

# 电气设备

## 风光景气上行，新能源车临近拐点

**2019 中报收入、业绩增势趋缓，业绩增幅小于营收。**2019 上半年板块营业收入与归母净利润实现同步增长。2019 上半年实现营业收入 3362.49 亿元，同比增长 13.21%；2019 上半年行业实现归母净利润 271.86 亿元，同比增长 5.06%。板块收入与业绩增速在去年四季度达到低点，随后增速开始回升，但二季度增速趋缓，导致整体中报增速幅度低于一季度（业绩 Q1/H1，14.6%/5.1%），同时板块归母净利润增幅小于营收。2019H 板块 Q1 毛利率开始企稳，回升至 19.4%，Q2 继续增长，提升至 20.5%。

**风电：行业景气持续提升，零部件企业业绩高速增长，整机厂商有望迎来毛利率拐点。**根据最新的《2019 年风电建设管理办法》，存量项目抢装成为今明两年装机的主旋律，在抢装背景下，板块收入稳步增长，2019 年上半年风电板块实现收入 368.66 亿元（+38.72%），实现归母净利润 34.24 亿元（+14.41%）。风机零部件厂商充分受益于行业抢装，Q2 单季度收入持续高速增长，均超过 40%，净利润表现更为优异，大部分增速均超过 50%。整机厂商仍有部分低价订单挤压在手中，低价订单释放影响毛利率，金风科技、明阳智能毛利率分别同比下滑 10.6、4.9pcts，分别环比下滑 8.7、1.2pcts，到达底部，后续风机订单释放加速，毛利率有望迎来拐点。

**光伏：海外需求支撑行业增长，龙头企业盈利能力强。**2018Q4 以来，随着光伏产业链价格下降带动海外需求兴起，产业链价格企稳，收入增速开始改善。2019 上半年光伏板块实现收入 818.6 亿元（+15.09%），2019Q2 实现收入 475.72 亿元（+13.3%）。行业盈利能力开始改善，Q1、Q2 季度归母净利润分别同比增长 16.8%和 20.4%。上半年电池片环节盈利能力强，通威股份实现归母净利润 9.6 亿元（+60.50%）。在硅片环节全年高景气的背景下，隆基股份实现收入 141.11 亿元（+41%）；实现归母净利润 20.10 亿元（+54%）。

**新能源汽车：产销高增驱动板块营收快速增长，环节分化，龙头优势强化。**2019H1 新能源汽车产销分别为 62.6/62.8 万辆，同比分别增长 52.7%/53.5%，受新能源汽车产销高增驱动，2019H1 动力电池产量及装机量分别达到 35.2/30.0GWh，同比分别增长 94.4%/53.9%，实现大幅增长。2019H1 锂电池板块（选取代表性公司）实现收入 432.4 亿元（+55.0%）。补贴下降导致产业链价格压力较大，营收增速显著低于动力电池出货量增速，实现净利润 48.10 亿（+36.2%），略低于营收增速。2019H1 锂电池板块毛利率为 28.32%（+0.4pct），主要受益于上游锂钴原材料价格下降以及中游整体技术进步、降本增效，目前上游钴价触底回升，锂价小幅下降，在中游持续下降过程中预计板块毛利率将进一步压缩，但补贴绝对值已较少，各环节降价空间有限，幅度将逐步放缓。2019H1 板块经营活动现金流净额为 82.9 亿，同比增加 81.1 亿，主要因动力电池龙头宁德时代产业链议价能力强，经营活动现金流显著改善。分产业链环节来看，营收利润增速分化明显，龙头公司优势强化。中游的技术迭代和下游供给优化将是长周期投资主线，两者是驱动产业发展的根本，继续推荐亿纬锂能、当升科技、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、宏发股份、宁德时代。

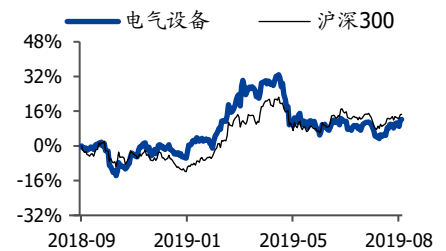
**电力设备：电网投资下滑板块盈利承压，下半年望逐季改善。**2019 年前 7 月电网投资累计实现 2021 亿，同比下滑 13.9%，但 7 月单月电网投资额同比增速已经转正，实现 21.2%的增长，我们预计全年电网投资仍能实现微幅增长。受制于此，电力设备板块收入表现不佳，板块累计收入增速处于持续趋缓的态势，2019 上半年电力设备收入增速由 2018 年底增长 17.4%，回落至上半年增速 1.4%。但净利润下滑幅度小于营收，2019 上半年净利下滑 4.9%。受益细分行业景气重启，电表、特高压子板块表现亮眼。其中典型公司如海兴电力（+72.7%）/平高电气（+141.6%）业绩都实现高速增长。

**投资建议：**推荐行业景气子板块光伏、风电行业中的细分龙头与新能源车板块业绩超预期个股，同时重视具备高安全边界的电力设备优质标的。推荐：光伏，通威股份、隆基股份、中环股份、阳光电源、东方日升；风电：天顺风能、中材科技、金雷股份、日月股份和金风科技，明阳智能；新能源车：亿纬锂能、当升科技、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、宏发股份、宁德时代。电力设备：国电南瑞。

**风险提示：**风机招标价格下降影响风电设备商毛利率；国内光伏政策不及预期，全球装机需求受宏观经济影响不及预期；新能源汽车产销不及预期，产业链价格降幅超预期；电网投资不及预期，导致相关公司业绩低于预期。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴亚

执业证书编号：S0680518030005

邮箱：mengxingya@gszq.com

研究助理 吴星煜

邮箱：wuxingyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《电气设备：隆基加快单晶硅片产能布局，特斯拉进入免征购置税目录》2019-09-01
- 2、《电气设备：光伏国内需求启动在即，工信部正研究燃油车退出时间表》2019-08-25
- 3、《电气设备：中环发布“夸父”系列大硅片产品，7月A00级占比短期回升》2019-08-18



**重点标的**

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600438	通威股份	增持	0.52	0.75	1.06	1.18	29.60	20.52	14.52	13.04
002531	天顺风能	买入	0.26	0.39	0.52	0.65	26.54	17.69	13.27	10.62
002202	金风科技	买入	0.76	0.78	0.92	1.10	17.84	17.38	14.74	12.33
601012	隆基股份	增持	0.71	1.37	1.77	1.99	40.70	21.09	16.33	14.52
300014	亿纬锂能	增持	0.59	1.23	1.81	2.48	70.66	33.89	23.03	16.81
300073	当升科技	增持	0.72	0.90	1.13	1.42	33.74	26.99	21.50	17.11
603659	璞泰来	增持	1.37	1.72	2.24	2.92	38.01	30.27	23.25	17.83
600406	国电南瑞	买入	0.90	0.93	1.16	1.37	20.61	19.95	15.99	13.54

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

## 内容目录

综述.....	5
板块营收和净利情况：中报收入、业绩增速趋缓，净利润增幅小于营收.....	6
行业毛利率持续提升，费用率总体震荡.....	8
风电：行业复苏收入高速增长.....	9
风机整机：低价订单释放，盈利能力接受考验.....	10
风机零部件：行业景气带动业绩持续提升.....	12
光伏：政策波动影响行业短期盈利能力.....	14
全产业链加速复苏，龙头业绩高速增长.....	14
新能源汽车：产销高增，各环节龙头优势强化.....	16
电力设备：电网投资下滑板块盈利承压，下半年望逐季改善.....	22
风险提示.....	26

## 图表目录

图表 1：电力设备与新能源板块细分子行业公司列表.....	5
图表 2：行业营业收入同比增速，单位：亿元.....	7
图表 3：行业归母净利润同比增速，单位：亿元.....	7
图表 4：细分板块营收&归母净利润增速.....	7
图表 5：细分行业营业收入同比增速（单位：%）.....	8
图表 6：细分行业归母净利润同比增速（单位：%）.....	8
图表 7：行业毛利率水平（单季）.....	8
图表 8：细分行业单季度毛利率.....	9
图表 9：行业期间费用率水平（单季）.....	9
图表 10：风电板块收入累计变化情况，单位：亿元.....	10
图表 11：风电板块收入单季度变化情况，单位：亿元.....	10
图表 12：风电板块归母净利润累计变化情况，单位：亿元.....	10
图表 13：风电板块归母净利润单季度变化情况，单位：亿元.....	10
图表 14：风机主机厂单季度收入情况，单位：亿元.....	11
图表 15：风机主机厂单季度收入增速情况.....	11
图表 16：整机厂商单季度毛利率变化情况.....	11
图表 17：风机招标价格走势，单位：元/kw.....	12
图表 18：风电零部件厂商单季度收入同比.....	12
图表 19：风电零部件厂商单季度收入同比.....	13
图表 20：风电零部件厂商单季度毛利率变化.....	13
图表 21：风电零部件厂商单季度归母净利润同比.....	13
图表 22：光伏板块收入累计变化情况，单位：亿元.....	14
图表 23：光伏板块收入单季度变化情况，单位：亿元.....	14
图表 24：光伏板块归母净利润累计变化情况，单位：亿元.....	14
图表 25：光伏板块归母净利润单季度变化情况，单位：亿元.....	14
图表 26：公司单季度归母净利润变化情况，单位：亿元.....	15
图表 27：公司毛利率逐季变化情况，单位：%.....	15
图表 28：公司单季度归母净利润变化情况，单位：亿元.....	16

图表 29: 公司毛利率逐季变化情况, 单位: % .....	16
图表 30: 分车型销量数据, 单位: 万辆 .....	16
图表 31: 纯电动乘用车车型结构 .....	16
图表 32: 动力电池产量及装机量 .....	17
图表 33: 锂电板块季度营收 .....	17
图表 34: 锂电板块累计营收 .....	17
图表 35: 锂电板块季度净利润 .....	18
图表 36: 锂电板块累计净利润 .....	18
图表 37: 锂电板块毛利率变化 .....	18
图表 38: 锂电板块经营活动现金流 .....	18
图表 39: 上游锂钴价格变化, 右轴为电解钴价格 .....	19
图表 40: 上游锂钴均价变化 .....	19
图表 41: 各环节价格变化 .....	19
图表 42: 动力电池价格变化 .....	20
图表 43: 隔膜价格变化 .....	20
图表 44: 负极材料价格变化 .....	20
图表 45: 电解液价格变化 .....	20
图表 46: 正极材料价格变化 .....	20
图表 47: 锂电板块营收分公司 (亿元) .....	21
图表 48: 锂电板块净利润分公司 (亿元) .....	22
图表 49: 锂电板块经营活动现金流分公司 .....	22
图表 50: 2019 年月度电网投资额 (亿) 及增速 (%) .....	23
图表 51: 2019 年 2-7 月电网投资与电源投资对比 .....	23
图表 52: 电力设备板块季度营收 (亿) 及增速 (%) .....	23
图表 53: 电力设备板块累计营收 (亿) 及增速 (%) .....	23
图表 54: 电力设备板块季度净利润 (亿) 及增速 (%) .....	24
图表 55: 电力设备板块累计净利润 (亿) 及增速 (%) .....	24
图表 56: 国家电网电表招标数据一览, 单位: 只 .....	24
图表 57: 电表相关上市公司中报业绩一览, 单位: 亿元 .....	24
图表 58: 2018.9 能源局《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》涉及特高压线路一览 .....	25
图表 59: 特高压相关上市公司中报业绩一览, 单位: 亿元 .....	26

## 综述

本文选取电力设备新能源板块的 131 家上市公司,具体分为充电桩、低压配用电、风电、电池、电解液、隔膜、正极、负极、中高压输变电、工业控制、太阳能、核电、导线电缆十三大板块,对其 2019 年中报从行业整体、细分行业的盈利能力、营运能力、成长能力分别进行分析。具体的细分子行业情况如图表 1 所示。

图表 1: 电力设备与新能源板块细分子行业公司列表

细分子行业	代码	股票名称	细分子行业	代码	股票名称
充电桩	300001.SZ	特锐德	中高压输变电	002358.SZ	森源电气
	002364.SZ	中恒电气		002452.SZ	长高集团
	002276.SZ	万马股份		300341.SZ	麦迪电气
	002227.SZ	奥特迅		600580.SH	卧龙电气
	002441.SZ	众业达		600192.SH	长城电工
	002121.SZ	科陆电子		600112.SH	天成控股
	300491.SZ	通合科技		601616.SH	广电电气
	300141.SZ	和顺电气		000585.SZ	东北电气
	002518.SZ	科士达		300208.SZ	恒顺众昇
	300376.SZ	易事特		600353.SH	旭光股份
	300499.SZ	高澜股份		300040.SZ	九洲电气
低压配用电	002706.SZ	良信电器	工业控制	600089.SH	特变电工
	603861.SH	白云电器		002606.SZ	大连电瓷
	601877.SH	正泰电器		000400.SZ	许继电气
	600379.SH	宝光股份		300069.SZ	金利华电
	300427.SZ	红相电力		002028.SZ	思源电气
	002339.SZ	积成电子		601179.SH	中国西电
	601126.SH	四方股份		600550.SH	保变电气
	600452.SH	涪陵电力		600312.SH	平高电气
	300062.SZ	中能电气		600560.SH	金自天正
	300365.SZ	恒华科技		002527.SZ	新时达
	002298.SZ	中电鑫龙		603416.SH	信捷电气
	600268.SH	国电南自		002184.SZ	海得控制
	300477.SZ	合纵科技		600525.SH	长园集团
	603556.SH	海兴电力		000682.SZ	东方电子
	300018.SZ	中元股份		002576.SZ	通达动力
	300222.SZ	科大智能		002334.SZ	英威腾
	600405.SH	动力源		300484.SZ	蓝海华腾
	600517.SH	置信电气		300124.SZ	汇川技术
	300360.SZ	炬华科技		002380.SZ	科远股份
300490.SZ	华自科技	600885.SH	宏发股份		

	600406.SH	国电南瑞		002851.SZ	麦格米特
	002335.SZ	科华恒盛		601908.SH	京运通
	600590.SH	泰豪科技		600438.sh	通威股份
	002546.SZ	新联电子		000012.SZ	南玻 A
	601567.SH	三星医疗		300316.SZ	鼎盛机电
	002350.SZ	北京科锐		601222.SH	林洋能源
	002169.SZ	智光电气		002506.SZ	协鑫集成
	300215.SZ	电科院		300274.SZ	阳光电源
	002090.SZ	金智科技		601012.SH	隆基股份
	300286.SZ	安科瑞	太阳能	002610.SZ	爱康科技
	002531.SZ	天顺风能		002056.SZ	横店东磁
	002080.SZ	中材科技		000591.SZ	太阳能
	300129.SZ	泰胜风能		300393.SZ	中来股份
	002487.SZ	大金重工		601877.SH	正泰电器
	603218.SH	日月股份		603806.SH	福斯特
风电	002202.SZ	金风科技		300029.SZ	天龙光电
	300443.SZ	金雷股份		600537.SH	亿晶光电
	300185.SZ	通裕重工		300118.SZ	东方日升
	300690.sz	双一科技		000777.SZ	中核科技
	601615.sh	明阳智能	核电	002438.SZ	江苏神通
	300772.sz	运达股份		603308.SH	应流股份
	601016.SH	节能风电		002560.SZ	通达股份
	300750.SZ	宁德时代		002545.SZ	东方铁塔
电池	300014.SZ	亿纬锂能		002300.SZ	太阳电缆
	002074.SZ	国轩高科		603333.SH	明星电缆
	300438.SZ	鹏辉能源		300120.SZ	经纬电材
电解液	300037.SZ	新宙邦		300265.SZ	通光线缆
	002709.SZ	天赐材料		002451.SZ	摩恩电气
	002812.SZ	恩捷股份	电线电缆等	002359.SZ	齐星铁塔
隔膜	300568.SZ	星源材质		002471.SZ	中超控股
	002108.SZ	沧州明珠		002212.SZ	南洋股份
正极	300073.SZ	当升科技		002498.SZ	汉缆股份
	600884.SH	杉杉股份		600577.SH	精达股份
负极	300073.SZ	璞泰来		600973.SH	宝胜股份
	600884.SH	贝特瑞		601700.SH	风范股份

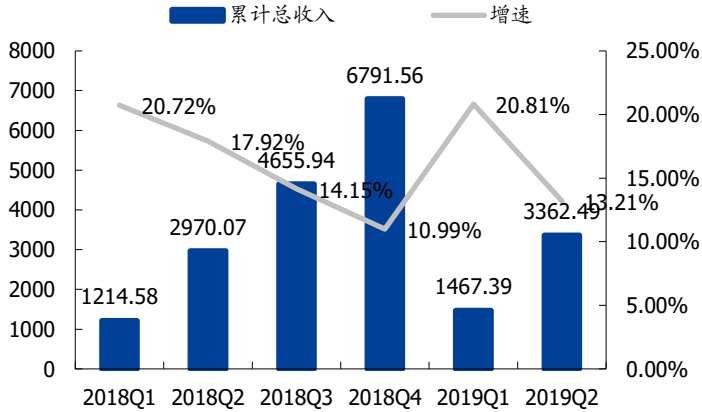
资料来源：国盛证券研究所

### 板块营收和净利情况：中报收入、业绩增速趋缓，净利润增幅小于营收

**2019** 上半年板块营业收入与归母净利润实现同步增长，但幅度较一季度趋缓。从营业收入情况来看，电力设备新能源行业 2019 上半年实现营业收入 3362.49 亿元，同比增

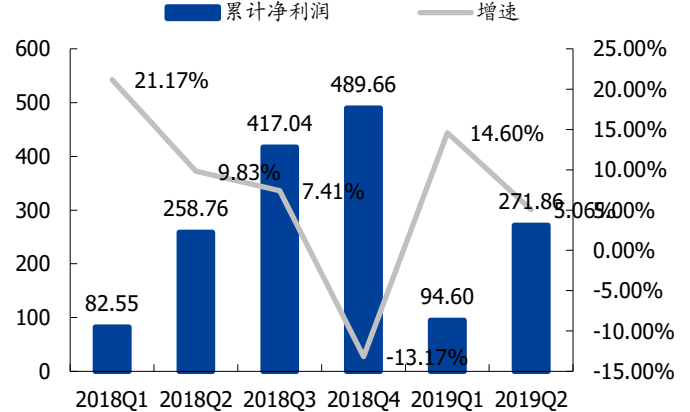
长13.21%。归属于母公司净利润方面，2019上半年行业实现归母净利润271.86亿元，同比增长5.06%。板块收入与业绩的增速在去年四季度达到低点，随后增速开始回升，但二季度增速趋缓，导致整体中报增速幅度低于一季度，同时板块归母净利润增幅小于营收。

图表2: 行业营业收入同比增速, 单位: 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 行业归母净利润同比增速, 单位: 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

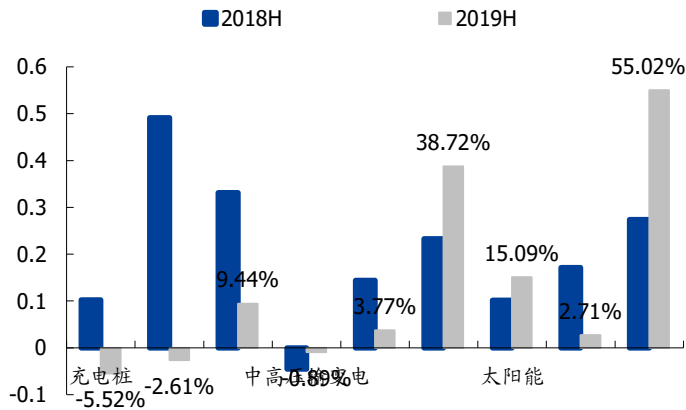
从细分行业盈利能力来看，行业内分化较为明显。2019上半年新能源车板块收入增速最高（部分原因系标的样本选择较少的缘故，其中宁德时代/恩捷股份收入分别同增116%/169%），风电板块增速次之；归母净利润方面，新能源车板块2019上半年增长最多，光伏与风电板块位列2、3位。业绩连续增长的板块排序为1.光伏；2.风电；3.低压配用电。业绩连续下滑的板块有充电桩板块。同时值得一提的是，工控板块与核电板块，在上年同期增长的背景下，今年中报业绩大幅下滑。

图表4: 细分板块营收&归母净利润增速

	营收增速		归母净利润增速	
	2018H	2019H	2018H	2019H
充电桩	10.23%	-5.52%	-3.84%	-22.42%
电线电缆	49.15%	-2.61%	48.40%	-42.30%
低压配用电	33.11%	9.44%	41.61%	6.48%
中高压输变电	-4.55%	-0.89%	-30.02%	-3.25%
工业控制	14.43%	3.77%	48.64%	-44.46%
风电	23.32%	38.72%	20.40%	14.41%
太阳能	10.15%	15.09%	15.55%	19.07%
核电	17.17%	2.71%	10.17%	-41.68%
新能源汽车	27.41%	55.02%	-15.71%	36.16%

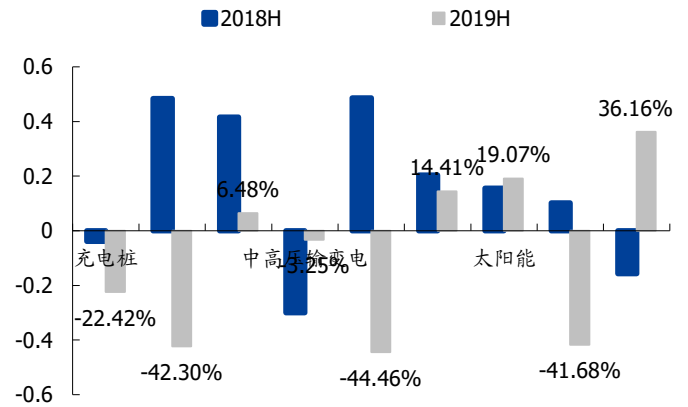
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 细分行业营业收入同比增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 细分行业归母净利润同比增速 (单位: %)

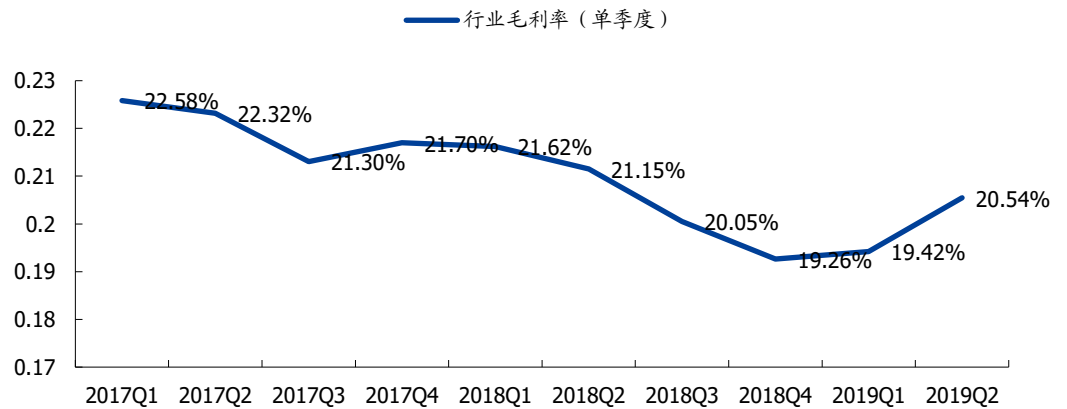


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 行业毛利率持续提升, 费用率总体震荡

行业整体单季度毛利率历经起伏, **2018Q4** 起持续提升。2017 年以来, 行业毛利率呈现下降趋势, 2018 年第四季度毛利率下降至 19.26%。2019 年 Q1 毛利率开始企稳, 回升至 19.4%, Q2 继续增长, 提升至 20.5%。

图表 7: 行业毛利率水平 (单季)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从各细分子行业 2019Q2 毛利率看, 充电桩, 导线电缆, 低压配用电, 工业控制, 光伏, 新能源车板块毛利率环比有所提升, 其中低压配用电板块提升幅度最大, 达 2.81%。绝对值来看, 细分板块毛利率最高的为工控板块, 达 33.85%; 最低的为导线电缆板块, 为 13.04%。



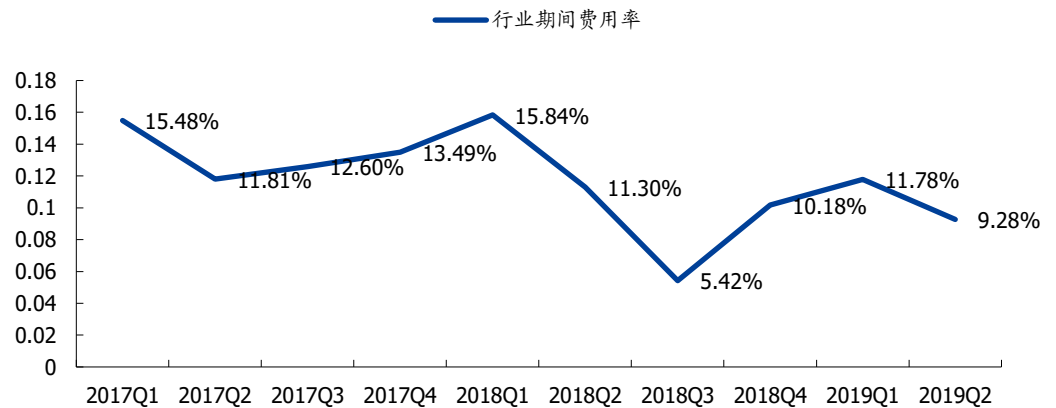
图表8: 细分行业单季度毛利率

细分行业	2019/6/30	2019/3/31	2018/12/31	2018/9/30	2018/6/30	2018/3/31
充电桩	22.44%	20.92%	18.55%	21.17%	19.62%	21.47%
导线电缆	13.04%	10.88%	14.35%	12.61%	11.90%	10.66%
低压配用电	29.60%	26.80%	29.04%	29.05%	29.80%	27.68%
中高压输电	21.08%	22.56%	19.99%	21.31%	21.61%	24.72%
工业控制	33.85%	33.27%	32.65%	34.12%	34.77%	36.63%
风电	17.64%	22.65%	13.66%	18.97%	21.52%	30.41%
太阳能	25.63%	23.32%	21.84%	24.68%	24.37%	23.35%
核电	33.84%	37.40%	39.01%	24.54%	44.11%	41.88%
新能源汽车	28.92%	27.66%	29.72%	29.31%	27.08%	29.12%
行业毛利率	20.54%	19.42%	19.26%	20.05%	21.15%	21.62%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

行业期间费用率总体呈现震荡趋势。从2017年二季度后单季行业期间费用率一直呈现上升趋势,直到2018Q1年达到最高位15.84%,随后快速下滑至2018年三季度5.42%的水平,之后缓慢回升,并趋于震荡。2019年Q2单季度期间费用率为9.28%。

图表9: 行业期间费用率水平(单季)

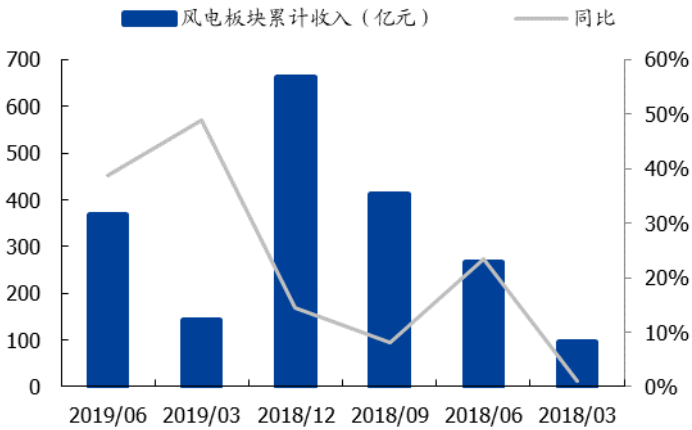


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风电: 行业复苏收入高速增长

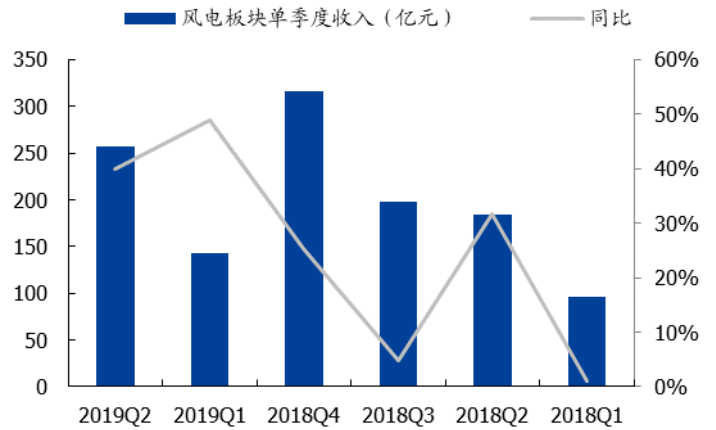
风电行业进入装机旺季,收入大幅提升。根据最新的《2019年风电建设管理办法》,存量项目抢装成为今明两年装机的主旋律。能源局统计2019年1-6月,全国新增风电装机容量9.09GW,同比增长14.5%,其中海上风电0.40GW。在抢装背景下,板块收入稳步增长,2019年上半年风电板块实现收入368.66亿元,同比增长38.72%。

图表 10: 风电板块收入累计变化情况, 单位: 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 2019年风电新上市明阳智能和运达股份

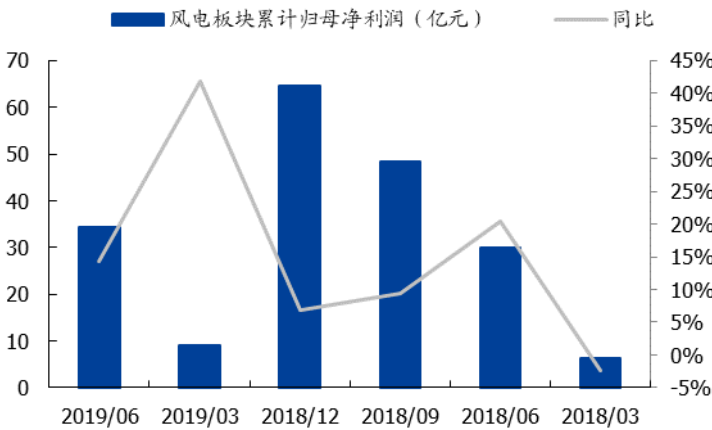
图表 11: 风电板块收入单季度变化情况, 单位: 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 2019年风电新上市明阳智能和运达股份

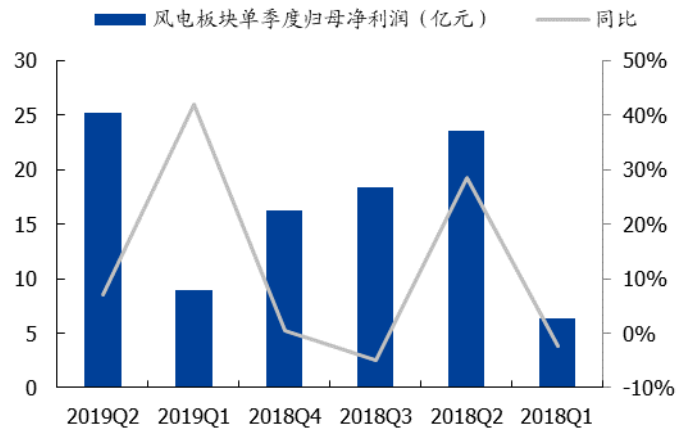
**风机低价订单加速释放, 归母净利润增长幅度有限。**由于前期风机价格战, 风机整机厂商进入低价订单释放期, 板块盈利能力收到影响。2019 H1 实现归母净利润 34.24 亿元, 同比增长 14.41%。

图表 12: 风电板块归母净利润累计变化情况, 单位: 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 2019年风电新上市明阳智能和运达股份

图表 13: 风电板块归母净利润单季度变化情况, 单位: 亿元

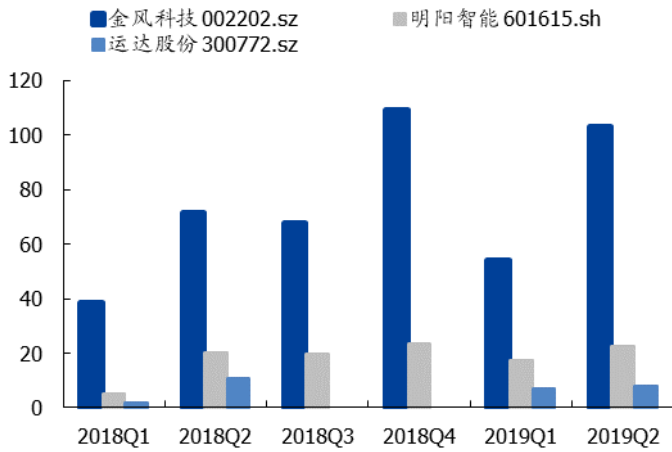


资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 2019年风电新上市明阳智能和运达股份

### 风机整机: 低价订单释放, 盈利能力接受考验

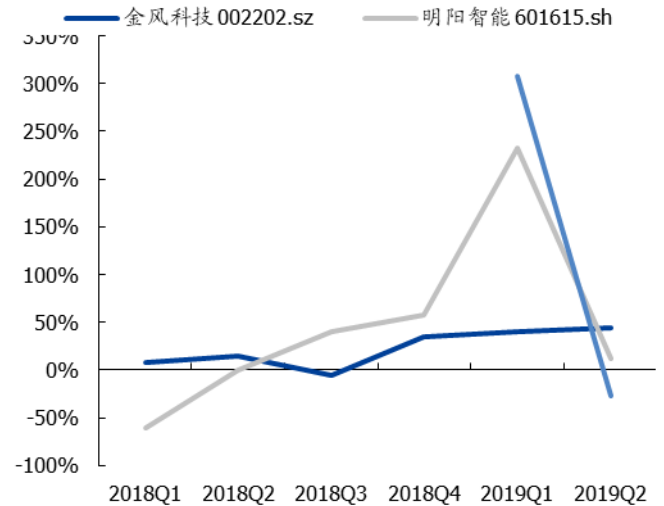
**整机厂商加快订单释放, 收入高速增长。**在行业抢装的大背景下, 风机订单加速释放, 金风科技、明阳智能和运达股份单季度收入均维持高速增长, 其中金风科技单季度收入增速持续增长, 2019Q2, 金风科技实现收入 103.38 亿元, 同比增长 44.2%, 增速较一季度增加 4.4pcts。

图表 14: 风机主机厂单季度收入情况, 单位: 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

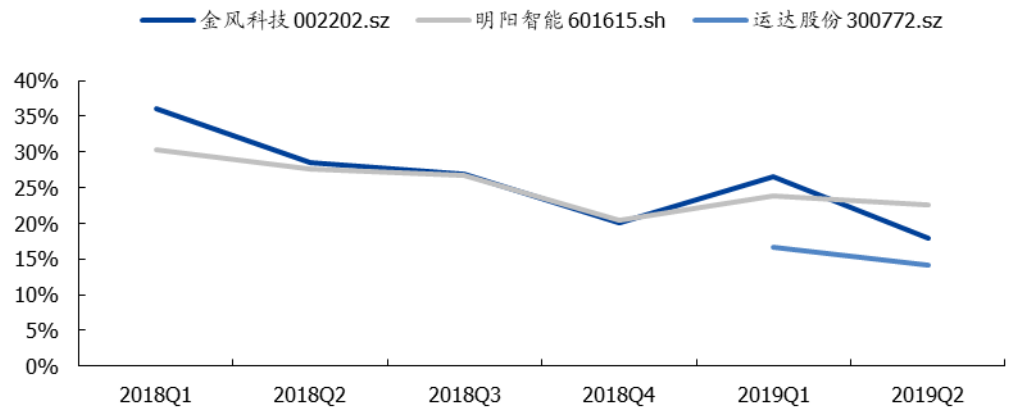
图表 15: 风机主机厂单季度收入增速情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**低价订单释放继续影响短期整机厂商毛利率。**由于前期风机价格战影响, 目前风机厂商仍有部分低价订单挤压在手中。二季度整机厂继续释放低价订单, 金风科技、明阳智能毛利率分别为 17.9%、22.6%, 分别同比下滑 10.6、4.9pcts, 分别环比下滑 8.7、1.2pcts。

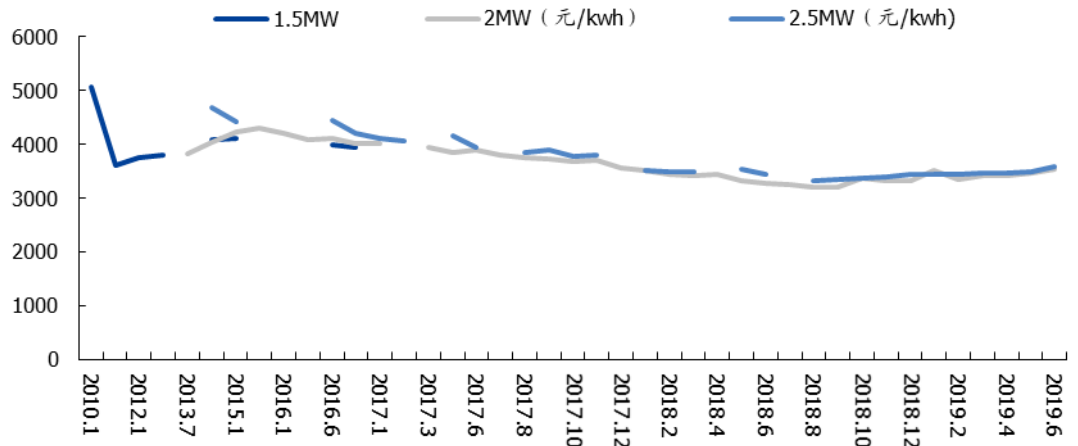
图表 16: 整机厂商单季度毛利率变化情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**风机招标价格显著回升, 价格回升高度决定未来业绩修复空间。**从风机招标价格来看, 截至 2019 年 6 月, 2.0MW 风机执行价格已经回升至 3536 元/kw, 较去年 9 月低点回升 12.1%, 2.5MW 风机招标均价已回升至 3583 元/kw, 较去年 8 月低点回升 6.2%。6 月风机招标均价已经修复至 2017 年底至 2018 年初的水平。伴随着成本端的持续下降, 低价订单释放结束后, 毛利率有望迎来明显改善。

图表 17: 风机招标价格走势, 单位: 元/kw

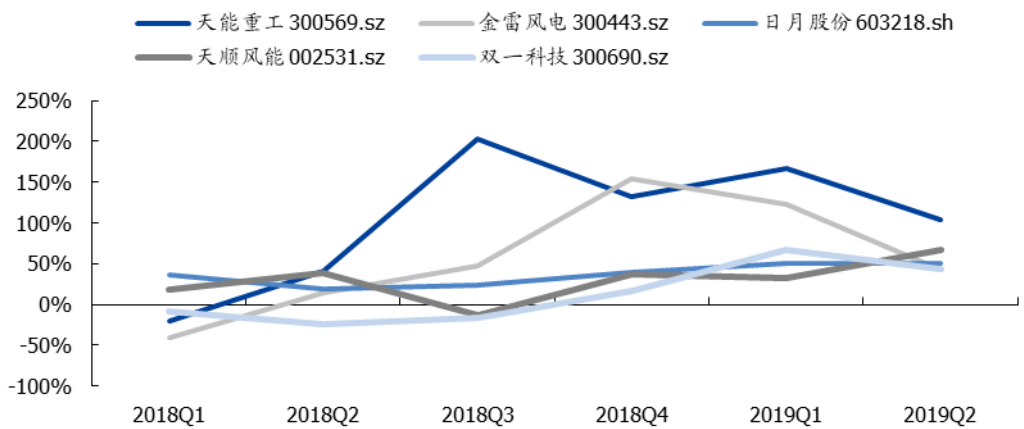


资料来源: 金风科技, 国盛证券研究所

### 风机零部件: 行业景气带动业绩持续提升

国内外需求共振, 零部件厂商业绩加速释放。随着国内装机复苏和海外主机厂商订单增加, 国内风机零部件厂商收入单季度同比增长从去年下半年开始加速。2019年Q2风机零部件厂商收入继续维持高速增长, 单季度收入均超过40%。

图表 18: 风电零部件厂商单季度收入同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

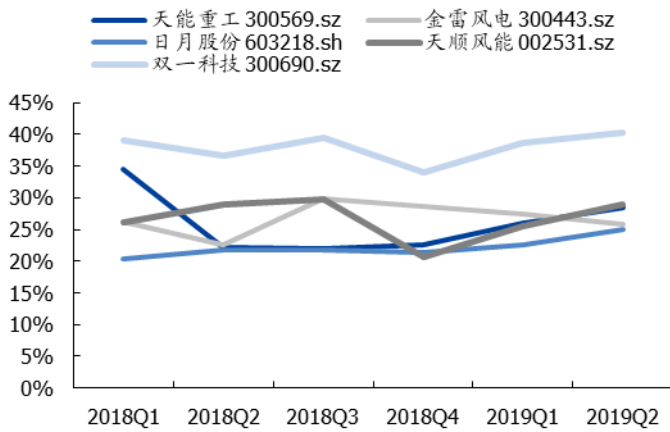
钢材价格企稳, 毛利率改善, 净利润高速增长。2018年三季度以来, 钢价开始下行, 今年上半年Myspic综合钢价指数平均在145.30, 较去年下半年有明显下降。以钢材为主的风电中游制造业铸锻件厂商订单一般一年一议, 或者一季度一议, 钢价下行可以增厚中游铸锻件企业毛利。同时对于风塔企业而言, 定价机制一般为成本加成, 订单执行周期在3-6个月, 订单签订时便已锁价, 钢价短期内下降也有望提升公司单吨毛利。2019年Q2零部件厂商净利润继续为维持高速增长, 其中天能重工归母净利润增速达到372%, 其余厂商除双一科技外, 也均超过50%。

图表 19: 风电零部件厂商单季度收入同比



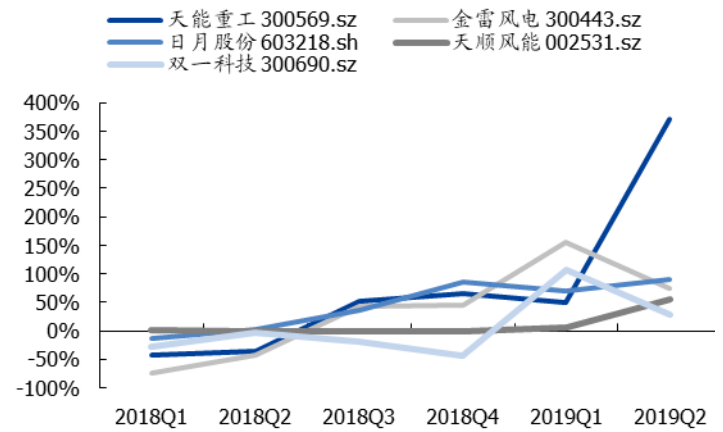
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 风电零部件厂商单季度毛利率变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 风电零部件厂商单季度归母净利润同比

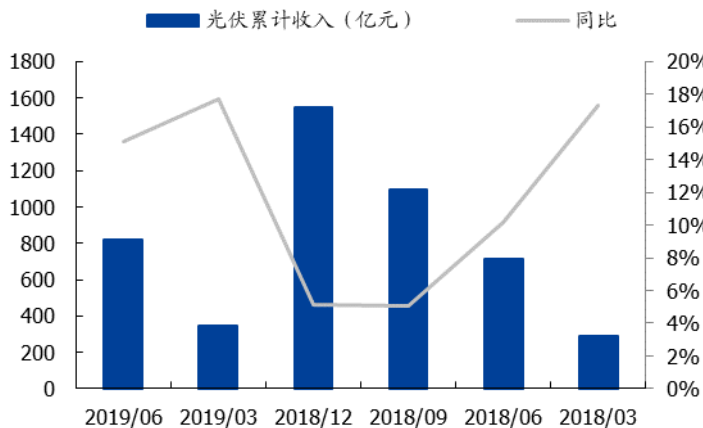


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 光伏：政策波动影响行业短期盈利能力

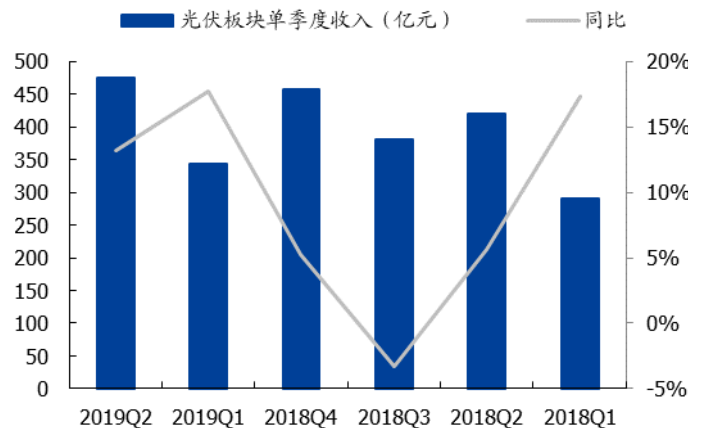
海外需求强劲，业绩高速增长。2018Q4 以来，随着光伏产业链价格下降带动海外需求兴起，产业链价格企稳，收入增速开始改善。2019 上半年光伏板块实现收入 818.6 亿元，同比增长 15.09%，2019Q2 实现收入 475.72 亿元，同比增长 13.3%。

图表 22: 光伏板块收入累计变化情况，单位：亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

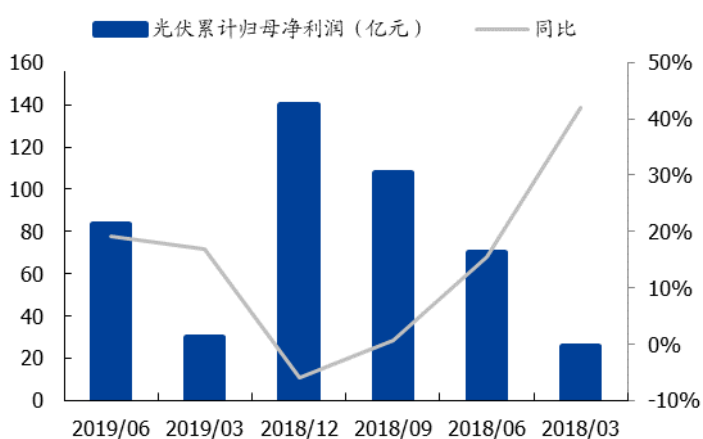
图表 23: 光伏板块收入单季度变化情况，单位：亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

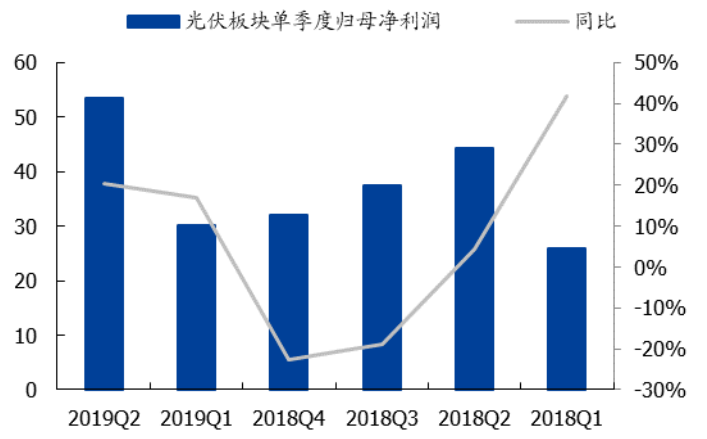
行业复苏，盈利能力高速增长。随着海外需求兴起，行业盈利能力大幅提升，从单季度来看，2019 年以来，行业盈利能力开始改善，Q1、Q2 季度归母净利润分别同比增长 16.8%和 20.4%。

图表 24: 光伏板块归母净利润累计变化情况，单位：亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 光伏板块归母净利润单季度变化情况，单位：亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

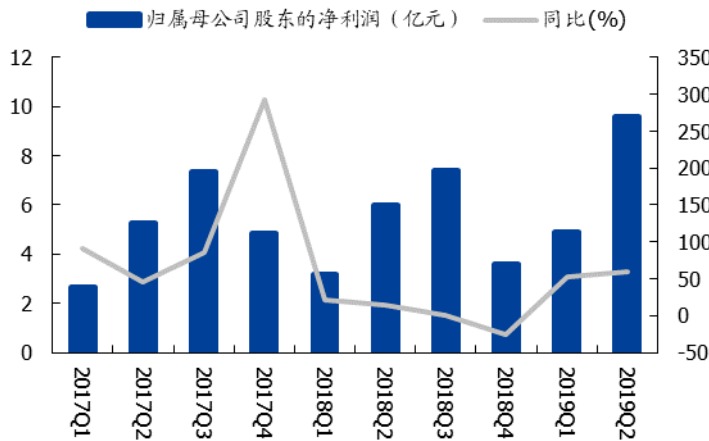
## 全产业链加速复苏，龙头业绩高速增长

通威股份：产能释放助力业绩增长，业绩符合预期。随着去年投资项目的落地，公司多晶硅料产能已达到 8 万吨，电池片产能达到 12GW，得益于产能的释放，2019 年上半年，公司多晶硅料累计出货达到 2.28 万吨，同比增长 162%，电池片产能出货约 6GW，同

比增长约 97%。电池片环节上半年盈利能力强，短期电池片降价趋势有望企稳。电池片方面，公司上半年电池片产能利用率在 100%左右，目前新产能产能利用率已超过 110%。得益于上半年海外需求旺盛，perc 电池片售价一直稳步在 1.20 元/w 以上，盈利能力强。

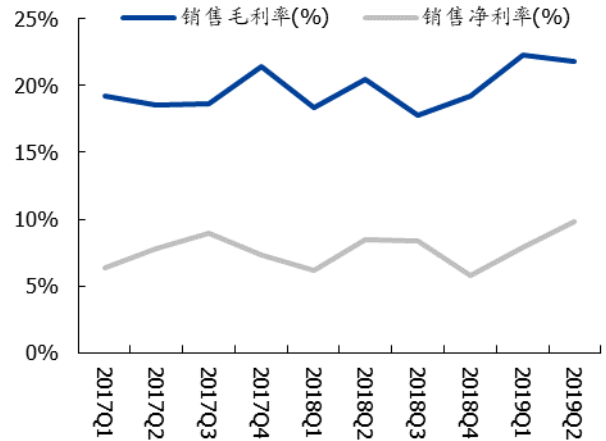
2019 年上半年，公司实现归母净利润 14.51 亿元，同比增长 58%。2019Q2，公司实现归母净利润 9.6 亿元，同比增长 60.50%。从盈利能力来看，2019Q2 公司毛利率为 21.9%，净利率为 9.8%。

图表 26: 公司单季度归母净利润变化情况，单位：亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 公司毛利率逐季变化情况，单位：%



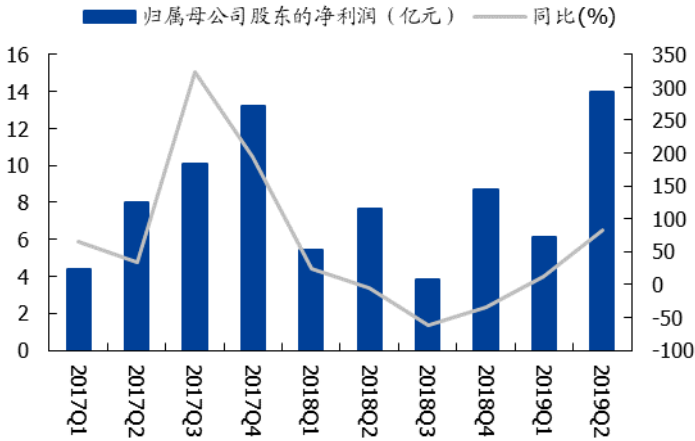
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**隆基股份：财务数据优秀，业绩高速增长，经营性现金流大幅提升。**2019 年上半年公司对外销售硅片 21.48 亿片，同比增长 183%，自用硅片 7.95 亿片。得益于公司设备改造、工艺改进、管理提升等方法，公司硅片端非硅成本进一步下降，上半年硅片成本同比下降 31.75%，硅片盈利能力大幅提升。上半年银川隆基、宁夏隆基、保山隆基和丽江隆基等专门从事硅棒和硅片业务的子公司净利率均在 20%以上，同比大幅提升。而且公司加快硅片产能释放，原计划硅片产能到 2021 年底实现 65GW，现提前到 2020 年底实现。非硅成本的大幅下降为公司硅片产能的扩张提供了基础，新产能大规模释放有望加快淘汰行业落后产能，巩固公司龙头地位。

2019 年上半年公司对外销售组件 3.193GW，同比增长 21%，其中海外销售组件 2.423GW，同比增长 252%，占有组件对外销售的 76%，自用组件 0.712GW。公司积极布局海外市场，根据 PV-Tech 发布的太阳能光伏组件供应商可融资性评级报告，隆基获评 AA 级，位居全行业评价最高的四家光伏组件供应商之列。PV-Tech 的报告旨在对光伏供应商进行区分，为光伏电站投资者提供筛选组件厂商的支持。公司海外市场的布局得到客户的高度认可，组件品牌和渠道明显。

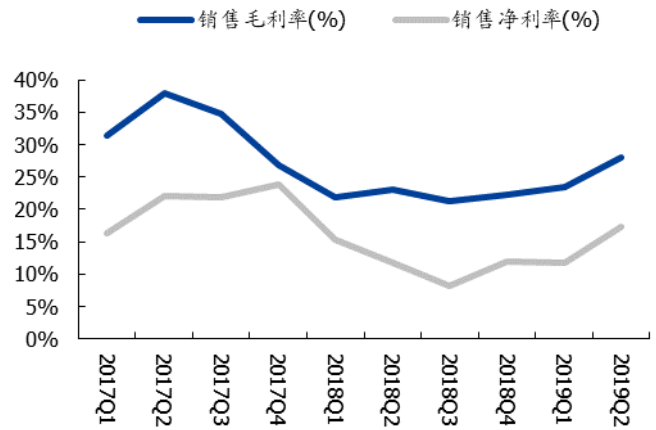
2019 年上半年，公司实现收入 141.11 亿元，同比增长 41%；实现归母净利润 20.10 亿元，同比增长 54%；综合毛利率 26.22%，同比增长 3.6pcts。得益于公司运营资本的优质控制，经营性现金流大幅提升，达到 24.27 亿元，同比增长 107.6%。从盈利角度来看，2019Q2 毛利率为 28.1%，净利率为 17.4%，同比增长 5.1、5.6pcts。

图表 28: 公司单季度归母净利润变化情况, 单位: 亿元



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: 公司毛利率逐季变化情况, 单位: %

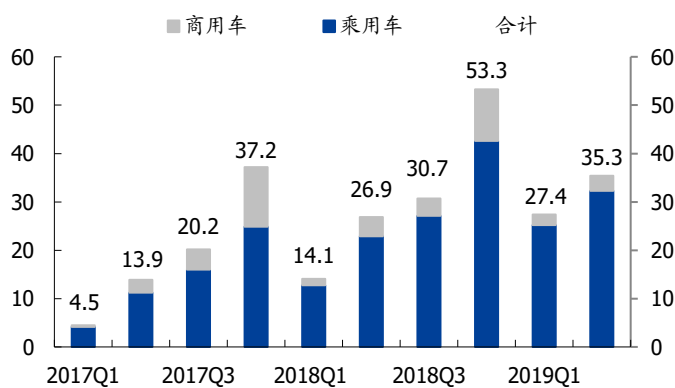


资料来源: 国盛证券研究所

## 新能源汽车: 产销高增, 各环节龙头优势强化

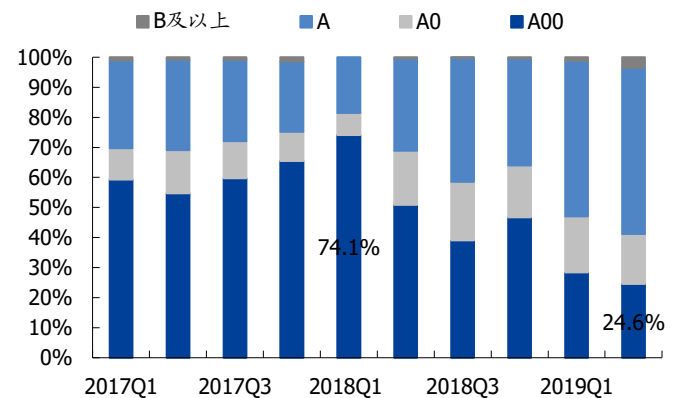
新能源汽车产销高增, 驱动动力电池出货量大幅增长。根据中汽协数据, 2019H1 新能源汽车产销分别为 62.6/62.8 万辆, 同比分别增长 52.7%/53.5%, 其中乘用车产销均为 57.5 万辆, 贡献主要增量, 同比分别增长 62.7%/61.5%; 商用车较为疲软, 产销分别为 5.0/5.3 万辆, 同比分别下滑 11.5%/0.0%。纯电动乘用车结构上维持升级特征, A00 级车型销量占比从 2018 年 Q1 的 74.1% 下降至 2019 年 Q2 的 24.6%, A 级车占比则从 18.5% 提升至 55.3%, 私人消费逐步崛起以及出租车、网约车需求提升, 同时分时租赁需求下滑是车型结构变化的主要原因。受新能源汽车产销高增驱动, 2019H1 动力电池产量及装机量分别达到 35.2/30.0GWh, 同比分别增长 94.4%/53.9%, 实现大幅增长。

图表 30: 分车型销量数据, 单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

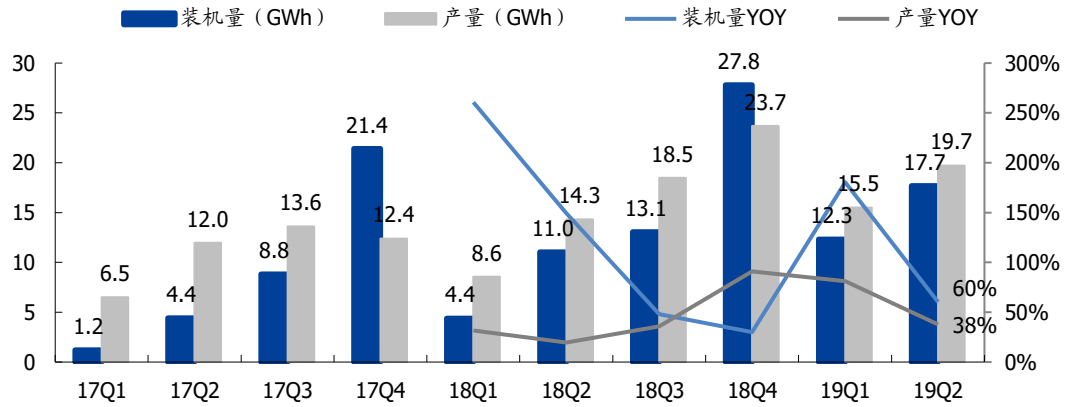
图表 31: 纯电动乘用车车型结构



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所



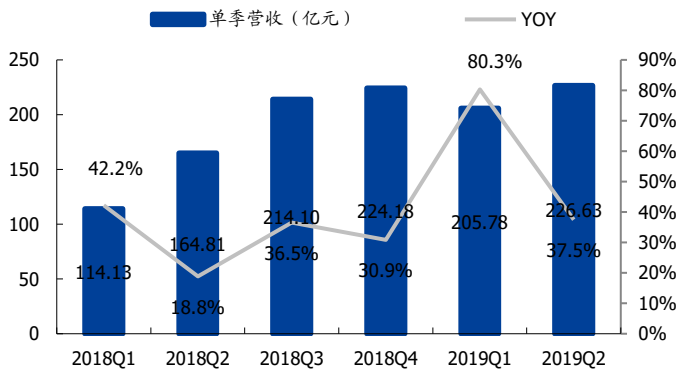
图表 32: 动力电池产量及装机量



资料来源: GGII, 国盛证券研究所

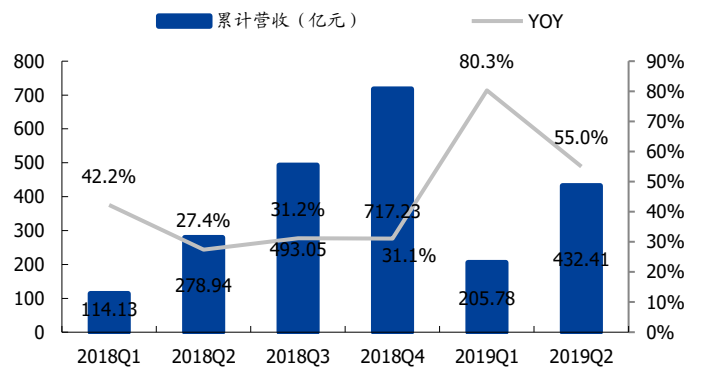
动力电池出货量高增驱动板块营收快速增长。2019H1 锂电池板块（选取动力电池/隔膜/电解液/正极/负极环节代表公司，下同）实现收入 432.4 亿元，同比增长 55.0%，其中 Q2 锂电池板块实现收入 226.6 亿元，同比增长 37.5%，营收增速相比 Q1 有所下降，主要因同期基数较高，但仍保持较快速增长态势。

图表 33: 锂电板块季度营收



资料来源: wind, 国盛证券研究所

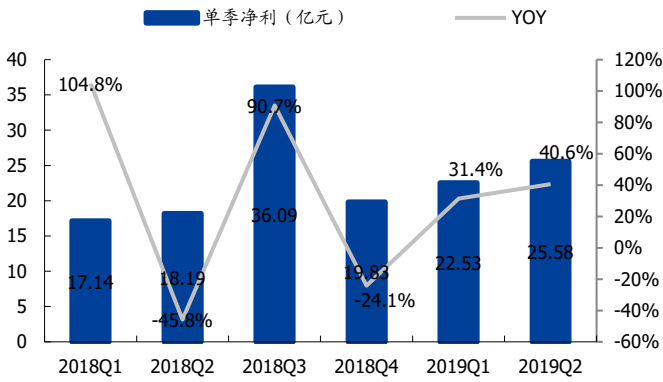
图表 34: 锂电板块累计营收



资料来源: wind, 国盛证券研究所

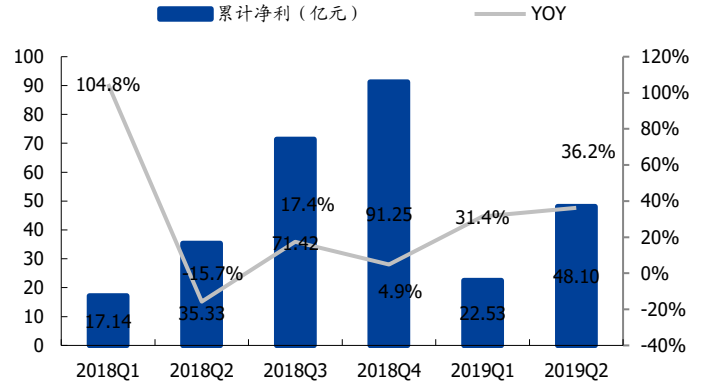
补贴下降导致产业链降价压力较大，净利增速略低于营收增速。由于整体补贴下降，导致整体产业链降价幅度较大，营收增速显著低于出货量增长。但在上游原材料价格下降以及中游整体降本增效下，整体净利润增速仅略低于营收增速，2019H1 实现净利润 48.10 亿，同比增长 36.2%，其中 Q2 实现净利润 25.58 亿，同比增长 40.6%。

图表 35: 锂电板块季度净利润



资料来源: wind, 国盛证券研究所

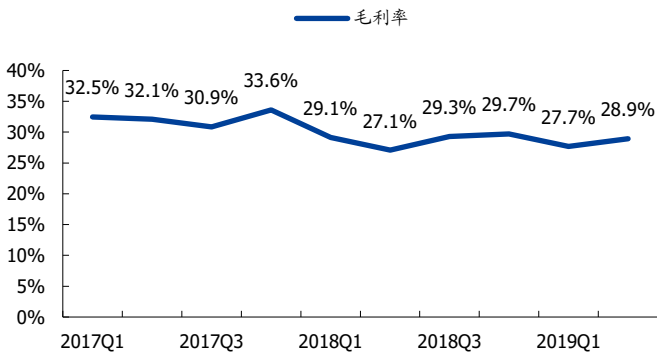
图表 36: 锂电板块累计净利润



资料来源: wind, 国盛证券研究所

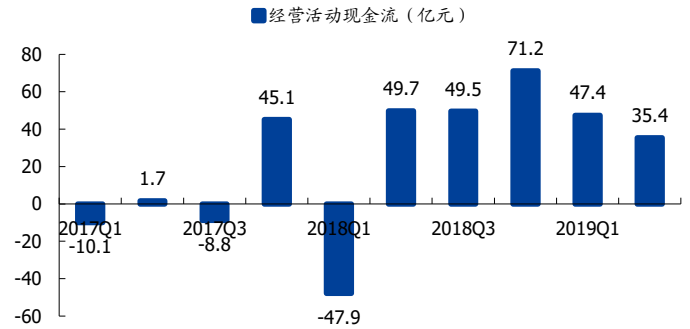
2019H1 锂电池板块毛利率为 28.32%，同比提升 0.4pct，上游原材料价格下降是重要因素。在补贴持续下降过程中预计板块毛利率将进一步压缩，但幅度将逐步趋缓。2019H1 板块经营活动现金流为 82.9 亿，同比增加 81.1 亿，主要因动力电池龙头宁德时代产业链议价能力超强，经营活动现金流有显著改善。

图表 37: 锂电板块毛利率变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

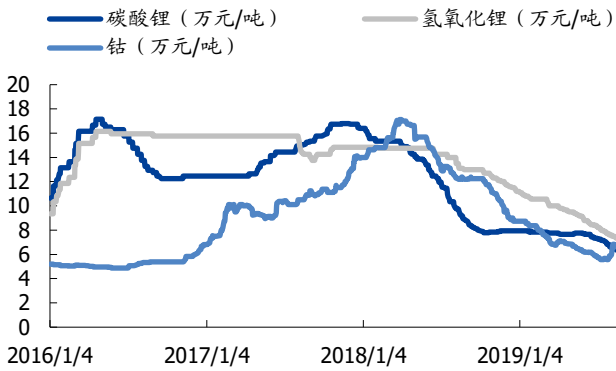
图表 38: 锂电板块经营活动现金流



资料来源: wind, 国盛证券研究所

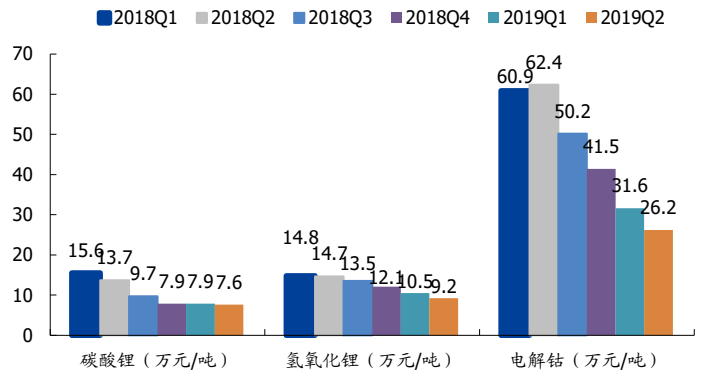
上游锂钴资源价格下跌，释放中游盈利空间。碳酸锂 2018 年持续下跌，钴从 2018Q2 亦进入下跌通道，2019H1 碳酸锂/氢氧化锂继续下跌，钴价在 7 月中旬触底后有所反弹。2019 年 H1 碳酸锂均价 7.8 万/吨，相比 2018 年均价下跌 33.8%，电解钴均价 28.9 万/吨，相比 2018 年均价下跌 46.2%。均价来看逐季下降，预计碳酸锂/氢氧化锂仍将维持小幅阴跌趋势，钴价已触底将以震荡为主。

图表 39: 上游锂钴价格变化, 右轴为电解钴价格



资料来源: 长江有色, 国盛证券研究所

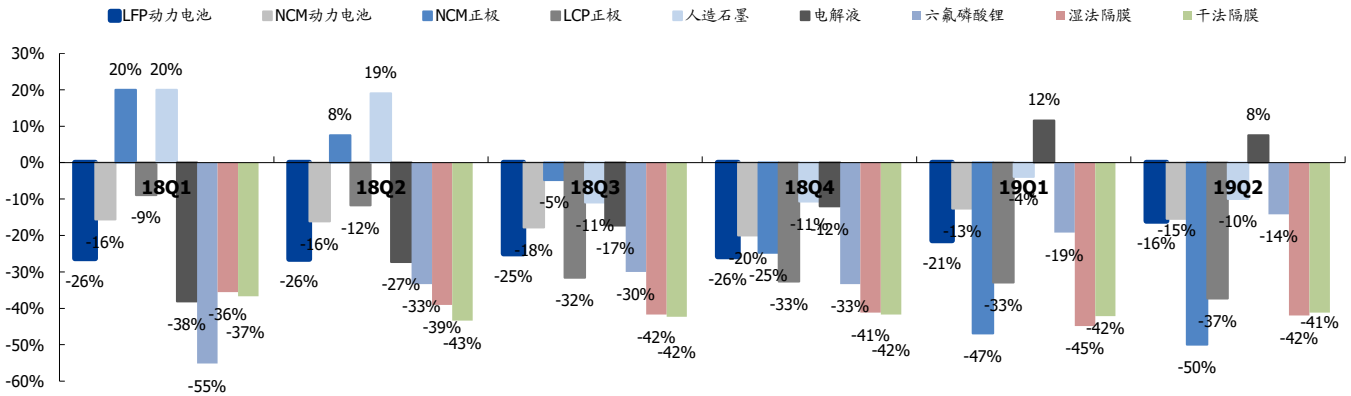
图表 40: 上游锂钴均价变化



资料来源: 长江有色, 国盛证券研究所

中游降价仍为主基调, 但降幅有所收窄。中游降价仍为主基调, 尤其隔膜及正极环节。正极环节主要因原材料锂、钴价格下降导致价格降幅较大, 随着锂价跌幅放缓, 钴价触底回升进入震荡, 预计正极降价较少。隔膜仍维持较大降幅, 主要受新增产能释放, 竞争有所加剧。其他环节降幅已有明显收窄, 电解液结束恶性价格竞争, 2019H1 价格同比有所上涨, 负极材料因原材料针状焦价格维持高位降幅较小。电池环节降幅居中, 呈收窄趋势。

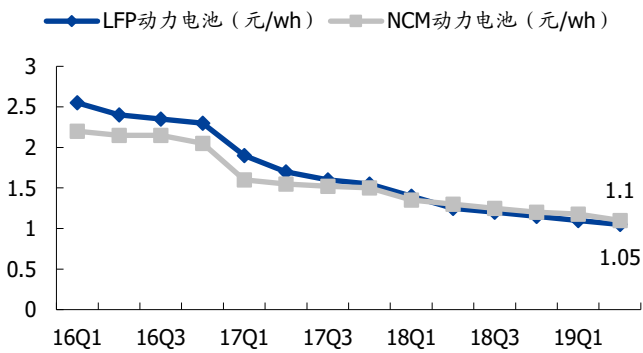
图表 41: 各环节价格变化



资料来源: GGII, 国盛证券研究所

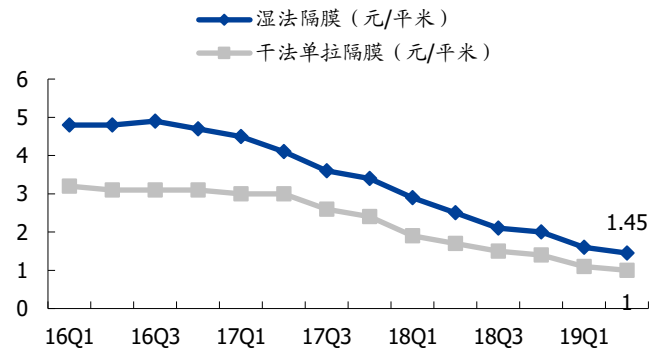
具体来看, NCM/LFP 动力电池 2019Q2 单价分别下降至 1.1/1.05 元/wh, 环比分别下降 6.8%/4.5%, 降幅在 Q1 的基础上略有扩大, 离 2020 年 1 元/wh 目标仅一步之遥, 后续降价空间不大。湿法/干法单拉隔膜价格分别下降至 1.45/1 元/平方米, 环比分别下降 9.4%/9.1%, 在产业链中降幅最大, 但相比 Q1 的 20%左右降幅有所收窄, 预计后续降价将放缓。

图表 42: 动力电池价格变化



资料来源: GGII, 国盛证券研究所

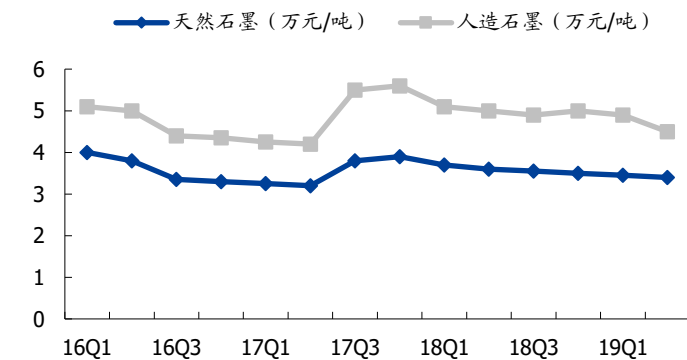
图表 43: 隔膜价格变化



资料来源: GGII, 国盛证券研究所

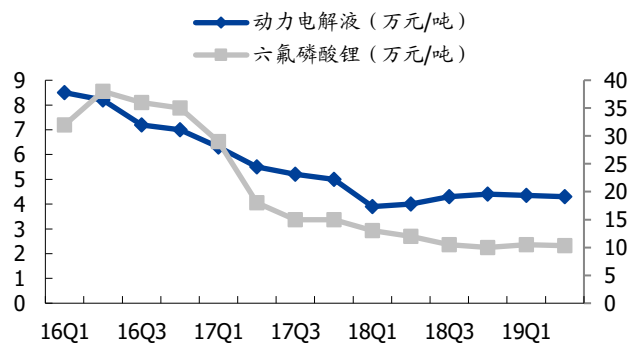
人造石墨/天然石墨价格分别下降至 4.5/3.4 万/吨, 环比分别下降 8.2%/1.4%, 其中人造石墨价格降幅有所扩大, 随着主要厂商低成本石墨化产能释放, 价格有进一步下降空间。电解液价格从 2018Q1 企稳回升以来, 保持相对稳定, 2019Q2 价格为 4.3 万/吨, 环比小幅下降 1.1%。

图表 44: 负极材料价格变化



资料来源: GGII, 国盛证券研究所

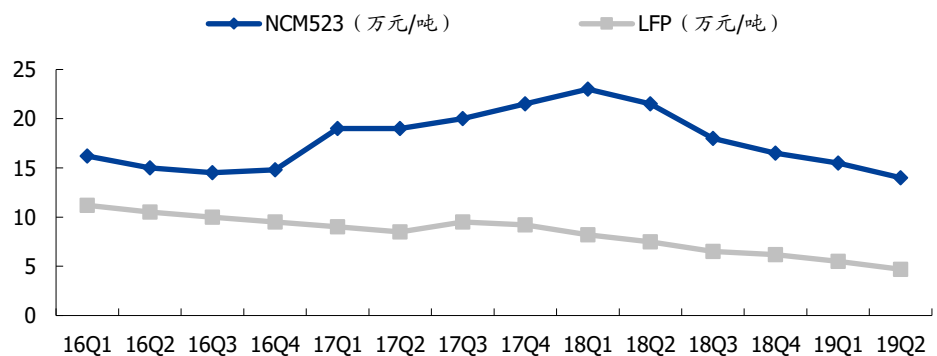
图表 45: 电解液价格变化



资料来源: GGII, 国盛证券研究所

正极受上游原材料钴锂价格下降影响降幅较大, 三元正极材料价格从 2018Q1 的 23.0 万下降至 2019Q2 的 14.0 万, 环比下降 14.5%, 降幅有所扩大, 随着钴价触底回升, 价格降幅趋缓, 正极价格有望触底回升。

图表 46: 正极材料价格变化



资料来源: GGII, 国盛证券研究所

分产业链环节来看，营收利润增速分化明显，龙头公司优势强化。

- 1) 动力电池环节呈现龙头集中趋势，宁德时代市占率从2018年的41.4%提升至2019H1的46.03%，营收净利增速远高于同行，同时产业链议价能力超强，挤占上下游货款，预收、应付款大幅增长，经营活动现金流增长显著。亿纬锂能锂原/消费/动力电池多业务快速协同增长，麦克韦尔投资收益高增驱动净利大幅增长。中小电池企业盈利恶化。
- 2) 电解液环节公司业务均为多元化布局，新宙邦经营稳健，增长相对平稳；天赐材料因业务扩张较快导致短期净利承压，有望逐步改善。
- 3) 隔膜环节同样呈现头部公司优势强化趋势，恩捷股份营收、净利大幅增长，星源材质逐步改善，同行盈利普遍恶化。
- 4) 正极材料环节因产品采用成本加成定价模式，尽管售价受钴价影响较大，但单位盈利较为稳定，当升出货高增同时产品结构改善业绩稳步增长，下半年增速有望进一步抬升；杉杉受钴酸锂需求不振，动力三元正极出货难以弥补，盈利下滑。
- 5) 负极材料环节因原材料针状焦价格上涨单价较为稳定，价平量升营收快速增长。璞泰来因原材料针状焦价格维持高位，公司自建石墨化、炭化工序未完全投产，盈利短期承压，随着下半年石墨化产能释放，垂直一体化布局逐步完成，盈利有望逐季改善。

图表 47: 锂电板块营收分公司 (亿元)

环节	公司	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19H1	19H1 同比	19Q2 同比
电池	宁德时代	37.12	56.48	97.76	104.75	99.82	102.82	202.64	116.5%	82.0%
电池	亿纬锂能	6.84	12.00	11.25	13.42	10.98	14.32	25.30	34.3%	19.4%
电池	国轩高科	10.60	15.47	14.90	10.30	17.52	18.55	36.07	38.4%	19.9%
电池	鹏辉能源	3.89	5.73	8.08	7.99	5.93	8.53	14.46	50.4%	48.9%
电解液	新宙邦	4.50	5.36	5.65	6.13	5.13	5.44	10.57	7.1%	1.4%
电解液	天赐材料	4.36	5.06	5.55	5.83	5.44	6.74	12.18	29.3%	33.2%
隔膜	恩捷股份	2.41	2.70	11.10	8.36	6.56	7.22	13.78	169.4%	167.2%
隔膜	星源材质	1.72	1.46	1.06	1.60	1.62	1.91	3.53	11.1%	30.9%
隔膜	沧州明珠	5.98	8.98	10.07	8.22	5.52	8.24	13.76	-8.0%	-8.2%
正极	当升科技	6.71	9.59	8.48	8.02	6.54	6.86	13.40	-17.8%	-28.5%
正极	杉杉股份	18.14	24.74	20.94	24.72	20.32	24.09	44.41	3.6%	-2.6%
负极	璞泰来	5.73	8.05	9.14	10.20	10.29	11.48	21.77	58.0%	42.7%
负极	贝特瑞	6.14	9.20	10.10	14.64	10.13	10.43	20.55	34.0%	13.3%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 48: 锂电板块净利润分公司 (亿元)

环节	公司	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19H1	19H1 同比	19Q2 同比
电池	宁德时代	4.13	4.98	14.68	10.09	10.47	10.55	21.02	130.8%	112.1%
电池	亿纬锂能	0.74	0.85	2.20	1.92	2.00	3.00	5.01	215.2%	255.1%
电池	国轩高科	1.61	3.05	1.93	-0.79	2.02	1.50	3.52	-24.5%	-50.8%
电池	鹏辉能源	0.74	0.82	1.14	-0.05	0.45	0.91	1.36	-12.3%	11.5%
电解液	新宙邦	0.52	0.69	0.87	1.12	0.62	0.72	1.34	11.1%	4.6%
电解液	天赐材料	4.12	0.34	0.27	-0.16	0.29	0.22	0.51	-88.7%	-36.5%
隔膜	恩捷股份	0.24	0.18	2.81	1.96	2.12	1.77	3.89	823.8%	886.8%
隔膜	星源材质	0.89	0.63	0.26	0.43	0.76	0.96	1.72	12.3%	50.6%
隔膜	沧州明珠	0.55	0.68	1.87	-0.12	0.29	0.68	0.97	-21.5%	-0.1%
正极	当升科技	0.39	0.74	0.93	1.11	0.64	0.87	1.51	33.9%	18.0%
正极	杉杉股份	1.50	3.16	5.89	0.61	0.35	1.84	2.19	-53.0%	-41.9%
负极	璞泰来	1.28	1.29	1.72	1.65	1.29	1.35	2.64	2.6%	4.7%
负极	贝特瑞	0.42	0.79	1.54	2.06	1.22	1.22	2.43	100.5%	53.2%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 49: 锂电板块经营活动现金流分公司

环节	公司	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19H1	19H1 同比	19Q2 同比
电池	宁德时代	-32.70	43.28	45.45	57.13	49.77	22.99	72.76	62.18	-20.29
电池	亿纬锂能	-0.27	0.49	1.00	3.12	1.80	3.01	4.81	4.59	2.52
电池	国轩高科	-8.54	7.15	-1.76	-12.44	-2.04	-0.57	-2.61	-1.22	-7.73
电池	鹏辉能源	0.49	-1.62	-0.77	3.18	-0.73	0.41	-0.31	0.82	2.03
电解液	新宙邦	0.39	1.24	0.13	1.76	1.51	2.02	3.53	1.90	0.78
电解液	天赐材料	-1.38	-1.35	-0.04	-0.41	0.81	-1.27	-0.46	2.28	0.08
隔膜	恩捷股份	-1.60	0.22	-1.49	4.58	-0.76	1.93	1.17	2.55	1.71
隔膜	星源材质	0.90	0.77	0.45	0.28	0.24	0.76	1.00	-0.67	-0.01
隔膜	沧州明珠	-1.00	0.77	0.95	0.94	0.10	2.06	2.16	2.39	1.30
正极	当升科技	0.61	0.85	0.44	0.96	0.66	0.41	1.07	-0.39	-0.44
正极	杉杉股份	-4.24	-1.03	1.90	8.78	-4.14	-2.05	-6.19	-0.91	-1.02
负极	璞泰来	0.14	-0.88	2.54	1.47	-1.27	3.24	1.97	2.71	4.12
负极	贝特瑞	-0.70	-0.15	0.73	1.90	1.49	2.47	3.96	4.81	2.62

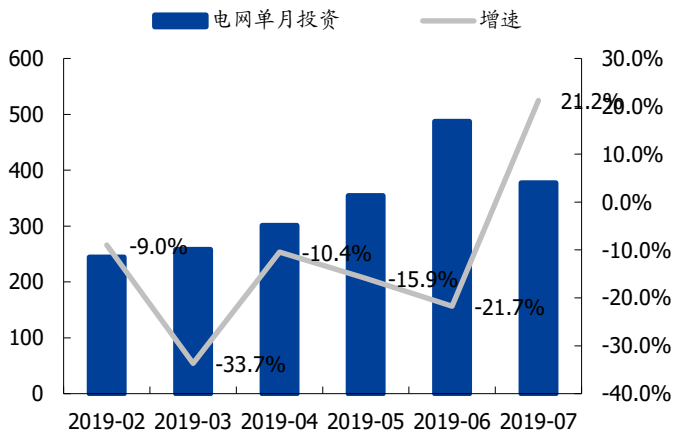
资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 电力设备: 电网投资下滑板块盈利承压, 下半年望逐季改善

电网投资7月起增速转正, 电力总投资6成左右投向电网侧。对比电网与电源投资占比, 电网投资稳定在60%左右, 可见电网投资虽有下滑, 但仍是我国电力投资的主要方向。根据中电联数据, 2019年前7月电网投资累计实现2021亿, 同比下滑13.9%, 但7月单月电网投资额同比增速已经转正, 实现21.2%的增长, 我们预计全年电网投资仍能实

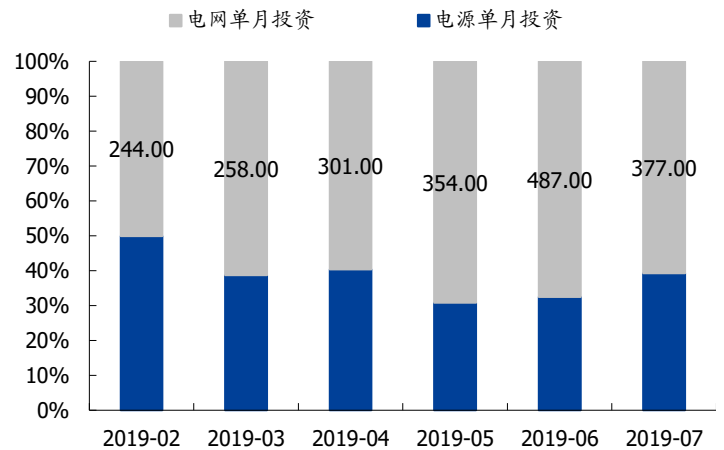
现微幅增长。

图表 50: 2019 年月度电网投资额 (亿) 及增速 (%)



资料来源: 中电联, 国盛证券研究所

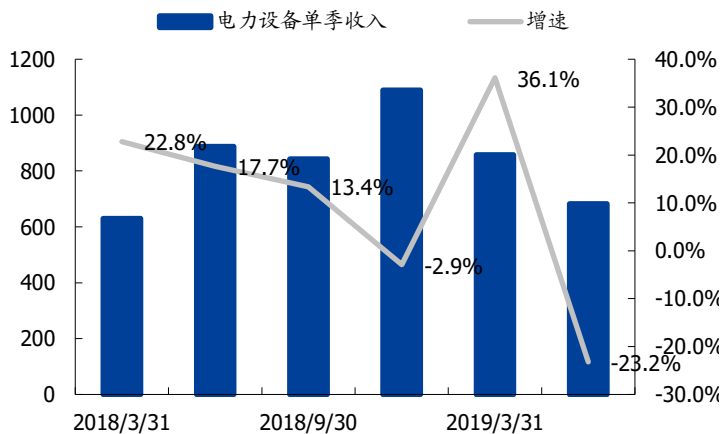
图表 51: 2019 年 2-7 月电网投资与电源投资对比



资料来源: 中电联, 国盛证券研究所

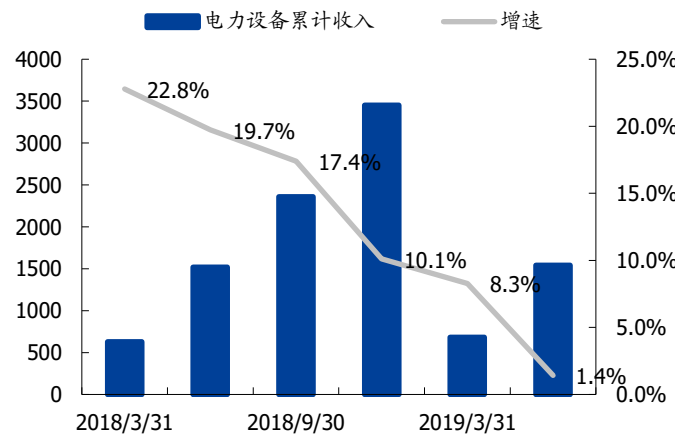
上半年电网投资同比下滑拖累板块收入表现。电力设备作为专用设备, 整体效益与行业投资额关系密切。受制于我国前 6 月电网投资同比下滑 19.3%, 电力设备 (我们经过一定筛选后) 板块收入表现不佳。板块上半年单季营业收入由 Q1 增长 36.1%, 降为 Q2 单季收入下滑 23.2%。累计收入方面, 电力设备板块增速处于持续趋缓的态势, 2019 上半年电力设备收入增速由 2018 年底增长 17.4%, 回落至上半年增速 1.4%。

图表 52: 电力设备板块季度营收 (亿) 及增速 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

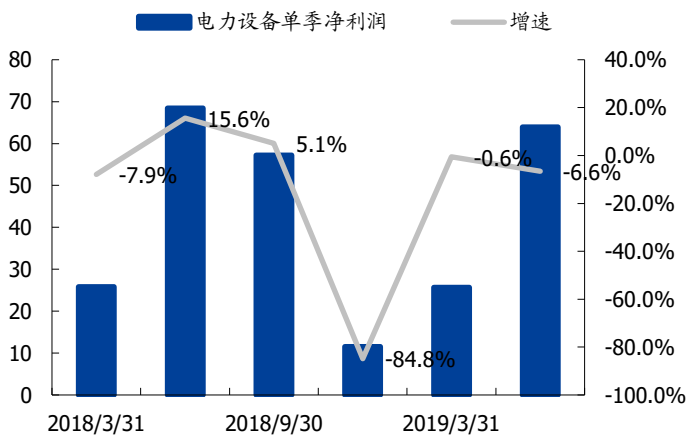
图表 53: 电力设备板块累计营收 (亿) 及增速 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

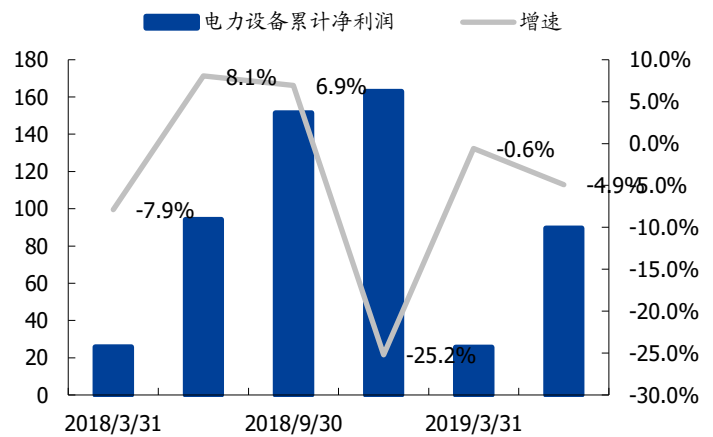
板块净利润增速下滑趋势较营收有所收敛。电力设备板块累计利润经历较大波动, 其中 2018 年业绩下滑明显, 主要为板块中科陆电子与齐星铁塔两家公司 2018 年度大幅集体商誉减值, 导致业绩亏损所致。从 2019 年维度看, 单季净利与累计净利下滑的幅度均小于营收下滑幅度, 其中 Q1/Q2 单季净利分别下滑-0.6%/-6.6%, 累计净利 Q1/2019H 分别下滑-0.6%/-4.9%。

图表 54: 电力设备板块季度净利润(亿)及增速(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 55: 电力设备板块累计净利润(亿)及增速(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

受益细分行业景气重启, 电表、特高压子板块表现亮眼。今年上半年国网电表一标招标数量大幅提升, 一标合计招标约 4000 万只, 同比提升 70.4%。受益行业景气, 主营电表的三星医疗, 海兴电力等公司中报净利润大幅提升。其中三星医疗中报业绩同比增长 168.4%, 电表相关分业务同比增长 55.8%; 海兴电力中报业绩同比增长 72.7%。

特高压板块基于去年三季度国家重启特高压审批后, 今年相关公司中报业绩增长亦十分突出。其中平高电气中报扭亏, 由去年的亏损 1.31 亿升至盈利 0.54 亿, 许继电气业绩同样增长突出, 上半年实现 1.74 亿同比提升 31.5%。

图表 56: 国家电网电表招标数据一览, 单位: 只

招标数量	第一批	第二批	汇总	第一批	YOY
2 级单相智能	18,646,288	28,120,169	46,766,457	33,943,389	82.0%
1 级三相智能	2,789,034	3,615,328	6,404,362	3,753,420	34.6%
0.5S 级三相智能	467,524	425,338	892,862	449,786	-3.8%
0.2S 级三相智能	10,941	12,885	23,826	12,108	10.7%
<b>智能电表合计</b>	<b>21,913,787</b>	<b>32,173,720</b>	<b>54,087,507</b>	<b>38,158,703</b>	<b>74.1%</b>
集中器、采集器	1,263,627	3,470,463	4,734,090	1,507,449	19.3%
专变采集终端	387,713	1,272,872	1,660,585	499,921	28.9%
<b>终端产品合计</b>	<b>1,651,340</b>	<b>4,743,335</b>	<b>6,394,675</b>	<b>2,007,370</b>	<b>21.6%</b>
<b>总量</b>	<b>23,565,127</b>	<b>36,917,055</b>	<b>60,482,182</b>	<b>40,166,073</b>	<b>70.4%</b>

资料来源: 国网电子商务平台, 国盛证券研究所

图表 57: 电表相关上市公司中报业绩一览, 单位: 亿元

	2018H 净利润	2019H 净利润	增速
三星医疗	2.10	5.63	168.4%
海兴电力	1.63	2.81	72.7%
新联电子	0.65	0.68	4.5%
科陆电子	0.65	-0.78	-220.0%
林洋能源	3.97	4.18	5.3%

资料来源: wind, 国盛证券研究所



图表 58: 2018.9 能源局《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》涉及特高压线路一览

项目名称	建设方案	建设必要性	预计核准开工时间	预计投资额(亿元)
青海至河南特高压直流工程	建设1条±800千伏特高压直流工程、落点河南驻马店:配套建设驻马店-南阳驻马店-武汉特高压交流工程	满足青海清洁能源送出及河南负荷需要	2018年第四季度	300
陕北至湖北高压直流工程	建设1条±800千伏特高压直流工程、落点湖北武汉:配套建设荆门-武汉特高压交流工程	满足陕北能源基地送出及湖北负荷需要	2018年第四季度	250
张北-雄安特高压交流工程	建设张北-雄安1000千伏双回特高压交流线路	满足张北地区清洁能源外送及雄安地区清洁能源供电需要	2018年第四季度	100
雅中至江西高压直流工程	建设1条±800千伏直流工程,落点江西南昌:配套建设南昌-武汉、南昌-长沙特高压交流工程	满足四川水电外送需要及江西、湖南 等华中地区用电需求	2019年第三季度	350
白鹤滩至江苏特高压直流工程	建设1条±800千伏直流工程,落点江苏苏锡地区	白鹤滩电站已于2017年7月核准开工,首台机组拟于2021年6月投运。该工程可满足电源送出需要,及江苏、浙江不新增的用电需求。	2019年	250
白鹤滩至浙江特高压直流工程	建设1条±800千伏直流工程,落点浙江		2019年	250
南阳-荆门-长沙特高压交流工程	建设南阳-荆门-长沙1000千伏双回特高压交流线路	华中大规模受入多回直流后需对华中电网网架结构进行加强,提高受端电网的安全稳定水平	2019年	100
云贵互联互通工程	建设±500千伏直流工程	实现云南贵州水火互济促进云南富余水电消纳	2019年	80
闽粤联网工程	建设直流背靠背及相关配套工程	加强国家电网与南方电网之间的电气联系实现国家电网和南方电网互补余缺互为备用和紧急事故支援	2019年	50
合计				1730

资料来源: 国家能源局, 国盛证券研究所

图表 59: 特高压相关上市公司中报业绩一览, 单位: 亿元

	2018H	2019H	增速
平高电气	-1.31	0.54	141.6%
许继电气	1.32	1.74	31.5%
国电南瑞	13.52	12.01	-11.2%
中国西电	2.54	1.95	-23.3%
大连电瓷	0.05	0.13	188.0%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 风险提示

**风机招标价格下降影响风电设备商毛利率。**2017年以来风机招标价格下降较多,随着后续低价订单释放,毛利率或将承压导致业绩不达预期。

**国内光伏政策不及预期,全球装机需求受宏观经济影响不及预期。**由于补贴压力犹在,若明年光伏补贴退坡速度超预期,则将国内建设规模或将不及预期。同时领跑者具体项目和规模尚未确定,可能会不及预期。全球光伏装机受宏观经济影响或不及预期。

**新能源汽车产销不及预期,产业链价格降幅超预期。**由于2019年新能源汽车补贴大幅退坡,叠加地补退出,补贴下降幅度较大,可能导致整体产销低于预期。同时由消费者、车企、产业链三者共同承担补贴下降,存在价格降幅超预期风险。

**电网投资不及预期,导致相关公司业绩低于预期:**电力设备行业发展不仅取决于国民经济的电力需求,也受到行业投资的大影响。当前国家电网是我国电网投资的主要主体,但是由于国家对输配电价改革后,相关电价不断降低,在一定程度上挤压了国家电网盈利,若因该原因降低电网侧相关投资将会对行业内公司业绩产生一定负面影响,形成风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com