

专题策略

产业新能源化带来的价值重估 ——拥抱“新能源+”系列研究二

投资要点：

双碳目标和“1+N”顶层战略设计下，新能源产业化，也即“新能源+”，产业趋势较为明显。

本文通过回顾“互联网+”政策推动时期，相关板块的盈利和估值变化，继而探讨“新能源+”将对A股相关板块的影响。

□ 前言：“新能源+”是一次To B端产业革新

类似于“互联网+”，能源革命将进入新能源产业化阶段，也即“新能源+”阶段。类似于互联网，能源所具有的基础性特征，使其具有向经济社会更广泛领域延伸的条件及必要性。“新能源+”是新能源产业化相对成熟后的必然阶段，标志着新能源产业由成长中期向成熟初期过渡，能源革命将由新能源产业一枝独秀步入各行业全面开花。

不同于“互联网+”，在当前阶段，“新能源+”带来的产业革新在To B端将强于To C端。“新能源+”当前重点通过工业再造影响各行各业。工业再造的需求以企业为主，是一次To B端的产业革新。而“互联网+”则侧重于发挥互联网在社会资源配置中的优化和集成作用，将互联网的创新成果深度融合于经济、社会各领域之中，最终影响的是To C端用户需求。

□ 复盘：“互联网+”对产业链的盈利估值影响

“互联网+”战略在2015年初被提高到国家战略层面的高度。2015年，李克强总理在政府工作报告中，提出制定“互联网+”计划。同年7月，国务院出台了正式的指导方案，给出了十一个具体的发展方向。2016年“十三五”规划进一步提高“互联网+”战略地位，之后，由各部委牵头，重点产业的支持政策相继出台，形成由点及面的政策布局。

估值提升是推动“互联网+”行情的关键因素。传统行业依托互联网，从产品、渠道等方面入手创新业务发展模式。2013年-2015年间，移动互联网、4G技术快速发展，传统行业依托互联网积极推动业务转型。代表性行业包括传媒、轻工制造、家用电器和商业贸易等。通过分析估值和盈利的变化，可以发现，当时“互联网+”转型升级相关板块的股价上涨，估值提升有较高相关性。

□ 展望：新能源戴维斯双击，工业再造迎重估

能源结构转型为新能源产业链发展带来巨大空间，新能源车、光伏、风能、储能等以新能源为主的赛道呈现盈利估值戴维斯双击。随着双碳目标确立，中期来看新能源产业高增长可期，相应的20年以来新能源链迎来盈利驱动下的估值提升行情。

展望后续，工业再造涉及的To B端传统行业或在“新能源+”产业化趋势推动，迎来一定投资机会。工业再造将是为实现能源利用效率提升的必经之路。其中包括各行业本身为提升能源利用效率的设备更新、体系重构，以及为适应居民生活和工业生产在新能源转型中的增量需求所对应的产能扩张，更重要的是切入新能源相关产业链生产领域打开成长空间。从最终效果来看是对To B端传统行业进行一次降本增效的革新，相关行业随着盈利空间打开或迎来估值重估。

风险提示：政策落地不及预期；宏观经济超预期回落。

分析师：王杨

执业证书编号：S1230520080004
邮箱：wangyang02@stocke.com.cn

分析师：陈昊 CFA FRM

执业证书编号：S1230520030001
邮箱：chenhao1@stocke.com.cn

正文目录

1. 前言：“新能源+”是一次 To B 端产业革新.....	3
2. 复盘：“互联网+”对产业链的盈利估值影响.....	3
2.1 “互联网+”战略于 15 年初提出.....	3
2.2 “互联网+”对传统行业的影响.....	4
3. 展望：新能源戴维斯双击，工业再造迎重估.....	9
4. 风险提示.....	11

1. 前言：“新能源+”是一次 To B 端产业革新

类似于“互联网+”，能源革命从新能源产业化进入到产业新能源化阶段，也即从新能源到“新能源+”。类似于互联网，能源所具有的基础性特征，使得其具有向经济社会更广泛领域延伸的条件及必要性。“新能源+”是新能源产业化相对成熟后的必然阶段，标志着新能源产业由成长中期向成熟初期过渡，能源革命将由新能源产业一枝独秀步入各行业全面开花阶段。

但不同于“互联网+”，当前“新能源+”产业革新更多的是针对于 To B 端而非 To C 端。由于互联网在个人电脑普及下更容易与 C 端相结合，而在“新能源+”发展过程中，与 C 端相结合的终端尚未完全普及，例如新能源汽车、家庭用能新能源化等仍在发展中。同时，在实现“双碳目标”的过程中，工业领域降碳的重要性及可操作性相比居民消费端更强，因此预计“新能源+”当前的 B 端发展会更强于 C 端。

从“新能源+”推进的方向和节奏上来看，当前重点在于工业再造：一是更多的行业进行节能设备更新以配合新能源的使用，促使资本开支增加，带来相关工业品需求的增长；二是更多的行业通过“新能源+”降低能耗设备升级，中长期来看降低企业能耗成本，提升企业盈利能力；三是传统工业企业在“新能源+”浪潮下有望切入新能源产业链相关生产领域打开成长空间。

整体来看，工业再造的需求以企业为主，是一次 To B 端的产业革新。而“互联网+”则侧重于发挥互联网在社会资源配置中的优化和集成作用，将互联网的创新成果深度融合于经济、社会各领域之中，最终影响的是 To C 端用户需求。

2. 复盘：“互联网+”对产业链的盈利估值影响

“新能源+”与“互联网+”尽管内涵不同，但形式有相似之处，继而对资本市场的影响在一定程度之上有所借鉴之处。

2.1 “互联网+”战略于 15 年初提出

“互联网+”战略曾在 2015 年初被提高到国家战略层面的高度。2015 年，李克强总理在政府工作报告中，提出制定“互联网+”计划。同年 7 月，国务院出台了正式的指导方案，给出了十一个具体的发展方向。2016 年“十三五”规划进一步提高“互联网”战略地位，之后，由各部委牵头，重点产业的支持政策相继出台，形成由点及面的政策布局。

表 1: 《指导意见》中提到的重点行动及相关的后续政策

方向	重点	后续政策及时间
“互联网+” 创业创新	发挥互联网的创新驱动作用，以促进创业创新，推动各类要素资源聚集、开放和共享	
“互联网+” 协同制造	推动互联网与制造业融合，提升制造业数字化、网络化、智能化水平	国务院关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见（2017年11月27日）
“互联网+” 现代农业	利用互联网提升农业生产、经营、管理和服务水平，促进农业现代化水平明显提升	“互联网+”现代农业三年行动实施方案（2016年4月22日）
“互联网+” 智慧能源	通过互联网促进能源系统扁平化，推进能源生产与消费模式革命，提高能源利用效率	发展改革委、能源局、工业和信息化部关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见（2016年2月24日）
“互联网+” 普惠金融	促进互联网金融健康发展，全面提升互联网金融服务能力和普惠水平	
“互联网+” 益民服务	充分发挥互联网的高效、便捷优势，提高资源利用效率，降低服务消费成本	
“互联网+” 高效物流	加快建设跨行业、跨区域的物流信息服务平台，提高物流供需信息对接和使用效率	国家发展改革委关于印发《“互联网+”高效物流实施意见》的通知（2016年7月29日）
“互联网+” 电子商务	进一步扩大电子商务发展空间	
“互联网+” 便捷交通	加快互联网与交通运输领域的深度融合，显著提高交通运输资源利用效率和管理精细化水平	国家发展改革委、交通运输部关于印发《推进“互联网+”便捷交通 促进智能交通发展的实施方案》的通知（2016年8月5日）
“互联网+” 绿色生态	推动互联网与生态文明建设深度融合，完善污染物监测及信息发布系统，促进生产生活方式绿色化	
“互联网+” 人工智能	依托互联网平台提供人工智能公共创新服务，加快人工智能核心技术突破	四部门关于印发《“互联网+”人工智能三年行动实施方案》的通知（2016年5月18日）

资料来源：国务院官网，各部委官网，浙商证券研究所整理

2.2 “互联网+”对传统行业的影响

“互联网+”概念下传统行业积极推动业务转型，股价表现出色。传统行业依托互联网，从产品、渠道等方面入手创新业务发展模式。2013年-2015年间，移动互联网、4G技术快速发展，传统行业依托互联网积极推动业务转型。

代表性行业包括传媒、轻工制造、家用电器和商业贸易等，且上述行业累计收益率均远超沪深 300（47.88%）。其中，传媒和轻工制造行业累计收益率居前，分别为 330.45%和 197.13%；家用电器和商业贸易分别为 141.19%和 118.83%。

估值提升是推动“互联网+”行情的关键因素。估值和盈利是决定股价的两大因素。通过分析上述代表性行业在 2013-2015 年间市盈率和归母净利润增速的表现，我们发现股价的大幅上涨与市盈率的提升有较高的一致性，而与归母净利润增速的相关性较低。

具体来看，上述行业月涨跌幅在 2015 年 1 月-5 月均有良好表现，且在 4、5 月份涨幅普遍更高。从驱动收益率的因素看，2015 年 1 月-5 月，市盈率始终快速上升，而归母净利润增速在一季度出现回落，二季度有所回升。

图 1: 传媒行业月涨跌幅及市盈率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 传媒行业归母净利润增速



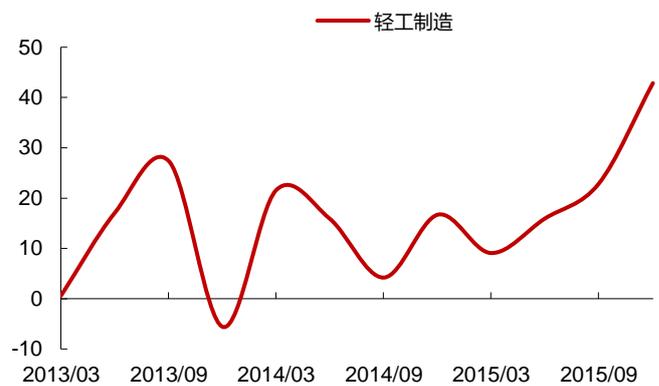
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 轻工制造业月涨跌幅及市盈率



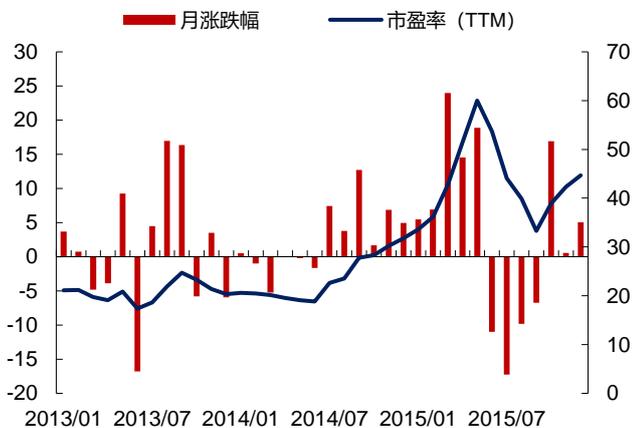
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 轻工制造业归母净利润增速



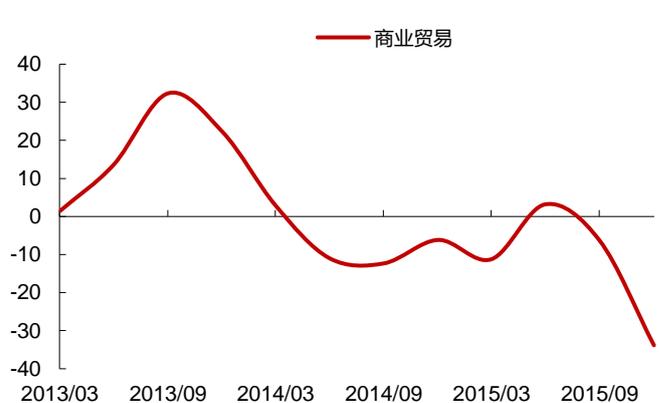
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 商业贸易行业月涨跌幅及市盈率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 商业贸易行业归母净利润增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

传媒、轻工制造和商业贸易行业中有不少上市公司进行了“互联网+”转型升级，代表的上市公司分别为全通教育、索菲亚和王府井。

传媒行业：全通教育充分利用并购协同效应，致力于打造教育互联生态圈。公司通过收购迅速扩张业务范围，并将“全课网”这一线上平台应用到新业务上，实现业务规模快速提升。2015年上半年间，公司归母净利润增速在一二季度先降后升，而月涨跌幅在市盈率持续提升下取得持续良好表现。

