

新能源汽车行业

2018年12月27日

压力与机遇并存 关注细分龙头

——新能源汽车行业2019年投资策略报告

投资评级：中性



摘要

● 2018年新能源汽车依旧维持高增长

2018年1-11月，新能源汽车产销分别完成105.4万辆和103万辆，比上年同期分别增长63.6%和68%。目前传统汽车产销出现增速下滑甚至负增长，在此背景下，新能源汽车前11个月销量已超过年初预期的100万辆，依然保持高增长趋势。另一方面前11个月乘用车销量占新能源汽车累计销量82%，与往年相比，乘用车的销量占比进一步提升。新能源汽车的高增长势头也带动了动力电池产业的持续高涨。2018年1-11月累计装机量约为43.59Wh,增幅达147.34%。在材料方面，三元材料和磷酸铁锂电池依旧占据主导地位；企业方面，宁德时代独占4成份额，龙头地位优势突出。

● 政策支持由规模向品质转变 龙头企业优势凸显

从政策导向来看，国家目前对新能源汽车的支持已经从普惠扶持转变为扶优扶强，随着补贴的逐渐退出，双积分制2019年开始考核，龙头型企业的规模优势凸显。而补贴退坡可能短期对新能源汽车产业产生利空影响，但我们认为补贴退出是产业市场化的必经之路，同时经过近几年的发展退坡对新能源汽车产业产生的影响也在边际递减。另一方面，此前政府发文取消对新增和扩建动力电池项目的能量密度要求，在强制性要求取消后，电池技术升级短期内或将放缓，未来企业将更加注重降成本。从长远竞争角度来看，技术升级仍是核心大趋势。2019年行业洗牌期将至，拥有技术和规模优势的细分龙头有望强者恒强。

● 中上游：整体产能过剩 行业集中度不断提升

上游原材料——2018年供给过剩，正极原料钴、锂价格大跌。预计未来几年钴、锂等上游材料依然会保持弱势震荡，大幅上涨的可能性很小。正极材料——三元材料依然是大趋势，预期2019年三元材料可预期的需求尚可，行业集中度的情况将受到改善。负极材料——龙头加快布局，为稳定制造成本、增加盈利，龙头企业延伸布局石墨化，稳步扩张，增加产业集中度。隔膜——产能过剩，进入行业洗牌期。由于技术与资金方面的差距，龙头企业降成本能力强，未来行业集中度预计有明显提升。电解液——产能过剩，行业集中度高，龙头效应凸显，小规模企业盈利空间有限。

● 投资策略

预计2019年行业分化将进一步加深，依然存在结构性投资机会，我们认为产业长线投资机会主要集中在拥有规模优势、技术门槛高的细分板块龙头标的。当升科技(300073)——三元正极龙头深化布局；宁德时代(300750)——锂电池独角兽 规模和技术优势突出。

风险提示：新能源车产销不达预期；政策执行力度低于预期；产品价格大幅波动；系统性风险

实习生赵梓聿对本文贡献较大

开源证券研究所

分析师：李文静

SAC 执业证书编号：

S0790514060002

Email:liwenjing@kysec.cn

联系电话：029-88447618

地址：西安市高新区锦业路1号

都市之门B座5层

开源证券股份有限公司

http://www.kysec.cn

目录

1. 新能源汽车行业回顾	4
1.1 2018 年产销量继续保持高速增长	4
1.2 二级市场行情回顾	6
2. 新能源汽车逐步替代传统燃油车是大势所趋	8
2.1 各国均在大力发展新能源汽车	8
2.2 双积分政策倒逼车企从供给端促进新能源汽车的发展	8
2.3 行业竞争加剧	9
3. 压力与机遇并存	11
上游原材料——供给过剩正极原料钴、锂价格大跌	12
正极材料——三元材料依然是大趋势	13
负极材料——龙头加快布局	14
隔膜——产能过剩进入行业洗牌期	14
电解液——产能过剩行业集中度高	15
电池制造——产业集中度不断提升	16
4. 重点推荐公司	17
当升科技（300073）——三元正极龙头深化布局	17
宁德时代（300750）——锂电池独角兽规模和技术优势突出	18

图表目录

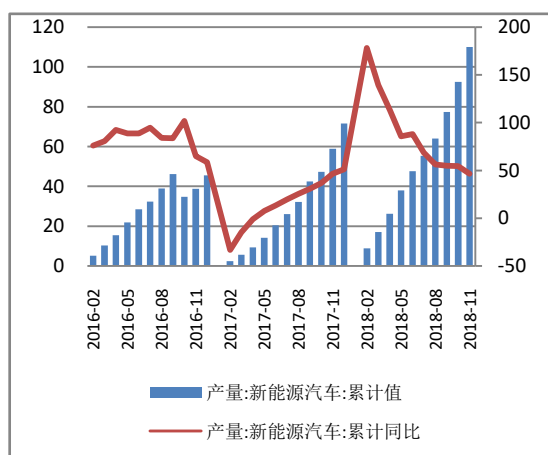
图表 1 新能源汽车产量	4
图表 2 新能源汽车销量	4
图表 3 新能源乘用车历年销量表现	5
图表 4 2018 年 11 月各类车辆动力电池装机量	6
图表 5 2018 年 11 月各类型材料装机量	6
图表 6 新能源汽车行业指数走势	6
图表 7 锂电池行业指数走势	6
图表 8 个股涨跌幅前五	7
图表 9 双积分政策说明	9
图表 10 2019 年汽车产销预测	11
图表 11 钴价走势	12
图表 12 碳酸锂价格走势	12
图表 13 三元材料（523）价格走势	13
图表 14 负极材料价格走势	14
图表 15 湿法隔膜价格走势	15
图表 16 电解液价格走势	15
图表 17 新能源汽车和锂电指数估值走势	16

1. 新能源汽车行业回顾

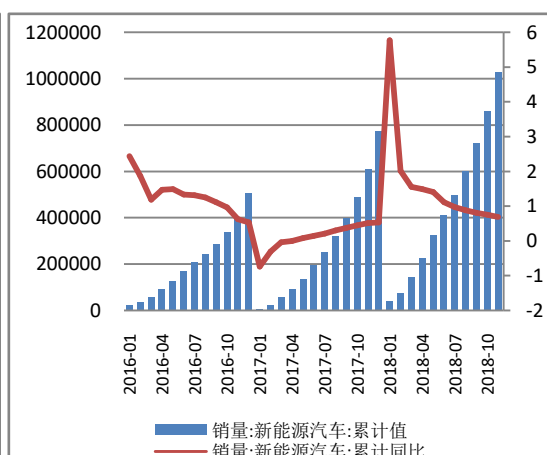
1.1 2018 年产销量继续保持高速增长

根据中汽协数据,2018年11月,新能源汽车产销分别完成17.3万辆和16.9万辆,比上年同期分别增长36.9%和37.6%;1-11月,新能源汽车产销分别完成105.4万辆和103万辆,比上年同期分别增长63.6%和68%。2018年全年销量预计120万辆。目前传统汽车产销出现增速下滑甚至负增长,在此背景下,新能源汽车前11个月销量已超过年初预期的100万辆,依然保持高增长趋势。

图表 1 新能源汽车产量

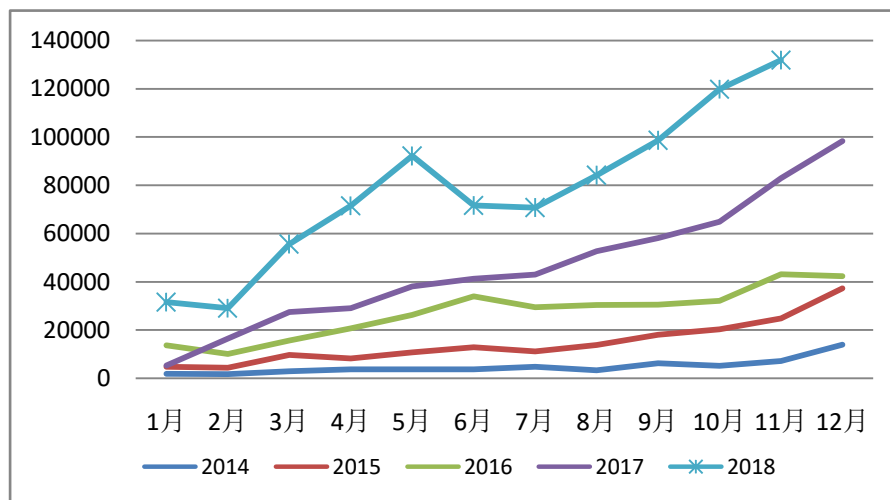


图表 2 新能源汽车销量



资料来源: Wind, 开源证券研究所

另一方面,据乘联会数据,11月份新能源狭义乘用车销量12.9万辆,同比增长57.8%,环比增长10.7%;1至11月累计销量84.5万辆,同比增长89.3%。前11个月乘用车销量占新能源汽车累计销量82%,与往年相比,乘用车的销量占比进一步提升。

图表 3 新能源乘用车历年销量表现


资料来源：乘联会、开源证券研究所

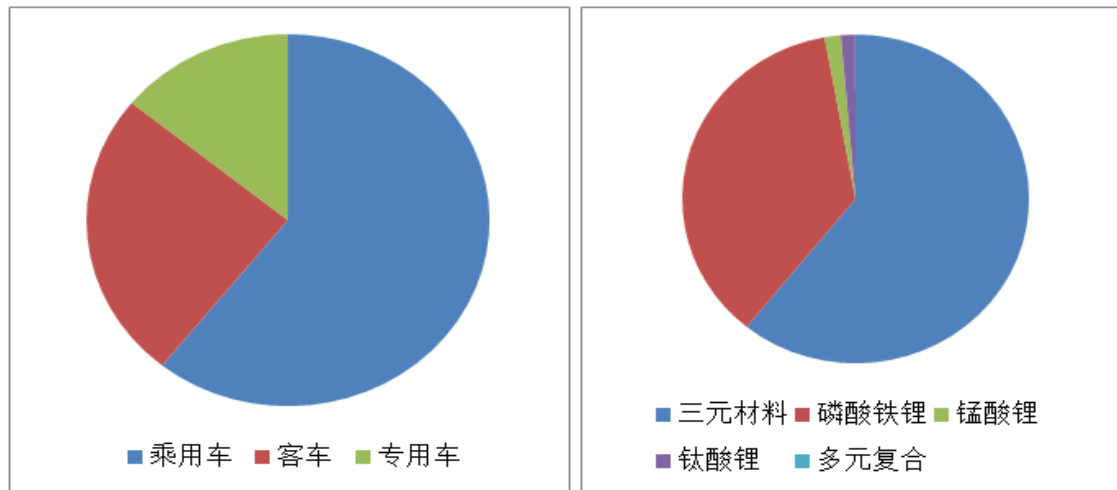
新能源汽车的高增长势头也带动了动力电池产业的持续高涨。据OFweek数据显示，2018年1-11月累计装机量约为43.59GWh,增幅达147.34%。在材料方面，三元材料和磷酸铁锂电池依旧占据主导地位；电池企业方面，宁德时代和比亚迪依旧是行业里的龙头，动力电池装机量之和超过55%。尤其是宁德时代，独占4成份额，龙头地位优势突出。

以11月为例，OFweek数据显示，2018年11月，我国新能源汽车动力电池装机量约8.91GWh，环比增长50.16%，同比增长28.14%。从车辆细分类别来看，2018年11月，我国新能源乘用车动力电池装机量占比60.73%，新能源客车动力电池装机量占比25.13%，新能源专用车动力电池装机量占比14.13%。从当前趋势来看，随着市场化的进行，乘用车已经成为新能源汽车消费的主要力量，其主要消费城市依然在北京、上海、深圳等城市资源比较紧张的一线城市，而主要用户也从单位转变为个人用户，私人购买已经成为新能源汽车消费的主流。这也表明了个人用户对新能源汽车的接受程度在提高，未来市场发展提速可期。

从不同类型动力电池来看，三元材料动力电池装机量约为5.42GWh，占比60.78%。磷酸铁锂动力电池装机量约为3.24GWh，占比36.37%。2016年以来，随着政策对动力电池能量密度门槛要求的提高，三元电池在

装机量的应用占比越来越高。

图表 4 2018 年 11 月各类车辆动力电池装机量 图表 5 2018 年 11 月各类型材料装机量

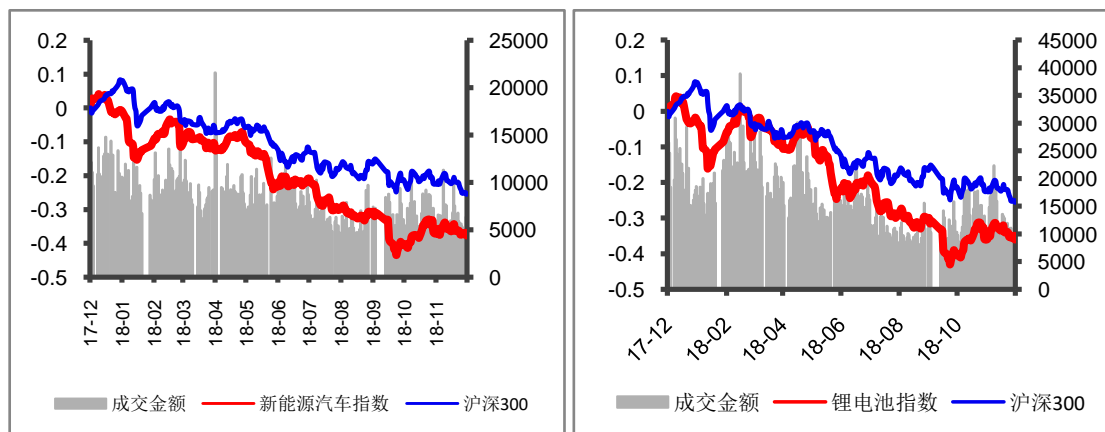


资料来源：Wind，开源证券研究所

1.2 二级市场行情回顾

2018年新能源汽车和锂电池概念指数均大幅跑输沪深300指数，从年初到2018年12月26日，新能源汽车指数和锂电池指数分别下跌39.45%和37.4%，沪深300指数下跌25.52%。具体到公司，受市场环境的影响，行业内个股涨少跌多，分化较为严重，个别公司年内涨跌起伏严重。

图表 6 新能源汽车行业指数走势图 图表 7 锂电池行业指数走势



资料来源：Wind，开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

图表 8 个股涨跌幅前五

公司代码	公司简称	涨幅前十	公司代码	公司简称	跌幅前十
300745.SZ	欣锐科技	121.6151	002850.SZ	科达利	-59.0824
300750.SZ	宁德时代	109.6685	600139.SH	西部资源	-59.1153
300487.SZ	蓝晓科技	46.4847	600175.SH	美都能源	-59.2734
300742.SZ	越博动力	27.2538	002684.SZ	猛狮科技	-59.6904
300037.SZ	新宙邦	13.4407	002245.SZ	澳洋顺昌	-61.2993
002592.SZ	八菱科技	9.0704	002418.SZ	康盛股份	-61.3542
603012.SH	创力集团	8.1652	600499.SH	科达洁能	-61.8853
002741.SZ	光华科技	6.4908	000839.SZ	中信国安	-62.8827
300457.SZ	赢合科技	5.7268	000980.SZ	众泰汽车	-63.2750
300073.SZ	当升科技	4.9433	300432.SZ	富临精工	-65.4254
300176.SZ	鸿特科技	4.6181	300317.SZ	珈伟新能	-69.1419
603876.SH	鼎胜新材	2.1925	002045.SZ	国光电器	-70.5234
300450.SZ	先导智能	-2.6224	600525.SH	长园集团	-70.8584
002812.SZ	恩捷股份	-4.1981	300116.SZ	坚瑞沃能	-81.7585
300207.SZ	欣旺达	-10.0628	600074.SH	*ST保千	-87.9433

资料来源：Wind，开源证券研究所

从业绩表现来看，2018年前三季度锂电产业链业绩承压。全部A股实现营业收入31.97万亿元，同比增长12.44%；实现归母净利2.91万亿元，同比增长10.44%。前三季度锂电行业实现营业收入4893亿元，同比增长17.35%，上半年实现营业收入3014亿元，同比增长20.02%；前三季度归母净利250亿元，同比下滑2.45%，上半年实现净利润164元，同比增长4.07%。三季度净利润增速发生下滑，主要受产能过剩，隔膜、电解液、电池Pack等相关企业盈利能力下滑等因素所致。2018年上半年因锂电上游原料钴、锂产能释放有限，价格大幅上涨，上半年相关产品价格依然处于高位，从而带动上游相关资源类企业及部分龙头型电池材料企业盈利能力增强。相关企业如宁德时代、华友钴业、寒锐钴业、西部矿业、宝泰隆、当升科技等净利润实现大幅度增长，超越行业增速。然而二季度后上游钴锂等原料呈现下跌趋势，也带动锂电等相关材料价格处于下调的趋势，三季度资源材料类企业业绩承压。而对于一些产业龙头型企业比如宁德时代，受下游装机量提升、产能偏紧影响，公司三季度业绩依然保持高增长。

2. 新能源汽车逐步替代传统燃油车是大势所趋

2.1 各国均在大力发展新能源汽车

经过数十年的发展，尤其是近些年来在各国政策的大力推进、特斯拉等企业的带动下，新能源汽车在全球范围内高速发展，随着新能源汽车及其配套设施的日渐成熟，终端消费者对新能源汽车的认可度也在逐渐提升。

随着环境问题的日趋严峻、环保意识的逐渐提升，世界多国都在逐渐加强对汽车油耗、废气排放的限制与要求。像法国、德国、挪威、印度等都有汽车全面电动化的时间计划。而美国的CAFE法规要求，在2025年，新车的平均燃油消耗量要降低到54.5MPG，约合百公里4.3L；欧洲WLTP测试规程落地更加深化了欧洲汽车市场的结构变化，欧洲汽车品牌电动化将进一步发展。由于燃油汽车热效率技术提高面临困难，各国多个品牌采取停止油耗大车型的销售、逐步退出传统燃油车市场、努力转型新能源汽车的战略。如大众汽车将逐步推进全面电动化，并与2026年前停止燃油车推新；奥迪汽车大力加强对新能源汽车研发投入，预计2025年前大规模产出纯电及混合动力车型。

在我国，2020年前新车平均燃油消耗量将降低至5L每百公里。长城汽车承诺2025年前积极研发新能源汽车，并与2025年前禁售燃油车型；新能源汽车龙头公司比亚迪计划在2030年前实现旗下传统燃油车全部退市。今年海南省也计划2030年前实现全岛使用新能源汽车，预计未来随着政策的推动新能源汽车的渗透率将快速提升。

2.2 双积分政策倒逼车企从供给端促进新能源汽车的发展

政府此前针对新能源汽车的免购置税与发放补贴等扶持政策将于2019

年进一步大幅退坡，至2020年后彻底退出。补贴退坡可能短期对新能源汽车产业产生利空影响，但我们认为补贴退坡是产业市场化的必经之路，同时经过近几年的发展退坡对新能源汽车产业产生的影响也在边际递减。

可预见的是为确保到2020年补贴退坡后的过渡，19年政府将继续从完善补贴技术标准、创新消费端等方面来推进新能源汽车行业的发展。其中，双积分政策在19和20年进入考核年，给传统燃油汽车生产商带来压力，也给新能源汽车企业带来隐性补贴，从而从供给端推动更多传统车企进入新能源汽车领域。

图表 9 双积分政策说明

乘用车企业平均燃料消耗量积分	∑各车型(平均燃料消耗量达标值 TCAFC-实际值 CAFC)*该车型生产量或者进口量			
	负积分	负积分抵偿	正积分	
	达标值<实际值	本企业结转平均燃料消耗量正积分		达标值>实际值
		本企业受让平均燃料消耗量正积分		
		本企业产生新能源汽车正积分		
	购买新能源汽车正积分			
*1、年度平均燃料消耗量较上一年度下降 6%以上，达标值在规定的企业平均燃料消耗量要求基础上放宽 60%； 下降 3%以上不满 6%的，其达标值放宽 30%				
*2、2019 年企业平均燃料消耗量导入计划:CAFC/TCAFE=110%，对应目标 5.5L/100km； 2020 年企业平均燃料消耗量导入计划:CAFC/TCAFE=100%，对应目标 5L/100km				
乘用车企业新能源汽车积分	∑各车型新能源汽车积分(实际值-达标值)*该车型生产量或者进口量 *车型分配：BEV=0.012×电动汽车续驶里程(km)+0.8 PHEV=2			
	负积分	负积分抵偿	正积分	
	实际值<达标值	购买的新能源汽车正积分	实际值>达标值	
	*1、2019、2020 年新能源汽车积分比例要求分别为 10%、12%			

资料来源：公开数据整理

2.3 行业竞争加剧

随着政策的支持，近几年来各路资本大量流入新能源汽车行业。传统车企和新势力车企均不断进军新能源汽车领域，但与此同时，行业发

展过程中也存在一定问题，行业产能过剩严重。我国有250多家企业具有新能源汽车生产资质，但2017年产量超过1万辆的只有18家，70多家产量为零，行业集中度低，“小、散、乱”问题不容忽视。在此背景下，仍有一些地方发展新能源汽车的积极性高涨，存在盲目招商引资建厂的倾向。为此，发改委从去年6月起暂停新建纯电动汽车企业投资项目的核准。

2018年12月18日，发改委正式发布《汽车产业投资管理规定》，将于2019年1月10日施行，旨在防范盲目新建企业和扩大产能，促进新能源汽车行业健康和可持续发展。《规定》取消对新增和扩建动力电池项目的能量密度要求，在强制性要求取消后，电池技术升级短期内或将放缓，此前过快的技术升级也带来可能的安全隐患。未来企业或将更加注重降低成本，而从长远竞争角度来看，技术升级仍将不断进行。同时《规定》禁止新建燃油汽车企业，新增燃油车产能也受到若干条件限制，足以见得国家对新能源汽车的发展决心。

国内市场需求和扩张依赖于技术的进一步创新与提升，解决新能源汽车续航里程和充电问题是未来产业发展的关键点，而改变市场对新能源汽车的固有认知也高度影响着产业未来的发展前景。新能源汽车的技术发展将集中在汽车本身充电效率的提升，以及配套设施充电桩的建设与利用率的提高。

随着新能源汽车产业链全球化趋势加强，中国作为全球最大新能源汽车消费市场将会吸引各大供应电池企业进入产业链，近期日本松下公司及韩国LG化学相继宣布将增加在中国的电动车电池产能。国内市场竞争将进一步升级，盈利空间被相对挤压，国内企业也在迎击市场带来的挑战，宁德时代和比亚迪均计划加大投资力度大幅扩张产能。随着新能源政策的放宽，在持续投资研发和增加新一代电池产出的情况下，愿意背负一定的风险并进行投资等可能会成为决定行业参与者成功或失败的重要因素。各大电池生产商也将面临更为严峻和残酷的竞争，拥有规模、技术和广泛客户基础的企业则更有潜力胜出。同时，

我国的锂电材料也已完成国产替代供应，更有机会进入海外市场，参与全球化竞争。

3. 压力与机遇并存

从供给的角度，随着双积分政策的逐渐施压，更多传统燃油汽车产业将进入新能源汽车领域，19年新能源汽车产能有可能进一步扩张。

而需求层面，19年补贴退坡将对乘用车的市场需求带来一定的负面影响，国内市场对新能源汽车的认知中仍存在续航较低与充电不便等问题，在找到新的市场需求刺激点前，新能源汽车的整体需求动力可能不足。但是，随着2019年中国高端新能源汽车全球化程度加深，特斯拉Model3的产能释放，宝马、大众、奥迪等品牌电动化的进一步推动将逐渐引导中国市场加深对电动化的认同，这将有望改变国内汽车需求结构，为新能源汽车的市场需求带来转机。同时，随着各大城市公交运营路线对传统燃油汽车的淘汰，19年新能源商用车消费端销量仍有保障。预计2019年全年新能源汽车销量有望超过160万辆。

图表 10 2019 年汽车产销预测

		2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	
中国	产量	BEV	48605	254633	417000	666000	942000	1204410
		PHEV	29894	85838	99000	128000	285000	427500
		小计	78499	340471	517000	794000	1227000	1631910
	YOY		334%	52%	54%	55%	33%	
	销量	BEV	45048	247482	409000	652000	931000	1205770
PHEV		29715	83610	98000	125000	271000	411920	
小计		74763	331092	507000	777000	1200000	1617690	
YOY			343%	53%	53%	54%	35%	

资料来源：Wind，开源证券研究所

总体来说，2019年产业洗牌将至，新能源汽车将从重量向重质转变。产能过剩、行业内部竞争加剧，将影响行业整体盈利水平，技术的成熟

与进步带来的成本降低，将在一定程度上缓解盈利压力。

上游原材料——供给过剩 正极原料钴、锂价格大跌

动力锂电池的价格主要受上游原料成本以及加工操作技术含量决定。

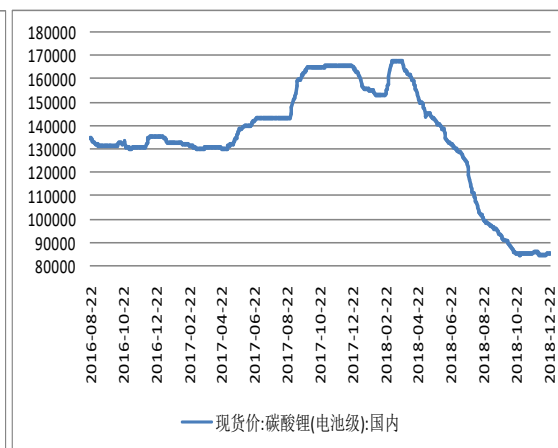
上游材料主要受钴、碳酸锂、镍、锰等矿产资源的影响。

2016年底，新能源汽车采用三元正极材料的动力电池比例在不断提升，钴成为供不应求的产品，在沉寂近十年后钴价迎来一波大幅上涨，涨幅从最初的2万元/吨一度涨至7万元/吨。到2018年，钴价开始高位大幅回落，究其原因，一方面是全球钴产量一直在逐年增加，供大于求；另一方面，下游企业在成本压力下，不断寻求替代钴的方案，钴在电池中的比例越来越低，在此背景下，钴价一路下滑至目前的3.5万元/吨左右。而另一大重要材料碳酸锂，在经历了前两年的价格高位后，于2018年也开始不断下调，从去年高点的18万元/吨左右下降至目前的8万元/吨左右，其价格走低的主要原因依然是供给过剩导致的。其他材料镍、锰等均稳中有降。预计未来钴、锂等上游材料依然会保持弱势震荡，大幅上涨的可能性很小。原材料成本的下降，正极材料的供应商盈利空间有望加大，另一方面终端电池厂商或成为原料成本下降的最终受益者。

图表 11 钴价走势



图表 12 碳酸锂价格走势



资料来源: Wind, 开源证券研究所

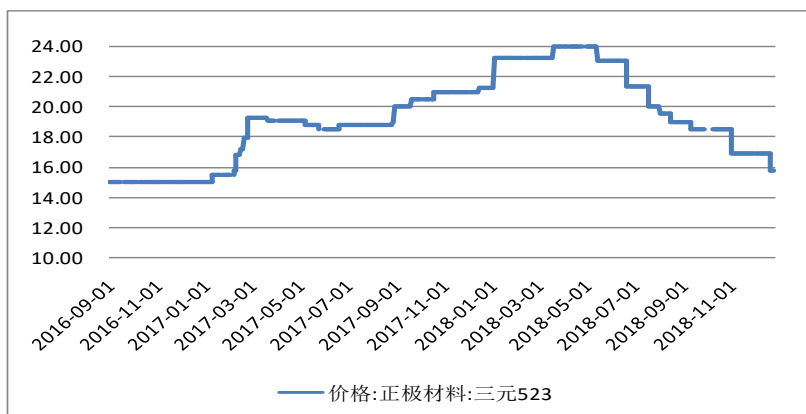
产业链中游

2018年锂电池上游材料产能结构性过剩，价格持续走低，对终端降成本形成一定利好。随着各环节技术的进一步发展，技术壁垒会进一步加深，产业分化会更加明显，龙头企业将进一步占领市场，同时锂电池技术提高带来的充电效率提升、成本下降将对新能源汽车整体行业带来积极的循环促进作用。

正极材料——三元材料依然是大趋势

2018年钴锂原料价格持续走低，正极材料受上游材料价格的影响较大，以三元材料为例，2018年下半年三元材料市场价格频繁下跌，年初至今跌幅超过30%，但跌幅依然小于钴（约-37%）和碳酸锂（约-50%）材料的跌幅。

图表 13 三元材料（523）价格走势



资料来源：Wind，开源证券研究所

尽管《汽车产业投资管理规定》取消了对新增和扩建动力电池项目的能量密度要求，但长期来看，技术升级的大趋势不会改变，预期2019年三元材料可预期的需求尚可，行业集中度的情况将受到改善。

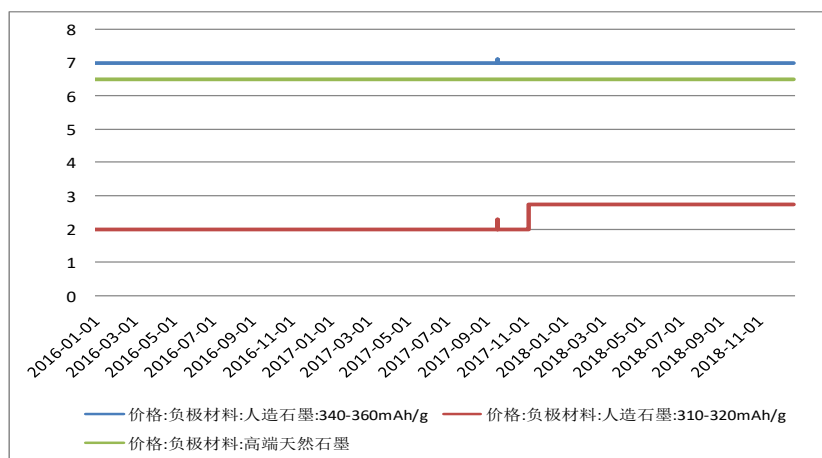
龙头企业：百荣锂电、杉杉股份、当升科技等。

负极材料——龙头加快布局

2018年负极材料市场整体稳定，动力类负极材料主流价格有所下滑，消费类负极价格较稳定，下游利润较好。为稳定制造成本、增加盈利，龙头企业延伸布局石墨化，稳步扩张，增加产业集中度。长期看来，高性能锂电需求驱动硅碳负极发展，相关技术突破值得关注。

龙头企业：贝特瑞、杉杉股份、璞泰来

图表 14 负极材料价格走势



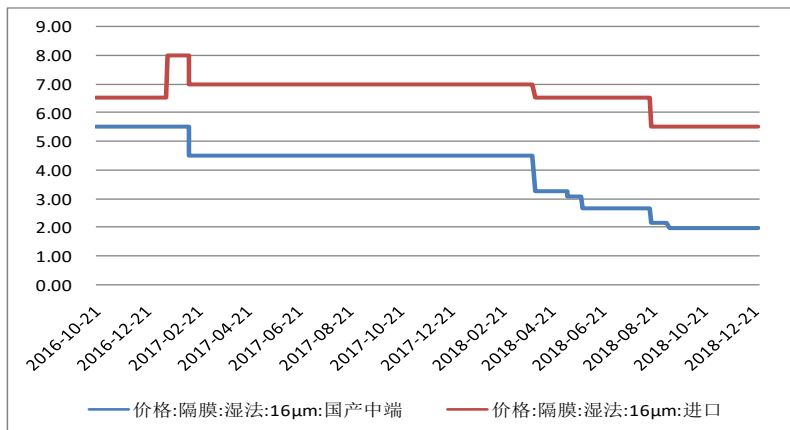
资料来源：Wind，开源证券研究所

隔膜——产能过剩 进入行业洗牌期

我国湿法隔膜基本完成全面国产化，湿法技术的突破加上此前较高的利润空间导致我国隔膜产能快速扩张和释放。2018年整体产能过剩，行业竞争激烈，高端隔膜市场需求增多，但供应相对紧张，海外隔膜市场较国内降幅低，部分企业开始布局高端隔膜及海外市场。隔膜行业目前已进入行业洗牌阶段，由于技术与资金方面的差距，龙头企业降低成本能力强，并且具有很好的客户竞争优势，供应关系稳定化，市场份额集中，行业或将呈现强者恒强的局面。具有大规模高端产能，资本实力雄厚的企业，企业盈利情况较好。未来隔膜行业集中度将有明显提升。

龙头企业：上海恩捷、苏州捷力、沧州明珠、长园中锂等。

图表 15 湿法隔膜价格走势



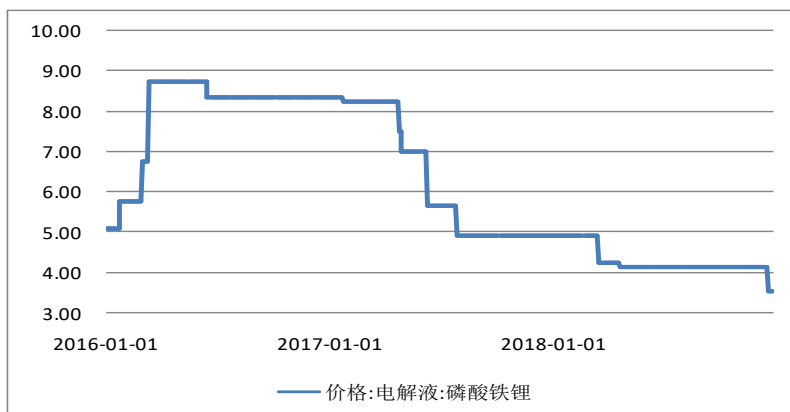
资料来源：Wind，开源证券研究所

电解液——产能过剩 行业集中度高

2018年电解液价格低位运行，国内磷酸铁锂电液整体产能过剩，产能利用率低，原料溶剂价格保持偏高，电解液行业集中度较高，龙头效应凸显，新型锂盐电解液添加剂逐渐应用于电解液市场，小规模企业盈利空间有限。

龙头企业：天赐材料、新宙邦等。

图表 16 电解液价格走势



资料来源：Wind，开源证券研究所

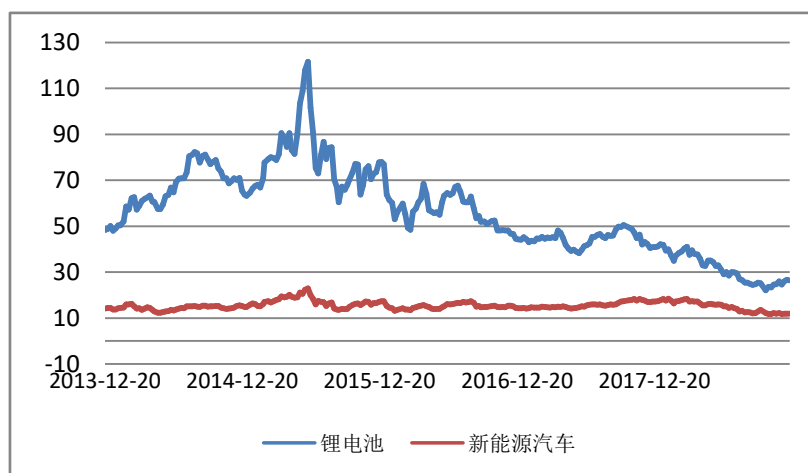
电池制造——产业集中度不断提升

中游锂电池制造是新能源汽车产业链核心环节，具有技术壁垒高、市场集中度高、成本占比高等特点。国内动力电池行业集中度高，2018年前两大厂商宁德时代和比亚迪占据过半的市场份额，较2017年进一步提升，宁德时代占近四成的市场份额，规模优势突出。2018年，在控成本的大背景下，动力电池价格不断下降，行业竞争加剧，预计未来产业集中度将继续提升。

龙头企业：宁德时代、比亚迪、国轩高科等。

总体来说，2018年由于经济大环境低迷、产能过剩、需求自发性动能不足等原因，新能源汽车及锂电板块目前估值处于底部区域。长期来看，国家支持新能源汽车行业持续健康发展的意愿长期不变，传统燃油汽车逐渐被取代是大势所趋，这将长期利好新能源汽车行业。新能源汽车行业内部，中下游各环节集中度逐渐提高，技术壁垒加深，一定程度上避免了小企业的无序竞争对市场稳定秩序带来的破坏，同时新能源汽车产业链的全球化会为国内各细分龙头企业带来更多机遇。

图表 17 新能源汽车和锂电指数估值走势



资料来源：Wind，开源证券研究所

预计2019年行业分化将进一步加深，依然存在结构性投资机会，我们认为产业长线投资机会主要集中在拥有规模优势、技术门槛高并进入新能源乘用车供应链的细分板块龙头标的。

4.重点推荐公司

当升科技（300073）——三元正极龙头深化布局

公司自成立以来一直专注于锂电正极材料的研发和生产，尤其在高端三元电极材料领域具有领先技术优势。

公司前三季度扣非后净利润较上年同期大幅增长，主要是公司正极材料业务持续增长，需求旺盛，NCM811等产能逐步释放，销售收入及利润同比大幅上升。其中三季度毛利率19.51%，环比上升了5.95个百分点，主要得益于公司产品结构向高附加值产品调整及上游原料价格下跌、公司前期库存较低等因素。

公司持续加快产能布局，打造全球领先的高端锂电材料产业基地，在全力推进江苏当升三期工程的同时，开展了江苏常州锂电新材料产业基地项目的筹建工作，新基地远期规划建成年产能10万吨高镍锂电正极材料，其中首期规划年产能5万吨，分步建成投产。江苏当升三期工程和常州锂电新材料产业基地的建设，未来随着高镍产能的投产，将大幅提高公司的产能规模，规模效应将进一步提升公司盈利能力，从而增强公司的市场竞争力。预计未来高端三元材料依然是乘用车电池应用的大趋势，看好公司发展。

风险提示：新项目拓展不达预期；三元材料政策风险；原材料大幅上涨

宁德时代 (300750) —— 锂电池独角兽 规模和技术优势突出

公司是全球最大的动力电池供应商，技术实力突出，专注于新能源汽车动力电池系统、储能系统的研发、生产和销售。动力电池系统包括电芯、模组和电池包，其销售构成公司主要收入来源，装机量市场占有率约40%。

公司在国内市场为上汽、吉利、宇通、北汽、广汽、长安、东风、金龙和江铃等品牌车企以及蔚来、威马等新兴车企配套动力电池产品。近日公司与吉利汽车的全资子公司共同出资设立子公司，继上汽、广汽、东风之后，公司又与一家龙头车企联合设立公司，公司不断绑定主要优质整车企业，从而锁定和提升未来市场份额，另一方面也可以防范国际电池龙头企业进入国内市场抢占市场份额。

在海外市场公司进一步与宝马、戴姆勒、现代、捷豹路虎、标致雪铁龙、大众和沃尔沃等国际车企品牌深化合作，获得其多个重要项目的定点，配套车型将在未来几年内陆续上市，公司通过与产业链中有实力的整车企业合作，有利于扩大企业的市场占有率和奠定行业品牌地位。

公司在内征外战的同时，为应对快速增长的市场需求，公司逐步提升产能，公司现有、湖西和溧阳等项目的产能总和将达50GWh。公司目前装机量全球第一，未来随着产能的释放和公司国际市场的开拓，利于不断巩固龙头地位。

风险提示：研发能力不及预期；市场竞争加剧

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 22.3 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销与保荐；证券投资基金销售。为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品等。

业务简介：

- 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。
- 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务

分支机构

深圳分公司 地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 4 号楼 18 层	电话：0755-88316669
上海分公司 地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号环球金融中心 62 层	电话：021-68779208
北京分公司 地址：北京市西城区锦什坊街 35 号院 1 号楼 2 层	电话：010-58080500
福建分公司 地址：福建省厦门市思明区七星西路 178 号七星大厦 17 层 02 单元	电话：0592-5360180
珠海分公司 地址：珠海市香洲区九州大道西 2023 号富华里 B 座 2902	电话：0756-8686588
江苏分公司 地址：南京市建邺区河西大街 198 号同进大厦 4 单元 901 室	电话：025-86573878
云南分公司 地址：云南省昆明市度假区滇池路 918 号摩根道五栋 B 区楼	电话：0871-64630002
湖南分公司 地址：长沙市岳麓区潇湘北路三段 1088 号渔人商业广场 16 栋 3 楼	电话：0731-85133936
河南分公司 地址：郑州市郑东新区金水东路 33 号美盛中心 808 号	电话：0371-61778510
深圳第一分公司 地址：深圳市南山区粤海街道科苑路 11 号金融科技大厦 A 座 10 层 C1 单元	电话：0755-86660408
海南分公司 地址：海南省海口市龙华区金贸西路 1 号富丽花园文景阁 308 室	电话：0898-36608886
吉林分公司 地址：吉林省长春市南关区人民大街 10606 号 东北亚国际金融中心 3 楼 301 室	电话：0431-81888388
上海第二分公司 地址：上海市世纪大道 1239 号世纪大都会 2 号楼 13 层 02B 室	电话：021-58391058
北京第二分公司 地址：北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 16 层 1605 单元	电话：010-85660036
四川分公司地址：成都市高新区天府大道北段 28 号 1 幢 1 单元 20 层 2003-2004	电话：028-65193979
重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路 166 号 2 幢 1 单元 21-4	电话：023-63560036
咸阳分公司 地址：陕西省西咸新区沣西新城世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号	电话：029-33660530
山东分公司 地址：山东省济南市市中区旅游路 28666 号国华东方美郡 109 号楼 1 层	电话：0531-82666773

北京第三分公司 地址：北京市丰台区榴乡路 88 号院 18 号楼 6 层 601 室 电话：010-83570606
江西分公司 地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 988 号绿地中央广场 A1# 办公楼-1501 室 电话：0791-83820859
南京分公司 地址：南京市建邺区庐山路 168 号 1307、1308、1309 室 电话：025-86421886
广东分公司 地址：广州市天河区华强路 2809 号 电话：020-38939190
新疆分公司 地址：乌鲁木齐市经济技术开发区喀纳斯湖北路 455 号创智大厦 B 座 23 楼 2302 室 电话：0991-5277045
苏州分公司地址：苏州市高新区华佗路 99 号金融谷商务中心 15 幢 电话：0512-69582166
辽宁分公司 地址：沈阳市大东区大北街 52 号 7 号楼 4 楼 电话：024-31281728
宁夏分公司地址：石嘴山市大武口区科技金融广场 K 号楼 3 楼电话：0952-2095288
常州分公司地址：常州市新北区太湖中路 8 号锦湖创新中心 A 座 5 层电话：0519-88668558

营业部

西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北） 电话：029-87617788
长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面） 电话：029-85389098
纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号） 电话：029-83542958
榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层 电话：0912-3258261
榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层 电话：0912-8018710
商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层 电话：0914-2987503
铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号 电话：0919-3199313
渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段 电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号 电话：029-38615030
西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2 电话：029-68765786
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼 电话：0757-22363300
汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期 电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户 电话：0913-2252666
锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室 电话：029-88447531
宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺 3 楼 电话：0917-3138308
安康花园大道证券营业部：安康市高新技术产业开发区花园大道居尚社区 2-2002 电话：0915-8889006
延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室 电话：0911-8015880
厦门莲前西路证券营业部 地址：福建省厦门市思明区莲前西路 209 号 13 层 C 单元 电话：0592-5360897
西安太华路营业部：西安未央区太华北路大明宫万达广场三号甲写 1703 电话：029-89242249
西安纺北路证券营业部：西安市灞桥区纺北路城东交通枢纽负一层 电话：029-83623600
顺德新桂中路证券营业部：佛山市顺德区大良新桂中路海悦新城 93A 号 电话：0757-2222562
深圳南新路证券营业部：深圳市南山区南山街道南新路阳光科创中心二期 A 座 508、509、510、511 电话：0755-82371868
西安凤城一路证券营业部：西安市经济技术开发区凤城一路 6 号利君 V 时代 A 座 1903 室 电话：029-65663036
上海中山南路证券营业部：上海市黄浦区中山南路 969 号 1103 室 电话：021-63023551
北京西直门外大街证券营业部：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 1708 电话：010-88333866-801
杭州丰潭路证券营业部：杭州市拱墅区丰潭路 380 号银泰城 8 幢 801 室-4 电话：0571-88066202
鞍山南五道街证券营业部：鞍山市铁东区南五道街 20 栋 1-2 层 电话：0412-2312266
西安太白南路证券营业部：西安市雁塔区太白南路 109 号岭南郡 10101 号 电话：029-89281966
济南新泺大街证券营业部：济南市高新区新泺大街康桥颐东 2 栋 2 单元 106 电话：0531-66620999
咸阳渭阳中路证券营业部：咸阳市秦都区渭阳中路副 6 号政协综合楼 4 楼 电话：029-33273111
西安临潼华清路证券营业部：西安市临潼区华清路 4 号楼独栋 4-（1-2）04 一层 电话：029-83817435

铜川红旗街营业部：铜川市王益区红旗街3号汽配公司大楼四层	电话：0919-2185123
咸阳人民西路营业部：咸阳市秦都区人民西路37号117幢1层商铺	电话：029-33612955
汉中劳动西路证券营业部：汉中市汉台区劳动西路丰辉铭座商住楼主楼二层东区	电话：0916-8887897
西安阎良人民路证券营业部：西安阎良区人民东路与公园南路十字东北角	电话：029-81666678
天津霞光道证券营业部：天津市南开区霞光道花园别墅42、43号楼及地下室的房屋的1幢宁泰广场写字楼19层05及06单元	电话：022-58282662
咸阳玉泉路证券营业部：咸阳玉泉路丽彩广场综合楼1单元14层1403号	电话：029-38035092
宝鸡金台大道证券营业部：陕西省宝鸡市金台区金台大道6号	电话：0917-3138009
北京振兴路证券营业部：北京市昌平区科技园区振兴路28号绿创科技大厦6层B614\615	电话：010-60716667
汉中东大街证券营业部：陕西省汉中市汉台区东大街莲湖城市花苑一层	电话：0916-8860108
宝鸡中山路营业部：陕西省宝鸡市中山路72号1层	电话：0917-3679876
安庆湖心北路证券营业部：安徽省安庆市开发区湖心北路1号	电话：0556-5509208
淮安翔宇大道证券营业部：江苏省淮安市淮安区翔宇大道北侧、经六路西侧（华夏商务中心102室）	电话：0517-85899551
绍兴胜利东路证券营业部：绍兴市越城区元城大厦1201-1室	电话：0575-88618079
安康汉阴北城街证券营业部：陕西省安康市汉阴县城关镇北城街100号	电话：0915-2113599
湖北分公司：湖北省武汉市江岸区大智路银泰大智嘉园A栋A-2-9-A2-14	电话：027-82285368
黄石杭州西路证券营业部：黄石市下陆区杭州西路182号	电话：0714-6355756
惠州文明一路营业部地址：惠州市惠城区江北文明一路9号富绅大厦14层01号05、06单元	电话：020-37853900