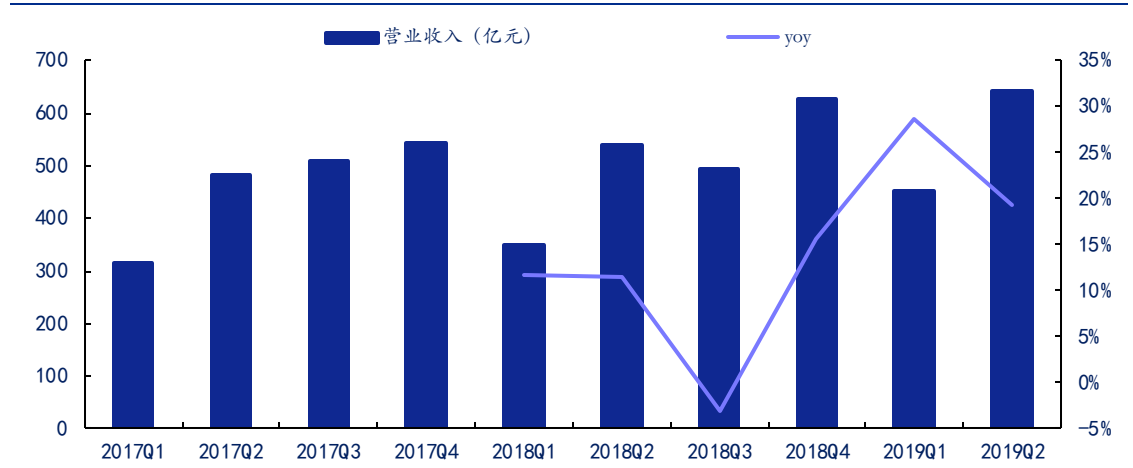
	19Q1	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
鸣志电器	5.34%	9.64%	-1.24%	4.30%
汇川技术	12.75%	18.08%	-2.78%	5.33%
信捷电气	23.27%	23.74%	-0.32%	0.48%
麦格米特	7.56%	11.84%	1.87%	4.28%
禾望电气	9.71%	-2.32%	-13.35%	-12.03%
新时达	-0.65%	5.29%	0.72%	5.94%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 风光储板块中期概况

合并营收概况：风光储板块共有 30 家上市公司列入统计，包括光伏 17 家，风电 10 家，储能 3 家。2019Q2，板块合并营收达到 643.29 亿元，环比增长 42.4%，同比增长 19.2%。上半年，累计实现营收 1095.13 亿元，同比增长 22.9%。

图 76：风光储板块合并营收情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

细分领域比较，19H1 三个子行业营收同比增速从高到低排序为风电、光伏、储能。风电增幅最大，为 42.81%，所有列入统计的 10 家公司均实现同比增加；其次为光伏，同比增速为 17.83%，有 11 家公司同比增长，6 家同比下降；储能营收同比下降 4.96%。

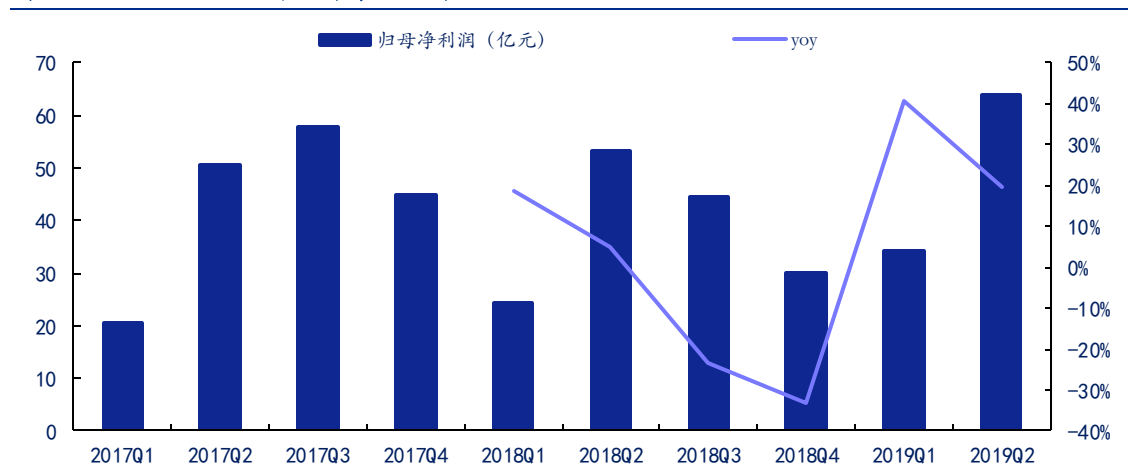
表 22：风光储细分板块公司营收

	2018 H1 营收 (亿元)	2019 H1 营收 (亿元)	同比增长	19H1 同比增加 家数	19H1 同比减少家 数
光伏	583.53	687.59	17.83%	11	6
风电	241.73	345.22	42.81%	10	0
储能	65.58	62.33	-4.96%	1	2

资料来源：Wind，安信证券研究中心

合并归母净利润概况：风光储板块归母净利润季度波动较大，19Q2 合计为 63.66 亿元，环比增长 86.08%，同比增长 19.76%。上半年，累计实现归母净利润 97.87 亿元，同比增长 26.3%。

图 77：风光储板块合并归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

细分领域比较，19H1 三个子行业归母净利润同比增速从高到低排序为光伏、风电、储能。尽管三个子行业在营收上有增有减，但归母净利润均实现了同比上升。光伏上半年归母净利润增幅最大，达 34.57%，17 家公司中有 9 家实现同比增长；风电板块同比增长 14.54%（不考虑金风，实际为 65.27%），10 家公司中有 8 家同比上升，2 家同比减少；储能板块同比增长 3.50%。

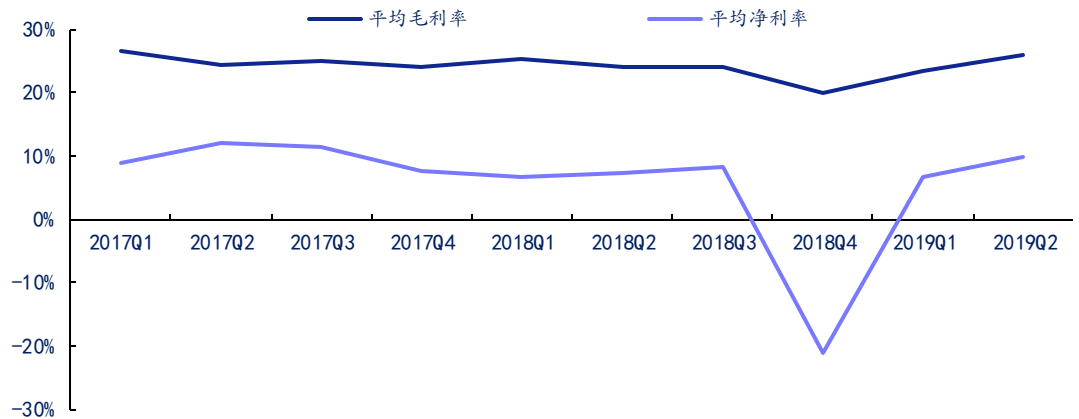
表 23：风光储细分领域上市公司归母净利润情况

	2018 H1 归母净利 (亿元)	2019 H1 归母净利 (亿元)	同比增长	19H1 同比增加的家数	19H1 同比减少的家数
光伏	47.58	64.02	34.57%	9	8
风电	26.50	30.35	14.54%	8	2
储能	3.40	3.50	2.77%	2	1

资料来源：Wind，安信证券研究中心

盈利能力方面，风光储板块自 18Q4 以来进入上行通道。毛利率方面，19Q2 平均毛利率为 25.98%，环比上升 2.74%，同比上升 1.82%。19H1 总体达到 24.80% 水平；净利率方面，19Q2 板块平均水平为 9.84%，较 Q1 的 6.60% 有明显的改善。

图 78：风光储板块平均利润率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

板块间比较，光伏平均毛利率最高，相比 18H1 盈利能力优势更加凸显。19H1 光伏环节平均毛利率为 26.95%，同比上升 1.18%；风电环节平均毛利率 23.95%，同比减少 1.59%；储能环节平均毛利率 15.45%，同比增加 1.36%。

表 24：风光储细分领域上市公司毛利率

	18H1 平均毛利率	19H1 平均毛利率	同比变动	19H1 同比上升家数	19H1 同比下降家数
光伏	25.77%	26.95%	1.18%	8	9
风电	25.54%	23.95%	-1.59%	4	6
储能	14.09%	15.45%	1.36%	2	1

资料来源：wind，安信证券研究中心

净利率方面，光伏和储能同比上升，其中光伏上升幅度高于毛利率 1pct。19H1，光伏环节平均净利率 9.18%，同比上升 2.17%；储能环节平均净利率 4.38%，同比上升 1.31%；风电环节有所下降，降幅为 0.79%，小于毛利率，表明费用率在改善。

表 25：风光储细分领域上市公司净利率

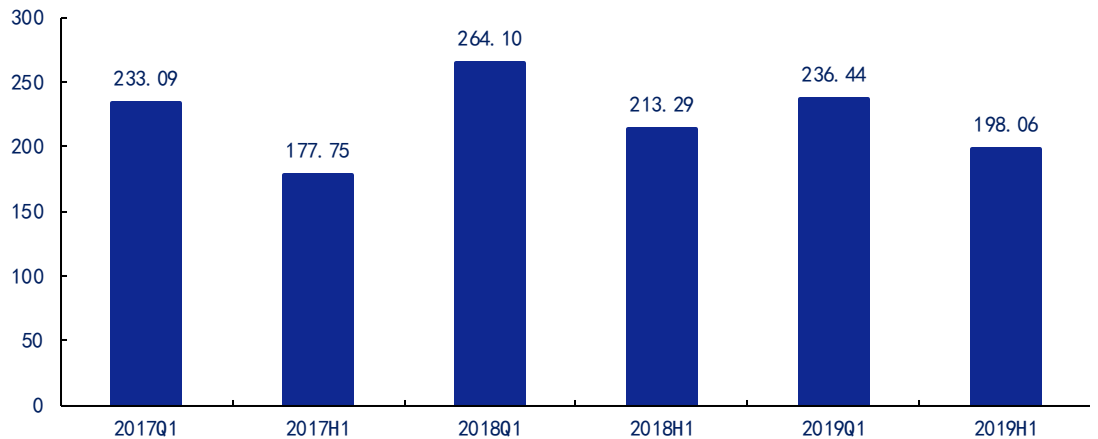
	18H1 平均净利率	19H1 平均净利率	同比变动	19H1 同比上升家数	19H1 同比下降家数
光伏	7.01%	9.18%	2.17%	8	9

风电	9.87%	9.08%	-0.79%	7	3
储能	3.07%	4.38%	1.31%	1	2

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

应收账款周转天数同比有所下降。2019 年上半年,风光储板块的应收账款周转天数为 198.06 天,较 18H1 同比减少 15 天。其中 Q2 有明显改善,此为规律性变动。

图 79: 风光储板块平均应收账款周转天数

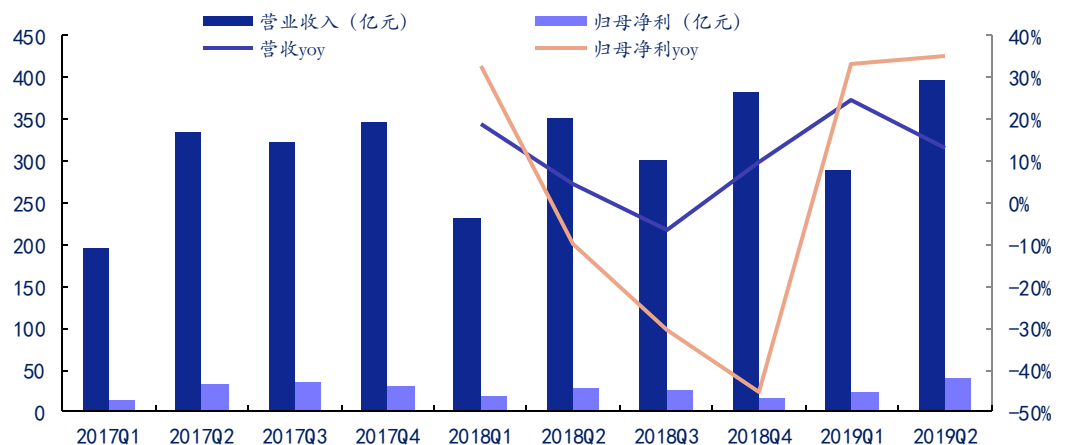


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4.1. 细分行业一: 光伏

光伏行业共有 17 家上市公司列入统计。从结果看,行业在 2019 Q2 合计实现营收 397.14 亿元,同比增长 13.30%;实现归母净利润 39.79 亿元,同比增长 35.40%。上半年,累计实现营收 687.59 亿元,同比增长 17.83%;实现归母净利润 64.02 亿元,同比增长 34.57%。

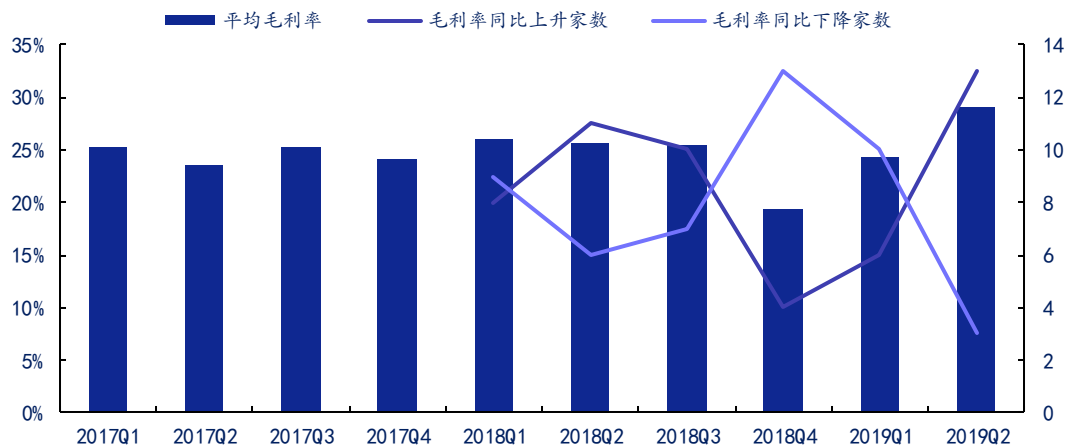
图 80: 光伏环节合并营收与归母净利情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从毛利率上看,2019 年上半年的总体水平处于历史较高水平。其中 19Q1 实现 24.36%,同比下降 1.72%;Q2 实现 29.11%,同比上升 3.50%。从公司的具体表现看,Q2 毛利率同比上升的家数为 13 家,同比下降的家数仅为 3 家。

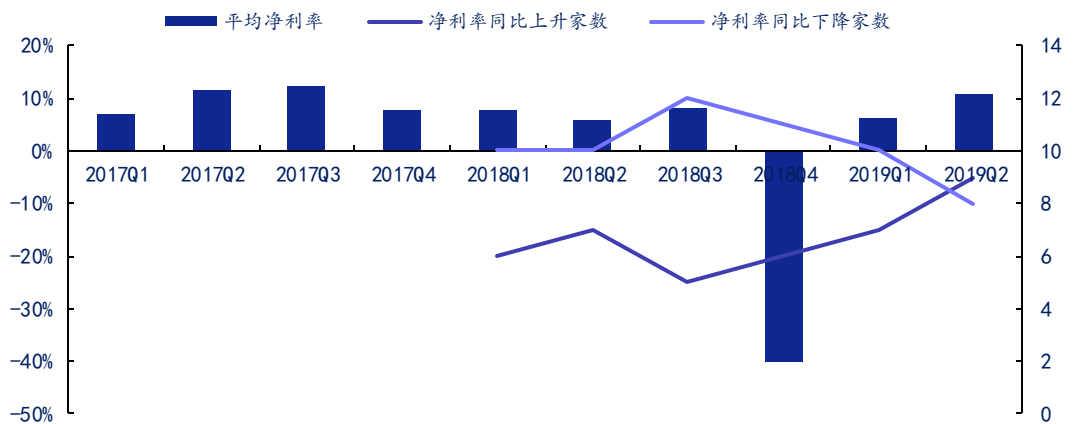
图 81：光伏环节平均毛利率情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

净利率方面，Q2 环比回升，回升幅度略低于毛利率。19Q2 光伏环节平均毛利率为 10.73%，环比 Q1 的 6.33% 提升 4.4pcts，略低于毛利率 4.75pcts 的提升幅度。和 18 年同期相比，19Q1 净利率同比下滑 1.48pcts、Q2 同比大幅上升 4.96pcts。统计公司数据，19Q1 有 7 家公司净利率同比上升，到 Q2 升至 9 家。另外，2018Q4 净利率异常是由向日葵-776.31% 净利率的极端数据导致的，剔除后平均净利率为 5.84%。

图 82：光伏环节平均净利率情况

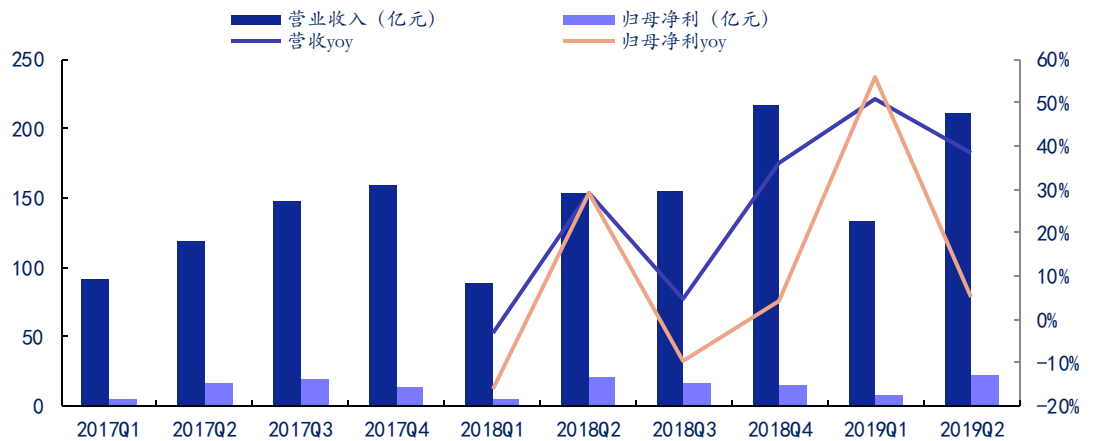


资料来源：Wind，安信证券研究中心

4.2. 细分行业二：风电

风电行业共有 10 家上市公司列入统计。从结果看，2019Q2，行业共实现营收 212.03 亿元，同比增长 38.28%；实现归母净利润 22.70 亿元，同比增长 5.13%。上半年累计看，营收总计为 345.22 亿元，同比增长 42.81%；归母净利润总计为 30.35 亿元，同比增长 14.54%。

