

新能源设备

行业分析

新能源行业 2018 年报及 2019 年一季报总结

投资要点

◆ **2018 年新能源车产业链整体盈利能力下行,上游和电池行业投资增速依然较高:**

2018 年, 新能源车上游实现营业收入 548 亿元 (+20.8%), 归母净利润 103 亿元 (+17.9%), 行业平均毛利率 38.8% (-2.4pct); 中游实现营收 747 亿元 (+21.0%), 归母净利润 74 亿元 (+46.4%), 毛利率 20.4% (-2.5pct); 动力电池 2018 年实现营收 559 亿元 (+18.8%), 归母净利润 21.7 亿元 (-60.9%), 毛利率 25.5% (-2.5pct); 电机实现营收 117 亿元 (+5.1%), 归母净利润-29 亿元 (-545%), 毛利率 18.0% (-2.8pct); 以比亚迪为代表的整车, 2018 年实现营收 1210 亿元 (+15.6%), 归母净利润 28 亿元 (-33.0%), 毛利率 17.6% (-1.7pct)。受补贴下滑影响, 行业各个子板块毛利率均有下降, 行业增收不增利或将成为常态。

◆ **2019Q1 上游毛利率大幅下行, 动力电池行业利润实现阶段性高增长: 2019Q1,**

新能源车上游实现营业收入 121 亿元 (-15.7%), 归母净利润 6.3 亿元 (-82.9%), 行业平均毛利率 19.4% (-27.0pct); 中游实现营收 163 亿元 (+9.4%), 归母净利润 9.9 亿元 (-26.2%), 行业平均毛利率 20.1% (-0.5pct); 动力电池实现营收 165 亿元 (+75.1%), 归母净利润 15.1 亿元 (+80.0%), 行业平均毛利率 25.6% (+0.2pct); 电机实现营收 27.2 亿元 (+5.5%), 归母净利润-0.04 亿元 (-106%), 行业平均毛利率 18.9% (-1.2pct)。以比亚迪为代表的整车实现营收 303 亿元 (+22.5%), 归母净利润 7.5 亿元 (+632%), 毛利率 19.1% (+1.9pct)。2019 年一季度部分时段补贴延续 2018 年的政策, 因此动力电池行业利润实现了阶段性高增长。今年下半年将按新补贴执行, 动力电池降价在所难免, 预计全年盈利能力仍会下行。

◆ **新能源车产业链经营性现金流均实现净流入, 上游和电池行业投资增速依然较高: 2018 年,**

新能源车上游经营活动现金净流入 158.7 亿元 (+56.2%), 投资活动现金净流出 381 亿元 (+389%)。中游经营活动现金净流入 36.5 亿元 (去年同期净流出 2.0 亿元), 投资活动现金净流出 115 亿元 (+15.3%)。动力电池经营活动现金净流入 108.7 亿元 (+1226%), 投资活动现金净流出 255 亿元 (+73%)。

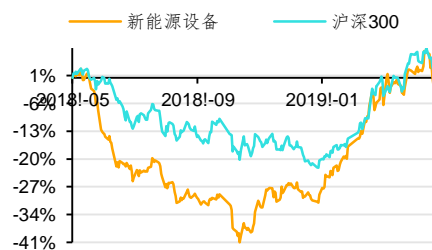
2019Q1, 上游经营活动现金净流入 14.9 亿元 (-54.3%), 投资活动现金净流出 83.8 亿元 (+20.9%)。中游经营活动现金净流出 10.0 亿元 (-26.5%), 投资活动现金净流出 26.8 亿元 (+2.5%)。动力电池经营活动现金净流入 45.0 亿元 (去年同期为净流出 55.3 亿元), 投资活动现金净流出 41.3 亿元 (去年同期为净流入 6.0 亿元)。上游和电池环节的投资增速依然较高, 电池环节投资活动有加速的迹象, 预计今明两年行业洗牌仍将持续。

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票	评级
603799	华友钴业 买入-B
002812	恩捷股份 买入-A
300073	当升科技 买入-A
002466	天齐锂业 买入-A
601012	隆基股份 买入-A
300316	晶盛机电 买入-A
300569	天能重工 买入-A

一年行业表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.98	-5.46	-6.96
绝对收益	-6.65	15.04	-4.90

分析师

肖索

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

分析师

林帆

 SAC 执业证书编号: S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

相关报告

新能源设备: 第 19 周周报: 光伏补贴新政落地, 标杆电价改为指导价 2019-05-06

新能源设备: 第 18 周周报: 438.3 亿元节能减排补助资金落地, 提振新能源车产业链信心 2019-04-29

新能源设备: 第 17 周周报: “十三五”第二批光伏扶贫规模达 1.67GW, 国内光伏装机需求将逐步恢复 2019-04-22

新能源设备: 第 16 周周报: 3 月新能源车销售 12.6 万辆, MB 钴价持续上涨 2019-04-15

- ◆ **新能源发电板块经营性现金流改善，风电板块利润实现增长：2018年**，风电板块营业收入 919 亿元（+8.2%），归母净利润为 53 亿元（-22.8%），行业平均毛利率 24.1%（-1.7pct）；**光伏板块**营业收入 2101 亿元（+2.4%），归母净利润 95 亿元（-27.7%），行业平均毛利率 21.2%（-0.6pct）。

2019Q1，**风电板块**实现营业收入为 193 亿元（+23.9%），归母净利润为 10.1 亿元（+22.9%），行业平均毛利率 24.4%（-2.1pct），经营活动现金净流出 122.1 亿元（+7.2%）；**光伏板块**实现营业收入 458 亿元（+15.1%），归母净利润 24.8 亿元（-25.8%），行业平均毛利率 21.1%（-0.4pct），经营活动现金净流入 9.0 亿元（去年同期净流出 28.5 亿元）。2019 年一季度风电光伏板块经营性现金流改善，风电板块利润实现正增长，行业向好的趋势有望延续。光伏行业盈利能力还在受去年的政策变动影响，预计有望在今年年中见业绩底。

- ◆ **投资建议：【新能源汽车】**上游行业投资活动的加大，今明两年均是产能扩张期，导致上游产品价格处于历史低位，长期看好上游产品价格回升所带来的机会。中游（隔膜+正负极+电解液）行业投资增速相对较低，收入利润和现金流匹配度较好，看好具备核心技术并且已经进入海外供应链的标的。电芯行业产能已经过剩，但龙头公司投资强度不减，行业集中度势必持续提升，落后产能持续出清，短期内盈利能力难以回升。建议重点关注上游龙头及中游具备核心技术的标的：华友钴业、恩捷股份、当升科技、天齐锂业、藏格控股、合纵科技、宁德时代。
【新能源发电】风电光伏板块现金流均有较大的改善。光伏投资加速，大范围平价上网即将到来。风电经营活动现金流向好，管理费率及销售费率均实现改善，今明年新增装机有望持续增长。建议重点关注风电光伏行业龙头：隆基股份、晶盛机电、金风科技、天能重工。
- ◆ **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

新能源设备：新能源汽车产销量分析：3 月份新能源汽车销售 12.6 万辆，继续维持全年产销量 170 万的预测 2019-04-15

内容目录

一、新能源车产业链收入及利润增速不及产销增速	4
二、新能源车板块费用率稳中有降.....	4
三、新能源车中上游公司业绩增长，经营活动现金净流入.....	6
(一) 中游利润增速较高，电芯行业利润下滑.....	6
(二) 产业链现金流状况改善明显，上游投资活跃，产能加速扩张.....	7
四、新能源发电板块现金流改善，风电行业毛利率环比回升	8
五、投资建议.....	10
六、风险提示.....	10
附录：业绩汇总	11

