

# 新能源设备

# 行业周报

## 第44周周报：特斯拉三季报超预期，碳酸锂价格企稳

 投资评级 **领先大市-A 维持**

### 投资要点

#### ◆ 本周核心观点：

1、【**特斯拉三季报超预期，提振新能源车产业信心**】10月24日，特斯拉公布了三季度财报。2018Q3 交付 8.35 万辆，其中 Model3 达 5.6 万辆，Q3 实现营业收入 68.2 亿美元，同比增长 128%，净利润 3.12 亿美元，去年同期净亏损 6.7 亿美元，自由现金流为流入 8.8 亿美元，超预期。同日，特斯拉上海超级工厂（一期）项目披露环评文件，文件显示该项目将生产车型包括 Model 3 和 Model Y，目标年产 25 万辆纯电动整车。特斯拉是全球新能源车的标杆企业，特斯拉通过销售新能源车实现历史性的盈利，证明了 Model3 是一款十分成功的产品，也证明了新能源车具备市场化的价值，是新能源车产业发展中里程碑式的事件。特斯拉落地上海，势必拉动我国新能源车锂电池的中上游产业发展，**重点推荐：恩捷股份、当升科技、宁德时代。**

2、【**国内钴价连续下滑，碳酸锂价格企稳**】鑫椏资讯数据，10月20日-10月26日，国内电解钴主流报价维持于 45-47 万元/吨，均价下调 1 万元/吨，硫酸钴 8.8-9.1 万元/吨，下降 0.2 万元/吨。四氧化三钴价格本周也下降 1 万元/吨，报 33-34 万/吨。海外，10月26日 MB 低等级钴报价 33.5 (0) -34.4 (0) 美元/磅，高等级钴报价 33.5 (0) -34.4 (0) 美元/磅，据嘉能可三季报，前三季度生产 2.85 万金吨钴，同比增长 8700t，其中 KAT 项目 Q3 产量 3500t，环比增长 1000t，预计全年总产量将达 3.9 万吨左右，如果嘉能可明年没有计划减产，MB 钴大概率重回下滑通道。碳酸锂方面价格企稳，电碳主流价 7.8-8.3 万元/吨，较上周无变化，电池级氢氧化锂 11.5-12 万元/吨，小幅下滑。目前碳酸锂价格处于部分厂商成本价之下，部分厂商或将减产，不排除碳酸锂价格在四季度反弹。三元材料价格相对稳定，NCM523 动力型三元材料主流价在 17.5-18.5 万元/吨左右，NCM523 容量型三元材料报价在 16-16.5 万元/吨，811 型主流价维持在 23 万元/吨。整体来看，钴价或继续下调；入冬后盐湖锂或将减产，锂价下调空间不大，四季度有望反弹。**建议关注：天齐锂业、赣锋锂业、藏格控股、合纵科技、华友钴业。**

◆ **行情回顾：**上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为 1.90%、1.58%、1.23%。上周涨幅前五位的股票是坚瑞沃能（300116.SZ），雄韬股份（002733.SZ），双杰电气（300444.SZ），大洋电机（002249.SZ），长园集团（600525.SH）涨幅分别为 15.83%，13.26%，12.31%，9.15%，8.44%。

◆ **新闻回顾：**【1】10月26日，工信部：公示拟撤销 161 款免税新能源车型目录【2】10月26日，北京新能源车申请者破 39 万。【3】10月26日，特斯拉发布三季度财报，实现“历史性”盈利。

◆ **风险提示：**新能源车销量不及预期、双积分政策不及预期、原材料价格大幅波动、新能源车爆炸等突发事件

| 首选股票   |      | 评级   |
|--------|------|------|
| 002812 | 恩捷股份 | 买入-A |
| 300073 | 当升科技 | 买入-A |
| 300750 | 宁德时代 | 增持-A |
| 002466 | 天齐锂业 | 买入-A |
| 603799 | 华友钴业 | 买入-A |
| 002460 | 赣锋锂业 | 买入-A |
| 300477 | 合纵科技 | 买入-A |
| 000408 | 藏格控股 | 买入-B |

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

| 升幅%  | 1M     | 3M     | 12M    |
|------|--------|--------|--------|
| 相对收益 | -4.76  | -10.82 | -20.28 |
| 绝对收益 | -11.89 | -21.08 | -40.82 |

### 分析师

肖索  
 SAC 执业证书编号：S09105180070004  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20377056

### 相关报告

新能源设备：第 43 周周报：新能源整车项目相继落地上海，有望拉动中上游原材料需求 2018-10-22

新能源设备：2018 年 9 月新能源汽车产销分析：9 月产销量持续高增长，全年有望超 110 万辆 2018-10-15

新能源设备：第 42 周周报：宁德时代三季报预增超预期，《完善促进消费体制机制实施方案》助力新能源车产销量持续增长 2018-10-15

## 内容目录

|  |    |
|--|----|
| 一、行业板块回顾.....                              | 3  |
| (一) 板块行情.....                              | 3  |
| (二) 公司行情.....                              | 3  |
| 二、行业重大新闻动态.....                            | 4  |
| (一) 国内行业重大新闻（国家层面）.....                    | 4  |
| 1、工信部：公示拟撤销免税新能源车型目录.....                  | 4  |
| 2、公安部发文强调绿色城市配送将迎来大发展.....                 | 4  |
| 3、国家能源局：1-9月份全国售电量41933亿千瓦时 同比增10.5%.....  | 4  |
| 4、工信部等四部门联合印发原材料质量提升三年方案.....              | 4  |
| (二) 国内行业重大新闻（省市与公司层面）.....                 | 5  |
| 1、北京新能源车申请者破39万.....                       | 5  |
| 2、江苏发布三年计划 2020年累计推广15万辆新能源汽车.....         | 5  |
| 3、安徽预计2020年新能源汽车产销15万辆.....                | 5  |
| 4、内蒙古发布三年计划 推广10万辆新能源车 新建充电桩不低于35000个..... | 5  |
| 5、宁德发布政策 支持新能源汽车发展.....                    | 5  |
| 6、中国一汽获16家银行万亿授信.....                      | 6  |
| 7、LG在华第二工厂于南京动工.....                       | 6  |
| (三) 国外行业重大新闻动态.....                        | 6  |
| 1、特斯拉发布三季度财报.....                          | 6  |
| 2、沃尔沃收购移动充电公司股份.....                       | 6  |
| 3、劳斯莱斯计划十年后转型纯电动汽车.....                    | 6  |
| 4、欧盟车用Wi-Fi法规或下月出台.....                    | 6  |
| 三、公司及行业动态点评.....                           | 7  |
| (一)【当升科技】三季报业绩超预期，三元材料产能持续扩增.....          | 7  |
| (二)【恩捷股份】三季报并表完成，恩捷全年利润将超业绩承诺.....         | 7  |
| (三)【天齐锂业】业绩短期承压，长期成长可期.....                | 8  |
| (四)【宁德时代】三费率大幅下降，毛利率稳中有升.....              | 9  |
| (五)上市公司公告汇总.....                           | 9  |
| 四、风险提示.....                                | 12 |

## 图表目录

未找到图形项目表。

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| 表1：各板块涨幅及估值对比（截至10月26日）.....     | 3         |
| 表2：新能源板块周涨跌幅排行榜（前五名）.....        | 3         |
| 表3：新能源板块周涨跌幅排行榜（后五名）.....        | 4         |
| 表4：新能源行业重点公司公告.....              | 9         |
| 表5：锂电池产业链材料价格一览（2018.10.26）..... | 11        |
| 表6：重点跟踪公司盈利预测与估值一览表.....         | 错误!未定义书签。 |

## 一、行业板块回顾

### (一) 板块行情

表 1: 各板块涨幅及估值对比 (截至 10 月 26 日)

| 板块名称             | 52 周涨跌幅 (%) | 1 周涨跌幅 (%)  | PE    | 上周 PE |
|------------------|-------------|-------------|-------|-------|
| WIND 燃料电池指数成份    | -44.38      | <b>7.38</b> | 9.56  | 9.70  |
| SW 风电设备成份        | -53.82      | <b>7.19</b> | 12.71 | 12.41 |
| SW 综合电力设备商成份     | -34.13      | <b>6.99</b> | 26.09 | 25.68 |
| 锂矿               | -56.90      | <b>6.66</b> | 26.16 | 25.14 |
| WIND 新能源汽车指数成份   | -47.39      | <b>5.78</b> | 11.79 | 11.74 |
| WIND 宁德时代产业链指数成份 | -34.29      | <b>5.43</b> | 12.49 | 12.73 |
| WIND 锂电池指数成份     | -46.31      | <b>5.17</b> | 21.49 | 21.29 |
| WIND 钴指数成份       | -43.87      | <b>4.94</b> | 14.97 | 14.69 |
| SW 光伏设备成份        | -37.60      | <b>4.49</b> | 18.42 | 18.03 |

资料来源: Wind 资讯, 板块涨跌幅使用算数平均, PE 使用整体法 (剔除负值), 华金证券研究所

上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为 1.90%、1.58%、1.23%。其中 WIND 燃料电池指数成份、SW 风电设备成份、SW 综合电力设备商成份、锂矿、WIND 新能源汽车指数成份、WIND 宁德时代产业链指数成份、WIND 锂电池指数成份、WIND 钴指数成份、SW 光伏设备成份分别上升 7.38%、7.19%、6.99%、6.66%、5.78%、5.43%、5.17%、4.94%、4.49%，无下降。本周 SW 风电设备成份、SW 综合电力设备商成份、锂矿、WIND 新能源汽车指数成份、WIND 锂电池指数成份、WIND 钴指数成份、SW 光伏设备成份版块市盈率市盈率上升，其他下降。

