

我国将从明年起取消煤电联动机制

——电力设备行业周报

分析师：张冬明

SAC NO: S1150517080002

2019年10月11日

证券分析师

张冬明
022-28451857
zhangdm@bhqz.com

助理分析师

滕飞
SAC No: S1150118070025
tengfei@bhqz.com

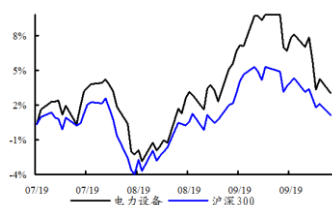
子行业评级

| | |
|-------|----|
| 电力设备 | 中性 |
| 新能源设备 | 看好 |

重点品种推荐

| | |
|------|----|
| 宁德时代 | 增持 |
| 亿纬锂能 | 增持 |
| 当升科技 | 增持 |
| 恩捷股份 | 增持 |

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 行业要闻

我国将从明年起取消煤电联动机制
两大世界级电网创新工程投运
我国高速公路充电网已基本形成

● 公司公告

恩捷股份发布 2019 年前三季度业绩预告
中环股份发布 2019 年前三季度业绩预告
雪人股份签署战略合作框架协议

● 走势与估值

近 3 个交易日，沪深 300 指数上涨 1.58%，电气设备(申万)指数上涨 2.33%，跑赢沪深 300 指数 0.75 个百分点，风电设备(申万)涨幅居前。目前电气设备(申万)的市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)为 28.23 倍, 相对沪深 300 的估值溢价率为 136.8%，估值溢价率有所上升。

● 投资策略

进入三季度以来新能源汽车产销量增速持续放缓，9 月份新能源汽车产量达到 7.6 万辆，同比下降 31%，环比增长 3%；动力电池装机量为 3.95GWh，同比下降 31%，环比增长 9%。乘用车、客车和专用车动力电池装机量同比均有不同程度下滑，动力电池装机量排名前十合计 3.64 GWh，占总装机量 92.15%，行业集中度有所下滑。目前行业从业绩到估值均处于筑底阶段，安全边际较高，动力电池产业链迎来布局机会。近期行业各公司陆续披露三季度业绩预告，其中亿纬锂能和恩捷股份三季度净利润均有大幅增长。我们继续维持新能源电池行业“看好”投资评级，建议关注业绩增长稳定，市场份额不断提升的动力电池公司，如宁德时代(300750)、亿纬锂能(300014)；以及具有核心技术优势，下游客户需求不断提升的中游材料公司，如当升科技(300073)、恩捷股份(002812)。

风险提示：补贴退坡影响超市场预期，行业竞争加剧致毛利率下滑。

目 录

| | |
|---------------------|---|
| 1. 行业走势和投资策略 | 4 |
| 1.1 行情表现及行业估值 | 4 |
| 1.2 投资策略 | 5 |
| 2. 行业要闻 | 5 |
| 3. 公司公告 | 6 |
| 4. 光伏产品价格跟踪 | 7 |

图 目 录

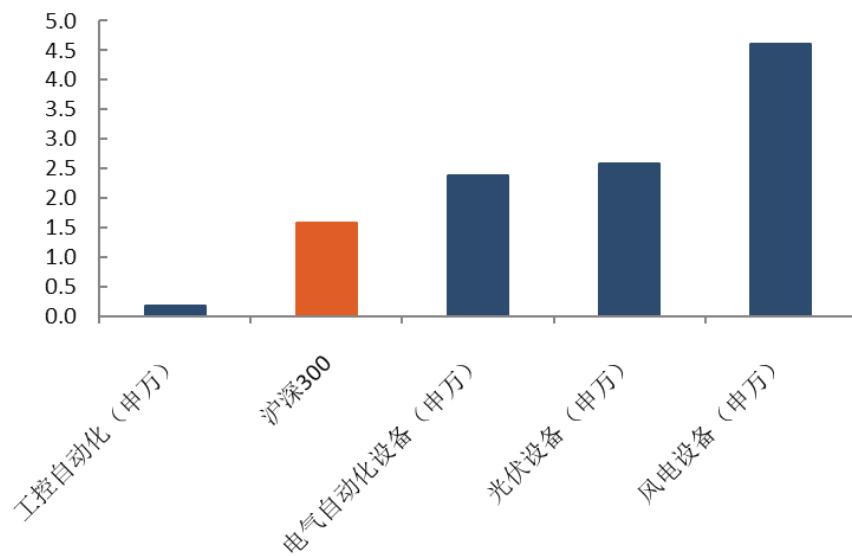
| | |
|---|---|
| 图 1: 电气设备（申万）行业各板块涨跌幅（%） | 4 |
| 图 2: 电气设备（申万）市盈率（历史 TTM 法，整体法，剔除负值）走势及估值溢价率 | 4 |
| 图 3: 多晶硅价格走势（元/千克；美元/千克） | 7 |
| 图 4: 硅片价格走势（元/片） | 8 |
| 图 5: 电池片价格走势（元/W） | 8 |

1. 行业走势和投资策略

1.1 行情表现及行业估值

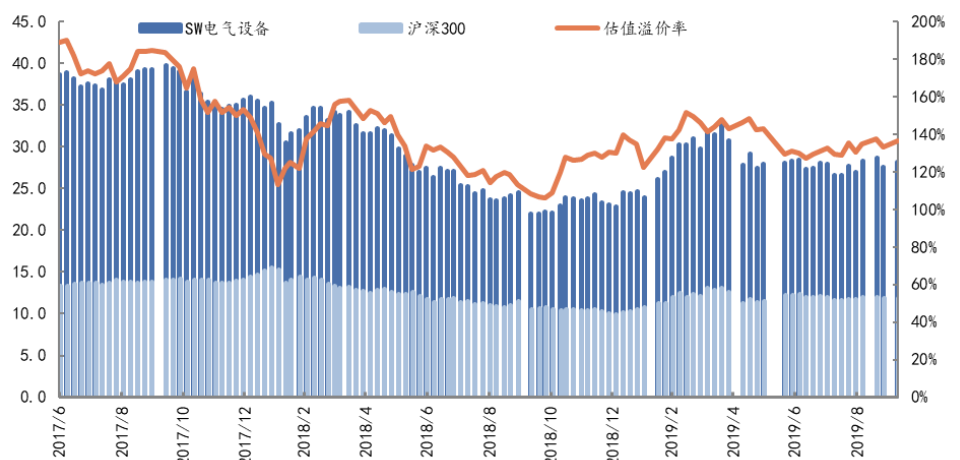
近 3 个交易日，沪深 300 指数上涨 1.58%，电气设备（申万）指数上涨 2.33%，跑赢沪深 300 指数 0.75 个百分点，风电设备（申万）涨幅居前。目前电气设备（申万）的市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 28.23 倍，相对沪深 300 的估值溢价率为 136.8%，估值溢价率有所上升。

图 1：电气设备（申万）行业各板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，渤海证券

图 2：电气设备（申万）市盈率（历史 TTM 法，整体法，剔除负值）走势及估值溢价率



资料来源：Wind，渤海证券

1.2 投资策略

进入三季度以来新能源汽车产销量增速持续放缓,9月份新能源汽车产量达到7.6万辆,同比下降31%,环比增长3%;动力电池装机量为3.95GWh,同比下降31%,环比增长9%。乘用车、客车和专用车动力电池装机量同比均有不同程度下滑,动力电池装机量排名前十合计3.64GWh,占总装机量92.15%,行业集中度有所下滑。目前行业从业绩到估值均处于筑底阶段,安全边际较高,动力电池产业链迎来布局机会。近期行业各公司陆续披露三季度业绩预告,其中亿纬锂能和恩捷股份三季度净利润均有大幅增长。我们继续维持新能源电池行业“看好”投资评级,建议关注业绩增长稳定,市场份额不断提升的动力电池公司,如宁德时代(300750)、亿纬锂能(300014);以及具有核心技术优势,下游客户需求不断提升的中游材料公司,如当升科技(300073)、恩捷股份(002812)。

风险提示: 补贴退坡影响超预期,行业竞争加剧致毛利率下滑。

2.行业要闻

我国将从明年起取消煤电联动机制。近日召开的国务院常务会议决定,对尚未实现市场化交易的燃煤发电电量,从明年1月1日起,取消煤电价格联动机制,将现行标杆上网电价机制,改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。这意味着,我国将告别已经实行了15年的煤电联动机制。“这一部署的核心是市场化,即进一步加大电力体制改革力度,加快建立市场化电价形成机制。”中国电力企业联合会行业发展部副主任叶春说。为解决“市场煤”与“计划电”的矛盾,我国于2004年底出台了煤电联动政策,即根据煤炭价格波动相应调整电价。近年来,我国加快推进电力体制改革,将过去执行“政府定价”的计划交易转为双方“协商定价”的市场化交易。当前,燃煤发电市场化交易电量已占约50%、电价明显低于标杆上网电价。因此煤电联动机制已经失去其原本意义。按照此次会议要求,新机制的基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定,浮动范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定。为降低企业成本,会议强调,电价明年暂不上浮,特别要确保一般工商业平均电价只降不升。统计数据显示,今年上半年,我国完成电力市场化交易电量达1.1万亿千瓦时,同比增长29.3%,占全社会用电量的32.4%。电力直接交易电量平均降价幅度3.4分/千瓦时,减轻企业用电负担约300亿元。(来源:国家能源局)

两大世界级电网创新工程投运。近日,准东-皖南±1100千伏特高压直流输电工程、

苏通 1000 千伏交流特高压 GIL（气体绝缘金属封闭输电线路）综合管廊工程投运。这两项工程均占据了当今世界输电技术各自领域的制高点，推动我国电工装备制造能力实现新的飞跃，使我国能源大范围优化配置能力得到了提升。准东-皖南工程是目前世界上电压等级最高、输送容量最大、输电距离最远、技术水平最先进的直流输电工程。苏通 GIL 综合管廊工程是世界上首次在重要输电通道中采用特高压 GIL 技术，是目前世界上电压等级最高、输送容量最大、技术水平最高的超长距离 GIL 创新工程。准东-皖南工程投运后，具备年送电 600 亿-850 亿千瓦时的能力，可使华东地区每年减少燃煤约 3800 万吨。建设苏通 GIL 综合管廊工程，华东将能更加有效地接纳包括准东-皖南工程在内的特高压、超高压直流通道，受电能力达到 6980 万千瓦，每年可以减少发电用煤 1.7 亿吨，减排二氧化碳 3.1 亿吨、二氧化硫 96 万吨、氮氧化物 53 万吨、烟尘 11 万吨，显著改善华东地区环境质量，为打赢蓝天保卫战提供有力支撑。（来源：国家能源局）

我国高速公路充电网已基本形成。随着充电设施在高速公路上不断建设完善，电动汽车也有了“远方”。记者 9 日从国网电动汽车公司获悉，刚刚过去的国庆长假，电动汽车成为高速公路上一大主力，由此带来高速公路充电桩日均充电量大幅攀升至 40.8 万千瓦时，是平时的 3.6 倍，较去年同期翻番。京港澳、沈海、大广、长深和京哈成为国庆假期充电量排名前五的高速公路。从分布地区看，充电量排名前四位的省份为河北、江苏、浙江和湖北。“充电难、远行难”，过去一直是许多电动汽车车主的“痛”。为缓解这一矛盾，我国近年来大力推进高速公路充电设施建设和互联互通。截至目前，已建成京沪高速、京港澳高速等“十纵”，青银高速、沪蓉高速等“十横”以及首都环线、杭州湾环线“两环”的高速快充网络。仅国家电网经营范围就有快充站 2080 座、充电桩 8423 个，覆盖高速公路近 5 万公里，连接 19 个省的 171 个城市。这些充电站平均间距小于 50 公里，最快半小时就能充满电。充电便利直接提升了车主的远行信心。数据显示，今年以来，我国主要高速公路充电量呈快速增长趋势，特别是节假日增长更为显著。今年春节期间日均充电量约 25 万千瓦时，五一假期日均充电量接近 30 万千瓦时。（来源：中电联）

3.公司公告

恩捷股份发布 2019 年前三季度业绩预告。公司 2019 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润为 20,000.00 万元—23,500.00 万元，比上年同期增长 23.97%—45.66%。2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 58,892.78 万元—62,392.78 万元，比上年同期增长 23.97%—45.66%。本期业绩

预计同比增长较大的主要原因系云南恩捷新材料股份有限公司（以下简称“公司”）湿法锂电池隔膜业务发展势头良好，产量及销量持续稳定增长，公司经营业绩进一步稳健提升。

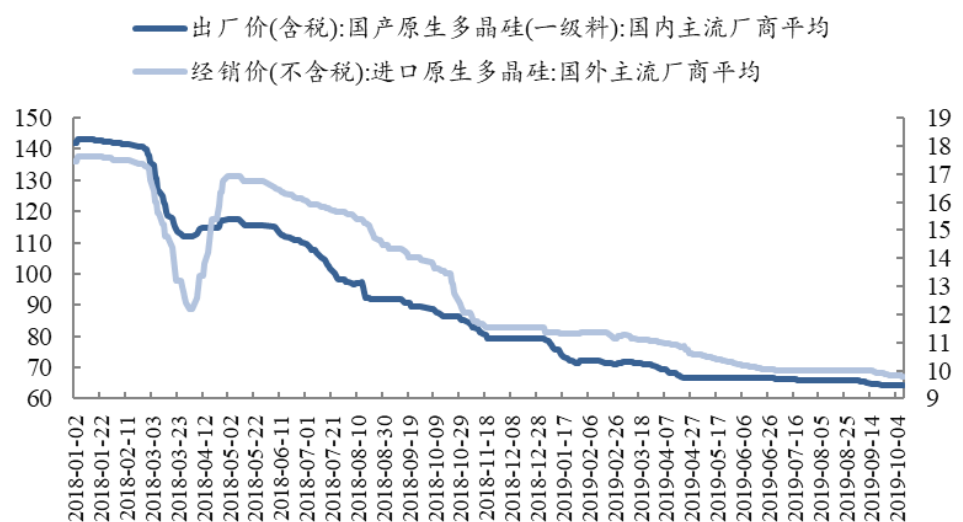
中环股份发布 2019 年前三季度业绩预告。公司 2019 年第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润为 23,000 万元-26,000 万元，比上年同期增长 82.89%-106.74%。2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 68,214.51 万元-71,214.51 万元，比上年同期增长 60.20%-67.25%。

雪人股份与陕西环保产业集团有限责任公司签署《战略合作框架协议》。雪人股份于近日与陕西环保产业集团有限责任公司签署《战略合作框架协议》。公司与陕西环保集团进行战略合作,依托各自的资源优势、技术优势、运营管理和资本运作的优势,强强联合,共同开展生态环境领域及相关产业领域的合作,实现共赢。

4.光伏产品价格跟踪

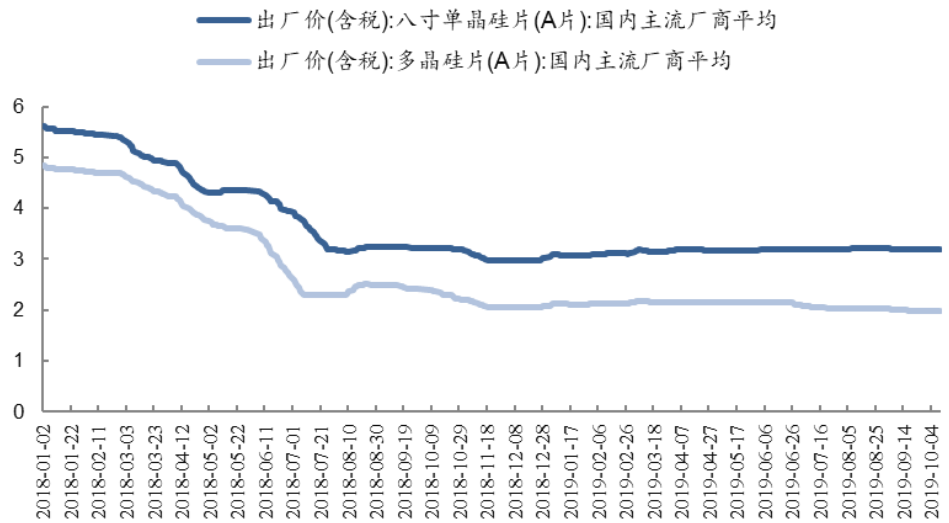
根据 PV insights 统计，本周光伏级多晶硅价格保持不变，156mm 多晶硅片价格保持不变，156mm 单晶硅片价格保持不变。156mm 多晶电池片价格保持不变，156mm 单晶电池片价格保持不变。组件价格下跌 0.5%。

图 3: 多晶硅价格走势 (元/千克; 美元/千克)



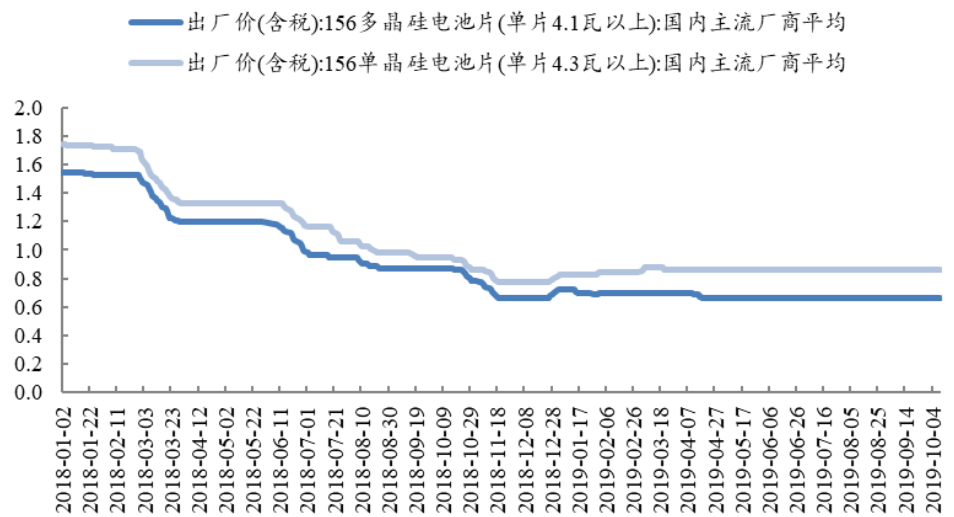
资料来源: Wind, 渤海证券

图 4: 硅片价格走势 (元/片)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 5: 电池片价格走势 (元/W)



资料来源: Wind, 渤海证券

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昉
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn