

谨慎推荐（维持）

电气设备行业 2020 年下半年投资策略

风险评级：中风险

风光尚好仍可期 新基建引领新成长

2020 年 6 月 18 日

投资要点：

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

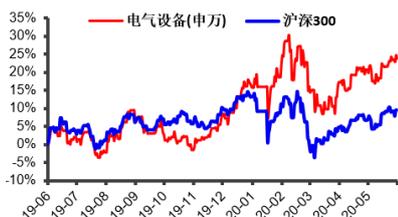
电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

细分行业评级

光伏	推荐
风电	推荐
工控	推荐
电力设备	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **光伏：国内装机需求有保障，海外需求有望逐步复苏。**国内来看，二季度国内630抢装支撑行业需求，同时今年光伏可用新增消纳空间超预期，为国内装机快增提供有力保障。海外方面，国外疫情仍有不明朗因素，海外光伏需求存在不确定性，但相信随着欧洲、日韩等地区疫情防控形势向好，装机量恢复增长可期。同时，疫情以来光伏产业链价格大幅下跌，光伏在全球的平价范围将扩大，有利于刺激海外的装机需求。当前板块估值不高，可积极关注龙头公司隆基股份、通威股份和福莱特。
- **风电：行业抢装继续，板块性价比高。**首先，2019年的风机招标量创历史新高；其次，今年全国风电投资红色预警全面解禁，风电消纳状况明显改善；再者，今年可用的风电新增消纳空间为36.65GW，为风电新增装机量提供保障。因此，在国补即将退出的背景下，风电今年将进入抢装阶段，行业景气度高，相关公司业绩有望大幅增长。同时，板块当前动态PE处于过去十年的历史底部，性价比高。
- **工控：新老基建推进利好项目型自动化市场恢复。**一方面，在外需面临压力的情况下，工控OEM自动化市场后续增速情况具有不确定性。若海外疫情控制情况较好，海外需求恢复，国际贸易环境向好，则OEM市场将逐步恢复。另一方面，新老基建的推进将是稳定经济的重要力量，相应的自动化项目批复有望加快。由于这部分项目具有政策导向的内需性质，不受海外疫情影响，对应的项目型自动化市场在下半年有望逐步恢复。工控板块建议关注汇川技术、宏发股份。
- **电力设备：特高压项目加速推进，国网上调计划投资金额。**特高压建设具有产业链长、经济带动力强等特点，有利于扩大就业规模，拉动经济增长。特高压作为“新基建”的重要方向之一，今年将成为国网的建设重点，有望为部分电力设备带来需求增量，相关公司业绩快速增长可期。同时，今年国网计划投资金额上调，有利于行业整体景气度提升。
- **风险提示：**海外疫情不受控制，海外光伏需求恢复不及预期，出口恢复不及预期，风电装机量增长、特高压项目推进不及预期等。

重点公司盈利预测（截止6月17日收盘价）

代码	股票全称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601012	隆基股份	33.25	1.4	1.53	1.98	24	22	17	推荐
600438	通威股份	14.82	0.61	0.71	0.89	24	21	17	推荐
601865	福莱特	15.04	0.37	0.46	0.64	41	33	24	推荐
603218	日月股份	17.25	0.68	1.03	1.29	25	17	13	推荐
002202	金风科技	10.18	0.52	0.84	1.01	20	12	10	推荐
603606	东方电缆	13.64	0.69	0.98	1.25	20	14	11	推荐
600406	国电南瑞	20.00	0.94	1.12	1.25	21	18	16	推荐

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

目录

1. 光伏：国内装机需求有保障，海外需求有望逐步复苏	4
1.1 国内光伏新增消纳空间超预期，全年装机快增有保障	4
1.2 光伏产品价格下跌有望刺激海外需求	5
1.3 光伏行业长期成长空间巨大	6
2. 风电：行业抢装继续，业绩快增可期	8
2.1 2021 年后国补取消，风电抢装进行时	8
2.2 风电存量项目规模大，2019 年风机招标量创历史新高	9
2.3 全国弃风率持续下降，红色预警区域全面解除	9
2.4 2020 年新增消纳空间超预期，风电新增装机快增有保障	10
3. 工控：OEM 市场受出口影响存不确定性，项目型市场受益于新老基建推进	10
4. 电力设备：国网计划投资额上修，特高压建设加快推进	13
4.1 特高压建设将加速	13
4.2 特高压项目对电力设备的拉动作用	14
5. 二级市场回顾	15
6. 投资策略和重点公司	16
7. 风险提示	21

插图目录

图 1：多晶硅料价格走势	5
图 2：硅片价格走势	5
图 3：电池片价格走势	6
图 4：组件价格走势	6
图 5：光伏玻璃（3.2mm 镀膜）价格走势	6
图 6：光伏玻璃国内在产产能（单位：吨/天）	6
图 7：2020 年风电、光伏新增消纳空间情况（单位：万千瓦）	4
图 8：今年 1-4 月光伏月度新增并网量增长情况	4
图 9：2019-2025 年我国地面光伏系统初始全投资变化趋势（单位：元/W）	7
图 10：2019-2025 年我国工商业分布式光伏系统初始全投资变化趋势（单位：元/W）	7
图 11：2019-2025 年我国电站运维成本变化趋势（单位：元/W/年）	7
图 12：2019-2025 年光伏地面电站不同等效利用小时数 LCOE 估算（元/kWh）	7
图 13：2012-2019 年我国风机招标量增长情况	9
图 14：2012-2019 年我国风机招标量和新增并网量增长情况	9
图 15：2013-2019 年我国弃风率情况	10
图 16：2015-2019 年我国发电量中各类电源比重	10
图 17：2018 年以来我国制造业 PMI 指数情况	11
图 18：2016 年以来我国制造业固定资产投资完成额当月累计同比（单位：%）	11
图 19：2018 年以来我国工业企业出口交货值情况	11
图 20：2018 年以来我国自动化市场规模季度变动情况	11
图 21：2020 年 1-4 月我国自动化相关项目批复金额同比大幅增长	13
图 22：2020 年 1-4 月自动化相关项目批复金额行业占比	13
图 23：今年以来（截止 6 月 15 日），电气设备在申万 28 个一级行业中涨幅排名第六	16
图 24：电气设备行业中主要子板块今年以来涨幅情况	16

表格目录

表 1：风电上网电价调整情况	8
表 2：2020 年要求核准、建成的特高压线路，标红的项目为《2020 年特高压及重点电网项目前期工作计划》新增内容.....	14
表 3：特高压直流输电主要设备及其投资占比.....	15
表 4：板块当前估值情况（截止 6 月 15 日）	16
表 5：重点公司盈利预测（截至 6 月 17 日收盘价）	21

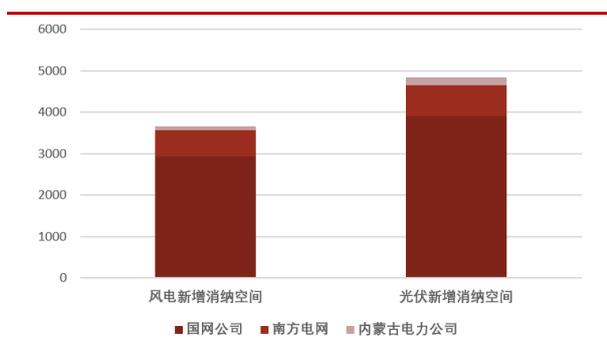
1. 光伏：国内装机需求有保障，海外需求有望逐步复苏

1.1 国内光伏新增消纳空间超预期，全年装机快增有保障

光伏新增消纳空间确定，超市场预期。5月25日，全国新能源消纳监测预警中心明确，2020年全国风电、光伏发电合计新增消纳能力8510万千瓦，其中风电3665万千瓦、光伏4845万千瓦，超市场预期。此前，国家能源局明确，2020年一季度风电、光伏发电限发电量不纳入清洁能源消纳统计考核，在完成《清洁能源消纳行动计划（2018-2020年）》确定的全国及重点地区风电、光伏发电利用率目标前提下，充分释放新能源消纳能力。按剔除一季度限发电量情形测算，2020年全国光伏发电新增消纳能力4845万千瓦。其中，国家电网公司经营区2020年光伏发电新增消纳能力3905万千瓦；南方电网公司经营区新增740万千瓦；内蒙古电力公司经营区新增200万千瓦。2020年光伏新增消纳空间超预期，为今年国内光伏新增装机量的快速增长提供有力保证。

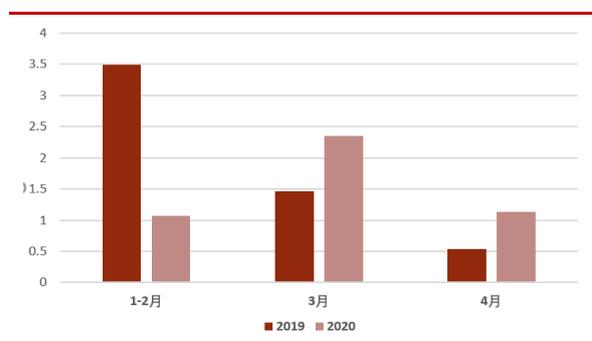
国内光伏630抢装释放短期需求。今年二季度，受海外疫情肆虐的影响，海外光伏新增装机需求下滑，而国内在630抢装下需求较旺。4月份国内光伏新增装机量是1.14GW，同比大幅增长超过一倍，延续了3月份的高增长态势。总的来看，今年1-4月，我国光伏新增装机量是4.56GW，同比下降17.09%。我们认为，2020年，在2019年未建成并网的竞价项目、特高压项目，以及新增的竞价项目、平价项目的带动下，今年国内光伏新增装机量有望实现快速增长。同时，今年光伏新增消纳空间超市场预期，较去年增长约16GW，为国内光伏新增装机量的快速增长提供有力保障。我们预计今年国内光伏新增装机需求约40GW-45GW，预计将同比快速增长33%-49%。

图 1：2020 年风电、光伏新增消纳空间情况（单位：万千瓦）



数据来源：全国新能源消纳监测预警中心，东莞证券研究所

图 2：今年 1-4 月光伏月度新增并网量增长情况



数据来源：中电联，东莞证券研究所

1.2 光伏产品价格下跌有望刺激海外需求

受海外疫情影响，国外光伏新增装机需求下滑，导致近期光伏产业链价格持续走弱。根据 PVInfoLink 的数据，截止 6 月 3 日，多晶致密料的均价是每公斤 59 元人民币，4 月份以来价格下跌幅度超过 19%，已贴近一线企业老产能和二线企业产能的生产成本。这主要是受到二季度终端需求较弱，同时单晶硅片价格连续下调等因素的影响。

硅片方面，截止 6 月 3 日，国内单晶硅片 G1 价格是 2.48 元/片，相比年初下降了 25.08%，已贴近二三线企业的成本线。随着近期及三季度新扩产能如期稳定释放，单晶硅片后续的降价压力或依然存在。

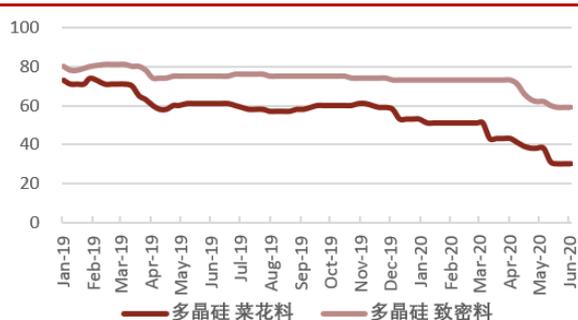
电池片方面，截止 6 月 3 日，单晶电池片 G1 价格是 0.79 元/W，相比年初下跌了 18.97%。在中国 630 抢装、以及海外部分市场逐步回温的情况下，6 月上半月单晶电池片价格平稳运行。但随着 630 抢装进入尾声，单晶电池片价格可能仍有下行压力。

组件方面，截止 6 月 3 日，单晶 PERC 组件（325-335/395-405W）价格是 1.55 元/W，相比年初下跌了 10.92%。后续随着 630 抢装的结束，若海外需求未能加快复苏，则行业需求或走弱，组件价格仍有下行压力。

多晶产品的重要市场是印度，而印度市场近几个月受疫情影响，光伏需求走弱，导致多晶产品价格大幅下跌。截止 6 月 3 日，多晶硅料、多晶硅片、多晶电池片和多晶组件年初以来价格跌幅分别是 43.4%、29.49%、15.68% 和 15.19%。多晶产品除了电池片环节之外，其他环节的价格跌幅均超过单晶产品。单晶产品性价比逐渐提高，未来对多晶产品的替代将进一步提速。

玻璃方面，截止 6 月 3 日，光伏玻璃（3.2mm 镀膜）价格为 24 元/平方米，相比年初下降了 17.24%，价格的下降主要发生在二季度。卓创资讯的数据显示，4 月末光伏玻璃国内在产产能环比 3 月末下降了 300 吨/天至 25060 吨/天，导致 4 月末行业在产产能同比增速下滑至 14.64%。我们认为，若下游需求复苏缓慢，则光伏玻璃行业部分产能或进行冷修，行业有效产能增加有限，因此光伏玻璃价格将有所支撑。

图 3：多晶硅料价格走势

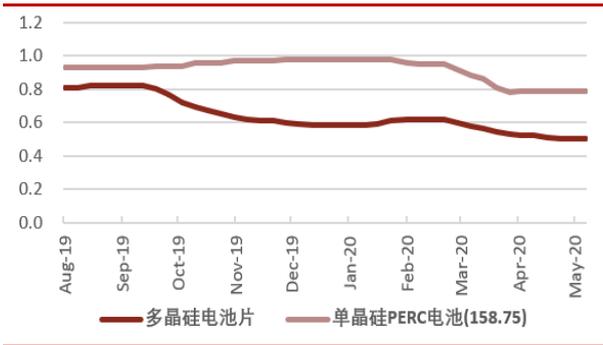


数据来源：PVInfoLink，东莞证券研究所

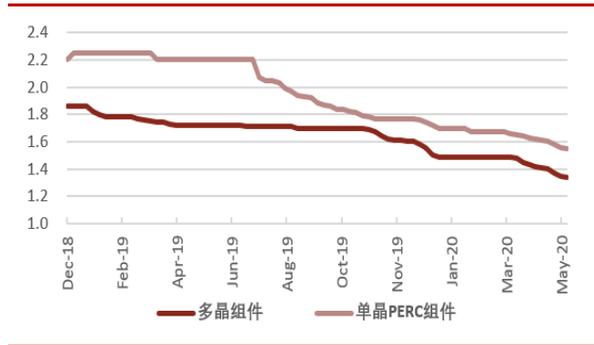
图 4：硅片价格走势



数据来源：PVInfoLink，东莞证券研究所

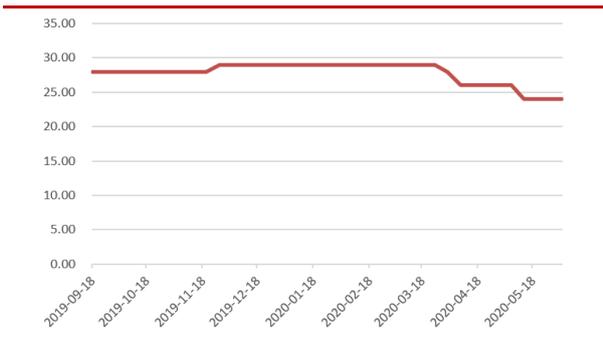
图 5：电池片价格走势


数据来源：PVInfoLink，东莞证券研究所

图 6：组件价格走势


数据来源：PVInfoLink，东莞证券研究所

随着海外部分国家疫情逐步受控，同时光伏产业链价格的大幅下跌意味着光伏成本的快速下降，这将进一步扩大光伏在全球的平价范围，有利于刺激海外光伏需求。我们认为，海外光伏需求或在三季度开始逐渐复苏，订单量提升可期。短期来看，海外光伏需求依然存在不确定性，产品价格压力犹存，落后产能面临被淘汰风险，而龙头积极扩张低成本产能，市场份额将进一步向龙头集中。

图 7：光伏玻璃（3.2mm 镀膜）价格走势


数据来源：PVInfoLink，东莞证券研究所

图 8：光伏玻璃国内在产产能（单位：吨/天）


数据来源：卓创资讯，东莞证券研究所

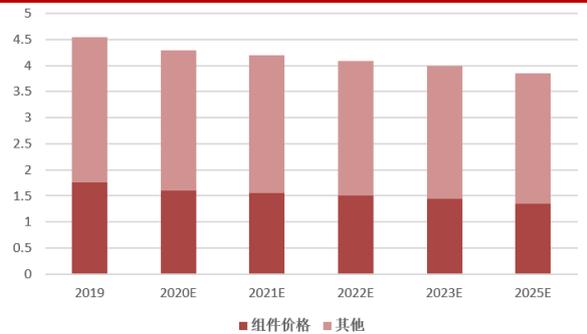
1.3 光伏行业长期成长空间巨大

根据中国光伏行业协会（CPIA）发布的《中国光伏产业发展路线图（2019 年版）》，我国光伏系统初始全投资及运维成本仍将继续下降，带动光伏度电成本下行。以投资建设 50MW，接入 110kV 地面光伏系统为例，2019 年我国地面光伏系统的初始全投资成本约为 4.55 元/W，同比下降 0.37 元/W，降幅为 7.5%。其中，组件在投资成本中占比约为 38.5%，占比同比下降 1.5 个百分点。非技术成本（不含融资成本）占比约为 17.6%，同比上升 0.8 个百分点。中国光伏行业协会指出，随着技术不断进步，组件价格将继续下降，在总投资成本中的占比将持续降低，而其他部分成本虽维持下降趋势但降幅有限。预计 2020 年地面光伏系统的初始全投资成本是 4.3 元/W，2025 年有望下降至 3.85 元/W

左右，相比 2019 年的下降幅度分别是 5.49% 和 15.38%。此外，2019 年我国工商业分布式光伏系统的初始全投资成本为 3.84 元/W，预计 2020 年有望下降至 3.66 元/W，2025 年有望下降到 3.25 元/W 左右，相比 2019 年的降幅分别约为 4.69% 和 15.36%。

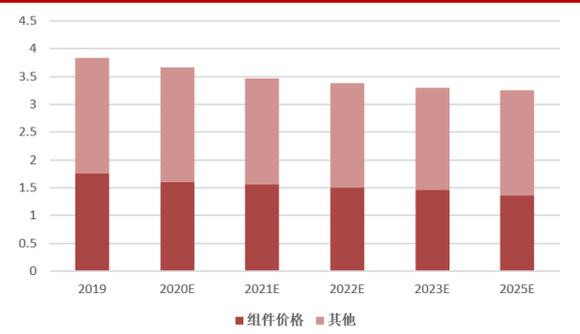
除了初始投资外，根据《中国光伏产业发展路线图（2019 年版）》的数据，2019 年集中式地面电站的年运维成本是 0.046 元/W，分布式光伏系统的年运维成本是 0.055 元/W，预计运维成本未来下降空间有限。

图 9：2019-2025 年我国地面光伏系统初始全投资变化趋势（单位：元/W）



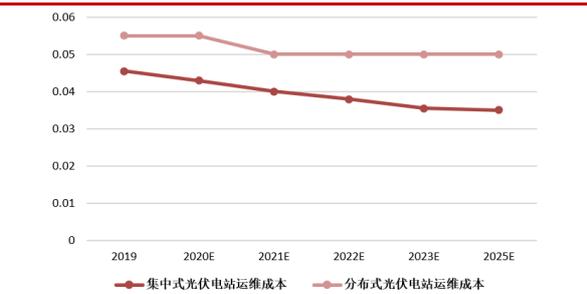
数据来源：CPIA，东莞证券研究所

图 10：2019-2025 年我国工商业分布式光伏系统初始全投资变化趋势（单位：元/W）



数据来源：CPIA，东莞证券研究所

图 11：2019-2025 年我国电站运维成本变化趋势（单位：元/W/年）



数据来源：CPIA，东莞证券研究所

图 12：2019-2025 年光伏地面电站不同等效利用小时数 LCOE 估算（元/kWh）



数据来源：CPIA

随着组件、逆变器的降本增效和运维能力的提升，未来初始全投资成本有望继续下降，年发电小时数有望持续增加，光伏发电的 LCOE（平准发电成本）仍有下降空间。根据 CPIA 的数据，在 1800 小时、1500 小时、1200 小时、1000 小时四个等效利用小时数场景下，2019 年全投资模型下我国地面光伏电站的 LCOE 分别是 0.28 元/kWh、0.34 元/kWh、0.42 元/kWh 和 0.51 元/kWh。预计 2021 年后我国大部分地区可实现光伏平价上网。2019 年我国光伏新增发电量是 2242.6 亿千瓦时，在全国全年总发电量中的占比为 3.1%。全球来看，光伏发电占比约 2%。随着未来光伏成本的持续下降，光伏装机需求有望继续增长。彭博新能源发布的《新能源展望》预计，到 2050 年太阳能在全球发电结构中的占比将提高到 22%，需求成长空间广阔。

2. 风电：行业抢装继续，业绩快增可期

2.1 2021 年后国补取消，风电抢装进行时

补贴电价下调且改为指导价，竞价机制倒逼成本下降。2019 年和 2020 年，我国陆上风电上网电价持续下调，且上网电价调整为指导价，新核准的集中式陆上风电项目电价全部通过竞争方式确定，不得高于项目所在资源区的指导价。上网电价的下调，对于推动风电产业链技术进步，促进风电成本下降具有重要意义。根据国网能源研究院发布的《中国电源发展分析报告》，2018 年我国陆上风电平均度电成本已降至 0.38 元左右，海上风电平均度电成本已降至 0.64 元左右。

表 1：风电上网电价调整情况

资源区	风电上网电价（元/千瓦时）					
	2009-2014	2015	2016-2017	2018	2019（指导价）	2020（指导价）
I类资源区	0.51	0.49	0.47	0.4	0.34	0.29
II类资源区	0.54	0.52	0.50	0.45	0.39	0.34
III类资源区	0.58	0.56	0.54	0.49	0.43	0.38
IV类资源区	0.61	0.61	0.6	0.57	0.52	0.47
近海风电				0.85	0.8	0.75
潮间带风电				0.75	所在资源区陆上风电指导价	

数据来源：国家发改委，东莞证券研究所

2019 年 5 月，国家发改委发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》（以下简称“《通知》”）中明确，2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。

海上风电方面，跟陆上风电一样，《通知》将海上风电标杆上网电价改为指导价，新核准海上风电项目全部通过竞争方式确定上网电价。2019 年符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准近海风电指导价调整为每千瓦时 0.8 元，2020 年调整为每千瓦时 0.75 元。新核准近海风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于上述指导价。对 2018 年底前已核准的海上风电项目，如在 2021 年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价。此外，1 月 20 日，国家财政部、发改委、能源局发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》，明确新增海上风电和光热项目不再纳入中央财政补贴范围，按规定完成核准（备案）并于 2021 年 12 月 31 日前全部机组完成并网的存

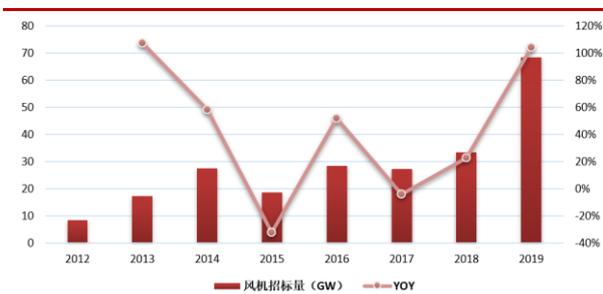
量海上风力发电和太阳能光热发电项目，按相应价格政策纳入中央财政补贴范围。据北极星风力发电网最新统计，截至到 2019 年 12 月 31 日，我国已开工在建的海上风电规模已达 10.43GW，是截止 2019 年底我国海上风电累计装机量的 2 倍左右，一定程度上印证了海上风电抢装的高热度。

2.2 风电存量项目规模大，2019 年风机招标量创历史新高

存量项目规模大，将成抢装主力。截止 2018 年底，我国累计核准的风电项目约 300GW；我国风电累计吊装容量约 210GW，即我国已核准但未吊装的风电项目约 90GW，存量项目规模巨大。根据 2019 年 5 月发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》，2018 年前核准的风电项目，陆上的只有在 2020 年底之前、海上的只有在 2021 年底之前完成并网才能获得国家补贴。因此，如前所述规模约 90GW 的存量项目将迫切寻求在 2020、2021 年并网。根据最新的数据，截止 2019 年底，我国累计核准的风电项目约 309GW；我国风电累计吊装容量约 235GW，即我国已核准但未吊装的风电项目约 74GW。

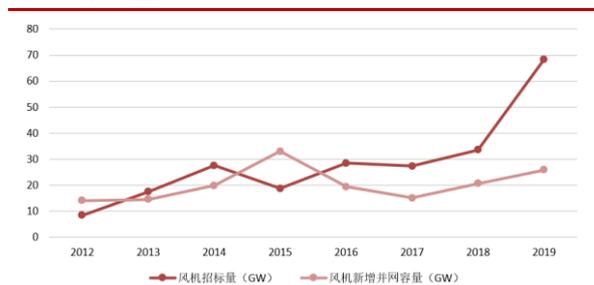
2019 年风电招标量创新高，行业景气度高涨。据不完全统计，2019 年，中国风电市场公开招标量达 6838.29 万千瓦（不包含民营企业未公开招标数据），同比大幅增长 104.12%，创历史新高。其中，陆上风电公开招标量为 5216.91 万千瓦，同比增长近 1 倍，占总招标量的 76.29%；海上风电市场公开招标量为 1621.38 万千瓦，同比增长两倍多，占总招标量的 23.71%。我们认为，2019 年风机招标量高增预示着 2020 年我国风电新增并网量有望实现快速增长。

图 13：2012-2019 年我国风机招标量增长情况



数据来源：CWEA，东莞证券研究所

图 14：2012-2019 年我国风机招标量和新增并网量增长情况



数据来源：CWEA，国家能源局，东莞证券研究所

2.3 全国弃风率持续下降，红色预警区域全面解除

根据国家统计局的数据，我国 2019 年全国风电发电量是 3577.4 亿千瓦时，同比增长 7%；在全国用电量中的占比是 5.01%，同比提升 0.22 个百分点。2020 年 4 月，国家能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》，预警结果显示，全国各地省市区红色预警全面解除。近年来，我国风电消纳形势持续向好，风电投资红色预警省份从 2017 年的 6 个，减少到 2018 年的 3 个，再减少到 2019 年的 2 个，最后到 2020 年的 0 个，

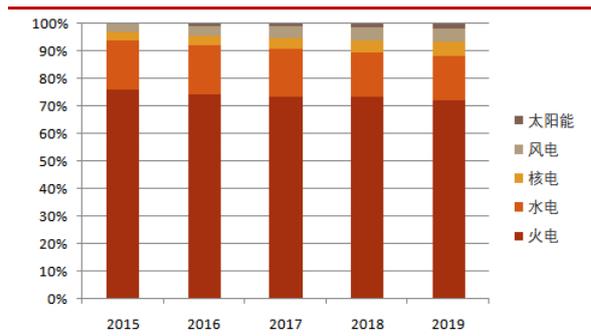
表明我国整体弃风情况有明显好转。2019 年，全国弃风电量 169 亿千瓦时，同比减少 108 亿千瓦时，全国平均弃风率为 4%，同比下降 3 个百分点，继续实现弃风电量和弃风率的“双降”。我国大部分弃风限电地区的形势进一步好转，其中，甘肃、新疆、内蒙古弃风率分别下降至 7.6%、14%和 7.1%，分别同比下降了 11.4、8.9 和 3 个百分点。目前，全国弃风率超过 5%的省（区、市）仅剩上述这三个地区，风电并网消纳工作取得明显成效。总的来看，弃风率的下降有助于更多风电项目并网。三北地区风能丰富，随着红色预警区域的全面解除，该地区风电投资有望回升，为我国风电装机贡献增量。

图 15：2013-2019 年我国弃风率情况



数据来源：国家能源局，东莞证券研究所

图 16：2015-2019 年我国发电量中各类电源比重



数据来源：国家统计局，同花顺，东莞证券研究所

2.4 2020 年新增消纳空间超预期，风电新增装机快增有保障

风电新增消纳空间确定，超市场预期。按剔除一季度限发电量情形测算，2020 年全国风电新增消纳能力 3665 万千瓦。其中，国家电网公司经营区 2020 年风电新增消纳能力 2945 万千瓦；南方电网公司经营区 2020 年风电新增消纳能力 620 万千瓦；内蒙古电力公司经营区 2020 年风电新增消纳能力 100 万千瓦。新增消纳空间超预期，为今年风电新增装机量快速增长提供有力保障。

3. 工控：OEM 市场受出口影响存不确定性，项目型市场受益于新老基建推进

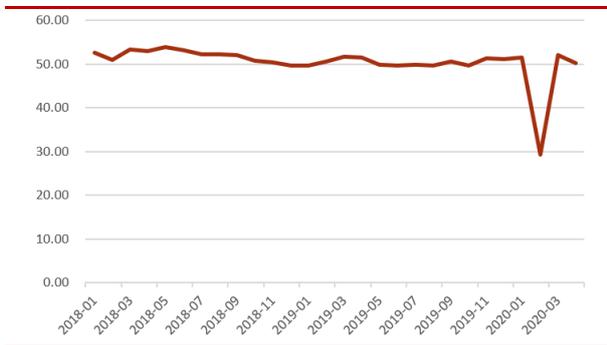
2018-2019 年，受中美贸易摩擦和宏观经济增速换挡影响，工控自动化行业进入低迷期，行业增速不断放缓，且在 2019 年中美贸易摩擦加剧的背景下转为下跌。2019Q4，工控自动化行业跌幅收窄，出现弱复苏迹象。其中，项目自动化市场增速在 2019Q4 提升至+5%；OEM 自动化市场跌幅收窄至-5%以内。

2020Q1，新冠疫情爆发，国内复工延迟，物流运输效率降低，居民出行受限，内需、出口下滑，一季度国内 GDP 下降 6.8%，制造业 PMI 数据 2 月份仅为 35.7，固定资产投资增速为-25.2%。同时，一季度我国出口 3.33 万亿元，同比下降 11.4%。

在疫情影响下，我国自动化市场整体出现较大幅度下滑，2019Q4 的复苏势头受到遏制。根据 MIR 的数据，我国自动化行业一季度的市场规模同比下降 12% 至 263 亿元。OEM 市场规模为 152 亿元，同比下滑 5%，其中电子及半导体制造、电池制造、消费电子等先进制造需求较为强劲，分别同比增长 18%、15% 和 13%；纺织机械、电梯和机床等传统行业受疫情影响较大，分别同比下滑 25%、28% 和 35%。此外，一季度项目型市场规模是 110 亿元，同比下降 21%，化工、市政、石化、电力和冶金等主要行业分别同比下滑 32%、13%、11%、27% 和 17%。

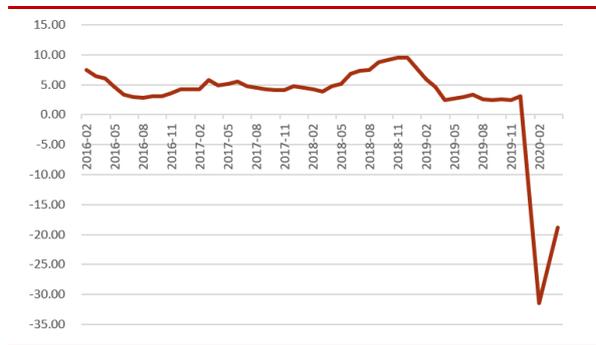
然而，工控行业龙头汇川技术致力于降本增效，且抓住了口罩机、熔喷布设备的机会以及外资品牌供应不及时带来的国产替代的机会，一季度归母净利增长 33.57% 至 1.72 亿元。信捷电气一季度通用自动化业务、口罩机业务向好，营业总收入同比快速增长 23.24% 至 1.65 亿元；归母净利润同比快速增长 51.47% 至 4713.92 万元；扣非归母净利同比快速增长 55.81% 至 4080.71 万元。

图 17：2018 年以来我国制造业 PMI 指数情况



数据来源：国家统计局，Wind 资讯，东莞证券研究所

图 18：2016 年以来我国制造业固定资产投资完成额当月累计同比（单位：%）



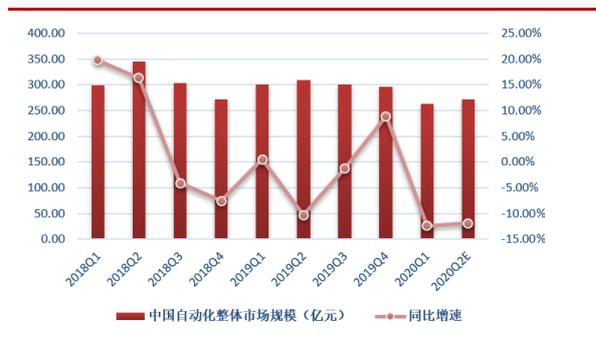
数据来源：国家统计局，Wind 资讯，东莞证券研究所

图 19：2018 年以来我国工业企业出口交货值情况



数据来源：国家统计局，Wind 资讯，东莞证券研究所

图 20：2018 年以来我国自动化市场规模季度变动情况



数据来源：MIR 睿工业，东莞证券研究所

海外疫情影响出口，工控行业下游部分领域或承压。目前，国内疫情基本受控，但海外疫情新增病例数仍在高位震荡，未出现明显放缓迹象。海外疫情肆虐打击各国经济，

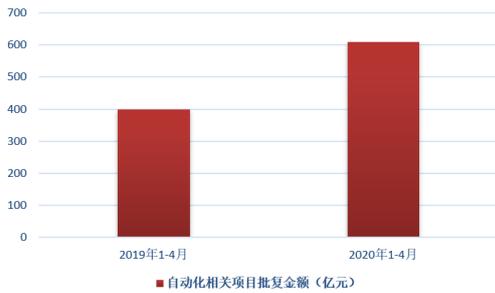
外需受影响，我国出口面临较大挑战。2019 年，我国工业企业出口交货值为 12.42 万亿元，其中，计算机、通信和其他电子设备制造业的出口交货值为 5.61 万亿元，占比最大，达到 45.13%。此外，占比较大的依次是电气机械及器材制造业、以及通用设备制造业，二者出口交货额分别是 1.14 万亿元和 5477.5 亿元，占比分别是 9.21% 和 4.41%。这三个行业出口交货值合计占比达到 58.74%。由于这三个行业是工控行业重要的下游领域，因此在外需面临压力的情况下，工控 OEM 自动化市场后续增速情况具有不确定性。若海外疫情控制情况较好，海外需求恢复，国际贸易环境向好，同时国内稳外贸政策取得良好效果，则 OEM 自动化市场将逐步恢复。

为了稳出口，商务部近期表示，要加大稳外贸政策支持力度，突出四个政策着力点。一是金融支持，扩大外贸信贷投放，满足贸易融资需求，支持有市场、有订单的企业有效履约，通过优先保障外贸资金链来畅通产业链、供应链。二是保险支持，进一步扩大出口信用保险短期险覆盖面，促进费率合理下降，有效服务外贸发展大局。三是财税支持，进一步完善出口退税政策，切实降低企业成本，减轻企业负担。四是推动贸易畅通，加强与贸易伙伴的沟通协调，推动世贸组织成员国间加强合作，解除不必要贸易限制措施，营造良好的国际贸易环境，共同维护全球供应链的稳定健康发展。此外，我国积极与日韩共同推动 RCEP 协定如期签署生效，加快中日韩自贸区谈判进程，通过进一步削减贸易壁垒，帮助企业降低成本、增强抵御风险能力。

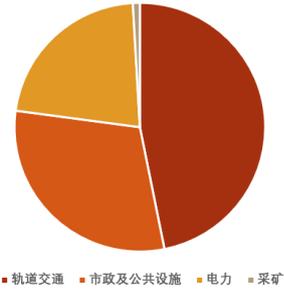
4 月 7 日的国常会决定，在已设立 59 个跨境电商综合试验区的基础上，再新设 46 个跨境电商综合试验区；针对全球疫情蔓延的严峻形势，第 127 届广交会于 6 月中下旬在网上举办；要提升中欧班列等货运通道能力，推动改善货物接驳等条件，全力承接海运、空运转移货源，支持稳定国际供应链和复工复产。同时，为加强对小微企业、个体工商户和农户的普惠金融服务，帮助他们渡过难关，会议决定，实行财政金融政策联动，将部分已到期的税收优惠政策延长到 2023 年底。

新基建项目投入加大，工控项目型市场有望加快复苏。在疫情影响下，我国宏观经济面临较大增长压力，新老基建投资的推进将发挥重要作用。根据 MIR 睿工业的统计数据，目前至少有 27 个省/直辖市公布了 2020 年重点建设项目计划，涉及总投资额约 47.6 万亿元，2020 年计划投资额约 8.87 万亿元。根据 MIR 睿工业的数据，2020 年 1-4 月，我国自动化相关项目批复金额为 610 亿元，同比快速增长 52.88%。其中，轨道交通相关项目的批复金额占比最高，达到 46.9%，市政及公共设施占比 30.3%，电力项目占比 22%。我们认为，全年来看，新老基建的推进将是稳经济的重要力量，相应的自动化项目的批复有望加快。由于这部分项目为政策导向的内需性质，不受海外疫情影响，对应的项目型自动化市场在下半年有望逐步恢复。

近期国内经济恢复良好，工控行业不必过度悲观。2020 年 3-5 月，我国制造业 PMI 指数分别是 52、50.8 和 50.6，较 2 月份低点明显反弹，连续三个月位于荣枯线上方，显示我国疫情防控形势持续向好，国内经济恢复良好。同时，我国工业企业出口交货值 3、4 月份分别同比增长 3.1% 和 1.1%，与今年前两个月 -19.1% 的下滑相比明显好转。宏观经济近期逐步恢复，后续在国内经济刺激政策的落实和海外疫情好转的情况下，内外需有望逐步恢复，工控行业有望逐渐复苏。

图 21：2020 年 1-4 月我国自动化相关项目批复金额同比大幅增长


数据来源：MIR睿工业，东莞证券研究所

图 22：2020 年 1-4 月自动化相关项目批复金额行业占比


数据来源：MIR睿工业，东莞证券研究所

4. 电力设备：国网计划投资额上修，特高压建设加快推进

国家电网计划投资额上修，行业景气度提升。1月10日，国家电网工作会议上公布的数据显示，2019年，国家电网实际完成电网投资4473亿元，同比下降11%，是国家电网公司近五年来电网投资金额首次跌破4500亿元。在此次工作会议上，国网公司将2020年电网投资计划设为4080亿元，相比2019年的实际完成投资额下降8.8%。然而，今年新冠疫情肆虐全球，我国内需、出口面临较大挑战。为了稳定经济，我国提出“新基建”的几大方向，特高压建设位列其中。因此，今年3月，国家电网公司宣布上调今年国网投资计划，从原来的4080亿元增加到4500亿元，上调幅度为10.29%。特高压建设具有产业链长、经济带动力强等特点，有利于扩大就业规模，拉动经济增长。总的来看，国网公司上修电网投资计划利好电力设备市场需求提升，行业景气度提高。

4.1 特高压建设将加速

2020年2月18日，国家电网公司发布了《2020年重点工作任务》的文件，明确了要全面推进电网高质量发展，推进重点项目建设，年内核准南阳~荆门~长沙、南昌~长沙、荆门~武汉、驻马店~武汉、武汉~南昌特高压交流工程，白鹤滩~江苏、白鹤滩~浙江特高压直流等工程，加快推动闽粤联网、北京东、晋北、晋中、芜湖特高压变电站扩建、川藏铁路配套等电网工程前期工作；开工建设白鹤滩~江苏特高压直流、华中特高压交流环网等工程。优质高效建成青海~河南特高压直流工程，张北柔性直流电网工程，蒙西~晋中、驻马店~南阳、张北~雄安、长治站配套电厂送出等特高压交流工程。雅中~江西、陕北~武汉特高压直流工程完成预定里程碑计划。其中，计划年内核准的南阳~荆门~长沙、白鹤滩~江苏、白鹤滩~浙江的特高压工程均是2018年9月国家能源局发布的《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》（以下简称“《通知》”）里面提出要在2019年内核准的项目；同时，南昌~长沙、荆门~武汉、驻马店~武汉、武汉~南昌的项目均在2018年9月的《通知》中有提及。总的来看，《2020年重点工作任务》中提及的特高压项目除了蒙西~晋中项目外，均为2018年9月《通知》中提及的项

目。2020 年，我国要求核准特高压项目 7 个，要求建成 4 个，要求完成预期里程建设的有 2 个，共 13 个，其中直流项目 5 个，交流项目 8 个，预计总投资约 1700 亿元。

3 月 12 日，国家电网公司发布了《2020 年特高压及重点电网项目前期工作计划》（以下简称《计划》），明确了加速 5 交 5 直特高压工程相关工作，其中 3 项特高压直流项目为此次计划新增，涉及投资额约 840 亿元，它们分别是金上水电外送工程、陇东~山东工程、哈密~重庆工程，均要求在今年 6 月完成工程预可研。同时，《计划》明确了 13 项提升特高压通道效率效益重点项目的前期工作计划，涉及投资额 157 亿元。以上 3 项特高压直流项目和 13 项配套重点工程为《计划》新增内容，此前国网公司发布的《2020 年重点工作任务》并无涉及，新增内容对应投资额近千亿元，超市场预期。

表 2：2020 年要求核准、建成的特高压线路，标红的项目为《2020 年特高压及重点电网项目前期工作计划》新增内容

工程名称	特高压类型	目前建设状态	2020年进度要求	投资规模（亿元）
驻马店-武汉	交流	未开工	要求核准	35
南阳-荆门-长沙	交流	未开工	要求核准	105
南昌-武汉	交流	未开工	要求核准	69
南昌-长沙	交流	未开工	要求核准	72
荆门-武汉	交流	未开工	要求核准	61
白鹤滩-浙江	直流	未开工	要求核准	270
白鹤滩-江苏	直流	未开工	要求核准并开工建设	307
张北-雄安	交流	已开工	要求建成	60
蒙西-晋中	交流	已开工	要求建成	50
驻马店-南阳	交流	已开工	要求建成	51
青海-河南	直流	已开工	要求建成	226
陕北-湖北	直流	已开工	要求完成预期里程	185
雅中-江西	直流	已开工	要求完成预期里程	244
金上水电站外送	直流	未开工	完成预可研	280
陇东-山东	直流	未开工	完成预可研	280
哈密-重庆	直流	未开工	完成预可研	280
13项重点工程	/	未开工	要求核准	157

数据来源：国家电网公司，东莞证券研究所

4.2 特高压项目对电力设备的拉动作用

特高压直流输电涉及到的关键设备主要有换流变压器，换流阀，GIS，控制保护系统。其中，换流变压器投资金额在每个特高压直流项目投资中约占比 15%，换流阀约占比 10%，直流 GIS 占比约 6%，控制保护系统占比约 2%。根据 2020 年国网重点工作任务规划情况，特高压直流项目方面，2020 年要求核准 2 个项目，建成 1 个项目，完成预期里程 2 个项目，合计投资规模约 1200 亿元。其中，青海~河南、雅中~江西、陕北~湖北这三个项目已招标，剩下的白鹤滩~江苏、白鹤滩~浙江特高压直流项目未招标，预计这两个项目对应的投资规模约 577 亿元，其中换流变压器需求约 86.55 亿元，换流阀需求约 57.7 亿元，直流 GIS 需求约 34.62 亿元，控制保护系统需求约 11.54 亿元。

特高压交流输电涉及到的关键设备主要有交流变压器、GIS（气体绝缘金属封闭开关设备）、电抗器等，这是主要的一次设备；而继电保护装置、变电站自动化等是特高

压交流项目的二次设备。从我国过去建设的特高压交流项目来看，交流变压器投资金额约占比 12%、GIS 约占比 15%、电抗器约占比 3%，继电保护等二次设备占比约 3%。

表 3：特高压直流输电主要设备及其投资占比

主要设备	作用	投资占比	主要供应商
换流变	换流变压器是特高压直流输电工程中至关重要的关键设备，是换流、逆变两端接口的核心设备，需要完成连接交直流设备的重要作用	约15%	特变电工、中国西电
换流阀	换流阀是直流输电工程的核心设备，通过依次将三相交流电压连接到直流端得到期望的直流电压和实现对功率的控制。换流阀由晶闸管、阻尼电容、均压电容、阻尼电阻、均压电阻、饱和电抗器、晶闸管控制单元等零部件组成。	约10%	国电南瑞、许继电气
GIS	GIS全称是气体绝缘金属封闭开关设备（gas-insulated metal-enclosed switchgear, GIS），是一种采用SF6或其他气体作为绝缘介质，并将断路器、隔离开关、电压互感器、电流互感器、避雷器、母线、套管等高压元件密封在接地金属壳体中的电气设备。	约6%	平高电气、中国西电
控制保护系统	控制保护系统能够实现对特高压直流输电串联阀组的控制，不仅使阀组之间的保护和协调控制能力得到提升，同时让特高压运行方式更加灵活。	约2%	国电南瑞、许继电气

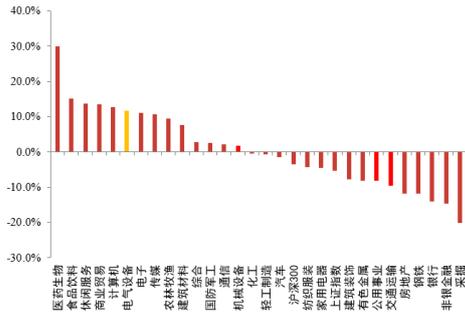
数据来源：东莞证券研究所

根据 2020 年国网重点工作任务规划情况，特高压交流项目方面，2020 年要求核准 5 个项目，建成 3 个项目，合计投资规模约 500 亿元。其中，驻马店~南阳、张北~雄安、蒙西-晋中这三个项目已招标，剩下的驻马店~武汉、南阳~荆门-长沙、南昌-武汉、南昌-长沙、荆门-武汉特高压交流项目未招标，预计这五个项目对应的投资规模约 342 亿元，其中交流变压器需求 41.04 亿元，GIS 需求 51.3 亿元，电抗器需求 10.26 亿元，继电保护等二次设备需求 10.26 亿元。

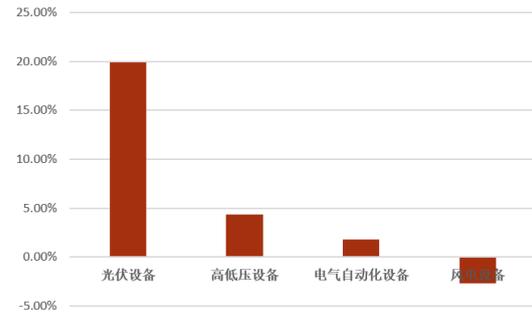
总的来看，今年国网计划投资金额上调，有利于行业景气度提升。特高压作为“新基建”的重要方向之一，今年将成为国网的建设重点，有望为部分电气设备带来需求增量，相关公司业绩快速增长可期。

5. 二级市场回顾

光伏板块引领行业上涨。截止 6 月 15 日，申万电气设备行业今年以来上涨了 11.66%，跑赢沪深 300 指数 15.12 个百分点。在申万 28 个一级行业中排名第六。行业的上涨主要由光伏设备上涨 19.92% 所驱动，其次，高低压设备、电气自动化设备分别上涨 4.36% 和 1.77%。而风电设备板块表现较弱，今年以来下跌了 2.67%。

图 23：今年以来（截止 6 月 15 日），电气设备在申万 28 个一级行业中涨幅排名第六


数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 24：电气设备行业中主要子板块今年以来涨幅情况


数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

从估值情况来看，申万电气设备行业截止 6 月 15 日的动态 PE 估值是 33.02 倍，低于过去十年的中位数（38.17 倍），处于 28.52% 的分位点水平。各细分板块来看，光伏设备板块目前的动态 PE 估值是 27.23 倍，低于过去十年的中位数（37.55 倍），处于 19.34% 的分位点水平。风电设备板块目前的动态 PE 估值是 20.61 倍，低于过去十年的中位数（30.99 倍），处于 5.08% 的分位点水平。电气自动化设备板块目前的动态 PE 估值是 33.35 倍，低于过去十年的中位数（37.66 倍），处于 32.03% 的分位点水平。高低压设备板块目前的动态 PE 估值是 28.82 倍，低于过去十年的中位数（35.93 倍），处于 21.48% 的分位点水平。其中，光伏设备和风电设备目前的动态 PE 对应的分位点水平均低于 20%，而风电设备更是低至 5.08%，在各主要子板块中处于估值最低水平。

表 4：板块当前估值情况（截止 6 月 15 日）

	PE-TTM 当前值	当前分位点	PE-TTM 十年中位数	PE-TTM 十年最大值	PE-TTM 十年最小值
电气设备	33.02	28.52%	38.17	122.92	16.35
光伏设备	27.23	19.34%	37.55	429.95	16.49
高低压设备	28.82	21.48%	35.93	100.74	22.99
电气自动化设备	33.35	32.03%	37.66	86.26	17.21
风电设备	20.61	5.08%	30.99	122.92	16.35

数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

6. 投资策略和重点公司

2020 年下半年，光伏、工控、风电和特高压这四个主要的细分领域值得持续关注。光伏方面，受二季度海外订单需求走弱、产品价格下跌的影响，行业内公司三季度业绩或面临压力，但随着海外部分地区疫情防控形势逐步向好，预计下半年海外需求有望逐渐恢复。同时，光伏板块当前估值不高，且行业长期成长空间广阔，建议积极关注隆基股份、通威股份、福莱特。工控方面，国内宏观经济近期逐步恢复，后续在国内经济刺

激政策的落实和海外疫情好转的情况下，工控行业有望迎来复苏，建议关注汇川技术、宏发股份。风电方面，今年是风电抢装大年，行业需求旺盛，相关公司业绩增长确定性高，且板块当前估值处于过去十年的历史低位，建议积极关注金风科技、东方电缆和日月股份。特高压方面，特高压建设作为“新基建”的重要方向，项目核准和开工进度将加快，利好部分公司业绩释放，建议关注国电南瑞、思源电气等。

重点公司

（1） 光伏——隆基股份、通威股份、福莱特

隆基股份（601012）

产能积极有序扩张，龙头地位继续巩固。公司未来两年将继续进行产能扩张，预计到 2020 年，硅片产能 70GW，电池片产能 25GW，组件产能 30GW；预计到 2021 年，公司光伏产品（硅片、电池片和组件）产能有望比 2019 年增加一倍。随着光伏发电成本的持续下降，光伏将在全球更大范围内实现平价，新增装机需求有望实现平稳较快增长。公司积极进行产能扩张，光伏龙头地位进一步巩固，业绩持续快速增长可期。

拟收购宁波宜则，完善海外产能布局。2020 年 2 月，公司公告称，全资子公司隆基乐叶光伏科技有限公司（以下简称“隆基乐叶”）拟现金收购宁波江北宜则新能源科技有限公司（以下简称“宁波宜则”）100% 股权，交易基准定价暂定为 17.8 亿元。业绩承诺方面，承诺方承诺宁波宜则 2019、2020 和 2021 年的扣非净利润分别不低于 2.2 亿元、2.41 亿元和 2.51 亿元，累计不低于 7.12 亿元。宁波宜则的生产基地位于越南，目前拥有光伏电池年产能超 3GW，光伏组件年产能超 7GW，具有较好的盈利能力。若此次收购事项进展顺利，公司将快速获得电池、组件的海外产能，进一步完善产业布局，规避海外贸易壁垒，增强公司的综合竞争力。

拟发行可转债不超 50 亿元，用于硅片、电池片产能扩张。2019 年 11 月，公司公告称，拟发行规模不超过 50 亿元人民币的可转债，用于银川年产 15GW 单晶硅棒、硅片项目和西安泾渭新城年产 5GW 单晶电池项目。前者投资总额 45.86 亿元，募集资金投入额为 35 亿元；后者投资总额 24.62 亿元，募集资金投入额为 15 亿元。公司发行可转债的申请近日获中国证监会核准，顺利推进将加快公司相关产能扩张。

通威股份（600438）

中期将大规模扩产，公司龙头地位有望进一步巩固。2020 年 2 月，公司发布了关于高纯晶硅及太阳电池业务的中期（2020-2023 年）发展规划，预计多晶硅料产能在 2023 年达到 22-29 万吨，相比目前的 8 万吨增加 14-21 万吨；预计太阳能电池产能在 2023 年达到 80-100GW，相比 2020 年的 20GW 增加 60-80GW。2020-2023 年，公司在硅料和电池片方面的扩产预计需要投入资金 472-703 亿元，其中，公司经营性现金流提供 352-402 亿元，项目融资需求 120-301 亿元，公司资产负债率控制在 55%-65%。公司中期拟投入数百亿元对多晶硅料和电池片进行大规模产能扩张，通过技术改造等方式降低产能成

本，相比竞争对手具有很强的优势。随着新建产能的逐步释放，硅料和电池片市场格局将发生巨变，公司市占率有望大幅提高，龙头地位进一步巩固。

硅料成本将继续下降，公司市占率有望明显提升。公司规划的硅料新产能成本目标是，生产成本控制在 3—4 万元/吨，现金成本控制在 2—3 万元/吨。这相比公司老产能成本明显下降，将助力公司蚕食竞争对手市场份额。2019 年底，国内多晶硅料有 7 万吨产能退出市场，海外巨头韩国 OCI 的 5 万吨产能今年 2 月份退出，瓦克将削减约 50% 产能。在落后产能退出之际，公司发布中期低成本扩产计划，未来市占率有望明显提升，成为全球多晶硅料龙头。技术目标方面，公司扩产规划中，预计单晶料占比维持在 85% 以上，N 型料占比 40%-80%，且可以生产电子级高纯晶硅。

拟投建 30GW 电池产能，非硅成本继续下降。公司公告称，将在成都投资建设年产 30GW 高效太阳能电池及配套项目，预计总投资约 200 亿元人民币。此次 30GW 高效太阳能电池及配套项目拟以高效电池无人智能制造路线为主，将分四期实施，其中一期、二期计划各投资 40 亿元，分别建设 7.5GW，共计 15GW 高效太阳能电池项目，三期、四期计划各投资 60 亿元，分别建设 7.5GW，共计 15GW 高效太阳能电池及配套项目。一期 7.5GW 项目将于 2020 年 3 月前启动，在 2021 年内建成投产，后续项目将根据市场需求情况，在未来 3-5 年内逐步建成投产。

福莱特（601865）

一季度毛利率大幅提升，业绩高速增长。公司 2020 年一季度实现营业收入 12.03 亿元，同比增长 29.13%；实现归母净利 2.15 亿元，同比高速增长 97.01%；实现扣非归母净利 2.09 亿元，同比大幅增长 114.60%。一季度海外疫情还未大规模爆发，海外需求较为旺盛；同时公司客户以一二线组件厂商为主，在国内疫情背景下抗风险能力较高。这是公司一季度业绩高增的重要因素。一季度，公司光伏玻璃价格维持在高位，且产品结构改善，公司毛利率同比大幅提升 11.61 个百分点至 39.88%。

产能有序扩张，业绩持续增长有保证。伴随着全球光伏行业的迅速发展，光伏玻璃需求不断增加。为了满足日益增长的市场需求，公司致力于提高其在光伏玻璃市场的占有率，将加快越南海防光伏玻璃生产基地（日产能 2000 吨）和第二个安徽光伏玻璃生产基地（日产能 2400 吨）的建设进度，预计分别于 2020 年和 2021 年点火并投入运营。新的光伏玻璃生产基地均为大型窑炉，应用了新的生产技术，将进一步提升公司的规模效应和生产效率。同时，安徽生产基地可以覆盖国内中部市场，越南生产基地可以覆盖东南亚甚至欧洲市场。

新冠疫情影响海外需求，但影响程度仍需持续观察。今年以来光伏玻璃价格出现下跌，反映海外需求有所走弱，但公司具有规模效应和成本优势，预计仍能获得好于行业整体的增长。随着海外疫情逐步受控，物流运输、人员到岗、工程建设等将逐渐恢复正常，同时宽松的货币政策有利于降低光伏项目融资成本，叠加近期光伏产业链价格继续下跌，海外需求下半年有望逐步恢复。长远来看，光伏将迈入全面平价时代，长期成长性凸显，公司将持续受益。

(2) 风电——金风科技、东方电缆、日月股份

金风科技（002202）

一季度投资收益大增，业绩增速接近预告上限。2020 年一季度，公司实现营收 54.67 亿元，同比增长 1.33%；实现归母净利润 8.95 亿元，同比增长 2.91 倍；实现扣非后归母净利润 7.72 亿元，同比增长 3.11 倍，业绩接近预告上限。盈利能力方面，公司一季度毛利率是 21.53%，同比下降 5.09pcts，环比上升 4.82pcts；净利率同比提升 11.88pcts 至 16.73%，主要是由于一季度公司转让下属公司部分股权，投资收益大幅增长 6.69 倍至 11.20 亿元所致。

在手外部订单充足，Q1 预收款大幅增长。截止 2020 年一季度末，公司外部待执行订单总量为 16,826.25MW，分别为：1.5MW 机组 343.8MW，2S 平台产品 3,608.6MW，2.5S 平台产品 7,718.7MW，3S 平台产品 4,108.05MW，6S 平台产品 1,039.1MW，8MW 机组 8MW；公司外部中标未签订单 3,334.70 MW，包括 2S 平台产品 110MW，2.5S 平台产品 280.8MW，3S 平台产品 1,734MW，6S 平台产品 1,209.9MW；在手外部订单共计 20,160.95MW。此外，公司另有内部订单为 598.83 MW。此外，公司一季度末的合同负债达到 141.03 亿元，相比去年底增加 43.48 亿元，增幅为 44.58%，显示公司的预收款大幅增长，反映出公司订单快速增长，并对下游议价能力有所提升。

公司是我国风机龙头企业，去年由于消化低价订单，盈利能力筑底。公司在手订单饱满，且前期风机招标价格已经回升，加上今年是风电抢装年，公司今年风机业务有望实现量利齐升。

东方电缆（603606）

海缆业务发展良好，一季度利润高增。公司一季度实现的营业收入、归母净利和扣非归母净利分别是 6.71 亿元、0.81 亿元和 0.82 亿元，同比增速分别是 10.88%、62.9% 和 62.07%。公司一季度业绩大幅增长，主要是由于公司海缆业务快速增长，同时毛利率同比明显提升。具体来看，公司一季度毛利率和净利率分别是 25.55% 和 11.99%，分别同比提升 1.78 和 3.83 个百分点，盈利能力明显改善。

在手订单充足，今明两年业绩有保障。5 月 28 日，公司公告中标 6.84 亿元海缆订单，包括 1.41 亿元浙江嵊泗海上风电项目和 5.43 亿元秦皇岛、曹妃甸油田群岸电应用项目。公司今年以来中标的海缆合同金额巨大，同时目前在手的海缆订单合同超过 50 亿元，是 2019 年全年海缆收入的 3.4 倍，是公司 2019 年营业总收入的 2.4 倍。公司是国内海缆领先企业，有望受益于 2020-2021 年海上风电抢装潮。公司在手订单饱满，产能有序扩张，今明两年业绩快增有保障。

（3） 工控——汇川技术

汇川技术（300124）

一季度业绩超预期，新增订单快速增长。公司一季度实现的营业收入、归母净利和扣非归母净利分别是 15.48 亿元、1.72 亿元和 1.49 亿元，分别同比增长 40.69%、33.57% 和 46.63%，业绩超市场预期。公司一季度业绩快速增长，主要是由于高毛利产品通用伺服、控制系统收入快速增长，以及降本措施有效实施，伺服、控制系统、电梯一体化毛利率同比提升。此外，公司一季度新增订单增速超过 35%，其中工控新增订单同比增长超过 40%，业务发展良好。

国内疫情防控形势持续向好，行业经济逐步恢复，公司 4、5 月份新增订单保持快速增长势头，预计公司二季度业绩仍值得期待。全年来看，工控行业有望逐步复苏，国产替代不断加速，公司通用自动化产品的市占率有望进一步提高，全年业绩快增有保障。汽车业务方面，公司预计全年收入增速 60% 以上，减亏 1 亿元，业务发展持续向好。电梯业务方面，贝思特今年将积极发力国产品牌，同时与公司本部电梯业务加强协同，全年电梯板块业绩将保持稳健。

（4） 电力设备——国电南瑞

国电南瑞（600406）

特高压建设提速，公司有望受益。国家电网先后发布《2020 年重点工作任务》和《2020 年特高压及重点电网项目前期工作计划》，二者均明确重点推进特高压相关工程项目核准和建设，后者增补了三个特高压直流项目和多项配套重点工程，特高压投资额增加近千亿元。公司是特高压直流换流阀和控制保护系统龙头企业，将受益于特高压建设的加速推进。

电力物联网建设重要企业，信通业务增长潜力大。2020 年国网公司重点工作任务中提及电力物联网重点技术研究，电力物联网的建设和此前的泛在电力物联网建设目标具有一致性。电力物联网的建设有利于促进新能源消纳，加快实现能源转型目标，提高电网安全经济运行。国家电网的信息化招标内容包括信息化硬件、信息化软件、调度类硬件和调度类软件，公司业务均有涉及，其中调度类硬件市占率最高，约为 50%。长期来看，电力物联网发展趋势不改，公司相关业务增长潜力大。

公司是国内电网建设全产业链龙头，产品线涵盖发、输、变、配、用、调度、通信等各领域，短期将受益于特高压的加快核准和开工，长期有望受益于电力物联网的建设。

表 5：重点公司盈利预测（截至 6 月 17 日收盘价）

代码	股票全称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
601012	隆基股份	33.25	1.4	1.53	1.98	24	22	17	推荐
600438	通威股份	14.82	0.61	0.71	0.89	24	21	17	推荐
601865	福莱特	15.04	0.37	0.46	0.64	41	33	24	推荐
603218	日月股份	17.25	0.68	1.03	1.29	25	17	13	推荐
002202	金风科技	10.18	0.52	0.84	1.01	20	12	10	推荐
603606	东方电缆	13.64	0.69	0.98	1.25	20	14	11	推荐
600406	国电南瑞	20.00	0.94	1.12	1.25	21	18	16	推荐

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

7. 风险提示

- (1) 海外疫情不受控制，出口恢复不及预期；
- (2) 海外光伏需求恢复不及预期，光伏产品价格持续下跌；
- (3) 风电新增装机量增长不及预期；
- (4) 特高压项目推进不及预期，行业竞争加剧；
- (5) 天灾人祸等不可抗力事件的发生。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn