

电气设备行业重大事项点评

# 新能源汽车月度数据总结：2月产销持续快速增长，动力电池格局向龙头集中趋势显著

推荐（维持）

评论：

- 2月新能源汽车销售5.3万辆，同比增长53.6%，纯电动乘用车持续爆发。2月我国新能源汽车产销分别为5.9万辆和5.3万辆，分别同比增长50.9%和53.6%。新能源乘用车销量4.9万辆，同比增长52.8%，其中纯电动乘用车2月产销分别为4.1和3.7万辆，同比增长57.1%和72.2%；插电式混动乘用车2月产销分别为1.5和1.3万辆，同比增长46.6%和15.1%。新能源商用车2月产销分别为0.3万辆和0.4万辆，比上年同期分别增长10.9%和65.5%，补贴政策即将出台，预计近期车企对于新能源商用车排产会比较谨慎。
- 新能源乘用车高端车型占比不断提升，纯电动A级车占比一半以上。根据乘用车联合会数据，2月新能源乘用车销量5.1万辆，同比增长74%，纯电动乘用车销售3.9万辆，同比增长105%，插电混动乘用车销售1.2万辆，同比增长18%。纯电动乘用车中A00级车占比由去年2月的81%降至31%，A0级和A级车占比分别为15%和53%，占据主要市场份额，C级车销量0.06万辆，占比为2%。
- 动力电池装机2.51GWh增长151%，动力电池份额向龙头集中趋势更加显著。据真锂研究数据，2月动力电池装机量达到2.51GWh，同比增长151%。纯电动乘用车2月装机1810MWh，占比高达72%；插电混动乘用车装机192MWh，占比达7.66%；纯电动客车装机401MWh，占比15.98%，较1月装机占比下降约8.2个百分点。2月装机总电量排名前十动力电池企业合计约2.1GWh，占整体的94%，较上月增加4%，市场集中度持续提升。宁德时代装机1.02GWh排名第一，市占率4.6%，较上月增加2%；比亚迪装机电量0.58GWh，市占率26.1%；排名第3、4名分别为国轩高科（127MWh）、孚能科技（78MWh）。
- 第2批推广目录分析：续航里程大幅提升，部分乘用车企业采用磷酸铁锂电池。本批次共84款车型，纯电动乘用车28款占比最高，客车和物流车均为22款，专用车11款。江淮等车企的8款乘用车采用磷酸铁锂电池，主要是出于低成本考虑。从续航里程来看，乘用车28款车型中350公里以上数量达到16款，占比57%，其中10款车型达到400公里以上。客车22款车型中有16款车型达到400公里以上续航，占比57%，乘用车和客车续航里程均大幅提升。
- 投资建议：2月新能源汽车销量持续快速增长，纯电动乘用车持续爆发，动力电池装机数据靓丽。随着长续航、电池高能量密度的高端车型不断推出，以及积分制政策推动，新能源汽车渗透率将持续增长，动力电池行业格局向龙头集中趋势显著，优先推荐动力电池和电解液环节，以及具有技术和成本优势的各环节龙头，由于补贴下降部分车企对于A00级乘用车开始采用磷酸铁锂方案，磷酸铁锂电池占比较高的公司料将有较大的业绩弹性，推荐宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、杉杉股份、当升科技、璞泰来、国轩高科。
- 风险提示：政策调整低于预期，新能源汽车销量增速低于预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
宁德时代	89.28	1.63	2.05	2.48	54.77	43.55	36.0	7.93	强推
亿纬锂能	24.57	0.67	0.96	1.26	36.67	25.59	19.5	6.82	强推
天赐材料	33.62	1.44	1.05	1.57	23.35	32.02	21.41	4.5	强推
杉杉股份	15.66	1.03	1.12	1.27	15.2	13.98	12.33	1.69	强推
当升科技	30.69	0.71	0.95	1.16	43.23	32.31	26.46	8.46	推荐
璞泰来	56.97	1.37	1.92	2.48	41.58	29.67	22.97	8.52	强推
国轩高科	18.74	0.75	0.89	1.03	24.99	21.06	18.19	2.59	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年03月18日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731  
邮箱：huyi@hcyjs.com  
执业编号：S0360517060005

证券分析师：于潇

电话：021-20572595  
邮箱：yuxiao@hcyjs.com  
执业编号：S0360517100003

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543  
邮箱：wangjunjie@hcyjs.com  
执业编号：S0360516090004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	192	5.34
总市值(亿元)	18,748.17	3.01
流通市值(亿元)	13,220.34	2.93

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		17.64	37.79	-5.96
相对表现		2.27	17.61	-0.92



相关研究报告

《电气设备行业周报(20190304-20190308)：新能源车2月产销数据两旺，风电弃风率开年持续降低》

2019-03-10

《海上风电系列报告之二：“蛟龙”入水，四海乘风》

2019-03-10

《电气设备行业周报(20190311-20190315)：风电行业景气向好，特斯拉发布Model Y完成“SEXY”拼图》

2019-03-17

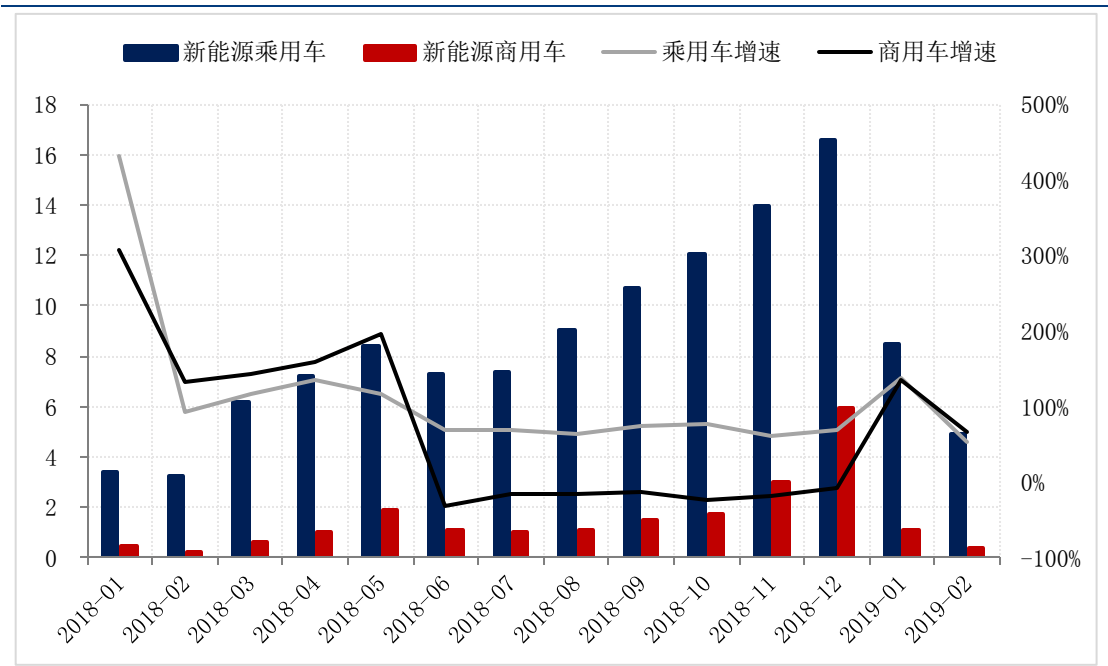
## 1、2019年2月新能源汽车销售5.3万辆，同比增长53.6%，纯电动乘用车持续爆发

根据中汽协数据，2019年2月我国新能源汽车产销分别为5.9万辆和5.3万辆，比上年同期分别同比增长50.9%和53.6%，环比下降34.9%和44.8%，同比增速较1月下降，预计主要是春节因素影响。1-2月新能源汽车累计产销分别为15.0万和14.8万辆，同比增长83.5%和98.9%。2月纯电动汽车产销分别为4.4万辆和4.0万辆，比上年同期分别增长51.3%和69.4%；插电式混合动力汽车产销分别为1.5万辆和1.3万辆，比上年同期分别增长48.2%和18.6%。1-2月纯电动汽车产销分别为11.1万辆和11.4万辆，同比增长95.7%和127.9%；插电式混动汽车产销分别为3.9万辆和3.4万辆，同比增长55.2%和38.5%。

**1) 新能源乘用车销量4.9万辆，同比增长52.8%，纯电动乘用车增速更高。**新能源乘用车2019年2月产销分别为5.6万辆和4.9万辆，比上年同期分别增长54.2%和52.8%。其中，纯电动乘用车2月产销分别为4.1和3.7万辆，同比增长57.1%和72.2%；插电式混动乘用车2月产销分别为1.5和1.3万辆，同比增长46.6%和15.1%。新能源乘用车2019年1-2月累计产销分别为13.8万和13.4万辆，同比增长85.7%和97.5%。

**2) 新能源商用车销量同比增长65.5%，产量增速降至10.9%。**新能源商用车2月产销分别为0.3万辆和0.4万辆，比上年同期分别增长10.9%和65.5%，补贴政策即将出台，预计近期车企对于新能源商用车排产会比较谨慎。其中，纯电动商用车产销均为0.3万辆，产量同比持平，销量同比增长41.7%。插电式混合动力商用车2月产销均不足1000辆，1-2月合计产销分别为0.2万和0.1万辆，同比增长295%和245%。

图表1 新能源汽车月度销量(万辆)



资料来源：中汽协，华创证券

## 2、新能源乘用车高端车型占比不断提升，纯电动A级车占比一半以上

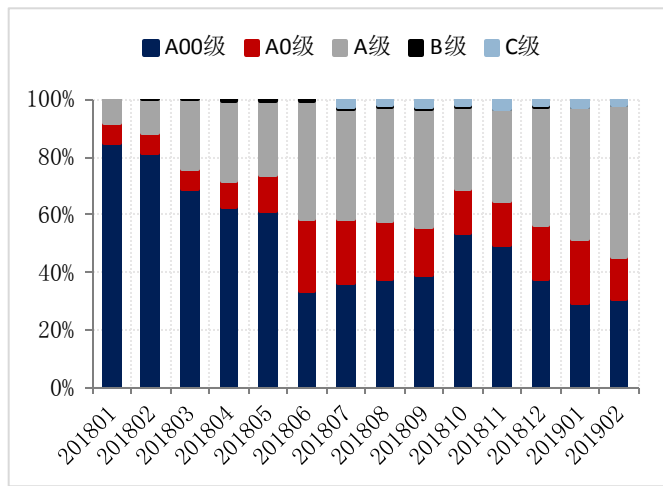
根据乘联会数据，2019年2月新能源乘用车销量5.1万辆，同比增长74%，环比降低44%，2019年1-2月新能源乘用车销量14.2万辆，同比增长132%。

**1) 纯电动乘用车中A级车占比提升至53%，A00级车占比为31%。**纯电动乘用车2月销售3.9万辆，同比增长105%。其中，A00级车销量1.2万辆，同比降低35%，环比降低53%，占比由去年2月的81%降至31%。A0级和A级车销量分别为0.6万和2.0万辆，同比爆发增长480%和819%，A0级和A级车占比分别为15%和53%，占据主要市场

份额。C级车销量 0.06 万辆，占比为 2%。

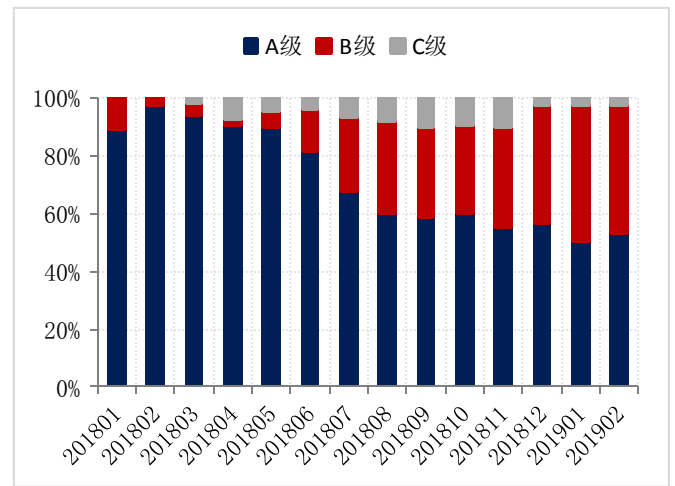
2)插电混动乘用车中 B级和 C级车合计占比提升至 47%。2019 年 2 月插电混动乘用车销售 1.2 万辆,同比增长 18%,环比下降 36%。A 级插电混动乘用车 2 月销量为 0.65 万辆,同比下降 35%,B 级车销量 0.53 万辆,同比增长 1750%,C 级车去年 1-2 月销量为零,今年 2 月销量达 339 辆。A 级、B 级、C 级车在插电混动中占比分别为 53%、44%、3%,B 级和 C 级车占比达到 47%,而去年 2 月 B 级、C 级占比仅 3%,高端车型占比大幅提升。

图表 2 2018-2019 年纯电动乘用车月度分车型占比



资料来源: 乘联会, 华创证券

图表 3 2018-2019 年插电混动乘用车月度分车型占比

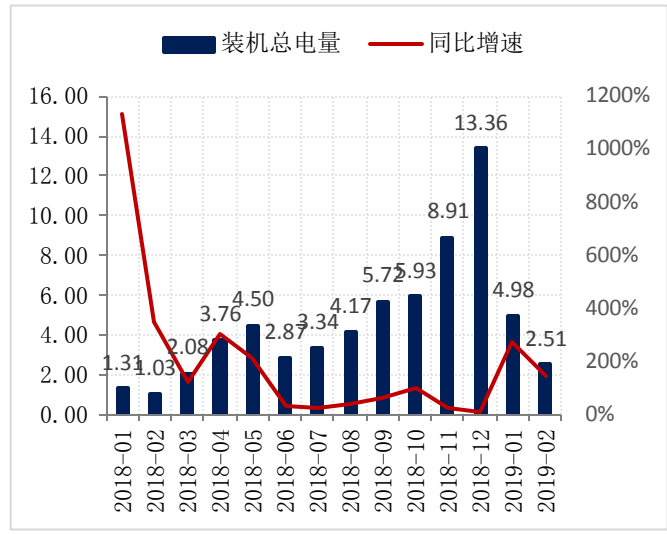


资料来源: 乘联会, 华创证券

### 3、2019 年 2 月动力电池装机 2.51GWh 增长 151%，动力电池份额向龙头集中趋势更加显著

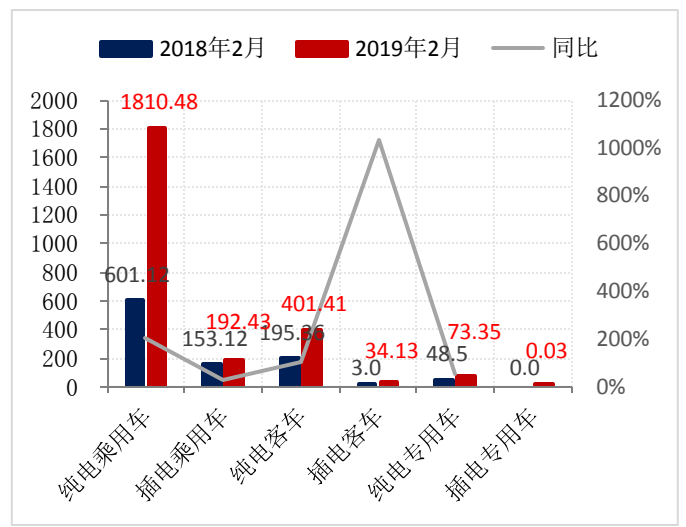
2 月动力电池装机 2.51GWh,乘用车占比达 80%。根据真锂研究数据,2019 年 2 月中国电动汽车动力电池装机量达到 2.51GWh,同比增长 151%。纯电动乘用车 2 月装机 1810.48MWh,同比增长 201%,占比高达 72%,较 1 月增加 7.4 个百分点。插电混动乘用车 2 月装机 192.43MWh,同比增长 25.67%,占比达 7.66%。纯电动客车 2 月装机为 401.41MWh,同比增长 105.47%,占比 15.98%,较 1 月装机占比下降约 8.2 个百分点。插电混客车装机为 34.13MWh,同比去年同期装机仅 3.02MWh 大幅增长。纯电动专用车 2 月装机 73.35MWh,同比去年增长 57.60%,占比为 2.9%,较去年降低 1.3%。插电混动专用车 2 月装机 0.03MWh 仍较低。

图表 4 动力电池月度装机及增速



资料来源：真锂研究，华创证券

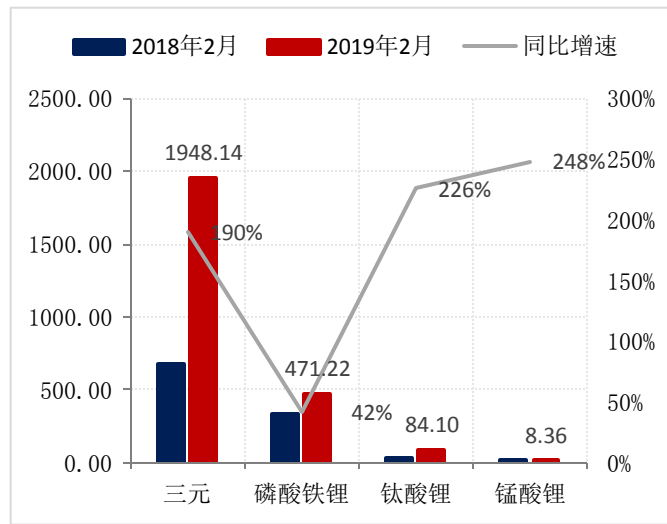
图表 5 2019年2月动力电池分车型装机 (GWh)



资料来源：真锂研究，华创证券

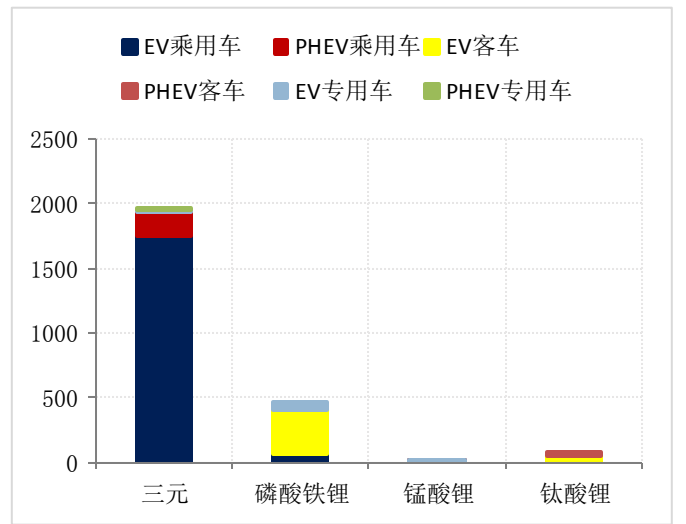
2月三元电池装机 1.95GWh 增长 190%，占比达 77.6%，磷酸铁锂电池装机份额环比下降。受益于乘用车占比的提升，2月三元电池装机量 1.95GWh，同比增长 190%，占比达 77.6%，较上月提升了 7.8%。磷酸铁锂电池装机 0.47GWh，同比增长 42%，占比 18.8%，较上月降低 9.7%。钛酸锂装机 0.08GWh，同比增长 226%，占比由 1 月的 1% 提升至 3%，主要是珠海银隆为北汽福田供货的圆柱钛酸锂电池。锰酸锂装机 8.36MWh，同比增加 248% 但基数仍较低。从电池形态来看，方形电池装机 1.79GWh，同比增长 124%，占比为 80% 仍占据主要地位；软包电池增长最快达 169%，装机 0.25GWh，占比 11%，较去年同期增加 2.5 个百分点；圆柱电池装机 0.21GWh，同比增长 51%，装机占比 9%。

图表 6 2019年2月动力电池装机分类型增速 (GWh)



资料来源：真锂研究，华创证券

图表 7 2019年2月动力电池分类型分车型装机



资料来源：真锂研究，华创证券

宁德时代市占率高达 45.6%，动力电池行业格局日益清晰。今年 2 月装机总电量排名前十动力电池企业合计约 2.1GWh，占整体的 94%，较上月增加 4%，市场集中度持续提升。根据高工锂电数据，宁德时代月装机电量达 1.02GWh 排名第一，市占率 4.6%，较上月增加 2%；比亚迪装机电量 0.58GWh，市占率 26.1%；排名第 3 至 10 名分别为国轩高科 (127MWh)、孚能科技 (78MWh)、珠海银隆 (64MWh)、卡耐 (54MWh)、比克电池 (48MWh)、力神 (43MWh)、多氟多 (41MWh)、亿纬锂能 (37MWh)。



图表 8 2019 年 2 月动力电池装机前 10 企业

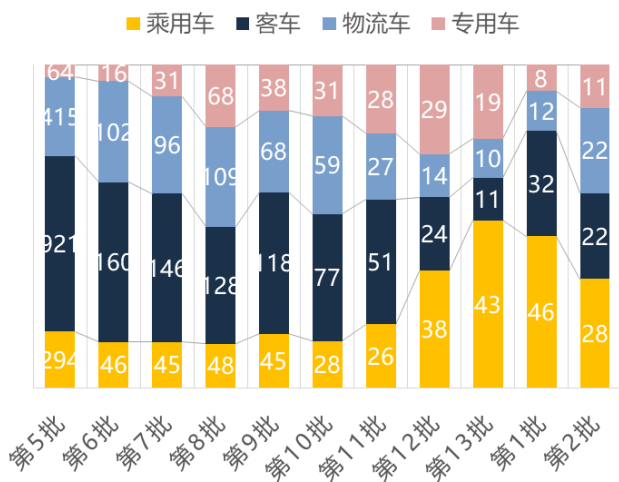
序号	电池企业	装机数量 (台)	装机总电量 (KWh)	装机份额
1	宁德时代	24,726	1,022,452	45.6%
2	比亚迪	12,050	583,973	26.1%
3	国轩高科	1,693	126,957	5.7%
4	孚能科技	1683	78,377	3.5%
5	珠海银隆	886	63,811	2.8%
6	卡耐新能源	2,380	53,997	2.4%
7	比克电池	1,436	48,423	2.2%
8	力神	1,160	42,522	1.9%
9	多氟多	1,110	40,626	1.8%
10	亿纬锂能	160	37,112	1.7%

资料来源：高工锂电，华创证券

4、2019 第 2 批补贴目录分析：续航里程大幅提升，部分乘用车企采用磷酸铁锂电池

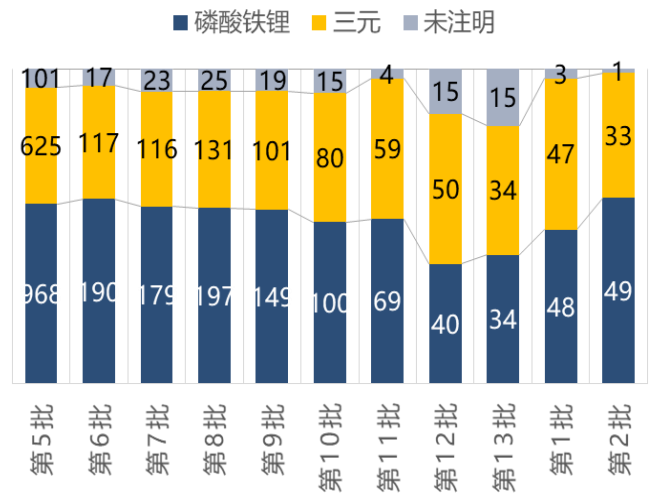
第 2 批推广目录纯电动乘用车占比最高，江淮等车企出于成本考虑开始采用磷酸铁锂电池。今年第 2 批新能源汽车推广目录共 84 款车型，其中纯电动汽车 83 款，插电式汽车 1 款。纯电动汽车中，乘用车 28 款占比最高，客车和物流车均为 22 款，专用车 11 款。分电池类型来看，磷酸铁锂电池配套车型数为 49 款，值得注意的是，有 8 款纯电动乘用车采用磷酸铁锂电池，江淮汽车本次共申报 6 款纯电动乘用车，全部为磷酸铁锂电池，另 2 款搭配铁锂的乘用车来自上汽通用五菱和奇瑞。今年补贴预计退坡幅度较大，部分厂商出于成本考虑针对 A00 级低端车搭配磷酸铁锂电池，公告的这 8 款乘用车电池系统能量密度均在 140wh/kg 以上，其中 4 款续航里程在 300 至 320 公里之间，3 款车型续航里程达到 400 公里以上。

图表 9 纯电动汽车分车型分布趋势



资料来源：工信部，华创证券

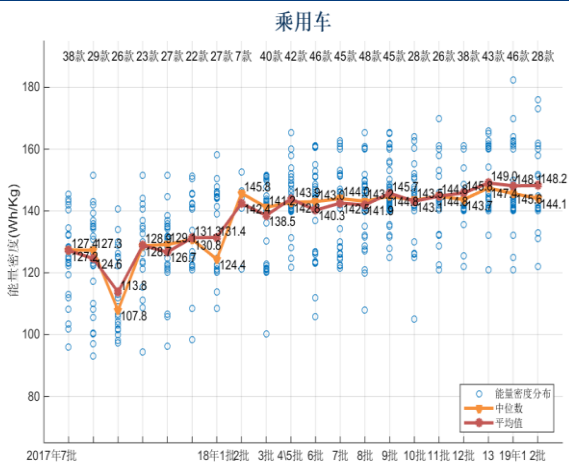
图表 10 纯电动汽车不同电池类型分布趋势



资料来源：工信部，华创证券

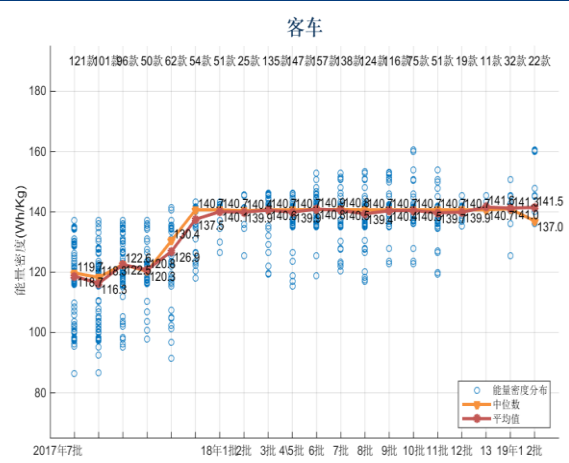
新能源乘用车电池能量密度平均值达到 **148.2Wh/kg**，客车电池能量密度平均值达到 **141.5Wh/kg**。在第2批28款纯电动乘用车中，17款车型能量密度位于140~160Wh/kg区间，占比60%，8款车型达到160wh/kg以上，占比28.6%，第2批次乘用车电池能量密度中位数为144.1Wh/kg，均值为148.2Wh/kg。第2批新能源客车22款车型能量密度的中位数和均值分别为137wh/kg和141.5Wh/kg，均值和上一批相比基本持平，从车型分布来看，有13款车型能量密度在120-140Wh/kg之间，均为136wh/kg以上，6款车型在140-160wh/kg之间，3款车型达到160wh/kg以上，来自厦门金龙和浙江中车搭配锰酸锂电池的车型。我们预计今年新能源汽车电池能量密度将稳步增加，乘用车预计较客车由更大幅度增长。

**图表 11 乘用车能量密度变动趋势**



资料来源：工信部，华创证券

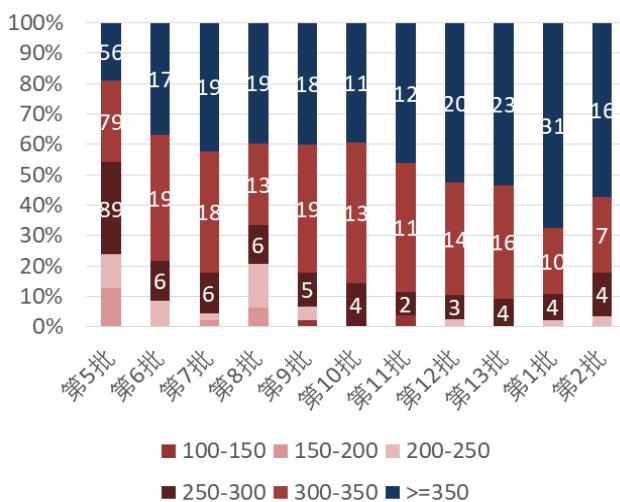
**图表 12 客车能量密度变动趋势**



资料来源：工信部，华创证券

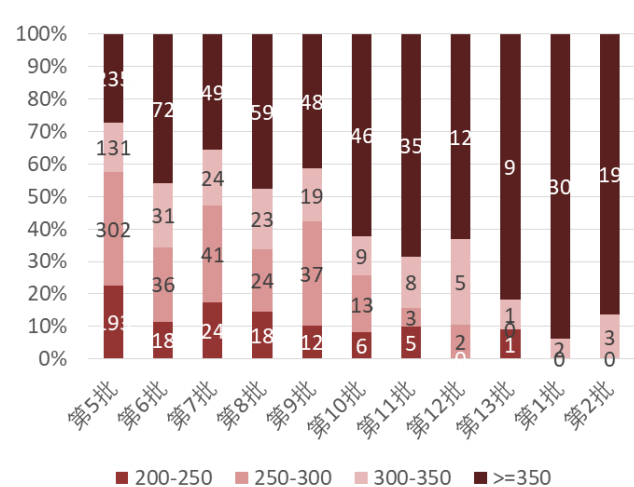
乘用车和客车续航里程均大幅提升，今年动力电池装机增速将大幅高于车辆增速。第2批次纯电动乘用车中，续航里程在300公里以下车型5款，占比18%，300~350公里车型7款，占比为25%，350公里以上车型数量达到16款，占比57%，其中10款车型达到400公里以上。新能源客车22款车型中，续航里程350公里以下车型仅3款，350至400公里之间车型3款，有16款车型达到400公里以上续航，占比57%。今年乘用车、客车续航里程都有较大提升，将推动平均带电量同比增长，我们预计全年动力电池装机增速将显著超过整车产销量的增长。

**图表 13 乘用车续航里程分布趋势**



资料来源：工信部，华创证券

**图表 14 客车续航里程分布趋势**



资料来源：工信部，华创证券

## 5、投资建议

2月新能源汽车销量持续快速增长，纯电动乘用车持续爆发，动力电池装机数据靓丽，新公告车型续航里程大幅提升，预计今年新能源汽车销量和动力电池装机将持续高增长。随着长续航、电池高能量密度的高端车型不断推出，以及积分制政策推动，新能源汽车渗透率将持续增长，动力电池行业格局向龙头集中趋势显著，优先推荐动力电池和电解液环节，以及具有技术和成本优势的各环节龙头，由于补贴下降部分车企对于A00级乘用车开始采用磷酸铁锂方案，磷酸铁锂电池占比较高的公司会有较大的业绩弹性，推荐宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、杉杉股份、当升科技、璞泰来、国轩高科

## 6、风险提示

政策调整低于预期，新能源汽车销量增速低于预期。

## 电力设备与新能源组团队介绍

### 首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富上榜团队核心成员。

### 分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富团队成员。

### 研究员：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：石坤鋈

贵州财经大学经济学学士。2016 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017 年加入华创证券研究所。



## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票杉杉股份(600884), 根据上市公司公告, 杉杉股份大股东杉杉集团通过宁波杉杉资产管理有限公司持有上海杉融实业有限公司约 50.69% 的股份, 上海杉融实业有限公司持有本公司控股股东华创瑞安 8.15% 的股份。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500