

电气设备行业

2019-5-5

行业研究 | 深度报告

评级 看好 维持

拐点临近，只争朝夕

——海外电动车市场研究系列（一）

报告要点

当前海外电动车市场已临近“由点及面”的爆发拐点

海外电动车市场参与主体包括特斯拉及欧美传统车企，其发展进程可大致分为三个阶段：1) 2018 年前，传统车企基于燃油车平台推出改装版电动车型，特斯拉车型以高端定位为主，市场处于培育期；2) 2018-2019 年，特斯拉平民车型 Model 3 推出引爆 B 级车市场并开始中国建厂量产，传统车企纯电动车型平台尚在研发，市场处于“单点驱动”的过渡期；3) 2020 年开始，特斯拉进行国产化，传统车企优质新车型开始密集推出，行业进入“由点及面”的爆发期。

Model 3 爆款推动市场高增，中下游龙头企业盈利反转

2018 年海外新能源车销量达 84.4 万辆，同比增速反弹至 49%，动力电池装机量约 34.1GWh，同比增长 84%，市场高增长的驱动力来自特斯拉 Model 3 的规模量产（全年交付 14.6 万辆），而传统车企新车型推出乏力，政策影响放大。受益于行业需求的大幅上行，2018 年特斯拉及海外电池龙头穿越了盈亏平衡点，扩产等资本开支处于高位，其中特斯拉首次连续两季度实现盈利，上海工厂建设提速；LG 化学及三星 SDI 电池业务开支高达 114 亿元，同比实现翻番。

欧系车企电动化加速，特斯拉国产化推进，电池龙头扩产加码

在欧盟排放法规及中国积分制趋严等因素作用下，2019 年将成为欧系车企纯电动平台车型量产元年，大众 MEB 纯电动平台、奥迪及奔驰首款纯电动车型均将上市，3 月大众宣布将未来十年 MEB 产量规划由 1500 万辆提升至 2200 万辆；特斯拉 Model 3 开始中国及欧洲市场销售，上海工厂年末产能规划达 3000 辆/周，公司全年销量目标高达 40 万辆；2019 年韩系电池龙头在欧洲及中国大规模扩产趋势延续，其中 LG 化学电池业务资本开支预算大幅提升至 186.5 亿元。

投资建议：供应链国产化加速，推荐设备+零部件/原材料两条主线

中国作为全球最大的新能源汽车单一市场，国内新能源车中游产业链具备政策扶持、集群效应、内需大等产业优势，涌现出一批具备全球竞争力的优质企业。随着海外车企新车型投放及中国市场拓展加速，供应链国产化势在必行；在国内新能源车补贴大幅退坡的背景下，进入海外供应链的企业可享受更强的盈利能力、技术积累及估值溢价。基于海外电池企业扩产及车企供应链国产化加速两大趋势变化，我们建议沿着设备+零部件/原材料两条投资主线优选已经或潜在进入海外供应链的各环节龙头企业，推荐先导智能（锂电设备）、宁德时代（动力电池）、璞泰来（锂电负极）、三花智控（热管理）及宏发股份（继电器）等。

风险提示：

1. 海外新能源汽车产销量不达预期；
2. 海外车企新车型投放及电池企业扩产进度不达预期。

分析师 邬博华

☎ (8621) 61118797

✉ wubh1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514040001

分析师 马军

☎ (8621) 61118720

✉ majun3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490515070001

联系人 陈怀山

☎ (8621) 61118720

✉ chenhs@cjsc.com.cn

联系人 叶之楠

☎ (8621) 61118720

✉ yezn@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称
300450	先导智能
300750	宁德时代
603659	璞泰来
002050	三花智控
600885	宏发股份

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《关注产业政策在非补贴端的积极变化》
2019-4-20

《电动车：新政之下，产业短期影响与长期趋势推演》
2019-4-17

目录

下游复盘——潮平两岸阔，风正一帆悬	4
销量增速反弹，特斯拉耀眼，传统车企沉潜	5
电池需求高增，特斯拉自产，LG 化学向好	8
龙头跟踪——盈利反转，扩产及国产化提速	10
特斯拉盈利趋势延续，上海工厂建设提速	10
电池龙头盈利反转，资本开支持续加码	11
海外前瞻——拐点临近，供应链国产化提速	14
电动化空间广阔，年内边际变化突出	14
投资建议：推荐设备+零部件/原材料两条主线	17

图表目录

图 1：海外汽车市场规模大，但整体电动化率低于国内	4
图 2：2018 年海外整体电动化率较 2017 年显著提升	4
图 3：2018 年海外新能源销量约 84.4 万辆，同比增长 51%	5
图 4：2018 年欧洲新能源销量约 36.3 万辆，同比增长 34%	5
图 5：2018 年美国新能源销量约 35.29 万辆，同比增长 79%	5
图 6：2018 年 Model 3 成海外市场增长核心驱动力	6
图 7：2018 年新车型 Kona 及 I-Pace 产销贡献较为有限	6
图 8：2018 年日本汽车分技术路线销量占比	6
图 9：2018 年日本在售新能源车型结构较为单一	6
图 10：2018 年全球新能源车销量排名前十的国家排名	7
图 11：2018 年特斯拉、雷诺日产及宝马新能源车销量排名前三	7
图 12：2018 年特斯拉三款车型位列海外销量排名前五	7
图 13：2018 年主要因特斯拉 Model 3 畅销，海外 EV 销量占比提升	7
图 14：2018 年因特斯拉 Model 3 畅销，美国 EV 占比提升至 65%	7
图 15：海外新能源车销量以 A 级车为主	8
图 16：2018 年美国新能源销量美国 B 级车主导	8
图 17：2018 年海外新能源车动力电池装机量增速反弹	8
图 18：2018 年海外动力电池装机需求结构	8
图 19：2018 年特斯拉 Model 3 配套电池自产，LG 化学装机量高增长	9
图 20：2018 年海外动力电池装机格局	9
图 21：特斯拉历年分季度纯电动乘用车出货量（万辆）	10
图 22：特斯拉历年分季度净利润走势（单位：百万美元）	10
图 23：特斯拉 2018 年中国市场销量约 1.34 万辆，同比降低 19.7%	10
图 24：特斯拉汽车业务毛利率走势	10
图 25：特斯拉 2018 年资本支出 21 亿美金，2019 年预算为 25 亿美金	11
图 26：18 年研发费用为 14.6 亿元，研发费用率约 6.8%	11

图 27: LG 化学锂电池业务 Q4 营收创新高, 下半年盈利能力大幅改善.....	11
图 28: 三星 SDI 整体营业利润率持续提升 (电池业务营收占比超 7 成)	11
图 29: 2018Q4 松下锂电池业务营业利润率反转回正, 19Q1 公司预计可达 10%.....	12
图 30: 2019 年 LG 化学锂电池业务资本开支仍将大幅提升	12
图 31: 电池业务是 LG 化学研发重要投向	12
图 32: 2018 年三星 SDI 资本开支同比增速显著提升	12
图 33: 2019-2020 年 LG 化学扩产计划宏大, 中国及波兰基地动力电池建设是核心.....	13
图 34: SKI 官方规划 2020、2022 年动力电池产能将分别达到 19.7 与 60GWh.....	13
图 35: 2018 年海外三大车企电动化率均不足 0.7%	14
图 36: 海外传统车企近几年电动化率整体处于上行通道.....	14
图 37: 2019 年中国新能源车积分考核比例要求将大幅提升至 10%.....	14
图 38: 积分制考核压力下, 合资车企将加速新能源车放量	14
图 39: 大众集团新能源汽车规划逐步加码.....	15
图 40: 海外车企正不断强化电动化战略合作	15
图 41: 预计 2020、2025 年全球车用动力锂电池需求可分别达 185 与 740GWh.....	16
图 42: 先导智能作为行业龙头, 2018 年营收规模大幅领先同行	18
图 43: 近几年先导智能研发投入不断加码, 技术优势行业领先	18
图 44: 2018 年开始, CATL 及比亚迪三元动力电池市占率大幅提升	19
图 45: 截至 2018 年末动力电池产能约 32GWh, 目前产能规划达 149GWh.....	19
图 46: 璞泰来负极产品均价远高于行业 (不含税, 万元/吨)	19
图 47: 璞泰来人造石墨市场份额仍据第一, 2018 年产能瓶颈抑制放量	19
图 48: 三花汽零电动车热管理业务分客户销售收入拆分 (单位: 亿元)	20
图 49: 宏发股份继电器全球市场份额逐年稳步提升	20
图 50: 宏发股份生产员工人均创收整体呈现逐年上升趋势 (万元)	20
表 1: 海外三大电池企业历年分客户装机量	9
表 2: 全球各地区汽车减排法规要求.....	14
表 3: 2019 年海外新能源拟上市或发布的新车信息	15
表 4: 全球新能源车销量预测 (单位: 万辆)	16
表 5: 2019 年全球锂电设备需求有望反弹, 预计 2020~2024 年合计需求接近 1100GWh.....	17
表 6: 海外车企及电池巨头国内建厂及国内企业海外建厂规划	18
表 7: 三花汽零电动车热管理业务公告定点项目明细	20
表 8: 电动车板块中游产业链推荐标的业绩及估值预计	20

近两年市场对海外电动车市场关注度显著提升。2016 年 3 月底特斯拉发布爆款车型 Model 3，一个月内累计订单超过 40 万辆（接近 2016 年海外新能源车总销量），汽车电动化趋势强化；2017 年大众、通用、丰田等传统车企发布明确的电动化战略，挪威、英法等国出台燃油车禁售规划，从时间和空间来看，电动化趋势确立；2018 年 Model 3 集中量产、大众纯电动平台电池大规模招标启动，特斯拉及大众上海电动车工厂、LG 化学南京电池工厂启动建设，全球供应链推动国内零部件及原材料企业加速走向全球。

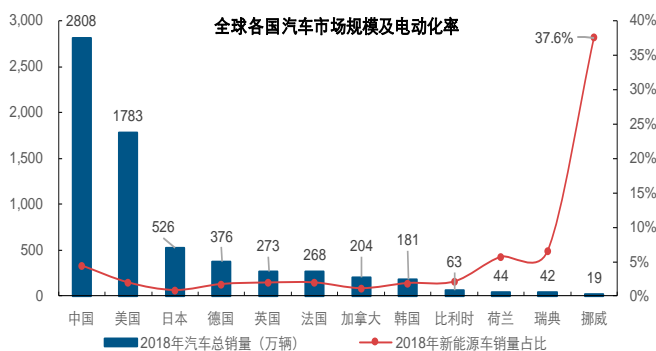
本篇报告采用了自上而下的分析视角，首先复盘了历年海外电动车市场规模、渗透率及结构，从区域、车企、车型三个维度聚焦下游市场发展趋势，并从政策及产品两个角度分析了海外电动化驱动力的边际变化；随后从供应链角度分析了海外动力电池行业需求、格局；再从企业端入手，分析了龙头车企特斯拉及三大电池龙头盈利及资本开支等状况；最后对海外电动车市场中长期趋势进行了前瞻研判，并进行了供应链影响分析。

我们研究判断：1) 2018 年海外电动车市场高增长主要依靠特斯拉 Model 3 放量，而欧洲市场因新车推出乏力，政策端影响有所放大；2019 年将成为海外电动车市场拐点之年，欧系车企巨头首款纯电动车型密集发布，Model 3 开始在欧洲及中国销售，国内合资车企在积分制考核压力下开始发力新能源；2) 从投资角度看，我们推荐“设备+零部件/原材料”两条投资主线。首先在需求高增预期下，全球电池龙头开启了新一轮大扩产，由此催生了巨大的锂电生产设备需求，国内设备龙头将充分受益，推荐先导智能；此外，伴随新车型加速推出及中国工厂建设，海外车企及电池企业供应链国产化正在加速，国内零部件及原材料龙头将显著受益，推荐宁德时代、璞泰来、三花智控及宏发股份等。

下游复盘——潮平两岸阔，风正一帆悬

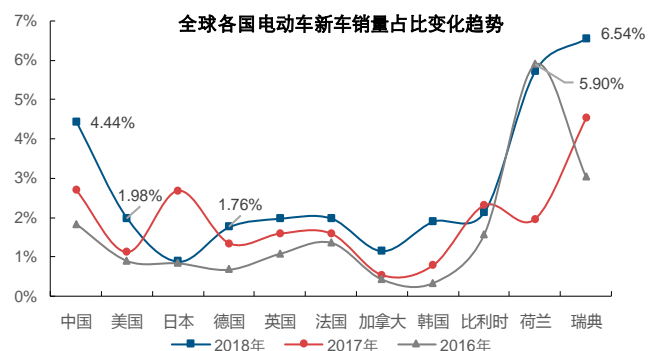
海外汽车市场空间大，电动化率虽低于国内但提升趋势明确。2018 年海外燃油乘用车销量高达 6226 万辆，占全球总销量的 68.9%，但新能源车销量占全球比例仅约 40%，电动化率¹约 1.32%，比国内低 3.12 个百分点。近几年各国电动化率持续提升，部分国家已走到了电动化前列，挪威 2018 年电动化率已提升至 37.6%，标杆示范效应显著。我们可以用“潮平两岸阔，风正一帆悬”来概括海外新能源车市场现状，寓意汽车电动化的航线已经明确，特斯拉掌舵领航，新兴及传统车企正加速电动化巨轮乘风破浪。

图 1：海外汽车市场规模大，但整体电动化率低于国内



资料来源：Marklines，长江证券研究所

图 2：2018 年海外整体电动化率较 2017 年显著提升



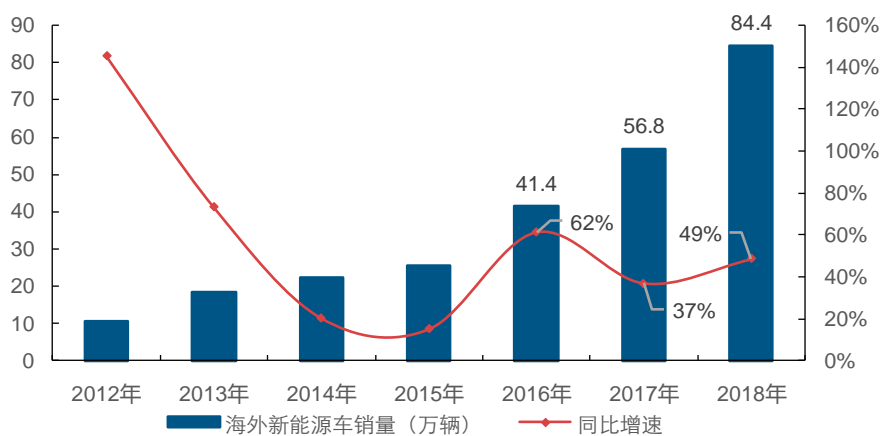
资料来源：Marklines，长江证券研究所

¹ 电动化率为当年新能源车销量占总汽车销量比例，非保有量占比

销量增速反弹，特斯拉耀眼，传统车企沉潜

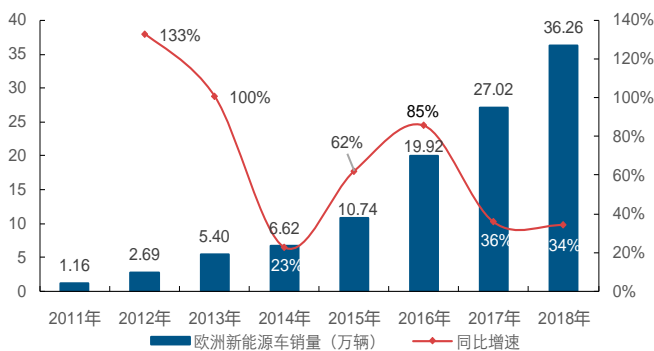
据 Marklines 统计²，2018 年海外新能源车销量达 84.4 万辆，同比增速反弹至 48.6%，其中：美国全年销量高达 35.3 万辆，同比增长 79%，销量占比提升至 42%（略低于欧洲）；欧洲市场增速有所放缓，全年销售 36.3 万辆，同比增长 34%，销量及同比增速居于前列的国家包括挪威（7.27 万辆，+24%），德国（6.63 万辆，+32%），英国（5.39 万辆，+17%）及法国（5.3 万辆，+29%）；日本市场销量仅 4.65 万辆，同比下滑 7%。我们认为各国销量增速分化较大或主要因为区域内新车型投放进度及政策环境有差异。

图 3：2018 年海外新能源销量约 84.4 万辆，同比增长 49%



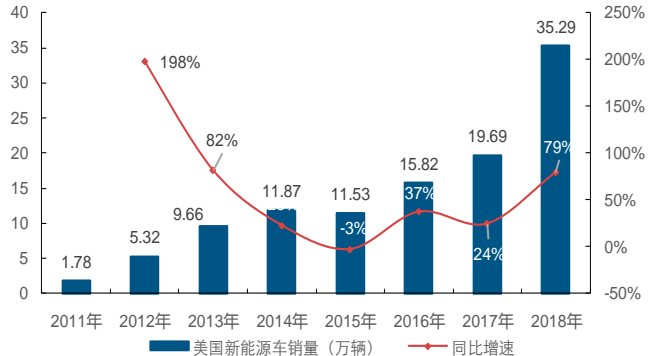
资料来源：Marklines，长江证券研究所 备注：新能源车仅包含 EV/PHV/FCV 三类车型，不含 HV（普混）

图 4：2018 年欧洲新能源销量约 36.3 万辆，同比增长 34%



资料来源：Marklines，长江证券研究所

图 5：2018 年美国新能源销量约 35.29 万辆，同比增长 79%

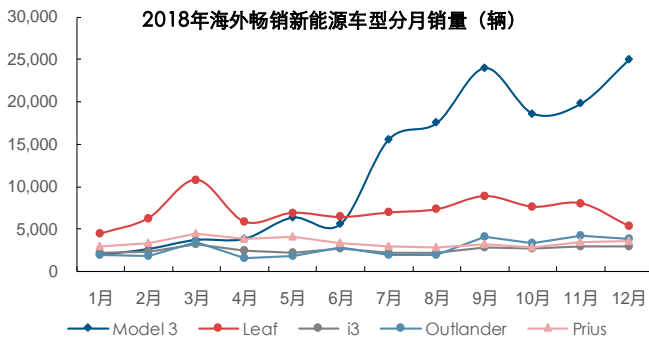


资料来源：Marklines，长江证券研究所

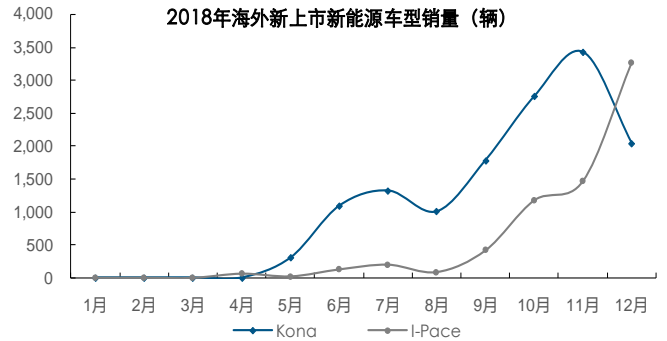
新车型投放或量产爬坡是海外新能源车市场放量的主驱动力，但各国新车进度差异较大：

1) **美国**：特斯拉 Model 3 成为市场增长主要拉动力，尤其在下半年突破产能瓶颈后开始快速放量，全年实现交付 14.6 万辆，贡献美国 90% 以上新增量（约占海外新增量的 52.5%）。但由于 2018 年 Model 3 暂只在北美地区销售，对其他地区产销暂未有贡献，而当期传统车企新车推出乏力，新增车型仅现代 Kona 及捷豹 I-Pace 等少数车型，这两款车为 A0 及 B 级纯电动 SUV，当年销量分别约 1.37 万与 6822 辆，拉动作用有限。其余主力销售车型 Leaf、i3、Outlander、Prius 上市时间较长，难以实现爆发式增长。

² Marklines 统计数据尚未完全包括意大利等少数国家销量，预计偏差在 1 万辆以内

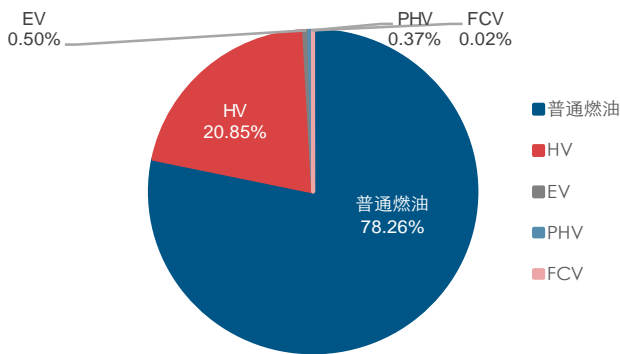
图 6：2018 年 Model 3 成海外市场增长核心驱动力


资料来源：Marklines, 长江证券研究所

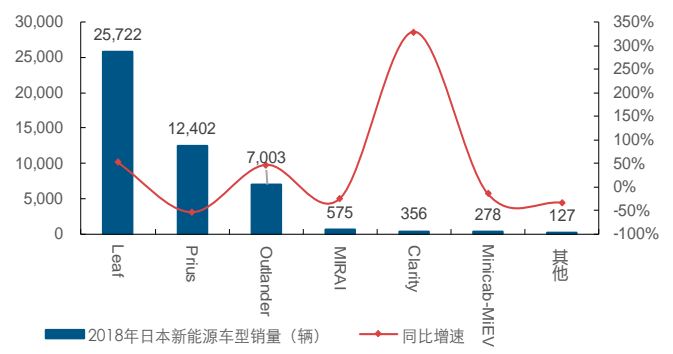
图 7：2018 年新车型 Kona 及 I-Pace 产销贡献较为有限


资料来源：Marklines, 长江证券研究所

2) **日本**：深混（HV）³技术路线仍占主导地位，2018 年该类车型销量接近 110 万辆，而 EV、PHV 及 FCV 销量之和仅 4.6 万辆。2017 年新能源车销量达 5 万辆，同比增长 130%，主要由于丰田 Prius 插混车型上市贡献增量。2018 年日本国内暂无新能源新车型上市，车型结构极为单一，销量高度集中在 Leaf、Prius 插混及 Outlander 三款车型。

图 8：2018 年日本汽车分技术路线销量占比


资料来源：Marklines, 长江证券研究所

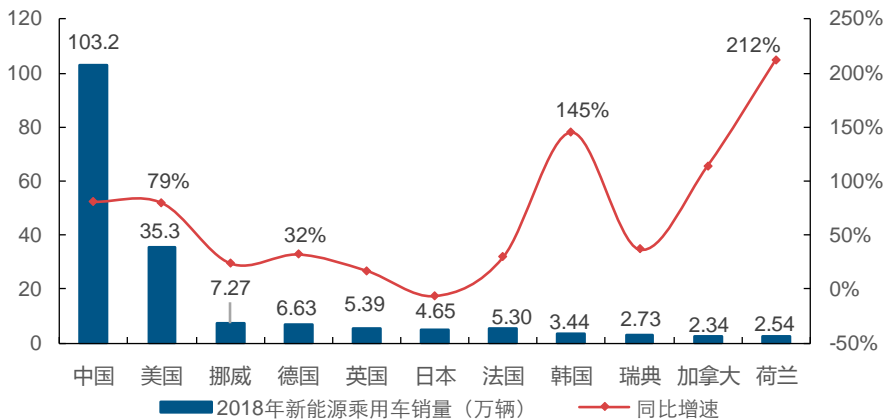
图 9：2018 年日本在售新能源车型结构较为单一


资料来源：Marklines, 长江证券研究所

2018 年欧洲市场新车型推出乏力，政策边际变化对市场影响放大。2018 年国内电动车补贴政策激励促进了德国、法国及韩国等市场高速增长，这三个国家全年新能源车销量分别为 6.63、5.3 及 3.44 万辆，同比分别增长 32%、29%和 145%。**德国** 2016 年 7 月开始实施的总计 12 亿欧元电动车补贴政策实施原则为“先到先得”且最晚持续到 2019 年上半年底（单辆 EV 及 PHEV 分别补贴 4000 与 3000 欧元），2018 年或存在一定程度抢装；**法国**是欧洲电动车补贴力度最大的国家，EV 乘用车单车补贴高达 6000 欧元，2018 年本土品牌雷诺销量高达 2.22 万辆，占比约 42%，畅销车型 ZOE 贡献绝大多数；**韩国**于 2017 年 1 月底新增了 70 座城市可以享受新能源车补贴(单车国补 1100 万韩元，约 6.76 万人民币；地补 300~1200 万韩元不等)，现代起亚适时发布了 Niro 及 Kona，这两款车型在 2018 年大幅放量，全年合计销售 2.61 万辆，占韩国总销量的 76%，其中 Kona 于 2018 年 5 月开始销售，全年销售 1.37 万辆；**荷兰** 2010 年开始通过免征注册费和道路税等政策实现了电动车产销快速增长，2017 年因税收规则变化销量大规模收缩。2018 年政策影响边际减弱，全年新能源车销量达到 2.54 万辆，同比增长 212%。

³ 深混（HV）车型电池带电量少，不可外接充电，通过电动机优化发动机工况以降低燃油消耗，全球首款量产车型丰田 Prius 累计销量已超千万辆，国内将 HV 归类为节能车。

图 10：2018 年全球新能源车销量排名前十的国家排名

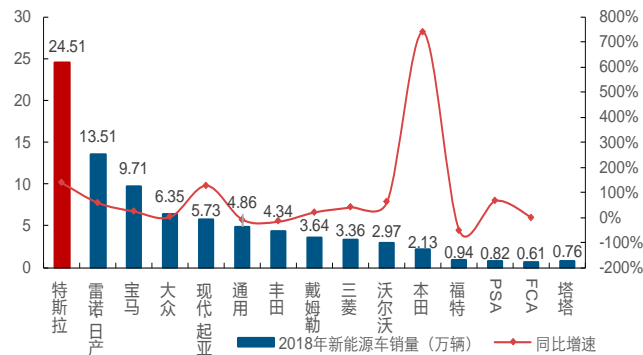


资料来源：Marklines, 长江证券研究所

车企层面，特斯拉凭借 Model 3 放量“一枝独秀”，现代及本田新车型投放贡献增长。

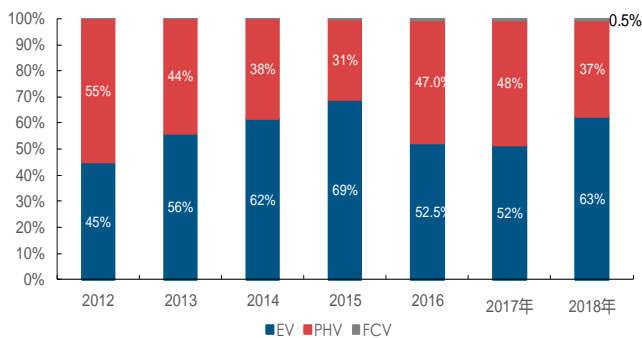
- 1) 2018 年特斯拉共交付了 24.5 万辆电动乘用车，交付量超过前几年之和（2015~2017 年交付量合计为 22.95 万辆），其中老车型 Model S 和 X 交付量合计为 9.9 万辆；Model 3 是公司电动车产销量的增长点，Q3 进入良好运行轨迹，全年供实现交付 14.6 万辆。
- 2) 现代-起亚及本田分别依靠新能源新车型 Kona 及 Clarity Plug In 车型放量，2018 年全年销量分别为 5.73 及 2.13 万辆，同比分别增长 128%与 738%。

图 11：2018 年特斯拉、雷诺日产及宝马新能源车销量排名前三



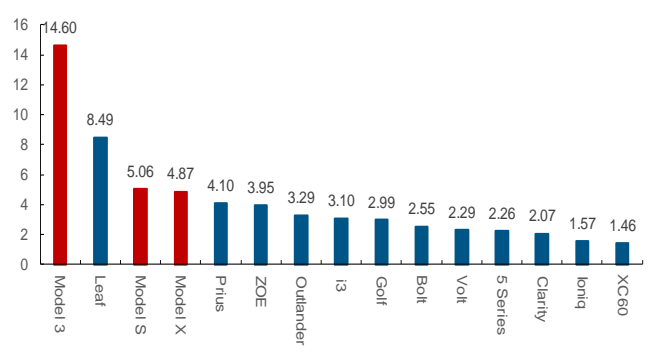
资料来源：Marklines, 长江证券研究所

图 13：2018 年主要因特斯拉 Model 3 畅销，海外 EV 销量占比提升



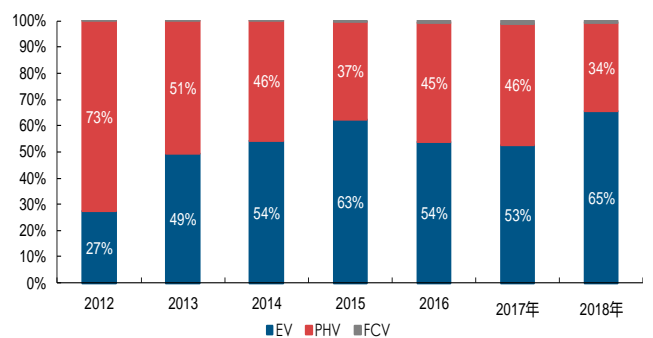
资料来源：Marklines, 长江证券研究所

图 12：2018 年特斯拉三款车位列海外销量前五（单位：万辆）



资料来源：Marklines, 长江证券研究所

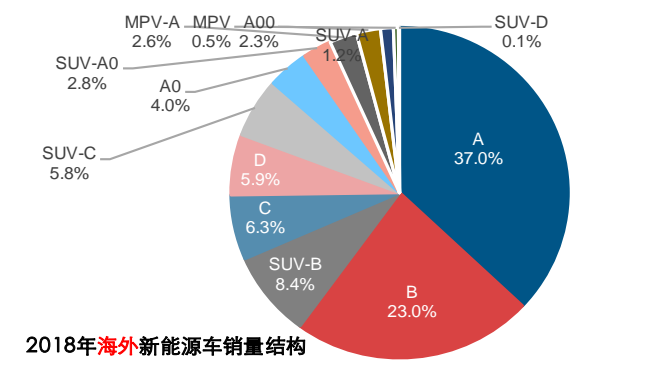
图 14：2018 年因特斯拉 Model 3 畅销，美国 EV 占比提升至 65%



资料来源：Marklines, 长江证券研究所

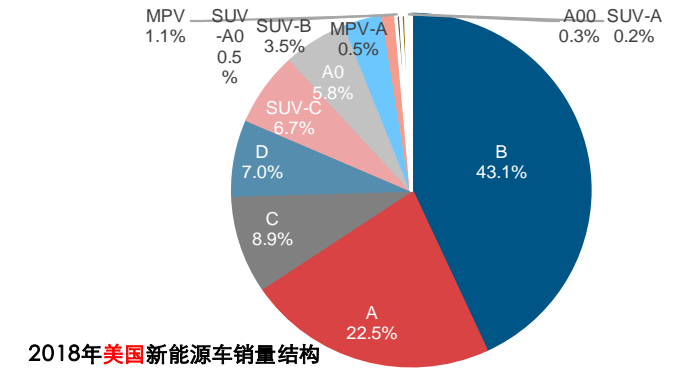
2018年海外EV及B级车销量占比提升。受Model 3（B级纯电动轿车）放量推动，2018年海外EV及B级车销量占比分别为63%和23%，同比分别提升了11与14.7个百分点，其中美国市场B级车占比跃升至43%。海外A级新能源车占比为37%，同比大幅降低了14.5个百分点，SUV占比约18.3%，同比提升约2个百分点。

图 15: 海外新能源车销量以A及B级车为主



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 16: 2018年美国新能源车销量美国B级车主导

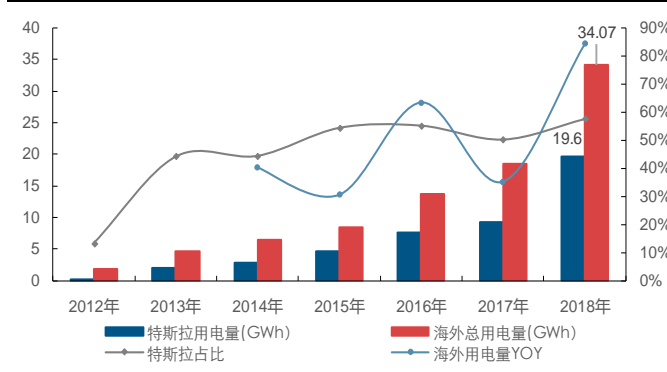


资料来源: Marklines, 长江证券研究所

电池需求高增，特斯拉自产，LG化学向好

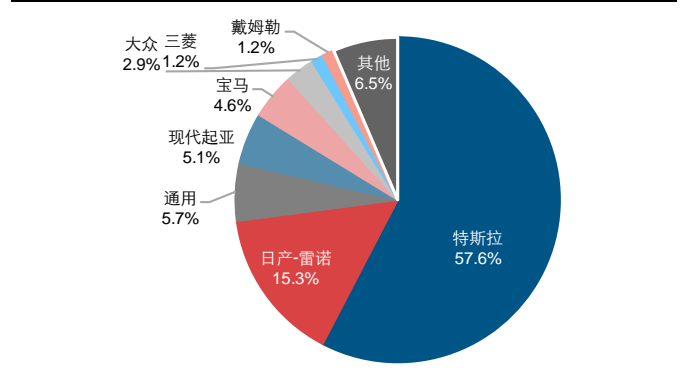
2018年海外新能源车动力电池装机量约34.1GWh，同比增长84%，单车带电量约40kWh，较2017年增加了7kWh，单车带电量显著提升的原因在于：2018年前以插混车型为主的大众、丰田及戴姆勒在售新能源车销量占比高，但2018年特斯拉销量占比大幅提升，其单车带电量超过70kWh。2018年特斯拉动力电池需求占比超过50%，日产-雷诺、通用、现代-起亚及宝马电池装机需求占比分别为15.3%、5.7%、5.1%与4.6%。

图 17: 2018年海外新能源车动力电池装机量增速反弹



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

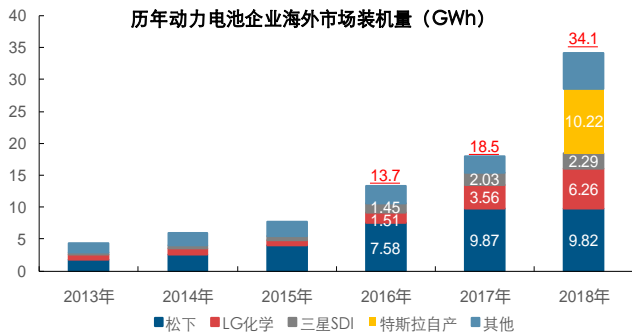
图 18: 2018年海外动力电池装机需求结构



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

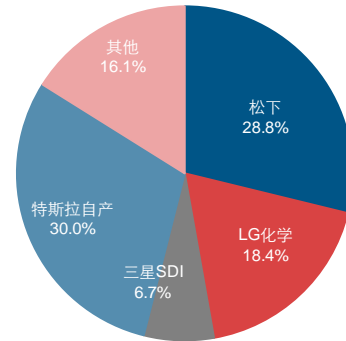
特斯拉自建电池厂产能投放，LG化学装机量高增。2018年海外车企动力电池供应链较为稳定，松下客户主要依托特斯拉及丰田，但下半年特斯拉与松下合资自建的Gigafactory 1动力电池产能已达到20GWh，可满足Model 3全年10GWh动力电池需求，实际松下本部动力电池装机量约10GWh，市占率约28.8%；LG化学2018年除稳定供货通用、雷诺，新增了沃尔沃、现代起亚、捷豹新车型的配套供应，全年装机量约6.26GWh（SNE口径出货量约7.39GWh），同比增长60%，海外市占率约18.4%；三星SDI目前主要客户仍主要为宝马及大众，全年装机量约2.3GWh，海外市占率约6.7%。

图 19: 2018 年特斯拉 Model 3 配套电池自产, LG 化学装机量高增长



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

图 20: 2018 年海外动力电池装机格局



资料来源: Marklines, 长江证券研究所

表 1: 海外三大电池企业历年分客户装机量

松下 客户	配套车型装机量 (MWh)			LG 化学 客户	配套车型装机量 (MWh)			三星 SDI 客户	配套车型装机量 (MWh)		
	2016 年	2017 年	2018 年		2016 年	2017 年	2018 年		2016 年	2017 年	2018 年
特斯拉	6,888	8,635.1	19,643	通用	209.7	2,016.2	1,951	宝马	904.2	1,227.4	1,296.3
丰田	104.2	212.7	180.6	雷诺	1,078.4	1,332.2	1,655	大众	500.2	693.4	895.7
日产	19.4	135.4	-	现代起亚	33.4	86.9	1,435	保时捷	17.1	72.3	70.8
福特	273.3	135.1	65.8	沃尔沃	161.2	116.8	263	戴姆勒	31.0	33.4	33.2
戴姆勒	158.3	89.7	35.4	PSA	50.2	91.0	142.8	总计	1,452.5	2,026.4	2,296
大众	151.6	124.9	119.6	奥迪	148.4	157.2	114	备注: 电池装机量是根据 Marklines 车型销量乘以单车带电量计算, 实际出货量或有偏差; SNE 口径 2018 年松下、LG 化学及三星 SDI 出货量分别为 20.75、7.39 与 2.97GWh, 同比分别增长 107%、46.8%与 28%			
总计	7,594.7	9,332.8	20,044.3	捷豹			614				
备注: 特斯拉销量含 Model 3 约 10.2GWh 动力电池装机需求				福特	132.8	62.1	23.7				
				FCA		47.7	63.2				
				总计	1,814.1	3,862.5	6,261.5				

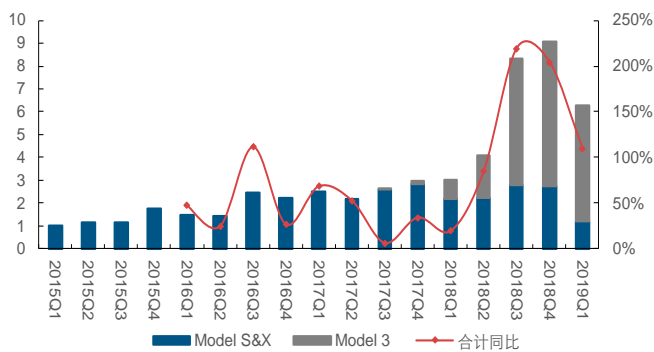
资料来源: Marklines, 长江证券研究所

龙头跟踪——盈利反转，扩产及国产化提速

特斯拉盈利趋势延续，上海工厂建设提速

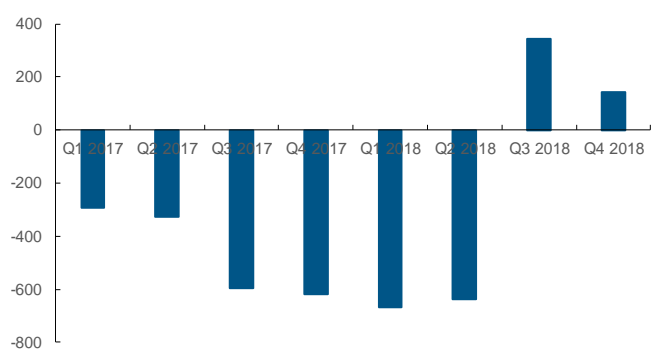
Model 3 畅销推动特斯拉首次连续两季度实现盈利。 1) 2018 年全年特斯拉共交付了 24.52 万辆电动乘用车，交付量超过前几年之和（2015~2017 年交付量合计为 22.95 万辆），Model 3 是公司电动车产销量的增长点，在历经了上半年产能爬坡困境后，Q3 进入良好运行轨迹，全年累计销量及产量分别为 14.6 万与 14.9 万辆；2) Model 3 销量攀升带来的单车固定成本（折旧、摊销等）降低，叠加生产效率提升导致的单车人工费用降低，共同推动特斯拉汽车业务毛利率大幅提升，其中 Model 3 毛利率维持 20% 以上。

图 21：特斯拉历年分季度纯电动乘用车出货量（万辆）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 22：特斯拉历年分季度净利润走势（单位：百万美元）

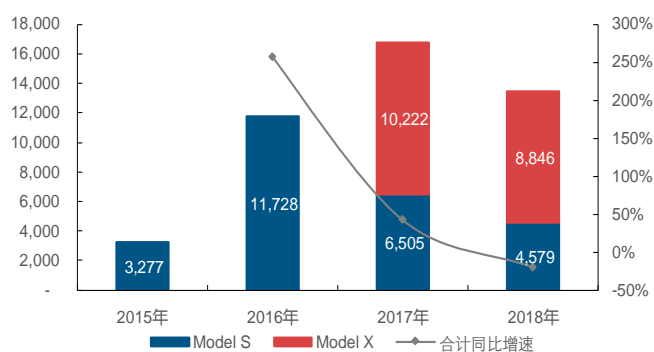


资料来源：Marklines，长江证券研究所

Model 3 欧洲及中国市场开售，2019 年产能仍将爬坡，全年公司产销规划量为 36~40 万辆，Model 3 毛利率目标为 25%。

1) 2018 年 Model 3 因产能瓶颈仅限于北美地区销售，前三季度美国市场营收占总收入的 64.8%，其中 Q3 更是高达 75.2%；中国市场受制于进口关税上调等因素，2018 年 Model S/X 总销量约 1.34 万辆，同比下滑 20%。2) 2019 年 Q1 特斯拉已开始在欧洲及中国销售 Model 3，继 1 月在中国发布全驱高配版本后；2 月 1 日中国将开始销售 Model 3 长续航后轮驱动版（续航>600km，最高时速 225km/h，百公里加速时间 5.4s），售价为 43.3 万元人民币起；3 月初再次发布售价 3.5 万美元的基础版 Model 3，同时下调全系车型售价 7%~12%，考虑增值税及购置税后的 Model 3 基础版国内进口价约 35.5 万 RMB；国产化后售价或将降至 26 万左右。

图 23：特斯拉历年中国市场销量，2018 年同比降低 19.7%（单位：辆）



资料来源：乘联会，长江证券研究所

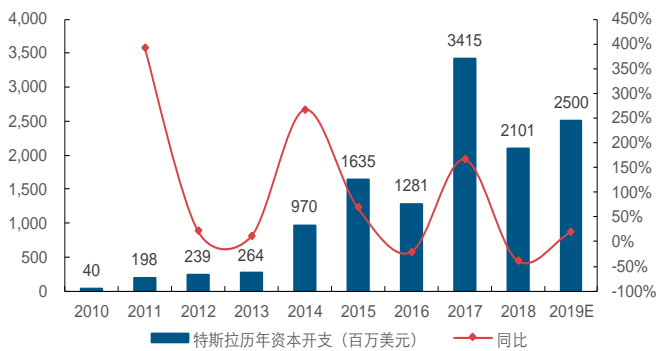
图 24：特斯拉汽车业务毛利率走势，2018 年同比大幅提升



资料来源：Marklines，长江证券研究所

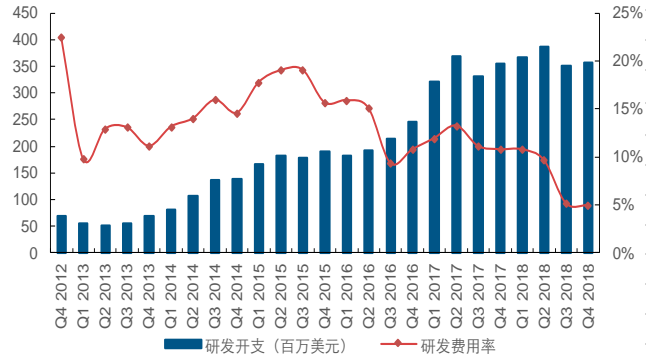
2019 年 Model 3 产能提升及新车型发布并进，中国工厂建设是重心。公司预计 2019 年资本支出约 25 亿美元，投入项目包括上海 Gigafactory 3 工厂、新车型 Model Y 和 Semi，及扩大充电点规模、服务和零售网络。其中：1) 2019 年底 Fremont 工厂周产能稳定在 7000 辆，上海工厂年底周产能将达到 3000 辆（具备冲压、焊接、涂装及总装四大功能），并在 2020 年 Q2 前实现年产能 50 万辆目标，项目的主要融资途径为中国的银行机构；2) Model Y 是基于 Model 3 车型平台研发的纯电动 SUV，有望共享 75% 的零部件以提升量产进度及降低成本，公司规划 2019 年进行 Model Y 模具成型并于 2020 年底开始量产；2018 年发布的电动卡车车型 Semi 已获得部分订单并正推进量产。

图 25：特斯拉 2018 年资本支出 21 亿美元，2019 年预算为 25 亿美元



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 26：2018 年研发费用为 14.6 亿美元，研发费用率约 6.8%

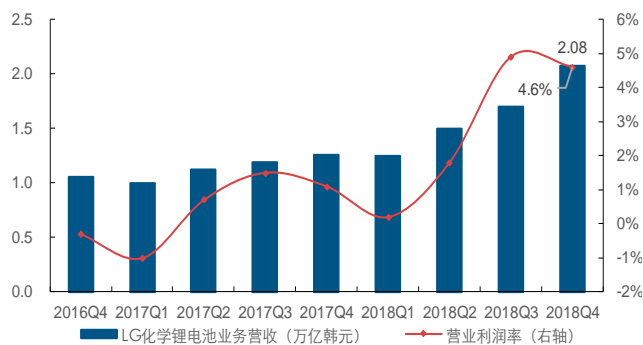


资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

电池龙头盈利反转，资本开支持续加码

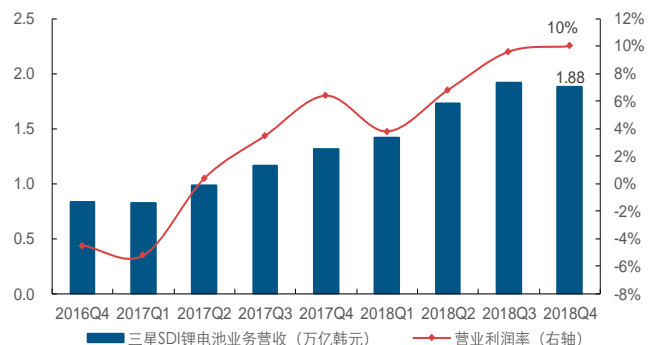
电池业务营收增速有所分化，利润率均大幅改善。1) 2018 年海外三家锂电池龙头 LG 化学、三星 SDI 及松下锂电池业务营收分别为 392 亿、418 亿和 436 亿人民币，同比分别增长 41.3%、60.6%与 27.1%，占公司总营收比例分别提升至 23%、75.84%与 8.83%。2) 2018 年 LG 化学及松下锂电池业务营业利润率分别为 3.2%与 2.81%，同比提升了 2.6 与 0.84 个百分点；三星 SDI 公司整体毛利率及营业利润率分别约 22.3%与 7.8%，同比分别提升了 3.9 与 6 个百分点，实现净利润约 44.8 亿人民币，净利率约 8.1%。分季度来看，LG 化学与松下分别于 2018 年下半年实现电池业务营业利润率大幅跃升，Q4 分别达到 4.6%与 8.7%；三星 SDI 营业利润率逐季回升，Q4 提升至 10%。日韩电池龙头营收增速分化的主要原因或在于客户拓展进度有所差异，而盈利能力改善的主要在于电动车业务出货规模的提升，叠加储能等新兴市场应用拓展。

图 27：LG 化学锂电池业务 Q4 营收创新高，下半年盈利能力大幅改善

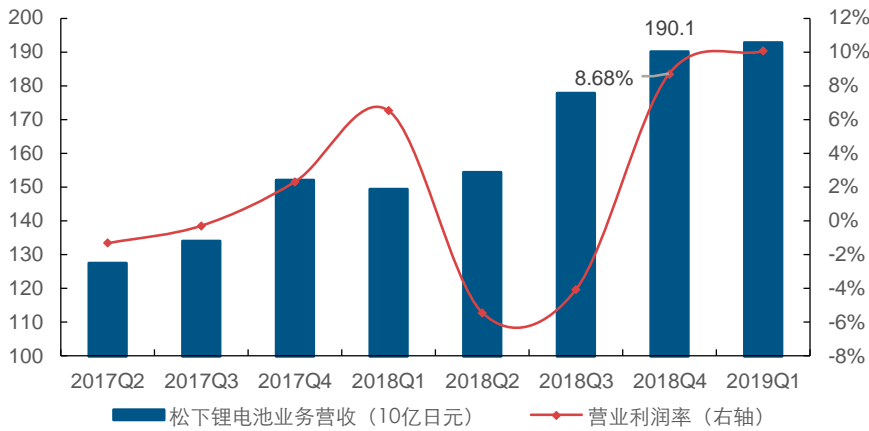


资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 28：三星 SDI 整体营业利润率持续提升（电池业务营收占比超 7 成）

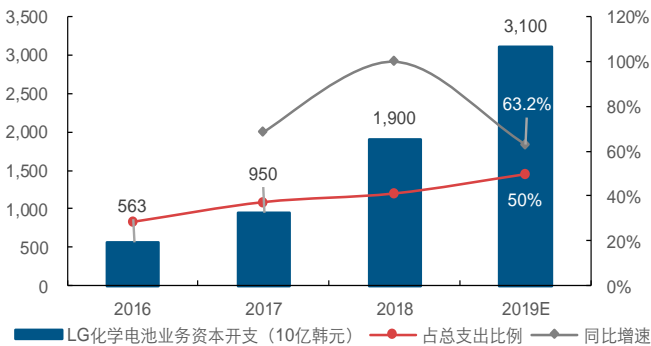


资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

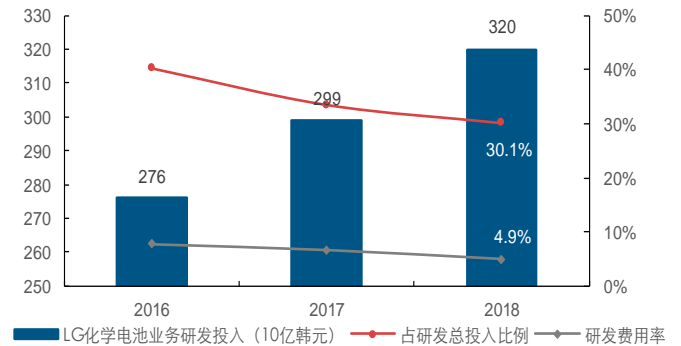
图 29：2018Q4 松下锂电池业务营业利润率反转回正，19Q1 公司预计可达 10%


资料来源：公司公告，长江证券研究所 备注：2019Q1 为公司指引值

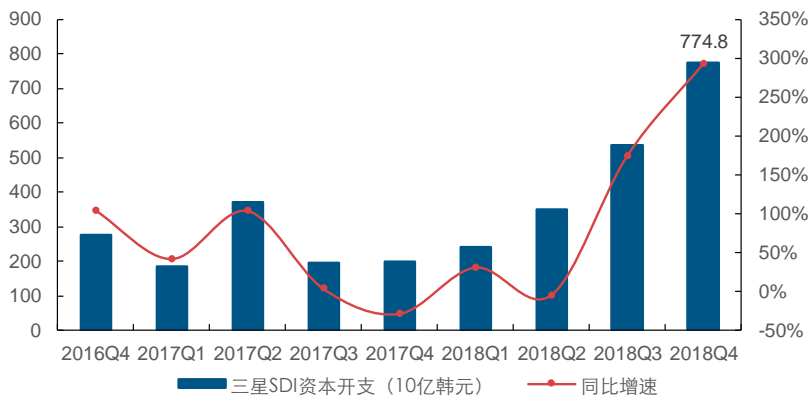
韩系电池龙头资本开支大幅提升。1) 2018 年 LG 化学锂电池业务资本开支约 114 亿人民币，同比增长 90%，占公司总开支比例为 40%；根据 PushEV 援引公司数据显示，2020 年 LG 化学产能将由 18 年末的 58.7GWh 大幅提升至 130.6GWh，其中新能源车用锂电池产能将由 36.5GWh 提升至 97GWh，中国及波兰将成为主要扩产区域；2018 年 LG 化学锂电池业务研发支出约 19.25 亿人民币，占公司总研发投入的 30.1%，研发费用率约 4.9%。2) 2018 年三星 SDI 整体资本开支约 114 亿人民币，同比增长 102%。

图 30：2019 年 LG 化学锂电池业务资本开支仍将大幅提升


资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 31：电池业务是 LG 化学研发重要投向


资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 32：2018 年三星 SDI 资本开支同比增速显著提升


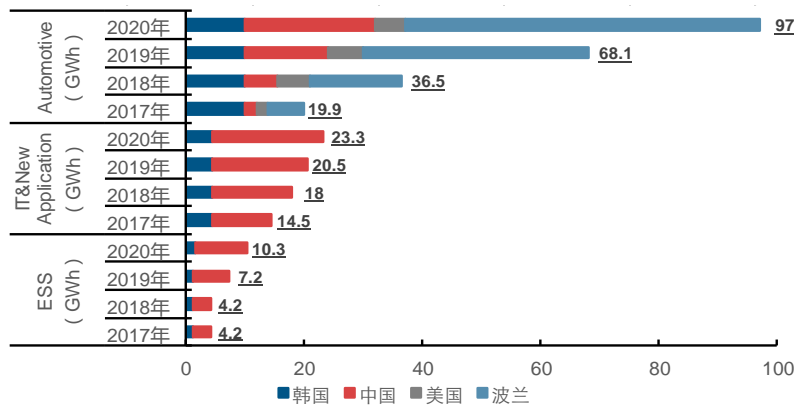
资料来源：公司公告，长江证券研究所

海外电池企业资本开支仍将提升，多重技术路线拓展应用终端。1) LG 化学预计 2019 年锂电池业务营收可达 602 亿人民币，同比增长 53.8%；公司预计 2019 年该业务资本开支将达 186.5 亿人民币，占公司总开支的 50%。2) 三星 SDI 锂电池业务分为大型与小型电池两类，其中大型电池营收占比约 40%（含储能及车用），公司预计 2019 年需求提升及新应用拓展仍将推动业务快速增长，而中国及欧洲市场需求旺盛。3) 松下 2019 年锂电池业务将以稳健经营为主，将重点提升与特斯拉合资的圆柱电池工厂产能利用率（规划产能 35GWh），加强方形电池业务调整及客户拓展，并积极创造新应用需求。

LG 化学：截至 2018 年末其全球锂电池产能约 58.7GWh（含动力、消费及储能），其中动力锂电池产能约 36.5GWh；2020 年总产能拟大幅提升至 130.6GWh，其中动力产能约 97GWh，波兰及中国产能分别约 60 与 22GWh。2018 年 10 月公司南京动力电池项目开工（总投资 20 亿美元，产能规划为 32GWh），预计 2019 年 10 月量产，2023 年全部达产；2018 年国内赢合等设备企业公告中标其圆柱动力电池产线卷绕机等设备。

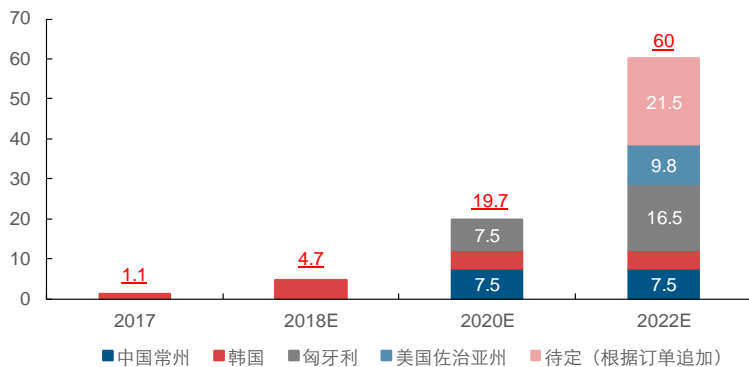
三星 SDI：2018 年 12 月宣布西安二期项目重启并拟投资 105 亿元建成 5 条 60Ah 产线，并将投资 24 亿美元扩产天津动力电池等项目。**SKI：**截至 2018 年末电池产能约 4.7GWh，规划 2020 年动力电池产能将达到 19.7GWh，其中中国常州及匈牙利计划各新增 7.5GWh；2022 年公司动力电池产能目标为 60GWh，美国佐治亚基地将新增 9.8GWh，匈牙利基地产能将进一步增长至 16.5GWh，并将根据订单再扩产 20GWh。

图 33：2019-2020 年 LG 化学扩产计划宏大，中国及波兰基地动力电池建设是核心



资料来源：PUSHEVS，长江证券研究所

图 34：SKI 官方规划 2020、2022 年动力电池产能将分别达到 19.7 与 60GWh（单位：GWh）



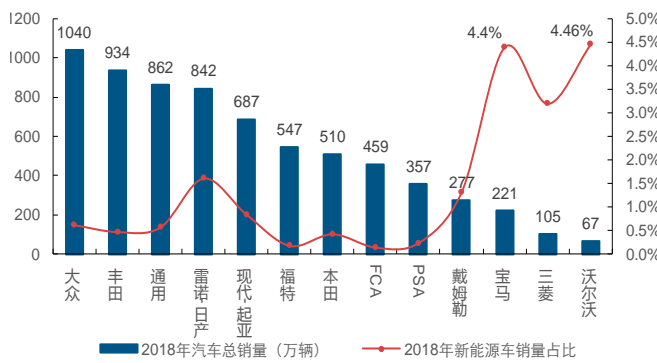
资料来源：SKI 官网，长江证券研究所

海外前瞻——拐点临近，供应链国产化提速

电动化空间广阔，年内边际变化突出

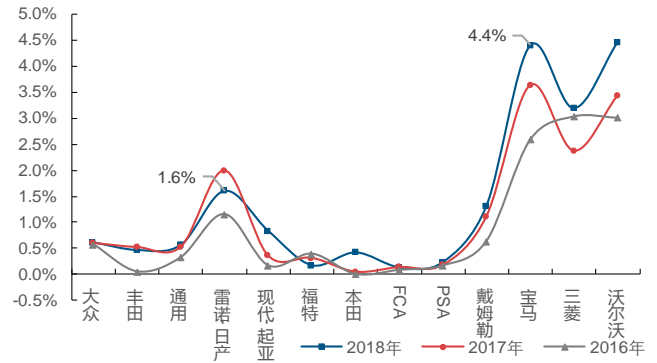
当前海外新能源车渗透率尚低，传统汽车巨头电动化潜力巨大。海外车企巨头大众、丰田及通用 2018 年汽车销量分别达 1040、934 与 862 万辆，新能源车渗透率分别仅 0.61%、0.46%与 0.56%，电动化率最高的宝马和沃尔沃尚不足 5%，电动化潜力巨大。

图 35：2018 年海外三大车企电动化率均不足 0.7%



资料来源：Marklines，长江证券研究所

图 36：海外传统车企近几年电动化率整体处于上行通道



资料来源：Marklines，长江证券研究所

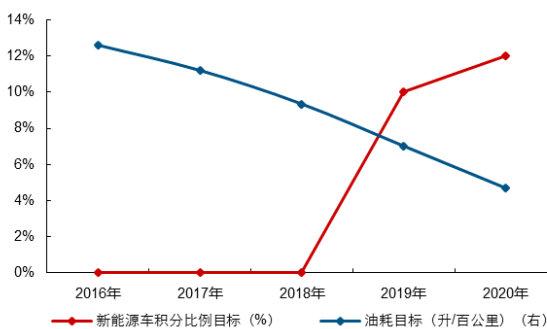
全球各地区汽车排放法规仍将趋严，中国积分制考核压力提升。1) 欧洲排放要求边际变化最为显著，2021 年欧洲新车 CO2 排放量限值为 95g/km，2018 年 10 月欧盟达成的最新减排协议规定 2030 年还要较 2020 年减排 35%，而 2017 年欧盟销售的乘用车的平均 CO2 排放量为 118.1g/km，减排压力将迫使车企加速电动化。2) 2019 年中国新能源车积分将首次进行考核，且积分比例要求将跃升至 10%，这将推动燃油乘用车产销规模大的合资车企加速电动化，2019 年新能源乘用车产量达标要求约 30-40 万辆。

表 2：全球各地区汽车减排法规要求

	2015 年		2020 年		2025 年		年降幅 -2020	年降幅 -2025
	原始值	对应国标	原始值	对应国标	原始值	对应国标		
欧盟	130g/km	5.6L/100km	95g/km	4.1L/100km	75g/km	3.2L/100km	5.40%	4.20%
美国	36.2mpg	6.7L/100km	44.8mpg	6L/100km	56.2mpg	4.8L/100km	3.50%	3.40%
日本	16.8km/L	5.9L/100km	20.3km/L	4.9L/100km			3.30%	
中国		6.9L/100km		5L/100km			5.50%	

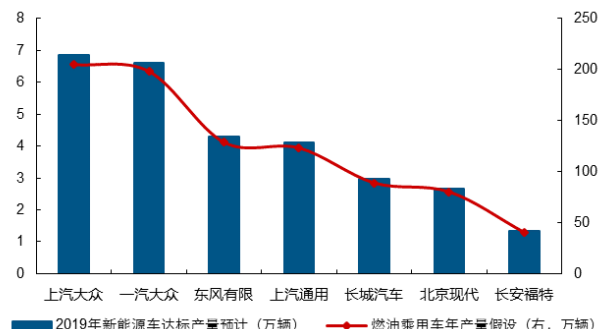
资料来源：Marklines，国际零排放汽车联盟(ZEA)，长江证券研究所

图 37：2019 年中国新能源车积分考核比例要求将大幅提升至 10%



资料来源：工信部，长江证券研究所

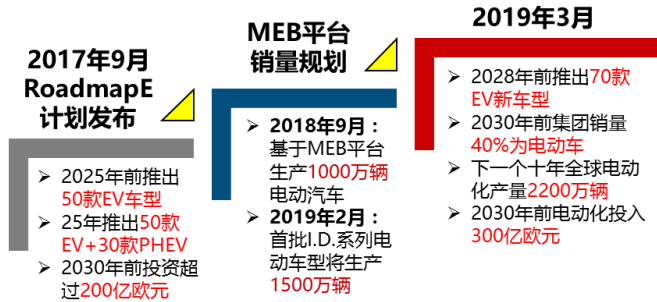
图 38：积分制考核压力下，合资车企将加速新能源车放量



资料来源：中汽协，长江证券研究所 备注：基于 10%新能源车积分考核比例测算

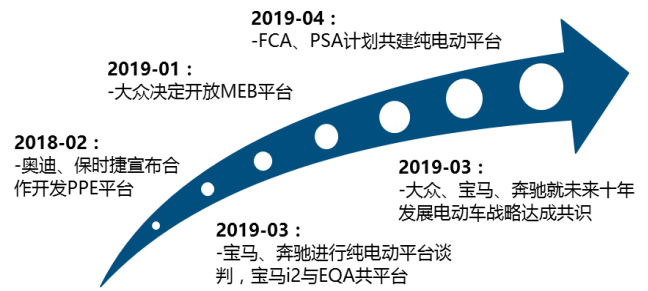
大众加码电动车战略，传统车企平台化合作悄然提速。1) 大众集团于 2017 年提出代号为“RoadmapE”的新能源发展规划，近期公司不断上调电动化目标，未来累计拟投放新车型数量将由 2025 年前 50 款，提升至 2028 年前 70 款；电动车平台累计销量目标由 2018 年 9 月提出的 1000 万辆提升至 2200 万辆（未来十年达到）；2030 年前电动车销量占比达到 40%。2) 传统车企出于技术进步及成本下降等目的正加强平台化合作与协同，无论是电动化平台的共建还是开放都有利于海外新能源车型供给的加速释放。

图 39：大众集团新能源汽车规划逐步加码



资料来源：大众官网，长江证券研究所

图 40：海外车企正不断强化电动化战略合作



资料来源：公司官网，第一电动网，长江证券研究所

根据海外传统车企最新规划，2019 年将成为传统车企纯电动平台车型量产元年，大众 MEB 平台、奥迪及奔驰首款纯电动车型均将投放，日产 Leaf 三代车型（电池包升级至 60kWh，LG 化学配套）及雷诺 ZOE 二代车型（电池包升级至 50kWh）也将投放。此外，售价 3.5 万美元的特斯拉 Model 3 基础版也已于 2019 年 3 月发布，车型价格持续下探叠加欧洲及中国市场延伸可开拓更多消费群体需求，预计 2019 年底 Fremont 工厂周产能稳定在 7000 辆，上海工厂周产能达 3000 辆；特斯拉还计划在 3 月中下旬发布新车型 Model Y（B 级纯电动 SUV），2019 年进行模具成型并于 2020 年底开始量产。

表 3：2019 年海外新能源拟上市或发布的新车信息

车企	车型	技术路线	车型级别	续航 (km)	带电量 (kWh)	车型平台	电池供应商	上市时间
大众	I.D. Crozz II	EV	A 级 SUV	500	83	MEB	LG 化学/CATL	2019 年底
奥迪	e-tron	EV	C 级 SUV	500	95	MLB	三星 SDI	2019 年 Q2
戴姆勒	EQC	EV	C 级 SUV	450	80	MEA	Deutsche Accumulative	2019 年初
宝马	MINI Electric	EV	A0 级跨界	271	33	FAAR 平台	CATL	2019 年 H2
特斯拉	Model Y	EV	B 级 SUV	370		Model 3	自产	2019 年 3 月发布
沃尔沃	XC40	PHV	A 级 SUV			CMA	LG 化学	2019 年
沃尔沃	Polestar 1	PHV	B 级			CMA	LG 化学	2019 年

资料来源：Marklines，公司公告，长江证券研究所

国内电池、设备及原材料供应商加速出海，全球供应链成重要投资主线。1) 2016-2017 年全球电动化大趋势放大了电动车板块的 beta 效应，消除的是市场对汽车电动化的不确定性。2018 年全球供应链强化了个股的 alpha 能力，精选了具备全球竞争力的中上游标的；2) 进入海外车企或电池龙头供应链正逐渐成为新能源车中游企业竞争“胜负手”，2019 年国内新能源车补贴的大幅退坡加大了行业短期盈利的不确定性，而进入海外供应链可以享受到更高的产品溢价、更深的技术积累，并成为行业中长期格局判断的“锚”。

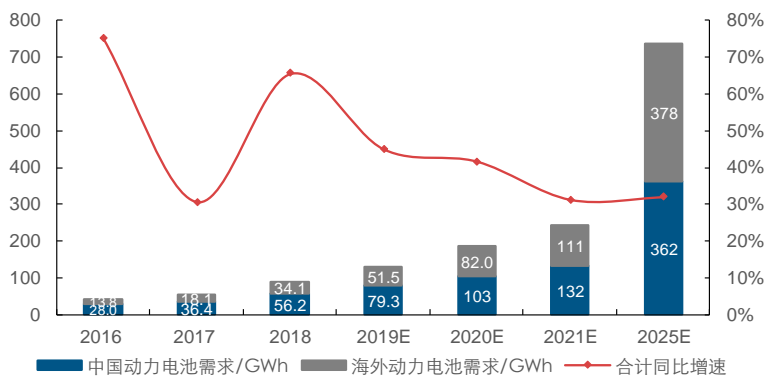
表 4：全球新能源车销量预测（单位：万辆）

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2025E
中国	37.43	51.86	81.25	121.51	159.59	208.79	778.80
同比增速		38.5%	56.7%	49.6%	31.3%	30.8%	30.1%
特斯拉	5.1	8.4	10.4	24.6	40	60	150
雷诺-日产联盟	5.88	7.63	8.51	13.5	18.4	25	100
宝马	2.8	5.4	7.8	9.7	13.9	20	50
大众	0.74	5.7	6.2	6.4	10	20	150
通用	2.1	3.3	5.3	4.9	7	12	95
丰田	0.62	0.50	5.1	4.3	8	18	100
现代起亚	0.26	1.3	2.5	5.7	8.3	12	30
戴姆勒集团	0.34	1.6	3.0	3.6	6	10	40
三菱	1.6	2.7	2.4	3.4	5.2	8	30
沃尔沃	0.08	1.5	1.8	3.0	6	10	50
福特	1.9	2.5	2.0	0.9	2	5	30
本田	0.01	0.01	0.25	2.13	3.5	8	20
PSA	0.15	0.51	0.49	0.82	2	5	20
FCA	0.35	0.37	0.61	0.61	1.4	3	15
塔塔				0.8	1.5	3	10
海外其余车企	0.02	0.02	0.49	0.03	1	1	5
海外新能源车产量	22.0	41.4	56.8	84.4	134	220	895
同比增速		88%	37%	49%	59%	64%	32.4%
全球新能源车销量	59.4	93.3	138.0	205.9	293.8	428.8	1673.8
同比增速		57%	48%	49%	43%	46%	31%

资料来源：合格证，Marklines，长江证券研究所 备注：海外车企销量预测主要以车企规划为依据

新能源车及动力电池市场需求空间广阔。2018 年国内及海外新能源车销量分别为 121.5 万与 84.4 万辆，同比增速均高达 50%左右；全球动力电池新增装机需求达 90GWh，同比增长 66%。政策支持叠加车企投入加码，2020 年后全球车企巨头纯电动车型平台新车型发布将推动行业进入增长新阶段；而动力电池成本持续下降，电动车有望在 2025 年前较燃油车实现“平价”，行业高增速延续。预计 2025 年国内外新能源车产销量可分别达到 779 万辆与 895 万辆，对应动力电池需求分别为 362 与 378GWh；若考虑消费及储能等终端需求，当年新增锂电池需求可达 1000GWh，约为 2020 年新增需求 4 倍。

图 41： 预计 2020、2025 年全球车用动力电池需求可分别达 185 与 740GWh



资料来源：合格证，Marklines，高工锂电，长江证券研究所

投资建议：推荐设备+零部件/原材料两条主线

短期海外电池龙头 LG 化学、三星 SDI 及 SKI 等大规模扩产计划已经很明显（资本开支和产能规划有反映），长期欧洲传统车企和新兴电池企业电池产业自主化布局趋势渐显（大众、宝马等车企一方面布局下一代固态电池，一方面 3 月底与新兴电池企业 Northvolt 成立欧洲电池联盟）。我们预计未来五年全球锂电设备需求约 1100 GWh（海外占比近一半），若以单 GWh 锂电设备投资额 1.5 亿~2 亿元测算，则对应锂电设备市场高达 1650~2200 亿元。国内锂电设备企业在规模、成本及配套服务等方面优势显著，研发投入持续高速增长背景下，中后段环节技术水平已逐步赶超日韩，前段涂布及搅拌与日本企业差距大幅缩窄，2018 年 Q4 开始国内锂电设备企业已加速配套或定点 LG 化学、特斯拉及 Northvolt 等海外企业⁴，其中先导智能于 2019 年 1 月末公告与 Northvolt 签订战略合作框架协议，协议双方未来进行约 19.39 亿元的业务合作，订单金额超预期。

表 5：2019 年全球锂电设备需求有望反弹，预计 2020~2024 年合计需求接近 1100GWh

单位：GWh		2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2025E
车用动力 锂电池需求	国内需求	15.6	28.0	36.4	56.2	79.3	103.2	362.1
	海外需求	7.5	13.2	18.0	34.1	51.0	81.5	377.6
	全球合计	23.1	41.2	54.5	90.2	130.3	184.7	739.7
产能利用 率	国内	61.6%	45.5%	32.2%	30.8%	31.4%	29.2%	40.0%
	海外	27.3%	34.9%	34.0%	36.9%	37.0%	40.0%	50.0%
	全球平均	43.7%	41.5%	32.7%	32.9%	33.4%	33.1%	44.5%
车用动力 锂电池年 末产能	国内产能	25.3	61.6	113.3	182.3	252.7	358.5	905.3
	海外产能	27.6	37.8	53.1	92.3	137.7	203.7	755.1
	全球合计	52.9	99.3	166.4	274.6	390.4	562.2	1660.4
锂电设备 需求	国内需求	36.3	51.7	69.0	70	105		548
	海外需求	10.2	15.3	39.2	45.4	65.9		551
	全球锂电设备需求合计	46.5	67.0	108.2	115.8	170.9		1099
全球需求同比			44%	61%	7%	47.6%		

资料来源：合格证，Marklines，高工锂电，长江证券研究所 备注：特定年份锂电设备需求或存在周期性波动

其次，中国作为全球最大的新能源汽车单一市场，国内新能源车中游产业链具备政策支持、集群效应、内需大等产业优势，目前已涌现出一批具备全球竞争力的优质企业，未来随着海外车企中国市场布局加速（以独资或合资形式建厂）进行供应链国产化势在必行，而直接出口海外的趋势也较为清晰。2019 年推动供应链国产化加速的下游重要边际变化包括外资车企首款纯电动车型上市（大众、奔驰、奥迪等）以及特斯拉中国工厂投产。在国内新能源车补贴大幅退坡的背景下，短期出口占比高的供应商已有所受益；而业绩弹性较小的企业估值也已显著提振，未来海外市场需求爆发将为国内企业打开更广阔的成长空间。此外，当前 CATL、孚能科技等电池企业均制定了明确的欧洲扩产规划，考虑到这类企业供应商以国内企业为主（国产化率超过 90%），未来国内企业跟随客户出海趋势确立，部分电解液企业已开始欧洲基地扩产。

⁴ 具体详见长江证券电新及机械研究小组联合发布的锂电设备行业深度报告：《需求大年开启，龙头加速出海》

表 6：海外车企及电池巨头国内建厂及国内企业海外建厂规划

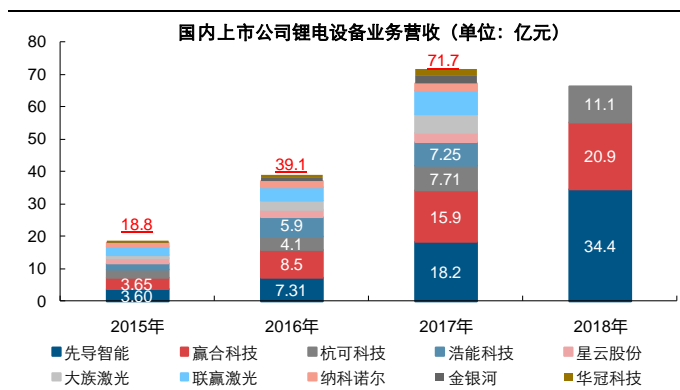
企业	环节	规划年产能	投资金额	地点	动工时间	达产时间
上汽大众	新能源车	30万辆	170亿元	上海安亭	2018年10月	2020年
特斯拉	新能源车	一期25万辆	20亿美元	上海临港	2018年10月	2021年
		二期25万辆				2023年
LG化学	动力电池	32GWh	20亿美元	南京江宁	2018年10月	2023年
三星SDI	动力电池	待定	105亿元	西安	待定	待定
			<24亿美元	天津		
CATL	动力电池	14GWh	2.4亿欧元	德国图林根	2018年H2	2022年
孚能科技	动力电池	待定	<10亿美元	德国斯图加特	待定	2021-2022年
新宙邦	电解液	4万吨	3.6亿元	波兰	2018年	2020年Q2
江苏国泰	电解液	4万吨	3亿元	波兰	2018年	2020年

资料来源：公司公告，电动汽车资源网，第一电动，长江证券研究所

从投资标的上看，我们建议沿着设备+零部件/原材料两条投资主线优选已经或潜在进入海外供应链的各环节龙头企业，重点推荐的上市公司如下：

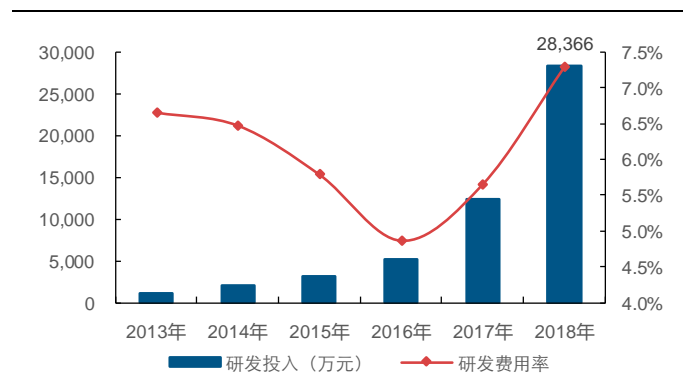
1) **推荐锂电设备行业龙头先导智能**。公司中后段锂电设备技术全球领先，是 CATL、比亚迪等电池龙头核心供应商，将充分受益于本轮全球电池龙头主导的扩产周期。短期国内电池龙头扩产可支撑公司新增订单再上台阶，外资客户拓展及产品线丰富（叠片及前段设备）进度是主要超预期点，中长期 3C 智能检测及光伏叠瓦设备等新领域拓展将打造新成长空间，未来公司有望成长为平台型自动化设备供应商；预计 2019 年公司新增订单可达 60~70 亿元（含 3C 及光伏设备，含税），同比增速近 50%，2019、2020 年分别实现归属母公司所有者净利润 10.5、14.1 亿元，对应 PE 分别为 26.8、19.9 倍。

图 42：先导智能作为行业龙头，2018 年营收规模大幅领先同行



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 43：近几年先导智能研发投入不断加码，技术优势行业领先

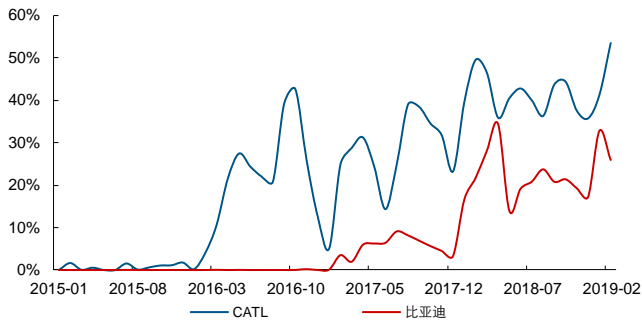


资料来源：公司公告，长江证券研究所

2) **推荐锂电池龙头企业宁德时代**。动力电池行业兼具品牌价值（技术及品质高要求）及规模效应（成本控制要求高），公司当前国内市占率接近 45%，客户结构全面覆盖国内外一线车企，包括宝马、奔驰、大众、本田、上汽、广汽、东风、北汽等。截至 2018 年末公司动力电池产能约 32GWh，当前扩产进度显著提升，2020 年产能预计达 100GWh 以上，中长期总产能规划约 179GWh，且 2020 年后德国图林根基地规划的 14GWh 产能将逐渐建设投产。短期公司议价能力突出，国内龙头地位稳固，中长期海

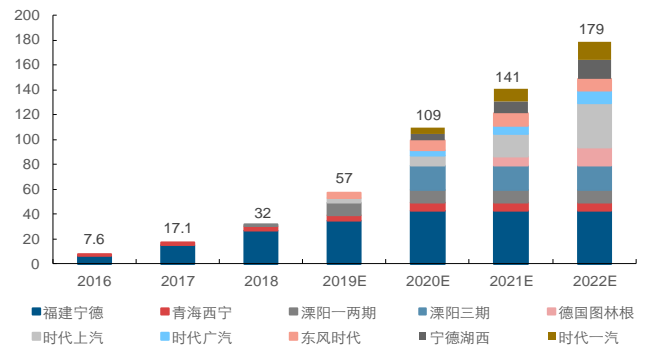
外市场开拓及储能等终端应用拓展将为公司打开新的成长空间。预计公司 2019、2020 年分别实现归属母公司所有者净利润 47.6、58.7 亿元，对应 PE 分别为 36.8、29.8 倍。

图 44：2018 年开始，CATL 及比亚迪三元动力电池市占率大幅提升



资料来源：合格证，长江证券研究所

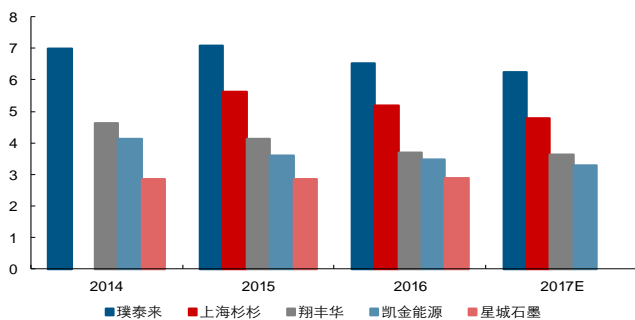
图 45：截至 2018 年末动力电池产能约 32GWh，产能规划或近 179GWh



资料来源：公司公告，CIAPS，长江证券研究所 备注：实际扩产进度以公司口径为准

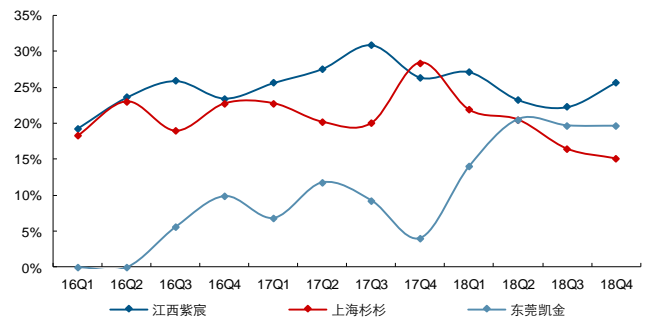
3) **推荐锂电池负极材料龙头璞泰来。**人造石墨负极产品差异化大、迭代快；江西紫宸（璞泰来全资子公司）作为行业龙头技术优势明显，高端产品结构溢价能力突出，主要客户包括 ATL、三星 SDI 及 CATL 等电池龙头，预计 2019 年公司负极产能有望由 2018 年末的 3 万吨提升至 5 万吨，车用动力负极出货量有望大幅提升。此外，公司隔膜涂覆及锂电涂布机等业务竞争优势较强，未来有望成长为平台型锂电企业，预计 2019、2020 年分别实现归属母公司所有者净利润 8.0、10.3 亿元，对应 PE 分别为 27.8、21.7 倍。

图 46：璞泰来负极产品均价远高于行业（不含税，万元/吨）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

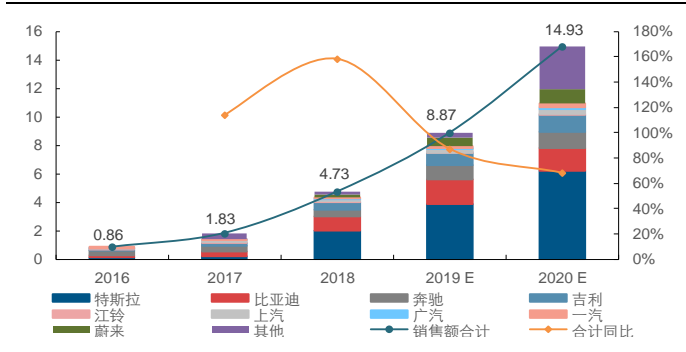
图 47：璞泰来人造石墨市场份额仍据第一，2018 年产能瓶颈抑制放量



资料来源：高工锂电，长江证券研究所 备注：2018 年公司负极暂以消费类为主

4) **推荐电动车热管理龙头三花智控。**公司是全球最大的空调制冷类产品供应商，具备专注引领及节能环保的内在基因。子公司三花汽零电动车热管理业务竞争优势突出：

(a) 电子膨胀阀、电子水泵等产品技术全球领先，同时具备热泵等前瞻技术储备，汽车行业经验丰富；(b) 热管理产品种类齐全，是全球少数产品结构全面覆盖阀、泵及换热部件的企业，目前单车价值量最高可达 5000 元；(c) 客户结构优质，已进入特斯拉、奔驰、大众、宝马、比亚迪及吉利等全球一线车企供应链，在手订单充沛。短期家用空调行业周期下行导致公司基本面承压，但电动车热管理等新领域拓展为公司提供增长新动能，我们预计公司 2018 年电动车热管理业务营收约 4.7 亿元，2019、2020 年分别接近 9、15 亿元；2019 与 2020 年上市公司整体归属母公司所有者净利润分别为 14.5、16.6 亿元，对应 PE 分别为 23.4、20.4 倍。

图 48: 三花汽零电动车热管理业务分客户销售收入拆分 (单位: 亿元)


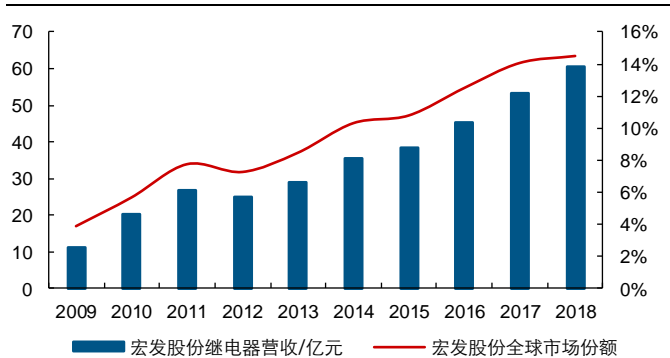
资料来源: 公司公告, Wind, 长江证券研究所

表 7: 三花汽零电动车热管理业务公告定点项目明细

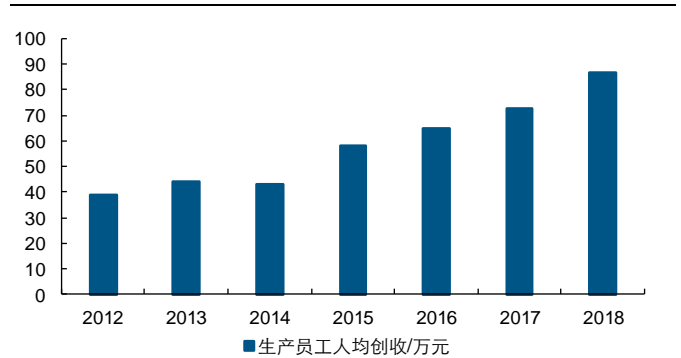
公告日期	定点车企	供应产品	定点车型上市时间预计	车型销量或订单销售额预计
2017/10/23	戴姆勒	电子水泵	2019 年	359 万台
2017/10/19	沃尔沃		2019 年	6 亿元
2017/11/8	蔚来		2018 年	3 亿元
2018/1/9	蔚来		2019 年	11 亿元
2018/1/23	沃尔沃	水冷板	2019 年	6 亿元
2018/11/22	宝马		2019-2020 年	0.3 亿欧元
2019/3/27	上汽大众	水冷板	2020 年	9 亿元

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

5) 推荐电动车继电器龙头宏发股份。公司是国内继电器龙头, 具备“模具-零部件-设备-装配”全产业链布局, 生产自动化、设备自制及精益管理构筑了公司产品一致性和成本优势, 全球市场份额不断提升; 未来传统继电器产品结构改善、电动车用高压直流继电器客户开拓、低压电器等新品类销售突破将为公司带来可观的中长期增长空间, 预计 2018 年电动车继电器产品营业收入接近 5 亿元, 2019 年有望达到 8 亿元; 2019 与 2020 年公司归属母公司所有者净利润分别为 8.1、9.4 亿元, 对应 PE 分别为 22.8、19.6 倍。

图 49: 宏发股份继电器全球市场份额逐年稳步提升


资料来源: Wind, 公司公告, VDC, 长江证券研究所

图 50: 宏发股份生产员工人均创收整体呈现逐年上升趋势 (万元)


资料来源: Wind, 长江证券研究所 备注: 生产员工人均创收=营收/生产员工人数

表 8: 电动车板块中游产业链推荐标的业绩及估值预计

环节	公司代码	公司名称	市值 (亿元)	归属净利润 (亿元)			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
锂电设备	300450.SZ	先导智能	281	7.4	10.5	14.1	37.8	26.8	19.9
电池	300750.SZ	宁德时代	1,751	33.9	47.6	58.7	51.7	36.8	29.8
负极	603659.SH	璞泰来	222	5.9	8.0	10.3	37.4	27.8	21.7
热管理	002050.SZ	三花智控	339	12.9	14.5	16.6	26.2	23.4	20.4
继电器	600885.SH	宏发股份	184	7.0	8.1	9.4	26.4	22.8	19.6

资料来源: 公司公告, Wind, 长江证券研究所 备注: 市值以 2019.4.30 收盘计算

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者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, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。