

龙头优势明显，静待毛利率调整

——跨市场新能源汽车产业链 2018 年中报总结

行业动态

新能源汽车产业链 2018 年中报已披露完毕。我们根据产业链将全行业公司划分为 11 个细分领域，选取样本公司共 109 家（A 股 70 家，新三板 39 家），2018H1 全产业链样本公司整体收入增速 37.1%。2018H1 细分业务收入增速超过 40% 的板块包括原材料-钴、原材料-锂、正极材料-钴系、锂电设备，总体来看，以中上游为主；2018H1 细分业务毛利率上涨的板块包括原材料-钴、原材料-锂、热管理，其他板块毛利率均出现下跌。

- **原材料：**钴/锂/铜箔整体收入分别为 227.3/64.3/17.9 亿元，同比 +64%/+45%/+12%，平均毛利率分别为 38.3%/57.9%/24.2%，同比 +2.9/+6.1/-0.2pcts。
- **正极材料：**钴系正极材料/LFP 整体收入 107.8/8.9 亿元，同比 +41.4%/+10.7%，平均毛利率分别为 15.0%/21.0%，同比 -6.0/-6.1pcts。
- **负极材料：**整体收入 26.7 亿元(+32.6%)，毛利率 29.0%(-5.9pcts)。
- **隔膜：**整体收入 13.1 亿元(+1.2%)，毛利率 34.2%(-14.3pcts)。
- **电解液：**整体收入 32.8 亿元(+6.9%)，毛利率 28.4%(-11.8pcts)。
- **动力电池：**整体收入 120.9 亿元(+32.2%)，毛利率 29.8%(-4.6pcts)。
- **锂电设备：**整体收入 29.4 亿元(+44.8%)，毛利率 39.9%(-0.8pcts)。
- **电机电控：**整体收入 22.1 亿元(+29.3%)，毛利率 18.9%(-4.5pcts)。
- **热管理：**整体收入 70.1 亿元(+12.2%)，毛利率 24.3%(+3.3pcts)。
- **充电桩及服务：**整体收入 8.5 亿元(+3.9%)，毛利率 22.7%(-2.7pcts)。
- **整车：**累计销量 41.2 万辆，同比+112%。

◆投资建议：

长期来看，汽车电动化的趋势有望催生出万亿级空间的新增市场，未来在整车制造、动力电池、正负极材料（含原材料）、电机电控、充电桩等产业链各个环节有望成长出体量较大的公司。中短期，受到补贴退坡及结构性产能过剩等因素的影响，中下游环节的毛利率依然承压。我们建议关注新能源汽车产业链各环节的细分龙头，具体标的公司包括：宁德时代（300750.SZ）、杉杉股份（600884.SH，子公司杉杉能源）、璞泰来（603659.SH）、创新股份（002812.SZ，上海恩捷）、天赐材料（002709.SZ）、华友钴业（603799.SH）、天齐锂业（002466.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、芳源环保（839247.OC）、贝特瑞（835185.OC）等。

◆风险分析：

新能源汽车政策变化带来负面影响；技术路线更替风险；市场竞争加剧风险等。

买入（维持）

分析师

刘凯（执业证书编号：S0930517100002）
021-22169324
kailiu@ebsecn.com

马瑞山（执业证书编号：S0930518080001）
22169328
mars@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

国内市占率进一步提升，海外拓展顺利推进——宁德时代（300750.SZ）2018 半年报点评

.....2018-08-24

7 月新能源汽车销量 8.4 万辆，同比+47.7%——跨市场新能源汽车行业观察之七

.....2018-08-12

三星 SDI 动力电池：全球方形动力电池专家——跨市场新能源汽车行业观察之六

.....2018-08-05

LG 化学动力电池：全球布局的软包电池龙头——跨市场新能源汽车行业观察之五

.....2018-07-22

6 月份新能源汽车销量 8.4 万辆，A00 占比下降明显——跨市场新能源汽车行业观察之四

.....2018-07-12

松下动力电池：技术领先，布局超前——跨市场新能源汽车行业观察之三

.....2018-07-08

目 录

1、 新能源汽车产业链 2018 年中报总结	5
2、 新能源汽车产业链各环节 2018 年中报分析	6
2.1、 原材料：钴/锂板块收入+63%/45%，毛利率+3/6pcts	6
2.2、 正极材料：收入+35%，钴系/LFP 毛利率-6/-6pcts	8
2.3、 负极材料：收入+33%，毛利率-6pcts	9
2.4、 隔膜：收入+1%，毛利率-14pcts.....	11
2.5、 电解液：收入+7%，毛利率-12pcts	13
2.6、 动力电池：收入+32%，毛利率-5pcts	14
2.7、 锂电设备：收入+45%，毛利率-0.8pcts	16
2.8、 电机电控：收入+29%，毛利率-4.5pcts	18
2.9、 热管理：收入+12%，毛利率+3pcts	20
2.10、 充电桩及服务：收入+4%，毛利率-3pcts	22
2.11、 整车：销量 41.2 万辆，同比+112%.....	23
3、 跨市场新能源汽车投资策略	24
4、 风险因素	25

图 目 录

图 1：新能源汽车产业链.....	5
图 2：跨市场新能源汽车产业链 2018H1 收入增速及平均毛利率.....	6
图 3：A 股及新三板正极材料板块 2018H1 对应收入排名前五位的公司.....	9
图 4：A 股及新三板正极材料板块 2018H1 净利润前五名的公司.....	9
图 5：负极材料板块公司 2018H1 营业收入及增速情况.....	10
图 6：A 股及新三板负极材料板块 2018H1 净利润及增速情况.....	11
图 7：跨市场新能源汽车产业链隔膜板块公司 2018H1 营业收入与增长情况.....	12
图 8：跨市场新能源汽车产业链隔膜板块公司 2018H1 净利润与增长情况.....	12
图 9：跨市场新能源汽车产业链电解液板块 2018H1 营业收入与增长情况.....	14
图 10：A 股新能源汽车产业链电解液板块公司 2018H1 净利润与增长情况.....	14
图 11：跨市场新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 营业收入前五名.....	16
图 12：跨市场新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 净利润前五名.....	16
图 13：跨市场新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 营业收入前五名.....	18
图 14：跨市场新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 净利润前五名.....	18
图 15：A 股及新三板机电电控板块 2018H1 对应收入排名前五位的公司.....	20
图 16：汽车热管理板块公司 2018H1 营业收入及增速情况.....	21
图 17：汽车热管理板块公司 2018H1 净利润及增速情况.....	21
图 18：跨市场新能源汽车产业链充电桩板块 2018H1 对应收入前五位的公司.....	23
图 19：2016-2018H1 国内新能源汽车累计销量.....	23
图 20：2017 年-2018H1 国内新能源汽车销量结构.....	24

表 目 录

表 1：新能源汽车产业链细分领域公司分布及 2018H1 营收/毛利率情况.....	6
表 2：跨市场新能源汽车产业链钴板块 2018H1 业绩梳理.....	7
表 3：跨市场新能源汽车产业链锂板块 2018H1 业绩梳理.....	7
表 4：跨市场新能源汽车产业链铜箔板块 2018H1 业绩梳理.....	7
表 5：A 股新能源汽车产业链正极材料板块 2018H1 业绩梳理.....	8
表 6：新三板新能源汽车产业链正极材料板块 2018H1 业绩梳理.....	8
表 7：A 股新能源汽车产业链负极材料板块 2018H1 业绩梳理.....	10
表 8：新三板新能源汽车产业链负极材料板块 2018H1 业绩梳理.....	10
表 9：A 股新能源汽车产业链隔膜板块 2018H1 业绩梳理.....	11
表 10：A 股新能源汽车产业链隔膜板块 2018H1 业绩梳理.....	11
表 11：A 股新能源汽车产业链电解液板块 2018H1 业绩梳理.....	13
表 12：A 股新能源汽车产业链电解液板块 2018H1 业绩梳理.....	13
表 13：A 股新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 业绩梳理.....	15
表 14：新三板新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 业绩梳理.....	15

表 15：A 股新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 业绩梳理	17
表 16：A 股新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 业绩梳理	17
表 17：A 股新能源汽车产业链机电电控板块 2018H1 业绩梳理	19
表 18：新三板新能源汽车产业链机电电控板块 2018H1 业绩梳理.....	19
表 19：跨市场新能源汽车产业链热管理业务 2018H1 业绩梳理	20
表 20：A 股新能源汽车产业链充电桩板块 2018H1 业绩梳理	22
表 21：新三板新能源汽车产业链充电桩板块 2018H1 业绩梳理	22
表 22：跨市场新能源汽车产业链整车板块 2018H1 业绩梳理	24

1、新能源汽车产业链 2018 年中报总结

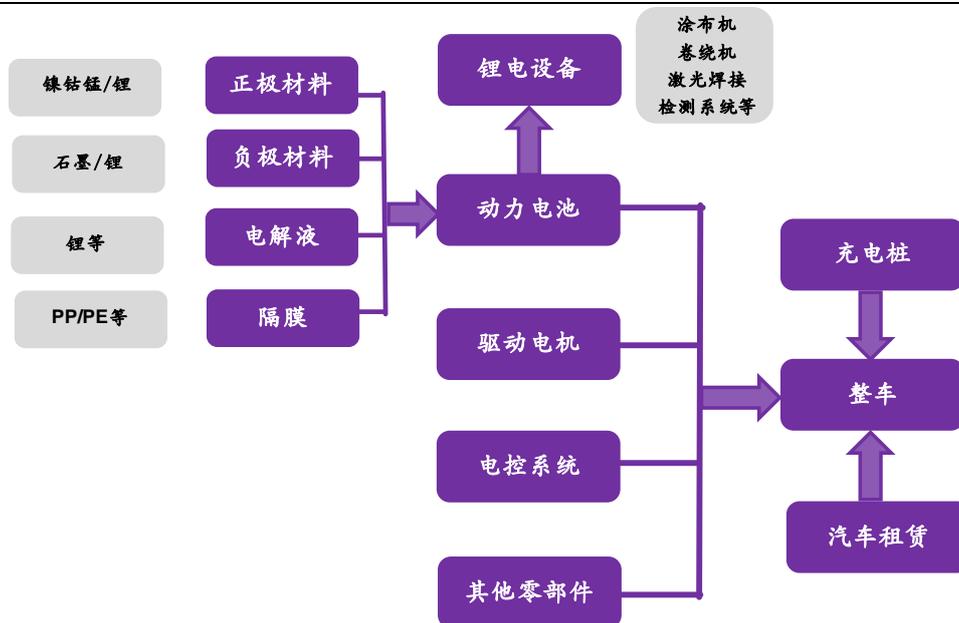
截止到 2018 年 8 月 31 日，新能源汽车行业公司 2018 年中报已披露完毕。我们根据新能源汽车产业链将行业内的公司划分为 11 个细分领域，分别为原材料、正极材料、负极材料、隔膜、电解液、动力电池、锂电设备、电机电控、充电桩及服务、热管理及其他零部件、整车制造，对 11 大细分领域的样本公司的 2018 年中报进行分析。

新能源汽车产业链：2018H1 整体收入高速增长。新能源汽车产业链主要由动力电池、电机、电控、整车及充电桩等领域构成，其中动力电池板块可划分为原材料（钴、锂、铜箔等）、正极材料、负极材料、电解液、隔膜、锂电设备、动力电池等。我们根据产业链将全行业公司划分为 11 个细分领域，选取样本公司共 109 家（A 股 70 家，新三板 39 家），**2018H1 全产业链样本公司整体收入增速 37.1%**。

从各细分领域来看：

- **收入：**2018H1 细分业务收入增速超过 40%的板块包括原材料-钴（+63.5%）、原材料-锂（+45.0%）、正极材料-钴系（+41.4%）、锂电设备（+44.8%），总体来看，以上游为主。
- **毛利率：**2018H1 细分业务毛利率上涨的板块包括原材料-钴（+2.9pcts）、原材料-锂（+6.1 pcts）、热管理（+3.3pcts），其他板块毛利率均出现下跌。

图 1：新能源汽车产业链



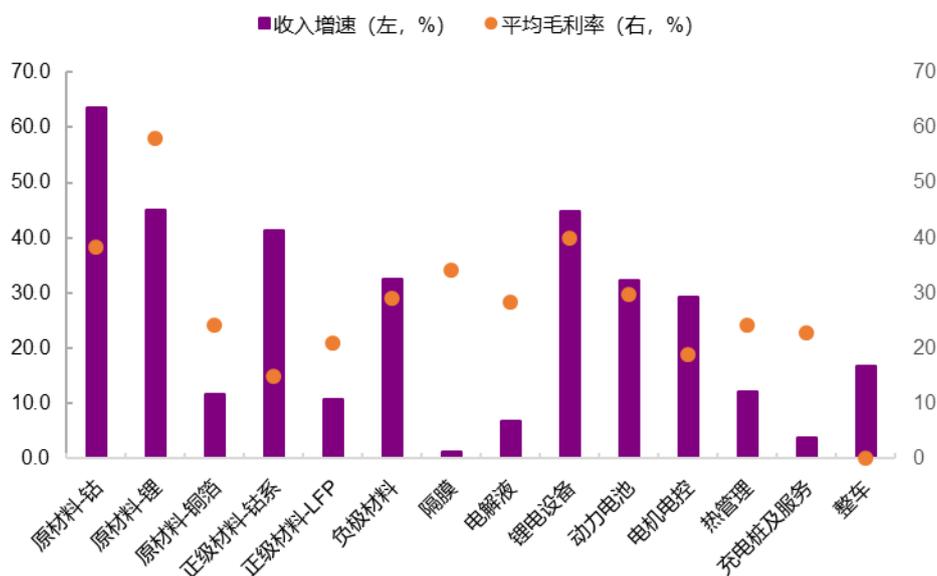
资料来源：光大证券研究所绘制

表 1：新能源汽车产业链细分领域公司分布及 2018H1 营收/毛利率情况

细分领域	样本公司总数 (家)	A 股 (家)	新三板 (家)	样本公司相关业务 收入合计 (亿元)	样本公司相关业务 收入增速 (%)	样本公司相关业务 平均毛利率 (%)	毛利率变动 (Pcts)
原材料-钴	8	5	3	227.3	63.5	38.3	+2.9
原材料-锂	5	4	1	64.3	45.0	57.9	+6.1
原材料-铜箔	3	2	1	17.9	11.7	24.2	-0.2
正极材料-钴系	8	4	4	107.8	41.4	15.0	-6.0
正极材料-LFP	3	0	3	8.9	10.7	21.0	-6.1
负极材料	5	3	2	26.7	32.6	29.0	-5.9
隔膜	8	5	3	13.1	1.2	34.2	-14.3
电解液	8	6	2	32.8	6.9	28.4	-11.8
锂电设备	11	5	6	29.4	44.8	39.9	-0.8
动力电池	13	6	7	120.9	32.2	29.8	-4.6
电机电控	12	9	3	22.1	29.3	18.9	-4.5
热管理	6	5	1	70.1	12.2	24.3	3.3
充电桩及服务	8	5	3	8.5	3.9	22.7	-2.7
整车	11	11	0	7632.5	16.8	N/A	N/A
产业链整体	109	70	39	749.9	37.1		

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理 注：收入合计及增速未计算整车板块

图 2：跨市场新能源汽车产业链 2018H1 收入增速及平均毛利率



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

2、新能源汽车产业链各环节 2018 年中报分析

2.1、原材料：钴/锂板块收入+63%/45%，毛利率+3/6pcts

我们筛选出 11 家 A 股新能源汽车产业链原材料公司和 5 家新三板公司共 16 家公司作为样本进行分析，其中钴板块包括：华友钴业、洛阳钼业、寒锐钴业、合纵科技、格林美、金川科技、芳源环保、金源新材；锂板块包

括：天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、雅化集团、百杰瑞；铜箔板块包括：诺德股份、超华科技、嘉元科技。

- **钴**：2018H1，5家A股公司钴业务收入合计195.76亿元，同比+59.6%；3家新三板公司钴业务收入合计31.53亿元，同比+77.0%。总体来看，2018H1A股和新三板公司钴业务收入合计**227.29亿元**，同比+63.5%，平均毛利率为**38.3%**，同比+2.9pcts。整体净利润合计**57.87亿元**，同比+139.8%。

表 2：跨市场新能源汽车产业链钴板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 原材料业务 收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 原材料 业务毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净 利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
603799.SH	华友钴业	430.2	5,506	87.9	43.8	6.8	1,508	123.4	16	钴产品/三元
603993.SH	洛阳钼业	945.5	8,466	25.2	46.8	8.9	3,123	273.9	20	铜钴相关产品
300618.SZ	寒锐钴业	247.7	1,332	235.6	59.5	11.7	529	289.0	29	钴产品
300477.SZ	合纵科技	61.4	229	N/A	18.5	N/A	59	75.1	39	四氧化三钴
002340.SZ	格林美	212.9	4,043	98.7	23.0	-3.3	411	50.8	28	电池材料
837205.OC	金川科技	N/A	2,795	66.1	17.4	-13.6	122	-72.6	N/A	主营业务
839247.OC	芳源环保	14.7	270	343.3	16.6	1.2	16	5,517.4	55	主营业务
871370.OC	金源新材	6.7	88	132.8	33.4	1.1	19	43.1	23	硫酸钴
合计			22,729	63.5	38.3	2.9	5,787	139.8	33	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为2018年9月3日

- **锂**：2018H1，4家A股公司锂业务收入合计63.94亿元，同比+46.5%；1家新三板公司锂业务收入4007万元，同比-42.6%。总体来看，2018H1A股和新三板公司锂业务收入合计**64.34亿元**，同比+45.0%，平均毛利率为**57.9%**，同比+6.1pcts。整体净利润合计**25.98亿元**，同比+50.4%。

表 3：跨市场新能源汽车产业链锂板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 原材料业 务收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 原材料 业务毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
002466.SZ	天齐锂业	419.1	3,289	36.2	72.5	3.9	1,309	41.7	17	主营业务
002460.SZ	赣锋锂业	335.9	2,332	43.5	44.0	9.8	837	37.8	20	主营业务
002176.SZ	江特电机	110.6	377	744.9	N/A	N/A	305	391.6	21	碳酸锂
002497.SZ	雅化集团	80.3	396	40.6	23.2	7.1	153	21.2	30	锂产品
831933.OC	百杰瑞	1.4	40	-42.6	3.6	-16.3	-7	-193.7	58	锂盐
合计			6,434	45.0	57.9	6.1	2,598	50.4	29	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为2018年9月3日

- **铜箔**：2018H1，3家公司铜箔业务收入合计17.90亿元，同比+11.7%；平均毛利率为24.2%，同比-0.2pcts。整体净利润合计1.19亿元，同比-34.9%。

表 4：跨市场新能源汽车产业链铜箔板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 原材料业 务收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 原材料业 务毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利 润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
600110.SH	诺德股份	52.3	1,118	-9.6	24.4	2.1	33	-71.2	48	主营业务
002288.SZ	超华科技	37.1	222	102.0	25.3	-11.8	36	15.5	89	铜箔
833790.OC	嘉元科技	15.2	450	75.2	23.1	-5.6	50	35.5	15	铜箔
合计			1,790	11.7	24.2	-0.2	119	-34.9	51	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

2.2、正极材料：收入+35%，钴系/LFP 毛利率-6/-6pcts

我们筛选出 4 家 A 股正极材料公司和 7 家新三板公司共 11 家公司作为样本进行分析，其中 4 家 A 股公司分别是厦门钨业、杉杉股份、当升科技、科恒股份，7 家新三板公司分别是安达科技、贝特瑞、欧赛能源、卓能材料、杉杉能源、天力锂能、中天新能。

表 5：A 股新能源汽车产业链正极材料板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 正极材料收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 正极材料毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
600549.SH	厦门钨业	192.8	2,933.02	64.31	12.77	-8.72	334.01	-26.27	39	电池材料
600884.SH	杉杉股份	187.1	2437.43	15.4	21.9	-3.02	465.61	37.33	18	子公司杉杉能源
300340.SZ	科恒股份	28.6	847.06	93.58	7.71	-3.02	37.08	-38.98	29	锂电材料
300073.SZ	当升科技	104.6	1559.54	103.44	12.22	-2.27	112.81	-22.16	48	锂电材料及其他业务
合计			7,777.05	52.45	14.97	-6.23	949.51	-4.84	33	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 6：新三板新能源汽车产业链正极材料板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 正极材料收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 正极材料毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
835185.OC	贝特瑞	34.1	380.71	-29.74	15.37	-8.98	121.42	-22.04	11	正极材料
836058.OC	欧赛能源	14.1	33.05	-22.93	14.95	-0.82	4.05	76.11	488	正极材料
835930.OC	杉杉能源	N/A	2437.43	15.4	21.9	-3.02	304.16	10.52	N/A	主营业务
833757.OC	天力锂能	9.6	466.94	60.1	15.51	-3.42	30.40	9.28	17	主营业务
870309.OC	中天新能	2.9	32.32	19.3	23.5	-1.19	1.66	-26.72	39	主营业务
830809.OC	安达科技	44.5	480.09	15.44	25.94	-5.87	65.66	-10.59	23	主营业务
834314.OC	卓能材料	3.2	71.06	-26	9.27	-6.19	-6.60	-252.43	N/A	磷酸铁锂
合计			3901.6	10.60	20.72	-4.06	520.75	-3.76	116	

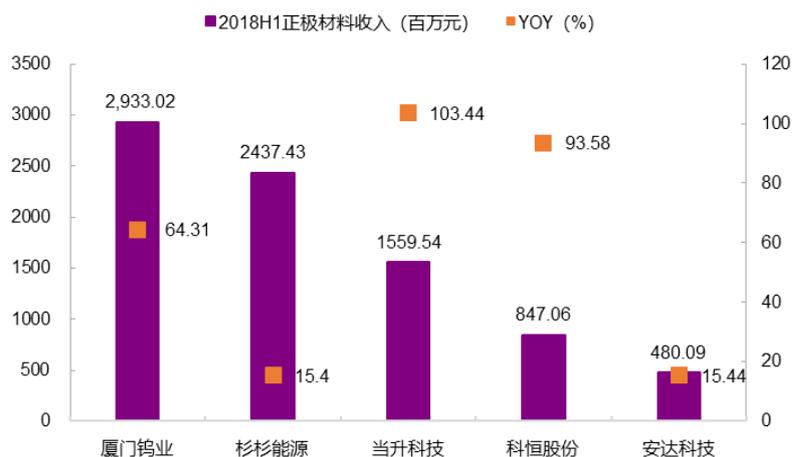
资料来源：资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

2018H1 正极材料板块营业收入整体增速约 35.3%，三元材料毛利率 15.0% (-6.0pcts)，磷酸铁锂毛利率 21.0% (-6.1pcts)。以 11 家正极材料公司为样本。

- 收入：2018H1，A 股正极材料板块整体收入增速 52.5%，净利润增速-4.84%；新三板正极材料板块整体收入增速 10.6%，净利润增速-3.76%。按照类型来分，钴系正极材料/LFP 整体收入 107.8/8.9 亿元，同比+41.4%/+10.7%。总体来讲，受益于动力电池需求高增长，2018H1 正极材料板块保持了较高的收入增速。
- 毛利率：2018H1，A 股企业正极材料以三元材料为主，平均毛利率为 14.97%，同比-6.23pcts；新三板企业正极材料业务的平均毛利率为 20.72%，同比-4.06pcts，其中磷酸铁锂平均毛利率为 21.0%，同比-6.1pcts，NCM/LCO 平均毛利率为 20.6%，同比-3.2pcts。总体来看，2018H1 磷酸铁锂和钴系正极材料的毛利率均有所下滑。

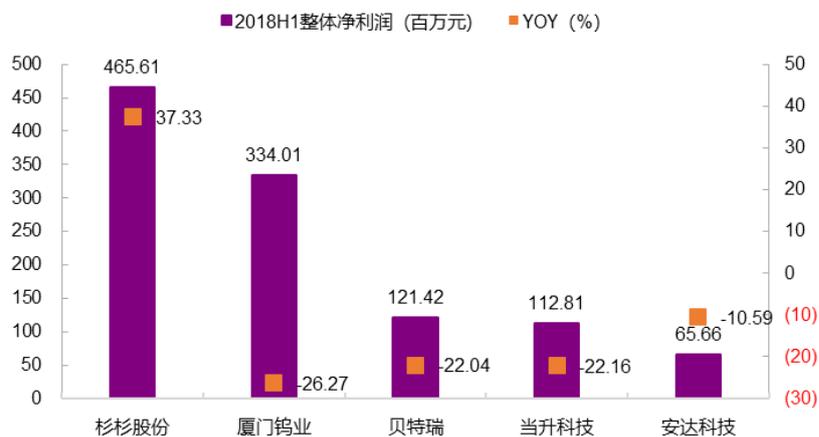
正极材料板块中，2018H1 相关业务收入前五位的公司为厦门钨业（600549.SH、正极材料收入 29.33 亿元，+64.31%）、杉杉能源（835930.OC、正极材料收入 24.37 亿元，+15.40%）、当升科技（300073.SZ，正极材料收入 15.60 亿元，+103.44%）、科恒股份（300340.SZ，正极材料收入 8.47 亿元，+93.58%）、安达科技（830809.OC，正极材料收入 4.80 亿元，+15.44%）。前五位中收入增幅最大的为厦门钨业（600549.SH、正极材料收入 29.33 亿元，+64.31%），净利润增幅最大的为杉杉股份（600884.SH，整体净利润 4.66 亿元，同比+37.33%）。

图 3：A 股及新三板正极材料板块 2018H1 对应收入排名前五位的公司



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

图 4：A 股及新三板正极材料板块 2018H1 净利润前五名的公司



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

2.3、负极材料：收入+33%，毛利率-6pcts

我们以数据披露完整的 3 家 A 股负极材料公司、2 家新三板公司共 5 家公司作为样本，对负极材料板块 2018H1 的业绩进行分析。其中，A 股 3 家公司为杉杉股份、璞泰来、中科电气，新三板 2 家公司包括贝特瑞和聚能炭。

表 7: A 股新能源汽车产业链负极材料板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 负极材		2018H1 负极材		2018H1 整体净 利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
			料收入 (百万元)	YOY (%)	料毛利率 (%)	同比变动 (pcts)				
600884.SH	杉杉股份	187.1	775.64	11.56	N/A	N/A	465.61	37.33	18	子公司宁波杉杉
603659.SH	璞泰来	201.5	844.46	33.81	N/A	N/A	257.06	31.29	39	负极材料
300035.SZ	中科电气	26.9	157.62	73.36	31.66	2.17	50.63	77.06	39	锂离子电池用负极材料
合计			1,777.72	25.43	31.66	2.17	773.30	37.25	32	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 8: 新三板新能源汽车产业链负极材料板块 2018H1 业绩梳理

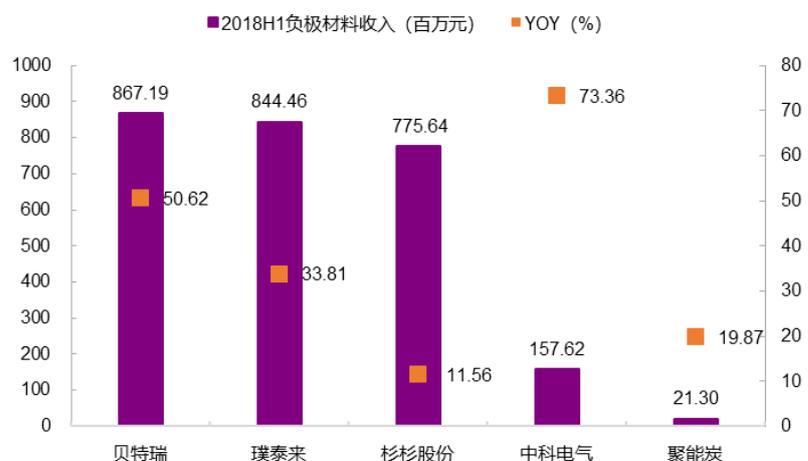
证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 负极材		2018H1 负极材		2018H1 整体净 利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
			料收入 (百万元)	YOY (%)	料毛利率 (%)	同比变动 (pcts)				
835185.OC	贝特瑞	34.1	867.19	50.62	28.16	-6.87	121.4	-22.04	11	负极材料
836698.OC	聚能炭	N/A	21.30	19.87	45.49	-15.41	4.6	42.41	N/A	主营业务
合计			888.49	49.70	28.58	-7.23	126.1	-20.72	12	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

负极材料整体收入增长 32.6%, 毛利率为 29.0%, 下滑 5.9pcts。

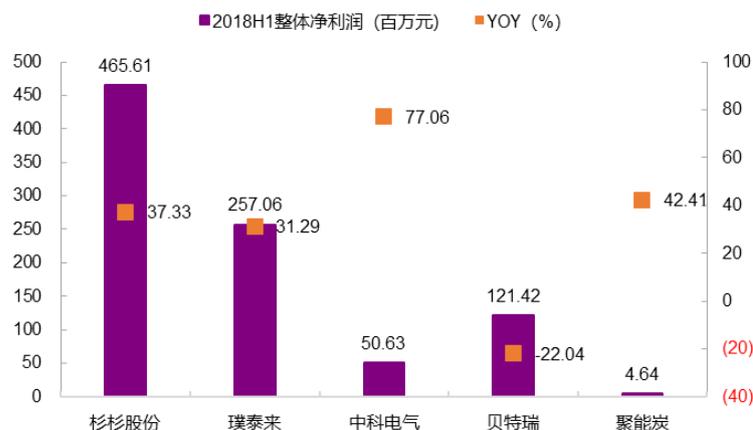
- 收入: A 股杉杉股份 2018H1 负极材料取得收入 7.76 亿元, 同比增长 11.56%; 璞泰来 2018H1 负极材料取得收入 8.44 亿元, 同比增长 33.81%; 中科电气 2018H1 负极材料取得收入 1.58 亿元, 同比增长 73.36%。新三板贝特瑞、聚能炭 2018H1 负极材料总收入 8.88 亿元, 同比增长 49.70%, 净利润同比下滑 20.72%。总体来看, 整个负极材料板块的收入增速为 32.59%。
- 毛利率: A 股三家企业负极材料平均毛利率为 31.66%, 同比 +2.17pcts, 新三板两家企业负极材料平均毛利率为 28.58%, 同比 -7.23pcts。总体来看, 2018H1 负极材料的毛利率下滑 5.9pcts。

图 5: 负极材料板块公司 2018H1 营业收入及增速情况



资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

图 6: A 股及新三板负极材料板块 2018H1 净利润及增速情况



资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

2.4、隔膜: 收入+1%, 毛利率-14pcts

我们筛选出 8 家隔膜板块公司作为样本, 其中 5 家 A 股公司分别是创新股份、沧州明珠、胜利精密、星源材质和璞泰来, 3 家新三板公司分别为纽米科技、旭成科技和盈博莱。

表 9: A 股新能源汽车产业链隔膜板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 隔膜收入 (百万元)	隔膜 YOY (%)	2018H1 隔膜毛利率 (%)	隔膜 同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	整体净 YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
002812.SZ	创新股份	189.0	462.95	4.04	N/A	N/A	42.10	-35.67	143	上海恩捷
002108.SZ	沧州明珠	66.2	161.87	-23.5	12.28	-45.68	123.38	-56.70	17	锂离子电池隔膜
300568.SZ	星源材质	57.8	310.75	28.43	54.36	0.67	152.85	115.54	31	锂离子电池隔膜
002426.SZ	胜利精密	111.2	175.69	-3.04	31.62	-0.91	323.64	0.62	24	锂电池隔膜
603659.SH	璞泰来	201.5	85.92	32.67	N/A	N/A	257.06	31.29	39	锂电材料及其他业务
合计			1,197.18	4.60	37.69	-11.38	899.04	-4.23	51	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 10: A 股新能源汽车产业链隔膜板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 隔膜收入 (百万元)	隔膜 YOY (%)	2018H1 隔膜毛利率 (%)	隔膜 同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	整体净 YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
831742.OC	纽米科技	8.7	82.38	-11.88	9.44	-28.71	-30.23	-458.80	N/A	主营业务
836131.OC	旭成科技	8.5	14.97	-29.06	4.76	-56.78	-7.54	-236.56	N/A	主营业务
839146.OC	盈博莱	3.0	15.3	-56.04	47.18	-9.92	0.33	-96.91	N/A	主营业务
合计			112.65	-24.59	13.94	-31.92	-37.44	-252.10	N/A	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

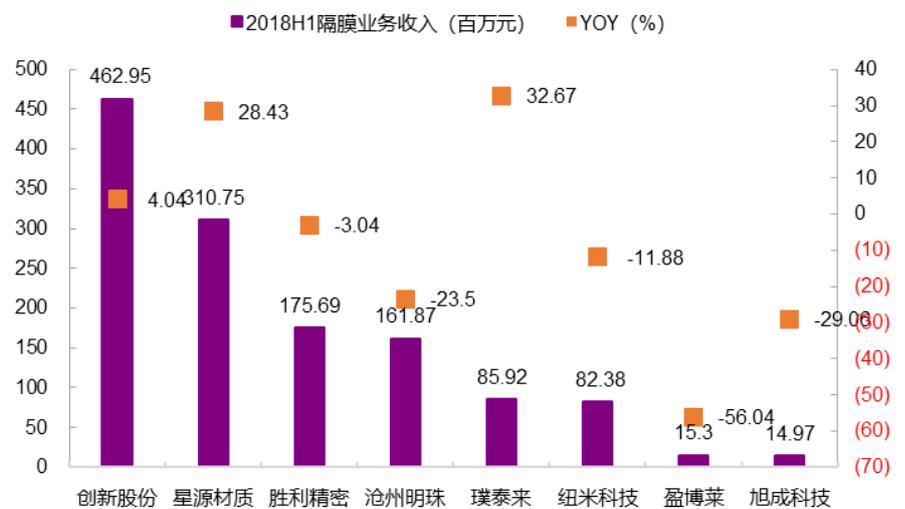
2018H1 隔膜板块整体收入增速约 1.2%, 毛利率为 34.2%, 下滑 14.3pcts。

- **收入:** 5 家 A 股公司 2018H1 隔膜板块总体实现营业收入 11.97 亿元, 同比增长 4.6%。其中隔膜业务收入前三位分别是创新股份

(002812.SZ, 上海恩捷, 4.63 亿元, +4.04%)、星源材质 (300568.SZ, 3.11 亿元, +28.43%)、胜利精密 (002426.SZ, 1.76 亿元, +3.04%)。新三板隔膜板块 3 家公司总体实现营业收入 1.13 亿元, 同比减少 24.59%。

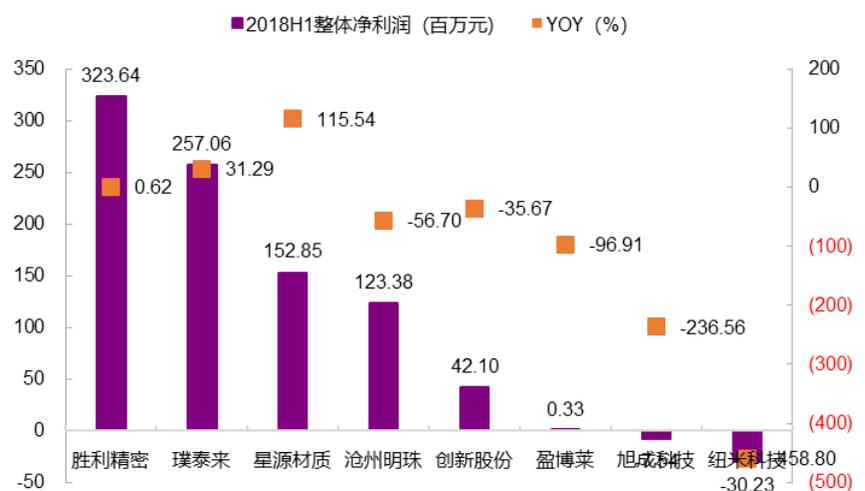
- **毛利率:** 2018H1, 5 家 A 股公司隔膜业务平均毛利率为 37.69%, 同比-11.38pcts, 3 家新三板公司隔膜业务平均毛利率为 13.94%, 同比-31.92pcts。总体来看, 隔膜业务毛利率为 **34.2%**, 同比 **-14.3pcts**。

图 7: 跨市场新能源汽车产业链隔膜板块公司 2018H1 营业收入与增长情况



资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

图 8: 跨市场新能源汽车产业链隔膜板块公司 2018H1 净利润与增长情况



资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

2.5、电解液：收入+7%，毛利率-12pcts

我们筛选出 8 家电解液板块公司作为样本，其中 6 家 A 股公司分别是江苏国泰、必康股份、多氟多、天赐材料、新宙邦、天际股份，2 家新三板公司分别为诺邦科技、金晖股份。

表 11：A 股新能源汽车产业链电解液板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 电解液收入 (百万元)	2018H1 电解液 YOY (%)	2018H1 电解液毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
002091.SZ	江苏国泰	88.4	446.20	-34.98	30.81	N/A	432.50	17.29	11	化工
002411.SZ	必康股份	432.7	106.72	10.69	N/A	N/A	431.12	-5.50	50	新能源产品
002407.SZ	多氟多	84.2	1468.62	46.97	30.74	-3.94	130.83	-13.26	36	氟盐
002709.SZ	天赐材料	78.4	569.65	-4.54	22.94	-20.59	446.00	152.29	14	锂离子电池材料产品
300037.SZ	新宙邦	79.9	481.51	19.75	27.1	-7.14	120.69	-4.93	29	锂离子电池电解液
002759.SZ	天际股份	37.1	172.07	-28.64	24.2	-43.78	30.15	-77.60	N/A	六氟磷酸锂
合计			3,244.77	7.38	28.42	-12.13	1,591.30	12.53	28	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 12：A 股新能源汽车产业链电解液板块 2018H1 业绩梳理

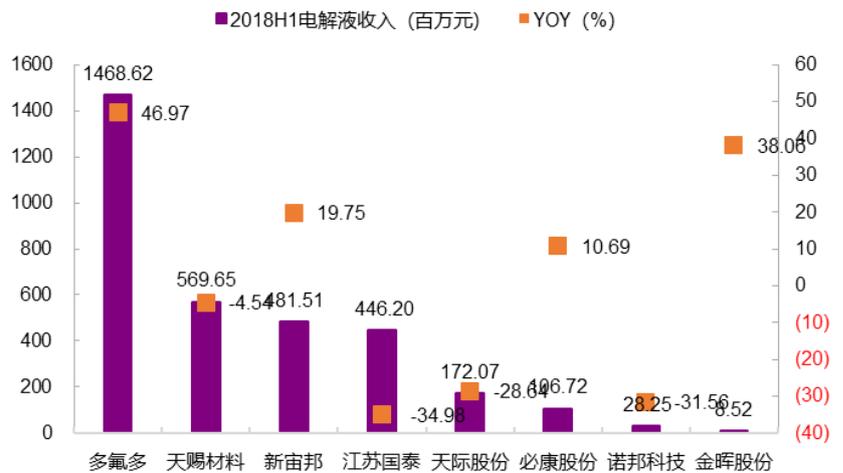
证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 电解液收入 (百万元)	2018H1 电解液 YOY (%)	2018H1 电解液毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
837153.OC	诺邦科技	4.0	28.25	-31.56	27.10	5.74	-2.92	-1.43	N/A	主营业务
870102.OC	金晖股份	0.3	8.52	38.06	10.84	-5.35	2.13	236.79	1,182	主营业务
合计			36.77	-22.51	23.33	2.64	-0.79	N/A	1,182	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

2018H1 电解液板块整体收入增速约 6.9%，毛利率为 28.4%，下滑 11.8pcts。

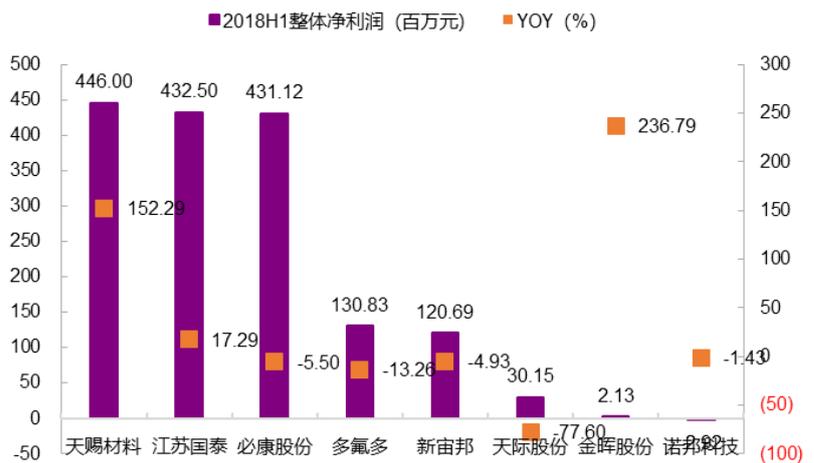
- **收入：**6 家 A 股公司 2018H1 电解液板块总体实现营业收入 32.45 亿元，同比增长 7.38%。其中电解液业务收入前三位分别是多氟多 (002407.SZ, 14.69 亿元, +46.97%)、天赐材料 (002709.SZ, 5.70 亿元, -4.54%)、新宙邦 (300037.SZ, 4.82 亿元, +19.75%)，其中，电解液收入增幅最大的为多氟多。新三板电解液板块 2 家公司总体实现营业收入 3677 万元，同比减少 22.51%。总体来看，电解液板块龙头效应明显，新三板中小企业收入下滑明显。
- **毛利率：**2018H1, 6 家 A 股公司电解液业务平均毛利率为 28.42%，同比-12.13pcts, 2 家新三板公司电解液业务平均毛利率为 23.33%，同比+2.64pcts。总体来看，电解液业务毛利率为 28.4%，同比-11.8pcts。

图 9：跨市场新能源汽车产业链电解液板块 2018H1 营业收入与增长情况



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

图 10：A 股新能源汽车产业链电解液板块公司 2018H1 净利润与增长情况



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

2.6、动力电池：收入+32%，毛利率-5pcts

我们筛选出 6 家 A 股、7 家新三板总计 13 家动力电池公司作为样本，其中 6 家 A 股公司分别是宁德时代、国轩高科、欣旺达、坚瑞沃能、亿纬锂能、澳洋顺昌；7 家新三板公司分别为天丰能源、威能电源、山木新能、斯盛能源、新凌嘉、方林科技和德尔能。

表 13: A 股新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 动力电池收入 (百万元)	2018H1 动力电池收入 YOY (%)	2018H1 动力电池毛利率 (%)	2018H1 动力电池毛利率变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	2018H1 整体净利润 YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
300750.SZ	宁德时代	1,374.3	7,187.57	34.92	32.67	-4.38	910.95	-49.70	47	动力电池系统
002074.SZ	国轩高科	148.3	2204.85	8.71	32.47	-5.44	465.55	4.57	17	电池组
300207.SZ	欣旺达	142.8	333.7	38.62	10.29	-5.93	220.82	21.25	25	动力类
300116.SZ	坚瑞沃能	54.5	2991.88	-43.43	N/A	N/A	-1,669.87	-399.03	N/A	动力电池
300014.SZ	亿纬锂能	116.8	1269.16	219.6	18.78	-4.05	158.77	-31.72	35	锂离子电池
002245.SZ	澳洋顺昌	45.3	396.31	29.67	25.83	-6.07	163.60	10.42	12	锂电池
合计			11,391.59	37.27	30.19	-5.60	1,919.70	-31.90	27	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 剔除坚瑞沃能; (3) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 14: 新三板新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 动力电池收入 (百万元)	2018H1 动力电池收入 YOY (%)	2018H1 动力电池毛利率 (%)	2018H1 动力电池毛利率变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	2018H1 整体净利润 YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
A17163.SZ	天丰电源	12.9	130.67	-30.77	37.89	10.95	18.76	-1.45	N/A	主营业务
834851.OC	威能电源	0.6	86.86	-32.01	30.62	1.76	-6.55	-276.52	13	主营业务
839090.OC	山木新能	0.2	40.20	33.73	28.39	3.64	7.03	564.47	3	主营业务
832131.OC	斯盛能源	0.9	46.30	-15.74	20.95	4.92	2.20	-66.37	13	主营业务
832975.OC	新凌嘉	1.5	55.64	-37.32	25.98	6.92	7.03	-38.65	8	主营业务
430432.OC	方林科技	2.0	175.82	13.83	16.52	-0.68	7.27	447.70	16	主营业务
832689.OC	德尔能	4.6	165.48	-18.56	14.03	-0.44	-12.34	-375.20	19	主营业务
合计			700.98	-17.33	23.39	2.53	23.38	-50.88	12	

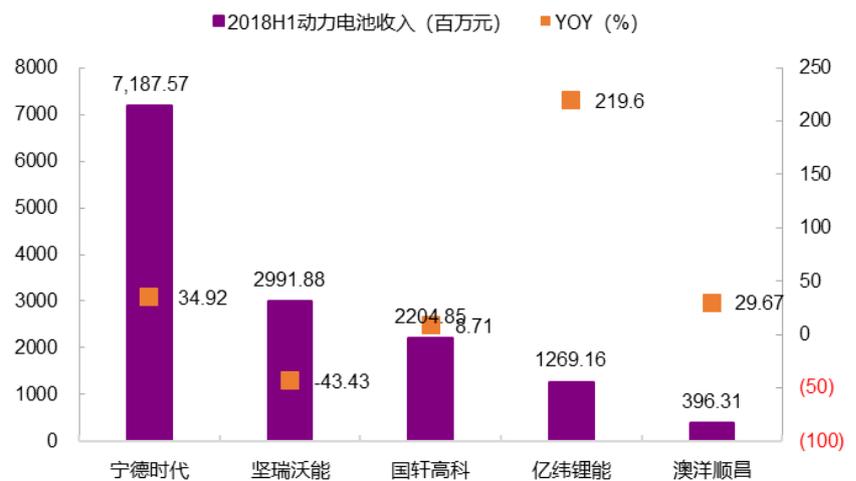
资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

2018H1 动力电池板块整体收入增长 32.2%，毛利率为 29.8%，同比下滑 4.6pcts。

- **收入:** 6 家 A 股公司动力电池业务总体实现收入 113.92 亿元, 同比增长 37.27%, 其中营收规模最大的为宁德时代(300760.SZ, 71.88 亿元); 新三板 7 家公司动力电池业务总体实现收入 7.01 亿元, 同比下滑 17.33%。总体来看, **A 股公司的动力电池业务增速较快, 而新三板中小企业负增长。**
- **毛利率:** 2018H1, 6 家 A 股公司动力电池业务平均毛利率为 30.19%, 同比下滑 5.60pcts; 7 家新三板公司动力电池业务平均毛利率为 23.29%, 同比上升 2.53pcts。总体来看, **动力电池板块的毛利率下滑约 5pcts。**

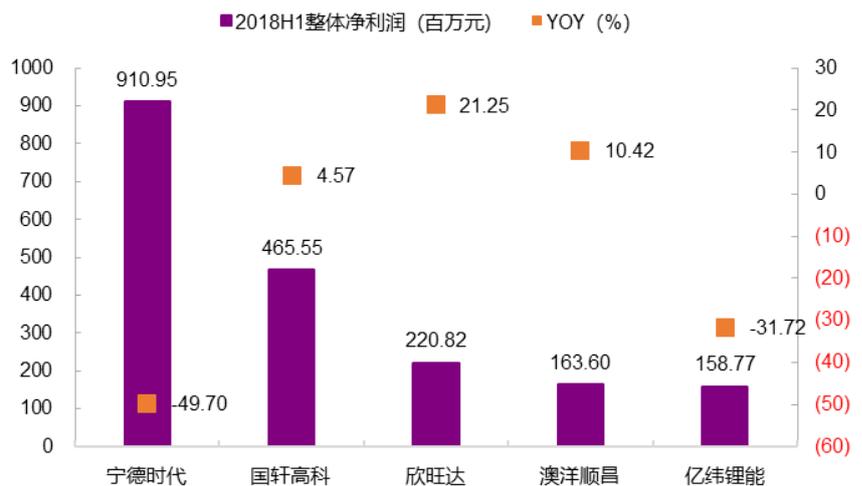
动力电池板块的样本公司中, 2018H1 相关业务排名前五位的公司包括宁德时代(收入 71.88 亿元, +34.92%)、坚瑞沃能(沃特玛, 收入 29.92 亿元, -43.43%)、国轩高科(002074.SZ, 收入 22.05 亿元, +8.71%)、亿纬锂能(300014.SZ, 收入 12.69 亿元, +219.6%)、澳洋顺昌(002245.SZ, 收入 3.96 亿元, +29.67%), 前五位净利润规模最大的为宁德时代(收入 71.88 亿元, +34.92%, 净利润 9.11 亿元, -49.7%)。

图 11：跨市场新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 营业收入前五名



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

图 12：跨市场新能源汽车产业链动力电池板块 2018H1 净利润前五名



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

2.7、锂电设备：收入+45%，毛利率-0.8pcts

我们筛选出 5 家 A 股、6 家新三板总计 11 家锂电设备公司作为样本，其中 5 家 A 股公司分别是先导智能、赢合科技、星云股份、科恒股份、金银河；6 家新三板公司分别为联赢激光、纳科诺尔、华冠科技、德普电气、武汉蓝电、科硕科技。

表 15: A 股新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 锂电设备收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 锂电设备毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
300450.SZ	先导智能	206.3	1,212.93	172.97	42.02	-0.53	326.89	82.64	30	锂电池设备
300457.SZ	赢合科技	94.6	602.83	0.18	38.18	0.23	170.02	48.71	34	锂电池专用设备
300648.SZ	星云股份	28.4	154.11	39.26	46.72	-6.87	15.94	-22.35	49	主营业务
300340.SZ	科恒股份	28.6	251.24	-4.83	30.13	0.51	37.08	-38.98	29	锂离子电池自动化生产设备
300619.SZ	金银河	20.5	114.73	20.54	39.25	N/A	27.25	26.85	39	锂电池设备
合计			2,335.84	54.09	39.92	0.87	577.18	45.72	36	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 16: A 股新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 业绩梳理

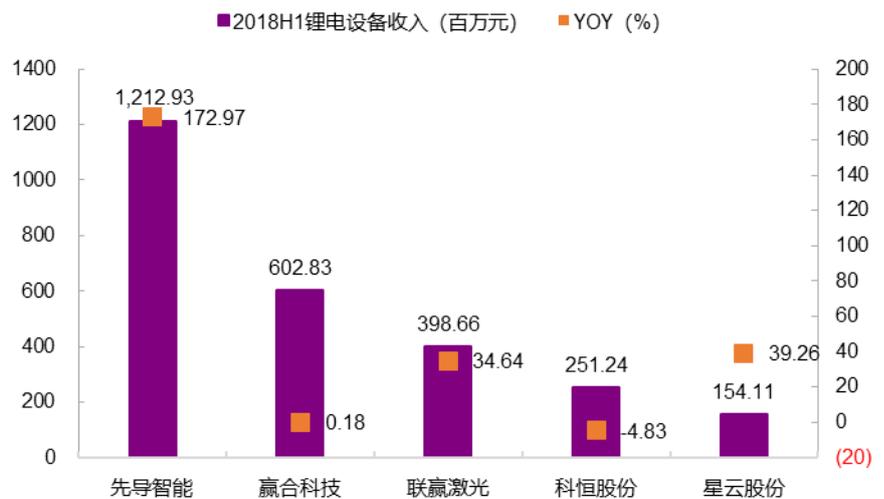
证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 锂电设备收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 锂电设备毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
833684.OC	联赢激光	17.8	398.66	34.64	39.34	-8.73	44.33	5.39	20	主营业务
832522.OC	纳科诺尔	1.4	117.58	11.09	33.02	-1.79	12.63	-24.66	5	主营业务
871447.OC	华冠科技	0.0	10.44	-77.25	55.54	18.25	-20.34	-477.82	N/A	主营业务
870725.OC	德普电气	4.2	42.08	0.79	42.06	-1.06	8.14	1.15	17	主营业务
830779.OC	武汉蓝电		24.32	12.51	75.57	-1.57	13.28	4.54	12	主营业务
430571.OC	科硕科技	0.1	14.15	167.60	26.70	N/A	0.46	151.03	N/A	主营业务
合计			607.24	17.57	39.74	-5.44	58.49	-31.30	14	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

2018H1 锂电设备板块营业收入整体增速约 44.8%，平均毛利率为 39.9%，同比下滑 0.8pcts。以 11 家锂电设备公司为样本。

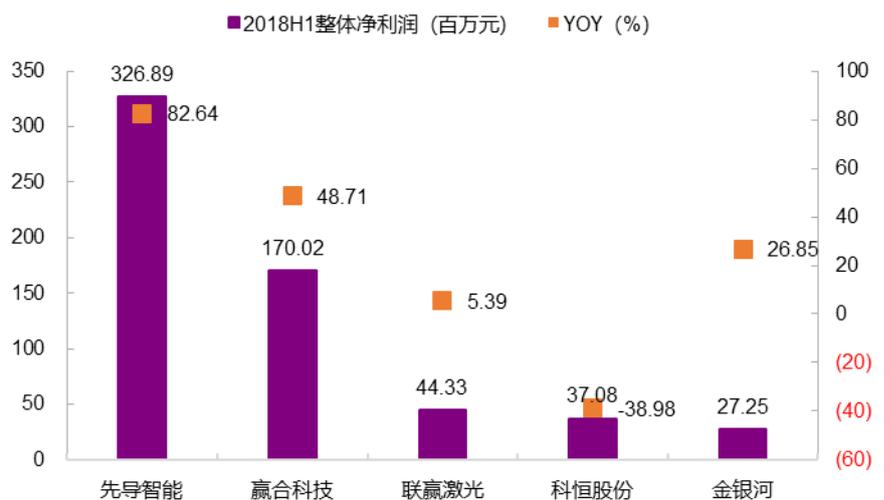
- **收入:** 2018H1, A 股锂电设备板块整体收入增速 54.09%，净利润增速 45.72%；新三板锂电设备板块整体收入增速 17.57%，净利润增速-31.3%。总体来看，受益于动力电池产能扩张，锂电设备板块整体收入增长 44.8%。
- **毛利率:** 2018H1, A 股企业锂电设备业务平均毛利率为 39.92%，同比基本持平；新三板企业锂电设备业务的平均毛利率为 39.74%，同比-5.44pcts。总体来看，锂电设备板块平均毛利率下滑 0.8pcts。

图 13: 跨市场新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 营业收入前五名



资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

图 14: 跨市场新能源汽车产业链锂电设备板块 2018H1 净利润前五名



资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

2.8、电机电控: 收入+29%, 毛利率-4.5pcts

我们筛选出 9 家 A 股电机电控公司和 3 家新三板公司共 12 家公司作为样本进行分析, 其中 9 家 A 股公司分别是大洋电机、汇川技术、正海磁材、万向钱潮、合康新能、蓝海华腾、方正电机、长鹰信质、宁波韵升; 3 家新三板公司分别为大地和、微特电机、易控电子。

表 17: A 股新能源汽车产业链电机电控板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 电机电 控收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 电机电 控毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净 利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
002249.SZ	大洋电机	101.2	431.85	59.08	16.67	-3.27	110.80	-23.60	26	新能源车动力总成系统
300124.SZ	汇川技术	435.0	332.67	53.34	35.78	6.86	496.12	15.72	39	新能源产品
300224.SZ	正海磁材	52.5	265.7	126.52	9.53	-10.40	34.95	333.46	35	新能源汽车电机驱动系统
000559.SZ	万向钱潮	166.6	90.39	N/A	N/A	N/A	450.20	1.41	19	天津松正
300048.SZ	合康新能	28.6	89.22	36.72	N/A	N/A	16.01	-63.60	72	新能源产品
300484.SZ	蓝海华腾	23.5	111.88	-52.04	35.79	-4.10	12.08	-82.94	34	电动汽车电机控制器
002196.SZ	方正电机	28.0	258.89	-1.6	25.65	-2.22	44.49	-21.77	23	汽车应用类
002664.SZ	长鹰信质	90.8	271.39	2.19	4.21	-3.76	135.65	5.51	35	电动车转子及配件
600366.SH	宁波韵升	49.9	46.6	N/A	16.55	N/A	54.86	-66.11	16	电机
合计			1,898.59	22.94	19.89	-4.08	1,355.17	-8.92	33	

资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 18: 新三板新能源汽车产业链电机电控板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 电机电 控收入 (百万元)	YOY (%)	2018H1 电机电 控毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净 利润 (百万元)	YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
831385.OC	大地和	3.5	138.63	103.59	8.10	-15.35	-34.61	-79.22	-3	主营业务
839813.OC	微特电机	2.9	159.11	66.74	15.69	2.06	23.81	1,672.72	7	主营业务
870930.OC	易控电子	5.8	9.3	204.33	42.61	-3.97	0.44	118.91	111	新能源汽车整车控制器产品
合计			307.04	84.33	13.08	-5.17	-10.37	-93.72	38	

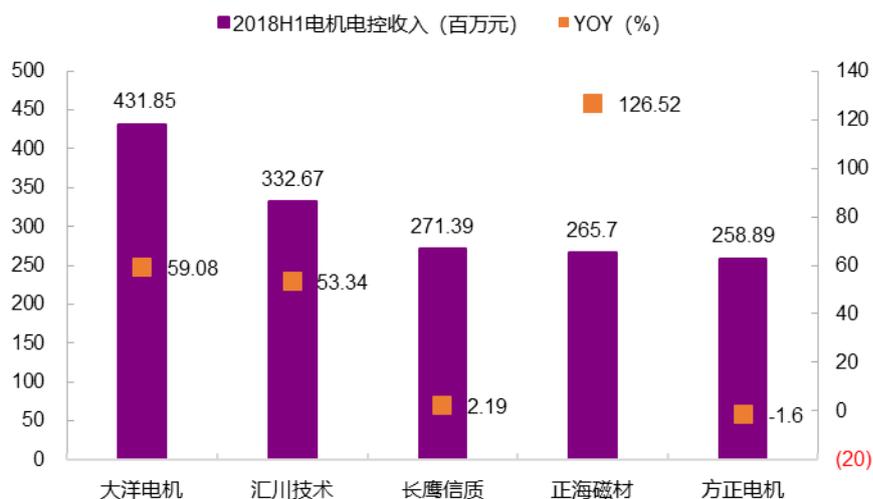
资料来源: 资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

2018H1 电机电控板块营业收入整体增速约+29.3%, 平均毛利率 18.9% (-4.5pcts)。以 12 家电机电控公司为样本。

- **收入:** 2018H1, A 股电机电控板块整体收入增速 22.94%, 净利润增速-8.9%; 新三板电机电控板块整体收入增速 84.33%, 净利润增速-93.72%。
- **毛利率:** 2018H1, A 股企业电机电控企业平均毛利率为 19.89%, 同比-4.08pcts; 新三板企业电机电控业务的平均毛利率为 13.08%, 同比-5.17pcts。总体来看, 电机电控板块平均毛利率下滑 4.5pcts。

电机电控板块中, 2018H1 相关业务收入前五位的公司为大洋电机 (002249.SZ, 电机电控收入 14.18 亿元, +9.1%)、汇川技术 (300124.SZ、电机电控收入 10.17 亿元, -6.4%)、方正电机 (002196.SZ、电机电控收入 7.19 亿元, +45.4%)、长鹰信质 (002664.SZ, 电机电控收入 5.30 亿元, +29.6%)、蓝海华腾 (300484.SZ, 电机电控收入 4.48 亿元, -19.2%) 等。前十位中收入增速最快的为瑞阳科技 (834825.OC, 电机电控收入 4.40 亿元, +209.2%)。

图 15: A 股及新三板电机电控板块 2018H1 对应收入排名前五位的公司



资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

2.9、热管理：收入+12%，毛利率+3pcts

我们以数据披露完整的 5 家 A 股公司、1 家新三板公司共 6 家公司作为样本，对汽车热管理板块 2018H1 的业绩进行分析。其中，A 股 5 家公司为三花智控、银轮股份、中鼎股份、奥特佳、松芝股份，新三板 1 家公司为昊方机电。

表 19: 跨市场新能源汽车产业链热管理业务 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 热管理业务收入 (百万元)	2018H1 热管理业务 YOY (%)	2018H1 热管理业务毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	2018H1 整体净利润 YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
002126.SZ	银轮股份	59.1	2,085.56	20.35	25.37	-0.86	202.23	21.18	17	热交换器+汽车空调
000887.SZ	中鼎股份	137.9	1,323.22	39.53	24.15	5.19	701.51	12.41	11	橡胶制品 (冷却系统)
002239.SZ	奥特佳	91.7	491.93	-32.92	10.06	-2.91	234.71	27.18	22	汽车空调系统
002454.SZ	松芝股份	30.9	1,845.26	4.62	24.02	-1.39	70.27	-38.66	10	主营业务
002050.SZ	三花智控	260.2	690.70	18.78	29.83	N/A	677.06	11.04	18	汽零业务单元
831710.OC	昊方机电	13.7	575.76	16.90	26.83	0.06	52.56	11.53	19	主营业务
合计			7,012.43	12.16	24.27	3.32	1,938.34	10.96	16	

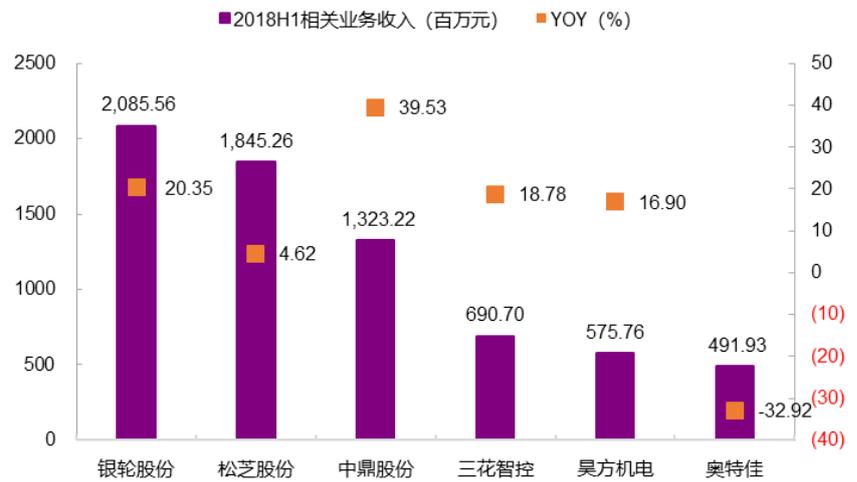
资料来源: 公司公告, 光大证券研究部整理 注: (1) 收入为对应细分领域的收入, 净利润为整体净利润; (2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

汽车热管理板块整体收入增长 12.2%，毛利率为 24.3%，同比增长 3.3pcts。

- 收入: 2018H1, A 股和新三板汽车热管理板块整体收入 70.12 亿元, 增速 12.16%, 整体净利润 19.38 亿元, 净利润增速+10.96%。

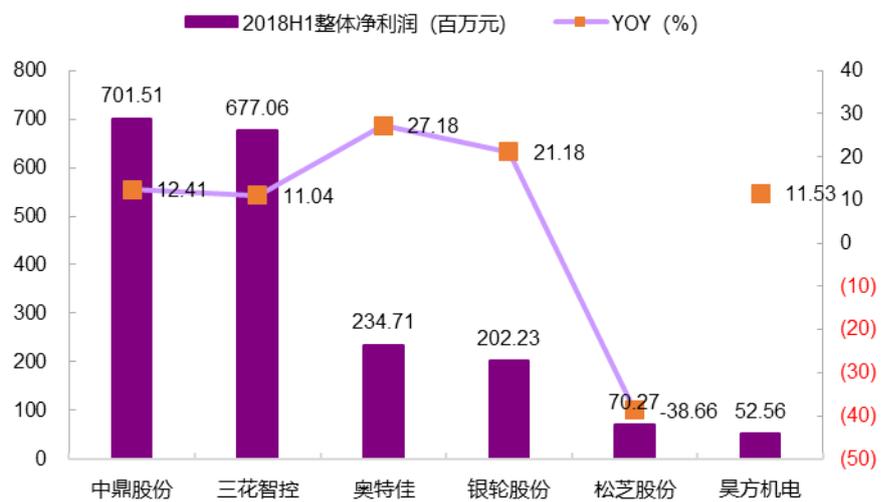
- 毛利率：2018H1，A 股和新三板汽车热管理板块平均毛利率为 24.27%，同比+3.32pcts。

图 16：汽车热管理板块公司 2018H1 营业收入及增速情况



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

图 17：汽车热管理板块公司 2018H1 净利润及增速情况



资料来源：Wind，光大证券研究部整理

2.10、充电桩及服务：收入+4%，毛利率-3pcts

我们筛选出 5 家 A 股、3 家新三板总计 8 家充电桩公司作为样本，其中 5 家 A 股公司分别是特锐德、和顺电气、通合科技、科士达、奥特迅。3 家新三板公司分别是追日电气、恒瑞能源、先控电气。

表 20：A 股新能源汽车产业链充电桩板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 充电桩收入 (百万元)	2018H1 充电桩收入 YOY (%)	2018H1 充电桩毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	2018H1 整体净利润 YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
300001.SZ	特锐德	123.9	517.65	45.50	19.23	2.37	122.82	20.10	41	新能源汽车及充电业务
300141.SZ	和顺电气	18.8	39.71	-27.85	23.26	-22.28	1.26	-54.66	410	充电装置
300491.SZ	通合科技	19.9	18.88	-17.34	35.92	6.30	3.18	150.53	99	电动汽车车载电源及充换电站充电电源系统
002518.SZ	科士达	42.6	43.14	391.93	29.45	-12.16	153.85	3.44	11	新能源充电设备
002227.SZ	奥特迅	24.2	34.05	20.98	21.23	-20.15	-8.53	-906.98	461	电动汽车快速充电设备
合计			653.43	38.86	20.74	-2.03	272.59	6.43	204	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

表 21：新三板新能源汽车产业链充电桩板块 2018H1 业绩梳理

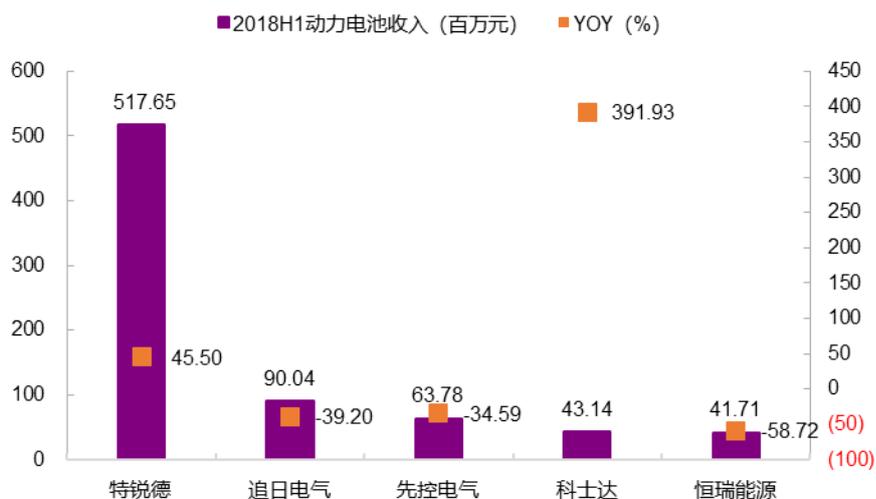
证券代码	公司简称	市值 (亿元)	2018H1 充电桩收入 (百万元)	2018H1 充电桩收入 YOY (%)	2018H1 充电桩毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2018H1 整体净利润 (百万元)	2018H1 整体净利润 YOY (%)	PE (TTM)	中报中产品名称
833832.OC	追日电气	0.9	90.04	-39.20	35.42	2.92	1.37	-74.15	N/A	主营业务
830807.OC	恒瑞能源	1.1	41.71	-58.72	7.29	-12.69	-3.45	-162.55	5	主营业务
833426.OC	先控电气	2.3	63.78	-34.59	34.75	1.81	4.31	-59.74	16	主营业务
合计			195.54	-43.60	29.20	0.22	2.23	-89.65	11	

资料来源：公司公告，光大证券研究部整理 注：(1) 收入为对应细分领域的收入，净利润为整体净利润；(2) 收盘价为 2018 年 9 月 3 日

2018H1 充电桩板块整体收入+3.9%，毛利率-2.7pcts。

- **收入**：5 家 A 股公司充电桩业务总体实现收入 6.53 亿元，同比增长 38.86%，其中营收规模最大的为特锐德 (300001.SZ, 5.18 亿元, +45.5%)；新三板 3 家公司充电桩业务总体实现收入 1.96 亿元，同比下滑 43.6%。
- **毛利率**：2018H1，5 家 A 股公司充电桩平均毛利率为 20.74%，同比下滑 2.03pcts；3 家新三板公司充电桩平均毛利率为 29.20%，同比+0.22pcts。

图 18: 跨市场新能源汽车产业链充电桩板块 2018H1 对应收入前五位的公司



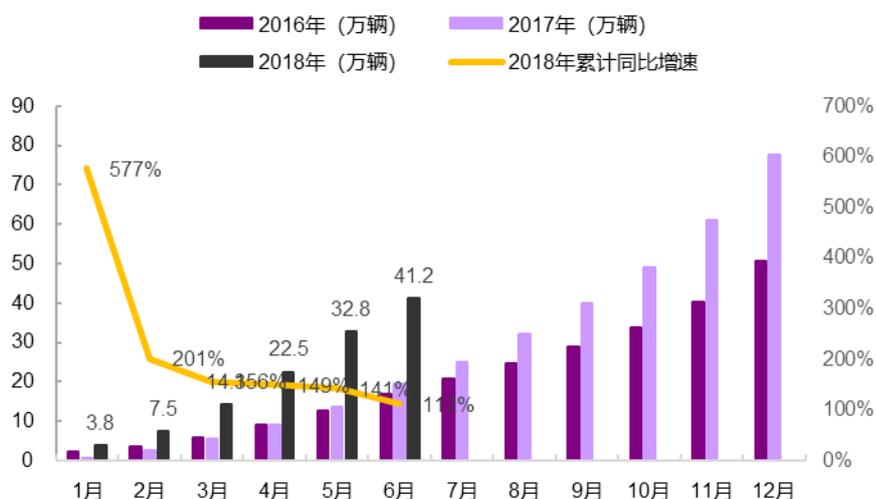
资料来源: Wind, 光大证券研究部整理

2.11、整车：销量 41.2 万辆，同比+112%

我们筛选出数据披露完整的 11 家 A 股、港股公司作为样本进行分析，分别是比亚迪、上汽集团、北京汽车、东风集团股份、江淮汽车、宇通客车、力帆股份、众泰汽车、金龙汽车、中通客车、吉利汽车。

2018H1，国内新能源汽车累计销量为 41.2 万辆，与去年同期的 19.5 万辆相比，增长了 111.5%；新能源汽车产量为 41.3 万辆，与去年同期的 21.2 万辆相比，增长了 94.9%。总体来看，2018H1 国内新能源汽车产销增速较快，主要是因为上年同期基数较低且 2018 年新版补贴政策执行前有抢装现象。

图 19: 2016-2018H1 国内新能源汽车累计销量

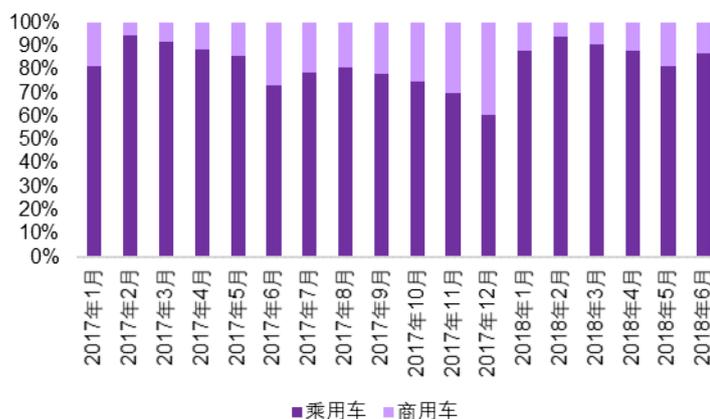


资料来源: 中国汽车工业协会, 光大证券研究所整理

从销量结构来看，2018 年 6 月国内新能源乘用车销量为 7.3 万辆，占总

销量的比例为 86.9%，比 5 月份的 81.6%提升了 5.4pcts；新能源商用车销量为 1.1 万辆，占总销量的比例为 13.1%，比 5 月份的 18.4%下滑了 5.4pcts。

图 20：2017 年-2018H1 国内新能源汽车销量结构



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

表 22：跨市场新能源汽车产业链整车板块 2018H1 业绩梳理

证券代码	公司简称	2018H1 营业收入		2018H1 归母净利润		PE (TTM)
		(亿元)	增速 (%)	(亿元)	增速 (%)	
002594.SZ	比亚迪	541.51	20.23	4.79	-72.19	42
600104.SH	上汽集团	4,571.78	17.19	189.82	18.95	9
1958.HK	北京汽车	769.02	15.23	27.69	54.32	12
0489.HK	东风集团股份	579.22	0.41	80.68	14.65	4
600418.SH	江淮汽车	237.09	-6.34	1.63	-52.58	37
600066.SH	宇通客车	120.17	29.03	6.16	-23.42	11
601777.SH	力帆股份	59.79	-5.06	1.25	3.01	35
000980.SZ	众泰汽车	102.51	77.15	3.05	37.00	9
600686.SH	金龙汽车	90.29	57.23	0.79	106.41	12
000957.SZ	中通客车	24.01	5.37	0.31	-50.36	21
0175.HK	吉利汽车	537.09	36.23	66.70	53.56	9
合计		7,632.49	16.75	382.87	17.99	18

资料来源：Wind，光大证券研究所整理 注：收盘价为 2018 年 9 月 3 日

3、跨市场新能源汽车投资策略

新能源汽车产业链：2018H1 整体收入高速增长。新能源汽车产业链主要由动力电池、电机、电控、整车及充电桩等领域构成，其中动力电池板块可划分为原材料（钴、锂、铜箔等）、正极材料、负极材料、电解液、隔膜、锂电设备、动力电池等。我们根据产业链将全行业公司划分为 11 个细分领域，选取样本公司共 103 家（A 股 65 家，新三板 38 家），2018H1 全产业链样本公司整体收入增速 40.3%。

从各细分领域来看：

- **收入：**2018H1 细分业务收入增速超过 40%的板块包括原材料-钴（+63.5%）、原材料-锂（+45.0%）、正极材料-钴系（+41.4%）、锂电设备（+44.8%），总体来看，以上游为主。

- **毛利率：**2018H1 细分业务毛利率上涨的板块包括原材料-钴（+2.9pcts）、原材料-锂（+6.1 pcts），其他板块毛利率均出现下跌。

长期来看，汽车电动化的趋势有望催生出万亿级空间的新增市场，未来在整车制造、动力电池、正负极材料（含原材料）、机电电控、充电桩等产业链各个环节有望成长出体量较大的公司。中短期，受到补贴退坡及结构性产能过剩等因素的影响，中下游环节的毛利率依然承压。我们建议关注新能源汽车产业链各环节的细分龙头，具体标的公司包括：宁德时代（300750.SZ）、杉杉股份（600884.SH，子公司杉杉能源）、璞泰来（603659.SH）、创新股份（002812.SZ，上海恩捷）、天赐材料（002709.SZ）、华友钴业（603799.SH）、天齐锂业（002466.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、芳源环保（839247.OC）、贝特瑞（835185.OC）等。

4、风险因素

（1）新能源汽车政策变化影响行业发展的风险：新能源汽车行业仍在早期发展阶段，政策会对行业发展产生较大影响，若监管部门发布相关政策，可能会冲击行业发展。

（2）技术风险：技术进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一，新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击，进而替代原有的技术路线。

（3）市场竞争加剧风险：新能源汽车行业拥有很大发展空间，有大量企业参与竞争，行业产能可能在短期内超过需求，从而出现产能过剩的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	张浩东	021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
	吴琦	021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
	陈潞	021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	