图表目录

图 1：新能源汽车板块管理费率情况(整体法)%.....	5
图 2：新能源汽车板块销售费率情况(整体法)%.....	5
图 3：新能源汽车板块财务费率情况(整体法)%.....	5
图 4：新能源汽车板块毛利率情况(整体法)%	5
图 5：新能源汽车板块净利率情况(整体法)%	5
图 6：新能源汽车板块营业收入情况(整体法)亿元.....	6
图 7：新能源汽车板块归母净利润情况(整体法)亿元	6
图 8：新能源汽车板块毛利及毛利率（亿元，%）	6
图 9：新能源汽车板块分板块的经营性现金流（亿元）	7
图 10：新能源汽车板块分板块的投资活动现金流（亿元）	7
图 11：新能源汽车板块分板块的筹资活动现金流（亿元）	7
图 12：风电、光伏板块营业收入及增速(亿元).....	8
图 13：风电、光伏板块归母净利及增速(亿元).....	8
图 14：风电、光伏板块毛利及毛利率(亿元，%).....	8
图 15：风电、光伏板块经营性活动现金流(亿元).....	8
图 16：风电、光伏板块投资活动现金流(亿元).....	9
图 17：风电、光伏板块筹资活动现金流(亿元).....	9
图 18：风电、光伏及电力设备板块毛利率情况(整体法)%	9
图 19：风电、光伏及电力设备板块净利率情况(整体法)%	9
图 20：风电、光伏及电力设备板块管理费率情况(整体法)%.....	9
图 21：风电、光伏及电力设备板块销售费率情况(整体法)%.....	9
图 22：风电、光伏及电力设备板块财务费率情况(整体法)%.....	10
表 1：新能源车产业链公司业绩汇总（亿元）	11
表 2：新能源汽车相关公司现金流（亿元）	12
表 3：光伏公司业绩一览.....	13
表 4：风电相关公司业绩一览（亿元）	14

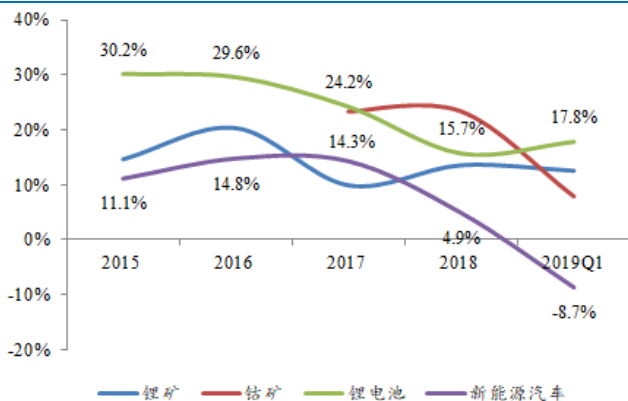
一、新能源车产业链收入及利润增速不及产销增速

中汽协数据，2018年1-12月，我国新能源汽车产销分别完成127.0万辆和125.6万辆，同比分别增长59.9%和61.7%。2019年今年一季度新能源汽车产销分别完成30.4万辆和29.9万辆，同比分别增长102.7%和109.7%。新能源车产销量高增长拉动产业链相关公司收入持续增长。

据Wind数据（概念类板块），锂矿、钴、锂电池、新能源汽车板块2018年营业收入（整体法）分别同比增长13.6%、23.4%、15.7%、4.9%；归母净利润方面除了钴矿相关公司同比上涨4.6%外，其余均下滑，锂矿、锂电池、新能源汽车分别下滑157.7%、79.0%、15.4%。2019Q1归母净利润延续下滑趋势，锂矿、钴、锂电池、新能源汽车板块分别下滑32.9%、54.4%、20.9%、28.8%。

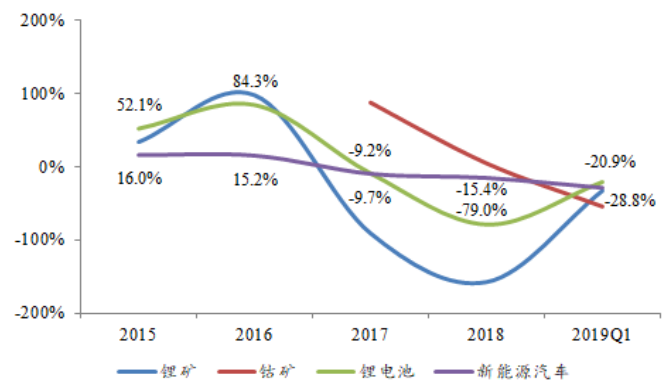
由于Wind默认的板块标的仅仅是涉及到该板块业务，因此导致部分并非以锂钴资源为主业的公司被纳入锂钴板块，导致系统直接提取的业绩增速失真。锂电池和新能源汽车板块标的数量较多，基本反映了板块所代表的行业整体的收入和利润增长情况。可以发现，新能源车产销量高增长，但由于补贴的退坡，导致产业链上的标的公司的毛利率处于下降的通道，我们判断今明两年行业仍将处于洗牌期，动力电池以及中游（正负极+隔膜+电解液）公司的业绩仍将承压，优秀的子产业链技术型龙头公司有望通过内生外延的方式做强做大，而目前仍不能配套供货主流车企的电芯公司或主流电芯企业的中游公司，势必将被出清。

图 1: 2015~2019Q1 新能源汽车相关板块营收增速（整体法）



资料来源: wind; 华金证券研究所

图 2: 2014~2018H1 新能源汽车相关板块归母净利润增速（整体法）

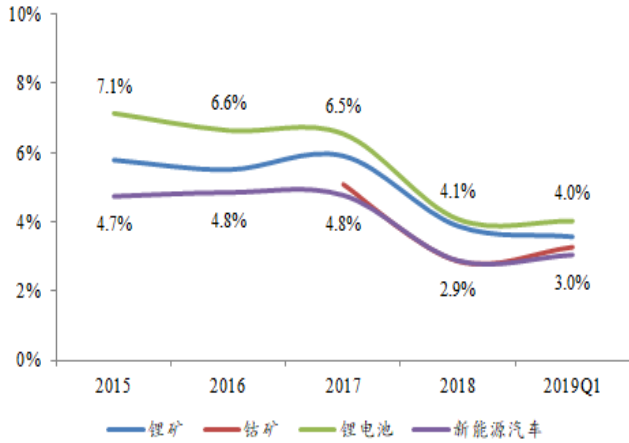


资料来源: wind; 华金证券研究所

二、新能源车板块费用率稳中有降

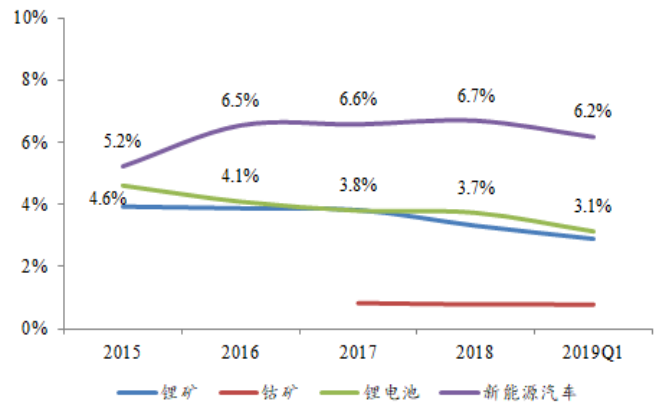
三费方面，锂矿、钴、锂电池、新能源汽车板块2018年**管理费率**，分别为3.9%、2.9%、4.1%、2.9%，相较2017年分别-2.0pct、-2.2pct、-2.4pct、-1.9pct，主要是因为研发费用被移出管理费用单独计算。**销售费率**，分别为3.3%、0.8%、3.7%、6.7%，相较2017年分别-0.5pct、0pct、-0.1pct、+0.1pct。**财务费率**，分别为3.2%、1.5%、2.5%、0.4%，相较2017年分别变化+0.8pct、-0.3pct、+0.4pct、-0.1pct。整体来看，迫于补贴退坡，并受益于行业规模的扩大，新能源车产业链上的公司管理费率有所下降；由于竞争激烈，销售费率难以下降；随着行业需求的快速增加，产业链产能继续扩张，财务费率有上升的趋势。

图 1：新能源汽车板块管理费率情况(整体法)%



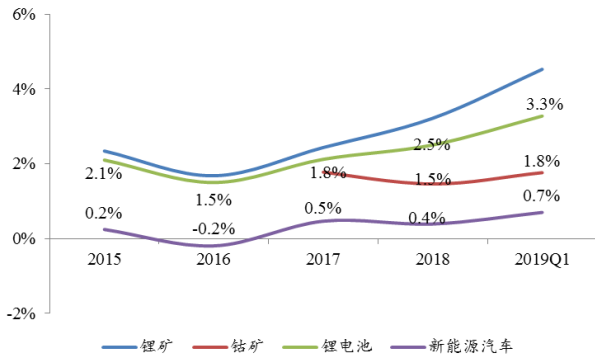
资料来源：wind；华金证券研究所

图 2：新能源汽车板块销售费率情况(整体法)%



资料来源：wind；华金证券研究所

图 3：新能源汽车板块财务费率情况(整体法)%



资料来源：wind；华金证券研究所

盈利水平方面，锂矿、钴、锂电池、新能源汽车板块 2018 年销售毛利率分别为 17.5%、14.1%、19.5%、16.6%，相较 2017 年分别-2.2pct、-1.7pct、-1.2pct、-0.7pct；销售净利率分别为 0.5%、3.8%、1.2%、4.8%，相较 2017 年分别-0.6pct、-0.6pct、-3.6pct、-1.1pct。

图 4：新能源汽车板块毛利率情况(整体法)%

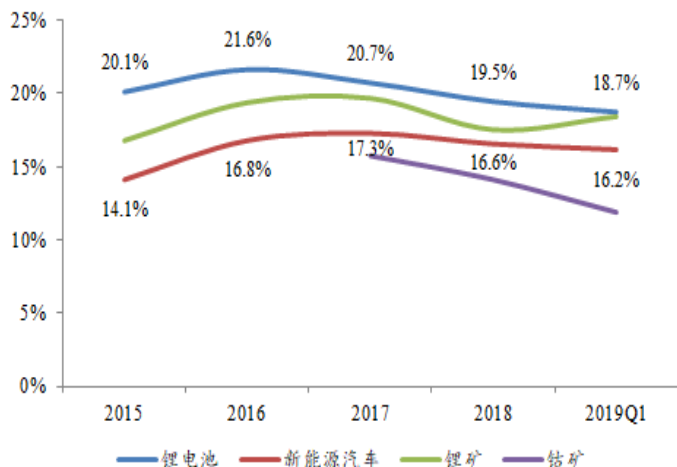
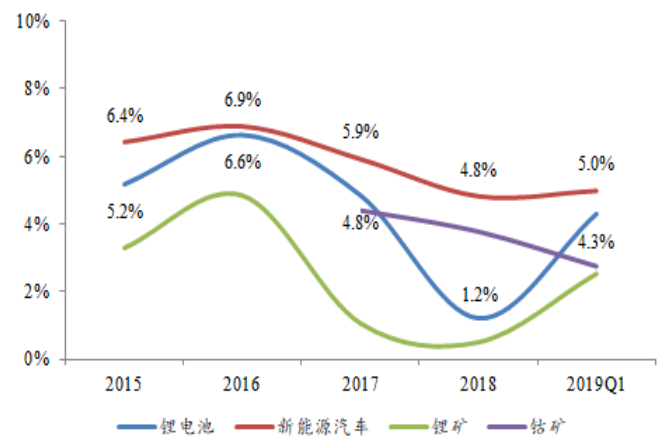


图 5：新能源汽车板块净利率情况(整体法)%



资料来源: wind; 华金证券研究所

资料来源: wind; 华金证券研究所

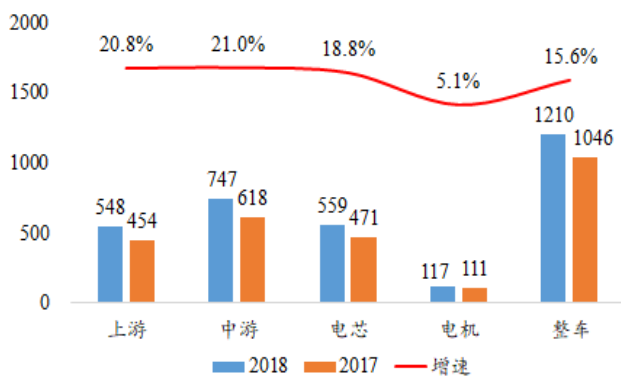
三、新能源车中上游公司业绩增长, 经营活动现金净流入

(一) 中游利润增速较高, 电芯行业利润下滑

由于Wind默认板块标的部分失真, 我们重新选取了32家与新能源车高度相关的标的, 分成了上游(锂钴资源)、中游(正负极+电解液+隔膜)、电芯、电机、整车板块(具体分类附在最后)。上游、中游、电芯、电机、整车板块, 2018年分别实现营业收入548亿元(+20.8%)、747亿元(+21.0%)、559亿元(+18.8%)、117亿元(+5.1%)、1210亿元(+15.6%), 分别实现归母净利润103亿元(+17.9%)、74亿元(+46.4%)、21.7亿元(-60.9%)、-29亿元(-545%)、28亿元(-33.0%)。

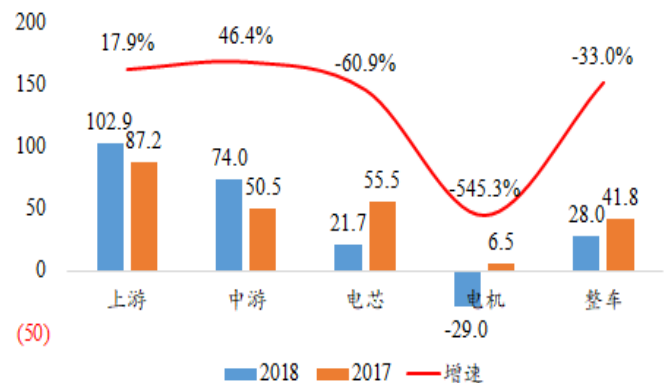
产业链整体均实现了收入的增长, 中上游行业实现了利润的增长。今年上游产品价格由一季度高位逐步走低, 全年业绩承压。而中游行业受益于上游原料价格的下降, 盈利能力上升, 归母净利润跑赢营业收入, 增收更增利。电芯利润下降较多, 产能出清或持续到2020年, 电芯行业的盈利能力短时间难以改善。

