

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50586980

新能源汽车销量大幅不及预期, 关注三季报业绩增长标的

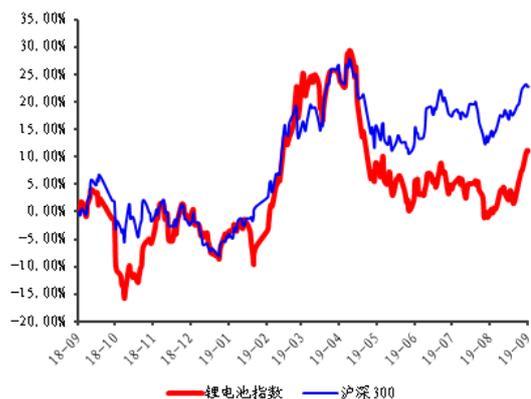
——锂电池行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

发布日期: 2019年10月14日

锂电池相对沪深300指数表现



相关报告

- 1 《锂电池行业月报: 销量同比仍下滑但环比增长, 持续关注绩优标的》 2019-09-12
- 2 《锂电池行业月报: 销量不及预期, 关注绩优标的》 2019-08-13
- 3 《锂电池行业月报: 销量略超预期, 关注绩优标的》 2019-07-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

- 9月锂电板块指数强于沪深300指数。19年9月, 锂电池指数上涨0.48%, 新能源汽车指数下跌1.57%, 而同期沪深300指数下跌0.88%, 锂电池指数强于沪深300指数。
- 9月新能源汽车销售大幅下滑且连续3月下降。19年9月, 我国新能源汽车销售8.0万辆, 同比下降34.01%, 环比8月下降5.88%, 9月月度销售占比3.52%, 销量连续三个月下滑且不及预期, 预计10月销售环比将改善; 19年1-9月合计销售87.29万辆, 同比增长22.12%, 合计占比4.76%。19年8月, 我国动力电池装机3.46Wh, 同比下降17.04%, 其中乘用车装机占比83.63%, 三元材料占比78.17%; 宁德时代、比亚迪、国轩高科位居前三。
- 上游原材料价格持续差异化。19年10月11日, 电池级碳酸锂价格为6.10万元/吨, 较9月初回落4.69%, 预计短期仍承压, 同时密切关注盐湖提锂技术进展; 氢氧化锂价格为6.83万元/吨, 较9月初回落10.20%, 短期预计仍将承压。电解钴价格28.85万元/吨, 较9月初回升12.04%, 短期预计稳中有升; 钴酸锂价格23.1万元/吨, 较9月初回升12.68%, 预计有望稳中有升; 三元523正极材料价格15.0万元/吨, 较9月初回升11.94%, 价格走势与钴价趋同; LFP价格4.67万元/吨, 较9月初下降2.71%。六氟磷酸锂价格为9.5万元/吨, 与9月初持平, 短期预计总体平稳; 电解液为3.90万元/吨, 较9月初回落2.50%, 短期预计总体平稳为主。
- 维持行业“同步大市”投资评级。19年10月11日, 锂电池和创业板估值分别为29.86倍和41.87倍, 板块和部分个股估值已具备一定优势, 结合行业发展前景, 维持行业“同步大市”评级。目前, 市场大环境改善显著, 但对于锂电池板块而言, 由于新能源汽车销售持续不及预期, 短期预计板块难有趋势性投资机会, 重点关注三季报业绩增长确定的绩优标的。中长期而言, 我国新能源汽车仍将高增长, 板块仍存投资机会, 但个股业绩和走势将出现显著分化, 具体结合政策导向、细分领域价格水平和竞争格局, 建议重点关注上游部分锂电关键材料和锂电池领域投资机会, 相关标的如德赛电池、宁德时代、当升科技、新宙邦、亿纬锂能、恩捷股份等。

风险提示: 行业政策执行力度不及预期; 细分领域价格大幅波动; 新能源汽车销量不及预期; 行业竞争加剧; 盐湖提锂进展超预期。

内容目录

1. 行情回顾	3
2. 新能源汽车销量及行业价格跟踪	3
2.1. 我国新能源汽车销量高增长	3
2.2. 行业关键价格跟踪	4
2.3. 动力电池装机	7
2.4. 全球新能源乘用车及比亚迪新能源汽车销量	9
3. 行业与公司要闻	10
3.1. 行业动态与要闻	10
3.2. 公司要闻	13
4. 投资评级及主线	16
5. 风险提示	16

图表目录

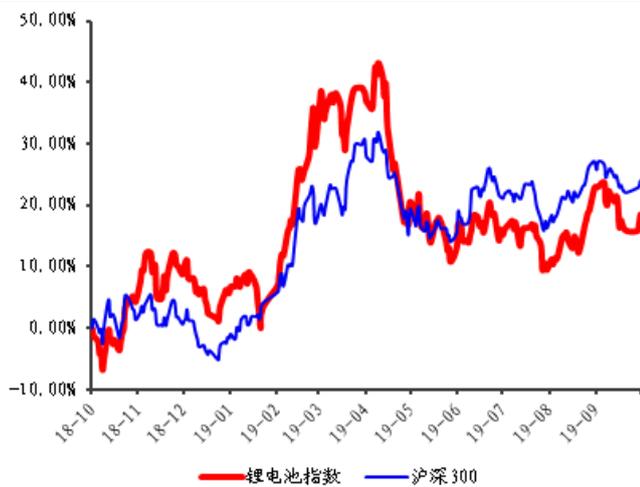
图 1: 锂电池指数相对于沪深 300 表现(至 19.10.11)	3
图 2: 新能源汽车指数相对于沪深 300 表现(至 19.10.11)	3
图 3: 2016-19 我国新能源汽车月度销量及增速	4
图 4: 2016-19 我国新能源汽车月度销量占比	4
图 5: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车销量及增速	4
图 6: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车月度销量占比	4
图 7: 2016-19 年碳酸锂价格曲线	5
图 8: 2016-19 年氢氧化锂价格曲线	5
图 9: 2016-19 年电解钴价格曲线	6
图 10: 2016-19 年钴酸锂价格曲线	6
图 11: 2017-19 年硫酸钴价格曲线	6
图 12: 2017-19 年三元前驱体价格曲线	6
图 13: 2016-19 年三元和 LFP 价格曲线	7
图 14: 2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线	7
图 15: 2016-19 年 DMC 价格曲线	7
图 16: 2016-19 年电解液价格曲线	7
图 17: 2017-19 年我国新能源汽车电池月度装机总量 (GWh)	8
图 18: 2018-19 年乘用车装机占比	8
图 19: 2019 年三元材料和 LFP 月度装机占比	8
图 20: 2017-19 年我国配套动力电池企业数(家)	9
图 21: 2019 年 8 月我国动力电池企业装车量比对	9
图 22: 2019 年 1-8 月我国动力电池企业装车量比对	9
图 23: 2018-19 年全球新能源乘用车月度销量(辆)	10
图 24: 比亚迪新能源汽车月度销量及增速	10
图 25: 比亚迪新能源汽车月度销量占比	10
图 26: 锂电池板块 PE (TTM) 对比	16
表 1: 行业要闻回顾	11
表 2: 公司要闻回顾	13

1. 行情回顾

2019年09月，锂电池板块指数上涨0.48%，新能源汽车指数下跌1.57%，而同期沪深300指数下跌0.88%。19年9月走势显示：锂电池指数和新能源汽车指数与沪深300指数走势趋同，其中锂电池指数跑赢沪深300指数。

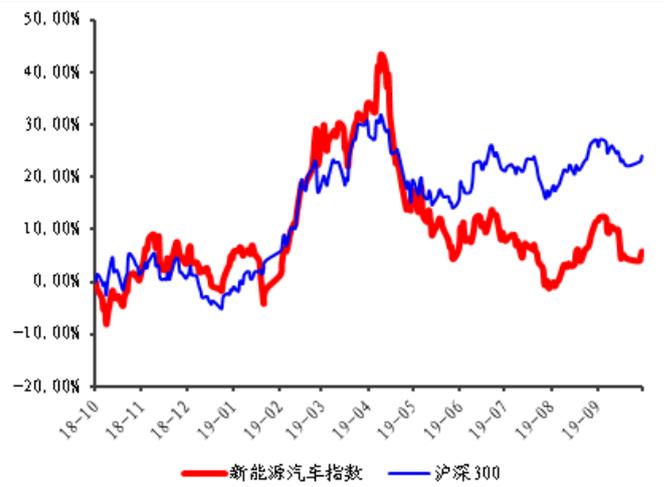
个股方面，19年09月锂电池概念板块中上涨个股54只，下跌个股38只；剔除锂电池板块中概念个股后，19年09月涨幅前5个股分别为坚瑞沃能、石大胜华、晶瑞股份、永太科技和永兴材料，涨幅分别为28.26%、26.57%、23.85%、22.90%和20.84%；9月跌幅后5个股分别为双杰电气、亿纬锂能、大港股份、科恒股份和珈伟新能，跌幅分别为17.84%、15.56%、11.06%、9.48%和5.76%。

