

日期：2018年09月14日

行业：汽车



分析师：黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC证书编号：S0870518040001

# 新能源汽车销量高速增长，产业链盈利分化

## ——新能源汽车行业 2018 年中报总结

### ■ 主要观点

#### 整车：抢装行情推动销量高速增长，客车企业收入显著受益

过渡期结束前的抢装行情使上半年新能源汽车实现了高速增长，累计销量达到 41.2 万辆，同比增长 111.3%，主要新能源整车厂商销量均实现大幅度增长，如乘用车领域的比亚迪、北汽新能源、上汽乘用车等，客车领域的宇通、金龙等。新能源汽车对乘用车板块业绩贡献比例较低，而客车板块显著受益于抢装行情营收增速高于乘用车，上半年同比增长 26.65%，但盈利能力持续承压，归母净利润同比下降 32.42%。

#### 驱动电机：市场集中度显著提高，机电电控企业整体温和增长

驱动电机装机量与新能源汽车销量同步增长，据 GGII 数据，上半年装机量达到 40.52 万台，同时行业市场集中度显著提高，出货量排名前十的企业合计市场份额上升至 71.5%，较去年的 57.6% 显著提升。机电电控板块整体保持温和增长，上半年营收增长 10.46%，归母净利润增长 8.96%；上游的磁材板块营收增长 29.49%，但因毛利率水平出现普遍下滑，归母净利润下降 30.25%。

#### 动力电池：抢装行情下装机量高速增长，龙头占有率大幅攀升

据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会数据，上半年动力电池装机量达 15.45Gwh，同比增长 169.86%，单车带电量的提高使其增速远高于同期新能源汽车销量增速。动力电池板块上半年营收增长 28.60%，扣非净利润增长 14.93%，龙头宁德时代营收增长 48.69%，占有率升至 41.6%，较去年上升 13.1pct。锂电材料中负极板块营收、净利分别增 19.05%、37.25%，正极、电解液、隔膜等扣非净利润下滑。上游资源中锂、钴板块持续高增长，上半年营收增长 42.15%、53.98%，归母净利率增长 51.45%、194.25%，同时盈利能力持续提高，毛利率较去年同期上升 4.21pct、2.16pct。锂电设备板块业绩同样较好，营收、归母净利润分别增长 63.07%、60.07%。

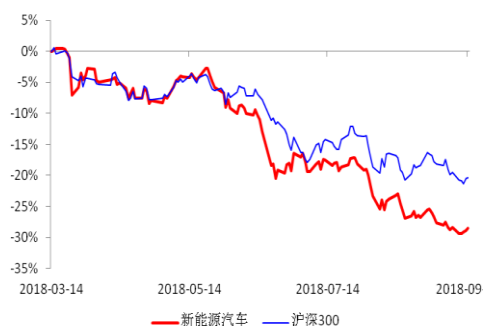
#### 充电桩：充电桩数量稳步上升，营业收入基本持平

上半年国内充电桩总数达到 27.18 万个，较去年年底新增 5.78 万个，其中交流桩 11.94 万个、直流桩 8.80 万个，分别新增 3.30 万个、2.66 万个。充电桩板块营业总收入与去年同期基本持平，同比增速 1.39%，但盈利压力较大，归母净利润同比下降 14.06%。

### ■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险；相关产业政策变化的风险；行业竞争加剧的风险等。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：QCHYZT-8

首次报告日期：2018年9月14日

相关报告：

## 目 录

<b>一、整车</b> .....	<b>5</b>
1.1 补贴过渡期结束前抢装行情推动上半年销量高速增长 .....	5
1.2 乘用车企业稳步发展，客车企业盈利能力持续承压 .....	6
<b>二、驱动电机</b> .....	<b>8</b>
2.1 装机量随新能源汽车销量同步增长，市场集中度提高 .....	8
2.2 机电电控企业整体温和增长，磁材企业利润下降 .....	9
<b>三、动力电池</b> .....	<b>11</b>
3.1 抢装行情下装机量高速增长，龙头占有率大幅攀升 .....	11
3.2 动力电池：营收普遍高增长，毛利率水平企稳 .....	15
3.3 锂电材料：业绩分化较大，负极材料增长较好 .....	15
3.4 上游资源：净利润高速增长，盈利能力持续提高 .....	18
3.5 锂电设备：普遍快速增长，毛利率水平稳定 .....	19
<b>四、充电桩</b> .....	<b>20</b>
4.1 充电桩数量稳步上升 .....	20
4.2 营业收入基本持平，净利润压力较大 .....	20
<b>五、风险提示</b> .....	<b>22</b>

图

图 1 新能源乘用车销量 (万辆)	5
图 2 新能源商用车销量 (万辆)	5
图 3 新能源乘用车厂商销量 (万辆)	5
图 4 6 米以上新能源商用车销量 (万辆)	5
图 5 乘用车板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	6
图 6 客车板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	6
图 7 乘用车、客车板块毛利率 (%)	6
图 8 乘用车、客车板块净利率 (%)	6
图 9 乘用车、客车板块期间费用率 (%)	7
图 10 乘用车、客车板块销售费用率 (%)	7
图 11 乘用车、客车板块管理费用率 (%)	7
图 12 乘用车、客车板块财务费用率 (%)	7
图 13 2018 年 1-6 月新能源汽车电机企业装机量 (台)	8
图 14 电机装机量前十企业合计市场份额 (%)	8
图 15 电机电控板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	9
图 16 磁材板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	9
图 17 电机电控、磁材板块毛利率 (%)	9
图 18 电机电控、磁材板块净利率 (%)	9
图 19 电机电控、磁材板块期间费用率 (%)	10
图 20 电机电控、磁材板块销售费用率 (%)	10
图 21 电机电控、磁材板块管理费用率 (%)	10
图 22 电机电控、磁材板块财务费用率 (%)	10
图 23 2017 年、2018 年动力电池月装机量 (Gwh)	11
图 24 新能源汽车单车带电量 (Kwh)	11
图 25 2017 年、2018 年动力电池月装机量 (Gwh)	12
图 26 宁德时代、比亚迪市场占有率 (%)	12
图 27 动力电池板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	13
图 28 锂电材料板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	13
图 29 上游资源板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	13
图 30 锂电设备板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	13
图 31 动力电池细分行业毛利率 (%)	14
图 32 动力电池细分行业净利率 (%)	14
图 33 动力电池细分行业期间费用率 (%)	14
图 34 动力电池细分行业销售费用率 (%)	14
图 35 动力电池细分行业管理费用率 (%)	14
图 36 动力电池细分行业财务费用率 (%)	14
图 37 动力电池板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	15
图 38 动力电池板块毛利率、净利率 (%)	15
图 39 正极板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	16
图 40 负极板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	16
图 41 电解液板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	16

图 42 隔膜板块营业总收入、归母净利润 (亿元) .....	16
图 43 锂电材料细分行业毛利率 (%) .....	17
图 44 锂电材料细分行业净利率 (%) .....	17
图 45 锂板块营业总收入、归母净利润 (亿元) .....	18
图 46 钴板块营业总收入、归母净利润 (亿元) .....	18
图 47 上游资源细分行业毛利率 (%) .....	18
图 48 上游资源细分行业净利率 (%) .....	18
图 49 锂电设备板块营业总收入、归母净利润 (亿元) .....	19
图 50 锂电设备板块毛利率、净利率 (%) .....	19
图 51 国内充电桩总数 (个) .....	20
图 52 各省市充电桩数量分布 (个) .....	20
图 53 充电桩板块营业总收入、归母净利润 (亿元) .....	21
图 54 充电桩板块毛利率、净利率 (%) .....	21
图 55 充电桩板块期间费用率 (%) .....	21
图 56 充电桩板块销售、管理、财务费用率 (%) .....	21

## 表

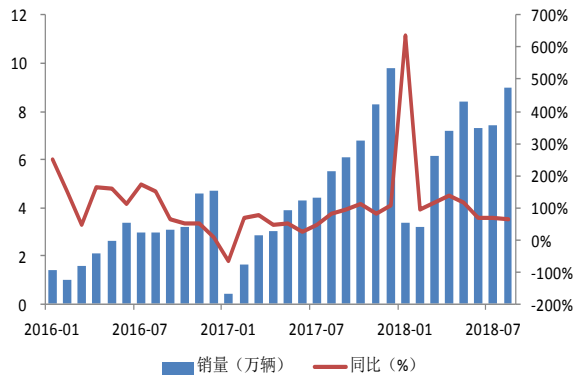
表 1 乘用车板块公司业绩情况 (亿元) .....	8
表 2 机电电控、磁材板块公司业绩情况 .....	10
表 3 动力电池板块涉及公司 .....	12
表 4 动力电池板块公司业绩情况 .....	15
表 5 锂电材料板块公司业绩情况 .....	17
表 6 上游资源板块公司业绩情况 .....	19
表 7 锂电设备板块公司业绩情况 (亿元) .....	20
表 8 充电桩板块公司业绩情况 .....	21

## 一、整车

### 1.1 补贴过渡期结束前抢装行情推动上半年销量高速增长

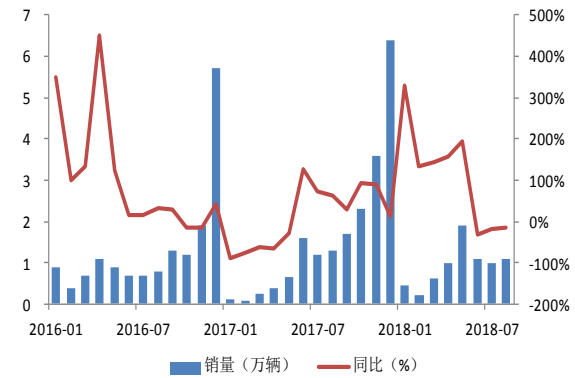
补贴政策推动了过渡期结束前的抢装行情，上半年新能源汽车实现了高速增长。据中汽协，2018年上半年新能源汽车累计销量为41.2万辆，累计同比增长111.3%，其中新能源乘用车、新能源商用车销量分别为35.5万辆、5.8万辆，累计同比增长116.5%、87.1%。

图 1 新能源乘用车销量 (万辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

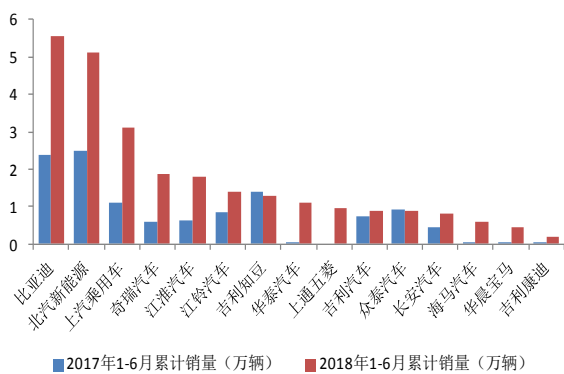
图 2 新能源商用车销量 (万辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

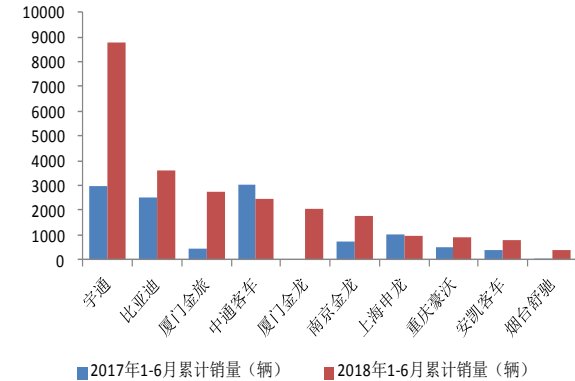
主要新能源整车厂商销量实现大幅度增长，新能源客车厂商抢装行情尤其显著。乘用车方面，比亚迪、北汽新能源、上汽乘用车、奇瑞汽车、江淮汽车上半年累计销量分别达到 5.54 万辆、5.10 万辆、3.12 万辆、1.86 万辆、1.82 万辆，较去年同期增长 131%、104%、183%、213%、184%。客车方面，宇通、比亚迪、厦门金龙累计销量分别达到 8753 辆、3607 辆、2739 辆，增长 195%、43%、484%。

图 3 新能源乘用车厂商销量 (万辆)



数据来源: 乘联会 上海证券研究所

图 4 6米以上新能源商用车销量 (万辆)



数据来源: 中国客车信息网 上海证券研究所

## 1.2 乘用车企业稳步发展，客车企业盈利能力持续承压

选取与新能源汽车相关的乘用车企业（上汽集团、比亚迪、广汽集团、江淮汽车、众泰汽车）和客车企业（宇通客车、金龙汽车、中通客车、安凯客车、亚星客车）作为样本。

乘用车企业保持稳步增长，客车企业业绩压力较大。2018年上半年新能源汽车相关乘用车企业实现营业总收入 5901.99 亿元，同比增长 16.33%，归母净利润 244.31 亿元，同比增长 9.87%；新能源汽车相关客车企业实现营业收入 205.69 亿元，同比增长 26.65%，归母净利润 6.01 亿元，同比下降 32.42%。

图 5 乘用车板块营业总收入、归母净利润（亿元）

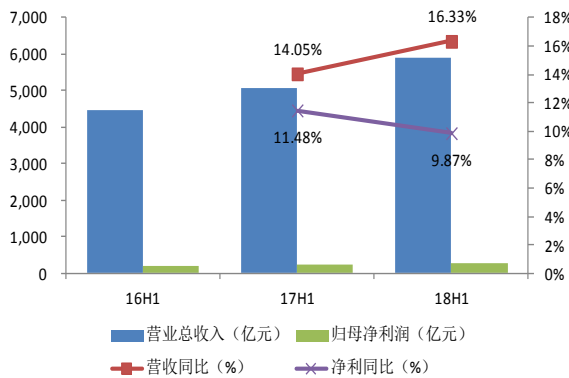
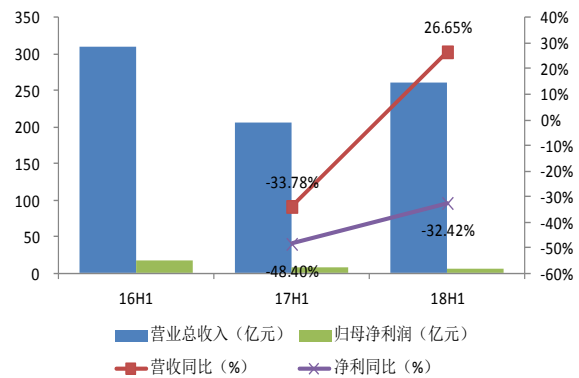


图 6 客车板块营业总收入、归母净利润（亿元）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

整车板块毛利率微降，客车企业盈利能力持续承压。销售毛利率方面，上半年乘用车企业、客车企业毛利率分别为 15.09%、16.62%，较去年同期下降 0.11pct、1.80pct；净利率为 4.55%、2.31%，较去年同期下降 0.27pct、2.02pct。

图 7 乘用车、客车板块毛利率 (%)

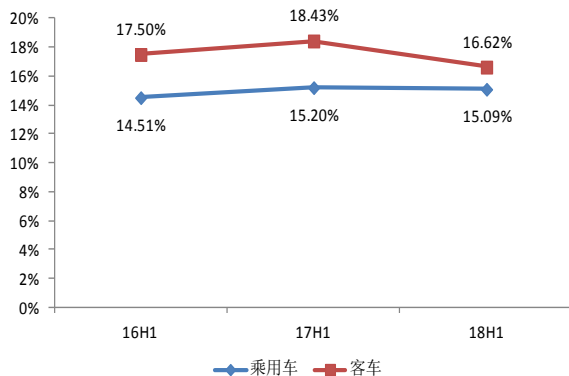
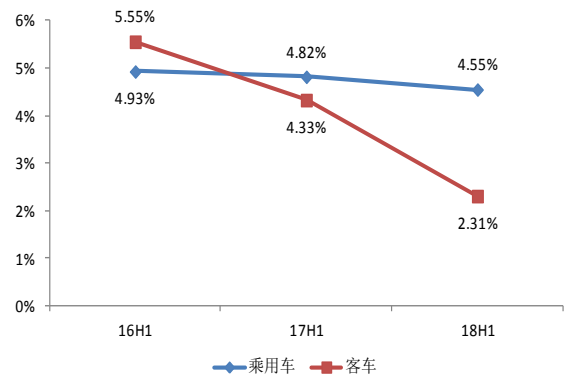


图 8 乘用车、客车板块净利率 (%)

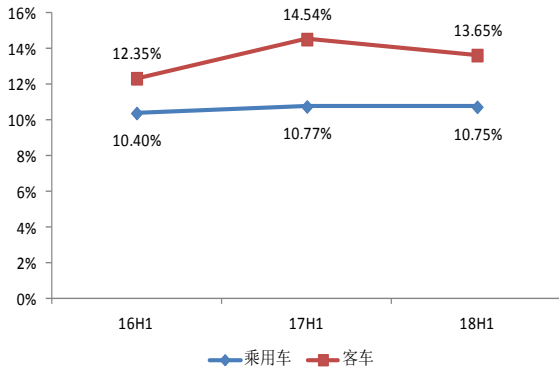


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

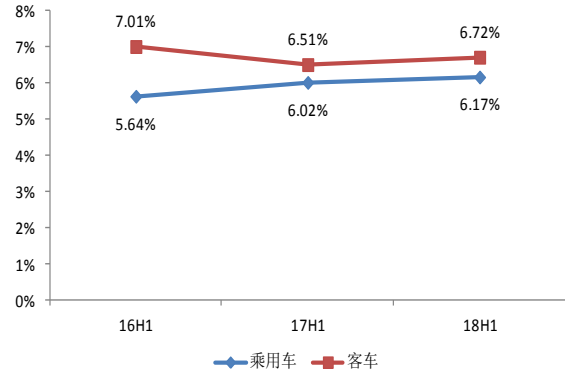
期间费用率方面，乘用车企业保持平稳，客车企业因管理费用率和财务费用率的降低而小幅改善。2018年上半年乘用车、客车企业期间费用率分别为10.75%、13.65%，较去年同期下降0.02pct、0.90pct。

图 9 乘用车、客车板块期间费用率 (%)



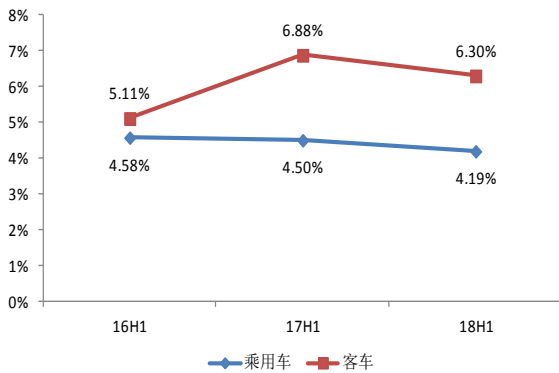
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 10 乘用车、客车板块销售费用率 (%)



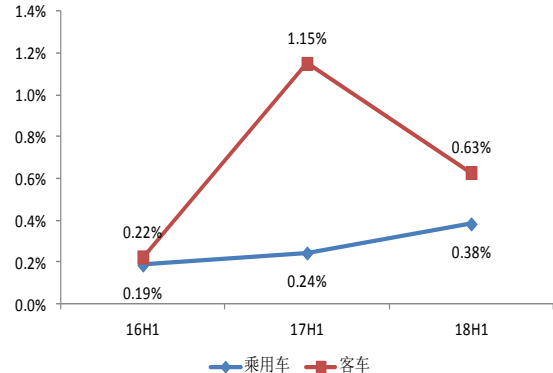
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 11 乘用车、客车板块管理费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 12 乘用车、客车板块财务费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

从公司角度看，新能源汽车对客车企业业绩影响较大，由于新能源汽车销量占比较低，乘用车企业业绩主要由燃油车贡献。乘用车企业中比亚迪、上汽集团营收增长较快，上汽集团、广汽集团净利润增长较快，比亚迪、江淮汽车净利润出现较大幅度下降；客车企业中金龙汽车、宇通客车营收增长较快，金龙汽车净利润显著改善，宇通客车、中通客车净利润则出现一定程度下滑。

表 1 乘用车板块公司业绩情况 (亿元)

股票简称	股票代码	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	YoY	扣非净利润 (18H1)	YoY
<b>乘用车</b>							
上汽集团	600104	4,648.52	17.27%	189.82	18.95%	172.62	10.12%
比亚迪	002594	541.51	20.23%	4.79	-72.19%	-6.73	-160.35%
广汽集团	601238	372.00	7.00%	69.13	11.82%	66.35	8.39%
江淮汽车	600418	237.45	-6.28%	1.63	-52.58%	-4.37	-326.83%
众泰汽车	000980	102.51	77.15%	3.05	37.00%	3.03	40.57%
<b>客车</b>							
宇通客车	600066	120.17	29.03%	6.16	-23.42%	5.19	-29.57%
金龙汽车	600686	90.29	57.23%	0.79	106.41%	0.23	-
中通客车	000957	24.01	5.37%	0.31	-50.36%	-0.05	-131.38%
安凯客车	000868	14.93	-37.16%	-1.42	393.78%	-1.50	-
亚星客车	600213	11.09	29.25%	0.17	25.94%	0.17	73.74%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

## 二、驱动电机

### 2.1 装机量随新能源汽车销量同步增长，市场集中度提高

上半年驱动电机装机量与新能源汽车销量同步增长，同时市场集中度显著提高。据 GGII 数据，2018 年上半年新能源汽车电机装机量达到 40.52 万台，主要企业包括比亚迪、北汽新能源、联合汽车电子、安徽巨一、精进电动等，装机量分别达到 9.45 万台、5.00 万台、3.30 万台、2.32 万台、2.20 万台。电机出货量排名前十的企业市场份额达到 71.53%，较去年有较大幅度提升。

图 13 2018 年 1-6 月新能源汽车电机企业装机量 (台)

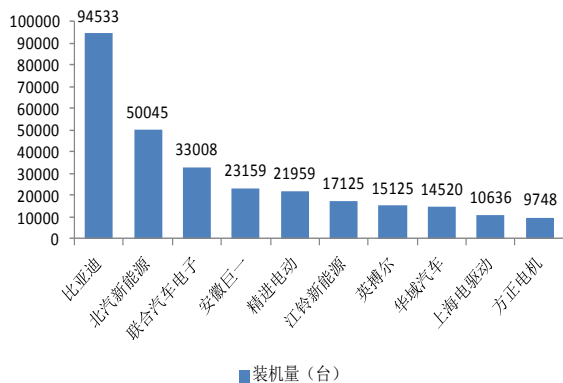
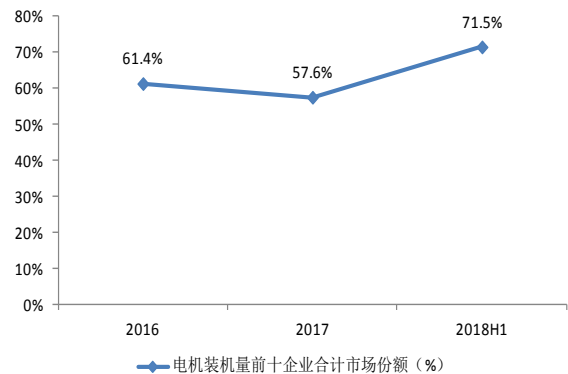


图 14 电机装机量前十企业合计市场份额 (%)



数据来源: GGII 上海证券研究所

数据来源: GGII 上海证券研究所



## 2.2 电机电控企业整体温和增长，磁材企业利润下降

电机电控板块主要包括电机、电控、动力总成等生产商（卧龙电气、大洋电机、汇川技术、英威腾、合康新能、方正电机、越博动力、英搏尔、蓝海华腾）及其上游的钕铁硼磁体、磁钢等生产商（中科三环、宁波韵升、正海磁材、金力永磁、银河磁体）。

电机电控企业整体保持温和增长，磁材企业收入增速较高但利润下降。上半年电机电控企业实现营业总收入 152.81 亿元，增长 10.46%，归母净利润 10.38 亿元，增长 8.96%；磁材企业实现营业总收入 46.93 亿元，增长 29.49%，归母净利润 3.33 亿元，下降 30.25%。

图 15 电机电控板块营业总收入、归母净利润（亿元）

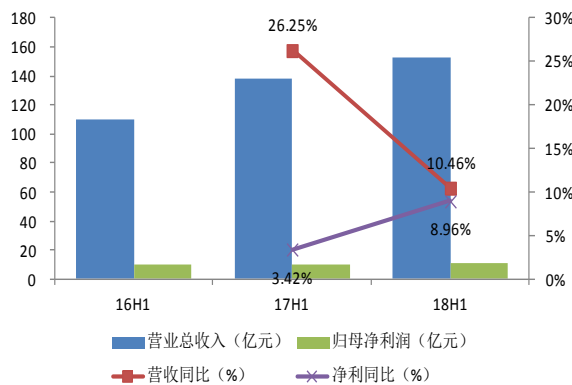
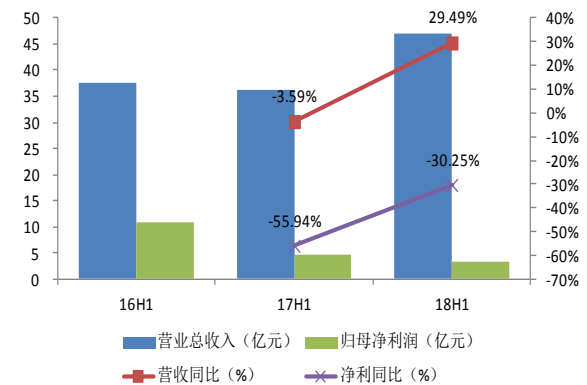


图 16 磁材板块营业总收入、归母净利润（亿元）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

电机电控企业毛利率、净利率基本稳定，磁材企业毛利率、净利率则出现较大幅度下降。上半年电机电控企业毛利率为 27.15%，较去年同期上升 0.60pct，净利率为 7.40%，较去年同期下降 0.10pct；磁材企业毛利率为 20.81%，较去年同期下降 6.05pct，净利率为 7.10%，较去年同期下降 6.08pct。

图 17 电机电控、磁材板块毛利率 (%)

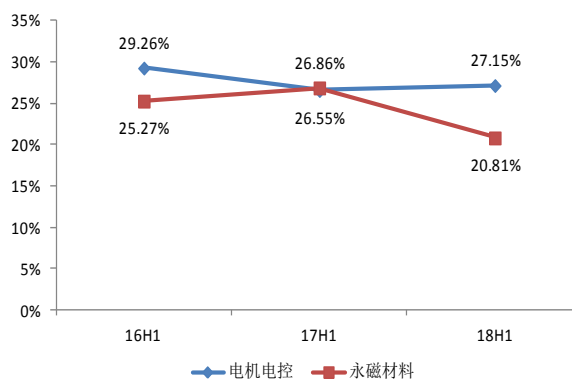
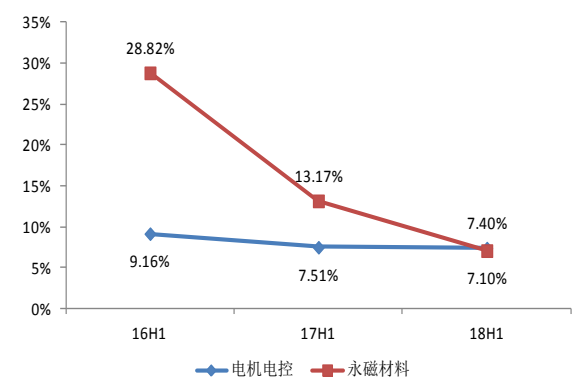


图 18 电机电控、磁材板块净利率 (%)

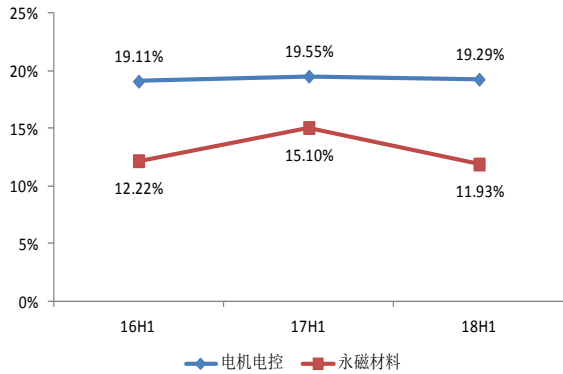


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

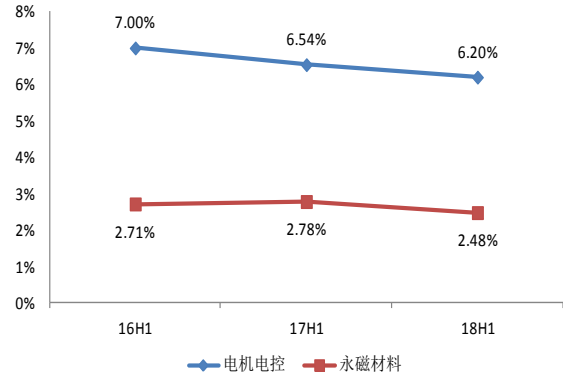
期间费用率方面，电机电控企业基本持平，磁材企业因管理费用率和财务费用率的改善而下降，上半年期间费用率分别为19.29%、11.93%，较去年同期下降0.26pct、3.17pct。

图 19 电机电控、磁材板块期间费用率 (%)



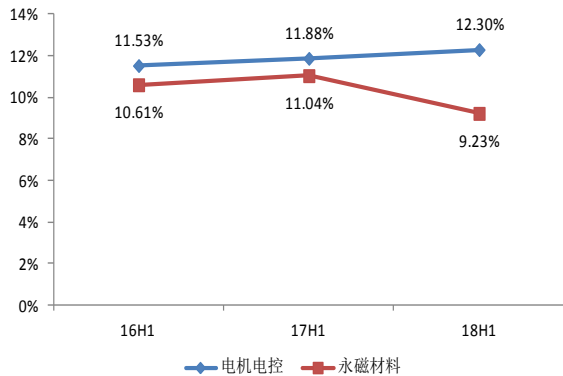
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 20 电机电控、磁材板块销售费用率 (%)



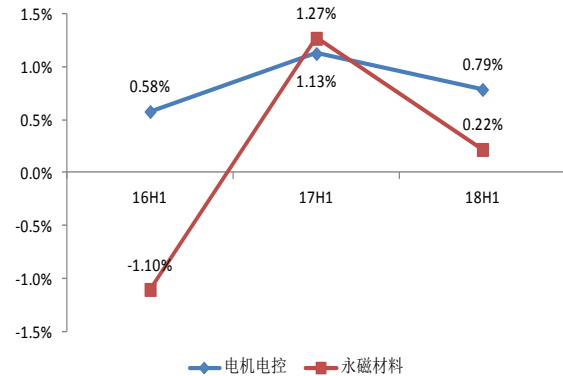
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 21 电机电控、磁材板块管理费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 22 电机电控、磁材板块财务费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

从公司角度看，电机电控板块英搏尔、汇川技术等营业收入增长较快，其余多数企业保持温和增长，同时板块内过半企业净利润实现增长，卧龙电气、汇川技术等增幅较高。磁材板块多数企业营收实现较高增速，如正海磁材、金力永磁等营收增速分别达96.01%、62.94%，但板块内多数公司净利润下滑，仅正海磁材扭亏。

表 2 电机电控、磁材板块公司业绩情况

股票简称	股票代码	营业总收入 (17H1)	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (17H1)	归母净利润 (18H1)	YoY
<b>电机电控</b>							
卧龙电气	600580	49.68	53.85	8.40%	1.30	2.77	113.48%
大洋电机	002249	39.66	42.32	6.71%	1.45	1.11	-23.60%

汇川技术	300124	19.37	24.73	27.66%	4.29	4.96	15.72%
英威腾	002334	8.84	10.35	17.05%	0.91	0.96	5.88%
合康新能	300048	6.09	6.53	7.26%	0.44	0.16	-63.60%
方正电机	002196	5.44	5.95	9.52%	0.57	0.44	-21.77%
越博动力	300742	4.14	4.28	3.39%	0.34	0.38	13.13%
英搏尔	300681	2.17	3.02	38.98%	0.39	0.40	4.77%
蓝海华腾	300484	2.94	1.77	-39.81%	0.71	0.12	-82.94%
<b>磁材</b>							
中科三环	000970	17.76	19.69	10.86%	1.53	1.12	-26.68%
宁波韵升	600366	8.31	10.15	22.11%	1.62	0.55	-66.10%
正海磁材	300224	4.03	7.91	96.01%	-0.15	0.35	-
金力永磁	300748	3.78	6.16	62.94%	0.67	0.52	-22.19%
银河磁体	300127	2.36	3.03	28.38%	1.10	0.79	-28.67%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 三、动力电池

#### 3.1 抢装行情下装机量高速增长，龙头占有率大幅攀升

抢装行情下动力电池装机量高速增长。据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会数据，2018年上半年新能源汽车动力电池装机量总计15.45Gwh，同比增长169.86%。5月的新能源汽车抢装行情也使得5月动力电池装机量成为上半年的高点，达到4.52Gwh。新能源汽车单车带电量的提高使上半年动力电池装机量增速远高于同期新能源汽车销量增速。据GGII，2018年6月新能源汽车单车带电量达到41Kwh，较去年的27.1Kwh提升50%以上。

图 23 2017 年、2018 年动力电池月装机量 (Gwh)

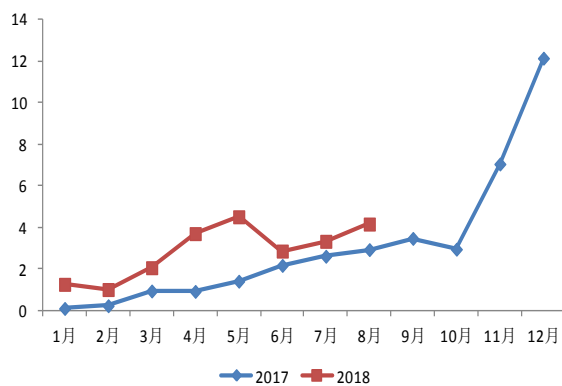
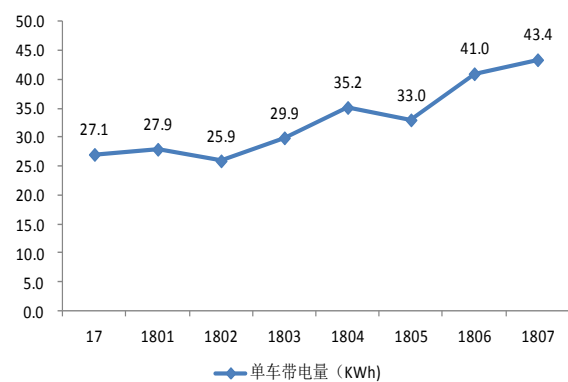


图 24 新能源汽车单车带电量 (Kwh)



数据来源: 动力电池应用分会 上海证券研究所

数据来源: GGII 上海证券研究所

两家龙头企业宁德时代、比亚迪市场占有率持续攀升，上半年

分别达到 41.6% 和 21.4%，较去年大幅上升了 13.1pct 和 6.1pct，合计市场占有率超过 60%。

图 25 2017 年、2018 年动力电池月装机量 (Gwh)

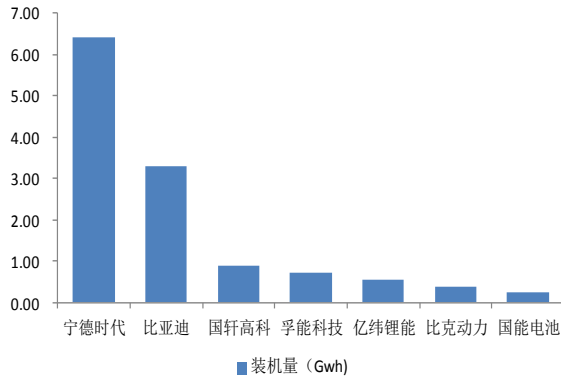
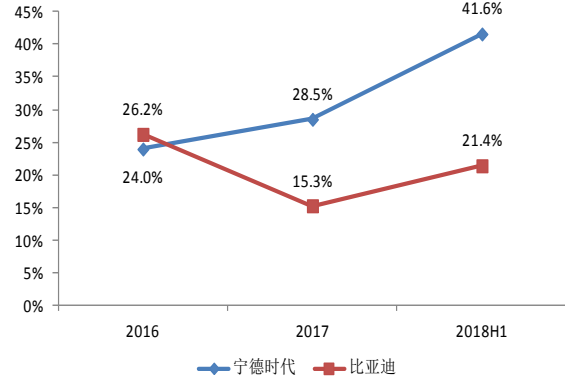


