

电气设备与新能源行业点评

5月装机5.4gwh，环比微增5%，符合预期 增持（维持）

2019年06月11日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- 根据GGII数据，2019年5月电动车产量11万辆，同比增长28%，环比增长4%，基本符合预期。乘用车产量9.7万辆，同比增51%，环比下降2%；客车产量4,833辆，同比下降70%，环比下降5%；专用车产8,893辆，同比增长47%，环比增长402%。2019年1-5月电动车累计产量47.9万辆，同比增长52%；乘用车累计生产44万辆，同比增64%；客车累计生产2.34万辆，同比下降23%；专用车累计生产15,129辆，同比减少5%。
- 我们根据GGII数据统计，5月装机电量为5.67gwh，同比增长26%，环比增长5%。2019年1-5月累计装机电量为23.38gwh，累计同比增长84%。1) 磷酸铁锂占比继续回升：5月铁锂装机电量为1.73gwh，同比下降26%，环比增长17%，占比31%；2019年1-5月磷酸铁锂累计装机电量5.96gwh，同比增长14%，占比为26%。2) 三元：5月装机电量3.51gwh，同比增长82%，环比下降4%，占比62%；三元2019年1-5月累计装机电量为15.87gwh，同比增长126%，占比68%；锰酸锂5月装机电量为12.03gwh。各车型平均带电量来看，5月乘用车平均带电量维持高位，专用车平均带电量环比大幅下降。5月纯电动乘用车单车带电量46.37kwh，环比小幅下降，全年平均带电量小幅下降至46.69kwh。5月纯电动客车平均带电量环比继续回升，为197.02wh/辆；专用车平均带电量环比大幅下降至84.81wh/辆。
- 从电池厂商看，宁德时代5月装机电量2.38gwh，同比增长21%，市占率42%。其次比亚迪4月装机电量1.07gwh，同比增长97%，市占率18.8%。第三名为国轩高科，装机电量0.51gwh，市占率9%。
- 从车型来看，乘用车依然为电池消纳主力。5月乘用车装机电量为3.98gwh，环比小幅下降，同比增长119%，占比70%；专用车装机电量0.76gwh，同比增长55.2%，环比增长142%，占比13%；客车0.93gwh，同比增长8.7%，环比下降61%，占比16%。从电池结构看，磷酸铁锂在专用车中占比有所下降，5月份铁锂在专用车占比为84%。
- 投资建议
5月电动车产量环比小幅回升，基本符合预期，预计6、7月产量将环比逐步向上，继续推荐锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、星源材质、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；电池龙头（宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、关注欣旺达）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（天齐锂业）。
- 风险提示
投资增速下滑，价格竞争超预期。

行业走势

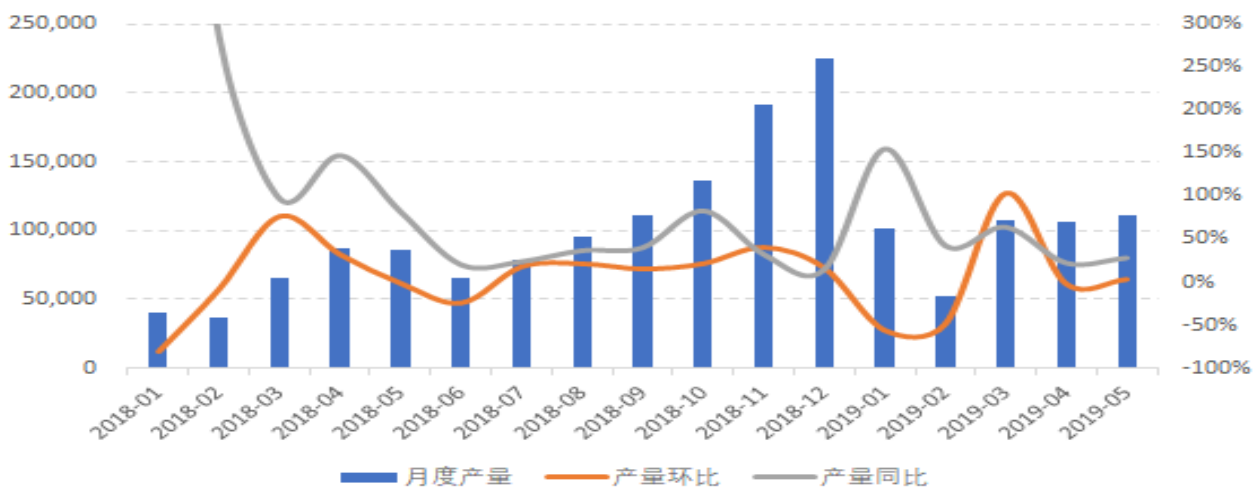


相关研究

- 1、《发改委稳消费，供需两端重点促进电动车发展》
2019-06-10
- 2、《4月新能源车销9.7万辆，同增18.1%，基本符合预期》
2019-05-15

根据 GGII 数据, 2019 年 5 月电动车产量 11 万辆, 同比增长 28%, 环比增长 4%, 基本符合预期。乘用车产量 9.7 万辆, 同比增 51%, 环比下降 2%; 客车产量 4,833 辆, 同比下降 70%, 环比下降 5%; 专用车产 8,893 辆, 同比增长 47%, 环比增长 402%。2019 年 1-5 月电动车累计产量 47.9 万辆, 同比增长 52%; 乘用车累计生产 44 万辆, 同比增 64%; 客车累计生产 2.34 万辆, 同比下降 23%; 专用车累计生产 15,129 辆, 同比减少 5%。

图 1: GGII 月度产量数据 (辆)



数据来源: GCII、东吴证券研究所

图 2: GGII 月度产量数据 (辆)

GGII	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05
所有车型总计	39,732	36,921	65,380	86,732	86,176	66,032	78,403	95,789	111,218	135,924	191,814	225,185	101,389	52,724	107,481	106,353	110,726
单月环比	817%	285%	97%	148%	82%	20%	24%	37%	40%	83%	33%	15%	155%	43%	64%	23%	28%
单月环比	-80%	-7%	77%	33%	-1%	-23%	19%	22%	16%	22%	41%	17%	-55%	-48%	104%	-1%	4%
乘用车	33,650	34,869	60,527	75,517	64,223	57,856	68,954	84,600	93,492	117,446	156,918	159,426	91,662	50,607	101,449	99,472	97,000
单月环比	788%	283%	97%	137%	53%	39%	52%	51%	70%	123%	82%	64%	172%	45%	68%	32%	51%
单月环比	-65%	4%	74%	25%	-15%	-10%	19%	23%	11%	26%	34%	2%	-43%	-45%	100%	-2%	-2%
商用车	6,082	2,052	4,853	11,215	21,953	8,176	9,449	11,189	17,726	18,478	34,896	65,759	9,727	2,117	6,032	6,881	13,726
单月环比	1024%	320%	95%	255%	314%	-39%	-47%	-19%	-25%	-14%	-40%	-33%	60%	3%	24%	-39%	-37%
单月环比	-94%	-66%	137%	131%	96%	-63%	16%	18%	58%	4%	89%	88%	-85%	-78%	185%	14%	99%
客车	2,752	1,116	3,157	7,295	15,917	4,476	3,429	4,351	8,766	7,046	12,487	27,804	7,280	1,899	4,231	5,111	4,833
单月环比	1107%	268%	85%	520%	707%	-35%	-51%	-36%	-8%	-16%	-41%	-30%	165%	70%	34%	-30%	-70%
单月环比	-93%	-59%	183%	131%	118%	-72%	-23%	27%	101%	-20%	77%	123%	-74%	-74%	123%	21%	-5%
纯电乘用车	19,688	24,530	43,785	58,551	48,777	39,401	47,277	60,801	67,071	87,893	120,947	133,252	69,845	37,201	82,342	79,040	81,600
单月环比	509%	222%	69%	138%	40%	13%	39%	55%	103%	68%	63%	255%	63%	255%	88%	35%	67%
单月环比	-76%	25%	78%	34%	-17%	-19%	20%	29%	10%	31%	38%	10%	-48%	-47%	121%	-4%	3%
纯电客车	2,487	1,037	2,782	6,594	13,764	4,378	3,061	3,892	8,479	6,931	11,939	27,127	6,501	1,203	3,996	4,964	4,689
单月环比	7923%		351%	1359%	748%	-21%	-44%	-33%	4%	6%	-34%	-25%	161%	16%	44%	-25%	-66%
单月环比	-93%	-58%	168%	137%	109%	-68%	-30%	27%	118%	-18%	72%	127%	-76%	-81%	232%	24%	-6%
纯电专用	3,330	936	1,696	3,920	6,036	3,700	6,020	6,838	8,960	11,432	22,409	37,955	2,447	218	1,801	1,770	8,893
单月环比	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%	-14%	-40%	-35%	-27%	-77%	6%	20%	47%
单月环比	-94%	-72%	81%	131%	54%	-39%	63%	14%	31%	28%	96%	69%	-94%	-91%	726%	-2%	402%
插电乘用车	13,962	10,339	16,742	16,966	15,446	18,455	21,677	23,799	26,421	29,553	35,971	26,174	21,817	13,406	19,107	20,432	15,400
单月环比	2411%	595%	250%	132%	115%	181%	93%	93%	126%	217%	155%	70%	56%	30%	14%	20%	0%
单月环比	-9%	-26%	62%	1%	-9%	19%	17%	10%	11%	12%	22%	-27%	-17%	-39%	43%	7%	-25%
插电客车	264	77	375	647	2,037	95	368	459	287	115	548	677	779	696	235	147	144
单月环比	34%	-75%	-65%	-11%	482%	-93%	-76%	-54%	-80%	-94%	-81%	-82%	195%	804%	-37%	-77%	-93%
单月环比	-93%	-71%	387%	73%	215%	-95%	287%	25%	-37%	-60%	377%	24%	15%	-11%	-66%	-37%	-2%
燃料客车	1	2	54	116	3	5	36	3	210	3	277	332	80	44	74	5	

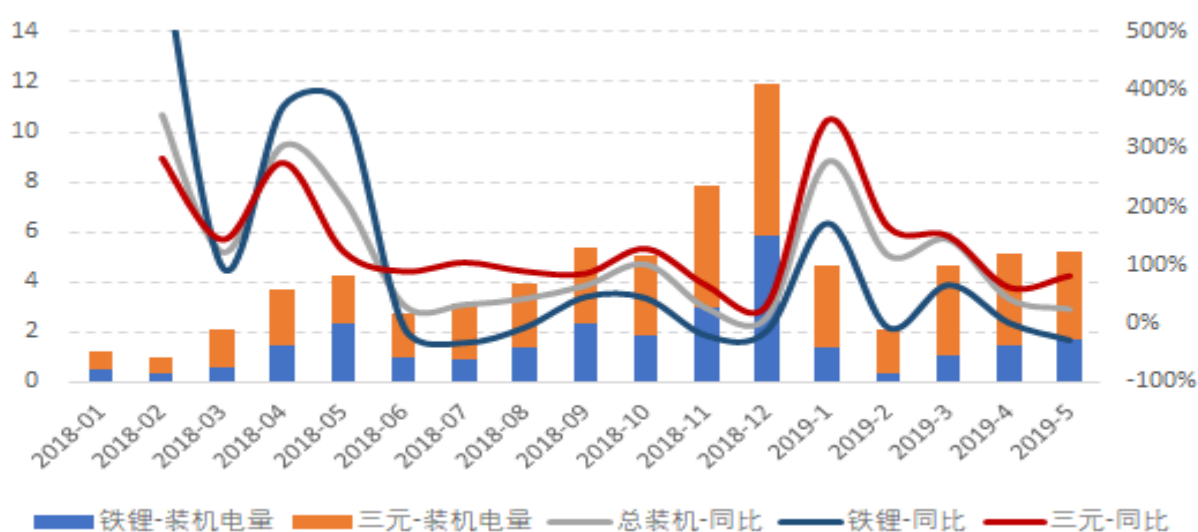
数据来源: GCII、东吴证券研究所

我们根据 GGII 数据统计，5 月装机电量为 5.67gwh，同比增长 26%，环比增长 5%。2019 年 1-5 月累计装机电量为 23.38gwh，累计同比增长 84%。

1) 磷酸铁锂占比继续回升：5 月铁锂装机电量为 1.73gwh，同比下降 26%，环比增长 17%，占比 31%；2019 年 1-5 月磷酸铁锂累计装机电量 5.96gwh，同比增长 14%，占比为 26%。

2) 三元：5 月装机电量 3.51gwh，同比增长 82%，环比下降 4%，占比 62%；三元 2019 年 1-5 月累计装机电量为 15.87gwh，同比增长 126%，占比 68%；锰酸锂 5 月装机电量为 12.03gwh。

图表 3：月度装机电量及增速（gwh）



数据来源：GGII、东吴证券研究所

各车型平均带电量来看，5 月乘用车平均带电量维持高位，专用车平均带电量环比大幅下降。5 月纯电动乘用车单车带电量 46.37kwh，环比小幅下降，全年平均带电量小幅下降至 46.69kwh。5 月纯电动客车平均带电量环比继续回升，为 197.02wh/辆；专用车平均带电量环比大幅下降至 84.81wh/辆。

图表 4：月度装机电量及平均单车电量（kwh）

节能网	2009-201905各车型平均电量(kwh)					合计			磷酸铁锂				三元			
	纯电乘用车	纯电客车	纯电专用	插电乘用车	插电客车	装机电量总计(kwh)	同比	环比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占比
2017年累计	27.05	153.68	54.71	14.89	41.98	36,306,767	30%		17,999,675	-11%		50%	16,211,484	157%		45%
2018-01	27.94	177.32	37.77	13.42	52.58	1,316,810	1136%	-89%	510,700	2897%	-92%	39%	728,800	1108%	-84%	55%
2018-02	25.94	188.43	49.53	14.34	33.65	1,029,039	357%	-22%	337,210	646%	-34%	33%	671,470	284%	-8%	65%
2018-03	29.95	154.49	51.62	13.83	47.36	2,077,893	123%	102%	610,166	98%	81%	29%	1,453,801	144%	117%	70%
2018-04	35.16	195.92	39.92	13.27	40.08	3,758,077	305%	81%	1,435,549	374%	135%	38%	2,249,595	277%	55%	60%
2018-05	33.02	165.06	52.30	13.21	44.76	4,493,633	214%	20%	2,356,749	375%	64%	52%	1,931,198	124%	-14%	43%
2018-06	40.99	186.07	53.23	12.69	45.32	2,865,026	33%	-36%	1,003,307	-5%	-57%	35%	1,747,819	90%	-9%	61%
2018-07	43.41	189.97	71.78	13.84	48.48	3,383,889	34%	18%	930,021	-31%	-7%	27%	2,212,364	105%	27%	65%
2018-08	43.53	210.61	52.59	13.67	44.88	4,171,806	44%	23%	1,376,380	-4%	48%	33%	2,535,477	90%	15%	61%
2018-09	43.49	218.70	61.67	14.63	45.33	5,723,408	66%	37%	2,338,143	48%	70%	41%	3,022,890	86%	19%	53%
2018-10	40.99	186.36	52.06	14.61	39.67	5,925,857	103%	4%	1,830,082	45%	-22%	31%	3,258,588	129%	8%	55%
2018-11	40.54	185.95	56.20	14.14	40.49	8,913,684	28%	50%	2,991,052	-18%	63%	34%	4,829,076	65%	48%	54%
2018-12	42.61	177.10	63.92	14.38	40.31	13,311,601	13%	49%	5,851,197	-10%	96%	44%	6,077,009	32%	26%	46%
2018年累计	39.34	184.01	57.88	13.93	43.90	56,970,723	57%	-	21,570,556	20%	-	38%	30,718,087	89%	-	54%
2019-1	46.08	185.14	84.50	14.13	45.02	4,973,385	278%	-63%	1,398,166	174%	-76%	28%	3,279,391	350%	-46%	66%
2019-2	46.31	214.04	212.83	13.47	49.04	2,241,585	118%	-55%	320,711	-5%	-77%	14%	1,787,857	166%	-45%	80%
2019-3	46.73	163.24	178.33	13.28	48.68	5,086,133	145%	127%	1,027,086	68%	220%	20%	3,641,014	150%	104%	72%
2019-4	47.71	170.22	277.94	14.27	48.64	5,406,447	44%	6%	1,481,458	3%	44%	27%	3,645,994	62%	0%	67%
2019-5	46.37	197.02	84.81	12.83	49.77	5,668,215	26%	5%	1,733,676	-26%	17%	31%	3,512,318	82%	-4%	62%
2019年累计	46.69	181.81	120.30	13.66	47.45	23,375,765	84%	-	5,961,097	14%	-	26%	15,866,575	126%	-	68%

数据来源：GCII、东吴证券研究所

从电池厂商看，宁德时代5月装机电量2.38gwh，同比增长21%，市占率42%。其次比亚迪4月装机电量1.07gwh，同比增长97%，市占率18.8%。第三名为国轩高科，装机电量0.51gwh，市占率9%。

1) 宁德时代5月装机电量增速略微放缓，为2.38gwh，同比增长21%，环比下降6.9%，占比42%。其中磷酸铁锂为0.69gwh，同比下降41%，环比下降2%；三元为1.53gwh，同比提升95%，环比下降10%；2019年1-5月累计装机电量10.44gwh，同比增长92%，累计占比44.59%。

2) 比亚迪5月装机电量为1.07gwh，同比增长97%，环比下降36.1%，占比18.8%。其中磷酸铁锂0.38gwh，同比增长40%，环比下降19%；三元0.69gwh，同比增长154%，环比下降43%；2019年1-5月累计装机电量6.27gwh，同比增长145%，累计占比26.81%。

3) 国轩(5月0.51gwh，1-5月累计1.29gwh，同比增58%，占比为5.50%)；中航锂电(5月0.10gwh，1-5月累计0.41gwh，同比增403%，占比为1.77%)；鹏辉能源(5月0.07gwh，1-5月累计0.21gwh，同比增378%，占比为0.88%)；力神(5月0.21gwh，1-5月累计0.54gwh，同比增148%，占比为2.30%)；欣旺达(5月0.12gwh，环比增长191%，1-5月累计0.17gwh，占比为0.72%)；比克(5月0.07gwh，1-5月累计0.37gwh，占比为1.58%)；亿纬(5月0.14gwh，1-5月累计0.39gwh，同比下降23%，占比为1.67%)。

图 表 5：各电池厂商月度装机电量 (kwh)

序号	简号	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	5月占比	5月环比	5月同比	2019年 1-5月	2018年 1-5月	19年 同比	19年 累计占比
1	宁德时代	2,173,730	1,022,452	2,296,536	2,560,153	2,384,263	42.0%	-6.9%	21%	10,437,134	5,442,861	92%	44.59%
2	比亚迪	1,371,803	583,973	1,574,899	1,674,487	1,069,670	18.8%	-36.1%	97%	6,274,833	2,560,827	145%	26.81%
3	国轩高科	187,522	126,957	180,210	280,246	513,073	9.0%	83.1%	175%	1,288,008	813,505	58%	5.50%
4	中航锂电	74,839	33,712	95,186	110,143	101,020	1.8%	-8.3%	49%	414,900	82,431	403%	1.77%
5	鹏辉能源	4,783		54,534	80,775	65,083	1.1%	-19.4%	701%	205,174	42,950	378%	0.88%
7	多氟多	61,687	40,626	62,659	78,653	106,726	1.9%	35.7%	246%	350,351	37,577	832%	1.50%
8	力神	95,139	42,522	115,698	72,996	212,982	3.8%	191.8%	22%	539,336	217,805	148%	2.30%
9	联动天翼	27,323	1,904	35,272	72,828	121,094	2.1%	66.3%		258,421	0		1.10%
10	天津捷威	60,256	18,643	49,194	57,637	54,140	1.0%	-6.1%	233261%	239,868	121	198302%	1.02%
11	安驰新能源	45,393	213	36,224	49,083	55,110	1.0%	12.3%		186,023	0		0.79%
12	河南锂动电源	11,667		27,075	44,150	51,004	0.9%	15.5%		133,897	0		0.57%
13	比克电池	124,476	48,423	85,940	40,870	69,910	1.2%	71.1%	-44%	369,619	370,144	0%	1.58%
14	欣旺达	5,861	569	3,357	40,816	118,822	2.1%	191.1%		169,424	0		0.72%
15	桑顿新能源	25,692	11,131	63,587	29,922	45,678	0.8%	52.7%	171%	176,010	17,102	929%	0.75%
16	三洋电池	792	2,364	16,155	26,122	29,871	0.5%	14.4%		75,303	0		0.32%
17	卡耐新能源	69,294	53,997	14,956	23,267	56,806	1.0%	144.2%	466%	218,319	13,478	1520%	0.93%
18	亿纬锂能	150,161	37,112	42,835	21,370	140,253	2.5%	556.3%	-57%	391,731	506,878	-23%	1.67%
19	塔菲尔	30,865	114	16,758	16,486	74,508	1.3%	351.9%	13960%	138,731	13,883	899%	0.59%
20	中信国安盟固利	17,366	8,200	6,880	14,026	70,355	1.2%	401.6%	80%	116,826	60,252	94%	0.50%

数据来源：GCII、东吴证券研究所

图 表 6：各电池厂商月度装机电量 (kwh, 按电池种类分)

行标签	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	5月同比	5月环比	2019年1-5月	2018年1-5月	累计同比
宁德时代新能源科技股份有限公司										
磷酸铁锂	750,819	32,993	478,575	705,810	693,949	-41%	-2%	2,662,146	2,556,422	4%
三元材料	1,341,564	951,246	1,630,359	1,700,426	1,534,715	95%	-10%	7,158,310	2,886,244	148%
其他	81,347	38,214	187,602	153,917	155,599		1%	616,678	0	
合计	2,173,730	1,022,452	2,296,536	2,560,153	2,384,263	21%	-7%	10,437,134	5,442,666	92%
比亚迪股份有限公司										
磷酸铁锂	232,841	103,360	324,670	464,663	376,930	40%	-19%	1,502,464	837,193	79%
三元材料	1,138,963	480,613	1,250,229	1,209,824	692,741	154%	-43%	4,772,369	1,721,074	177%
合计	1,371,803	583,973	1,574,899	1,674,487	1,069,670	97%	-36%	6,274,833	2,558,267	145%
深圳市沃特玛电池技术有限公司										
磷酸铁锂						-100%		0	14,498	-100%
合计						-100%		0	14,498	-100%
合肥国轩高科动力能源股份公司										
三元材料	46,201	7,272	17,848	6,436	62,424	820%	870%	140,182	59,634	135%
磷酸铁锂	123,051	118,911	162,281	273,810	450,649	150%	65%	1,128,702	754,381	50%
其他	18,269	774	80					19,123	0	
合计	187,522	126,957	180,210	280,246	513,073	175%	83%	1,288,008	815,906	58%
惠州亿纬锂能股份有限公司										
磷酸铁锂	146,420	36,981	42,786	20,493	140,253	-55%	584%	386,933	465,374	-17%
三元材料	3,741	131	50	876		-100%	-100%	4,798	41,447	-88%
合计	150,161	37,112	42,835	21,370	140,253	-57%	556%	391,731	506,821	-23%
力神动力电池系统股份有限公司										
磷酸铁锂	31,731	4,920	706	7,561	31,672	-48%	319%	76,590	75,010	2%
其他	469	750	2,395	448	704		57%	4,767	0	
三元材料	62,939	36,851	112,597	64,986	180,606	58%	178%	457,979	142,714	221%
合计	95,139	42,522	115,698	72,996	212,982	22%	192%	539,336	217,724	148%
深圳比克电池有限公司										
三元材料	124,362	48,423	85,940	40,298	69,910	-44%	73%	368,933	370,144	0%
合计	124,476	48,423	85,940	40,870	69,910	-44%	71%	369,619	370,144	0%
北京国能电池科技有限公司										
三元材料						-100%		0	20,955	-100%
磷酸铁锂	631	5,460	7,421	1,253	6,301	-94%	403%	21,065	184,070	-89%
合计	631	5,460	7,421	1,253	6,301	-94%	403%	21,065	205,024	-90%

数据来源：GCII、东吴证券研究所

2019年1-5月磷酸铁锂动力电池主要集中于CATL、比亚迪和国轩高科，三家合计占据88.8%的市场份额，市场集中度高。三元市场前几大厂商为CATL，比亚迪，比克电池和中航锂电，共占据79.1%的市场份额。

图表7：磷酸铁锂及三元市场竞争格局（kwh）

磷酸铁锂市场份额			三元市场份额		
磷酸铁锂市场份额	19年1-5月装机电量	市占率	三元市场份额	19年1-5月装机电量	市占率
宁德时代	2,662,146	44.7%	宁德时代	7,158,310	44.6%
比亚迪	1,502,464	25.2%	比亚迪	4,772,369	29.7%
国轩高科	1,128,702	18.9%	比克	368,933	2.3%
亿纬锂能	386,933	6.5%	中航锂电	398,362	2.5%
安驰新能源	55,324	0.9%	合计	12,697,974	79.1%
合计	5,735,569	96.2%		16,054,600	
	5,961,097				

数据来源：GCII，东吴证券研究所

从车型来看，乘用车依然为电池消纳主力。5月乘用车装机电量为3.98gwh，环比小幅下降，同比增长119%，占比70%；专用车装机电量0.76gwh，同比增长55.2%，环比增长142%，占比13%；客车0.93gwh，同比增长8.7%，环比下降61%，占比16%。从电池结构看，磷酸铁锂在专用车中占比有所下降，5月份铁锂在专用车占比为84%。

图表8：分车型装机电池类型（kwh）

行标签	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2018年总计	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05
乘用车																		
三元	626,400	627,770	1,371,827	2,135,693	1,710,009	1,643,373	1,982,536	2,362,021	2,672,850	3,045,906	4,255,399	5,167,517	27,601,301	3,194,562	1,782,964	3,605,158	3,624,802	3,436,649
-占比	85%	79%	89%	94%	94%	92%	84%	79%	81%	75%	79%	85%	83%	91%	94%	88%	89%	86%
磷酸铁锂	111,100	164,230	170,951	148,040	104,841	147,668	234,230	421,373	335,223	245,865	332,979	314,453	2,730,952	144,484	59,156	161,800	190,621	243,967
-占比	15%	21%	11%	6%	6%	8%	10%	14%	10%	6%	6%	5%	8%	4%	3%	4%	5%	6%
锰酸锂	0	0	0	35	0	0	144	2,010	1,867	718	4,093	8,866	2,082	2,082	1,221	1,077	287	431
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他						135,691	188,371	293,368	740,815	823,055	568,200	2,749,500	185,546	60,228	333,190	246,656	302,153	
合计	737,500	792,000	1,542,778	2,283,768	1,814,849	1,791,041	2,352,457	2,971,910	3,303,451	4,034,452	5,412,151	6,054,263	33,090,620	3,526,675	1,903,569	4,101,224	4,062,366	3,983,200
-占比	56%	76%	74%	61%	40%	64%	70%	71%	58%	68%	61%	45%	58%	71%	85%	81%	75%	70%
专用车																		
三元	102,600	43,700	81,974	113,902	221,190	104,446	229,828	173,455	350,040	212,682	573,677	909,492	3,116,986	84,829	4,893	35,857	21,192	75,669
-占比	82%	94%	94%	73%	70%	53%	53%	48%	63%	36%	46%	37%	47%	11%	11%	4%	4%	10%
磷酸铁锂	21,800	2,840	4,246	15,055	75,614	67,479	126,289	147,612	194,265	344,090	614,345	1,148,239	2,761,873	103,807	40,580	284,969	470,372	644,444
-占比	18%	6%	5%	10%	24%	34%	29%	41%	35%	58%	49%	47%	87%	89%	84%	89%	96%	84%
锰酸锂	100	0	167	25,035	14,371	24,829	75,412	36,089	7,837	37,258	54,259	123,762	399,119	1,158	176	49	146	43,595
铅酸电池	0	0	1,166	2,482	4,310	10	0	0	0	0	0	0	7,968	15,936	0	0	0	0
其他						616	2,516	677	1,259	17,091	273,296	295,456	18,319	774	433	333	564	84
合计	124,500	46,540	87,553	156,474	315,484	196,764	432,145	359,672	552,820	595,288	1,259,372	2,454,789	6,581,402	208,113	46,423	321,308	492,276	763,792
-占比	9%	4%	4%	4%	7%	7%	13%	9%	10%	10%	14%	18%	12%	4%	2%	6%	9%	13%
客车																		
三元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
磷酸铁锂	377,700	170,140	434,969	1,272,454	2,176,294	788,160	569,502	807,396	1,808,655	1,240,128	2,043,728	4,388,505	16,077,630	1,149,874	220,975	580,318	820,464	845,265
-占比	83%	86%	97%	97%	92%	96%	95%	96%	97%	95%	91%	90%	93%	92%	75%	87%	96%	91%
锰酸锂	60,700	2,400	9,484	45,381	124,043	14,525	19,192	25,753	21,250	21,276	80,021	295,767	719,794	36,002	10,150	14,568	26,539	76,263
其他	0	0	0	0	0	0	0	0	86	0	17,711	17,797	4,922	0	50	4,355	0	0
铁酸锂	16,400	25,830	3,109	67,718	16,248	11,128	10,192	37,563	43,551	118,598	147,851	498,188	53,746	63,811	73,366	5,189	9,636	
合计	454,800	198,380	447,562	1,317,835	2,368,055	818,933	599,823	843,341	1,867,468	1,305,042	2,242,347	4,849,834	17,313,420	1,244,544	294,937	668,303	856,547	931,164
-占比	35%	19%	22%	35%	53%	29%	18%	20%	33%	22%	25%	36%	30%	13%	13%	13%	16%	16%
总计	1,316,800	1,036,920	2,077,893	3,758,077	4,498,389	2,806,737	3,384,425	4,174,923	5,723,739	5,934,782	8,913,871	13,358,886	56,985,441	4,979,332	2,244,929	5,090,835	5,411,189	5,678,156
总计-原始	1,316,800	1,036,920	2,077,893	3,758,077	4,498,389	2,806,737	3,384,425	4,174,923	5,723,739	5,934,782	8,913,871	13,311,601	56,982,261	4,979,332	2,244,929	5,090,835	5,411,189	5,678,156
-磷酸铁锂	510,600	337,210	610,166	1,435,549	2,356,749	1,003,307	930,021	1,376,380	2,338,143	1,830,082	2,991,052	21,570,556	37,289,815	1,398,166	320,711	3,641,014	1,481,458	1,733,676
-三元	729,000	671,470	1,453,801	2,249,595	1,931,198	1,747,819	2,212,364	2,535,477	3,022,890	3,258,588	4,829,076	30,718,087	55,359,364	3,279,391	1,787,857	1,027,086	3,645,994	3,512,318

数据来源：GCII，东吴证券研究所

■ 投资建议

5月电动车产量环比小幅回升，基本符合预期，预计6、7月产量将环比逐步向上，继续推荐锂电中游的优质龙头（新宙邦、璞泰来、星源材质、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；电池龙头（宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、关注欣旺达）；核心零部件（汇川技术、宏发股份）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（天齐锂业）。

■ 风险提示

投资增速下滑，价格竞争超预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

