

# 电力设备新能源行业 2019 年三季度报综述

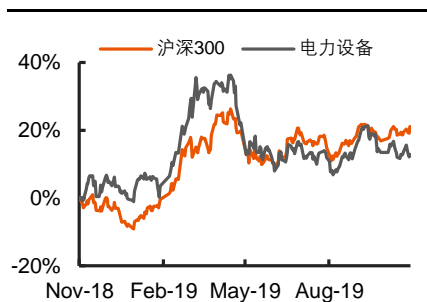
2019 年 11 月 04 日

## 新能源维持高景气度，关注细分领域起量

### 强于大市（维持）

### 投资要点

行情走势图



#### 相关研究报告

《行业动态跟踪报告\*电力设备\*新能源业绩表现突出，下半年把握量增主线》 2019-09-09

#### 证券分析师

**朱栋** 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

**皮秀** 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
010-56800184  
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**王霖** 一般从业资格编号  
S1060118120012  
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 风电：零部件高景气延续，风机盈利改善。**我们对风电板块 16 家主要上市公司 2019 年前三季度业绩情况进行统计分析，整体看风电板块业绩表现突出，半数以上业绩增速超过 50%，体现行业高景气度。制造企业普遍业绩增速较好，运营环节表现相对平淡。风机企业盈利能力整体呈现回暖迹象，一方面，毛利率一定程度环比提升，另一方面，随着销售规模的扩大，费用率得到有效压缩，企业盈利情况普遍好于二季度。零部件企业延续较好的盈利状态，在抢装背景下，零部件的供需依然偏紧，量利齐升依然可期。
- 光伏：制造环节盈利分化，海外市场提供需求支撑。**我们对 14 家 A 股光伏上市企业 2019H1 业绩情况进行统计，整体看，前三季度以及三季度光伏制造企业业绩表现较好，但也呈现一定分化。2019 年前三季度，我国出口的光伏组件规模约 50GW，同比增长约 80%，在国内市场需求大幅下滑的背景下提供需求支撑。三季度单晶硅片企业盈利水平进一步提升，硅料和电池片企业盈利水平处于低位，但从趋势看单晶硅片供需偏紧的格局有望逐渐松动，而硅料和电池片龙头企业随着降本深化盈利水平有望提升。
- 电池材料：国内需求放缓，海外渐起波澜。**前三季度国内动力电池装机量为 42.1GWh，同比增长 46%；3Q19 单季装机 12.1GWh，同比下降 8.4%。第三季度受到下游新能源汽车由于补贴退坡导致需求疲弱的影响，行业装机呈现下滑趋势，头部动力电池企业业绩放缓。3Q19 宁德时代营收增速下降到 29%，归母净利润同比负增长，毛利率较上半年下降 1.86pct。在政策力度减弱、终端真实需求疲弱的大背景下，行业集中度趋高，宁德时代市占率继续提升，三季度市场份额超过 60%，创下 2015 年以来新高。随着四季度和 2020 年更多合资车型的投放，国内龙头有望凭借对合资车型的配套保持竞争力，建议关注全面配套合资车型的宁德时代，和积极开放外供的比亚迪。材料板块之间的分化比较明显，正极材料业绩表现较弱，利润增速较低且毛利率低于 20%，落后于其它板块的材料企业；三季度三元材料价格上涨，下游需求萎靡影响出货，正极材料企业利润受到压缩；电解液企业毛利率改善，利润增速提升，产品价格保持稳定的情况下，主要原材料都有不同程度的价格下调。三季度海外锂电池企业营收普遍实现同比和环比正增长，一定程度上对相关材料企业业绩形成支撑。海外电池企业四季度需求稳中向好；国内市场的量能回暖尚需一段时间，但结构性变化不可避免，合资车型占比将持续提升。建议积极关注海外电池企业供应链的机会。
- 工控：盈利能力尚未明显改善，行业有望逐步走出底部。**我们对工控板块 38 家企业 2019 年前三季度业绩情况进行了统计，前三季度归母净

利润出现同比下滑的企业有 18 家，3Q19 归母净利润出现同比下滑的企业有 17 家；与半年度业绩相比整体处于持平状态，在三季度尚未出现明显的业绩改善趋势。细分领域中低压电器板块受益于地产施工提速和 5G、泛在建设逐步推进，上市公司业绩持续向好。从 9 月份开始，部分工控企业的订单已经出现环比回升，尽管持续性仍有待观察，但是展望四季度，我们预计随着政策面中美贸易争端的缓和以及制造业减税降费政策的支持效果逐渐显现，工控行业需求有望逐步回升，行业整体盈利能力随着需求的复苏将出现改善。

- **投资建议：关注新能源、工控等领域的投资机会。**风电方面，2020 年底前国内陆上风电持续抢装，海上风电有望迎来大规模发展，未来成长潜力突出，2020 年制造环节有望迎来量利齐升，推荐明阳智能、金风科技、东方电缆等；光伏方面，4Q19 以及 2020 年国内市场需求有望逐渐回暖，国内光伏平价渐行渐近，龙头企业强者恒强、加速产能扩张，推荐通威股份、隆基股份等；电池材料方面，在价稳格局下，量增依然将是主变量，建议关注合资车型导入加快及特斯拉国产化对应的日韩动力电池供应链机会，推荐当升科技、杉杉股份、璞泰来、新宙邦、恩捷股份、星源材质；工控方面，中美贸易争端出现缓和迹象以及政策支持效果逐步显现将有利于制造业投资信心的恢复，展望四季度及 2020 年，工控行业有望从底部逐渐复苏，龙头企业有望再次进入成长期，推荐汇川技术、宏发股份、良信电器、正泰电器。
- **风险提示：政策变动风险**，若新能源补贴政策低于预期，将显著影响细分行业增速及利润水平；**技术路线风险**，新能源仍处技术快速变革期，若技术进程超出预期将对现有行业格局产生显著影响；**新能源汽车行业海外竞争对手进入中国市场导致竞争加剧的风险**；**金属资源价格风险**；**海外市场贸易保护风险**，印度、美国等主要光伏海外市场都针对国内光伏制造业征收关税，加大光伏产业产品出海需求增长的不确定性。

# 正文目录

一、	行业及重点覆盖公司业绩表现综述 .....	5
二、	细分板块业绩汇总及分析 .....	6
2.1	风电：零部件高景气延续，风机盈利改善 .....	6
2.2	光伏：制造环节盈利分化，海外市场提供需求支撑 .....	8
2.3	电池材料：国内需求放缓，海外渐起波澜 .....	11
2.4	工控：盈利能力尚未明显改善，行业有望逐步走出底部 .....	17
三、	投资建议 .....	19
四、	风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1	重点覆盖公司 2019 年前三季度业绩表现	6
图表 2	风电板块 2019 年前三季度业绩表现 ( 亿元 )	6
图表 3	三季度风机企业毛利率环比略有提升	7
图表 4	三季度风机企业期间费用率环比下降	7
图表 5	国内风机投标均价走势 ( 元/kW )	7
图表 6	主要风电零部件企业 3Q19 的经营业绩表现较好	8
图表 7	光伏板块 2019 年前三季度业绩表现 ( 亿元 )	8
图表 8	2018 及 2019 年前三季度组件月度出口情况 ( GW )	9
图表 9	19 年以来的硅料价格走势	10
图表 10	国内主要多晶硅企业 2019 年产能扩张情况 ( 吨 )	10
图表 11	3Q19 国内动力电池装机量同比负增长 ( 单位: GWh )	11
图表 12	3Q19 国内新能源汽车销量陷入调整 ( 单位: 万辆 )	11
图表 13	2019 年 1-9 月动力电池企业盈利情况对比	12
图表 14	电池板块 19 年 1-9 月毛利率普遍在 30% 以下	12
图表 15	3Q19 国内电芯报价小幅下降	13
图表 16	电池板块 3Q19 单季度行业龙头营收放缓, 利润下滑	13
图表 17	3Q19 国内动力电池集中度维持高位	14
图表 18	2019 年 1-9 月电池材料企业盈利情况对比	14
图表 19	电池材料板块 1-9 月业绩分化较明显	14
图表 20	3Q19 正极材料价格上涨 ( 单位: 万元/吨 )	15
图表 21	3Q19 电解液原材料价格下跌 ( 单位: 万元/吨 )	15
图表 22	电池材料板块 3Q19 单季度正极业绩表现较弱, 电解液利润改善	15
图表 23	海外电池企业 3Q19 单季度营收表现良好	16
图表 24	海外电池企业 Q3 业务表现及 Q4 展望	16
图表 25	工控板块 2019 年前三季度业绩表现	17
图表 26	PMI 指数变化	18
图表 27	工控细分市场单季度同比增速	19
图表 28	制造业利润总额累计同比增速	19
图表 29	项目型市场典型行业固定资产完成额累计同比	19
图表 30	OEM 市场典型行业固定资产投资完成额累计同比	19

