

电气设备与新能源行业点评

9月电动车销8.0万,同比-34.2%,环比-6.5% 增持(维持)

2019年10月15日

投资要点

- 9月电动车销量8.0万辆,同比下降34.2%,环比下降6.5%,低于市场预期。根据中汽协数据,9月新能源汽车产量为8.9万辆,同比减少29.9%;销量为8.0万辆,同比下降34.2%,环比下降6.5%。9月新能源乘用车销量为7.3万辆,同比下滑32%,环比减少8.8%;其中纯电动乘用车5.6万辆,同比下降29.7%,环比减少11.1%;插电混动乘用车1.6万辆,同比下降38.8%,环比持平;9月新能源商用车销量为0.7万辆,同比下降50.5%,环比增长30.7%。2019年1-9月电动车累计生产88.8万辆,同比增长20.9%;销售87.2万辆,同比增长20.8%,其中乘用车累计销量80.8万辆,同比增长26.9%,商用车8.0万辆,同比减少18.0%。
- A级车占比增加,乘用车销量下滑明显:根据乘联会数据,9月新能源乘用车销量6.50万辆,同比减少34%,环比减少8%。纯电动车销量5.03万辆,占比77%,其中A00级销量为1.20万辆,同比减少57%,环比减少33%,占比24%;A0级销量0.61万辆,同比减少49%,占比12%;A级销量2.94万辆,同比减少4%,占比58%,环比增加2pct,A级中小鹏、威马等销量环比提升明显。插电式销量1.48万辆,同比减少43%,环比增加6%,占比22.7%。1-9月电动乘用车累计销售77.8万辆,同比增加30%,其中纯电动61.2万辆,同比增42%,插电式混动16.5万辆,同比下降2%。
- 从车企角度来看,主流车企9月销量环比下滑。比亚迪依旧位居第一,9月销量1.30万辆,同比减少50%,环比减少19%,19年1-9月销量18.80万辆,同比增长37%。另外长安汽车、东风悦达起亚、上汽通用本月下滑明显。
- 分车型看,北汽EU依然保持最高份额,小鹏G3、欧拉IQ、AIONS等车型上量较快。纯电动乘用车中,北汽EU系列(A级)为第一,超过宝骏E100和AIONS,售出8509辆(占比16.93%);宝骏E100(A00级)为第二位,售出5353辆(占比12.25%);AIONS(A级)售出4006辆(占比7.97%)。

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,2020年将为海外电动化元年。

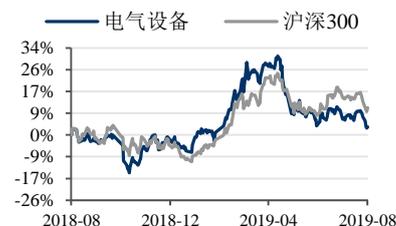
重点推荐各环节龙头:电池龙头(宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科);中游材料龙头(璞泰来、新宙邦、科达利、当升科技、星源材质、天赐材料;恩捷股份、杉杉股份);核心零部件(汇川技术、宏发股份);同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂(华友钴业、天齐锂业)

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。

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

行业走势

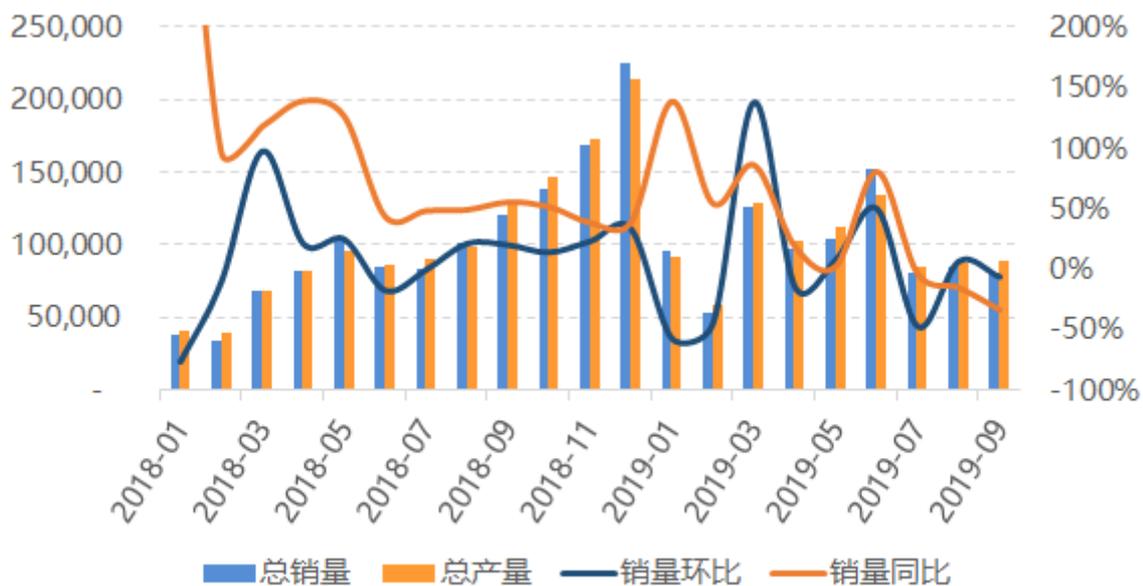


相关研究

- 1、《电气设备与新能源行业点评:9月装机3.95gwh,同比-31%,环比+9%》2019-10-13
- 2、《电力设备与新能源行业周报:电动车销售依然平淡,泛在加快推进》2019-10-13
- 3、《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

9月电动车销量8.0万辆，同比下降34.2%，环比下降6.5%，低于市场预期。根据中汽协数据，9月新能源汽车产量为8.9万辆，同比减少29.9%；销量为8.0万辆，同比下降34.2%，环比下降6.5%。9月新能源乘用车销量为7.3万辆，同比下滑32%，环比减少8.8%；其中纯电动乘用车5.6万辆，同比下降29.7%，环比减少11.1%；插电混动乘用车1.6万辆，同比下降38.8%，环比持平；9月新能源商用车销量为0.7万辆，同比下降50.5%，环比增长30.7%。2019年1-9月电动车累计生产88.8万辆，同比增长20.9%；销售87.2万辆，同比增长20.8%，其中乘用车累计销量80.8万辆，同比增长26.9%，商用车8.0万辆，同比减少18.0%。

图1：中汽协新能源汽车全部车型产销数据（单位：辆）



数据来源：中汽协、东吴证券研究所

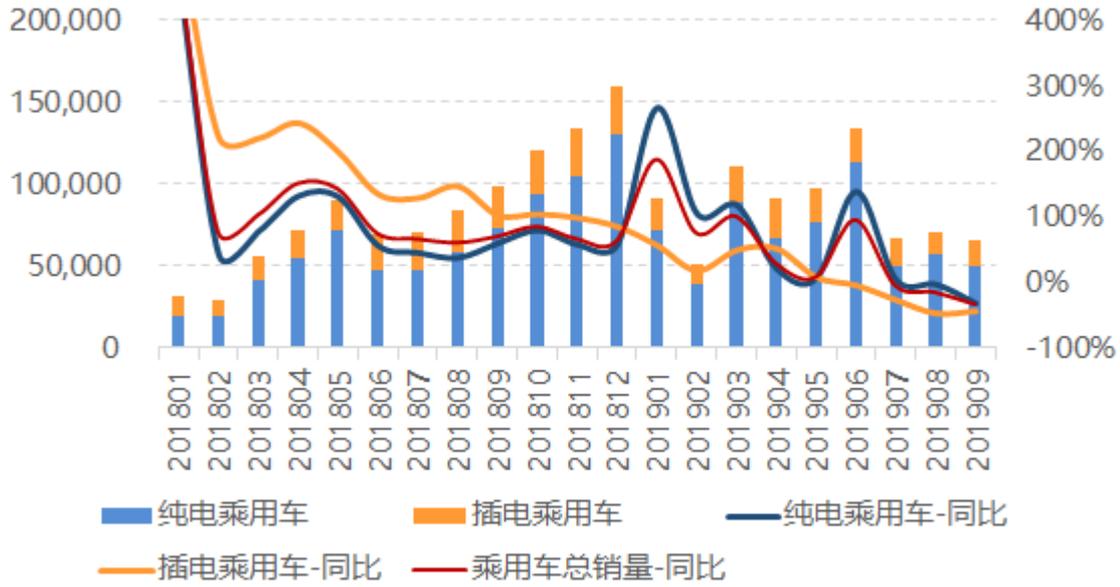
图2：中汽协产销数据——分车型（单位：辆）

月/季度统计		2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09
销量	所有车型总计	96,000	53,000	126,000	97,000	104,000	152,000	80,000	85,000	80,000
	环比	-57.5%	-44.8%	137.2%	-14.8%	7.9%	49.6%	-47.5%	6.4%	-6.5%
	同比	138.0%	53.6%	85.4%	18.1%	1.8%	80.0%	-4.7%	-15.8%	-34.2%
	新能源乘用车	85,000	49,000	118,000	90,000	96,000	137,000	67,000	80,000	73,000
	同比	16.3%	52.8%	92.6%	24.7%	14.4%	87.6%	-9.4%	-11.4%	-32.0%
	纯电动乘用车	65,000	37,000	89,000	64,000	75,000	115,000	48,000	63,000	56,000
	同比	188.5%	72.2%	92.3%	15.8%	15.0%	123.6%	-4.2%	1.4%	-29.7%
	混合动力乘用车	20,000	13,000	29,000	25,000	21,000	22,000	19,000	16,000	16,000
	同比	52.5%	15.1%	93.4%	54.4%	12.3%	1.5%	-20.6%	-40.5%	-38.8%
	新能源商用车	11,000	4,000	7,000	7,000	9,000	15,000	13,000	6,000	7,000
	环比	-81.5%	-67.6%	81.9%	-1.7%	23.0%	67.9%	-11.3%	-57.9%	30.7%
	同比	135.1%	65.5%	16.1%	-28.7%	-53.7%	30.6%	29.6%	-50.8%	-50.5%
	纯电动商用车	10,000	3,000	7,000	7,000	8,000	14,000	13,000	5,000	7,000
	同比	133.6%	41.7%	14.3%	2.5%	-50.8%	26.2%	31.7%	-49.1%	-52.3%
混合动力商用车	1,000	415	1,000	273	94	484	312	8	226	
同比	137.8%	1704.3%	21.1%	-50.4%	-95.3%	38.2%	-18.2%	-97.5%	-1.5%	
产量	所有车型总计	91,000	59,000	128,000	102,000	112,000	134,000	84,000	87,000	89,000
	同比	113.0%	50.9%	88.6%	25.0%	16.9%	56.3%	-6.9%	-12.1%	-29.9%
	新能源乘用车	82,000	56,000	121,000	94,000	101,000	121,000	70,000	82,000	80,000
	同比	19.3%	54.2%	95.8%	35.3%	32.0%	65.1%	-11.2%	-7.1%	-27.5%
	纯电动乘用车	59,000	41,000	94,000	75,000	83,000	101,000	51,000	68,000	65,000
	同比	153.6%	57.1%	105.5%	41.1%	39.9%	96.1%	-10.5%	11.3%	-22.0%
	混合动力乘用车	22,000	15,000	28,000	19,000	18,000	10,900	19,000	14,000	15,000
	同比	54.8%	46.6%	68.7%	16.6%	5.0%	-9.9%	-13.1%	-49.1%	-44.5%
	新能源商用车	9,000	3,000	7,000	7,000	11,000	13,000	14,000	5,000	9,000
	同比	90.1%	10.9%	14.1%	-34.1%	-42.9%	5.0%	23.5%	-51.6%	-46.2%
	纯电动商用车	8,000	3,000	6,000	7,000	11,000	12,000	14,000	5,000	8,000
	同比	74.3%	0.0%	18.6%	-34.1%	-39.4%	-0.1%	25.2%	-49.9%	-47.7%
	混合动力商用车	1,000	230	193	249	100	1,000	312	17	210
	同比	273.6%	422.7%	-54.9%	-62.7%	-95.0%	39.4%	-19.9%	-95.5%	-8.4%

数据来源：中汽协、东吴证券研究所

A级车占比增加，乘用车销量下滑明显：根据乘联会数据，9月新能源乘用车销量6.50万辆，同比减少34%，环比减少8%。纯电动车销量5.03万辆，占比77%，其中A00级销量为1.20万辆，同比减少57%，环比减少33%，占比24%；A0级销量0.61万辆，同比减少49%，占比12%；A级销量2.94万辆，同比减少4%，占比58%，环比增加2pct，A级中小鹏、威马等销量环比提升明显。插电式销量1.48万辆，同比减少43%，环比增加6%，占比22.7%。1-9月电动乘用车累计销售77.8万辆，同比增加30%，其中纯电动61.2万辆，同比增42%，插电式混动16.5万辆，同比下降2%。

图3：乘联会新能源乘用车销量数据（单位：辆）



数据来源：乘联会、东吴证券研究所

图 4：乘联会销量数据——分车型（单位：辆）

时间	201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	201909	
纯电动乘用车合计	CAR	48,611	28,401	62,422	45,121	52,347	82,358	33,580	39,342	33,079
	MPV	161	1	1,618	4	7	13	28	83	53
	SUV	23,403	10,207	25,107	21,351	23,799	30,640	16,031	17,450	17,126
	A00级	22,844	11,826	23,120	17,413	17,647	27,804	15,678	17,884	12,017
	当月同比	36%	-23%	-18%	-49%	-61%	67%	-9%	-15%	-57%
	当月占比	32%	31%	26%	26%	23%	25%	32%	31%	24%
	A00累计	22,844	34,670	57,790	75,203	92,850	120,654	136,332	154,216	166,233
	累计占比	32%	31%	29%	28%	27%	26%	27%	27%	27%
	A0级	14,299	5,667	15,571	10,935	12,026	19,414	8,836	6,685	6,116
	当月同比	1011%	338%	461%	122%	32%	53%	-16%	-45%	-49%
	当月占比	20%	15%	17%	16%	16%	17%	18%	12%	12%
	A0累计	14,299	19,966	35,537	46,472	58,498	77,912	86,748	93,433	99,549
	累计占比	20%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	16%
	A级	32,975	20,458	49,049	34,959	42,485	63,828	23,025	28,877	29,391
	当月同比	1891%	819%	392%	132%	151%	258%	26%	22%	-4%
	当月占比	46%	53%	55%	53%	56%	56%	46%	51%	58%
	A累计	32,975	53,433	102,482	137,441	179,926	243,754	266,779	295,656	325,047
	累计占比	46%	48%	51%	52%	53%	54%	53%	53%	53%
	B级	223	3	36	1,657	2,921	1,530	1,644	2,891	2,393
	当月同比		-50%	1700%	466%	1714%	615%	1003%	4972%	2136%
	B累计	223	226	262	1,919	4,840	6,370	8,014	10,905	13,298
	累计占比	0.31%	0.20%	0.13%	0.72%	1.41%	1.40%	1.59%	1.94%	2.17%
	C级	1,834	655	1,371	1,512	1,074	435	456	538	341
当月同比										
C累计	1,834	2,489	3,860	5,372	6,446	6,881	7,337	7,875	8,216	
累计占比	3%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	
纯电动乘用车合计	72,175	38,609	89,151	66,476	76,153	113,011	49,639	56,875	50,258	
当月同比	265%	105%	118%	21%	7%	139%	4%	-2%	-31%	
插电混动	A	9,601	6,508	10,902	12,512	11,389	11,233	10,430	7,800	7,557
	B	8,908	5,327	8,880	10,019	6,439	6,043	3,487	2,749	3,482
	C	491	339	2,106	2,615	2,879	2,593	2,863	3,063	3,533
插电混动乘用车合计	19,000	12,174	21,888	25,146	20,765	20,517	17,137	13,966	14,757	
当月同比	57%	19%	50%	53%	9%	-3%	-26%	-46%	-43%	
新能源乘用车总计	91,175	50,783	111,039	91,622	96,918	133,528	66,776	70,841	65,015	

数据来源：乘联会、东吴证券研究所

从车企角度来看，主流车企 9 月销量环比下滑。比亚迪依旧位居第一，9 月销量 1.30 万辆，同比减少 50%，环比减少 19%，19 年 1-9 月销量 18.80 万辆，同比增长 37%。北汽新能源 9 月销量 1.0 万辆，同比减少 7%，环比减少 7%，1-9 月累计销量 9.89 万辆，同比增长 12%。上通五菱 9 月销量 5,353 辆，同比增长 413%，环比减少 38%，1-9 月累计销量 3.73 万辆，同比增加 188%。广汽新能源 9 月销量 4,010 辆，同比增 100%，环比增加 5%，1-9 月累计销量 2.33 万辆，同比增 111%。上汽乘用车 9 月销量 3,737 辆，同比减少 59%，环比减少 23%，1-9 月累计销量 5.44 万辆，同比减少 28%。吉利 9 月销量 3,532 辆，同比下降 48%，环比下降 29%，1-9 月累计销量 5.52 万辆，同比增 65%。另外长安汽车、东风悦达起亚、上汽通用本月下滑明显，长安汽车销量 490 辆，环比减少 55%；东风悦达起亚 9 月销量 139 辆，环比减少 66%；上汽通用 9 月销 49 辆，环比下降 60%。

图 5：乘联会销量数据——分车企（单位：辆）

车企	19-1月	19-2月	19-3月	19-4月	19-5月	19-6月	19-7月	19-8月	19-9月	本月同比	本月环比	19年1-9月	18年1-9月	19累计同比
比亚迪	28,098	14,008	29,249	22,741	22,804	25,950	16,010	16,100	13,048	-50%	-19%	188,008	137,237	37%
北汽新能源	4,512	3,384	17,690	5,009	9,009	26,072	12,509	10,705	10,009	-7%	-7%	98,899	88,276	12%
上汽五菱	8,312	1,011	961	1,488	546	4,556	6,328	8,698	5,353	413%	-38%	37,253	12,915	188%
广汽新能源	1,967	809	1,587	1,794	2,259	3,664	3,406	3,816	4,010	100%	5%	23,312	11,071	111%
华晨宝马	58	340	2,223	2,865	3,613	3,300	3,375	3,523	3,864	33%	10%	23,161	13,356	73%
上汽乘用车	6,164	3,999	6,604	10,014	9,646	5,286	4,072	4,879	3,737	-59%	-23%	54,401	75,296	-28%
吉利汽车	6,937	5,626	7,314	7,675	6,291	9,944	2,868	4,969	3,532	-48%	-29%	55,156	33,474	65%
奇瑞汽车	3,741	3,162	3,308	5,039	4,165	7,370	2,810	2,989	3,346	-56%	12%	35,930	44,060	-18%
上汽大众	1,642	2,324	4,305	5,222	3,888	3,589	2,536	2,384	2,759		16%	28,649	0	#DIV/0!
蔚来汽车	1,803	654	1,356	1,508	1,068	1,092	1,502	2,796	2,478	19%	-11%	14,257	4,706	203%
小鹏汽车	599	600	1,256	2,200	2,704	2,237	1,515	306	2,185		614%	13,602	252	5298%
长城汽车	4,005	3,386	7,141	4,751	4,565	3,809	2,071	1,225	1,877	67%	53%	32,830	4,977	560%
威马汽车		417	1,706	1,377	2,056	1,902	1,093	847	1,518		79%	10,916	0	#DIV/0!
一汽轿车	8	306	815	945	1,894	1,059	34	1,280	1,453	1297%	14%	7,794	423	1743%
合众新能源	283	503	1,003	1,006	808	816	807	802	1,001		25%	7,029	0	#DIV/0!
一汽丰田	0	194	1,775	1,362	638	923	591	833	621		-25%	6,937	0	#DIV/0!
江铃汽车	3,300	2,243	2,478	1,006	1,143	1,010	338	510	520	-84%	2%	12,548	25,858	-51%
东风日产	502	291	152	2,232	3,335	1,340	33	54	505		61%	8,444	314	2589%
长安汽车	2,148	1,957	4,222	991	2,822	8,155	717	1,100	490	-86%	-55%	22,602	17,718	28%
江淮汽车	4,247	1,686	5,218	5,024	6,616	8,750	236	313	352	-92%	12%	32,442	34,392	-6%
东风乘用车	1,282	603	1,444	525	1,243	3,524	148	373	331	-51%	-11%	9,473	4,010	136%
汉腾汽车	420	438	446	456	465	458	466	309	300	-12%	-3%	3,758	1,827	106%
云度汽车	344	180	239	200	220	200	180	150	222	-79%	48%	1,935	3,853	-50%

数据来源：乘联会、东吴证券研究所

分车型看，北汽 EU 依然保持最高份额，小鹏 G3、欧拉 IQ、AIONS 等车型上量较快。纯电动乘用车中，北汽 EU 系列（A 级）为第一，超过宝骏 E100 和 AION S，售出 8509 辆（占比 16.93%）；宝骏 E100（A00 级）为第二位，售出 5353 辆（占比 12.25%）；AION S（A 级）售出 4006 辆（占比 7.97%）；元 EV（A0 级）9 月售出 3051 辆（占比 6.07%）；奇瑞 eQ 电动车（A00 级）售出 2584 辆（占比 5.14%），分别占据第 3-5 名席位。插电乘用车中，宝马 5 系 3393 辆，占比 22.99%；比亚迪宋 DM2255 辆、比亚迪唐 2012 辆、比亚迪秦 1047 辆、荣威 i6 979 辆，分别占据销量前 5 席位。新车型中，比亚迪 e2 9 月销量达到 2078 辆。

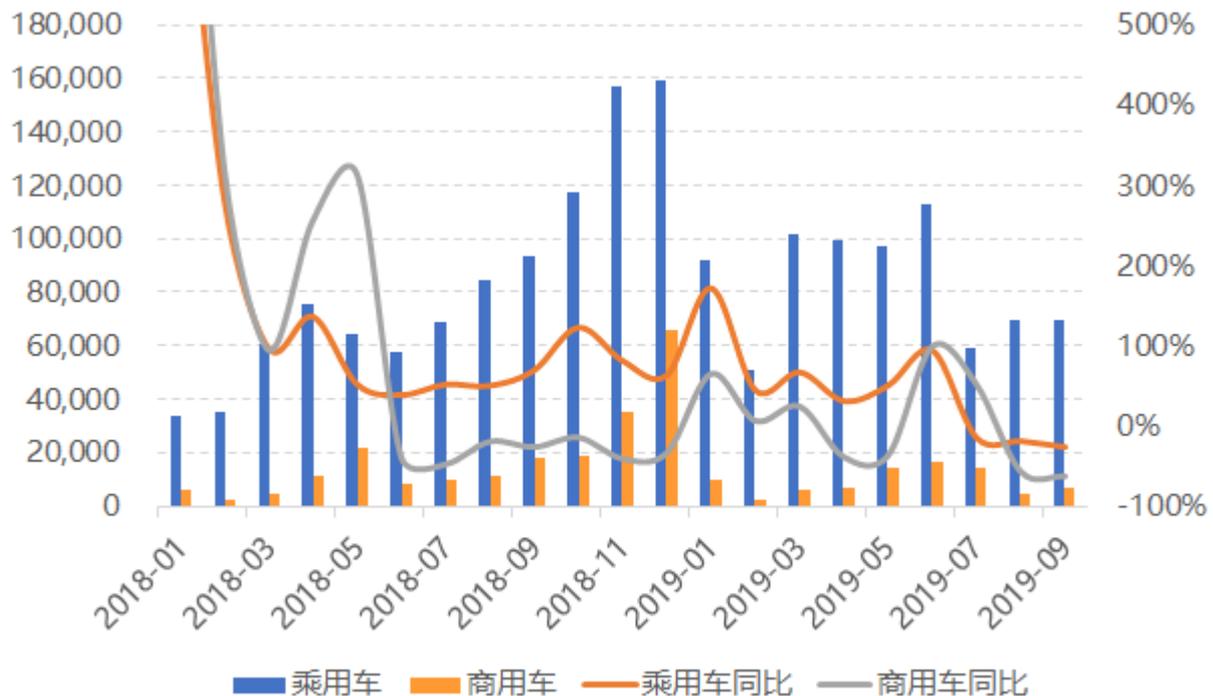
图 6：乘联会销量数据——分车型（单位：辆）

纯电动品牌	级别	201809	201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	201909	环比
北汽EU系列	A	4,138	3,895	3,353	12,983	4,738	7,079	17,916	8,937	7,580	8,509	12%
宝骏E100	A00	1,043	8,312	1,011	961	1,488	546	4,556	6,328	8,698	5,353	-38%
AION S	A						668	2,016	3,406	3,815	4,006	5%
元EV	A0	5,008	10,093	4,332	10,021	6,428	6,044	6,566	4,320	4,127	3,051	-26%
eQ电动车	A00	5,310	3,375	3,157	2,838	4,129	3,818	4,965	2,405	2,345	2,584	10%
蔚来ES6	B							658	1,066	2,336	2,190	-6%
小鹏G3	A						2,704	2,237	1,515	306	2,185	614%
比亚迪e2	A0										2,078	
EMG ZS	A				158	653	1,015	248	477	1,874	1,800	-4%
欧拉iQ	A	707	2,036	1,443	3,029	1,109	751	564	394	117	1,710	1362%
威马EX5	A			417	1,706	1,377	2,056	1,902	1,093	847	1,518	79%
北汽EC系列	A00	3,943	14	31	3,528	0	216	4,744	1,935	2,692	1,500	-44%
帝豪GSE	A	1,913	2,808	1,034	1,518	177	172	1,461	300	696	1,338	92%
几何A	A					1,017	1,375	1,743	1,076	1,176	1,184	1%
朗逸BEV									812	1,124	1,161	3%
红旗E-HS3				300	806	910	1,804	1,005	11	1,154	1,064	-8%
哪吒N01			283	503	1,003	1,006	808	816	807	802	1,001	25%
比亚迪宋Pro EV	A								99	454	752	
逸动	A	276	2,049	1,239	3,426	647	1,892	7,340	682	1,075	483	-55%
帝豪ev	A	3,193	2,578	3,892	4,207	5,225	3,348	4,465	825	2,330	430	-82%
森Pro EV	A		1,155	386	0	1,753	0	3,016	1,200	1,470	406	-72%
奔腾B30 EV	A	104	0	0	0	0	0	0	0	125	372	198%
新特DEV1			576	150	100	100	15	401	552	385	366	-5%
比亚迪S2	A0							2,061	2,080	1,341	347	-74%
风神E70	A	674	1,282	603	1,444	525	1,243	3,524	148	373	331	-11%
比亚迪e1	A00					1,157	1,249	1,762	1,120	1,100	301	-73%
艾瑞泽5e	A	632	156	0	140	368	197	1,651	148	198	294	48%
江铃E200	A00	2,834	2,765	2,226	2,295	510	0	0	0	400	290	-28%

数据来源：乘联会、东吴证券研究所

根据合格证数据，2019年9月电动车产量7.64万辆，同比减少31%，环比减少3%。乘用车产量6.97万辆，同比减25%，环比增1%；客车产量3841辆，同比减少56%，环比增长42%；专用车产量2887辆，同比减少68%，环比增加31%。2019年1-9月累计产量83.26万辆，同比增长25%，客车累计产量5.05万辆，同比下降1%，专用车累计产量3.12万辆，同比下降25%。

图7：GGII月度数据（单位：辆）



数据来源：高工锂电，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。

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、新宙邦、科达利、当升科技、星源材质、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

政策不达预期，销量不达预期，价格降幅超预期。

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>

