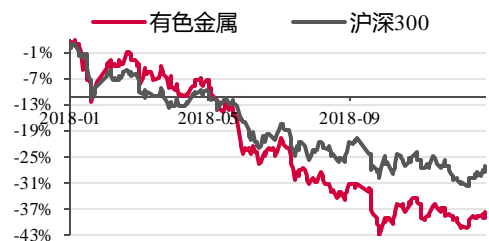


行业点评
有色金属
2018年新能源汽车市场完美收官

2019年01月20日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


	%	1M	3M	12M
有色金属		1.36	6.92	-37.01
沪深300		3.28	1.06	-26.07

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(二)：燃料电池汽车是对纯电动汽车的有益补充》
2019-01-18
- 《有色金属：新能源汽车产业链报告(一)：再回首磷酸铁锂》 2019-01-09
- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(一)：锂钴资源供大于需，下游 PHEV 性价比凸显》
2019-01-04

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁德时代	1.77	42.60	1.76	42.84	2.07	36.43	谨慎推荐
亿纬锂能	0.47	34.02	0.51	31.35	0.66	24.23	谨慎推荐

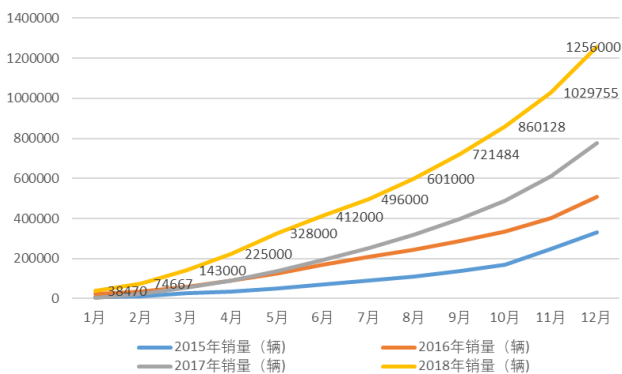
资料来源: 财富证券

投资要点:

- **2018年新能源汽车市场成绩亮眼。**根据中汽协数据，2018年度新能源汽车累计销量125.6万辆，同比增长62%，其中12月份销量22.62万辆，同比增长39%，环比增长34%。分车型结构来看，2018年度纯电动汽车累计销量98.4万辆，同比增长51%；插电式混合动力汽车销量27.1万辆，同比增长117%。
- **新能源汽车结构逐渐优化，插电式混合动力汽车表现亮眼：**2018年度插电式混合动力汽车销量增长迅猛，占据累计销量的22%，相比2017年度提升6个百分点。插电式混合动力汽车销量攀升主要有2017年度基数较低和2018年度低续航纯电动汽车补贴退坡较大的影响。我们认为随着2019年度补贴继续退坡，低续航的纯电动汽车性价比不再凸显，将导致其销量增速下滑，混合动力汽车的性价比逐渐突显，或将继续抢占市场份额。
- **新能源乘用车增速亮眼，车型逐渐向长轴距方向变动：**根据中汽协数据，2018年度新能源乘用车累计销量为105.3万辆，同比增长82%；新能源商用车累计销量为20.2万辆，累计增速2%。乘用车的82%销量增速远超整体销量的62%增速，同时乘用车销量占据整体销量的84%，凸显了乘用车在新能源市场的主力军作用。在乘用车领域，纯电动汽车累计销量78.8万辆，占据乘用车销量的75%，这占据全年新能源汽车累计销量的62%，凸显了纯电动乘用车在新能源汽车市场的较大影响力。根据乘联会数据，2018年度纯电动乘用车汽车中A00、A0、A级车累计占比为49%、16%和33%，与此相对应的是2017年度A00、A0、A级车型累计占比为69%、7%、23%，车型结构不断向长轴距方向变动。对于占比33%的A级车型，同比提升10个百分点，一方面是消费升级的影响，另一方面也有租赁领域增长的影响。未来补贴持续退坡下，A00级汽车占比或将继续下滑，车型结构将不断趋于合理。
- **新能源乘用车在限购城市的销量占比下滑：**根据乘联会数据，新能源汽车限购城市主要有北上广深、杭州、天津等，六大城市新能源汽车2018年前11个月的乘用车累计销量27.8万辆，占据总的销量比例为44%。2017年度同期销量比例为50%，限购城市的占比逐渐下滑，体现了新能源汽车向非限购城市的溢出效应。从车辆用途来看，前11个月的租赁用途占比为15%，相比2017年度提升1个百分点。

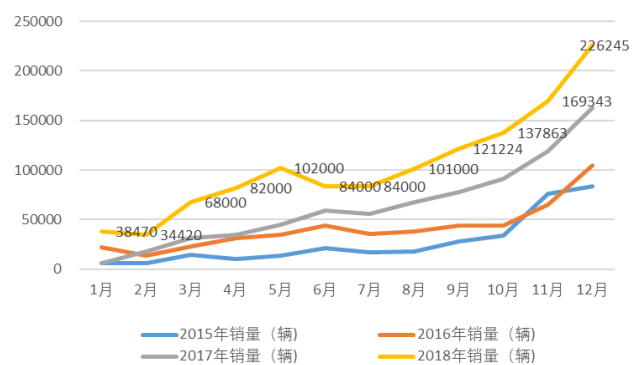
- **2019 年新能源汽车市场增速或将下滑，非补贴因素逐步增强：**2019 年度新能源汽车补贴继续下滑，低续航的新能源汽车性价比迎来下滑，或将带动整体的销量增速下滑；同时在 2018 年度高基数的前提下，2019 年度增长有压力。国家政策方面，我们认为 2019 年度或将在非补贴的路权、上牌等方面有所增强，来应对补贴金额下滑的冲击。总体来看，2019-2020 年度是新能源汽车压力凸显的年度，是转型升级的年度，预计 2019 年度新能源汽车销量累计 160-165 万辆左右，对应销量增速为 28-31%。
- **动力电池出货量稳步增长，市场集中度继续提升：**根据 GGII 数据，2018 年度中国动力电池出货量为 65GWh，同比增长 46%；装机量 57GWh，同比增长 57%。动力电池装机总量 TOP10 企业合计 47.20 GWh，占比 83%，较去年占比提升 9 个百分点，市场集中度继续提升。装机量前三名 CATL、比亚迪、国轩高科分别为 23.52 GWh、11.44 GWh、3.09 GWh，市场占有率分别为 41.26%、20.07%和 5.42%。对于未来动力电池市场，行业扩产猛烈，随着 2020 年逐渐开始的外资电池企业的产能逐渐释放以及到期的补贴归零，市场竞争激烈，龙头市占率提升空间不大。建议关注动力电池行业龙头宁德时代，以及有望脱颖而出的二线电池企业亿纬锂能。
- **风险提示：**上游锂、钴降价超预期；新能源汽车销量不及预期；出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；插电式混合动力汽车发展超预期；动力电池技术发生重大变更；2019 年补贴退坡超预期。

图 1：新能源汽车累计销量



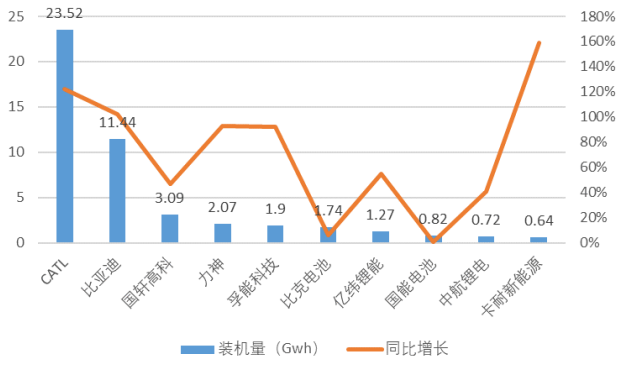
资料来源：wind，财富证券

图 2：新能源汽车当月销量



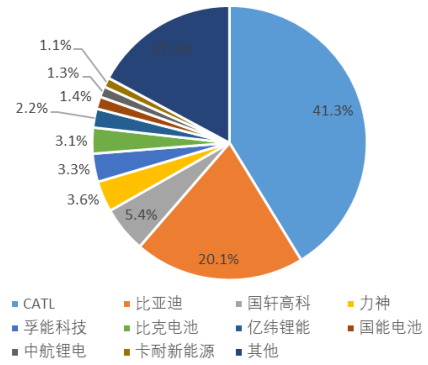
资料来源：wind，财富证券

图 3：动力电池企业装机量 TOP 企业



资料来源：wind，财富证券

图 4：2018 年动力电池企业装机量格局



资料来源：wind，财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438