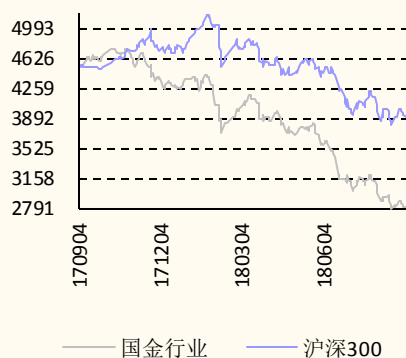


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	2804.08
沪深300指数	3321.83
上证指数	2720.73
深证成指	8455.55
中小板综指	8623.09



## 相关报告

1. 《补贴退坡引发销量结构剧变 高续航高能量密度趋势促成新能源车热...》，2018.8.21
2. 《高压线束：规模大、技术高、值得关注-新能源汽车供应链系列报告...》，2018.8.12
3. 《7月新能源汽车销量符合预期，比亚迪、蔚来表现亮眼-7月新能源...》，2018.8.12
4. 《特斯拉私有化：经营需要还是恫吓空头？-特斯拉私有化点评》，2018.8.9
5. 《车型结构逐步调整，催生新投资机会——2018年8月新能源...》，2018.8.6

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)60230213  
zhangshuai@gjzq.com.cn

廖淦

分析师 SAC 执业编号: S1130517020001  
(8675583830558  
liaogan@gjzq.com.cn

彭聪

联系人  
pengcong@gjzq.com.cn

徐立人

联系人  
xuliren@gjzq.com.cn

## 销量旺季和退坡担忧并存

## ——2018年9月新能源汽车产业链观察

## 月度产业思考

- 下游新能源车销售逐渐进入旺季。8月合格证92971台，环比增长21%，其中，乘用车84499台，环比增长24%，预计9月份新能源汽车产销量环比有望继续增长。展望9月，市场对于2019年的补贴政策有着一定的担忧，预计2019年补贴政策落地前，市场情绪仍会受到影响，板块整体承压，建议以防御性配置为主，关注各细分领域具有规模优势的优质蓝筹标的。

## 子行业要点

- **上游资源：看好钴价止跌回暖。**海外市场：夏休淡季已经结束，8月下旬mb钴产品报价止跌回暖，短期供需情况有所改善。国内市场：钴产品供给端在中国的库存有所降低，且增量供给滞留刚果，需求端环比改善，国内钴价有望阶段性企稳。我们预计，下月镍和稀土价格小幅震荡，碳酸锂价格处于下行通道。金属推荐排序：钴>镍>磁材>锂，推荐：华友钴业。
- **中游电池：看好4季度产销量放量驱动的板块行情，关注电池龙头企业和全球化供应链材料企业。**锂电池产业格局分化，龙头企业优势明显；新能源汽车补贴将建立动态调整机制，扶优做强淘汰低端产能；4季度产销放量时刻将要开启，客车预计4季度放量。我们看好电芯龙头中长期价值，建议关注宁德时代；电解液价格短期因溶剂涨价略有反弹，长期已经处于底部，下行空间有限，推荐新宙邦。
- **燃料电池：政策向好，供应链国产化逐步推进，传统内燃机企业纷纷切入燃料电池。**广东省出台《氢燃料电池汽车产业发展工作方案征求意见稿》；各地地方政府补贴逐步出台；东岳质子交换膜开始量产，空压机和氢气循环泵也逐步实现国产化；长城汽车收购上燃动力，柴油机巨头潍柴动力成为Ballard第一大股东。建议关注：BLDP。
- **供应链：重点配置热管理、高压零部件两大子行业，关注智能驾驶商业化的细分领域。**热管理行业：高续航车型渗透率的提升将利好行业，预计热管理单车价值将从3000元逐步提升至5000元以上，行业规模到2020年将翻2番。高压零部件行业：未来方向在两部分，一是增量主要由连接器贡献，国产化进行时；二是国内厂商加紧开发高压硅橡胶线缆以弥补技术和产能的空缺。智能驾驶行业：目前在ADAS基础上，L2-L3自动驾驶将逐渐成为新车型的标配，产生大量新增需求，建议关注决策层、芯片和传感器等子行业。
- **汽车销量仍然低迷，建议关注业绩稳定增长、低估值个股。**受到宏观经济、贸易战等影响，汽车消费环境一般，车市继续承压。9月-12月是汽车消费的传统旺季，预计汽车销量将有明显回升，但考虑到2017年同期高基数影响，以及经销商库存指数继续高于警戒线，改善仍然面临较大压力。
- **月度核心推荐组合：**华友钴业、宁德时代、银轮股份、BLDP。

## 风险提示

- 补贴退坡对新能源汽车产销量造成影响，低于预期的风险。

## 内容目录

月度行业回顾与展望.....	4
1、上游资源.....	4
2、供应链环节.....	4
3、整车环节.....	9
4、锂电池.....	10
5、燃料电池.....	10
投资建议.....	10
1、上游资源.....	10
2、锂电池及材料.....	11
3、供应链.....	11
4、整车方向.....	12
5、燃料电池.....	12
行业动态.....	12
1、上游资源.....	12
2、锂电池及材料.....	13
3、供应链环节.....	13
4、整车制造.....	14
5、燃料电池.....	16
数据追踪.....	16
上游：电池原料.....	16
中游：电池四大材料.....	16
下游：新能源汽车产销.....	18
行业内重点公司动态.....	21
1、上游资源.....	21
2、锂电板块.....	22
3、供应链.....	22
4、整车环节.....	23
5、燃料电池.....	24
风险提示.....	24

## 图表目录

图表 1：液冷热管理方案车型举例（注：为最新车型情况）.....	6
图表 2：汽车线束系统及零部件市场空间.....	7
图表 3：行业表现情况（截至 8 月 4 日）.....	8
图表 4：汽车零部件板块估值.....	8
图表 5：汽车与汽车零部件板块估值.....	8

图表 6: 新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率.....	9
图表 7: 新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率.....	9
图表 8: 锂电池产业公司 2018 年中报利润.....	10
图表 9: 新能源乘用车单月销量走势.....	15
图表 10: 2018 年 7 月纯电乘用车销量分布.....	15
图表 11: 2018 年 7 月插电乘用车销量分布.....	15
图表 12: 2018 年 7 月新能源汽车厂家销量 Top10.....	15
图表 13: 正极材料价格走势 (万元/吨).....	17
图表 14: 负极材料价格走势 (元/吨).....	17
图表 15: 隔膜产品价格走势 (元/平).....	18
图表 16: 电解液价格走势 (万元/吨).....	18
图表 17: 汽车历年销量情况.....	19
图表 18: 乘用车历年销量及其同比.....	19
图表 19: 商用车历年销量及其同比.....	20
图表 20: 国内重卡历年销量与增速.....	20
图表 21: 客车历年销量与增速.....	21
图表 22: 新能源汽车历年销量与增速.....	21
图表 23: 比亚迪新一代宋.....	24

## 月度行业回顾与展望

### 1、上游资源

- **八月回顾：碳酸锂价格仍处于下行通道；钴价止跌企稳；镍、稀土价格受环保核查结束后产能逐渐复产影响，价格宽幅震荡。**
  - **钴：**2018年8月，mb低等级低幅钴价从34.95跌至33.59美元/磅，跌幅3.9%；上海有色网硫酸钴价格从10.40万/吨，跌至9.45万/吨，跌幅9.1%；氯化钴价格从12.60万/吨，跌至11.10万/吨，跌幅11.9%。由于下游正极材料市场需求疲软，仍旧保持低库存高频率的经营采购模式，部分生产商为缓解资金压力低价出售，带动国内钴产品价格下行；海外市场受益于夏休临近结束，mb报价已经逐步止跌企稳。
  - **锂：**2018年8月，亚洲金属网电池级碳酸锂价格从10.3万/吨，跌至8.4万/吨，跌幅18.45%；工业级碳酸锂价格从8.95万/吨，跌至7.45万/吨，跌幅16.76%。碳酸锂下跌原因为：需求环比改善影响不大，大厂订单饱满，小厂依旧生意冷清，短期内供需结构改善尚不能充分消化市场供给。
  - **镍：**2018年8月，上海有色网硫酸镍价格从27500元/吨，跌至27000元/吨，跌幅1.82%。镍价下跌原因为：SMM预计8月份高镍生铁产量环比将增加10%，并在9月份进一步增加。镍铁产量的逐步恢复，也导致近期电解镍去库速度放缓。
  - **稀土：**2018年8月，百川资讯氧化镨钕价格从32.7万元/吨，跌至32.5万元/吨，跌幅1.22%。稀土价格下跌原因为：环保核查结束，各地冶炼厂逐步复产，导致供给增加；中美贸易战导致人民币贬值，中国生产商积极供货也推动了稀土价格下行。
  - **三元前驱体及三元材料：**2018年8月，SMM三元前驱体（523型）月均价从12.1万元/吨，跌至11.6万元/吨，跌幅4.14%。2018年8月，SMM三元正极材料（523型）月均价从20.0万元/吨，跌至18.5万元/吨，跌幅7.5%。下跌原因为：受所含金属品种价格变化的传导，导致产品价格跟跌。
- **九月展望：新能源汽车终端继续放量，向上游传导钴、锂供需结构环比改善，镍进入金九银十，不锈钢消费开始恢复，预计电解镍库存将持续去化。稀土随着贸易战悲观情绪去化，汇率逐步企稳，预计价格小幅震荡走势。**
  - **钴：**海外补库需求增加，钴价回暖。催化剂包括：海外mb钴报价大幅上涨；终端新能源汽车销量超预期增长；正极材料厂补库存意愿增强；矿山复产进度不及预期。
  - **锂：**供需结构环比改善，锂价继续下行。催化剂包括：部分新建正极材料产能陆续投产备货；下游三元需求好转；正极材料厂补库存意愿增强。
  - **镍：**供需同步增长，价格小幅震荡。催化剂包括：高镍替代低镍进程加速，带动镍需求增长；产业链补库存意愿增强；国内经济数据好于预期；不锈钢消费恢复超预期。
  - **稀土：**贸易战情绪消化，价格小幅震荡。催化剂包括：新一轮打黑收储政策的出台和落实。
  - **三元前驱体及三元材料：**价格下降趋缓。催化剂包括：下游终端需求高于预期；动力电池三元占比大幅提升。

### 2、供应链环节

- **自动驾驶的时代已经开始到来。**首先，自动驾驶将在很大程度上改变近十年来人类的出行模式，再加上已经在高速发展中的汽车电动化和共享化，全球销售规模近20万亿的汽车产业将面临前所未有的变革，产生巨大的投资机会。其次，自动驾驶在部分领域的商业模式逐渐确立，从基础理论到

