

市场指数走势（最近 1 年）



风险提示：电价政策变化、原材料价格变化不及预期、宏观经济景气度变化

研究员：刘杰

执业编号：S09905211100001

电话：0755-83007043

E-mail: liujie@ydzq.sgcc.com.cn

核心观点

- ❖ 发电设备指数，从十大权重股成分看，近期风光相关指数均有大幅反弹，特别是逆变器环节，受欧洲分布式光伏和储能快速增长需求拉动，且物流畅通上游IGBT瓶颈逐步解除，光伏逆变器指数已接近近两年的最高点。从近期成分股表现看，涨幅前10企业中，逆变器企业4家（固德威、禾迈股份、阳光电源、锦浪科技），风电零部件企业4家（大金重工、金雷股份、海力风电、振江股份），风机整机企业1家（运达股份）、光伏玻璃企业1家（亚玛顿）。
- ❖ 电力指数，走势与大盘走势基本类似。从近期成分股表现看，涨幅前10企业中，根据申万2021行业分类，其中火力发电企业5家（赣能股份、建投能源、豫能控股、国电电力、晋控电力）、水力发电企业1家（韶能股份）、热力服务企业1家（深南电A）、电能综合服务企业2家（明星电力、文山电力）、光伏发电企业1家（京运通）。
- ❖ 发电设备指数近期走势主要原因：一是欧洲分布式光伏和储能快速放量带来光伏上下游产业链超预期；二是钢铁价格下行带来风电企业利润回升预期以及市场订单快速增长。
- ❖ 电力指数近期走势主要原因：
 - ❖ 煤电方面，2021年下半年煤电价格体制改革进一步明确了煤电价格传导机制，使得煤炭价格与电力指数负相关程度有所提升，同时，随着我国进入迎峰度夏阶段，我国大部分地区气温偏高，高温天气叠加经济回暖、企业加快复工复产，用电量需求快速增长，动力煤价格相对平稳、迎峰度夏用电需求快速增长两方面带来煤电同环比减亏、甚至盈利预期；
 - ❖ 水电方面，水电上游来水超出预期带来水电盈利预期，长江电力、桂冠电力、华能水电、黔源电力等主要水电上市企业上半年来水均出现较大增长，有望带动中期业绩提升。

一、说明

主要对发电设备指数、电力指数进行分析，其中：

发电设备指数 (886018.WI)：对应Wind中国行业发电设备，指数侧重风电及部分光伏辅材，主要涉及风电整机及零部件、光伏逆变器及玻璃相关企业，十大权重股分别为阳光电源（23.5%）、明阳智能（12.7%）、金风科技（8.7%）、固德威（5.8%）、上海电气（4.5%）、东方电气（4.0%）、锦浪科技（3.8%）、天顺风能（3.1%）、湘电股份（3.1%）、大金重工（2.9%），合计占比72.17%。

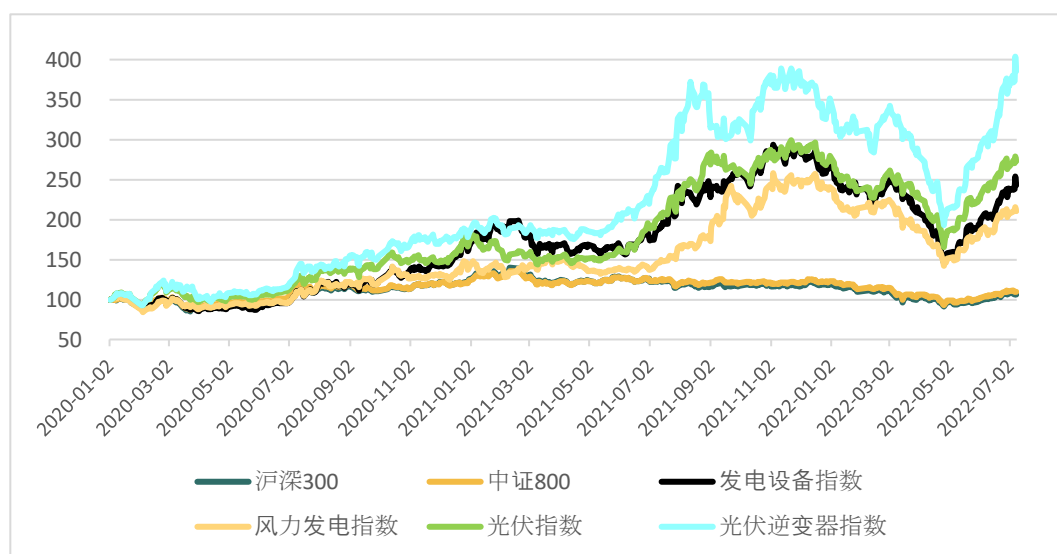
电力指数 (886065.WI)：对应wind公用事业一级行业分类，主要为煤电、水电和核电等发电企业，十大权重股分别为长江电力（24.9%）、三峡能源（6.0%）、中国核电（5.7%）、华能国际（3.9%）、国电电力（3.6%）、永泰能源（3.5%）、国投电力（3.0%）、中国广核（2.0%）、川能动力（1.9%）、川投能源（1.9%），合计56.35%。

二、走势分析

（一）与大盘走势对比分析

发电设备指数：受市场整体情绪影响，2022年年初，发电设备指数从2021年11月底的高点逐步下行，在3月份短暂回升后继续下行，并与2022年5月初达到近期低点后强势反弹，从十大权重股成分看，近期风光相关指数均有大幅反弹，特别是逆变器环节，受欧洲分布式光伏和储能快速增长需求拉动，且物流畅通上游IGBT瓶颈逐步解除，光伏逆变器指数已接近近两年的最高点。从近期成分股表现看，涨幅前10企业中，逆变器企业4家（固德威、禾迈股份、阳光电源、锦浪科技），风电零部件企业4家（大金重工、金雷股份、海力风电、振江股份），风机整机企业1家（运达股份）、光伏玻璃企业1家（亚玛顿）。

图 1：发电设备指数走势情况（2022 年 1 月 2 日为基准值 100）



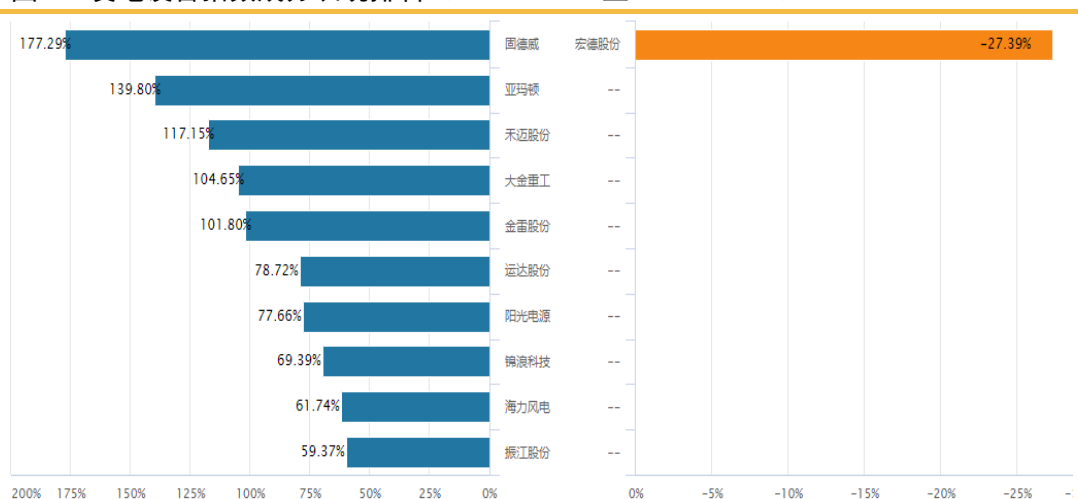
数据来源：wind 终端，英大证券研究所

表 1：发电设备指数价格涨跌幅对比（截止日期 2022 年 7 月 8 日）

	近 1 周	近 1 个月	近 3 个月	近 6 个月	近 1 年	近 2 年
发电设备指数	2.88	16.82	22.25	-1.44	33.39	133.12
风力发电指数	1.79	12.33	17.27	-5.44	48.48	103.54
光伏指数	2.52	12.96	25.64	6.27	38.21	127.12
光伏逆变器指数	5.16	27.97	45.96	24.21	58.24	203.01
沪深 300	-0.85	5.97	5.22	-8.16	-13.85	-5.73
中证 800	-0.77	5.38	4.66	-8.79	-11.94	-4.40

