

泛在电力物联网兴起，新能源需求有所调整

2019年10月18日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电气设备	-6.01	-0.20	22.73
沪深 300	-1.68	1.61	23.43

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

分析师

0731-84403345

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
金风科技	0.76	16.1	0.79	15.6	1.03	11.9	推荐
科士达	0.40	22.5	0.50	17.8	0.62	14.4	推荐
隆基股份	0.68	34.4	1.30	18.0	1.70	13.8	谨慎推荐
信捷电气	1.06	26.2	1.14	24.3	1.35	20.5	谨慎推荐
良信电器	0.28	28.9	0.34	24.0	0.41	19.9	推荐
汇川技术	0.70	33.0	0.77	30.1	0.94	24.7	推荐
宏发股份	0.94	26.4	1.05	23.7	1.24	20.1	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **市场情况：新能源表现佳，进入景气提升周期。**9-10月，市场主要指数呈现前高后低走势，食品饮料、电子及农牧等板块涨幅居前，电气设备板块指数上涨1.4%，涨幅排名第9位。9月份，受益于泛在电力物联网建设的启动以及电量招标量复苏，电气设备各子板块中，电网自动化及计量仪表板块表现居前。需求景气度未明显好转，光伏板块有所回调。
- **估值表现：**电气设备板块市盈率中值为33.8倍，高于市场中位值32.1倍。电气设备板块市净率2.23倍，低于全A市净率2.30倍水平。**纵向对比：**电气设备板块市盈率据历史后12.51%分位数。板块相对全部A股的估值溢价为5%，该溢价水平居历史后38.29%分位数。
- **行业梳理：（1）国家能源委员会会议，强调煤炭油气资源利用。**重点关注能源安全与油气自给能力，提及清洁能源消纳水平的提升。**（2）智能电表招标，新一轮采购周期在即。**国网公告年内第二批智能电表采购，今年采购量创三年新高，预计持续增长。**（3）煤电上网电价改革，推动新能源长效发展。**燃煤发电上网电价形成机制调整，将改革为“基准+上下浮动”的市场化机制，明年暂不上浮，煤电标杆电价影响增量新能源发电项目收益测算，短期装机有波动，长期看好。**（4）财政部回复可再生能源补贴等问题，退坡趋势不变，补贴缺口有待解决。**氢燃料汽车补贴调整尚未出台，预计2020年退坡。光伏补贴缺口较大，暂无发行特别国债和上调可再生能源电价附加的考量。
- **投资建议：光伏需求未见明显放量，风电景气度持续，工控底部待复苏，泛在电力物联网创新需求。**建议关注行业竞争格局明晰的福斯特（603806）、风电整机商金风科技（002202）、风塔及叶片企业天顺风能（002531）和中材科技（002080）、工控企业汇川技术（300124）及信捷电气（603416）、电网自动化设备国电南瑞（600406）和海兴电力（603556）、地产相关低压电器供应商良信电器（002706）。
- **风险提示：**光伏需求下滑，制造业景气度下行、房地产竣工面积不及预期

内容目录

一、市场表现	4
1、市场指数表现	4
2、板块指数表现	5
3、估值分析	6
二、行业信息	9
1、国家能源委员会会议，强调煤炭油气资源利用	9
2、智能电表招标，新一轮采购周期在即	10
3、煤电上网电价改革，推动新能源长效发展	11
4、财政部回复可再生能源补贴等问题，退坡趋势不变，补贴缺口有待解决	12
5、三季度预计披露时间一览	13
三、产业数据	14
1、用电量与设备利用率	16
2、投资完成额与发电设备新增容量	17
3、工业指标数据	18
4、新能源汽车产销量	19
5、光伏产业链价格数据	20
四、投资建议	20

图表目录

图 1：年初至 10 月主要指数区间涨跌幅	4
图 2：年初至 9 月主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）	4
图 3：9 月板块指数区间涨跌幅	5
图 4：年初至 10 月板块指数区间涨跌幅	5
图 5：市场估值水平（市盈率）	6
图 6：市场估值水平（市盈率_历史分位值）	6
图 7：市场估值水平（市净率）	7
图 8：市场估值水平（市净率_历史分位值）	7
图 9：历史估值水平/估值比较	8
图 10：板块市盈率	8
图 11：板块市净率	8
图 12：对比本次会议与前次表述变化	9
图 13：2009 年-2019 年智能电表招标量	11
图 14：三季度披露时间一览	14
图 15：全社会用电量及增速	16
图 16：风电设备利用小时数	16
图 17：火电设备利用小时数	16
图 18：水电设备利用小时数	16
图 19：电源投资额	17
图 20：电网投资额	17
图 21：风电设备新增容量	17
图 22：太阳能设备新增容量	17
图 23：光伏组件出口情况	17

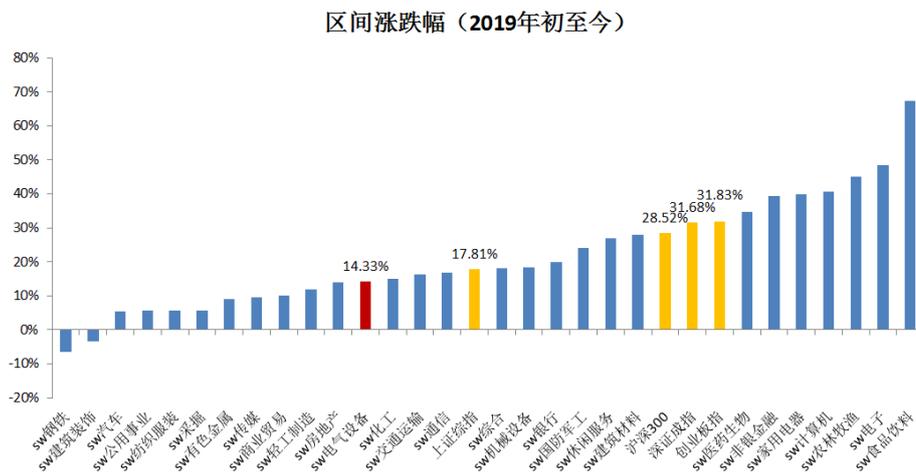
图 24: PMI	18
图 25: 各类企业 PMI.....	18
图 26: 固定资产投资增速.....	18
图 27: CPI 与 PPI.....	18
图 28: 新能源汽车产量.....	19
图 29: 新能源汽车销量.....	19
图 30: 新能源汽车产量 (累计值)	19
图 31: 新能源汽车销量 (累计值)	19
图 32: 充电量与充电桩数量.....	19
图 33: 充电桩数量新增值.....	19
图 34: 硅料价格.....	20
图 35: 硅片价格.....	20
图 36: 电池片价格.....	20
图 37: 组件价格.....	20

一、市场表现

1、市场指数表现

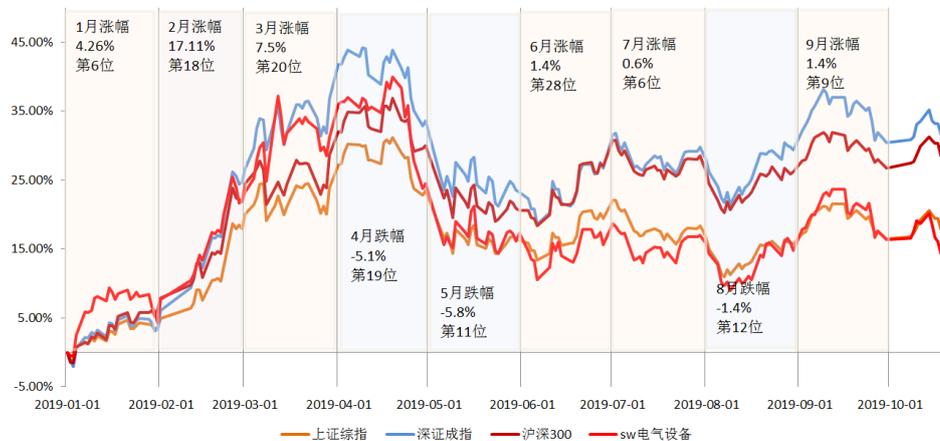
9-10月，市场主要指数呈现前高后低走势，食品饮料、电子及农牧等板块涨幅居前，电气设备板块指数上涨1.4%，涨幅排名第9位。9月-10月，内外部因素交织，市场进入震荡格局。外部因素，中美进行新一轮经贸高级别磋商，据阶段性协议又近一步，节前观望情绪与节后的乐观结果形成短期预期差，但市场对经贸议题的波动逐次钝化；海外经济数据出炉，主要经济体制造业PMI及就业指标承压，加息预期升温。内部因素，宏观经济面临下行压力，核心通胀指标及PPI反映需求走弱，但猪肉价格持续推高的CPI降低了货币政策变化的预期。9月-10月期间宏观及中观层面均有新变化，从消费税出台代表的央地财税调整，到能源委员会会议定调的战略新布局，以及泛在电力物联网建设和核电机组新开工反映的部分行业周期重启。

图 1：年初至 10 月主要指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图 2：年初至 9 月主要指数表现（电气设备板块涨跌幅及行业中的排名）



资料来源：财富证券，wind

2、板块指数表现

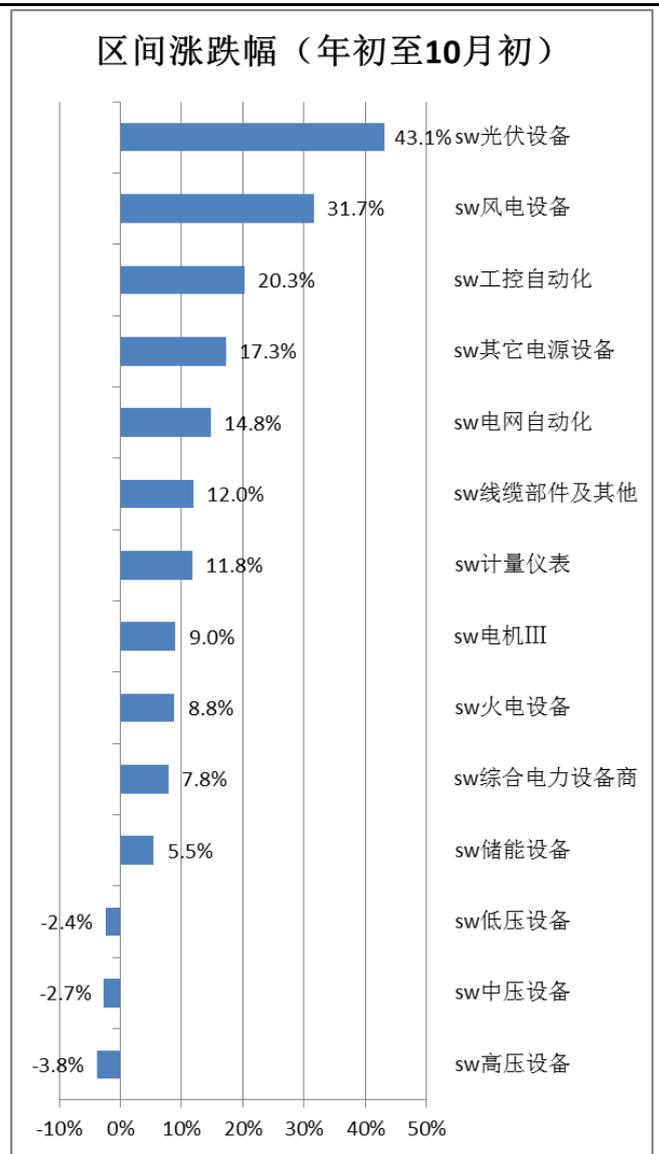
9月份，电气设备各子板块中，电网自动化及计量仪表板块表现居前。受益于泛在电力物联网建设的启动以及电量招标量复苏，国电南瑞、赛摩电气、三星医疗以及炬华科技涨幅均超过10%，板块内主要公司涨势均衡。年初至10月份，光伏及风电板块连续多个月涨幅居前，9月-10月，光伏板块龙头公司如隆基股份、通威股份等均有调整，一方面有三季报业绩预告不及预期的反映，另一面对补贴退坡后市场需求的认知差异也有影响（能源局的全年光伏装机量指引和实际可落地的装机项目量），目前光伏组件等产品价格稳中略降，我们将持续关注4季度的装机需求。

图3：9月板块指数区间涨跌幅



资料来源：财富证券，wind

图4：年初至10月板块指数区间涨跌幅

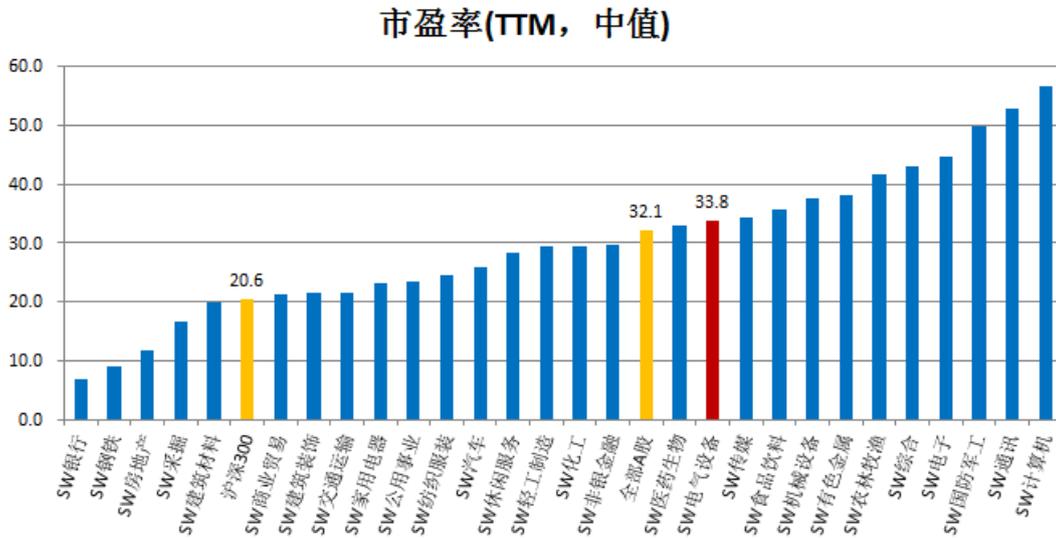


资料来源：财富证券，wind

3、估值分析

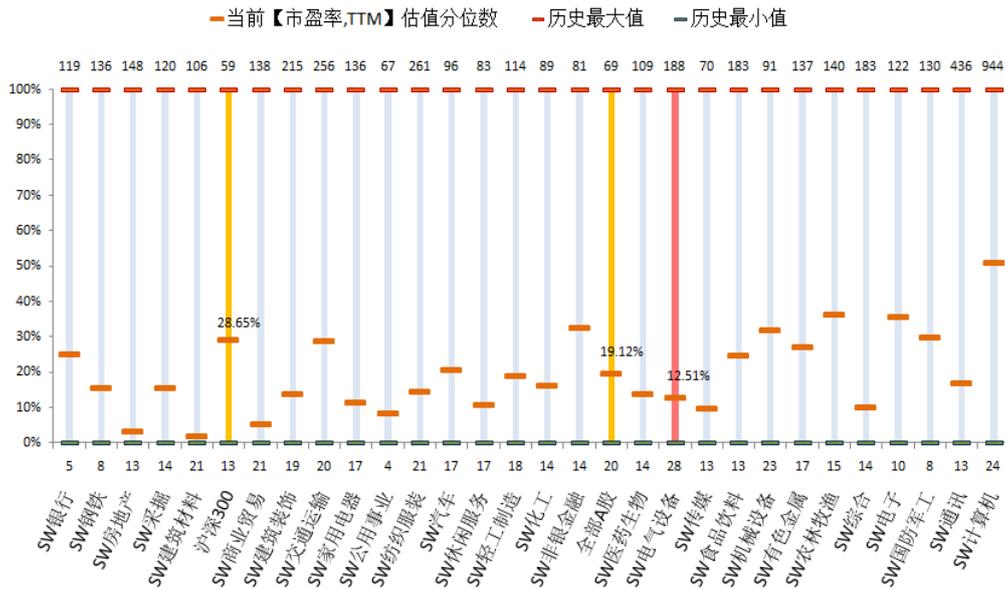
横向对比: 截止 10 月中, 电气设备板块市盈率中值为 33.8 倍, 高于市场中位值 32.1 倍。电气设备板块市净率 2.23 倍, 低于全 A 市净率 2.30 倍水平。**纵向对比:** 按周取值, 从 2000 年初至今, 仅在 12.51% 的交易日电气设备行业市盈率中位数低于当前值。电气设备板块相对全部 A 股的估值溢价为 5%, 该溢价水平居历史后 38.29% 分位数。**整体:** 目前电气设备估值水平尚可, 盈利能力较弱于市场中值水平, 相对估值溢价稍高。

图 5: 市场估值水平 (市盈率)



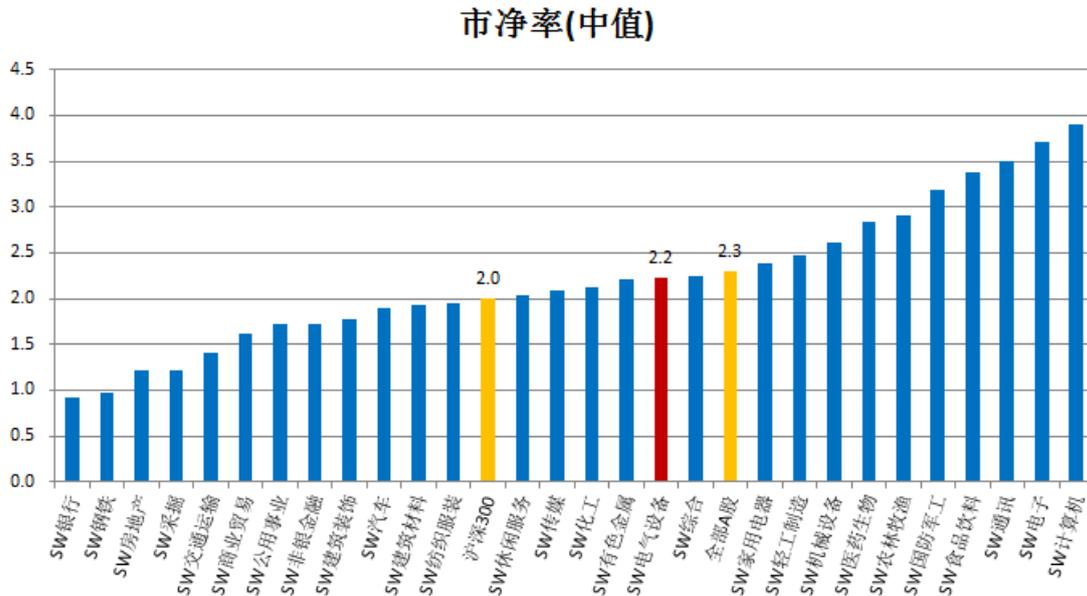
资料来源: 财富证券, wind

图 6: 市场估值水平 (市盈率_历史分位数)



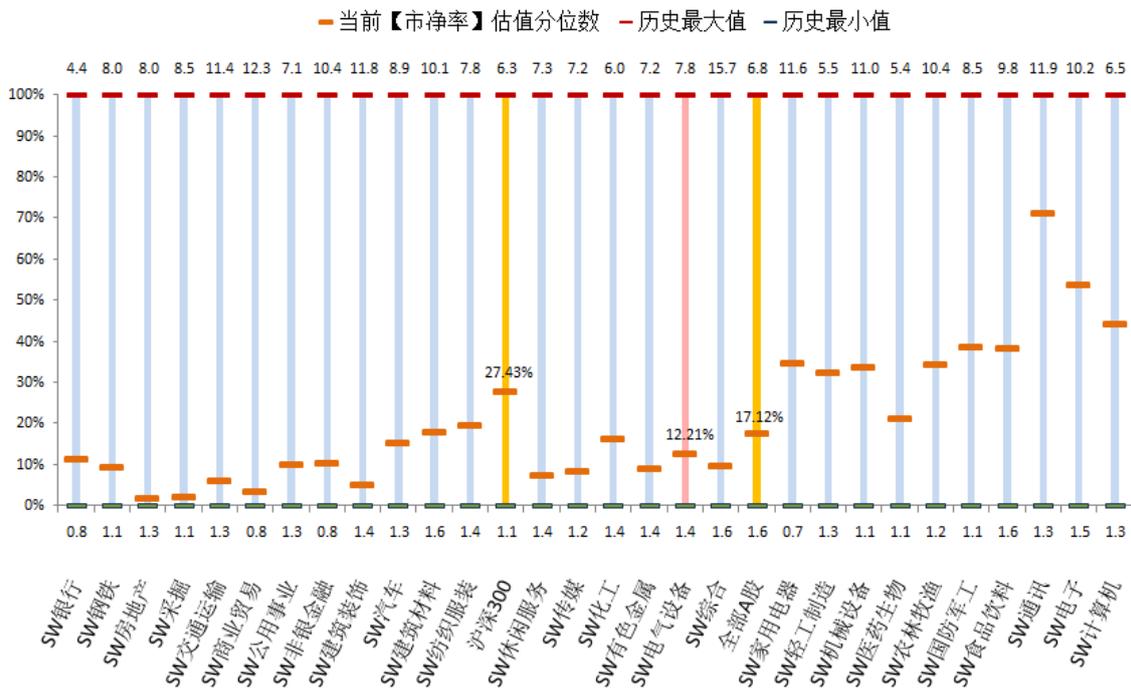
资料来源: 财富证券, wind

图 7：市场估值水平（市净率）



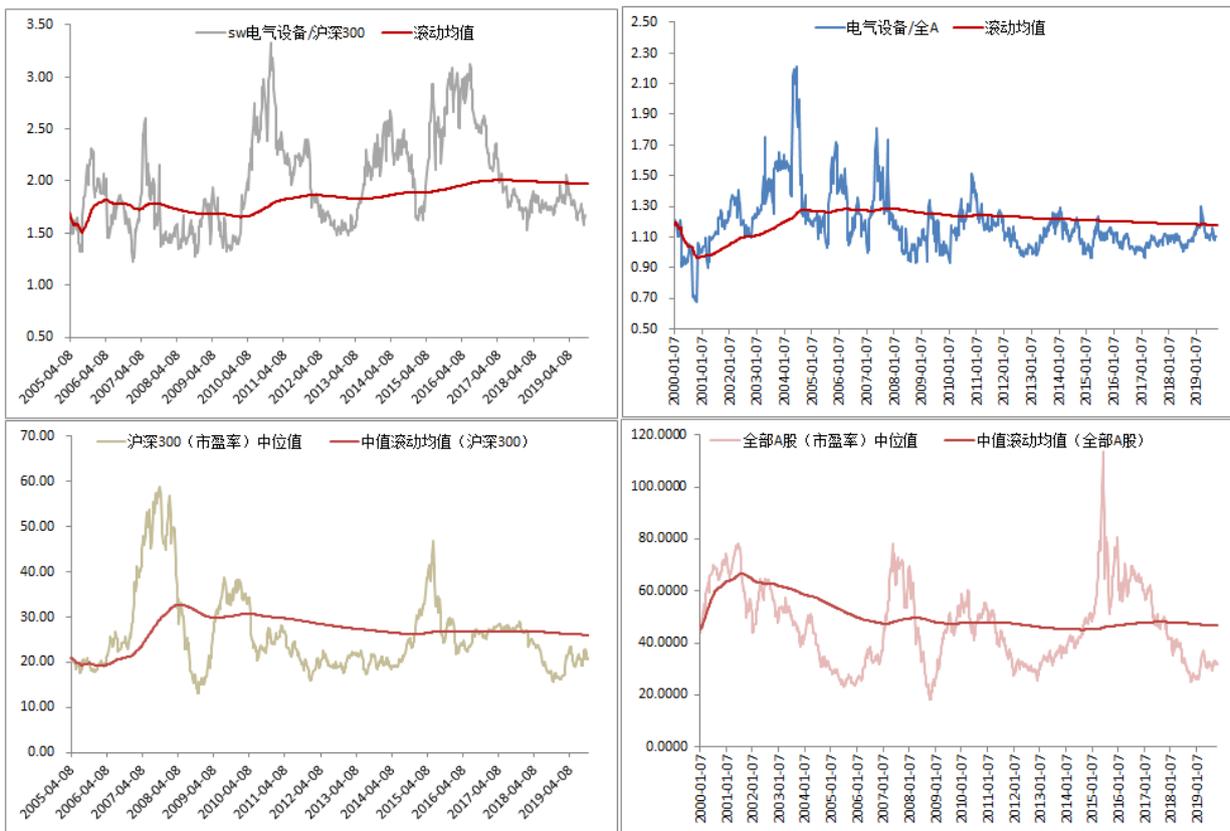
资料来源：财富证券，wind

图 8：市场估值水平（市净率_历史分位数）



资料来源：财富证券，wind

图 9：历史估值水平/估值比较



资料来源：财富证券，wind

图 10：板块市盈率



资料来源：财富证券，wind

图 11：板块市净率



资料来源：财富证券，wind

二、行业信息

1、国家能源委员会会议，强调煤炭油气资源利用

新华社报道，10月11日国务院总理李克强主持召开国家能源委员会会议，会议研究进一步落实能源安全新战略，审议通过推动能源高质量发展实施意见，部署今冬明春保暖保供工作。

在能源供给方面强化了对煤炭、油气的表述，关于煤炭资源的有“加快输煤输电大通道建设，推动煤炭安全绿色开采和煤电清洁高效发展，有效开发利用煤层气”，关于油气开发的有“加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力。深化开放共赢、多元化国际油气合作”，关于可再生能源的有“发展水电、风电、光电等可再生能源，提高清洁能源消纳水平”。

在能源消费方面则着重于节能改造以及电能替代，提出“要大力推动重化工业、交通、建筑等重点领域节能改造，促进通用设备能效提升”，以及“促进铁路‘以电代油’，实施港口岸电、空港陆电改造”。

在技术创新和体制创新方面提出对先进储能、氢能等商业化路径的探索，对油气勘探、管网、LNG接受站、储气调峰投资及配售电业务市场准入的放宽，提升企业电力获得时效等。

国家能源委员会成立于2010年，由国务院部委、财政部、外交部、安全部等20多名委员组成，是统筹协调我国能源整体发展的机构，成立以来共召开4次全体会议，每一次会议都对接下来一段时期的能源战略定调和能源工作部署产生关键影响。梳理媒体报道，2014年会议对电力送出工程、远距离大容量输电技术、清洁能源汽车产业化等均有提及。2016年会议提及加快提升可再生能源比重、安全高效发展核能、集中力量在可再生能源开发利用特别是新能源并网技术和储能、微网技术上取得突破。其后对应的特高压建设、新能源汽车推广、新能源发展以及微网等领域均有相关产业措施推进。预计本次会议后，煤炭清洁利用、油气开采及管网建设等方面措施将得到加强。

图 12：对比本次会议与前次表述变化

提及领域	2016 年会议表述	2019 年会议表述
能源供给（煤炭）	把推动煤炭清洁高效开发利用作为能源转型发展的立足点和首要任务	根据我国以煤为主的能源资源禀赋，科学规划煤炭开发布局，加快输煤输电大通道建设，推动煤炭安全绿色开采和煤电清洁高效发展，有效开发利用煤层气。
能源供给（油气）	—	加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力。深化开放共赢、多元化国际油气合作。增强油气安全储

		备和应急保障能力。
能源供给（可再生能源）	加快提升水能、风能、太阳能、生物质能等可再生能源比重	发展水电、风电、光电等可再生能源，提高清洁能源消纳水平
能源供给（核能）	安全高效发展核能	—
能源供给（其他）	优化能源生产布局	聚焦短板，推进能源重大工程建设
能源消费（改进）	聚焦工业、建筑、交通等重点领域切实推进节能减排	要大力推动重化工业、交通、建筑等重点领域节能改造，促进通用设备能效提升
能源消费（替代）	通过淘汰落后产能、加快传统产业升级改造和培育新动能，提高能源效率	提高终端用电电力比重，促进铁路“以电代油”，实施港口岸电、空港陆电改造
能源消费（取暖）	当前要统筹做好冬季居民供暖和大气污染防治工作	从实际出发，宜电则电、宜气则气、宜煤则煤。做实做细天然气产储运销统筹协调，多渠道保障气源供应。对今年北方重点地区新增的“煤改气”用户，要落实好气源安排，坚持以气定改。突出做好东北三省供暖用煤保障。多措并举，确保人民群众温暖过冬。
技术创新	集中力量在可再生能源开发利用特别是新能源并网技术和储能、微网技术上取得突破	加快能源开发利用关键技术和重大装备攻关，探索先进储能、氢能等商业化路径
体制改革（市场准入）	在深化能源国企改革的同时，积极支持民营经济进入能源领域	深入推进能源领域市场化改革，放宽油气勘探开发和油气管网、液化天然气（LNG）接收站、储气调峰设施投资建设以及配售电业务市场准入，鼓励各类社会资本积极参与
体制改革（市场化）	完善鼓励分布式能源发展的机制和政策，理顺能源价格体系，还原能源商品属性，充分发挥市场配置资源的决定性作用和更好发挥政府作用，构建公平竞争的能源市场体系	推动建立主要由市场决定能源价格的机制

资料来源：新华社，人民论坛，财富证券

2、智能电表招标，新一轮采购周期在即

9月24日，国家电网电子商务平台发布2019年第二次电能表招标采购公告，本次采

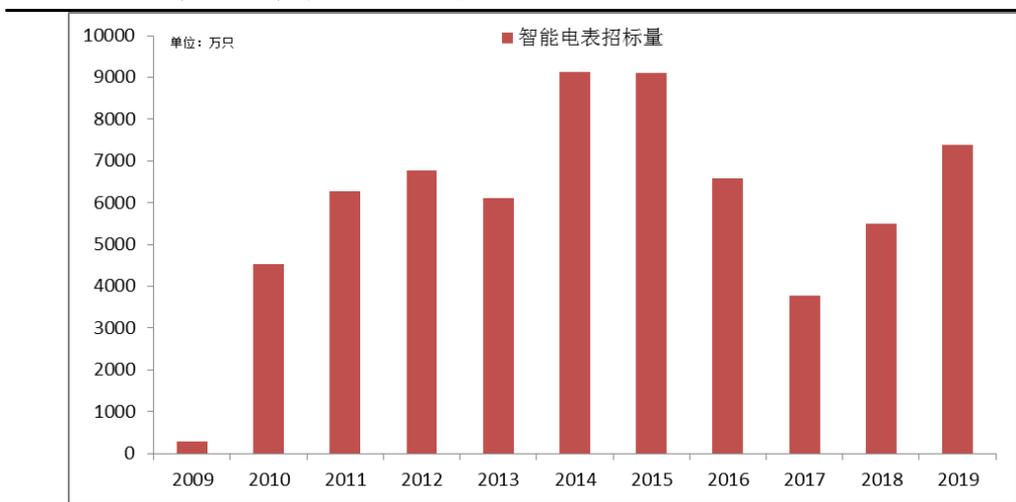
购招标电表 3570 万只，今年两批次招标的电表数量合计约 7390 万只，较去年同比增长 35%，招标金额达到 160 亿元，同比增长超过 31%。今年电表采购量达到近三年最高值，在存量替换和泛在物联网建设的双重推动下，预计国网电表采购进入新一轮周期。

回顾上一轮始于 2009 年的电表招标周期，有几点驱动因素：其一，当时国网实施“统一坚强智能电网”建设，新推出智能电表形式、技术和制造规范；其二，发改委酝酿居民用电阶梯电价改革，老式电表没有多费率统计的功能，计费标准的变化需要智能电表作为底层支持；其三，2009 年底，发改委发布南方电网、东北电网、华中电网等电价调整文件，平均上调非居民用电价格 2.8 分钱/度，每份文件提到“销售电价每千瓦时提高 0.2 分钱，暂用于解决电网企业‘一户一表’改造投资还本付息等问题”，此项增收年均 60-70 亿元资金，对后续年均 150-200 亿元的电表改造建设提供了支持。

展望这一轮的电表招标周期，已有的驱动因素为：其一，泛在电力互联网建设需要更丰富的信息采集和控制终端，对负荷识别、采集频次、采集范围等方面提出新要求；其二，电力市场化叠加用电场景多元化，居民的新能源汽车充放电、户用储能以及其他电能使用，需要更多样的计量方式；其三，从 2009 年算起，存量电表使用时间逐渐达到 8-10 年周期，需要更新，估算本轮更新量超过 5 亿只，考虑新功能集成后电表面价的上升，年均招标金额预计接近 200 亿元。目前尚需观察的是，新一代智能电表技术规范出台时点。

资料来源：国家电网电子商务平台

图 13：2009 年-2019 年智能电表招标量



资料来源：国家电网电子商务平台，财富证券

3、煤电上网电价改革，推动新能源长效发展

9 月 26 日，国务院常务会议决定完善燃煤发电上网电价形成机制，促进电力市场化交易，降低企业用电成本，将现行标杆上网电价机制改革为“基准+上下浮动”的市场化机制。

“基准+上下浮动”的市场化机制即以各地现行的燃煤发电标杆上网电价为基准，给予上下浮动的价格区间，上浮范围不超过 10%，下浮不超过 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。此外，明年暂不执行上浮，特别确保一般工商业平均电价只降不升，同时，居民、农业等民生范畴用电继续执行现行目录电价，确保稳定。上述决定自明年 1 月 1 日执行。

电价改革有所预期。2018 年 7 月，国家发改委发布了《国家发展改革委、国家能源局关于积极推进电力市场化交易，进一步完善交易机制的通知》，文件提出要建立“基准电价+浮动机制”的市场化定价机制，将煤炭市场价格和下游产品价格变化反应在电价中来，解决“市场煤”和“计划电”的矛盾，实现真正的煤电联动。《通知》还明确了煤炭、钢铁、有色、建材等 4 个行业电力用户全电量参与交易。近年来的市场化交易电量占比快速提升，从 2017 年 26% 提升至 2018 年的 30%，到 2019 年上半年的 32.4%，预计未来可提升至 50% 比例。

电价调整趋势下探。今年上半年，全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%，占经营性行业用电量的 58.3%，减轻企业用电负担约 300 亿元，电力直接交易电量平均降价幅度 3.4 分/千瓦时，市场交易电价低于标杆电价。从本次国常会决定观察，暂不上浮的决定，也将在短期内压低电价。但长期内，随着我国经济发展，用电量增速恢复，加之火电机组的建设放缓，未来煤电价格将更加充分地反应电力成本和供求情况，有上调的可能性。

新能源方面，存量影响不大，增量或有波动。根据发改委、能源局 2019 年 1 月发布的《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，省级电网企业承担收购平价上网项目和低价上网项目的电量收购责任，按项目核准时国家规定的当地燃煤标杆上网电价与风电、光伏发电项目单位签订长期固定电价购售电合同（不少于 20 年），不要求此类项目参与电力市场化交易，因此（已核准）存量项目电价不受煤电浮动电价影响。未来一年内新增的风电、光伏平价或竞价项目，需考虑浮动后的当地煤电电价，短期内煤电电价大概率下探，或影响新能源发电项目收益率测算，装机预期有所波动。

资料来源：国务院

4、财政部回复可再生能源补贴等问题，退坡趋势不变，补贴缺口有待解决

9 月底，财政部答复十三届全国人大二次会议中代表关于光伏补贴拖欠以及燃料电池汽车产业发展等建议，答复函明确了补贴退坡的大方向、对加大资金征收标准以解决补贴拖欠的建议持谨慎态度。

关于光伏补贴拖欠的问题，财政部就历史拖欠的补贴缺口、足额征收可再生能源发展基金、提高可再生能源电价附加三方面做出答复：补贴缺口方面，对光伏新增项目将以平价、竞价等方式配置，下调指导电价，降低新增项目的补贴资金需求，对光伏存量

项目，拟放开目录管理简化拨付流程，通过‘绿证’交易和市场化交易减少补贴需求，但对于发行特别国债支持光伏发电企业的意见需审慎研究；对可再生基金征收管理方面，按照政府非税收如征管职责划转，已由税务部门负责征缴入库；对可再生能源电价附加标准，财政部表示，现行征收标准已较最初值提高了近 10 倍，在减税降负等当前形势下，暂无法提高。

目前我国可再生能源补贴累计缺口近两千亿：补贴资金的需求方面，截止 2018 年底光伏和风电装机分别为 173GW、184GW，其中光伏 47.2GW、风电 117GW 已列入前 7 个批次的补贴目录，余下部分有待进入新的可再生能源发电项目补贴清单，按发电量匡算，每年存量光伏及风电的补贴资金需求约 1200 亿；补贴资金的来源方面，按照 1.9 分/kwh 的标准，以第二、三产业及居民用电量为基数计算，每年可征收约 1000 亿，按照《2019 年中央财政预算》的预算数约 835 亿。根据近期媒体披露《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》以及《可再生能源电价附加补助资金管理办法》的征求意见信息，相关部委正就补贴方法流程和补贴目录认定进行论证，未来电网企业或将在补贴认定和发放中起到更关键作用，2019 年及以后的竞价项目补贴将及时发放，但存量项目的补贴缺口仍有待解决。

关于燃料电池汽车补贴的问题，财政部明确表示应当按照既定政策完成补贴退出，并依据现行政策支持加氢站建设、燃料电池科研以及燃料电池汽车企业税收优惠。在答复函中，财政部表示目前在普遍要求取消地方购置补贴的情况下依然允许地方继续对氢燃料电池汽车予以补贴，但长期内按照既定政策退出补贴，加强非财税政策引导以及运营、使用、加氢站等环节的政策支持，采用更市场化方式让消费者‘用脚投票’。

梳理现行的补贴政策，2019 年 3 月财政部等部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，明确 2019 年补贴力度在前值标准下整体退坡约 50%，地方不再给予购置补贴，转为用于充电/加氢等基础设施建设，2020 年后新能源补贴将完全退出，关于燃料电池汽车和新能源客车的补贴政策调整未在 3 月份的文件中发布。5 月份，新能源客车调整出台，四部委发布《关于支持新能源公交车推广应用的通知》，新能源客车整体补贴退坡约 57%，允许地方购置补贴存续，同时 2020 年以后采用以奖代补的方式支持新能源客车发展。市场关注的燃料电池汽车补贴调整一直未落地，期间 7 月中旬，上海证券报曾报道工信部正联合其他部委酝酿燃料电池补贴新政，补贴方式从补贴整车厂调整为补贴核心部件制造商，但未见后续措施披露。目前，全国多地政府已出台关于氢能/燃料电池产业的扶持政策，涉及补贴的政策有近 10 个，涉及产业规划的政策超过 30 个。预计 2020 年之后财政层面的燃料电池汽车补贴完成退出，地方层面的部分支持政策保持推进。

资料来源：财政部

5、三季报预计披露时间一览

图 14：三季度披露时间一览

2019-10-12	2019-10-15	2019-10-19	2019-10-21	2019-10-22	2019-10-23	2019-10-24	2019-10-25
许继电气	森源电气 蓝海华腾	尚纬股份	大豪科技	*ST哈空 保变电气 科士达 东方日升 林洋能源 通合科技	金杯电工 良信电器 长缆科技 中电电机 新雷能 拓日新能	雄韬股份 杭锅股份 通达股份 江特电机 天龙光电 远程股份 科华恒盛	先锋电子 思源电气 佳电股份 海陆重工 科力尔 理工环科 南都电源 展鹏科技 大烨智能 通达动力 华明装备 英威腾 合康新能 新时达 正泰电器 方正电机

2019-10-26	2019-10-28	2019-10-29		2019-10-30		2019-10-31	
安科瑞 东方电缆 振江股份 阳光电源 通裕重工 福斯特 海得控制 新联电子 信捷电气 弘讯科技 迈为股份 金风科技 华西能源 金龙羽 宁德时代 芯能科技 杭电股份 特锐德 炬华科技 长高集团 协鑫集成	中来股份 摩恩电气 天能重工 智慧能源 太阳电缆 吉鑫科技 坚瑞沃能 万马股份 科泰电源	金雷股份 青岛中程 动力源 日月股份 风范股份 广电电气 长城科技 平高电气 中环股份 迪贝电气 微光股份 惠程科技 全信股份 友讯达 威尔泰 通光线缆 安靠智电 经纬辉开 晶盛机电 鼎汉技术 江苏雷利 珈伟新能 赛摩电气	汇川技术 华自科技 金智科技 华瑞股份 亿晶光电 三星医疗 凯发电气 圣阳股份 易事特 中利集团 鸣志电器 温州宏丰 中电兴发 红相股份 华光股份 湘电股份 新宏泰 长园集团 盛弘股份 合纵科技 奥特迅 禾望电气 京运通	科陆电子 鲁亿通 电科院 科林电气 长城电工 龙源技术 金辰股份 泰豪科技 泰永长征 宝光股份 智光电气 北京科锐 中恒电气 大连电瓷 东方电子 泰胜风能 汉缆股份 英可瑞 九洲电气 明阳智能 安彩高科 上海电气 国电南瑞	太阳能 和顺电气 欣锐科技 国轩高科 麦格米特 百利电气 清源股份 国电南自 中元股份 中能电气 特变电工 光一科技 置信电气 金冠股份 卧龙电气 金利华电 向日葵 双杰电气 大洋电机 凯中精密 能科股份 东方电气	中超控股 宏发股份 万里股份 汇金通 洛凯股份 首航节能 天顺风能 爱康科技 捷昌驱动 神力股份 中国动力 中国西电 隆基股份 积成电子	露笑科技 融钰集团 *ST东电 四方股份 ST锐电 航天机电 川仪股份 南洋股份 三变科技 白云电器 宝胜股份 众业达 华仪电气 银河生物 天成控股 浙富控股

资料来源：wind，财富证券

三、产业数据

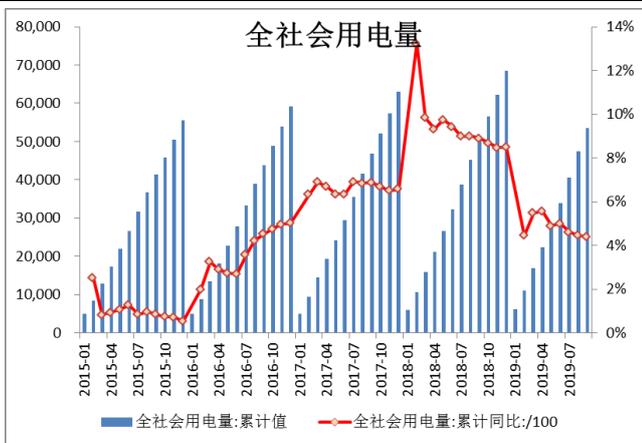
PMI 小幅回升，大型企业景气度提升，中小型企业处于收缩区间。9 月份 PMI 为 49.8（前值 49.5），连续第 5 个月位于荣枯线以下，但略有回升。分类看，9 月份，大型企业 PMI 达到 50.80，持续 3 个月维持扩张，中型和小型企业 PMI 则仍处于收缩区间，分别为 48.60 和 48.80，环比略增。分项目看，9 月份新订单和生产指数走高驱动 PMI 回升，

但外内需求的增长压力仍旧，抢出口等因素有所影响。考虑到9月份PMI环比增幅弱于历史平均水平，后续的恢复程度有待观察贸易谈判与专项债发行安排等因素。**新能源汽车产销量下滑，全年销量预期150万辆。**9月份，新能源汽车产销量同比增速分别为-29.9%和-34.2%，环比增速分别为2.0%和-6.5%，1-9月份新能源汽车累计产销量分别增长20.9%和20.8%，纯电动车车型累计产销量增幅为39.0%和36.4%，插电混合车型累计产销量增幅-4.8%和-0.2%。燃料电池车型逆势增长，1-9月累积产销1315辆和1251辆，增幅约8倍。过渡期后，补贴强度同比退坡近半，8月份新能源汽车产销量首现同比下降，9月份降幅持续扩大，叠加去年下半年基数效应，预计今年余下3个月同比增速仍有下移压力。

用电量整体增速回暖，工业用电量增速走低。9月份，全社会用电量6020亿千瓦时，同比增长4.4%，1-9月，全社会用电量累计53442亿千瓦时，同比增长4.4%。分产业看，除了第二产业（工业）外，第一三产业及城乡居民用电量增速均有回暖。9月份第一、二、三产业用电量同比增速分别为5.8%、3.6%、8.5%，城乡居民用电量同比增速3.3%。分产业看，用电量增速相比上月变化为增加4.2个百分点、减少0.7个百分点、增加2个百分点，城乡居民用电量增速同比增加5.1个百分点。全社会用电量增速亦回暖0.8个百分点。

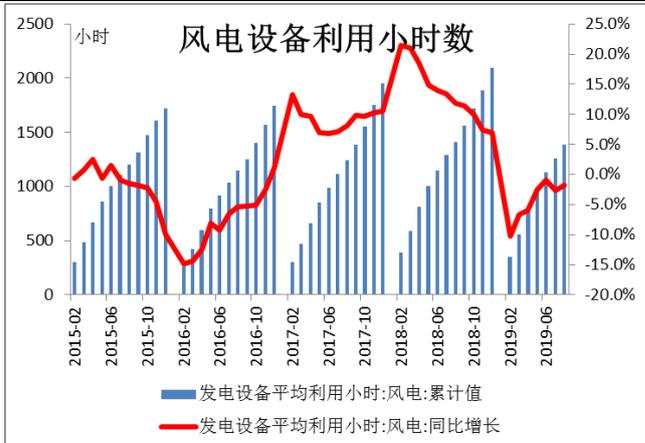
1、用电量与设备利用率

图 15: 全社会用电量及增速



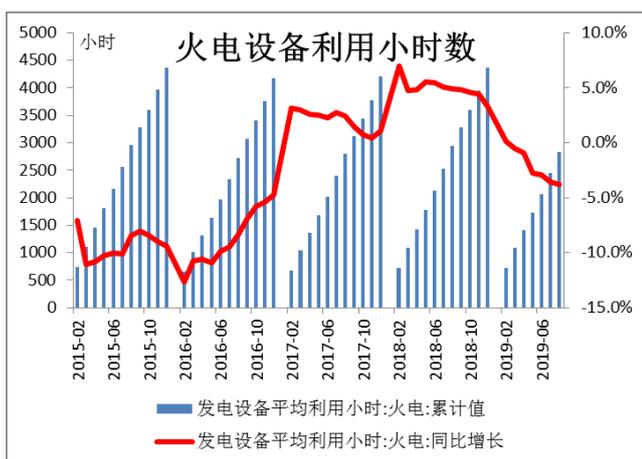
资料来源: 财富证券, wind

图 16: 风电设备利用小时数



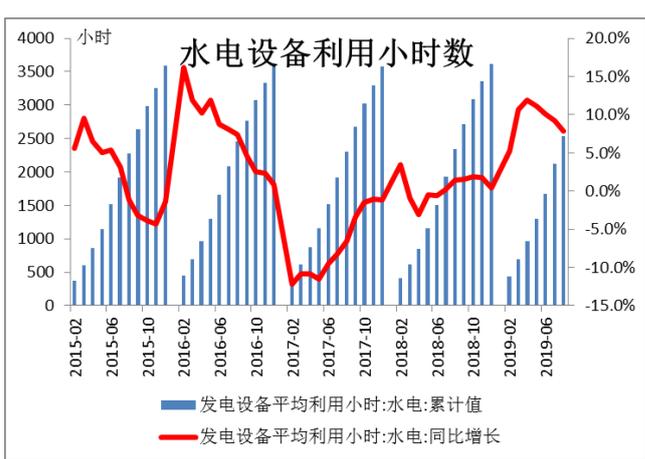
资料来源: 财富证券, wind

图 17: 火电设备利用小时数



资料来源: 财富证券, wind

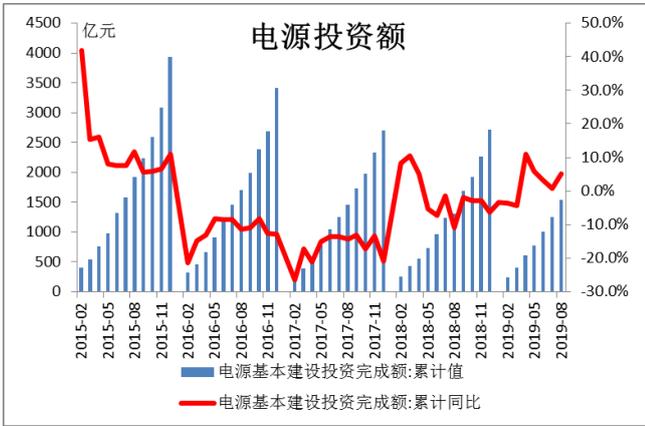
图 18: 水电设备利用小时数



资料来源: 财富证券, wind

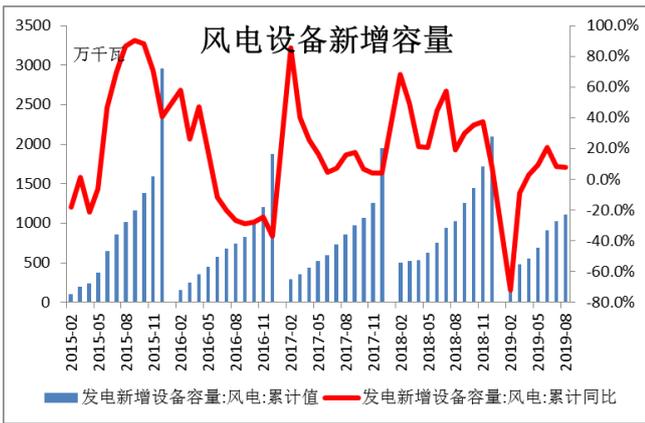
2、投资完成额与发电设备新增容量

图 19：电源投资额



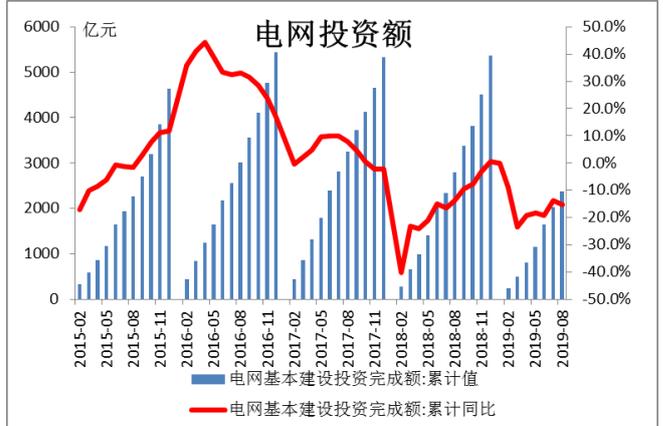
资料来源：财富证券，wind

图 21：风电设备新增容量



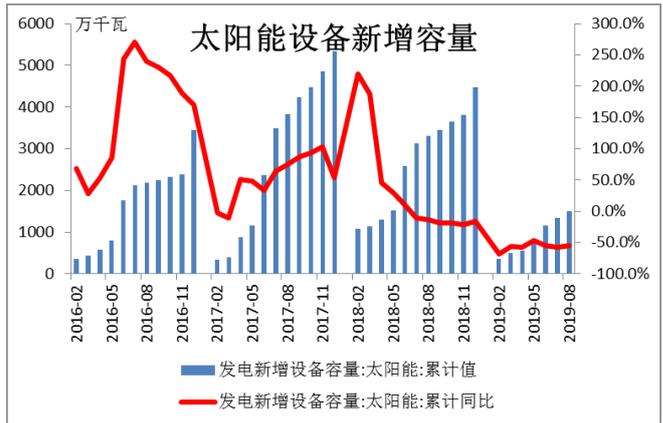
资料来源：财富证券，wind

图 20：电网投资额



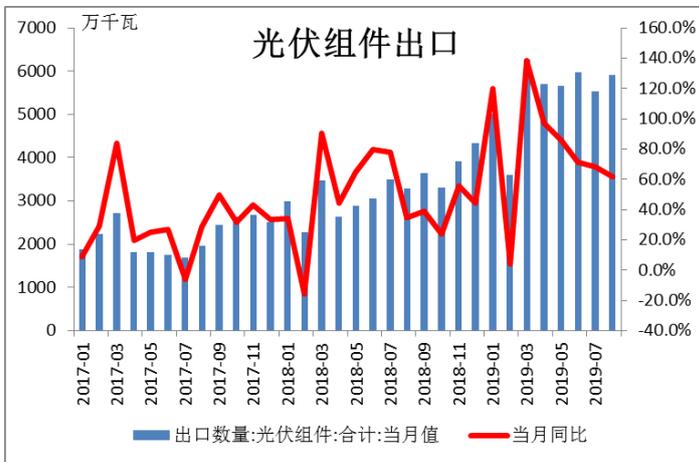
资料来源：财富证券，wind

图 22：太阳能设备新增容量



资料来源：财富证券，wind

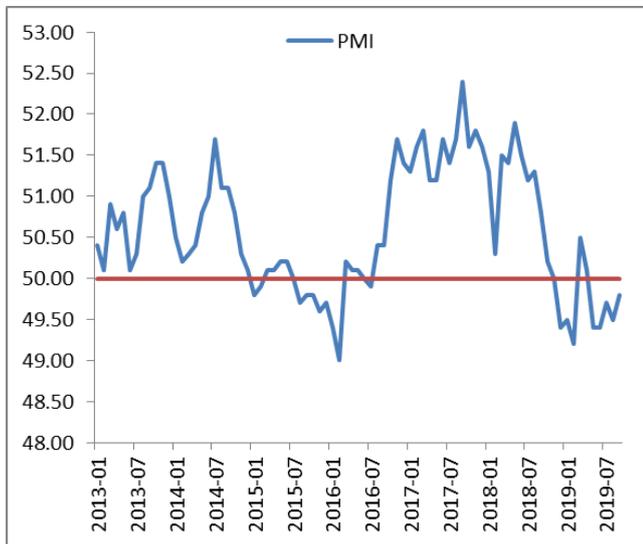
图 23：光伏组件出口情况



资料来源：财富证券，wind

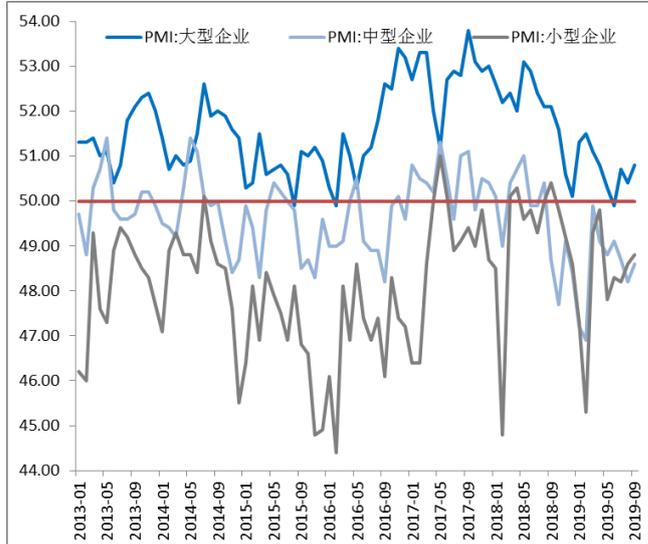
3、工业指标数据

图 24: PMI



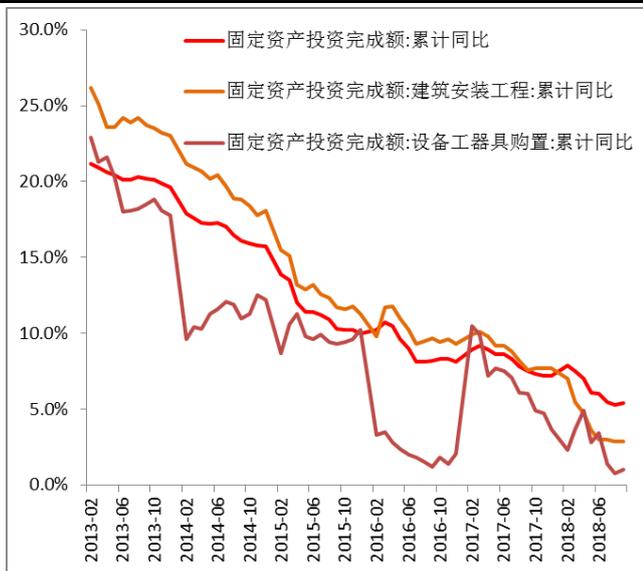
资料来源: 财富证券, wind

图 25: 各类企业 PMI



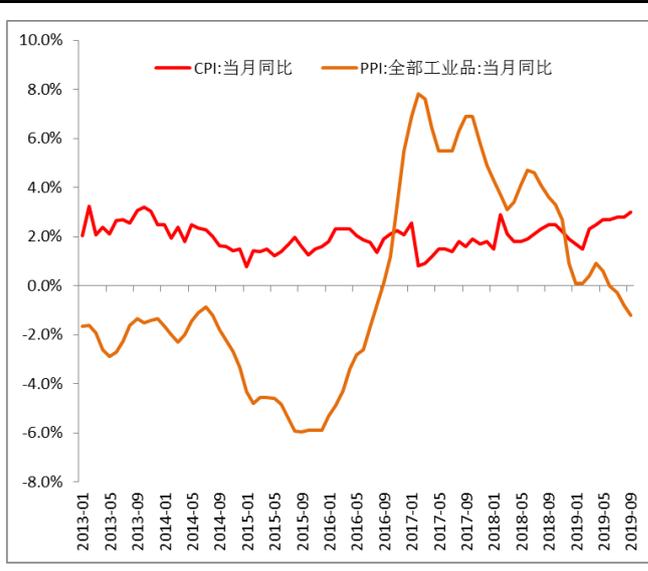
资料来源: 财富证券, wind

图 26: 固定资产投资增速



资料来源: 财富证券, wind

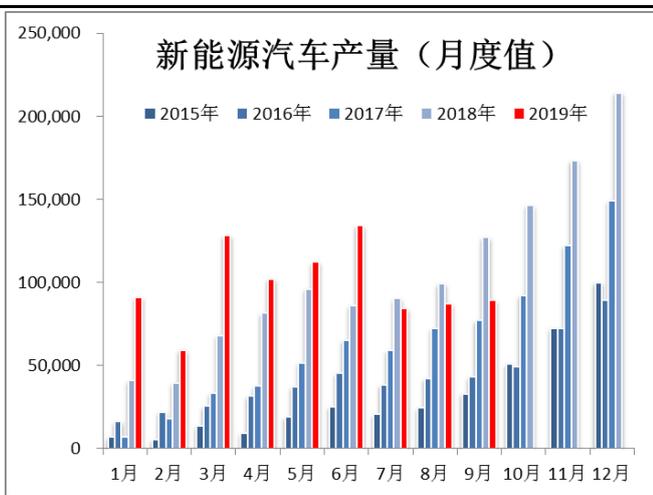
图 27: CPI 与 PPI



资料来源: 财富证券, wind

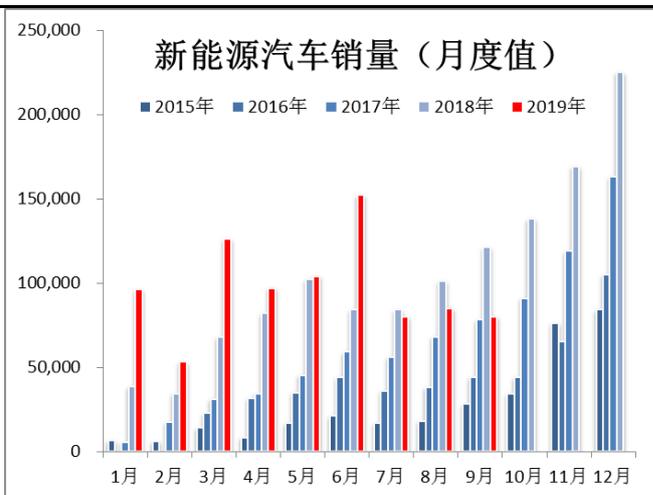
4、新能源汽车产销量

图 28：新能源汽车产量



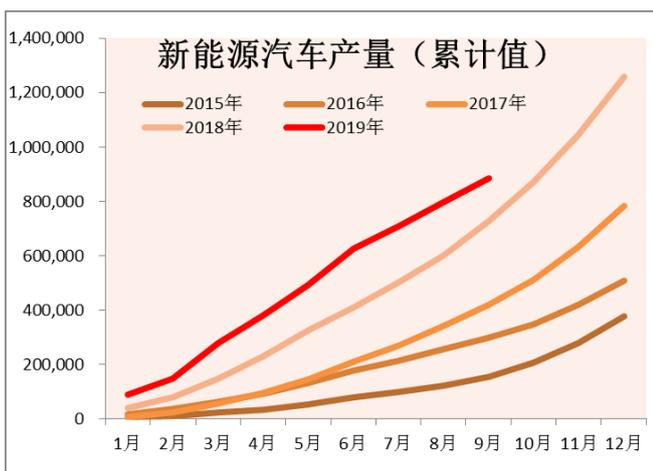
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 29：新能源汽车销量



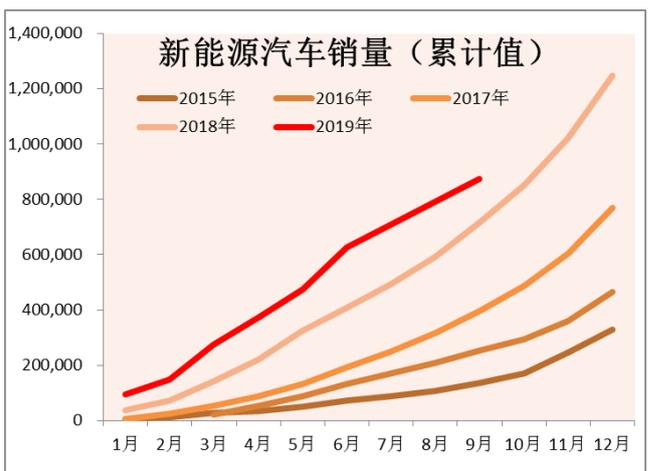
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 30：新能源汽车产量（累计值）



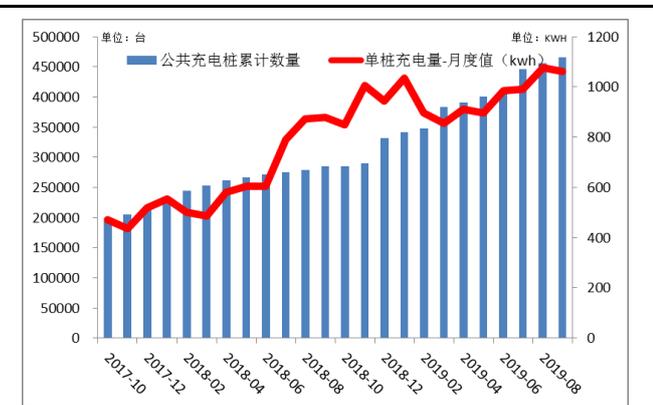
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 31：新能源汽车销量（累计值）



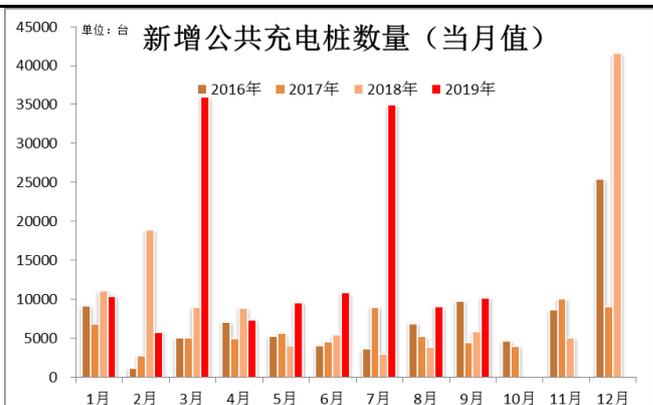
资料来源：财富证券，wind，中汽协

图 32：充电量与充电桩数量



资料来源：财富证券，EVCIP

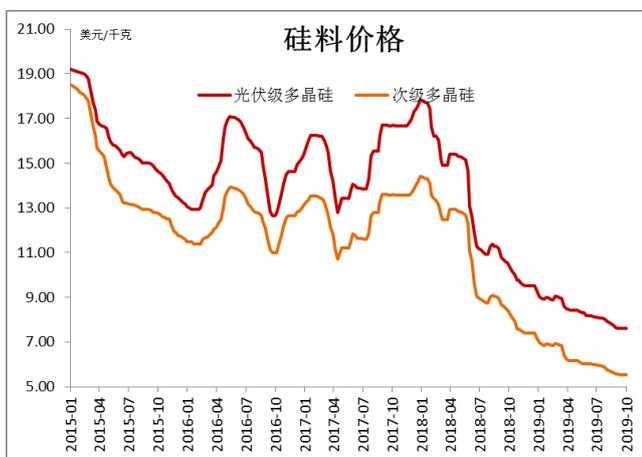
图 33：充电桩数量新增值



资料来源：财富证券，EVCIP

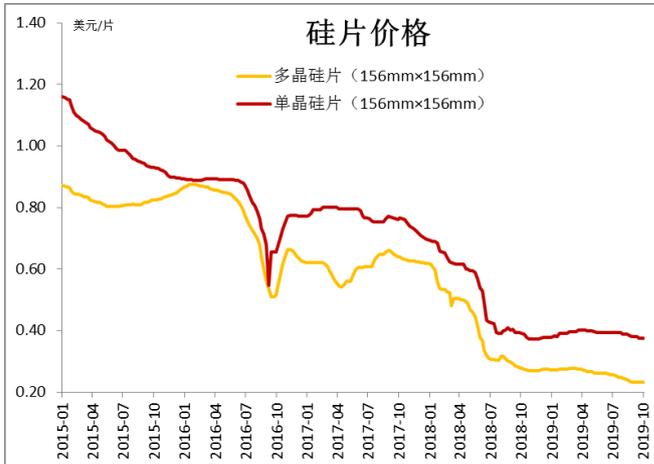
5、光伏产业链价格数据

图 34：硅料价格



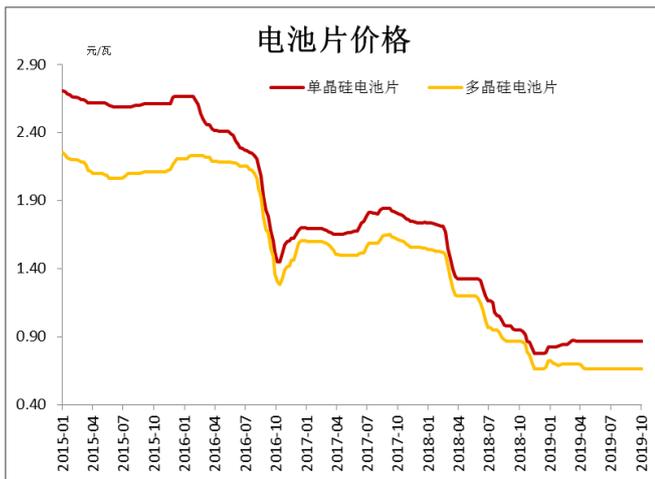
资料来源：财富证券，wind

图 35：硅片价格



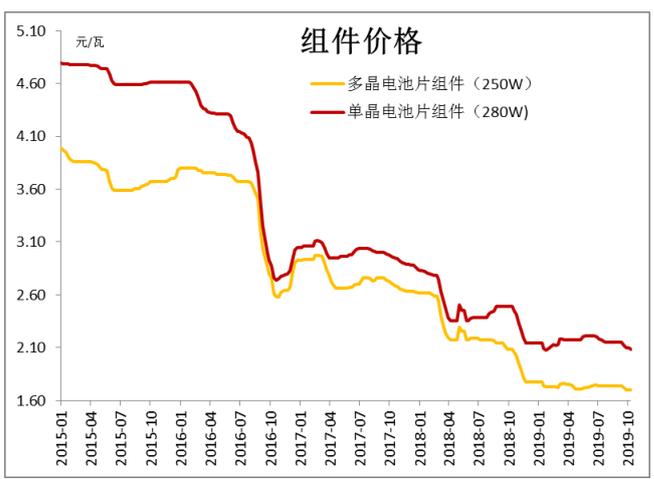
资料来源：财富证券，wind

图 36：电池片价格



资料来源：财富证券，wind

图 37：组件价格



资料来源：财富证券，wind

四、投资建议

光伏需求未见明显放量，风电景气度持续，工控底部待复苏，泛在电力物联网创新需求。光伏景气度的回升未如预期，需求方面，年中能源局指引约 45GW 装机量，今年前 8 个月实际新增量约 15GW，9 月-10 月陆续迎来国电投等电力央企招标项目，但考虑到施工进度和用地流程等情况，实际并网时点有可能延后，且户用装机指标已于 9 月底用完（10 月 31 日前并网的户用光伏仍有补贴），四季度需求情况偏谨慎；价格方面，据 pvinfoLink，硅料价格企稳，硅片、电池片及组件的价格稍降。建议关注竞争格局明晰的福斯特（603806），以及行业需求复苏后的隆基股份（601012）、通威股份（600438）、中环股份（002129）。风电景气度持续，充足订单、招标价格回升以及原材料价格回落，使得塔筒、锻造件、整机等厂商利润增幅显著，考虑到执行订单的价格因素，景气度的反

映有先后，建议关注整机厂商金风科技（002202）、风塔及叶片企业天顺风能（002531）、中材科技（002080）等。工控的 PMI 数据仍然处于荣枯线下方，制造业固定资产投资完成额增速尚处低位，但优质标的具备长期配置价值，建议关注汇川技术（300124）、信捷电气（603416）。国网持续增加对泛在电力物联网建设的投入，叠加智能电表更新周期的到来，建议关注国电南瑞（600406）、海兴电力（603556）。最后，随着房地产施工量持续高位运行，在房地产竣工回升的预期之下，建议关注相关低压电器供应商良信电器（002706）。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438