

# 二季度显著回暖，看好产业链长期成长

## 新能源汽车行业 2020 年中报总结

### 核心结论

**板块表现：**上半年指数上涨2.0%，个股分化较大。2020年上半年新能源汽车指数上涨2.0%，小幅跑赢沪深300指数0.4个百分点。上半年板块受疫情影响有所回调，3月随着国内疫情逐步可控，欧洲新能源汽车政策支持力度不降反增，板块触底回升。后续随着国内销量环比复苏和欧洲月度销量的持续超预期，板块景气度持续提升。细分行业中，电池、核心零部件板块涨幅居前，正极、钴板块表现相对较弱。个股表现分化较大，涨幅前10个股中多以细分领域龙头为主。

**行业综述：**国内看C端需求放量，欧洲补贴下确定性高增长。2019年下半年补贴退坡叠加2020年上半年疫情影响，月度销量规模萎缩较多。随着国内疫情的逐步控制，C端车型如国产特斯拉Model 3，比亚迪汉，小鹏P7的逐步上量，月度销量逐步回暖，2020年7月乘用车销量同比增速已大幅转正。欧洲疫情后新能源政策支持力度不降反升。疫情后德国、法国等多国家提升了新能源汽车的补贴额度。已有补贴政策多延续至2023-2025年。补贴政策叠加供给扩容，更多消费有望在下半年释放，预计欧洲月度销量将延续高增长。

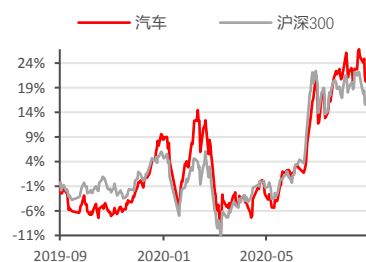
**业绩表现：**基本面回暖，二季度环比改善明显。2020Q2新能源板块48家样本公司数据实现营收1,175.61亿元，同比下降4.78%，环比大幅增长47%；实现归母净利润48.85亿元，同比下降26.40%，环比大幅增长231%。2020Q2新能源板块整体毛利率21.95%，环比提升1.45pct，净利率4.16%，环比提升2.31pct。分板块看，Q2营收增长表现较好的板块为隔膜、锂电设备，同比分别增长20.94%和6.21%；利润增长表现较好的板块为核心零部件板块，同比增长4.48%。

**投资建议：**看好产业链长期成长，布局细分行业龙头。中欧新能源方向确定，2020-2025年中欧新能源销量CAGR达到30%以上。我国新能源汽车规划和规模领跑全球，带动国内产业链同步成长。核心零部件如热管理、减速器等领域，国内供应商先发参与整车同步开发，有望打破海外固有配套格局。建议关注三花智控(002050.SZ)、先导智能(300450.SZ)、精锻科技(300258.SZ)。电池产业链逐渐复苏，宁德时代龙头公司强者恒强，欧洲动力电池市场LG占据半壁江山，四大材料国产供应商有望充分受益，建议关注宁德时代(300750.SZ)、璞泰来(603659.SH)。锂价格磨底，电池级碳酸锂基本逼近锂辉石生产成本，澳洲锂辉石矿山和国内冶炼厂不断减产停产，预计未来随着高成本的产能的不断出清和新能源汽车需求的持续增长，锂产品价格有望逐步回暖。看好锂行业龙头公司赣锋锂业(002460.SZ)。

**风险提示：**新能源政策推进不及预期，新能源汽车销量不及预期。

行业评级	中配
前次评级	中配
评级变动	维持

### 近一年行业走势



相对表现	1个月	3个月	12个月
汽车	-0.06	19.28	22.24
沪深300	-1.64	15.59	16.49

### 分析师

- 王冠桥 S0800519100001  
wangguanjiao@research.xbmail.com.cn
- 俞佳莹 S0800519090001  
yujiaying@research.xbmail.com.cn

### 联系人

- 李子豪  
lizihao@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

- 汽车：乘用车底部探明，重卡高歌猛进—汽车行业2020年中报总结 2020-09-12
- 汽车：欧洲继续高速增长—8月欧洲电动车销量点评 2020-09-09
- 汽车：皮卡同增 47.9%，长城增速大幅跑赢—皮卡行业深度报告 2020-09-09

## 内容目录

一、板块表现 .....	5
二、行业综述 .....	6
三、业绩表现 .....	7
3.1 整体 .....	7
3.2 细分行业 .....	9
3.2.1 锂 .....	9
3.2.2 钴 .....	11
3.2.3 正极 .....	12
3.2.4 负极 .....	14
3.2.5 隔膜 .....	15
3.2.6 电解液 .....	17
3.2.7 锂电设备 .....	18
3.2.8 电池 .....	19
3.2.9 核心零部件 .....	21
3.2.10 整车 .....	22
3.3 个股业绩 .....	23
四、投资建议 .....	24

## 图表目录

图 1: 2020 年上半年新能源汽车指数涨跌幅 .....	5
图 2: 2020 年上半年新能源细分板块涨跌幅 .....	5
图 3: 上半年新能源板块涨幅前 10 个股 .....	6
图 4: 上半年新能源板块跌幅前 10 个股 .....	6
图 5: 国内新能源汽车月度销量及增速 (单位: 辆) .....	6
图 6: 国内新能源汽车乘用车月度销量及增速 (单位: 辆) .....	6
图 7: 2019 年国内乘用车销量 TOP10 品牌 .....	7
图 8: 2020 年上半年国内乘用车销量 TOP10 品牌 .....	7
图 9: 欧洲新能源汽车增速显著高于乘用车增速 .....	7
图 10: 新能源板块整体营收及增速 (单位: 亿元) .....	8
图 11: 新能源板块整体归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	8
图 12: 新能源板块整体毛利率净利率 .....	8
图 13: 新能源板块整体销售、管理、财务费用率 .....	8

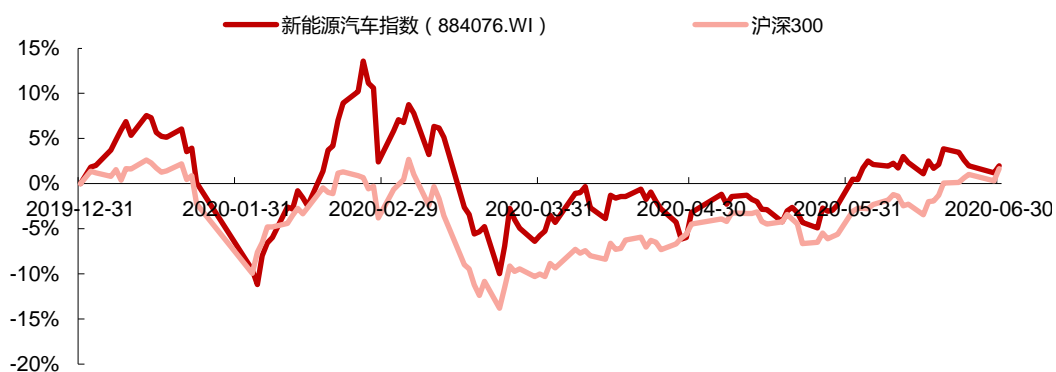
图 14: 新能源板块整体 ROE .....	9
图 15: 新能源板块整体经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	9
图 16: 2020 年上半年碳酸锂和氢氧化锂价格继续下行 (单位: 元/吨) .....	9
图 17: 锂板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	10
图 18: 锂板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	10
图 19: 锂板块毛利率净利率 .....	10
图 20: 锂板块销售、管理、财务费用率 .....	10
图 21: 锂板块 ROE .....	10
图 22: 锂板块经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	10
图 23: 2020 年上半年钴价格小幅下跌 (单位: 元/吨) .....	11
图 24: 钴板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	11
图 25: 钴板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	11
图 26: 钴板块毛利率净利率 .....	12
图 27: 钴板块销售、管理、财务费用率 .....	12
图 28: 钴板块 ROE .....	12
图 29: 钴板块经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	12
图 30: 2020 年上半年正极材料价格继续下跌 (单位: 万元/吨) .....	12
图 31: 正极材料板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	13
图 32: 正极材料板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	13
图 33: 正极材料板块毛利率净利率 .....	13
图 34: 正极材料板块销售、管理、财务费用率 .....	13
图 35: 正极材料板块 ROE .....	14
图 36: 正极材料板块经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	14
图 37: 负极材料板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	14
图 38: 负极材料板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	14
图 39: 负极材料板块毛利率净利率 .....	15
图 40: 负极材料板块销售、管理、财务费用率 .....	15
图 41: 负极材料板块 ROE .....	15
图 42: 负极材料经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	15
图 43: 隔膜板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	16
图 44: 隔膜板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	16
图 45: 隔膜板块毛利率净利率 .....	16
图 46: 隔膜板块销售、管理、财务费用率 .....	16
图 47: 隔膜板块 ROE .....	16
图 48: 隔膜经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	16
图 49: 2020 年上半年电解液价格继续下跌 (单位: 万元/吨) .....	17
图 50: 电解液板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	17
图 51: 电解液板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	17

图 52: 电解液板块毛利率净利率 .....	18
图 53: 电解液板块销售、管理、财务费用率 .....	18
图 54: 电解液板块 ROE .....	18
图 55: 电解液经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	18
图 56: 锂电设备板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	18
图 57: 锂电设备板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	18
图 58: 锂电设备板块毛利率净利率 .....	19
图 59: 锂电设备板块销售、管理、财务费用率 .....	19
图 60: 锂电设备板块 ROE .....	19
图 61: 锂电设备经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	19
图 62: 电池板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	20
图 63: 电池板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	20
图 64: 电池板块毛利率净利率 .....	20
图 65: 电池板块销售、管理、财务费用率 .....	20
图 66: 电池板块 ROE .....	20
图 67: 电池经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	20
图 68: 核心零部件板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	21
图 69: 核心零部件板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	21
图 70: 核心零部件板块毛利率净利率 .....	21
图 71: 核心零部件板块销售、管理、财务费用率 .....	21
图 72: 核心零部件板块 ROE .....	22
图 73: 核心零部件经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	22
图 74: 整车板块营收及增速 (单位: 亿元) .....	22
图 75: 整车板块归母净利润及增速 (单位: 亿元) .....	22
图 76: 整车板块毛利率净利率 .....	23
图 77: 整车板块销售、管理、财务费用率 .....	23
图 78: 整车板块 ROE .....	23
图 79: 整车经营活动现金流净额 (单位: 亿元) .....	23
表 1: 新能源板块个股业绩情况 (市值对应 2020 年 9 月 11 日收盘价) .....	23

## 一、板块表现

上半年新能源汽车指数（中信新能源汽车指数）上涨 2.0%，小幅跑赢沪深 300 指数 0.4 个百分点。新能源汽车板块自去年 11 月反弹以来，上半年受到疫情的影响，对国内和欧洲新能源汽车政策和销量的担忧下，板块有所回调，3 月随着国内疫情的逐步可控，欧洲疫情下对新能源汽车支持力度的不降反增，新能源板块触底回升。后续随着国内销量的环比增长和欧洲月度销量的持续超预期，板块景气度持续提升。

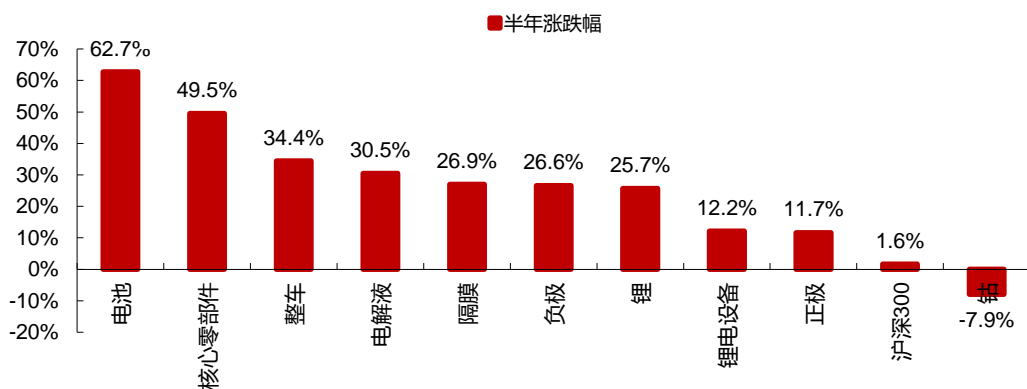
图 1：2020 年上半年新能源汽车指数涨跌幅



资料来源：Wind，西部证券研发中心

细分行业板块看，电池、核心零部件板块涨幅居前，上半年分别上涨 62.7%和 49.5%，正极、钴板块表现相对较弱。电池板块表现较好的主要原因为权重个股锂电池龙头企业宁德时代，上半年上涨 64.1%。

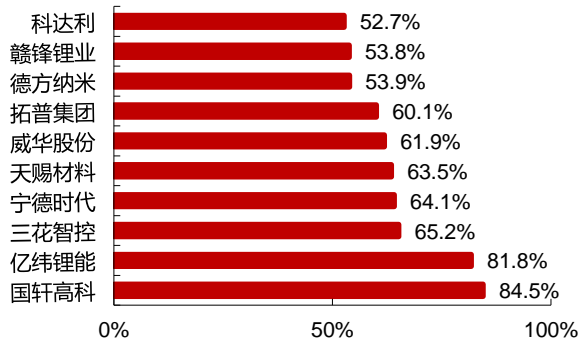
图 2：2020 年上半年新能源细分板块涨跌幅



资料来源：Wind，西部证券研发中心，细分板块成分个股详见表 1

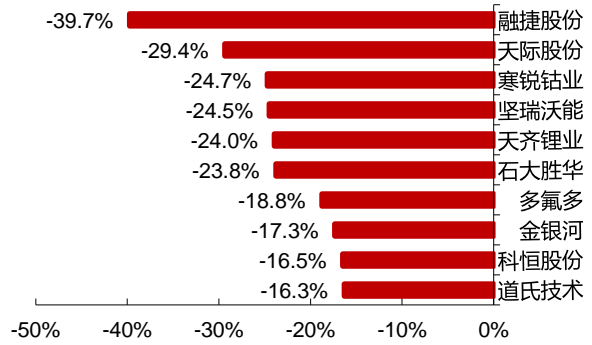
个股表现来看，板块个股表现分化较大，涨幅前 10 个股中多以细分领域龙头为主。其中中国轩高科、亿纬锂能、三花智控、宁德时代、天赐材料、威华股份、拓普集团获得 50%以上的正收益。

图 3：上半年新能源板块涨幅前 10 个股



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：上半年新能源板块跌幅前 10 个股

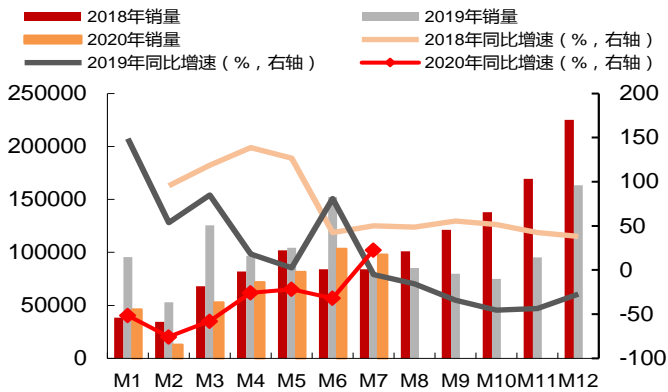


资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 二、行业综述

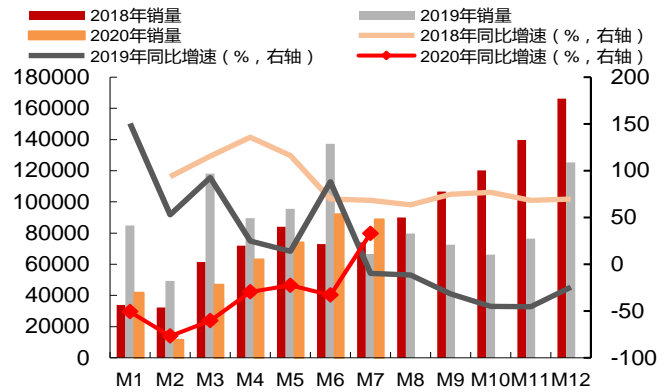
2019 年下半年补贴退坡以来，国内新能源汽车月度销量规模下滑较多，2020 年上半年以来叠加疫情的影响，月度销量同比下滑幅度较大。但随着国内疫情的逐步控制，C 端属性的新能源车如国产特斯拉 Model 3，比亚迪汉，小鹏 P7 的逐步上市，月度销量逐步回暖，2020 年 7 月同比增速已大幅转正。

图 5：国内新能源汽车月度销量及增速（单位：辆）



资料来源：中汽协，西部证券研发中心

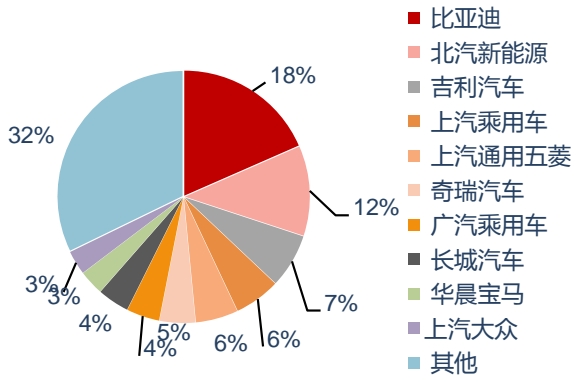
图 6：国内新能源汽车乘用车月度销量及增速（单位：辆）



资料来源：中汽协，西部证券研发中心

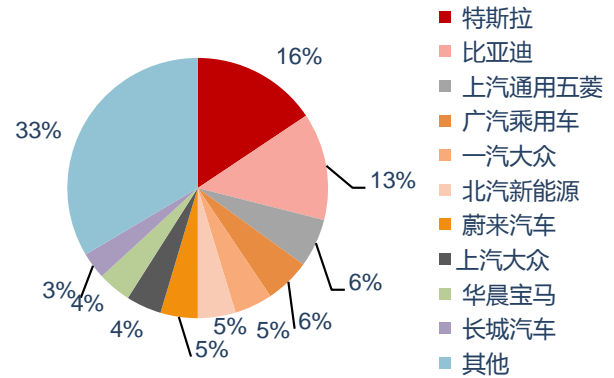
从市场格局来看，新能源汽车行业逐步进入后补贴阶段，新能源产品向 C 端属性迁移，从销量前 10 的企业来看，2019 年自主品牌为主占据前 8，合资品牌仅有华晨宝马、上汽大众凭借插电混车型进入，且排名第 9 和第 10。2020 年上半年，特斯拉销量跃居第一，造车新势力与合资品牌赶超趋势明显，自主品牌前 10 仅剩 5 家。

图 7：2019 年国内乘用车销量 TOP10 品牌



资料来源：合格证，西部证券研发中心

图 8：2020 年上半年国内乘用车销量 TOP10 品牌

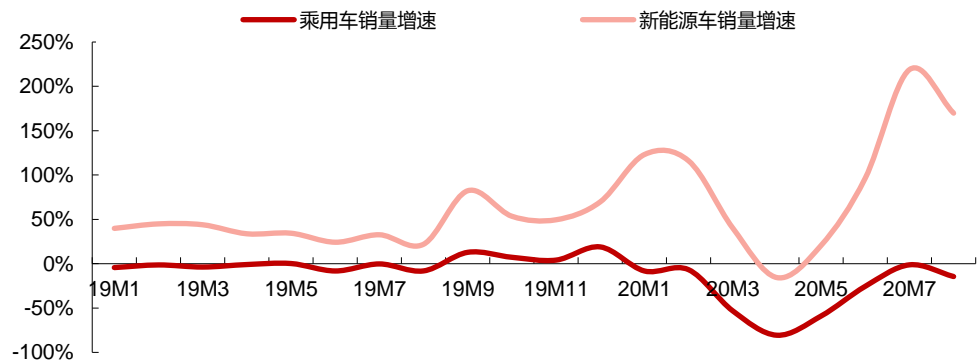


资料来源：合格证，西部证券研发中心

欧洲疫情后新能源政策支持力度不降反升。目前欧洲各国对新能源车长期规划中，禁售燃油和集中在 2025-2040 年间，法国、德国、英国禁售燃油车时间分别为 2025 年、2030 年和 2035 年。从补贴情况看，疫情后德国、法国等多国家提升了新能源汽车的补贴额度。德国、荷兰已发布补贴政策延续至 2025 年，德国疫情对冲政策将延续至 2021 年底；英国和法国已有补贴政策分别延续至 2023 年和 2022 年，意大利和希腊延续至 2021 年底。

2019 年以来欧洲电动车增速持续跑赢乘用车整体，渗透率不断提升。2020 年 1-8 月欧洲 10 个主要国家新能源汽车渗透率达到 9.2%，同比提升 5.4pct。考虑到政策层面德国、法国、荷兰、希腊、西班牙补贴政策的进一步加码，供给层面电动车型的大幅扩容，更多消费需求有望在下半年释放。我们预计欧洲月度销量将延续高增长，2020 年全年新能源汽车销量将超过 100 万辆（2019 年 56 万辆，同比增长超过 80%）。

图 9：欧洲新能源汽车增速显著高于乘用车增速



资料来源：欧洲各国官网，西部证券研发中心

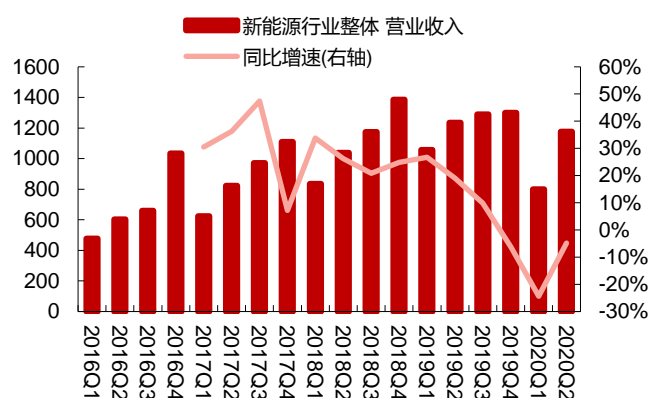
### 三、业绩表现

#### 3.1 整体

2020Q2 新能源板块（48 家样本公司数据）实现营收 1,175.61 亿元，同比下降 4.78%，同比仍然小幅下滑，但降幅较 Q1 明显收窄 19.58pct。2020Q2 新能源板块实现归母净利润 48.85

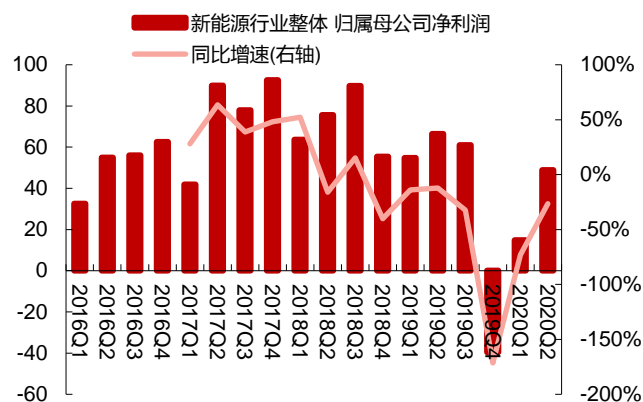
亿元，同比下降 26.40%，同比仍然下滑，但降幅较 Q1 明显收窄 46.63pct。随着疫情影响减弱，国内新能源汽车销量逐月环比提升，新能源板块整体景气度、营收规模及利润有望提升。

图 10：新能源板块整体营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 11：新能源板块整体归母净利润及增速（单位：亿元）

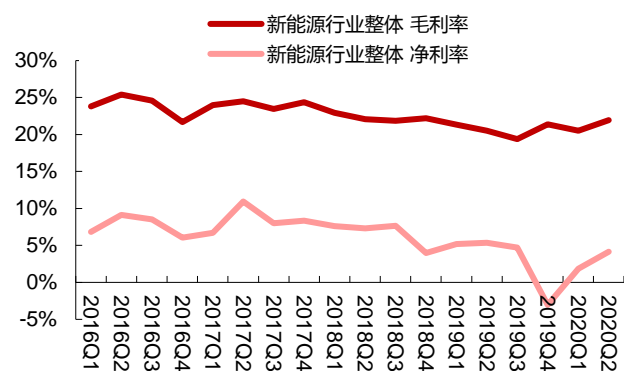


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 新能源板块整体毛利率 21.95%，同比提升 1.42pct，环比提升 1.45pct，毛利率自 2019 年 Q3 以来企稳回升。2020Q2 新能源板块整体净利率 4.16%，同比下降 1.22pct，环比提升 2.31pct，板块净利率自 2019 年 Q4 以来明显修复。

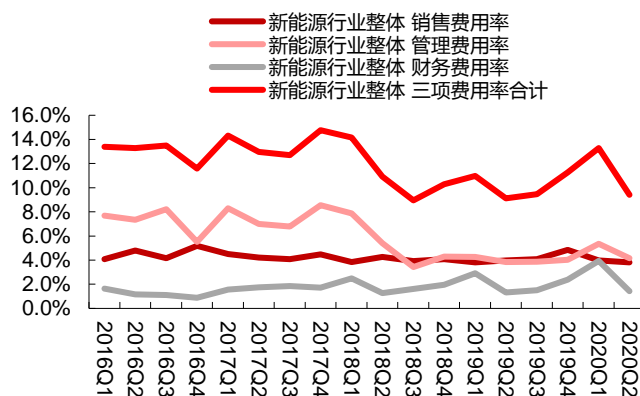
2020Q2 新能源板块整体销售、管理、财务费用率分别为 3.82%、4.15%和 1.43%，三项费用率合计 9.41%，同比上升 0.29pct，环比下降 3.86pct。随着销售规模的提升，费用率环比明显改善。

图 12：新能源板块整体毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 13：新能源板块整体销售、管理、财务费用率

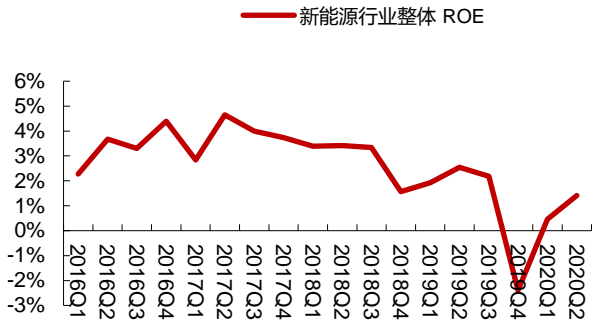


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 新能源板块 ROE1.4%，自 2019 年 Q4 以来明显修复。2020Q2 新能源板块经营性现金流净额 160.06 亿元，同比大幅增长 139.01%，板块经营性现金流明显好转。

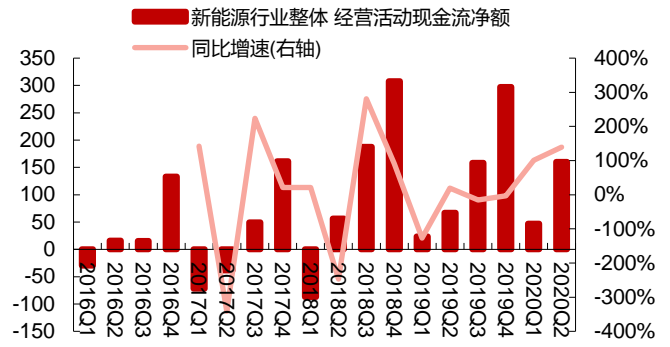


图 14：新能源板块整体 ROE



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 15：新能源板块整体经营活动现金流净额（单位：亿元）



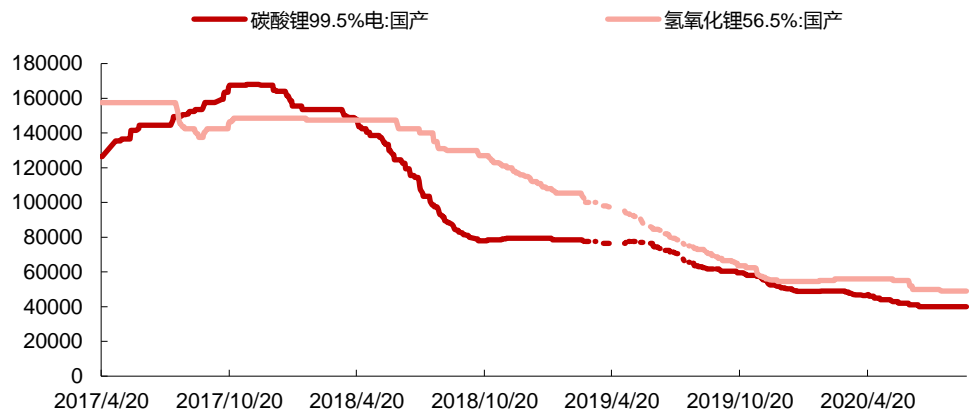
资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 3.2 细分行业

### 3.2.1 锂

2020 年上半年碳酸锂和氢氧化锂价格继续下行，截至上半年末碳酸锂和氢氧化铝价格分别为 4.1 万元/吨和 5.0 万元/吨，较年初分别下跌 18.5%和 8.3%。

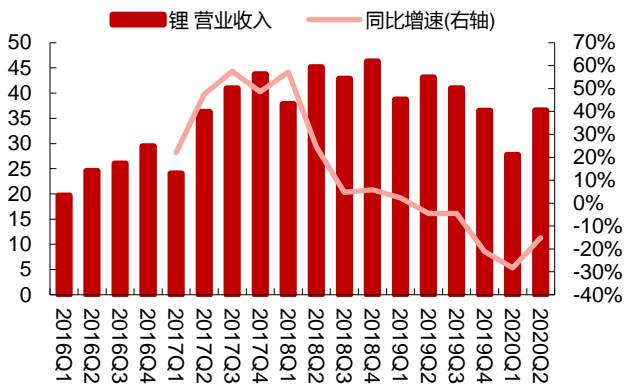
图 16：2020 年上半年碳酸锂和氢氧化锂价格继续下行（单位：元/吨）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

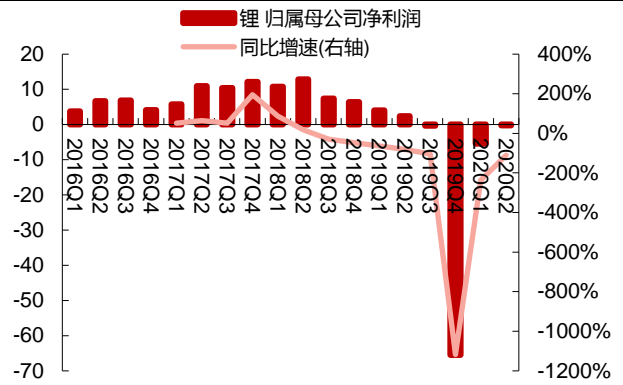
2020Q2 锂板块实现营收 36.56 亿元，同比下降 15.16%，降幅较 Q1 收窄 13.12pct。2020Q2 锂板块实现归母净利润-0.26 亿元，同比下降 110.66%，亏损环比大幅减少。受碳酸锂和氢氧化锂价格持续下滑的影响，锂板块利润自 2017 年以来下滑较多，随着高成本锂矿产能的逐步关停出清，锂价格已经度过快速下跌期，叠加新能源板块景气度提升带来的需求上升，后续锂供需格局有望改善，锂价格有望企稳回升，并带来行业利润的提升。

图 17: 锂板块营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 18: 锂板块归母净利润及增速 (单位: 亿元)

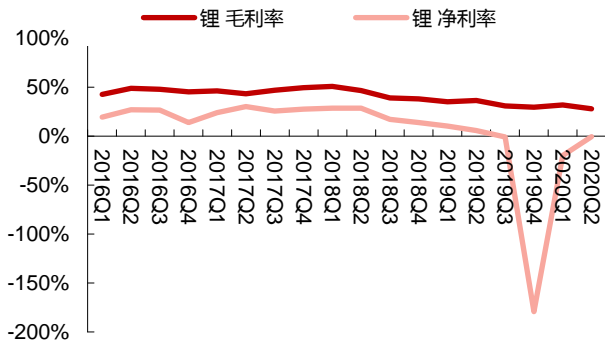


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

2020Q2 锂板块毛利率 27.75%，同比下降 8.46pct，环比下降 3.96pct。2020Q2 锂板块净利率-0.70%，同比下降 6.29pct，环比提升 19.02pct，板块净利率环比明显修复。

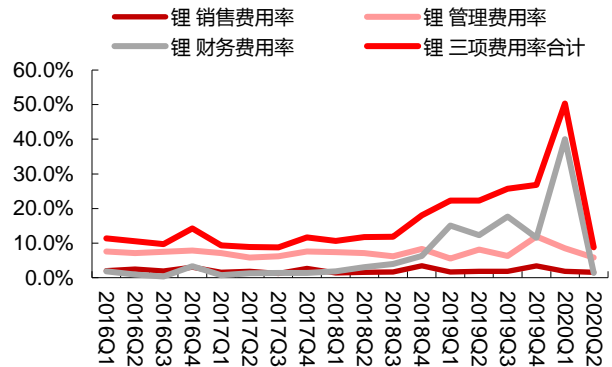
2020Q2 锂板块销售、管理、财务费用率分别为 1.55%、5.86%和 1.40%，三项费用率合计 8.81%，同比下降 13.50pct，环比下降 41.51pct。

图 19: 锂板块毛利率净利率



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

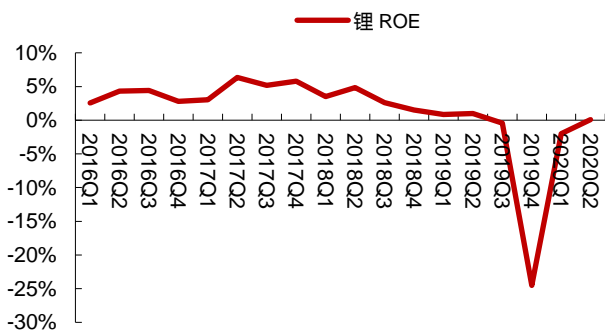
图 20: 锂板块销售、管理、财务费用率



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

2020Q2 锂板块 ROE0.1%，自 2019 年 Q4 以来明显修复。2020Q2 锂板块经营性现金流净额 4.82 亿元，同比下滑 17.5%，环比明显改善。

图 21: 锂板块 ROE



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 22: 锂板块经营活动现金流净额 (单位: 亿元)

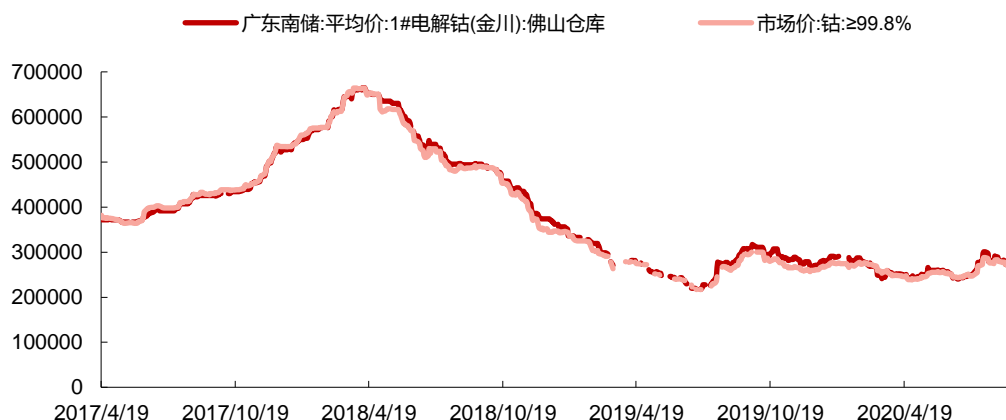


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

### 3.2.2 钴

2020 年上半年钴价格小幅下跌，截至上半年末电解钴和 99.8%钴价格分别为 24.05 万元/吨和 4.37 万元/吨，较年初分别下跌 13.2%和 8.6%。

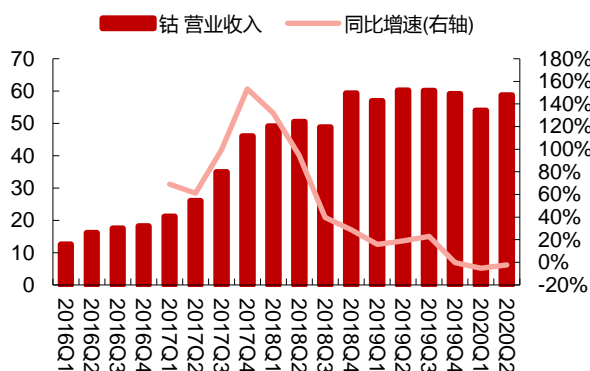
图 23：2020 年上半年钴价格小幅下跌（单位：元/吨）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

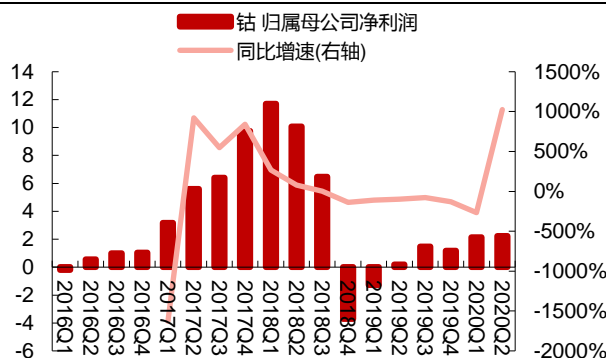
2020Q2 钴板块实现营收 58.74 亿元，同比下降 2.35%，降幅较 Q1 收窄 2.85pct。2020Q2 钴板块实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 1025.29%。受钴价影响，钴板块盈利高点出现在 2018 年，后续随着钴大幅扩产，钴价大幅下跌，钴板块从盈利变为亏损。2019 年以来钴价格触底回升，钴板块盈利逐渐修复。

图 24：钴板块营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 25：钴板块归母净利润及增速（单位：亿元）

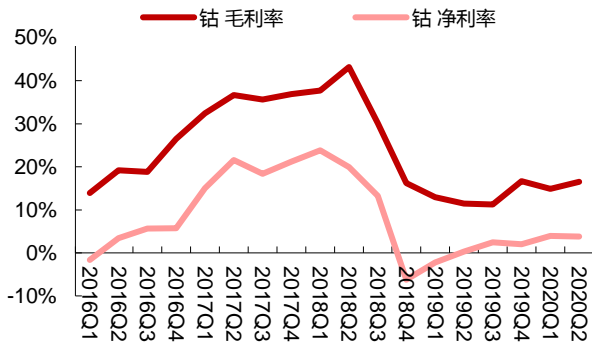


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 钴板块毛利率 16.52%，同比提升 5.04pct，环比提升 1.63pct。2020Q2 钴板块净利率 3.78%，同比提升 3.46pct，环比微降 0.20pct，随着钴价格触底回升，板块毛利率和净利率逐步修复。

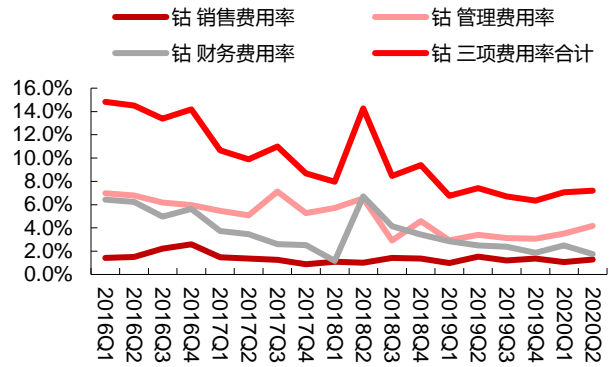
2020Q2 钴板块销售、管理、财务费用率分别为 1.27%、4.18%和 1.76%，三项费用率合计 7.26%，同比小幅下降 0.21pct，环比小幅提升 0.14pct。

图 26: 钴板块毛利率净利率



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

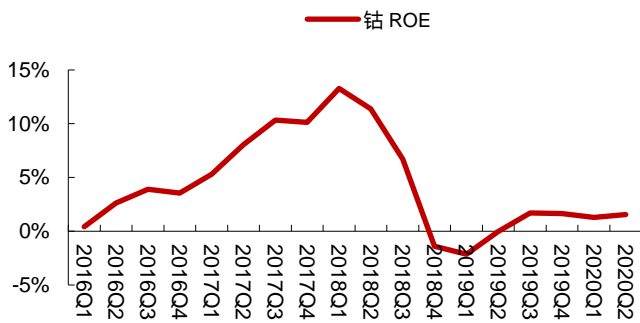
图 27: 钴板块销售、管理、财务费用率



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

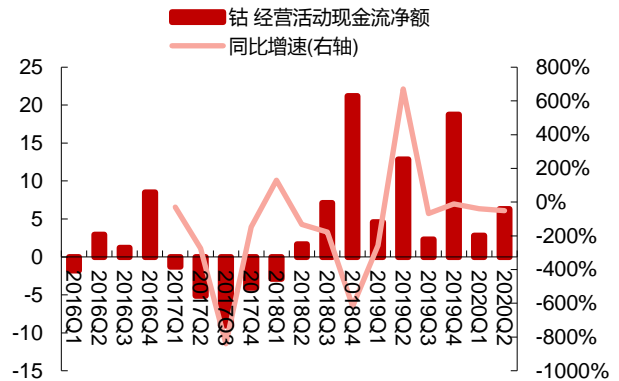
2020Q2 钴板块 ROE1.5%。2020Q2 钴板块经营性现金流净额 6.32 亿元, 同比下滑 50.75%。

图 28: 钴板块 ROE



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 29: 钴板块经营活动现金流净额 (单位: 亿元)

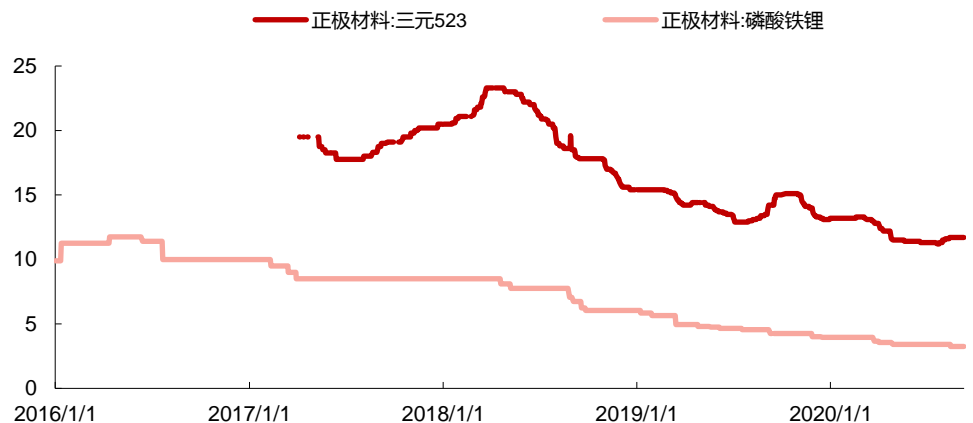


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

### 3.3.3 正极

2020 年上半年正极材料价格继续下跌, 截至上半年末三元 523 和磷酸铁锂价格分别为 11.3 万元/吨和 3.4 万元/吨, 较年初分别下跌 14.4%和 13.9%。

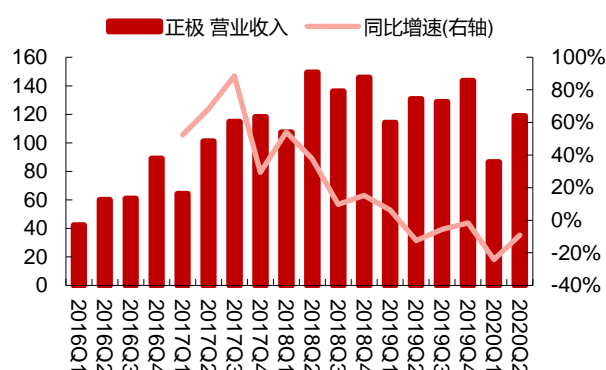
图 30: 2020 年上半年正极材料价格继续下跌 (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

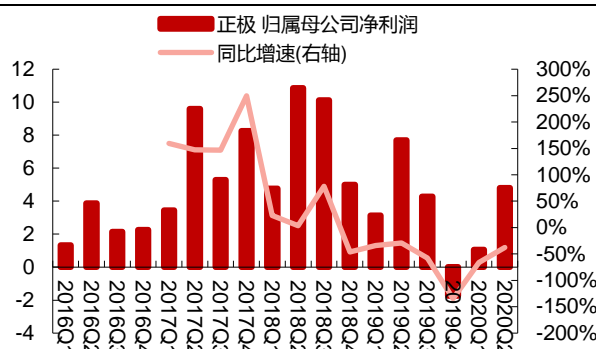
2020Q2 正极材料板块实现营收 118.87 亿元，同比下降 9.11%，降幅较 Q1 收窄 14.99pct。  
2020Q2 正极材料板块实现归母净利润 4.80 亿元，同比下降 37.57%，降幅较 Q1 收窄 28.79pct。

图 31：正极材料板块营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 32：正极材料板块归母净利润及增速（单位：亿元）

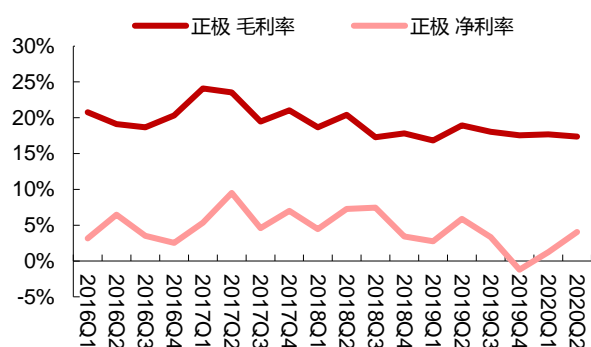


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 正极材料板块毛利率 17.38%，同比下降 1.57pct，环比下降 0.33pct。2020Q2 正极材料板块净利率 3.78%，同比下降 1.84pct，环比提升 2.82pct，随着疫情后产能利用率的提升，净利率修复明显。

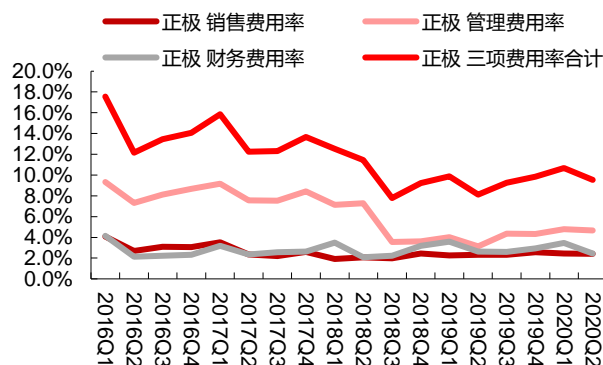
2020Q2 正极材料板块销售、管理、财务费用率分别为 2.42%、4.65%和 2.45%，三项费用率合计 9.52%，同比下降 1.42pct，环比下降 1.16pct。

图 33：正极材料板块毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

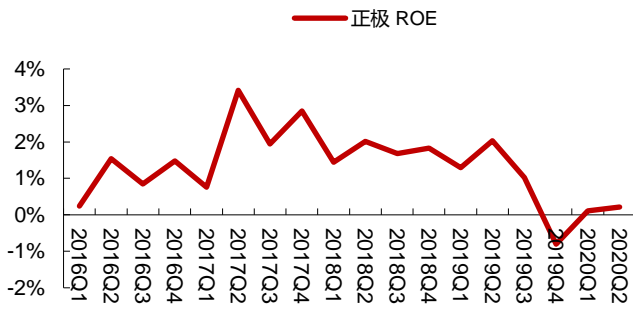
图 34：正极材料板块销售、管理、财务费用率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

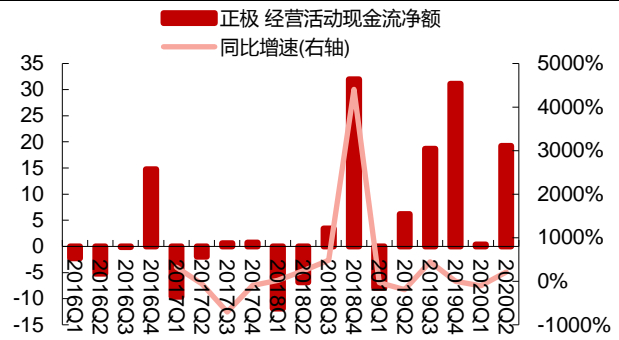
2020Q2 正极材料板块 ROE0.2%。2020Q2 正极材料板块经营性现金流净额 19.21 亿元，同比增长 209.38%，现金流改善明显。

图 35：正极材料板块 ROE



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 36：正极材料板块经营活动现金流净额（单位：亿元）

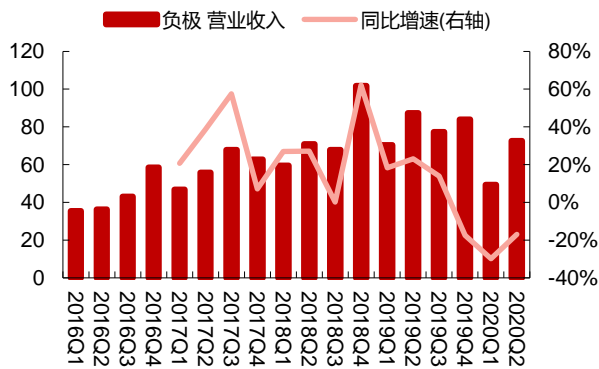


资料来源：Wind，西部证券研发中心

### 3.2.4 负极

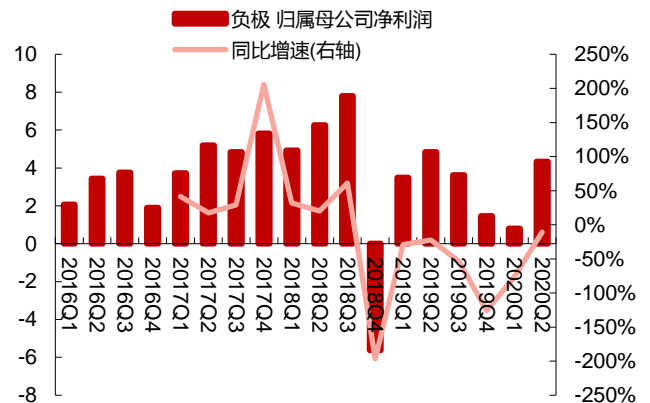
2020Q2 负极材料板块实现营收 72.53 亿元，同比下降 16.92%，降幅较 Q1 收窄 12.90pct。2020Q2 负极材料板块实现归母净利润 4.33 亿元，同比下降 10.62%，降幅较 Q1 收窄 66.44pct。随着板块景气度的回升，负极生产企业营收和利润呈回暖趋势。

图 37：负极材料板块营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 38：负极材料板块归母净利润及增速（单位：亿元）

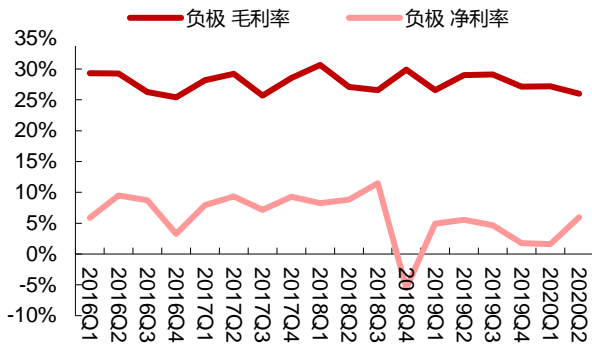


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 负极材料板块毛利率 26.00%，同比下降 3.01pct，环比下降 1.21pct。2020Q2 负极材料板块净利率 5.97%，同比上升 0.42pct，环比提升 4.36pct，随着疫情后产能利用率的提升，净利率修复明显。

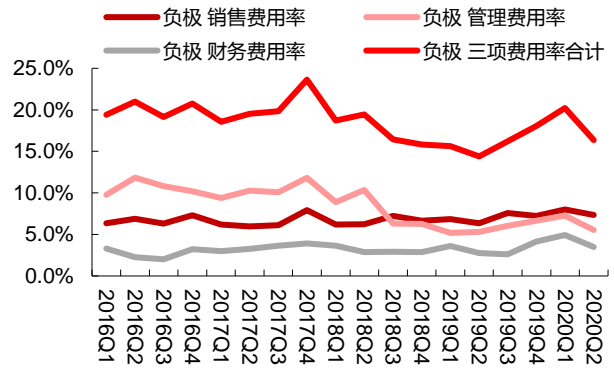
2020Q2 负极材料板块销售、管理、财务费用率分别为 7.36%、5.52%和 3.47%，三项费用率合计 16.35%，同比提升 1.95pct，环比下降 3.86pct。

图 39：负极材料板块毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

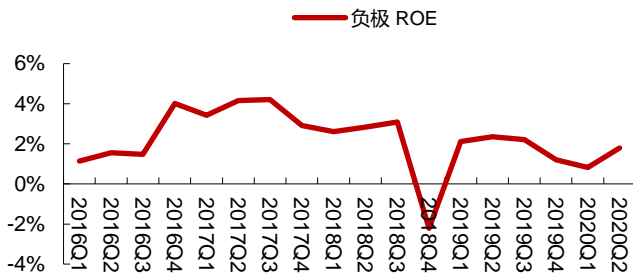
图 40：负极材料板块销售、管理、财务费用率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 负极材料板块 ROE1.8%。2020Q2 负极材料板块经营性现金流净额 4.57 亿元，同比下降 21.83%，经营性现金流仍然偏弱。

图 41：负极材料板块 ROE



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 42：负极材料经营活动现金流净额（单位：亿元）

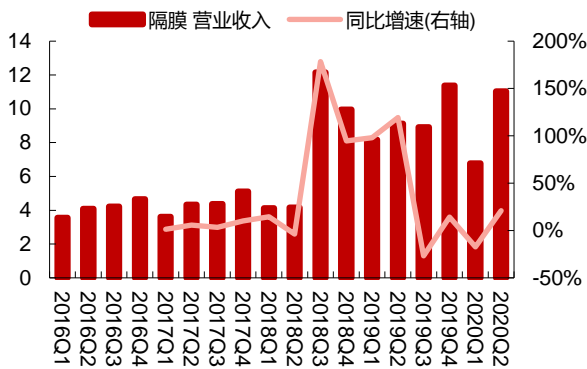


资料来源：Wind，西部证券研发中心

### 3.2.5 隔膜

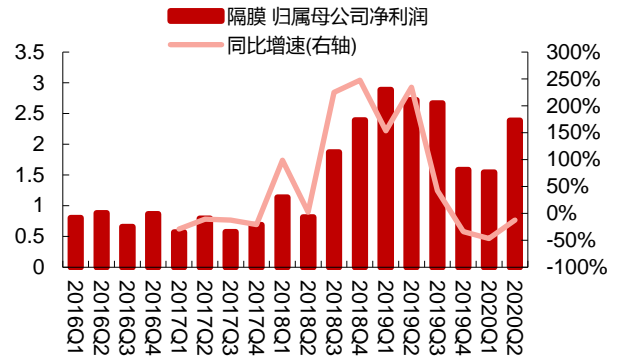
2020Q2 隔膜板块实现营收 11.04 亿元，同比增长 20.94%，增速转正。2020Q2 隔膜板块实现归母净利润 2.39 亿元，同比下降 12.33%，降幅较 Q1 收窄 34.23pct。随着板块景气度的回升，隔膜生产企业营收和利润呈回暖趋势。

图 43：隔膜板块营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 44：隔膜板块归母净利润及增速（单位：亿元）

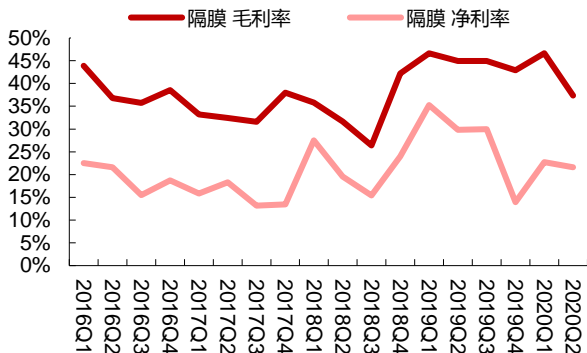


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 隔膜板块毛利率 37.37%，同比下降 7.55pct，环比下降 9.27pct。2020Q2 隔膜板块净利率 21.61%，同比下降 8.20pct，环比下降 1.14pct。隔膜仍然面临较大的降价压力。

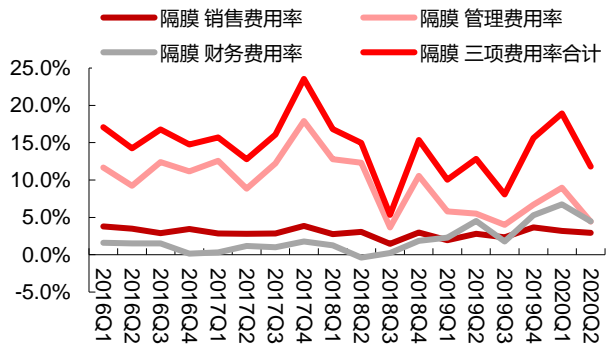
2020Q2 隔膜板块销售、管理、财务费用率分别为 2.93%、4.43%和 4.46%，三项费用率合计 11.81%，同比下降 1.0pct，环比下降 7.1pct。销售费用率环比下降明显。

图 45：隔膜板块毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

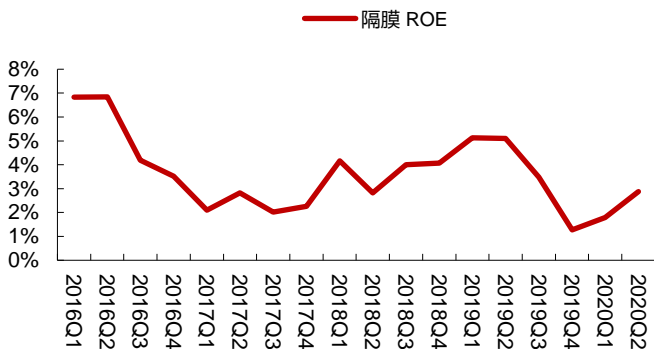
图 46：隔膜板块销售、管理、财务费用率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 隔膜板块 ROE 2.9%。2020Q2 隔膜板块经营性现金流净额 4.24 亿元，同比增长 57.57%，Q2 现金流表现较 Q1 明显提升。

图 47：隔膜板块 ROE



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 48：隔膜经营活动现金流净额（单位：亿元）



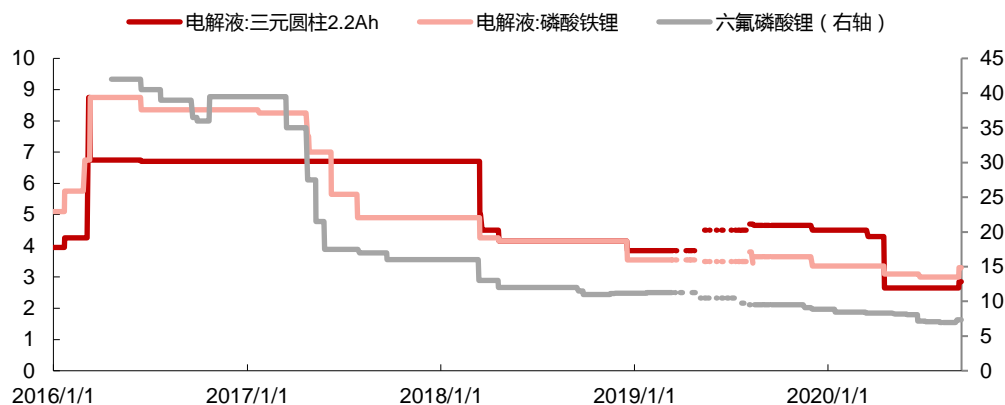
资料来源：Wind，西部证券研发中心



### 3.2.6 电解液

2020 年上半年电解液价格继续下跌，截至上半年末三元电解液、磷酸铁锂电解液和六氟磷酸锂价格分别为 2.65 万元/吨、3.0 万元/吨和 7.65 万元/吨，较年初分别下跌 41.1%、10.5%和 19.2%。

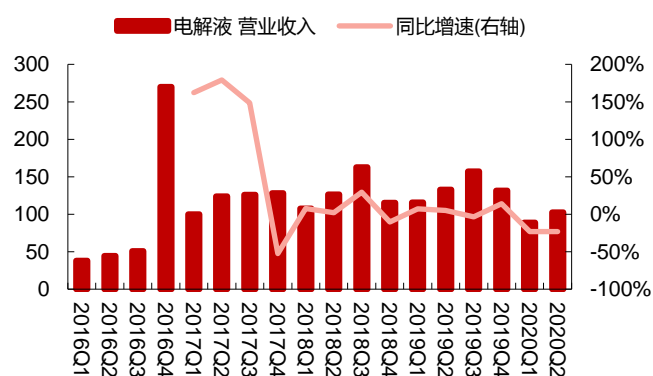
图 49：2020 年上半年电解液价格继续下跌（单位：万元/吨）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

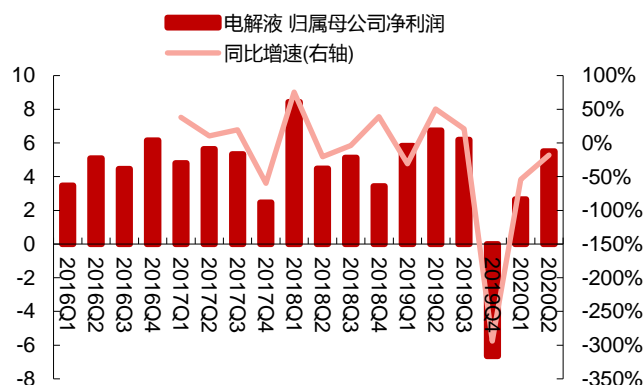
2020Q2 电解液板块实现营收 102.40 亿元，同比下降 22.95%。2020Q2 电解液板块实现归母净利润 5.52 亿元，同比下降 18.22%，降幅较 Q1 收窄 36.12pct。

图 50：电解液板块营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 51：电解液板块归母净利润及增速（单位：亿元）

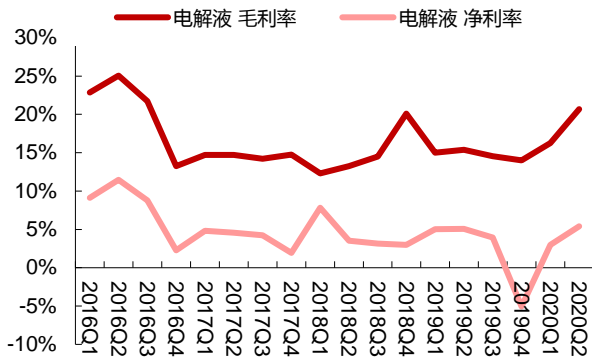


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 电解液板块毛利率 20.7%，同比提升 5.33pct，环比提升 4.45pct。2020Q2 电解液板块净利率 5.39%，同比提升 0.31pct，环比提升 2.39pct。

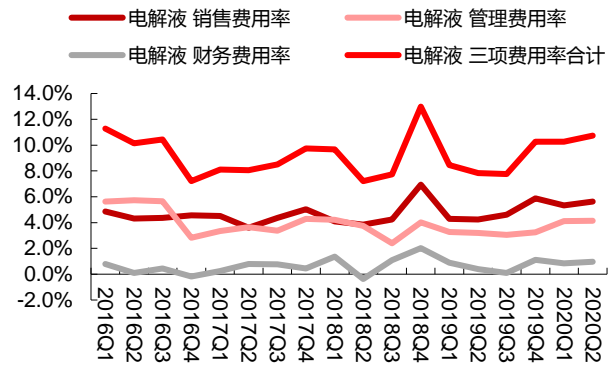
2020Q2 电解液板块销售、管理、财务费用率分别为 5.63%、4.13%和 0.96%，三项费用率合计 10.72%，同比上升 2.89pct，环比上升 0.46pct。

图 52: 电解液板块毛利率净利率



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

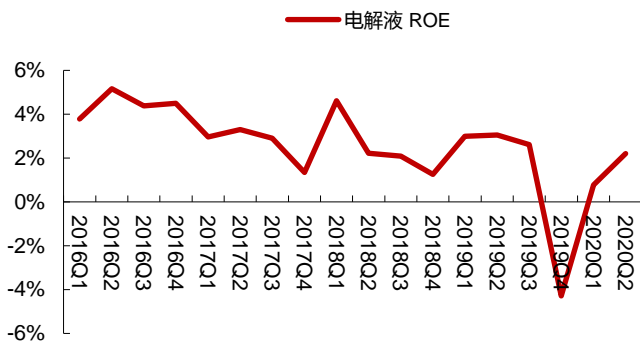
图 53: 电解液板块销售、管理、财务费用率



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

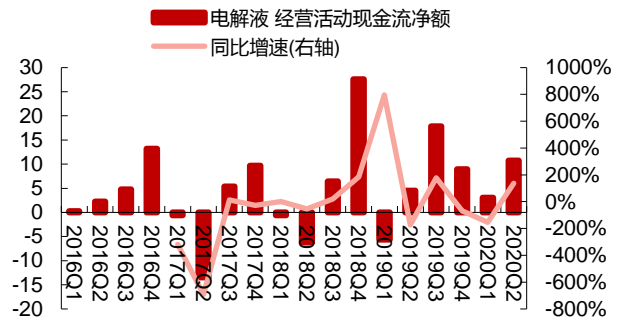
2020Q2 电解液板块 ROE2.2%。2020Q2 电解液板块经营性现金流净额 10.75 亿元, 同比增长 137.29%, 经营性现金流向好。

图 54: 电解液板块 ROE



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 55: 电解液经营活动现金流净额 (单位: 亿元)

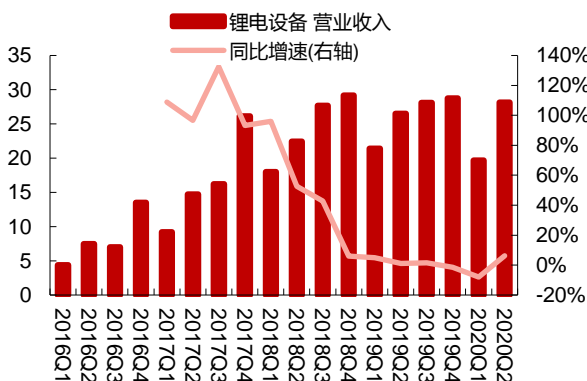


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

### 3.2.7 锂电设备

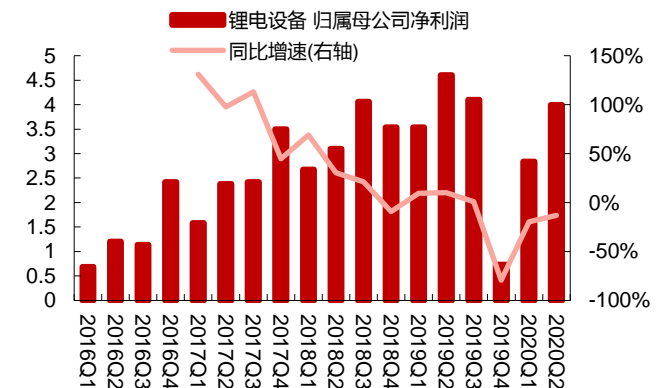
2020Q2 锂电设备板块实现营收 28.16 亿元, 同比增长 6.21%, 增速转正。2020Q2 锂电设备板块实现归母净利润 3.99 亿元, 同比下降 13.19%, 降幅较 Q1 收窄 6.52pct。随着电池企业扩产节奏的加快, 锂电设备企业景气度提升。

图 56: 锂电设备板块营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 57: 锂电设备板块归母净利润及增速 (单位: 亿元)

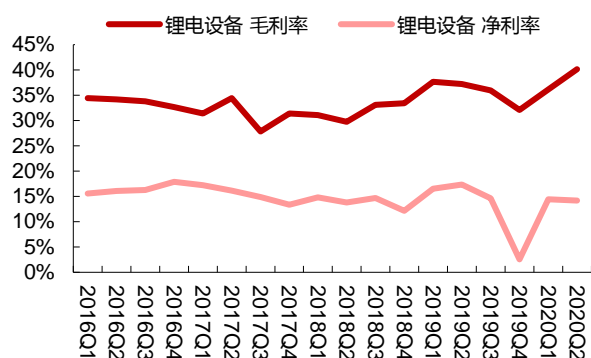


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

2020Q2 锂电设备板块毛利率 40.15%，同比提升 2.93pct，环比提升 4.04pct。2020Q2 锂电设备板块净利率 14.18%，同比下降 3.17pct，环比下降 0.24pct。锂电设备因其定制属性，毛利率较为稳定且维持在较高水平。

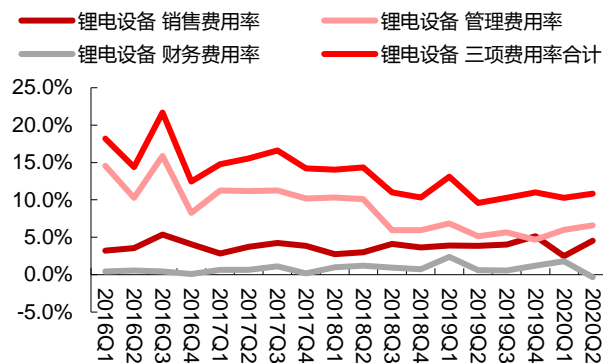
2020Q2 锂电设备板块销售、管理、财务费用率分别为 4.56%、6.60%和-0.33%，三项费用率合计 10.83%，同比上升 1.24pct，环比微升 0.53pct。

图 58：锂电设备板块毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

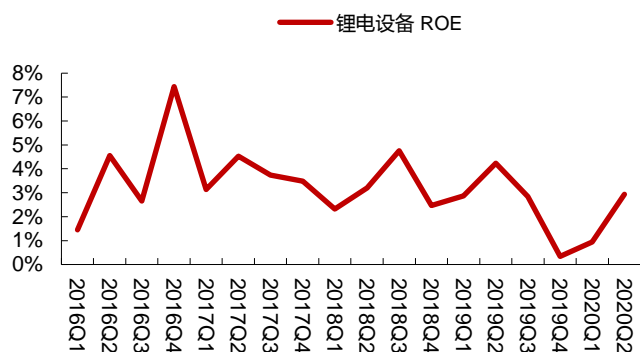
图 59：锂电设备板块销售、管理、财务费用率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 锂电设备板块 ROE 2.9%。2020Q2 锂电设备板块经营性现金流净额 5.36 亿元，同比增长 79.66%，经营性现金流环比大幅改善。

图 60：锂电设备板块 ROE



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 61：锂电设备经营活动现金流净额（单位：亿元）

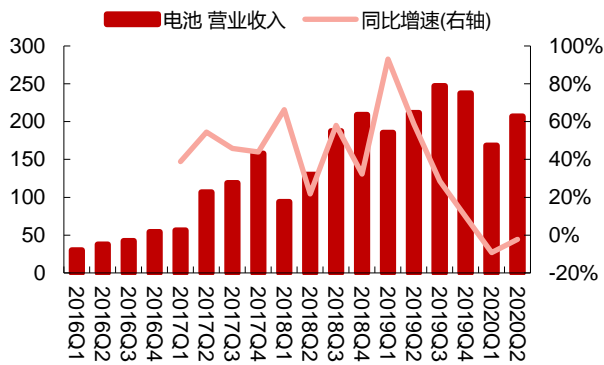


资料来源：Wind，西部证券研发中心

### 3.2.8 电池

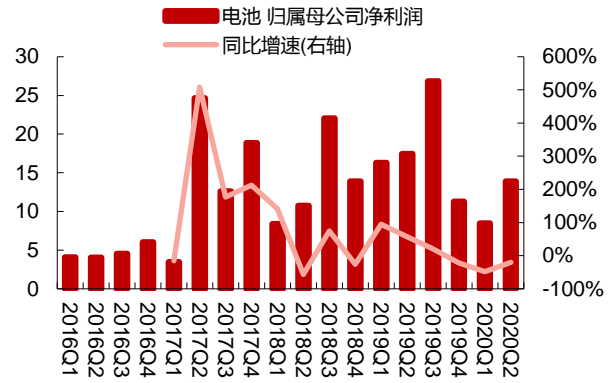
2020Q2 电池板块实现营收 207.01 亿元，同比微降 2.2%，降幅较 Q1 收窄 7.05pct。2020Q2 电池板块实现归母净利润 13.91 亿元，同比下降 20.23%，降幅较 Q1 收窄 27.78pct。

图 62：电池板块营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 63：电池板块归母净利润及增速（单位：亿元）

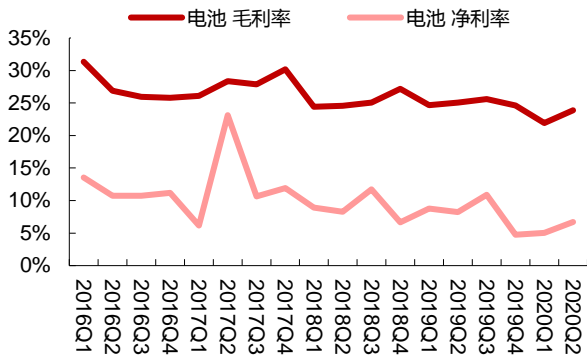


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 电池板块毛利率 23.89%，同比下降 1.16pct，环比提升 1.97pct。2020Q2 电池板块净利率 6.72%，同比下降 1.52pct，环比提升 1.69pct。

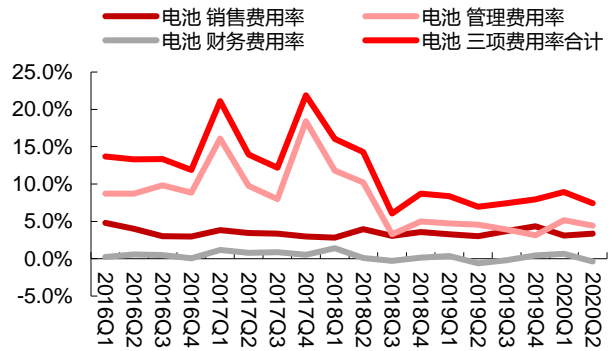
2020Q2 电池板块销售、管理、财务费用率分别为 3.35%、4.45%和-0.37%，三项费用率合计 7.43%，同比上升 0.46pct，环比下降 1.49pct。

图 64：电池板块毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

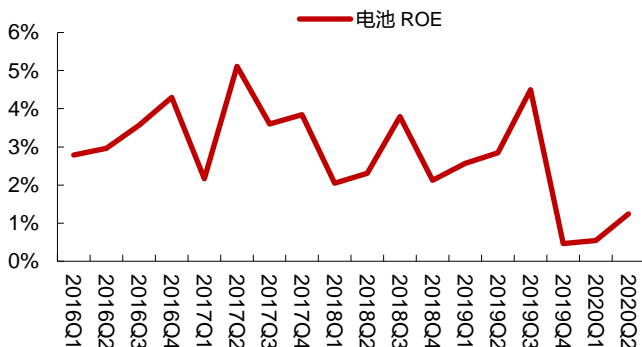
图 65：电池板块销售、管理、财务费用率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

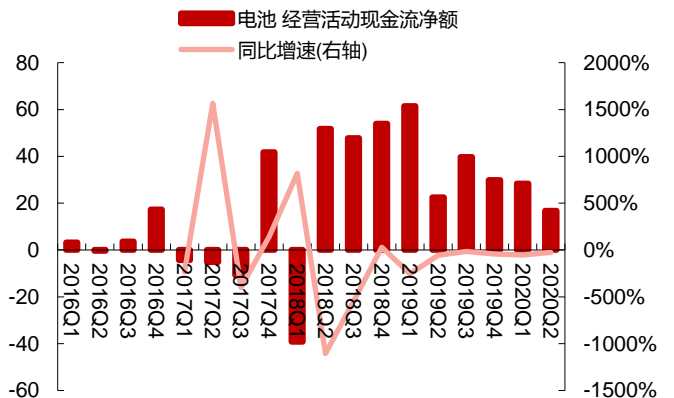
2020Q2 电池板块 ROE1.2%。2020Q2 电池板块经营性现金流净额 16.76 亿元，同比下降 25.59%。

图 66：电池板块 ROE



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 67：电池经营活动现金流净额（单位：亿元）



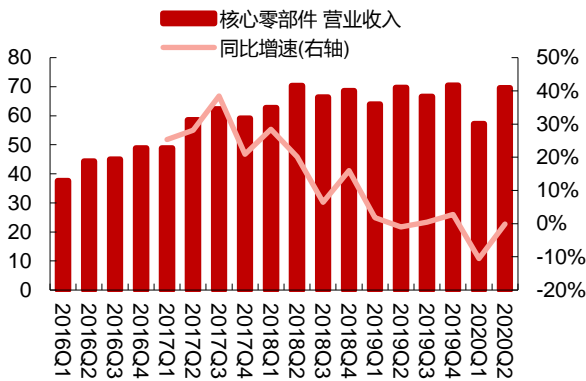
资料来源：Wind，西部证券研发中心

### 3.2.9 核心零部件

2020Q2 核心零部件板块实现营收 69.57 亿元，同比微降 0.11%，降幅较 Q1 收窄 10.41pct。

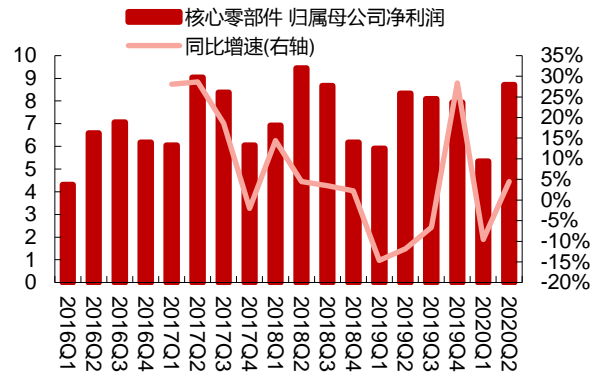
2020Q2 核心零部件板块实现归母净利润 8.71 亿元，同比增长 4.48%，同比增速转正。

图 68：核心零部件板块营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 69：核心零部件板块归母净利润及增速（单位：亿元）

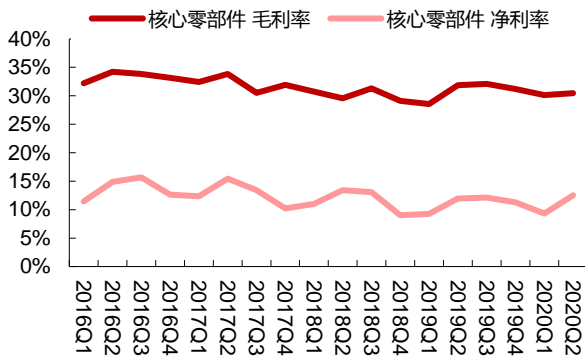


资料来源：Wind，西部证券研发中心

2020Q2 核心零部件板块毛利率 30.48%，同比下降 1.38pct，环比提升 0.33pct。2020Q2 核心零部件板块净利率 12.51%，同比提升 0.55pct，环比提升 3.17pct。

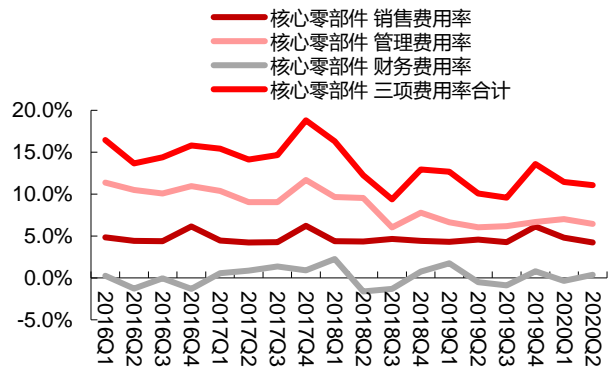
2020Q2 核心零部件板块销售、管理、财务费用率分别为 4.25%、6.45%和 0.38%，三项费用率合计 11.08%，同比上升 0.99pct，环比下降 0.38pct。

图 70：核心零部件板块毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

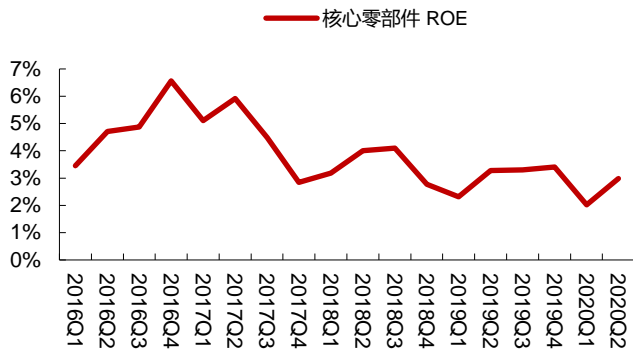
图 71：核心零部件板块销售、管理、财务费用率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

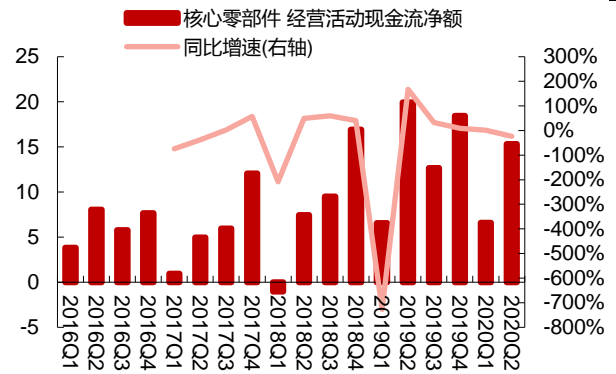
2020Q2 核心零部件板块 ROE3.0%。2020Q2 核心零部件板块经营性现金流净额 15.32 亿元，同比下降 23.14%。

图 72: 核心零部件板块 ROE



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 73: 核心零部件经营活动现金流净额 (单位: 亿元)

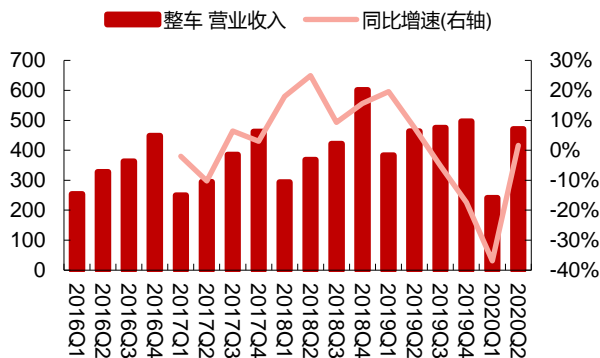


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

### 3.2.10 整车

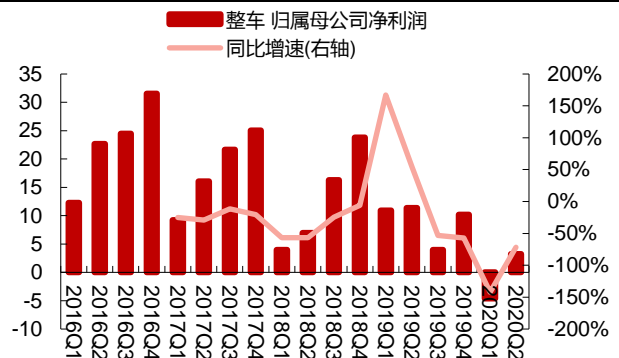
2020Q2 整车板块实现营收 470.73 亿元, 同比增长 1.58%, 同比增速转正。2020Q2 整车板块实现归母净利润 3.24 亿元, 同比下降 71.57%。整车板块受到 2019 年以来补贴退坡的影响, 盈利能力仍然较差。

图 74: 整车板块营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 75: 整车板块归母净利润及增速 (单位: 亿元)

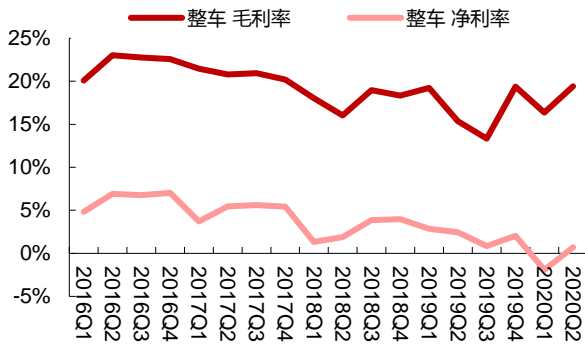


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

2020Q2 整车板块毛利率 19.40%, 同比提升 4.04pct, 环比提升 3.05pct。2020Q2 整车板块净利率 0.69%, 同比下降 1.77pct, 环比提升 2.60pct。

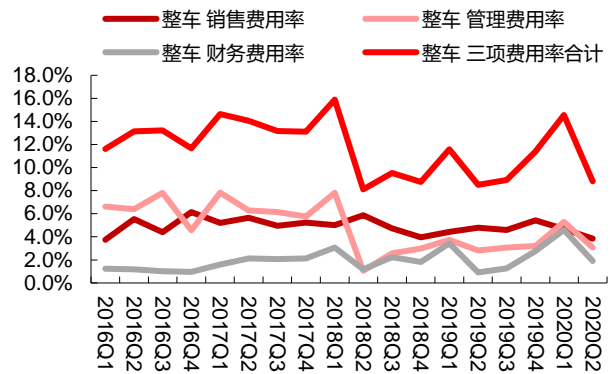
2020Q2 整车板块销售、管理、财务费用率分别为 3.85%、3.06%和 1.91%, 三项费用率合计 8.82%, 同比上升 0.31pct, 环比下降 5.73pct。

图 76：整车板块毛利率净利率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

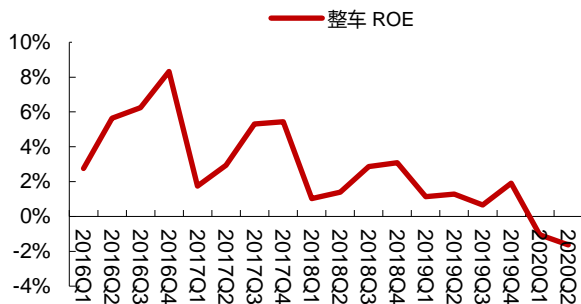
图 77：整车板块销售、管理、财务费用率



资料来源：Wind，西部证券研发中心

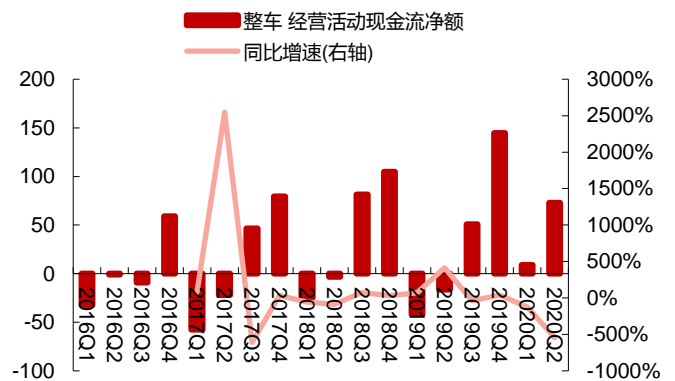
2020Q2 整车板块 ROE-1.6%。2020Q2 整车板块经营性现金流净额 72.71 亿元，环比明显提升。

图 78：整车板块 ROE



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 79：整车经营活动现金流净额 (单位：亿元)



资料来源：Wind，西部证券研发中心

### 3.3 个股业绩

表 1：新能源板块个股业绩情况 (市值对应 2020 年 9 月 11 日收盘价)

		市值 (亿元)	营业收入 2020H1 (亿元)	营业收入 同比增速 2020H1	归母净利润 2020H1 (亿元)	归母净利润 同比增速 2020H1	毛利率	净利率
002466.sz	天齐锂业	289	18.8	-27%	-7.0	-460%	50%	-17%
002460.sz	赣锋锂业	581	23.9	-15%	1.6	-47%	19%	7%
002240.SZ	威华股份	98	7.5	-29%	-1.7	-385%	8%	-23%
002497.SZ	雅化集团	88	12.9	-18%	1.3	13%	31%	11%
002192.SZ	*ST 融捷	41	1.2	-12%	0.0	110%	28%	0%
603799.sh	华友钴业	424	90.5	-1%	3.5	965%	15%	4%
300618.sz	寒锐钴业	212	10.4	12%	0.6	181%	18%	6%
300409.sz	道氏技术	57	11.8	-30%	0.3	139%	23%	2%

	300073.sz	当升科技	159	10.9	-19%	1.5	-3%	19%	13%
	688005.sh	容百科技	117	12.3	-37%	0.5	-53%	12%	4%
	600549.sh	厦门钨业	196	79.2	-5%	2.3	202%	19%	5%
正极	600884.sh	杉杉股份	166	32.1	-28%	1.0	-54%	18%	3%
	300340.sz	科恒股份	29	6.6	-20%	-0.3	-239%	10%	-5%
	002340.SZ	格林美	244	56.1	-10%	2.1	-48%	17%	4%
	300477.SZ	合纵科技	61	4.6	-49%	-1.2	-449%	14%	-27%
	300769.SZ	德方纳米	61	3.6	-22%	-0.1	-114%	11%	-3%
	603659.sh	璞泰来	450	18.9	-13%	2.0	-25%	31%	11%
负极	600884.sh	杉杉股份	166	32.1	-28%	1.0	-54%	18%	3%
	000009.sz	中国宝安	179	40.1	-33%	1.4	-2%	35%	9%
	600499.sh	科达洁能	80	30.9	-5%	0.8	-62%	22%	5%
隔膜	002812.sz	恩捷股份	701	14.4	5%	3.2	-17%	40%	24%
	300568.sz	星源材质	81	3.4	-3%	0.7	-58%	45%	19%
	002709.sz	天赐材料	220	15.9	31%	3.1	517%	44%	18%
	300037.sz	新宙邦	212	11.9	13%	2.4	77%	40%	20%
电解液	002091.sz	江苏国泰	94	125.6	-30%	3.3	-29%	14%	4%
	002407.sz	多氟多	79	17.5	-14%	0.2	-82%	18%	2%
	603026.SH	石大胜华	94	17.3	-26%	-0.4	-119%	15%	-2%
	002759.SZ	天际股份	33	2.7	-28%	-0.3	-111%	15%	-12%
	300457.sz	赢合科技	188	12.4	25%	2.7	46%	44%	22%
	300450.sz	先导智能	370	18.6	0%	2.3	-42%	40%	12%
锂电设备	300648.SZ	星云股份	41	2.2	39%	0.3	2143%	54%	15%
	300619.SZ	金银河	17	1.9	-42%	-0.1	-143%	28%	-7%
	300340.SZ	科恒股份	29	6.6	-20%	-0.3	-239%	10%	-5%
	688006.sh	杭可科技	223	6.1	-4%	2.0	10%	51%	32%
	300207.sz	欣旺达	407	115.1	6%	0.1	-97%	15%	0%
	300750.sz	宁德时代	4363	188.3	-7%	19.4	-8%	27%	11%
电池	300014.sz	亿纬锂能	862	31.8	26%	3.6	-27%	28%	12%
	300438.sz	鹏辉能源	69	13.1	-9%	0.7	-48%	18%	6%
	002074.sz	国轩高科	285	24.2	-33%	0.4	-90%	25%	1%
	688567.SH	孚能科技	287	2.9	-72%	-1.8	-424%	27%	-61%
	600885.sh	宏发股份	341	34.4	1%	3.6	1%	38%	14%
	002050.sz	三花智控	753	53.2	-9%	6.4	-7%	28%	12%
核心零部件	603305.sh	旭升股份	164	6.6	32%	1.4	66%	35%	21%
	002850.sz	科达利	137	6.9	-41%	0.5	-42%	22%	6%
	601689.sh	拓普集团	404	25.6	5%	2.2	3%	26%	8%
	002594.sz	比亚迪	2357	605.0	-3%	16.6	14%	20%	4%
整车	600066.sh	宇通客车	323	76.1	-39%	0.6	-91%	18%	1%
	600733.sh	北汽蓝谷	226	31.1	-70%	-18.6	-2815%	-4%	-60%

资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 四、投资建议



**中欧新能源方向确定，看好中国产业链长期成长。**欧洲制定严苛碳排放目标，国内发布新版双积分政策，未来仅靠内燃机技术无法实现减排，新能源汽车渗透率提升是必然路径，2019-2025年中欧新能源销量 CAGR 达到 30%以上。我国新能源汽车规划和规模领跑全球，带动国内产业链同步成长，电池、中上游材料、锂电设备等环节得到先发成长，全球布局同步推进。核心零部件如热管理、减速器等领域，国内供应商先发参与整车同步开发，有望打破海外固有配套格局。建议关注三花智控、先导智能、精锻科技。

**电池产业链逐渐复苏，看好进入全球电池供应链公司。**2-3 年新能源汽车行业的快速发展主要依赖于欧洲新能源汽车市场的崛起。1) 国内动力电池厂格局稳定，宁德时代龙头公司强者恒强，2020 年宁德时代海外出口量不断提升，预计海外出口 20 年达到 5-6Gwh。2) 欧洲动力电池市场 LG 占据了半壁江山，随着 LG 电池出货量的不断提升，其对应的四大材料国产供应商有望充分受益，建议关注宁德时代、璞泰来。

**锂价格磨底，龙头强者恒强。**碳酸锂价格持续走弱，电池级碳酸锂 4 万元/吨，基本逼近锂辉石生产的现金成本，澳洲锂辉石矿山和国内冶炼厂不断出现减产停产现象，预计未来随着高成本的产能的不断出清和新能源汽车需求的持续增长，锂产品价格有望逐步回暖。看好锂行业龙头公司赣锋锂业。

## 西部证券—行业投资评级说明

---

- 超配：行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上  
中配：行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于大盘（沪深 300 指数）-10%到 10%之间  
低配：行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上

## 联系我们

---

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C  
**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

---

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

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

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

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

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。