

姚遥
分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

柴明
联系人
chaiming@gjzq.com.cn

陈晓
联系人
chenxiao@gjzq.com.cn

周俊宏
联系人
zhoujunhong@gjzq.com.cn

德国拟提升新能源车补贴，海外供应链弹性加大

事件

- 德国拟从 2020 年开始的 5 年内，将插电混动汽车补贴从现有的 3000 欧元提高至 4500 欧元；针对价格高于 4 万欧元的电池驱动汽车，补贴增至 5000 欧元。

评论

1、传统汽车强国持续加码，彰显对新能源汽车的认可

- 在日益趋严的碳排放压力下，在特斯拉以及中国新能源车的竞争下，欧洲开始发力新能源车，随着大众 ID.3 在 Zwickau 工厂正式开启量产，标志着大众纯电动平台 MEB 正式进入量产阶段，同时德国政府计划上调补贴以及对基础设施投入继续加码，显示了传统汽车强国德国乃至欧洲市场对于新能源汽车的认可，大众具有典型的示范效应，标志雪铁龙以及奥迪宝马戴姆勒都在积极布局转型新能源，2020 年有望成为欧洲新能源汽车市场放量元年。

2、电池龙头直接受益于海外新能源汽车销量提升

- 宁德时代起源于 ATL 电池系统部，与宝马合作可以追溯到 2011 年，目前已成功拿下宝马、大众、奔驰等欧洲知名车企订单，随公司在欧洲项目逐步量产，将与 LGC、三星 SDI 等共享欧洲市场，市占率有望达到 20% 以上，德国新能源车补贴提升，必将直接刺激宁德时代电池产销量提升，贡献业绩弹性。德国为传统汽车强国，对应车企订单具有较强的示范意义，对争取美国、日本等更多地区客户订单将起到积极作用。

3、电池材料海外供应链逻辑逐步兑现

- 2020 年开始，欧洲车企新推新能源车将陆续量产，LGC 等国际电池龙头出货有望大幅提升，材料海外供应链逻辑将逐步兑现。电池材料主要包括正极、负极、隔膜、电解液，首推竞争格局较好的隔膜和负极环节。
- 恩捷股份为隔膜龙头，成本控制能力突出，尾部企业面临严重亏损，正加速出清，板块竞争格局向好，且公司拟收购湿法隔膜龙二苏州捷力，苏州捷力主要面向消费电子市场，与公司业务形成互补，协同效应明显。恩捷股份为 L 和 P 公司隔膜核心供应商，2019Q3 海外出货占比单季提升至 25% 左右，带动单平净利大幅回升，业绩超预期。2019 年全年海外出货占比预计达 15% 左右，2020 年有望提升至 30% 以上，若德国新能源车销量超预期，公司海外出货占比及利润有望得到进一步提升。
- 璞泰来为负极龙头，主打高端负极产品，技术壁垒较高，目前已成功打入国际动力电池负极供应链。高端负极价格约为国内普通动力负极 2 倍，海外出货占比提升同样可以带动量、利双升，德国新能源车销量对公司业绩弹性影响较大。

投资建议

- 德国为传统汽车强国，加大新能源汽车发展力度，示范作用明显，对整个新能源汽车行业发展意义重大。国内电池及材料企业已成功步入国际供应链，海外放量对利润有直接贡献，我们维持动力电池行业“买入”评级，投资组合为：恩捷股份、宁德时代、璞泰来。

风险提示

- 新能源车销量不及预期；国内退补幅度超预期；价格变动超预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH