

电力设备与新能源行业点评

2018 年累计装机电量 57gwh，同比增长 57% 增持（维持）

2019 年 01 月 10 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- 12 月商用车冲量明显，全年销量超预期。根据 GGII 数据，2018 年 12 月电动车产量 22.5 万辆，同比增长 15%，环比增长 17%。乘用车产量 15.94 万辆，同比增 64%，环比增长 2%；客车产量 2.78 万辆，同比下降 30%，环比增长 88%；专用车产 3.80 万辆，同比降低 35%，环比增长 69%。2018 年电动车累计产量 121.91 万辆，同比增长 50%；乘用车 100.7 万辆，同比增长 83%；客车累计生产 9.9 万辆，同比下降 6%；专用车累计生产 11.3 万辆，同比减少 26%。
- 2018 年累计装机电量 57.0gwh，同比大增 57%。我们根据 GGII 数据统计，12 月装机电量为 13.31gwh，同比增长 13%，环比增长 49%。2018 年累计装机电量为 57.0gwh，累计同比增长 57%。1) 磷酸铁锂：12 月铁锂装机电量为 5.85gwh，同比下滑 10%，环比提升 96%，占比 44%；2018 年 1-12 月磷酸铁锂累计装机电量 21.6gwh，同比增长 20%，占比为 38%。2) 三元：12 月装机电量 6.08gwh，同比增长 32%，环比增长 26%，占比 46%；三元 2018 年 1-12 月累计装机电量为 30.7gwh，同比增长 89%，占比 54%；锰酸锂 11 月装机电量为 0.42gwh，2018 年累计为 1.07gwh。
- 各车型平均带电量来看，12 月纯电动车型平均带电量环比回升。12 月纯电动乘用车单车带电量 42.61kwh，环比小幅增长，全年平均带电量提升至 39.34kwh。12 月纯电动客车平均带电量小幅下滑，达到 177.1wh/辆，同时专用车平均带电量大幅提升至 63.9kwh/辆。
- 从电池厂商看，宁德时代 12 月装机电量同环比大幅增长，市占率 42%，全年装机电量 23.5gwh。其次比亚迪全年装机电量 11.4gwh，同比翻番，市占率 20%。第三名为国轩高科，装机电量 3.1gwh，市占率 5.4%。1) 宁德时代 12 月装机电量同环比提升较大，为 5.61gwh，同比增 82%，环比增 55.7%，占比 42%，占比进一步提升。2) 比亚迪 12 月装机电量为 1.86wh，同比增 6%，环比增 38%，占比 13.9%。
- 2018 年 1-12 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 79.6% 的市场份额，市场集中度高。三元市场中，CATL，比亚迪，比克电池和力神表现优异，共占据 71.7% 的市场份额。
- 投资建议
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：确定性、成长性和估值到位，超配电新优质龙头》2019-01-07
- 2、《电力设备与新能源：10 月海外电动车销量 7.3 万辆，表现平稳》2019-01-01
- 3、《电力设备与新能源行业周报：战略支持和市场驱动，2019 年电新大年》2019-01-01

12月商用车冲量明显，全年销量超预期。根据GGII数据，2018年12月电动车产量22.5万辆，同比增长15%，环比增长17%。乘用车产量15.94万辆，同比增长64%，环比增长2%；客车产量2.78万辆，同比下降30%，环比增长88%；专用车产3.80万辆，同比降低35%，环比增长69%。2018年电动车累计产量121.91万辆，同比增长50%；乘用车100.7万辆，同比增长83%；客车累计生产9.9万辆，同比下降6%；专用车累计生产11.3万辆，同比减少26%。

图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	2018-12
所有车型总计	79,199	74,181	144,595	195,992	39,731	36,919	65,380	86,678	86,060	66,029	78,403	95,789	111,218	135,924	191,814	225,185
单月同比	81%	76%	74%	75%	817%	285%	97%	147%	82%	20%	24%	37%	40%	83%	33%	15%
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	159,426
单月同比	73%	61%	111%	156%	788%	283%	97%	137%	53%	39%	52%	51%	70%	123%	82%	64%
商用车	23,780	21,610	58,209	97,990	6,081	2,050	4,853	11,161	21,837	8,173	9,449	11,189	17,726	18,478	34,896	65,759
单月同比	100%	128%	37%	32%	1024%	320%	95%	254%	312%	-39%	-47%	-19%	-25%	-14%	-40%	-33%
客车	9,576	8,341	21,014	39,967	2,752	1,116	3,157	7,295	15,917	4,476	3,429	4,351	8,766	7,046	12,487	27,804
单月同比	-9%	7%	-23%	0%	1107%	268%	85%	520%	707%	-35%	-51%	-36%	-8%	-16%	-41%	-30%
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	133,252
单月同比	77%	58%	98%	140%	509%	222%	69%	138%	40%	13%	39%	39%	55%	103%	68%	63%
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	3,892	8,479	6,931	11,939	27,127
单月同比	-6%	2%	-24%	4%	7923%		351%	1359%	748%	-21%	-44%	-33%	4%	6%	-34%	-25%
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	6,838	8,960	11,432	22,409	37,955
单月同比	1003%	680%	147%	69%	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%	-14%	-40%	-35%
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	26,174
单月同比	57%	73%	218%	312%	2411%	595%	250%	132%	115%	181%	93%	93%	126%	217%	155%	70%
插电客车	1,407	1,773	2,901	3,776	264	77	375	647	2,037	95	368	459	287	115	548	677
单月同比	-26%	32%	-18%	-23%	34%	-75%	-65%	-11%	482%	-93%	-76%	-54%	-80%	-94%	-81%	-82%
所有车型总计	396,134	470,301	614,819	810,065	39,696	76,650	142,030	228,708	314,768	380,797	459,200	554,989	666,207	802,131	993,945	1,219,130
累计同比	41%	45%	51%	56%	816%	450%	202%	178%	143%	107%	86%	75%	68%	71%	62%	50%
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	1,007,478
累计同比	49%	51%	60%	71%	788%	431%	196%	171%	129%	105%	94%	84%	82%	88%	87%	83%
商用车	80,649	102,259	160,468	258,458	6,046	8,131	12,984	24,145	45,982	54,155	63,604	74,793	92,519	110,997	145,893	211,652
累计同比	15%	29%	32%	32%	1018%	690%	269%	262%	284%	114%	48%	32%	15%	9%	-9%	-18%
客车	35,612	43,953	64,967	104,934	2,751	3,868	7,025	14,320	30,237	34,713	38,142	42,493	51,259	58,305	70,792	98,596
累计同比	-41%	-36%	-32%	-22%	1107%	628%	215%	320%	462%	183%	98%	63%	44%	33%	9%	-6%
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	751,973
累计同比	68%	66%	72%	81%	509%	307%	139%	139%	103%	79%	71%	64%	62%	68%	68%	67%
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	37,995	46,474	53,405	65,344	92,471
累计同比	-45%	-40%	-35%	-23%	7923%	11268%	873%	1073%	879%	275%	148%	95%	68%	56%	25%	4%
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	32,476	41,436	52,868	75,277	113,232
累计同比	375%	421%	264%	153%	953%	757%	364%	204%	142%	51%	8%	5%	-8%	-9%	-21%	-26%
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	255,505
累计同比	4%	10%	23%	38%	2411%	1089%	501%	311%	244%	229%	190%	167%	159%	167%	165%	150%
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	5,949
累计同比	-19%	-13%	-14%	-16%	34%	-32%	-55%	-41%	28%	-13%	-30%	-34%	-42%	-51%	-58%	-64%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

2018年累计装机电量57.0gwh，同比大增57%。我们根据GGII数据统计，12月装机电量为13.31gwh，同比增长13%，环比增长49%。2018年累计装机电量为57.0gwh，累计同比增长57%。

1) 磷酸铁锂：12月铁锂装机电量为5.85gwh，同比下滑10%，环比提升96%，占比44%；2018年1-12月磷酸铁锂累计装机电量21.6gwh，同比增长20%，占比为38%。

2) 三元：12月装机电量6.08gwh，同比增长32%，环比增长26%，占比46%；三

元 2018 年 1-12 月累计装机电量为 30.7gwh，同比增长 89%，占比 54%；锰酸锂 11 月装机电量为 0.42gwh，2018 年累计为 1.07gwh。

各车型平均带电量来看，12 月纯电车型平均带电量环比回升。12 月纯电动乘用车单车带电量 42.61kwh，环比小幅增长，全年平均带电量提升至 39.34kwh。12 月纯电动客车平均带电量小幅下滑，达到 177.1wh/辆，同时专用车平均带电量大幅提升至 63.9kwh/辆。

图表 2：月度装机电量及平均单车电量 (kwh)

合格证	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
2017-11	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%
2017年累计	27.05	153.68	54.71	14.89	41.98	36,306,767	30%		17,999,675	-11%		50%	16,211,484	157%		45%
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%
2018-11	40.54	185.95	56.20	14.14	40.49	8,913,684	28%	50%	2,991,052	-18%	63%	34%	4,829,076	65%	48%	54%
2018-12	42.61	177.10	63.92	14.38	40.31	13,311,601	13%	49%	5,851,197	-10%	96%	44%	6,077,009	32%	26%	46%
2018年累计	39.34	184.01	57.88	13.93	43.90	56,970,723	57%		21,570,556	20%		38%	30,718,087	89%		54%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

从电池厂商看，宁德时代 12 月装机电量同环比大幅增长，市占率 42%，全年装机电量 23.5gwh。其次比亚迪全年装机电量 11.4gwh，同比翻番，市占率 20%。第三名为国轩高科，装机电量 3.1gwh，市占率 5.4%。

1) 宁德时代 12 月装机电量同环比提升较大，为 5.61gwh，同比增 82%，环比增 55.7%，占比 42%，占比进一步提升，其中磷酸铁锂为 3.22gwh，环比增 105%，三元为 2.16gwh，同比提升 100%，环比增 30%；2018 年 1-12 月累计装机电量 23.52gwh，同比增长 124%，累计占比 41.24%。

2) 比亚迪 12 月装机电量为 1.86gwh，同比增 6%，环比增 38%，占比 13.9%，其中磷酸铁锂 0.70gwh，同比下滑 56%，环比增长 133%。三元 1.16gwh，同比增长 657%，环比增长 11%；2018 年 1-12 月累计装机电 11.44gwh，同比增长 103%，累计占比 20.1%。

3) 国轩(12 月 0.81gwh，全年累计装机电量 3.1gwh，同比增 53%，占比为 5.42%)；力神(12 月 0.56gwh，全年累计装机电量 2.05gwh，同比增长 87%，占比为 3.6%)；亿纬(12 月 0.30gwh，同比减少 31%，全年累计装机电量 1.27gwh，同比增加 66%，占比为 2.23%)；比克(12 月 0.44gwh，同比减少 32%，全年累计装机电量 1.74gwh，同比增 1%，占比 3.05%)。

图表 3: 各电池厂商月度装机电量 (kwh)

序号	简写	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	12月占比	12月环比	12月同比	2018年 1-12月	2017年 1-12月	2018年 占比	2018年 累计占比
1	宁德时代	637,237	539,599	1,032,451	1,270,196	1,963,377	1,082,548	1,359,690	1,474,086	2,467,208	2,486,353	3,601,032	5,607,614	42.0%	55.7%	82%	23,521,392	10,495,649	124%	41.24%
2	比亚迪	120,923	143,604	409,310	1,344,463	542,527	775,939	825,866	1,160,417	1,587,129	1,320,857	1,346,478	1,858,120	13.9%	38.0%	6%	11,435,633	5,646,616	103%	20.05%
5	国轩高科	127,808	114,185	183,250	201,372	186,889	98,591	81,760	193,527	195,776	281,140	613,844	814,026	6.1%	32.6%	18%	3,092,169	2,026,889	53%	5.42%
6	力神	1,319	5,861	14,857	20,525	175,243	149,081	243,536	261,355	214,937	189,831	216,379	558,413	4.2%	158.1%	13%	2,051,336	1,097,659	87%	3.60%
4	孚能科技	58,244	58,304	31,028	188,788	222,027	173,208	179,534	199,819	208,045	184,313	177,142	238,847	1.8%	34.8%	72%	1,919,298	1,139,909	68%	3.37%
7	比克电池	23,390	45,091	75,392	102,166	124,104	36,208	61,763	110,186	198,330	275,836	244,802	442,919	3.3%	80.9%	-32%	1,740,189	1,726,644	1%	3.05%
3	亿纬锂能	17,095	4,822	7,931	147,140	329,889	38,622	11,614	27,779	26,256	124,543	238,389	300,443	2.2%	26.0%	-31%	1,274,523	765,578	66%	2.23%
9	国能电池	4,416	2,891	46,900	49,367	101,482	58,848	59,006	55,695	38,341	63,496	120,840	223,113	1.7%	84.6%	-50%	824,396	782,872	5%	1.45%
10	中航锂电	1,306	945	12,268	67,912	392	6,120	26,599	68,300	92,212	166,538	273,767	273,767	2.0%	64.4%	29%	716,358	479,821	49%	1.26%
33	鹏辉能源	2,953	77	14,199	17,596	8,125	9,754	32,113	148,617	97,381	40,580	167,470	78,987	0.6%	-52.8%	-60%	617,851	455,894	36%	1.26%
32	卡耐新能源			0	3,433	10,045	66,950	62,719	5,943	48,963	144,365	157,118	135,363	1.0%	-13.8%	46%	634,899	245,342	159%	1.11%
27	量恒电源	236		772	40,188	14,072	54,841	97,089	32,494	5,857	50,479	121,794	188,496	1.4%	54.8%	-2%	606,317	650,789	-7%	1.06%
8	万向	25,064	15,927	32,743	38,734	112,306	40,094	42,308	45,543	41,463	55,851	86,491	63,266	0.5%	-26.9%	-16%	599,788	408,729	47%	1.05%
14	哈光宇		7,097	16,939	19,435	45,185	21,702	18,821	70,253	84,333	62,339	108,313	98,056	0.7%	-9.5%	239%	552,473	151,982	264%	0.97%
25	曼顿新能源	75		83	77	16,867	27,282	13,297	29,466	36,779	73,043	176,268	168,137	1.3%	-4.6%	475%	541,376	68,021	694%	0.95%
11	珠海银隆	16,686	26,112	3,109	67,718	16,248	11,128	10,192	37,563	43,551	118,598	147,851	1.1%	24.7%	-1%	498,756	566,728	-12%	0.87%	
12	微宏动力	55,688		7,844	21,212	57,658	10,831	1,353	10,745	14,541	9,564	57,731	217,881	1.6%	277.4%	17%	465,048	360,904	29%	0.82%
47	天津隆威	98	0	0	23	31,882	91,466	77,640	109,479	28,616	52,106	43,825	0.3%	-15.9%	897%	435,135	266,895	63%	0.76%	
21	远东福斯特	21,935	1,355	58,060	18,548	22,111	5,130	280	28,171	20,633	12,011	145,107	101,094	0.8%	-30.3%	11%	434,434	266,404	63%	0.76%
16	智航新能源	78,651	12,665	28,319	33,084	36,937	1,279	41,752	27,331	27,449	30,158	48,043	67,745	0.5%	41.0%	-72%	433,414	741,180	-42%	0.76%
15	中信国安盟固利	3,772	1,123	1,257	15,075	39,025	3,978	16,771	18,797	9,064	12,499	39,648	153,935	1.2%	288.3%	67%	314,944	350,647	-10%	0.55%

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	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	12月占比	12月环比	2018年 1-12月	2017年 1-12月	累计 占比	
宁德时代新能源科技股份有限公司																		
磷酸铁锂	352,327	209,841	355,500	461,692	1,177,063	371,651	423,775	518,314	1,020,802	717,537	1,567,615	3,216,353	61%	105%	10,392,470	5,859,137	77%	
三元材料	284,910	329,758	676,951	808,434	786,190	706,129	935,915	950,566	1,369,682	1,267,722	1,654,976	2,159,592	100%	30%	11,930,827	4,988,690	144%	
其他						4,767				501,094	378,441	231,669		-39%	11,915,971	0		
合计	637,237	539,599	1,032,451	1,270,126	1,963,253	1,082,548	1,359,690	1,474,086	2,467,208	2,486,353	3,601,032	5,607,614	82%	56%	23,521,197	10,495,649	124%	
比亚迪股份有限公司																		
磷酸铁锂	1,173	0	283	566,284	269,454	382,249	337,207	535,129	901,077	467,720	301,703	702,032	-56%	133%	4,464,309	4,794,249	-7%	
三元材料	119,750	143,604	409,027	775,619	273,073	393,690	488,660	625,288	686,052	853,137	1,044,774	1,156,089	657%	11%	6,968,764	852,367	718%	
合计	120,923	143,604	409,310	1,341,903	542,527	775,939	825,866	1,160,417	1,587,129	1,320,857	1,346,478	1,858,120	6%	38%	11,433,073	5,646,616	102%	
深圳市沃特玛电池技术有限公司																		
磷酸铁锂	9,779	936	820	1,037	1,926	602	0	77	0	127	1,153	43,630	-94%	3684%	60,087	2,413,941	-98%	
合计	9,779	936	820	1,037	1,926	602	0	77	0	127	1,153	43,630	-94%	3684%	60,087	2,413,941	-98%	
合肥国轩高科动力能源股份有限公司																		
三元材料	13	314	2,978	49,542	6,786	4,057	4,740	2,759	529	2,505	682	28,877	283%	4133%	103,782	260,828	-60%	
磷酸铁锂	127,795	113,871	180,790	151,821	180,103	93,437	77,021	94,380	138,981	260,661	363,632	534,298	-22%	47%	2,316,791	1,754,887	32%	
其他								96,388	56,266	17,975	249,530	250,850		1%	671,008	11,174	5905%	
合计	129,700	114,185	183,768	201,363	186,889	97,493	81,760	193,527	195,776	281,140	613,844	814,026	18%	33%	3,093,472	2,026,889	53%	
孚能科技(德州)有限公司																		
三元材料	58,244	58,304	31,028	188,600	222,027	173,208	179,534	199,819	208,045	184,313	177,142	238,847	72%	35%	1,919,111	1,139,909	68%	
合计	58,244	58,304	31,028	188,600	222,027	173,208	179,534	199,819	208,045	184,313	177,142	238,847	72%	35%	1,919,111	1,139,909	68%	
惠州亿纬锂能股份有限公司																		
磷酸铁锂	3,120	693	7,408	139,125	315,028	30,561	4,274	19,447	20,427	116,389	221,282	235,541	62%	6%	1,113,295	207,093	438%	
三元材料	13,976	4,129	523	7,959	14,861	8,061	7,340	8,333	5,828	8,153	17,107	63,715	-78%	272%	159,984	558,486	-71%	
合计	17,095	4,822	7,931	147,083	329,889	38,622	11,614	27,779	26,256	124,543	238,389	300,443	-31%	26%	1,274,466	765,578	66%	
力神动力电池系统股份有限公司																		
磷酸铁锂	535	774	11,539	1,266	60,896	2,254	1,508	8,597	29,610	17,053	24,195	130,410	-39%	439%	288,636	471,578	-39%	
其他						51,623	130,688	66,007	28,762	52,042	10,917	47,757		337%	387,795	0		
三元材料	784	5,086	3,318	19,178	114,347	95,204	111,340	186,751	156,566	120,736	181,267	380,246	36%	110%	1,374,825	610,215	125%	
合计	1,319	5,861	14,857	20,444	175,243	149,081	243,536	261,355	214,937	189,831	216,379	558,413	13%	158%	2,051,256	1,081,793	90%	
深圳比克电池有限公司																		
三元材料	23,390.45	45,091.008	75,392	102,166	124,104	35,699	61,573	109,996	198,330	275,836	244,802	442,919	-32%	81%	1,739,299	1,726,644	1%	
合计	23,390	45,091	75,392	102,166	124,104	35,699	61,573	110,186	198,330	275,836	244,802	442,919	-32%	81%	1,739,489	1,726,644	1%	

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

2018年1-12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79.6%的市场份额,市场集中度高。三元市场中,CATL,比亚迪,比克电池和力神表现优异,共占据71.7%的市场份额。

图 5: 磷酸铁锂市场竞争格局 (kwh)

图 6: 三元市场竞争格局 (kwh)

磷酸铁锂市场份额	2018年装机电量	市占率
CATL	10,392,470	48.2%
比亚迪	4,464,309	20.7%
国轩高科	2,316,791	10.7%
亿纬锂能	1,113,295	5.2%
北京国能	756,577	3.5%
合计	19,043,441	88.3%
	21,570,556	

数据来源：GGII, 东吴证券研究所

三元市场份额	2018年装机电量	市占率
CATL	11,930,827	38.8%
比亚迪	6,968,764	22.7%
比克电池	1,739,299	5.7%
力神	1,374,825	4.5%
合计	22,013,714	71.7%

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。12月乘用车装机电量为6.05gwh，环比上升12%，同比增长133%，占比45%；专用车装机电量2.45gwh，同比下滑29%，环比提升95%，占比18%；客车4.85gwh，同比下滑15%，环比增长116%，占比36%。2018年，乘用车累计装机电量33.09gwh，同比增143%，占比58%；专用车6.58gwh，同比下滑22%，占比12%；客车17.31gwh，同比增22%，占比30%。从电池结构看，三元在乘用车中占比回升，12月份三元在乘用车占比为85%。

图表 7：分车型装机电池类型（kwh）

行标签	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2018年累计
乘用车													
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	5,167,517	27,601,301
-占比	85%	79%	89%	94%	94%	92%	84%	79%	81%	75%	79%	85%	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	314,453	2,730,952
-占比	15%	21%	11%	6%	6%	8%	10%	14%	10%	6%	6%	5%	8%
锰酸锂	0	0	0	35	0	0	0	144	2,010	1,867	718	4,093	8,866
钒酸锂电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他							135,691	188,371	293,368	740,815	823,055	568,200	2,749,500
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	6,054,263	33,090,620
-占比	56%	76%	74%	61%	40%	64%	70%	71%	58%	68%	61%	45%	58%
商用车													
三元	102,600	43,700	81,974	113,902	221,190	104,446	229,828	173,455	350,040	212,682	573,677	909,492	3,116,986
-占比	82%	94%	94%	73%	70%	53%	53%	48%	63%	36%	46%	37%	47%
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	1,148,239	2,761,873
-占比	18%	6%	5%	10%	24%	34%	29%	41%	35%	58%	49%	47%	42%
锰酸锂	100	0	167	25,035	14,371	24,829	75,412	36,089	7,837	37,258	54,259	123,762	399,119
钒酸锂电池	0	0	1,166	2,482	4,310	10	0	0	0	0	0	0	7,968
其他							616	2,516	677	1,259	17,091	273,296	295,456
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	2,454,789	6,581,402
-占比	9%	4%	4%	4%	7%	7%	13%	9%	10%	10%	14%	18%	12%
客车													
三元	0	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%	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	4,388,505	16,077,630
-占比	83%	86%	97%	97%	92%	96%	95%	96%	97%	95%	91%	90%	93%
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	295,767	719,794
其他	0	0	0	0	0	0	0	0	0	86	0	17,711	17,797
钒酸锂电池	16,400	25,830	3,109	0	67,718	16,248	11,128	10,192	37,563	43,551	118,598	147,851	498,188
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	4,849,834	17,313,420
-占比	35%	19%	22%	35%	53%	29%	18%	20%	33%	22%	25%	36%	30%
总计	1,316,800	1,036,920	2,077,893	3,758,077	4,498,389	2,806,737	3,384,425	4,174,923	5,723,739	5,934,782	8,913,871	13,358,886	56,985,441
总计-原始	1,316,800	1,036,920	2,077,893	3,758,077	4,493,633	2,865,026	3,384,425	4,174,937	5,723,408	5,925,857	8,913,684	56,970,723	100,641,383
-磷酸铁锂	510,600	337,210	610,166	1,435,549	2,356,749	1,003,307	930,021	1,376,380	2,338,143	1,830,082	2,991,052	21,570,556	37,289,815
-三元	729,000	671,470	1,453,801	2,249,595	1,931,198	1,747,819	2,212,364	2,535,477	3,022,890	3,258,588	4,829,076	30,718,087	55,359,364

数据来源：GGII，东吴证券研究所

■ 投资建议

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>

