

# 产业链竞争加剧，龙头优势突显

—新能源汽车投资机会分享

分析师：张志鹏  
执业编号：S0820510120010

联系人：胡定伟  
2019年1月14日

- ◆ 新能源汽车产业政策逐步加强安全性、规范性以及基础设施建设，实际上是从消费端运营端服务端对新能源汽车产业的支持的加强，有助于我国新能源汽车产业大国向强国发展。
- ◆ 2019年本田、丰田、大众等国际整车厂布局限购城市新能源汽车产品，同时新能源汽车新进入者集体发布或交付第一款产品，电动乘用车市场进入三大主力竞争的格局，将强力推动汽车产业转型升级，预计2019年将提前实现2020年200万辆新能源汽车的产销目标。
- ◆ 新能源汽车补贴进入加速退坡期，产业链中游动力电池可能与去年一样进行两拨价格下调，行业盈利能力有待考验，我们认为2019年动力电池行业龙头企业将充分展现龙头规模效应、高产能利用率，产业盈利能力进一步拉开差距，看好中游宁德时代。
- ◆ 软包电池凭借安全性能、高能量密度材料封装优势、内阻小等优势受国际主流整车厂青睐，是未来主流高端车型动力电池封装路线，但成本相对较高，中短期内，由于动力电池成本下降压力大，国内市场仍旧以方型电池为主，软包电池的市占率将逐步提升，预计2020年软包电池的市占率将提升至20-24%。

# 目录

1

政策环境及整车

2

动力电池

3

投资标的推荐

- ◆ 各国政府的支持以及新能源汽车核心零部件成本的降低是新能源汽车发展的核心推动力。
- ◆ 各国新能源汽车政策的总体目标是销量以及电动化进程。
- ◆ 关键政策包括公共采购、财政刺激、监管措施、基础设施建设等。
- ◆ 政策的推动起到吸引消费者、降低投资风险、鼓励整车厂扩大研发生产的作用。

2020-2030年各国新能源汽车发展目标		
国家或地区	2020-2030年目标	来源
中国	• 2020年实现500万辆电动汽车，包括460万辆轻型乘用车，20万辆公交车、20万辆卡车	State Council (2012), EVI (2016b)
	• 2020年新能源汽车积分比例达到12%	MIIT (2017)
	• 电动汽车销量份额：2020年达到7-10%，2025年达到15-20%，2030年达到50%	Marklines (2017b)
欧盟	• 到2025年电动汽车销量占比15%，到2030年达到30%	EC (2018b)
芬兰	• 2030年达到25万辆电动车	MEAEF (2017)
法国	• 计划目标正在审核	EVI (2018)
印度	• 2030年电动轿车销量占比达到30%	Government of India (2018c)
	• 2030年实现100%电动公交车销售	SIAM (2017)
爱尔兰	• 2030年实现100%电动车销售，总量达50万辆	DPER (2018)
日本	• 2030年实现20-30%电动轿车销售	METI (2014)
	• 2020年实现10%电动轿车市场份额	EVI (2016)
荷兰	• 2030年实现100%电动乘用车销售	Rijksoverheid (2017)
	• 2025年实现100%电动公交车销售，2030年实现公交车全电动化	IPO (2016)
新西兰	• 2021年达到6.4万辆电动车	Ministry of Transport (2018)
挪威	• 2025年实现100%电动乘用车、公交车销售	National Transport Plan (2016)
	• 2030年实现75%长途巴士销售份额	
韩国	• 2020年新能源乘用车保有量达到100万辆	MOTIE (2015)
斯洛文尼亚	• 2030年实现100%电动轿车销售	(Novak, 2017)
英国	• 2020年电动轿车保有量大39.6-43.1万辆	EC (2017a)
美国（有关州）	• 8个州2025年前达到350万辆电动车	ZEV PITF (2014)
	• 10个州2025年实现乘用车和轻型卡车零排放	CARB (2016)
	• 加州：2025年达到150万辆电动车、占比达到15%	State of California (2018; 2016a)

资料来源：IEA

## 1.2 全球整车厂电动化进程

- ◆ 根据全球各大整车厂对新能源汽车发布车型数量以及销量目标的统计，2020-2030年为全球新能源汽车集中爆发时期。
- ◆ 随着电池技术的快速提升、消费者对新能源汽车接受度的提高，汽车产业电动化已经成为不可逆的趋势。

表：全球整车企业关于电动化目标声明汇总

整车企业	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2025年	2030年
宝马	14万辆						15%~25%、 25款	
北汽			80万辆					
比亚迪			60万辆					
东风					30%			
福特					40款			
吉利			100万辆					
通用		2款				20款		
本田								15%
现代起亚			12款					
马辛德拉			3.6万辆					
Maruti铃木			1款					
马自达			1款					
梅赛德斯奔驰							15%~25%、 10款	
其他中国厂商			700万辆					
标志雪铁龙					90万辆	27款		
雷诺日产					100万辆、12 款、20%			
特斯拉	50万辆		100万辆、1 款					
丰田			10款					100万辆
大众			40万辆				25%、250万 辆、80款	
沃尔沃		1款		5款				

资料来源：中国汽车产业发展报告2018

## 1.3 我国新能源汽车产业支持政策

- ◆ 政策由生产端向用户端侧重是中国新能源汽车大国向新能源汽车强国的发展的有效支持。
  - 新能源汽车补贴、双积分等政策是从生产端对产业的支持，推动了我国新能源汽车的高速发展。
  - 补贴对低端车型的敏感系数较高，行业发展前期存在骗补、新能源汽车性能低下等现象。
  - 近两年监管、规范等政策的实施有效的保障了新能源汽车的健康发展。
  - 新能源汽车产业发展的管理监管政策、核心零部件的规范、充电设施的加强建设等支持政策实际上是保障消费端的有效措施，是实现新能源汽车强国的推动政策。

2017-2018年度国家层面实施的与新能源汽车相关的产业政策和措施			
时间	部门	政策措施名称	所属类别
2017年1月6日	工信部	《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》	行业管理
2017年1月13日	能源局、国资委、国管局	《关于加快单位内部电动汽车充电基础设施的公告》	基础设施
2017年2月20日	工信部、发改委、科技部、财政部	《促进汽车动力电池产业发展行动方案》	宏观综合
2017年4月25日	工信部、发改委、科技部	《汽车产业长期发展规划》	宏观综合
2017年6月4日	发改委、工信部	《关于完善汽车投资项目管理的意见》	行业管理
2017年9月27日	工信部、财政部、商务部、海关总署、质监局	《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》	行业管理
2017年10月10日	科技部	《新能源汽车等重点专项2018年度项目申报指南》	研发与技术支持
2017年11月27日	交通部	《关于全面深入推进绿色交通发展的意见》	宏观综合
2017年12月26日	财政部、税务总局、工信部、科技部	关于免征新能源汽车车辆购置税的公告	税收优惠
2018年1月11日	科技部	《关于支持建设国家新能源汽车技术创新中心的函》	研发和技术支持
2018年1月26日	工信部、科技部、环保部、交通部、商务部、能源局	《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理暂行办法》	行业管理
2018年2月12日	工信部	《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	推广应用
2018年2月22日	工信部、科技部、环保部、交通部、商务部、质监局、能源局	《关于组织开展新能源汽车动力蓄电池回收利用试点工作的通知》	行业管理
2018年2月26日	工信部、科技部、环保部、交通部、商务部、质检总局、能源局	《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理暂行办法》	行业管理
2018年6月15日	交通部、公安部、商务部	《关于公布城市绿色货运配送示范工程创建城市的通知》	推广应用
2018年12月10日	发改委、能源局、工信部、财政部	《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》	基础设施
2018年12月18日	发改委	《汽车产业投资管理规定》	行业管理

资料来源：中国汽车工程学会



- ◆ 我国新能源乘用车自2013年以来，连续保持较高增长，2018年全年实现销量101.7万辆，同比增长82.8%，占新能源汽车总销量的82%，成为2018年新能源汽车市场最大的亮点。
- ◆ 由于2018年6月12日执行新的补贴政策，上半年抢装的原因，6月份市场销量有所下滑，但7月后逐渐走强。
- ◆ 市场担心下半年的销量被透支，但比亚迪、北汽、奇瑞、吉利等仍旧拥有较强的市场，各大整车厂抢占新能源汽车市场的热情不减反增。

图:2018年新能源乘用车销量情况

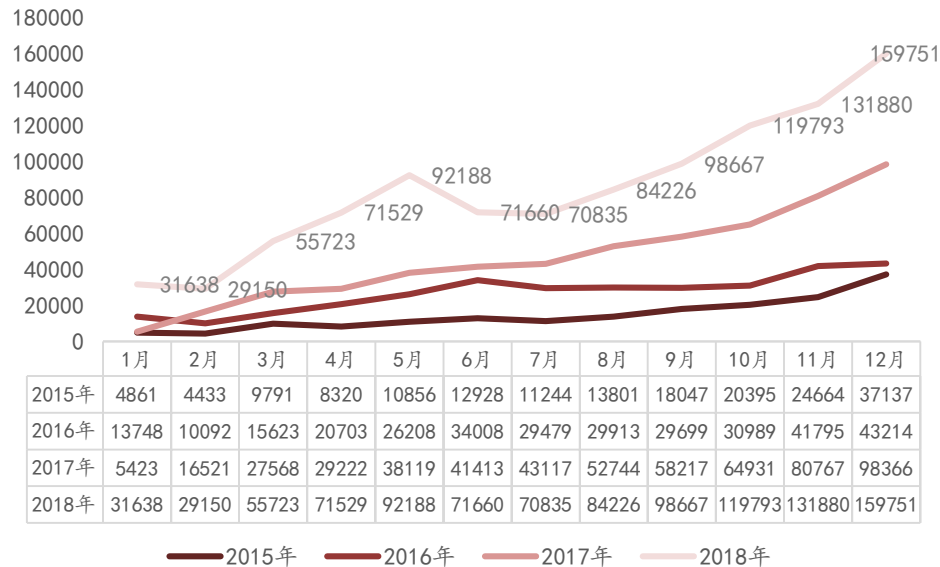
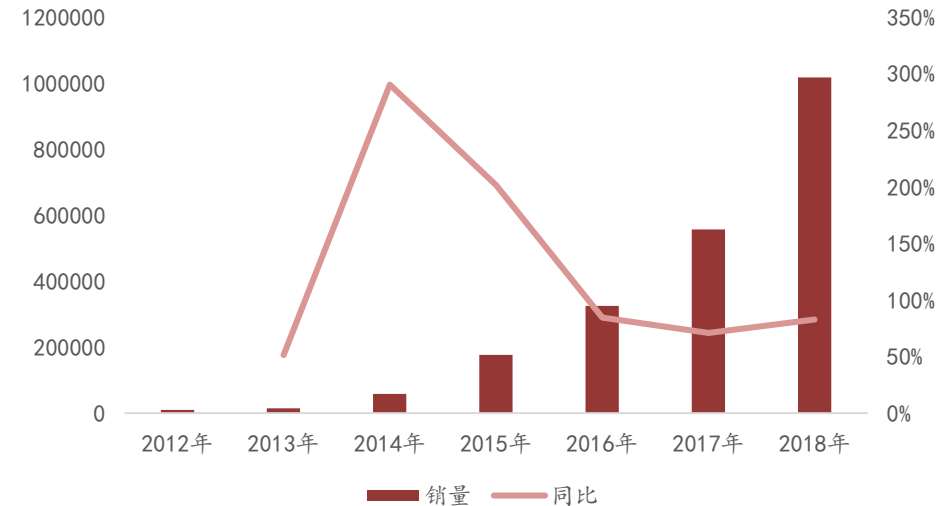


图:2018年新能源乘用车销量情况



资料来源:乘联会, 爱建证券研究所

- ◆ 我们认为2019年能够提前完成产业政策制定的2020年新能源汽车总产量200万辆的目标，其中乘用车有望达到160-180万辆。
- ◆ 2019年将成为传统车厂、合资品牌、新进入者抢占新能源汽车市场的元年。
  - 2017-2018年各大国际整车厂加大合资建设的步伐，推进中国新能源汽车市场的布局。
  - 2019-2020年奔驰、大众、别克、本田、丰田将选择限购城市突破中国新能源汽车市场，抢占比亚迪、北汽的份额。
  - 新进入者蔚来、小鹏、拜腾等均在2018-2019年发布、交付首款车型，其中蔚来2018年ES8交付超1万辆。
  - 三大势力的竞争格局有望推动2019年新能源车用车市场维持较高增速。

2017-2018年新能源汽车合资合作进展	
时间	合作内容
2017年7月5日	北汽新能源和戴姆勒签署合作框架协议，共同投资建立纯电动汽车生产基地
2017年8月4日	吉利和沃尔沃成立吉利-沃尔沃技术合资公司，共同开发下一代纯电动汽车平台技术
2017年8月27日	东风和雷诺-日产联盟建立易捷特新能源汽车有限公司，联合开发电动汽车并在全球销售
2017年11月8日	众泰和福特组件众泰-福特汽车有限公司，设计开发、生产并销售一系列采用合资公司品牌的经济型电动乘用车
2017年12月15日	华晨和雷诺成立华晨雷诺金杯汽车有限公司，主要业务及轻型商用车和新能源汽车领域，还将引入雷诺新轻型商用车并在华生产
2017年12月22日	江淮和大众成立江淮大众汽车有限公司，生产纯电动乘用车，未来将形成年产10万辆纯电动乘用车生产能力
2018年2月23日	长城和宝马签署合作意向，实现MINI纯电动车型的本土化生产
2018年12月20日	江铃和雷诺达成合作，雷诺将通过增资的形式，成为江铃新能源在华的重要股东，雷诺将提供跟多的资源支持，提升中国市场参与度

资料来源：中国汽车工程学会



## 1.4 2019年新能源乘用车市场展望

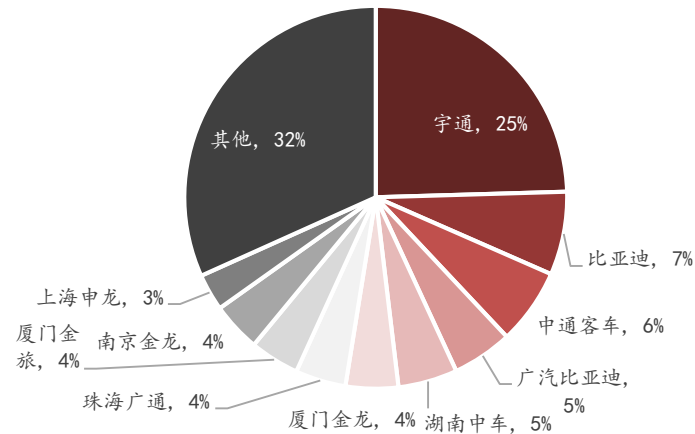
表：国内新造车公司生产、融资情况（由车东西制表）

车企	发展情况	融资情况	生产建厂情况
蔚来	首款车ES8交付近万台，第二款ES6于2018年12月15日发布	股权融资+上市总融资月30亿美元	规划在上海自建工厂，但选择江淮代工
小鹏	第一版车型内部交付数百辆，第一款上市车型G3于今年年初开始交付	总融资近100亿元	规划肇庆自建工厂，但选择海马代工
威马	第一辆EX5已开始交付	公开融资近20亿美元	浙江温州自建工厂
车和家	首款电动增程式SUV理想制造已发布，今年四季度交付	累计融资近60亿元	江苏常州自建工厂
爱驰	首款车型爱驰U5已发布，今年上市	累计融资近70亿元	江西上饶自建工厂
奇点	首款车iS6已亮相，今年初上市	累计融资额超70亿元	规划在铜陵自建工厂，但选择北汽新能源代工
拜腾	首款车M-Byte已亮相，2018年CES正式发布，今年底量产上市	累计融资额约55亿元	南京自建工厂
新特	首款DEV1已下线4000台	数亿美元	一汽代工
电咖	首款车EV10销量超过3000台，高端品牌天际ME7已发布，今年上市	累计融资约30亿元	EV10由东南汽车代工，天际或在泉州自建工厂
零跑	首款车零跑S01在今年1月份上市	大华原始投资不详，外部引入A轮25亿融资已完成20亿元	浙江金华自建工厂
前途	首款电动跑车前途K50已上市，小批量交付	累计融资约30亿元	江苏苏州自建工厂
FF法拉第未来	FF91试装车2018年亮相	超过20亿美元	美国试生产车厂
华人运通	两款概念车Concept A、Concept H发布，预计2020年量产	不详。旗下最大公司华人运通（江苏）技术有限公司注册资本10亿元	未透露
云度	$\pi 1$ 、 $\pi 3$ 多款车型已上市	福汽、莆田国资委等投资20亿元成立，未有对外融资发布	福建莆田自建工厂
合众	首款车哪吒N01已上市，哪吒N03将于今年底上市	累计融资约25亿元	浙江桐乡自建工厂
万向Karma	混动车型Karma Revero有望于今年4月上海国际车展亮相	资料显示Karma项目投资25亿元	浙江杭州自建工厂
游侠	量产车游侠预计今年发布	累计融资超62亿元	浙江湖州自建工厂
正道	已发布H600、K550、K750三款增程式电动概念车，上市量产时间不详	不详	计划在浙江杭州自建工厂
国能	首款量产车93于2018年12月29日实现首批500辆交付，预计今年3月向个人客户交付	总额不详，金沙江资本承诺向其投资5亿美元	已在天津自建工厂
红星	首款车红星X2已量产上市	母公司多赢多注资，为向外部融资	接管红星汽车原有工厂
艾康尼克	首款7系MVP预计今年上市	获金沙江资本12亿融资	通过国能工厂生产，计划在肇庆自建工厂
国金	国金GM3于2018年3月上市	融资5亿元	山东淄博自建工厂
国机智骏	首款A00级车型预计今年年底上市	国机集团内部孵化，为对外融资	江西赣州自建工厂
敏安	首款车型澜图A2001（A2001为内部代号）预计今年年底或2020年初上市	未有公开融资消息	江苏淮安自建工厂
赛麟	首款跑车赛麟S1预计今年6月份量产	A轮融资40亿元	江苏南通自建工厂
帝特律	2015年推出电动跑车SP 01，暂无量产车型上市消息	消息称获6亿美元融资	江苏宜兴自建工厂
昶洵	首款车TP-01将于今年量产	获比利时SOGEPA基金投资，金额不详，消息称资金来源主要为地方政府	江西赣州自建工厂
御捷（领途）	低速电动车企业转型而来，去年更名为领途，领途K-0ne于2018年12月上市	获长城战略投资，金额不详，长城占股25%	河北邢台自建工厂
小康SF	概念车SF5、SF7已在美国发布，SF5预计今年进入中美市场	由母公司小康集团注资，对外融资不详	不详
瑞驰（金康）	由瑞驰汽车改组而来，量产车型S513EV将于今年三季度上市	获母公司小康集团30亿元增资	重庆自有工厂
博郡	首款SUV明年低上市	消息称获南京地方与中科招商100亿元融资	南京自建工厂

资料来源：车东西，爱建证券研究所

- ◆ 根据起点研究统计数据，2018年我国新能源客车产量为9.9万辆，同比下降36%。受前两年市场透支影响，新能源客车市场不及预期。
- ◆ 补贴逐步退坡带来企业盈利能力下降，龙头市场占有率进一步提升。2016-2018年宇通新能源客车市场占有率分别为18%、22%和25%。

图：2018年新能源客车销量占比



资料来源:起点研究, 爱建证券研究所

表：2018年新能源客车销量前十

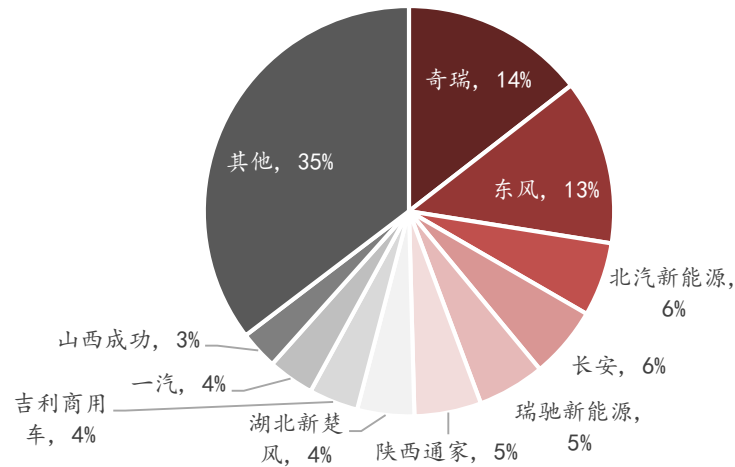
排名	车企	产量	配套电池供应商
1	宇通	24288	宁德时代、盟固利、亿鹏、力神、微宏、中航锂电、国轩高科、亿纬锂能
2	比亚迪	6973	比亚迪
3	中通客车	6357	宁德时代、国轩高科、芜湖天戈、中航锂电、力神、力信、盟固利
4	广汽比亚迪	5044	比亚迪
5	湖南中车	4957	宁德时代、微宏、芜湖天戈、江苏春兰、国轩高科、亿纬锂能、力神
6	厦门金龙	4397	宁德时代、微宏、盟固利
7	珠海广通	4225	宁德时代、银隆、国能、芜湖天戈
8	厦门金旅	4140	宁德时代、亿鹏、亿纬锂能、微宏、国轩高科、盟固利
9	南京金龙	4130	宁德时代、亿纬锂能、盟固利、遨优、微宏、芜湖天戈、力神、国轩
10	上海申龙	3085	宁德时代、国轩高科、力信、国能、盟固利、力神

资料来源:起点研究, 爱建证券研究所

- ◆ 2019年、2020年新能源客车仍将保持10万辆左右的年销售量，行业进入第一批客车报废跟换阶段。
  - 2018年7月，交通部指出，直辖市、省会城市、计划单列市建城区公交车全部替换为新能源公交车。
  - 城市公交车使用6年时间左右报废，新能源客车行业逐渐进入存量市场阶段。

- ◆ 根据起点研究统计数据，2018年我国新能源专用车产量为11.3万辆，同比下降26%，占新能源汽车总产量的9.26%，低于我们的预期。主要受2018年新能源专用车受补贴下调幅度过大（生产端）、金融去杠杆影响（运营端）。
- ◆ 奇瑞旗下控股的开瑞新能源凭借优异的产品力、蜜蜂运营管理模式取得2018年新能源专用车产销冠军，全年产量1.6万辆，占据14%的市场份额。

图:2018年新能源客车销量占比



资料来源:起点研究, 爱建证券研究所

表:2018年新能源专用车车企产量TOP10

排名	车企	产量	电池供应商
1	奇瑞	16,378	国轩高科、天劲新能源、星恒电源、亿鹏能源、北京国能
2	东风	14,710	宁德时代、鹏辉、实联长宜、中航锂电、中比动力、卓能新能源、遨优、比克、力神、亿纬锂能、创明电池、多氟多、南都、星恒电源、塔菲尔、河南锂动、山东玉皇、安驰新能源、湖南三迅、江西恒动、北京国能、德朗能、横店东滋、雄韬股份、猛狮科技
3	北汽新能源	6,589	哈光宇、遨优、宁德时代、力神、盟固利、海四达
4	长安	6,383	星恒电源、安驰新能源、星恒电源、南都、力神、比克、桑顿
5	瑞驰新能源	6,001	桑顿、星恒、中航锂电
6	陕西通家	5,963	天劲新能源、东莞振华、鹏辉、桑顿、横店东滋、天臣新能源
7	湖北新楚风	5,078	北京国能、国轩高科、沃特玛
8	吉利商用车	4,396	宁德时代、钱江锂电、海四达、力神、桑顿、亿纬锂能
9	一汽	4,130	北京国能、比克、益佳通、遨优、江苏智航、国轩高科、力信、宁德时代
10	山西成功	3,430	江苏智航、江苏春兰

资料来源: 起点研究, 爱建证券研究所

- ◆ **路权政策将成为2019年新能源物流车增长的主要动力之一。** 目前城市新能源物流车开放路权未达到有效预期，影响纯电动物流车的推广应用，国家政府及地方政府这块工作正积极推进。
  - 2018年10月9日，国务院印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020年）》，指出，到2020年，城市建成区新增和更新轻型物流配送车辆中，新能源车辆和达到国六排放标准清洁车辆比例超过50%，重点区域达到80%。
  - 深圳推广纯电动物流车力度较大，2018年6月13日出台《深圳市现代物流发展专项资金管理办法》，首次将纯电动物流车纳入物流配送车辆运营资助项目。2018年7月1日起，采取升降级管理模式，十个片区试点“绿色物流区”，全天禁止柴油货车行驶。
- ◆ **物流车厂商反映市场需求存在，市场空间将逐渐增大。** 各大物流企业正积极布局纯电动车物流方案。
  - 2018年12月29日，苏宁宣布2019年开展“青城计划”，将在全国100个城市投放5000量新能源车，设立绿色包装回收站5000个，打造全球领先的全链路绿色物流解决方案；
  - 2018年12月28日，江铃股份与京东签署战略合作协议，合作内容包括智能采购、车辆定制化研发合作、智能物流、企业信息化云服务、售后类服务（售后服务，售后件配送）、汽车后市场、汽车金融等。。
- ◆ **网传2019年补贴调整方案专用车取消购置补贴，转向运营补贴，利好行业优质车企产品，促进行业健康发展。**
  - 解决行业普遍存在的劣质、高返修的物流车辆现象；
  - 鼓励促进营运、物流企业购买优质新能源运输车，强化运营。

# 目录

1

政策环境及整车

2

动力电池

3

投资标的推荐

◆ 动力电池行业集中度进一步提升，第一梯队宁德时代市场有望进一步扩大。

- 根据高工锂电统计数据，2018年我国动力电池装机量为56.98GWh，同比增长56%。TOP10企业合计市场占有率达到82.8%，较2017年提升2.8个百分点。排名前两名的依旧是宁德时代和比亚迪，装机量分别为23.52GWh和11.44GWh，同比增长122%和102%；市场占有率分别为41.3%和20.1%，分别较2017年提升14个百分点和4个百分点。
- 宁德时代的客户优势显著。宁德时代先后绑定北汽新能源、上汽、东风、广汽和吉利等，这几家公司均为国内新能源乘用车领先的企业，随着后续产能的释放，宁德时代市场份额有望进一步提升。

◆ 新能源汽车百舸争流，动力电池第二梯队部分企业有望借此机会抢占市场，关键看技术。

- 2018年力神、孚能科技、亿纬锂能、卡奈新能源动力电池装机量均取得较高增长，但距离第一梯队宁德时代、比亚迪的差距仍旧较大。
- 与国外巨头车企的合作是检验动力电池技术水平的关键参考。目前亿纬锂能、孚能科技均收获戴姆勒的动力电池订单。

表：2018年动力电池装机量TOP10

排名	电池企业	装机台数（台）	装机电量（Kwh）	装机电量同比	装机电量占比
1	宁德时代	437,545	23,522,046	122%	41.3%
2	比亚迪	225,271	11,437,170	102%	20.1%
3	国轩高科	85,063	3,092,730	47%	5.4%
4	力神	43,693	2,065,590	93%	3.6%
5	孚能科技	47,121	1,901,613	92%	3.3%
6	比克	53,788	1,740,188	6%	3.1%
7	亿纬锂能	9,684	1,274,545	55%	2.2%
8	国能电池	10,348	815,502	1%	1.4%
9	中航锂电	9,823	716,254	41%	1.3%
10	卡耐新能源	27,484	635,167	159%	1.1%

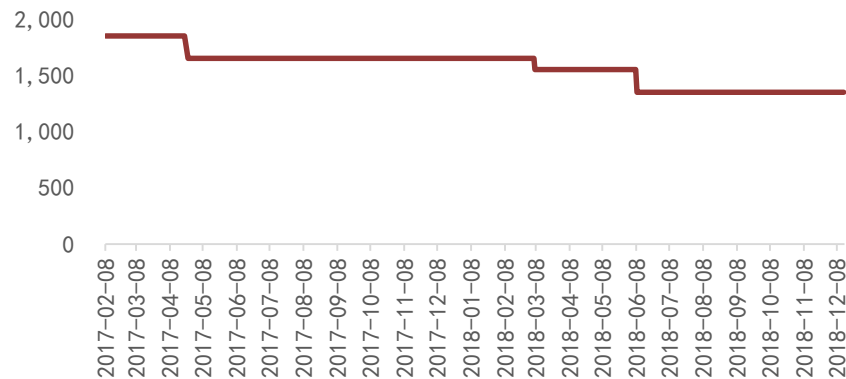
资料来源：GGII，爱建证券研究所



◆ 现阶段动力电池价格下调是补贴政策调整主导由车企向动力电池厂商施压，2019、2020年这个机制不变。

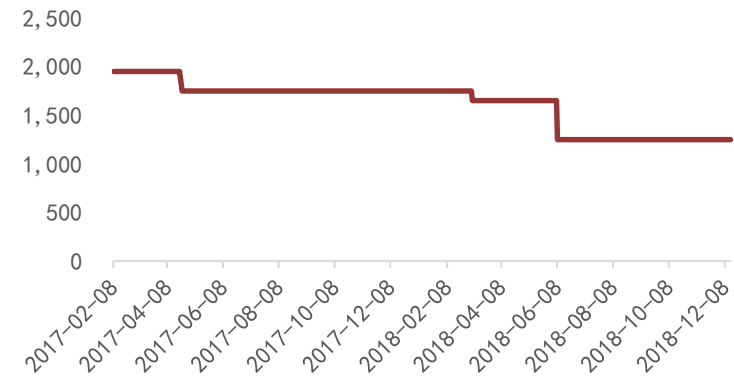
- 2018年2月12日新能源乘用车、客车实施2017年的0.7倍补贴；2018年6月12日执行2018年新补贴标准。而动力电池对应分别在2018年3月12日和2018年6月15日分别进行了一次降价。

图：圆柱三元电池包价格（单位：元/kWh）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，爱建证券研究所

图：方型磷酸铁锂电池包价格（单位：元/kWh）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，爱建证券研究所

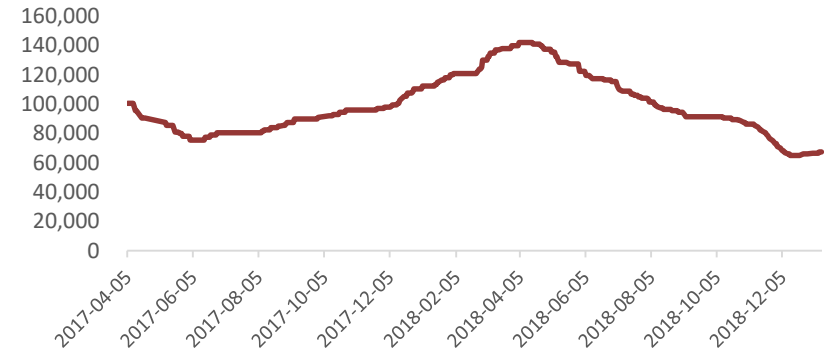
◆ 2019年动力电池价格下调压力较大，促使行业集中度提升。

- 各个网传2019年新能源汽车补贴调整方案退坡幅度均较大，动力电池作为间接补贴的重要部分，价格下调压力较大，市场份额较小的动力电池企业没有规模效应，盈利水平很难维持，市场份额将进一步被大企业吞噬。

◆ 根据高工锂电的统计数据，2017年三元电池四大材料正极、负极、隔膜、电解液占单体动力电池成本的比例分别为40%，20%，8%和10%。

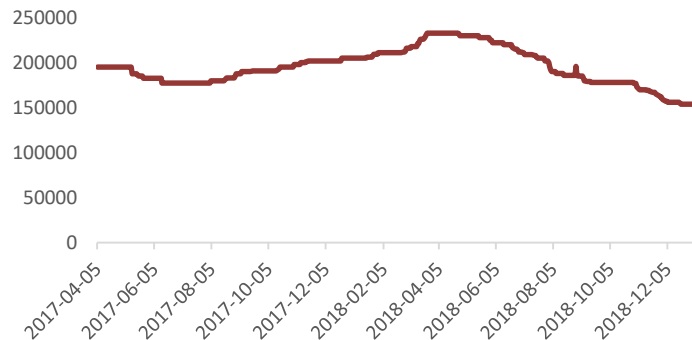
- 三元材料的价格走弱对动力电池成本影响较大。  
2017年三元材料523均价19.8万元/吨，现价15.4万元/吨，相对于2017年均值，对动力电池成本下降的贡献度为9%左右。
- 根据安泰科的预测，钴价有望在2019年年中达到近两年历史底部，三元材料价格有进一步走弱的趋势。
- 假设碳酸锂价格保持8万元/吨的水平，2019年上半年，三元材料的成本将环比进一步下滑。

图:硫酸钴 (20.5%) 价格走势 (单位: 元/吨)



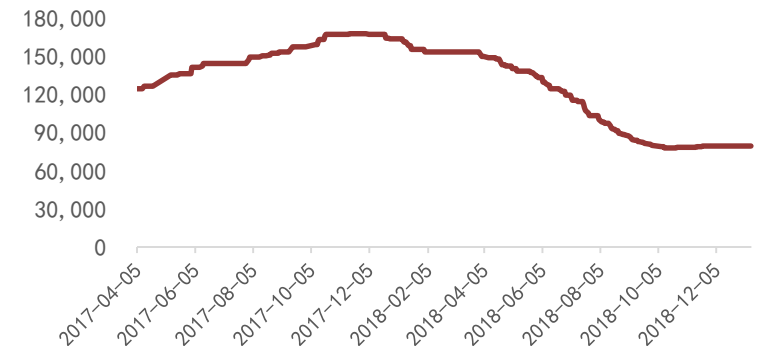
资料来源:Wind, 爱建证券研究所

图:动力三元材料523价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源:Wind, 爱建证券研究所

图:电池级碳酸锂 (99.5%) 价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源:Wind, 爱建证券研究所

## 2.4 软包电池2018年数据分析

- ◆ 根据高工锂电统计数据，2018年我国软包动力电池装机量为7.62GWh，同比增长63.6%，占总装机量的13.4%，较2017年提升0.6个百分点。
- ◆ 软包动力电池制造工艺难度大，行业集中度高，并且2018年行业集中度较2017年进一步提升。
  - 2018年TOP20动力软包厂商装机合计占据98.5%的市场份额，前十企业市占率达到82.8%，较2017年提升6.5个百分点。
- ◆ 孚能科技、卡奈新能源、桑顿新能源表现较为突出。
  - 排名第一的孚能科技市场占有率达到24.2%，较2017年提升6.8个百分点。
  - 卡奈新能源动力软包电池市场份额从17年第七提升至2018年第三。
  - 桑顿新能源进入前十。
- ◆ 宁德时代进入软包领域，但目前仅配套东风日产轩逸汽车产品。

2018年软包电池装机TOP20			
排名	电池厂商	装机量 (KWh)	占软包电池的比例
1	孚能科技	1,842,333	24.2%
2	国能电池	815,502	10.7%
3	卡耐新能源	635,167	8.3%
4	万向	601,014	7.9%
5	桑顿新能源	541,376	7.1%
6	微宏动力	470,475	6.2%
7	天津捷威	435,135	5.7%
8	宁德时代	341,696	4.5%
9	盟固利	319,005	4.2%
10	天劲新能源	308,794	4.1%
11	多氟多	260,151	3.4%
12	遨优	241,534	3.2%
13	河南锂电电源	199,212	2.6%
14	亿鹏能源	196,863	2.6%
15	骆驼新能源	84,817	1.1%
16	衡远新能源	61,879	0.8%
17	LG化学	48,620	0.6%
18	河南力旋	41,059	0.5%
19	鹏辉能源	34,419	0.5%
20	钱江锂电	30,244	0.4%

资料来源：GGII，爱建证券研究所

◆ 国际动力电池市场三种封装路线共存，国内市场以方型为主。

- 2018年1-11月美国销量前20的新能源汽车车型中，圆柱5款，方型7款，软包7款，分别占据约三分之一的市场。

◆ 三种封装路线均有各自的优缺点，主要看车企根据综合性能评估选择电池封装类型。软包电池的缺点在于成组率低，封装成本高、工艺难等，而软包电池凭借安全性高、内阻小、循环性能优势、体积可控性等因素受部分车企青睐。

◆ 国内动力电池现阶段成本压力较大，我们认为软包电池的市占率会随着高端车型的普及、合资车企的电动车市场爆发而增长显著，预计2020年软包电池将达到20-24%的市场份额。

2018年前11月美国新能源汽车销量排行TOP20				
排名	品牌产品	2018年前11月累计销量(辆)	动力电池供应商	电池类型
1	特斯拉Model 3	114,882	特斯拉 Gigafactory (特斯拉和松下合资)	圆柱
2	丰田普锐斯	24,836	Primearth EV Energy (丰田与松下合资)	方型
3	特斯拉Model S	22,345	松下	圆柱
4	特斯拉Model X	21,575	松下	圆柱
5	通用沃蓝达	19,246	LG化学	软包
6	通用Bolt	17,195	LG化学	软包
7	本田Clarity	15,912	Blue Energy (本田与GS Yuasa合资)	方型
8	日产聆风	13,048	LG化学 (原先版本由AESC配套)	软包
9	宝马5系	7,813	三星SDI	方型
10	福特Fusion	7,284	LG化学	软包
11	宝马i3	5,761	三星SDI	方型
12	菲亚特Pacifica	4,042	A123	圆柱
13	宝马X5	3,815	三星SDI	方型
14	三菱欧蓝德	3,735	Lithium Energy Japan	方型
15	起亚NIRO	3,385	LG化学	软包
16	大众奥迪A3	2,308	-	-
17	宝马3系	2,072	三星SDI	方型
18	沃尔沃XC60	1,953	LG化学	软包
19	现代Ioniq	1,610	LG化学	软包
20	菲亚特500	1,593	A123	圆柱

资料来源：乘联会，爱建证券研究所

# 目录

1

政策环境及整车

2

动力电池

3

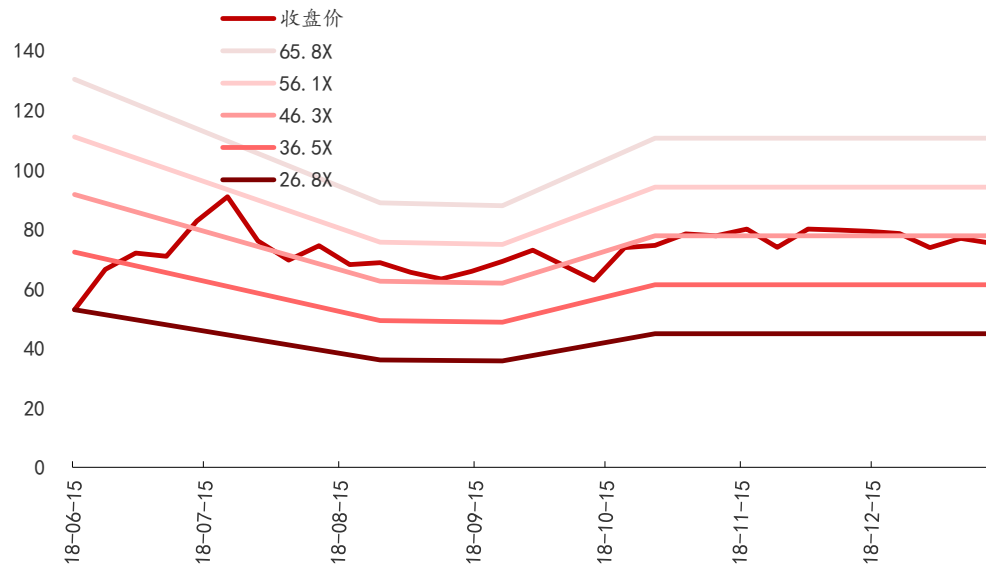
投资标的推荐

- ◆ **动力电池行业龙头规模效应显著，2019年的利润率有望继续保持较高水平。**2018年宁德时代动力电池装机量为23.5GWh，其动力电池产能25GWh，全年处于满产状态，市场占有率达到41%，较2017年提升14个百分点。2019年动力电池行业将受补贴下调的影响较大，但宁德时代将凭借高效的产能利用、行业龙头规模效应、以及材料成本的下降，将有效抵消动力电池价格下调带来利润的下降。2019年宁德时代动力电池产能将达到41GWh，我们认为新增的16GWh产能将依旧凭借新能源乘用车市场的高增长处于满产状态。
- ◆ **深入绑定国内主力整车厂，海外业务将逐步收获果实。**宁德时代先后与上汽、东风、广汽、吉利整车厂合资办厂，以上客户均为国内主力整车厂，具备新能源乘用车向中高端发展的技术与产品优势，客户优势突出，宁德时代将受益国内中高端电动乘用车的发展。海外市场方面，宁德时代与宝马、戴姆勒、现代、捷豹路虎、标志雪铁龙、大众和沃尔沃等品牌合作配套的车型将陆续上市，海外市场的收获将进一步证实宁德时代动力电池实力。



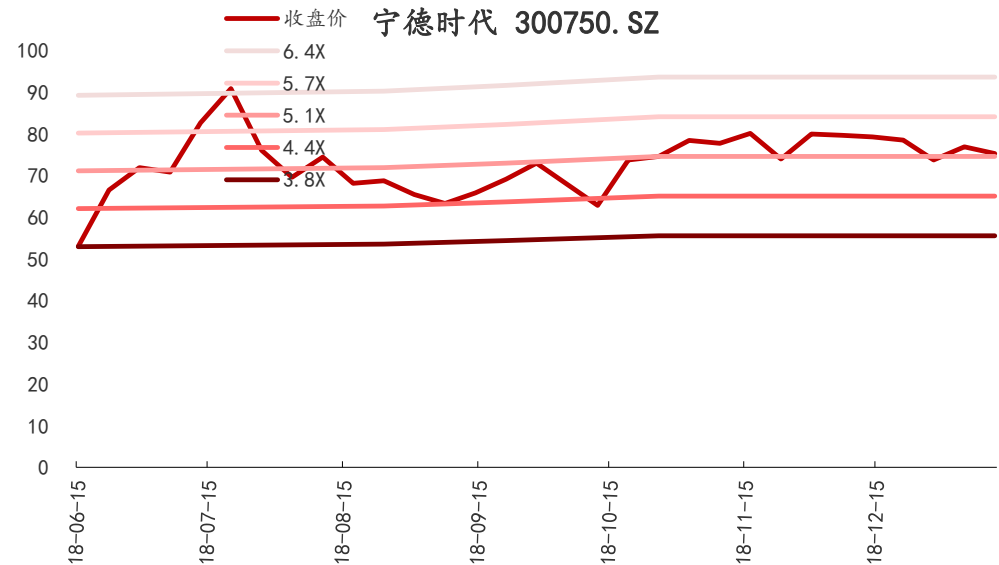
◆ **配套日产轩逸，宁德时代具备软包封装技术路线实力。**宁德时代起源于ATL，ATL于2012-2017年连续六年软包电芯销量全球第一，软包封装技术优势突出。2018年宁德时代为日产轩逸配套8992辆共计0.34GWh软包三元电池，证实宁德时代软包封装的技术实力。软包电池具有材料能量密度越高优势越大的特点，兼具安全性能以及循环优点，可能成为未来高端车型动力电池的技术路线，宁德时代抢占软包市场综合能力突出。

图：宁德时代PE-Band



资料来源:Wind, 爱建证券研究所

图：宁德时代PB-Band

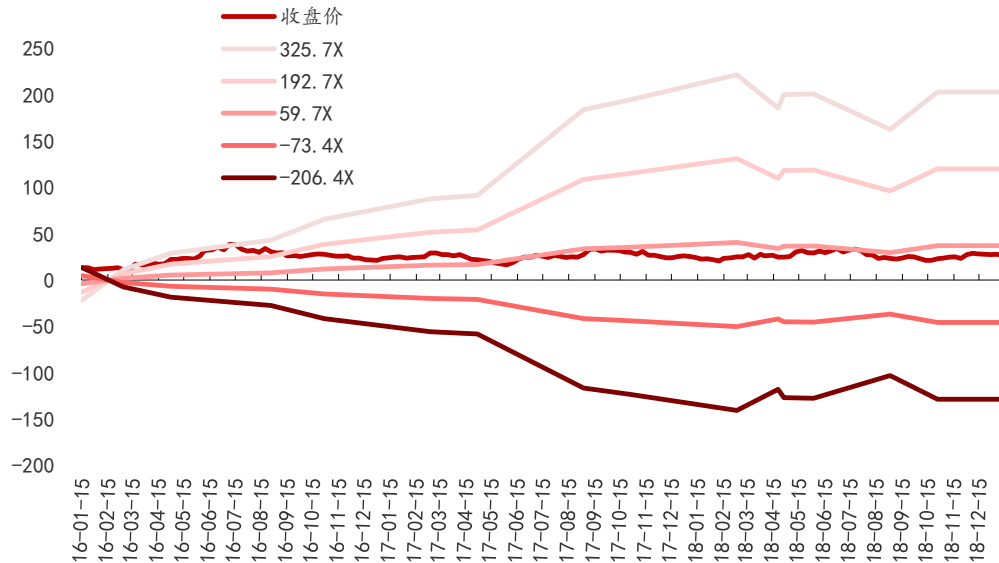


资料来源:Wind, 爱建证券研究所

- ◆ **当升科技产能利用率高，2018年净利润超预期。**作为动力电池正极材料高端供应商，公司目前主要动力电池客户包括孚能科技、比亚迪、卡耐等，主要提供三元523、三元622产品，预计2018年实现正极材料出货量18000吨，对比16000吨产能，其中2000吨为委外加工。公司近期披露2018年年度业绩预告，预计实现扣非净利润2.85-3.15亿元，同比增长95.42%-115.99%。另，江苏南通三期一阶段8000吨产能预计今年年中投产，届时主要针对比亚迪等大客户市场。
- ◆ **NCM811产品性能一致性突出，将受益行业高镍产品市场爆发。**三元811作为高镍产品，对材料质量要求高，当升科技的优势突出。近日，发改委发布《汽车产业投资管理规定》，取消2020年300Wh/kg的单体动力电池能量密度限制，证实行业部分企业短期内达不到300Wh/kg的高能量密度要求。我们认为这并不影响2020年811产品的爆发，但是会拉开行业差距，优质企业优势会越突出，有利于公司NCM811正极材料的推广。

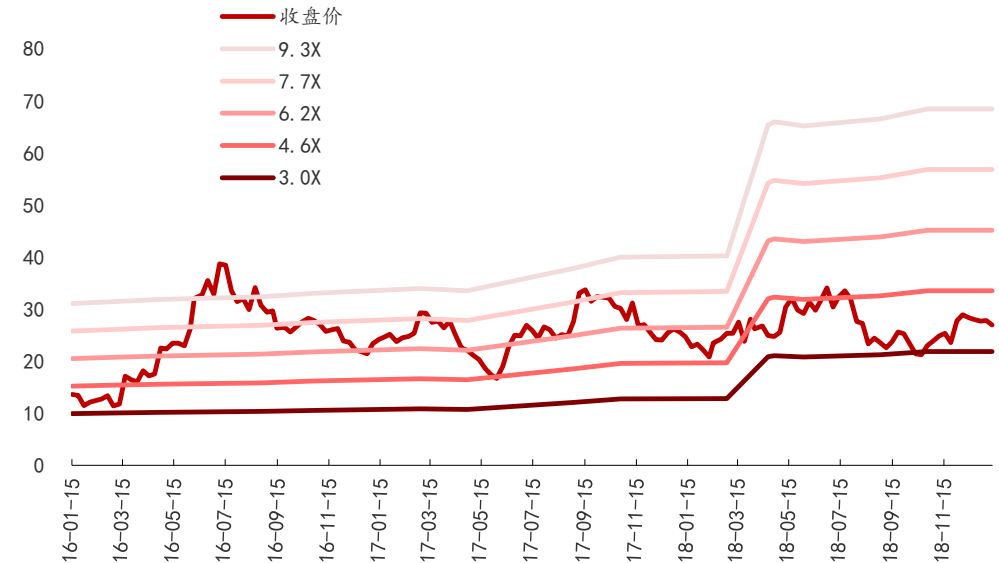
◆ **特斯拉、大众、宝马等背书，下游竞争越激烈优势越明显。**公司于2015年开始向国外动力电池厂商供应高镍三元材料，目前与特斯拉、宝马、大众、现代、日产等国际整车巨头交流合作，部分动力电池产品已经通过认证并导入公司正极材料产品，2019年开始逐步放量。新能源乘用车市场竞争将更加激烈，国内主力车厂、合资企业、新进入者三方势力争夺新能源乘用车市场，国际整车厂背书的当升科技将展现突出优势。

图：当升科技PE-Band



资料来源:Wind, 爱建证券研究所

图：当升科技PB-Band

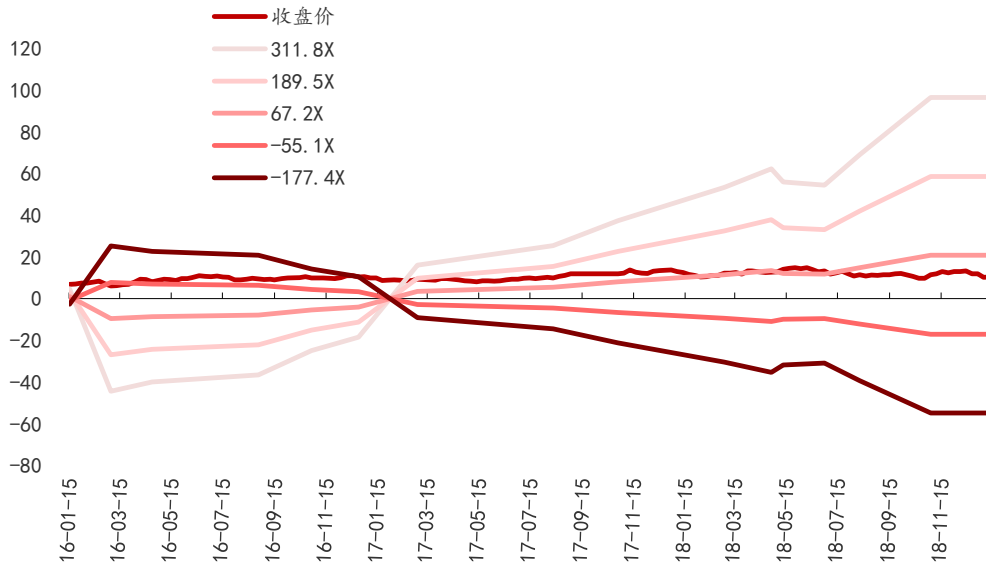


资料来源:Wind, 爱建证券研究所

- ◆ **国内动力用铝塑膜龙头企业，受益软包电池市场增长。**新纶科技于2016年收购日本凸版铝塑膜业务，目前在国内常州新增生产线，是国内率先量产动力电池铝塑膜的企业。2018年软包电池市占率达到13.4%，我们预计在国际车厂加入中国新能源汽车市场竞争的情况下，软包电池市场空间将提升显著，预计2020年渗透率将达到20-24%。铝塑膜是软包电池核心封装材料，公司将受益动力用铝塑膜国产化的推进。
- ◆ **公司战略合作客户孚能科技与戴姆勒签订供货协议，保障铝塑膜销量增长。**2018年上半年公司于孚能科技签订战略合作协议，未来三年计划向孚能科技销售1900万平米动力用铝塑膜，预计销售收入5亿元。2018年12月5日，孚能科技召开战略发布会，宣布公司已与戴姆勒签订从2021年-2027年供货协议，7年将累计供货140GWh，预计供应280万辆纯电动车。与孚能科技合作，意味着公司铝塑膜实质性达到国产替代的水平，与一线软包电池的合作具有标杆作用，将会加快铝塑膜的国产替代。

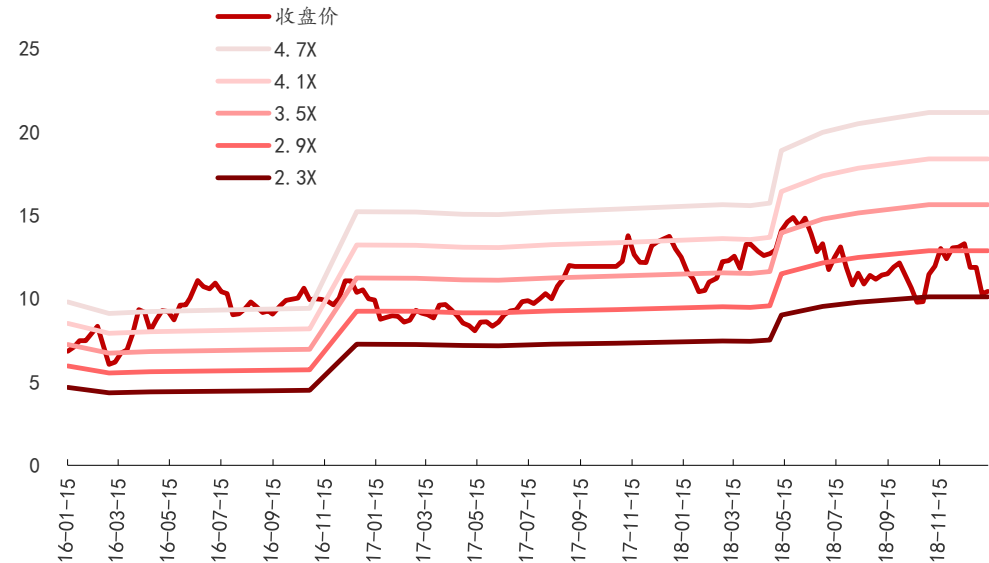
◆ **三大业务齐发力，2019年业绩预计高增长。**公司主营三大业务为功能胶带、铝塑膜、光化学膜。功能胶带目前6条日本高端产线和6条韩国中端产线，今年初增加一条泡棉胶带线，将有效供应苹果等客户。铝塑膜业务2018年预计实现1700-1800万方，同比翻倍，预计今年同样将有翻倍增长。光化学膜方面，液晶显示是国家的发展战略，目前国内光学膜全部依赖进口，每年进口总量近100亿元，公司这块项目进展比铝塑膜快，三期一阶段光学膜两条产线已于2018年11月投产，将有效带动公司2019年业绩增长。

图：新纶科技PE-Band



资料来源:Wind, 爱建证券研究所

图：新纶科技PB-Band



资料来源:Wind, 爱建证券研究所

- ◆ 新能源汽车销量不及预期
- ◆ 新能源汽车相关政策发生较大变动
- ◆ 新能源汽车安全事故频发



分析师：张志鹏  
执业编号：S0820510120010  
电话：021-32229888-25311  
邮箱：zhangzhipeng@ajzq.com

联系人：胡定伟  
电话：021-32229888-25506  
邮箱：hudingwei@ajzq.com

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

## 重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：[www.ajzq.com](http://www.ajzq.com)