

新能源汽车

点评报告

行业研究——新能源

证券研究报告

平均能量密度持续提升，磷酸铁锂复苏仍需等待

——2019年第3批新能源汽车推广目录点评

✉ : 王鹏 执业证书编号: S1230514080002
 ☎ : 021-80106010
 ✉ : wangpeng@stocke.com.cn

行业评级

 新能源汽车 增持
报告导读

工信部发布2019年第3批新能源汽车推广目录

投资要点
□ 乘用车能量密度保持提升趋势，160Wh/kg 以上的车型占比已达 39%

本次目录纯电动车型中，39款车型能量密度大于等于140Wh/kg，占比达到95%，其中，有16款车型能量密度超过160Wh/kg，占比39%。与第二十七批相比，高能量密度车型占比进一步提升，且多数车型均能获得0.9倍以上补贴。配套电池类型看，46款车型配套三元锂电池，在乘用车中占比92%。从续航里程看，本次推出的车型普遍在400公里，其中比亚迪达到502公里。综合来看，93%的车型在300km以上，其中56%在400km以上，拿到1.8万元以上补贴没有问题。广汽的AION.S纯电动轿车能量密度达170wh/kg，为本批能量密度最高车型，装载宁德时代新一代811电池。

□ 客车能量密度环比上升，大多数车型符合新补贴要求

磷酸铁锂电池能量密度基本超过135Wh/kg。本次目录纯电动车型中，69款车型能量密度大于等于135Wh/kg，占比为97%，仅2款车型能量密度低于135Wh/kg，所有车型的能量密度均超过120Wh/kg。配套电池类型看，71款车型配套磷酸铁锂电池，1款配套锰酸锂电池，1款配套燃料电池。从续航里程看，本次推出的车型54%在400km以上，其余车型也全部超过200km的补贴要求。客车市场的竞争相对充分，大部分客车企业都能实现补贴要求。

□ 投资建议

根据乘联会数据，3月新能源汽车销量约11.1万辆，同比增长99%，保持高速增长。根据动力电池应用分会研究部数据，同期动力电池装机量约5.09GWh，同比增长146.3%。从电池种类来看，三元电池装机量占比76.47%仍为主流，磷酸铁锂装机同比下降7%，尚未出现市场预期的占比提升，推广目录也并未显示乘用车领域磷酸铁锂的复苏。按照电池企业排名，宁德时代3月市占率43.92%仍在提升，比亚迪占比30.93%，旗下车型销售良好，第三名国轩高科占比3.53%有所下滑。我们认为目前良好的销售数据是补贴过渡期的必然现象，在补贴正式退坡前的抢装行情将提升产业链上半年的业绩表现，建议积极关注相关标的：**宁德时代、恩捷股份、新宙邦、璞泰来、当升科技、先导智能、赢合科技。**

风险提示： 补贴退坡高于预期，行业竞争加剧，新技术替代风险

相关报告

《平均续航里程与能量密度稳步提升》
 ——2019年第2批新能源汽车推广目录
 点评_20190312
 《国际车企新能源车型投放进度分析—
 —2019日内瓦车展点评》_20190308
 《海外市场崛起，全球新能源汽车开启
 高增长——2019新能源汽车行业深度报
 告》_20190217

报告撰写人：王鹏

数据支持人：陈逸凡

点评

2019年第3批推广目录178款车型：2019年4月，《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第2批）》相关车型及主要参数发布，共有178款车型入选，环比第2批增加较多，同比2018年第3批（95款）亦有显著增加。19年第2批推广目录中，新能源乘用车合计50款，占比28%；客车73款，占比41%；专用车55款，占比30%。纯电动车型有164款，插电式混合动力车型有11款，燃料电池车型3款。

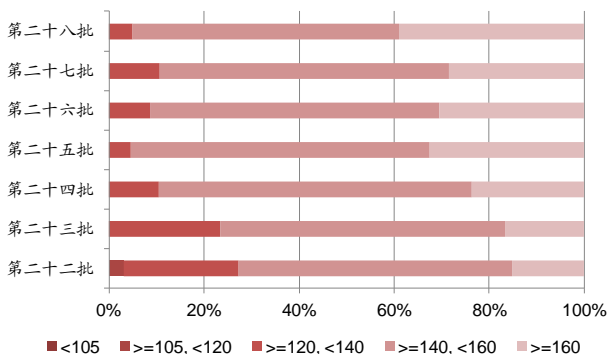
表 1：2019 年第 3 批推广目录车型统计

车型	动力	2019 年第 1 批	2019 年第 2 批	2019 年第 3 批	2019 年累计
乘用车	纯电动	46	28	41	115
	插混	8	1	9	18
乘用车合计		54	29	50	133
客车	纯电动	32	22	70	124
	插混			2	2
	燃料电池			1	1
客车合计		32	22	73	127
专用车	纯电动	20	33	53	106
	燃料电池			2	2
专用车合计		20	33	55	108
合计		106	84	178	368

数据来源：工信部，浙商证券研究所

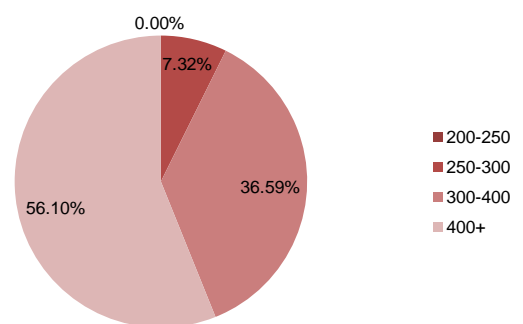
新能源乘用车：乘用车能量密度保持提升趋势，160Wh/kg 以上的车型占比已达 39%。本次目录纯电动车型中，39 款车型能量密度大于等于 140Wh/kg，占比达到 95%，其中，有 16 款车型能量密度超过 160Wh/kg，占比 39%。与第二十七批相比，高能量密度车型占比进一步提升，且多数车型均能获得 0.9 倍以上补贴。配套电池类型看，46 款车型配套三元锂电池，在乘用车中占比 92%。从续航里程看，本次推出的车型普遍在 400 公里，其中比亚迪达到 502 公里。综合来看，93%的车型在 300km 以上，其中 56%在 400km 以上，拿到 1.8 万元以上补贴没有问题。广汽的 AION.S 纯电动轿车能量密度达 170wh/kg，为本批能量密度最高车型，装载宁德时代新一代 811 电池。

图 1：近 7 批推广目录乘用车能量密度统计



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 2：2019 年第 3 批推广目录乘用车续航里程统计

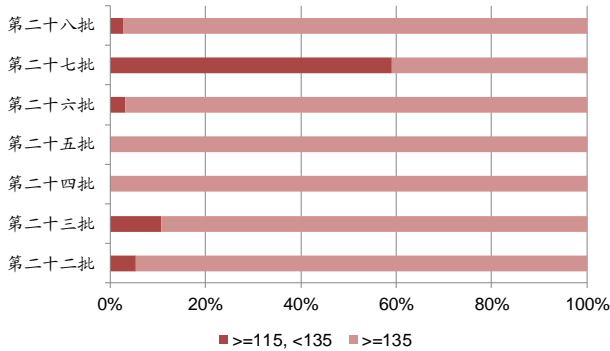


资料来源：工信部，浙商证券研究所

新能源客车：磷酸铁锂电池能量密度基本超过 135Wh/kg。本次目录纯电动车型中，69 款车型能量密度大于等于 135Wh/kg，占比为 97%，仅 2 款车型能量密度低于 135Wh/kg，所有车型的能量密度均超过 120Wh/kg。配套电池类

