

电气设备行业 2018 年中报总结

2018 年 09 月 06 日

电动车板块整体稳健增长，板块分化明显 增持（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

概述：1) 上半年行业整体业绩增速放缓，板块分化明显，上游资源保持一倍以上增长；核心零部件、锂电设备、机电电控保持稳定增长；中游及整车下滑。且二季度由于上游资源跌价，上游及正极材料业绩增速放缓。2) 电动车板块应收、存货增长幅度较小，现金流同比改善明显，上半年经营活动净现金流出 24.70 亿元，二季度净流入 98.71 亿，主要原因：一是行业上半年生产偏谨慎且部分环节去库存，而去年同期行业加库存；二是补贴发放，上半年核算发放 16、17 年 189 亿补贴，而去年同期核算发放 59 亿。3) 中游环节个股分化明显，电池环节宁德时代经营性业绩增长、且现金流大幅改善，二线以下厂商基本难盈利；隔膜环节星源、创新依然可保持 50%以上增长，而中锂、捷力、东泉等已亏损；电解液环节利润下滑明显，新宙邦基本可保持稳定，而天赐受影响较大。

行业走势



新能源汽车板块 2018 上半年整体利润 208.07 亿，同比增长 9.43%，其中利润增速排序依次是上游原材料（119.92%）>锂电设备（41.48%）>机电电控（16.64%）>核心零部件（6.94%）>充电桩（-5%）>锂电中游（-20.21%）>整车（-49.32%）：新能源汽车板块我们选取了 86 家企业：1) **收入和净利润：**2018 年上半年度实现收入 2973.64 亿元，同比增长 19.62%。实现归属母公司股东的净利润 208.07 亿元，同比增长 9.43%。分版块来看，上游材料 2018 年上半年归母净利润增幅达到 119.92%，依旧表现最为优异；锂电设备归母净利润增幅 41.48%；机电电控板块归母净利润增幅 16.64%，核心零部件为 6.94%，增速平稳；充电桩（不考虑国电南瑞）、中游材料和整车 18 年上半年负增长，增速分别为 -5%、-20.21%和 -49.32%。2) **盈利能力：**2018 年上半年板块整体毛利率为 22.61%，同比下降 0.65 个百分点；净利率 7%，同比降低 0.65 个百分点。3) **费用率：**2018 年上半年板块整体费用率 13.20%，同比下降 0.86 个百分点；4) **应收款、预收款及存货：**2018 年上半年板块整体应收账款为 2431.25 亿元，较年初增加 10.04%。预收款项为 182.77 亿元，较年初下降 18.89%。存货 1393.39 亿元，较年初增长 14.92%。5) **现金流：**2018 年上半年板块经营活动净现金流出 24.70 亿元，去年同期为净流出 152.2 亿。

相关研究

- 1、《电气设备与新能源行业周报：电动车继续看好龙头，8 月 PMI 超预期》2018-09-02
- 2、《电气设备与新能源行业周报：电动车继续看好龙头，重视低估值高增长龙头》2018-08-26
- 3、《电力设备与新能源行业点评：7 月单月装机电量 3.38gwh，同比增加 34%，纯电乘用车带电量进一步提升》2018-08-21

投资建议：我们认为目前行业内库存不高，专用车预计 9 月开始起量、客车 10 月开始起量、乘用车逐月稳步增长。继续推荐锂电中游的优质龙头（星源材质、新宙邦、璞泰来、杉杉股份；天赐材料、当升科技、创新股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；电池龙头（亿纬锂能、比亚迪，关注宁德时代）；优质上游资源钴和锂（华友钴业和天齐锂业）。

风险提示：政策支持力度不达预期，销量不大预期，产超预期品价格下滑。

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300124	汇川技术	432	25.94	0.64	0.77	0.99	40.72	33.69	26.20	买入
300568	星源材质	55	28.46	0.56	1.26	1.82	51.17	22.59	15.66	买入
300037	新宙邦	79	20.69	0.74	0.88	1.13	28.03	23.43	18.39	买入
600885	宏发股份	146	19.55	1.29	0.98	1.22	15.16	19.95	16.02	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **上游材料 2018 年上半年业绩依旧高增长，现金流大幅改善，钴增速高于锂，但二季度二者业绩增速均放缓（消费类电池需求疲软+价格开始回调）。1) 收入和净利润：**2018 年上半年，上游材料板块实现收入 365.47 亿元，同比增长 43.97%；归母净利润 78.67 亿元，同比大幅增长 119.92%。2018 年第二季度，板块实现收入 185.90 亿，同比增长 34.42%，环比增长 3.52%；归属于母公司净利润 39.72 亿，同比增长 98.29%，环比增长 2%。**2) 毛利率和净利率：**上游材料板块 2018 年上半年毛利率 40.66%，增加 4.62 个百分点；净利率为 21.52%，同比增加 7.43 个百分点。2018 年第二季度，上游材料板块毛利率 40%，同比增加 4.7 个百分点；净利率 21.37%，同比增加 6.88 个百分点。**3) 费用率：**2018 年上半年板块期间费用率为 9.69%，同比下降 2.13 个百分点。2018 年第二季度板块期间费用率为 10.78%，同比降低 1.62 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2018 年上半年底，板块应收账款 81.76 亿，较年初增长 9.95%。2018 年上半年底预收款为 10.62 亿，较年初增长 16.23%。2018 年上半年底存货为 215.50 亿，较年初增长 20.15%。**5) 现金流：**上游材料板块 2018 年上半年经营活动现金流净流入 77.10 亿，同比增长 105.5%；2018 年第二季度现金流净流入 43.25 亿，同比增长 139.65%。
- **锂电池中游板块 2018 年上半年收入小幅上升，但降价趋势下净利润下滑，且子版块分化明显。1) 收入和净利润：**2018 年上半年，锂电池中游板块实现收入 877.24 亿元，同比增长 25.27%；归母净利润 64.84 亿元，同比下降 20.21%。2018 年第二季度，板块实现收入 495.75 亿，同比增长 19.88%；归属于母公司净利润 35.17 亿，同比下降 39.67%。**2) 毛利率和净利率：**2018 年上半年毛利率 24.08%，同比减少 3.74 个百分点；净利率为 7.39%，同比减少 4.21 个百分点。2018 年第二季度，锂电池中游板块毛利率 23.25%，同比减少 4.61 个百分点；净利率 7.09%，同比减少 7 个百分点。**3) 费用率：**2018 年上半年板块期间费用率为 15.6%，同比减少 0.16 个百分点。2018 年第二季度板块期间费用率为 14.8%，同比增加 0.28 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2018 年上半年底，板块应收账款 657.46 亿，较年初增长 15.39%。2018 年上半年底预收款为 77.73 亿，较年初增长 6.74%。2018 年上半年底存货为 566.49 亿，较年初增长 10.29%。**5) 现金流：**锂电池中游板块 2018 年经营活动现金流净流出 6.65 亿，去年同期净流出规模为 29.5 亿；2018 年第二季度现金流净流入 41.15 亿，同比增长 463%。

中游分版块看：

- 1) **电池环节：加速洗牌，整体下滑，但龙头优势凸显。**2018 年上半年实现营收 232.86 亿，同比增长 12.04%；净利润 3.17 亿元，同比下滑 90.84%，主要原因：1. 坚瑞沃能 1H18 亏损 16.7 亿；2. 宁德时代 1H17 出售普莱德获得 12 亿投资收益；3. 亿纬锂能 1H17 处置麦克维尔股权获得 1.22 亿投资收益；不考虑这三个因素影响，上半年动力电池板块净利润同比下滑 12% 左右。2018 年上半年毛利率 24.15%，同比下滑 7.39 个百分点；净利率为 1.36%，同比下滑 15.27 个百分点。二季度，营收 138.46 亿，同比增 8.71%，净亏损 2.31 亿，同比下滑 108.27%。二季度毛利率 21.87%，同比下滑 10.52 个百分点。
- 2) **正极材料受二季度钴价下行的影响，净利润同比上升幅度收窄。**2018 上半年实现营收 241.13 亿，同比增长 38.04%，净利润 15.17 亿，同比增长 4.84%；盈利水平也有回落，毛利率为 20.95%，同比下降 3.76 个百分点；净利率 6.51%，同比下降 2.06 个百分点。2018 年二季度实现营收 141.33 亿，同比增长 32.96%，环比上升 41.62%；净利润 11.12 亿，同比增 3.33%，环比增 142.5%（二季度投资收益确认较大）。二季度毛利率 21.72%，同比下滑 2.74 个百分点，环比增 1.86 个百分点；净利率 7.87%，同比下滑 2.26 个百分点，环比增 3.27 个百分点。
- 3) **隔膜行业上半年行业分化明显。**2018 年上半年实现营收 95.86 亿，同比增长 14.31%；净利润 19.82 亿，同比增长 103.37%，扣除长园非经常性损益 10.2 亿，实际净利润为 9.6 亿，同比略微下滑。盈利平稳下滑，2018 年上半年毛利率为 33.55%，同比下滑 1.38 个百分点（创新股份尚未并表，18 年隔膜毛利率分化明显，龙头星源、创新毛利率 50% 以上，而沧州毛利率跌至 12%，中锂、捷力、双杰等亏损）；实际净利率 10%（扣除长园非经常性损益），同比下滑 1.6 个百分点。
- 4) **六氟降价+竞争加剧，电解液收入放缓，业绩下行，预计 3 季度见底企稳。**2018 年上半年电解液实现 67.7 亿，同比增 9.3%；净利润 12.91 亿，扣除天赐材料非经常性损益 4.36 亿，实际净利润 8.55 亿，同比下滑 24.5%；毛利率 23.45%，同比下滑 5.48 个百分点；净利率 8.1%，同比下滑 6 个百分点。2018 年 2 季度尚未好转，实现营收 36.00 亿，同比增 6.70%；净利润约 4.6 亿元，同比下滑 28.12%。盈利方面，毛利率为 21.33%，同比下滑 5.65 个百分点；净利率 8.23%，同比降低 6.71 个百分点。
- **核心零部件营收及净利润增长稳定，主要以三花和宏发为主，收入均有增长；利润上出口型企业同时受到汇率和原材料影响，导致净利润表现不如收入；其余零部件企业旭升和科达利同样是收入好于利润。1) 收入和净利润：**2018 上半年，核心零部件板块实现收入 102.38 亿元，同比增长 21.79%；归母净利润 11.99 亿元，同比增长 6.94%。2018 年第二季度，核心零部件板块收入 54.59 亿，同比增长 16.48%，归母净利润 7.07 亿元，同比增长 2.57%。**2) 毛利率和净利率：**核心零部件板块 2018 年上半年毛利率 30.74%，同比减少 3.39 个百分点；净利率 11.72%，同比减少 1.63 个百分点。2018 年第二季度毛利率 30.30%，同比减少 4.61 个百分点，净利率 12.96%，同比减少 1.76 个百分点。**3) 费用率：**2018 上半年板块期间费用率为 14.64%，同比减少 0.50 个百分点。2018 年第二季度板块期间费用率为 12.47%，同比降低 1.81 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2018 年

二季度末应收账款为 50.22 亿，较年初增长 38.18%。二季度末预收款为 0.80 亿，较年初增长 39.80%。存货为 34.88 亿，较年初降低 3.34%。**5) 现金流：**核心零部件板块 2017 上半年经营现金流净流入 3.61 亿，去年同期为净流入 1.96 亿，同比增长 84.30%，2018 年二季度现金流净流入 5.51 亿，去年同期净流入 1.83 亿。

- **锂电设备板块保持较高增速，但现金流恶化。**1) **收入和净利润：**2018 上半年，锂电设备板块实现收入 51.48 亿元，同比增长 62.32%；归母净利润 8.07 亿元，同比增长 41.48%。2018 年第二季度，锂电设备板块收入 28.77 亿，同比增长 51.52%，归母净利润 4.15 亿元，同比增长 23.57%。2) **毛利率和净利率：**锂电设备板块 2018 上半年毛利率 24.08%，同比减少 3.74 个百分点；净利率 7.39%，同比减少 4.21 个百分点。2018 年第二季度毛利率 23.25%，同比减少 4.61 个百分点，净利率 7.09%，同比减少 7.00 个百分点。3) **费用率：**2018 上半年板块期间费用率为 13.75%，同比减少 0.65 个百分点。2018 年二季度板块期间费用率为 13.88%，同比下降 0.90 个百分点。4) **应收、预收款及存货：**2018 二季度末，板块应收账款 40.70 亿，较年初增长 19.62%。二季度末板块预收款为 24.22 亿，较年初下降 5.08%。二季度末存货为 58.05 亿，较年初增长 12.38%。5) **现金流：**锂电设备板块 2018 上半年经营现金流净流出 9.84 亿，去年同期为净流入 0.64 亿，同比下降 1641.99%，2018 年二季度现金流净流出 3.44 亿，去年同期净流出 1.41 亿，流出规模同比增长 343.15%。
- **机电电控 18H1 收入稳步增长，其中占比最高的大洋电机和汇川技术要看细分业务，大洋电机电动车收入从 2.7 个亿提升至 4.3 亿，汇川新能源收入从 2.2 亿提升至 3.3 亿，其余除蓝海华腾表现回落外，其余企业均有不错的收入增长。利润整体表现不如收入，行业竞争加剧导致毛利率大幅下滑，利润看大面积增速下滑。**1) **收入和净利润：**2018 上半年，机电电控板块实现收入 182.28 亿元，同比增长 16.59%；归母净利润 12.97 亿元，同比增长 16.64%。2018 年第二季度，机电电控板块收入 102.43 亿，同比增长 15.66%，归母净利润 8.22 亿元，同比增长 21.82%。2) **毛利率和净利率：**电机电控板块 2018 上半年毛利率 24.30%，同比减少 0.40 个百分点；净利率为 7.12%，同比持平。2018 年二季度，电机电控毛利率 24.02%，同比减少 0.50 个百分点，净利率 8.02%，同比上升 0.41 个百分点。3) **现金流：**2018 上半年经营现金流净流出 1.35 亿，去年同期为净流入 0.96 亿，同比下降 240.85%，2018 年二季度现金流净流入 6.36 亿，去年同期净流入 2.81 亿，流入规模同比增长 126.13%。
- **电动车退补+传统车增速放缓，整车板块业绩下滑明显；下半年高续航里程电动车补贴提升、商用车放量，盈利有望改善。**1) **收入和净利润：**2018 上半年实现收入 1161.73 亿元，同比增长 9.96%，归母净利润 19.85 亿元，同比下降 49.32%。2018 年二季度，新能源整车板块实现收入 624.02 亿元，同比增长 13.02%，归母净利润 10.69 亿元，同比下降 46.63%。2) **盈利能力：**2018 上半年毛利率为 14.71%，同比下降 2.09 个百分点；净利率 1.71%，同比减少 2.00 个百分点。2018 年第二季度，整车板块毛利率 14.13%，同比减少 2.69 个百分点；净利率 1.71%，同比减少 1.91 个百分点。3) **应收款、预收款及存货：**2018 年二季度末应收账款 1066.98 亿元，较年初增加 6.26%。预收款项 28.98 亿元，较年初减少 63.41%。存货 367.16 亿元，较年初增加 21.52%。2018 年一季度末应收账款 1034.71 亿元，较年初增长 3.04%。预收款项 28.98 亿元，较年初下降 63.41%。存货 367.16 亿元，较年初增加 21.52%。4) **现金流：**2018 上半年板块经营活动净现金流出 68.37 亿元。2018 年二季度由于部分补贴发放，整车板块现金流净流入 3.45 亿。
- **充电桩板块收到国电南瑞并表的扰动，收入和利润均有大幅增长，剔除后观察其余企业收入，收入略有差异，净利润大面积下滑；但同时观察制造和运营可以看出，制造业低迷的情况下，北巴传媒和特锐德为代表的运营已经开始有部分收入的贡献。**1) **收入和净利润：**2018 年上半年，充电桩板块实现收入 413.50 亿元，同比增长 21.88%；归母净利润 24.86 亿元，同比增长 61.09%；扣除国电南瑞（资产注入影响利润），归母净利润 11.34 亿，同比下滑 5%。2018 年第二季度，板块实现收入 242.63 亿，同比增长 18.86%，环比增长 42.00%；归属于母公司净利润 20.71 亿，同比增长 79.81%，环比增长 399.52%。2) **毛利率和净利率：**2018 上半年毛利率 21.06%，同比增加 2.13 个百分点；净利率 6.01%，同比增长 1.46 个百分点。2018 年第二季度毛利率 21.37%，同比增加 2.16 个百分点，净利率 8.54%，同比增长 2.89 个百分点。3) **现金流：**2018 上半年板块经营活动净现金流出 30.20 亿元，17 年上半年流出 42.48 亿元，流出额同比减少 28.91%。2018 年二季度，充电桩板块现金流净流出 0.02 亿，同比大幅缩减 99.55%。
- **投资建议：**1) 上半年行业整体业绩增速放缓，板块分化明显，上游资源保持一倍以上增长；核心零部件、锂电设备、机电电控保持稳定增长；中游及整车下滑。且二季度由于上游资源跌价，上游及正极材料业绩增速放缓。2) 电动车板块应收、存货增长幅度较小，现金流同比改善明显，上半年经营活动净现金流出 24.70 亿元，二季度净流入 98.71 亿，主要原因：一是行业上半年生产偏谨慎且部分环节去库存，而去年同期行业加库存；二是补贴发放，上半年发放 16、17 年 189 亿补贴，而去年同期发放 59 亿。3) 中游环节中个股分化明显，电池环节宁德时代经营性业绩增长、且现金流大幅改善，二线以下厂商基本难盈利；隔膜环节星源、创新依然可保持 50% 以上增长，而中锂、捷力、东皋等已亏损；电解液环节利润下滑明显，新宙邦基本可保持稳定，而天赐受影响较大。

近两周的补跌已经到了极限，预期和持仓都已经很低，估值和股价也都到了低位，但行业在边际改善，上周钴价止跌企稳，MB 价格略微反弹；从行业基本看，我们认为目前行业内库存不高，专用车预计 9 月开始起量、客车 10 月开始起量、乘用车逐月稳步增长，因此我们预计三、四季度需求均较旺，9-11 月将为高峰，节奏有

所推迟，我们继续看好电动车反转行情，中游龙头有望引领反转行情！继续推荐锂电中游的优质龙头（星源材质、新宙邦、璞泰来、杉杉股份；天赐材料、当升科技、创新股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；电池龙头（亿纬锂能、比亚迪，关注宁德时代）；优质上游资源钴和锂（华友钴业和天齐锂业）。

内容目录

1. 前言	7
2. 2018 年电动车板块业绩增速放缓，子板块分化明显	11
2.1. 上游业绩增幅亮眼，中游及整车下滑，个股分化	11
2.2. 板块盈利水平小幅下滑，现金流大幅改善	16

图表目录

表 1: 重点公司估值	1
表 2: 新能源汽车板块 2018H1 收入和净利润情况	7
表 3: 新能源汽车板块 2018H1 整体情况	7
表 4: 新能源汽车板块 2018 年第二季度收入和净利润情况	8
表 5: 新能源汽车板块 2018 年第二季度整体情况	8
表 6: 新能源汽车板块 2018H1 及 2018Q2 毛利率情况	9
表 7: 新能源汽车板块 2018H1 及 2018Q2 归母净利率情况	9
表 8: 新能源汽车板块 2016-2018Q2 年经营活动现金流情况	9
表 9: 新能源汽车板块 2018H1 及 2018Q2 费用率情况	10
表 10: 新能源汽车板块 2018H1 和 2018 年二季度末应收账款情况	10
表 11: 新能源汽车板块 2018H1 和 2018 年二季度末预收款情况	10
表 12: 新能源汽车板块 2018H1 和 2018 年二季度末存货情况	11
表 13: 新能源汽车板块收入和净利润变动情况分析表	13
表 14: 新能源车板块毛利率和净利润率变动情况分析表	18
表 15: 新能源汽车板块 2016 年-2018 年二季度经营净现金流情况统计	22

1. 前言

新能源汽车板块，包括上游材料、锂电池中游、电机电控、核心零部件、整车、充电桩、锂电设备七个子版块，2018上半年整体利润208.07亿，同比增长9.43%。我们在电力设备和新能源板块共选取了86家上市公司进行了统计分析，全行业2018H1实现收入2973.64亿元，同比增长19.62%，实现归属母公司股东净利润208.07亿元，同比增长9.43%。2018H1收入同比下降的公司有18家；增幅为0-30%的有32家；增幅为30%以上的有36家。2018H1归母净利润同比下降的公司有35家；增幅为0-30%的有15家；增幅为30%以上的有27家；亏损的有6家；扭亏的有3家。

表2：新能源汽车板块2018H1收入和净利润情况

分项	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归属母公司股东净利润(亿元)	同比增速(%)
新能源汽车板块	2973.64	19.62%	208.07	9.43%
上游材料	365.47	43.97%	78.67	119.92%
锂电池中游	877.24	25.27%	64.84	-20.21%
电机电控	182.28	16.59%	12.97	16.64%
核心零部件	102.38	21.79%	11.99	6.94%
整车	1161.73	9.96%	19.85	-49.32%
充电桩	413.50	21.88%	24.86	61.09%
锂电设备	51.48	62.32%	8.07	41.48%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表3：新能源汽车板块2018H1整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	18	35
同比增长幅度在0-30%	32	15
同比增长超过30%	36	27
亏损		6
扭亏		3
合计	86	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

新能源汽车板块2018年第二季度整体业绩同比略微下滑，但环比改善。全行业第二季度实现收入1638.67亿元，同比增长17.96%，环比增长22.75%；实现归属母公司股东的净利润118.66亿元，同比下降2.05%，环比增长32.72%。2018年第二季度收入同比下降的公司共有22家，增幅为0-30%的公司共有34家，增幅为30%以上的公司共

有 30 家。归母净利润 2018 年第二季度同比下降的公司共有 38 家，增幅为 0-30% 的公司共有 19 家，增幅为 30% 以上的公司有 23 家。亏损的公司有 6 家，扭亏的公司有 0 家。

表 4：新能源汽车板块 2018 年第二季度收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润(亿 元)	同比增速 (%)
新能源汽车板块	1638.67	17.96%	118.66	-2.05%
上游材料	185.90	34.42%	39.72	98.29%
锂电池中游	495.75	19.88%	35.17	-39.67%
电机电控	102.43	15.66%	8.22	21.82%
核心零部件	54.59	16.48%	7.07	2.57%
整车	624.02	13.02%	10.69	-46.63%
充电桩	242.63	18.86%	20.71	79.81%
锂电设备	28.77	51.52%	4.15	23.57%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：新能源汽车板块 2018 年第二季度整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	22	38
同比增长幅度在 0%-30%	34	19
同比增长超过 30%	30	23
亏损		6
扭亏		0
合计		86

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018H1 新能源汽车板块整体盈利水平有所回落，18 年第二季度行业毛利率略有下降，净利率相比同期也有所回落。2018 年上半年，全板块毛利率为 22.61%，同比降低 0.65 个百分点。其中上游材料毛利率涨幅达 4.62 个百分点，锂电池中游毛利率下降 3.74 个百分点。2018 年第二季度，全行业毛利率为 21.94%，同比下降 1.41 个百分点，其中上游材料板块增长 4.41%。2018 年上半年全行业净利率为 7%，同比下降 0.65 个百分点，2018 年第二季度归母净利率为 7.24%，同比下降 1.48 个百分点。

2018 年上半年行业经营活动净现金流大幅改善，净流出规模大幅缩减，2 季度净现金流实现转正。2018 年上半年，全行业经营活动现金净流出 24.70 亿，同比减少 83.77%。2018 年二季度，全行业经营性现金净流入 98.71 亿，较去年净流出 8.7 亿，实现较大幅度流入。主要原因：一是行业上半年生产偏谨慎且部分环节去库存，而去年同期行业加库存；二是补贴发放，上半年发放 16、17 年 189 亿补贴，而去年同期发放 59 亿。

表 6：新能源汽车板块 2018H1 及 2018Q2 毛利率情况

毛利率	2018H1	2017H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	22.61%	23.25%	-0.65%	21.94%	-1.41%	23.42%	0.29%
上游材料	40.66%	36.04%	4.62%	40.00%	4.70%	41.34%	4.41%
锂电池中游	24.08%	27.82%	-3.74%	23.25%	-4.61%	25.15%	-2.60%
电机电控	24.30%	24.70%	-0.40%	24.02%	-0.50%	24.66%	-0.27%
核心零部件	30.74%	34.13%	-3.39%	30.30%	-4.61%	31.24%	-1.90%
整车	14.71%	16.80%	-2.09%	14.13%	-2.69%	15.38%	-1.41%
充电桩	21.06%	18.93%	2.13%	21.37%	2.16%	20.63%	2.11%
锂电设备	31.88%	34.35%	-2.47%	31.26%	-3.92%	32.65%	-0.44%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 7：新能源汽车板块 2018H1 及 2018Q2 归母净利率情况

归母净利率	2018H1	2017H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	7.00%	7.65%	-0.65%	7.24%	-1.48%	6.70%	0.41%
上游材料	21.52%	14.09%	7.43%	21.37%	6.88%	21.69%	8.07%
锂电池中游	7.39%	11.61%	-4.21%	7.09%	-7.00%	7.78%	-0.23%
电机电控	7.12%	7.11%	0.00%	8.02%	0.41%	5.95%	-0.50%
核心零部件	11.72%	13.34%	-1.63%	12.96%	-1.76%	10.30%	-1.32%
整车	1.71%	3.71%	-2.00%	1.71%	-1.91%	1.70%	-2.09%
充电桩	6.01%	4.55%	1.46%	8.54%	2.89%	2.43%	-0.47%
锂电设备	15.68%	17.99%	-2.31%	14.44%	-3.27%	17.24%	-1.16%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 8：新能源汽车板块 2016-2018Q2 年经营活动现金流情况

经营活动现金流	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
新能源汽车板块	-57.49	8.57	-11.04	261.16	-143.50	-8.70	48.73	226.45	-123.41	98.71
上游材料	2.53	9.85	7.90	46.44	19.48	18.05	31.18	37.04	33.85	43.25
锂电池中游	-4.41	1.19	13.71	32.70	-36.83	7.31	-15.66	32.56	-47.80	41.15
电机电控	-0.65	2.03	6.88	11.48	-1.85	2.81	1.70	8.93	-7.71	6.36
核心零部件	3.40	6.63	5.44	7.09	0.13	1.83	3.78	8.95	-1.90	5.51
整车	-41.98	-16.79	-52.55	108.72	-84.66	-37.04	32.00	67.03	-71.82	3.45
充电桩	-20.63	3.74	7.38	54.38	-38.55	-3.93	-1.56	72.67	-30.18	-0.02
锂电设备	-0.69	0.79	-0.46	3.05	-0.78	1.41	-3.86	2.16	-6.40	-3.44

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：新能源汽车板块 2018H1 及 2018Q2 费用率情况

期间费用率	2018H1	2017H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	13.20%	14.05%	-0.86%	11.68%	-1.82%	15.05%	0.30%
上游材料	9.69%	11.82%	-2.13%	10.78%	-1.62%	8.56%	-2.56%
锂电池中游	15.63%	15.79%	-0.16%	14.80%	0.28%	16.71%	-0.90%
电机电控	16.41%	16.88%	-0.48%	14.85%	-0.86%	18.41%	-0.01%
核心零部件	14.64%	15.14%	-0.50%	12.47%	-1.81%	17.12%	0.90%
整车	11.39%	12.66%	-1.27%	9.20%	-3.61%	13.94%	1.44%
充电桩	15.27%	14.77%	0.50%	12.64%	-0.31%	19.00%	1.49%
锂电设备	13.75%	14.40%	-0.65%	13.88%	-0.90%	13.58%	-0.25%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 10：新能源汽车板块 2018H1 和 2018 年二季度末应收账款情况

应收账款	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 增长
新能源汽车板块	2209.34	2285.55	2431.25	10.04%	6.38%
上游材料	74.36	93.25	81.76	9.95%	-12.32%
锂电池中游	569.75	588.44	657.46	15.39%	11.73%
电机电控	99.27	99.90	107.82	8.62%	7.93%
核心零部件	36.34	43.77	50.22	38.18%	14.73%
整车	1004.15	1034.71	1066.98	6.26%	3.12%
充电桩	475.46	476.54	518.15	8.98%	8.73%
锂电设备	34.02	36.72	40.70	19.62%	10.85%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 11：新能源汽车板块 2018H1 和 2018 年二季度末预收款情况

预收款	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 增长
新能源汽车板块	225.34	246.40	182.77	-18.89%	-25.82%
上游材料	9.14	11.51	10.62	16.23%	-7.68%
锂电池中游	72.83	84.59	77.73	6.74%	-8.11%
电机电控	9.96	8.91	10.78	8.24%	21.04%
核心零部件	0.57	0.71	0.80	39.80%	13.46%
整车	79.19	87.59	28.98	-63.41%	-66.92%
充电桩	64.13	60.47	57.01	-11.11%	-5.73%
锂电设备	25.52	27.27	24.22	-5.08%	-11.19%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12：新能源汽车板块 2018H1 和 2018 年二季度末存货情况

存货	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 增长
新能源汽车板块	1212.49	1361.51	1393.39	14.92%	2.34%
上游材料	179.35	191.53	215.50	20.15%	12.51%
锂电池中游	513.62	564.55	566.49	10.29%	0.34%
电机电控	73.13	79.40	85.29	16.63%	7.42%
核心零部件	36.09	35.42	34.88	-3.34%	-1.51%
整车	302.15	367.40	367.16	21.52%	-0.07%
充电桩	180.79	197.55	202.59	12.06%	2.55%
锂电设备	52.05	57.07	58.50	12.38%	2.50%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 2018 年电动车板块业绩增速放缓，子板块分化明显

2.1. 上游业绩增幅亮眼，中游及整车下滑，个股分化

新能源汽车板块 2018 上半年整体利润 208.07 亿，同比增长 9.43%，其中利润增速排序依次是上游原材料（119.92%）>锂电设备（41.48%）>电机电控（16.64%）>核心零部件（6.94%）>充电桩（-5%）>锂电中游（-20.21%）>整车（-49.32%）。新能源汽车板块我们选取了 86 家企业：2018 年上半年度实现收入 2973.64 亿元，同比增长 19.62%。实现归属母公司股东的净利润 208.07 亿元，同比增长 9.43%。分板块来看，上游材料 2018 年上半年归母净利润增幅分别达到 119.92%，依旧表现最为优异；锂电设备归母净利润增幅 41.48%；电机电控板块归母净利润增幅 16.64%，核心零部件为 6.94%，增速平稳；充电桩（不考虑国电南瑞）、中游材料和整车 18 年上半年负增长，增速分别为-5%、-20.21%和-49.32%。2018H1 收入同比下降的公司有 18 家；增幅为 0-30%的有 32 家；增幅为 30%以上的有 36 家。2018H1 归母净利润同比下降的公司有 40 家；增幅为 0-30%的有 15 家；增幅为 30%以上的有 31 家；亏损的有 6 家；扭亏的有 3 家。

新能源汽车板块 2018 年第二季度整体业绩同比略微下滑，但环比改善。全行业 2018 年第二季度实现收入 1638.67 亿元，同比增长 17.96%，环比增长 22.75%；实现归属母公司股东的净利润 118.66 亿元，同比下降 2.05%，环比增长 32.72%。2018 年第二季度收入同比下降的公司共有 22 家，增幅为 0-30%的公司共有 34 家，增幅为 30%以上的公司共有 30 家。归母净利润 2018 年第二季度同比下降的公司共有 40 家，增幅为 0-30%的公司共有 19 家，增幅为 30%以上的公司有 27 家。亏损的公司有 6 家，扭亏的公司有 0 家。

上游材料板块 2018 年上半年业绩大幅增长，处于领头地位，二季度资源开始降价，增速放缓。2018 年上半年，上游材料板块实现收入 365.47 亿元，同比增长 43.97%；归母净利润 78.67 亿元，同比大幅增长 119.92%。2018 年第二季度，板块实现收入 185.90

亿,同比增长 34.42%,环比增长 3.52%;归属于母公司净利润 39.72 亿,同比增长 98.29%,环比增长 2%。

锂电池中游板块 2018 年上半年收入小幅上升,但降价趋势下,净利润下滑,且子板块分化明显。2018 年上半年,锂电池中游板块实现收入 877.24 亿元,同比增长 25.27%;归母净利润 64.84 亿元,同比下降 20.21%。2018 年第二季度,板块实现收入 495.75 亿,同比增长 19.88%;归属于母公司净利润 35.17 亿,同比下降 39.67%。

中游分板块看:

电池环节:加速洗牌,整体下滑,龙头优势凸显。2018 年上半年实现营收 232.86 亿,同比增长 12.04%;净利润 3.17 亿元,同比下滑 90.84%。**主要原因:**1. 坚瑞沃能 1H18 亏损 16.7 亿;2. 宁德时代 1H17 出售普莱德获得 12 亿投资收益;3. 亿纬锂能 1H17 处置麦克维尔股权获得 1.22 亿投资收益;不考虑这三个因素影响,上半年动力电池板块净利润同比下滑 12%左右。二季度,营收 138.46 亿,同比增 8.71%,净亏损 2.31 亿,同比下滑 108.27%。

正极材料受二季度钴价下行的影响,净利润同比上升幅度收窄。2018 上半年年实现营收 241.13 亿,同比增长 38.04%,净利润 15.17 亿,同比增长 4.84%。二季度实现营收 141.33 亿,同比增长 32.96%,环比上升 41.62%;净利润 11.12 亿,同比增 3.33%。

隔膜 18 年上半年业绩基本持平。2018 年上半年实现营收 95.86 亿,同比增长 14.31%;净利润 19.82 亿,同比增长 103.37%,扣除长园非经常性损益 10.2 亿,实际净利润为 9.6 亿,同比略微下滑。

六氟降价+竞争加剧,电解液收入放缓,业绩下行,预计 3 季度见底企稳。2018 年上半年电解液实现收入 67.7 亿,同比增 9.3%;净利润 12.91 亿,扣除天赐材料非经常性损益 4.36 亿,实际净利润 8.55 亿,同比下滑 24.5%。2018 年 2 季度尚未好转,实现营收 36.00 亿,同比增 6.70%;净利润约 4.6 亿元,同比下滑 28.12%。

电机电控 2018 稳步增长,收入表现好于利润,盈利性进一步下滑。2018 上半年,电机电控板块实现收入 182.28 亿元,同比增长 16.59%;归母净利润 12.97 亿元,同比增长 16.64%。2018 年第二季度,电机电控板块收入 102.43 亿,同比增长 15.66%,归母净利润 8.22 亿元,同比增长 21.82%。

核心零部件营收及净利润稳增长,三花和宏发确定性比较强。2018 上半年年,核心零部件板块实现收入 102.38 亿元,同比增长 21.79%;归母净利润 11.99 亿元,同比增长 6.94%。2018 年第二季度,核心零部件板块收入 54.59 亿,同比增长 16.48%,归母净利润 7.07 亿元,同比增长 2.57%。

电动车退补+传统车增速放缓,整车板块业绩下滑明显;下半年高续航里程电动车补贴提升、商用车放量,盈利有望改善。收入和净利润:2018 上半年年实现收入

1161.73 亿元，同比增长 9.96%，归母净利润 19.85 亿元，同比下降 49.32%。2018 年二季度，新能源整车板块实现收入 624.02 亿元，同比增长 13.02%，归母净利润 10.69 亿元，同比下降 46.63%。

充电桩板块净利润小幅下滑。未来我们继续看好充电桩的运营企业，商业模式的落地性是关键的观点，设备制造企业由于价格下降和竞争壁垒低业绩释放可能会有一定压力。2018 年上半年，充电桩板块实现收入 413.50 亿元，同比增长 21.88%；归母净利润 24.86 亿元，同比增长 61.09%；扣除国电南瑞（资产注入影响利润），归母净利润 11.34 亿，同比下滑 5%。2018 年第二季度，板块实现收入 242.63 亿，同比增长 18.86%，环比增长 42.00%；归属于母公司净利润 20.71 亿，同比增长 79.81%，环比增长 399.52%。

锂电设备板块保持较高增速。2018 上半年，锂电设备板块实现收入 51.48 亿元，同比增长 62.32%；归母净利润 8.07 亿元，同比增长 41.48%。2018 年第二季度，锂电设备板块收入 28.77 亿，同比增长 51.52%，归母净利润 4.15 亿元，同比增长 23.57%。

表 13：新能源汽车板块收入和净利润变动情况分析表

新能源汽车板块		收入							净利润						
上游材料		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
603799.SH	华友钴业	67.83	79.05%	33.52	64.23%	-2.28%	34.31	96.36%	15.08	123.38%	6.57	55.25%	-22.74%	8.51	237.96%
002466.SZ	天齐锂业	32.89	36.24%	16.20	19.95%	-2.91%	16.69	56.92%	13.09	41.71%	6.49	25.27%	-1.67%	6.60	62.70%
002460.SZ	赣锋锂业	23.32	43.47%	12.82	28.16%	22.06%	10.50	67.97%	8.37	37.82%	4.79	1.66%	33.61%	3.58	162.60%
002340.SZ	格林美	70.26	63.92%	39.79	53.39%	30.55%	30.48	80.05%	4.11	50.83%	2.40	40.44%	40.36%	1.71	68.31%
603993.SH	洛阳钼业	140.60	20.63%	66.28	12.86%	-10.82%	74.32	28.53%	31.23	273.89%	15.73	560.94%	1.45%	15.50	159.54%
300618.SZ	寒锐钴业	15.02	204.42%	7.65	191.84%	3.76%	7.37	218.67%	5.29	288.97%	2.74	217.72%	7.50%	2.55	412.52%
002497.SZ	雅化集团	13.64	32.73%	8.06	21.63%	44.12%	5.59	52.84%	1.53	21.16%	1.00	4.55%	86.44%	0.54	72.15%
002192.SZ	融捷股份	1.90	101.45%	1.58	243.47%	395.48%	0.32	-33.92%	-0.03	-600.26%	0.01	215.96%	124.42%	-0.04	-1455.58%
合计		365.47	43.97%	185.90	34.42%	3.52%	179.58	55.39%	78.67	119.92%	39.72	98.29%	2.00%	38.94	147.44%
锂电中游		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
002632.SZ	道明光学	5.67	79.96%	3.25	84.27%	34.41%	2.42	74.47%	1.07	84.99%	0.62	61.86%	37.39%	0.45	130.18%
000973.SZ	佛塑科技	11.28	-8.81%	5.99	-4.40%	13.17%	5.29	-13.34%	0.30	-29.77%	0.15	-31.31%	-5.10%	0.16	-28.24%
002108.SZ	沧州明珠	14.96	-8.52%	8.98	-4.09%	50.10%	5.98	-14.44%	1.23	-56.70%	0.68	-54.02%	22.36%	0.55	-59.58%
300568.SZ	星源材质	3.18	28.77%	1.46	15.09%	-15.00%	1.72	43.24%	1.53	115.54%	0.63	74.85%	-29.09%	0.89	158.13%
300037.SZ	新宙邦	9.86	25.10%	5.36	34.10%	19.15%	4.50	15.84%	1.21	-4.93%	0.69	16.07%	32.52%	0.52	-23.33%
002709.SZ	天赐材料	9.42	0.71%	5.06	-9.01%	15.94%	4.36	14.95%	4.46	152.29%	0.34	-69.43%	-91.62%	4.12	543.43%
002407.SZ	多氟多	16.96	10.78%	8.43	-1.68%	-1.18%	8.53	26.65%	1.31	-13.26%	0.55	-33.03%	-28.04%	0.76	10.13%
300450.SZ	先导智能	14.40	131.32%	7.84	117.33%	19.37%	6.57	150.58%	3.27	82.64%	1.54	74.25%	-11.11%	1.73	90.80%
300457.SZ	赢合科技	9.91	34.52%	6.06	22.45%	57.06%	3.86	59.17%	1.70	48.71%	1.10	42.99%	82.54%	0.60	60.42%
300097.SZ	智云股份	5.07	48.30%	3.29	17.10%	84.18%	1.79	191.27%	0.84	48.87%	0.51	-21.30%	55.55%	0.33	484.71%
300750.SZ	宁德时代	93.60	48.69%	56.48	16.69%	52.17%	37.12	155.20%	9.11	-50.94%	4.98	-73.37%	20.38%	4.13	3636.53%
002074.SZ	国轩高科	26.07	8.76%	15.47	19.99%	45.96%	10.60	-4.32%	4.66	4.57%	3.05	25.24%	89.25%	1.61	-20.33%
600525.SH	长园集团	35.36	14.42%	19.60	1.94%	24.28%	15.77	34.97%	11.40	330.72%	10.59	380.09%	1212.24%	0.81	83.33%

002426.SZ	胜利精密	86.55	17.19%	40.64	2.39%	-11.47%	45.91	34.38%	3.24	0.62%	1.70	-5.00%	10.90%	1.53	7.70%
002245.SZ	澳洋顺昌	19.67	32.16%	10.58	26.09%	16.31%	9.10	39.99%	1.64	10.42%	0.74	-12.49%	-17.78%	0.90	40.70%
002341.SZ	新纶科技	15.02	66.26%	9.93	77.39%	95.28%	5.09	48.11%	1.56	111.61%	1.05	105.60%	105.40%	0.51	125.13%
300014.SZ	亿纬锂能	18.84	40.15%	12.00	54.98%	75.34%	6.84	20.02%	1.59	-31.72%	0.85	-52.71%	13.89%	0.74	38.07%
601311.SH	骆驼股份	42.30	32.43%	22.63	32.91%	14.99%	19.68	31.89%	2.88	34.17%	1.59	36.40%	23.37%	1.29	31.51%
600110.SH	诺德股份	11.18	-28.00%	5.94	-30.26%	13.39%	5.24	-25.26%	0.33	-71.19%	0.09	-88.28%	-60.79%	0.24	-32.75%
300432.SZ	富临精工	6.53	-40.58%	3.64	-41.12%	25.61%	2.90	-39.89%	0.79	-62.82%	0.54	-58.05%	111.99%	0.25	-70.05%
300510.SZ	金冠电气	4.32	109.47%	2.82	96.05%	88.20%	1.50	140.43%	0.71	120.01%	0.54	96.64%	212.88%	0.17	250.24%
002812.SZ	创新股份	5.12	-6.47%	2.70	-11.64%	11.86%	2.41	0.08%	0.42	-35.67%	0.18	-58.33%	-26.04%	0.24	7.64%
300444.SZ	双杰电气	7.87	67.70%	5.34	51.31%	110.70%	2.53	117.29%	1.65	855.26%	0.49	42.91%	-57.57%	1.16	776.47%
002759.SZ	天际股份	4.06	-11.86%	2.31	11.93%	31.76%	1.75	-31.15%	0.30	-77.60%	0.22	-59.67%	150.47%	0.09	-89.40%
300340.SZ	科恒股份	11.85	58.64%	5.76	36.64%	-5.30%	6.09	87.18%	0.37	-38.98%	0.09	-78.29%	-69.32%	0.28	37.24%
300116.SZ	坚瑞消防	32.38	-46.62%	21.22	-35.37%	90.00%	11.17	-59.88%	-16.70	-399.03%	-13.51	-543.09%	-323.20%	-3.19	-225.86%
300035.SZ	中科电气	2.54	53.36%	1.48	35.69%	40.45%	1.06	87.68%	0.51	77.06%	0.22	25.69%	-21.16%	0.28	161.24%
000009.SZ	中国宝安	43.38	47.59%	23.17	38.53%	14.66%	20.21	59.54%	1.15	43.49%	0.80	70.94%	126.14%	0.35	5.26%
600884.SH	杉杉股份	42.88	11.31%	24.74	6.90%	36.44%	18.14	17.94%	4.66	37.33%	3.16	23.55%	110.89%	1.50	79.54%
002125.SZ	湘潭电化	4.35	27.55%	2.36	21.51%	18.50%	1.99	35.53%	0.30	38.00%	0.20	19.76%	94.41%	0.10	96.07%
300073.SZ	当升科技	16.30	95.22%	9.59	84.05%	42.92%	6.71	113.76%	1.13	-22.16%	0.74	-41.15%	88.68%	0.39	98.97%
600549.SH	厦门钨业	86.64	40.17%	52.49	38.51%	53.70%	34.15	42.81%	3.34	-26.27%	3.04	-5.56%	911.34%	0.30	-77.09%
002340.SZ	格林美	70.26	63.92%	39.79	53.39%	30.55%	30.48	80.05%	4.11	50.83%	2.40	40.44%	40.36%	1.71	68.31%
603659.SH	璞泰来	13.78	44.34%	8.05	46.20%	40.39%	5.73	41.80%	2.57	31.29%	1.29	10.89%	0.31%	1.28	61.00%
300477.SZ	合纵科技	10.31	63.30%	6.65	45.46%	81.87%	3.66	110.21%	0.59	75.06%	0.54	16.77%	971.36%	0.05	140.27%
603026.SH	石大胜华	27.38	10.57%	14.84	9.57%	18.37%	12.54	11.78%	1.32	52.24%	0.65	54.54%	-3.54%	0.67	50.08%
合计		877.24	25.27%	495.75	19.88%	29.95%	381.49	33.04%	64.84	-20.21%	35.17	-39.67%	18.48%	29.68	29.16%
隔膜		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
000973.SZ	佛塑科技	11.28	-8.81%	5.99	-4.40%	13.17%	5.29	-13.34%	0.30	-29.77%	0.15	-31.31%	-5.10%	0.16	-28.24%
002108.SZ	沧州明珠	14.96	-8.52%	8.98	-4.09%	50.10%	5.98	-14.44%	1.23	-56.70%	0.68	-54.02%	22.36%	0.55	-59.58%
300568.SZ	星源材质	3.18	28.77%	1.46	15.09%	-15.00%	1.72	43.24%	1.53	115.54%	0.63	74.85%	-29.09%	0.89	158.13%
600525.SH	长园集团	35.36	14.42%	19.60	1.94%	24.28%	15.77	34.97%	11.40	330.72%	10.59	380.09%	1212.24%	0.81	83.33%
300510.SZ	金冠电气	4.32	109.47%	2.82	96.05%	88.20%	1.50	140.43%	0.71	120.01%	0.54	96.64%	212.88%	0.17	250.24%
002812.SZ	创新股份	5.12	-6.47%	2.70	-11.64%	11.86%	2.41	0.08%	0.42	-35.67%	0.18	-58.33%	-26.04%	0.24	7.64%
603659.SH	璞泰来	13.78	44.34%	8.05	46.20%	40.39%	5.73	41.80%	2.57	31.29%	1.29	10.89%	0.31%	1.28	61.00%
300444.SZ	双杰电气	7.87	67.70%	5.34	51.31%	110.70%	2.53	117.29%	1.65	855.26%	0.49	42.91%	-57.57%	1.16	776.47%
合计		95.86	14.31%	54.93	10.64%	34.18%	40.93	19.62%	19.82	103.37%	14.55	124.93%	176.20%	5.27	60.80%
六氟磷酸锂及电解液		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
300037.SZ	新宙邦	9.86	25.10%	5.36	34.10%	19.15%	4.50	15.84%	1.21	-4.93%	0.69	-32.07%	16.07%	0.52	-23.33%
002709.SZ	天赐材料	9.42	0.71%	5.06	-9.01%	15.94%	4.36	14.95%	4.46	152.29%	0.34	1430.18%	-69.43%	4.12	543.43%
002759.SZ	天际股份	4.06	-11.86%	2.31	11.93%	31.76%	1.75	-31.15%	0.30	-77.60%	0.22	106.38%	-59.67%	0.09	-89.40%
002407.SZ	多氟多	16.96	10.78%	8.43	-1.68%	-1.18%	8.53	26.65%	1.31	-13.26%	0.55	57.29%	-33.03%	0.76	10.13%
603026.SH	石大胜华	27.38	10.57%	14.84	9.57%	18.37%	12.54	11.78%	1.32	52.24%	0.65	25.15%	54.54%	0.67	50.08%
合计		67.68	9.31%	36.00	6.70%	13.63%	31.68	12.44%	12.91	14.01%	4.60	-28.12%	-44.70%	8.31	68.68%
电池		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
300750.SZ	宁德时代	93.60	48.69%	56.48	16.69%	52.17%	37.12	155.20%	9.11	-50.94%	4.98	-73.37%	20.38%	4.13	3636.53%

002074.SZ	国轩高科	26.07	8.76%	15.47	19.99%	45.96%	10.60	-4.32%	4.66	4.57%	3.05	25.24%	89.25%	1.61	-20.33%
002245.SZ	澳洋顺昌	19.67	32.16%	10.58	26.09%	16.31%	9.10	39.99%	1.64	10.42%	0.74	-12.49%	-17.78%	0.90	40.70%
300014.SZ	亿纬锂能	18.84	40.15%	12.00	54.98%	75.34%	6.84	20.02%	1.59	-31.72%	0.85	-52.71%	13.89%	0.74	38.07%
601311.SH	骆驼股份	42.30	32.43%	22.63	32.91%	14.99%	19.68	31.89%	2.88	34.17%	1.59	36.40%	23.37%	1.29	31.51%
300116.SZ	坚瑞消防	32.38	-46.62%	21.22	-35.37%	90.00%	11.17	-59.88%	-16.70	-399.03%	-13.51	-543.09%	-323.20%	-3.19	-225.86%
合计		232.86	12.04%	138.36	8.71%	46.43%	94.49	17.28%	3.17	-90.84%	-2.31	-108.27%	-142.22%	5.48	-16.91%
正极		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
600884.SH	杉杉股份	42.88	11.31%	24.74	6.90%	36.44%	18.14	17.94%	4.66	37.33%	3.16	23.55%	110.89%	1.50	79.54%
002125.SZ	湘潭电化	4.35	27.55%	2.36	21.51%	18.50%	1.99	35.53%	0.30	38.00%	0.20	19.76%	94.41%	0.10	96.07%
300432.SZ	富临精工	6.53	-40.58%	3.64	-41.12%	25.61%	2.90	-39.89%	0.79	-62.82%	0.54	-58.05%	111.99%	0.25	-70.05%
300073.SZ	当升科技	16.30	95.22%	9.59	84.05%	42.92%	6.71	113.76%	1.13	-22.16%	0.74	-41.15%	88.68%	0.39	98.97%
600549.SH	厦门钨业	86.64	40.17%	52.49	38.51%	53.70%	34.15	42.81%	3.34	-26.27%	3.04	-5.56%	911.34%	0.30	-77.09%
002340.SZ	格林美	70.26	63.92%	39.79	53.39%	30.55%	30.48	80.05%	4.11	50.83%	2.40	40.44%	40.36%	1.71	68.31%
603959.SH	百利科技	3.87	59.13%	2.08	46.73%	16.42%	1.79	76.51%	0.79	280.92%	0.51	328.68%	82.13%	0.28	216.67%
300477.SZ	合纵科技	10.31	63.30%	6.65	45.46%	81.87%	3.66	110.21%	0.59	75.06%	0.54	16.77%	971.36%	0.05	140.27%
合计		241.13	38.04%	141.33	32.96%	41.62%	99.80	45.93%	15.71	4.84%	11.12	3.33%	142.48%	4.59	8.68%
电机电控		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
002249.SZ	大洋电机	42.32	6.71%	22.89	4.16%	17.74%	19.44	9.87%	1.11	-23.60%	0.80	16.91%	52.48%	0.31	-37.56%
300124.SZ	汇川技术	24.73	27.66%	14.97	29.64%	53.54%	9.75	24.73%	4.96	15.72%	3.00	-76.77%	130.43%	1.96	13.94%
300484.SZ	蓝海华腾	1.77	-39.81%	1.22	-23.75%	120.76%	0.55	-58.91%	0.12	-82.94%	0.08	9.22%	36.18%	0.04	-89.42%
002664.SZ	信质电机	13.35	21.18%	7.13	19.95%	14.79%	6.22	22.63%	1.36	5.51%	0.78	112.41%	174.39%	0.57	0.84%
600580.SH	卧龙电气	53.85	8.40%	29.16	6.55%	18.05%	24.70	10.68%	2.77	113.48%	2.03	10.65%	171.66%	0.74	116.46%
002686.SZ	亿利达	7.37	21.48%	4.50	15.14%	56.94%	2.87	32.96%	0.73	12.62%	0.53	4.99%	-30.12%	0.20	18.35%
300681.SZ	英搏尔	3.02	38.98%	1.51	41.20%	0.14%	1.51	36.83%	0.40	4.77%	0.17	148.97%	-60.61%	0.24	4.62%
300224.SZ	正海磁材	7.91	96.01%	4.83	91.66%	57.39%	3.07	103.26%	0.35	333.46%	0.10	-26.18%	39.03%	0.25	382.25%
002196.SZ	方正电机	5.95	9.52%	2.70	-7.67%	-17.20%	3.26	29.48%	0.44	-21.77%	0.26	15.17%	85.47%	0.19	-14.68%
002533.SZ	金杯电工	22.01	37.89%	13.52	39.24%	59.35%	8.49	35.78%	0.73	13.61%	0.47	16.91%	52.48%	0.25	10.83%
合计		182.28	16.59%	102.43	15.66%	28.29%	79.85	17.81%	12.97	16.64%	8.22	21.82%	72.84%	4.75	8.65%
整车		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
002594.SZ	比亚迪	22.60%	18.90%	294.13	22.60%	18.90%	247.38	17.54%	4.79	-72.19%	3.77	-66.28%	267.76%	1.02	-83.09%
000559.SZ	方向钱潮	15.14%	2.81%	29.83	15.14%	2.81%	29.01	-1.48%	4.50	1.41%	2.03	-3.45%	-17.84%	2.47	5.79%
600066.SH	宇通客车	35.14%	57.92%	73.58	35.14%	57.92%	46.59	20.44%	6.16	-23.42%	3.22	-34.17%	9.20%	2.95	-6.81%
000868.SZ	安凯客车	-39.84%	27.38%	8.37	-39.84%	27.38%	6.57	-33.40%	-1.42	-393.78%	-0.60	-989.63%	26.63%	-0.82	-252.39%
600006.SH	东风汽车	-22.71%	35.54%	33.31	-22.71%	35.54%	24.58	-35.92%	2.91	116.10%	1.62	150.93%	24.92%	1.29	84.17%
000957.SZ	中通客车	9.58%	77.98%	15.37	9.58%	77.98%	8.64	-1.37%	0.31	-50.36%	0.29	79.00%	2347.84%	0.01	-97.34%
600418.SH	江淮汽车	-6.82%	-15.69%	108.45	-6.82%	-15.69%	128.64	-5.93%	1.63	-52.58%	-0.46	-164.59%	-121.94%	2.09	-23.46%
600686.SH	金龙汽车	53.31%	38.98%	52.51	53.31%	38.98%	37.78	63.03%	0.79	106.41%	0.79	-13.95%	#####	0.00	100.71%
600303.SH	曙光股份	-17.16%	-0.86%	8.46	-17.16%	-0.86%	8.53	-3.49%	0.17	-95.69%	0.03	106.00%	-77.46%	0.14	-96.89%
合计		1161.73	9.96%	624.02	13.02%	16.05%	537.72	6.62%	19.85	-49.32%	10.69	-46.63%	16.57%	9.17	-52.13%
充电桩		18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
002364.SZ	中恒电气	3.46	-2.97%	1.84	-7.16%	14.11%	1.62	2.29%	0.40	-33.19%	0.29	0.19%	173.62%	0.11	-65.05%
002518.SZ	科士达	11.59	7.86%	7.18	6.11%	62.83%	4.41	10.83%	1.54	3.44%	1.11	13.88%	163.21%	0.42	-16.66%
300376.SZ	易事特	29.89	-13.40%	20.33	-20.83%	112.50%	9.57	8.18%	3.63	14.47%	2.78	7.92%	228.01%	0.85	42.94%

300141.SZ	和顺电气	3.38	62.52%	2.03	134.13%	49.80%	1.35	11.46%	0.01	-54.66%	-0.03	-120.79%	-170.41%	0.04	2.94%	
300491.SZ	通合科技	0.68	3.58%	0.40	16.23%	44.04%	0.28	-10.47%	0.03	150.53%	0.05	203.33%	414.49%	-0.01	16.74%	
600406.SH	国电南瑞	105.58	152.82%	67.14	143.68%	74.66%	38.44	170.55%	13.52	286.84%	12.58	279.24%	1234.03%	0.94	427.96%	
000400.SZ	许继电气	26.57	-18.43%	17.62	-17.03%	96.90%	8.95	-21.05%	1.32	-17.75%	1.04	-5.87%	276.68%	0.28	-44.26%	
002276.SZ	万马股份	41.88	30.73%	24.52	24.22%	41.27%	17.36	41.19%	0.39	-31.93%	0.67	-24.29%	337.78%	-0.28	10.44%	
300001.SZ	特锐德	26.37	0.70%	14.42	-14.03%	20.58%	11.96	26.93%	1.23	20.10%	0.66	41.19%	15.94%	0.57	2.37%	
002441.SZ	众业达	39.10	15.10%	23.32	11.59%	47.72%	15.78	20.72%	1.25	-3.03%	0.63	37.62%	1.22%	0.62	-25.36%	
002121.SZ	科陆电子	19.72	29.25%	11.69	43.44%	45.79%	8.02	12.95%	0.65	-52.05%	0.34	-61.22%	9.91%	0.31	-35.23%	
600405.SH	动力源	3.75	-20.33%	2.29	-24.31%	57.46%	1.45	-13.14%	-0.44	-47.83%	-0.12	-310.04%	64.13%	-0.32	-20.24%	
600386.SH	北巴传媒	20.54	13.36%	10.50	9.97%	4.67%	10.03	17.15%	0.40	-11.64%	0.25	-6.11%	64.41%	0.15	-19.44%	
300048.SZ	合康变频	6.53	7.26%	3.81	0.60%	40.04%	2.72	18.22%	0.16	-63.60%	0.09	-71.58%	37.31%	0.07	-40.81%	
300153.SZ	科泰电源	5.89	18.85%	3.38	19.14%	35.34%	2.50	18.46%	0.17	5.46%	0.15	83.73%	653.70%	0.02	-74.96%	
300198.SZ	纳川股份	6.16	16.45%	3.41	-3.36%	24.25%	2.75	56.27%	0.25	-6.86%	0.19	-54.97%	179.46%	0.07	146.90%	
002227.SZ	奥特迅	1.30	-5.47%	0.90	-3.35%	123.18%	0.40	-9.89%	-0.09	-906.98%	0.01	-84.47%	113.46%	-0.10	-31.66%	
600680.SH	上海普天	1.33	-44.80%	0.65	-50.22%	-4.16%	0.68	-38.37%	-0.82	40.37%	-0.62	46.82%	-215.63%	-0.20	3.36%	
601777.SH	力帆股份	59.79	-5.06%	27.20	-6.77%	-16.56%	32.59	-3.59%	1.25	3.01%	0.63	-2.65%	1.96%	0.62	9.49%	
充电桩合计		413.50	21.88%	242.63	18.86%	42.00%	170.86	26.45%	24.86	61.09%	20.71	79.81%	399.52%	4.15	5.97%	
核心零部件			18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
603305.SH	旭升股份	4.92	40.52%	2.78	53.64%	29.47%	2.15	26.52%	1.33	20.24%	0.78	36.39%	42.97%	0.55	2.82%	
600885.SH	宏发股份	33.55	10.80%	17.59	4.57%	10.24%	15.96	18.58%	3.67	-9.00%	2.00	-15.73%	20.14%	1.67	0.66%	
002050.SZ	三花智控	55.90	30.60%	30.13	24.57%	16.89%	25.78	38.43%	6.77	32.01%	4.29	25.45%	72.66%	2.48	45.11%	
002850.SZ	科达利	8.00	7.10%	4.09	1.05%	4.84%	3.90	14.29%	0.22	-76.40%	0.00	-99.88%	-99.72%	0.22	-46.86%	
核心零部件合计		102.38	21.79%	54.59	16.48%	14.25%	47.78	28.49%	11.99	6.94%	7.07	2.57%	43.75%	4.92	13.92%	
锂电设备			18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18Q1	Q1 同比
300450.SZ	先导智能	14.40	131.32%	7.84	117.33%	19.37%	6.57	150.58%	3.27	82.64%	1.54	74.25%	-11.11%	1.73	90.80%	
300457.SZ	赢合科技	9.91	34.52%	6.06	22.45%	57.06%	3.86	59.17%	1.70	48.71%	1.10	42.99%	82.54%	0.60	60.42%	
300340.SZ	科恒股份	11.85	58.64%	5.76	36.64%	-5.30%	6.09	87.18%	0.37	-38.98%	0.09	-78.29%	-69.32%	0.28	37.24%	
300648.SZ	星云股份	1.54	39.26%	1.07	49.42%	124.87%	0.47	20.79%	0.16	-22.35%	0.14	-4.00%	770.12%	0.02	-70.85%	
603659.SH	璞泰来	13.78	44.34%	8.05	46.20%	40.39%	5.73	41.80%	2.57	31.29%	1.29	10.89%	0.31%	1.28	61.00%	
锂电设备合计		51.48	62.32%	28.77	51.52%	26.67%	22.71	78.44%	8.07	41.48%	4.15	23.57%	6.09%	3.92	67.18%	
合计		2301.42	20.63%	1,279.10	20.13%	25.12%	1,022.32	21.26%	208.07	9.43%	118.66	-2.05%	32.72%	89.41	29.59%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 板块盈利水平小幅下滑, 现金流大幅改善

板块整体盈利水平呈缓慢下降趋势。2018年上半年板块整体毛利率为22.61%，同比下降0.65个百分点；净利率7%，同比降低0.65个百分点。2018年二季度，板块毛利率为21.94%，同比下降1.41个百分点，环比下降1.48个百分点。净利率为7.24%，同比减少1.48个百分点，环比增加0.54个百分点。

均价提高，上半年上游材料板块盈利水平继续改善，但二季度由于降价，开始小幅回落：上游材料板块2018年上半年毛利率40.66%，增加4.62个百分点；净利率为21.52%，

同比增加 7.43 个百分点。2018 年第二季度，上游材料板块毛利率 40%，同比增加 4.7 个百分点，环比下降 1.35 个百分点；净利率 21.37%，同比增加 6.88 个百分点，环比略微下降。

降价压力下，锂电中游板块盈利水平承压：2018 年上半年毛利率 24.08%，同比减少 3.74 个百分点；净利率为 7.39%，同比减少 4.21 个百分点。2018 年第二季度，锂电池中游板块毛利率 23.25%，同比减少 4.61 个百分点；净利率 7.09%，同比减少 7 个百分点。

中游分版块看：

电池环节降价导致盈利下滑，且二季度再走低；三季度由于电池价格基本稳定，而上游资源降价，电池毛利率有望小幅改善。2018 年上半年毛利率 24.15%，同比下滑 7.39 个百分点；净利率为 1.36%。二季度毛利率 21.87%，同比下滑 10.52 个百分点。

上半年正极材料盈利水平同比提升，受资源库存收益影响，二季度盈利水平开始下行。2018 年上半年盈利水平有所回落，毛利率为 20.95%，同比下降 3.76 个百分点；净利率 6.51%，同比下降 2.06 个百分点。二季度毛利率 21.72%，同比下滑 2.74 个百分点，净利率 7.87%，同比下滑 2.26 个百分点。

隔膜盈利水平分化明显，龙头维持高盈利水平，而二线厂商已亏损。2018 年上半年毛利率为 33.55%，同比下滑 1.38 个百分点（创新股份尚未并表，18 年隔膜毛利率分化明显，龙头星源、创新毛利率 50% 以上，而沧州毛利率跌至 12%，中锂、捷力、双杰等亏损）；实际净利率 10%（扣除长园非经常性损益），同比下滑 1.6 个百分点。

六氟降价+竞争加剧，电解液盈利下滑明显，部分龙头企业已难盈利，三季度有望企稳。2018 年上半年毛利率 23.45%，同比下滑 5.48 个百分点；净利率 12.21%，同比下滑 2.08 个百分点。二季度毛利率为 21.33%，同比下滑 5.65 个百分点；净利率 8.23%，同比降低 6.71 个百分点。

电机电控板块利润率 2018 年同比基本持平：电机电控板块 2018 年上半年毛利率 24.30%，同比减少 0.40 个百分点；净利率为 7.12%，同比持平。2018 年二季度，电机电控毛利率 24.02%，同比减少 0.50 个百分点，净利率 8.02%，同比上升 0.41 个百分点。

补贴降低+开工率不足，上半年新能源汽车整车板块盈利能力下滑，三季度有望改善2018 上半年毛利率为 14.71%，同比下降 2.09 个百分点；净利率 1.71%，同比减少 2.00 个百分点。2018 年第二季度，整车板块毛利率 14.13%，同比减少 2.69 个百分点；净利率 1.71%，同比减少 1.91 个百分点。

充电桩板块盈利能力有所提升：2018 年上半年毛利率 21.06%，同比增加 2.13 个百分点；净利率 6.01%，同比增长 1.46 个百分点。2018 年第二季度毛利率 21.37%，同比增加 2.16 个百分点，净利率 8.54%，同比增长 2.89 个百分点。

锂电设备盈利能力持续下调：锂电设备板块 2018 上半年毛利率 24.08%，同比减少 3.74 个百分点；净利率 7.39%，同比减少 4.21 个百分点。2018 年第二季度毛利率 23.25%，同比减少 4.61 个百分点，净利率 7.09%，同比减少 7.00 个百分点。

核心零部件盈利能力小幅下降：核心零部件板块 2018 上半年毛利率 30.74%，同比减少 3.39 个百分点；净利率 11.72%，同比减少 1.63 个百分点。2018 年第二季度毛利率 30.30%，同比减少 4.61 个百分点，净利率 12.96%，同比减少 1.76 个百分点。

表 14：新能源车板块毛利率和净利率变动情况分析表

上游材料		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
603799.SH	华友钴业	38.46%	5.43%	41.88%	7.16%	35.11%	4.07%	22.23%	4.41%	19.60%	-1.13%	24.79%	10.39%
002466.SZ	天齐锂业	72.54%	3.90%	71.38%	2.84%	73.67%	4.88%	39.81%	1.54%	40.06%	1.70%	39.56%	1.41%
002460.SZ	赣锋锂业	43.98%	9.82%	42.26%	8.03%	46.08%	12.04%	35.90%	-1.47%	37.35%	-9.74%	34.12%	12.30%
002340.SZ	格林美	20.09%	-1.68%	20.32%	-1.57%	19.77%	-1.79%	5.85%	-0.51%	6.04%	-0.56%	5.61%	-0.39%
603993.SH	洛阳钼业	43.46%	7.99%	41.83%	8.79%	44.90%	6.98%	22.21%	15.04%	23.73%	19.67%	20.86%	10.53%
300618.SZ	寒锐钴业	56.26%	10.50%	59.29%	7.31%	53.12%	14.39%	35.19%	7.65%	35.80%	2.92%	34.56%	13.07%
002497.SZ	雅化集团	32.41%	-3.04%	35.01%	-2.43%	28.66%	-3.19%	11.23%	-1.07%	12.39%	-2.02%	9.57%	1.07%
002192.SZ	融捷股份	16.37%	-14.68%	10.28%	-16.58%	46.53%	11.49%	-1.65%	-2.32%	0.64%	-0.06%	-13.03%	-13.67%
合计		40.66%	4.62%	40.00%	4.70%	41.34%	4.41%	21.52%	7.43%	21.37%	6.88%	21.69%	8.07%
锂电中游		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
002632.SZ	道明光学	39.86%	3.30%	39.34%	1.72%	40.56%	5.35%	18.94%	0.52%	19.12%	-2.65%	18.71%	4.53%
000973.SZ	佛塑科技	19.41%	-1.74%	17.82%	-2.38%	21.22%	-0.91%	2.69%	-0.80%	2.47%	-0.97%	2.94%	-0.61%
002108.SZ	沧州明珠	18.61%	-10.88%	18.62%	-8.91%	18.59%	-13.52%	8.25%	-9.18%	7.56%	-8.21%	9.28%	-10.36%
300568.SZ	星源材质	53.51%	0.38%	54.09%	0.68%	53.02%	0.19%	48.12%	19.37%	43.45%	14.85%	52.09%	23.18%
300037.SZ	新宙邦	33.57%	-3.60%	34.62%	-1.01%	32.33%	-6.44%	12.24%	-3.87%	12.83%	-1.99%	11.53%	-5.89%
002709.SZ	天赐材料	22.82%	-13.32%	20.95%	-15.02%	24.98%	-11.39%	47.36%	28.45%	6.82%	-13.48%	94.35%	77.50%
002407.SZ	多氟多	28.95%	3.92%	24.46%	0.81%	33.39%	6.61%	7.72%	-2.14%	6.50%	-3.04%	8.92%	-1.34%
300450.SZ	先导智能	38.82%	-5.78%	36.06%	-8.31%	42.12%	-2.82%	22.70%	-6.05%	19.63%	-4.85%	26.36%	-8.26%
300457.SZ	赢合科技	34.98%	0.64%	33.42%	-1.64%	37.42%	4.57%	17.15%	1.64%	18.14%	2.61%	15.61%	0.12%
300097.SZ	智云股份	39.76%	-8.05%	39.83%	-7.89%	39.63%	-8.59%	16.46%	0.06%	15.45%	-7.54%	18.30%	32.15%
300750.SZ	宁德时代	31.28%	-6.21%	30.31%	-7.10%	32.76%	-4.99%	9.73%	-19.77%	8.81%	-29.80%	11.14%	11.94%
002074.SZ	国轩高科	33.71%	-3.08%	34.29%	-1.34%	32.87%	-5.28%	17.86%	-0.72%	19.69%	0.83%	15.19%	-3.05%
600525.SH	长园集团	44.21%	-0.36%	42.40%	-1.78%	46.46%	1.26%	32.24%	23.68%	54.06%	42.58%	5.12%	1.35%
002426.SZ	胜利精密	12.51%	1.25%	13.08%	3.25%	12.00%	-0.90%	3.74%	-0.62%	4.19%	-0.33%	3.34%	-0.83%
002245.SZ	澳洋顺昌	21.55%	-1.68%	19.58%	-4.45%	23.83%	1.64%	8.32%	-1.64%	6.98%	-3.08%	9.87%	0.05%
002341.SZ	新纶科技	27.46%	1.31%	26.47%	3.57%	29.40%	-2.05%	10.42%	2.23%	10.60%	1.45%	10.08%	3.45%
300014.SZ	亿纬锂能	25.61%	-3.92%	23.30%	-6.71%	29.66%	0.79%	8.43%	-8.87%	7.05%	-16.05%	10.85%	1.42%
601311.SH	骆驼股份	20.82%	0.90%	21.13%	1.75%	20.47%	-0.07%	6.80%	0.09%	7.02%	0.18%	6.54%	-0.02%
600110.SH	诺德股份	24.40%	2.08%	22.49%	1.65%	26.58%	2.45%	2.96%	-4.44%	1.57%	-7.78%	4.54%	-0.51%
300432.SZ	富临精工	34.40%	0.19%	34.77%	-0.82%	33.93%	1.49%	12.08%	-7.23%	14.75%	-5.95%	8.74%	-8.80%

300510.SZ	金冠电气	37.25%	-1.80%	39.09%	-0.94%	33.78%	-3.01%	16.41%	0.79%	19.05%	0.06%	11.46%	3.59%
002812.SZ	创新股份	21.44%	-2.16%	19.53%	-4.19%	23.57%	0.13%	8.23%	-3.73%	6.63%	-7.42%	10.02%	0.70%
300444.SZ	双杰电气	28.62%	4.36%	28.66%	3.61%	28.52%	6.66%	20.97%	17.29%	9.21%	-0.54%	45.74%	60.43%
002759.SZ	天际股份	26.84%	-22.74%	25.90%	-20.49%	28.07%	-24.09%	7.42%	-21.77%	9.33%	-16.56%	4.91%	-26.97%
300340.SZ	科恒股份	14.68%	-4.82%	14.75%	-6.54%	14.62%	-2.55%	3.13%	-5.01%	1.51%	-8.00%	4.66%	-1.70%
300116.SZ	坚瑞消防	0.95%	-30.97%	-8.51%	-41.67%	18.93%	-11.53%	-51.57%	-60.77%	-63.66%	-72.95%	-28.58%	-37.69%
300035.SZ	中科电气	35.74%	-4.31%	36.53%	-1.29%	34.63%	-9.77%	19.95%	2.67%	15.05%	-1.20%	26.82%	7.55%
000009.SZ	中国宝安	35.78%	0.99%	32.75%	-3.26%	39.26%	6.08%	2.65%	-0.08%	3.44%	0.65%	1.74%	-0.90%
600884.SH	杉杉股份	24.45%	-0.75%	23.17%	-0.86%	26.20%	-0.76%	10.86%	2.06%	12.76%	1.72%	8.26%	2.83%
002125.SZ	湘潭电化	26.18%	0.63%	26.61%	0.83%	25.67%	0.44%	6.99%	0.53%	8.51%	-0.12%	5.19%	1.60%
300073.SZ	当升科技	13.95%	-3.76%	13.76%	-3.31%	14.21%	-4.55%	6.92%	-10.44%	7.69%	-16.36%	5.82%	-0.43%
600549.SH	厦门钨业	18.79%	-6.63%	21.00%	-4.46%	15.39%	-9.97%	3.86%	-3.47%	5.79%	-2.70%	0.88%	-4.61%
002340.SZ	格林美	20.09%	-1.68%	20.32%	-1.57%	19.77%	-1.79%	5.85%	-0.51%	6.04%	-0.56%	5.61%	-0.39%
603659.SH	璞泰来	35.52%	-1.54%	34.78%	-2.66%	36.55%	0.02%	18.66%	-1.85%	16.00%	-5.09%	22.39%	2.67%
300477.SZ	合纵科技	22.48%	-2.86%	11.29%	3.17%	12.49%	2.99%	5.70%	0.38%	8.08%	4.99%	1.37%	-2.61%
603026.SH	石大胜华	11.84%	3.10%	11.29%	3.17%	12.49%	2.99%	4.81%	1.32%	4.36%	1.27%	5.35%	1.37%
合计		24.08%	-3.74%	23.25%	-4.61%	25.15%	-2.60%	7.39%	-4.21%	7.09%	-7.00%	7.78%	-0.23%
隔膜		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
000973.SZ	佛塑科技	19.41%	-1.74%	17.82%	-2.38%	21.22%	-0.91%	2.69%	-0.80%	2.47%	-0.97%	2.94%	-0.61%
002108.SZ	沧州明珠	18.61%	-10.88%	18.62%	-8.91%	18.59%	-13.52%	8.25%	-9.18%	7.56%	-8.21%	9.28%	-10.36%
300568.SZ	星源材质	53.51%	0.38%	54.09%	0.68%	53.02%	0.19%	48.12%	19.37%	43.45%	14.85%	52.09%	23.18%
600525.SH	长园集团	44.21%	-0.36%	42.40%	-1.78%	46.46%	1.26%	32.24%	23.68%	54.06%	42.58%	5.12%	1.35%
300510.SZ	金冠电气	37.25%	-1.80%	39.09%	-0.94%	33.78%	-3.01%	16.41%	0.79%	19.05%	0.06%	11.46%	3.59%
002812.SZ	创新股份	21.44%	-2.16%	19.53%	-4.19%	23.57%	0.13%	8.23%	-3.73%	6.63%	-7.42%	10.02%	0.70%
603659.SH	璞泰来	35.52%	-1.54%	28.66%	3.61%	28.52%	6.66%	18.66%	-1.85%	16.00%	6.25%	22.39%	37.08%
300444.SZ	双杰电气	28.62%	4.36%	28.66%	3.61%	28.52%	6.66%	20.97%	17.29%	9.21%	-0.54%	45.74%	60.43%
合计		33.55%	-1.38%	32.40%	-2.37%	35.09%	-0.08%	20.67%	9.05%	26.49%	13.46%	12.87%	3.30%
六氟磷酸锂及电解液		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
300037.SZ	新宙邦	33.57%	-3.60%	34.62%	-1.01%	32.33%	-6.44%	12.24%	-3.87%	12.83%	-1.99%	11.53%	-5.89%
002709.SZ	天赐材料	22.82%	-13.32%	20.95%	-15.02%	24.98%	-11.39%	47.36%	28.45%	6.82%	-13.48%	94.35%	77.50%
002759.SZ	天际股份	26.84%	-22.74%	25.90%	-20.49%	28.07%	-24.09%	7.42%	-21.77%	9.33%	-16.56%	4.91%	-26.97%
002407.SZ	多氟多	28.95%	3.92%	24.46%	0.81%	33.39%	6.61%	7.72%	-2.14%	6.50%	-3.04%	8.92%	-1.34%
603026.SH	石大胜华	11.84%	3.10%	11.29%	3.17%	12.49%	2.99%	4.81%	1.32%	4.36%	1.27%	5.35%	1.37%
合计		23.45%	-5.48%	21.33%	-5.65%	25.84%	-5.39%	12.21%	-2.08%	8.23%	-6.71%	16.67%	3.16%
电池		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
300750.SZ	宁德时代	31.28%	-6.21%	30.31%	-7.10%	32.76%	-4.99%	9.73%	-19.77%	8.81%	-29.80%	11.14%	11.94%
002074.SZ	国轩高科	33.71%	-3.08%	34.29%	-1.34%	32.87%	-5.28%	17.86%	-0.72%	19.69%	0.83%	15.19%	-3.05%
002245.SZ	澳洋顺昌	21.55%	-1.68%	19.58%	-4.45%	23.83%	1.64%	8.32%	-1.64%	6.98%	-3.08%	9.87%	0.05%
300014.SZ	亿纬锂能	25.61%	-3.92%	23.30%	-6.71%	29.66%	0.79%	8.43%	-8.87%	7.05%	-16.05%	10.85%	1.42%
601311.SH	骆驼股份	20.82%	0.90%	21.13%	1.75%	20.47%	-0.07%	6.80%	0.09%	7.02%	0.18%	6.54%	-0.02%

300116.SZ	坚瑞消防	0.95%	-30.97%	-8.51%	-41.67%	18.93%	-11.53%	-51.57%	-60.77%	-63.66%	-72.95%	-28.58%	-37.69%
合计		24.15%	-7.39%	21.87%	-10.52%	27.50%	-2.72%	1.36%	-15.27%	-1.67%	-23.64%	5.80%	-2.39%
正极		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
600884.SH	杉杉股份	24.45%	-0.75%	23.17%	-0.86%	26.20%	-0.76%	10.86%	2.06%	12.76%	1.72%	8.26%	2.83%
002125.SZ	湘潭电化	26.18%	0.63%	26.61%	0.83%	25.67%	0.44%	6.99%	0.53%	8.51%	-0.12%	5.19%	1.60%
300432.SZ	富临精工	34.40%	0.19%	34.77%	-0.82%	33.93%	1.49%	12.08%	-7.23%	14.75%	-5.95%	8.74%	-8.80%
300073.SZ	当升科技	13.95%	-3.76%	13.76%	-3.31%	14.21%	-4.55%	6.92%	-10.44%	7.69%	-16.36%	5.82%	-0.43%
600549.SH	厦门钨业	18.79%	-6.63%	21.00%	-4.46%	15.39%	-9.97%	3.86%	-3.47%	5.79%	-2.70%	0.88%	-4.61%
002340.SZ	格林美	20.09%	-1.68%	20.32%	-1.57%	19.77%	-1.79%	5.85%	-0.51%	6.04%	-0.56%	5.61%	-0.39%
603959.SH	百利科技	43.12%	13.92%	23.33%	-0.76%	20.92%	-7.68%	20.43%	11.89%	24.51%	14.44%	15.67%	22.83%
300477.SZ	合纵科技	22.48%	-2.86%	23.33%	-0.76%	20.92%	-7.68%	5.70%	0.38%	8.08%	-1.99%	1.37%	8.54%
合计		20.95%	-3.76%	21.72%	-2.74%	19.86%	-5.24%	6.51%	-2.06%	7.87%	-2.26%	4.60%	-1.58%
电机电控		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
002249.SZ	大洋电机	17.65%	-1.96%	16.25%	-3.63%	19.30%	0.03%	2.62%	-1.04%	3.47%	-0.85%	1.61%	-1.22%
300124.SZ	汇川技术	44.74%	-1.04%	44.22%	-1.03%	45.54%	-1.03%	20.06%	-2.07%	20.01%	-2.18%	20.15%	-1.91%
300484.SZ	蓝海华腾	38.41%	-1.93%	37.74%	1.89%	39.89%	-5.78%	6.82%	-17.25%	6.91%	-15.77%	6.62%	-19.10%
002664.SZ	信质电机	23.21%	0.05%	24.22%	1.33%	22.05%	-1.42%	10.16%	-1.51%	10.96%	-1.08%	9.24%	-2.00%
600580.SH	卧龙电气	24.07%	1.85%	23.40%	1.43%	24.86%	2.34%	5.15%	2.53%	6.97%	3.47%	3.00%	1.47%
002686.SZ	亿利达	30.10%	-4.28%	30.27%	-5.23%	29.84%	-2.53%	9.86%	-0.78%	11.81%	-0.48%	6.82%	-0.84%
300681.SZ	英搏尔	25.89%	-6.36%	25.19%	-5.69%	26.59%	-6.99%	13.39%	-4.37%	11.01%	-3.80%	15.78%	-4.86%
300224.SZ	正海磁材	19.79%	-1.74%	15.97%	-1.24%	25.80%	-2.93%	4.42%	8.13%	2.04%	10.04%	8.16%	4.72%
002196.SZ	方正电机	20.37%	-3.36%	21.57%	-3.58%	19.37%	-2.71%	7.47%	-2.99%	9.60%	-2.41%	5.71%	-2.96%
002533.SZ	金杯电工	14.74%	0.66%	15.93%	2.67%	12.84%	-2.52%	3.30%	-0.71%	3.49%	-0.73%	3.00%	-0.68%
合计		24.30%	-0.40%	24.02%	-0.50%	24.66%	-0.27%	7.12%	0.00%	8.02%	0.41%	5.95%	-0.50%
整车		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
002594.SZ	比亚迪	15.93%	-4.40%	14.90%	-4.82%	17.14%	-3.86%	0.88%	-2.94%	1.28%	-3.38%	0.41%	-2.46%
000559.SZ	万向钱潮	19.33%	-1.59%	18.22%	-2.37%	20.47%	-0.75%	7.65%	-0.37%	6.81%	-1.31%	8.52%	0.59%
600066.SH	宇通客车	21.42%	-3.52%	20.61%	-4.97%	22.69%	-1.33%	5.13%	-3.51%	4.37%	-4.60%	6.33%	-1.85%
000868.SZ	安凯客车	4.94%	-3.63%	6.93%	-2.84%	2.41%	-4.47%	-9.52%	-8.31%	-7.19%	-6.79%	-12.48%	-10.12%
600006.SH	东风汽车	12.40%	1.33%	10.69%	0.06%	14.72%	3.16%	5.03%	3.38%	4.86%	3.36%	5.27%	3.44%
000957.SZ	中通客车	14.59%	-0.97%	15.48%	-0.57%	13.00%	-1.76%	1.27%	-1.43%	1.91%	0.74%	0.14%	-5.02%
600418.SH	江淮汽车	9.21%	-1.05%	8.27%	-1.42%	10.00%	-0.74%	0.69%	-0.67%	-0.42%	-1.03%	1.63%	-0.37%
600686.SH	金龙汽车	12.62%	-0.88%	13.24%	-2.44%	11.74%	1.49%	0.88%	0.21%	1.50%	-1.17%	0.01%	2.31%
600303.SH	曙光股份	16.97%	1.87%	15.30%	1.43%	18.62%	2.10%	1.00%	-19.71%	0.37%	5.48%	1.63%	-48.91%
合计		14.71%	-2.09%	14.13%	-2.69%	15.38%	-1.41%	1.71%	-2.00%	1.71%	-1.91%	1.70%	-2.09%
充电桩		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
002364.SZ	中恒电气	37.24%	-3.77%	42.85%	0.05%	30.85%	-7.92%	11.61%	-5.25%	15.96%	1.17%	6.65%	-12.82%
002518.SZ	科士达	32.15%	-2.00%	31.60%	-2.79%	33.03%	-0.69%	13.27%	-0.57%	15.52%	1.06%	9.60%	-3.17%
300376.SZ	易事特	21.82%	4.60%	20.25%	3.58%	25.16%	6.33%	12.16%	2.96%	13.70%	3.65%	8.88%	2.16%

300141.SZ	和顺电气	19.87%	-2.07%	17.50%	-3.68%	23.43%	0.94%	0.37%	-0.97%	-1.48%	0.09%	3.16%	-0.26%
300491.SZ	通合科技	37.78%	1.41%	39.58%	5.67%	35.18%	-3.91%	4.69%	14.30%	11.65%	24.75%	-5.33%	0.40%
600406.SH	国电南瑞	27.52%	7.66%	29.08%	6.95%	24.80%	9.33%	12.81%	4.44%	18.74%	6.70%	2.45%	1.20%
000400.SZ	许继电气	18.62%	-0.83%	16.19%	-2.62%	23.40%	2.77%	4.97%	0.04%	5.92%	0.70%	3.09%	-1.29%
002276.SZ	万马股份	14.26%	-0.11%	13.76%	-1.99%	14.96%	2.82%	0.93%	-0.86%	2.74%	-1.76%	-1.63%	0.94%
300001.SZ	特锐德	24.53%	2.28%	26.85%	7.12%	21.73%	-5.01%	4.66%	0.75%	4.57%	1.79%	4.76%	-1.14%
002441.SZ	众业达	11.77%	1.28%	9.98%	1.30%	14.41%	1.03%	3.21%	-0.60%	2.70%	0.51%	3.95%	-2.44%
002121.SZ	科陆电子	28.65%	-9.17%	25.00%	-13.30%	33.97%	-3.30%	3.28%	-5.56%	2.89%	-7.81%	3.84%	-2.86%
600405.SH	动力源	33.09%	4.02%	36.22%	6.50%	28.17%	0.27%	-11.76%	-5.42%	-5.08%	-4.14%	-22.29%	-6.19%
600386.SH	北巴传媒	18.07%	-0.67%	17.78%	-1.59%	18.37%	0.33%	1.95%	-0.55%	2.37%	-0.41%	1.51%	-0.69%
300048.SZ	合康变频	28.87%	2.92%	30.46%	6.07%	26.64%	-1.86%	2.45%	-4.77%	2.43%	-6.17%	2.48%	-2.47%
300153.SZ	科泰电源	16.55%	-5.65%	16.55%	-3.21%	16.54%	-8.92%	2.89%	-0.37%	4.44%	1.56%	0.80%	-2.98%
300198.SZ	纳川股份	21.46%	-0.02%	22.81%	0.35%	19.79%	0.26%	4.09%	-1.03%	5.44%	-6.24%	2.42%	10.48%
002227.SZ	奥特迅	34.34%	-8.73%	34.27%	-7.66%	34.51%	-10.95%	-6.55%	-7.32%	1.48%	-7.70%	-24.45%	-7.72%
600680.SH	上海普天	26.28%	8.53%	25.10%	7.06%	27.42%	10.00%	-61.70%	-4.58%	-95.74%	-6.11%	-29.07%	-10.53%
601777.SH	力帆股份	13.38%	-0.06%	13.29%	-1.62%	13.45%	1.28%	2.08%	0.16%	2.31%	0.10%	1.89%	0.23%
充电桩合计		21.06%	2.13%	21.37%	2.16%	20.63%	2.11%	6.01%	1.46%	8.54%	2.89%	2.43%	-0.47%
核心零部件		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
603305.SH	旭升股份	39.65%	-7.18%	39.57%	-7.00%	39.77%	-7.35%	26.96%	-4.55%	28.12%	-3.56%	25.46%	-5.87%
600885.SH	宏发股份	38.20%	-3.93%	36.91%	-5.03%	39.61%	-2.74%	10.95%	-2.38%	11.39%	-2.75%	10.46%	-1.86%
002050.SZ	三花智控	27.64%	-0.97%	27.75%	-2.62%	27.50%	1.18%	12.11%	0.13%	14.23%	0.10%	9.63%	0.44%
002850.SZ	科达利	15.58%	-11.75%	14.30%	-13.26%	16.92%	-10.12%	2.79%	-9.89%	0.02%	-13.01%	5.71%	-6.57%
核心零部件合计		30.74%	-3.39%	30.30%	-4.61%	31.24%	-1.90%	11.72%	-1.63%	12.96%	-1.76%	10.30%	-1.32%
锂电设备		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比	18H1	同比	18Q2	Q2 同比	18Q1	Q1 同比
300450.SZ	先导智能	38.82%	-5.78%	36.06%	-8.31%	42.12%	-2.82%	22.70%	-6.05%	19.63%	-4.85%	26.36%	-8.26%
300457.SZ	赢合科技	34.98%	0.64%	33.42%	-1.64%	37.42%	4.57%	17.15%	1.64%	18.14%	2.61%	15.61%	0.12%
300340.SZ	科恒股份	14.68%	-4.82%	14.75%	-6.54%	14.62%	-2.55%	3.13%	-5.01%	1.51%	-8.00%	4.66%	-1.70%
300648.SZ	星云股份	46.72%	-6.87%	46.51%	-7.88%	47.17%	-4.95%	10.35%	-8.21%	13.41%	-7.46%	3.46%	-10.89%
603659.SH	璞泰来	35.52%	-1.54%	34.78%	-2.66%	36.55%	0.02%	18.66%	-1.85%	16.00%	-5.09%	22.39%	2.67%
锂电设备合计		31.88%	-2.47%	31.26%	-3.92%	32.65%	-0.44%	15.68%	-2.31%	14.44%	-3.27%	17.24%	-1.16%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018 年经营性净现金流大幅改善，上半年板块经营活动净现金流出 24.70 亿元，去年同期为净流出 152.2 亿，同比净流出额减少 83.77%。二季度经营活动现金净流入 98.71 亿，去年同期为净流出 8.70 亿。各子板块现金流情况差异较大。上游材料板块 2018 年上半年经营活动现金流净流入 77.10 亿，同比增长 105.5%；2018 年第二季度现金流净流入 43.25 亿，同比增长 139.65%。锂电池中游板块 2018 年上半年经营活动现金流净流出 6.65 亿，同比上升 77.48%；2018 年第二季度现金流净流入 41.15 亿，同比增长 463%。机电电控板块 2018 上半年年经营现金流净流出 1.35 亿，去年同期为净流入 0.96

亿, 同比下降 240.85%, 2018 年二季度现金流净流入 6.36 亿, 去年同期净流入 2.81 亿, 流入规模同比增长 126.13%。**整车板块** 2018 上半年年板块经营活动净现金流出 68.37 亿元。2018 年二季度, 整车板块现金流净流入 3.45 亿。**充电桩板块** 2018 上半年年板块经营活动净现金流出 30.20 亿元, 17 年上半年流出 42.48 亿元, 流出额同比减少 28.91%。2018 年二季度, 充电桩板块现金流净流出 0.02 亿, 同比大幅缩减 99.55%。**锂电设备板块** 2018 上半年年经营现金流净流出 9.84 亿, 去年同期为净流入 0.64 亿, 同比下降 1641.99%, 2018 年二季度现金流净流出 3.44 亿, 去年同期净流出 1.41 亿, 流出规模同比增长 343.15%。

表 15: 新能源汽车板块 2016 年-2018 年二季度经营净现金流情况统计

代码	公司名称	新能源汽车板块 2016 年-2018 年二季度经营净现金流												
		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	Q2 同比	2018H1	H1 同比
上游材料														
603799.SH	华友钴业	-0.99	2.15	0.62	7.94	-1.64	-4.57	-5.99	-5.75	-1.61	2.76	160.31%	1.15	118.46%
002466.SZ	天齐锂业	4.12	5.00	3.43	5.21	6.60	5.12	10.00	9.23	9.67	8.42	64.36%	18.08	54.35%
002460.SZ	赣锋锂业	0.35	2.13	3.01	1.09	-0.29	-3.30	4.99	3.65	-1.36	1.03	131.32%	-0.33	90.81%
002340.SZ	格林美	-2.04	-3.80	-3.08	10.07	0.83	0.20	0.99	0.32	1.06	3.16	1510.19%	4.22	311.56%
603993.SH	洛阳钼业	2.65	2.70	3.31	20.49	14.27	20.54	21.85	27.62	25.72	28.40	38.25%	54.12	55.45%
300618.SZ	寒锐钴业	-0.42	0.71	0.29	0.91	-0.10	-0.96	-0.20	0.32	0.40	-1.48	-53.55%	-1.08	-1.61%
002497.SZ	雅化集团	-1.11	0.93	0.54	0.51	-0.08	0.92	-0.42	1.39	0.24	1.13	22.22%	1.37	62.37%
002192.SZ	融捷股份	-0.03	0.02	-0.21	0.21	-0.11	0.10	-0.04	0.26	-0.25	-0.18	-281.67%	-0.43	-2885.34%
合计		2.53	9.85	7.90	46.44	19.48	18.05	31.18	37.04	33.85	43.25	139.65%	77.10	105.48%
锂电中游														
002632.SZ	道明光学	0.15	-0.07	0.57	0.12	0.11	0.08	0.16	0.89	-0.14	0.17	127.74%	0.04	-81.12%
000973.SZ	佛塑科技	0.14	0.78	0.90	1.27	-0.45	0.38	3.28	3.78	2.01	3.14	734.86%	5.15	7533.13%
002108.SZ	沧州明珠	0.05	1.18	0.33	0.17	-0.49	1.07	1.52	2.92	-1.00	0.77	-28.41%	-0.23	-139.28%
300568.SZ	星源材质	0.20	0.73	0.33	0.43	0.01	0.47	0.16	-0.24	0.90	0.77	63.04%	1.67	248.23%
300037.SZ	新宙邦	0.16	0.68	0.53	0.51	-0.27	0.77	0.55	0.71	0.39	1.24	60.37%	1.63	222.63%
002709.SZ	天赐材料	-0.06	0.71	0.26	1.42	-0.38	0.29	-0.64	-0.06	-1.38	-1.35	-564.75%	-2.73	-2857.37%
002407.SZ	多氟多	-1.47	0.09	1.28	0.71	-0.80	1.29	-0.76	0.55	-0.98	-0.62	-147.95%	-1.60	-428.61%
300450.SZ	先导智能	-0.37	0.11	-0.76	2.06	0.02	3.49	-3.49	0.29	-4.89	-2.33	-166.62%	-7.21	-305.31%
300457.SZ	赢合科技	0.03	0.37	-0.08	-0.04	-0.57	-0.95	-0.43	1.48	-0.18	0.33	135.07%	0.15	110.14%
300097.SZ	智云股份	-0.82	-0.41	0.50	-0.68	-0.30	0.23	-0.37	-0.05	1.24	-0.65	-378.64%	0.59	1060.22%
300750.SZ	宁德时代	0.00	0.00	0.00	0.00	1.94	-8.13	0.00	0.00	-32.70	43.28	632.12%	10.58	270.80%
002074.SZ	国轩高科	0.24	0.98	-0.54	12.07	-5.94	8.17	-1.37	-1.85	-8.54	7.15	-12.43%	-1.39	-162.33%
600525.SH	长园集团	-1.31	0.25	0.51	5.00	-2.58	-0.62	2.69	1.92	-1.92	1.20	294.49%	-0.72	77.44%
002426.SZ	胜利精密	-1.79	-1.37	-1.67	3.33	-5.14	2.38	-1.74	2.67	-2.90	-1.47	-161.59%	-4.37	-58.06%
002245.SZ	澳洋顺昌	1.55	-0.54	1.13	-0.65	0.13	-0.69	-0.38	1.81	0.16	0.08	112.31%	0.24	143.16%
002341.SZ	新纶科技	-0.50	0.28	-0.27	1.55	-1.31	1.20	-1.11	2.12	0.17	-0.22	-117.97%	-0.05	53.16%
300014.SZ	亿纬锂能	-0.13	-0.59	0.05	1.15	-0.43	-0.31	0.54	1.02	-0.27	0.49	256.82%	0.22	129.45%
601311.SH	骆驼股份	0.08	0.72	2.18	-3.21	-2.50	1.47	-2.51	2.79	-0.07	1.79	22.10%	1.72	265.65%
600110.SH	诺德股份	-3.93	-0.03	-0.93	9.25	0.31	-3.57	-1.11	6.62	3.36	-4.37	-22.44%	-1.01	69.02%

300432.SZ	富临精工	0.39	0.28	0.83	0.34	-0.26	0.81	0.01	-2.67	-0.40	-0.12	-115.19%	-0.52	-194.45%
300510.SZ	金冠电气	0.02	-0.20	-0.01	0.44	-0.36	-0.09	0.43	0.35	0.24	-1.25	#####	-1.01	-126.32%
002812.SZ	创新股份	-0.38	0.29	0.40	0.79	-0.36	0.71	0.45	0.93	-1.60	0.22	-68.49%	-1.38	-498.87%
300444.SZ	双杰电气	-0.18	0.52	-0.15	0.44	-0.46	0.08	-0.42	1.16	-1.40	0.55	626.19%	-0.85	-124.35%
002759.SZ	天际股份	0.19	0.02	0.22	0.20	-0.46	0.91	-0.26	-0.20	-0.24	1.60	76.28%	1.36	205.82%
300340.SZ	科恒股份	-0.32	0.11	-0.09	0.32	-0.29	-0.54	0.47	-0.64	-1.18	-0.66	-22.18%	-1.84	-120.84%
300116.SZ	坚瑞消防	-0.16	0.03	1.94	-23.34	-9.17	-5.42	-11.81	6.31	2.97	-2.88	46.86%	0.09	100.61%
300035.SZ	中科电气	0.17	0.13	-0.02	0.24	0.12	0.35	-0.31	-0.13	-0.29	-0.38	-208.08%	-0.67	-242.02%
000009.SZ	中国宝安	0.84	-0.63	0.05	-0.38	0.63	-0.45	0.30	3.43	1.01	3.61	909.42%	4.62	2450.21%
600884.SH	杉杉股份	-1.97	-3.26	-1.46	0.92	-3.37	0.74	-1.36	0.17	-4.24	-1.03	-238.57%	-5.27	-101.01%
002125.SZ	湘潭电化	-0.12	-0.02	-0.13	0.51	-0.11	0.50	0.05	0.10	0.28	0.09	-82.08%	0.37	-7.64%
300073.SZ	当升科技	-0.33	-0.20	-0.36	0.18	-0.16	-0.74	1.28	1.02	0.61	0.85	214.81%	1.46	262.47%
600549.SH	厦门钨业	2.48	1.65	5.87	2.06	-5.80	-1.98	-0.44	-1.09	-5.53	-5.20	-163.00%	-10.73	-38.01%
002340.SZ	格林美	-2.04	-3.80	-3.08	10.07	0.83	0.20	0.99	0.32	1.06	3.16	1510.19%	4.22	311.56%
603659.SH	璞泰来	0.00	0.00	0.38	0.59	0.24	-0.36	-0.28	0.70	0.14	-0.88	-148.21%	-0.74	-532.16%
300477.SZ	合纵科技	-0.10	0.27	-0.97	1.23	-0.81	0.33	-0.35	1.73	-1.48	0.03	-91.48%	-1.45	-198.73%
603026.SH	石大胜华	1.45	0.76	0.50	-1.23	-0.08	1.17	-0.64	0.37	1.34	1.18	1.05%	2.52	132.30%
合计		-4.41	1.19	13.71	32.70	-36.83	7.31	-15.66	32.56	-47.80	41.15	463.10%	-6.65	77.48%
隔膜		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	Q2 同比	2018H1	H1 同比
000973.SZ	佛塑科技	0.14	0.78	0.90	1.27	-0.45	0.38	3.28	3.78	2.01	3.14	734.86%	5.15	7533.13%
002108.SZ	沧州明珠	0.05	1.18	0.33	0.17	-0.49	1.07	1.52	2.92	-1.00	0.77	-28.41%	-0.23	-139.28%
300568.SZ	星源材质	0.20	0.73	0.33	0.43	0.01	0.47	0.16	-0.24	0.90	0.77	63.04%	1.67	248.23%
600525.SH	长园集团	-1.31	0.25	0.51	5.00	-2.58	-0.62	2.69	1.92	-1.92	1.20	294.49%	-0.72	77.44%
300510.SZ	金冠电气	0.02	-0.20	-0.01	0.44	-0.36	-0.09	0.43	0.35	0.24	-1.25	-1361.36%	-1.01	-126.32%
002812.SZ	创新股份	-0.38	0.29	0.40	0.79	-0.36	0.71	0.45	0.93	-1.60	0.22	-68.49%	-1.38	-498.87%
603659.SH	璞泰来	0.00	0.00	0.38	0.59	0.24	-0.36	-0.28	0.70	0.14	-0.88	-148.21%	-0.74	-532.16%
300444.SZ	双杰电气	-0.18	0.52	-0.15	0.44	-0.46	0.08	-0.42	1.16	-1.40	0.55	626.19%	-0.85	-124.35%
合计		-1.46	3.54	2.69	9.13	-4.45	1.64	7.83	11.51	-2.62	4.52	174.67%	1.90	167.55%
六氟磷酸锂及电解液		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	18Q2 同比	2018H1	18H1 同比
300037.SZ	新宙邦	0.16	0.68	0.53	0.51	-0.27	0.77	0.55	0.71	0.39	1.24	60.37%	1.63	222.63%
002709.SZ	天赐材料	-0.06	0.71	0.26	1.42	-0.38	0.29	-0.64	-0.06	-1.38	-1.35	-564.75%	-2.73	-2857.37%
002759.SZ	天际股份	0.19	0.02	0.22	0.20	-0.46	0.91	-0.26	-0.20	-0.24	1.60	76.28%	1.36	205.82%
002407.SZ	多氟多	-1.47	0.09	1.28	0.71	-0.80	1.29	-0.76	0.55	-0.98	-0.62	-147.95%	-1.60	-428.61%
603026.SH	石大胜华	1.45	0.76	0.50	-1.23	-0.08	1.17	-0.64	0.37	1.34	1.18	1.05%	2.52	132.30%
合计		3.74	3.65	8.25	6.45	-0.31	8.50	-0.50	-5.29	6.78	-5.12	-160.22%	1.66	-79.69%
电池		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	18Q2 同比	2018H1	18H1 同比
300750.SZ	宁德时代	0.00	0.00	0.00	0.00	1.94	-8.13	0.00	0.00	-32.70	43.28	632.12%	10.58	270.80%
002074.SZ	国轩高科	0.24	0.98	-0.54	12.07	-5.94	8.17	-1.37	-1.85	-8.54	7.15	-12.43%	-1.39	-162.33%
002245.SZ	澳洋顺昌	1.55	-0.54	1.13	-0.65	0.13	-0.69	-0.38	1.81	0.16	0.08	112.31%	0.24	143.16%
300014.SZ	亿纬锂能	-0.13	-0.59	0.05	1.15	-0.43	-0.31	0.54	1.02	-0.27	0.49	256.82%	0.22	129.45%
601311.SH	骆驼股份	0.08	0.72	2.18	-3.21	-2.50	1.47	-2.51	2.79	-0.07	1.79	22.10%	1.72	265.65%
300116.SZ	坚瑞消防	-0.16	0.03	1.94	-23.34	-9.17	-5.42	-11.81	6.31	2.97	-2.88	46.86%	0.09	100.61%
合计		1.56	0.60	4.76	-13.99	-15.99	-4.93	-15.54	10.08	-38.46	49.92	1113.37%	11.47	154.83%

正板		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	18Q2 同比	2018H1	18H1 同比
600884.SH	杉杉股份	-1.97	-3.26	-1.46	0.92	-3.37	0.74	-1.36	0.17	-4.24	-1.03	-238.57%	-5.27	-101.01%
002125.SZ	湘潭电化	-0.12	-0.02	-0.13	0.51	-0.11	0.50	0.05	0.10	0.28	0.09	-82.08%	0.37	-7.64%
300432.SZ	富临精工	0.39	0.28	0.83	0.34	-0.26	0.81	0.01	-2.67	-0.40	-0.12	-115.19%	-0.52	-194.45%
300073.SZ	当升科技	-0.33	-0.20	-0.36	0.18	-0.16	-0.74	1.28	1.02	0.61	0.85	214.81%	1.46	262.47%
600549.SH	厦门钨业	2.48	1.65	5.87	2.06	-5.80	-1.98	-0.44	-1.09	-5.53	-5.20	-163.00%	-10.73	-38.01%
002340.SZ	格林美	-2.04	-3.80	-3.08	10.07	0.83	0.20	0.99	0.32	1.06	3.16	1510.19%	4.22	311.56%
603959.SH	百利科技	-0.58	-0.60	-0.22	0.82	-1.61	-0.30	-0.37	-0.53	1.74	0.57	290.22%	2.31	221.03%
300477.SZ	合纵科技	-0.10	0.27	-0.97	1.23	-0.81	0.33	-0.35	1.73	-1.48	0.03	-91.48%	-1.45	-198.73%
合计		-2.28	-5.69	0.48	16.14	-11.28	-0.44	-0.19	-0.95	-7.97	-1.65	-276.57%	-9.62	17.89%
电机电控		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	Q2 同比	2018H1	H1 同比
002249.SZ	大洋电机	0.47	0.78	2.39	1.73	-0.40	-0.50	0.43	1.85	-0.81	3.60	825.71%	2.79	412.80%
300124.SZ	汇川技术	0.10	-0.29	2.13	2.27	0.05	2.31	0.68	1.87	-0.94	-0.40	-117.46%	-1.35	-157.17%
300484.SZ	蓝海华腾	0.05	0.03	-0.25	0.63	-0.01	1.43	-0.57	-0.08	-0.32	-0.64	-145.04%	-0.97	-168.09%
002664.SZ	信质电机	0.55	-0.42	1.49	1.45	-0.85	-0.60	1.67	2.45	-1.53	-1.12	-85.28%	-2.65	-82.39%
600580.SH	卧龙电气	-2.58	1.27	0.40	1.86	-0.37	0.36	1.06	2.11	-0.27	3.86	972.16%	3.59	52616.62%
002686.SZ	亿利达	0.35	0.44	0.57	0.48	0.09	-0.25	0.57	-0.11	-0.27	0.21	184.86%	-0.06	60.68%
300681.SZ	英搏尔	0.07	0.01	0.04	0.18	0.06	-0.06	0.09	-0.91	0.01	0.24	469.95%	0.25	5013.14%
300224.SZ	正海磁材	0.15	0.06	-0.98	0.25	1.29	0.39	-0.12	-1.00	-0.08	1.09	180.22%	1.02	-39.36%
002196.SZ	方正电机	-0.16	-0.09	-0.13	0.74	0.03	-0.02	-0.16	0.62	-0.92	0.11	568.76%	-0.80	-46003.07%
002533.SZ	金杯电工	0.35	0.24	1.22	1.91	-1.74	-0.24	-1.94	2.14	-2.58	-0.59	-143.94%	-3.17	-60.17%
合计		-0.65	2.03	6.88	11.48	-1.85	2.81	1.70	8.93	-7.71	6.36	126.13%	-1.35	-240.85%
整车		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	Q2 同比	2018H1	H1 同比
002594.SZ	比亚迪	-12.53	-1.75	-14.00	9.83	-24.18	-10.52	41.66	56.72	-2.18	-13.89	-32.01%	-16.07	53.70%
000559.SZ	万向钱潮	3.01	3.07	3.09	3.31	3.06	3.21	2.01	3.62	-0.46	-3.36	-204.51%	-3.82	-160.78%
600066.SH	宇通客车	-19.56	0.92	4.92	49.05	-33.34	-11.59	4.74	22.70	-22.57	10.69	192.24%	-11.87	73.58%
000868.SZ	安凯客车	-5.06	-6.75	-2.59	1.84	-2.53	10.46	-3.46	-1.97	-5.95	4.17	-60.11%	-1.78	-122.46%
600006.SH	东风汽车	-8.60	9.16	-7.02	13.88	-4.79	-2.62	-0.51	2.89	-3.33	-6.96	-166.03%	-10.29	-39.02%
000957.SZ	中通客车	0.76	-10.87	-4.23	14.17	1.47	-7.68	-1.86	-1.40	-6.36	3.32	143.19%	-3.04	51.03%
600418.SH	江淮汽车	17.03	-2.77	-18.87	1.11	-25.18	-13.68	-11.90	-15.87	-25.08	-1.16	91.53%	-26.24	32.47%
600686.SH	金龙汽车	-14.69	-8.44	-8.96	14.92	0.11	-5.99	-0.88	-0.15	-6.66	12.00	300.38%	5.34	190.84%
600303.SH	曙光股份	-2.33	0.64	-4.88	0.60	0.72	1.36	2.19	0.49	0.77	-1.36	-200.09%	-0.60	-128.70%
合计		-41.98	-16.79	-52.55	108.72	-84.66	-37.04	32.00	67.03	-71.82	3.45	109.32%	-68.37	43.82%
充电桩		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	Q2 同比	2018H1	H1 同比
002364.SZ	中恒电气	-0.74	0.24	0.42	1.32	-0.23	-0.25	-0.42	0.94	-0.66	0.15	161.42%	-0.51	-6.64%
002518.SZ	科士达	-1.10	-0.63	0.64	2.28	-0.34	0.04	0.60	3.70	-2.44	-1.65	#####	-4.09	-1280.93%
300376.SZ	易事特	0.65	2.45	-2.68	5.20	-10.94	7.64	-0.06	6.99	-0.76	-0.91	-111.91%	-1.67	49.62%
300141.SZ	和顺电气	-0.29	-0.10	0.23	-0.05	-0.02	-0.21	-0.34	0.03	-1.05	-1.04	-403.92%	-2.09	-810.38%
300491.SZ	通合科技	0.06	-0.11	-0.04	0.24	-0.23	0.08	0.06	0.24	-0.25	-0.36	-564.24%	-0.61	-312.72%
600406.SH	国电南瑞	-7.70	2.29	-1.78	25.43	-7.21	6.94	-3.38	36.66	-10.78	-0.51	-107.35%	-11.29	-4046.06%
000400.SZ	许继电气	-2.15	1.50	0.81	12.32	-6.63	-0.21	0.06	6.43	-3.06	-1.78	-732.65%	-4.84	29.25%
002276.SZ	万马股份	-2.26	-0.72	2.13	3.65	-4.10	-5.13	-0.56	0.39	-2.50	5.11	199.61%	2.62	128.34%
300001.SZ	特锐德	-2.82	-3.42	5.02	5.10	-3.69	-7.94	2.75	9.42	-3.29	0.80	110.09%	-2.49	78.58%

002441.SZ	众业达	2.03	0.58	-0.79	1.54	-0.86	-1.12	-0.44	2.09	-0.96	-2.16	-92.25%	-3.12	-56.86%
002121.SZ	科陆电子	-2.17	-0.97	0.90	1.59	-1.04	0.24	0.12	2.71	-0.12	-0.11	-144.20%	-0.23	72.02%
600405.SH	动力源	-0.41	0.48	0.27	1.89	-0.29	-0.97	-0.06	0.58	-0.76	-0.27	72.27%	-1.02	18.69%
600386.SH	北巴传媒	0.38	0.65	0.65	0.47	0.36	0.27	-0.18	1.46	-0.83	1.40	411.39%	0.56	-11.00%
300048.SZ	合康变频	-0.66	1.20	0.15	0.90	-0.54	0.72	-0.49	-0.37	-0.12	-0.07	-110.36%	-0.19	-207.41%
300153.SZ	科泰电源	-0.46	0.27	-0.70	0.64	-0.98	-0.70	0.61	0.60	-0.09	0.30	142.73%	0.21	112.32%
300198.SZ	纳川股份	0.21	-0.75	0.45	0.42	-0.77	0.38	-0.15	-0.54	-0.29	2.00	426.62%	1.70	535.81%
002227.SZ	奥特迅	-1.00	-0.25	-0.09	0.92	-0.17	-0.27	-0.14	0.85	-0.21	-0.53	-101.02%	-0.74	-69.34%
600680.SH	上海普天	0.63	-0.63	-0.34	0.42	0.17	-0.52	-0.31	0.62	-0.02	-0.12	76.61%	-0.14	59.04%
601777.SH	力帆股份	-2.82	1.67	2.13	-9.92	-1.05	-2.91	0.79	-0.13	-2.00	-0.26	90.91%	-2.26	42.90%
充电桩合计		-20.63	3.74	7.38	54.38	-38.55	-3.93	-1.56	72.67	-30.18	-0.02	99.55%	-30.20	28.91%
核心零部件		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	Q2 同比	2018H1	H1 同比
603305.SH	旭升股份	0.00	0.00	0.59	0.77	0.30	0.57	0.36	1.21	0.43	1.28	126.45%	1.71	96.58%
600885.SH	宏发股份	0.28	1.45	1.22	2.03	-1.26	0.92	1.44	5.40	-1.95	1.18	27.91%	-0.78	-127.29%
002050.SZ	三花智控	2.60	4.29	2.51	3.71	0.87	1.64	3.20	0.77	-0.73	2.48	51.09%	1.75	-30.14%
002850.SZ	科达利	0.51	0.89	1.13	0.58	0.22	-1.30	-1.23	1.57	0.36	0.56	143.29%	0.92	185.02%
核心零部件合计		3.40	6.63	5.44	7.09	0.13	1.83	3.78	8.95	-1.90	5.51	201.16%	3.61	84.30%
锂电设备		2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	Q2 同比	2018H1	H1 同比
300450.SZ	先导智能	-0.37	0.11	-0.76	2.06	0.02	3.49	-3.49	0.29	-4.89	-2.33	-166.62%	-7.21	-305.31%
300457.SZ	赢合科技	0.03	0.37	-0.08	-0.04	-0.57	-0.95	-0.43	1.48	-0.18	0.33	135.07%	0.15	110.14%
300340.SZ	科恒股份	-0.32	0.11	-0.09	0.32	-0.29	-0.54	0.47	-0.64	-1.18	-0.66	-22.18%	-1.84	-120.84%
300648.SZ	星云股份	-0.03	0.19	0.09	0.12	-0.17	-0.23	-0.14	0.34	-0.29	0.09	138.34%	-0.20	51.38%
603659.SH	璞泰来	0.00	0.00	0.38	0.59	0.24	-0.36	-0.28	0.70	0.14	-0.88	-148.21%	-0.74	-532.16%
锂电设备合计		-0.69	0.79	-0.46	3.05	-0.78	1.41	-3.86	2.16	-6.40	-3.44	-343.15%	-9.84	-1641.99%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议：

1) 上半年行业整体业绩增速放缓，板块分化明显，上游资源保持一倍以上增长；核心零部件、锂电设备、电机电控保持稳定增长；中游及整车下滑。且二季度由于上游资源跌价，上游及正极材料业绩增速放缓。2) 电动车板块现金流同比改善明显，上半年经营活动净现金流出 24.70 亿元，二季度净流入 98.71 亿，主要原因：一是行业上半年生产偏谨慎且部分环节去库存，而去年同期行业加库存；二是补贴发放，上半年发放 16、17 年 189 亿补贴，而去年同期发放 59 亿。3) 中游环节中个股分化明显，电池环节宁德时代经营性业绩增长、且现金流大幅改善，二线以下厂商基本难盈利；隔膜环节星源、创新依然可保持 50% 以上增长，而中锂、捷力、东皋等已亏损；电解液环节利润下滑明显，新宙邦基本可保持稳定，而天赐受影响较大。

近两周的补跌已经到了极限，预期和持仓都已经很低，估值和股价也都到了低位，但行业在边际改善，上周钴价止跌企稳，MB 价格略微反弹；从行业基本看，我们认为目前行业内库存不高，专用车预计 9 月开始起量、客车 10 月开始起量、乘用车逐月稳步

增长，因此我们预计三、四季度需求均较旺，9-11月将为高峰，节奏有所推迟，我们继续看好电动车反转行情，中游龙头有望引领反转行情！

继续推荐锂电中游的优质龙头（星源材质、新宙邦、璞泰来、杉杉股份；天赐材料、当升科技、创新股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；电池龙头（亿纬锂能、比亚迪，关注宁德时代）；优质上游资源钴和锂（华友钴业和天齐锂业）。

风险提示：政策支持力度不达预期，销量不达预期，价格下降幅度超预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

