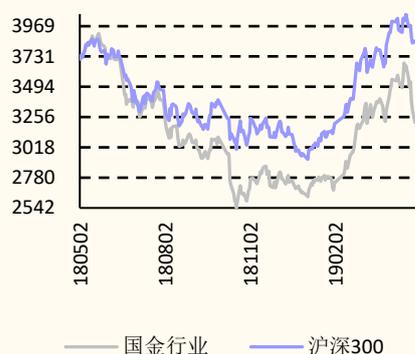


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	3243.17
沪深300指数	3913.21
上证指数	3078.34
深证成指	9674.54
中小板综指	9398.35



相关报告

1. 《铜铝供给收缩，板块有望持续受益-有色周报》，2019.4.29
2. 《重磅新车或将助力车市回暖 关注个性化汽车消费新趋势-2019...》，2019.4.22
3. 《上海车展——新能源新四化引领行业趋势-上海车展新能源汽车点...》，2019.4.22
4. 《供需齐改善，铜铝有望继续受益-有色周报》，2019.4.22
5. 《钴价继续上涨，社融超预期利好铜铝-有色周报》，2019.4.14

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621) 60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

廖淦 分析师 SAC 执业编号: S1130517020001
(8675583830558)
liaogan@gjzq.com.cn

彭聪 分析师 SAC 执业编号: S1130518070001
pengcong@gjzq.com.cn

柴明 联系人
chaiming@gjzq.com.cn

徐立人 联系人
xuliren@gjzq.com.cn

特斯拉国产化倒计时，燃料电池调整带来布局良机 ——2019年5月新能源汽车产业链观察

月度产业思考

- 磷酸铁锂在低续航车型经济性得到凸显，带来阶段性机会；特斯拉国产化倒计时，预计上海工厂年底实现1~2千辆的周产能；下游整车终端需求出现改善趋势，增值税率下调利好车企盈利；燃料电池短期调整不改长期逻辑，板块迎来布局良机。推荐组合：嘉化能源、宁德时代、潍柴动力、美锦能源、银轮股份。

子行业要点

- 上游资源：建议观望。2019年5月，钴价预计横盘震荡，锂价逐渐下行，暂无明确的机会，不做推荐。
- 中游电池：推荐海外产业链和高镍产业链准备比较充分的公司以及正在崛起的二线电池企业，关注磷酸铁锂阶段性机会。海外产业链：新生增长空间及高利润率；高镍产业链：电池提升能量密度和降本发展路径不变，高镍为唯一既能提升能量密度又能降低成本的技术路径，三元高镍化趋势不可逆转；磷酸铁锂：根据2019年补贴标准，磷酸铁锂在低续航车型经济性得到凸显、加强，建议关注其阶段性机会。
- 供应链：特斯拉产业链为2019年投资重点，零部件重点配置热管理、高压零部件子行业，关注智能驾驶步入商业化的细分领域。特斯拉产业链：特斯拉国产化倒计时，预计上海工厂年底实现1~2千辆的周产能，关注招标动态。热管理行业：国产电动车热泵装载从0到1，2020年16亿市场空间。高压零部件行业：趋势在两点，一是连接器国产化正处进行时；二是硅橡胶线缆处加紧开发期。智能驾驶行业：为国家战略行业，L2~L3推进标配化需求，关注决策层、芯片和传感器、控制执行等子行业。
- 下游整车：终端需求出现改善趋势，增值税率下调利好车企盈利，上海车展有望助力车市回暖；新能源汽车继续抢装，新车技术不断进化。3月乘用车终端销量同比降幅出现明显收窄，反映出市场需求略有改善；厂家产销活动同样较为积极。增值税率下调利好车企盈利，进口车与主流车企纷纷开启降价，改善终端渠道情况和消费者购车热情。上海车展持续火热，重磅新车迭出，将丰富购车选择，从供给端改善汽车消费。新能源汽车延续抢装势头，上海车展新能源占比近半，且技术持续提升，均能达到2019年补贴新政门槛。
- 燃料电池：短期回调属于正常波动，长期逻辑不改。自2019年开年以来连续上涨4月，板块回调实属正常。我们认为燃料电池行情会贯穿全年，行情持续数年，6月份左右预计发布燃料电池正式期补贴政策，当下建议重点关注估值合理+持续布局和产业链布局完善标的。
- 月度核心推荐组合：嘉化能源、宁德时代、潍柴动力、美锦能源、银轮股份。

风险提示

- 新能源汽车产销量低于预期；产业链各环节加速降价的风险；补贴退坡幅度超预期的风险；燃料电池产业发展不达预期的风险。

内容目录

月度行业回顾与展望.....	4
1、上游资源.....	4
2、锂电池及材料.....	5
3、供应链环节.....	5
4、整车制造.....	10
5、燃料电池.....	11
投资建议.....	12
1、上游资源.....	12
2、锂电池及材料.....	12
3、供应链.....	12
4、整车制造.....	14
5、燃料电池.....	14
行业动态.....	14
1、上游资源.....	14
2、锂电池及材料.....	15
3、供应链环节.....	17
4、整车制造.....	18
5、燃料电池.....	20
数据追踪.....	22
上游：电池原料.....	22
中游：电池四大材料.....	25
下游：汽车与新能源汽车产销.....	27
行业内重点公司动态.....	30
1、上游资源.....	30
2、锂电板块.....	31
3、供应链.....	33
4、整车制造.....	35
5、燃料电池.....	37
风险提示.....	39

图表目录

图表 1：特斯拉现供应商与国产化潜在供应商.....	5
图表 2：新能源车空调系统市场规模（亿元）.....	7
图表 3：汽车线束系统及零部件市场空间.....	8
图表 4：行业表现情况（截至 4 月 28 日）.....	8
图表 5：汽车零部件板块估值.....	9
图表 6：汽车与汽车零部件板块估值.....	9

图表 7: 新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率	10
图表 8: 新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率.....	10
图表 9: 2019 年 3 月电池分车型装机量及同比增速	15
图表 10: 2019 年 3 月电池分形状装机量	16
图表 11: 2019 年 3 月电池分材料装机量及同比增速	16
图表 12: 2019 年 3 月锂电装机量 Top10 (GWh)	17
图表 13: 乘用车单月批发销量走势	19
图表 14: 乘用车单月零售销量情况	19
图表 15: 2019 年 3 月纯电乘用车销量分布	19
图表 16: 2019 年 3 月插混乘用车销量分布	19
图表 17: 523 型三元前驱体价格走势 (万/吨)	23
图表 18: 正极原料碳酸锂与氢氧化锂价格走势 (万元/吨)	23
图表 19: 硫酸钴与硫酸镍价格走势 (万元/吨)	24
图表 20: 电解液溶剂 DMC 价格走势 (元/吨)	25
图表 21: 正极材料价格走势 (万元/吨)	25
图表 22: 负极材料价格走势 (元/吨)	26
图表 23: 隔膜湿法产品价格走势 (元/平)	26
图表 24: 电解液价格走势 (万元/吨)	27
图表 25: 汽车历年销量情况	27
图表 26: 乘用车历年销量情况	28
图表 27: 商用车历年销量情况	28
图表 28: 重型货车历年销量情况	29
图表 29: 客车历年销量情况	29
图表 30: 新能源汽车历年销量情况	30
图表 31: 汽车经销商库存情况	30

月度行业回顾与展望

1、上游资源

- **4 月回顾：锂盐价格略微走低；国内外钴价均实现反弹；镍价下跌；稀土价格涨跌互现；三元前驱体及三元材料价格上涨。**
 - **钴：**2019 年 4 月，mb 低等级低幅钴价上涨 14.74%至 16.35 美元/磅；据上海有色网报价，硫酸钴价格从 4.6 万/吨上涨至 5.25 万/吨，涨幅 14.13%；氯化钴价格从 5.4 回升至 6.4 万/吨，跌幅 18.52%。钴价上涨原因为：上涨的核心逻辑是中游补库以及下游需求改善。从中游来看，冶炼厂在 4 月初库存水平基本仅有半个月；从下游来看，电池行业进入旺季且电动车进入过渡期抢装阶段，同时宏观经济的复苏带动传统工业需求回升。
 - **锂：**2019 年 4 月，亚洲金属网电池级碳酸锂价格维持 7.65 万/吨；工业级碳酸锂价格从 6.55 下跌至 6.5 万/吨，跌幅 0.76%。碳酸锂下跌的原因为：四月虽有部分厂家进入检修且磷酸铁锂及锰酸锂需求上升，但包括五矿盐湖、赣锋 1.75 万吨新产线等产能逐渐放量，阶段性供给略大于需求。
 - **镍：**2019 年 4 月，镍价格下跌 3.38%至 9.77 万元/吨。镍价下跌的原因为：微观层面，贸易商收货增多，但部分下游企业按需适量采购使得需求不足；宏观层面，中国经济表现强于预期，市场担心中国可能会放缓宽松政策的步伐进而影响需求端继续向好。
 - **稀土：**2019 年 4 月，氧化镨钕价格从 29.05 下跌至 26.55 万元/吨，跌幅 8.61%；氧化镱价格从 145 万元/吨上升至 147.5 万元/吨，涨幅 1.72%。稀土价格变化原因为：镨钕下游按需采购，整体订单需求不旺，上游厂家虽有减产，但仍然供给过剩；镱产品受缅甸矿下月关停消息影响，叠加下游需求尚可，价格持续上行。
 - **三元前驱体及三元材料：**2019 年 4 月，SMM 三元前驱体（523 动力型）月均价从 8.6 上涨到 8.9 万元/吨，涨幅 3.49%；SMM 三元正极材料（523 型）月均价从 14.2 万元/吨上涨到 14.4 万元/吨，涨幅 1.41%。上涨原因为：受上游原材料价格上涨影响，同时电动车进入过渡期抢装季需求有一定的改善。
- **5 月展望：电动车仍然处于过渡期抢装季，下游车企可能继续冲量抢装，叠加宏观经济逐渐复苏，预计 5 月需求端向好。钴价格依旧处于上行态势，30 万/吨以下手抓矿难以太多增量，预计价格继续上行；锂产能释放加速，价格下行；镍短期受货源偏紧及检修影响，价格可能上涨；三元前驱体和三元材料价格短期可能因冲量及上游材料价格上涨而上行；镱产品价格受缅甸矿进口受阻影响料将继续上行。**
 - **钴：**横盘震荡。MB 价格已自底部反弹超过 20%，中游库存较 3 月末有所上升，预计短期价格以震荡为主。催化剂包括：海外 mb 钴报价走势；正极材料厂补库情况；供给端是否出现新的收缩迹象。
 - **锂：**供给过剩，价格逐渐下行。下游需求虽随着磷酸铁锂和锰酸锂需求上行改善，但五矿盐湖及赣锋新产线产能继续爬坡，部分 4 月检修的产线复工回归市场，过剩压力仍然较大。催化剂包括：主流厂家装置负荷情况；赣锋等上游企业新产能爬坡情况。
 - **镍：**价格震荡上行。短期俄镍现货资源偏紧，且 5 月仍有部分炼厂检修，需求端料虽经济继续复苏而改善。催化剂包括：宏观经济复苏情况；炼厂进行检修。
 - **稀土：**镨钕下行，镱继续走高。镨钕市场部分厂家有意于五一节前备货，并对后市价格反弹抱有一定的乐观态度。但行业整体依旧供大于求，镨钕价格仍有下行可能；5 月是缅甸矿进口最终时间窗口，镱供给收缩约 30%，预计价格仍将受刺激上行。催化剂包括：镨钕上游出货意愿增加；缅甸矿事件持续发酵。

- **三元前驱体及三元材料：价格继续上行。5月仍处于新能源汽车补贴过渡期，车企可能冲量抢装，同时上游材料价格上行会传导至下游三元材料端。** 催化剂包括：下游车企抢装导致需求回升；钴等原料价格上行。

2、锂电池及材料

- **上游降价逐步传递至中游，锂电正极材料价格维持下跌趋势。**
 - **三元材料：**4月底，三元523报价约15万元/吨，与上月末基本持平，较2018年初下跌37.5%；（数据来源：Wind）
 - **磷酸铁锂：**4月底，LFP报价在4.95万元/吨，与上月末基本持平，较2018年初下跌25.16%；（数据来源：Wind）
 - **钴酸锂：**4月底，LCO报价在24.0万元/吨，与上月末相比略有回升，较2018年初下跌50.52%。（数据来源：Wind）
- **3月新能源车装机数据公布，乘用车电池同比增长118%，抢装行情延续。** 2019年3月份新能源汽车产量10.75万辆，动力电池装机5.09GWh，同比分别增长61.53%、135.22%。其中，EV乘用车装机8.23万辆，占比76.61%，同比84.08%；PHEV乘用车装机1.91万辆，占比17.78%，同比增长15.53%。（数据来源：墨柯观锂）

3、供应链环节

- **2019年投资重点：特斯拉产业链。** 特斯拉将高效率推动中国市场，于2019年将Model 3一部分产线转移到上海工厂，并打算启用本地采销模式，将盘活一大批国内本土零部件供应商（特别是江浙沪汽车产业链集群）；也将填补国内25~40万元电动车价格区间产品线。以目前已进入特斯拉的12家一级供应商看，增量EPS最大者为旭升股份，未来将受益于Model 3上量利好，同时也存在毛利率降低或特斯拉更换成本更低的供应商风险。对于潜在供应商，特斯拉供应链的新进入者能获得纯增量业绩。此外，进入特斯拉供应链意味着可能得到新能源整车厂认可，带来增量新订单。

图表 1：特斯拉现供应商与国产化潜在供应商

零部件		现供应商	潜在供应商
动力电池组	电池	松下	CATL
	负极	日立化学	杉杉股份、贝瑞特
	正极	住友	华友钴业、天齐锂业
	电解液	三菱化学	长园集团、天赐材料、新宙邦
	隔膜	住友	恩捷股份
	电池铜牌	长盈精密	立讯精密
	设备	先导智能	
	壳体	旭升股份	
动力总成系统	集成电路	意法半导体（sic 功能元器件）	
	接触器	泰科	
	PCB板	沪电股份	东山精密
	FPC柔性电路	东山精密	
	冷却液	高华	
热管理系统	热管理系统	三花智控	三花智控、银轮股份、中鼎股份
电驱系统	电机磁体	中科三环	银河磁体
	减速器	和大工业	双环传动
	电机控制器	宏发股份（继电器）	蓝海华腾、英博尔
	驱动电机	信质电机	华域汽车
	变速箱箱体	旭升股份	万里扬、精锻科技
充电桩	磁性材料	天通股份	特锐德
	逆变器	春兴精工	

车身、 内外饰	线缆	智慧能源、万马股份	
	模具	天汽模	旭升股份
	铝板	美国铝业、南山铝业	
	雨刮器	博世	贵航股份
	空调	汉拿伟世通	奥特佳、松芝股份
	座椅	富卓	继峰股份、天成自控
	内后视镜	镜泰	
	外后视镜	ADAC	
	方向盘	天合	均胜电子
	玻璃	旭硝子	福耀玻璃
	保险杠	摩缇马帝	模塑科技、一汽富
	车灯	海拉	星宇股份
	门锁	德尔福、宜安科技	
	饰条	宁波华翔	京威股份
	智能设备	地图	四维图新
摄像头		Mobileye、联创电子、德尔福	欧菲光、金固股份、舜宇光学
雷达		法雷奥	德赛西威、华域汽车
中控屏		长信科技、蓝思科技	欧菲光
GPU		英伟达	景嘉微、全志科技
刹车系统		博世	亚太股份、拓普集团
底盘	NVH	拓普集团	
	铝合金压铸件	旭升股份	鸿特精密、万丰奥威、春兴精工、爱柯迪
	轮胎	米其林	玲珑轮胎
	散热器	麦格纳	