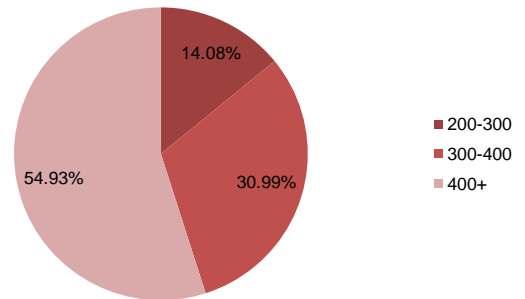
型看，71款车型配套磷酸铁锂电池，1款配套锰酸锂电池，1款配套燃料电池。从续航里程看，本次推出的车型54%在400km以上，其余车型也全部超过200km的补贴要求。客车市场的竞争相对充分，大部分客车企业都能实现补贴要求。

图 3：近 7 批推广目录客车能量密度统计



资料来源：工信部，浙商证券研究所

图 4：2019 年第 2 批推广目录客车续航里程统计



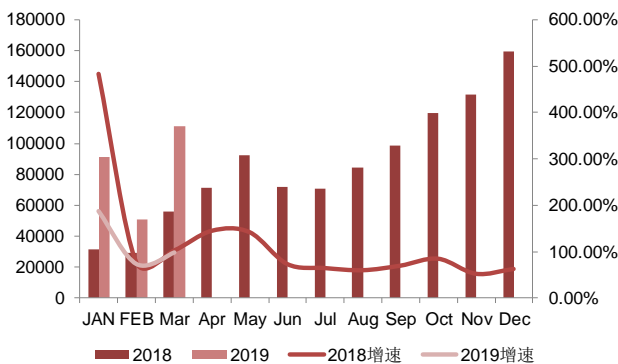
资料来源：工信部，浙商证券研究所

新能源专用车：本次目录入选的专用车占比较大，平均能量密度为 141Wh/kg。配套电池类型看，28 款车型配套磷酸铁锂电池，22 款车型配套三元电池，2 款车型配套锰酸锂电池，2 款车型配套燃料电池。从续航里程看，本次推出的车型 7 款在 300km 以上，其余车型 100-300km 之间。目前专用车带电量主流在 50kWh 以上，较 2018 年续航里程提升显著。

投资建议

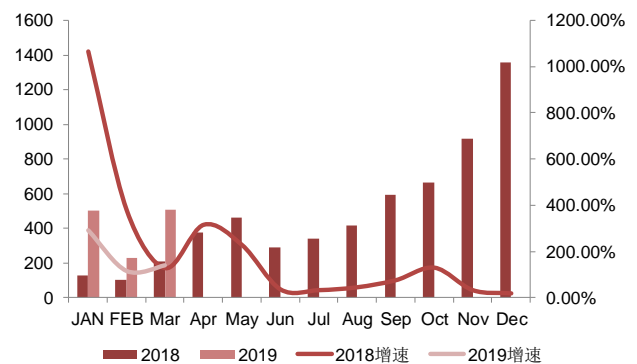
根据乘联会数据，3 月新能源汽车销量约 11.1 万辆，同比增长 99%，保持高速增长。根据动力电池应用分会研究部数据，同期动力电池装机量约 5.09GWh，同比增长 146.3%。从电池种类来看，三元电池装机量占比 76.47% 仍为主流，磷酸铁锂装机同比下降 7%，尚未出现市场预期的占比提升，推广目录也并未显示乘用车领域磷酸铁锂的复苏。按照电池企业排名，宁德时代 3 月市占率 43.92% 仍在提升，比亚迪占比 30.93%，旗下车型销售良好，第三名国轩高科占比 3.53% 有所下滑。我们认为目前良好的销售数据是补贴过渡期的必然现象，在补贴正式退坡前的抢装行情将提升产业链上半年的业绩表现，建议积极关注相关标的：**宁德时代、恩捷股份、新宙邦、璞泰来、当升科技、先导智能、赢合科技。**

图 5：3 月新能源乘用车销量接近翻倍



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 6：2019 年 3 月动力电池装机量同比增长 146.3%



资料来源：动力电池应用分会研究部，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>