### (二) 公司行情

上周涨幅前五位的股票是坚瑞沃能 (300116.SZ)，雄韬股份 (002733.SZ)，双杰电气 (300444.SZ)，大洋电机 (002249.SZ)，长园集团 (600525.SH) 涨幅分别为 15.83%，13.26%，12.31%，9.15%，8.44%。

表 2: 新能源板块周涨跌幅排行榜 (前五名)

| 代码        | 名称   | 现价   | 最高   | 最低   | 1 周涨跌幅 (%)   | 30 日涨跌幅 (%) | 今年初至本周末涨跌幅 (%) | 总市值 (亿元) |
|-----------|------|------|------|------|--------------|-------------|----------------|----------|
| 300116.SZ | 坚瑞沃能 | 1.61 | 1.78 | 1.42 | <b>15.83</b> | -24.06      | -78.87         | 39.16    |
| 002733.SZ | 雄韬股份 | 8.80 | 9.44 | 7.80 | <b>13.26</b> | -5.38       | -48.74         | 30.81    |
| 300444.SZ | 双杰电气 | 7.39 | 7.78 | 6.53 | <b>12.31</b> | 0.00        | -21.43         | 43.30    |
| 002249.SZ | 大洋电机 | 3.58 | 3.66 | 3.21 | <b>9.15</b>  | -13.53      | -47.53         | 84.86    |
| 600525.SH | 长园集团 | 6.04 | 6.16 | 5.59 | <b>8.44</b>  | -20.21      | -61.40         | 80.01    |

资料来源: wind, 华金证券研究所

上周跌幅前五位的股票是汇川技术 (300124.SZ)，新天绿色能源 (0956.HK)，科陆电子 (002121.SZ)，许继电气 (000400.SZ)，北方华创 (002371.SZ)，跌幅分别为 7.21%，6.09%，3.40%，3.31%，3.00%。

表 3: 新能源板块周涨跌幅排行榜 (后五名)

| 代码        | 名称     | 现价    | 最高    | 最低    | 1 周涨跌幅 (%) | 30 日涨跌幅 (%) | 今年初至本周末涨跌幅 (%) | 总市值 (亿元) |
|-----------|--------|-------|-------|-------|------------|-------------|----------------|----------|
| 300124.SZ | 汇川技术   | 21.61 | 24.45 | 20.50 | -7.21      | -18.94      | -24.84         | 359.63   |
| 0956.HK   | 新天绿色能源 | 1.85  | 2.09  | 1.83  | -6.09      | -10.19      | -6.25          | 68.73    |
| 002121.SZ | 科陆电子   | 4.55  | 4.97  | 4.41  | -3.40      | -22.62      | -48.96         | 64.08    |
| 000400.SZ | 许继电气   | 8.75  | 9.55  | 8.60  | -3.31      | -4.99       | -33.51         | 88.23    |
| 002371.SZ | 北方华创   | 39.38 | 44.10 | 38.70 | -3.00      | -17.20      | -4.91          | 180.36   |

资料来源: wind, 华金证券研究所

## 二、行业重大新闻动态

### (一) 国内行业重大新闻 (国家层面)

#### 1、工信部: 公示拟撤销免税新能源车型目录

10月25日, 工业和信息化部装备工业司发布了《关于拟撤销〈免征车辆购置税的新能源汽车车型目录〉名单的公示》, 将拟撤销《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》的车型名单进行公示, 本批名单包含58家企业的161款车型。(电车资源)

#### 2、公安部发文强调绿色城市配送将迎来大发展

10月23日消息, 公安部发布了《关于进一步规范和优化城市配送车辆通行管理通知》, 《通知》指出要加强各部门协作, 改进城市配送运力需求管理; 创新配送模式, 推动城市配送车辆转型升级, 同时科学制定政策, 优化城市配送车辆通行管控。(第一电动汽车网)

#### 3、国家能源局: 1-9月份全国售电量41933亿千瓦时 同比增10.5%

10月26日, 国家能源局发布1-9月份全国电力工业统计数据。1-9月份, 全国全社会用电量51061亿千瓦时, 同比增8.0%; 全国售电量41933亿千瓦时, 同比增10.5%。(国家能源局官网)

#### 4、工信部等四部门联合印发原材料质量提升三年方案

10月25日, 工业和信息化部、科技部、商务部、市场监管总局日前联合印发《原材料工业质量提升三年行动方案(2018-2020年)》, 提出到2020年, 我国原材料产品质量明显提高, 部分中高端产品进入全球供应链体系, 供给结构得到优化, 原材料工业供给侧结构性改革取得积极成效。并明确了钢铁、有色金属、石化化工和建材等四个细分行业的发展目标。(工信部官网)

对于智能网联汽车的未来发展，苗圩提出四点倡议：1、协同战略共赢，各国要协同做好智能网联汽车的顶层设计；2、加强协同创新；3、促进标准协调；4、深化示范应用。（电车资源）

## （二）国内行业重大新闻（省市与公司层面）

### 1、北京新能源车申请者破 39 万

10月25日，从北京小客车指标办获悉，本期个人新能源车申请者破39万，与今年的上一期相比新增申请者数量4万。按照目前的分配规则，今年的个人新能源小客车指标已全部用尽，有超过39万申请人处于轮候状态，新申请者至少还需要等待八年，也就是2026年后才能获得指标。此外，个人普通车指标申请数也再次增加，难度或将再次增加。（第一电动汽车网）

### 2、江苏发布三年计划 2020 年累计推广 15 万辆新能源汽车

10月26日消息，江苏省人民政府发布了《江苏省打赢蓝天保卫战三年行动计划实施方案》，方案提到，将加快车船结构升级。推广使用新能源汽车，2018-2020年全省推广新能源汽车15万辆以上标准车。

鼓励清洁能源车辆的推广使用，加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆使用新能源或清洁能源汽车，2020年底前使用比例达到80%。（电车资源）

### 3、安徽预计 2020 年新能源汽车产销 15 万辆

10月23日消息，安徽省人民政府发布了《安徽省打赢蓝天保卫战三年行动计划实施方案》，方案提到，将加快车船结构升级，推广使用新能源汽车，预计2020年新能源汽车产销量达到15万辆左右。（高工电动车）

### 4、内蒙古发布三年计划 推广 10 万辆新能源车 新建充电桩不低于 35000 个

10月26日消息，内蒙古自治区办公厅发布了《内蒙古自治区打赢蓝天保卫战三年行动计划实施方案》，方案提到，将推广新能源汽车使用。加快全区新能源汽车推广应用，有效缓解能源和环境压力，促进汽车产业转型升级。全区推广应用新能源汽车达到10万辆（标准车），每2000辆电动汽车应至少配套建设一座公共充电站，充换电基础设施建设基本完善，新建公共充电站不低于50个，新建各类充电桩不低于35000个。（电车资源）

### 5、宁德发布政策 支持新能源汽车发展

10月23日消息，宁德市人民政府发布了《宁德市“十三五”节能减排综合工作方案》提到，宁德市将推动产业结构优化升级。围绕新能源汽车等四大主导产业，积极引进节能、高效的项目，用高新技术、信息化手段改造提升传统产业，推进传统产业换代升级。（高工电动车）

## 6、中国一汽获 16 家银行万亿授信

10 月 24 日，中国一汽官方公布，中国一汽与国家开发银行等 16 家银行签署战略合作协议，本次各银行给中国一汽意向性授信共计 10150 亿元。中国一汽表示，未来将与各银行在融资业务，现金管理，国际金融业务，新能源、智能网联等新业态领域，红旗品牌支持等各方面进行广泛合作。（第一电动汽车网）

## 7、LG 在华第二工厂于南京动工

10 月 26 日消息，LG 化学日前称其在华的第二家电动汽车电池工厂——南京工厂已于 10 月 23 日在南京滨江经济开发区举行动工仪式，该工厂共有三层，占地面积为 6 万平方米（相当于 24 个足球场大小），具备年装配 50 万辆以上高性能电动汽车的生产能力。公司计划到 2023 年前分阶段投入 2.1 万亿韩元（约合人民币 128 亿元），预计 2019 年年底正式投入量产。（第一电动汽车网）

### （三）国外行业重大新闻动态

#### 1、特斯拉发布三季度财报

10 月 26 日消息，特斯拉在 2018 年第三季度创造了 68 亿美元的收入，并带来了 3.12 亿美元的净利润，特斯拉目前拥有现金流和现金等价物约 30 亿美元，比第二季度增加了 7.31 亿美元。这是继 2013 年和 2016 年之后，特斯拉历史上的第三次盈利季度。（第一电动汽车网）

#### 2、沃尔沃收购移动充电公司股份

10 月 26 日消息，为了顺利达成在 2019 年为消费者提供电动车型的计划，沃尔沃日前收购了位于旧金山的移动快速充电公司 FreeWire Technologies 的股份。而在此次收购前 4 个月，沃尔沃还曾投资了激光雷达制造商 Luminar，为自动驾驶进行技术储备。（第一电动汽车网）

#### 3、劳斯莱斯计划十年后转型纯电动汽车

10 月 23 日消息，劳斯莱斯 CEO Torsten Müller-Otvös 表示，电气化是劳斯莱斯的未来，劳斯莱斯将用十年时间稳步转向纯电动车型。并且电气化过程将不会涉及混动或其他动力类型。（高工电动车）

#### 4、欧盟车用 Wi-Fi 法规或下月出台

10 月 22 日消息，欧盟委员会或批准车用 Wi-Fi 技术的使用并为之制定标准，而与投资于 5G 技术的戴姆勒以及其他车企相比，一直在致力于 Wi-Fi 技术的大众集团以及雷诺或将取得领先优势。（第一电动汽车网）

### 三、公司及行业动态点评

#### （一）【当升科技】 三季度业绩超预期，三元材料产能持续扩增

事件：10月22日，公司发布三季度报，1-9月实现营业收入为24.8亿元，同比增长72.60%；实现归母净利润为2.05亿元，同比增长12.0%，扣非归母净利润1.96亿元，同比增长133.5%。其中，第三季度实现营业收入8.48亿元，同比增长41.2%；实现归母净利润0.93亿元，同比增长140.9%，单季度毛利率19.71%，环比提升5.95pct。公司三季度业绩增长接近业绩预告上限，由于四季度是传统产销旺季，单季度净利润环比有望继续攀升，全年归母净利润有望超3亿元，超预期。

正极材料业务高增长，未来三年产能持续扩增：2018Q3公司扣非净利润同比大幅增长，主要是因为正极材料业务的新产能充分释放，销量大幅增长。根据投资者关系披露，公司现有产能1.6万吨/年，并正在继续推进1.8万吨江苏当升三期建设，到2020年公司总产能有望达5万吨/年，远期产能规划超10万吨/年。三季度公司产品当前处于供不应求状态，产线全部满产，我们预计公司2018Q3材料出货量约4000吨，贡献利润约0.7-0.8亿元，预计公司全年材料出货量有望超1.5万吨。由于原材料价格下跌幅度大于公司产品价格下跌幅度，锂电材料业务盈利能力有望持续超预期。

智能装备小幅增长，盈利能力维持较高水平：我们预计公司2018Q3智能装备（中鼎高科）实现营业收入约0.7亿元，毛利率保持在50%左右，贡献净利润约0.15-0.2亿元。中鼎高科在2015年-2017年顺利完成业绩对赌，其管理效率、治理结构在当升收购之后均有所优化，2018年全年有望继续实现业绩增长。

投资建议：公司三元材料技术继续保持行业领先，在行业洗牌的大背景下价值凸显，业绩超预期增长。我们上调了公司每股收益分别至0.69元、0.90元和1.23元，预计公司2018年-2020年归母净利润增速分别为21.0%、29.6%、37.4%，继续维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：材料价格大幅波动；产能释放不及预期；政策大幅变动的风险。

#### （二）【恩捷股份】 三季度报并表完成，恩捷全年利润将超业绩承诺

事件：10月23日，公司发布三季度报，1-9月实现营业收入为16.22亿元，同比增长2.76%；实现归母净利润为3.22亿元，同比增长9.7%，扣非归母净利润1.57亿元，同比增长72.3%。其中，Q3实现营业收入6.47亿元，同比增长5.7%；实现归母净利润1.61亿元，同比增长38.13%。公司预计2018年实现归母净利润达到4.5亿-5.28亿元，同比增长188.6%-238.6%。

恩捷完成并表，预计全年利润超业绩承诺：2018Q3公司完成了上海恩捷的并表，Q3隔膜业务实现利润约1.82亿元（7月：0.51亿元、8-9月：1.31亿元），1-9月隔膜业务累计净利润约4.03亿元，根据《企业会计准则第33号-合并报表》的相关规定，恩捷18年1-9月的业绩需分段追溯并表，因此1-9月恩捷累计并入上市公司的净利润约2.64亿元。产能方面，今年末隔膜母卷产能有望达13.2亿平，2020年规划产能将达到28亿平米。由于下半年产能继续爬坡，预

计全年隔膜出货量达到 4.7-4.8 亿平米（17 年出货约 2.1 亿平），公司预计全年隔膜实现净利润范围 5.7 亿元-6.1 亿元，超 5.5 亿元的业绩承诺。

原材料价格上涨，传统烟标业务业绩下滑：传统烟标等业务业绩同比下滑，预计第三季度归母净利润约 0.16 亿元。主要是原材料纸张价格上涨导致成本上升，特种纸产品市场变化导致竞争加剧，烟草配套产品（烟标、特种纸及其他产品）销售未达预期，BOPP 烟膜、无菌包装、特种纸毛利率均有所下滑。我们预计传统烟标等业务全年归母净利润约 0.8 亿元。

投资建议：公司隔膜产品具备显著的成本优势、技术优势和规模优势，市占率行业领先。由于会计规则原因，18 年并表利润和之前预测有差距，我们调整了公司 2018 年-2020 年的业绩预测，预计归母净利润分别为 5.1 亿元/8.8 亿元/12.6 亿元，每股收益分别为 1.07 元/1.86 元/2.66 元，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：隔膜价格超预期下滑，新能源车产销不及预期

### （三）【天齐锂业】业绩短期承压，长期成长可期

事件：10 月 23 日，公司发布三季报，1-9 月实现营收 47.6 亿元，同比增长 20.2%；实现归母净利润 16.9 亿元，同比增长 11.2%。其中，Q3 实现营业收入 14.7 亿元，同比减少 4.9%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比减少 36.1%。Q3 单季度毛利率 64.7%，环比下滑 6.7pct。

2018Q3 公司三费均有所增加，拖累业绩：2018Q3 公司销售费率 0.77%，环比增加 0.16pct；管理费率 5.9%，环比增加 0.88pct；财务费率 7.97%，环比增加 2.22pct，主要是因为 Q3 公司新增 9.58 亿元短期借款的利息费用、H 股上市中介费用、以及汇兑损失等费用增加，预计 2018Q4 三费费率将会控制在合理水平。

锂精矿价格小幅上涨，泰利森扩产计划不变：2018Q3 锂精矿价格小幅度上升，毛利率高位维持。泰利森二期预计于 2019 年上半年投产，泰利森化学级锂精矿年产能增加 60 万吨至 134 万吨。泰利森三期化学级锂精矿预计 2020Q4 建成投产，届时泰利森锂精矿年产能将达到 195 万吨（化学级锂精矿可达 180 万吨/年）。

锂产品产能扩张如期推进，2018 年锂产品出货量有望达 4 万吨：2018Q3 公司锂产品毛利率因产品价格下降，毛利率有所下滑拖累整体毛利率水平。目前锂产品价格已经低于部分企业成本线，不排除 Q4 价格反弹的可能，预计 Q4 锂产品毛利率在 50%左右。产能方面，预计年底将新增澳洲氢氧化锂产能 2.4 万吨，同时遂宁 2 万吨电池级碳酸锂项目也已经启动，明年计划再新增澳洲 2.4 万吨氢氧化锂产能，2020 年公司锂产品产能有望超 10 万吨。考虑到今年射洪和张家港基地的自动化改造，预计今年锂产品出货量较去年增长约 20%至 4 万吨。

投资建议：由于公司三费费率大幅增加，我们下调了公司 2018-2020 年每股收益分别至 1.89 元、2.37 元、2.80 元，继续维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：锂产品价格超预期下滑，重大资产购买交易影响公司业绩的风险，新能源车政策发生重大变化风险，汇率变动风险

#### （四）【宁德时代】三费率大幅下降，毛利率稳中有升

事件：10月25日，公司发布三季报，1-9月实现营业收入191.4亿元，同比增长59.9%；实现归母净利润为23.8亿元，同比下降7.47%，扣非归母净利润19.85亿元，同比增长88.7%。其中，Q3实现营业收入97.8亿元，同比增长72.2%；实现归母净利润14.7亿元，同比增长93.3%。Q3经营活动现金净流入45.45亿元，环比增长5.0%。库存52.9亿元，环比增长7.5%。业绩增长在业绩预告范围之内。

Q3三费率大幅下降，毛利率有所提升：公司Q3业绩高速增长，一是因为锂钴原材料价格在Q3进一步下降，且大于电芯价格降幅。二是公司三费率大幅下降，其中，Q3财务费率环比下降0.85pct至-1.31%，管理费率环比下降5.1pct至8.3%（Q3研发费用4.3亿元，环比增长8.9%），销售费率环比下降1.26pct至4.07%。因此导致公司2018Q3单季度毛利率31.3%，环比提升0.96pct，单季度净利率16.1%，环比提升5.5pct。

行业市占率约40%，龙头地位稳固：据高工锂电数据，18年1-9月国内动力电池装机电量约28.8GWh，同比增长97%，公司装机电量达11.8GWh（接近去年全年水平），同比增长168%，市场份额达41.2%（2017年市占率约30%）。我们预计公司1-3季度的出货量分别约为2-2.2GWh、3.8-4GWh、7.8-8GWh。由于下半年是新能源车产销旺季，电芯在三季度出货量环比近翻倍增长，四季度出货量有望高位维持。

投资建议：公司业绩变动在预告范围之内，动力电池及材料毛利率变动基本符合预期，净利率提升超预期。我们上调了公司2018年-2020年每股收益分别至1.64元、1.95元和2.62元，继续给予“增持-A”的投资评级。

风险提示：新能源车推广不及预期，公司产能扩张不达预期，动力电池价格超预期下滑。

#### （五）上市公司公告汇总

表4：新能源行业重点公司公告

| 股票代码      | 公司名称 | 公告时间  | 公告内容  |
|-----------|------|-------|---|
| 002240.SZ | 威华股份 | 10.22 | <b>筹划资产收购事项的提示性公告：</b> 拟以发行股份或发行股份与支付现金相结合的方式收购盛屯锂业100%股权，从而实现了对奥伊诺矿业75%股权的收购。经交易双方沟通并经初步估算，交易标的估值为9.5亿元左右，最终以最终评估报告的评估值为准。经初步测算，本次交易预计不构成重大资产重组（具体以最终测算结果为准）。本次交易对方包括公司控股股东盛屯集团全资子公司聚源锂能等关联方，本次交易构成关联交易。 |
| 300073.SZ | 当升科技 | 10.22 | <b>设立全资子公司的公告：</b> 公司决定以现金和无形资产的方式出资设立全资子公司当升科技（常州）新材料有限公司（最终名称以商核准登记为准）。新设立的全资子公司当升科技（常州）新材料有限公司注册资本为人民币5,000万元。   |
| 603659.SH | 璞泰来  | 10.22 | <b>2018年前三季度报告：</b> 公司2018年1-9月度实现营收22.91亿元，同比增长47.76%。实现归母净利4.29亿元，同比增长32.48%。   |
| 300648.SZ | 星云股份 | 10.22 | <b>投资建设新能源汽车电池智能制造装备及智能电站交流控制系统产业化项目的公告：</b> 投资项目名称：新能源汽车电池智能制造装备及智能电站交流控制系统产业化项目。投资金额：本次项目总投资额为  |

| 股票代码      | 公司名称 | 公告时间  | 公告内容  |
|-----------|------|-------|---|
|           |      |       | 30,120.00 万元。   |
| 002531.SZ | 天顺风能 | 10.22 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 8.94 亿元, 同比减少 13.22%; 实现归母净利润 1.16 亿元, 同比减少 0.08%。  |
| 002074.SZ | 国轩高科 | 10.24 | <b>全资子公司签订战略合作协议的公告:</b> 国轩高科股份有限公司全资子公司合肥国轩高科动力能源有限公司与安徽江淮汽车集团股份有限公司在山东省青岛市就共同推进无补贴时代新能源汽车市场化达成战略合作协议, 并于 2018 年 10 月 23 日签署了《战略合作协议》  |
| 002407.SZ | 多氟多  | 10.24 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 8.94 亿元, 同比减少 13.22%; 实现归母净利润 0.38 亿元, 同比减少 34.25%。   |
| 300450.SZ | 先导智能 | 10.24 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 12.56 亿元, 同比增长 195.24%; 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 121.05%。  |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 10.24 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 12.85 亿元, 同比增长 12.39%; 实现归母净利润 0.38 亿元, 同比减少 13.95%。  |
| 002662.SZ | 京威股份 | 10.24 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 12.84 亿元, 同比减少 3.89%; 实现归母净利润 5.32 亿元, 同比增长 765.70%。  |
| 300457.SZ | 赢合科技 | 10.24 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 3.75 亿元, 同比减少 16.60%; 实现归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 45.69%。   |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 10.24 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 14.66 亿元, 同比增长 22.95%; 实现归母净利润 2.98 亿元, 同比增长 1.19%。   |
| 002190.SZ | 成飞集团 | 10.24 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 4.23 亿元, 同比减少 0.04%; 实现归母净利润为负。   |
| 600483.SH | 福能股份 | 10.25 | <b>2018 年度前三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年 1-9 月实现营收 65.17 亿元, 同比增长 40.48%; 实现归母净利润 7.37 亿元, 同比增长 48.86%。  |
| 000400.SZ | 许继电气 | 10.25 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 15.03 亿元, 同比减少 25.19%; 实现归母净利润 0.23 亿元, 同比减少 83.37%。  |
| 601877.SH | 正泰电器 | 10.25 | <b>2018 年度前三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年 1-9 月实现营收 191.10 亿元, 同比增长 19.92%; 实现归母净利润 21.90 亿元, 同比增长 41.79%。  |
| 601877.SH | 澳洋顺昌 | 10.25 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 11.94 亿元, 同比增长 18.20%; 实现归母净利润 0.58 亿元, 同比减少 47%。   |
| 603773.SH | 沃格光电 | 10.25 | <b>2018 年度前三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年 1-9 月实现营收 5.21 亿元, 同比增长 16.14%; 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 10.90%。   |
| 300325.SZ | 德威新材 | 10.25 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 5.59 亿元, 同比减少 0.62%; 实现归母净利润为负。   |
| 300491.SZ | 通合科技 | 10.25 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 0.42 亿元, 同比减少 22.41%; 实现归母净利润 6.4 万元, 同比减少 96.59%。  |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 10.25 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 97.76 亿元, 同比增长 72.23%; 实现归母净利润 14.68 亿元, 同比增长 93.25%。   |
| 002074.SZ | 国轩高科 | 10.25 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 14.90 亿元, 同比增长 9.73%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比减少 0.51%。  |
| 300409.SZ | 道氏技术 | 10.25 | <b>2018 年度第三季度业绩报告:</b> 公司 2018 年第三季度实现营收 9.35 亿元, 同比增长 38.29%; 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比减少 67.65%。   |
| 300409.SZ | 道氏技术 | 10.25 | <b>重大资产重组停牌进展公告:</b> 广东道氏技术股份有限公司于 2018 年 10 月 18 日晚收到中国证券监督管理委员会的通知, 中国证监会上市公司并购重组委员会即将召开工作会议, 审核公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项。经公司向深圳证券交易所申请, 公司股票(股票简称: 道氏技术; 股票代码: 300409)及可转债(债券简称: 道氏转债; 债券代码: 123007)已于 2018 年 10 月 19 日开市起停牌。 |

| 股票代码      | 公司名称 | 公告时间  | 公告内容  |
|-----------|------|-------|---|
| 000591.SZ | 太阳能  | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收10.11亿元,同比减少19.61%;实现归母净利润2.78亿元,同比减少5.65%。   |
| 300340.SZ | 科恒股份 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收4.61亿元,同比减少30.11%;实现归母净利润0.14亿元,同比减少81.48%。   |
| 002091.SZ | 江苏国泰 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收128.54亿元,同比增长46.81%;实现归母净利润3.04亿元,同比增长32.62%。   |
| 300068.SZ | 南都电源 | 10.26 | <b>持股5%以上股东及部分董事、高级管理人员减持股份预披露的公告:</b> 持有公司股份83,445,321股(占公司总股本的9.51%)的股东朱保义先生计划自本公告披露之日起15个交易日后的六个月内,以大宗交易或集中竞价交易方式减持公司股份不超过24,873,096股(占公司总股本的2.83%)。<br>持有公司股份1,251,985股(占公司总股本的0.14%)的股东王莹娇女士计划自本公告披露之日起15个交易日后的六个月内,以大宗交易或集中竞价交易方式减持公司股份不超过547,743股(占公司总股本的0.06%)。 |
| 002371.SZ | 北方华创 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收7.06亿元,同比增长40.04%;实现归母净利润0.50亿元,同比增长80.68%。   |
| 002192.SZ | 融捷股份 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收0.72亿元,同比减少3.54%;实现归母净利润为负。   |
| 300316.SZ | 晶盛机电 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收6.46亿元,同比增长43.93%;实现归母净利润1.61亿元,同比增长44.24%。   |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收17.49亿元,同比减少43.58%;实现归母净利润2.24亿元,同比减少41.30%。  |
| 300648.SZ | 星云股份 | 10.26 | <b>投资设立控股子公司的公告:</b> 公司拟与平潭德辰骏达投资合伙企业(有限合伙)共同投资成立控股子公司福建星云检测技术有限公司(暂定名,以工商注册登记为准)。星云检测注册资本为1000万元,其中星云股份以人民币出资600万元,持股比例60.00%;德辰投资以人民币出资400万元,持股比例40.00%。  |
| 300648.SZ | 星云股份 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收0.76亿元,同比减少1.85%;实现归母净利润0.08亿元,同比减少69.53%。  |
| 300068.SZ | 南都电源 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收24.59亿元,同比减少6.67%;实现归母净利润1.32亿元,同比减少37.00%。   |
| 002202.SZ | 金风科技 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收67.86亿元,同比减少5.32%;实现归母净利润8.89亿元,同比减少23.57%。   |
| 002426.SZ | 胜利精密 | 10.26 | <b>2018年度第三季度业绩报告:</b> 公司2018年第三季度实现营收41.61亿元,同比减少8.22%;实现归母净利润为负。  |

资料来源: WIND, 华金证券研究所

表 5: 锂电池产业链材料价格一览 (2018.10.26)

| 品名       | 规格           | 上周价格<br>(10.19) | 本周价格<br>(10.26) | 单位    |
|----------|--------------|-----------------|-----------------|-------|
| 三元正极材料   | 523型         | 16-16.8         | 16-16.5         | 万元/吨  |
| 磷酸铁锂正极材料 | 非纳米级         | 5.8-6.3         | 5.8-6.3         | 万元/吨  |
| 人造负极材料   | 345-355mAh/g | 6.0-8.0         | 6.0-8.0         | 万元/吨  |
| 电解液      | 铁锂用          | 3.5-4           | 3.5-4           | 万元/吨  |
| 隔膜       | 国产 16um/湿法   | 2.0-2.3         | 2.0-2.3         | 元/平方米 |
| 容量圆柱锂电池  | 2500mAh      | 6.3-6.7         | 6.3-6.7         | 元/支   |

资料来源: 中国化学与物理电源协会, 华金证券研究所

## 四、风险提示

新能源产销量不及预期、双积分政策不及预期、产业链产品价格超预期下降、风电光伏装机量不及预期

### 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

### 分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)