图6: 新能源汽车板块营业收入情况(整体法)亿元



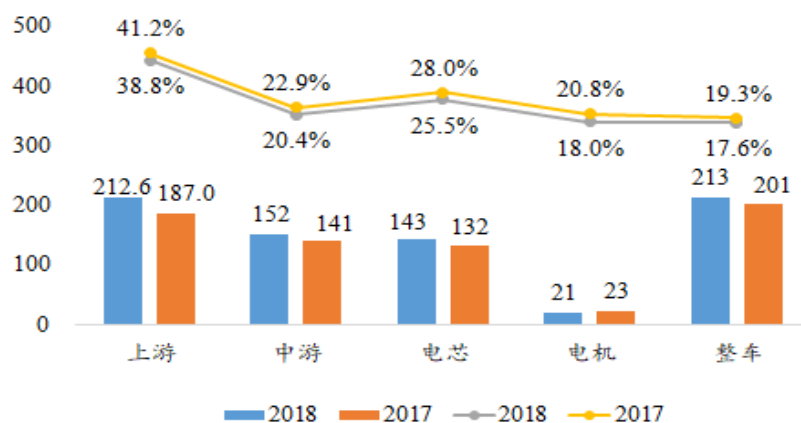
资料来源: wind; 华金证券研究所(整车只选取了比亚迪作为代表)

图7: 新能源汽车板块归母净利润情况(整体法)亿元



资料来源: wind; 华金证券研究所(整车只选取了比亚迪作为代表)

图8: 新能源汽车板块毛利及毛利率(亿元, %)

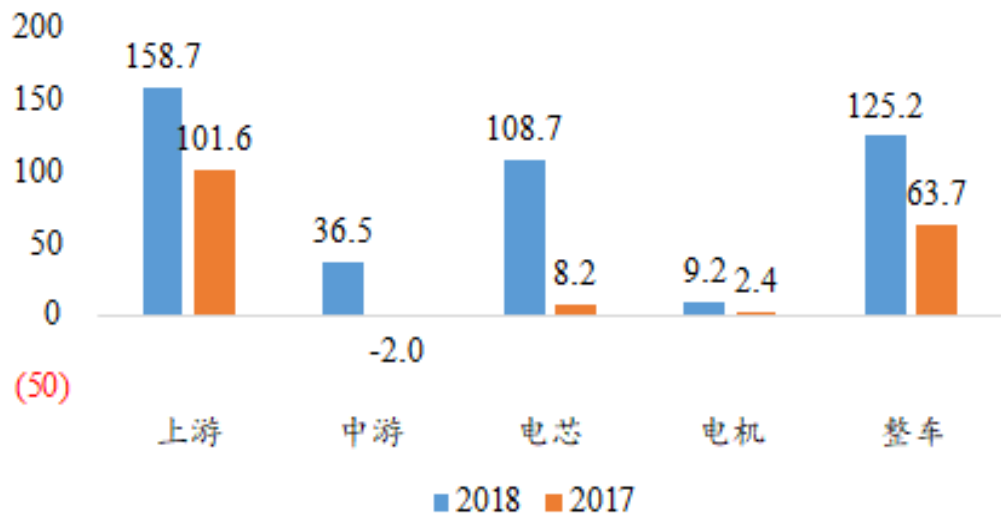


资料来源: wind; 华金证券研究所(整车只选取了比亚迪作为代表)

（二）产业链现金流状况改善明显，上游投资活跃，产能加速扩张

从经营活动现金流的角度看，上游、中游、电芯、电机、整车板块，2018 年经营活动现金净流净额分别为 158.7 亿元、36.5 亿元、108.7 亿元、9.2 亿元、-125.2 亿元。同 2017 年比较，2018 年各个板块经营性现金流均改善明显，特别是中游和电芯板块现金流更是大幅增加，主要得益于行业集中度提升，大公司议价能力较强，回款相对容易。

图 9：新能源汽车板块分板块的经营性现金流（亿元）

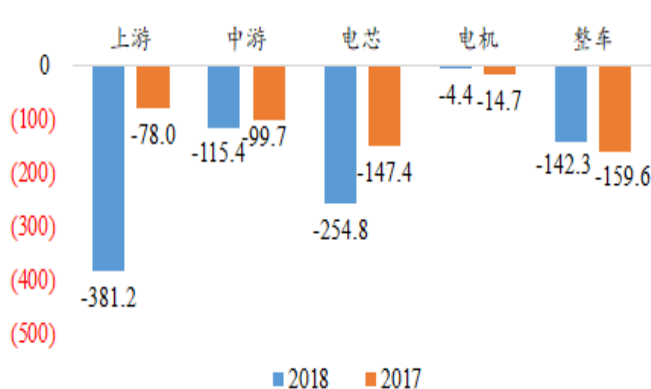


资料来源：wind；华金证券研究所（整车只选取了比亚迪作为代表）

从投资活动现金流的角度看，上游投资活动现金流出达 381.2 亿元（+489%），增速比较高，产能扩张比较快。由于上游企业竞争格局较好，一般不会轻易大幅扩产，并且上游企业往往能够提前获取中下游企业的产能规划，其投资扩张与需求匹配的合理性相对更高，上游出现投资加速，意味着上游企业对新能源车中长期快速发展的趋势看好。

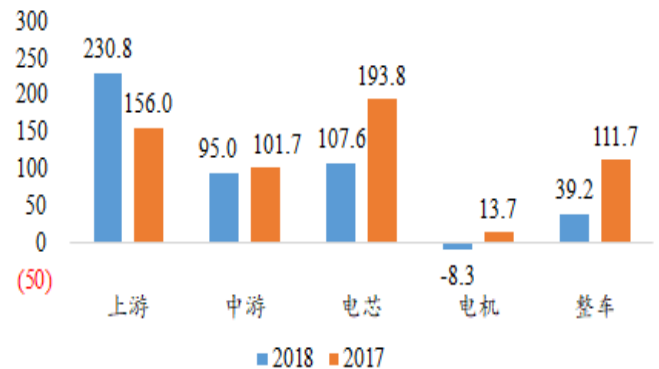
结合筹资活动现金流，可以发现 2018 年只有上游的筹资现金流入加速，处于加杠杆上产能的阶段，其他子板块公司筹资现金流入均减少，处于使用自有资金扩张产能阶段。

图 10：新能源汽车板块分板块的投资活动现金流（亿元）



资料来源：wind；华金证券研究所（整车只选取了比亚迪作为代表）

图 11：新能源汽车板块分板块的筹资活动现金流（亿元）

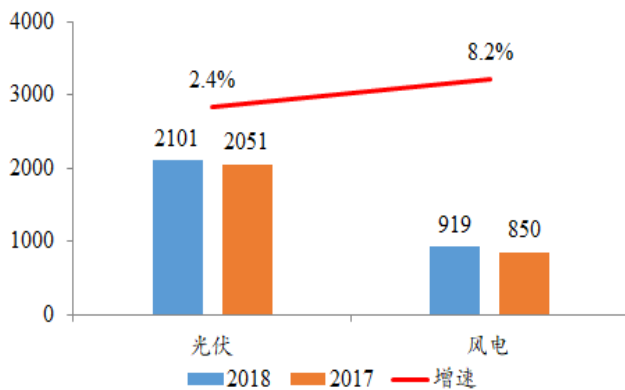


资料来源：wind；华金证券研究所（整车只选取了比亚迪作为代表）

四、新能源发电板块现金流改善，风电行业毛利率环比回升

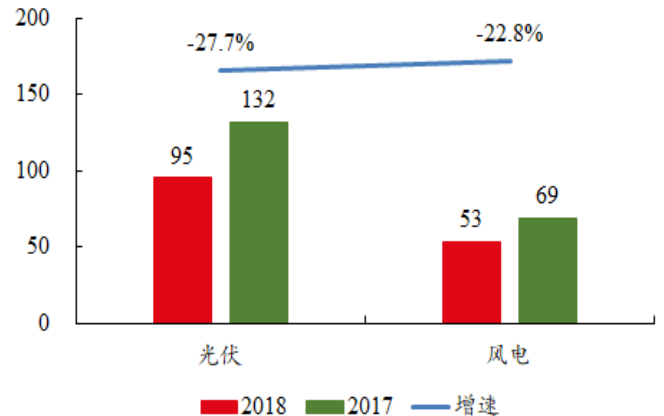
我们选取了 21 家风电相关公司及 35 家光伏相关公司进行统计。2018 年风电、光伏板块营业收入分别 919 亿元 (+8.2%) 和 2101 亿元 (+2.4%)，归母净利润分别为 53 亿元 (-22.8%) 和 95 亿元 (-27.7%)。风电、光伏板块均实现收入稳步增长，但利润均有下降。

图 12：风电、光伏板块营业收入及增速(亿元)



资料来源：wind；华金证券研究所

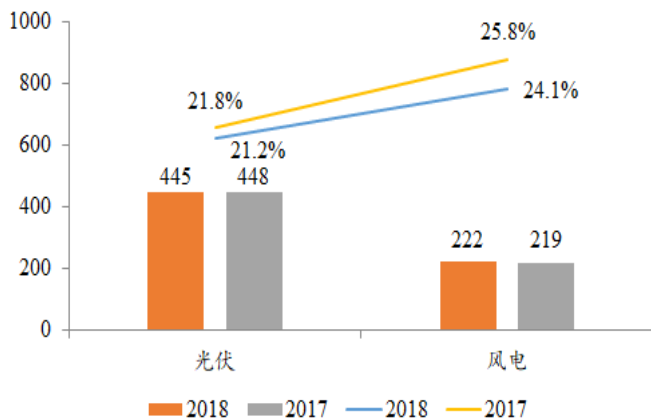
图 13：风电、光伏板块归母净利润及增速(亿元)



资料来源：wind；华金证券研究所

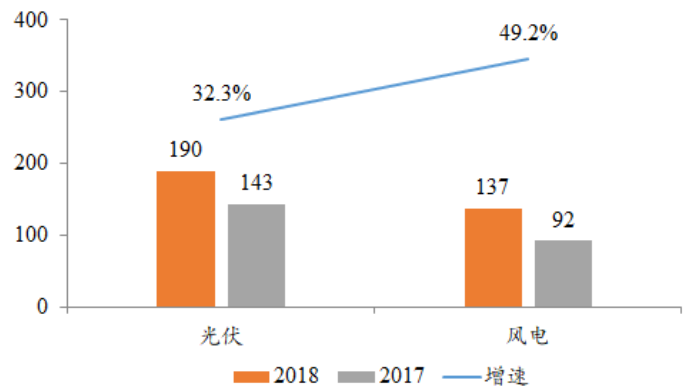
2018 年风电、光伏板块经营活动现金流净额分别为 137 亿元和 190 亿元，同比分别上升 49.2%、32.3%，现金流持续向好。

图 14：风电、光伏板块毛利及毛利率(亿元，%)



资料来源：wind；华金证券研究所

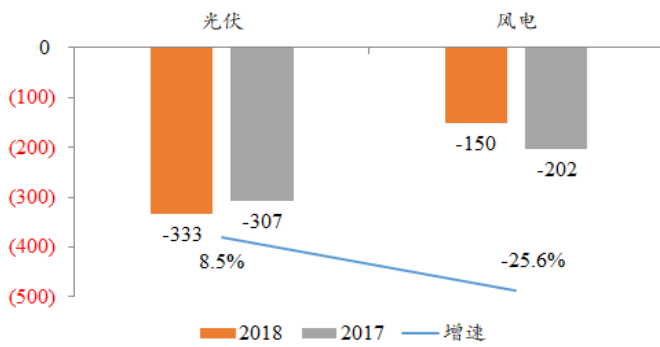
图 15：风电、光伏板块经营性活动现金流(亿元)



资料来源：wind；华金证券研究所

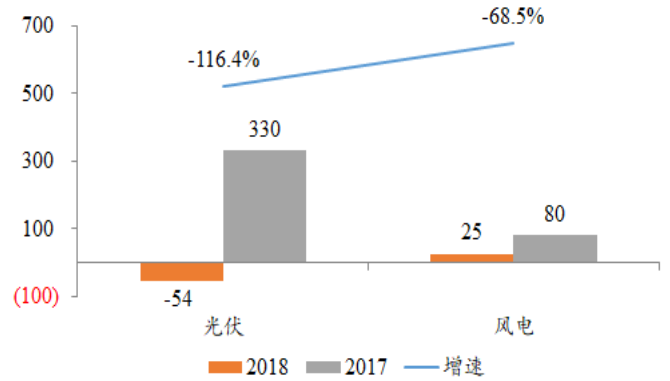
投资和筹资活动现金流可以看出，风电、光伏行业资金需求减弱。2018 年光伏行业投资力度略有加大，投资活动现金净流出 333 亿元，同比增加 8.5%，筹资活动现金由去年的净流入转为净流出。风电行业投资活动现金净流出 150 亿元，同比减少 25.6%；筹资活动现金净流入 25 亿元，同比减少 68.5%，下降也比较明显。

图 16: 风电、光伏板块投资活动现金流(亿元)



资料来源: wind; 华金证券研究所

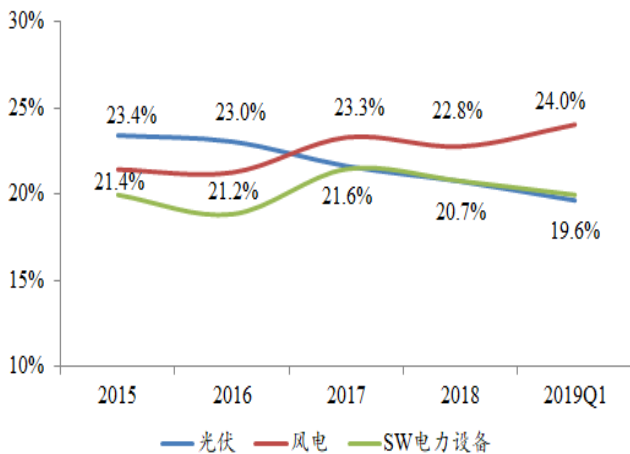
图 17: 风电、光伏板块筹资活动现金流(亿元)



资料来源: wind; 华金证券研究所

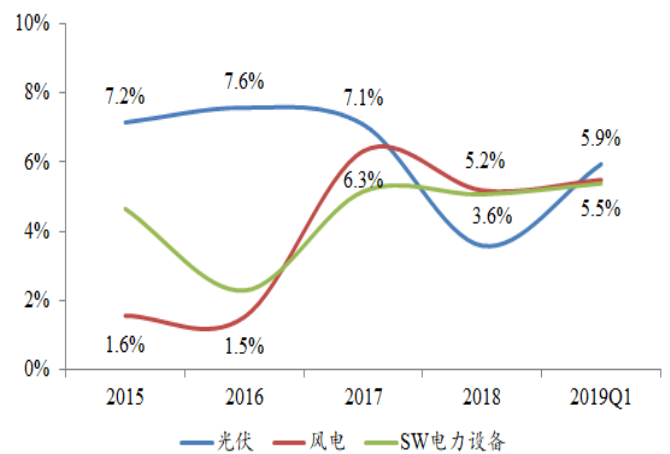
通过 Wind 默认风电、光伏板块提取数据,可以得到板块 2015 年-2019Q1 的财务数据情况。2018 年风电、光伏板块销售毛利率分别为 22.8%、20.7%,同比分别-0.5pct、-0.9pct;销售净利率分别为 5.2%、3.6%,同比分别-1.1pct、-3.5pct。

图 18: 风电、光伏及电力设备板块毛利率情况(整体法)%



资料来源: wind; 华金证券研究所

图 19: 风电、光伏及电力设备板块净利率情况(整体法)%



资料来源: wind; 华金证券研究所

2018 年风电整体的管理费率和销售费率分别为 6.1%、4.9%,同比分别下滑 3.2pct、0.1pct;光伏板块的管理费率和销售费率分别为 4.9%和 3.9%,分别-1.5pct、+0.5pct。风电、光伏板块财务费率分别为 3.1%和 2.3%,分别是+0.2pct、-0.4pct。

图 20: 风电、光伏及电力设备板块管理费率情况(整体法)%

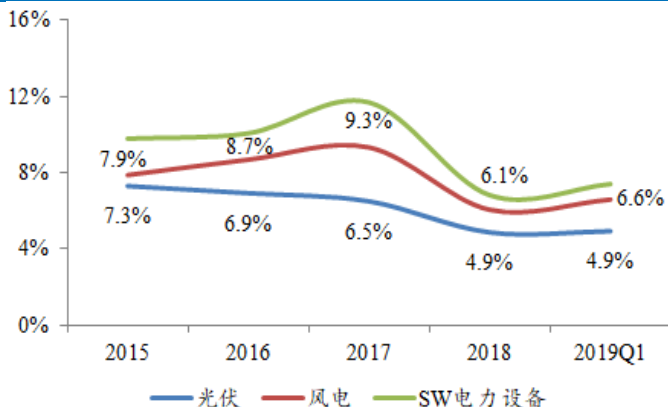
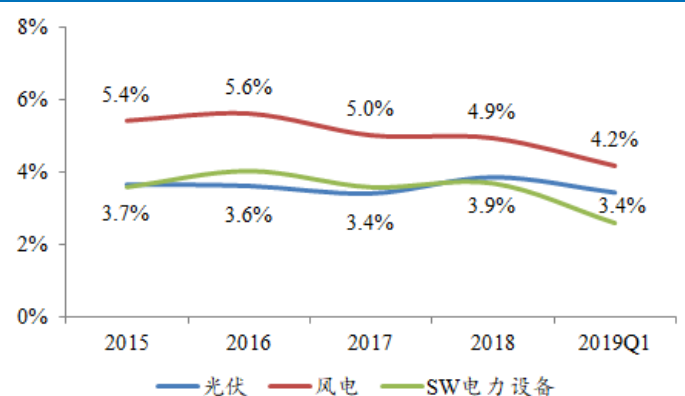


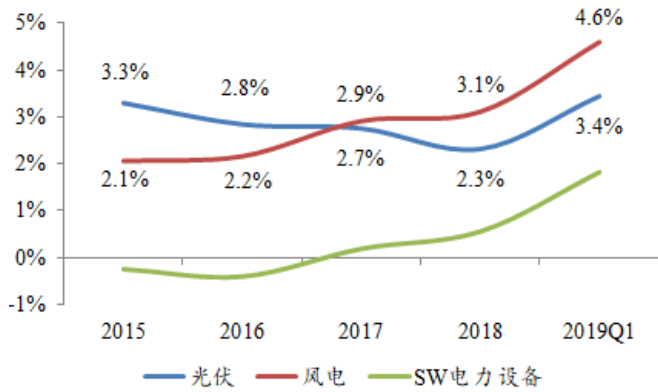
图 21: 风电、光伏及电力设备板块销售费率情况(整体法)%



资料来源: wind; 华金证券研究所

资料来源: wind; 华金证券研究所

图 22: 风电、光伏及电力设备板块财务费率情况(整体法)%



资料来源: wind; 华金证券研究所

五、投资建议

新能源汽车: 上游行业投资活动的加大, 今明两年均是产能扩张期, 导致上游产品价格处于历史低位, 长期看好上游产品价格回升所带来的机会。中游(隔膜+正负极+电解液)行业投资增速相对较低, 收入利润和现金流匹配度较好, 看好具备核心技术并且已经进入海外供应链的标的。电芯行业产能已经过剩, 但龙头公司投资强度不减, 行业集中度势必持续提升, 落后产能持续出清, 短期内盈利能力难以回升。**建议重点关注上游龙头及中游具备核心技术的标的: 华友钴业、恩捷股份、当升科技、天齐锂业、赣锋锂业、藏格控股、宁德时代。**

新能源发电: 风电光伏板块现金流均有较大的改善。光伏投资加速, 大范围平价上网即将到来。风电经营活动现金流向好, 管理费率及销售费率均实现改善, 今明年新增装机有望持续增长。**建议重点关注风电光伏行业龙头: 隆基股份、晶盛机电、金风科技、天能重工。**

六、风险提示

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

附录：业绩汇总

表 1：新能源车产业链公司业绩汇总（亿元）

		营业收入		归母净利润		毛利及毛利率			
		2018	2017	2018	2017	2018		2017	
002466.SZ	天齐锂业	62.44	54.70	22.00	21.45	42.21	67.6%	38.37	70.1%
002460.SZ	赣锋锂业	50.04	43.83	12.23	14.69	18.07	36.1%	17.74	40.5%
603799.SH	华友钴业	144.51	96.53	15.28	18.96	41.14	28.5%	33.20	34.4%
603993.SH	洛阳钼业	259.63	241.48	46.36	27.28	97.83	37.7%	89.36	37.0%
300618.SZ	寒锐钴业	27.82	14.65	7.08	4.49	12.60	45.3%	7.16	48.9%
002192.SZ	融捷股份	3.83	2.79	-0.07	0.36	0.79	20.7%	1.17	41.8%
锂钴资源 合计		548.3	454.0	102.9	87.2	212.6	38.8%	187.0	41.2%
300073.SZ	当升科技	32.81	21.58	3.16	2.50	5.99	18.3%	4.00	18.5%
000839.SZ	中信国安	39.74	43.62	20.06	2.59	5.00	12.6%	8.08	18.5%
002108.SZ	沧州明珠	33.25	35.24	2.98	5.45	5.50	16.6%	9.85	28.0%
300037.SZ	新宙邦	21.65	18.16	3.20	2.80	7.40	34.2%	6.45	35.5%
603026.SH	石大胜华	53.31	47.71	2.05	1.86	6.13	11.5%	4.94	10.3%
002340.SZ	格林美	138.78	107.52	7.30	6.10	26.58	19.2%	21.39	19.9%
600549.SH	厦门钨业	195.57	141.88	4.99	6.18	33.05	16.9%	31.04	21.9%
300477.SZ	合纵科技	20.08	21.09	0.51	1.31	4.27	21.2%	4.71	22.3%
002407.SZ	多氟多	39.45	37.68	0.66	2.57	9.88	25.1%	8.75	23.2%
002709.SZ	天赐材料	20.80	20.57	4.56	3.05	5.06	24.3%	6.98	33.9%
002812.SZ	创新股份	24.57	12.20	5.18	1.56	10.33	42.0%	3.28	26.9%
600884.SH	杉杉股份	88.53	82.71	11.15	8.96	19.56	22.1%	20.99	25.4%
300568.SZ	星源材质	5.83	5.21	2.22	1.07	2.82	48.3%	2.64	50.7%
603659.SH	璞泰来	33.11	22.49	5.94	4.51	10.57	31.9%	8.31	37.0%
中游合计 (正负极+电解液+隔膜)		747.5	617.7	74.0	50.5	152.2	20.4%	141.4	22.9%
300750.SZ	宁德时代	296.11	199.97	33.87	38.78	97.09	32.8%	72.57	36.3%
300068.SZ	南都电源	80.63	86.37	2.42	3.81	11.41	14.1%	12.73	14.7%
002074.SZ	国轩高科	51.27	48.38	5.80	8.38	14.96	29.2%	18.93	39.1%
002190.SZ	成飞集成	21.45	19.43	-2.05	-1.08	0.31	1.5%	2.13	11.0%
300014.SZ	亿纬锂能	43.51	29.82	5.71	4.03	10.33	23.7%	8.72	29.3%
300438.SZ	鹏辉能源	25.69	20.98	2.65	2.51	5.97	23.2%	5.25	25.0%
002684.SZ	猛狮科技	11.00	39.05	-27.69	-1.34	-1.07	-9.7%	8.02	20.5%
002733.SZ	雄韬股份	29.56	26.56	0.94	0.36	3.77	12.8%	3.38	12.7%
电池 合计		296.11	199.97	21.7	55.5	142.8	25.5%	131.7	28.0%
300450.SZ	先导智能	38.90	21.77	7.42	5.37	15.20	39.1%	8.96	41.1%
300457.SZ	赢合科技	20.87	15.86	3.25	2.21	6.85	32.8%	5.15	32.4%

锂电设备合计		59.8	37.6	10.7	7.6	22.0	36.9%	14.1	37.5%
002249.SZ	大洋电机	86.38	86.05	-23.76	4.18	15.51	18.0%	17.45	20.3%
300224.SZ	正海磁材	16.80	11.92	-0.82	1.02	2.96	17.6%	2.58	21.6%
002196.SZ	方正电机	13.64	13.18	-4.44	1.32	2.54	18.6%	3.08	23.4%
电机合计		116.8	111.2	-29.0	6.5	21.0	18.0%	23.1	20.8%
002594.SZ	比亚迪	1,209.63	1,046.05	28.02	41.79	213.29	17.6%	201.39	19.3%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 2: 新能源汽车相关公司现金流 (亿元)

证券代码	证券简称	经营活动现金流		投资活动现金流		筹资活动现金流	
		2018	2017	2018	2017	2018	2017
002466.SZ	天齐锂业	36.20	30.95	-311.62	-14.69	235.43	22.64
002460.SZ	赣锋锂业	6.85	5.04	-23.60	-8.40	27.21	23.37
603799.SH	华友钴业	18.23	-17.95	-16.92	-11.90	2.73	29.41
603993.SH	洛阳钼业	94.35	84.29	-23.97	-41.09	-38.46	73.72
300618.SZ	寒锐钴业	2.91	-0.94	-4.43	-1.02	3.25	6.93
002192.SZ	融捷股份	0.16	0.20	-0.70	-0.90	0.64	-0.07
	合计	158.7	101.6	-381.2	-78.0	230.8	156.0
300073.SZ	当升科技	2.86	1.40	-11.01	-0.08	11.81	0.75
000839.SZ	中信国安	-1.34	-2.99	7.45	-7.36	-12.94	7.33
002108.SZ	沧州明珠	1.67	5.02	-8.47	-3.24	5.77	-4.77
300037.SZ	新宙邦	3.52	1.77	-3.24	-4.64	1.24	3.01
603026.SH	石大胜华	4.22	0.81	-2.95	-2.17	-1.08	1.87
002340.SZ	格林美	9.85	2.33	-17.53	-12.07	20.14	16.58
600549.SH	厦门钨业	3.71	-9.30	-14.05	-6.33	13.18	15.26
300477.SZ	合纵科技	-1.82	0.89	-3.71	-7.10	5.63	6.75
002407.SZ	多氟多	4.28	0.28	-6.28	-6.93	1.06	7.93
002709.SZ	天赐材料	-3.18	-0.79	-5.12	-4.93	7.04	6.95
002812.SZ	创新股份	1.71	1.72	-11.48	-3.43	7.84	-0.25
600884.SH	杉杉股份	5.40	-3.81	-17.05	-32.18	21.75	24.47
300568.SZ	星源材质	2.40	0.40	-12.63	-5.34	6.85	3.73
603659.SH	璞泰来	3.26	0.30	-9.29	-3.96	6.70	12.09
	合计	36.5	-2.0	-115.4	-99.7	95.0	101.7
300750.SZ	宁德时代	113.16	23.41	-194.88	-76.36	70.43	89.33
300068.SZ	南都电源	2.48	3.04	-17.54	-14.96	11.14	8.42
002074.SZ	国轩高科	-15.59	-1.00	-17.45	-16.96	11.08	42.74
002190.SZ	成飞集成	-1.87	-2.70	-5.83	-6.52	6.86	0.77

300014.SZ	亿纬锂能	4.34	0.81	-7.04	-17.39	9.96	13.82
300438.SZ	鹏辉能源	1.28	-0.07	-5.01	-2.93	1.74	7.55
002684.SZ	猛狮科技	2.33	-13.50	-5.67	-10.99	-4.61	28.42
002733.SZ	雄韬股份	2.59	-1.81	-1.42	-1.33	1.04	2.75
	合计	108.7	8.2	-254.8	-147.4	107.6	193.8
300450.SZ	先导智能	-0.48	0.31	0.10	-3.45	7.48	6.45
300457.SZ	赢合科技	0.78	-0.47	-11.60	-1.98	13.96	5.84
	合计	0.3	-0.2	-11.5	-5.4	21.4	12.3
002249.SZ	大洋电机	7.47	1.38	-4.54	-6.00	-7.27	8.31
300224.SZ	正海磁材	1.36	0.55	1.44	-8.03	-1.54	4.83
002196.SZ	方正电机	0.39	0.46	-1.28	-0.66	0.48	0.61
	合计	9.2	2.4	-4.4	-14.7	-8.3	13.7
002594.SZ	比亚迪	125.23	63.68	-142.31	-159.64	39.17	111.68

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 光伏公司业绩一览

证券代码	证券简称	营业收入			归母净利润			毛利及毛利率			
		2018	2017	同比	2018	2017	同比	2018		2017	
000040.SZ	东旭蓝天	86.76	81.31	6.7%	11.18	5.44	105.4%	12.25	14.1%	13.30	16.4%
000055.SZ	方大集团	30.49	29.47	3.4%	22.46	11.44	96.3%	7.11	23.3%	9.49	32.2%
000591.SZ	太阳能	50.37	52.05	-3.2%	8.62	8.05	7.1%	19.70	39.1%	17.91	34.4%
000862.SZ	银星能源	11.95	9.35	27.8%	0.53	-1.89	-128.2%	4.56	38.1%	2.87	30.7%
002006.SZ	精功科技	10.04	9.50	5.7%	0.06	0.99	-94.2%	2.02	20.2%	2.75	28.9%
002056.SZ	横店东磁	64.89	60.10	8.0%	6.89	5.78	19.2%	15.81	24.4%	13.91	23.2%
002129.SZ	中环股份	137.56	96.44	42.6%	6.32	5.85	8.2%	23.87	17.4%	19.18	19.9%
002218.SZ	拓日新能	11.21	15.15	-26.0%	0.89	1.63	-45.5%	3.12	27.8%	3.81	25.1%
002256.SZ	兆新股份	6.04	6.54	-7.7%	-2.03	1.54	-232.5%	2.25	37.2%	2.34	35.8%
002309.SZ	中利集团	167.26	194.15	-13.8%	-2.88	3.06	-194.2%	31.44	18.8%	32.85	16.9%
002506.SZ	协鑫集成	111.91	144.47	-22.5%	0.45	0.24	89.2%	14.68	13.1%	17.22	11.9%
002516.SZ	旷达科技	17.67	23.17	-23.8%	2.32	3.85	-39.7%	5.00	28.3%	8.59	37.1%
002518.SZ	科士达	27.15	27.30	-0.5%	2.30	3.71	-38.1%	8.07	29.7%	8.97	32.8%
002610.SZ	爱康科技	48.43	48.56	-0.3%	1.25	1.13	10.5%	8.71	18.0%	8.48	17.5%
002623.SZ	亚玛顿	15.30	16.12	-5.1%	0.79	-0.23	-444.6%	1.62	10.6%	2.35	14.6%
002665.SZ	首航节能	5.75	13.32	-56.8%	-6.40	0.94	-781.6%	0.77	13.5%	3.24	24.3%
300029.SZ	天龙光电	0.10	3.34	-97.1%	-1.36	0.67	-302.7%	0.01	14.0%	1.43	42.9%
300080.SZ	易成新能	27.86	18.26	52.6%	-2.95	-10.24	-71.2%	3.94	14.1%	3.15	17.3%
300118.SZ	东方日升	97.52	114.52	-14.8%	2.32	6.50	-64.2%	17.66	18.1%	19.38	16.9%
300274.SZ	阳光电源	103.69	88.86	16.7%	8.10	10.24	-20.9%	25.78	24.9%	24.22	27.3%
300316.SZ	晶盛机电	25.36	19.49	30.1%	5.82	3.87	50.6%	10.02	39.5%	7.47	38.4%
300317.SZ	珈伟股份	16.90	34.37	-50.8%	-19.90	3.15	-732.0%	3.85	22.8%	9.21	26.8%

300393.SZ	中来股份	26.92	32.43	-17.0%	1.26	2.59	-51.4%	5.65	21.0%	7.68	23.7%
600095.SH	哈高科	2.99	2.23	34.5%	0.15	0.21	-27.7%	0.98	32.6%	0.83	37.2%
600135.SH	乐凯胶片	18.63	18.51	0.6%	0.15	0.59	-75.1%	2.54	13.6%	3.15	17.0%
600151.SH	航天机电	67.01	66.57	0.7%	0.39	-3.09	-112.5%	8.00	11.9%	8.04	12.1%
600207.SH	安彩高科	21.34	19.84	7.6%	-3.33	0.09	-3764.1%	1.35	6.3%	2.40	12.1%
600401.SH	*ST海润	8.78	32.56	-73.0%	-37.37	-24.36	53.4%	1.34	15.3%	1.37	4.2%
600438.SH	通威股份	275.35	260.89	5.5%	20.19	20.12	0.3%	52.08	18.9%	50.66	19.4%
600537.SH	亿晶光电	35.50	41.38	-14.2%	0.69	0.49	40.9%	4.99	14.1%	5.52	13.3%
600770.SH	综艺股份	4.72	7.53	-37.3%	0.54	0.45	20.2%	1.12	23.8%	1.80	24.0%
601012.SH	隆基股份	219.88	163.62	34.4%	25.58	35.65	-28.2%	48.92	22.2%	52.80	32.3%
601137.SH	博威合金	60.65	57.58	5.3%	3.41	3.06	11.6%	8.61	14.2%	7.96	13.8%
601619.SH	嘉泽新能	10.69	8.32	28.5%	2.69	1.65	63.3%	6.20	58.0%	4.55	54.7%
601877.SH	正泰电器	274.21	234.17	17.1%	35.92	28.40	26.5%	81.35	29.7%	68.66	29.3%
	合计	2,100.9	2,051.5	2.4%	95.0	131.5	-27.7%	445.4	21.2%	447.5	21.8%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 风电相关公司业绩一览 (亿元)

证券代码	证券简称	营业收入			归母净利润			毛利及毛利率			
		2018	2017	同比	2018	2017	同比	2018		2017	
000791.SZ	甘肃电投	23.06	19.03	21.2%	4.85	2.46	97.1%	11.20	48.6%	8.32	43.7%
000862.SZ	银星能源	11.95	9.35	27.8%	0.53	-1.89	-128.2%	4.56	38.1%	2.87	30.7%
002080.SZ	中材科技	114.47	102.68	11.5%	9.34	7.67	21.7%	30.83	26.9%	28.49	27.7%
002201.SZ	九鼎新材	10.71	9.94	7.7%	0.19	-0.03	-684.1%	2.70	25.2%	2.26	22.7%
002202.SZ	金风科技	287.31	251.29	14.3%	32.17	30.55	5.3%	74.59	26.0%	75.99	30.2%
002531.SZ	天顺风能	38.34	32.38	18.4%	4.70	4.70	0.0%	9.64	25.2%	8.68	26.8%
300040.SZ	九洲电气	10.24	14.28	-28.3%	0.45	1.00	-54.9%	2.82	27.6%	3.14	22.0%
300129.SZ	泰胜风能	14.73	15.90	-7.4%	0.11	1.54	-93.1%	2.49	16.9%	4.06	25.5%
300185.SZ	通裕重工	35.35	31.71	11.5%	2.17	2.14	1.7%	8.21	23.2%	7.41	23.4%
300443.SZ	金雷风电	7.90	5.96	32.4%	1.16	1.50	-22.6%	2.15	27.3%	2.39	40.2%
300569.SZ	天能重工	13.94	7.38	88.8%	1.02	0.96	7.1%	3.26	23.4%	1.87	25.3%
300690.SZ	双一科技	5.36	5.95	-9.8%	0.88	1.11	-20.5%	1.98	37.0%	2.60	43.7%
600163.SH	中闽能源	5.24	5.07	3.4%	1.30	1.53	-15.1%	2.75	52.4%	2.83	55.9%
600192.SH	长城电工	17.84	19.04	-6.3%	0.12	0.17	-30.2%	4.06	22.8%	4.81	25.3%
600416.SH	湘电股份	61.99	97.06	-36.1%	-19.12	0.91	-2196.3%	4.86	7.8%	14.25	14.7%
600458.SH	时代新材	119.96	114.00	5.2%	-4.27	0.69	-716.8%	17.79	14.8%	19.05	16.7%
600483.SH	福能股份	93.54	67.99	37.6%	10.50	8.44	24.5%	18.33	19.6%	14.03	20.6%
601016.SH	节能风电	23.76	18.71	27.0%	5.15	3.99	29.1%	12.67	53.3%	9.56	51.1%
601218.SH	吉鑫科技	12.69	13.49	-5.9%	-0.59	0.06	-1075.6%	0.42	3.3%	1.95	14.5%
601619.SH	嘉泽新能	10.69	8.32	28.5%	2.69	1.65	63.3%	6.20	58.0%	4.55	54.7%
000155.SZ	川能动力	42.72	65.09	-34.4%	3.01	3.25	-7.4%	5.09	11.9%	3.79	5.8%
	合计	919.05	849.54	8.2%	53.36	69.14	-22.8%	221.53	24.1%	219.12	25.8%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

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、林帆声明，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