图 26 宁德时代、比亚迪市场占有率 (%)



数据来源：动力电池应用分会 上海证券研究所

数据来源：公开信息 上海证券研究所

动力电池产业链主要分为动力电池和上游的锂电材料、锂钴等资源、锂电设备等几个环节，涉及厂商包括动力电池、正极材料、负极材料、电解液、隔膜、锂产品、钴产品、锂电设备等生产商。

表 3 动力电池板块涉及公司

行业板块	涉及公司
<b>动力电池</b>	宁德时代、国轩高科、智慧能源、东方精工、澳洋顺昌、亿纬锂能、鹏辉能源、成飞集成
<b>锂电材料</b>	
负极	厦门钨业、杉杉股份、当升科技、道氏技术、科恒股份、富临精工
正极	杉杉股份、璞泰来、中科电气
电解液	多氟多、天赐材料、新宙邦
隔膜	长园集团、沧州明珠、创新股份、金冠股份、星源材质
<b>上游资源</b>	
锂	天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、雅化集团
钴	洛阳钼业、盛屯矿业、华友钴业、寒锐钴业、合纵科技
<b>锂电设备</b>	先导智能、璞泰来、赢合科技、百利科技、星云股份

数据来源：上海证券研究所

各细分板块业绩均保持快速增长，锂电设备、上游资源增速更高于锂电材料和动力电池。上半年动力电池生产商实现营业总收入 280.76 亿元，增长 28.60%，归母净利润 22.30 亿元，受宁德时代去年基数过高拖累，净利润增速为 -26.26%，扣非净利润增速为 14.93%；锂电材料板块实现营业总收入 322.38 亿元，增长 26.08%，归母净利润 40.39 亿元，增长 41.02%；锂钴等上游资源板块实现营

业总收入 456.47 亿元，增长 51.59%，归母净利润 82 亿元，增长 126.43%；锂电设备板块实现营业收入 43.51 亿元，增长 63.07%，归母净利润 83.14 亿元，增长 60.07%。

图 27 动力电池板块营业总收入、归母净利润（亿元）

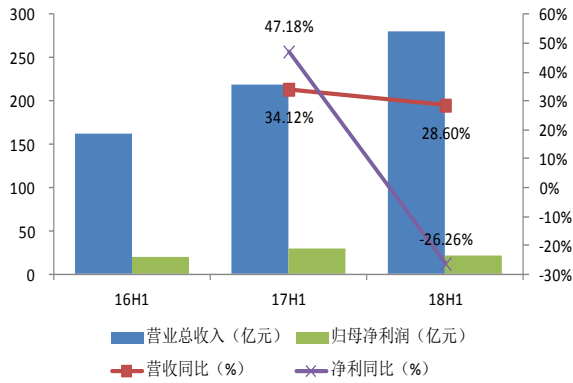
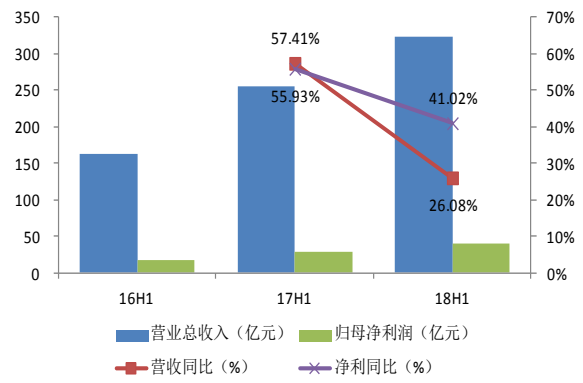


图 28 锂电材料板块营业总收入、归母净利润（亿元）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 29 上游资源板块营业总收入、归母净利润（亿元）

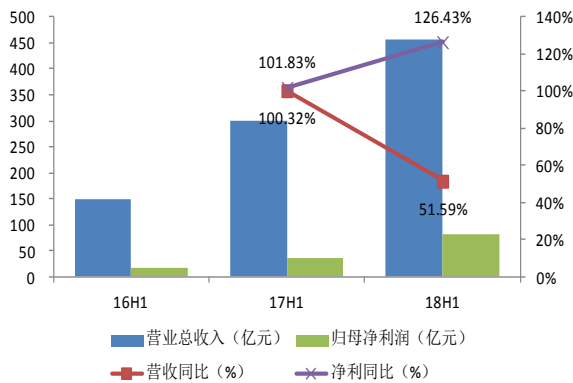
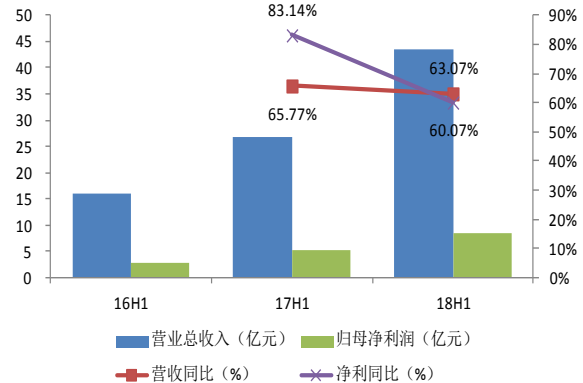


图 30 锂电设备板块营业总收入、归母净利润（亿元）

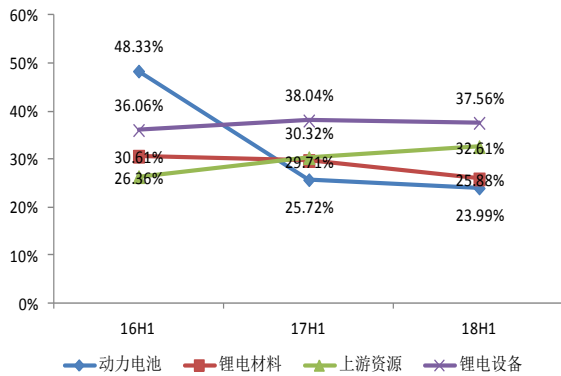


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

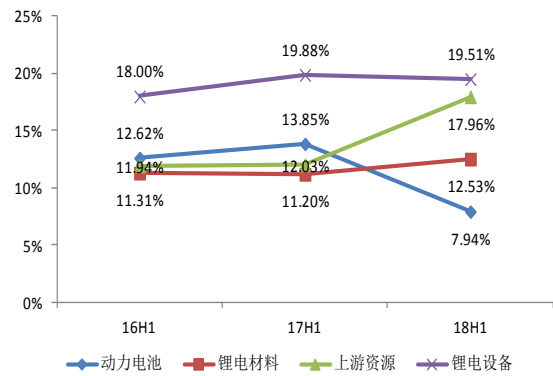
锂、钴企业盈利能力持续走高，动力电池企业净利率水平下降较多。上半年动力电池板块毛利率、净利率为 23.99%、7.94%，较去年同期下降 1.73pct、5.91pct；锂电材料板块毛利率为 25.88%，下降 3.83pct，净利率为 12.53%，上升 1.33pct；上游资源板块毛利率、净利率为 32.61%、17.96%，上升 2.29pct、5.94pct；锂电设备板块毛利率、净利率为 37.56%、19.51%，下降 0.47pct、0.37pct。

图 31 动力电池细分行业毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

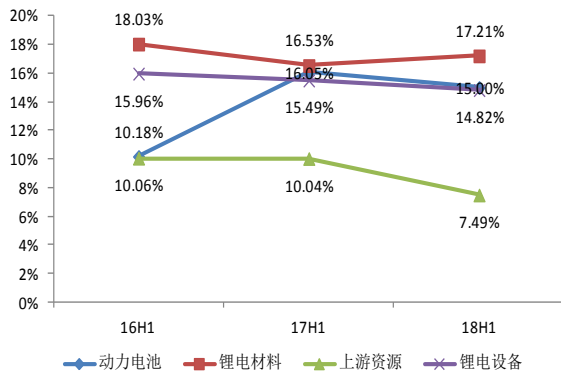
图 32 动力电池细分行业净利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

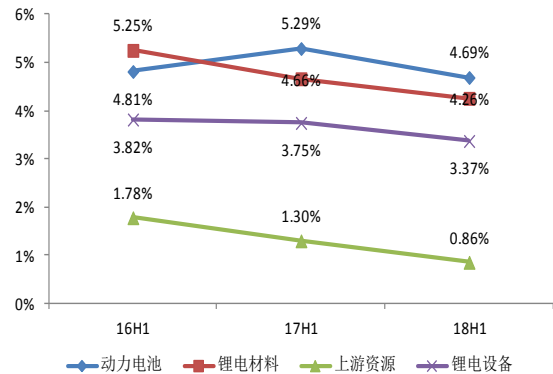
期间费用率方面, 锂钴、动力电池、锂电设备等板块不同程度下降, 锂电材料板块微幅上升。上半年动力电池、锂钴、锂电设备期间费用率分别为 15.00%、17.21%、7.49%, 同比下降 1.05pct、2.55pct、0.67pct。锂电材料板块期间费用率为 17.21%, 上升 0.67pct。

图 33 动力电池细分行业期间费用率 (%)



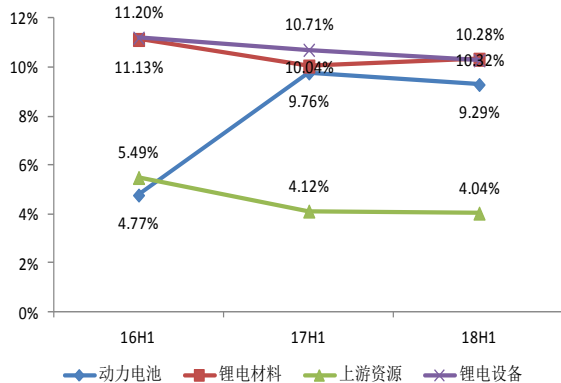
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 34 动力电池细分行业销售费用率 (%)



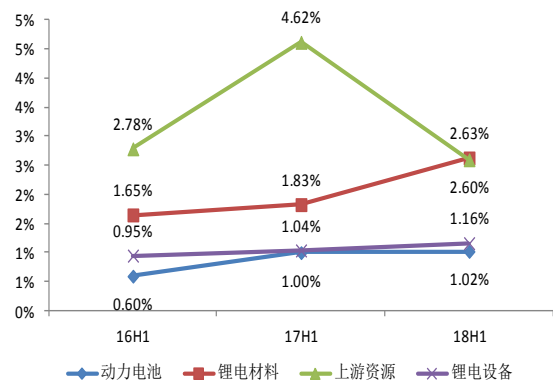
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 35 动力电池细分行业管理费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 36 动力电池细分行业财务费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 3.2 动力电池：营收普遍高增长，毛利率水平企稳

2018年上半年，动力电池生产商实现营业总收入280.76亿元，增长28.60%，归母净利润22.30亿元，受宁德时代去年基数过高拖累，净利润增速为-26.26%，扣非净利润增速为14.93%。上半年动力电池板块毛利率为23.99%，较去年同期下降1.73pct，净利率为7.94%，下降5.91pct。

图 37 动力电池板块营业总收入、归母净利润（亿元）

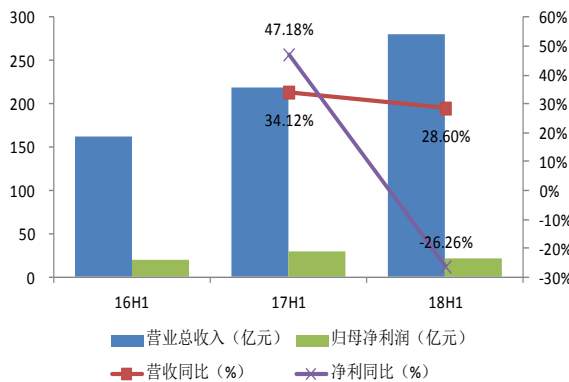
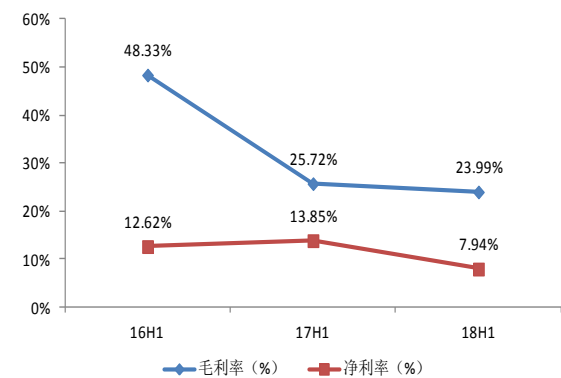


图 38 动力电池板块毛利率、净利率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

动力电池生产商上半年营收增长普遍较快，宁德时代、东方精工、亿纬锂能等上半年均实现了营业总收入的高增长，增速达到48.69%、115.95%、40.15%，但宁德时代、亿纬锂能净利润下降。

表 4 动力电池板块公司业绩情况

股票简称	股票代码	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	YoY	扣非净利润 (18H1)	YoY
宁德时代	300750	93.60	48.69%	9.11	-50.94%	6.97	25.30%
国轩高科	002074	26.07	8.76%	4.66	4.57%	2.64	-28.90%
智慧能源	600869	81.67	3.76%	2.22	106.42%	1.80	117.95%
东方精工	002611	22.65	115.95%	2.07	53.84%	1.91	338.75%
澳洋顺昌	002245	19.83	31.23%	1.64	10.42%	1.46	10.50%
亿纬锂能	300014	18.84	40.15%	1.59	-31.72%	1.48	-10.81%
鹏辉能源	300438	9.62	20.95%	1.56	61.78%	1.05	17.54%
成飞集成	002190	8.50	48.70%	-0.53	-1992.13%	-0.74	-

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

### 3.3 锂电材料：业绩分化较大，负极材料增长较好

锂电材料各子板块收入均有增长，业绩方面负极增长较好，正

极、电解液、隔膜扣非净利润均出现下滑。上半年正极板块实现营业总收入 180.97 亿元，同比增长 37.65%，归母净利润 11.69 亿元，下降 8.55%，扣非净利润 8.85 亿元，下降 14.39%；负极板块实现营业总收入 59.19 亿元，增长 19.05%，归母净利润 7.73 亿元，增长 37.25%，扣非净利润 5.56 亿元，增长 19.92%；电解液板块实现营业总收入 19.28 亿元，增长 11.87%，归母净利润 5.67 亿元，增长 86.57%，扣非净利润 1.12 亿元，下降 61.21%；隔膜板块实现营业总收入 62.93 亿元，增长 9.92%，归母净利润 15.29 亿元，增长 112.94%，扣非净利润 4.07 亿元，下降 38.02%。

图 39 正极板块营业总收入、归母净利润（亿元）

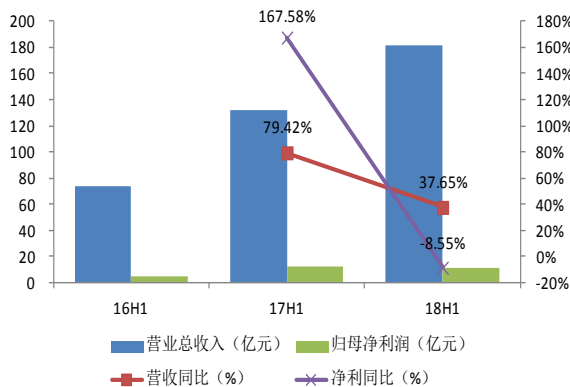
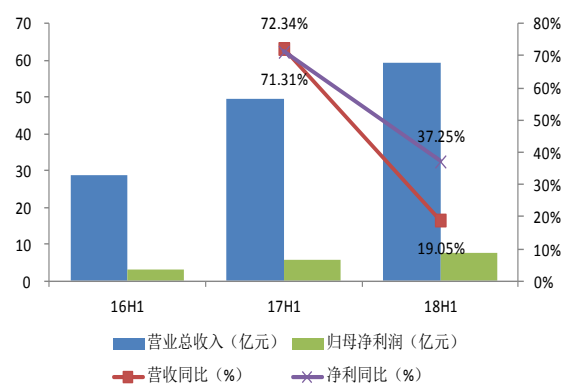


图 40 负极板块营业总收入、归母净利润（亿元）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 41 电解液板块营业总收入、归母净利润（亿元）

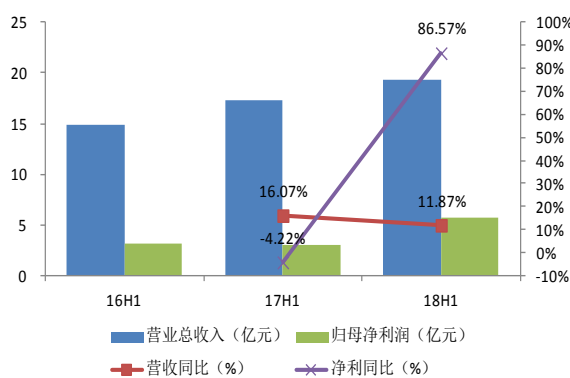
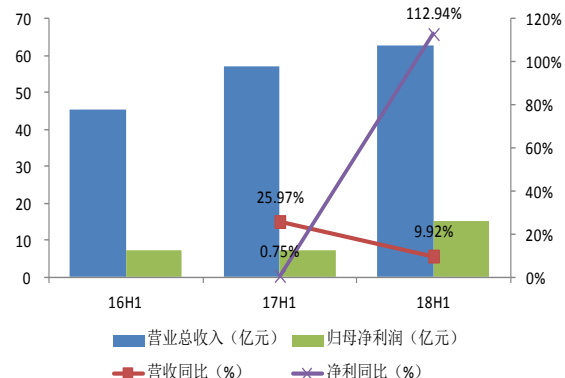


图 42 隔膜板块营业总收入、归母净利润（亿元）



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

锂电材料板块毛利率均呈下行趋势，但电解液、隔膜企业净利率显著改善，负极企业净利率也保持了平稳上升。2018 年上半年，正极板块毛利率为 21.47%，较去年同期下降 4.20pct，净利率为 6.46%，较去年同期下降 3.26pct；负极板块毛利率为 27.51%，较去年同期下降 0.46pct，净利率为 13.06%，较去年同期上升 1.73pct；电解液板块毛利率为 28.32%，较去年同期下降 8.29pct，净利率为



29.39%，较去年同期上升 11.77pct；隔膜板块毛利率为 36.27%，较去年同期下降 2.16pct，净利率为 24.30%，较去年同期上升 11.76pct。

图 43 锂电材料细分行业毛利率 (%)

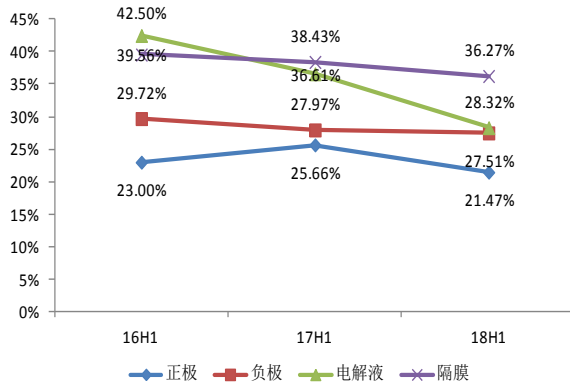
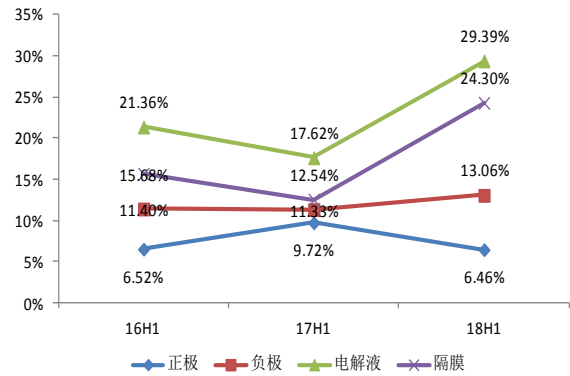


图 44 锂电材料细分行业净利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

公司层面，锂电材料各子板块公司营收增长较快，仅少数隔膜企业营收出现下滑，净利润方面则分化较大，除负极企业全部实现快速增长外，正极、隔膜等子板块均为业绩大幅增长和大幅下滑并存的状态。

表 5 锂电材料板块公司业绩情况

股票简称	股票代码	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	YoY	扣非净利润 (18H1)	YoY
<b>正极</b>							
厦门钨业	600549	86.64	40.17%	3.34	-26.27%	2.42	-39.78%
杉杉股份	600884	42.88	11.31%	4.66	37.33%	3.03	18.58%
当升科技	300073	16.30	95.22%	1.13	-22.16%	1.06	114.99%
道氏技术	300409	16.77	287.04%	1.41	105.97%	1.32	104.90%
科恒股份	300340	11.85	58.64%	0.37	-38.98%	0.30	-47.75%
富临精工	300432	6.53	-40.58%	0.79	-62.82%	0.72	-64.80%
<b>负极</b>							
杉杉股份	600884	42.88	11.31%	4.66	37.33%	3.03	18.58%
璞泰来	603659	13.78	44.34%	2.57	31.29%	2.21	22.22%
中科电气	300035	2.54	53.36%	0.51	77.06%	0.33	17.32%
<b>电解液</b>							
多氟多	002407	17.13	11.15%	1.31	-13.26%	1.22	-3.07%
天赐材料	002709	9.42	0.71%	4.46	152.29%	0.10	-94.34%
新宙邦	300037	9.86	25.10%	1.21	-4.93%	1.02	-13.28%
<b>隔膜</b>							
长园集团	600525	35.36	14.42%	11.40	330.72%	1.29	-43.85%
沧州明珠	002108	14.96	-8.52%	1.23	-56.70%	1.10	-60.03%
创新股份	002812	5.12	-6.47%	0.42	-35.67%	0.34	-41.97%

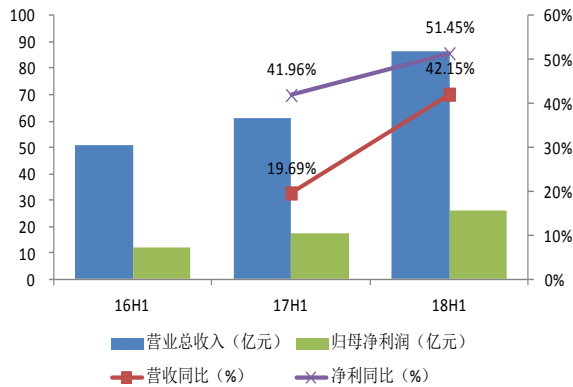
金冠股份	300510	4.32	109.47%	0.71	120.01%	0.50	62.66%
星源材质	300568	3.18	28.77%	1.53	115.54%	0.84	34.87%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 3.4 上游资源: 净利润高速增长, 盈利能力持续提高

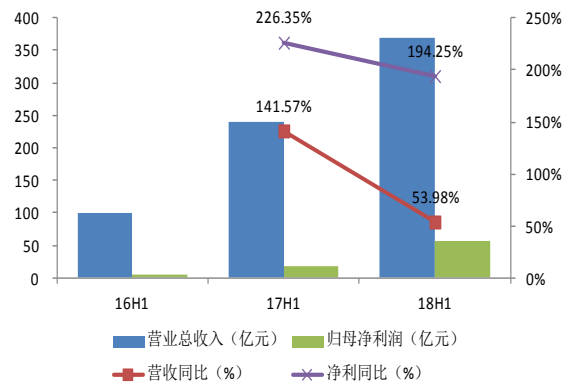
锂、钴等上游资源板块营收、净利均实现高速增长, 钴板块增速更高于锂板块。2018 年上半年锂板块实现营业总收入 86.55 亿元, 同比增长 42.15%, 归母净利润 26.05 亿元, 同比增长 51.45%; 钴板块实现营业总收入 369.93 亿元, 同比增长 53.98%, 归母净利润 55.95 亿元, 同比增长 194.25%。

图 45 锂板块营业总收入、归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

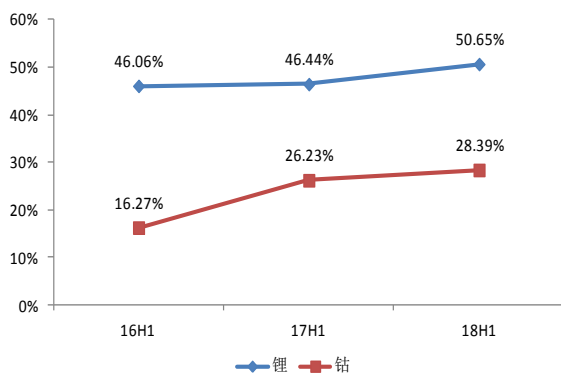
图 46 钴板块营业总收入、归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

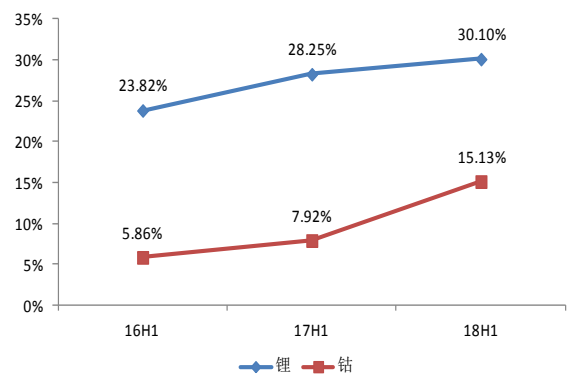
锂、钴板块盈利能力持续提高, 毛利率、净利率水平不断提升。上半年锂板块毛利率为 50.65%, 较去年同期上升 4.21pct, 净利率为 30.10%, 较去年同期上升 1.85pct; 钴板块毛利率为 28.39%, 较去年同期上升 2.16pct, 净利率为 15.13%, 较去年同期上升 7.21pct。

图 47 上游资源细分行业毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 48 上游资源细分行业净利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

从公司角度看，锂、钴板块所有公司均实现业绩的快速增长。其中的代表性企业如锂板块中的天齐锂业、赣锋锂业营收增速分别达到 36.24%、43.47%，净利润增速达到 41.71%、37.82%；钴板块中的华友钴业、寒锐钴业营收增速分别达到 79.05%、204.42%，净利润增速达到 123.38%、288.97%。

表 6 上游资源板块公司业绩情况

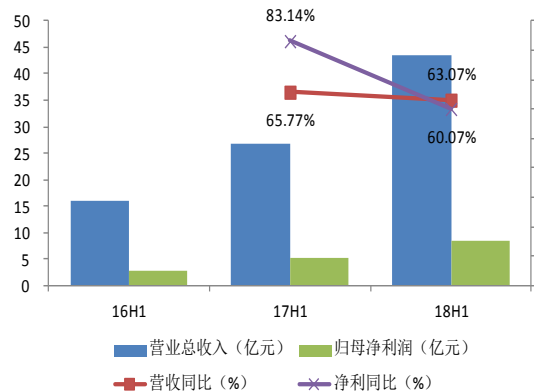
股票简称	股票代码	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	YoY	扣非净利润 (18H1)	YoY
<b>锂</b>							
天齐锂业	002466	32.89	36.24%	13.09	41.71%	12.86	38.57%
赣锋锂业	002460	23.32	43.47%	8.37	37.82%	6.93	69.52%
江特电机	002176	16.69	63.49%	3.05	391.57%	1.99	8.76%
雅化集团	002497	13.64	32.73%	1.53	21.16%	1.26	209.07%
<b>钴</b>							
洛阳钼业	603993	140.60	20.63%	31.23	273.89%	31.75	173.87%
盛屯矿业	600711	136.17	82.62%	3.78	70.10%	3.01	288.35%
华友钴业	603799	67.83	79.05%	15.08	123.38%	15.03	125.50%
寒锐钴业	300618	15.02	204.42%	5.29	288.97%	5.28	288.35%
合纵科技	300477	10.31	63.30%	0.59	75.06%	0.53	73.44%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 3.5 锂电设备: 普遍快速增长, 毛利率水平稳定

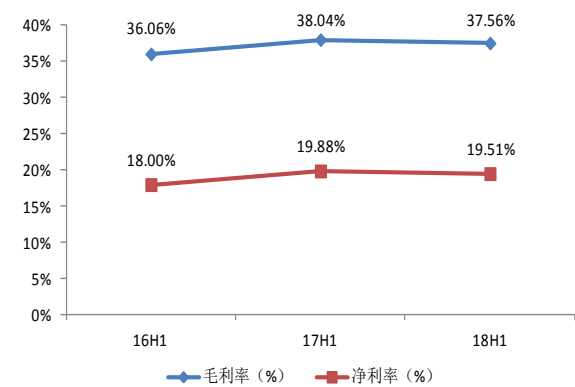
锂电设备板块上半年实现营业收入 43.51 亿元, 增长 63.07%, 归母净利润 8.49 亿元, 增长 60.07%。毛利率为 37.56%, 下降 0.47pct, 净利率为 19.51%, 下降 0.37pct。

图 49 锂电设备板块营业总收入、归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 50 锂电设备板块毛利率、净利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

公司层面，锂电设备板块业绩普遍快速增长，先导智能、璞泰来、赢合科技等上半年营收、净利均有良好增长，营收增速分别达到 131.32%、44.34%、34.52%，净利率增速分别达到 82.64%、31.29%、48.71%，仅星云股份归母净利润出现一定下滑。

表 7 锂电设备板块公司业绩情况 (亿元)

股票简称	股票代码	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	YoY	扣非净利润 (18H1)	YoY
先导智能	300450	14.40	131.32%	3.27	82.64%	3.26	100.15%
璞泰来	603659	13.78	44.34%	2.57	31.29%	2.21	22.22%
赢合科技	300457	9.91	34.52%	1.70	48.71%	1.56	47.86%
百利科技	603959	3.87	59.13%	0.79	280.92%	0.76	267.72%
星云股份	300648	1.54	39.26%	0.16	-22.35%	0.15	-16.77%

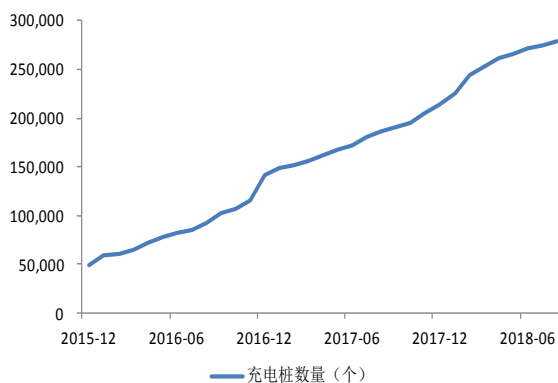
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

## 四、充电桩

### 4.1 充电桩数量稳步上升

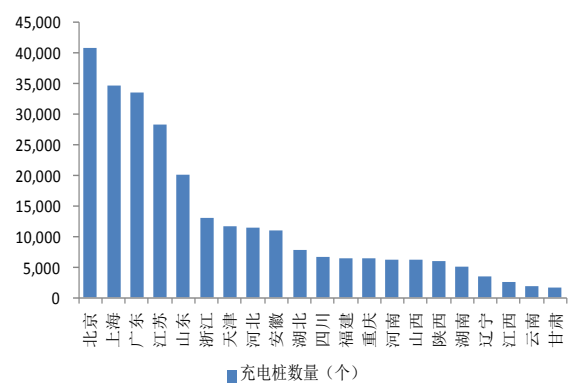
2018 年 6 月国内充电桩总数达到 27.18 万个，较去年年底新增 5.78 万个，其中交流桩 11.94 万个、直流桩 8.80 万个，分别新增 3.30 万个、2.66 万个。北京、上海、广东充电桩总数分别达到 4.08 万个、3.48 万个、3.36 万个，上半年新增 1.05 万个、0.85 万个、0.43 万个。

图 51 国内充电桩总数 (个)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 52 各省市充电桩数量分布 (个)



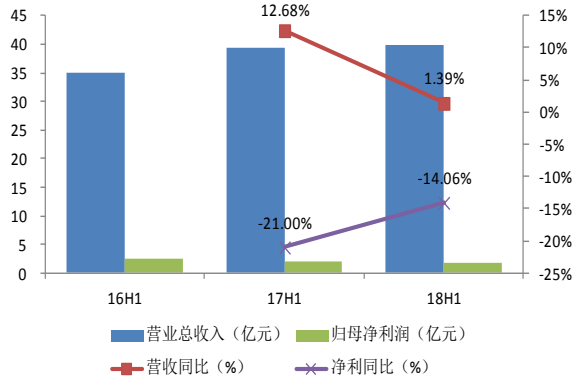
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 4.2 营业收入基本持平，净利润压力较大

充电桩板块营业收入基本持平，净利润压力较大。2018 年上半

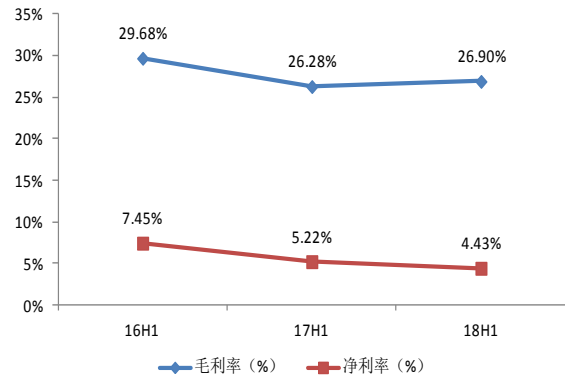
年充电桩板块实现营业总收入 39.93 亿元，同比增长 1.39%，归母净利润 1.77 亿元，同比下降 14.06%。板块毛利率水平企稳，但净利率持续下降，上半年毛利率为 26.90%，较去年同期上升 0.62pct，净利率为 4.43%，较去年同期下降 0.80%。受到财务费用上升影响，充电桩板块期间费用率持续上升，达到 23.47%，同比上升 1.72pct。

图 53 充电桩板块营业总收入、归母净利润 (亿元)



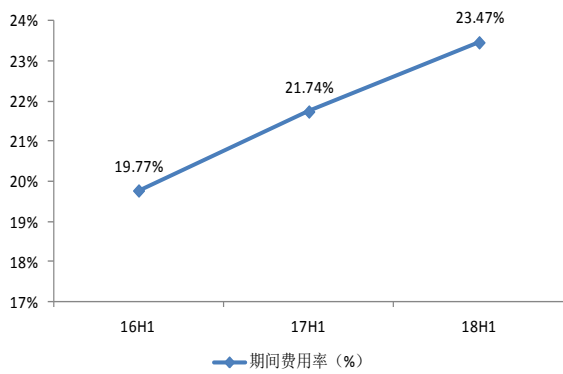
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 54 充电桩板块毛利率、净利率 (%)



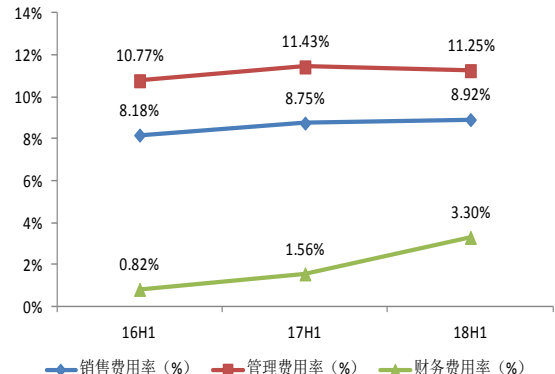
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 55 充电桩板块期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 56 充电桩板块销售、管理、财务费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

公司层面，多数公司上半年净利润出现下滑，仅特锐德实现增长。特锐德上半年实现营业总收入 26.37 亿元，同比增长 0.70%，归母净利润 1.23 亿元，同比增长 20.10%。

表 8 充电桩板块公司业绩情况

股票简称	股票代码	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	YoY	扣非净利润 (18H1)	YoY
盛弘股份	300693	2.49	4.89%	0.25	-19.71%	0.21	-30.41%
特锐德	300001	26.37	0.70%	1.23	20.10%	0.89	1.58%
中恒电气	002364	3.46	-2.97%	0.40	-33.19%	0.34	-38.48%
和顺电气	300141	3.38	62.52%	0.01	-54.66%	0.01	-59.34%

通合科技	300491	0.68	3.58%	0.03	-150.53%	0.00	-102.54%
雪莱特	002076	3.55	-21.46%	-0.16	-208.04%	-0.20	-450.71%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

## 五、风险提示

汽车销售不及预期的风险; 相关产业政策变化的风险; 行业竞争加剧的风险等。

## 分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。