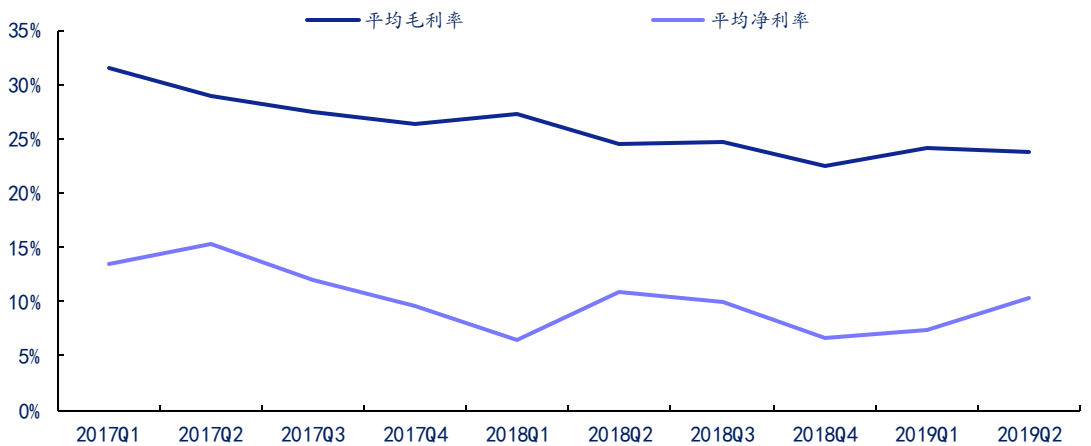
图 83: 风电环节合并营收和归母净利情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从毛利率上看, 19H1 已较 18Q4 的历史低点水平有所回升。19Q2 风电行业平均毛利率为 23.76%, 环比 Q1 小幅下滑 0.3pct。上半年整体仍处于近三年的较低点, 但上升趋势已然显现。分具体公司来看, 10 家统计的公司毛利率下降的有 5 家, 上升的也有 5 家。

图 84: 风电环节平均利润率情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 26: 19Q2 风电环节主要上市公司毛利率变动情况

	毛利率同比	毛利率环比
天能重工	6.41%	2.45%
金雷股份	3.15%	-1.56%
天顺风能	0.10%	3.39%
泰胜风能	-0.27%	3.48%
通裕重工	5.96%	5.33%
金风科技	-10.62%	-8.67%
中材科技	-0.16%	-1.05%
明阳智能	-4.94%	-1.20%
振江股份	-9.35%	-7.04%
日月股份	3.24%	2.44%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从净利率上看, 19Q2 环比上升明显。进入 19 年以来, 风电行业净利率提升趋势明显, 从 18Q4 的 6.67% 提升至 19Q2 的 10.27%, 但同比 18Q2 仍略有下滑。在统计的 10 家公司中, 2019Q2 环比上升的有 8 家。

表 27: 19Q2 风电环节主要上市公司净利率变动情况

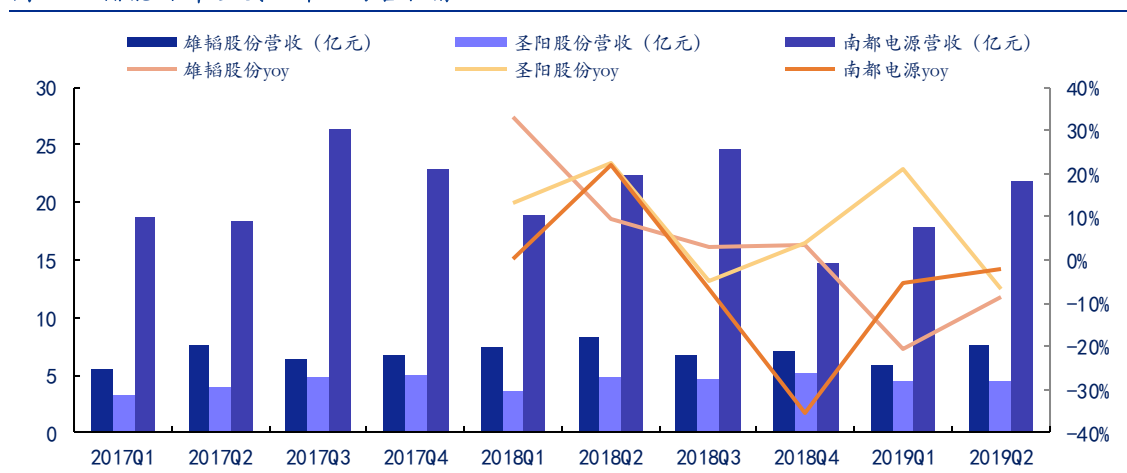
	净利率同比	净利率环比
天能重工	6.20%	3.75%
金雷股份	3.2%	2.04%
天顺风能	-1.61%	3.82%
泰胜风能	6.77%	-0.43%
通裕重工	1.30%	6.65%
金风科技	-9.22%	4.35%
中材科技	3.57%	4.69%
明阳智能	0.06%	10.55%
振江股份	-19.56%	-9.14%
日月股份	3.19%	2.94%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4.3. 细分行业三: 储能

储能行业共有 3 家公司 (雄韬股份、圣阳股份、南都电源) 列入统计。在 2019 年上半年, 行业累计营收 62.33 亿元, 同比下降 4.96%。分公司来看, 仅有圣阳股份实现了同比增长, 同比增长 5.46%; 剩余两家同比均下降, 雄韬股份下降明显, 同比下降 14.11%。

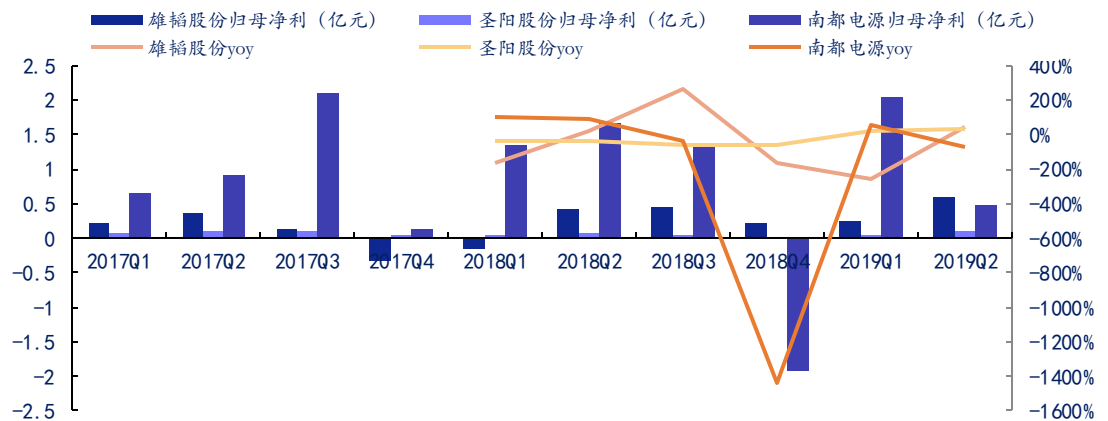
图 85: 储能环节主要上市公司营收情况



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

从归母净利润上看, 行业 19H1 累计归母净利润 3.50 亿元, 同比上升 2.77%。分公司来看, 圣阳股份表现最好, 19Q1、Q2 归母净利润均实现同比上升, 雄韬股份和南都电源都有一季度同比下滑明显。

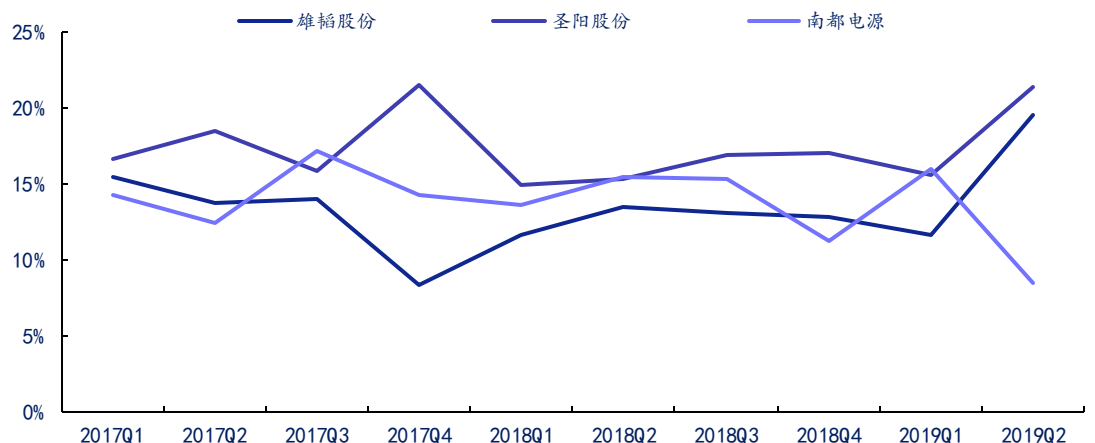
图 86：储能环节主要上市公司归母净利润情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

毛利率方面，上半年三家公司差距仍然存在。在 2019 年 Q1，3 家公司的毛利率在 11%-16% 间分布，雄韬股份落后 4 个百分点左右；到了 Q2，南都电源大幅下滑至 8.47%，与其他两家公司相差超过 11 个百分点。

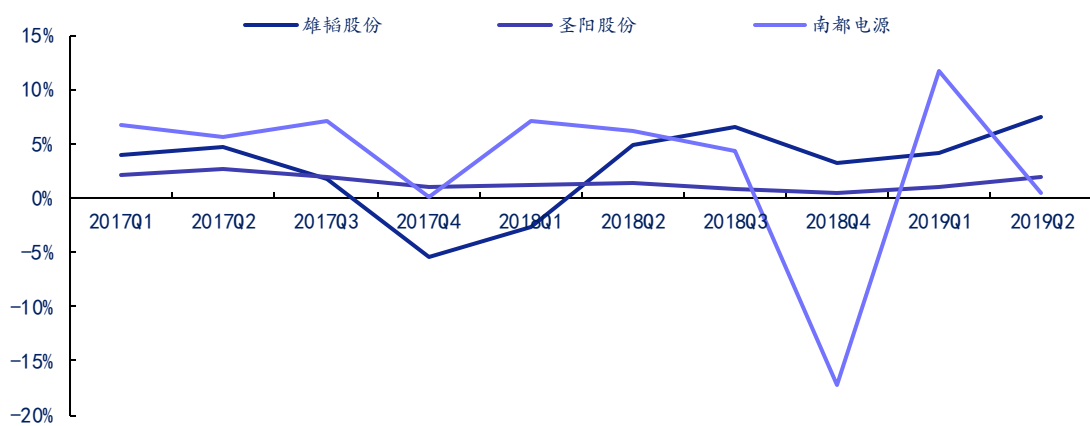
图 87：储能环节主要上市公司毛利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

从净利率上看，19Q1 南都电源以 11.76% 位居第一，但在 19Q2 与毛利率一样发生了明显下滑，成为最后一名。剩下两家在 19Q2 均实现了环比上升。

图 88：储能环节主要上市公司净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

5. 近期观点与投资建议

新能源车：预计8月行业基本面见底，9月销量环比复苏。尤其下半年随着B端车辆电动化的发力，将对全年产销形成较有力的支撑。我们维持全年160万辆产销(YOY+28%)、75GWh电池装机(YOY+35%)的判断，重点推荐：1) 电池环节：参与全球配套的电芯龙头**宁德时代**、建议关注**亿纬锂能**、**欣旺达**；2) 材料&零部件环节：石墨化产能释放成本改善的**璞泰来**、湿法隔膜海外突破快速的**恩捷股份**、新客户订单逐步落地的**星源材质**、盈利和格局向好的**科达利**等；3) 设备环节：全球电池企业19/20年集中扩产，推荐**先导智能**（机械组覆盖）。

新能源发电：行业景气度高，兼具进攻与防守。1) 光伏方面，国内竞价政策7月初正式落地，考虑2个月左右启动准备期，国内需求将在9月份大规模启动，需求将集中在9-12月份释放，而海外市场方面，随着欧洲假期结束，海外市场9月份将同步国内进入需求的旺季；2) 风电方面，今明两年将确定进入抢装大周期，上半年新增并网9.09GW，同增14.5%，下半年旺季以及抢装节点的临近，装机有望加速，近期陆续公布的风电企业中报更是印证了这一点，比如招标量价齐升、零部件企业业绩大幅增长、大叶片紧缺、风塔铸件等涨价等。

投资建议：光伏行业高景气度延续，硅料、单晶硅片等环节由于产能偏紧存在涨价预期，而单晶PERC电池片价格也有望触底反弹，继续重点推荐**隆基股份**、**通威股份**、**中环股份**、**阳光电源**等，重点关注**福莱特**、**ST新梅(爱旭)**等；风电重点推荐**金风科技**（风机毛利率19Q3见底，2020年估值仅11倍）、**天顺风能**（中报业绩超预期，风塔量利齐升），**中材科技**（大叶片紧缺，公司显著受益）、**明阳智能**（海上风机优势显著，19Q3毛利率有望回升），重点关注**泰胜风能**、**日月股份**、**天能重工**等。

电力设备与工控：重点关注**泛在电力物联网建设与低压电器**。2019年是泛在电力物联网建设启动元年，相关技术标准及示范项目都已陆续发布，重点推荐：**国电南瑞**、**岷江水电**、**金智科技**、**远光软件**；建议关注**新联电子**、**炬华科技**、**朗新科技**、**涪陵电力**、**恒华科技**、**海兴电力**等。受地产及新能源拉动，2019年上半年低压电器需求旺盛，龙头企业全年有望保持两位数以上增长，重点推荐：**正泰电器**、**良信电器**。

6. 风险因素

宏观层面：

整体来说，宏观经济水平、电力需求增速和产业相关政策依然是决定行业发展的关键要素，我们认为行业整体层面的风险因素主要有：

- 1、经济增速放缓和电力需求增速放缓则会使得电力设备及工控领域的需求呈现下滑，而政策的扰动则会使新能源企业的经营受到直接影响。
- 2、电力设备新能源企业有进口替代的优势，同时也进入了全球产业链体系，海外市场波动或竞争格局恶化也会使得电力设备新能源企业盈利水平下滑。尤其是在当前中美贸易摩擦的大背景下，外部经营环境恶化对于行业发展将产生直接影响。
- 3、大宗商品如铜材、钢铁、锂、钴等资源品价格对于行业企业的盈利能力有较大的影响，如果未来关键原材料价格在短期内快速上涨也会给企业的经营和盈利能力带来较大的挑战。

行业层面：

- 1、新能源汽车销量不及预期或者行业竞争格局恶化；
- 2、风电复苏进度低于预期；
- 3、制造业复苏低于预期等。

7. 附录：99 家标的公司分类及概览

表 28：93 家标的公司纵览

新能源车		风光储		电力设备与工控				
300750.SZ	宁德时代	电池	603628.SH	清源股份	光伏	300376.SZ	易事特	充电桩、UPS
002074.SZ	国轩高科		300316.SZ	鼎盛机电		300001.SZ	特锐德	
300014.SZ	亿纬锂能		601222.SH	林洋能源		002518.SZ	科士达	
300207.SZ	欣旺达		000591.SZ	太阳能		002364.SZ	中恒电气	
300438.SZ	鹏辉能源		300274.SZ	阳光电源		300141.SZ	和顺电气	
300073.SZ	当升科技		603806.SH	福斯特		002335.SZ	科华恒盛	
688005.SH	容百科技		002506.SZ	协鑫集成		300491.SZ	通合科技	
600884.SH	杉杉股份		601012.SH	隆基股份		300693.SZ	盛弘股份	
603659.SH	璞泰来		600438.SH	通威股份		603606.SH	东方电缆	
300568.SZ	星源材质		300111.SZ	向日葵		300265.SZ	通光线缆	
002812.SZ	上海恩捷	隔膜	600537.SH	亿晶光电	光伏	002498.SZ	汉缆股份	电缆
002709.SZ	天赐材料		002218.SZ	拓日新能		002300.SZ	太阳电缆	
300037.SZ	新宙邦	电解液	601908.SH	京运通	光伏	603333.SH	尚纬股份	光伏
002050.SZ	三花智控		300393.SZ	中来股份		002533.SZ	金杯电工	
600110.SH	诺德股份	结构件、零部件	300118.SZ	东方日升	光伏	002350.SZ	北京科锐	配网
688388.SH	嘉元科技		002129.SZ	中环股份		603861.SH	白云电器	
002850.SZ	科达利		002610.SZ	爱康科技		002090.SZ	金智科技	
600885.SH	宏发股份		300569.SZ	天能重工		300477.SZ	合纵科技	
603305.SH	旭升股份	锂电设备	300443.SZ	金雷股份	风电	601126.SH	四方股份	配网
300457.SZ	赢合科技		002531.SZ	天顺风能		600406.SH	国电南瑞	
300648.SZ	星云股份		300129.SZ	泰胜风能		603556.SH	海兴电力	
300450.SZ	先导智能		300185.SZ	通裕重工		000400.SZ	许继电气	
300340.SZ	科恒股份	电机	002202.SZ	金风科技	风电	002546.SZ	新联电子	电表
688006.SH	杭可科技		002080.SZ	中材科技		300360.SZ	炬华科技	
002249.SZ	大洋电机		601615.SH	明阳智能		300286.SZ	安科瑞	
002196.SZ	方正电机		603507.SH	振江股份		002169.SZ	智光电气	
002664.SZ	长鹰信质	电机	603218.SH	日月股份	风电	002121.SZ	科陆电子	电表
002823.SZ	凯中精密		002733	雄韬股份		601179.SH	中国西电	
300484.SZ	蓝海华腾	电控	002580	圣阳股份	储能	600089.SH	特变电工	特高压
300681.SZ	英搏尔		300068	南都电源		600312.SH	平高电气	
002851.SZ	麦格米特					002706.SZ	良信电器	低压电器
300124.SZ	汇川技术					601877.SH	正泰电器	
002334.SZ	英威腾			603728.SH	鸣志电器	工控		
				300124.SZ	汇川技术			
				603416.SH	信捷电气			
				002851.SZ	麦格米特			
				603063.SH	禾望电气			
				002527.SZ	新时达			

资料来源：Wind，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034