

2019年04月15日

3月产销依然亮眼 车型结构继续优化

看好

——2019年3月新能源汽车销量点评

本期投资提示：

- **中汽协：3月新能源汽车销量同比增长85.4%，环比增长137.2%。**2019年4月12日，中汽协公布2019年3月新能源汽车销量数据。3月新能源汽车销量12.6万辆，环比增长137.2%，同比增长85.4%。其中新能源乘用车销量为11.8万辆，同比增长92.6%，环比增长141.8%，占比93.7%；新能源商用车销量为0.7万辆，同比增长16.1%，环比增长81.9%，占比6.3%。1-3月新能源汽车累计销量29.9万辆，同比增长109.7%。补贴政策落地后，由于补贴缓冲期延伸至6月25日，3月新能源汽车销量依然亮眼，同比环比皆有大幅增长，符合申万宏源预期。
- **乘联会：A+A0级表现强势，龙头车企持续放量。**根据乘联会数据，3月份新能源狭义乘用车批发销量为11万台，同比增长接近100%。3月份，A级车实现销量4.9万台，为当月最高销量车型，同比增长392%；A0级车实现销量1.56万台，同比增长461%；A00级纯电动乘用车销量为2.3万台，同比下降18%，占纯电动乘用车26%份额，占比较去年同期下降43个百分点。从动力类型看，纯电动乘用车实现118%的增速，插混同比增长48%。从车企来看，3月份比亚迪销售新能源汽车超过3万辆，继续位列3月份新能源乘用车销量榜首，占据新能源汽车的绝对优势；北汽新能源实现汽车销量1.77万辆，同比增长109.7%。长城汽车新能源车销量为7141辆，去年同期尚无新能源汽车销量。
- **商用车：3月新能源商用车销量同比增长16.1%。**中汽协数据，2019年3月新能源商用车销量为0.7万辆，同比增长16.1%，环比增加81.9%。2018年由于补贴过渡期因素影响，1-5月同比17年同期销量大幅增长，整体基数较高。2019年开年商用车连续三个月实现同比正增长，但3月份增速明显回落。
- **核心观点：3月产销依然亮眼，车型结构继续优化。**3月26日的2019年新能源补贴政策正式发布，新能源补贴政策实现了从补贴推动转向市场选择的动力转换趋势，退坡幅度基本符合预期。根据中汽协数据，2019Q1我国新能源汽车产销分别同比增长102.7%和109.7%；根据动力电池网数据，第一季度我国动力电池装车量总计12.3Gwh，同比增长178.6%。由于2019年新增产销主要集中在比亚迪、上汽、长城、长安、广汽等一线主机厂以及蔚来、威马、小鹏等新造车势力，A级车销售占比进一步增加，带动电池需求量增速远高于汽车产销增速，结构进一步优化。我们认为市场对全年的销量过于担心，由于2019年是部分大厂新车型大量投放的第一年，换挡期前后销售势头将保持强劲，而换挡期后部分老车型调整完毕，成为下半年冲量主力。同时我们依旧认为，虽然补贴落地对制造链上下游盈利形成较大压力，但今年两大主题“海外电动化加速”与“科创板映射”将弱化市场对业绩的担心，更加重视行业的长期成长性。
- **投资建议：**我们判断电池产能与电动车销量的匹配上行将是2019年行业主旋律，长期来看，新能源汽车全面渗透的方向基本确定。基本面角度，我们继续看好三元高镍化、海外供应链及软包主线。三元高镍化推荐当升科技、杉杉股份；海外主机厂供应链推荐宁德时代、卧龙电驱；软包电池路线推荐璞泰来、亿纬锂能、新纶科技。

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818×7387
zhengjw@swsresearch.com

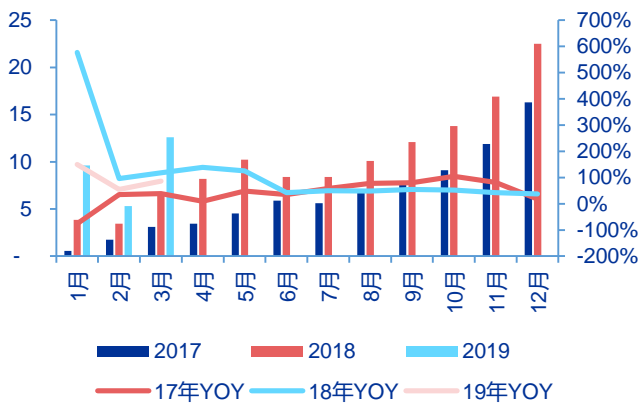


申万宏源研究微信服务号

1. 中汽协：3月新能源汽车销量同比增长85.4%

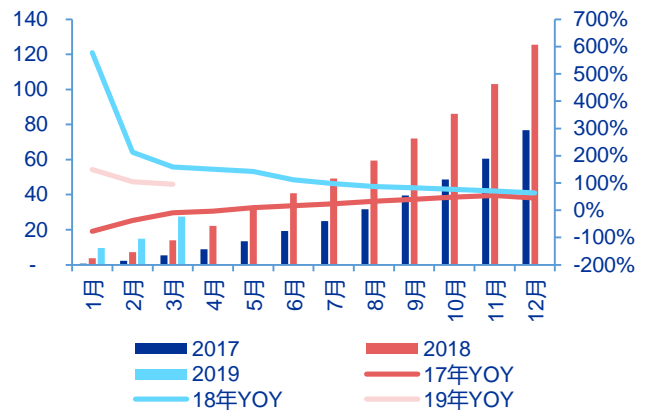
3月新能源汽车销量同比增长85.4%，环比增长137.2%。2019年4月12日，中汽协公布2019年3月份新能源汽车销量数据。3月新能源汽车销量12.6万辆，环比增长137.2%，同比增长85.4%，较2月同比增速53.6%大幅上涨。其中新能源乘用车销量为11.8万辆，同比增长92.6%，占比93.7%；新能源商用车销量为0.7万辆，同比增长16.1%，占比6.3%。1-3月新能源汽车累计销量29.9万辆，同比增长109.7%。

图1：2017年1月-2019年3月新能源汽车单月销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

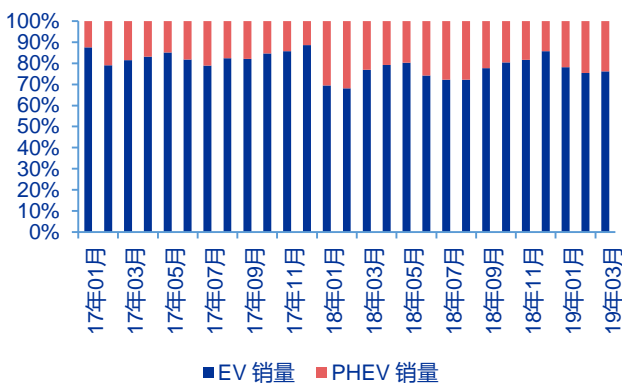
图2：2017年1月-2019年3月新能源汽车累计销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

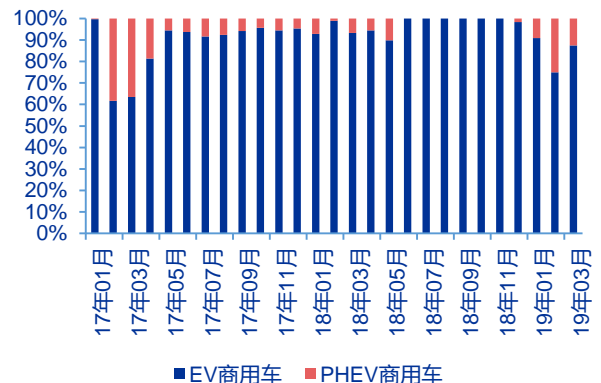
从动力类型来看，纯电占比保持高位，同比增速高于插混。2019年3月，纯电动新能源汽车销量为9.6万辆，同比增长84%，占比76.2%；插电混动新能源汽车销量为3万辆，同比增长92.3%，占比23.8%。1-3月份纯电动新能源汽车累计销量为22.7万辆，同比增长121.7%，占比75.9%；插电混动新能源汽车累计销量为7.2万辆，同比增长88.1%，占比24.1%。

图3：2017年1月-2019年3月新能源汽车销量结构(EV/PHEV)（单位：%）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

图4：2017年1月-2019年3月新能源汽车销量结构(乘用车/商用车)（单位：%）



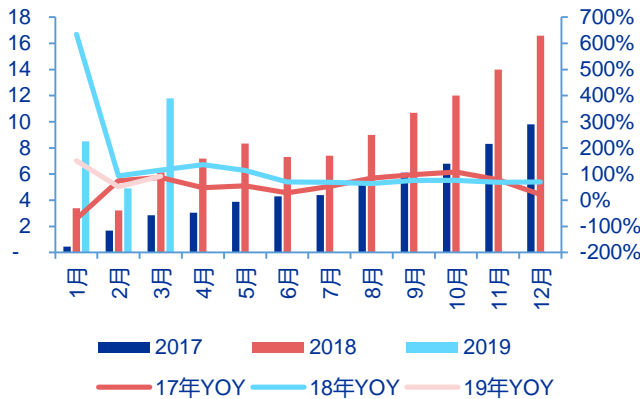
资料来源：中汽协、申万宏源研究

2. 乘用车：同比环比高增长 A+A0 级表现强势

2.1 中汽协：乘用车环比高增，纯电动走强

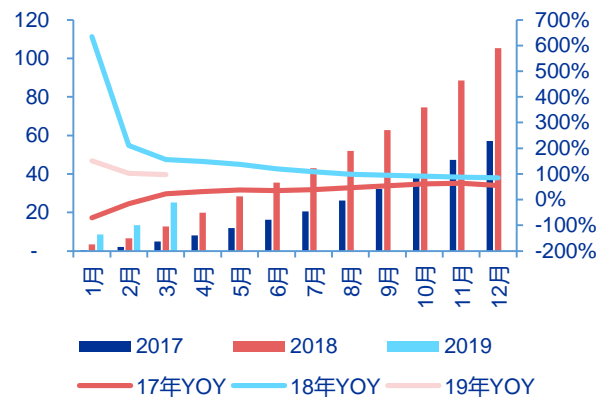
3月中汽协口径乘用车总体销量同比增长92.6%，环比增长141.8%。根据中汽协数据，2019年3月新能源乘用车销量为11.8万辆，同比增长92.6%，环比增长141.8%；1-3月份新能源乘用车累计销量为27.6万辆，累计同比增长113.1%。

图5：2017年1月-2019年3月新能源乘用车当月销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

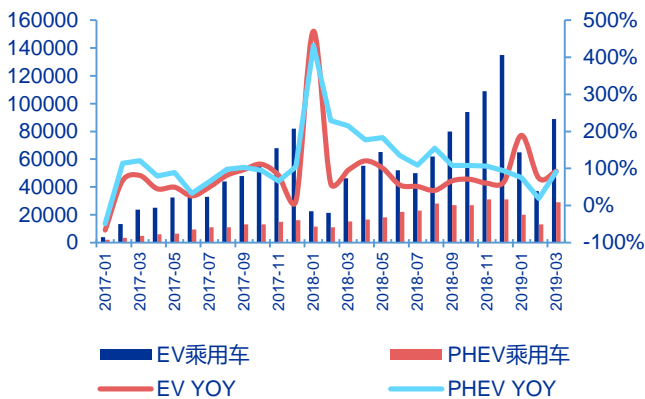
图6：2017年1月-2019年3月新能源乘用车累计销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

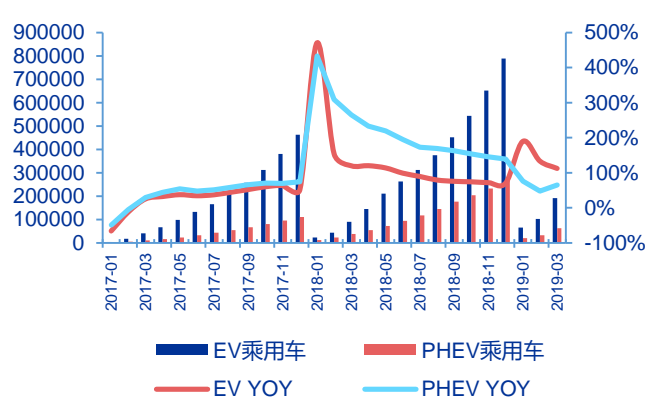
纯电动强势，插混稳步增长。2019年3月纯电动乘用车销量为8.9万辆，同比增长92.3% 环比增长144.8%；插混乘用车销量为2.9万辆，同比增长93.4% 环比增长133.2%。1-3月份纯电动乘用车累计销量为20.6万辆，同比累计增长128.4%；插混乘用车累计销量为7万辆，同比增长78.2%。

图7：2017年1月-2019年3月EV/PHEV乘用车当月销量（单位：辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

图8：2017年1月-2019年3月EV/PHEV乘用车累计销量（单位：辆）

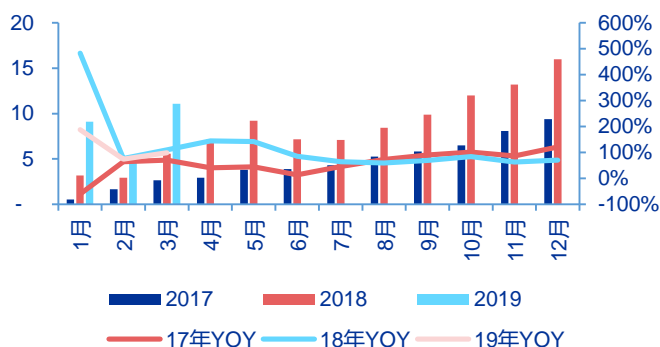


资料来源：中汽协、申万宏源研究

2.2 乘联会：A+A0 级表现强势 龙头车企持续放量

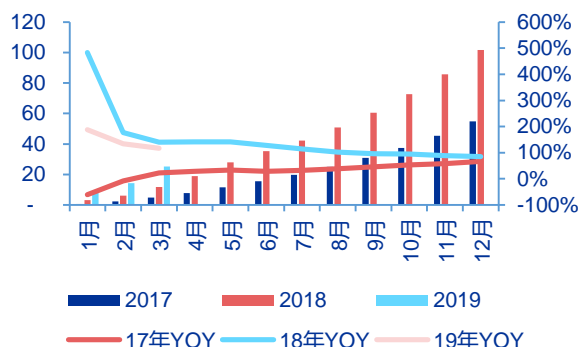
3月乘联会口径新能源乘用车同比增长 99%。根据乘联会数据，2019年3月份新能源狭义乘用车批发销量为 11 万台，同比增长 99%。1-3 月新能源乘用车累计销量为 25.3 万台，同比增长 116%。

图 9：2017 年 1 月-2019 年 3 月新能源乘用车当月销量（单位：万台）



资料来源：乘联会、申万宏源研究

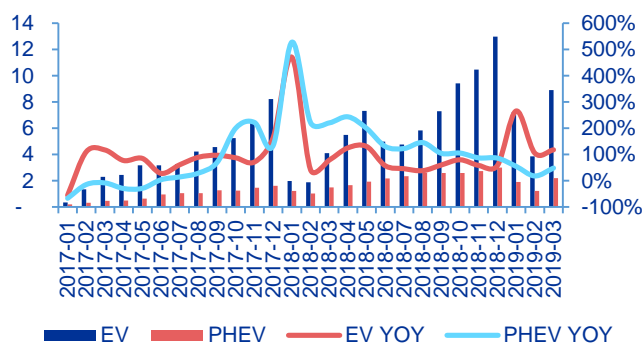
图 10：2017 年 1 月-2019 年 3 月新能源乘用车累计销量（单位：万台）



资料来源：乘联会、申万宏源研究

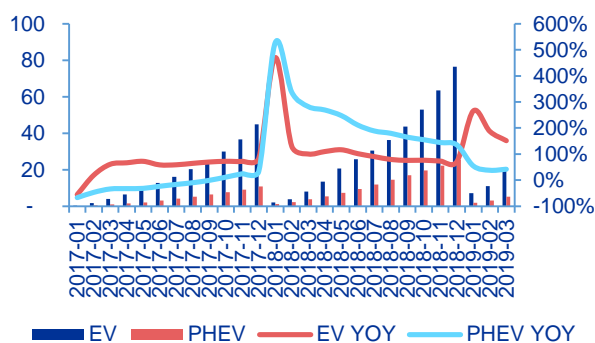
从动力类型看，纯电动主导，纯电动乘用车结构改善。2019年3月纯电动乘用车销量为 8.9 万台，同比增长 118%，体现了产品升级后的差异化拉动效果；而插混乘用车销量为 2.19 万台，受 2018 年同期插混乘用车销量高基数的影响，加之退坡对插混的影响较小，3 月插混电动同比增速 48%。新能源乘用车市场仍以纯电动为主导，2019 年 3 月纯电动乘用车销量占比达 80% 较去年同期高出 7 个百分点，纯电动 SUV 占比达 28% 远高于 2018 年 3 月的 11%，乘用车结构持续改善。

图 11：2017 年 1 月-2019 年 3 月 EV/PHEV 乘用车当月销量（单位：万台）



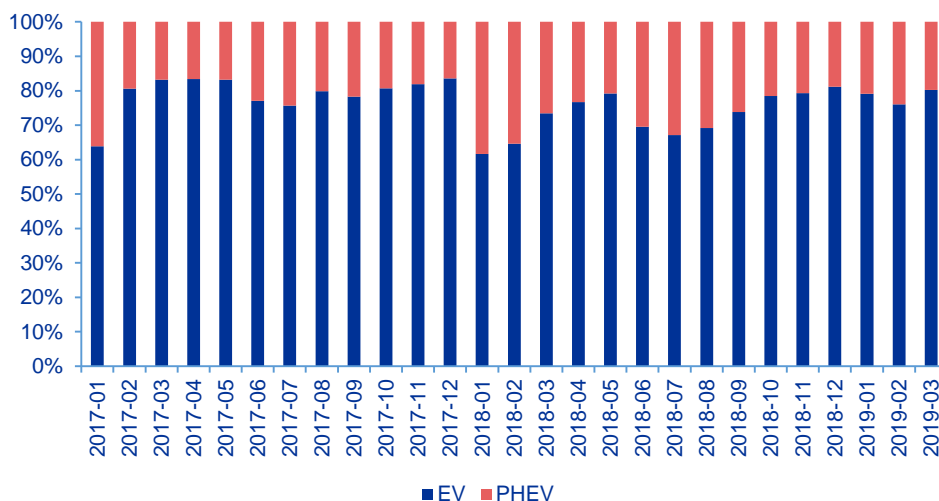
资料来源：乘联会、申万宏源研究

图 12：2017 年 1 月-2019 年 3 月 EV/PHEV 乘用车累计销量（单位：万台）



资料来源：乘联会、申万宏源研究

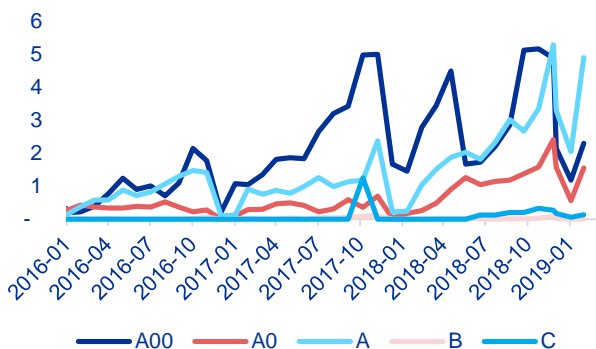
图 13 2017 年 1 月-2019 年 3 月 EV/PHEV 乘用车当月销量占比结构(单位: %)



资料来源：乘联会、申万宏源研究

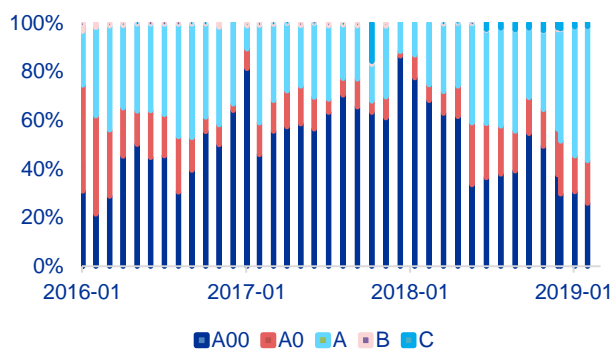
从车型级别看，A 级增长突出，A00 表现较差。2019 年 3 月，纯电动 A 级车实现销量 4.9 万台，为当月最高销量类型，同比增长 392%，体现较好增长态势；A0 级车实现销量 1.56 万台，同比增长 461%；A00 级纯电动乘用车销量为 2.3 万台，同比下降 18%，占纯电动乘用车 26%份额，较去年同期下降 43 个百分点。

图 14：2016 年 1 月-2019 年 3 月不同级别 EV 乘用车当月销量 (单位：万台)



资料来源：乘联会、申万宏源研究

图 15：2016 年 1 月-2019 年 3 月不同级别 EV 乘用车当月销量占比 (单位：%)



资料来源：乘联会、申万宏源研究

从具体品牌车型看，3 月北汽 EU 系列成为月度销量冠军，比亚迪销量领先。2019 年 3 月销量排名前九的新能源车型中，A 级或 A 级以上车型合计 7 款。具体来看，纯电动方面，3 月北汽 EU 系列销量为 12983 台，成为 3 月份新能源乘用车销量冠军；比亚迪销量进一步上涨，比亚迪元 EV 单月销量 10004 台，位列第二位；比亚迪 e5、比亚迪唐 DM、帝豪 EV 销量分别位列第 3-5 位。

表 1：2019 年 3 月新能源乘用车销量前 9 名统计（当月值）（单位：辆）

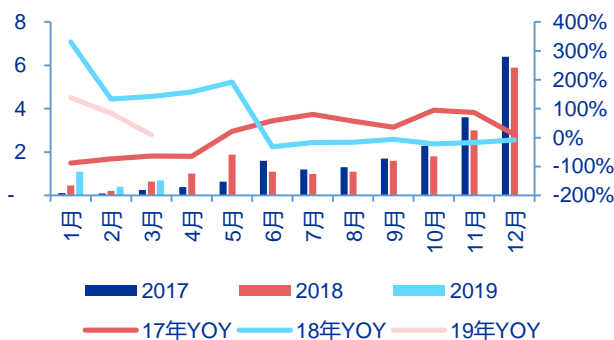
序号	级别	企业	新能源车型	动力类型	2019 年 3 月
1	A	北汽新能源	北汽 EU 系列	纯电	12,983
2	A	比亚迪	比亚迪元 EV	纯电	10,004
3	A	比亚迪	比亚迪 e5	纯电	8,083
4	A	比亚迪	比亚迪唐 DM	插混	4,760
5	A	吉利	帝豪 EV	纯电	4,207
6	A00	长城	欧拉 R1	纯电	4,002
7	A00	北汽新能源	北汽 EC 系列	纯电	3,528
8	A0	长安	逸动 EV	纯电	3,426
9	A	上汽	荣威 Ei5	纯电	3,219

资料来源：乘联会，申万宏源研究

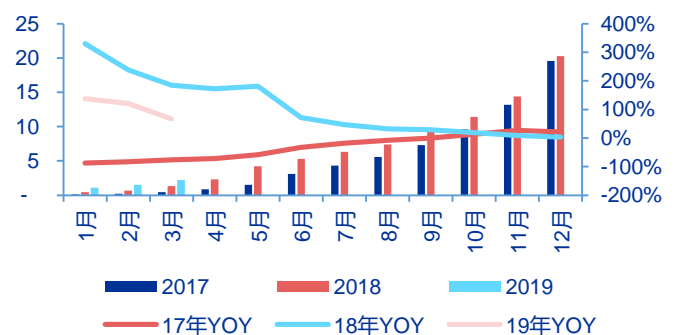
从车企来看，龙头放量推动新能源汽车高增长。据比亚迪销量快报显示，3 月份比亚迪销售新能源汽车共计 30075 辆，去年同期为 13950 辆，同比增长 115.59%。北汽蓝谷产销快报显示，3 月份北汽新能源实现汽车销量 17690 辆，同比增长 109.7%。长城汽车产销快报显示，3 月集团旗下新能源车销量为 7141 辆，去年同期尚无新能源汽车销量。

3. 商用车：趋势维稳，3 月销量同比增长 16.1%

3 月新能源商用车销量同比增长 16.1%，环比增长 81.9%。2019 年 3 月新能源商用车销量为 0.7 万辆，同比增长 16.1%，环比增长 81.9%。2018 年由于补贴过渡期因素影响，1-5 月同比 17 年同期销量大幅增长，整体基数较高。2019 年开年商用车连续三个月实现同比正增长，但 3 月份增速明显回落。

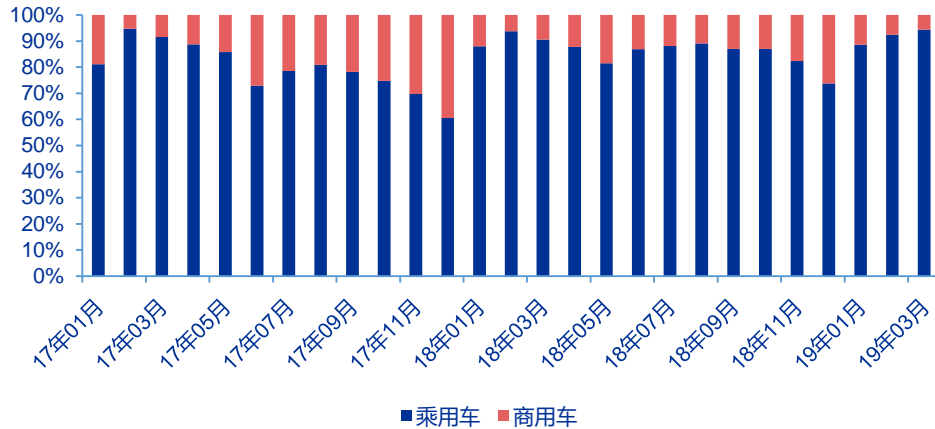
图 16 2017 年 1 月-2019 年 3 月商用车当月销量（单位：万辆）


资料来源：中汽协、申万宏源研究

图 17 2017 年 1 月-2019 年 3 月商用车累计销量（单位：万辆）


资料来源：中汽协、申万宏源研究

图 18 2017 年 1 月-2019 年 3 月 EV/PHEV 商用车当月销量占比结构(单位:%)



资料来源：中汽协、申万宏源研究

4.3 3 月产销依然亮眼 车型结构继续优化

3 月新能源汽车产销依然亮眼，高端车型占比有望持续提升。3 月 26 日的 2019 年新能源汽车补贴政策正式发布，新能源汽车补贴政策实现了从补贴推动转向市场选择的动力转换趋势，退坡幅度基本符合预期。根据中汽协数据，2019Q1 我国新能源汽车产销分别同比增长 102.7%和 109.7%；根据动力电池网数据，第一季度我国动力电池装车量总计 12.3Gwh，同比增长 178.6%。由于 2019 年新增产销主要集中在比亚迪、上汽、长城、长安、广汽等一线主机厂以及蔚来、威马、小鹏等新造车势力，A 级车销售占比进一步增加，带动电池需求量增速远高于汽车产销增速，结构进一步优化。我们认为市场对全年的销量过于担心，由于 2019 年是部分大厂新车型大量投放的第一年，换挡期前后销售势头将保持强劲，而换挡期后部分老车型调整完毕，成为下半年冲量主力。同时我们依旧认为，**虽然补贴落地对制造链上下游盈利形成较大压力，但今年两大主题“海外电动化加速”与“科创板映射”将弱化市场对业绩的担心，更加重视行业的长期成长性。**

我们判断电池产能与电动车销量的匹配上行将是 2019 年行业主旋律，长期来看，新能源汽车全面渗透的方向基本确定。基本面角度，我们继续看好三元高镍化、海外供应链及软包主线。三元高镍化推荐当升科技、杉杉股份；海外主机厂供应链推荐宁德时代、卧龙电驱；软包电池路线推荐新纶科技、璞泰来、亿纬锂能。

表 2：重点推荐公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS (元)				PE			
		2019/4/12	(亿元)	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300073.SZ	当升科技	27.24	119	0.57	0.70	0.93	1.81	48	39	29	15
600884.SH	杉杉股份	15.02	169	0.80	0.81	0.99	1.19	19	18	15	13
300750.SZ	宁德时代	81.98	1799	1.77	1.70	1.97	2.10	46	48	42	39
600580.SH	卧龙电驱	10.15	131	0.51	0.53	0.61	0.69	20	19	17	15

002341.SZ	新纶科技	11.15	128	0.15	0.39	0.62	0.88	74	28	18	13
603659.SH	璞泰来	51.31	223	1.04	1.37	1.71	2.19	49	38	30	23
300014.SZ	亿纬锂能	27.72	237	0.47	0.61	0.81	1.06	59	46	34	26

资料来源：Wind，申万宏源研究。以上全部采用申万预测。

表 3：关键假设表之电力设备新能源

	2016A	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018F	2019F
电源基本建设投资完成额累计同比（%）	11	-14.89	-8.37	-10.86	-20	-20	-5	-5
电网基本建设投资完成额累计同比（%）	11.7	40.89	33.25	31.57	12	12	10	3
全国发电设备累计平均利用小时	3969	886	1797	2818	3769	3769	3669	3636
光伏发电设备利用小时数	1133	230	280	400	380	1290	1290	1500
风电发电设备利用小时数	1728	422	495	334	438	1689	2000	2200

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。