

电力设备与新能源行业点评

9月装机电量点评：同环比增幅明显，商用车已起量 增持（维持）

2018年10月16日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- 根据GGII数据，2018年9月电动车产量11.12万辆，同比增长40%，环比增长16%。乘用车产量9.35万辆，同比增长70%，环比增长11%；客车产量8766辆，同比下降8%，环比增加100%；专用车产量8960辆，同比降低37%，环比增长31%。2018年1-9月电动车累计产量66.6万辆，同比增长68%；乘用车57.4万辆，同比增长82%；客车累计生产5.1万辆，同比增长44%；专用车累计生产4.1万辆，同比减少8%。
- 9月装车电量同环比增长明显，铁锂环比增速较大，三元环比平稳增长。我们根据GGII数据统计，9月为5.72gwh，同比增长66%，环比增长37%。2018年1-9月累计装机电量为28.8gwh，累计同比增长97%。1)磷酸铁锂：得益于客车起量，9月铁锂装机电量为2.34gwh，同比上升48%，环比上升70%，占比41%；2018年1-9月磷酸铁锂累计装机电量10.9gwh，同比增长65%，占比为38%。2)三元：9月装机电量3.0gwh，同比增长86%，环比增长19%，占比53%；三元2018年1-9月累计装机电量为16.6gwh，同比增长128%，占比57%；锰酸锂9月装机电量为0.03gwh，2018年1-9月累计为0.47gwh。
- 各车型平均带电量来看，9月纯电动乘用车单车带电量43.49kwh，环比基本持平，稳定在高位，前3季度平均带电量提升至37.6kwh。9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。9月纯电动客车平均带电量进一步提升，达到218.7kwh/辆，同时专用车平均带电量提升至61kwh/辆。
- 从电池厂商看，宁德时代9月装机电量2.47gwh，环比大幅增长67%，占比回升至43%。比亚迪、孚能增速较快。宁德时代9月装机电量依旧维持高位，为2.47gwh，同比增100%，环比增67%，占比43.1%，占比迅速回升，其中磷酸铁锂为1.02gwh，三元为1.37gwh；2018年1-9月累计装机电量11.83gwh，同比增长168%，累计占比41.0%。
- 2018年1-9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83.0%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81.4%的市场份额。
- 投资建议
首推电池龙头宁德时代，比亚迪、亿纬锂能；锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、星源材质、杉杉股份；天赐材料、当升科技、创新股份）；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 9 月电动车产量 11.12 万辆，同比增长 40%，环比增长 16%。乘用车产量 9.35 万辆，同比增长 70%，环比增长 11%；客车产量 8766 辆，同比下降 8%，环比增加 100%；专用车产量 8960 辆，同比降低 37%，环比增长 31%。2018 年 1-9 月电动车累计产量 66.6 万辆，同比增长 68%；乘用车 57.4 万辆，同比增长 82%；客车累计生产 5.1 万辆，同比增长 44%；专用车累计生产 4.1 万辆，同比减少 8%。

图表 1: GGII 月度产销数据 (辆)

	GGII	2017-09	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09
单月产量	所有车型总计	79,199	39,732	36,921	65,385	86,732	86,176	66,042	78,409	95,827	111,218
	单月同比	81%	817%	285%	97%	148%	82%	20%	24%	37%	40%
	乘用车	55,014	33,650	34,869	60,527	75,517	64,223	57,856	68,954	84,600	93,492
	单月同比	73%	788%	283%	97%	137%	53%	39%	52%	51%	70%
	商用车	23,780	6,081	2,050	4,853	11,161	21,837	8,173	9,455	11,227	17,726
	单月同比	100%	1024%	320%	95%	254%	312%	-39%	-47%	-19%	-25%
	客车	9,576	2,752	1,116	3,157	7,295	15,917	4,476	3,434	4,387	8,766
	单月同比	-9%	1107%	268%	85%	520%	707%	-35%	-51%	-35%	-8%
	纯电乘用车	43,314	19,688	24,530	43,785	58,551	48,777	39,401	47,277	60,801	67,071
	单月同比	77%	509%	222%	69%	138%	40%	13%	39%	39%	55%
	纯电客车	8,169	2,487	1,037	2,782	6,594	13,764	4,378	3,061	3,928	8,479
	单月同比	-6%	7923%		351%	1359%	748%	-21%	-44%	-32%	4%
	纯电专用	14,204	3,330	936	1,696	3,920	6,036	3,700	6,020	6,840	8,960
	单月同比	1003%	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%
	插电乘用车	11,700	13,962	10,339	16,742	16,966	15,446	18,455	21,677	23,799	26,421
	单月同比	57%	2411%	595%	250%	132%	115%	181%	93%	93%	126%
插电客车	1,407	264	77	375	647	2,037	95	368	459	287	
单月同比	-26%	34%	-75%	-65%	-11%	482%	-93%	-76%	-54%	-80%	
累计产量	所有车型总计	396,134	39,696	76,653	142,038	228,770	314,946	380,988	459,397	555,224	666,442
	累计同比	41%	816%	450%	202%	178%	143%	107%	86%	75%	68%
	乘用车	315,485	33,650	68,519	129,046	204,563	268,786	326,642	395,596	480,196	573,688
	累计同比	49%	788%	431%	196%	171%	129%	105%	94%	84%	82%
	商用车	80,649	6,046	8,131	12,984	24,145	45,982	54,155	63,610	74,837	92,563
	累计同比	15%	1018%	690%	269%	262%	284%	114%	48%	32%	15%
	客车	35,612	2,751	3,868	7,025	14,320	30,237	34,713	38,147	42,534	51,300
	累计同比	-41%	1107%	628%	215%	320%	462%	183%	98%	63%	44%
	纯电乘用车	252,293	19,688	44,218	88,003	146,554	195,331	234,732	282,009	342,810	409,881
	累计同比	68%	509%	307%	139%	139%	103%	79%	71%	64%	62%
	纯电客车	27,684	2,487	3,524	6,306	12,900	26,664	31,042	34,103	38,031	46,510
	累计同比	-45%	7923%	11268%	873%	1073%	879%	275%	148%	95%	68%
	纯电专用	45,027	3,295	4,266	5,962	9,882	15,918	19,618	25,638	32,478	41,438
	累计同比	375%	953%	757%	364%	204%	142%	51%	8%	5%	-8%
	插电乘用车	63,192	13,962	24,301	41,043	58,009	73,455	91,910	113,587	137,386	163,807
	累计同比	4%	2411%	1089%	501%	311%	244%	229%	190%	167%	159%
插电客车	7,928	264	341	716	1,363	3,400	3,495	3,863	4,322	4,609	
累计同比	-19%	34%	-32%	-55%	-41%	28%	-13%	-30%	-34%	-42%	

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

9 月装车电量同环比增长明显，铁锂环比增速较大，三元环比平稳增长。我们根据 GGII 数据统计，9 月为 5.72gwh，同比增长 66%，环比增长 37%。2018 年 1-9 月累计装机电量为 28.8gwh，累计同比增长 97%。

1) **磷酸铁锂**: 得益于客车起量, 9月铁锂装机电量为2.34gwh, 同比上升48%, 环比上升70%, 占比41%; 2018年1-9月磷酸铁锂累计装机电量10.9gwh, 同比增长65%, 占比为38%。

2) **三元**: 9月装机电量3.0gwh, 同比增长86%, 环比增长19%, 占比53%; 三元2018年1-9月累计装机电量为16.6gwh, 同比增长128%, 占比57%; 锰酸锂9月装机电量为0.03gwh, 2018年1-9月累计为0.47gwh。

各车型平均带电量来看, 9月纯电动乘用车单车带电量43.49kwh, 环比基本持平, 稳定在高位, 前3季度平均带电量提升至37.6kwh。9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。9月纯电动客车平均带电量进一步提升, 达到218.7kwh/辆, 同时专用车平均带电量提升至61kwh/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
2017-09	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	####	-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%
2018-09	43.49	218.70	61.67	14.63	45.33	5,723,408	66%	37%	2,338,143	48%	70%	41%	3,022,890	86%	19%	53%
2018年累计	37.57	187.21	54.87	13.69	44.93	28,819,581	97%		10,898,225	65%		38%	16,553,413	128%		57%

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

从电池厂商看, 宁德时代9月装机电量2.47gwh, 环比大幅增长67%, 占比回升至43%。比亚迪、孚能增速较快。

1) 宁德时代9月装机电量依旧维持高位, 为2.47gwh, 同比增100%, 环比增67%, 占比43.1%, 占比迅速回升, 其中磷酸铁锂为1.02gwh, 三元为1.37gwh; 2018年1-9月累计装机电量11.83gwh, 同比增长168%, 累计占比41.0%。

2) 比亚迪9月装机电量为1.59gwh, 同比增247%, 环比增36.8%, 占比27.7%, 其中磷酸铁锂0.90gwh, 三元0.69gwh, 2018年1-9月累计装机电量6.91gwh, 同比增长186%, 累计占比24.0%。

3) 孚能(9月0.21gwh, 1-9月累计装机电量1.32gwh, 同比增加57%, 占比为

4.57%); **力神** (9月 0.21gwh, 环比略微下降, 1-9月 1.1gwh, 占比 3.8%); **国轩** (9月 0.20gwh, 1-9月累计装机电量 1.38gwh, 同比增 70%, 占比为 4.80%); **比克** (9月 0.20gwh, 1-9月累计装机电量 0.78gwh, 同比增长 39%, 占比为 2.69%); **亿纬** (9月 0.03gwh, 依然较低迷)。

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	2018-09	9月占比	9月环比	9月同比	2018年 1-9月	2017年 1-9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	2,467,208	43.1%	67.4%	100%	11,826,393	4,415,733	168%	41.02%
2	比亚迪	1,344,463	542,527	775,939	825,866	1,160,417	1,587,129	27.7%	36.8%	247%	6,910,178	2,419,585	186%	23.97%
3	亿纬锂能	147,140	329,889	38,622	11,614	27,779	26,256	0.5%	-5.5%	-33%	611,149	142,892	328%	2.12%
4	孚能科技	188,788	222,027	173,208	179,534	199,819	208,045	3.6%	4.1%	165%	1,318,996	842,723	57%	4.57%
5	国轩高科	201,372	186,889	98,591	81,760	193,527	195,776	3.4%	1.2%	66%	1,383,159	812,061	70%	4.80%
6	力神	20,525	175,243	149,081	243,536	261,355	214,937	3.8%	-17.8%	135%	1,086,713	281,778	286%	3.77%
7	比克电池	102,166	124,104	36,208	61,763	110,186	198,330	3.5%	80.0%	49%	776,632	556,868	39%	2.69%
8	万向	38,734	112,306	40,094	42,308	45,543	41,463	0.7%	-9.0%	-9%	394,181	274,939	43%	1.37%
9	国能电池	49,367	101,482	58,848	59,006	55,695	38,341	0.7%	-31.2%	109%	416,947	192,671	116%	1.45%
10	中航锂电	12,268	67,912	392	6,120	26,599	68,300	1.2%	156.8%	392%	183,842	93,629	96%	0.64%
11	珠海银隆		67,718	16,248	11,128	10,192	37,563	0.7%	268.5%	-58%	188,755	192,446	-2%	0.65%
12	微宏动力	21,212	57,658	10,831	1,353	10,745	14,541	0.3%	35.3%	-47%	179,872	102,639	75%	0.62%
13	江苏春兰清洁	2,473	52,039	3,585	3,746	6,150	4,929	0.1%	-19.9%	-66%	76,151	15,657	386%	0.26%
14	哈光宇	19,435	45,185	21,702	18,821	70,253	84,333	1.5%	20.0%	2107%	283,765	110,705	156%	0.98%
15	中信国安盟固利	15,075	39,025	3,978	16,771	18,797	9,064	0.2%	-51.8%	-60%	108,861	104,056	5%	0.38%
16	智航新能源	33,084	36,937	1,279	41,752	27,331	27,449	0.5%	0.4%	-82%	287,468	239,054	20%	1.00%
17	多氟多	5,939	30,861	14,727	6,800	2,657	4,826	0.1%	81.6%	-72%	66,586	116,780	-43%	0.23%
18	天劲新能源	43,849	30,728	23,713	770	1,492	4,506	0.1%	202.0%	44%	125,479	195,557	-36%	0.44%
19	东莞迈科	99	29,873	714	91	0	149	0.0%		-97%	30,926	63,361	-51%	0.11%
20	东莞振华		26,765	2,080	3,011	27,237	20,531	0.4%	-24.6%	-14%	138,823	41,925	231%	0.48%
21	远东福斯特	18,548	22,111	5,130	280	28,171	20,633	0.4%	-26.8%	164%	176,222	52,605	235%	0.61%

数据来源: 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	2018-09	9月同比	9月环比	2018年9月累计	2017年9月累计	1-9月累计同比
宁德时代新能源科技股份														
磷酸铁锂	352,327	209,841	355,500	461,692	1,177,063	371,651	423,775	518,314	1,020,802	66%	97%	4,890,965	1,659,659	195%
三元材料	284,910	329,758	676,951	808,434	786,190	706,129	935,915	950,566	1,369,682	113%	44%	6,848,537	1,738,188	294%
其他						4,962								
合计	637,237	539,599	1,032,451	1,270,126	1,963,253	1,082,743	1,359,690	1,474,086	2,467,208	96%	67%	11,826,393	3,397,847	248%
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	901,077	161%	68%	2,992,854	1,585,750	89%
三元材料	119,750	143,604	409,027	775,619	273,073	393,690	488,660	625,288	686,052	515%	10%	3,914,764	376,573	940%
合计	120,923	143,604	409,310	1,341,903	542,527	775,939	825,866	1,160,417	1,587,129	247%	37%	6,907,618	1,962,323	252%
深圳市沃特玛电池技术有														
磷酸铁锂	9,779	936	820	1,037	1,926	602	0	77	0	-100%	-100%	15,176	648,442	-98%
合计	9,779	936	820	1,037	1,926	602	0	77	0	-100%	-100%	15,176	648,442	-98%
合肥国轩高科动力能源股														
三元材料	13	314	2,978	49,542	6,786	4,057	4,740	2,759	529	-97%	-81%	71,718	166,551	-57%
磷酸铁锂	127,795	113,871	180,790	151,821	180,103	93,437	77,021	94,380	138,981	41%	47%	1,158,199	516,211	124%
锰酸锂								96,388	56,266		-42%	152,654	11,174	1266%
合计	129,700	114,185	183,768	201,363	186,889	97,493	81,760	193,527	195,776	66%	1%	1,384,463	693,936	100%
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	208,045	165%	4%	1,318,808	764,346	73%
合计	58,244	58,304	31,028	188,600	222,027	173,208	179,534	199,819	208,045	165%	4%	1,318,808	764,346	73%
惠州亿纬锂能股份有限公														
磷酸铁锂	3,120	693	7,408	139,125	315,028	30,561	4,274	19,447	20,427	95%	5%	540,082	32,791	1547%
三元材料	13,976	4,129	523	7,959	14,861	8,061	7,340	8,333	5,828	-80%	-30%	71,009	71,029	0%
合计	17,095	4,822	7,931	147,083	329,889	38,622	11,614	27,779	26,256	-33%	-5%	611,092	103,819	489%
力神动力电池系统股份有														
磷酸铁锂	535	774	11,539	1,266	60,896	2,254	1,508	8,597	29,610	-47%	244%	116,978	55,439	111%
其他						51,623	130,688	66,007	28,762		-56%	277,079	0	
三元材料	784	5,086	3,318	19,178	114,347	95,204	111,340	186,751	156,566	534%	-16%	692,575	125,922	450%
合计	1,319	5,861	14,857	20,444	175,243	149,081	243,536	261,355	214,937	167%	-18%	1,086,633	181,360	499%
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	118,199	-11%	7%	695,610	423,338	64%
合计	23,390	45,091	75,392	102,166	124,104	35,699	61,573	110,186	198,330	49%	80%	775,932	423,338	83%

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

2018年1-9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83.0%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81.4%的市场份额。

图5: 磷酸铁锂市场竞争格局(kwh)

磷酸铁锂市场份额	2018年1-9月装机电量	市占率
CATL	4,890,965	44.9%
比亚迪	2,992,854	27.5%
国轩高科	1,158,199	10.6%
亿纬锂能	540,082	5.0%
北京国能	395,864	3.6%
合计	9,977,965	91.6%
	10,898,225	

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图6: 三元市场竞争格局(kwh)

三元市场份额	2018年1-9月装机电量	市占率
CATL	6,848,537	41.4%
比亚迪	3,914,764	23.6%
孚能科技	1,318,808	8.0%
比克电池	695,610	4.2%
力神	692,575	4.2%
合计	13,470,294	81.4%
	16,553,413	

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。9月乘用车装机电量为3.30gwh,环比上升11%,同比增长145%,占比58%;专用车装机电量0.55gwh,同比下滑32%,占比10%;客车1.87gwh,同比增长47%,占比33%。2018年1-9月,乘用车累计装机电量17.59gwh,同比增126%,占比61.0%;专用车2.27gwh,同比持

平，占比8%；客车8.92gwh，同比增121%，占比31%。从电池结构看，三元在乘用车中占比小幅回升，仍占主导。9月份三元在乘用车占比为81%。

图表7：分车型装机电池类型（kwh）

行标签	2017年	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018年1-9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	2,672,850	15,132,478
-占比	76%	85%	79%	89%	94%	94%	92%	84%	79%	81%	86%
磷酸铁锂	2,989,393	111,100	164,230	170,951	148,040	104,841	147,668	234,230	421,373	335,223	1,837,656
-占比	22%	15%	21%	11%	6%	6%	8%	10%	14%	10%	10%
锰酸锂	258,944	0	0	0	35	0	0	0	144	2,010	2,189
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他								135,691	188,371	293,368	617,431
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	3,303,451	17,589,754
-占比	38%	56%	76%	74%	61%	40%	64%	70%	71%	58%	61%
专用车											
三元	5,758,407	102,600	43,700	81,974	113,902	221,190	104,446	229,828	173,455	350,040	1,421,135
-占比	69%	82%	94%	94%	73%	70%	53%	53%	48%	63%	63%
磷酸铁锂	2,186,504	21,800	2,840	4,246	15,055	75,614	67,479	126,289	147,612	194,265	655,199
-占比	26%	18%	6%	5%	10%	24%	34%	29%	41%	35%	29%
锰酸锂	416,849	100	0	167	25,035	14,371	24,829	75,412	36,089	7,837	183,840
铅酸电池	22,289	0	0	1,166	2,482	4,310	10	0	0	0	7,968
其他								616	2,516	677	3,810
合计	8,384,049	124,500	46,540	87,553	156,474	315,484	196,764	432,145	359,672	552,820	2,271,952
-占比	23%	9%	4%	4%	4%	7%	7%	13%	9%	10%	8%
客车											
三元	30,820	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-占比	0%	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	1,808,655	12,459,629
-占比	90%	83%	86%	97%	97%	92%	96%	95%	96%	97%	140%
锰酸锂	759,998	60,700	2,400	9,484	45,381	124,043	14,525	19,192	25,753	21,250	322,729
镍氢电池	490	0				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	37,563	188,188
合计	14,159,331	454,800	198,380	447,562	1,317,835	2,368,055	818,933	599,823	843,341	1,867,468	8,916,196
-占比	39%	35%	19%	22%	35%	53%	29%	18%	20%	33%	31%
总计	36,214,086	1,316,800	1,036,920	2,077,893	3,758,077	4,498,389	2,806,737	3,384,425	4,174,923	5,723,739	28,777,902

数据来源：GGII，东吴证券研究所

■ 投资建议

9月客车明显起量，装机电量达到5.7gwh，同环比增幅均较大，其中铁锂环比大幅提升70%，三元增速较稳定。车型带电量方面，由于9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9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，宁德时代份额回升至43%，比亚迪和孚能9月增速较快。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；客车基本维持稳定在 10 万辆。我们预测全年装机电量有望达到 49gwh，同比增长 30%，四季度将为行业旺季。

首推电池龙头宁德时代，比亚迪、亿纬锂能；锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、星源材质、杉杉股份；天赐材料、当升科技、创新股份）；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>

