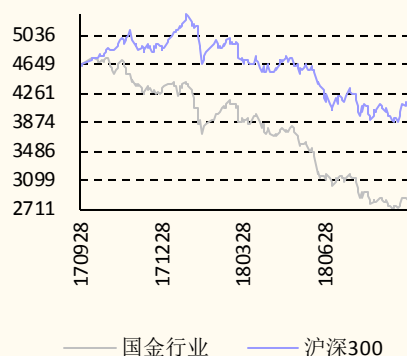


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	2832.15
沪深300指数	3403.59
上证指数	2791.78
深证成指	8334.75
中小板综指	8439.04



相关报告

- 1.《吉利合资事件点评：宁德时代深度锁定第一大乘用车客户，扼杀市场份额下降风险》，2018.12.21
- 2.《拓普集团公司深度报告——轻量化底盘和智能驾驶产品打开增长空间》，2018.12.19
- 3.《《汽车产业投资管理规定》行业事件点评》，2018.12.18
- 4.《重载领域 FCV 成本优势明显——燃料电池物流车经济性分析》，2018.12.17
- 5.《燃料电池得到高度重视，孕育巨大投资机会——万钢在人民日报发文支持燃料电池》，2018.12.16

张帅 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

廖淦 分析师 SAC 执业编号：S1130517020001
(867558330558)
liaogan@gjzq.com.cn

彭聪 分析师 SAC 执业编号：S1130518070001
pengcong@gjzq.com.cn

柴明 联系人
chaiming@gjzq.com.cn

徐立人 联系人
xuliren@gjzq.com.cn

板块迎来中长期布局良机，关注中游机会 ——2019年1月新能源汽车产业链观察

月度产业思考

- 12月新能源汽车板块回调筑底，板块迎来中长期布局良机。2019年一季度上游资源价格预计弱企稳，利好中游电芯与正极材料环节；特斯拉国产化开启倒计时，预期特斯拉产业链景气增强；燃料电池得到高度重视。投资组合：宁德时代、银轮股份、当升科技、大洋电机。

子行业要点

- **上游资源：建议观望。**2019年1月，上游资源的价格预计均呈弱企稳状态，没有明确的方向性机会，不做推荐。
- **中游电池：推荐电芯及正极材料环节，关注电芯龙头国内外竞争格局变化和高镍量产新进展。**宁德时代与吉利公告合资建厂，至此为止，宁德时代已深度捆绑上汽、北汽、广汽、东风等国内一线车企，抵御竞争能力进一步加强；同时，近期发布新车广汽AION.S、蔚来ES6、东风风行E70 500等电池系统能量密度均高达170Wh/kg，应为高镍811正极体系，高镍正极存在提前放量可能。建议关注：宁德时代、当升科技。
- **供应链：特斯拉产业链为2019年投资重点，零部件重点配置热管理、高压零部件子行业，关注智能驾驶步入商业化的细分领域。**特斯拉产业链：国产化倒计时，已进入的供应商受益于Model 3上量，潜在供应商为纯增量业绩。**热管理行业：**国产电动汽车完成热泵装载从0到1的突破，2020年16亿市场空间。**高压零部件行业：**电动车高压线束系统单车价值2500元，趋势在两点，一是连接器国产化正处进行时；二是硅橡胶线缆处加紧开发期。**智能驾驶行业：**L2~L3级自动驾驶贡献标配化需求，关注决策层、芯片和传感器、控制执行等关键子行业。建议关注：银轮股份等。
- **下游整车：行业整体持续低迷，年末销量环比有望略增，但全年负增长基本确定。新能源汽车产销破百万，中高品质车型表现亮眼。行业新规指明未来发展方向。**汽车市场继续低迷，前10月累计销量同比降幅扩大。年末购车需求增加，月销量环比有提升迹象，但全年负增长基本确定。新能源汽车产销均突破百万辆，A级以上新能源乘用车销量保持高增速，占比扩大。《汽车产业投资管理规定》发布，简政放权，优化产能布局，提升行业集中度，未来将重点发展新能源汽车、智能汽车、高端制造等领域。建议关注国内汽车整车龙头：比亚迪等。
- **燃料电池：燃料电池得到高度重视，政协副主席、中国科协主席万钢在人民日报发文《促进新能源汽车产业健康发展》提出及时把产业化重点向燃料电池汽车拓展。**当前燃料电池产业技术瓶颈突破，国产化降本浪潮开启，物流车商业化运营经济性明显。产业前期瞄准400万辆商用车市场，步入1到N时代，行业大有可为。看好电堆、燃料电池动力系统和储氢环节，建议关注大洋电机等。
- 月度核心推荐组合：宁德时代、银轮股份、当升科技、大洋电机。

风险提示

- 补贴退坡对新能源汽车产销量造成影响，低于预期的风险。

内容目录

月度行业回顾与展望.....	4
1、上游资源.....	4
2、锂电池.....	4
3、供应链环节.....	6
4、整车环节.....	11
5、燃料电池.....	12
投资建议.....	12
1、上游资源.....	12
2、锂电池及材料.....	12
3、供应链.....	12
4、整车环节.....	14
5、燃料电池.....	14
行业动态.....	14
1、上游资源.....	14
2、锂电池及材料.....	14
3、供应链环节.....	16
4、整车制造.....	16
5、燃料电池.....	19
数据追踪.....	20
上游：电池原料.....	20
中游：电池四大材料.....	22
下游：汽车与新能源汽车产销.....	24
行业内重点公司动态.....	27
1、上游资源.....	27
2、锂电板块.....	28
3、供应链.....	28
4、整车环节.....	30
5、燃料电池.....	31
风险提示.....	32

图表目录

图表 1：2019 年锂、钴等进口税率出现不同程度下调.....	5
图表 2：2019 年电池及电池 PACK 进口税率将会出现不同程度上调.....	5
图表 3：特斯拉现供应商与国产化潜在供应商.....	6
图表 4：新能源车空调系统市场规模（亿元）.....	8
图表 5：汽车线束系统及零部件市场空间.....	9

图表 6: 行业表现情况 (截至 12 月 25 日)	9
图表 7: 汽车零部件板块估值	10
图表 8: 汽车与汽车零部件板块估值	10
图表 9: 新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率	11
图表 10: 新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率	11
图表 11: 2018 年 1-11 月电池分车型装机量及同比增速	15
图表 12: 2018 年 1-11 月电池分材料装机量及占比	15
图表 13: 2018 年 1-11 月电池装机量 Top10 (GWh)	16
图表 14: 新能源乘用车单月销量走势	17
图表 15: 2018 年新能源乘用车单月销量情况	17
图表 16: 2018 年 11 月新能源乘用车销量分布	17
图表 17: 2018 年 11 月纯电乘用车销量分布	17
图表 18: 2018 年 11 月插电乘用车销量分布	18
图表 19: 2018 年 11 月厂商销量 Top10	18
图表 20: 2018 年 11 月纯电车型销量 Top10	18
图表 21: 2018 年 11 月插电车型销量 Top10	18
图表 22: 523 型三元前驱体价格走势 (万元/吨)	20
图表 23: 正极原料碳酸锂价格走势 (万元/吨)	20
图表 24: 正极原料氢氧化锂价格走势 (万元/吨)	21
图表 25: 电解液原料六氟磷酸锂价格走势 (万元/吨)	21
图表 26: 电解液溶剂 DMC 价格走势 (元/吨)	22
图表 27: 正极材料价格走势 (万元/吨)	22
图表 28: 负极材料价格走势 (元/吨)	23
图表 29: 隔膜产品价格走势 (元/平)	23
图表 30: 电解液价格走势 (万元/吨)	24
图表 31: 汽车历年销量情况	24
图表 32: 乘用车历年销量情况	25
图表 33: 商用车历年销量情况	25
图表 34: 重型货车历年销量情况	26
图表 35: 客车历年销量情况	26
图表 36: 新能源汽车历年销量情况	27
图表 37: 汽车经销商库存情况	27

月度行业回顾与展望

1、上游资源

- **12月回顾：碳酸锂价格弱企稳；国内外钴价均大幅下行；镍价小幅下行；稀土价格小幅下行。**
 - **钴：**2018年12月，mb低等级低幅钴价下跌16.67%至26.5美元/磅；据上海有色网报价，硫酸钴价格从7.3万/吨，下跌至6.6万/吨，跌幅9.59%；氯化钴价格从8.8万/吨，下跌至7.6万/吨，跌幅13.64%。钴价下跌原因为：11月以来，海外金属长单采购合同已经签署完毕，贸易商打压海外价格，以求低价补货；国内继续供过于求，价格持续下行。
 - **锂：**2018年12月，亚洲金属网电池级碳酸锂价格从8.0万/吨，下跌至7.95万/吨，跌幅0.62%；工业级碳酸锂价格从7.0万/吨，下跌至6.85万/吨，跌幅2.14%。碳酸锂弱企稳的原因为：供需两弱；12月的3C和电动车需求已经环比下行，同期出口大幅增加，减轻供给压力。
 - **镍：**2018年12月，SHFE镍价格从89440元/吨，下跌至88030元/吨，跌幅1.58%。镍价下跌原因为：随着印尼青山湿法项目的投产，红土镍矿湿法冶炼技术已相对成熟，未来镍成本曲线有望大幅下移，远期供应预期恶化带动现货和期货价格下行。
 - **稀土：**2018年12月，百川资讯氧化镨钕价格从32.1万/吨，下跌至31.6万/吨，跌幅1.58%。稀土价格下跌原因为：云南腾冲海关通关，中重稀土的供给不再受限，矿价带动氧化物价格下行。
 - **三元前驱体及三元材料：**2018年12月，SMM三元前驱体（523动力型）月均价从10.3万/吨，下跌到9.7万/吨，跌幅6.19%；SMM三元正极材料（523型）月均价从15.9万/吨，下跌至15.4万/吨，跌幅3.25%。下跌原因为：受所含金属品种价格变化的传导，导致产品价格跟跌。
- **2019年1月展望：虽然新能源汽车产业面临1月份的过渡期抢装，但单季因素仍会导致需求小幅下行，加之春节前供给端的停减产效应，上游资源的价格有望弱企稳。**
 - **钴：**供需两弱，价格弱企稳。1月电动车和3C淡季，需求下降；较多冶炼厂停产检修，精炼品供应下降。催化剂包括：海外mb钴报价下行；终端新能源汽车销量超预期；正极材料厂补库存意愿变化；矿山投产进度不及预期。
 - **锂：**供需两弱，价格弱企稳。1月电动车和3C淡季，国内需求下降；国内外差价过大，导致出口剧增，减轻了国内供给压力。催化剂包括：锂精矿采购长单价格谈判，海外碳酸锂价格谈判；终端新能源汽车销量超预期；正极材料厂补库存意愿变化；矿山投产进度不及预期。
 - **镍：**供给逐步释放，价格继续下行。催化剂包括：高镍替代低镍进程加速，带动镍需求增长；产业链补库存意愿增强；国内经济数据好于预期；不锈钢消费恢复超预期。
 - **稀土：**缅甸矿供给已恢复，春节前供需两弱，价格小幅下行。催化剂包括：新一轮打黑收储政策的出台和落实。
 - **三元前驱体及三元材料：**价格随原材料价格下行而下行。催化剂包括：下游终端需求超预期；动力电池三元占比提升幅度超预期。

2、锂电池

- **上游降价逐步传递至中游，锂电正极材料价格维持下跌趋势。**
 - **三元材料：**12月底，化学与物理电源行业协会主流厂商三元523报价约15.5万/吨，较上月末下跌约8.28%，较2018年初下跌27.01%；三元111报价约20万/吨，较上月末下跌约4.76%，较2018年初下跌17.53%。

- **磷酸铁锂**：12月底，化学与物理电源行业协会主流厂商 LFP 报价在 5.8-6.3 万元/吨，与上月末基本持平，较 2018 年初下跌 28.82%。
- **钴酸锂**：12月底，化学与物理电源行业协会主流厂商 LCO 报价在 29-30 万元/吨，较上月末下跌约 6.76%，较 2018 年初下跌 28.48%。
- **动力锰酸锂**：12月底，化学与物理电源行业协会主流厂商动力 LMO 报价在 4.3-5.2 万元/吨，较上月末下跌约 8.29%，较 2018 年初下跌 28.93%。
- **财政部下调锂、钴等上游原材料进口税率，上调电池及电池系统环节进口税率，持续利好国内中游电池环节**
 - 12月24日，财政部发布《国务院关税税则委员会关于2019年进出口暂定税率等调整方案的通知》，为积极扩大进口，削减进口环节制度性成本，助力供给侧结构性改革，自2019年1月1日起将对706项商品实施进口暂定税率。据高工锂电梳理分析，**锂辉石、锂的碳酸盐、钴酸锂、四氧化三钴等锂电材料的进口税率，从原来执行的3%-5%的最惠国税率，下调至0%-2%的2019年暂定税率，降税幅度达到3%-5%**；新能源汽车用锂离子电池单体的进口暂定税率，恢复执行最惠国税率，相应会提升2%-4%。

图表 1：2019 年锂、钴等进口税率出现不同程度下调

进口商品暂定税率表					
序号	EX [注1]	税则号列	商品名称	最惠国税率 (%)	2019年暂定税率 (%)
116	ex	25309099	锂辉石矿	3	0
141		28051910	锂	5	1
158		28220010	四氧化三钴	5	2
159		28220090	其他钴的氧化物及氢氧化物；商品氧化钴	5	2
162	ex	28332990	钴的碳酸盐	5	2
166		28369100	锂的碳酸盐	5	2
168		28369930	碳酸钴	5	2
172	ex	28419000	钴酸锂	5.5	2
458		81052010	钴湿法冶炼中间品	4	0

来源：财政部、GGII、国金证券研究所

图表 2：2019 年电池及电池 PACK 进口税率将会出现不同程度上调

序号	EX [注1]	税则号列	商品名称	最惠国税率 (%)	2018年暂定税率 (%)
739	ex	85076000	纯电动汽车或插电式混合动力汽车用锂离子蓄电池单体，容量>10Ah，比能量>110Wh/kg	12	8
740	ex	85076000	纯电动汽车或插电式混合动力汽车用锂离子蓄电池系统（包含蓄电池模块、容器、盖、冷却系统、管理系统等），比能量>80Wh/kg	12	10

来源：财政部、GGII、国金证券研究所

- **11月新能源车装机数据公布，乘用车电池同比增长165.31%，抢装行情明显且略超预期，商用车未现抢装行情。**2018年11月份新能源汽车装机19.05万辆，动力电池装机8.91GWh，同比分别增长31.74%、27.69%。其中，乘用车与电池分别装机15.69万辆、5.41GWh，同比分别增长81.81%、165.31%；商用车与电池分别装机3.36万辆、3.38GWh，同比分别下降42.41%、31.53%。如之前预期，尽管商用车未现抢装行情，乘用车抢装行情明显且略超预期，动力电池装机仍延续高速增长态势。
- **一月展望：原材料降价、减税持续利好中游；2019年补贴过渡期大概率出现。**原材料降价、进口减税以及电池环节进口加税等利好因素将逐渐传递至中游电池及材料环节，下游价格压力得到很大缓解，经济性的提升将带

来销量持续上涨。至 12 月 30 日为止，2019 年新补贴政策尚未落地，政府大概率会设置补贴过渡期政策，将是利好产业链销量提升的又一因素。

3、供应链环节

2019 年投资重点：特斯拉产业链。 特斯拉将高效率推动中国市场，于 2019 年将 Model 3 一部分产线转移到上海工厂，并打算启用本地采销模式，将盘活一大批国内本土零部件供应商（特别是江浙沪汽车产业链集群）；也将填补国内 25~40 万元电动车价格区间产品线。以目前已进入特斯拉的 12 家一级供应商看，增量 EPS 最大者为旭升股份，未来将受益于 Model 3 上量利好，同时也存在毛利率降低或特斯拉更换成本更低的供应商风险。对于潜在供应商，特斯拉供应链的新进入者能获得纯增量业绩。此外，进入特斯拉供应链意味着可能得到新能源整车厂认可，带来增量新订单。

图表 3：特斯拉现供应商与国产化潜在供应商

零部件	现供应商	潜在供应商
锂电池组	电池	松下
	负极	日立化学
	正极	住友
	电解液	三菱化学
	隔膜	住友
	电池铜牌	长盈精密
	设备	先导智能
	壳体	旭升股份
动力总成系统	集成电路	意法半导体（sic 功能元器件）
	接触器	泰科
	PCB 板	沪电股份
	FPC 柔性电路	东山精密
	冷却液	高华
热管理系统	热管理系统	三花智控
电驱系统	电机磁体	中科三环
	减速器	和大工业
	电机控制器	宏发股份（继电器）
	驱动电机	信质电机
	变速箱箱体	旭升股份
充电桩	磁性材料	天通股份
	逆变器	春兴精工
	线缆	智慧能源、万马股份
车身、内外饰	模具	天汽模
	铝板	美国铝业、南山铝业
	雨刮器	博世
	空调	汉拿伟世通
	座椅	富卓
	内后视镜	镜泰
	外后视镜	ADAC
	方向盘	天合
	玻璃	旭硝子
	保险杠	摩缇马帝
	车灯	海拉
	门锁	德尔福、宜安科技
	饰条	宁波华翔

智能设备	地图	四维图新	高德、百度
	摄像头	Mobileye、联创电子、德尔福	欧菲光、金固股份、舜宇光学
	雷达	法雷奥	德赛西威、华域汽车
	中控屏	长信科技、蓝思科技	欧菲光
	GPU	英伟达	景嘉微、全志科技
底盘	刹车系统	博世	亚太股份、拓普集团
	NVH	拓普集团	
	铝合金压铸件	旭升股份	鸿特精密、万丰奥威、春兴精工、爱柯迪
	轮胎	米其林	玲珑轮胎
	散热器	麦格纳	

来源：公司公告，国金证券研究所

自动驾驶时代来临。对于智能驾驶有两点值得肯定，一是**自动驾驶改变汽车产业格局和出行方式**。全球近 20 万亿的汽车产业将面临前所未有的变革，行业更迭催生巨大投资机会，预计我国 2030 年自动驾驶汽车会占据整体出行里程 40% 以上；目前在 ADAS 基础上，L2~L3 级自动驾驶贡献标配化需求，为目前主要的投资机会；L4~L5 级尚待成熟化。二是**自动驾驶在部分领域的商业模式逐渐确立**。行业发展沿着基础理论、传感器、芯片和解决方案逐步传导，发展关键点集中于降本、优化及数据积累。

决策层：（1）控制系统是智能汽车的大脑，它收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路；在车辆行驶时需要根据周边变化，控制执行层的设备对车辆进行相应的控制；（2）自动驾驶控制器需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，从而为路径规划和驾驶决策提供支持**的多域控制器是发展的趋势**。

芯片：（1）汽车电子发展初期以分布式 ECU 架构为主流，芯片与传感器一一对应，随着汽车电子化程度提升，传感器增多、线路复杂度增大，中心化架构 DCU、MDC 逐步成为了发展趋势；（2）随着汽车辅助驾驶功能渗透率越来越高，传统 CPU 算力不足，难以满足处理视频、图片等非结构化数据的需求，而 GPU 同时处理大量简单计算任务的特性**在自动驾驶领域取代 CPU 成为了主流方案**；（3）从 ADAS 向自动驾驶进化的过程中，激光雷达点云数据以及大量传感器加入到系统中，需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，定制化的 ASIC 芯片可在相对低水平的能耗下，将车载信息的数据处理速度提升更快，并且性能、能耗和大规模量产成本均显著优于 GPU 和 FPGA，随着自动驾驶的定制化需求提升，ASIC 专用芯片将成为主流。

感知层：激光雷达、毫米波雷达和摄像头为代表的传感器在当前 ADAS 的应用情况，未来 L4/L5 自动驾驶系统中的展望以及多传感器融合解决方案的趋势。目前随着 ADAS 功能模块渗透率不断提升，短期内传感器市场的需求将主要被摄像头和毫米波雷达所驱动；而 L3 级别自动驾驶的奥迪 A8 量产给了整个汽车行业一剂强心剂，自动驾驶的进程比想象中来的要早，各个传感器以及控制系统都在迅速迭代中；2020 年前后，L4 级别自动驾驶量产上路，激光雷达的场将会迅速扩大。

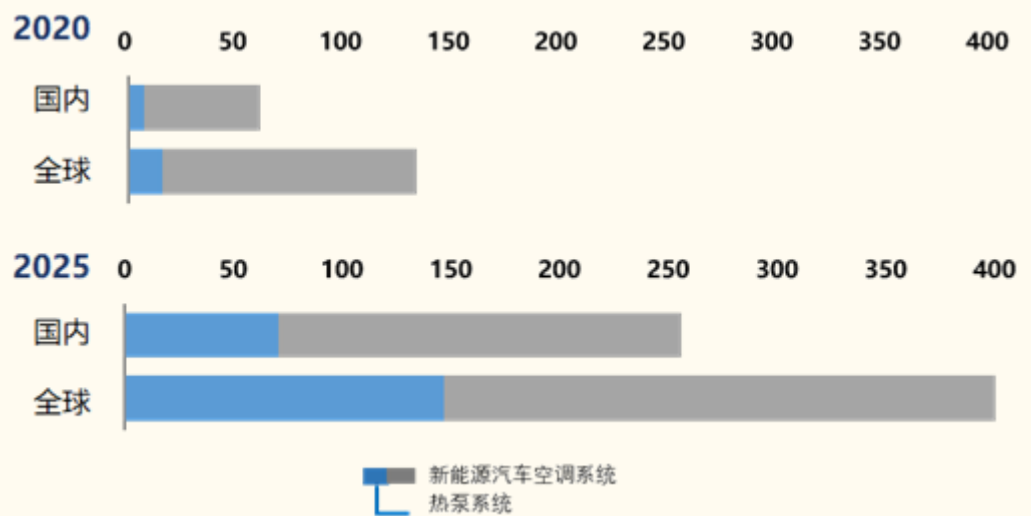
执行层：汽车制动、转向和传动系统随着电子化、电动化及自动驾驶而逐步升级，由此带来的控制执行系统的发展趋势。在现代汽车系统及模块电子化的趋势下，电子控制执行系统的渗透率不断提升；随着电动车发展，由于传统发动机的消失，传动、转向、制动的动力源与执行方式发生了根本性的转变，电动控制执行系统则是成为了基本配置；进入自动驾驶时代，控制系统收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路，最终通过线控执行系统操纵车辆。

新能源汽车新增子行业供应链为投资重点。新能源汽车崛起，全球汽车零部件制造产业洗牌加剧，未来是优势企业不断提升其集中度的过程。同时，下游整车厂产销量进一步提升后，出于成本控制，零部件厂商存在毛利率下降风险，但部分企业能以大批量产销实现的规模优势冲抵。现阶段以热管理、高压零部件为代表的纯增量市场以及细分领域的龙头为投资重点。我们认为热管理行业、高压零部件作为边缘技术迭代的新增市场，市场格局将在 1~2 年内逐渐分化，建议关注行业龙头标的。

- **热管理行业：从趋势看，一方面热泵空调是纯电动汽车制热最佳解决方案。**在动力电池没有突破性进展的情况下要保证低能耗制热，热泵空调是为数不多的可行技术，效能系数比 PTC 加热高出 2-3 倍，可以有效延长 20% 以上的续航里程。当前电装、法雷奥、翰昂、马勒等国际热管理巨头均已推出车载热泵空调系统且有多款车型问世，国内零部件企业也已形成供应体系。

热泵空调的发展为行业带来哪些机会？从趋势上，国产电动汽车完成热泵装载从 0 到 1 的突破，荣威 Ei5、荣威 MARVEL X、长安 CS75 PHEV 等三款车型覆盖纯电和混动，其中荣威 Ei5 年底销量有望突破 3 万。到 2020 年热泵渗透率可达 10%，2025 年可达 30%。**从单车价值上，**为 3300 元左右，比传统空调高出 1000 元。2017 年电动车空调国内市场规模为 18.3 亿元，预计到 2020 年翻三倍达到 54 亿元；全球市场规模 2017 年为 40.6 亿元，预计 2020 年达到 117 亿元。**从市场空间上，**以 2020 年热泵系统 10% 的替代率计算则有超过 16 亿空间，2025 年 30% 渗透率市场空间将近 150 亿元。

图表 4：新能源车空调系统市场规模（亿元）



来源：中汽协，国金证券研究所

- **高压线束行业：汽车线束市场规模已达千亿。**传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。

从现状来看：(1) **高压线束为竞争激烈的“红海市场”。**低压线束零部件多而杂，70% 人工制成导致了较低的毛利和生产效率。我国自主品牌线束厂数量多，单体规模小，集中度低，处于发展的上升阶段。未来的发展方向则是不断提升自动化水平，提升效率与毛利率。(2) **高压线束壁垒和盈利水平高于低压线束。**高压线束少了许多零部件，复杂性较低，但定价高、毛利率远高于低压线束。我国企业依托国内新能源车的快速发展而抢占市场。未来则是规模化效应向线束厂集中的趋势，对于产品的毛利及质量都是提升。(3) **线束厂、线缆厂以及连接器厂都在进行线束组装的生产，**会打包供应给整车厂。一方面从外资厂来看，主要是由传统低压线束厂及连接器供应商扩展而来，如住

电、矢崎、德尔福、泰科、安费诺等，优势在于产品质量高、制成稳定，但价格较高。另一方面从国内厂来看，有从低压线束延伸到高压线束来的如天海集团、昆山沪光，其长期从事线束制造，产线管控优于连接器产商且规模大；其他大多往往是根据整车厂需要进而提供连接器加线束的全套高压系统解决方案，如得润电子、力达、康尼、中航光电、永贵、巴斯巴、八达光电等，由于掌握了核心连接器产品，能够应对小批量线束的生产，在线束总成的价格和毛利上较有优势；并且与国内整车厂联系紧密，依托国内新能源车发展而抢占市场。

从长期趋势来看：(1) 高压线束增量主要由连接器贡献，国产化正处进行时。2017 年我国汽车连接器市场规模约 180 亿元，2025 年可达 270 亿元，增量主要是由高压连接器贡献。国外厂商只有泰科研发投入早、产品全，但国产化还在进行中，价格较贵；国内厂商将其他行业高压大电流连接器应用于电动车，迅速抢占市场占得了先机，下一步要做的就是逐步做成完整的产品系列，加强与整车厂的绑定关系。(2) 高压硅橡胶线缆是未来发展方向。高压硅橡胶线缆具布线的便利性以及耐高温的安全性，目前外资厂商在我国没有产线，主要靠进口，货期长、价格贵，国内厂商都在加紧开发来弥补技术和产能的空白。

图表 5：汽车线束系统及零部件市场空间

系统	零部件	中国市场 (亿元)		全球市场 (亿元)		国外厂商	国内厂商
		单车 价值(元)	2020	2025	2020		
传统车低压线束		3500	1012	947	3441	3313	天海,金亭(永鼎),得润,
新能源车线束		5000	112	367	173	585	昆山沪光,长城灯泡厂,
新能源车低压线束		2500	56	183	125	418	南通友星,柳州双飞,
新能源车高压线束		2500	56	183	125	418	保定曼德,比亚迪线束,
	高压线缆	1000	23	73	50	167	克洛普,莱尼,Kroschu,住电
	高压连接器	1500	34	110	75	251	泰科,安费诺,德尔福,矢崎,菲尼克斯,
							亨通光电,鑫宏业,无锡华澄,宝兴电缆
							中航光电,永贵,得润,南京康尼,巴斯巴

来源：国金证券研究所

■ 行情数据

- 12 月行业表现超预期。12 月汽车零部件板块+3.25%，高于沪深 300 指数（环比+0.60%）。此外，汽车及汽车零部件总板块+2.55%。

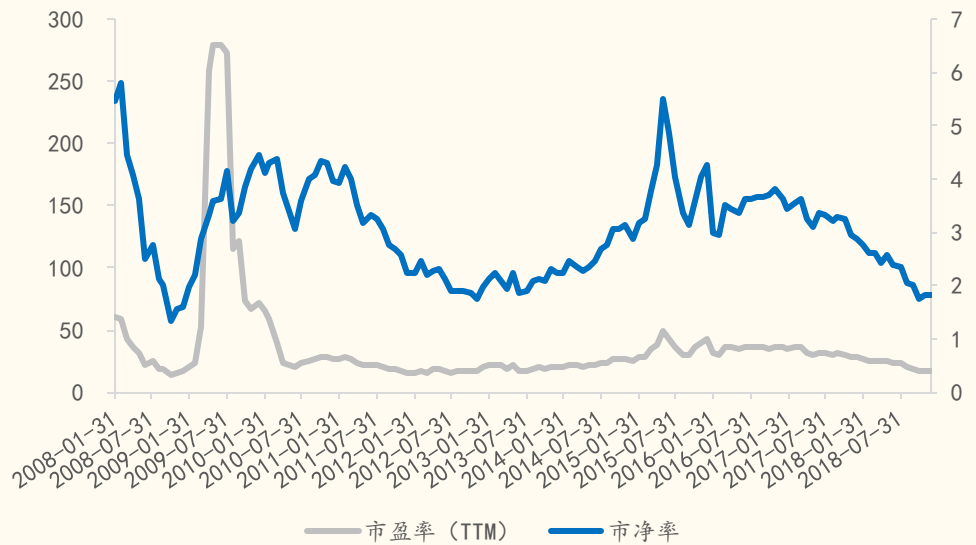
图表 6：行业表现情况（截至 12 月 25 日）

指数	最新价	一月变动 (%)	三月变动 (%)	一年变动 (%)
WIND 汽车与汽车零部件指数	6,219.64	2.55	-7.49	-23.80
汽车零部件指数	4,656.74	3.25	-7.45	-22.48
沪深 300	3,017.28	0.60	-4.85	-16.56
WIND 汽车与汽车零部件指数-沪深 300		1.95	-2.64	-7.24
汽车零部件指数-沪深 300		2.65	-2.60	-5.92

来源：wind，国金证券研究所

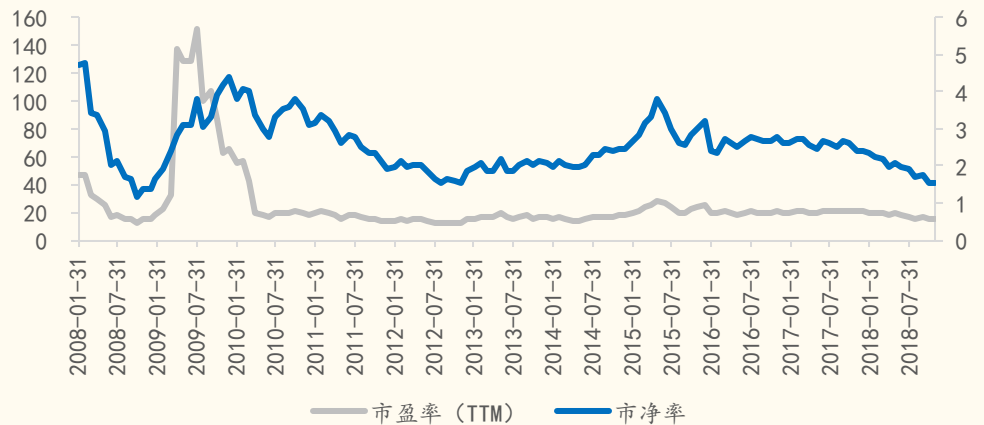
- 汽车零部件板块估值下降。截至 12 月 25 日，汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 17.41 倍、1.82 倍，同期 11 月分别为 17.4 倍、1.81 倍，估值微升。此外，汽车与汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 14.82 倍、1.55 倍，同期 10 月分别为 14.89 倍、1.55 倍。

图表 7：汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

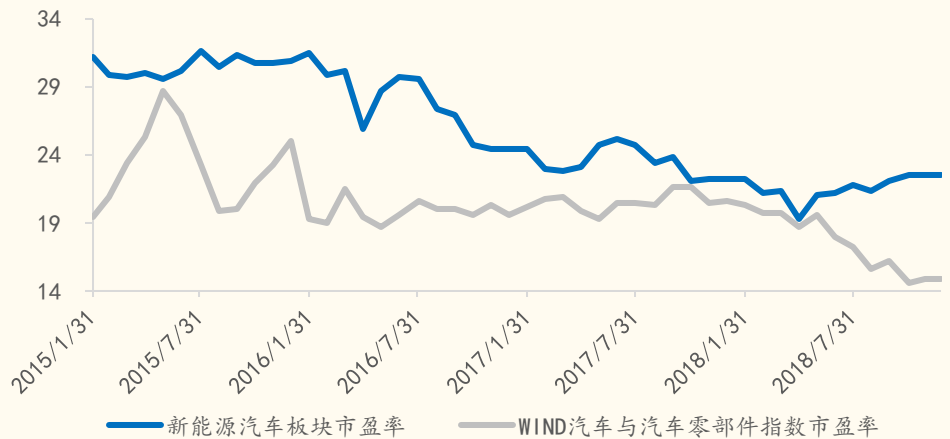
图表 8：汽车与汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

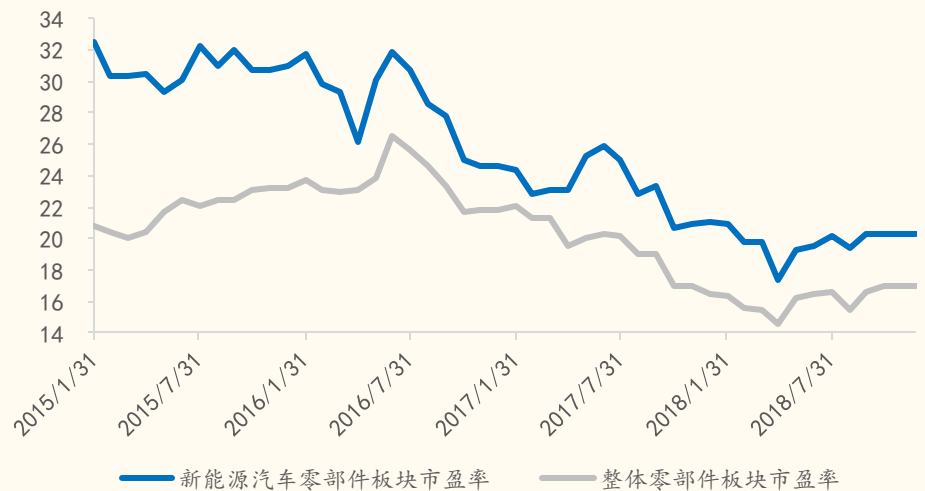
- 与整体汽车板块/零部件板块相比，新能源汽车及零部件市盈率更高。汽车行业整体增速放缓而新能源汽车增长保持强势，市场对新能源汽车板块给予更高的估值。截至 12 月 25 日，新能源汽车板块 PE 为 22.5，相比 11 月估值持平，同期汽车板块（整体）PE 为 14.8。零部件方面，新能源汽车零部件也较整体汽车零部件板块享有估值溢价。截至 11 月 26 日，新能源汽车零部件板块 PE 为 20.3，相比 10 月估值持平，同期整体汽车零部件板块 PE 为 17.0。

图表 9：新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率



来源：wind、国金证券研究所

图表 10：新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率



来源：wind、国金证券研究所

4、整车环节

- 下游库存持续走高，汽车销量继续保持低迷。年末购车需求扩大且厂家有冲量需求，销量环比有望小幅增长，但全年负增长已经基本确定。进入2018年以来，国内经销商库存持续高于警戒线，10月以来连创新高。11月全国汽车销量254.8万辆，同比减少13.9%，前11月累计销量同比降幅扩大至1.7%。临近年底，消费者购车需求扩大，厂家也有年末冲刺销售任务的可能，汽车市场进入一年中的传统销售旺季，12月销量环比有望继续小幅增长。但由于前期基数较大，且今年车市总体低迷，全年销量负增长已经基本确定。
- 新能源汽车持续高增长，产销突破百万辆。新能源乘用车消费结构趋于品质化，未来有进一步发展空间。新能源汽车继续保持高增速，11月销量同比增长38%，达到16.9万辆，2018年前11月累计产销分别达到105万辆和103万辆，纷纷突破百万辆大关。根据乘联会数据，乘用车市场中A级以上的中高端品质车型销量增长较快，占比略有扩大。年末将至，消费者购车需求增加，外加补贴政策退坡预期不断加强，将促使消费者提前于年内完成购车，厂家也有年末冲量清库的可能，外加造车新势力进入密集交付期，预计12月以乘用车为首的新能源汽车产销量将进一步向上突破。

- 《汽车产业投资管理规定》发布，简政放权，规范行业体系，提升行业集中度，将重点发展新能源汽车、高端制造、智能驾驶等领域。12月18日，发改委发布《汽车产业投资管理规定》，将采用备案管理制度简化流程。新规对新建燃油车项目有了严格限制，产能利用率低的企业面临转型和清退；对新建纯电产能的门槛也有提高，推动具有核心竞争力的车企发展；同时鼓励行业内兼并重组，提升产业集中度，有意打造有竞争力的整车集团和零部件集团。同时，新规对产业投资指明了方向，将重点发展新能源汽车、智能汽车、节能汽车及相关零部件等技术。

5、燃料电池

- 国家高度重视燃料电池，产业孕育巨大机会。12月15日，全国政协副主席、科协主席万钢在人民日报发文《促进新能源汽车产业健康发展》，文中提出继续加强高功率燃料电池基础研究、技术创新和系统集成；协调推进燃料电池动力系统研发和产业化，及时把产业化重点向燃料电池汽车拓展。
- 《汽车产业投资管理规定》对燃料电池投资设置较高门槛，有利于行业规范，避免盲目扩张。12月18日，发改委颁布《汽车产业投资管理规定》（下称《规定》），新规自2019年1月10日起施行。《规定》将燃料电池汽车明确地划分在纯电动汽车投资项目类别；并对新建车用燃料电池电堆/系统投资项目提出具体条件：
 - （一）企业法人已建立车用燃料电池产品研发机构，拥有专业研发团队，具有相关研发经历。燃料电池电堆企业应具备双极板、膜电极等关键部件核心技术研发和实验验证能力。燃料电池系统企业应具备电堆控制系统等关键部件核心技术研发和实验验证能力；
 - （二）燃料电池电堆项目应建设双极板、膜电极等关键部件和电堆组装的生产能力。燃料电池系统项目应建设电堆控制系统等关键部件和电堆系统组装的生产能力；
 - （三）产品主要技术指标应达到行业领先水平。
- 燃料电池在分布式能源具备巨大潜力，日本东燃 ENEFarm 产品累计销量超过 11 万台。燃料电池热电联产系统可以在发电同时产热，能量转化效率可达 80%以上，可应用于家庭住宅、酒店和医院等场景替代传统天然气冷热电联供系统，在分布式能源具备巨大的经济潜力。日本 ENE Farm 项目显现燃料电池热电联产的商业化价值，ENE Farm 产品当前销售价格约为 9.5 万元人民币，日本东京燃气公司 ENE farm 产品自 2009 年累计销量超过 11 万台。

投资建议

1、上游资源

- 2019 年 1 月，上游资源的价格预计均呈弱企稳状态，没有明确的方向性机会，不做推荐。

2、锂电池及材料

- 中游电池：电池龙头格局依然清晰，高镍存在提前放量的可能。2018 年 1-11 月，动力电池共计装机 43.3GWh，其中宁德时代装机 17.9GWh，占比 41.8%，远超占比 22.4%的第二名比亚迪。吉利连续两年为宁德时代乘用车领域第一大客户，继北汽、上汽、广汽、东风之后，也与宁德时代合资建动力电池工厂，充分证明宁德时代在动力电池领域的重要地位。同时，宁德时代也为唯一先后与五家以上大型车企合资建设动力电池工厂的企业，为退补后抵御国际竞争奠定基础。基于为 2019 年争取更多补贴的预期，能量密度达 160Wh/kg 以上的新车相继发布，如比亚迪秦 Pro EV500、唐 EV500、广汽 AION.S、蔚来 ES6 等，这些新车型皆采用高镍 622 和 811 体系。视 2019 年具体补贴政策，高镍或提前放量。推荐标的：宁德时代、当升科技。

3、供应链

- 智能驾驶在部分领域的商业模式逐渐建立；2019 年特斯拉已来；新能源汽车新增供应链方向，重点配置热管理、高压线束两大两大子行业。
- 对**自动驾驶决策层**来说，作为自动驾驶的主要参与方，车厂和互联网企业的策略有很大差异，前者的目标以量产销售为主，从 L2 及 L3 的自动驾驶逐渐升级是更具现实和经济性的策略。而对 Google、百度这类互联网企业而言，他们更倾向于以完全自动驾驶为目标构建系统平台。我们看好在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力 ADAS 的**德赛西威**。建议关注**路畅科技、东软集团**。
- 对**自动驾驶车载芯片**来说，目前出货量最大的驾驶辅助芯片厂商 Mobileye、Nvidia 形成“双雄争霸”局面，Xilinx 则在 FPGA 的路线上进军，Google、地平线、寒武纪在向专用领域 AI 芯片发力，国内四维图新、全志科技等也在自动驾驶芯片领域积极布局。基于**产业前景和潜在的巨大市场**，给予行业买入评级，上市公司方面看好**四维图新**，建议关注**地平线、寒武纪**。
- 对**自动驾驶传感器**来说，由于各个主要传感器特性使然，单一类型传感器无法胜任 L4/L5 完全自动驾驶的复杂情况与安全冗余，多传感器搭配融合的方案将是必然，2030 年全球车载传感器市场将会超过 500 亿美元。基于产业前景和潜在的巨大市场，上市公司方面看好**德赛西威、舜宇光学**，建议关注**英飞凌、博世、大陆以及传感器初创公司**。
- 对**自动驾驶控制执行**来说，车辆制动系统的发展经历了从真空液压制动（HPB）到电控和液压结合（EHB），到新能源汽车发展的阶段逐步转向纯电控制的机械制动（EMB）和更智能化的线控制动。随着汽车电子化程度不断加深，转向系统电子化渗透率加速，电动助力转向逐步占据主流，而未来自动驾驶时代的到来，进而进入线控转向。上市公司看好**拓普集团、耐世特、华域汽车**，建议关注**博世、大陆等汽车零部件巨头及其与国内公司的合营企业**。
- **关注热管理行业：热管理行业上半年业绩预计平均净利润增长 15%，成长远景可期。**热泵空调作为热管理行业的先进技术，其优秀的节能性、更高的单车价值将配合电动汽车的高速增长为提前布局的标的带来增长的确切性。当前我们保持预期并持续推荐该板块。（1）**三花智控**继续加码热泵空调，已形成完整热泵解决方案。联合海尔在杭州组建空气源热泵技术联合实验室，同时加盟电动车 CO2 热泵空调系统开发技术联盟，将与东风汽车等多家公司共同研发 CO2 热泵空调应用；（2）**银轮股份**新能源热泵系统在改装的江铃 E400 上成功运行，蒸发器、冷凝器、换热器、暖芯、PTC、电子水泵等核心部件全部自制；（3）**中鼎股份**收购德国 TFH，积极布局新能源车冷却系统管路总成，向系统供应商转型。
- **关注高压线束行业：**汽车线束市场规模已达千亿。传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而高压线束是新能源汽车产业的又一个高速成长的子行业，在电力与数据的传输中必不可少。目前新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。我们看好具备连接器设计和量产能力的企业如**中航光电、永贵电器、立讯精密**，线缆供应商**亨通光电**，具备线束及高压架构零部件综合能力且与整车厂绑定的企业，如**得润电子**。
- **关注特斯拉产业链：**特斯拉本土化产业链驱动下，对于目前已进入**特斯拉的 12 家直接供应商**，未来将受益于 Model 3 上量，同时也存在毛利率降低或特斯拉更换成本更低的供应商风险。假设 2018/2019/2020 年供应特斯拉的汽车数量分别为 25/40/55 万辆，增量 EPS 为旭升股份（特斯拉业务占比最高）最大，达 0.44/0.50/0.43，增量 EPS 变动百分比分别为 75%/60%/46%。对于**潜在供应商**，特斯拉供应链的新进入者能获得纯增量业绩。此外，进入特斯拉供应链意味着可能得到国际及国内新能源整车厂认可，带来增量新订单。建议关注**目前单车供应价值较高的特斯拉供应商，如旭升股份；以及潜在供应商机会**。

4、整车环节

- 《汽车产业投资管理规定》的发布将优化国内汽车产业布局，推动有核心竞争力的企业发展，行业集中度将继续提升。建议关注国内汽车整车龙头：比亚迪、上汽集团、吉利汽车等。

5、燃料电池

- 燃料电池产业瞄准 400 万辆商用车市场，目前上海物流车在基于补贴基础上已经开启商业化运营，产业步入 1 到 N 时代，行业大有可为。看好电堆、燃料电池动力系统和储氢环节，推荐大洋电机、雄韬股份、潍柴动力和东岳集团。

行业动态

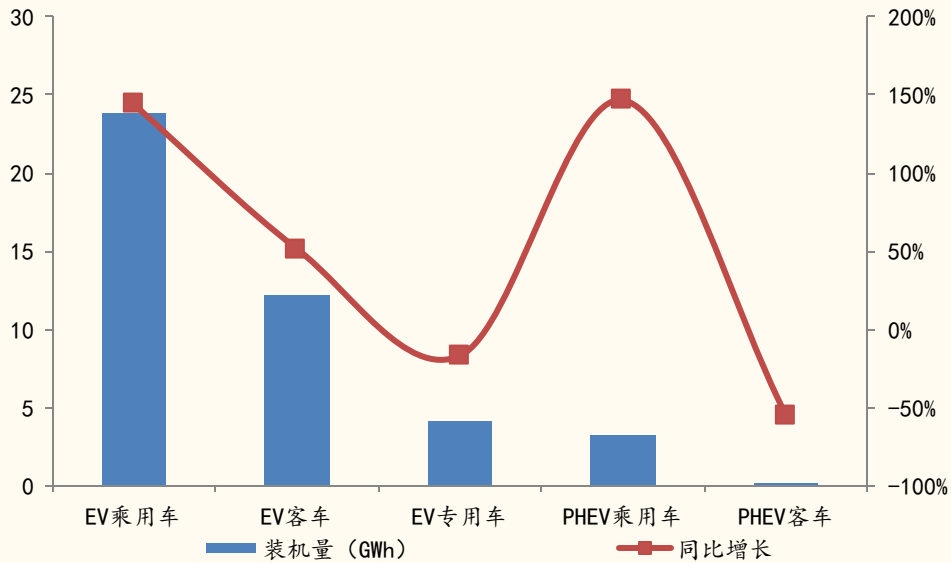
1、上游资源

- 锂：12 月 3 日，SMM 网讯：杉杉股份近日披露，其控股的新三板公司杉杉能源日前已完成 20 亿元定增融资，已向全国股转公司完成本次 8267.88 万股股票的发行备案程序，并在中国结算北京分公司办理了新增股票的登记手续。新增股份已于 2018 年 11 月 30 日起在新三板挂牌并公开转让。公司“10 万吨锂电动力电池材料长沙基地”项目 11 月底开始投产，全部建成后将是全球规模最大的正极材料基地。（来源：上海有色网）
- 锂：12 月 19 日，SMM 网讯：格尔木逐步构建起以盐湖资源开发为核心，盐湖化工、冶金产业、新能源、新材料、装备制造、特色农牧业和轻工业为主导的循环经济体系，世界最大的金属镁一体化项目 10 万吨金属镁装置已建成投产，世界最大的金属锂项目——金昆仑锂业 3000 吨金属锂项目达产达标。（来源：上海有色网）
- 锂：12 月 20 日，SMM 网讯：近日，据外媒报道，Kidman 已与 LG 化学签署了一份谅解备忘录，协议商定 Kidman 将在十年内向 LG 化学供应 12000 吨/年的氢氧化锂。两者正在努力在明年 7 月 31 日之前执行具有约束力的战略供应协议。此次，Kidman 与 LG 化学公司签订的谅解备忘录中协定的产品，约占基德曼生产的氢氧化锂产量的 50%，即 22600 吨/年。（来源：上海有色网）
- 钴：12 月 21 日，SMM 网讯：2016 年下半年至 2017 年一季度钴盐价格随金属钴价格上涨一路水涨船高，由于钴盐生产本身技术壁垒门槛有限，在良好的终端消费预期下，2017 年硫酸钴厂商如雨后春笋纷纷冒出增加市场供给，除二季度下游消费不足及三季度环保检查影响开工外，2017 年全年平均开工率保持在 75%以上水平。2018 年生产情况与 2017 年类似，二季度环保检查影响江苏，江西，浙江地区生产情况，加之内外钴价价差过大，部分冶炼厂借机停产减产，影响市场供应，但全年产量仍然呈现大幅增长的态势，SMM 预计 2018 年钴盐产量达 6.23 万吨金属吨，同比增长 12.3%，其中硫酸钴产量 3.73 万吨，同比增长 26.4%，氯化钴产量 2.5 万吨，同比下滑 4%。（来源：上海有色网）

2、锂电池及材料

- 分车型电池装机情况：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 50.20%，同比增长 27.69%；1-11 月累计装机 43.3GWh，同比增长 77.01%。其中，EV 乘用车装机量最大，为 23.85GWh，占比 54.68%，同比增长 143.79%；EV 客车以 12.22GWh 排在第二位，占比 28.01%，同比增长 51.42%；EV 专用车装机 4.12GWh 排名第三，占比 9.45%，同比下降 16.71%；插混乘用车以 3.19GWh 排名第四，占比 7.32%，同比增长 146.58%；PHEV 客车以 232.00 MWh 排在最后，占比 5.32%，同比下降 55.17%。

图表 11: 2018 年 1-11 月电池分车型装机量及同比增速

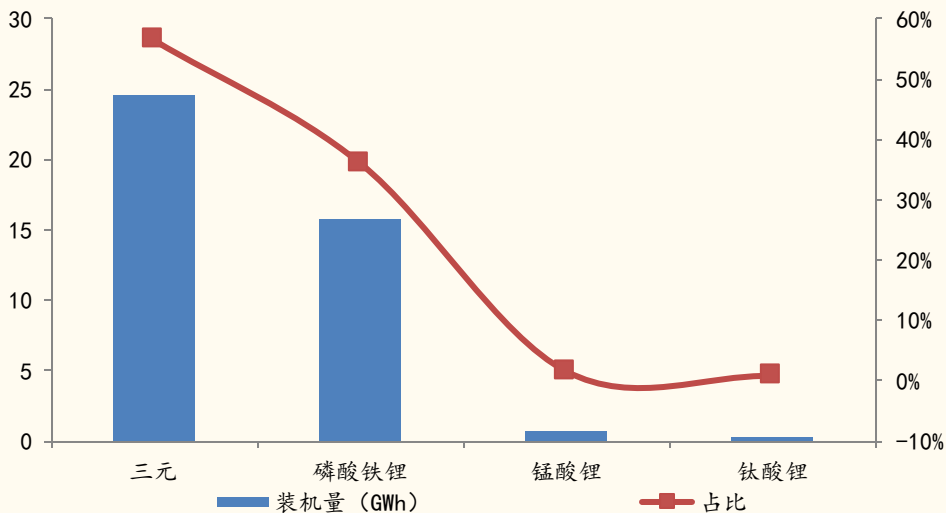


来源: GGII, 国金证券研究所

■ 分材料装机情况:

- 1-11 月, 三元电池以 24.63 GWh 占比 56.73%, 排在首位; 磷酸铁锂电池以 15.72GWh 占比 36.03%, 排在第二位; 锰酸锂电池以 667.17 MWh 占比 1.53%, 排在第三位; 钛酸锂电池以 350.19 MWh 占比 0.80%, 排在最后。
- 1-11 月 EV 乘用车市场主要以三元电池为主, 23.85GWh 的装机量中三元电池实现装机 19.20GWh, 占比 80.49%。EV 客车市场主要以磷酸铁锂电池为主, 12.22GWh 的装机量中磷酸铁锂电池实现装机 11.62GWh, 占比 95.14%。PHEV 乘用车市场 3.19GWh 的装机量中近乎 100%是三元电池。PHEV 客车市场以锰酸锂电池为主, 232.00 MWh 的装机量中 72.08%是锰酸锂电池。

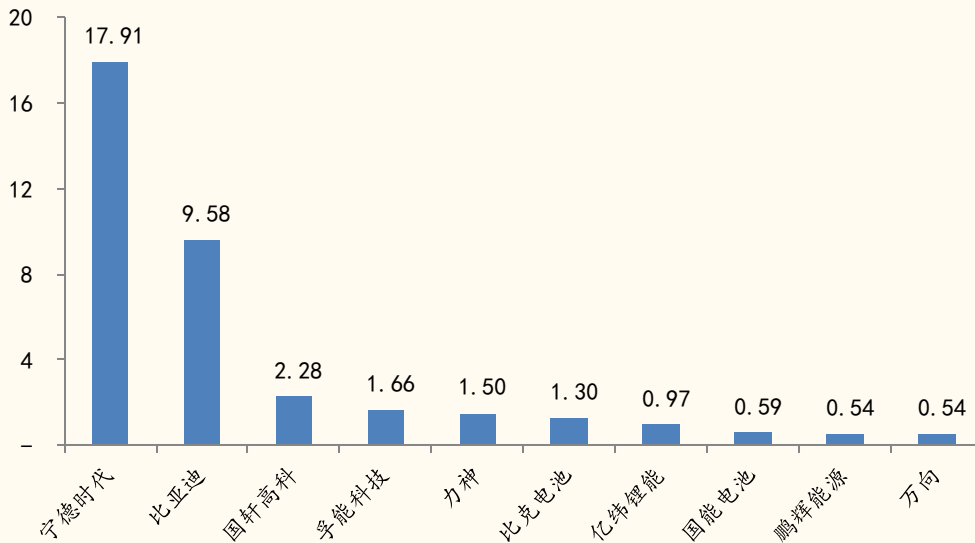
图表 12: 2018 年 1-11 月电池分材料装机量及占比



来源: GGII, 国金证券研究所

- 各企业电池装机量情况: 2018 年 1-11 月 CATL 装机 17.91GWh, 市占率 42%; 比亚迪装机 9.58GWh, 市占率 22%, 国轩高科装机 2.28GWh, 市占率 5%; CR3 市占率达到 70%。

图表 13: 2018 年 1-11 月电池装机量 Top10 (GWh)



来源: GGII, 国金证券研究所

3、供应链环节

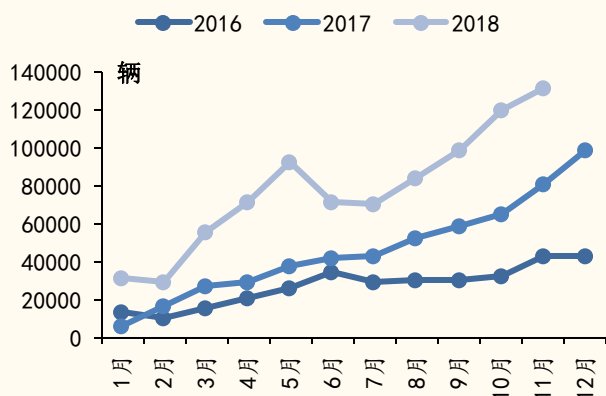
- 特斯拉供应链:** (1) 12月14日, 特斯拉公司出售了8.37亿美元的汽车租赁债券, 利用投资者对该公司的信心反弹, 为快速增长的租赁业务提供进一步资金支持。(2) 12月14日, 国务院关税税则委员会决定自2019年1月1日起至2019年3月31日, 美国进口汽车关税将恢复到15%, 特斯拉Model 3车型售价保持不变; Model S中, 75D车型再降4.06万元; 100D车型再降10.5万元, 顶配的P100D车型售价不变。而Model X车型, 75D车型降6.5万元。(3) 12月27日, 无锡先导智能与特斯拉签订了卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备的采购合同, 金额约4300万元人民币。(来源: 盖世汽车, 公司公告)
- 智能驾驶供应链:** (1) 12月11日, 上汽集团和华为签署战略合作协议, 双方将共同探索建设智能出行生态系统。(2) 12月16日, 丰田AI风投参与了Parallel Domain公司的种子轮融资。该轮融资计划融得265万美元(约合1830万元人民币), Parallel Domain公司作为一家软件初创公司, 主要负责研发在虚拟世界中训练自动驾驶车辆的软件。(3) 12月18日, Unity Technologies公司宣布与中国领先网络巨头百度建立合作伙伴关系, 一起研发实时仿真产品, 该产品将创建虚拟环境, 让开发人员在现实模拟环境中测试自动驾驶汽车。(4) 12月19日, 东风日产公布了其在随后四年的产品规划。截止2022年, 其将投放多款L2、L3级自动驾驶车型, 搭载VC-TURBO、e-Power以及Zero Emission纯电动力的车型也将陆续投放。(5) 12月21日, 福特与密歇根州立大学扩大合作, 重点关注传感器、轻量化材料和自动驾驶。(6) 12月24日, Velodyne于近日宣布, 尼康公司成为该公司的战略投资方, 并为其带来另一笔2500万美元的投资, 合作旨在将尼康的光学及精度技术与Velodyne的传感器技术相融合。(7) 12月24日, 广东肇庆市向寰动智驾科技有限公司(AutoX)发放了自动驾驶路测号牌, 这是肇庆市首张路测牌照。(来源: 盖世汽车)

4、整车制造

- 乘联会公布新能源乘用车 11 月销量数据。**新能源乘用车单月销量连创新高, 中高端品质车型销量占比扩大, 纯电 C 级车累销超过万辆。比亚迪重回第一, 领途汽车值得关注。

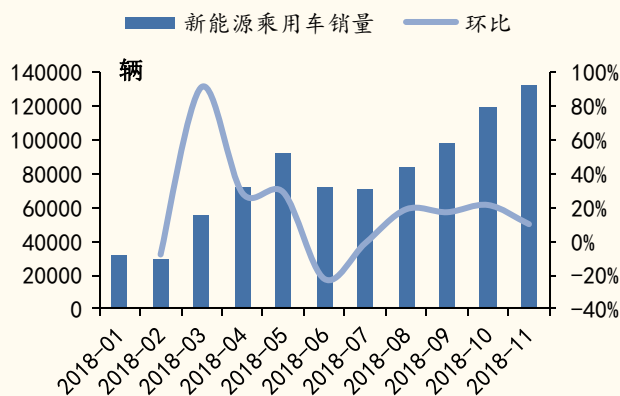
- 11月新能源狭义乘用车批发销量为13万辆，同比增长63%，环比增长10%。2018年1-11月，全国共销售新能源乘用车85.8万辆，同比增长87%。
- 新能源乘用车单月销量连创新高，符合我们对年底行情的判断。年底临近，补贴政策退坡预期继续强化，消费者存在年内完成购车的可能，而厂家则存在年底冲量清库的需求，以及造车新势力逐步开启交付，预计将继续推升12月销量，全年新能源乘用车有望达到100万辆。
- 中高端品质车型销量占比扩大成为最大亮点。纯电A级以上车型表现不俗，增速较快，其中纯电C级车环比增长61%，全年累销超过万辆。插电市场增长主要来自插电B级和C级车，合计占比扩大至45%，其中插电C级车占比扩大至11%，创历年之最。
- 本月EC系列环比回落，北汽新能源销量环比出现下滑，比亚迪重回第一，累计接近翻倍增长。除这两家企业外，其余车厂陷入混战。领途汽车值得关注，作为低速电动车御捷与长城汽车的合资造车新势力，位列车企月销第11名。华晨宝马表现稳定，日产轩逸EV表现出色，月销2400辆，直逼北汽新能源EU系列，对纯电A级轿车市场形成极大挑战，合资品牌对国内新能源汽车的渗透已经从插电市场扩大至纯电、插电的全部市场。（来源：乘联会）

图表 14：新能源乘用车单月销量走势



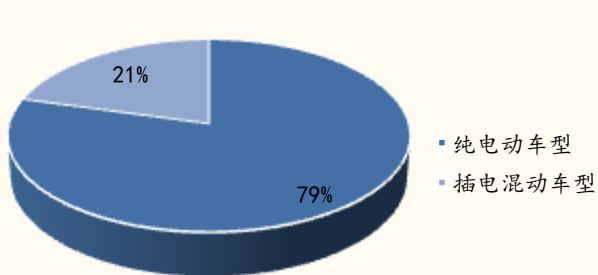
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 15：2018年新能源乘用车单月销量情况



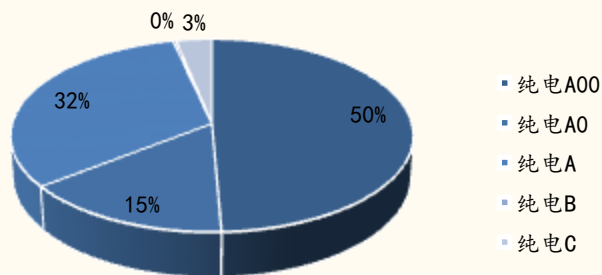
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 16：2018年11月新能源乘用车销量分布



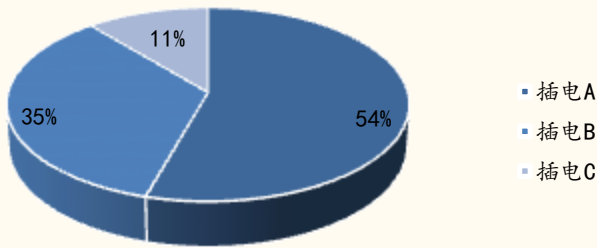
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 17：2018年11月纯电乘用车销量分布



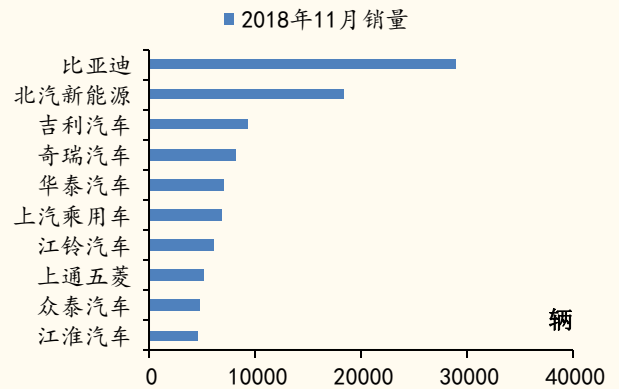
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 18: 2018 年 11 月插电乘用车销量分布



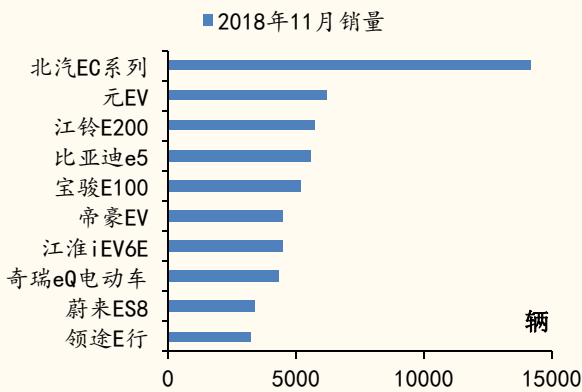
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 19: 2018 年 11 月厂商销量 Top10



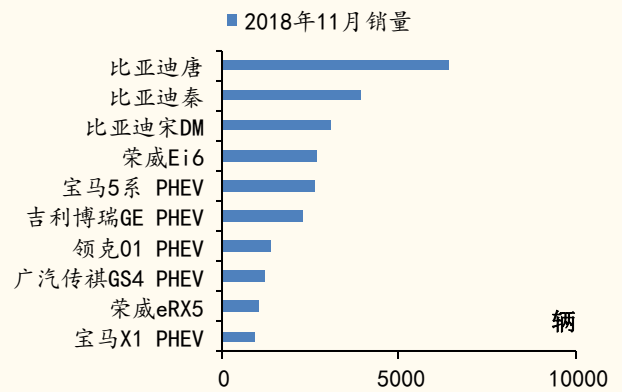
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 20: 2018 年 11 月纯电车型销量 Top10



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 21: 2018 年 11 月插电车型销量 Top10



来源: 乘联会、国金证券研究所

- 12月18日, 国家发改委正式发布《汽车产业投资管理规定》。新规将采取备案管理制度简化审批流程; 优化产能布局, 清退落后产能, 提升新产能门槛; 鼓励企业兼并重组和战略合作, 提升产业集中度; 重点发展新能源汽车、智能汽车、节能汽车及关键零部件, 先进制造装备, 动力电池回收利用技术。
- 采用备案管理制度后, 国家发改委将权利下放, 将由地方发改部门将主导项目的审批和监管。省级发改部门每季度需向国家发改委报送项目统计和分析, 且国家发改委将不定期抽查, 使得国家对项目管控力度并未减弱。
- 新规对燃油车投资项目有严格限制, 产能利用率低的车企未来将转型, 燃油车产能将向配套更为全面、优势更为明显的集团集中; 新建纯电动汽车项目门槛提高, 要求企业具有整车及核心零部件开发能力、制造和验证能力、售后服务保障能力等, 要求股东股本在项目达产前不得撤出, 推动有核心竞争力的车企发展; 鼓励企业兼并重组和战略合作, 加速提升产业集中度, 意在打造有竞争力的整车集团和零部件集团。
- 新规指明未来发展方向, 将重点发展新能源汽车、智能汽车、节能汽车及关键零部件, 先进制造装备, 动力电池回收利用技术。(来源: 工信部)
- 工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2018年第12批), 共有133个车型进入目录。

- 工业和信息化部在官方网站发布了第 314 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。同时，本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2018 年第 12 批）》，共包括 66 户企业的 133 个车型，其中纯电动产品共 57 户企业 105 个型号、插电式混合动力产品共 8 户企业 16 个型号、燃料电池产品共 7 户企业 12 个型号。（来源：盖世汽车网）
- 工信部审议通过《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》，自 2019 年 6 月 1 日起施行。
 - 《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》已经在工信部第 5 次部务会议审议通过，自 2019 年 6 月 1 日起施行。
 - 《办法》提出，建立新技术、新工艺、新材料评估制度，为智能网联汽车、无人驾驶汽车等创新技术产品进入《公告》作好铺垫；推行集团化管理改革，简化集团下属企业准入审查要求；允许具有相同生产资质的集团成员企业之间相互代工；针对汽车产业电动化、智能化、共享化等发展形势下产业链分工进一步细化的特点，允许符合规定条件的研发设计企业借用生产企业的生产能力申请准入。（来源：汽车纵横杂志社）

5、燃料电池

佛山禅城区加氢站暨 70 辆燃料电池公交启动运营

- 12 月 20 日上午，禅城区首座加氢站开业暨 70 辆氢燃料电池公交车运营启动仪式在广东省佛山市内举行。由云浮市飞驰新能源汽车有限公司设计制造的 70 辆氢燃料电池公交车正式交付佛山市汽车运输集团有限公司投入营运。
- 此外，新投入运营的佛山市佛罗路加氢站将成为这些氢燃料电池公交车的“保姆”，为其加氢。该加氢站由佛山市锦鸿新能源有限公司在今年 5 月开始筹建，是一个三级加氢站，面积为 2000 m²，投资金额约 1250 万，加注压力为 35MPa，日加注能力为 1000kg/d，可全天 24 小时提供加氢服务。（来源：新浪南方能源）

佛山燃料电池物流车单车运营补贴最高可达 22 万元

- 12 月 18 日，广东佛山市商务局发布《佛山市城市配送氢能货源车辆扶持办法（公众征询稿）》，拟对佛山在 2017 年至 2019 年期间购买并用于城市配送的车辆进行扶持。2017、2018 年上牌的符合条件的车辆可于 2019 年申请不超过 22 万元的营运补贴。同时，根据实际情况进行调研后对 2019 年 12 月 31 日前上牌并行驶 2 万公里以上的车辆重新确定标准进行补贴。（来源：北极星储能网）

成都市氢能及燃料电池产业发展促进会正式成立

- 12 月 19 日，成都市氢能及燃料电池产业发展促进会（以下简称氢能促进会）第一次会员代表大会在东方电气集团总部召开，标志着氢能促进会正式成立。
- 四川省、成都市高度重视氢能与燃料电池产业发展，将其作为推动四川省高质量发展的重要途径。2018 年 2 月 28 日，成都市首条、中国第二条氢燃料电池公交示范线首台车在成都市郫都区正式投入运行，9 月 28 日，成都市罗强市长亲自主持召开了成都市氢能产业发展专题工作会议，提出组建氢能联盟，推动成都市氢能产业快速发展，并明确了九条具体措施。近期，由省经委、市经委牵头出台了一系列支持政策，大力培育和支持氢能产业在川在蓉的落地生根、发展壮大。（来源：东方电气）

乌鲁木齐政府与上海舜华签订氢能综合利用项目合作协议

- 12 月 26 日下午，乌鲁木齐市人民政府与上海舜华新能源系统有限公司就“基于可再生能源的氢能综合利用项目”在乌市红山办公区举行合作签约仪式。

- 新疆自然禀赋优越，通过利用富余的可再生能源并以中水制氢的方式，可以解决乌市弃电消纳的，并且同时推进乌市新能源汽车发展、缓解天然气短缺、实现大气治理，形成绿色循环经济。（来源：中国氢能源网）

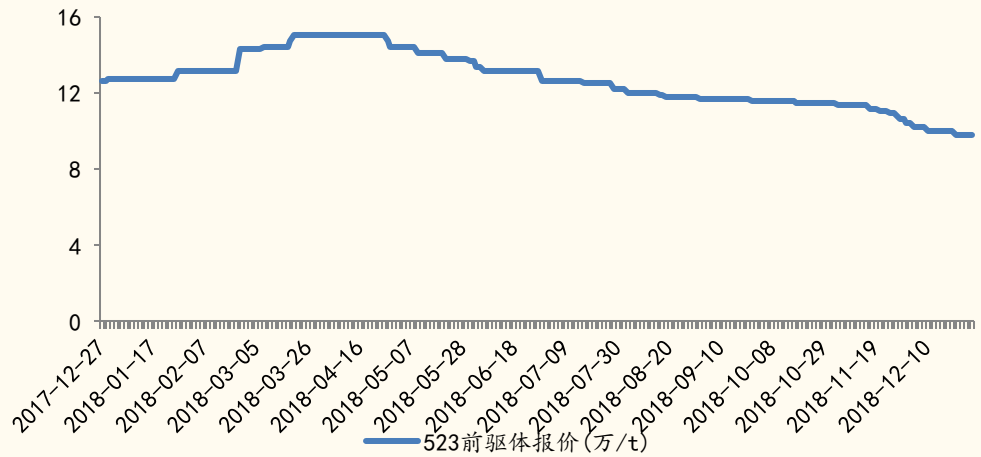
数据追踪

上游：电池原料

■ 正极材料

- 硫酸钴价格仍在下行，12月末主流报价 6.4-6.7 万元/吨，较上月末下调 7000 元/吨。
- 硫酸镍价格基本持稳，12月末主流报价 2.4-2.6 万元/吨。
- 硫酸锰价格稳定，12月末主流报价 6700-7000 元/吨。
- 受上游影响，三元前驱体价格持续下滑，12月末 523 型主流报价为 9.6-9.9 万元/吨。

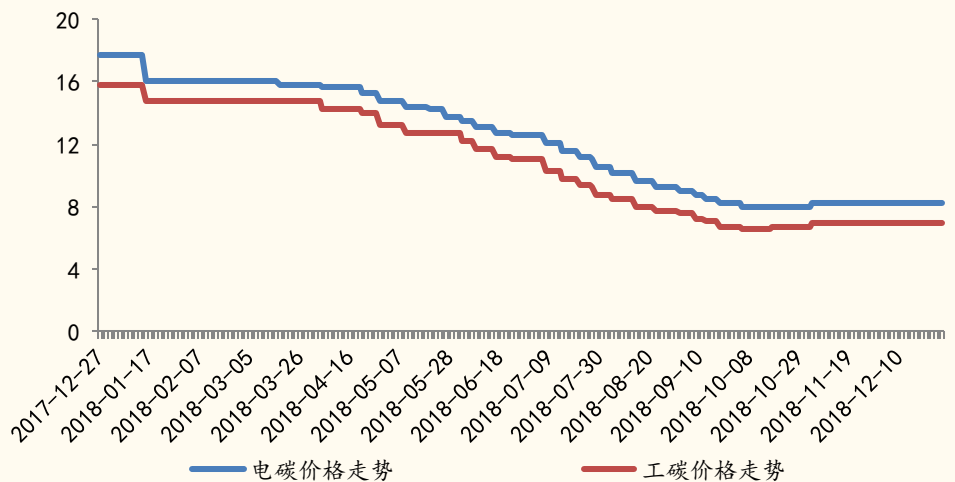
图表 22：523 型三元前驱体价格走势（万元/吨）



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

- 碳酸锂短期内趋稳，电碳主流报价 7.3-8.5 万/吨，工碳主流报价 6.7-7.2 万/吨。

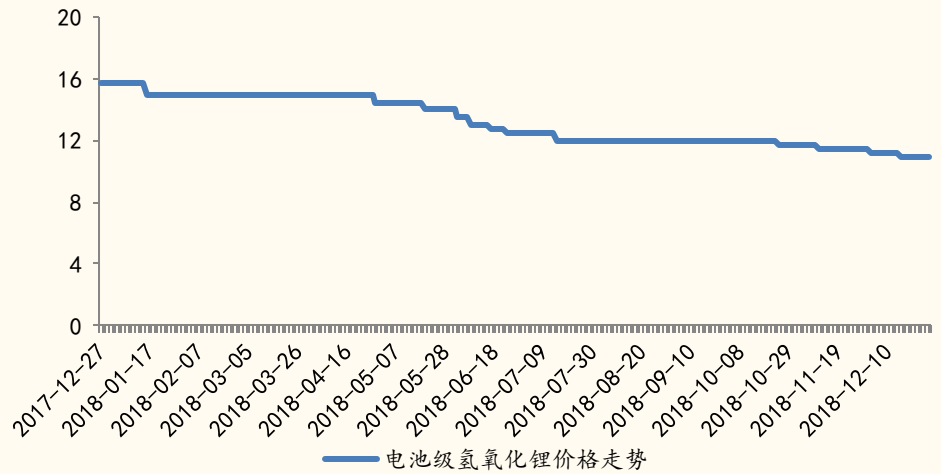
图表 23：正极原料碳酸锂价格走势（万元/吨）



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

- 氢氧化锂价格有所下滑，目前报价为 10.7-11.2 万元/吨，较上月末下调约 5000 元/吨。

图表 24: 正极原料氢氧化锂价格走势 (万元/吨)

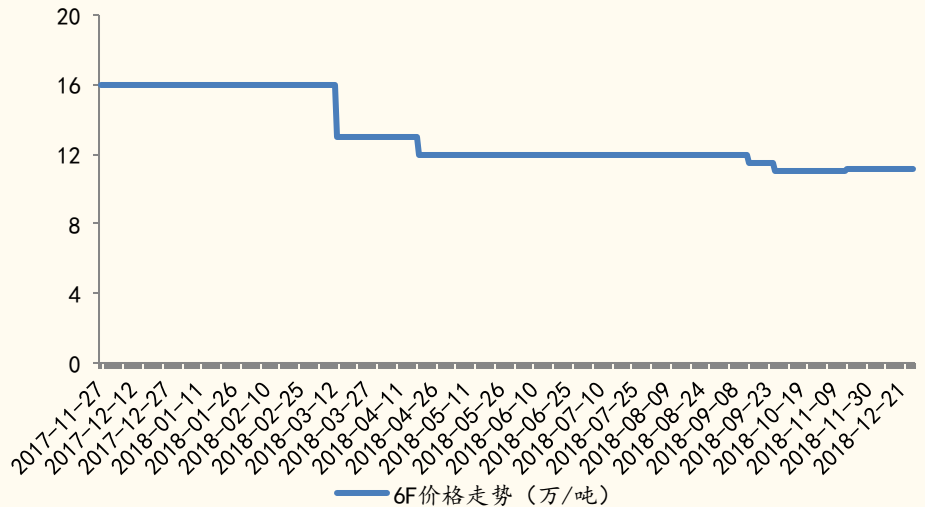


来源：中国化学与物理电源行业协会、国金证券研究所

■ 电解液原料

- 六氟磷酸锂受上游氢氟酸的涨价影响，价格有所回升，当前报价为 9.3-13 万/吨。

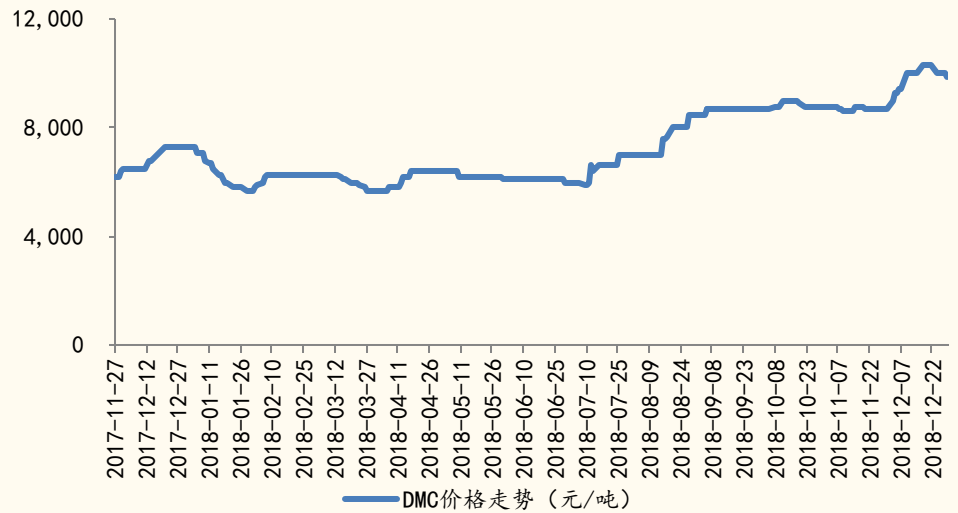
图表 25: 电解液原料六氟磷酸锂价格走势 (万元/吨)



来源：中国化学与物理电源行业协会、国金证券研究所

- 受石大胜华停产检修、海科工厂被淹的影响，电解液溶剂 DMC 价格仍处高位，当前报价为 1 万/吨左右。

图表 26: 电解液溶剂 DMC 价格走势 (元/吨)



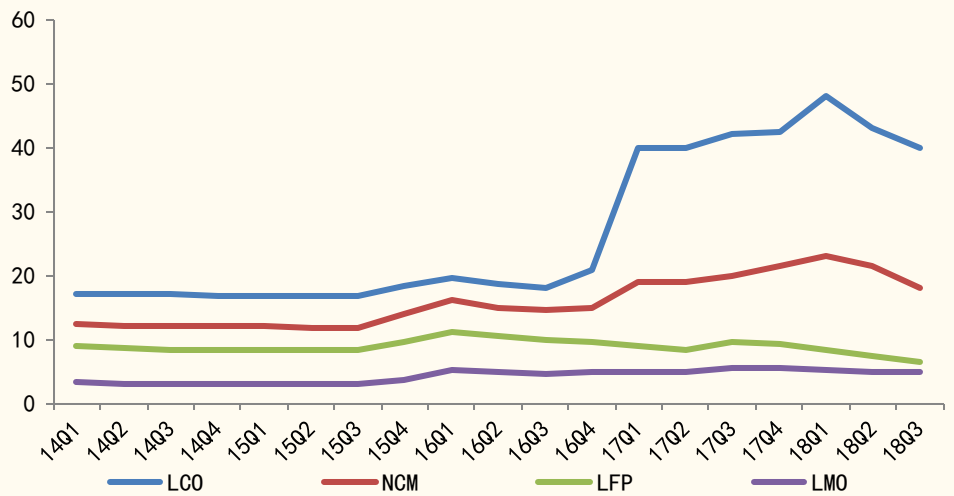
来源: wind、国金证券研究所

中游: 电池四大材料

■ 正极

- 受上游价格影响, 三元及磷酸铁锂材料价格均出现大幅下跌, NCM523 动力型三元材料主流价在 14.8-15.8 万元/吨左右, LFP 主流价格 5.8-6.3 万/吨。

图表 27: 正极材料价格走势 (万元/吨)

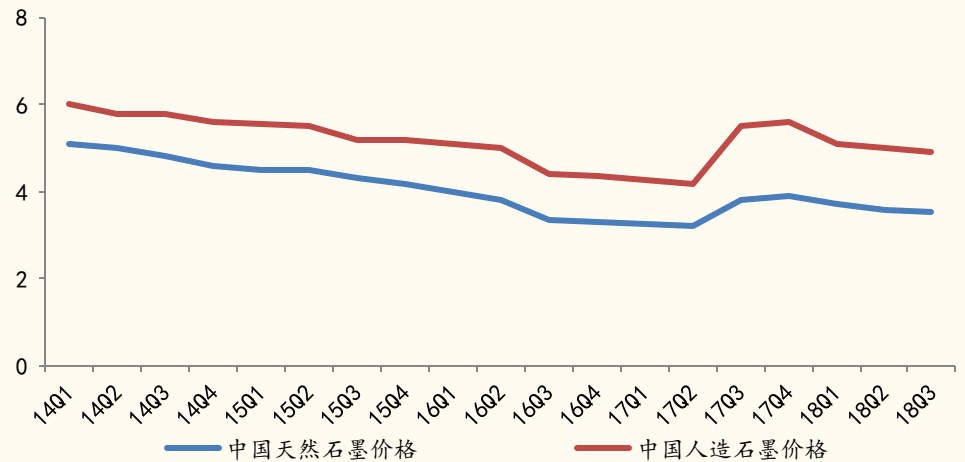


来源: 高工锂电、国金证券研究所

■ 负极

- 国内负极材料价格差异较大, 低端产品主流报 2-3.5 万元/吨, 中端产品主流报 4-8 万元/吨, 高端产品主流报 10-11 万元/吨。

图表 28: 负极材料价格走势 (元/吨)

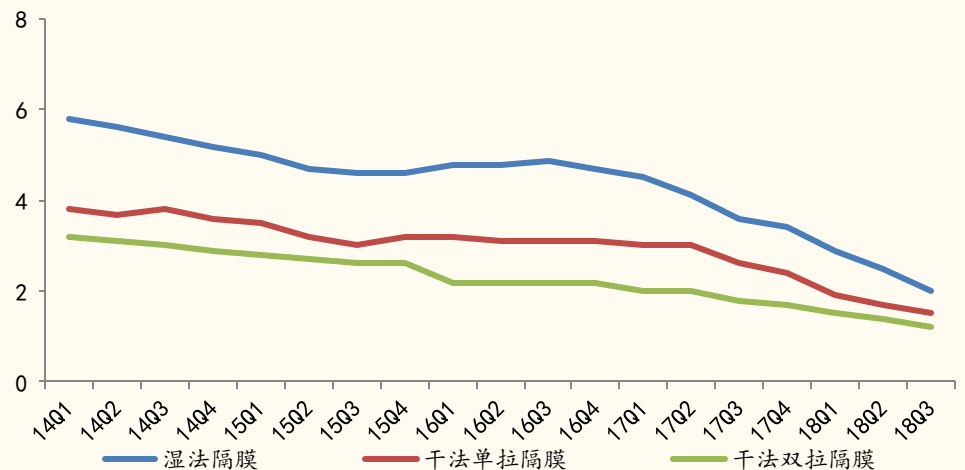


来源: 高工锂电、国金证券研究所

■ 隔膜

- 隔膜价格仍处于下行趋势, 干法中端国产 20 微米价格在 1.5-2.5 元/平, 湿法中端国产基膜价格在 1.8-2.1 元/平。

图表 29: 隔膜产品价格走势 (元/平)

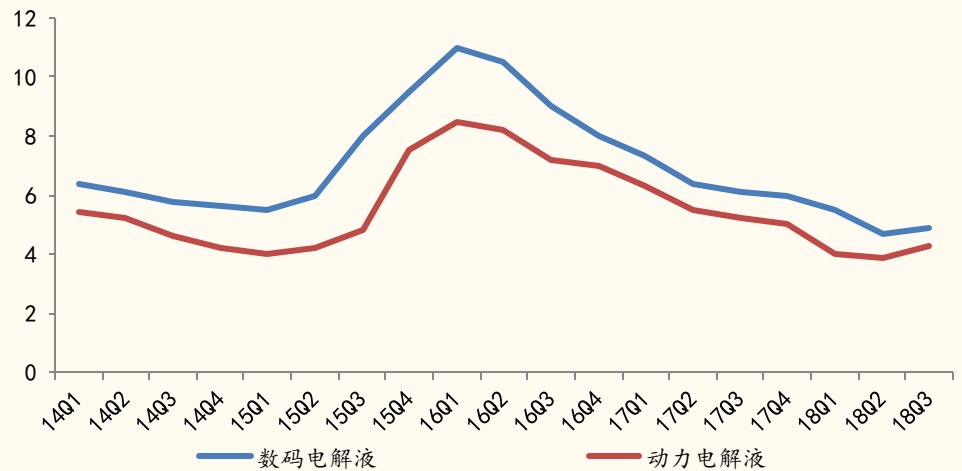


来源: 高工锂电、国金证券研究所

■ 电解液

- 根据耐受电压等级, 电解液价格具有较大差异。普通电解液报价在 3-5 万/吨, 4.35V 高电压电解液报价在 5.6-6.6 万/吨, 4.4V 及以上电解液报价在 7.5-10 万/吨。

图表 30: 电解液价格走势 (万元/吨)

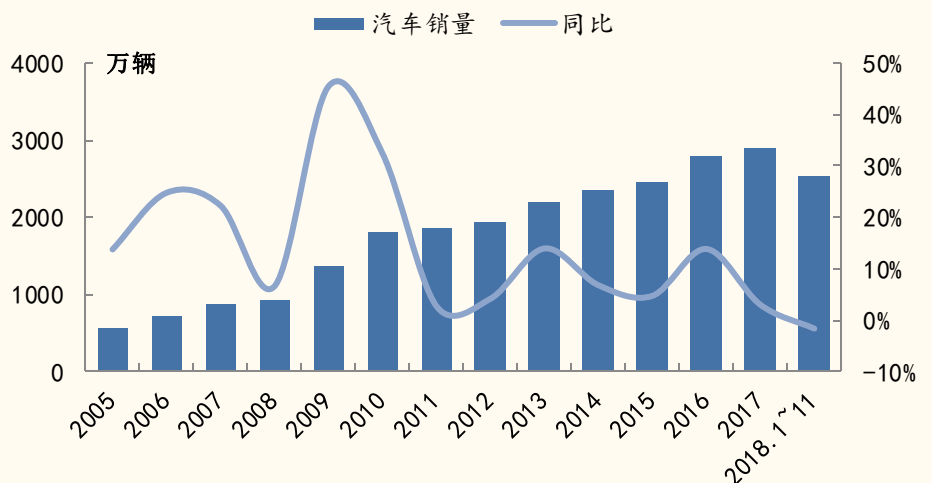


来源: 高工锂电、国金证券研究所

下游: 汽车与新能源汽车产销

- 根据中汽协数据, 2018 年 11 月全国共销售汽车 254.8 万辆, 环比增长 7.1%, 同比减少 13.9%。2018 年 1-11 月, 全国累计销售汽车 2542 万辆, 同比减少 1.7%。

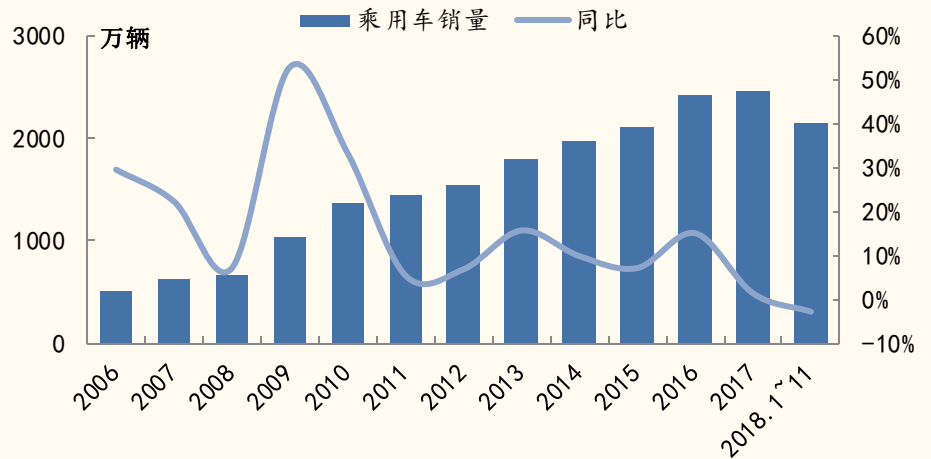
图表 31: 汽车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 乘用车方面, 11 月全国共销售乘用车 217.3 万辆, 环比增长 6.2%, 同比减少 16.1%。2018 年 1-11 月, 全国累计销售乘用车 2147.8 万辆, 同比减少 2.8%。

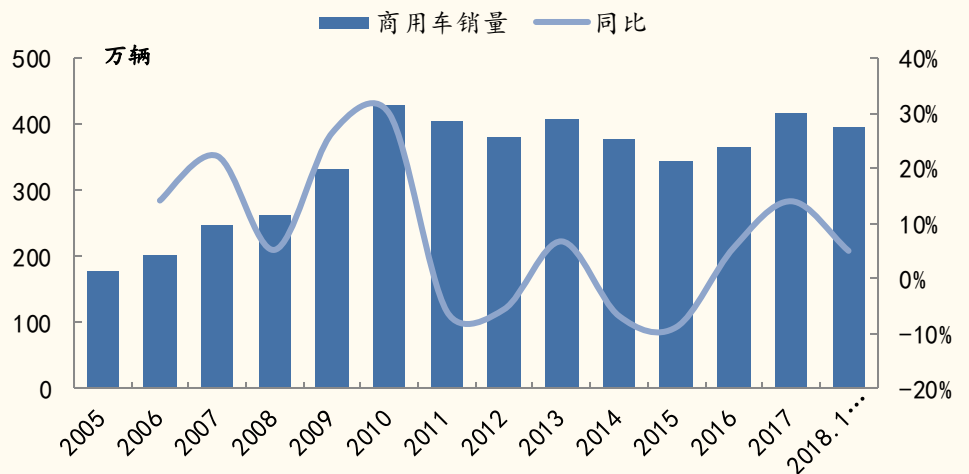
图表 32：乘用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 商用车方面，11 月全国共销售商用车 37.4 万辆，环比增长 12.3%，同比增长 1.7%。2018 年 1-11 月，全国累计销售商用车 394.1 万辆，同比增长 5%。

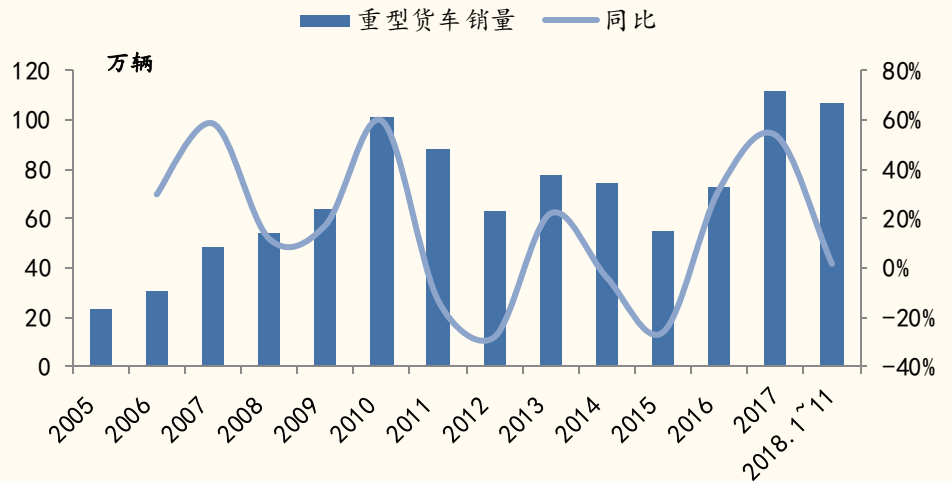
图表 33：商用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 重型货车方面，11 月全国共销售重型货车 8.93 万辆，环比增长 11.5%，同比增长 5.33%。2018 年 1-11 月，全国累计销售重型货车 106.53 万辆，同比增长 1.64%。

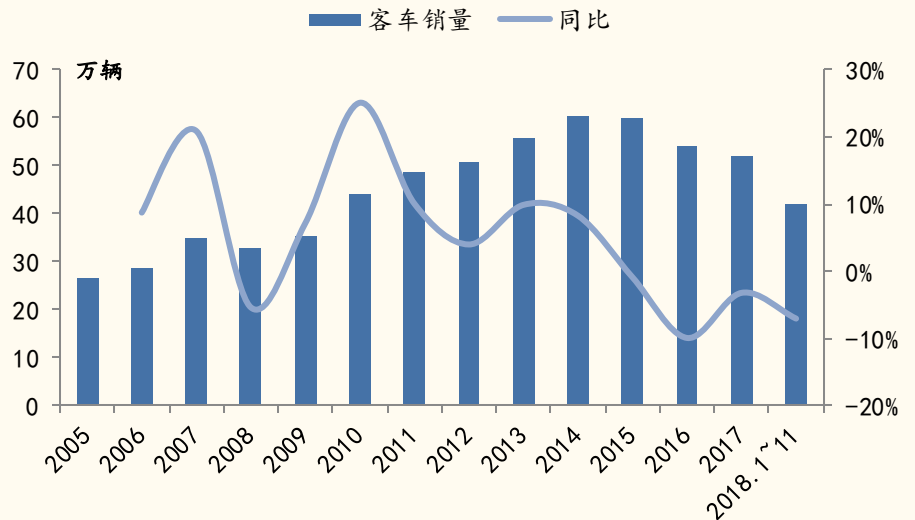
图表 34: 重型货车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 客车方面, 11 月全国共销售客车 4.8 万辆, 环比增长 26.23%, 同比下降 12.01%。2018 年 1-11 月, 全国累计销售客车 41.92 万辆, 同比下降 7.01%。

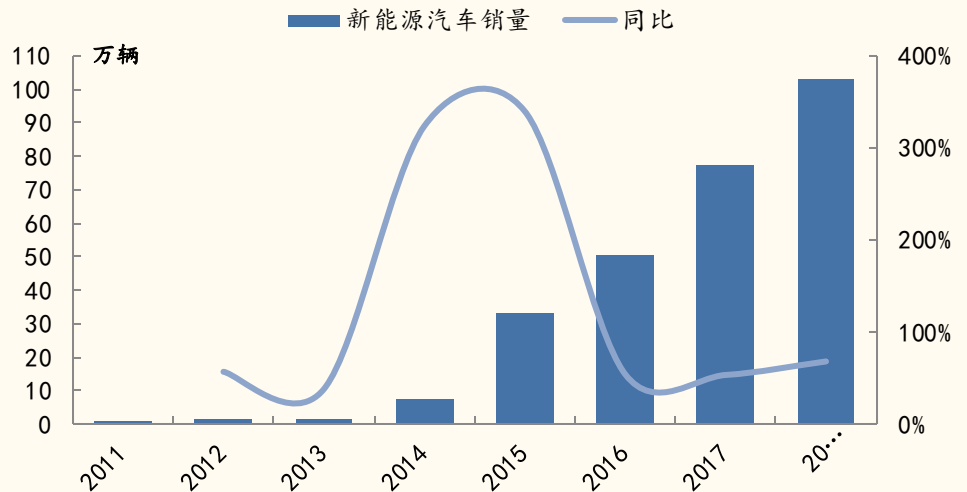
图表 35: 客车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 新能源汽车方面, 11 月全国共销售新能源汽车 16.9 万辆, 环比增长 22.8%, 同比增长 37.6%。2018 年 1-11 月, 全国累计销售新能源汽车 103 万辆, 同比增长 68%。

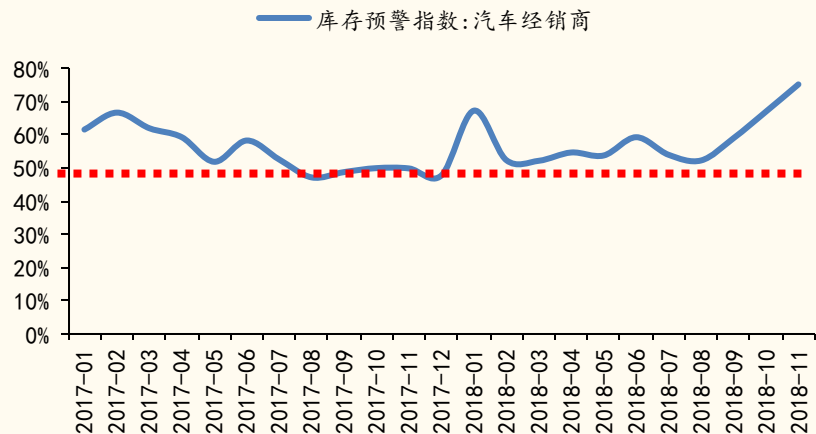
图表 36: 新能源汽车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 11月中国汽车经销商库存预警指数为75.1%，环比上升8.2%，库存预警指数本月进一步提升，继续位于警戒线之上。

图表 37: 汽车经销商库存情况



来源: 中国汽车流通协会、国金证券研究所

行业内重点公司动态

1、上游资源

■ 赣锋锂业: 关于发行股份购买资产部分限售股上市流通的提示性公告

- 12月6日, 江西赣锋锂业股份有限公司发布公告称, 本次解除限售股份的上市流通安排如下: 1、本次解除限售股份的上市流通日期为2018年12月10日。2、本次解除限售股份的数量为5,351,980股, 占公司A股总股本的0.4800%。3、本次解除股份限售的股东为: 李万春。

■ 天齐锂业: 重大资产购买进展公告

- 12月6日, 天齐锂业股份有限公司根据《上市公司重大资产重组管理办法》之规定, 就重大资产购买事项的进展情况披露如下: 2018年12月5日(智利当地时间), 公司已完成本次交易的价款支付和SQM公司62,556,568股A类股的股份过户手续; 截止目前, 公司合计持有

SQM 公司 A 类股 62,556,568 股, B 类股 5,516,772 股, 合计持股比例为 25.86%。

■ **寒锐钴业: 关于持股 5% 以上的股东股权质押的公告**

- 12 月 12 日, 寒锐钴业公告称: 公司近日接到公司持股 5% 以上的股东江苏拓邦投资有限公司的通知, 获悉其将持有本公司的部分质押股权办理了延期购回并补充质押部分股份, 具体情况如下: (1) 质押股数 1280000 股, 质押开始日 2017 年 12 月 12 日, 质押到期日 2018 年 12 月 11 日, 展期后质押到期日 2019 年 9 月 11 日。(2) 质押股数 1344000 股, 质押开始日 2017 年 12 月 21 日, 质押到期日 2018 年 12 月 20 日, 展期后质押到期日 2019 年 9 月 20 日。

■ **盛和资源: 关于持股 5% 以上股东增持股份计划的进展公告**

- 12 月 18 日, 盛和资源公告称, 公司股东黄平先生 (持有盛和资源控股股份有限公司股份数 117,906,004 股, 占盛和资源总股本的 6.72%。) 计划通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份, 增持公司股份金额不低于 2,000 万元人民币, 不高于 10,000 万元人民币, 增持计划价格不超过增持计划公告日前一个交易日收盘价的 120% (即不超过 10.68 元)。截止本公告日, 黄平先生本次增持股份计划的增持时间过半, 在此期间, 黄平先生尚未通过集中竞价交易方式增持公司股份, 该增持计划尚未实施完毕。

2、锂电板块

■ **宁德时代 (300750): 关于与对外投资设立合资公司的公告**

- 12 月 20 日, 宁德时代发布公告与吉利成立合资子公司, 从事电池相关业务。宁德时代股比为 51%, 吉利合计股比为 49%。(来源: 公司公告)

■ **宁德时代 (300750): 关于控股子公司时代广汽动力电池有限公司投资建设动力电池项目的公告**

- 12 月 14 日, 与广汽合资子公司时代广汽通过《关于控股子公司时代广汽动力电池有限公司投资建设动力电池项目的议案》, 项目总投资 46.26 亿元, 建设周期 24 个月。(来源: 公司公告)

■ **新宙邦 (300037): 2018 年创业板非公开发行 A 股股票预案**

- 12 月 19 日, 公司发布非公开发行 A 股股票预案, 募集资金不超过 10 亿元, 用于海德福高性能氟材料项目 (一期)、惠州宙邦三期项目、湖南福邦新型锂盐项目 (一期)、波兰锂离子电池电解液、NMP 和导电浆生产线项目 (一期)、荆门锂电池材料及半导体化学品项目 (一期) 建设。(来源: 公司公告)

■ **先导智能 (300450): 关于与特斯拉公司签订锂电池设备合同的公告**

- 12 月 27 日, 公司发布公告称近日与 Tesla, Inc. 签订了卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备的《采购合同》, 合同金额约为 4,300 万元人民币。(来源: 公司公告)

3、供应链

■ **三花智控**

- 由传统车转入新能源汽车, 四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀全球龙头; 进入特斯拉、通用供应链, 为 Model 3 电子膨胀阀独家供应商。
- 12 月 22 日, 拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份, 回购金额 2-6 亿元, 回购价格不超过 20 元/股, 回购期限为股东大会审议通过后 12 个月内。(来源: Wind)

■ 银轮股份

- 热交换器龙头企业，拳头产品油冷器、水空中冷器国内市占率超 40%。
- 12 月 5 日，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，总金额 5000 万元至 1 亿元，回购价格不超过 9.00 元/股，回购期限为股东大会审议通过后 12 个月内。12 月 11 日，获得吉利新能源汽车供应商定点，公司供应液冷板，预计 2021 年批量供货，生命周期内总销售额预计约为 11.5 亿元。12 月 13 日，公司被确定为通用 CSS625T 平台水空中冷器定点供应商，预计 2022 年 9 月开始批量供货，生命周期内全球销售额预计约 7750 万美元。12 月 14 日，实际控制人徐小敏解除质押 1264 万股。（来源：Wind）

■ 四维图新

- 公司以拳头业务高精度地图作为智能驾驶入口，整合杰发科技构筑芯片壁垒，“高精度地图+芯片+算法+软件”的自动驾驶产业链全方位布局雏形已现。
- 12 月 13 日，拟以自有资金 5000 万元-1 亿元以集中竞价交易或其他方式回购部分股份，回购价格不超过 20 元/股，回购期限为股东大会审议通过后 6 个月内。（来源：Wind）

■ 拓普集团

- 汽车减震和隔音产品龙头，逐渐切入汽车电子和智能电子刹车系统业务，IBS 研发领先。
- 12 月 6 日，在马来西亚设立全资子公司。12 月 6 日，以 4707 万元竞得湘潭经济技术开发区内面积约 210 亩的国有建设用地使用权。（来源：Wind）

■ 比亚迪

- 新能源汽车行业龙头，产品竞争力边际提升，动力电池供应链战略放开，打开新的增长空间。
- 12 月 7 日，公司公布 11 月销量，11 月新能源汽车销量 3 万辆，燃油车 2.09 万辆。12 月 7 日，控股股东王传福拟增持 100 万股（占总股本的 0.04%），董事夏佐全拟减持 470 万股（占总股本的 0.17%）。12 月 20 日，公开发行可续期公司债券（总额不超过 50 亿元）获得中国证监会核准批文。（来源：Wind）

■ 中鼎股份

- 积极布局新能源汽车领域，在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等方面处于国际领先水平。
- 截至 2018 年 11 月 30 日，公司累计回购股份 666 万股，占公司总股本的 0.546%。12 月 13 日，第一大股东中鼎集团解除质押 1.2 亿股。（来源：Wind）

■ 松芝股份

- 国内中大型客车空调领域龙头企业，乘用车空调业务快速增长，新能源热管理业务为业绩增量点（电池热管理零部件与集成+电动压缩机）。
- 12 月 14 日，部分限制性股票共计 361.8 万股注销。12 月 16 日，拟以自有资金 2.2 亿元对松芝酷能增资，增资后其注册资本增加至 2.8 亿

元（原 6 千万元）。12 月 19 日，公司第一期限限制性股票激励计划及第二期限限制性股票激励计划第三个解锁期股份上市流通共计 1045.8 万股，流通日为 12 月 25 日。（来源：Wind）

■ 德赛西威

- 在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力 ADAS 和车联网。公司拳头产品为车载娱乐系统和车载信息系统，营收占比超 80%，主攻毛利较高的前装市场，产品打入德、日、美系合资品牌。公司将智能座舱优势进一步向 ADAS（包括自动泊车系统、控制器系统和传感器系统等）领域拓展，牵手百度合作研发 BCU。
- 12 月 1 日，公司拟以现金收购 ANTEBB 控股 100% 股权，并通过 ANTEBB 控股间接持有德国先进天线制造公司 Antennentechnik ABB Bad Blankenburg GmbH 100% 股权。12 月 24 日，首次公开发行前已发行股份共计 2250 万股解除限售，流通日为 12 月 26 日。（来源：Wind）

4、整车环节

■ 特斯拉

- 12 月 14 日，财政部官网宣布，暂停加征原产美国的汽车及零部件关税 3 个月，涉及 211 个税目。网上车市从特斯拉官方了解到：将对于在售部分车型（Model S 75D/Model S 100D/Model X 75D）的车辆价格进行了调整，最高降幅 10 万元。不到一个月时间，特斯拉已连续两次进行了价格调整，此次调整后整体下调幅度最高可达 38.29 万元。（来源：网上车市）
- 12 月 14 日，特斯拉公司出售了 8.37 亿美元的汽车租赁债券，利用投资者对该公司的信心反弹，为快速增长的租赁业务提供进一步资金支持。（来源：盖世汽车网）

■ 大众

- 12 月 10 日，江淮大众新能源乘用车项目研发中心在安徽合肥正式开工，该研发中心是国内首家设立核心研发中心的合资汽车企业，这是继 2016 年 9 月江淮汽车与大众汽车签署合资合作谅解备忘录以及 11 月 28 日大众汽车集团（中国）、江淮汽车及西雅特在西班牙签署三方谅解备忘录之后的又一项新进展。（来源：汽车之家）
- 大众全新一代速腾已经在海外正式上市，不久后也将引入国内成为目前在售速腾的垂直换代车型。近日，网通社从成都环境保护局获悉，一汽-大众汽车有限公司成都分公司（下文中简称：成都工厂）新速腾车型下一代项目进行了环评补充公示。新速腾车型下一代项目将通过技术改造，把成都工厂三期、四期原有 Jetta NF、NCS GP 共计 30 万辆年产能等量替换为 NCS NF 预计为全新一代速腾的生产能力。（来源：网通社）
- 为相应国家对新能源汽车推广政策、满足市场消费需求，一汽-大众逐渐对五大生产基地进行改造。网通社从佛山市经济和信息化局获悉，一汽-大众佛山生产基地技术改造二期项目目前已经进行环境验收，项目将现有燃油车产能置换成电动车产能，新增电动车产能 Golf A7 GP BEV 车型 2 万辆/年、奥迪 X55 BEV 车型 1.5 万辆/年，总产能不变，仍为 30 万辆/年。（来源：网通社）
- 日前网上车市从一汽-大众经销商处获悉，新品牌将于 2019 年 2 月 26 日在德国正式发布。参考此前的产品规划，一汽-大众新品牌将于明年推出 A SUV、A+SUV 以及 A SH 三厢轿车在内的 3 款车型。综合新品牌的定位以及车型动力配置，这些新车上市后将与自主品牌的同级别产品展开竞争。（来源：网上车市）

■ 比亚迪

- 12月10日，比亚迪在宁波发布了在车规级领域具有标杆性意义的IGBT4.0技术，再一次展示出其在电动车领域的领先地位，并通过专业的技术知识讲解，及结合在产品上的特点进行了诠释，同时通过3个创新点来提升新能源车整体实力。另外，比亚迪还宣布已投入了巨资布局性能更加优异的第三代半导体材料SiC（碳化硅），并有望于2019年推出搭载SiC电控的电动车，这将会让电动车核心技术迎来全新时代。（来源：汽车之家）
- 近日，根据比亚迪官方消息，比亚迪唐EV600车型正式下线，新车预计在12月内上市。新车是根据全新一代唐打造而来的一款纯电动车型，官方公布的综合工况续航里程达500公里，新车此前在广州车展已正式开启预售，补贴后预售价格为26-36万元，其综合各方面的数据均超越同级别甚至越级产品的表现，十分值得期待。（来源：盖世汽车网）
- **宝马**
 - 外媒报道，宝马新款旗舰版8系豪华轿跑车的起售价为76,270英镑（约合97297.64美元），该款车型将于本月亮相英国的展示厅并接受用户预订。新款豪华轿跑车分为840d和M850i两款车型，其轻量化车身及技术可提升车辆的操控性能及扣人心弦的驾驶动态性能。两款车型的配置都很高，提供LED车头灯、互联车载信息娱乐系统、抬头式显示屏及电动可调节皮革座椅。宝马840d提供3L六缸柴油发动机，其最大动力输出和峰值扭矩分别为320PS和680Nm，百公里加速耗时为4.9秒，综合油耗为46.3mpg。而宝马M850i则搭载了双涡轮增压V8汽油发动机，其最大动力输出和峰值扭矩分别为530PS和750Nm，百公里加速耗时为3.7秒，综合油耗为29.1mpg。（来源：盖世汽车网）
 - 日前网上车市从环保局获悉，华晨宝马将投产基于全新一代长轴距3系（车型代号为G28）打造的纯电动车型，为其配套的动力电池规划产能达到26.6万套/年。这也意味着纯电动3系的产能也将达到26万辆左右，如此高的产能已经远超当前汽油版3系14万辆左右的年销量。（来源：网上车市）
- **奇瑞**
 - 根据长江产权交易所的信息，奇瑞汽车股份有限公司和母公司奇瑞控股集团有限责任公司的增资扩股项目经延期后，报名截止日为12月20日，但截至12月21日傍晚，该两大项目尚未显示成交。（来源：21世纪经济报道）
- **吉利**
 - 德国联邦金融监管局（Bafin）已经结束对“吉利收购戴姆勒9.69%股份”一事的调查，并决定不对吉利进行任何罚款。此次德国联邦金融监管局的正式确认意味着吉利已经切切实实成为戴姆勒第一大股东。（来源：汽车之家）
 - 12月20日，吉利汽车控股有限公司旗下浙江吉润汽车有限公司与宁德时代新能源科技股份有限公司宣布，双方将成立合资公司，从事电芯、电池模组及电池包研发、制造及销售，为吉利新能源车型提供核心动力电池的稳定供应。按照规划，合资公司注册资本为10亿元，其中宁德时代持股比例为51%，浙江吉润持股比例为49%。（来源：盖世汽车网）

5、燃料电池

亿华通定增募资3亿元

- 12月25日晚，亿华通(834613)发布股票发行方案公告称，公司拟定向发行股票数量631.25万股，募集资金总额为3.03亿元。本次股票发行价格为48元/股，发行对象均以现金方式认购。发行完成后，公司总市值将超过25亿元。

- 公告显示，本次股票发行属于对象确定的发行，参与认购的机构包括北京安鹏行远新能源产业投资中心、深圳安鹏汽车后市场产业基金、深圳汉能新经济股权投资基金合伙企业、河南科源产业投资基金合伙企业、北京中关村发展启航产业投资基金等。
- 上述发行对象中，北京安鹏和深圳安鹏均为北汽产投管理基金，北汽产投为北汽集团子公司；而北京中关村发展集团和河南科源产业投资基金都有地方政府背景，其中北京中关村发展集团是中关村管委会下属子公司，而河南科源产业投资基金属于豫资集团，后者为河南省财政厅全资子公司。
- 公司表示，本次融资对象并非单纯的社会资本，而是围绕与北汽等整车企业的战略层面开展合作布局。未来，亿华通将与北汽集团继续拓展合作深度与广度，共同研发氢燃料电池 SUV 车型，以期在轿车、SUV、客车、物流车等多方领域全面开花。并以 2022 年冬奥会为契机，共同推动京津冀氢能一体化战略。（来源：亿华通）

潍柴燃料电池发动机样品曝光

- 在潍柴卡车动力 2019 年商务年会的现场，WEF50 燃料电池发动机迎来首次亮相。这款发动机是潍柴第一款氢燃料电池样机，其长为 920mm，宽为 720mm，高为 550mm，额定功率为 50KW，额定电流为 300A，储存环境温度为零下 40 摄氏度到 60 摄氏度，防护等级为 IP67，抗震性能符合 SAE J2380 要求。潍柴 WEF50 燃料电池发动机，主要用于匹配 10~12 米的大巴产品，亚星和中通客车将率先实现批量配套。该发动机预计于 2019 年下半年量产。（来源：搜狐汽车）

风险提示

- **新能源汽车产销量低于预期。**年初政策密集发布，产业政策可能发生临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期逐步清晰，对新能源汽车产销量造成冲击。
- **补贴加速退坡将对新能源汽车销量产生不利影响。**
 - 我国新能源汽车推广的手段包括限牌城市免牌照、购车补贴、停车充电免费或优惠等政策来刺激用户购买，其中最直接、最现实的手段就是来自国家和地方对消费者购置新能源汽车的补贴。受制于技术、成本等问题，同款车型的新能源版本往往大幅超过燃油版的价格，因此补贴对促进其销量有着关键作用。
 - 我国新能源汽车补贴政策正在发生变化，补贴退坡成为行业共识。根据工信部、财政部、科技部、发改委四部委就发布的补贴方案，2017 年-2018 年在 2016 年基础上退坡 20%，2019 年-2020 年将在 2016 年基础上退坡 40%，并最终在 2020 年将补贴完全退出。然而参照 17 年的退坡情况，客车退坡幅度较大，并且技术标准提升，对行业销量产生了较大影响。
- **购置税优惠政策退出，汽车产销不及预期。**
 - 购置税优惠政策实施以来，在宏观经济增速放缓的情况下，国内车市经历了 2016 年的高速增长。进入 2017 年，随着购置税优惠力度的紧缩，以及 2016 年销量的透支，国内汽车销量总体承压。2018 年，购置税优惠政策或将退出，将对汽车产销产生更大压力。
- **供应链子行业竞争加剧。**国产企业可能受到合资品牌或国外企业挤压，进而企业业绩出现下滑。
- **燃料电池产业发展不达预期的风险。**一方面是燃料电池相关关键技术研发进度和国产化水平不及预期，造成成本下降缓慢，影响行业发展。另一方面是加氢站等基础设施建设进度和数量不及预期，影响下游车辆落地。

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，而不应对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