

# 新能源车主题能否“贯穿全年”？

## ——“新能源车”主题投资系列（一）

### 报告摘要：

- **新能源车主题并非简单的“躁动”，行情的驱动因素将沿着分母端演变至分子端，有望成为贯穿全年级别投资机会。**我们在年度策略展望中推荐“更强”的新能源车为全年投资主线，同时具备自上而下推动明确/行业空间大/催化剂密集三大要素，全年行情驱动力有望沿着“政策-销量-业绩”的路线铺开。近期新能源车有所调整，市场担心新能源车行情临近结束，而我们认为新能源车是贯穿全年级别投资机会，建议利用短期回调机会布局。当下新能源车处于政策回暖刺激下分母端驱动行情，随着新能源车产销量拐点出现，预计下半年基本面持续好转，行情的驱动力转向分子端，有望成为贯穿全年的投资机会。
- **行业拐点初现，新能源汽车主题正当时。**新能源车作为行业性主题，应于行业出现拐点的初期布局。当前市场担忧新能源车自11月中旬以来的行情临近结束；而我们认为随着1月13日中汽协公布19年12月新能源汽车销量环比大幅抬升71%，新能源车行业拐点确定初现，新能源车主题正当时。复盘15-19年，新能源车指数在销量拐点出现后均能获得持续显著的超额收益，当前配置为时不晚。
- **新能源车未来催化不断：（1）销量有望强势复苏：**19年新能源车产销量同比首次下滑，使市场产生对2020年产销量的担忧；但我们认为，在政策护航、技术突破、品质提升三大驱动力下，20年新能源车产销量有望超市场预期完成200万辆的目标：1.双积分制修正案和油耗标准改为WLTC等政策促使新能源车占比提升；2.CTP等新电池技术的发展将有效消化成本压力，助力销量和盈利能力改善；3.内外压力下新能源车品质持续提升，促进消费端接受度改善。（2）**内外压力下政策低预期概率不大：**补贴退坡下，19年全年新能源车产销量首次下滑，为达成国务院20年200万辆的产销量目标，预计政策变化低于预期概率不大；与此同时，为抢占另一个类似5G新一代科技的全球竞争高点，美国、德国等海外国家进一步加码新能源车补贴，倒逼国内政策加码。
- **投资策略：沿四条主线配置行业拐点期的新能源车主题。**“冬日暖阳”进入第二阶段，当前A股迈入分母端主导，行情往往沿着确定性最强的主线进攻。建议投资者利用短期回调的机会，关注四条新能源车主线：（1）技术突破和特斯拉国产化下，弹性更大的**中游锂电池与零部件**；（2）成本具备优势、渗透率稳健提升、行业价格处于底部的**上游锂电材料**；（3）业绩处于底部加速出清，行业集中度提升的**中游电机电控**；（4）产销量出现拐点车型放量带来业绩增量的**电动整车**。
- **风险提示：**补贴退坡超预期，特斯拉国产化不达预期。仅从主题策略角度提出相关标的，不代替广发证券研发中心相关行业研究团队观点。

图：新能源车产业链梳理



数据来源：广发证券发展研究中心

分析师：

戴康



SAC 执证号：S0260517120004

SFC CE No. BOA313



021-60750651



daikang@gf.com.cn

分析师：

倪康



SAC 执证号：S0260519070001



021-60750654



nigeng@gf.com.cn

请注意，倪康并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

- “率先补库”行业十问：—— 2020-01-14
- 2020“轻问轻答”系列报告（三）
- 如何看本轮“商誉减值”？： 2020-01-13
- 2020“轻问轻答”系列报告（二）
- 财报视角三问“库存周期”： 2020-01-08
- 2020“轻问轻答”系列报告（一）

联系人：

韦冀星 021-60750604

weijixing@gf.com.cn

表 1: 新能源汽车产业链核心标的

代码	公司	产业链位置	细分领域	最新市值 (亿元)	净利润 (TTM, 亿元)
002466.SZ	天齐锂业	上游	电池原材料	513.74	6.51
002460.SZ	赣锋锂业			561.12	4.46
603799.SH	华友钴业			527.47	(2.91)
300618.SZ	寒锐钴业			241.69	(0.34)
000970.SZ	中科三环			123.78	2.17
002812.SZ	恩捷股份		隔膜	446.42	8.28
300568.SZ	星源材质		84.14	2.39	
002709.SZ	天赐材料		电解液	132.09	0.74
300037.SZ	新宙邦		140.35	3.51	
300073.SZ	当升科技		正极	131.89	3.31
300769.SZ	德方纳米		61.98	1.00	
603659.SH	璞泰来		负极	376.99	6.24
688388.SH	嘉元科技		143.91	3.38	
300450.SZ	先导智能	中游	设备企业	399.56	8.31
300750.SZ	宁德时代		电池组	2555.12	44.73
300124.SZ	汇川技术		电机电控	542.89	10.19
600885.SH	宏发股份		电气零部件	271.54	6.66

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 风险提示

新能源车补贴退坡超预期, 特斯拉国产化率不达预期。仅从主题策略角度提出相关标的, 不代替广发证券研发中心相关行业研究团队观点。

## 广发投资策略研究小组

- 戴康：CFA，首席分析师，中国人民大学经济学硕士，10年A股策略研究经验。2019年荣获新财富最佳分析师策略研究第二名、II CHINA投资组合策略第一名、金牛奖最具价值首席分析师、中国保险资产管理业协会“十佳路演嘉宾”等多项重要奖项。
- 郑恺：资深分析师（行业比较），华东师范大学金融学硕士，7年A股策略研究经验。
- 曹柳龙：CPA，资深分析师（行业比较），华东师范大学管理学硕士，6年A股策略研究经验。
- 俞一奇：资深分析师（专题研究），波士顿大学经济学硕士，4年A股策略研究经验。
- 陈伟斌：CPA，资深分析师（专题研究），复旦大学经济学硕士，4年A股策略研究经验。
- 韦冀星：联系人（行业比较），美国杜兰大学金融学硕士，3年A股策略研究经验。
- 倪赓：分析师（主题策略），中山大学经济学硕士，3年A股策略研究经验。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，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。广发证券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。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，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。