

## 电力设备与新能源行业点评

# 11月装机电量点评：11月装机电量8.9gwh，环比大增50%，前11月已累计44gwh 增持（维持）

2018年12月11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11月电动车产量19.2万辆，同比增长33%，环比增长41%。乘用车产量15.69万辆，同比增长82%，环比增长34%；客车产量1.25万辆，同比下降41%，环比增长89%；专用车产量2.24万辆，同比降低40%，环比增长96%。2018年1-11月电动车累计产量99.42万辆，同比增长62%；乘用车84.8万辆，同比增长87%；客车累计生产7.1万辆，同比增长9%；专用车累计生产7.5万辆，同比减少21%。我们预计全年销量超过120万辆。
- 11月装车电量8.9gwh，环比大幅增长50%。我们根据GGII数据统计，11月装机电量为8.91gwh，同比增长28%，环比增长50%。2018年1-11月累计装机电量为43.7gwh，累计同比增长78%，预计全年装机电量有望接近55gwh。1) 磷酸铁锂：11月铁锂装机电量为2.99gwh，同比下滑18%，环比提升63%，占比34%；2018年1-11月磷酸铁锂累计装机电量15.7gwh，同比增长37%，占比为36%。2) 三元：11月装机电量4.83gwh，同比增长65%，环比增长48%，占比54%；三元2018年1-11月累计装机电量为24.6gwh，同比增长112%，占比56%；锰酸锂11月装机电量为0.13gwh，2018年1-11月累计为0.65gwh。
- 各车型平均带电量来看，11月纯电车型平均带电量环比基本持平。11月纯电动乘用车单车带电量40.54kwh，环比持平，前三季度平均带电量提升至38.6kwh。11月纯电动客车平均带电量小幅下滑，达到186kwh/辆，同时专用车平均带电量回升至56kwh/辆。
- 从电池厂商看，宁德时代11月装机电量同环比提升较大，市占率40%，全年装机电量有望超过22gwh。亿纬锂能、国轩高科11月装机电量环比大幅提升，国轩主要受北汽EC220冲量拉动，亿纬主要受益于南京金龙、陆地方舟拉动；比亚迪、孚能、比克环比基本维持。1) 宁德时代11月装机电量同环比提升较大，为3.60gwh，同比增75%，环比增45%，占比40.4%，占比进一步提升。2) 比亚迪11月装机电量为1.35gwh，同比增29%，环比增1.9%，占比15.1%。
- 2018年1-11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80.9%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78.3%的市场份额。
- 投资建议  
海外需求周期已起，电动乘用车势头已起，补贴调整预期之内，龙头成长性好，继续看好电动车龙头行情！继续推荐电池龙头（宁德时代、比亚迪）；锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、当升科技、星源材质；杉杉股份、亿纬锂能、恩捷股份、天赐材料）；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、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周报：年底需求旺盛和政策偏暖，持续看好电动车和光伏龙头》2018-12-09
- 2、《电力设备与新能源行业周报：政策偏暖和年底需求旺盛，电动车和光伏龙头领涨》2018-12-02
- 3、《电力设备与新能源行业周报：政策趋暖，逢低布局电新优质龙头》2018-11-25

根据 GGII 数据, 2018 年 11 月电动车产量 19.2 万辆, 同比增长 33%, 环比增长 41%。乘用车产量 15.69 万辆, 同比增长 82%, 环比增长 34%; 客车产量 1.25 万辆, 同比下降 41%, 环比增长 89%; 专用车产量 2.24 万辆, 同比降低 40%, 环比增长 96%。2018 年 1-11 月电动车累计产量 99.42 万辆, 同比增长 62%; 乘用车 84.8 万辆, 同比增长 87%; 客车累计生产 7.1 万辆, 同比增长 9%; 专用车累计生产 7.5 万辆, 同比减少 21%。我们预计全年销量超过 120 万辆。

图表 1: GGII 月度产销数据 (辆)

GGII	2017-09	2017-10	2017-11	2017-12	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11
所有车型总计	79,199	74,181	144,595	195,992	39,732	36,921	65,385	86,732	86,176	66,042	78,409	95,827	111,218	135,924	191,813
单月同比	81%	76%	74%	75%	817%	285%	97%	148%	82%	20%	24%	37%	40%	83%	33%
乘用车	55,014	52,567	86,309	97,256	33,650	34,869	60,527	75,517	64,223	57,856	68,954	84,600	93,492	117,446	156,918
单月同比	73%	61%	111%	156%	788%	283%	97%	137%	53%	39%	52%	51%	70%	123%	82%
商用车	23,780	21,610	58,209	97,990	6,081	2,050	4,853	11,161	21,837	8,173	9,455	11,227	17,726	18,478	34,895
单月同比	100%	128%	37%	32%	1024%	320%	95%	254%	312%	-39%	-47%	-19%	-25%	-14%	-40%
客车	9,576	8,341	21,014	39,967	2,752	1,116	3,157	7,295	15,917	4,476	3,434	4,387	8,766	7,046	12,487
单月同比	-9%	7%	-23%	0%	1107%	268%	85%	520%	707%	-35%	-51%	-35%	-8%	-16%	-41%
纯电乘用车	43,314	43,238	72,180	81,833	19,688	24,530	43,785	58,551	48,777	39,401	47,277	60,801	67,071	87,893	120,947
单月同比	77%	58%	98%	140%	509%	222%	69%	138%	40%	13%	39%	39%	55%	103%	68%
纯电客车	8,169	6,568	18,113	36,191	2,487	1,037	2,782	6,594	13,764	4,378	3,061	3,928	8,479	6,931	11,939
单月同比	-6%	2%	-24%	4%	7923%		351%	1359%	748%	-21%	-44%	-32%	4%	6%	-34%
纯电专用	14,204	13,269	37,195	58,023	3,330	936	1,696	3,920	6,036	3,700	6,020	6,840	8,960	11,432	22,408
单月同比	1003%	680%	147%	69%	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%	-14%	-40%
插电乘用车	11,700	9,329	14,129	15,423	13,962	10,339	16,742	16,966	15,446	18,455	21,677	23,799	26,421	29,553	35,971
单月同比	57%	73%	218%	312%	2411%	595%	250%	132%	115%	181%	93%	93%	126%	217%	155%
插电客车	1,407	1,773	2,901	3,776	264	77	375	647	2,037	95	368	459	287	115	548
单月同比	-26%	32%	-18%	-23%	34%	-75%	-65%	-11%	482%	-93%	-76%	-54%	-80%	-94%	-81%

	2017-09	2017-10	2017-11	2017-12	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11
所有车型总计	396,134	470,301	614,819	810,065	39,696	76,653	142,038	228,770	314,946	380,988	459,397	555,224	666,442	802,366	994,179
累计同比	41%	45%	51%	56%	816%	450%	202%	178%	143%	107%	86%	75%	68%	71%	62%
乘用车	315,485	368,052	454,361	551,617	33,650	68,519	129,046	204,563	268,786	326,642	395,596	480,196	573,688	691,134	848,052
累计同比	49%	51%	60%	71%	788%	431%	196%	171%	129%	105%	94%	84%	82%	88%	87%
商用车	80,649	102,259	160,468	258,458	6,046	8,131	12,984	24,145	45,982	54,155	63,610	74,837	92,563	111,041	145,936
累计同比	15%	29%	32%	32%	1018%	690%	269%	284%	114%	48%	32%	15%	9%	9%	-9%
客车	35,612	43,953	64,967	104,934	2,751	3,868	7,025	14,320	30,237	34,713	38,147	42,534	51,300	58,346	70,833
累计同比	-41%	-36%	-32%	-22%	1107%	628%	215%	320%	462%	183%	98%	63%	44%	33%	9%
纯电乘用车	252,293	295,531	367,711	449,544	19,688	44,218	88,003	146,554	195,331	234,732	282,009	342,810	409,881	497,774	618,721
累计同比	68%	66%	72%	81%	509%	307%	139%	139%	103%	79%	71%	64%	62%	68%	68%
纯电客车	27,684	34,252	52,365	88,556	2,487	3,524	6,306	12,900	26,664	31,042	34,103	38,031	46,510	53,441	65,380
累计同比	-45%	-40%	-35%	-23%	7923%	11268%	873%	1073%	879%	275%	148%	95%	68%	56%	25%
纯电专用	45,027	58,296	95,491	153,514	3,295	4,266	5,962	9,882	15,918	19,618	25,638	32,478	41,438	52,870	75,278
累计同比	375%	421%	153%	953%	757%	364%	204%	204%	51%	8%	5%	5%	-8%	-9%	-21%
插电乘用车	63,192	72,521	86,650	102,073	13,962	24,301	41,043	58,009	73,455	91,910	113,587	137,386	163,807	193,360	229,331
累计同比	4%	10%	23%	38%	2411%	1089%	501%	311%	244%	229%	190%	167%	159%	167%	165%
插电客车	7,928	9,701	12,602	16,378	264	341	716	1,363	3,400	3,495	3,863	4,322	4,609	4,724	5,272
累计同比	-19%	-13%	-14%	-16%	34%	-32%	-55%	-41%	28%	-13%	-30%	-34%	-42%	-51%	-58%

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

11 月装车电量 8.9gwh, 环比大幅增长 50%。我们根据 GGII 数据统计, 11 月装机电量为 8.91gwh, 同比增长 28%, 环比增长 50%。2018 年 1-11 月累计装机电量为 43.7gwh, 累计同比增长 78%, 预计全年装机电量有望接近 55gwh。

1) 磷酸铁锂: 11 月铁锂装机电量为 2.99gwh, 同比下滑 18%, 环比提升 63%, 占比 34%; 2018 年 1-11 月磷酸铁锂累计装机电量 15.7gwh, 同比增长 37%, 占比为 36%。

2) 三元: 11月装机电量4.83gwh, 同比增长65%, 环比增长48%, 占比54%; 三元2018年1-11月累计装机电量为24.6gwh, 同比增长112%, 占比56%; 磷酸铁锂11月装机电量为0.13gwh, 2018年1-11月累计为0.65gwh。

各车型平均带电量来看, 11月纯电车型平均带电量环比基本持平。11月纯电动乘用车单车带电量40.54kwh, 环比持平, 前三季度平均带电量提升至38.6kwh。11月纯电动客车平均带电量小幅下滑, 达到186kwh/辆, 同时专用车平均带电量回升至56kwh/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
2017-10	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%
<b>2017年累计</b>	<b>27.05</b>	<b>153.68</b>	<b>54.71</b>	<b>14.89</b>	<b>41.98</b>	<b>36,306,767</b>	<b>30%</b>		<b>17,999,675</b>	<b>-11%</b>		<b>50%</b>	<b>16,211,484</b>	<b>157%</b>		<b>45%</b>
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%
2018-09	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%
2018-10	40.99	186.36	52.06	14.61	39.67	5,925,857	103%	4%	1,830,082	45%	-22%	31%	3,258,588	129%	8%	55%
<b>2018-11</b>	<b>40.54</b>	<b>185.95</b>	<b>56.20</b>	<b>14.14</b>	<b>40.49</b>	<b>8,913,684</b>	<b>28%</b>	<b>50%</b>	<b>2,991,052</b>	<b>-18%</b>	<b>63%</b>	<b>34%</b>	<b>4,829,076</b>	<b>65%</b>	<b>48%</b>	<b>54%</b>
<b>2018年累计</b>	<b>38.63</b>	<b>186.89</b>	<b>54.84</b>	<b>13.88</b>	<b>44.36</b>	<b>43,659,122</b>	<b>78%</b>	<b>-</b>	<b>15,719,359</b>	<b>37%</b>	<b>-</b>	<b>36%</b>	<b>24,641,078</b>	<b>112%</b>	<b>-</b>	<b>56%</b>

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

从电池厂商看, 宁德时代11月装机电量同环比提升较大, 市占率40%, 全年装机电量有望超过22gwh。亿纬锂能、国轩高科11月装机电量环比大幅提升, 国轩主要受北汽EC220冲量拉动, 亿纬主要受益于南京金龙、陆地方舟拉动; 比亚迪、孚能、比克环比基本维持。

1) 宁德时代11月装机电量同环比提升较大, 为3.60gwh, 同比增75%, 环比增45%, 占比40.4%, 占比进一步提升, 其中磷酸铁锂为1.57gwh, 环比增118%, 三元为1.65gwh, 同比提升79%, 环比增31%; 2018年1-11月累计装机电量17.91gwh, 同比增长142%, 累计占比41.02%。

2) 比亚迪11月装机电量为1.35gwh, 同比增29%, 环比增1.9%, 占比15.1%, 其中磷酸铁锂0.30gwh, 同比下滑67%, 环比下滑35%。三元1.04gwh, 同比增长697%, 环比增长22%; 2018年1-11月累计装机电量9.58gwh, 同比增长146%, 累计占比21.9%。

3) 孚能(11月0.18gwh, 1-11月累计装机电量1.68gwh, 同比增加68%, 占比为3.85%); 力神(11月0.22gwh, 环比增14%, 1-11月1.5gwh, 占比3.4%); 国轩

(11月0.61gwh, 1-11月累计装机电量2.28gwh, 同比增71%, 占比为5.22%); 比克(11月0.24gwh, 1-11月累计装机电量1.30gwh, 同比增长21%, 占比为2.97%); 亿纬(11月0.24gwh, 装机电量提升明显, 1-11月累计装机电量0.97gwh, 同比增195%, 占比2.23%)。

图表3: 各电池厂商月度装机电量(kwh)

序号	简写	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	11月占比	11月环比	11月同比	2018年 1-11月	2017年 1-11月	2018年 同比	2018年 累计占比
1	宁德时代	1,474,086	2,467,208	2,486,353	3,601,032	40.4%	44.8%	75%	17,913,778	7,416,967	142%	41.02%
2	比亚迪	1,160,417	1,587,129	1,320,857	1,346,478	15.1%	1.9%	29%	9,577,513	3,889,158	146%	21.93%
3	亿纬锂能	27,779	26,256	124,543	238,389	2.7%	91.4%	67%	974,080	330,131	195%	2.23%
4	孚能科技	199,819	208,045	184,313	177,142	2.0%	-3.9%	75%	1,680,451	1,001,012	68%	3.85%
5	国轩高科	193,527	195,776	281,140	613,844	6.9%	118.3%	57%	2,278,143	1,335,007	71%	5.22%
6	力神	261,355	214,937	189,831	216,379	2.4%	14.0%	-12%	1,492,923	601,659	148%	3.42%
7	比克电池	110,186	198,330	275,836	244,802	2.7%	-11.3%	-27%	1,297,270	1,071,520	21%	2.97%
8	万向	45,543	41,463	55,851	86,491	1.0%	54.9%	226%	536,522	332,995	61%	1.23%
9	国能电池	55,695	38,341	63,496	120,840	1.4%	90.3%	3%	601,284	336,318	79%	1.38%
10	中航锂电	26,599	68,300	92,212	166,538	1.9%	80.6%	7%	442,592	267,554	65%	1.01%
11	珠海银隆	10,192	37,563	43,551	118,598	1.3%	172.3%	49%	350,904	351,801	0%	0.80%
12	微宏动力	10,745	14,541	9,564	57,731	0.6%	503.6%	4%	247,167	175,102	41%	0.57%
13	江苏春兰清洁	6,150	4,929	172	503	0.0%	192.3%	-96%	76,825	36,889	108%	0.18%
14	哈光宇	70,253	84,333	62,339	108,313	1.2%	73.7%	1024%	454,417	123,057	269%	1.04%
15	中信国安盟固利	18,797	9,064	12,499	39,648	0.4%	217.2%	-61%	161,009	258,232	-38%	0.37%
16	智航新能源	27,331	27,449	30,158	48,043	0.5%	59.3%	-73%	365,670	500,962	-27%	0.84%
17	多氟多	2,657	4,826	18,566	100,399	1.1%	440.8%	92%	185,552	184,445	1%	0.42%
18	天劲新能源	1,492	4,506	2,748	33,503	0.4%	1119.0%	-69%	161,731	332,158	-51%	0.37%
19	东莞迈科	0	149	149	1,078	0.0%	623.1%	-94%	32,153	87,288	-63%	0.07%
20	东莞振华	27,237	20,531	30,150	20,982	0.2%	-30.4%	15%	189,956	65,559	190%	0.43%
21	远东福斯特	28,171	20,633	12,011	145,107	1.6%	1108.1%	48%	333,341	175,486	90%	0.76%

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	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	11月同比	11月环比	2018前11月累计	2017前11月累计	1-11月累计同比
<b>宁德时代新能源科技股份有限公司</b>									
磷酸铁锂	518,314	1,020,802	717,537	1,567,615	39%	118%	7,176,117	3,858,864	86%
三元材料	950,566	1,369,682	1,267,722	1,654,976	79%	31%	9,771,235	3,820,280	156%
其他			501,094	378,441		-24%	884,301	0	
<b>合计</b>	<b>1,474,086</b>	<b>2,467,208</b>	<b>2,486,353</b>	<b>3,601,032</b>	75%	45%	17,913,583	7,416,967	<b>142%</b>
<b>比亚迪股份有限公司</b>									
磷酸铁锂	535,129	901,077	467,720	301,703	-67%	-35%	3,762,278	3,189,580	18%
三元材料	625,288	686,052	853,137	1,044,774	697%	22%	5,812,675	699,577	731%
<b>合计</b>	<b>1,160,417</b>	<b>1,587,129</b>	<b>1,320,857</b>	<b>1,346,478</b>	29%	2%	9,574,953	3,889,158	<b>146%</b>
<b>深圳市沃特玛电池技术有限公司</b>									
磷酸铁锂	77	0	127	1,153	-100%	807%	16,457	1,701,031	-99%
<b>合计</b>	<b>77</b>	<b>0</b>	<b>127</b>	<b>1,153</b>	-100%	807%	16,457	1,701,031	<b>-99%</b>
<b>合肥国轩高科动力能源股份有限公司</b>									
三元材料	2,759	529	2,505	682	-98%	-73%	74,905	253,280	-70%
磷酸铁锂	94,380	138,981	260,661	363,632	2%	40%	1,782,492	1,070,554	67%
锰酸锂	96,388	56,266	17,975	249,530		1288%	420,158	11,174	3660%
<b>合计</b>	<b>193,527</b>	<b>195,776</b>	<b>281,140</b>	<b>613,844</b>	57%	118%	2,279,447	1,335,007	<b>71%</b>
<b>孚能科技(赣州)有限公司</b>									
三元材料	199,819	208,045	184,313	177,142	75%	-4%	1,680,263	1,001,012	68%
<b>合计</b>	<b>199,819</b>	<b>208,045</b>	<b>184,313</b>	<b>177,142</b>	75%	-4%	1,680,263	1,001,012	<b>68%</b>
<b>惠州亿纬锂能股份有限公司</b>									
磷酸铁锂	19,447	20,427	116,389	221,282	2197%	90%	877,754	61,338	1331%
三元材料	8,333	5,828	8,153	17,107	-87%	110%	96,270	268,793	-64%
<b>合计</b>	<b>27,779</b>	<b>26,256</b>	<b>124,543</b>	<b>238,389</b>	67%	91%	974,023	330,131	<b>195%</b>
<b>力神动力电池系统股份有限公司</b>									
磷酸铁锂	8,597	29,610	17,053	24,195	-72%	42%	158,226	256,169	-38%
其他	66,007	28,762	52,042	10,917		-79%	340,039	0	
三元材料	186,751	156,566	120,736	181,267	14%	50%	994,578	329,625	202%
<b>合计</b>	<b>261,355</b>	<b>214,937</b>	<b>189,831</b>	<b>216,379</b>	-12%	14%	1,492,843	585,794	<b>155%</b>
<b>深圳比克电池有限公司</b>									
三元材料	109,996	118,199	167,922	173,383	-48%	3%	1,036,915	1,071,520	-3%
<b>合计</b>	<b>110,186</b>	<b>198,330</b>	<b>275,836</b>	<b>244,802</b>	-27%	-11%	1,296,570	1,071,520	<b>21%</b>

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

2018年1-11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80.9%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78.3%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1-11月装机电量	市占率
CATL	7,176,117	45.7%
比亚迪	3,762,278	23.9%
国轩高科	1,782,492	11.3%
亿纬锂能	877,754	5.6%
北京国能	567,014	3.6%
<b>合计</b>	<b>14,165,655</b>	<b>90.1%</b>
	15,719,359	

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	18年1-11月装机	市占率
CATL	9,771,235	39.7%
比亚迪	5,812,675	23.6%
孚能科技	1,680,263	6.8%
比克电池	1,036,915	4.2%
力神	994,578	4.0%
<b>合计</b>	<b>19,295,666</b>	<b>78.3%</b>
	24,641,078	

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, 专用车环比增长明显。11月乘用车装机电量为5.41gwh, 环比上升34%, 同比增长166%, 占比61%; 专用车装机电

量 1.26gwh, 同比下滑 37%, 环比提升 116%, 占比 14%; 客车 2.24gwh, 同比下滑 24%, 环比增长 72%, 占比 29%。2018 年 1-11 月, 乘用车累计装机电量 27.04gwh, 同比增 151%, 占比 62%; 专用车 4.13gwh, 同比下滑 16%, 占比 9%; 客车 12.46gwh, 同比增 48%, 占比 29%。从电池结构看, 三元在乘用车中占比小幅回升, 11 月份三元在乘用车占比为 79%。

图表 7：分车型装机电池类型 (kwh)

	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018年1-11月累计
<b>乘用车</b>												
三元	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	3,045,906	4,255,399	22,433,784
-占比	85%	79%	89%	94%	94%	92%	84%	79%	81%	75%	79%	83%
磷酸铁锂	111,100	164,230	170,951	148,040	104,841	147,668	234,230	421,373	335,223	245,865	332,979	2,416,500
-占比	15%	21%	11%	6%	6%	8%	10%	14%	10%	6%	6%	9%
锰酸锂	0	0	0	35	0	0	0	144	2,010	1,867	718	4,773
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他							135,691	188,371	293,368	740,815	823,055	2,181,300
合计	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	4,034,452	5,412,151	27,036,357
-占比	56%	76%	74%	61%	40%	64%	70%	71%	58%	68%	61%	62%
<b>专用车</b>												
三元	102,600	43,700	81,974	113,902	221,190	104,446	229,828	173,455	350,040	212,682	573,677	2,207,494
-占比	82%	94%	94%	73%	70%	53%	53%	48%	63%	36%	46%	53%
磷酸铁锂	21,800	2,840	4,246	15,055	75,614	67,479	126,289	147,612	194,265	344,090	614,345	1,613,634
-占比	18%	6%	5%	10%	24%	34%	29%	41%	35%	58%	49%	39%
锰酸锂	100	0	167	25,035	14,371	24,829	75,412	36,089	7,837	37,258	54,259	275,357
铅酸电池	0	0	1,166	2,482	4,310	10	0	0	0	0	0	7,968
其他							616	2,516	677	1,259	17,091	22,160
合计	124,500	46,540	87,553	156,474	315,484	196,764	432,145	359,672	552,820	595,288	1,259,372	4,126,613
-占比	9%	4%	4%	4%	7%	7%	13%	9%	10%	10%	14%	9%
<b>客车</b>												
三元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
磷酸铁锂	377,700	170,140	434,969	1,272,454	2,176,294	788,160	569,502	807,396	1,808,655	1,240,128	2,043,728	11,689,125
-占比	83%	86%	97%	97%	92%	96%	95%	96%	97%	95%	91%	94%
锰酸锂	60,700	2,400	9,484	45,381	124,043	14,525	19,192	25,753	21,250	21,276	80,021	424,027
镍氢电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	86	0	86
钛酸锂	16,400	25,830	3,109		67,718	16,248	11,128	10,192	37,563	43,551	118,598	350,337
合计	454,800	198,380	447,562	1,317,835	2,368,055	818,933	599,823	843,341	1,867,468	1,305,042	2,242,347	12,463,586
-占比	35%	19%	22%	35%	53%	29%	18%	20%	33%	22%	25%	29%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

## ■ 投资建议

11月电动车产量环比大增41%，乘用车冲量，客车和装用车明显起量；11月装机电量8.9gwh，环比增50%。前11月电动车产量99.4万辆，预计全年销量有望超过120万辆，其中乘用车100万辆；前11月装机电量累计43.7gwh，全年装机电量有望接近55gwh。电池厂方面，宁德时代份额环比基本持平，维持40%的份额，1-11月装机电量已达到18gwh，全年装机电量有望超过22gwh，略超年初预期；国轩受北汽EC220冲量拉动，本月装机电量0.6gwh回到第三；亿纬受南京金龙和陆地方舟冲量拉动，11月装机电量0.2gwh，环比大增91%。比亚迪、孚能、力神11月装机电量较平稳。我们预计明年由于新车型上市+运营市场需求拉动，乘用车有望延续高增长态势，预计电动乘用车销量超过140万辆，全年电动车销量超过160万辆，对应动力电池需求超过75gwh，同比增50%。且中高端三元锂电池延续供不应求的态势。

海外需求周期已起，电动乘用车势头已起，补贴调整预期之内，龙头成长性好，继续看好电动车龙头行情！继续推荐电池龙头（宁德时代、比亚迪）；锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、当升科技、星源材质；杉杉股份、亿纬锂能、恩捷股份、天赐材料）；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、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>

