

电气设备

9月新能源车销量环比下降，回暖延申

-新能源汽车产业跟踪系列 11

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

基本状况

上市公司数	57
行业总市值(百万元)	1540742
行业流通市值(百万元)	1251862

行业-市场走势对比



相关报告

新能源汽车产业跟踪 10: 新能源车产业链 2019 年中报总结, 分化仍是主旋律, 盈利趋向中游龙头

新能源汽车产业跟踪 09: 7 月新能源车销量下滑, 整体符合预期 20190812

新能源汽车产业跟踪 08: 6 月新能源车销量环比高增, 双积分政策意见稿发布 20190712

重点公司基本状况

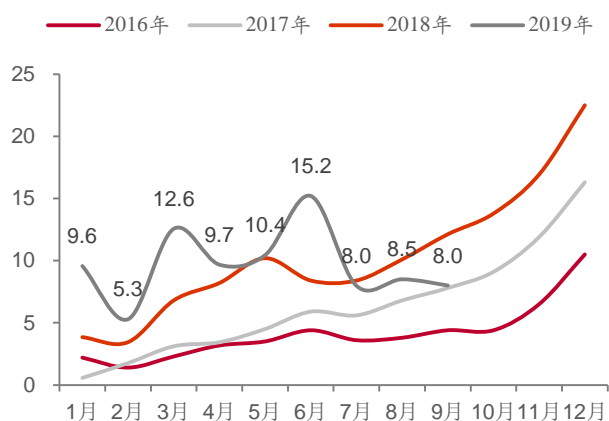
简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
恩捷股份	32.99	0.64	1.07	1.41	1.85	51	31	23	18	增持
三花智控	13.53	0.47	0.52	0.63	0.73	23	21	17	15	买入
先导智能	31.60	0.84	1.21	1.54	2.01	40	28	22	17	增持
宁德时代	70.09	1.54	2.13	2.63	3.17	46	33	27	22	增持
当升科技	22.24	0.72	0.84	1.15	1.58	34	29	21	15	增持

投资要点

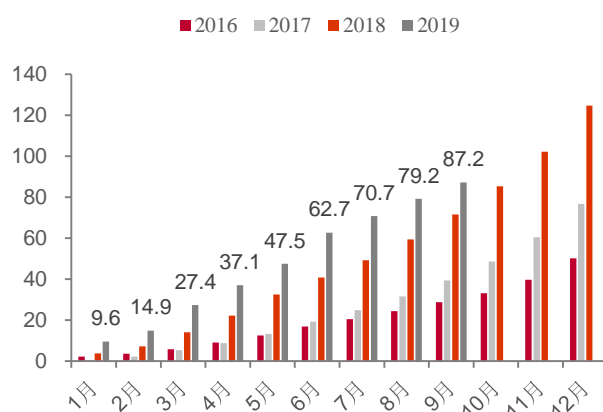
- **整车销量: 9月销量环比下降, 略低于预期。**9月新能源车产销量分别为 8.9/8.0 万辆, 同比分别-29.9%/-34.2%, 环比+2.0%/-6.5%; 1-9 月累计销量 97.2 万辆, 同比-34.2%。其中, EV 乘用车产销分别为 6.5/5.6 万辆, 环比-4.2%/-11.2%; PHEV 乘用车产销量为 1.5/1.6 万辆, 环比-9.5%/-0.5%。新能源车销量环比下降主要系行业持续消化补贴退坡影响。预计未来 3 个月新能源车产销有望逐月回升, 主要系 2020 补贴退坡, 新车型推出以及车企优化经销商库存结构。
- **新能源车 A 级车增长放缓。**据乘联会, 9 月新能源乘用车销量 65015 辆, 同比-34%, 环比+8%。其中, 纯电动/混动销量分别为 50258/14757 辆, 混动占比 23%。纯电 A00/A0/A 级及以上车型销量分别为 12017/6116/32125 辆, 占比分别为 24%/12%/64%。B 级纯电动及插混 C 级增长较为明显。9 月北汽 EU 系列销量 8710 辆, 为最畅销车型。广汽新能源主力车型 AION S, 9 月销量为 4006 辆, 排名上升至第三位, 连续三月保持前十畅销车型。
- **动力电池装机: 9 月动力电池装车量共 3.95GWh, 同比下降 30.9%, 环比上升 14.3%。**1-9 月累计 42.1GWh, 同比累计增长 46.5%。**1) 从不同技术看,**三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为 2.9GWh 和 0.9GWh, 环比分别上升 7.5%和 47.9%。**2) 从不同车型看,**9 月乘用车装机量约 3.02GWh, 同比下降 8%; 客车装机量约 0.74GWh, 同比下降 60%; 专用车装机量约 0.19GWh, 同比下降 66%; **3) 从电池厂排名来看,**9 月国内动力电池装机前三为宁德时代/比亚迪/中航锂电, 分别装机 2.21/0.47/0.26GWh, 市占率分别为 60%/13%/7%。1-9 月累计装机前三为宁德时代/比亚迪/国轩高科, 分别装机 20.73/8.72/2.29GWh。
- **锂电池材料价格跟踪: 截止 10 月 18 日 1) MB 钴价格上涨:**标准级钴报价 17.75 (+0.05)-18.1 (0) 美元/磅, 合金级钴报价 18.1 (0)-18.5 (0) 美元/磅。MB 标准级钴月涨幅 1.67%和 MB 合金级钴月涨幅 1.41%; **2) 锂盐价格下降:**氢氧化锂报价 7.10 万/吨, 月降幅 7.79%; 碳酸锂报价 6.05 万/吨; **3) 三元正极材料保持稳定:**NCM523/NCM622/NCM811, 分别报价 15.00/16.50/20.00 万元/吨; NCM523/NCM622 月涨幅分别为 3.45%/3.13%; 三元前驱体 523/622/811 报价 10.05/10.55/11.25 万元/吨; **4) 电解液价格保持稳定:**LFP 报价 3.2-3.8 万元/吨, 6F 报价 9-10.0 万/吨; DEC 报 14500 元/吨, EC 报 12000 元/吨; 电池级 DMC 报 8000-8500 元/吨; **5) 隔膜价格相对稳定:**14 μm 干法膜均价 1.15 元/平; 湿法基膜 5 μm/7 μm/9 μm 均价分别为 3.2/2.3/1.6 元/平米; 湿法涂覆膜 5 μm/7 μm/9 μm 分别为 4.15/3.25/3.12 元/平米; **6) 负极材料周度相对稳定:**低端报价 2.1-2.6 万/吨, 中端 4.3-5.7 万/吨; 高端 7-9 万/吨。
- **投资建议:**行业正逐步消化补贴退坡抢装透支影响, 我们预期未来 3 个月新能源车有望逐月回升。中长期看, 建议 1) 全球供应链视角, 优选竞争格局清晰环节; 2) 不赚钱行业中赚钱龙头: 具备成本领先、产品差异化。重点推荐: 恩捷股份、三花智控、先导智能、宁德时代、当升科技、璞泰来、新宙邦、亿纬锂能、宏发股份、麦格米特、天赐材料、旭升股份等。
- **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。

1. 新能源汽车产销量月度跟踪（中汽协口径）

- 9月新能源车销量环比下降，整体符合预期。**据中汽协，9月新能源车产销量分别为8.9/8.0万辆，同比分别-29.9%/-34.2%，环比+2.0%/-6.5%；1-9月累计销量97.2万辆，同比-34.2%。其中，EV乘用车产销分别为6.5/5.6万辆，环比-4.2%/-11.2%；PHEV乘用车产销量为1.5/1.6万辆，环比-9.5%/-0.5%。新能源车销量环比下降主要系行业持续消化补贴退坡影响。预计未来3个月新能源车产销有望逐月回升，主要系2020补贴退坡，新车型推出以及车企优化经销商库存结构。

图表 1: 新能源车单月销量 (万辆)


来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 2: 新能源车累计销量 (万辆)


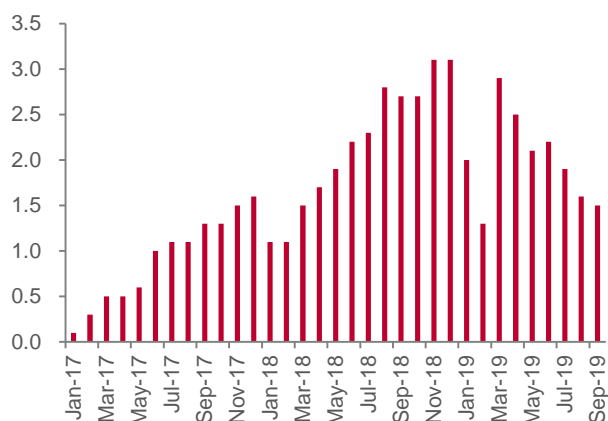
来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 3: 2019年1-8月新能源汽车产销量数据 (万辆)

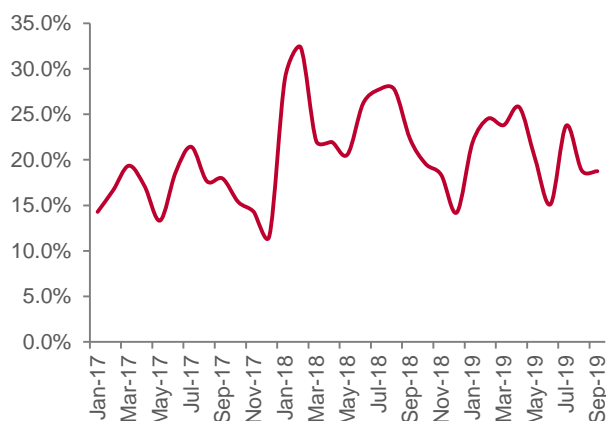
新能源车-产量							单位: 万辆, %
日期	新能源车合计	乘用车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	商用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车
2019年8月	8.7	8.2	6.8	1.4	0.5	0.5	0.0
2019年9月	8.9	8	6.5	1.5	0.9	0.8	0.0
9月环比	2.0%	-1.9%	-4.2%	9.5%	61.8%	55.5%	1405.6%
9月同比	-29.9%	-27.5%	-22.0%	-44.5%	-46.2%	-47.7%	-8.4%
1-9月累计	88.8	80.8	64.1	16.7	8	7.6	0.3
累计同比	20.9%	26.9%	39.0%	-4.8%	-18.0%	-18.8%	-27.5%
新能源车-销量							单位: 万辆, %
日期	新能源车合计	乘用车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	商用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车
2019年8月	8.5	8.0	6.3	1.6	0.6	0.5	0.0
2019年9月	8.0	7.3	5.6	1.6	0.7	0.7	0.0
9月环比	-6.50%	-9.00%	-11.20%	-0.50%	30.70%	24%	2600.00%
9月同比	-34.20%	-32.00%	-29.70%	-38.80%	-50.50%	-52.30%	-1.50%
1-9月累计	87.2	79.2	61.6	17.6	8	7.6	0.3
累计同比	20.8%	26.1%	36.4%	-0.2%	-14.7%	-15.3%	-27.2%

来源：中汽协，中泰证券研究所

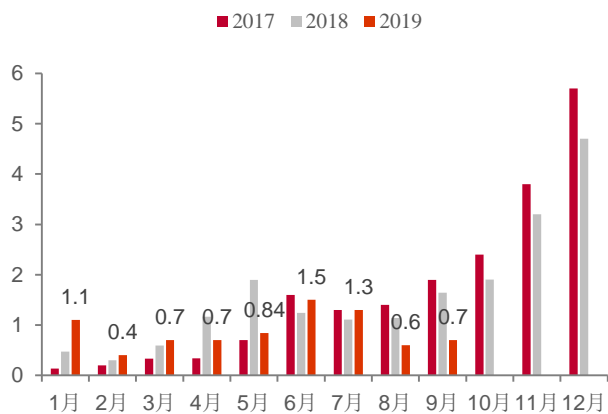
- PHEV 乘用车环比下降。**9 月 PHEV 乘用车产销量环比 9.5%/-0.5%；1-9 月总销量 17.6 万辆，同比-0.2%；整体需求偏弱，主要系插混在出租网约车市场占比下降，市场进一步向纯电集中。随着日韩车企插混 A 级车型逐步上市，同时各大品牌通过产业链降本，提高 PHEV 性价比并缩短与燃油车的价格差距，预计插混车型将进入比拼销量的阶段，未来销量或将回升。**9 月新能源商用车产销量为 0.9/0.7 万辆**，同比-46.2%/-50.5%；1-9 月累计销量 8.0 万辆，同比-7.9%；销量大幅下滑主要原因是 8 月 5 日新能源客车补贴过渡期结束。

图表 4: PHEV 乘用车月度销量 (万辆)


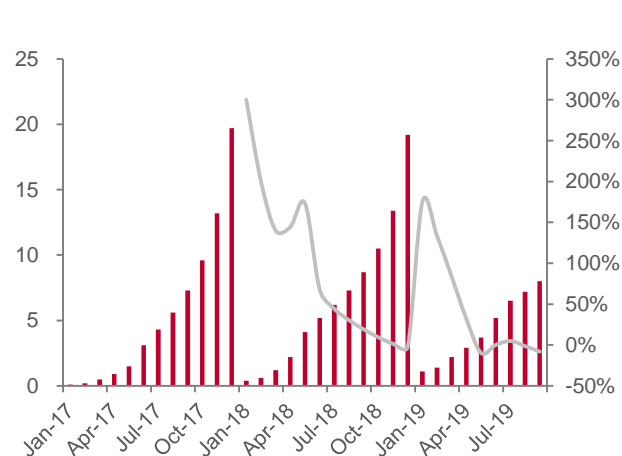
来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 5: 插混车型 (乘用+商用) 销量占比


来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 6: 新能源商用车月度销量 (万辆)


来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 7: 新能源商用车历年累计销量及增速 (万辆)


来源：中汽协，中泰证券研究所

2. 新能源乘用车数据跟踪（乘联会口径）

- 新能源车 A 级车增长放缓。**据乘联会，9 月新能源乘用车销量 65015 辆，同比-34%，环比+8%。其中，纯电动/混动销量分别为 50258/14757 辆，混动占比 23%。纯电 A00/A0/A 级及以上车型销量分别为 12017/6116/32125 辆，占比分别为 24%/12%/64%。B 级纯电动及插电混动 C 级增长较为明显。9 月北汽 EU 系列销量 8710 辆，为最畅销车型。广汽新能源主力车型 AION S，9 月销量为 4006 辆，排名上升至第三位，连续三月保持前十畅销车型。

图表 8：8 月新能源车不同车型销量占比（万辆）

车型	19-9 月	同比	环比	占比	19 年累计	累计同比	累计占比	18 年	
纯电动	A00	1.20	-57%	-33%	24%	16.62	-26%	27%	37.12
	A0	0.61	-49%	-9%	12%	9.95	49%	16%	12.39
	A	2.94	-1%	2%	58%	32.48	139%	53%	25.02
	B	0.24	2136%	-17%	5%	1.33	1245%	2%	0.25
	C	0.03	-84%	-37%	1%	0.82	73%	1%	1.30
纯电动合计	5.03	-30%	-12%	77%	61.21	42%	79%	76.07	
插电混动	A	0.76	-50%	-3%	52%	8.79	-33%	54%	18.06
	B	0.35	-59%	27%	24%	5.53	89%	34%	5.95
	C	0.36	32%	15%	24%	2.05	108%	13%	1.61
插电混动合计	1.46	-44%	6%	23%	16.37	-3%	21%	25.62	
新能源乘用车	6.49	-34%	-8%	100%	77.58	29%	100%	101.70	

来源：乘联会，中泰证券研究所

图表 9：8 月新能源汽车销量 Top10（辆）

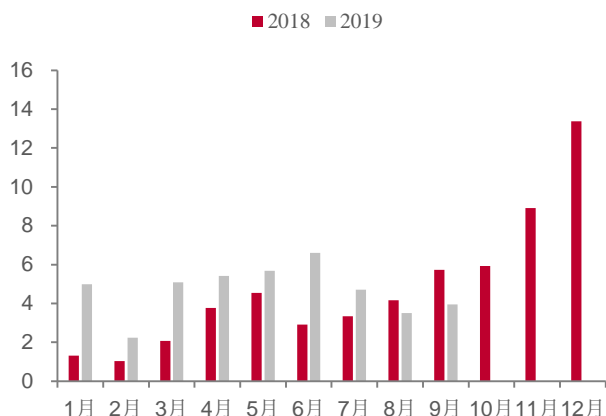
排名	车型	9 月
1	北汽 EU 系列	8710
2	宝骏新能源	4315
3	AION S	4006
4	宝马 5 系 PHEV	3486
5	比亚迪元 EV	2019
6	奇瑞 eQ	2584
7	比亚迪宋 Pro DM	2255
8	蔚来 ES6	2190
9	比亚迪 e2	2078
10	比亚迪唐 DM	1999

来源：乘联会，中泰证券研究所

3. 动力电池装机月度跟踪:

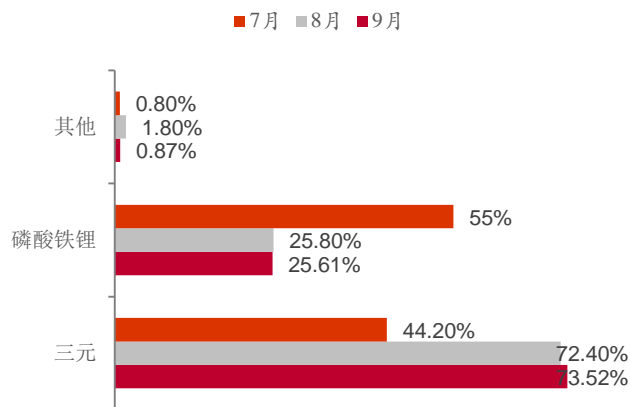
- **据电池中国**, 9月我国动力电池装车量共 3.95GWh, 同比下降 30.9%, 环比上升 14.3%。1-9月, 动力电池装车量累计 42.1GWh, 同比累计增长 46.5%
- **从不同技术看**, 三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为 2.9GWh 和 0.9GWh, 环比分别上升 7.5%和 47.9%。9月份新能源客车产量小幅上升, 一定幅度提升磷酸铁锂电池装车水平。

图表 10: 2018-2019 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 7-9 月不同技术电池装机量占比



来源: 电池中国, 高工锂电, 中泰证券研究所

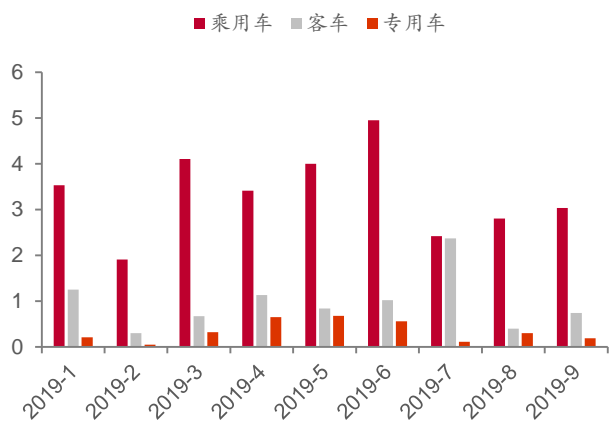
图表 12: 9 月不同类型电池产量 (MWh)

材料种类	9月	同比	环比	1-9月累计	累计同比
三元材料	4719.3	15.1%	3.4%	40976.5	64.7%
磷酸铁锂	2864	2.5%	38.3%	20244.7	-1.0%
锰酸锂	60.3	-16.9%	201.5%	2011.2	213.9%
钛酸锂	1	-63.0%	-85.3%	226.9	322.4%
合计	7644.6	9.7%	14.7%	63459.3	37.9%

来源: 动力电池产业联盟, 中泰证券研究所

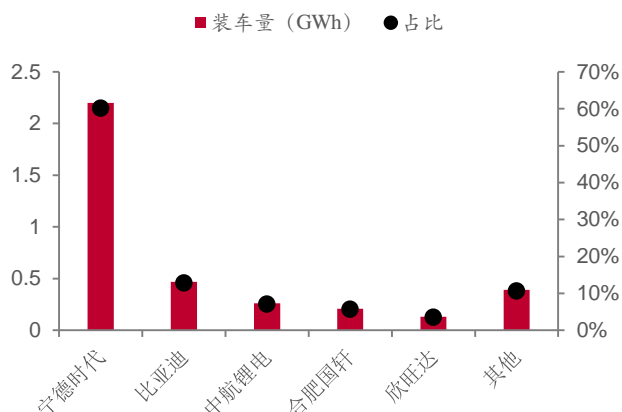
- **从不同车型看**, 9月乘用车装机量约 3.02GWh, 同比下降 8%; 客车装机量约 0.74GWh, 同比下降 60%; 专用车装机量约 0.19GWh, 同比下降 66%。各车辆类别动力电池装机量均出现负增长, 其中专用车下滑最为严重
- **从电池厂排名来看**, 9月国内动力电池装机前三为宁德时代/比亚迪/中航锂电, 分别装机 2.21/0.47/0.26GWh, 市占率分别为 60%/13%/7%。宁德时代、比亚迪动力电池装机量同比增速均下降。中航锂电凭借配套长安逸动 EV、CS15EV 和广汽乘用车 AionS 的数量逐步增长, 由上月排名第六位上升至本月第三位。1-9月累计装机前三为宁德时代/比亚迪/国轩高科, 分别装机 20.73/8.72/2.29GWh。

图表 13: 2019 年 1-9 月动力电池分车型装机 (GWh)



来源: 电池中国, 高工锂电, 中泰证券研究所

图表 14: 9 月装机量 Top5 电池企业



来源: 电池中国, 高工锂电, 中泰证券研究所

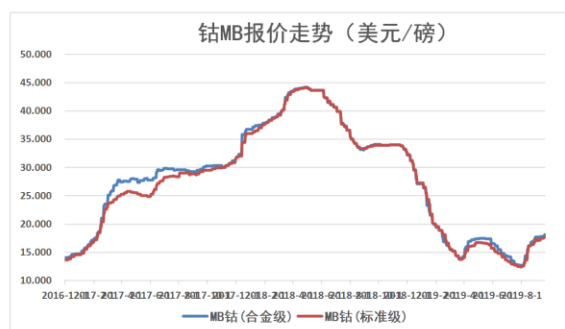
4. 锂电材料数据跟踪 (截止 2019.10.18)

- 1) **MB 钴价格保持稳定**: 10 月 18 日 MB 标准级钴报价 17.70-18.10 美元/磅, 合金级钴报价 18.10-18.50 美元/磅。MB 标准级钴月涨幅 1.67% 和 MB 合金级钴月涨幅 1.41%;
- 2) **锂盐价格下降**: 氢氧化锂报价 7.10 万/吨, 月降幅 7.79%; 碳酸锂报价 6.05 万/吨;
- 3) **三元正极材料基本保持不变**: 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811, 分别报价 15.00/16.50/20.00 万元/吨; NCM523/NCM622 月涨幅分别为 3.45%/3.13%; 三元前驱体 523/622/811 报价 10.05/10.55/11.25 万元/吨
- 4) **电解液价格保持稳定**: 6F 报价 9-10.0 万/吨; DEC 报 14500 元/吨, EC 报 12000 元/吨; 电池级 DMC 报 8000-8500 元/吨。
- 5) **隔膜价格相对稳定**: 14 μm 干法膜均价 1.15 元/平; 湿法基膜 5 μm/7 μm/9 μm 均价分别为 3.2/2.3/1.6 元/平米; 湿法涂覆膜 (5 μm/7 μm/9 μm) +2 μm+2 μm 分别为 4.15/3.25/3.12 元/平米。
- 6) **负极材料周度相对稳定**: 负极低端报价 2.1-2.6 万/吨, 负极中端 4.3-5.7 万/吨; 负极高端 7-9 万/吨. 价格相对稳定。

图表 15: 电池上游产品价格跟踪 (截止 2019.10.18)

		周涨跌幅	月涨跌幅	10月18日	10月17日	10月16日	10月15日	10月14日	10月11日
MB钴(合金级)	美元/磅	0.00%	1.67%	18.30	18.30	18.30	18.30	18.30	18.30
MB钴(标准级)		0.00%	1.41%	17.93	17.90	17.90	17.93	17.93	17.93
钴精矿		0.00%	8.89%	12.25	12.25	12.25	12.25	12.25	12.25
氧化钴	万元/吨	-1.10%	9.76%	22.50	22.50	22.75	22.75	22.75	22.75
四氧化三钴		-1.06%	9.41%	23.25	23.25	23.50	23.50	23.50	23.50
电解钴99.95%		-3.31%	-1.35%	29.25	29.25	29.50	30.25	30.25	30.25
钴粉		-0.78%	5.83%	31.75	31.75	31.75	32.00	32.00	32.00
钴酸锂		0.00%	7.53%	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
硫酸钴		-3.23%	6.19%	6.00	6.00	6.15	6.20	6.20	6.20
氯化钴		-3.92%	10.53%	7.35	7.35	7.50	7.65	7.65	7.65
碳酸钴		0.00%	10.67%	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
三元材料523		0.00%	3.45%	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
三元材料622		0.00%	3.13%	16.50	16.50	16.50	16.50	16.50	16.50
三元材料811		0.00%	0.00%	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
三元前驱体523		0.00%	1.52%	10.05	10.05	10.05	10.05	10.05	10.05
三元前驱体622		0.00%	2.43%	10.55	10.55	10.55	10.55	10.55	10.55
三元前驱体811		0.00%	6.13%	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25
锂盐									
碳酸锂(电池级)	万元/吨	0.00%	0.00%	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05
氢氧化锂		-2.74%	-7.79%	7.10	7.10	7.10	7.10	7.30	7.30
六氟磷酸锂		0.00%	0.00%	9.75	9.75	9.75	9.75	9.75	9.75
镍盐									
硫酸镍	万元/吨	0.00%	0.00%	3.15	3.15	3.15	3.15	3.15	3.15
锂电材料									
三元正极材料523型	万元/吨	0.00%	0.00%	14.0-14.3	14.0-14.3	14.0-14.3	14.0-14.3	14.0-14.3	14.0-14.3
磷酸铁锂正极材料(非纳米级)		0.00%	0.00%	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5	4.2-4.5
人造负极材料(345-355mAh/g)		0.00%	0.00%	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5	6.2-7.5
电解液(铁锂用)		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
隔膜(国产9um/湿法)		元/平米	0.00%	0.00%	1.4-1.8	1.4-1.8	1.4-1.8	1.4-1.8	1.4-1.8
容量圆柱锂电池(2000mAh)	元/支	0.00%	0.00%	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0	5.7-6.0
14um干法基膜	元/平米	0.00%	0.00%	1.0-1.3	1.0-1.3	1.0-1.3	1.0-1.3	1.0-1.3	1.0-1.3
9um湿法涂覆膜	元/平米	0.00%	-0.95%	2.7-3.54	2.7-3.54	2.7-3.54	2.7-3.54	2.7-3.54	2.7-3.54

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、WIND, 中泰证券研究所 (注: 所有价格均为平均价格)

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。