数据来源：WIND 英大证券研究所整理

图 2：发电设备指数成分表现排名（2022-05-04 至 2022-07-11）

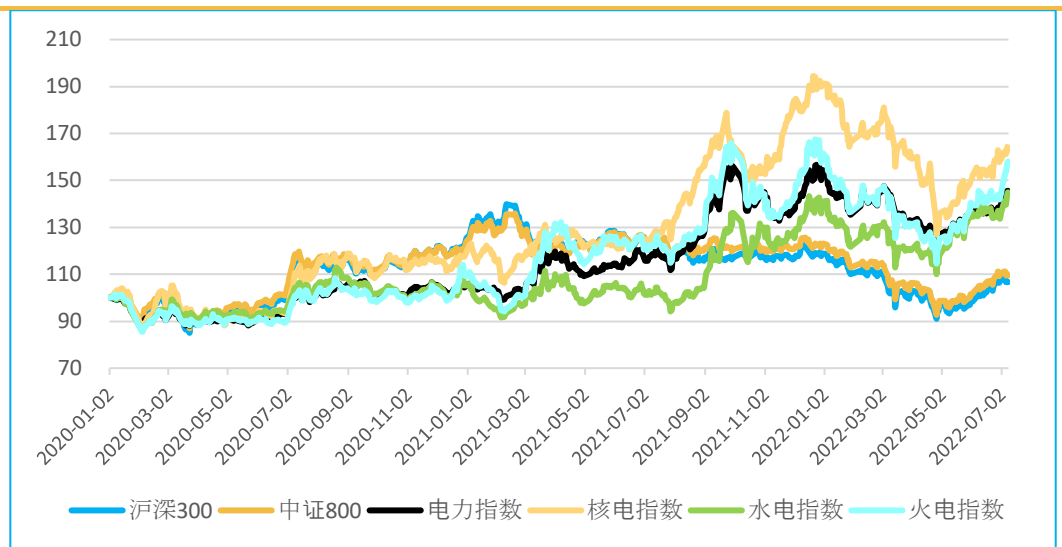


数据来源：wind 终端，英大证券研究所

电力指数：走势与大盘走势基本类似，2021年上半年相对平稳，进入9月份以后，动力煤价格上行、电力供需偏紧等，部分地区出现拉闸限电，推动核电、水电、煤电企业估价上行，发改委积极推动煤电价格机制改革，进一步推进煤电、用电参与市场化交易程度，并建立动力煤价格波动区间，电力价格指数下行。进入2022年1月份，北方供暖推动动力煤价格略有反弹，火电指数价格上行。2022年2月国家发展改革委下发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，煤电矛盾逐步化解。电力指数受市场整体情绪影响持续下行，并与2022年5月初达到近期低点后有所反弹。

从近期成分股表现看，涨幅前10企业中，根据申万2021行业分类，其中火力发电企业5家（赣能股份、建投能源、豫能控股、国电电力、晋控电力）、水力发电企业1家（韶能股份）、热力服务企业1家（深南电A）、电能综合服务企业2家（明星电力、文山电力）、光伏发电企业1家（京运通）。

图 3：电力指数走势情况（2022 年 1 月 2 日为基准值 100）



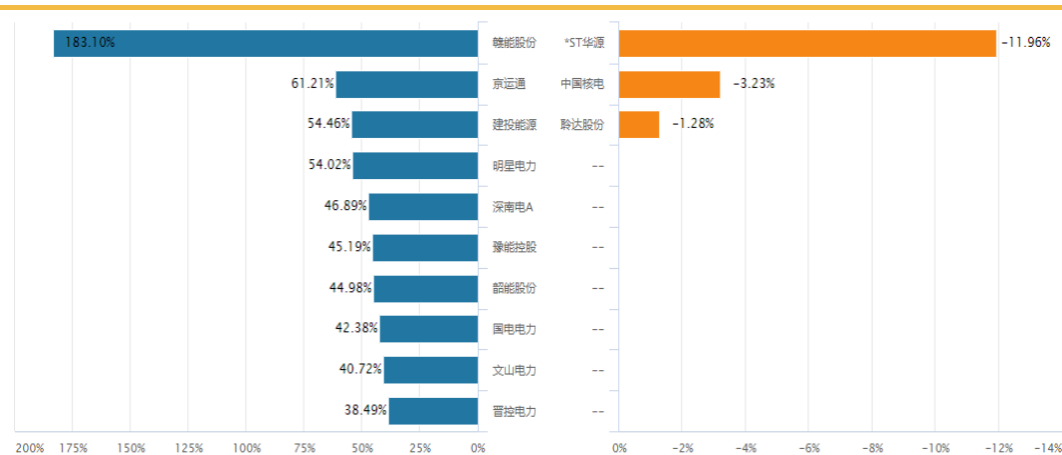
数据来源：wind 终端，英大证券研究所

表 2：电力指数价格涨跌幅对比（截止日期 2022 年 7 月 8 日）

	近 1 周	近 1 个月	近 3 个月	近 6 个月	近 1 年	近 2 年
电力指数	3.71	6.46	10.36	0.39	23.96	47.20
核电指数	2.38	5.63	4.85	-12.21	30.44	56.87
水电指数	6.21	7.57	20.81	8.72	42.27	44.03
火电指数	9.00	12.50	22.40	4.42	29.78	62.66
沪深 300	-0.85	5.97	5.22	-8.16	-13.85	-5.73
中证 800	-0.77	5.38	4.66	-8.79	-11.94	-4.40

数据来源：WIND 英大证券研究所整理

图 4：电力指数成分表现排名（2022-05-04 至 2022-07-11）



数据来源：wind 终端，英大证券研究所

三、 近期走势原因分析

（一） 电力设备指数方面

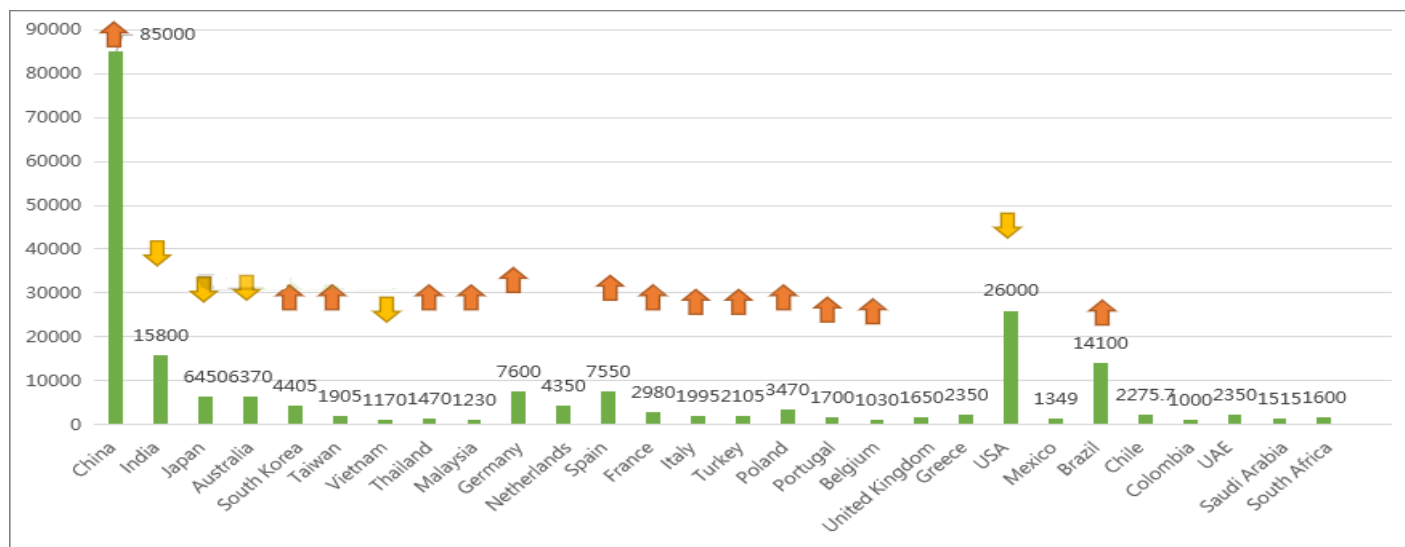
一是欧洲分布式光伏和储能快速放量带来光伏上下游产业链超预期。

俄乌冲突带来的全球能源危机加快欧盟能源转型和能源独立。

5月欧盟委员会公布了“欧盟再生能源计划”(REPowerEU Plan)，并将其在“Fit for 55 (FF55)”一揽子计划下的可再生能源目标从之前的40%提高到2030年的45%，落实到太阳能发电上，计划到2025年欧盟整体光伏累计装机达到320GW，是2021年(158.1GW)的两倍，2030年达到600GW。预计2022-2025年与2026-2030年两个时间段年均新增装机分别达到40.5GW与56GW，相较目前欧盟新增装机存在明显中枢提升。

6月27日，欧盟国家能源部长在卢森堡举行的会上决定，将2030年可再生能源在欧盟整体能源结构中的占比提高至40%。德国自2022年7月1日起，德国停征可再生能源附加税，将进一步推动德国户用光伏市场发展。

图 5：2022 年全球 GW 级光伏市场装机量需求预测（单位：MW）



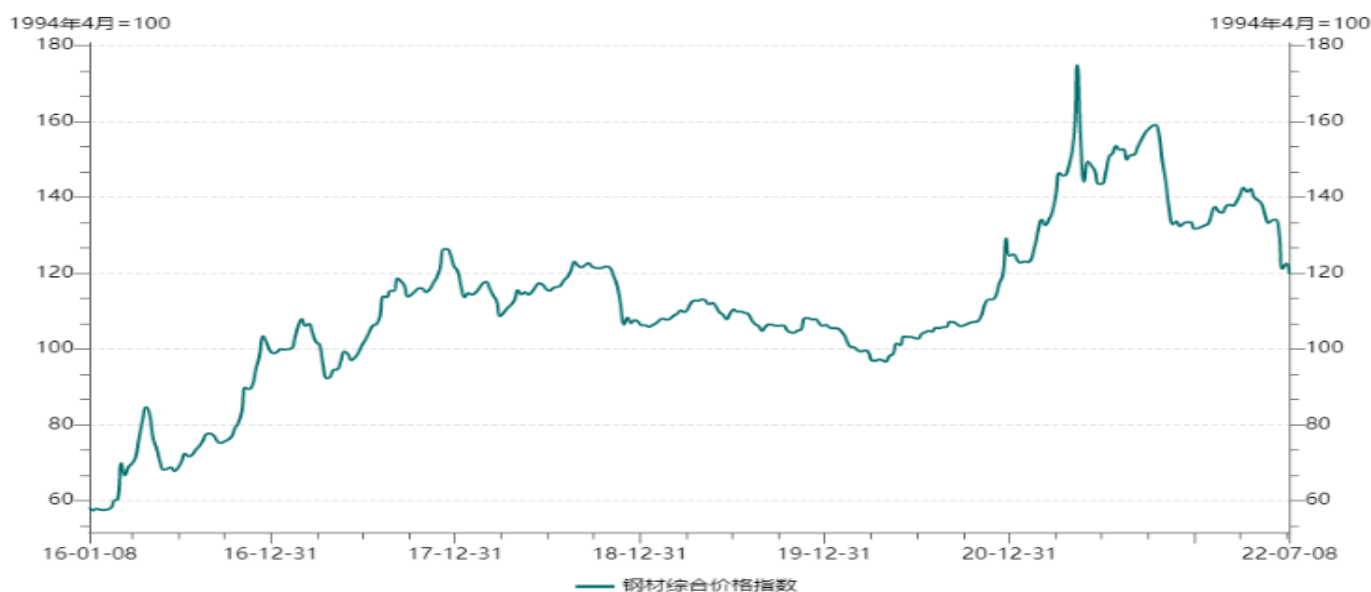
数据来源：TrendForce 英大证券研究所整理

二是钢铁价格下行带来风电企业利润回升预期以及市场订单快速增长。

原材料价格下行将对风电产业链盈利能力带来正面影响。自2016年我国供给侧改革以来，我国黑色系价格开始大幅上涨；2017-2018年需求下滑叠加材料上涨，产业链利润受损严重；2020年疫情后，大宗商品供应受阻需求复苏以及后续俄乌冲突等原因，国际大宗商品价格持续上涨。期间我国零部件企业通过扩大规模以及技改，一定程度上降低成本，2019年下半年后，需求重启，商品阶段回调，产业链盈利能力快速回升，而2021年后，受原材料上涨以及需求阶段下滑。

原材料价格环比呈下降趋势，零部件环节成本压制解除，业绩有望逐季改善。二季度以来钢铁价格高位回落接近10%，铁矿石、焦煤期货价格进一步大幅，预计下半年钢材价格易降难升。风机铸锻件中原材料成本占比通常为50%-70%，塔筒成本中钢板等原材料占比80%以上。在全球通胀高企，美国央行领衔收缩资产负债表的环境，原油以及大宗商品价格皆开始松动，未来风电原材料价格有望持续回调，钢材价格的下行将有效缓解零部件厂商的成本压力，下半年风电行业有望迎来盈利向上拐点。

图 6：风电发展及原材料价格变动情况



数据来源：WIND，英大证券研究所

（二）电力指数方面

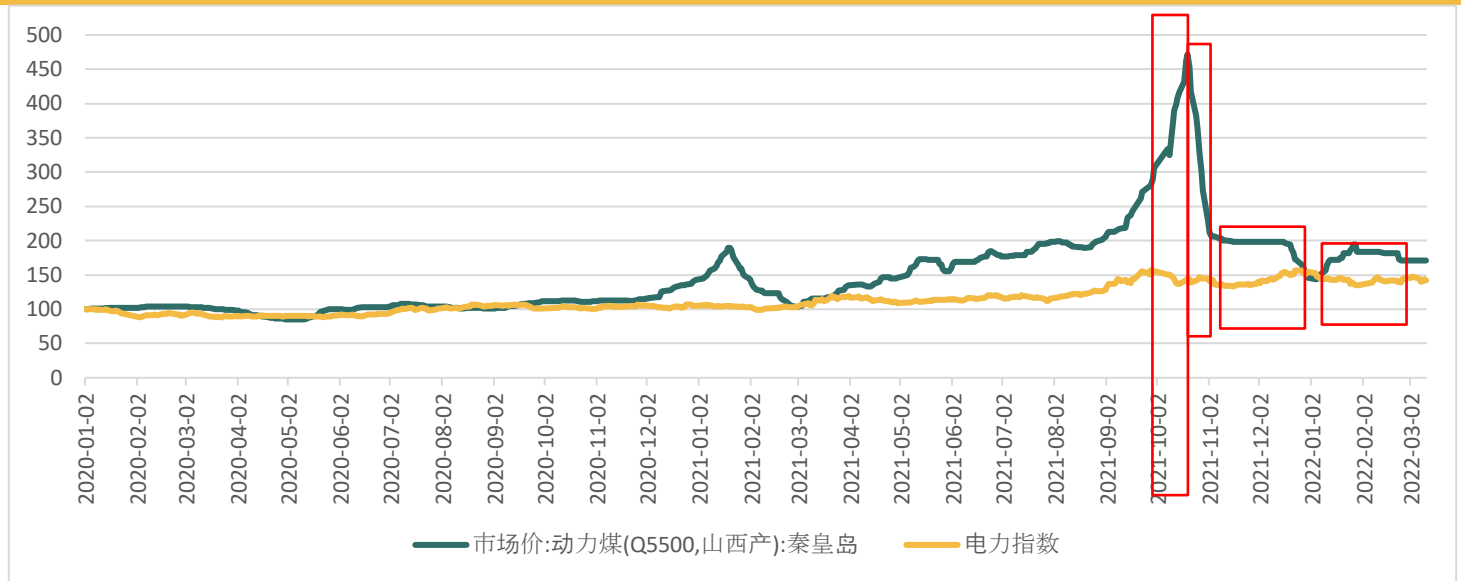
三是动力煤价格相对平稳、迎峰度夏用电需求快速增长带来煤电盈利预期。

我国煤炭煤电价格传导机制长期不健全，特别是煤电供需相对宽松的阶段，在电力体制改革不断深入下，煤电单方面价格下行让利实体经济，煤电价格与企业盈利预期关联性不强。2021年下半年煤电价格体制改革进一步明确了煤电价格传导机制，使得煤炭价格与电力指数负相关程度有所提升，煤炭价格上涨导致煤电企业盈利预期下降，电力指数价格下降，煤炭价格下降导致煤电企业盈利预期上升，电力指数价格上升。

煤电主要受限于煤价和利用小时，从煤价看目前动力煤价格仍在1200元/吨，仍处于相对高位，同时煤电利用小时出现同比下降，预计近期煤电环比将有所减亏。随着我国进入迎峰度夏阶段，我国大部分地区气温偏高，高温天气叠加经济回暖、企业加快复工复产，用电量需求快速增长，根据中电联预计，下半年全社会用电量同比增长7%左右，环比提高4个百分点，预计煤电企业盈利继续修复。动力煤价格相对平稳、迎峰度夏用电需求快速增长两方面带来煤电盈

利修复预期。

图 7：动力煤价格与电力指数之间的关系



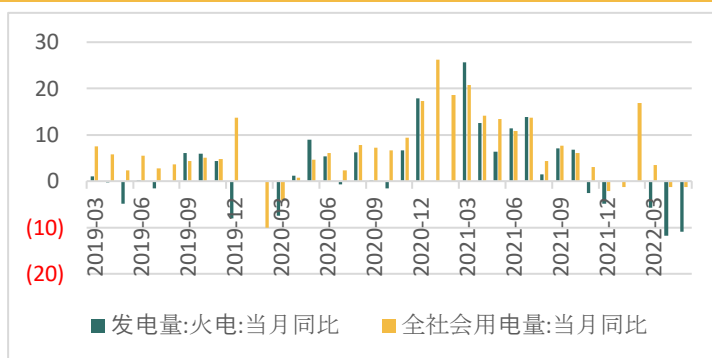
数据来源：WIND，英大证券研究所

图 8：动力煤价格走势



数据来源：wind 终端，英大证券研究所

图 9：全社会用电量及火电发电量同比变化



数据来源：wind 终端，英大证券研究所

四是水电上游来水超出预期带来水电盈利预期。

根据水电企业发布上半年发电量完成情况公告，今年来水偏丰背景下水电发电量均实现较大幅度提升，有望带动中期业绩提升。根据长江电力公告，截止6月30日，长江上游溪洛渡水库、三峡水库来水总量较上年同期偏丰74.43%、27.47%，公司第二季度总发电量较上年同期增加53.46%；根据桂冠电力公告，截止6月30日，水电发电量同比增加29.65%，实现归属于上市公司股东的净利润同比增长约52.10%；根据华能水电公告，上半年，澜沧江流域来水同比偏丰，其中乌弄龙断面来水同比偏丰两成、小湾及糯扎渡断面来水同比偏丰超三成，上半年发电量同比增加8.97%；根据黔源电力公告，上半年发电量同比增长60%，归属于上市公司股东的净利润同比增长164%-194%。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上