

电气设备

7月新能源车销量环比下降，整体符合预期

——新能源汽车产业跟踪系列 09

评级：增持（维持）

分析师：苏晨

执业证书编号：S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

分析师：邹玲玲

执业证书编号：S0740517040001

Email: zoull@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
恩捷股份	31.51	0.64	1.05	1.41	1.79	49	30	22	18	增持
宁德时代	73.37	1.54	2.12	2.63	3.17	48	35	28	23	增持
新宙邦	23.67	0.84	0.94	1.24	1.63	28	25	19	15	买入
麦格米特	19.05	0.65	1.17	1.50	1.92	29	16	13	10	买入
璞泰来	53.47	1.37	1.81	2.46	3.15	39	30	22	17	买入

投资要点

- 整车销量：7月新能源车销量环比下降，整体符合预期。**据中汽协，7月新能源车产销量分别为 8.4/8.0 万辆，同比分别-6.9%/-4.7%，环比-37.2%/-47.5%，1-7 月累计销量 69.9 万辆。新能源乘用车产销销量为 7.0/6.7 万辆，同比-11.2%/-9.4%，环比-41.8%/-51.4%；新能源商用车产销销量为 7.0/6.7 万辆，同比 23.5%/29.6%，环比 5.8%/-11.3%。销量环比大幅下降主要系 2019 上半年补贴退坡，抢装带来较大透支效应。7 月产销量整体符合预期，预计 8 月产销量企稳或稳定。
- 动力电池装机：据高工锂电，6 月电池装机达 4.7GWh，同比+40%，环比-29%。**其中，7 月装机总电量排名前十动力电池企业合计约 4.4GWh，约占整体的 94%，达到历月以来最高值。从不同车型看，月乘用车电池装机为 2.22GWh，环比-54.13%；客车电池装机达 2.36GWh，环比+109%，主要系新能源客车补贴过渡期于 8 月 5 日结束，带动了新能源客车抢装的延续。从电池厂排名来看，7 月国内动力电池装机排名前三的宁德时代/比亚迪/亿纬锂能，分别装机 3.12/0.58/0.21GWh，市占率分别为 65.9%/12.9%/4.2%。宁德时代持续保持行业领头羊优势。
- 锂电池材料价格跟踪：**1) MB 钴价企稳，8 月 9 日 MB 标准级钴报价 13.05 (+0.8)-14.3(+0.35)美元/磅，合金级钴报价 13.6(+1.1)-15.15(+1.15)美元/磅；2) 氢氧化锂报价 8.45 万/吨（周跌幅 2.9%），碳酸锂报价 6.55 万/吨（周跌幅 4.4%）；3) 三元前驱体价格略有上涨，三元正极 NCM523/NCM622/NCM523，分别报价 13.25/14.5/17.5 万元/吨；三元前驱体 523/622/811 报价 7.65/8.2/8.8 万元/吨；4) 电解液价格趋稳，六氟磷酸锂报价 9-10.5 万/吨；溶剂报 12500-15000 元/吨；5) 14 μm 干法膜 1-1.3 元/平，湿法基膜 5 μm/7 μm/9 μm 均价分别为 3.4/2.3/1.65 元/平米；6) 负极低端报价 2.1-2.8 万/吨，负极中端 4.3-5.7 万/吨；负极高端 7-9 万/吨。
- 投资建议：**短期看，我们判断行业 7、8 月基本面见底，目前行业估值处于历史低点；中长期：展望后补贴时代，双积分政策建立新能源车长效发展机制，确立了 2021-2023 年新能源车积分比例。建议围绕全球竞争格局变化，从全球供应链本土化视角，优选竞争格局清晰，进入到全球供应链特别是海外渗透率较高的环节，成本或产品优势导致市占率加速提升的龙头。重点推荐：恩捷股份、宁德时代、新宙邦、先导智能、璞泰来、当升科技、天赐材料等；关注优质龙头：麦格米特、三花智控、宏发股份。
- 风险提示：**新能源汽车政策出现波动、新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧导致价格大幅下跌风险。

基本状况

上市公司数	160
行业总市值(百万元)	1273942
行业流通市值(百万元)	1027108

行业-市场走势对比

相关报告

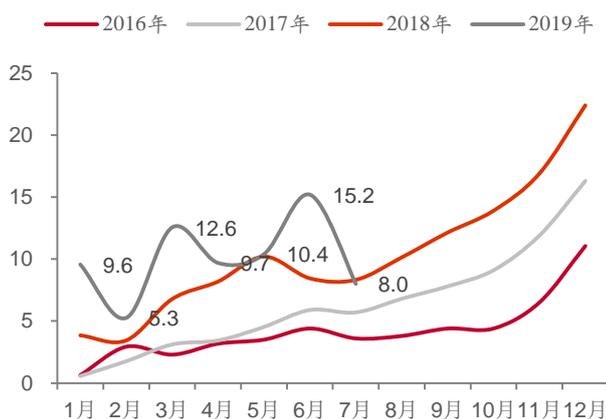
《2021-2023 年双积分政策征求意见稿解读》2019.07.10

1. 新能源汽车产销量月度跟踪（中汽协口径）

■ 7月新能源车销量环比下降，整体符合预期

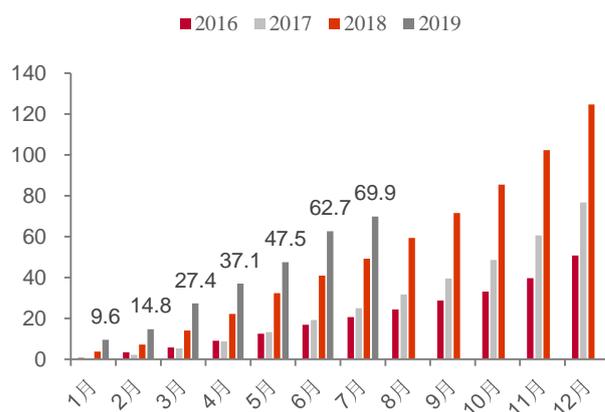
据中汽协，7月新能源车产销量分别为8.4/8.0万辆，同比分别-6.9%/-4.7%，环比-37.2%/-47.5%，1-7月累计销量69.9万辆。其中，EV乘用车产销分别为5.1/4.8万辆，环比-49.7%/-58.3%；PHEV乘用车产销量均为1.9万辆，环比-0.7/-15.2%。销量环比大幅下降主要系2019上半年补贴退坡，抢装带来较大透支效应。7月产销量整体符合预期，预计8月企稳或稳定。

图表1：新能源汽车单月销量（万辆）



来源：中汽协，中泰证券研究所

图表2：新能源汽车月度累计销量（万辆）



来源：中汽协，中泰证券研究所

图表3：2019年1-7月新能源汽车产销量数据（万辆）

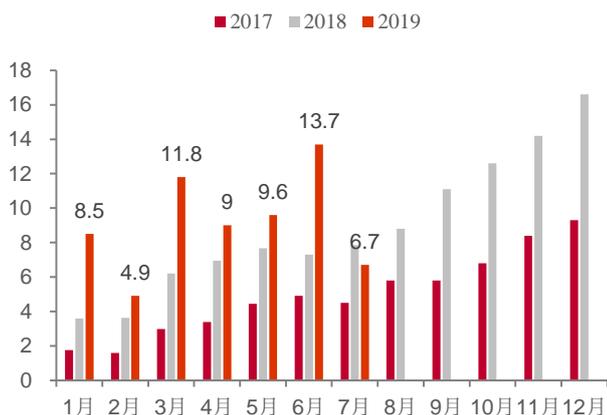
销量							
月份	新能源车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	乘用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车	商用车合计
1月	9.6	6.5	2.0	8.5	1.0	0.1	1.1
2月	5.3	3.6	1.3	4.9	0.3	0.0	0.4
3月	12.6	8.9	2.9	11.8	0.7	0.1	0.7
4月	9.7	6.4	2.5	9.0	0.7	0.0	0.7
5月	10.4	7.5	2.1	9.6	0.8	0.0	0.8
6月	15.2	11.5	2.2	13.7	1.4	0.1	1.5
7月	8.0	4.8	1.9	6.7	1.3	0.0	1.3
2019年累计	69.9	48.8	14.3	63.1	6.3	0.3	6.7
产量							
月份	新能源车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	乘用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车	商用车合计
1月	9.1	5.9	2.2	8.2	0.8	0.1	0.9
2月	5.9	4.1	1.5	5.6	0.3	0.0	0.3
3月	12.8	9.4	2.8	12.1	0.6	0.0	0.7
4月	10.2	7.5	1.9	9.4	0.7	0.0	0.7
5月	11.2	8.3	1.8	10.1	1.1	0.0	1.1
6月	13.3	10.1	1.9	12.0	1.2	0.1	1.3
7月	8.4	5.1	1.9	7.0	1.4	0.0	1.4
2019年累计	70.1	49.6	13.8	63.4	6.2	0.3	6.6

来源：中汽协，中泰证券研究所

■ 新能源商用车同比实现正增长

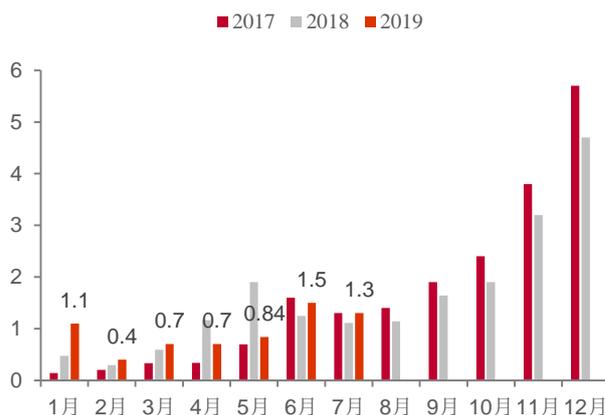
7月新能源乘用车产销销量为7.0/6.7万辆，同比-11.2%/-9.4%，环比-41.8%/-51.4%；新能源商用车产销销量为7.0/6.7万辆，同比23.5%/29.6%，环比5.8%/-11.3%。1-7月新能源乘用车累计销量63.1万辆，同比+47.4%；新能源商用车累计销量6.7万辆，同比-0.5%。近两年新能源车销量占比稳定，EV乘用车维持在60%；EV商用车维持在16-20%水平。PHEV乘用车占比略微上升，2019年7月为19.1%。截止7月，我国新能源车销量占汽车总销量的4.42%。

图表4：新能源乘用车月度销量情况（万辆）



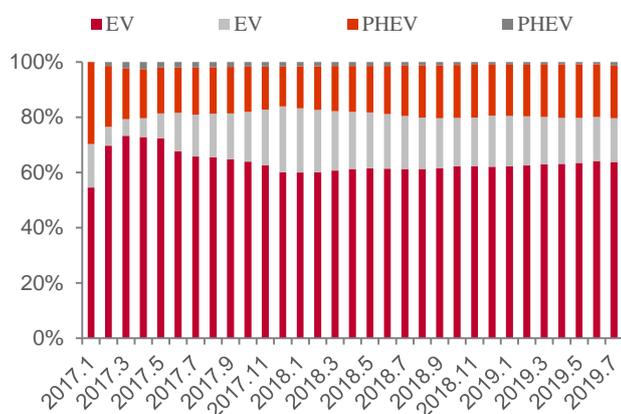
来源：中汽协，中泰证券研究所

图表5：新能源商用车月度销量情况（万辆）



来源：中汽协，中泰证券研究所

图表6：2017.1-2019.7新能源车累计销量占比



来源：中汽协，中泰证券研究所

图表7：2017.1-2019.7新能源车渗透率



来源：中汽协，中泰证券研究所

2. 新能源汽车产销量月度跟踪（中汽协口径）

■ B级纯电动车增长明显，混合动力A级B级增幅趋缓：19年7月新能源乘用车销量4.31万台，同比-3%，环比-48%。其中，纯电动/混动销量分别为3.26/1.05万台，占比76%/24%。B级纯电动增长较为明显，同比增长1003%，环比增长5%。7月份北汽EU系列的车型保持最为畅销，销量达到8937辆。此外，部分新款车型例如AION S、知豆等7月市场表现不俗，进入销量前十。

图表 8: 2019 年 7 月新能源车销量情况

车型	19-7 月	同比	环比	占比	19 年累计	19 年累计 同比	累计占比	18 年	
纯电动	A00	21511	2%	-36%	66%	138337	-20%	27%	370740
	A0	1970	-16%	-54%	6%	86748	104%	17%	123918
	A	9040	26%	-64%	28%	266779	226%	53%	249682
	B	58	1003%	7%	0%	8014	871%	2%	2453
	C	16	-66%	5%	0%	7337	436%	1%	12984
纯电动合计	32649	9%	-54%	76%	507215	69%	79%	759777	
插电混动	A0	0		-45%	0%	1063		1%	0
	A	8411	-34%	-7%	80%	72575	-28%	53%	180631
	B	2057	-40%	-42%	20%	49103	291%	36%	59468
	C	0	78%	10%	0%	13886	177%	10%	16126
插电混动合计	10468	-6%	-16%	24%	136627	15%	21%	256225	
新能源乘用车总	43117	86%	-48%	100%	643842	54%	100%	1016002	

来源：乘联会，中泰证券研究所

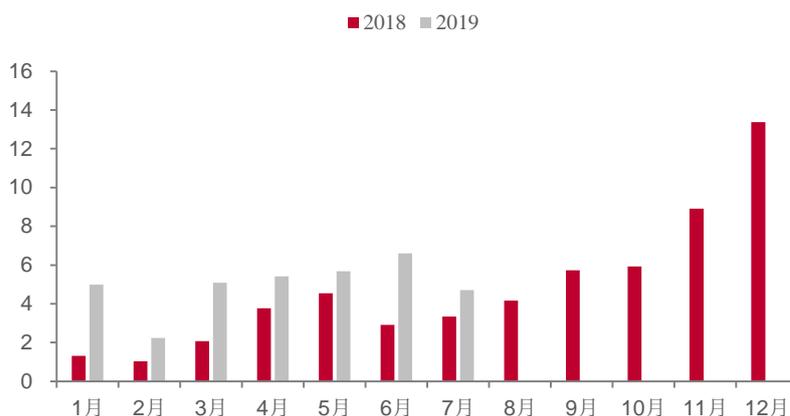
图表 9: 2019 年 7 月新能源销量前十

排名	新能源汽车车型	2019.7	2018.7	同比
1	北汽 EU 系列	8937	2531	253.1%
2	宝骏 E100	6328	602	951.2%
3	比亚迪元 EV	4320	4174	3.5%
4	AION S	4965	-	-
5	宝马 5 系 PHEV	2752	1235	122.8%
6	奇瑞 eQ	2405	3665	-34.4%
7	比亚迪唐 DM	2100	3551	-40.9%
8	知豆	2095	-	-
9	比亚迪 S2	2080	-	-
10	北汽 EC 系列	1935	500	287%

来源：乘联会，中泰证券研究所

3. 动力电池装机月度跟踪:

- 据高工锂电,2019 年 6 月电池装机达 4.7GWh,同比+40%,环比-29%。2019 年 1-7 月装机为 34.7GWh。其中,7 月装机总电量排名前十动力电池企业合计约 4.4GWh,约占整体的 94%,达到历月以来最高值。
- 从不同车型看,2019 年 7 月乘用车电池装机为 2.42GWh,环比-54.13%;客车电池装机达 2.36GWh,环比+109%,主要系新能源客车补贴过渡期于 8 月 5 日结束,带动了新能源客车抢装的延续。
- 从电池厂排名来看,7 月国内动力电池装机排名前三的宁德时代/比亚迪/亿纬锂能,分别装机 3.12/0.58/0.21GWh,市占率分别为 65.9%/12.9%/4.2%。其中 1-7 月动力电池累计装机前三为宁德时代/比亚迪/国轩高科,分别装机 16.5/8.0/1.9GWh,市占率分别为 47.6%/23.1%/5.5%。宁德时代持续保持行业领头羊优势。

图表 10: 2018-2019 年 7 月度动力电池装机量 (GWh)


来源: 电池中国, 高工锂电, 中泰证券研究所

图表 11: 2019 年 7 月份动力电池分车型装机 (GWh)

	2019 年 4 月	2019 年 5 月	2019 年 6 月	2019 年 7 月	7 月环比增速
乘用车	3.41	4	4.95	2.42	-51%
客车	1.13	0.84	1.02	2.37	109%
专用车	0.65	0.68	0.56	0.11	-80%

来源: 真锂研究, 中泰证券研究所

图表 12: 7 月动力电池厂 TOP5 装机量 (GWh)

排名	电池企业	7 月装机量	7 月市占率	1-7 月装机量	1-7 月市占率	18 年 TOP5 市占率
1	CATL	3.23	65.9%	16.53	47.6%	44.43%
2	比亚迪	0.63	12.9%	8.02	23.1%	21.88%
3	亿纬锂能	0.21	4.2%	0.76	2.2%	4.29% (力神)
4	国轩高科	0.15	3.1%	1.90	5.5%	3.54% (国轩高科)
5	卡耐	0.10	2.0%	0.41	1.2%	2.27% (比克)

来源: 真锂研究, 中泰证券研究所

4. 锂电材料数据跟踪 (截止 2019.8.9)

- 1) **MB 钴价格回升:** 据中商数据, 8 月 9 日 MB 标准级钴报价 13.05 (+0.8)-14.3 (+0.35) 美元/磅, 合金级钴报价 13.6 (+1.1)-15.15 (+1.15) 美元/磅, 钴价企稳。MB 标准级钴均价 **周涨幅 9.6%**; MB 合金级钴均价 **周涨幅 12.5%**;
- 2) **碳酸锂持续企稳:** 据中商数据, 氢氧化锂报价 8.45 万/吨 (**周跌幅 2.9%**); 碳酸锂报价稳定, 6.55 万/吨 (**周跌幅 4.4%**)
- 3) **三元正极材料价格相对稳定, 三元前驱体价格略有上涨:** 据中商数据, 三元正极 NCM523/NCM622/NCM523, 分别报价 13.25/14.5/17.5 万元/吨; 三元前驱体 523/622/811 报价 7.65/8.2/8.8 万元/吨;
- 4) **电解液价格趋稳:** 据中商数据, 目前电解液市场相对稳定, 六氟磷酸锂报价 9-10.5 万/吨; 溶剂有一定程度下滑, EC 报 12500-15000 元/吨。
- 5) **隔膜价格相对稳定:** 据中商数据, 14 μm 干法膜 1-1.3 元/平; 湿法基膜 5 μm/7 μm/9 μm 均价分别为 3.4/2.3/1.65 元/平米; (水系) 涂覆膜 (5 μm/7 μm/9 μm) +2 μm+2 μm 分别为 4.3/3.25/3.15 元/平米;

6) 负极材料相对稳定: 据中商数据, 负极低端报价 2.1-2.8 万/吨, 负极中端 4.3-5.7 万/吨; 负极高端 7-9 万/吨。

图表 13: 电池上游产品价格跟踪 (截止 2019.8.9)

钴产品 (MB钴价格每周三五更新)		周涨跌幅	月涨跌幅	8月9日	8月8日	8月7日	8月6日	8月5日	8月2日	8月1日
MB钴(合金级)	美元/磅	13.19%	1.05%	14.38	13.25	13.25	12.70	12.70	12.70	12.63
MB钴(标准级)		8.53%	2.43%	13.68	13.10	13.10	12.60	12.60	12.60	12.43
钴精矿		0.00%	-5.45%	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80	7.80
氧化钴	万元/吨	6.78%	-0.63%	15.75	15.35	14.75	14.75	14.75	14.75	14.75
四氧化三钴		9.06%	4.84%	16.25	15.75	14.90	14.90	14.90	14.90	14.90
电解钴99.95%		18.10%	24.42%	26.75	26.25	25.50	23.75	23.50	22.65	22.65
钴粉		19.10%	15.22%	26.50	24.50	23.50	22.25	22.25	22.25	22.25
钴酸锂		0.00%	-3.70%	19.50	19.50	19.50	19.50	19.50	19.50	19.50
硫酸钴 (中华商务网)		20.27%	17.11%	4.45	4.10	4.00	3.80	3.80	3.70	3.70
氧化钴		20.45%	15.22%	5.30	4.65	4.65	4.50	4.50	4.40	4.40
碳酸钴		6.60%	3.45%	10.50	10.25	9.85	9.85	9.85	9.85	9.85
三元材料523		0.00%	0.00%	13.25	13.25	13.25	13.25	13.25	13.25	13.25
三元材料622		0.00%	0.00%	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50
三元材料811		0.00%	0.00%	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50	17.50
三元前驱体523		2.68%	4.08%	7.65	7.65	7.65	7.45	7.45	7.45	7.45
三元前驱体622		3.14%	1.85%	8.20	8.20	8.20	7.95	7.95	7.95	7.95
三元前驱体811		2.33%	-1.12%	8.80	8.80	8.80	8.60	8.60	8.60	8.60
锂盐										
碳酸锂 (电池级)	万元/吨	-0.76%	-9.03%	6.55	6.55	6.60	6.60	6.60	6.60	6.65
氢氧化锂		0.00%	-7.14%	8.45	8.45	8.45	8.45	8.45	8.45	8.45
六氟磷酸锂		0.00%	-9.52%	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50
镍盐										
硫酸镍	万元/吨	6.86%	15.96%	2.73	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55	2.55
锂电材料										
三元正极材料523型	万元/吨	0.00%	-2.86%	11.8-12.0	11.8-12.0	11.8-12.0	11.8-12.0	11.8-12.0	11.8-12.0	11.8-12.0
磷酸铁锂正极材料 (非纳米级)	万元/吨	0.00%	-2.11%	4.5-4.8	4.5-4.8	4.5-4.8	4.5-4.8	4.5-4.8	4.5-4.8	4.5-4.8
人造负极材料 (345-355mAh/g)	万元/吨	0.00%	0.00%	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8	6-8
电解液 (铁锂用)	万元/吨	0.00%	0.00%	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8	3.2-3.8
隔膜 (国产16um/湿法)	元/平米	0.00%	0.00%	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9	1.4-1.9
容量圆柱锂电池 (2000mAh)	元/支	0.00%	-3.31%	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0

来源: 中华商务网、Metal Bulletin、WIND、鑫罗资讯, 备注: 所有价格均为平均价格



来源: 中华商务网、Metal Bulletin、WIND、鑫罗资讯, 中泰证券研究所 (注: 所有价格均为平均价格)

投资建议

- 新能源汽车的发展导向在逐步从政策推动转向市场驱动，新能源汽车产业正逐渐步入高质量 2.0 阶段，全球电动化浪潮下，“整车-动力电池”加速全球化布局，行业投资逻辑逐渐从“价-量-质”演变。**核心围绕国内外一流整车厂爆款车供应链、全球锂电巨头供应链。**
- **短期看**，7 月新能源乘用车合格证产量 5.9 万台，目前跟踪 8 月排产，环比 7 月较为稳定或企稳，我们仍判断行业 8 月基本面见底，目前行业估值处于历史低点，建议投资者积极关注板块；
- **中长期看**，展望后补贴时代，双积分政策征求意见稿发布，政策逐渐完善，确立了 2021-2023 年新能源车积分比例，建立新能源车发展长效机制；建议围绕全球竞争格局变化，从全球供应链本土化视角，优选竞争格局清晰，进入到全球供应链特别是海外渗透率较高的环节，市占率预计加速提升的龙头。

风险提示

- 新能源汽车政策出现波动、新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧导致价格大幅下跌风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。