

## 证券研究报告

## 行业研究——事项点评

## 新能源汽车行业

刘 强 分析师

执业编号: S1500514070005  
联系电话: +86 10 83326707  
邮箱: liuqiang1@cindasc.com

陈 磊 研究助理

联系电话: +86 10 83326706  
邮箱: chenleia@cindasc.com信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 低谷中酝酿向上动能，看好国内外共振发展趋势

## 新能源汽车行业数据点评

2019年11月13日

## 事件:

中汽协发布10月汽车工业经济运行情况。10月，我国新能源汽车产销9.5和7.5万辆，同比下降35.4%和45.6%，其中纯电动汽车产销7.8万辆和5.9万辆，同比下降33.3%和47.3%；插电式混合动力汽车产销均1.6万辆，同比下降44.3%和38.7%。

1-10月，新能源汽车产销98.3万辆和94.7万辆，同比增长11.7%和10.1%。其中纯电动汽车产销79.5万辆和75.0万辆，同比增长18.4%和15.0%；插电式混合动力汽车产销18.6万辆和19.6万辆，同比下降10.6%和5.7%；燃料电池汽车产销1391辆和1327辆，同比增长8.2倍和8.0倍。

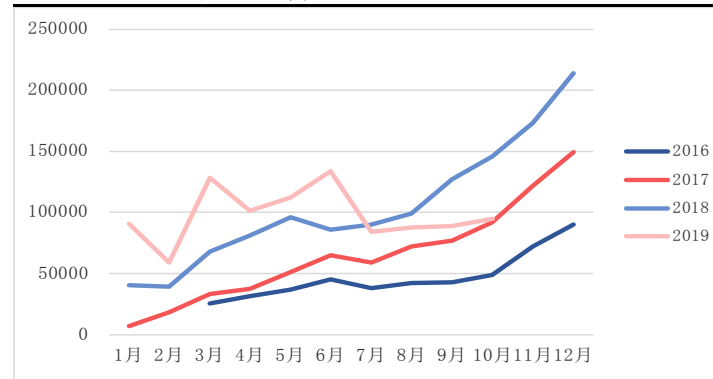
同时，乘联会发布10月全国乘用车市场分析。10月新能源乘用车批发销量6.6万台，同比下降45.4%，环比增长1%。纯电动乘用车批发5.1万台，同比下降46%，环比增长7%；插混车型批发销量1.46万台，同比下降44%，环比下降1%。19年1-10月新能源乘用车批发84.4万台，同比增长17.0%。

## 点评:

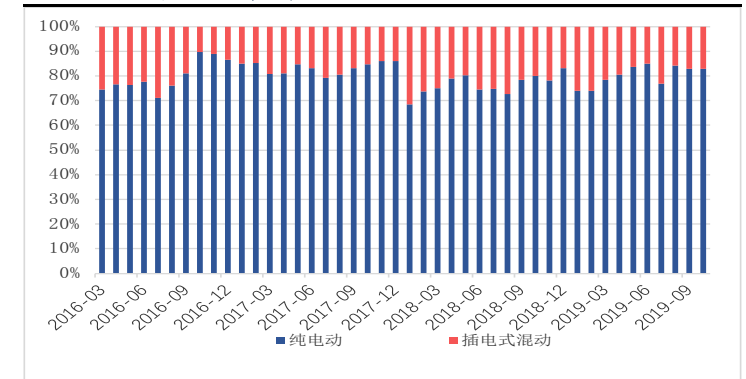
- **行业短期低谷，预期2019年销量基本持平，2020年有较大增长空间。**新能源汽车补贴退坡带来的产品性价比下降，叠加国六插混短缺，以及去年同期高基数弱化了新能源汽车市场年末增长动力，新能源汽车产销连续4个月呈现同比下滑态势；但在缺少刺激因素下，环比数据已有改善。据鑫椤资讯数据，当前锂电池市场需求较为弱势，年底需求虽有所好转，但明显不及去年同期，在此情况下，我们预计2019年全年新能源汽车产量基本与去年持平。2020年看，根据乘联会数据，新能源乘用车仍有一定增长空间，销量预计在135万辆，客车和专用车增速相对稳定，全年新能源汽车产量预计在160万辆。
- **动力电池装机增速放缓，磷酸铁锂环比增速上升。**受下游新能源汽车产销增速下滑影响，10月我国动力电池生产6.7GWh，同比下降5.4%，环比下降12.8%，动力电池装车量4.1GWh，同比下降31.4%，环比上升3.1%。在整体补贴退坡背景下，性价比优势较为明显的磷酸铁锂电池环比增速呈上升趋势。10月磷酸铁锂电池生产2.7GWh，占比提升至40%，同比增长0.2%，三元电池生产4.0GWh，同比下降8.5%。我们认为，短期受补贴退坡带来的性价比因素影响，磷酸铁锂市占率有所提升，但新能源汽车市场化及高端化是大势所趋，在补贴去化背景下，三元材料仍是当前行业主流。
- **车型结构升级明显，高端车型占比提升。**受补贴门槛提高、市场化进程加快等因素影响，新能源汽车车型结构升级明显。

据乘联会数据，10月纯电动乘用车批发5.1万辆，同比下降46%；在此背景下，A级电动车批发销量同比增长6%，A00级同比下降78%。前10月累计销量TOP3车型分别为北汽EU（A级）8.3万辆（+394%）、比亚迪元EV（A0级）5.8万辆（183%）和比亚迪e5（A级）3.2万辆（4.7%）。

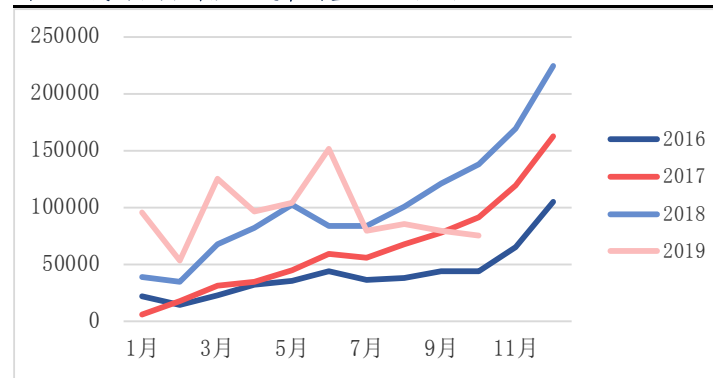
- **新能源车全球化进程加快，进口/合资车企加速国内落地。**近期，以特斯拉和大众为代表的进口/合资车企正加速在国内新能源汽车市场的布局。11月8日，上汽大众新能源汽车工厂落成。预计将于2020年10月正式投产首款ID.系列国产车型；特斯拉上海工厂也下线国产版Model 3。海外车企加速国内市场布局，将很大程度上推动国内新能源汽车市场化进程。在补贴退化背景下，新能源汽车竞争将进一步向产品性能、性价比方向集中，进而提升整体新能源车相较传统车竞争力，利好行业长期健康发展。同时，国内新能源汽车产业链中上游优质龙头企业已逐步实现对海外新能源车龙头产业链的配套，海外车企加速电动化进程利好相关企业业绩增长。
- **投资建议：**我们看好新能源汽车行业发展阶段的转变：由国内到全球、由低端到高端、由政策驱动到市场驱动，主要看好高端乘用车产业链，2020年高端电动乘用车有望迎来全球的共振发展，将带动整体产业景气度向上。具体来说，我们建议从以下三个方面挖掘投资机会：1、高端化：高端乘用车产业链核心标的：宁德时代、三花智控、旭升股份等；2、全球化：产业链中壁垒高、供应全球的环节（技术壁垒、资源属性等）：璞泰来、欣旺达、亿纬锂能、恩捷股份、当升科技等；3、市场化：技术提升、创新驱动发展环节：比亚迪等。
- **风险因素：**政策变化、宏观经济等因素导致需求不及预期风险；产业链竞争加剧风险；技术变化与安全风险等。

**图 1：我国各月新能源汽车产量变化（辆）**


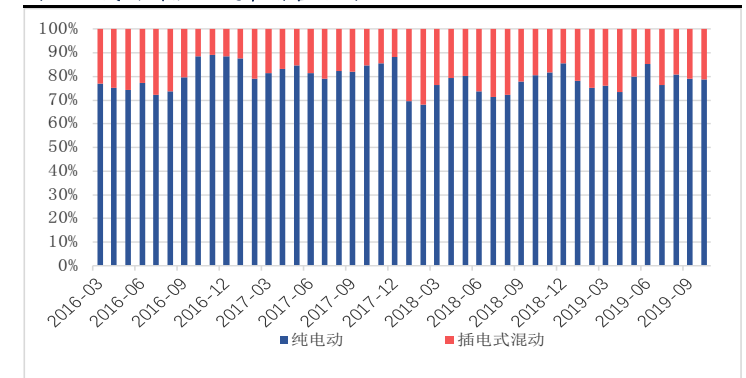
资料来源：中汽协，信达证券研发中心

**图 2：我国新能源汽车生产结构变化**


资料来源：中汽协，信达证券研发中心

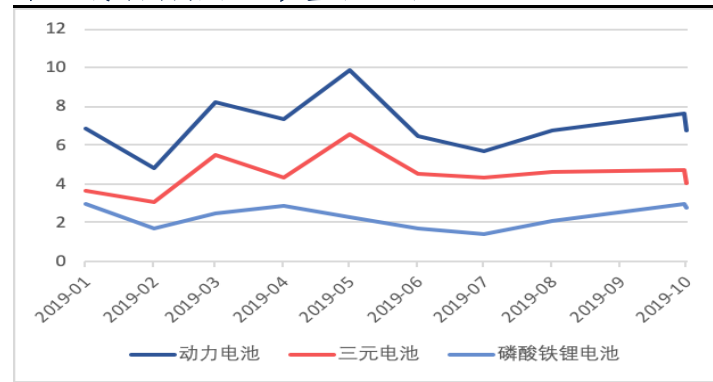
**图 3：我国各月新能源汽车销量变化（辆）**


资料来源：中汽协，信达证券研发中心

**图 4：我国新能源汽车销售结构变化**


资料来源：中汽协，信达证券研发中心

图 5: 我国各月动力电池产量 (GWh)



资料来源: 中汽协, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

**刘 强**，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

**陈 磊**，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加盟信达证券研发中心，目前从事新能源研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。