

电气设备与新能源行业点评

8月装机3.47gwh，同比-17%，环比-26%，龙头三元环比回暖明显 增持（维持）

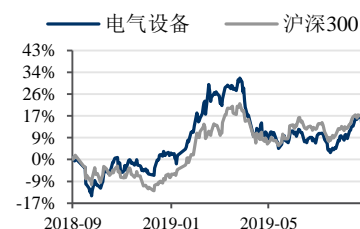
2019年09月25日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- 8月纯电乘用车环比+29%，回暖明显，符合预期：**根据GGII数据，2019年8月新能源车产量7.1万辆，同比减26%，环比减少3%。乘用车产量6.7万辆，同比减少21.3%，环比增长12.5%，其中纯电乘用车产量5.59万辆，环比增29%，同比下降8%；客车相较上月明显下滑，完成产量0.26万辆，同比减少41%，环比减少80%；专用车产量2048辆，同比减少70%，环比增加55%。2019年1-8月电动车累计产量75.3万辆，同比增长35.7%；乘用车累计生产67.85万辆，同比增41.3%；客车累计生产4.66万辆，同比增长9.5%；专用车累计生产2.82万辆，同比下降13%。
- 8月装机电量为3.47gwh，同比下降17%，环比减少26%。**2019年1-8月累计装机电量为38.19gwh，累计同比增长65%。1)因7月抢装透支，8月磷酸铁锂环比降71%：8月铁锂装机电量为0.71gwh，同比下降48%，环比下降71%，占比21%；2019年1-8月磷酸铁锂累计装机电量10.83gwh，同比增长27%，占比为28%。2)三元环比回暖明显：8月三元装机电量2.64gwh，同比增长4%，环比增长28%，占比76%；三元2019年1-8月累计装机电量为24.90gwh，同比增长84%，占比65%；锰酸锂8月装机电量为0.01gwh。
- 从电池厂商看，宁德时代8月装机电量2.35gwh，同比增长59%，环比降24.8%，单月市占率达到67.6%。**其次比亚迪8月装机电量0.34gwh，同比下降71%，市占率9.6%。第三名为国轩高科，装机电量0.14gwh，市占率4.1%。
- 从车型来看，客车抢装结束，乘用车依旧是电池消纳主力。**8月乘用车装机电量为2.83gwh，环比提升27%，同比下降5%，占比上升至81%；专用车装机电量0.15gwh，同比下降58%，环比提升36%，占比下降至4%；客车0.50gwh，同比下降41%，环比下降79%，占比下降至14%。
- 投资建议：**国内市场短期排产已恢复至上半年高点，Q4有望迎来冲量，全年销量预计140万辆，而2020年预计政策层面将存在放松可能，toB市场仍有增量，而ToC市场20年为拐点，仍维持2020年200万辆预期。海外方面，各大电动化平台相继推出，包括大众MEB平台、宝马、戴姆勒EQC等，新车型ID.3、Taycan订单量充足，足见消费者对电动车认可，2020年将为海外电动化元年。我们认为MEB及特斯拉供应链，包括LG产业链2020年增长确定，重点推荐各环节龙头：电池龙头（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科）；中游材料龙头（璞泰来、星源材质、新宙邦、科达利、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；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（华友钴业，天齐锂业）。
- 风险提示：**电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

行业走势

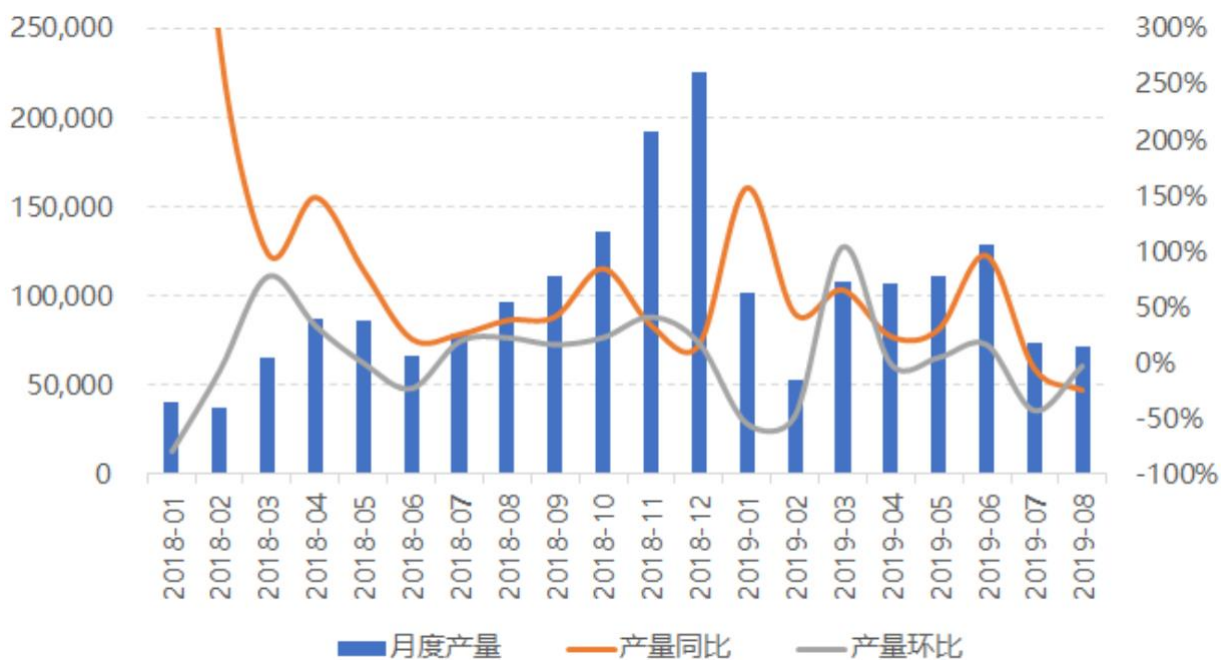


相关研究

- 《电力设备与新能源行业周报：光伏旺季逐步启动，8月工控下游需求仍弱》2019-09-22
- 《电力设备与新能源行业点评：8月电动车销8.5万辆，环比+6.4%，同比-15.8%，纯电乘用车明显回暖》2019-09-17
- 《电力设备与新能源行业周报：光伏中上游开始涨价，锂电龙头景气度提升》2019-09-15

8月纯电乘用车环比+29%，回暖明显，符合预期：根据GGII数据，2019年8月新能源车产量7.1万辆，同比减少26%，环比减少3%。乘用车产量6.7万辆，同比减少21.3%，环比增长12.5%，其中纯电乘用车产量5.59万辆，环比增29%，同比下降8%；客车相较上月明显下滑，完成产量0.26万辆，同比减少41%，环比减少80%；专用车产量2048辆，同比减少70%，环比增加55%。2019年1-8月电动车累计产量75.3万辆，同比增长35.7%；乘用车累计生产67.85万辆，同比增41.3%；客车累计生产4.66万辆，同比增长9.5%；专用车累计生产2.82万辆，同比下降13%。

图表 1：GGII 月度产量数据（单位：辆）



数据来源：GGII，东吴证券研究所

图表 2：GGII 月度产量数据（单位：辆）

| GGII | 2019-01 | 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 | 2019-06 | 2019-07 | 2019-08 |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 所有车型总计 | 39,732 | 36,921 | 65,380 | 86,732 | 86,176 | 66,032 | 78,408 | 95,825 | 111,221 | 136,134 | 191,818 | 225,464 | 101,737 | 52,805 | 107,528 | 106,432 | 111,087 | 128,977 | 73,521 | 71,170 |
| 单月环比 | 817% | 285% | 97% | 140% | 82% | 20% | 24% | 37% | 40% | 84% | 33% | 15% | 156% | 43% | 64% | 23% | 2% | 95% | -6% | -26% |
| 单月环比 | -80% | -7% | 77% | 33% | -1% | -23% | 19% | 22% | 16% | 22% | 41% | 18% | -55% | -48% | 104% | -1% | 4% | 16% | -43% | -3% |
| 商用车 | 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 | 112,636 | 59,137 | 66,555 |
| 单月环比 | 788% | 283% | 97% | 137% | 53% | 39% | 52% | 51% | 70% | 123% | 82% | 64% | 172% | 45% | 68% | 32% | 51% | 95% | -14% | -21% |
| 单月环比 | -65% | 4% | 74% | 25% | -15% | -10% | 19% | 23% | 11% | 26% | 34% | 2% | -43% | -45% | 100% | -2% | -2% | 16% | -47% | 13% |
| 乘用车 | 6,082 | 2,052 | 4,853 | 11,215 | 21,953 | 8,176 | 9,454 | 11,225 | 17,729 | 18,688 | 34,900 | 66,038 | 10,075 | 2,198 | 6,079 | 6,960 | 14,087 | 16,341 | 14,384 | 4,615 |
| 单月环比 | 1024% | 320% | 95% | 257% | 314% | -39% | -47% | -19% | -25% | -14% | -40% | -33% | 66% | 7% | 25% | -30% | -3% | 100% | 52% | -59% |
| 单月环比 | -94% | -66% | 137% | 131% | 96% | -63% | 16% | 19% | 59% | 5% | 87% | 89% | -85% | -78% | 177% | 14% | 102% | 16% | -12% | -69% |
| 客车 | 2,752 | 1,116 | 3,157 | 7,295 | 15,917 | 4,476 | 3,434 | 4,387 | 8,769 | 7,256 | 12,490 | 28,081 | 7,612 | 1,979 | 4,275 | 5,185 | 4,838 | 7,049 | 13,063 | 2,567 |
| 单月环比 | 1107% | 268% | 85% | 520% | 707% | -35% | -51% | -35% | -8% | -13% | -41% | -30% | 177% | 77% | 35% | -29% | -70% | 57% | 280% | -41% |
| 单月环比 | -93% | -59% | 183% | 131% | 118% | -72% | -23% | 28% | 100% | -17% | 72% | 125% | -73% | -74% | 116% | 21% | -7% | 46% | 85% | -80% |
| 专用车 | 3,330 | 936 | 1,696 | 3,920 | 6,036 | 3,700 | 6,020 | 6,838 | 8,960 | 11,432 | 22,410 | 37,957 | 2,463 | 219 | 1,804 | 1,775 | 9,249 | 9,292 | 1,321 | 2,048 |
| 单月环比 | 964% | 406% | 116% | 99% | 81% | -42% | -44% | -2% | -37% | -14% | -40% | -35% | -26% | -77% | 6% | -55% | 53% | 151% | -78% | -70% |
| 单月环比 | -94% | -72% | 81% | 131% | 54% | -39% | 63% | 14% | 31% | 28% | 96% | 69% | -94% | -91% | 724% | -2% | 421% | 0% | -86% | 55% |
| 纯电动乘用车 | 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 | 97,877 | 43,258 | 55,944 |
| 单月环比 | 509% | 222% | 69% | 138% | 40% | 13% | 39% | 39% | 55% | 103% | 68% | 63% | 255% | 52% | 88% | 35% | 67% | 148% | -9% | -8% |
| 单月环比 | -76% | 25% | 78% | 34% | -17% | -19% | 20% | 29% | 10% | 31% | 38% | 10% | -48% | -47% | 121% | -4% | 3% | 20% | -56% | 29% |
| 插电乘用车 | 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 | 6,273 | 12,847 | 2,512 |
| 单月环比 | 7923% | 351% | 1359% | 748% | -21% | -44% | -33% | 4% | 6% | -34% | -25% | 161% | 16% | 44% | -25% | -66% | 43% | 320% | -35% | |
| 单月环比 | -93% | -58% | 168% | 137% | 109% | -68% | -30% | 27% | 118% | -18% | 72% | 127% | -76% | -81% | 232% | 24% | -6% | 34% | 105% | -80% |
| 纯电动专用车 | 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 | 8,800 | 1,319 | 2,021 |
| 单月环比 | 964% | 406% | 116% | 99% | 81% | -42% | -44% | -2% | -37% | -14% | -40% | -35% | -27% | -77% | 6% | -55% | 47% | 138% | -78% | -70% |
| 单月环比 | -94% | -72% | 81% | 131% | 54% | -39% | 63% | 14% | 31% | 28% | 96% | 69% | -94% | -91% | 726% | -2% | 402% | -1% | -85% | 53% |
| 插电专用车 | 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 | 14,759 | 15,879 | 10,611 |
| 单月环比 | 2411% | 595% | 250% | 132% | 115% | 181% | 93% | 126% | 217% | 155% | 70% | 56% | 30% | 14% | 20% | 0% | -20% | -27% | -55% | |
| 单月环比 | -9% | -26% | 62% | 1% | -9% | 19% | 17% | 10% | 11% | 12% | 22% | -27% | -17% | -39% | 43% | 7% | -25% | -4% | 8% | -33% |
| 插电客车 | 264 | 77 | 375 | 647 | 95 | 368 | 459 | 287 | 115 | 548 | 779 | 696 | 235 | 147 | 144 | 748 | 144 | 748 | 211 | 40 |
| 单月环比 | 34% | -75% | -65% | -11% | 482% | -93% | -76% | -54% | -80% | -94% | -81% | -82% | 195% | 804% | -37% | -77% | -93% | 687% | -43% | -91% |
| 单月环比 | -93% | -71% | 387% | 73% | 215% | -95% | 287% | 25% | -37% | -60% | 377% | 24% | 15% | -11% | -66% | -37% | -2% | 419% | -72% | -81% |
| 插电专用车 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 燃料客车 | 1 | 2 | | 54 | 116 | 3 | 5 | 36 | 3 | 210 | 3 | 277 | 332 | 80 | 44 | 74 | 5 | 28 | 5 | 15 |
| 燃料专用车 | | | | | | | | | | | | | 1 | | | 4 | 354 | 486 | | |

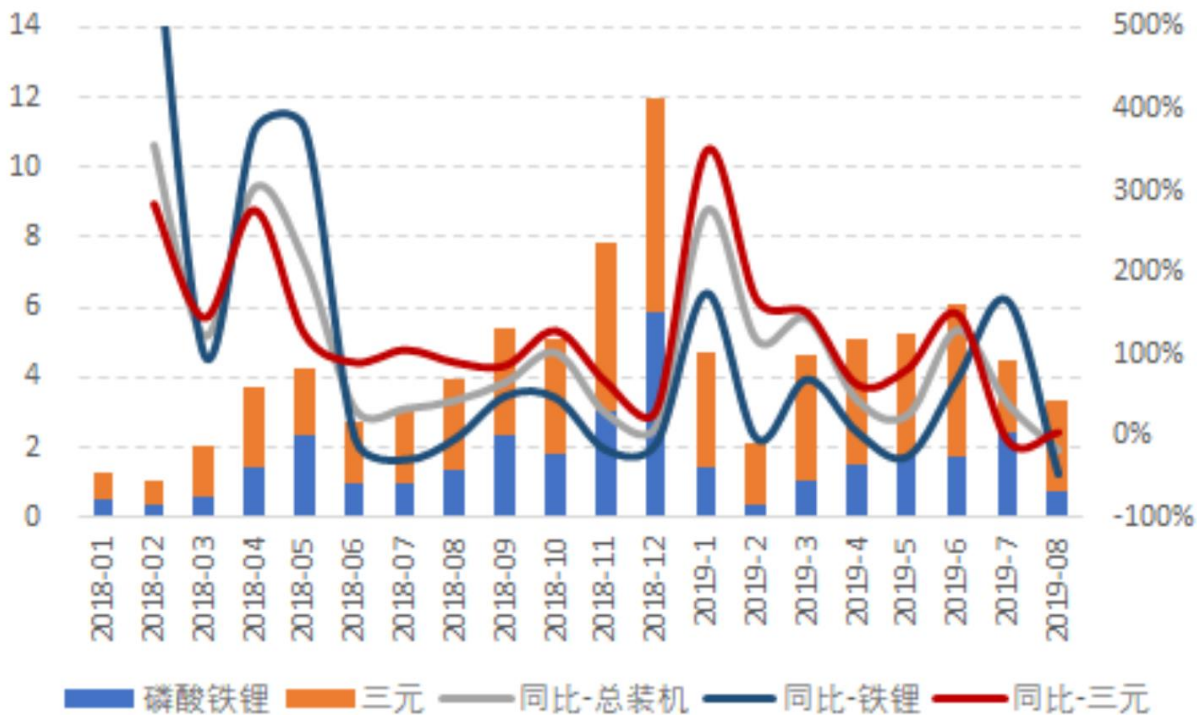
数据来源：GGII，东吴证券研究所

我们根据 GGII 数据统计，8 月装机电量为 3.47gwh，同比下降 17%，环比减少 26%。2019 年 1-8 月累计装机电量为 38.19gwh，累计同比增长 65%。

1) 因 7 月抢装透支，8 月磷酸铁锂环比降 71%：8 月铁锂装机电量为 0.71gwh，同比下降 48%，环比下降 71%，占比 21%；2019 年 1-8 月磷酸铁锂累计装机电量 10.83gwh，同比增长 27%，占比为 28%。

2) 三元环比回暖明显：8 月三元装机电量 2.64gwh，同比增长 4%，环比增长 28%，占比 76%；三元 2019 年 1-8 月累计装机电量为 24.90gwh，同比增长 84%，占比 65%；锰酸锂 8 月装机电量为 0.01gwh。

图表 3：月度装机电量及增速（单位：gwh）



数据来源：GGII、东吴证券研究所

各车型平均带电量来看，8月乘用车平均带电量进一步提升。8月纯电动乘用车单车带电量47.98kwh，环比小幅提升，全年平均带电量提升至46.95kwh。8月纯电动客车平均带电量环比有所提升，为196.32kwh/辆；纯电专用车平均带电量环比提升至74.89kwh/辆。

图表4：月度装机电量及平均单车电量（单位：kwh）

| 月份 | 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 |
| 2018-08 | 43.53 | 210.61 | 52.59 | 13.67 | 44.88 | 4,174,937 | 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 | 5,723,739 | 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 | 5,934,782 | 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 | 8,913,871 | 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 | 13,358,886 | 13% | 50% | 5,851,197 | -10% | 96% | 44% | 6,077,009 | 32% | 26% | 45% |
| 2018年累计 | 39.34 | 184.01 | 57.88 | 13.93 | 43.90 | 57,041,306 | 57% | - | 21,570,556 | 20% | - | 38% | 30,718,087 | 89% | - | 54% |
| 2019-1 | 46.08 | 185.14 | 84.50 | 14.13 | 45.02 | 4,979,772 | 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 | 2,244,929 | 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 | 5,090,835 | 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 | 5,411,189 | 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 | 5,678,156 | 26% | 5% | 1,733,676 | -26% | 17% | 31% | 3,512,318 | 82% | -4% | 62% |
| 2019-6 | 47.47 | 175.10 | 70.84 | 13.09 | 41.14 | 6,613,056 | 131% | 16% | 1,703,390 | 70% | -2% | 26% | 4,348,581 | 149% | 24% | 66% |
| 2019-7 | 46.50 | 183.25 | 84.84 | 13.28 | 33.88 | 4,696,067 | 39% | -29% | 2,454,348 | 164% | 44% | 52% | 2,053,899 | -7% | -53% | 44% |
| 2019-8 | 47.98 | 196.32 | 74.89 | 13.26 | 30.13 | 3,472,662 | -17% | -26% | 714,559 | -48% | -71% | 21% | 2,635,800 | 4% | 28% | 76% |
| 2019年累计 | 46.95 | 182.11 | 99.27 | 13.52 | 44.69 | 38,186,666 | 65% | - | 10,833,395 | 27% | - | 28% | 24,904,855 | 84% | - | 65% |

数据来源：GGII、东吴证券研究所

从电池厂商看，宁德时代8月装机电量2.35gwh，同比增长59%，环比降24.8%，

单月市占率达到 67.6%。其次比亚迪 8 月装机电量 0.34gwh，同比下降 71%，市占率 9.6%。第三名为国轩高科，装机电量 0.14gwh，市占率 4.1%。

1) 宁德时代 8 月装机电量为 2.35gwh，同比增长 59%，环比下降 25%，总装机量及市占率有所下滑，占比 67.6%。其中磷酸铁锂为 0.39gwh，同比下降 24%，环比下降 80%；三元为 1.86gwh，同比提升 95%，环比提升 77%；2019 年 1-8 月累计装机电量 19.11gwh，同比增长 104%，累计占比 50.05%。

2) 比亚迪 8 月装机电量为 0.34gwh，同比减少 71%，环比减少 43%，占比 9.8%。其中磷酸铁锂 0.08gwh，同比下降 86%，环比下降 22%；三元 0.26gwh，同比下降 59%，环比下降 47%；2019 年 1-8 月累计装机电量 8.28gwh，同比增长 56%，累计占比 21.69%。

3) 亿纬（8 月 0.05gwh，1-8 月累计 0.82gwh，同比增 39%，占比为 2.13%）；国轩（8 月 0.14gwh，1-8 月累计 2.05gwh，同比增 72%，占比为 5.36%）；卡耐新能源（8 月 0.10gwh，1-8 月累计 0.49gwh，同比增 228%，占比为 1.32%）；鹏辉能源（8 月 0.11gwh，1-8 月累计 0.47gwh，同比增 101%，占比为 1.23%）；力神（8 月 0.01gwh，1-8 月累计 0.88gwh，同比增 1%，占比为 2.31%）；比克（7 月 0.02gwh，1-8 月累计 0.52gwh，同比降 9%，占比为 1.37%）；时代上汽（8 月 0.03gwh，5-8 月合计 0.25gwh）。

图表 5：各电池厂商月度装机电量（单位：kwh）

| 简写 | 2019-1 | 2019-2 | 2019-3 | 2019-4 | 2019-5 | 2019-6 | 2019-7 | 2019-8 | 8月占比 | 8月环比 | 8月同比 | 2019年 1-8月 | 2018年 1-8 | 19年 同比 | 19年 累计占比 |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|--------|-------|---------------|--------------|-----------|-------------|
| 宁德时代 | 2,173,730 | 1,022,452 | 2,296,536 | 2,560,153 | 2,384,263 | 3,203,270 | 3,123,365 | 2,347,418 | 67.6% | -24.8% | 59% | 19,111,187 | 9,359,185 | 104% | 50.05% |
| 比亚迪 | 1,371,803 | 583,973 | 1,574,899 | 1,674,487 | 1,069,670 | 1,089,852 | 582,721 | 335,039 | 9.6% | -42.5% | -71% | 8,282,445 | 5,323,049 | 56% | 21.69% |
| 国轩高科 | 187,522 | 126,957 | 180,210 | 280,246 | 513,073 | 474,929 | 142,653 | 142,127 | 4.1% | -0.4% | -27% | 2,047,717 | 1,187,383 | 72% | 5.36% |
| 鹏辉能源 | 4,783 | | 54,534 | 80,775 | 65,083 | 82,935 | 71,150 | 110,108 | 3.2% | 54.8% | -26% | 469,367 | 233,434 | 101% | 1.23% |
| 卡耐新能源 | 69,294 | 53,997 | 14,956 | 23,267 | 56,806 | 96,983 | 89,144 | 100,199 | 2.9% | 12.4% | 1586% | 504,645 | 149,089 | 238% | 1.32% |
| 中航锂电 | 74,839 | 33,712 | 95,186 | 110,143 | 101,020 | 79,890 | 37,791 | 70,781 | 2.0% | 87.3% | 166% | 603,362 | 115,542 | 422% | 1.58% |
| 河南锂动电源 | 11,667 | | 27,075 | 44,150 | 51,004 | 68,600 | 35,788 | 48,994 | 1.4% | 36.9% | 144% | 287,279 | 47,844 | 500% | 0.75% |
| 亿纬锂能 | 150,161 | 37,112 | 42,835 | 21,370 | 140,253 | 167,935 | 208,829 | 46,662 | 1.3% | -77.7% | 68% | 815,157 | 584,893 | 39% | 2.13% |
| 万向 | 33,806 | 14,303 | 6,459 | 846 | 2,271 | 6,010 | 8,436 | 43,592 | 1.3% | 416.8% | -4% | 115,723 | 352,717 | -67% | 0.30% |
| 力神 | 95,139 | 42,522 | 115,698 | 72,996 | 212,982 | 266,013 | 43,022 | 33,272 | 1.0% | -22.7% | -87% | 881,643 | 871,776 | 1% | 2.31% |
| 欣旺达 | 5,861 | 569 | 3,357 | 40,816 | 118,822 | 73,327 | 27,434 | 30,638 | 0.9% | 11.7% | 4042% | 300,822 | 797 | 37663% | 0.79% |
| 时代上汽 | | | | | 119,595 | 91,493 | 9,898 | 26,361 | 0.8% | 166.3% | | 247,346 | 0 | | 0.65% |

数据来源：GGII、东吴证券研究所

图表 6：各电池厂商月度装机电量（单位：kwh，按电池种类分）

| 行标签 | 2019-01 | 2019-02 | 2019-03 | 2019-04 | 2019-05 | 2019-06 | 2019-07 | 2019-08 | 8月同比 | 8月环比 | 2019年1-8月 | 2018年1-8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 | 778,073 | 1,995,911 | 393,857 | -24% | -80% | 5,829,987 | 3,870,163 | 51% |
| 三元材料 | 1,341,564 | 951,246 | 1,630,359 | 1,700,426 | 1,534,715 | 2,217,578 | 1,049,124 | 1,856,986 | 95% | 77% | 12,281,998 | 5,478,855 | 124% |
| 其他 | 81,347 | 38,214 | 187,602 | 153,917 | 155,599 | 207,619 | 78,330 | 96,575 | | 23% | 999,202 | 4,767 | 20861% |
| 合计 | 2,173,730 | 1,022,452 | 2,296,536 | 2,560,153 | 2,384,263 | 3,203,270 | 3,123,365 | 2,347,418 | 59% | -25% | 19,111,187 | 9,358,990 | 104% |
| 比亚迪股份有限公司 | | | | | | | | | | | | | |
| 磷酸铁锂 | 232,841 | 103,360 | 324,670 | 464,663 | 376,930 | 160,572 | 96,986 | 75,981 | -86% | -22% | 1,836,003 | 2,091,778 | -12% |
| 三元材料 | 1,138,963 | 480,613 | 1,250,229 | 1,209,824 | 692,741 | 929,280 | 485,734 | 259,059 | -59% | -47% | 6,446,442 | 3,228,711 | 100% |
| 合计 | 1,371,803 | 583,973 | 1,574,899 | 1,674,487 | 1,069,670 | 1,089,852 | 582,721 | 335,039 | -71% | -43% | 8,282,445 | 5,320,489 | 56% |
| 合肥国轩高科动力能源股 | | | | | | | | | | | | | |
| 三元材料 | 46,201 | 7,272 | 17,848 | 6,436 | 62,424 | 27,650 | 21,181 | 36 | -99% | -100% | 189,049 | 71,189 | 166% |
| 磷酸铁锂 | 123,051 | 118,911 | 162,281 | 273,810 | 450,649 | 440,716 | 87,091 | 141,923 | 50% | 63% | 1,798,433 | 1,019,218 | 76% |
| 其他 | 18,269 | 774 | 80 | | | 6,563 | 34,381 | 168 | -100% | -100% | 60,235 | 96,388 | -38% |
| 合计 | 187,522 | 126,957 | 180,210 | 280,246 | 513,073 | 474,929 | 142,653 | 142,127 | -27% | 0% | 2,047,717 | 1,188,687 | 72% |
| 惠州亿纬锂能股份有限公 | | | | | | | | | | | | | |
| 磷酸铁锂 | 146,420 | 36,981 | 42,786 | 20,493 | 140,253 | 167,845 | 208,829 | 40,829 | 110% | -80% | 804,435 | 519,655 | 55% |
| 三元材料 | 3,741 | 131 | 50 | 876 | | 90 | | 5,833 | -30% | | 10,721 | 65,181 | -84% |
| 合计 | 150,161 | 37,112 | 42,835 | 21,370 | 140,253 | 167,935 | 208,829 | 46,662 | 68% | -78% | 815,157 | 584,836 | 39% |
| 力神动力电池系统股份有 | | | | | | | | | | | | | |
| 磷酸铁锂 | 31,731 | 4,920 | 706 | 7,561 | 31,672 | 6,990 | 20,359 | 3,631 | -58% | -82% | 107,570 | 87,369 | 23% |
| 其他 | 469 | 750 | 2,395 | 448 | 704 | 1,542 | 80 | 4,132 | -94% | 5039% | 10,520 | 248,318 | -96% |
| 三元材料 | 62,939 | 36,851 | 112,597 | 64,986 | 180,606 | 257,481 | 22,583 | 25,509 | -86% | 13% | 763,553 | 536,009 | 42% |
| 合计 | 95,139 | 42,522 | 115,698 | 72,996 | 212,982 | 266,013 | 43,022 | 33,272 | -87% | -23% | 881,643 | 871,696 | 1% |
| 深圳比克电池有限公司 | | | | | | | | | | | | | |
| 三元材料 | 124,362 | 48,423 | 85,940 | 40,298 | 69,910 | 121,508 | 22,963 | 9,760 | -91% | -57% | 523,163 | 577,412 | -9% |
| 其他 | | | | | | | 473 | 117 | | -75% | 590 | 0 | |
| 合计 | 124,476 | 48,423 | 85,940 | 40,870 | 69,910 | 121,927 | 23,436 | 9,877 | -91% | -58% | 524,858 | 577,602 | -9% |

数据来源：GGII、东吴证券研究所

2019年1-8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87.4%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，力神，中航锂电，共占据82.3%的市场份额。

从车型来看，客车抢装结束，乘用车依旧是电池消纳主力。8月乘用车装机电量为2.83gwh，环比提升27%，同比下降5%，占比上升至81%；专用车装机电量0.15gwh，同比下降58%，环比提升36%，占比下降至4%；客车0.50gwh，同比下降41%，环比下降79%，占比下降至14%。

图表8：分车型装机电池类型（单位：kwh）

| 行标签 | 2018-08 | 2018-09 | 2018-10 | 2018-11 | 2018-12 | 2018年累计 | 2019-01 | 2019-02 | 2019-03 | 2019-04 | 2019-05 | 2019-06 | 2019-07 | 2019-08 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 乘用车 | | | | | | | | | | | | | | |
| 三元 | 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 | 4,161,837 | 2,043,660 | 2,605,233 |
| -占比 | 79% | 81% | 75% | 79% | 85% | 83% | 91% | 94% | 88% | 89% | 86% | 86% | 92% | 92% |
| 磷酸铁锂 | 421,373 | 335,223 | 245,865 | 332,979 | 314,453 | 2,730,952 | 144,484 | 59,156 | 161,800 | 190,621 | 243,967 | 267,774 | 60,653 | 110,307 |
| -占比 | 14% | 10% | 6% | 6% | 5% | 8% | 4% | 3% | 4% | 5% | 6% | 6% | 3% | 4% |
| 锰酸锂 | 144 | 2,010 | 1,867 | 718 | 4,093 | 8,866 | 2,082 | 1,221 | 1,077 | 287 | 431 | 1,292 | 1,005 | 646 |
| 铅酸电池 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 188,371 | 293,368 | 740,815 | 823,055 | 568,200 | 2,749,500 | 185,546 | 60,228 | 333,190 | 246,656 | 302,153 | 408,236 | 117,120 | 109,027 |
| 合计 | 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 | 4,839,140 | 2,222,437 | 2,825,214 |
| -占比 | 71% | 58% | 68% | 61% | 45% | 58% | 71% | 85% | 81% | 75% | 70% | 73% | 47% | 81% |
| 专用车 | | | | | | | | | | | | | | |
| 三元 | 173,455 | 350,040 | 212,682 | 573,677 | 909,492 | 3,116,986 | 84,829 | 4,893 | 35,857 | 21,192 | 75,669 | 186,744 | 10,239 | 30,567 |
| -占比 | 48% | 63% | 36% | 46% | 37% | 47% | 41% | 11% | 11% | 4% | 10% | 29% | 9% | 20% |
| 磷酸铁锂 | 147,612 | 194,265 | 344,090 | 614,345 | 1,148,239 | 2,761,873 | 103,807 | 40,580 | 284,969 | 470,372 | 644,444 | 427,786 | 66,671 | 120,796 |
| -占比 | 41% | 35% | 58% | 49% | 47% | 42% | 50% | 87% | 89% | 96% | 84% | 66% | 60% | 79% |
| 锰酸锂 | 36,089 | 7,837 | 37,258 | 54,259 | 123,762 | 399,119 | 1,158 | 176 | 49 | 146 | 43,595 | 20,811 | 586 | 546 |
| 铅酸电池 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7,968 | 15,936 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 2,516 | 677 | 1,259 | 17,091 | 273,296 | 295,456 | 18,319 | 774 | 433 | 564 | 84 | 8,076 | 34,461 | 142 |
| 合计 | 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 | 643,417 | 111,957 | 152,051 |
| -占比 | 9% | 10% | 10% | 14% | 18% | 12% | 4% | 2% | 6% | 9% | 13% | 10% | 2% | 4% |
| 客车 | | | | | | | | | | | | | | |
| 三元 | 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% |
| 磷酸铁锂 | 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 | 1,007,830 | 2,327,025 | 483,456 |
| -占比 | 96% | 97% | 95% | 91% | 90% | 93% | 92% | 75% | 87% | 96% | 91% | 89% | 99% | 98% |
| 锰酸锂 | 25,753 | 21,250 | 21,276 | 80,021 | 295,767 | 719,794 | 36,002 | 10,150 | 14,568 | 26,539 | 76,263 | 44,435 | 34,068 | 6,866 |
| 其他 | 0 | 0 | 86 | 0 | 17,711 | 17,797 | 4,922 | 0 | 50 | 4,355 | 0 | 57 | 61 | 0 |
| 钛酸锂 | 10,192 | 37,563 | 43,551 | 118,598 | 147,851 | 498,188 | 53,746 | 63,811 | 73,366 | 5,189 | 9,636 | 78,177 | 520 | 5,075 |
| 合计 | 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 | 1,130,500 | 2,361,673 | 495,397 |
| -占比 | 20% | 33% | 22% | 25% | 36% | 30% | 25% | 13% | 13% | 16% | 16% | 17% | 50% | 14% |
| 总计 | 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 | 6,613,056 | 4,696,067 | 3,472,662 |

数据来源：GGII、东吴证券研究所

■ 投资建议

国内市场短期排产已恢复至上半年高点，Q4有望迎来冲量，全年销量预计140万辆，而2020年预计政策层面将存在放松可能，toB市场仍有增量，而ToC市场20年为拐点，仍维持2020年200万辆预期，且21年后双积分考核趋严，有竞争车型大量推出，电动车渗透率将不断提升，预计到2025年国内市场渗透率有望达到20%。海外方面，各大电动化平台相继推出，包括大众MEB平台、宝马、戴姆勒EQC等，新车型ID.3、Taycan订单量充足，足见消费者对电动车认可，2020年将为海外电动化元年。

从当前位置看，我们认为MEB及特斯拉供应链，包括LG产业链2020年增长确定，重点推荐各环节龙头：电池龙头（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科）；中游材料龙头（璞泰来、星源材质、新宙邦、科达利、当升科技、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；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（华友钴业，天齐锂业）。

■ 风险提示

电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

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>

