

证券研究报告—动态报告/行业快评

电气设备新能源

新能源汽车推广目录(2019年
第2批)点评

超配

(维持评级)

2019年03月13日

磷酸铁锂复苏趋势明显，产业链静待补贴政策落地

证券分析师：方重寅

fangchongyin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518030002

证券分析师：居嘉骁

jujiaxiao@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518110001

事项：

近期工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2019年第2批)，共有84款车型入选，其中纯电动产品共有83款、插电式混合动力产品只有1款。

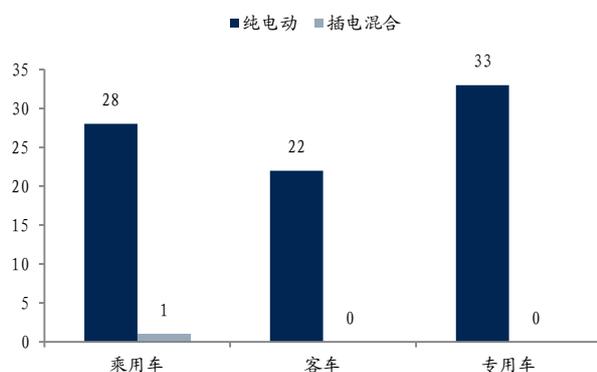
国信电新观点：《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2019年第2批)出台，从配套电池类型来看，磷酸铁锂路线复苏趋势明显，共有8款乘用车、19款客车和22款专用车配套磷酸铁锂电池，其中江淮乘用车共有6款配套LFP电池，其他厂商逐步跟进；从配套厂商来看，动力电池龙头优势依然明显，宁德、国轩分别配套29款和11款位列前2；此外新车型能量密度和续航里程较18年初提升明显，主流乘用车、客车、专用车能量密度分别达到140-160Wh/kg、135-140Wh/kg和140-160Wh/kg，续航里程方面纯电动乘用车低续航的车型锐减，客车和专用车的主流续航里程也有提升，分别达到400公里以上和300-399公里。继续看好19年磷酸铁锂复苏契机以及锂电池全球供应链机会，强烈推荐国轩高科、宁德时代、新宙邦等受益标的。

评论：

■ 磷酸铁锂路线复苏趋势明显，江淮押注LFP电池

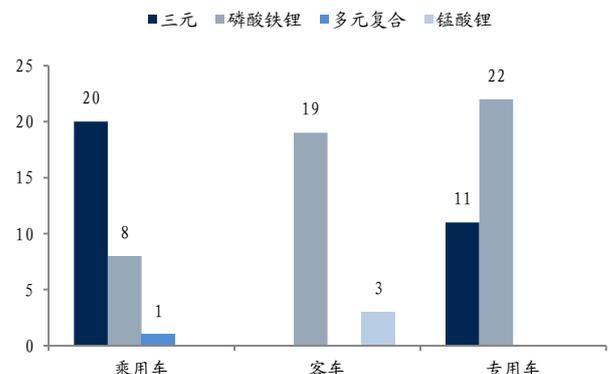
8款纯电动乘用车搭载磷酸铁锂电池，江淮独占6席。根据《新能源汽车推广应用目录》(2019年第2批)统计，本次目录共有84款车型入选，从车型看专用车车型数量超过乘用车和客车，其中新能源乘用车车型共29款(纯电动28款，插电混合动力1款)；新能源客车和新能源专用车全部为纯电动，分别为22款和33款。从配套电池角度看，乘用车纯电动28款车型中磷酸铁锂车型占了8款，其中6款由江淮汽车申报，主要搭载国轩高科和江淮华霆动力配套的磷酸铁锂电池，系统能量密度都在140Wh/kg左右。此外上汽通用五菱宝骏和奇瑞捷途也均有一款乘用车型配套磷酸铁锂电池。

图 1：2019 第 2 批推荐目录各类车型电池配套情况



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

图 2：2019 第 2 批推荐目录各类车型电池配套情况

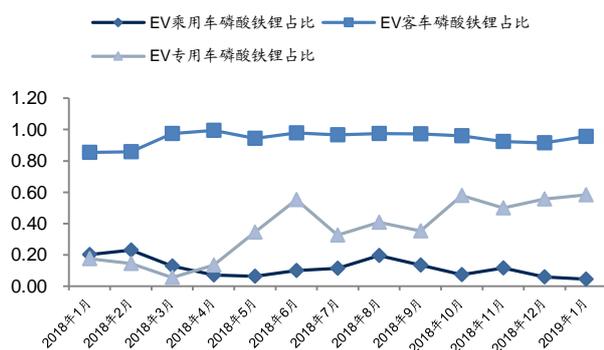


资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

退补提速或将重新挖掘磷酸铁锂电池应用场景。 鉴于目前新能源车企的盈利情况相对较差，新能源汽车补贴大幅下降的情况下，整车厂不外乎几种选择：1、追求更高能量密度电池以博取较高档补贴；2、改用相对更廉价的磷酸铁锂电池以降低成本；3、通过提升新能源汽车售价及压缩供应链利润来分解退补压力。我们认为更多情形下是多种解决方式的并用。

从 2018 年新补贴政策实施后可以明显看到对价格相对敏感的专用车 LFP 装机占比出现跳跃式提升。我们测算按 NCM 1.15 元/Wh 和 LFP1.0 元/Wh 的价格计算，若单车带电 40 度，LFP 替换 NCM 的单车成本可下降 6000 元左右，对于售价相对便宜的专用车以及 A00 级乘用车经济性更强。18 年 A00 级乘用车装机量占比大概在 26% 对应 15GWh 的电池装机，伴随 LFP 电池能量密度突破瓶颈我们认为公司 LFP 电池重新挖掘应用场景的空间可期。

图 3：国内新能源汽车分车型 LFP 电池装机占比%



资料来源：电车资源网，国信证券经济研究所整理

图 4：2017-2019 第 2 批推荐目录各车型配套 LFP 比例



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

■ 动力电池龙头优势依然明显，宁德、国轩位列前茅

宁德时代、国轩高科、江淮华霆位列前三。从 317 批新车公示来看，动力电池龙头依旧优势明显，宁德时代、国轩高科、江淮华霆配套车型分别为 29 款、11 款和 4 款，其中宁德时代配套乘用车、客车、专用车分别是 6/15/8 款，国轩高科配套乘用车、客车、专用车分别为 3/0/8 款，江淮华霆配套全为乘用车。此外比亚迪、鹏辉电源、盟固利各配套 3 款。

电池厂与整车厂深度绑定已成趋势，龙头企业跑马圈地时形成利益联盟。整车厂与电池厂深度绑定一方面有利于整车厂控制成本，另一方面也有利于电池厂加速配套研发速度，拓展市场份额。借鉴于传统汽车零部件供应体系，这种合作一旦形成将为电池厂树立较高的准入壁垒，削弱后发优势。根据近半年的 311-317 批新车配套公示情况来看，龙头企业的优势依然非常明显。

表 1: 第 311-317 批新车公示配套情况

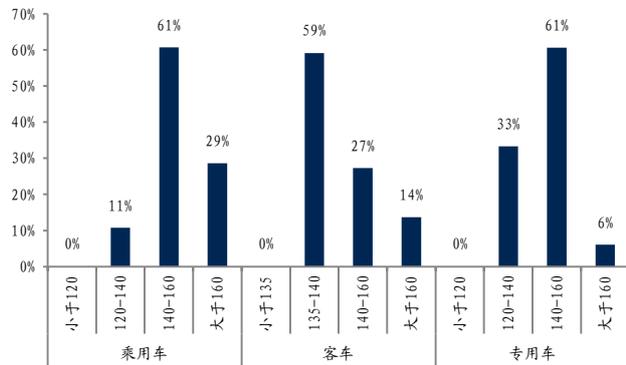
311 批		312 批		313 批		314 批		315 批		316 批		317 批	
公司名称	配套数量 (款)	公司名称	配套数量 (款)	公司名称	配套数量 (款)	公司名称	配套数量 (款)						
宁德时代	71	宁德时代	67	宁德时代	32	宁德时代	27	宁德时代	26	宁德时代	30	宁德时代	29
北京国能	16	力神	27	比亚迪	12	盟固利	17	比亚迪	18	比亚迪	20	国轩高科	11
比亚迪	9	遨优动力	14	北京国能	10	比亚迪	15	国轩高科	9	国轩高科	15	江淮华霆	4
微宏动力	9	比亚迪	12	力神	10	国轩高科	10	盟固利	9	襄阳新能源	10	盟固利	3
盟固利	7	盟固利	12	塔菲尔	10	江淮华霆	7	威睿电动汽车技术	7	威睿电动汽车技术	7	鹏辉电源	3
亿纬锂能	6	北京国能	11	国轩高科	6	多氟多	6	亿纬锂能	5	江淮华霆	5	比亚迪	3
深澜动力	5	桑顿新能源	11	亿纬锂能	6	亿纬锂能	6	力神	5	亿纬锂能	4	星恒电源	2
中比动力	4	别克	10	亿纬锂能	5	鹏辉	3	江淮华霆	4	力神	4	微宏动力	2
天戈能源	4	中航锂电	10	中航锂电	5	力神	3	维科新能源	4	星恒电源	4	捷威动力	2
亿纬锂能	3	亿纬锂能	8	鹏辉	4	力信能源	3	鹏辉	3	孚能	3	上汽时代	2
中车时代	3	国轩	7									力神	2

资料来源: 工信部, 电车资源网, 国信证券经济研究所整理

■ 能量密度和续航里程延续提升趋势, 产业链对新补贴政策预期充分

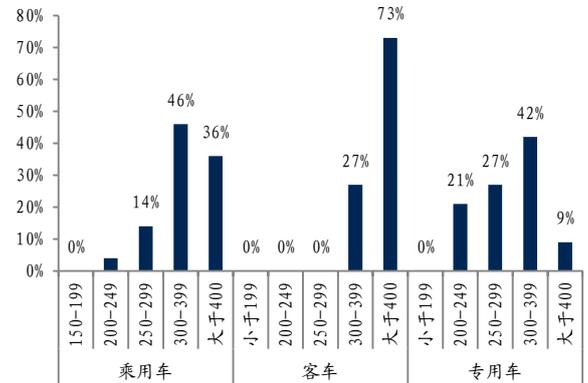
- 1、能力密度提升延续趋势, 乘用车、客车、专用车主流能量密度分别达到 140-160Wh/kg、135-140Wh/kg 和 140-160Wh/kg。
- 2、19 年第 2 批目录的纯电动乘用车平均续航里程大幅提升, 主要是低续航的推出锐减。目前的车型是 400 公里以上的增加很多, 300-399 公里的续航增加较多。考虑到未来的新能源积分作用减弱, 未来的高续航里程的车型会有增长。客车和专用车的主流续航里程也有提升, 分别达到 400 公里以上和 300-399 公里。

图 5: 2019 年第 2 批推荐目录能量密度特征 (Wh/kg)



资料来源: 工信部, 崔东树, 国信证券经济研究所整理

图 6: 2019 年第 2 批推荐目录续航里程特征 (公里)



资料来源: 工信部, 崔东树, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 精选磷酸铁锂路线及锂电全球供应链机会标的

从中长期来看, 新能源汽车产业增速不减, 电动化全球化趋势加剧; 从短期来看, 虽然补贴政策尚未落地, 但产业已形成较为一致的预期, 同时目前产业链景气度依然处于高位。我们认为伴随国内、外两大市场的放量, 产业链有望持续处于高景气度状态, 各环节龙头将受益于量增价稳的趋势, 精选国内磷酸铁锂路线复苏以及锂电全球供应链放量受益标的, 建议重点关注国轩高科、宁德时代、新宙邦等。

■ 风险提示

新能源汽车产销不及预期、补贴和双积分政策不及预期、全球化竞争加剧。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
002074	国轩高科	买入	18.94	0.74	0.75	0.91	25.6	25.3	20.8	2.6
300750	宁德时代	增持	91.07	1.98	1.63	1.97	46.0	55.9	46.2	8.1
300037	新宙邦	增持	29.93	0.74	0.81	1.06	40.4	37.0	28.2	4.7

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《行业重大事件快评-PPI 同比下滑，风电逆周期因子释放增长潜能》 ——2019-02-19
- 《宁德时代-300750-公司快评-2018 年业绩预告点评：龙头地位凸显，高成长可期》 ——2019-01-31
- 《风电行业重大事件快评：2018 年风电新增装机同比显著增长，验证高景气度》 ——2019-01-21
- 《新能源行业 2019 年年度投资策略报告：新能源平价来临，关注逆周期因子》 ——2018-12-13
- 《新能源行业重大事件快评-细则更细，新添激励指标——配额制第三版征询下发点评》 ——2018-11-19

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032