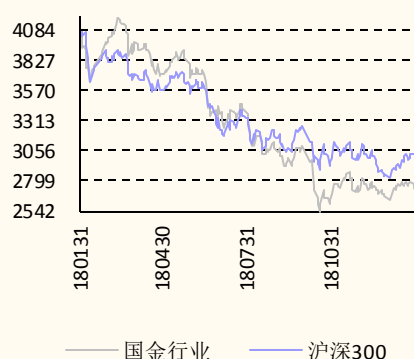


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	2698.74
沪深300指数	3168.48
上证指数	2575.58
深证成指	7470.47
中小板综指	7431.76



## 相关报告

- 《多措并举扩大、升级汽车消费-促进汽车消费点评报告》，2019.1.29
- 《美联储计划提前结束缩表，金属价格普涨-国金汽车上游资源周报》，2019.1.28
- 《由燃油车推演电动车爆款及市场分化趋势-电动车行业深度》，2019.1.23
- 《宏观预期好转，关注铝铜机会-国金汽车上游资源周报》，2019.1.21
- 《刚果反对派当选，钴行业暂未受影响-汽车上游资源事件点评》，2019.1.14

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)61038279  
zhangshuai@gjzq.com.cn

廖淦 分析师 SAC 执业编号: S1130517020001  
(8675583830558)  
liaogan@gjzq.com.cn

彭聪 分析师 SAC 执业编号: S1130518070001  
pengcong@gjzq.com.cn

柴明 联系人  
chaiming@gjzq.com.cn

徐立人 联系人  
xuliren@gjzq.com.cn

## 退补或将分化需求，关注燃料电池的机会 ——2019年2月新能源汽车产业链观察

## 月度产业思考

- 2018年新能源乘用车同比增长83%，2019年有望延续高速增长趋势。中游持续关注高镍量产进展；下游关注退补后需求的分化；燃料电池带来新增空间。推荐组合：美锦能源、宁德时代、上汽集团、比亚迪、银轮股份。

## 子行业要点

- 燃料电池：**此前燃料电池板块上涨，本质上是作为锂电产业链的边缘概念而存在，上涨的逻辑也是泛泛地看好产业的未来。但这轮行情却与其此前不同：1、持续时间远比以往要长；2、板块范围不断扩大；3、相关公司也从概念为主转变到看收入占比看利润预期。究其原因在于燃料电池产业已经发生了巨大的变化：1、商业模式已经清晰；2、国产化进展迅速；3、成本下降速度快且空间大。我们认为燃料电池的行情并非简单的炒一波概念，而是一个万亿产业真正起步的序曲，会有越来越多有布局、有业绩、有空间的新的上市公司涌现。
- 上游资源：建议观望。**2019年2月，上游资源品价格预计均呈弱企稳状态，没有明确的方向性机会，不做推荐。
- 中游锂电池：关注高镍产业链条准备比较充分的公司。**我们认为以下两点会催生高镍811电池提前放量：1) 能量密度方面，高镍811电池更容易达到160Wh/kg，有望多领取10%补贴金额；2) 成本方面，高镍811产业链到达稳态后，相比523电芯，具有约12%的降本空间。在补贴退坡大环境下，能量密度和成本需求或将成为电池高镍化的重要推手。
- 供应链：特斯拉产业链为2019年投资重点，零部件重点配置热管理、高压零部件子行业，关注电动车补贴退坡下需求分化，以及智能驾驶步入商业化的细分领域。**特斯拉产业链：国产化倒计时，已进入供应链的厂商受益于Model 3上量，潜在供应商获纯增量业绩。**热管理行业：**国产电动车实现热泵装载从0到1的突破。**高压零部件行业：**趋势为两点，一是连接器国产化进行时；二是硅橡胶线缆处加紧开发期。**电动车行业：**2019年整车端面临降本压力，预计厂商加速两极分化，优势车厂抓稳需求巩固头部效应，小车企严格管控成本立足低端市场。**智能驾驶行业：**L2-L3级自动驾驶贡献标化需求，关注决策层、芯片和传感器、控制执行等关键子行业。
- 下游整车：全年乘用车销量同比下降4%，新能源汽车一枝独秀。车市压力仍然较大，预计2019年下半年将逐步复苏。**2018年乘用车销量整体销量同比下降4%；新能源乘用车销量大增83%。终端库存持续高企，车市增需求、去库存压力较大。进入新年后，车企战略将适时调整，重磅产品陆续推出，国家有意鼓励汽车消费，外加下半年同期基数相对较低，预计车市将从2019年下半年起逐步复苏，全年销量将与2018年基本持平。
- 月度核心推荐组合：美锦能源、宁德时代、上汽集团、比亚迪、银轮股份。

## 风险提示

- 新能源汽车产销量低于预期；产业链各环节加速降价的风险；补贴退坡幅度超预期的风险；燃料电池产业发展不达预期的风险。

## 内容目录

月度行业回顾与展望.....	4
1、上游资源.....	4
2、锂电池及材料.....	4
3、供应链环节.....	5
4、整车制造.....	11
5、燃料电池.....	11
投资建议.....	12
1、上游资源.....	12
2、锂电池及材料.....	12
3、供应链.....	12
4、整车制造.....	13
5、燃料电池.....	13
行业动态.....	13
1、上游资源.....	14
2、锂电池及材料.....	14
3、供应链环节.....	16
4、整车制造.....	17
5、燃料电池.....	19
数据追踪.....	20
上游：电池原料.....	20
中游：电池四大材料.....	23
下游：汽车与新能源汽车产销.....	25
行业内重点公司动态.....	28
1、上游资源.....	28
2、锂电板块.....	29
3、供应链.....	30
4、整车制造.....	30
5、燃料电池.....	32
风险提示.....	32

## 图表目录

图表 1：特斯拉现供应商及潜在供应商.....	5
图表 2：新能源车空调系统市场规模（亿元）.....	8
图表 3：汽车线束系统及零部件市场空间.....	8
图表 4：行业表现情况（截至 1 月 27 日）.....	9
图表 5：汽车零部件板块估值.....	9
图表 6：汽车与汽车零部件板块估值.....	10

图表 7: 新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率.....	10
图表 8: 新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率.....	11
图表 9: 2018 年 1-12 月电池分车型装机量及同比增速.....	15
图表 10: 2018 年 1-12 月电池分形状装机量.....	15
图表 11: 2018 年 1-12 月电池分材料装机量及占比.....	16
图表 12: 2018 年 1-12 月电池装机量 Top10 (GWh).....	16
图表 13: 新能源乘用车单月销量走势.....	18
图表 14: 2018 年新能源乘用车单月销量情况.....	18
图表 15: 2018 年 12 月新能源乘用车销量分布.....	18
图表 16: 2018 年 12 月纯电乘用车销量分布.....	18
图表 17: 2018 年 12 月插混乘用车销量分布.....	19
图表 18: 2018 年狭义乘用车单月销量情况.....	19
图表 19: 523 型三元前驱体价格走势 (万元/吨).....	21
图表 20: 正极原料碳酸锂价格走势 (万元/吨).....	21
图表 21: 正极原料氢氧化锂价格走势 (万元/吨).....	22
图表 22: 电解液原料六氟磷酸锂价格走势 (万元/吨).....	22
图表 23: 电解液溶剂 DMC 价格走势 (元/吨).....	23
图表 24: 正极材料价格走势 (万元/吨).....	23
图表 25: 负极材料价格走势 (元/吨).....	24
图表 26: 隔膜产品价格走势 (元/平).....	24
图表 27: 电解液价格走势 (万元/吨).....	25
图表 28: 汽车历年销量情况.....	25
图表 29: 乘用车历年销量情况.....	26
图表 30: 商用车历年销量情况.....	26
图表 31: 重型货车历年销量情况.....	27
图表 32: 客车历年销量情况.....	27
图表 33: 新能源汽车历年销量情况.....	28
图表 34: 汽车经销商库存情况.....	28

## 月度行业回顾与展望

### 1、上游资源

- 12月回顾：碳酸锂价格弱企稳；国内钴价企稳，国外钴价大跌；镍价小幅下行；稀土价格小幅下行。
  - 钴：2019年1月，mb低等级低幅钴价下跌28.30%至19美元/磅；据上海有色网报价，硫酸钴价格从6.6万/吨，上涨至6.8万/吨，涨幅3.03%；氯化钴价格从7.6万/吨，下跌至7.45万/吨，跌幅1.97%。钴价下跌原因为：
  - 锂：2019年1月，亚洲金属网电池级碳酸锂价格从7.95万/吨，下跌至7.75万/吨，跌幅2.52%；工业级碳酸锂价格从6.85万/吨，下跌至6.75万/吨，跌幅1.46%。碳酸锂弱企稳的原因为：
  - 镍：2019年1月，SHFE镍价格从88030元/吨，上涨至95240元/吨，涨幅8.19%。镍价上涨原因为：
  - 稀土：2019年1月，百川资讯氧化镨钕价格从31.6万/吨，下跌至31.1万/吨，跌幅1.58%。稀土价格下跌原因为：
  - 三元前驱体及三元材料：2019年1月，SMM三元前驱体（523动力型）月均价从9.7万/吨，上涨至9.75万/吨，涨幅0.52%；SMM三元正极材料（523型）月均价持平15.4万/吨。上涨原因为：跟随各种原材料价格波动。
- 2019年2月展望：2月由于春节因素，冶炼厂的开工率相对较低，电动车面临补贴过渡期的抢装效应，预计上游资源品的价格相对平稳。
  - 钴：价格弱企稳。2月面临电动车的抢装期，需求景气度相对较高；同时，虽然原料价格下降较多，但冶炼厂的开工率没有大的提升空间，价格可能略有松动，呈现弱企稳迹象。催化剂包括：海外mb钴报价下行；补贴过渡期，新能源汽车销量超预期；正极材料厂补库存意愿变化；矿山投产进度不及预期。
  - 锂：供需两弱，价格弱企稳。2月面临电动车的抢装期，需求景气度相对较高；国内外差价过大，导致出口剧增，减轻了国内供给压力；虽然锂矿产能释放较多，但冶炼厂产能投放有限，精炼品增量仍有限。催化剂包括：锂精矿采购长单价格谈判，海外碳酸锂价格谈判；终端新能源汽车销量超预期；正极材料厂补库存意愿变化；矿山投产进度不及预期。
  - 镍：供给逐步释放，价格继续下行。催化剂包括：高镍替代低镍进程加速，带动镍需求增长；产业链补库存意愿增强；国内经济数据好于预期；不锈钢消费恢复超预期。
  - 稀土：供需两弱，价格小幅下行。2月由于春节因素，稀土冶炼厂开工率较低，价格弱企稳。催化剂包括：新一轮打黑收储政策的出台和落实。
  - 三元前驱体及三元材料：价格随原材料价格下行而下行。催化剂包括：下游终端需求超预期；动力电池三元占比提升幅度超预期。

### 2、锂电池及材料

- 上游降价逐步传递至中游，锂电正极材料价格维持下跌趋势。
  - 三元材料：1月底，化学与物理电源行业协会主流厂商三元523报价约15.5万/吨，与上月末基本持平，较2018年初下跌27.06%；三元111报价约20万/吨，与上月末基本持平，较2018年初下跌17.53%。
  - 磷酸铁锂：1月底，化学与物理电源行业协会主流厂商LFP报价在5.4-6.9万/吨，较上月末下跌约6.61%，较2018年初下跌33.54%。



- **钴酸锂**：1月底，化学与物理电源行业协会主流厂商 LCO 报价在 26-27 万元/吨，较上月末下跌约 9.32%，较 2018 年初下跌 35.15%。
- **动力锰酸锂**：1月底，化学与物理电源行业协会主流厂商动力 LMO 报价在 4.3-5.8 万元/吨，与上月末基本持平，较 2018 年初下跌 30.66%。
- **12 月新能源车装机数据公布，乘用车电池同比增长 131.58%，延续年底抢装行情且单车带电量显著提升。**2018 年 12 月份新能源汽车装机 22.63 万辆，动力电池装机 13.36 GWh，同比分别增长 15.48%、13.32%。其中，乘用车与电池分别装机 15.94 万辆、6.05 GWh，同比分别增长 63.92%、131.58%，**2018 年 12 月和 2017 年 12 月纯电动乘用车平均单车带电量分别为 42.61kWh、29.17 kWh，同比增长 46.07%**，单车带电量显著提升为电池装机量同比增速高于乘用车的主要原因；商用车与电池分别装机 6.69 万辆、7.30 GWh，同比分别下降 32.23%、20.44%。（来源：GGII）

### 3、供应链环节

#### ■ 2019 年投资重点：特斯拉产业链。

- **特斯拉及特斯拉产业链处爆发前夕。**目前是特斯拉凭借 Model 3 跨入成熟量产车企阵营的关键时点，同时是电动车企证明以自身实力实现稳定盈利的历史拐点。作为明星电动车企，特斯拉本身具绝对竞争优势，我们认为其核心车型处产能突破前夕，且上海工厂落地重构特斯拉产业链，新机遇已现。
- 特斯拉将高效率推动中国市场，于 2019 年将 Model 3 一部分产线转移到上海工厂，并打算启用本地采销模式，将盘活一大批国内本土零部件供应商（特别是江浙沪汽车产业链集群）；也将填补国内 25~40 万元电动车价格区间产品线。以目前已进入特斯拉的 12 家一级供应商看，增量 EPS 最大者为旭升股份，未来将受益于 Model 3 上量利好，同时也存在毛利率降低或特斯拉更换成本更低的供应商风险。**对于潜在供应商**，特斯拉快速扩张给予本土供应商机遇，其供应链的新进入者能获得纯增量业绩。此外，进入特斯拉供应链意味着可能得到国际及国内新能源整车厂认可，带来衍生订单。

图表 1：特斯拉现供应商及潜在供应商

零部件		现供应商	潜在供应商
锂电池组	电池	松下	CATL、力神、比克
	负极	日立化学	杉杉股份、贝瑞特
	正极	住友	华友钴业、天齐锂业
	电解液	三菱化学	长园集团、天赐材料、新宙邦
	隔膜	住友	恩捷股份
	电池铜牌	长盈精密	立讯精密
	设备	先导智能	星云股份
	壳体	旭升股份	广东鸿图、爱柯迪、凌云股份
动力总成系统	集成电路	意法半导体（sic 功能元器件）	
	接触器	泰科	中航光电、立讯精密
	PCB 板	沪电股份	东山精密
	FPC 柔性电路	东山精密	
热管理系统	冷却液	高华	
	热管理系统部件	三花智控、中鼎股份	三花智控、银轮股份、中鼎股份
电驱系统	电机磁体	中科三环	银河磁体
	减速器	和大工业	双环传动、精锻科技
	电机控制器	宏发股份（继电器）	蓝海华腾、英博尔、汇川技术
	驱动电机	信质电机	华域汽车
	变速箱箱体	旭升股份	万里扬
充电桩	磁性材料	天通股份	特锐德

	逆变器	春兴精工		
	线缆	智慧能源、万马股份		
汽车电子	地图	四维图新	高德、百度	
	摄像头	Mobileye、联创电子、德尔福	欧菲光、金固股份、舜宇光学	
	雷达	法雷奥	德赛西威、华域汽车	
	中控屏	长信科技、蓝思科技	欧菲光	
	GPU	英伟达	景嘉微、全志科技	
	模具	天汽模	旭升股份	
车身、 内外饰	铝板	美国铝业、南山铝业		
	雨刮器	博世	贵航股份	
	空调	汉拿伟世通	奥特佳、松芝股份	
	座椅	富卓	继峰股份、天成自控	
	内后视镜	镜泰		
	外后视镜	ADAC		
	方向盘	天合	均胜电子	
	玻璃	旭硝子	福耀玻璃	
	保险杠	摩缇马帝	模塑科技、一汽富维	
	车灯	海拉	星宇股份	
	门锁	德尔福、宜安科技		
	饰条	宁波华翔	京威股份	
	底盘	刹车系统	博世	拓普集团、亚太股份
		NVH	拓普集团	
		铝合金压铸件	旭升股份	鸿特精密、万丰奥威、春兴精工、爱柯迪
轮胎		米其林	玲珑轮胎	

来源：公司公告，国金证券研究所

- **补贴退坡引起行业波动，行业利润空间被压缩。**补贴退坡将影响行业盈利能力。2018 年补贴政策过渡期，比亚迪 2018H1 汽车业务毛利率下降 5.6pct，预计 2019 年补贴政策的出台进一步加大企业压力。

#### (1) 整车端对补贴退坡的反应：

- **补贴退坡或高于预期，车厂加速分化。**2019 年整车端面临较大降本压力，预计集中度加速提升、落后车企逐步被淘汰。厂商加速两极分化，优势车厂抓稳需求巩固头部效应，小车企严格管控成本立足低端市场。
- **补贴退坡影响车型盈利，低级别纯电动车盈利压力更大。**1) 乘用车方面，各级别车型毛利率下降 3pct-6pct 不等，高级别车型由于溢价能力相对较强，盈利压力小于低级别车型，A00 级别车型盈利压力最大。插混毛利率下降相对较小。2) 商用车方面，专用车盈利压力高于客车。
  - **A00 级车型：向冀鲁豫地区等低速电动车消费地下沉，或转用铁锂电池。**预计此前严重依赖补贴的 A00 车企承压，未来微型车仍有短途通勤需求，成本导向下电池或替换（三元→磷酸铁锂）。
  - **A0 级 SUV：自主需求支撑销量，重点在打造爆款车型。**车型偏低端，续航多为 300-400km，其电池成本压力大，优势在于需求端对销量形成支撑，具竞争力的走量车型能以规模化优势对冲成本。
  - **A 级轿车：加速推出定制化运营车型，依托平台冲量降本。**A 级轿车将转向配置简化的定制版租赁车型，车企与大平台绑定是关键。
  - **插混车型：与燃油车共用低成本件，有效转化置换需求。**补贴基数小，退补影响低于纯电车型。目前混动车型主要依托燃油车平台开发，能共用大部分低成本的系统及零部件。此外，插混在上海等牌照优惠城市能有效转化燃油车置换需求。随合资品牌发力（如大众帕萨特和途观 L），自主品牌受挤压。

(2) 材料端对补贴退坡的反应:

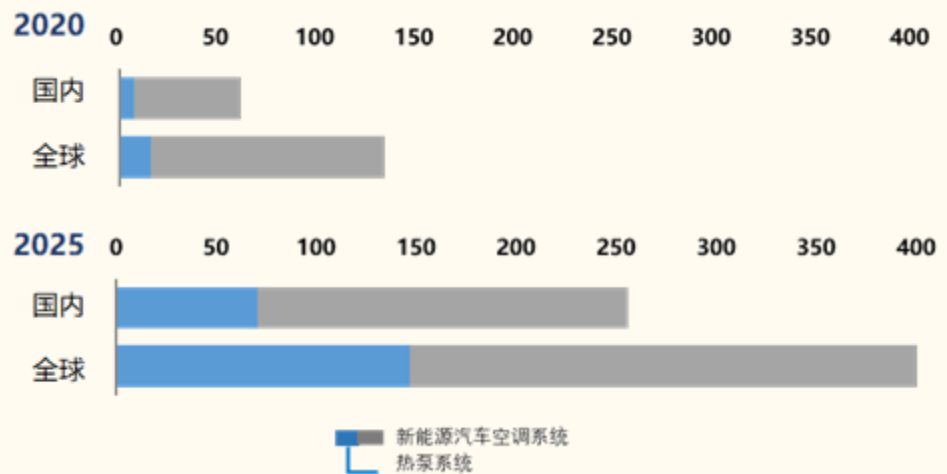
- **上游材料碳酸锂、硫酸钴价格下跌**，叠加其他材料价格下滑幅度，**电池环节可承受 20% 降价空间**。
- **补贴加速高镍上量**：在配置液冷情况下，NCM622、811 PACK 能量密度分别可达 160 Wh/kg（比亚迪）、170 Wh/kg（宁德时代）。
- **磷酸铁锂成本优势凸显**：磷酸铁锂具有 20% 成本优势、生产工序简单，且材料基本安全性能优异，或加速在 400km 及以下低端车型应用。
- **由燃油车推演电动车市场趋势**，以电动车、燃油车热销车型来看，价格均为核心因素，外观、性能、内饰、品牌为加成属性，未来呈现四大趋势：
  - **其一，需求由低端向多元化推进，车型重心由价格优势向性能、品质转移**。目前大部分热销电动车价格低于 12 万，以 A00 级轿车、A0 级 SUV 等小型车为主，主打经济实惠；而新车型逐步向中端上探，对功能性和配置要求更高。
  - **其二，运营市场与自主消费或将逐渐分离**。以滴滴出行、神州专车及曹操专车为代表的主流运营平台着手开发出行版电动车，以简化配置、提高续航降本，在成本和整车布置上实现最优，车型用途逐渐明晰。
  - **其三，A 级 SUV 以及 15~30 万价格区间竞争加剧**。随着带电量进一步提升，车型大型化发展，合资车企逐渐投放电动车车型，置换需求带来的价格区间上移，以及国内 SUV 偏爱的市场特点下，竞争加剧。
  - **其四，国产化 Model 3 及蔚来对 30 万以上级别燃油车型形成挑战**。30 万以上的燃油车市场对品牌黏性极高，BBA 的地位难以撼动。而以特斯拉为代表的电动车势力迅速占领高端市场，有望与燃油车竞争。
- **自动驾驶时代来临**。对于智能驾驶有两点值得肯定，一是**自动驾驶改变汽车产业格局和出行方式**。全球近 20 万亿的汽车产业将面临前所未有的变革，行业更迭催生巨大投资机会，预计我国 2030 年自动驾驶汽车会占据整体出行里程 40% 以上；目前在 ADAS 基础上，L2~L3 级自动驾驶贡献标配化需求，为目前主要的投资机会；L4~L5 级尚待成熟化。二是**自动驾驶在部分领域的商业模式逐渐确立**。行业发展沿着基础理论、传感器、芯片和解决方案逐步传导，发展关键点集中于降本、优化及数据积累。
  - **决策层：(1) 控制系统是智能汽车的大脑**，它收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路；在车辆行驶时需要根据周边变化，控制执行层的设备对车辆进行相应的控制；(2) 自动驾驶控制器需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，从而为路径规划和驾驶决策提供支持的多域控制器是发展的趋势。
  - **芯片：(1) 传感器增多、线路复杂度增大，中心化架构 DCU、MDC 逐步成为了发展趋势；(2) GPU 同时处理大量简单计算任务的特性在自动驾驶领域取代 CPU 成为了主流方案；(3) 从 ADAS 向自动驾驶进化的过程中，定制化的 ASIC 芯片可在相对低水平的能耗下，将车载信息的数据处理速度提升更快，并且性能、能耗和大规模量产成本均显著优于 GPU 和 FPGA，ASIC 专用芯片将成为主流。**
  - **感知层：激光雷达、毫米波雷达和摄像头为代表的传感器在当前 ADAS 的应用情况，未来 L4/L5 自动驾驶系统中的展望以及多传感器融合解决方案的趋势**。目前随着 ADAS 功能模块渗透率不断提升，短期内传感器市场的需求将主要被摄像头和毫米波雷达所驱动；而 L3 级别自动驾驶的奥迪 A8 量产给了整个汽车行业一剂强心剂，自动驾驶的进程比想象中来的要早，各个传感器以及控制系统都在迅速迭代中；2020 年前后，L4 级别自动驾驶量产上路，激光雷达的场将会迅速扩大。
  - **执行层：汽车制动、转向和传动系统随着电子化、电动化及自动驾驶而逐步升级，由此带来的控制执行系统的发展趋势**。
- **新能源汽车新增子行业供应链为投资重点**。新能源汽车崛起，全球汽车零部件制造产业洗牌加剧，未来是优势企业不断提升其集中度的过程。同时，



下游整车厂产销量进一步提升后，出于成本控制，零部件厂商存在毛利率下降风险，但部分企业能以大批量产销实现的规模优势冲抵。现阶段以热管理、高压零部件为代表的纯增量市场以及细分领域的龙头为投资重点。我们认为热管理行业、高压零部件作为边际技术迭代的新增市场，市场格局将在 1~2 年内逐渐分化，建议关注行业龙头标的。

- **热管理行业：**从趋势看，一方面热泵空调是纯电动汽车制热最佳解决方案。热泵空调的发展为行业带来哪些机会？从趋势上，国产电动汽车完成热泵装载从 0 到 1 的突破，荣威 Ei5、荣威 MARVEL X、长安 CS75 PHEV 等三款车型覆盖纯电和混动，其中荣威 Ei5 年底销量有望突破 3 万。到 2020 年热泵渗透率可达 10%，2025 年可达 30%。从单车价值上，为 3300 元左右，比传统空调高出 1000 元。2017 年电动车空调国内市场规模为 18.3 亿元，预计到 2020 年翻三倍达到 54 亿元；全球市场规模 2017 年为 40.6 亿元，预计 2020 年达到 117 亿元。从市场空间上，以 2020 年热泵系统 10% 的替代率计算则有超过 16 亿空间，2025 年 30% 渗透率市场空间将近 150 亿元。

图表 2：新能源车空调系统市场规模（亿元）



来源：中汽协，国金证券研究所

- **高压线束行业：**汽车线束市场规模已达千亿。传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。

从长期趋势来看：（1）高压线束增量主要由连接器贡献，国产化正处进行时。2017 年我国汽车连接器市场规模约 180 亿元，2025 年可达 270 亿元，增量主要是由高压连接器贡献。国外厂商只有泰科研发投入早、产品全，但国产化还在进行中，价格较贵；国内厂商将其他行业高压大电流连接器应用于电动车，迅速抢占市场占得了先机，下一步要做的就是逐步做成完整的产品系列，加强与整车厂的绑定关系。

（2）高压硅橡胶线缆是未来发展方向。高压硅橡胶线缆具布线的便利性以及耐高温的安全性，目前外资厂商在我国没有产线，主要靠进口，货期长、价格贵，国内厂商都在加紧开发来弥补技术和产能的空白。

图表 3：汽车线束系统及零部件市场空间

系统	零部件	单车 价值(元)	中国市场 (亿元)		全球市场 (亿元)		国外厂商	国内厂商
			2020	2025	2020	2025		
传统车低压线束		3500	1012	947	3441	3313		天海,金亭(永鼎),得润,
新能源车线束		5000	112	367	173	585	矢崎,住电,德尔福,	昆山沪光,长城灯泡厂,
新能源车低压线束		2500	56	183	125	418	莱尼,李尔,古河,	南通友星,柳州双飞,
新能源车高压线束		2500	56	183	125	418	藤仓,Kroschu	保定曼德,比亚迪线束,
								吉利豪达



高压线缆	1000	23	73	50	167	克洛普,莱尼,Kroschu,住电	亨通光电,鑫宏业,无锡华澄,宝兴电缆
高压连接器	1500	34	110	75	251	泰科,安费诺,德尔福,矢崎,菲尼克斯,	中航光电,永贵,得润,南京康尼,巴斯巴

来源：国金证券研究所

■ 行情数据

- 1月行业表现超预期。1月汽车零部件板块+3.36%，低于沪深300指数（环比+5.77%）。此外，汽车及汽车零部件总板块+2.45%。

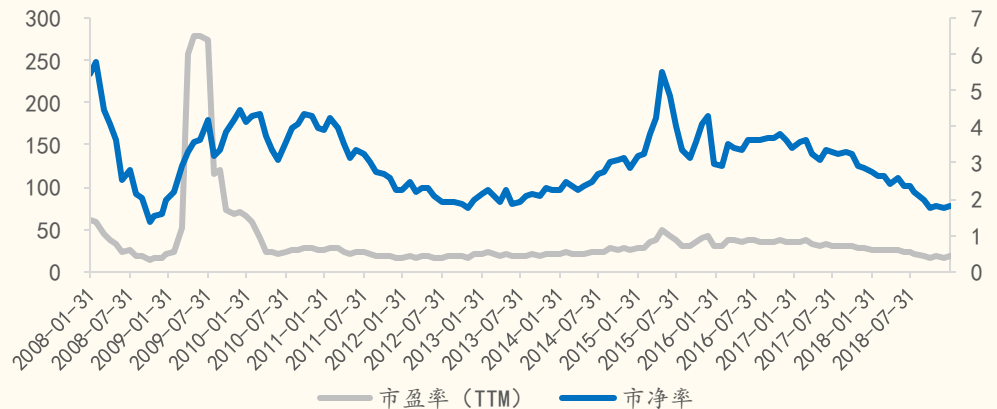
图表 4：行业表现情况（截至 1 月 27 日）

指数	最新价	一月变动 (%)	三月变动 (%)	一年变动 (%)
WIND 汽车与汽车零部件指数	6,348.88	2.45	-1.86	2.45
汽车零部件指数	4,784.56	3.36	-2.68	3.36
沪深 300	3,184.47	5.77	-4.04	5.77
WIND 汽车与汽车零部件指数—沪深 300		-3.33	2.18	-3.33
汽车零部件指数—沪深 300		-2.41	1.35	-2.41

来源：wind，国金证券研究所

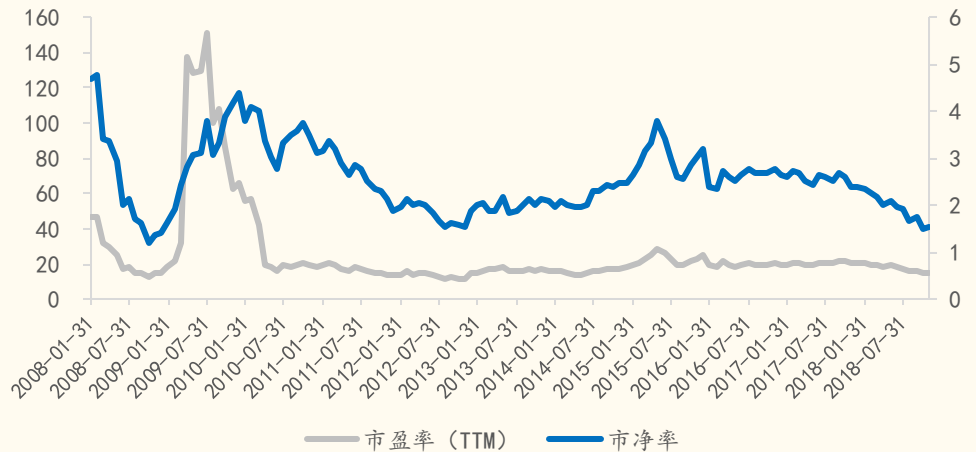
- 汽车零部件板块估值下降。截至 1 月 27 日，汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 17.58 倍、1.83 倍，同期 12 月分别为 17.1 倍、1.78 倍，估值微升。此外，汽车与汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 14.82 倍、1.55 倍，同期 12 月分别为 15.1 倍、1.56 倍。

图表 5：汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

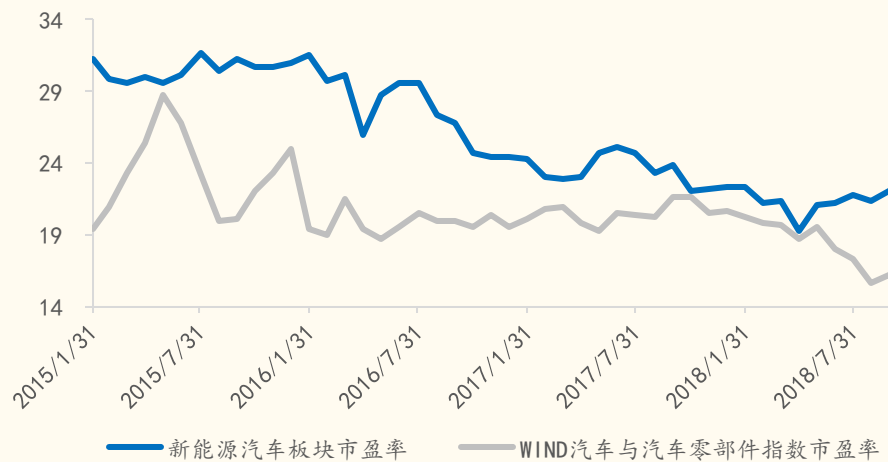
图表 6：汽车与汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

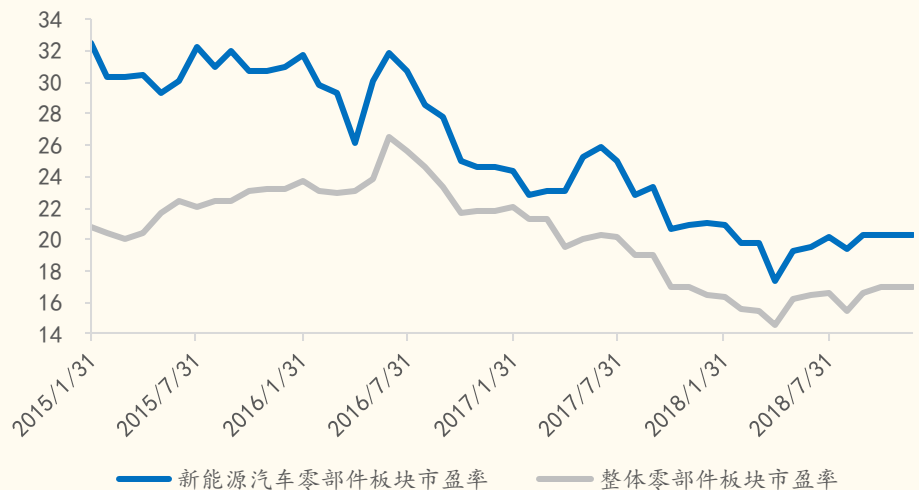
- 与整体汽车板块/零部件板块相比，新能源汽车及零部件市盈率更高。汽车行业整体增速放缓而新能源汽车增长保持强势，市场对新能源汽车板块给予更高的估值。截至 1 月 27 日，新能源汽车板块 PE 为 20.6，相比 12 月估值持平，同期汽车板块（整体）PE 为 15.1。零部件方面，新能源汽车零部件也较整体汽车零部件板块享有估值溢价。截至 1 月 27 日，新能源汽车零部件板块 PE 为 21.5，相比 12 月估值持平，同期整体汽车零部件板块 PE 为 17.5。

图表 7：新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率



来源：wind、国金证券研究所

图表 8：新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率



来源：wind、国金证券研究所

#### 4、整车制造

- **全年销量首次出现负增长，车市进入存量市场。2019 年下半年销量有望逐步改善，实现同比小幅增长。**2018 年下半年以来狭义乘用车月销量持续同比负增长，全年销量同比下降 4%。随着国内经济增速放缓、社会消费走低、政策重大调整叠加前期行业较快发展逐渐饱和，居民购车需求逐渐减少。国内汽车市场正从增量市场向存量市场转变，置换需求逐步成为市场主流。展望 2019 年，需求不旺、库存高企仍将困扰上半年车市复苏，但下半年有望出现改善迹象，全年销量有望小幅提升。在汽车市场向置换需求转变之时，合资品牌车型体系完整，甚至价格下探，自主品牌则面临更大竞争压力，行业洗牌逐步开启，集中度将进一步提升。
- **新能源乘用车在车市寒冬中送来暖阳，单月销量连创新高，全年销量突破百万辆大关；合资、造车新势力纷纷加速产品布局；市场静候 2019 年补贴政策落地。**2018 年 9 月起新能源乘用车单月销量连创历史新高。补贴政策的变化和高质量产品的加速投放成为三四季度销量保持高增速的重要原因。过渡期对市场总体销量和销量结构均产生了显著影响，年中出现一定波动，但过渡期后随着高品质车型逐步投入市场，且年末补贴政策退坡预期进一步加强，部分厂家清理库存车辆并冲击销售任务，助推年末销量持续走高。主要合资品牌逐步开启新能源产品布局，造车新势力进入密集交付期，市场供给进一步丰富。2019 年补贴政策即将落地，市场预期大幅退坡，车型盈利压力更大，车企加速分化。

#### 5、燃料电池

- **山东氢能产业与燃料电池产业联盟成立** 1 月 4 日，山东氢能产业与燃料电池产业联盟成立大会暨产业发展高峰论坛于济南举行。由兖矿集团有限公司、山东重工集团有限公司与山东国惠投资有限公司三家省属企业发起，共计 68 家会员单位组成该产业联盟，其宗旨为汇聚各类资源，搭建多元平台，缔造“氢能社会”。《山东省氢能产业发展路线图》（建议稿）首次对外发布，明确产业各个环节发展目标。（来源：齐鲁网）
- **宁波通过《加快氢能产业发展指导意见》** 1 月 10 日，宁波市政府常务会议审议并原则通过了《宁波加快氢能产业发展的指导意见》。意见指出到 2022 年，宁波市氢燃料电池汽车运行规模力争到 600 辆至 800 辆之间，初步形成燃料电池电堆、关键核心部件、燃料电池汽车等产业集群；到 2025 年，氢燃料电池汽车运行规模将扩大到 1500 辆，同时集聚一批具有国际影响力的氢能装备企业，形成具有全球影响力的氢能产业基地。（来源：宁波日报）

- **韩国政府正式发布氢能经济发展路线图** 1月17日，韩国政府在蔚山市发布“氢能经济发展路线图”，旨在大力发展氢能产业，以引领全球氢燃料电池汽车和燃料电池市场发展。根据该路线图，政府计划到2040年氢燃料电池汽车累计产量由目前的2000余辆增至620万辆，氢燃料电池汽车充电站从现有的14个增至1200个。（来源：韩联社）

## 投资建议

### 1、上游资源

- 2019年2月，上游资源品价格预计呈现弱企稳状态，没有明确的方向性机会，不做推荐。

### 2、锂电池及材料

- **中游电池：电池龙头格局依然清晰，补贴高能量密度要求及退坡压力或催生高镍811提前放量。**2018年1-12月，动力电池共计装机56.99GWh，其中宁德时代装机23.52GWh，占比41.27%，远超占比20.02%的第二名比亚迪。截止1月30日为止，新补贴政策尚未落地，但是我们认为，以下两点大概率会催生高镍811电池提前放量：1) PACK能量密度达160Wh/kg可多领取10%补贴。配置液冷系统后，传统523电池PACK能量密度很难达到160Wh/kg，而根据最新车型公告信息，高镍622和811电池系统能量密度分别可达160Wh/kg、170Wh/kg，满足多领10%补贴需求；2) 若补贴新政如之前网传大幅退坡，产业链成本压力骤增，相比三元523，811电芯产业链达到稳态后可降本约12%。补贴退坡或将成为高镍811电池量产的重要推手。推荐标的：宁德时代、当升科技。

### 3、供应链

- 智能驾驶在部分领域的商业模式逐渐建立；2019年特斯拉已来；新能源汽车新增供应链方向，重点配置热管理、高压线束两大两大子行业。
  - 对**自动驾驶决策层**来说，作为自动驾驶的主要参与方，车厂和互联网企业的策略有很大差异，前者的目标以量产销售为主，从L2及L3的自动驾驶逐渐升级是更具现实和经济性的策略。而对Google、百度这类互联网企业而言，他们更倾向于以完全自动驾驶为目标构建系统平台。我们看好在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力ADAS的**德赛西威**。建议关注**路畅科技、东软集团**。
  - 对**自动驾驶车载芯片**来说，目前出货量最大的驾驶辅助芯片厂商Mobileye、Nvidia形成“双雄争霸”局面，Xilinx则在FPGA的路线上进军，Google、地平线、寒武纪在向专用领域AI芯片发力，国内四维图新、全志科技等也在自动驾驶芯片领域积极布局。基于**产业前景和潜在的巨大市场**，给予行业买入评级，上市公司方面看好**四维图新**，建议关注**地平线、寒武纪**。
  - 对**自动驾驶传感器**来说，由于各个主要传感器特性使然，单一类型传感器无法胜任L4/L5完全自动驾驶的复杂情况与安全冗余，多传感器搭配融合的方案将是必然，2030年全球车载传感器市场将会超过500亿美元。基于产业前景和潜在的巨大市场，上市公司方面看好**德赛西威、舜宇光学**，建议关注**英飞凌、博世、大陆以及传感器初创公司**。
  - 对**自动驾驶控制执行**来说，车辆制动系统的发展经历了从真空液压制动(HPB)到电控和液压结合(EHB)，到新能源汽车发展的阶段逐步转向纯电控制的机械制动(EMB)和更智能化的线控制动。随着汽车电子化程度不断加深，转向系统电子化渗透率加速，电动助力转向逐步占据主流，而未来自动驾驶时代的到来，进而进入线控转向。上市公司看好**拓普集团、耐世特、华域汽车**，建议关注**博世、大陆等汽车零部件巨头及其与国内公司的合营企业**。
  - **关注热管理行业：热管理行业上半年业绩预计平均净利润增长15%，成长远景可期。**热泵空调作为热管理行业的先进技术，其优秀的节能性、更高的单车价值将配合电动汽车的高速增长为提前布局的标的带



来增长的确定性。当前我们保持预期并持续推荐该板块。(1) **三花智控**继续加码热泵空调，已形成完整热泵解决方案。联合海尔在杭州组建空气源热泵技术联合实验室，同时加盟电动车 CO2 热泵空调系统开发技术联盟，将与东风汽车等多家公司共同研发 CO2 热泵空调应用；

(2) **银轮股份**新能源热泵系统在改装的江铃 E400 上成功运行，蒸发器、冷凝器、换热器、暖芯、PTC、电子水泵等核心部件全部自制；

(3) **中鼎股份**收购德国 TFH，积极布局新能源车冷却系统管路总成，向系统供应商转型。

- **关注高压线束行业：**汽车线束市场规模已达千亿。传统汽车线束发展较为成熟，与整车厂绑定紧密，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而高压线束是新能源汽车产业的又一个高速成长的子行业，在电力与数据的传输中必不可少。目前新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。我们看好具备连接器设计和量产能力的企业如**中航光电**、**永贵电器**、**立讯精密**，线缆供应商**亨通光电**，具备线束及高压架构零部件综合能力且与整车厂绑定的企业，如**得润电子**。
- **关注电动车行业：**电动车需求分化为三个维度——个人消费以牌照和路权需求为主，性价比及品牌车型多元化需求；出租/网约车平台为定制高续航低配置车型，全周期运营成本为核心；分时租赁因高资产+重运营属性维持中低端车型需求。需求分化下建议关注相关布局公司，如**比亚迪**（全球新能源汽车龙头，兼顾纯电和插电，车型体系优势）、**上汽集团**（重心逐渐向电动车转移，积极布局智能网联和新能源）及**吉利汽车**（自主销量龙头，平台化战略强化新能源布局）。
- **关注特斯拉产业链：**特斯拉本土化产业链驱动下，对于目前已进入**特斯拉的 12 家直接供应商**，未来将受益于 Model 3 上量，同时也存在毛利率降低或特斯拉更换成本更低的供应商风险。假设 2018/2019/2020 年供应特斯拉的汽车数量分别为 25/40/55 万辆，增量 EPS 为旭升股份（特斯拉业务占比最高）最大，达 0.44/0.50/0.43，增量 EPS 变动百分比分别为 75%/60%/46%。对于**潜在供应商**，特斯拉供应链的新进入者能获得纯增量业绩。此外，进入特斯拉供应链意味着可能得到国际及国内新能源整车厂认可，带来增量新订单。建议关注目前单车供应价值较高的**特斯拉供应商**，如**旭升股份**；以及**潜在供应商机会**。

#### 4、整车制造

- 国内车市持续低迷，竞争加剧。头部企业产品丰富、技术先进、对市场和消费者需求把握能力强。建议关注“合资+自主”双龙头车企：**上汽集团**，关注新能源整车龙头：**比亚迪**。

#### 5、燃料电池

- 从 2014 年丰田 Mirai 下线带动 BLDP 和 PLUG 大涨开始，燃料电池在 A 股基本每年会大涨一波。但过去几年的燃料电池上涨，基本都是先锂电或者特斯拉产业链大涨，之后燃料电池跟随上涨，本质上是作为锂电产业链的边缘概念而存在，上涨的逻辑也是泛泛地看好产业的未来，因此这一轮行情开始的时候，不少人对行业相对比较关心的投资者也是抱着这样的心态或者参与或者吃瓜，但出乎意料的是，这一轮看起来跟以前不一样了。
- 首先是持续时间远比以往要长，行情的龙头股票上涨已经接近一个月；第二是板块范围不断扩大，除了最初的**雄韬**、**雪人**、**大洋**这样的熟悉品种，又增加了**美锦能源**这样的新面孔。第三，相关公司也从概念为主转变到看收入占比看利润预期。
- 目前的上市公司中，我们推荐产业布局合理**的美锦能源**（参股燃料电池核心部件膜电极明星公司、控股燃料电池车制造企业）、**雪人股份**（空压机主要供应商、参股 HYGS）、**雄韬股份**（布局膜电极、电堆、系统企业）、**潍柴动力**（入股 BLDP、山东市场的垄断地位）。

#### 行业动态

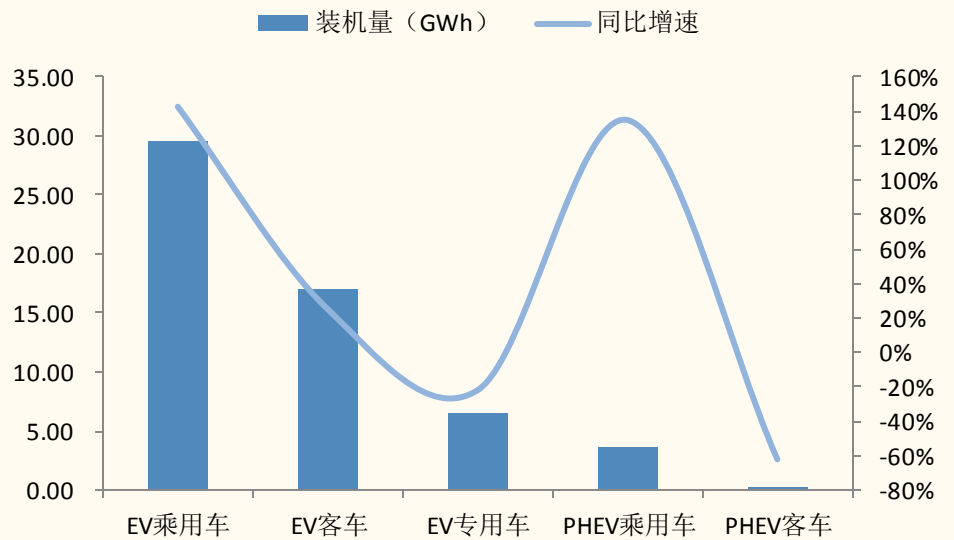
## 1、上游资源

- 锂：1月8日，SMM 网讯：加拿大的 cobalt27 是利用锂行业通过收购总值的 1.5% 的版税收入和 2 美元每吨矿石盈利来开采其在澳大利亚西部的马里恩山锂项目，最新的一系列重大交易该公司宣布在不到一年的时间。专家预计，到 2027 年，仅电池生产商对锂的需求就将增长 650%，而未来 9 年的总体需求预计将增长三倍以上。（来源：上海有色网）
- 锂：1月11日，据外媒报道，总部位于美国的 Albemarle 公司已开始在澳大利亚 Kemerton 战略工业区建设氢氧化锂生产厂房。该工厂将在 89 公顷的土地上建造，将处理来自 Talison Lithium Greenbushes 工厂的锂辉石精矿，该工厂毗邻西澳的 Greenbushes 镇。Albemarle 表示，Kemerton 工厂的初始产能为每年 60,000 吨氢氧化锂，能够扩大至 100,000 吨。据预计，Kemerton 工厂预计 2021 年开工，目前正在建设阶段。（来源：上海有色网）
- 锂：1月16日，SMM 网讯：1月14日，中国宝安发布公告称，公司下属子公司惠州市贝特瑞新材料科技有限公司拟在广东惠州投资建设“年产 4 万吨的锂离子电池负极材料项目”，项目计划总投资 7.77 亿元。公告显示，项目拟在广东惠州贝特瑞工业园内分两期投入建设年产 4 万吨的锂离子电池负极材料生产线，每期产能为 2 万吨。预计项目将于 2019 年 3 月开工建设，计划建设周期约 22 个月。（来源：上海有色网）
- 钴：1月24日，SMM 网讯：2017 年以来，钴价内外价差变动剧烈，2018 年 10 月内外价差更是一度创新高达到 20 万元/吨，海外价格指引功能紊乱，甚至一度影响国内冶炼厂成本控制，部分以外媒为结算依据的采购商更向 SMM 表示自身遭受了巨大经济损失。内外价差巨大，国内冶炼厂拒绝签订钴原料长单，海外钴原料供应商出货压力巨大终于不再僵持，外媒报价开启一路下滑，至今内外价差已逐步恢复至平稳水平。SMM 预计，后续国内钴市场需求增长有限，而供应增多概率较大，预计钴价易跌难涨。预计 2019 年全球钴供应 16.9 万吨金属吨，需求 13.34 万吨金属吨，供应过剩 3 万吨。随着全球钴供过于求格局的形势越发严峻，中资企业钴的外购比例逐步缩减，中国作为全球钴消费对钴的定价话语权也将逐步攀升。（来源：上海有色网）
- 锂：1月25日，SMM 网讯：从工信部网站获悉，为加强锂离子电池行业管理，引导产业转型升级，大力培育战略性新兴产业，推动锂离子电池产业健康发展，工信部对《锂离子电池行业规范条件》和《锂离子电池行业规范公告管理暂行办法》进行了修订，修订的锂电池行业规范条件和管理暂行办法自 2019 年 2 月 15 日起施行。最新的规范条件对锂电四大材料企业的产能和工艺技术参数也予以简化，进一步将“技术的主动权”归还给企业。由于规范条件对于电池四大材料都列明了严格的质量检测标准要求，所以对新能源汽车用动力电池同样具有质量提升作用。此外，企业在申报时上一年实际产量不低于实际产能的 50%，对于优化行业产能，提升产能利用率有较强的规范作用。（来源：上海有色网）

## 2、锂电池及材料

- 分车型电池装机情况：2018 年 12 月，我国新能源汽车动力电池装机量约 13.36 GWh，环比增长 49.88%，同比增长 13.26%；1-12 月累计装机 56.99 GWh，同比增长 56.48%。其中，EV 乘用车装机量最大，为 29.53 GWh，占比 51.81%，同比增长 142.62%；EV 客车以 17.02 GWh 排在第二位，占比 29.86%，同比增长 25.06%；EV 专用车装机 6.54 GWh 排名第三，占比 11.48%，同比下降 22%；PHEV 乘用车以 3.57 GWh 排名第四，占比 6.26%，同比增长 134.87%；PHEV 客车以 259.29 MWh 排在最后，占比 0.45%，同比下降 62.15%。（来源：GGII）

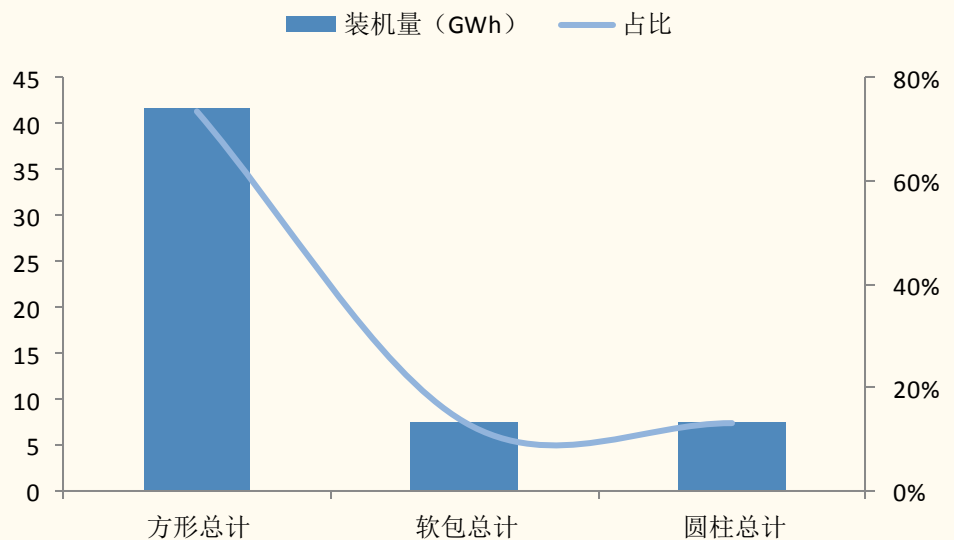
图表 9：2018 年 1-12 月电池分车型装机量及同比增速



来源：GGII、国金证券研究所

- **电池封装情况：**2018 年 1-12 月 56.99 GWh 锂电装机量中，方形电池以 41.79 GWh 占比 73.50%，排在首位；软包电池以 7.59 GWh 占比 13.35%，排在第二位；圆柱电池以 7.48 GWh 占比 13.15%，排在第三位。方形电池装机占比 3/4 左右，近几个月相对稳定，圆柱电池和软包电池合计占比 1/4，但其中软包电池近几个月占比逐渐增加，目前已超越圆柱电池。（来源：墨柯观锂）

图表 10：2018 年 1-12 月电池分形状装机量

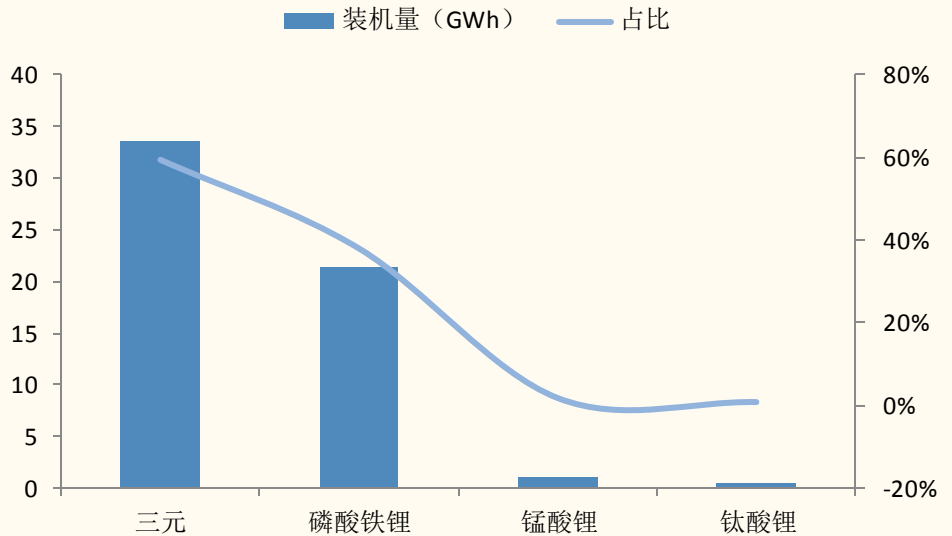


来源：墨柯观锂、国金证券研究所

- **分材料装机情况：**
  - 1-12 月，三元电池以 33.51 GWh 占比 59.43%，排在首位；磷酸铁锂电池以 21.41GWh 占比 37.93%，排在第二位；锰酸锂电池以 1.01 GWh 占比 1.78%，排在第三位；钛酸锂电池以 456.35 MWh 占比 0.81%，排在最后。
  - 1-12 月 EV 乘用车市场主要以三元电池为主，29.53 GWh 的装机量中三元电池实现装机 26.69 GWh，占比 90.38%。EV 客车市场主要以磷

酸铁锂电池为主，17.02 GWh的装机量中磷酸铁锂电池实现装机15.34 GWh，占比90.13%。PHEV乘用车市场3.57 GWh的装机量中近乎100%是三元电池。PHEV客车市场以锰酸锂电池为主，259.29 MWh的装机量中84.28%是锰酸锂电池。（来源：GGII）

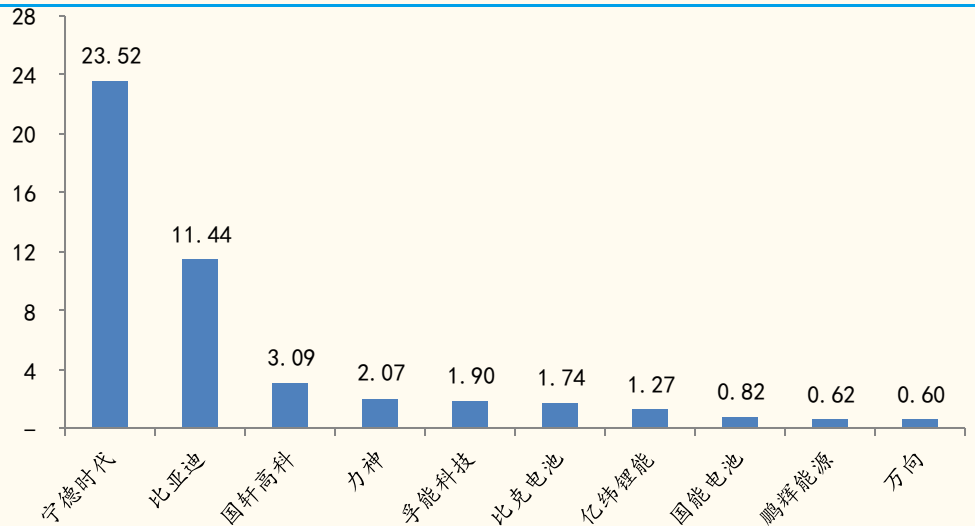
图表 11：2018 年 1-12 月电池分材料装机量及占比



来源：GGII、国金证券研究所

- 各企业电池装机量情况：2018 年 1-12 月 CATL 装机 23.52 GWh，市占率 41%；比亚迪装机 11.44 GWh，市占率 20%，国轩高科装机 3.09 GWh，市占率 5%；动力电池装机 CR2 达到 60%。（来源：GGII）

图表 12：2018 年 1-12 月电池装机量 Top10 (GWh)



来源：GGII、国金证券研究所

### 3、供应链环节

- 特斯拉供应链：(1) 1 月 18 日，马斯克向内部员工发出公开信，宣布将在全职员工中裁员 7%，只保留最关键的临时工和承包商。(2) 市场监管总局发布消息，特斯拉（北京）有限公司将从 2019 年 4 月 10 日起，在国内召回 14123 辆进口特斯拉 Model S，召回 Model S 的出厂日期为 2014 年 2 月 4 日至 2016 年 12 月 9 日，召回原因是这批 Model S 的副驾配备了高田公司生产的未带干燥剂的硝酸铵气体发生器。(3) 特斯拉因涉及违反美国加州六项劳工法规，将被罚款 29365 美元。该罚单由加州职业安全与健康



康部开出，声称特斯拉在建造 GA4 露天工厂设施之前未获得许可证，未能检查设施是否存在安全，未能正确培训员工预防和应对热病，以及未能保护工人免受暴露的螺纹钢和金属棒危害等。(来源：盖世汽车，公司公告)

- **智能驾驶供应链：**(1) 1月11日，德尔福科技最近与 TomTom 开展合作，双方将合作电子应用与软件应用，旨在借助实时地图数据来优化车辆的燃油经济性。根据合作协议，德尔福科技的智能驾驶控制将与 TomTom 的实时地图数据搭配，预测持续变化的驾驶情境。(2) 1月22日，济南市 5G 通信智能网联汽车测试道路正式开放，至此，已有 13 座城市正式落地自动驾驶公共道路测试。(3) 1月22日，Waymo 宣布，他们准备在密西根州东南部选址，在未来五年内在该地修建一个占地面积达 20 万平方英尺（约 18581 平方米）的制造工厂，预计雇佣 400 名员工。这一制造中心将为其合作伙伴 FCA 和捷豹生产的汽车安装自动驾驶系统。(4) 1月23日，威马汽车提出威马 2019 年将推出 EX5 Pro 和 EX6 两款车型、与百度 Apollo 联合打造的 L2 级自动驾驶解决方案将开始投入量产，同时会继续践行 3 个月一次 OTA。(5) 1月22日，22 辆搭载百度“阿波罗”平台的自动驾驶数据采集及测试车辆，在山西省高速开展测试。(6) 1月25日，华为常务董事、消费者业务 CEO 余承东对外发布了一款全新的 5G 多模终端芯片——巴龙 5000。余承东介绍，巴龙 5000 是全球首个支持 V2X 的多模芯片，可用于车联网、自动驾驶。(7) 1月24日，长安汽车在互动平台上表示，长安汽车 L3 级有限自动驾驶技术正在快速推进工程化开发，已掌握关键技术 30 项以上，开发中 59 项，实现了八大核心功能，目前已进入量产化开发阶段。预计到 2020 年，实现 L3 级量产。(来源：盖世汽车)
- **热管理子行业：**现代正积极研发一款专用的热管理系统，旨在防止美版 Kona 车型车载电池出现电池过热的情况。不同于欧版现代 Kona 车型，美版现代 Kona 并无电池制冷及预热功能。现代只提供了一款 5.5 kW 的电阻式座舱加热系统。加拿大用户在购置车辆时将配置一款先进的热泵系统，用于座舱加热及电池预热。现代作出该项设计决策是出于降成本的考量。现代宣布，美版 Kona 的起售价为 36,450 美元，若算上美国联邦新能源车购车税费减免，该价格可降至 3 万美元。

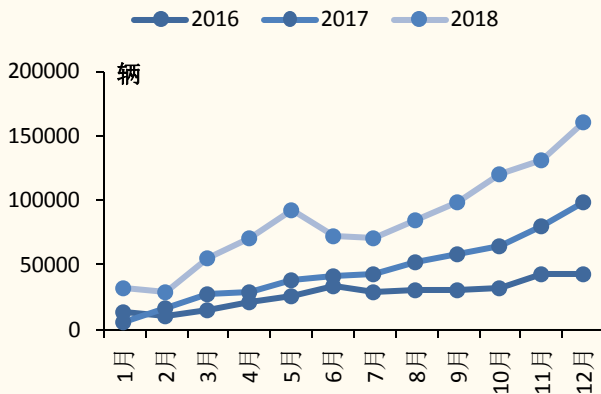
#### 4、整车制造

- **乘联会发布 2018 年 12 月及全年乘用车销量数据。2018 年 12 月，狭义乘用车批发销量为 217.8 万辆，同比下降 16%；新能源乘用车批发销量为 16 万辆，同比增长 79%。2018 年全年，狭义乘用车批发销量为 2323.7 万辆，同比下降 4%；新能源乘用车批发销量为 100.8 万辆，同比增长 89%。**
- 2018 年下半年以来狭义乘用车月销量持续同比负增长，全年销量同比下降 4%。随着国内经济增速放缓、社会消费走低、政策重大调整叠加前期行业较快发展逐渐饱和，居民购车需求逐渐减少。国内汽车市场正从增量市场向存量市场转变，置换需求逐步成为市场主流。展望 2019 年，需求不旺、库存高企仍将困扰上半年车市复苏，但下半年有望出现改善迹象，全年销量有望小幅提升。由于 2018 年下半年同期基数相对较小，以及厂家进入新年后适时调整自身战略和产品规划，预计将有更多符合消费者需求的产品进入市场，对销量有所提振。
- 新能源汽车市场一枝独秀，单月销量连创新高，全年销量突破百万辆大关，具有里程碑意义。9 月起，单月销量连创历史新高，12 月单月销量达到 16 万辆。全年纯电车型销量同比增长约 69%，插混车型销量同比大增近 140%，占比 25%。补贴政策的变化和高质量产品的加速投放成为三四季度销量保持高增速的重要原因。过渡期对市场总体销量和销量结构均产生了显著影响，年中出现一定波动，但过渡期后随着高品质车型逐步投入市场，且年末补贴政策退坡预期进一步加强，部分厂家清理库存车辆并冲击销售任务，助推年末销量持续走高。新能源汽车仍然是国家战略发展的行业，补贴政策持续倾向有竞争力的企业，路权与牌照还占据了主要的需求比例。随着限牌限行城市的增多，高品质车型出现满足不同层级需求的人群，新能源车渗透率还会进一步提升。混动车型销量增长迅速，依托燃油车平台开发，能共用

大部分低成本的系统及零部件，尤其在上海等牌照优惠城市能有效转化燃油车置换需求，仍然会占有一定的市场份额。

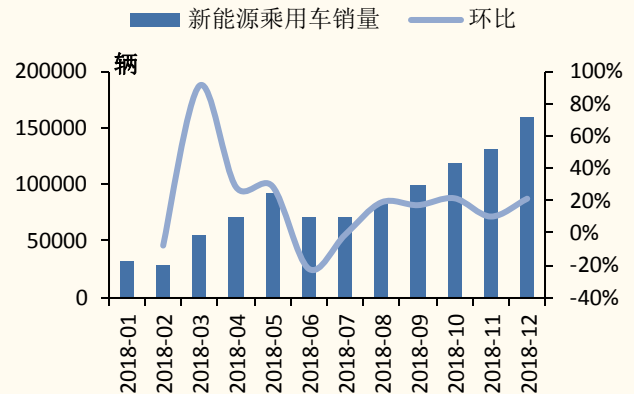
- 合资车厂全年销量普遍小幅增长。上汽大众销量与上年持平，达到207万辆，稳居市场第一；在SUV产品密集投放下，进入新产品周期的一汽大众同比增长4%，反超上汽通用；在新一代凯美瑞持续热销带动下，广汽丰田逆势大涨31%。自主品牌表现出现分化。在新能源汽车支撑下，上汽乘用车销量大增40%；产品全面铺开的吉利汽车同比增长20%；长城汽车、奇瑞汽车销量同比略有下滑，长安汽车销量同比下滑达到19%。在汽车市场向置换需求转变之时，合资品牌车型体系完整，甚至价格下探，自主品牌则面临更大竞争压力，行业洗牌逐步开启，集中度将进一步提升。（来源：乘联会）

图表 13：新能源乘用车单月销量走势



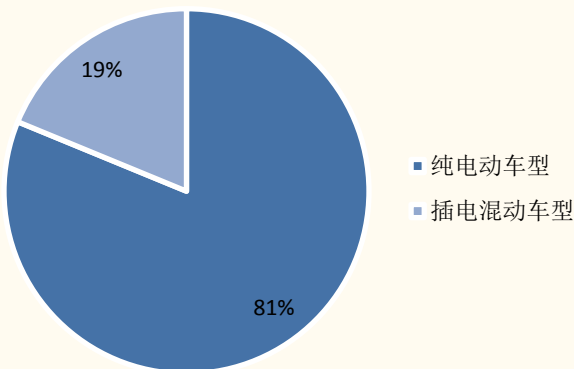
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 14：2018 年新能源乘用车单月销量情况



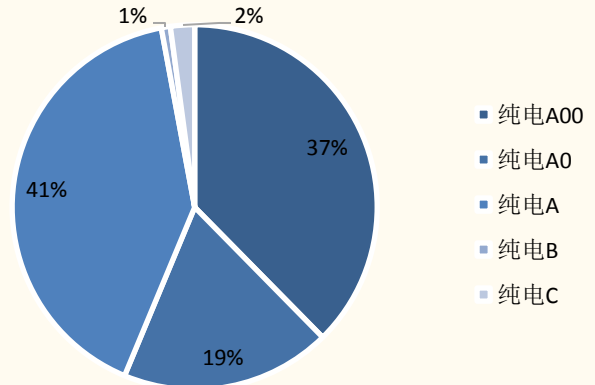
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 15：2018 年 12 月新能源乘用车销量分布



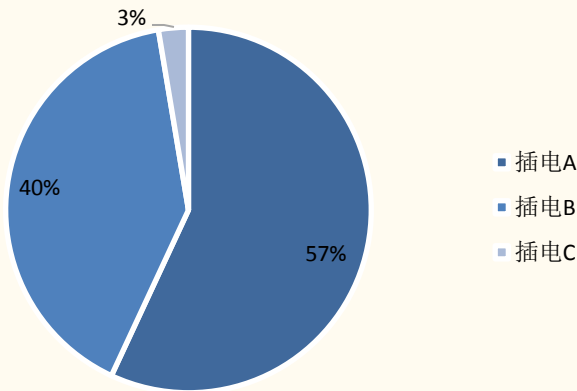
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 16：2018 年 12 月纯电乘用车销量分布



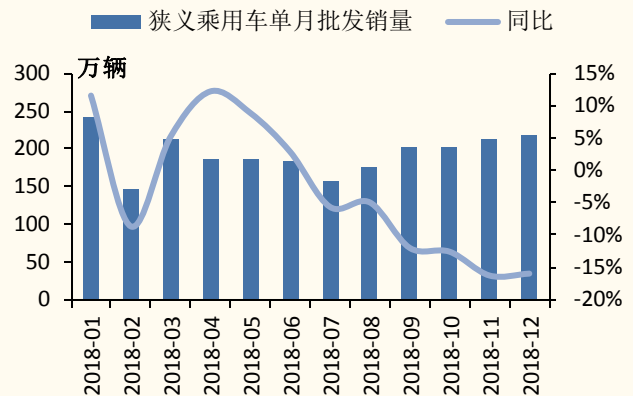
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 17: 2018 年 12 月插混乘用车销量分布



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 18: 2018 年狭义乘用车单月销量情况



来源: 乘联会、国金证券研究所

- 工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2018 年第 13 批), 共有 95 个车型进入目录。
  - 工业和信息化部在官方网站发布了第 315 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。同时, 本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2018 年第 13 批)》, 共包括 48 户企业的 95 个车型, 其中纯电动产品共 45 户企业 83 个型号、插电式混合动力产品共 4 户企业 10 个型号、燃料电池产品共 2 户企业 2 个型号。(来源: 电车资源网)
- 国家发改委等部门在北京联合召开优化市场供给促进居民消费电视电话会议, 提出促进汽车消费和优质工业品下乡。
  - 其中, 对汽车消费方面提出: 着力扩大消费规模。因地制宜促进汽车、家电消费, 有条件的地方要加大政策支持力度, 满足人民群众对绿色智能新型汽车和家电的消费需求; 推动农村消费提质扩容, 支持优质工业品下乡。(来源: 新浪财经)
- 截至 2018 年年底, 全国汽车保有量达 2.4 亿辆, 小型载客汽车首次突破 2 亿辆。
  - 据公安部统计, 2018 年全国新注册登记机动车 3172 万辆, 机动车保有量已达 3.27 亿辆, 其中汽车 2.4 亿辆, 小型载客汽车首次突破 2 亿辆; 机动车驾驶人突破 4 亿人, 达 4.09 亿人, 其中汽车驾驶人 3.69 亿人。(来源: 公安部)

## 5、燃料电池

- 盐城启动氢燃料公交示范运营 18 年 12 月 31 日, 江苏盐城市 2 辆氢燃料电池大巴车投入当地 K11 公交线路运行, 正式开启示范运营, 盐城成为江苏首个拥有燃料电池公交的地级市。根据规划, 后续 19 年中旬 K11 路线仍将再投入 8 台氢燃料电池大巴。此次示范运营活动标志着联合国 UNDP 项目在盐城市正式启动。(来源: 兴邦能源)
- “国青氢谷”氢能产业园落户广东东莞 1 月 15 日, 广东东莞万江区举行 2019 年引进重点项目集中签约仪式。其中, “国青氢谷”氢能产业园项目选址大汾社区, 主要引入氢能燃料电池及相关上下游产业、镁材料、生物科技、金融创投等。(来源: 东莞时间网)
- 燃料电池公交车在奉贤交付 1 月 19 日, 上海神力科技有限公司联合上海申龙客车有限公司研发的两款氢燃料电池公交车, 交付上海奉贤巴士公共交通有限公司、上海奉贤汽车客运有限公司, 实现了上海首次氢燃料电池公交车“非项目性商业化”交付。(来源: 解放日报)
- 燃料电池入围山东省 2019 年重点建设项目名单 1 月 21 日, 山东省发改委公布山东省 2019 年重点建设项目名单, 确定了 120 个省重点项目, 其中

省重点建设项目 100 个。燃料电池相关项目共计上榜 3 项。(来源: 齐鲁晚报)

- **潍柴动力代表进入巴拉德董事会** 1 月 1 日, 巴拉德动力系统公司 (BLDP.O) 宣布, 将依据双方约定, 任命潍柴动力 Kevin Jiang 先生和 Sherman Sun 先生为公司董事会成员, Ballard 董事会从七名成员扩展到九名成员。(来源: 巴拉德官网)
- **法国液空集团将建第一座世界级液氢工厂** 液化空气集团预计将投资超过 1.5 亿美元在美国西部建造一座液态氢工厂, 并将于 2019 年初开始建设。该工厂每天可生产近 30 吨氢气, 可以为 35,000 辆燃料电池电动汽车 (FCEV) 提供燃料。通过这项投资, 液化空气集团将在西海岸实现大规模的氢气流动, 为 2022 年预计将在加利福尼亚州部署的 4 万辆 FCEV 提供可靠的供应解决方案。(来源: 中国氢能源网)
- **丰田谋划第三代氢燃料卡车** 肯沃斯卡车公司 (Kenworth Truck Co.) 与丰田汽车北美公司联手, 旨在研发 10 款氢燃料电池重卡车型。据估计, 截止至明年末, 共有 10 辆肯沃斯 T680s 卡车参与运营。(来源: 盖世汽车)
- **重塑百亿氢能产业项目落户佛山** 1 月 19 日上海重塑能源科技有限公司和佛山市南海区人民政府签订投资协议。根据该协议, 重塑科技将在南海区投资建设氢能产业基地项目。产业基地项目选址于南海区丹灶镇, 首期项目总投资 21.6 亿元, 包括氢燃料电池及系统研发基地、燃料电池汽车关联产业研发生产基地和关联零部件产业基地等项目, 项目达产后预计年产值可达 150 亿元。(来源: 广州日报)
- **亿华通、国家电投、北汽福田联手布局京津冀氢能交通** 2019 年 1 月 23 日, 国家电投集团氢能科技发展有限公司、北汽福田、亿华通在北京签署战略合作协议。根据协议, 三方计划基于氢能产业链深化合作目标, 尽快就合作模式和氢能产业推广应用等进行充分研究和论证, 打通产业链上下游, 并于 2019 年完成燃料电池电堆样机研发、燃料电池发动机系统集成到样车匹配, 于 2022 年前完成 1000 辆燃料电池公交车生产, 并推动完成相应加氢站建设。(来源: 中国客车网)
- **上海交通大学氢科学中心启动** 1 月 18 日, “上海交通大学氢科学中心”启动和“氢科学与技术联盟”筹备成立仪式在上海交通大学闵行校区举行。该中心将在“氢制取、氢储运、氢利用”等三个方向的研究布局, 重点研究氢能源和氢生物领域的关键科学问题, 包括光氢催化、光电氢转化、光热氢转化、氢存储应用、氢医学、氢农业等关键共性技术。(来源: 上海交通大学材料科学与工程学院)
- **中科院大连化物研究所首次实现室温电催化水汽变换制备高纯度氢气** 近日, 中科院大连化物研究所催化基础国家重点实验室研究员团队首次提出并实现了一种高能量效率制备高纯氢气 (>99.99%) 的新策略: 室温电催化水汽变换 (EWGS) 反应。相关结果以全文形式发表在《自然-通讯》(Nat. Commun.) 上。(来源: 中国科学院大连化学物理研究所)
- **韩国开发水基燃料电池利用二氧化碳产生电能** 蔚山国立科学和技术研究院科学家开发出了一种新系统, 在基于水的解决方案中通过分解二氧化碳连续生产电能和氢气。(来源: 凤凰科技)

## 数据追踪

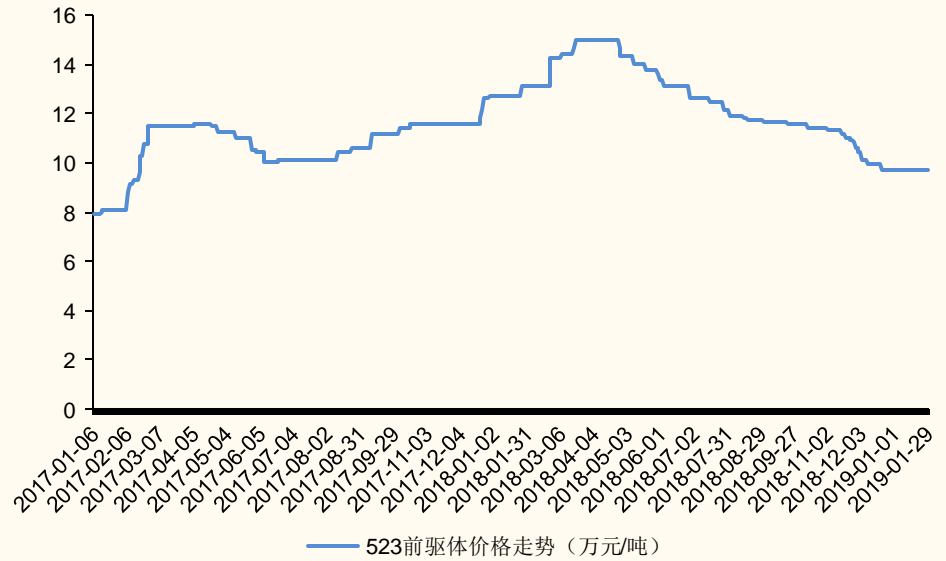
### 上游: 电池原料

- **正极材料**
  - 硫酸钴价格仍在下行, 1 月末主流报价 6.5-6.8 万元/吨, 较上月末上调 1000 元/吨。
  - 硫酸镍价格基本持稳, 1 月末主流报价 2.4-2.6 万元/吨。
  - 硫酸锰价格稳定, 1 月末主流报价 6700-7000 元/吨。



- 三元前驱体价格 1 月趋于稳定，月末 523 型主流报价为 9.6-9.9 万元/吨。（来源：CIAPS）

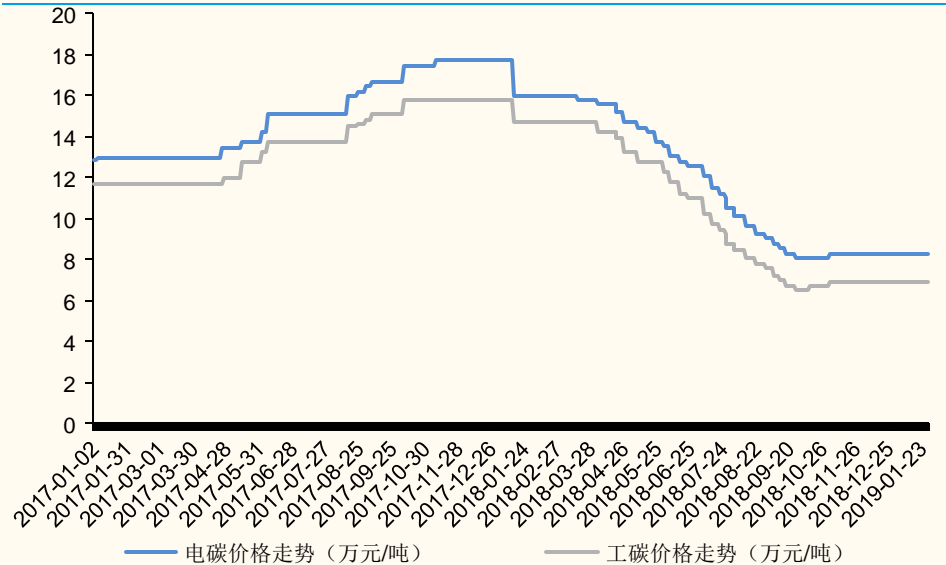
图表 19：523 型三元前驱体价格走势（万元/吨）



来源：中国化学与物理电源行业协会、国金证券研究所

- 碳酸锂短期内趋稳，电碳主流报价 7.8-8.3 万/吨，工碳主流报价 6.7-7.2 万/吨。（来源：CIAPS）

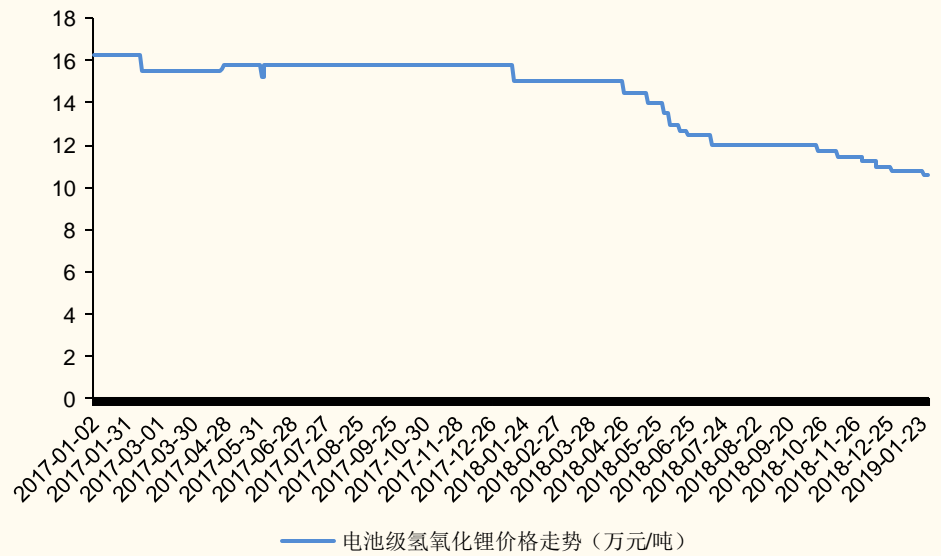
图表 20：正极原料碳酸锂价格走势（万元/吨）



来源：中国化学与物理电源行业协会、国金证券研究所

- 氢氧化锂价格持续下滑，目前报价为 10.3-10.8 万元/吨，较上月末下调约 4000 元/吨。（来源：CIAPS）

图表 21：正极原料氢氧化锂价格走势（万元/吨）

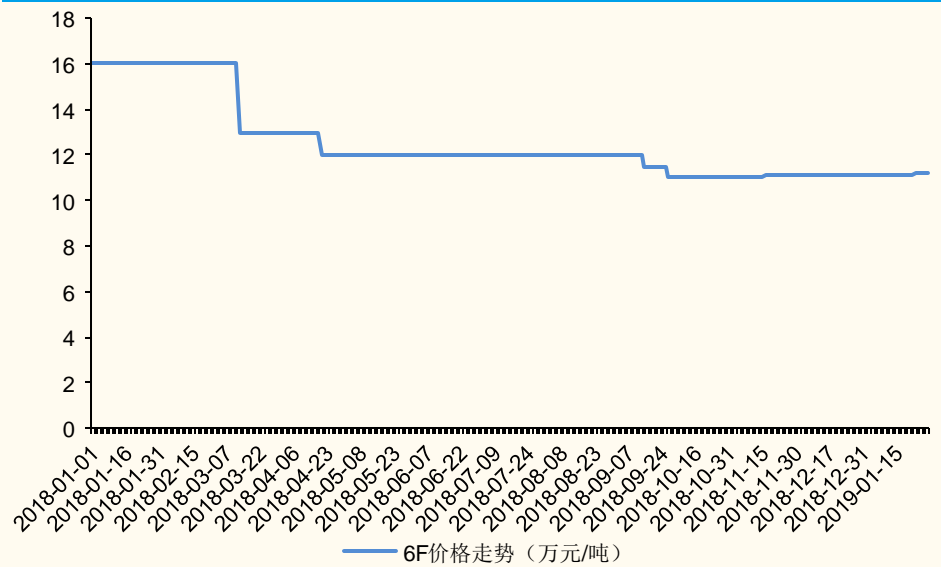


来源：中国化学与物理电源行业协会、国金证券研究所

■ 电解液原料

- 六氟磷酸锂受上游氢氟酸的涨价影响，价格略有回升，当前报价为 9.5-13 万/吨。（来源：CIAPS）

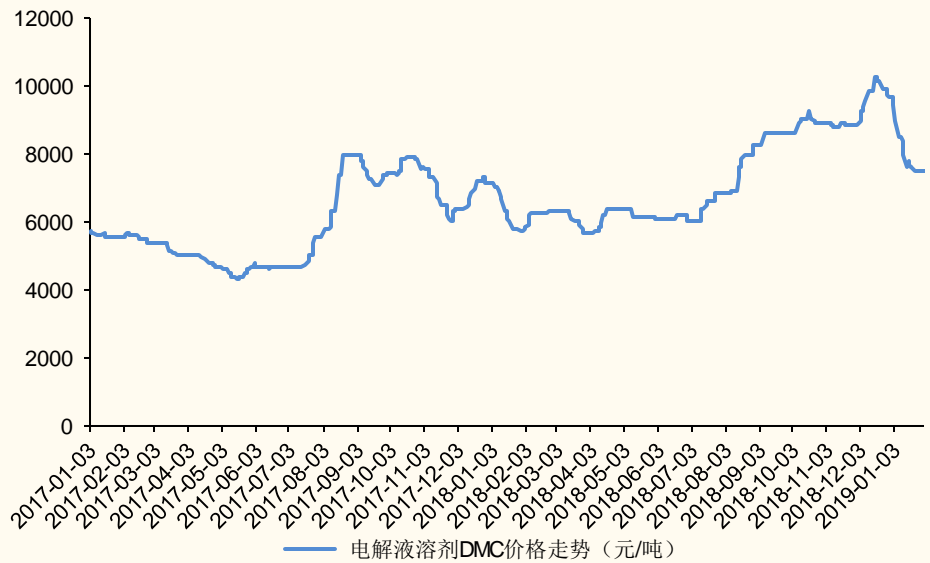
图表 22：电解液原料六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）



来源：中国化学与物理电源行业协会、国金证券研究所

- 受石大胜华停产检修、海科工厂被淹的影响，电解液溶剂 DMC 价格在 12 月底处高位，报价 10000/吨左右，1 月份产能重新释放，价格大幅下调，当前报价为 7500 万/吨左右。（来源：Wind）

图表 23: 电解液溶剂 DMC 价格走势 (元/吨)



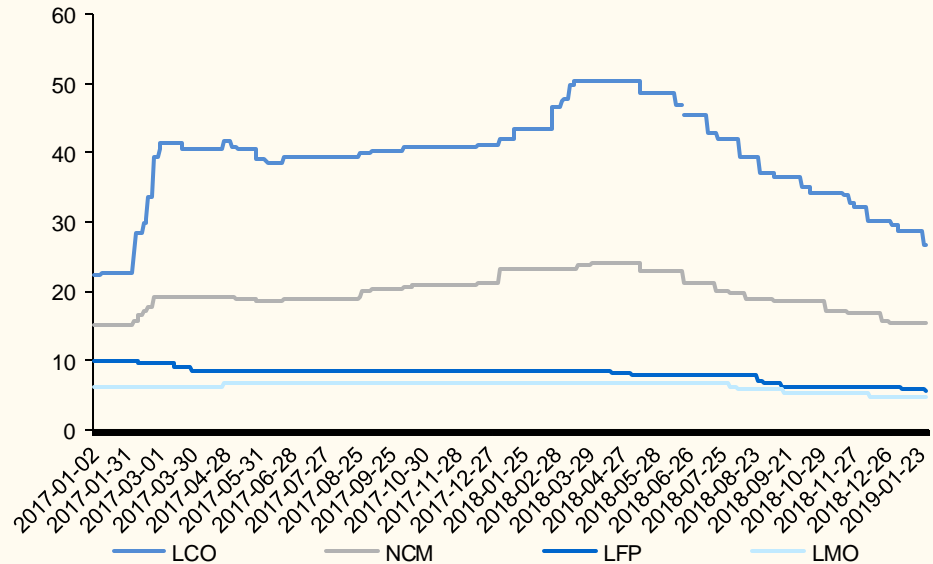
来源: wind、国金证券研究所

中游: 电池四大材料

■ 正极

- 1 月, 三元价格趋于稳定, NCM523 动力型价位维持在 15.5 万元/吨左右; LFP 持续下滑, 主流价格 5.4-5.9 万/吨, 环比下滑约 4000 元/吨。(来源: CIAPS)

图表 24: 正极材料价格走势 (万元/吨)

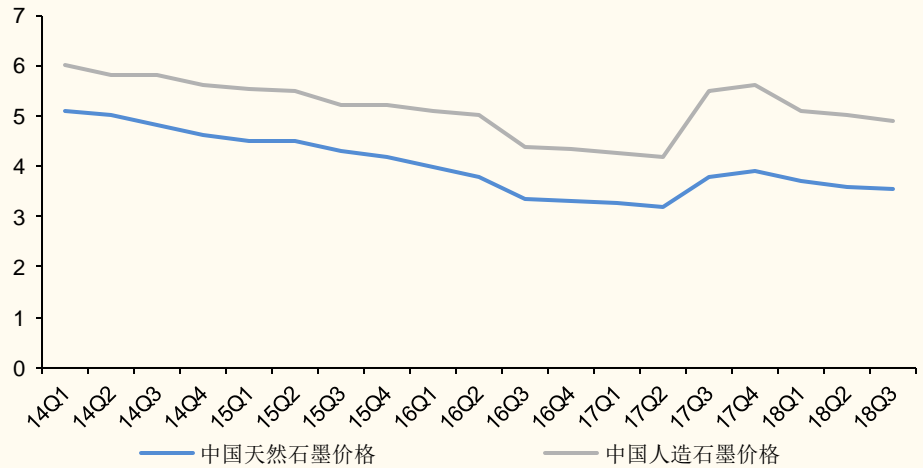


来源: 中国化学与物理电源行业协会、国金证券研究所

■ 负极

- 负极价格相对稳定, 低端产品主流报 2-3.5 万元/吨, 中端产品主流报 4-8 万元/吨, 高端产品主流报 10-11 万元/吨。(来源: CIAPS)

图表 25: 负极材料价格走势 (元/吨)

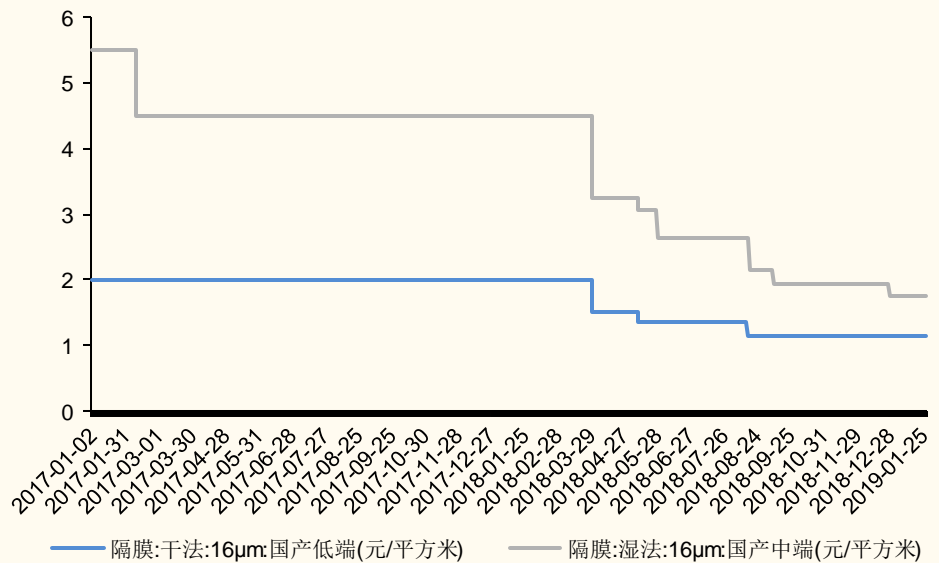


来源: 高工锂电、国金证券研究所

■ 隔膜

- 隔膜价格仍处于下行趋势, 干法低端国产 16 微米价格在 1.15 元/平, 湿法中端 16 微米价格在 1.75 元/平。(来源: CIAPS、Wind)

图表 26: 隔膜产品价格走势 (元/平)



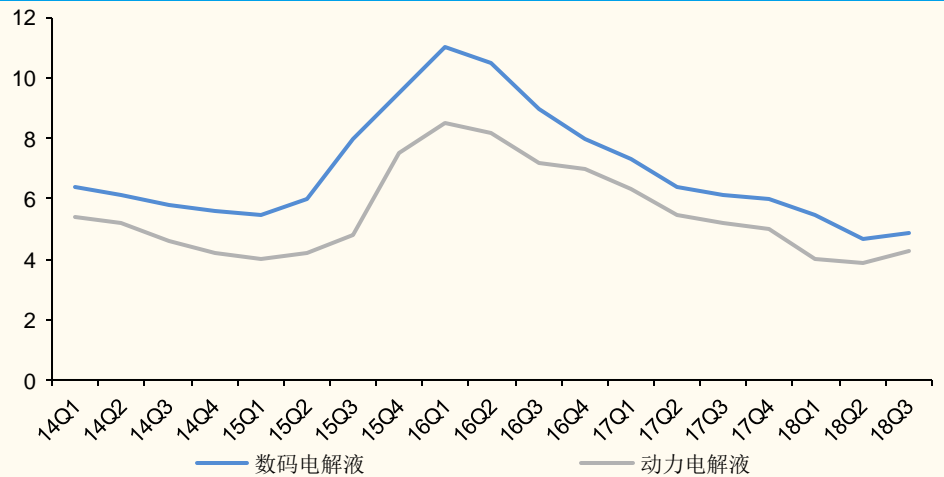
来源: 中国化学与物理电源行业协会、wind、国金证券研究所

■ 电解液

- 电解液价格基本稳定, 普通电解液报价在 3-5 万/吨, 4.35V 高电压电解液报价在 5.6-6.6 万/吨, 4.4V 及以上电解液报价在 8-10 万/吨。(来源: CIAPS)



图表 27: 电解液价格走势 (万元/吨)

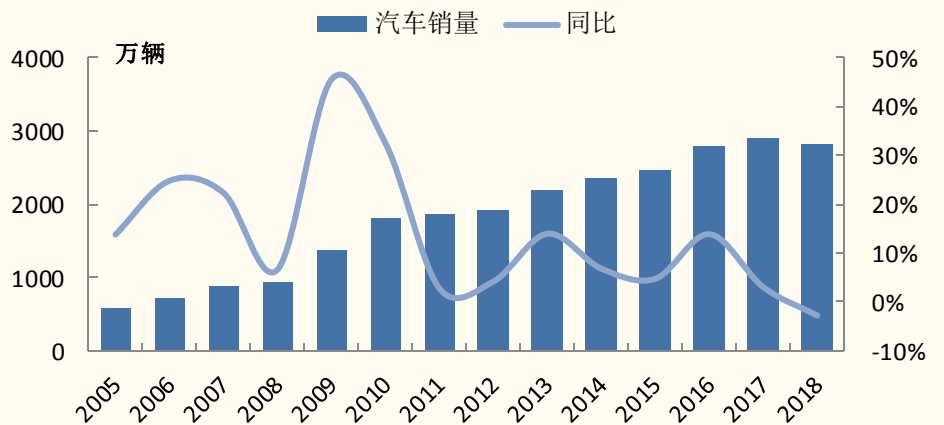


来源: GGII、国金证券研究所

下游: 汽车与新能源汽车产销

- 根据中汽协数据, 2018 年 12 月全国共销售汽车 266.1 万辆, 环比增长 4.5%, 同比减少 13%。2018 年 1-12 月, 全国累计销售汽车 2808.1 万辆, 同比减少 2.8%。

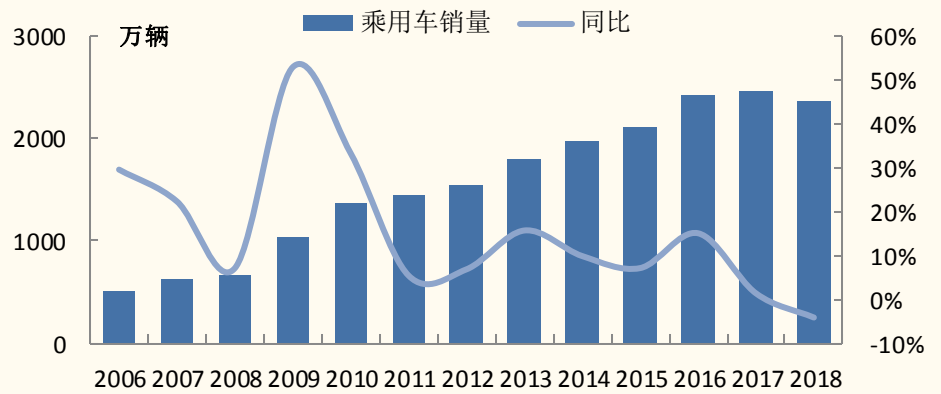
图表 28: 汽车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 乘用车方面, 12 月全国共销售乘用车 223.3 万辆, 环比增长 2.7%, 同比减少 15.8%。2018 年 1-12 月, 全国累计销售乘用车 2371 万辆, 同比减少 4.1%。

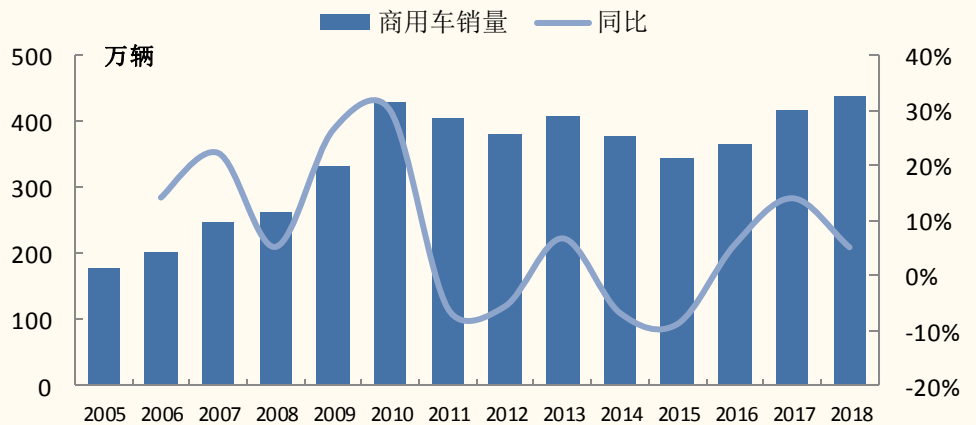
图表 29：乘用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 商用车方面，12月全国共销售商用车 42.8 万辆，环比增长 14.4%，同比增长 5.2%。2018 年 1-12 月，全国累计销售商用车 437.1 万辆，同比增长 5.1%。

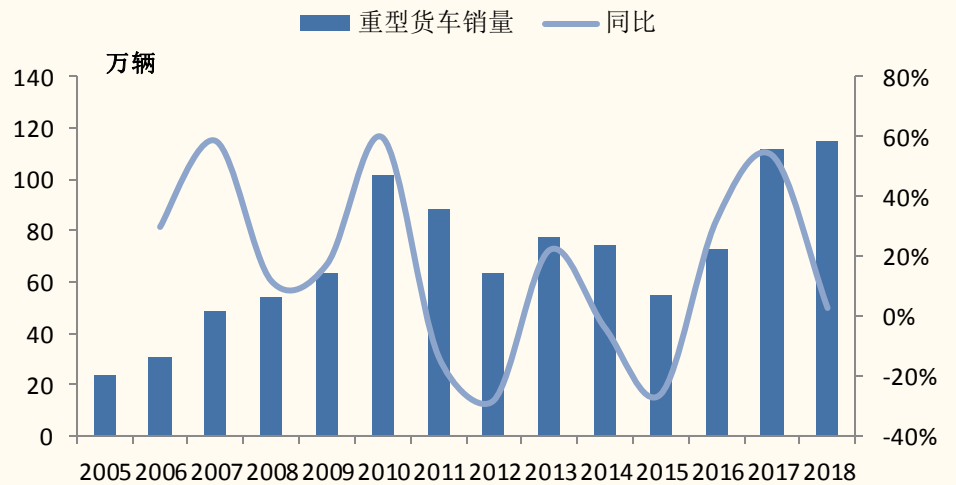
图表 30：商用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 重型货车方面，12月全国共销售重型货车 8.25 万辆，环比下降 7.53%，同比增长 24.58%。2018 年 1-12 月，全国累计销售重型货车 114.79 万辆，同比增长 2.78%。

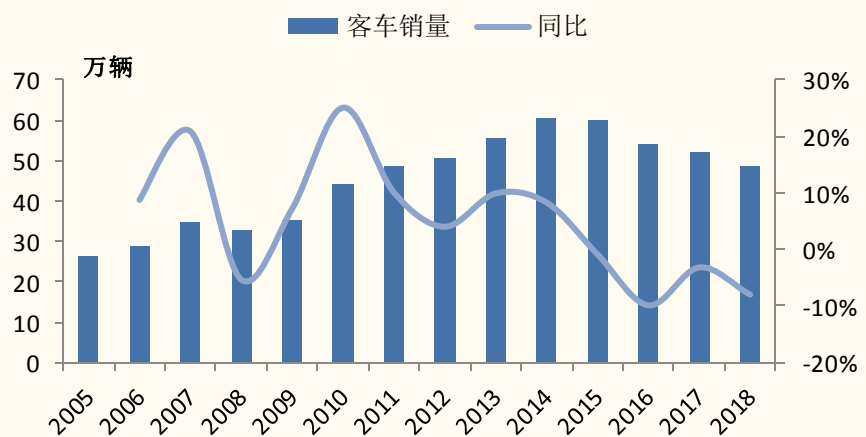
图表 31：重型货车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 客车方面，12月全国共销售客车6.5万辆，环比增长34.9%，同比下降13.9%。2018年1-12月，全国累计销售客车48.5万辆，同比下降8%。

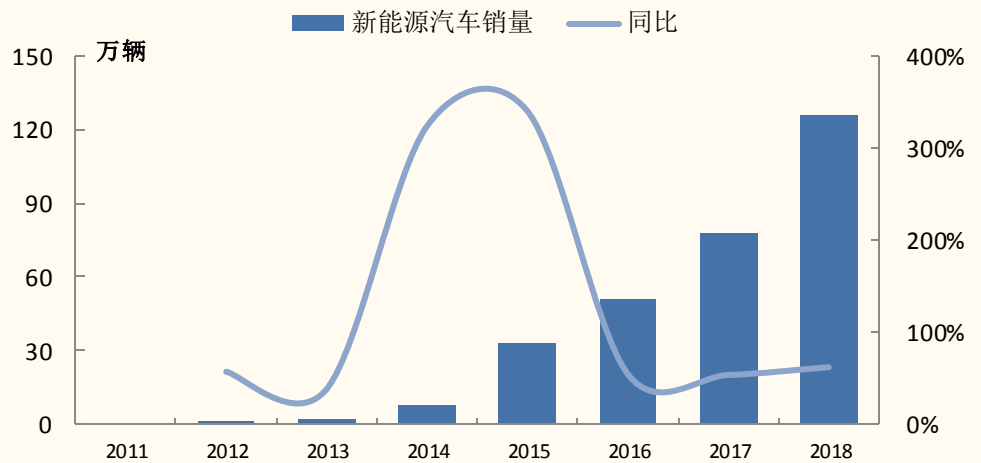
图表 32：客车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 新能源汽车方面，12月全国共销售新能源汽车22.5万辆，环比增长32.9%，同比增长38.2%。2018年1-12月，全国累计销售新能源汽车125.6万辆，同比增长61.7%。

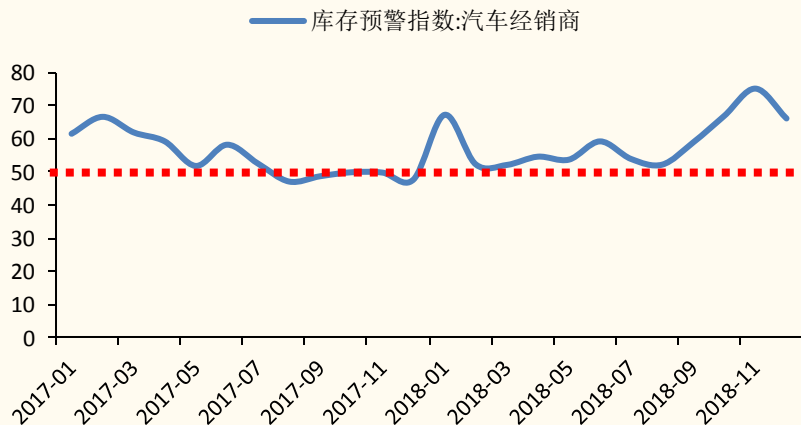
图表 33：新能源汽车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 12月中国汽车经销商库存预警指数为66.1%，环比下降9%，库存预警指数本月有所回落，但仍位于警戒线之上。

图表 34：汽车经销商库存情况



来源：中国汽车流通协会、国金证券研究所

## 行业内重点公司动态

### 1、上游资源

#### ■ 天齐锂业：关于控股股东所持部分股权质押的公告

- 1月9日，天齐锂业公告称：2019年1月8日，公司收到控股股东成都天齐实业（集团）有限公司（以下简称“天齐集团”）通知，天齐集团将其持有的553万股公司股份质押给兴业银行股份有限公司成都分行。截止2019年1月8日，天齐集团持有公司股份总数为409,543,290股，占公司总股本的35.86%；本次股份质押业务办理完成后，天齐集团累计质押其所持有的公司股份7,643万股，占公司总股本的6.69%。

#### ■ 寒锐钴业：关于持股5%以上的股东股权质押的公告

- 1月15日，寒锐钴业发布公告，公司近日接到公司持股5%以上的股东金光和江苏拓邦投资有限公司的通知，获悉其将持有本公司的部分股权质押，具体情况如下：公司股东江苏拓邦和金光分别质押200,000和55,000股，本次质押分别占所持股份比例0.9386%和0.4580%。截至本公告日，江苏拓邦持有公司股份数量21,308,500股，占公司股份

总数的 11.0982%。累计质押其持有的公司股份数为 9,435,200 股，占其持有公司股份总数的 44.2790%，占公司股份总数的 4.9142%。金光持有公司股份数量 12,008,531 股，占公司股份总数的 6.2544%。累计质押其持有的公司股份数为 3,625,000 股，占其持有公司股份总数的 30.1869%，占公司股份总数的 1.8880%。

#### ■ 赣锋锂业：关于控股子公司海西锦泰竞得探矿权的公告

- 1 月 18 日，赣锋锂业公告称，公司于近日接到控股子公司海西锦泰矿业有限公司的通知，海西锦泰以人民币 2365 万元的价格成功竞得青海省茫崖行委凤凰台地区深层卤水锂矿预查探矿权。本次竞得茫崖行委凤凰台地区深层卤水锂矿预查探矿权将为公司发展提供所需的锂资源储备，有利于公司业务拓展及纵向产业链的战略实施，有利于提高公司核心竞争力，符合公司上下游一体化的发展战略。本次交易会使得公司现金流产生一定的净流出，但不会对公司正常的运营资金产生明显的影响，对公司 2019 年度的财务状况和经营成果影响很小。

#### ■ 寒锐钴业:2018 年度业绩预告

- 1 月 24 日，寒锐钴业发布 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日业绩预告情况：公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 70,107.14 万元至 75,050.60 万元，同比增加 56.00%至 67.00%。公司 2018 年度业绩预测与上年同期相比有较大幅度上升的主要原因是：随着新能源汽车产业发展旺盛，特别是三元锂电池市场需求量加大，公司钴产品销售量、价齐升，成为公司盈利的主要动力；公司募投项目产能进一步释放；铜、钴生产线持续性技改，公司铜、钴产品产销量稳步增长。公司预计 2018 年度非经常性损益对净利润的影响金额约为 90.00 万元。

## 2、锂电板块

#### ■ 当升科技 (300073.SZ)：2018 年度业绩预告

- 1 月 8 日，公司发布 2018 年度业绩预告。预告期间，公司实现归母净利润 3-3.3 亿元，同比增长 19.92%-31.91%；实现扣非归母净利润 2.85-3.15 亿元，同比增长 95.42%-115.99%。公司 2018 年扣非后净利润较上年同期大幅增长，主要是报告期内，公司正极材料业务持续保持旺盛增长态势，新产能充分释放，新产品快速放量，销售收入及利润同比大幅上升。(来源：Wind)

#### ■ 新宙邦 (300037.SZ)：2018 年度业绩快报

- 1 月 15 日，公司发布 2018 年度业绩快报。快报期内，公司实现归母净利润 3.23 亿元，同比增长 15.49%；实现扣非归母净利润 3.00 亿元，同比增长 12.84%。快报期内，公司非经常性损益合计金额 2,352.62 万元，同比增加 924.89 万元，主要为计入当期损益的政府补助 2,415.55 万元。(来源：Wind)

#### ■ 天赐材料 (002709.SZ)：2019 年股票期权与限制性股票激励计划 (草案)

- 1 月 23 日，公司发布 2019 年股票期权与限制性股票激励计划 (草案)，拟向激励对象授予权益总计 921.97 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 33,946.9681 万股的 2.72%。激励计划的行权考核年度为 2019-2021 年，业绩考核目标分别为净利润不低于 2.5 亿、5.1 亿、6.5 亿，预计较 2018 年业绩会有显著提升 (2018 年 1-9 月扣非归母净利润为 0.2 亿元)。(来源：Wind)

#### ■ 宁德时代 (300750.SZ)：2018 年度业绩预告

- 1 月 30 日，公司发布 2018 年度业绩预告。预告期间，公司实现归母净利润 35.31-37.50 亿元，同比下降 8.94%-3.30%；实现扣非归母净利润 29.91-31.76 亿元，同比增长 25.92%-33.70%。2018 年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比下降的主要原因是上年同期转



让北京普莱德新能源电池科技有限公司（以下简称“普莱德”）的股权取得的处置收益影响。（来源：Wind）

### 3、供应链

#### ■ 三花智控

- 由传统车转入新能源汽车，四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀全球龙头；进入特斯拉、通用供应链，为 Model 3 电子膨胀阀独家供应商。
- 1月4日，披露回购进展，截至2018年12月31日，累计回购239万股，占总股本的0.11%。（来源：Wind）

#### ■ 银轮股份

- 热交换器龙头企业，拳头产品油冷器、水空中冷器国内市占率超40%。
- 1月2日，获得江铃新能源汽车供应商定点，预计2020年6月开始供货。生命周期内总销售额预计约为6.87亿元。1月23日，实际控制人徐小敏解除质押811.5万股。（来源：Wind）

#### ■ 四维图新

- 公司以拳头业务高精度地图作为智能驾驶入口，整合杰发科技构筑芯片壁垒，“高精度地图+芯片+算法+软件”的自动驾驶产业链全方位布局雏形已现。
- 1月12日，披露业绩预告修正公告，预计归母净利润为4.5-5.3亿元，同比增长70%-100%（原为同比增长10%-40%），修正原因为子公司图吧BVI不再纳入合并范围，一次性实现投资收益增厚利润。（来源：Wind）

#### ■ 拓普集团

- 汽车减震和隔音产品龙头，逐渐切入汽车电子和智能电子刹车系统业务，IBS研发领先。
- 1月25日，公司和拓普智能刹车通过了高新技术企业认定。（来源：Wind）

#### ■ 比亚迪

- 新能源汽车行业龙头，产品竞争力边际提升，动力电池供应链战略放开，打开新的增长空间。
- 1月8日，公司公布12月销量，11月新能源汽车销量4.7万辆，燃油车2.3万辆。1月25日，第一期绿色债券上市。（来源：Wind）

#### ■ 中鼎股份

- 积极布局新能源汽车领域，在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等方面处于国际领先水平。
- 截至2018年12月31日，公司累计回购股份717万股，占公司总股本的0.588%。（来源：Wind）

#### ■ 松芝股份

- 国内中大型客车空调领域龙头企业，乘用车空调业务快速增长，新能源热管理业务为业绩增量点（电池热管理零部件与集成+电动压缩机）。
- 1月2日，上海市闵行区规划和土地管理局拟对公司位于上海市闵行区华漕镇的工业用地实施收回，并将给予2.2亿元补偿。

### 4、整车制造

#### ■ 福特

- 福特汽车公司和大众汽车集团正式宣布双方将组建一个业务范围广泛的战略联盟，并签署首项合作协议。两家公司最早将在2022年推出共

同为全球市场开发的商用车车型和中型皮卡车型。其中，福特汽车将负责为双方开发和生产面向欧洲市场的大尺寸商用车型，而大众汽车则负责开发和生产 MPV 车型。(来源：盖世汽车网)

## ■ 大众

- 大众新品牌“捷达”将在德国正式发布，作为一汽-大众在大众、奥迪之后的第三品牌，“捷达”将由一汽-大众成都工厂负责生产。在 2019 一汽-大众媒体沟通会上，一汽-大众汽车有限公司商务副总经理、一汽-大众销售有限责任公司总经理董修惠向网上车市表示：新品牌将以 SUV 为主，投放 3 款车型，目前其生产体系、营销体系已基本搭建完成，2019 年销售网络将超过 200 家。(来源：盖世汽车网)
- 一汽-大众官方对外公布了其新车规划。今年一汽-大众将推出 8 款新车，分别为宝来经典版、全新一代速腾、e-Bora、e-Golf、迈腾 GTE、探岳 GTE、新款迈腾以及全新小型 SUV。(来源：汽车之家)
- 大众汽车集团表示，将在美国田纳西州查特努加市(Chattanooga)投资 8 亿美元，增设电动汽车组装工厂，由此新增 1000 个就业岗位。新工厂将于 2022 年开始基于大众 MEB 模块化平台生产电动汽车。(来源：盖世汽车网)

## ■ 特斯拉

- 美国时间 1 月 18 日，马斯克向内部员工发出公开信，宣布将在全职员工中裁员 7%，只保留最关键的临时工和承包商。(来源：新浪财经)

## ■ 长安汽车

- 长安汽车和华为全面深化战略合作落地暨联合创新中心揭牌仪式在长安汽车股份有限公司举行，在 5G 元年到来之际，双方将在智能化、车联网和新能源等领域进行深入探索和合作。(来源：盖世汽车网)

## ■ 比亚迪

- 比亚迪发布了 2018 年 12 月份销量快报，从中我们了解到：去年 12 月份，比亚迪共计销售新能源汽车 4.67 万辆，环比增长 55.11%，而公司 2018 年全年新能源汽车的累计销售量也达到 24.78 万辆。(来源：盖世汽车网)
- 比亚迪新款元 EV 535 正式开启预售，新车的预售区间为补贴后 11.00-14.00 万元。值得一提的是，该款车型是比亚迪 e 平台下首款车型元 EV 360 在电池系统、驱动系统等各方面重装升级之后推出的超长续航智趣纯电 SUV。而与老款车型相比，全新一代元 EV 535 实现了性能与品质的大幅度提升。(来源：盖世汽车网)
- 比亚迪在 2019 年计划在长沙工厂生产 30 万辆新能源汽车，产品线覆盖包括 e1、e2、e3 在内的等多款微小型电动车。另外，比亚迪还将加快卡车研发中心建设，在长沙打造研发、生产、销售三位一体的电动卡车及专用车全球总部。(来源：盖世汽车网)

## ■ 丰田

- 2018 年丰田汽车公司(以下简称“丰田”)在华取得了 1,475,000 辆的销量成绩，创历史最佳纪录。2019 年将挑战 160 万销量目标，同比预计增长 8.47%。另外根据此前消息，丰田在华预计将推出 9 款新车型，为完成既定目标提供助力。(来源：盖世汽车网)
- 广汽丰田全年共计销售新车超过 58 万辆，同比大幅增长 32%。公司将于 2019 年推出 4 款新车，分别是凯美瑞双擎运动、雷凌双擎 E+、全新换代雷凌和全新纯电动车。(来源：盖世汽车网)
- 一汽丰田 2018 年累计零售销量为 720,306 辆，同比增长 4%，目标达成率为 105%。在 2018 年，一汽丰田总体市场份额达到 3.2%，较前年增长 0.3%。一汽丰田 2019 年将推出 5 款新车，分别为亚洲龙、卡

罗拉双擎 E+、威尔法双擎、第十二代卡罗拉及一款全新 TNGA 车型。  
 (来源: 盖世汽车网)

■ **吉利**

- 2019 年吉利品牌将推出 4 款全新车型, 分别为吉利嘉际、FY11、GE11 以及 SX12, 实现了对 SUV、纯电动车、MPV 的全覆盖。除了上述车型, 吉利今年还将推出近 10 款改款车型以及缤越、缤瑞、帝豪 GL 等多款新能源及电气化车型, 挑战 151 万辆年销目标。(来源: 网上车市)

**5、燃料电池**

■ **美锦能源 (000723)**

- 1 月 14 日公告, 参股公司广州鸿锦投资有限公司 (美锦持股 45%) 向氢燃料电池膜电极生产企业鸿基创能增资 1.02 亿元, 增资完成后, 广州鸿锦持有鸿基创能 51% 股份。2019 年 1 月 9 日, 鸿基创能完成了本次增资相关的工商变更登记手续, 并取得了广州市黄埔区市场和质量监督管理局换发的《营业执照》。(来源: wind)
- 1 月 25 日公告, 拟与盈峰投资发起设立“盈峰美锦先进智造与绿色科技产业基金”, 基金整体规模预计为 10 亿元人民币, 基金将主要围绕本公司的战略及产业布局规划进行投资并购, 重点投资领域包括先进智造与绿色科技产业。(来源: wind)

■ **科力远 (600478)**

- 1 月 26 日公告, 拟通过发行股份的方式, 购买吉利集团、华普汽车合计持有的 CHS 公司 36.97% 的股权, 交易标的作价 8.21 亿元, 发行数量达 1.836 亿股, 协商确定发行价格为 4.47 元/股。本次交易完成后, 上市公司将持有 CHS 公司 87.99% 的股权。(来源: wind)

■ **大洋电机 (002249)**

- 1 月 30 日公告, 公司修正 2018 年业绩预期, 预计归母净利润亏损 21~23 亿元。公司对上海电驱计提商誉减值约 20~21.5 亿元, 对北京佩特来计提商誉减值约 2.5~3.0 亿元。(来源: wind)

**风险提示**

- **宏观经济增速放缓, 汽车总体产销存不及预期的风险。**宏观经济增速放缓等影响, 国内汽车市场近期产销持续低迷, 经销商库存今年以来持续高于警戒线, 汽车市场整体压力较大。
- **新能源汽车产销量低于预期。**年初政策密集发布, 产业政策可能发生临时性变化, 补贴退坡幅度和执行时间预期逐步清晰, 对新能源汽车产销量造成冲击。
- **纯电 A0、A 级车能否弥补 A00 级车销量仍不确定。**
  - 过渡期后, 低续航纯电 A00 级车补贴大幅下降, 车型性价比大幅降低。整车厂大多选择研发、推出纯电 A0 及以上车型实现高续航车型布局。但由于售价较纯电 A00 级车高 3 万元以上, 新车型能否被市场接受也尚需检验, 因此纯电 A0 级以上车型能否顺利承接纯电 A00 级车消费者需求还需要后续月份销量进行验证。
- **购置税优惠政策退出, 汽车产销不及预期。**
  - 购置税优惠政策实施以来, 在宏观经济增速放缓的情况下, 国内车市经历了 2016 年的高速增长。进入 2017 年, 随着购置税优惠力度的紧缩, 以及 2016 年销量的透支, 国内汽车销量总体承压。2018 年, 购置税优惠政策退出, 对汽车产销产生更大压力。

- **供应链子行业竞争加剧。** 国产企业可能受到合资品牌或国外企业挤压，进而企业业绩出现下滑。
- **燃料电池产业发展不达预期的风险。** 一方面是燃料电池相关关键技术研发进度和国产化水平不及预期，造成成本下降缓慢，影响行业发展。另一方面是加氢站等基础设施建设进度和数量不及预期，影响下游车辆落地。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH