

装机电量稳步增长，龙头占比略有下降

——新能源汽车动力电池市场跟踪报告

强于大市（维持）

日期：2019年06月25日

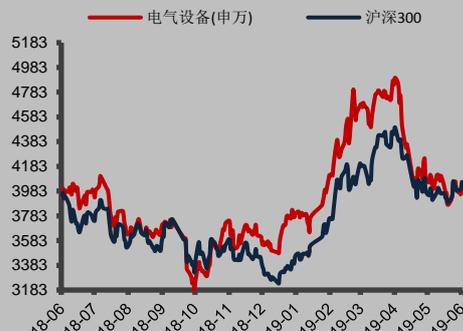
事件：

针对 2019 年度 1-5 月份，新能源汽车动力电池市场的统计数据和相关情况作出简要分析。

投资要点：

- **统计数据显示，今年 5 月份动力电池的装机电量总体保持稳定增长：**5 月装机电量为 5.68Gwh，环比增长 4.9%，增速相比于 4 月份的 6.3% 有所减少。按照车型划分，乘用车的装机电量占据主体地位，5 月份装机电量占到总装机电量的 70.1%，环比下降 1.9%；专用车装机电量占比持续提高，5 月份装机电量占总装机电量的 13.5%，环比增长 55.2%；客车装机电量占比则有略微提升，但总体份额基本保持稳定。
- **三元电池装机电量仍占据主导，磷酸铁锂装机电量占比略有提高。**其中，磷酸铁锂电池和三元电池装机电量分别为 1.74GWh 和 3.51GWh，在总装机电量中的占比分别达到 30.5% 和 61.9%，相比较于 4 月份，磷酸铁锂提升 3 个百分点，三元降低 5.5 个百分点；装机台数上也显示出类似的情况。综合 1-5 月份数据整体来看，磷酸铁锂占比呈现略有上升。
- **市场集中程度较高，行业龙头地位稳固，但市场份额有向中型厂商转移的趋势：**根据装机电量推算的市场份额显示，两大龙头宁德时代和比亚迪五月份市占率分别为 42.0% 和 21.5%，Top10 厂商市占率在 90% 以上。与此同时，排名在 3-8 位的电池厂商的市场占有率均有不同程度的提高，宁德时代和比亚迪则分别下降了 5.3、12.1 个百分点。
- **风险因素：**1. 市场增长不及预期；2. 政策实施风险；3. 产业链成本降低不及预期等。

电气设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年06月24日

相关研究

万联证券研究所 20190612_宁德时代首次覆盖_AAA_技术与成本优势，打造全球动力电池龙头
万联证券研究所 20190609_行业动态跟踪_AAA_政策保驾护航，新能源汽车有望保持较快增长

分析师： 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理： 江维

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

目录

1. 新能源汽车动力电池 5 月份数据动态跟踪.....	3
1.1 专用车电池消纳量占比持续升高，磷酸铁锂装机量呈上升态势.....	3
1.2 行业龙头地位稳固，部分市场份额向中型厂商转移.....	4
2. 投资建议.....	6
3. 风险提示.....	6
图表 1：各车型装机电量与装机量数据表.....	3
图表 2：磷酸铁锂和三元装机电量月度数据.....	4
图表 3：电池厂商月度装机电量及市占率情况.....	4
图表 4：市场集中度情况.....	5
图表 5：2019 年 TOP5 厂商环比增速.....	5
图表 6：磷酸铁锂市场格局.....	5
图表 7：三元市场格局.....	5

1. 新能源汽车动力电池 5 月份数据动态跟踪

1.1 专用车电池消纳量占比持续升高，磷酸铁锂装机量呈上升态势

根据高工锂电 1-5 月电池供应关系明细数据统计，2019 年 1-5 月份累计装机电量达 23.4GWh，其中 5 月份装机电量为 5.68GWh，环比增长 4.9%，月度增速较 4 月份有所下降，但总体保持稳定；1-5 月份累计装机量达 48.0 万台，其中 5 月份装机量约 11.1 万台，环比增长 4.4%，环比增速转向正增长。从车型分类来看，三类新能源车型中，乘用车依旧是电池消纳主力，5 月份装机电量 3.98GWh，环比下降 1.9%，占总体比重为 70.1%，但在 5 个月内总体处于不断下降态势，而专用车车型电池消纳占比则持续走高，5 月份装机电量为 1.76GWh，环比增速 55.2%，占比 13.5%，相比 4 月份提高 4.4 个百分点。

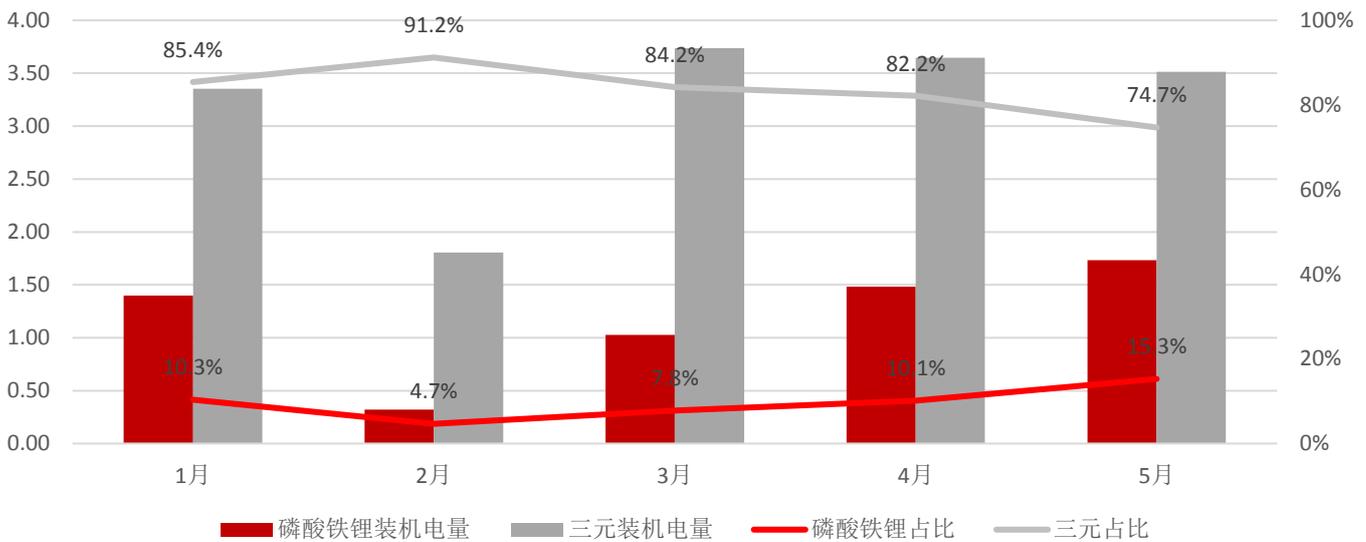
图表 1：各车型装机电量与装机量数据表

	车型	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
装机电量 (Gwh)	乘用车	3.53	1.90	4.10	4.06	3.98
	占比	70.8%	84.8%	80.6%	75.1%	70.1%
	客车	1.24	0.29	0.67	0.86	0.93
	占比	25.0%	13.1%	13.1%	15.8%	16.4%
	专用车	0.21	0.05	0.32	0.49	0.76
	占比	4.2%	2.1%	6.3%	9.1%	13.5%
合计		4.98	1.81	5.09	5.41	5.68
装机量 (台)	乘用车	91662	50607	101449	99472	97055
	占比	90.1%	95.8%	94.3%	93.5%	87.3%
	客车	7612	1979	4275	5185	4838
	占比	7.5%	3.7%	4.0%	4.9%	4.4%
	专用车	2463	219	1804	1775	9247
	占比	2.4%	0.4%	1.7%	1.7%	8.3%
合计		101737	52805	107528	106432	111140

资料来源：GGII，万联证券研究所

从不同电池类型的装机情况来看，5 月份磷酸铁锂和三元的装机电量分别达到了 1.74GWh 和 3.51GWh，磷酸铁锂在总装机电量中占比 30.5%，环比提升 3 个百分点；三元在总装机电量中占比 61.9%，环比减少 5.5 个百分点；磷酸铁锂和三元 5 月份装机量则分别为 1.7 万台和 8.3 万台，磷酸铁锂在总装机量占比 15.3%，环比提高 5.2 个百分点，三元总装机量占比 74.7%，环比降低 7.5 个百分点。综上可以观察到，虽然三元电池依旧占据主导地位，但在 2019 年度内总体占比处于下降趋势，磷酸铁锂装机量占比则相对小幅提高。

图表 2: 磷酸铁锂和三元装机电量月度数据



资料来源: GGII, 万联证券研究所

1.2 行业龙头地位稳固, 部分市场份额向中型厂商转移

根据各家电池厂商的装机电量推算出的市场份额来看, 虽然各家市占率都有所波动, 前两大厂商宁德时代和比亚迪始终牢牢占据着大半的市场份额, 五月份市占率分别为 42.0%和 21.5%。2019 年度 1-5 月份动力电池市场 CR3 始终大于 70%, CR10 在 90%以上, 市场集中度高, 行业领军企业地位稳固。但从 5 月份数据可以观察到, 排名在 3-8 位的电池厂商市场占有率均有不同程度的提升, 其中包括国轩高科 (5 月份市占率 10.3%, 提高 4.7 个百分点)、力神 (5 月份市占率 4.3%, 提高 2.8 个百分点)、亿纬锂能 (5 月份市占率 2.8%, 提高 2.4 个百分点)、联动天翼 (5 月份市占率 2.4%, 提高 1.0 个百分点)、欣旺达 (5 月份市占率 2.4%, 提高 1.6 个百分点)、多氟多 (5 月份市占率 2.1%, 提高 0.6 个百分点), 两大龙头宁德时代和比亚迪则分别下降了 5.3、12.1 个百分点, 部分市场份额转移向中型厂商。其中, 时代上汽因 5 月份大量装配荣威汽车, 市场份额进入 Top10, 然而 1-4 月份缺少市场数据, 因此未予计算在内。

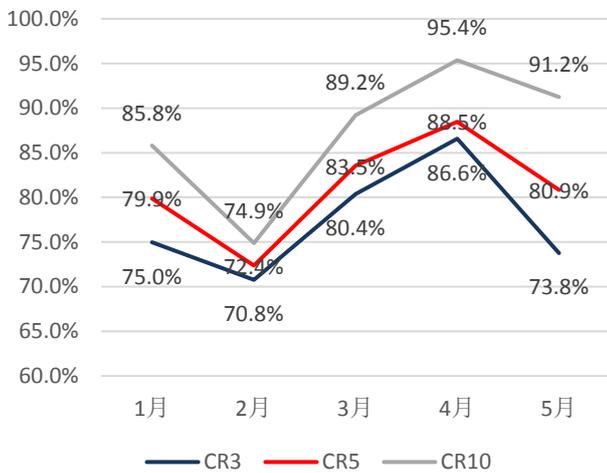
图表 3: 电池厂商月度装机电量及市占率情况

电池厂商	指标	1月	2月	3月	4月	5月
宁德时代	装机电量	2.17	1.02	2.30	2.56	2.38
	市占率	43.6%	56.5%	45.1%	47.3%	42.0%
比亚迪	装机电量	1.37	0.58	1.57	1.67	1.07
	市占率	27.5%	11.7%	31.6%	33.6%	21.5%
国轩高科	装机电量	0.19	0.13	0.18	0.28	0.51
	市占率	3.8%	2.5%	3.6%	5.6%	10.3%
力神	装机电量	0.10	0.04	0.12	0.07	0.21
	市占率	1.9%	0.9%	2.3%	1.5%	4.3%
亿纬锂能	装机电量	0.15	0.04	0.04	0.02	0.14
	市占率	3.0%	0.7%	0.9%	0.4%	2.8%
联动天翼	装机电量	0.03	0.00	0.04	0.07	0.12
	市占率	0.5%	0.0%	0.7%	1.5%	2.4%

欣旺达	装机电量	0.01	0.00	0.00	0.04	0.12
	市占率	0.1%	0.0%	0.1%	0.8%	2.4%
多氟多	装机电量	0.06	0.04	0.06	0.08	0.11
	市占率	1.2%	0.8%	1.3%	1.6%	2.1%
中航锂电	装机电量	0.07	0.03	0.10	0.11	0.10
	市占率	1.5%	0.7%	1.9%	2.2%	2.0%
比克电池	装机电量	0.12	0.05	0.09	0.04	0.07
	市占率	2.5%	1.0%	1.7%	0.8%	1.4%
合计	装机电量	4.37	1.98	4.61	5.03	5.05
	市占率	85.8%	74.9%	89.2%	95.4%	91.2%

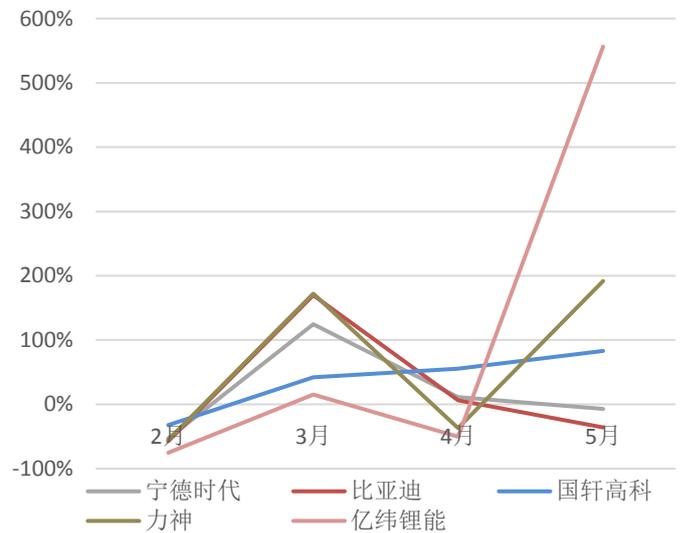
资料来源: GGII, 万联证券研究所

图表 4: 市场集中度情况



资料来源: GGII, 公司公告, 万联证券研究所

图表 5: 2019 年 TOP5 厂商环比增速



资料来源: GGII, 公司公告, 万联证券研究所

在电池类型的细分领域中, 2019 年 5 月份磷酸铁锂电池装机电量排名前五的供应厂商包括宁德时代(装机电量 0.69Gwh, 市占率 39.8%)、比亚迪(装机电量 0.38Gwh, 市占率 21.9%)、国轩高科(装机电量 0.45Gwh, 市占率 26.0%)、亿纬锂能(装机电量 0.14Gwh, 市占率 8.1%)、力神(装机电量 0.03Gwh, 市占率 1.7%), 五家厂商总共贡献了 97.5%的市场份额; 三元电池装机电量上排名靠前的五个电池厂商则分别是宁德时代(装机电量 1.69Gwh, 市占率 48.1%)、比亚迪(装机电量 0.69Gwh, 市占率 19.6%)、力神(装机电量 0.18Gwh, 市占率 5.1%)、联动天翼(装机电量 0.12Gwh, 市占率 3.4%)、欣旺达(装机电量 0.12Gwh, 市占率 3.4%), 五家厂商占据 79.7%的市场份额。除两大龙头宁德时代和比亚迪同时具备两种主要电池类型的生产能力外, 其他各家厂商基本上只在其中一种电池类型上有所侧重。磷酸铁锂电池短期占比提高不改三元主流趋势。

图表 6: 磷酸铁锂市场格局

图表 7: 三元市场格局

电池厂商	5 月份装机电量	市占率	电池厂商	5 月份装机电量	市占率
宁德时代	0.69	39.8%	宁德时代	1.69	48.1%
比亚迪	0.38	21.9%	比亚迪	0.69	19.6%
国轩高科	0.45	26.0%	力神	0.18	5.1%
亿纬锂能	0.14	8.1%	联动天翼	0.12	3.4%
力神	0.03	1.7%	欣旺达	0.12	3.4%
合计	1.69	97.5%	合计	2.80	79.7%

资料来源：GGII，万联证券研究所

资料来源：GGII，万联证券研究所

2. 投资建议

在政策的保驾护航下，我们维持今年新能源汽车 160 万辆左右产销规模的判断，同比增长 31.1%；动力电池 19 年装机量有望达到 76GW，同比增长 34.5%。动力电池：建议关注技术领先，优质产能供不应求，参与全球供应链的龙头企业，以及获得海外配套突破的强二线龙头；四大材料方面：建议关注海外业务占比较高，受补贴退坡影响较小的正极龙头。考虑到 6 月 26 日过渡期结束后，终端销售短期可能受到补贴退坡的影响较大，同时产业链短期的盈利能力也面临比较大的压力。建议密切跟踪后续的销量情况和产业链盈利情况。

3. 风险提示

1. 补贴政策不及预期；2. 政策实施效果不及预期；3. 产业链成本降低不及预期等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场