

谨慎推荐（首次）

电力设备行业 2019 年中报业绩综述

风险评级：中风险

行业业绩增速下滑 光伏表现优异

2019 年 9 月 6 日

投资要点：
卢立亭

SAC 执业证书编号：

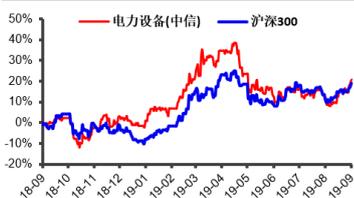
S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

细分行业评级

光伏	推荐
风电	推荐
一次设备	谨慎推荐
二次设备	谨慎推荐
电站设备	谨慎推荐

行业指数走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 2019年上半年，中信电力设备行业整体实现营业收入3904.63亿元，同比增长7.21%，增速同比下降10.58个百分点；实现归母净利润225.4亿元，同比增长7.24%，增速同比下降2.39个百分点；实现扣非归母净利180.71亿元，同比增长3.69%，增速同比下滑3.79个百分点。分子板块来看，光伏板块归母净利润增长28.09%，除了光伏和核电板块表现良好之外，一次设备、二次设备、电站设备和风电板块均表现平淡。其中风电板块收入端增长超过40%，但利润端下滑；一次设备、二次设备和电站设备收入端个个位数增长，利润端低速增长或略有下滑。
- 2019Q2，行业整体实现营业收入2220.75亿元，同比增长1.78%，增速同比下降15.15个百分点；实现归母净利145.04亿元，同比下降0.91%，增速同比放缓8.87个百分点；实现扣非净利124.03亿元，同比增长0.93%，增速同比下降4.53个百分点。2019Q2行业收入、扣非净利增速同比下降主要是除了光伏之外其他5个子板块业绩增速放慢所拖累。盈利能力方面，2019Q2行业的综合毛利率是21.55%，同比提升0.75个百分点；净利率是7.20%，同比下降0.19个百分点；净资产收益率是2.15%，同比下降0.16个百分点；扣非净资产收益率是1.84%，同比下降0.1个百分点。行业今年Q2净利率有所下降，主要是由于风电、一次设备、二次设备和电站设备的净利率均有所下滑。
- **投资建议。不负好风光，建议关注光伏、风电板块。**光伏行业下半年国内新增装机量有望大幅增长，将拉动光伏各环节产品的需求。光伏产业链价格经历了供过于求的两个多月的走弱之后，在需求爆发的情况下，四季度有望企稳回升，建议关注隆基股份、通威股份、晶盛机电。风电行业在补贴下调的背景下，抢装潮出现，需求旺盛将加速相关公司业绩释放，建议关注金风科技、天顺风能。
- **风险提示。**补贴下调速度超预期，行业竞争加剧，海外需求萎缩等。

目 录

1. 行业业绩增速下滑，光伏表现优异	4
2. 光伏：板块利润快速增长，龙头业绩亮眼	6
3. 风电：板块盈利能力下降，风电零部件企业业绩快增	8
4. 一次设备：特高压景气度走高	10
5. 二次设备：板块业绩平淡，内部分化明显	12
6. 电站设备：国电南瑞净利率下滑，对板块盈利能力形成拖累	14
7. 投资建议：不负好风光，建议关注光伏、风电板块	16
8. 风险提示	17

插图目录

图 1：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业营业收入（亿元）增长情况	4
图 2：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业归母净利润（亿元）增长情况	4
图 3：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业扣非归母净利润（亿元）增长情况	5
图 4：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业毛利率、净利率情况（单位：%）	5
图 5：2015Q2-2019Q2 电力设备行业营业收入（亿元）增长情况	5
图 6：2015Q2-2019Q2 电力设备行业归母净利润（亿元）增长情况	5
图 7：2015Q2-2019Q2 电力设备行业扣非归母净利润（亿元）增长情况	6
图 8：2015Q2-2019Q2 电力设备行业毛利率、净利率情况（单位：%）	6
图 9：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块营业收入（亿元）增长情况	6
图 10：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块归母净利润（亿元）增长情况	6
图 11：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况	7
图 12：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%）	7
图 13：2015Q2-2019Q2 光伏板块营业收入（亿元）增长情况	7
图 14：2015Q2-2019Q2 光伏板块归母净利润（亿元）增长情况	7
图 15：2015Q2-2019Q2 光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况	8
图 16：2015Q2-2019Q2 光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%）	8
图 17：2015/6/30-2019/6/30 风电板块营业收入（亿元）增长情况	8
图 18：2015/6/30-2019/6/30 风电板块归母净利润（亿元）增长情况	8
图 19：2015/6/30-2019/6/30 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况	9
图 20：2015/6/30-2019/6/30 风电板块毛利率、净利率情况（单位：%）	9
图 21：2015Q2-2019Q2 风电板块营业收入（亿元）增长情况	9
图 22：2015Q2-2019Q2 风电板块归母净利润（亿元）增长情况	9
图 23：2015Q2-2019Q2 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况	10
图 24：2015Q2-2019Q2 风电板块毛利率、净利率情况（单位：%）	10
图 25：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块营业收入（亿元）增长情况	11
图 26：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块归母净利润（亿元）增长情况	11
图 27：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况	11
图 28：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）	11
图 29：2015Q2-2019Q2 一次设备板块营业收入（亿元）增长情况	12
图 30：2015Q2-2019Q2 一次设备板块归母净利润（亿元）增长情况	12
图 31：2015Q2-2019Q2 一次设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况	12
图 32：2015Q2-2019Q2 一次设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）	12

图 33: 2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块营业收入 (亿元) 增长情况	13
图 34: 2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块归母净利润 (亿元) 增长情况	13
图 35: 2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块扣非归母净利润 (亿元) 增长情况	13
图 36: 2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块毛利率、净利率情况 (单位: %)	13
图 37: 2015Q2-2019Q2 二次设备板块营业收入 (亿元) 增长情况	14
图 38: 2015Q2-2019Q2 二次设备板块归母净利润 (亿元) 增长情况	14
图 39: 2015Q2-2019Q2 二次设备板块扣非归母净利润 (亿元) 增长情况	14
图 40: 2015Q2-2019Q2 二次设备板块毛利率、净利率情况 (单位: %)	14
图 41: 2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块营业收入 (亿元) 增长情况	15
图 42: 2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块归母净利润 (亿元) 增长情况	15
图 43: 2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块扣非归母净利润 (亿元) 增长情况	15
图 44: 2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块毛利率、净利率情况 (单位: %)	15
图 45: 2015Q2-2019Q2 电站设备板块营业收入 (亿元) 增长情况	16
图 46: 2015Q2-2019Q2 电站设备归母净利润 (亿元) 增长情况	16
图 47: 2015Q2-2019Q2 电站设备板块扣非归母净利润 (亿元) 增长情况	16
图 48: 2015Q2-2019Q2 电站设备板块毛利率、净利率情况 (单位: %)	16

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/9/5)	16
-------------------------------------	----

1. 行业业绩增速下滑，光伏表现优异

2019 年上半年，中信电力设备行业整体实现营业收入 3904.63 亿元，同比增长 7.21%，增速同比下降 10.58 个百分点；实现归母净利润 225.4 亿元，同比增长 7.24%，增速同比下降 2.39 个百分点；实现扣非归母净利 180.71 亿元，同比增长 3.69%，增速同比下滑 3.79 个百分点。分子板块来看，除了光伏和核电板块表现良好之外，一次设备、二次设备、电站设备和风电板块均表现平淡。其中风电板块收入端增长超过 40%，但利润端下滑；一次设备、二次设备和电站设备收入端个位数增长，利润端低速增长或略有下滑。

业绩增速排序方面，各子板块营收增速高低排序依次是风电（42.27%）>光伏（8.69%）>电站设备（6.17%）>二次设备（4.42%）>一次设备（1.45%）>核电（-4.24%），归母净利增速高低排序依次是核电（41.88%）>光伏（28.09%）>二次设备（4.35%）>电站设备（-3.41%）>一次设备（-4.14%）>风电（-6.37%），扣非归母净利增速高低排序依次是核电（54.21%）>光伏（26.64%）>电站设备（2.89%）>二次设备（-2.87%）>一次设备（-9.84%）>风电（-17.2%）。

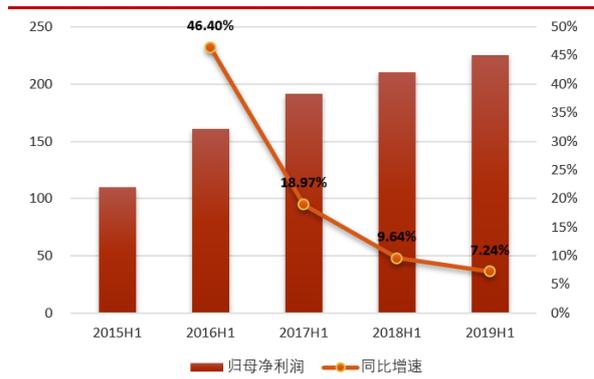
盈利能力方面，行业整体 2019 年上半年的综合毛利率是 21.27%，同比提升 0.37 个百分点；净利率是 6.34%，同比下降 0.08 个百分点；净资产收益率是 3.4%，同比提升 0.01 个百分点；扣非净资产收益率是 2.73%，同比下降 0.09 个百分点。

图 1：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业营业收入（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

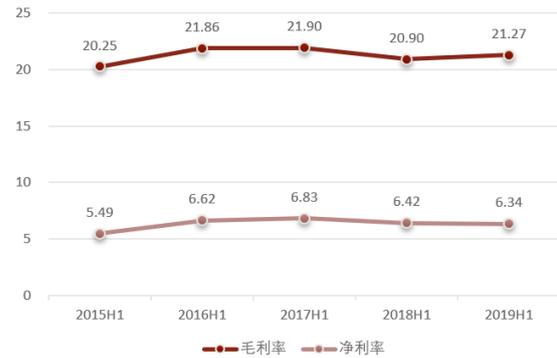
图 2：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 3：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业扣非归母净利润（亿元）增长情况

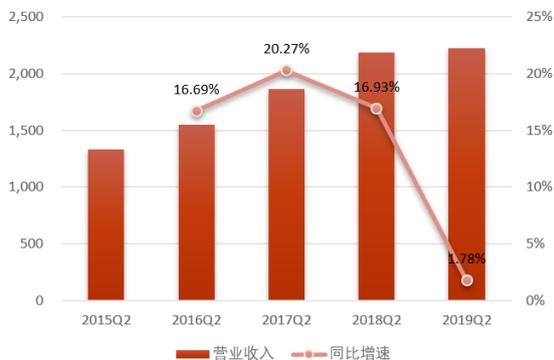

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 4：2015/6/30-2019/6/30 电力设备行业毛利率、净利率情况（单位：%）


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2019Q2，行业整体实现营业收入 2220.75 亿元，同比增长 1.78%，增速同比下降 15.15 个百分点；实现归母净利 145.04 亿元，同比下降 0.91%，增速同比放缓 8.87 个百分点；实现扣非净利 124.03 亿元，同比增长 0.93%，增速同比下降 4.53 个百分点。**2019Q2** 行业收入、扣非净利增速同比下降主要是除了光伏之外其他 5 个子板块业绩增速放慢所拖累。

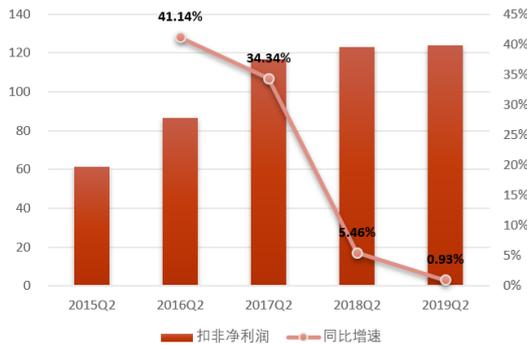
盈利能力方面，**2019Q2** 行业的综合毛利率是 21.55%，同比提升 0.75 个百分点；净利率是 7.20%，同比下降 0.19 个百分点；净资产收益率是 2.15%，同比下降 0.16 个百分点；扣非净资产收益率是 1.84%，同比下降 0.1 个百分点。行业今年 Q2 净利率有所下降，主要是由于风电、一次设备、二次设备和电站设备的净利率均有所下滑。

图 5：2015Q2-2019Q2 电力设备行业营业收入（亿元）增长情况


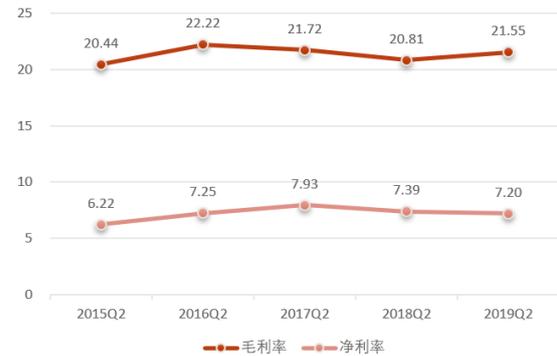
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 6：2015Q2-2019Q2 电力设备行业归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 7：2015Q2-2019Q2 电力设备行业扣非归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

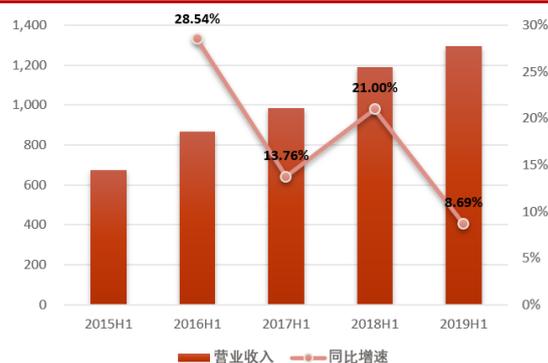
图 8：2015Q2-2019Q2 电力设备行业毛利率、净利率情况（单位：%）


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

2. 光伏：板块利润快速增长，龙头业绩亮眼

2019 年上半年，光伏板块实现营业收入 1295.01 亿元，同比增长 8.69%，增速同比下降 12.31 个百分点；实现归母净利 71.28 亿元，同比快速增长 28.09%，增速同比加快 15.75 个百分点；实现扣非净利 57.71 亿元，同比增长 26.64%，增速同比明显加快 25.85 个百分点。盈利能力方面，光伏板块 2019H1 毛利率是 20.13%，同比上升 0.51 个百分点；净利率是 6.62%，同比下降 0.87 个百分点；净资产收益率是 3.98%，同比提升 0.65 个百分点；扣非净资产收益率是 3.23%，同比提升 0.49 个百分点。

光伏板块利润端实现快速增长，主要是由于上半年海外需求旺盛，板块中龙头企业业绩实现高速增长。隆基股份上半年营业收入、归母净利和扣非归母净利分别同比增长 41.09%、53.76%和 59.15%，毛利率同比提升 3.6 个百分点至 26.22%，净利率同比提升 2.08 个百分点至 15.11%。通威股份上半年营业收入、归母净利和扣非归母净利分别同比增长 29.39%、58.01%和 55.69%，毛利率同比提升 2.44 个百分点至 22.01%，净利率同比提升 1.57 个百分点至 9.05%。然而，板块中仍有部分个股出现亏损，包括亿晶光电、兆新股份、航天机电和振江股份，板块内部分化明显，龙头企业强者恒强趋势明显。

图 9：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块营业收入（亿元）增长情况


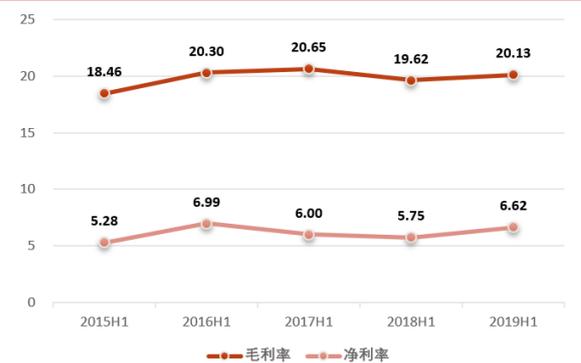
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 10：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 11：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 12：2015/6/30-2019/6/30 光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%）


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2019Q2，光伏板块实现营业收入 763.74 亿元，同比增长 4.61%，增速同比下降 12.38 个百分点；实现归母净利润 45.36 亿元，同比增长 27.99%，增速同比上升 31.73 个百分点；实现扣非归母净利润 41.73 亿元，同比增长 46.52%，较去年同期的-16.08%增速明显好转。盈利能力方面，光伏板块 Q2 毛利率是 20.64%，同比提升 1.18 个百分点；净利率是 7.23%，同比提升 1.3 个百分点；净资产收益率（摊薄）是 2.45%，同比提升 0.34 个百分点；扣非净资产收益率（摊薄）是 2.25%，同比提升 0.56 个百分点。光伏板块 2019Q2 利润增速同比大幅改善，且实现快速增长。

图 13：2015Q2-2019Q2 光伏板块营业收入（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 14：2015Q2-2019Q2 光伏板块归母净利润（亿元）增长情况

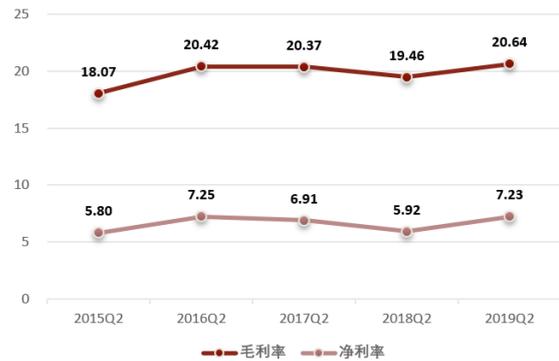

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 15：2015Q2-2019Q2 光伏板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 16：2015Q2-2019Q2 光伏板块毛利率、净利率情况（单位：%）



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

3. 风电：板块盈利能力下降，风电零部件企业业绩快增

2019 年上半年，风电板块实现营业收入 343.38 亿元，同比增长 42.27%，增速同比提升 42.98 个百分点；实现归母净利 20.19 亿元，同比下降 6.37%，降幅同比收窄 1.86 个百分点；实现扣非净利 14.99 亿元，同比下降 17.20%，增速由去年同期的 16.19% 转为负值。盈利能力方面，风电板块上半年毛利率是 21.88%，同比下降 4.69 个百分点；净利率是 5.99%，同比明显下降 3.42 个百分点；净资产收益率是 3.06%，同比下降 0.56 个百分点；扣非净资产收益率是 2.28%，同比下降 0.77 个百分点。行业盈利能力明显下滑主要是由于业绩规模大的公司金风科技、天顺风能等盈利能力下滑所致。其中，金风科技净利率大幅下滑 6.85 个百分点至 7.71%。此外，风电零部件企业如日月股份、金雷股份、天能重工业绩快速增长，三者扣非归母净利同比增速分别是 96.4%、129.03% 和 145.38%。

图 17：2015/6/30-2019/6/30 风电板块营业收入（亿元）增长情况

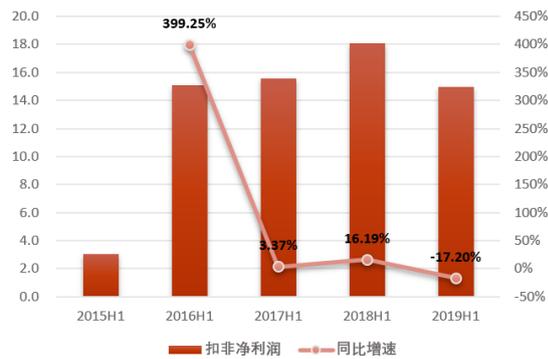


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

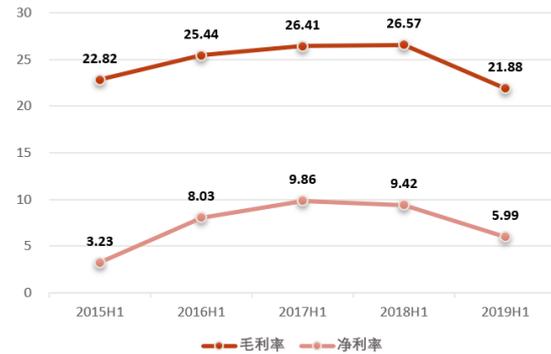
图 18：2015/6/30-2019/6/30 风电板块归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

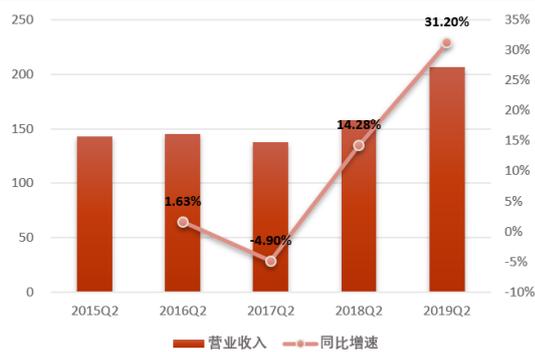
图 19：2015/6/30-2019/6/30 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 20：2015/6/30-2019/6/30 风电板块毛利率、净利率情况（单位：%）


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

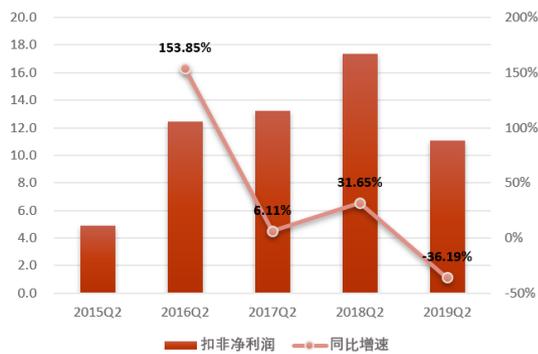
2019Q2，风电板块实现营业收入 206.76 亿元，同比增长 31.2%，增速同比加快 16.92 个百分点；实现归母净利润 15.05 亿元，同比下降 25.84%，降幅同比扩大 25.12 个百分点；实现扣非归母净利润 11.09 亿元，同比下滑 36.19%，较去年同期 31.65% 的增速明显恶化。盈利能力方面，风电板块 2019Q2 毛利率、净利率均出现明显下滑，毛利率下滑 4.75 个百分点至 20.65%，净利率下滑了 6.01 个百分点至 7.26%。板块的净资产收益率同比下降 1.19 个百分点至 2.18%，扣非净资产收益率同比下降 1.28 个百分点至 1.61%。

图 21：2015Q2-2019Q2 风电板块营业收入（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 22：2015Q2-2019Q2 风电板块归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 23：2015Q2-2019Q2 风电板块扣非归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 24：2015Q2-2019Q2 风电板块毛利率、净利率情况（单位：%）

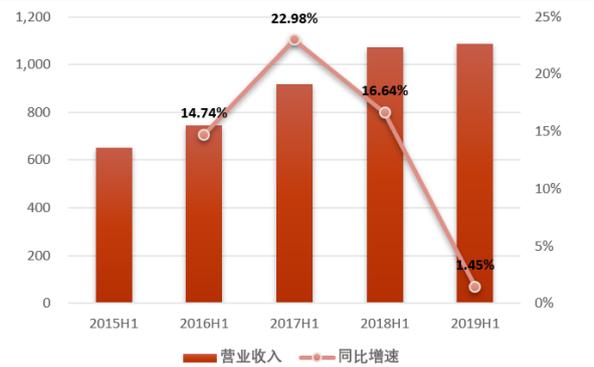

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

4. 一次设备：特高压景气度走高

2019 年上半年，一次设备板块实现营业收入 1086.92 亿元，同比增长 1.45%，增速同比下滑 15.19 个百分点；实现归母净利 51.68 亿元，同比下降 4.14%，降幅同比收窄 2.61 个百分点；实现扣非净利润 43.11 亿元，同比下降 9.84%，降幅同比扩大 5.42 个百分点。盈利能力方面，一次设备板块上半年的毛利率是 19.84%，同比上升 0.73 个百分点；净利率是 5.07%，同比下滑 0.48 个百分点；净资产收益率是 2.91%，同比下降 0.56 个百分点；扣非净资产收益率是 2.42%，同比下滑 0.38 个百分点。受板块中业绩体量的部分个股盈利能力下滑影响，一次设备板块盈利能力同比变差。正泰电器受去年同期电站交易形成投资收益的影响，今年利润增速同比明显放缓，净利率同比下滑 2.63 个百分点至 12.94%。若剔除去年同期投资收益的影响，公司归母净利同增约 20%。特变电工 2019H1 变压器、新能源产业及配套工程这两项业务的收入和毛利率均出现下滑，导致公司毛利率、净利率分别下降 1.24 和下降 2.33 个百分点，至 20.54%和 7.29%。

然而，板块中部分公司业绩好转，反映出板块中较高景气度的方向。特高压景气度走高，相关公司业绩表现良好。尚纬股份是我国领先的电缆龙头，受益于上游铜价下降和市占率提高，公司上半年营收和归母净利分别同比增长 36.04%和 1.36 倍，毛利率和净利率分别是 21.05%和 6.86%，分别同比提升 3.87 和 2.86 个百分点。特高压景气度走高，尚纬股份业绩有望继续释放。此外，特高压标的平高电气上半年营收、归母净利分别同比增长 18.44%和 1.42 倍，毛利率和净利率分别是 4.53%和 1.7%，分别同比提升 4.53 和 7.28 个百分点。

图 25：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块营业收入（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 26：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块归母净利润（亿元）增长情况



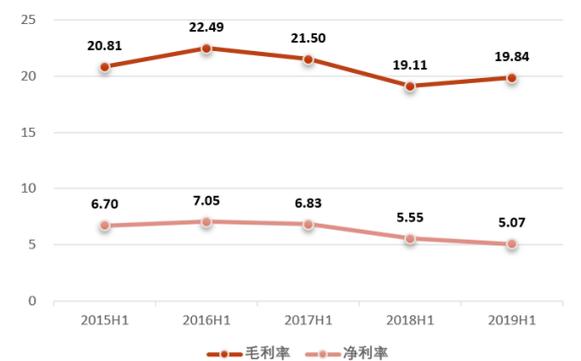
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 27：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



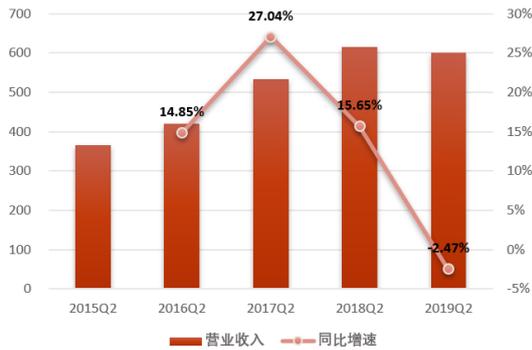
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 28：2015/6/30-2019/6/30 一次设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）

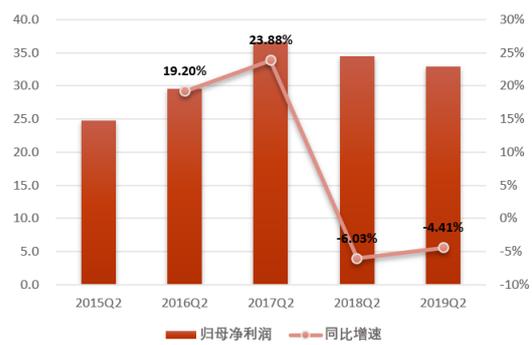


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

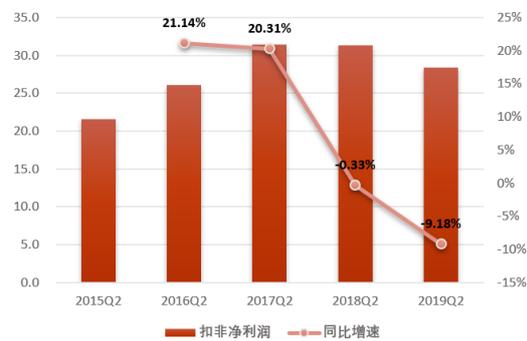
2019Q2，一次设备板块实现营业收入 600.57 亿元，同比下降 2.47%，增速由去年同期的 15.65% 转为负值；实现归母净利润 32.93 亿元，同比下滑 4.41%，降幅同比收窄 1.61 个百分点；实现扣非净利润 28.42 亿元，同比下滑 9.18%，降幅同比扩大 8.85 个百分点。盈利能力方面，一次设备板块 2019Q2 的综合毛利率是 20.29%，同比提升 1.28 个百分点；净利率是 5.88%，同比下滑 0.26 个百分点；净资产收益率是 1.83%，同比下滑 0.14 个百分点；扣非净资产收益率是 1.58%，同比下降 0.21 个百分点。

图 29：2015Q2-2019Q2 一次设备板块营业收入（亿元）增长情况


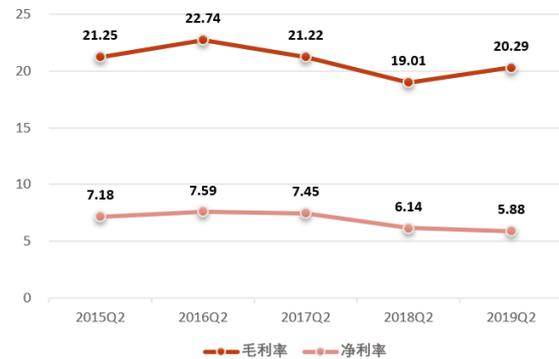
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 30：2015Q2-2019Q2 一次设备板块归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 31：2015Q2-2019Q2 一次设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 32：2015Q2-2019Q2 一次设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）


