

# 全球电动化浪潮将至，ToC端将迎来爆发

## --海外车企电动化战略及车型梳理

证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199798

2019年11月04日

- ◆ **2020-2021年海外传统车企电动化平台密集投产，特斯拉上海工厂投产，电动车ToC端需求将迎来爆发**：20、21年为海外车企电动化平台投产关键时点，20年大众MEB平台、上海特斯、戴姆勒EVA投产，21年丰田e-TNGA、通用BEV3投产，基于正向开发的电动化平台车型，其续航里程、电力电子化、成本等方面远好于油改电，将开启电动车toc端需求爆发。2022、25年为重要节点，海外车企基本明确22年前新能源车型规划，25年电动化15-25%，而2018年全球电动化率仅2%。我们预计2020年全球电动乘用车销量300万辆，2025年有望达到1400万辆，届时电动化率达到14%左右。
- ◆ **上海特斯拉、大众MEB、戴姆勒和宝马为2020年海外车企电动车销量主要增长点**：特斯拉为电动化领导者，大众为传统车企电动化先驱；宝马、戴姆勒紧随其后，爆款车型21年推出；丰田、PSA、福特及时转向奋力追赶，预计还需2年时间；雷诺日产、现代起亚、通用、本田基础尚可，正在开发电动化平台，寻求突破，还需一定时间；马自达、FCA、铃木电动化进程较慢。上海特斯拉19年底投产，产能15万辆，保守估计20年销量10万辆，且20年9月ModelY投产，后续将在上海生产，总产能规划50万辆，我们预计特斯拉20年销量50万辆，25年有望突破200万辆。大众MEB平台19年底投产，首款车ID.3 20年夏天交付，预计销量达到10万辆。宝马油电平台共享，19年主推ix3，更具竞争力的inext车型21年推出；戴姆勒19年推EQ品牌首款电动车EQC及EQA，而真正意义上的纯电平台车型EQS及EQB将于21年推出。
- ◆ **LG与CATL将巩固全球龙头地位，二线电池或将占一席之地，国内材料龙头受益于全球化采购**：综合考虑目前动力电池企业客户、技术路线、成本等方面，我们认为未来CALT及LG将成为全球动力电池龙头企业，二者有望分别占据30%以上份额。如LG，我们预计2020年上海特斯拉、大众MEB、保时捷等对其动力电池新增15gwh左右需求，其整体出货量翻番有望达到近30gwh；CATL基本为外资车企中国地区车型主供，2020年下半年将放量。同时，国内材料龙头凭借成本、性能提升，已逐步提高在外资电池企业中采购占比，目前均反馈海外电池企业20年预示订单翻番。
- ◆ **我们认为特斯拉及MEB供应链，包括LG产业链2020年高增长确定，龙头海外订单预期翻倍，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）；中游材料龙头（璞泰来、科达利、新宙邦、天赐材料、星源材质；当升科技、恩捷股份、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份，关注三花智控）；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，关注赣锋锂业）。
- ◆ **风险提示**：政策低于预期，全球新能源车销量低于预期

# 综述：车企电动化规划

车企	电动化进程	电动化目标	电池供应商	电动化平台	近期上市车型	类型	上市时间	产地	关注指数	带电量	续航里程
特斯拉	★★★★★		松下/LG	Model3与Y共享平台	国产Model3	纯电动轿车	2020年1月	上海临港	★★★★★	60/75	460-664
					ModelY	纯电动SUV	2020年9月	上海/美国	★★★★★		
					PPE 保时捷Taycan	纯电动轿车	2019年9月	德国组文豪森	★★★	93.4	465
					奥迪Q5 TFSI e	插混中型SUV	2019年Q3		★★	14.1	40
大众集团	★★★★	2025年推50款纯电&30款插电，集团电动化率25%；2030年旗下300款车型均推出对应电动车；2028年全球累计交付2200万辆电动车，50%以上来自中国	LG/CATL/SDI/SK/Northvolt	MEB平台：2019年底投产	奥迪A8插混版	插混轿车	2019年底		★★	17.3	40
					大众ID.3	纯电紧凑两厢车	2019年底	大众兹威考工厂	★★★★	45/58/77	322-480
					奥迪C-BEV	纯电SUV	2020年		★★	90	500
					大众ID.Crozz	纯电动SUV	2020年底	德国	★★★★	83	500
					奥迪Q4 etron	纯电动SUV	2020年底	上海安亭工厂	★★★	82	450
					斯柯达VISION Iv	纯电轿跑SUV	最快2020年		★★★	83	500
					I.D. ROOMZZ	纯电动SUV	2021年	上海安亭工厂	★★★★	82	450
					ID. VIZZION	纯电豪华轿车	2022年		★★★	111	650
					ID.BUZZ	纯电动MPV	2022年	汉诺威产线	★★	83/111	500
					宝马	★★★	2023年前推出25款新能源车型，其中超过50%为纯电动车，从19年到25年，电动车销量保持约30%增速。	SDI/CATL	油电平台共享：CLAR平台和FAAR平台	Mini cooper E	纯电
新款i3	纯电轿车	2020年		★★★						100	700
ix3	纯电SUV	2020年	中国华晨宝马	★★★						75	400
i4	纯电轿车	2021年	德国慕尼黑	★★★						80	550-700
i1	纯电轿车	2021年									
inext	纯电SUV	2021年	德国丁格芬	★★★★						63/92/103	500-700
5系	纯电轿车	2022年	中国	★★★							
ix1	纯电SAV	2023年									
戴姆勒	★★★	2022年前推出10款新型电动车，所有的欧洲工厂实现碳中和；到2030年集团电动化50%+	国内软包企业/CATL/SK/LG/亿纬锂能	纯电平台EVA：EVA1平台2019年底投产，EVA2（真正的纯电平台）2021年投产	B250e	插电	2019年底	德国Rastatt工厂	★★	15.6	67
					GLE 350de	插电SUV	2019年底	美国Tuscaloosa厂	★★	31.2	99
					EQC	纯电动轿车	2019年12月	中国	★★★	80	415
					EQA	纯电掀背车	2020年	中国	★★★	60	400
					EQV	纯电MPV	2020年底		★★	90	400
					EQS	纯电豪华轿车	2021年发布		★★★★		700
					EQB	纯电小型SUV	2021年发布	中国	★★★★	60	500

# 综述：车企电动化规划

车企	电动化进程	电动化目标	电池供应商	电动化平台	近期上市车型	类型	上市时间	产地	关注指数	带电量	续航里程
丰田	★	大约至2025年，丰田将实现产品线的全面电动化。	松下/CATL	纯电平台e-TNGA： 2020年后推出，目前暂用油改电	Ultra-compact	微型纯电动车	2020年	日本	★★★		100
					雷克萨斯LF30	纯电动	2020年	斯洛伐克	★★	110	500
					C-HR纯电	纯电SUV	2020年	广汽丰田	★★		400-500
					奕泽IZOA	纯电SUV	2020年底	一汽丰田	★★		400
现代起亚	★★	2025年前推出38款新能源车，其中包括14款纯电动车	LG/SK/亿纬锂能	纯电平台EV-Only：现代和起亚联合开发，2年后投产	昂希诺（Kona）	小型纯电动SUV	2019年9月	北京现代	★★	64	500
					菲斯塔	紧凑型纯电轿车	2019年12月	北京现代	★★	62	400
					Ceed	插电式轿车	2020年1月	斯洛伐克	★★★	8.9	60
					Xceed	插电式轿车	2020年1月	斯洛伐克	★★★	8.9	60
雷诺日产	★★★	雷诺2022年之前推出8款电动车；日产到2022年累计推出20款电动车，电动化率达到30%	AESC/LG	双方考虑共享平台	雷诺Twingo	小型纯电动轿车	2020年		★★		
					City K-ZE	小型纯电动轿车	2020年	中国	★★	26.8	271
					日产IMk纯电动	小型纯电动轿车	2020年发布		★★		
PSA	★	2019年底-2021年初推15款电动车，到2025年全车系电动化	CATL	由电共享平台：CMP平台和EMP2平台	标致2008	小型SUV	2019年底	中国	★★	70	430
					DS 3 Crossback	纯电动小型suv	2019年底		★★	50	322
					C5插电	插电轿车	2020年上半年	中国	★★	13.2	50
					C4 Cactus纯电	纯电轿车	2020年	基于e-CMP	★★		
通用	★★	2023年之前推出的至少20款全新电动汽车	LG	BEV3平台：2021年投产，或先给凯迪拉克品牌使用	一款旗舰车	纯电动大型轿车	2021年		★★★		
					雪佛兰Menlo	纯电动SUV	2020年	中国	★★		410
					雪佛兰FNR-X	插电SUV	2020年	有可能中国	★★		
福特	★	到2022年生产40款全电动和混合动力汽车	LG	共享大众MEB平台	凯迪拉克SUV	纯电动SUV	2021年	基于BEV3平台	★★★		640
					Escape	混动SUV	2020年初	美国肯塔基工厂	★★	14.4	
本田	★	2022年在欧洲实现全面电动化（主要是混合动力）		2025年前推出电动化平台	Mach-E	纯电动SUV	2020年	墨西哥奥蒂特兰工厂	★★★		483
					VE-1	小型纯电SUV	2019年底	中国	★★	53.6	401
					X-NV	小型纯电SUV	2019年底	中国	★★	53.6	401

## ●海外主流车企电动化梳理

- 特斯拉**：新工厂及ModelY提供持续增长动能
- 大众集团**：MEB平台坚定押注电动车，放量在即
- 宝马集团**：打造灵活生产平台，稳扎稳打
- 戴姆勒**：EQ纯电品牌即将投产，定位较高
- 丰田**：及时转向锂电电动化，20年试水纯电
- 雷诺日产**：小型纯电动先行者，寻找新增长点
- PSA**：滞后者的追赶，缺乏全新电动车型
- 现代起亚**：基础尚可，新平台开发滞后
- 通用**：凯迪拉克或为其纯电领先品牌
- 福特**：与大众共享MEB平台

## ●全球电动车销量预测

## 特斯拉：新工厂及ModelY提供持续增长动能

# 特斯拉：纯电动领导者



Tesla Model S

2004年2月，Roadster开始研发；艾隆·马斯克投资630万，成为董事长

2010年6月29日，公司在纳斯达克上市，净募集资金1.84亿美元；12月1日，收购丰田生产厂区



Tesla Model X

2013年Models开始起来；一季度首次实现盈利，上半年销量超过1万辆；8月22日，Model S中国开始预订；10月，三起Model S起火事件

2015年9月29日，首批Model X交付；10月14日，发布Autopilot；15年全年Model X交付量仅208辆



Tesla Model 3

2017年1月，超级工厂批量生产锂电池  
2月1日，更名“特斯拉”，弱化汽车  
一季度交付量2.5万辆，登顶美国；  
7月，宣布在澳洲建最大储能锂电项目  
7月29日，首批Model 3交付；  
三季度，仅生产260辆Model 3。

11月，收购自动化机器制造商Perbix  
11月17日，发布第二代Roadster及电动卡车Semi；



Tesla Model Y

2019年2月，下调特斯拉所有车型售价；  
3月，发布新车型Model Y，最低26万；  
19年二季度交付9.5万创新高；  
10月上海工厂开始试生产

2003

2003年7月，马丁·艾伯哈德在Palo Alto成立特斯拉

2008

2008年2月，开始交付第一辆Roadster；  
6月，Model S正式发布；

2010

10月，第一批Roadster交付

2013

2012年2月9日，Model X正式发布；  
6月22日，首辆Model S交付，全年销量达2650辆

2014

2014年4月22日，Model S在中国交付；  
6月，开放充电站，与同行共享；  
7月，宣布与松下共同投资50亿，合资建厂  
10月，发布Model S P85D

2015

2016

2016年3月31日，Model 3发布，定价3.5  
万美元，首周预定量超30万；  
5月20日，1.2万辆Model 3订单取消；  
一季度Model X销量2659辆，未达预期  
6月22日，收购Solarcity；  
6月23日，中国首批Model X交付；  
7月29日，美国超级工厂开幕

2017

2018

2018年5月28日，Model 3日产500辆  
6月，全球超级充电站达1万个；  
6月5日，宣布将上海建厂；  
6月13日，宣布裁员9%；  
7月1日，实现周产5000辆  
10月，上海工厂开始建造

2019

- ◆ 特斯拉3Q19交付量9.7万辆，环比基本持平；Model3交付8万辆，每周0.66万辆，周产能0.7万辆，基本满产。1-3Q交付25.5万辆，预计全年交付量36-38万辆，基本符合年初目标。
- ◆ 特斯拉销售市场主要以美国、中国、欧洲为主，其中美国占了50%以上份额，中国市场仅14%，2020年上海特斯拉投产将满足中国市场需求。

图 特斯拉季度销量及总销量增速（辆）

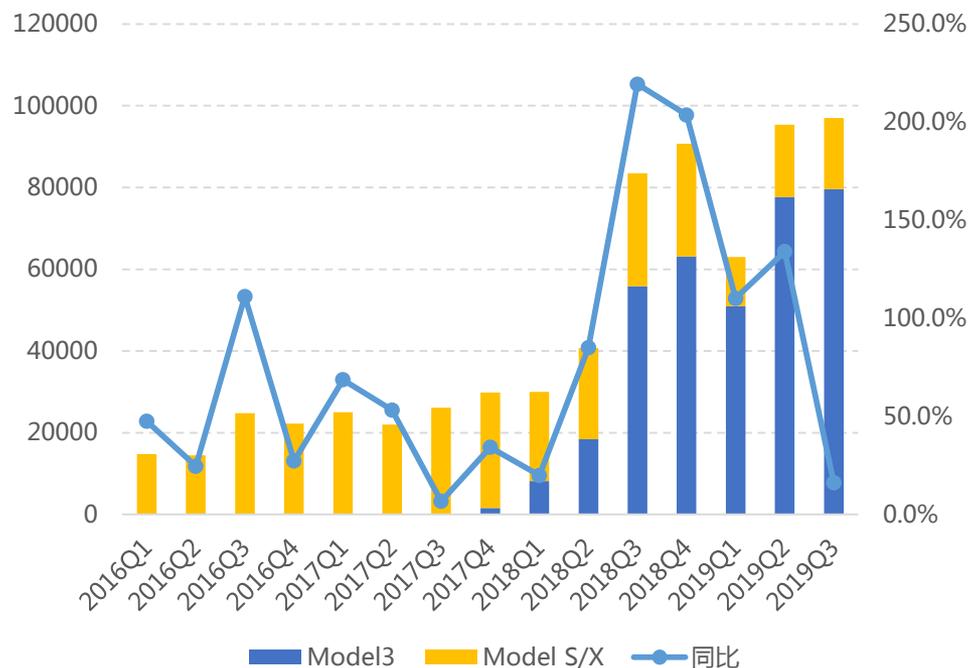
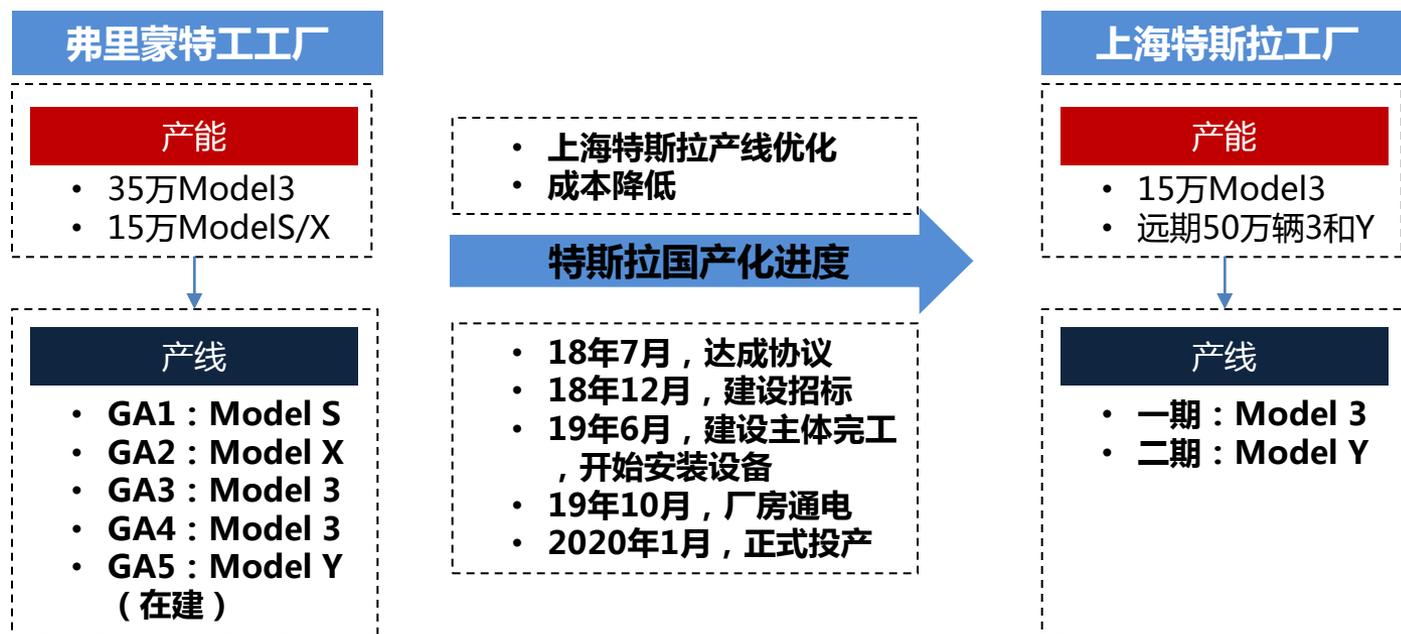


