

装机环比小增，龙头格局稳定小厂竞争激烈

——6月动力电池市场跟踪报告（二）

强于大市（维持）

日期：2019年07月10日

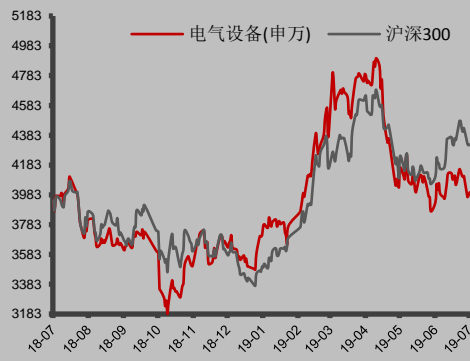
事件：

6月26日起为期三个月的补贴退坡过渡期结束，补贴新政正式实施，平均退坡幅度达到50%，新能源汽车产业链或将经历结构性的价格调整。结合2019年1-6月份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：

- **GGII 数据显示，6月份动力电池装机电量总体上浮显著：**
1-6月份动力电池累计装机电量为30.0Gwh，其中6月份装机电量6.61Gwh，环比增长16.5%。6月份新能源汽车产量12.9万台，环比增长16.0%，上浮显著。补贴退坡过渡期结束，各厂商紧抓政策红利尾声，抢装效应明显。
- **从车型类别来看，6月份乘用车装机电量4.84Gwh，环比增长21.5%；客车装机电量1.13Gwh，环比增长21.4%；专用车装机电量0.64Gwh，环比下降15.8%。从电池类型来看，6月份磷酸铁锂装机电量为1.70Gwh，环比下降2%，市场占比25.76%；三元电池装机电量为4.35Gwh，环比上升24%，市场占比65.76%。值得注意的是，6月份磷酸铁锂和三元的市场份额变化情况扭转了今年年初以来一直延续的趋势。**
- **从电池厂商来看，行业龙头宁德时代6月份表现抢眼，装机电量为3.20Gwh，环比大增34.59%，市占率环比提高6.5个百分点。从市场集中度来看，6月份CR3和CR5的市占率分别为72.1%和78.7%，环比微增。CR10市占率为85.9%，相比5月基本保持稳定。值得注意的是，6月份top10厂商相比于5月份有较大的更替。排名前五的厂商与上月相比并无变化；排名六到十位的厂商相比于上个月替换率达到80%，龙头格局趋于稳定，小厂之间的竞争愈加激烈，不确定性增加。推荐技术领先，优质产能供不应求，参与全球供应链的龙头企业宁德时代（300750）。材料环节的负极龙头璞泰来（603659）和三元正极龙头当升科技（300073）。**
- **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07月09日

相关研究

万联证券研究所 20190625_行业动态跟踪_AAA_装机电量稳步增长，龙头占比略有下降

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 6 月份数据点评 | 3 |
| 1.1 厂商紧抓政策红利尾声，月度数据显著上扬 | 3 |
| 1.2 龙头厂商强者恒强，二线厂商互争雄长，龙头格局稳定小厂竞争激烈 | 5 |
| 2. 投资建议 | 6 |
| 3. 风险提示 | 6 |
| | |
| 图表 1：各车型装机电量与产量数据表 | 3 |
| 图表 2：磷酸铁锂和三元装机电量情况 | 6 |
| 图表 3：新能源汽车产销量情况 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 4：市场集中度情况 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 5：2019 年 TOP5 厂商环比增速 | 错误!未定义书签。 |
| 图表 6：5/6 月份电池厂商 Top10 对比情况 | 错误!未定义书签。 |

1. 新能源汽车动力电池 6 月份数据点评

1.1 厂商紧抓政策红利尾声，月度数据显著上扬

根据 GGII 数据显示，2019 年 1-6 月份动力电池累计装机电量为 30.0Gwh，其中 6 月份装机电量 6.61Gwh，环比增幅达到 16.5%，相比于 5 月份增速高出近 11 个百分点，上浮显著。相对应地，6 月份新能源汽车产量达 12.9 万台，环比增长 16.0%，相较 5 月份增速上涨 11.6 个百分点。考虑到由于 6 月 25 日补贴退坡过渡期的正式结束，此后新能源汽车补贴将面临平均 50% 以上的下滑幅度，此次装机量数据显著上升是受到抢装效应的影响，可能会导致行业内库存承压、需求提前释放，7 月份新能源汽车市场或面临下行风险。然而，随着行业内部对负面影响的逐渐消化，在双积分政策及电动化进程加快的支撑下，市场整体或将在 8 月份迎来较好的投资时机。

从车型类别来看，作为市场主力的乘用车贡献了较大的增长份额。6 月份新能源乘用车的装机电量达到 4.84Gwh，环比增长 21.5%，市场占比相比于 5 月份提高 3 个百分点，依旧占据了 73.18% 的市场份额。客车的装机电量为 1.13Gwh，环比增长 21.4%，市场占比为 17.09%，环比增加 0.69 个百分点。专用车的装机电量为 0.64Gwh，环比下降 15.8%，考虑到 5 月份专用车的增长幅度较大，这一浮动属于预期范围之内。

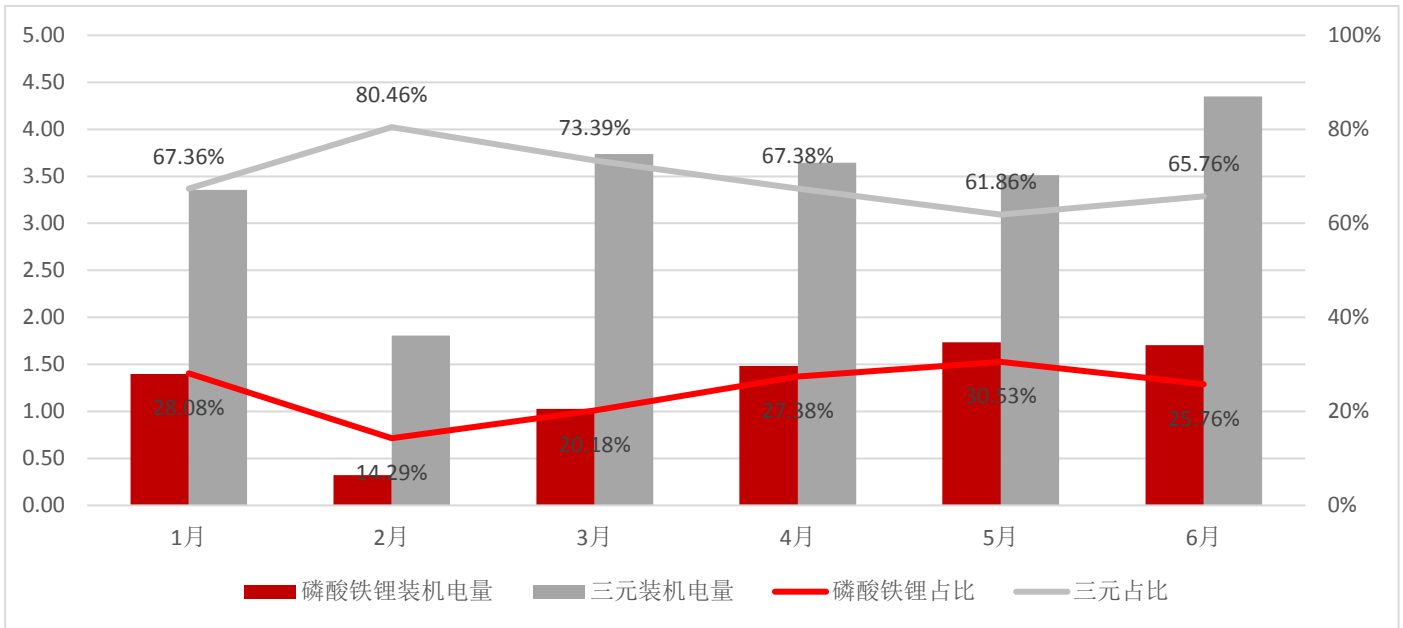
图表 1：各车型装机电量与产量数据表

| | 车型 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 |
|---------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 装机电量 (Gwh) | 乘用车 | 3.53 | 1.90 | 4.10 | 4.06 | 3.98 | 4.84 |
| | 占比 | 70.83% | 84.79% | 80.56% | 75.07% | 70.15% | 73.18% |
| | 客车 | 1.24 | 0.29 | 0.67 | 0.86 | 0.93 | 1.13 |
| | 占比 | 24.99% | 13.14% | 13.13% | 15.83% | 16.40% | 17.09% |
| | 专用车 | 0.21 | 0.05 | 0.32 | 0.49 | 0.76 | 0.64 |
| | 占比 | 4.18% | 2.07% | 6.31% | 9.10% | 13.45% | 9.73% |
| 合计 | | 4.98 | 2.24 | 5.09 | 5.41 | 5.68 | 6.61 |
| 产量 (台) | 乘用车 | 91662 | 50607 | 101449 | 99472 | 97055 | 112636 |
| | 占比 | 90.10% | 95.84% | 94.35% | 93.46% | 87.33% | 87.33% |
| | 客车 | 7612 | 1979 | 4275 | 5185 | 4838 | 7049 |
| | 占比 | 7.48% | 3.75% | 3.98% | 4.87% | 4.35% | 5.47% |
| | 专用车 | 2463 | 219 | 1804 | 1775 | 9247 | 9292 |
| | 占比 | 2.42% | 0.41% | 1.68% | 1.67% | 8.32% | 7.20% |
| 合计 | | 101737 | 52805 | 107528 | 106432 | 111140 | 128977 |

资料来源：GGII，万联证券研究所

从电池类型的情况来看，6 月份磷酸铁锂的装机电量为 1.70Gwh，环比下降 2%，市场占比为 25.76%，相比 5 月份下降 5 个百分点左右；三元电池 6 月份装机电量为 4.35Gwh，环比上升 24%，市场占比为 65.76%，相比 5 月份上升近 4 个百分点。值得注意的是，6 月份磷酸铁锂和三元的市场份额变化情况逆转了今年年初以来一直延续的趋势，即磷酸铁锂在今年经历了连续 4 个月的市场份额增长后首次出现下滑。考虑到磷酸铁锂的价格更低，在政府补贴额度下调的背景下更具备成本优势，我们认为这一变化可能是汽车厂商在补贴新政前抢装价格更贵的三元车型的结果，是短期现象，不改三元长期主流趋势。

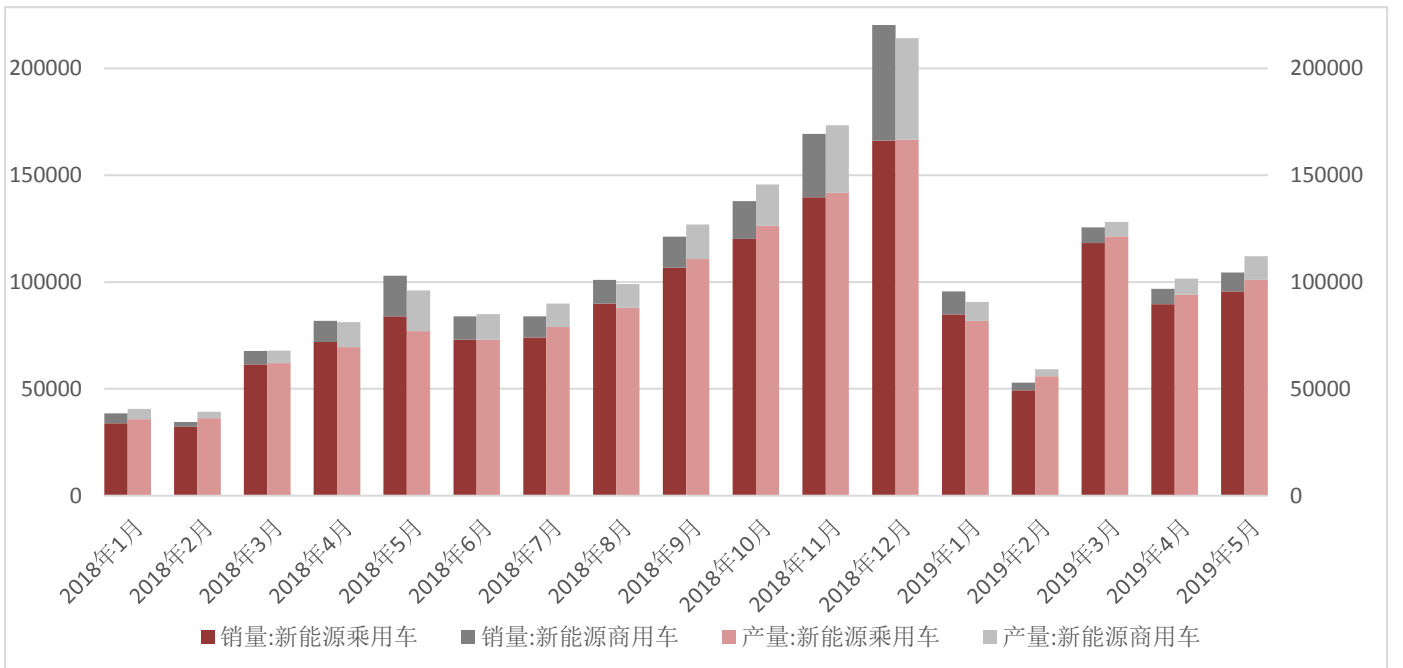
图表 2: 磷酸铁锂和三元装机电量情况



资料来源: GGII, 万联证券研究所

根据中汽协 1-5 月新能源汽车产销量数据, 今年 5 月新能源汽车产量为 11.2 万台, 同比增长 16.79%, 环比增长 10.41%; 其中包括乘用车 10.1 万台和专用车 1.1 万台。5 月份新能源汽车销量达 10.4 万台, 同比增长 2.37%, 环比增长 7.91%; 其中包括乘用车 9.6 万台和专用车 8.8 万台。分车型来看, 乘用车销量同比增长 13.8%, 环比增长 6.7%; 专用车销量同比下降 5.4%, 环比增长 23.0%。

图表 3: 新能源汽车产销量情况 (辆)

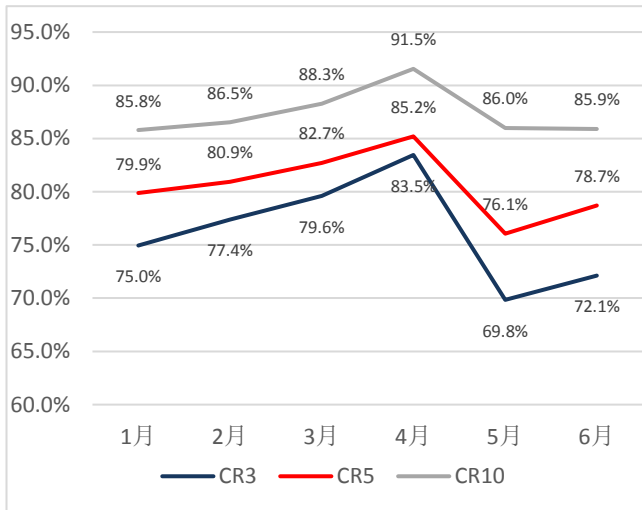


资料来源: Wind, 中汽协, 万联证券研究所

1.2 龙头格局稳定，小厂竞争激烈

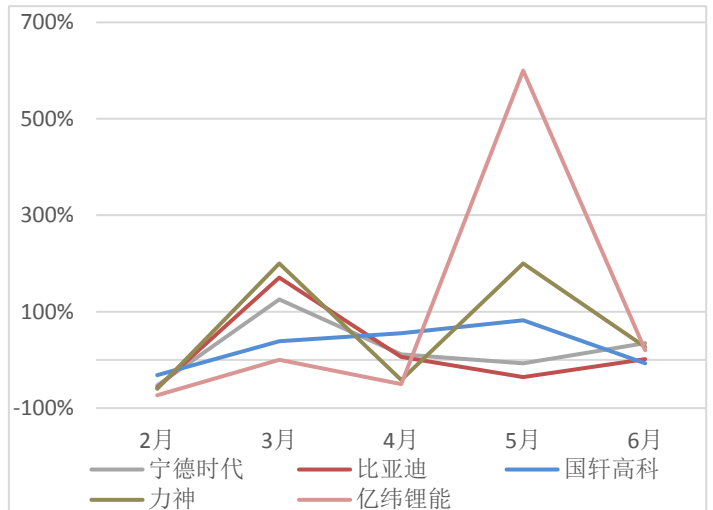
从各电池厂商的情况来看，行业龙头宁德时代6月份表现抢眼，装机电量为3.20Gwh，环比大增34.59%，市占率达到48.5%，相比5月提高了6.5个百分点，进一步展现其强大的市场控制力。相比较之下，比亚迪公司本月表现不温不火，装机电量为1.09Gwh，环比微增1.86%，市场份额略有下滑，市占率为16.5%，环比减少了2.3个百分点。国轩高科6月份装机电量0.47Gwh，环比下降6.88%，市占率为7.2%。力神6月份装机电量为0.27Gwh，环比增长26.67%，市占率为4.0%。亿纬锂能6月份装机电量为0.17Gwh，环比增长19.95%，市占率为2.5%。从市场集中度的情况来看，6月份CR3和CR5的市占率分别为72.1%和78.7%，相比上个月分别提高了2.3个百分点和2.6个百分点，这一变化主要是由于宁德时代的市场份额回升所致，CR10的市占率为85.9%，相比较5月份基本保持稳定。

图表4：市场集中度情况



资料来源：GGII、万联证券研究所

图表5：2019年TOP5厂商环比增速



资料来源：GGII、万联证券研究所

值得注意的是，6月份top10厂商相比于上个月有较大的更替。排名前五的厂商分别是宁德时代、比亚迪、国轩高科、力神和亿纬锂能，与上个月相比并无变化，龙头格局稳定。而排名六到十位的厂商则分别是比克电池、卡耐新能源、时代上汽、鹏辉能源和苏州宇量，相比于上个月替换率达到80%，而其中唯一“留任”的时代上汽也是上个月才刚刚闯入Top10。这一情况侧面反映了小厂竞争激烈，格局不明朗。我们认为主要是以下两点原因：1) 目前整体行业周期还处在成长期，技术研发和市场偏好都处于摸索阶段，新能源市场野蛮生长使得竞争格局还未固化。2) 6月21日工信部废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》，标志着动力电池白名单退出历史舞台，未来市场竞争将日趋激烈，电池市场大浪淘沙的过程将会进一步加速。相比之下，一线的龙头厂商得益于技术积累和规模经济，面对产业链上下游具备更强的议价能力和成本控制能力，有助于其在长期竞争中巩固市场地位。

图表 6: 5/6 月份电池厂商 Top10 对比情况

| 电池厂商 | 指标 | 5月 | 电池厂商 | 指标 | 6月 |
|------|------|-------|-------|------|-------|
| 宁德时代 | 装机电量 | 2.38 | 宁德时代 | 装机电量 | 3.20 |
| | 市占率 | 42.0% | | 市占率 | 48.5% |
| 比亚迪 | 装机电量 | 1.07 | 比亚迪 | 装机电量 | 1.09 |
| | 市占率 | 18.8% | | 市占率 | 16.5% |
| 国轩高科 | 装机电量 | 0.51 | 国轩高科 | 装机电量 | 0.47 |
| | 市占率 | 9.0% | | 市占率 | 7.2% |
| 力神 | 装机电量 | 0.21 | 力神 | 装机电量 | 0.27 |
| | 市占率 | 3.7% | | 市占率 | 4.0% |
| 亿纬锂能 | 装机电量 | 0.14 | 亿纬锂能 | 装机电量 | 0.17 |
| | 市占率 | 2.5% | | 市占率 | 2.5% |
| 联动天翼 | 装机电量 | 0.12 | 比克电池 | 装机电量 | 0.12 |
| | 市占率 | 2.1% | | 市占率 | 1.8% |
| 时代上汽 | 装机电量 | 0.12 | 卡耐新能源 | 装机电量 | 0.1 |
| | 市占率 | 2.1% | | 市占率 | 1.5% |
| 欣旺达 | 装机电量 | 0.12 | 时代上汽 | 装机电量 | 0.09 |
| | 市占率 | 2.1% | | 市占率 | 1.4% |
| 多氟多 | 装机电量 | 0.11 | 鹏辉能源 | 装机电量 | 0.08 |
| | 市占率 | 1.9% | | 市占率 | 1.3% |
| 中航锂电 | 装机电量 | 0.1 | 苏州宇量 | 装机电量 | 0.08 |
| | 市占率 | 1.8% | | 市占率 | 1.2% |

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宁德时代(300750),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,7 月份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。

动力电池行业重点上市公司估值情况一览表

(数据截止日期: 2019年07月09日)

| 证券代码 | 公司简称 | 每股收益 | | | 每股净资产 | 收盘 价 | 市盈率 | | | 市净率 | 投资评级 |
|--------|------|------|------|------|-------|---------|-------|-------|-------|------|------|
| | | 18A | 19E | 20E | 最新 | | 18A | 19E | 20E | 最新 | |
| 603659 | 璞泰来 | 1.37 | 1.54 | 1.93 | 6.99 | 50.71 | 36.04 | 32.93 | 26.27 | 6.78 | 增持 |
| 300073 | 当升科技 | 0.75 | 0.99 | 1.30 | 7.71 | 25.34 | 39.22 | 25.60 | 19.49 | 3.29 | 增持 |
| 300750 | 宁德时代 | 1.64 | 1.95 | 2.54 | 15.59 | 71.08 | 50.05 | 36.45 | 27.98 | 4.22 | 买入 |

资料来源: wind, 万联证券研究所

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