资源与环境研究中心

输配电及控制　买入 (维持评级)　　行业点评

邓伟
分析师 SAC 执业编号：S1130519070002

姚遥
分析师 SAC 执业编号：S1130512080001

下半年低压电器行业将提速，继续推荐低压龙头

事件：

- 继 6 月下旬施耐德完成涨价后，5-6 月份外资断路器企业一年一度的面价上调均已完成。

点评：

- **Q2 行业需求环比大幅复苏：**Q1 由于需求侧和供给侧均受疫情影响，国内市场施耐德、正泰电器等内外资龙头企业订单、营收大幅下降 20%以上，产业调研显示，Q2 行业主流公司需求均大幅回暖，基本能对冲一季度同比下滑，预计 H1 几大行业龙头公司低压营收增速将回到正增长。
- **面价上调印证行业景气度回暖：**在疫情大背景下，外资及部分内资断路器企业依然顺利完成面价上调，反映行业竞争生态良好的同时，也印证了 Q2 行业需求正在快速回暖。
- **地产后周期产业链，下半年地产需求端将明显发力：**5 月份地产销售、竣工年内同比增长首次回正，随着地产行业销售逐步回暖，地产竣工 H2 将环比 H1 明显回暖，地产作为低压下游占比 40%左右的行业将为下半年行业稳固增长奠定良好基础。
- **新老基建共振，将持续大幅拉动行业下半年需求：**与微型断路器不一样，塑壳特别是框架断路器需求主要跟随全社会固定资产投资而非地产，中观调研反馈轨道交通、机场等需求同比有明显提升，随着基建全面复工环比持续加速，大型配电电器需求增速下 H2 持续景气。同时，5G 基站、新能源（特别是风电）、IDC 等新基建下游需求则持续高昂。
- **低压电器全年整体展望：**上半年受地产施工、竣工减缓影响地产需求整体表现一般，伴随下半年竣工逐步加快，地产侧需求有望明显提速，地产需求总量是滞后而非消失；受海外需求剧烈下滑，Q2 工业厂房配电和 OEM 配套需求受到一定影响，但工业制造业最困难时期应该已经过去，下半年 5G、IDC、新能源、基础设施等“新基建”、“逆周期”投资将持续产生较大需求拉力。因此我们对全年低压行业并不悲观，全年增速有望和去年基本持平。

投资建议：

- 低压电器行业 Q2 重回较高景气，疫情将加速行业洗牌，S1-S3 竞争格局持续优化，施耐德、良信、正泰份额持续提升趋势不可逆。
- 持续推荐核心标签标的良信电器（5G 基站 1U 断路器持续加速放量，下半年伴随竣工加快地产业务将明显提速，光伏、风电等新能源业务将持续保持较高景气）
- 同时关注正泰电器低估值修复机会（Q2 低压电器增速大幅改善，下半年全球光伏高景气下 EPC、组件销售业务将环比大幅改善，H2 业绩有望大幅加速)

风险提示：

- 房地产竣工、工业制造业回暖不达预期风险：新基建及传统基建领域投资进度不达预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH