

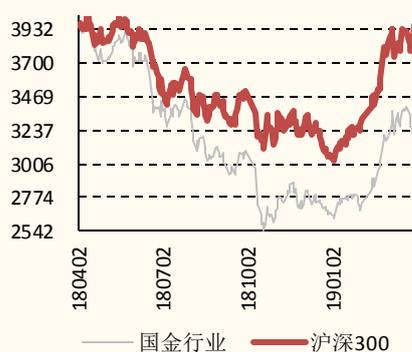
## 新兴产业中心

## 汽车和汽车零部件 买入 (维持评级)

## 行业月报

## 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	3307.56
沪深300指数	3872.34
上证指数	3090.76
深证成指	9906.86
中小板综指	9814.94



## 相关报告

- 1.《贸易战缓解，仍建议配置黄金-汽车上游资源周报》，2018.12.3
- 2.《大宗下行，配置黄金-汽车上游资源周报》，2018.11.26
- 3.《转向制动电子化：自动驾驶的必由之路——自动驾驶系列报告之五：...》，2018.11.18
- 4.《新能源乘用车销量再创新高，纯电 A00 级车重回市场第一-10月...》，2018.11.11
- 5.《电动车增势强劲，关注年底冲量情况-2018年11月新能源汽车...》，2018.11.4

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

联系人  
pengcong@gjzq.com.cn

柴明

联系人  
chaiming@gjzq.com.cn

周俊宏

联系人  
zhoujunhong@gjzq.com.cn

刘妍雪

联系人  
liuyanxue@gjzq.com.cn

曾智勤

联系人  
zengzhiqin@gjzq.com.cn

徐立人

联系人  
xuliren@gjzq.com.cn

## 钴板块迎抢装行情，燃料电池利润改善可期 ——2019年4月新能源汽车产业链观察

### 月度产业思考

新能源汽车补贴政策发布，电动车进入过渡期抢装季。海外钴价上涨，钴板块迎来抢装行情；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；供应链环节关注特斯拉产业链、热管理等；下游整车关注补贴退坡后需求的分化；燃料电池写入政府工作报告，利润持续改善，关注氢能产业链布局完善的公司。推荐组合：华友钴业、寒锐钴业、璞泰来、德赛西威、美锦能源。

### 子行业要点

- **上游资源：海外钴价上涨，板块迎来抢装行情。**本月国内外钴价看涨10%。由于电动车进入过渡期抢装季，近期市场风险偏好较高，且涨价品种稀缺，板块有望迎来“抢装行情”。
- **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；**磷酸铁锂：**根据2019年补贴标准，磷酸铁锂在低续航车型经济性得到凸显、加强，关注阶段性机会；**电解液：**电解液价格处于底部，继续下滑空间有限，板块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：**特斯拉国产化倒计时，Model 3 放量，现有供应商及潜在供应商受益。**热管理行业：**国产电动汽车向高续航发展，热泵装载从0到1，2020年16亿市场空间。**高压零部件行业：**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：**为国家战略新兴行业，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：终端需求仍然低迷，新能源汽车抢装持续。2019年补贴政策正式落地，短期内抢装潮仍将持续，市场集中度将进一步提升。**1-2月乘用车累销同比下降10%，反映出终端需求疲软。增值税率下调，车企纷纷开启降价，但市场仍旧低迷。2019年新能源汽车补贴政策正式落地，大幅退坡基本符合先前预期，公交电动化趋势不变。短期内车企将加速在过渡期结束前完成抢装。补贴大幅退坡挤压行业空间，车企分化将进一步加剧。
- **燃料电池：首次写入政府工作报告，补贴政策支持，总理发言国家愿意推动产业发展，未来十年最确定的新能源投资机会。**我们认为，本轮行情兼具主题与估值驱动，由产业基本面改善所致，得到利润支撑。当前燃料电池汽车在补贴下实现了商业化运营，利润随规模化和国产化持续改善。预计2019年燃料电池汽车产销量达5000辆，产业链净利润10亿，按60倍估值则板块新增市值600亿。燃料电池产业仍处于导入期，有布局的上市公司依然是少数，建议关注氢能产业链布局完善的公司。
- **月度核心推荐组合：华友钴业、寒锐钴业、璞泰来、德赛西威、美锦能源。**

### 风险提示

- 电池及材料价格下跌超预期；新能源汽车产销量低于预期；供应链子行业竞争加剧；燃料电池产业发展不达预期的风险等。

## 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.....	5
3、供应链环节.....	5
4、整车制造.....	10
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.....	19
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.....	31
4、整车制造.....	33
5、燃料电池.....	35
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 3 月 31 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.....	10
图表 9: 2019 年 2 月电池分车型装机量及同比增速.....	15
图表 10: 2019 年 2 月电池分形状装机量.....	15
图表 11: 2019 年 2 月电池分材料装机量及同比增速.....	16
图表 12: 2019 年 2 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 2 月纯电乘用车销量分布 .....	19
图表 16: 2019 年 2 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

- **3月回顾：锂盐水平走低；国内外钴价均下行；镍价下跌；稀土价格涨跌互现；三元前驱体及三元材料价格下挫。**
  - **钴：**2019年3月，mb低等级低幅钴价下跌10.42%至13.75美元/磅；据上海有色网报价，硫酸钴价格从6.3万/吨下跌至4.6万/吨，跌幅28.13%；氯化钴价格从7万/吨下跌至5.4万/吨，跌幅23.94%。钴价下跌原因为：行业整体供大于求，签单较为困难，大部分钴厂家担忧后市出货困难，有意降低报价。
  - **锂：**2019年3月，亚洲金属网电池级碳酸锂价格从7.85万/吨下跌至7.65万/吨，跌幅2.55%；工业级碳酸锂价格从6.85万/吨下跌至6.55万/吨，跌幅4.38%。碳酸锂下跌的原因为：因国内检修厂复产，碳酸锂产量环比上升，盐湖锂产量也有所提升，同时部分新产线在逐渐爬坡。虽然需求在回升，但总体供大于求。
  - **镍：**2019年3月，SHFE镍价格从102200元/吨下跌至100190元/吨，跌幅1.97%。镍价下跌原因为：美元指数走高，其木金屋普遍承压，且美国第四季度实际GDP年化季率终值为2.2%，低于前值2.6%和预期2.4%，市场对全球经济增长仍存担忧。
  - **稀土：**2019年3月，百川资讯氧化镨钕价格从30.3万元/吨下跌至28.3万元/吨，跌幅6.60%；氧化镱价格从127万元/吨上升至147万元/吨，涨幅15.75%。稀土价格变化原因为：镨钕整体供大于求，下游看低后市价格；禁止缅甸进口矿事件持续发酵，腾冲政府按既定方案全面叫停所有稀土原材料出口，且下游磁材订单增加造成需求边际改善较大，支撑氧化镱价格走高。
  - **三元前驱体及三元材料：**2019年3月，SMM三元前驱体（523动力型）月均价从9.6万元/吨下跌到8.6万元/吨，跌幅10.42%；SMM三元正极材料（523型）月均价从15.25万元/吨下跌到14.2万元/吨，跌幅6.89%。下跌原因为：受上游原材料价格下跌影响，同时市场对退坡的担忧导致下游电池厂对上游材料进行压价。
- **4月展望：新能源汽车补贴政策落地，3月底开始进入为期三个月的过渡期，下游车企可能短时间冲量抢装。钴供给逐渐收缩，价格趋近于低位弱势平稳；锂产能释放加速，价格下行；三元前驱体和三元材料短期可能因冲量价格企稳；镱产品受缅甸矿进口受阻影响料将继续上行。**
  - **钴：价格有望迎来一波反弹。**海外贸易商补库，带动海外价格上涨，点燃国内看涨氛围；部分下游企业库存消耗殆尽，存在刚需补库需求。催化剂包括：海外mb钴报价逐步企稳；正极材料厂补库存意愿变化；供给端是否出现新的收缩迹象。
  - **锂：价格弱平衡。**4月国内部分大厂迎来检修，供给小幅收缩，对冲部分厂家产能爬坡。催化剂包括：主流厂家装置负荷提升；赣锋等上游企业新产能爬坡情况。
  - **镍：短期承压。**需求端依然偏向低迷，短期看不到太多增量，预计价格弱势震荡。催化剂包括：下游需求增量情况。
  - **稀土：镨钕弱企稳，镱继续上行。**镨钕受成本支撑上游出货意愿降低，价格料暂时企稳；5月是缅甸矿进口最终时间窗口，镱供给收缩预期明显。催化剂包括：镨钕上游出货意愿降低；缅甸矿事件持续发酵。
  - **三元前驱体及三元材料：价格逐渐企稳。**新能源汽车补贴政策落地，目前进入三个月的过渡期，车企可能冲量，同时企业或通过以量补价降低成本以应对退坡的不利影响。催化剂包括：下游车企抢装导致需求回升。

## 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**：3月底，三元 523 报价约 15 万元/吨，较上月末下跌 3.23%，较 2018 年初下跌 37.5%；
- **磷酸铁锂**：3月底，LFP 报价在 4.8-5.1 万元/吨，较上月末下跌约 4.8%，较 2018 年初下跌 25.16%；
- **钴酸锂**：3月底，LCO 报价在 24.0 万元/吨，较上月末下跌约 11.11%，较 2018 年初下跌 50.52%。（数据来源：Wind）

### ■ 2月新能源车装机数据公布，乘用车电池同比增长 118%，抢装行情延续。2019 年 2 月份新能源汽车产量 5.07 万辆，动力电池装机 2.51GWh，同比分别增长 43%、151%。其中，EV 乘用车装机 3.86 万辆，占比 78%，同比 105%；PHEV 乘用车装机 1.22 万辆，占比 21.51%，同比增长 18%。EV 专用车较去年同期有所下降。（数据来源：崔东树公众号）

### ■ 科创板首批受理名单公布，宁波容百、利元亨、天奈科技位列其中。2019 年 3 月 22 日，上交所披露 9 家科创板受理企业中，宁波容百、利元亨、天奈科技为锂电池相关标的。其中，宁波容百主营产品为锂电正极材料，2018 年前五大客户为力神、比克、CATL、比亚迪和 ATL，A 股同类公司为当升科技、厦门钨业等；利元亨主营业务包括锂电制造设备、汽车零部件制造设备，2018 年锂电制造设备占营收 89%，前五大客户为 ATL、力神、CATL、中航锂电、爱信精机，A 股同类公司为先导智能、赢合科技等；天奈科技主营产品为碳纳米管导电浆料，2018 年前五大客户为比亚迪、ATL、CATL、力神、卡耐新能源。（数据来源：上交所官网）

## 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
动力电池组	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	
	集成电路	意法半导体 (sic 功能元器件)	
	接触器	泰科	
电池管理系统	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	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	
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		

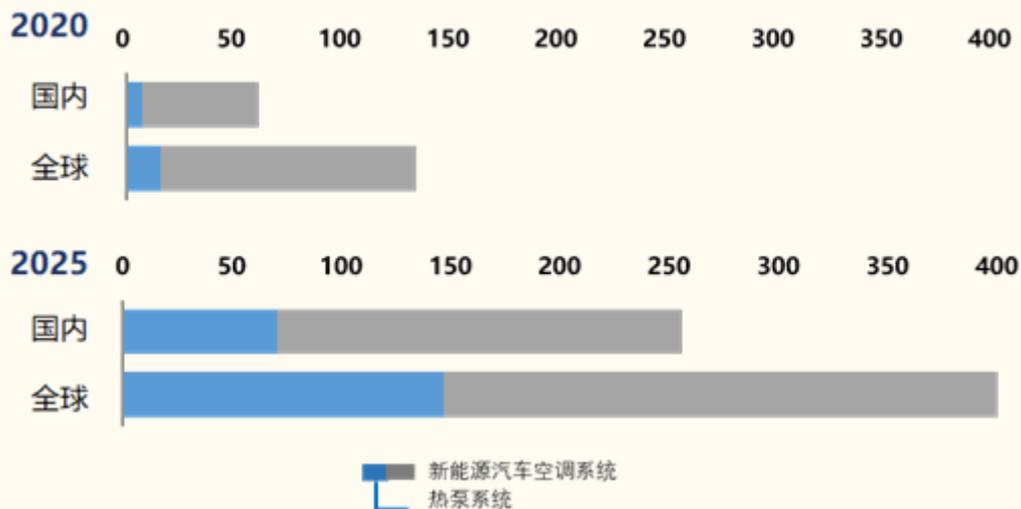
来源：公司公告，国金证券研究所

- **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较早、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	矢崎,住电,德尔福,	天海,金亭(永鼎),得润,

新能源车线束	5000	112	367	173	585	莱尼,李尔,古河,藤仓,Kroschu	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

- 3月行业表现符合预期。3月汽车零部件板块+7.51%，高于沪深300指数（环比+5.27%）。此外，汽车及汽车零部件总板块+3.11%。

图表 4: 行业表现情况 (截至 3 月 31 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	7,208.72	3.11	16.32	3.40	-16.05
汽车零部件指数	5,598.80	7.51	20.96	9.99	-11.97
沪深 300	3,872.34	5.27	28.62	12.61	-0.67
WIND 汽车与汽车零部件指数—沪深 300		-2.16	-12.30	-9.20	-15.38
汽车零部件指数—沪深 300		2.24	-7.67	-2.62	-11.30

来源: wind, 国金证券研究所

- 汽车零部件板块估值上升。截至 3 月 31 日，汽车零部件板块 PE (TTM)、PB 估值分别为 24.3 倍、2.1 倍，同期 2 月分别为 22.0 倍、2.0 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 18.1 倍、1.8 倍，同期 2 月分别为 17.6 倍、1.7 倍。

图表 5: 汽车零部件板块估值



来源: wind, 国金证券研究所

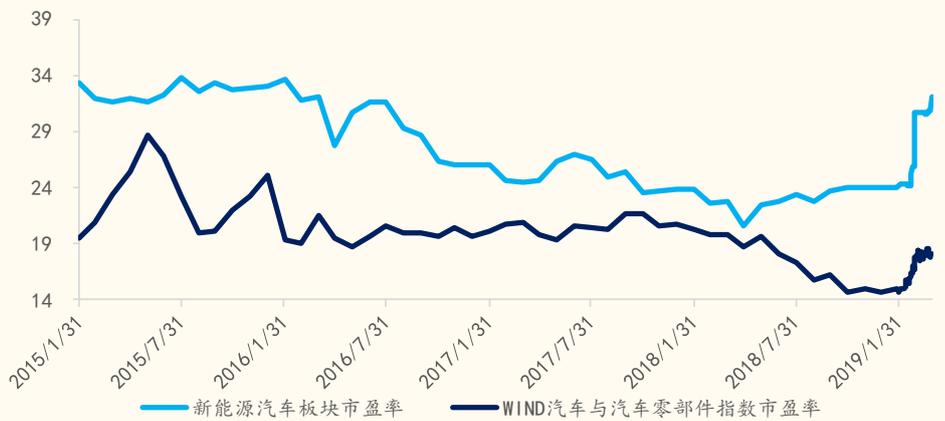
- 与整体汽车板块/零部件板块相比，新能源汽车及零部件市盈率更高。汽车行业整体增速放缓而新能源汽车增长保持强势，市场对新能源汽车板块给予更高的估值。截至 3 月 31 日，新能源汽车板块 PE 为 32.0，相比 2 月估值升高（为 30.6），同期汽车板块（整体）PE 为 18.1。零部件方面，新能源汽车零部件也较整体汽车零部件板块享有估值溢价。截至 3 月 31 日，新能源汽车零部件板块 PE 为 35.6，相比 2 月上升（为 33.8），同期整体汽车零部件板块 PE 为 22.3。

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

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

- 春节扰动单月销量，终端需求仍旧疲软，厂家继续调整产销活动；制造业增值税率降低，厂家主动降价，但市场仍然低迷。2月初春节因素对 1、2

月单月销量扰动较大，2月部分销售活动提前至1月完成，环比大幅下降，但1-2月零售端累计销量同比下降10%，反映出需求仍旧疲软。终端渠道去库存受到扰动，但总体趋势不变，厂家也继续调节自身产销节奏控制自身库存。为响应国家制造业增值税下调，主流车企纷纷下调厂家指导售价，市场价格体系略有下移，但市场仍然低迷，3月前三周累计零售销量下降19%。

- **新能源汽车延续抢装热潮，高品质车型占比扩大；2019年补贴政策正式落地，基本符合先前大幅退坡预期，公交电动化趋势不变；预计短期内抢装意愿增强，但过渡期后将存在适应期消化抢装产量；市场集中度将进一步提升。**新能源汽车同样受到春节扰动销量环比下降45%，但在抢装抢购浪潮下1-2月累计销量同比增长134%。3月26日，2019年新能源汽车补贴政策正式落地，继续重点支持高续航、高能量密度、低能耗的优质产品。新能源公交车保留地补且细则另行公布，公交电动化趋势不变。由于正式期补贴退坡幅度更大，因此过渡期内车企抢装意愿更强，但过渡期后短期内市场可能存在短期的适应期，市场趋于稳定。补贴退坡将压缩行业整体空间，继续加剧市场竞争和分化，预计市场集中度将进一步提升。

## 5、燃料电池

- **燃料电池汽车补贴政策另行公布。**3月26日，财政部、工信部、科技部和发改委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，补贴政策和燃料电池相关的主要有4点：1) 3月26日~6月25日为过渡期，期间销售上牌的燃料电池汽车按2018年对应标准的0.8倍补贴；2) 燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布；3) 地方补贴需支持加氢基础设施“短板”建设和配套运营服务；4) 延续2018年预拨资金政策，从2019年开始有运营里程要求的车辆完成销售上牌后即预拨一部分补贴资金。
- **李克强总理表示中国正积极推动氢能源。**3月28日，李克强总理同出席博鳌亚洲论坛2019年年会的工商、金融、媒体、智库代表举行对话会。中国正在积极实施创新驱动发展战略，推动大众创业、万众创新，着力培育壮大新动能，加快发展人工智能、自动驾驶、氢能源等新兴产业，并为科技成果转化提供更好的市场环境。“中国《政府工作报告》受篇幅限制，可以说惜字如金。李克强表示：但今年报告中特意加了‘推动加氢等设施建设’这几个字，这表明中国愿意推动包括氢能源在内的技术进步。”
- **央视播出飞驰汽车、国鸿氢能汇编节目。**3月29日，中央电视台财经频道（中央2台）播出美锦能源控股的飞驰汽车以及国鸿氢能的汇编节目，节目内容包括飞驰氢燃料汽车、加氢站运营、氢能产业示范园区运行以及国鸿氢能氢燃料电池系统等。
- **全国首家燃料电池膜电极产业化项目建成。**3月27日，鸿基创能科技（广州）有限公司在广州市黄埔区、广州开发区举行“情系黄埔 氢芯中国”膜电极产业化项目竣工及HyKey1.0产品发布系列活动。全国首家燃料电池膜电极产业化项目由此正式建成。（来源：南方网）
- **《张家港市氢能产业发展规划（征求意见稿）》发布，目标千亿产值。**1) 3月20日，张家港政府网站上公布了《张家港市氢能产业发展规划（征求意见稿）》（以下简称“规划”），向社会各界人士征集意见和建议。《张家港市氢能产业发展规划（征求意见稿）》规划到2035年，张家港氢能产业在国内居于领先地位，氢能产业由示范带动转向市场拉动，氢能产业链产值规模突破1000亿元。（来源：张家港市人民政府）

## 投资建议

### 1、上游资源

- **海外钴价上涨，板块迎来抢装行情。**本月国内外钴价看涨 10%。由于电动车进入过渡期抢装季，近期市场风险偏好较高，且涨价品种稀缺，板块有望迎来“抢装行情”。推荐标的：华友钴业、寒锐钴业。

### 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 14% 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，假设磷酸铁锂电池系统能量密度达 140Wh/kg，配置磷酸铁锂单车成本优势约为 4300-8100 元，综合网传版补贴影响后，磷酸铁锂单车成本优势约为 3500-5600，2020 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：璞泰来、宁德时代、国轩高科、天赐材料。推荐标的：1) 竞争格局清晰且 811 技术领先的电池龙头宁德时代，关注亿纬锂能、鹏辉能源；2) 受益于磷酸铁锂需求回暖，且可将磷酸铁锂系统能量密度做到 140Wh/kg 的国轩高科；3) 高镍产业链受益标的且技术领先的璞泰来、当升科技、恩捷股份；4) 产业链环节价格趋稳的天赐材料。

### 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

- 国内车市仍然低迷，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**。新能源补贴政策正式落地，公交电动化稳步推进，关注客车龙头：**宇通客车**。

#### 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

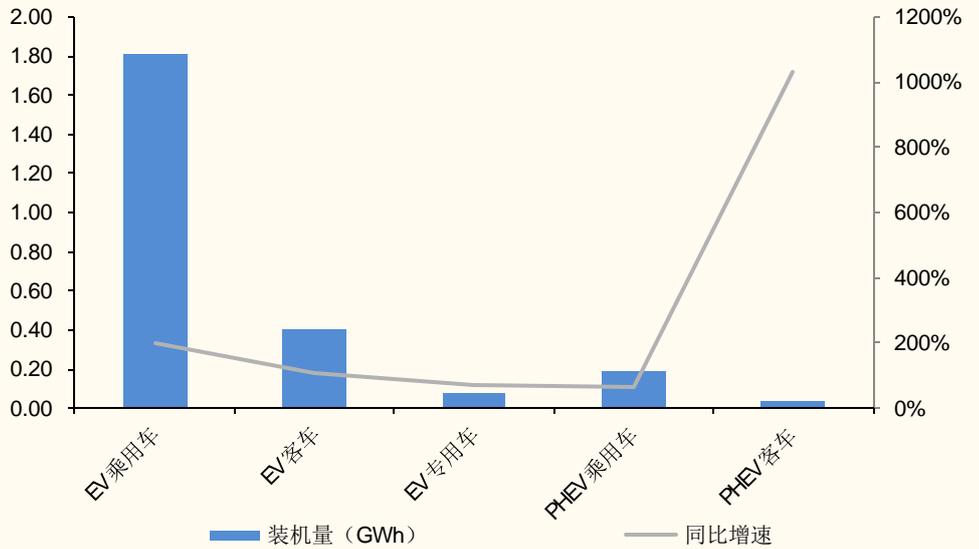
- 锂：3月4日，SMM讯：曹妃甸区南堡开发区、唐山燕山钢铁有限公司总投资20亿元，年产4万吨碳酸锂/氢氧化锂项目签约仪式举行。该项目分二期建设，第一期年产碳酸锂/氢氧化锂共计2万吨。据介绍，碳酸锂是锂离子电池原料，主要生产原料锂辉石来源于澳大利亚、智利，可通过曹妃甸港由海上运输，产品通过曹妃甸的海运、公路、铁路网络运送到全国各地。碳酸锂生产采用国内成熟的硫酸焙烧生产工艺，碳酸锂生产过程中的完成液是生产氢氧化锂的原料。该项目选址落户于曹妃甸区南堡开发区内，不仅成本优势明显，而且产业链契合度高，上游材料与既有企业产品相衔接，下游产品可与中冶瑞木新材料产品相结合，共同打造国内重要的正极材料生产基地。(来源：上海有色网)
- 锂：3月5日，SMM讯：近日，山东丰元化学股份有限公司发布公告显示，根据公司20000吨锂电池正极材料产能的战略总体规划，通过全资子公司山东丰元锂能科技有限公司先后实施了年产10000吨正极材料磷酸铁锂项目和年产5000吨三元正极材料项目。(来源：上海有色网)
- 钴：3月5日，SMM讯：由比尔·盖茨(Bill Gates)领导的一个亿万富翁联盟，已投入资金支持一家初创公司，希望建立一个“地壳谷歌地图”，以寻找钴的新来源。这家名为Kobold Metals的初创公司正在利用数据处理算法，在全球搜寻钴。该公司押注，钴可能仍有大量未被发现的来源。由于钴在电动汽车电池中的应用，钴已成为全球最热门的大宗商品之一。该公司已从硅谷风险投资公司安德森·霍洛维茨(Andreessen Horowitz)和突破能源风险投资公司(Breakthrough Energy Ventures)筹集了资金。该基金得到了盖茨以及杰夫·贝索斯(Jeff Bezos)、雷·达里奥(Ray Dalio)和彭博新闻(Bloomberg News)母公司彭博社(Bloomberg)所有者迈克尔·彭博(Michael Bloomberg)等十几位大亨的支持。(来源：上海有色网)
- 锂：3月11日，SMM讯：现代锂业(Advantage Lithium)公司宣布，其在阿根廷胡胡伊省的科沙里(Cauchari)锂矿项目已成为该国第二大锂矿。经过第二和第三阶段钻探，该项目资源量已经增长一倍。目前，该项目卤水探明和推定资源量为18亿立方米，品位476毫克/升，即碳酸锂当量480万吨。推测资源量为6亿立方米，品位473毫克/升，即碳酸锂当量150万吨。这是现代锂业公司自从2018年5月以来首次更新资源量。公司将该项目分成了6个地质单元，其中，阿奇巴卡扇(Archibarca Fan)和东南矿段(SE Sector)可用于未来卤水生产。阿奇巴卡扇矿段还有碳酸锂当量推定资源量100万吨，品位564毫克/升，东南矿段探明和推定资源量为300万吨，品位481毫克/升。(来源：上海有色网)
- 锂：3月14日，SMM讯：3月13日，Altura mining发布报告宣布，其位于西澳大利亚的皮尔巴拉地区的100%拥有的Altura Lithium Mine正式宣布商业生产，完成了第1阶段Altura锂矿的调试，同时将进一步计划对加工厂进行改进，旨在提高产量。最近几周，运营团队从粗(重介质分离)和细粒(浮选)工厂的锂精矿产量和整体锂金属回收率均实现了显著和可测量的增长。第1阶段的SC6.0锂辉石精矿产能为每年220,000吨，相当于每天生产645吨(每天吨数)(包括计划的维护停工)，总锂金属回收率为80%。最近几周的产量平均为541吨/天，占铭牌的84%。到目前为止，3月份的产量平均为612吨/天，占铭牌的95%，最多可在24小时内生产705吨。(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2月，我国新能源汽车锂电装机量约2.51GWh，环比下降49.53%，同比增长151.39%。其中，EV乘用车装机量最大，为1.81Wh，占比72.07%，同比增长201.19%；EV客车以0.40GWh排在第二，占比15.98%，同比增长105.47%；PHEV乘用车以192.43MWh排名第三，占比7.66%，同比增长25.67%；EV专用车装机

73.35MWh 排名第四，占比 2.92%，同比增长 57.60%；PHEV 客车以 34.13MWh 排在最后，占比 1.36%，同比增长 1030.72%。（数据来源：墨柯观锂）

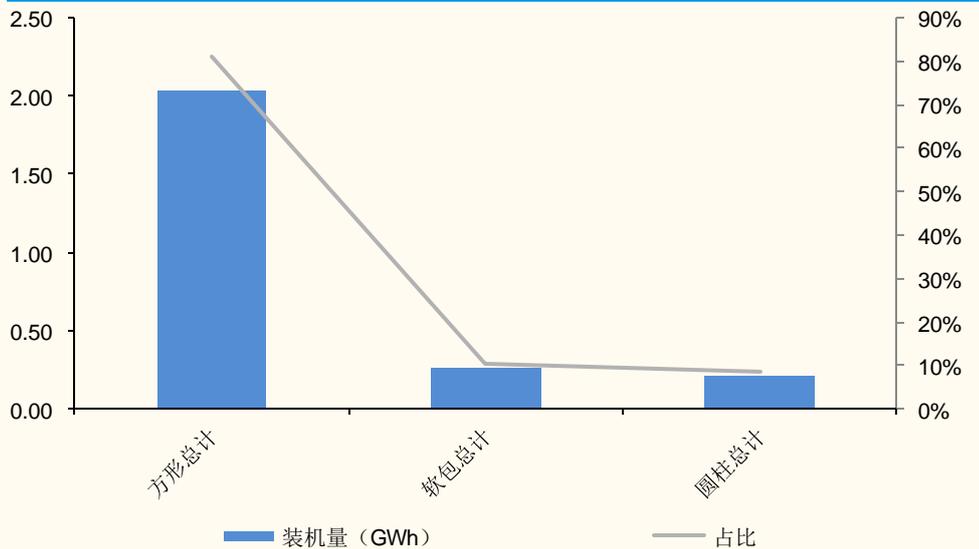
图表 9：2019 年 2 月电池分车型装机量及同比增速



来源：墨柯观锂、国金证券研究所

- 电池封装情况：**2019 年 2 月 2.51GWh 锂电装机量中，方形电池以 2.04GWh 占比 81.05%，排在首位；软包电池以 0.26GWh 占比 10.40%，排在第二位；圆柱电池以 0.214GWh 占比 8.55%，排在第三位。方形电池装机占比 4/5 左右，占比较上月稳定，圆柱电池和软包电池合计占比 1/5，圆柱电池占比与软包电池占比逐渐持平。（数据来源：墨柯观锂）

图表 10：2019 年 2 月电池分形状装机量



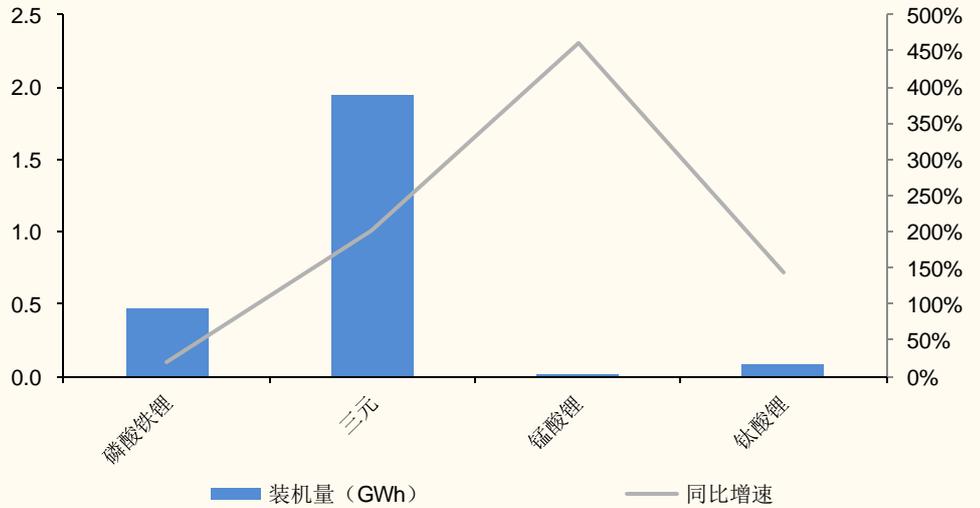
来源：墨柯观锂、国金证券研究所

分材料装机情况：

- 数据来源：**从不同电池类型来看，2019 年 2 月磷酸铁锂电池装机电量约 0.47GWh，同比增长 18.76%；三元电池装机电量约 1.95GWh，同比增长 202%；锰酸锂电池装机电量约 0.008GWh，同比增长 461%；

钛酸锂电池装机电量约 0.08GWh，同比增长 144.38%。（数据来源：墨柯观锂）

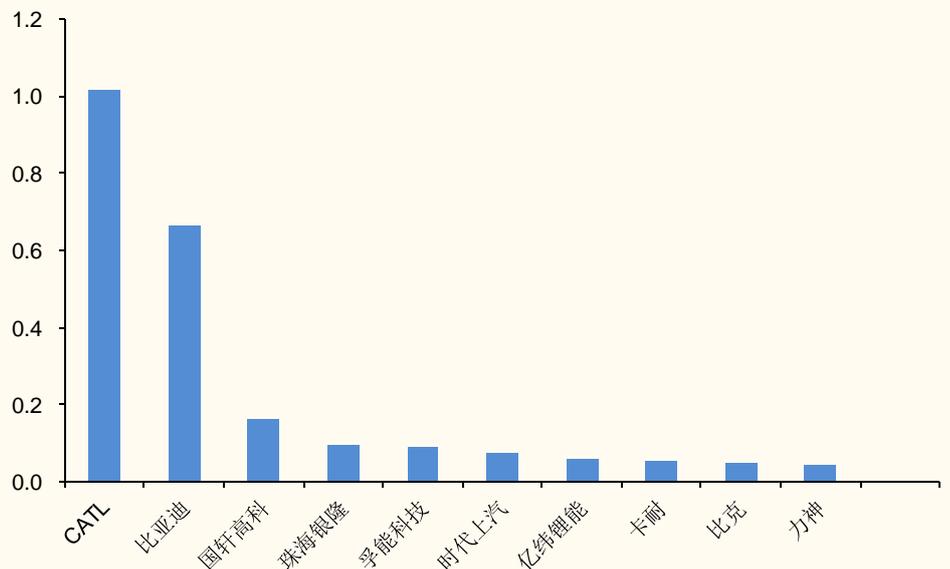
图表 11：2019 年 2 月电池分材料装机量及同比增速



来源：墨柯观锂、国金证券研究所

- 各企业电池装机量情况：2019 年 2 月 CATL 装机 1.02GWh，市占率 40.53%；比亚迪装机 0.67GWh，市占率 26.53%，国轩高科装机 0.17GWh，市占率 6.59%。（数据来源：墨柯观锂）

图表 12：2019 年 2 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

- 特斯拉供应链：(1) 3 月 15 日，特斯拉举办新品发布会，正式推出其新款紧凑型 SUV Model Y，售价 3.9 万-6 万美元。(2) 特斯拉旗下车型开始新一轮调价，Model 3 售价上调 0-0.7 万元不等，Model S 售价上调 0.44-1.55 万元不等，Model X 长续航版售价上调 1.58 万元，但其高性能版售价则下调 1.97 万元。(3) 特斯拉未按计划收购电池公司 Maxwell，并于 3 月

28日宣布交易将延期至4月10日完成。(4)3月29日,特斯拉一家韩国供应商 Myongshin 表示,已同意从通用汽车韩国子公司购买一家已经关停的汽车厂,将使用该设施进行特斯拉汽车的制造。收购行为将在6月28日完成,交易额1130亿韩元(9950万美元)。(来源:盖世汽车,公司公告)

- **智能驾驶供应链:** (1)3月13日,日本电装与丰田汽车、丰田通商共出资1500万美金,对互联网汽车服务供应商 Airbiquity 进行了投资,旨在开发更加安全可靠的OTA系统。(2)本次三方3月19日,英伟达年度大会上旗下的 Drive Constellation 自动驾驶模拟云平台正式落地,并迎来第一位商业用户:丰田高级开发研究院,位智能驾驶的安全部署打下基础。(3)3月22日,博世在亚太地区的首个智能助力器(iBooster)生产基地在南京正式落成,iBooster 可以实现驾驶模式选择中的制动模式选择从而高效回收制动力,通过与ESPhev系统的配合能让电动车辆的续航里程增加20%。(4)3月25日,自动驾驶技术公司 Momenta 首次公布了其面向结构化道路的自动驾驶解决方案 Mpilot,其在极端天气及道路环境下的测试表现相较于别的L2级辅助驾驶方案有所进步。(5)3月26日,以色列激光雷达创业公司 Innoviz 称已完成C轮共计1.32亿美元融资,领投的是招商局资本和深创投两家中国投资机构,跟投方则包括联新资本、以色列投资机构哈雷尔保险和凤凰保险,累计融资金额达到2.14亿美元,且C轮融资仍保持开放。(6)3月27日,威马汽车正式发布具有L2辅助驾驶级别的 Living Pilot 智行辅助系统,并称该系统将在4月12日上市的新款威马EX5上实现量产。(来源:新智驾,盖世汽车)
- **补贴退坡:** 3月26日,新能源汽车补贴政策终落地,重点支持高续航、高能量密度、低能耗的优质产品,鼓励企业注重安全性、一致性;而新能源公交车保留地补,补贴细则另行政策公布,也彰显了仍然要大力发展公交车电动化的趋势。(来源:财政部)
- **测算2019年整体补贴总额311亿元,下降约176亿元,同比下降幅度36%;** 补贴标准纯电动乘用车下降47-60%,插混乘用车下降55%;新能源客车下降49-56%,新能源专用车下降45-80%。补贴退坡将压缩整体行业利润空间,催化竞争及车型分化加剧,预计市场集中度将进一步提升。
- **车企及供应链对补贴反应:**

  - 一方面从整车厂到供应链将承担一定成本压力,各环节将进一步管控成本,有不同程度降价幅度;另一方面,整条产业链都会力争以增大产销规模冲抵补贴退坡的成本压力,从规模来应对降本;
  - 补贴的降低也促使车企推出优质产品,增加了终端提价的趋势。
  - A00、A0车型受补贴退坡影响较大,利润明显压缩,以量补价;A级车运营车辆需求稳定,定制化发展;A级SUV有一定溢价,零部件成本还有下降空间,毛利率相对较好,今年竞争的重点车型;插混车型受补贴退坡影响相对小,与燃油车共用低成本件,有效转化置换需求
- **电池端对补贴反应:**

  - 竞争格局:中游电池环节有望保持强势地位,若降价22%对电池及材料环节盈利能力影响不大;
  - 能量密度和成本压力推动高镍量产档期提前:高镍可同步满足新补贴提升能量密度和降本需求;
  - 磷酸铁锂成本优势凸显:磷酸铁锂具有18%价格优势,针对250km400km续航车型可降本约2900-5600元。
- **原材料端对补贴反应:**

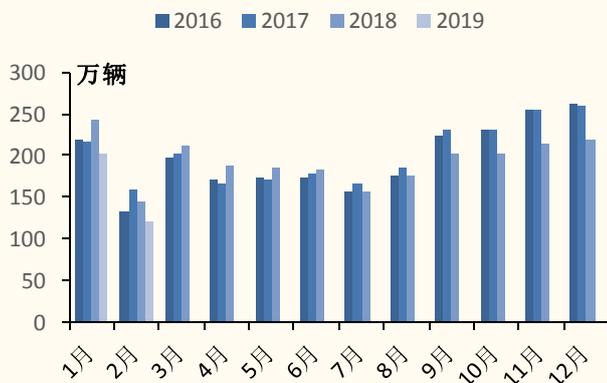
锂、钴需求依旧快速增长,当前钴价跌至22-23万/吨,已跌破中小矿山和手抓矿的成本线,进入绝对底部区域。
- **运营端对补贴反应:**

随着地补逐渐转为支持充电基础设施建设和运营，充电桩新增数量、运营企业充电电量均有望大幅改善，全行业有望触底强劲反弹。

#### 4、整车制造

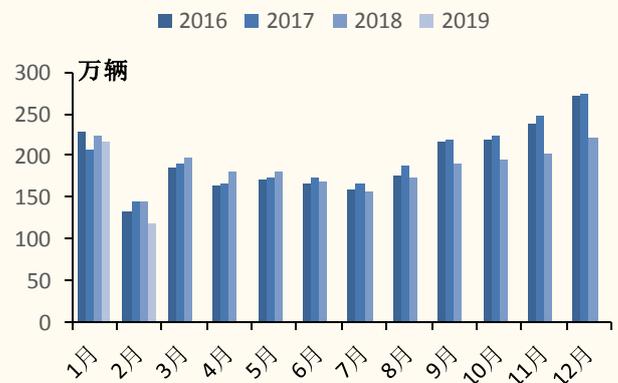
- 乘联会发布 2019 年 2 月乘用车销量数据。2 月，狭义乘用车批发销量为 121 万辆，同比下降 17%；狭义乘用车零售销量为 117 万辆，同比下降 19%；新能源乘用车批发销量为 5.1 万辆，同比增长 74%。1-2 月，狭义乘用车累计批发销量为 323 万辆，同比下降 17%；狭义乘用车累计零售销量为 333 万辆，同比下降 10%；新能源乘用车累计批发销量为 14.3 万辆，同比增长 134%。
- 由于春节期间居民返乡、外出等影响，历年春节期间汽车销售活动大幅减少。今年春节在 2 月初，使得消费者将购车行为提前至 1 月完成，从而拉高上月销量，透支 2 月部分销量，2 月零售销量仅为 117 万辆，环比下降 46%。剔除春节对单月销量扰动影响，1-2 月全国累计零售销量为 333 万辆，较上年同期下降 10%，反映出终端需求较上年明显减少。发改委等部委 1 月提出促进汽车市场消费六项举措后，长安汽车、一汽大众、上汽大众、上汽荣威等先后推出购车补贴或优惠举措鼓励消费者购车，全国两会国务院政府工作报告中也提出稳定汽车消费，但购车需求能否得到激发还需时间检验。
- 由于本月终端需求减弱，也使得渠道端 1 月开始去库存的节奏受到扰动，本月库存增加 0.4 万辆，经销商库存预警指数也回升至 63.6%。但总体来看，1-2 月渠道库存累计下降 18.6 万辆，渠道去库存趋势没有改变。终端需求疲软，外加全国多地 7 月 1 日起实施国六标准的期限临近，也促使整车厂调整车型布局和产销节奏，控制自身库存。本月产量同比下降 22%，1-2 月累计下降 17%，厂家库存累计下降 16 万辆。3 月随着假期因素消失，产销活动环比将出现改善，但同时由于终端需求有待观察，国六标准来临，以及渠道库存仍然较高，厂家仍将继续控制生产节奏、终端去库存，同比负增长有望收窄。
- 新能源汽车销售同样受到春节扰动，2 月销量环比下降 45%，由于补贴政策仍未落地，抢装抢购热潮仍在继续，同比增长 74%；1-2 月累计销售 14.3 万辆，同比增长 134%，存在透支需求的可能性。补贴政策一旦落地，需要时间来消化之前的抢量，同时厂家也需要根据补贴新政调整车型布局、配置、价格等，市场将面临调整适应期，短期内新能源汽车销售或许存在下滑。本月纯电 A 级车在纯电市场占比 53%，较 1 月的 46% 继续提升，显示出 2019 年以来新能源汽车持续向高品质车型靠拢的趋势。其中，吉利帝豪 EV、比亚迪 e5、北汽新能源 EU 系列、荣威 Ei5 等位居前列。（来源：乘联会）

图表 13：乘用车单月批发销量走势



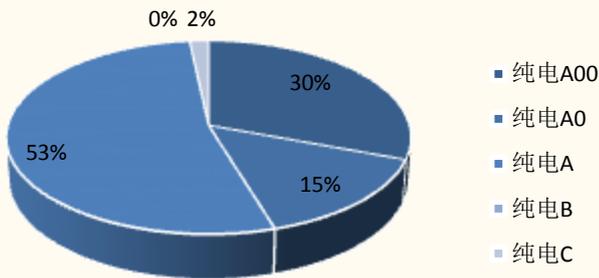
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 14：乘用车单月零售销量情况

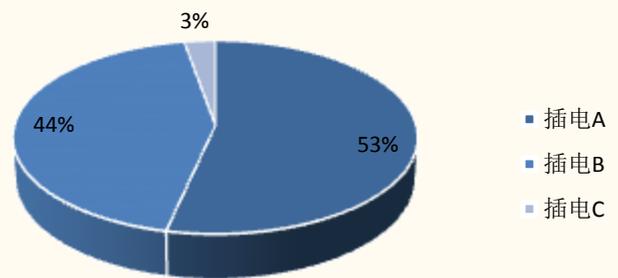


来源：乘联会、国金证券研究所

图表 15：2019 年 2 月纯电乘用车销量分布



图表 16：2019 年 2 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

- 财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。
  - 财政部、工信部、科技部、发改委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，自 2019 年 3 月 26 日起实施，2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。补贴政策总体符合先前大幅退坡预期，且继续支持高续航、高能量密度、低能耗的优质产品。
  - 纯电乘用车补贴下降 47%-60%；插混乘用车补贴下降 55%；新能源专用车补贴下降 45%-80%；燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布。（来源：财政部）
- 财政部、税务总局、海关总署联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》。多家车企宣布下调车型售价。
  - 财政部、税务总局、海关总署联合发布公告称：自 2019 年 4 月 1 日起，我国增值税率下调政策将正式实施，生产制造业的增值税税率由 16% 大幅降至 13%。多家车企宣布下调车型售价。（来源：易车网）
- 工信部、科技部等国家八部委联合下发《关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》，鼓励汽车及相关零部件生产企业开发甲醇乘用车等车辆满足市场需求。
  - 为加快推动甲醇汽车应用、实现车用燃料多元化，工业和信息化部、科学技术部、公安部、生态环境部等 8 部委近日发布《关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》。《意见》指出，按照因地制宜、积极稳妥、安全可控的原则，重点在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区，加快 M100 甲醇汽车的应用。（来源：工信部）

## 5、燃料电池

- 发改委印发《绿色产业指导目录(2019 年版)》，氢能多项在列。为进一步厘清产业边界，将有限的政策和资金引导到对推动绿色发展最重要、最关键、最紧迫的产业上，有效服务于重大战略、重大工程、重大政策，为打赢污染防治攻坚战、建设美丽中国奠定坚实的产业基础，国家发展改革委会同有关部门研究制定了《绿色产业指导目录(2019 年版)》。其中多项内容与氢能产业相关，包括：1.4.2 充电、换电及加氢设施制造、3.1.10 燃料电池装备制造、3.2.9 氢能利用设施建设和运营、5.2.5 充电、换电、加氢和加气设施建设和运营。（来源：国家发改委）
- 第 318 批《道路机动车辆生产企业及产品》新增 5 款燃料电池汽车。2019 年 3 月 18 日，工业和信息化部在官方网站公示了申报第 318 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品，公示期 7 天，截止到 3 月 24 日。申报本批新能源汽车产品的共有 82 户企业的 269 个型号，其中纯电动产品

共 80 户企业 249 个型号、插电式混合动力产品共 8 户企业 15 个型号、燃料电池产品共 4 户企业 5 个型号。(来源：工信部)

- **海南发布《海南省清洁能源汽车发展规划》，2030 年全域禁售燃油车。**海南省政府近期印发实施《海南省清洁能源汽车发展规划》(以下简称《规划》)。《规划》印发实施后，海南将成为全国首个提出所有细分领域车辆清洁能源化目标和路线图的地区，并率先提出 2030 年“禁售燃油车”时间表的省份，对标全球清洁能源汽车推广的国家和地区，具有综合先进性。
- **加拿大修改新能源汽车补贴优惠政策，电动和氢燃料汽车并行发展。**为提高新能源汽车的市场比例，增强市场活力和减少环境污染，加拿大政府在此前的基础上修改了对新能源汽车的支持鼓励政策，对电动汽车和氢燃料汽车的市场销售环节采取了免税、补贴等多项措施，努力在电动车和氢燃料汽车国际市场上掌握主动权，增强加拿大的国际市场话语权。
- **韩国政府设立公司推进氢燃料电池汽车基础设施建设。**韩国贸易部，工业部和能源部于 3 月 10 日宣布，氢能源网络 (HyNet)，一家将引领氢气充电基础设施建设的特殊目的公司正式启动。该公司由来自韩国和国外的 13 家从事氢相关业务的公司组成，其中最大股东现代和韩国天然气公司已投资 1350 亿韩元 (1.187 亿美元) 建立 HyNet。该公司目标是到 2022 年建造 100 个加氢站，资金来自与 1350 亿韩元的初始投资以及环境部的补贴，每个站点 15 亿韩元。(来源：Fuelcellsworks)
- **日本政府公布最新氢能源利用进度表。**日本政府 12 日汇总并公布了旨在活用氢能源的进度表，主要内容是降低使用氢的燃料电池车 (FCV) 价格、解禁依靠远程操作的加氢站无人运营等放宽监管举措，来为普及提供助力。此外，还将在 2020 年东京奥运会和残奥会、2025 年大阪·关西世博会上向全球宣传技术实力。
- **首台汉产氢能乘用车研制成功。**3 月 20 日，首台“汉产”氢能源乘用车在武汉地质资源环境工业技术研究院 (简称“武汉资环工研院”) 子公司武汉格罗夫氢能汽车有限公司研制成功。
- **氢璞超指标完成北京市科委课题，复合板材料电堆再创新高。**2019 年 2 月 28 日，北京市科委组织专家对北京氢璞创能科技有限公司承担的“复合材料双极板燃料电池电堆的研制”课题进行了验收。专家听取了氢璞对课题成果的汇报，并进行了现场考察，经过讨论，专家一致决定验收通过，并对该课题的成果表示高度认可。
- **弗尔赛 76kW 电堆模组工程化样机正式发布。**弗尔赛能源自主研发的 76kW 电堆模组工程化样机正式发布。弗尔赛作为自主燃料电池技术的领航者，在公司近十年自主开发的积淀与应用积累基础上，踏踏实实攻克技术难点，始终坚持核心零部件的自主持续开发与验证。
- **上汽大通全新燃料电池车试装下线。**继中国首款商业化运营燃料电池宽体轻客 FCV80 之后，上汽大通 MAXUS 又一款燃料电池车 FV76 (内部代号) 最近试装下线。这款全新燃料电池商用车最高续航里程达 650 公里，整车实现-30℃启动和运营。
- **奥迪增加对氢燃料电池的投资，或于 2021 年实现量产。**在 2019 年日内瓦车展上，奥迪董事会主席 Bram Schot 宣布公司将增加对燃料电池技术的投资。此外 Schot 透露奥迪目前已规划一项 2021 年的燃料电池车的生产项目。(来源：Fuelcellsworks)
- **润谷东方联合大阪瓦斯与重庆九龙坡区政府就氢能产业项目落地达成合作共识。**近日，重庆九龙坡区政府、润谷东方及其合作方大阪瓦斯工程公司三方共同展开了为期两天的会谈。3 月 8 日下午，润谷东方与重庆九龙坡区政府双方最终达成共识并签署了战略合作协议。
- **航天科技八院 811 所携手众车企开展燃料电池应用合作。**近日中国航天科技集团有限公司八院 811 所与多家汽车公司开展关于燃料电池的应用合作，并完成车载试验。

- **国内首个风电制氢项目设备安装完成。**作为国内首个风电制氢工业应用项目，河北沽源风电制氢综合利用示范项目近日再获新进展。根据项目方发布的消息，目前，该项目的全程建构物结构、全程建筑物装饰装修已完工，制氢设备全部安装就位，制氢系统管道完成 95%，下一步将对设备进行调试。
- **全国首个液体储氢材料生产基地中试投产。**2月28日下午4时30分，位于宜都化工园的宜都氢阳新材料有限公司生产出第一批产品，标志着全国首个常温常压下液体储氢材料生产基地中试项目投产。
- **中科院大连化物所合成新型有机化合物用作储氢材料。**中科院大连化学物理研究所副研究员何腾、研究员陈萍带领团队与厦门大学教授吴安安、美国西北太平洋国家实验室 Tom Autrey 等合作，在储氢材料研究方面取得新进展，相关研究成果发表在《德国应用化学》上。

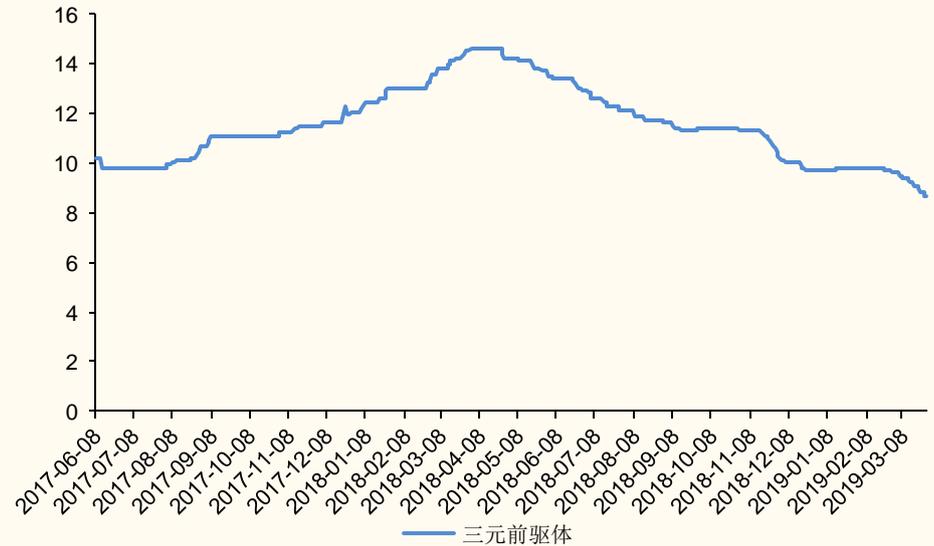
## 数据追踪

### 上游：电池原料

#### ■ 正极材料

- 三元前驱体价格 3 月有所下降，月末 523 型主流报价为 8.7 万元/吨。（数据来源：Wind）

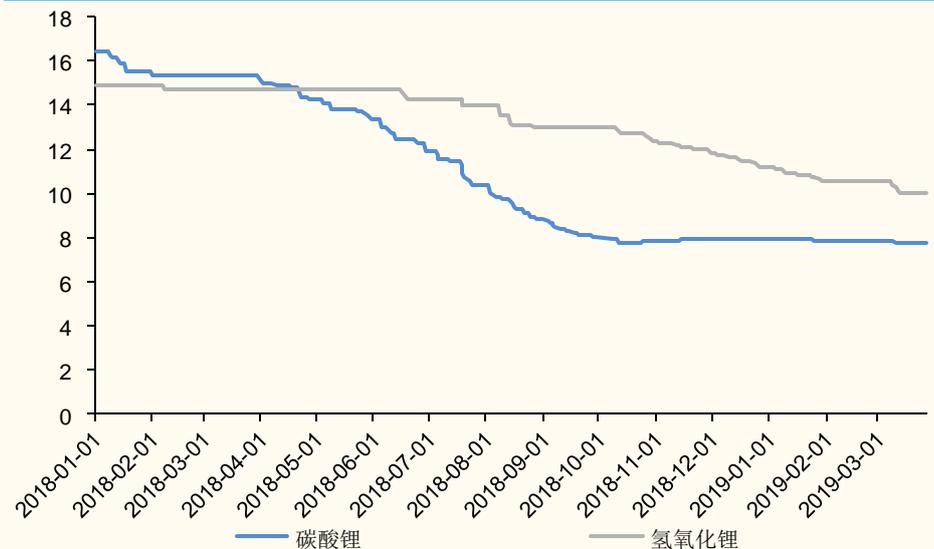
图表 17：523 型三元前驱体价格走势（万/吨）



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 万元/吨。
- 碳酸锂价格短期内趋稳，目前主流报价为 7.75 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）

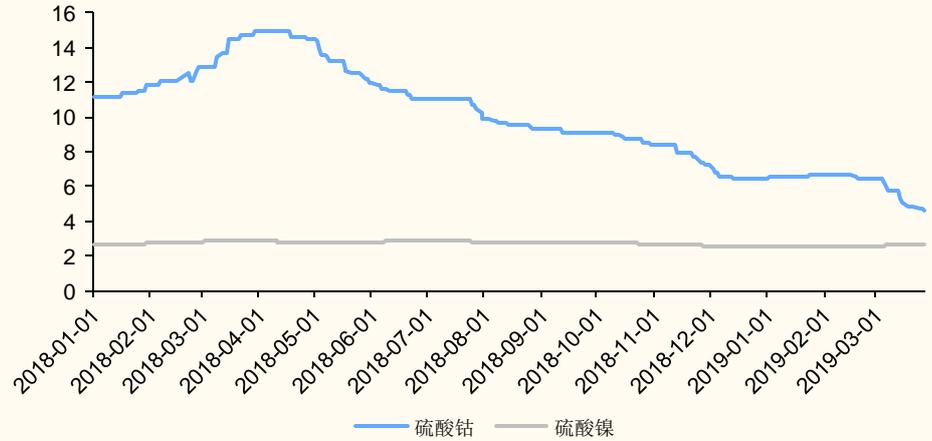


来源：Wind、国金证券研究所

- 硫酸钴价格仍在下行，3 月末主流报价 4.6 万元/吨，较上月末下调 1.8 万元/吨。

- 硫酸镍价格基本持稳，3 月末主流报价 2.65 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)

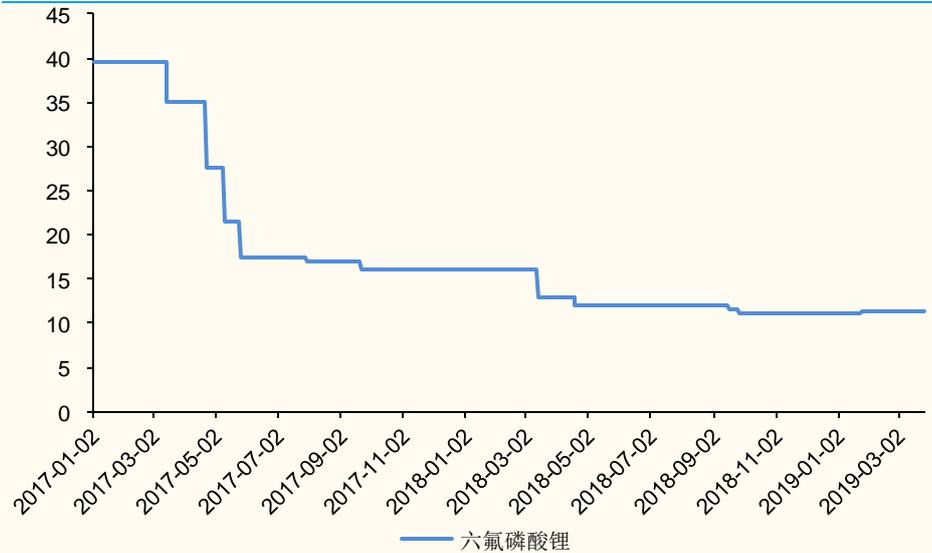


来源：Wind、国金证券研究所

#### ■ 电解液原料

- 六氟磷酸锂价格略有回升，3 月末主流报价为 11.25 万元/吨。（数据来源：Wind）

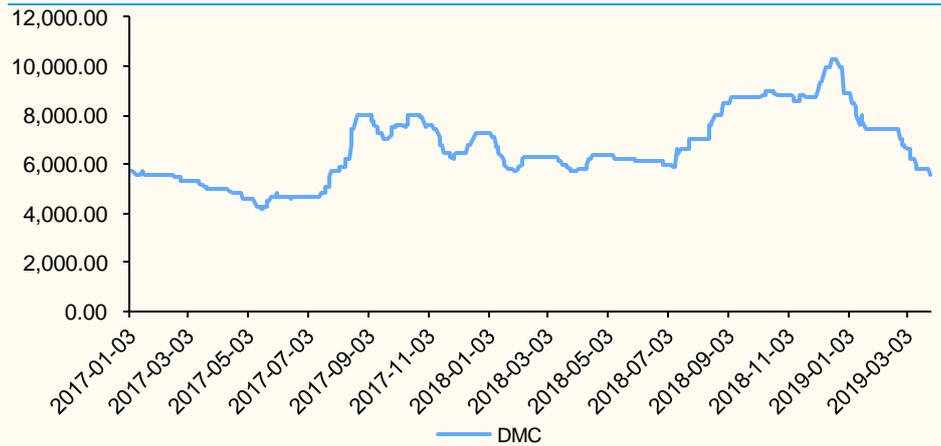
图表 20: 六氟磷酸锂 (万元/吨)



来源：Wind、国金证券研究所

- 电解液溶剂 DMC 价格在 3 月底持续下滑，报价 5600 元/吨左右。（数据来源：Wind）

图表 21：电解液溶剂 DMC 价格走势（元/吨）



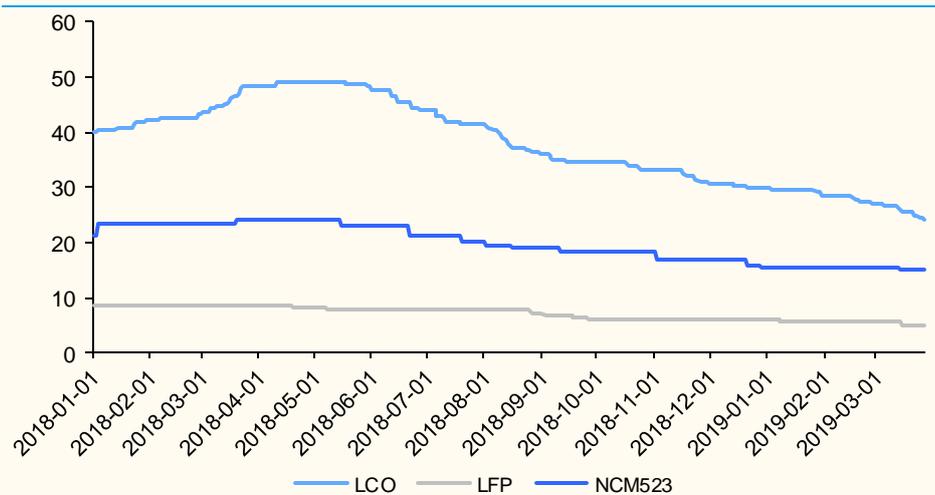
来源：wind、国金证券研究所

中游：电池四大材料

■ 正极材料

- 3 月底，LFP 持续下滑，主流报价为 4.95 万元/吨，NCM523 动力型价位维持在 15 万元/吨左右；LCO 持续下滑，主流价格 24 万元/吨。（数据来源：Wind）

图表 22：正极材料价格走势（万元/吨）

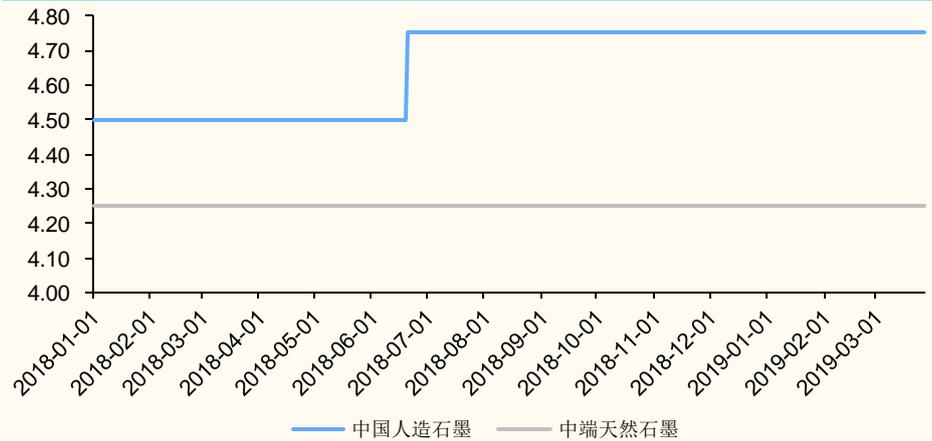


来源：Wind、国金证券研究所

■ 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)

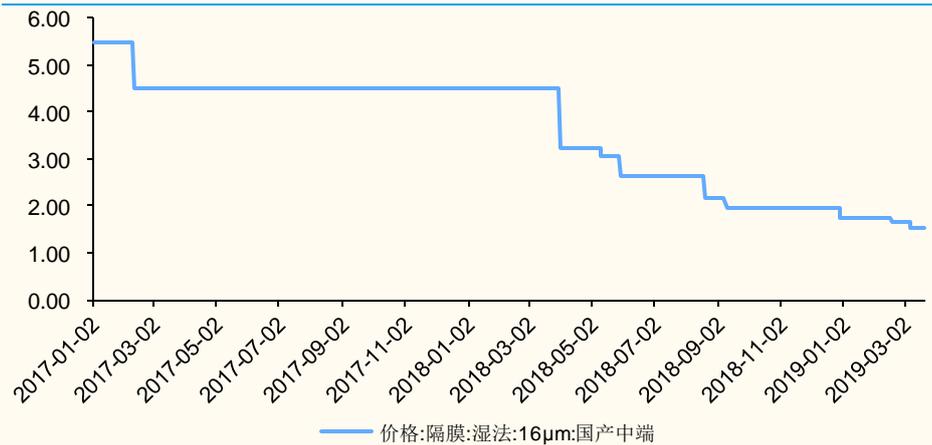


来源: Wind、国金证券研究所

■ 隔膜

- 隔膜价格仍处于下行趋势，湿法中端 16 微米价格在 1.55 元/平。(数据来源: Wind)

图表 24: 隔膜湿法产品价格走势 (元/平)



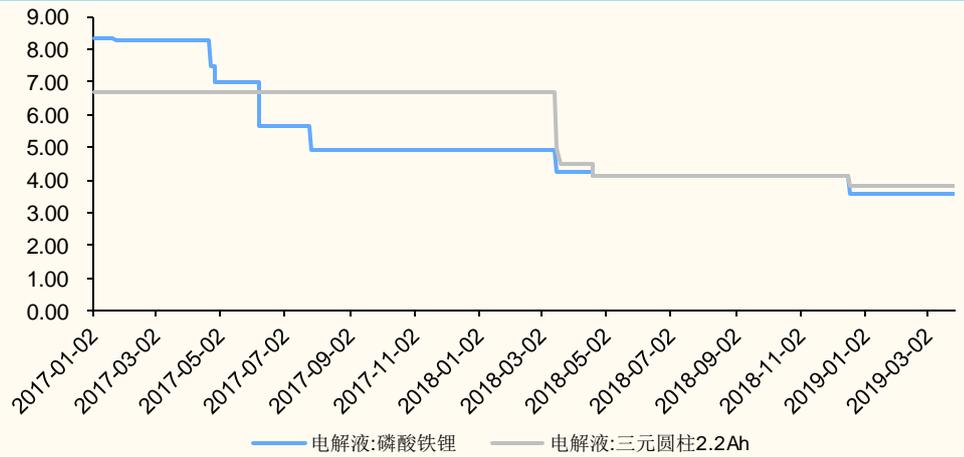
来源: wind、国金证券研究所

■ 电解液

磷酸铁锂电解液价格基本稳定，3 月末主流报价为 3.55 万元/吨。

三元圆柱体价格基本稳定，3 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2月全国共销售汽车 148.2 万辆, 环比减少 37.4%, 同比减少 13.8%。2019年1-2月, 全国累计销售汽车 385.2 万辆, 同比减少 14.9%。

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, 2月全国共销售乘用车 121.9 万辆, 环比减少 39.7%, 同比减少 17.4%。2019年1-2月, 全国累计销售乘用车 324.3 万辆, 同比减少 17.5%。

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，2月全国共销售商用车 26.2 万辆，环比减少 24.3%，同比增长 8%。2019 年 1-2 月，全国累计销售商用车 60.8 万辆，同比增长 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，2月全国共销售重型货车 7.8 万辆，环比下降 20.97%，同比增长 4.26%。2019 年 1-2 月，全国累计销售重型货车 17.67 万辆，同比减少 4.17%。

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, 2 月全国共销售客车 1.9 万辆, 环比减少 40.9%, 同比增长 0.1%。2019 年 1-2 月, 全国累计销售客车 5.2 万辆, 同比下降 4.1%。

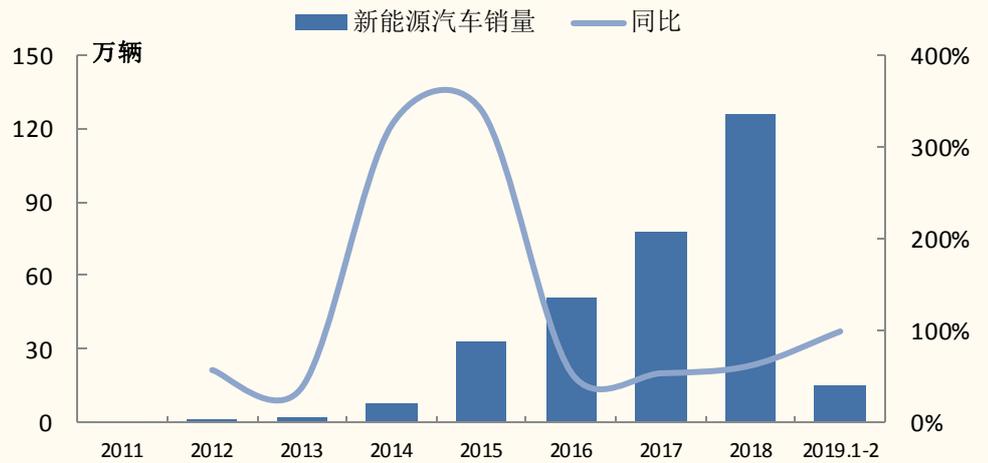
图表 30: 客车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 新能源汽车方面, 2 月全国共销售新能源汽车 5.3 万辆, 环比减少 44.8%, 同比增长 53.6%。2019 年 1-2 月, 全国累计销售新能源汽车 14.8 万辆, 同比增长 98.9%。

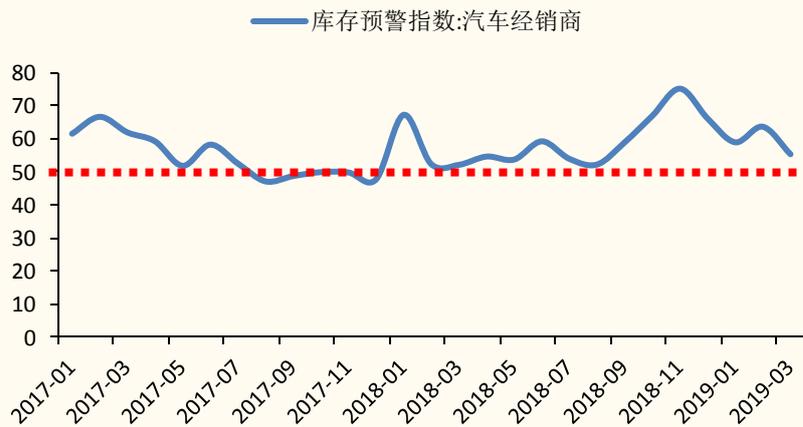
图表 31：新能源汽车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 2月中国汽车经销商库存预警指数为63.6%，环比上升4.7%；3月库存预警指数为55.3%，环比下降8.3%，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

#### ■ SQM 四季度财报：2018 年锂业务营收增 14% 预计未来锂需求续增

- SQM 发布其四季度财务报告，公告显示，截至 2018 年 12 月 31 日，公司净收入为 4.398 亿美元，2018 年的营业收入 22.658 亿美元，高于 2017 年。SQM CEO Ricardo Ramos 认为，锂市场继续以前所未有的速度增长，由于电动汽车市场的增长，2018 年的锂需求增长超过了 25%。2018 年电动汽车普及率将达到 2%，预计未来这些水平将大幅增加。Ricardo Ramos 表示，由于需求强劲增长，2018 年的锂平均价格明显高于 2017 年报告的价格，如同预期，第四季度的锂价也保持强劲。他认为 2019 年锂需求可能至少增长 20%，公司将相应地投资于这个不断增长的市场。

#### ■ 天齐锂业:对外投资公告

- 3 月 12 日，天齐锂业发布公告称，公司拟以人民币 8.82 元/股的价格，出资人民币 4,992.45 万元对厦门厦钨新能源材料有限公司进行增资入股，增资完成后公司持有其 3% 的股权。

#### ■ 天齐锂业:2018 年年度报告

- 3 月 28 日，天齐锂业披露 2018 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 624,442.00 万元，较上年同期增加 14.16%；产品综合毛利率为 67.60%，实现归属于母公司股东的净利 220,011.22 万元，较上年同期增加 2.57%。主要原因系：营业毛利额增加 38,443.06 万元；投资收益增加 51,246.91 万元。

#### ■ 赣锋锂业:2018 年年度报告

- 3 月 28 日，赣锋锂业披露 2018 年年度报告：报告期内，公司营业收入由 2017 年的 43.83 亿元增加至 2018 年的 50.04 亿元，增长率为 14.15%；归属于上市公司股东的净利润由 2017 年的 14.69 亿元减少至 2018 年的 12.23 亿元，同比减少 16.73%。公司总资产由 2017 年的 80 亿元增加至 2018 年的 135.21 亿元，增长率为 69.03%；净资产由 2017 年的 40.37 亿元增加至 2018 年的 79.24 亿元，增长率为 96.27%。

#### ■ 洛阳钼业:2018 年年度报告

- 3 月 28 日，洛阳钼业披露 2018 年年度报告：报告期内，营业收入为人民币 260 亿元，同比增长 7.52%；净利润为人民币 52 亿元，同比增长 43%，其中：归属于母公司净利润为人民币 46 亿元，同比增长 70%。多元化、低成本优质资源组合优势凸显，盈利能力稳定攀升。

#### ■ 华友钴业:2018 年年度报告

- 3 月 29 日，华友钴业披露 2018 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 14,450,762,951.95 元，较上年增长 49.7%；实现净利润 1,524,665,501.53 元，较上年下降 19.14%；归属于母公司所有者净利润为 1,528,098,517.04 元，较上年下降 19.38%。公司前三季度实现净利润 19.12 亿，但四季度因国内钴产品价格快速下跌，而公司从原料采购到产成品出货需要一定的周期，价格的下跌导致了原材料和未售产品的跌价损失，同时也削弱了钴产品的盈利能力。

### 2、锂电板块

#### ■ 璞泰来 (603659.SH)：2018 年年度报告

- 3 月 11 日，公司发布 2018 年年度报告。报告期间，归属于上市公司股东的净利润 5.94 亿元，比上年同期上升 31.80%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 4.947 亿元，比上年同期上升 16.08%。（来源：Wind）

■ **星源材质 (300568.SZ): 2018 年年度报告**

- 3月15日,公司发布2018年年度告。报告期间,归属于上市公司股东的净利润2.22亿元,比上年同期上升108.02%;实现归属于上市公司股东的扣非净利润为1.06亿元,比上年同期上升8.77%。其中,2018年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)

■ **先导智能 (603659.SZ): 2018 年年度报告**

- 3月21日,公司发布2018年年度告。报告期间,利润总额为8.39亿元,较上年同期增长34.71%;归属于上市公司股东的净利润为7.42亿元,较上年同期增长38.13%。报告期内经营业绩增长的主要原因:2018年,公司根据既定的发展战略规划,紧紧把握所处锂电和光伏新能源行业的良好发展机遇,通过提升管理和技术创新能力,有效地实施了各项经营管 理计划,公司经营规模和经营业绩取得较大幅度的增长;同时本年度公司合并报 表范围内较去年新增全资子公司珠海泰坦新动力电子有限公司净利润(2017年合并的是8-12月数据,2018年合并的是全年数据),增厚了公司业绩。(来源:Wind)

■ **科创板首批受理名单公布, 宁波容百、利元亨、天奈科技位列其中**

- 2019年3月22日,上交所披露9家科创板受理企业中,宁波容百、利元亨、天奈科技为锂电池相关标的。其中,宁波容百主营产品为锂电正极材料,2018年前五大客户为力神、比克、CATL、比亚迪和ATL,A股同类公司为当升科技、厦门钨业等;利元亨主营业务包括锂电制造设备、汽车零部件制造设备,2018年锂电设备占营收89%,前五大客户为ATL、力神、CATL、中航锂电、爱信精机,A股同类公司为先导智能、赢合科技等;天奈科技主营产品为碳纳米管导电浆料,2018年前五大客户为比亚迪、ATL、CATL、力神、卡耐新能源。(来源:上交所官网)

**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。
- 公司的全资子公司浙江三花汽车零部件有限公司收到上汽大众汽车有限公司的定点信通知,被确定为上汽大众新能源电动汽车平台水冷板项目的供货商,相关车型预计于2020年批量上市,生命周期内预计销售额累计约人民币9亿元。(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%。
- 2月27日,公司发布2018年度业绩快报,实现营业收入505,420.93万元,同比增16.91%;归属于上市公司股东的净利润35,815.31万元,同比增15.17%。3月8日,公司股东宁波正奇投资管理中心向浙商银行股份有限公司台州天台支行质押1700万股(占公司总股本的2.12%),用于融资。3月29日,公司发布关于对外投资设立产业投资基金的进展公告,已于近期完成全部出资。(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。
- 3月19日,控股子公司图新经纬再次通过高新技术企业认定,可连续三年(2018年-2020年)享受国家关于高新技术企业所得税的优惠政策。3月21日,公司出席华为中国生态伙伴大会2019,并成为首批加入华为1+N公路生态合作伙伴联盟的企业。凭借车规级MCU芯片的

量产上市获环球时报产业发展贡献奖，填补了国内车规级 MCU 芯片领域的空白,为产业发展做出了有力推动。(来源：网易新闻、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。
- 公司首次公开发行限售股，流通数量为 4.784 亿股，流通日期为 2019 年 3 月 19 日，涉及的股东为公司控股股东迈科香港。3 月 19 日，公司股东宁波筑悦投资管理有限公司在上交所通过集中竞价交易方式耗资 6005.46 万元增持 372.94 万股，股份增加 0.51%，公司近期股价 20.8 元/股。(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。
- 3 月 5 日、25 日分别发行 2019 年度第一、二期超短期融资券，各募集资金人民币 20 亿元、10 亿元，用于补充营运资金。3 月 28 日，公司发布 2018 年业绩，实现收入 1301 亿元，同比增 22.8%；归属上市公司净利润 27.8 亿元，同比-31.6%。
- 3 月 28 日，公司和戴姆勒股份公司宣布，于 2019 年底前正式成立合资公司。其总部设在中国，双方各持股 50%，致力于将 smart 打造成为全球领先的高端电动智能汽车品牌。(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。
- 公司发行可转债，募资总额 12 亿，其中向原股东优先配售的总额达 7.62 亿元，占本次发行总量的 63.5%。3 月 23 日，公司发布股权解除质押公告，中鼎集团累计持有 5.7 亿股，占公司总股本的 47%，累计已质押的股份数为 2.05 亿股，占公司总股本的比例为 17% (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)。
- 公司对商誉重新进行减值测试，3 月 28 日将归属于上市公司股东的净利润从 12,597.48 万元修正为 17,620.71 万元。(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。
- 3 月 13 日，公司宣布已完成对德国先进天线技术公司的收购交割，将其收入全资子公司之列，有助于公司在智能网联化的业务发展。(来源：Wind)

#### ■ 旭升股份

- 公司主要从事压铸铝合金汽车零部件的研发、生产及销售，在新能源汽车和汽车轻量化领域有较大优势，主导产品包括变速系统、电池系统等核心系统的精密机械加工零部件，与新能源车巨头特斯拉的合作良好。

- 3月25日，公司发布2018年度业绩快报，实现营收10.96亿元，同比增48.27%；归母净利润2.94亿元，同比增32.23%；EPS为0.73元，同比增23.73%。公司披露定增预案，拟通过非公开发行股票募集资金不超过12亿元，将用于“新能源汽车精密铸锻件项目（二期）”和“汽车轻量化零部件制造项目”。（来源：Wind）

#### 4、整车制造

##### ■ 大众汽车

- 大众集团表示，已与美国竞争对手福特汽车公司签署一项协议以发展皮卡业务，并继续讨论扩大双方联盟，包括自动驾驶汽车以及出行服务领域。（来源：盖世汽车网）
- 大众集团宣布将与亚马逊公司旗下云计算服务平台 Amazon Web Services (AWS) 合作，一起研发大众工业云 (Volkswagen Industrial Cloud)。两家公司宣布了一项为期数年的全球协议，合作开发该项目。未来，大众工业云将整合大众集团122个生产基地内所有机器、工厂和系统的数据，以优化生产过程，大大提高工厂的生产力，此举也是大众实现生产力目标的必要先决条件。从长远来看，大众集团3万多个地点、1500多家供应商和合作伙伴公司的全球供应链也可整合。通过利用AWS技术和服务，大众打造的工业云是一个开放的行业平台，行业内、物流和销售行业的合作伙伴未来也可使用该平台。（来源：盖世汽车网）
- 为了响应国家相关部门近日发布的关于我国增值税税率调整政策，上汽大众与上汽斯柯达宣布将在3月27日起，提前下调旗下车型厂商建议零售价，最高降幅达2万元。（来源：盖世汽车网）
- 一汽-大众官方宣布，为响应增值税的下调政策，其大众品牌将自3月27日起，下调全系在售车型官方指导价。（来源：盖世汽车网）
- 一汽-大众预计将于2022年在成都发动机工厂投产全新一代EA211 1.5T Evo发动机。该发动机满足国六B排放标准，将匹配速腾、高尔夫等车型，并逐步取代现有的1.4T发动机。（来源：盖世汽车网）
- 3月25日，在珠海国际会展中心举行的大众汽车“纯电时代 经典焕新”大众汽车品牌新能源车型媒体沟通会上，大众宝来·纯电，高尔夫·纯电，朗逸电动版正式亮相。（来源：电动邦）

##### ■ 吉利汽车

- 戴姆勒股份公司与浙江吉利控股集团举行关于戴姆勒旗下SMART品牌的战略合作签约仪式，吉利与戴姆勒将在中国组建面向全球的50:50的合资公司。该合资公司总部位于中国，将在全球范围内运营和发展SMART纯电动智能汽车品牌，双方将发挥各自优势，在设计、研发、制造、供应链等领域展开协同合作，在中国成立的合资生产基地（武汉）计划自2022年起投放新一代纯电动SMART车型。（来源：盖世汽车网）
- 吉利嘉际正式上市。新车共推出搭载1.8T涡轮增压、1.5T+48V轻混以及1.5T插电混动三种动力共计11款车型，指导价格区间为9.98-21.58万元，其中传统燃油动力车型售价区间为9.98-14.88万元；PHEV车型售价区间为19.28-21.58万元，补贴后售价为15.98-18.28万元。（来源：汽车之家）
- 吉利官方正式公布几何A的预售价，新车的预售价为15万元-17万元（补贴后），在线预定的首任车主可获得买免费终身流量，预定期到交车每天赠送11度充电额度，前6000名车主享99元抵1000元，且拥有免费赠送充电桩、充电桩安装服务，免费赠送外放电电枪及精品配套礼品。几何A定位于一款紧凑型电动车，根据电池容量不同，分为NEDC续航里程500km的高能超长续航版和410km的高维标准续航版两种版本可选，新车预计会在4月11日正式上市。（来源：汽车之家）

- 吉利汽车控股有限公司发布 2018 年业绩公告。公告显示，吉利汽车 2018 年实现收益约 1065.95 亿元人民币，同比增长 15%。吉利汽车净溢利总额由 2017 年的 107.4 亿元增加 18% 至 2018 年的 126.7 亿元。扣除非控股股东权益后，股东应占净溢利由 2017 年的 106.3 亿元增加 18% 至 2018 年的 125.5 亿元。每股摊薄盈利增加 18% 至 1.37 元。（来源：盖世汽车网）

#### ■ 比亚迪

- 比亚迪在北京钻石球场举办以“向新而强，强大中国车”为主题的春季新品发布会，王朝系列旗下全新唐燃油六座版、唐 DM 六座版、唐 EV、秦 Pro 1.5T 手动版、秦 Pro DM 超能版、秦 Pro EV 超能版、宋 MAX DM 版、新款元 EV 共计 35 款车型同步上市，售价区间 6.99-35.99 万元。（来源：盖世汽车网）
- 比亚迪与墨西哥能源基金组织 Pireos Capital 签署了 100 兆瓦时电池储能系统合作方案，并正式启动这一墨西哥工商业领域规模最大的“光伏储能”新能源项目群。（来源：汽车之家）
- 日前比亚迪发布新能源车型保价计划，旗下部分车型在 6 月 25 日之前享受 2018 年全额补贴，由于 2019 年补贴退坡造成的差价由比亚迪进行补全，企业最高补贴金额达到了 9.90 万元。（来源：汽车之家）
- 比亚迪发布 2018 年年度报告显示，公司实现营业收入 1300.55 亿元，同比增长 22.79%；归属于上市公司股东的净利润 27.80 亿元，同比降 31.63%。其中，2018 年全年，汽车及相关产品业务的收入约为人民币 760.07 亿元，同比上升 34.23%；手机部件及组装业务的收入约人民币 422.30 亿元，同比上升 4.34%；二次充电电池及光伏业务的收入约为人民币 89.50 亿元，同比上升 2.09%。上述三项业务占集团总收入的比例分别 58.44%、32.47% 和 6.88%。2018 年比亚迪新能源汽车业务收入约为人民币 524.22 亿元，同比增长 34.21%，占集团收入比例进一步提升至 40.31%。（来源：汽车之家）
- 华为与比亚迪在深圳签署全面战略合作协议。双方计划在汽车智能网联、智能驾驶以及智慧云轨、智慧园区等方面展开深度交流与合作，共同推动汽车与轨道交通的创新发展、助力汽车行业数字化转型。（来源：汽车之家）

#### ■ 广汽集团

- 广汽集团公布了 2018 年度业绩报告，实现营业总收入约 723.80 亿元，同比增长约 1.13%，归属于母公司股东的净利润约 109.03 亿元，同比增长 1.08%；实现每股收益 1.07 元。董事会拟向全体股东派发每 10 股 2.8 元（含税）的末期股息，加上中期已派发的每 10 股 1 元（含税）的股息，全年累计向全体股东派发股息总额约 38.87 亿元，比上年增长约 2.64%。（来源：盖世汽车网）
- 3 月 1 日，广汽新能源全新中高级纯电轿车 Aion S 开启预售，共推出两款车型：炫 530 与魅 630，补贴后预售价分别为 14 万元起和 16 万元起。近日，广汽新能源官方宣布，截至 3 月 25 日，Aion S 预售订单量已超 15000 台，平均每日订单超 600 台，平均单店订单超 260 台。（来源：盖世汽车网）

#### ■ 上汽乘用车

- 上汽名爵 EZS 正式上市，此次共推出了 4 款车型，售价区间（补贴后）为 11.98-14.98 万元。新车搭载了水冷+电加热温控系统以及 S-Pedal 能量回收增程系统，NEDC 续航能力为 335km。另外，发布会公布的一个利好消息，前一万名购车车主指导价立减一万元。（来源：盖世汽车网）
- 上汽名爵对外宣布，在 2019 年 3 月 27 日-6 月 25 日的过渡期，MG 名爵新能源车型保持 2018 年补贴后的价格不变，仍享受 2018 年全额补贴（国补+地补），差价由 MG 名爵承担。（来源：盖世汽车网）

- 上汽乘用车响应增值税下调优惠政策，旗下荣威品牌、名爵品牌双双官降，其中品牌荣威最高可优惠 2.3 万元，名爵品牌最高可优惠 2.9 万元。（来源：盖世汽车网）

#### ■ 北京汽车

- 北京汽车公布其 2018 年财报。2018 年北京汽车收入约为 1519.2 亿元人民币，同比增长 13.2%；公司权益持有人应占净利润约为 44.3 亿元人民币，同比增长 96.6%。北京汽车 2018 年收入和毛利增加的主要原因是由于北京奔驰的收入和毛利增加，其中，与北京奔驰相关的收入由 2017 年度的约人民币 1167.7 亿元增至 2018 年度的约人民币 1354.2 亿元，同比增长 16.0%，占北京汽车 2018 年度总收入的 89.1%。（来源：盖世汽车网）

### 5、燃料电池

#### ■ 美锦能源

- 公司公布 2018 年度报告，全年营收 151.47 亿 (+23.77%)，归母净利润 17.98 亿 (+71.55%)。（来源：wind）
- 截止 3 月 21 日，公司旗下控股子公司佛山市飞驰汽车制造有限公司向佛山市顺德区鸿运公共交通有限公司、佛山市三水区国鸿公共交通有限公司、佛山市汽车运输集团有限公司合计交付 190 辆氢燃料电池城市客车。（来源：wind）
- 3 月 26 日，为推动氢能源的进一步发展，成立氢能产业联盟，公司与嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会双方以未来长期战略合作为目标，在平等互利、协商一致的基础上于 2019 年 3 月 23 日签署了《美锦能源氢能汽车产业园合作框架协议》（以下简称“《合作框架协议》”），协议主要内容为在嘉兴市秀洲区投资建设美锦氢能汽车产业园。产业园总体规划用地 2000 亩，预计总投资 100 亿元。（来源：wind）

#### ■ 雪人股份

- 3 月 21 日，公司拟在重庆市两江新区投资设立燃料电池发动机及其核心零部件制造项目，项目拟总投资 45.5 亿元，将通过三期建设，最终达到年产 10 万套燃料电池发动机及电堆等核心部件的产能。同时在重庆市分期建设 35 座加氢站。（来源：wind）

#### ■ 雄韬股份

- 3 月 5 日，公司拟用人民币 10,500 万元向 BD TECHNOLOGY LIMITED 收购参股公司江山宝源国际融资租赁有限公司 17.4% 的股权。本次收购完成后，公司持有江山宝源 62.4% 的股权。（来源：wind）

#### ■ 潍柴动力

- 公司发布 2018 年年度报告，实现营收 1592.5 亿 (+5.07%)，归母净利润 86.6 亿元 (+27.16%)。（来源：wind）

#### ■ 京城股份

- 公司发布 2018 年年度报告，实现营收 11.2 亿 (-6.81%)，归母净利润 -9394 万元 (-550%)。（来源：wind）

#### ■ 福田汽车

- 3 月 9 日，公司拟以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，以推进公司股价与内在价值相匹配。按回购资金总额上限人民币 5 亿元、回购股份价格不超过 2.55 元/股测算，预计本次回购股份数量约为 1.96 亿股，占本公司目前已发行总股本的 2.94%。本次实际回购股份总数的 70% 将用于注销并减少注册资本、30% 将用于后续员工持股计划/股权激励计划。（来源：wind）

#### ■ 安泰科技

- 公司公布 2018 年度报告，全年营收 50.54 亿 (+8.46%)，归母净利润 -2.18 亿 (-467.85%)。(来源：wind)

#### ■ 道氏技术

- 3 月 18 日，公司与上海重塑能源科技有限公司及自然人马东生先生拟共同出资设立广东道氏云杉氢能源科技有限公司，从事氢燃料电池膜电极 (MEA) 等材料的研制和销售。道氏云杉注册资本为 5,000 万元人民币，公司出资 3,100 万元，占注册资本 62%；重塑科技出资 400 万元，占注册资本 8%；马东生先生出资 1,500 万元，占注册资本 30%。(来源：wind)

### 风险提示

- **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。
- **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。
- **纯电 A0、A 级车能否弥补 A00 级车销量仍不确定。**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。
- **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。
- **特斯拉建厂项目周期较长及国产化不及预期风险。**若特斯拉上海工厂建厂不及预期，或短期未启用本土化产业链，会对特斯拉产业链造成影响。
- **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。
- **新能源汽车补贴大幅退坡，不利于新能源汽车产销的风险。**2019 年新能源汽车补贴政策正式发布，补贴力度大幅退坡，将增加企业盈利负担和消费者购车压力，可能影响市场对新能源汽车需求。

**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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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