

新能源汽车

点评报告

行业研究——新能源

证券研究报告

能量密度持续提升，多数车型符合 2019 技术标准

——2019 年第 4 批新能源汽车推广目录点评

✉：王鹏 执业证书编号 S1230514080002 李俊莹 执业证书编号 S1230519010001
 ☎：021-80105904 021-80105903
 ✉：wangpeng@stocke.com.cn lijunyi@stocke.com.cn

行业评级

新能源汽车

增持

报告导读

工信部发布 2019 年第 4 批新能源汽车推广目录，共有 238 款车型入选，分类别看：新能源乘用车合计 51 款，占比 21%；客车 116 款，占比 49%；专用车 71 款，占比 30%。

投资要点
□ 乘用车能量密度保持提升趋势，160Wh/kg 以上的车型占比已达 44%

本次目录纯电动车型中，41 款车型能量密度大于等于 140Wh/kg，占比达到 91%，其中，有 16 款车型能量密度超过 160Wh/kg，占比 44%。与第二十八批相比，高能量密度车型占比进一步提升，多数车型均能获得 0.9 倍以上补贴。配套电池类型看，38 款车型配套三元锂电池，在纯电乘用车中占比 84%。从续航里程看，本次推出的车型中已无 250 公里以下的，均可拿到 1.8 万元以上补贴，400 公里以上占比高达 53%，可享受 2.5 万元补贴，其中山西新能源的帝豪牌续航达到 500 公里，能量密度高达 182.44wh/kg，为本批能量密度最高车型，装载威睿电动电池。在新进入车企中，合资车北京奔驰为一大亮点，搭载的由北京奔驰总成的三元电池，系统能量密度仅 125wh/kg，但工况续航里程都达到了 400Km 以上。

□ 客车能量密度基本超过 135Wh/kg，符合 2019 技术要求

本次目录 107 款纯电动车型中，有 104 款车型能量密度大于等于 135Wh/kg，占比为 97.2%，符合 2019 技术要求，仅 3 款车型能量密度低于 135Wh/kg。从配套电池类型看，99 款车型配套磷酸铁锂电池，8 款配套锰酸锂电池。从续航里程看，本次推出的车型 51.4% 在 400km 以上，其余车型也全部超过 200km 的技术要求。燃料电池方面，本批目录中共有 5 款燃料电池客车，燃料电池系统额定功率均在 30KW 以上，其中湖南中车一款车型已达到 62KW，它的燃料电池系统生产企业为大同氢雄云鼎氢能科技有限公司。

□ 投资建议

根据乘联会数据，4 月新能源乘用车销量约 9.17 万辆，同比增长 28%，相对于传统乘用车的增速-17%看，新能源车表现较强。根据 GGII 数据，同期动力电池装机量约 5.41GWh，同比增长 44%，环比增长 6%，乘用车仍为消纳主力，占比 75%。2019 年 1-4 月累计装机电量为 17.71gwh，累计同比增长 116%。从电池种类来看，4 月三元电池装机量占比 67% 仍为主流，磷酸铁锂装机占比 27%，相对于 3 月份 20% 的占比略有提升。整体符合预期，我们认为在补贴正式退坡前的抢装行情将提升产业链上半年的业绩表现，建议积极关注相关标的：宁德时代、恩捷股份、新宙邦、璞泰来、当升科技、先导智能、赢合科技。

风险提示： 补贴退坡高于预期，行业竞争加剧，新技术替代风险

相关报告

《平均能量密度持续提升，磷酸铁锂复苏仍需等待》——2019 年第 3 批新能源汽车推广目录点评_20190411

《平均续航里程与能量密度稳步提升》——2019 年第 2 批新能源汽车推广目录点评_20190312

《国际车企新能源车型投放进度分析——2019 日内瓦车展点评》_20190308

《海外市场崛起，全球新能源汽车开启高速增长——2019 新能源汽车行业深度报告》_20190217

报告撰写人：王鹏

数据支持人：李俊莹

点评

2019年第4批推广目录238款车型：2019年5月，《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第4批）》相关车型及主要参数发布，共有238款车型入选，环比第3批增加较多。19年第4批推广目录中，新能源乘用车合计51款，占比21%；客车116款，占比49%；专用车71款，占比30%。纯电动车型有221款，插电式混合动力车型有12款，燃料电池车型5款。

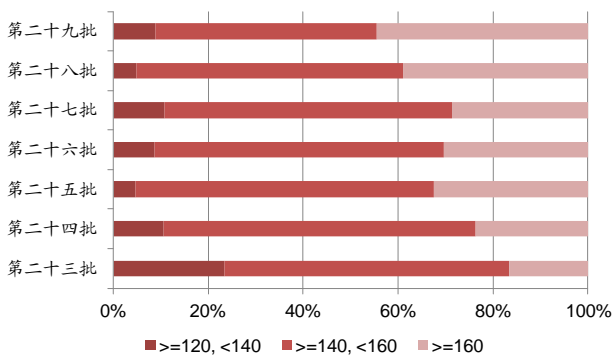
表 1：2019 年第 4 批推广目录车型统计

车型	动力	2019 年第 1 批	2019 年第 2 批	2019 年第 3 批	2019 年第 4 批	2019 年累计
乘用车	纯电动	46	28	42	45	161
	插混	8	1	9	6	24
乘用车合计		54	29	51	51	185
客车	纯电动	32	22	70	107	231
	插混			2	4	6
	燃料电池			1	5	6
客车合计		32	22	73	116	243
专用车	纯电动	20	33	52	69	174
	插混				2	2
	燃料电池			2		2
专用车合计		20	33	54	71	178
合计		106	84	178	238	606

数据来源：工信部，浙商证券研究所

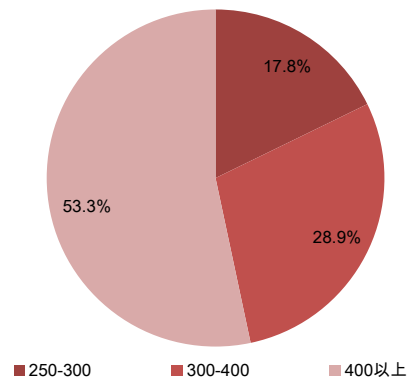
新能源乘用车：乘用车能量密度保持提升趋势，160Wh/kg 以上的车型占比已达 44%。本次目录纯电动车型中，41 款车型能量密度大于等于 140Wh/kg，占比达到 91%，其中，有 16 款车型能量密度超过 160Wh/kg，占比 44%。与第二十八批相比，高能量密度车型占比进一步提升，且多数车型均能获得 0.9 倍以上补贴。配套电池类型看，38 款车型配套三元锂电池，在纯电乘用车中占比 84%。从续航里程看，本次推出的车型中已无 250 公里以下的，均可拿到 1.8 万元以上补贴，400 公里以上占比高达 53%，可享受 2.5 万元补贴，其中山西新能源的帝豪牌续航达到 500 公里，能量密度高达 182.44wh/kg，为本批能量密度最高车型，装载威睿电动电池。在新进入车企中，合资车北京奔驰为一大亮点，搭载的由北京奔驰总成的三元电池，系统能量密度仅 125wh/kg，但工况续航里程都达到了 400Km 以上。

图 1：近 7 批推广目录乘用车能量密度统计



资料来源：工信部，浙商证券研究所

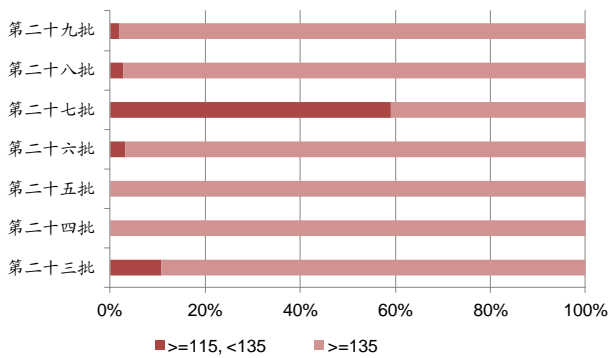
图 2：2019 年第 4 批推广目录乘用车续航里程统计



资料来源：工信部，浙商证券研究所

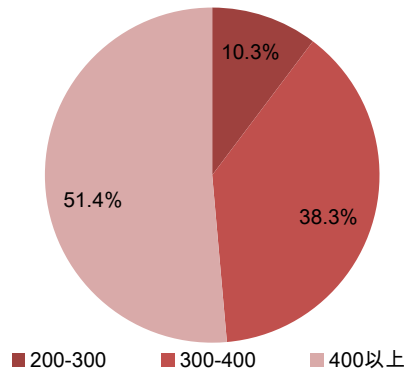
新能源客车：磷酸铁锂电池能量密度基本超过 135Wh/kg，符合 2019 技术要求。本次目录 107 款纯电动车型中，有 104 款车型能量密度大于等于 135Wh/kg，占比为 97.2%，符合 2019 技术要求，仅 3 款车型能量密度低于 135Wh/kg。从配套电池类型看，99 款车型配套磷酸铁锂电池，8 款配套锰酸锂电池。从续航里程看，本次推出的车型 51.4% 在 400km 以上，其余车型也全部超过 200km 的技术要求。燃料电池方面，本批目录中共有 5 款燃料电池客车，燃料电池系统额定功率均在 30KW 以上，其中湖南中车一款车型已达到 62KW，它的燃料电池系统生产企业为大同氢雄云鼎氢能科技有限公司。

图 3：近 7 批推广目录客车能量密度统计



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 4：2019 年第 4 批推广目录客车续航里程统计



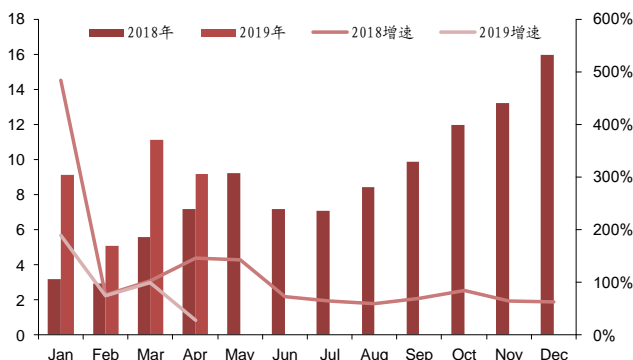
资料来源：工信部，浙商证券研究所

新能源专用车：超过 3500kg 的载货汽车相对较多，能量密度多集中于 120-140Wh/kg。配套电池类型看，51 款车型配套磷酸铁锂电池（占比 72%）；16 款车型配套三元电池（占比 23%）。从续航里程看，本次推出的车型 36 款在 300km 以上，其余车型 100-300km 之间。目前专用车带电量主流在 50kWh 以上。从载重来看，此次的超过 3500kg 的载货汽车相对较多，很好的产品延伸。

投资建议

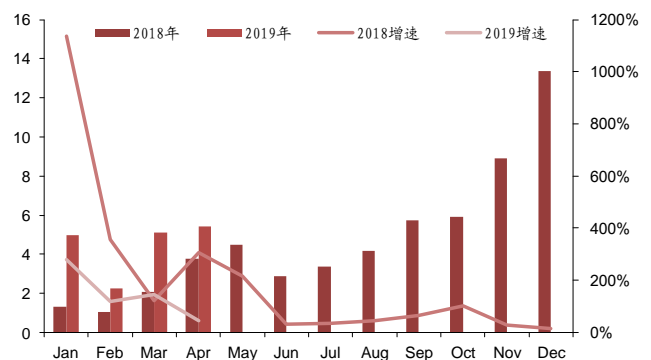
根据乘联会数据，4 月新能源乘用车销量约 9.17 万辆，同比增长 28%，相对于传统乘用车的增速-17%看，新能源车表现较强。根据 GGII 数据，同期动力电池装机量约 5.41GWh，同比增长 44%，环比增长 6%，乘用车仍为消费主力，占比 75%。2019 年 1-4 月累计装机电量为 17.71gwh, 累计同比增长 116%。从电池种类来看，三元电池装机量占比 67% 仍为主流，磷酸铁锂装机占比 27%，相对于 3 月份 20% 的占比略有提升。按照电池企业排名，宁德时代 4 月市占率 47.3% 仍在提升，比亚迪占比 30.9%，旗下车型销售良好，第三名国轩高科占比 4.4%。我们认为在补贴正式退坡前的抢装行情将提升产业链上半年的业绩表现，建议积极关注相关标的：宁德时代、恩捷股份、新宙邦、璞泰来、当升科技、先导智能、赢合科技。

图 5：4 月新能源乘用车销量同比增长 28%



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 6：2019 年 4 月动力电池装机量同比增长 44%



资料来源：GGII，浙商证券研究所

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% 以上；
- 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

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 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>