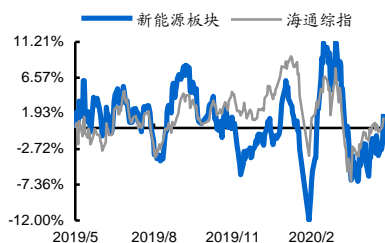


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《新能源产业链 2020 年 4 月月报》
2020.04.26

《3 月新能源车产销同比下滑，环比高增》
2020.04.13

《欧洲五国 3 月新能源汽车销量简评》
2020.04.06

分析师:张一弛

Tel:(021)23219402

Email:zyc9637@htsec.com

证书:S0850516060003

分析师:曾彪

Tel:(021)23154148

Email:zb10242@htsec.com

证书:S0850517080006

分析师:徐柏乔

Tel:(021)23219171

Email:xbq6583@htsec.com

证书:S0850513090008

分析师:陈佳彬

Tel:(021)23154513

Email:cjb11782@htsec.com

证书:S0850519090004

19 年新能源汽车收入增，归母净利润降

投资要点:

- **19 年收入同比增 28.85%，归母净利润同比下滑 69.44%。**我们根据新能源汽车上中下游产业链，将锂、钴、设备、正极、负极、隔膜、电解液、结构件、锂电池以及新能源汽车整车 9 大板块主要的 33 家上市公司进行分类汇总；19 年合计收入 3127.60 亿元，同比增长 28.85%；毛利率 17.69%，同比下滑 8.07 个百分点；19 年净利率 2.20%，同比下滑 7.09 个百分点；19 年行业归母净利润 68.96 亿元，同比下滑 69.44%。
- **19 年锂电池、负极行业收入、利润增速较好；正极板块收入、利润增速较低。**分行业看，其中钴、负极及锂电池行业收入增速较快，19 年钴行业五大公司合计收入 1066.49 亿元，同比增长 75.94%；负极两大企业合计收入 57.28 亿元，同比增长 45.73%；六大锂电池公司 19 年合计收入 891.88 亿元，同比增长 34.62%。收入增速较慢的板块为正极、锂矿以及设备企业，其中正极板块 19 年收入 283.60 亿元，同比下滑 10.51%；锂板块 19 年收入 159.74 亿元，同比下滑 7.84%；锂电设备企业收入 85.59 亿元，同比增长 0.91%。19 年归母净利润同比实现正增长的板块包括锂电池、结构件、隔膜以及负极板块，其中锂电池 19 年归母净利润 71.70 亿元，同比增长 25.14%；结构件板块 19 年归母净利润 4.44 亿元，同比增长 18.06%；隔膜板块归母净利润 11.52 亿元，同比增长 10.94%。19 年归母净利润同比下滑较多的包括锂板块、钴板块以及正极材料板块。
- **20 年 Q1 收入同比增 16.77%，归母净利润同比下滑 41.80%。**20 年 Q1 新能源汽车行业 9 大板块 33 家公司合计收入 676.54 亿元，同比增长 16.77%；毛利率 12.38%，同比下滑 8.56 个百分点；净利率 3.21%，同比下滑 3.23 个百分点；20 年 Q1 合计归母净利润 21.69 亿元，同比下滑 41.80%。
- **20 年 Q1 锂电池收入、利润双增，锂钴净利润下滑。**分行业看，20 年 Q1 钴板块收入增速最快，20 年 Q1 钴电池板块收入 300.67 亿元，同比增长 125.93%；设备板块收入 17.63 亿元，同比增长 0.77%。其他板块收入均为负增长，增速下滑较大的为锂板块、隔膜板块，20 年 1 季度锂板块收入 28.35 亿元，同比下滑 27.52%；隔膜板块收入 9.88 亿元，同比下滑 27.84%。20 年 Q1 净利润同比变化来看，除钴板块、结构件板块外，其他领域净利润同比均呈下滑状态。20 年 Q1 锂电池净利润 9.56 亿元，同比下滑 42.69%；钴板块利润 7.73 亿元，同比增长 109.14%。
- **三元正极、人造石墨负极、湿法隔膜细分领域出货量增速较高。**根据高工锂电数据，19 年三元正极材料出货量 19.24 万吨，同比增长 40.7%；磷酸铁锂正极材料出货量 8.8 万吨，同比增长 50.8%；人造石墨出货量 20.8 万吨，同比增长 56.3%；湿法隔膜出货量 19.9 亿平，同比增长 51.2%。
- **投资建议：**1) 战略性标的：我们认为未来新能源汽车替代传统燃油车大势所趋，相较于传统车，新能源汽车单车价值增量最大的环节为动力电池；我们认为未来三元动力电池将配套高端乘用车型，磷酸铁锂电池配套低端车型，三元动力电池建议关注欣旺达、宁德时代、亿纬锂能；2) 格局较好的行业：我们认为在锂电池产业链中湿法隔膜、负极材料行业格局较好，建议关注恩捷股份、星源材质、璞泰来、当升科技。
- **风险提示：**新能源汽车行业政策风险，技术路线变化风险。

目 录

1. 19 年新能源汽车板块年报总结	5
1.1 损益表: 19 年收入增长 28.85%, 净利润下滑 69.44%	5
1.2 资产负债表: 19 年 Q4 较多领域在建工程环比下滑	8
2. 20 年 Q1 新能源汽车板块季报总结	9
2.1 利润表: 20 年 Q1 收入同比+16.77%, 净利润同比-41.80%	10
2.2 资产负债表: 锂电池等在建工程环比增加	11
3. 19 年新能源汽车产业链总结	12
3.1 18 年新能源整车产量同比增长 59.9%	12
3.2 19 年动力电池装机量同比增长 8.65%	12
3.3 动力电池出货量增速同比增长 10.2%	14
3.4 电池材料三元正极、人造负极、湿法隔膜出货量高增	14
4. 基金前十大重仓股持仓: 环比有所下降	16
5. 投资建议:	17

图目录

图 1	2017-2020 年纯电动乘用车测算的单车带电量 (kwh/辆)	13
图 2	中国动力电池季度出货量 (Gwh)	14
图 3	中国 NCM 三元正极材料季度出货量	14
图 4	中国磷酸铁锂正极季度出货量	15
图 5	中国人造石墨负极季度出货量	15
图 6	中国动力电解液季度出货量	15
图 7	中国锂电湿法隔膜基地出货量	16

表目录

表 1	新能源汽车产业链 33 家上市公司 19 年业绩情况.....	5
表 2	新能源汽车产业链 33 家上市公司 19 年 4 季度环比业绩情况	7
表 3	新能源汽车产业链 33 家上市公司 19 年 4 季度同比业绩情况	8
表 4	新能源汽车 9 大板块固定资产及在建工程情况（百万元）	9
表 5	新能源汽车 9 大板块应收账款及应收账款周转天数情况	9
表 6	新能源汽车产业链 33 家上市公司 20 年 1 季度同比业绩情况	10
表 7	新能源汽车 9 大板块固定资产及在建工程情况（百万元）	12
表 8	17-19 年新能源汽车产销量（万辆）	12
表 9	15-19 年动力电池装机量及同比增速	13
表 10	18 年 Q4-20 年 Q1 公募基金十大重仓股持仓比例（%）	17

1. 19 年新能源汽车板块年报总结

1.1 损益表：19 年收入增长 28.85%，净利润下滑 69.44%

我们根据新能源汽车上中下游产业链，按照锂、钴、设备、正极材料、负极材料、隔膜、电解液、结构件、锂电池 9 大板块对主要企业进行分类汇总。如下表所示：其中钴企业 5 家，锂企业 4 家，设备企业 4 家，正极 3 家，负极 2 家，电解液 4 家，隔膜 3 家，结构件 2 家，锂电池企业 6 家，合计共 33 家新能源汽车产业链上市公司。

表 1 新能源汽车产业链 33 家上市公司 19 年业绩情况

证券简称	营业收入（百万元，%）			毛利率（%）			期间费率（%）			归母净利润（百万元，%）			净利润率（%）		
	18 年	19 年	同比	18 年	19 年	同比	18 年	19 年	同比	18 年	19 年	同比	18 年	19 年	同比
华友钴业	14450.76	18852.83	30.46	28.47	11.16	-17.30	10.40	7.03	-3.36	1528.10	119.53	-92.18	10.57	0.63	-9.94
寒锐钴业	2782.47	1779.04	-36.06	45.30	11.75	-33.55	8.12	10.04	1.92	707.63	13.87	-98.04	25.43	0.78	-24.65
道氏技术	3543.93	2986.42	-15.73	30.89	25.92	-4.97	17.73	18.33	0.60	220.05	24.00	-89.09	6.21	0.80	-5.41
格林美	13878.23	14354.01	3.43	19.16	18.09	-1.06	11.27	11.99	0.73	730.31	735.27	0.68	5.26	5.12	-0.14
洛阳钼业	25962.86	68676.57	164.52	37.68	4.47	-33.21	7.42	4.14	-3.28	4635.58	1857.01	-59.94	17.85	2.70	-15.15
钴	60618.25	106648.86	75.94	31.20	8.21	-22.99	9.65	6.20	-3.44	7821.67	2749.69	-64.85	12.90	2.58	-10.32
赣锋锂业	5003.88	5341.72	6.75	36.10	23.50	-12.60	10.20	9.09	-1.11	1223.29	358.07	-70.73	24.45	6.70	-17.74
天齐锂业	6244.42	4840.62	-22.48	67.60	56.56	-11.03	14.94	52.53	37.58	2200.11	-5983.36	-371.96	35.23	-123.61	-158.84
江特电机	3016.80	2594.52	-14.00	18.75	-4.69	-23.44	25.47	27.92	2.44	-1660.48	-2024.45	21.92	-55.04	-78.03	-22.99
雅化集团	3066.65	3196.74	4.24	31.98	27.39	-4.60	21.21	20.24	-0.97	183.39	71.68	-60.91	5.98	2.24	-3.74
锂	17331.75	15973.60	-7.84	43.70	29.72	-13.98	16.51	27.54	11.03	1946.31	-7578.06	-489.36	11.23	-47.44	-58.67
赢合科技	2087.29	1669.76	-20.00	32.80	35.42	2.62	14.67	20.63	5.96	324.52	164.69	-49.25	15.55	9.86	-5.68
先导智能	3890.03	4683.98	20.41	39.08	39.33	0.25	16.80	20.62	3.82	742.44	765.57	3.12	19.09	16.34	-2.74
科恒股份	2202.29	1839.91	-16.45	15.66	16.85	1.19	11.92	15.54	3.62	53.49	30.43	-43.10	2.43	1.65	-0.77
星云股份	302.76	365.58	20.75	45.29	43.66	-1.63	41.96	40.87	-1.09	20.52	3.55	-82.70	6.78	0.97	-5.81
设备	8482.37	8559.24	0.91	31.68	33.92	2.24	15.91	20.40	4.49	1140.96	964.24	-15.49	13.45	11.27	-2.19
当升科技	3280.67	2284.18	-30.37	18.27	19.69	1.42	7.21	7.91	0.71	316.16	-209.05	-166.12	9.64	-9.15	-18.79
杉杉股份	8853.42	8679.91	-1.96	22.10	21.20	-0.89	17.56	19.20	1.63	1115.28	269.81	-75.81	12.60	3.11	-9.49
厦门钨业	19556.79	17395.52	-11.05	16.90	16.17	-0.73	11.71	13.29	1.58	499.05	260.68	-47.76	2.55	1.50	-1.05
正极	31690.88	28359.60	-10.51	18.49	18.00	-0.50	12.88	14.67	1.79	1930.49	321.45	-83.35	6.09	1.13	-4.96
璞泰来	3311.03	4798.53	44.93	31.91	29.49	-2.43	12.94	13.57	0.62	594.26	651.07	9.56	17.95	13.57	-4.38
中科电气	619.32	929.09	50.02	38.02	39.74	1.72	26.30	20.11	-6.19	130.36	151.20	15.99	21.05	16.27	-4.77
负极	3930.35	5727.62	45.73	32.87	31.15	-1.73	15.05	14.63	-0.42	724.61	802.27	10.72	18.44	14.01	-4.43
天赐材料	2079.85	2754.59	32.44	24.32	25.64	1.32	20.62	19.30	-1.32	456.28	16.32	-96.42	21.94	0.59	-21.35
多氟多	3912.77	3850.75	-1.59	25.26	19.51	-5.75	18.67	20.43	1.76	65.91	-416.28	-731.56	1.68	-10.81	-12.50
江苏国泰	36800.08	39289.93	6.77	12.53	11.86	-0.67	8.19	7.65	-0.54	1015.75	945.06	-6.96	2.76	2.41	-0.35
新宙邦	2164.81	2324.83	7.39	34.19	35.63	1.43	19.22	19.31	0.09	320.05	325.05	1.56	14.78	13.98	-0.80
电解液	44957.50	48220.10	7.26	15.23	14.40	-0.83	10.21	9.90	-0.31	1857.99	870.14	-53.17	4.13	1.80	-2.33
星源材质	583.49	599.74	2.79	48.25	41.82	-6.44	28.53	32.59	4.06	222.15	136.15	-38.71	38.07	22.70	-15.37
恩捷股份	2457.49	3159.56	28.57	42.05	45.24	3.19	13.26	14.05	0.80	518.44	849.84	63.92	21.10	26.90	5.80
沧州明珠	3325.10	2996.26	-9.89	16.56	16.08	-0.48	9.72	10.27	0.55	297.88	166.10	-44.24	8.96	5.54	-3.42
隔膜	6366.08	6755.56	6.12	29.30	32.00	2.70	12.81	14.02	1.21	1038.47	1152.09	10.94	16.31	17.05	0.74
旭升股份	1095.59	1097.20	0.15	39.65	34.01	-5.64	8.07	12.57	4.50	293.72	206.59	-29.66	26.81	18.83	-7.98
科达利	2000.34	2229.91	11.48	20.18	28.13	7.95	13.30	14.27	0.97	82.29	237.31	188.39	4.11	10.64	6.53
结构件	3095.94	3327.11	7.47	27.07	30.07	3.00	11.45	13.71	2.26	376.00	443.90	18.06	12.15	13.34	1.20
宁德时代	29611.27	45788.02	54.63	32.79	29.06	-3.73	15.81	13.54	-2.27	3387.04	4560.31	34.64	11.44	9.96	-1.48
澳洋顺昌	4255.13	3480.63	-18.20	18.81	12.66	-6.15	10.79	11.04	0.25	225.58	117.61	-47.86	5.30	3.38	-1.92
国轩高科	5127.00	4958.90	-3.28	29.19	32.54	3.35	21.07	29.44	8.37	580.35	51.25	-91.17	11.32	1.03	-10.29
鹏辉能源	2568.71	3308.45	28.80	23.24	23.75	0.51	10.44	12.29	1.85	264.80	168.26	-36.46	10.31	5.09	-5.22
亿纬锂能	4351.19	6411.64	47.35	23.74	29.72	5.98	16.47	14.32	-2.16	570.71	1522.01	166.69	13.12	23.74	10.62
*ST 集成	20338.30	25240.66	24.10	14.83	15.35	0.51	10.19	11.96	1.77	701.44	750.97	7.06	3.45	2.98	-0.47
锂电池	66251.59	89188.30	34.62	25.14	24.58	-0.55	14.01	13.89	-0.12	5729.91	7170.41	25.14	8.65	8.04	-0.61
合计	242724.70	312759.98	28.85	25.76	17.69	-8.07	12.26	11.61	-0.65	22566.43	6896.12	-69.44	9.30	2.20	-7.09

资料来源：Wind，海通证券研究所

1) 营业收入：19 年新能源汽车板块收入同比增长 28.85%

根据 Wind 数据，上述新能源汽车板块 33 家企业 19 年合计收入 3127.60 亿元，同比增长 28.85%。

其中钴、负极及锂电池行业收入增速较快，19 年钴行业五大公司合计收入 1066.49 亿元，同比增长 75.94%；负极两大企业合计收入 57.28 亿元，同比增长 45.73%；六大锂电池公司 19 年合计收入 891.88 亿元，同比增长 34.62%。

收入增速较慢的板块为正极、锂矿以及设备企业，其中正极板块 19 年收入 283.60 亿元，同比下滑 10.51%；锂板块 19 年收入 159.74 亿元，同比下滑 7.84%；锂电设备企业收入 85.59 亿元，同比增长 0.91%。

2) 毛利率：19 年行业毛利率 17.69%，同比下滑 8.07 个百分点

根据 Wind 数据，上述新能源汽车板块 33 家企业 19 年毛利率 17.69%，同比下滑 8.07 个百分点。就各板块分开来看，除了设备、隔膜、结构件毛利率有所增长外，锂钴、其他锂电材料以及电池板块毛利率均呈现下滑状态；其中锂电设备 19 年平均毛利率 33.92%，同比上涨 2.24 个百分点；隔膜行业 19 年平均毛利率 32.00%，同比上涨 2.70 个百分点；结构件行业毛利率 30.07%，同比上涨 3.00 个百分点。

毛利率降幅较大的为钴、锂行业，19 年钴行业平均毛利率 8.21%，同比下降 22.99 个百分点；锂行业 19 年平均毛利率 29.72%，平均下降 13.98 个百分点。

19 年动力电池毛利率 24.58%，同比下滑 0.55 个百分点；其中宁德时代毛利率 29.06%，同比下降 3.73 个百分点。

3) 净利率：19 年净利率 2.20%，同比下滑 7.09 个百分点

根据 Wind 数据，上述新能源汽车板块 33 家企业 19 年净利率平均为 2.20%，同比下滑 7.09 个百分点；分行业看呈现上游锂、钴降幅较大，设备、中游正极、负极、电解液、锂电池略有下滑；而隔膜、钴板块微幅上升的态势。

19 年上游锂板块净利率-47.44%，同比下滑 58.67 个百分点，我们认为主要为天气锂业大幅亏损所致。19 年钴板块净利率 2.58%，同比下滑 10.32 个百分点。设备板块净利率 11.27%，同比下滑 2.19 个百分点；正极板块净利率 1.13%，同比下滑 4.96 个百分点；负极板块净利率 14.01%，同比下降 4.43 个百分点；结构件板块净利率 13.34%，同比下滑 1.20 个百分点；锂电池板块净利率 8.04%，同比下滑 0.61 个百分点。

4) 净利润：19 年行业归母净利润 68.96 亿元，同比下滑 69.44%

19 年上述 33 家上市企业合计归母净利润 68.96 亿元，同比下滑 69.44%。分板块看，19 年归母净利润同比实现正增长的板块包括锂电池、结构件、隔膜以及负极板块，其中锂电池 19 年归母净利润 71.70 亿元，同比增长 25.14%；结构件板块 19 年归母净利润 4.44 亿元，同比增长 18.06%；隔膜板块归母净利润 11.52 亿元，同比增长 10.94%。19 年归母净利润同比下滑较多的包括锂板块、钴板块以及正极材料板块，其中锂板块 19 年归母净利润-75.78 亿元，同比下滑 489.36%，我们认为主要原因在于天齐锂业、江特电机大幅亏损所致；钴板块净利润 27.50 亿元，同比下滑 64.85%；正极板块净利润 3.21 亿元，同比下滑 83.35%，我们认为主要原因在于当升科技 19 年亏损所致。

5) 19 年 4 季度新能源汽车产业链环比变化：

单就 19 年 4 季度而言，营业收入 990.21 亿元，环比 3 季度来增长 10.32%；归母净利润-64.17 亿元，环比下滑 234.05%；其中 4 季度环比收入下滑的板块包括锂、电解液、锂电池板块，其他板块 19 年 4 季度营业收入环比均有所增长，增速较高的包括钴（+38.22%）、隔膜（6.64%）。

而环比利润大幅下滑的板块包括上游锂、设备、正极、电解液、隔膜以及锂电池板块；19 年 4 季度单季钴板块净利润 8.62 亿元，环比上升 11.42%；锂板块亏损。另外电池板块 19 年 4 季度净利润 8.96 亿元，环比下降 64.03%；而 4 季度归母净利润环比向好的板块为结构件行业。

表 2 新能源汽车产业链 33 家上市公司 19 年 4 季度环比业绩情况

证券简称	营业收入 (百万元, %)			毛利率 (%)			期间费率 (%)			归母净利润 (百万元, %)			净利率 (%)		
	19 年 Q3	19 年 Q4	环比	19 年 Q3	19 年 Q4	环比	19 年 Q3	19 年 Q4	环比	19 年 Q3	19 年 Q4	环比	19 年 Q3	19 年 Q4	环比
华友钴业	4918.81	4830.11	-1.80	9.08	11.70	2.62	6.71	6.71	0.00	59.93	26.77	-55.33	1.22	0.55	-0.66
寒锐钴业	321.34	535.56	66.66	18.34	20.64	2.30	13.50	10.24	-3.25	36.23	54.16	49.51	11.27	10.11	-1.16
道氏技术	764.50	545.25	-28.68	22.23	56.63	34.40	16.71	27.10	10.38	51.48	36.66	-28.78	6.73	6.72	-0.01
格林美	3628.55	4521.42	24.61	19.28	15.39	-3.89	13.78	11.24	-2.54	190.00	131.67	-30.70	5.24	2.91	-2.32
洛阳钼业	23430.38	35267.51	50.52	5.54	-1.21	-6.75	3.21	2.66	-0.55	436.14	612.88	40.52	1.86	1.74	-0.12
钴	33063.59	45699.84	38.22	8.08	2.74	-5.34	5.30	4.32	-0.98	773.78	862.15	11.42	2.34	1.89	-0.45
赣锋锂业	1388.09	1131.22	-18.51	21.45	22.03	0.58	8.63	4.70	-3.93	33.38	28.91	-13.40	2.40	2.56	0.15
天齐锂业	1207.60	1043.47	-13.59	53.18	49.29	-3.89	61.20	58.90	-2.30	-53.92	-6122.85	11255.31	-4.47	-586.78	-582.31
江特电机	736.31	498.83	-32.25	11.85	-97.86	-109.71	22.49	61.77	39.28	-67.19	-2030.93	2922.59	-9.13	-407.14	-398.01
雅化集团	792.56	832.48	5.04	27.80	26.65	-1.15	20.70	24.60	3.90	-12.20	-32.65	167.65	-1.54	-3.92	-2.38
锂	4124.56	3506.00	-15.00	30.25	14.18	-16.06	28.82	33.68	4.86	-99.93	-8157.52	8062.96	-2.42	-232.67	-230.25
赢合科技	388.38	288.22	-25.79	40.23	10.28	-29.95	23.92	33.08	9.16	51.65	-73.52	-242.33	13.30	-25.51	-38.81
先导智能	1355.15	1467.64	8.30	38.76	35.07	-3.69	18.08	20.77	2.69	242.53	130.24	-46.30	17.90	8.87	-9.02
科恒股份	456.61	559.83	22.60	12.73	23.00	10.27	16.12	16.19	0.07	-4.72	10.04	-312.61	-1.03	1.79	2.83
星云股份	102.60	102.85	0.24	47.21	44.11	-3.10	38.95	42.86	3.91	4.87	-2.81	-157.58	4.75	-2.73	-7.48
设备	2302.74	2418.54	5.03	34.22	29.71	-4.52	19.60	22.11	2.51	294.33	63.95	-78.27	12.78	2.64	-10.14
当升科技	500.32	444.10	-11.24	20.69	23.04	2.36	5.47	11.31	5.84	68.57	-428.72	-725.19	13.71	-96.54	-110.24
杉杉股份	2073.24	2165.34	4.44	22.76	19.37	-3.39	19.15	22.05	2.90	68.75	-17.93	-126.08	3.32	-0.83	-4.14
厦门钨业	4339.73	4671.70	7.65	15.93	17.30	1.37	13.13	13.02	-0.11	31.45	151.85	382.78	0.72	3.25	2.53
正极	6913.29	7281.14	5.32	18.32	18.27	-0.06	14.38	15.60	1.22	168.78	-294.79	-274.66	2.44	-4.05	-6.49
璞泰来	1324.17	1297.05	-2.05	30.83	32.39	1.56	13.63	14.20	0.57	194.63	192.64	-1.02	14.70	14.85	0.15
中科电气	220.94	307.10	39.00	41.76	31.60	-10.16	21.38	16.40	-4.99	39.03	29.18	-25.23	17.67	9.50	-8.16
负极	1545.11	1604.16	3.82	32.39	32.24	-0.15	14.74	14.62	-0.12	233.66	221.83	-5.07	15.12	13.83	-1.29
天赐材料	746.34	790.53	5.92	28.46	20.74	-7.73	18.39	21.04	2.65	39.49	-73.70	-286.61	5.29	-9.32	-14.61
多氟多	995.00	901.74	-9.37	19.22	16.10	-3.12	17.41	30.58	13.17	14.32	-513.92	-3687.76	1.44	-56.99	-58.43
江苏国泰	11909.02	9522.85	-20.04	11.92	11.73	-0.19	7.04	9.15	2.11	307.57	177.37	-42.33	2.58	1.86	-0.72
新宙邦	640.33	627.88	-1.94	36.29	34.99	-1.30	16.85	19.26	2.42	105.25	85.75	-18.53	16.44	13.66	-2.78
电解液	14290.69	11843.01	-17.13	14.39	13.90	-0.49	8.79	12.11	3.32	466.64	-324.50	-169.54	3.27	-2.74	-6.01
星源材质	162.49	84.38	-48.07	38.58	4.41	-34.18	26.47	90.98	64.51	23.88	-59.43	-348.86	14.70	-70.43	-85.13
恩捷股份	728.28	1053.18	44.61	46.41	45.98	-0.43	8.63	18.78	10.15	242.86	218.05	-10.21	33.35	20.70	-12.64
沧州明珠	874.92	745.44	-14.80	17.26	13.31	-3.95	9.42	11.61	2.20	73.21	-3.95	-105.39	8.37	-0.53	-8.90
隔膜	1765.68	1883.00	6.64	31.24	31.18	-0.06	10.66	19.18	8.51	339.94	154.68	-54.50	19.25	8.21	-11.04
旭升股份	273.90	320.21	16.91	35.30	34.71	-0.59	13.03	10.66	-2.37	51.29	70.52	37.49	18.73	22.02	3.30
科达利	527.20	530.10	0.55	28.81	35.99	7.18	13.18	18.14	4.95	66.32	90.74	36.83	12.58	17.12	4.54
结构件	801.10	850.31	6.14	31.03	35.51	4.48	13.13	15.32	2.19	117.61	161.26	37.12	14.68	18.96	4.28
宁德时代	12591.86	12932.31	2.70	27.93	29.00	1.07	14.92	11.37	-3.56	1361.87	1096.00	-19.52	10.82	8.47	-2.34
澳洋顺昌	831.17	1045.62	25.80	12.01	14.44	2.43	11.08	9.87	-1.21	70.61	21.70	-69.27	8.50	2.08	-6.42
国轩高科	1544.94	-192.61	-112.47	33.80	-13.94	-47.74	20.88	-260.75	-281.63	226.77	-527.05	-332.42	14.68	273.64	258.96
鹏辉能源	1048.82	813.64	-22.42	27.62	17.82	-9.81	10.65	14.81	4.16	133.63	-101.83	-176.20	12.74	-12.52	-25.26
亿纬锂能	2047.48	1834.45	-10.40	33.24	31.56	-1.68	10.93	14.91	3.99	658.26	363.24	-44.82	32.15	19.80	-12.35
*ST 集成	6882.75	7501.29	8.99	13.00	15.43	2.43	17.29	13.54	-3.75	40.64	44.33	9.08	0.59	0.59	0.00
锂电池	24947.02	23934.71	-4.06	24.07	24.27	0.21	15.31	14.56	-0.75	2491.78	896.39	-64.03	9.99	3.75	-6.24
合计	89753.77	99020.72	10.32	17.09	12.79	-4.30	11.12	10.57	-0.55	4786.59	-6416.55	-234.05	5.33	-6.48	-11.81

资料来源: Wind, 海通证券研究所

6) 19 年 4 季度新能源汽车产业链同比变化:

19 年 4 季度同比来看, 上述 33 家企业 4 季度收入 990.21 亿元, 同比增长 47.93%; 归母净利润-64.17 亿元, 同比下滑 561.40%; 其中同比收入下滑的板块包括锂、设备、正极、结构件, 其他板块收入同比均有所增长, 增速较高的包括钴 (+195.63%)、负极 (+31.66%)、电解液 (+21.30%)。

而 19 年净利润同比大幅下滑主要源于上游锂净利润的大幅亏损以及正极、设备、电解液归母净利润的大幅下降; 19 年 4 季度锂板块亏损 81.58 亿元; 正极板块亏损 2.95 亿元, 同比下降 233.39%; 电解液板块亏损 3.25 亿元, 同比下滑 218.94%; 设备板块盈利 0.64 亿元, 同比下滑 79.39%。而 19 年 4 季度净利润同比向好的板块为钴、结构件; 19 年 4 季度单季钴净利润 8.62 亿元, 同比增长 152.44%。

表 3 新能源汽车产业链 33 家上市公司 19 年 4 季度同比业绩情况

证券简称	营业收入 (百万元, %)			毛利率 (%)			期间费率 (%)			归母净利润 (百万元, %)			净利率 (%)		
	18 年 Q4	19 年 Q4	同比	18 年 Q4	19 年 Q4	同比	18 年 Q4	19 年 Q4	同比	18 年 Q4	19 年 Q4	同比	18 年 Q4	19 年 Q4	同比
华友钴业	4377.13	4830.11	10.35	14.69	11.70	-2.99	9.41	6.71	-2.70	-383.75	26.77	-106.98	-8.77	0.55	9.32
寒锐钴业	623.21	535.56	-14.06	16.07	20.64	4.57	10.34	10.24	-0.09	6.29	54.16	760.45	1.01	10.11	9.10
道氏技术	931.19	545.25	-41.45	23.53	56.63	33.10	22.38	27.10	4.71	7.72	36.66	374.98	0.83	6.72	5.90
格林美	3648.01	4521.42	23.94	18.97	15.39	-3.59	10.69	11.24	0.55	212.52	131.67	-38.04	5.83	2.91	-2.91
洛阳钼业	5879.05	35267.51	499.88	28.92	-1.21	-30.13	6.80	2.66	-4.14	498.74	612.88	22.88	8.48	1.74	-6.75
钴	15458.60	45699.84	195.63	21.70	2.74	-18.96	9.54	4.32	-5.22	341.53	862.15	152.44	2.21	1.89	-0.32
赣锋锂业	1410.38	1131.22	-19.79	30.10	22.03	-8.07	13.23	4.70	-8.52	116.76	28.91	-75.24	8.28	2.56	-5.72
天齐锂业	1485.57	1043.47	-29.76	59.51	49.29	-10.21	27.66	58.90	31.24	511.03	-6122.85	-1298.14	34.40	-586.78	-621.18
江特电机	702.07	498.83	-28.95	-17.77	-97.86	-80.09	49.62	61.77	12.15	-1958.08	-2030.93	3.72	-278.90	-407.14	-128.24
雅化集团	947.09	832.48	-12.10	30.95	26.65	-4.30	22.54	24.60	2.07	6.67	-32.65	-589.82	0.70	-3.92	-4.63
锂	4545.11	3506.00	-22.86	32.49	14.18	-18.31	25.50	33.68	8.17	-1323.63	-8157.52	516.30	-29.12	-232.67	-203.55
赢合科技	721.19	288.22	-60.04	30.05	10.28	-19.77	11.08	33.08	22.00	116.41	-73.52	-163.15	16.14	-25.51	-41.65
先导智能	1194.15	1467.64	22.90	43.66	35.07	-8.59	20.01	20.77	0.76	195.38	130.24	-33.34	16.36	8.87	-7.49
科恒股份	556.78	559.83	0.55	18.66	23.00	4.34	14.36	16.19	1.83	2.58	10.04	288.49	0.46	1.79	1.33
星云股份	72.89	102.85	41.10	35.90	44.11	8.21	55.89	42.86	-13.02	-4.02	-2.81	-30.15	-5.51	-2.73	2.78
设备	2545.01	2418.54	-4.97	34.11	29.71	-4.40	17.27	22.11	4.85	310.36	63.95	-79.39	12.19	2.64	-9.55
当升科技	802.39	444.10	-44.65	25.53	23.04	-2.49	11.50	11.31	-0.19	110.83	-428.72	-486.82	13.81	-96.54	-110.35
杉杉股份	2471.63	2165.34	-12.39	19.49	19.37	-0.12	18.09	22.05	3.96	61.09	-17.93	-129.35	2.47	-0.83	-3.30
厦门钨业	5417.14	4671.70	-13.76	15.00	17.30	2.30	12.61	13.02	0.40	49.08	151.85	209.39	0.91	3.25	2.34
正极	8691.17	7281.14	-16.22	17.25	18.27	1.02	14.07	15.60	1.53	221.00	-294.79	-233.39	2.54	-4.05	-6.59
璞泰来	1019.54	1297.05	27.22	29.06	32.39	3.33	12.43	14.20	1.77	165.12	192.64	16.67	16.20	14.85	-1.34
中科电气	198.86	307.10	54.43	42.43	31.60	-10.82	34.87	16.40	-18.47	57.85	29.18	-49.56	29.09	9.50	-19.59
负极	1218.40	1604.16	31.66	31.24	32.24	1.00	16.09	14.62	-1.47	222.97	221.83	-0.51	18.30	13.83	-4.47
天赐材料	582.90	790.53	35.62	27.23	20.74	-6.49	21.67	21.04	-0.64	-16.25	-73.70	353.43	-2.79	-9.32	-6.53
多氟多	1242.49	901.74	-27.42	24.06	16.10	-7.96	19.48	30.58	11.10	-102.60	-513.92	400.92	-8.26	-56.99	-48.73
江苏国泰	7324.45	9522.85	30.01	21.01	11.73	-9.28	14.07	9.15	-4.92	279.56	177.37	-36.55	3.82	1.86	-1.95
新宙邦	613.39	627.88	2.36	34.67	34.99	0.31	19.83	19.26	-0.56	112.11	85.75	-23.51	18.28	13.66	-4.62
电解液	9763.23	11843.01	21.30	22.62	13.90	-8.73	15.57	12.11	-3.46	272.82	-324.50	-218.94	2.79	-2.74	-5.53
星源材质	160.07	84.38	-47.28	43.34	4.41	-38.93	36.23	90.98	54.75	43.46	-59.43	-236.75	27.15	-70.43	-97.58
恩捷股份	835.65	1053.18	26.03	41.98	45.98	4.01	16.81	18.78	1.97	195.78	218.05	11.38	23.43	20.70	-2.72
沧州明珠	822.01	745.44	-9.31	12.73	13.31	0.58	12.80	11.61	-1.19	-12.21	-3.95	-67.65	-1.49	-0.53	0.96
隔膜	1817.73	1883.00	3.59	28.87	31.18	2.31	16.71	19.18	2.47	227.03	154.68	-31.87	12.49	8.21	-4.28
旭升股份	270.99	320.21	18.16	36.91	34.71	-2.20	11.72	10.66	-1.06	63.78	70.52	10.57	23.53	22.02	-1.51
科达利	654.92	530.10	-19.06	27.21	35.99	8.78	14.23	18.14	3.91	38.50	90.74	135.68	5.88	17.12	11.24
结构件	925.91	850.31	-8.16	30.05	35.51	5.46	13.50	15.32	1.83	102.28	161.26	57.67	11.05	18.96	7.92
宁德时代	10475.34	12932.31	23.45	35.55	29.00	-6.54	17.69	11.37	-6.32	1008.54	1096.00	8.67	9.63	8.47	-1.15
澳洋顺昌	1094.21	1045.62	-4.44	16.94	14.44	-2.50	17.54	9.87	-7.67	4.09	21.70	430.67	0.37	2.08	1.70
国轩高科	1030.24	-192.61	-118.70	13.51	-13.94	-27.45	31.25	-260.75	-292.00	-78.66	-527.05	570.01	-7.64	273.64	281.27
鹏辉能源	798.57	813.64	1.89	20.95	17.82	-3.13	14.69	14.81	0.12	-4.56	-101.83	2133.38	-0.57	-12.52	-11.94
亿纬锂能	1342.22	1834.45	36.67	24.11	31.56	7.45	16.22	14.91	-1.30	191.95	363.24	89.24	14.30	19.80	5.50
*ST 集成	7232.61	7501.29	3.71	-9.69	15.43	25.11	22.14	13.54	-8.60	-105.04	44.33	-142.20	-1.45	0.59	2.04
锂电池	21973.20	23934.71	8.93	17.47	24.27	6.81	19.58	14.56	-5.02	1016.32	896.39	-11.80	4.63	3.75	-0.88
合计	66938.34	99020.72	47.93	21.56	12.79	-8.77	16.05	10.57	-5.48	1390.68	-6416.55	-561.40	2.08	-6.48	-8.56

资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.2 资产负债表: 19 年 Q4 较多领域在建工程环比下滑

1) 固定资产、在建工程

19 年 4 季度固定资产环比增加较多的为锂板块、正极板块; 在建工程有所增加的为结构件板块及负极板块; 其余板块在建工程环比均有所下滑。

我们由各板块固定资产及在建工程变化情况可以看出: 钴板块的固定资产在 16 年 4 季度增长较大, 我们认为这源于前期新建产能的大量投产, 而 18 年-19 年其在建工程总量再度增加; 锂板块 19 年 4 季度在建工程总量大幅增长, 意味着行业仍旧在大幅扩大产能投放。锂电池板块在 16 年-17 年 4 季度在建工程增量较为明显, 扩产较多, 进入 18 年行业整体在建工程总额再上一个台阶, 行业处于扩产高峰; 19 年 4 季度锂电池在建工程环比有所下降。正极材料企业的在建工程 18 年处于较高水平, 负极及隔膜在建工程在 18 年下半

年开始快速增加，扩产规模依旧较多。

表 4 新能源汽车 9 大板块固定资产及在建工程情况（百万元）

固定资产	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
钴	34616.85	34053.95	35296.42	34089.20	35201.00	35637.58	35860.47	35151.77	35942.02	36867.37	32312.09
锂	4495.35	4626.63	4662.45	4594.10	4558.47	3869.19	5984.48	5850.85	6198.64	5258.99	9148.72
设备	782.00	791.88	938.76	936.78	940.46	967.29	1374.30	869.04	1431.77	1437.99	1590.82
正极	7677.23	7901.67	8627.15	8807.90	9095.58	9450.36	10299.72	6444.43	10682.00	6786.81	12324.10
负极	409.81	442.37	737.65	812.55	818.63	843.29	1008.50	1047.65	1465.65	1608.72	1872.14
电解液	4118.40	4413.92	4845.74	4800.08	4801.60	4600.88	5568.22	5799.03	6142.57	5376.73	6915.49
隔膜	1982.32	2419.51	2553.41	2539.93	2486.25	4435.38	5422.62	5358.15	5348.97	5752.93	6605.24
结构件	930.61	981.25	1285.03	1301.77	1425.56	1616.23	1903.01	1999.57	2177.54	2227.80	2391.19
锂电池	12831.19	8068.47	17887.27	18719.36	20081.00	20817.14	25997.52	23507.80	29293.06	28704.89	29704.06
在建工程	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
钴	3470.36	3701.92	3171.39	3329.01	3999.52	5141.92	5699.76	6350.10	8931.05	9658.37	8256.53
锂	1648.54	2092.31	2897.90	4093.08	5414.24	6582.17	6276.72	7659.21	8808.36	10103.02	7861.13
设备	164.72	199.08	144.77	211.89	551.49	657.52	459.80	520.58	677.59	887.45	861.21
正极	938.12	1390.33	1648.10	1643.91	1808.07	2287.47	2353.20	2686.53	3371.91	3549.12	3193.51
负极	166.14	127.89	111.90	106.21	206.98	673.88	839.28	1018.56	774.90	898.18	935.68
电解液	1347.45	1375.92	1422.91	1638.23	2211.30	2385.69	2503.73	2499.31	2436.16	2565.51	2488.36
隔膜	597.56	198.30	341.52	369.44	467.53	694.71	2069.56	2863.24	3217.12	3721.09	3199.39
结构件	352.57	577.38	471.17	578.67	581.88	509.98	449.81	560.05	742.00	871.69	934.69
锂电池	6633.38	2841.10	6008.38	6279.98	7073.83	7862.28	4627.57	7075.47	7598.54	6911.03	5830.14

资料来源：Wind，海通证券研究所

2) 应收账款及周转情况

表 5 新能源汽车 9 大板块应收账款及应收账款周转天数情况

应收账款（百万元）	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
钴	4831.29	5465.20	6856.06	6385.17	8313.65	7044.06	6453.24	5228.21
锂	1582.54	2044.35	2232.64	2580.50	2890.60	3325.88	3632.96	2981.22
设备	1325.99	1468.70	1994.32	2638.93	2964.30	3246.76	3005.28	3152.15
正极	4174.83	5073.39	5583.54	5381.61	5863.68	6612.87	6950.25	6283.51
负极	712.45	766.69	925.48	1068.05	1007.72	1173.46	1295.83	1372.24
电解液	5361.44	6346.54	6707.97	6811.79	6071.33	8261.96	2494.81	7929.48
隔膜	1521.55	1632.82	1599.13	1386.48	1591.37	1733.78	1966.89	2382.03
结构件	376.64	633.51	756.72	530.34	604.30	763.30	933.62	980.54
锂电池	7240.57	14622.25	9503.41	17997.31	16871.17	22112.46	25343.75	20252.08
应收账款周转天数（天）	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
钴	41.36	42.46	44.88	41.57	43.57	44.75	43.64	34.48
锂	60.98	44.95	44.97	42.65	61.65	61.58	76.84	66.39
设备	127.22	94.56	103.62	88.43	150.54	136.74	131.65	110.39
正极	82.35	63.69	66.12	78.23	86.97	65.57	73.51	69.47
负极	136.90	102.31	109.69	107.49	139.55	104.44	104.27	99.91
电解液	55.70	49.31	55.06	55.00	62.87	59.74	32.78	48.61
隔膜	120.55	105.17	102.41	97.47	134.35	115.48	95.91	109.16
结构件	0.00	0.00	0.00	0.00	85.58	90.82	88.18	94.32
锂电池	154.42	86.64	85.39	74.25	154.54	126.57	108.49	94.61

资料来源：Wind，海通证券研究所

新能源汽车行业近两年较为突出的问题是应收账款的大幅增加。分行业看，应收账款数额最大的为锂电池板块，其次为电解液及正极材料板块；而就应收账款周转天数来说，上游钴、锂板块、电解液、正极材料应收账款周转天数较少，且有所改善；中游材料及锂电池应收账款周转天数相对较多；但 19 年 Q4 锂电池板块应收账款周转天数有所下滑。

2. 20 年 Q1 新能源汽车板块季报总结

2.1 利润表：20 年 Q1 收入同比+16.77%，净利润同比-41.80%

表 6 新能源汽车产业链 33 家上市公司 20 年 1 季度同比业绩情况

证券简称	营业收入（百万元，%）			毛利率（%）			期间费率（%）			归母净利润（百万元，%）			净利率（%）		
	19 年 Q1	20 年 Q1	同比	19 年 Q1	20 年 Q1	同比	19 年 Q1	20 年 Q1	同比	19 年 Q1	20 年 Q1	同比	19 年 Q1	20 年 Q1	同比
华友钴业	4400.90	4424.40	0.53	12.02	13.68	1.67	6.87	7.60	0.73	12	184	1385.10	0.28	4.15	3.87
寒锐钴业	518.40	511.25	-1.38	6.18	17.33	11.16	7.43	8.86	1.42	-55	23	-141.13	-10.67	4.45	15.12
道氏技术	768.50	456.45	-40.61	22.89	23.87	0.98	14.26	18.20	3.94	-85	8	-109.91	-11.01	1.84	12.85
格林美	3142.00	2292.32	-27.04	18.57	18.34	-0.23	12.49	13.08	0.59	175	110	-37.17	5.58	4.81	-0.77
洛阳钼业	4478.11	22382.53	399.82	15.11	-5.16	-20.26	12.04	3.32	-8.71	322	448	39.24	7.19	2.00	-5.18
钴	13307.91	30066.94	125.93	15.00	0.23	-14.77	10.38	5.02	-5.37	369.57	772.93	109.14	2.78	2.57	-0.21
赣锋锂业	1329.90	1078.84	-18.88	21.36	19.47	-1.89	9.08	12.04	2.95	253	8	-96.94	19.00	0.72	-18.29
天齐锂业	1337.04	968.43	-27.57	61.07	53.17	-7.90	44.59	114.96	70.37	111	-500	-549.52	8.32	-51.66	-59.98
江特电机	595.24	330.02	-44.56	16.22	9.22	-7.00	21.92	24.67	2.75	28	-20	-170.13	4.76	-6.02	-10.77
雅化集团	649.20	457.74	-29.49	25.75	28.41	2.66	19.11	24.89	5.78	31	6	-80.86	4.79	1.30	-3.49
锂	3911.38	2835.03	-27.52	34.88	31.23	-3.65	24.84	50.74	25.90	423.42	-506.46	-219.61	10.83	-17.86	-28.69
赢合科技	457.61	556.08	21.52	39.85	44.89	5.04	16.97	14.89	-2.07	71	153	116.53	15.45	27.54	12.08
先导智能	843.63	866.36	2.70	45.35	36.49	-8.86	23.47	24.20	0.73	194	94	-51.38	22.98	10.88	-12.10
科恒股份	382.15	266.70	-30.21	16.05	14.06	-1.99	15.01	16.79	1.78	22	8	-63.50	5.83	3.05	-2.78
星云股份	65.81	73.58	11.80	42.59	41.15	-1.44	43.89	44.22	0.32	2	-3	-280.26	2.66	-4.28	-6.94
设备	1749.20	1762.73	0.77	37.40	35.94	-1.46	20.69	20.98	0.29	288.64	252.38	-12.56	16.50	14.32	-2.18
当升科技	653.86	415.84	-36.40	16.94	17.54	0.60	7.72	5.64	-2.07	64	33	-48.66	9.80	7.91	-1.89
杉杉股份	2032.11	1222.37	-39.85	21.11	18.00	-3.11	18.34	27.70	9.35	35	-84	-336.47	1.74	-6.85	-8.59
厦门钨业	3813.63	3535.63	-7.29	13.29	18.56	5.26	13.82	11.91	-1.91	-26	72	-374.33	-0.69	2.04	2.73
正极	6499.59	5173.85	-20.40	16.10	18.34	2.24	14.62	15.13	0.51	73.23	21.24	-70.99	1.13	0.41	-0.72
璞泰来	1028.85	818.70	-20.43	26.51	30.41	3.91	12.17	18.26	6.09	129	93	-27.99	12.54	11.35	-1.19
中科电气	188.05	166.24	-11.59	45.82	37.21	-8.61	20.96	20.84	-0.12	46	26	-44.31	24.69	15.55	-9.14
负极	1216.90	984.94	-19.06	29.49	31.56	2.07	13.53	18.70	5.17	175.41	118.74	-32.31	14.41	12.06	-2.36
天赐材料	543.93	524.98	-3.48	26.39	31.59	5.20	18.38	21.74	3.35	29	42	45.08	5.26	7.91	2.65
多氟多	870.93	821.57	-5.67	25.10	16.55	-8.55	19.67	18.97	-0.71	42	1	-97.05	4.82	0.15	-4.67
江苏国泰	8285.32	5997.34	-27.61	10.92	13.32	2.40	7.46	9.32	1.86	218	163	-25.17	2.64	2.73	0.09
新宙邦	513.01	521.34	1.62	34.48	39.24	4.76	19.44	17.75	-1.70	62	99	59.04	12.10	18.94	6.84
电解液	10213.20	7865.24	-22.99	14.13	16.59	2.46	9.68	11.72	2.03	351.10	304.97	-13.14	3.44	3.88	0.44
星源材质	161.85	124.71	-22.95	49.60	43.37	-6.23	22.78	31.33	8.55	76	16	-79.08	47.07	12.78	-34.29
恩捷股份	656.26	552.86	-15.76	45.87	47.38	1.51	11.26	22.60	11.34	212	138	-34.89	32.35	25.00	-7.35
沧州明珠	551.67	310.90	-43.64	13.07	12.07	-1.00	11.00	14.54	3.54	29	29	0.96	5.26	9.42	4.16
隔膜	1369.78	988.47	-27.84	33.10	35.77	2.67	12.52	21.16	8.65	317.51	183.47	-42.22	23.18	18.56	-4.62
旭升股份	251.56	288.15	14.54	32.91	33.69	0.78	14.58	12.42	-2.16	38	51	34.11	15.05	17.62	2.57
科达利	484.27	296.43	-38.79	18.97	23.31	4.33	13.36	18.30	4.94	23	15	-32.66	4.68	5.15	0.47
结构件	735.83	584.58	-20.55	23.74	28.42	4.69	13.78	15.40	1.62	60.51	66.03	9.12	8.22	11.30	3.07
宁德时代	9981.86	9030.79	-9.53	28.71	25.09	-3.62	15.67	14.00	-1.67	1047	742	-29.14	10.49	8.22	-2.27
澳洋顺昌	826.22	679.89	-17.71	14.17	8.25	-5.92	9.00	12.25	3.26	39	10	-74.80	4.77	1.46	-3.31
国轩高科	1751.98	729.52	-58.36	30.04	29.00	-1.05	15.62	35.48	19.86	202	34	-83.31	11.50	4.61	-6.89
鹏辉能源	592.65	444.85	-24.94	21.98	16.37	-5.60	12.36	15.57	3.21	45	20	-55.50	7.65	4.54	-3.12
亿纬锂能	1097.92	1308.72	19.20	25.85	29.75	3.90	19.53	18.61	-0.92	200	252	26.05	18.24	19.29	1.05
*ST 集成	4683.31	5198.34	11.00	15.37	13.64	-1.73	12.22	14.45	2.22	134	-103	-176.79	2.85	-1.97	-4.83
锂电池	18933.94	17392.12	-8.14	24.52	21.30	-3.22	14.64	15.35	0.71	1667.44	955.61	-42.69	8.81	5.49	-3.31
合计	57937.71	67653.90	16.77	20.95	12.38	-8.56	13.57	12.08	-1.49	3726.84	2168.90	-41.80	6.43	3.21	-3.23

资料来源：Wind，海通证券研究所

1) 收入端：上述新能源汽车板块 33 家企业 20 年 Q1 合计收入 676.54 亿元，同比增长 16.77%。

其中钴板块增速最快，20 年 Q1 钴电池板块收入 300.67 亿元，同比增长 125.93%；设备板块收入 17.63 亿元，同比增长 0.77%。其他板块收入均为负增长，增速下滑较大的为锂板块、隔膜板块，20 年 1 季度锂板块收入 28.35 亿元，同比下滑 27.52%；隔膜板块收入 9.88 亿元，同比下滑 27.84%。

2) 毛利率情况：

整个新能源汽车板块 20 年 Q1 毛利率 12.38%，同比下滑 8.56 个百分点。就各板块

分开来看，正极、负极、电解液、隔膜以及结构件毛利率有所增长，锂钴、其他锂电材料以及电池板块毛利率均呈现下滑状态；其中正极毛利率 18.34%，同比增长 2.24 个百分点；负极毛利率 31.56%，同比增长 2.07 个百分点；电解液毛利率 16.59%，同比增长 2.46 个百分点；隔膜毛利率 35.77%，同比增长 2.67 个百分点。

另外锂电池 20 年 1 季度毛利率 21.30%，同比下滑 3.22 个百分点；钴板块毛利率 0.23%，同比下滑 14.77 个百分点；锂板块毛利率 31.23%，同比下滑 3.65 个百分点。

3) 净利率情况:

20 年 Q1 新能源汽车板块净利率 3.21%，同比下滑 3.23 个百分点；分行业看除电解液、结构件外其他行业均呈现下滑状态。

20 年 Q1 电解液板块净利率 3.88%，同比上升 0.44 个百分点；结构件净利率 11.30%，同比上升 3.07 个百分点。

而剩余板块之中，20 年 Q1 上游钴板块净利率 2.57%，同比下滑 0.21 个百分点；锂板块净利率-17.86%，同比下滑 28.69 个百分点。隔膜净利率 18.56%，同比增长下滑 4.62 个百分点；动力锂电池净利率 5.49%，同比下滑 3.31 个百分点；设备净利率 14.32%，同比下滑 2.18 个百分点。

4) 净利润情况:

20 年 Q1，33 家新能源汽车企业合计净利润 21.69 亿元，同比下滑 41.80%；除钴板块、结构件板块外，其他领域净利润同比均呈下滑状态。

20 年 Q1 锂电池净利润 9.56 亿元，同比下滑 42.69%；钴板块利润 7.73 亿元，同比增长 109.14%。

2.2 资产负债表：锂电池等在建工程环比增加

我们由各个板块的固定资产以及在建工程变化情况可以看出：锂板块近两年在建工程大幅增加，而 20 年 Q1 在建工程再度提升。

锂电池板块在 16 年-17 年在建工程增速最为明显，处于扩产高峰期，进入 19 年 在建工程依旧较多，但 19 年 Q4 有所下滑，而 20 年 1 季度在建工程环比有所提升。

负极及隔膜在建工程在 18 年下半年开始快速增加，20 年 1 季度扩产规模依旧较多。

表 7 新能源汽车 9 大板块固定资产及在建工程情况 (百万元)

固定资产	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
钴	34053.95	35296.42	34089.20	35201.00	35637.58	35860.47	35151.77	35942.02	36867.37	32312.09	40080.23
锂	4626.63	4662.45	4594.10	4558.47	3869.19	5984.48	5850.85	6198.64	5258.99	9148.72	8600.74
设备	791.88	938.76	936.78	940.46	967.29	1374.30	869.04	1431.77	1437.99	1590.82	1630.71
正极	7901.67	8627.15	8807.90	9095.58	9450.36	10299.72	6444.43	10682.00	6786.81	12324.10	12669.34
负极	442.37	737.65	812.55	818.63	843.29	1008.50	1047.65	1465.65	1608.72	1872.14	1830.22
电解液	4413.92	4845.74	4800.08	4801.60	4600.88	5568.22	5799.03	6142.57	5376.73	6915.49	6823.37
隔膜	2419.51	2553.41	2539.93	2486.25	4435.38	5422.62	5358.15	5348.97	5752.93	6605.24	9238.51
结构件	981.25	1285.03	1301.77	1425.56	1616.23	1903.01	1999.57	2177.54	2227.80	2391.19	2491.66
锂电池	8068.47	17887.27	18719.36	20081.00	20817.14	25997.52	23507.80	29293.06	28704.89	29704.06	35249.49
在建工程	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
钴	3701.92	3171.39	3329.01	3999.52	5141.92	5699.76	6350.10	8931.05	9658.37	8256.53	9125.56
锂	2092.31	2897.90	4093.08	5414.24	6582.17	6276.72	7659.21	8808.36	10103.02	7861.13	7489.08
设备	199.08	144.77	211.89	551.49	657.52	459.80	520.58	677.59	887.45	861.21	905.71
正极	1390.33	1648.10	1643.91	1808.07	2287.47	2353.20	2686.53	3371.91	3549.12	3193.51	3066.77
负极	127.89	111.90	106.21	206.98	673.88	839.28	1018.56	774.90	898.18	935.68	1092.41
电解液	1375.92	1422.91	1638.23	2211.30	2385.69	2503.73	2499.31	2436.16	2565.51	2488.36	2666.26
隔膜	198.30	341.52	369.44	467.53	694.71	2069.56	2863.24	3217.12	3721.09	3199.39	3444.41
结构件	577.38	471.17	578.67	581.88	509.98	449.81	560.05	742.00	871.69	934.69	917.26
锂电池	2841.10	6008.38	6279.98	7073.83	7862.28	4627.57	7075.47	7598.54	6911.03	5830.14	6836.58

资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 19 年新能源汽车产业链总结

3.1 18 年新能源整车产量同比增长 59.9%

根据高工锂电数据, 19 年国内新能源汽车产销分别完成 124.0 万辆和 120.5 万辆, 同比 2018 年分别下滑 1.35% 和 3.37%。

表 8 17-19 年新能源汽车产销量 (万辆)

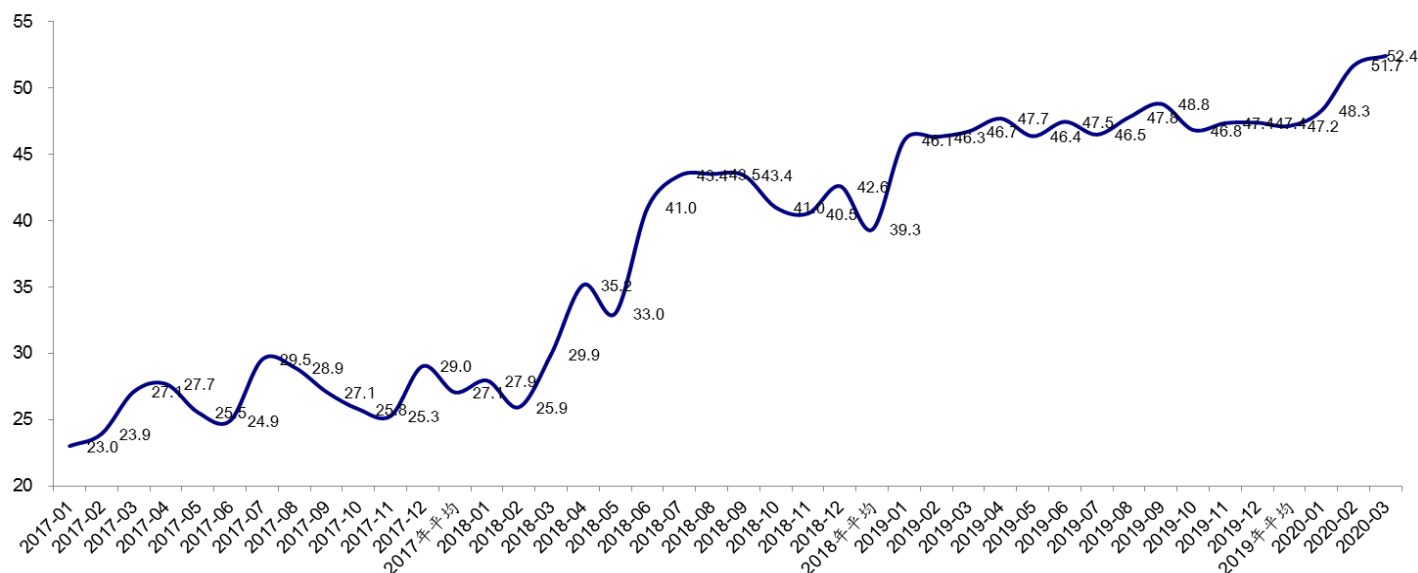
	车型	2017 年	2018 年	2019 年
销量数据	新能源车合计	77.0	124.7	120.5
	乘用车合计	57.3	105.3	106.1
	商用车合计	19.6	19.5	14.5
	EV 乘用车	46.2	79.0	82.9
	PHEV 乘用车	11.1	26.3	23.1
	EV 商用车	18.4	18.8	13.6
	PHEV 商用车	1.3	0.6	0.6
产量数据	新能源车合计	79.3	125.7	124.0
	乘用车合计	59.6	106.5	109.0
	商用车合计	19.8	19.4	14.8
	EV 乘用车	47.7	79.2	87.4
	PHEV 乘用车	11.9	27.2	21.6
	EV 商用车	18.4	18.6	14.2
	PHEV 商用车	1.4	0.7	0.6

资料来源: 高工锂电, 海通证券研究所

3.2 19 年动力电池装机量同比增长 8.65%

我们认为，由于新能源乘用车的结构性升级以及原级别车型的换代，单车带电量大幅提升。我们根据中汽协所公布的新能源汽车销量数据，根据高工锂电所公布的动力电池装机数据测算得到单车动力电池带电量，如图 1 所示：2017 年纯电动乘用车单车平均带电量 27kwh，18 年上半年显著提升；18 年 4、5 月份平均单车带电量分别为 35.2kwh，33.0kwh，进入下半年过渡期之后单车带电量明显提升至 40Kwh 以上，18 年全年平均在 39.3Kwh，19 年全球单车带电量均值增至 47.15Kwh，2020 年继续上升至 50kwh 以上。

图1 2017-2020 年纯电动乘用车测算的单车带电量（kwh/辆）



资料来源：高工锂电，中汽协，海通证券研究所测算

我们认为由于新能源汽车产销量的快速增长以及单车带电量的提升，使得动力电池销量有所增加，根据高工锂电数据，18 年国内动力电池装机量 57.07Gwh，同比增长 56.67%，19 年动力电池装机 62.01Gwh，同比增长 8.65%。

表 9 15-19 年动力电池装机量及同比增速

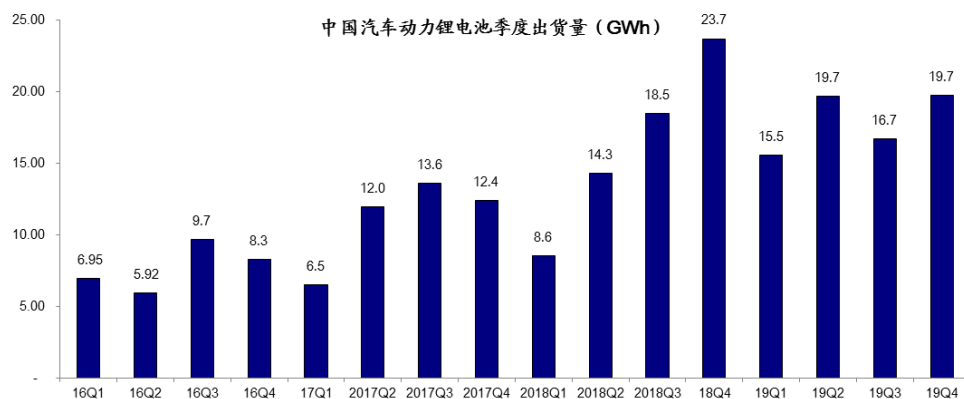
月份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1 月	227	554	106	1306	4976
2 月	154	345	225	1025	2242
3 月	407	983	937	2077	5074
4 月	324	1667	933	3760	5406
5 月	560	1476	1437	4536	5669
6 月	784	1943	2162	2917	6592
7 月	897	1288	2601	3338	4696
8 月	754	1675	2902	4169	3443
9 月	1336	2233	3433	5723	3944
10 月	2270	1894	2923	5927	4069
11 月	2887	5733	6964	8915	6287
12 月	4979	8177	11807	13382	9613
全年, Mwh	15577	27968	36429	57074	62010
同比增速, %		79.54%	30.25%	56.67%	8.65%

资料来源：高工锂电，海通证券研究所

3.3 动力电池出货量增速同比增长 10.2%

根据高工锂电数据，19 年中国各大动力电池企业合计出货量 71.6Gwh，同比增长 10.2%；其中 Q4 动力电池出货量 19.7Gwh，同比下滑 16.8%。

图2 中国动力电池季度出货量 (Gwh)

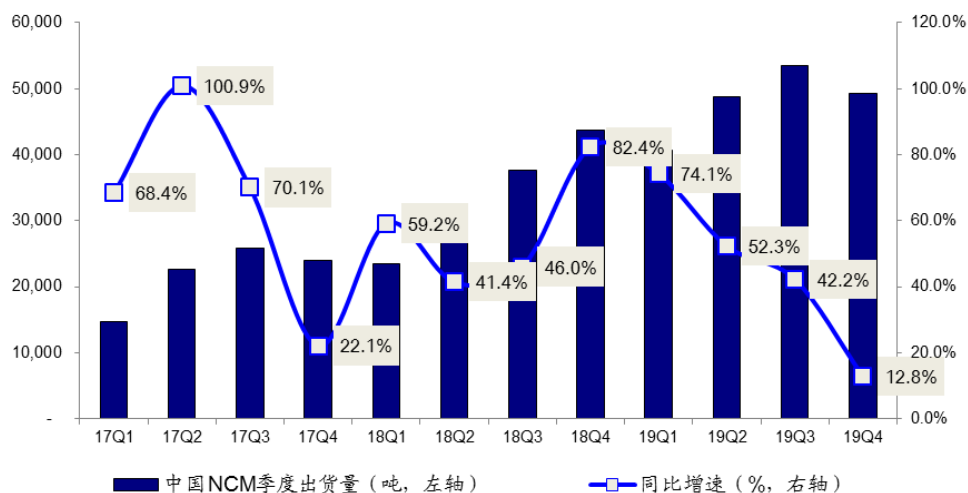


资料来源：高工锂电，海通证券研究所

3.4 电池材料三元正极、人造负极、湿法隔膜出货量高增

根据高工锂电数据，19 年三元正极材料出货量 19.24 万吨，同比增长 40.7%。三元正极材料出货量增速超过动力电池增速，我们认为原因在于 19 年补贴政策注重能量密度这一指标，高能量密度可以获得更高的国家补贴，三元动力电池在乘用车的优势地位显现，因此三元正极材料出货量随着新能源汽车销量的提升而大幅增加。

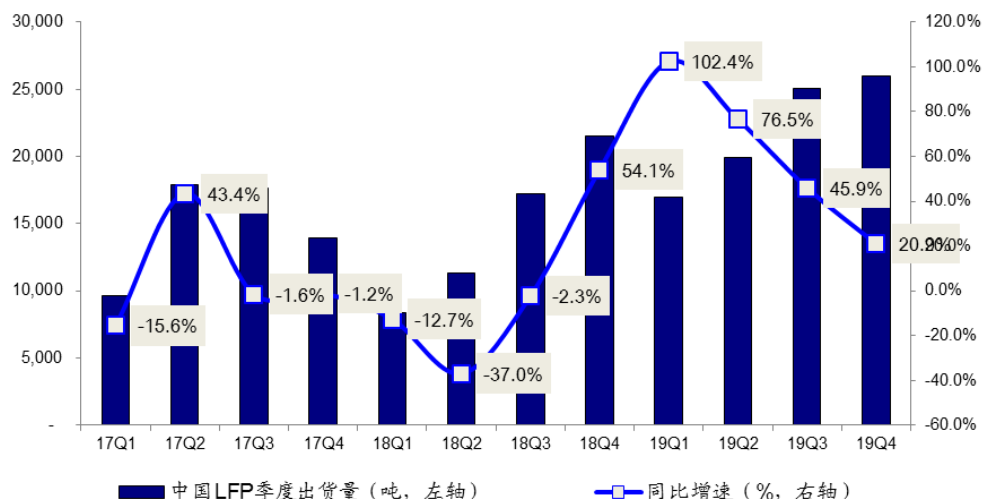
图3 中国 NCM 三元正极材料季度出货量



资料来源：高工锂电，海通证券研究所

根据高工锂电数据，19 年磷酸铁锂正极材料出货量 8.8 万吨，同比增长 50.8%，我们认为这同通信电源所用电池由铅酸切换为磷酸铁锂有关。

图4 中国磷酸铁锂正极季度出货量



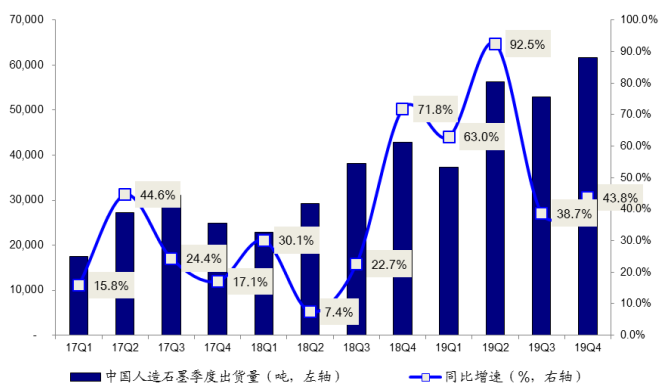
资料来源：高工锂电，海通证券研究所

2) 人造石墨出货增速较高，电解液出货稳增长

根据高工锂电数据，19年国内人造石墨出货量20.8万吨，同比增长56.3%；其中Q4出货6.16万吨，同比增长43.8%。

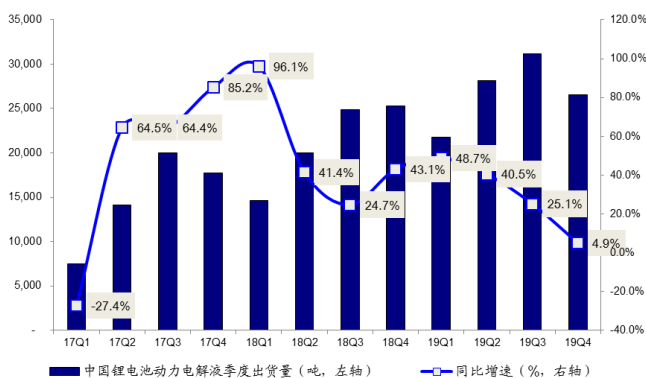
而动力电池配套的电解液19年出货量10.76万吨，同比增长26.8%；其中Q4出货2.66万吨，同比增长4.9%。

图5 中国人造石墨负极季度出货量



资料来源：高工锂电，海通证券研究所

图6 中国动力电池电解液季度出货量

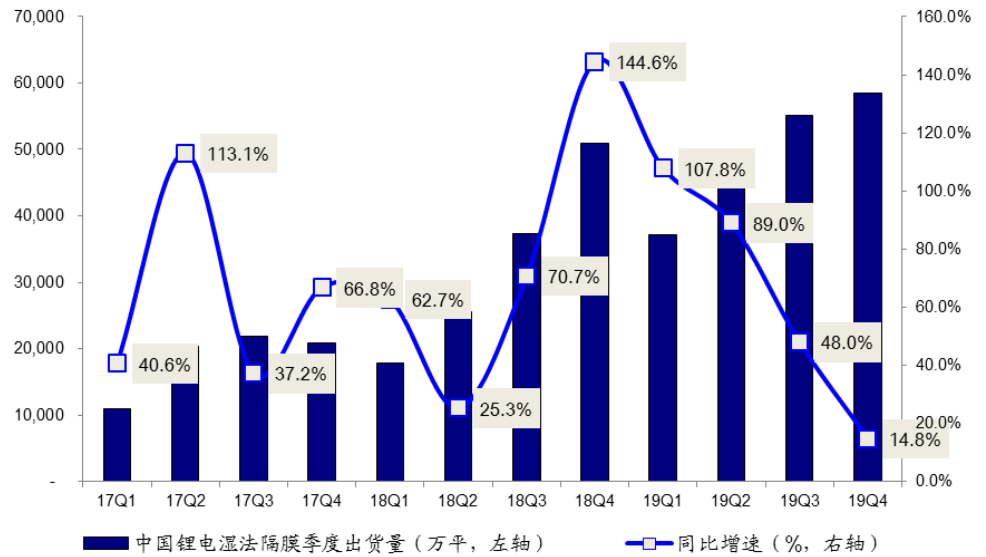


资料来源：高工锂电，海通证券研究所

3) 湿法隔膜出货高增长

根据高工锂电数据，19年国内湿法隔膜出货量19.9亿平，同比增长51.2%；其中Q4出货5.85亿平，同比增长14.8%。

图7 中国锂电湿法隔膜基地出货量



资料来源：高工锂电，海通证券研究所

4. 基金前十大重仓股持仓：环比有所下降

根据 Wind 数据，我们统计公募基金前十大重仓股持仓变化来看，新能源汽车产业链 20 年 Q1 持仓比例整体下滑。19 年 Q3 新能源汽车产业链公募基金前十大重仓股持仓比例在 4.8%，19 年 Q4 为 12.8%，20 年 Q1 这一指标下降至 7.5%。

分行业看，上游钴板块下滑明显，四大钴企业公募基金十大重仓股平均持仓由 19 年 4 季度的 14.4% 降至 5.0%。

中游材料板块亦呈现不同程度下滑，三大电解液公司公募基金十大重仓股平均持仓由 19 年 4 季度的 20.1% 下降至 9.6%；正极材料领域，由 11.2% 下降至 4.8%；而负极材料领域由 19 年 4 季度的 14.0% 下降至今年 1 季度的 6.9%。

表 10 18 年 Q4-20 年 Q1 公募基金十大重仓股持仓比例 (%)

代码	公司	18 年 Q4	19 年 Q1	19 年 Q2	19 年 Q3	19 年 Q4	20 年 Q1	持股变化 (pct)
603799.SH	华友钴业	4.9%	2.6%	6.5%	9.3%	16.8%	5.5%	-11.3%
300618.SZ	寒锐钴业	7.6%	2.5%	11.3%	17.5%	32.9%	6.5%	-26.4%
300409.SZ	道氏技术	5.6%	3.9%	1.3%	0.0%	2.1%	0.0%	-2.1%
002340.SZ	格林美	4.5%	2.5%	5.3%	1.3%	5.8%	7.9%	2.1%
上游钴板块机构平均持股		5.6%	2.9%	6.1%	7.0%	14.4%	5.0%	-9.4%
002460.SZ	赣锋锂业	6.0%	3.4%	5.7%	4.6%	15.8%	17.0%	1.2%
002466.SZ	天齐锂业	7.5%	3.4%	5.6%	2.9%	9.5%	4.2%	-5.3%
002176.SZ	江特电机	3.4%	1.0%	1.7%	0.9%	1.3%	0.6%	-0.7%
002497.SZ	雅化集团	0.6%	0.0%	0.5%	0.0%	1.5%	3.3%	1.9%
上游锂板块机构平均持股		4.4%	1.9%	3.4%	2.1%	7.0%	6.3%	-0.7%
300457.SZ	赢合科技	13.6%	6.4%	9.9%	3.3%	14.3%	11.4%	-2.9%
300450.SZ	先导智能	27.2%	17.8%	21.2%	8.1%	20.1%	10.6%	-9.5%
300340.SZ	科恒股份	1.6%	1.6%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
300648.SZ	星云股份	3.1%	0.5%	2.5%	0.0%	0.1%	7.1%	7.0%
设备行业基金平均持股		11.4%	6.6%	8.6%	2.8%	8.6%	7.3%	-1.3%
300073.SZ	当升科技	22.6%	6.2%	7.1%	3.0%	16.3%	8.7%	-7.6%
688005.SH	容百科技	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.0%	1.4%	-8.6%
600884.SH	杉杉股份	7.7%	1.8%	3.4%	0.8%	7.3%	4.2%	-3.1%
正极基金平均持股		10.1%	2.7%	3.5%	1.4%	11.2%	4.8%	-6.4%
002709.SZ	天赐材料	18.3%	3.3%	13.1%	10.0%	23.7%	7.0%	-16.7%
002407.SZ	多氟多	2.5%	3.0%	4.3%	2.5%	2.3%	1.0%	-1.4%
300037.SZ	新宙邦	34.1%	10.0%	21.7%	15.7%	34.1%	20.7%	-13.4%
电解液行业基金平均持股		18.3%	5.4%	13.0%	9.4%	20.1%	9.6%	-10.5%
300568.SZ	星源材质	9.8%	5.9%	9.7%	14.8%	20.7%	15.9%	-4.8%
002812.SZ	创新股份	18.6%	10.0%	15.1%	2.5%	14.7%	3.7%	-10.9%
002108.SZ	沧州明珠	0.6%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
隔膜行业基金平均持股		9.7%	5.3%	8.3%	5.8%	11.8%	6.6%	-5.2%
603659.SH	璞泰来	10.5%	4.0%	9.2%	4.8%	19.6%	5.1%	-14.5%
300035.SZ	中科电气	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	8.4%	8.8%	0.4%
负极行业基金平均持股		5.2%	2.0%	4.8%	2.4%	14.0%	6.9%	-7.1%
300750.SZ	宁德时代	21.2%	10.0%	5.3%	3.4%	11.5%	9.2%	-2.2%
002245.SZ	澳洋顺昌	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
300207.SZ	欣旺达	18.3%	10.4%	22.4%	14.9%	23.7%	11.1%	-12.5%
002594.SZ	比亚迪	6.8%	3.5%	6.1%	0.6%	3.5%	5.3%	1.7%
002074.SZ	国轩高科	2.3%	3.0%	2.9%	1.3%	3.4%	2.0%	-1.4%
300438.SZ	鹏辉能源	0.7%	4.2%	1.2%	0.0%	9.8%	5.8%	-4.0%
300014.SZ	亿纬锂能	11.4%	12.6%	27.3%	10.6%	23.1%	19.8%	-3.3%
动力电池基金平均持股		8.7%	6.2%	9.4%	4.4%	10.7%	7.6%	-3.1%
603305.SH	旭升股份	27.9%	10.9%	4.1%	4.0%	7.2%	7.4%	0.1%
688116.SH	天奈科技	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	17.7%	14.9%	-2.8%
688388.SH	嘉元科技	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	22.5%	11.2%	-11.3%
002850.SZ	科达利	2.2%	5.4%	8.8%	13.9%	27.4%	19.4%	-8.0%
结构件平均持股		7.5%	4.1%	3.2%	5.6%	18.7%	13.2%	-5.5%
新能源汽车产业链机构持仓		9.5%	4.4%	6.9%	4.8%	12.8%	7.5%	-5.3%

资料来源：高工锂电，海通证券研究所

5. 投资建议：

我们认为中长期看新能源汽车行业市场规模依旧具备较大的增长空间，我们建议关

注:

1) 战略性标的: 我们认为未来新能源汽车替代传统燃油车大势所趋, 相较于传统车, 新能源汽车单车价值增量最大的环节为动力电池; 我们认为未来三元动力电池将配套高端乘用车型, 磷酸铁锂电池配套低端车型, 三元动力电池建议关注欣旺达、宁德时代、亿纬锂能。

2) 格局较好的行业: 我们认为在锂电池产业链中负极材料、湿法隔膜行业格局较好, 建议关注恩捷股份、星源材质、璞泰来、当升科技。

风险提示: 新能源汽车行业政策风险, 技术路线变化风险。

信息披露

分析师声明

张一弛 电力设备及新能源行业
曾彪 电力设备及新能源行业
徐柏乔 电力设备及新能源行业
陈佳彬 电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：卧龙电驱许继电气公牛集团恩捷股份当升科技信捷电气宁德时代天顺风能南都电源阳光电源良信电器林洋能源正泰电器炬华科技金风科技东方电缆红相股份亿纬锂能汇川技术中科电气东方电气嘉元科技科士达璞泰来容百科技欣旺达明阳智能天奈科技国电南瑞国网信通

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，海通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，未经海通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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓 勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应稼娟(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭宏实(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑 蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fty11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业

陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com
尹 苓(021)23154119 yl11569@htsec.com
谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
联系人
肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com

煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com
陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com
 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com
 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com
 于成龙 ycl12224@htsec.com
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
 张峰青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com
 张 弋 01050949962 zy12258@htsec.com
 联系人
 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com
 联系人
 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com
 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com
 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com

纺织服装行业

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com
 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
 联系人
 刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com
 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com
 颜慧菁 yhj12866@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
 杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com
 周 丹 zd12213@htsec.com
 联系人
 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

建筑工程行业

张欣劼 zxj12156@htsec.com
 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com
 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com
 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com
 联系人
 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
 唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
 联系人
 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

军工行业

张恒晖 zhx10170@htsec.com
 联系人
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com

银行行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 解巍巍 xww12276@htsec.com
 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com
 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
 许樱之 xyz11630@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com
 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com
 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com
 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辛丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160
 oymc11039@htsec.com
 巩柏舍 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 何 嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李 婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
 电话：(021) 23219000
 传真：(021) 23219392
 网址：www.htsec.com