

2020 上半年业绩承压，下半年高速增长



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——新能源汽车产业链 2020 年年报总结

❖ **2020 上半年：疫情影响终端需求，行业表现欠佳。**受疫情影响以及去年同期高基数影响，新能源汽车行业业绩出现较大滑坡，62 家核心样本公司合计实现营业收入 1673.1 亿元，同比下降 8.8%；合计实现归属母公司股东的净利润 93.8 亿元，同比下降 23.5%。

收入端：营业收入同比增速居前的子行业分别为上游资源（+113.61%）、隔膜（+14.33%）、充电桩（+4.88%）、电机电控（+3.42%）。

利润端：归属母公司股东的净利润同比增速居前的子行业分别为电解液（+36.14%）、隔膜（+8.37%）、电机电控（+6.83%）；净利润同比大幅下滑的子行业分别为六氟磷酸锂（-104.63%）、铜箔（-82.18%）、上游资源（-36.33%）。

❖ **2020 年全年：海内外销量大增，行业快速复苏。**下半年行业明显复苏，全年 62 家核心样本公司合计实现营业收入 6298.16 亿元，同比增长 15.56%；合计实现归属母公司股东的净利润 325.45 亿元，同比增长 58.99%。

❖ **收入端：**下半年国内市场逐步复苏，摆脱上半年疫情带来的不利影响，收入同比大幅增长的子行业分别为上游资源（+41.1%）、隔膜（+31.3%）、锂电设备（+19.7%）、电机电控（+16.5%）、锂电池（+13.9%）。

❖ **利润端：**虽然去年下半年行业加速恢复，但受上半年疫情影响，仍有部分子行业业绩表现不佳。同比增速较快的子行业分别为上游资源（+217.1%）、六氟磷酸锂（+109.9%）、电解液（+57.7%）、电机电控（+48.5%）、隔膜（+41.8%）。

❖ 投资建议

国内新能源汽车行业自去年 7 月份以来持续创月度销量新高，今年一季度累计销量 51.5 万辆，同比增长 2.8 倍，渗透率持续提升至 7.9%，较 2020 年末提升了 2.5pct。此外，国内碳中和计划的提出促进行业快速发展，补贴新政退坡放缓，国家对新能源汽车的支持力度不减；欧洲补贴加码，叠加碳排放考核，欧洲新能源汽车销量快速提升，2020 年累计销售新能源乘用车超 136 万辆，超过中国成为全球新能源汽车增长的主要动力；美国拜登政府明确提出超 2 万亿的基建计划，对新能源汽车提出了确切的补贴政策，促进美国市场重回增长。我们认为汽车电动化与智能化是明确的趋势，海外传统车企已开始转向并大力扩展，国产产业链也有望逐渐扩大海外市场市占率，我国具备成本与技术的先发优势，中游产业链将最为受益。在当前时点，中游锂电池产业链确定性较强，建议关注锂电池相关产业链头部企业，相关标的：宁德时代、比亚迪、德方纳米、富临精工、容百科技、当升科技、恩捷股份、天赐材料、新宙邦等。

风险提示：政策风险、重大安全事故风险、销量不及预期风险。

📌 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	电力设备与新能源
行业评级	增持评级
报告时间	2021/05/05

📌 分析师

黄博

证书编号：S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠

证书编号：S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

📌 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、行业综述	4
1.1 新能源汽车板块表现	4
1.2 业绩综述：上半年业绩如期下滑，下半年快速回暖	6
1.2.1 2020 上半年：疫情压制终端需求，行业压力骤增	7
1.2.2 2020 全年：海内外销量大增，行业快速复苏	8
二、细分行业分析	10
2.1 正极材料：下半年需求大增，材料价格持续上涨	10
2.2 负极材料：产品价格下行，行业格局稳定	11
2.3 电解液：业绩突出，头部企业多维布局显成效	12
2.4 隔膜：“一超多强”格局延续，行业集中度进一步提升	14
2.5 动力电池：电芯延续降价趋势，CATL 引领行业	15
2.6 整车：国内外同时发力，下半年新能源车高增长	16
2.7 充电桩：行业景气上行，发展或迎提速	18
三、投资建议	20
风险提示	21

图表目录

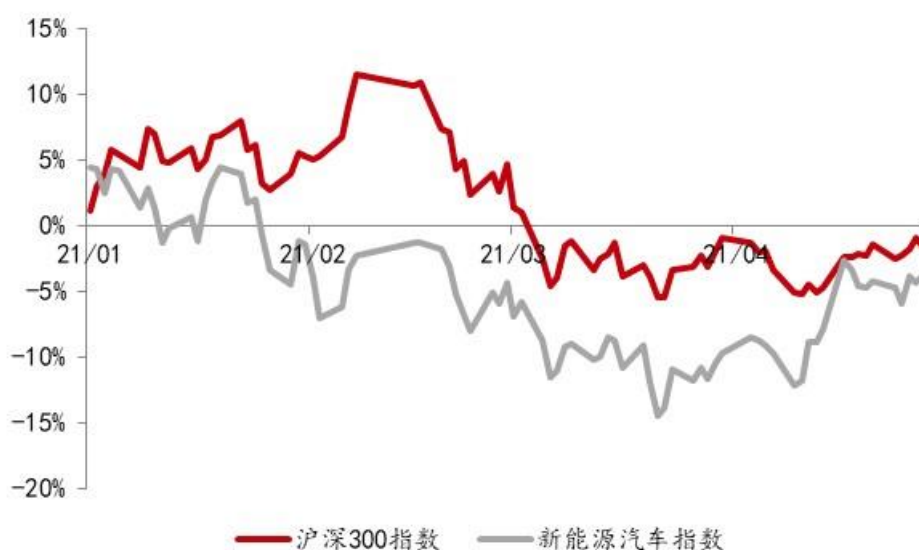
图 1:	新能源汽车指数年初至今涨跌幅	4
图 2:	新能源汽车相关指数年初至今涨跌幅	5
图 3:	新能源汽车子板块年初至今涨跌幅	5
图 4:	新能源汽车产业链个股涨跌幅	6
图 9:	2020 上半年新能源汽车细分行业业绩汇总	8
图 10:	2020 年新能源汽车细分行业业绩汇总	9
图 13:	2020 上半年正极材料板块财务情况	10
图 14:	2020 年正极材料板块财务情况	11
图 15:	2020 上半年负极材料资源板块财务情况	12
图 16:	2020 年负极材料板块财务情况	12
图 19:	2020 上半年电解液（含六氟磷酸锂）板块财务情况	13
图 20:	2020 年电解液（含六氟磷酸锂）板块财务情况	13
图 21:	2020 上半年隔膜板块财务情况	14
图 22:	2020 年隔膜板块财务情况	15
图 23:	电芯价格走势	15
图 24:	2020 上半年动力电池板块财务情况	16
图 25:	2020 年动力电池板块财务情况	16
图 26:	2018-2020 年新能源汽车月度销量及同比情况	17
图 27:	2020 上半年整车板块财务情况	17
图 28:	2020 年整车板块财务情况	17
图 31:	2020 上半年充电桩板块财务情况	19
图 32:	2020 年充电桩板块财务情况	19
图 33:	相关标的的盈利与估值	20

一、行业综述

1.1 新能源汽车板块表现

年初至今新能源汽车指数下跌 3.74%，跑输大盘 2.06pct。总体来看，今年以来，新能源汽车产业链公司的股价表现不佳，年初至今新能源汽车行业指数下跌 3.74%，同期沪深 300 指数下跌 1.68%，超额收益为-2.06%。今年春节过后，新能源汽车板块跟随市场下跌，板块下跌幅度较大，累计最高跌幅高达-14.46%，随后在低位持续震荡。随着市场抱团票调整结束以及新能源汽车行业年报、一季报陆续披露，不少新能源行业公司业绩兑现甚至超预期，行业股价触底反弹。截至 4 月底，新能源汽车行业跌幅为 3.74%，跌幅大幅收窄，伴随着国内新能源汽车行业景气度持续高涨，新能源汽车渗透率持续提升，且未来电动化趋势明确，叠加碳中和政策的催化，预计新能源汽车行业在充分调整后将会开启新一轮上涨。

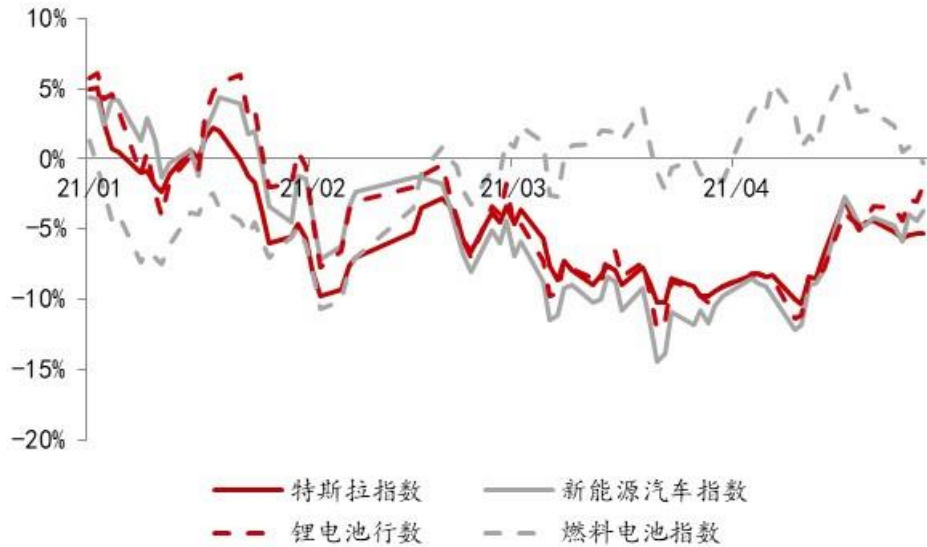
图 1： 新能源汽车指数年初至今涨跌幅



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

相关指数表现不佳，燃料电池优于其他指数。去年锂电池指数和特斯拉指数涨幅较大，春节过后开始回调，致使今年表现不佳。燃料电池顶层设计于去年年末推出，目前首批示范城市群名单即将公布，燃料电池指数年内下跌 0.30%，表现优于其他指数。

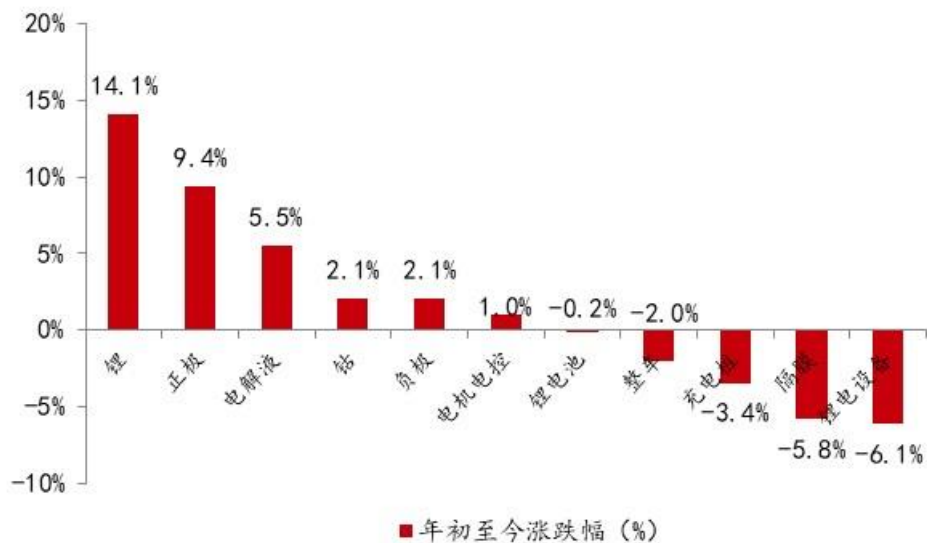
图 2： 新能源汽车相关指数年初至今涨跌幅



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

锂矿、正极材料、电解液等板块涨幅居前。细分子板块来看，锂矿、正极材料、电解液等子行业表现较好，年初至今分别上涨 14.06%、9.38%、5.48%，其中锂矿表现突出，原因是下游车企新能源汽车销量大幅增长导致锂矿需求增加，碳酸锂和氢氧化锂年内涨幅分别达到 71%和 65%，同时锂矿行业一季报表现优异，赣锋锂业、蔚蓝锂新 2021Q1 净利润分别同比上涨 60 倍和 15 倍，锂矿行业一季度整体净利润同比增长超 2 倍。

