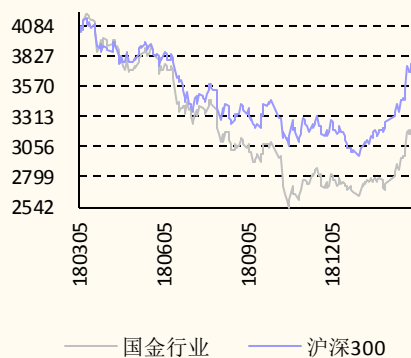


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	3229.15
沪深300指数	3794.10
上证指数	3027.58
深证成指	9384.42
中小板综指	9188.86



相关报告

- 《特斯拉推出重磅组合拳，直面运营难点-特斯拉点评》，2019.3.3
- 《钴：左侧布局机会已至-有色行业周报》，2019.2.25
- 《销量同比降幅收窄，库存压力缓解 新能源车继续抢装上量-20...》，2019.2.19
- 《退补或将分化需求，关注燃料电池的机会 —— 2019年2月新...》，2019.1.31
- 《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

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009 (8621)60230213 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

周俊宏 联系人 zhoujunhong@gjzq.com.cn

钴板块布局机会已至，燃料电池国产化加速 ——2019年3月新能源汽车产业链观察

月度产业思考

- 新能源乘用车抢装热潮延续。上游钴板块底部左侧布局机会已至；中游关注高镍量产进展、磷酸铁锂阶段性机会和电解液盈利好转契机；下游整车关注补贴退坡后需求的分化；燃料电池产业链国产化程度明显提升，关注两会提案。推荐组合：寒锐钴业、宁德时代、美锦能源、雄韬股份。

子行业要点

- **上游资源：钴，底部左侧机会已至。**钴价加速下跌，有望于二季度完成探底。供给端收缩迹象不断加强，产能出清速度不断加快，板块左侧布局机会已至。
- **中游电池：推荐高镍产业链条准备比较充分的公司，关注磷酸铁锂阶段性机会和电解液盈利好转契机。**高镍产业链：电池提升能量密度和降本发展路径不变，高镍为唯一既能提升能量密度又能降低成本的技术路径，三元高镍化趋势不可逆转；磷酸铁锂：预期2019年补贴退坡幅度较大，磷酸铁锂在低续航车型经济性得到凸显、加强，建议关注其阶段性机会；电解液：电解液价格已处于底部，继续下滑空间有限，板块公司盈利能力逐渐好转且更易呈现量利齐升的局面。
- **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，关注智能驾驶步入商业化的细分领域。**特斯拉产业链：特斯拉打出了“降价+推出基础版 Model 3+关门店+升级智能驾驶”亮家底的组合拳，国产化倒计时，现有供应商及潜在供应商受益。热管理行业：国产电动汽车完成热泵装载从0到1的突破，2020年16亿市场空间。高压零部件行业：电动车高压线束系统单车价值2500元，趋势在两点，一是连接器国产化正处进行时；二是硅橡胶线缆处加紧开发期。智能驾驶行业：L2~L3推进标配化需求，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：乘用车零售销量降幅收窄，库存压力得到缓解，新能源汽车继续抢装上量。**受到春节效应和厂家去库存影响，消费者1月集中购车，乘用车零售销量同比降幅收窄，豪华车、新能源汽车带动明显。厂家主动调节产销量，渠道库存得到缓解。2月受春节影响预计销售压力较大。新能源汽车继续保持高增速，补贴政策调整前抢购抢装热潮仍在持续，但存在透支后续需求风险。
- **燃料电池：中国燃料电池国产化提升明显，关注两会提案。**本轮板块行情持续之久的逻辑，我们认为主要是中国燃料电池产业今非昔比，与过去产业链的一片空白，有了天壤之别。在2019年电堆产业链国产化程度达到50%，系统关键零部件国产化程度达到70%，其他核心零部件也处于快速追赶进程。关注两会提案，多地政协委员在两会前夕对氢能与燃料电池提出相关建议。
- **月度核心推荐组合：寒锐钴业、宁德时代、美锦能源、雄韬股份。**

风险提示

- 新能源汽车产销量低于预期；产业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.....	14
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.....	18
5、燃料电池.....	20
数据追踪.....	22
上游：电池原料.....	22
中游：电池四大材料.....	24
下游：汽车与新能源汽车产销.....	26
行业内重点公司动态.....	30
1、上游资源.....	30
2、锂电板块.....	30
3、供应链.....	32
4、整车制造.....	34
5、燃料电池.....	34
风险提示.....	36

图表目录

图表 1：特斯拉现供应商与国产化潜在供应商.....	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 2 月 28 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: 2019 年 1 月电池分车型装机量及同比增速.....	15
图表 10: 2019 年 1 月电池分形状装机量.....	15
图表 11: 2019 年 1 月电池分材料装机量及同比增速.....	16
图表 12: 2019 年 1 月锂电装机量 Top10 (GWh)	16
图表 13: 乘用车单月批发销量走势.....	18
图表 14: 乘用车单月零售销量情况.....	18
图表 15: 2019 年 1 月纯电乘用车销量分布	19
图表 16: 2019 年 1 月插混乘用车销量分布	19
图表 17: 523 型三元前驱体价格走势 (万/吨)	22
图表 18: 正极原料碳酸锂与氢氧化锂价格走势 (万元/吨)	22
图表 19: 硫酸钴与硫酸镍价格走势 (万元/吨)	23
图表 20: 六氟磷酸锂 (万元/吨)	23
图表 21: 电解液溶剂 DMC 价格走势 (元/吨)	24
图表 22: 正极材料价格走势 (万元/吨)	24
图表 23: 负极材料价格走势 (元/吨)	25
图表 24: 隔膜湿法产品价格走势 (元/平)	25
图表 25: 电解液价格走势 (万元/吨)	26
图表 26: 汽车历年销量情况.....	26
图表 27: 乘用车历年销量情况.....	27
图表 28: 商用车历年销量情况.....	27
图表 29: 重型货车历年销量情况.....	28
图表 30: 客车历年销量情况.....	28
图表 31: 新能源汽车历年销量情况.....	29
图表 32: 汽车经销商库存情况.....	29

月度行业回顾与展望

1、上游资源

- **2月回顾：碳酸锂价格弱企稳；国内外钴价均大幅下行；镍价小幅下行；稀土价格小幅下行。**

 - **钴：**2019年2月，mb低等级低幅钴价下跌18.13%至15.35美元/磅；据上海有色网报价，硫酸钴价格从6.8万/吨下跌至6.3万/吨，跌幅7.35%；氯化钴价格从7.45万/吨下跌至7万/吨，跌幅6.04%。钴价下跌原因为：供大于求，下游厂商仍以消耗库存为主，并无太多实际成交量，导致上游资源企业报价向下调整，叠加春节后市场完全打开仍需时间，海内外钴价整体下行。
 - **锂：**2019年2月，亚洲金属网电池级碳酸锂价格从7.75万/吨上涨至7.85万/吨，涨幅1.29%；工业级碳酸锂价格从6.75万/吨上涨至6.85万/吨，涨幅1.48%。碳酸锂略涨的原因为：受春节因素较大影响，市场整体询价较少，供需两弱。部分厂家装置检修使得供给略微收缩，价格微涨。
 - **镍：**2019年2月，SHFE镍价格从95240元/吨上涨至102200元/吨，涨幅7.66%。镍价上涨原因为：市场向好，美元下跌，市场对中美贸易磋商态度乐观，叠加淡水河谷溃坝事故刺激黑色品种上涨，带动镍价上涨。
 - **稀土：**2019年2月，百川资讯氧化镨钕价格从31.1万元/吨下跌至30.3万元/吨，跌幅2.57%。稀土价格下跌原因为：国际市场莱纳斯的镨钕供应量大、成本低对国内冲击较大，叠加春节后市场需求尚未完全恢复，交易惨淡，且部分买家持观望态度按需采购助力下跌。
 - **三元前驱体及三元材料：**2019年2月，SMM三元前驱体（523动力型）月均价从9.75万元/吨下跌到9.6万元/吨，跌幅1.54%；SMM三元正极材料（523型）月均价从15.4万元/吨下跌到15.25万元/吨，跌幅0.97%。下跌原因为：受所含金属品种价格变化的传导，叠加节后企业复工缓慢、多停工检修等因素导致需求萎缩，三元前驱体及三元材料价格下跌。
- **3月展望：新能源汽车产业延续一季度的过渡期抢装效应，且需求环比2月上行，加之春节后供给端复产需要时间，上游资源的价格有望弱企稳。**

 - **钴：**供给出现收缩，但短期仍供大于求，价格加速探底。手抓矿出现较大规模的减产迹象，中小矿山如boss mining开始停产。催化剂关注：供给端是否出现新的收缩迹象。
 - **锂：**供需同时上行，价格维持平稳。盐湖提锂因为天气回暖产量会有所增加，且赣锋锂业1.75万吨碳酸锂新产线开始投入生产，供给总体上升，与需求上行同步，价格维持平稳。催化剂关注：智利北部雨水天气情况；赣锋锂业新产能爬坡进展；
 - **镍：**需求或上升，价格震荡或上行。市场对中美贸易磋商乐观，风险偏好上行短期推动镍价走高。催化剂关注：高镍化趋势；产业链补库存意愿增强；不锈钢消费情况。
 - **稀土：**稀土指标可能有所上调，缅甸稀土矿进口受限，价格震荡。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：**受补贴退坡影响，动力电池价格或将走低，三元前驱体及三元材料价格或将下行。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**：2月底，三元 523 报价约 14.5-14.8 万元/吨，较上月末下跌 5.48%，较 2018 年初下跌 33.33%；
- **磷酸铁锂**：2月底，LFP 报价在 5-5.3 万元/吨，较上月末下跌约 16.26%，较 2018 年初下跌 33.54%；
- **钴酸锂**：2月底，LCO 报价在 27.0 万元/吨，较上月末下跌约 5.26%，较 2018 年初下跌 37.50%。（数据来源：CIAPS）
- **1 月新能源车装机数据公布，乘用车电池同比增长 131.58%，新补贴公布前抢装行情明显**。2019 年 1 月份新能源汽车产量 10.14 万辆，动力电池装机 4.98 GWh，同比分别增长 152.73%、277.96%。其中，EV 乘用车装机 6.99 万辆，占比 68.88%，同比增长 224.03%；PHEV 乘用车装机 2.18 万辆，占比 21.51%，同比增长 65.39%，乘用车合计占比高达 90.39%。EV 专用车较去年同期有所下降。（数据来源：墨柯观锂）
- **宁德时代与本田签订 56GWh 全球市场合作协议**。2019 年 2 月 5 日，宁德时代官方公众号正式宣布已与日本本田技研工业株式会社（以下简称本田）于东京签订合作协议，正式携手共同打造面向未来市场的电动汽车产品。在 2027 年前，宁德时代将向本田保供电量约 56GWh 的汽车锂离子动力电池。除中国市场外，本次合作车型也将向全球范围内的其他市场推出。（宁德时代官方公众号）

3、供应链环节

2019 年投资重点：特斯拉产业链。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新能源整车厂认可，带来增量新订单。

图表 1：特斯拉现供应商与国产化潜在供应商

零部件		现供应商	潜在供应商	
锂电池组	电池	松下	CATL	
	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		
	壳体	旭升股份		
	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	
PCB 板		沪电股份	东山精密	
FPC 柔性电路		东山精密		
冷却液		高华		
热管理系统	热管理系统	三花智控	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	
	电机控制器	宏发股份（继电器）	蓝海华腾、英博尔	
	驱动电机	信质电机	华域汽车	
	变速箱箱体	旭升股份	万里扬、精锻科技	

充电桩	磁性材料	天通股份	
	逆变器	春兴精工	特锐德
	线缆	智慧能源、万马股份	
车身、 内外饰	模具	天汽模	旭升股份
	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
	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
	地图	四维图新	高德、百度
	智能设备	摄像头	Mobileye、联创电子、德尔福
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
底盘	刹车系统	博世	亚太股份、拓普集团
	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
	散热器	麦格纳	

来源：公司公告，国金证券研究所

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 万亿美元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）汽车电子发展初期以分布式 ECU 架构为主流，芯片与传感器一一对应，随着汽车电子化程度提升，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）随着汽车辅助驾驶功能渗透率越来越高，传统 CPU 算力不足，难以满足处理视频、图片等非结构化数据的需求，而 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，激光雷达点云数据以及大量传感器加入到系统中，需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，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，随着自动驾驶的定制化需求提升，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。

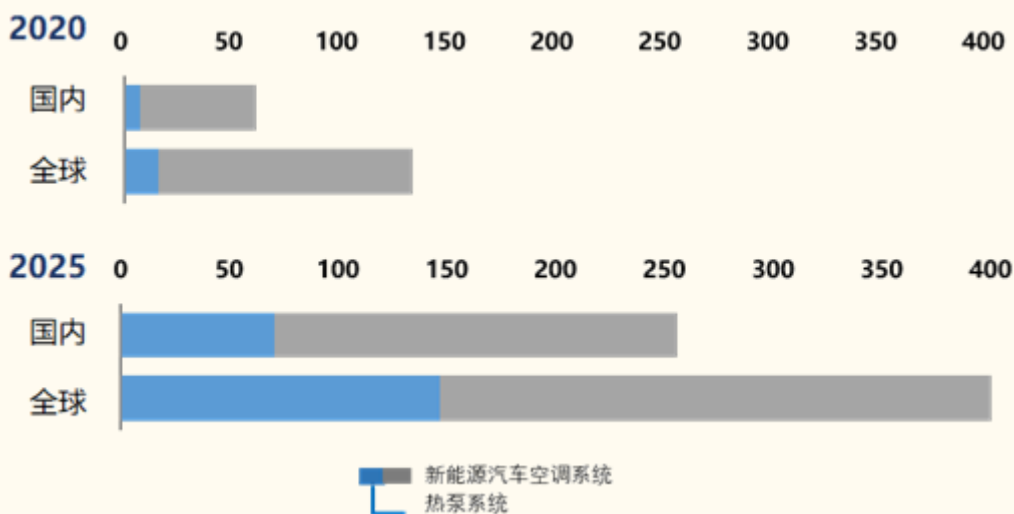
执行层：汽车制动、转向和传动系统随着电子化、电动化及自动驾驶而逐步升级，由此带来的控制执行系统的发展趋势。在现代汽车系统及模块电子化的趋势下，电子控制执行系统的渗透率不断提升；随着电动车发展，由于传统发动机的消失，传动、转向、制动的动力源与执行方式发生了根本性的转变，电动控制执行系统则是成为了基本配置；进入自动驾驶时代，控制系统收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路，最终通过线控执行系统操纵车辆。

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。**在动力电池没有突破性进展的情况下要保证低能耗制热，热泵空调是为数不多的可行技术，效能系数比 PTC 加热高出 2-3 倍，可以有效延长 20% 以上的续航里程。当前电装、法雷奥、翰昂、马勒等国际热管理巨头均已推出车载热泵空调系统且有多款车型问世，国内零部件企业也已形成供应体系。

■ **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。

 - 从现状来看:** (1) **高压线束为竞争激烈的“红海市场”。** 低压线束零部件多而杂, 70%人工制成导致了较低的毛利和生产效率。我国自主品牌线束厂数量多, 单体规模小, 集中度低, 处于发展的上升阶段。未来的发展方向则是不断提升自动化水平, 提升效率与毛利率。(2) **高压线束壁垒和盈利水平高于低压线束。** 高压线束少了许多零部件, 复杂性较低, 但定价高、毛利率远高于低压线束。我国企业依托国内新能源车的快速发展而抢占市场。未来则是规模化效应向线束厂集中的趋势, 对于产品的毛利及质量都是提升。(3) **线束厂、线缆厂以及连接器厂都在进行线束组装的生产,** 会打包供应给整车厂。一方面从**外资厂来看,** 主要是由传统低压线束厂及连接器供应商扩展而来, 如住电、矢崎、德尔福、泰科、安费诺等, 优势在于产品质量高、制成稳定, 但价格较高。另一方面从**国内厂来看,** 有从低压线束延伸到高压线束来的如天海集团、昆山沪光, 其长期从事线束制造, 产线管控优于连接器产商且规模大; 其他大多往往是根据整车厂需要进而提供连接器加线束的全套高压系统解决方案, 如得润电子、力达、康尼、中航光电、永贵、巴斯巴、八达光电等, 由于掌握了核心连接器产品, 能够应对小批量线束的生产, 在线束总成的价格和毛利上较有优势; 并且与国内整车厂联系紧密, 依托国内新能源车发展而抢占市场。
 - 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		
新能源车线束	5000	112	367	173	585	矢崎,住电,德尔福,莱尼,李尔,古河,藤仓,Kroschu	天海,金亭(永鼎),得润,昆山沪光,长城灯泡厂,南通友星,柳州双飞,保定曼德,比亚迪线束,吉利豪达
新能源车低压线束	2500	56	183	125	418		
新能源车高压线束	2500	56	183	125	418		
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

- 2月行业表现超预期。2月汽车零部件板块+13.86%，低于沪深300指数（环比+15.81%）。此外，汽车及汽车零部件总板块+13.94%。

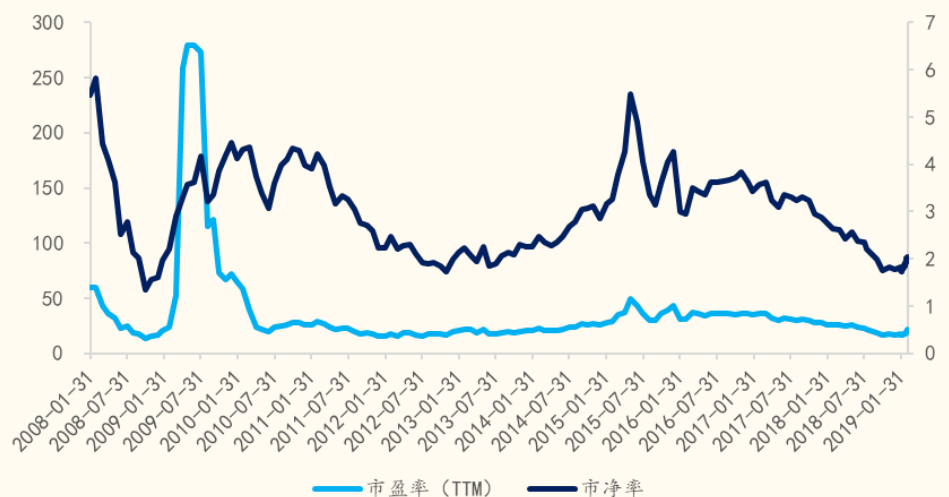
图表4：行业表现情况（截至2月28日）

指数	最新价	一月变动 (%)	三月变动 (%)	六月变动 (%)	一年变动 (%)
WIND 汽车与汽车零部件指数	7,012.55	13.94	11.05	1.29	-19.58
汽车零部件指数	5,251.07	13.86	10.40	0.70	-17.45
沪深300	3,669.37	15.81	16.96	7.71	-9.60
WIND 汽车与汽车零部件指数—沪深300		-1.86	-5.91	-6.42	-9.98
汽车零部件指数—沪深300		-1.94	-6.56	-7.02	-7.85

来源: wind, 国金证券研究所

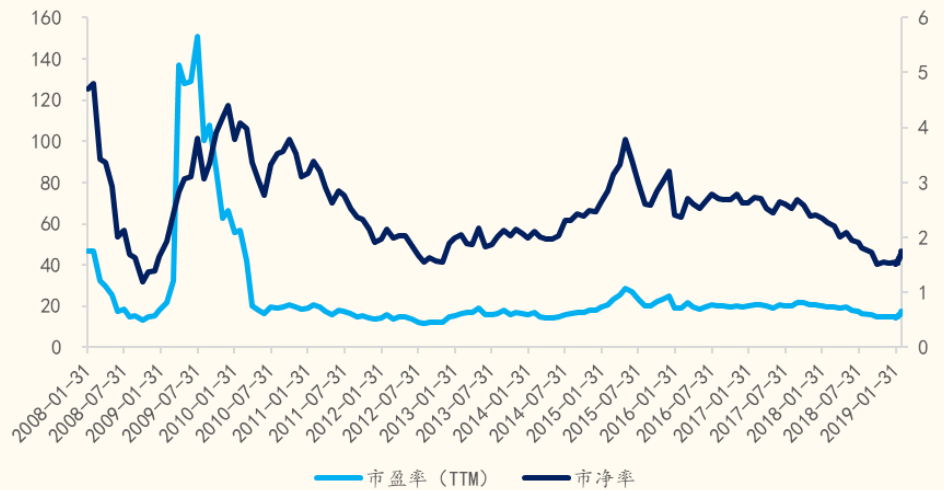
- 汽车零部件板块估值上升。截至2月28日，汽车零部件板块PE（TTM）、PB估值分别为22.04倍、2.03倍，同期1月分别为16.62倍、1.73倍，估值微升。此外，汽车与汽车零部件板块PE（TTM）、PB估值分别为17.62倍、1.72倍，同期1月分别为14.57倍、1.51倍。

图表5：汽车零部件板块估值



来源: wind, 国金证券研究所

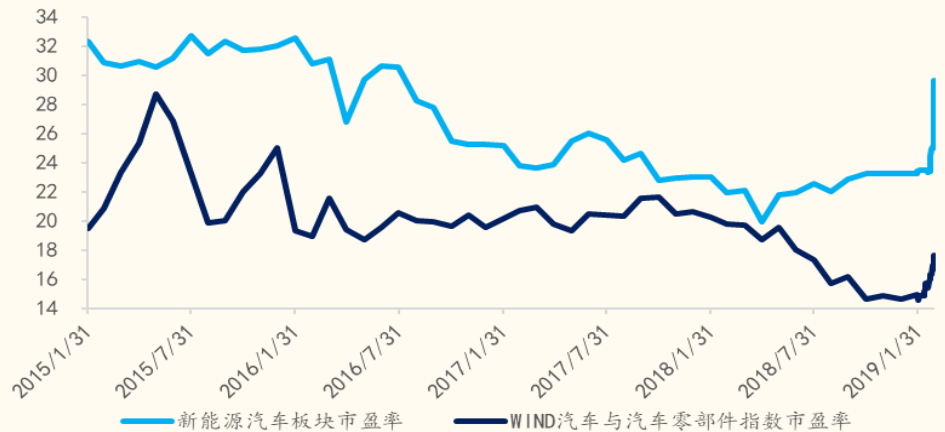
图表 6：汽车与汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

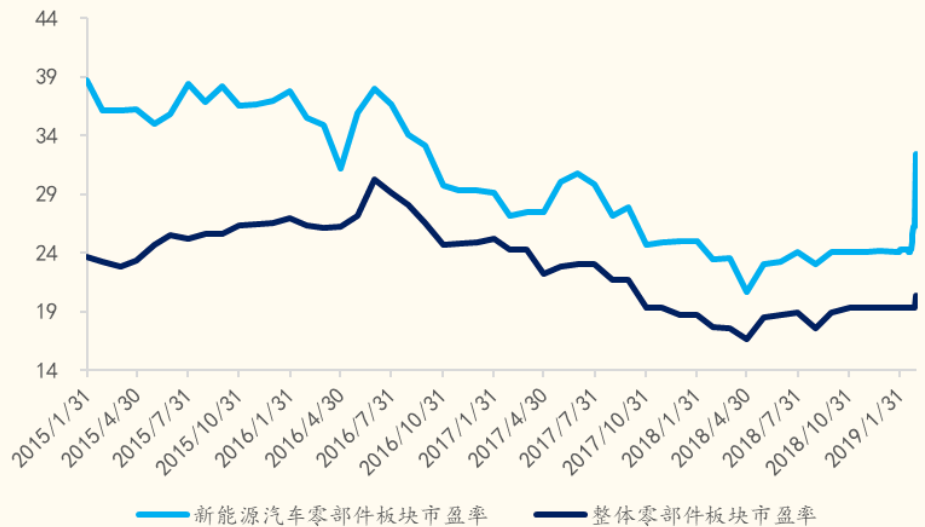
- 与整体汽车板块/零部件板块相比，新能源汽车及零部件市盈率更高。汽车行业整体增速放缓而新能源汽车增长保持强势，市场对新能源汽车板块给予更高的估值。截至 2 月 28 日，新能源汽车板块 PE 为 29.7，相比 1 月估值升高，同期汽车板块（整体）PE 为 17.6。零部件方面，新能源汽车零部件也较整体汽车零部件板块享有估值溢价。截至 2 月 28 日，新能源汽车零部件板块 PE 为 32.46，相比 1 月上升（为 24.07），同期整体汽车零部件板块 PE 为 20.36。

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

- **春节效应+厂家去库存，1月乘用车零售销量同比降幅收窄，渠道库存压力得到缓解；2月销售压力较大。**进入新年，春节因素叠加厂家主动去库存优惠出售，使得消费者集中于1月完成购车。在豪华车和新能源汽车拉动下，零售端销量同比降幅大幅收窄至4%。与此同时，厂家主动调整生产、批发规模，使得渠道库存压力大幅缓解，库存预警指数下滑至58.9%，也为后续平稳导入国六产品打下基础。2月春节期间汽车销售基本休眠，前三周累计零售销量同比下降33%，汽车销售市场压力仍然较大。
- **补贴政策尚未落地，新能源乘用车继续抢购抢装热潮，比亚迪独占鳌头。**新能源乘用车仍然是拉动汽车销售的重要驱动因素，1月销量同比增长近2倍，除了春节提前购车因素外，市场预期2019年补贴政策大幅退坡也加剧抢装抢购，且存在透支后续需求的风险。从车厂看，比亚迪销量达到2.8万辆，同比增长近3倍，市占率接近三成，独占鳌头。

5、燃料电池

- **苏州擎动“卷对卷直接涂布法”膜电极生产线正式投产，膜电极成本可降50%：**2月23日，国内首套自主研发的“卷对卷直接涂布法”膜电极生产线正式投产，这标志着中国燃料电池上游核心制造技术突破国外壁垒。预计产线全面达产以后可年产膜电极100万片，满足3000多辆燃料电池汽车的需求，预计产值可超3亿元。

与传统的喷涂法和转印法制作工艺相比，涂布工艺具有自动化程度高，效率高，制造成本低，产品性能和耐久性高等特点。作为国际上最先进的膜电极制造工艺，此前该技术仅被少数几家国际知名车企所掌握，顺利实现国产化将直接降低国产燃料电池膜电极超50%的生产成本，为我国燃料电池大规模商业应用奠定坚实基础。（来源：ofweek）

东方电气邹磊：建议将氢能纳入国家能源体系：3月2日，全国政协委员、中国东方电气集团有限公司董事长、党组书记邹磊表示，今年他提案涉及关于加快推进氢能及燃料电池产业发展的建议；建议将氢能纳入国家能源体系，制定国家氢能及燃料电池产业发展战略及实施路线图，以此加快推进氢能及燃料电池产业的健康、快速发展。（来源：中国证券网）

投资建议

1、上游资源

- **钴，底部左侧机会已至。**钴价加速下跌，有望于二季度完成探底。供给端收缩迹象不断加强，产能出清速度不断加快，板块左侧布局机会已至，推荐标的：**寒锐钴业、华友钴业。**

2、锂电池及材料

- **中游电池：推荐高镍产业链条准备比较充分的公司，关注磷酸铁锂阶段性机会和电解液盈利好转契机。**高镍产业链：电池提升能量密度和降本发展路径不变，高镍 811 稳定量产后可提升能量密度约 15%-20%，降本 16% 以上，为唯一既能提升能量密度又能降低成本的技术路径，三元高镍化趋势不可逆转；**磷酸铁锂**：若按照电车汇报道 2019 年补贴征求意见稿，磷酸铁锂电池的经济性得到进一步凸显、加强，配置磷酸铁锂单车成本优势约为 3000-6000 元，综合网传版补贴影响后，磷酸铁锂单车成本优势约为 400-2800，2020 年再次退坡后磷酸铁锂经济性进一步提升。**电解液**：电解液价格已处于底部，继续下滑空间有限，板块公司盈利能力逐渐好转且更易呈现量利齐升的局面。推荐标的：**宁德时代、当升科技、天赐材料。**

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切性。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增长子行业，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

- 零售端销量有所好转，但汽车市场压力犹存，竞争加剧。建议关注整车龙头：**上汽集团**；新能源汽车龙头：**比亚迪**。关注国内主要自主车企：**长城汽车**、**长安汽车**。

5、燃料电池

- 我们的观点，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。目前的上市公司中，我们维持原有推荐，A 股分别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广州鸿基、控股燃料电池车制造企业佛山飞驰）、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）、大洋电机（布局燃料电池系统、运营，参股 BLDP），关注潍柴动力（入股 BLDP、山东市场的垄断地位）和东岳集团（质子交换膜）。

行业动态

1、上游资源

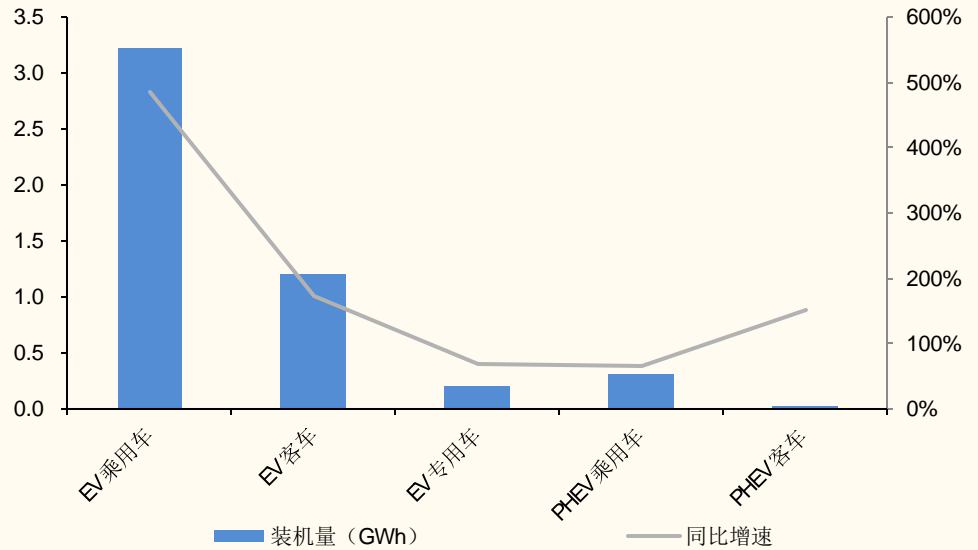
- 钴：2月11日，SMM 网讯：近日，嘉能可(Glencore)发布 2018 年全年生产报告。报告显示，公司钴产量同比增长 54%至 4.2 万吨，主要与加丹加有关，公司预计 2019 年钴产量为 5.7 万吨，上下浮动 5 千吨。嘉能可自有资源方面，其位于非洲刚果的 Katanga, Mutanda, Mopani 矿山钴产量 2018 年 3.84 万吨，较 2017 年的 2.39 万吨，增长 61%。位于加拿大 Sudbury, Raglan, Nikkelverk 的矿山 2018 年钴产量 0.09 万吨，较 2017 年增长 13%。位于澳大利亚 Murrin Murrin 的矿山 2018 年钴产量 0.29 万吨，较 2017 年增长 7%。(来源：上海有色网)
- 钴：2月12日，SMM 网讯：美银美林表示，随着供应增长和消费者寻求替代能源，作为电动汽车电池关键部件的钴价格可能面临进一步下行压力。除了宏观因素以外，钴的逆风还受到刚果金(全球最大供应商)手工矿工供应不断增加等因素的严重影响。刚果民主共和国的供应链缺乏信任和透明度，这一问题需要得到解决。刚果民主共和国长期以来一直受到腐败形象的困扰。在该国进行手工开采可能会导致在哪里以及如何开采金属的问题。美银美林表示，钴的替代仍在继续，这也是因为汽车制造商对依赖刚果民主共和国的钴供应持谨慎态度。刚果民主共和国在政治上也存在周期性的不稳定。(来源：上海有色网)
- 锂：2月19日，SMM 网讯：据外媒报道，2019年2月18日，Nemaska 锂公司宣布已终止其与 Livent Corporation 签订的多年供应协议，供应协议涉及从 2019 年 4 月 1 日起每年提供高达 8,000 吨（合同期内总计 28,000 吨）的碳酸锂。正如公司截至 2018 年 6 月 30 日止年度的财务报表所披露，公司和 Livent 已经进行了讨论以修改供应协议，并且在讨论中，公司已为 Livent 提供建议，只能终止供应协议并向 Livent 支付 10,000 美元的付款以及类似的终止费金额，供应协议明确允许其支付。尽管有诚意谈判，但公司无法与 Livent 达成双方满意的结果。因此，公司只能行使其终止供应协议的合约权利。Livent 表示公司将积极寻求仲裁。(来源：上海有色网)
- 钴：2月21日，SMM 网讯：据外媒报道，在过去一周左右的时间里，BARRA Resources 在其西澳大利亚州诺斯曼附近拥有 50% 股份的 Mt Thirsty 项目的冶金和资源指向了开发。这项 340 万吨的资源（钴含量为 0.11%，镍含量为 0.5%）现已符合 JORC 2012 标准，约为 90% 的指定类别，并且一项采矿储备正在完成预可行性工作。上周晚些时候的冶金结果表明，项目钴的回收率约为 85%，镍的回收率约为 35%，大气浸出工艺可以实现。在没有预期资本成本和大幅增加预期资本成本的情况下，实现了回收率的增加，其中 2.11 亿澳元（基于早期的范围数据）是高压酸浸处理路线的一小部分。(来源：上海有色网)
- 锂：2月25日，SMM 网讯：据融捷股份发布公告称，其全资子公司融达锂业矿山复工复产。公布发布后，融捷股份受此消息提振，连日上涨，于 25 日开盘涨停。自 2014 年冬歇期停产之后，融达锂业 4 年多时间未能复产。如今，融达锂业复产一事总算有了苗头。在于甘孜州政府签订协议后，同时在环保安全整改通过验收的前提下，双方尽力促成甲基卡矿山于 2019 年 4 月 15 日前恢复生产。融达锂业持有康定甲基卡锂辉石矿 134 号脉采矿权证，原矿储量为 2899.5 万吨，折合碳酸锂储量约 102 万吨，原矿品位达 1.27%，锂证载开采规模为 105 万吨/年，折合碳酸锂约 2.3 万吨/年。(来源：上海有色网)

2、锂电池及材料

- 分车型电池装机情况：2019 年 1 月，我国新能源汽车锂电装机量约 4.98GWh，环比下降 59.60%，同比增长 277.96%。其中，EV 乘用车装机量最大，为 3.22GWh，占比 64.71%，同比增长 485.42%；EV 客车以 1.20 GWh 排在第二，占比 24.16%，同比增长 172.65%；PHEV 乘用车以

309.40 MWh 排名第三，占比 6.22%，同比增长 65.17%；EV 专用车装机 209.21MWh 排名第四，占比 4.2%，同比增长 68.10%；PHEV 客车以 34.9MWh 排在最后，占比 0.70%，同比增长 151.44%。（数据来源：墨柯观锂）

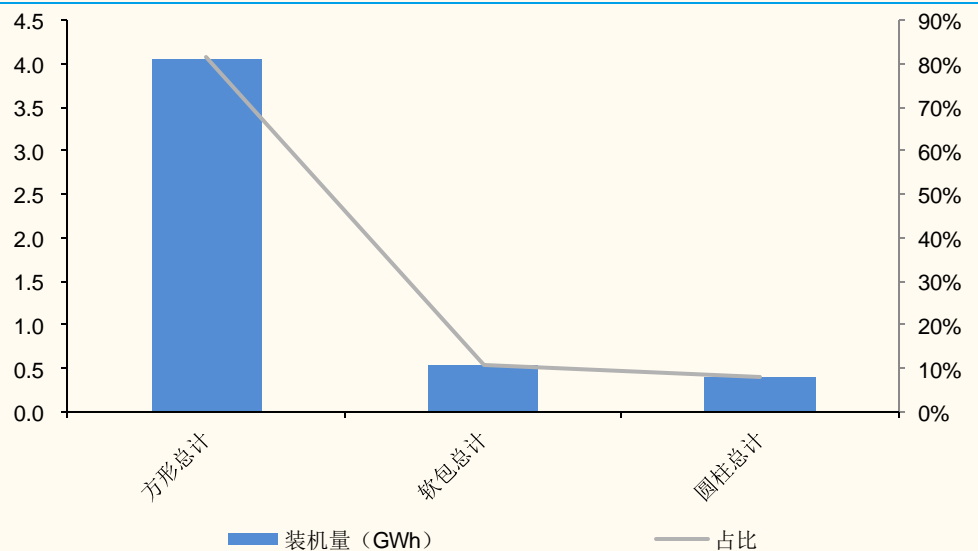
图表 9：2019 年 1 月电池分车型装机量及同比增速



来源：墨柯观锂、国金证券研究所

- **电池封装情况：**2019 年 1 月 4.98GWh 锂电装机量中，方形电池以 4.05GWh 占比 81.41%，排在首位；软包电池以 0.53 GWh 占比 10.67%，排在第二位；圆柱电池以 0.39 GWh 占比 7.92%，排在第三位。方形电池装机占比 4/5 左右，占比继续提高，圆柱电池和软包电池合计占比 1/5，圆柱电池则落后软包电池较多。（数据来源：墨柯观锂）

图表 10：2019 年 1 月电池分形状装机量



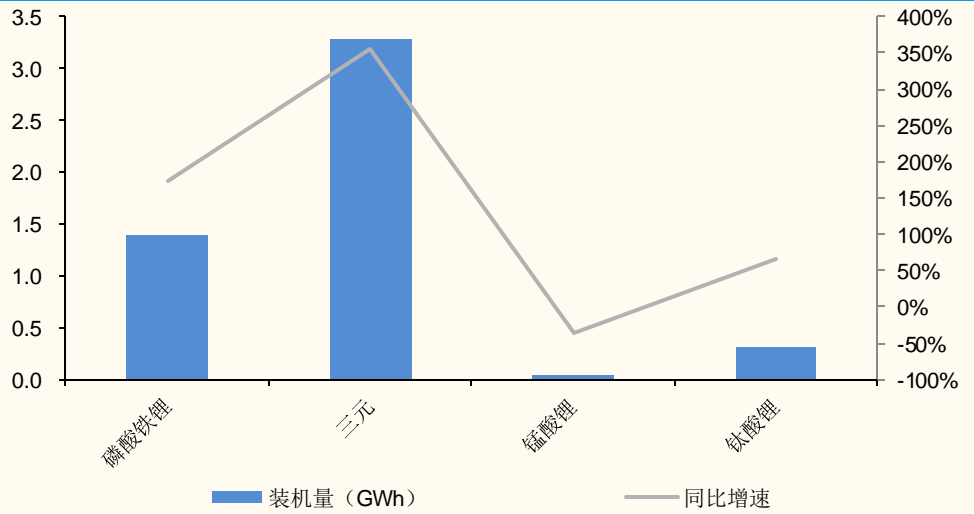
来源：墨柯观锂、国金证券研究所

■ **分材料装机情况：**

- 数据来源：从不同电池类型来看，2019 年 1 月磷酸铁锂电池装机电量约 1.40GWh，同比增长 174%；三元电池装机电量约 3.28GWh，同比

增长 356%；锰酸锂电池装机电量约 0.04GWh，同比下降 36%；钛酸锂电池装机电量约 0.05GWh，同比增长 229%。（数据来源：GGII）

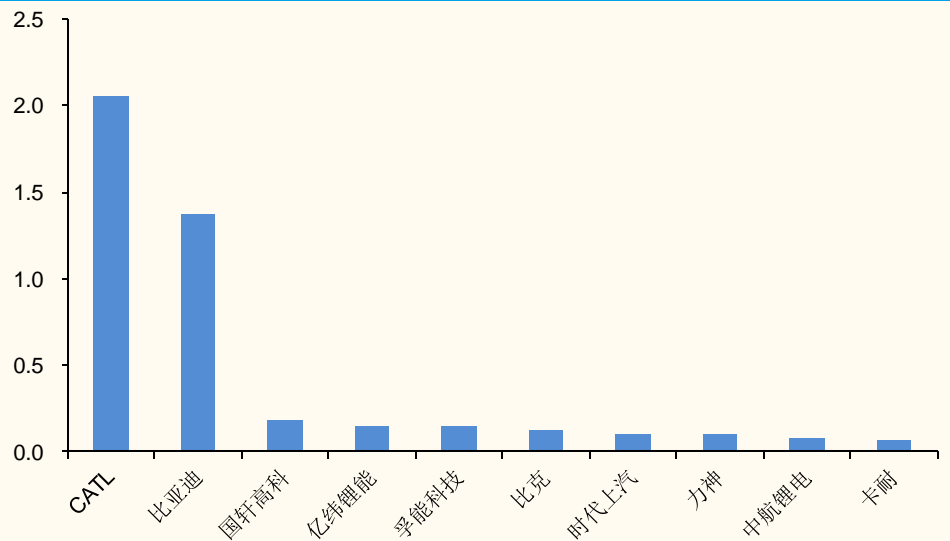
图表 11：2019 年 1 月电池分材料装机量及同比增速



来源：GGII、国金证券研究所

- 各企业电池装机量情况：2019 年 1 月 CATL 装机 2.06GWh，市占率 64.41%；比亚迪装机 1.37GWh，市占率 83.04%，国轩高科装机 0.18GWh，市占率 3.74%。（数据来源：墨柯观锂）

图表 12：2019 年 1 月锂电装机量 Top10 (GWh)



来源：墨柯观锂、国金证券研究所

3、供应链环节

- 热管理供应链：帝斯曼集团向汽车行业正式推出商用化工程塑料产品 Xytron® (PPS) G4080HR，有着出色的耐老化稳定性，为汽车热管理系统带来更合理的材料，同时也为设计灵活性、薄壁化、轻量化等提供了便利。
- 特斯拉供应链：(1) 2 月特斯拉宣布将以 2.18 亿美元收购 Maxwell 全部股权，最快于今年二季度完成。本次收购特斯拉主要看中的是其超级电容和干电极技术，可以提升电池寿命和能量密度，降低成本。(2) 2 月 12 日、

22日，装有特斯拉 Model 3 的货轮分别到达天津港、上海港；22日，Model 3 中国市场交付仪式在特斯拉北京正式举行。目前中国在售的 Model 3 车型有三款：Model 3 长续航后驱版、Model 3 长续航全轮驱动版和 Model 3 高性能全轮驱动版，起售价分别为 43.3 万、49.9 万和 56 万元。

(3) 3月1日，“Some Tesla news”重磅组合拳震惊汽车圈，特斯拉灵活运营架构下包袱较小，但此番操作也在意料之中。这一系列动作的背后意味着 Musk 将特斯拉最大的运营难点——降本，摆到台面上反击。(来源：盖世汽车，公司公告)

- **首先回答一个问题，为何推出一系列动作？** 特斯拉深耕电动车十余载，市场对特斯拉关注点也随着三电核心技术→生产瓶颈→整合能力带来的成本优势→Model 3 爆款→运营服务→智能驾驶整条线顺沿变化。目前关注点已转移到 Model 3 爆款及重整运营服务关键阶段，Musk 也将由 Engineer 思维向 sales 思维转变。毫无疑问，特斯拉正值实现盈利、释放产能、扩张市场关键时点，Musk 也几乎 show hand，打出了“降价+推出基础版 Model 3+关门店+升级智能驾驶”亮家底的组合拳。若一切顺利，特斯拉或完全摆脱以往的生存考验，但同时也承担着运营的巨大风险。
- **最大经营挑战为在需求和供应中寻求最佳成本：**2019 年第一季度对特斯拉并不友好，北美 1 月份约 6500 的 Model 3 销量或昭示高端需求的饱和、2018 年 Q3 推出的中程版似乎并不足以提振市场、以挪威电动车销售情况来看欧洲或许更青睐价格更低的小型电动车、且中国培养起的电动车需求暂时集中在 15 万以下的低端车领域。Model 3 由高版本向低版本下沉的小碎步势头将加快，因此，特斯拉采取相应措施（例如在中国建厂进一步加快规模化降本以抵消版本下沉的毛利率损失）是意料之中，只是比想象中更为激进，基本属于“一步到位”，符合 Musk 以结果为导向的一贯作风。
- **线上销售模式极大降低 SG&A 费用，让利消费者。** 特斯拉运营思路出现重点转变，宣布出部分关键地点外，将大规模关闭门店，且实施 7 天之内无理由退车服务。而 7 天之内无理由退车服务也具有一定挑战性，一方面显示了特斯拉对于自身车型充足信心；另一方面，在具体实施上也需要避免消费者 0 成本恶意试车等负面问题。
- **AP 选装包重新推出，在智能驾驶领域走在行业前端。** 新规中，Autopilot 降价至 3000 美元，并且上线售价 5000 美金的“全自动驾驶”（Full Self Driving）选装包。特斯拉承诺 2019 年年底推出【识别交通信号灯和交通停车标志并响应】和【在城市中使用自动辅助驾驶】等功能。可以看出，依托海量驾驶数据，特斯拉以 OTA 模式不断升级功能，且 AI 芯片呼之欲出，在智能驾驶领域走在行业前端。
- **对于传统车企、造车新势力均形成压力，供应链承压。** 特斯拉的激进战略无论对传统车企，抑或造车新势力均将形成较大压力。部分传统车企仍在燃油车与纯电动车构架零部件整合上、电池环节摸索，造车新势力仍在交付上卡壳，而特斯拉已在电动车运营层面更进一层，2020 年考验生死的竞争格局已拉开帷幕。对于电动车供应链，特斯拉降价或将一部分压力转嫁给供应商，短期看供应商利润承压，但长期来看，总规模将随着电动车爆发进一步增大。
- **智能驾驶供应链：**(1) 2月8日，自动驾驶初创公司 Aurora Innovation 完成逾 5.3 亿美元的 B 轮融资，亚马逊和红杉资本参投，其产品与通用汽车的 Cruise 自动驾驶汽车展开竞争。(2) 2月13日，图森未来宣布完成 D 轮 9500 万融资，成为首个推出无人驾驶卡车解决方案的独角兽企业，并于 2月22日与中国科学院自动化研究所共同成立“中科院自动化研究所-图森未来智能驾驶联合实验室”，双方将积极推动计算机视觉技术在无人驾驶中的开发和研究，实现科技成果转化。(3) 2月16日，电动卡车初创企业、特斯拉竞争者 Rivian 完成 7 亿美元融资，由亚马逊领投，将推出具有 3 级自动驾驶硬件的 R1S 和 R1T 车型。(4) 2月22日，智能驾驶技术提供商极目智能完成超一亿元 B 轮融资，将主要用于公司未来的研发投入、市场运营等方面。(5) 2月25日，流深光电透露两款激光雷达产品车规验证及

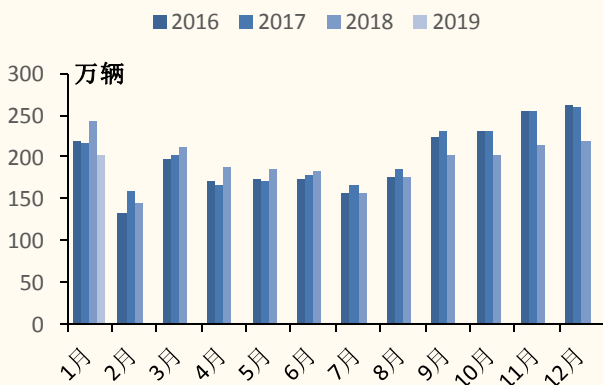
量产计划，其中面向自动驾驶测试运营市场方面，于今年实现 128 线激光雷达 Omini 的商业量产，并提出要成为国内首个完成车规激光雷达公司。

(6) 2 月 27 日，地平线完成 B 轮融资，获得 6 亿美金左右的投资，其围绕核心处理器应用解决。(来源：盖世汽车)

4、整车制造

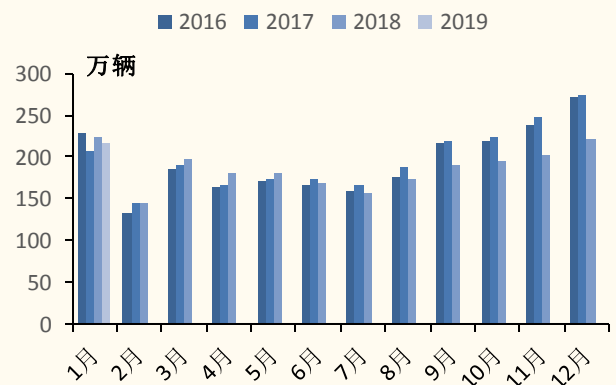
- 根据乘联会统计数据，2019 年 1 月，狭义乘用车批发销量为 201.9 万辆，同比下降 17%；狭义乘用车零售销量为 216.1 万辆，同比下降 4%；新能源乘用车批发销量为 9.2 万辆，同比增长 185%；新能源乘用车零售销量为 9.7 万辆，同比增长 198%。
- 2018 年国内汽车市场需求不振，下半年持续下滑，12 月乘用车零售销量同比降幅达到 19%。进入新年，2 月初春节促销叠加厂商去库存助推消费者集中在 1 月提前完成购车，另外新能源乘用车零售销量增长近 2 倍，豪华车零售销量 20 万辆，同比增长 9.4%，有力拉动零售市场，销量同比降幅收窄至 4%。但春节期间受到居民返乡、出游等因素影响，汽车销售基本休眠，今年 2 月初春节对 2 月销售压力较大，尽管发改委等部门发文提出鼓励汽车消费，部分车企发放购车补贴或优惠吸引购车，但购车需求能否得到激发支撑销售仍需要时间检验。
- 在经历 2018 年车市寒冬后，整车厂调整自身产品线和战略目标以适应更为激烈的市场竞争，外加春节假期来临，使得整车产量、批发销量均同比大幅下降。新年以来，车企陆续发布 2019 年销量目标，多数企业维持或下调。如一汽大众、吉利、广汽乘用车等主要车企主动下调目标。2019 年 1 月车企主动调整产量，生产 196.5 万辆，同比下降 14.6%，造成厂家库存下降 5.4 万辆，渠道库存下降 19.0 万辆，经销商预警指数回落至 58.9%，环比下降 7.2%，再叠加终端促销双重作用下，终端渠道压力得到缓解。而此番车企主动去库存消化国五车型也有利于后续国六产品的导入，完成产品迭代的平稳过渡。
- 1 月新能源乘用车销量同比增长近 2 倍，除了春节提前购车因素外，2019 年预期补贴大幅退坡也加速抢装抢购。在新版补贴政策落地之前，新能源汽车抢装状况仍将持续，但存在透支后续需求风险。纯电车型同比增长 268%，插混车型同比增长 55%。其中，纯电市场中 A0、A 级车表现亮眼，A 级车占比达到 46%。
- 比亚迪单月销量遥遥领先，上汽大众插混车型持续热销。比亚迪单月销量达到 2.8 万辆，同比增长近 3 倍，市占率近三成，已大幅拉开与其他车企的差距。上汽大众插混帕萨特、途观 L 表现稳定，上市以来合计月销量保持在 1600-2000 辆，获得市场的初步认可。(来源：乘联会)

图表 13：乘用车单月批发销量走势



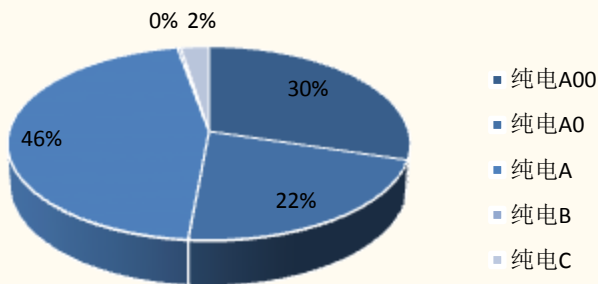
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 14：乘用车单月零售销量情况

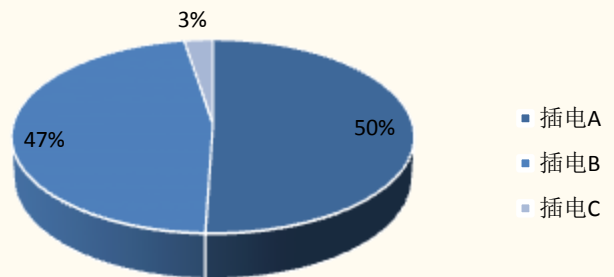


来源：乘联会、国金证券研究所

图表 15：2019 年 1 月纯电乘用车销量分布



图表 16：2019 年 1 月插混乘用车销量分布



来源：乘联会、国金证券研究所

来源：乘联会、国金证券研究所

- **工业和信息化部组织召开《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》编制工作启动会。**
 - 工业和信息化部部长、规划起草组组长苗圩强调，要深刻认识新时代制定《规划》的重要意义，准确把握新时代做好《规划》核心要点，贯彻新发展理念，实现高质量发展。在《规划》编制工作中，要以新能源汽车高质量发展为主线，探索新能源汽车与能源、交通、信息通信等深度融合发展的新模式，谋求产业创新发展的新路子，打造经济社会发展的新的增长极。
 - 苗圩要求，要加强统筹协调，形成推动新能源汽车高质量发展的强大合力：一是强化部门协同。《规划》不仅是一个新能源汽车规划，更涉及几大产业间融合发展，需要各相关部门之间深度协同，做好顶层设计，确保政策无缝衔接。二是深入调查研究。《规划》编制过程中，要加强调研，坚持问题导向，奔着问题去，跟着问题走，开门做规划，要做详细方案，突出重点难点，谋远略、接地气、有实招、出实效。三是保障工作进度，按照要求加大人员投入，做好工作保障，按照工作计划扎实做好《规划》的调研、起草、咨询和征求意见等工作，按时高质量完成任务。（来源：工信部）
- **工信部发布了 2019 年第 1 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》。**
 - 工信部发布了 2019 年第 1 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，共有 49 家企业 106 个车型上榜。其中新能源乘用车 54 款，新能源客车 32 款，新能源专用车 20 款。新能源乘用车方面，共有纯电车型 46 款，插混车型 8 款；三元电池 48 款，磷酸铁锂电池 3 款；最高系统能量密度达到 182.44Wh/kg。大众 e-golf、别克 Velite6 纯电动、比亚迪宋 MAX EV600、传祺 AION.S 等热门车型均上榜此次目录。（来源：高工锂电）
- **北京拟 7 月 1 日起分步实施国六排放标准。**
 - 北京市生态环境局发布关于征求《关于北京市实施第六阶段机动车排放标准的通告（征求意见稿）》意见的函。自 2019 年 7 月 1 日起，在本市销售和登记注册的重型燃气车以及公交和环卫行业重型柴油车须满足国六 b 阶段标准要求。自 2020 年 1 月 1 日起，在本市销售和登记注册的轻型汽油车和其余行业重型柴油车须满足国六 b 阶段标准要求。（来源：北京市生态环境局）
- **北京市印发实施污染防治攻坚战 2019 年行动计划 总体布局蓝天、碧水、净土三大保卫战 2019 年任务。**

- 《北京市污染防治攻坚战 2019 年行动计划》正式发布。推进移动源低排放化。针对本地 PM2.5 第一大污染来源移动源，提出“换、限、查、提”等措施。“换”，加快国 III 高排放柴油车淘汰，推进新能源车使用。“限”，实施国 III 柴油载货汽车禁限行、非道路移动机械备案和环保标识管理政策。“查”，严格新车环保一致性检测，闭环管理超标柴油货车。“提”，加快移动源排放污染防治条例立法、重型车排放在线监控项目建设。（来源：北京市生态环境局）
- **2019 第一期北京小客车摇号，新能源汽车指标申请或排至 8 年后。**
 - 2019 年第 1 期小客车摇号个人普通小客车配置指标 6412 个，普通小客车指标申请个人共有 3135548 个有效编码，489 个人抢一个普通指标，中签率为千分之二；2019 年个人新能源汽车指标 54000 个，按照目前轮候政策，个人和单位指标首期已全部用尽，新申请者需要至少等待 8 年，即 2027 年才有可能获得新能源小客车指标。（来源：搜狐网）

5、燃料电池

- **宁波市人民政府办公厅关于加快氢能产业发展的若干意见**：2 月 20 日为抢抓氢能产业发展机遇，加快推动全市氢能产业创新发展，根据上级相关文件和《宁波市人民政府办公厅关于推进战略性新兴产业倍增发展的实施意见》（甬政办发〔2017〕75 号）等精神，结合宁波市实际，经市政府同意，特制定关于加快氢能产业发展的若干意见。

意见明确氢能产业发展目标：

近期目标（2019~2022 年）。到 2022 年，氢能产业体系不断完善，自主创新能力持续提升，产业发展环境更加优越，推进一批氢能应用示范设施，全市氢能产业综合实力不断增强。在产业链层面，制氢、储氢、运氢、加氢、燃料电池电堆、关键核心部件到燃料电池汽车、分布式能源等产业集群初步形成，以双极板、燃料电池电堆、动力系统集成等核心装备制造为重点，围绕上下游产业链，力争引进和培育一批国内外有影响力的氢能龙头企业。建成加氢站 10~15 座，探索推进公交车、物流车、港区集卡车等示范运营，氢燃料电池汽车运行规模力争达到 600~800 辆，推进清洁能源制氢与储运、氢能分布式系统建设。

远期目标（2023~2025 年）。到 2025 年，全市氢能产业规模大幅提升，氢燃料电池电堆、关键材料、零部件和动力系统集成核心技术达到国际先进水平，集聚一批具有国际影响力的氢能装备企业，全力打造氢能产业装备制造基地和氢能创新孵化平台，氢能规模化、商业化应用进一步普及，建成加氢站 20~25 座，氢燃料电池汽车运行规模力争突破 1500 辆，技术、产业、应用互动融合和人才、制度、环境相互支撑的氢能产业生态圈初步形成，成为具有全球影响力的氢能产业基地。

从六方面明确主要任务：（一）打造氢能装备制造基地；（二）推进氢能技术创新研发；（三）推进氢能示范应用；（四）建设氢能产业创新协同平台；（五）引进培育氢能龙头企业；（六）推进氢能公共服务平台建设。并从组织领导，资源要素，人才政策，宣传引导等维度提供强有力保障。（来源：宁波市人民政府）

- **液化空气/现代/丰田/壳牌/Nikola/Nel 六方携手推进燃料电池卡车**：2 月 21 日，液化空气集团、现代汽车、NEL、尼古拉汽车、壳牌和丰田 6 家重量级国际企业签署氢燃料组件合作备忘录（MOU），致力于氢燃料元件，用于最先进重型（HD）氢燃料硬件测试，以协助燃料电池卡车市场的标准化和迅速推广。
- **关联延伸**：根据谅解备忘录，跨行业的合作集团将测试未来 Class 8（40 吨）卡车的预商用 70MPa 氢重型车辆高流量（H70HF）加氢硬件。该组织已为此 HD 应用程序创建了加氢喷嘴、车辆插座、分配器软管和分离装置组件的规格，以便为供应商制定提案申请。联合组织要求供应商参与专门该加

氢硬件设计的商业前开发和测试计划。开发出的加氢硬件样品将根据相应的 SAE / ISO / CSA 行业标准，以及该新兴市场的其他方面进行性能测试。（来源：Fuelcellworks）

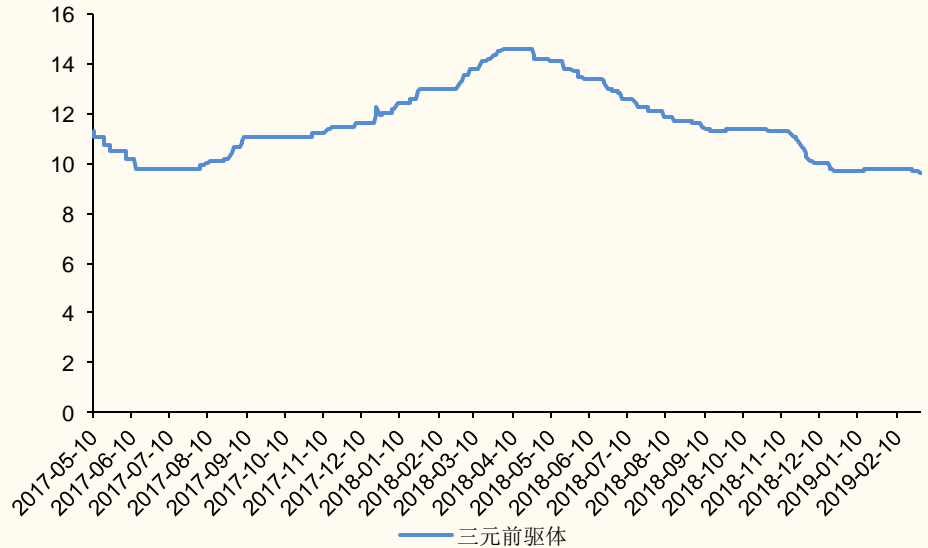
数据追踪

上游：电池原料

■ 正极材料

- 三元前驱体价格 2 月趋于稳定，月末 523 型主流报价为 9.6 万元/吨。（数据来源：Wind）

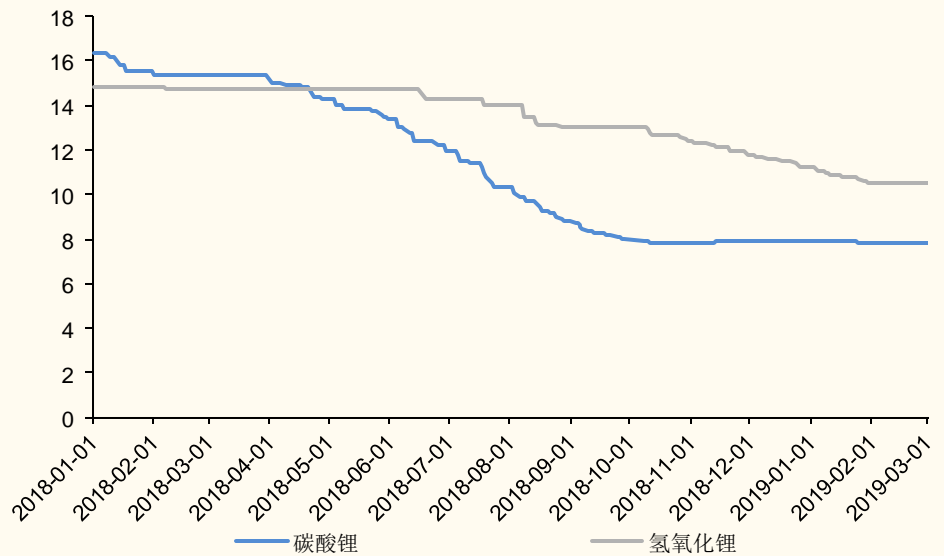
图表 17：523 型三元前驱体价格走势（万/吨）



来源：Wind、国金证券研究所

- 氢氧化锂价格短期内趋于稳定，目前主流报价为 10.55 万元/吨。
- 碳酸锂价格短期内趋稳，目前主流报价为 7.85 万/吨。（数据来源：Wind）

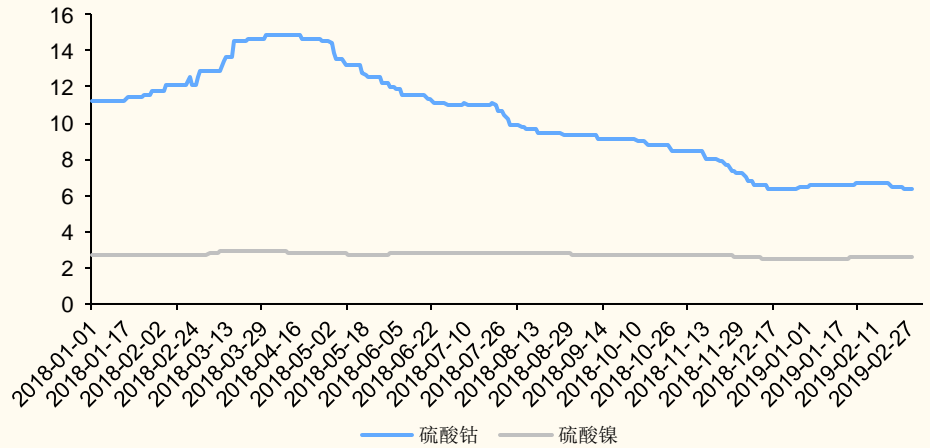
图表 18：正极原料碳酸锂与氢氧化锂价格走势（万元/吨）



来源：Wind、国金证券研究所

- 硫酸钴价格仍在下行，2 月末主流报价 6.4 万元/吨，较上月末下调 3000 元/吨。
- 硫酸镍价格基本持稳，2 月末主流报价 2.5 万元/吨。（数据来源：Wind）

图表 19：硫酸钴与硫酸镍价格走势（万元/吨）

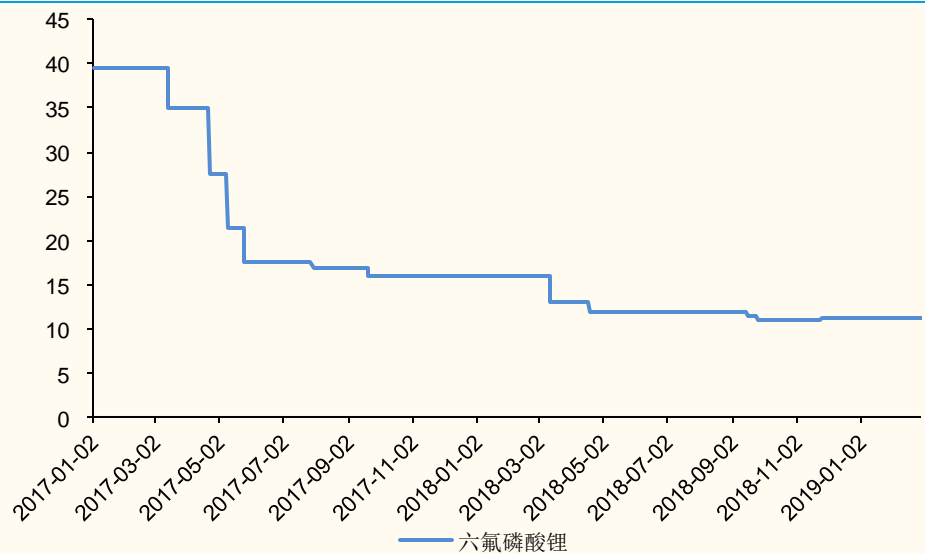


来源：Wind、国金证券研究所

■ 电解液原料

- 六氟磷酸锂价格走势基本稳定，2 月末主流报价为 11.25 万元/吨。（数据来源：Wind）

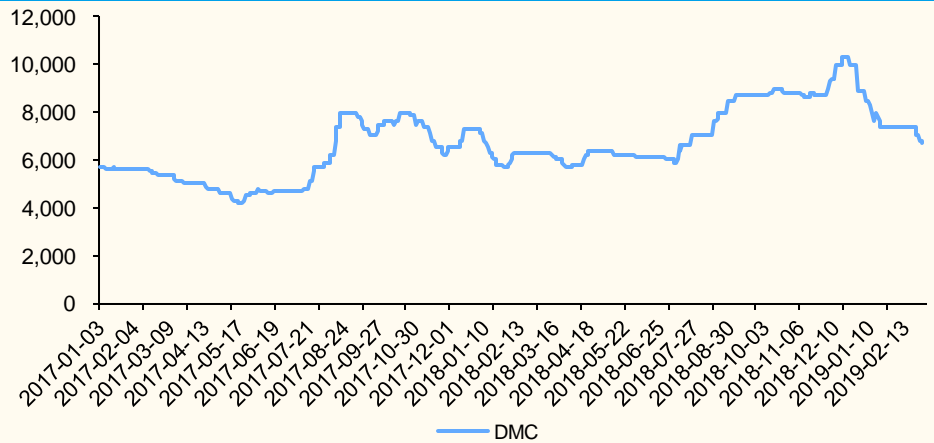
图表 20：六氟磷酸锂（万元/吨）



来源：Wind、国金证券研究所

- 电解液溶剂 DMC 价格在 2 月底持续下滑，报价 6700 元/吨左右。（数据来源：Wind）

图表 21：电解液溶剂 DMC 价格走势（元/吨）



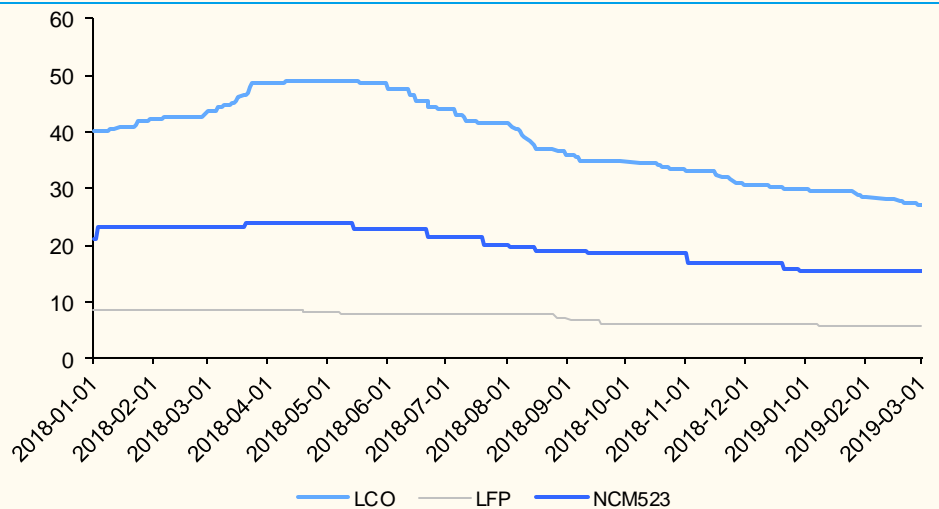
来源：wind、国金证券研究所

中游：电池四大材料

■ 正极材料

- 2月底，LFP 趋于稳定，主流报价为 5.65 万元/吨，NCM523 动力型价位维持在 15.5 万元/吨左右；LCO 持续下滑，主流价格 27 万元/吨。（数据来源：Wind）

图表 22：正极材料价格走势（万元/吨）

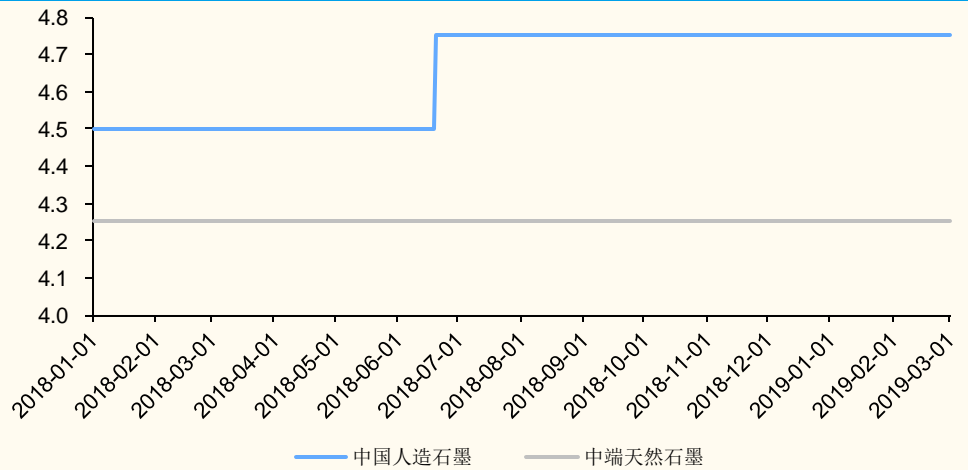


来源：Wind、国金证券研究所

■ 负极

- 负极价格相对稳定，330-340mAh/g 天然石墨主流报 4.75 万元/吨，中端天然石墨主流报 4.25 万元/吨。（数据来源：Wind）

图表 23: 负极材料价格走势 (元/吨)

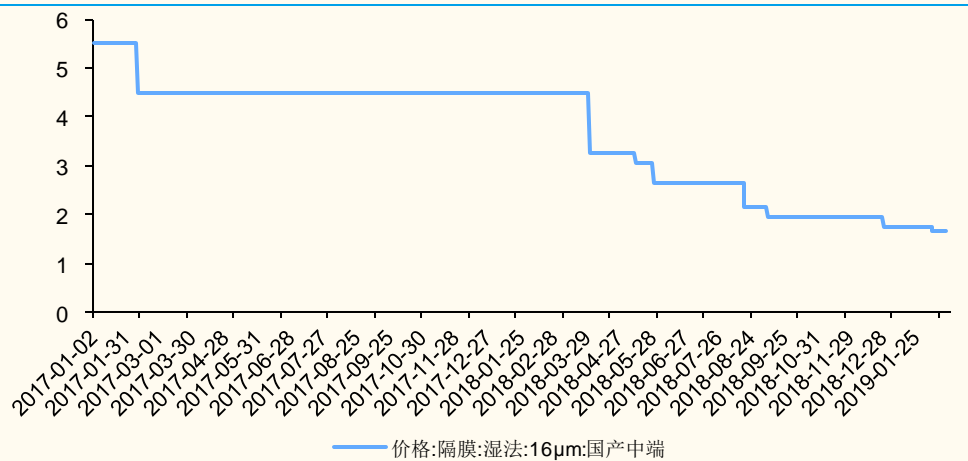


来源: Wind、国金证券研究所

■ 隔膜

- 隔膜价格仍处于下行趋势，湿法中端 16 微米价格在 1.65 元/平。(数据来源: Wind)

图表 24: 隔膜湿法产品价格走势 (元/平)

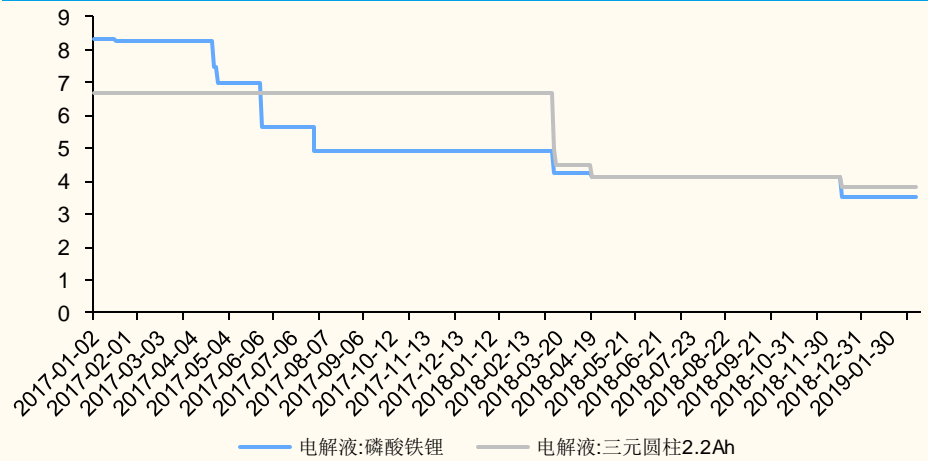


来源: wind、国金证券研究所

■ 电解液

- 磷酸铁锂电解液价格基本稳定，2 月末主流报价为 3.55 万元/吨。
- 三元圆柱体价格基本稳定，2 月末主流报价为 3.85 万元/吨。(数据来源: Wind)

图表 25：电解液价格走势（万元/吨）

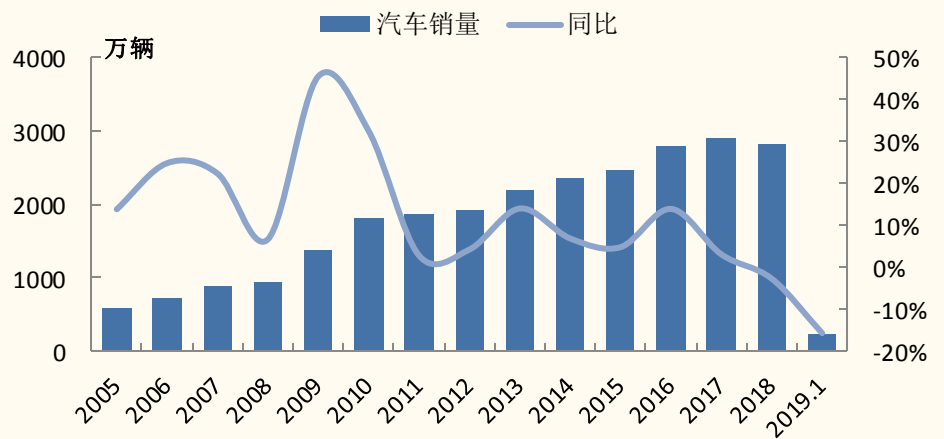


来源：Wind、国金证券研究所

下游：汽车与新能源汽车产销

- 根据中汽协数据，2019年1月全国共销售汽车 236.7 万辆，环比下降 11.1%，同比减少 15.8%。

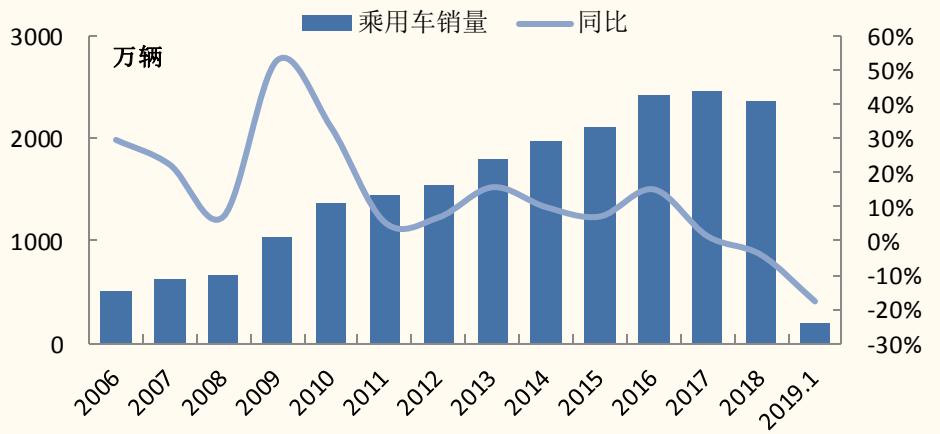
图表 26：汽车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 乘用车方面，1月全国共销售乘用车 202.1 万辆，环比减少 9.5%，同比减少 17.7%。

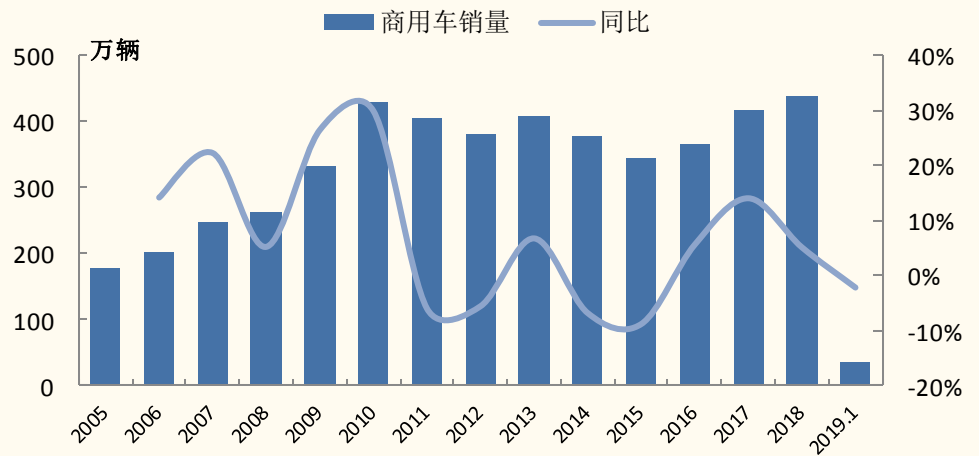
图表 27：乘用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 商用车方面，1月全国共销售商用车 34.6 万辆，环比下降 19.2%，同比减少 2.2%。

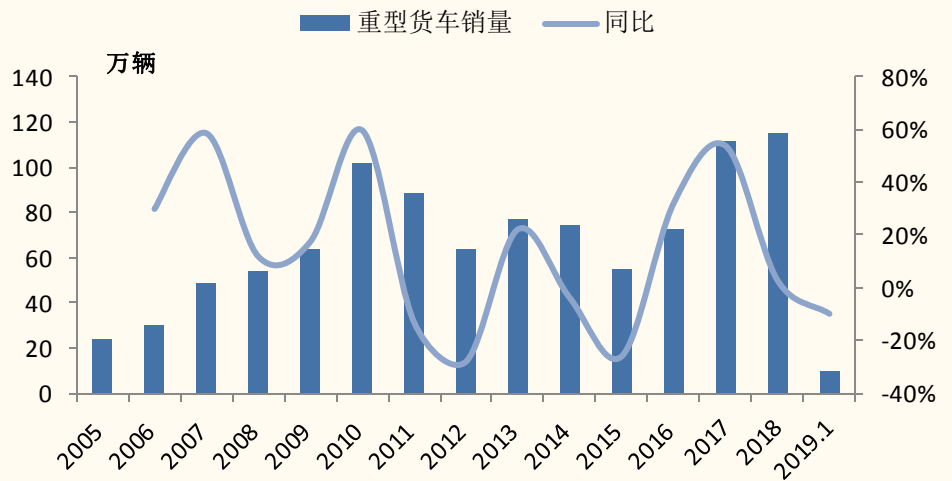
图表 28：商用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 重型货车方面，1月全国共销售重型货车 9.87 万辆，环比增长 19.57%，同比下降 9.94%。

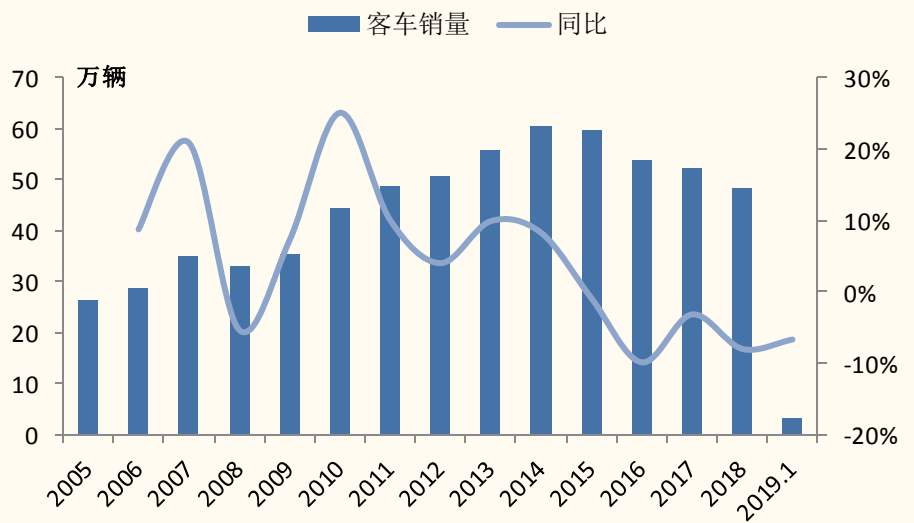
图表 29: 重型货车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 客车方面, 1 月全国共销售客车 3.3 万辆, 环比下降 49.3%, 同比下降 6.7%。

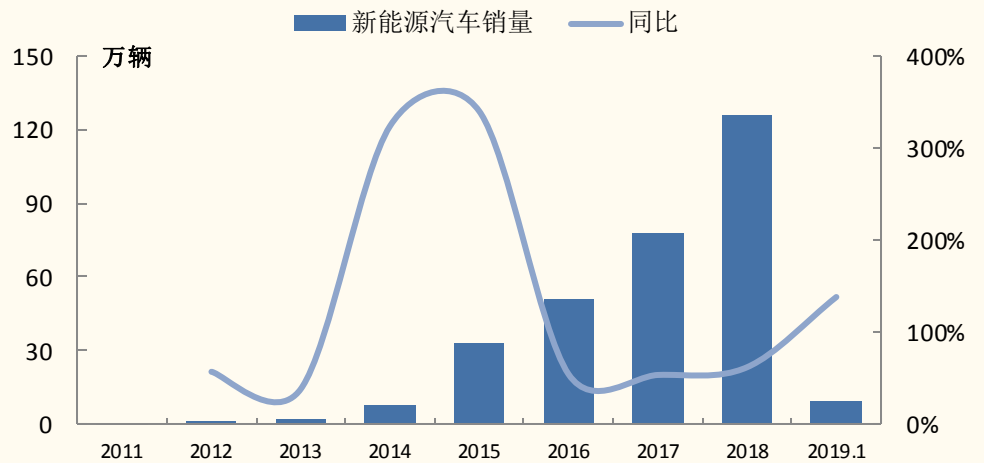
图表 30: 客车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 新能源汽车方面, 1 月全国共销售新能源汽车 9.6 万辆, 环比下降 57.5%, 同比增长 138%。

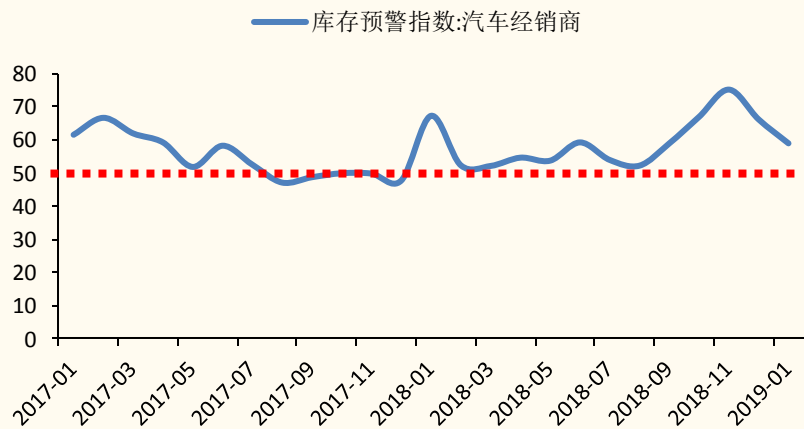
图表 31：新能源汽车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 1月中国汽车经销商库存预警指数为 58.9%，环比下降 7.2%，库存预警指数本月继续回落，但仍位于警戒线之上。

图表 32：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

■ 寒锐钴业:关于持股 5% 以上的股东股权质押的公告

- 2月12日,寒锐钴业发布公告称,公司近日接到公司持股 5% 以上的股东江苏拓邦投资有限公司(以下简称“江苏拓邦”)和金光的通知,获悉其将持有的本公司部分股权质押,具体情况如下: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 9,635,200 股,占其持有公司股份总数的 45.2176%,占公司股份总数的 5.0183%,尚余 11,673,300 股未质押。截至本公告日,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 3,854,999 股,占其持有公司股份总数的 32.1021%,占公司股份总数的 2.0078%,尚余 8,153,532 股未质押。

■ 寒锐钴业:关于股东股份减持达到 1% 暨减持计划数量过半的公告

- 2月19日,寒锐钴业发布公告称,公司收到持股 5% 以上的股东江苏汉唐出具的《关于股份减持计划实施进展的告知函》。自前次公司披露《关于股东股份减持达到 1% 的公告》(公告编号为:2018-112)至 2019 年 2 月 18 日,江苏汉唐以大宗交易和集中竞价方式累计减持股份数量达到 2,883,600 股,占公司总股本(192,000,000 股)比例为 1.5019%,且本次减持计划实施期间,江苏汉唐减持 99 万股公司股份,减持计划数量已过半,截至 2019 年 2 月 18 日,江苏汉唐从上市以来累计减持比例为 2.6240%。

■ 寒锐钴业:2018 年度业绩快报

- 2月27日,寒锐钴业 2018 年年度业绩快报称,2018 年归属于母公司所有者的净利润为 7.1 亿元,较上年同期增 58.06%;营业收入为 27.78 亿元,较上年同期增 89.65%。

■ 天齐锂业:2018 年度业绩快报

- 2月27日,天齐锂业发布 2018 年年度业绩快报称,2018 年归属于母公司所有者的净利润为 22.1 亿元,较上年同期增 3.03%;营业收入为 62.44 亿元,较上年同期增 14.16%;基本每股收益为 1.94 元,与上年同期持平。

■ 赣锋锂业:2018 年度业绩快报

- 2月27日,赣锋锂业发布 2018 年年度业绩快报称,2018 年归属于母公司所有者的净利润为 12.16 亿元,较上年同期减 17.20%;营业收入为 50.72 亿元,较上年同期增 15.70%;基本每股收益为 1.07 元,较上年同期减 18.94%。

2、锂电板块

■ 宁德时代(300750.SZ):2018 年度业绩快报

- 2月27日,公司发布 2018 年度业绩预告。报告期间,公司实现归母净利润 35.79 亿元,同比下降 7.71%;实现扣非归母净利润 31.11 亿元,同比增 30.95%。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了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）

■ **宁德时代 (300750.SZ): 发布关于签署战略合作协议的公告**

- 2019年2月25日，宁德时代公告其与北汽新能源、普莱德对2019年起始后续5年的业务深化合作签署了《中长期（2019年-2023年）深化战略合作协议》。（来源：Wind）

■ **当升科技 (300073.SZ): 2018年度业绩快报**

- 2月26日，公司发布2018年度业绩预告。报告期间，公司实现归母净利润3.16亿元，同比增长26.42%；实现扣非归母净利润3.04亿元，同比增长108.74%。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）

■ **科达利 (002850.SZ): 2018年度业绩快报**

- 2月27日，公司发布2018年度业绩预告。报告期内，公司实现营业总收入20.00亿元，较上年同期增加37.80%；营业利润1.01亿元，较上年同期下降49.55%；利润总额1.00亿元，较上年同期下降50.27%；实现归属于上市公司股东的净利润0.88元，较上年同期下降47.26%。主要原因是由于：公司产品价格同期下降，部分子公司产线扩充尚未形成充分产能，固定成本增加，导致2018年上半年利润较少。随着下半年收入的增加，利润情况有所好转。（来源：Wind）

■ **星源材质 (300568.SZ): 2018年度业绩快报**

- 2月27日，公司发布2018年度业绩预告。报告期间，公司实现归母净利润10.68亿元，同比上涨106.14%。业绩变动主要原因为：2018年度，非经常性损益对公司净利润的影响金额约为1.15亿元，主要为公司及控股子公司收到的政府补助资金等。（来源：Wind）

■ **天赐材料 (002709.SZ): 2018年度业绩快报**

- 2月28日，公司发布2018年度业绩预告。报告期内，公司实现营业利润5.45亿元，较上年同期增加52.44%，利润总额5.35亿元，较上年同期增加50.11%，归属于上市公司股东的净利润4.59亿元，较上年同期增加50.68%，基本每股收益1.35元/股，较上年同期增加46.74%。（来源：Wind）

■ **国轩高科 (002074.SZ): 2018年度业绩快报**

- 2月28日，公司发布2018年度业绩预告。报告期内，实现归属于上市公司股东的净利润8.52亿元，同比增1.65%；主要系因新能源汽车补贴政策调整和行业竞争加剧等因素影响，动力锂电池销售价格下降所致。（来源：Wind）

■ **亿纬锂能 (300014.SZ): 2018年度业绩快报**

- 2月28日，公司发布2018年度业绩预告。报告期间，公司实现归母净利润5.7亿元，同比增长41.57%。2018年公司的业绩同比去年上

升的主要因素为：(1) 公司积极拓展新兴物联网市场，取得阶段性成果，锂原电池业务平稳成长；(2) 消费锂离子电池业务，收购惠州金能电池有限公司（以下简称“金能公司”）扩大产能，优化客户结构，带动公司业务的快速增长；(3) 动力电池和储能电池业务，产能有序释放，业绩实现快速增长；(4) 参股公司深圳麦克韦尔股份有限公司的业绩超预期，带来公司投资收益同比大幅增长。（来源：Wind）

■ 南都电源（300068.SZ）：2018 年度业绩快报

- 2月28日，公司发布2018年度业绩预告。报告期间，公司实现归母净利润2.4亿元，同比下降35.11%。2018年度，归属于上市公司股东的净利润下降的主要原因为：(1) 报告期内，民用电动自行车动力电池业务市场竞争激烈，产品毛利率下降；广告宣传费用投入较大，民用电动自行车动力电池业务全年业绩亏损。(2) 公司基于谨慎性原则，计提了部分商誉减值。(3) 同时，深入推进体系建设工作，加强人才储备，研发投入和人员薪酬较上年同期增加。（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。
- 截至2019年1月31日，公司通过股份回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购股份6百万股，约占总股本的0.3%，成交价为12.31-13.50元/股。2月27日，公司发布2018年业绩快报，归母净利润为13亿元，同比+4.50%；营收为108.1亿元，同比+13%。（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月子公司南昌银轮热交换系统有限公司的热泵空调系统产品获得江铃新能源供应商定点，预计2020年6月起供货，生命周期内总销售额预计约为6.87亿元。2月20日，公司公告与曼胡默尔签订水空中冷器项目采购合同，预计将于2022年1月开始批量供货，5年生命周期内的销售额预计约2.25亿元人民币。（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。
- 2月12日，与宝马(中国)签署协议，将为在2021年-2024年量产上市且在中国销售的车型提供Level3及以上自动驾驶地图产品和服务。2月26日，公司审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，拟对唐伟、李红颖、赵明姝和李应4人限制性股票共计55.5万股进行回购注销。截至2019年1月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量196万股，占公司总股本的0.15%，成交价为14.30-15.62元/股，合计支付的总金额为0.3亿元（含交易费用）。（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。
- 公司和全资子公司宁波拓普智能刹车系统有限公司通过了高新技术企业认定，在自主研发及创新能力上有所展现。（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。
- 2月2日，比亚迪发布公告，收购德瑞精密设备32.5%股权完善电池布局。2月11日，比亚迪发布公告，对参股公司腾势新能源增资2亿元，持有其股权比例仍保持为50%。2月13日，比亚迪发布公告，1月电动车销售2.87万辆，同比+291%；汽车销量4.39万辆，同比+4%。2月22-25日，公司发行债券“19 亚迪 01”，代码为“112854”，实际发行规模为人民币25亿元，最终票面利率为4.60%。2月26日，比亚迪发布业绩快报，2018年净利润27.9亿元，同比下降31%。2月28日，广汽比亚迪发布放假3个月通知（3月1日至2019年5月31日）。3月1日，比亚迪电子与比亚迪订立供电服务协议，以满足深圳宝龙工业园区的营运及生产需求。（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。
- 1月28日，公司发布2018年业绩预告，预计全年净利润为11亿元-12亿元，同比增长-2.4%-6.4%。截至2019年1月31日，公司累计回购股份759.3万股，占公司总股本的0.6%，成交价为9.86-11.48元/股，支付的总金额为0.82亿元。3月1日，公司发布股权解除质押公告，中鼎集团累计持有5.7股，占公司总股本的47%，累计已质押的股份数为1.48亿股，占公司总股本的比例为12%（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）。
- 公司受乘用车客户北汽银翔及其子公司停产等影响盈利有所下降，2月12日前已收到工业用地回收的补偿款共计22,098.62万元人民币。（来源：Wind）

■ 德赛西威

- 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和车联网。公司拳头产品为车载娱乐系统和车载信息系统，营收占比超80%，主攻毛利较高的前装市场，产品打入德、日、美系合资品牌。公司将智能座舱优势进一步向ADAS（包括自动泊车系统、控制器系统和传感器系统等）领域拓展，牵手百度合作研发BCU。
- 2018年公司与英伟达和小鹏汽车联合开发L3级别智能驾驶系统并计划于2020年量产；公司自主研发的全自动泊车系统、24G雷达已获得项目订单并将于2019年量产；77G雷达预计在2019年达到可量产状态；智能驾驶舱和车联网V2X产品已获得项目订单。公司协议收购德国先进天线公司ATBB公司。（来源：公司公告）
- 2月26日，公司发布2018年度业绩快报，实现营收54.06亿元，同比-10%；归母净利润4.15亿元，同比-33%。据盖世汽车资讯，公司

计划在新加坡成立研发 L4、L5 自动驾驶以及网络安全等技术的团队。
(来源: Wind)

4、整车制造

■ 日产-雷诺

- 日产中国联手雷诺在上海成立了阿利昂斯汽车研发公司, 双方各占 50% 的股份。该研发公司将聚焦于新能源汽车和智能汽车软件及零部件的设计、研究和开发。此前公布的雷诺-日产-三菱联盟 2022 中期规划预测, 到 2022 年底联盟每年的协同效应将超过 100 亿欧元。(来源: 盖世汽车网)

■ 广汽集团

- 广汽新能源申请了 15 个 AION 系列商标。该公司有望基于其中的 12 个商标打造出相应的新车型。广汽新能源汽车有限公司总经理古惠南表示: Aion 会打造系列产品, 除了纯电动轿车 Aion S 外, 后续还将提供 SUV、MPV 以及太阳能汽车。(来源: 电车资源网)

■ 特斯拉

- 据外媒报道, 特斯拉将在北美市场关闭部分专卖店, 全面转向在线销售。车主在购车后如果感到不满意可以在一周内退货, 门店关停后将导致零售方面的人员有所缩减。特斯拉 CEO 埃隆·马斯克表示, 所有销售转移到网上, 再加上其他正在进行的成本效益措施, 将对降低车辆成本有所助益, 因此宣布 Model 3 平价版车型正式在北美市场上线, 售价 35000 美元。(来源: 盖世汽车网)

■ 吉利汽车

- 吉利汽车集团进行营销体系架构调整, 旗下品牌已被划分为五大子品牌, 分别为吉利汽车、领克汽车、宝腾汽车、路特斯汽车以及即将发布的吉利新能源品牌。对比此前, 在新的架构中, 吉利新能源品牌与其它四大品牌平行, 成为吉利汽车集团旗下独立的子品牌, 并拥有独立的新车标。(来源: 盖世汽车网)

■ 长城汽车

- 长城控股集团与泰州市人民政府正式签约, 投资 80 亿的长城汽车整车项目正式落户泰州港经济开发区, 将在泰州高港区建设汽车整车、内外饰及底盘制造项目。(来源: 盖世汽车网)

■ 大众

- 大众品牌全新子品牌捷达 (JEETA) 正式全球首发。秉承着“承非凡启新境”的品牌主张, 捷达从一款经典产品“转型”成一个独立品牌。作为大众集团最新的一个成员, 捷达将以合资品牌身份由一汽-大众生产、销售。目前捷达已经规划了 3 款车型, 其中 2 款将于年内正式上市。(来源: 盖世汽车网)

5、燃料电池

- 鸿达兴业与北京航天试验技术研究所 (一〇一所) 签署《氢能项目合作协议》

- **事件回顾：** 依据公司公告，鸿达兴业股份有限公司于2019年2月18日与北京航天试验技术研究所（以下简称“一〇一所”）签订了《氢能项目合作协议》，旨在从氢能技术研发、装备研制推广等方面开展合作，共同分享市场利益、规避市场风险，利用各自的优势将氢能产业做大做强。
- **关联延伸：** 合作内容包括：**1.氢液化示范项目：**规划示范项目在内蒙古乌海生产液氢，采用铁路、公路等方式运输到广东等地销售，目标市场为当地政府正在推动的燃料电池汽车以及部分高纯氢气用户；**2.加氢站等基础设施：**双方在加氢站等基础设施建设方面开展合作，公司负责加氢站的规划、布局、项目用地等，包括但不限于在内蒙地区进行加氢站的示范建设以及布局建设。一〇一所负责加氢站的技术及相关设备、设备安装调试、人员培训等；**3.装备制造及研发：**双方愿意在氢能相关装备制造、研发等方面展开合作。（来源：wind）

■ 贵研铂业 配股发行公告

- 公司拟以本次发行股权登记日2019年2月20日（T日）上海证券交易所收市后贵研铂业股本总数339,271,065股为基数，按每10股配3股的比例向股东配售，共计可配股份数量101,781,319股，采取网上定价方式发行，配股代码“700459”，配股简称“贵研配股”，通过上交所交易系统进行。本次配股的配股价格为10.38元/股。（来源：wind）

风险提示

- **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。
- **补贴加速退坡将对新能源汽车销量产生不利影响。**
 - 我国新能源汽车推广的手段包括限牌城市免牌照、购车补贴、停车充电免费或优惠等政策来刺激用户购买，其中最直接、最现实的手段就是来自国家和地方对消费者购置新能源汽车的补贴。受制于技术、成本等问题，同款车型的新能源版本往往大幅超过燃油版的价格，因此补贴对促进其销量有着关键作用。
 - 我国新能源汽车补贴政策正在发生变化，补贴退坡成为行业共识。根据工信部、财政部、科技部、发改委四部委就发布的补贴方案，2017年-2018年在2016年基础上退坡20%，2019年-2020年将在2016年基础上退坡40%，并最终在2020年将补贴完全退出。然而参照17年的退坡情况，客车退坡幅度较大，并且技术标准提升，对行业销量产生了较大影响。
- **电池及材料价格下跌超预期。**
 - 与传统汽车相比，经济性仍为新能源汽车一大痛点，叠加退补影响，中游电池及材料环节价格压力较大。
- **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