

2018年09月13日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

电力设备与新能源行业点评

8月装机电量增长稳定，三元依然为主导，铁锂已有起色，看好龙头成长行情 增持（维持）

投资要点

- 根据 GGII 数据，2018 年 8 月电动车产量 9.58 万辆，同比增长 37%，环比增长 22%。乘用车产量 8.5 万辆，同比增长 51%，环比增长 22.6%；客车产量 4387 万辆，同比下降 35%，环比增加 28%；专用车产量 6840 万辆，同比降低 2%，环比增长 14%。2018 年 1-8 月电动车累计产量 55.5 万辆，同比增长 75%；乘用车 48 万辆，同比增长 84%；客车累计生产 4.3 万辆，同比增长 63%，其中宇通累计生产 9978 辆，8 月当月 991 辆，环比增 1.1 倍；专用车累计生产 3.2 万辆，同比增长 5%。
- 装车电量方面，8 月装车电量总体稳定增长，铁锂环比增速快，三元较稳定。我们根据 GGII 数据统计，8 月为 4.17gwh，同比增长 44%，环比增长 23%。2018 年 1-8 月累计装机电量为 23.1gwh，累计同比增长 106%。
1) 磷酸铁锂：8 月装机电量为 1.38gwh，同比下降 4%，环比上升 48%，占比 33%；2018 年 1-8 月磷酸铁锂累计装机电量 8.6gwh，同比增长 71%，占比为 37%。
2) 三元：8 月装机电量 2.5gwh，同比增长 90%，环比增长 15%，占比 61%，占比稳定在 60%；三元 2018 年 1-8 月累计装机电量为 13.5gwh，同比增长 140%，占比 59%；锰酸锂 8 月装机电量为 0.06gwh，2018 年 1-8 月累计为 0.44gwh。
- 各车型平均带电量来看，8 月纯电动乘用车单车带电量 43.53kwh，环比基本持平，稳定在高位。8 月乘用车依然以 A0、A 级为主导；而 A00 级由于前期抢装透支需求，且部分主力的 A00 级车企如知豆、康迪、长安等今年因资金链、产品调整慢等原因，销量一般。8 月纯电动客车平均带电量进一步提升，超过 210kwh/辆。
- 从电池厂商看，宁德时代 8 月装机电量依然领跑市场，为 1.47gwh，但环比增速放缓为 8.4%，占比下滑至 35%；比亚迪、力神增速较快。宁德时代 8 月装机电量依旧维持高位，为 1.47gwh，同比增 18%，环比增 8.4%，占比略有下滑，其中磷酸铁锂为 0.52gwh，三元为 0.95gwh；2018 年 1-8 月累计装机电量 9.36gwh，同比增长 194%，累计占比 40.5%。
- 2018 年 1-8 月磷酸铁锂动力电池主要集中于 CATL、比亚迪和国轩高科，三家合计占据 81.5% 的市场份额，市场集中度高。三元市场前五大厂商为 CATL，比亚迪，孚能科技，比克电池和力神，共占据 81% 的市场份额。
- 从车型来看，乘用车依然为电池消纳主力。8 月乘用车装机电量为 2.97gwh，环比上升 26%，同比增长 104%，占比 71%；专用车装机电量 0.36gwh，同比上升 8%，占比 8.6%；客车 0.84gwh，同比下滑 22%，占比 20.2%。2018 年 1-8 月，乘用车累计装机电量 14.29gwh，同比增 122%，占比 62.0%；专用车 1.72gwh，同比增 17%，占比 7.5%；客车 7.05gwh，同比增 120%，占比 30.6%。从电池结构看，三元在乘用车中占比有所回落但仍占主导。8 月份三元在乘用车占比为 79%。
- 投资建议
推荐锂电中游的优质龙头（星源材质、新宙邦、璞泰来、杉杉股份；天赐材料、当升科技、创新股份）；电池龙头（宁德时代、亿纬锂能、比亚迪）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；优质上游资源钴和锂（华友钴业和天齐锂业）。
- 风险提示
投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期。

行业走势



相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业点评：18 年第 9 批推广目录点评：低能量密度车型几乎被淘汰，乘用车高续航比例进一步提升》2018-09-10
- 2、《电气设备与新能源行业周报：特高压重启 12 条线路，电解液溶剂涨价》2018-09-10
- 3、《电气设备行业 2018 年中报总结：电动车板块整体稳健增长，板块分化明显》2018-09-07

根据 GGII 数据, 2018 年 8 月电动车产量 9.58 万辆, 同比增长 37%, 环比增长 22%。乘用车产量 8.5 万辆, 同比增长 51%, 环比增长 22.6%; 客车产量 4387 万辆, 同比下降 35%, 环比增加 28%; 专用车产量 6840 万辆, 同比降低 2%, 环比增长 14%。2018 年 1-8 月电动车累计产量 55.5 万辆, 同比增长 75%; 乘用车 48 万辆, 同比增长 84%; 客车累计生产 4.3 万辆, 同比增长 63%, 其中宇通累计生产 9978 辆, 8 月当月 991 辆, 环比增 1.1 倍; 专用车累计生产 3.2 万辆, 同比增长 5%。

图表 1: GGII 月度产销数据 (辆)

GGII	2017-08	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08
所有车型总计	69,908	39,732	36,921	65,385	86,732	86,176	66,042	78,409	95,827
单月同比	82%	817%	285%	97%	148%	82%	20%	24%	37%
乘用车	56,131	33,650	34,869	60,527	75,517	64,223	57,856	68,954	84,600
单月同比	90%	788%	283%	97%	137%	53%	39%	52%	51%
商用车	13,777	6,081	2,050	4,853	11,161	21,837	8,173	9,455	11,227
单月同比	55%	1024%	320%	95%	254%	312%	-39%	-47%	-19%
客车	6,769	2,752	1,116	3,157	7,295	15,917	4,476	3,434	4,387
单月同比	-17%	1107%	268%	85%	520%	707%	-35%	-51%	-35%
纯电乘用	43,772	19,688	24,530	43,785	58,551	48,777	39,401	47,277	60,801
单月同比	111%	509%	222%	69%	138%	40%	13%	39%	39%
纯电客车	5,772	2,487	1,037	2,782	6,594	13,764	4,378	3,061	3,928
单月同比	-8%	7923%	351%	1359%	748%	-21%	-44%	-32%	
纯电专用	7,008	3,330	936	1,696	3,920	6,036	3,700	6,020	6,840
单月同比	863%	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%
插电乘用	12,359	13,962	10,339	16,742	16,966	15,446	18,455	21,677	23,799
单月同比	40%	2411%	595%	250%	132%	115%	181%	93%	93%
插电客车	997	264	77	375	647	2,037	95	368	459
单月同比	-48%	34%	-75%	-65%	-11%	482%	-93%	-76%	-54%

	2017-08	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08
所有车型总计	317,340	39,696	76,653	142,038	228,770	314,946	380,988	459,397	555,224
累计同比	34%	816%	450%	202%	178%	143%	107%	86%	75%
乘用车	260,471	33,650	68,519	129,046	204,563	268,786	326,642	395,596	480,196
累计同比	45%	788%	431%	196%	171%	129%	105%	94%	84%
商用车	56,869	6,046	8,131	12,984	24,145	45,982	54,155	63,610	74,837
累计同比	-2%	1018%	690%	269%	262%	284%	114%	48%	32%
客车	26,036	2,751	3,868	7,025	14,320	30,237	34,713	38,147	42,534
累计同比	-48%	1107%	628%	215%	320%	462%	183%	98%	63%
纯电乘用	208,979	19,688	44,218	88,003	146,554	195,331	234,732	282,009	342,810
累计同比	66%	509%	307%	139%	139%	103%	79%	71%	64%
纯电客车	19,515	2,487	3,524	6,306	12,900	26,664	31,042	34,103	38,031
累计同比	-53%	7923%	11268%	873%	1073%	879%	275%	148%	95%
纯电专用	30,823	3,295	4,266	5,962	9,882	15,918	19,618	25,638	32,478
累计同比	276%	953%	757%	364%	204%	142%	51%	8%	5%
插电乘用	51,492	13,962	24,301	41,043	58,009	73,455	91,910	113,587	137,386
累计同比	-3%	2411%	1089%	501%	311%	244%	229%	190%	167%
插电客车	6,521	264	341	716	1,363	3,400	3,495	3,863	4,322
累计同比	-17%	34%	-32%	-55%	-41%	28%	-13%	-30%	-34%

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

装车电量方面，8月装车电量总体稳定增长，铁锂环比增速快，三元较稳定。我们根据 GGII 数据统计，8月为 4.17gwh，同比增长 44%，环比增长 23%。2018 年 1-8 月累计装机电量为 23.1gwh，累计同比增长 106%。

1) 磷酸铁锂: 8月装机电量为 1.38gwh，同比下降 4%，环比上升 48%，占比 33%；2018 年 1-8 月磷酸铁锂累计装机电量 8.6gwh，同比增长 71%，占比为 37%。

2) 三元: 8月装机电量 2.5gwh，同比增长 90%，环比增长 15%，占比 61%，占比稳定在 60%；三元 2018 年 1-8 月累计装机电量为 13.5gwh，同比增长 140%，占比 59%；锰酸锂 8月装机电量为 0.06gwh，2018 年 1-8 月累计为 0.44gwh。

各车型平均带电量来看，8月纯电动乘用车单车带电量 43.53kwh，环比基本持平，稳定在高位。8月乘用车依然以 A0、A 级为主导；而 A00 级由于前期抢装透支需求，且部分主力的 A00 级车企如知豆、康迪、长安等今年因资金链、产品调整慢等原因，销量一般。8月纯电动客车平均带电量进一步提升，超过 210kwh/辆。

图表 2：月度装机电量及平均单车电量 (kwh)

节能网	2009-201706各车型平均电量(kwh)					合计			磷酸铁锂				三元			
	纯电乘用车	纯电客车	纯电专用	插电乘用车	插电客车	装机电量总计(kwh)	同比	环比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占比
2017-08	28.94	183.68	54.09	15.13	45.45	2,893,392	73%	15%	1,438,570	21%	7%	50%	1,337,624	218%	24%	46%
2017-09	27.09	148.39	57.27	15.16	43.69	3,437,765	53%	19%	1,582,119	-6%	10%	46%	1,624,988	224%	21%	47%
2017-10	25.78	142.27	49.59	14.21	47.31	2,923,556	55%	-15%	1,258,526	0%	-20%	43%	1,425,099	141%	-12%	49%
2017-11	25.28	155.39	53.55	14.99	44.54	6,971,921	22%	138%	3,668,449	-15%	191%	53%	2,920,386	159%	105%	42%
2017-12	29.04	153.40	59.48	14.75	45.01	11,776,514	44%	69%	6,486,953	10%	77%	55%	4,612,366	181%	58%	39%
2017年累计	27.05	153.68	54.71	14.89	41.98	36,306,767	30%		17,999,675	-11%	50%		16,211,484	157%		45%
2018-01	27.94	177.32	37.77	13.42	52.58	1,316,810	1136%	-89%	510,700	2897%	-92%	39%	728,800	1108%	-84%	55%
2018-02	25.94	188.43	49.53	14.34	33.65	1,029,039	357%	-22%	337,210	646%	-34%	33%	671,470	284%	-8%	65%
2018-03	29.95	154.49	51.62	13.83	47.36	2,077,893	123%	102%	610,166	98%	81%	29%	1,453,801	144%	117%	70%
2018-04	35.16	195.92	39.92	13.27	40.08	3,758,077	305%	81%	1,435,549	374%	135%	38%	2,249,595	277%	55%	60%
2018-05	33.02	165.06	52.30	13.21	44.76	4,493,633	214%	20%	2,356,749	375%	64%	52%	1,931,198	124%	-14%	43%
2018-06	40.99	186.07	53.23	12.69	45.32	2,865,026	33%	-36%	1,003,307	-5%	-57%	35%	1,747,819	90%	-9%	61%
2018-07	43.41	189.97	71.78	13.84	48.48	3,383,889	34%	18%	930,021	-31%	-7%	27%	2,212,364	105%	27%	65%
2018-08	43.53	210.61	52.59	13.67	44.88	4,171,806	44%	23%	1,376,380	-4%	48%	33%	2,535,477	90%	15%	61%
2018年累计	36.41	180.18	52.99	13.51	44.91	23,096,173	106%	-	8,560,082	71%	-	37%	13,530,523	140%	-	59%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

从电池厂商看，宁德时代 8月装机电量依然领跑市场，为 1.47gwh，但环比增速放缓为 8.4%，占比下滑至 35%，比亚迪、力神增速较快。

1) 宁德时代 8月装机电量依旧维持高位，为 1.47gwh，同比增 18%，环比增 8.4%，占比下滑至 35%，其中磷酸铁锂为 0.52gwh，三元为 0.95gwh；2018 年 1-8 月累计装机电量 9.36gwh，同比增长 194%，累计占比 40.5%。

2) 比亚迪 8月装机电量为 1.16gwh，同比增 141%，环比增 40.5%，占比 27.8%，其中磷酸铁锂 0.54gwh，三元 0.63gwh，2018 年 1-8 月累计装机电量 5.32gwh，同比增长 171%，累计占比 23.0%。

3) 孚能 (8月 0.20gwh，1-8 月累计装机电量 1.11gwh，同比增加 45%，占比为 4.81%)；力神 (8月 0.26gwh，占比 6.3%)；国轩 (8月 0.19gwh，1-8 月累计装机电量 1.19gwh，同比增 71%，占比为 5.14%)；比克 (8月 0.11gwh，1-8 月累计装机电

量 0.58gwh, 同比增长 37%, 占比为 2.50%); 亿纬 (8 月 0.03gwh, 增速好转但尚未恢复)。

图表 3: 各电池厂商月度装机电量 (kwh)

序号	简写	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	8月占比	8月环比	8月同比	2018年 1-8月	2017年 1-8月	2018年 同比	2018年 累计占比
1	宁德时代	1,270,196	1,963,377	1,082,548	1,359,690	1,474,086	35.3%	8.4%	18%	9,359,185	3,179,843	194%	40.50%
2	比亚迪	1,344,463	542,527	775,939	825,866	1,160,417	27.8%	40.5%	141%	5,323,049	1,962,323	171%	23.04%
3	亿纬锂能	147,140	329,889	38,622	11,614	27,779	0.7%	139.2%	36%	584,893	103,819	463%	2.53%
4	孚能科技	188,788	222,027	173,208	179,534	199,819	4.8%	11.3%	77%	1,110,951	764,346	45%	4.81%
5	国轩高科	201,372	186,889	98,591	81,760	193,527	4.6%	136.7%	64%	1,187,383	693,936	71%	5.14%
6	力神	20,525	175,243	149,081	243,536	261,355	6.3%	7.3%	605%	871,776	190,320	358%	3.77%
7	比克电池	102,166	124,104	36,208	61,763	110,186	2.6%	78.4%	176%	578,302	423,338	37%	2.50%
8	万向	38,734	112,306	40,094	42,308	45,543	1.1%	7.6%	1%	352,717	229,188	54%	1.53%
9	国能电池	49,367	101,482	58,848	59,006	55,695	1.3%	-5.6%	111%	378,606	174,309	117%	1.64%
10	中航锂电	12,268	67,912	392	6,120	26,599	0.6%	334.6%	35%	115,542	79,742	45%	0.50%
11	珠海银隆		67,718	16,248	11,128	10,192	0.2%	-8.4%	0%	151,192	103,062	47%	0.65%
12	微宏动力	21,212	57,658	10,831	1,353	10,745	0.3%	694.3%	-55%	165,331	74,961	121%	0.72%
13	江苏春兰清洁	2,473	52,039	3,585	3,746	6,150	0.1%	64.2%		71,222	1,039	6752%	0.31%
14	哈光宇	19,435	45,185	21,702	18,821	70,253	1.7%	273.3%	38735%	199,431	106,884	87%	0.86%
15	中信国安盟固利	15,075	39,025	3,978	16,771	18,797	0.5%	12.1%	18%	99,798	81,558	22%	0.43%
16	智航新能源	33,084	36,937	1,279	41,752	27,331	0.7%	-34.5%	21%	260,019	90,400	188%	1.13%
17	多氟多	5,939	30,861	14,727	6,800	2,657	0.1%	-60.9%	-92%	61,761	99,528	-38%	0.27%
18	天劲新能源	43,849	30,728	23,713	770	1,492	0.0%	93.8%	-97%	120,973	192,423	-37%	0.52%
19	东莞迈科	99	29,873	714	91	0	0.0%	-100.0%	-100%	30,777	58,204	-47%	0.13%
20	东莞振华		26,765	2,080	3,011	27,237	0.7%	804.7%	422%	118,292	18,016	557%	0.51%
21	远东福斯特	18,548	22,111	5,130	280	28,171	0.7%	9978.9%	609%	155,589	44,785	247%	0.67%
22	红四方		20,564	445					-100%	21,010	32,801	-36%	0.09%
23	天鹏电源	16,131	20,412	16,938	16,522	10,087	0.2%	-38.9%	-19%	92,318	81,292	14%	0.40%
24	亿鹏能源	4,569	20,208	69	1,707	6,941	0.2%	306.5%		35,898	0		0.16%
25	桑顿新能源	77	16,867	27,282	13,297	29,466	0.7%	121.6%		87,148	20,356	328%	0.38%
26	江苏海四达	606	16,709	936		0	0.0%		-100%	31,847	2,096	1420%	0.14%
27	星恒电源	40,188	14,072	54,841	97,089	32,494	0.8%	-66.5%	-38%	239,692	191,786	25%	1.04%
28	上海德朗能	2,548	13,658	473	1,801	2,030	0.0%	12.7%	-95%	24,054	221,985	-89%	0.10%

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图表 4: 各电池厂商月度装机电量 (kwh, 按电池种类分)

行标签	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	8月同比	8月环比	2018前8月累计	2017前8月累计	1-8月累计同比
宁德时代新能源科技股份有限公司													
磷酸铁锂	352,327	209,841	355,500	461,692	1,177,063	371,651	423,775	518,314	-28%	22%	3,870,163	1,659,659	133%
三元材料	284,910	329,758	676,951	808,434	786,190	706,129	935,915	950,566	70%	2%	5,478,855	1,738,188	215%
合计	637,237	539,599	1,032,451	1,270,126	1,963,253	1,077,781	1,359,690	1,474,086	15%	8%	9,354,223	3,397,847	175%
比亚迪股份有限公司													
磷酸铁锂	1,173	0	283	566,284	269,454	382,249	337,207	535,129	44%	59%	2,091,778	1,585,750	32%
三元材料	119,750	143,604	409,027	775,619	273,073	393,690	488,660	625,288	469%	28%	3,228,711	376,573	757%
合计	120,923	143,604	409,310	1,341,903	542,527	775,939	825,866	1,160,417	141%	41%	5,320,489	1,962,323	171%
深圳市沃特玛电池技术有限公司													
磷酸铁锂	9,779	936	820	1,037	1,926	602	0	77	-100%		15,176	648,442	-98%
合计	9,779	936	820	1,037	1,926	602	0	77	-100%		15,176	648,442	-98%
合肥国轩高科动力能源股份公司													
三元材料	13	314	2,978	49,542	6,786	4,057	4,740	2,759	-78%	-42%	71,189	166,551	-57%
磷酸铁锂	127,795	113,871	180,790	151,821	180,103	93,437	77,021	94,380	-11%	23%	1,019,218	516,211	97%
锰酸锂								96,388			96,388	11,174	763%
合计	129,700	114,185	183,768	201,363	186,889	97,493	81,760	193,527	64%	137%	1,188,687	693,936	71%
孚能科技(赣州)有限公司													
三元材料	58,244	58,304	31,028	188,600	222,027	173,208	179,534	199,819	77%	11%	1,110,764	764,346	45%
合计	58,244	58,304	31,028	188,600	222,027	173,208	179,534	199,819	77%	11%	1,110,764	764,346	45%
惠州亿纬锂能股份有限公司													
磷酸铁锂	3,120	693	7,408	139,125	315,028	30,561	4,274	19,447	3445%	355%	519,655	32,791	1485%
三元材料	13,976	4,129	523	7,959	14,861	8,061	7,340	8,333	-58%	14%	65,181	71,029	-8%
合计	17,095	4,822	7,931	147,083	329,889	38,622	11,614	27,779	36%	139%	584,836	103,819	463%
力神动力电池系统股份有限公司													
磷酸铁锂	535	774	11,539	1,266	60,896	2,254	1,508	8,597	11212%	470%	87,369	55,439	58%
其他						51,623	130,688	66,007		-49%	248,318	0	
三元材料	784	5,086	3,318	19,178	114,347	95,204	111,340	186,751	567%	68%	536,009	125,922	326%
合计	1,319	5,861	14,857	20,444	175,243	149,081	243,536	261,355	830%	7%	871,696	181,360	381%
深圳比克电池有限公司													
三元材料	23390.45	45091.01	75,392	102,166	124,104	35,699	61,573	109,996	175%	79%	577,412	423,338	36%
合计	23,390	45,091	75,392	102,166	124,104	35,699	61,573	110,186	176%	79%	577,602	423,338	36%
北京国能电池科技有限公司													
三元材料	95,904	2890.8	17,734	0	234	0	0		-100%		20,955	174,309	-88%
磷酸铁锂	4319.94		29,167	49,336	101,247	58,848	59,006	55,695		-6%	357,619	0	
合计	4,416	2,891	46,900	49,336	101,482	58,848	59,006	55,695	111%	-6%	378,574	174,309	117%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

2018年1-8月磷酸铁锂动力电池主要集中于CATL、比亚迪和国轩高科，三家合计占据81.5%的市场份额，市场集中度高。三元市场前五大厂商为CATL，比亚迪，孚能科技，比克电池和力神，共占据81%的市场份额。

图表5：磷酸铁锂市场竞争格局(kwh)

磷酸铁锂市场份额		
磷酸铁锂市场份额	2018年1-8月装机电量	市占率
CATL	3,870,163	45.2%
比亚迪	2,091,778	24.4%
国轩高科	1,019,218	11.9%
亿纬锂能	519,655	6.1%
北京国能	357,619	4.2%
合计	7,858,433	91.8%
	8,560,082	

数据来源：GGII，东吴证券研究所

图表6：三元市场竞争格局(kwh)

三元市场份额		
三元市场份额	2018年1-8月装机电量	市占率
CATL	5,478,855	40.5%
比亚迪	3,228,711	23.9%
孚能科技	1,110,764	8.2%
比克电池	577,412	4.3%
力神	536,009	4.0%
合计	10,931,751	80.8%
	13,530,523	

数据来源：GGII，东吴证券研究所

从车型来看，乘用车依然为电池消纳主力。8月乘用车装机电量为2.97gwh，环比上升26%，同比增长104%，占比71%；专用车装机电量0.36gwh，同比上升8%，占比8.6%；客车0.84gwh，同比下滑22%，占比20.2%。2018年1-8月，乘用车累计装机电量14.29gwh，同比增122%，占比62.0%；专用车1.72gwh，同比增17%，占比7.5%；客车7.05gwh，同比增120%，占比30.6%。从电池结构看，三元在乘用车中占比有所回落但仍占主导。8月份三元在乘用车占比为79%。

图表7：各电池厂商月度装机电量（kwh，按电池种类分）

行标签	2017年	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018年1-8月累计
乘用车										
三元	10,422,369	626,400	627,770	1,371,827	2,135,693	1,710,009	1,643,373	1,982,536	2,362,021	12,459,629
-占比	76%	85%	79%	89%	94%	94%	92%	84%	79%	87%
磷酸铁锂	2,989,393	111,100	164,230	170,951	148,040	104,841	147,668	234,230	421,373	1,502,433
-占比	22%	15%	21%	11%	6%	6%	8%	10%	14%	11%
锰酸锂	258,944	0	0	0	35	0	0	0	144	178
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他								135,691	188,371	324,062
合计	13,670,706	737,500	792,000	1,542,778	2,283,768	1,814,849	1,791,041	2,352,457	2,971,910	14,286,302
-占比	38%	56%	76%	74%	61%	40%	64%	70%	71%	62%
专用车										
三元	5,758,407	102,600	43,700	81,974	113,902	221,190	104,446	229,828	173,455	1,071,095
-占比	69%	82%	94%	94%	73%	70%	53%	53%	48%	62%
磷酸铁锂	2,186,504	21,800	2,840	4,246	15,055	75,614	67,479	126,289	147,612	460,934
-占比	26%	18%	6%	5%	10%	24%	34%	29%	41%	27%
锰酸锂	416,849	100	0	167	25,035	14,371	24,829	75,412	36,089	176,003
铅酸电池	22,289	0	0	1,166	2,482	4,310	10	0	0	7,968
其他								616	2,516	3,133
合计	8,384,049	124,500	46,540	87,553	156,474	315,484	196,764	432,145	359,672	1,719,133
-占比	23%	9%	4%	4%	4%	7%	7%	13%	9%	7%
客车										
三元	30,820	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
磷酸铁锂	12,796,587	377,700	170,140	434,969	1,272,454	2,176,294	788,160	569,502	807,396	12,459,629
-占比	90%	83%	86%	97%	97%	92%	96%	95%	96%	177%
锰酸锂	759,998	60,700	2,400	9,484	45,381	124,043	14,525	19,192	25,753	301,479
镍氢电池	490	0				0	0	0	0	0
钛酸锂	571,436	16,400	25,830	3,109		67,718	16,248	11,128	10,192	150,625
合计	14,159,331	454,800	198,380	447,562	1,317,835	2,368,055	818,933	599,823	843,341	7,048,728
-占比	39%	35%	19%	22%	35%	53%	29%	18%	20%	31%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

■ 投资建议

8月装机电量4.17gwh，同环比增长较稳定，其中三元依然占主导，铁锂同比虽略微下滑，但有明显起色，环比增长48%。车型带电量方面，由于8月乘用车依然以A0、A级为主导，A00级车厂及车型大部分均处于调整期，故而纯电动车乘用车8月平均带电量为43kwh，依然维持高位，另外纯电动客车本月平均带电量也进一步提升。电池厂方面，宁德时代份额略有下滑至35%，比亚迪和力神8月表现强劲。

总体而言，我们认为今年高续航里程乘用车销量或超预期，全年乘用车销量有望达到 85-90 万辆；专用车销量或将下滑至 10 万辆，客户基本维持稳定至 10 万辆，我们预测全年装机电量有望达到 49gwh，同比增长 30%，9-11 月将为行业旺季。

行业在持续边际改善，上周钴价止跌企稳，MB 价格连续反弹；从行业基本看，我们认为目前行业内库存不高，专用车预计 9 月开始起量、客车 10 月开始起量、乘用车逐月稳步增长，因此我们预计三、四季度需求均较旺，9-11 月将为高峰，节奏有所推迟，我们继续看好电动车反转行情，中游龙头有望引领反转行情！继续推荐锂电中游的优质龙头（星源材质、新宙邦、璞泰来、杉杉股份；天赐材料、当升科技、创新股份）；电池龙头（宁德时代、亿纬锂能、比亚迪）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；优质上游资源钴和锂（华友钴业和天齐锂业）。

■ 风险提示

投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