## 一、行业及重点覆盖公司业绩表现综述

2019年前三季度，电力设备板块业绩有所分化，新能源板块受益于陆上风电抢装、光伏海外需求爆发，景气度较高；电动车和工控板块整体表现平淡，尚需等待政策的落地推动和需求的逐步恢复，但是依然有结构性机会出现，具体各版块分析如下。

**风电板块：**我们对风电板块 16 家主要 A 股上市公司 2019 年前三季度业绩情况进行统计分析，整体看风电板块业绩表现突出，半数以上业绩增速超过 50%，体现行业高景气度；制造企业普遍业绩增速较好，运营环节表现相对平淡。风机企业盈利能力整体呈现回暖的迹象，一方面，毛利率一定程度环比提升，另一方面，随着销售规模的扩大，费用率得到有效压缩，企业盈利情况普遍好于二季度。零部件企业延续较好的盈利状态，在抢装背景下，零部件的供需依然偏紧，量利齐升依然可期。我们重点覆盖的明阳智能、东方电缆三季度业绩增速接近 100%，金风科技虽然三季度业绩大幅下滑，但毛利率环比改善，未来风机业务量利齐升可期。

**光伏板块：**我们对 14 家 A 股光伏上市企业 2019H1 业绩情况进行统计，整体看，前三季度以及三季度光伏制造企业业绩表现较好，但也呈现一定分化。2019 年前三季度，我国出口的光伏组件规模约 50GW，同比增长约 80%，在国内市场需求大幅下滑的背景下提供需求支撑。三季度单晶硅片企业盈利水平进一步提升，硅料和电池片企业盈利水平处于低位，但从趋势看单晶硅片供需偏紧的格局有望逐渐松动，而硅料和电池片龙头企业随着降本深化盈利水平有望提升。我们重点覆盖的隆基股份受益硅片业务量利齐升，三季度业绩增长 2.8 倍，而通威股份受硅料和电池片产品价格和盈利水平处于底部影响，三季度盈利仅小幅增长。

**电池材料板块：**前三季度国内动力电池装机量为 42.1GWh，同比增长 46%；Q3 单季装机 12.1GWh，同比下降 8.4%。第三季度受到下游新能源汽车由于补贴退坡导致需求疲弱的影响，行业装机呈现下滑趋势，头部动力电池企业业绩放缓。3Q19 宁德时代营收增速下降到 29%，归母净利润同比负增长，毛利率较上半年下降 1.86pct。在政策力度减弱、终端真实需求疲弱的大背景下，行业集中度维持高位。三季度 CR3 占比超过 80%，CR10 超过 90%；宁德时代市占率继续提升，三季度市场份额超过 60%，创下 2015 年以来新高，反映出龙头企业在行业调整期逆势扩张的能力。材料板块之间的分化比较明显，正极材料业绩表现较弱，利润增速较低且毛利率低于 20%，落后于其它板块的材料企业；三季度三元材料价格上涨，下游需求萎靡影响出货，正极材料企业利润受到压缩。电解液企业毛利率改善，利润增速提升，产品价格保持稳定的情况下，主要原材料都有不同程度的价格下调。三季度海外锂电池企业营收普遍实现同比和环比正增长，一定程度上对相关材料企业业绩形成支撑。

**工控板块：**我们对工控板块 38 家企业 2019 年前三季度业绩情况进行了统计，前三季度归母净利润出现同比下滑的企业有 18 家，3Q19 归母净利润出现同比下滑的企业有 17 家；整体来看，工控板块前三季度业绩处于下滑趋势，三季度尚未出现行业复苏的拐点。根据国家统计局数据，19 年前三季度制造业企业利润累计同比下滑 3.9%，相比上半年收窄 0.2 个百分点；前三季度制造业固定资产投资完成额累计同比增长 2.5%，相比上半年下降 0.5 个百分点。整体来看，制造业企业无论是利润还是资本开支，均处于低位，且未在三季度出现明显改善。我们重点覆盖的公司中，汇川技术和宏发股份受行业需求疲软的影响，短期内仍有一定的业绩压力；低压电器板块的正泰电器和良信电器三季度业绩依然保持稳健增长，主要受益于地产施工提速、轨交和数据中心等新基建项目增多、5G 和泛在建设的推进带来的需求增长。

图表1 重点覆盖公司 2019 年前三季度业绩表现

证券代码	证券名称	归属于母公司股东的净利润（亿元）			归属于母公司股东的净利润（亿元）		
		3Q19	3Q18	同比增速（%）	2019 前三季度	2018 前三季度	同比增速（%）
601012.SH	隆基股份	14.75	3.84	283.85	34.84	16.91	106.03
601615.SH	明阳智能	1.80	1.13	59.04	5.14	2.59	98.59
603606.SH	东方电缆	1.22	0.59	107.22	3.02	1.15	162.31
002202.SZ	金风科技	4.06	8.89	-54.30	15.91	24.19	-34.24
600438.SH	通威股份	7.92	7.40	7.02	22.43	16.60	35.25
300073.SZ	当升科技	0.69	0.93	-25.89	2.20	2.05	6.98
600884.SH	杉杉股份	0.69	5.89	-88.32	2.88	10.54	-72.71
603659.SH	璞泰来	1.95	1.72	13.11	4.58	4.29	6.83
300037.SZ	新宙邦	1.05	0.87	20.63	2.39	2.08	15.08
002812.SZ	恩捷股份	2.43	1.61	50.53	6.32	3.23	95.80
300568.SZ	星源材质	0.24	0.26	-7.57	1.96	1.79	9.45
300124.SZ	汇川技术	2.47	2.98	-16.95	6.46	7.94	-18.65
002706.SZ	良信电器	0.98	0.94	4.52	2.53	2.20	15.14
600885.SH	宏发股份	2.01	2.21	-9.06	5.56	5.88	-5.54
601877.SH	正泰电器	10.80	10.07	7.21	28.64	27.90	2.65

资料来源：Wind，平安证券研究所

## 二、 细分板块业绩汇总及分析

### 2.1 风电：零部件高景气延续，风机盈利改善

我们对风电板块 16 家主要 A 股上市公司 2019 年前三季度业绩情况进行统计分析，整体看风电板块业绩表现突出，半数以上业绩增速超过 50%，体现行业高景气度；制造企业普遍业绩增速较好，运营环节表现相对平淡。

图表2 风电板块 2019 年前三季度业绩表现（亿元）

证券代码	证券名称	2019 前三季度			2019Q3		
		营收	归母净利润	利润增速	营收	归母净利润	利润增速
300129.SZ	泰胜风能	15.3	1.35	528.6%	6.1	0.81	746.9%
603606.SH	东方电缆	25.7	3.02	162.3%	10.8	1.22	107.2%
300772.SZ	运达股份	27.1	0.31	150.4%	12.3	0.19	扭亏
300569.SZ	天能重工	14.8	1.46	143.1%	6.3	0.62	109.9%
601218.SH	吉鑫科技	10.1	0.35	140.3%	4.6	0.09	扭亏
002487.SZ	大金重工	12.0	1.11	137.5%	4.2	0.50	92.5%
601615.SH	明阳智能	72.1	5.14	98.6%	32.0	1.80	59.0%
603218.SH	日月股份	24.4	3.45	73.0%	9.0	1.30	60.3%
300443.SZ	金雷股份	8.3	1.40	69.2%	3.3	0.59	38.9%
002531.SZ	天顺风能	38.0	5.46	52.7%	13.3	2.12	82.2%
002080.SZ	中材科技	95.3	10.19	36.7%	34.7	3.67	1.5%
603063.SH	禾望电气	11.9	0.56	28.2%	4.9	0.32	727.7%
601619.SH	嘉泽新能	8.4	2.35	-4.9%	2.8	0.80	-10.3%



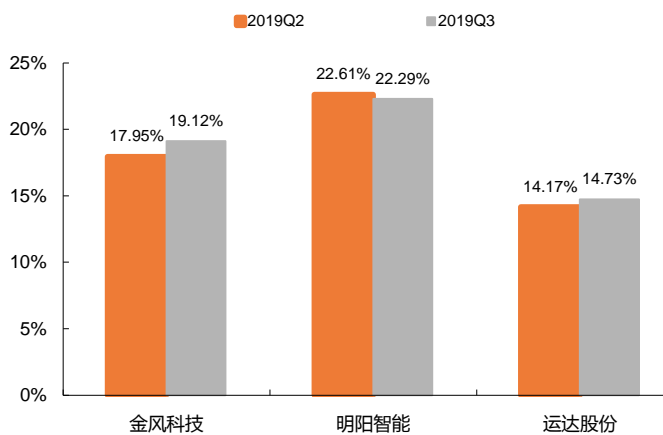
601016.SH	节能风电	17.9	4.24	-8.4%	5.7	1.15	-8.3%
600163.SH	中闽能源	3.8	0.88	-9.0%	1.2	0.24	11.3%
002202.SZ	金风科技	247.3	15.91	-34.2%	90.0	4.06	-54.3%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

### (1) 风机环节, 毛利率呈现回暖

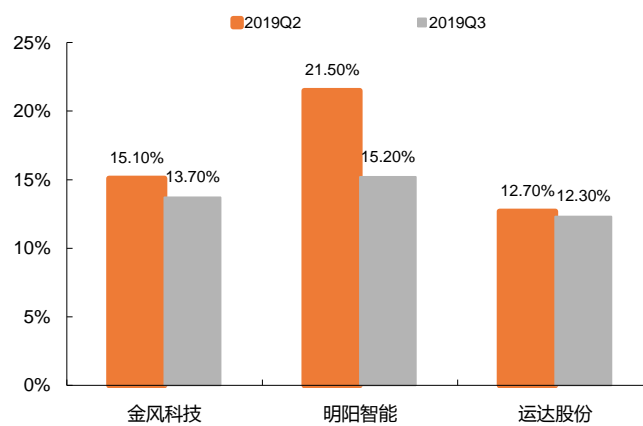
三季度, 风机企业盈利能力整体呈现回暖的迹象, 一方面, 毛利率一定程度环比提升, 另一方面, 随着销售规模的扩大, 费用率得到有效压缩, 企业盈利情况普遍好于二季度。此外, 风机企业三季度表现出较好的现金流状况。

图表3 三季度风机企业毛利率环比略有提升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

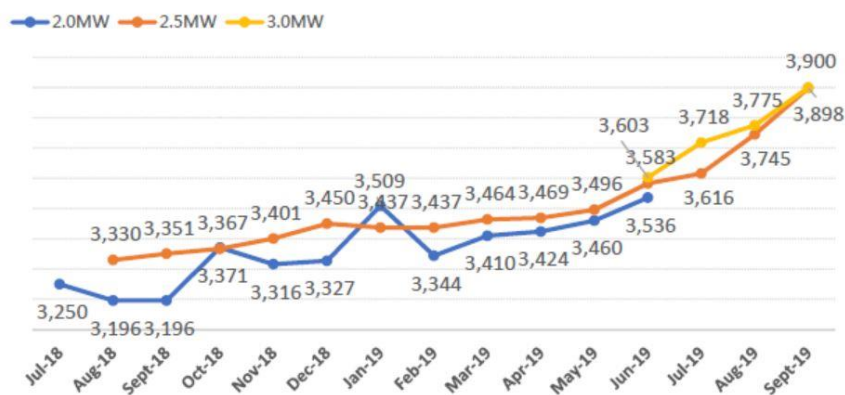
图表4 三季度风机企业期间费用率环比下降



资料来源: WIND, 平安证券研究所

目前来看, 风机的招标价格依然呈上涨趋势, 一线企业风机产品处于供不应求状态, 估计后续风机的平均交付价格可能回升, 从而可能推动毛利率的进一步回升(成本端仍具有一定的不确定性)。此外, 考虑抢装因素, 估计2020年风机企业的交付规模进一步扩大, 导致费用率的进一步摊薄。整体看, 风机企业的盈利水平有望进一步回升。

图表5 国内风机投标均价走势(元/kW)



资料来源: 金风科技, 平安证券研究所

## (2) 零部件企业整体延续较好的盈利状态

三季度，零部件企业延续较好的盈利状态。塔筒方面，四家主要的塔筒上市公司维持较好的盈利状态，收入规模同比均呈现大幅增长，毛利率较为稳定。锻铸件方面，主要的两家公司日月股份和金雷股份亦保持较高的盈利水平。

展望 4Q19 及 2020 年，在抢装背景下，零部件的供应依然偏紧，量利齐升依然可期。

图表6 主要风电零部件企业 3Q19 的经营业绩表现较好

制造环节		2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	
塔筒	天顺风能	营收(亿元)	8.9	13.2	8.4	16.4	13.1
		毛利率	29.78%	20.75%	25.61%	29%	27.14%
	泰胜风能	营收(亿元)	3.8	6.5	3.4	5.8	6.1
		毛利率	14.53%	14.59%	16.45%	19.93%	26.98%
	天能重工	营收(亿元)	4	6.2	3.6	5	6.3
		毛利率	21.91%	22.49%	26.05%	28.5%	26.97%
	大金重工	营收(亿元)	3	2.2	2.2	5.7	4.2
		毛利率	23.04%	20.11%	17.01%	20.66%	22.49%
锻铸件	金雷股份	营收(亿元)	2.3	2.7	2.2	2.7	3.3
		毛利率	29.95%	28.59%	27.39%	25.83%	29.12%
	日月股份	营收(亿元)	6.3	6.9	6.7	8.6	9
		毛利率	21.74%	21.42%	22.53%	24.97%	24.96%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

## (3) 运营环节: 三季度来风偏小, 运营企业相对偏弱

根据能源局披露数据, 2019 年 1-9 月, 全国弃风电量 128 亿千瓦时, 平均弃风率为 4.2%, 较 18 年同期有大幅度改善, 同比下降 3.5 个百分点, 尤其是新疆、甘肃和内蒙古, 弃风率同比显著下降, 新疆弃风率 15.4%、甘肃弃风率 8.9%、内蒙弃风率 6.6%、同比分别下降 9.8、10.1、6.7 个百分点。

尽管弃风率明显改善, 但整体看 2019 年的来风情况相对偏小。根据金风科技披露的数据, 2019 年前三季度自营风电场利用小时 1645 小时, 同比下降 9 小时; 根据龙源电力披露的数据, 前三季度风电发电量 291.6 亿度电, 同比基本持平。

受此影响, 节能风电等风电运营企业前三季度业绩基本持平或小幅下滑。此外, 风电运营企业依然面临较为严重的补贴拖欠问题, 近期财政部明确表示, 在当前形势下不宜用发特别国债或提高电价附加来解决可再生能源补贴缺口问题, 估计在短期内风电运营企业仍需承受补贴拖欠的较大压力。

## 2.2 光伏: 制造环节盈利分化, 海外市场提供需求支撑

我们对 14 家 A 股光伏上市企业 2019 前三季度业绩情况进行统计, 整体看, 前三季度以及三季度光伏制造企业业绩表现较好, 但也呈现一定分化。

图表7 光伏板块 2019 年前三季度业绩表现 (亿元)

证券代码	证券名称	2019 前三季度			2019Q3		
		营收	归母净利润	利润增速	营收	归母净利润	利润增速
300118.SZ	东方日升	97.7	7.83	271.1%	37.2	2.99	237.3%
601012.SH	隆基股份	226.9	34.84	106.0%	85.8	14.75	283.8%
603806.SH	福斯特	45.9	5.92	70.8%	16.1	1.94	59.0%



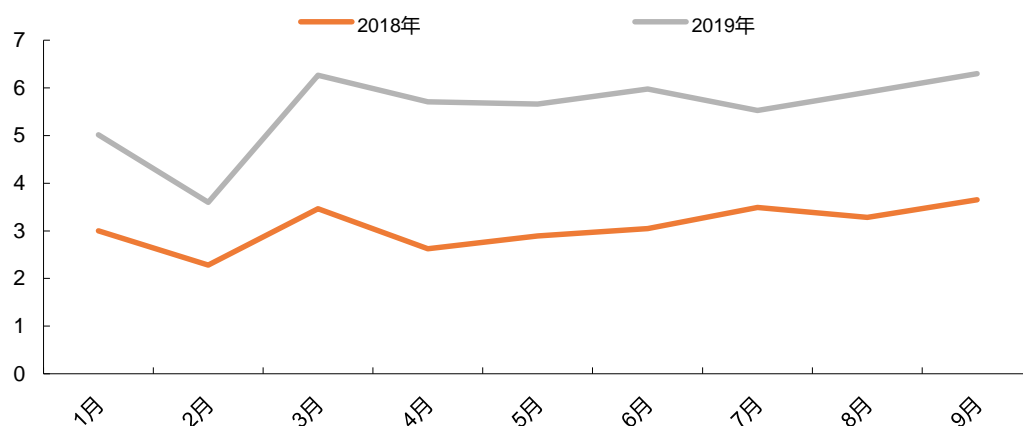
002129.SZ	中环股份	120.2	7.02	64.8%	40.7	2.50	98.6%
300393.SZ	中来股份	25.0	2.28	62.8%	13.4	1.15	56.1%
600438.SH	通威股份	280.2	22.43	35.2%	119.0	7.92	7.0%
300724.SZ	捷佳伟创	18.0	3.41	30.5%	5.9	1.10	43.7%
300751.SZ	迈为股份	10.2	1.84	30.5%	4.0	0.60	16.6%
000591.SZ	太阳能	36.7	8.18	13.8%	16.3	4.40	58.7%
601222.SH	林洋能源	25.5	6.86	6.0%	8.8	2.69	7.2%
300316.SZ	晶盛机电	20.1	4.72	5.8%	8.3	2.21	37.4%
300274.SZ	阳光电源	71.8	5.54	-8.7%	27.2	2.22	-1.1%
601908.SH	京运通	14.9	1.67	-65.2%	6.7	0.96	-35.1%
002506.SZ	协鑫集成	70.3	-0.36	/	19.4	-0.54	/

