

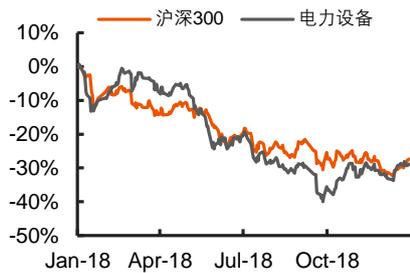
## 电力设备行业动态跟踪报告

# 合资新能源乘用车加速落地，LFP 专用车配套回潮

### 强于大市（维持）

### 投资要点

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业年度策略报告\*电力设备\*政策确定性趋强，聚焦增量与溢价》  
2018-12-10  
《行业专题报告\*电力设备\*消费、动力殊途同归，封装之选平衡之战》  
2018-11-22

#### 证券分析师

**朱栋** 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

**张冀** 投资咨询资格编号  
S1060518090002  
021-38643759  
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

**皮秀** 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
010-56800184  
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**王霖** 一般从业资格编号  
S1060118120012  
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **合资新能源乘用车加速落地：**第 316 批机动车新产品目录中有 5 款合资新能源车型公告，其中大众宝来、大众高尔夫的燃油版本均为国内销量排名前二十的主流轿车产品，前期轩逸、朗逸、卡罗拉、雷凌也已推出新能源版本车型。随着合资车企消费级新能源产品持续涌现，消费者非牌照真实需求逐步放量，预计 2019 年新能源乘用车销售将超越 140 万台。行业龙头宁德时代将凭借在合资车型中的高渗透率持续受益。
- **LFP 专用车配套回潮：**第 316 批机动车新产品目录中共有 43 款纯电专用车公告，其中 LFP 配套 26 款为 NCM 配套的两倍，且主要为宁德时代、国轩高科配套。19 年国家补贴网传稿中专用车度电补贴显然不能覆盖电池购置成本，高价格敏感性的纯电专用车型或将重新转向价格较低的 LFP 电池。以宁德时代、国轩高科为代表的动力电池强者批量配套专用车 LFP 电池的核心诉求也将从“单品赢利”转向“维持开工率、摊薄固定成本”。
- **投资建议：**18 年销量排名前 20 名的轿车车型中有 8 款产品发布同平台新能源车型，19 年将是合资车企全面发力消费级乘用车市场、实现销售放量的元年。预计 19 年新能源乘用车总销量将超越 140 万台，而行业龙头宁德时代将在合资车放量大潮中率先受益。高端供应链的技术溢出将加速国内动力电池产业链的技术演化，材料细分领域技术龙头将持续获得技术溢价。强烈推荐高镍三元正极龙头当升科技，推荐关注动力级铝塑膜龙头新纶科技，以及干法隔膜龙头星源材质。
- **风险提示：**1) 政策风险，19 年国家补贴政策尚未落地，若政策补贴强度、发布时间、缓冲期等不及预期，将显著影响行业营收规模及利润水平；2) 技术路线风险，若燃料电池、固态电池、OLO 正极体系等技术路径产业化快于预期，将影响行业参与者的前期投资回收；3) 材料价格风险，若材料价格剧烈波动，将影响行业库存价值及采购周期安排。

## 一、 合资新能源乘用车加速落地

2019年1月18日工信部公示第316批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，共计145款新能源车型申报，纯电乘用车型48款，插电混动乘用车型8款；其中5款合资新能源乘用车型，分别为大众纯电宝来、大众纯电高尔夫、别克 Velite 6、吉普指挥官 phev 车型等。

图表1 第316批新产品目录中共有145款新能源车型申报



资料来源:工信部、平安证券研究所

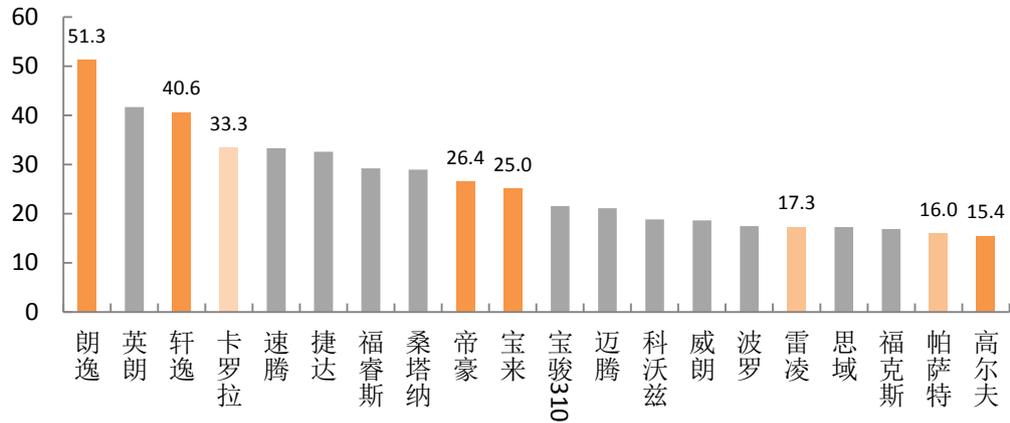
图表2 第316批《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品公示部分新能源合资车型

企业名称	一汽大众	一汽大众	上汽通用	广汽菲亚特
商标	大众	大众	别克	吉普
产品类型	纯电动轿车	纯电动轿车	纯电动轿车	插电式混动 SUV
产品型号	FV7002AABEV	FV7004AABEV	SGM7008LFBEV	GFA6490CHEV1DA
产品名称	e-BORA	e-GOLF	Velite 6	Commander-phev
外形尺寸 (mm)	4671*1815*1473	4259*1799*1479	4650*1817*1510	4873*1892*1738
轴距 (mm)	2680	2631	2660	2800
最高车速 (km/h)	150	150	150	160
整备质量 (kg)	1560	1580	1540	2115
电池	三元	三元	三元	三元
电池单体供应商	宁德时代	宁德时代	上汽时代	宁德时代
电池总成供应商	一汽大众青岛	一汽大众青岛		
电机		EBD	TZ204XS85K02	/
电机供应商	大众汽车自动变速器 (天津)		华域汽车电动系统	/

资料来源:工信部、平安证券研究所

根据乘联会 2018 年销量统计口径，国内销量排名前 20 的轿车车型中，有 8 款车型推出新能源版本产品；除丰田卡罗拉、雷凌和大众帕萨特采用 phev 方案外，其他五款均采用纯电方案。其中日产轩逸、吉利帝豪、大众宝来、大众高尔夫均确认采用宁德时代三元动力电池方案，**宁德时代在合资车型电动化过程拔得头筹。**

图表3 国内销量排名前 20 的轿车车型中 8 款实现电动化（单位：万台）



资料来源:乘联会、平安证券研究所（橙色：推出了同平台 ev 车型，浅橙色：推出了同平台 phev 车型）

图表4 一汽大众 e-BORA



资料来源:工信部、平安证券研究所

图表5 一汽大众 e-BORA



资料来源:工信部、平安证券研究所

图表6 一汽大众 e-GOLF



资料来源:工信部、平安证券研究所

图表7 一汽大众 e-GOLF



资料来源:工信部、平安证券研究所

图表8 广汽菲亚特吉普指挥官 phev



资料来源:工信部、平安证券研究所

图表9 广汽菲亚特吉普指挥官 phev



资料来源:工信部、平安证券研究所

16-18 年合资车企推出的新能源车型普遍为豪华车型，其中以华晨宝马 X1 phev、530Le phev 和凯迪拉克 CT6 phev 为典型代表，售价区间为 30 万-50 万元。随着“双积分”大考临近，合资车企推出的车型也更加贴近消费区间。18 年下半年以来日产轩逸 EV、大众途观 L phev 等车型量产销售，19 年卡罗拉、雷凌、宝来、朗逸等新能源车型即将上市，其燃油版本均为各大合资车企主力车型。

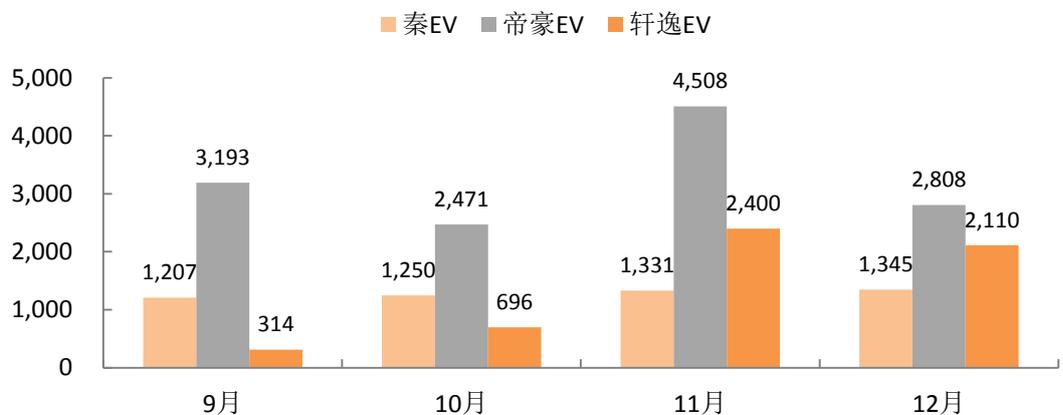
图表10 18H2/19 年合资车企推出车型更贴近消费区间

	宝来	高尔夫	途观 L	朗逸	轩逸
燃油版指导价 (万元)	11.28-15.98	12.19-18.39	22.68-35.98	11.59-16.59	11.90-16.15
新能源指导价 (万元)	/	/	32.28-33.28	/	24.30-25.40

资料来源:汽车之家、平安证券研究所

日产轩逸 EV 上市后在 18 年 11/12 月取得月销 2000 台成绩，与同尺寸对手秦 EV、帝豪 EV 平分秋色。预计相似价位区间的宝来、高尔夫纯电版本上市后，**纯电紧凑型轿车普及加速；19 年将是合资车企全面发力新能源汽车、实现批量销售的元年。**

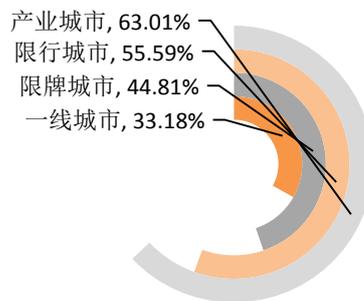
图表11 轩逸 ev 上市以来取得较为理想的销售数据



资料来源:乘联会、平安证券研究所

根据交强险口径上牌数据统计，截止 18 年 11 月北上广深四大一线城市新能源乘用车累计上牌量 20.78 万台，占同期上牌总量的 33.18%；七大限牌城市(含北上广深)累计上牌辆占比约为 44.81%；主要限行城市(含限牌城市)累计上牌量占比 55.59%。我们认为，不受牌照因素影响的新能源汽车消费需求已经占比近半，中国新能源乘用车的消费者教育已然取得显著成绩。

图表12 截止 18 年 11 月非牌照需求占比接近 50%



资料来源:乘联会、崔东树、平安证券研究所

\*一线城市:北京、上海、广州、深圳

\*限牌城市:北京、上海、广州、深圳、杭州、天津、贵阳

\*限行城市:限牌城市、南昌、武汉、兰州、成都、重庆、太原、郑州、西安、石家庄、保定,等

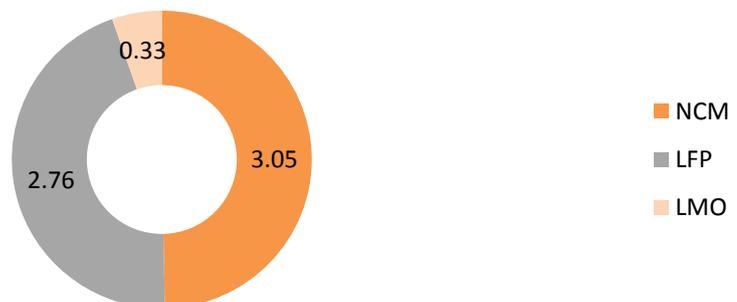
\*产业城市:限行城市、柳州、合肥、芜湖、青岛、长沙,等

随着合资车企主销轿车车型新能源化，消费级新能源产品持续涌现；消费者教育推进下非牌照真实需求逐步放量，预计 2019 年新能源乘用车销售将超越 140 万台。行业龙头宁德时代将凭借在合资车型中的高渗透率持续受益。

## 二、国补退潮效应凸显，LFP 商用车运用或将卷土重来

根据真锂研究数据显示，2018 年新能源专用车累计装机 6.15GWh，其中 NCM 配套装机 3.05Gwh，渗透率约为 49.6%；LFP 配套装机 2.76Gwh，渗透率约为 44.9%。

图表13 2018 年新能源专用车 NCM 配套装机渗透率 49.6%，略超 LFP（单位：Gwh）

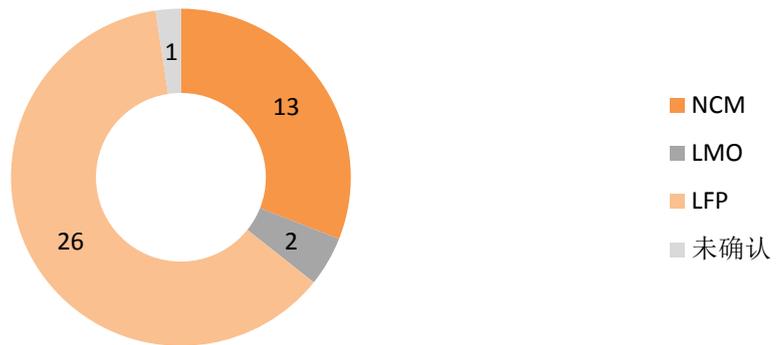


资料来源:真锂研究、平安证券研究所

2019 年国家补贴政策尚未落地，根据网传稿版本，预计新能源专用车度电补贴仅为 375 元/kwh，动力电池系统能量密度不低于 125wh/kg；该补贴水平已经显然无法覆盖电池购置成本，压缩成本依然是新能源专用车企业核心诉求。目前 NCM 电池组较 LFP 电池组价格高出 0.05-0.15 元/wh，且成组能量密度达成 125wh/kg 不存在技术障碍。新能源专用车作为成本敏感性较高、运营为主要用途的产品，重新启用 LFP 电池组成为可能。

在第 316 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中，43 款纯电专用车配套中剔除铅酸电池配套 1 款外，共有 26 款采用 LFP 配套，是 NCM 配套量的两倍。

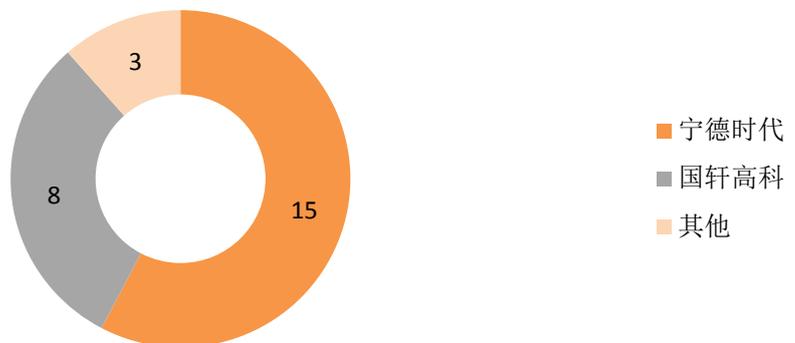
图表14 第 316 批机动车新产品目录纯电专用车产品中，LFP 配套达到 NCM 两倍



资料来源:工信部、平安证券研究所

第 316 批新产品目录中新能源专用车 LFP 电池组配套企业主要为宁德时代、国轩高科，均为动力电池行业强者。后续电池企业为专用车批量配套 LFP 电池组的核心逻辑将不再是“专注单项产品盈利”一个点，而是加大出货量做大收入规模、提升开工率以摊薄固定成本。在此逻辑下，部分 LFP 电池供应商开始以 0.8-0.9 元/wh 电池组价格投标储能应用并储备储能项目，为前期 LFP 电池产能释放提供突破口。

图表15 第 316 批新产品目录中纯电专用车 LFP 电池配套企业为宁德时代、国轩高科等



资料来源:工信部、平安证券研究所

如果 Co 金属价格保持刚性，我们认为国家补贴政策快速退潮下，LFP 电池体系有望在高成本敏感的纯电专用车领域率先重拾份额；后续在补贴政策全面退出后，续航 200-300km 的纯电 A00/A0 级乘用车领域如果持续存在真实需求，预计 LFP 动力电池在该领域渗透比例也将有所回升。

### 三、投资建议

18 年下半年以来日产轩逸、上汽大众朗逸、上汽大众途观新能源车型上市，第 316 批机动车新产品目录中一汽大众高尔夫、一汽大众宝来纯电车型发布；18 年销量排名前 20 名的轿车车型中有 8 款产品发布同平台新能源车型。19 年将是合资车企全面发力消费级乘用车市场、实现销售放量的元年。预计 19 年新能源乘用车总销量将超越 140 万台，而行业龙头宁德时代将在合资车放量大潮中率先受益。

一线豪华车企 BBA 的新一代新能源产品 EQC、iX3 等产品预计 2020 年批量销售，高端动力电池配套及产业链值得关注；高端供应链的技术溢出将加速国内动力电池产业链的技术演化，材料细分领域技术龙头将持续获得技术溢价。强烈推荐高镍三元正极龙头当升科技，推荐关注动力级铝塑膜龙头新纶科技，以及干法隔膜龙头星源材质。

### 四、风险提示

- (1) 政策风险，19 年国家补贴政策尚未落定，若政策补贴强度、发布时间、缓冲期等不及预期，将显著影响行业产品规划、配套、生产的连贯性，影响行业营收规模及利润水平；
- (2) 技术路线风险，新能源汽车技术路线仍处于快速变革期，若燃料电池、固态电池、OLO 正极体系等技术路径产业化快于预期，将影响当前行业参与者的前期投资回收；
- (3) 材料价格风险，负极原材料针状焦价格直接受高压石墨电极需求影响，正极材料 Co 金属价格波动性较高，若材料价格剧烈波动，将影响行业库存价值及采购周期安排。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033