传感器、芯片、解决方案，行业发展迅速。目前行业发展的关键在于降低成本、优化方案、积累数据。一方面，商业模式逐渐建立：(1) 系统解决方案：整车厂与互联网企业有不同的商业模式，目前看两者互有优劣，整车厂有前装的优势，互联网巨头在软件方面优势明显，长期看两者必然走向合作；(2) 处理芯片：目前的方案多数搭载标准芯片，满足当前要求，长期看，为自动驾驶定制的高集成度芯片将成为趋势，性能更好、成本更低；(3) 传感器：摄像头、毫米波雷达和激光雷达各有优劣，需要根据不同的使用场景和商业模式使用不同的组合。制造方面，激光雷达由于产量小成本高，是传感器降低成本的关键；摄像头和毫米波雷达相对成熟，国内企业有一定优势。另一方面，对于投资机会：目前在 ADAS 基础上，L2 到 L3 级别的自动驾驶将逐渐成为新车型的标配，产生大量新增需求，这是目前主要的投资机会；L4 到 L5 的完全自动驾驶也在逐渐成熟中，一旦商业化将影响产业的未来。

- 我们将深入分析自动驾驶系统以及涉及到的软件系统、硬件以及相关企业的情况和产业的进展：(1) 控制系统是智能汽车的大脑，它收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路；在车辆行驶时需要根据周边变化，控制执行层的设备对车辆进行相应的控制；(2) 自动驾驶控制器需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，从而为路径规划和驾驶决策提供支持的多域控制器将会是发展的趋势。
- 我们将按时间顺序梳理车载芯片的发展历程，探讨未来发展方向：(1) 汽车电子发展初期以分布式 ECU 架构为主流，芯片与传感器一一对应，随着汽车电子化程度提升，传感器增多、线路复杂度增大，中心化架构 DCU、MDC 逐步成为了发展趋势；(2) 随着汽车辅助驾驶功能渗透率越来越高，传统 CPU 算力不足，难以满足处理视频、图片等非结构化数据的需求，而 GPU 同时处理大量简单计算任务的特性在自动驾驶领域取代 CPU 成为了主流方案；(3) 从 ADAS 向自动驾驶进化的过程中，激光雷达点云数据以及大量传感器加入到系统中，需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，定制化的 ASIC 芯片可在相对低水平的能耗下，将车载信息的数据处理速度提升更快，并且性能、能耗和大规模量产成本均显著优于 GPU 和 FPGA，随着自动驾驶的定制化需求提升，ASIC 专用芯片将成为主流。
- 新能源汽车新增子行业供应链为 2018 年投资重点。新能源汽车崛起，全球汽车零部件制造产业洗牌加剧。其中热管理、高压线束等新兴增量市场，一方面区别于电池部分处于高速扩张后消化产能的过渡状态，又不似传统汽车零部件逐渐被替代。国内企业与国际品牌站在同一起跑线上竞争，中国企业有望以成本、核心技术在竞争中取胜，在国际市场分一杯羹。相比传统汽车零部件，新能源汽车零部件增量空间更大，毛利率更高。从行业层面来看，2017 年汽车行业整体增速已放缓（1-7 月销量同比+4.3%），而新能源汽车维持高增长（同期+97.1%），给零部件环节提供较大增量空间。从盈利能力看，新能源汽车零部件相比传统汽车面临的技术环境更加复杂，制造工艺要求更高，因而其毛利率高于传统汽车。例如：奥特佳电动涡旋压缩机毛利率（约 30%+）高于传统的涡旋压缩机及斜盘压缩机（约 20%+），永贵电器电动车高压连接器毛利率（约 31%）高于立讯精密连接器（约 17%，用于车载娱乐系统，传统的低压环境）。我们认为热管理行业、高压线束作为边际技术迭代的新增市场，市场格局将在 1-2 年内逐渐分化，建议关注行业龙头标的。
- 热管理行业：从趋势看，大型 EV 继续扩大液冷系统的渗透率，而小型 EV、插混逐步向液冷升级。对于微型车，受制于成本压力，基本沿用风冷方案，但在一些升级车型中（例如江淮 iEV7S），出于性能考量液冷方案开始被采用。对于紧凑型、中型、SUV 等中大型车型，液冷方案渗透率逐渐提升。而自 6 月 11 日起实施的纯电动汽车补贴退坡政策对已对电动车销量结构产生显著影响，300 公里以上车型逆势上扬，6、7 月环比分别增长 29%、21%，渗透率分别达到 64%、74%，并在销量前十的车型中占据 7 席，证实里程补贴调整的分界线——300

公里已成为关键门槛。政策推动行业向高续航里程发展，热管理系统及零部件供应商将会直接收益。

销量结构变化为热管理行业带来了哪些机会？从平均单车价值来说，未来可提升 72%，电池电量与能量密度的增加将直接提升水冷电机电控、电池液冷系统渗透率，未来将带动纯电热管理平均单车价值从 2900 提升至 5000 元甚至更高。同时冬季节能 50% 的热泵空调有望成为未来趋势（的上市的荣威 Ei5 为国内首次配备热泵空调）。从行业规模来说，到 2020 年将翻 2 番。高续航销量与渗透率的提升配合单车价值的快速增加将成倍扩展新能源汽车热管理行业的规模，我们预计 18 年电池液冷系统、电机电控水冷系统的市场空间可分别扩大 175%、200% 至 8 亿、2.3 亿，到 2020 年则可增至 34 亿与 15 亿，新能源空调市场则将有 52~74 亿空间。预计 18 年新能源汽车热管理行业增速将超过 55%，规模达 40 亿，到 2020 年可达到 115 亿，占比达到热管理行业 10% 以上。

图表 1：液冷热管理方案车型举例（注：为最新车型情况）

品牌	车型	分类	种类
比亚迪	E5	A 级轿车	BEV
	元 EV	A0 级 SUV	BEV
	宋 新能源	A 级 SUV	BEV
北京汽车	EU 系列	A 级轿车	BEV
吉利	新帝豪三厢 EV	A 级轿车	BEV
特斯拉	MODEL X	C 级 SUV	BEV
	MODEL S	C 级轿车	BEV
荣威	RX5 新能源	A 级 SUV	BEV
江淮	江淮 iEV7E	A0 级 SUV	BEV
	江淮 iEV6E	A0 级轿车	BEV
	和悦 iEVA50	A 级轿车	BEV
	江淮 iEV7S	A0 级 SUV	BEV
长安	逸动 EV	A 级轿车	BEV
云度	云度 π3	A0 级 SUV	BEV
小鹏	G3	A 级 SUV	BEV
蔚来	蔚来 ES8	C 级 SUV	BEV
宝马	i3	A0 级轿车	BEV
威马	EX5	A 级 SUV	BEV
零跑	s1	A0 级轿车	BEV
比亚迪	宋 新能源	A 级 SUV	PHEV
荣威	荣威 ei6	A 级轿车	PHEV
	RX5 新能源	A 级 SUV	PHEV
宝马	X1 Le	A 级 SUV	PHEV
别克	Velite 5	A 级轿车	PHEV
凯迪拉克	CT6 插电式混动版	C 级轿车	PHEV
奥迪	A6L E-Tron	C 级轿车	PHEV
沃尔沃	XC90 E 驱混动	C 级 SUV	PHEV
保时捷	卡宴 混动	C 级 SUV	PHEV

来源：汽车之家，国金证券研究所

- **高压线束行业：**汽车线束市场规模已达千亿。传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。

从现状来看：(1) 高压线束为竞争激烈的“红海市场”。低压线束零部件多而杂，70%人工制成导致了较低的毛利和生产效率。我国自主品牌线束厂数量多，单体规模小，集中度低，处于发展的上升阶段。未来的发展方向则是不断提升自动化水平，提升效率与毛利率。(2) 高压线束壁垒和盈利水平高于低压线束。高压线束少了许多零部件，复杂性较低，但定价高、毛利率远高于低压线束。我国企业依托国内新能源车的快速发展而抢占市场。未来则是规模化效应向线束厂集中的趋势，对于产品的毛利及质量都是提升。(3) 线束厂、线缆厂以及连接器厂都在进行线束组的生产，会打包供应给整车厂。一方面从外资厂来看，主要是由传统低压线束厂及连接器供应商扩展而来，如住电、矢崎、德尔福、泰科、安费诺等，优势在于产品质量高、制成稳定，但价格较高。另一方面从国内厂来看，有从低压线束延伸到高压线束来的如天海集团、昆山沪光，其长期从事线束制造，产线管控优于连接器产商且规模大；其他大多往往是根据整车厂需要进而提供连接器加线束的全套高压系统解决方案，如得润电子、力达、康尼、中航光电、永贵、巴斯巴、八达光电等，由于掌握了核心连接器产品，能够应对小批量线束的生产，在线束总成的价格和毛利上较有优势；并且与国内整车厂联系紧密，依托国内新能源车发展而抢占市场。

从长期趋势来看：(1) 高压线束增量主要由连接器贡献，国产化正处进行时。2017 年我国汽车连接器市场规模约 180 亿元，2025 年可达 270 亿元，增量主要是由高压连接器贡献。国外厂商只有泰科研发投入早、产品全，但国产化还在进行中，价格较贵；国内厂商将其他行业高压大电流连接器应用于电动车，迅速抢占市场占得了先机，下一步要做的就是逐步做成完整的产品系列，加强与整车厂的绑定关系。(2) 高压硅橡胶线缆是未来发展方向。高压硅橡胶线缆具布线的便利性以及耐高温的安全性，目前外资厂商在我国没有产线，主要靠进口，货期长、价格贵，国内厂商都在加紧开发来弥补技术和产能的空白。

图表 2：汽车线束系统及零部件市场空间

系统	零部件	单车	中国市场		全球市场		国外厂商	国内厂商
		价值(元)	2020	2025	2020	2025		
传统车低压线束		3500	1012	947	3441	3313		天海,金亭(永鼎),得润,
新能源车线束		5000	112	367	173	585	矢崎,住电,德尔福,	昆山沪光,长城灯泡厂,
新能源车低压线束		2500	56	183	125	418	莱尼,李尔,古河,	南通友星,柳州双飞,
新能源车高压线束		2500	56	183	125	418	藤仓,Kroschu	保定曼德,比亚迪线束,
	高压线缆	1000	23	73	50	167	克洛普,莱尼,Kroschu,住电	亨通光电,鑫宏业,无锡华澄,宝兴电缆
	高压连接器	1500	34	110	75	251	泰科,安费诺,德尔福,矢崎,菲尼克斯,	中航光电,永贵,得润,南京康尼,巴斯巴

来源：国金证券研究所

#### ■ 行情数据

- 8 月行业表现不及预期。8 月汽车零部件板块-1.63%，高于沪深 300 指数（环比-2.00%）。此外，汽车及汽车零部件总板块-6.02%。

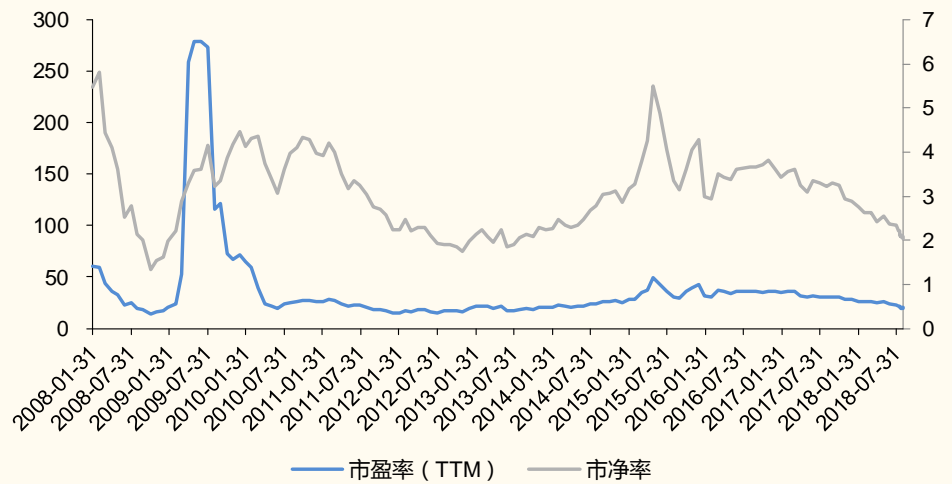
图表 3：行业表现情况（截至 8 月 4 日）

指数	最新价	一月变动	三月变动	一年变动
WIND 汽车与汽车零部件指数	6,756.25	-8.63%	-17.63%	-21.61%
汽车零部件指数	5,078.56	-8.93%	-16.24%	-19.55%
沪深 300	3,321.82	-5.21%	-12.30%	-17.13%
WIND 汽车与汽车零部件指数-沪深 300		-3.43%	-5.32%	-4.48%
汽车零部件指数-沪深 300		-3.72%	-3.94%	-2.43%

来源：wind，国金证券研究所

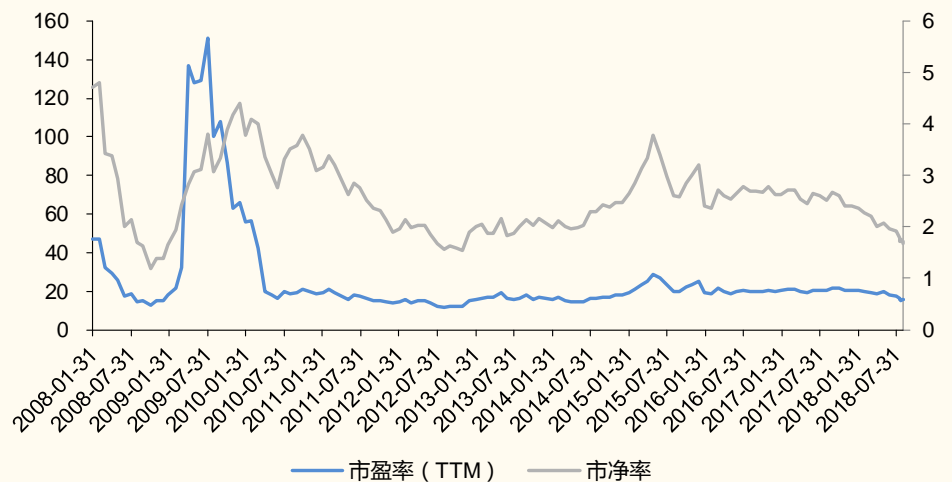
- **汽车零部件板块估值下降。**8 月底汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 19.7 倍、2.0 倍，同期 7 月分别为 23.0 倍、2.3 倍，估值下降。此外，8 月底汽车与汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 15.7 倍、1.7 倍，同期 7 月分别为 17.3 倍、1.9 倍。

图表 4：汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

图表 5：汽车与汽车零部件板块估值

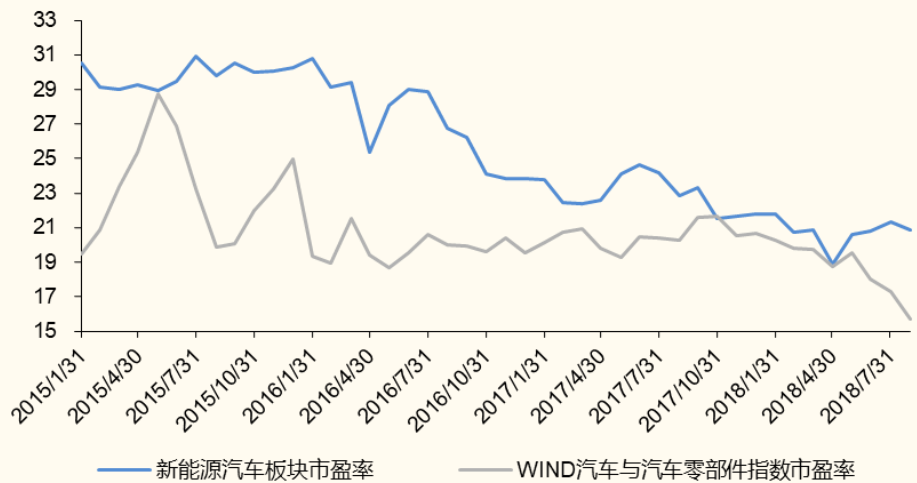


来源：wind，国金证券研究所

- **与整体汽车板块/零部件板块相比，新能源汽车及零部件市盈率更高。**汽车行业整体增速放缓而新能源汽车增长保持强势，市场对新能源汽车板块给予更高的估值。截至 8 月底，新能源汽车板块 PE 为 20.8，相比 7 月估值微降，同期汽车板块（整体）PE 为 15.7。零部件方面，

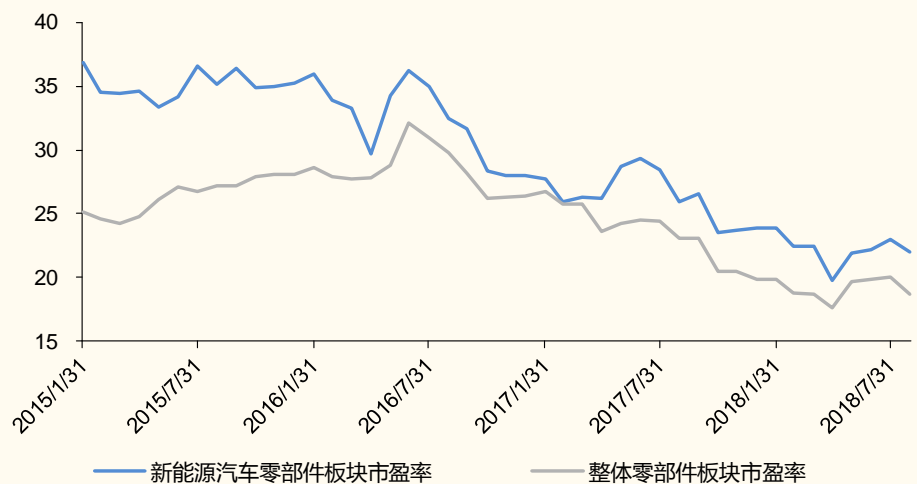
新能源汽车零部件也较整体汽车零部件板块享有估值溢价。截至 8 月底，新能源汽车零部件板块 PE 为 22.01，相比 7 月估值微降，同期整体汽车零部件板块 PE 为 18.7。

图表 6：新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率



来源：wind、国金证券研究所

图表 7：新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率



来源：wind、国金证券研究所

### 3、整车环节

- **汽车销量仍然低迷，板块继续下降，建议关注业绩稳定增长、低估值个股。**从周度数据来看，8 月前四周乘用车零售销量、批发销量同比继续大幅下降，不过零售销量每周同比降幅不断减小。总体来看，受到宏观经济、贸易战等影响，汽车消费环境一般，车市继续承压。9 月-12 月是汽车消费的传统旺季，预计汽车销量将有明显回升，但考虑到 2017 年同期高基数影响，以及经销商库存指数继续高于警戒线，预计汽车销售总体改善仍然面临较大压力。建议关注业绩稳定增长、低估值的个股：上汽集团、广汽集团 H 等。
- **新能源汽车市场竞争加剧，造车新势力动作频频，传统车厂重磅车型集体亮相成都车展。**本月国内造车新势力进展引人注目。蔚来汽车提交 IPO 招股书申请在纽交所上市，计划融资 18 亿美元；法拉第未来在中国的运营总部也已在广州恒大中心正式揭牌；小鹏汽车宣布小鹏 G3 将于年底量产交付。传统整车厂积极应对市场变化，推出多款实力车型。8 月底开幕的成都车展上，自主品牌上汽荣威公布 Marvel X 正式售价，较预售价有所下调；

比亚迪推出全新一代宋，内外实力有了大幅提升；北汽新能源推出 EC3、ET400、Lite 等车型，继续深度挖掘、做精做强小微车型。合资品牌步伐加速，上汽大众途观 L PHEV 首发、起亚 K5 PHEV 正式上市，将进一步搅局国内新能源汽车市场。

#### 4、锂电池

- 中报公布，龙头企业优势明显，中低端企业面临淘汰。产业链价格下行，锂电池产业链公司业绩承压，分行业看，锂电池和隔膜产业分化明显，正极产业因为量增价稳保持平稳增长；电解液价格下行明显，毛利率一致下滑。

图表 8：锂电池产业公司 2018 年中报利润

行业	公司	归属母公司股东的净利润 (亿元)	归母净利润同比增长	扣非归母净利润同比增长
动力电池	国轩高科	4.7	4.6%	-28.9%
	亿纬锂能	1.6	-31.7%	-10.8%
	鹏辉能源	1.6	61.8%	17.5%
	澳洋顺昌	1.6	10.4%	10.5%
	坚瑞沃能	-16.7	-399.0%	-460.6%
	宁德时代	9.1	-49.7%	36.6%
正极材料	当升科技	1.1	-22.2%	115.0%
正负极、电解液	杉杉股份	4.7	37.3%	18.6%
负极材料	璞泰来	2.6	31.3%	22.2%
	贝特瑞	1.2	-22.0%	-24.0%
电解液	新宙邦	1.2	-4.9%	-13.3%
	天赐材料	4.5	152.3%	-94.3%
隔膜	上海恩捷	2.21	2.79%	2.79%
	星源材质	1.5	115.5%	34.9%
	纽米科技	-0.3	-458.8%	-483.1%
	金冠股份	0.7	120.0%	62.7%

来源：公司公告、国金证券研究所

- 中日快速充电标准有望统一：日本快速充电标准 CHAdeMO 协议会发布公告，称已与中国电力企业联合会就共同开发电动车快充标准达成一致，并在 8 月 28 日正式签署协议。对中国而言，统一标准有利于实现连接器等零部件的通用化，加速推动国内充电设施完善；对日本而言，有利于日系新能源车在中国市场销售。

#### 5、燃料电池

- 政策大力支持燃料电池，燃料电池产业链国产化持续推进，传统整车厂和柴油机龙头企业大举进军燃料电池。工信部计划开展燃料电池汽车示范运行；广东省是全国燃料电池发展领头羊，8 月广东发改委出台氢燃料电池汽车产业发展工作方案征求意见稿，深圳燃料电池汽车地补达到国补 1 倍；东岳质子交换膜开始量产，长城汽车收购上燃动力，潍柴入股巴拉德成为第一大股东。

#### 投资建议

##### 1、上游资源

- 上游资源品价格走势分化。锂整体成交稳定，仍处于去库周期；镍、稀土受冶炼厂复产供给增加影响，价格小幅下滑。钴产品价格止跌企稳，海外 mb 报价出现回暖，国内钴产品价格横盘，预计随着国外涨价情绪的影响蔓

延，将有望带动下游正极材料厂加库存，改善国内供需结构。镍、稀土随着环保核查结束供给有所增加，但是镍需求端的不锈钢正在逐步复苏，贸易战给稀土带来的悲观情绪逐步去化，预计未来镍、稀土价格维持震荡。

- 中期来看，考虑到碳酸锂价格供过于求局面尚未充分改善，镍、稀土供需结构仍相对宽松，钴则有望在海外需求阶段性复苏背景下走出国内外回暖行情。对应标的：华友钴业、寒锐钴业。

## 2、锂电池及材料

- 中游电池：看好 4 季度产销量放量驱动的板块行情，关注电池龙头企业和全球化供应链材料企业。中报出台锂电池产业格局分化，龙头企业优势明显；新能源汽车补贴将建立动态调整机制，扶优做强淘汰低端产能，市场预期 2019 补贴退坡 25%-40%；4 季度产销放量时刻将要开启，客车预计 4 季度放量；产业链里面我们认为电解液环节价格下行空间最小。推荐标的：宁德时代、新宙邦。

## 3、供应链

- 智能驾驶在部分领域的商业模式逐渐建立，建议关注；新能源汽车新增供应链方向，重点配置热管理、高压线束两大子行业。
  - **关注智能驾驶行业：**对于智能驾驶有两点值得肯定，一是**自动驾驶改变汽车产业格局和出行方式**，其与汽车电动化、共享化的趋势结合。相比与传统的汽车行业，电动车在系统控制与执行层面更适合自动驾驶，而自动驾驶与车联网的结合、汽车共享化的趋势，能够有效的预防交通事故、同时减少拥堵、提高道路的通行效率，使其容纳不断上升的通流量。全球近 20 万亿的汽车产业将面临前所未有的变革，行业更迭催生巨大投资机会，预计我国 2030 年自动驾驶汽车会占据整体出行里程 40% 以上；目前在 ADAS 基础上，L2~L3 级自动驾驶贡献标配化需求，为目前主要的投资机会；L4~L5 级尚待成熟化。二是**自动驾驶在部分领域的商业模式逐渐确立**。行业发展沿着基础理论、传感器、芯片和解决方案逐步传导，发展关键点集中于降本、优化及数据积累。
  - 对**自动驾驶决策层**来说，作为自动驾驶的主要参与方，车厂和互联网企业的策略有很大差异，前者的目标以量产销售为主，从 L2 及 L3 的自动驾驶逐渐升级是更具现实和经济性的策略。而对 Google、百度这类互联网企业而言，自动驾驶是切入出行这个生活场景的重要机会，他们更倾向于以完全自动驾驶为目标构建系统平台。基于产业前景和潜在的巨大市场，给予行业买入评级。我们看好在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力 ADAS 和车联网的**德赛西威**。建议关注**路畅科技、东软集团**。
  - 对**自动驾驶车载芯片**来说，目前出货量最大的驾驶辅助芯片厂商 Mobileye、Nvidia 形成“双雄争霸”局面，Xilinx 则在 FPGA 的路线上进军，Google、地平线、寒武纪在向专用领域 AI 芯片发力，国内四维图新、全志科技等也在自动驾驶芯片领域积极布局。（1）Mobileye 的核心优势是 EyeQ 系列芯片，可以处理摄像头、雷达等多种传感器融合产生的大量数据，在 L1-L3 自动驾驶领域具有极大的话语权，目前出货量超过了 2700 万颗；（2）NVIDIA 在 GPU 领域具有绝对的领导地位，芯片算力强大且具备很强的灵活性，但功耗高、成本高，AI 机器学习并不太适合 GPU 的应用；（3）此外 Google、地平线、寒武纪、四维图新等更聚焦在针对不同场景下的具体应用，芯片设计也开始增加硬件的深度学习设计，自动驾驶上 AI 的应用已经成为未来的趋势。基于产业前景和潜在的巨大市场，给予行业买入评级，上市公司方面看好**四维图新**，建议关注**地平线、寒武纪**。
  - **关注热管理行业：**热管理行业上半年业绩预计平均净利润增长 15%，成长远景可期。受传统汽车销量不佳及未来销售预期承压拖累，预计

上半年热管理相关企业业绩平均增幅在 15%，但明显优于整车销量趋势。现阶段来看，国外整车厂热管理系统延续与一级供应商合作的趋势，通常交由供应商外购散件，而自身做设计组装。而未来液冷系统随渗透率、总量提升，将进一步向平台化趋势发展，整车厂将与一级供应商加深合作或完全转移到供应商。热管理是一个完全新生的纯增量市场，从国内在此领域布局的企业来看，建议关注具备热管理整车系统或子系统配套能力的供应商，以及具备关键零部件配套能力的供应商，如**三花智控、银轮股份、中鼎股份**。

- 关注高压线束行业：**汽车线束市场规模已达千亿。传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而高压线束是新能源汽车产业的又一个高速成长的子行业，在电力与数据的传输中必不可少。目前新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。我们看好具备连接器设计和量产能力的企业如**中航光电、永贵电器、立讯精密**，线缆供应商**亨通光电**，具备线束及高压架构零部件综合能力且与整车厂绑定的企业，如**得润电子**。

#### 4、整车方向

- 汽车销量仍然低迷，板块继续下降，建议关注业绩稳定增长、低估值个股。**从周度数据来看，8 月前四周乘用车零售销量、批发销量同比继续大幅下降，不过零售销量每周同比降幅不断减小。总体来看，受到宏观经济、贸易战等影响，汽车消费环境一般，车市继续承压。9 月-12 月是汽车消费的传统旺季，预计汽车销量将有明显回升，但考虑到 2017 年同期高基数影响，以及经销商库存指数继续高于警戒线，预计汽车销售总体改善仍然面临较大压力。建议关注业绩稳定增长、低估值的个股：上汽集团、广汽集团 H 等。

#### 5、燃料电池

- 燃料电池：政策向好，供应链国产化逐步推进，传统内燃机企业纷纷切入燃料电池。**广东省出台《氢燃料电池汽车产业发展工作方案征求意见稿》；各地地方政府补贴逐步出台；东岳质子交换膜开始量产，空压机和氢气循环泵也逐步实现国产化；长城汽车收购上燃动力，柴油机巨头潍柴动力成为 Ballard 第一大股东。建议关注：巴拉德（BLDP）、潍柴动力、大洋电机。

### 行业动态

#### 1、上游资源

- 钴：8 月 1 日，嘉能可拟将钴产量翻倍，Katanga 矿将投产铜产量预增，嘉能可公司称旗下刚果的加丹加钴矿公司，产量增加了近三分之一。**周二，该公司在一份声明中称，旗下加丹加矿业上半年的钴产量增长了 31%，达到 16,700 吨。这家瑞士大宗商品巨头正致力于在未来两年内将钴产量再增加一倍，加强对电动汽车关键电池材料市场的控制。2018 上半年，嘉能可的铜产量增长 8%，镍产量增长 21%。加拿大皇家银行资本市场分析师 Tyler Broda 在一份报告中称，“加丹加非洲铜业务的增长速度超过了我们的想象，其在 Mutanda 和 Mopani 地区的表现也更为强劲，这些都表现在了其产量的提升上”。Katanga 矿是刚果铜、钴储量最大的矿山之一，但几十年来的一直表现欠佳，2015 年嘉能可曾暂停其运营，以解决问题和升级基础设施。该公司预计今年 12 月将重新投产，计划明年铜产量将达到 30 万吨，届时嘉能可铜产量将占全球产量的约五分之一。
- 钴：8 月 3 日，澳大利亚矿商 GME Resources 发布了一份可行性研究报告，对其 NiWest 镍钴项目进行了进一步阐述。**根据这项研究表明，NiWest 镍、钴项目具有“技术和财务上的稳健性，可以长期直接生产高纯度的镍和硫酸钴产品，用于帮助公司加快其涉足、开发锂离子电池原料市场的步伐”。

该研究称，NiWest 最初的使用寿命为 27 年，预计在最初的 15 年里，镍和钴的年均产量将分别达到 19,200 吨和 1,400 吨。

- 钴：8 月 24 日，在刚果民主共和国开展业务的矿业公司已成立了一个新的机构，即 MPI (Mining Promotion Initiative) 来反对政府此前颁布的新的矿业法。该组织的目的是为了多与政府接触，向其反映它们对新矿业法影响当地工业的担忧。该组织规模庞大，代表了刚果 80% 的海外铜矿企业和钴矿生产商，以及 90% 的黄金生产商。该组织包括兰德黄金、嘉能可、艾芬豪矿业、紫金矿业集团、MMG、中国钨业有限公司等。刚果的新法规于今年 6 月正式被卡比拉总统签署成为法律。此前刚果矿企就对此新法表示过强烈反对，但政府方面并未做出让步。MPI 的秘书长理查德·罗宾逊 (Richard Robinson) 表示，MPI 成员关注的主要问题是新矿业法的实施与应用。
- 锂：8 月 9 日，新宙邦发布公告称，拟以公司控股子公司博氟科技之全资子公司湖南福邦为项目实施主体，投资建设年产 2400 吨双(氟代磺酰)亚胺锂(LiFSI)项目。新宙邦透露，博氟科技成立两年来，经过研发人员的努力，已经完成了 LiFSI 产品的中试，全面掌握了该产品产业化技术，同时获得了公司部分重要客户认证，并通过了深圳市组织的专家鉴定，产品指标已达到甚至超过国际同行水平，项目生产工艺技术拥有自主知识产权。
- 锂：8 月 22 日，Nemaska 锂电公司和 Northvolt 公司于上周日宣布，他们已经签署了一项为期 5 年的供货协议，由该公司向 Northvolt 公司供应电池级氢氧化锂。根据该协议，Nemaska 锂公司同意通过其全资子公司 Shawinigan Transformation Inc. 供应其商业工厂生产的每年多达 5,000 公吨的氢氧化锂。虽然 Northvolt 同意以收购或支付的方式购买锂产品，但在 Shawinigan 工厂的商业生产开始时，至少在 5 年内 Northvolt 每年将收到的氢氧化锂供应要不少于 3,500 吨。
- 镍：8 月 20 日，FNI 全球镍业公司(GLOBAL Ferronickel Holdings Inc)表示，2018 年上半年镍矿产量下降 19% 至 155 万吨，因该公司将重心转向生产更优质的矿产，以在全球市场上获得更好的价格。

## 2、锂电池及材料

- 2018 年 7 月，国内新能源汽车市场实现动力电池装机量约 3.34Gwh，同比增长 29.01%，环比增长 16.66%；2018 年 1—7 月累计装机总量约 18.79Gwh，同比增长 125.98%。
  - 从车辆细分领域来看，2018 年 7 月，国内新能源乘用车动力电池装机量为 2.35Gwh，占比达 70.36%，环比增长 27.19%；新能源客车动力电池装机量为 0.60Gwh，占比为 17.95%，环比下降 26.75%；新能源专用车动力电池装机量为 0.39Gwh，占比为 11.69%，环比增长 98.20%。
  - 从不同类型电池来看，7 月 3.34Gwh 装机总量中，三元动力电池装机量为 2.35 Gwh，占比达 70.26%；磷酸铁锂动力电池装机量为 0.93 Gwh，占比为 27.81%；锰酸锂动力电池装机量为 0.05 Gwh，占比为 1.59%；钛酸锂动力电池装机量为 0.01 Gwh，占比为 0.33%。
  - 从不同电池企业来看，宁德时代以 1.36 Gwh 的装机量位居榜首，占 7 月总装机量的 40.72%，对比 6 月增长三个百分点；比亚迪位居第二，装机量为 0.83 Gwh，占比为 24.70%，对比 6 月下降近三个百分点；力神由 6 月排名第四上升一位，位居第三，装机量为 0.24 Gwh，占比为 7.29%，对比 6 月增长两个百分点。

## 3、供应链环节

- 热管理行业：8 月 22 日，博世举办汽车技术创新体验日，博世(中国)投资有限公司执行副总裁徐大全称博世长沙工厂即将建立新能源汽车热管理技术中心，并在未来投产新能源汽车热管理系统的关键部件。

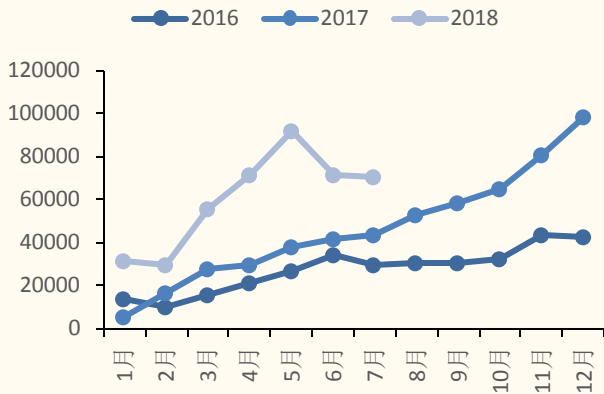
- **智能驾驶供应链：**(1) 8月1日，Uber 负责人 Eric Meyhofer 宣布停止无人驾驶卡车项目，并表示在未来将集中精力研发无人驾驶载人汽车。(2) 8月2日，小鹏汽车完成 B+轮融资 (40 亿人民币)，由春华资本、晨兴资本及小鹏汽车董事长兼 CEO 何小鹏领投。(3) 8月8日，国内首款纯电动跑车——前途 K50 上市，补贴后售价 69 万元。(4) 8月14日，蔚来向 SEC 提交上市文件，代码为“NIO”，拟筹集最多 18 亿美元资金。(5) 8月17日，长安汽车与蔚来共同出资在南京成立合创公司，其中长安和蔚来各持股 45%。业务主要覆盖智能网联与新能源汽车产业。(6) 8月22日，重庆协同创新智能汽车研究院正式揭牌亮相并投入使用。研究范围包括智能座舱、雷达技术、智能视觉、ADAS、车联网等联合实验室。(7) 8月24日，在特斯拉私有化新闻的 18 天时间后，马斯克宣布放弃私有化。(8) 8月28日，丰田证实向 Uber 投资 5 亿美元开发自动驾驶技术，将于 2021 试点部署。(9) 8月29日，近日恒大总裁兼 FF 董事长夏海钧表示，FF 91 将先在美国量产，然后于 2019 年在中国量产。
- **特斯拉与蔚来近期智能驾驶布局情况。**近期特斯拉公布的 Q2 财报，与蔚来的拟赴美招股说明书，皆提到自动驾驶的升级部分。
  - **对于特斯拉：**有升级计划。特斯拉的自研芯片已经上路实测，并将于明年整合在 Autopilot 的 3.0 硬件套件中发布。Musk 认为他们开发的新电脑比他们现在购买的电脑好了至少一个数量级：目前 Autopilot 2.0 硬件套件中的计算机由 Nvidia GPU 提供支持，每秒 200 帧的速度，而 Autopilot 3.0 将能够处理每秒 2000 帧的冗余。明年将为 2.0 的车主进行免费升级。
  - **对于蔚来 (NOMI)：**L2，由国内公司开发，可以通过 OTA 更新，号称是全球第一款使用 Mobileeye Eye Q4 ADAS 芯片的车。全车使用了 23 个传感器，包括一个前置、四个周边摄像头 5 个毫米波雷达、12 个超声波传感器以及一个内部的驾驶员监控摄像头。“这套解决方案比人类驾驶员平均反应时间快几倍”。主要功能包括：高级 ADAS 功能，比如紧急制动、碰撞警告、辅助停车自适应巡航等；驾驶辅助，包括自动跟车、辅助变道等；提示和警告，包括盲点监测、开门警告等。

#### 4、整车制造

- **过渡期后首个完整月份数据出炉，新能源乘用车 7 月销量整体平稳过渡，总量符合预期，高端市场成为亮点。**乘联会公布 7 月新能源乘用车销量数据，总量上同比继续保持高增长，但环比略有下降，销量结构上高端市场亮点颇多。
  - 2018 年 7 月，我国新能源乘用车共销售 7.08 万辆，同比增长 65%，环比下降 1%。2018 年 1-7 月，我国累计销售新能源乘用车 42 万辆，同比增长 111%。
  - 7 月新能源乘用车销量结构与 6 月基本接近，纯电车型中 A00、A0、A 级车分别占比 36%、22%和 38%。其中 A0、A 级车占比小幅略有下降而 A00 级车环比微增，说明过渡期后纯电 A00 级车仍有稳定市场。蔚来 ES8 的批量交付开启纯电 C 级车销量零的突破，达到 1331 辆。插电车型销量同比增长 129%，其中插电 B 级车和 C 级车销量环比大幅增长 90%和 74%。整体来看，高品质新能源汽车市场需求不容忽视。
  - 从车厂看，比亚迪、上汽乘用车和北汽新能源市场份额分别达到 26%、15%和 6%，其中比亚迪同比、环比继续保持高增长并与其他车厂进一步拉开了距离。合资品牌表现突出，华晨宝马、一汽大众新能源汽车销量分别环比增长 41%和 301%。
  - 7 月作为过渡期后首个完整月份，销量数据具有较强参考价值。7 月销量结构呈现明显高端化、大型化趋势。下半年新能源汽车市场竞争将进一步加剧。自主品牌将推出更多优秀的高端化产品，例如荣威 Marvel X 等；造车新势力交付日期临近，产品富有特色，将吸引部分消费者购买；合资品牌将推出更多新能源车型，且以插混车型为主。

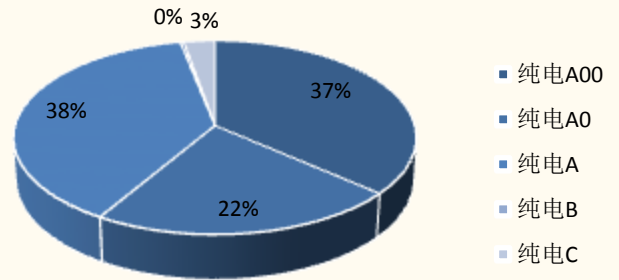
我们预计，未来纯电车型升级还将继续，高端市场将成为新的战场，而插混车型竞争还将随着合资产品的加入而加剧。

图表 9：新能源乘用车单月销量走势



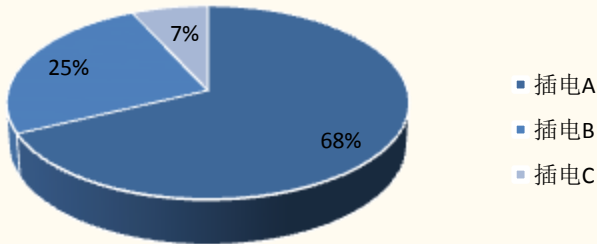
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 10：2018年7月纯电乘用车销量分布



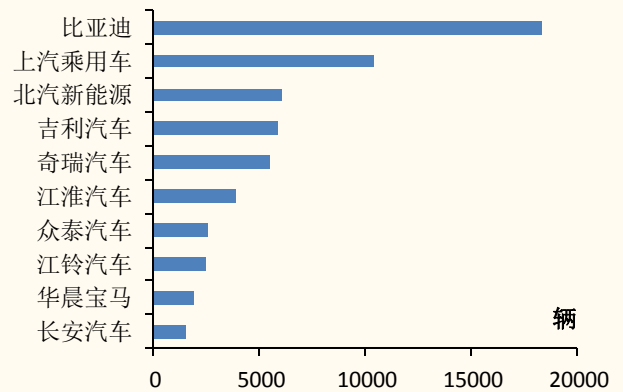
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 11：2018年7月插电乘用车销量分布



来源：乘联会、国金证券研究所

图表 12：2018年7月新能源汽车厂家销量 Top10



来源：乘联会、国金证券研究所

- 上海首批纯电动出租车将于 9 月亮相。强生、大众约 200 辆纯电动出租车将于 9 月起出现在上海，这也是上海出租车市场首次引入纯电车型。这批出租车采用荣威 Ei5 车型，与市场其他出租车相比，新车型空间宽敞，智能化设计使得车辆控制系统可以整合多种信息，还配备了多种功能提升安全性。Ei5 纯电续航里程为 260-270 公里，与单班车每日运营里程相当，慢充时间为 5.5 小时，快充 40 分钟可充至 80%。本次引入荣威 Ei5 是新能源汽车在上海出租车市场的首次突破，交管部门预计到 2022 年上海出租车电动化率将达到 80%。作为国内出租车保有量最大的城市之一，预计未来出租车电动化率将有显著提升，有利于城市新能源汽车的推广，提升新能源汽车需求。
- 工信部建立乘用车双积分配置信息库，提高车型与产量匹配准确度。工信部装备中心发布了《关于建立乘用车双积分配置信息序列号有关事项的通知》，装备中心将建立乘用车产品双积分配置信息库，创建《公告》产品双积分配置信息序列号，通过乘用车双积分配置信息库对应的积分配置 ID 在合格证信息系统中提取对应产量，对有关企业实施双积分核算和审查。这一举措将有助减轻企业报送的工作量，提高车型信息与产量匹配的准确度。

- 多款重磅新能源车型亮相成都车展。2018 年成都车展于 8 月底开幕，自主品牌、合资品牌、造车新势力展示了多款新能源车型，其中不少产品较以往有较大提升，有望成为市场热销车型。其中，自主品牌推出了包括荣威 Marvel X、比亚迪宋新能源、北汽新能源 EC3、长城欧拉 iQ 等在内的多款车，合资品牌推出了上汽大众途观 L PHEV、东风悦达起亚 K5 PHEV 等。造车新势力新特的首款量产车 DEV 1 正式上市，产品质感突出，有望成为纯电微型车市场的又一有力竞争者。

## 5、燃料电池

- 潍柴入主巴拉德：8 月 29 日，Ballard 公告与潍柴动力达成战略合作，合作内容预计将于四季度完成，主要内容有：（1）潍柴动力以 1.63 亿美元入主 Ballard 成为第一大股东，持股 19.9%；（2）双方建立合资公司，潍柴和 Ballard 分别拥有 51% 和 49% 的股权；（3）Ballard 将在中国市场向合资公司提供价值 9000 万美元的技术转让，转让内容包括 Ballard 的下一代 LCS 燃料电池堆和动力模块，应用于客车、卡车和叉车市场；（4）潍柴动力承诺至少制造 2000 套燃料电池动力模块；（5）只要潍柴持有巴拉德至少 15% 的流通股，它就有权提名两位董事加入巴拉德的董事会

## 数据追踪

### 上游：电池原料

#### ■ 正极原料

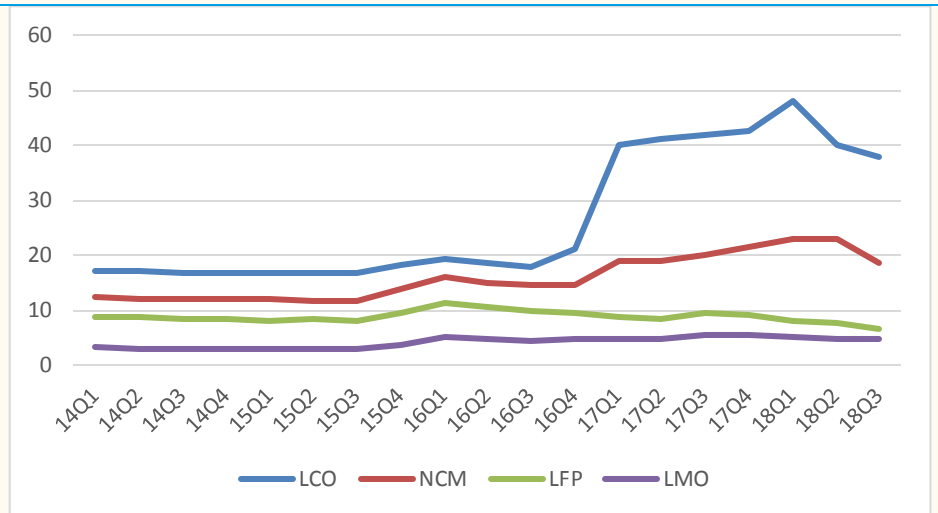
- 8 月末硫酸钴目前主流市场价格为 9.2-9.5 万元/吨。
- 硫酸镍价格持稳，8 月末主流报价 2.65-2.85 万元/吨。
- 硫酸锰报价稳定，8 月末主流报价在 6600-6900 元/吨。
- 三元前驱体市场价格下滑，8 月末市场主流 523 型报价在 11.5-11.8 万/吨。
- 碳酸锂市场仍然弱势，现电碳主流报价 8.8-9.3 万/吨，工碳 7.3-7.8 万/吨。对于部分外采锂矿的企业来说，目前碳酸锂的价格已经接近成本线，压力较大；而主流盐湖提锂和云母提锂企业成本线更低，压力会小很多。
- 氢氧化锂表现的更为稳定，主要是新增扩建项目基本都要到年底才能陆续投放氢氧化锂价格也有所下滑，目前报价为 12 万元/吨。

### 中游：电池四大材料

#### ■ 正极

- NCM523 动力型三元材料主流价在 18-19 万元/吨左右，NCM523 容量型三元材料报价在 16.8-17.2 万元/吨，811 型主流价在 23 万元/吨。

图表 13: 正极材料价格走势 (万元/吨)

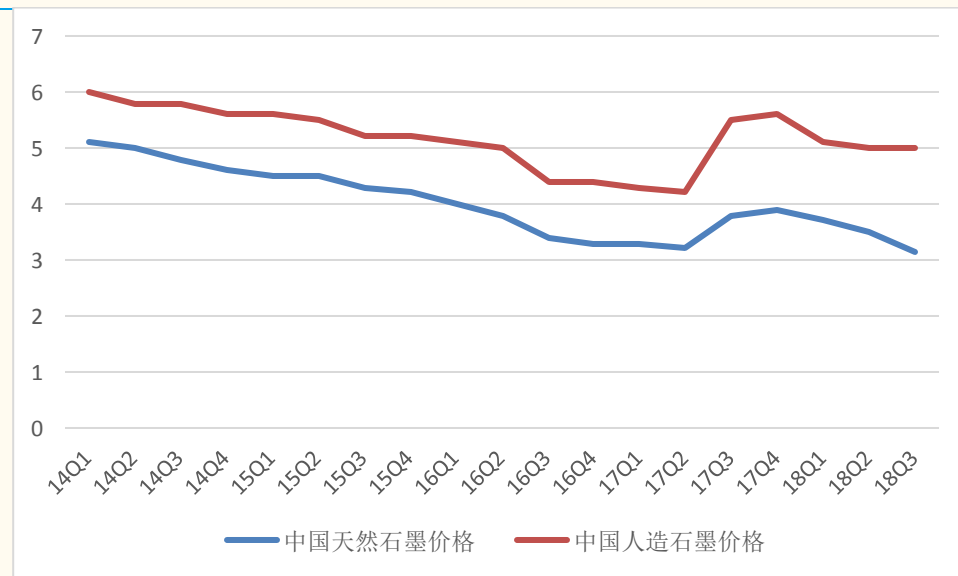


来源: 高工锂电、国金证券研究所

■ 负极

- 现国内负极材料低端产品主流报 2.8-3.5 万元/吨, 中端产品主流报 4.6-6.2 万元/吨, 高端产品主流报 7-10 万元/吨。

图表 14: 负极材料价格走势 (元/吨)

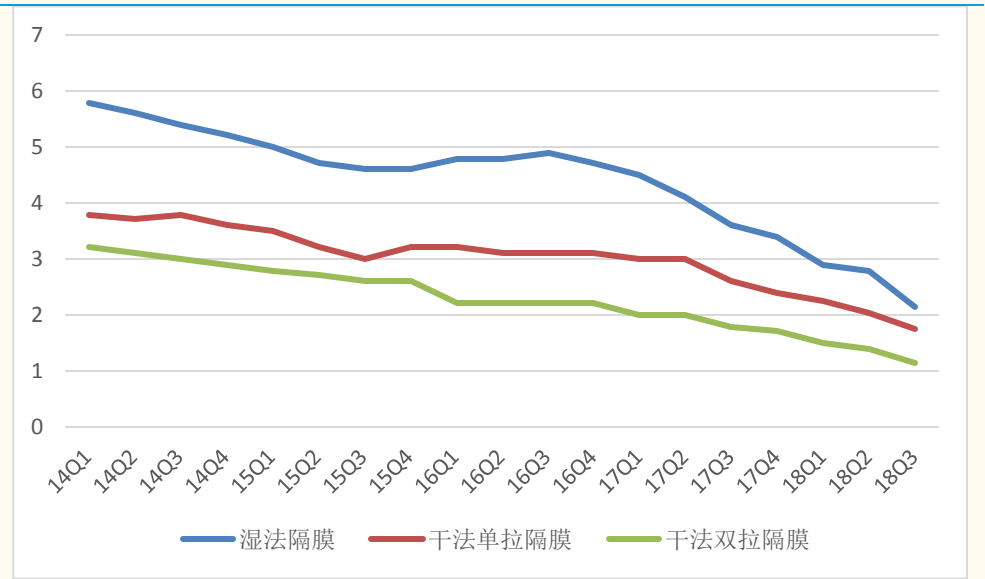


来源: 高工锂电、国金证券研究所

■ 隔膜

- 隔膜市场整体产能过剩, 7-8 月份的旺季落空隔膜价格整体呈现下降趋势。
- 现主流湿法基膜 2-2.3 元/平, 干法双拉 1-1.3 元/平, 陶瓷涂布隔膜价格为 4.5-6.0 元/平。

图表 15: 隔膜产品价格走势 (元/平)

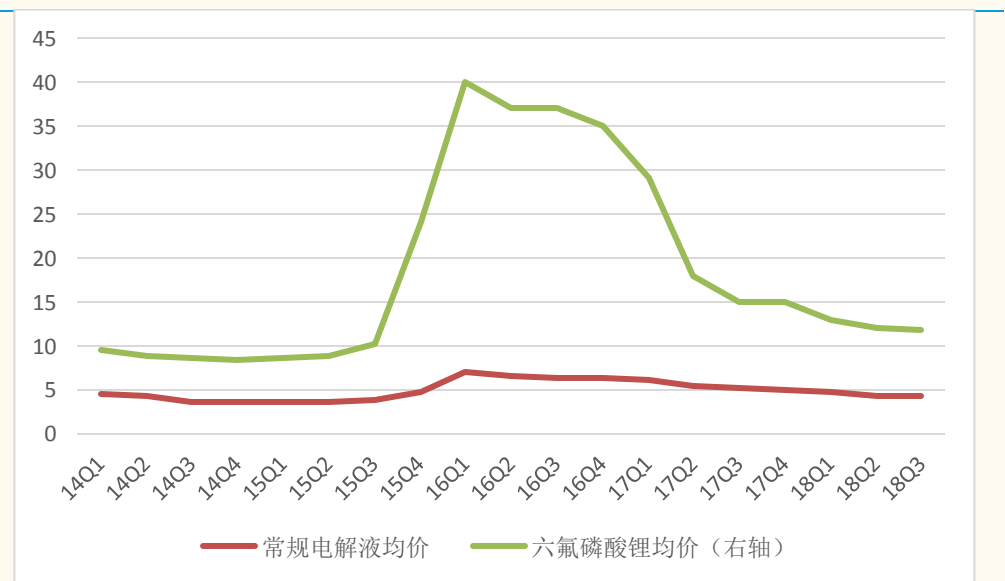


来源: 高工锂电、国金证券研究所

■ 电解液

- 近期电解液市场平稳运行, 产品价格低位持稳。现电解液价格主流报 3.4-4.1 万元/吨, 高端产品价格一般在 7 万元/吨左右, 低端产品报价在 2-2.5 万元/吨, 六氟磷酸锂 10-12 万元/吨。

图表 16: 电解液价格走势 (万元/吨)

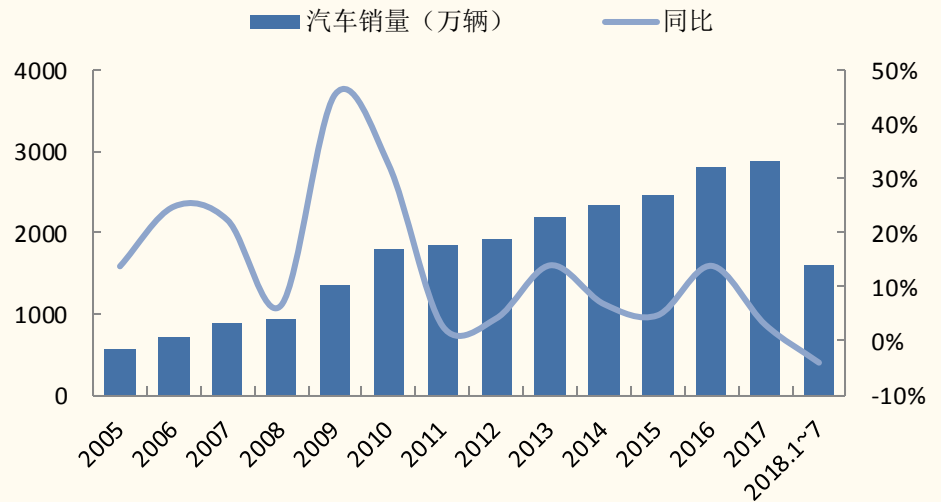


来源: 高工锂电、国金证券研究所

下游: 新能源汽车产销

- 根据中汽协数据, 2018 年 7 月全国共销售汽车 188.91 万辆, 同比下降 4.02%。1-7 月, 全国累计销售汽车 1595.47 万辆, 同比增长 4.33%。

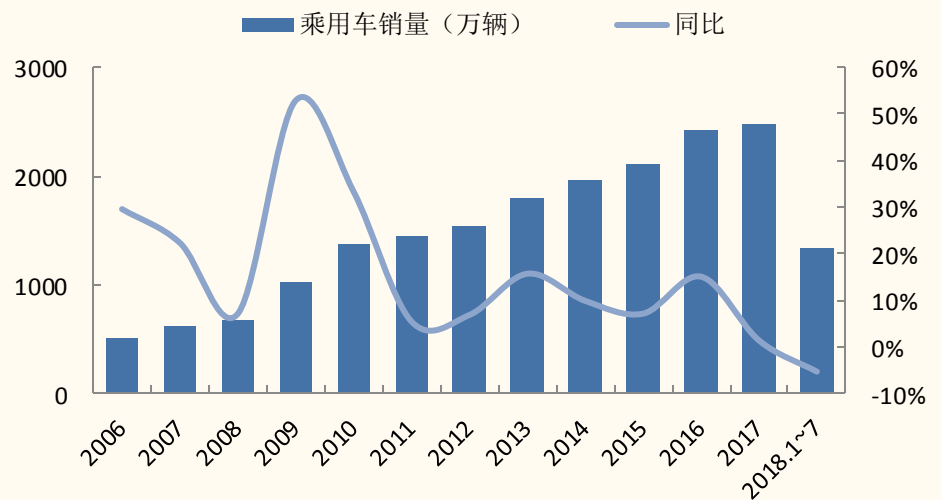
图表 17: 汽车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 乘用车方面, 7月共销售 159 万辆, 同比下降 5.3%。1-7 月累计销售乘用车 1336.5 万辆, 同比增长 3.4%。

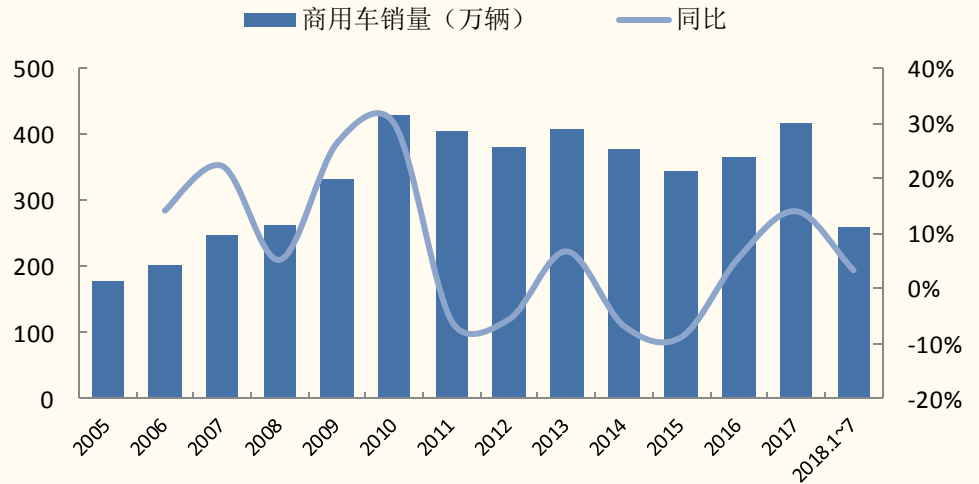
图表 18: 乘用车历年销量及其同比



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 商用车保持较高增长, 7月销量 30 万辆, 同比增长 3.3%。1-7 月商用车累计销量为 259 万辆, 同比增长 9.7%。

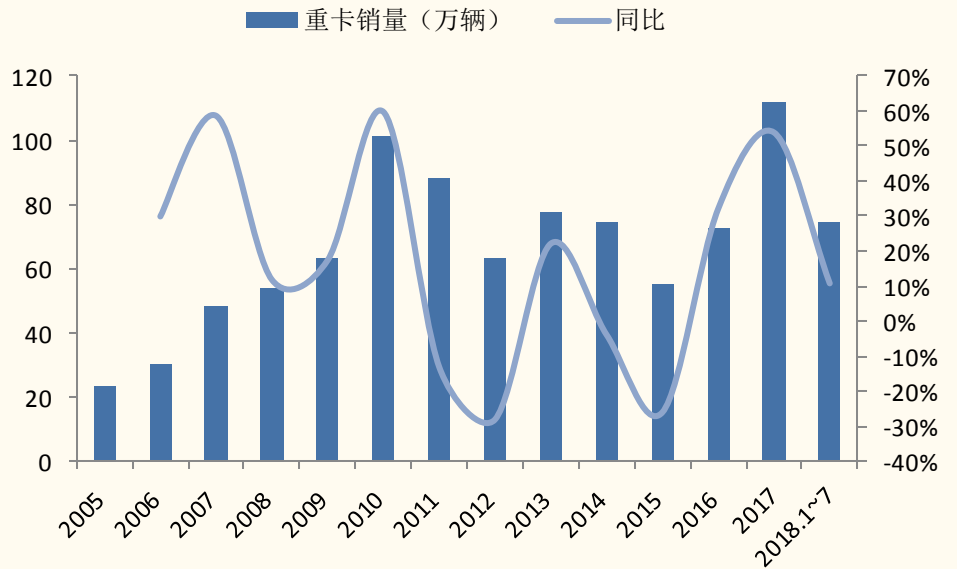
图表 19: 商用车历年销量及其同比



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 7月重卡销量为 7.47 万辆, 同比下降 17.24%。1-7 月, 全国共销售重卡 74.64 万辆, 同比增长 10.76%。

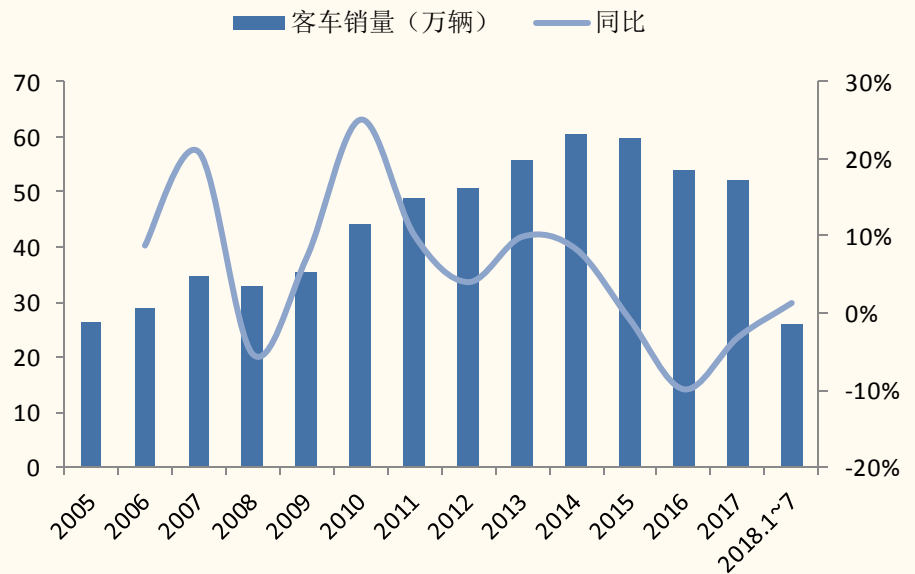
图表 20: 国内重卡历年销量与增速



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 7月客车销量为 3.35 万辆, 同比下降 6.63%。1-7 月, 全国客车共销售 25.96 万辆, 同比增长 1.3%。

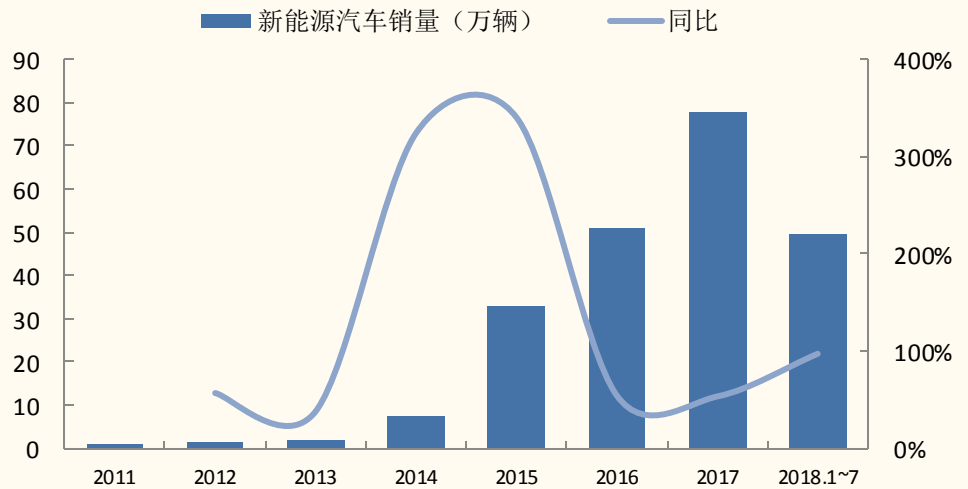
图表 21: 客车历年销量与增速



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 7月全国新能源汽车共销售 8.37 万辆, 同比增长 47.69%。1-7 月, 全国累计销售新能源汽车 49.59 万辆, 同比增长 97.12%。

图表 22: 新能源汽车历年销量与增速



来源: 中汽协、国金证券研究所

## 行业内重点公司动态

### 1、上游资源

#### ■ 赣锋锂业: 2018 年半年度报告

- 8 月 20 日, 公司发布半年度公告, 2018 年上半年公司实现营业收入 233,180.53 万元, 同比增长 43.47%, 归属于上市公司股东的净利润 83,706.89 万元, 同比增长 37.82%。

#### ■ 天齐锂业: 关于向香港联交所递交境外上市外资股 (H 股) 上市申请并刊发申请资料的公告

- 8 月 21 日, 公司发布向香港联交所递交上市申请并刊发申请资料的公告。公司已于 2018 年 8 月 17 日向香港联交所递交了本次发行上市的

申请，并于 2018 年 8 月 20 日在香港联交所网站刊登了本次发行上市的材料。

■ **华友钴业：2018 年半年度报告**

- 8 月 27 日，公司发布 2018 年半年度报告，公司上半年营业收入达到 67.83 亿元，较上年同期增长 79.05%，扣非净利润 15.02 亿元，较上年同期增长 125.50%。

■ **洛阳钼业：2018 年半年度报告**

- 8 月 27 日，公司发布 2018 年半年度报告，公司上半年营业收入达到 140.59 亿元，较上年同期增长 20.63%，扣非净利润 31.74 亿元，较上年同期增长 173.87%

■ **寒锐钴业：2018 年半年度报告**

- 8 月 28 日，公司发布 2018 年半年度报告，公司上半年营业收入达到 15.02 亿元，较上年同期增长 204.42%，扣非净利润 5.28 亿元，较上年同期增长 288.35%。

■ **天齐锂业：2018 年半年度报告**

- 8 月 29 日，公司发布 2018 年半年度报告，公司上半年营业收入达到 32.89 亿元，较上年同期增长 36.24%，扣非净利润 12.86 亿元，较上年同期增长 38.57%。

**2、锂电板块**

**宁德时代半年报：扣非净利同比增长 36.55%**

- 宁德时代(300750)8 月 23 日晚发布半年报，公司上半年营收为 93.6 亿元，同比增长 48.69%；归属上市公司股东净利润为 9.1 亿元，同比下降 49.70%。扣非后净利为 6.97 亿元，同比增长 36.55%。下降的主要原因是上年同期转让了持有的普莱德新能源电池科技有限公司股权取得的处置收益影响，扣除转让普莱德的处置收益及其他非经常性损益项目对业绩的影响后，净利润同比增加 36.55%。

**天津力神与福田汽车达成深度战略合作**

- 天津力神与福田汽车集团签署战略合作协议，未来双方将在新能源汽车研发、制造、销售、服务、动力电池梯次利用、新能源汽车全价值链等领域展开深度合作。

**3、供应链**

■ **三花智控**

- 由传统车转入新能源汽车，四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀全球龙头；进入特斯拉、通用供应链，为 Model 3 电子膨胀阀独家供应商。
- 8 月 10 日，披露 2018 年中报，公司实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 55.9/6.77/6.74 亿元，同比+15.2%/+11.0%/+37.4%；经营中现金流量净额为 1.75 亿元，同比-39.4%。8 月 10 日，披露股票激励计划，拟授予公司外籍核心人才共计 44 人 67 万股股票增值权（占总股本的 0.03%），等待期 12 个月，行权价格为 8.47 元/股。（来源：Wind）

■ **银轮股份**

- 热交换器龙头企业，拳头产品油冷器、水空中冷器国内市占率超 40%。
- 8 月 16 日，实控人徐小敏提议公司回购股份，回购价格不超过 9 元/股，回购总金额不超过 1.0 亿元，议案尚需经过董事会、股东大会审议。8 月 18 日，公告称因与玉柴新城投资公司签订的《土地使用权转让合同》等无法履行，注销全资子公司玉林银轮。8 月 28 日，披露 2018 年中报，公司实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润 26.3/2.02/1.85 亿元，同比+30.8%/+21.2%/+16.5%；经营中现金流量净额为 9290 万元，同比+1.26%。（来源：Wind）

#### ■ 松芝股份

- 国内中大型客车空调领域龙头企业，乘用车空调业务快速增长，新能源热管理业务为业绩增量点（电池热管理零部件与集成+电动压缩机）。
- 8月15日，董事、高管增持50.4万股。8月25日，披露2018年中报，公司实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润18.5/0.7/0.32亿元，同比+4.62%/-38.7%/-66.7%；经营中现金流量净额为1.08亿元，同比+825%。8月28日，以自有资金5000万元对松芝酷能增资；回购注销限制性股票45万股，公司总股本变为6.317亿股（原6.322亿股）。（来源：Wind）

#### ■ 德赛西威

- 在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力ADAS和车联网。公司拳头产品为车载娱乐系统和车载信息系统，营收占比超80%，主攻毛利较高的前装市场，产品打入德、日、美系合资品牌。公司将智能座舱优势进一步向ADAS（包括自动泊车系统、控制器系统和传感器系统等）领域拓展，牵手百度合作研发BCU。
- 8月20日，披露2018年中报，公司实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润28.6/2.87/2.63亿元，同比-8.75%/-19.8%/-25.8%；经营中现金流量净额为4.92亿元，同比+405%。8月22日，董事姜捷在二级市场买入公司股票20万股。（来源：Wind）

#### ■ 四维图新

- 公司以拳头业务高精度地图作为智能驾驶入口，整合杰发科技构筑芯片壁垒，“高精度地图+芯片+算法+软件”的自动驾驶产业链全方位布局雏形已现。
- 8月20日，披露2018年中报，公司实现营收/归母净利润/扣非后归母净利润9.90/1.63/1.35亿元，同比+18.8%/+34.5%/+18.2%。8月28日，与戴姆勒签署协议，公司将为戴姆勒在中国销售的2020年至2024年期间量产上市的旗下所属品牌的全部乘用车提供导航电子地图产品、ADAS（高级辅助驾驶）产品，四维图新将作为戴姆勒地图数据的独家供应商并在未来7年保持独家供应商地位。2015年限制性股票激励计划首次授予股票第三期解锁共计解锁826万股，占总股本的8.26%。（来源：Wind）

### 4、整车环节

#### ■ 特斯拉

- 历经17天，特斯拉放弃私有化计划。美东时间8月7日，马斯克发布消息，考虑使特斯拉以每股420美元的价格退市。但仅过去17天后，马斯克表示在与各个机构和股东讨论后，特斯拉将放弃私有化计划。

#### ■ 长城汽车

- 公司发布2018年中报，产品结构调整助力业绩改善。2018年上半年，公司实现营收487亿元，同比增长18%，归母净利润37亿元，同比增长53%。上半年公司国内市场共销售整车44.97万辆，同比增长2.06%。同时公司积极开拓海外市场，实现整车出口2.22万辆，同比增长29.60%。产品结构上，高端品牌WEY持续发力，上半年销量同比增长24倍。公司推出了多款新产品，其中新能源车型实现突破，首款纯电混动SUV车型WEY P8已于4月上市。

#### ■ 比亚迪

- 公司发布2018年中报，新能源汽车龙头地位稳固。2018年上半年，公司实现营收542亿元，同比增长20%，归属母公司净利润4.79亿元，同比减少72%。其中，传统车销售13.87万辆，同比增长11%；新能源汽车销量达到7.58万辆，同比增长121%，市场份额达到20%，龙头地位稳固。

- **全新一代宋亮相成都车展，内外兼修，产品力大幅提升。**2018年成都车展上，比亚迪全新一代宋正式上市，其新能源版本同时上市。外观上，车型运用了比亚迪家族设计风格，颜值大幅提升，内饰上和新一代唐接近，悬浮式12.8英寸触控屏幕科技感十足。

图表 23：比亚迪新一代宋



来源：汽车之家、国金证券研究所

#### ■ 上汽集团

- **公司发布 2018 年中报，业绩稳健增长，自主品牌销量保持高增速。**2018年上半年，公司实现营业收入 4649 亿元，同比增长 17%，归属母公司净利润 190 亿元，同比增长 19%。公司上半年实现整车销售 352 万辆，同比增长 11%，其中自主品牌整车销售 36 万辆，同比增长 54%，互联网车型销量占比超过 40%。公司自主和合资品牌销售各类新能源汽车 5.7 万辆，同比增长 275%。
- **Marvel X 公布正式售价，打开自主品牌高端电动车市场。**2018年成都车展上，荣威 Marvel X 公布补贴后售价，为 26.88-30.88 万元，较预售价有所下降。该车型采用荣威最近设计风格，具有动感的外观，是国内少有的纯电中级 SUV 车型。随着国内新能源汽车市场呈现明显高端化趋势，预计 Marvel X 将丰富这一细分市场消费者的购车选择。

#### 5、燃料电池

##### 猛狮科技：转让上燃动力控股权给长城控股

- **猛狮科技转让上燃动力控股权给长城控股：**8月31日，猛狮科技公告公司以 6000 万元，将上海燃料电池汽车动力系统有限公司 51% 股权转让给长城控股，预计产生投资收益 1643 万元。交易后，公司不再持有上燃动力股权。上燃动力对公司及公司子公司尚有往来款债务金额 16970 万元，该欠款由长城控股提供资金偿还。上燃动力主要从事燃料电池汽车动力平台及相关技术科研开发，基于燃料电池汽车动力平台的整车相关技术开发，燃料电池汽车试制，燃料电池汽车动力平台及零部件研制与销售，汽车整车生产线规划，汽车零部件产品研制及销售等。

#### 风险提示

- **新能源汽车产销量低于预期。**年初政策密集发布，产业政策可能发生临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期逐步清晰，对新能源汽车产销量造成冲击。
- **补贴加速退坡将对新能源汽车销量产生不利影响。**
- 我国新能源汽车推广的手段包括限牌城市免牌照、购车补贴、停车充电免费或优惠等政策来刺激用户购买，其中最直接、最现实的手段就

是来自国家和地方对消费者购置新能源汽车的补贴。受制于技术、成本等问题，同款车型的新能源版本往往大幅超过燃油版的价格，因此补贴对促进其销量有着关键作用。

- 我国新能源汽车补贴政策正在发生变化，补贴退坡成为行业共识。根据工信部、财政部、科技部、发改委四部委就发布的补贴方案，2017年-2018年在2016年基础上退坡20%，2019年-2020年将在2016年基础上退坡40%，并最终在2020年将补贴完全退出。然而参照17年的退坡情况，客车退坡幅度较大，并且技术标准提升，对行业销量产生了较大影响。
- **购置税优惠政策退出，汽车产销不及预期。**
  - 购置税优惠政策实施以来，在宏观经济增速放缓的情况下，国内车市经历了2016年的高速增长。进入2017年，随着购置税优惠力度的紧缩，以及2016年销量的透支，国内汽车销量总体承压。2018年，购置税优惠政策或将退出，将对汽车产销产生更大压力。
- **供应链子行业竞争加剧。** 国产企业可能受到合资品牌或国外企业挤压，进而企业业绩出现下滑。
- **燃料电池产业发展不达预期的风险。** 一方面是燃料电池相关关键技术研发进度和国产化水平不及预期，造成成本下降缓慢，影响行业发展。另一方面是加氢站等基础设施建设进度和数量不及预期，影响下游车辆落地。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH