

电气设备行业重大事项点评

2018年新能源汽车年度数据总结：产销量高速增长，高端乘用车型份额提升

推荐（维持）

评论：

- **2018年新能源汽车销量125.6万辆，同比增长61.7%略超预期。**根据中汽协数据，2018年国内新能源汽车产销分别为127万辆和125.6万辆，比上年同期分别增长59.9%和61.7%。12月新能源汽车产量为21.4万辆，同比增长43.4%，环比增长23.1%，12月销量22.5万辆，同比增长38.2%，环比增长32.9%。新能源乘用车2018年产销分别为107万辆和105.3万辆，同比增长80.5%和82%。新能源商用车2018年产量为20.1万，同比小幅下滑0.4%，销量为20.3万辆，同比增长2.6%。
- **新能源乘用车高端车型占比不断提升。**根据乘联会数据，纯电动乘用车2018年销售75.98万辆，同比增长69%，A00、A0、A级车占纯电动乘用车比例分别为49%、16%、33%，高端车型占比显著提升。插电混动乘用车2018年销售25.62万辆，同比增长138%。A级、B级、C级车在插电混动中占比分别为70.5%、23.2%、6.3%，B级和C级车占比亦有极大提升。
- **比亚迪销量第一领跑行业，上汽、吉利等市占率提升。**根据乘联会统计，2018年比亚迪以23万的销量排名第一，同比增长102%，北汽、上汽分别以15.6万、9.7万辆排名第二、三名，分别同比增长49%和119%。值得重视的是在新能源汽车销量前5名车企中，以A级、B级为主的比亚迪、上汽、吉利的市占率均有所提升，销量增速均在100%以上，而在2017年以EC系列的A00级车型销售为主的北汽新能源，2018年其销售结构中A0级和A级车占比也有了大幅提升。我们预计今年行业龙头车企的A0级及以上车型占比仍将进一步提升。
- **2018年动力电池装机约56.98GWh，宁德时代市占率41.3%遥遥领先。**根据高工锂电统计，2018年我国动力电池装机总电量约56.98GWh，同比增长56%，其中新能源乘用车装机约33.08GWh，客车装机约17.32GWh。宁德时代持续巩固行业龙头地位，以23.52GWh排名第一，市占率41.3%；比亚迪装机11.44GWh，市占率20.1%；排名第3到7名分别为国轩高科（3.09GWh）、力神（2.07GWh）、孚能（1.90GWh）、比克（1.74GWh）、亿纬锂能（1.27GWh）。
- **投资建议：**2018年在传统车产销下滑的背景下，新能源汽车仍保持了高速增长态势，A级、B级车占比日益提升，随着补贴政策调整，预计长续航、电池高能量密度的高端车型份额将进一步提升，国内动力电池产品结构也将受终端需求影响，三元电池占比不断提升，行业格局料将向具有技术和规模优势的龙头企业集中。优先推荐动力电池和电解液环节，推荐宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、杉杉股份、当升科技、璞泰来。
- **风险提示：**政策调整低于预期，新能源汽车销量增速低于预期，原材料价格大幅上涨。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
宁德时代	76.08	1.64	2.06	2.49	46.39	36.93	30.55	6.76	强推
亿纬锂能	16.24	0.65	0.83	1.08	24.98	19.57	15.04	4.51	强推
天赐材料	22.75	1.5	1.06	1.56	15.17	21.46	14.58	3.04	推荐
杉杉股份	13.29	1.03	1.12	1.27	12.9	11.87	10.46	1.43	强推
当升科技	27.03	0.71	0.95	1.16	38.07	28.45	23.3	7.45	推荐
璞泰来	44.05	1.26	1.64	2.11	34.96	26.86	20.88	7.82	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年01月14日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731

邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360517060005

证券分析师：于潇

电话：021-20572595

邮箱：yuxiao@hcyjs.com

执业编号：S0360517100003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	191	5.36
总市值(亿元)	15,127.49	3.04
流通市值(亿元)	10,591.52	2.94

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	3.62	1.18	-25.17	-25.17
相对表现	6.72	13.34	2.22	2.22



相关研究报告

《电气设备行业周报(20181124-20181128)：特斯拉推进中国供应商开发，新能源年底需求持续旺盛》

2019-01-01

《电气设备行业周报(20181231-2019104)：造车新势力快马加鞭，全球最大陆风项目落地内蒙》

2019-01-06

《电气设备行业周报(20190107-20190111)：市场化需求驱动新能源车产业链高品质化，平价管理提振新能源装机》

2019-01-13

1、2018年新能源汽车销量125.6万辆，同比增长61.7%略超预期

根据中汽协数据，2018年国内新能源汽车产销分别为127万辆和125.6万辆，比上年同期分别增长59.9%和61.7%。12月新能源汽车产量为21.4万辆，同比增长43.4%，环比增长23.1%，12月销量为22.5万辆，同比增长38.2%，环比增长32.9%。

1) 新能源乘用车产销105万辆以上，持续高速增长。新能源乘用车2018年产销分别为107万辆和105.3万辆，同比增长80.5%和82%。其中，纯电动乘用车2018年产销分别完成79.2万辆和78.8万辆，同比增长65.5%和68.4%；插电式混动乘用车2018年产销分别为27.8万辆和26.5万辆，同比增长143.3%和139.6%。12月份新能源乘用车产销分别为16.7和16.6万辆，同比增长80.5%和69%，延续了高增长态势。

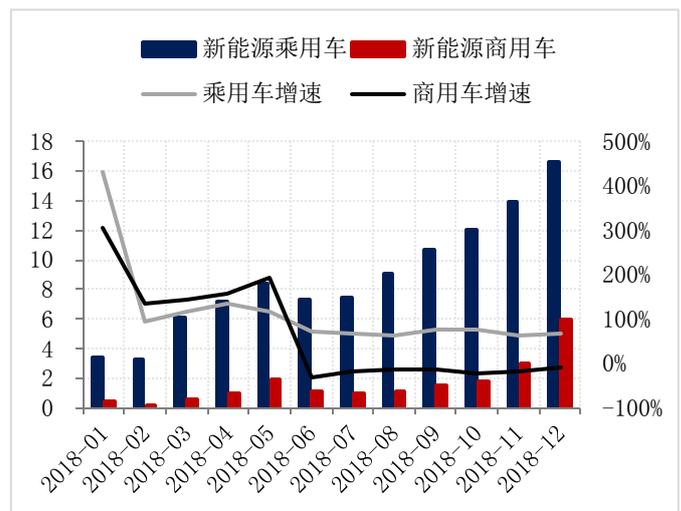
2) 纯电动商用车销量小幅增长6.3%，12月抢装效应明显。新能源商用车2018年产量为20.1万，同比小幅下滑0.4%，销量为20.3万辆，同比增长2.6%。其中纯电动商用车产销分别为19.4万辆和19.6万辆，分别增长3%和6.3%；插电式混动商用车产销均完成0.6万辆，比上年同期均下降58%。12月份新能源商用车产销分别为4.8万和5.9万辆，环比分别增长47.3%和97.8%，年底抢装效应突显，同比分别下滑16.6%和8.8%，下滑幅度较上月收窄。

图表1 2013-2018年新能源汽车销量（万辆）



资料来源：中汽协，华创证券

图表2 2018年新能源汽车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协，华创证券

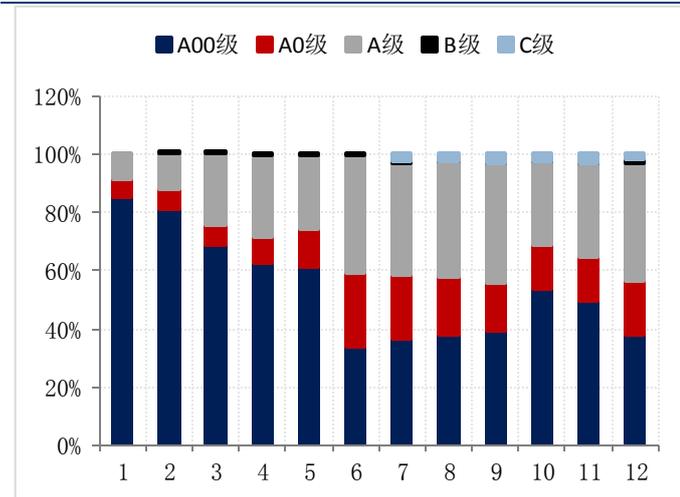
2、新能源乘用车高端车型占比不断提升

根据乘联会数据，12月新能源乘用车销量为15.98万辆，同比增长62%，环比增长19%，2018全年新能源乘用车销量101万台，同比增长83%。

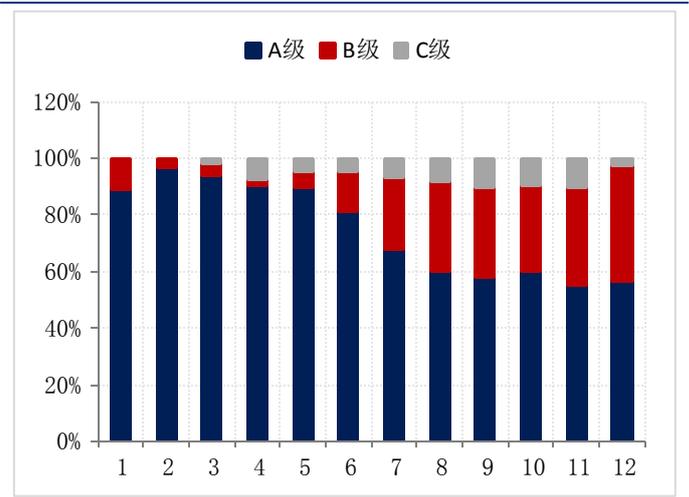
1) 纯电动乘用车中A级车12月占比显著提升。纯电动乘用车2018年销售75.98万辆，同比增长69%，12月销售12.97万辆，同比增长58%，环比增长24%。其中，A00级车12月份销量4.88万辆，同比降低7%，占比由11月49%降至38%；A级车12月销量5.29万辆，同比增长139%，占比由11月32%提升至41%，主要是私家车和网约车等出租租赁市场需求的拉动。2018全年A00、A0、A级车占纯电动乘用车比例分别为49%、16%、33%，而C级车也由2017年仅55辆提升至1.3万辆，高端车型占比显著提升。

2) 插电混动乘用车中B级和C级车合计占比提升至30%。2018年插电混动乘用车销售25.62万辆，同比增长138%，

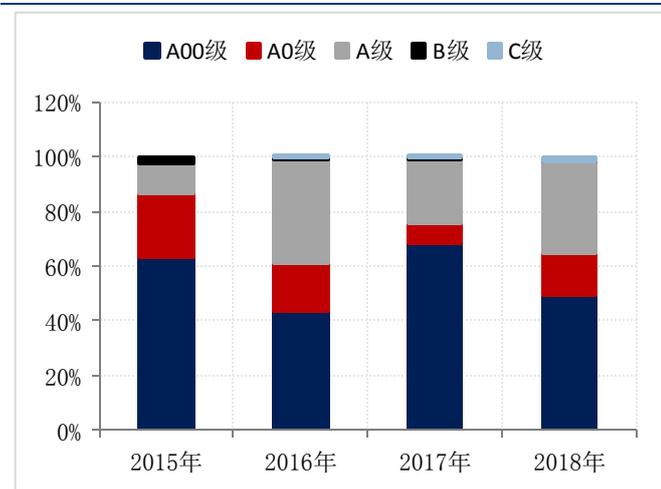
12月销量3.0万辆，同比增长86%，环比增长1%。A级插电混动乘用车2018年销量为18.06万辆，同比增长104%，B级车销量5.95万辆，同比增长211%，C级车销量1.61万辆，同比2017年仅3辆爆发增长。A级、B级、C级车在插电混动中占比分别为70.5%、23.2%、6.3%，B级和C级车占比有极大提升。

图表3 2018年纯电动乘用车月度分车型占比


资料来源：乘联会，华创证券

图表4 2018年插电混动乘用车月度分车型占比


资料来源：乘联会，华创证券

图表5 2015-2018年纯电动乘用车分车型占比


资料来源：乘联会，华创证券

图表6 2015-2018年插电混动乘用车分车型占比


资料来源：乘联会，华创证券

比亚迪销量第一领跑行业，上汽、吉利等市占率提升。根据乘联会统计的新能源乘用车销量，2018年比亚迪以23万的销量排名第一，同比增长102%，北汽、上汽分别以15.6万、9.7万辆排名第二、三名，分别同比增长49%和119%。值得重视的是在新能源汽车销量前5名车企中，以A级、B级为主的比亚迪、上汽、吉利的市占率均有所提升，销量增速均在100%以上，而在2017年以EC系列的A00级车型销售为主的北汽新能源，2018年其销售结构中A0级和A级车占比也有了大幅提升。我们预计今年行业龙头车企的A0级及以上车型占比仍将进一步提升。

图表 7 2018 年国内新能源乘用车销量 TOP10 企业

序号	车企	2017 年	市占率	2018 年	市占率	同比增速
1	比亚迪	11.4	20%	23.0	23%	102%
2	北汽新能源	10.5	19%	15.6	15%	49%
3	上汽乘用车	4.4	8%	9.7	10%	119%
4	奇瑞汽车	3.4	6%	6.6	6%	92%
5	吉利汽车	2.5	4%	5.4	5%	119%
6	华泰汽车	1.2	2%	5.3	5%	327%
7	江淮汽车	2.8	5%	5.1	5%	80%
8	江铃汽车	3.0	5%	4.8	5%	61%
9	众泰汽车	3.7	7%	3.0	3%	-18%
10	长安汽车	2.9	5%	2.6	3%	-10%

资料来源：乘联会，华创证券

3、2018 年动力电池装机增长 56% 约 56.98GWh，宁德时代市占率 41.3% 遥遥领先

2018 年动力电池装机增长 56%，乘用车装机大幅超过商用车。根据高工锂电统计，2018 年我国动力电池装机总电量约 56.98GWh，同比增长 56%。其中新能源乘用车装机约 33.08GWh，超过了客车的电池装机量，同比增长达 141%；客车装机约 17.32GWh，同比增长 21%；专用车装机约 6.58GWh，同比下降 22%。

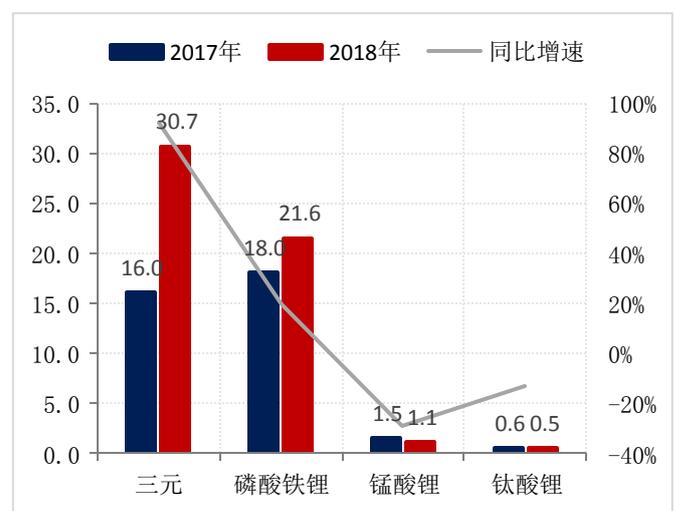
从电池类型应用来看，三元电池延续了高增长态势。受益于乘用车销量和平均带电量的提升，2018 年三元电池装机电量约 30.70GWh，同比增长 92%，占比约 54%，同比 2017 年提升了 10%，我们预计 2019 年三元电池份额将进一步提升；磷酸铁锂电池装机电量约 21.57GWh，同比增长 20%，占比约 38%，较 1-11 月的份额提升约 2%，主要是由于新能源客车年底冲量 12 月环比大幅增长；锰酸锂电池装机电量约 1.09GWh，同比下降 29%；钛酸锂电池装机电量约 0.50GWh，同比下降 13%。

图表 8 2018 年动力电池装机电量及增速 (GWh)



资料来源：高工锂电，华创证券

图表 9 2018 年动力电池装机分类型增速 (GWh)



资料来源：高工锂电，华创证券

从行业格局来看，宁德时代持续巩固行业龙头地位。2018年装机电量排名前十的企业合计约47.20GWh，占整体的83%，较2017年同比增加9%，市场集中度提升趋势明显。宁德时代以23.52GWh排名第一，市占率41.3%；比亚迪装机11.44GWh，市占率20.1%；排名第3到7名分别为国轩高科(3.09Gwh)、力神(2.07GWh)、孚能(1.90Gwh)、比克(1.74Gwh)、亿纬锂能(1.27GWh)。

4、投资建议

2018年在传统车产销下滑的背景下，新能源汽车仍保持了高速增长态势，A级、B级车占比日益提升，随着补贴政策调整，预计长续航、电池高能量密度的高端车型份额将进一步提升，国内动力电池产品结构也将受终端需求影响，三元电池占比不断提升，行业格局料将向具有技术和规模优势的龙头企业集中。优先推荐动力电池和电解液环节，推荐宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、杉杉股份、当升科技、璞泰来。

5、风险提示

政策调整低于预期，新能源汽车销量增速低于预期，原材料价格大幅上涨。

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富上榜团队核心成员。

分析师：王秀强

山东财经大学管理学学士。曾任职于《21 世纪经济报道》，能见科技前合伙人。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富团队成员。

研究员：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：石坤鏊

贵州财经大学经济学学士。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票杉杉股份(600884), 根据上市公司公告, 杉杉股份大股东杉杉集团通过宁波杉杉资产管理有限公司持有上海杉融实业有限公司约 50.69% 的股份, 上海杉融实业有限公司持有本公司控股股东华创瑞安 8.15% 的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500