

## 电气设备与新能源行业点评

### 9月装机3.95gwh，同比-31%，环比+9%

增持（维持）

2019年10月13日

#### 投资要点

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

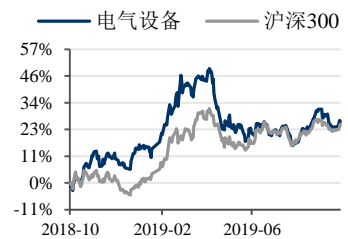
zengdh@dwzq.com.cn

- **9月新能源车同比-31%，环比+3%：合格证数据，2019年9月新能源车产量7.64万辆，同比减少31%，环比增长3%。**乘用车产量6.97万辆，同比减少25%，环比增长1%，其中纯电乘用车产量5.92万辆，同比下降12%，环比增1%；客车相较上月有明显回升，完成产量0.38万辆，同比减少56%，环比增长42%；专用车产量0.29万辆，同比减少68%，环比增加31%。2019年1-9月电动车累计产量83.26万辆，同比增长25%；乘用车累计生产75.08万辆，同比增31%；客车累计生产5.05万辆，同比下降1%；专用车累计生产3.12万辆，同比下降25%。
- **9月装机电量为3.95gwh，同比下降31%，环比增加9%。**2019年1-9月累计装机电量为42.31gwh，累计同比增长47%。其中，9月磷酸铁锂同比下降59%，环比回升22%；9月铁锂装机电量为0.95gwh，同比下降59%，环比回升22%，占比24%；2019年1-9月磷酸铁锂累计装机电量11.84gwh，同比增长9%，占比为28%。三元环比微降4%；9月三元装机电量2.63gwh，同比下降13%，环比下降4%，占比67%；三元2019年1-9月累计装机电量为27.64gwh，同比增长67%，占比65%；锰酸锂9月装机电量为0.03gwh。
- **从电池厂商看，宁德时代9月装机电量2.21gwh，同比降11%，环比降10.1%，单月市占率达到55.8%。**其次比亚迪9月装机电量0.47gwh，同比下降70%，市占率11.9%。第三名为中航锂电，装机电量0.26gwh，同比提升275%，单月市占率6.5%。
- **2019年1-9月磷酸铁锂动力电池主要集中于CATL、国轩高科和比亚迪，三家合计占据87.2%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，中航锂电，欣旺达和力神，共占据83.3%的市场份额。
- **从车型来看，乘用车依旧是电池消纳主力。**9月乘用车装机电量为3.03gwh，环比提升3%，同比下降8%，占比下降至77%；专用车装机电量0.19gwh，同比下降66%，环比提升10%，占比提升至5%；客车0.74gwh，同比下降60%，环比增长39%，占比提升至19%。
- **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，有竞争力车型大量推出，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。**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

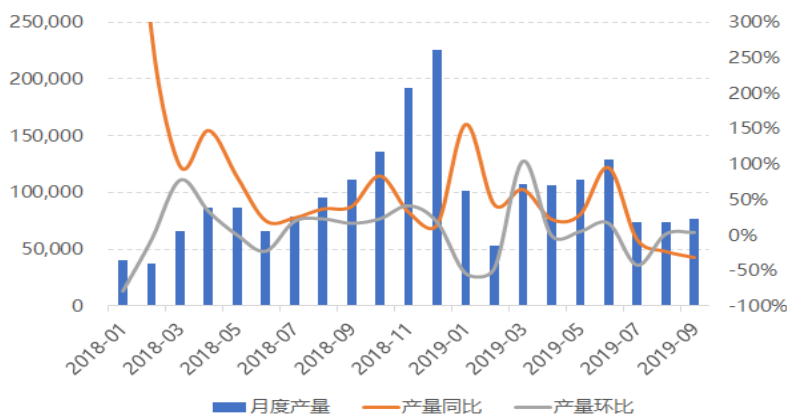


#### 相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：锂电龙头排产逐步提升，光伏旺季值得期待》2019-10-07
- 2、《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》2019-09-26
- 3、《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

9月新能源车同比-31%，环比+3%：合格证数据，2019年9月新能源车产量7.64万辆，同比减少31%，环比增长3%。乘用车产量6.97万辆，同比减少25%，环比增长1%，其中纯电乘用车产量5.92万辆，同比下降12%，环比增1%；客车相较上月有明显回升，完成产量0.38万辆，同比减少56%，环比增长42%；专用车产量0.29万辆，同比减少68%，环比增加31%。2019年1-9月电动车累计产量83.26万辆，同比增长25%；乘用车累计生产75.08万辆，同比增31%；客车累计生产5.05万辆，同比下降1%；专用车累计生产3.12万辆，同比下降25%。

图1：GGII月度产量数据（辆）



数据来源：GGII、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	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09
<b>所有车型总计</b>	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	74,084	76,429
单月同比	817%	285%	97%	148%	82%	20%	24%	37%	40%	84%	33%	15%	156%	43%	64%	23%	29%	95%	-6%	-23%	-31%
单月环比	-80%	-7%	77%	33%	-1%	-23%	19%	22%	16%	22%	41%	18%	-55%	-48%	104%	-1%	4%	16%	-43%	1%	3%
<b>乘用车</b>	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	69,171	69,701
单月同比	788%	283%	97%	137%	53%	39%	52%	51%	70%	123%	82%	64%	172%	45%	68%	32%	51%	95%	-14%	-18%	-25%
单月环比	-65%	4%	74%	25%	-15%	-10%	19%	23%	11%	26%	34%	2%	-43%	-45%	100%	-2%	-2%	16%	-47%	17%	1%
<b>商用车</b>	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	4,913	6,728
单月同比	1024%	320%	95%	257%	314%	-39%	-47%	-19%	-25%	-14%	-40%	-33%	66%	7%	25%	-38%	-36%	100%	52%	-56%	-62%
单月环比	-94%	-66%	137%	131%	96%	-63%	16%	19%	58%	5%	87%	89%	-85%	-78%	177%	14%	102%	16%	-12%	-66%	37%
<b>客车</b>	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	2,705	3,841
单月同比	1107%	268%	85%	520%	707%	-35%	-51%	-35%	-8%	-13%	-41%	-30%	177%	77%	35%	-29%	-70%	57%	280%	-38%	-56%
单月环比	-93%	-59%	183%	131%	118%	-72%	-23%	28%	100%	-17%	72%	125%	-73%	-74%	116%	21%	-7%	46%	85%	-79%	42%
<b>专用车</b>	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	2,208	2,887
单月同比	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%	-14%	-40%	-35%	-26%	-77%	6%	-55%	53%	151%	-78%	-68%	-68%
单月环比	-94%	-72%	81%	131%	54%	-39%	63%	14%	31%	28%	96%	69%	-94%	-91%	724%	-2%	421%	0%	-86%	67%	31%
<b>纯电乘用车</b>	19,688	24,530	43,785	58,551	48,777	39,401	47,277	60,801	67,071	87,899	120,947	183,252	69,845	37,201	82,342	79,040	81,600	97,877	43,258	58,398	59,241
单月同比	509%	222%	69%	138%	40%	13%	39%	39%	55%	103%	68%	63%	255%	52%	88%	35%	67%	148%	-9%	-4%	-12%
单月环比	-76%	25%	78%	34%	-17%	-19%	20%	29%	10%	31%	38%	10%	-48%	-47%	121%	-4%	3%	20%	-56%	35%	1%
<b>纯电商用车</b>	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	2,650	3,668
单月同比	7923%	351%	1359%	748%	-21%	-44%	-33%	4%	6%	-34%	-25%	161%	16%	44%	-25%	-66%	43%	320%	-32%	-57%	
单月环比	-93%	-58%	168%	137%	109%	-68%	-30%	27%	118%	-18%	72%	127%	-76%	-81%	232%	24%	34%	105%	-79%	38%	
<b>纯电专用</b>	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	2,179	2,872
单月同比	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%	-14%	-40%	-35%	-27%	-77%	6%	-55%	47%	138%	-78%	-68%	
单月环比	-94%	-72%	81%	131%	54%	-39%	63%	14%	31%	28%	96%	69%	-94%	-91%	726%	-2%	402%	-1%	-85%	65%	32%
<b>插电乘用车</b>	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	10,773	10,460
单月同比	2411%	595%	250%	132%	115%	181%	93%	93%	126%	217%	155%	70%	56%	30%	14%	20%	0%	-20%	-27%	-55%	-60%
单月环比	-9%	-26%	62%	1%	-9%	19%	17%	10%	11%	12%	22%	-17%	-39%	43%	7%	-25%	-4%	8%	-32%	-3%	
<b>插电商用车</b>	264	77	375	647	2,037	95	368	459	287	115	548	677	779	696	235	147	144	748	211	40	70
单月同比	34%	-75%	-65%	-11%	482%	-93%	-76%	-54%	-80%	-94%	-81%	-82%	195%	804%	-37%	-77%	-93%	687%	-43%	-91%	-76%
单月环比	-93%	-71%	387%	73%	215%	-27%	25%	-37%	-60%	377%	24%	15%	-11%	-66%	-37%	-2%	419%	-72%	-81%	75%	
<b>插电专用车</b>	1	2		54	116	3	5	36	3	210	3	277	332	80	44	74	5	28	5	15	103
燃料专用车													1								
燃料乘用车																					
燃料商用车																					

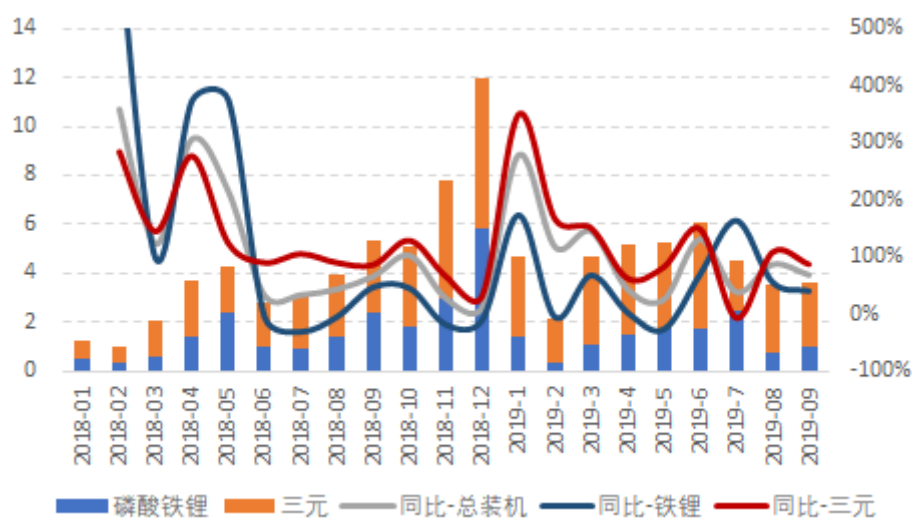
数据来源：GGII、东吴证券研究所

我们根据 GGII 数据统计，9 月装机电量为 3.95gwh，同比下降 31%，环比增加 9%。2019 年 1-9 月累计装机电量为 42.31gwh，累计同比增长 47%。

1) 9 月磷酸铁锂同比下降 59%，环比回升 22%: 9 月铁锂装机电量为 0.95gwh，同比下降 59%，环比回升 22%，占比 24%；2019 年 1-9 月磷酸铁锂累计装机电量 11.84gwh，同比增长 9%，占比为 28%。

2) 三元环比微降 4%: 9 月三元装机电量 2.63gwh，同比下降 13%，环比下降 4%，占比 67%；三元 2019 年 1-9 月累计装机电量为 27.64gwh，同比增长 67%，占比 65%；锰酸锂 9 月装机电量为 0.03gwh。

图 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，9 月乘用车平均带电量进一步提升。9 月纯电动乘用车单车带电量 48.82kwh，环比小幅提升，全年平均带电量提升至 47.12kwh。9 月纯电动客车平均带电量维持高位，为 198kwh/辆；纯电专用车平均带电量环比降至 65.20kwh/辆。

图 4：月度装机电量及平均单车电量 (kwh)

月份	2019-201905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	插电专用	燃料乘用车	燃料专用	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
2018-09	43.49	218.70	61.67	14.63	45.33	28.47	20.45	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	41.95	58.30	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	25.90	44.63	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	23.08	66.57	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	24.02	57.48	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	29.35	17.72	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	25.90	41.47	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	43.13	103.93	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	25.90	59.61	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	25.90	32.87	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	16.90	47.30	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	25.90	51.39	4,696,067	39%	-29%	2,454,348	164%	44%	52%	2,053,899	-7%	-53%	44%	
2019-8	47.87	200.60	77.69	13.25	30.13	25.90	69.10	3,641,908	-13%	-22%	773,758	-44%	-68%	21%	2,741,473	8%	33%	75%	
2019-9	48.82	198.00	65.20	12.84	47.69	25.90	107.36	3,954,880	-31%	9%	947,370	-59%	22%	24%	2,632,301	-13%	-4%	67%	
2019年累计	47.12	183.64	96.12	13.47	44.76	26.57	46.68	42,310,792	47%	-	11,839,963	9%	-	28%	27,642,828	67%	-	65%	

数据来源：GGII、东吴证券研究所

从电池厂商看，宁德时代9月装机电量2.21gwh，同比降11%，环比降10.1%，单月市占率达到55.8%。其次比亚迪9月装机电量0.47gwh，同比下降70%，市占率11.9%。第三名为中航锂电，装机电量0.26gwh，同比提升275%，单月市占率6.5%。

1) 宁德时代9月装机电量为2.21gwh，同比下降11.0%，环比下降10.1%，占比55.8%。其中磷酸铁锂为0.48gwh，同比下降53%，环比增长8%；三元为1.55gwh，同比提升13%，环比下降19%；2019年1-9月累计装机电量21.43gwh，同比增长81%，累计占比50.64%。

2) 比亚迪9月装机电量为0.47gwh，同比减少70%，环比回升37.3%，占比上升至11.9%。其中磷酸铁锂0.14gwh，同比下降85%，环比回升80%；三元0.33gwh，同比下降52%，环比回升25%；2019年1-9月累计装机电量8.76gwh，同比增长27%，累计占比20.70%。

3) 中航锂电（9月0.26gwh，受广汽Aion S增量带动（贡献0.13gwh），同比增275%，环比增261.8%；1-9月累计0.86gwh，同比增367%，占比2.03%；

国轩（9月0.21gwh，1-9月累计2.27gwh，同比增64%，占比为5.36%）；

欣旺达（9月0.13gwh，1-9月累计0.43gwh，同比增7102%，占比1.02%）

力神（9月0.01gwh，1-9月累计0.98gwh，同比减10%，占比为2.31%）；

亿纬（9月0.09gwh，1-8月累计0.91gwh，同比增49%，占比为2.15%）；

鹏辉能源（9月0.07gwh，1-9月累计0.54gwh，同比增64%，占比为1.28%）；

天津捷威（9月0.07gwh，1-9月累计0.37gwh，同比增20%，占比0.88%）；

时代上汽 (9月 0.05gwh, 5-9月合计 0.30gwh, 占比 0.70%)。

图 5: 各电池厂商月度装机电量 (kwh)

序号	简写	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	2019-7	2019-8	2019-9	9月占比	9月环比	9月同比	2019年 1-9月	2018年 1-9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	3,203,270	3,123,365	2,455,898	2,207,639	55.8%	-10.1%	-11%	21,427,305	11,826,393	81%	50.64%
2	比亚迪	1,371,803	583,973	1,574,899	1,674,487	1,069,670	1,089,852	582,721	341,933	469,541	11.9%	37.3%	-70%	8,758,880	6,910,178	27%	20.70%
3	中航锂电	74,839	33,712	95,186	110,143	101,020	79,890	37,791	70,781	256,069	6.5%	261.8%	275%	859,431	183,842	367%	2.03%
4	国轩高科	187,522	126,957	180,210	280,246	513,073	474,929	142,653	150,476	212,474	5.4%	41.2%	9%	2,268,539	1,383,159	64%	5.36%
5	欣旺达	5,861	569	3,357	40,816	118,922	73,327	27,434	34,302	125,777	3.2%	266.7%	2329%	430,263	5,975	7102%	1.02%
6	力神	95,139	42,522	115,698	72,996	212,982	266,013	43,022	33,691	96,071	2.4%	185.1%	-55%	978,133	1,086,713	-10%	2.31%
7	亿纬锂能	150,161	37,112	42,835	21,370	140,253	167,935	208,829	52,482	89,013	2.3%	69.6%	239%	909,990	611,149	49%	2.15%
8	鹏辉能源	4,783		54,534	80,775	65,083	82,935	71,150	113,712	68,683	1.7%	-39.6%	-29%	541,653	330,815	64%	1.28%
9	天津捷威	60,256	18,643	49,194	57,637	54,140	35,927	12,589	16,735	66,641	1.7%	298.2%	-39%	371,760	310,588	20%	0.88%
10	时代上汽					119,595	91,493	9,898	26,703	48,756	1.2%	82.6%		296,444	0		0.70%
11	卡耐新能源	69,294	53,997	14,956	23,267	56,806	96,983	89,144	106,608	38,768	1.0%	-63.6%	-21%	549,822	198,052	178%	1.30%
12	孚能科技	145,424	78,377	166,677	78,914	44,327	37,207	64,560	33,499	31,376	0.8%	-6.3%	-85%	680,362	1,318,996	-48%	1.61%

数据来源: GGII、东吴证券研究所

图 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	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	9月同比	9月环比	2019年1-9月	2018年1-9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	440,264	476,637	-53%	8%	6,353,030	4,890,965	30%
三元材料	1,341,564	951,246	1,630,359	1,700,426	1,534,715	2,217,578	1,049,124	1,915,185	1,545,161	13%	-19%	13,885,358	6,848,537	103%
其他	81,347	38,214	187,602	153,917	155,599	207,619	78,330	100,449	185,841		85%	1,188,917	4,767	24841%
合计	2,173,730	1,022,452	2,296,536	2,560,153	2,384,263	3,203,270	3,123,365	2,455,898	2,207,639	-11%	-10%	21,427,305	11,826,198	81%
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	76,633	137,824	-85%	80%	1,974,480	2,992,854	-34%
三元材料	1,138,963	480,613	1,250,229	1,209,824	692,741	929,280	485,734	265,300	331,716	-52%	25%	6,784,400	3,914,764	73%
合计	1,371,803	583,973	1,574,899	1,674,487	1,069,670	1,089,852	582,721	341,933	469,541	-70%	37%	8,758,880	6,907,618	27%
深圳市沃特玛电池技术有限公司														
磷酸铁锂				77								77	15,176	-99%
合计				77								77	15,176	-99%
合肥国轩高科动力能源有限公司														
三元材料	46,201	7,272	17,848	6,436	62,424	27,650	21,181	36	192	-64%	433%	189,241	71,718	164%
磷酸铁锂	123,051	118,911	162,281	273,810	450,649	440,716	87,091	150,272	212,242	53%	41%	2,019,023	1,158,199	74%
其他	18,269	774	80		6,563	34,381	168	40	40	-100%	-76%	60,275	152,654	-61%
合计	187,522	126,957	180,210	280,246	513,073	474,929	142,653	150,476	212,474	9%	41%	2,268,539	1,384,463	64%
孚能科技(赣州)有限公司														
三元材料	145,424	78,377	166,677	78,914	44,327	37,207	64,560	33,499	31,376	-85%	-6%	680,362	1,318,808	-48%
合计	145,424	78,377	166,677	78,914	44,327	37,207	64,560	33,499	31,376	-85%	-6%	680,362	1,318,808	-48%
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	167,845	208,829	42,700	68,098	233%	59%	874,405	540,002	62%
三元材料	3,741	131	50	876	90		9,782	20,914		259%	114%	35,585	71,009	-50%
合计	150,161	37,112	42,835	21,370	140,253	167,935	208,829	52,482	89,013	239%	70%	909,990	611,092	49%
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	6,990	20,359	3,631	18,269	-38%	403%	125,838	116,978	8%
其他	469	750	2,395	448	704	1,542	80	4,132	9,300	-68%	125%	19,820	277,079	-93%
三元材料	62,939	36,851	112,597	64,986	180,606	257,481	22,583	25,929	68,502	-56%	164%	832,475	692,575	20%
合计	95,139	42,522	115,698	72,996	212,982	266,013	43,022	33,691	96,071	-55%	185%	978,133	1,086,633	-10%
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	12,708	9,328	-95%	-27%	535,440	775,742	-31%
其他							473	117			-100%	590		
合计	124,476	48,423	85,940	40,870	69,910	121,927	23,436	12,825	9,328	-95%	-27%	537,134	775,932	-31%

数据来源: GGII、东吴证券研究所

2019年1-9月磷酸铁锂动力电池主要集中于CATL、国轩高科和比亚迪，三家合计占据87.2%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，中航锂电，欣旺达和力神，共占据83.3%的市场份额。

图 7: 磷酸铁锂及三元市场竞争格局 (kwh)

磷酸铁锂	9月	市占率	1-9月	市占率
宁德时代	0.48	50.3%	6.35	53.7%
国轩高科	0.21	22.4%	2.02	17.1%
比亚迪	0.14	14.5%	1.97	16.7%
亿纬锂能	0.07	7.2%	0.87	7.4%
力神	0.02	1.9%	0.13	1.1%
<b>合计</b>	<b>0.91</b>	<b>96.4%</b>	<b>11.35</b>	<b>95.8%</b>
	0.95		11.84	

三元	9月	市占率	1-9月	市占率
宁德时代	1.55	58.7%	13.89	49.7%
比亚迪	0.33	12.6%	6.78	24.3%
中航锂电	0.13	5.0%	0.72	2.6%
欣旺达	0.12	4.4%	0.30	1.1%
力神	0.07	2.6%	0.83	3.0%
<b>合计</b>	<b>2.19</b>	<b>83.3%</b>	<b>22.52</b>	<b>80.7%</b>
	2.63		27.91	

数据来源：GGII、东吴证券研究所

从车型来看，乘用车依旧是电池消纳主力。9月乘用车装机电量为 3.03gwh，环比提升 3%，同比下降 8%，占比下降至 77%；专用车装机电量 0.19gwh，同比下降 66%，环比提升 10%，占比提升至 5%；客车 0.74gwh，同比下降 60%，环比增长 39%，占比提升至 19%。

图 8：分车型装机电池类型 (kwh)

行标签	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	2019-09
<b>乘用车</b>														
三元	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	2,710,148	2,605,556
-占比	81%	75%	79%	85%	83%	91%	94%	88%	89%	86%	86%	92%	92%	86%
磷酸铁锂	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	114,068	79,752
-占比	10%	6%	6%	5%	8%	4%	3%	4%	5%	6%	6%	3%	4%	3%
锰酸锂	2,010	1,867	718	4,093	8,866	2,082	1,221	1,077	287	431	1,292	1,005	933	933
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他	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	112,901	340,334
合计	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	2,938,051	3,026,575
-占比	58%	68%	61%	45%	58%	71%	85%	81%	75%	70%	73%	47%	81%	77%
<b>专用车</b>														
三元	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	31,325	26,745
-占比	63%	36%	46%	37%	47%	41%	11%	11%	4%	10%	29%	9%	18%	14%
磷酸铁锂	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	137,803	157,965
-占比	35%	58%	49%	47%	42%	50%	87%	89%	96%	84%	66%	60%	81%	84%
锰酸锂	7,837	37,258	54,259	123,762	399,119	1,158	176	49	146	43,595	20,811	586	759	2,650
铅酸电池	0	0	0	0	7,968	15,936	0	0	0	0	0	0	0	0
其他	677	1,259	17,091	273,296	295,456	18,319	774	433	564	84	8,076	34,461	142	281
合计	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	170,029	187,641
-占比	10%	10%	14%	18%	12%	4%	2%	6%	9%	13%	10%	2%	5%	5%
<b>客车</b>														
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	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	521,886	709,653
-占比	97%	95%	91%	90%	93%	92%	75%	87%	96%	91%	89%	99%	98%	96%
锰酸锂	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	29,931
其他	0	86	0	17,711	17,797	4,922	0	50	4,355	0	57	61	0	1,080
钛酸锂	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	0
合计	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	533,827	740,663
-占比	33%	22%	25%	36%	30%	25%	13%	13%	16%	16%	17%	50%	15%	19%
总计	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	3,641,908	3,954,880
总计-原始	5,723,739	5,934,782	8,913,871	13,358,886	57,048,977	4,979,332	2,244,929	5,090,835	5,411,189	5,678,156	6,613,056	4,696,067	3,641,908	3,954,880
-磷酸铁锂	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	1,703,390	2,454,348	773,758	947,370
-三元	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	4,348,581	2,053,899	2,741,473	2,632,301

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，有竞争力车型大量推出，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>

