

电力设备与新能源行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

徐立人
联系人
xuliren@gjzq.com.cn

姚遥
分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

张帅
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

产销旺季已至，消费市场有望引领年底抢装行情

事件

- 真锂研究发布 2018 年 10 月中国电动汽车市场锂电月装机量数据。10 月，全国电动汽车锂电装机量为 6.1GWh，同比增长 82.87%，环比增长 1.96%。其中纯电乘用车电池装机量为 3.78GWh，同比增长 168.14%；插电乘用车电池装机量为 428.6MWh，同比增长 159.46%；纯电客车电池装机量为 1.3GWh，同比增长 40.32%；插电客车电池装机量为 4.6MWh，同比下降 94.55%；纯电专用车电池装机量为 604.9MWh，同比下降 20.27%。1-10 月，全国电动汽车锂电装机量累计达到 35.64GWh，同比增长 90.15%。

评论

- 产销结构变化导致动力电池装机量本月环比微增，进入年末产销旺季，继续看好年末消费市场拉动：本月锂电装机量环比仅增长 1.96%，主要是新能源商用车产量趋缓所致。根据中汽协数据，10 月共生产新能源汽车 14.6 万辆，同比增长 58%，环比增长 15%，其中带电量较大的新能源商用车本月产量环比增速大幅趋缓，纯电客车、插电客车锂电装机量均有不同程度下降。本月纯电 A00 级车成为新能源乘用车最大亮点，乘联会数据显示本月销量环比增长 79%，在纯电车型中的占比大幅提升至 55%，但由于其带电量小，使得销量大增的同时对装机量的拉动幅度有限。进入第四季度，市场存在 2019 年补贴政策退坡 40% 的预期，将刺激整车厂的加速产销和消费者的提前购车，消费市场进入活跃期。广州车展期间，比亚迪唐 EV、插电版宋 MAX 等多款重磅新能源车型亮相上市，进一步丰富了消费者的选择，挖掘细分市场潜力。预计年末消费市场将延续火热状态，产销进一步走强，将继续拉动锂电装机量的快速增长。
- 三元电池占比继续扩大，NCA 电池首次实现装机，磷酸铁锂在纯电专用车装机占比反超三元；软包电池占比小幅提升：从材料看，本月 NCM 三元电池装机量达到 4.14GWh，占比达到 68%，占比较上月继续提升，在纯电乘用车、插电乘用车中占比达到 93% 和 100%。NCA 三元电池首次实现装机 7.6MWh，主要用于纯电乘用车。纯电专用车本月锂电装机材料发生较大变化，磷酸铁锂电池反超 NCM 三元电池，占比提升至 58%，NCM 三元电池占比下滑至 36%，显示出新能源汽车市场整体为获得更高补贴而追求电池更高能量密度的同时，部分厂商出于成本考虑选择磷酸铁锂路线。从形状看，方形电池依旧占据主流，但软包电池在除纯电专用车外的其他车型中的应用比例均有所提升，其中插混客车全部使用了软包电池。
- 宁德时代、比亚迪双寡头地位稳固，国轩高科晋级前三。外资电池厂配套尚在起步，结构性产能过剩背景下，国内外实力厂商加紧扩充产能：行业格局整体维持，宁德时代与比亚迪本月装机量分别占 41.3% 和 23.6%，合计装机量市场份额超过 64%，较上月略有下滑，但依旧独占鳌头。以磷酸铁锂电池为主的国轩高科本月表现亮眼，本月实现装机 289.5MWh，占 4.7%，排名较上月大幅提升。以日韩为首的外资电池厂的国内配套车型已陆续进入推荐目录，相关配套逐步开展，LG 化学等企业的产品已实现少量装机。目前新能源汽车锂电产业仍处于结构性产能过剩状态，中高端优质产能较为稀缺，头部企业产能供不应求。部分具备技术、资金优势的中小电池厂近期筹划扩建产能，万向集团计划投资 686 亿元开展 80GWh 锂电池项目，捷威动力计划投资 108 亿元建设 20GWh 三元电池项目。我们预计短期内“宁德时代+比亚迪”对行业的垄断地位难以改变，但在追求电池更高性能和头部企业供不应求的大背景下，具备技术、资金优势的国内外厂商仍有较强竞争力，长期来看存在蚕食头部企业市场份额的可能。

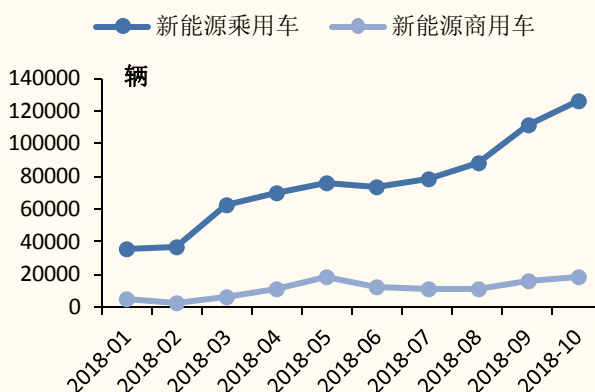
投资建议

- 年底临近，在 2019 年补贴大幅退坡预期下，以消费端为首的新能源汽车市场有望迎来一轮抢装热潮，刺激动力电池需求，继续看好板块反弹机会。

风险提示

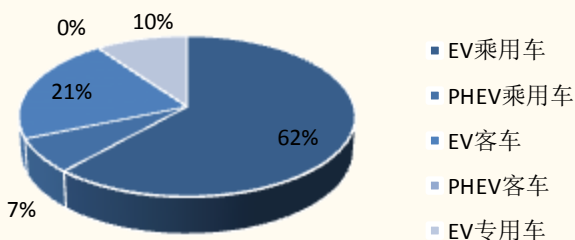
- 宏观经济增速下滑，新能源汽车产销不及预期风险；新能源汽车补贴退坡超预期风险；动力电池行业结构性产能过剩，相关企业盈利能力可能受到影响。

图表 1: 2018 年新能源汽车产量情况



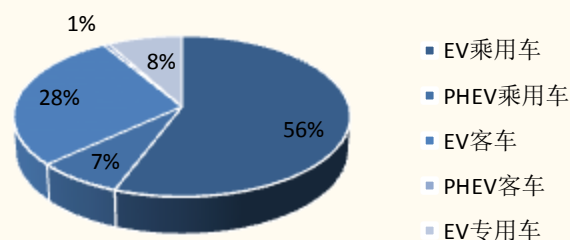
来源: 中汽协、国金证券研究所

图表 2: 2018 年 10 月锂电装机量分布 (按车型)



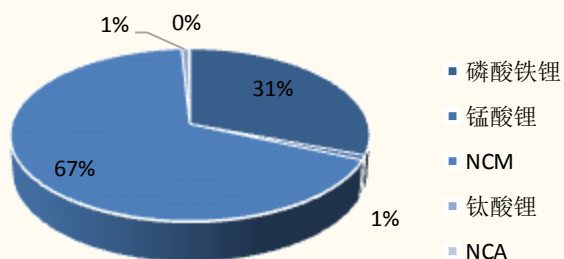
来源: 真锂研究、国金证券研究所

图表 3: 2018 年 1-10 月锂电装机量分布 (按车型)



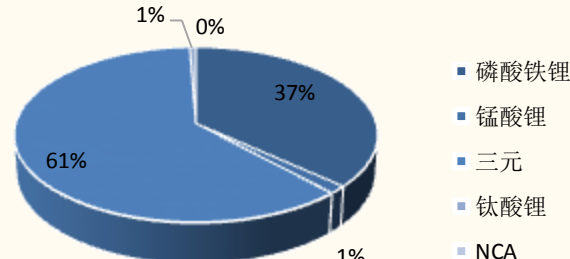
来源: 真锂研究、国金证券研究所

图表 4: 2018 年 10 月锂电装机量分布 (按材料)



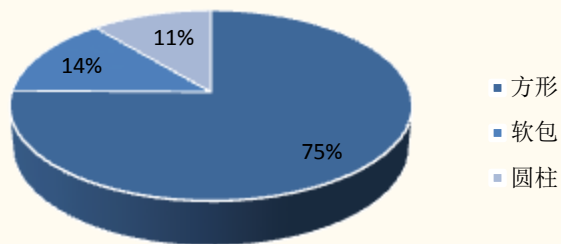
来源: 真锂研究、国金证券研究所

图表 5: 2018 年 1-10 月锂电装机量分布 (按材料)



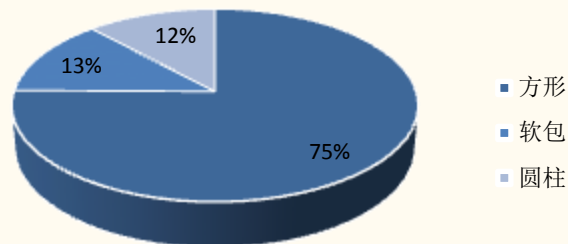
来源: 真锂研究、国金证券研究所

图表 6: 2018 年 10 月锂电装机量分布 (按形状)



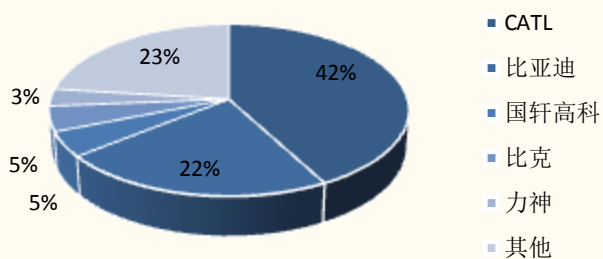
来源: 真锂研究、国金证券研究所

图表 7: 2018 年 1-10 月锂电装机量分布 (按形状)



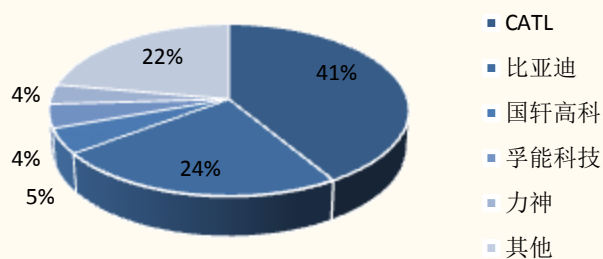
来源: 真锂研究、国金证券研究所

图表 8: 2018 年 10 月锂电装机量分布 (按厂家)



来源: 真锂研究、国金证券研究所

图表 9: 2018 年 1-10 月锂电装机量分布 (按厂家)



来源: 真锂研究、国金证券研究所

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