

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

陈磊 研究助理

联系电话: +86 10 83326706

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

新能源汽车产销高速增长，2019年加速市场化迈进

2018 新能源汽车产销数据点评

2019年1月15日

事件:

中汽协发布 2018 年汽车工业经济运行情况。2018 年,我国新能源汽车产销 127 和 125.6 万辆,同比+59.9%和+61.7%,其中纯电动乘用车产销 79.2 和 78.8 万辆,同比+65.5%和+68.4%;插混乘用车产销 27.8 和 26.5 万辆,同比+143.3%和+139.6%;纯电商用车产销 19.4 和 19.6 万辆,同比+3%和 6.3%,插混商用车产销 0.6 和 0.6 万辆,同比-58%和-58%。

点评:

- **新能源汽车产销超预期,乘用车贡献主要增量。**2018 年全年新能源汽车产销均突破 120 万辆,超出市场 100-120 万辆的预期。分车型来看,根据 GGII 数据,乘用车、客车和专用车 2018 产量分别同比+83%、-6%和-26%,乘用车贡献主要增量。从乘用车内部结构看,插混全年产量同比增长 143.3%,但 12 月单月纯电与插混产量比重提升至 0.79,为全年最高,我们认为纯电销量增长一定程度上受到租赁运营市场启动影响,也将成为推动 2019 年纯电乘用车产销持续增长的重要因素,我们预计 2019 年新能源汽车产销将超 160 万辆,并仍由乘用车的增长推动。
- **乘用车车型升级,2019 年将进一步向市场化迈进。**根据乘联会数据,1-11 月 A00 级车占比由 2017 年的 70%下降至 2018 年的 51%,同时 A0 与 A 级车由 7%和 23%提升至 15%和 32%。从爆款车型看,A 级纯电比亚迪 e5 和 A 级插混秦 Pro DM 销量均超 4 万辆,同比均接近翻倍增长,跻身全年销量 TOP5 行列。2019 年起正式限定积分制比例要求,在目前的政策真空期,市场预计补贴退坡幅度将在 40%甚至更高,行业将进一步向市场化发展,叠加海外龙头车型陆续投放,国内车型升级步伐将进一步加快。
- **补贴政策对商用车市场影响大,年底抢装应对未来补贴调整。**受 2018 年上半年补贴政策过渡期设置影响,1-5 月新能源商用车产量同比均大幅增长,6 月补贴退坡后同比拐头向下,11-12 月新能源客车及专用车产量同比降幅均在 30%以上。但从环比来看,11-12 月客车及专用车产量环比增速均在 69%以上,我们认为主要由于车企年底抢装应对补贴退坡调整。
- **投资建议:**目前新能源汽车渗透率在 4.5%左右(A0 及以上中高端乘用车渗透率在 3%左右),我们认为渗透率由 3-4%提升至 10%是行业最好的投资期,届时对应年销量将增长至 300 万辆左右。当前时点,我们看好行业发展阶段的转变:由国内到全球、由低端到高端、由政策驱动到市场驱动。看好高端乘用车产业链,2019-2020 年有望迎来全球的共振发展。建议从以下三个方面挖掘投资机会: **1、高端化: 高端乘用车产业链核心标的:** 宁德时代、三花智控、旭升股份等; **2、全球化: 产业链中壁垒高、供应全球的环节:** 璞泰来、恩捷股份、当升科技等; **3、市场化: 技术提升、创新驱动发展环节:** 比亚迪、新纶科技、新宙邦等。

- **风险因素：**新能源汽车补贴不及预期风险；国际贸易摩擦风险；原材料价格波动风险等。

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

刘 强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

陈 磊，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加盟信达证券研发中心，目前从事新能源研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。