资料来源: WIND, 平安证券研究所

行业需求方面,前三季度,全国光伏新增装机约 16GW(同比减少约 18.5GW),其中,光伏电站 773 万千瓦;分布式光伏 826 万千瓦,意味着三季度国内新增光伏装机仅 4.6GW。尽管国内需求下滑,海外需求爆发提供坚持支撑;2019 年前三季度,我国出口的光伏组件规模约 50GW,同比增长约 80%。

在海外需求爆发这一结构性行情之下,结合不同制造环节竞争格局,企业业绩呈现一定分化。整体看,具备较好海外业务基础的相关企业业绩表现相对较好,制造环节硅片的盈利水平相对较好。

图表8 2018 及 2019 年前三季度组件月度出口情况 (GW)



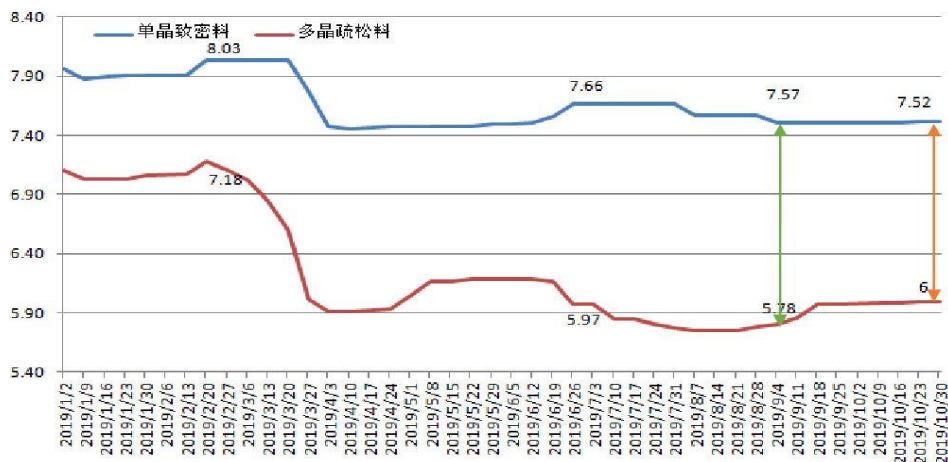
资料来源:WIND, 平安证券研究所

### (1) 硅料: 价格低位徘徊, 供需格局或逐步向好

受国内需求不振影响,三季度硅料价格仍在低位徘徊,整体看全行业盈利水平处于低位。对龙头企业而言,一方面新产能处于逐渐的产能爬坡过程,另一方面单晶料的比例逐步提升,因此盈利水平处于提升过程。

在盈利水平较低的情况下,企业持续扩产意愿不强,目前头部企业尚无明确的 2020 年扩产计划,我们估计 2020 年新增供给将同比大幅减少,同时现有落后产能逐步出清,而 4Q19 及 2020 年国内市场需求有望回暖,整体看硅料环节供需格局逐步向好,硅料价格有望保持平稳甚至小幅回升。

图表9 19年以来的硅料价格走势



资料来源:硅业分会, 平安证券研究所

图表10 国内主要多晶硅企业 2019 年产能扩张情况 (吨)

	2018 年底产能	2019H1 新增	2019H2 新增	2019 年底产能
江苏中能	60000			60000
新疆协鑫	60000			60000
新特能源	36000	36000		72000
四川永祥	20000	5000		25000
内蒙通威	25000			25000
四川通威	25000	5000		30000
新疆大全	30000	5000	35000	70000
洛阳中硅	20000			20000
亚洲硅业	20000			20000
东方希望	30000		50000	80000
内蒙盾安	10000		5000	15000
江苏康博	10000			10000
内蒙东立	6000		6000	12000
其他	36000	-12000	14800	38800
总计	388000	45000	104800	537800

资料来源:硅业分会, 平安证券研究所

### (2) 硅片: 三季度龙头企业盈利水平提升, 未来供需或渐宽松

单晶硅片是三季度光伏组件产业链条中相对较好的环节, 龙头企业隆基股份和中环股份三季度业绩均实现高增长, 三季度单晶硅片毛利率进一步攀升, 估计隆基当前单晶硅片产品毛利率超过 30%; 在供需相对偏紧的情况下, 单晶硅片环节享受丰厚的超额利润。

具体看, 三季度单晶硅片价格保持平稳, 并未受下游电池片价格大幅下跌影响, 而硅片自身的持续降本推升了毛利率。

在供需偏紧和盈利水平高企的情况下, 单晶硅片相关企业扩产力度加大, 隆基计划在 2020 年底硅片产能达到 65GW, 较 2018 年底的 28GW 显著增长, 中环内蒙五期 25GW 工程也在加快推进, 估计单晶硅片的供需偏紧的格局或渐松动, 单晶硅片或将步入盈利水平下行通道。

### (3) 电池片：PERC 电池盈利底部，龙头企业盈利回升可期

三季度，电池片价格低位横盘，企业盈利水平处于低位，估计龙头企业单晶 PERC 电池处于毛利率 10%–15% 的微利状态。

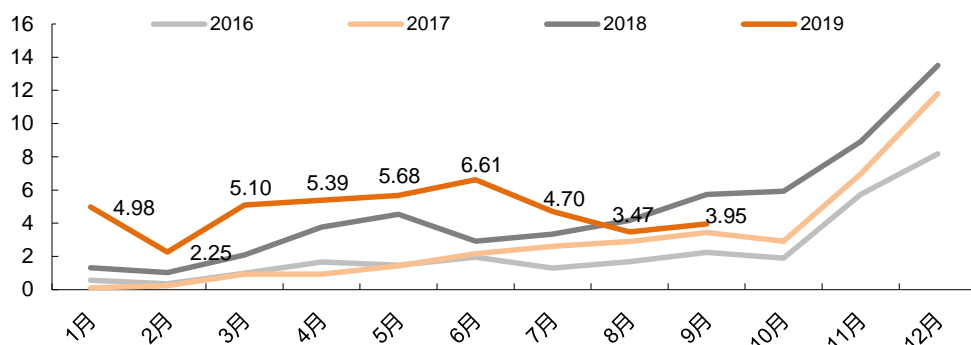
在当前 PERC 电池供需宽松以及异质结、TOPCON 等新的电池技术快速发展的背景下，产业内 PERC 电池扩产节奏整体放缓，但龙头企业通威、爱旭等依然在按原规划推进新产能建设。根据通威规划，成都四期和眉山一期高效 PERC 电池产能建设继续推进，到 2020 年上半年公司电池片产能有望达到 25GW 以上。我们认为，在四季度及 2020 年国内市场需求回升的情况下，单晶 PERC 电池价格可能能够企稳甚至小幅回升（不考虑硅片降价），通过持续深化降本龙头企业盈利水平有望提升。

## 2.3 电池材料：国内需求放缓，海外渐起波澜

### ■ 电池板块

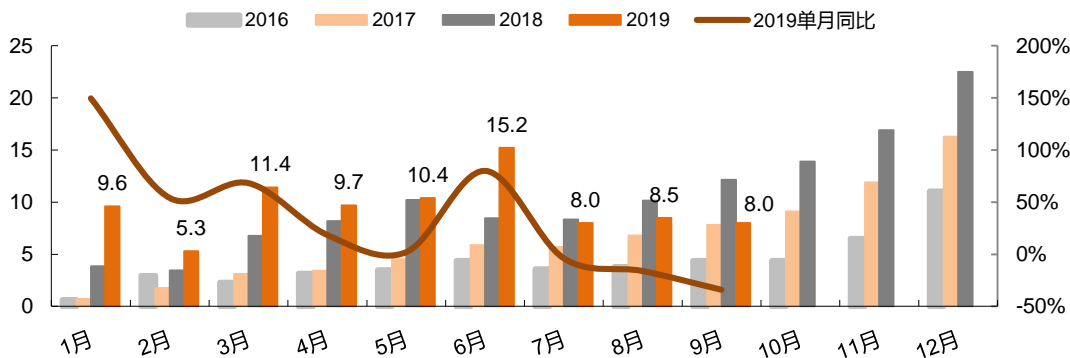
**2019 年第三季度动力电池装机同比负增长。**根据合格证数据，2019 年前三季度国内动力电池装机量为 42.1GWh，同比增长 46%；Q3 单季装机 12.1GWh，同比下降 8.4%，环比 Q2 下降 31.5%。三季度动力电池装机出现下滑，主要由于新能源汽车在 Q2 过渡期内销量透支、补贴退坡后销量大幅萎缩所致。根据中汽协数据，19 年前三季度国内新能源汽车销量 86.1 万辆，同比增长 20.4%；Q3 单季销量 24.5 万辆，同比下降 20%，环比 Q2 下降 30.6%。

图表11 3Q19 国内动力电池装机量同比增长（单位：GWh）



资料来源：中汽协、平安证券研究所

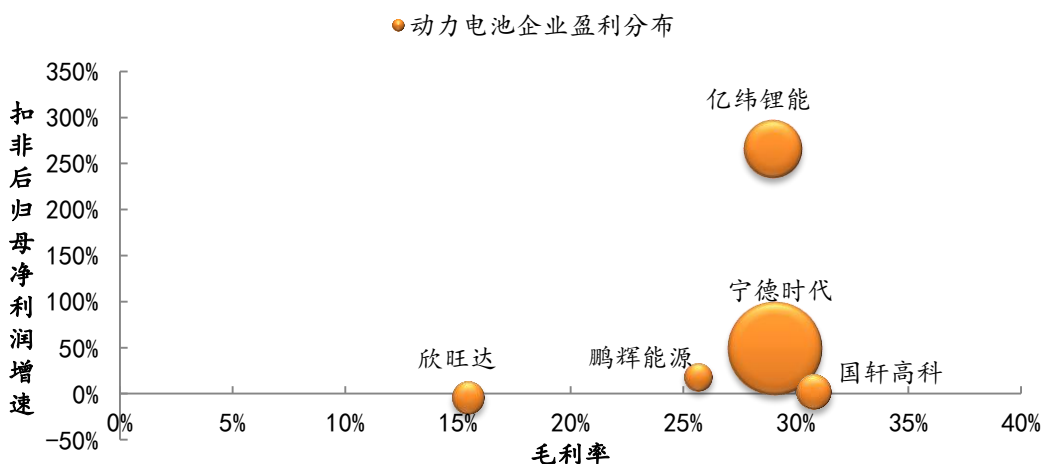
图表12 3Q19 国内新能源汽车销量陷入调整（单位：万辆）



资料来源：中汽协、平安证券研究所

**19年前三季度：动力电池营收保持较快增长，毛利率承压。**在动力电池行业代表性的9家企业中，前三季度7家企业营收同比增长，仅有2家营收下降；归母净利润同比增长的企业达到8家，仅一家同比下滑。在补贴退坡的大背景下，企业的毛利率水平承压，一线和部分二线动力电池企业毛利率普遍位于30%以下，大多数二三线厂商毛利率不足20%。宁德时代前三季度营收规模超过300亿元，利润规模超过30亿元，且依然维持较高的业绩增速，行业龙头的地位稳固。

图表13 2019年1-9月动力电池企业盈利情况对比



注：气泡面积对应公司当期扣非后归母净利润  
资料来源：Wind、平安证券研究所

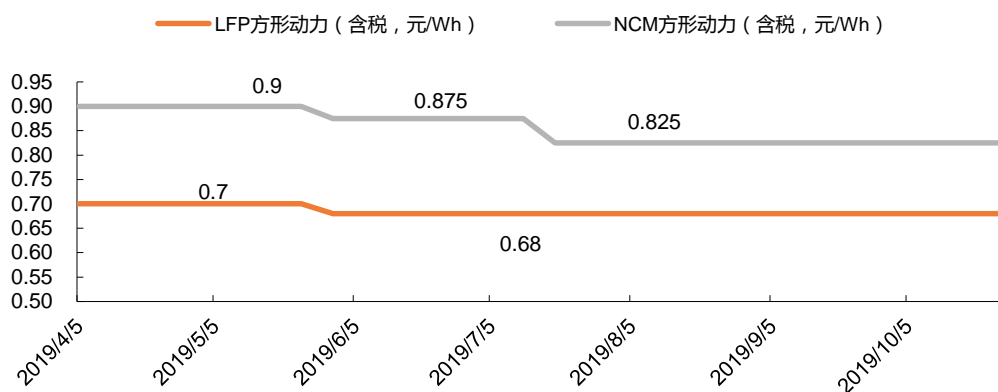
图表14 电池板块19年1-9月毛利率普遍在30%以下

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	营收同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比	毛利率	净利率
300750.SZ	宁德时代	328.6	71.7%	34.6	45.7%	29.1%	11.4%
002074.SZ	国轩高科	51.5	25.7%	5.8	-12.2%	30.8%	11.2%
300014.SZ	亿纬锂能	45.8	52.1%	11.6	205.9%	29.0%	25.6%
300207.SZ	欣旺达	177.4	35.4%	5.0	17.0%	15.5%	2.8%
300438.SZ	鹏辉能源	24.9	40.9%	2.7	0.3%	25.7%	11.4%
002611.SZ	东方精工	77.5	115.0%	4.0	14.2%	15.2%	5.1%
002190.SZ	*ST集成	13.6	6.9%	6.0	700.4%	13.0%	50.0%
600869.SH	智慧能源	117.4	-7.2%	3.2	8.0%	17.1%	2.9%
300116.SZ	坚瑞沃能	4.3	-87.9%	-26.1	10.4%	12.0%	-608.9%

资料来源：WIND、平安证券研究所

**19年第三季度：行业龙头营收放缓，利润下滑。**受到下游新能源汽车销量下滑的影响，三季度头部动力电池企业业绩放缓。3Q19宁德时代营收增速下降到29%，归母净利润同比负增长，毛利率较上半年下降1.86pct。三季度正极材料价格上涨明显，在电池产品价格小幅下降的情况下，动力电池企业的利润被进一步压缩。其它电池企业由于基数较低或者部分非动力电池业务表现尚佳，整体业绩表现难以反映行业情况。四季度新能源汽车行业或将难以回暖，动力电池企业的业绩将继续承压。

图表15 3Q19 国内电芯报价小幅下降



资料来源: 化学与物理电源协会、平安证券研究所

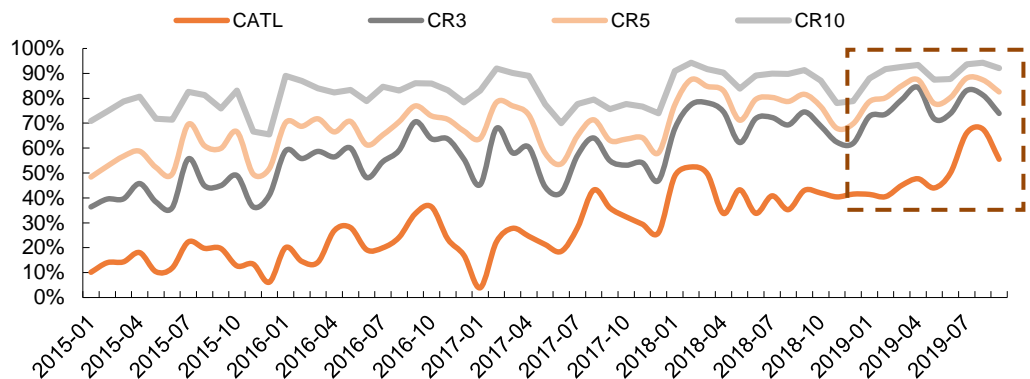
图表16 电池板块 3Q19 单季度行业龙头营收放缓, 利润下滑

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	营收同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比	毛利率	净利率
300750.SZ	宁德时代	125.9	28.8%	13.6	-7.2%	27.9%	11.2%
002074.SZ	国轩高科	15.4	3.7%	2.3	17.2%	33.8%	14.6%
300014.SZ	亿纬锂能	20.5	81.9%	6.6	199.2%	33.2%	32.4%
300207.SZ	欣旺达	68.8	23.9%	2.7	31.2%	16.7%	4.0%
300438.SZ	鹏辉能源	10.5	29.7%	1.3	17.5%	27.6%	13.7%
002611.SZ	东方精工	33.6	150.6%	2.1	52.9%	14.5%	6.3%
002190.SZ	*ST 集成	1.9	-54.7%	0.4	188.0%	13.0%	24.4%
600869.SH	智慧能源	45.9	2.3%	1.2	64.8%	16.8%	2.8%
300116.SZ	坚瑞沃能	2.0	-35.1%	-7.8	37.3%	-16.1%	-399.2%

资料来源: WIND、平安证券研究所

**集中度或将分散, 关注合资车型动态。**在政策力度减弱、终端真实需求疲弱的大背景下, 行业集中度维持高位。三季度 CR3 占比超过 80%, CR10 超过 90%; 宁德时代市占率继续提升, 三季度市场份额超过 60%, 创下 2015 年以来新高, 反映出龙头企业在行业调整期逆势扩张的能力。随着四季度和 2020 年包括大众、特斯拉在内的更多合资新车型的投放, 外资电池厂商有望受益于合资车型的放量提升在中国市场的市占率。虽然国内动力电池市场集中度会进一步分散, 但国内龙头仍有望凭借对合资车型的配套保持竞争力。建议关注全面配套合资车型的宁德时代, 和积极开放外供的比亚迪。

图表17 3Q19 国内动力电池集中度维持高位

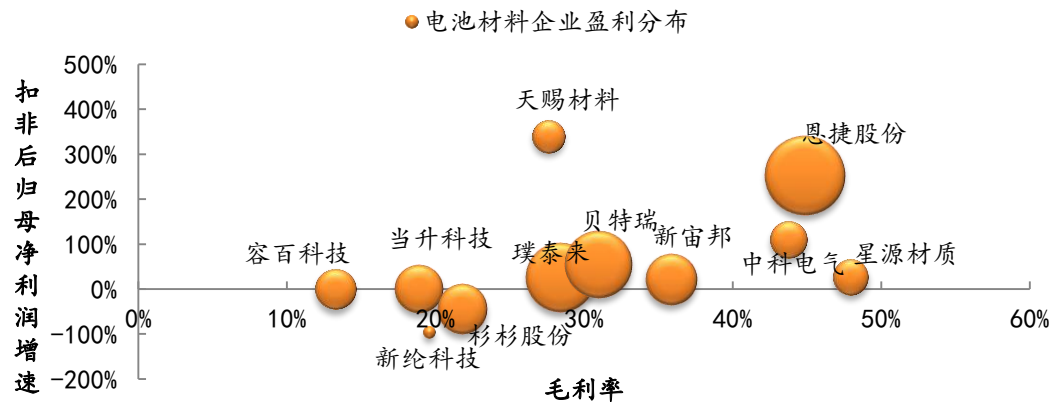


资料来源：合格证、平安证券研究所

■ 材料板块

**19年前三季度：电池材料企业业绩分化较明显。**电池材料 11 家企业中，2019 年前三季度营收同比下降的公司有 2 家，3 家公司归母净利润同比负增长。材料板块之间的分化比较明显，正极材料业绩表现较弱，利润增速较低且毛利率低于 20%，落后于其它板块的材料企业。

图表18 2019年1-9月电池材料企业盈利情况对比



注：气泡面积对应公司当期扣非后归母净利润  
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表19 电池材料板块 1-9 月业绩分化较明显

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	营收同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比	毛利率	净利率
300073.SZ	当升科技	18.4	-25.8%	2.2	7.0%	18.9%	11.9%
688005.SH	容百科技	31.0	49.6%	1.6	2.6%	13.3%	5.1%
600884.SH	杉杉股份	65.1	2.1%	2.9	-72.7%	21.8%	5.9%
603659.SH	璞泰来	35.0	52.8%	4.6	6.8%	28.4%	13.5%
835185.OC	贝特瑞	32.4	27.3%	4.3	57.0%	31.0%	14.6%
300035.SZ	中科电气	6.2	47.9%	1.2	68.3%	43.8%	19.6%

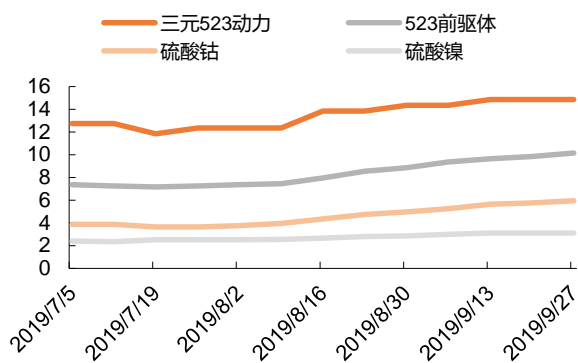


300037.SZ	新宙邦	17.0	9.4%	2.4	15.1%	35.9%	14.3%
002709.SZ	天赐材料	19.6	31.2%	0.9	-80.9%	27.6%	4.0%
002812.SZ	恩捷股份	21.1	29.9%	6.3	95.8%	44.9%	33.0%
300568.SZ	星源材质	5.2	21.7%	2.0	9.5%	47.9%	37.4%
002341.SZ	新纶科技	24.4	-3.5%	0.4	-86.8%	19.6%	1.6%

资料来源: WIND、平安证券研究所

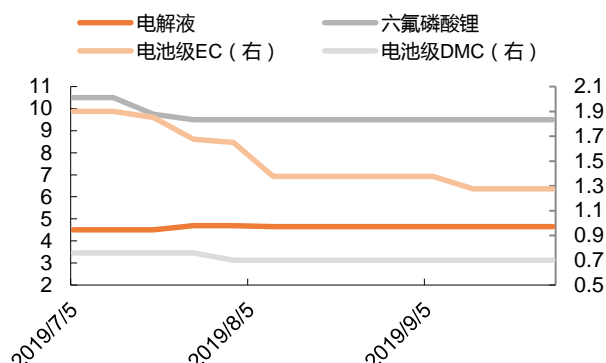
**19年第三季度: 正极材料利润压缩, 电解液盈利回升。**三季度以来, 上游钴镍涨价带来三元前驱体和三元材料价格上涨, Q3季末三元523动力正极均价14.85万元/吨, 相比季初上涨16.5%; 钴酸锂季末均价23.75万元/吨, 较季初上涨10.5%; 但由于下游电动车需求萎靡导致电池企业对原材料涨价的接受度较低, 影响三元材料的出货, 正极材料企业利润受到压缩。电解液企业毛利率改善, 利润增速提升, 主要由于在产品价格保持稳定的情况下, 原材料六氟磷酸锂、电池级DMC和EC都有不同程度的价格下调; EC价格降幅最大, 季末均价1.275万元/吨, 较季初下调32.9%。负极和隔膜价格基本保持稳定。

图表20 3Q19 正极材料价格上涨 (单位: 万元/吨)



资料来源: 物理与化学电源协会、平安证券研究所

图表21 3Q19 电解液原材料价格下跌 (单位: 万元/吨)



资料来源: 化学与物理电源协会、平安证券研究所

图表22 电池材料板块 3Q19 单季度正极业绩表现较弱, 电解液利润改善

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	营收同比	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比	毛利率	净利率
300073.SZ	当升科技	5.0	-41.0%	0.7	-25.9%	20.7%	13.7%
688005.SH	容百科技	11.5	56.1%	0.4	6.8%	12.6%	3.9%
600884.SH	杉杉股份	20.7	-1.0%	0.7	-88.3%	22.8%	4.7%
603659.SH	璞泰来	13.2	44.9%	1.9	13.1%	30.8%	15.7%
835185.OC	贝特瑞	11.8	17.2%	1.9	22.7%	30.8%	16.3%
300035.SZ	中科电气	2.2	32.6%	0.4	78.4%	41.8%	17.7%
300037.SZ	新宙邦	6.4	13.3%	1.1	20.6%	36.3%	16.5%
002709.SZ	天赐材料	7.5	34.4%	0.4	48.8%	28.5%	4.8%
002812.SZ	恩捷股份	7.3	12.5%	2.4	50.5%	46.4%	36.5%
300568.SZ	星源材质	1.6	53.6%	0.2	-7.6%	38.6%	13.2%
002341.SZ	新纶科技	9.9	-3.2%	0.3	-80.9%	20.6%	2.8%

资料来源: WIND、平安证券研究所

**海外锂电池企业 Q3 营收表现良好，关注材料供应商机会。**三季度海外锂电池企业营收普遍实现同环比的正增长。动力电池方面，Q3 三星 SDI 和 LG 化学欧洲客户新产品投放带动电池需求增长，预计 Q4 增长趋势将会延续；松下则受益于北美工厂和大连工厂的产量提升。储能业务方面，Q3 三星 SDI 和 LG 化学的 ESS 本土和海外出货不同程度恢复，预计 Q4 海外需求将维持增长。消费电池方面，ATL 表现亮眼，营收、营业利润、营业利润率均创下 2010 年以来单季度新高，而松下和三星 SDI 则有所下滑；预计 Q4 三星 SDI 营收回升，ATL 环比小幅下滑。在国内动力电池市场持续调整的背景下，建议积极关注海外电池企业供应链的机会。

**图表23 海外电池企业 3Q19 单季度营收表现良好**

企业	业务部门	营收(亿元)	营收同比	营收环比	营业利润(亿元)	营业利润同比	营业利润率	备注
三星 SDI	大型电池	52.6	15.0%	34.7%	-	-	-	动力+储能
	小型电池	62.2	-7.6%	-8.6%	-	-	-	消费
	锂电池合计	114.8	1.5%	7.2%	-	-	-	
LG 化学	锂电池	130.0	30.0%	10.0%	4.2	-15.5%	3.2%	
松下	车用电池	73.0	9.2%	6.1%	-	-	-	动力
	可充电电池	-	-	-	-	-	-	消费+储能
TDK	能源应用	108.0	12.2%	60.4%	27.0	27.6%	24.5%	ATL(消费)+电源(电源占比较小)

注：营收和利润单位按照汇率人民币；日元=1:16 和人民币；韩元=1:170 统一换算成人民币

资料来源：公司财报、平安证券研究所

**图表24 海外电池企业 Q3 业务表现及 Q4 展望**

企业	类别	Q3 业绩变动原因	Q4 业务展望	中国材料供应商
三星 SDI	动力电池	欧洲新的 PHEV 车型需求增加	新能源汽车客户需求持续增长	当升科技、江西紫宸、国泰华荣、新宙邦
	储能电池	国内外 ESS 出货恢复	美国和澳大利亚的储能需求将维持	
	消费电池	圆柱电池需求疲弱，软包电池营收下滑	高功率圆柱电池需求、可穿戴设备和中国市场智能手机将带动营收回升	
LG 化学	动力电池	欧洲动力电池需求增加	欧洲客户需求持续增长，但波兰动力电池工厂的产能爬坡较慢，一定程度上会影响需求释放	当升科技、杉杉股份、容百科技、贝特瑞、江西紫宸、恩捷股份、星源材质、国泰华荣、新宙邦、天赐材料
	储能电池	海外储能系统销售增长	国内外储能系统维持增长	
	消费电池	-	-	
松下	动力电池	北美工厂和大连工厂产量提升抵消了本土 18650 电芯销量下滑的影响	北美工厂生产率提升缓慢、日本工厂需求下降，营收利润都会下滑	贝特瑞、恩捷股份
	储能电池	有计划地将更多的 ICT 应用领域产能转移到工业应用领域，导致非车用	-	
	消费电池	电池整体营收下滑	-	
ATL	消费电池	智能手机、可穿戴设备带动消费电池业务快速增长	能源应用产品营收环比 Q3 为 -9%~-6%	江西紫宸、杉杉股份

资料来源：公司财报、平安证券研究所

## 2.4 工控：盈利能力尚未明显改善，行业有望逐步走出底部

我们对工控板块 38 家企业 2019 年前三季度业绩情况进行了统计，前三季度归母净利润出现同比下滑的企业有 18 家，3Q19 归母净利润出现同比下滑的企业有 17 家；与半年度业绩相比整体处于持平状态，在三季度尚未出现明显的业绩改善趋势。工控行业 19 年前三季度业绩整体较为平淡，我们认为，宏观经济下行和中美贸易争端对制造业企业利润及投资信心的影响较大，根据国家统计局数据，19 年前三季度制造业企业利润累计同比下滑 3.9%，相比上半年收窄 0.2 个百分点；前三季度制造业固定资产投资完成额累计同比增长 2.5%，相比上半年下降 0.5 个百分点。整体来看，制造业企业无论是利润还是资本开支，均处于低位，且未在三季度出现明显改善迹象。

行业内龙头公司如自动化领域的汇川技术、低压电器领域的正泰电器和良信电器、继电器领域的宏发股份的市场领先地位依然稳固，尽管部分公司 3Q19 业绩增速出现环比下降，但是我们判断主要还是受下游需求较弱的影响，从产品和营销端来看，龙头公司的竞争力仍在持续提升，预计在行业景气度恢复后，有望迎来新一轮成长期。尽管工控行业整体需求疲软，但是细分领域中低压电器行业受益于地产施工提速、轨交和数据中心等基建项目快速增长、5G 和泛在建设的推进落地，中高端市场需求旺盛，国产高端品牌良信电器 3Q19 营收增速超过 30%，毛利率亦环比提升，反映出行业的高景气度。从 9 月份开始，部分工控企业的订单已经出现环比回升，尽管持续性仍有待观察，但是展望四季度，我们预计随着政策中美贸易争端的缓和以及制造业减税降费等政策的支持效果逐渐显现，工控行业需求有望逐步回升，行业整体盈利能力随着需求的复苏将出现改善。

图表 25 工控板块 2019 年前三季度业绩表现

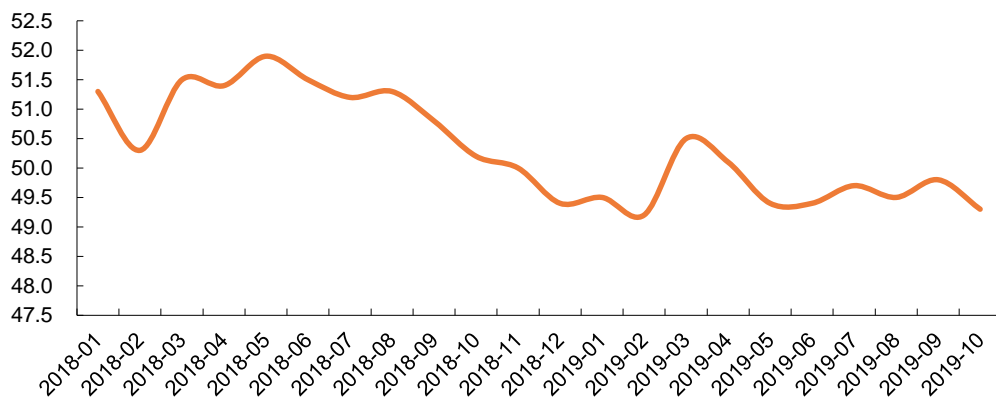
证券代码	证券名称	归属于母公司股东的净利润（亿元）			归属于母公司股东的净利润（亿元）		
		3Q19	3Q18	同比增速（%）	2019 前三季度	2018 前三季度	同比增速（%）
300018.SZ	中元股份	0.13	-0.02	749.30	0.19	0.03	507.39
603063.SH	禾望电气	0.32	0.04	727.68	0.56	0.43	28.17
300283.SZ	温州宏丰	0.04	0.01	431.26	0.17	0.18	-7.90
603861.SH	白云电器	0.84	0.35	138.48	0.53	1.11	-52.61
002617.SZ	露笑科技	0.71	0.22	125.28	2.22	1.63	71.43
002851.SZ	麦格米特	1.14	0.57	99.02	2.76	1.23	125.10
300040.SZ	九洲电气	0.08	0.05	82.84	0.42	0.55	-22.63
002576.SZ	通达动力	0.12	0.07	71.84	0.27	0.16	65.64
002801.SZ	微光股份	0.46	0.30	53.08	1.24	0.81	53.22
603988.SH	中电电机	0.17	0.12	40.04	0.54	0.39	38.77
300423.SZ	鲁亿通	1.55	1.28	21.44	4.36	3.35	30.11
300193.SZ	佳士科技	0.66	0.55	21.32	1.72	1.41	22.15
300154.SZ	瑞凌股份	0.31	0.26	19.12	0.91	0.84	8.60
600580.SH	卧龙电驱	2.01	1.68	19.11	8.11	4.46	81.94
002892.SZ	科力尔	0.25	0.22	16.38	0.68	0.49	40.97
600353.SH	旭光股份	0.24	0.22	9.25	0.60	0.53	12.87
603728.SH	鸣志电器	0.53	0.49	8.92	1.29	1.28	0.79
601877.SH	正泰电器	10.80	10.07	7.21	28.64	27.90	2.65
002706.SZ	良信电器	0.98	0.94	4.52	2.53	2.20	15.14
600379.SH	宝光股份	0.13	0.13	2.82	0.36	0.34	4.63
002729.SZ	好利来	0.05	0.05	0.64	0.15	0.17	-10.62
603320.SH	迪贝电气	0.12	0.12	-4.87	0.34	0.36	-5.48
600885.SH	宏发股份	2.01	2.21	-9.06	5.56	5.88	-5.54

002527.SZ	新时达	0.25	0.29	-13.12	0.56	0.52	7.67
603016.SH	新宏泰	0.14	0.16	-15.83	0.47	0.47	-1.11
300124.SZ	汇川技术	2.47	2.98	-16.95	6.46	7.94	-18.65
603829.SH	洛凯股份	0.09	0.12	-23.13	0.24	0.34	-29.59
000922.SZ	佳电股份	0.80	1.07	-25.86	2.74	2.58	5.93
300626.SZ	华瑞股份	0.07	0.12	-39.03	0.19	0.34	-46.25
300091.SZ	金通灵	0.16	0.34	-52.20	1.17	1.43	-18.49
603396.SH	金辰股份	0.09	0.19	-53.13	0.51	0.64	-20.34
002885.SZ	京泉华	0.13	0.33	-59.86	0.49	0.64	-24.60
600192.SH	长城电工	0.00	0.01	-93.69	0.10	0.13	-24.25
002622.SZ	融钰集团	0.00	0.18	-98.78	-0.14	0.20	-174.06
002334.SZ	英威腾	-0.29	0.90	-131.69	-0.39	1.86	-121.14
300222.SZ	科大智能	-0.44	1.08	-141.12	0.05	2.24	-97.95
300048.SZ	合康新能	-0.07	0.05	-232.08	0.22	0.21	3.01
002176.SZ	江特电机	-0.67	-0.08	-789.01	0.06	2.98	-97.82

资料来源: Wind, 平安证券研究所

19年 PMI 指数除了在 3、4 月份由于补库存需求、制造业投资信心恢复等因素, 曾短暂达到了荣枯线的上方, 其余时间均位于荣枯线之下。三季度 PMI 指数环比略有改善, 根据我们调研了解到的信息, 部分工控企业 9 月份订单已出现回升迹象; 但是 10 月份 PMI 指数再次向下, 尤其是生产与新订单指数的明显回落, 显示出下游需求和投资增长依然面临较大压力。**我们判断, 10 月份以来中美贸易争端出现缓和迹象对制造业投资信心的恢复有正向促进作用, 四季度工控行业需求有望逐步改善。**

图表26 PMI 指数变化

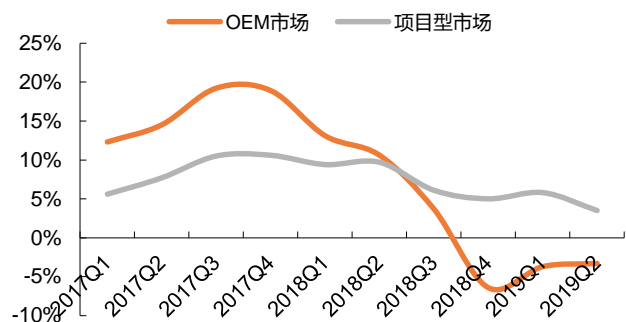


资料来源: Wind, 平安证券研究所

从细分市场来看, 19 年项目型市场在下游冶金、采矿等传统行业技改需求释放和油气行业投资加大的推动下, 保持稳健增长, 对中高端变频器、大型 PLC 等产品的需求起到了较好的支撑作用。国内工控龙头企业汇川技术在近两年由于高端产品性能的提升, 在冶金、港机等项目型市场中取得了较好的突破, 在项目型市场一直保持两位数的快速增长势头。**根据行业调研了解到的信息判断, 国内油气行业新增投资和冶金等传统行业技改投资具有一定的持续性, 预计在 19 年四季度和 20 年仍将保持较高景气度。**OEM 市场受中美贸易争端和下游消费需求的影响较大, 19 年国内制造业企业利润增速一直处于低位, 中小工业企业投资意愿较弱, 三季度未见明显改善, 但 3C 等部分行业固定

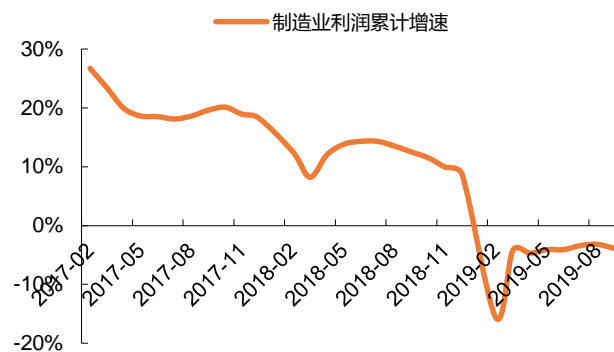
资产投资增速已经略有上升；我们预计，减税降费政策的落地有望逐步改善制造业利润情况，中美贸易争端的缓和也将推动制造业投资信心的恢复，预计四季度 OEM 市场呈逐步改善的趋势。

图表27 工控细分市场单季度同比增速



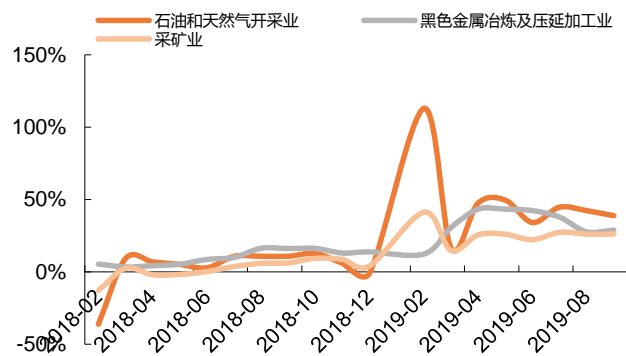
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表28 制造业利润总额累计同比增速



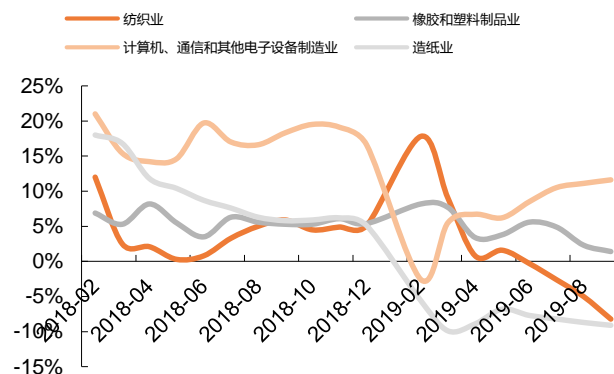
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表29 项目型市场典型行业固定资产完成额累计同比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表30 OEM 市场典型行业固定资产投资完成额累计同比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

展望 19 年四季度和 2020 年，我们判断工控行业整体盈利能力有望环比改善。随着中美贸易争端出现缓和迹象和减税降费等各类支持政策的效果逐渐显现，工业企业利润有望逐步改善，推动制造业固定资产投资增速上行，自动化市场有望在 2020 年重回正增长轨道。伴随地产施工提速和 5G、泛在建设的推进落地，低压电器行业高景气度的持续性和确定性均较强，预计将推动行业内上市公司利润的稳健增长。

### 三、投资建议

重点关注风电、光伏、新能源汽车、工控等领域的投资机会。

风电方面，2020 年底前国内陆上风电持续抢装，海上风电有望迎来大规模发展，未来成长潜力突出，2020 年制造环节有望迎来量利齐升，推荐明阳智能、金风科技、东方电缆等。

光伏方面，2019Q4 以及 2020 年国内市场有望需求有望逐渐回暖，国内光伏平价渐行渐近，龙头企业强者恒强、加速产能扩张，推荐通威股份、隆基股份等。

电池材料方面，经过近几年的贴身肉搏战，多数环节的净利率已降至 10% 上下水平，诸如电解液、负极等的市场竞争格局已相对稳定，与电池客户间已实现一定的层级梯度匹配，后续以压价来争份额的可能性不大。在价稳格局下，量增将是主变量，建议关注合资车型导入加快及特斯拉国产化对应的日韩动力电池供应链机会，推荐当升科技、杉杉股份、璞泰来、新宙邦、恩捷股份、星源材质。

工控方面，10 月份以来中美贸易争端出现缓和迹象有利于制造业投资信心的恢复，展望四季度及 2020 年，工控行业有望从底部逐渐复苏，龙头企业有望再次进入成长期；与此同时，细分板块中低压电器行业受益于地产施工提速、5G 和泛在建设推进带来的旺盛需求，预计将保持高景气度，推荐汇川技术、宏发股份、良信电器、正泰电器。

## 四、风险提示

- 1、政策变动风险。18 年“531 新政”对新能源行业市场价格和需求格局造成严重扰动，新能源汽车需求也直接受国家补贴政策影响；若后续新能源发电度电补贴、装机规模规划低于预期，或新能源汽车补贴政策低于预期，都将显著影响细分行业增速及利润水平。
- 2、技术路线风险。新能源发电/新能源汽车仍处于技术快速变革期，若下一代技术如电动车领域的固态电池、燃料电池、富锂锰基电池等技术路线产业化进程超出预期，将对现有行业格局产生显著影响，前期投资回收能力将低于预期。
- 3、海外竞争对手进入中国市场风险。若合资车型放量带来海外松下、LG、SDI 等动力电池企业快速进入中国市场，将对现有市场格局产生显著重要影响，或提前引发价格竞争引起国内产业链盈利能力快速恶化。
- 4、金属资源价格波动风险。刚果对钴金属加征 10% 资源税，或将引起金属价格反弹；若刚果主要钴矿开发企业调整金属供给及价格，将显著影响国内三元材料体系价格，扰乱技术迭代节奏。
- 5、海外市场贸易保护风险。印度、美国等主要光伏海外市场都针对国内光伏制造业征收关税，加大光伏产业产品出海需求增长的不确定性。



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033