

新能源设备

行业分析

2019年中报总结：风电光伏稳步增长，新能源车上游利润向中游电池转移

投资要点

◆ **新能源汽车中游收入持续增长，动力电池现金流显著改善：**我们选取了38家新能源汽车相关标的，统计了收入、利润、毛利、现金流变化情况。**新能源车上游（锂钴矿资源）**2019H1 实现营收 256 亿元（-9.2%），归母净利润 12 亿元（-83.2%），行业平均毛利率 1.1%（-45.1pct），经营活动现金净流入 47 亿元（-34.3%），投资活动现金净流出 114 亿元（+22.2%）。**新能源车中游（正负极+隔膜+电解液）**2019H1 实现营收 465 亿元（+7.7%），归母净利润 28 亿元（-37.3%），行业平均毛利率 19.0%（-4.6pct），经营活动现金净流入 17 亿元（去年同期净流出 20 亿元），投资活动现金净流出 72 亿元（+30.0%）。**新能源车动力电池**2019H1 实现营收 349 亿元（+57.7%），归母净利润 36 亿元（+114.3%），行业平均毛利率 25.8%（+1.1pct），经营活动现金净流入 73 亿元（去年同期净流出 5 亿元），投资活动现金净流出 70 亿元（-43.9%）。**新能源车电机**2019H1 实现营收 61 亿元（+9.4%），归母净利润 3 亿元（+74.3%），行业平均毛利率 17.3%（-0.9pct），经营活动现金净流入 1 亿元（-52.1%），投资活动现金净流入 1 亿元（去年同期净流出 4 亿元）。**以比亚迪为代表的整车**，2019H1 实现营收 622 亿元（+14.8%），归母净利润 13 亿元（+178.4%），毛利率 17.1%（+1.2pct），经营活动现金净流出 21 亿元（+28.5%），投资活动现金净流出 120 亿元（+48.4%）。整体来看，上游利润向中下游转移的趋势显著，资金逐步流向中游。考虑到下半年电芯价格继续下行，新能源车产销量难超预期，中游业绩仍然承压。

◆ **风电、光伏业绩稳步增长，光伏行业现金流转正：**2019H1 风电、光伏板块营业收入分别 597 亿元（+22.5%）和 1934 亿元（+6.3%），归母净利润分别为 40 亿元（+5.4%）和 131 亿元（+0.6%）。风电光伏板块均实现了收入和利润稳步增长，并且风电板块收入和利润增速远大于光伏板块，主要受益于风电抢装效应影响，风电行业各环节量利齐升。2019H1 风电、光伏板块经营活动现金流分别为 -3.0 亿元和 18.0 亿元，其中光伏板块的经营活动现金流由负转正，主要受益于上半年海外市场的高增长，下半年随着国内光伏项目的启动，全年经营性活动现金流有望持续改善。风电板块经营性现金流流出量收窄，下半年有望转正。

◆ **投资建议：【新能源汽车】**龙头公司市占率持续上升、加速完善产业链布局。重点推荐上游价格反弹品种和中游具备核心技术标的：**当升科技、华友钴业**，关注：恩捷股份、宁德时代。**【新能源发电】**风电、光伏板块业绩均实现了稳步增长，光伏板块经营活动现金流由负转正，风电板块投资力度有所加大，行业净利率实现攀升。风电板块受益于风电抢装和弃风率改善，中游企业业绩有望受益于钢价下行。重点推荐：**隆基股份、晶盛机电、天能重工**。

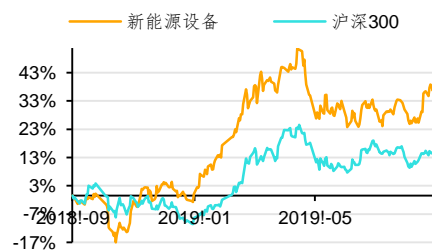
◆ **风险提示：**新能源产销量不及预期、双积分政策不及预期、产业链产品价格超预期

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票	评级
300073	当升科技 买入-A
603799	华友钴业 买入-B
002812	恩捷股份 买入-A
300750	宁德时代 增持-A
300316	晶盛机电 买入-A
601012	隆基股份 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	5.36	4.10	25.28
绝对收益	11.08	12.13	43.11

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：能源革命，势在必行 2019-09-02

新能源设备：第 36 周周报：特斯进入免购置税目录，MB 钴价继续上行 2019-09-02

新能源设备：第 35 周周报：上半年光伏新增装机 11.4GW，PERC 电池片价格筑底 2019-08-26

新能源设备：WTO 裁定美国违反世贸规则，四季度有望迎来光伏需求高峰 2019-08-22

新能源设备：新能源汽车产销量分析：7 月乘用车产销同比下滑，商用车抢装销量同比增长 2019-08-18

期下降、风电光伏装机量不及预期。

内容目录

一、新能源车板块收入增速收窄，盈利能力下行	4
二、锂电池板块三费稳中略降，净利率水平明显提升	4
三、新能源车电芯公司业绩高增长，现金流显著改善	6
(一)、下游营收及利润高增长，中游增收不增利，上游利润下滑	6
(二)、电芯现金流显著改善，上游、整车板块加大投资力度	7
四、风电、光伏业绩稳步增长，光伏行业现金流转正	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 1：2015~2019H1 新能源汽车相关板块营收增速（整体法）	4
图 2：2015~2019H1 新能源汽车相关板块归母净利润增速（整体法）	4
图 3：新能源汽车板块管理费率情况(整体法)%	5
图 4：新能源汽车板块销售费率情况(整体法)%	5
图 5：新能源汽车板块财务费率情况(整体法)%	5
图 6：新能源汽车板块毛利率情况(整体法)%	5
图 7：新能源汽车板块净利率情况(整体法)%	5
图 8：新能源汽车板块营业收入情况(整体法)%	6
图 9：新能源汽车板块归母净利润情况(整体法)%	6
图 10：新能源汽车板块毛利及毛利率（亿元，%）	6
图 11：新能源汽车板块分板块的经营性现金流（亿元）	7
图 12：新能源汽车板块分板块的投资活动现金流（亿元）	7
图 13：新能源汽车板块分板块的筹资活动现金流（亿元）	7
图 14：风电、光伏板块营业收入及增速(亿元)	8
图 15：风电、光伏板块归母净利及增速(亿元)	8
图 16：风电、光伏板块毛利及增长率(亿元，%)	8
图 17：风电、光伏板块经营活动现金流(亿元)	8
图 18：风电、光伏板块投资活动现金流(亿元)	9
图 19：风电、光伏板块筹资活动现金流(亿元)	9
图 20：风电、光伏及电力设备板块毛利率情况(整体法)%	9
图 21：风电、光伏及电力设备板块净利率情况(整体法)%	9
图 22：风电、光伏及电力设备板块管理费率情况(整体法)%	9
图 23：风电、光伏及电力设备板块销售费率情况(整体法)%	9
图 24：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（亿元）	13
表 4：风电相关公司业绩一览（亿元）	14

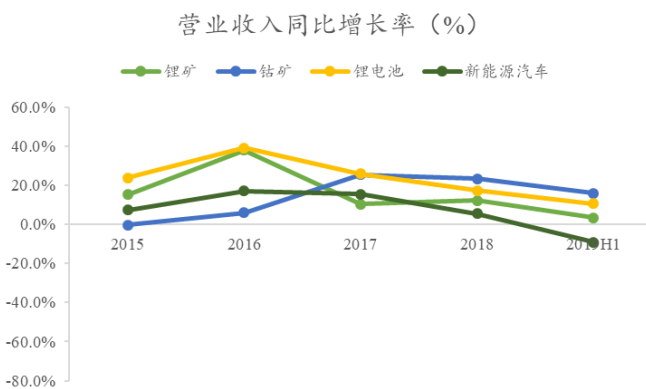
一、新能源车板块收入增速收窄，盈利能力下行

中汽协数据，新能源汽车 2019 年 6 月产销分别完成 13.4 万辆和 15.2 万辆，同比分别增长 56.3% 和 80.0%。2019 年 1-6 月，新能源汽车产销分别完成 61.4 万辆和 61.7 万辆，同比分别增长 48.5% 和 49.6%。

据 Wind 数据（指数类板块），锂矿、钴矿、锂电池、新能源汽车板块 2019H1 营业收入（整体法）分别同比 3.5%、15.9%、10.6%、-9.2%，锂矿、钴矿、锂电池、新能源汽车板块归母净利润分别同比减少 35.3%、42.2%、19.6%、25.2%。

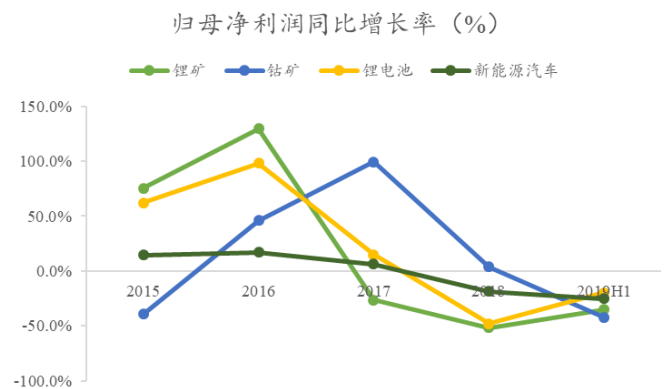
明显可以发现，新能源车产销量高增长，但由于补贴的退坡，导致产业链上的标的公司的毛利率处于下降的通道，我们判断 2021 年前行业仍将处于洗牌期，动力电池以及中游（负极+隔膜+电解液）公司的业绩仍将承压。正极材料定价模式是基于金属原材料价格，在锂钴价格见底时，业绩继续下行的压力较小。我们认为优秀的子产业链技术型龙头公司有望通过内生外延的方式做强做大，而目前仍不能配套供货主流车企的电芯或材料公司，势必将被出清。

图 1: 2015~2019H1 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: 2015~2019H1 新能源汽车相关板块归母净利润增速（整体法）

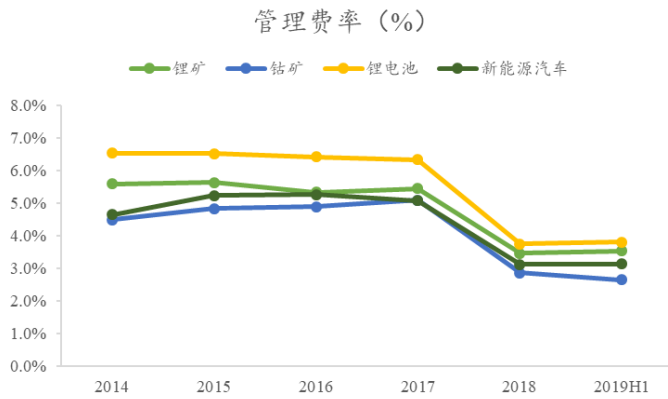


资料来源: wind, 华金证券研究所

二、锂电池板块三费稳中略降，净利率水平明显提升

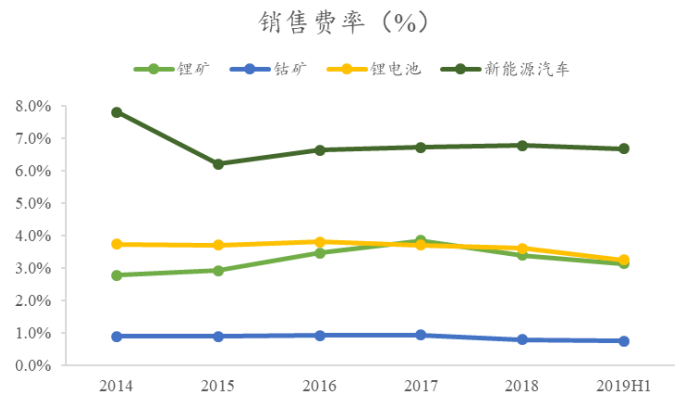
三费方面，锂矿、钴矿、锂电池、新能源汽车板块 2019H1 管理费率，分别为 3.5%、2.7%、3.8%、3.1%，相较 2018 年分别 0pct、-0.2 pct、+0.1 pct、0 pct；2019H1 销售费率分别为 3.1%、0.7%、3.2%、6.7%，相较 2018 年分别下降 0.3pct、0.1pct、0.4pct、0.1pct。2019H1 财务费率，分别为 3.1%、1.5%、2.3%、0.4%，相较 2018 年分别上升 0.5pct、0pct、0.2pct、0.1pct。整体来看，迫于补贴退坡，并受益于行业规模的扩大，新能源车产业链上的公司管理费率和销售费率均有下调，但考虑到未来高速增长的行业需求，产业链产能仍在扩张，财务费率有所上升。

图 3：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

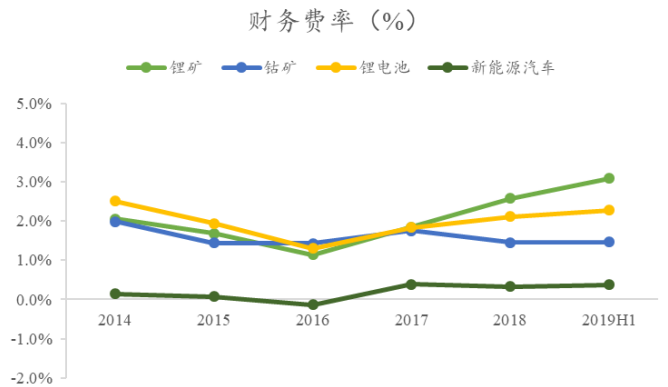
图 4：新能源汽车板块销售费率情况(整体法)%



资料来源：wind，华金证券研究所

盈利水平方面，锂矿、钴矿、锂电池、新能源汽车板块 2019H1 销售毛利率，分别为 16.6%、11.1%、18.6%、16.2%，相较 2018 年分别下滑 0.3pct、3.0pct、0.7pct、0.7pct。上半年钴价大幅下跌拖累了钴矿板块整体毛利率。

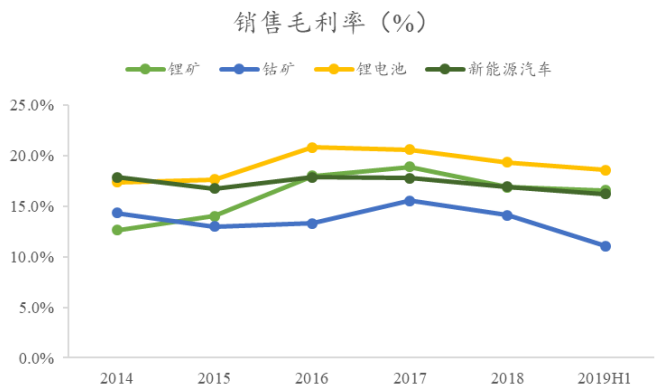
图 5：新能源汽车板块财务费率情况(整体法)%



资料来源：wind，华金证券研究所

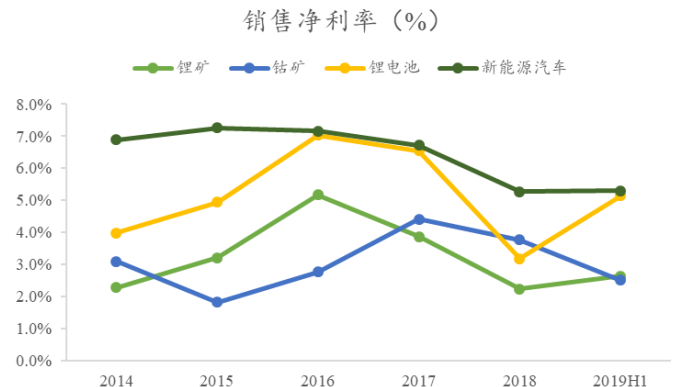
2019H1 销售净利率分别为 2.6%、2.5%、5.1%、5.3%，相较 2018 年分别增长 0.4pct、-1.3pct、2.0pct、0pct。净利率增长受益于管理费率及销售费率的下降。

图 6：新能源汽车板块毛利率情况(整体法)%



资料来源：wind，华金证券研究所

图 7：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

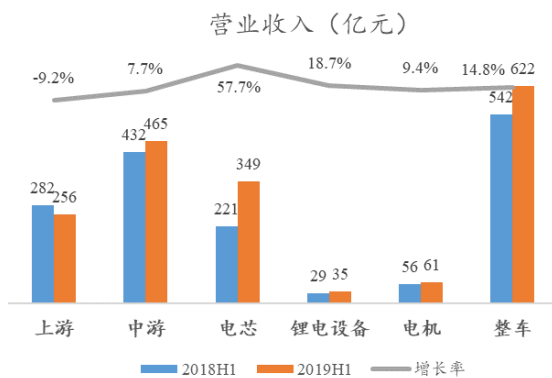
三、新能源车电芯公司业绩高增长，现金流显著改善

(一)、下游营收及利润高增长，中游增收不增利，上游利润下滑

我们具体选取了 38 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、锂电设备、电机、整车板块（具体分类附在最后）。上游、中游、电芯、锂电设备、电机、整车板块，2019H1 分别实现了营业收入 256 亿元(-9.2%)、465 亿元(+7.7%)、349 亿元(+57.7%)、35 亿元(+18.7%)、61 亿元(+9.4%)、622 亿元(+14.8%)，分别实现了归母净利润 12 亿元(-83.2%)、28 亿元(-37.3%)、36 亿元(+114.3%)、8 亿元(+19.7%)、3 亿元(+74.3%)、13 亿元(+178.4%)。

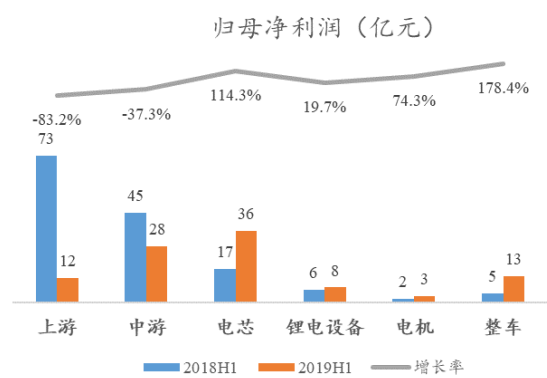
受益于上半年新能源汽车有一定的抢装效应，下游各环节实现了收入和净利润的高增长，毛利率与去年同期相比略有增长；受原材料价格下跌影响，上游环节营收和净利润同比大幅下滑，毛利率跌至 1.1%；中游环节毛利率也受到上游价格影响，较去年同期下跌 4.6pct，导致中游净利润同比下跌 37.3%。

图 8：新能源汽车板块营业收入情况(整体法)%



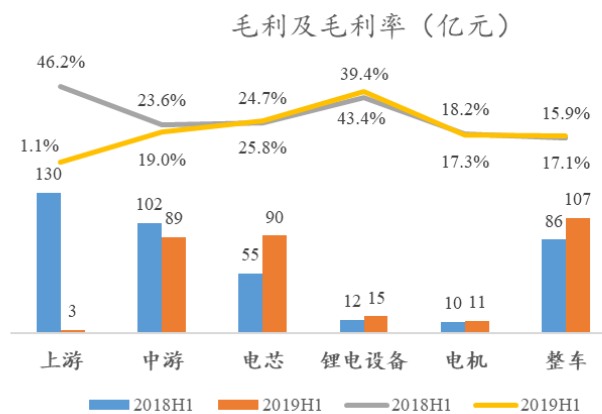
资料来源：wind，华金证券研究所（整车只选取了比亚迪作为代表）

图 9：新能源汽车板块归母净利润情况(整体法)%



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 10：新能源汽车板块毛利及毛利率（亿元，%）

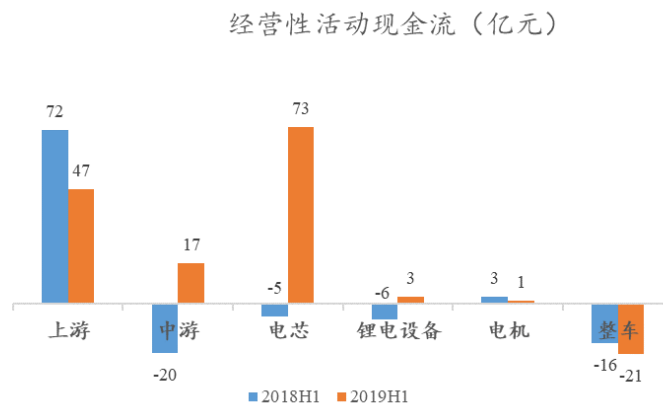


资料来源：wind，华金证券研究所（整车只选取了比亚迪作为代表）

(二)、电芯现金流显著改善，上游、整车板块加大投资力度

从经营活动现金流的角度看，上游、中游、电芯、锂电设备、电机、整车板块，2019H1 经营活动现金净流分别为+47 亿元、+17 亿元、+73 亿元、+3 亿元、+1 亿元、-21 亿元。其中中游、电芯、锂电设备板块经营活动现金流由负转正，主要是受益于新能源汽车销量大增带动锂电池销量大增；上游环节经营活动现金流减少了 25 亿元，主要是受锂、钴价格下跌影响；整车环节经营活动现金流净流出增加，主要是因为政府补贴回款缓慢所致。

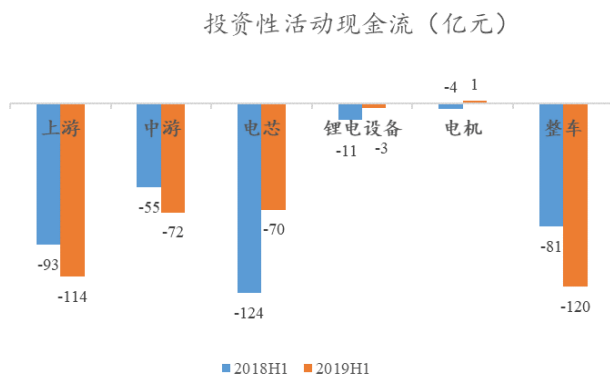
图 11：新能源汽车板块分板块的经营性现金流（亿元）



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）

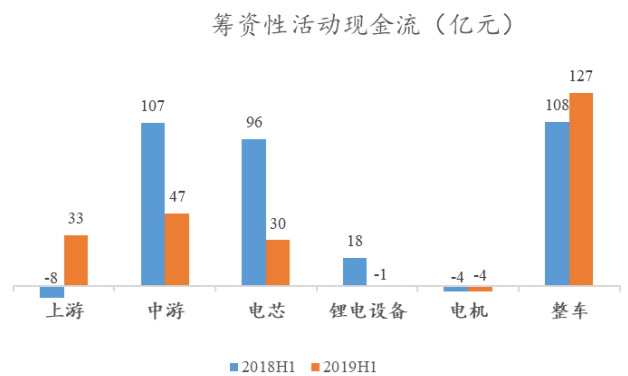
从投资活动现金流的角度看，上游、中游、整车均加大了投资力度，不同之处在于上游侧重于调整产品结构、中游和整车侧重于扩大已有产品的市占率以及开发新技术产线；电芯板块由于行业集中度提升，整体投资强度有所减弱。结合筹资活动现金流，可以发现 2019H1 上游和整车的筹资现金流入加速，处于加杠杆上产能的阶段，其他子板块公司均是减小了筹资现金的流入。

图 12：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 13：新能源汽车板块分板块的筹资活动现金流（亿元）

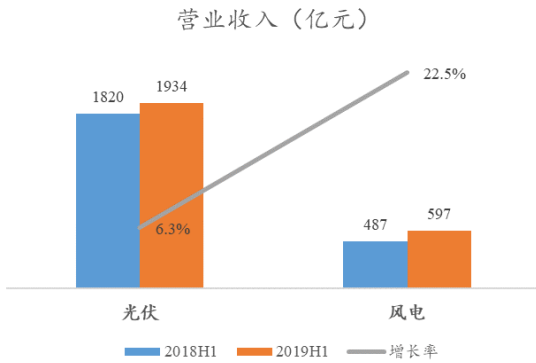


资料来源：wind，华金证券研究所（整车只选取了比亚迪作为代表）

四、风电、光伏业绩稳步增长，光伏行业现金流转正

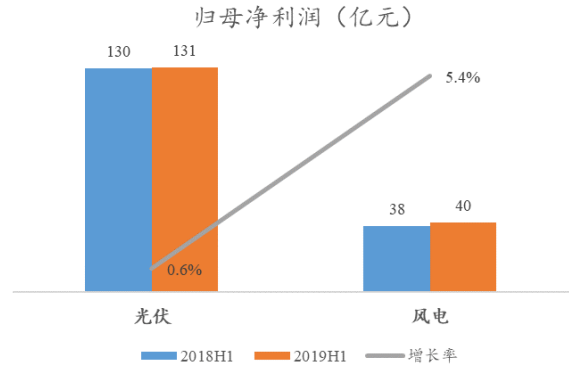
我们选取了 28 家风电相关公司及 47 家光伏相关公司进行统计。2019H1 风电、光伏板块营业收入分别 597 亿元 (+22.5%) 和 1934 亿元 (+6.3%)，归母净利润分别为 40 亿元 (+5.4%) 和 131 亿元 (+0.6%)。风电光伏板块均实现了收入和利润稳步增长，并且风电板块收入和利润增速远大于光伏板块，主要受益于风电抢装效应影响，风电行业各环节量利齐升。

图 14：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

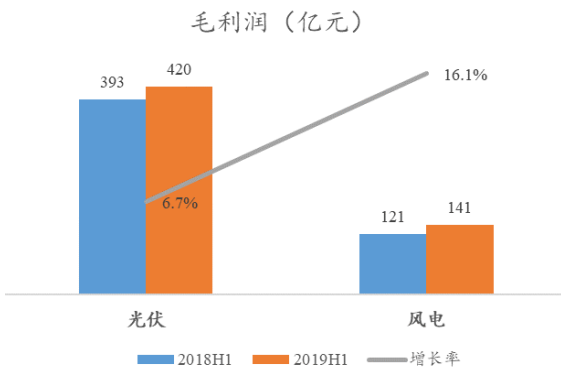
图 15：风电、光伏板块归母净利润及增速(亿元)



资料来源：wind，华金证券研究所

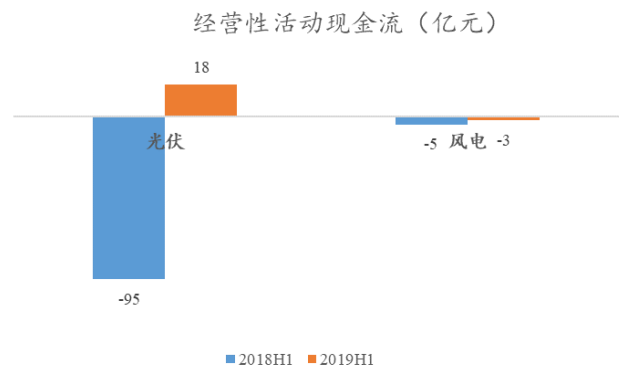
2019H1 风电、光伏板块经营活动现金流分别为 -3.0 亿元和 18.0 亿元，其中光伏板块的经营活动现金流由负转正，主要受益于上半年海外市场的爆发，下半年随着国内光伏项目的启动，全年经营性活动现金流有望显著改善。

图 16：风电、光伏板块毛利及增长率(亿元，%)



资料来源：wind，华金证券研究所

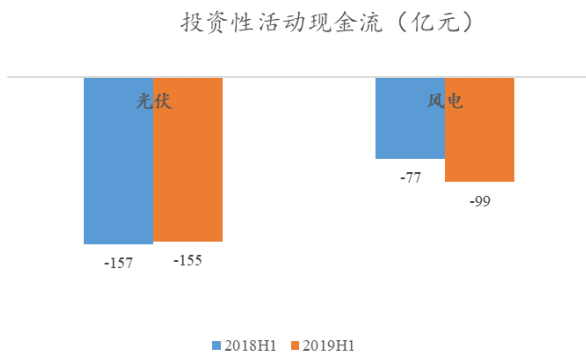
图 17：风电、光伏板块经营活动现金流(亿元)



资料来源：wind，华金证券研究所

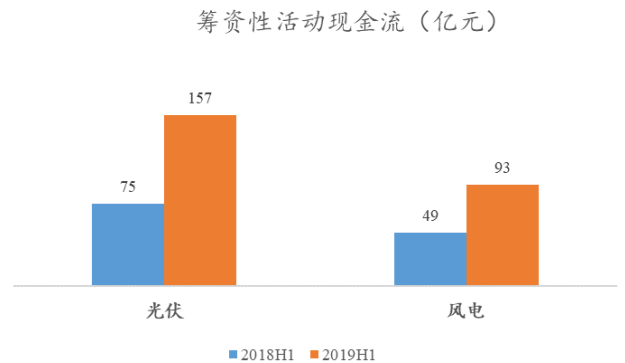
投资和筹资活动现金流明显可以看出，2019H1 光伏行业整体投资力度有所放缓，筹资活动现金净流入增加 82 亿元，主要是单晶硅片龙头扩产所致。风电行业投资活动现金净流出增加 22 亿元，筹资活动现金净流入增加 44 亿元，投资和筹资活动较去年同期增长明显，可以看出随着风电行业景气度回升，行业整体投资力度有所加大。

图 18: 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

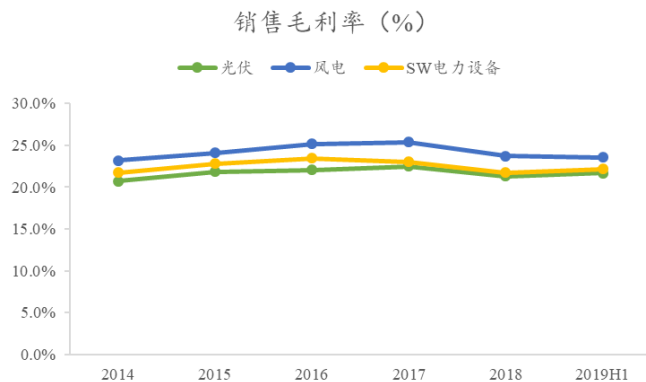
图 19: 风电、光伏板块筹资活动现金流(亿元)



资料来源: wind, 华金证券研究所

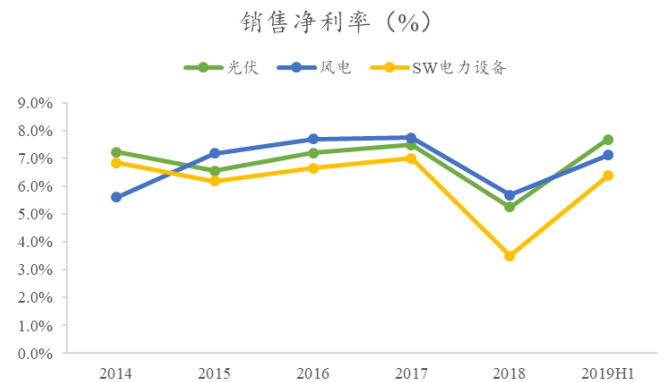
通过 Wind 默认风电光伏板块提取数据,可以得到 2014-2019H1 板块历年的财务数据情况。2019H1 风电、光伏板块销售毛利率分别为 23.6%、21.7%，基本与去年持平，销售净利率分别为 7.1%、7.7%，较去年均有所上升。

图 20: 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

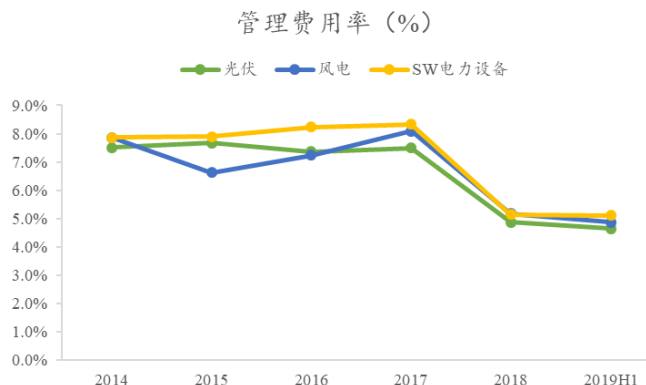
图 21: 风电、光伏及电力设备板块净利率情况(整体法)%



资料来源: wind, 华金证券研究所

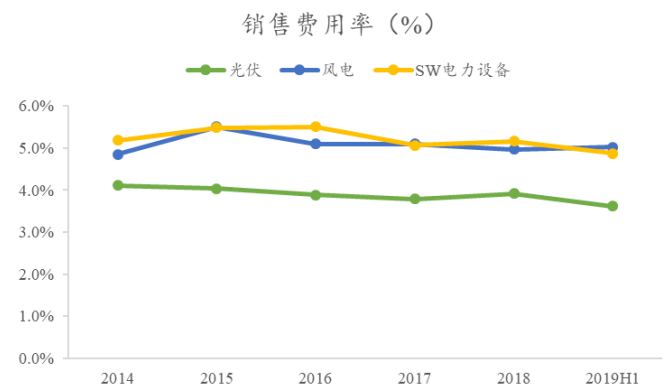
2019H1 风电整体的销售费用率和财务费用率分别为 5.0%和 4.4%，较去年同期均有所增加，管理费用率为 4.9%，减少了 0.3pct；光伏板块的管理费用率和销售费用率分别为 4.6%和 3.6%，较去年同期有所减少，财务费用率为 2.6%，增加了 0.4pct。可以看出风电光伏行业目前仍处于快速发展阶段，企业融资规模扩大提高了行业整体财务费用率。

图 22: 风电、光伏及电力设备板块管理费用率情况(整体法)%



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 23: 风电、光伏及电力设备板块销售费用率情况(整体法)%

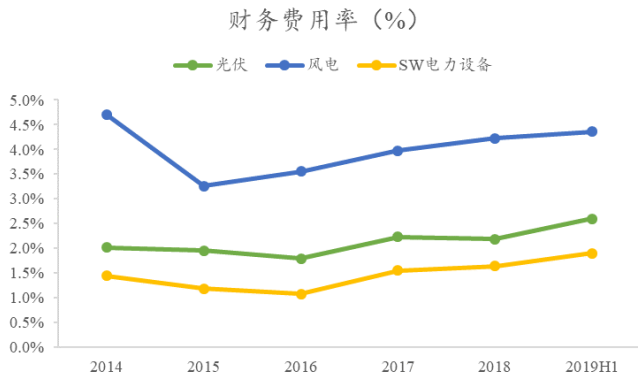


资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

图 24: 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】龙头公司市占率持续上升、加速完善产业链布局。**重点推荐**上游价格反弹品种和中游具备核心技术标的：**当升科技、华友钴业**，**关注**：**恩捷股份、宁德时代**。

【新能源发电】风电、光伏板块业绩均实现了稳步增长，光伏板块经营活动现金流由负转正，风电板块投资力度有所加大，行业净利率实现攀升。风电板块受益于风电抢装和弃风率改善，中游企业业绩有望受益于钢价下行。**重点推荐**：**隆基股份、晶盛机电、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			
		2018H1	2019H1	2018H1	2019H1	2018H1		2019H1	
002192.SZ	融捷股份	1.90	1.38	-0.03	-0.26	0.31	16.4%	0.22	16.1%
002460.SZ	赣锋锂业	23.32	28.22	8.37	2.96	10.25	44.0%	7.09	25.1%
002466.SZ	天齐锂业	32.89	25.90	13.09	1.93	23.86	72.5%	15.81	61.1%
300618.SZ	寒锐钴业	15.02	9.22	5.29	-0.77	8.45	56.3%	0.40	4.3%
603799.SH	华友钴业	67.83	91.04	15.08	0.33	26.09	38.5%	10.93	12.0%
603993.SH	洛阳钼业	140.60	99.79	31.23	8.08	61.10	43.5%	22.02	22.1%
锂钴资源 合计		281.56	255.54	73.02	12.27	130.06	46.2%	56.46	22.1%
000839.SZ	中信国安	19.11	16.09	0.00	1.56	2.74	14.4%	1.63	10.2%
002108.SZ	沧州明珠	14.96	13.76	1.23	0.97	2.78	18.6%	2.31	16.8%
002340.SZ	格林美	70.26	62.04	4.11	4.14	14.11	20.1%	12.02	19.4%
002407.SZ	多氟多	16.96	19.54	1.31	0.83	4.91	29.0%	4.15	21.2%
002709.SZ	天赐材料	9.42	12.18	4.46	0.51	2.15	22.8%	3.30	27.1%
002812.SZ	恩捷股份	5.12	13.78	0.42	3.89	1.10	21.4%	6.07	44.0%
300037.SZ	新宙邦	9.86	10.57	1.21	1.34	3.31	33.6%	3.76	35.6%
300073.SZ	当升科技	16.30	13.40	1.13	1.51	2.27	13.9%	2.44	18.2%
300477.SZ	合纵科技	10.31	8.84	0.59	0.35	2.32	22.5%	1.88	21.3%
300568.SZ	星源材质	3.18	3.53	1.53	1.72	1.70	53.5%	1.84	52.3%
600549.SH	厦门钨业	86.64	83.84	3.34	0.77	16.28	18.8%	13.14	15.7%
600884.SH	杉杉股份	42.88	44.41	4.66	2.19	10.48	24.5%	9.49	21.4%
603026.SH	石大胜华	27.38	23.41	1.32	2.25	3.24	11.8%	4.37	18.6%
603659.SH	璞泰来	13.78	21.77	2.57	2.64	4.89	35.5%	5.86	26.9%
603799.SH	华友钴业	67.83	91.04	15.08	0.33	26.09	38.5%	10.93	12.0%
688005.SH	容百科技	13.43	19.49	1.12	1.15	2.49	18.5%	2.66	13.7%
688388.SH	嘉元科技	4.50	7.62	0.51	1.81	1.04	23.1%	2.75	36.1%
中游合计 (正负极+电解液+隔膜)		431.89	465.30	44.56	27.94	101.91	23.6%	88.61	19.0%
300750.SZ	宁德时代	93.60	202.64	9.11	21.02	29.28	31.3%	60.37	29.8%
300068.SZ	南都电源	41.30	39.82	3.01	2.52	6.01	14.6%	4.70	11.8%
002074.SZ	国轩高科	26.07	36.07	4.66	3.52	8.79	33.7%	10.64	29.5%
002190.SZ	成飞集成	8.50	11.69	-0.53	5.57	0.58	6.8%	1.52	13.0%
300014.SZ	亿纬锂能	18.84	25.30	1.59	5.01	4.82	25.6%	6.46	25.5%
300438.SZ	鹏辉能源	9.62	14.46	1.56	1.36	2.28	23.8%	3.51	24.3%
002684.SZ	猛狮科技	7.55	5.34	-3.08	-4.29	0.85	11.3%	0.61	11.4%
002733.SZ	雄韬股份	15.83	13.60	0.28	0.84	2.00	12.6%	2.19	16.1%
电池 合计		221.30	348.92	16.59	35.55	54.62	24.7%	90.00	25.8%

300450.SZ	先导智能	14.40	18.61	3.27	3.93	5.59	38.8%	8.02	43.1%
300457.SZ	赢合科技	9.91	9.93	1.70	1.87	3.47	35.0%	4.06	40.8%
688006.SH	杭可科技	5.05	6.30	1.37	1.79	2.52	49.9%	3.03	48.1%
锂电设备 合计		29.36	34.84	6.34	7.58	11.58	39.4%	15.11	43.4%
002249.SZ	大洋电机	42.32	47.45	1.11	2.73	7.47	17.6%	8.00	16.9%
300224.SZ	正海磁材	7.91	8.12	0.35	0.49	1.56	19.8%	1.51	18.6%
002196.SZ	方正电机	5.95	5.90	0.44	0.10	1.21	20.4%	1.13	19.1%
电机 合计		56.18	61.47	1.90	3.32	10.25	18.2%	10.64	17.3%
002594.SZ	比亚迪	541.51	621.84	4.79	13.34	86.24	15.9%	106.61	17.1%

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	
		2018H1	2019H1	2018H1	2019H1	2018H1	2019H1
002192.SZ	融捷股份	-0.43	-0.46	0.11	-0.12	0.64	0.78
002460.SZ	赣锋锂业	-0.33	1.94	-5.32	-14.63	-2.81	10.10
002466.SZ	天齐锂业	18.08	9.45	-42.48	-18.06	1.39	4.97
300618.SZ	寒锐钴业	-1.08	2.74	0.01	-3.29	0.30	-1.81
603799.SH	华友钴业	1.15	11.02	-5.98	-26.12	9.74	19.24
603993.SH	洛阳钼业	54.12	22.30	-39.36	-51.48	-17.51	-0.27
合计		71.51	47.00	-93.01	-113.70	-8.25	33.01
000839.SZ	中信国安	-3.58	-1.92	-6.37	6.38	4.32	-6.77
002108.SZ	沧州明珠	-0.23	2.16	-1.30	-0.48	3.80	-0.07
002340.SZ	格林美	4.22	1.17	-4.17	-4.94	4.27	-1.52
002407.SZ	多氟多	-1.60	-2.67	-4.84	-3.03	4.21	3.97
002709.SZ	天赐材料	-2.73	-0.46	0.93	-1.23	4.05	3.20
002812.SZ	恩捷股份	-1.38	1.17	1.15	-10.83	-1.47	10.96
300037.SZ	新宙邦	1.63	3.53	-1.99	-2.84	0.38	-0.85
300073.SZ	当升科技	1.46	1.07	-0.15	-0.89	14.25	-0.27
300477.SZ	合纵科技	-1.45	1.17	-3.40	-0.79	4.10	-1.03
300568.SZ	星源材质	1.67	1.00	-4.85	-5.91	2.06	4.68
600549.SH	厦门钨业	-10.73	-0.61	-4.84	-8.61	18.67	9.59
600884.SH	杉杉股份	-5.27	-6.19	-6.65	-5.08	17.83	3.77
603026.SH	石大胜华	2.52	2.77	-1.94	-0.35	0.33	-0.75
603659.SH	璞泰来	-0.74	1.97	-5.08	-7.03	4.86	2.99
603799.SH	华友钴业	1.15	11.02	-5.98	-26.12	9.74	19.24
688005.SH	容百科技	-5.54	-0.43	-4.43	0.06	14.90	1.11

688388.SH	嘉元科技	0.46	1.97	-1.34	-0.11	1.06	-0.80
	合计	-20.16	16.72	-55.25	-71.82	107.35	47.43
300750.SZ	宁德时代	10.58	72.76	-89.64	-20.56	62.16	4.06
300068.SZ	南都电源	-10.95	-3.86	-9.68	-6.35	15.35	8.02
002074.SZ	国轩高科	-1.39	-2.61	-10.58	-9.01	2.59	2.89
002190.SZ	成飞集成	-2.36	-0.84	-3.29	-10.00	10.45	-3.67
300014.SZ	亿纬锂能	0.22	4.81	-5.53	-20.64	6.36	19.19
300438.SZ	鹏辉能源	-1.13	-0.31	-2.62	-2.13	0.66	0.34
002684.SZ	猛狮科技	-1.42	1.56	-2.80	-0.85	-2.49	-1.09
002733.SZ	雄韬股份	1.24	1.11	-0.30	-0.27	1.26	0.15
	合计	-5.21	72.62	-124.44	-69.83	96.34	29.90
300450.SZ	先导智能	-7.21	1.84	1.19	-1.36	4.61	-1.25
300457.SZ	赢合科技	0.15	0.89	-12.73	-2.82	13.87	0.27
688006.SH	杭可科技	0.84	0.18	0.36	0.85	-0.37	
	合计	-6.22	2.91	-11.18	-3.33	18.11	-0.97
002249.SZ	大洋电机	2.79	1.64	-6.03	1.28	-3.01	-3.83
300224.SZ	正海磁材	1.02	-0.42	3.03	1.22	-1.44	-0.85
002196.SZ	方正电机	-0.80	0.23	-0.88	-1.24	0.74	0.74
	合计	3.01	1.44	-3.88	1.26	-3.71	-3.95
002594.SZ	比亚迪	-16.07	-20.65	-81.05	-120.30	107.90	126.61

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 光伏公司业绩一览 (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			
		2018H1	2019H1	同比	2018H1	2019H1	同比	2018H1		2019H1	
000012.SZ	南玻 A	54.71	48.88	-10.7%	3.53	3.77	6.9%	13.72	25.1%	12.17	24.9%
000040.SZ	东旭蓝天	35.68	52.33	46.6%	13.17	0.93	-93.0%	6.45	18.1%	5.24	10.0%
000591.SZ	太阳能	19.90	20.43	2.6%	4.41	3.78	-14.4%	9.79	49.2%	10.85	53.1%
000862.SZ	银星能源	5.76	6.68	15.9%	0.47	0.40	-15.5%	2.45	42.5%	2.39	35.8%
002006.SZ	精功科技	5.06	4.18	-17.4%	0.31	-0.54	-271.7%	0.90	17.9%	0.68	16.2%
002056.SZ	横店东磁	30.56	30.75	0.6%	3.22	3.21	-0.2%	7.66	25.1%	7.16	23.3%
002129.SZ	中环股份	64.61	79.42	22.9%	3.00	4.52	50.7%	12.91	20.0%	13.84	17.4%
002218.SZ	拓日新能	4.84	4.46	-7.9%	0.53	0.43	-18.4%	1.68	34.6%	1.51	33.9%
002256.SZ	兆新股份	3.33	2.07	-37.9%	0.64	-0.22	-134.3%	1.25	37.5%	0.81	39.0%
002309.SZ	中利集团	73.79	57.35	-22.3%	0.49	0.13	-73.6%	13.42	18.2%	10.97	19.1%
002335.SZ	科华恒盛	13.81	16.26	17.8%	0.79	0.90	13.5%	4.27	30.9%	4.84	29.7%
002459.SZ	天业通联	1.81	1.40	-22.8%	0.08	-0.41	-584.4%	0.31	17.3%	0.38	26.9%
002506.SZ	协鑫集成	60.83	50.89	-16.3%	0.26	0.18	-29.0%	8.05	13.2%	4.89	9.6%
002516.SZ	旷达科技	9.00	7.49	-16.8%	1.49	0.91	-39.1%	2.76	30.7%	2.07	27.7%

002518.SZ	科士达	11.59	9.98	-13.9%	1.54	1.23	-19.9%	3.73	32.1%	3.46	34.6%
002610.SZ	爱康科技	24.92	25.14	0.9%	0.69	0.37	-46.2%	4.44	17.8%	3.94	15.7%
002617.SZ	露笑科技	19.14	12.59	-34.2%	1.40	1.51	7.6%	3.41	17.8%	3.21	25.5%
002623.SZ	亚玛顿	9.55	5.17	-45.8%	0.19	-0.08	-141.2%	1.30	13.6%	0.71	13.7%
002660.SZ	茂硕电源	6.27	5.38	-14.3%	0.02	0.17	603.7%	1.06	16.8%	1.14	21.1%
002665.SZ	首航节能	3.11	2.21	-29.1%	0.21	0.12	-44.6%	0.88	28.4%	0.66	29.8%
300029.SZ	天龙光电	0.08	0.11	41.1%	-0.21	-0.04	-81.9%	0.01	7.1%	0.05	42.2%
300080.SZ	易成新能	14.99	13.96	-6.8%	0.78	-0.17	-121.1%	2.44	16.3%	2.21	15.8%
300111.SZ	向日葵	3.81	3.81	0.2%	-1.94	0.03	-101.5%	0.21	5.4%	0.73	19.1%
300118.SZ	东方日升	47.47	60.56	27.6%	1.23	4.85	295.5%	6.78	14.3%	11.22	18.5%
300274.SZ	阳光电源	38.95	44.62	14.6%	3.83	3.33	-13.2%	11.43	29.3%	12.48	28.0%
300316.SZ	晶盛机电	12.44	11.78	-5.3%	2.85	2.51	-11.9%	4.76	38.3%	4.31	36.5%
300317.SZ	珈伟新能	11.82	5.06	-57.2%	0.18	-0.28	-250.1%	2.70	22.8%	1.64	32.4%
300393.SZ	中来股份	12.12	11.58	-4.4%	0.66	1.13	70.2%	2.95	24.4%	3.34	28.8%
300655.SZ	晶瑞股份	3.67	3.75	2.2%	0.24	0.14	-39.6%	1.02	27.8%	0.98	26.1%
300724.SZ	捷佳伟创	7.81	12.18	56.0%	1.84	2.31	25.0%	3.08	39.5%	4.09	33.6%
300751.SZ	迈为股份	3.57	6.21	74.2%	0.90	1.24	38.4%	1.55	43.3%	2.01	32.4%
300763.SZ	锦浪科技	3.88	4.12	6.0%	0.43	0.31	-27.5%	1.20	30.9%	1.36	33.0%
600089.SH	特变电工	186.06	170.52	-8.4%	14.25	10.48	-26.5%	40.52	21.8%	35.02	20.5%
600135.SH	乐凯胶片	9.50	8.85	-6.8%	0.26	0.10	-60.3%	1.32	13.9%	1.20	13.6%
600151.SH	航天机电	33.41	32.38	-3.1%	-1.75	-0.98	-44.1%	4.04	12.1%	3.80	11.7%
600207.SH	安彩高科	11.55	9.43	-18.4%	0.01	0.20	3186.3%	1.05	9.1%	0.60	6.4%
600438.SH	通威股份	124.61	161.24	29.4%	9.19	14.51	57.8%	24.38	19.6%	35.49	22.0%
600537.SH	亿晶光电	15.58	12.54	-19.5%	0.17	-0.75	-537.2%	1.92	12.3%	1.48	11.8%
600770.SH	综艺股份	2.51	2.47	-1.8%	0.71	0.12	-82.5%	0.58	23.2%	0.72	29.4%
601012.SH	隆基股份	100.02	141.11	41.1%	13.07	20.10	53.8%	22.63	22.6%	37.00	26.2%
601137.SH	博威合金	28.04	33.46	19.3%	1.63	2.07	26.7%	4.24	15.1%	5.74	17.2%
601222.SH	林洋能源	16.13	16.68	3.4%	3.97	4.18	5.3%	7.02	43.5%	7.70	46.1%
601619.SH	嘉泽新能	5.40	5.62	4.1%	1.57	1.55	-1.8%	3.31	61.4%	3.28	58.5%
601727.SH	上海电气	512.74	524.60	2.3%	17.64	18.28	3.6%	99.90	19.5%	100.10	19.1%
601865.SH	福莱特	14.62	20.35	39.1%	2.15	2.61	21.4%	4.18	28.6%	5.73	28.2%
601877.SH	正泰电器	119.02	144.28	21.2%	17.83	17.84	0.1%	35.04	29.4%	40.57	28.1%
603806.SH	福斯特	21.89	29.79	36.1%	2.25	3.98	77.2%	4.32	19.7%	5.80	19.5%
	合计	1,819.96	1,934.09	6.3%	130.19	130.96	0.6%	393.03	21.6%	419.54	21.7%

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			
		2018H1	2019H1	同比	2018H1	2019H1	同比	2018H1		2019H1	
000791.SZ	甘肃电投	8.84	10.11	14.4%	1.23	1.96	59.3%	3.66	41.4%	4.72	46.7%
000836.SZ	富通鑫茂	10.24	6.66	-35.0%	0.39	0.33	-15.2%	1.48	14.4%	1.34	20.1%
000862.SZ	银星能源	5.76	6.68	15.9%	0.47	0.40	-15.5%	2.45	42.5%	2.39	35.8%
000958.SZ	东方能源	14.49	15.73	8.6%	1.18	1.55	31.9%	2.24	15.5%	3.73	23.7%

002080.SZ	中材科技	47.46	60.63	27.7%	3.84	6.52	69.7%	13.44	28.3%	16.96	28.0%
002202.SZ	金风科技	110.30	157.33	42.6%	14.95	11.85	-20.8%	34.39	31.2%	32.92	20.9%
002204.SZ	大连重工	21.07	27.42	30.2%	-0.47	0.07	-115.6%	3.60	17.1%	5.48	20.0%
002531.SZ	天顺风能	16.16	24.77	53.3%	2.41	3.34	38.4%	4.51	27.9%	6.91	27.9%
300040.SZ	九洲电气	5.57	2.72	-51.1%	0.50	0.34	-32.3%	1.49	26.8%	1.22	44.6%
300129.SZ	泰胜风能	4.42	9.18	107.7%	0.12	0.53	351.5%	0.99	22.5%	1.71	18.6%
300169.SZ	天晟新材	4.16	3.96	-4.8%	0.07	0.05	-24.6%	1.08	25.9%	1.12	28.3%
300185.SZ	通裕重工	17.33	17.86	3.1%	1.09	1.18	8.1%	3.89	22.4%	4.72	26.4%
300443.SZ	金雷股份	2.89	4.92	70.1%	0.40	0.81	101.4%	0.69	23.9%	1.31	26.5%
300569.SZ	天能重工	3.77	8.55	126.9%	0.31	0.84	175.0%	1.00	26.5%	2.35	27.5%
300690.SZ	双一科技	2.35	3.56	51.9%	0.44	0.70	58.9%	0.88	37.6%	1.41	39.6%
300772.SZ	运达股份	12.60	14.79	17.4%		0.12			0.0%	2.26	15.3%
600163.SH	中闽能源	2.52	2.59	3.0%	0.75	0.64	-14.7%	1.42	56.3%	1.39	53.4%
600192.SH	长城电工	8.79	8.18	-7.0%	0.12	0.10	-16.3%	1.88	21.4%	1.73	21.1%
600290.SH	华仪电气	7.93	5.33	-32.8%	0.12	0.07	-42.8%	1.99	25.1%	1.51	28.4%
600416.SH	湘电股份	28.29	32.28	14.1%	-2.21	-5.91	167.2%	3.73	13.2%	3.10	9.6%
600458.SH	时代新材	55.42	51.25	-7.5%	0.78	0.11	-85.3%	8.72	15.7%	8.74	17.1%
600483.SH	福能股份	38.36	44.45	15.9%	4.07	4.95	21.6%	5.79	15.1%	7.85	17.7%
601016.SH	节能风电	12.13	12.27	1.1%	3.38	3.09	-8.5%	6.89	56.8%	6.54	53.3%
601218.SH	吉鑫科技	5.05	5.51	9.1%	-0.73	0.26	-135.3%	-0.19	-3.7%	1.27	23.0%
601615.SH	明阳智能	25.43	40.15	57.9%	1.46	3.34	129.3%	7.15	28.1%	9.29	23.1%
601619.SH	嘉泽新能	5.40	5.62	4.1%	1.57	1.55	-1.8%	3.31	61.4%	3.28	58.5%
603063.SH	禾望电气	2.96	6.94	134.2%	0.39	0.23	-41.3%	1.49	50.1%	2.54	36.6%
603693.SH	江苏新能	7.47	7.40	-0.9%	1.73	1.39	-19.2%	3.29	44.0%	2.99	40.3%
	合计	487.16	596.85	22.5%	38.35	40.42	5.4%	121.26	24.9%	140.76	23.6%

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