图1：锂电池指数相对于沪深300表现(至19.10.11)



资料来源：Wind，中原证券

图2：新能源汽车指数相对于沪深300表现(至19.10.11)



资料来源：Wind，中原证券

2. 新能源汽车销量及行业价格跟踪

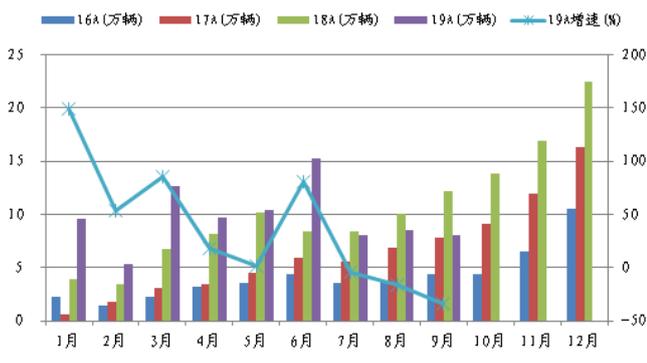
2.1. 我国新能源汽车销量高增长

2017年，我国新能源汽车合计销量76.78万辆，同比增长53.03%，合计占比2.65%；18年销量大幅增至124.67万辆，同比大幅增长62.38%，合计占比4.43%，占比较17年提升了1.78个百分点。

19年9月，我国新能源汽车销量8.0万辆，同比大幅下降34.01%，环比8月下降5.88%，9月月度销量占比3.52%，月度销售连续三个月负增长，且跌幅进一步扩大、月度占比也创19年来的月度新低，9月月度销售大幅不及预期，其主要原因仍为补贴下滑，同时叠加我国汽车行业需求持续低迷，9月我国汽车销售227.1万辆，同比下降5.14%，且连续下降15个月，

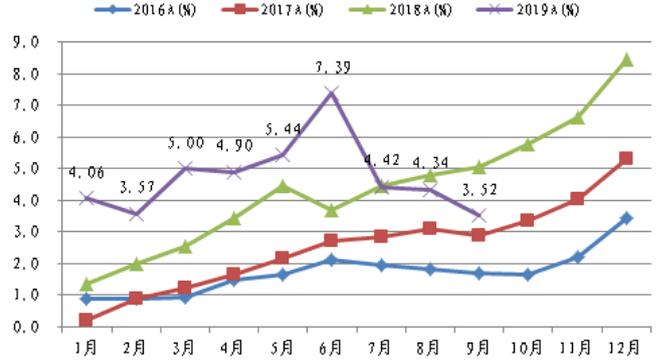
19年1-9月我国汽车销售1836万辆，同比下降10.60%。19年1-9月，我国新能源汽车合计销87.29万辆，同比增长22.12%，合计占比4.76%，合计增速及合计占比均进一步回落。总体而言，9月新能源汽车销量仍不及预期，主要系补贴下调对市场产生较大影响。结合技术现状及行业发展趋势，预计我国新能源汽车将实现燃料电池和锂电池两类技术将并存，伴随新能源汽车性价比的整体持续提升，预计补贴下调影响将逐渐缓减，且四季度为我国新能源汽车传统销售旺季，预计10月销量环比有望改善。

图 3: 2016-19 我国新能源汽车月度销量及增速



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

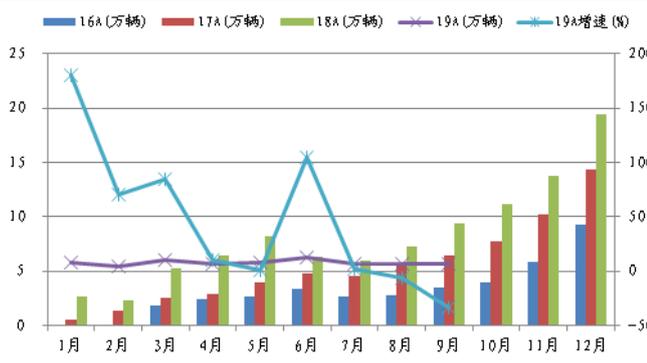
图 4: 2016-19 我国新能源汽车月度销量占比



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

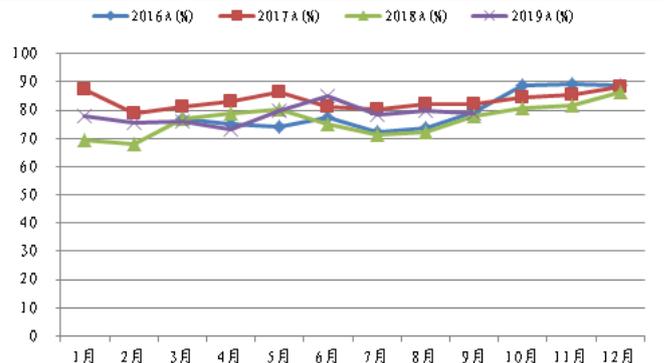
长期以来，我国新能源汽车坚持纯电动为主的发展战略。17年全年纯电动合计销量64.78万辆，占比84.38%；18年合计销量98.26万辆，同比增长51.69%，合计占比78.82%。19年9月，我国纯电动销量6.30万辆，同比大幅下降33.16%，连续两月同比下滑，纯电动占比78.75%，占比相比8月回落1.25个百分点。19年1-9月，我国纯电动新能源汽车合计销量68.60万辆，同比增长27.17%，合计占比78.59%。结合我国新能源汽车发展战略和历史占比，预计2019年纯电动占比将维持在80%左右。

图 5: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车销量及增速



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

图 6: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车月度销量占比



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

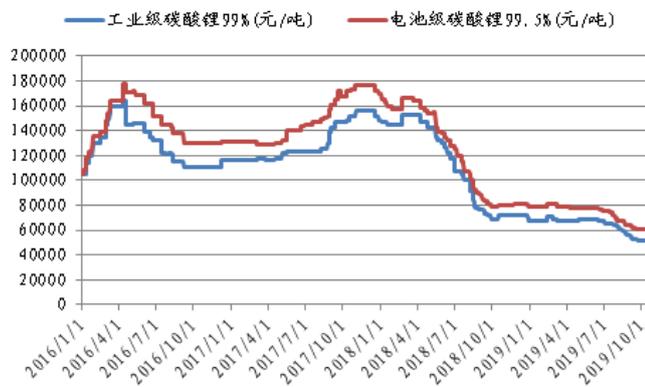
2.2. 行业关键价格跟踪

2017年，电池级碳酸锂价格总体高位运行，并在11月初达到17.6万元/吨高位；18年电池级碳酸锂价格则大幅波动，由18年初的17万元/吨回落至12月31日的7.90万元/吨，全年大幅回落53.53%，但10月初以来呈现企稳迹象，且窄幅波动。19年以来，碳酸锂价格总窄幅波动，但6月下旬以来持续承压，截止10月11日：电池级碳酸锂价格为6.10万元/吨，较

9月初的6.40万元/吨回落4.69%，主要系下游需求不足及行业竞争加剧。

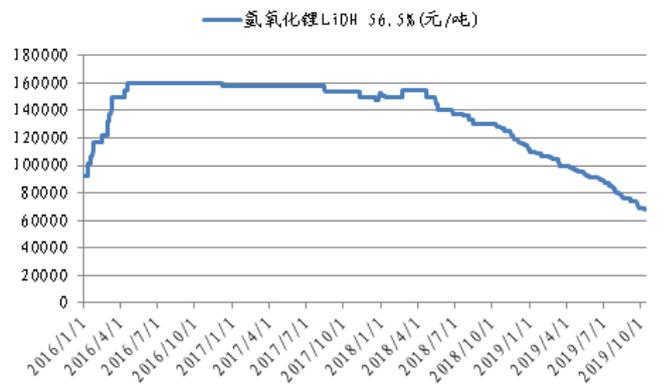
2017年，氢氧化锂价格总体高位运行，17年最高价为15.80万元/吨；18年初价格为15.3万元/吨，12月31日为11.65万元/吨，较18年初显著回落27.12%。2019年以来，氢氧化锂价格持续承压，截止10月11日：氢氧化锂价格为6.83万元/吨，较9月初的7.60万元/吨回落10.20%。结合产能释放、企业生产成本、下游需求增速及行业发展趋势，预计短期碳酸锂价格将承压，但跌幅趋缓；而氢氧化锂价格短期将持续承压，同时重点关注我国盐湖提锂技术进展、行业发展前景及我国新能源汽车产销数据，若我国盐湖提锂技术进展超预期，叠加新能源汽车销量增速不及预期，则碳酸锂价格将持续承压。

图7：2016-19年碳酸锂价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

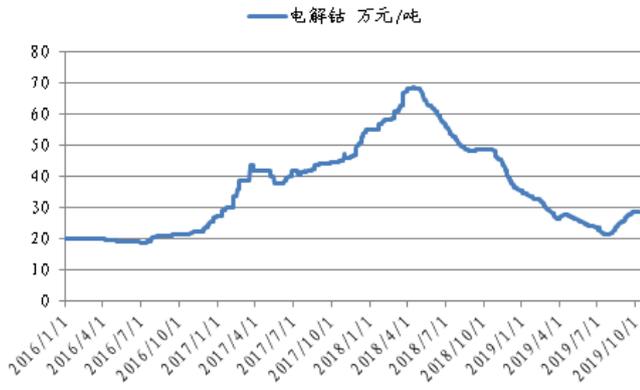
图8：2016-19年氢氧化锂价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

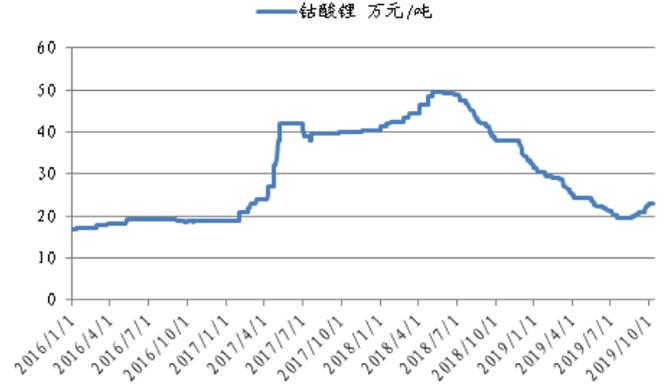
2017年以来，电解钴价格持续大幅提升，由年初的27.5万元/吨提升至年底的55.25万元/吨，较年初上涨100.9%；18年以来，电解钴价格总体先扬后抑，18年初为58.25万元/吨，4月以来最高价涨至69.0万元/吨后持续回调，至12月31日价格为35.4万元/吨，较18年初大幅回落35.93%，主要与行业供需格局和行业技术进步有关，特别是产能持续释放，如欧亚资源集团位于刚果(金)的Metalkol RTR铜钴项目预计2019年将满产运行，且主要销往国内市场。2019年以来，电解钴价格持续承压，但7月以来呈现企稳回升态势，截止10月11日：电解钴价格为28.85万元/吨，较9月初的25.75万元/吨回升12.04%。由于钴是钴酸锂重要原材料且成本占比高，伴随电解钴价格提升，17年以来正极材料钴酸锂价格同样大幅提升，由17年年初的21.0万元/吨提升至12月底的42.5万元/吨，较年初大幅增长102.4%；18年以来则呈现先扬后抑走势，总体走势与电解钴趋同，4月以来最高价至49.5万元/吨，至12月31日价格为29.6万元/吨，较18年初显著回落30.35%，主要受电解钴价格持续回调影响。19年10月11日，钴酸锂价格为23.1万元/吨，较9月初的20.5万元/吨回升12.68%，结合电解钴价格走势，预计钴酸锂价格总体稳中略升。

图 9: 2016-19 年电解钴价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

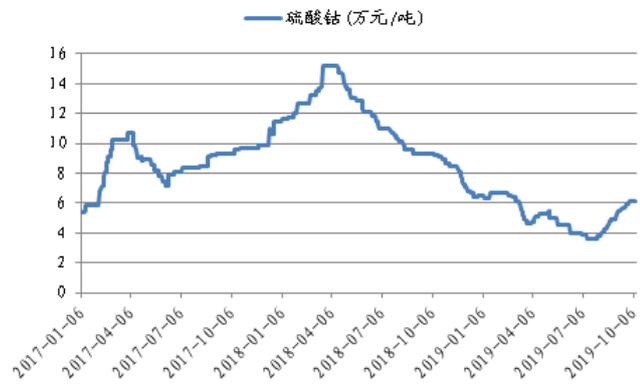
图 10: 2016-19 年钴酸锂价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

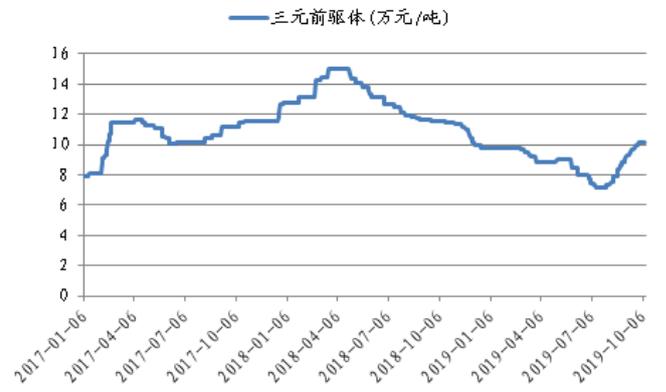
2018 年以来, 硫酸钴价格总体先扬后抑, 趋势总体与钴价走势类同。2019 年 10 月 11 日, 硫酸钴价格为 6.15 万元/吨, 较 9 月初的 4.95 万元/吨上涨 24.24%。三元前驱体主要原材料成本在于其中的钴, 其价格趋势与硫酸钴趋同, 18 年以来价格走势先扬后抑。19 年 10 月 11 日, 三元前驱体价格为 10.15 万元/吨, 较 9 月初的 8.85 万元/吨回升 14.69%, 结合钴价走势和硫酸钴价格走势, 短期预计总体稳中略升。

图 11: 2017-19 年硫酸钴价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

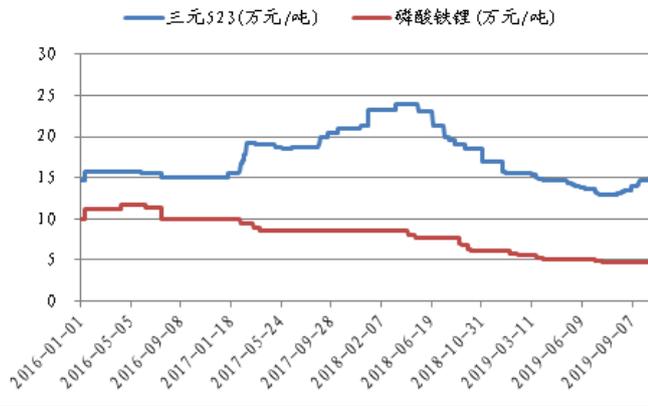
图 12: 2017-19 年三元前驱体价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

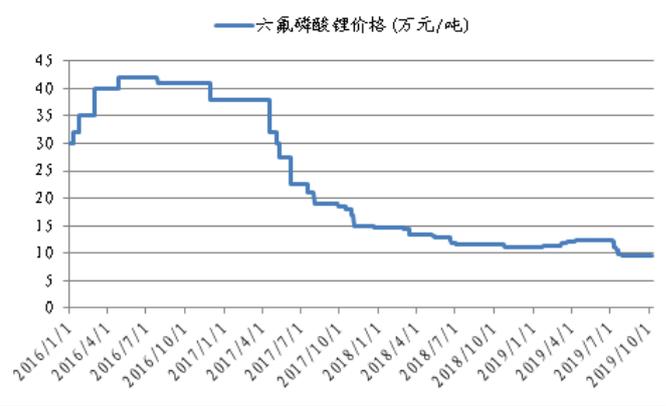
受前驱体价格走势影响, 2018 年以来三元 523 正极材料价格总体先扬后抑。19 年 10 月 11 日, 三元 523 正极材料价格为 15.0 万元/吨, 较 9 月初的 13.4 万元/吨回升 11.94%, 结合前驱体价格走势, 后期预计稳中略升。而磷酸铁锂价格 18 年以来总体趋势为下降, 19 年 10 月 11 日价格为 4.67 万元/吨, 较 9 月初的 4.80 万元/吨回落 2.71%, 短期预计总体平稳为主。

图 13: 2016-19 年三元和 LFP 价格曲线



资料来源: 中原证券, 百川资讯

图 14: 2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线

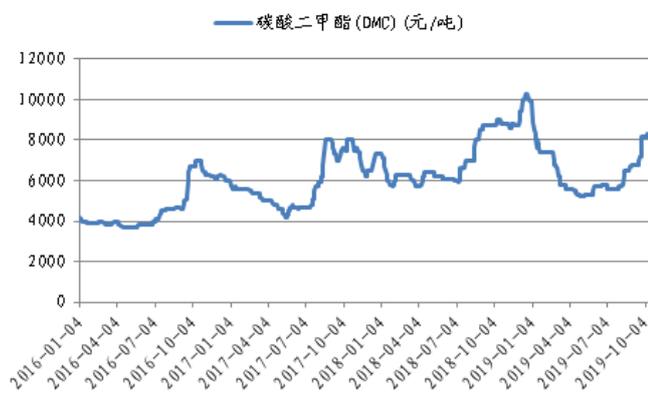


资料来源: 中原证券, 百川资讯, Wind

2017 年以来, 六氟磷酸锂价格总体持续下滑, 由 17 年年初的 38.00 万元/吨下降至 17 年底的 14.75 万元/吨, 大幅下滑原因在于我国六氟磷酸锂技术进展显著, 且 17 年以来行业产能显著释放。2018 年以来, 六氟磷酸锂价格总体呈现逐步企稳迹象; 19 年价格呈现先扬后抑的走势, 19 年 10 月 11 日价格为 9.50 万元/吨, 较 9 月初的 9.50 万元/吨持平, 短期预计总体平稳。

DMC 为电解液主要溶剂, 受环保等因素影响, 18 年以来其价格趋势总体向上, 18 年初价格为 7300 元/吨, 18 年 12 月最高涨至 10300 元/吨。19 年 10 月 11 日, DMC 价格为 8300 元/吨, 较 9 月初的 6800 元/吨回升 22.06%, 总体预计震荡为主。电解液价格主要取决于上游电解质、添加剂和溶剂价格, 同时与行业竞争格局紧密相关, 且不同应用领域产品价格区别较大。18 年以来, 电解液价格总体趋势向下, 至 19 年 10 月 11 日价格为 3.90 万元/吨, 较 9 月初的 3.90 万元/吨持平, 预计短期总体平稳为主。

图 15: 2016-19 年 DMC 价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

图 16: 2016-19 年电解液价格曲线

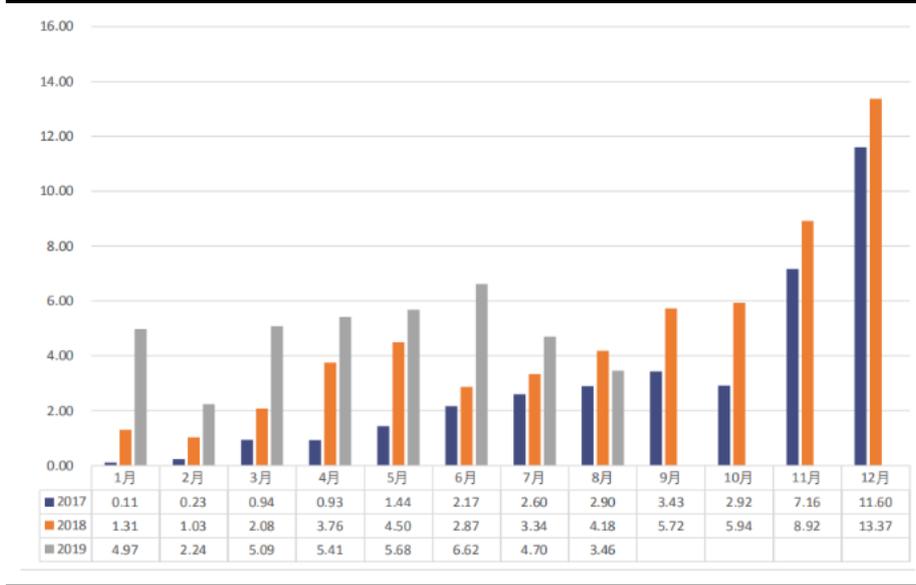


资料来源: 中原证券, 百川资讯

2.3. 动力电池装机

19 年 8 月, 我国新能源汽车动力电池总装机量 3.46GWh, 同比下降 17.04%, 环比大幅下降 26.36%。2019 年 1-8 月, 我国动力电池装车量共计 38.30GWh, 同比增长 65.78%。

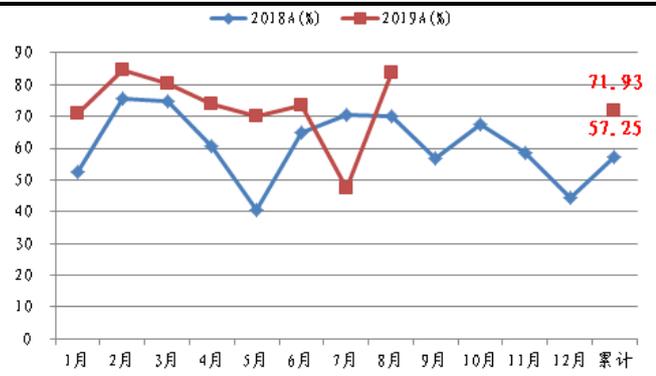
图 17: 2017-19 年我国新能源汽车电池月度装机总量 (GWh)



资料来源: 中汽协, 盖世汽车, 中原证券

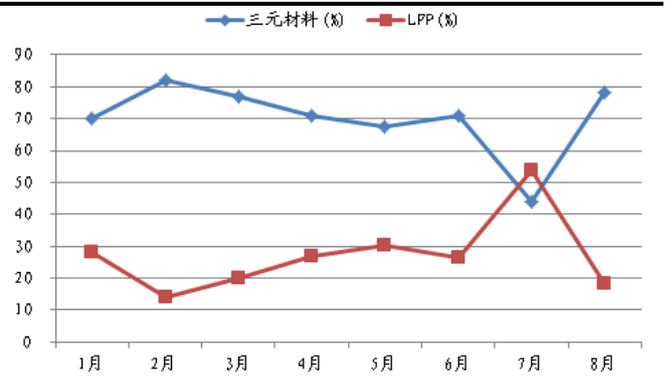
细分市场看: 8 月乘用车装机 2.89GWh, 占比 83.63%, 环比 7 月显著提升, 且创 19 年以来月度新高; 19 年 1-8 月合计市场占比 71.93%。材料体系而言: 三元电池 8 月份装车量共计 2.70GWh, 占比 78.18%, 环比 7 月显著提升; 19 年 1-8 月合计装机 26.46GWh, 合计市场占比 69.10%。

图 18: 2018-19 年乘用车装机占比



资料来源: 中原证券, 中汽协

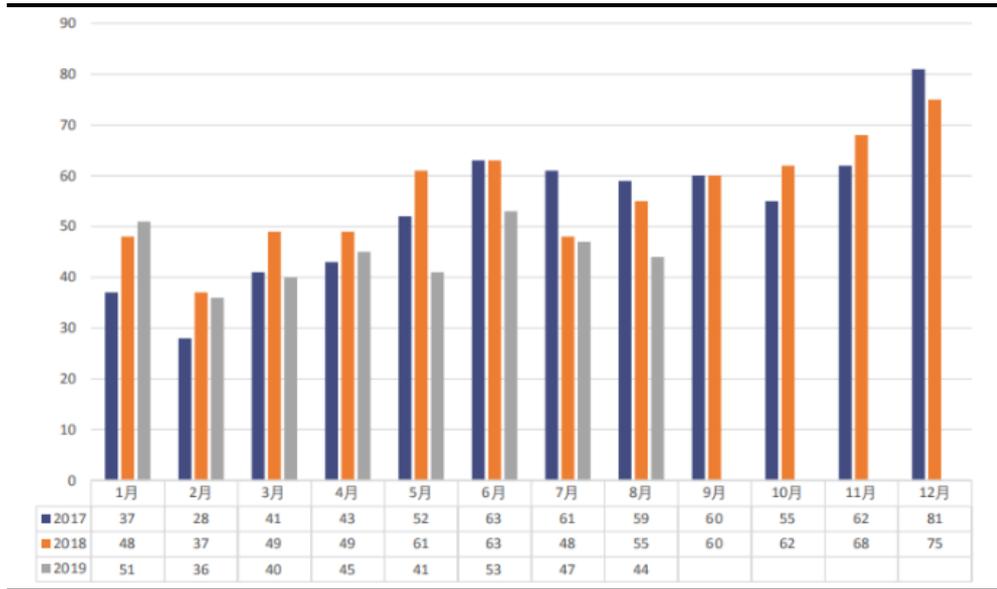
图 19: 2019 年三元材料和 LFP 月度装机占比



资料来源: 中原证券, 中汽协

2019 年 8 月, 我国新能源汽车市场共计 44 家动力电池企业实现装车配套, 较 7 月份减少 3 家, 其中排名前 3 家、前 5 家、前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 2.8GWh、3.0GWh 和 3.2GWh, 占总装车量比分别为 80.8%、87.1%和 93.9%, 前三强分别为宁德时代、比亚迪和合肥国轩, 其中宁德时代装机 2.31GWh, 占比 66.8%。2019 年 1-8 月, 我国新能源汽车市场共计 71 家动力电池企业实现装车配套, 排名前 3 家、前 5 家、前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 28.9GWh、30.6GWh 和 33.6GWh, 占总装车量比分别为 75.6%、80.1%和 88.1%。

图 20: 2017-19 年我国配套动力电池企业数(家)



资料来源: 中汽协, 中原证券

图 21: 2019 年 8 月我国动力电池企业装车量比对

序号	企业名称	装车量 (GWh)
1	宁德时代	2.31
2	比亚迪	0.32
3	合肥国轩	0.16
4	鹏辉能源	0.11
5	卡耐新能源	0.11
6	中航锂电	0.07
7	亿纬锂能	0.05
8	万向一二三	0.04
9	河南锂电电源	0.03
10	孚能科技	0.03

资料来源: 中原证券, 中汽协

图 22: 2019 年 1-8 月我国动力电池企业装车量比对

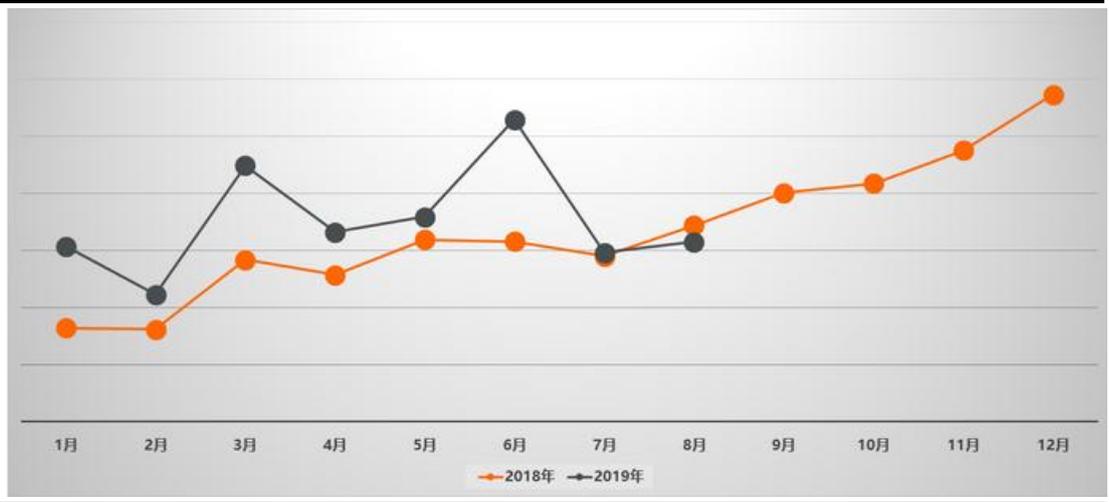
序号	企业名称	装车量 (GWh)
1	宁德时代	18.53
2	比亚迪	8.25
3	合肥国轩	2.07
4	力神	0.88
5	亿纬锂能	0.82
6	时代上汽	0.78
7	孚能科技	0.65
8	中航锂电	0.60
9	比克	0.52
10	卡耐新能源	0.51

资料来源: 中原证券, 中汽协

2.4. 全球新能源乘用车及比亚迪新能源汽车销量

EV sales 统计显示: 2019 年 8 月, 包含纯电动和插电式混合动力的全球新能源乘用车市场总计交付 15.8 万辆, 同比下降 9%, 为近两年来首次同比下滑, 主要原因为中国新能源汽车在全球占有重要席位, 而中国新能源乘用车 8 月同比下滑。整体渗透率来看, 8 月新能源乘用车渗透率为 2%, 19 年全年累计维持 2.3% 水平。新能源汽车市场渗透率来看, 19 年 7 月回落至 1.9%, 全年累计来看, 略低于创纪录的 2.4%, 回落至 2.3%。19 年 8 月 Top 3 来看, 特斯拉 Model 3 销量 21335 辆, 继续引领市场; 上汽宝骏 E 系列车型以 8698 辆位居第二; 北汽新能源 EU 系列销售 7580 辆, 位居行业第三。

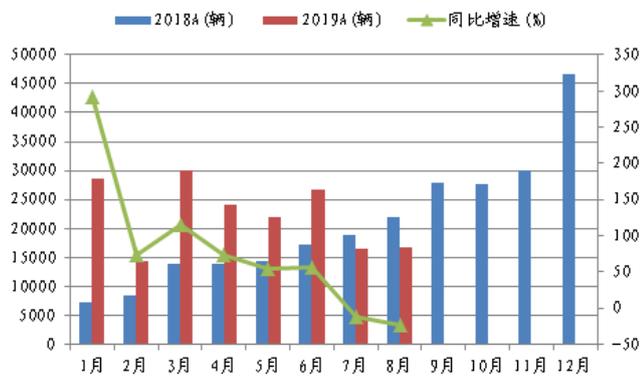
图 23: 2018-19 年全球新能源乘用车月度销量(辆)



资料来源: Ev sales, 第一电动研究院, 中原证券

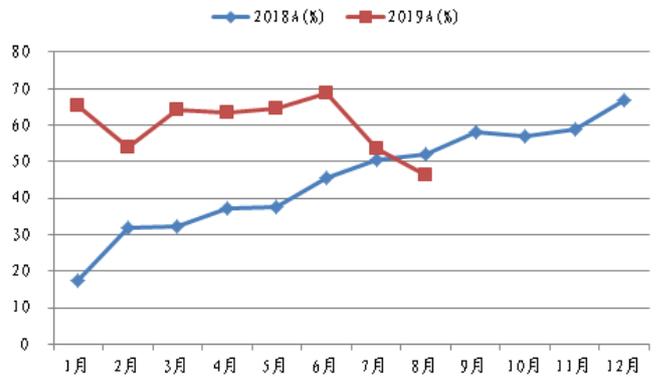
2019年9月, 比亚迪新能源汽车销售 13681 辆, 同比大幅下降 50.97%, 连续三月同步负增长, 主要受补贴下滑政策影响; 19年1-9月累计销售 19.26 万辆, 同比增长 34.31%。比亚迪新能源汽车销量在公司汽车销量中占比显示: 2018年, 同比增长月度占比总体持续提升, 由1月的 17.31% 大幅提升至 12月的 66.99%, 其中7月占比首次超过 50%; 2019年以来, 占比总体维持高位, 9月占比 33.59%, 占比再创 19年的月度新低, 且首次跌破 50%, 主要受补贴下滑影响; 19年1-9月合计占比为 57.36%, 预计 19年全年有望保持在 60%左右。

图 24: 比亚迪新能源汽车月度销量及增速



资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

图 25: 比亚迪新能源汽车月度销量占比



资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

3. 行业与公司要闻

3.1. 行业动态与要闻

表 1: 行业要闻回顾

时间	单位	主要内容
09.10	工信部	工信部就《新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南》公开征求意见。新能源汽车生产及梯次利用等企业应依托回收服务网点加强对本地区废旧动力蓄电池的跟踪。回收服务网点负责收集、分类、贮存及包装废旧动力蓄电池,不得擅自对收集的废旧动力蓄电池进行安全检查外的拆解处理。废旧动力蓄电池应规范移交至综合利用企业进行梯次利用或再生利用
09.10	戴姆勒	戴姆勒发布声明称,已与 Farasis Energy 签订协议,将从后者采购锂离子电芯。目前,正在德国规划一座生产工厂,并且这座工厂从最开始就能实现碳中和。随后,还将在美国和中国规划电池工厂。戴姆勒首席执行官康林松(Ola Kaellenius)于 9 月 10 日表示,“正在中国建设新电池工厂,主要是为 EQC 提供电池。”
09.10	博世	汽车零部件供应商博世在法兰克福车展上宣布,自 2018 年初以来,博世已经获得价值约 130 亿欧元(约合 1021 亿元人民币)的电动车业务订单。凭借这些订单,博世的财务表现在市场形势严峻的环境下依然稳健。博世称,2019 年的汽车与智能交通技术业务销售额将略低于上一年,但总体业务增速仍高于全球汽车产业
09.10	贵阳市	贵阳市政府发布的《关于废止〈贵阳市小客车号牌管理暂行规定〉的决定》明确,为营造良好的营商环境,促进经济高质量发展,市人民政府决定废止政府规章《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》
09.11	工信部	工业和信息化部发布了关于修改《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》的决定(征求意见稿),反馈意见时间截至 10 月 11 日
09.11	充电联盟	截至 2019 年 8 月,充电联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 45.6 万台;通过联盟内成员整车企业采样约 93.8 万辆车的车桩相随信息,其中随车配建充电设施 31.3 万台。累计来看,截至 2019 年 8 月,全国公共充电桩和私人充电桩总计保有量为 108 万台,同比增长 67.8%。公共充电桩方面,联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 45.6 万台,其中交流充电桩 26.5 万台、直流充电桩 19 万台、交直流一体充电桩 549 台。2019 年 8 月较 2019 年 7 月公共类充电桩增加 0.9 万台。从 2018 年 9 月到 2019 年 8 月,月均新增公共类充电桩约 1.5 万台,2019 年 8 月同比增长 63.5%
	宝马集团	在日前举办的法兰克福车展上,宝马集团首次展示了旗下氢燃料电池概念车。宝马认为,氢燃料电池汽车是电力驱动系统的一个重要补充,宝马集团也在研发多种电力驱动技术。2022 年,宝马集团计划基于宝马 X5 进行小批量量产下一代氢燃料电池电力驱动系统,并最早于 2025 年开始为客户提供燃料电池汽车,具体上市时间主要取决于市场需求和整体市场状况
	天津市	为全面推进天津市氢能产业高质量发展,天津市发改委牵头组织编制了《天津市氢能产业发展行动方案(2019—2022 年)》,首次提出了天津市氢能产业发展的顶层设计。根据《行动方案》,到 2022 年,初步打造形成氢能全产业链发展格局,预计行业总产值将突破百亿元。在充分吸取专家意见基础上,天津市发改委将对《行动方案》进一步修改完善,本月报经天津市政府审定后出台
	宁德时代	在 2019 德国法兰克福车展上,宁德时代展示了其包括超级快充技术、CTP 技术、超长电池寿命技术和电池自加热技术在内的动力电池新技术成果。其中,宁德时代的超级快充技术,比目前广泛使用的充电技术所需时间缩短一半,15 分钟即可将电池荷电状态(SOC)从 8%增加到 80%。宁德时代电池管理系统部部长张伟称,结合宁德时代研发的快充型电芯产品,可以实现电动车充电 5 分钟、续航 150 公里
09.16	深圳市	出租汽车和网约车驾驶员资格证互认、新注册的网约车必须为纯电动汽车。16 日下午,《深圳市网络预约出租汽车经营服务管理办法暂行办法(修订草案)》获市政府常务会议原则通过,修订后的《办法》解决了网约车执法难等一系列管理难点

09.16	上交所	上交所披露已受理孚能科技(赣州)股份有限公司的科创板上市申请,这是第一家申报科创板的动力电池企业。据招股书申报稿,孚能科技此次拟公开发行不超过2.14亿股,计划募资34.4亿元,主要投向年产8GWh锂离子动力电池项目(投资28.4亿元)和补充运营资金(6亿元),华泰联合证券是公司上市的主承销商,中信证券和东吴证券为联席主承销商。公司选择的上市标准为第四套,即预计市值不低于人民币30亿元,且最近一年营业收入不低于人民币3亿元
09.19	北汽新能源	北汽新能源EU7正式上市,新车共推出3款车型,综合补贴后15.99-17.59万元。新车更换了LOGO不再使用“北”字样式,更换为英文字母“BEIJING”使得整体设计更加简约。新车NEDC工况下的续航里程提升至451km
09.24	蔚来汽车	蔚来汽车公布的第二季度财报显示,蔚来汽车第二季度营收15.08亿元,市场预期13.09亿元,去年同期4600万元。第二季度归属于股东净亏损32.85亿元,市场预期亏损29.44亿元,去年同期亏损61.1亿元
09.24	本田汽车	本田汽车表示,计划2021年前在欧洲逐步淘汰所有柴油汽车,转而使用电动推进系统,到2025年在欧洲销售的所有汽车将实现电动化
	中国海关	据中国海关统计,我国新能源汽车进出口规模呈扩大趋势。2019年1-5月,我国新能源汽车进口累计达到6.19万辆,进口金额合计24.3亿美元;新能源汽车出口累计7.99万辆,出口金额合计2.6亿美元。其中,进口车型以非插电式混合动力轿车及越野车为主,出口车型以纯电动轿车及越野车为主
09.25		第二届氢能源部长级会议9月25日在日本开幕。会议号召包括火车、飞机和汽车在内的燃料电池交通工具未来10年需要达到1000万辆。而目前,全球氢燃料电池汽车的保有量约为1万辆。日本工业部部长Isshu Sugawara发言草稿中还提到了未来10年将氢燃料补给站增加到1万座的目标。目前,全球仅有几百座氢燃料补给站
09.26	丰田汽车	丰田汽车分别与一汽集团和广汽集团签订电动化及智能网联领域的战略合作框架协议,进一步深化合作伙伴关系。两份战略合作框架协议几乎一模一样。合作方将发挥各自优势,除了推出中国消费者所喜爱的混合动力车、外插充电式混合动力车外,还将致力于推出质优价廉的纯电动车、氢燃料电池车等车型,以满足中国消费者的多元化需求,共同推动电动化车辆在中国的研发和普及。
	亚马逊	亚马逊宣布将从美国电动汽车初创公司Rivian购买10万辆电动送货车,组成新能源送货车队。据了解,亚马逊计划这些电动物流运输车辆将于2021年开始为客户送货;2022年实现1万辆的使用量;2030年10万辆电动物流运输车将全部投入使用
	河北新闻网	19年1-8月,河北省共推广新能源汽车30469辆,已提前完成年度目标。中国汽车工业协会数据显示,今年前8月,我国累计推广新能源汽车79.3万辆,河北省贡献量占3.8%。截至目前,河北省累计推广新能源汽车超12万辆,居全国第11位
	特斯拉	今年第三季度,特斯拉共交付了9.7万辆汽车,略高于今年第二季度的9.52万辆,创下了单季度交付量新高。其中,Model S和Model X在第三季度的交货量为1.74万辆,较第二季度减少了200多辆;而Model 3的交付量则从第二季度的7.755万辆增长到了7.96万辆
	宝马	根据宝马官方规划显示,品牌至2023年底将拥有12款纯电动汽车,其中第一款车型为Mini Cooper SE。其它车型方面,宝马集团已完成对德国Dingolfing工厂的扩招、扩建工作,该工厂将于明年开始生产第5代纯电动动力系统,将供应纯电SUV iX3、全新纯电轿车i4、还有iNEXT量产版等。近日据海外汽车媒体报道,宝马将计划推出i1车型,该车将基于1系打造,可视做其纯电动版车型,预计将在2021年左右推出
10.08	蔚来汽车	蔚来汽车宣布,在整个三季度,蔚来汽车共交付了4799台ES8和ES6,环比增加35.1%,同比增加47%。这样的交付数据,超出了蔚来在Q2财报中预计的

		4200-4400 辆，一定程度上提振了蔚来的信心
10.09	新华网	从国网电动汽车公司获悉，刚刚过去的国庆长假，电动汽车成为高速公路上一大主力，由此带来高速公路充电桩日均充电量大幅攀升至 40.8 万千瓦时，是平时的 3.6 倍，较去年同期翻番
10.09	国家市场监督管理总局	国家市场监督管理总局发布《市场监管总局质量发展局关于进一步规范新能源汽车事故报告的补充通知》中要求，新能源汽车企业应在事故发生后 12 小时内报告事故基本信息；造成人员伤亡或重大社会影响的，应在事故发生后 6 小时内报告
10.10	工信部	工信部公示《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》(第十一 批)》。在新能源汽车方面，共有 344 款新能源汽车入选，其中包括，24 款插混乘用车，294 款纯电动商用车，6 款插电式混合动力商用车，20 款燃料电池商用车
10.10	特斯拉	特斯拉 CEO 马斯克表示，电动皮卡发布时间仍为 11 月，不会推迟
10.11	工信部	工信部公示“2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核情况”，2017 年度企业共计申报新能源汽车推广数 236881 辆，企业申请清算资金 2441403.25 万元，专家组核定新能源汽车推广数 207409 辆，应清算补助资金总额为 2202709 万元

资料来源：工信部，第一电动网，中原证券

3.2. 公司要闻

表 2: 公司要闻回顾

领域	公司简称	时间	公告内容
	寒锐钴业	09.12	关于股东股份减持计划的公告：持有南京寒锐钴业股份有限公司股份 2311.2011 万股（占本公司总股本比例为 8.60%）的股东江苏拓邦投资有限公司计划以大宗交易或集中竞价的交易方式减持公司股份，减持期间自本公告披露后六个月内，减持数量不超过 480 万股（占公司总股本比例为 1.79%），其中：通过大宗交易方式进行减持的，将于本公告披露后三个交易日后（即 2019 年 9 月 20 日）进行，连续 90 个自然日不超过公司总股本的 2%；通过集中竞价交易方式进行减持的，将于本公告披露后十五个交易日之后（即 2019 年 10 月 15 日）进行，连续 90 个自然日不超过公司总股本的 1%
锂电上游材料	天齐锂业	09.24	关于与 Northvolt 签订《长期供货协议》的公告：近日，公司全资子公司 Tianqi Lithium Kwinana Pty Ltd 与 Northvolt ETT AB（下简称“Northvolt”）签订了 Supply Agreement（以下简称“《长期供货协议》”或协议）。本次签订的《长期供货协议》约定 TLK 向 Northvolt 销售氢氧化锂，销售单价由双方协商确定；销售数量包括基础数量和额外数量，额外数量将由买方根据自身需求发出通知后与卖方协商确定，金额以最终实际结算为准。其中，平均单一年度氢氧化锂产品基础销售数量约为 TLK 位于澳洲奎纳纳地区的氢氧化锂建设项目达产后年产能的 6%-10%
	寒锐钴业	10.11	2019 年前三季度业绩预告：预计 19 年第三季度归属于上市公司股东的净利润为 3453-3853 万元，同比下降 77.67-79.99%；预计 19 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为亏损 3800-4200 万元。本公司 2019 年前三季度业绩预测与上年同期相比有较大幅度下降的主要原因是：2018 年四季度至今年 7 月份钴金属价格持续下跌，公司钴产品销售价格下降，降低了公司盈利能力
锂电关键材料	恩捷股份	09.18	关于公司董事减持股份预披露公告：持有云南恩捷新材料股份有限公司股份 2,447,830 股（持股数量占公司总股本 0.30%）的董事许铭先生，计划自本公告之日起十五个交易日后的六个月内（即 2019 年 10 月 18 日至 2020 年 4 月 17 日）以集中竞价方式减持公司股份 611,900 股（拟减持数量占公司总股本 0.08%）
	多氟多	09.24	近日，公司收到董事、监事、高级管理人员侯红军先生、韩世军先生、杨华春先生、

		程立静先生、陈相举先生、郝建堂先生、谷正彦先生、陈岩先生递交的《股份减持计划告知函》，计划在公告之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易、大宗交易方式减持公司股份合计不超过 3,840,399 股（占公司总股本比例的 0.56%）
恩捷股份	09.26	关于收到政府补贴的公告：根据珠海市工业和信息化局《关于珠海市 2019 年省级促进经济高质量发展专项资金（先进装备制造业发展）入库项目评审结果公示的通告》（珠工信〔2019〕528 号），云南恩捷新材料股份有限公司的下属公司珠海恩捷新材料科技有限公司于近日收到珠海市财政局拨付的 2019 年省级促进经济高质量发展专项资金（先进装备制造业发展）人民币 19,468.10 万元。该项政府补助为现金形式，与公司日常经营活动有关，但不具备可持续性
恩捷股份	10.07	关于收到政府补贴的公告：根据《广东省商务厅关于下达中央财政 2019 年外经贸发展专项资金进口贴息事项项目计划的通知》，云南恩捷新材料股份有限公司（以下简称“公司”）的下属公司珠海恩捷新材料科技有限公司（以下简称“珠海恩捷”）于近日收到珠海市财政局拨付的 2019 年外经贸发展专项资金进口贴息事项资金人民币 14,481,936.00 元。该项政府补助为现金形式，与公司日常经营活动有关，但不具备可持续性
金鹰股份	10.08	关于回购公司股份的进展公告：截至 2019 年 9 月 30 日，公司已累计回购股份 7,709,342 股，占公司总股本的比例为 2.114%，购买的最高价为 6.16 元/股，最低价为 4.68 元/股，已支付的总金额为 4,004 万元
杉杉股份	10.08	关于股东减持股份结果的公告：股东持股的基本情况：本次减持计划实施前，华夏人寿保险股份有限公司（以下简称“华夏人寿”）持有公司无限售条件流通股 60,209,698 股，占公司总股本的 5.36%，股份来源为公司非公开发行股票取得的股份及其后以公积金转增股本方式取得的股份。减持计划的主要内容：2019 年 3 月 15 日，华夏人寿通过公司披露了减持计划，自减持计划披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，华夏人寿拟通过集中竞价方式减持不超过 22,455,300 股，即不超过公司总股本的 2%。减持计划实施期间，若公司发生送红股、转增股本、增发新股或配股等股本变动事项，计划减持股份数量将相应进行调整。减持价格视市场价格确定。减持计划的实施结果情况：截至 2019 年 10 月 5 日，本次减持计划已到期，华夏人寿累计减持公司股份 11,086,200 股，占公司总股本的 0.98%。截至 2019 年 10 月 8 日，华夏人寿仍持有公司无限售条件流通股 49,123,498 股，占公司总股本的 4.38%。
恩捷股份	11.08	2019 年前三季度业绩预告：预计 19 年第三季度归属于上市公司股东的净利润为 2.00-2.35 亿元，同比增长 23.97-45.66%；预计 19 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 5.89-6.24 亿元，同比增长 82.52-93.37%。本期业绩预计同比增长较大的主要原因系云南恩捷新材料股份有限公司湿法锂电池隔膜业务发展势头良好，产量及销量持续稳定增长，公司经营业绩进一步稳健提升。公司锂电池隔膜业务预计 2019 年 1-9 月净利润为 6.04 亿元—6.38 亿元，较上年同期净利润增长 49.77%—58.26%，按照公司持有上海恩捷新材料科技有限公司 90.08% 股权计算，公司锂电池隔膜业务预计 2019 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 5.44 亿元—5.75 亿元
德方纳米	10.11	2019 年前三季度业绩预告：预计 19 年第三季度归属于上市公司股东的净利润为 1649-2098 万元，同比下降 30-45%；预计 19 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 6185-6803 万元，同比增长 0-10%。本报告期预计净利润较上年同期略有上升，主要原因为：（1）公司财务费用下降；（2）收到政府补助增加。第三季度业绩与上年同期相比下降的主要原因是：（1）行业竞争进一步加剧，产品价格下降；（2）公司应收账款增加，信用减值损失增加；（3）研发投入增加
晶瑞股份	10.13	2019 年前三季度业绩预告：预计 19 年第三季度归属于上市公司股东的净利润为

			570-710 万元，同比下降 54.23-63.25%；预计 19 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 2014-2154 万元，同比下降 45.37-48.92%。公司 2019 年前三季度业绩与上年同期相比同向下降，业绩变动的主要原因是：受宏观经济环境及部分产品的行业政策影响，公司营业收入较去年同期小幅下降；成本费用方面，受汇率波动影响导致采购成本上升；同时公司固定资产折旧费用较去年同期增加，使得公司 2019 年前三季度利润同比出现下滑
新宙邦	11.14		2019 年前三季度业绩预告：预计 19 年第三季度归属于上市公司股东的净利润为 1.00-1.09 亿元，同比增长 15-25%；预计 19 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 2.28-2.50 亿元，同比增长 10-20%。本报告期，预计公司主营业务利润较上年同期上升。源于公司聚焦主业，围绕锂电池化学品、电容器化学品、有机氟化学品、半导体化学品四大主营业务，深耕细作，自主创新，不断调整产品结构和客户结构，提升产品和服务品质，公司业绩保持了持续稳定的增长态势；同时公司在管理方面全面推行精益生产，狠抓“提质、降本、增效”措施，持续优化内部管理，不断为客户创造价值，实现了较好的经营绩效
亿纬锂能	09.16		关于全资孙公司拟签订《认股申请书》暨关联交易的公告：2019 年 9 月 16 日，惠州亿纬锂能股份有限公司召开第四届董事会第四十六次会议审议通过了《关于全资孙公司拟签订<认股申请书>暨关联交易的议案》。公司全资子公司亿纬亚洲有限公司的全资子公司 EVE BATTERY INVESTMENT LTD.（以下简称“EBIL”）拟签订《认股申请书》，认购 Smoore International Holdings Limited（以下简称“SIHL”）股票 23,769 股。认购完成后，公司全资孙公司 EBIL 将持有 SIHL 37.549763%的股权
亿纬锂能	09.18		关于参股公司麦克韦尔拟派发现金红利的公告：截至 2019 年 8 月 31 日，麦克韦尔母公司未分配净利润为 1,265,245,685.24 元。麦克韦尔拟向 2019 年 8 月 31 日在册全体股东每 10 元出资额派发现金红利 115.00 元（含税），麦克韦尔将代扣代缴个人所得税。分红款项支付事宜由麦克韦尔董事会负责，并在 2020 年 1 月 31 日前完成向股东分红款的支付。截至 2019 年 8 月 31 日，亿纬锂能对麦克韦尔的认缴出资额为 2,376.90 万元，股权比例为 37.55%。根据上述麦克韦尔股东会决议，亿纬锂能将收到现金红利人民币 27,334.35 万元，实际分派结果以公司收到的现金分红款为准
锂电池及设备	宁德时代	09.25	关于投资建设动力电池宜宾制造基地项目的公告：根据公司战略发展规划，为进一步推进公司产能布局，公司拟在四川省宜宾市投资建设动力电池制造基地，项目总投资不超过人民币 100 亿元。项目名称：动力电池宜宾制造基地项目；项目建设期：项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 26 个月，项目二期计划在二期投产后两年内启动，最终以实际建设情况为准；项目建设规模：项目总占地面积约 1,000 亩，其中项目一期占地约 400 亩，项目二期占地约 600 亩，具体用地面积以实际情况为准
亿纬锂能		09.26	关于公司或子公司亿纬亚洲与 SKI 合资建设动力电池产能的公告：合作公司是 SK 革新株式会社，公司、亿纬亚洲与其均不存在关联关系；合同的主要内容：1、合资公司生产软包动力电池，年生产能力为 20~25GWh 的水平；2、公司或亿纬亚洲以现金出资 5.25 亿美元，占合资公司注册资本的 50%。若公司或亿纬亚洲以人民币出资的，出资额按照出资当日中国外汇交易中心公示的中间价进行换算
亿纬锂能		10.08	2019 年前三季度业绩预告修正公告：预计 19 年第三季度归属于上市公司股东的净利润为 6.38-6.71 亿元，同比增长 190-205%；预计 19 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 11.38-11.71 亿元，同比增长 200.58-209.29%。公司主营业务销售额同比增长 50%以上，各系列产品市场需求旺盛，产品毛利率上升，盈利能力快速增长。1、消费电池方面：（1）ETC 及智能表计用锂原电池和 SPC 需求叠加，出货

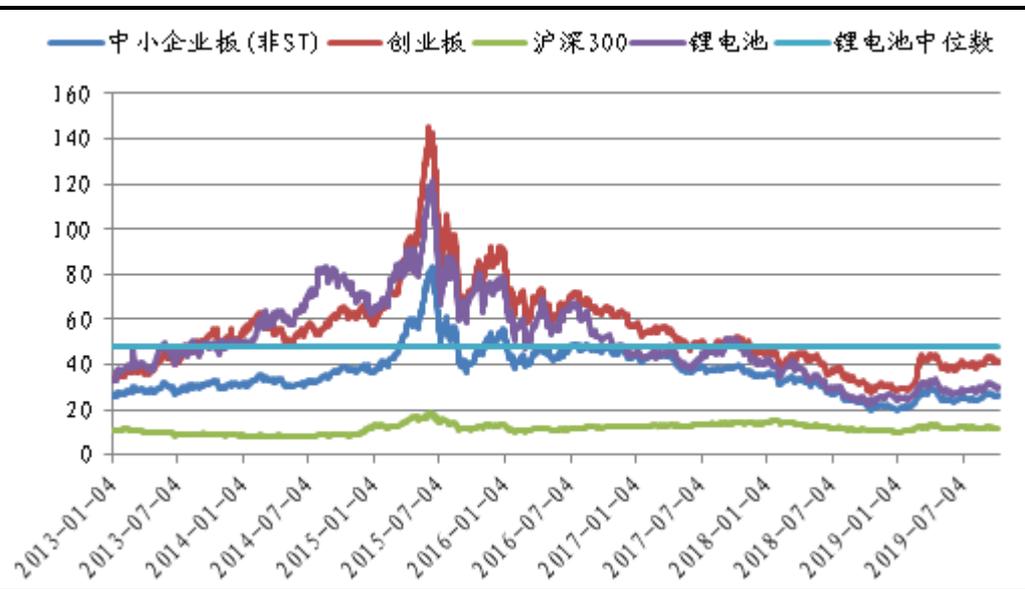
量成倍增长，产品毛利率上升，净利润大幅提升。(2) 小型锂离子电池生产效率提升超预期，盈利能力进一步增强。2、动力电池方面：产能有序释放促进业绩增长，盈利能力提升超预期。3、参股公司深圳麦克韦尔科技有限公司业绩略超预期

资料来源：Wind，各公司公告，中原证券

4. 投资评级及主线

2013年以来，锂电池板块估值总体与创业板相当，且估值总体自15年6月以来总体持续下移。2017年，锂电池和创业板估值均值分别为44.39倍和50.46倍；18年均值为31.16和37.31倍；19年以来的均值为28.85和38.75倍。截止19年10月11日，锂电池和创业板估值分别为29.86倍和41.87倍，目前锂电池板块估值显著低于13年以来47.75倍的行业中位数水平。基于新能源汽车行业发展前景、锂电池板块业绩增长及估值水平，维持锂电池行业“同步大市”投资评级。

图 26: 锂电池板块 PE (TTM) 对比



资料来源：Wind，中原证券

19年9月，我国新能源汽车销量大幅不及预期，且连续三个月同比下滑，预计19年全年销量将不及预期。考虑四季度为新能源汽车传统销售旺季，后续密切关注10月销量数据。目前，市场大环境改善显著，但对于锂电池板块而言，由于汽车销售持续不及预期，短期预计板块难有趋势性投资机会，重点关注三季报业绩增长确定的绩优标的。中长期而言，我国新能源汽车仍将高增长，板块仍存投资机会，但个股业绩和走势将出现显著分化，具体结合政策导向、细分领域价格水平和竞争格局，建议重点关注上游部分锂电关键材料和锂电池领域投资机会，相关标的如德赛电池、宁德时代、当升科技、新宙邦、亿纬锂能、恩捷股份等。

5. 风险提示

行业面临的主要风险包括：1) 行业政策执行力度不及预期；2) 细分领域价格大幅波动；

3) 新能源汽车销量不及预期; 4) 行业竞争加剧; 5) 盐湖提锂进展超预期。

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。