

# 电气设备行业 18 年报及 19 年 1 季报总结

## 电动车中游环节重回增长，龙头表现突出

2019 年 5 月 5 日

### 增持（维持）

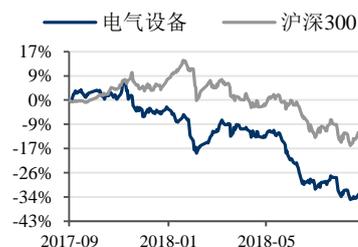
#### 投资要点

证券分析师 曾朵红  
 执业证号：S0600516080001  
 021-60199793  
 zengdh@dwzq.com.cn

■ **概述：**1) 电动车板块个别公司巨额亏损（商誉减值、坏账计提等原因）造成业绩下滑，19 年 1 季度尚未好转：电动车板块我们选取 86 家公司，18 年收入增长 14.33%，较平稳；但归母净利润 271.61 亿元，同比下降 34.32%；19 年 1 季度实现收入同比增 14.01%，归属母公司股东的净利润 60.79 亿元，同比下降 30.86%。但各板块龙头公司维持较高业绩增速。2) 板块差异扩大，18 年扣非净利润增速排序分别为负极（35.12%）>锂电设备（30.52%）>核心零部件（11.75%）>上游资源（9.73%）>电解液（-80.33%）>充电桩（-80.60%）>隔膜（-95.29%）>整车（-104.31%）>锂电池中游（-104.33%）>正极（-120.47%）>机电电控（-148.09%）>电池（-388.34%）；19 年 1 季度扣非净利润增速排序分别为整车（4184.02%）>电池（521.51%）>隔膜（47.06%）>六氟及电解液（21.73%）>锂电池中游（15.13%）>锂电设备（4.36%）>核心零部件（-11.73%）>正极（-31.24%）>负极（-42.17%）>机电电控（-43.15%）>上游材料（-87.20%）>充电桩（-93.71%）：负极、锂电设备、核心零部件竞争格局好，利润增速稳定；电解液主要受 18 年价格大幅下降影响，目前价格已见底，19 年 1 季度业绩及盈利水平明显好转；隔膜、正极、电池、机电电控板块 18 年均受个别公司商誉减值、坏账计提等影响，业绩大幅下滑，但扣除这些影响，电池环节可维持 14% 增速，且 1 季度受益于抢装，扣非净利润增长 522%；其他环节 18 年扣除这些影响也有不同程度下滑；上游资源 18 年全年略有增长，但前高后低，4 季度净利润同比下降 72.20%，环比下降 59.09%。19 年第 1 季度业绩继续大幅下滑，主要受资源价格波动影响，板块盈利水平下滑+存货减值计提等影响业绩；整车环节主要受传统车销量萎靡影响，18 年业绩大幅下滑，但 19 年 1 季度补贴未退坡，且抢装，比亚迪业绩高增长，整体扣非净利润增 42 倍。3) 由于补贴发放及落后产能淘汰，优势向龙头集中，行业现金流明显改善：18 年板块整体应收账款为 2,471.48 亿元，较年初增加 12.78%。预收款项为 243.73 亿元，较年初增长 9.43%。存货 1401.02 亿元，较年初增长 17.19%。19 年 1 季度基本维持稳定。现金流方面，18 年度板块经营活动净现金流入 558.79 亿元，净流入规模同比大增 271.5%；19 年一季度板块经营活动净现金流入 13.83 亿元，而去年同期为净流出 124.35 亿。

■ **投资建议：**电动车销量延续高增长趋势，但随着补贴退坡和竞争加剧，18 年板块整体利润同比降低 34.32%，且分化明显，目前上游资源、电解液、正极材料价格基本已见底，三元电池、隔膜预计还将继续降价，但受益于运营车辆需求增长和新能源车型推出，我们预计 19 年电动车销量有望达到 170 万辆左右，电池需求量 80gwh，同比增 40%。短期看，补贴落地已 1 个月，2 季度延续抢装态势，但 4 月为传统淡季，行业排产龙头环比小幅增加，预计 5-6 月有望小幅向上。继续推荐龙头标的：锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、星源材质、当升科技、天赐材料、恩捷股份、杉杉股份）；电池龙头（宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、关注欣旺达）；核心零部件（汇川技术、宏发

#### 行业走势



#### 相关研究

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

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300124.SZ	汇川技术	386	23.22	0.7	0.85	1.08	33.17	27.32	21.50	买入
603659.SH	璞泰来	205	47.18	1.37	2.00	2.70	34.44	23.59	17.47	买入
600885.SH	宏发股份	168	22.56	0.94	1.12	1.45	24.00	20.14	15.56	买入
300750.SZ	宁德时代	1,596	72.7	1.54	2.05	2.58	47.21	35.46	28.18	买入
300568.SZ	星源材质	50	25.81	1.16	1.45	1.59	22.25	17.80	16.23	买入
002812.SZ	恩捷股份	242	51.08	1.09	1.91	2.29	46.86	26.74	22.31	买入
300037.SZ	新宙邦	84	22.27	0.84	1.06	1.30	26.51	21.01	17.13	买入
002709.SZ	天赐材料	87	25.5	1.34	0.73	1.47	19.03	34.93	17.35	买入
300073.SZ	当升科技	102	23.26	0.72	0.90	1.28	32.31	25.84	18.17	买入
300014.SZ	亿纬锂能	206	24.08	0.67	1.11	1.50	35.94	21.69	16.05	买入

■ **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

- **新能源汽车板块 2018 年整体收入平稳增长，但扣非利润 134.14 亿，同比下降 63.43%，其中个别公司大额亏损，造成子版块扣非净利润大幅下滑，整体而言增速排序分别为负极 (35.12%) > 锂电设备 (30.52%) > 核心零部件 (11.75%) > 上游资源 (9.73%) > 电解液 (-80.33%) > 充电桩 (-80.6%) > 隔膜 (-95.29%) > 整车 (-104.31%) > 锂电池中游 (-104.33%) > 正极 (-120.47%) > 机电电控 (-148.09%) > 电池 (-388.34%)；其次盈利水平整体平稳下滑；第三由于补贴发放及落后产能淘汰，行业现金流明显改善。新能源汽车板块我们选取了 86 家企业：1) **收入和净利润**：2018 年度实现收入 6737.89 亿元，同比增长 14.33%。实现归属母公司股东的净利润 271.61 亿元，同比下降 34.32%。四季度实现收入 2,063.94 亿元，同比增长 6.9%，环比增长 23.12%；实现归属母公司股东的净利润-35.1 亿元，同比下降 132.17%，环比下降 135.35%。2019 年一季度实现收入 1,500.24 亿元，同比增长 14.01%，实现归属母公司股东的净利润 60.79 亿元，同比下降 30.86%。分版块来看，2018 年净利润增速排序依次是负极(34.43%)>锂电设备(24.77%)>上游材料(17.03%)>电解液(7.77%)>核心零部件(2.52%)>隔膜(-17.79%)>充电桩(-38.43%)>锂电池中游(-42.65%)>整车(-48.26%)>电池(-53.13%)>正极(-77.38%)>机电电控(-119.34%)；18 年扣非净利润增速为负极(35.12%)>锂电设备(30.52%)>核心零部件(11.75%)>上游资源(9.73%)>电解液(-80.33%)>充电桩(-80.6%)>隔膜(-95.29%)>整车(-104.31%)>锂电池中游(-104.33%)>正极(-120.47%)>机电电控(-148.09%)>电池(-388.34%)；19 年 1 季度扣非利润增速排序分别为整车(4184.02%)>电池(521.51%)>隔膜(47.06%)>六氟及电解液(21.73%)>锂电池中游(15.13%)>锂电设备(4.36%)>核心零部件(-11.73%)>正极(-31.24%)>负极(-42.17%)>机电电控(-43.15%)>上游材料(-87.20%)>充电桩(-93.71%)。2) **盈利能力**：2018 年度板块整体毛利率为 21.81%，同比下降 2.07 个百分点；归母净利率 4.03%，同比降低 2.99 个百分点。2018 年四季度，板块毛利率为 21.05%，同比下降 3.84 个百分点，环比下降 0.63 个百分点。归母净利率为-1.7%，同比减少 7.35 个百分点，环比减少 7.62 个百分点。2019 年一季度毛利率 20.51%，同比下降 2.92 个百分点；归母净利率达到 4.05%，同比减少 2.63 个百分点。3) **费用率**：2018 年度板块整体费用率 10.5%，同比下降 3.61%；第四季度费用率 12.37%，同比下降 2.41 个百分点，环比下降 1.87 个百分点。2019 年一季度费用率 15.89%，同比上升了 0.76 个百分点。4) **应收款、预收款及存货**：2018 年板块整体应收账款为 2,471.48 亿元，较年初增加 12.78%。预收款项为 243.73 亿元，较年初增长 9.43%。存货 1401.02 亿元，较年初增长 17.19%。2019 年一季度应收账款为 2463.04 亿元，较年初基本无增长；预收款项为 254.67 亿元，较年初增长 4.49%；存货 1469.42 亿元，较年初增长 4.88%。5) **现金流**：2018 年度板块经营活动净现金流入 558.79 亿元，去年同期为净流入 150.42 亿。第四季度经营活动现金净流入 401.61 亿，去年同期为净流入 262.59 亿，而与三季度净流入 182.79 亿，同环比增长较多，主要是四季度车企补贴部分陆续到账，缓解现金流压力。2019 年一季度板块经营活动净现金流入 13.83 亿元，去年同期为净流出 124.35 亿。**
- **上游材料 2018 年业绩整体增速平稳，但前高后低，19 年 1 季度继续大幅下滑且现金流恶化。**1) **收入和净利润**：2018 年，上游材料板块实现收入 717.72 亿元，同比增长 22.67%；归母净利润 112.01 亿元，同比增长 17.03%。2018 年第四季度，板块实现收入 184.92 亿，同比增长 4.01%，环比增长 10.51%；归属于母公司净利润 9.68 亿，同比下降 72.20%，环比下降 59.09%。2019 年第 1 季度业绩继续大幅下滑，实现收入 158.86 亿，同比下降 11.53%，归母净利润 8.32 亿元，同比下降 78.62%。主要受资源价格波动影响，18 年上半年钴锂价格延续 17 年走势，处于高位，从 2 季度开始逐步回调，到 19 年 1 季度基本回调到位，4 月钴价格已超跌略有反弹；因此上游板块盈利水平下滑+存货减值计提等影响业绩；2) **毛利率和净利率**：上游材料板块 2018 年毛利率 34.7%，减少 2.4 个百分点；归母净利率为 15.61%，同比下降 0.75 个百分点。2018 年第四季度，上游材料板块毛利率 25.8%，同比下降 13.37 个百分点；归母净利率 5.24%，同比下降 14.35 个百分点。2019 年一季度，上游材料板块毛利率 19.48%，同比下降 21.87 个百分点，归母净利率 5.24%，同比降低 16.45 个百分点，环比不变。3) **费用率**：2018 年板块期间费用率为 8.51%，同比下降 2.1 个百分点。2019 年一季度板块期间费用率为 13.41%，同比上升 4.85 个百分点。4) **应收、预收款及存货**：2018 年底，板块应收账款 69.58 亿，较年初下降 6.43%，2019 年一季度末应收账款为 71.54 亿，较年初增长 2.81%。2018 年底预收款为 5.02 亿，较年初下降 45.04%，2019 年一季度末预收款为 4.13 亿，较年初下降 17.87%。2018 年底存货为 216.36 亿，较年初增长 20.64%，19 年一季度末存货为 215.98 亿，较年初下降 0.18%。5) **现金流**：上游材料板块 2018 年经营活动现金流净流入 170.66 亿，同比增长 61.39%；2019 年第一季度现金流净流入 12.07 亿，同比下降 64.34%。
- **锂电池中游板块 2018 年收入小幅上升，但个别企业巨额亏损，拖累业绩；但 19 年 1 季度基本企稳，净利润和盈利水平基本稳定，略微下滑，且经营性净现金流大幅改善。**1) **收入和净利润**：2018 年，锂电池中游板块实现收入 1792.46 亿元，同比增长 20.27%；归母净利润 60.24 亿元，同比下降 42.65%。2018 年第四季

度，板块实现收入 526.97 亿，同比增长 22.01%，环比增长 12.36%；归属于母公司净亏损 29.58 亿，同比下降 717.31%，环比下降 193.00%，主要由于坚瑞沃能四季度大幅亏损 10.14 亿，富临精工四季度亏损 24.46 亿元，长园集团亏损 12 亿。**2019 年第一季度，锂电池中游板块收入 416.85 亿，同比增长 21.93%，归母净利润 24.62 亿元，同比下降 4.95%。**2) **毛利率和净利率**：2018 年毛利率 24.52%，同比减少 2.85 个百分点；归母净利率为 3.36%，同比减少 3.69 个百分点。2018 年第四季度，锂电池中游板块毛利率 24.62%，同比减少 4 个百分点；归母净利率-5.61%，同比减少 4.78 个百分点。2019 年 1 季度中游板块盈利性环比恢复，**毛利率为 24.56%，同比减少 0.53 个百分点，归母净利率 5.91%，同比减少 1.67 个百分点。**3) **费用率**：2018 年板块期间费用率为 12.03%，同比减少 4.48 个百分点。2019 年一季度板块期间费用率为 17.15%，同比降低 0.01 个百分点。4) **应收、预收款及存货**：2018 年底，板块应收账款 583.35 亿，较年初增长 10.37%，2019 年一季度末应收账款为 595.85 亿，较年初增长 2.14%。2018 年底预收款为 119.77 亿，较年初增长 79.85%，2019 年一季度末预收款为 129.63 亿，较年初增长 8.23%。2018 年底存货为 553.91 亿，较年初增长 13.49%，19 年一季度末存货为 567.29 亿，较年初增长 2.42%。5) **现金流**：锂电池中游板块 2018 年经营活动现金流净流入 202.68 亿，同比上升 1101.69%；2019 年第一季度现金流净流入 51.04 亿，同比上升 190.13%。

### 中游分版块看：

**1) 18 年电池环节坚瑞沃能巨额亏损拖累板块业绩，19 年 1 季度业绩大幅提升。**2018 年实现营收 473.42 亿，同比增长 15.28%；归母净利润 8.39 亿，同比下滑 53.13%；扣非净利润-10.06 亿，同比下降 388.34%，其中坚瑞沃能 18 年亏损 50 亿，**扣除该影响，电池环节 18 年扣非净利润增长 14.27%**。2018 年电池环节毛利率 27.29%，同比下滑 6.58 个百分点；归母净利率为 1.77%，同比下降 2.59 个百分点。一季度，营收 137.65 亿，同比增 83.99%，**归母净利润 9.48 亿，同比上升 126.22%**，扣非净利润 7.47 亿，同比提升 521.51%；主要受益于 1 季度抢装，量升价稳。一季度毛利率 27.74%，同比下滑 1.6 个百分点。

**2) 正极材料钴库存收益抹平，18 年及 19 年 1 季度业绩同比下滑。**2018 年实现营收 523.71 亿，同比增长 24.69%；净利润 7.07 亿，同比下滑 77.38%；扣非净利润-4.91 亿，同比下滑 120.47%；其中富临精工亏损 **23.9 亿**（收购的正极厂商升华科技商誉减值+坏账计提所致），**扣除该影响，整体正极材料净利润 19 亿，同比下滑 7.47%**。同时盈利水平也有所下降，毛利率为 19.65%，同比下降 3.34 个百分点；归母净利率 1.35%，同比下降 6.09 个百分点。2019 年一季度净利润同比继续下滑，实现营收 110.13 亿，同比增长 7.75%，环比下滑 22.27%；**归母净利润 3.49 亿，同比减 26.21%**。一季度毛利率 18.28%，同比下滑 1.49 个百分点，归母净利率 3.17%，同比下滑 1.46 个百分点。

**3) 隔膜 18 年价格下降，分化明显，龙头优势更加凸显。**2018 年实现营收 227.84 亿，同比增长 16.24%；归母净利润 22.45 亿，同比下降 17.79%；扣非净利润 1 亿，同比下降 95.29%，主要由于长园集团亏损 12 亿，**扣除该影响，隔膜板块实现净利润 12.9 亿，同比下滑 13.31%**。盈利平稳下滑，2018 年毛利率为 32.89%，同比下滑 2.76 个百分点；归母净利率 9.85%，同比下降 4.08 个百分点。19 年 1 季度看，隔膜企业经营较稳定，1 季度实现营收 47.81 亿，同比增长 16.81%，环比降低 28.67%；**归母净利润 5.43 亿，同比增 3.02%，环比增 185.92%**，若考虑恩捷股份利润追溯，实际负增长；毛利率 32.17%，同比下降 2.92 个百分点，环比上升 0.67 个百分点；归母净利率 11.35%，同比减少 1.52 个百分点，环比上升 20.77 个百分点。

**4) 六氟降价+竞争加剧，电解液盈利下滑明显，18 年 3 季度价格已见底，19 年 1 季度明显回升。**2018 年电解液实现 143.49 亿，同比增长 8.43%；归母净利润 11.31 亿，同比上升 7.77%；**扣非净利润 1.89 亿，同比下滑 80.33%**；毛利率 21.42%，同比下滑 1.63 个百分点；归母净利率 7.88%，同比下滑 0.05 个百分点。2019 年 1 季度扣非净利润回升明显，**1 季度实现营收 32.55 亿，同比增 2.76%**；归母净利润约 3.64 亿，同比下滑 40.87%；**扣非净利润 2.54 亿，同比增 21.73%，环比增 169%**。盈利方面，毛利率为 25.6%，同比上升 2.08 个百分点；归母净利率 11.17%，同比降低 8.24 个百分点。

- **核心零部件营收及净利润稳增长，板块部分公司目前电动车核心零部件业务占比不高，但增长潜力大。**1) **收入和净利润**：2018 年，核心零部件板块实现收入 208.12 亿元，同比增长 16.97%；归母净利润 23.67 亿元，同比增长 2.52%。2018 年第四季度，板块实现收入 53.23 亿，同比增长 22.11%，环比上升 1.37%；归属于母公司净利润 4.82 亿，同比上升 15.42%，环比下降 29.79%。**2019 年第一季度，核心零部件板块收入 51.42 亿，同比增长 7.61%，归母净利润 4.77 亿元，同比下降 3.13%。**2) **毛利率和净利率**：核心零部件板块 2018

年毛利率 31.09%，同比减少 2.99 个百分点；归母净利率 11.37%，同比减少 1.6 个百分点。2018 年第四季度，核心零部件毛利率 30.67%，同比减少 2.44 个百分点；归母净利率 9.05%，同比减少 0.52 个百分点。2019 年第一季度毛利率 29.11%，同比减少 2.13 个百分点，归母净利率 9.27%，同比减少 1.03 个百分点。3) 费用率：2018 年板块期间费用率为 11.21%，同比下降 5.57 个百分点。2019 年一季度板块期间费用率为 15.41%，同比减少 1.71 个百分点。4) 应收、预收款及存货：2018 年底，板块应收账款 45.86 亿，较年初增长 26.2%，2019 年一季度末应收账款为 51.13 亿，较年初增长 11.49%。2018 年底预收款为 0.72 亿，较年初增长 26.12%，2019 年一季度末预收款为 0.83 亿，较年初增长 14.34%。2018 年底存货为 39.52 亿，较年初增长 9.5%，19 年一季度末存货为 37.02 亿，较年初下降 6.32%。5) 现金流：核心零部件板块 2018 年经营现金流净流入 26.78 亿，去年同期为净流入 14.69 亿，同比上升 82.34%，2019 年一季度现金流净流入 5.8 亿，去年同期净流出 1.9 亿。

- 受益于国内外动力锂电池一二线厂商大规模扩产，锂电设备板块净利润依然保持较高增速，且盈利性稳定，但预收款基本持平。1) 收入和净利润：2018 年，锂电设备板块实现收入 117.93 亿元，同比增长 40.70%；归母净利润 17.40 亿元，同比增长 24.77%。2018 年第四季度，板块实现收入 35.65 亿，同比增长 15.39%，环比增长 15.71%；归属于母公司净利润 4.80 亿，同比增长 1.63%，环比增长 6.00%。2019 年第一季度，锂电设备板块收入 27.78 亿，同比增长 22.31%，归母净利润 4.18 亿元，同比增长 6.65%。2) 毛利率和净利率：锂电设备板块 2018 年毛利率 31.74%，同比减少 1.35 个百分点；归母净利率 14.75%，同比减少 1.88 个百分点。2018 年第四季度，锂电设备毛利率 32.67%，同比减少 0.73 个百分点，归母净利率 13.46%，同比减少 1.82 个百分点。2019 年第一季度毛利率 33.37%，同比增加 0.71 个百分点，归母净利率 15.03%，同比减少 2.21 个百分点。3) 费用率：2018 年板块期间费用率为 9.17%，同比减少 5.56 个百分点。2019 年一季度板块期间费用率为 17.53%，同比下降 3.95 个百分点。4) 应收、预收款及存货：2018 年底，板块应收账款 41.30 亿，较年初增长 21.38%，2019 年一季度末应收账款为 46.18 亿，较年初增长 11.82%。2018 年底预收款为 24.67 亿，较年初减少 3.31%，2019 年一季度末预收款为 24.57 亿，较年初减少 0.41%。2018 年底存货为 57.88 亿，较年初增长 11.19%，19 年一季度末存货为 60.81 亿，较年初增长 5.07%。5) 现金流：锂电设备板块 2018 年经营现金流净流入 3.79 亿，去年同期为净流出 1.06 亿，同比增长 455.76%，2019 年一季度现金流净流出 1.22 亿，去年同期净流出 6.40 亿，流出规模同比减少 80.97%。
- 机电电控企业 2018 年仍然受价格下降影响，盈利主要来自于传统业务，利润呈下降趋势，未来随着乘用车型的放量和爆款车型的诞生，机电电控企业也会随着下游乘用车进入分化阶段。1) 收入和净利润：2018 年，机电电控板块实现收入 385.69 亿元，同比增长 10.70%；归母净利润-6.02 亿元，同比下降 119.34%；扣非净利润-10.19 亿，同比下降 148.09%，其中大洋电机扣非净利润亏损 26 亿（收购的上海电驱动商誉减值损失所致），扣除该影响，机电电控扣非净利润 15.84 亿，同比下滑 13.79%。2018 年第四季度，板块实现收入 107.62 亿，同比增长 4.31%，环比增长 12.35%；归属于母公司净利润-25.55 亿，同比下降 406.81%，环比下降 489.26%。2019 年第一季度，机电电控板块收入 89.97 亿，同比增长 12.67%，归母净利润 4.29 亿元，同比下降 9.77%。2) 毛利率和净利率：机电电控板块 2018 年毛利率 24.69%，同比微增 0.03 个百分点；归母净利率为-1.56%，同比减少 10.49 个百分点。2019 年一季度，机电电控毛利率 23.99%，同比减少 0.67 个百分点，归母净利率 4.77%，同比下降 1.19 个百分点。
- 电动车补贴退坡、传统车销量萎靡，18 年整车板块业绩增长压力较大；19 年 1 季度受益于抢装，业绩同比增速高：1) 收入和净利润：2018 年实现收入 2,845.44 亿元，同比上升 12.64%，归母净利润 49.01 亿元，同比下降-48.26%。第四季度实现收入 918.71 亿元，同比上涨 11.50%，环比增长 29.61%，实现归属母公司股东的净利润 11.71 亿元，同比下降 63.06%，环比下降 29.33%。2019 年一季度，新能源整车板块实现收入 644.83 亿元，同比增长 19.92%，归母净利润 14.98 亿元，同比上升 63.82%；扣非归母净利润 8.78 亿，同比增 42 倍，主要受益于比亚迪 1 季度业绩高增长。2) 盈利能力：2018 年度毛利率为 15.30%，同比减少 2.33 个百分点；归母净利率 1.72%，同比减少 2.03 个百分点。2019 年第一季度，整车板块毛利率 16.42%，同比增加 1.04 个百分点；归母净利率 2.32%，同比增加 0.62 个百分点。3) 应收款、预收款及存货：2018 年末应收账款 1,186.13 亿元，较年初增加 18.12%。预收款项 37.66 亿元，较年初减少 52.44%。存货 393.72 亿元，较年初增加 29.38%。2019 年一季度末应收账款 1,163.45 亿元，较年初减少 1.91%。预收款项 38.75 亿元，较年初上涨 2.87%。存货 433.99 亿元，较年初增加 10.23%。4) 现金流：2018 年度板块经营活动净现

金流入 67.72 亿元，同比改善明显。第四季度经营性现金流净流入 110.93 亿，今年三季度为净流入 25.42 亿，去年同期为净流入 66.98 亿，因四季度补贴发放，同比环比改善明显。2019 年一季度，整车板块现金流净流出 39.11 亿，净流出规模同比减少 45.62%。

- **充电桩营收稳定，净利润有所下滑，板块公司的充电桩业务占比不高，主要受传统业务影响，未来我们继续看好充电桩的运营企业，商业模式的落地性是关键的观点，设备制造企业由于价格下降和竞争壁垒低业绩释放可能会有一定压力。**1) **收入和净利润**：2018 年，充电桩板块实现收入 939.93 亿元，同比增长 0.51%；归母净利润 37.75 亿元，同比减少 38.43%。2018 年第四季度，板块实现收入 306.38 亿，同比减少 22.88%，环比增长 39.22%；归属于母公司净利润-0.63 亿，同比下降 101.92%，环比下降 104.65%。**2019 年第一季度，充电桩板块收入 167.82 亿，同比减少 1.78%，归母净利润 2.40 亿元，同比下降 42.07%。**2) **毛利率和净利率**：2018 年毛利率 21.09%，同比减少 1.00 个百分点；归母净利率 4.02%，同比降低 2.54 个百分点。2018 年第四季度，充电桩毛利率 20.39%，同比减少 5.12 个百分点；归母净利率-0.21%，同比降低 8.46 个百分点。2019 年第一季度毛利率 20.22%，同比降低 0.40 个百分点，归母净利率 1.43%，同比减少 1.00 个百分点。
- **投资建议**：电动车销量延续高增长趋势，但随着补贴退坡和竞争加剧，18 年板块整体利润同比降低 34.32%，且分化明显，各个环节净利润增速排序依次是负极（34.43%）>锂电设备（24.77%）>上游材料（17.03%）>电解液（7.77%）>核心零部件（2.52%）>隔膜（-17.79%）>充电桩（-38.43%）>锂电池中游（-42.65%）>整车（-48.26%）>电池（-53.13%）>正极（-77.38%）>电机电控（-119.34%）；**19 年 1 季度扣非利润增速排序分别为整车（4184.02%）>电池（521.51%）>隔膜（47.06%）>六氟及电解液（21.73%）>锂电池中游（15.13%）>锂电设备（4.36%）>核心零部件（-11.73%）>正极（-31.24%）>负极（-42.17%）>电机电控（-43.15%）>上游材料（-87.20%）>充电桩（-93.71%）**：上游资源、电解液、正极材料价格基本已见底，三元电池、隔膜预计还将继续降价，但受益于运营车辆需求增长和新车型推出，我们预计 19 年电动车销量有望达到 170 万辆左右，电池需求量 80gwh，同比增 40%。短期看，补贴落地已 1 个月，2 季度延续抢装态势，但 4 月为传统淡季，行业排产龙头环比小幅增加，预计 5-6 月销量将小幅上涨。继续推荐龙头标的：锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、星源材质、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；电池龙头（宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、关注欣旺达）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（天齐锂业）。

## 目录

1. 电动车板块整体收入增速稳定，但利润下滑 .....	8
2. 电动车各版块业绩增长差异明显 .....	13
2.1. 上游 18 年前高后低，19 年 1 季度继续大幅下滑 .....	14
2.2. 中游环节 18 年受个别企业巨额亏损拖累，19 年有所恢复 .....	14
2.2.1. 电池：剔除沃特玛影响 18 年净利润增 14%，19 年 1 季度大幅增长 .....	14
2.2.2. 正极：原材料库存收益抹平，业绩同比下滑 .....	14
2.2.3. 隔膜：18 年价格下降，分化明显，龙头优势更加凸显 .....	15
2.2.4. 六氟及电解液：18 年业绩受降价拖累，19 年 1 季度已回暖 .....	15
2.2.5. 电机电控：18 年受降价及商誉减值影响，利润大幅下降 .....	15
2.2.6. 核心零部件：核心零部件营收及净利润稳增长 .....	15
2.2.7. 整车：18 年业绩下降 48%，19 年抢装带动高增长 .....	15
2.2.8. 充电桩：营收稳定，净利润有所下滑 .....	16
2.2.9. 锂电设备：受益于全球动力电池第二轮大规模扩产，业绩稳定增长 .....	16
3. 板块各环节盈利水平呈下降趋势，但行业现金流明显改善 .....	19

## 图表目录

图表 1: 新能源汽车板块 2018 年度收入和净利润情况.....	8
图表 2: 新能源汽车板块 2018 年度整体情况.....	8
图表 3: 新能源汽车板块 2018 年第四季度收入和净利润情况.....	9
图表 4: 新能源汽车板块 2018 年第四季度整体情况.....	9
图表 5: 新能源汽车板块 2019 年第一季度收入和净利润情况.....	9
图表 6: 新能源汽车板块 2019 年第一季度整体情况.....	10
图表 7: 新能源汽车板块 2018 及 2019Q1 毛利率情况.....	10
图表 8: 新能源汽车板块 2018 及 2019Q1 归母净利率情况.....	11
图表 9: 新能源汽车板块 2017-2019 年经营活动现金流情况.....	11
图表 10: 新能源汽车板块 2018 及 2019Q1 费用率情况.....	12
图表 11: 新能源汽车板块 2018 年底和 2019 年一季度末应收账款情况.....	12
图表 12: 新能源汽车板块 2018 年底和 2019 年一季度末预收款情况.....	13
图表 13: 新能源汽车板块 2018 年底和 2019 年一季度末存货情况.....	13
图表 14: 新能源汽车板块收入和净利润变动情况分析表.....	16
图表 15: 新能源车板块毛利率和净利润率变动情况分析表.....	20
图表 16: 新能源汽车板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况统计.....	23

## 1. 电动车板块整体收入增速稳定，但利润下滑

■ **新能源汽车板块 18 年收入增长平稳，为 14.33%；但净利润下滑 34.32%。**我们共选取了 86 家上市公司，划分包括上游材料、锂电池中游（含隔膜、六氟磷酸锂及电解液、电池、正极、负极五个细分板块）、机电电控、核心零部件、整车、充电桩、锂电设备七个子板块，进行了统计分析。2018 年电动车实现收入 6,737.89 亿元，同比增长 14.33%，实现归属母公司股东净利润 271.61 亿元，同比下降 34.32%。2018 年收入同比下降的公司有 23 家；增幅为 0-30% 的有 38 家；增幅为 30% 以上的有 25 家。2018 年归母净利润同比下降的公司有 47 家；增幅为 0-30% 的有 17 家；增幅为 30% 以上的有 22 家；亏损的有 16 家；环比扭亏的有 0 家。

图表 1：新能源汽车板块 2018 年度收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
新能源汽车板块	6,737.89	14.33%	271.61	-34.32%
上游材料	717.72	22.67%	112.01	17.03%
锂电池中游	1,792.46	20.27%	60.24	-42.65%
隔膜	227.84	16.24%	22.45	-17.79%
六氟磷酸锂及电解液	143.49	8.43%	11.31	7.77%
电池	473.42	15.28%	8.39	-53.13%
正极	523.71	24.69%	7.07	-77.38%
负极	244.99	36.38%	20.54	34.43%
机电电控	385.69	10.70%	-6.02	-119.34%
核心零部件	208.12	16.97%	23.67	2.52%
整车	2845.44	12.64%	49.01	-48.26%
充电桩	939.93	0.51%	37.75	-38.43%
锂电设备	117.93	40.70%	17.40	24.77%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2：新能源汽车板块 2018 年度整体情况

	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	23	47
同比增长幅度在 0%-30%	38	17
同比增长超过 30%	25	22
亏损	-	16
扭亏	-	0
合计	86	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

**新能源汽车板块 2018 年第四季度收入增长 6.90%；净利润增速-132.17%。**全行业 2018 年第四季度实现收入 2,063.94 亿元，同比增长 6.90%，实现归母净利润-35.10 亿元，同比下降 132.17%。2018 年第四季度收入同比下降的公司共有 33 家，增幅为 0-30% 的公司共有 32 家，增幅为 30% 以上的公司共有 21 家。归母净利润 2018 年第四季度同比下降的公司共有 53 家，增幅为 0-30% 的公司共有 7 家，增幅为 30% 以上的公司

有 26 家。亏损的公司有 30 家，环比扭亏的公司有 3 家。

图表 3：新能源汽车板块 2018 年第四季度收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润(亿 元)	同比增速 (%)
新能源汽车板块	2,063.94	6.90%	-35.10	-132.17%
上游材料	184.92	4.01%	9.68	-72.20%
锂电池中游	526.97	22.01%	-29.58	-717.31%
隔膜	67.03	17.35%	-6.32	-164.77%
六氟磷酸锂及电解液	41.76	6.04%	0.64	-9.81%
电池	144.00	17.58%	1.12	104.06%
正极	141.70	16.62%	-19.74	-306.60%
负极	87.56	89.39%	3.99	-22.43%
电机电控	107.62	4.31%	-25.55	-406.81%
核心零部件	53.23	22.11%	4.82	15.42%
整车	918.71	11.50%	11.71	-63.06%
充电桩	306.38	-22.88%	-0.63	-101.92%
锂电设备	35.65	15.39%	4.80	1.63%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：新能源汽车板块 2018 年第四季度整体情况

	收入同比增速	归属母公司净利润同比增速
同比负增长	33	53
同比增长幅度在 0%-30%	32	7
同比增长超过 30%	21	26
亏损	-	30
扭亏	-	3
合计	86	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **新能源汽车板块 2019 年第一季度收入增长 14.01%；净利润增速-30.86%。**全板块 19 年第一季度实现收入 1,500.24 亿元，同比增长 14.01%，实现归母净利润 60.79 亿元，同比下降 30.86%。2019 年第一季度收入同比下降的公司有 31 家，增幅为 0-30%的公司共有 40 家，增幅为 30%以上的公司共有 15 家。归母净利润 2019 年第一季度同比下降的公司共有 47 家，增幅为 0-30%的公司共有 16 家，增幅为 30%以上的公司共有 23 家。亏损的公司有 18 家，环比扭亏的公司有 18 家。

图表 5：新能源汽车板块 2019 年第一季度收入和净利润情况

分项	营业收入(亿 元)	同比增速 (%)	归属母公司股 东净利润(亿 元)	同比增速(%)
新能源汽车板块	1,500.24	14.01%	60.79	-30.86%
上游材料	158.86	-11.53%	8.32	-78.62%
锂电池中游	416.85	21.93%	24.62	-4.95%

隔膜	47.81	16.81%	5.43	3.02%
六氟磷酸锂及电解液	32.55	2.76%	3.64	-40.87%
电池	137.65	83.99%	9.48	126.22%
正极	110.13	7.75%	3.49	-26.21%
负极	54.89	21.62%	2.77	-18.95%
电机电控	89.97	12.67%	4.29	-9.77%
核心零部件	51.42	7.61%	4.77	-3.13%
整车	644.83	19.92%	14.98	63.82%
充电桩	167.82	-1.78%	2.40	-42.07%
锂电设备	27.78	22.31%	4.18	6.65%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：新能源汽车板块 2019 年第一季度整体情况

	收入同比增速	归属母公司净利润同比增速
同比负增长	31	47
同比增长幅度在 0%-30%	40	16
同比增长超过 30%	15	23
亏损	-	18
扭亏	-	18
合计	86	

资料来源：Wind，东吴证券研究所

■ 2018 年度及 2019 年第一季度新能源汽车板块整体盈利水平略有下滑。2018 年度，全板块毛利率为 21.81%，同比下降 2.07 个百分点。其中负极板块和电机电控板块毛利率同比分别微增 0.57 和 0.03 个百分点。2019 年第一季度，全行业毛利率为 20.51%，同比下降 2.92 个百分点，其中六氟磷酸锂及电解液板块增长 2.08%。2018 年全行业归母净利率为 4.03%，同比下降 2.99 个百分点，2019 年第一季度归母净利率为 4.05%，同比下降 2.63 个百分点。

图表 7：新能源汽车板块 2018 及 2019Q1 毛利率情况

毛利率	2017	2018	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	23.88%	21.81%	-2.07%	21.05%	-3.84%	20.51%	-2.92%
上游材料	37.09%	34.70%	-2.40%	25.80%	-13.37%	19.48%	-21.87%
锂电池中游	27.38%	24.52%	-2.85%	24.62%	-4.00%	24.56%	-0.53%
隔膜	35.64%	32.89%	-2.76%	31.50%	-5.73%	32.17%	-2.92%
六氟磷酸锂及电解液	23.05%	21.42%	-1.63%	18.60%	-3.07%	25.60%	2.08%
电池	33.87%	27.29%	-6.58%	29.19%	-6.83%	27.74%	-1.60%
正极	22.99%	19.65%	-3.34%	18.49%	-4.26%	18.28%	-1.49%
负极	30.38%	30.95%	0.57%	32.51%	-0.05%	28.95%	-4.61%
电机电控	24.66%	24.69%	0.03%	25.43%	-0.60%	23.99%	-0.67%
核心零部件	34.08%	31.09%	-2.99%	30.67%	-2.44%	29.11%	-2.13%
整车	17.63%	15.30%	-2.33%	16.19%	-1.65%	16.42%	1.04%
充电桩	22.09%	21.09%	-1.00%	20.39%	-5.12%	20.22%	-0.40%

锂电设备	33.09%	31.74%	-1.35%	32.67%	-0.73%	33.37%	0.71%
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 8: 新能源汽车板块 2018 及 2019Q1 归母净利率情况

归母净利率	2017	2018	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	7.02%	4.03%	-2.99%	-1.70%	-7.35%	4.05%	-2.63%
上游材料	16.36%	15.61%	-0.75%	5.24%	-14.35%	5.24%	-16.45%
锂电池中游	7.05%	3.36%	-3.69%	-5.61%	-4.78%	5.91%	-1.67%
隔膜	13.93%	9.85%	-4.08%	-9.42%	-26.50%	11.35%	-1.52%
六氟磷酸锂及电解液	7.93%	7.88%	-0.05%	1.52%	-0.27%	11.17%	-8.24%
电池	4.36%	1.77%	-2.59%	0.78%	23.25%	6.89%	1.29%
正极	7.44%	1.35%	-6.09%	-13.93%	-21.80%	3.17%	-1.46%
负极	8.50%	8.38%	-0.12%	4.56%	-6.57%	5.04%	-2.53%
电机电控	8.93%	-1.56%	-10.49%	-23.74%	-31.81%	4.77%	-1.19%
核心零部件	12.98%	11.37%	-1.60%	9.05%	-0.52%	9.27%	-1.03%
整车	3.75%	1.72%	-2.03%	1.28%	-2.57%	2.32%	0.62%
充电桩	6.56%	4.02%	-2.54%	-0.21%	-8.46%	1.43%	-1.00%
锂电设备	16.64%	14.75%	-1.88%	13.46%	-1.82%	15.03%	-2.21%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

- 2018 年行业现金流大幅改善, 2019 年一季度现金流由去年同期净流出转为净流入。2018 年, 全行业经营活动现金流量净额为 558.79 亿, 同比大幅上升 271.49%。2019 年一季度, 全行业经营性现金净流入 13.83 亿, 较去年同期净流出 124.35 亿, 同比上升为 111.12%。

图表 9: 新能源汽车板块 2017-2019 年经营活动现金流情况 (单位: 亿元)

经营活动现金流	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
新能源汽车板块	-141.05	-10.41	40.52	262.59	-124.35	97.41	182.79	402.94	13.83
上游材料	19.48	18.05	31.18	37.04	33.85	43.25	45.19	48.36	12.07
锂电池中游	-35.72	1.53	-25.16	76.21	-56.63	47.18	78.01	134.13	51.04
隔膜	-4.45	1.64	7.83	11.51	-2.62	4.52	4.98	21.69	-2.17
六氟磷酸锂及电解液	-1.99	4.42	-1.75	1.37	-0.87	2.05	2.31	6.37	1.69
电池	-13.48	-6.39	-24.17	48.03	-38.38	48.13	45.79	52.32	53.48
正极	-11.28	-0.44	-0.19	-1.75	-7.63	-1.65	5.60	26.95	-8.49
负极	-2.38	0.29	-1.65	4.17	-3.39	1.32	20.29	16.39	-2.06
电机电控	-1.85	2.81	1.70	8.93	-7.71	6.36	11.06	19.11	-0.61
核心零部件	0.13	1.83	3.78	8.95	-1.90	5.51	8.53	14.63	5.80
整车	-85.02	-37.05	32.04	66.98	-71.93	3.30	25.42	110.93	-39.11
充电桩	-38.55	-3.93	-1.56	72.67	-30.18	-0.02	14.36	80.76	-20.85
锂电设备	-0.78	1.41	-3.86	2.16	-6.40	-3.44	4.10	9.52	-1.22

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

- **费用率**：2018 年度全行业整体费用率 10.5%，同比下降 3.61%；第四季度费用率 12.37%，同比下降 2.41 个百分点，环比下降 1.87 个百分点。2019 年一季度费用率 15.89%，同比上升了 0.76 个百分点。

图表 10：新能源汽车板块 2018 及 2019Q1 费用率情况

期间费用率	2017	2018	18Y 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	14.11%	10.50%	-3.61%	12.37%	-2.41%	15.89%	0.76%
上游材料	10.61%	8.51%	-2.10%	9.85%	0.99%	13.41%	4.85%
锂电池中游	16.51%	12.03%	-4.48%	16.30%	-4.41%	17.15%	-0.01%
隔膜	21.66%	18.59%	-3.07%	24.27%	0.98%	23.27%	-3.72%
六氟磷酸锂及电解液	11.60%	10.66%	-0.94%	12.36%	-0.48%	13.41%	-0.81%
电池	19.71%	12.99%	-6.72%	21.32%	-9.25%	17.86%	-3.84%
正极	13.28%	8.90%	-4.38%	10.77%	-3.02%	13.11%	-0.56%
负极	22.44%	15.74%	-6.70%	16.77%	-10.13%	21.42%	0.21%
电机电控	16.72%	13.02%	-3.70%	18.35%	0.99%	19.82%	1.40%
核心零部件	16.78%	11.21%	-5.57%	13.76%	-7.03%	15.41%	-1.71%
整车	18.22%	12.49%	-5.73%	8.99%	-3.27%	14.22%	0.27%
充电桩	14.90%	12.70%	-2.20%	18.67%	3.19%	19.92%	0.92%
锂电设备	14.73%	9.17%	-5.56%	10.72%	-3.76%	17.53%	3.95%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **应收、预收款及存货**：2018 年底，全行业应收账款 2471.48 亿，较年初增长 12.78%，2019 年一季度末应收账款为 2463.04 亿，较年初减少 0.34%。2018 年底预收款为 243.73 亿，较年初增长 9.43%，2019 年一季度末预收款为 254.67 亿，较年初增长 4.49%。2018 年底存货为 1401.02 亿，较年初增长 17.19%，19 年一季度末存货为 1469.42 亿，较年初增长 4.88%。

图表 11：新能源汽车板块 2018 年底和 2019 年一季度末应收账款情况（单位：亿元）

应收账款	2017/12/31	2018/12/31	2018 年增长	2019/3/31	2019Q1 增长
新能源汽车板块	2,191.37	2,471.48	12.78%	2,463.04	-0.34%
上游材料	74.36	69.58	-6.43%	71.54	2.81%
锂电池中游	528.52	583.35	10.37%	595.85	2.14%
隔膜	83.18	93.58	12.50%	89.98	-3.84%
六氟磷酸锂及电解液	27.86	31.92	14.58%	34.34	7.58%
电池	212.24	228.69	7.75%	240.24	5.05%
正极	115.59	109.10	-5.61%	117.29	7.51%
负极	58.46	70.56	20.69%	68.87	-2.39%
电机电控	99.27	115.97	16.83%	120.25	3.69%
核心零部件	36.34	45.86	26.20%	51.13	11.49%
整车	1,004.15	1,186.13	18.12%	1,163.45	-1.91%
充电桩	475.46	483.70	1.73%	472.35	-2.35%
锂电设备	34.02	41.30	21.38%	46.18	11.82%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

**图表 12: 新能源汽车板块 2018 年底和 2019 年一季度末预收款情况 (单位: 亿元)**

预收款	2017/12/31	2018/12/31	2018 年增长	2019/3/31	2019Q1 增长
新能源汽车板块	222.72	243.73	9.43%	254.67	4.49%
上游材料	9.14	5.02	-45.04%	4.13	-17.87%
锂电池中游	66.59	119.77	79.85%	129.63	8.23%
隔膜	12.97	22.76	75.57%	23.11	1.53%
六氟磷酸锂及电解液	0.76	0.83	8.76%	0.69	-17.50%
电池	10.97	52.25	376.23%	57.80	10.63%
正极	6.71	5.59	-16.71%	6.35	13.69%
负极	16.05	28.11	75.08%	30.27	7.70%
电机电控	9.96	10.80	8.39%	9.64	-10.72%
核心零部件	0.57	0.72	26.12%	0.83	14.34%
整车	79.19	37.66	-52.44%	38.75	2.87%
充电桩	64.13	71.63	11.70%	74.25	3.65%
锂电设备	25.52	24.67	-3.31%	24.57	-0.41%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

**图表 13: 新能源汽车板块 2018 年底和 2019 年一季度末存货情况 (单位: 亿元)**

存货	2017/12/31	2018/12/31	2018 年增长	2019/3/31	2019Q1 增长
新能源汽车板块	1,195.55	1,401.02	17.19%	1,469.42	4.88%
上游材料	179.35	216.36	20.64%	215.98	-0.18%
锂电池中游	488.05	553.91	13.49%	567.29	2.42%
隔膜	45.93	61.73	34.40%	64.06	3.77%
六氟磷酸锂及电解液	20.50	25.39	23.87%	27.40	7.90%
电池	125.53	136.84	9.01%	138.88	1.48%
正极	137.06	157.63	15.01%	162.63	3.18%
负极	127.37	140.47	10.28%	143.86	2.41%
电机电控	73.13	87.14	19.15%	88.23	1.25%
核心零部件	36.09	39.52	9.50%	37.02	-6.32%
整车	304.32	393.72	29.38%	433.99	10.23%
充电桩	180.79	166.47	-7.92%	191.36	14.95%
锂电设备	52.05	57.88	11.19%	60.81	5.07%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 电动车各版块业绩增长差异明显

- 18 年电动车各版块, 扣非净利润增速排序分别为负极 (35.12%) > 锂电设备 (30.52%) > 核心零部件 (11.75%) > 上游资源 (9.73%) > 电解液 (-80.33%) > 充电桩 (-80.6%) > 隔膜 (-95.29%) > 整车 (-104.31%) > 锂电池中游 (-104.33%) > 正极 (-120.47%) > 电机电控 (-148.09%) > 电池 (-388.34%); 19 年 1 季度扣非净利润增速排序分别为整车 (4184%) > 电池 (522%) > 隔膜 (47.1%) > 六氟及电解液 (21.7%) > 锂电池中游 (15.1%) > 锂电设备 (4.4%) > 核心零部件 (-11.7%) > 正极 (-31.24%) > 负极 (-42.2%) > 电机电控 (-43.2%) >

**上游材料 (-87.2%) > 充电桩 (-93.7%)**：负极、锂电设备、核心零部件竞争格局好，利润增速稳定；**电解液**主要受 18 年价格大幅下降影响，目前价格已见底，19 年 1 季度业绩及盈利水平明显好转；**隔膜、正极、电池、机电电控板块** 18 年均受个别公司商誉减值、坏账计提等影响，业绩大幅下滑，但扣除这些影响，电池环节可维持 14% 增速，且 1 季度受益于抢装，扣非净利润增长 522%；其他环节 18 年扣除这些影响也有不同程度下滑；**上游资源** 18 年全年略有增长，但前高后低，4 季度净利润同比下降 72.20%，环比下降 59.09%。19 年第 1 季度业绩继续大幅下滑，主要受资源价格波动影响，板块盈利水平下滑+存货减值计提等影响业绩；**整车环节**主要受传统车销量萎靡影响，18 年业绩大幅下滑，但 19 年 1 季度补贴未退坡，且抢装，比亚迪业绩高增长，整体扣非净利润增 42 倍。

## 2.1. 上游 18 年前高后低，19 年 1 季度继续大幅下滑

■ **上游材料 2018 年业绩整体增速平稳，但前高后低，19 年 1 季度继续大幅下滑。**2018 年，上游材料板块实现收入 717.72 亿元，同比增长 22.67%；归母净利润 112.01 亿元，同比增长 17.03%。2018 年第四季度，板块实现收入 184.92 亿，同比增长 4.01%，环比增长 10.51%；归属于母公司净利润 9.68 亿，同比下降 72.02%，环比下降 59.09%。2019 年第 1 季度业绩继续大幅下滑，实现收入 158.86 亿，同比下降 11.53%，归母净利润 8.32 亿元，同比下降 78.62%。主要受资源价格波动影响，18 年上半年钴锂价格延续 17 年走势，处于高位，从 2 季度开始逐步回调，到 19 年 1 季度基本回调到位，4 月钴价格已超跌略有反弹；因此上游板块盈利水平下滑+存货减值计提等影响业绩。

## 2.2. 中游环节 18 年受个别企业巨额亏损拖累，19 年有所恢复

**锂电池中游板块 2018 年收入小幅上升，但个别企业巨额亏损，拖累业绩，净利润下滑 42.65%。**2018 年，锂电池中游板块实现收入 1792.46 亿元，同比增长 20.27%；归母净利润 60.24 亿元，同比下降 42.65%。2018 年第四季度，板块实现收入 526.97 亿，同比增长 22.01%，环比增长 12.36%；归属于母公司净亏损 29.58 亿，同比下降 717.31%，环比下降 193.00%，主要由于坚瑞沃能四季度大幅亏损 10.14 亿，富临精工四季度亏损 24.46 亿元，长园集团亏损 11.67 亿。**2019 年第一季度，锂电池中游板块收入 416.85 亿，同比增长 21.93%，归母净利润 24.62 亿元，同比下降 4.95%。**中游分版块看：

### 2.2.1. 电池：剔除沃特玛影响 18 年净利润增 14%，19 年 1 季度大幅增长

**电池环节 18 年坚瑞沃能巨额亏损拖累板块业绩，19 年 1 季度高增长。**2018 年实现营收 473.42 亿，同比增长 15.28%；归母净利润 8.39 亿，同比下滑 53.13%；扣非净利润-10 亿，同比下降 388%，其中坚瑞沃能 18 年亏损 50 亿，扣除该影响，电池环节 18 年扣非净利润增长 14.27%。2019 年一季度营收 137.65 亿，同比增 83.99%，**归母净利润 9.48 亿，同比上升 126.22%**，主要受益于 1 季度抢装，量升价稳。

### 2.2.2. 正极：原材料库存收益抹平，业绩同比下滑

**原材料库存收益抹平，业绩同比下滑：**2018 年实现营收 523.71 亿，同比增长 24.69%，净利润 7.07 亿，同比下滑 77.38%；扣非净利润-4.91 亿，同比下滑 120.47%；其中富临精工亏损 23.9 亿（收购的正极厂商升华科技商誉减值+坏账计提所致），扣除该影响，整体正极材料净利润 19 亿，同比下滑 7.47%。2019 年一季度净利润同比继续下滑，实现营收 110.13 亿，同比增长 7.75%，环比下滑 22.27%；归母净利润 3.49 亿，同比减 26.21%。

### 2.2.3. 隔膜：18 年价格下降，分化明显，龙头优势更加凸显

**18 年价格下降，分化明显，龙头优势更加凸显：**2018 年实现营收 227.84 亿，同比增长 16.24%；归母净利润 22.45 亿，同比下降 17.79%；扣非净利润 1 亿，同比下降 95.29%，主要由于长园集团亏损 12 亿，扣除该影响，隔膜板块实现净利润 12.9 亿，同比下滑 13.31%。2019 年一季度看，隔膜企业经营较稳定，1 季度实现营收 47.81 亿，同比增长 16.81%，环比降低 28.67%；归母净利润 5.43 亿，同比增 3.02%，环比增 185.92%，若考虑恩捷股份业绩追溯，隔膜板块实际 1 季度净利润下滑。

### 2.2.4. 六氟及电解液：18 年业绩受降价拖累，19 年 1 季度已回暖

**六氟和电解液降价+竞争加剧，电解液盈利下滑明显，18 年 3 季度价格已见底，19 年 1 季度明显回升：**2018 年电解液实现 143.49 亿，同比增长 8.43%；归母净利润 11.31 亿，同比上升 7.77%；扣非净利润 1.89 亿，同比下滑 60.33%。2019 年 1 季度扣非净利润回升明显，实现营收 32.55 亿，同比增 2.76%；归母净利润约 3.64 亿，同比下滑 40.87%；扣非净利润 2.54 亿，同比增 21.73%，环比增 169%。

### 2.2.5. 电机电控：18 年受降价及商誉减值影响，利润大幅下降

**电机电控企业 2018 年仍然受价格下降影响，盈利主要来自于传统业务，利润呈下降趋势，未来随着乘用车型的放量和爆款车型的诞生，电机电控企业也会随着下游乘用车进入分化阶段。**2018 年，电机电控板块实现收入 385.69 亿元，同比增长 10.70%；归母净利润 -6.02 亿元，同比下降 119.34%；扣非净利润 -10.19 亿，同比下降 148.09%，其中大洋电机扣非净利润亏损 26 亿（收购的上海电驱动商誉减值损失所致），扣除该影响，电机电控扣非净利润 15.84 亿，同比下滑 13.79%。2018 年第四季度，板块实现收入 107.62 亿，同比增长 4.31%，环比增长 12.35%；归属于母公司净利润 -25.55 亿，同比下降 406.81%，环比下降 489.26%。2019 年第一季度，电机电控板块收入 89.97 亿，同比增长 12.67%，归母净利润 4.29 亿元，同比下降 9.77%。

### 2.2.6. 核心零部件：核心零部件营收及净利润稳增长

**核心零部件营收及净利润稳增长，板块部分公司目前电动车核心零部件业务占比不高，但增长潜力大。**2018 年，核心零部件板块实现收入 208.12 亿元，同比增长 16.97%；归母净利润 23.67 亿元，同比增长 2.52%。2018 年第四季度，板块实现收入 53.23 亿，同比增长 22.11%，环比上升 1.37%；归属于母公司净利润 4.82 亿，同比上升 15.42%，环比下降 29.79%。2019 年第一季度，核心零部件板块收入 51.42 亿，同比增长 7.61%，归母净利润 4.77 亿元，同比下降 3.13%。

### 2.2.7. 整车：18 年业绩下降 48%，19 年抢装带动高增长

**电动车补贴退坡、传统车销量萎靡，18 年整车板块业绩增长压力较大；19 年 1 季度受益于抢装，业绩同比增速高。**2018 年实现收入 2,845.44 亿元，同比上升 12.64%，归母净利润 49.01 亿元，同比下降 -48.26%。第四季度实现收入 918.71 亿元，同比上涨 11.50%，环比增长 29.61%，实现归属母公司股东的净利润 11.71 亿元，同比下降 63.06%，环比下降 29.33%。2019 年一季度，新能源整车板块实现收入 644.83 亿元，同比增长 19.92%，

归母净利润 14.98 亿元，同比上升 63.82%。

### 2.2.8. 充电桩：营收稳定，净利润有所下滑

充电桩营收稳定，净利润有所下滑，板块公司的充电桩业务占比不高，主要受传统业务影响未来我们继续看好充电桩的运营企业，商业模式的落地性是关键的观点，设备制造企业由于价格下降和竞争壁垒低业绩释放可能会有一定压力。2018 年，充电桩板块实现收入 939.93 亿元，同比微增 0.51%；归母净利润 37.75 亿元，同比下降 38.43%。2018 年第四季度，板块实现收入 306.38 亿，同比下降 22.88%，环比增长 39.22%；归属于母公司净利润-0.63 亿，同比下降 101.92%，环比下降 104.65%。2019 年第一季度，充电桩板块收入 167.82 亿，同比下降 1.78%，归母净利润 2.40 亿元，同比下降 42.07%。

### 2.2.9. 锂电设备：受益于全球动力电池第二轮大规模扩产，业绩稳定增长

受益于国内外动力锂电池一二线厂商大规模扩产，锂电设备板块净利润依然保持较高增速，且盈利性稳定，但预收款基本持平。2018 年，锂电设备板块实现收入 117.93 亿元，同比增长 40.70%；归母净利润 17.40 亿元，同比增长 24.77%。2018 年第四季度，板块实现收入 35.65 亿，同比增长 15.39%，环比增长 15.71%；归属于母公司净利润 4.80 亿，同比增长 1.63%，环比增长 6.00%。2019 年第一季度，锂电设备板块收入 27.78 亿，同比增长 22.31%，归母净利润 4.18 亿元，同比增长 6.65%。

图表 14：新能源汽车板块收入和净利润变动情况分析表（单位：亿元）

新能源汽车板块		收入							净利润						
上游材料		18Y	同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	Q1 同比
603799.SH	华友钴业	144.51	49.70%	43.77	24.80%	33.03%	44.01	28.28%	15.28	-19.38%	-3.84	-148.11%	-194.93%	0.12	-98.55%
002466.SZ	天齐锂业	62.44	14.16%	14.86	-1.62%	1.10%	13.37	-19.89%	22.00	2.57%	5.11	-18.45%	34.59%	1.11	-83.14%
002460.SZ	赣锋锂业	50.04	14.15%	14.10	-8.50%	11.78%	13.30	26.65%	12.23	-16.73%	1.17	-74.92%	-56.67%	2.53	-29.47%
002340.SZ	格林美	138.78	29.07%	36.48	4.67%	13.86%	31.42	3.10%	7.30	19.66%	2.13	-4.62%	99.41%	1.75	2.47%
603993.SH	洛阳钼业	259.63	7.52%	58.79	-8.72%	-2.41%	44.78	-39.75%	46.36	69.94%	4.99	-55.60%	-50.83%	3.22	-79.24%
300618.SZ	寒锐钴业	27.82	89.94%	6.23	21.78%	-5.12%	5.18	-29.69%	7.08	57.46%	0.06	-95.43%	-96.35%	-0.55	-121.71%
002497.SZ	雅化集团	30.67	30.03%	9.47	41.09%	25.43%	6.49	16.15%	1.83	-23.05%	0.07	-90.96%	-71.56%	0.31	-41.92%
002192.SZ	融捷股份	3.83	37.19%	1.21	9.86%	68.91%	0.31	-3.02%	-0.07	-119.45%	0.00	-100.50%	95.40%	-0.17	-306.28%
合计		717.72	22.67%	184.92	4.01%	10.51%	158.86	-11.53%	112.01	17.03%	9.68	-72.20%	-59.09%	8.32	-78.62%
锂电中游		18Y	同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	Q4 环比	19Q1	Q1 同比
002632.SZ	道明光学	11.97	48.41%	3.33	22.00%	12.34%	2.98	23.17%	2.05	66.00%	0.38	-5.78%	-35.44%	0.50	11.02%
000973.SZ	佛塑科技	28.23	12.38%	10.93	76.81%	81.66%	5.35	1.05%	1.16	9.89%	0.75	73.69%	559.77%	0.11	-27.81%
002108.SZ	沧州明珠	33.25	-5.66%	8.22	-7.26%	-18.40%	5.52	-7.76%	2.98	-45.37%	-0.12	-112.16%	-106.54%	0.29	-47.70%
300568.SZ	星源材质	5.83	11.92%	1.60	18.93%	51.32%	1.62	-5.74%	2.22	108.02%	0.43	189.16%	68.20%	0.76	-14.81%
300037.SZ	新宙邦	21.65	19.23%	6.13	13.38%	8.55%	5.13	13.99%	3.20	14.28%	1.12	46.72%	28.50%	0.62	19.63%
002709.SZ	天赐材料	20.80	1.10%	5.83	11.29%	5.00%	5.44	24.72%	4.56	49.73%	-0.16	-160.44%	-161.24%	0.29	-93.05%
002407.SZ	多氟多	39.13	4.74%	12.42	-1.04%	27.49%	8.71	2.12%	0.66	-74.30%	-1.03	-312.10%	-372.28%	0.42	-44.88%
300450.SZ	先导智能	38.90	78.70%	11.94	5.77%	-4.89%	8.44	28.49%	7.42	38.13%	1.95	-24.54%	-11.26%	1.94	12.04%
300457.SZ	赢合科技	20.87	31.58%	7.21	80.30%	92.38%	4.58	18.68%	3.25	46.90%	1.16	44.71%	205.63%	0.71	17.51%
300750.SZ	宁德时代	296.11	48.08%	104.75	30.52%	7.15%	99.82	168.93%	33.87	-12.66%	10.09	-22.86%	-31.28%	10.47	153.35%

002074.SZ	国轩高科	51.27	5.97%	10.30	-4.90%	-30.86%	17.52	65.31%	5.80	-30.75%	-0.79	-139.66%	-140.66%	2.02	25.22%
600525.SH	长园集团	71.37	-3.98%	17.35	-18.11%	-7.02%	14.16	-10.17%	1.12	-90.17%	-11.67	-329.42%	-944.07%	0.66	-18.73%
002426.SZ	胜利精密	173.90	9.28%	45.74	14.53%	9.91%	32.89	-28.37%	-7.23	-256.34%	-10.30	-1589.96%	-6106.57%	-1.71	-211.23%
002245.SZ	澳洋顺昌	42.55	18.58%	10.94	0.39%	-8.33%	8.26	-9.16%	2.26	-36.35%	0.04	-95.81%	-92.91%	0.39	-56.13%
002341.SZ	新纶科技	32.14	55.67%	6.85	10.75%	-33.35%	6.33	24.53%	3.01	74.53%	-0.05	-109.81%	-103.30%	0.10	-80.89%
300014.SZ	亿纬锂能	43.51	45.90%	13.42	34.85%	19.27%	10.98	60.49%	5.71	41.49%	1.92	139.25%	-12.74%	2.00	169.81%
600110.SH	诺德股份	23.21	-8.52%	5.50	256.99%	-15.84%	9.85	87.94%	0.97	-48.85%	0.36	37.58%	31.79%	0.31	30.36%
300432.SZ	富临精工	14.79	-36.49%	4.34	-37.53%	11.13%	3.34	15.40%	-23.24	-725.99%	-24.46	-4475.03%	-5794.21%	0.33	31.50%
300510.SZ	金冠电气	12.42	67.53%	4.81	41.28%	46.18%	1.37	-8.54%	1.96	56.09%	0.81	50.47%	82.13%	-0.01	-104.69%
002812.SZ	思捷股份	24.57	101.39%	8.36	121.92%	29.10%	6.56	171.75%	5.18	232.50%	1.96	264.01%	21.35%	2.12	777.26%
300444.SZ	双杰电气	19.05	36.09%	5.57	3.41%	-0.84%	2.95	16.26%	1.89	80.49%	-0.12	-116.82%	-134.45%	0.20	-82.59%
002759.SZ	天际股份	8.61	0.85%	2.45	16.86%	17.10%	1.90	8.37%	0.84	277.78%	0.35	125.78%	84.08%	0.96	1019.57%
300340.SZ	科恒股份	22.02	6.88%	5.57	-24.84%	20.89%	3.82	-37.21%	0.58	-52.69%	0.07	153.74%	-49.35%	0.22	-21.48%
300116.SZ	坚瑞沃能	39.97	-58.62%	4.58	-56.50%	51.70%	1.07	-90.40%	-39.25	-6.54%	-10.14	77.14%	18.28%	-5.40	-69.27%
300035.SZ	中科电气	6.19	47.22%	1.99	34.69%	19.33%	1.88	78.15%	1.30	174.54%	0.58	745.04%	164.41%	0.46	64.00%
000009.SZ	中国宝安	117.16	66.80%	50.66	135.60%	119.19%	22.40	10.83%	2.14	60.49%	1.15	343.62%	806.54%	0.66	87.57%
600884.SH	杉杉股份	88.53	7.05%	24.72	51.93%	18.04%	20.32	12.05%	11.15	24.46%	0.61	-85.73%	-89.62%	0.35	-76.37%
002125.SZ	湘潭电化	10.79	45.66%	3.14	48.36%	-4.73%	2.59	30.03%	0.71	49.96%	0.09	23.56%	-73.05%	0.18	74.84%
300073.SZ	当升科技	32.81	52.03%	8.02	11.13%	-5.43%	6.54	-2.55%	3.16	26.38%	1.11	65.82%	19.79%	0.64	64.02%
600549.SH	厦门钨业	195.57	37.84%	54.17	33.89%	-1.08%	38.14	11.68%	4.99	-19.30%	0.49	59.22%	-57.67%	-0.26	-187.38%
002340.SZ	格林美	138.78	29.07%	36.48	4.67%	13.86%	31.42	3.10%	7.30	19.66%	2.13	-4.62%	99.41%	1.75	2.47%
603659.SH	璞泰来	33.11	47.20%	10.20	45.96%	11.57%	10.29	79.52%	5.94	31.80%	1.65	30.08%	-4.04%	1.29	0.51%
300477.SZ	合纵科技	20.08	-4.83%	4.52	-49.73%	-13.80%	3.33	-8.82%	0.51	-61.11%	-0.30	-149.75%	-234.42%	-0.12	-338.06%
603026.SH	石大胜华	53.31	11.74%	14.92	5.97%	35.46%	11.38	-9.26%	2.05	10.17%	0.36	-33.75%	-6.88%	1.35	100.96%
合计		1,792.46	20.27%	526.97	22.01%	12.36%	416.85	21.93%	60.24	-42.65%	-29.58	-717.31%	-193.00%	24.62	-4.95%
<b>电机电控</b>		<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>	<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>
002249.SZ	大洋电机	86.38	0.38%	23.35	-11.25%	12.78%	20.86	7.33%	-23.76	-668.68%	-25.20	-1331.88%	-7548.93%	-0.21	-167.64%
300124.SZ	汇川技术	58.74	22.96%	19.35	17.46%	31.98%	11.00	12.78%	11.67	10.08%	3.73	10.68%	25.12%	1.29	-34.28%
300484.SZ	蓝海华腾	4.02	-30.60%	1.36	0.01%	53.48%	0.62	11.48%	0.25	-80.88%	0.11	-50.56%	454.63%	0.09	156.14%
002664.SZ	信质电机	26.31	8.77%	6.64	-5.15%	5.22%	6.00	-3.48%	2.60	1.80%	0.61	-2.49%	-2.84%	0.56	-2.23%
600580.SH	卧龙电气	110.76	9.82%	28.51	14.52%	0.42%	29.85	20.87%	6.37	-4.27%	1.91	1100.91%	13.57%	2.30	210.85%
002686.SZ	亿利达	15.11	10.61%	4.19	3.78%	17.71%	3.05	6.31%	0.26	-81.69%	-0.51	-246.13%	-1321.48%	-0.13	-165.52%
300681.SZ	英搏尔	6.55	22.09%	2.21	9.91%	68.21%	0.66	-56.41%	0.53	-37.04%	-0.01	-103.82%	-108.51%	-0.16	-169.16%
300224.SZ	正海磁材	16.80	40.89%	5.14	15.33%	37.10%	3.61	17.55%	-0.82	-180.28%	-1.39	-241.81%	-715.52%	0.07	-72.44%
002196.SZ	方正电机	13.64	3.45%	4.33	-1.56%	28.96%	2.70	-17.12%	-4.44	-435.89%	-5.01	-1191.62%	-4134.65%	0.10	-45.83%
002533.SZ	金杯电工	47.39	19.63%	12.53	2.55%	-2.49%	11.62	36.93%	1.33	6.74%	0.22	35.95%	-41.99%	0.38	47.65%
合计		385.69	10.70%	107.62	4.31%	12.35%	89.97	12.67%	-6.02	-119.34%	-25.55	-406.81%	-489.26%	4.29	-9.77%
<b>整车</b>		<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>	<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>
002594.SZ	比亚迪	1,300.55	22.79%	410.73	28.43%	17.92%	303.04	22.50%	27.80	-31.63%	12.53	-1.72%	19.58%	7.50	631.98%
000559.SZ	万向钱潮	113.62	1.86%	27.83	-10.44%	3.28%	26.74	-7.84%	7.23	-18.03%	1.43	-44.98%	9.94%	2.22	-10.21%
600066.SH	宇通客车	317.46	-4.44%	123.72	-13.04%	68.16%	48.39	3.85%	23.01	-26.45%	11.04	-10.03%	89.90%	3.11	5.40%
600733.SH	北汽蓝谷	164.38	42903.61%	66.51	41076.01%	59.43%	31.27	1514974.27%	1.55	1909.33%	0.23	208.06%	-50.42%	0.34	1590.20%
000868.SZ	安凯客车	31.47	-42.25%	11.08	-50.37%	102.95%	8.61	31.07%	-8.93	-288.15%	-6.35	-334.13%	-447.89%	0.19	123.43%

600006.SH	东风汽车	144.21	-21.20%	51.78	-2.39%	49.92%	31.17	26.82%	5.54	175.95%	1.40	64.08%	14.29%	1.16	-10.40%
000957.SZ	中通客车	60.79	-22.58%	26.80	-19.93%	168.70%	13.31	54.13%	0.37	-80.87%	0.03	-95.84%	-7.81%	0.04	204.60%
600418.SH	江淮汽车	500.92	1.92%	137.61	1.15%	9.02%	146.33	13.76%	-7.86	-282.02%	-8.34	-491.25%	-621.21%	0.65	-69.13%
600686.SH	金龙汽车	182.91	3.13%	55.92	-25.06%	52.39%	29.67	-21.46%	1.59	-66.82%	0.73	-70.74%	979.15%	0.08	2097.98%
600303.SH	曙光股份	29.15	-23.47%	6.74	-39.28%	24.51%	6.30	-26.22%	-1.28	-140.55%	-0.97	-43.86%	-103.54%	-0.30	-315.35%
合计		2,845.44	12.64%	918.71	11.50%	29.61%	644.83	19.92%	49.01	-48.26%	11.71	-63.06%	-29.33%	14.98	63.82%
<b>充电桩</b>		<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>	<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>
002364.SZ	中恒电气	9.84	13.62%	4.04	27.18%	72.51%	1.99	23.05%	0.77	20.15%	-0.12	25.20%	-125.41%	0.11	6.07%
002518.SZ	科士达	27.15	-0.55%	9.15	-10.35%	42.74%	3.93	-11.00%	2.30	-38.05%	0.08	-93.47%	-88.01%	0.44	3.41%
300376.SZ	易事特	46.52	-36.43%	5.26	-71.48%	-53.74%	7.81	-18.36%	5.65	-20.93%	0.09	-95.42%	-95.49%	0.89	4.39%
300141.SZ	和顺电气	7.55	39.06%	2.83	64.26%	111.46%	1.19	-11.78%	0.08	37.79%	0.08	210.21%	956.98%	-0.08	-282.89%
300491.SZ	通合科技	1.62	-25.31%	0.52	-46.44%	22.75%	0.44	57.87%	-0.14	-232.17%	-0.17	-215.26%	-26942.87%	-0.01	63.74%
600406.SH	国电南瑞	285.40	17.95%	113.80	-33.20%	72.36%	37.51	-2.41%	41.62	28.44%	18.46	-22.43%	91.57%	0.77	-18.81%
000400.SZ	许继电气	82.17	-20.46%	40.57	-19.90%	169.98%	10.33	15.39%	2.00	-67.47%	0.44	-85.84%	88.96%	0.25	-9.06%
002276.SZ	万马股份	87.40	17.97%	24.07	8.17%	12.26%	20.64	18.91%	1.12	-2.82%	0.45	36.77%	59.77%	-0.16	43.59%
300001.SZ	特锐德	59.04	15.64%	20.11	54.33%	60.24%	10.72	-10.31%	1.79	-35.69%	0.35	-74.53%	69.51%	0.36	-36.18%
002441.SZ	众业达	85.55	12.55%	22.83	8.06%	-3.32%	22.92	45.24%	2.06	2.68%	0.19	71.33%	-68.91%	0.90	44.71%
002121.SZ	科陆电子	37.91	-13.36%	8.15	-48.05%	-18.84%	7.91	-1.35%	-12.20	-411.18%	-12.40	-1123.54%	-2666.27%	-0.03	-108.32%
600405.SH	动力源	9.10	-25.56%	2.79	-39.17%	8.83%	1.67	14.53%	-2.80	-1501.62%	-2.37	-626.25%	-23067.76%	-0.18	43.29%
600386.SH	北巴传媒	47.94	17.24%	14.44	20.77%	11.47%	11.27	12.31%	1.03	-0.06%	0.38	75.98%	58.40%	0.17	12.58%
300048.SZ	合康变频	12.06	-10.71%	2.23	-52.67%	-32.43%	2.08	-23.51%	-2.37	-450.72%	-2.58	-1583.53%	-5028.01%	0.21	213.87%
300153.SZ	科泰电源	13.11	22.17%	4.00	45.94%	23.63%	1.90	-23.88%	0.18	-37.69%	0.00	-94.74%	-22.21%	-0.07	-452.72%
300198.SZ	纳川股份	11.34	-23.35%	2.31	-60.16%	-19.44%	2.08	-24.29%	-3.97	-657.94%	-4.03	-1217.17%	-1965.78%	0.06	-11.09%
002227.SZ	奥特迅	3.53	-3.79%	1.52	0.65%	117.55%	0.48	19.78%	0.10	-29.91%	0.20	54.01%	1609.10%	-0.02	79.61%
600680.SH	上海普天	2.58	-59.66%	0.68	-78.18%	21.03%	0.48	-29.33%	-1.99	43.27%	-0.88	49.11%	-204.30%	-0.24	-23.76%
601777.SH	力帆股份	110.13	-12.60%	27.06	-23.13%	16.22%	22.47	-31.07%	2.53	48.34%	1.19	1611.36%	1159.75%	-0.97	-257.56%
充电桩合计		939.93	0.51%	306.38	-22.88%	39.22%	167.82	-1.78%	37.75	-38.43%	-0.63	-101.92%	-104.65%	2.40	-42.07%
<b>核心零部件</b>		<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>	<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>
603305.SH	旭升股份	10.96	48.27%	2.71	34.82%	-18.41%	2.52	17.21%	2.94	32.23%	0.64	5.27%	-34.36%	0.38	-30.71%
600885.SH	宏发股份	68.80	14.28%	18.26	20.99%	7.56%	16.25	1.82%	6.99	2.02%	1.10	8.67%	-50.05%	1.57	-5.61%
002050.SZ	三花智控	108.36	13.10%	25.71	7.49%	-3.89%	27.81	7.90%	12.92	4.56%	2.69	4.68%	-22.34%	2.59	4.18%
002850.SZ	科达利	20.00	37.80%	6.55	154.88%	19.97%	4.84	24.07%	0.82	-50.43%	0.39	2190.06%	79.56%	0.23	1.64%
核心零部件合计		208.12	16.97%	53.23	22.11%	1.37%	51.42	7.61%	23.67	2.52%	4.82	15.42%	-29.79%	4.77	-3.13%
<b>锂电设备</b>		<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>	<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>Q4 环比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>
300450.SZ	先导智能	38.90	78.70%	11.94	5.77%	-4.89%	8.44	28.49%	7.42	38.13%	1.95	-24.54%	-11.26%	1.94	12.04%
300457.SZ	赢合科技	20.87	31.58%	7.21	80.30%	92.38%	4.58	18.68%	3.25	46.90%	1.16	44.71%	205.63%	0.71	17.51%
300340.SZ	科恒股份	22.02	6.88%	5.57	-24.84%	20.89%	3.82	-37.21%	0.58	-52.69%	0.07	153.74%	-49.35%	0.22	-21.48%
300648.SZ	星云股份	3.03	-1.89%	0.73	-39.63%	-3.78%	0.66	38.74%	0.21	-67.24%	-0.04	-121.21%	-146.77%	0.02	6.39%
603659.SH	璞泰来	33.11	47.20%	10.20	45.96%	11.57%	10.29	79.52%	5.94	31.80%	1.65	30.08%	-4.04%	1.29	0.51%
锂电设备合计		117.93	40.70%	35.65	15.39%	15.71%	27.78	22.31%	17.40	24.77%	4.80	1.63%	6.00%	4.18	6.65%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 板块各环节盈利水平呈下降趋势，但行业现金流明显改善

- **板块整体盈利水平呈下降趋势。**2018 年度板块整体毛利率为 21.81%，同比下降 2.07 个百分点；归母净利率 4.03%，同比减少 2.99 个百分点。2018 年四季度，板块毛利率为 21.05%，同比减少 3.84 个百分点，环比减少 0.63 个百分点。归母净利率为-1.70%，同比减少 7.35 个百分点，环比减少 7.62 个百分点。2019 年一季度毛利率 20.51%，同比减少 2.92 个百分点；归母净利率达到 4.05%，同比下降 2.63 个百分点。
- **价格承压，19 年 1 季度上游材料板块盈利水平大幅下降。**上游材料板块 2018 年毛利率 34.70%，降低 2.40 个百分点；归母净利率为 15.61%，同比降低 0.75 个百分点。2018 年第四季度，上游材料板块毛利率 25.80%，同比降低 13.37 个百分点；归母净利率 5.24%，同比降低 14.35 个百分点。2019 年一季度，上游材料板块毛利率 19.48%，同比降低 21.87 个百分点，归母净利率 5.24%，同比降低 16.45 个百分点，环比不变。
- **降价压力下，锂电中游板块盈利水平持续下降。**2018 年毛利率 24.52%，同比减少 2.85 个百分点；归母净利率为 3.36%，同比减少 3.69 个百分点。2018 年第四季度，锂电池中游板块毛利率 24.62%，同比减少 4.00 个百分点；归母净利率-5.61%，同比减少 4.78 个百分点。2019 年一季度中游板块盈利性环比恢复，毛利率为 24.56%，同比减少 0.53 个百分点，归母净利率 5.91%，同比减少 1.67 个百分点。中游分版块看：
  - 1) **三元电池环节量升价稳，板块维持较高盈利水平：**2018 年毛利率 27.29%，同比下滑 6.58 个百分点；归母净利率（剔除坚瑞沃能）为 10.99%。19 年一季度毛利率 27.74%，同比下滑 1.60 个百分点。
  - 2) **原材料持续连续走低，正极材料盈利水平下降。**2018 年毛利率为 19.65%，同比下降 3.34 个百分点；归母净利率（剔除富临精工）8.38%，同比降低 0.12 个百分点。2019 年一季度毛利率 18.28%，同比下滑 1.49 个百分点，归母净利率 3.17%，同比下滑 1.46 个百分点。
  - 3) **隔膜盈利平稳下滑，龙头尚未受影响：**2018 年毛利率为 32.89%，同比下滑 2.76 个百分点；归母净利率 9.85%，同比降低 4.08 个百分点。19 年一季度隔膜企业经营趋于稳定，毛利率 32.17%，同比下降 2.92 个百分点，环比上升 0.67 个百分点；归母净利率 11.35%，同比下降 1.52 个百分点，环比增长 20.77 个百分点。
  - 4) **六氟降价+竞争加剧，电解液 2018 年盈利下滑明显，2019 年一季度毛利率有所提升：**2018 年毛利率 21.42%，同比下滑 1.63 个百分点；归母净利率 7.88%，同比下滑 0.05 个百分点。2019 年 1 季度毛利率为 25.60%，同比上升 2.08 个百分点；归母净利率 11.17%，同比降低 8.24 个百分点。
  - 5) **电机电控板块 2018 年毛利率基本持平，2019 年一季度整体盈利能力小幅下降：**电机电控板块 2018 年毛利率 24.69%，同比增长 0.03 个百分点；归母净利率为-1.56%，同比减少 10.49 个百分点（其中，大洋电机 2018 年净利为-23.76 亿元，扣除大洋电机后，电机电控板块归母净利率为 5.93%，同比下降 3.00 个百分点）。2019 年一季度，

机电电控毛利率 23.99%，同比减少 0.67 个百分点，归母净利率 4.77%，同比下降 1.19 个百分点。

- 6) **新能源汽车整车板块 2018 年盈利能力小幅下降，19 年一季略微回升**：2018 年度毛利率为 15.30%，同比降低 2.33 个百分点；归母净利率 1.72%，同比减少 2.03 个百分点。2019 年第一季度，整车板块毛利率 16.42%，同比增长 1.04 个百分点；归母净利率 2.32%，同比增长 0.62 个百分点。
- 7) **受价格下降和竞争壁垒低影响充电桩板块 2018 年盈利水平略微下降**：2018 年毛利率 21.09%，同比下降 1.00 个百分点；归母净利率 4.02%，同比减少 2.54 个百分点。2018 年第四季度，充电桩毛利率 20.39%，同比下降 5.12 个百分点；归母净利率-0.21%，同比减少 8.46 个百分点。2019 年第一季度毛利率 20.22%，同比降低 0.40 个百分点，归母净利率 1.43%，同比减少 1.00 个百分点。
- 8) **锂电设备盈利能力基本稳定**：锂电设备板块 2018 年毛利率 31.74%，同比减少 1.35 个百分点；归母净利率 14.75%，同比减少 1.88 个百分点。2018 年第四季度，锂电设备毛利率 32.67%，同比减少 0.73 个百分点，归母净利率 13.46%，同比减少 1.82 个百分点。2019 年第一季度毛利率 33.37%，同比上升 0.71 个百分点，归母净利率 15.03%，同比下降 2.21 个百分点。
- 9) **核心零部件板块壁垒高，盈利水平小幅下降，但维持较高水平**：核心零部件板块 2018 年毛利率 31.09%，同比减少 2.99 个百分点；归母净利率 11.37%，同比减少 1.60 个百分点。2018 年第四季度，核心零部件毛利率 30.67%，同比下降 2.44 个百分点；归母净利率 9.05%，同比减少 0.52 个百分点。2019 年第一季度毛利率 29.11%，同比减少 2.13 个百分点，归母净利率 9.27%，同比减少 1.03 个百分点。

图表 15：新能源车板块毛利率和净利润率变动情况分析表

上游材料		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
603799.SH	华友钴业	28.47%	-5.92%	14.69%	-21.71%	12.02%	-23.10%	10.57%	-9.06%	-8.77%	-31.51%	0.28%	-24.51%
002466.SZ	天齐锂业	67.60%	-2.55%	59.50%	-11.62%	61.07%	-12.60%	35.23%	-3.98%	34.40%	-7.10%	8.32%	-31.23%
002460.SZ	赣锋锂业	36.10%	-4.37%	30.10%	-15.69%	21.36%	-24.72%	24.45%	-9.07%	8.28%	-21.92%	19.00%	-15.12%
002340.SZ	格林美	19.16%	-0.74%	18.97%	0.36%	18.57%	-1.21%	5.26%	-0.41%	5.83%	-0.57%	5.58%	-0.03%
603993.SH	洛阳钼业	37.68%	0.68%	28.92%	-12.68%	15.11%	-29.79%	17.85%	6.56%	8.48%	-8.96%	7.19%	-13.67%
300618.SZ	寒锐钴业	45.30%	-3.60%	16.07%	-29.52%	6.18%	-46.94%	25.43%	-5.25%	1.01%	-25.88%	-10.67%	-45.23%
002497.SZ	雅化集团	31.98%	-4.65%	30.95%	-10.89%	25.75%	-2.91%	5.98%	-4.13%	0.70%	-10.28%	4.79%	-4.79%
002192.SZ	融捷股份	20.67%	-21.09%	28.17%	-31.17%	19.69%	-26.84%	-1.84%	-14.80%	-0.14%	-31.36%	-54.61%	-41.57%
合计		34.70%	-2.40%	25.80%	-13.37%	19.48%	-21.87%	15.61%	-0.75%	5.24%	-14.35%	5.24%	-16.45%
锂电中游		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
002632.SZ	道明光学	37.41%	-1.16%	34.98%	-6.32%	36.17%	-4.39%	17.16%	1.82%	11.53%	-3.40%	16.86%	-1.84%
000973.SZ	佛塑科技	24.12%	2.45%	31.25%	8.08%	20.06%	-1.15%	4.11%	-0.09%	6.82%	-0.12%	2.10%	-0.84%
002108.SZ	沧州明珠	16.56%	-11.41%	12.73%	-10.96%	13.07%	-5.52%	8.96%	-6.51%	-1.49%	-12.81%	5.26%	-4.02%
300568.SZ	星源材质	48.25%	-2.43%	43.34%	-7.51%	49.60%	-3.42%	38.07%	17.59%	27.15%	15.98%	47.07%	-5.01%

300037.SZ	新宙邦	34.19%	-1.32%	34.67%	2.11%	34.48%	2.15%	14.78%	-0.64%	18.28%	4.15%	12.10%	0.57%
002709.SZ	天赐材料	24.32%	-9.59%	27.23%	-3.21%	26.39%	1.41%	21.94%	7.13%	-2.79%	-7.92%	5.26%	-89.09%
002407.SZ	多氟多	25.26%	1.84%	24.06%	0.47%	25.10%	-8.29%	1.68%	-5.18%	-8.26%	-12.11%	4.82%	-4.11%
300450.SZ	先导智能	39.08%	-2.06%	43.66%	3.32%	45.35%	3.23%	19.09%	-5.61%	16.36%	-6.57%	22.98%	-3.37%
300457.SZ	赢合科技	32.80%	0.35%	30.05%	-9.44%	39.85%	2.42%	15.55%	1.62%	16.14%	-3.97%	15.45%	-0.15%
300750.SZ	宁德时代	32.79%	-3.50%	35.55%	-1.63%	28.71%	-4.05%	11.44%	-7.95%	9.63%	-6.66%	10.49%	-0.65%
002074.SZ	国轩高科	29.19%	-9.95%	13.51%	-32.21%	30.04%	-2.83%	11.32%	-6.00%	-7.64%	-25.94%	11.50%	-3.68%
600525.SH	长园集团	41.11%	-4.07%	36.62%	-11.14%	41.03%	-5.43%	1.56%	-13.72%	-67.25%	-91.26%	4.63%	-0.49%
002426.SZ	胜利精密	10.02%	-0.73%	2.30%	-8.60%	8.63%	-3.37%	-4.16%	-7.06%	-22.52%	-24.25%	-5.19%	-8.53%
002245.SZ	澳洋顺昌	18.81%	-5.21%	16.94%	-8.16%	14.17%	-9.66%	5.30%	-4.58%	0.37%	-8.57%	4.77%	-5.10%
002341.SZ	新纶科技	26.30%	-1.09%	16.78%	-9.95%	21.13%	-8.27%	9.37%	1.01%	-0.72%	-8.86%	1.55%	-8.53%
300014.SZ	亿纬锂能	23.74%	-5.52%	24.11%	-1.06%	25.85%	-3.81%	13.12%	-0.41%	14.30%	6.24%	18.24%	7.39%
600110.SH	诺德股份	26.44%	-2.61%	30.10%	-87.03%	13.30%	-13.27%	4.19%	-3.30%	6.62%	-10.56%	3.15%	-1.39%
300432.SZ	富临精工	32.28%	-2.87%	28.85%	-8.02%	33.38%	-0.55%	-157.17%	-173.11%	-562.93%	-570.96%	9.96%	1.22%
300510.SZ	金冠电气	36.02%	-1.36%	36.05%	-0.72%	28.54%	-5.24%	15.79%	-1.16%	16.81%	1.03%	-0.59%	-12.04%
002812.SZ	恩捷股份	42.05%	15.18%	41.98%	8.63%	45.87%	22.30%	21.10%	8.32%	23.43%	9.14%	32.35%	22.33%
300444.SZ	双杰电气	26.69%	-1.73%	25.10%	-11.37%	28.65%	0.13%	9.90%	2.44%	-2.23%	-15.96%	6.85%	-38.89%
002759.SZ	天际股份	26.20%	-13.52%	23.54%	-3.95%	28.55%	0.49%	9.74%	7.14%	14.19%	78.49%	50.70%	45.79%
300340.SZ	科恒股份	15.66%	-2.37%	18.66%	2.83%	16.05%	1.44%	2.63%	-3.31%	1.26%	3.02%	5.83%	1.17%
300116.SZ	坚瑞沃能	-2.99%	-34.31%	-36.84%	-75.65%	24.37%	5.44%	-98.19%	-60.05%	-221.64%	200.10%	-503.89%	-475.31%
300035.SZ	中科电气	38.02%	0.32%	42.43%	5.93%	45.82%	11.19%	21.05%	9.76%	29.09%	24.45%	24.69%	-2.13%
000009.SZ	中国宝安	37.00%	3.28%	39.17%	7.39%	35.77%	-3.49%	1.82%	-0.07%	2.27%	4.47%	2.95%	1.21%
600884.SH	杉杉股份	22.10%	-3.29%	19.49%	-12.62%	21.11%	-5.09%	12.60%	1.76%	2.47%	-23.85%	1.74%	-6.52%
002125.SZ	湘潭电化	25.96%	0.16%	23.48%	0.94%	25.99%	0.31%	6.56%	0.19%	2.73%	-0.55%	6.97%	1.79%
300073.SZ	当升科技	18.27%	-0.28%	25.53%	4.65%	16.94%	2.73%	9.64%	-1.96%	13.81%	4.56%	9.80%	3.98%
600549.SH	厦门钨业	16.90%	-4.98%	15.00%	-4.53%	13.29%	-2.10%	2.55%	-1.81%	0.91%	0.14%	-0.69%	-1.57%
002340.SZ	格林美	19.16%	-0.74%	18.97%	0.36%	18.57%	-1.21%	5.26%	-0.41%	5.83%	-0.57%	5.58%	-0.03%
603659.SH	璞泰来	31.91%	-5.05%	29.06%	-6.12%	26.51%	-10.05%	17.95%	-2.10%	16.20%	-1.98%	12.54%	-9.86%
300477.SZ	合纵科技	21.25%	10.90%	17.34%	5.70%	21.10%	8.60%	2.54%	-3.68%	-6.67%	-13.40%	-3.58%	-4.95%
603026.SH	石大胜华	11.50%	1.16%	3.26%	-8.38%	21.10%	8.61%	3.85%	-0.05%	2.38%	-1.43%	11.85%	6.50%
合计		24.52%	-2.85%	24.62%	-4.00%	24.56%	-0.53%	3.36%	-3.69%	-5.61%	-4.78%	5.91%	-1.67%
<b>电机电控</b>		<b>毛利率</b>						<b>归母净利率</b>					
<b>代码</b>	<b>公司名称</b>	<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>	<b>18Y</b>	<b>同比</b>	<b>18Q4</b>	<b>Q4 同比</b>	<b>19Q1</b>	<b>Q1 同比</b>
002249.SZ	大洋电机	17.95%	-2.33%	19.17%	-4.61%	18.89%	-0.41%	-27.50%	-32.36%	-107.94%	-115.71%	-1.01%	-2.62%
300124.SZ	汇川技术	41.81%	-3.30%	39.13%	-5.69%	41.41%	-4.13%	19.86%	-2.32%	19.26%	-1.18%	11.74%	-8.41%
300484.SZ	蓝海华腾	37.45%	-2.40%	34.49%	-7.25%	33.84%	-6.05%	6.10%	-16.05%	7.75%	-7.92%	15.21%	8.59%
002664.SZ	信质电机	23.76%	0.69%	25.01%	0.32%	23.78%	1.73%	9.90%	-0.68%	9.25%	0.25%	9.36%	0.12%
600580.SH	卧龙电气	26.13%	4.66%	28.94%	7.62%	25.86%	1.00%	5.75%	-0.85%	6.71%	7.47%	7.71%	4.71%
002686.SZ	亿利达	27.37%	-6.13%	24.28%	-9.23%	22.53%	-7.31%	1.70%	-8.58%	-12.20%	-20.87%	-4.20%	-11.02%
300681.SZ	英搏尔	23.98%	-7.88%	20.94%	-11.35%	11.69%	-14.90%	8.11%	-7.61%	-0.53%	-15.86%	-25.03%	-40.81%
300224.SZ	正海磁材	17.64%	-3.96%	13.54%	-9.88%	16.26%	-9.55%	-4.85%	-13.38%	-27.05%	-49.04%	1.91%	-6.25%
002196.SZ	方正电机	18.62%	-4.78%	14.89%	-7.13%	22.00%	2.64%	-32.59%	-42.62%	-115.85%	-126.30%	3.73%	-1.98%
002533.SZ	金杯电工	15.35%	1.65%	16.92%	3.82%	15.42%	2.59%	2.80%	-0.34%	1.76%	0.43%	3.23%	0.23%

合计		24.69%	0.03%	25.43%	-0.60%	23.99%	-0.67%	-1.56%	-10.49%	-23.74%	-31.81%	4.77%	-1.19%
整车		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
002594.SZ	比亚迪	16.40%	-2.61%	16.34%	-0.72%	19.05%	1.90%	2.14%	-1.70%	3.05%	-0.94%	2.47%	2.06%
000559.SZ	万向钱潮	18.60%	-2.07%	18.43%	-1.60%	18.48%	-1.99%	6.36%	-1.54%	5.13%	-3.22%	8.30%	-0.22%
600066.SH	宇通客车	25.33%	-0.99%	27.97%	0.77%	24.28%	1.59%	7.25%	-2.17%	8.92%	0.30%	6.42%	0.09%
600733.SH	北汽蓝谷	11.80%	-27.01%	12.63%	-39.10%	12.98%	-87.02%	0.94%	-19.26%	0.34%	-45.18%	1.08%	1098.84%
000868.SZ	安凯客车	4.72%	-5.40%	6.34%	-7.74%	14.97%	12.56%	-28.39%	-24.16%	-57.35%	-50.80%	2.23%	14.71%
600006.SH	东风汽车	11.45%	0.75%	11.58%	1.59%	13.80%	-0.93%	3.84%	2.74%	2.70%	1.10%	3.72%	-1.55%
000957.SZ	中通客车	16.33%	1.83%	17.33%	2.77%	15.31%	2.31%	0.60%	-1.83%	0.11%	-1.96%	0.27%	0.14%
600418.SH	江淮汽车	8.65%	-2.96%	8.49%	-5.37%	10.70%	0.69%	-1.57%	-2.45%	-6.06%	-7.63%	0.44%	-1.19%
600686.SH	金龙汽车	14.02%	-4.72%	17.95%	0.70%	10.94%	-0.80%	0.87%	-1.83%	1.30%	-2.04%	0.28%	0.27%
600303.SH	曙光股份	14.05%	-3.02%	6.53%	-14.65%	13.88%	-4.74%	-4.40%	-12.69%	-14.43%	-8.34%	-4.75%	-6.38%
合计		15.30%	-2.33%	16.19%	-1.65%	16.42%	1.04%	1.72%	-2.03%	1.28%	-2.57%	2.32%	0.62%
充电桩		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
002364.SZ	中恒电气	33.20%	0.23%	23.37%	-0.14%	28.75%	-2.10%	7.79%	0.42%	-3.07%	2.15%	5.74%	-0.92%
002518.SZ	科士达	29.74%	-3.10%	27.52%	-3.77%	33.87%	0.84%	8.48%	-5.13%	0.89%	-11.36%	11.16%	1.56%
300376.SZ	易事特	25.52%	6.29%	37.16%	16.60%	31.25%	6.09%	12.14%	2.38%	1.65%	-8.63%	11.35%	2.47%
300141.SZ	和顺电气	18.33%	-5.69%	15.96%	-11.80%	14.92%	-8.51%	1.11%	-0.01%	2.86%	7.12%	-6.54%	-9.70%
300491.SZ	通合科技	36.20%	0.76%	38.10%	1.93%	40.08%	4.90%	-8.74%	-13.69%	-33.53%	-49.11%	-1.23%	4.11%
600406.SH	国电南瑞	28.74%	-1.27%	30.30%	-2.42%	24.11%	-0.70%	14.58%	1.19%	16.22%	2.25%	2.04%	-0.41%
000400.SZ	许继电气	17.41%	-3.21%	17.04%	-4.46%	22.12%	-1.28%	2.43%	-3.51%	1.09%	-5.08%	2.44%	-0.66%
002276.SZ	万马股份	14.81%	1.06%	15.42%	1.97%	14.80%	-0.16%	1.28%	-0.27%	1.86%	0.39%	-0.77%	0.86%
300001.SZ	特锐德	23.21%	-2.17%	19.19%	-13.18%	25.63%	3.90%	3.03%	-2.42%	1.76%	-8.89%	3.39%	-1.37%
002441.SZ	众业达	11.07%	0.58%	11.08%	0.47%	13.87%	-0.54%	2.41%	-0.23%	0.84%	0.31%	3.93%	-0.01%
002121.SZ	科陆电子	26.44%	-3.46%	16.92%	-9.26%	28.83%	-5.14%	-32.17%	-41.13%	-152.06%	-159.78%	-0.32%	-4.16%
600405.SH	动力源	30.82%	-1.16%	21.95%	-9.74%	31.37%	3.20%	-30.81%	-32.44%	-85.08%	-94.91%	-11.04%	11.25%
600386.SH	北巴传媒	17.52%	-0.56%	18.00%	-0.41%	16.09%	-2.28%	2.14%	-0.37%	2.66%	0.84%	1.51%	0.00%
300048.SZ	合康变频	27.87%	5.44%	24.44%	5.54%	35.99%	9.35%	-19.65%	-24.66%	-115.85%	-119.55%	10.17%	7.69%
300153.SZ	科泰电源	17.76%	-1.93%	19.97%	-0.17%	24.83%	8.29%	1.38%	-1.32%	0.11%	-2.97%	-3.70%	-4.49%
300198.SZ	纳川股份	16.68%	-6.71%	12.63%	-16.29%	19.82%	0.03%	-35.01%	-39.82%	-174.12%	-180.33%	2.84%	0.42%
002227.SZ	奥特迅	31.79%	-9.10%	28.14%	-9.77%	38.95%	4.44%	2.95%	-1.10%	13.30%	4.61%	-4.16%	20.29%
600680.SH	上海普天	26.51%	-15.99%	32.39%	-34.73%	31.51%	4.09%	-76.90%	-22.22%	-127.97%	-73.09%	-50.91%	-21.84%
601777.SH	力帆股份	9.08%	-3.92%	-7.25%	-16.24%	10.41%	-3.04%	2.30%	0.94%	4.40%	4.20%	-4.33%	-6.22%
充电桩合计		21.09%	-1.00%	20.39%	-5.12%	20.22%	-0.40%	4.02%	-2.54%	-0.21%	-8.46%	1.43%	-1.00%
核心零部件		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
603305.SH	旭升股份	39.65%	-4.79%	36.91%	-5.21%	32.91%	-6.86%	26.81%	-3.25%	23.53%	-6.61%	15.05%	-10.41%
600885.SH	宏发股份	36.84%	-3.02%	31.01%	-4.87%	38.17%	-1.44%	10.16%	-1.22%	6.05%	-0.69%	9.69%	-0.76%
002050.SZ	三花智控	28.59%	-2.65%	30.65%	-1.83%	25.24%	-2.27%	11.93%	-0.97%	10.46%	-0.28%	9.30%	-0.33%
002850.SZ	科达利	20.18%	-3.45%	27.21%	11.60%	18.97%	2.05%	4.11%	-7.32%	5.88%	6.60%	4.68%	-1.03%
核心零部件合计		31.09%	-2.99%	30.67%	-2.44%	29.11%	-2.13%	11.37%	-1.60%	9.05%	-0.52%	9.27%	-1.03%

锂电设备		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18Y	同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
300450.SZ	先导智能	39.08%	-2.06%	43.66%	3.32%	45.35%	3.23%	19.09%	-5.61%	16.36%	-6.57%	22.98%	-3.37%
300457.SZ	赢合科技	32.80%	0.35%	30.05%	-9.44%	39.85%	2.42%	15.55%	1.62%	16.14%	-3.97%	15.45%	-0.15%
300340.SZ	科恒股份	15.66%	-2.37%	18.66%	2.83%	16.05%	1.44%	2.63%	-3.31%	1.26%	3.02%	5.83%	1.17%
300648.SZ	星云股份	45.29%	-6.60%	35.90%	-9.82%	42.59%	-4.58%	6.78%	-13.52%	-5.51%	-21.19%	2.66%	-0.81%
603659.SH	璞泰来	31.91%	-5.05%	29.06%	-6.12%	26.51%	-10.05%	17.95%	-2.10%	16.20%	-1.98%	12.54%	-9.86%
锂电设备合计		31.74%	-1.35%	32.67%	-0.73%	33.37%	0.71%	14.75%	-1.88%	13.46%	-1.82%	15.03%	-2.21%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

- 由于补贴发放及落后产能淘汰, 优势向龙头集中, 行业现金流明显改善: 2018 年度全行业经营活动净现金流入 558.79 亿元, 去年同期为净流入 150.42 亿, 同比上升 271.49%。2018 年第四季度经营活动现金净流入 402.94 亿, 去年同期为净流入 262.59 亿, 而与三季度净流入 182.79 亿相比也增长较多, 主要是四季度车企 16 年补贴部分陆续到账, 缓解现金流压力。2019 年一季度板块经营活动净现金流入 13.83 亿元, 去年同期为净流出 124.35 亿, 资金进一步紧张。
- 各子板块现金流情况差异较大。上游材料板块 2018 年经营活动现金流净流入 170.66 亿, 同比增长 61.39%; 2019 年第一季度现金流净流入 12.07 亿, 同比下降 64.34%。锂电池中游板块 2018 年经营活动现金流净流入 202.68 亿, 同比增长 1101.69%; 2019 年第一季度现金流净流入 51.04 亿, 同比上升 190.13%。机电电控板块 2018 年经营活动现金流净流入 28.81 亿, 同比上升 148.42%; 2019 年第一季度现金流净流出 0.61 亿, 同比上升 92.07%。整车板块 2018 年度经营活动净现金流入 67.72 亿元, 其中 2018 年第四季度经营性现金流净流入 110.93 亿, 第三季度为净流入 25.42 亿, 2017 年第四季度为净流入 66.98 亿, 因四季度补贴发放, 同比环比改善明显; 2019 年一季度, 整车板块现金流净流出 39.11 亿, 净流出规模减少 45.62%。充电桩板块 2018 年经营现金流净流入 64.92 亿, 同比上升 126.73%, 2019 年一季度现金流净流出 20.85 亿, 较去年同期净流出规模下降 30.91%。核心零部件板块 2018 年经营现金流净流入 26.78 亿, 去年同期为净流入 14.69 亿, 同比上升 82.34%, 2019 年一季度现金流净流入 5.80 亿, 同比上升 405.40%。锂电设备板块 2018 年经营现金流净流入 3.79 亿, 去年同期为净流出 1.06 亿, 同比上升 455.76%, 2019 年一季度现金流净流出 1.22 亿, 去年同期净流出 6.40 亿, 流出规模同比减少 80.97%。

图表 16: 新能源汽车板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流情况统计 (单位: 亿元)

代码	公司名称	新能源汽车板块 2017 年-2019 年一季度经营净现金流												
		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2017Y	2018Y	2018 同比	Q1 同比
603799.SH	华友钴业	-1.64	-4.57	-5.99	-5.75	-1.61	2.76	3.48	13.60	0.56	-17.95	18.23	201.56%	134.74%
002466.SZ	天齐锂业	6.60	5.12	10.00	9.23	9.67	8.42	9.73	8.38	4.55	30.95	36.20	16.98%	-52.96%
002460.SZ	赣锋锂业	-0.29	-3.30	4.99	3.65	-1.36	1.03	1.45	5.73	2.34	5.04	6.85	35.99%	271.36%
002340.SZ	格林美	0.83	0.20	0.99	0.32	1.06	3.16	1.05	4.58	-2.85	2.33	9.85	322.21%	-369.27%
603993.SH	洛阳钼业	14.27	20.54	21.85	27.62	25.72	28.40	27.84	12.39	4.76	84.29	94.35	11.93%	-81.48%
300618.SZ	寒锐钴业	-0.10	-0.96	-0.20	0.32	0.40	-1.48	1.25	2.74	2.98	-0.94	2.91	409.00%	647.76%
002497.SZ	雅化集团	-0.08	0.92	-0.42	1.39	0.24	1.13	0.20	0.54	0.06	1.82	2.11	16.23%	-75.91%
002192.SZ	融捷股份	-0.11	0.10	-0.04	0.26	-0.25	-0.18	0.19	0.40	-0.32	0.20	0.16	-19.31%	-26.86%
合计		19.48	18.05	31.18	37.04	33.85	43.25	45.19	48.36	12.07	105.74	170.66	61.39%	-64.34%

锂电中游		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2017Y	2018Y	2018 同比	Q1 同比
002632.SZ	道明光学	0.11	0.08	0.16	0.89	-0.14	0.17	0.39	0.94	0.93	1.24	1.37	10.81%	790.61%
000973.SZ	佛塑科技	-0.45	0.38	3.28	3.78	2.01	3.14	2.46	3.36	-0.22	6.99	10.97	56.93%	-110.89%
002108.SZ	沧州明珠	-0.49	1.07	1.52	2.92	-1.00	0.77	0.95	0.94	0.10	5.02	1.67	-66.82%	109.65%
300568.SZ	星源材质	0.01	0.47	0.16	-0.24	0.90	0.77	0.45	0.28	0.24	0.40	2.40	500.16%	-73.55%
300037.SZ	新宙邦	-0.27	0.77	0.55	0.71	0.39	1.24	0.13	1.76	1.51	1.77	3.52	98.92%	282.99%
002709.SZ	天赐材料	-0.38	0.29	-0.64	-0.06	-1.38	-1.35	-0.04	-0.41	0.81	-0.79	-3.18	-301.11%	158.54%
002407.SZ	多氟多	-0.80	1.29	-0.76	0.55	-0.98	-0.62	2.58	3.30	-0.94	0.28	4.28	1432.03%	4.54%
300450.SZ	先导智能	0.02	3.49	-3.49	0.29	-4.89	-2.33	2.17	4.56	-0.57	0.31	-0.48	-255.05%	88.33%
300457.SZ	赢合科技	-0.57	-0.95	-0.43	1.48	-0.18	0.33	-1.22	1.85	0.59	-0.47	0.78	266.03%	427.03%
300750.sz	宁德时代	1.94	-8.13	-11.14	40.74	-32.70	43.28	45.45	57.13	49.77	23.41	113.16	383.45%	252.20%
002074.SZ	国轩高科	-5.94	8.17	-1.37	-1.85	-8.54	7.15	-1.76	-12.44	-2.04	-1.00	-15.59	-1463.59%	76.18%
600525.SH	长园集团	-2.58	-0.62	2.69	1.92	-1.92	1.20	1.05	6.48	1.21	1.41	6.81	383.68%	162.74%
002426.SZ	胜利精密	-5.14	2.38	-1.74	2.67	-2.90	-1.47	1.46	5.84	2.52	-1.84	2.94	260.00%	187.05%
002245.SZ	澳洋顺昌	0.13	-0.69	-0.38	1.81	0.16	0.08	1.40	1.39	3.97	0.86	3.04	251.51%	2435.87%
002341.SZ	新纶科技	-1.31	1.20	-1.11	1.12	0.17	-0.22	-1.86	4.61	0.28	-0.10	2.70	2910.15%	69.62%
300014.SZ	亿纬锂能	-0.43	-0.31	0.54	1.02	-0.27	0.49	1.00	3.12	1.80	0.81	4.34	436.48%	760.00%
600110.SH	诺德股份	0.31	-3.57	-1.11	6.62	3.36	-4.37	1.28	2.88	-1.13	2.25	3.15	39.89%	-133.69%
300432.SZ	富临精工	-0.26	0.81	0.01	-2.67	-0.40	-0.12	0.34	-0.83	0.48	-2.11	-1.01	51.90%	218.73%
300510.SZ	金冠电气	-0.36	-0.09	0.43	0.35	0.24	-1.25	0.38	1.84	-0.95	0.33	1.21	263.92%	-497.21%
002812.SZ	恩捷股份	-0.36	0.71	0.45	0.93	-1.60	0.22	-1.49	4.58	-0.76	1.72	1.71	-0.51%	52.54%
300444.SZ	双杰电气	-0.46	0.08	-0.42	1.16	-1.40	0.55	-1.36	2.75	-0.50	0.36	0.54	49.75%	63.93%
002759.SZ	天际股份	-0.46	0.91	-0.26	-0.20	-0.24	1.60	-0.39	0.05	-0.34	-0.02	1.01	5459.83%	-41.88%
300340.SZ	科恒股份	-0.29	-0.54	0.47	-0.64	-1.18	-0.66	0.55	1.71	0.15	-1.00	0.42	141.72%	112.97%
300116.SZ	坚瑞沃能	-9.17	-5.42	-11.81	6.31	2.97	-2.88	-0.31	3.12	-0.02	-20.09	2.90	114.42%	-100.66%
300035.SZ	中科电气	0.12	0.35	-0.31	-0.13	-0.29	-0.38	-0.08	-0.52	-0.12	0.03	-1.28	-3880.59%	59.97%
000009.SZ	中国宝安	0.63	-0.45	0.30	3.43	1.01	3.61	15.94	6.67	3.46	3.91	27.23	596.54%	243.38%
600884.SH	杉杉股份	-3.37	0.74	-1.36	0.17	-4.24	-1.03	1.90	8.78	-4.14	-3.81	5.40	241.70%	2.54%
002125.SZ	湘潭电化	-0.11	0.50	0.05	0.10	0.28	0.09	1.32	-1.10	0.23	0.55	0.58	5.43%	-16.49%
300073.SZ	当升科技	-0.16	-0.74	1.28	1.02	0.61	0.85	0.44	0.96	0.66	1.40	2.86	104.33%	7.65%
600549.SH	厦门钨业	-5.80	-1.98	-0.44	-1.09	-5.53	-5.20	2.73	11.71	-1.32	-9.30	3.71	139.92%	76.17%
002340.SZ	格林美	0.83	0.20	0.99	0.32	1.06	3.16	1.05	4.58	-2.85	2.33	9.85	322.21%	-369.27%
603659.SH	璞泰来	0.24	-0.36	-0.28	0.70	0.14	-0.88	2.54	1.47	-1.27	0.30	3.26	970.02%	-1018.97%
300477.SZ	合纵科技	-0.81	0.33	-0.35	1.73	-1.48	0.03	-1.49	1.12	-1.14	0.89	-1.82	-304.04%	22.74%
603026.SH	石大胜华	-0.08	1.17	-0.64	0.37	1.34	1.18	0.03	1.67	0.64	0.81	4.22	419.78%	-51.99%
合计		-35.72	1.53	-25.16	76.21	-56.63	47.18	78.01	134.13	51.04	16.87	202.68	1101.69%	190.13%
电机电控		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2017Y	2018Y	2018 同比	Q1 同比
002249.SZ	大洋电机	-0.40	-0.50	0.43	1.85	-0.81	3.60	1.40	3.28	3.33	1.38	7.47	440.10%	511.74%
300124.SZ	汇川技术	0.05	2.31	0.68	1.87	-0.94	-0.40	3.21	2.85	0.21	4.92	4.71	-4.15%	122.75%
300484.SZ	蓝海华腾	-0.01	1.43	-0.57	-0.08	-0.32	-0.64	0.02	0.88	-0.05	0.76	-0.06	-107.85%	83.44%
002664.SZ	信质电机	-0.85	-0.60	1.67	2.45	-1.53	-1.12	3.59	3.07	0.40	2.67	4.02	50.58%	125.97%
600580.SH	卧龙电气	-0.37	0.36	1.06	2.11	-0.27	3.86	2.64	3.52	-0.96	3.17	9.75	207.74%	-258.40%
002686.SZ	亿利达	0.09	-0.25	0.57	-0.11	-0.27	0.21	-0.08	0.29	-0.29	0.30	0.15	-51.54%	-5.62%

300681.SZ	英搏尔	0.06	-0.06	0.09	-0.91	0.01	0.24	-0.56	0.54	0.75	-0.83	0.23	128.05%	6900.91%
300224.SZ	正海磁材	1.29	0.39	-0.12	-1.00	-0.08	1.09	-0.06	0.41	-0.79	0.55	1.36	146.54%	-956.85%
002196.SZ	方正电机	0.03	-0.02	-0.16	0.62	-0.92	0.11	0.31	0.88	0.17	0.46	0.39	-15.60%	118.48%
002533.SZ	金杯电工	-1.74	-0.24	-1.94	2.14	-2.58	-0.59	0.59	3.37	-3.37	-1.78	0.79	144.32%	-30.60%
合计		-1.85	2.81	1.70	8.93	-7.71	6.36	11.06	19.11	-0.61	11.60	28.81	148.42%	92.07%
<b>整车</b>		<b>2017Q1</b>	<b>2017Q2</b>	<b>2017Q3</b>	<b>2017Q4</b>	<b>2018Q1</b>	<b>2018Q2</b>	<b>2018Q3</b>	<b>2018Q4</b>	<b>2019Q1</b>	<b>2017Y</b>	<b>2018Y</b>	<b>2018 同比</b>	<b>Q1 同比</b>
002594.SZ	比亚迪	-24.18	-10.52	41.66	56.72	-2.18	-13.89	82.57	58.73	4.08	63.68	125.23	96.66%	287.14%
000559.SZ	万向钱潮	3.06	3.21	2.01	3.62	-0.46	-3.36	4.97	0.07	1.50	11.91	1.22	-89.73%	429.23%
600066.SH	宇通客车	-33.34	-11.59	4.74	22.70	-22.57	10.69	-1.25	38.90	-17.58	-17.4	25.78	247.39%	22.09%
600733.SH	北汽蓝谷	-0.35	-0.01	0.04	-0.05	-0.11	-0.16	-42.48	7.20	-28.21	-0.37	-35.54	-9426.56%	-25791.77%
000868.SZ	安凯客车	-2.53	10.46	-3.46	-1.97	-5.95	4.17	-0.32	-1.35	3.93	2.49	-3.45	-238.46%	165.99%
600006.SH	东风汽车	-4.79	-2.62	-0.51	2.89	-3.33	-6.96	2.66	1.31	-3.38	-5.03	-6.32	-25.80%	-1.32%
000957.SZ	中通客车	1.47	-7.68	-1.86	-1.40	-6.36	3.32	-3.50	-0.94	2.73	-9.47	-7.47	21.09%	142.88%
600418.SH	江淮汽车	-25.18	-13.68	-11.90	-15.87	-25.08	-1.16	-15.20	6.91	0.29	-66.63	-34.54	48.16%	101.14%
600686.SH	金龙汽车	0.11	-5.99	-0.88	-0.15	-6.66	12.00	-3.76	1.45	-0.91	-6.91	3.03	143.85%	86.30%
600303.SH	曙光股份	0.72	1.36	2.19	0.49	0.77	-1.36	1.73	-1.34	-1.56	4.77	-0.21	-104.41%	-303.39%
合计		-85.02	-37.05	32.04	66.98	-71.93	3.30	25.42	110.93	-39.11	-23.04	67.72	393.87%	45.62%
<b>充电桩</b>		<b>2017Q1</b>	<b>2017Q2</b>	<b>2017Q3</b>	<b>2017Q4</b>	<b>2018Q1</b>	<b>2018Q2</b>	<b>2018Q3</b>	<b>2018Q4</b>	<b>2019Q1</b>	<b>2017Y</b>	<b>2018Y</b>	<b>2018 同比</b>	<b>Q1 同比</b>
002364.SZ	中恒电气	-0.23	-0.25	-0.42	0.94	-0.66	0.15	0.34	1.11	-0.53	0.05	0.94	1902.28%	19.46%
002518.SZ	科士达	-0.34	0.04	0.60	3.70	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	3.99	-0.90	-122.45%	192.88%
300376.SZ	易事特	-10.94	7.64	-0.06	6.99	-0.76	-0.91	5.57	-0.09	-5.57	3.62	3.82	5.37%	-636.99%
300141.SZ	和顺电气	-0.02	-0.21	-0.34	0.03	-1.05	-1.04	0.02	0.14	-0.35	-0.54	-1.93	-257.85%	66.07%
300491.SZ	通合科技	-0.23	0.08	0.06	0.24	-0.25	-0.36	0.05	0.22	-0.01	0.16	-0.35	-321.84%	96.07%
600406.SH	国电南瑞	-7.21	6.94	-3.38	36.66	-10.78	-0.51	-2.86	46.24	-10.69	33.01	32.08	-2.80%	0.79%
000400.SZ	许继电气	-6.63	-0.21	0.06	6.43	-3.06	-1.78	0.36	9.11	-2.26	-0.35	4.63	1425.74%	26.13%
002276.SZ	万马股份	-4.10	-5.13	-0.56	0.39	-2.50	5.11	2.83	0.94	-1.95	-9.40	6.39	167.90%	22.01%
300001.SZ	特锐德	-3.69	-7.94	2.75	9.42	-3.29	0.80	1.20	9.21	-0.82	0.54	7.92	1370.65%	74.95%
002441.SZ	众业达	-0.86	-1.12	-0.44	2.09	-0.96	-2.16	0.31	1.52	-0.05	-0.34	-1.28	-279.08%	94.86%
002121.SZ	科陆电子	-1.04	0.24	0.12	2.71	-0.12	-0.11	1.61	2.60	0.65	2.02	3.99	97.52%	641.02%
600405.SH	动力源	-0.29	-0.97	-0.06	0.58	-0.76	-0.27	-0.14	0.53	-0.49	-0.74	-0.64	13.51%	35.42%
600386.SH	北巴传媒	0.36	0.27	-0.18	1.46	-0.83	1.40	1.43	1.04	0.27	1.91	3.03	58.56%	132.40%
300048.SZ	合康变频	-0.54	0.72	-0.49	-0.37	-0.12	-0.07	1.68	-0.30	0.28	-0.68	1.18	273.08%	328.99%
300153.SZ	科泰电源	-0.98	-0.70	0.61	0.60	-0.09	0.30	-0.43	0.90	-0.46	-0.48	0.67	241.26%	-397.58%
300198.SZ	纳川股份	-0.77	0.38	-0.15	-0.54	-0.29	2.00	0.97	1.48	0.24	-1.08	4.15	483.66%	182.67%
002227.SZ	奥特迅	-0.17	-0.27	-0.14	0.85	-0.21	-0.53	0.38	0.43	0.16	0.27	0.07	-73.91%	177.07%
600680.SH	上海普天	0.17	-0.52	-0.31	0.62	-0.02	-0.12	-0.02	0.73	0.12	-0.03	0.57	2181.14%	686.44%
601777.SH	力帆股份	-1.05	-2.91	0.79	-0.13	-2.00	-0.26	0.07	2.76	-1.64	-3.30	0.57	117.24%	18.00%
充电桩合计		-38.55	-3.93	-1.56	72.67	-30.18	-0.02	14.36	80.76	-20.85	28.63	64.92	126.73%	30.91%
<b>核心零部件</b>		<b>2017Q1</b>	<b>2017Q2</b>	<b>2017Q3</b>	<b>2017Q4</b>	<b>2018Q1</b>	<b>2018Q2</b>	<b>2018Q3</b>	<b>2018Q4</b>	<b>2019Q1</b>	<b>2017Y</b>	<b>2018Y</b>	<b>2018 同比</b>	<b>Q1 同比</b>
603305.SH	旭升股份	0.30	0.57	0.36	1.21	0.43	1.28	1.03	1.18	0.91	2.44	3.92	60.82%	113.65%
600885.SH	宏发股份	-1.26	0.92	1.44	5.40	-1.95	1.18	3.49	5.56	1.34	6.50	8.27	27.24%	168.37%
002050.SZ	三花智控	0.87	1.64	3.20	0.77	-0.73	2.48	3.85	7.27	2.82	6.49	12.88	98.48%	486.13%
002850.SZ	科达利	0.22	-1.30	-1.23	1.57	0.36	0.56	0.16	0.62	0.73	-0.74	1.71	329.76%	105.97%

核心零部件合计		0.13	1.83	3.78	8.95	-1.90	5.51	8.53	14.63	5.80	14.69	26.78	82.34%	405.40%
锂电设备		2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2017Y	2018Y	2018 同比	Q1 同比
300450.SZ	先导智能	0.02	3.49	-3.49	0.29	-4.89	-2.33	2.17	4.56	-0.57	0.31	-0.48	-255.05%	88.33%
300457.SZ	赢合科技	-0.57	-0.95	-0.43	1.48	-0.18	0.33	-1.22	1.85	0.59	-0.47	0.78	266.03%	427.03%
300340.SZ	科恒股份	-0.29	-0.54	0.47	-0.64	-1.18	-0.66	0.55	1.71	0.15	-1.00	0.42	141.72%	112.97%
300648.SZ	星云股份	-0.17	-0.23	-0.14	0.34	-0.29	0.09	0.07	-0.07	-0.12	-0.21	-0.20	5.28%	59.07%
603659.SH	璞泰来	0.24	-0.36	-0.28	0.70	0.14	-0.88	2.54	1.47	-1.27	0.30	3.26	970.02%	-1018.97%
锂电设备合计		-0.78	1.41	-3.86	2.16	-6.40	-3.44	4.10	9.52	-1.22	-1.06	3.79	455.76%	80.97%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- **投资建议：**电动车销量延续高增长趋势，但随着补贴退坡和竞争加剧，18年板块整体利润同比降低34.32%，且分化明显，各个环节利润增速排序依次是负极（34.43%）>锂电设备（24.77%）>上游材料（17.03%）>电解液（7.77%）>核心零部件（2.52%）>隔膜（-17.79%）>充电桩（-38.43%）>锂电池中游（-42.65%）>整车（-48.26%）>电池（-53.13%）>正极（-77.38%）>电机电控（-119.34%）。19年1季度扣非利润增速排序分别为整车（4184%）>电池（522%）>隔膜（47.1%）>六氟及电解液（21.7%）>锂电池中游（15.1%）>锂电设备（4.4%）>核心零部件（-11.7%）>正极（-31.24%）>负极（-42.2%）>电机电控（-43.2%）>上游材料（-87.2%）>充电桩（-93.7%）；上游资源、电解液、正极材料价格基本已见底，三元电池、隔膜预计还将继续降价，但受益于运营车辆需求增长和新车型推出，我们预计19年电动车销量有望达到170万辆左右，电池需求量80gwh，同比增40%。短期看，补贴落地已1个月，2季度延续抢装态势，但4月为传统淡季，行业排产龙头环比小幅增加，预计5-6月销量有望小幅向上。继续推荐龙头标的：锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、星源材质、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；电池龙头（宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、关注欣旺达）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（天齐锂业）。
- **风险提示：**政策支持力度低于预期，销量低于预期，降价幅度超预期

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

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

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

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

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

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

### 行业投资评级:

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

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

