特斯拉 Q2 超预期，提振板块信心

电力设备和新能源行业周报丨2020 年 7 月 26 日

研究部

何晓
xhe@cebm.com.cn

王兴网
xwwang@cebm.com.cn

马天一
tyma@cebm.com.cn

报告摘要

- **一周行情回顾：**上周，新能源汽车板块下跌 0.33%，同期创业板指下跌 1.3%，沪深 300 下跌 0.54%，板块跑输沪深 300 指数。新能源汽车块行业出现下跌，这主要由于近期指数回调，带动 A 股整体风险偏好有所下降，后续需要看到数据验证，同时欧洲疫情的加剧也影响了原有欧洲新能源汽车销量大幅增长的预期。我们认为，欧洲疫情带来新能源汽车需求延后，但在碳排放、补贴等政策大方向未发生变化的情况下需求并未消失，汽车作为大件消费品在疫情缓解后有望出现集中采购。为对冲国内疫情影响的经济下滑，国家大力支持新基建，重点投资建设 5G 基站建设，利好磷酸铁锂电池细分领域
- **重点行业新闻：**特斯拉发布半年报，公司 2020Q2 实现营收 60.36 亿美元（市场预期 54 亿美元），同比下滑 5%，环比增长 1%；毛利率 21%，同比增加 6.5pct，环比增加 0.4pct；营业利润率 5.4%，同比增加 8.1pct，环比增加 0.7pct；non-GAAP 净利润为 4.5 亿美元。2020Q2 公司经营性现金流 9.6 亿美元，自由现金流 4.2 亿美元，现金流重新转正，现金等价物环比 2020Q1 增加 5.4 亿美元至 86.2 亿美元。
- **投资建议：**我们仍然坚定认为行业中期向好的投资趋势不变，**坚定看好上游资源锂钴、中游锂电材料等领域，建议重点关注特斯拉产业链、LG 产业链和 CATL 产业链等，推荐亿纬锂能、宁德时代、恩捷股份、星源材质。**

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

目录

一、核心观点 3

二、市场及板块行情回顾 3

三、行业数据 4

四、金股视角 5

五、一周行业新闻和公司公告 6

六、风险提示 7

图表目录

图表 1：A 股申万一级全板块一周表现 3
图表 2：电新子行业一周表现 4
图表 3：电新重点个股涨跌幅 4
图表 4：电新板块个股涨幅前十 4
图表 5：电新重点个股跌幅前十 4
图表 6：新能源汽车月度产量（万辆） 5
图表 7：新能源汽车月度销量（万辆） 5

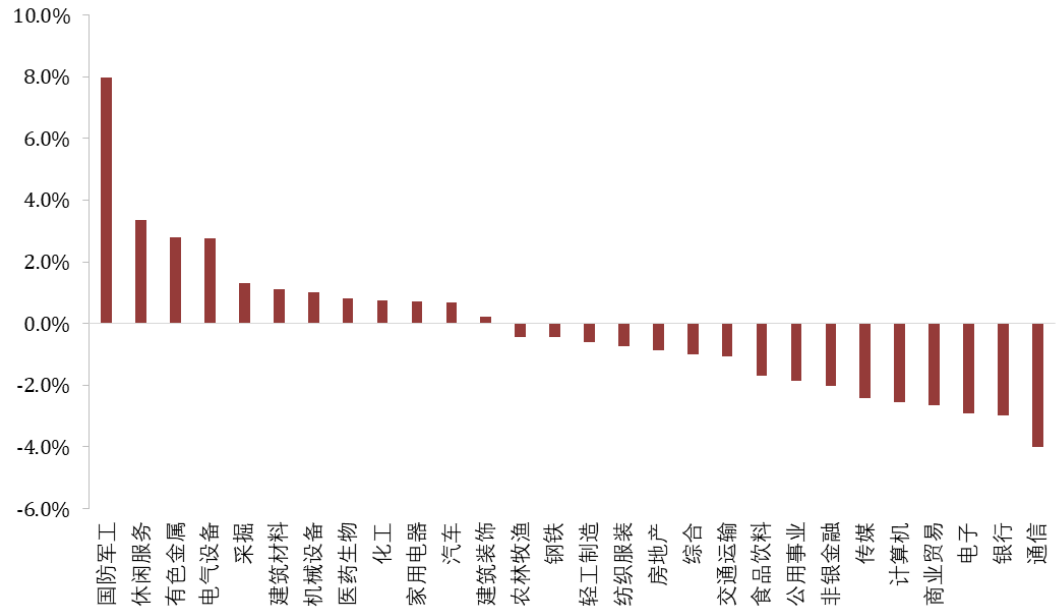
一、核心观点

上周，新能源汽车板块下跌 0.33%，同期创业板指下跌 1.3%，沪深 300 下跌 0.54%，板块跑输沪深 300 指数。新能源汽车块行业出现下跌，这主要由于近期指数回调，带动 A 股整体风险偏好有所下降，后续需要看到数据验证，同时欧洲疫情的加剧也影响了原有欧洲新能源汽车销量大幅增长的预期。我们认为，欧洲疫情带来新能源汽车需求延后，但在碳排放、补贴等政策大方向未发生变化的情况下需求并未消失，汽车作为大件消费品在疫情缓解后有望出现集中采购。为对冲国内疫情影响的经济下滑，国家大力支持新基建，重点投资建设 5G 基站建设，利好磷酸铁锂电池细分领域。**我们仍然坚定看好行业中期向好的投资趋势不变，坚定看好上游资源锂钴、中游锂电材料等领域，建议重点关注特斯拉产业链、LG 产业链和 CATL 产业链等。**

二、市场及板块行情回顾

A 股板块表现：7 月 20 日-7 月 24 日，申万一级所有板块中国防军工、休闲服务、有色金属等板块领涨，通信滞涨，电气设备板块上涨 2.8%，排名第四。

图表 1：A 股申万一级全板块一周表现

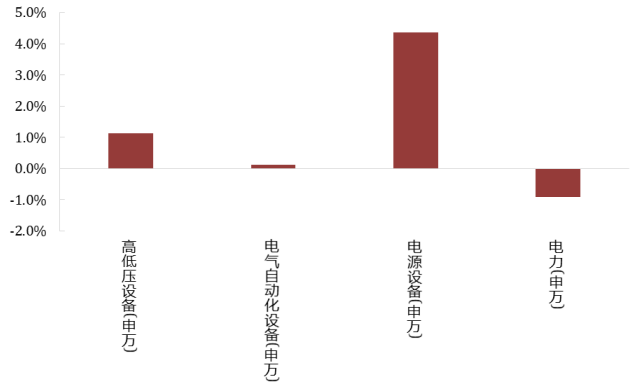


来源：Wind，莫尼塔研究

电力设备与新能源板块个股表现：

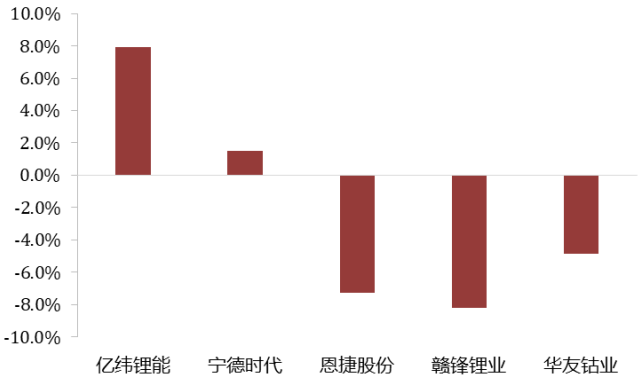
过去一周，电力设备与新能源细分板块多数呈上涨，电力设备板块上涨最多。板块涨幅前十的个股分别为红相股份、弘讯科技、青岛中程、通威股份、东方日升、特变电工、中来股份、ST 湘电、电科院和融钰集团。

图表 2：电新子行业一周表现



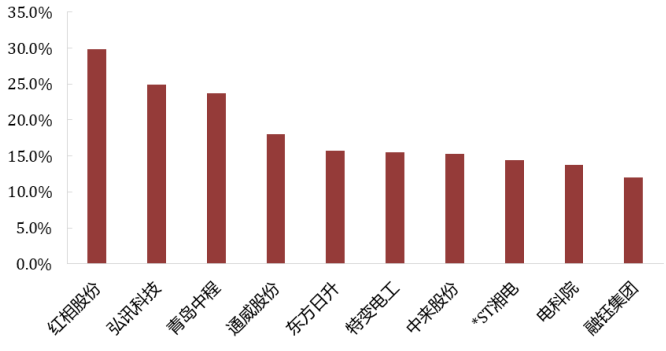
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：电新重点个股涨跌幅



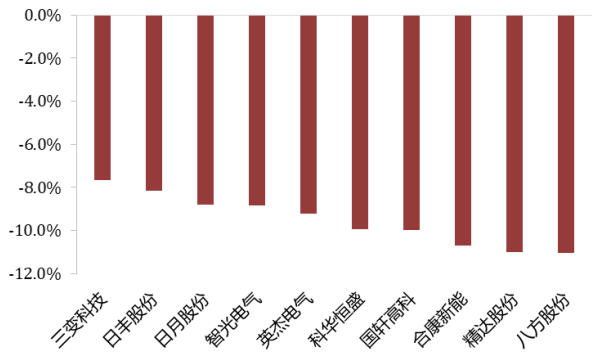
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：电新板块个股涨幅前十



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：电新重点个股跌幅前十

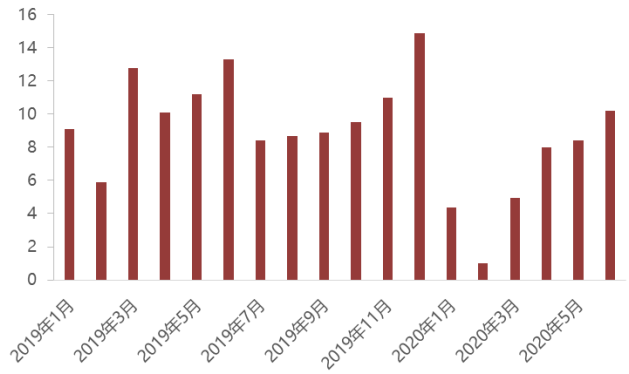


来源：Wind，莫尼塔研究

三、行业数据

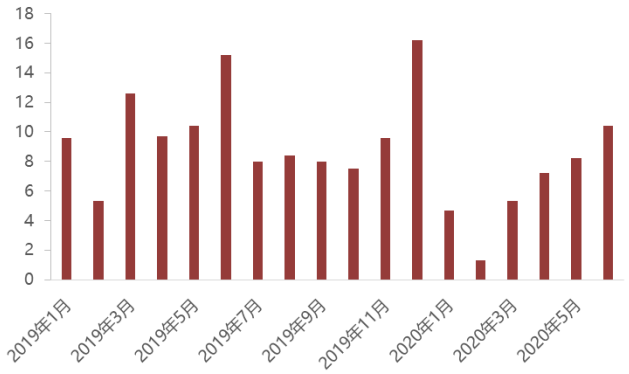
新能源汽车 6 月产销量有所恢复，后续排产数据将不断爬坡，行业长期发展趋势不变。根据中汽协数据显示，6 月新能源汽车销量 10.4 万辆，同比下降 32%，1-6 月累计销量 39.3 万辆，同比下降 37%。3 月以来疫情得到控制，5 月公司复工得以恢复，因此销量持续向好是趋势，加上 19 年 1 季度抢装，导致基数较高，所以数字呈现较大下滑幅度，我们仍看好今年新能源汽车行业。

图表 6：新能源汽车月度产量（万辆）



来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 7：新能源汽车月度销量（万辆）



来源：中汽协，莫尼塔研究

四、金股视角

亿纬锂能：电子烟和 TWS 需求延续高增长

公司 Q1 实现归母净利 2.4-2.6 亿元，同比增长 20%-30%，主业利润好于预期，剔除投资收益，主业利润增长超 70%。

电子烟工厂订单周期 2-3 月，因去年政策在 9-10 月不友好，11-12 月接受订单理论最少，后因政策态度缓和，20 年 1 月订单才逐步回暖，11-12 月订单将反应到 20 年 1-2 月业绩，加上疫情影响导致复工延迟和上市股权激励费用，预计麦克韦尔利润为 2.9 亿，反应到亿纬投资收益约 1 亿。近期产业链调研，电子烟订单回暖，行业持续向好，预计会反应到 2 季度。

惠州产地复工较好，金豆电池月产能 300-400 万颗，金豆电池贡献利润较多。湖北产地停工 40 天，小幅亏损。动力电池产能加大扩张，软包电池已有盈利。公司湖北产地 Q1 产能扩张已开工，项目总投资 25 亿，占地 310 亩，预计再扩 15GWh 产能。

2020 年业绩有望高增长。TWS 需求仍然旺盛，目前公司金豆电池月产 400-500 万颗，未来随着产能释放会增厚业绩。疫情逐步得到控制，公司电池业务和麦克韦尔复工情况趋好，且电子烟行业因去年“912 禁令”已经历过至暗时刻，目前 CDC 已证实电子烟不是导致肺衰竭死亡最终原因，美国政策虽然加以管理，但允许电子烟销售，长期看好电子烟行业的发展。目前公司已陆续复工，随着产能进一步的释放，业绩值得期待。

恩捷股份：海外客户突破+持续降本，龙头地位稳固

恩捷股份业绩符合预期。恩捷股份公布了 2019 年年报，2019 年实现营收 31.6 亿、归母净利润 8.5 亿、扣非归母净利润 7.5 亿，同比分别增长 28.6%、63.9%和 136.6%；19 年 Q4 实现营收 10.5 亿、归母净利润 2.2 亿、扣非归母净利润 2.0 亿，同比分别增长 26.0%、11.4%和 23.6%。

隔膜业务完成业绩承诺。公司年报营收和归母净利润与之前公告的业绩快报保持一致。2019 年归母净利润略高于扣非净利润，主要是公司隔膜产线投入带来的地方政府补助。单季度数据上，公司 19 年 Q4 实现营收 10.5 亿、归母净利润 2.2 亿、扣非归母净利润 2.0 亿，环比分别增长 43.8%、-8%和-13%，环比利润略有下滑的原因为公司年底集中计提股权激励费用和部分财务费用，其中股权激励费用 0.31 亿元。上海恩捷超额完成业绩承诺，其 2019 年度归母净利润 8.64 亿元，扣除非经常损益且剔除因上海恩捷 2017 年度实施股权激励计提的管理费用及配套募集资金项目对净利润的影响后归母净利润 7.75 亿元，完成本年度承诺净利润的 102%。隔膜业务保持快速增长，自建产能+整合捷力巩固龙头地位。公司

2019 年湿法隔膜出货量超过 8 亿平方米（A 品和 B 品合计），出货量全球第一。湿法隔膜收入为 19.4 亿元，同比大幅增长 46.3%，单平米售价约 2.4 亿元，预计同比下降 18%，隔膜毛利率绝对值仍然较高，其中海外毛利率达到 69.4%。公司采购国际最先进生产设备，在国内布局上海、珠海、无锡和江西四大生产基地。公司 2018 年完成珠海恩捷一期项目 12 条基膜产线产能释放，2019 完成年江西通瑞 8 条基膜产线和无锡恩捷 4 条基膜生产线安装调试和投产，2019 年底产能达到 23 亿平。

未来公司将继续加快珠海恩捷二期项目、无锡恩捷、江西通瑞工厂生产线的建设，力求在 2020 年底达到 33 亿平方米的产能规模，进一步提高中高端锂离子电池隔膜市场占有率。通过大幅扩产带来的规模优势，公司锁定大客户下游需求并通过为大客户提供专线的模式减少不同产品在切换生产时造成的停机、预热等损失，同时通过连续生产可以有效提升生产稳定性，提高产品品质及产出率，减少了原材料的损耗。同时，产出率的提升进一步摊薄了折旧费用、人工费用等。此外，公司的规模优势使得原材料大规模集中采购能够降低原材料采购成本。报告期内，公司启动收购苏州捷力 100%股权事项，并于 2020 年 1 月通过国家市场监督管理总局反垄断审查，2020 年 3 月 5 日，苏州捷力已完成相关工商登记变更及备案手续。苏州捷力已达产的湿法隔膜产线共 8 条，产能 4 亿平米左右，在 3C 产品及涂覆膜领域具有亮点。整合苏州捷力后，公司有望在产能、客户及产品结构方面获得较强的协同效应，进一步巩固行业龙头地位。

其他财务指标：费用率有所提升，现金流明显改善。公司 2019 年销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 2.1%、3.9%、4.9%和 3.1%，同比分别提升 0.1pct、-2.4pct、1pct 和 2.1pct，其中管理费用率下降主要源自 2018 年确认收购重组费用带来的高基数，公司持续加大研发力度，研发材料支出和研发人员扩张带来的薪酬增长拉动研发费用率提升，财务费用率上升则由于公司收购苏州捷力和持续产能扩张带来的债务融资增长。公司 2019 年经营活动现金流量净额为 7.6 亿，而去年同期为 1.7 亿，销售商品提供劳务收到的现金/营业收入从 18 年的 70%提升到 19 年的 90%，预计票据贴现、海外客户占比提升及公司市占率提升带来对中小客户账期管理能力提升是公司现金流改善的主要原因。

盈利预测及估值。预计公司 2020 年和 2021 年实现归母净利润 11.2 亿和 14 亿元，对应 PE 分别为 35 和 28 倍，建议重点关注。

五、一周行业新闻和公司公告

【特斯拉发布 2 季度财报】公司 2020Q2 实现营收 60.36 亿美元（市场预期 54 亿美元），同比下滑 5%，环比增长 1%；毛利率 21%，同比增加 6.5pct，环比增加 0.4pct；营业利润率 5.4%，同比增加 8.1pct，环比增加 0.7pct；non-GAAP 净利润为 4.5 亿美元。2020Q2 公司经营性现金流 9.6 亿美元，自由现金流 4.2 亿美元，现金流重新转正，现金等价物环比 2020Q1 增加 5.4 亿美元至 86.2 亿美元。

【上汽 MAXUS G20 特别版上市】7 月 24 日，2020 成都车展正式开幕。在车展开展期间，上汽大通 MAXUS 推出了 G20 汽/柴油特别款车型，分别为 G20 汽油臻选版和 G20 柴油优选版，售价均为 23.98 万元。

【容百科技】湖州海煜拟通过集中竞价、大宗交易减持数量不超过 13,165,585 股，即不超过公司总股本的 2.97%。通过集中竞价方式减持数量不超过 8,865,714 股，减持期间 2020 年 8 月 14 日至 2021 年 1 月 28 日；通过大宗交易方式减持数量不超过 13,165,585 股，减持期间 2020 年 7 月 29 日至 2021 年 1 月 28 日。欧擎富溢和通盛锂能拟通过集中竞价、大宗交易减持数量不超过 13,298,400 股，即不超过公司总股本的 3%。通过集中竞价方式减持数量分别不超过 1,477,600 股、2,955,200 股，减持期间 2020 年 8 月 14 日至 2020 年 10 月 28 日；通过大宗交易方式减持数量分别不超过 2,955,200 股、5,910,400 股，减持期间 2020 年 7 月 29 日至 2020 年 10 月 28 日。

【当升科技】于 2017 年 12 月 29 日申请的“一种新型锂离子电池正极材料及其制备方法”发明专利，已于近期获得中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书。该发明专利公开了一种新型锂离子电池正极材料及其制备方法。该方法能够提供具有稳定晶体结构的材料，并且通过控制材料中各元素含量及梯度掺杂物的合理分配，有效提升高镍多元材料的循环寿命与安全性。该专利制备工艺简单，成本低廉。目前该专利尚未应用于公司的实际生产中。

【亿纬锂能】近日，惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“公司”）子公司湖北亿纬动力有限公司（曾用名：湖北金泉新材料有限责任公司 Hubei Jinquan New Energy Material Co., Ltd.）收到华晨宝马汽车有限公司（BMW Brilliance Automotive Ltd.）供应商定点信。

六、风险提示

新能源汽车销量不及预期；产业链降价超预期。

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海	北京	纽约
地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120	地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编：100738	Address：110 Wall St.，New York，NY 10005，United States

业务咨询：sales.list@cebm.com.cn