

新能源汽车行业景气向上 关注四条投资主线

—锂电行业2019年下半年度投资策略

中原证券研究所 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002
mough@ccnew.com

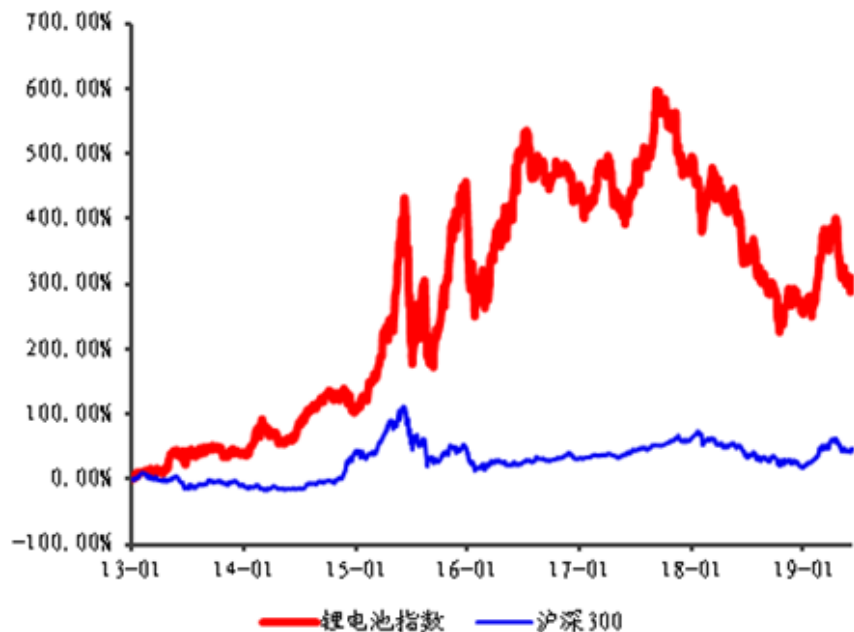
发布日期: 2019年06月13日

- 行情与业绩回顾
- 新能源汽车行业景气持续向上
- 投资思路及评级
- 风险提示

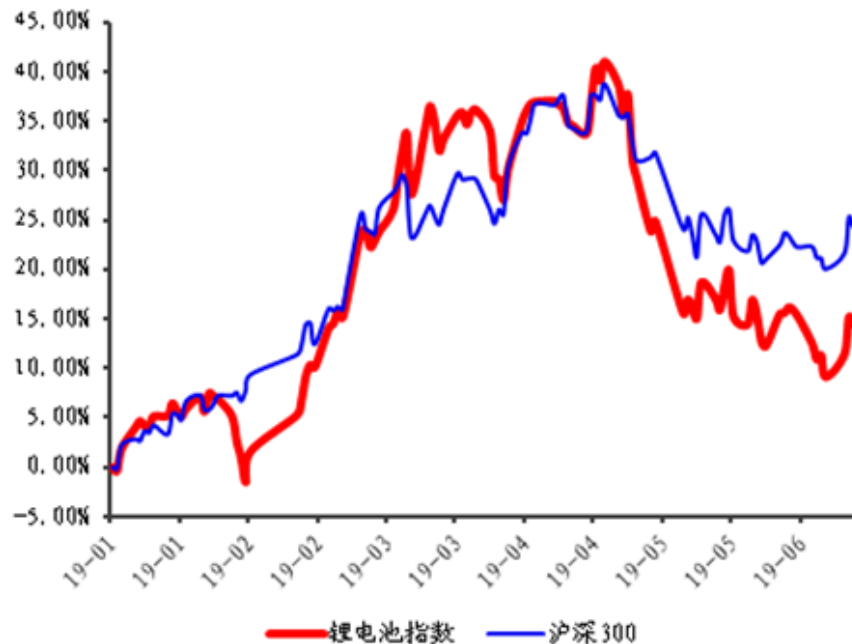
■ 锂电池指数走势回顾

- 13年以来，锂电池指数最高涨幅近600%，其中17年9月见顶
- 19年以来，锂电池与沪深300指数总体同步，但弱于指数，主要原因：板块增收不增利和政策因素

锂电池指数相对于沪深300表现(至 19.06.12)



锂电池指数相对于沪深300表现(至 19.06.12)



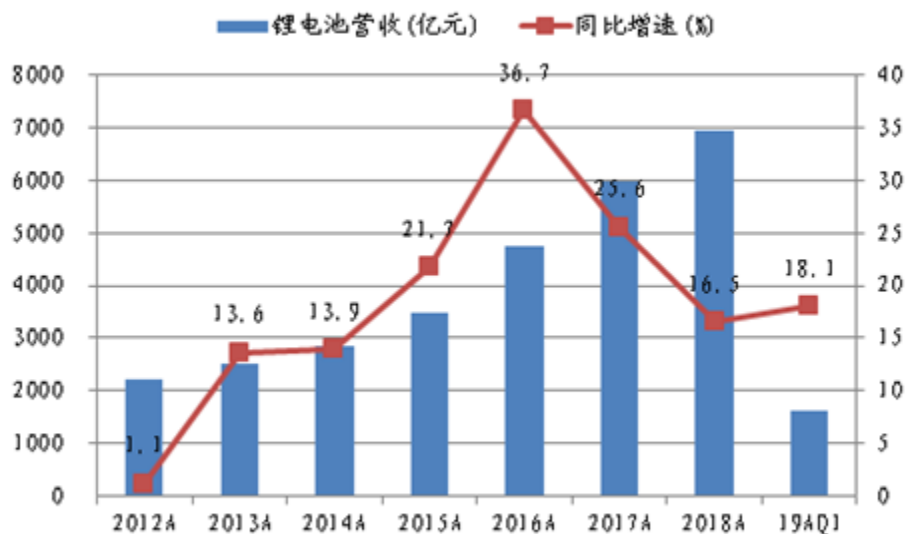
资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

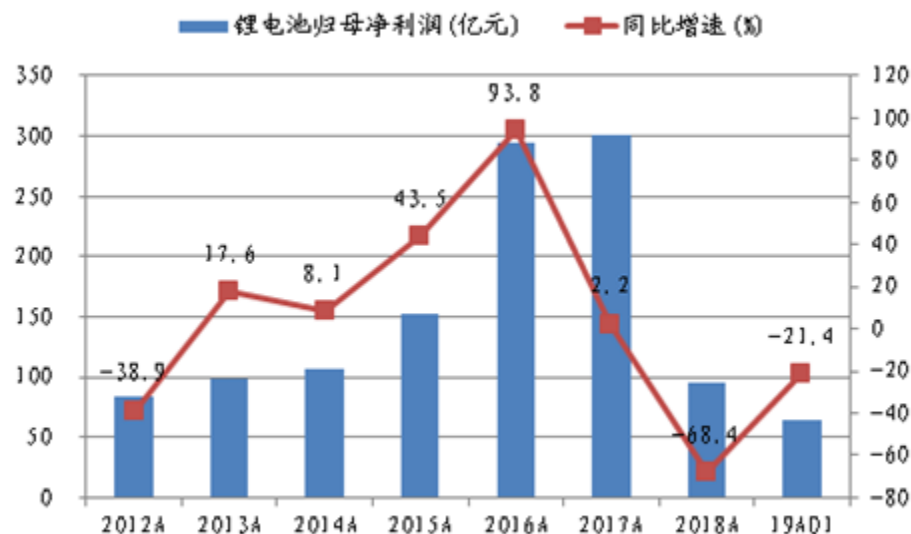
■ 板块营收趋稳，净利润大幅下滑

- 板块营收持续增长，分为两个阶段，其中2017年以来增速回落
- 18A板块营收6509亿元(+16.5%); 19AQ1为1634亿元(+18.1%)
- 18A板块净利润95亿元(-68.4%); 19AQ1为64亿元(-21.4%)

2012-19 年锂电池板块营收及增速



2012-19 年锂电池板块净利润及增速



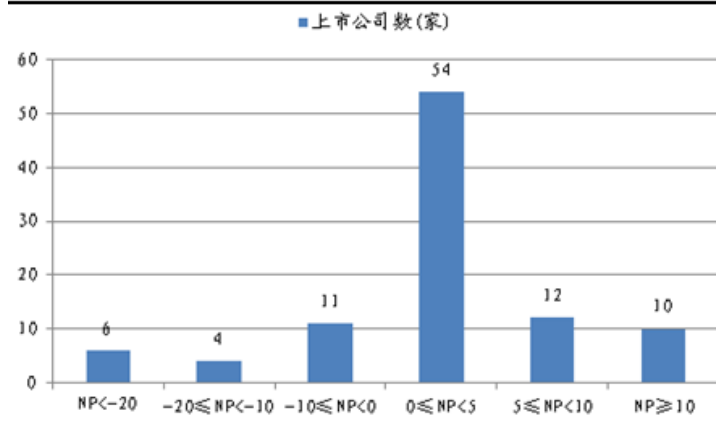
资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

■ 净利润两极分化显著

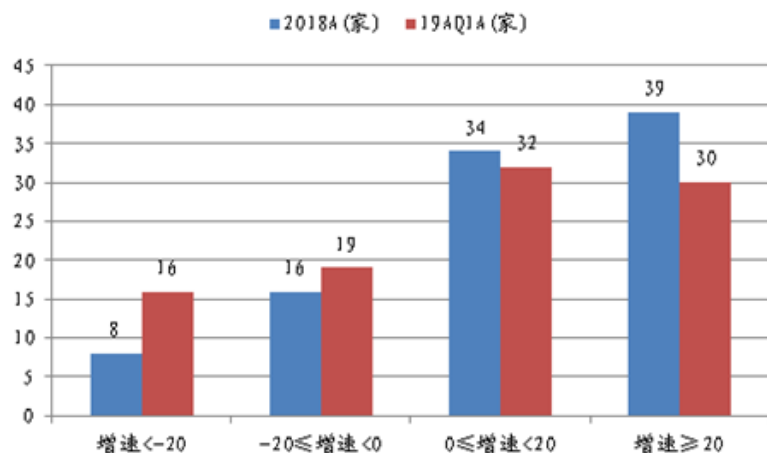
- 18A亏损大于10亿元企业合计10家，累计亏损242亿元(主要系各类减值)；净利润大于10亿元10家，对应净利润187亿元
- 营收增速：18A/19AQ1分别增长73/62家
- 净利润增速：18A/19AQ1分别增长53/46家

2018 年锂电池板块净利润(NP, 亿元)区间统计



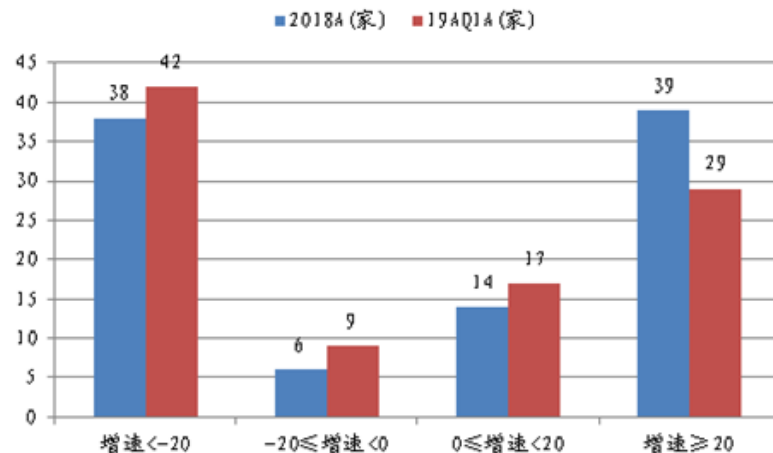
资料来源：Wind, 中原证券

2018-19 年锂电池板块营收增速区间统计



资料来源：Wind, 中原证券

2018-19 年锂电池板块净利润增速区间统计

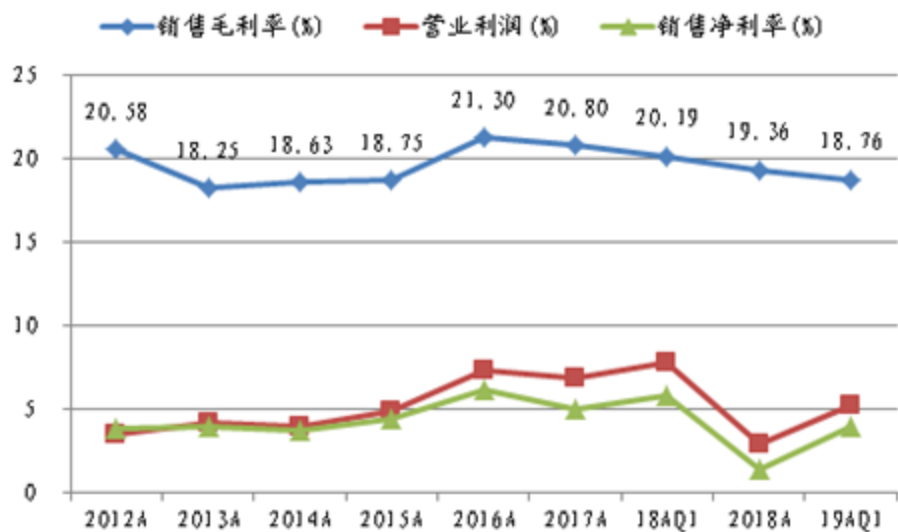


资料来源：Wind, 中原证券

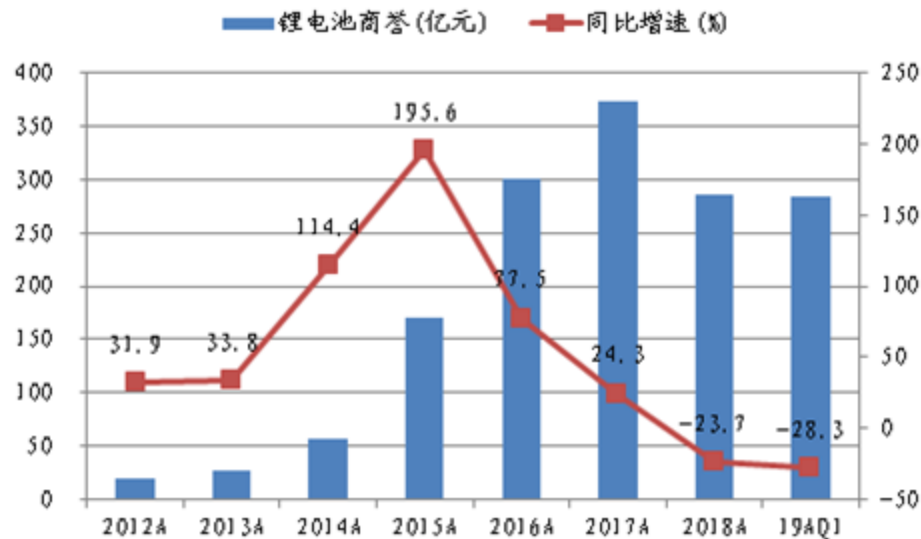
■ 盈利能力下滑叠加减值

- 盈利能力下滑：19AQ1板块毛利率18.76%(-1.43个pt)，补贴下调、部分材料价格回落及行业竞争加剧
- 商誉减值：18A底板块商誉合计285.7亿元，较17年减少88.8亿元
- 其它：应收账款减值等

2012-19 年锂电池板块盈利能力



2012-19 年锂电池板块商誉及增速



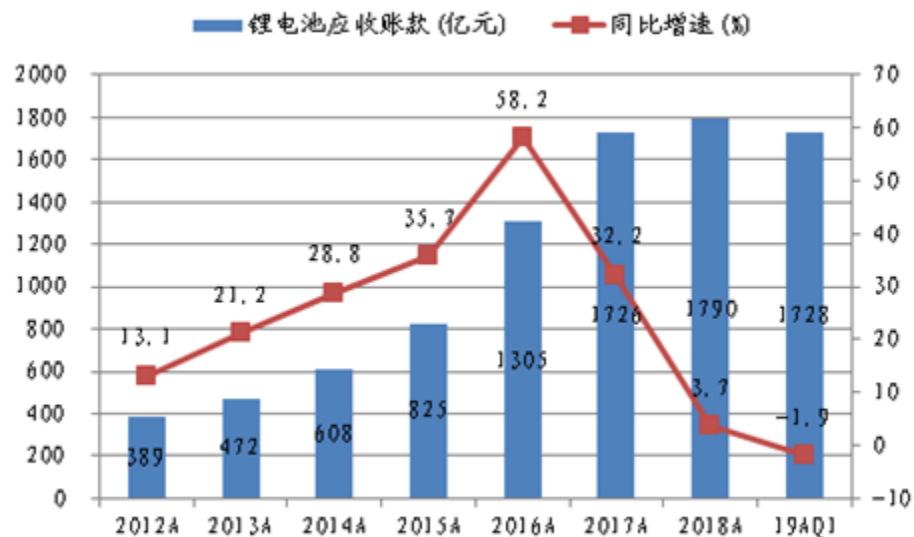
资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

■ 板块应收账款边际改善

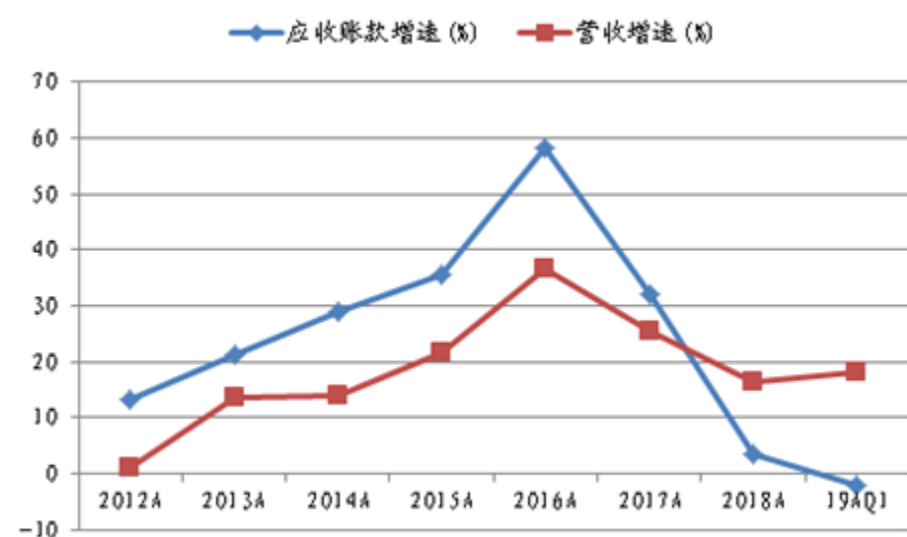
- 18A板块应收账款1790亿元(+3.7%)，且应收账款边际改善显著
- 截止19AQ1底：板块商誉284亿元
- 注意两类标的：1、商誉过高；2、应收账款增长过快

2012-19 年锂电池板块应收账款及增速



资料来源：Wind，中原证券

2012-19 年锂电池板块应收账款与营收增速比对



资料来源：Wind，中原证券

目 录

- 行情与业绩回顾
- 新能源汽车行业景气持续向上
 - 行业趋势
 - 锂电池和燃料电池技术将并存
 - 行业集中度持续提升
 - 新能源汽车行业景气向上
- 投资思路及评级
- 风险提示

■ 我国2050年前有望禁售燃油车

- 5.20, 中国石油消费总量控制和政策研究项目在京发布由能源与交通创新中心 (iCET) 撰写的《中国传统燃油车退出时间表研究》报告
- 区域层级设置: 根据我国区域经济发展、汽车饱和度、燃油车限购限行、新能源汽车产业布局和推广力度、政府决策与执行力等十大指标, 共划分为四个层级。特大型城市(如北京、上海、深圳等), 以及功能性示范区域(如海南、雄安等)为第一层级城市, 将率先实现燃油车禁售的目标
- 提出中国有望在2050年以前实现传统燃油车的全面退出, 一级城市私家车将在2030年实现全面新能源化
- 车型退出顺序: 公交车、出租车、分时租赁及网约车、邮政与轻型物流车、机场港口车、环卫车、公务车领域的燃油车将最早实现全面退出, 大约发生在2030年
- 考虑到锂等稀有金属资源供应、电池回收利用和充电基础设施建设、传统车企转型、外部环境, 以及重大技术突破等不确定因素, 我国传统燃油车的退出以及进度具有很大不确定性

■ 全球禁售时间：最早2024年、最晚2040年

全球禁售传统汽车概况

“禁售”地区	提出时间	提出方式	实施时间	禁售范围
荷兰	2016	议案	2030	汽油/燃油乘用车
挪威	2016	国家计划	2025	汽油/柴油车
巴黎、马德里、雅典、墨西哥城	2016	市长签署新政协议	2025	柴油车
美国加利福利亚	2018	政府法令	2029	燃油公交车
德国	2016	议案	2030	内燃机车
法国	2017	官员口头表态	2040	汽油/柴油车
英国	2017/18	官员口头表态/交通部门战略	2040	汽油/柴油车
英国苏格兰	2017	政府文件	2032	汽油/柴油车
印度	2017	官员口头表态	2030	汽油/柴油车
中国台湾	2017	政府行动方案	2040	汽油/柴油车
爱尔兰	2018	官员口头表态	2030	汽油/柴油车
以色列	2018	官员口头表态	2030	进口汽柴油乘用车
意大利罗马	2018	官员口头表态	2024	柴油车
中国海南	2018	政府规划	2030	汽油/柴油车

资料来源：中原证券

- “禁售”地区欧洲集中
- 根据《巴黎协定》，中国已承诺2030年二氧化碳排放达到峰值并争取尽早达峰
- 海南：19年3月初逐步禁售燃油车；2030年全面禁售

■ 汽车行业发展趋势

- 大众汽车集团：2018年12月透露2026年将停止研发燃油车
- 大陆集团：19年4月17日，发布2025年为公司最后一次对内燃机投入费用进行研发；2030年开始生产最后一代内燃机；2040年退出内燃机产品。大陆集团为全球第二大汽车供应商集团，18年营业额444亿欧元
- 戴姆勒集团：2030年电动汽车销量占比一半以上；2039年新生产乘用车实现碳中和
- 电动车在智能底盘、智能座舱以及智能驾驶方面优于燃油车；保养和使用成本也低于燃油车
- 电动车和燃油车性价比拐点预计在2025年左右

锂电行业

中国电动汽车投资全球占比超4成

未来 5-10 年全球电动汽车投资示意图

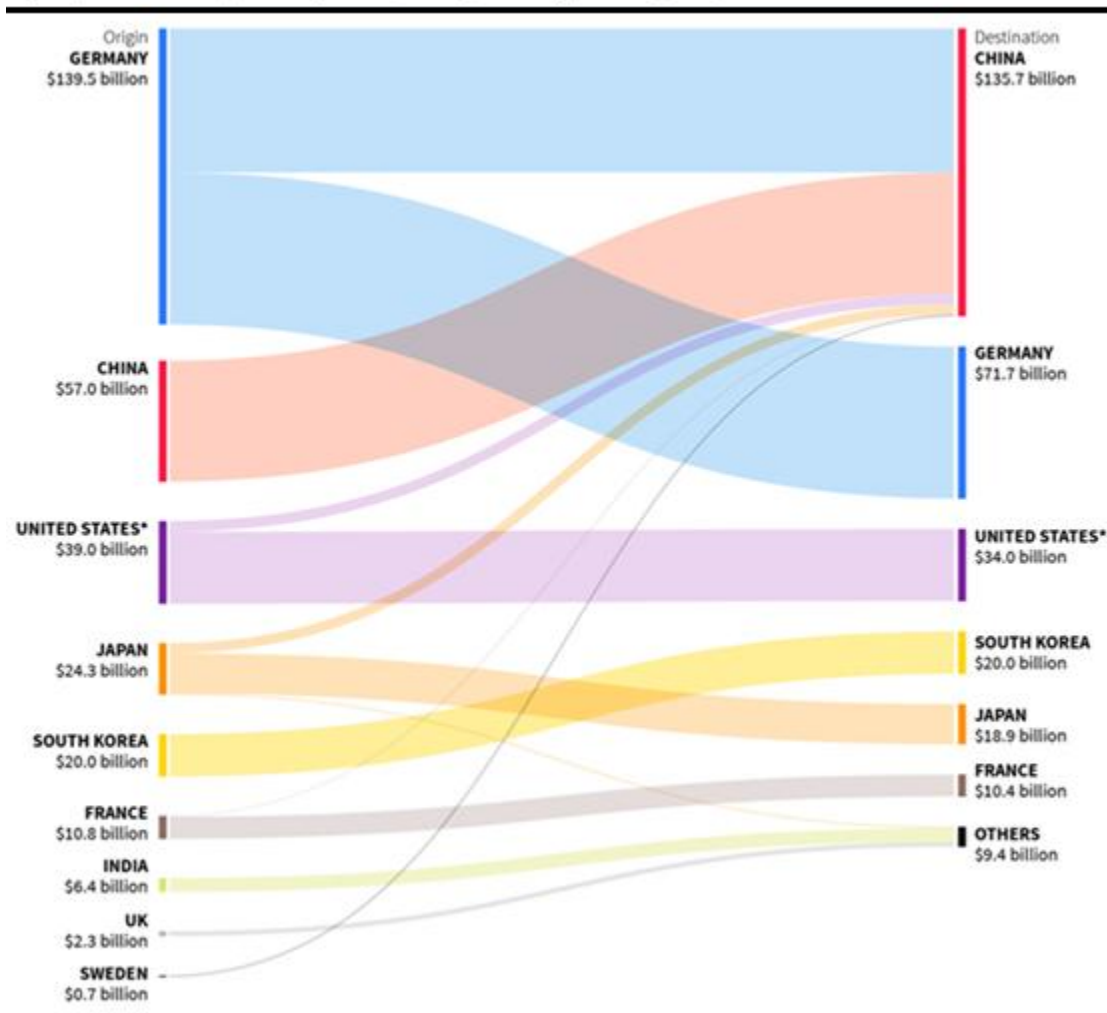
■ 预计未来5-10年全球电动汽车将投资约3000亿美元

■ 资金来源地 (亿美元)

- 德国1395(其中大众拟投资502, 其中安亭工厂拟投资170亿元, 规划产能30万辆)、中国557
- 美国390、日本243
- 韩国200

■ 资金投资地 (亿美元)

- 中国1357、德国717
- 美国340、韩国200
- 日本189



资料来源：中汽协，中原证券

■ 2019年补贴政策

- 背景：2009年我国大力支持新能源汽车推广应用，销量由2012年的0.82万辆增至18年的125万辆；行业不足：“骗补”、“补贴依赖症”、地方政府保护、充电基础设施不健全，以及安全风险增大等
- 19年3月26日，财政部等公布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，其主要内容：
 - 2019年补贴标准总体均较18年退坡50%，并于2020年底前退坡到位
 - 设置过渡期：19年3月26日至6月25日
 - 地补在过渡期结束后不再对新能源汽车（公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，将购置补贴集中用于支持充电（加氢）等基础设施“短板”建设和配套运营服务等环节
 - 强化非补贴引导新能源汽车消费。地方出台的不限行、免限购和上牌便利等非补贴措施，对扩大新能源汽车消费发挥了重要作用，特别是上海、北京等一线限购城市

乘用车补贴方案比对

■ 乘用车退坡幅度均大于50%

2017-19 年新能源乘用车补贴金额比对

车辆类型	续航里程 R(工况法/公里)	补贴金额(万元)		
		2017A	2018A	2019A
纯电动	100 ≤ R < 150	2	/	/
	150 ≤ R < 200	3.6	1.5	/
	200 ≤ R < 250		2.4	/
	250 ≤ R < 300		3.4	1.8
	300 ≤ R < 400	4.4	4.5	1.8
	R ≥ 400		5	2.5
插电式混动	R ≥ 50	2.4	2.2	1

注：1.纯电动乘用车单车补贴金额=Min{里程补贴标准，车辆带电量×550元}×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。2.对于非私人购买或用于营运的新能源乘用车，按照相应补贴金额的0.7倍给予补贴。

资料来源：中原证券，财政部，盖世汽车



乘用车能量密度补贴系数

■ 能量密度导向降低

- 2017-18年高能量密度补贴系数为1.1和1.2
- 2019年最高补贴系数为1

纯电动乘用车动力电池能量密度要求

能量密度 E(Wh/Kg)	补贴系数		
	2017A	2018A	2019A
$90 \leq E < 105$	1	/	/
$105 \leq E < 120$	1	0.6	/
$120 \leq E < 125$	1.1	1	/
$125 \leq E < 140$	1.1	1	0.8
$140 \leq E < 160$	1.1	1.1	0.9
$E \geq 160$	1.1	1.2	1

资料来源：中原证券，财政部，盖世汽车

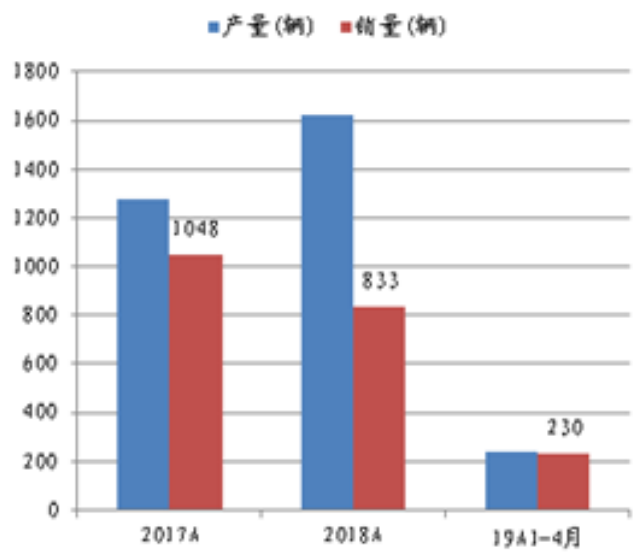
■ 19年以来政策大力扶持氢燃料电池

- 发展规划：氢燃料电池汽车要在2020年实现5000辆规模示范应用，2025年达到5万辆的规划，2030年实现百万辆规模商业推广
- 3月19日，2019年《政府工作报告》首次提出“推进充电、加氢等设施建设”
- 3月26日，19年补贴政策“将购置补贴集中用于支持充电（加氢）等基础设施“短板”建设和配套运营服务等环节
- 地方政策：武汉、浙江、南京等10多个省市发布了氢产能产业发展规划
- 5月24日，中国汽车工程学会编写的《长三角氢走廊建设发展规划》在浦江创新论坛上正式发布
- 行业发展问题：1、部分关键材料和核心技术尚未自主；2、加氢基础设施不足；3、商业化推广模式尚未健全

■ 氢燃料电池基础设施不足，行业处于市场培育期

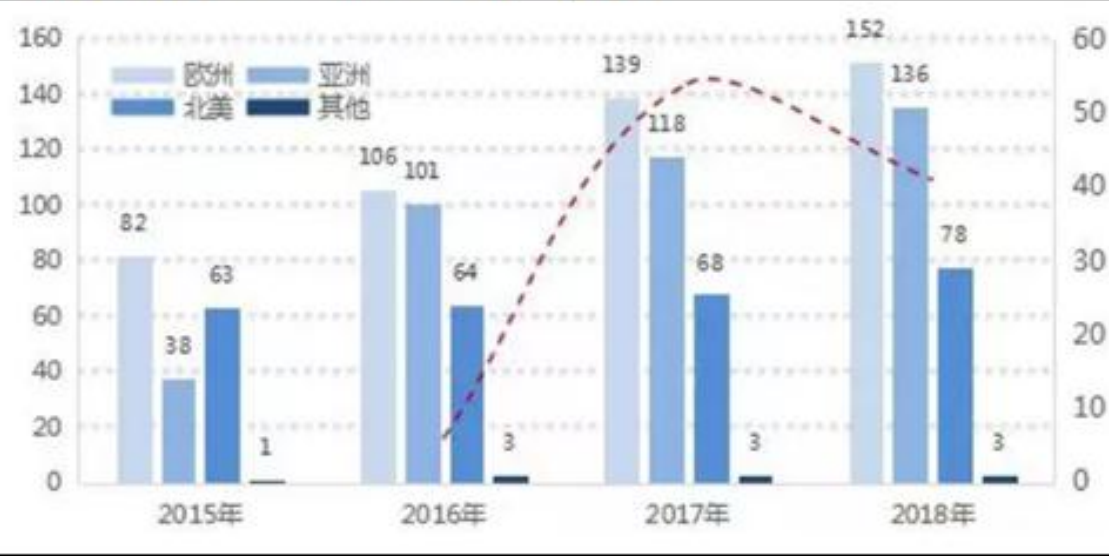
- 截止2018年底：全球加氢站数目达到369座，其中欧洲152座、亚洲136座、北美78座；截止18年底，我国加氢站运营数量24座，日加氢量200-1000Kg不等，预计2020年加氢站达100座左右
- 目前我国氢能相关标准25项，在编28项

我国燃料电池汽车产销量



资料来源：中汽协，中原证券

2015-18 年全球加氢站数(座)统计



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，中原证券

■ 锂电池和燃料电池技术将协同发展

- 工信部：一是氢燃料电池汽车和采用锂电池的纯电动汽车都是新能源汽车的重要技术路线。二是发展重点不同。从技术特点及发展趋势看，纯电动汽车更适用于城市、短途、乘用车等领域，而氢燃料电池汽车更适用于长途、大型、商用车等领域。三是重点联合有关部门开展示范运行，破解氢燃料电池汽车产业化、商业化难题，大力推进我国氢能及燃料电池汽车产业的创新发展
- 结合技术特点、产业现状及政策导向：乘用车将以锂电池为主、氢燃料电池将分流部分商用车市场
- 新能源汽车增长动力：限行限购城市、网约车等

■ 政策大力扶持新能源汽车行业发展

- 发改委、中宣部、科技部等十部委就联合制定了《关于促进绿色消费的指导意见》，要求2020年后公务车及公交系统基本实现全面电动化，其中2020年底重点区域的直辖市、省会城市、计划单列市建成区公交车将全部更换为新能源汽车
- 截止19年4月底：北京、杭州、深圳参与摇号人数超500万
- 6月2日，广州、深圳发布从19年6月至2020年底：将分别增长10万和8万个小客车增指标，其中广州普通车和节能车按1:1配置
- 6月6日，发改委等联合印发《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019-2020年)》：严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用，结合路段拥堵情况合理设置拥堵区域，研究探索拥堵区域内外车辆分类使用政策，原则上对拥堵区域外不予限购
- 北京等一线城市对新能源汽车限购取消难度较大

■ 背景及双积分政策目的

- 2010年以来，特斯拉销售碳排放额度创收近20亿美元
- 2018年中国石油对外依存度70.9%，其中车用石油消耗占比达42%
- 2019年新能源汽车补贴退步较大，且2020年后无补贴
- 目的：提高汽车能效降低油耗；促进新能源汽车行业发展

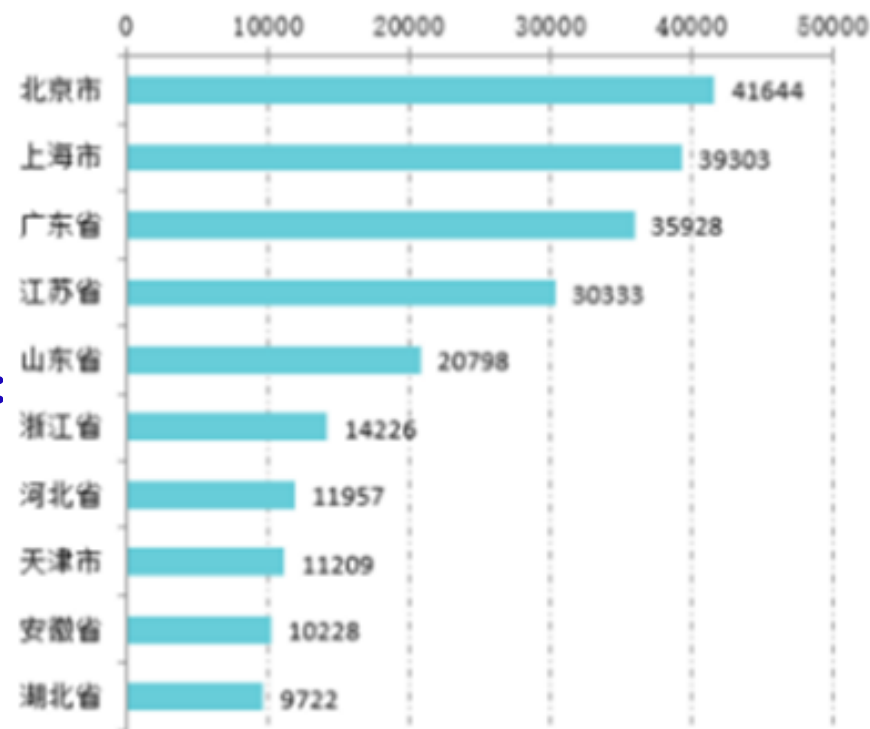
■ 双积分供大于求将调整

- 2019-2020年，我国新能源汽车积分比例要求分别为10%、12%
- 现状：积分交易市场供大于求，如油耗正积分为负积分的7倍；纯电动车型电耗高及插电式混合动力车型油耗高等伪节能现象
- 结合新能源汽车市场表现，19年汽车行业达标10%较易，积分交易价格偏低
- 新的双积分政策调整草案预计19年底正式公布：对不足之处进行调整，同时或增加对未达标企业的经济处罚等措施

我国充电桩行业集中度高

- 截止2018年底，我国公共充电桩保有数量30.0万个台，公告桩和私人桩合计约77.7万台，同比增长74.2%；其中特来电、国网、星星充电等前五公共桩占比87.2%；北上广等加速发展地区建设公共桩占比76.5%
- 中国电动汽车充电基础设施促进联盟：截至2019年4月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩39.1万台，其中交流充电桩22.3万台、直流充电桩16.8万台，公共桩和私人桩共计约95.3台。19年5月，深圳民乐快充桩达637台，全球规模最大
- 发展趋势：大功率充电

我国公共充电桩前十(台，截止 2018 年底)



资料来源：中国充电联盟，中原证券

■ 自燃事件短期有影响

- 19年4月以来，特斯拉、蔚来和比亚迪新能源汽车相继发生燃烧事件
- 我国车质网：新能源汽车自燃投诉4个，汽油车自燃投诉386个—二者之间的比例是1:96.5；汽车投诉网：所有780条自燃投诉记录，只有一款新能源车型上榜—荣威e950
- 美国：1980-2015年25年燃油车的火灾事故依然每天高达476起，每天因此死伤5.4人
- 特斯拉从成立至2018年年中，总计售出 30 万辆特斯拉，一共行驶了75亿英里，大约发生了40起火灾。换算下来，就是每十亿英里发生五次火灾，而燃油车的数据大概是每十亿公里发生55次火灾
- 2017年，美国著名的非盈利公益性组织 Battelle (巴特尔研究所)应 NHTSA (美国国家公路交通安全管理局) 要求出具了(电动汽车和混合动力汽车的锂离子电池安全研究)的报告：1、相较于燃油车，电动汽车并不更容易着火，甚至可能更安全；2、随着电动汽车的发展，电动汽车的火灾风险还会进一步降低

■ 特斯拉上海工厂

- 进度超预期: 2018年月签约, 10月拿地; 与中国建设银行等达产协议获得5.21亿美元贷款; 2019年1月正式动工, 预计9月试生产, 年底生产Model 3车型
- 上海超级工厂面积超86万m², 一期生产Model 3和Model Y, 年产能为25万辆纯电动整车, 后续增至年产50万辆
- Model 3国产版起售价32.8万元(定金2万), 较进口版低4.9万元, 预计交付时间为6-8个月
- 19AQ1, 特斯拉全球交付6.3万辆新车, 亏损6.68亿美元
- 特斯拉V3桩超充站: 充电5分钟续航增120公里; 预计年底正式进入中国

特斯拉国产版预售概况



3
上海超级工厂

MODEL 3 标准续航升级版
特斯拉中国

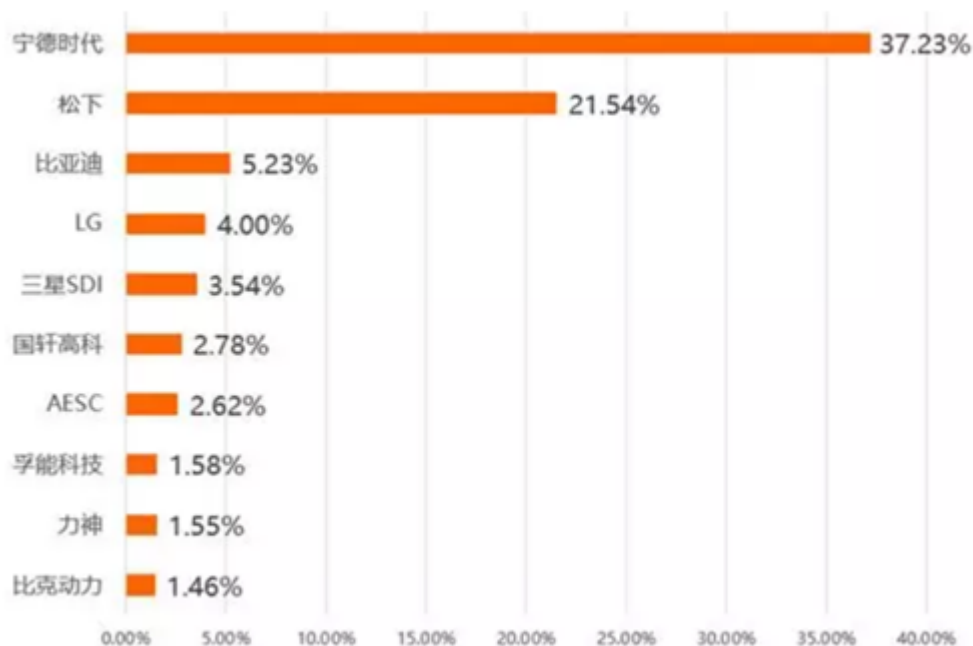
起售价格	328,000 元
预订日期	2019年5月31日
续航里程	460 KM (NEDC预估)
最高时速	225 KM/H
百公里加速	最高可达 5.6 秒

资料来源: 特斯拉, 中原证券

■ 我国动力电池企业全球领先优势显著

- 18年宁德时代全球市场占比37.23%，稳居行业第一
- 前十中国动力电池：宁德时代、比亚迪、国轩高科、孚能科技等
- 全产业链优势
- 新能源汽车产销量全球第一

2018 年全球动力电池企业市场占比



资料来源：第一电动汽车网，中原证券

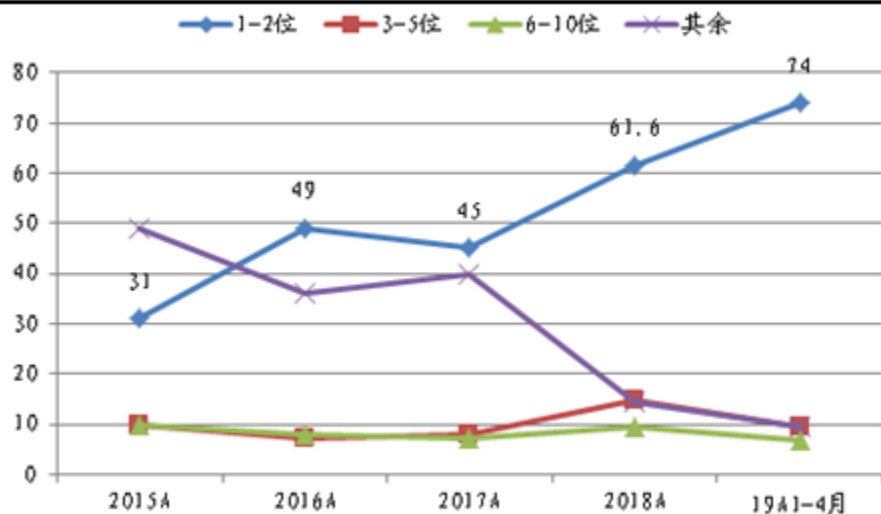
■ 存在的挑战

- 传统整车企业介入：5月13日，大众汽车拟斥资10亿欧元自建动力电池工厂
- 韩国、日本企业加速在华投资

■ 动力电池龙头聚集效应显著且三元成主流

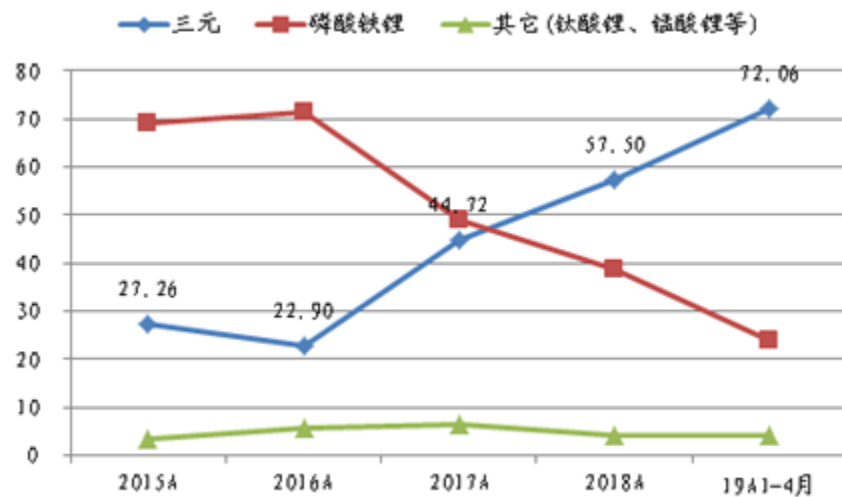
- 19年1-4月，1-2位装机占比74%，环比18年底提升12.4个pt
- 18年-19年4月：宁德时代、比亚迪和国轩高科总体位居前三
- 三元技术成主流，19年1-4月三元装机占比72.06%

2015-19 年我国动力电池企业市场占比(%)



资料来源：中原证券，盖世汽车

2015-19 年我国动力电池技术占比(%)



资料来源：中原证券，中汽协，锂电池联盟

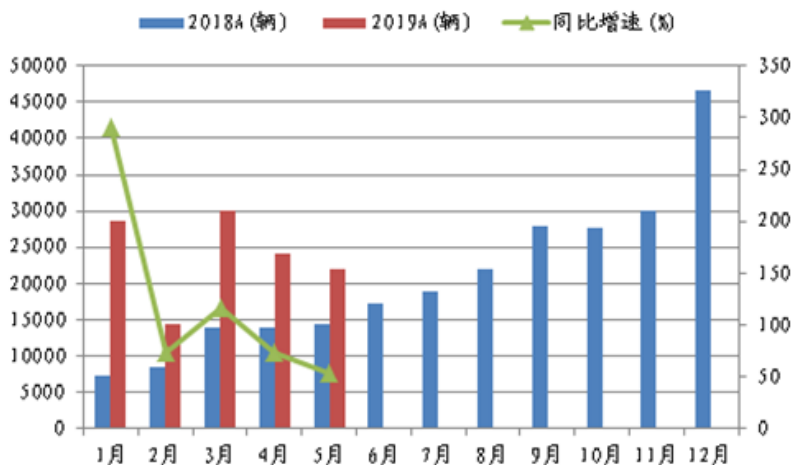
■ 全球新能源汽车销售高增长

- 2018年，全球新能源乘用车销售201.8万辆，市场占比2.1%
- 19A1-4月销量66.2万辆，同比增长52%

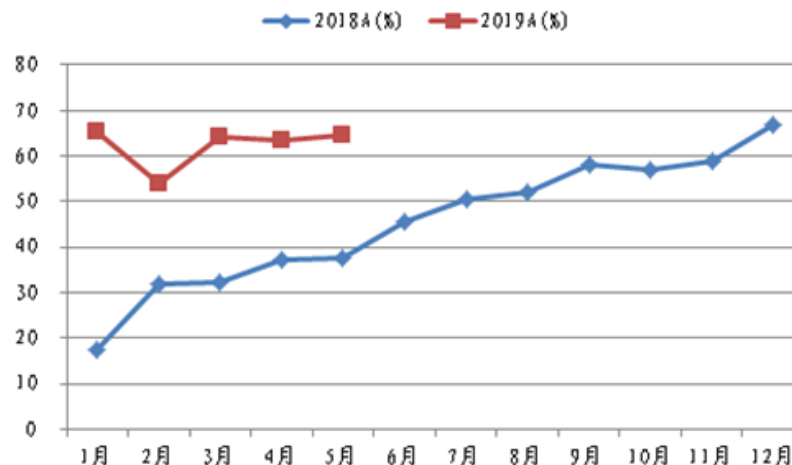
■ 19年比亚迪新能源汽车销售占比将超60%

- 2018年，比亚迪新能源汽车销售24.78万辆，占比47.6%
- 19A1-5月销量11.91万辆，同比增长106%，占比62.9%

比亚迪新能源汽车月度销量及增速



比亚迪新能源汽车月度销量占比



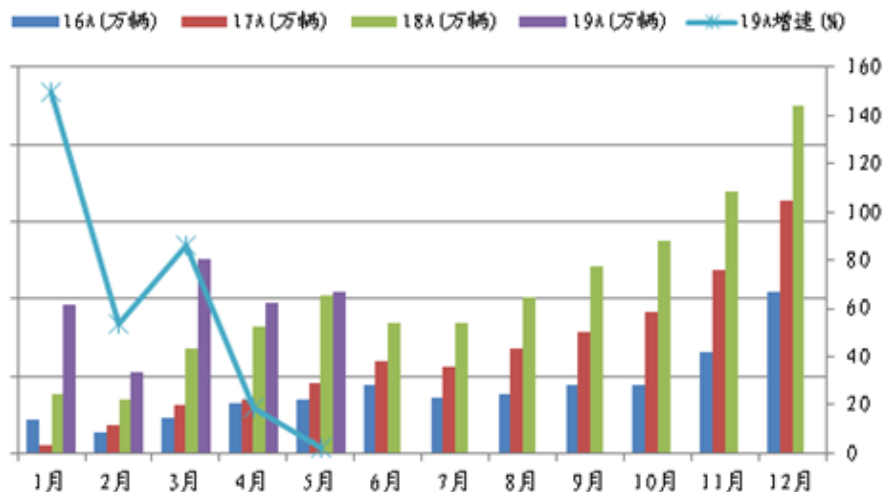
资料来源：中原证券，Wind，公司公告

资料来源：中原证券，Wind，公司公告

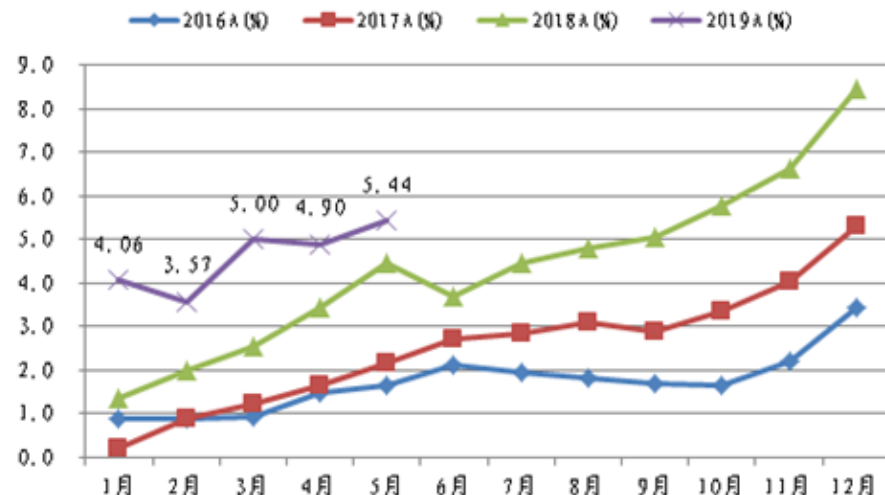
■ 我国新能源汽车持续高增长 预计18年将超110万辆

- 19年1-5月合计销售47.59万辆，+46.6%，占比4.64%；其中5月销量10.4万辆，同比增长1.96%，环比增长7.22%，月度占比5.44%
- 2015-18A间Q4销量占比分别为59.1%、42.7%、48.6%和42.7%

2016-19 我国新能源汽车月度销量及增速



2016-19 我国新能源汽车月度销量占比



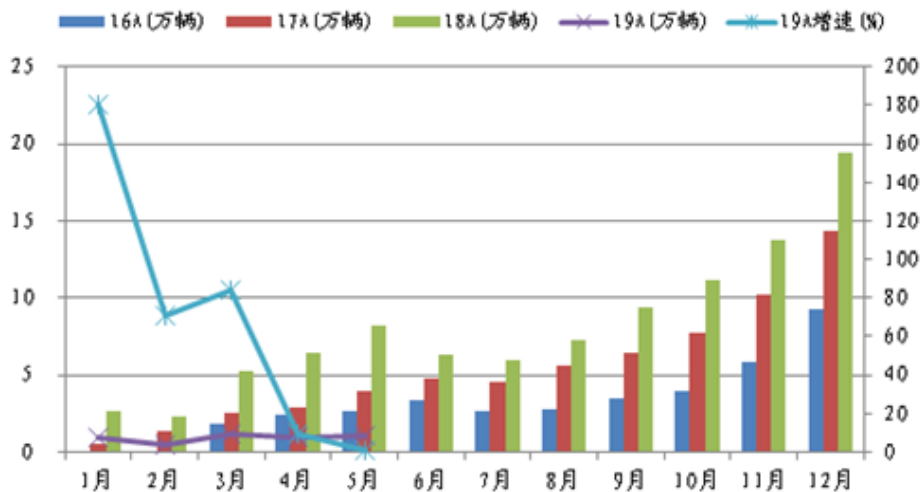
资料来源：工信部，中汽协，中原证券

资料来源：工信部，中汽协，中原证券

■ 纯电动为主

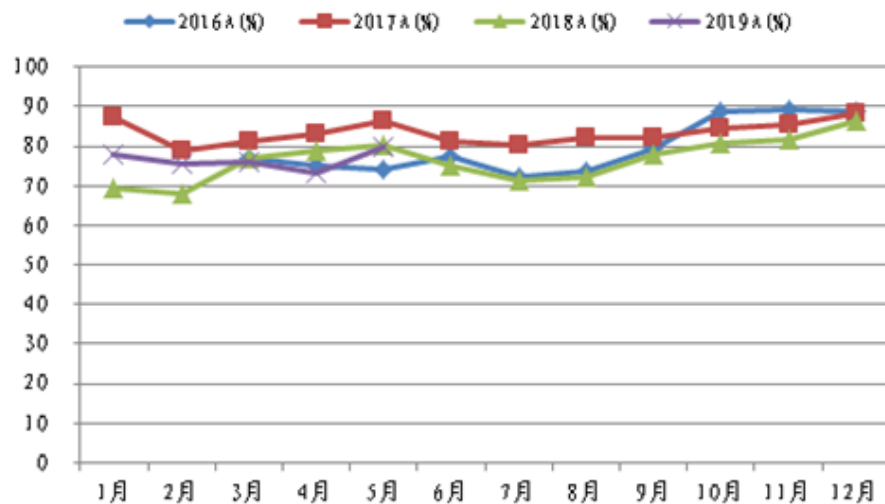
- 19年5月，我国纯电动新能源汽车销量8.3万辆，+1.2%，占比79.8%
- 19年1-5月，纯电动合计销量36.5万辆，+46.49%，合计占比76.7%
- 预计19年全年占比将维持在80%左右

2016-19年我国纯电动新能源汽车销量及增速



资料来源：工信部，中汽协，中原证券

2016-19年我国纯电动新能源汽车月度销量占比

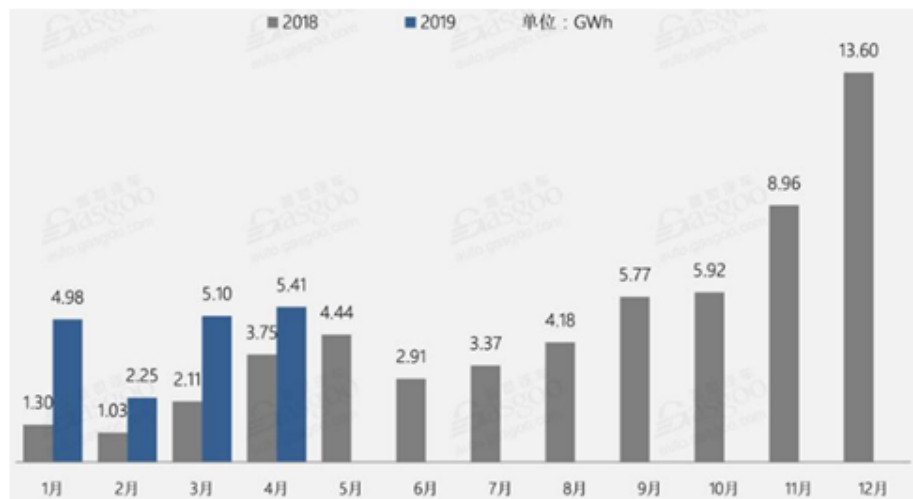


资料来源：工信部，中汽协，中原证券

■ 我国动力电池装机高增长 乘用车装机超7成

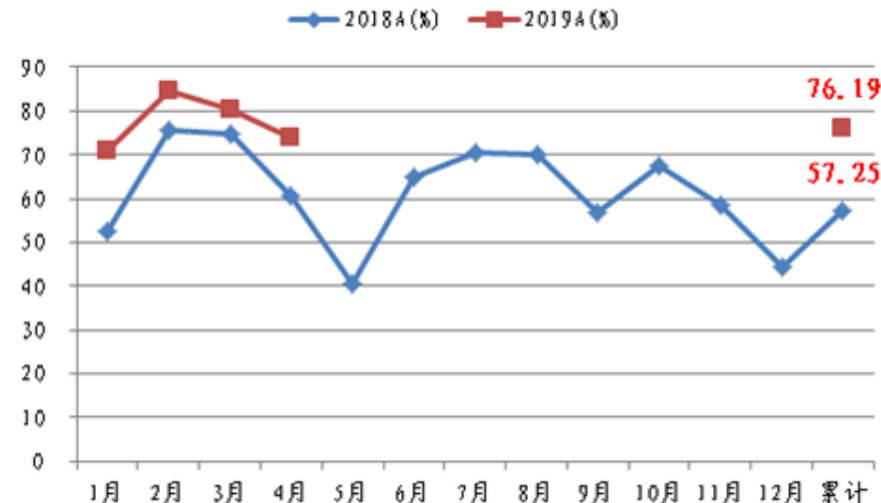
- 2018年，我国动力电池装机57.3GWh，+57%
- 2019A1-4月装机17.85GWh，+117%，增速超销量增速
- 行业需求增量主要关注乘用车，19年1-4月乘用车动力电池装机占比76.19%，较18年提升18.94个pt

2018-19 年我国新能源汽车电池月度装机总量



资料来源：工信部，盖世汽车，中原证券

2018-19 年我国新能源乘用车动力电池装机占比

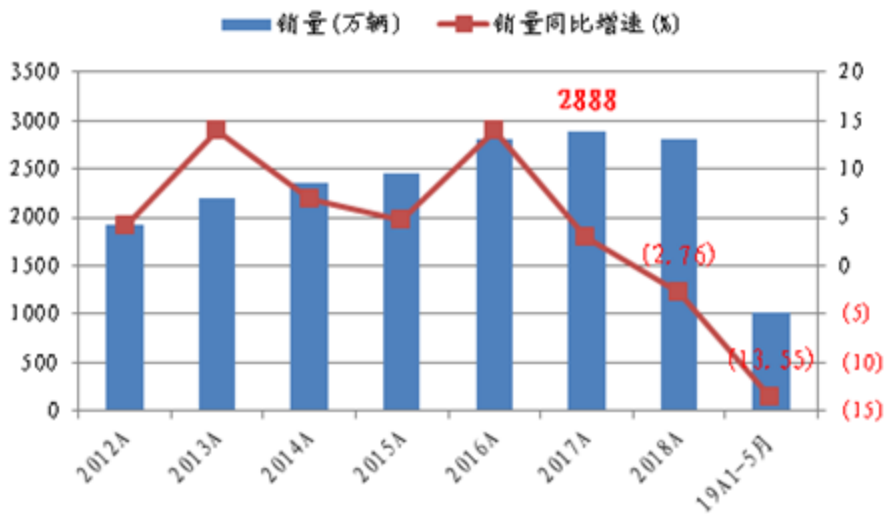


资料来源：中原证券，盖世汽车(19年累计为1-4月)

■ 预计2019年我国新能源汽车销量将持续高增长

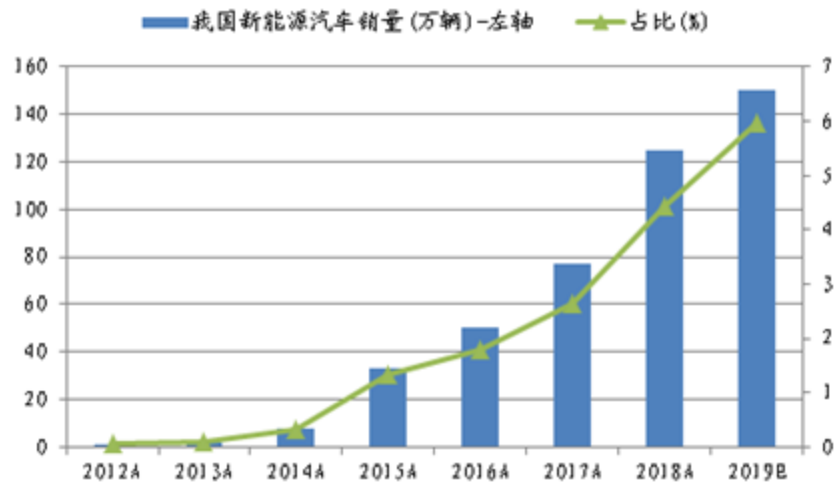
- 2018年我国汽车产销量同比下滑，且截止19年5月，已连续11月下滑
- 预计2019年我国新能源汽车销量150万辆，同比增长20.3%
- 预计2019年新能源汽车销量占比将接近6%

2012-19年我国汽车销量及增速



资料来源：Wind，中汽协，中原证券

2012-19年我国新能源汽车销量及占比



资料来源：Wind，中汽协，中原证券

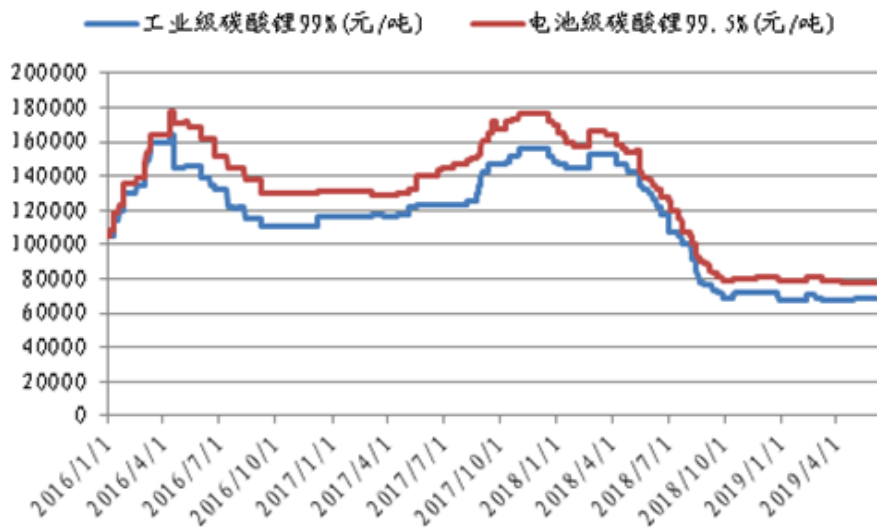
目 录

- 行情与业绩回顾
- 新能源汽车行业景气持续向上
- 投资思路及评级
 - 产品价格
 - 投资主线
 - 行业评级及关注标的
- 风险提示

■ 碳酸锂窄幅波动，氢氧化锂仍承压

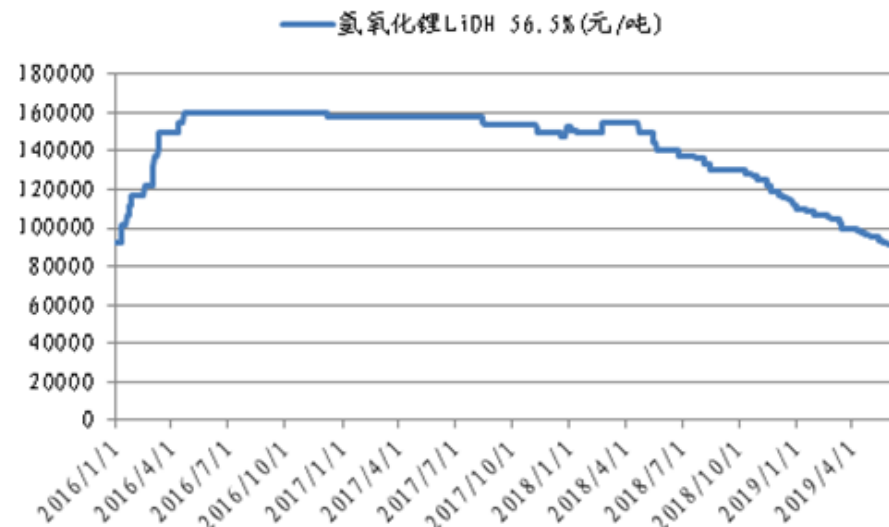
- 19年6月10日，电池级碳酸锂价格7.8万元/吨，较年初回落1.27%；19年以来均价7.89万元/吨（Vs. 18年为11.2万元/吨），预计区间震荡为主，重点关注盐湖提锂技术进展和高镍三元市场占比
- 氢氧化锂价格9.15万元/吨，较19年初回落17.9%，总体仍将承压

2016-19 年碳酸锂价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

2016-19 年氢氧化锂价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

■ 电解钴和钴酸锂总体承压

- 19年6月10日，电解钴价格24.6万元/吨，较19年初下跌30.5%；钴酸锂价22.2万元/吨，较19年初下跌25.0%，二者短期仍将承压
- 供给端：19年嘉能可KCC项目计划增产1.5万吨，欧亚资源RTR项目计划投产1.4万吨；钴价已接近成本线，预计后续降幅将趋缓

2016-19年电解钴价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

2016-19年钴酸锂价格曲线

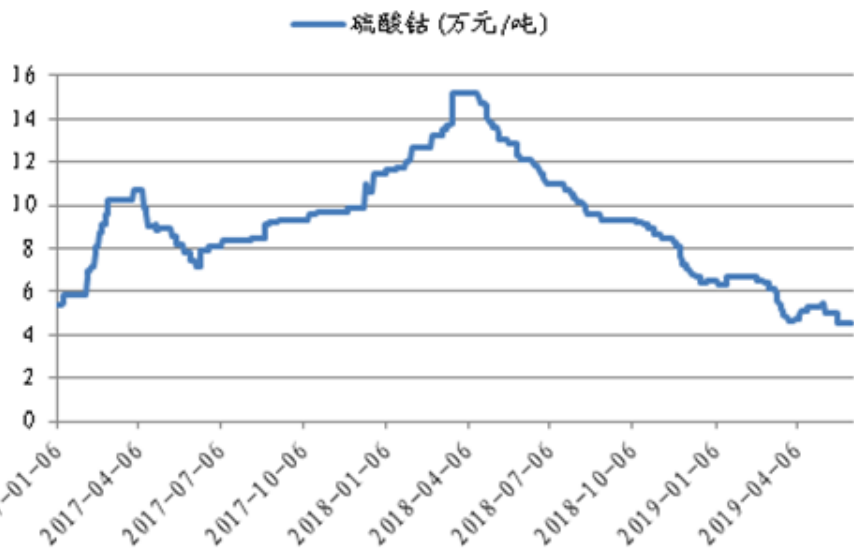


资料来源：百川资讯，中原证券

■ 硫酸钴与三元前驱体价格仍承压

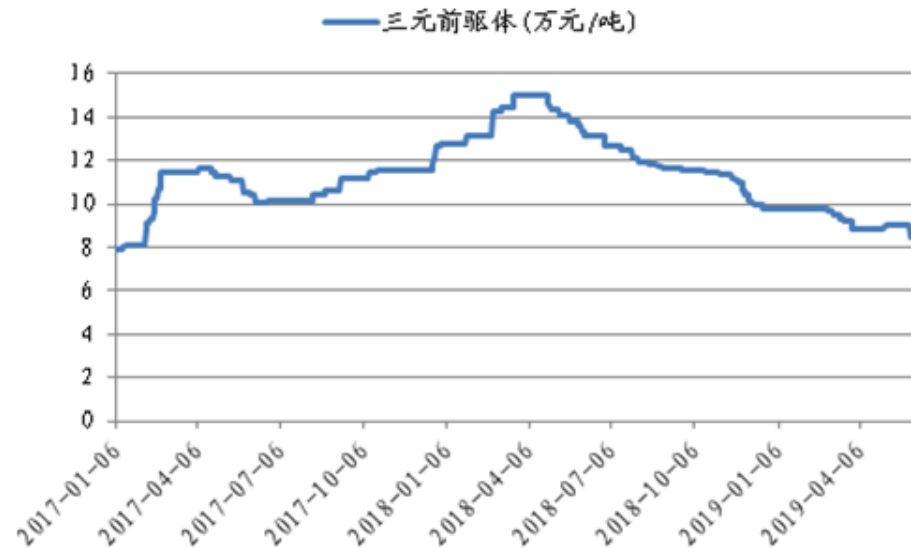
- 19年6月10日，硫酸钴价格4.5万元/吨，较19年初下跌31.3%；三元前驱体8.5万元/吨，较19年初下跌12.8%
- 价格走势总体与钴价趋同

2017-19 年硫酸钴价格曲线



资料来源：中原证券，Wind

2017-19 年三元前驱体价格曲线

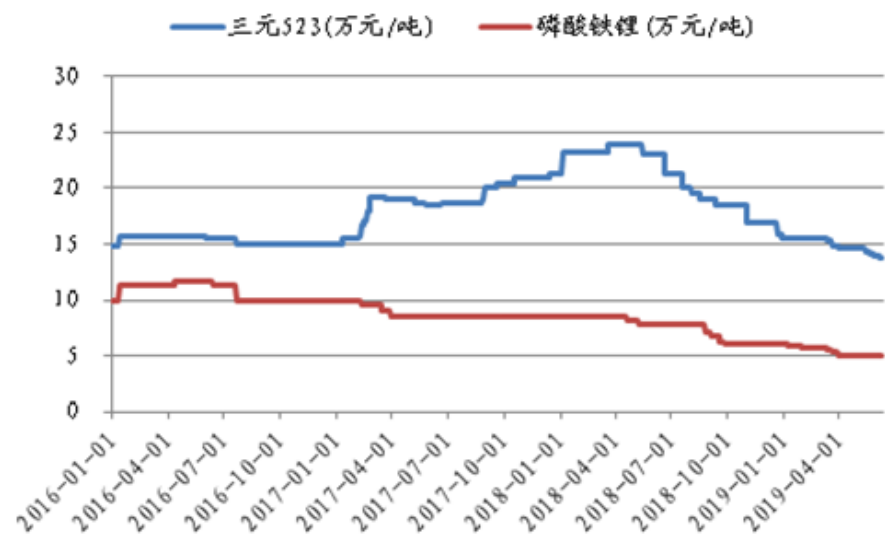


资料来源：中原证券，Wind

■ 三元和LFP承压，六氟磷酸锂稳中略升

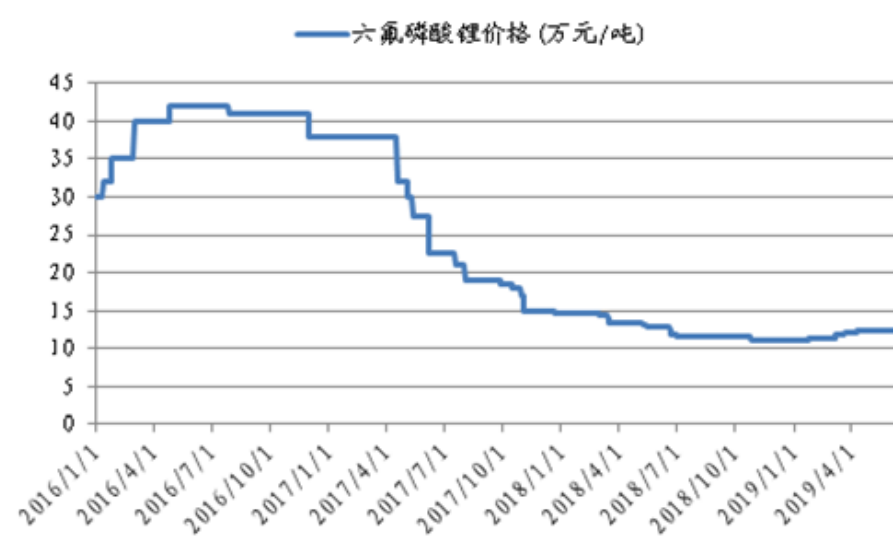
- 19年6月10日，三元523价格13.8万元/吨，较19年初下跌11.0%；LFP为5.1万元/吨，较19年初下跌15.7%，预计下行空间有限
- 六氟磷酸锂价格12.3万元/吨，较19年初上涨9.9%，预计总体稳定

2016-19 年三元和 LFP 价格曲线



资料来源：中原证券，百川资讯

2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线

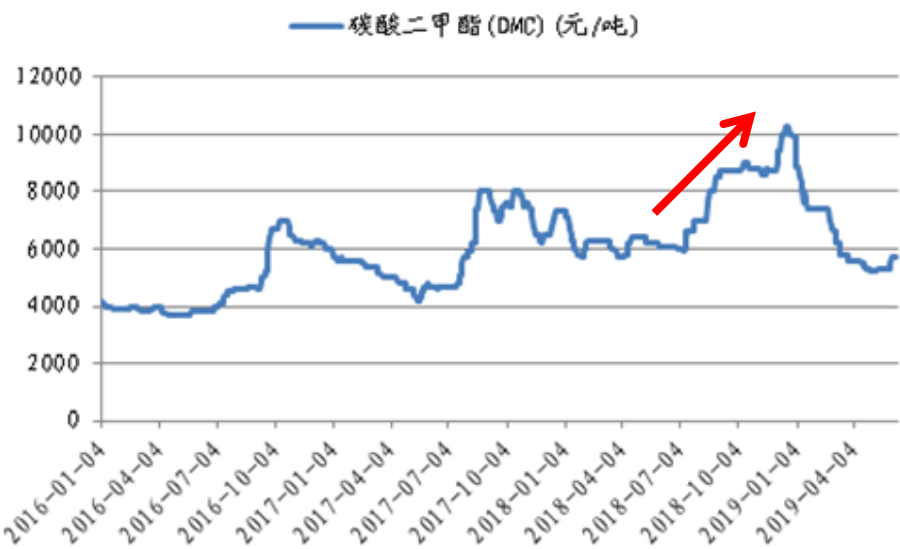


资料来源：中原证券，百川资讯，Wind

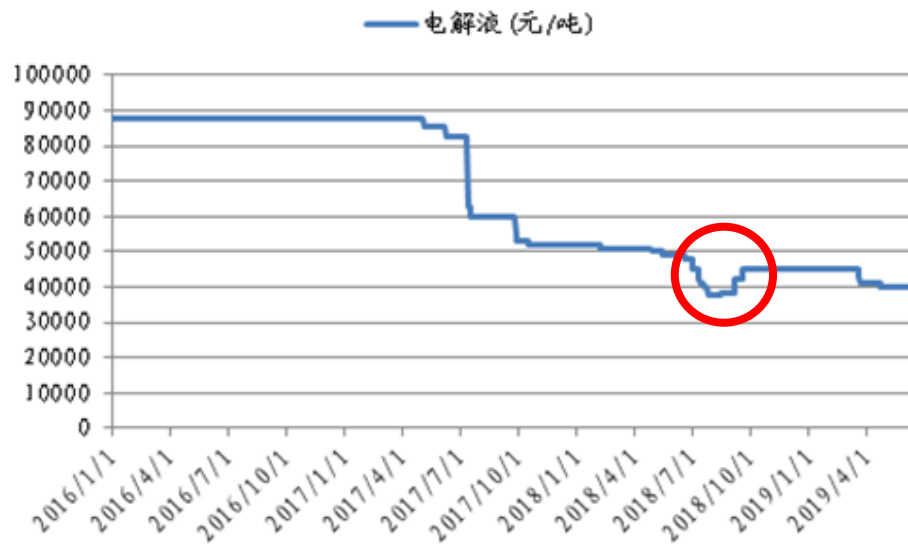
■ 中长期电解液价格仍将承压

- 电解液价格与六氟磷酸锂、溶剂等密切相关，且不同类型差别较大
- 19年6月10日，DMC价格5700元/吨，较19年初回落42.4%，大幅波动
- 电解液价格4.0万元/吨，较19年初下跌11.1%，短期将平稳

2016-19年 DMC 价格曲线



2016-19年电解液价格曲线



资料来源：中原证券，Wind

资料来源：中原证券，百川资讯

■ 政策因素

- 财政部：自2019年1月1日起，取消新能源汽车用锂离子电池单体的进口暂定税率，恢复执行最惠国税率。具体而言：从进口新能源汽车动力电池单体和系统分别执行8%和10%的进口暂定税率恢复到12%最惠国税率
- 解读：不鼓励进口电池，但鼓励外企在中国建厂生产电池
- 影响：一是动力电池行业将面临国际化竞争。18年以来，日本松下、韩国LG化学、三星SDI等外资厂商纷纷宣布加大在华投资；二是上游材料企业将受益
- 关注特斯拉超级工厂进度和相关公司认证进展
- 与特斯拉相关订单：赣锋锂业（18年9月21：18年初至2020年底（可延期三年），电池级氢氧化锂年采购数量约为该产品当年总产能的20%）、先导智能（19年12月26：含税约4300万元）
- 年产50万辆Model 3，对应电池约40GWh（国内单位GWh设备投资1.5-3.0亿元）

18-19 年一季度全球主要智能手机出货概况

手机品牌	出货量(百万部)及增速			市场份额(%)		
	19AQ1	18AQ1	同比增速(%)	19AQ1	18AQ1	同比(个 pt)
华为	29.9	21.2	41.04	33.98	23.37	10.60
OPPO	16.8	17.5	-4.00	19.09	19.29	-0.20
Vivo	15.0	15.4	-2.60	17.05	16.98	0.07
小米	10.5	12.1	-13.22	11.93	13.34	-1.41
Apple	6.5	9.3	-30.11	7.39	10.25	-2.87
其它	9.3	15.2	-38.82	10.57	16.76	-6.19
合计	88.0	90.7	-2.98	100	100	

资料来源: 中原证券, IDC, Wind

2017-2018 年全球主要智能手机出货概况

手机品牌	出货量(百万部)及增速			市场份额(%)		
	2018A	2017A	同比增速(%)	2018A	2017A	同比(个 pt)
三星	292.3	317.7	-7.99	20.81	21.68	-0.87
Apple	208.8	215.8	-3.24	14.86	14.73	0.14
华为	206.0	154.2	33.59	14.66	10.52	4.14
小米	122.6	92.7	32.25	8.73	6.33	2.40
OPPO	113.1	111.7	1.25	8.05	7.62	0.43
其它	462.0	573.4	-19.43	32.88	39.13	-6.24
合计	1404.9	1465.5	-4.14	100	100	

资料来源: 中原证券, IDC, Wind

全球智能手机出货量连续下滑

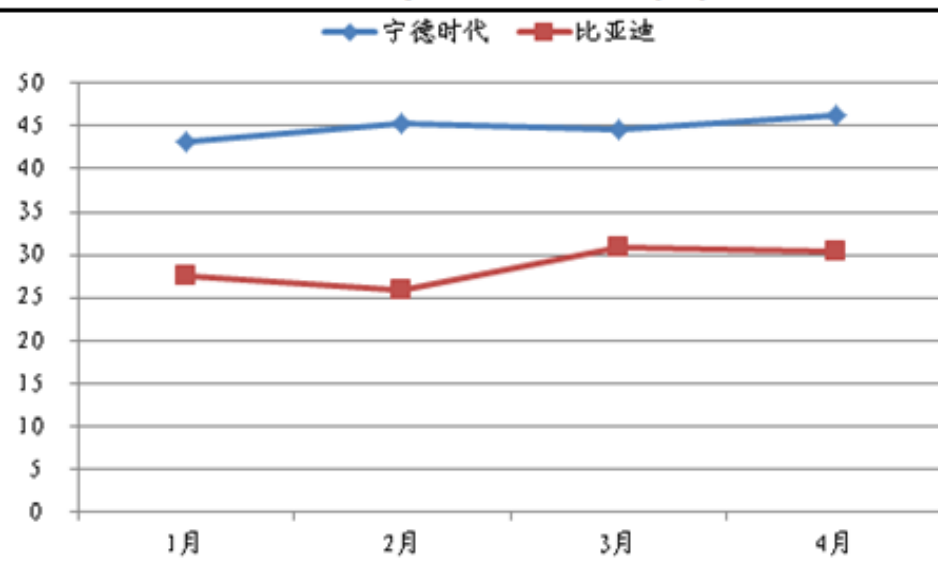
➤ 2018A, 全球智能手机出货14.05亿部, -4.14%; 为连续6个季度下跌; 其中我国手机出货4.14亿台

➤ 华为、小米等为代表的国产智能手机逆势增长, 相关标的将持续受益

■ 关注细分龙头

- 细分领域集中度提升趋势显著。如19年1-4月，动力电池Top1-2位装机占比74%，环比18年底提升12.4个pt
- 动力电池行业集中度提升，对应材料集中度也将提升
- 重点关注：锂电池细分领域头部企业，以及锂电材料细分领域龙头

19年我国动力电池 Top1-2 市场占比(%)



资料来源：中原证券，盖世汽车新能源

锂电行业

投资主线—MSCI中国A股成分股

MSCI 中国 A 股成分股—新能源汽车产业链标的概况(数据以 6 月 12 日收盘价为基准计算)

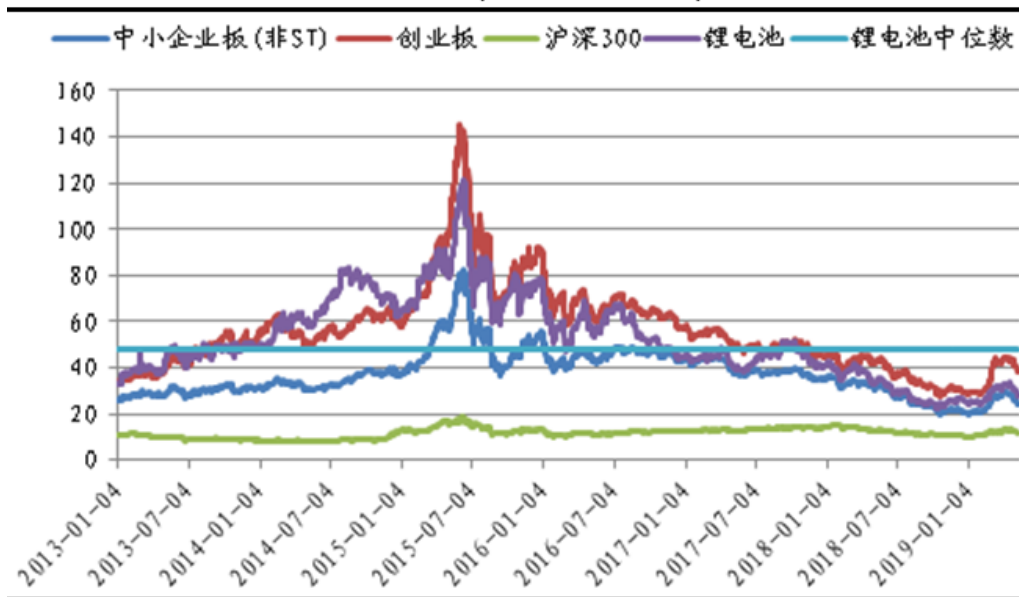
标的简称	市值(亿元)		行情(涨跌 19 年初至今)		估值概况				基金持仓(%)	
	总市值	流通市值	收盘价(元)	涨跌(%)	EPS-19E	BPS-19AQ1	PE/倍	PB/倍	19AQ1 底	18A 底
赣锋锂业	319.2	194.3	24.27	9.92	0.81	6.04	30.06	4.02	3.36	5.96
天齐锂业	302.3	300.7	26.47	-9.72	1.45	8.88	18.21	2.98	3.41	7.48
洛阳钼业	876.9	717.2	4.06	7.98	0.17	1.89	23.90	2.15	0.30	1.86
汇川技术	390.4	318.3	23.49	16.63	0.82	3.92	28.52	6.00	8.30	16.30
东旭光电	290.5	246.6	5.07	12.67	-	5.75	-	0.88	0.03	1.74
比亚迪	1384.5	579.7	50.75	-0.49	1.34	19.29	37.82	2.63	3.45	6.81
华友钴业	235.3	232.5	21.81	-5.48	0.80	9.08	27.23	2.40	2.55	4.91
欣旺达	178.5	161.1	11.53	34.23	0.70	3.59	16.50	3.22	10.36	18.34
恩捷股份	258.2	69.3	54.49	10.28	1.78	8.53	30.69	6.39	9.99	18.65
大洋电机	106.2	106.0	4.48	35.76	0.09	2.71	47.61	1.66	0.67	2.04
当升科技	103.1	100.3	23.61	-14.73	0.91	7.71	25.97	3.06	6.21	22.58
南都电源	102.1	72.3	11.64	-18.14	0.77	7.26	15.04	1.60	0.16	3.36
特锐德	195.7	181.4	19.62	11.92	0.43	3.17	45.88	6.19	2.69	6.96
亿纬锂能	243.1	205.2	25.05	59.35	0.93	4.40	27.08	5.69	12.59	11.41
宁德时代	1506.9	821.8	68.65	-6.98	2.09	15.59	32.91	4.40	9.97	21.17
先导智能	255.0	245.1	28.93	1.00	1.23	4.13	23.57	7.00	17.83	27.19

资料来源: 中原证券, Wind(注: 19 年 EPS 为 Wind 一致预期值)

■ 维持行业“同步大市”投资评级

- 13年以来板块估值中位数48.3倍，最小/最大值分别为21.9/121.5倍
- 2019年锂电池和创业板估值均值分别为28.6倍和37.4倍
- 19年6月12日，锂电池板块估值27.8倍，创业板为38.8倍
- 考虑行业估值水平、发展前景及盈利水平，维持行业“同步大市”评级

锂电池板块 PE (TTM, 倍) 对比(截止 6 月 12 日)



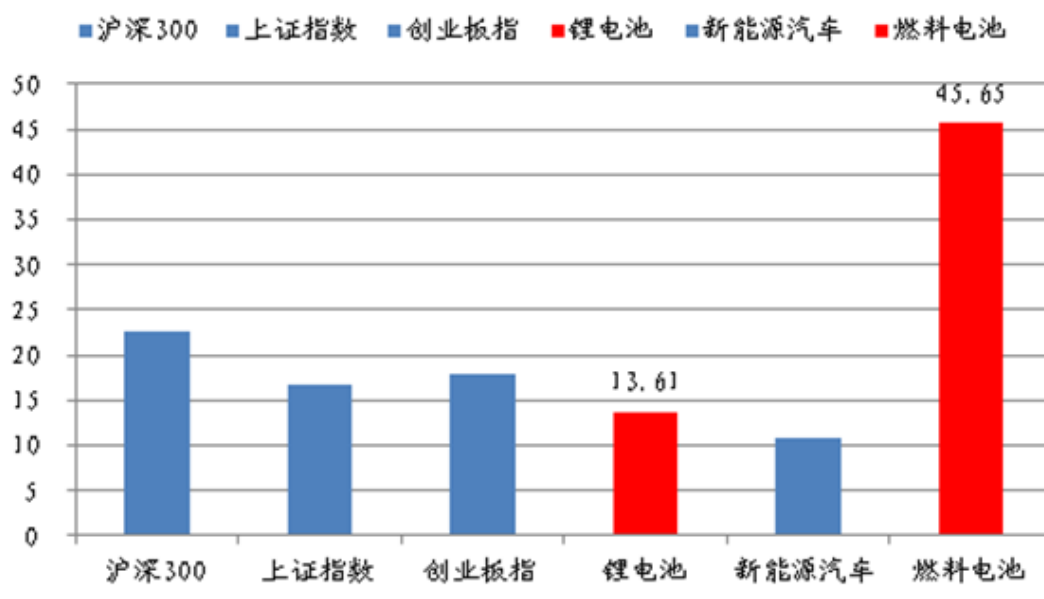
资料来源: Wind, 中原证券

19年上半年锂电池总体弱于指数

■ 锂电池及相关指数比对

- 锂电池指数总体弱于主要指数，其中板块上涨个股70只、下跌个股23只、涨幅中位数为10.67%，主要系政策和业绩因素共振
- 燃料电池指数显著强于主要指数，主要系政策扶持
- 锂电池板块特点：弹性大，系统企稳时可积极关注

19年以来锂电池与主要指数涨幅比对(截止6月12日)



资料来源：Wind，中原证券

■ 投资逻辑与主线

- 汽车行业发展趋势为电动化，燃油车将逐步禁售
- 锂电池和燃料电池技术将并存
- 行业集中度提升趋势显著
- 全球及我国新能源汽车仍将高增长
- 预计2019年电池级碳酸锂价格区间震荡，氢氧化锂、钴相关产品价格仍将承压，六氟磷酸锂价格企稳，电解液和动力电池价格仍将承压
- 结合行业景气度、细分领域价格走势和投资主线，建议关注细分领域龙头，以及燃料电池优势企业

■ 关注标的

- 建议关注：宁德时代、国轩高科、新宙邦、恩捷股份、当升科技、赣锋锂业、德赛电池、亿纬锂能、星源材质

风险提示

- 新能源汽车政策执行力度低于预期
- 盐湖提锂技术进展超预期
- 细分领域价格大幅波动
- 新能源汽车销量低于预期
- 行业竞争加剧
- 系统风险

■ 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

■ 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

■ 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

■ 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

■ 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。

谢 谢

中原证券研究所联系人：李琳琳

电话：021-50588666-8045 传真：021-50587779

地址：上海浦东世纪大道1600号陆家嘴商务广场18F

邮编：200122