

2019年10月15日

光伏业绩确定性强，新能源汽车增速放缓

——电新行业2019年三季度业绩前瞻

看好

相关研究

本期投资提示：

- 我们对重点跟踪的18家电力设备与新能源上市公司2019年三季度净利润预测梳理如下。**业绩增速在30%以上的公司有9家**：隆基股份（118.78%）、中环股份（63.73%）、通威股份（32.55%）、宁德时代（42.95%）、亿纬锂能（204.93%）、恩捷股份（87.95%）、天顺风能（50%）、许继电气（75.72%）、海兴电力（50.57%）。**业绩增速在30%以下的公司有9家**：阳光电源（-8.02%）、璞泰来（0.20%）、金风科技（-21.46%）、中材科技（27.42%）、国电南瑞（12.32%）、红相股份（19.48%）、特变电工（-4.68%）、正泰电器（6.95%）、林洋能源（8.17%）。
- **整个电力设备与新能源板块2019年前三季度总体净利润较上年同期同比增长10.09%**。新能源发电板块2019年前三季度总体净利润预计为176.36亿元，较2018年同期的143.25亿元同比增长23.11%。新能源汽车板块2019年前三季度总体净利润预计为124.13亿元，较2018年同期的107.31亿元同比增长15.67%。电力设备板块2019年前三季度总体净利润预计为182.96亿元，较2018年同期的184.60亿元同比下降0.89%。工控自动化板块2019年前三季度总体净利润预计为11.95亿元，较2018年同期的14.82亿元同比下降19.35%。
- **新能源发电板块**：我们预计2019年下半年国内光伏并网规模在21GW左右，而2020年有望迎来国内项目递延、美国和印度市场爆发等因素刺激。价格方面，硅料和电池环节易涨难跌，玻璃环节有望小幅增长，硅片环节存在下跌风险。因此，我们判断主要光伏上市公司三季度增长将延续上半年态势，且明年业绩确定性强。风电整体面临抢装带来的零部件供不应求，且风机价格在经历价格战之后迎来持续反弹，预计金风科技、天顺风能、中材科技在保持市占率稳步提升同时迎来收入和毛利率双重增长，板块目前处于周期向上阶段。
- **新能源汽车板块**：我们预计2019年全年国内产销规模在140万辆左右，低于年初预期，但2020年有望迎来合资车型多元化、特斯拉中国工厂放量等因素刺激。业绩增速方面，电池板块（29.47%）显著高于电机板块（11.40%）、锂电设备及材料（-4.86%），部分市场集中度较高的环节呈现利润向头部企业集中的趋势，例如宁德时代、恩捷股份。我们判断主要新能源汽车上市公司三季度业绩承压，板块目前处于周期底部。
- **电力设备板块**：2019年上半年电网投资增速放缓，但7月份开始提速，我们预计全年有望呈现“前低后高”格局。泛在电力物联网招标和建设稳步推进，仪器仪表环节最为受益。业绩增速方面，仪器仪表（16.72%）略高于电源设备（10.67%）并显著高于其他环节。我们判断电力设备上市公司三季度业绩好转，板块目前处于周期向上阶段。**工控自动化板块需求疲软，板块业绩增速为-19.35%，较上年同期进一步下滑。**
- **投资建议**：板块景气确定性排序我们认为是光伏>风电>电力设备>新能源汽车>工控自动化，但长期市场空间最大的是新能源汽车。我们看好细分环节龙头，光伏风电推荐中环股份、隆基股份、通威股份、阳光电源、金风科技、天顺风能，电气设备推荐国电南瑞、正泰电器、许继电气、海兴电力，新能源汽车推荐宁德时代、恩捷股份、当升科技、璞泰来、格林美。
- **风险提示**：行业需求不及预期、产业链降价超预期。

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818×7387
zhengjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

表 1：细分板块利润及增速

	2017Q1-3	2018Q1-3	2019Q1-3E	2018Q1-3 增速	2019Q1-3E 增速
电力设备	15869	18460	18296	16.3%	-0.89%
电力电子	1921	1713	1549	-10.8%	-9.57%
电源设备	2882	3388	3750	17.6%	10.67%
高低压设备	5494	5604	5554	2.0%	-0.89%
线缆铁塔及其他	1645	1845	1918	12.2%	3.94%
仪器仪表	1227	1206	1408	-1.7%	16.72%
智能电网	2700	4703	4117	74.2%	-12.46%
新能源发电	14425	14325	17636	-0.7%	23.11%
风电	5193	5197	5660	0.1%	8.91%
光伏	8241	8213	11016	-0.3%	34.13%
核电	991	915	959	-7.7%	4.86%
新能源汽车	11371	10731	12413	-5.6%	15.67%
电池	6991	5882	7615	-15.9%	29.47%
电机	1451	1132	1262	-22.0%	11.40%
锂电设备及材料	2929	3717	3536	26.9%	-4.86%
工控自动化	1589	1482	1195	-6.7%	-19.35%
总计	43254	44999	49540	4.0%	10.09%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：重点公司 2019Q1-3E 业绩预测统计情况

板块	公司
累计同比增长超过 100% 的公司	(10 家)：平高电气 (5156.45%)、泰胜风能 (528.5%)、天能重工 (150.0%)、隆基股份 (118.78%)、江苏神通 (110.0%)、通合科技 (485.92%)、大洋电机 (115.01%)、麦格米特 (128.45%)、亿纬锂能 (204.93%)、科达利 (220.00%)
累计同比增长 60%-100% 的公司	(14 家)：中电兴发 (60.57%)、许继电气 (75.72%)、思源电气 (65.00%)、尚纬股份 (83.66%)、金雷股份 (70.00%)、日月股份 (65.72%)、双一科技 (60.0%)、福蒂斯 (72.97%)、帝尔激光 (84.72%)、中环股份 (63.73%)、中核科技 (67.34%)、久立特材 (70.00%)、雄韬股份 (87.88%)、恩捷股份 (87.95%)
累计同比增长 20%-60% 的公司	(18 家)：中国西电 (25.42%)、金智科技 (49.12%)、涪陵电力 (33.01%)、航电股份 (28.28)、汇金通 (27.54%)、海兴电力 (50.57%)、天顺风能 (50.00%)、中材科技 (27.42%)、通威股份 (32.55%)、清源股份 (51.64%)、迈为股份 (29.99%)、捷佳伟创 (32.24%)、东方电气 (27.71%)、卧龙电驱 (23.44%)、新时达 (24.97%)、宁德时代 (42.95%)、诺德股份 (23.39%)、赢合科技 (29.74%)

累计同比增长0%-20%的公司	(30家)：正泰电器(6.95%)、红相股份(19.48%)、沃尔核材(1.29%)、国电南瑞(12.32%)、四方股份(7.35%)、中天科技(1.00%)、长鹰信质(0.54%)、林洋能源(8.17%)、合康新能(17.63%)、璞泰来(0.20%)、炬华科技(16.82%)、欣旺达(16.51%)、华自科技(12.42%)、当升科技(12.01%)、新宙邦(15.00%)、威星智能(14.30%)、浙富控股(0.38%)、福能股份(15.29%)、晶盛机电(4.99%)、拓日新能(0.11%)、横店东磁(1.56%)、福莱特(17.29%)、杭锅股份(19.92%)、科华恒盛(8.35%)、中恒电气(1.08%)、信捷电气(0.84%)、众业达(17.73%)、比亚迪(8.38%)、大烨智能(10.63%)、特锐德(4.41%)
累计同比下滑的公司	(37家)：北京科锐(-69.37%)、中能电气(-17.13%)、森源电气(-84.70%)、长园集团(-92.18%)、科大智能(-64.22%)、安靠智电(-25.12%)、智光电气(-16.29%)、先锋电子(-35.44%)、金风科技(-21.46%)、节能风电(-5.07%)、禾望电气(-19.31%)、运达股份(-46.81%)、中闽能源(-12.01%)、京运通(-68.73%)、中利集团(-74.30%)、亚玛顿(-88.97%)、三超新材(-81.00%)、阳光电源(-8.02%)、锦浪科技(-10.77%)、台海核电(-63.25%)、金通灵(-17.95%)、宏发股份(-4.83%)、多氟多(-28.79%)、沧州明珠(-51.63%)、金银河(-5.00%)、易事特(-24.45%)、科士达(-14.39%)、方正电机(-65.00%)、杉杉股份(-52.57%)、星云股份(-73.10%)、科恒股份(-50.89%)、鸣志电器(-13.74%)、南都电源(-19.32%)、凯中精密(-59.81%)、华瑞股份(-40.00%)、国轩高科(-16.54%)、特变电工(-4.68%)
业绩亏损的公司	(7家)：积成电子、湘电股份、首航节能、英威腾、蓝海华腾、科力远、国电南自
业绩扭亏的公司	(1家)：置信电气

资料来源：Wind，申万宏源研究

表3：电力设备与新能源板块重点标的2019Q1-3E盈利预测表

行业分类	代码	简称	EPS(元/股)					2019Q1-3E	2019年三季报
			2015A	2016A	2017A	2018A	2019Q1-3E	YOY	预计披露时间
高低压设备	600089.SH	特变电工	0.51	0.59	0.59	0.55	0.50	-4.7%	2019-10-30
	601179.SH	中国西电	0.18	0.22	0.18	0.11	0.06	25.4%	2019-10-31
	600312.SH	平高电气	0.61	0.90	0.46	0.21	0.09	5156.4%	2019-10-29
	002298.SZ	中电兴发	0.10	0.23	0.25	0.25	0.27	60.6%	2019-10-29
	002350.SZ	北京科锐	0.09	0.15	0.14	0.20	0.04	-69.4%	2019-10-30
	300062.SZ	中能电气	0.07	0.25	(0.23)	0.05	0.05	-17.1%	2019-10-30
	601877.SH	正泰电器	0.81	1.02	1.32	1.67	1.39	7.0%	2019-10-25
智能电网	002358.SZ	森源电气	0.20	0.36	0.48	0.30	0.07	-84.7%	2019-10-15
	600517.SH	置信电气	0.32	0.35	0.18	0.01	0.03	扭亏	2019-10-30
	300427.SZ	红相股份	0.20	0.21	0.33	0.64	0.56	19.5%	2019-10-29
	600406.SH	国电南瑞	0.28	0.31	0.70	0.90	0.56	12.3%	2019-10-30
	600525.SH	长园集团	0.36	0.48	0.86	0.08	0.08	-92.2%	2019-10-29
	000400.SZ	许继电气	0.71	0.86	0.61	0.20	0.27	75.7%	2019-10-12
	002028.SZ	思源电气	0.50	0.46	0.33	0.39	0.52	65.0%	2019-10-25
	002339.SZ	积成电子	0.28	0.15	0.14	0.14	(0.02)	亏损	2019-10-31
	300222.SZ	科大智能	0.19	0.38	0.46	0.54	0.11	-64.2%	2019-10-30
	601126.SH	四方股份	0.42	0.36	0.29	0.27	0.19	7.3%	2019-10-31
	002090.SZ	金智科技	0.32	0.27	0.38	0.23	0.30	49.1%	2019-10-29
600268.SH	国电南自	0.04	0.05	0.05	0.08	(0.22)	亏损	2019-10-30	
600452.SH	涪陵电力	0.59	0.54	0.72	1.11	0.89	33.0%	2019-10-30	

	300670.SZ	大烨智能	0.17	0.19	0.19	0.12	0.09	10.6%	2019-10-25
	603618.SH	杭电股份	0.20	0.20	0.15	0.15	0.14	28.3%	2019-10-26
	603333.SH	尚纬股份	0.01	(0.15)	0.03	0.11	0.18	83.7%	2019-10-19
线缆铁塔及其他	300617.SZ	安靠智电	0.64	0.73	0.80	0.75	0.45	-25.1%	2019-10-29
	603577.SH	汇金通	0.32	0.36	0.27	0.18	0.16	27.5%	2019-10-31
	600522.SH	中天科技	0.32	0.52	0.58	0.69	0.54	1.0%	2019-10-30
	601222.SH	林洋能源	0.28	0.27	0.39	0.43	0.40	8.2%	2019-10-22
	300360.SZ	炬华科技	0.58	0.62	0.38	0.33	0.37	16.8%	2019-10-26
仪器仪表	002169.SZ	智光电气	0.14	0.14	0.16	0.10	0.09	-16.3%	2019-10-30
	002849.SZ	威星智能	0.27	0.39	0.40	0.48	0.42	14.3%	2019-10-24
	603556.SH	海兴电力	0.88	1.05	1.14	0.67	0.86	50.6%	2019-10-29
	002767.SZ	先锋电子	0.35	0.30	0.31	0.17	0.09	-35.4%	2019-10-25
	600483.SH	福能股份	0.69	0.65	0.54	0.68	0.55	15.3%	2019-10-29
	002202.SZ	金风科技	0.67	0.71	0.72	0.76	0.45	-21.5%	2019-10-26
	600416.SH	湘电股份	0.07	0.15	0.10	(2.02)	(0.58)	亏损	2019-10-29
	002531.SZ	天顺风能	0.17	0.23	0.26	0.26	0.30	50.0%	2019-10-31
	300129.SZ	泰胜风能	0.24	0.30	0.21	0.01	0.19	528.5%	2019-10-30
	300569.SZ	天能重工	0.77	0.76	0.42	0.45	0.67	150.0%	2019-10-28
风电	601016.SH	节能风电	0.05	0.05	0.10	0.12	0.11	-5.1%	2019-10-29
	300443.SZ	金雷股份	0.61	0.88	0.63	0.49	0.59	70.0%	2019-10-29
	603218.SH	日月股份	0.80	0.64	0.43	0.53	0.62	65.7%	2019-10-29
	002080.SZ	中材科技	0.18	0.24	0.46	0.56	0.57	27.4%	2019-10-23
	300690.SZ	双一科技	0.92	0.97	1.00	0.79	1.12	60.0%	2019-10-22
	603063.SH	禾望电气	0.77	0.61	0.54	0.12	0.08	-19.3%	2019-10-29
	300772.SZ	运达股份	0.46	0.35	0.32	0.41	0.12	-46.8%	2019-10-28
	600163.SH	中闽能源	0.01	0.11	0.15	0.13	0.09	-12.0%	2019-10-30
	601012.SH	隆基股份	0.14	0.43	0.98	0.71	0.98	118.8%	2019-10-31
	600438.SH	通威股份	0.09	0.26	0.52	0.52	0.57	32.5%	2019-10-25
	300316.SZ	晶盛机电	0.08	0.16	0.30	0.45	0.36	5.0%	2019-10-29
	601908.SH	京运通	0.11	0.13	0.20	0.23	0.08	-68.7%	2019-10-29
	002309.SZ	中利集团	0.48	0.09	0.35	(0.33)	0.02	-74.3%	2019-10-29
	002218.SZ	拓日新能	0.03	0.10	0.13	0.07	0.06	0.1%	2019-10-23
	603806.SH	福斯特	1.24	1.62	1.12	1.44	1.15	73.0%	2019-10-26
	603628.SH	清源股份	0.24	0.21	0.18	0.09	0.07	51.6%	2019-10-30
光伏	002623.SZ	亚玛顿	0.34	0.11	(0.14)	0.50	0.04	-89.0%	2019-10-23
	002056.SZ	横店东磁	0.20	0.27	0.35	0.42	0.31	1.6%	2019-10-25
	300554.SZ	三超新材	0.36	0.41	0.92	0.40	0.13	-81.0%	2019-10-26
	300751.SZ	迈为股份	0.44	2.06	2.52	3.29	3.52	30.0%	2019-10-26
	300724.SZ	捷佳伟创	0.13	0.37	0.79	0.96	1.08	32.2%	2019-10-29
	300776.SZ	帝尔激光	0.13	0.46	1.02	2.54	3.41	84.7%	2019-10-26
	002129.SZ	中环股份	0.07	0.14	0.21	0.23	0.25	63.7%	2019-10-29
	601865.SH	福莱特	0.22	0.31	0.22	0.21	0.17	17.3%	2019-10-25
	300274.SZ	阳光电源	0.29	0.38	0.70	0.56	0.38	-8.0%	2019-10-26
	300763.SZ	锦浪科技	0.25	0.37	1.47	1.48	0.90	-10.8%	2019-10-25
核电	002266.SZ	浙富控股	0.04	0.03	0.04	0.06	0.05	0.4%	2019-10-31
	002438.SZ	江苏神通	0.03	0.11	0.13	0.21	0.27	110.0%	2019-10-19

	000777.SZ	中核科技	0.23	0.27	0.12	0.27	0.23	67.3%	2019-10-30
	002318.SZ	久立特材	0.15	0.20	0.16	0.36	0.44	70.0%	2019-10-30
	002130.SZ	沃尔核材	0.45	0.09	0.13	0.02	0.12	1.3%	2019-10-30
	002366.SZ	台海核电	0.02	0.45	1.17	0.39	0.14	-63.3%	2019-10-30
电源设备	002665.SZ	首航节能	0.07	0.06	0.04	(0.25)	(0.02)	亏损	2019-10-31
	002534.SZ	杭锅股份	(0.21)	0.26	0.56	0.33	0.31	19.9%	2019-10-24
	300091.SZ	金通灵	0.03	0.04	0.10	0.08	0.10	-18.0%	2019-10-29
	600875.SH	东方电气	0.14	(0.58)	0.22	0.37	0.37	27.7%	2019-10-30
电力电子	600885.SH	宏发股份	0.63	0.78	0.92	0.94	0.75	-4.8%	2019-10-31
	300376.SZ	易事特	0.12	0.20	0.31	0.24	0.18	-24.5%	2019-10-29
	002335.SZ	科华恒盛	0.54	0.63	1.57	0.28	0.44	8.3%	2019-10-24
	002364.SZ	中恒电气	0.25	0.28	0.11	0.14	0.16	1.1%	2019-10-30
	002518.SZ	科士达	0.40	0.51	0.64	0.40	0.33	-14.4%	2019-10-22
	300491.SZ	通合科技	0.27	0.25	0.07	(0.09)	0.12	485.9%	2019-10-22
	300001.SZ	特锐德	0.15	0.25	0.28	0.18	0.15	4.4%	2019-10-26
电机	002249.SZ	大洋电机	0.14	0.22	0.18	(1.00)	0.13	115.0%	2019-10-30
	600580.SH	卧龙电驱	0.28	0.20	0.51	0.49	0.43	23.4%	2019-10-30
	002196.SZ	方正电机	0.13	0.25	0.28	(0.95)	0.04	-65.0%	2019-10-25
	603728.SH	鸣志电器	0.24	0.38	0.40	0.40	0.26	-13.7%	2019-10-29
	002823.SZ	凯中精密	0.31	0.44	0.52	0.39	0.17	-59.8%	2019-10-30
	300626.SZ	华瑞股份	0.13	0.22	0.32	0.24	0.11	-40.0%	2019-10-29
	002664.SZ	长鹰信质	0.51	0.58	0.64	0.65	0.50	0.5%	2019-10-22
工控自动化	002851.SZ	麦格米特	0.12	0.23	0.25	0.43	0.60	128.4%	2019-10-30
	300048.SZ	合康新能	0.05	0.16	0.06	(0.21)	0.02	17.6%	2019-10-25
	002334.SZ	英威腾	0.20	0.09	0.30	0.30	(0.09)	亏损	2019-10-25
	002527.SZ	新时达	0.31	0.28	0.22	(0.42)	0.10	25.0%	2019-10-25
	300484.SZ	蓝海华腾	0.34	0.75	0.62	0.12	(0.41)	亏损	2019-10-15
	603416.SH	信捷电气	0.58	0.71	0.88	1.06	0.75	0.8%	2019-10-26
	002441.SZ	众业达	0.33	0.26	0.37	0.38	0.40	17.7%	2019-10-31
电池	002594.SZ	比亚迪	1.03	1.85	1.49	1.02	0.61	8.4%	2019-10-30
	600478.SH	科力远	0.00	(0.13)	0.01	0.01	(0.08)	亏损	2019-10-29
	002074.SZ	国轩高科	0.51	0.91	0.74	0.51	0.48	-16.5%	2019-10-30
	300014.SZ	亿纬锂能	0.16	0.26	0.42	0.59	1.19	204.9%	2019-10-26
	300068.SZ	南都电源	0.23	0.38	0.44	0.28	0.40	-19.3%	2019-10-25
	002733.SZ	雄韬股份	0.38	0.34	0.10	0.27	0.39	87.9%	2019-10-24
	300207.SZ	欣旺达	0.21	0.29	0.35	0.45	0.32	16.5%	2019-10-30
	300750.SZ	宁德时代	0.42	1.30	1.77	1.54	1.54	42.9%	2019-10-26
锂电设备及材料	600110.SH	诺德股份	0.13	0.02	0.17	0.08	0.07	23.4%	2019-10-29
	300490.SZ	华自科技	0.17	0.18	0.22	0.39	0.19	12.4%	2019-10-29
	600884.SH	杉杉股份	0.59	0.29	0.80	0.99	0.45	-52.6%	2019-10-29
	300457.SZ	赢合科技	0.16	0.33	0.59	0.86	0.72	29.7%	2019-10-28
	300073.SZ	当升科技	0.03	0.23	0.57	0.72	0.53	12.0%	2019-10-29
	002407.SZ	多氟多	0.06	0.70	0.38	0.10	0.18	-28.8%	2019-10-22
	300037.SZ	新宙邦	0.34	0.68	0.74	0.84	0.63	15.0%	2019-10-22
	002108.SZ	沧州明珠	0.15	0.34	0.38	0.21	0.11	-51.6%	2019-10-24
	002850.SZ	科达利	0.74	1.11	0.79	0.39	0.67	220.0%	2019-10-30

300619.SZ	金银河	0.32	0.58	0.64	0.62	0.50	-5.0%	2019-10-30
002812.SZ	恩捷股份	0.19	0.21	0.19	0.64	0.75	87.9%	2019-10-23
300648.SZ	星云股份	0.22	0.37	0.46	0.15	0.05	-73.1%	2019-10-29
300340.SZ	科恒股份	(0.35)	0.16	0.58	0.27	0.12	-50.9%	2019-10-29
603659.SH	璞泰来	0.23	0.81	1.04	1.37	0.99	0.2%	2019-10-30

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 4：重点推荐公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS (元)				PE			
		2019/10/14	(亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300750.SZ	宁德时代	70.85	1565	1.53	2.02	2.29	2.60	46	35	31	27
603659.SH	璞泰来	50.72	220	1.37	1.71	2.19	2.45	37	30	23	21
002812.SZ	恩捷股份	34.58	278	0.64	1.04	1.41	1.95	54	33	25	18
300207.SZ	欣旺达	14.37	222	0.45	0.60	0.88	1.18	32	24	16	12
600580.SH	卧龙电驱	8.68	112	0.49	0.82	0.74	0.81	18	11	12	11
300014.SZ	亿纬锂能	33.28	323	0.59	1.11	1.37	1.56	57	30	24	21
300037.SZ	新宙邦	26.03	99	0.84	1.03	1.39	1.83	31	25	19	14
300073.SZ	当升科技	24.68	108	0.72	0.74	1.14	1.48	34	34	22	17
002129.SZ	中环股份	13.04	363	0.23	0.41	0.54	0.72	57	31	24	18
601012.SH	隆基股份	26.69	1007	0.68	1.31	1.63	1.99	39	20	16	13
002202.SZ	金风科技	13.25	560	0.76	0.77	1.08	1.25	17	17	12	11
300274.SZ	阳光电源	10.88	159	0.56	0.71	0.87	1.04	20	15	12	10
600438.SH	通威股份	12.92	502	0.52	0.85	1.03	1.17	25	15	13	11
601877.SH	正泰电器	22.35	481	1.67	2.01	2.42	2.81	13	11	9	8
002531.SZ	天顺风能	6.92	123	0.26	0.40	0.53	0.65	26	17	13	11

资料来源：Wind，申万宏源研究。注：欣旺达采用 Wind 一致预期，其他为申万研究预测。

表 5：关键假设表之电力设备新能源

	2016A	2017A	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018A	2019F
电源基本建设投资完成额累计同比 (%)	11	-20	10.5	-7.3	-1.8	-6.2	-6.2	-5
电网基本建设投资完成额累计同比 (%)	11.7	12	-23.2	-15.1	-9.6	0.6	0.6	-5
全国发电设备累计平均利用小时 (小时)	3969	3769	907	1830	2871	3851	3851	3831
光伏发电设备利用小时数 (小时)	1133	1290	280	291	305	324	1200	1270
风电发电设备利用小时数 (小时)	1728	1689	515	557	450	580	2102	2280

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。