

# 电动车行业 19 年及 20 年一季度总结

## 行业集中度提升，中游龙头业绩逆市增长 增持（维持）

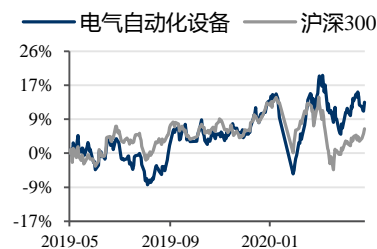
2020 年 05 月 05 日

### 投资要点

- **电动车板块整体业绩承压，龙头份额提升+海外订单放量，增速好于行业：**19 年国内和海外电动车分别销 120.6/103 万辆，同比-5%/+16%；20Q1 国内和海外分别销 11.4/32 万辆，同比-56%/+46%，增速阶段性放缓，影响板块业绩。我们所选取的 82 家企业 19 年总体营收 6951 亿元，同比+9.8%，净利润 171 亿元，同比-37.5%。20Q1 受疫情影响，收入 1201 亿，同比-13.5%，净利润 14.3 亿，同比-74%。而板块龙头公司宁德时代、恩捷股份、新宙邦等增速领先行业。
- **子板块差异扩大，19 年电池和隔膜凭借龙头支撑，业绩表现较强：**19 年扣非净利润增速排序分别为隔膜(38%，剔除金冠和双杰)>充电桩(35%)>电池(+27%，剔除坚瑞沃能)>电机电控(+8%，剔除大洋电机)>核心零部件(7%)>负极(2.4%)>设备(-16%)>正极(-44%，剔除百利)>整车(-45%)>上游材料(-78%，剔除天齐)>电解液(-201%)。20Q1 扣非净利润增速排序：电机电控(61%)>上游材料(31%，剔除天齐锂业)>零部件(13%)>设备(-9%)>负极(-28%，剔除杉杉)>隔膜(-50%，剔除长远)>电池(-57%，剔除坚瑞沃能)>正极(-55%)>六氟及电解液(-73%)>充电桩(-217%)>整车(-306%)。
- **行业整体盈利水平进一步下滑，Q4 大幅计提减值影响业绩：**19 年板块整体毛利率为 19.1%，同比-2.73pct，上游毛利率下滑 23.7pct 最为明显；净利率 2.45%，同比-1.86pct，其中 Q4 因减值计提减值且费用较高拉低整体业绩。20Q1 疫情+春节影响开工率，整体盈利大幅下滑。20Q1 毛利率 15.0%，同比-5.4pct，环比-3.0pct。19 年板块整体费用率 14.2%，同比下降 1.9pct；19Q4-20Q1 费用率分别为 14.1%/16.0%，同比基本稳定。
- **行业运营能力提升，Q4 现金流明显改善：**19 年底板块整体应收账款为 2181 亿元，较年初-7.4%；预收款项为 225 亿元，较年初-0.9%；存货 1528 亿元，较年初+15%。现金流方面，19 年全行业经营活动现金净流入 657 亿，同比+23%；其中 Q4 为 429 亿元，同环比+11%/+267%。20Q1 应收款和预收款较年初小幅下滑 5-10%，行业存货 1552 亿，较年初微增长，主要增长来自隔膜和充电桩环节；20Q1 经营净现金流仅 82 亿，同比提升 392%，环比-81%。
- **投资建议：**以中国和欧洲为首通过补贴及排放考核双管齐下，倒逼车企加速电动化。20 年以 Tesla 和大众等爆款车型带动超级产品周期崛起，全球电动化如火如荼。推荐布局中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、恩捷股份、新宙邦，关注比亚迪、天奈科技、亿纬锂能、天赐材料、嘉元科技、星源材质、当升科技、中国宝安等）；推荐布局核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；推荐布局优质上游资源（华友钴业、天齐锂业、关注赣锋锂业）。
- **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期。

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

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《工控行业专题研究：海外工控行业观察：Q4 订单边际改善明显，半导体、电子、油气需求向好》2020-03-01
- 2、《新能源行业点评报告：初心不改，使命必达》2019-07-12
- 3、《电力设备与新能源行业点评：发改委稳消费，供需两端重点促进电动车发展》2019-06-10

细分行业	名称	股价	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
电池	宁德时代	144.38	2.06	2.51	3.47	70	58	42	买入
	亿纬锂能	67.50	1.57	2.06	2.75	43	33	25	买入
	欣旺达	14.39	0.48	0.80	1.17	30	18	12	买入
	比亚迪	59.96	0.59	0.74	1.16	101	81	52	买入
钴、锂	天齐锂业	16.56	-4.05	0.61	0.94	-4	27	18	买入
	华友钴业	34.44	0.10	0.75	1.23	329	46	28	买入
	赣锋锂业	46.31	0.28	0.56	0.92	167	83	50	未评级
电解液	新宙邦	41.67	0.86	1.15	1.50	48	36	28	买入
	天赐材料	27.46	0.03	0.73	0.95	923	38	29	买入
隔膜	星源材质	29.55	0.55	0.67	1.16	54	44	26	买入
	恩捷股份	54.81	1.06	1.46	1.92	52	38	29	买入
正极	当升科技	24.18	-0.48	0.76	0.98	-51	32	25	买入
	容百科技	29.07	0.20	0.68	1.09	147	43	27	未评级
负极	璞泰来	77.30	1.50	2.08	2.76	52	37	28	买入
结构件	科达利	58.50	1.13	1.35	2.02	52	43	29	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所（赣锋锂业、容百科技数据为 Wind 一致预期）

- **新能源汽车板块 2019 年整体收入增速放缓**，部分公司淘汰出清造成大额亏损，造成子板块净利润大幅下滑，但龙头仍表现突出，维持稳定增速。整体而言，增速排序为隔膜（38%，剔除金冠股份和双杰电气）>充电桩（34.94%）>电池（+27%，剔除坚瑞沃能）>电机电控（+8.2%，剔除大洋电机）>核心零部件（6.58%）>负极（2.40%）>锂电设备（-16.1%，剔除璞泰来影响）>正极（-44%，剔除百利科技）>整车（147.63%，若仅考虑比亚迪、北汽、宇通合计下滑 45%）>上游材料（-78%，剔除天齐锂业）>六氟磷酸锂及电解液（-200.76%）。19 年补贴大幅退坡，竞争加剧，行业增速放缓，整体盈利水平有所下滑；落后产能淘汰龙头集中明显，行业现金流改善。新能源汽车板块我们选取了 82 家企业：1) **收入和净利润**：2019 年营业收入达 6951.43 亿元，同比增长 9.78%。实现归母净利润 170.61 亿元，同比下滑 37.50%。四季度实现营收 2112.82 亿元，同比增长 8.03%，环比增长 16.95%；实现归母净利润-24.95 亿元，同比增长 36.41%，环比下滑 139.15%（因 19Q4 行业大幅计提坏账和存货减值，造成整体亏损，若剔除坚瑞沃能、天齐锂业等影响，19Q4 归母净利润 46.6 亿，环比下降 37%，同比增长 50%）。受疫情和春节的影响，20Q1 行业整体需求同比下滑明显，产能利用率偏低影响盈利水平。2020 年一季度实现营收 1210.10 亿元，同比下滑 13.47%，实现归母净利润 14.30 亿元，同比下降 74.05%，环比增长 157.31%。分板块来看，2019 年扣非归母净利润增速排序依次为隔膜（38%，剔除金冠股份和双杰电气）>充电桩（34.94%）>电池（+27%，剔除坚瑞沃能）>电机电控（+8.2%，剔除大洋电机）>核心零部件（6.58%）>负极（2.40%）>锂电设备（-16.1%，剔除璞泰来）>正极（-44%，剔除百利科技的影响）>整车（147.63%，若仅考虑比亚迪、北汽、宇通合计下滑 45%）>上游材料（-78%，剔除天齐锂业）>六氟磷酸锂及电解液（-200.76%）；20 年一季度扣非归母净利润同比增速排序为电机电控（60.65%）>上游材料（30.5%，剔除天齐锂业）>核心零部件（13.49%）>锂电设备（-9.15%）>负极（-28%，剔除杉杉）>隔膜（-50%，剔除长远集团）>电池（-57%，剔除坚瑞沃能）>正极（-54.78%）>六氟磷酸锂及电解液（-73.27%）>充电桩（-216.82%）>整车（-305.88%）。2) **盈利能力**：2019 年板块整体毛利率为 19.12%，同比下降 2.73pct；归母净利率 2.45%，同比下降 1.86pct。2019 年四季度，板块毛利率为 18.01%，同比下降 3.05pct，环比下降 0.40pct；归母净利率-1.18%，同比下滑 0.25pct。2020 年一季度毛利率为 15.03%，同比下降 5.39pct，归母净利率 1.18%，同比下滑 2.76pct。3) **费用率**：2019 年板块整体费用率 14.22%，同比下降 0.13pct；四季度费用率 14.11%，同比下降 0.44pct。20 年一季度费用率 16.04%，同比下降 0.10pct，环比增加 1.93pct。4) **应收款、预收款及存货**：2019 年板块整体应收账款为 2181.44 亿元，较年初减少 7.41%。预收款项 224.83 亿元，较年初微降 0.91%。存货达到 1528 亿元，较年初增长 15%。20 年一季度应收账款 2056.21 亿元，较年初下降 5.74%；预收款项 295 亿元（包括合同负债），较年初增长 7.6%；存货 1552 亿元，较年初微增，生产端恢复好于需求端。5) **现金流**：2019 年板块经营活动净现金流为 656.69 亿元，去年同期为 533.60 亿元，第四季度为 428.94 亿元，去年四季度同期为 387.79 亿元。2020 年一季度板块经营活动净现金流为 81.70 亿元，去年同期为 16.61 亿元。
- **上游材料 2019 年业绩下滑明显**，钴价 19 年 7 月开始震荡，锂价持续下跌至成本线附近；20Q1 受疫情影响下游需求不及预期，价格修复受阻。1) **收入和净利润**：2019 年，上游材料板块营收 1173.11 亿元，同比增长 63.45%；归母净利润-31.54 亿元，同比下降 128.16%。主要为天齐锂业 19 年亏损 59.83 亿元，若剔除天齐锂业的影响，板块 19 年归母净利润约 28.3 亿，同比下降 69%。2019 年四季度，营收达到 482.38 亿元，同比增长 160.86%，环比增长 34.96%；归母净利润 5.4 亿元（剔除天齐），同比增长 17%。2020 年一季度营业收入 321.45 亿元，同比增长 102.35%，归母净利润 2.74 亿元，同比减少 67.06%（若剔除天齐锂业则 20Q1 增长 7%）。2) **毛利率和净利率**：上游材料板块 2019 年毛利率 11%，同比下降 23.70pct；归母净利率-2.69%，同比下降 18.30pct。19 年四季度毛利率 4.04%，同比下降 21.76pct；归母净利率-11.57%，同比下降 16.81pct。20 年一季度，上游材料板块毛利率 2.55%，同比减少 16.93pct，归母净利率 0.85%，同比下降 4.39pct，环比提升 12.42pct。3) **费用率**：2019 年上游材料的期间费用率为 7.33%，同比下降 1.18pct。2020 年一季度期间费用率 8.69%，同比下降 4.71pct。4) **应收款、预收款及存货**：2019 年板块应收账款为 71.81 亿元，较年初增加 3.20%。2020 年一季度应收账款为 66.62 亿元，较年初减少 7.23%。2019 年预收账款 4.45 亿元，

较年初减少 11.43%。20 年一季度预收款为 17.9 亿元，较年初增加 98%，主要为洛阳钼业预收款 11.4 亿，较年初增加 173%。2019 年底存货为 347.76 亿元，较年初增加 60.73%，20 年一季度存货为 327.94 亿元，较年初减少 5.70%。**5) 现金流：**上游材料 2019 年经营活动净现金流为 85.29 亿元，同比下降 50.02%。20 年一季度经营活动净现金流为 60.79 亿元，同比大增 403.46%，环比增加 69%，**20Q1 现金流状况明显改善。**

- **锂电池中游板块 19 年收入和净利润基本持平，整体回款情况改善，现金流好转，19Q4 为费用高点；受疫情影响 20 年一季度收入下滑。**
- 1) 收入和净利润：**2019 年，锂电池中游板块营业收入 1878.91 亿元，同比增长 4.82%；归母净利润 60.79 亿元，同比增长 0.98%。2019 年四季度营业收入为 491.86 亿元，同比下降 6.66%，环比下降 0.91%；归母净利润-15.37 亿元，同比增长 48.11%，环比下降 155.82%。其中，胜利精密四季度亏损 27.03 亿元，同比下降 162.53%。剔除胜利精密后，板块 19 年四季度营收 456.12 亿元，同比减少 5.22%，归母净利润 11.66 亿元，同比增加 160.33%；板块 20 年一季度营收 305.37 亿元，同比减少 20.47%，归母净利润 17.85 亿元，同比下降 32.21%。
- 2) 毛利率和净利率：**2019 年毛利率为 25.14%，同比提升 0.62pct，归母净利率 3.24%，同比下降 0.12pct。2019 年四季度，板块毛利率 24.81%，同比微增 0.19pct，归母净利率 -3.13%，同比提升 2.50pct。2020 年一季度锂电池中游板块毛利率 24.65%，同比提升 0.08pct，归母净利率 5.53%，同比下降 0.37pct。
- 3) 费用率：**2019 年板块期间费用率为 12.01%，同比下降 0.02pct，环比提升 2.02pct。2020 年一季度板块期间费用率为 18.55%，同比提升 0.78pct。
- 4) 应收、预收款及存货：**2019 年底，应收账款为 504.07 亿元，较年初下降 13.59%，整体回款情况改善。2020 年一季度末板块应收账款为 491.54 亿元，较年初减少 2.49%。2019 年预收账款 109.61 亿元，较年初减少 8.48%。20 年一季度预收款为 104.6 亿元，较年初减少 4.6%。2019 年存货为 558.73 亿元，较年初增加 0.87%，20 年一季度存货为 559.50 亿元，较年初增加 0.14%。
- 5) 现金流：**中游板块 2019 年经营活动净现金流为 238.74 亿元，同比增长 17.79%，现金流状况有所改善。20 年一季度净现金流为 35.37 亿元，同比减少 30.70%。

#### 中游分版块看：

**1) 电池环节：**19 年龙头贡献主要增长，补贴退坡+需求不及预期，电池环节盈利能力下滑；20 年一季度疫情影响需求和生产。2019 年实现营收 611.83 亿元，同比增长 29.24%；扣非归母净利润 9.69 亿元，同比大增 196.37%，主要因为 19 年坚瑞沃能亏损大幅收窄，且亿纬锂能得益于电子烟放量及锂原电池量价齐升提供较大增长，若扣除坚瑞沃能和亿纬锂能影响，板块扣非归母净利润 52.1 亿元，同比增长 10.7%，实际板块增长主要来自宁德时代，19 年宁德时代扣非净利润 39.2 亿，同比增长 25.2%。19 年板块毛利率 28.33%，同比增长 1.04pct，净利率 10.70%，同比提升 8.93pct。疫情影响 20Q1 下游需求和生产环节，2020 年一季度营收 117.54 亿元，同比减少 14.61%，环比减少 25.30%；扣非归母净利润 5.53 亿元，同比下降 25.91%，环比持平（扣除坚瑞沃能影响）。一季度毛利率 24.88%，同比下降 2.87pct，环比下降 3.86pct；净利率 8.75%，同比提升 1.86pct，环比减少 15.75pct。20Q1 板块应收账款 170.21 亿元，较年初减少 0.59%，存货 162.79 亿元，较年初减少 7.14%，预收账款 53.2 亿元，较年初减少 16.4%。一季度板块经营活动现金净流入 29.86 亿元，同比减少 44.16%。

**2) 正极材料上半年库存消化，盈利情况较差，19Q3 钴价反弹带动正极厂商盈利改善，19Q4 计提费用和坏账减值较高影响全年利润。**2019 年正极材料板块实现营收 539.70 亿元，同比减少 2.60%，扣非归母净利润 7.77 亿元，同比增长 235.25%（其中百利科技亏损 6.37 亿元，同比减少 568.91%，富临精工扭亏为盈，实现利润 4.76 亿元。若剔除该影响，正极材料板块扣非归母净利润 9.39 亿元，同比下降 44.13%）。盈利水平来看，19 年板块毛利率 18.54%，同比下降 0.94pct，净利率 2.34%，同比提升 0.68pct。19 年应收账款 118.54 亿元，存货 118.54 亿元，较年初下降 1.18%。20 年一季度，营收 90.49 亿元，同比减少 23.57%，环比减少 39.84%；扣非归母净利润 1.29 亿元，同比减少 54.78%，环比提升 117.60%，主要因为 19Q4 当升计提比克坏账以及百利科技计提潞宝兴海坏账，若剔除坏账影响 20Q1 扣非利润环比下降 40%。一季度毛利率为 18.62%，同比提升 0.78pct，环比提升 1.14pct；净利率为 1.90%，同比减少 1.30pct，环比提升 5.75pct。20 年 Q1



经营活动净现金流 0.34 亿元，同比提升 104.14%。

**3) 隔膜: 19 年仅恩捷、璞泰来实现增长, 降价趋势下龙头优势强化, 小厂亏损加剧, 疫情加速行业出清。**2019 年实现营收 234.45 亿, 同比增长 2.9%; 归母净利润-8.64 亿, 同比下降 138.48%, 主要由于金冠电气、长园集团和双杰电气分别亏损 12.05、8.77 和 6.29 亿, 若扣除该影响, 隔膜 2019 年归母净利润 18.47 亿, 同比下滑 17.76%, 行业仅恩捷股份、璞泰来实现增长, 其余均亏损或者同比大幅下降, 行业分化加强。19 年隔膜环节毛利率为 32.49%, 同比下滑 0.39pct; 净利率-3.69%, 同比下降 13.54pct。2020 年一季度实现营收 33.08 亿, 同比下降 30.82%, 环比下降 50.59%; 归母净利润 1.85 亿, 同比下降 65.88%, 环比大增 109.32% (若剔除双杰电气、金冠电气、长园集团的影响, 20Q1 归母净利润 2.2 亿, 环比下降 24%); 毛利率 32.35%, 同比上升 0.18pct, 环比微降 0.19pct, 净利率 5.6%, 同比下滑 5.75pct, 环比增长 35.24pct。20Q1 末板块存货 60.19 亿, 较年初增长 8.54%; 应收账款 84.69 亿, 较年初下降 3.24%; 预收账款 12.4 亿, 较年初下增加 11.9%; 20Q1 经营活动现金流-1.05 亿。

**4) 电解液及六氟: 19 年营收持平, 盈利能力基本稳定; 溶剂环节涨价带动盈利提升; 19Q4 减值较高, 20Q1 盈利环比回升。**2019 年实现营收 143.48 亿, 同比持平; 归母净利润 2.66 亿, 同比下降 76.49%, 主要由于多氟多大幅计提坏账和资产减值全年亏损 4.16 亿, 若扣除该影响, 电解液环节 19 年归母净利润 6.82 亿, 同比下滑 39.7%, 其中新宙邦利润基本持平, 石大胜华受益溶剂涨价提振业绩。2019 年毛利率为 22.65%, 同比上升 1.24pct; 净利率 1.85%, 同比下降 6.03pct。2020 年一季度实现营收 28.53 亿, 同比下降 12.38%, 环比下降 21.37%; 归母净利润 1.02 亿, 同比下降 71.86%, 环比大增 112.10%, 其中新宙邦受益于氟化工、天赐受益于日化业务 Q1 业绩增长 50% 以上, 而多氟多、天际、石大胜华等因六氟/溶剂价格处于低位, 业绩下滑; Q1 毛利率 22.52%, 同比下降 3.08pct, 环比增长 2.51pct; 净利率 3.59%, 同比下滑 7.59pct, 环比增长 26.82pct。20Q1 末板块存货 24.24 亿, 较年初增长 2.18%; 应收账款 30.19 亿, 较年初下降 1%; 预收账款 1.8 亿, 较年初增长 22.88%; 20Q1 经营活动现金流净流入 2.46 亿, 同比增长 45.95%。

**5) 负极: 竞争格局较稳定, 整体营收平稳增长, 19 年 H2 石墨化陆续投产, 盈利小幅改善。**2019 年实现营收 144.08 亿, 同比增长 12.7%; 归母净利润 10.72 亿, 同比下降 41.73%, 其中杉杉股份受选矿和电解液业务拖累下滑明显, 若剔除杉杉股份影响, 负极环节 19 年归母净利润 8.0 亿, 同比增长 16%。全年负极毛利率为 25.16%, 同比下滑 0.25pct; 净利率 7.44%, 同比下降 6.95pct。2020 年一季度板块受疫情影响, 营收 22.07 亿, 同比下降 32.06%, 环比下降 41.44%; 归母净利润 0.35 亿, 同比下降 83.38%, 环比下降 82.84%, 主要由于杉杉亏损近 1 亿造成, 璞泰来、中科电气下滑分别下滑 27%、44%, 好于行业增速; 毛利率 24.05%, 同比微降 0.2pct, 环比下降 0.79pct; 净利率 1.59%, 同比下滑 4.9pct, 环比下滑 3.82pct。20Q1 末板块存货 41.01 亿, 较年初增长 4.16%; 应收账款 42.31 亿, 较年初下降 8.09%; 预收账款 9.0 亿, 较年初增长 10.4%; 20Q1 经营活动现金流净流入 0.73 亿, 同比大增 113.3%。

**6) 核心零部件: 19 年盈利增长稳健, 结构件环节率先走出, 板块标的均处于上升态势; 20Q1 降幅好于其他环节。**2019 年实现营收 216.96 亿, 同比增长 4.25%; 归母净利润 25.69 亿, 同比增长 8.53%; 毛利率为 32.13%, 同比增长 1.04pct; 净利率 11.84%, 同比微增 0.47pct。2020 年一季度实现营收 45.08 亿, 同比下降 12.34%, 环比下降 17.3%; 归母净利润 4.20 亿, 同比下降 11.87%, 环比下滑 37.69%, 好于其他中游环节; 毛利率 30.89%, 同比上升 1.78pct, 环比下降 1.64pct; 净利率 9.32%, 同比持平, 环比下滑 3.05pct。

20Q1 末板块存货 40.81 亿，较年初下滑 1.18%；应收账款 47.3 亿，较年初增长 1.07%；预收账款 1.34 亿，较年初增长 16.9%；20Q1 经营活动现金流净流入 5.75 亿，同比基本持平。

- **锂电设备：19 年业绩平稳增长，龙头订单和业绩明显好于二线。**2019 年实现营收 146.71 亿，同比增长 13.7%；归母净利润 19.07 亿，同比下降 5.69%，其中先导智能和杭可科技引领增长，但星云股份、赢合科技表现不佳，同比分别-82.7%、-49.25%。2019 年毛利率为 33.85%，同比提升 0.83pct；净利率 13%，同比下降 2.67pct。2020 年一季度板块实现营收 27.48 亿，同比下降 9.24%，环比下降 31.79%；归母净利润 3.94 亿，同比下降 17.68%，环比增长 50.38%（若剔除赢合科技 19Q4 的计提影响，板块 20Q1 净利润环比下降 28%）；毛利率 34.63%，同比持平，环比提升 2.19pct，净利率 14.33%，同比下滑 1.47pct，环比增长 7.81pct。20Q1 末板块存货 829.98 亿，较年初下降 2.26%；应收账款 58.52 亿，较年初微降 0.12%；预收账款 31.6 亿，较年初增长 10.5%；20Q1 经营活动现金流净流出 0.23 亿，同比增长 75.13%。
- **电机电控：板块周期性崛起，叠加政策驱动，盈利好转，应收账款稳定，Q4 现金流明显改善。**2019 年实现营收 220.6 亿，同比增长 3.85%；归母净利润 11.9 亿，同比下降 185.19%，若扣除大洋电机和蓝海华腾的计提坏账影响，则归母净利润为 12.9 亿，同比增长 28%。19 年毛利率为 26.4%，同比提升 0.56pct；净利率迅速提升至 5.39%，同比提升 11.97pct。2020 年一季度板块实现营收 41.87 亿，同比下降 7.86%，环比下降 29.86%；归母净利润 2.39 亿，同比增长 37.1%，环比大增 161.2%。一季度毛利率 27.76%，同比上升 2.7pct，环比下降-2.09pct，净利率 5.7%，同比提升 1.87pct，环比提升 4.17pct。20Q1 末板块存货 60.69 亿，较年初增长 7.01%；应收账款 54.25 亿，较年初下降 14.43%；预收账款 6.6 亿，较年初增长 1.4%；经营活动现金流方面，19Q4 净流入 22.5 亿，同环比大幅提升，20Q1 净流入 2.48 亿，同比减少 38.27%。
- **整车：19 年补贴退坡，整车销量及盈利下滑；20Q1 疫情严重影响销量，现金流情况恶化。**2019 年实现收入 2836.49 亿元，同比微降 0.31%；归母净利润 50.26 亿元，同比增长 2.54%，乘用车方面，比亚迪归母净利润 16.14 亿，同比-41.93%，；北汽 0.92 亿，同比-40.7%。客车方面，宇通 19 年归母净利润 19.40 亿，同比下降 15.7%。19 年整车板块盈利能力基本持平，毛利率为 15.24%，净利率 1.77%，同比均持平。2020 年一季度板块实现营收 408.86 亿，同比下降 36.59%，环比下降 45.95%；归母净利润-10.41 亿，同比下降 169.49%，环比下降 177.34%，主要由于一季度春节+疫情对整车行业打击较大，除万向和东风外均处于亏损状态，其中比亚迪归母净利润为 1.13，同比-84.98%。一季度整车板块毛利率 12.89%，同比下降 3.53pct，环比下降 4.33pct，净利率-2.55%，同比下滑 4.87pct，环比下降 4.33pct。20Q1 末板块存货 479.64 亿，较年初增长 5.11%；应收账款 1017.27 亿，较年初下降 6.42%；预收账款 97.3 亿，较年初增长 10.2%；20Q1 经营活动现金流净流出 11.59 亿，同比减少 70.36%。
- **充电桩：19 年营收净利稳定增长，充电运营盈利持续改善，20Q1 略有下滑。**2019 年充电桩板块实现收入 768.9 亿元，同比增长 10.63%；归母净利润 60.86 亿元，同比增长 23.37%。19 年毛利率为 25.2%，同比提升 1.19pct；净利率 7.92%，同比提升 0.82pct。2020 年一季度板块实现营收 90.86 亿，同比下降 19.2%，环比下降 70.99%；归母净利润-1.5 亿，同比下降 161.34%，环比下降 105.67%。一季度毛利率 21.45%，同比下降 1.42pct，环比下降 4.12pct，净利率-1.65%，同比下滑 3.82pct，环比下降 10.09pct。20Q1 末板块存货 141.3 亿，较年初增长 13.89%；应收账款 404.15 亿，较年初下降 6.88%；预收账款 70.0 亿，较年初增长 13.4%；20Q1 经营活动现金流净流出 10.23 亿。
- **投资建议：**以中国和欧洲为首通过补贴及排放考核双管齐下，倒逼车企加速电动化。20 年以 Tesla 和大众等爆款车型带动超级产品周期崛起，全球电动化如火如荼。强烈推荐布局中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、恩捷股份、新宙邦，关注比亚迪、天奈科技、亿纬锂能、天赐材料、嘉元科技、星源材质、当升科技、中国宝安等）；核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；推荐布局优质上游资源（华友钴业、天齐锂

业、关注赣锋锂业)。

➤ **风险提示：**投资增速下滑，销量不达预期，价格竞争超预期。

## 内容目录

1. 销量情况：疫情影响短期需求，20-21 仍为大年 .....	8
1.1. 19 年-20 年 Q1 销量：欧洲为主要亮点，疫情影响短期需求 .....	8
1.2. 拐点将至，20 年全球销量预期 270 万辆 .....	9
2. 电动车板块整体收入增速放缓，利润下滑 .....	10
3. 电动车各板块业绩增长差异明显 .....	17
3.1. 板块盈利水平小幅下滑，现金流大幅改善 .....	23

## 图表目录

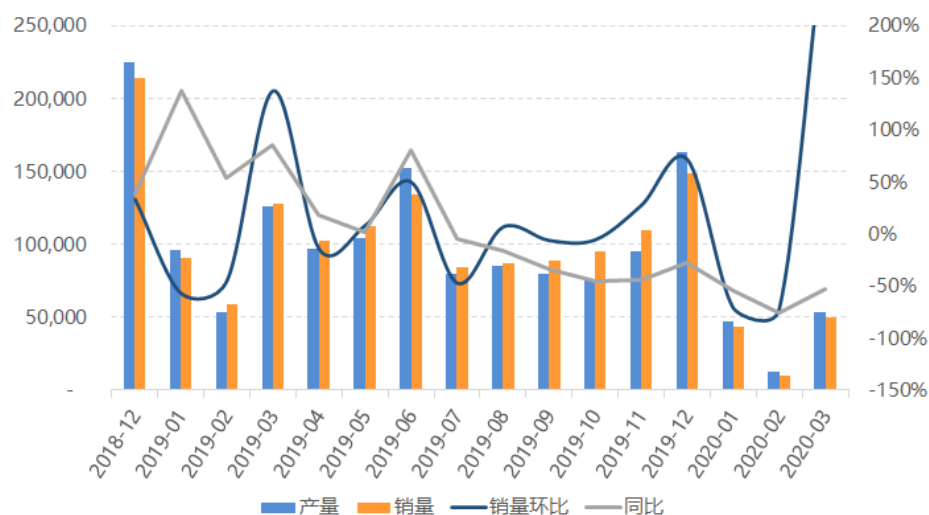
图 1：19 年-20 年 Q1 国内新能源汽车销量（辆） .....	8
图 2：19 年-20 年 Q1 海外新能源汽车销量（辆） .....	8
表 3：国内新能源汽车销量预测（万辆） .....	9
表 4：全球新能源汽车销量预测（万辆） .....	10
表 5：新能源汽车板块 2019 年收入和净利润情况 .....	10
表 6：新能源汽车板块 2019 年增速分布情况 .....	11
表 7：新能源汽车板块 19 年 Q4 收入和净利润情况 .....	11
表 8：新能源汽车板块 19 年 Q4 整体情况 .....	12
表 9：新能源汽车板块 20 年 Q1 收入和净利润情况 .....	12
表 10：新能源汽车板块 20 年 Q1 整体情况 .....	13
表 11：新能源汽车板块 2019 年及 2020Q1 毛利率情况 .....	13
表 12：新能源汽车板块 2019 年及 2020Q1 归母净利率情况 .....	14
表 13：新能源汽车板块 2018-2020 年经营活动净现金流情况（单位：亿元） .....	14
表 14：新能源汽车板块 2019 年及 2020Q1 费用率情况 .....	15
表 15：新能源汽车板块 2019 年和 20 年 Q1 末应收账款情况（单位：亿元） .....	15
表 16：新能源汽车板块 2019 年和 20 年 Q1 末预收款情况（单位：亿元） .....	16
表 17：新能源汽车板块 2019 年和 20 年 Q1 末存货情况（单位：亿元） .....	16
表 18：新能源汽车板块收入和净利润变动情况分析表（单位：亿元） .....	20
表 19：新能源车板块毛利率和净利润率变动情况分析表 .....	24
表 20：新能源汽车板块 2018 年-20Q1 经营净现金流情况统计（单位：亿元） .....	28

## 1. 销量情况：疫情影响短期需求，20-21 仍为大年

### 1.1. 19 年-20 年 Q1 销量：欧洲为主要亮点，疫情影响短期需求

**国内：19 年销量同比微降，20Q1 受疫情+春节影响降幅扩大。**根据中汽协数据，19 年国内电动车销量 120.6 万辆，同比下降 4.0%，其中乘用车累计销量 106.0 万辆，同比增长 0.7%，商用车 14.6 万辆，同比减少 28.3%。20 年一季度受疫情+春节影响，20Q1 累计电动车销售 11.4 万辆，同比下降 56.4%，其中乘用车累计销量 10.2 万辆，同比减少 57.4%，商用车 1.3 万辆，同比减少 45.5%。

图 1：19 年-20 年 Q1 国内新能源汽车销量（辆）

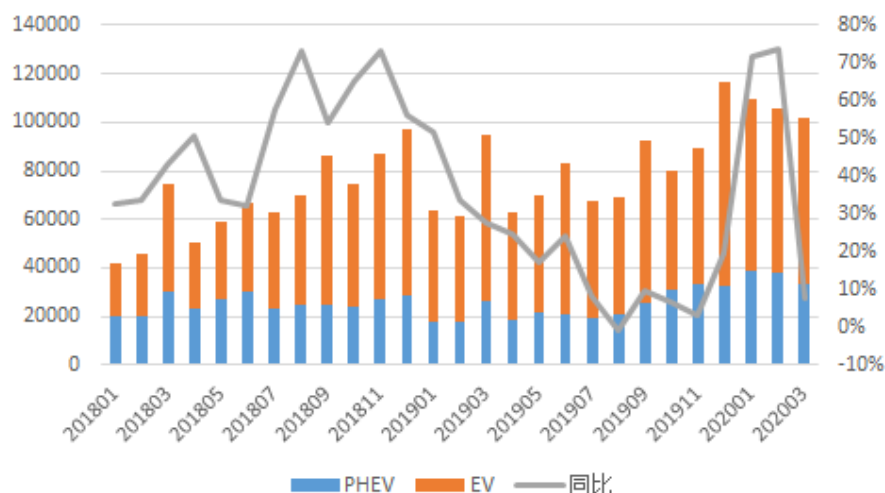


数据来源：Marklines，东吴证券研究所

**海外：19 年欧洲发力，20Q1 海外销量逆势高增长。**2019 年全球电动乘用车累计销量 200.08 万辆，同比增长 8%。其中，海外销量为 95.56 万辆，同比增长 17%，其中，EV 销量 66.97 万辆，同比增长 30%；PHEV 销量 28.59 万辆，同比下降 6%。**20Q1 欧洲电动车逆势高增长**，受益于欧洲碳排放考核正式执行，欧洲一季度累计销量 20.12 万辆，同比增 85%。因此 20Q1 海外电动乘用车销量为 32.07 万辆，同比增长 45.96%，其中，EV 销量 20.93 万辆，同比增长 32.4%；PHEV 销量 11.14 万辆，同比增长 80.73%。

图 2：19 年-20 年 Q1 海外新能源汽车销量（辆）





数据来源：Marklines，东吴证券研究所

## 1.2. 拐点将至，20 年全球销量预期 270 万辆

国内政策拐点已现，预计 4 月开始恢复，全年预期 140-150 万辆。国内电动车补贴落地，行业趋势和产业链定价明确，预计 5-6 月排产将环比改善。2 季度下滑幅度预计将缩窄，3 季度基数较低，预计增速可转正，下半年销量将同比大幅回暖，全年预计 140 万辆，同比增长 15-25%。

表 3：国内新能源汽车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2019年	销量	9.6	5.3	12.6	9.7	10.4	15.2	8.0	8.5	8.0	8.0	10.5	14.5	120.3
	同比	150%	54%	86%	18%	2%	81%	-4%	-16%	-34%	-42%	-38%	-36%	-3%
2020年	销量	4.9	1.2	4.8	9.0	11.0	14.0	12.0	13.0	16.0	17.0	20.0	22.0	144.9
	同比	-49%	-77%	-62%	-7%	6%	-8%	50%	53%	100%	113%	90%	52%	20%
2020年	销量	4.9	1.2	4.8	7.0	9.0	11.0	10.0	11.0	12.0	14.0	17.0	19.0	120.9
	同比	-49%	-77%	-62%	-28%	-13%	-28%	25%	29%	50%	75%	62%	31%	0%

		Q1	Q2	Q3	Q4
2020年	销量	10.9	34.0	41.0	59.0
	同比	-60%	-4%	67%	79%
2020年	销量	10.9	27.0	33.0	50.0
	同比	-60%	-24%	35%	52%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

海外疫情影响 Q2 短期需求，全年预期 130+万辆。3 月底车企欧洲工厂陆续开始停产，Q2 销量环比或下滑 50%。大众、戴姆勒、雷诺、PSA、起亚等均关闭欧洲、美国工厂，部分车企尚未有清晰的复产规划，我们预计 4 月底-5 月有望逐步复产，因此 4-6 月销量将明显受影响。我们预计 4-5 月销量 3 万辆/月，不足 1、2 月的 50%，6 月环比略有改善；Q2 累计 10 万辆，同比下滑近 15%，环比下滑近 50%。预计随着 2 季度欧洲疫情

得到控制，车企复产及新车型推出，Q3 销量将恢复，且 19 年 7-8 月基数低，增速将恢复至 1-2 月翻番水平。因此我们预计海外电动车全年合计 130+万辆，同比增 30%左右。

表 4：全球新能源汽车销量预测（万辆）

	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	40.7	57.0	88.0	102.5	130.4	213.5	325.4	452.0	623.1	895.9
纯电动销量（万辆）	21.7	30.0	57.0	73.5	95.6	167.2	267.5	382.6	543.3	804.0
插电式（万辆）	19.0	27.0	31.0	29.0	34.8	46.3	57.9	69.4	79.8	91.8
国内：新能源乘用车销量（万辆）	32.6	55.2	100.8	104.4	133.7	189.1	258.7	346.1	463.8	647.2
国内：纯电动销量（万辆）	24.4	45.0	75.2	84.4	109.7	159.1	222.7	302.9	412.0	585.0
国内：插电式销量（万辆）	8.2	10.2	25.6	20.0	24.0	30.0	36.0	43.2	51.8	62.2
国内：商用车销量（万辆）	19.4	25.8	21.2	15.1	13.3	14.6	15.7	17.0	18.5	20.3
国内：专用车销量（万辆）	5.9	15.4	11.3	7.1	6.0	7.2	8.3	9.5	11.0	12.6
国内：客车销量（万辆）	13.5	10.5	9.8	7.9	7.3	7.4	7.4	7.5	7.6	7.7
国内：纯电式客车销量（万辆）	11.6	8.9	9.2	7.4	7.0	7.1	7.1	7.2	7.3	7.4
国内：插电式客车销量（万辆）	1.9	1.6	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
国内：新能源车合计销量（万辆）	51.9	81.0	122.0	119.5	147.0	203.7	274.5	363.2	482.4	667.5
全球新能源车销量（万辆）	92.6	138.0	210.0	222.0	277.4	417.2	599.9	815.2	1105.5	1563.3
YoY			52.1%	5.7%	25.0%	50.4%	43.8%	35.9%	35.6%	41.4%
全球动力电池需求（gwh）	43.0	52.8	90.8	108.8	144.0	231.2	347.2	489.2	689.1	1019.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 电动车板块整体收入增速放缓，利润下滑

新能源汽车板块 2019 年整体收入增速放缓，部分公司淘汰出清造成大额亏损，造成子板块净利润大幅下滑，但龙头仍表现突出，维持稳定增速。我们共选取了 82 家上市公司，划分为上游材料、锂电池中游（含隔膜、六氟磷酸锂及电解液、电池、正极、负极五个细分板块）、核心零部件、电机电控、整车、充电桩、锂电设备七个子版块，进行了统计分析。2019 年营业收入达 6951.43 亿元，同比增长 9.78%。实现归母净利润 170.61 亿元，同比下滑 37.50%。2019 年营业收入同比下降的公司有 38 家；增幅为 0-30%的有 33 家；增幅为 30%以上的有 11 家。2019 年归母净利润同比下降的公司有 45 家；增幅为 0-30%的有 16 家；增幅为 30%以上的有家 21 家；亏损的有 13 家。

表 5：新能源汽车板块 2019 年收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
新能源汽车板块	6,951.43	9.78%	170.61	-37.50%
上游材料	1,173.11	63.45%	-31.54	-128.16%
锂电池中游	1,878.91	4.82%	60.79	0.98%
隔膜	234.45	2.90%	-8.64	-138.48%
六氟磷酸锂及电解液	143.48	-0.01%	2.66	-76.49%

电池	611.83	29.24%	65.46	680.42%
正极	539.70	-2.60%	12.63	37.36%
负极	144.08	12.70%	10.72	-41.73%
核心零部件	216.96	4.25%	25.69	8.53%
电机电控	220.60	3.85%	11.90	-185.19%
整车	2,836.49	-0.31%	50.26	2.54%
充电桩	768.90	10.63%	60.86	23.37%
锂电设备	146.71	13.70%	19.07	-5.69%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 6: 新能源汽车板块 2019 年增速分布情况

	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	38	45
同比增长幅度在 0%-30%	33	16
同比增长超过 30%	11	21
亏损	-	13
扭亏	-	11
合计	82	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

四季度实现营收 2112.82 亿元, 同比增长 8.03%, 环比增长 16.95%; 实现归母净利润-24.95 亿元, 同比增长 36.41%, 环比下滑 139.15%(因 19Q4 行业大幅计提坏账和存货减值, 造成整体亏损, 若剔除坚瑞沃能、天齐锂业等影响, 19Q4 归母净利润 46.6 亿, 环比下降 37%, 同比增长 50%)。19Q4 收入同比下降的公司共有 42 家, 增幅为 0-30%的公司共有 26 家, 增幅为 30%以上的公司共有 14 家。归母净利润 19Q4 同比下降的公司共有 41 家, 增幅为 0-30%的公司共有 7 家, 增幅为 30%以上的公司有 34 家。亏损的公司有 8 家, 扭亏的公司有 4 家。

表 7: 新能源汽车板块 19 年 Q4 收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润(亿元)	同比增速 (%)
新能源汽车板块	2,112.82	8.03%	-24.95	36.41%
上游材料	482.38	160.86%	-55.82	-676.61%
锂电池中游	491.86	-6.66%	-15.37	48.11%
隔膜	66.94	-0.13%	-19.84	-214.13%
六氟磷酸锂及电解液	36.28	-13.13%	-8.43	-1426.67%
电池	157.34	9.27%	38.56	3348.84%
正极	150.42	-2.35%	-5.79	69.19%
负极	37.69	2.15%	2.04	-28.22%

核心零部件	54.51	2.39%	6.74	40.01%
电机电控	59.70	-4.32%	0.91	103.36%
整车	756.39	-17.67%	13.46	14.91%
充电桩	313.20	27.31%	26.44	83.41%
锂电设备	40.29	8.45%	2.62	-48.75%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 8：新能源汽车板块 19 年 Q4 整体情况

	收入同比增速	归属母公司净利润同比增速
同比负增长	42	41
同比增长幅度在 0%-30%	26	7
同比增长超过 30%	14	34
亏损	2	8
扭亏	-	4
合计	82	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

受疫情和春节的影响，20Q1 行业整体需求同比下滑明显，产能利用率偏低影响盈利水平。2020 年一季度实现营收 1210.10 亿元，同比下滑 13.47%，实现归母净利润 14.30 亿元，同比下降 74.05%，环比增长 157.31%。20Q1 收入同比下降的公司共有 35 家，增幅为 0-30%的公司共有 27 家，增幅为 30%以上的公司共有 20 家。归母净利润 20Q1 同比下降的公司共有 58 家，增幅为 0-30%的公司共有 6 家，增幅为 30%以上的公司有 18 家。亏损的公司有 34 家，扭亏的公司有 15 家。

表 9：新能源汽车板块 20 年 Q1 收入和净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润(亿元)	同比增速 (%)
新能源汽车	1,210.10	-13.47%	14.30	-74.05%
上游材料	321.45	102.35%	2.74	-67.06%
锂电池中游	324.89	-22.06%	17.98	-26.98%
隔膜	33.08	-30.82%	1.85	-65.88%
六氟磷酸锂及电解液	28.53	-12.38%	1.02	-71.86%
电池	117.54	-14.61%	10.29	8.47%
正极	90.49	-23.57%	1.72	-54.59%
负极	22.07	-32.06%	0.35	-83.38%
核心零部件	45.08	-12.34%	4.20	-11.87%
电机电控	41.87	-7.86%	2.39	37.08%
整车	408.86	-36.59%	-10.41	-169.49%
充电桩	90.86	-19.20%	-1.50	-161.34%



锂电设备	27.48	-9.24%	3.94	-17.68%
------	-------	--------	------	---------

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 10: 新能源汽车板块 20 年 Q1 整体情况

	收入同比增速	归属母公司净利润同比增速
同比负增长	35	58
同比增长幅度在 0%-30%	27	6
同比增长超过 30%	20	18
亏损	-	34
扭亏	1	15
合计	82	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**盈利能力:**2019 年板块整体毛利率为 19.12%, 同比下降 2.73pct; 归母净利率 2.45%, 同比下降 1.86pct。2019 年四季度, 板块毛利率为 18.01%, 同比下降 3.05pct, 环比下降 0.40pct; 归母净利率-1.18%, 同比下滑 0.25pct。2020 年一季度毛利率为 15.03%, 同比下降 5.39pct, 归母净利率 1.18%, 同比下滑 2.76pct。

表 11: 新能源汽车板块 2019 年及 2020Q1 毛利率情况

毛利率	2018	2019	19 年同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	21.85%	19.12%	-2.73pct	18.01%	-3.05pct	15.03%	-5.39pct
上游材料	34.70%	11.00%	-23.70pct	4.04%	-21.76pct	2.55%	-16.93pct
锂电池中游	24.52%	25.14%	0.62pct	24.81%	0.19pct	24.65%	0.08pct
隔膜	32.89%	32.49%	-0.39pct	32.54%	1.04pct	32.35%	0.18pct
六氟磷酸锂及电解液	21.42%	22.65%	1.24pct	20.01%	1.41pct	22.52%	-3.08pct
电池	27.29%	28.33%	1.04pct	28.74%	-0.45pct	24.88%	-2.87pct
正极	19.48%	18.54%	-0.94pct	17.48%	-0.99pct	18.62%	0.78pct
负极	25.41%	25.16%	-0.25pct	24.85%	1.47pct	24.05%	-0.20pct
核心零部件	31.09%	32.13%	1.04pct	32.54%	1.87pct	30.89%	1.78pct
电机电控	25.84%	26.40%	0.56pct	29.85%	4.24pct	27.76%	2.70pct
整车	15.30%	15.24%	-0.06pct	17.22%	1.03pct	12.89%	-3.53pct
充电桩	24.01%	25.20%	1.19pct	25.58%	1.09pct	21.45%	-1.42pct
锂电设备	33.03%	33.85%	0.83pct	32.44%	-0.42pct	34.63%	0.05pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 12：新能源汽车板块 2019 年及 2020Q1 归母净利率情况

归母净利率	2018	2019	19 年同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	4.31%	2.45%	-1.86pct	-1.18%	-0.25pct	1.18%	-2.76pct
上游材料	15.61%	-2.69%	-18.30pct	-11.57%	-16.81pct	0.85%	-4.39 pct
锂电池中游	3.36%	3.24%	-0.12pct	-3.13%	2.50 pct	5.53%	-0.37 pct
隔膜	9.85%	-3.69%	-13.54 pct	-29.64%	-20.22 pct	5.60%	-5.75 pct
六氟磷酸锂及电解液	7.88%	1.85%	-6.03 pct	-23.23%	-24.75 pct	3.59%	-7.59 pct
电池	1.77%	10.70%	8.93 pct	24.51%	23.73 pct	8.75%	1.86 pct
正极	1.66%	2.34%	0.68 pct	-3.85%	8.35 pct	1.90%	-1.30 pct
负极	14.39%	7.44%	-6.95 pct	5.41%	-2.29 pct	1.59%	-4.90 pct
核心零部件	11.37%	11.84%	0.47 pct	12.37%	3.32 pct	9.32%	0.05 pct
电机电控	-6.57%	5.39%	11.97 pct	1.53%	45.08 pct	5.70%	1.87 pct
整车	1.72%	1.77%	0.05 pct	1.78%	0.50 pct	-2.55%	-4.87 pct
充电桩	7.10%	7.92%	0.82 pct	8.44%	2.58 pct	-1.65%	-3.82 pct
锂电设备	15.67%	13.00%	-2.67 pct	6.51%	-7.27 pct	14.33%	-1.47 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**现金流：**2019 年板块经营活动净现金流为 656.69 亿元，去年同期为 533.60 亿元，第四季度为 428.94 亿元，去年四季度同期为 387.79 亿元。2020 年一季度板块经营活动净现金流为 81.70 亿元，去年同期为 16.61 亿元。

表 13：新能源汽车板块 2018-2020 年经营活动净现金流情况（单位：亿元）

经营活动现金流	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
新能源汽车板块	-129.06	99.46	175.41	387.79	16.61	94.26	116.88	428.94	81.70
上游材料	33.85	43.25	45.19	48.36	12.07	36.17	1.10	35.95	60.79
锂电池中游	-56.63	47.18	78.01	134.13	51.04	52.54	61.20	73.96	35.37
隔膜	-2.62	4.52	4.98	21.69	-2.17	9.79	0.59	12.50	-1.05
六氟磷酸锂及电解液	-0.87	2.05	2.31	6.37	1.69	1.07	-0.75	2.54	2.46
电池	-38.38	48.13	45.79	52.32	53.48	27.34	34.64	30.51	29.86
正极	-9.12	-5.64	3.86	30.07	-8.23	5.58	18.61	31.58	0.34
负极	-4.40	-2.29	4.35	9.73	-5.52	1.11	3.07	15.22	0.73
核心零部件	-1.90	5.51	8.53	14.63	5.80	15.21	10.39	13.81	5.75
电机电控	-4.59	2.88	7.91	11.92	4.02	1.45	3.25	22.45	2.48

整车	-71.93	3.30	25.42	110.93	-39.11	-24.66	32.88	216.92	-11.59
充电桩	-26.81	0.52	11.40	72.39	-20.06	17.57	11.48	68.65	-10.23
锂电设备	-6.40	-3.44	4.32	10.98	-0.94	6.62	1.93	7.70	-0.23

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**费用率：**2019 年板块整体费用率 14.22%，同比下降 0.13pct；四季度费用率 14.11%，同比下降 0.44pct。20 年一季度费用率 16.04%，同比下降 0.10pct，环比增加 1.93pct。

表 14：新能源汽车板块 2019 年及 2020Q1 费用率情况

费用率	2018	2019	19 年同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
新能源汽车板块	14.09%	14.22%	0.13pct	14.11%	-0.44pct	16.04%	-0.10pct
上游材料	8.51%	7.33%	-1.18pct	5.71%	-5.65pct	8.69%	-4.71pct
锂电池中游	12.03%	12.01%	-0.02pct	18.66%	1.02pct	18.55%	0.78pct
隔膜	18.59%	17.31%	-1.28pct	24.65%	-1.26pct	29.14%	5.74pct
六氟磷酸锂及电解液	10.66%	11.50%	0.83pct	20.07%	8.32pct	17.35%	1.88pct
电池	12.99%	10.26%	-2.73pct	16.89%	-5.19pct	15.83%	-2.02pct
正极	8.63%	9.52%	0.89pct	13.68%	1.24pct	15.49%	1.81pct
负极	12.44%	12.69%	0.25pct	18.89%	1.46pct	23.68%	7.14pct
核心零部件	11.21%	11.93%	0.72pct	19.95%	1.19pct	16.72%	-0.86pct
电机电控	11.64%	12.51%	0.87pct	21.80%	1.40pct	23.72%	2.42pct
整车	12.49%	12.66%	0.17pct	15.55%	3.01pct	16.75%	2.54pct
充电桩	10.72%	10.77%	0.05pct	13.52%	-1.40pct	25.22%	4.00pct
锂电设备	9.37%	10.11%	0.74pct	19.02%	3.11pct	19.85%	1.87pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**应收、预收及存货：**2019 年板块整体应收账款为 2181.44 亿元，较年初减少 7.41%。预收款项 224.83 亿元，较年初微降 0.91%。存货达到 1527.58 亿元，较年初增长 14.85%。20 年一季度应收账款 2056.21 亿元，较年初下降 5.74%；预收款项 295 亿元（包括合同负债），较年初增长 7.6%；存货 1552.42 亿元，较年初增长 1.63%，生产端恢复好于需求端。

表 15：新能源汽车板块 2019 年和 20 年 Q1 末应收账款情况（单位：亿元）

应收账款	2018/12/31	2019/12/31	2019 年增长	2020/3/31	2020 年 Q1 增长
新能源汽车板块	2,356.14	2,181.44	-7.41%	2,056.21	-5.74%
上游材料	69.58	71.81	3.20%	66.62	-7.23%
锂电池中游	583.35	504.07	-13.59%	491.54	-2.49%
隔膜	93.58	87.53	-6.47%	84.69	-3.24%
六氟磷酸锂及电解液	31.92	30.49	-4.48%	30.19	-1.00%
电池	228.69	171.21	-25.13%	170.21	-0.59%
正极	119.95	118.54	-1.18%	115.20	-2.82%
负极	42.01	46.03	9.57%	42.31	-8.09%
核心零部件	45.86	46.80	2.05%	47.30	1.07%
电机电控	70.37	63.39	-9.92%	54.25	-14.43%
整车	1,186.13	1,087.06	-8.35%	1,017.27	-6.42%
充电桩	418.84	434.01	3.62%	404.15	-6.88%
锂电设备	43.11	58.59	35.91%	58.52	-0.12%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 16: 新能源汽车板块 2019 年和 20 年 Q1 末预收款情况 (单位: 亿元)

预收款	2018/12/31	2019/12/31	2019 年增长	2020/3/31	2020 年 Q1 增长
新能源汽车板块	226.90	224.83	-0.91%	295.26	7.60%
上游材料	5.02	4.45	-11.43%	17.86	98.36%
锂电池中游	119.77	109.61	-8.48%	104.56	-4.61%
隔膜	22.76	11.03	-51.53%	12.35	11.93%
六氟磷酸锂及电解液	0.83	1.46	75.78%	1.80	22.88%
电池	52.25	63.61	21.75%	53.16	-16.42%
正极	5.62	6.44	14.69%	9.47	47.00%
负极	8.45	8.15	-3.58%	8.99	10.36%
核心零部件	0.72	1.15	58.78%	1.34	16.88%
电机电控	3.03	6.47	113.53%	6.56	1.41%
整车	37.66	43.20	14.70%	97.25	10.23%
充电桩	62.07	61.75	-0.51%	70.01	13.36%
锂电设备	32.42	28.62	-11.73%	31.63	10.52%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 17: 新能源汽车板块 2019 年和 20 年 Q1 末存货情况 (单位: 亿元)

--



存货	2018/12/31	2019/12/31	2019 年增长	2020/3/31	2020 年 Q1 增长
新能源汽车板块	1,330.06	1,527.58	14.85%	1,552.42	1.63%
上游材料	216.36	347.76	60.73%	327.94	-5.70%
锂电池中游	553.91	558.73	0.87%	559.50	0.14%
隔膜	61.73	55.46	-10.16%	60.19	8.53%
六氟磷酸锂及电解液	25.39	23.73	-6.54%	24.24	2.16%
电池	136.84	175.30	28.11%	162.79	-7.14%
正极	162.24	146.02	-10.00%	151.39	3.68%
负极	44.88	39.37	-12.28%	41.01	4.17%
核心零部件	39.52	41.30	4.50%	40.81	-1.19%
电机电控	49.78	56.72	13.94%	60.69	7.00%
整车	393.72	456.34	15.90%	479.64	5.11%
充电桩	127.07	124.06	-2.37%	141.30	13.89%
锂电设备	65.69	68.29	3.96%	71.03	4.02%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 电动车各板块业绩增长差异明显

分板块来看，2019 年扣非归母净利润增速排序依次为隔膜（38%，剔除金冠股份和双杰电气）>充电桩（34.94%）>电池（+27%，剔除坚瑞沃能）>电机电控（+8.2%，剔除大洋电机）>核心零部件（6.58%）>负极（2.40%）>锂电设备（-16.1%，剔除璞泰来）>正极（-44%，剔除百利科技的影响）>整车（147.63%，若仅考虑比亚迪、北汽、宇通合计下滑 45%）>上游材料（-78%，剔除天齐锂业）>六氟磷酸锂及电解液（-200.76%）；20 年一季度扣非归母净利润同比增速排序为电机电控（60.65%）>上游材料（30.5%，剔除天齐锂业）>核心零部件（13.49%）>锂电设备（-9.15%）>负极（-28%，剔除杉杉）>隔膜（-50%，剔除长远集团）>电池（-57%，剔除坚瑞沃能）>正极（-54.78%）>六氟磷酸锂及电解液（-73.27%）>充电桩（-216.82%）>整车（-305.88%）。

上游材料 2019 年业绩下滑明显，钴价 19 年 7 月开始震荡，锂价持续下跌至成本线附近；20Q1 受疫情影响下游需求不及预期，价格修复受阻。2019 年上游材料板块营收 1173.11 亿元，同比增长 63.45%；归母净利润-31.54 亿元，同比下降 128.16%。主要为天齐锂业 19 年亏损 59.83 亿元，若剔除天齐锂业的影响，板块 19 年归母净利润约 28.3 亿，同比下降 69%。2019 年四季度，营收达到 482.38 亿元，同比增长 160.86%，环比增长 34.96%；归母净利润 5.4 亿元（剔除天齐），同比增长 17%。2020 年一季度营业收入 321.45 亿元，同比增长 102.35%，归母净利润 2.74 亿元，同比减少 67.06%（若剔除天齐锂业则 20Q1 增长 7%）。

锂电池中游板块 19 年收入和净利润基本持平；受疫情影响 20 年一季度收入下滑。2019 年锂电池中游板块营业收入 1878.91 亿元，同比增长 4.82%；归母净利润 60.79 亿元，同比增长 0.98%。2019 年四季度营业收入为 491.86 亿元，同比下降 6.66%，环比下

降 0.91%；归母净利润-15.37 亿元，同比增长 48.11%，环比下降 155.82%。其中，胜利精密四季度亏损 27.03 亿元，同比下降 162.53%。剔除胜利精密后，板块 19 年四季度营收 456.12 亿元，同比减少 5.22%，归母净利润 11.66 亿元，同比增加 160.33%；板块 20 年一季度营收 305.37 亿元，同比减少 20.47%，归母净利润 17.85 亿元，同比下降 32.21%。

#### 中游分版块看：

**电池环节：19 年龙头贡献主要增长，补贴退坡+需求不及预期；20 年一季度疫情影响需求和生产。**2019 年实现营收 611.83 亿元，同比增长 29.24%；扣非归母净利润 9.69 亿元，同比大增 196.37%，主要因为 19 年坚瑞沃能亏损大幅收窄，且亿纬锂能得益于电子烟放量及锂原电池量价齐升提供较大增长，若扣除坚瑞沃能和亿纬锂能影响，板块扣非归母净利润 52.1 亿元，同比增长 10.7%，实际板块增长主要来自宁德时代，19 年宁德时代扣非净利润 39.2 亿，同比增长 25.2%。疫情影响 20Q1 下游需求和生产环节，2020 年一季度营收 117.54 亿元，同比减少 14.61%，环比减少 25.30%；扣非归母净利润 5.53 亿元，同比下降 25.91%，环比持平（扣除坚瑞沃能影响）。

**正极材料上半年库存消化，盈利情况较差，19Q3 钴价反弹带动正极厂商盈利改善，19Q4 计提费用和坏账减值较高影响全年利润。**2019 年正极材料板块实现营收 539.70 亿元，同比减少 2.60%，扣非归母净利润 7.77 亿元，同比增长 235.25%（其中百利科技亏损 6.37 亿元，同比减少 568.91%，富临精工扭亏为盈，实现利润 4.76 亿元。若剔除该影响，正极材料板块扣非归母净利润 9.39 亿元，同比下降 44.13%）。20 年一季度，营收 90.49 亿元，同比减少 23.57%，环比减少 39.84%；扣非归母净利润 1.29 亿元，同比减少 54.78%，环比提升 117.60%，主要因为 19Q4 当升计提比克坏账以及百利科技计提潞宝兴海坏账，若剔除坏账影响 20Q1 扣非利润环比下降 40%。

**隔膜：19 年仅恩捷、璞泰来实现增长，降价趋势下龙头优势强化，小厂亏损加剧，疫情加速行业出清。**2019 年实现营收 234.45 亿，同比增长 2.9%；归母净利润-8.64 亿，同比下降 138.48%，主要由于金冠电气、长园集团和双杰电气分别亏损 12.05、8.77 和 6.29 亿，若扣除该影响，隔膜 2019 年归母净利润 18.47 亿，同比下滑 17.76%，行业仅恩捷股份、璞泰来实现增长，其余均亏损或者同比大幅下降，行业分化加强。2020 年一季度实现营收 33.08 亿，同比下降 30.82%，环比下降 50.59%；归母净利润 1.85 亿，同比下降 65.88%，环比大增 109.32%（若剔除双杰电气、金冠电气、长园集团的影响，20Q1 归母净利润 2.2 亿，环比下降 24%）。

**电解液及六氟：19 年营收持平，盈利能力基本稳定；溶剂环节涨价带动盈利提升；19Q4 减值较高，20Q1 盈利环比回升。**2019 年实现营收 143.48 亿，同比持平；归母净利润 2.66 亿，同比下降 76.49%，主要由于多氟多大幅计提坏账和资产减值全年亏损 4.16 亿，若扣除该影响，电解液环节 19 年归母净利润 6.82 亿，同比下滑 39.7%，其中新宙邦利润基本持平，石大胜华受益溶剂涨价提振业绩。2020 年一季度实现营收 28.53 亿，同比下降 12.38%，环比下降 21.37%；归母净利润 1.02 亿，同比下降 71.86%，环比大增

112.10%，其中新宙邦受益于氟化工、天赐受益于日化业务 Q1 业绩增长 50% 以上，而多氟多、天际、石大胜华等因六氟/溶剂价格处于低位，业绩下滑。

**负极：竞争格局较稳定，整体营收平稳增长，19 年 H2 石墨化陆续投产，盈利小幅改善。**2019 年实现营收 144.08 亿，同比增长 12.7%；归母净利润 10.72 亿，同比下降 41.73%，其中杉杉股份受选矿和电解液业务拖累下滑明显，若剔除杉杉股份影响，负极环节 19 年归母净利润 8.0 亿，同比增长 16%。2020 年一季度板块受疫情影响，营收 22.07 亿，同比下降 32.06%，环比下降 41.44%；归母净利润 0.35 亿，同比下降 83.38%，环比下降 82.84%，主要由于杉杉亏损近 1 亿造成，璞泰来、中科电气下滑分别下滑 27%、44%，好于行业增速。

**电机电控：板块周期性崛起，叠加政策驱动，盈利好转。**2019 年实现营收 220.6 亿，同比增长 3.85%；归母净利润 11.9 亿，同比下降 185.19%，若扣除大洋电机和蓝海华腾的计提坏账影响，则归母净利润为 12.9 亿，同比增长 28%。2020 年一季度板块实现营收 41.87 亿，同比下降 7.86%，环比下降 29.86%；归母净利润 2.39 亿，同比增长 37.1%，环比大增 161.2%。

**核心零部件：19 年盈利增长稳健，结构件环节率先走出，板块标的均处于上升态势；20Q1 降幅好于其他环节。**2019 年实现营收 216.96 亿，同比增长 4.25%；归母净利润 25.69 亿，同比增长 8.53%。2020 年一季度实现营收 45.08 亿，同比下降 12.34%，环比下降 17.3%；归母净利润 4.20 亿，同比下降 11.87%，环比下滑 37.69%，好于其他中游环节。

**整车：19 年补贴退坡，整车销量及盈利下滑；20Q1 疫情严重影响销量。**2019 年实现收入 2836.49 亿元，同比微降 0.31%；归母净利润 50.26 亿元，同比增长 2.54%，乘用车方面，比亚迪归母净利润 16.14 亿，同比-41.93%，；北汽 0.92 亿，同比+25.54%。客车方面，宇通 19 年归母净利润 19.40 亿，同比下降 15.7%。2020 年一季度板块实现营收 408.86 亿，同比下降 36.59%，环比下降 45.95%；归母净利润-10.41 亿，同比下降 169.49%，环比下降 177.34%，主要由于一季度春节+疫情对整车行业打击较大，除万向和东风外均处于亏损状态，其中比亚迪归母净利润为 1.13 亿，同比-84.98%。

**充电桩：19 年营收净利稳定增长，20Q1 略有下滑。**2019 年充电桩板块实现收入 768.9 亿元，同比增长 10.63%；归母净利润 60.86 亿元，同比增长 23.37%。2020 年一季度板块实现营收 90.86 亿，同比下降 19.2%，环比下降 70.99%；归母净利润-1.5 亿，同比下降 161.34%，环比下降 105.67%。

**锂电设备：19 年业绩平稳增长，龙头订单和业绩明显好于二线。**2019 年实现营收 146.71 亿，同比增长 13.7%；归母净利润 19.07 亿，同比下降 5.69%，其中先导智能和杭可科技引领增长，但星云股份、赢合科技表现不佳，同比分别-82.7%、-49.25%。2020 年一季度板块实现营收 27.48 亿，同比下降 9.24%，环比下降 31.79%；归母净利润 3.94 亿，同比下降 17.68%，环比增长 50.38%（若剔除赢合科技 19Q4 的计提影响，板块 20Q1

净利润环比下降 28%)。

表 18：新能源汽车板块收入和净利润变动情况分析表（单位：亿元）

新能源汽车板块		收入							净利润						
上游材料		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
603799.SH	华友钴业	188.53	30.46%	48.30	10.35%	-1.80%	44.24	0.53%	1.20	-92.18%	0.27	106.98%	-55.33%	1.84	1385%
002466.SZ	天齐锂业	48.41	-22.48%	10.43	-29.76%	-13.59%	9.68	-27.57%	-59.83	-371.96%	-61.23	-1298%	-11255%	-5.00	-549.52%
002460.SZ	赣锋锂业	53.42	6.75%	11.31	-19.79%	-18.51%	10.79	-18.88%	3.58	-70.73%	0.29	-75.24%	-13.40%	0.08	-96.94%
002340.SZ	格林美	143.54	3.43%	45.21	23.94%	24.61%	22.92	-27.04%	7.35	0.68%	1.32	-38.04%	-30.70%	1.10	-37.17%
603993.SH	洛阳钼业	686.77	164.52%	352.68	499.88%	50.52%	223.83	399.82%	18.57	-59.94%	6.13	22.88%	40.52%	4.48	39.24%
300618.SZ	寒锐钴业	17.79	-36.06%	5.36	-14.06%	66.66%	5.11	-1.38%	0.14	-98.04%	0.54	760.45%	49.51%	0.23	141.13%
002497.SZ	雅化集团	31.97	4.24%	8.32	-12.10%	5.04%	4.58	-29.49%	0.72	-60.91%	-0.33	-589.82%	-167.65%	0.06	-80.86%
002192.SZ	融捷股份	2.70	-29.53%	0.76	-37.17%	36.55%	0.30	-3.10%	-3.26	-4534.98%	-2.81		-1367%	-0.04	77.75%
合计		1,173.11	63.45%	482.38	160.86%	34.96%	321.45	102.35%	-31.54	-128.16%	-55.82	-676.61%	-932.64%	2.74	-67.06%
锂电中游		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
002632.SZ	道明光学	13.92	16.23%	4.23	27.00%	21.32%	2.53	-15.10%	1.98	-3.50%	0.11	-71.70%	-88.14%	0.43	-13.61%
000973.SZ	佛塑科技	28.48	0.90%	5.87	-46.31%	-40.64%	4.28	-20.01%	0.43	-62.65%	-0.57	-175.85%	-183.71%	0.08	-28.96%
002108.SZ	沧州明珠	29.96	-9.89%	7.45	-9.31%	-14.80%	3.11	-43.64%	1.66	-44.24%	-0.04	67.65%	-105.39%	0.29	0.96%
300568.SZ	星源材质	6.00	2.79%	0.84	-47.28%	-48.07%	1.25	-22.95%	1.36	-38.71%	-0.59	-236.75%	-348.86%	0.16	-79.08%
300037.SZ	新宙邦	23.25	7.39%	6.28	2.36%	-1.94%	5.21	1.62%	3.25	1.56%	0.86	-23.51%	-18.53%	0.99	59.04%
002709.SZ	天赐材料	27.55	32.44%	7.91	35.62%	5.92%	5.25	-3.48%	0.16	-96.42%	-0.74	-353.43%	-286.61%	0.42	45.08%
002407.SZ	多氟多	38.51	-1.59%	9.02	-27.42%	-9.37%	8.22	-5.67%	-4.16	-731.56%	-5.14	-400.92%	-3688%	0.01	-97.05%
300450.SZ	先导智能	46.84	20.41%	14.68	22.90%	8.30%	8.66	2.70%	7.66	3.12%	1.30	-33.34%	-46.30%	0.94	-51.38%
300457.SZ	赢合科技	16.70	-20.00%	2.88	-60.04%	-25.79%	5.56	21.52%	1.65	-49.25%	-0.74	-163.15%	-242.33%	1.53	116.53%
300750.SZ	宁德时代	457.88	54.63%	129.32	23.45%	2.70%	90.31	-9.53%	45.60	34.64%	10.96	8.67%	-19.52%	7.42	-29.14%
002074.SZ	国轩高科	49.59	-3.28%	-1.93	-118.70%	-112.47%	7.30	-58.36%	0.51	-91.17%	-5.27	-570.01%	-332.42%	0.34	-83.31%
600525.SH	长园集团	64.15	-10.11%	22.00	26.82%	66.81%	7.63	-46.11%	-8.77	-884.93%	-3.64	68.82%	38.32%	-0.79	-220.59%
002426.SZ	胜利精密	136.50	-21.51%	35.74	-21.85%	11.52%	19.52	-40.64%	-30.70	-324.75%	-27.03	-162.53%	-1392%	0.13	107.67%
002245.SZ	澳洋顺昌	34.81	-18.20%	10.46	-4.44%	25.80%	6.80	-17.71%	1.18	-47.86%	0.22	430.67%	-69.27%	0.10	-74.80%
002341.SZ	新纶科技	33.22	3.37%	8.80	28.57%	-11.45%	4.25	-32.84%	0.10	-96.72%	-0.31	-518.65%	-207.07%	-0.40	-511.28%
300014.SZ	亿纬锂能	64.12	47.35%	18.34	36.67%	-10.40%	13.09	19.20%	15.22	166.69%	3.63	89.24%	-44.82%	2.52	26.05%
600110.SH	诺德股份	21.50	-7.38%	-7.03	-227.89%	-164.63%	3.48	-64.64%	-1.22	-225.39%	-1.86	-610.27%	-998.25%	-0.09	-129.96%
300432.SZ	富临精工	15.12	2.24%	4.65	7.04%	27.92%	3.41	2.18%	5.14	122.12%	3.01	112.32%	125.04%	0.83	149.09%
300510.SZ	金冠电气	9.27	-25.39%	2.66	-44.63%	13.47%	1.33	-2.84%	-12.05	-714.36%	-12.30	-1622%	-40689%	-0.15	-1730%
002812.SZ	思捷股份	31.60	28.57%	10.53	26.03%	44.61%	5.53	-15.76%	8.50	63.92%	2.18	11.38%	-10.21%	1.38	-34.89%
300444.SZ	双杰电气	17.01	-10.70%	4.61	-17.24%	6.30%	1.76	-40.15%	-6.29	-433.39%	-6.81	-5379%	-8772%	-0.05	-126.32%
002759.SZ	天际股份	7.74	-10.03%	2.09	-14.89%	11.46%	1.14	-39.99%	0.32	-61.26%	-3.47	-1097%	-562.97%	-0.21	-122.24%
300340.SZ	科恒股份	18.40	-16.45%	5.60	0.55%	22.60%	2.67	-30.21%	0.30	-43.10%	0.10	288.49%	312.61%	0.08	-63.50%
300116.SZ	坚瑞沃能	5.44	-86.40%	1.14	-75.08%	-41.79%	0.05	-95.57%	2.95	107.51%	29.02	386.14%	472.85%	-0.10	98.24%
300035.SZ	中科电气	9.29	50.02%	3.07	54.43%	39.00%	1.66	-11.59%	1.51	15.99%	0.29	-49.56%	-25.23%	0.26	-44.31%
000009.SZ	中国宝安	119.49	1.99%	31.93	-36.97%	11.50%	16.14	-27.94%	3.01	40.86%	1.00	-12.78%	60.43%	0.40	-39.19%
600884.SH	杉杉股份	86.80	-1.96%	21.65	-12.39%	4.44%	12.22	-39.85%	2.70	-75.81%	-0.18	-129.35%	-126.08%	-0.84	-336.47%



002125.SZ	湘潭电化	12.10	12.14%	2.97	-5.55%	-9.47%	2.06	-20.26%	0.68	-3.88%	-0.07	-180.04%	-129.75%	0.05	-71.91%
300073.SZ	当升科技	22.84	-30.37%	4.44	-44.65%	-11.24%	4.16	-36.40%	-2.09	-166.12%	-4.29	-486.82%	-725.19%	0.33	-48.66%
600549.SH	厦门钨业	173.96	-11.05%	46.72	-13.76%	7.65%	35.36	-7.29%	2.61	-47.76%	1.52	209.39%	382.78%	0.72	374.33%
002340.SZ	格林美	143.54	3.43%	45.21	23.94%	24.61%	22.92	-27.04%	7.35	0.68%	1.32	-38.04%	-30.70%	1.10	-37.17%
603659.SH	璞泰来	47.99	44.93%	12.97	27.22%	-2.05%	8.19	-20.43%	6.51	9.56%	1.93	16.67%	-1.02%	0.93	-27.99%
300477.SZ	合纵科技	18.94	-5.64%	5.76	27.35%	32.71%	1.13	-65.96%	0.63	22.73%	0.15	150.28%	17.49%	-0.66	-452.09%
603026.SH	石大胜华	46.43	-12.90%	10.99	-26.34%	-8.64%	8.71	-23.47%	3.08	50.18%	0.06	-83.93%	-92.70%	-0.18	-113.14%
合计		1,878.91	4.82%	491.86	-6.66%	-0.91%	324.89	-22.06%	60.79	0.98%	-15.37	48.11%	-155.82%	17.98	-26.98%
隔膜		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
000973.SZ	佛塑科技	28.48	0.90%	5.87	-46.31%	-40.64%	4.28	-20.01%	0.43	-62.65%	-0.57	-175.85%	-183.71%	0.08	-28.96%
002108.SZ	沧州明珠	29.96	-9.89%	7.45	-9.31%	-14.80%	3.11	-43.64%	1.66	-44.24%	-0.04	67.65%	-105.39%	0.29	0.96%
300568.SZ	星源材质	6.00	2.79%	0.84	-47.28%	-48.07%	1.25	-22.95%	1.36	-38.71%	-0.59	-236.75%	-348.86%	0.16	-79.08%
600525.SH	长园集团	64.15	-10.11%	22.00	26.82%	66.81%	7.63	-46.11%	-8.77	-884.93%	-3.64	68.82%	38.32%	-0.79	-220.59%
300510.SZ	金冠电气	9.27	-25.39%	2.66	-44.63%	13.47%	1.33	-2.84%	-12.05	-714.36%	-12.30	-1622%	-40689%	-0.15	-1730%
002812.SZ	思捷股份	31.60	28.57%	10.53	26.03%	44.61%	5.53	-15.76%	8.50	63.92%	2.18	11.38%	-10.21%	1.38	-34.89%
603659.SH	璞泰来	47.99	44.93%	12.97	27.22%	-2.05%	8.19	-20.43%	6.51	9.56%	1.93	16.67%	-1.02%	0.93	-27.99%
300444.SZ	双杰电气	17.01	-10.70%	4.61	-17.24%	6.30%	1.76	-40.15%	-6.29	-433.39%	-6.81	-5379%	-8772%	-0.05	-126.32%
合计		234.45	2.90%	66.94	-0.13%	10.36%	33.08	-30.82%	-8.64	-138.48%	-19.84	-214.13%	-8654%	1.85	-65.88%
六氟磷酸锂及电解液		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
300037.SZ	新宙邦	23.25	7.39%	6.28	2.36%	-1.94%	5.21	1.62%	3.25	1.56%	0.86	-23.51%	-18.53%	0.99	59.04%
002709.SZ	天赐材料	27.55	32.44%	7.91	35.62%	5.92%	5.25	-3.48%	0.16	-96.42%	-0.74	-353.43%	-286.61%	0.42	45.08%
002759.SZ	天际股份	7.74	-10.03%	2.09	-14.89%	11.46%	1.14	-39.99%	0.32	-61.26%	-3.47	-1097%	-562.97%	-0.21	-122.24%
002407.SZ	多氟多	38.51	-1.59%	9.02	-27.42%	-9.37%	8.22	-5.67%	-4.16	-731.56%	-5.14	-400.92%	-3688%	0.01	-97.05%
603026.SH	石大胜华	46.43	-12.90%	10.99	-26.34%	-8.64%	8.71	-23.47%	3.08	50.18%	0.06	-83.93%	-92.70%	-0.18	-113.14%
合计		143.48	-0.01%	36.28	-13.13%	-3.82%	28.53	-12.38%	2.66	-76.49%	-8.43	-1426%	-370.05%	1.02	-71.86%
电池		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
300750.SZ	宁德时代	457.88	54.63%	129.32	23.45%	2.70%	90.31	-9.53%	45.60	34.64%	10.96	8.67%	-19.52%	7.42	-29.14%
002074.SZ	国轩高科	49.59	-3.28%	-1.93	-118.70%	-112.47%	7.30	-58.36%	0.51	-91.17%	-5.27	-570.01%	-332.42%	0.34	-83.31%
002245.SZ	澳洋顺昌	34.81	-18.20%	10.46	-4.44%	25.80%	6.80	-17.71%	1.18	-47.86%	0.22	430.67%	-69.27%	0.10	-74.80%
300014.SZ	亿纬锂能	64.12	47.35%	18.34	36.67%	-10.40%	13.09	19.20%	15.22	166.69%	3.63	89.24%	-44.82%	2.52	26.05%
300116.SZ	坚瑞沃能	5.44	-86.40%	1.14	-75.08%	-41.79%	0.05	-95.57%	2.95	107.51%	29.02	386.14%	472.85%	-0.10	98.24%
合计		611.83	29.24%	157.34	9.27%	-8.58%	117.54	-14.61%	65.46	680.42%	38.56	3348.84%	150.49%	10.29	8.47%
正极		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
600884.SH	杉杉股份	86.80	-1.96%	21.65	-12.39%	4.44%	12.22	-39.85%	2.70	-75.81%	-0.18	-129.35%	-126.08%	-0.84	-336.47%
688005.SH	容百科技	41.90	37.76%	10.92	12.45%	-5.00%	6.52	-21.13%	0.87	-58.94%	-0.72	-224.20%	-261.86%	0.25	-15.31%
002125.SZ	湘潭电化	12.10	12.14%	2.97	-5.55%	-9.47%	2.06	-20.26%	0.68	-3.88%	-0.07	-180.04%	-129.75%	0.05	-71.91%
300432.SZ	富临精工	15.12	2.24%	4.65	7.04%	27.92%	3.41	2.18%	5.14	122.12%	3.01	112.32%	125.04%	0.83	149.09%
300073.SZ	当升科技	22.84	-30.37%	4.44	-44.65%	-11.24%	4.16	-36.40%	-2.09	-166.12%	-4.29	-486.82%	-725.19%	0.33	-48.66%
600549.SH	厦门钨业	173.96	-11.05%	46.72	-13.76%	7.65%	35.36	-7.29%	2.61	-47.76%	1.52	209.39%	382.78%	0.72	374.33%
002340.SZ	格林美	143.54	3.43%	45.21	23.94%	24.61%	22.92	-27.04%	7.35	0.68%	1.32	-38.04%	-30.70%	1.10	-37.17%
603959.SH	百利科技	13.96	18.07%	4.96	-21.23%	40.88%	1.12	-50.07%	-6.26	-516.86%	-6.90	-1261%	-2920%	-0.13	-135.66%
300769.SZ	德方纳米	10.54	0.04%	3.14	19.19%	11.12%	1.57	-28.79%	1.00	2.07%	0.36	-0.26%	112.10%	0.07	-73.43%
300477.SZ	合纵科技	18.94	-5.64%	5.76	27.35%	32.71%	1.13	-65.96%	0.63	22.73%	0.15	150.28%	17.49%	-0.66	-452.09%

合计		539.70	-2.60%	150.42	-2.35%	11.83%	90.49	-23.57%	12.63	37.36%	-5.79	69.19%	-194.29%	1.72	-54.59%
电机电控		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
002249.SZ	大洋电机	81.46	-5.69%	14.75	-36.85%	-23.44%	15.24	-26.97%	0.54	102.26%	-2.11	91.63%	-2289%	0.23	210.21%
300124.SZ	汇川技术	73.90	25.81%	24.82	28.25%	13.37%	15.48	40.69%	9.52	-18.42%	3.06	-17.94%	23.62%	1.72	33.57%
300484.SZ	蓝海华腾	3.20	-20.34%	0.92	-32.37%	1.99%	0.72	17.46%	-1.52	-721.32%	-0.72	-784.22%	19.58%	0.10	11.32%
002664.SZ	信质电机	29.72	12.97%	10.20	53.56%	39.51%	4.93	-17.87%	3.06	17.52%	0.88	42.66%	2.93%	0.41	-27.29%
300681.SZ	英搏尔	3.18	-51.35%	0.96	-56.75%	30.02%	0.46	-30.16%	-0.79	-249.49%	-0.28	-2307%	-58.92%	-0.05	71.42%
300224.SZ	正海磁材	17.99	7.06%	5.40	4.92%	20.70%	3.48	-3.48%	0.93	214.18%	0.09	106.56%	-74.30%	0.14	96.09%
002196.SZ	方正电机	11.15	-18.26%	2.66	-38.62%	2.44%	1.57	-41.93%	0.17	103.80%	0.00	100.01%	-98.98%	-0.17	-271.91%
合计		220.60	3.85%	59.70	-4.32%	4.43%	41.87	-7.86%	11.90	185.19%	0.91	103.36%	-64.74%	2.39	37.08%
整车		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
002594.SZ	比亚迪	1,277.39	-1.78%	339.17	-17.42%	7.20%	196.79	-35.06%	16.14	-41.93%	0.40	-96.80%	-66.46%	1.13	-84.98%
000559.SZ	万向钱潮	105.81	-6.87%	29.27	5.18%	20.03%	18.47	-30.92%	5.36	-25.82%	1.20	-15.63%	36.98%	0.92	-58.59%
600066.SH	宇通客车	304.79	-3.99%	96.17	-22.27%	15.08%	28.08	-41.97%	19.40	-15.70%	6.15	-44.25%	-4.14%	-1.43	-146.13%
600733.SH	北汽蓝谷	235.89	43.50%	61.05	-8.20%	-19.29%	16.67	-46.70%	0.92	+25.54%	3.62	1496.92%	199.11%	-4.31	-1376%
000868.SZ	安凯客车	33.76	7.28%	8.00	-27.76%	-6.74%	2.73	-68.32%	0.34	103.76%	-1.01	84.04%	-205.52%	-0.44	-328.97%
600006.SH	东风汽车	135.20	-6.24%	35.78	-30.90%	12.49%	20.66	-33.72%	4.42	-20.12%	1.10	-21.19%	28.32%	-0.28	-123.83%
000957.SZ	中通客车	67.41	10.90%	19.13	-28.63%	24.45%	10.41	-21.81%	0.33	-9.57%	-0.22	-873.70%	-199.37%	0.04	5.54%
600418.SH	江淮汽车	472.86	-5.60%	100.99	-26.61%	-0.86%	91.20	-37.68%	1.06	113.49%	-0.16	98.13%	-349.62%	-3.56	-650.70%
600686.SH	金龙汽车	178.91	-2.19%	62.60	11.95%	45.13%	20.26	-31.73%	1.81	14.17%	1.03	41.57%	304.11%	-2.25	-2817%
600303.SH	曙光股份	24.47	-16.06%	4.23	-37.27%	-52.06%	3.60	-42.74%	0.47	136.40%	1.34	237.91%	4502%	-0.23	24.07%
合计		2,836.49	-0.31%	756.39	-17.67%	6.60%	408.86	-36.59%	50.26	2.54%	13.46	14.91%	88.52%	-10.41	-169.49%
充电桩		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
002364.SZ	中恒电气	11.74	19.26%	5.52	36.53%	125.39%	0.66	-66.79%	0.77	0.12%	0.14	215.32%	-32.63%	-0.24	-312.62%
002518.SZ	科士达	26.10	-3.85%	9.69	5.92%	50.62%	2.42	-38.42%	3.21	39.38%	0.91	1010%	-15.22%	0.21	-53.00%
300376.SZ	易事特	38.73	-16.74%	11.72	122.89%	10.07%	7.68	-1.68%	4.12	-27.08%	0.12	39.54%	-90.73%	0.61	-31.17%
300141.SZ	和顺电气	5.21	-30.94%	1.16	-58.82%	22.12%	0.63	-47.46%	0.06	-24.35%	0.04	-50.48%	136.40%	-0.06	20.92%
300491.SZ	通合科技	2.77	70.83%	0.93	79.14%	22.86%	0.15	-66.85%	0.30	311.85%	0.11	162.48%	-10.19%	-0.17	-3060%
600406.SH	国电南瑞	324.24	13.61%	152.44	33.95%	144.08%	38.74	3.27%	43.43	4.35%	21.97	18.99%	132.43%	0.76	-1.03%
000400.SZ	许继电气	101.56	23.61%	49.18	21.22%	125.21%	9.17	-11.15%	4.26	113.52%	1.60	261.26%	72.09%	0.38	52.88%
002276.SZ	万马股份	97.45	11.51%	25.68	6.65%	3.49%	12.80	-37.97%	2.21	97.72%	0.51	13.15%	-29.93%	-0.90	-465.51%
300001.SZ	特锐德	67.39	14.15%	27.35	36.01%	68.70%	7.86	-26.69%	2.70	50.96%	1.15	225.21%	61.22%	-0.73	-300.32%
600405.SH	动力源	12.45	36.85%	4.53	62.38%	45.32%	0.96	-42.52%	0.11	103.95%	-0.05	97.87%	-134.29%	-0.44	-141.74%
600386.SH	北巴传媒	52.28	9.06%	14.49	0.34%	10.71%	6.65	-40.98%	0.87	-15.21%	0.18	-52.25%	18.01%	-0.39	-327.23%
300048.SZ	合康变频	13.04	8.08%	5.45	144.42%	120.47%	1.57	-24.69%	0.23	109.76%	0.01	100.48%	118.04%	-0.11	-151.18%
300153.SZ	科泰电源	10.48	-20.10%	3.21	-19.71%	40.23%	0.98	-48.26%	0.03	-81.70%	0.06	1157%	-71.59%	-0.21	-203.40%
002227.SZ	奥特迅	3.39	-3.89%	1.32	-13.69%	41.52%	0.40	-17.78%	0.11	8.53%	0.18	-8.82%	2875%	-0.06	-202.62%
600680.SH	上海普天	2.07	-19.70%	0.54	-21.83%	-4.51%	0.19	-60.11%	-1.56	21.54%	-0.49	44.39%	-272.50%	-0.14	43.79%
充电桩合计		768.90	10.63%	313.20	27.31%	85.31%	90.86	-19.20%	60.86	23.37%	26.44	83.41%	78.22%	-1.50	-161.34%
核心零部件		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
603305.SH	旭升股份	10.97	0.15%	3.20	18.16%	16.91%	2.88	14.54%	2.07	-29.66%	0.71	10.57%	37.49%	0.51	34.11%
600885.SH	宏发股份	70.81	2.93%	19.34	5.87%	11.05%	14.39	-11.42%	7.04	0.75%	1.48	34.23%	-26.28%	1.43	-9.37%
002050.SZ	三花智控	112.87	4.17%	26.67	3.73%	-4.41%	24.84	-10.70%	14.21	9.97%	3.65	35.67%	0.43%	2.11	-18.29%

002850.SZ	科达利	22.30	11.48%	5.30	-19.06%	0.55%	2.96	-38.79%	2.37	188.39%	0.91	135.68%	36.83%	0.15	-32.66%
核心零部件合计		216.96	4.25%	54.51	2.39%	2.22%	45.08	-12.34%	25.69	8.53%	6.74	40.01%	-1.12%	4.20	-11.87%
锂电设备		19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	Q4 环比	20Q1	Q1 同比
300450.SZ	先导智能	46.84	20.41%	14.68	22.90%	8.30%	8.66	2.70%	7.66	3.12%	1.30	-33.34%	-46.30%	0.94	-51.38%
688006.SH	杭可科技	13.13	18.36%	3.14	107.89%	-15.13%	1.67	-33.23%	2.91	1.73%	0.06	-84.07%	-94.51%	0.48	-20.11%
300457.SZ	赢合科技	16.70	-20.00%	2.88	-60.04%	-25.79%	5.56	21.52%	1.65	-49.25%	-0.74	-163.15%	-242.33%	1.53	116.53%
300340.SZ	科恒股份	18.40	-16.45%	5.60	0.55%	22.60%	2.67	-30.21%	0.30	-43.10%	0.10	288.49%	312.61%	0.08	-63.50%
300648.SZ	星云股份	3.66	20.75%	1.03	41.10%	0.24%	0.74	11.80%	0.04	-82.70%	-0.03	30.15%	-157.58%	-0.03	-280.26%
603659.SH	璞泰来	47.99	44.93%	12.97	27.22%	-2.05%	8.19	-20.43%	6.51	9.56%	1.93	16.67%	-1.02%	0.93	-27.99%
锂电设备合计		146.71	13.70%	40.29	8.45%	0.82%	27.48	-9.24%	19.07	-5.69%	2.62	-48.75%	-55.91%	3.94	-17.68%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.1. 板块盈利水平小幅下滑，现金流大幅改善

**上游材料：**2019 年业绩下滑明显，钴价 19 年 7 月开始震荡，锂价持续下跌至成本线附近；20Q1 受疫情影响下游需求不及预期，价格修复受阻。2019 年毛利率 11%，同比下降 23.70pct；归母净利率-2.69%，同比下降 18.30pct。19 年四季度毛利率 4.04%，同比下降 21.76pct；归母净利率-11.57%，同比下降 16.81pct。20 年一季度，上游材料板块毛利率 2.55%，同比减少 16.93pct，归母净利率 0.85%，同比下降 4.39pct，环比提升 12.42pct。

**锂电池中游板块盈利稳定中略有上升。**2019 年毛利率为 25.14%，同比提升 0.62pct，归母净利率 3.24%，同比下降 0.12pct。2019 年四季度，板块毛利率 24.81%，同比微增 0.19pct，归母净利率-3.13%，同比提升 2.50pct。2020 年一季度锂电池中游板块毛利率 24.65%，同比提升 0.08pct，归母净利率 5.53%，同比下降 0.37pct。

#### 中游分版块看：

**电池环节：盈利能力下滑。**19 年板块毛利率 28.33%，同比增长 1.04pct，净利率 10.70%，同比提升 8.93pct。疫情影响 20Q1 下游需求和生产环节，一季度毛利率 24.88%，同比下降 2.87pct，环比下降 3.86pct；净利率 8.75%，同比提升 1.86pct，环比减少 15.75pct。

**正极材料：19 年盈利情况较差，19Q3 钴价反弹带动正极厂商盈利改善。**19 年板块毛利率 18.54%，同比下降 0.94pct，净利率 2.34%，同比提升 0.68pct。19 年应收账款 118.54 亿元，存货 118.54 亿元，较年初下降 1.18%。一季度毛利率为 18.62%，同比提升 0.78pct，环比提升 1.14pct；净利率为 1.90%，同比减少 1.30pct，环比提升 5.75pct。

**隔膜：行业仅恩捷股份、璞泰来实现增长，其余均亏损或者同比大幅下降，行业分化加强。**19 年隔膜环节毛利率为 32.49%，同比下滑 0.39pct；净利率-3.69%，同比下降 13.54pct。2020 年一季度毛利率 32.35%，同比上升 0.18pct，环比微降 0.19pct，净利

率 5.6%，同比下滑 5.75pct，环比增长 35.24pct。

**电解液：19 年盈利能力基本稳定；溶剂环节涨价带动盈利提升；20Q1 盈利环比回升。**  
2019 年毛利率为 22.65%，同比上升 1.24pct；净利率 1.85%，同比下降 6.03pct。2020 年一季度毛利率 22.52%，同比下降 3.08pct，环比增长 2.51pct；净利率 3.59%，同比下滑 7.59pct，环比增长 26.82pct。

**电机电控：板块周期性崛起，叠加政策驱动，盈利好转。**19 年毛利率为 26.4%，同比提升 0.56pct；净利率迅速提升至 5.39%，同比提升 11.97pct。2020 年一季度板块毛利率 27.76%，同比上升 2.7pct，环比下降-2.09pct，净利率 5.7%，同比提升 1.87pct，环比提升 4.17pct。

**整车：19 年板块盈利能力基本持平，毛利率为 15.24%，净利率 1.77%，同比均持平。**2020 年一季度板块毛利率 12.89%，同比下降 3.53pct，环比下降 4.33pct，净利率 -2.55%，同比下滑 4.87pct，环比下降 4.33pct。

**充电桩稳定增长，充电运营盈利持续改善。**19 年毛利率为 25.2%，同比提升 1.19pct；净利率 7.92%，同比提升 0.82pct。2020 年一季度板块毛利率 21.45%，同比下降 1.42pct，环比下降 4.12pct，净利率-1.65%，同比下滑 3.82pct，环比下降 10.09pct。

**锂电设备：2019 年毛利率为 33.85%，同比提升 0.83pct；净利率 13%，同比下降 2.67pct。**2020 年一季度毛利率 34.63%，同比持平，环比提升 2.19pct，净利率 14.33%，同比下滑 1.47pct，环比增长 7.81pct。

**核心零部件：19 年盈利增长稳健，结构件环节率先走出；20Q1 降幅好于其他环节。**  
2019 年毛利率为 32.13%，同比增长 1.04pct；净利率 11.84%，同比微增 0.47pct。2020 年一季度毛利率 30.89%，同比上升 1.78pct，环比下降 1.64pct；净利率 9.32%，同比持平，环比下滑 3.05pct。

表 19：新能源车板块毛利率和净利润率变动情况分析表

上游材料		毛利率						归母净利润率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
603799.SH	华友钴业	11.16%	-17.3pct	11.70%	-2.99pct	13.68%	1.67pct	0.63%	-9.94pct	0.55%	9.32pct	4.15%	3.87pct
002466.SZ	天齐锂业	56.56%	-11.03pct	49.29%	-10.21pct	53.17%	-7.9pct	-123.61%	-158.84pct	-586.78%	-621.18pct	-51.66%	-59.98pct
002460.SZ	赣锋锂业	23.50%	-12.6pct	22.03%	-8.07pct	19.47%	-1.89pct	6.70%	-17.74pct	2.56%	-5.72pct	0.72%	-18.29pct
002340.SZ	格林美	18.09%	-1.06pct	15.38%	-3.59pct	18.34%	-0.23pct	5.12%	-0.14pct	2.91%	-2.91pct	4.81%	-0.77pct
603993.SH	洛阳钼业	4.47%	-33.21pct	-1.21%	-30.13pct	-5.16%	-20.26pct	2.70%	-15.15pct	1.74%	-6.75pct	2.00%	-5.18pct
300618.SZ	寒锐钴业	11.75%	-33.55pct	20.64%	4.57pct	17.33%	11.16pct	0.78%	-24.65pct	10.11%	9.1pct	4.45%	15.12pct
002497.SZ	雅化集团	27.39%	-4.6pct	26.65%	-4.3pct	28.41%	2.66pct	2.24%	-3.74pct	-3.92%	-4.63pct	1.30%	-3.49pct
002192.SZ	融捷股份	18.02%	-2.66pct	26.84%	-1.34pct	15.28%	-4.4pct	-120.88%	-119.04pct	-368.58%	-368.43pct	-12.54%	42.07pct
合计		11.00%	-23.7pct	4.04%	-21.76pct	2.55%	-16.93pct	-2.69%	-18.3pct	-11.57%	-16.81pct	0.85%	-4.39pct



锂电中游		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
002632.SZ	道明光学	37.85%	0.44pct	38.97%	4pct	36.43%	0.27pct	14.25%	-2.91pct	2.57%	-8.96pct	17.16%	0.3pct
000973.SZ	佛塑科技	26.84%	2.72pct	26.09%	-5.17pct	20.96%	0.9pct	1.52%	-2.59pct	-9.63%	-16.45pct	1.87%	-0.24pct
002108.SZ	沧州明珠	16.08%	-0.48pct	13.31%	0.58pct	12.07%	-1pct	5.54%	-3.42pct	-0.53%	0.96pct	9.42%	4.16pct
300568.SZ	星源材质	41.82%	-6.44pct	4.41%	-38.93pct	43.37%	-6.23pct	22.70%	-15.37pct	-70.43%	-97.58pct	12.78%	-34.29pct
300037.SZ	新宙邦	35.63%	1.43pct	34.99%	0.31pct	39.24%	4.76pct	13.98%	-0.8pct	13.66%	-4.62pct	18.94%	6.84pct
002709.SZ	天赐材料	25.64%	1.32pct	20.74%	-6.49pct	31.59%	5.2pct	0.59%	-21.35pct	-9.32%	-6.53pct	7.91%	2.65pct
002407.SZ	多氟多	19.51%	-5.75pct	16.10%	-7.96pct	16.55%	-8.55pct	-10.81%	-12.5pct	-56.99%	-48.73pct	0.15%	-4.67pct
300450.SZ	先导智能	39.33%	0.25pct	35.07%	-8.59pct	36.49%	-8.86pct	16.34%	-2.74pct	8.87%	-7.49pct	10.88%	-12.1pct
300457.SZ	赢合科技	35.42%	2.62pct	10.28%	-19.77pct	44.89%	5.04pct	9.86%	-5.68pct	-25.51%	-41.65pct	27.54%	12.08pct
300750.SZ	宁德时代	29.06%	-3.73pct	29.00%	-6.54pct	25.09%	-3.62pct	9.96%	-1.48pct	8.47%	-1.15pct	8.22%	-2.27pct
002074.SZ	国轩高科	32.54%	3.35pct	-13.94%	-27.45pct	29.00%	-1.05pct	1.03%	-10.29pct	273.64%	281.27pct	4.61%	-6.89pct
600525.SH	长园集团	40.65%	-0.46pct	39.20%	2.58pct	40.69%	-0.34pct	-13.66%	-15.23pct	-16.53%	50.72pct	-10.37%	-15pct
002426.SZ	胜利精密	8.04%	-1.98pct	3.98%	1.68pct	14.85%	6.22pct	-22.49%	-18.33pct	-75.64%	-53.12pct	0.67%	5.86pct
002245.SZ	澳洋顺昌	12.66%	-6.15pct	14.44%	-2.5pct	8.25%	-5.92pct	3.38%	-1.92pct	2.08%	1.7pct	1.46%	-3.31pct
002341.SZ	新纶科技	18.33%	-7.97pct	14.93%	-1.85pct	21.80%	0.68pct	0.30%	-9.07pct	-3.47%	-2.75pct	-9.47%	-11.01pct
300014.SZ	亿纬锂能	29.72%	5.98pct	31.56%	7.45pct	29.75%	3.9pct	23.74%	10.62pct	19.80%	5.5pct	19.29%	1.05pct
600110.SH	诺德股份	25.80%	-0.64pct	-20.17%	-50.27pct	26.55%	13.25pct	-5.67%	-9.86pct	26.43%	19.81pct	-2.67%	-5.82pct
300432.SZ	富临精工	34.51%	2.23pct	34.28%	5.42pct	36.70%	3.32pct	34.01%	191.18pct	64.81%	627.74pct	24.27%	14.32pct
300510.SZ	金冠电气	28.03%	-8pct	22.70%	-13.35pct	21.92%	-6.62pct	-130.03%	-145.82pct	-461.93%	-478.73pct	-11.06%	-10.48pct
002812.SZ	思捷股份	45.24%	3.19pct	45.98%	4.01pct	47.38%	1.51pct	26.90%	5.8pct	20.70%	-2.72pct	25.00%	-7.35pct
300444.SZ	双杰电气	24.08%	-2.61pct	20.56%	-4.53pct	21.46%	-7.19pct	-36.98%	-46.88pct	-147.82%	-145.58pct	-3.01%	-9.86pct
002759.SZ	天际股份	23.15%	-3.05pct	19.06%	-4.48pct	13.80%	-14.75pct	4.19%	-5.54pct	-166.21%	-180.4pct	-18.78%	-69.48pct
300340.SZ	科恒股份	16.85%	1.19pct	23.00%	4.34pct	14.06%	-1.99pct	1.65%	-0.77pct	1.79%	1.33pct	3.05%	-2.78pct
300116.SZ	坚瑞沃能	12.11%	15.1pct	12.37%	49.21pct	22.40%	-1.97pct	54.20%	152.38pct	2545.10%	2766.74pct	-200.68%	303.21pct
300035.SZ	中科电气	39.74%	1.72pct	31.60%	-10.82pct	37.21%	-8.61pct	16.27%	-4.77pct	9.50%	-19.59pct	15.55%	-9.14pct
000009.SZ	中国宝安	35.11%	-1.89pct	32.71%	-6.46pct	36.17%	0.4pct	2.52%	0.7pct	3.15%	0.87pct	2.49%	-0.46pct
600884.SH	杉杉股份	21.20%	-0.89pct	19.37%	-0.12pct	18.00%	-3.11pct	3.11%	-9.49pct	-0.83%	-3.3pct	-6.85%	-8.59pct
002125.SZ	湘潭电化	24.93%	-1.03pct	22.44%	-1.04pct	25.17%	-0.81pct	5.62%	-0.94pct	-2.31%	-5.04pct	2.46%	-4.52pct
300073.SZ	当升科技	19.69%	1.42pct	23.04%	-2.49pct	17.54%	0.6pct	-9.15%	-18.79pct	-96.54%	-110.35pct	7.91%	-1.89pct
600549.SH	厦门钨业	16.17%	-0.73pct	17.30%	2.3pct	18.56%	5.26pct	1.50%	-1.05pct	3.25%	2.34pct	2.04%	2.73pct
002340.SZ	格林美	18.09%	-1.06pct	15.38%	-3.59pct	18.34%	-0.23pct	5.12%	-0.14pct	2.91%	-2.91pct	4.81%	-0.77pct
603659.SH	璞泰来	29.49%	-2.43pct	32.39%	3.33pct	30.41%	3.91pct	13.57%	-4.38pct	14.85%	-1.34pct	11.35%	-1.19pct
300477.SZ	合纵科技	21.96%	0.71pct	22.49%	5.15pct	7.61%	-13.49pct	3.31%	0.76pct	2.63%	9.3pct	-58.11%	-54.53pct
603026.SH	石大胜华	16.91%	5.41pct	14.31%	11.05pct	13.81%	-7.29pct	6.64%	2.79pct	0.52%	-1.86pct	-2.03%	-13.88pct
合计		25.14%	0.62pct	24.81%	0.19pct	24.65%	0.08pct	3.24%	-0.12pct	-3.13%	2.5pct	5.53%	-0.37pct
隔膜		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
000973.SZ	佛塑科技	26.84%	2.72pct	26.09%	-5.17pct	20.96%	0.9pct	1.52%	-2.59pct	-9.63%	-16.45pct	1.87%	-0.24pct
002108.SZ	沧州明珠	16.08%	-0.48pct	13.31%	0.58pct	12.07%	-1pct	5.54%	-3.42pct	-0.53%	0.96pct	9.42%	4.16pct
300568.SZ	星源材质	41.82%	-6.44pct	4.41%	-38.93pct	43.37%	-6.23pct	22.70%	-15.37pct	-70.43%	-97.58pct	12.78%	-34.29pct

600525.SH	长园集团	40.65%	-0.46pct	39.20%	2.58pct	40.69%	-0.34pct	-13.66%	-15.23pct	-16.53%	50.72pct	-10.37%	-15pct
300510.SZ	金冠电气	28.03%	-8pct	22.70%	-13.35pct	21.92%	-6.62pct	-130.03%	-145.82pct	-461.93%	-478.73pct	-11.06%	-10.48pct
002812.SZ	创新股份	45.24%	3.19pct	45.98%	4.01pct	47.38%	1.51pct	26.90%	5.8pct	20.70%	-2.72pct	25.00%	-7.35pct
603659.SH	璞泰来	29.49%	-2.43pct	32.39%	3.33pct	30.41%	3.91pct	13.57%	-4.38pct	14.85%	-1.34pct	11.35%	-1.19pct
300444.SZ	双杰电气	24.08%	-2.61pct	20.56%	-4.53pct	21.46%	-7.19pct	-36.98%	-46.88pct	-147.82%	-145.58pct	-3.01%	-9.86pct
合计		32.49%	-0.39pct	32.54%	1.04pct	32.35%	0.18pct	-3.69%	-13.54pct	-29.64%	-20.22pct	5.60%	-5.75pct
六氟磷酸锂及电解液		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
300037.SZ	新宙邦	35.63%	1.43pct	34.99%	0.31pct	39.24%	4.76pct	13.98%	-0.8pct	13.70%	-4.58pct	18.94%	6.84pct
002709.SZ	天赐材料	25.64%	1.32pct	20.74%	-6.49pct	31.59%	5.2pct	0.59%	-21.35pct	-9.32%	-6.53pct	7.91%	2.65pct
002759.SZ	天际股份	23.15%	-3.05pct	19.06%	-4.48pct	13.80%	-14.75pct	4.19%	-5.54pct	-166.21%	-180.4pct	-18.78%	-69.48pct
002407.SZ	多氟多	19.51%	-5.75pct	16.10%	-7.96pct	16.55%	-8.55pct	-10.81%	-12.5pct	-56.99%	-48.73pct	0.15%	-4.67pct
603026.SH	石大胜华	16.91%	5.41pct	14.31%	11.05pct	13.81%	-7.29pct	6.64%	2.79pct	0.52%	-1.86pct	-2.03%	-13.88pct
合计		22.65%	1.24pct	20.01%	1.41pct	22.52%	-3.08pct	1.85%	-6.03pct	-23.22%	-24.75pct	3.59%	-7.59pct
电池		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
300750.SZ	宁德时代	29.06%	-3.73pct	29.00%	-6.54pct	25.09%	-3.62pct	9.96%	-1.48pct	8.47%	-1.15pct	8.22%	-2.27pct
002074.SZ	国轩高科	32.54%	3.35pct	-13.94%	-27.45pct	29.00%	-1.05pct	1.03%	-10.29pct	273.64%	281.27pct	4.61%	-6.89pct
002245.SZ	澳洋顺昌	12.66%	-6.15pct	14.44%	-2.5pct	8.25%	-5.92pct	3.38%	-1.92pct	2.08%	1.7pct	1.46%	-3.31pct
300014.SZ	亿纬锂能	29.72%	5.98pct	31.56%	7.45pct	29.75%	3.9pct	23.74%	10.62pct	19.80%	5.5pct	19.29%	1.05pct
300116.SZ	坚瑞沃能	12.11%	15.1pct	12.37%	49.21pct	22.40%	-1.97pct	54.20%	152.38pct	2545.10%	2766.74pct	-200.68%	303.21pct
合计		28.33%	1.04pct	28.74%	-0.45pct	24.88%	-2.87pct	10.70%	8.93pct	24.51%	23.73pct	8.75%	1.86pct
正极		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
600884.SH	杉杉股份	21.20%	-0.89pct	19.37%	-0.12pct	18.00%	-3.11pct	3.11%	-9.49pct	-0.83%	-3.3pct	-6.85%	-8.59pct
688005.SH	容百科技	14.00%	-2.62pct	16.11%	0.29pct	12.89%	0.84pct	2.09%	-4.91pct	-6.57%	-12.52pct	3.87%	0.27pct
002125.SZ	湘潭电化	24.93%	-1.03pct	22.44%	-1.04pct	25.17%	-0.81pct	5.62%	-0.94pct	-2.31%	-5.04pct	2.46%	-4.52pct
300432.SZ	富临精工	34.51%	2.23pct	34.28%	5.42pct	36.70%	3.32pct	34.01%	191.18pct	64.81%	627.74pct	24.27%	14.32pct
300073.SZ	当升科技	19.69%	1.42pct	23.04%	-2.49pct	17.54%	0.6pct	-9.15%	-18.79pct	-96.54%	-110.35pct	7.91%	-1.89pct
600549.SH	厦门钨业	16.17%	-0.73pct	17.30%	2.3pct	18.56%	5.26pct	1.50%	-1.05pct	3.25%	2.34pct	2.04%	2.73pct
002340.SZ	格林美	18.09%	-1.06pct	15.38%	-3.59pct	18.34%	-0.23pct	5.12%	-0.14pct	2.91%	-2.91pct	4.81%	-0.77pct
603959.SH	百利科技	18.30%	-13.35pct	2.58%	-21.52pct	11.51%	-22.33pct	-44.80%	-57.48pct	-139.28%	-148.73pct	-11.65%	-27.96pct
300769.SZ	德方纳米	21.28%	1.03pct	18.89%	-8.03pct	21.05%	-5.45pct	9.50%	0.19pct	11.52%	-2.25pct	4.14%	-6.95pct
300477.SZ	合纵科技	21.96%	0.71pct	22.49%	5.15pct	7.61%	-13.49pct	3.31%	0.76pct	2.63%	9.3pct	-58.11%	-54.53pct
合计		18.54%	-0.94pct	17.48%	-0.99pct	18.62%	0.78pct	2.34%	0.68pct	-3.85%	8.35pct	1.90%	-1.3pct
电机电控		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
002249.SZ	大洋电机	19.78%	1.82pct	30.31%	11.14pct	21.83%	2.94pct	0.66%	28.16pct	-14.31%	93.63pct	1.53%	2.54pct
300124.SZ	汇川技术	37.65%	-4.16pct	36.42%	-2.7pct	38.53%	-2.88pct	12.88%	-6.98pct	12.33%	-6.94pct	11.15%	-0.59pct
300484.SZ	蓝海华腾	34.89%	-2.55pct	35.80%	1.31pct	34.64%	0.8pct	-47.59%	-53.7pct	-78.38%	-86.12pct	14.41%	-0.79pct
002664.SZ	信质电机	24.20%	0.44pct	22.03%	-2.98pct	21.19%	-2.59pct	10.30%	0.4pct	8.60%	-0.66pct	8.29%	-1.07pct
300681.SZ	英搏尔	11.43%	-12.55pct	14.07%	-6.87pct	9.26%	-2.43pct	-24.91%	-33.02pct	-29.62%	-29.09pct	-10.24%	14.79pct

300224.SZ	正海磁材	19.49%	1.85pct	19.09%	5.55pct	20.33%	4.07pct	5.18%	10.03pct	1.69%	28.74pct	3.89%	1.97pct
002196.SZ	方正电机	19.05%	0.43pct	21.50%	6.62pct	18.51%	-3.5pct	1.51%	34.1pct	0.03%	115.88pct	-11.06%	-14.79pct
合计		26.40%	0.56pct	29.85%	4.24pct	27.76%	2.7pct	5.39%	11.97pct	1.53%	45.08pct	5.70%	1.87pct
整车		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
002594.SZ	比亚迪	16.29%	-0.11pct	17.01%	0.66pct	17.66%	-1.39pct	1.26%	-0.87pct	0.12%	-2.93pct	0.57%	-1.9pct
000559.SZ	万向钱潮	17.57%	-1.03pct	20.18%	1.75pct	18.71%	0.24pct	5.07%	-1.29pct	4.11%	-1.01pct	4.98%	-3.32pct
600066.SH	宇通客车	24.35%	-0.98pct	26.36%	-1.61pct	15.99%	-8.29pct	6.37%	-0.88pct	6.40%	-2.52pct	-5.10%	-11.52pct
600733.SH	北汽蓝谷	9.30%	-2.49pct	21.53%	8.9pct	1.57%	-11.41pct	0.39%	-0.55pct	5.92%	5.58pct	-25.85%	-26.93pct
000868.SZ	安凯客车	16.07%	11.35pct	17.55%	11.21pct	2.44%	-12.53pct	1.00%	29.38pct	-12.67%	44.68pct	-16.13%	-18.36pct
600006.SH	东风汽车	11.99%	0.54pct	11.33%	-0.25pct	10.40%	-3.4pct	3.27%	-0.57pct	3.08%	0.38pct	-1.34%	-5.06pct
000957.SZ	中通客车	15.59%	-0.74pct	18.14%	0.8pct	14.34%	-0.96pct	0.49%	-0.11pct	-1.17%	-1.27pct	0.37%	0.1pct
600418.SH	江淮汽车	10.56%	1.91pct	8.84%	0.35pct	5.21%	-5.49pct	0.22%	1.79pct	-0.15%	5.91pct	-3.90%	-4.34pct
600686.SH	金龙汽车	13.83%	-0.19pct	17.18%	-0.77pct	4.54%	-6.4pct	1.01%	0.15pct	1.65%	0.35pct	-11.10%	-11.38pct
600303.SH	曙光股份	9.89%	-4.16pct	-9.66%	-16.18pct	10.51%	-3.37pct	1.91%	6.3pct	31.74%	46.17pct	-6.30%	-1.55pct
合计		15.24%	-0.06pct	17.22%	1.03pct	12.89%	-3.53pct	1.77%	0.05pct	1.78%	0.5pct	-2.55%	-4.87pct
充电桩		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
002364.SZ	中恒电气	33.65%	0.45pct	29.04%	5.68pct	19.21%	-9.54pct	6.54%	-1.25pct	2.60%	5.67pct	-36.72%	-42.46pct
002518.SZ	科士达	35.87%	6.13pct	36.51%	8.98pct	35.46%	1.59pct	12.29%	3.81pct	9.36%	8.46pct	8.52%	-2.64pct
300376.SZ	易事特	29.76%	4.25pct	26.01%	-11.14pct	23.92%	-7.33pct	10.63%	-1.51pct	1.03%	-0.62pct	7.94%	-3.4pct
300141.SZ	和顺电气	22.54%	4.21pct	33.36%	17.41pct	24.33%	9.41pct	1.22%	0.11pct	3.44%	0.58pct	-9.85%	-3.31pct
300491.SZ	通合科技	44.01%	7.81pct	40.86%	2.75pct	23.23%	-16.85pct	10.84%	19.59pct	11.69%	45.23pct	-116.80%	-115.57pct
600406.SH	国电南瑞	28.79%	0.05pct	28.64%	-1.66pct	22.84%	-1.26pct	13.39%	-1.19pct	14.41%	-1.81pct	1.96%	-0.08pct
000400.SZ	许继电气	18.04%	0.63pct	17.27%	0.23pct	24.15%	2.03pct	4.20%	1.77pct	3.25%	2.16pct	4.20%	1.76pct
002276.SZ	万马股份	16.76%	1.94pct	17.49%	2.07pct	15.72%	0.91pct	2.27%	0.99pct	1.97%	0.11pct	-7.04%	-6.27pct
300001.SZ	特锐德	26.52%	3.31pct	26.98%	7.79pct	16.29%	-9.35pct	4.01%	0.98pct	4.20%	2.44pct	-9.25%	-12.63pct
600405.SH	动力源	32.47%	1.65pct	31.09%	9.14pct	25.77%	-5.59pct	0.89%	31.7pct	-1.11%	83.96pct	-46.41%	-35.38pct
600386.SH	北巴传媒	17.23%	-0.29pct	20.63%	2.64pct	17.10%	1.01pct	1.67%	-0.48pct	1.27%	-1.4pct	-5.82%	-7.34pct
300048.SZ	合康变频	29.29%	1.42pct	24.97%	0.53pct	28.35%	-7.64pct	1.78%	21.43pct	0.23%	116.08pct	-6.91%	-17.09pct
300153.SZ	科泰电源	20.09%	2.33pct	23.59%	3.62pct	14.95%	-9.88pct	0.32%	-1.06pct	1.74%	1.63pct	-21.68%	-17.98pct
002227.SZ	奥特迅	33.32%	1.54pct	34.54%	6.4pct	21.54%	-17.41pct	3.33%	0.38pct	14.05%	0.75pct	-15.32%	-11.16pct
600680.SH	上海普天	28.35%	1.84pct	26.91%	-5.48pct	34.05%	2.54pct	-75.14%	1.76pct	-91.04%	36.93pct	-71.75%	-20.84pct
充电桩合计		25.20%	1.19pct	25.58%	1.09pct	21.45%	-1.42pct	7.92%	0.82pct	8.44%	2.58pct	-1.65%	-3.82pct
核心零部件		毛利率						归母净利率					
代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
603305.SH	旭升股份	34.01%	-5.64pct	34.71%	-2.2pct	33.69%	0.78pct	18.83%	-7.98pct	22.02%	-1.51pct	17.62%	2.57pct
600885.SH	宏发股份	37.13%	0.29pct	31.49%	0.48pct	39.52%	1.35pct	9.94%	-0.22pct	7.67%	1.62pct	9.92%	0.22pct
002050.SZ	三花智控	29.60%	1.01pct	32.35%	1.7pct	26.47%	1.23pct	12.59%	0.66pct	13.68%	3.22pct	8.51%	-0.79pct
002850.SZ	科达利	28.13%	7.95pct	35.99%	8.78pct	23.31%	4.33pct	10.64%	6.53pct	17.12%	11.24pct	5.15%	0.47pct
核心零部件合计		32.13%	1.04pct	32.54%	1.87pct	30.89%	1.78pct	11.84%	0.47pct	12.37%	3.32pct	9.32%	0.05pct
锂电设备		毛利率						归母净利率					

代码	公司名称	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19Y	同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
300450.SZ	先导智能	39.33%	0.25pct	35.07%	-8.59pct	36.49%	-8.86pct	16.34%	-2.74pct	8.87%	-7.49pct	10.88%	-12.1pct
688006.SH	杭可科技	49.36%	2.7pct	53.71%	16.17pct	41.56%	-6.58pct	22.18%	-3.63pct	1.86%	-22.41pct	29.04%	4.77pct
300457.SZ	赢合科技	35.42%	2.62pct	10.28%	-19.77pct	44.89%	5.04pct	9.86%	-5.68pct	-25.51%	-41.65pct	27.54%	12.08pct
300340.SZ	科恒股份	16.85%	1.19pct	23.00%	4.34pct	14.06%	-1.99pct	1.65%	-0.77pct	1.79%	1.33pct	3.05%	-2.78pct
300648.SZ	星云股份	43.66%	-1.63pct	44.11%	8.21pct	41.15%	-1.44pct	0.97%	-5.81pct	-2.73%	2.78pct	-4.28%	-6.94pct
603659.SH	璞泰来	29.49%	-2.43pct	32.39%	3.33pct	30.41%	3.91pct	13.57%	-4.38pct	14.85%	-1.34pct	11.35%	-1.19pct
锂电设备合计		33.85%	0.83pct	32.44%	0.42pct	34.63%	0.05pct	13.00%	-2.67pct	6.51%	-7.27pct	14.33%	-1.47pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**2019 年及 20Q1 板块经营性净现金流大幅改善。**其中，上游材料板块 2019 年经营活动净现金流为 85.29 亿元，同比下降 50.02%。20 年一季度经营活动净现金流为 60.79 亿元，同比大增 403.46%，环比增加 69%，20Q1 现金流状况明显改善。**锂电池中游板块** 2019 年经营活动净现金流为 238.74 亿元，同比增长 17.79%，现金流状况有所改善。20 年一季度净现金流为 35.37 亿元，同比减少 30.70%。细分板块来看，正负极 20Q1 经营性现金流改善明显：正极 20 年 Q1 经营活动净现金流 0.34 亿元，同比提升 104.14%；负极 20Q1 经营活动现金流净流入 0.73 亿，同比大增 113.3%。**电机电控板块** 19Q4 净流入 22.5 亿，同环比大幅提升，20Q1 净流入 2.48 亿，同比减少 38.27%。**整车板块** 20Q1 经营活动现金流净流出 11.59 亿，同比减少 70.36%。**充电桩板块** 20Q1 经营活动现金流净流出 10.23 亿。**锂电设备板块** 20Q1 经营活动现金流净流出 0.23 亿，同比增长 75.13%。

表 20：新能源汽车板块 2018 年-20Q1 经营净现金流情况统计（单位：亿元）

代码	公司名称	新能源汽车板块 2018 年-20Q1 经营净现金流												
		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	20Q1 同比	2018Y	2019Y	2019 同比
<b>上游材料</b>														
603799.SH	华友钴业	-1.61	2.76	3.48	13.60	0.56	10.46	1.58	13.40	0.65	16.86%	18.23	26.00	42.64%
002466.SZ	天齐锂业	9.67	8.42	9.73	8.38	4.55	4.90	4.39	9.71	0.13	-97.16%	36.20	23.55	-34.95%
002460.SZ	赣锋锂业	-1.36	1.03	1.45	5.73	2.34	-0.39	0.33	4.42	-1.39	-159.29%	6.85	6.69	-2.33%
002340.SZ	格林美	1.06	3.16	1.05	4.58	-2.85	4.02	3.41	2.79	0.87	130.47%	9.85	7.37	-25.17%
603993.SH	洛阳钼业	25.72	28.40	27.84	12.39	4.76	17.53	-8.27	3.02	58.88	1135.97%	94.35	17.05	-81.93%
300618.SZ	寒锐钴业	0.40	-1.48	1.25	2.74	2.98	-0.23	-1.00	0.31	1.48	-50.32%	2.91	2.06	-29.18%
002497.SZ	雅化集团	0.24	1.13	0.20	0.54	0.06	0.02	0.73	2.06	0.37	550.61%	2.11	2.86	35.60%
002192.SZ	融捷股份	-0.25	-0.18	0.19	0.40	-0.32	-0.14	-0.07	0.24	-0.21	34.40%	0.16	-0.29	275.02%
合计		33.85	43.25	45.19	48.36	12.07	36.17	1.10	35.95	60.79	403.46%	170.66	85.29	-50.02%
<b>锂电中游</b>														
002632.SZ	道明光学	-0.14	0.17	0.39	0.94	0.93	0.08	-0.04	-3.79	0.82	-12.66%	1.37	-2.82	-305.58%
000973.SZ	佛塑科技	2.01	3.14	2.46	3.36	-0.22	-0.30	0.24	-3.00	0.52	334.98%	10.97	-3.29	-130.00%
002108.SZ	沧州明珠	-1.00	0.77	0.95	0.94	0.10	2.06	-0.15	-0.13	0.34	256.62%	1.67	1.88	12.80%
300568.SZ	星源材质	0.90	0.77	0.45	0.28	0.24	0.76	-0.52	0.99	0.02	-92.24%	2.40	1.47	-38.56%
300037.SZ	新宙邦	0.39	1.24	0.13	1.76	1.51	2.02	0.35	1.73	0.71	-52.85%	3.52	5.61	59.39%

002709.SZ	天赐材料	-1.38	-1.35	-0.04	-0.41	0.81	-1.27	-0.64	0.91	0.93	15.28%	-3.18	-0.18	94.22%
002407.SZ	多氟多	-0.98	-0.62	2.58	3.30	-0.94	-1.73	0.11	3.02	0.07	107.08%	4.28	0.46	-89.35%
300450.SZ	先导智能	-4.89	-2.33	2.17	4.56	-0.57	2.41	1.48	2.10	-2.22	-289.59%	-0.48	5.41	1228.57%
300457.SZ	赢合科技	-0.18	0.33	-1.22	1.85	0.59	0.30	0.32	0.04	0.48	-18.53%	0.78	1.26	60.30%
300750.SZ	宁德时代	-32.70	43.28	45.45	57.13	49.77	22.99	30.49	31.47	31.47	-36.77%	113.16	134.72	19.05%
002074.SZ	国轩高科	-8.54	7.15	-1.76	-12.44	-2.04	-0.57	-1.13	-3.10	-6.96	-241.85%	-15.59	-6.83	56.17%
600525.SH	长园集团	-1.92	1.20	1.05	6.48	1.21	-0.03	-0.64	3.83	-1.27	-205.17%	6.81	4.37	-35.81%
002426.SZ	胜利精密	-2.90	-1.47	1.46	5.84	2.52	1.75	1.23	1.00	2.49	-1.19%	2.94	6.51	121.54%
002245.SZ	澳洋顺昌	0.16	0.08	1.40	1.39	3.97	1.98	1.09	-0.33	1.55	-60.84%	3.04	6.71	120.79%
002341.SZ	新纶科技	0.17	-0.22	-1.86	4.61	0.28	-3.34	-2.82	-1.46	0.30	7.44%	2.70	-7.34	-372.15%
300014.SZ	亿纬锂能	-0.27	0.49	1.00	3.12	1.80	3.01	3.68	2.90	4.15	130.68%	4.34	11.39	162.06%
600110.SH	诺德股份	3.36	-4.37	1.28	2.88	-1.13	1.75	0.62	2.04	0.01	100.93%	3.15	3.27	3.74%
300432.SZ	富临精工	-0.40	-0.12	0.34	-0.83	0.48	1.12	0.53	0.77	1.14	139.35%	-1.01	2.90	385.96%
300510.SZ	金冠电气	0.24	-1.25	0.38	1.84	-0.95	0.39	-0.07	1.26	-0.73	23.61%	1.21	0.63	-48.35%
002812.SZ	恩捷股份	-1.60	0.22	-1.49	4.58	-0.76	1.93	0.88	5.58	0.34	145.32%	1.71	7.63	346.32%
300444.SZ	双杰电气	-1.40	0.55	-1.36	2.75	-0.50	1.74	0.98	0.91	-1.83	-261.90%	0.54	3.12	475.25%
002759.SZ	天际股份	-0.24	1.60	-0.39	0.05	-0.34	-0.07	-0.28	0.55	-0.36	-6.34%	1.01	-0.14	-113.77%
300340.SZ	科恒股份	-1.18	-0.66	0.55	1.71	0.15	1.02	0.67	1.37	-0.89	-681.87%	0.42	3.21	671.28%
300116.SZ	坚瑞沃能	2.97	-2.88	-0.31	3.12	-0.02	-0.07	0.52	-0.43	-0.36	-1725.29%	2.90	-0.01	-100.21%
300035.SZ	中科电气	-0.29	-0.38	-0.08	-0.52	-0.12	-0.08	0.06	0.24	0.12	204.04%	-1.28	0.11	108.74%
000009.SZ	中国宝安	1.01	3.61	15.94	6.67	3.46	3.70	6.76	-0.54	1.15	-66.79%	27.23	13.38	-50.87%
600884.SH	杉杉股份	-4.24	-1.03	1.90	8.78	-4.14	-2.05	3.14	11.91	-0.95	77.13%	5.40	8.86	64.03%
002125.SZ	湘潭电化	0.28	0.09	1.32	-1.10	0.23	0.23	0.84	-0.54	0.27	14.93%	0.58	0.75	28.88%
300073.SZ	当升科技	0.61	0.85	0.44	0.96	0.66	0.41	0.48	1.93	-0.23	-134.55%	2.86	3.47	21.45%
600549.SH	厦门钨业	-5.53	-5.20	2.73	11.71	-1.32	0.71	10.85	8.81	1.81	237.21%	3.71	19.05	412.81%
002340.SZ	格林美	1.06	3.16	1.05	4.58	-2.85	4.02	3.41	2.79	0.87	130.47%	9.85	7.37	-25.17%
603659.SH	璞泰来	0.14	-0.88	2.54	1.47	-1.27	3.24	-0.13	3.06	1.56	222.72%	3.26	4.90	50.29%
300477.SZ	合纵科技	-1.48	0.03	-1.49	1.12	-1.14	2.32	-0.81	1.72	-1.08	5.83%	-1.82	2.09	214.85%
603026.SH	石大胜华	1.34	1.18	0.03	1.67	0.64	2.12	-0.29	-3.67	1.11	72.65%	4.22	-1.19	-128.35%
合计		-56.63	47.18	78.01	134.13	51.04	52.54	61.20	73.96	35.37	-30.70%	202.68	238.74	17.79%
隔膜		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	20Q1 同比	2018Y	2019Y	2019 同比
000973.SZ	佛塑科技	2.01	3.14	2.46	3.36	-0.22	-0.30	0.24	-3.00	0.52	334.98%	10.97	-3.29	-130.00%
002108.SZ	沧州明珠	-1.00	0.77	0.95	0.94	0.10	2.06	-0.15	-0.13	0.34	256.62%	1.67	1.88	12.80%
300568.SZ	星源材质	0.90	0.77	0.45	0.28	0.24	0.76	-0.52	0.99	0.02	-92.24%	2.40	1.47	-38.56%
600525.SH	长园集团	-1.92	1.20	1.05	6.48	1.21	-0.03	-0.64	3.83	-1.27	-205.17%	6.81	4.37	-35.81%
300510.SZ	金冠电气	0.24	-1.25	0.38	1.84	-0.95	0.39	-0.07	1.26	-0.73	23.61%	1.21	0.63	-48.35%
002812.SZ	恩捷股份	-1.60	0.22	-1.49	4.58	-0.76	1.93	0.88	5.58	0.34	145.32%	1.71	7.63	346.32%
603659.SH	璞泰来	0.14	-0.88	2.54	1.47	-1.27	3.24	-0.13	3.06	1.56	222.72%	3.26	4.90	50.29%
300444.SZ	双杰电气	-1.40	0.55	-1.36	2.75	-0.50	1.74	0.98	0.91	-1.83	-261.90%	0.54	3.12	475.25%
合计		-2.62	4.52	4.98	21.69	-2.17	9.79	0.59	12.50	-1.05	51.74%	28.57	20.72	-27.47%
六氟磷酸锂及电解液		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	20Q1 同比	2018Y	2019Y	2019 同比
300037.SZ	新宙邦	0.39	1.24	0.13	1.76	1.51	2.02	0.35	1.73	0.71	-52.85%	3.52	5.61	59.39%
002709.SZ	天赐材料	-1.38	-1.35	-0.04	-0.41	0.81	-1.27	-0.64	0.91	0.93	15.28%	-3.18	-0.18	94.22%



002759.SZ	天际股份	-0.24	1.60	-0.39	0.05	-0.34	-0.07	-0.28	0.55	-0.36	-6.34%	1.01	-0.14	-113.77%
002407.SZ	多氟多	-0.98	-0.62	2.58	3.30	-0.94	-1.73	0.11	3.02	0.07	107.08%	4.28	0.46	-89.35%
603026.SH	石大胜华	1.34	1.18	0.03	1.67	0.64	2.12	-0.29	-3.67	1.11	72.65%	4.22	-1.19	-128.35%
合计		-0.87	2.05	2.31	6.37	1.69	1.07	-0.75	2.54	2.46	45.95%	9.85	4.55	-53.82%
<b>电池</b>		<b>2018Q1</b>	<b>2018Q2</b>	<b>2018Q3</b>	<b>2018Q4</b>	<b>2019Q1</b>	<b>2019Q2</b>	<b>2019Q3</b>	<b>2019Q4</b>	<b>2020Q1</b>	<b>20Q1 同比</b>	<b>2018Y</b>	<b>2019Y</b>	<b>2019 同比</b>
300750.SZ	宁德时代	-32.70	43.28	45.45	57.13	49.77	22.99	30.49	31.47	31.47	-36.77%	113.16	134.72	19.05%
002074.SZ	国轩高科	-8.54	7.15	-1.76	-12.44	-2.04	-0.57	-1.13	-3.10	-6.96	-241.85%	-15.59	-6.83	56.17%
002245.SZ	澳洋顺昌	0.16	0.08	1.40	1.39	3.97	1.98	1.09	-0.33	1.55	-60.84%	3.04	6.71	120.79%
300014.SZ	亿纬锂能	-0.27	0.49	1.00	3.12	1.80	3.01	3.68	2.90	4.15	130.68%	4.34	11.39	162.06%
300116.SZ	坚瑞沃能	2.97	-2.88	-0.31	3.12	-0.02	-0.07	0.52	-0.43	-0.36	-1725.29%	2.90	-0.01	-100.21%
合计		-38.38	48.13	45.79	52.32	53.48	27.34	34.64	30.51	29.86	-44.16%	107.86	145.98	35.34%
<b>正极</b>		<b>2018Q1</b>	<b>2018Q2</b>	<b>2018Q3</b>	<b>2018Q4</b>	<b>2019Q1</b>	<b>2019Q2</b>	<b>2019Q3</b>	<b>2019Q4</b>	<b>2020Q1</b>	<b>20Q1 同比</b>	<b>2018Y</b>	<b>2019Y</b>	<b>2019 同比</b>
600884.SH	杉杉股份	-4.24	-1.03	1.90	8.78	-4.14	-2.05	3.14	11.91	-0.95	77.13%	5.40	8.86	64.03%
688005.SH	容百科技	-1.49	-4.05	-2.55	2.66	0.25	-0.68	0.40	1.20	0.64	150.76%	-5.43	1.17	121.64%
002125.SZ	湘潭电化	0.28	0.09	1.32	-1.10	0.23	0.23	0.84	-0.54	0.27	14.93%	0.58	0.75	28.88%
300432.SZ	富临精工	-0.40	-0.12	0.34	-0.83	0.48	1.12	0.53	0.77	1.14	139.35%	-1.01	2.90	385.96%
300073.SZ	当升科技	0.61	0.85	0.44	0.96	0.66	0.41	0.48	1.93	-0.23	-134.55%	2.86	3.47	21.45%
600549.SH	厦门钨业	-5.53	-5.20	2.73	11.71	-1.32	0.71	10.85	8.81	1.81	237.21%	3.71	19.05	412.81%
002340.SZ	格林美	1.06	3.16	1.05	4.58	-2.85	4.02	3.41	2.79	0.87	130.47%	9.85	7.37	-25.17%
603959.SH	百利科技	1.74	0.57	-0.70	1.74	-0.89	-0.95	-0.77	1.60	-2.30	-158.09%	3.35	-1.02	-130.43%
300769.SZ	德方纳米	0.34	0.06	0.81	0.46	0.49	0.47	0.54	1.39	0.17	-64.75%	1.67	2.89	72.74%
300477.SZ	合纵科技	-1.48	0.03	-1.49	1.12	-1.14	2.32	-0.81	1.72	-1.08	5.83%	-1.82	2.09	214.85%
合计		-9.12	-5.64	3.86	30.07	-8.23	5.58	18.61	31.58	0.34	104.14%	19.18	47.54	147.91%
<b>电机电控</b>		<b>2018Q1</b>	<b>2018Q2</b>	<b>2018Q3</b>	<b>2018Q4</b>	<b>2019Q1</b>	<b>2019Q2</b>	<b>2019Q3</b>	<b>2019Q4</b>	<b>2020Q1</b>	<b>20Q1 同比</b>	<b>2018Y</b>	<b>2019Y</b>	<b>2019 同比</b>
002249.SZ	大洋电机	-0.81	3.60	1.40	3.28	3.33	-1.69	-3.14	6.11	-1.16	-135.00%	7.47	4.60	-38.38%
300124.SZ	汇川技术	-0.94	-0.40	3.21	2.85	0.21	1.77	3.63	7.99	1.50	600.09%	4.71	13.61	188.82%
300484.SZ	蓝海华腾	-0.32	-0.64	0.02	0.88	-0.05	-0.64	0.19	0.06	0.32	708.26%	-0.06	-0.44	-630.37%
002664.SZ	信质电机	-1.53	-1.12	3.59	3.07	0.40	1.05	1.21	6.25	0.35	-12.76%	4.02	8.91	121.73%
300681.SZ	英搏尔	0.01	0.24	-0.56	0.54	0.75	0.52	0.05	0.68	0.04	-94.04%	0.23	2.00	756.73%
300224.SZ	正海磁材	-0.08	1.09	-0.06	0.41	-0.79	0.37	1.01	0.06	1.25	257.86%	1.36	0.65	-52.23%
002196.SZ	方正电机	-0.92	0.11	0.31	0.88	0.17	0.06	0.30	1.29	0.17	0.48%	0.39	1.82	367.70%
合计		-4.59	2.88	7.91	11.92	4.02	1.45	3.25	22.45	2.48	-38.27%	18.13	31.15	71.87%
<b>整车</b>		<b>2018Q1</b>	<b>2018Q2</b>	<b>2018Q3</b>	<b>2018Q4</b>	<b>2019Q1</b>	<b>2019Q2</b>	<b>2019Q3</b>	<b>2019Q4</b>	<b>2020Q1</b>	<b>20Q1 同比</b>	<b>2018Y</b>	<b>2019Y</b>	<b>2019 同比</b>
002594.SZ	比亚迪	-2.18	-13.89	82.57	58.73	4.08	-24.72	58.97	109.08	49.49	1113.26%	125.23	147.41	17.71%
000559.SZ	万向钱潮	-0.46	-3.36	4.97	0.07	1.50	3.62	4.58	3.06	1.41	-6.06%	1.22	12.76	944.06%
600066.SH	宇通客车	-22.57	10.69	-1.25	38.90	-17.58	19.65	14.17	37.16	-4.96	71.80%	25.78	53.40	107.16%
600733.SH	北汽蓝谷	-0.11	-0.16	-42.48	7.20	-28.21	-11.36	-22.52	-1.69	-35.57	-26.12%	-35.54	-63.78	-79.45%
000868.SZ	安凯客车	-5.95	4.17	-0.32	-1.35	3.93	-1.74	-2.87	5.91	-2.11	-153.67%	-3.45	5.22	251.24%
600006.SH	东风汽车	-3.33	-6.96	2.66	1.31	-3.38	-3.69	-11.22	23.36	-9.94	-194.51%	-6.32	5.08	180.32%
000957.SZ	中通客车	-6.36	3.32	-3.50	-0.94	2.73	5.36	-1.69	3.96	8.03	194.42%	-7.47	10.35	238.55%
600418.SH	江淮汽车	-25.08	-1.16	-15.20	6.91	0.29	-10.97	-12.63	25.59	-19.15	-6804.67%	-34.54	2.26	106.55%
600686.SH	金龙汽车	-6.66	12.00	-3.76	1.45	-0.91	0.60	3.91	11.98	0.64	170.05%	3.03	15.58	414.37%
600303.SH	曙光股份	0.77	-1.36	1.73	-1.34	-1.56	-1.39	2.17	-1.48	0.57	136.30%	-0.21	-2.26	-977.33%

合计		-71.93	3.30	25.42	110.93	-39.11	-24.66	32.88	216.92	-11.59	70.36%	67.72	186.03	174.69%
充电桩		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	20Q1 同比	2018Y	2019Y	2019 同比
002364.SZ	中恒电气	-0.66	0.15	0.34	1.11	-0.53	-0.25	0.47	0.50	-0.65	-21.16%	0.94	0.19	-79.50%
002518.SZ	科士达	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	0.92	3.08	3.57	-0.87	-138.38%	-0.90	9.84	1196.78%
300376.SZ	易事特	-0.76	-0.91	5.57	-0.09	-5.57	-2.96	1.92	1.85	0.77	113.85%	3.82	-4.75	-224.40%
300141.SZ	和顺电气	-1.05	-1.04	0.02	0.14	-0.35	-0.19	-0.02	1.08	0.06	115.97%	-1.93	0.51	126.41%
300491.SZ	通合科技	-0.25	-0.36	0.05	0.22	-0.01	-0.05	-0.07	0.03	-0.07	-655.61%	-0.35	-0.10	71.42%
600406.SH	国电南瑞	-10.78	-0.51	-2.86	46.24	-10.69	11.64	-1.01	46.91	0.67	106.24%	32.08	46.84	46.01%
000400.SZ	许继电气	-3.06	-1.78	0.36	9.11	-2.26	1.71	0.81	0.50	-2.01	10.87%	4.63	0.76	-83.59%
002276.SZ	万马股份	-2.50	5.11	2.83	0.94	-1.95	5.69	0.84	4.15	-1.66	15.00%	6.39	8.72	36.58%
300001.SZ	特锐德	-3.29	0.80	1.20	9.21	-0.82	-2.17	2.42	4.47	-4.98	-503.30%	7.92	3.90	-50.75%
600405.SH	动力源	-0.76	-0.27	-0.14	0.53	-0.49	1.23	-0.09	0.70	0.03	106.48%	-0.64	1.35	311.31%
600386.SH	北巴传媒	-0.83	1.40	1.43	1.04	0.27	0.97	1.51	2.30	-0.40	-247.54%	3.03	5.05	66.69%
300048.SZ	合康变频	-0.12	-0.07	1.68	-0.30	0.28	0.72	0.73	1.28	0.00	-100.43%	1.18	3.00	153.85%
300153.SZ	科泰电源	-0.09	0.30	-0.43	0.90	-0.46	-0.26	0.40	0.56	-1.07	-132.16%	0.67	0.25	-62.47%
002227.SZ	奥特迅	-0.21	-0.53	0.38	0.43	0.16	-0.02	0.01	0.40	-0.14	-186.90%	0.07	0.55	677.41%
600680.SH	上海普天	-0.02	-0.12	-0.02	0.73	0.12	0.58	0.48	0.34	0.09	-26.12%	0.57	1.52	167.28%
充电桩合计		-26.81	0.52	11.40	72.39	-20.06	17.57	11.48	68.65	-10.23	48.97%	77.64	35.06%	-26.81
核心零部件		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	20Q1 同比	2018Y	2019Y	2019 同比
603305.SH	旭升股份	0.43	1.28	1.03	1.18	0.91	1.13	0.44	2.37	-0.03	-103.19%	3.92	4.86	23.92%
600885.SH	宏发股份	-1.95	1.18	3.49	5.56	1.34	6.86	7.33	1.28	0.85	-36.43%	8.27	16.81	103.14%
002050.SZ	三花智控	-0.73	2.48	3.85	7.27	2.82	5.49	2.97	7.73	5.19	84.44%	12.88	19.00	47.57%
002850.SZ	科达利	0.36	0.56	0.16	0.62	0.73	1.73	-0.35	2.43	-0.26	-135.43%	1.71	4.54	166.13%
核心零部件合计		-1.90	5.51	8.53	14.63	5.80	15.21	10.39	13.81	5.75	-0.78%	26.78	45.21	68.84%
锂电设备		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	20Q1 同比	2018Y	2019Y	2019 同比
300450.SZ	先导智能	-4.89	-2.33	2.17	4.56	-0.57	2.41	1.48	2.10	-2.22	-289.59%	-0.48	5.41	1228.57%
688006.SH	杭可科技	0.00	0.00	0.22	1.46	0.28	-0.10	0.03	1.15	1.25	349.68%	1.68	1.36	-19.44%
300457.SZ	赢合科技	-0.18	0.33	-1.22	1.85	0.59	0.30	0.32	0.04	0.48	-18.53%	0.78	1.26	60.30%
300340.SZ	科恒股份	-1.18	-0.66	0.55	1.71	0.15	1.02	0.67	1.37	-0.89	-681.87%	0.42	3.21	671.28%
300648.SZ	星云股份	-0.29	0.09	0.07	-0.07	-0.12	-0.24	-0.44	-0.03	-0.41	-250.25%	-0.20	-0.83	-320.06%
603659.SH	璞泰来	0.14	-0.88	2.54	1.47	-1.27	3.24	-0.13	3.06	1.56	222.72%	3.26	4.90	50.29%
锂电设备合计		-6.40	-3.44	4.32	10.98	-0.94	6.62	1.93	7.70	-0.23	75.13%	5.47	15.31	179.89%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

■ **投资建议：**以中国和欧洲为首通过补贴及排放考核双管齐下，倒逼车企加速电动化。20 年以 Tesla 和大众等爆款车型带动超级产品周期崛起，全球电动化如火如荼。推荐布局中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、恩捷股份、新宙邦，关注比亚迪、天奈科技、亿纬锂能、天赐材料、嘉元科技、星源材质、当升科技、中国宝安等）；推荐布局核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；推荐布局优质上游资源（华友钴业、天齐锂业、关注赣锋锂业）。

■ **风险提示：**政策支持力度低于预期，销量低于预期，降价幅度超预期

## 免责声明

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

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

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

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

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