轻工制造行业：索菲亚持续推进“互联网+”战略并取得良好成效。公司积极推动O2O模式深化，利用互联网加强与上下游合作，促进线上线下引流。2015年1月份，股价在市盈率和归母净利润增速双双提升的背景下明显上涨。二季度利润增速虽有所放缓，但在估值持续提升下收益率依旧有较好表现。

商业贸易行业：王府井实施全渠道转型，率先与微信支付合作，是O2O转型最早、最坚决的零售企业之一。2014年7月-2015年5月间，市盈率不断提升，但受累于盈利增速下滑且为负值，股价涨幅在2015年之前并不突出。2015年之后，公司盈利增速及估值均持续向上，股价获得明显上涨。

图 7: 全通教育月涨跌幅及市盈率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8: 全通教育归母净利润增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9: 索菲亚月涨跌幅及市盈率



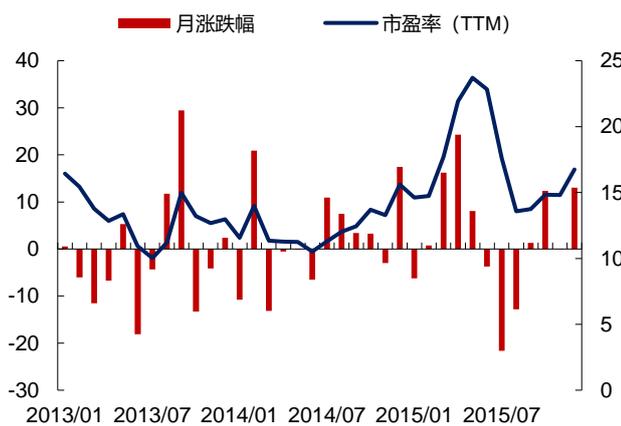
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 10: 索菲亚归母净利润增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 11: 王府井月涨跌幅及市盈率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 12: 王府井归母净利润增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

盈利回落估值上升的行业主要有家用电器行业。2015年1月-5月间，家用电器行业股价各月涨幅明显，市盈率不断提升，而净利润增速却持续向下。行业估值的提升是驱动行业股价收益的关键因素。

家用电器行业内也出现部分上市公司发力“互联网+”业务的趋势，代表性企业有海尔智家。

家用电器：海尔智家 2006 年以 Uhome 入局物联网，到 2015 年智慧家庭战略正式发力。在产品端推动智慧家庭生态圈不断扩容，在渠道端发力电商业务并向 O2O 转型。2015 年一季度，股价收益率受益于市盈率不断提升，在盈利增速不断下降的背

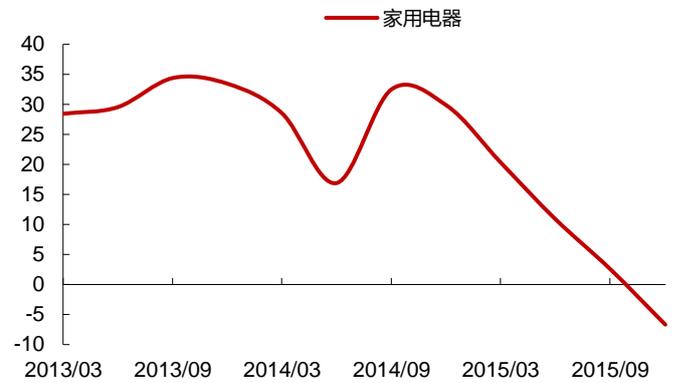
景下依旧获得大幅上涨。二季度,受制于盈利增速的持续下滑,虽然市盈率依旧上升,但股价涨幅有所下降。

图 13: 家用电器行业月涨跌幅及市盈率



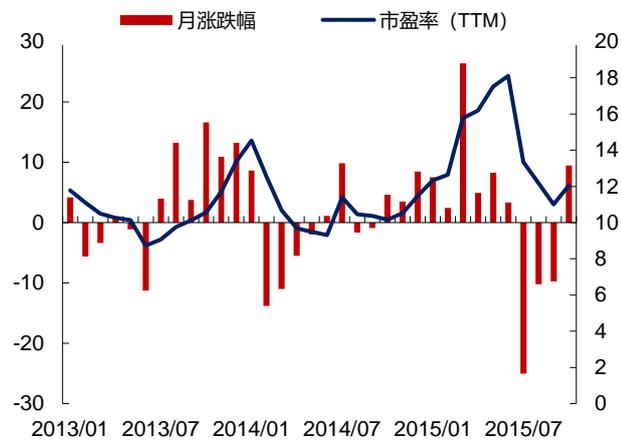
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 家用电器行业归母净利润增速



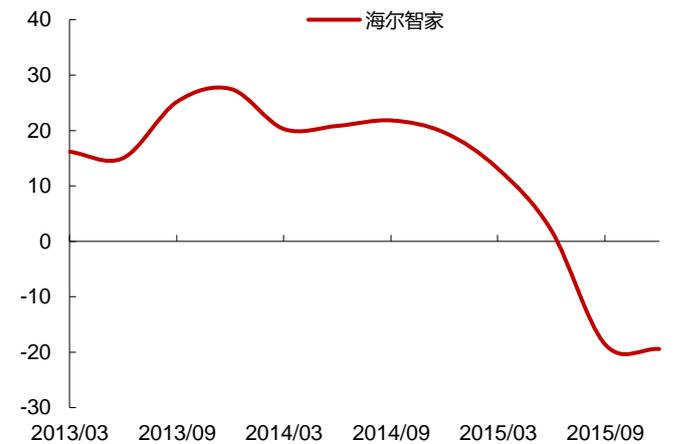
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 海尔智家月涨跌幅及市盈率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 海尔智家归母净利润增速



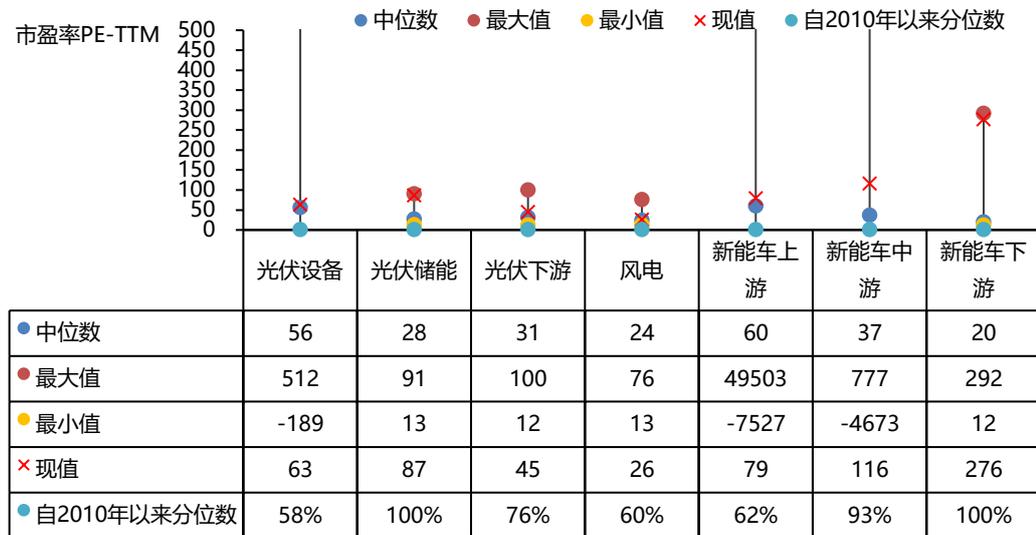
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3. 展望：新能源戴维斯双击，工业再造迎重估

能源结构转型为新能源产业链发展带来巨大空间，以新能源车、光伏、风能、储能为代表的新能源主要赛道自 2020 年以来实现了估值和盈利的双击。

随着新能源主要赛道的景气大幅上升，相关板块自 20 年迎来实现了戴维斯双击行情。根据我们对新能源各赛道主要上市公司的估值测算，新能源下游、新能源中游和光伏储能的估值最高，静态市盈率分别为 276、116 和 87 倍，2010 年以来的分位数分别为 100%、100%和 93%。

图 17：新能源各赛道的当前估值水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

展望后续，工业再造涉及的 To B 端传统行业或在“新能源+”产业化趋势推动下，随着盈利空间的打开迎来价值重估。

根据《2030 年前碳达峰行动方案》，除新能源行业本身以外，主要涉及煤炭、钢铁、建材、化工等工业，其次是建筑业以及交通、数据中心等部分服务业。我们认为，其重心主要在于工业。工业再造将是为实现能源利用效率提升的必经之路。其中包括各行业本身为提升能源利用效率的设备更新、体系重构，以及为适应居民生活和工业生产在新能源转型中的增量需求所对应的产能扩张，更重要的是切入新能源相关产业链生产领域打开成长空间。To B 端传统行业在资本市场中由于商业模式的局限性长期估值相对较低。“新能源+”从最终效果来看是对 To B 端传统行业进行一次提质增效的革新，将引发传统行业的价值重估。

第一，“新能源+”促发传统工业企业新能源化转型，打开成长空间，引发传统工业价值重估。例如电子行业能源半导体将在“新能源+”阶段迎来大发展；传统机械企业切入新能源设备领域，“老树开新花”；传统化工企业切入新能源和新材料的赛道，带来更高的附加值或者溢价，打开成长空间。

第二，“新能源+”打开传统工业需求市场上升通道，带来传统工业价值重估。更广泛的产业新能源化带来对新能源需求规模全面扩张，进而为新能源生产链条上的传统行业带来巨大增量市场。例如电子行业将随着电车产业链发展迎来更大增量需求。

第三，政策合力有望利好传统工业新能源化，有利于传统产业价值重估。我们认为传统新能源+引发的工业体系再造过程中将坚持“先立后破”，明年将以“立”为主，产业、货币、财政有望形成合力支持新能源及“新能源+”。对于支持新能源生产的传统行业而言，有望得到产业、货币及财政政策支持加快新产能建设、节能减碳设备更新等。

表 2：2030 碳达峰十大行动指引“新能源+”未来十年方向

2030 碳达峰行动	主要行动内容	涉及主要产业
能源绿色低碳转型行动	煤炭消费替代，发展新能源，开发水电，发展核电，调控油气，建设新型电力系统	煤炭、水电、核电、油气、“新能源+储能”、智能光伏产业
节能降碳增效行动	提升节能能力、实施节能降碳工程，用能设备节能增效，优化新型基础设施	产业：建筑、交通、照明、供热、电力、钢铁、有色金属、建材、石化化工产品；电机、风机、泵、压缩机、变压器、换热器、工业锅炉等设备为重点
工业领域碳达峰行动	工业低碳发展，钢铁、有色、建材、石化碳达峰，遏制“两高”项目	产业：工业、钢铁、有色金属、建材 产品：粉煤灰、工业废渣、尾矿渣、新型胶凝材料、低碳混凝土、木竹建材等产品
城乡建设碳达峰行动	城乡建设绿色低碳转型、提升建筑能效水平、优化建筑用能结构、推进农村建设和用能低碳转型	产业：建筑业 产品：采暖、制冷和照明产品；节能低碳农业大棚；节能环保灶具、电动农用车辆、节能环保农机和渔船
交通运输绿色低碳行动	运输工具装备低碳转型、绿色高效交通运输体系、绿色交通基础设施建设	产品：新能源汽车、电力、氢燃料、液化天然气动力重型货运车辆；电动、液化天然气动力船舶；新能源航空器；充电桩、配套电网、加注（气）站、加氢站等基础设施
循环经济助力降碳行动	产业园区循环化发展、大宗固废综合利用、资源循环利用体系、生活垃圾减量化资源化	产业：汽车零部件、工程机械、文办设备等再制造 产品：磷石膏、动力电池、光伏组件、风电机组叶片
绿色低碳科技创新行动	创新体制机制、创新能力建设和人才培养、应用基础研究、先进适用技术研发和推广应用	产品：大容量风电；高效光伏；大功率液化天然气发动机；大容量储能；低成本可再生能源制氢；低成本二氧化碳捕集利用与封存；碳纤维；气凝胶；特种钢材
碳汇能力巩固提升行动	生态系统固碳作用、生态系统碳汇能力、生态系统碳汇基础支撑、农业农村减排固碳	农业农村碳汇
绿色低碳全民行动	生态文明宣传教育、绿色低碳生活方式、企业履行社会责任、领导干部培训	教育业、文化产业绿色低碳产品
各地区梯次有序碳达峰行动	科学合理确定有序达峰目标、因地制宜推进绿色低碳发展、上下联动制定地方达峰方案、组织开展碳达峰试点建设	——

资料来源：中国政府网，浙商证券研究所

4. 风险提示

- 1、政策落地不及预期;
- 2、宏观经济超预期回落。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业股价相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业股价相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。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。

投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80106041

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>