来源：公司公告，国金证券研究所

■

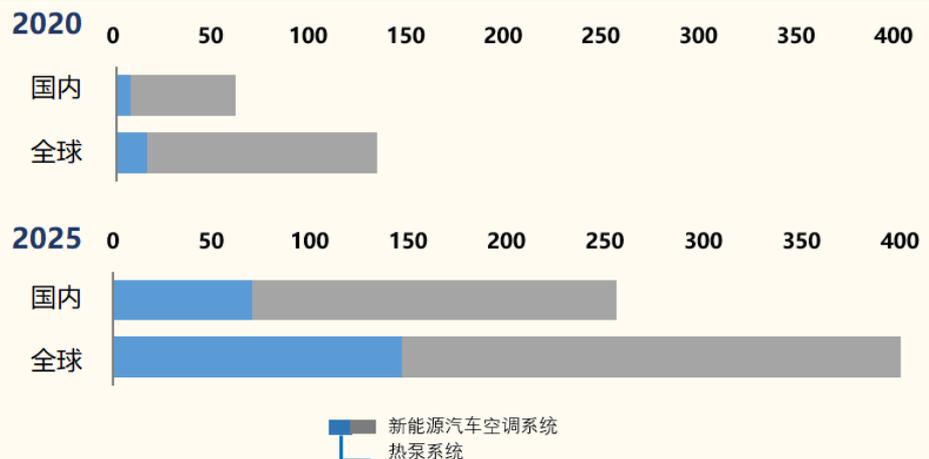
■ **自动驾驶时代来临。**对于智能驾驶有两点值得肯定，一是**自动驾驶改变汽车产业格局和出行方式**。全球近 20 万亿的汽车产业将面临前所未有的变革，行业更迭催生巨大投资机会，预计我国 2030 年自动驾驶汽车会占据整体出行里程 40% 以上；目前在 ADAS 基础上，L2~L3 级自动驾驶贡献标配化需求，为目前主要的投资机会；L4~L5 级尚待成熟化。二是**自动驾驶在部分领域的商业模式逐渐确立**。行业发展沿着基础理论、传感器、芯片和解决方案逐步传导，发展关键点集中于降本、优化及数据积累。

■ **决策层：(1) 控制系统是智能汽车的大脑**，它收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路；在车辆行驶时需要根据周边变化，控制执行层的设备对车辆进行相应的控制；(2) 自动驾驶控制器需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，从而为路径规划和驾驶决策提供支持**的多域控制器是发展的趋势**。

■ **芯片：(1) 汽车电子发展初期以分布式 ECU 架构为主流，芯片与传感器一一对应**，随着汽车电子化程度提升，传感器增多、线路复杂度增大，中心化架构 DCU、MDC 逐步成为了发展趋势；(2) 随着汽车辅助驾驶功能渗透率越来越高，传统 CPU 算力不足，难以满足处理视频、图片等非结构化数据的需求，而 GPU 同时处理大量简单计算任务的特性**在自动驾驶领域取代 CPU 成为了主流方案**；(3) 从 ADAS 向自动驾驶进化的过程中，激光雷达点云数据以及大量传感器加入到系统中，需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，定制化的 ASIC 芯片可在相对低水平的能耗下，将车载信息的数据处理速度提升更快，并且性能、能耗和大规模量产成本均显著优于 GPU 和 FPGA，随着自动驾驶的定制化需求提升，ASIC 专用芯片将成为主流。

- **感知层：激光雷达、毫米波雷达和摄像头为代表的传感器在当前 ADAS 的应用情况，未来 L4/L5 自动驾驶系统中的展望以及多传感器融合解决方案的趋势。**目前随着 ADAS 功能模块渗透率不断提升，短期内传感器市场的需求将主要被摄像头和毫米波雷达所驱动；而 L3 级别自动驾驶的奥迪 A8 量产给了整个汽车行业一剂强心剂，自动驾驶的进程比想象中来的要早，各个传感器以及控制系统都在迅速迭代中；2020 年前后，L4 级别自动驾驶量产上路，激光雷达的场将会迅速扩大。
- **执行层：汽车制动、转向和传动系统随着电子化、电动化及自动驾驶而逐步升级，由此带来的控制执行系统的发展趋势。**在现代汽车系统及模块电子化的趋势下，电子控制执行系统的渗透率不断提升；随着电动车发展，由于传统发动机的消失，传动、转向、制动的动力源与执行方式发生了根本性的转变，电动控制执行系统则是成为了基本配置；进入自动驾驶时代，控制系统收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路，最终通过线控执行系统操纵车辆。
- **新能源汽车新增子行业供应链为投资重点。**新能源汽车崛起，全球汽车零部件制造产业洗牌加剧，未来是优势企业不断提升其集中度的过程。同时，下游整车厂产销量进一步提升后，出于成本控制，零部件厂商存在毛利率下降风险，但部分企业能以大批量产销实现的规模优势冲抵。现阶段以热管理、高压零部件为代表的纯增量市场以及细分领域的龙头为投资重点。我们认为热管理行业、高压零部件作为边际技术迭代的新增市场，市场格局将在 1~2 年内逐渐分化，建议关注行业龙头标的。
- **热泵空调的发展为行业带来哪些机会？从趋势上，**国产电动汽车完成热泵装载从 0 到 1 的突破，荣威 Ei5、荣威 MARVEL X、长安 CS75 PHEV 等三款车型覆盖纯电和混动，其中荣威 Ei5 年底销量有望突破 3 万。到 2020 年热泵渗透率可达 10%，2025 年可达 30%。**从单车价值上，**为 3300 元左右，比传统空调高出 1000 元。2017 年电动车空调国内市场规模为 18.3 亿元，预计到 2020 年翻三倍达到 54 亿元；全球市场规模 2017 年为 40.6 亿元，预计 2020 年达到 117 亿元。**从市场空间上，**以 2020 年热泵系统 10% 的替代率计算则有超过 16 亿空间，2025 年 30% 渗透率市场空间将近 150 亿元。

图表 2：新能源车空调系统市场规模（亿元）



来源：中汽协，国金证券研究所

- **高压线束行业：汽车线束市场规模已达千亿。**传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。**从长期趋势来看：(1) 高压线束增量主要由连接器贡献，国产化正处进行时。**2017 年我国汽车连接器市场

规模约 180 亿元，2025 年可达 270 亿元，增量主要是由高压连接器贡献。国外厂商只有泰科研发投入早、产品全，但国产化还在进行中，价格较贵；国内厂商将其他行业高压大电流连接器应用于电动车，迅速抢占市场占得了先机，下一步要做的就是逐步做成完整的产品系列，加强与整车厂的绑定关系。(2) 高压硅橡胶线缆是未来发展方向。目前外资厂商在我国没有产线，主要靠进口，货期长、价格贵，国内厂商都在加紧开发来弥补技术和产能的空白。

图表 3: 汽车线束系统及零部件市场空间

系统	零部件	单车 价值(元)	中国市场 (亿元)		全球市场 (亿元)		国外厂商	国内厂商
			2020	2025	2020	2025		
传统车低压线束		3500	1012	947	3441	3313		
新能源车线束		5000	112	367	173	585	矢崎, 住电, 德尔福, 莱尼, 李尔, 古河, 藤仓, Kroschu	天海, 金亭(永鼎), 得润, 昆山沪光, 长城灯泡厂, 南通友星, 柳州双飞,
新能源车低压线束		2500	56	183	125	418		
新能源车高压线束		2500	56	183	125	418		
	高压线缆	1000	23	73	50	167	克洛普, 莱尼, Kroschu, 住电	亨通光电, 鑫宏业, 无锡华澄, 宝兴电缆
	高压连接器	1500	34	110	75	251	泰科, 安费诺, 德尔福, 矢崎, 菲尼克斯,	中航光电, 永贵, 得润, 南京康尼, 巴斯巴

来源: 国金证券研究所

■ 行情数据

- 4 月行业表现符合预期。4 月汽车零部件板块-2.11%，低于沪深 300 指数（环比+0.44%）。此外，汽车及汽车零部件总板块+1.73%。

图表 4: 行业表现情况 (截至 4 月 28 日)

指数	最新价	一月变动 (%)	三月变动 (%)	六月变动 (%)	一年变动 (%)
WIND 汽车与汽车零部件指数	7,333.23	1.73	3.11	14.16	18.33
汽车零部件指数	5,480.89	-2.11	7.51	17.71	18.41
沪深 300	3,889.27	0.44	5.27	23.43	29.18
WIND 汽车与汽车零部件指数—沪深 300		1.29	-2.16	-9.27	-10.85
汽车零部件指数—沪深 300		-2.54	2.24	-5.72	-10.78

来源: wind, 国金证券研究所

- 汽车零部件板块估值上升。截至 4 月 28 日，汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 24.9 倍、2.1 倍，同期 3 月分别为 24.3 倍、2.1 倍，估值微升。此外，汽车与汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 20.1 倍、1.8 倍，同期 3 月分别为 18.1 倍、1.8 倍。

图表 5: 汽车零部件板块估值



来源: wind, 国金证券研究所

图表 6: 汽车与汽车零部件板块估值



来源: wind, 国金证券研究所

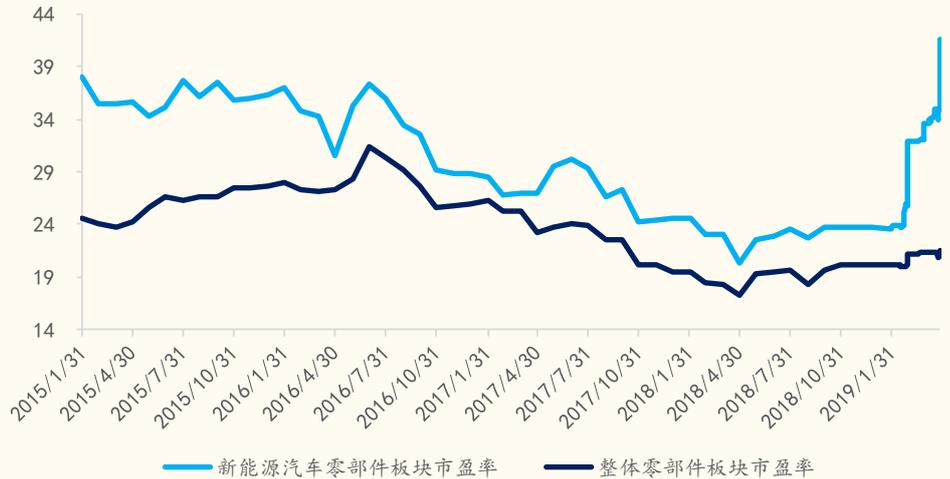
- **与整体汽车板块/零部件板块相比, 新能源汽车及零部件市盈率更高。**汽车行业整体增速放缓而新能源汽车增长保持强势, 市场对新能源汽车板块给予更高的估值。截至 4 月 28 日, 新能源汽车板块 PE 为 37.1, 相比 3 月估值升高 (为 30.9), 同期汽车板块 (整体) PE 为 20.1。零部件方面, 新能源汽车零部件也较整体汽车零部件板块享有估值溢价。截至 4 月 28 日, 新能源汽车零部件板块 PE 为 41.6, 相比 3 月上升 (为 33.6), 同期整体汽车零部件板块 PE 为 21.6。

图表 7: 新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率



来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率



来源: wind, 国金证券研究所

4、整车制造

- 春节扰动因素消散，产销降幅明显收窄，终端需求出现改善趋势；车企分化明显；增值税降低利好企业盈利及终端消费情绪。3月乘用车销量环比大增48%，凸显春节对2月销量的扰动；零售端月销量同比下降12%，2019Q1累计销量下降10.5%，相比2018Q4有明显收窄，终端消费有所改善。日系、德系表现较强，自主品牌面临较大压力。厂家产销活动明显回暖，显示出厂家对后市有较大信心。增值税税率下调将利好企业盈利能力，进口车和主流车企纷纷开启降价，有利于终端渠道情况的改善以及消费者购车情绪的提升。上海车展多款重磅车型迎来换代，有望从供给端鼓励消费者选车购车。
- 新能源3月销量同比翻番，过渡期内车企将继续抢装；上海车展新能源产品技术持续提升，造车新势力开始出现分化。由于预期补贴大幅退坡，新能源乘用车3月延续抢装，同比增长101%，纯电市场中A级车占比55%，高品质化趋势不变；2019Q1累计新能源乘用车销量25.4万辆，同比增长118%。预计过渡期内厂家抢装意愿较强，短期内刺激产销，过渡期后趋于稳定。上海车展新能源新车占比近半，且技术持续提升，续航能力普遍达到2019年补贴新政门槛，部分车型达到600公里以上。造车新势力出现分

化，头部企业加大产品投放，尾部企业交付进度缓慢，或将逐渐被市场淘汰。

5、燃料电池

- **海南省提出超前谋划燃料电池汽车推广和氢能源综合运用。**4月24日，海南省电动汽车与充电设施协会（以下简称协会）在海口召开年度会员大会。会议于工作重点中明确指出：超前谋划燃料电池汽车推广和氢能源综合运用，布局加氢站建设，加快完善加氢站设计、建设及运营的管理体制和建设标准，优化办理报建、验收等审批手续，鼓励加油（气）站与加氢站合建。综合统筹氢燃料汽车及关键部件技术研发、氢能加注、规模化推广应用和产业化，培育具有国际竞争力的燃料电池汽车技术链与产业链，打造燃料电池汽车技术与产业创新体系。（来源：新浪海南）
- **国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2019年征求意见稿）》。**4月8日，国家发改委官网发布《产业结构调整指导目录（2019年本，征求意见稿）》。其中，直接涉及氢能和燃料电池领域的条款共计5项均属鼓励类，覆盖新能源、有色金属、汽车、船舶、轻工五大行业，内容包括氢燃料制取、储运及相关设备，燃料电池关键零部件，燃料电池车核心部件，氢能基础设施等全产业链类目。（来源：发改委）
- **工信部副部长辛国斌赴广东开展《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》编制调研。**4月8-9日，工业和信息化部副部长辛国斌带队赴广东省开展调研，调研组实地了解了国鸿氢能、佛山飞驰、爱德曼氢能装备、重塑科技等企业氢燃料电池汽车及关键零部件研发及产业化，以及云浮、佛山等市加氢站建设运营情况。4月10日，辛国斌主持召开座谈会，听取上海、广东工业和信息化主管部门，广东省佛山市、云浮市政府，上汽集团、广汽集团、宁德时代、潍柴动力、上海重塑等企业代表对《规划》的意见建议。辛国斌指出，氢燃料电池汽车是新能源汽车的重要技术路线之一，广东佛山、云浮两地政府系统谋划、科学布局，相关企业积极创新、持续投入，初步形成了包含氢燃料电池整车和关键零部件的产业体系，并在公交、物流等领域开展了小规模示范应用，发展成绩值得肯定，下一步还要继续开展核心技术攻关、不断降本增效、完善标准体系，打通氢能供应关键环节，提升市场竞争能力。（来源：工信部）
- **3款燃料电池产品入选318批推荐目录。**4月8日，工信部官网公布第318批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第3批）》。参与申报的3款燃料电池产品包括2款燃料电池厢式运输车和1款燃料电池客车，分别来自中通客车、上海申龙、南通皋开汽车3家主机厂。从具体信息来看，3款燃料电池客车产品分别搭载了由大同新研氢能源、武汉雄韬氢雄、江苏清能提供的燃料电池。（来源：工信部）
- **国务院落实《政府工作报告》重点工作部门分工。**4月9日，中国政府网官网发布“国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见”，意见指出要“稳定汽车消费，继续执行新能源汽车购置优惠政策，推动充电、加氢等设施建设。”并确定该项工作由财政部、工业和信息化部、国家发展改革委、商务部、交通运输部、住房城乡建设部、国家能源局等按职责分工负责。（来源：中央人民政府网）
- **中汽协：3月燃料电池车销量同比暴增42倍。**中国汽车工业协会12日发布2019年3月我国汽车产销情况。3月，我国燃料电池汽车产销均完成86辆，比去年同期分别增长168%和42倍。1-3月，燃料电池汽车产销分别完成278辆和273辆，同比分别增长7.2倍和135.5倍。（来源：中汽协、中证网）
- **上海取消新能源地补转为支持充电桩和加氢站建设。**12日，上海市经济和信息化委员会副巡视员史文军介绍，根据最新发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，今年6月25日后，地方不再对新能源公交车和燃料电池汽车等之外的新能源汽车给予购置补贴，转为用于支持充电桩和加氢站等基础设施“短板”建设和配套运营服务，上海将积极落实

国家推广新能源汽车使用的相关政策, 下一步加快推进充电桩和加氢站等基础设施建设。(来源: 新华通讯社)

- **浙江发布《浙江省培育氢能产业发展的若干意见(征求意见稿)》。**4月15日, 浙江省发改委发布《浙江省培育氢能产业发展的若干意见(征求意见稿)》, 提出到2022年浙江氢能产业总产值规模超百亿元, 建成加氢站(含加氢功能的综合供能站)30座以上, 累计推广氢燃料电池汽车1000辆; 到2030年, 氢能产业链条基本完备, 基本形成氢能装备和核心零部件产业体系。开展嘉兴氢能技术创新和产业化示范试点、宁波氢燃料电池汽车物流运输应用示范试点、湖州氢能产业链一体化示范试点、杭州氢燃料电池汽车城市公交应用示范试点和加氢站建设示范试点。(来源: 浙江省发改委)
- **辛国斌: 加快推动燃料电池汽车关键技术研发及产业化。**4月16日, 由中国汽车工业协会主办的2019中国汽车论坛闭门峰会在上海召开, 工业和信息化部副部长辛国斌出席论坛并讲话。辛国斌表示, 要加快推动燃料电池汽车关键技术研发及产业化。(来源: 工信部)
- **六安市发布《关于大力支持氢燃料电池产业发展的意见》。**4月22日, 六安市人民政府发布《关于大力支持氢燃料电池产业发展的意见》。依据“意见”内容, 六安市将着力打造氢燃料电池产业、专业人才集聚基地, 明确当前主要任务: 1) 实施省重大新兴产业专项; 2) 创建产业发展平台; 3) 加大应用试点示范; 4) 做优做强产业链; 5) 推进加氢站规划建设。意见明确加氢站建设补贴标准: 对于加氢能力达到400kg/d的35MPa加氢站或加氢能力达到200kg/d的70MPa加氢站, 按加氢站设备投入金额的30%补助, 最高不超过200万元; 对于加氢能力达到1000kg/d的35MPa加氢站或加氢能力达到400kg/d的70MPa加氢站, 按加氢站设备投入金额的30%补助, 最高不超过400万元。(来源: 六安市人民政府)
- **工信部: 大力推进我国氢能及燃料电池汽车产业的创新发展。**4月23日, 工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌在国新办发布会上介绍当前新能源汽车总体发展方向。黄利斌指出, 氢燃料电池汽车和采用锂电池的纯电动汽车都是新能源汽车的重要技术路线。从技术特点及发展趋势看, 纯电动汽车更适用于城市、短途、乘用车等领域, 而氢燃料电池汽车更适用于长途、大型、商用车等领域。我们认为氢燃料电池汽车将与纯电动汽车长期并存互补, 共同满足交通运输和人们的出行需要。黄利斌表示, 下一步, 将进一步加大工作力度, 联合有关部门开展示范运行, 破解氢燃料电池汽车产业化、商业化难题, 大力推进我国氢能及燃料电池汽车产业的创新发展。(来源: 中国证券网)

投资建议

1、上游资源

- **建议观望。**2019年5月, 钴价预计横盘震荡, 锂价逐渐下行, 暂无明确的机会, 不做推荐。

2、锂电池及材料

- **中游电池: 推荐海外产业链和高镍产业链准备比较充分的公司以及正在崛起的二线电池企业, 关注磷酸铁锂阶段性机会。**海外产业链: 新生增长空间及高利润率; 高镍产业链: 电池提升能量密度和降本发展路径不变, 高镍811稳定量产后可提升能量密度约15%-20%, 降本14%以上, 为唯一既能提升能量密度又能降低成本的技术路径, 三元高镍化趋势不可逆转; **磷酸铁锂:** 2019年退补后磷酸铁锂电池的经济性得到进一步凸显、加强, 假设磷酸铁锂电池系统能量密度达140Wh/kg, 配置磷酸铁锂单车成本优势约为4300-8100元, 综合网传版补贴影响后, 磷酸铁锂单车成本优势约为3500-5600, 2020年再次退坡后磷酸铁锂经济性进一步提升。**推荐标的:** 宁德时代、璞泰来。**推荐关注:** 亿纬锂能、恩捷股份、欣旺达、星源材质、当升科技、天赐材料、国轩高科、新宙邦。

3、供应链

- 智能驾驶在部分领域的商业模式逐渐建立；2019 年特斯拉已来；新能源汽车新增供应链方向，重点配置热管理、高压线束两大两大子行业。
 - 对**自动驾驶决策层**来说，作为自动驾驶的主要参与方，车厂和互联网企业的策略有很大差异，前者的目标以量产销售为主，从 L2 及 L3 的自动驾驶逐渐升级是更具现实和经济性的策略。而对 Google、百度这类互联网企业而言，他们更倾向于以完全自动驾驶为目标构建系统平台。我们看好在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力 ADAS 的**德赛西威**。建议关注**路畅科技、东软集团**。
 - 对**自动驾驶车载芯片**来说，目前出货量最大的驾驶辅助芯片厂商 Mobileye、Nvidia 形成“双雄争霸”局面，Xilinx 则在 FPGA 的路线上进军，Google、地平线、寒武纪在向专用领域 AI 芯片发力，国内四维图新、全志科技等也在自动驾驶芯片领域积极布局。基于**产业前景和潜在的巨大市场**，给予行业买入评级，上市公司方面看好**四维图新**，建议关注**地平线、寒武纪**。
 - 对**自动驾驶传感器**来说，由于各个主要传感器特性使然，单一类型传感器无法胜任 L4/L5 完全自动驾驶的复杂情况与安全冗余，多传感器搭配融合的方案将是必然，2030 年全球车载传感器市场将会超过 500 亿美元。基于产业前景和潜在的巨大市场，上市公司方面看好**德赛西威、舜宇光学**，建议关注**英飞凌、博世、大陆以及传感器初创公司**。
 - 对**自动驾驶控制执行**来说，车辆制动系统的发展经历了从真空液压制动（HPB）到电控和液压结合（EHB），到新能源汽车发展的阶段逐步转向纯电控制的机械制动（EMB）和更智能化的线控制动。随着汽车电子化程度不断加深，转向系统电子化渗透率加速，电动助力转向逐步占据主流，而未来自动驾驶时代的到来，进而进入线控转向。上市公司看好**拓普集团、耐世特、华域汽车**，建议关注**博世、大陆等**汽车零部件巨头及其与国内公司的合营企业。
 - **关注热管理行业：热管理行业上半年业绩预计平均净利润增长 15%，成长远景可期。**热泵空调作为热管理行业的先进技术，其优秀的节能性、更高的单车价值将配合电动汽车的高速增长为提前布局的标的带来增长的确定性。当前我们保持预期并持续推荐该板块。（1）**三花智控**继续加码热泵空调，已形成完整热泵解决方案。联合海尔在杭州组建空气源热泵技术联合实验室，同时加盟电动车 CO2 热泵空调系统开发技术联盟，将与东风汽车等多家公司共同研发 CO2 热泵空调应用；（2）**银轮股份**新能源热泵系统在改装的江铃 E400 上成功运行，蒸发器、冷凝器、换热器、暖芯、PTC、电子水泵等核心部件全部自制；（3）**中鼎股份**收购德国 TFH，积极布局新能源车冷却系统管路总成，向系统供应商转型。
 - **关注高压线束行业：汽车线束市场规模已达千亿。**传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而高压线束是新能源汽车产业的又一个高速成长的子行业，在电力与数据的传输中必不可少。目前新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。我们看好具备连接器设计和量产能力的企业如**中航光电、永贵电器、立讯精密**，线缆供应商**亨通光电**，具备线束及高压架构零部件综合能力且与整车厂绑定的企业，如**得润电子**。
 - **关注特斯拉产业链：特斯拉本土化产业链驱动下，对于目前已进入特斯拉的 12 家直接供应商，未来将受益于 Model 3 上量，同时也存在毛利率降低或特斯拉更换成本更低的供应商风险。**假设 2018/2019/2020 年供应特斯拉的汽车数量分别为 25/40/55 万辆，增量 EPS 为旭升股份（特斯拉业务占比最高）最大，达 0.44/0.50/0.43，增量 EPS 变动百分比分别为 75%/60%/46%。对于**潜在供应商**，特斯拉供应链的新进入者能获得纯增量业绩。此外，进入特斯拉供应链意味着可能得到国际及国内新能源整车厂认可，带来增量新订单。建议关注目前单车供应价值较高的**特斯拉供应商，如旭升股份；以及潜在供应商机会。**

4、整车制造

- 终端需求出现明显改善，厂家产销活动回暖，政策利好有望改善车市环境；新能源补贴新政落地助力稳定市场情绪，短期内抢装还将延续；上海车展新车登场上市，从供给端刺激消费者购车助力销量回升。建议关注合资品牌销量名列前茅，自主新能源快速增长的合资自主双龙头车企：**上汽集团**；日系销量连超预期，自主新能源再上新台阶的：**广汽集团**；进入产品大年及全球化战略显现的自主龙头：**吉利汽车**；产品结构调整初见成效，新能源逐步发力的自主车企：**长城汽车**；新能源汽车龙头：**比亚迪**。

5、燃料电池

- 燃料电池产业还处于导入期，距离产业走向成熟期是一个漫长的阶段，目前越来越多的上市公司加入燃料电池行业。站在当前阶段，我们建议从两方面思路遴选标的：**(1) 估值处于合理区间+氢能持续布局公司**，建议关注嘉化能源（副产氢、加氢站、国投聚力合作）；**(2) 产业链布局完善标的**，建议关注美锦能源（参股膜电极明星公司广州鸿基、拟投资电堆龙头国鸿氢能、控股燃料电池车制造企业佛山飞驰、副产氢和加氢站建设运营）、雪人股份（空压机主要供应商、参股 HYGS）、大洋电机（布局燃料电池系统、运营，参股 BLDP）、雄韬股份（布局膜电极、电堆、系统企业）。

行业动态

1、上游资源

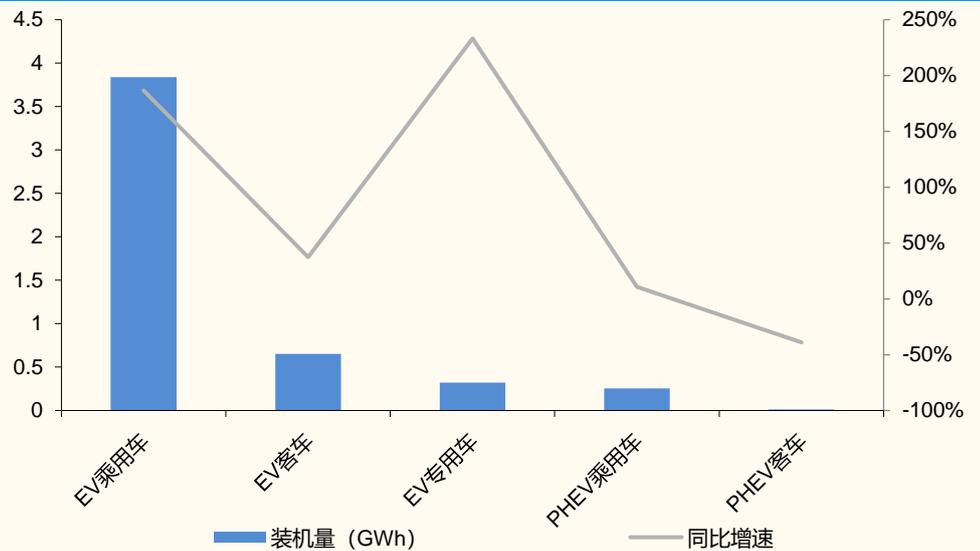
- 锂：4月2日，SMM 讯：江西地区金属锂生产大厂表示，因增值税率下调3%，对应金属锂价格微调。目前了解金属锂含13%税价为74-77万元/吨（低幅工业级，高幅电池级）。其他厂家表示，目前市场现货成交较少，是否调价还处于观望阶段。（来源：上海有色网）
- 锂：4月4日，SMM 讯：位于射洪县锂电产业园的四川朗晟新能源科技有限公司年产5万吨锂电池正极材料生产项目的一期项目建成投产。该公司与四川长虹、广州冠军、浙江佳贝思、上海德朗能、广州鹏辉等20多家国内著名锂离子动力电池生产企业达成合作。到2020年三期项目全部建成投产，实现年产8000吨磷酸铁锂和20000高镍三元、5000吨锰酸锂正极材料的投产。（来源：上海有色网）
- 锂：4月8日，SMM 讯：路透援引三位消息人士透露，美国政府官员计划在5月初召集汽车生产商和锂矿商开会，研讨建立一个全国性电动汽车供应链战略，此举对于政府来说尚属首次。特斯拉、福特汽车与通用汽车的代表都打算参加华盛顿会议。根据研究机构基准矿业情报（BMI）数据，中国已经在电动汽车供应链中占据主导地位，全球近三分之二的锂离子电池产自中国，相比之下美国的产量只占5%。（来源：上海有色网）
- 钴、锂：4月29日，SMM 讯：预计2019年全球钴需求13.9金属吨万吨，同比增长3.7%；2018年钴需求量中锂电占比53%。SMM 预计2018年至2021年全球钴需求年复合增长率为7%，SMM 预计2021年锂电需求占比将攀升至60%。（来源：上海有色网）
- 钴：4月29日，SMM 讯：刚果金驻华大使馆经济处代表：刚果有katanga：嘉能可占86.3%，铜1010，钴151；Mutanda：嘉能可占100%铜584，钴224；华刚矿业：中资占约68%铜880，钴54；TFM：洛阳钼业占56%铜472，钴56.9。于1974年成立的GLENCORE（嘉能可）位于RDC的全球超级铜钴巨矿！（来源：上海有色网）
- 锂：4月29日，SMM 讯：2019年全球锂原料供应预计为42.5LCE万吨，同比增长4%；未来三年盐湖原料供应占比将有所提升。2018年至2021年全球锂原料供应年复合增长率为8%。2019年全球锂原料需求预计为24.9LCE万吨，其中锂电需求占70%，2021年锂电需求占比将攀升至78%。SMM 预计，2018至2021年全球锂需求年复合增长率为16%。（来源：上海有色网）
- 钴：4月29日，SMM 讯：SMM 预计，2019年5月至8月，钴需求相对平

稳，供应逐步释放、压力不断加剧，电解钴价格缓慢下跌，在 19 万-25 万元/吨波动。2019 年 9 月至 10 月，数码市场旺季来临，动力市场四季度需求环比三季度提升，需求增长为价格提供支撑，SMM 预计电解钴价格在 18-19 万/吨之间盘整。2019 年 11 月至 2019 年 12 月，需求逐步收敛，产业链再次进入主动去库存周期。（来源：上海有色网）

2、锂电池及材料

- **分车型电池装机情况：**2019 年 3 月，我国新能源汽车锂电装机量约 5.09GWh，环比增长 102.46%，同比增长 135.22%。其中，EV 乘用车装机量最大，为 3.84GWh，占比 75.58%，同比增长 186.55%；EV 客车以 0.65GWh 排在第二，占比 12.85%，同比增长 37.36%；PHEV 乘用车以 0.254.63MWh 排名第三，占比 5.01%，同比增长 10.88%；EV 专用车装机 321.27MWh 排名第四，占比 6.32%，同比增长 233.17%；PHEV 客车以 11.44MWh 排在最后，占比 0.23%，同比下降-38.96%。（数据来源：墨柯观锂）

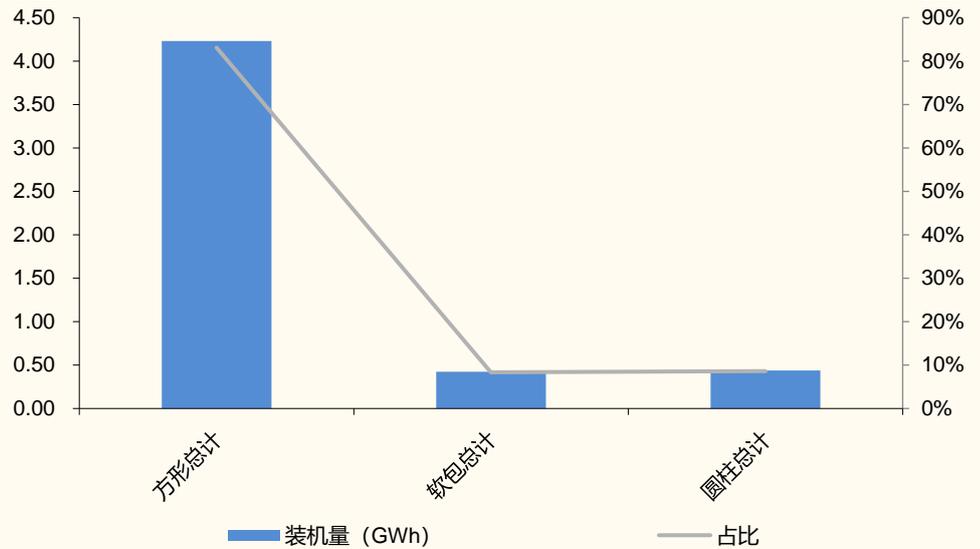
图表 9：2019 年 3 月电池分车型装机量及同比增速



来源：墨柯观锂、国金证券研究所

- **电池封装情况：**2019 年 3 月 5.09GWh 锂电装机量中，方形电池以 4.23GWh 占比 83.09%，排在首位；圆柱电池以 0.44GWh 占比 8.58%，排在第二位；软包电池以 0.42GWh 占比 8.33%，排在第三位。方形电池装机占比 4/5 右，圆柱电池和软包电池合计占比 1/5。（数据来源：墨柯观锂）

图表 10: 2019 年 3 月电池分形状装机量

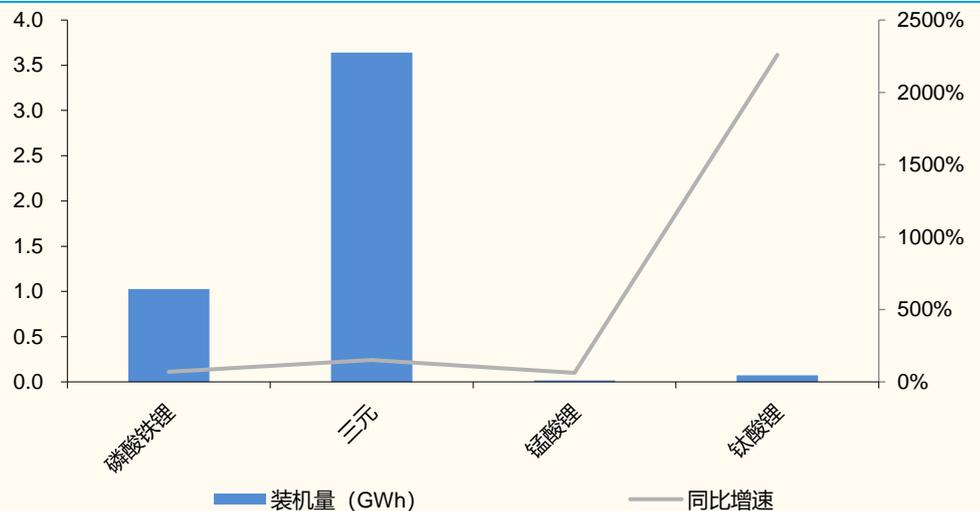


来源: 墨柯观锂、国金证券研究所

■ 分材料装机情况:

- 数据来源: 从不同电池类型来看, 2019 年 3 月磷酸铁锂电池装机电量约 1.03GWh, 同比增长 69%; 三元电池装机电量约 3.64GWh, 同比增长 150%; 锰酸锂电池装机电量约 0.02GWh, 同比增长 63%; 钛酸锂电池装机电量约 0.07GWh, 同比增长 2260%。(数据来源: GGII)

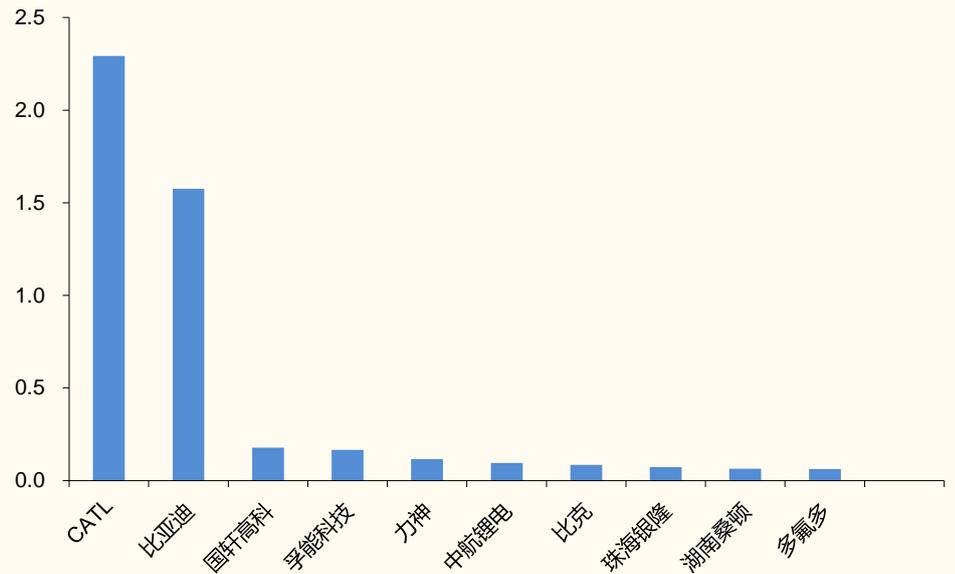
图表 11: 2019 年 3 月电池分材料装机量及同比增速



来源: GGII、国金证券研究所

- 各企业电池装机量情况: 2019 年 3 月 CATL 装机 2.29GWh, 市占率 40.06%; 比亚迪装机 1.57Wh, 市占率 30.97%, 国轩高科装机 0.18GWh, 市占率 3.49%。(数据来源: GGII)

图表 12: 2019 年 3 月锂电装机量 Top10 (GWh)



来源: GGII、国金证券研究所

3、供应链环节

- 特斯拉供应链:** (1) 特斯拉发布 Q1 财报, 实现营收 45.4 亿美元 (同比增长 33%), GAAP 净亏损 7.02 亿美元, 账面上现金和现金等价物为 22 亿美元, Model 3 毛利率约为 20%。(2) 4 月 23 日, 特斯拉在加州帕罗奥图举行的“Tesla Autonomous Day”上发布基于自研芯片的“全自动驾驶计算机”(即 FSD 计算机), 并提出预计在 2020 年实现 Robotaxi 服务。(3) 特斯拉推出的新一代 V3 版本超级充电桩将达到 250kW 充电功率 (V2 版本 150Kw), 还发布了一项名为“在途电池预热”(On-Route Battery Warmup) 的全新车载技术, 可节省约 25% 的充电时间。(来源: 盖世汽车, 公司公告)
- 热管理供应链:** (1) 4 月 8 日, 捷温集团凭借其电池热管理 (BTM) 系统获得 2019 年《汽车新闻》PACE 奖。此系统基于热电技术, 并且针对 48 伏锂离子电池开发, 已于奔驰 S 级 EQ-Boost 上应用并量产。(2) 4 月 25 日, 美国专利商标局公布了苹果公司的一份涉及电动或混合动力汽车的热管理系统的专利申请。该发明使用液冷式气体冷却器, 还公布了一个模块化的热管理制冷剂子系统, 可以组装、预充电、预测试, 并作为组件交付给车辆组装厂或系统集成商, 以便高效地与其他车辆子系统组装在一起。(来源: 盖世汽车)
- 智能驾驶供应链:** (1) 4 月初, 戴姆勒收购 Torc Robotics 的多数股权, 以加快半自动驾驶商用卡车的部署并推动 Level 4 自动驾驶卡车的研发。(2) 4 月 10 日, AutoX 获得数千万 A3 轮融资, 同时将联手东风打造可大规模量产的前装 L4 全无人驾驶的商用车型。(3) 4 月 10 日, 昆仑万维发布公告, 其全资子公司 Kunlun Group Limited 拟以自有资金 5,000 万美元投资小马智行。(4) 4 月 11 日, 禾多科技宣布获得江苏省智能网联道路测试牌照, 此后在上海车展还展示了其高速公路自动驾驶解决方案 HoloPilot 和智能代客泊车解决方案 HoloParking。(5) 地平线发布 AI on Horizon 战略, 与首汽约车、禾赛科技达成战略合作, 推动 ADAS、DMS 的落地, 将为一级供应商提供算法模型、技术服务等。(6) 博世旗下 IoT Shuttle 无人驾驶电动巴士概念车正式亮相, 计划与戴姆勒合作, 并在 2020 年初投入生产。(7) 采埃孚旗下最新一代车用超级计算机 ProAI RoboThink 首次亮相亚太区, 其样车 coPILOT 预计于 2021 年开始量产。(8) 华为与北汽联手成立 1873 戴维森创新实验室, 合作推动 IMC 架构; 与上汽、中国移动、上海国际汽车城共同启动“5G 智能网联汽车示范区”; 联合东风打造 L4 级自动驾驶汽车 Sharing-VAN。(9) 恩智浦展出 Rinspeed

MicroSnap 概念车，并与隼眼科技签署投资与战略合作协议，共同推动汽车雷达市场的发展。（来源：新智驾）

- **上海车展：4月18日，第18届上海车展开幕，以“共创·美好生活”为主题，意在集中展示世界汽车工业的创新成果，并为全球车市带来机遇和信心。本次车展共有来自20个国家和地区1000余家国内外知名企业踊跃参展。**
 - **汽车“新四化”——电动化、智能化、网联化、共享化势不可挡。**传统车厂和造车新势力共同发力新能源，纷纷展出旗下最优质的电动车型“秀肌肉”，传统车企加码新能源，造车新势力发力实车PK元年。且上海车展中首次设立未来出行展区，聚焦于新能源、车联网、无人驾驶解决方案、激光雷达、芯片、高精定位和地图等跨界领域，充分展现了汽车“新四化”的不可逆趋势。
 - **传统车企巩固新能源布局，外资品牌进军高端市场。**新能源为整车厂提供了弯道超车的机会，传统车企为巩固自身竞争优势，积极拥抱新能源：
 - **一方面**，比亚迪、吉利、上汽等本土车企投放新款新能源车型，完善自身产品覆盖面，巩固新能源龙头地位；
 - **另一方面**，奔驰、奥迪等外资车厂利用自身品牌优势及研发生产能力，陆续推出中高端电动车型，并针对中国市场推出国产版本，将成为中高端市场上最有竞争力的玩家。
 - **造车新势力竞争加剧，焦虑与愿景共存。**造车新势力面临有史以来最严峻的补贴退坡政策，需在今年的交付量和车型布局上看到成绩。在激烈竞争中脱颖而出的新兴车企不但要具备优秀的量产能力，也需要有突出的技术基础以保证需求。本次为造车新势力（蔚来、小鹏、威马、零跑等）首次大规模参展上海车展。**华丽样车的背后透漏着焦虑与愿景：**高昂造车成本与越来越难的融资、造车资质交织为困局，量产车型成为生死的唯一试金石；而不断装车应用的新技术，智能化又给予新兴造车无限想象空间。
 - **上海车展顺应趋势发展设立“未来出行”展区，汇集了众多知名软硬件供应商，诸如核心零部件供应商（大陆、博世、采埃孚）、自动驾驶解决方案和软件算法公司（地平线、禾多科技、魔视智能）等数十家企业，集中展示了各自细分领域的前沿技术与核心产品，共同为出行方式的革新创造了有利条件，对于车联网、自动驾驶、未来出行的发展具有指导意义。**

4、整车制造

- **乘联会发布2019年3月乘用车销量数据。3月，狭义乘用车批发销量为192万辆，同比下降9.7%；狭义乘用车零售销量为174万辆，同比下降12.1%；新能源乘用车批发销量为11.1万辆，同比增长100.9%。1-3月，狭义乘用车累计批发销量为515万辆，同比下降14.2%；狭义乘用车累计零售销量为508万辆，同比下降10.5%；新能源乘用车累计批发销量为25.4万辆，同比增长117.8%。**
- **春节扰动因素消散，同比降幅逐步收窄，车系分化明显，增值税降低利好企业及终端消费：**3月销量环比大幅增长48%，突显了2月初春节扰动因素；零售销量同比下降12%，一季度累计同比下降10.5%，相比2018年四季度以来，近几个月降幅明显收窄。车系分化明显，豪华车仍保持增长7.5%，合资品牌下降12.3%，自主品牌下降15.7%；其中日系和德系表现强劲，自主品牌压力较大。制造业增值税税率降低3个百分点，直接利好制造企业，进口车企率先降价，支持了豪华车增速；随后主要车企纷纷宣布调整官方售价，一方面有助于改善市场购车情绪，另一方面调节了车企到经销商的压力。
- **厂家产销活动活跃，单月产量同比降幅明显收窄，销售淡季渠道库存增加：**假期因素消失，本月厂家生产、批发销售活动明显改善。3月乘

用车产量环比增长 81%，同比降幅仅 7.4%；批发销量同比降幅仅为 10%，较前几月均有显著回升，显示出厂家产销积极性有一定提高，主流车企国六车型完成投放市场为全国多地提前实施新标准做好准备。但由于终端需求仍较为低迷，3月也是传统意义的汽车销售淡季，厂家、渠道分别增加库存 8.6 万辆和 17.7 万辆。

- **2019 年补贴政策正式落地，过渡期内车企还将继续抢装，3 月新能源乘用车销量同比翻番，过渡期后随着新车型陆续投放或将趋于平稳：**由于预期补贴大幅退坡，新能源乘用车延续抢装势头，3 月销量同比增长 101%，其中纯电 A 级车占纯电市场 55%，较上月占比继续提升，市场整体高品质化趋势不变；一季度新能源乘用车销量达到 25.4 万辆，同比增长 118%。新政正式实施比过渡期退坡幅度更大，由此在 3 个月过渡期内车企抢装的意愿较强，会加速生产与销售情况，加速推出新车型抢占市场，预计短期内产业链景气度会有提升；但是过渡期后可能会有短期的适应期，消化抢装的产量，市场逐步稳定。（来源：乘联会）

图表 13：乘用车单月批发销量走势



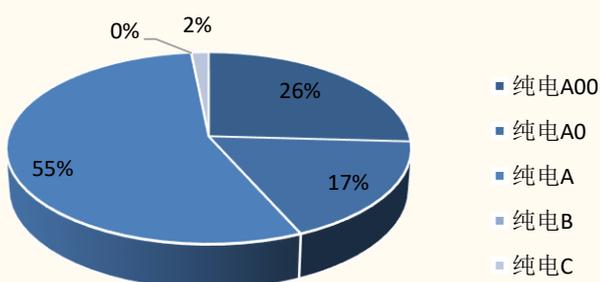
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 14：乘用车单月零售销量情况



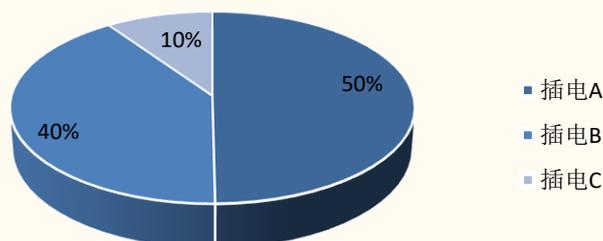
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 15：2019 年 3 月纯电乘用车销量分布



来源：乘联会、国金证券研究所

图表 16：2019 年 3 月插混乘用车销量分布



来源：乘联会、国金证券研究所

- **工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2019 年第 3 批）。**
 - 目录共包括 67 户企业的 178 个车型，其中纯电动产品共 64 户企业 164 个型号、插电式混合动力产品共 6 户企业 11 个型号、燃料电池产品共 3 户企业 3 个型号。（来源：工信部）

- 工信部装备工业司发布《关于 2018 年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况的公示》。
 - 按照《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（工业和信息化部 财政部 商务部 海关总署 市场监管总局令 第 44 号）要求，现将企业递交的 2018 年乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分执行情况年度报告进行公示。（来源：工信部）
- 生态环境部机动车排污监控中心发布国六车（机）型环保信息公开汇总（2019 年 04 月 26 日）。
 - 截至 2019 年 4 月 25 日，国六轻型车、重型车环保信息公开情况分别如下：
 - 轻型车：共有 75 家企业 1676 个车型（3316 个信息公开编号）2590259 辆车进行了轻型车国六环保信息公开，与上周汇总环比增加 107 个车型、185916 辆车。其中，国内生产企业 59 家、1348 个车型、2300096 辆，国外生产企业 16 家、328 个车型、290163 辆；轻型汽油车企业 75 家、1585 个车型、2516077 辆，轻型混合动力车企业 25 家、91 个车型、74182 辆。公开车型均为国六 b（除 1 款进口车型为国六 a 外）。
 - 重型车：共有 14 家整车生产企业的 209 个车型进行了重型车国六环保信息公开。14 家发动机生产企业的 233 款发动机型按重六标准完成型式检验（重型柴油机 227 款，重型燃气机 6 款），其中 50 款机型自愿进行了环保信息公开。（来源：生态环境部）

5、燃料电池

- 浩能科技与苏州擎动签署膜电极设备研发框架协议。2019 年 4 月 1 日，科恒实业股份有限公司全资子公司浩能科技与苏州擎动签署了《膜电极项目战略合作协议》，就双方在膜电极项目设备研发、业务开展等达成了框架性协议。（来源：wind）
- 大连检验检测集团携手长城汽车助推氢能产业发展。4 月 2 日，市检验检测集团有限公司旗下大连锅炉压力容器检验检测研究院有限公司与长城汽车股份有限公司签订了《氢能领域试验合作意向书》，并就下一步合作事宜进行了深入交流和洽谈。（来源：大连日报）
- 国网安徽综合能源服务公司到金开区考察明天氢能项目。4 月 3 日，国网安徽综合能源服务公司执行董事兼总经理戴忠，安徽省电科院陈国宏等一行来金安经济开发区考察明天氢能项目。市经信局局长王友年，金安经济开发区工委副书记、纪工委书记李颺，国网电力公司六安供电公司总经理潘东等陪同考察。（来源：金安经济开发区）
- 美锦能源子公司飞驰客车向东南亚出口氢燃料电池汽车。佛山市飞驰汽车制造有限公司与马来西亚沙撈越州 SEDC 的第一个氢燃料电池汽车购车项目，全部车辆已于 4 月 8 日傍晚由佛山飞驰厂区装载发出。（来源：飞驰客车）
- 东方电气氢燃料电池自动化生产线一期工程正式投产。4 月 10 日，由东方电气（成都）氢燃料电池科技有限公司投资建设的氢燃料电池自动化生产线一期工程投产仪式在成都举行，标志着中国西部首条氢燃料电池自动化生产线的正式投产。该条示范生产线具备年产 1000 套氢燃料电池发动机的批量化生产能力，产品从核心部件膜电极、电堆到发动机系统均由东方电气自主开发研制。（来源：东方电气）
- 卫星石化拟设子公司进军氢能。4 月 13 日，卫星石化公告称，拟以自有资金设立浙江卫星氢能科技有限公司，公司注册资本 1000 万元，将主营氢能技术、氢能源设备、低温液体设备等业务。（来源：wind）
- 中钢天源关联公司协力攻关氢燃料电池石墨双极板材料。2019 年 4 月 13 日，中钢集团安徽天源科技股份有限公司的全资子公司中钢集团南京新材料研究院有限公司在浙江省湖州市长兴县与中钢集团新型材料（浙江）有

限公司签订《“氢燃料电池石墨双极板材料”项目合作协议》，约定就“氢燃料电池石墨双极板材料”产品技术的开发、工业化产品的设计、工业化应用示范工程的建立、相关市场的调研和开拓以及组建产业化经营实体进行相关产品的研发、生产、销售和技术服务开展合作。(来源: wind)

- **力帆与武汉泰歌、重庆地大签署合作协议进军氢燃料电池车领域。**4月13日,重庆力帆乘用车有限公司与武汉泰歌氢能汽车有限公司、重庆地大工业技术研究院有限公司在重庆市签订《战略合作协议》,加速推进燃料电池进展。(来源: wind)
- **上海电气: 已推出燃料电池发动机系统。**上海电气在互动平台表示,已成功开发出具有完全自主知识产权的燃料电池发动机系统、电堆及膜电极技术和产品。公司称,2019年已推出第一代燃料电池发动机系统 HEnV-30,该产品已经通过国家机动车检验中心的公告试验,计划今年完成系统上车和试运行。上海电气在燃料电池系统-电堆-膜电极产业链上,已形成较完整的技术储备和产业化竞争力。(来源: 证券时报)
- **Nikola World 推出五款产品, 描绘零排未来。**4月16-17日, Nikola 于亚利桑那州举办 Nikola World 活动, 本次活动中 Nikola 带来 5 款零排放燃料电池新品, 包括重卡 (Nikola Two/Tre)、全地形车 (Reckless)、越野车 (N2T) 及水上交通工具 (WAV), 其中 Nikola Two 为全球首款 Class8 级别燃料电池重卡, Nikola Tre 可在 15 分钟内完成加氢, 续航里程 500~750 英里。目前 Nikola 重卡订单已达 13000 辆。(来源: 美通社)
- **中石油联手海珀尔布局首都油氢混建站。**近日, 中国石油天然气股份有限公司北京销售分公司与北京海珀尔氢能科技有限公司签署战略合作协议, 双方将联手在北京地区建设液\气油氢混建站。(来源: 海珀尔)
- **京东物流氢能源车亮相上海车展。**4月17日, 京东物流的氢能源物流车亮相上海车展, 并计划在北京、张家口等更多城市推行使用氢能源物流车。为了能大规模引入使用氢能源车, 京东物流在当天与上海士码新能源汽车科技有限公司以及上海舜华新能源系统有限公司达成战略合作。合作达成后, 三方将以氢能源物流实际落地为重心, 为氢能源产业链提供整体解决方案。(来源: 北京商报)
- **飞驰携手佳华利道研制全球首台固态储氢燃料电池公交车。**近日, 佛山市飞驰汽车制造有限公司与深圳市佳华利道新技术开发有限公司进行合作, 成功研制出全球首台固态储氢燃料电池公交车。该款公交车采用的低压合金储氢系统和加氢系统是佛山飞驰合作伙伴佳华利道自主研发的产品, 拥有自主知识产权。目前, 佛山飞驰已完成该车辆的整车制造, 后续将进行相关测试。(来源: 飞驰客车)
- **富瑞氢能与上海重塑、嘉化能源成立合资公司推动氢能基础设施建设。**4月18日, 富瑞氢能公司、嘉化能源化工股份有限公司以及上海重塑能源集团有限公司战略合作, 共同投资 5000 万元成立合资公司, 致力从事加氢站等氢能基础设施的建设和运营业务。(来源: 富瑞氢能)
- **现代将在川生产氢燃料电池汽车。**4月18日, 2019 中外知名企业四川行活动期间, 韩国现代自动车株式会社副社长、商用事业部本部长李仁哲透露, 将会在四川生产氢燃料汽车整车, 产品将在全国销售。(来源: 四川在线)
- **清华大学-丰田联合研究院签约成立。**4月20-21日, 丰田汽车公司社长丰田章男一行到访清华。清华大学校长邱勇会见来宾, 双方签约成立清华大学-丰田联合研究院, 开启校企合作新篇章。(来源: 清华大学)
- **丰田、福田、亿华通共推氢燃料电池客车。**4月21日, 北汽福田、丰田汽车及亿华通已于去年已达成合作意向, 将在北汽福田生产的氢燃料电池大巴上搭载采用丰田氢燃料电池电堆等零部件的亿华通氢燃料电池动力系统。本次亮相清华的车型是三方合作样车的首秀, 按照规划, 该车将于 2021 年投入量产, 并服务于 2022 年北京-张家口冬奥会。(来源: 中国证券网)

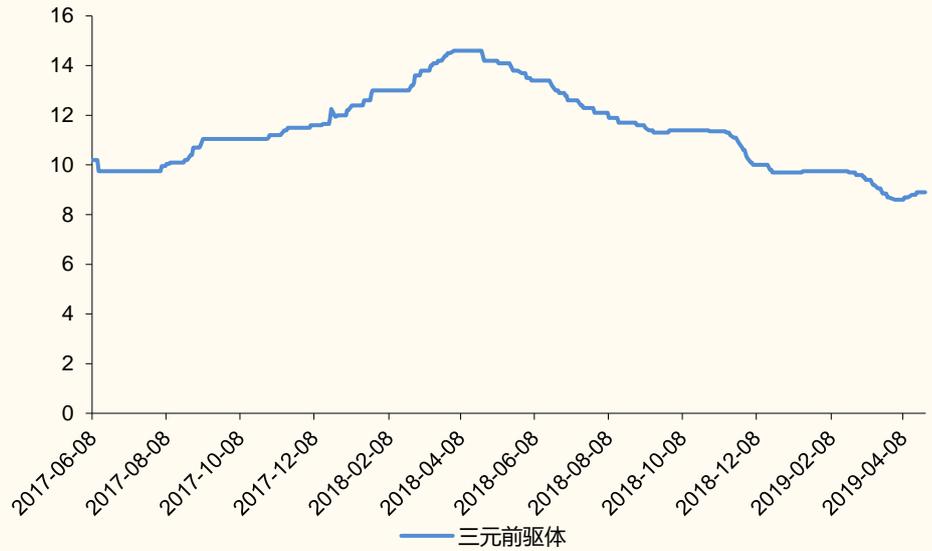
- **氢燃料电池“中国芯”研发获得突破。**坤艾新材料科技（上海）有限公司宣布，成功研发新一代以超高分子量高性能磷酸掺杂聚苯并咪唑（PBI）为核心的高温燃料电池质子交换膜（HTPEM），有效填补我国企业在高温质子交换膜领域的自有技术空白。据坤艾公司研发人员介绍，由坤艾公司开发的新型高温质子交换膜 KunAi-HTPEM 相较巴斯夫的产品具有超高分子量、卓越的机械强度以及优异的质子导通率，并在氢燃料汽车的应用过程中有效保证超长运行时间及较为良好的成本控制，据初步测算 KunAi-HTPEM 预计可以达到 3.5-4 万小时的稳定运行，运行能力的提高将为燃料电池组的使用寿命做坚实保障。（来源：第一财经）
- **成都首届国际氢能及燃料电池产业大会举行。**4月22日，成都市首届国际氢能及燃料电池产业大会举行。大会以“培育氢能产业链 构建绿色生态圈”为主题，精心设计了3场院士报告、13场主题报告，3场分组技术交流研讨，57位企业骨干演讲等。众多国内外专家、知名企业家代表齐聚一堂，共同研讨氢能及燃料电池产业发展路径，畅想氢能及燃料电池产业发展前景，共话友情、共谋发展。会上，成都市氢能及燃料电池产业发展促进会正式成立。（来源：中国日报网、成都日报、东方电气）
- **江铃重汽与潞安集团携手共启氢能产业合作。**4月24日上午，江铃重汽与潞安集团举行战略合作签约仪式。江铃重汽党委书记、总经理吴晓军对潞安集团给予江铃重汽的支持和信任表示感谢，并介绍了江铃重汽在清洁能源汽车方面的发展情况。他表示，氢能是目前发展清洁能源的重要方向，江铃重汽与潞安集团开展战略合作，对山西省氢能产业发展具有实质性推动意义，希望双方及时沟通交流，共同努力，加快战略合作落地。（来源：江铃重汽）
- **一汽解放的燃料电池发动机测试台架正式运转。**近日解放官方消息宣布本月16日，一汽解放商用车开发院氢动力开发实验室的燃料电池发动机测试台架正式投入运转，标志着一汽在燃料电池技术领域的技术能力大幅提升。（来源：解放e家）
- **东京奥运会选手村全面导入氢能源。**4月25日，建设中的2020年东京奥运会选手村日前对媒体开放参观，这里5000多户住宅全部采用利用氢能的一种燃料电池，该街区的商业设施也采用纯氢燃料电池。这是日本首次在新式街区大范围推广使用氢能源。这是日本首个全面引入氢能源的街区。5632户住宅全部安装了松下公司为家庭开发的燃料电池 ENE-FARM，它利用天然气制取氢气，然后用氢气发电和供暖。（来源：新华社）

数据追踪

上游：电池原料

- **正极材料**
 - 三元前驱体价格4月有所回升，月末523型主流报价为8.9万元/吨。（数据来源：Wind）

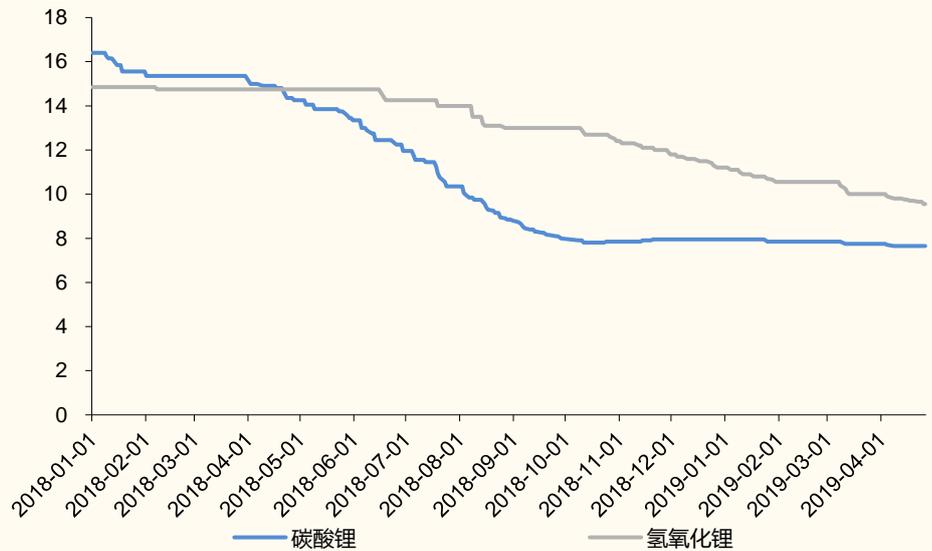
图表 17: 523 型三元前驱体价格走势 (万/吨)



来源: Wind、国金证券研究所

- 氢氧化锂价格略有下调, 目前主流报价为 9.55 万元/吨。
- 碳酸锂价格短期内趋稳, 目前主流报价为 7.65 万/吨。(数据来源: Wind)

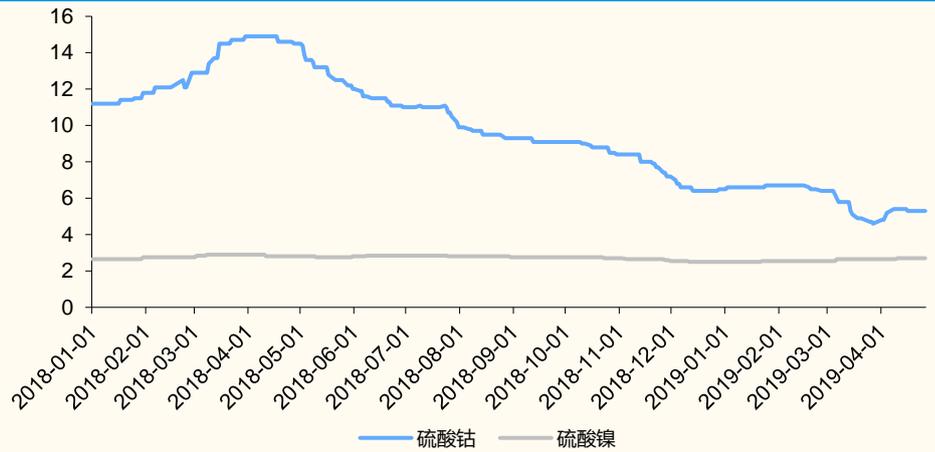
图表 18: 正极原料碳酸锂与氢氧化锂价格走势 (万元/吨)



来源: Wind、国金证券研究所

- 硫酸钴价格小幅回调, 4 月末主流报价 5.3 万元/吨, 较上月末上调 0.7 万元/吨。
- 硫酸镍价格基本持稳, 4 月末主流报价 2.7 万元/吨。(数据来源: Wind)
-

图表 19: 硫酸钴与硫酸镍价格走势 (万元/吨)

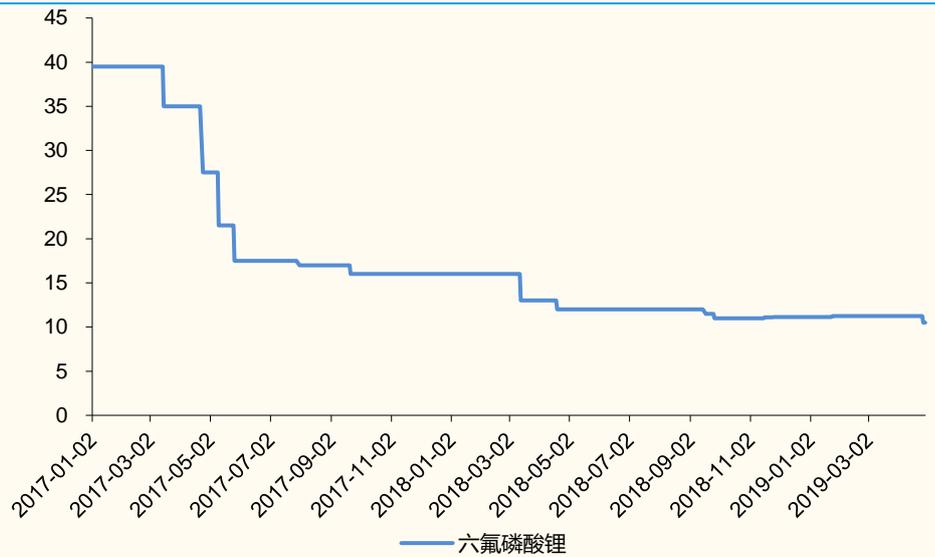


来源: Wind、国金证券研究所

■ 电解液原料

- 六氟磷酸锂价格有所下调, 4 月末主流报价为 10.5 万元/吨。(数据来源: Wind)

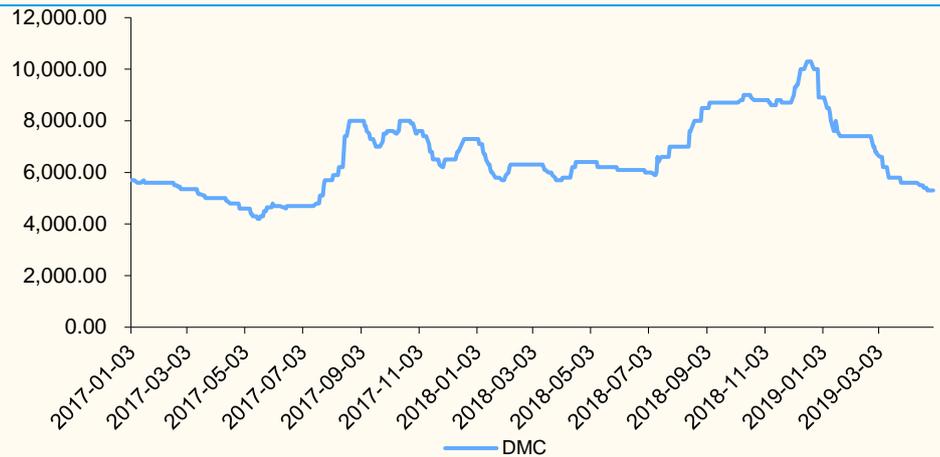
图表 22: 六氟磷酸锂 (万元/吨)



来源: Wind、国金证券研究所

- 溶剂 DMC 价格持续下滑, 4 月底报价 5300 元/吨左右。(数据来源: Wind)

图表 20: 电解液溶剂 DMC 价格走势 (元/吨)



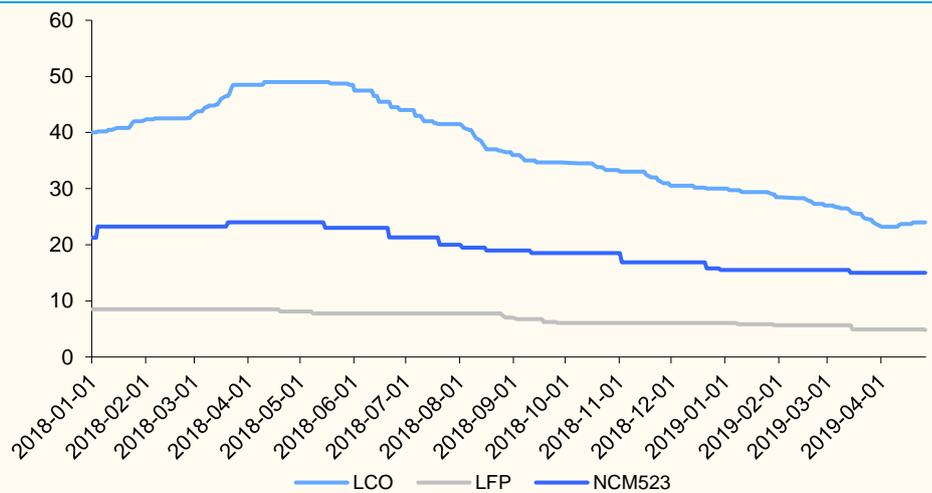
来源: wind、国金证券研究所

中游: 电池四大材料

■ 正极材料

- 4 月底, LFP 趋于稳定, 主流报价为 4.95 万元/吨, NCM523 动力型价位维持在 15 万元/吨左右; LCO 略有回升, 主流价格 24 万元/吨。(数据来源: Wind)

图表 21: 正极材料价格走势 (万元/吨)

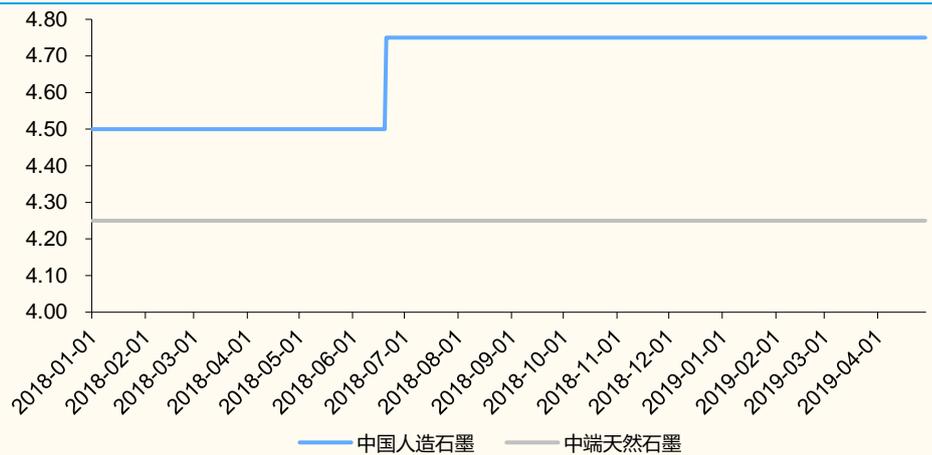


来源: Wind、国金证券研究所

■ 负极

- 负极价格相对稳定, 330-340mAh/g 人造石墨主流报 4.75 万元/吨, 中端天然石墨主流报 4.25 万元/吨。(数据来源: Wind)

图表 22: 负极材料价格走势 (元/吨)

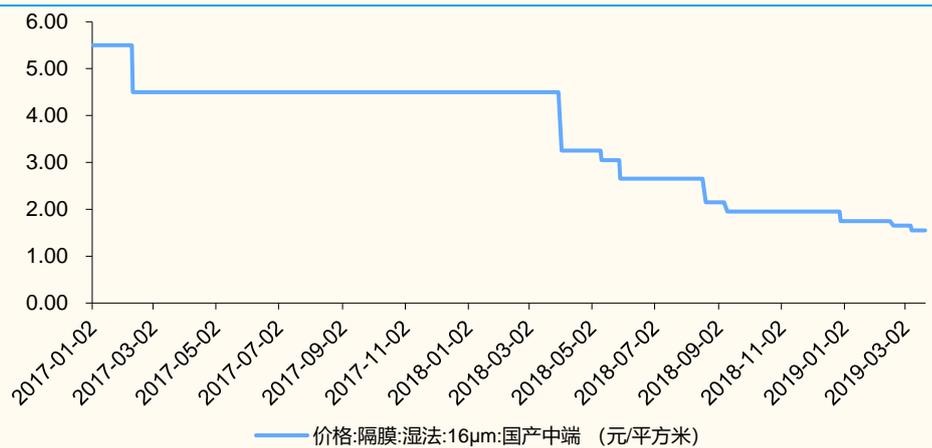


来源: Wind、国金证券研究所

■ 隔膜

- 隔膜价格仍处于下行趋势，湿法中端 16 微米价格在 1.55 元/平。(数据来源: Wind)

图表 23: 隔膜湿法产品价格走势 (元/平)

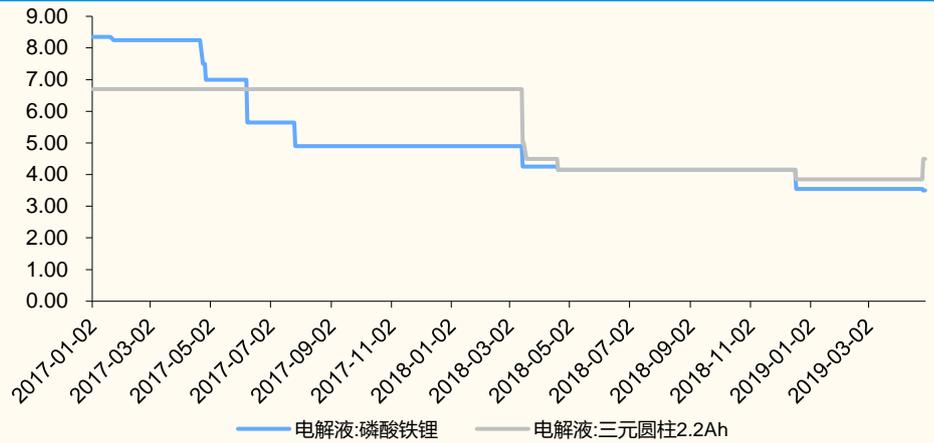


来源: wind、国金证券研究所

■ 电解液

- 磷酸铁锂电液价格基本稳定，4 月末主流报价为 3.5 万元/吨。
- 三元圆柱体价格有所上升，4 月末主流报价为 4.5 万元/吨。(数据来源: Wind)

图表 24: 电解液价格走势 (万元/吨)



来源: Wind、国金证券研究所

下游: 汽车与新能源汽车产销

- 根据中汽协数据, 2019年3月全国共销售汽车 252 万辆, 环比增长 70.1%, 同比减少 5.2%。2019年1-3月, 全国累计销售汽车 637.2 万辆, 同比减少 11.3%。

图表 25: 汽车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 乘用车方面, 3月全国共销售乘用车 201.9 万辆, 环比增长 65.6%, 同比减少 6.9%。2019年1-3月, 全国累计销售乘用车 526.3 万辆, 同比减少 13.7%。

图表 26: 乘用车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 商用车方面, 3 月全国共销售商用车 50.1 万辆, 环比增长 91%, 同比增长 2.4%。2019 年 1-3 月, 全国累计销售商用车 111 万辆, 同比增长 2.2%。

图表 27: 商用车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 重型货车方面, 3 月全国共销售重型货车 14.88 万辆, 环比增长 90.67%, 同比增长 7.06%。2019 年 1-3 月, 全国累计销售重型货车 32.55 万辆, 同比增长 0.65%。

图表 28: 重型货车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 客车方面, 3 月全国共销售客车 4.3 万辆, 环比增长 120.6%, 同比增长 0.6%。2019 年 1-3 月, 全国累计销售客车 9.6 万辆, 同比下降 1.4%。

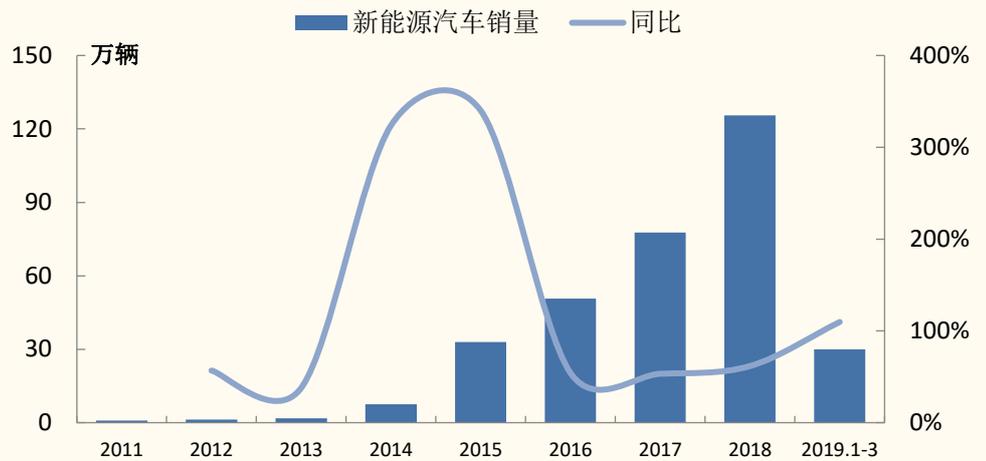
图表 29: 客车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 新能源汽车方面, 3 月全国共销售新能源汽车 12.6 万辆, 环比增长 13.72%, 同比增长 85.4%。2019 年 1-3 月, 全国累计销售新能源汽车 29.9 万辆, 同比增长 109.7%。

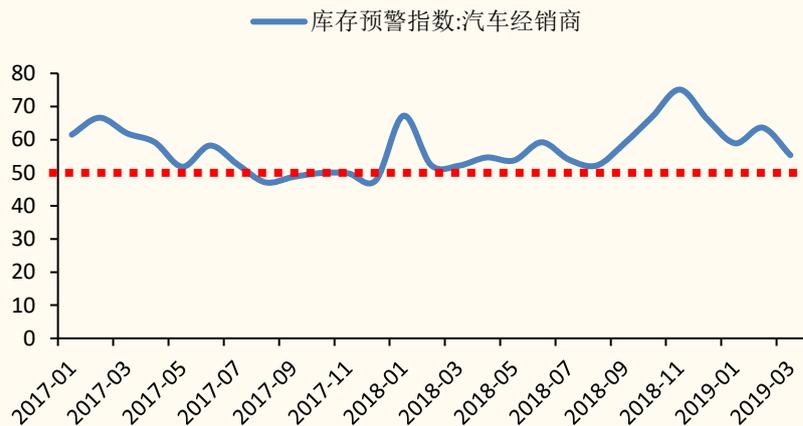
图表 30: 新能源汽车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 3月库存预警指数为55.3%，环比下降8.3%，但仍位于警戒线之上。

图表 31: 汽车经销商库存情况



来源: 中国汽车流通协会、国金证券研究所

行业内重点公司动态

1、上游资源

- **天齐锂业:国金证券股份有限公司关于召开“18天齐01”2019年第一次债券持有人会议的通知**
 - 4月4日,天齐锂业发布公告称,国金证券股份有限公司作为天齐锂业股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)的债券受托管理人,将召集本期债券2019年第一次债券持有人会议,审议《议案一:天齐锂业股份有限公司关于拟回购注销公司部分限制性股票并减少注册资本的议案》和《议案二:关于修订债券持有人会议召开条款的议案》。
- **赣锋锂业:关于赣锋国际全资子公司荷兰赣锋认购阿根廷MineraExar公司部分股权涉及矿业权投资暨关联交易的公告**

- 多氟多 (002407.SZ): 2018 年年度报告**
 - 4 月 20 日, 公司发布 2018 年年度报告。报告期间, 公司实现营业收入 39.13 亿元, 比上年同期增加 4.74%; 归属于上市公司股东的净利润 0.66 亿元, 比上年同期减少 74.30%。(来源: Wind)
- 多氟多 (002407.SZ): 2019 年第一季度报告**
 - 4 月 25 日, 公司发布 2019 年第一季度报告。报告期间, 公司实现营业收入 8.71 亿元, 比上年同期增加 2.12%; 归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元, 比上年同期减少 44.88%。(来源: Wind)
- 当升科技 (300073.SZ): 2018 年年度报告**
 - 4 月 23 日, 公司发布 2018 年年度报告。报告期间, 公司实现营业收入 32.81 亿元, 同比增长 52.03%; 实现归母净利润 3.16 亿元, 同比增长 26.38%; 实现扣非归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 108.67%。(来源: Wind)
- 当升科技 (300073.SZ): 2019 年第一季度报告**
 - 4 月 24 日, 公司发布 2019 年第一季度报告。报告期间, 公司实现营业收入 6.54 亿元, 同比下滑 2.55%; 实现归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 64.02%; 实现扣非归母净利润 0.50 亿元, 同比增长 38.67%。(来源: Wind)
- 宁德时代 (300750.SZ): 2018 年年度报告**
 - 4 月 25 日, 公司发布 2018 年年度报告。报告期间, 公司实现营业收入 296.11 亿元, 同比增长 48.08%; 实现归母净利润 33.87 亿元, 同比下降 12.66%; 实现扣非归母净利润 31.28 亿元, 同比增长 31.68%。(来源: Wind)
- 宁德时代 (300750.SZ): 2019 年第一季度报告**
 - 4 月 27 日, 公司发布 2019 年第一季度报告。报告期间, 公司实现营业收入 99.82 亿元, 同比增长 168.93%; 实现归母净利润 10.47 亿元, 同比增长 153.35%; 实现扣非归母净利润 9.16 亿元, 同比增长 240.32%。(来源: Wind)
- 赢合科技 (300457.SZ): 2019 年第一季度报告**
 - 4 月 26 日, 公司发布 2019 年第一季度报告。报告期内, 公司实现营业收入 4.5,76 亿元, 比去年同期上升 18.68%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.70 亿元, 比去年同期上升 17.51%。主要原因为: 1、报告期内, 公司持续加大研发力度, 以技术升级与创新驱动产品性能及品质提升, 公司产品竞争力进一步提升。 2、报告期内, 公司在保持原有优质客户的基础上, 积极拓展国内外一线客户, 客户结构进一步优化, 订单质量持续提升。 3、报告期内, 公司通过推动采购、研发、销售、计划、生产和财务全价值链协同和精细化管理, 公司运营效率和经营质量稳步提升。(来源: Wind)
- 富临精工 (300432.SZ): 2018 年年度报告**
 - 4 月 26 日, 公司发布 2018 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 14.79 亿元, 较上年同期下降 36.49%; 实现净利润-23.28 亿元, 较上年同期下降 726.85%。报告期末, 公司总资产 32.61 亿元, 较年初减少 40.79%; 所有者权益 16.50 万元, 较年初减少 59.09%。主要系公司计提坏账准备、商誉减值准备等合计 25.6 亿元所致。(来源: Wind)
- 富临精工 (300432.SZ): 2019 年第一季度报告**
 - 4 月 26 日, 公司发布 2019 年第一季度报告。公司实现营业收入 3.34 亿元, 比上年同期增长 15.40%; 实现归属于母公司的净利润为 0.33 亿元, 比上年同期增长 31.50%。报告期内公司营业收入和净利润与上年同期相比均增加, 主要驱动因素如下: 1、VVT 销量增加导致收入及

利润增加。2、融资规模缩小导致财务费用减少，利润增加。(来源：Wind)

■ **猛狮科技 (002684.SZ): 2018 年年度报告**

- 4月26日，公司发布2018年年度报告。报告期内，公司实现营业收入11.00亿元，同比减少71.83%；实现归属于上市公司股东的净利润-27.69亿元，同比下降1,963.83%。截至2018年12月31日，公司总资产77.56亿元，比上年度末减少29.72%；归属于上市公司股东的净资产-0.73亿元，比上年度末减少102.71%。报告期内，累计归还无法续贷的各类融资金额20.31亿元，报告期新增融资的加权平均综合成本为9.1%，比2017年度下降了0.8%。期末公司有息负债总额46.93亿元，比期初下降12.1亿元。(来源：Wind)

■ **猛狮科技 (002684.SZ): 2019 年第一季度报告**

- 4月30日，公司发布2019年第一季度报告。报告期内2019年一季度实现营业收入2.14亿元，同比下降64.33%；实现归母净利润-1.85亿元，同比下降975.37%；主要是因为公司业务开展受制于营运资金紧张的状况，营业收入下降。(来源：Wind)

3、供应链

■ **三花智控**

- 由传统车转入新能源汽车，四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀全球龙头；进入特斯拉、通用供应链，为Model 3电子膨胀阀独家供应商。
- 公司2018年实现营业总收入、归母净利润及扣非归母净利润分别为108.36亿元、12.92亿元、12.95亿元，同比+13.10%、+4.56%、+19.30%。公司公布2019年第一季度报告，2019Q1实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为27.81亿元、2.59亿元、2.10亿元，分别+7.9%、+4.2%、-12.1%，因毛利率下滑净利润增速低于营收增速。新能源车业务收入占三花汽零营收的40%左右，同比增长超200%。此外，EPS为0.12元。公司关键产品电子膨胀阀的技术在不断迭代，目前已经到了第四代，第五代正在推出。(来源：Wind)

■ **银轮股份**

- 热交换器龙头企业，拳头产品油冷器、水空中冷器国内市占率超40%。
- 截至2019年3月31日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式回购股份，累计回购股份数量3,726,860股，占公司总股本的0.4652%，成交总金额为29,980,215.98元（不含交易费用）。4月3日，公司拟投资7000万瑞典克朗（折合人民币约5067.30万元），通过股权收购方式持有Setrab公司100%股权。
- 公司公布年报，2018年营收和归母净利润分别为50.19亿元、3.49亿元，分别同比+16.1%、+12.3%。同时拟每股分红0.05元。此外，公司预计2019年实现营收55~60亿元、归母净利润3.85~4.20亿元。公司公布2019年第一季度报，2019Q1实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为13.89亿、1.09亿、0.77亿元，分别同比+15.3%、+6.4%、-19.9%。此外，EPS为0.14元。(来源：Wind)

■ **四维图新**

- 公司以拳头业务高精度地图作为智能驾驶入口，整合杰发科技构筑芯片壁垒，“高精度地图+芯片+算法+软件”的自动驾驶产业链全方位布局雏形已现。
- 截至2019年3月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量196万股，占公司总股本的0.15%。公司公布年报，2018年营收和归母净利润分别为21.34亿元、4.79亿元，分别同比-1.06%、+80.65%，实现扣非后归属母公司股东净利润-10.57亿元，

上年同期为 2.20 亿元。4 月 17 日，公司与华为技术有限公司签署战略合作协议，双方将在云服务平台、智能驾驶、车联网、车路协同以及拓展国际业务五个方向进行探讨并细化合作方案。（来源：Wind）

■ 拓普集团

- 汽车减震和隔音产品龙头，逐渐切入汽车电子和智能电子刹车系统业务，IBS 研发领先。
- 公司公布年报，2018 年营收和归母净利润分别为 59.8 亿元、7.5 亿元，分别同比+17.6%、+2.1%。同时公司拟每股分红 0.69 元。公司公布 2019 年第一季度报，2019Q1 实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 12.46 亿、1.14 亿、1.08 亿元，分别同比-16.8%、-43.1%、-43.0%。此外，EPS 为 0.16 元。（来源：Wind）

■ 比亚迪

- 新能源汽车行业龙头，产品竞争力边际提升，动力电池供应链战略放开，打开新的增长空间。
- 公司公布年报，2018 年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 1,300.55 亿元、27.80 亿元、5.86 亿元，分别同比+ 22.8%、- 31.6%、- 80.4%。公司公布 2019 年第一季度报告，2019Q1 实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 303.0 亿元、7.5 亿元、4.12 亿元，分别-22.5%、+632.0%、+225.4%。此外，EPS 为 0.25 元。（来源：Wind）

■ 中鼎股份

- 积极布局新能源汽车领域，在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等方面处于国际领先水平。
- 公司公布年报，2018 年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 123.7 亿元、11.2 亿元、9.4 亿元，分别同比+5.1%、-1.0%、-5.9%。同时拟每股分红 0.2 元。公司 12 亿元可转换公司债券于 2019 年 4 月 4 日起在深圳证券交易所挂牌交易。（来源：Wind）

■ 松芝股份

- 国内中大型客车空调领域龙头企业，乘用车空调业务快速增长，新能源热管理业务为业绩增量点（电池热管理零部件与集成+电动压缩机）。
- 公司公布年报，2018 年营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 36.88 亿元、1.76 亿元、0.25 亿元，分别-11.6%、-52.0%、-92.5%。公司公布 2019 年第一季度报告，2019Q1 实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 8.9 亿元、0.9 亿元、0.8 亿元，分别-3%、+139%、+251%。（来源：Wind）

■ 德赛西威

- 在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力 ADAS 和车联网。公司拳头产品为车载娱乐系统和车载信息系统，营收占比超 80%，主攻毛利较高的前装市场，产品打入德、日、美系合资品牌。公司将智能座舱优势进一步向 ADAS（包括自动泊车系统、控制器系统和传感器系统等）领域拓展，牵手百度合作研发 BCU。
- 公司公布年报，2018 年营收和归母净利润分别为 54.09 亿元、4.16 亿元，分别同比-10.0%、-32.5%。同时拟每股分红 0.2 元。此外，公司预计 2019Q1 实现归母净利润 3500-5000 万元，同比下降 69%-78%。

- 公司转让参股公司蓝微新源 20%股权，转让价款为 923 万元人民币，并于 4 月 25 日在惠州签署产权交易合同。公司核心产品 24G 毫米波雷达已获得项目订单并将于 2019 年量产；77G 毫米波雷达预计在 2019 年达到可量产状态。（来源：Wind）

■ 旭升股份

- 公司绑定特斯拉，成长性强、业绩弹性大。Model 3 的畅销打开公司增长空间，特斯拉中国工厂的落地有望进一步催化销量。
- 公司公布 2019 年第一季度报告，2019Q1 实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 2.51 亿元、0.38 亿元、0.35 亿元，分别 +17.21%、-30.71%、-34.14%。此外，EPS 为 0.09 元。（来源：Wind）

4、整车制造

■ 比亚迪

- 比亚迪对外公布其 2019 年第一季度财报。今年第一季度，比亚迪营业收入约为 303.04 亿元，同比增长 22.5%，归属于上市公司股东的净利润约为 7.5 亿元，同比增长 631.98%。（来源：汽车之家）
- 比亚迪和常州市政府签署战略合作协议，计划在常州国家高新区投资 100 亿元建设新能源乘用车及核心零部件产业园。预计该项目建成后，年产能将达到 40 万辆，年产值超过 500 亿元，该基地将同时生产王朝系列和 e 网系列共计 10 款车型，覆盖微型到大型车。与此同时，比亚迪还计划在常州建设研发中心。（来源：盖世汽车网）
- 比亚迪 S2 正式下线。新车前脸采用“DRAGON FACE”造型，罗曼星阵前格栅搭配 Bi-color 双色车身，小巧灵动。S2 搭载的 DLink 智能系统可实现人机互联和自我进化。动力方面，新车搭载永磁同步电机，综合工况续航 305 公里。（来源：盖世汽车网）
- 比亚迪发布了旗下全新跑车——E-SEED GT。新车采用比亚迪最新的 Dragon Face 2.0 家族设计语言，同时还使用了全新样式的 BYD 英文品牌标识。E-SEED GT 将提供汽油、插电式混合动力以及纯电动 3 种动力版本，其中插混四驱版车型 0-100km/h 加速时间达到 2.9 秒，媲美顶级超跑。（来源：网上车市）
- 比亚迪 e 系列纯电动汽车 e1 正式上市，新车共推出进、悦、智、耀四款车型，补贴后售价为 5.99 万元-7.99 万元。新车定位微型纯电动轿车，根据比亚迪 e 平台打造而来，拥有 NEDC 综合工况续航 305 公里的能力。（来源：盖世汽车网）

■ 大众汽车

- 大众集团同中国江淮汽车所组建的合资企业计划投资 50.6 亿元人民币（约合 7.508 亿美元）在安徽省合肥市东部地区打造一座新的电动汽车工厂。合肥经济技术开发区网上公示的文件内容显示，大众和江淮汽车已经获得环保部门的批准建设一座电动汽车工厂，该厂每年可生产 10 万辆全电动汽车。（来源：腾讯汽车）
- 在 4 月 14 日晚间的大众 SUV 之夜上，大众旗下的五款新 SUV 车型首发，分别包含一汽-大众探歌 R-line、上汽大众途昂 X、一汽-大众探岳 Coupe 概念车、一汽-大众 SMV Concept 概念车以及大众 ID. ROOMZZ 概念车。未来大众品牌将在 2020 年推出 12 款 SUV，到 2025 年推出 30 款 SUV 车型。（来源：汽车之家）
- “大众汽车集团之夜”活动在上海拉开帷幕。大众集团表示今年将在中国集中推出 14 款新能源车型产品，以支持其在全球范围内的电动化

转型，并完成至 2028 年在中国生产 1160 万辆纯电动汽车的目标。此外，集团还将在充电基础设施领域成立一家新合资企业。在全新“ONE R&D”架构下，大众集团将整合并进一步加强大众汽车品牌、奥迪与大众汽车集团（中国）的研发实力。产品方面，大众汽车集团也宣布旗下各品牌将都推出一系列车型，以满足消费者的最新需求。（来源：盖世汽车网）

- 大众汽车对外发布 2019 年一季度销量数据。统计显示，大众汽车今年第一季度已交付 260 万辆汽车，相较 2018 年下降 2.8%。其中，保时捷和奥迪销量分别下跌 12.3%和 3.6%。大众品牌销量下跌 4.5%。（来源：汽车之家）

■ 福特汽车

- 福特汽车对外宣布美国司法部门正在对其排放测试程序进行调查，福特汽车表示将全力配合政府部门和外部专家的技术调查。此外，这家企业并没有透露本次调查涉及的车型及数量，由于这项调查处于初步阶段，福特汽车无法保证这件事是否会对其生产经营造成不利影响。（来源：汽车之家）
- 福特汽车公布了 2019 年第一季度财务业绩，在净收入上，该公司当季获利 11.5 亿美元，同比下滑 34%；在息税前利润上，福特汽车获利 24.5 亿美元，同比增长了 12%。（来源：汽车之家）
- 福特中国 2.0 发布会于上海正式举行，在此次发布会上，福特宣布了在华 5 大发展计划，这是自去年福特中国升级为全球独立业务单元后首次发布的在华业务发展规划。作为福特中国 2.0 战略的核心，该 5 大计划分别涉及到产品、智能科技、创新、战略合作、人才等方面。未来福特还将通过建设中国创新中心、中国设计中心、中国产品中心和中国新能源车中心在内的四大中心来加速 5 大计划的实施。在未来三年内，福特和林肯两大品牌将在中国市场推出共计超过 30 款新车型，其中超过 10 款为新能源车型。而在今年内，福特、林肯双品牌将推出 11 款新车，其中包括 9 款 SUV 车型，此外还有福克斯跨界版和福克斯旅行版两款紧凑型轿车。此外，福特还将加大在自动驾驶领域的研发力度，并在中国市场积极推广自动驾驶技术。（来源：新浪汽车）

■ 宝马汽车

- 宝马集团公布 3 月销量数据，全球共交付 26.33 万辆新车（包括宝马品牌、MINI 和劳斯莱斯），增长 2.8%。今年第一季度（1-3 月），宝马集团全球累计销量略好于去年，共交付 60.53 万辆，同比增长 0.1%。其中，宝马集团在中国（大陆）市场 3 月的销量为 6.07 万辆，同比增长 12.5%；1-3 月销量累计达到了 16.84 万辆，同比增长 10.1%。（来源：汽车之家）
- 华晨宝马产品升级项目（大东厂区）奠基仪式在沈阳举行，升级之后的大东厂区将于 2022 年实现投产。根据此前辽宁省环境规划院发布的《华晨宝马汽车有限公司产品升级项目（大东工厂）环境影响报告书（征求意见稿）》显示，华晨宝马大东新厂区升级项目将耗资 93 亿元，新增场地面积 91.28 万平方米，项目投产后华晨宝马大东工厂将增加 24 万辆宝马 5 系及中高档 SUV 产能，整体产能将达到 44 万辆的规模。（来源：汽车之家）

■ 一汽轿车

- 一汽轿车发布公告称，一汽轿车以拥有的除财务公司、鑫安保险之股权及部分保留资产以外的全部资产和负债作为置出资产，与一汽股份持有的实施部分资产调整后一汽解放 100%股权中的等值部分进行置换，

差额部分由公司发行股份和可转换债券、支付现金的方式向一汽股份进行购买。(来源:汽车之家)

5、燃料电池

■ 美锦能源

- 公司于 2019 年 4 月 28 日与广东国鸿氢能科技有限公司(以下简称“国鸿氢能”或“标的公司”)共同签署了《投资框架协议》,公司拟在国鸿氢能投前估值不超过 20 亿元人民币的情况下,向国鸿氢能增资持有其不超过 10%的股东权益。得益于超前布局,国鸿已于 2017 年 6 月建成投产全球最大的电堆及系统生产线,产能为 20,000 台电堆和 5,000 套系统,生产设备均为自主知识产权,可全部国产化。通过技术上的消化吸收再优化和应用上的长时间大规模验证,国鸿氢能已成为国内最全面的燃料电池系统供应商,形成从 30kW 到 120kW 的系列产品,零部件国产化率达到 90%。(来源:wind)

■ 嘉化能源

- 国投聚力投资管理有限公司和浙江嘉化能源化工股份有限公司着眼于双方战略发展需要,在环保能源、化工新材料等领域最大限度地获得竞争优势,经友好协商达成本战略合作协议,具体内容如下:(一)国投聚力愿意成为嘉化能源的战略股东,与嘉化能源共同发展。(二)双方在氢能源领域进行合作。双方充分发挥各自在能源化工和金融投资等领域的优势,依托嘉化能源的氢气供应优势,完成以液氢工厂为核心的制氢、储氢、运氢、加氢站的区域基础设施综合解决方案供应商。(三)双方在页岩气分离和加工领域进行合作。(四)双方共同成立产业基金,布局在新能源、新材料一体化解决方案提供商的深入合作。(来源:wind)
- 公司发布 2019 年一季报,季度营收 14.2 亿(+3.71%),归母净利润 3.40 亿(+15.5%)。(来源:wind)

■ 大洋电机

- 公司于 2019 年 4 月 25 日召开了第四届董事会第三十二次会议,审议通过了《关于签署股权收购意向协议的议案》,并分别与宁波梅山保税港区惠清京诺投资合伙企业、宁波梅山保税港区鲁平京能投资合伙企业、宁波梅山保税港区京隆宝罗投资合伙企业、宁波梅山保税港区鹏凡之滨投资合伙企业签署了《关于上海重塑能源集团有限公司之股权收购意向协议》,公司拟以现金出资方式收购上述四家合伙企业合计持有的上海重塑 20%股权。本次交易完成后,公司将持有上海重塑 20%的股权,成为其第二大股东。(来源:wind)

■ 雄韬股份

- 公司发布 2018 年年度报告,全年营收 29.6 亿元(+11.28%),归母净利润 9422 万元(+159.41%)。(来源:wind)
- 燃料电池进入产业化发展阶段,为完成公司整体产业链布局,公司拟以非公开方式发行不超过 7002 万股,募集资金总额不超过 14.15 亿元,用于武汉雄韬氢燃料电池发动机产业化基地建设项目、深圳雄韬氢燃料电池产业园项目、深圳雄韬氢燃料电池电堆研发项目等,本次发行不会导致公司控制权发生变化。(来源:wind)

■ 雪人股份

- 公司发布 2018 年年度报告，全年实现营业收入 13.03 亿元，较上年同期增长 39.18%；归属母公司净利润 1540.57 万元，同比上升 126.16%。（来源：wind）

■ 厚普股份

- 公司的全资子公司四川厚普卓越氢能科技有限公司拟与 Air Liquide（法国液化空气集团）的全资子公司 Air Liquide Advanced Technologies S.A. 共同投资在成都设立一家从事氢燃料电池电动车加氢站的开发、生产及销售的合资公司。为了加快合作的进程，公司将本次投资主体由全资子公司调整为股份公司本身；同时，双方现已签订合资公司的《合资合同》和《公司章程》。（来源：wind）

■ 百利科技

- 百利科技于 2019 年 4 月 25 日与坤艾新材料科技（上海）有限公司及肖丽香（自然人）签署《百利坤艾合作协议》，拟与坤艾新材、肖丽香共同投资设立合资公司——百利坤艾氢能膜材有限公司，合资公司注册资金 1 亿元人民币，公司拟出资 4,500 万元人民币。合资公司主营业务为高温质子交换膜材料研发与生产，技术咨询、技术服务。此外将组建坤艾—百利膜电极测试实验室（亚洲），实验室按照巴斯夫（BASF）高温质子交换膜电极实验室标准建设，建设学术交流与开放平台，用于亚太地区各科研机构、氢燃料电池汽车厂商、企事业单位进行氢燃料电池领域的技术测试。（来源：wind）

■ 华昌化工

- 2019 年 4 月 22 日，公司控股子公司-苏州市华昌能源科技有限公司收到张家港市环境保护局核发的张环注册（2019）118 号《张家港市环境保护局建设项目环境影响评价注册表》，同意华昌能源建设氢燃料电池及检测设备中试生产线项目备案注册。本项目为氢燃料电池及检测设备中试生产线，将从事燃料电池电堆、动力模块、测试平台生产并建立燃料电池测试中心。项目分两期，一期年产电堆 100 台、动力模块 50 台，测试平台 30 台并建立可对外承接 6MW 测试任务的测试中心；二期年产电堆 50 台、动力模块 50 台，测试平台 20 台并建立可对外承接 7MW 测试任务的测试中心。（来源：wind）
- 公司发布 2018 年年报，实现营收 58.1 亿（+9.16%），归母净利 1.42 亿（+147.8%）。（来源：wind）

■ 鸿达兴业

- 基于氢能产业具有良好发展前景，结合双方各自的资源优势和技術优势，公司于 2019 年 4 月 22 日与雄川氢能科技（广州）有限责任公司签订了《氢能项目合作意向协议》，旨在氢能装备研发制造、氢源供应、加氢站投资建设及运营等方面展开合作，利用各自的优势将氢能产业做大做强。合作内容包括：1、氢源供应、运用：公司同意为雄川氢能提供氢气，雄川氢能同意在同等条件下优先使用鸿达兴业的氢气。2、加氢站投资建设及相关装备研制：双方在加氢站投资、建设，氢能相关装备研发、制造等方面开展合作。3、加氢站运营：双方在加氢站运营方面开展合作，所有加氢站统一预留液氢储氢设备和空间。（来源：wind）

■ 南都电源

- 为了进一步加快在氢能及燃料电池领域的发展，推动公司产业升级和战略发展，借助产业资本增强公司投资能力，提高公司综合竞争力，浙江南都电源动力股份有限公司与中广核资本控股有限公司、中广核产业投资基金管理有限公司签署《氢能产业基金合作框架协议》，共同成立深圳白鹭氢能产业股权投资基金合伙企业（有限合伙），发挥各自产业链的优势，实现资源共享、优势互补。基金总规模拟定为 5-10 亿元人民币，首期规模拟定为 2.01 亿元，在首期规模投资额超过 70%时，协议三方协商以增加基金出资额或新设基金的方式扩大基金规模。（来源：wind）

风险提示

- **宏观经济增速放缓，汽车总体产销存不及预期的风险。**
 - 宏观经济增速放缓等影响，国内汽车市场近期产销持续低迷，经销商库存今年以来持续高于警戒线，汽车市场整体压力较大。
- **新能源汽车产销量低于预期。**年初政策密集发布，产业政策可能发生临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期逐步清晰，对新能源汽车产销量造成冲击。
- **纯电 A0、A 级车能否弥补 A00 级车销量仍不确定。**
 - 过渡期后，低续航纯电 A00 级车补贴大幅下降，车型性价比大幅降低。整车厂大多选择研发、推出纯电 A0 及以上车型实现高续航车型布局。但由于售价较纯电 A00 级车高 3 万元以上，新车型能否被市场接受也尚需检验，因此纯电 A0 级以上车型能否顺利承接纯电 A00 级车消费者需求还需要后续月份销量进行验证。
- **购置税优惠政策退出，汽车产销不及预期。**
 - 购置税优惠政策实施以来，在宏观经济增速放缓的情况下，国内车市经历了 2016 年的高速增长。进入 2017 年，随着购置税优惠力度的紧缩，以及 2016 年销量的透支，国内汽车销量总体承压。2018 年，购置税优惠政策退出，对汽车产销产生更大压力。
- **供应链子行业竞争加剧。**国产企业可能受到合资品牌或国外企业挤压，进而企业业绩出现下滑。
- **燃料电池产业发展不达预期的风险。**一方面是燃料电池相关关键技术研发进度和国产化水平不及预期，造成成本下降缓慢，影响行业发展。另一方面是加氢站等基础设施建设进度和数量不及预期，影响下游车辆落地。
- **电池及材料价格下跌超预期。**与传统汽车相比，经济性仍为新能源汽车一大痛点，叠加退补影响，中游电池及材料环节价格压力较大。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH