

乘联会公布8月份新能源乘用车销量点评

证券分析师：方重寅

fangchongyin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518030002

联系人：居嘉骁

jujiaxiao@guosen.com

联系人：李恒源

lihengyuan@guosen.com.cn

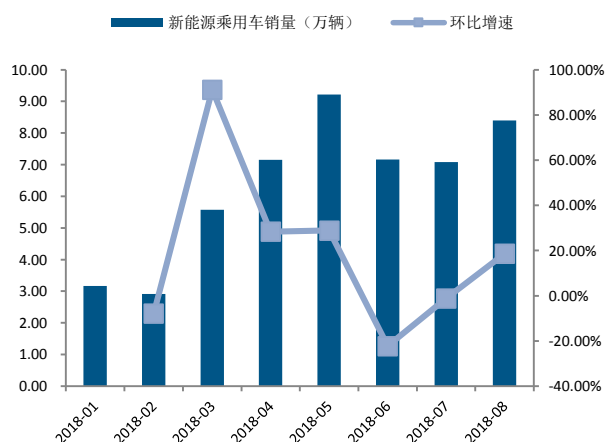
事项：

2018年9月10日乘联会公布8月份全国乘用车市场数据，其中新能源汽车销量达到8.4万台，同比增长61.7%，环比增长18.6%，表现良好。按车型结构划分，8月份纯电动A00级电动车的占比38%，低于A级电动车2个百分点，市场驱动力切换逐步显成效。

评论：

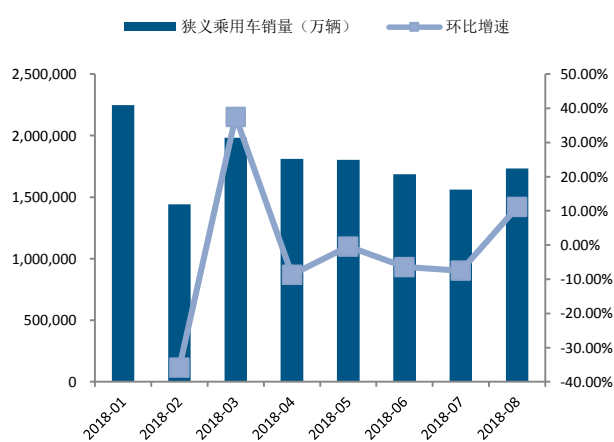
■新能源乘用车强势增长，市场驱动力转换初见成效。8月份新能源乘用车销量创补贴新政后新高，达到8.4万辆，同比增长61.7%，环比增长18.6%，继6月份经历补贴政策切换后首次出现环比大幅度增长。由于补贴新政加强了对能量密度和续航里程的要求，新能源汽车市场在经历5月底6月初的抢装潮后一度陷入平稳过渡期。车企生产角度合格证数据从7月份起就出现环比较高增长，8月份合格证数据为9.3万台。而销量角度存在一定市场滞后性，8月份在乘用车市场整体环比增长11.13%的基础上，新能源乘用车强势增长反映了在一线城市限行和限牌以及营运类刚性需求保证的基础上，新车型带来的增量需求强劲。我们认为伴随一批高能量密度和高续航里程的车型在下半年逐步推出，市场消费需求将会逐步打开，三季度末四季度新能源汽车销量可期。

图 1：乘联会口径 2018 年新能源乘用车销量



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

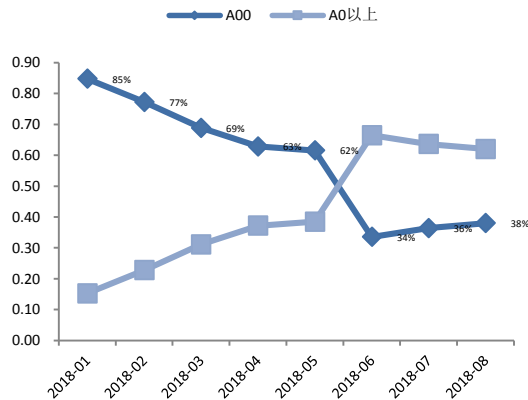
图 2：乘联会口径 2018 年狭义乘用车销量



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

■**车型结构切换仍处培育期，A00 乘用车销量占比小幅上升。**8 月份 A00 级纯电动乘用车占比 38%，低于 A 级车 2 个百分点，但其占比较 7 月数据依然增长了 2 个百分点。自 6 月份 A00 级纯电动乘用车占比出现断崖式下滑之后，7-8 月份占比又有小幅反复，一方面体现了刚需的强劲，另一方面表明车型结构升级从车企端推动到市场真正需求爆发仍需一定培育期。从乘联会公布的 8 月份新能源乘用车销量排行前 10 的车型来看，除奇瑞 eQ 电动车和华泰 EV160 外其他均为 A0 级以上车型，前 10 车型结构占比中高端车型占比已较高。

图 3：纯电动乘用车 A00 级和 A0 级以上占比



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图 4：乘联会口径 2018 年新能源乘用车销量排行

序号	车型	8 月份销量 (辆)	同比增速
1	江淮 IEV	5797	-
2	唐混动	4791	457.10%
3	帝豪 EV	4647	13.00%
4	奇瑞 eQ 电动车	4613	105.50%
5	元 EV	4263	-
6	荣威 i6 1.0T EDU	4012	254.10%
7	华泰 EV160	3984	319.80%
8	荣威 Ei5	3959	-
9	秦	3886	78.40%
10	比亚迪 e5	3803	81.70%

资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

■**新能源汽车整体渗透率偏低，距离工信部 2020 年 10% 目标仍有较大差距，潜在成长空间巨大，何时放量是关键。**我国 2017 年新能源汽车销量 77.7 万辆，渗透率仅为 2.7%，而 2018 年截至 7 月底这一比例仍只有为 3.1%，距离工信部提出的 2019 年 8%、2020 年 10% 有较大差距。政策层面伴随补贴退坡及双积分政策的实施，高品质新能源车持续问世及产业链成本下降将成为目前过渡阶段的市场主要驱动力。对于新能源汽车销量我们 2018 年保守估计增速 31%，2020 年预计可实现国家对新能源车产销量规划目标，即新能源车产量 200 万辆，主要假设包括：1) 客车：年产量增速放缓至 5~15%，公交渗透率稳步提升；2) 乘用车：满足工信部 2019、2020 年新能源车积分考核比例 (10% 与 12%) 要求；3) 专用车：B2B 模式经济性突出，便于快速推广，维持相对较高增速判断。同时随着电池能量密度提升以及乘用车车型结构逐步从 A00 级向 A0 级和 A 级转变，我们对于单车电池搭载量分车型给予不同增速。根据我们模型测算，至 2018-2020 年国内对于电池装机量需求约为 51.08GWh/74.69GWh/103.26GWh，2018-2020 三年复合增速达到 42%，而至 2020 年按 1 元/Wh 价格计算，行业市场空间将达到千亿级别。

表 1：国内新能源汽车产量及动力电池需求预测模型

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
新能源乘用车单车电池搭载量	纯电动乘用车单车电池搭载量 (kWh)	24.69	32.44	26.97	35.07	42.08	46.29
	纯电动乘用车单车电池搭载量增速		31.38%	-16.86%	30.00%	20.00%	10.00%
	插电混动乘用车单车电池搭载量 (kWh)	12.80	14.64	14.01	1.41	16.18	16.99
	插电混动乘用车单车电池搭载量增速		14.43%	-4.32%	10.00%	5.00%	5.00%
新能源乘用车产量情况	纯电动乘用车销量 (万辆)	15.05	24.85	44.95	60.69	91.03	127.44
	纯电动乘用车销量增速		65.05%	80.94%	35.00%	50.00%	40.00%
	插电混乘用车销量 (万辆)	6.38	7.42	10.21	15.31	20.67	26.87
插电混乘用车销量增速		16.43%	37.51	50.00%	35.00%	30.00%	
新能源乘用车电池需求量合计	4.53	9.15	13.56	23.64	41.65	63.56	

(GWh)							
新能源客车单车电池搭载量	纯电动客车单车电池搭载量 (kWh)	126.76	137.23	153.88	158.50	161.67	164.90
	纯电动客车单车电池搭载量增速		8.26%	12.13%	3.00%	2.00%	2.00%
新能源客车产量情况	插电混客车单车电池搭载量 (kWh)	24.21	25.21	42.11	43.37	44.24	45.13
	插电混客车单车电池搭载量增速		4.11%	67.04%	3.00%	2.00%	2.00%
纯电动客车产量 (万辆)	纯电动客车产量 (万辆)	8.82	11.57	8.86	9.30	10.23	11.76
	纯电动客车产量增速		31.07%	-23.44%	5.00%	10.00%	15.00%
插电混客车产量 (万辆)	插电混客车产量 (万辆)	2.40	1.82	1.64	1.72	1.84	2.02
	插电混客车产量增速		-24.42%	-9.89%	5.00%	7.00%	10.00%
新能源客车电池需求量合计(GWh)		11.77	16.33	14.32	15.48	17.35	20.31
新能源专用车单车电池搭载量	新能源专用单车电池搭载量 (kWh)	45.84	56.08	54.17	62.30	65.41	67.38
	新能源专用单车电池搭载量增速		22.34%	-3.40%	15.00%	5.00%	3.00%
新能源专用车产量情况	新能源专用车产量情况 (万辆)	4.78	6.07	15.35	19.19	23.99	28.78
	新能源专用车产量增速		26.97%	153.06%	25.00%	25.00%	20.00%
新能源专用车电池需求量合计 (GWh)		2.19	3.40	8.32	11.95	15.69	19.39
动力电池需求合计(GWh)		18.49	28.88	36.19	51.08	74.69	103.26
动力电池需求增速			47.55%	26.38%	44.40%	45.21%	50.65%
新能源汽车产量合计 (万辆)		37.44	51.72	81.01	106.21	147.76	196.89
新能源汽车产量增速			38.15%	56.63%	31.11%	39.12%	33.25%

资料来源: 高工锂电, 工信部, 国信证券经济研究所预测

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
300750	宁德时代	超配	61.35	1.98	1.50	1.95	31.0	40.9	31.5	4.86

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《电气设备及新能源月报——欧盟取消光伏双反，工信部发布第 9 批新能源汽车推荐目录》——2018-09-10
- 《电气设备及新能源周报——无需补贴光伏项目建设通知下发，风电持续向好》——2018-09-03
- 《电气设备及新能源周报——风电景气度向好，电车成长性依旧》——2018-08-27
- 《行业重大事件快评：广东省风电项目竞争配置办法（征求意见稿）点评》——2018-08-21
- 《电气设备及新能源周报——风电向好趋势不变，电动车市场切换期平稳过渡》——2018-08-20

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032