

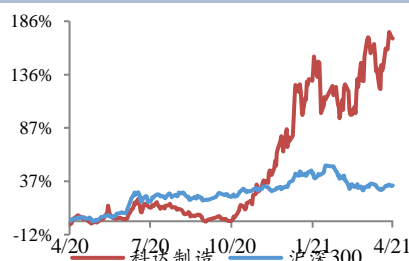
# 主业经营改善业绩超预期，蓝科锂业低成本扩张

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-04-27

收盘价(元)	10.86
近12个月最高/最低(元)	11.10/3.92
总股本(百万股)	1,888
流通股本(百万股)	1,577
流通股比例(%)	83.52
总市值(亿元)	205
流通市值(亿元)	171

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：陈晓**

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

**联系人：别依田**

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

## 相关报告

- 《科达制造深度报告：陶机龙头开拓非洲，蓝科锂业低成本扩张》2021-3-15
- 《科达制造专题报告：蓝科锂业盈利敏感性分析》2021-3-26

## 主要观点：

- **事件：**2020 年年报：营收 73.9 亿元，同比增长 15.06%；归母净利润 2.84 亿元，同比增长 138.39%；扣非归母净利润 0.33 亿元，同比下降 50.12%。2021Q1：营收 21.12 亿元，同比增长 65.91%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 526.95%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 1137.31%。
- **经营改善显著，一季度业绩超预期**  
2020 年公司营收稳步增长，归母净利润大幅增长主要是由于转让了陶瓷科技 51% 股权及政府补助等，影响非经常性损益 2.51 亿。2021Q1 利润大幅改善，毛利率和净利率分别提升 3.29 和 8.35pct。2021Q1 对联营企业和合营企业的投资收益 0.33 亿，预计主要由蓝科锂业贡献，主业利润约 1.58 亿，相较于 2020 年全年 0.33 亿大幅改善。
- **蓝科锂业碳酸锂产销稳步增长，低成本扩张迎锂价上行周期**  
蓝科锂业现有 1 万吨工业级碳酸锂名义产能，2020 年产量 1.36 万吨，新增 2 万吨/年电池级碳酸锂项目部分环节将于 4 月试车。预计 21/22 年碳酸锂销量分别为 2.4/4.0 万吨，完全成本分别为 3.10/2.90 万元/吨。假设 8.5 万元/吨含税单价，21/22 年蓝科净利将达到 9.02/15.72 亿，对应科达投资收益为 3.93/6.85 亿元。碳酸锂售价每抬升 1 万元/吨，21/22 年科达制造投资收益增厚 0.82/1.31 亿元。
- **陶机主业经营改善，非洲陶瓷业务高速发展**  
公司 2021Q1 费用率大幅下降，经营改善显著。2020 年公司总期间费用率为 19.52%，同比上升 2.3%；但公司 2021Q1 期间费用率下降至 13.16%，同比下降 5.30pct，其中销售/管理/财务分别下降 0.85/1.39/3.20pct，研发费用率提高 0.15pct。公司的非洲业务高速增长，把握非洲超 10 亿人口带来的城镇化高速发展红利。2020 公司在加纳和肯尼亚两家公司的净利润分别为 1.97、1.59 亿元，分别同比增长 149.4%、96.3%。公司目前在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞尔加尔、赞比亚 5 个国家建设并运营了陶瓷厂，其中赞比亚项目于 2021 年 4 月点火。目前年产能近 7000 万平米，并出口至东非多个国家。
- **投资建议：**基于公司机械设备业务大幅改善、非洲业务高速增长，以及蓝科锂业碳酸锂新建产能稳步进行、价格维持高位，我们上调 21/22/23 年归母净利润分别为 8.07/12.25/15.02 亿，对应 PE 分别为 25/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能进展不及预期；产品价格下跌；陶机及海外陶瓷业务发展不及预期。

## 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7390	8362	9347	10508
收入同比 (%)	15.1%	13.2%	11.8%	12.4%
归属母公司净利润	284	807	1225	1502
净利润同比 (%)	138.4%	183.6%	51.8%	22.6%
毛利率 (%)	23.1%	23.4%	24.1%	24.5%
ROE (%)	4.8%	11.7%	14.6%	14.8%
每股收益 (元)	0.17	0.43	0.65	0.80
P/E	46.53	25.42	16.74	13.66
P/B	2.23	2.96	2.45	2.02
EV/EBITDA	19.62	25.38	19.72	14.87

资料来源：wind，华安证券研究所

# 正文目录

1 经营改善显著，一季度业绩超预期.....	4
2 减值计提接近尾声，聚焦陶机主业经营改善.....	5
3 蓝科锂业低成本扩张在即 .....	7
4 非洲业务维持高速增长.....	10
风险提示: .....	11
财务报表与盈利预测 .....	12

## 图表目录

图表 1 公司营收情况	4
图表 2 公司分季度营收情况	4
图表 3 公司归母净利情况	4
图表 4 公司分季度归母净利情况	4
图表 5 公司毛利率及净利率情况	5
图表 6 公司分季度毛利率及净利率情况	5
图表 7 公司分业务营收情况	5
图表 8 公司分业务毛利情况	5
图表 9 公司期间费用情况	6
图表 10 公司分季度期间费用情况	6
图表 11 近年来资产减值情况 (亿元)	6
图表 12 公司商誉情况	7
图表 13 蓝科锂业资产负债情况	7
图表 14 蓝科锂业营收及净利情况	7
图表 15 蓝科锂业碳酸锂销量售价及成本情况	8
图表 16 蓝科锂业盈利预测	8
图表 17 2021 年蓝科锂业净利润敏感性测算 (亿元)	9
图表 18 2021 年蓝科锂业对科达制造投资收益敏感性测算 (亿元)	9
图表 19 2022 年蓝科锂业净利润敏感性测算 (亿元)	10
图表 20 2022 年蓝科锂业对科达制造投资收益敏感性测算 (亿元)	10
图表 21 公司在非洲子公司净利润情况 (亿元)	10
图表 22 公司在非洲陶瓷业务分布情况	11

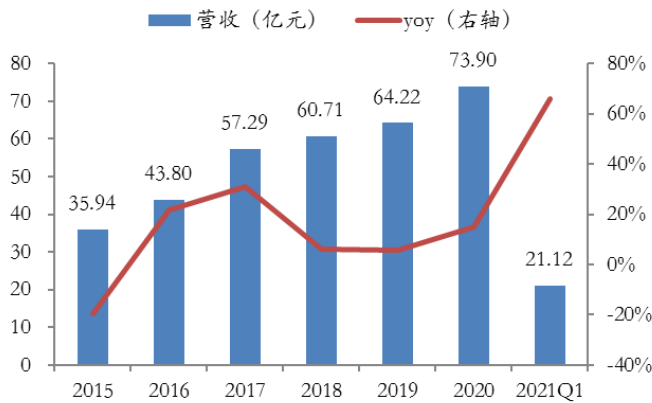
## 1 经营改善显著，一季度业绩超预期

公司 2020 年营收 73.9 亿元，同比增长 15.06%；归母净利 2.84 亿元，同比增长 138.39%；扣非归母净利 0.33 亿元，同比下降 50.12%；毛利率 23.1%，净利率 5.81%。

公司 2021Q1 营收 21.12 亿元，同比增长 65.91%；归母净利 1.91 亿元，同比增长 526.95%；扣非归母净利 1.78 亿元，同比增长 1137.31%；毛利率 24.73%，净利率 13.42%。

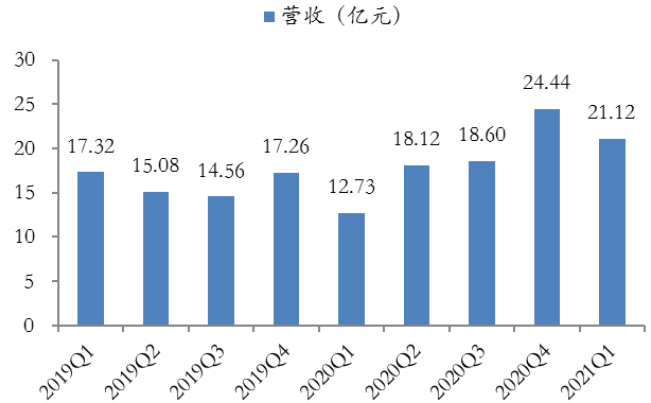
公司营收稳步增长，一季度利润率大幅改善。2020 年公司营收稳步增长，归母净利大幅增长主要是由于转让了陶瓷科技 51% 股权及政府补助等，影响非经常性损益 2.51 亿。**2021Q1 利润大幅改善，毛利率和净利率分别提升 3.29 和 8.35pct。2021Q1 对联营企业和合营企业的投资收益 0.33 亿，主业利润约 1.58 亿，相较于 2020 年全年 0.33 亿大幅改善。**

图表 1 公司营收情况



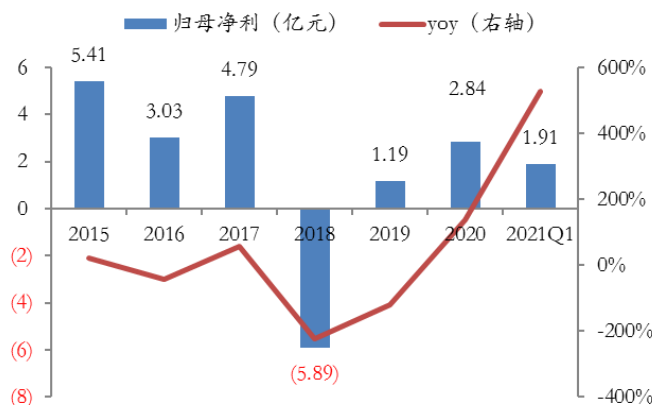
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 公司分季度营收情况



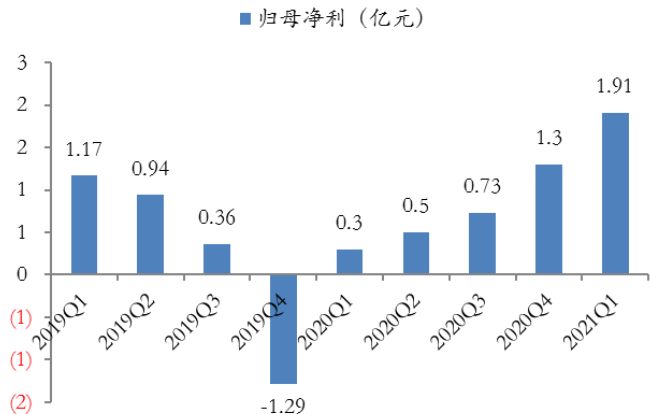
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 公司归母净利情况



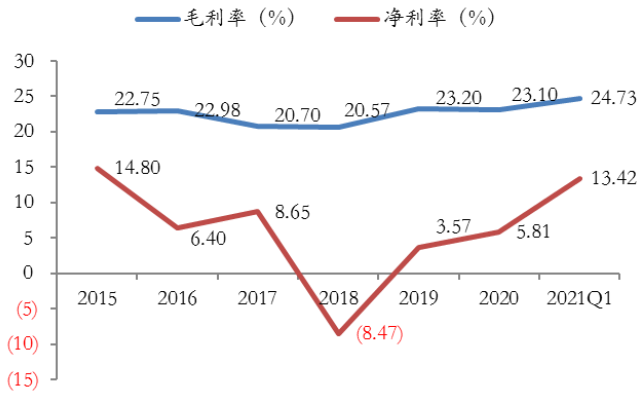
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 公司分季度归母净利情况



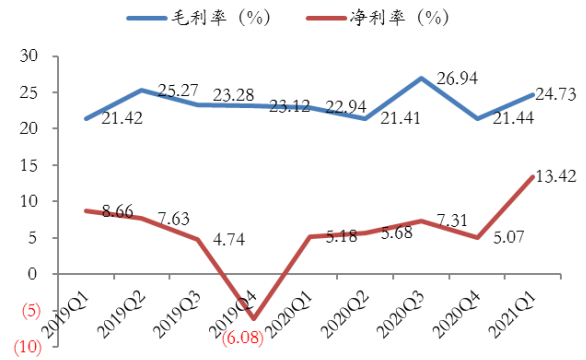
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 公司毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 公司分季度毛利率及净利率情况

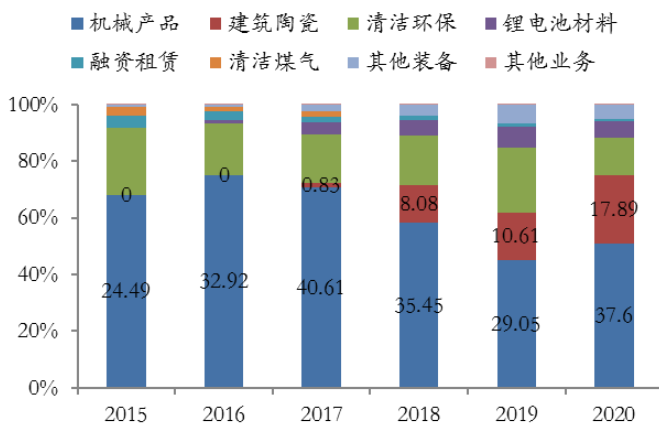


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2 减值计提接近尾声, 聚焦陶机主业经营改善

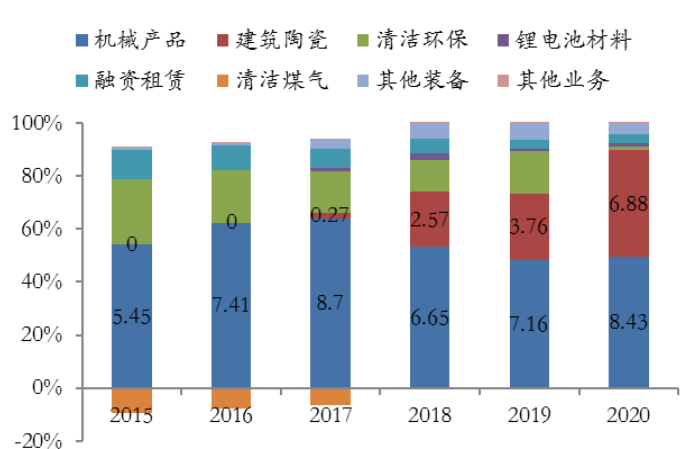
陶机设备和海外建筑陶瓷业务贡献公司主要毛利。公司的机械产品贡献了近一半的营收和毛利, 主要由建筑陶瓷机械贡献; 建筑陶瓷主要对应海外的陶瓷业务, 营收毛利占比稳步提升, 贡献近 1/4 毛利; 其余还有清洁环保、融资租赁和其他装备等, 但占比缩小。公司锂电材料营收为负业务贡献, 主要的盈利点锂盐业务通过参股公司蓝科锂业布局, 并不体现在主营业务拆分中。

图表 7 公司分业务营收情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

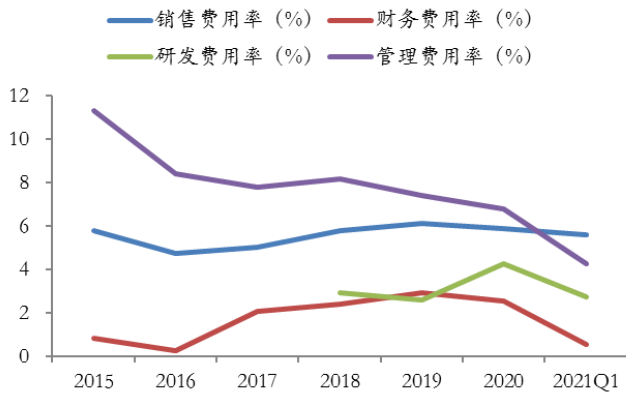
图表 8 公司分业务毛利情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

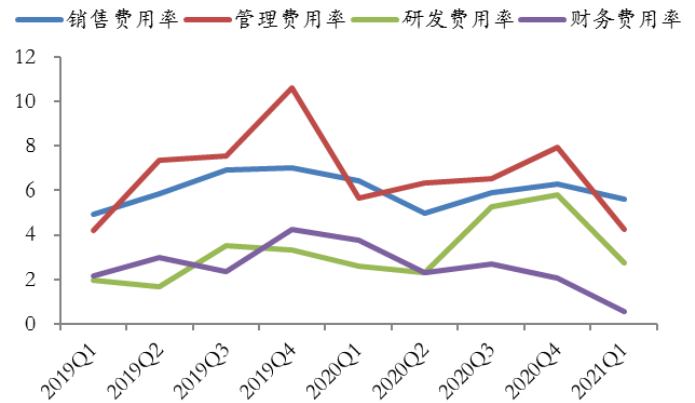
公司 2021Q1 费用率大幅下降, 经营改善显著。2020 年公司总期间费用率为 19.52%, 同比上升 2.3%; 其中 2020Q4 期间费用率为 22.09%。但公司 2021Q1 期间费用率下降至 13.16%, 同比下降 5.30pct, 其中销售/管理/财务分别下降 0.85/1.39/3.20pct, 研发费用率提高 0.15pct。

图表 9 公司期间费用情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

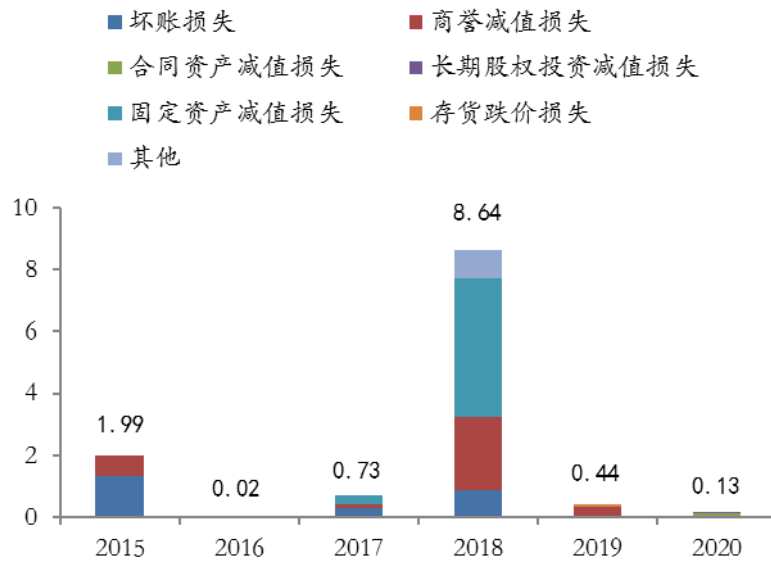
图表 10 公司分季度期间费用情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

**公司资产减值接近尾声，轻装上阵。**公司 2020 年计提资产减值 0.13 亿元，其中合同资产减值损失 0.12 亿元，长期股权投资减值损失 0.01 亿元。公司 2020 年合并资产负债表商誉为 9.72 亿元，涉及 13 家公司，主要涉及业务为非洲陶瓷业务、欧洲陶机业务、青海盐湖提锂业务等。

图表 11 近年来资产减值情况 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 公司商誉情况

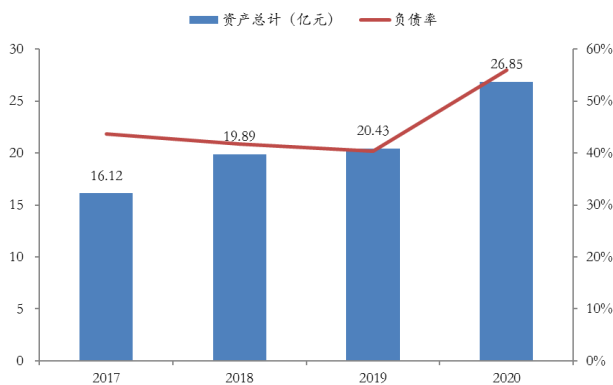
	2020 商誉 (亿元)	备注
Brightstar Investment Limited	1.14	非洲陶瓷业务主体之一
I. C. F&WELKOS. P. A	0.53	欧洲陶机公司
Keda (Ghana) Ceramics Company Limited	0.14	非洲陶瓷业务主体之一
Keda (Tanzania) Ceramics Company Limited	0.10	非洲陶瓷业务主体之一
安徽科安电力工程有限公司	0.01	
安徽科达铂锐能源科技有限公司	0.04	
佛山市恒力泰机械有限公司	2.03	2018/2019/2020 净利分别为 0.77/0.85/0.85 亿元
河南科达东大国际工程有限公司	0.39	
马鞍山科达普锐能源科技有限公司	0.05	
青海科达锂业有限公司	2.61	从事盐湖提锂业务
青海威力新能源材料有限公司	1.44	从事卤水资源提取材料的研究 开发销售业务
芜湖科达新铭丰机电有限公司	1.24	
合计 (商誉)	9.72	

资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 蓝科锂业低成本扩张在即

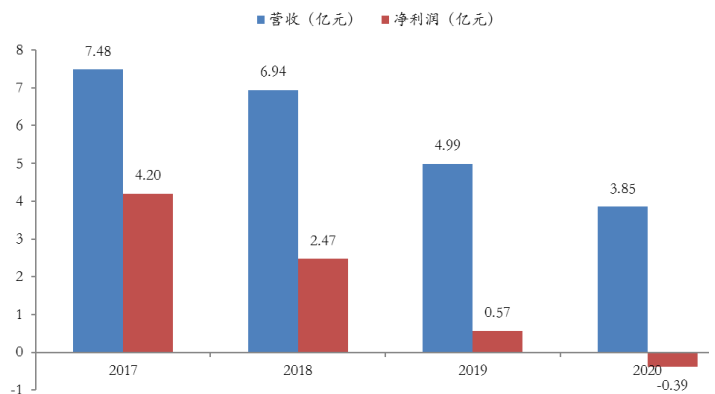
蓝科锂业 2020 年实现营收 3.85 亿元, 净利-0.39 亿元, 主要是由于 2020 年全年碳酸锂价格位于低位。公司 2021Q1 公司对联营和合营企业的投资收益为 0.33 亿元, 预计其中绝大部分由蓝科锂业贡献, 随着碳酸锂价格走高, 以及蓝科 2 万吨新产能释放, 将给公司带来显著的投资收益。

图表 13 蓝科锂业资产负债情况



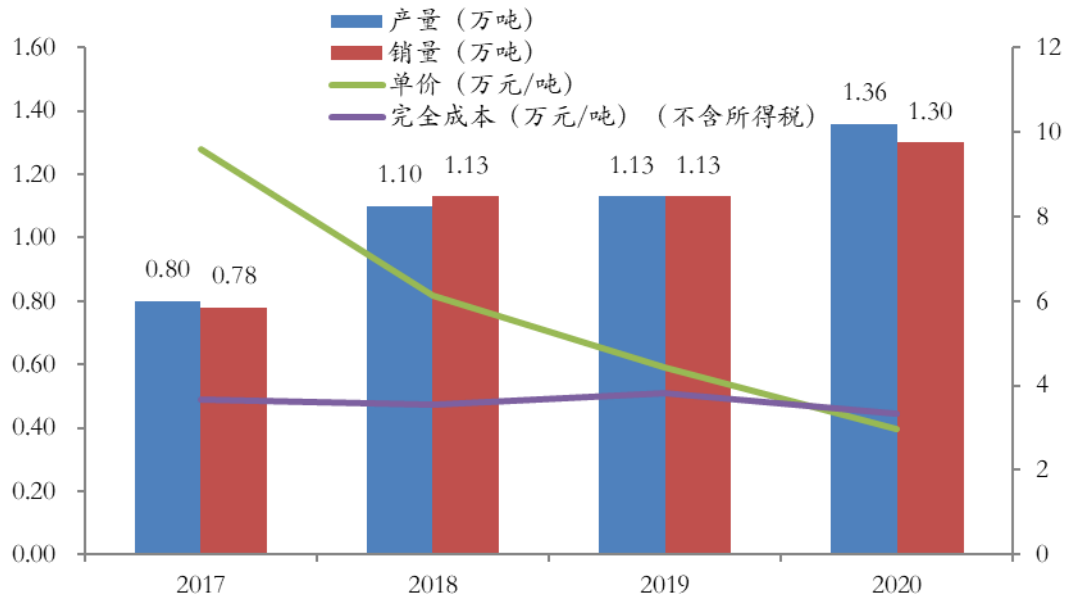
资料来源: 华安证券研究所测算

图表 14 蓝科锂业营收及净利情况



资料来源: 鑫椽资讯, 华安证券研究所

图表 15 蓝科锂业碳酸锂销量售价及成本情况



注：2020 年销量未批量，1.30 万吨为假设值

资料来源：公司公告，华安证券研究所

我们预计 2021/2022 年蓝科锂业碳酸锂销量分别为 2.4/4.0 万吨，完全成本分别为 3.10/2.90 万元/吨。假设 8.5 万元/吨含税单价，对应 7.52 万元/吨不含税价，2021/2022 年蓝科净利将达到 9.02/15.72 亿，对应科达投资收益为 3.93/6.85 亿元。

图表 16 蓝科锂业盈利预测

	2019A	2020	2021B	2022E
销量 (万吨)	1.13	1.30	2.40	4.00
碳酸锂不含税单价 (万元/吨)	4.42	2.96	7.52	7.52
完全成本 (万元/吨)	3.91	3.26	3.10	2.90
净利润 (亿元)	0.57	-0.39	9.02	15.72
科达投资收益 (亿元)	0.25	-0.15	3.93	6.85

注：2020 年销量未批量，1.36 万吨产量，1.30 万吨为假设销量

资料来源：wind，华安证券研究所

### 关键假设

**出货量：**目前蓝科锂业拥有 1 万吨名义碳酸锂产能，实际能出货 1.3-1.4 万吨，2020 年产量 1.36 万吨；新建 2 万吨产能预计 2021 年 Q2 投产，我们预计 2 万吨新产能在 2021 年新增 1 万吨以上出货量，2022 年产能爬满对应 2 万吨以上新增出货。预计公司 2021 出货量在 2.25-2.50 万吨之间，2022 出货量在 4.00-4.25 万吨之间。

**成本：**目前蓝科锂业老产能成本在单吨 3-3.5 万元之间，新产能固定资产投资大幅减少，单吨成本预计低于 3 万元。基于此，我们假设 2021 年完全成本为 3.1 万元/吨，2022 年完全成本为 2.9 万元/吨。

**售价：**目前碳酸锂报价在 8 万元/吨以上，考虑到全年供需趋紧，价格甚至有望推高至 10 万元/吨以上，以 8-10 万元/吨之间为价格中枢测算。



**敏感性分析测算：**以 2021 年完全成本为 3.1 万元/吨，2022 年完全成本为 2.9 万元/吨为成本基础，在不同出货量与几档售价假设下进行盈利敏感性分析，保守剔除 13% 增值税及 15% 企业所得税，按照科达制造持股蓝科锂业 43.58% 股权计算投资收益。

图表 17 2021 年蓝科锂业净利润敏感性测算 (亿元)

		售价含税 (万元/吨)						
		6	7	8	9	10	11	12
出货量 (万吨)	1.50	2.82	3.95	5.07	6.20	7.33	8.46	9.59
	1.75	3.29	4.60	5.92	7.24	8.55	9.87	11.19
	2.00	3.76	5.26	6.77	8.27	9.77	11.28	12.78
	2.25	4.23	5.92	7.61	9.30	11.00	12.69	14.38
	2.50	4.70	6.58	8.46	10.34	12.22	14.10	15.98
	2.75	5.17	7.23	9.30	11.37	13.44	15.51	17.58

资料来源：华安证券研究所测算

2021 年，当出货量在 2.25-2.50 万吨之间，碳酸锂售价在 8-10 万元/吨之间时，蓝科锂业净利润为 7.61-12.22 亿元，对应科达制造投资收益为 3.31-5.31 亿元。

以出货量 2.5 万吨为基准，碳酸锂售价每抬升 1 万元/吨，科达制造投资收益增厚 0.82 亿元。

图表 18 2021 年蓝科锂业对科达制造投资收益敏感性测算 (亿元)

		售价含税 (万元/吨)						
		6	7	8	9	10	11	12
出货量 (万吨)	1.50	1.23	1.72	2.21	2.70	3.19	3.68	4.17
	1.75	1.43	2.00	2.57	3.15	3.72	4.29	4.86
	2.00	1.63	2.29	2.94	3.60	4.25	4.90	5.56
	2.25	1.84	2.57	3.31	4.05	4.78	5.52	6.25
	2.50	2.04	2.86	3.68	4.49	5.31	6.13	6.95
	2.75	2.25	3.15	4.04	4.94	5.84	6.74	7.64

资料来源：华安证券研究所测算

2022 年，当出货量在 4.00-4.25 万吨之间，碳酸锂售价在 8-10 万元/吨之间时，蓝科锂业净利润为 14.21-21.49 亿元，对应科达制造投资收益为 6.18-9.35 亿元。

以出货量 4 万吨为基准，碳酸锂售价每抬升 1 万元/吨，科达制造投资收益增厚 1.31 亿元。

图表 19 2022 年蓝科锂业净利润敏感性测算 (亿元)

		售价含税 (万元/吨)						
		6	7	8	9	10	11	12
出货量 (万吨)	3.00	6.14	8.40	10.66	12.91	15.17	17.43	19.68
	3.25	6.66	9.10	11.55	13.99	16.44	18.88	21.33
	3.75	7.68	10.50	13.32	16.14	18.96	21.79	24.61
	4.00	8.19	11.20	14.21	17.22	20.23	23.24	26.25
	4.25	8.71	11.90	15.10	18.30	21.49	24.69	27.89
	4.50	9.22	12.60	15.99	19.37	22.76	26.14	29.53

资料来源: 华安证券研究所测算

图表 20 2022 年蓝科锂业对科达制造投资收益敏感性测算 (亿元)

		售价含税 (万元/吨)						
		6	7	8	9	10	11	12
出货量 (万吨)	3.00	2.67	3.65	4.63	5.62	6.60	7.58	8.56
	3.25	2.89	3.96	5.02	6.08	7.15	8.21	9.27
	3.75	3.34	4.57	5.79	7.02	8.25	9.47	10.70
	4.00	3.56	4.87	6.18	7.49	8.80	10.10	11.41
	4.25	3.79	5.18	6.57	7.96	9.35	10.74	12.13
	4.50	4.01	5.48	6.95	8.42	9.89	11.37	12.84

资料来源: 华安证券研究所测算

## 4 非洲业务维持高速增长

公司的非洲业务高速增长, 成为公司建材业务的主要增长点。2020 公司在加纳和肯尼亚两家公司的净利润分别为 1.97、1.59 亿元, 分别同比增长 149.4%、96.3%, 2020 年加纳、肯尼亚公司占到公司净利的 82.98%。

图表 21 公司在非洲子公司净利润情况 (亿元)

	2016	2017	2018	2019	2020H1	2020
Keda (Ghana) Ceramics Company Limited	-	-	0.79	0.79	0.98	1.97
Keda (Tanzania) Ceramics Company Limited	-	-	-	-	-	-
Keda (Kenya) Ceramics Company Limited	-	-	0.54	0.81	0.60	1.59
Twylford (SN) Ceramics Company Limited	-	-	-	-	-	-
Keda Zambia Ceramics Company Limited	-	-	-	-	-	-
合计			1.33	1.60	1.58	3.56
净利润占比				69.7%	93.6%	82.98%

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

公司此前在肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞加尔 4 个国家建设并运营了陶瓷厂, 位于赞比亚的第 5 个项目已于 2021 年 4 月点火。目前年产能近 7000 万平米, 并出口至东非乌干达、卢旺达、马拉维、津巴布韦, 西非多哥、贝宁、布基纳法索、科特迪瓦等多个国家。未来公司将定位非洲大型建材集团, 把握非洲超 10 亿人口带

来的城镇化高速发展红利，在产能扩充的同时适时进行品类拓展，实现海外建筑陶瓷业务的持续增长。

**图表 22 公司在非洲陶瓷业务分布情况**

陶瓷厂	投产时间		主要产品	2020 年产量 (千万平方米)	产能 利用率	辐射覆盖市场
Keda 肯尼亚	一期	2016 年 11 月	彩釉	1.9	111%	乌干达、坦桑尼亚、 布隆迪、卢旺达、苏 丹等中东非国家
	二期	2018 年 3 月	彩釉、瓷片、 水晶砖			
Keda 肯尼亚卡 贾多工厂	一期	筹建中	(计划) 瓷 片、彩釉砖	-	-	
Keda 加纳	一期一线	2017 年 6 月	彩釉、耐磨砖	2.1	119%	科特迪瓦、多哥、布 基纳法索、尼日尔、 塞内加尔、马里等西 非国家
	一期二线	2017 年 8 月	抛釉、渗花、 仿古砖			
	二期三线	2019 年 9 月	瓷片、彩釉砖			
	三期四线	2021 年 6 月 (预计)	耐磨砖	-	-	
Keda 坦桑尼亚	一线	2017 年 11 月	彩釉、耐磨 砖、瓷片	1.1	120%	肯尼亚、马拉维、赞 比亚、乌干达、卢旺 达等中东非国家
	二线	2018 年 3 月	抛釉、渗花、 仿古砖			
Keda 塞内加尔	一线	2019 年 7 月	彩釉、耐磨砖	1.8	110%	几内亚、冈比亚、马 里等西非国家
	二线	2019 年 9 月	瓷片			
Keda 赞比亚	一线	2021 年 4 月	(计划) 瓷 片、地砖	-	-	(计划) 刚果金、马 拉维、博茨瓦纳、津 巴布韦等
	二线	2021 年 4 月				
总计				7.0		

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 风险提示：

产能进展不及预期；产品价格下跌；陶机及海外陶瓷业务发展不及预期。

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	7089	6925	8675	10772	<b>营业收入</b>	7390	8362	9347	10508
现金	1447	125	1352	2889	营业成本	5683	6407	7094	7928
应收账款	1150	1903	1991	2089	营业税金及附加	47	51	57	64
其他应收款	100	143	156	166	销售费用	436	477	533	599
预付账款	298	436	461	490	管理费用	501	418	439	473
存货	2463	2838	3218	3515	财务费用	189	39	17	-4
其他流动资产	1630	1479	1496	1623	资产减值损失	-13	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6295	6867	7501	8194	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	1359	1384	1409	1434	投资净收益	307	438	763	868
固定资产	2539	2914	3350	3845	<b>营业利润</b>	583	1198	1737	2106
无形资产	424	394	364	334	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	1973	2175	2378	2581	营业外支出	122	0	0	0
<b>资产总计</b>	13384	13792	16176	18966	<b>利润总额</b>	470	1198	1737	2106
<b>流动负债</b>	5604	4758	5344	5944	所得税	41	120	174	211
短期借款	1030	0	0	0	<b>净利润</b>	429	1079	1563	1895
应付账款	1938	2120	2414	2675	少数股东损益	145	272	338	393
其他流动负债	2636	2638	2930	3269	<b>归属母公司净利润</b>	284	807	1225	1502
<b>非流动负债</b>	1013	1013	1013	1013	EBITDA	709	846	1027	1258
长期借款	799	799	799	799	EPS (元)	0.17	0.43	0.65	0.80
其他非流动负债	214	214	214	214					
<b>负债合计</b>	6617	5771	6357	6957					
少数股东权益	830	1102	1440	1833	<b>主要财务比率</b>				
股本	1888	1888	1888	1888	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	1895	1895	1895	1895	<b>成长能力</b>				
留存收益	2153	3135	4595	6392	营业收入	15.1%	13.2%	11.8%	12.4%
归属母公司股东权	5937	6919	8379	10176	营业利润	136.4%	105.7%	44.9%	21.2%
<b>负债和股东权益</b>	13384	13792	16176	18966	归属于母公司净利	138.4%	183.6%	51.8%	22.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	23.1%	23.4%	24.1%	24.5%
					净利率 (%)	3.8%	9.6%	13.1%	14.3%
					ROE (%)	4.8%	11.7%	14.6%	14.8%
					ROIC (%)	4.2%	7.1%	7.4%	7.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	49.4%	41.8%	39.3%	36.7%
					净负债比率 (%)	97.8%	72.0%	64.7%	57.9%
					流动比率	1.26	1.46	1.62	1.81
					速动比率	0.70	0.74	0.89	1.08
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.55	0.61	0.58	0.55
					应收账款周转率	6.42	4.39	4.69	5.03
					应付账款周转率	2.93	3.02	2.94	2.96
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.17	0.43	0.65	0.80
					每股经营现金流薄)	0.63	-0.08	0.54	0.65
					每股净资产	3.14	3.66	4.44	5.39
					<b>估值比率</b>				
					P/E	46.53	25.42	16.74	13.66
					P/B	2.23	2.96	2.45	2.02
					EV/EBITDA	19.62	25.38	19.72	14.87

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与联系人简介

**华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业**

**陈晓：**华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

**别依田：**上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

**滕飞：**四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

**宋伟健：**五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

**盛炜：**三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。