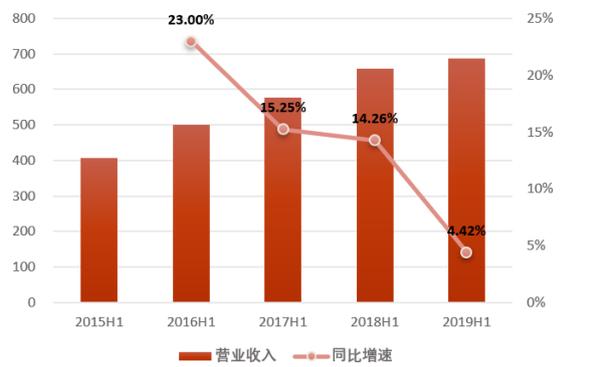
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

5. 二次设备：板块业绩平淡，内部分化明显

2019 年上半年，二次设备板块实现营业收入 688.13 亿元，同比增长 4.42%，增速同比放缓 9.84 个百分点；实现归母净利润 47.98 亿元，同比增长 4.35%，增速同比放缓 7.7 个百分点；实现扣非净利 35.22 亿元，同比下降 2.87%，增速同比下滑 9.47 个百分点。盈利能力方面，二次设备板块 2019 年上半年的毛利率是 24.14%，同比提升 0.25 个百分点；净利率是 7.27%，同比下降 0.1 个百分点；净资产收益率是 3.56%，同比持平；扣非净资产收益率是 2.61%，同比下降 0.19 个百分点。板块整体业绩表现平淡，内部分化明显。表现好的是特高压、低压领域的龙头企业，作为国内直流特高压换流阀领先企业，许继电气上半年营收和归母净利分别同比增长 14.97%和 31.48%，毛利率和净利率是 18.13%和 6.45%，分别同比下降 0.49 个百分点和上升 0.62 个百分点。随着新一轮特高压项目建设的启动，公司业绩有望持续向好。同时，良信电器作为国内中高端低压电器的领先企业，上半年营收和净利分别同比增长 17.84%和 23.06%，毛利率和净利率是 41.29%和

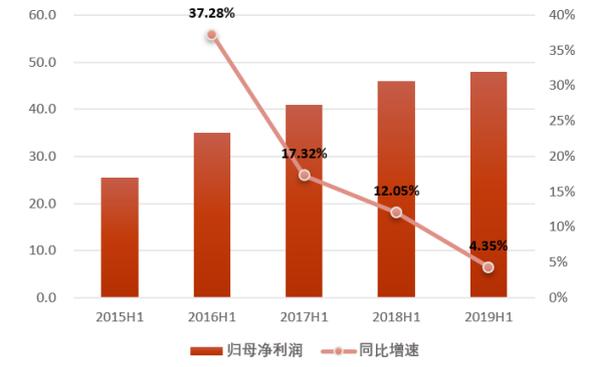
16.39%，分别同比下滑 0.56 和上升 0.7 个百分点。随着下游领域景气度向好，需求增强有望带动公司业绩快速释放。

图 33：2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块营业收入（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 34：2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 35：2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 36：2015/6/30-2019/6/30 二次设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）

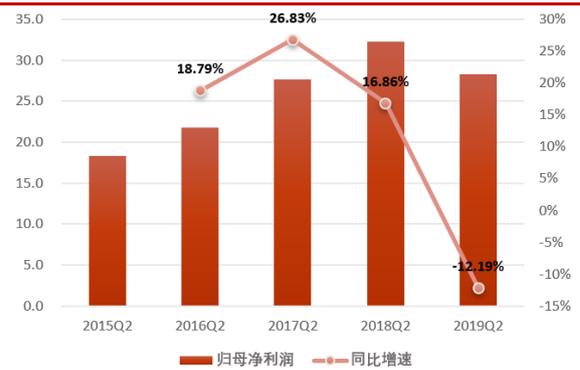


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2019Q2，二次设备板块实现营业收入 376.30 亿元，同比下降 3.59%，增速同比放慢 16.67 个百分点；实现归母净利润 28.33 亿元，同比下降 12.19%，增速同比放缓 29.05 个百分点；实现扣非净利 22.26 亿元，同比下降 13.10%，增速同比下降 18.25 个百分点。盈利能力方面，二次设备板块 2019Q2 毛利率是 24.41%，同比提升 0.46 个百分点；净利率是 7.82%，同比下降 0.86 个百分点；净资产收益率是 2.08%，同比下降 0.36 个百分点；扣非净资产收益率是 1.63%，同比下降 0.31 个百分点。

图 37：2015Q2-2019Q2 二次设备板块营业收入（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 38：2015Q2-2019Q2 二次设备板块归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 39：2015Q2-2019Q2 二次设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 40：2015Q2-2019Q2 二次设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

6. 电站设备：国电南瑞净利率下滑，对板块盈利能力形成拖累

2019 年上半年，电站设备板块实现营业收入 332.78 亿元，同比增长 6.17%，增速同比放缓 34.28 个百分点；实现归母净利 26.99 亿元，同比下降 3.41%，增速由去年同期的 74% 转为负值；实现扣非净利 22.51 亿元，同比增长 2.89%，增速同比放缓 53.78 个百分点。盈利能力方面，电站设备板块上半年的毛利率是 23.64%，同比下降 0.1 个百分点；净利率是 8.47%，同比下滑 0.81 个百分点；净资产收益率是 3.53%，同比下降 0.52 个百分点；扣非净资产收益率是 2.94%，同比下降 0.23 个百分点。个股方面，由于国电南瑞归母净利在电站设备板块中的占比达到 50%，因此其对于板块财务指标的影响较大。国电南瑞 2019 上半年收入 109.34 亿元，同比增 3.57%；归母净利润 12.01 亿元，同比降 11.17%；扣非归母净利润 11.14 亿元，同比增 4.11%；净利率同比下滑 1.81 个百分点至 11.72%。公司作为行业龙头，今年四季度收入确认期有望助推业绩增长。长期来看，泛在网等的建设将推动电网建设升级，利好公司发展。

图 41：2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块营业收入（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 42：2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块归母净利润（亿元）增长情况



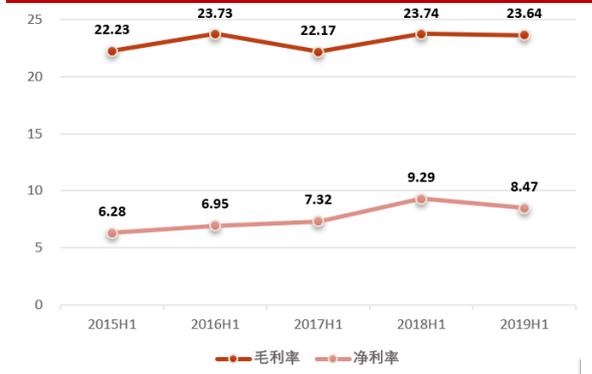
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 43：2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 44：2015/6/30-2019/6/30 电站设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

2019Q2，电站设备板块实现营业收入 193.47 亿元，同比增长 2.58%，增速同比放慢 35.64 个百分点；实现归母净利润 19.61 亿元，同比下降 6.27%，增速同比由 76.94% 的高速转为负值；实现扣非净利 17.16 亿元，同比下降 1.48%，增速同比由 64.76% 的高速转为负值。盈利能力方面，电站设备板块 2019Q2 毛利率是 24.65%，同比上升 0.5 个百分点；净利率是 10.64%，同比下降 0.96 个百分点；净资产收益率是 2.56%，同比下降 0.3 个百分点；扣非净资产收益率是 2.24%，同比下降 0.14 个百分点。

图 45：2015Q2-2019Q2 电站设备板块营业收入（亿元）增长情况

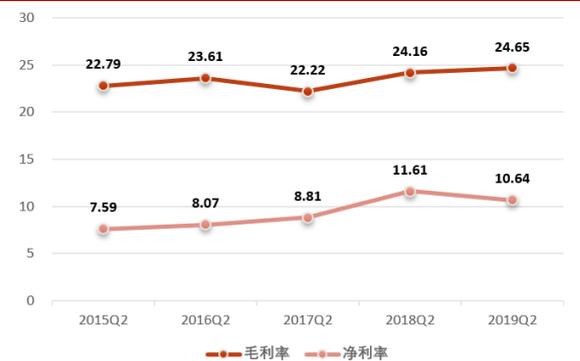

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

图 46：2015Q2-2019Q2 电站设备归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 47：2015Q2-2019Q2 电站设备板块扣非归母净利润（亿元）增长情况


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图 48：2015Q2-2019Q2 电站设备板块毛利率、净利率情况（单位：%）


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

7. 投资建议：不负好风光，建议关注光伏、风电板块

光伏行业下半年新增装机量有望大幅增长，将拉动光伏各环节产品的需求。光伏产业链价格经历了供过于求的两个多月的走弱之后，在需求爆发的情况下，四季度有望企稳回升，建议关注隆基股份、通威股份、晶盛机电。风电行业在补贴下调的背景下，抢装潮出现，需求旺盛将加速相关公司业绩释放，建议关注金风科技、天顺风能。

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2019/9/5）

代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
601012	隆基股份	28.95	0.68	1.20	1.50	42.70	24.19	19.24	推荐	维持
600438	通威股份	15.13	0.52	0.8	1.02	29.10	18.91	14.83	推荐	首次
300316	晶盛机电	14.26	0.45	0.52	0.68	31.46	27.56	21.05	推荐	维持
002202	金风科技	13.60	0.76	0.76	1.04	17.89	17.89	13.08	推荐	首次

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

8. 风险提示

补贴下调速度超预期，行业竞争加剧，海外需求萎缩等。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn