

上调 2018 年新能源汽车产量预期至 125 万辆

——新能源汽车行业点评 40

✍ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001
☎ : 021-80108040
✉ : zhengdandan@stocke.com.cn

行业评级

电力设备与新能源 看好

事件概述

据中国汽车工业协会统计, 2018年10月新能源汽车产销量分别为14.6万辆、13.8万辆, 同比增长58.1%、51.0%, 环比分别增长14.7%、13.7%; 前10个月累计产销量分别为87.9万辆、86.0万辆, 同比增长70.0%、75.6%。

投资要点

□ 前 10 个月纯电动乘用车产量 55.5 万辆

纯电动乘用车产销持续强劲。10月产量9.7万辆, 同比增长76.3%; 1-10月累计产量55.5万辆, 同比增长68.2%。

PHEV(插电式混合动力)乘用车10月产量2.9万辆, 同比增长1.27倍; 1-10月累计产量20.4万辆, 同比增长1.51倍。比亚迪和上汽荣威的5款热卖车型于1-10月售出14.48万辆, 为当期PHEV乘用车销量贡献7成以上。

□ 北汽 EC 系列销量领跑 10 月纯电动乘用车市场

据乘联会统计, 2018年10月的纯电动乘用车市场中, 北汽EC系列车型销量夺冠, 售出2.06万辆; 销量份额在4%以上的有7大款车型, 合计份额达到52.65%, 其常见车型主流配置的单车电池容量介于29.2~53.6kWh之间。我们认为, 2018版补贴新政对纯电动乘用车长续航化的引导, 已在终端销售市场得以显现; 我们预计, 2018年纯电动乘用车市场的平均配套电池容量将达到33kWh/辆以上, 2019年有望超过38kWh/辆。

□ 投资建议

我们上调对我国新能源汽车产量的预测, 预计2018~2020年的产量将分别达到125万辆、167.2万辆、225万辆, 同比增长57.4%、33.8%、34.6%; 动力电池市场需求分别为52.3GWh、70.1GWh、95.2GWh。二级市场方面, 建议关注具有较强竞争优势和较大发展潜力的产业链标的, 如: 国轩高科、宁德时代、寒锐钴业、当升科技、杉杉股份、英威腾、汇川技术。

□ 风险提示

新能源汽车推广或不达预期, 新科技产业化存在一定程度的试错风险; 新能源汽车补贴退坡或将持续, 参考历史经验, 我们预计2019年春节以前或有相关政策(或征求意见稿)发布; 一些产业链环节(如锂离子电池制造)受补贴退坡传导、竞争加剧等因素影响, 或逐年降价, 进而对相关企业盈利带来一定程度的冲击; 相关上市公司的业绩或不达预期。

相关报告

- 1《新能源汽车行业点评 39: 18年前三季新能源汽车产销逾70万辆》2018.10.16
- 2《新能源汽车行业点评 38: 18年7月数据亮眼, 调高全年新能源汽车产销预测》2018.8.14
- 3《新能源汽车行业点评 37: 多地与中国铁塔将开展动力电池回收利用试点》2018.7.30
- 4《新能源汽车行业点评 36: 纯电动乘用车市场结构改善, 德系车企忙布局》
- 5《新能源汽车行业点评 35: 中德两国加大在新能源汽车领域的合作》2018.7.11

报告撰写人: 郑丹丹

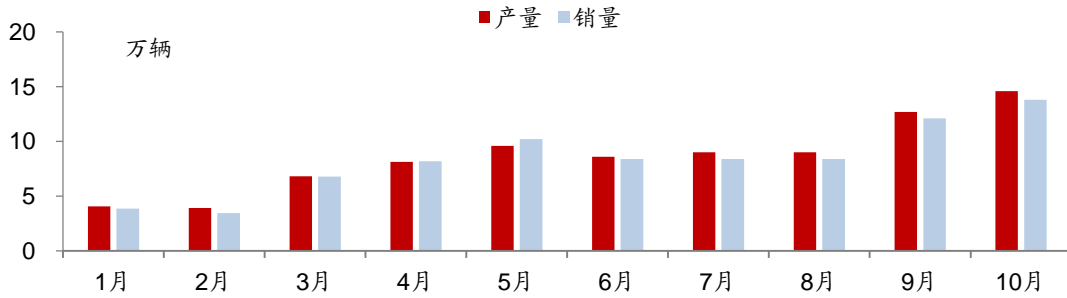
数据支持人: 郑丹丹

1. 我国 1-10 月新能源汽车市场图示分析

1.1. 产销持续同比高增长，纯电动乘用车贡献大

据中汽协数据，2018 年 1-10 月，我国新能源汽车产销量分别为 87.9 万辆、86.0 万辆，同比增长 70.0%、75.6%。其中，10 月产销量分别为 14.6 万辆、13.8 万辆，同比增长 58.1%、51.0%，环比分别增长 14.7%、13.7%。2018 年以来各月度的新能源汽车产销量统计，如图 1 所示。

图 1：2018 年 1-10 月中国新能源汽车产销量统计



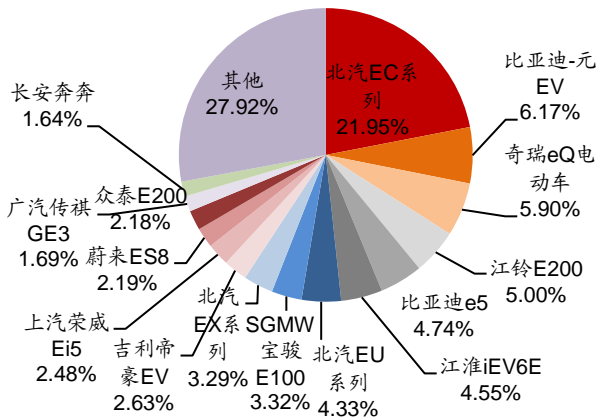
资料来源：中汽协、浙商证券研究所

前 10 个月新能源汽车产销量中，6 成以上来自纯电动乘用车。1-10 月，我国纯电动乘用车产销量分别为 55.5 万辆、54.3 万辆，占当期新能源汽车产销总量的 63%、63%；其中，10 月纯电动乘用车产销量分别为 9.7 万辆、9.4 万辆，为当期新能源汽车产销总量的 66%、68%。

据乘联会统计，2018 年 10 月的纯电动乘用车市场（如图 2 所示）中，北汽 EC 系列车型销量领跑，售出 20,648 辆；销量份额在 4% 以上的有 7 大款车型，其合计份额达到 52.65%。根据公开信息，这 7 大款常见车型主流配置的单车电池容量介于 29.2~53.6kWh 之间。

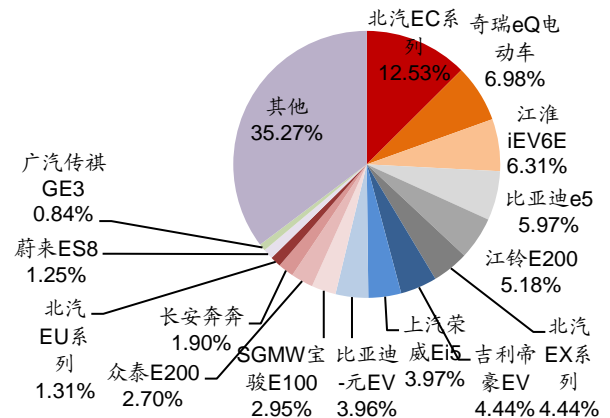
据乘联会统计，1-10 月纯电动乘用车市场累计销量位于前列的车型有：北汽 EC 系列，6.80 万辆；奇瑞 eQ，3.79 万辆；江淮 IEV6E，3.43 万辆；比亚迪 e5，3.24 万辆；江铃 E200，2.81 万辆。我们据此测算，这 5 款车型合计销量为 20.07 万辆，占当期纯电动乘用车总销量的 37.0%（测算分母取中汽协数据），如图 3 所示。

图 2：2018 年 10 月纯电动乘用车市场份额统计（按销量）



资料来源：乘联会、微信公众号“崔东树”，浙商证券研究所

图 3：2018 年 1-10 月纯电动乘用车市场份额统计（按销量）



资料来源：乘联会、微信公众号“崔东树”，浙商证券研究所

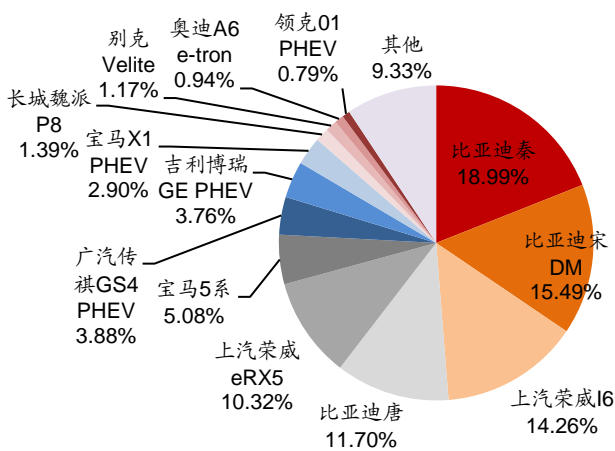
我们认为，2018 版补贴新政对纯电动乘用车长续航化的引导，已在终端销售市场得以显现。综合考虑上半年补贴政策过渡期等因素，我们预计，2018 年纯电动乘用车市场的平均配套电池容量将达到 33kWh/辆以上，2019 年有望超过 38kWh/辆。

1.2. 比亚迪和上汽荣威占据前 10 个月 PHEV 乘用车市场逾 7 成份额

据中汽协发布的数据，2018 年 10 月插电式混合动力（PHEV）乘用车产销量分别为 2.9 万辆、2.7 万辆，分别同比增长 1.27 倍、1.03 倍，1-10 月累计产销量分别为 20.4 万辆、20.3 万辆，同比增长 1.51 倍、1.56 倍。

根据乘联会数据测算，1-10 月，比亚迪旗下的秦、宋 DM、唐，以及上汽旗下的荣威 i6、荣威 eRX5，共售出 14.48 万辆；另以中汽协发布的当期 PHEV 乘用车总销量为分母测算，其合计份额为 71.3%，如图 4 所示。

图 4：2018 年 1-10 月 PHEV 乘用车市场份额统计（按销量）

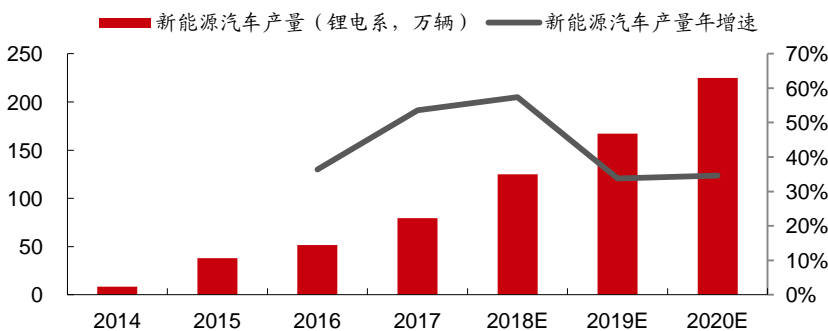


资料来源：乘联会、微信公众号“崔东树”，浙商证券研究所

2. 上调 2018 年新能源汽车产量预测

鉴于 11 月新能源乘用车产量超预期等因素，我们适度调整了对新能源汽车产量的预测。我们预计，2018~2020 年新能源汽车（锂电系，对应中汽协统计口径）产量将分别达到 125 万辆、167.2 万辆、225 万辆，同比增长 57.4%、33.8%、34.6%，如图 5 所示。

图 5：2014-2020 年中国新能源汽车产量统计与预测



资料来源：工信部、中汽协，浙商证券研究所

各细分类型的产量历史统计与预测，见于表 1。其中，纯电动乘用车产量分别为 80 万辆、112 万辆、160 万辆，同比增长 67.4%、40.0%、42.9%，对当年（锂电系）新能源汽车总产量的贡献为 64.0%、67.0%、71.1%，为新能源汽车市场的重要增量。

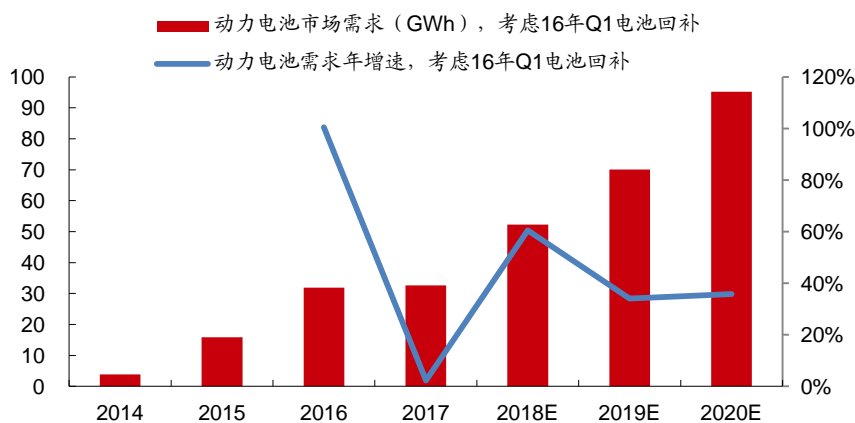
表 1：2018-2020 年我国新能源汽车（锂电系）产量统计与预测

新能源汽车产量（万辆）	2018 年 10 月	2018 年 1-10 月	2018 年 11 月 E	2018 年 12 月 E	2018E	2019E	2020E
总产量（锂电系）	14.6	87.9	17.54	19.56	125.0	167.2	225.0
纯电动乘用车	9.7	55.5	11.5	13.0	80.0	112.0	160.0
PHEV 乘用车	2.9	20.4	3.2	3.5	27.1	35.0	42.0
纯电动商用车	1.9	11.5	2.8	3.0	17.3	19.7	22.5
PHEV 商用车	0.0	0.5	0.04	0.06	0.6	0.5	0.5

资料来源：中汽协、浙商证券研究所

同时，基于对市场动态的理解，我们修订了对纯电动乘用车与物流车的平均带电量预测，以及对动力市场需求的测算。我们预计，2018-2020 年我国动力电池市场需求分别为 52.3GWh、70.1GWh、95.2GWh，同比增速分别为 60.5%、34.0%、35.8%，如图 6 所示。

图 6：2014-2020 年中国新能源汽车动力电池需求统计与预测



资料来源：工信部、中汽协，浙商证券研究所

3. 投资建议与风险提示

二级市场方面，建议关注具有较强竞争优势和较大发展潜力的产业链标的，如：国轩高科、宁德时代、寒锐钴业、当升科技、杉杉股份、英威腾、汇川技术。

投资者须同时注意风险：新能源汽车推广或不达预期，新科技产业化存在一定程度的试错风险；新能源汽车补贴退坡或将持续，参考历史经验，我们预计 2019 年春节以前或有相关政策（或征求意见稿）发布；一些产业链环节（如锂离子电池制造）受补贴退坡传导、竞争加剧等因素影响，或逐年降价，进而对相关企业盈利带来一定程度的冲击；相关上市公司的业绩或不达预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>