图 3： 新能源汽车子板块年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2020 年 9 月 2 日收盘

个股表现分化, 业绩与事件催化并驾齐驱。春节过后, 随着市场中抱团票杀跌, 去年涨幅较大的新能源板块也随之大幅回调。4 月中旬开始, 新能源汽车行业公司陆续披露年报和一季报, 业绩表现出色, 且今年以来新能源汽车销量和渗透率持续提升, 众多互联网及科技公司相继布局新能源汽车行业, 行业基本面持续向好, 新能源汽车板块开始触底回升。在我们 62 只新能源汽车核心跟踪标的中, 年初至今涨幅前五的为川能动力、格林美、中伟股份、容百科技、天齐锂业, 均录得 20% 以上的正收益, 跌幅前五的为赢合科技、鹏辉能源、科恒股份、英可瑞、蓝海华腾, 跌幅均超过 25%。

图 4: 新能源汽车产业链个股涨跌幅

排名	公司	年初至今涨幅	排名	公司	年初至今跌幅
1	川能动力	61.36%	1	赢合科技	-43.84%
2	格林美	44.09%	2	鹏辉能源	-33.91%
3	中伟股份	37.90%	3	科恒股份	-28.20%
4	容百科技	34.71%	4	英可瑞	-27.85%
5	天齐锂业	23.10%	5	蓝海华腾	-26.10%
6	多氟多	21.61%	6	新宙邦	-22.45%
7	西藏矿业	18.11%	7	科达利	-21.98%
8	厦门钨业	15.08%	8	当升科技	-19.96%
9	盛新锂能	14.63%	9	宇通客车	-19.37%
10	宁德时代	14.17%	10	寒锐钴业	-16.39%

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

1.2 业绩综述: 上半年业绩如期下滑, 下半年快速回暖

我们根据新能源汽车产业链各环节的特征, 将行业细分为 12 大领域, 分别为上游资源 (锂、钴)、铜箔、正极材料、负极材料、电解液 (含六氟磷酸锂)、隔膜、锂电池、锂电设备、电机电控、新能源汽车零部件、整车、充电桩, 并从中选取 62 家核心样本公司持续跟踪。

上半年业绩如期下滑, 下半年快速回暖。2020 年上半年, 受疫情影响以及去年同期高基数影响, 新能源汽车行业业绩出现较大滑坡, 62 家核心样本公司合计

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

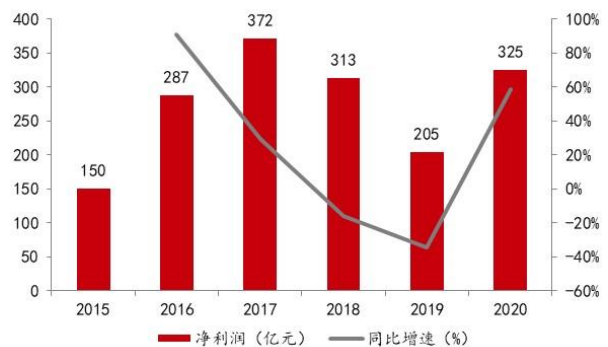
实现营业收入 1673.1 亿元，同比下降 8.8%；合计实现归属母公司股东的净利润 93.8 亿元，同比下降 23.5%。下半年行业明显复苏，去年 62 家核心样本公司合计实现营业收入 6298.16 亿元，同比增长 15.56%；合计实现归属母公司股东的净利润 325.45 亿元，同比增长 58.99%。

图 5： 新能源汽车行业收入情况



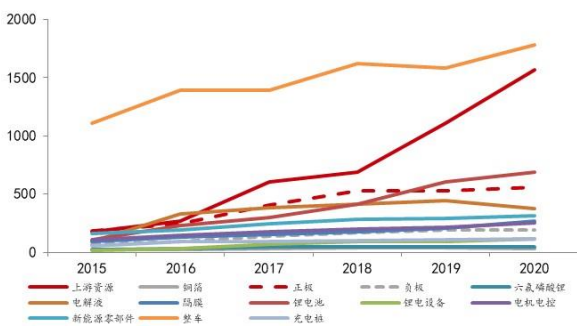
资料来源：wind，川财证券研究所

图 6： 新能源汽车行业净利润情况



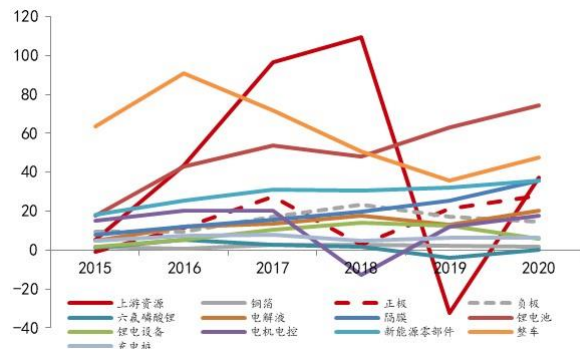
资料来源：wind，川财证券研究所

图 7： 新能源汽车细分行业收入情况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 8： 新能源汽车细分行业净利润情况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

1.2.1 2020 上半年：疫情压制终端需求，行业压力骤增

1) 收入端：营业收入同比增速居前的子行业分别为上游资源 (+113.61%)、隔膜 (+14.33%)、充电桩 (+4.88%)、电机电控 (+3.42%)。

2) 利润端：归属母公司股东的净利润同比增速居前的子行业分别为电解液 (+36.14%)、隔膜 (+8.37%)、电机电控 (+6.83%)；净利润同比大幅下滑的子行业分别为六氟磷酸锂 (-104.63%)、铜箔 (-82.18%)、上游资源 (-36.33%)。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

3) 毛利率与净利率：受补贴退坡等因素影响，行业整体处在降本过程中，上半年全行业毛利率较去年同期下跌 3.16 个百分点，净利率同比下滑 1.42 个百分点。

图 9： 2020 上半年新能源汽车细分行业业绩汇总

细分行业	收入合计 (亿元)	收入同比增速 (%)	净利润合计 (亿元)	净利润同比增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (pts)	净利率 (%)	净利率同比变动 (pts)
上游资源	658.79	113.61%	10.72	-36.33%	7.08%	-15.16	1.63%	-3.83
铜箔	11.98	-52.61%	0.40	-82.18%	22.79%	1.63	3.33%	-5.53
正极	226.28	-8.59%	10.70	-10.99%	18.23%	0.73	4.73%	-0.13
负极	70.28	-22.56%	5.76	-28.79%	25.07%	-0.87	8.20%	-0.72
六氟磷酸锂	20.03	-14.12%	-0.18	-104.63%	17.18%	-4.96	-0.90%	-17.51
电解液	153.36	-23.82%	8.78	36.14%	19.24%	5.19	5.72%	2.52
隔膜	104.83	14.33%	14.19	8.37%	29.23%	-0.42	13.54%	-0.74
锂电池	257.41	-7.56%	24.08	-22.11%	26.60%	-2.48	9.35%	-1.75
锂电设备	43.74	1.55%	6.62	-15.49%	38.16%	0.23	15.14%	-3.05
电机电控	106.96	3.42%	9.00	6.83%	30.10%	5.34	8.41%	0.27
新能源零部件	131.70	-6.99%	14.31	-6.45%	29.76%	0.20	10.86%	0.06
整车	681.14	-8.80%	17.25	-19.28%	19.37%	1.26	2.53%	-0.33
充电桩	40.22	4.88%	1.77	-15.60%	26.00%	-5.11	4.41%	-1.07
行业整体	2506.7	7.1%	123.4	-16.9%	18.78%	-3.16	4.92%	-1.42

资料来源：wind，川财证券研究所

1.2.2 2020 全年：海内外销量大增，行业快速复苏

1) 收入端：下半年国内市场逐步复苏，摆脱上半年疫情带来的不利影响，收入同比大幅增长的子行业分别为上游资源 (+41.1%)、隔膜 (+31.3%)、锂电设备 (+19.7%)、电机电控 (+16.5%)、锂电池 (+13.9%)。

2) 利润端：虽然去年下半年行业加速恢复，但受上半年疫情影响，仍有部分子行业业绩表现不佳。同比增速较快的子行业分别为上游资源 (+217.1%)、六氟磷酸锂 (+109.9%)、电解液 (+57.7%)、电机电控 (+48.5%)、隔膜 (+41.8%)。

3) 毛利率与净利率：下半年行业盈利水平较上半年明显改善，全年行业毛利率 19.75%，同比增长 0.14 个百分点；全年行业净利率 5.17%，同比增长 1.41 个百分点。

图 10： 2020 年新能源汽车细分行业业绩汇总

细分行业	收入合计 (亿元)	收入同比增 速 (%)	净利润合计 (亿元)	净利润同比 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变 动 (pts)	净利率 (%)	净利率同比变 动 (pts)
上游资源	1568.4	41.1%	37.5	217.1%	10.99%	0.50	2.39%	5.28
铜箔	33.6	-6.7%	1.9	-7.7%	21.80%	-7.58	5.71%	-0.07
正极	556.6	5.5%	27.8	29.5%	17.65%	0.18	4.99%	0.92
负极	189.2	0.7%	14.6	-15.8%	25.43%	-0.88	7.74%	-1.51
六氟磷酸锂	49.5	7.1%	0.4	109.9%	14.24%	-5.88	0.76%	9.06
电解液	371.8	-16.2%	20.3	57.7%	19.18%	5.22	5.46%	2.56
隔膜	267.2	31.3%	35.9	41.8%	29.10%	0.50	13.43%	0.99
锂电池	688.5	13.9%	74.4	18.0%	27.12%	-2.00	10.80%	0.38
锂电设备	113.8	19.7%	5.9	-53.3%	30.90%	-4.77	5.14%	-8.03
电机电控	249.8	16.5%	17.5	48.5%	30.06%	3.09	7.01%	1.51
新能源零部件	314.7	8.1%	35.6	10.6%	29.68%	-0.63	11.32%	0.26
整车	1783.0	12.7%	47.5	33.6%	19.15%	1.30	2.66%	0.42
充电桩	112.0	5.6%	6.2	-4.0%	26.99%	-3.47	5.51%	-0.55
行业整体	6298.2	15.6%	325.4	59.0%	19.75%	0.14	5.17%	1.41

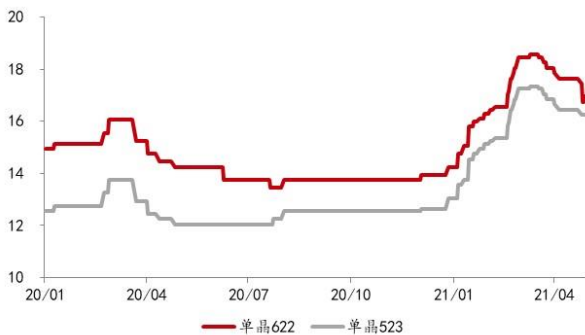
资料来源：wind，川财证券研究所

二、细分行业分析

2.1 正极材料：下半年需求大增，材料价格持续上涨

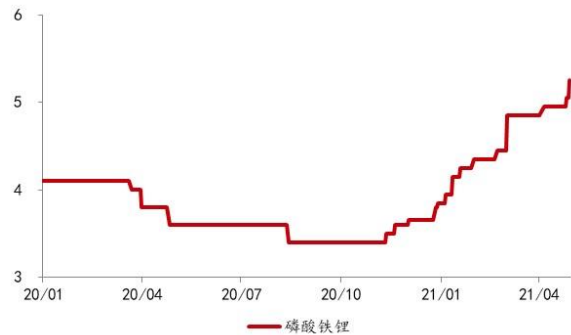
在正极材料领域，我们选取了 9 家上市公司（当升科技、格林美、容百科技、德方纳米、中伟股份、厦门钨业、龙蟠科技、富临精工、湘潭电化）作为研究样本。

图 11：三元正极材料价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

图 12：磷酸铁锂价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

2020 上半年：

受三元电池出货量与价格同比下降影响，上半年正极材料行业整体下滑，正极材料板块合计实现营业收入 212.81 亿元，同比下降 8.6%；归属母公司股东的净利润 10.48 亿元，同比下降 11%；行业毛利率为 18.2%，较去年同期微升 0.7 个百分点。

图 13：2020 上半年正极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300073.SZ	当升科技	230	10.90	-18.61%	1.46	-3.32%	19.09%	0.89
002340.SZ	格林美	478	56.14	-9.51%	2.14	-48.26%	17.19%	-2.18
688005.SH	容百科技	310	12.32	-36.80%	0.54	-52.73%	11.54%	-2.11
300769.SZ	德方纳米	129	3.56	-22.13%	-0.07	-114.36%	10.87%	-13.59
300919.SZ	中伟股份	591	29.56	22.32%	1.54	82.32%	12.85%	1.33
600549.SH	厦门钨业	274	79.24	-5.48%	2.33	201.68%	19.22%	3.56
603906.SH	龙蟠科技	107	8.20	-0.69%	0.91	50.73%	37.21%	3.92
300432.SZ	富临精工	68	7.38	7.96%	1.45	84.33%	36.65%	1.63
002125.SZ	湘潭电化	44	5.52	-5.68%	0.16	-68.27%	23.29%	-3.29
正极材料		2,231	212.81	-8.6%	10.48	-11.0%	18.2%	0.7

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2020 全年：

2020 年正极材料板块合计实现营业收入 1517.83 亿元，同比下降 1.8%，较上半年数据大幅所致；归属母公司股东的净利润 25.75 亿元，同比提高 38.1%；板块毛利率为 17.7%，较去年同期上升 0.2 个百分点，下半年行业加速回暖，盈利能力提升，带来业绩同比正向增长。

图 14： 2020 年正极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pcts)
300073.SZ	当升科技	230	31.83	39.4%	3.85	284.1%	19.2%	-2.5
002340.SZ	格林美	478	124.66	-13.2%	4.13	-43.9%	16.7%	-8.6
688005.SH	容百科技	310	37.95	-9.4%	2.13	143.7%	12.2%	-15.0
300769.SZ	德方纳米	129	9.42	-10.6%	-0.28	-128.4%	10.4%	-105.4
300919.SZ	中伟股份	591	74.40	40.1%	4.20	133.6%	13.1%	6.3
600549.SH	厦门钨业	274	189.64	9.0%	6.14	135.6%	18.3%	11.8
603906.SH	龙蟠科技	107	19.15	11.8%	2.03	59.2%	37.8%	8.6
300432.SZ	富临精工	68	18.45	22.0%	3.30	-35.8%	35.5%	2.9
002125.SZ	湘潭电化	44	12.34	2.0%	0.25	-62.8%	20.4%	-22.2
正极材料		2,231	517.83	-1.8%	25.75	38.1%	17.7%	0.2

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2.2 负极材料：产品价格下行，行业格局稳定

在负极材料领域，我们选取了 4 家上市公司（杉杉股份、贝特瑞、璞泰来、中科电气）作为研究样本。负极材料的竞争格局较好，行业集中度较高且持续提升，产品价格变动相对较小，头部企业积极扩产、布局一体化产线，有效降低生产成本、进一步巩固自身竞争优势。

2020 上半年：

受负极材料价格下行影响，上半年负极材料板块合计实现营业收入 70.28 亿元，同比下降 22.6%；归属母公司股东的净利润 5.76 亿元，同比下降 28.8%，若扣除杉杉股份影响，净利润同比下降 19.3%；板块毛利率为 25.1%，较去年同期下滑 0.9 个百分点。

图 15： 2020 上半年负极材料资源板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
600884.SH	杉杉股份	185	32.10	-27.7%	1.00	-54.3%	18.3%	-3.1
835185.OC	贝特瑞	221	15.65	-23.9%	2.20	-9.8%	29.2%	-1.9
603659.SH	璞泰来	461	18.88	-13.3%	1.97	-25.4%	30.6%	3.7
300035.SZ	中科电气	60	3.65	-9.1%	0.60	-27.9%	38.2%	-6.6
负极材料		926	70.28	-22.6%	5.76	-28.8%	25.1%	-0.9

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2020 全年:

二季度负极材料板块合计实现营业收入 32.55 亿元, 同比下降 32.4%; 归属母公司股东的净利润 3.22 亿元, 同比下降 32.5%; 板块毛利率为 23.8%, 较去年同期下降 2.5 个百分点。

图 16： 2020 年负极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
600884.SH	杉杉股份	277	82.16	-5.3%	1.38	-48.9%	16.8%	-4.5
835185.NQ	贝特瑞	213	44.52	1.4%	4.95	-25.8%	31.1%	1.0
603659.SH	璞泰来	563	52.81	10.0%	6.68	2.5%	35.9%	6.4
300035.SZ	中科电气	72	9.74	4.8%	1.64	8.3%	42.5%	2.8
负极材料		1,124	189.22	0.7%	14.64	-15.8%	26.8%	9.6

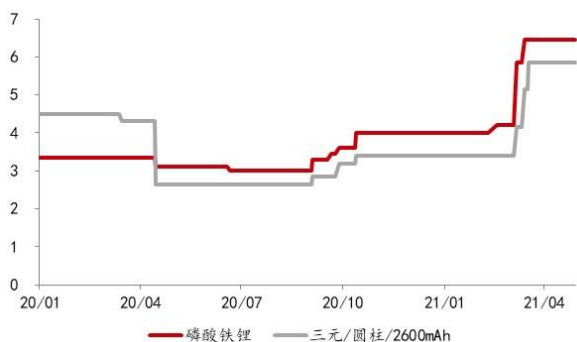
资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2020 年 9 月 4 日收盘

2.3 电解液: 业绩突出, 头部企业多维布局显成效

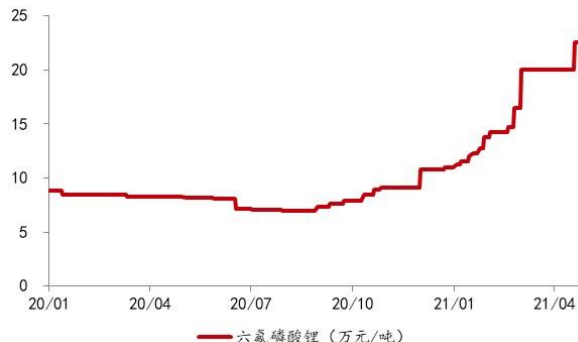
在电解液领域, 我们选取了 4 家上市公司 (天赐材料、新宙邦、天际股份、多氟多) 作为研究样本。电解液行业在经历 2015-2016 年量价齐升阶段以及 2016-2018 年产能过剩、价格战激烈的阶段之后, 电解液及六氟磷酸锂逐步回归化工属性, 头部企业通过横向/纵向深化布局, 延展产业链, 同时提高产品差异化程度, 不断提升企业竞争力。

图 17： 电解液价格走势

图 18： 六氟磷酸锂价格走势



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万元/吨



资料来源: wind, 川财证券研究所

2020 上半年:

上半年电解液板块合计实现营业收入 47.90 亿元, 同比增长 4.0%; 实现归属母公司股东的净利润 5.31 亿元, 同比下降 7.1%; 板块毛利率为 31.7%, 较去年同期提升 5.2 个百分点。

图 19: 2020 上半年电解液 (含六氟磷酸锂) 板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pcts)
002407.SZ	多氟多	167	17.32	-11.4%	0.16	-81.1%	17.5%	-3.7
002759.SZ	天际股份	75	2.71	-28.4%	-0.34	-111.1%	14.8%	-12.0
002709.SZ	天赐材料	626	15.93	30.8%	3.12	516.9%	43.8%	16.7
300037.SZ	新宙邦	316	11.93	12.9%	2.38	77.3%	39.8%	4.2
电解液		1,184	47.90	4.0%	5.31	-7.1%	31.7%	5.2

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2020 全年:

受六氟磷酸锂涨价影响, 天赐材料和多氟多下半年业绩猛增带动板块业绩提升。2020 年电解液板块合计实现营业收入 120.32 亿元, 同比增长 24%; 归属母公司股东的净利润 10.88 亿元, 同比增长 2464%; 板块毛利率为 26.7%, 较去年同期提升 1.3 个百分点, 受益于非电解液业务的高毛利率以及电解液业务持续降本, 行业头部企业天赐材料和新宙邦的盈利能力进一步提升。

图 20: 2020 年电解液 (含六氟磷酸锂) 板块财务情况

代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
002407.SZ	多氟多	167	42.09	9.3%	0.49	111.7%	13.4%	-6.1
002759.SZ	天际股份	75	7.43	-4.1%	-0.11	-133.2%	19.1%	-4.0
002709.SZ	天赐材料	626	41.19	49.5%	5.33	3165.2%	35.0%	9.3
300037.SZ	新宙邦	316	29.61	27.4%	5.18	59.3%	36.0%	0.4
电解液		1,184	120.32	24.0%	10.88	2464.0%	26.7%	1.3

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2.4 隔膜：“一超多强”格局延续，行业集中度进一步提升

在隔膜领域，我们选取了 4 家上市公司（恩捷股份、星源材质、沧州明珠、中材科技）作为研究样本。行业继续延续“一超多强”的竞争格局，头部企业恩捷股份收购捷力并表，带动收入体量增长，行业集中度进一步提升。

2020 上半年：

上半年隔膜板块合计实现营业收入 104.83 亿元，同比增长 14.3%；归属母公司股东的净利润 14.19 亿元，同比增长 8.4%；板块毛利率为 29.2%，较去年同期微降 0.4 个百分点。其中，恩捷股份因捷力并表影响，上半年实现营业收入 14.41 亿元，同比增长 4.54%，行业竞争地位进一步巩固，优势明显。

图 21： 2020 上半年隔膜板块财务情况

代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
002812.SZ	恩捷股份	1,195	14.41	4.5%	3.21	-17.4%	39.9%	-4.1
300568.SZ	星源材质	138	3.41	-3.4%	0.71	-58.4%	45.0%	-7.3
002080.SZ	中材科技	369	75.87	25.2%	9.23	41.5%	28.1%	0.1
002108.SZ	沧州明珠	65	11.14	-19.0%	1.03	6.8%	18.2%	1.4
隔膜		1,766	104.83	14.3%	14.19	8.4%	29.2%	-0.4

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2020 全年：

下半年行业回暖明显，业绩环比改善。2020 年隔膜板块合计实现营业收入 267.23 亿元，同比增长 31.3%；归属母公司股东的净利润 35.9 亿元，同比上升 41.8%；板块毛利率为 29.1%，较去年同期上升 0.5 个百分点。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 22： 2020 年隔膜板块财务情况

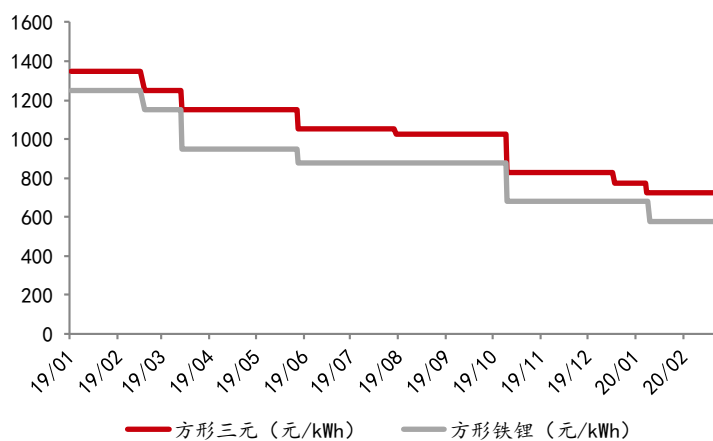
代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
002812.SZ	恩捷股份	1,195	42.83	35.6%	11.16	31.3%	42.6%	-2.6
300568.SZ	星源材质	138	9.67	61.2%	1.21	-11.0%	34.6%	-7.2
002080.SZ	中材科技	369	187.11	37.7%	20.52	48.7%	27.1%	0.2
002108.SZ	沧州明珠	65	27.62	-7.8%	3.01	81.2%	19.5%	3.4
隔膜		1,766	267.23	31.3%	35.90	41.8%	29.1%	0.5

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2.5 动力电池：电芯延续降价趋势，CATL 引领行业

在动力电池领域，我们选取了 4 家上市公司（宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源）作为研究样本。作为新能源汽车产业链中议价能力最强的环节，动力电池行业维持“一超多强”的竞争格局，电芯成本/售价延续下行趋势，经历一季度疫情压制终端需求之后，二季度开始装机量明显回暖，全年实现正增长。

图 23： 电芯价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所

2020 上半年：

受疫情影响，上半年电池装机量出现下滑，其中国内装机量 17.5GWh，同比下降 42%，海外市场装机量 27.3GWh，同比增长 22%。上半年动力电池板块

合计实现营业收入 257.41 亿元，同比下降 7.6%；归属母公司股东的净利润 4.52 亿元，同比下降 22.1%；板块毛利率为 26.6%，较去年同期下滑 2.5 个百分点。

图 24： 2020 上半年动力电池板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300750.SZ	宁德时代	4,758	188.29	-7.1%	0.62	-7.9%	27.2%	-2.6
300014.SZ	亿纬锂能	928	31.76	25.5%	3.50	-27.4%	27.9%	2.4
002074.SZ	国轩高科	318	24.22	-32.8%	-0.18	-89.7%	25.1%	-4.4
300438.SZ	鹏辉能源	70	13.14	-9.2%	0.58	-48.0%	18.4%	-5.9
动力电池		6,074	257.41	-7.6%	4.52	-22.1%	26.6%	-2.5

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2020 全年：

下半年动力电池板块业绩明显回暖，头部企业现金流强劲。2020 年全年动力电池板块合计实现营业收入 688.48 亿元，同比上升 13.9%；归属母公司股东的净利润 74.38 亿元，同比上升 18.0%；板块毛利率为 27.1%，较去年同期降低 2 个百分点。

图 25： 2020 年动力电池板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300750.SZ	宁德时代	9,042	503.19	9.9%	55.83	22.4%	27.8%	-1.3
300014.SZ	亿纬锂能	1,675	81.62	27.3%	16.52	8.5%	29.0%	-0.7
002074.SZ	国轩高科	445	67.24	35.6%	1.50	192.0%	25.2%	-7.3
300438.SZ	鹏辉能源	72	36.42	10.1%	0.53	-68.4%	17.5%	-6.3
动力电池		11,234	688.48	13.9%	74.38	18.0%	27.1%	-2.0

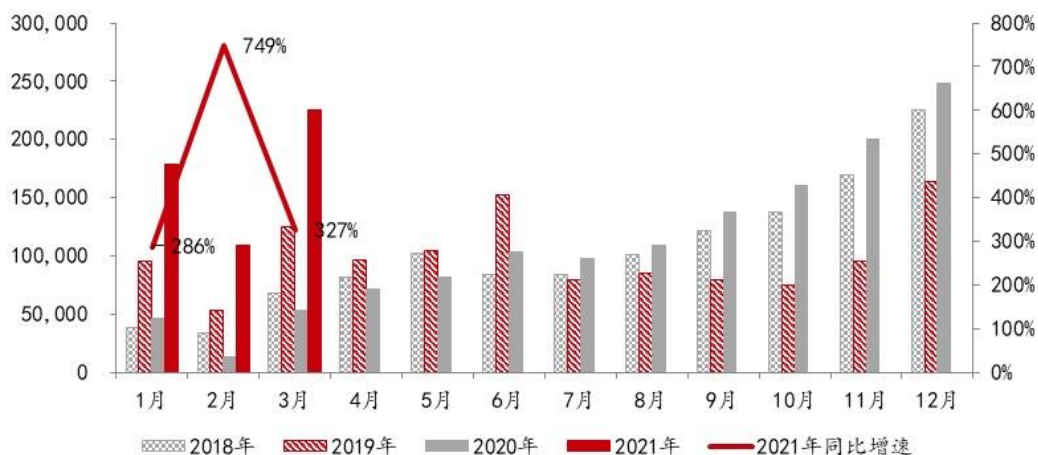
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2.6 整车：国内外同时发力，下半年新能源车高增长

在新能源整车领域，我们选取了 2 家上市公司（比亚迪、宇通客车）作为研究样本。二季度以来，国内新能源汽车市场呈现逐步复苏态势。政策端看，去年国内补贴退坡幅度较小，地方层面刺激新能源汽车消费的政策接连出台，下半年行业回暖明显，3 季度开始持续创销量新高。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 26： 2018-2020 年新能源汽车月度销量及同比情况



资料来源：中国汽车工业协会，川财证券研究所；单位：万辆，%

2020 上半年：

上半年新能源整车板块合计实现营业收入 681.14 亿元，同比下降 8.8%；归属母公司股东的净利润 17.25 亿元，同比下降 19.3%；板块毛利率为 19.4%，较去年同期提升 1.3 个百分点。

图 27： 2020 上半年整车板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
002594.SZ	比亚迪	2,293	605.03	-2.7%	16.62	14.3%	19.6%	2.5
600066.SH	宇通客车	339	76.11	-39.1%	0.63	-90.8%	17.6%	-5.3
整车		2,632	681.14	-8.8%	17.25	-19.3%	19.4%	1.3

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2020 全年：

新能源整车板块合计实现营业收入 1783.01 亿元，同比增长 12.7%；归属母公司股东的净利润 47.50 亿元，同比增长 33.6%；板块毛利率为 19.1%，较去年同期提升 1.3 个百分点。

图 28： 2020 年整车板块财务情况

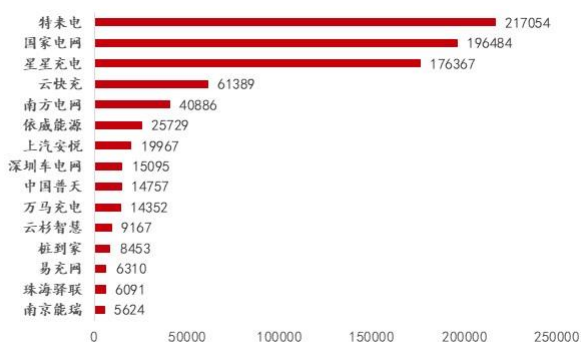
代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pts)
002594.SZ	比亚迪	4,097	1565.98	22.6%	42.34	162.3%	19.4%	3.1
600066.SH	宇通客车	308	217.05	-28.8%	5.16	-73.4%	17.5%	-6.9
整车		4,405	1783.03	12.7%	47.50	33.6%	19.1%	1.3

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 4 月 30 收盘

2.7 充电桩: 行业景气上行, 发展或迎提速

在充电桩及运营领域, 我们选取了 5 家上市公司(特锐德、科士达、盛弘股份、奥特迅、英可瑞) 作为研究样本。截至 2020 年末, 我国公用充电桩共 80.7 万个, 年度新增 29.1 万个, 月均新增公用充电桩接近 2.5 万个。随着充电桩被列入新基建项目, 政策层面国家明确表示将研究优化充电设施建设的奖补政策, 进一步调动地方积极性, 加快建设进程, 当前车多桩少的局面有望被尽快改变。去年以来, 以国家电网、南方电网为代表的央企大手笔布局, 行业景气度持续提升。

图 29: 主要运营商充电桩总量



资料来源: 中国充电联盟, 川财证券研究所; 单位: 台

图 30: 我国新能源汽车车桩比



资料来源: 中国充电联盟, 川财证券研究所

2020 上半年:

充电桩及运营板块合计实现营业收入 40.22 亿元, 同比增长 4.9%; 归属母公司股东的净利润 1.77 亿元, 同比下降 15.6%; 板块毛利率为 26.0%, 较去年同期下滑 5.1 个百分点。

图 31： 2020 上半年充电桩板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300001.SZ	特锐德	204	26.46	11.1%	0.12	-85.7%	19.7%	-8.5
300713.SZ	英可瑞	23	1.04	-19.9%	0.05	11.2%	36.7%	4.9
300693.SZ	盛弘股份	32	2.86	35.6%	0.44	904.5%	49.7%	3.3
002518.SZ	科士达	87	8.80	-11.8%	1.32	6.8%	36.7%	2.0
002227.SZ	奥特迅	30	1.06	-7.1%	-0.16	146.7%	20.7%	-12.3
充电桩		375	40.22	4.9%	1.77	-15.6%	26.0%	-5.1

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

2020 全年:

充电桩及运营板块合计实现营业收入 112.03 亿元, 同比增长 5.6%; 归属母公司股东的净利润 6.17 亿元, 同比降低 4.0%; 板块毛利率为 27.0%, 较去年同期下降 3.5 个百分点。

图 32： 2020 年充电桩板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300001.SZ	特锐德	263	74.21	10.1%	1.73	11.4%	33.3%	6.7
300713.SZ	英可瑞	23	2.66	-8.2%	0.28	439.2%	25.6%	-6.1
300693.SZ	盛弘股份	42	7.71	21.3%	1.06	158.9%	57.1%	9.2
002518.SZ	科士达	75	24.23	-7.2%	3.03	31.7%	30.9%	-5.0
002227.SZ	奥特迅	30	3.23	-4.7%	0.06	-187.8%	30.1%	-3.3
充电桩		432	112.03	5.6%	6.17	-4.0%	27.0%	-3.5

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 4 月 30 日收盘

三、投资建议

国内新能源汽车行业自去年7月份以来持续创月度销量新高，今年一季度累计销量51.5万辆，同比增长2.8倍，渗透率持续提升至7.9%，较2020年末提升了2.5pct。此外，国内碳中和计划的提出促进行业快速发展，补贴新政退坡放缓，国家对新能源汽车的支持力度不减；欧洲补贴加码，叠加碳排放考核，欧洲新能源汽车销量快速提升，2020年累计销售新能源乘用车超136万辆，超过中国成为全球新能源汽车增长的主要动力；美国拜登政府明确提出超2万亿的基建计划，对新能源汽车提出了确切的补贴政策，促进美国市场重回增长。我们认为汽车电动化与智能化是明确的趋势，海外传统车企已开始转向新能源汽车领域并加大投入，国产产业链也有望逐渐扩大海外市场市占率，我国具备成本与技术的先发优势，中游产业链将最为受益。在当前时点，中游锂电池产业链确定性较强，建议关注锂电池相关产业链头部企业，相关标的：宁德时代、比亚迪、德方纳米、富临精工、容百科技、当升科技、恩捷股份、天赐材料、新宙邦等。

图 33： 相关标的盈利与估值

公司名称	股价	EPS			P/E		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
宁德时代	388.17	2.49	4.05	5.87	155.6	95.8	66.1
比亚迪	158.57	1.47	1.91	2.52	107.9	82.9	62.9
德方纳米	144.10	-0.36	2.07	3.31	-400.3	69.6	43.5
富临精工	9.24	0.45	0.56	0.75	20.7	16.5	12.3
当升科技	50.60	0.88	1.38	1.86	57.4	36.6	27.2
容百科技	69.36	0.48	1.31	2.09	144.5	53.1	33.2
杉杉股份	17.00	0.10	0.95	1.22	175.3	17.8	13.9
恩捷股份	134.55	1.34	2.18	3.03	100.4	61.8	44.4
天赐材料	67.40	0.98	1.49	1.85	68.8	45.1	36.5
新宙邦	77.02	1.29	1.73	2.29	59.7	44.6	33.6

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至2021年4月30日收盘；宁德时代、比亚迪、当升科技、容百科技、杉杉股份、恩捷股份、天赐材料、新宙邦采用wind一致预期

风险提示

政策波动风险

乘用车企业平均燃料消耗量与新能源积分并行管理办法已经完成公示，其正式出台时间以及标准调整将一定程度影响产业发展。

重大安全事故风险

锂电池具有一定的潜在安全隐患，存在燃烧甚至爆炸风险。如若重大安全事故发生，造成大面积人员伤亡，产业发展会受到一定影响。

销量不及预期

新能源汽车行业正处于快速渗透阶段，若出现安全风险则可能造成销量不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004