表 特斯拉1H19年分地区销量（辆）

	Model3	ModelS	ModelX	19H1合计
美国	66,200	7,700	9,300	83,200
中国	16,300			21,830
挪威	10,560	773	1,272	12,605
荷兰	6,080	99	78	6,257
德国	5,350	539	318	6,207
加拿大	5,292	190	707	6,189
法国	3,223	296	211	3,730
瑞士	2,577	226	186	2,989
瑞典	2,173	564	209	2,946
比利时	1,426	274	148	1,848
奥地利	1,454	200	111	1,765
英国	868	252	201	1,321
丹麦	1,190	43	0	1,233
意大利	961	150	116	1,227
西班牙	1,050	88	82	1,220
葡萄牙	853	170	120	1,143
芬兰	402	70	0	472
合计	109,704	11,686	13,073	156,293

- ◆ 上海特斯拉规划产能50万辆，初期产能15万辆；初期未配套电池产能，二期留有电池产能用地。初期生产Model3，后期21年ModelY也有可能实现国产。
- ◆ 预计1月底Model3产能达到2500-3000辆/周，春节后开始大规模生产；到2021年中旬，上海工厂产能攀升至50万辆。
- ◆ 此外特斯拉正积极筹备欧洲工厂

图 特斯拉产能规划及上海工厂建设进度



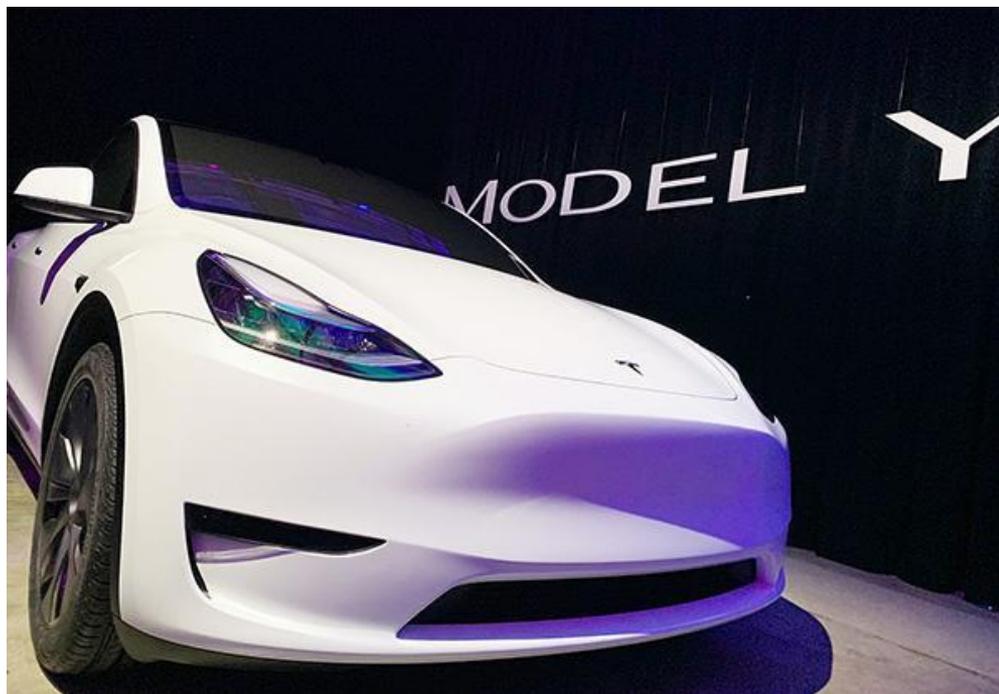
- ◆ Model3在美国Q3畅销单一车型中排第6，8月英国第3，挪威第1，荷兰第1，直接侵蚀燃油车份额，已充分证明市场对其认可和接受程度
- ◆ 入门级带电量60kwh，续航460KM，加4.6万可获得全自动驾驶功能，加上品牌效应、免征购置税等，在同类车型中具备竞争优势
- ◆ Model3在中国入门级定价32.8万，对比进口价到岸价（3.5万美元+运输费0.36万美元）\*汇率7\*（1+关税税率25%）\*（1+增值税13%）/（1-消费税率1%）=38.5万人民币（未考虑经销商费用），后续不排除降价可能

表 Model3的性能

	标准续航后驱	长续航后驱	长续航全轮驱动	高性能驱动
指导价	32.8万	36.4万	44万	51万
长高宽 (mm)	4694*1850*1443	4694*1850*1444	4694*1850*1445	4694*1850*1446
最高时速 (km/h)	225	225	233	261
百公里加速 (s)	5.6	5.3	4.7	3.4
最大扭矩 (Nm)	375	416	527	639
电池容量 (kwh)	60	75	75	75
续航里程 (km)	460	664	590	595
快充时间 (h)		4.5	4.5	4.5
电池质保	8年/19.2万公里	8年/19.3万公里	8年/19.4万公里	8年/19.5万公里
可选	全自动驾驶功能 (4.63万)	全自动驾驶功能 (4.64万)	全自动驾驶功能 (4.65万)	全自动驾驶功能 (4.66万)

- ◆ 19年3月Model Y正式发布，定位四门中型SUV，可提供七座版本选装，起售价为3.9万美元（约26.2万人民币），共拥有四个配置版本。
- ◆ Y与Model 3产自同一平台，二者共享75%的零部件，Y车身尺寸比Model 3大10%左右，Y将采用与Model 3相同的电池组。
- ◆ 除标准续航版外，2020年秋季开始向市场交付，预计先在美国Fremont工厂生产，后上海工厂实现国产化。公司对Y销量定位高于Model 3，是公司实现百万年销量目标的重要车型。

图 ModelY车型



# 供应链全面国产化，核心零部件受益

- ◆ 上海特斯拉电池初期或由LG供应，目前LG南京已配套备好相关21700圆柱产能。LG电池材料国产化程度高，包括电解液采购国泰、新宙邦，负极采购璞泰来、杉杉，电池结构件采购科达利等。
- ◆ 其他汽车零部件，包括热管理系统由三花智控供应，高压继电器由宏发股份等。

表  
特  
斯  
拉  
供  
应  
链

部件	直接供应商	间接供应商	国内潜在供应商
电池	南京LG/松下	氢氧化锂：天齐/赣锋锂业	当升科技
		正极：自供	
		负极：璞泰来/杉杉	恩捷股份、星源材质
		隔膜：东丽东燃	
		电解液：国泰/新宙邦	
电池结构件：科达利			
电机	特斯拉、富田电机		信质电机、中科三环（磁材料）、横店东磁（磁材料）
电控	特斯拉	均胜电子（电控）	
电控油门	特斯拉	宁波高发（电控油门）	
高压直流继电器	宏发股份		
电池热管理系统	三花智控（热管理系统）		
中控集成	法雷奥（雷达，传感器）		四维图新（车载导航）
	Mobileye（芯片）		
	宸鸿科技（触屏）		
	群创光电，LG显示（LCD面板）		
	大富科技（天线）		
	长信科技（仪表盘）		
汽车零部件	宁波旭升（传动系统，悬挂系统）	东睦股份（逆变器齿轮箱壳体和粉末冶金零件）	
	鸿特精密（精密压铸件）		
	宁波华翔（后视镜）		
	和大工业（减速器）		
拓普集团（减震器/隔音器）			
电池冷却系统	德纳		
电池管理系统	特斯拉	Joyson（传感器）	
		矢崎，贸联（线束）	
		德州仪器（芯片）	

# 上海特斯拉20年预期销量10万辆

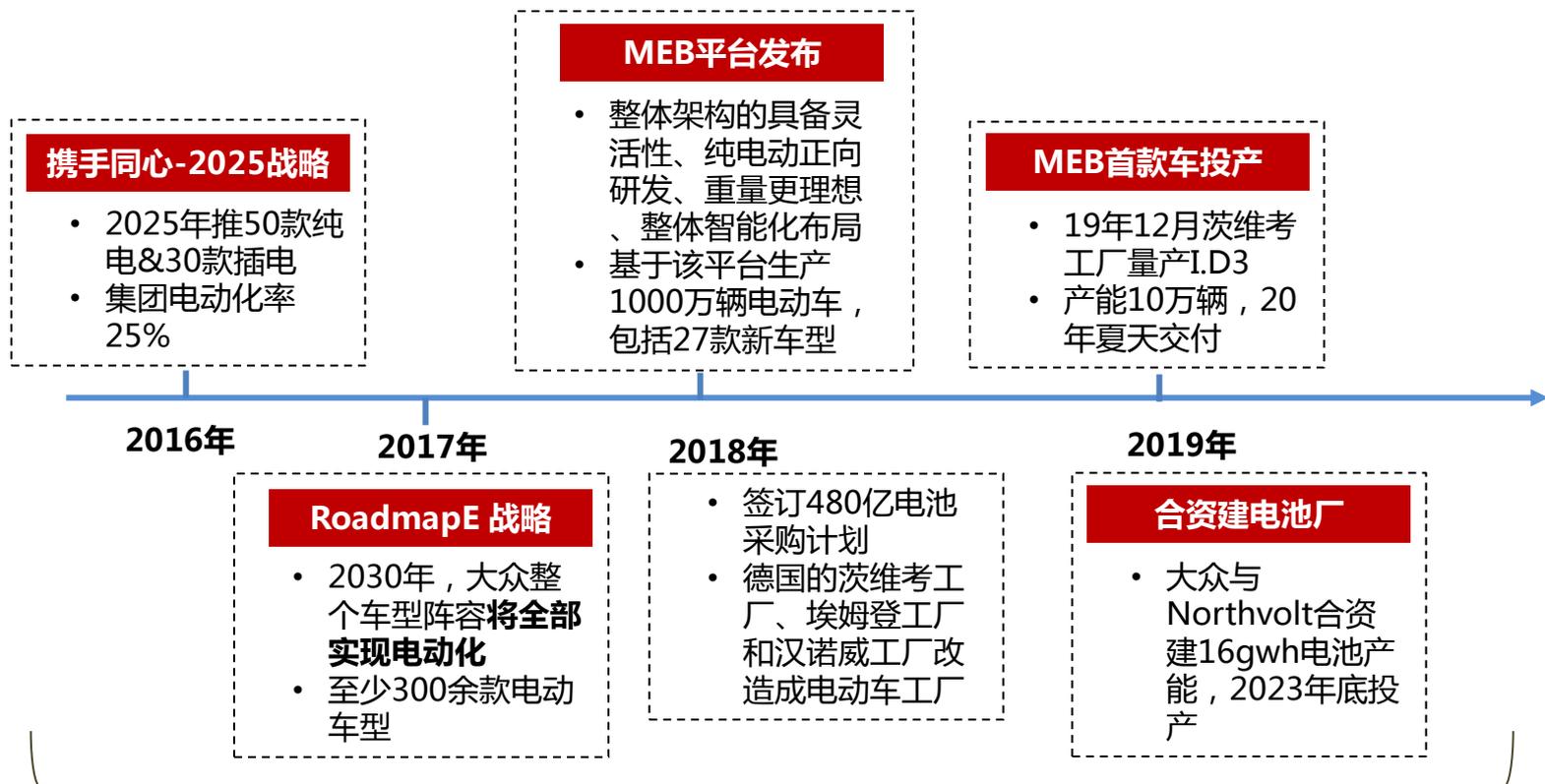
◆ 我们预计2020年上海特斯拉销量10万辆，对应动力电池7gwh；2021年可达到25万辆，22年45万辆。

		2020E	2021E	2022E
车	model3产量(万辆)	10.0	25.0	45.0
电池	单车电池容量(kwh)	70	70	70
	<b>电池需求量(gwh)</b>	<b>7.00</b>	<b>17.50</b>	<b>31.50</b>
正极材料	1kwh电池需要正极材料(kg)	1.50	1.50	1.50
	<b>正极材料需求(万吨)</b>	<b>1.05</b>	<b>2.63</b>	<b>4.73</b>
	价格(万/吨)	18.00	17.10	16.25
	<b>正极材料需求规模(亿元)</b>	<b>18.90</b>	<b>44.89</b>	<b>76.76</b>
负极材料	1kwh电池需要石墨材料(kg)	1.10	1.10	1.10
	<b>负极材料需求量(万吨)</b>	<b>0.77</b>	<b>1.93</b>	<b>3.47</b>
	价格(万/吨)	6.00	5.40	4.86
	<b>负极材料需求规模(亿元)</b>	<b>4.62</b>	<b>10.40</b>	<b>16.84</b>
电解液	1kw电池需要电解液(kg)	0.90	0.90	0.90
	<b>电解液需求(万吨)</b>	<b>0.63</b>	<b>1.58</b>	<b>2.84</b>
	价格(万/吨)	5.00	4.75	4.51
	<b>电解液需求规模(亿元)</b>	<b>3.15</b>	<b>7.48</b>	<b>12.79</b>
隔膜	1kw电池需要隔膜(平)	15.00	15.00	15.00
	<b>隔膜需求(亿平)</b>	<b>1.05</b>	<b>2.63</b>	<b>4.73</b>
	价格(元/平)	4.50	4.05	3.65
	<b>隔膜需求规模(亿元)</b>	<b>4.73</b>	<b>10.63</b>	<b>17.22</b>
铜箔	1kwh电池需要铜箔(kg)	0.80	0.80	0.80
	<b>铜箔需求(万吨)</b>	<b>0.56</b>	<b>1.40</b>	<b>2.52</b>
	铜箔加工费(万元/吨)	4.00	3.80	3.61
	<b>铜箔加工费规模(亿元)</b>	<b>2.24</b>	<b>5.32</b>	<b>9.10</b>
氢氧化锂	1kwh电池需要氢氧化锂(kg)	0.40	0.40	0.40
	<b>氢氧化锂需求(吨)</b>	<b>2,800</b>	<b>7,000</b>	<b>12,600</b>
	氢氧化锂单价(万元/吨)	7.00	6.79	6.59
	<b>氢氧化锂需求规模(亿元)</b>	<b>1.96</b>	<b>4.75</b>	<b>8.30</b>
碳酸锂 (电解液)	1kwh电池需要碳酸锂(kg)	0.04	0.04	0.04
	<b>碳酸锂需求(吨)</b>	<b>249</b>	<b>624</b>	<b>1,123</b>
	碳酸锂单价(万元/吨)	6.00	5.82	5.65
	<b>碳酸锂需求规模(亿元)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.36</b>	<b>0.63</b>
钴	1kwh电池需要钴(kg)	0.16	0.16	0.16
	<b>钴需求(吨)</b>	<b>1,120</b>	<b>2,800</b>	<b>5,040</b>
	钴单价(万元/吨)	30.00	33.00	33.00
	<b>钴需求规模(亿元)</b>	<b>3.36</b>	<b>9.24</b>	<b>16.63</b>

**大众集团：MEB平台坚定押注电动车，放量在即**

- ◆ “2025战略” & “RoadmapE” 战略：2025年推50款纯电&30款插电，集团电动化率25%；2030年旗下300款车型均推出对应电动车；2028年全球累计交付2200万辆电动车，50%以上来自中国。

图 大众电动化规划



大众计划投入700亿欧元，其中200亿欧元投资电动车、500亿欧元投资动力电池；到2030年将给电动车投资超过200亿欧元，

- ◆ MEB纯电动正向开发平台，架构灵活，覆盖紧凑型到大型，涵盖轿车、SUV、MPV；纯电动车正向研发，MEB平台可以从续航里程、空间感、多样性、舒适性与动态表现方面全面强化车辆，同时优化车辆整体智能化布局
- ◆ 计划未来基于该平台生产1000万辆电动车，包括27款新车型。首款车ID.3将于19年底生产，20年夏天交付。

表 大众MEB平台车型规划

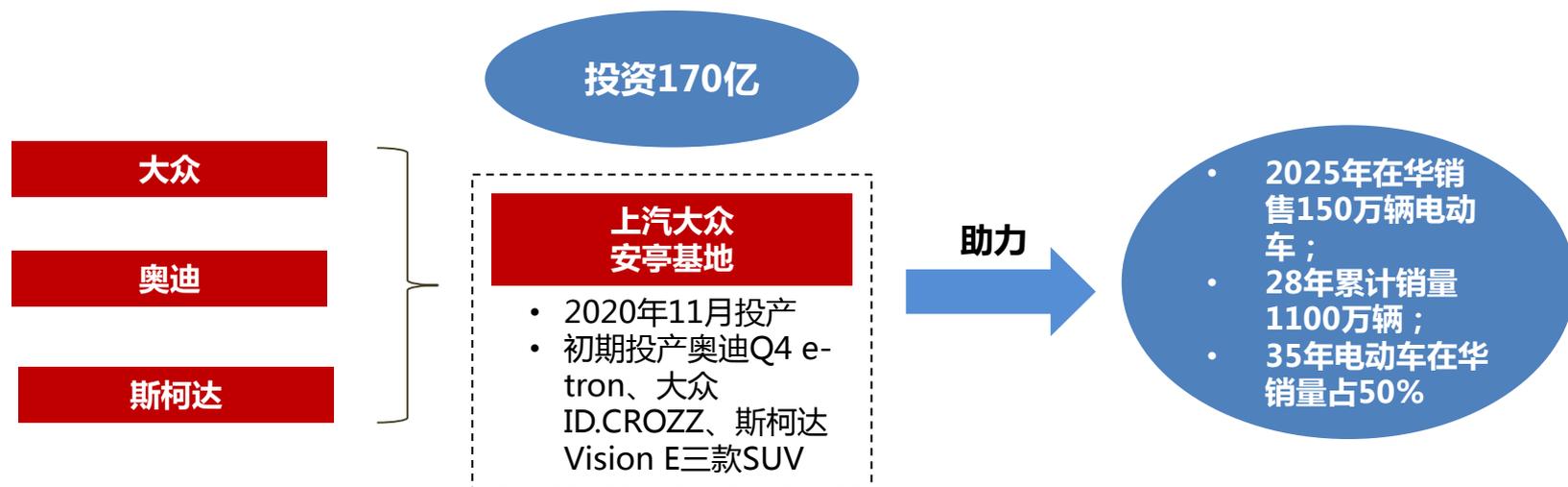


车型	类型	带电量	续航里程	上市时间	产地
大众ID.3	纯电紧凑两厢车	45/58/77	322-480	2019年底	大众兹威考工厂
大众ID.4					中国一汽大众
大众ID.Crozz	纯电动SUV		500	2020年底	
奥迪Q4 etron	纯电动SUV	82	450	2020年底	上海安亭工厂
斯柯达VISION Iv	纯电轿跑SUV	83	500	最快2020年	
I.D. ROOMZZ	纯电动SUV	82	450	2021年	上海安亭工厂
ID. VIZZION		111	650	2022年	
ID.BUZZ	纯电动MPV			2022年	汉诺威产线

数据来源：车企官网，东吴证券研究所

- ◆ 大众将在一汽-大众、上汽大众共同生产电动车，计划2025年，在华电动车销量突破150万辆；2028年在华累计销量超过1100万；到2035年电动车占在华销量的50%。
- ◆ 上汽大众安亭MEB工厂将于今年11月份实现预批量试生产，2020年10月份正式投产。初期预计投产奥迪Q4 e-tron、大众ID.CROZZ、斯柯达Vision E三款SUV，首款车型将于2020年年底正式上市。

图 上汽大众MEB平台建设规划



- ◆ ID.3为MEB平台首款纯电车型，类似高尔夫的紧凑型轿车，提供三种电池容量45/58/77kwh，续航里程330/420/550km，售价3-4万欧元，若销量达到10万辆以上，价格将会有所下调。
- ◆ ID.3 1ST 2019年5月预售，首周订单量超过1.5万辆，目前3万辆指标已订满。该车将在19年底投产，2020年夏季交付，产能10万辆。

图表 ID.3车型及参数



参数	
指导价	3万欧+
长高宽 ( mm )	4261/1809/1552
最大扭矩 ( Nm)	310
电池容量 ( kwh )	45/58/77
续航里程 ( km )	330/420/550
快充时间 ( h )	30min/80%
电池质保	8年/16万公里

# 保时捷Taycan：开启纯电跑车新纪元

- ◆ 保时捷首款纯电动五座轿跑19年9月发布，Taycan4S 官方指导价114.8万，Taycan Turbo官方指导价149.8万元，Taycan Turbo S 179.8万元，带电量93.4kwh，续航里程465km，对标特斯拉Model S。
- ◆ 发布以来已获得3万订单，其中中国、欧洲、美国各占1/3。9月将在保时捷总部组文豪森新工厂进行生产，产能从2万辆扩至4万辆。

图表 保时捷Taycan参数



	Taycan 4S	Taycan Turbo	Taycan Turbo S
指导价 (万元)	114.8	149.8	179.8
长高宽 (mm)	4963/1966/2144	4963/1966/2144	4963/1966/2144
最大扭矩 (Nm)	640	650	1050
百公里加速时间 (s)	4	3.2	2.8
最高时速 (km/h)	250	260	260
电池容量 (kwh)	79.2	93.4	93.4
续航里程 (NEDC, km)	406	465	465
快充时间 (h)	93min/80%/50kw	93min/80%/51kw	93min/80%/52kw

- ◆ 18年大众签订480亿欧动力电池采购订单，并计划到2025年动力电池需求量达到150gwh
- ◆ 大众拓展LG、宁德时代、SK、三星，并复制瑞典动力电池企业Northvolt。初期，欧洲市场主供为LG；中国为宁德时代；美国市场或为SK/三星。

表 大众电池供应商

	正极	负极	隔膜	电解液	评价
LG	自供、日亚化学、优美科、当升科技	三菱化学、日立化成、璞泰来、杉杉股份	东丽东燃、Wscope、恩捷股份	国泰、新宙邦、三菱化学、宇部	欧洲主供
宁德时代	长远锂科、厦门钨业、振华新能源、容百科技	东莞凯金、杉杉股份、璞泰来	恩捷股份、中材科技、星源材质	天赐材料、江苏国泰、新宙邦	中国主供
SK	自供、当升科技		自供		重点针对美国市场
Northvolt		正在积极拓展中国供应商			参股扶植

- ◆ 此前大众电动车在MQB平台生产，车型较少，缺乏竞争力。我们预计2020年MEB平台投产，第一年销量有望达到10万辆，随着2020年众多MEB平台车型推出，大众电动车将进入快速成长期，我们预计到2025年电动化有望达到20%，电动车销量达到250万辆。

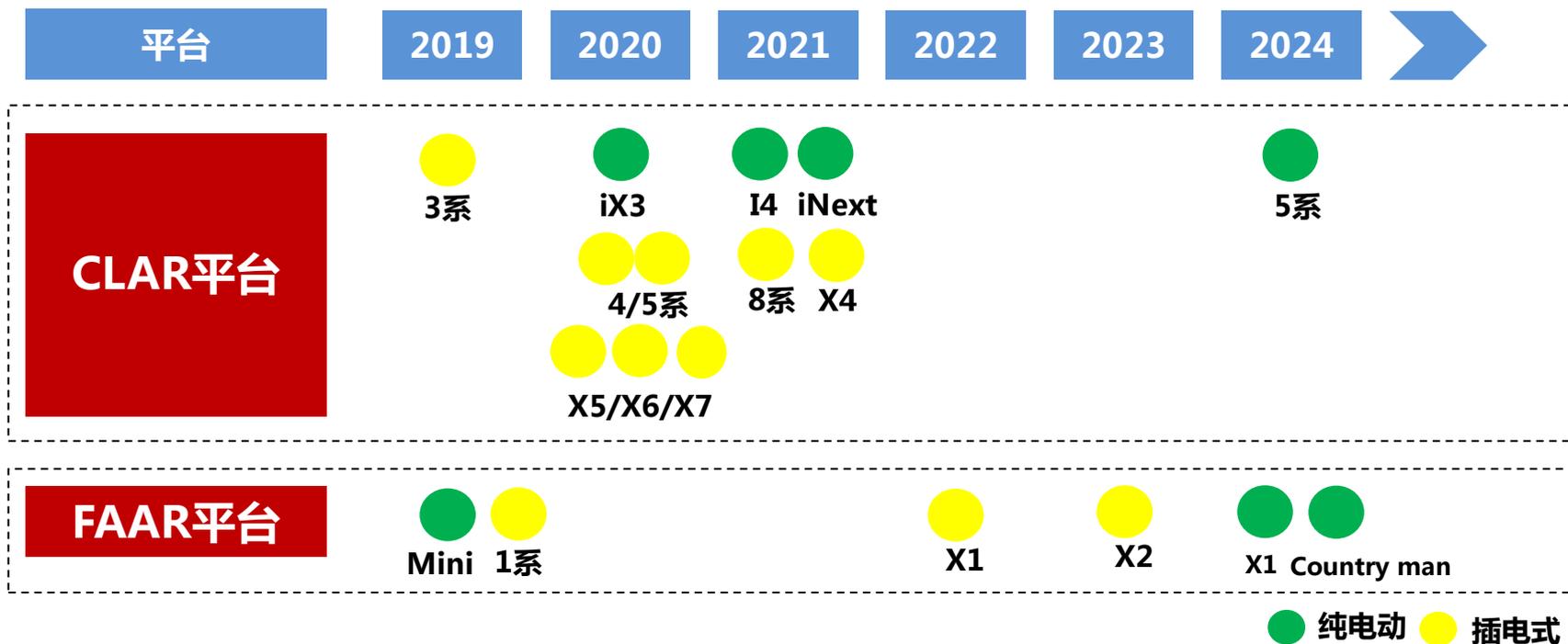
表 大众电池供应商

大众	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
集团销量 (万辆)	1,077	1,090	1,101	1,112	1,134	1,157	1,180	1,204	1,228
-增速		1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
电动车销量 (万辆)	5.7	6.2	6.6	16.8	35.7	67.1	116.9	173.2	257.0
-增速		43%	7%	153%	113%	88%	74%	48%	48%
其中：插电式 (万辆)	3.8	3.8	4.0	4.8	5.7	7.1	8.9	11.2	14.0
-占比	67%	61%	60%	28%	16%	11%	8%	6%	5%
纯电 (万辆)	1.8	2.4	2.7	12.0	30.0	60.0	108.0	162.0	243.0
-占比	33%	39%	40%	72%	84%	89%	92%	94%	95%
电动化率	0.5%	0.6%	0.6%	1.5%	3.1%	5.8%	9.9%	14.4%	20.9%
纯电动：电量 (kwh/辆)	22	33	33	50	60	65	70	70	70
插电式：电量 (kwh/辆)	8	9	9.9	11	15	15	15	15	15
合计电池需求 (Gwh)	0.7	1.1	1.3	6.5	18.9	40.1	76.9	115.1	172.2
-增速		60%	12%	414%	189%	112%	92%	50%	50%

## 宝马集团：打造灵活生产平台，稳扎稳打

- ◆ 宝马计划在2023年前推出25款新能源车型，其中超过50%为纯电动车，较原计划提前2年。并计划在2年内将纯电动量车型数量提升到5款；预计从19年到25年，电动车销量保持约30%增速。
- ◆ 灵活的生产平台，兼容传统车、纯电、插电、48v，降低风险，但我们认为这种平台模式与大众MEB相比成本下降及产品进步空间相对弱一些。
- ◆ 电动车生产主要集中CLAR和FAAR平台，CLAR平台纯电推出更快，i3在该平台生产，下一代旗舰车型I4和iNext也在该平台生产。

图 宝马电动化规划



- ◆ **短期加快纯电动车型推出：到2021年，宝马集团将拥有5款全电动车型**，包括宝马i3、MINI电动汽车、宝马iX3、宝马i4和宝马iNEXT，涵盖了SUV和轿车；其中，纯电动Mini将于19年在英国牛津工厂启动生产，带电量33kwh，续航里程233km；2020年，纯电动BMW iX3将在沈阳工厂投产，带电量75kwh，续航400km+；2021年，BMW iNEXT和BMW i4将分别在德国丁格芬工厂和慕尼黑工厂投产，带电量60kwh以上，续航500km+

**表 宝马电动车型参数**

车型	类型	带电量	续航里程	上市时间	产地
Mini cooper E	纯电	32.5	233	2019年	英国牛津工厂
新款i3	纯电轿车	100	700	2020年	
ix3	纯电SUV	75	400	2020年	中国华晨宝马
i4	纯电轿车	80	550-700	2021年	德国慕尼黑
inext	纯电SUV	63/92/103	500-700	2021年	德国丁格芬

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

- ◆ 宝马官方口径18年电动车交付量14.3万辆，同比增38.4%，旗下主要包括宝马及mini品牌；电动化率为5.7%。其中欧洲为最主要市场，占比超过50%，其次为美国、中国，占比均在20%左右。根据Marklines口径，上半年销量5.3万辆，同比仅增1%。
- ◆ 宝马主要车型有纯电的i3，插电式的5系、2系、3系、7系、mini的Countryman、X1、X5、i8。其中主力车型为5系（phev），销量为3.6万辆，占比30%，17年上市，18年销量爆发，中国为主要市场；其次为i3（ev），i3为老牌车型，18年销量3万辆以上，占比26%。

表 宝马电动车分车型销量（单位：辆）

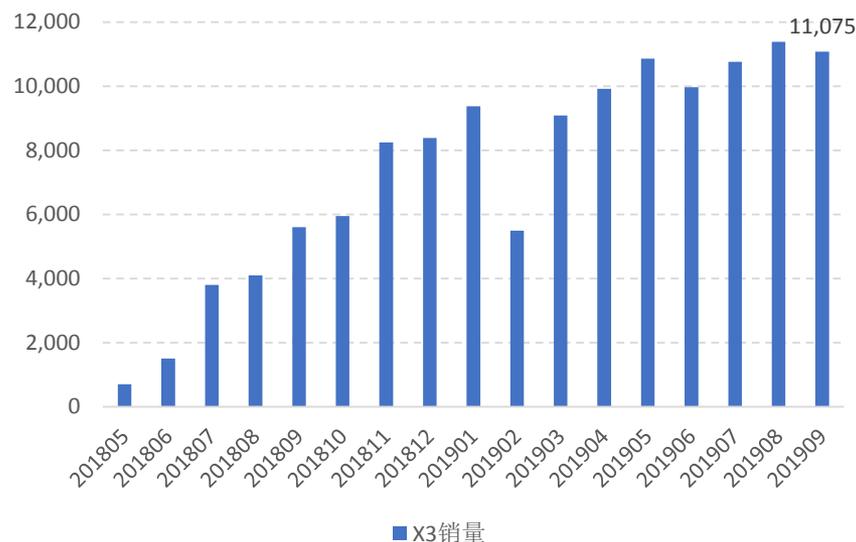
车型	类型	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H19
BMW i3	EV	1,351	13,613	21,708	23,682	27,864	30,996	18,694
BMW 5 Series	PHEV	0	0	0	0	9,565	22,616	9,139
宝马 (BMW) 5系	PHEV	0	0	0	0	3	13,248	8,708
2 Series	PHEV	0	0	0	5,652	10,102	11,735	5,509
3 Series	PHEV	0	0	0	9,416	13,769	11,070	744
Countryman	PHEV	0	0	0	0	3,731	9,033	6,090
宝马 (BMW) X1	PHEV	0	0	0	0	1,915	8,094	1,958
X5	PHEV	0	0	849	11,118	10,682	7,863	411
BMW i8	PHEV	0	1,942	5,289	3,674	1,616	2,466	1,347
BMW 7 Series	PHEV	0	0	0	801	2,039	1,604	670
BMW i Series	EV	0	1	0	0	37	42	150
<b>合计</b>		<b>1,351</b>	<b>15,556</b>	<b>28,104</b>	<b>54,384</b>	<b>81,323</b>	<b>118,767</b>	53,454

- ◆ **X3纯电版本，对标奔驰EQC、奥迪e-tron**：宝马iX3造型与燃油版X3大致保持一致，搭载第五代eDrive技术，意味着X3成为宝马首款拥有燃油、PHEV、EV三个动力版本的车型，这也符合宝马共享平台灵活生产的思路。
- ◆ iX3起售价或将超过55万元，目前在售的燃油版X3国内月销量1万左右，19年前三季度销量8.8万辆，我们预计iX3年销量3-4万辆左右。
- ◆ iX3将在华晨宝马的沈阳工厂生产，2020年投产，按其环评资料，其电动车年规划产能将超过15万辆（5系长轴距纯电动/中高档电动SUV合计54,170辆/年，3系纯电动+iX3合计10万辆/年）。

图 iX3车型



表 宝马i3月度销量（辆）



- ◆ **首款提供L3自动驾驶功能车型，未来25款量产电动车中最大的亮点**：i3是从无到有，创造了一款纯电动车；而iNEXT则是将宝马在D+ACES（设计+自动化、互联化、电动化、共享化）创新领域的所有关键技术集于一身，首款提供L3自动驾驶功能的车型，并在技术上可达到L4自动驾驶水平。
- ◆ iNEXT在WLTP标准下的综合续航里程实际目标是360英里（579公里）
- ◆ 量产版宝马iNEXT将于2021年在德国丁格芬工厂实现量产

表 宝马iNext



# I4：投资16亿，耗时5年打造

- ◆ **对标Model3**：宝马i4是基于CLAR平台打造，在新一代3系和4系的基础上研发而来，或采用新一代4系Gran Coupe的设计语言，续航里程可达560km，将在2021年内海外德国慕尼黑工厂生产，
- ◆ 宝马I4研发已有3年，且集团投资约2亿欧元（约合16亿元人民币）改造慕尼黑工厂的建筑、生产设施和物流系统方面，为宝马i4电动车批量生产做准备，I4有望接替i3成为主力畅销车型

图 宝马i4



- ◆ **技术路线**：方形三元，采购电芯，自供Pack，在德国丁格芬、美国斯帕坦堡和中国沈阳三大基地有电池pack产能
- ◆ **目前电池供应商**：国外主供三星，18年三星供应接近2gwh；国内华晨宝马主供为宁德时代，18年宁德供应0.3gwh，主要配套宝马X1和5系。
- ◆ **国内电池供应商拓展情况**：
  - ◆ **宁德时代**：13年宁德进入宝马供应链，18年签订40亿欧元，折合人民币约308亿元)的电芯采购意向订单，**宁德德国工厂供应15亿欧，中国工厂供应25亿欧元订单**；
  - ◆ **亿纬锂能**：18年开始拓展宝马，预计下半年可拿到定点，最快明年开始批量。
  - ◆ **国轩高科**：三元方形也在送样中，但是进度不明确
- ◆ **海外电池供应商拓展情况**：
  - ◆ **三星**：09年三星与宝马开始合作，14年双方签订数亿欧元订单
  - ◆ **Northvolt**：18年宝马宣布与瑞典电池公司Northvolt以及Umicore成立联合技术联盟，并表示未来可能从Northvolt公司采购电池

- ◆ **销量预期**：19年由于新车型缺乏，电动车增速放缓，20年略有恢复，21年开始恢复高增长。未来平均年增速30%，至**2025年电动车销量达到70万辆，电动化率达到24.9%**。
- ◆ **销量结构**：纯电动车型占比自20年开始提升，后续占比将提升至**50%以上**。纯电动单车带电量2025年有望提升至65kwh，插电式15kwh，至2025年电池需求达到30gwh。
- ◆ **48v短期销量提升空间较大，但对电池拉动需求极低**：预计到2025年48v渗透率可达到25%以上，到2025年贡献0.7gwh。

表 宝马动力电池需求测算

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
集团销量 (万辆)	246	249	252	255	260	265	270	276	281
-增速	4%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>电动车销量 (万辆)</b>	<b>10</b>	<b>14.3</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>56</b>	<b>70</b>
-增速	61%	43%	10%	20%	35%	35%	30%	25%	25%
其中：插电式 (万辆)	6.6	10.6	11.8	12.3	14.8	18.9	22.4	26.8	31.4
-占比	66%	74%	75%	65%	58%	55%	50%	48%	45%
纯电 (万辆)	3.4	3.7	3.9	6.6	10.7	15.5	22.4	29.1	38.4
-占比	34%	26%	25%	35%	42%	45%	50%	52%	55%
<b>电动化率</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>9.8%</b>	<b>13.0%</b>	<b>16.6%</b>	<b>20.3%</b>	<b>24.9%</b>
48v车型销量 (万辆)			0.1	5.1	26.0	39.7	54.0	60.6	70.3
-占比			0.1%	2.0%	10.0%	15.0%	20.0%	22.0%	25.0%
纯电动：电量 (kwh/辆)	22	33	33	40	58	61	65	65	65
插电式：电量 (kwh/辆)	8	9	9.9	11	15	15	15	15	15
48v：电量 (kwh/辆)	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>合计电池需求 (Gwh)</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>8.7</b>	<b>12.7</b>	<b>18.4</b>	<b>23.5</b>	<b>30.4</b>
-增速		71%	10%	20%	35%	35%	30%	25%	25%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所，注：目前i3带电量33度，插电式带电量7-9kwh

**戴姆勒：EQ纯电品牌即将投产，定位较高**

# “Ambition 2039” : 用20年实现碳中和

- ◆ 到2030年，戴姆勒集团的目标是让电动汽车（EV&PHEV）的销量占据集团总销量的一半以上；到2022年，所有的欧洲工厂实现碳中和；2039年前所有乘用车实现碳中和。
- ◆ 宣布在未来的几年里将会投入100亿欧元用来研发和生产电动汽车，并在2022年前推出10款新型电动车
- ◆ **打造全新电动化平台EVA2**：2020年公司将推出EQC及EQA，EQC与GLC共平台，EQC和EQA基于传统车改造平台；而公司全新电动化平台为EVA2，将于2021年投产，基于该平台，初期将投产2款纯电轿车和2款SUV，首款车为EQS。

表 戴姆勒电动化目标

## 未来几年投入100亿欧元用于电动车研发及生产



- ◆ **定位**：电动子品牌EQ旗下首款纯电动车，定位中型SUV，2019年底在中国量产
- ◆ **车型参数**：80kWh的锂电池组，由384个电芯组成（6个模块），重量650kg；续航里程大于450
- ◆ **电池供应商**：德国版本为戴姆勒旗下的Deutsche ACCUMOTIVE；国产版为宁德时代，其余车型也将采用LG等品牌。

表 戴姆勒EQC



EQC	
指导价	
长高宽 (mm)	4761/1884/1624 mm
最大扭矩 (Nm)	730
百公里加速时间 (s)	5.1
电池容量 (kwh)	80
续航里程 (NEDC, km)	预计450
电池质保	8年/16万公里

- ◆ EQA将紧随奔驰首款纯电SUV EQC，于2020年推出，作为奔驰在未来3年推出10款电动车计划之一
- ◆ EQA定位紧凑型掀背纯电轿车，续航里程有望达到400公里。并且EQA将会提供多种输出功率和电池容量的选择，其中长续航版车型预计会配备60kWh电池组。

图 EQA车型



- ◆ EQS的平台则是全新的平台EVA2，该平台适用于几乎所有类别的电动汽车，从轿车到大型SUV
- ◆ EQS是基于MEA架构打造，采用前后双电机布局实现的四驱系统，电机最大功率350千瓦，峰值扭矩760牛·米，最高时速超过200公里/小时，0-100公里/小时加速时间4.5秒，WLTP工况综合续航里程达到700公里，采用快充模式可在20分钟内将电量充至80%。可在长途旅程等状态下中为驾驶者带来L3级的高度自动驾驶体验

表 EQS概念车型



EQ Electric Intelligence  
by Mercedes-Benz

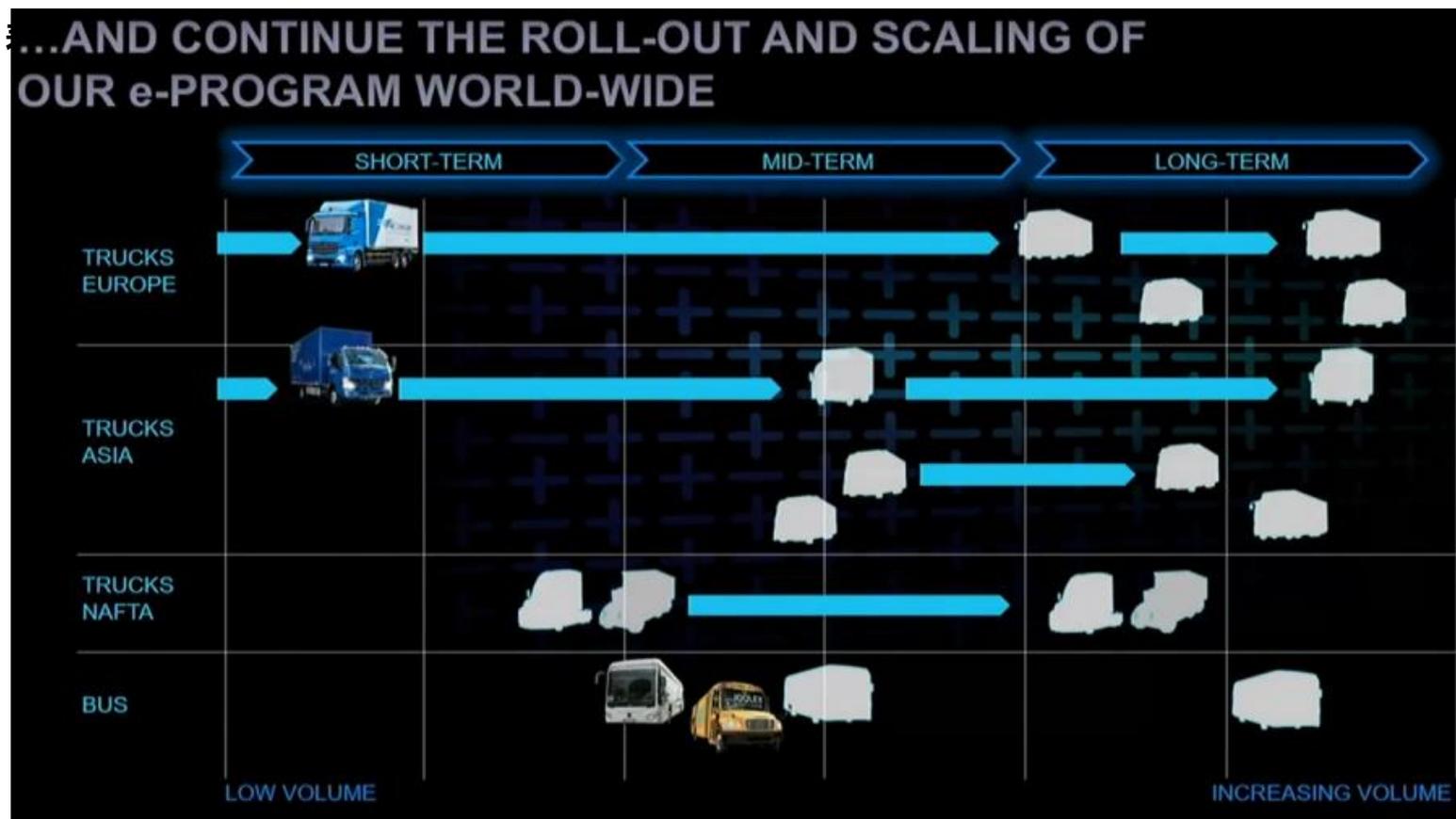
- ◆ 奔驰旗下继EQC之后再次推出的一款纯电动SUV，定位为一款紧凑型SUV，其基于GLB打造，新车或将于2021亮相，竞争对手将锁定为特斯拉Model Y。
- ◆ 奔驰EQB将采用与EQA概念车相同的动力总成，前后搭载两台电机，系统综合最大功率可达200千瓦，综合最大扭矩500牛·米。此外，新车搭载了容量达60千瓦/时的电池组，充电完成后续航里程为500公里。

表 EQS概念车型



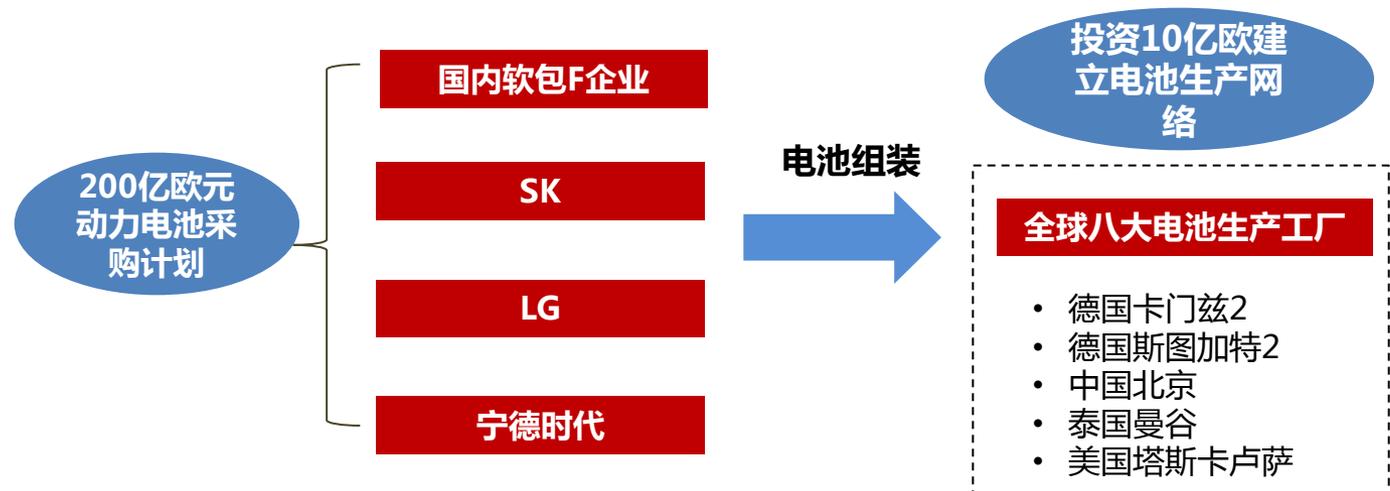
- ◆ 由戴姆勒卡车、公共汽车和厢式车组成的全电动车队产品
- ◆ 2017年公司正式向市场上发售第一辆全电动卡车：Fuso eCanter轻型卡车；eCitaro电动公交车已经交付；全电动中型厢式车（Vans）eSprint，也已经在商业化推广的路上，预计2019年下半年将交付使用

表 戴姆勒商用车电动化规划



- ◆ 戴姆勒已签订200亿欧元动力电池采购计划，并且公司将在全球三大洲八大基地进行动力电池模组生产
- ◆ 戴姆勒主要采购软包电池，电池主要供应商国内软包F企业、SK、亿纬锂能、LG、CATL，其中国内供应商软包F企业、亿纬锂能均拿下大单，将从2020年开始放量。

图 戴姆勒供应商



数据来源：车企官网，东吴证券研究所

- ◆ 2019年底戴姆勒首款EVA平台纯电SUV车EQC投产，且2020年还有EQA车型投产，预计从2020年开始公司纯电车型开始高增长，EQC销量2万以上；2021年公司EVA2平台投产，推出EQS和EQB车型；2025年电动车销量有望突破50万辆，电动化率达到17.4%。

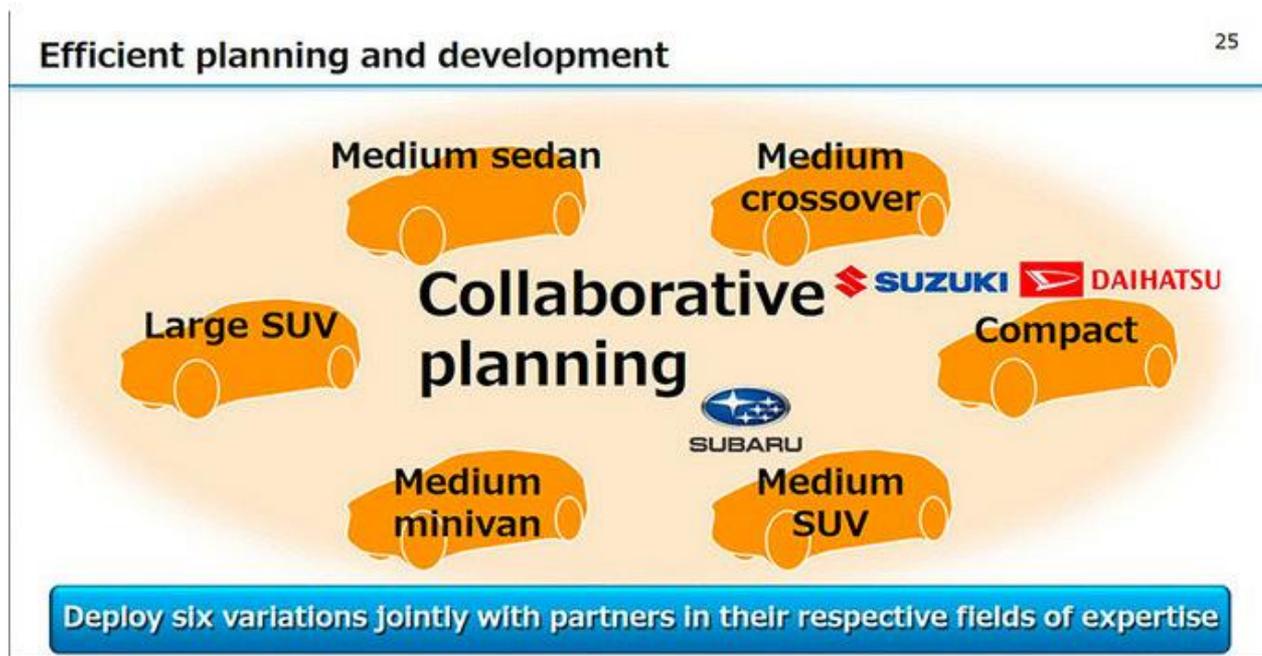
表 戴姆勒销量预测

戴姆勒	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
集团销量 (万辆)	275	278	281	283	286	289	292	295	298
-增速	4%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
电动车销量 (万辆)	3.6	3.9	4.3	7.1	10.8	16.0	24.1	36.6	51.9
-增速	61%	8%	12%	65%	52%	48%	51%	52%	42%
其中：插电式 (万辆)	2.2	2.2	2.4	2.6	3.2	3.8	4.6	5.5	6.6
-占比	60%	56%	55%	37%	29%	24%	19%	15%	13%
纯电 (万辆)	1.4	1.7	1.9	4.5	7.7	12.2	19.6	31.1	45.3
-占比	40%	44%	45%	63%	71%	76%	81%	85%	87%
电动化率	1.3%	1.4%	1.5%	2.5%	3.8%	5.5%	8.3%	12.4%	17.4%
纯电动：电量 (kwh/辆)	22	33	33	50	65	70	75	75	75
插电式：电量 (kwh/辆)	8	9	9.9	11	15	15	15	15	15
合计电池需求 (Gwh)	0.5	0.8	0.9	2.5	5.4	9.1	15.4	24.2	35.0
-增速		55%	17%	190%	114%	68%	68%	57%	45%

**丰田：及时转向锂电电动化，20年试水纯电**

- ◆ **巩固混动优势**：一直以来丰田的主攻方向都是混合动力或燃料电池车型，19年在中国市场突出卡罗拉PHEV和雷凌PHEV。
- ◆ **加紧建设纯电动平台e-TNGA，2020年后推出**：从2020年起，将推出全新纯电动平台和包括跨界车、SUV等六款面向全球市场的BEV车型，新平台可搭载50kWh至100kWh电池组；大约至2025年，丰田将实现产品线的全面电动化。新计划首先将从中国市场的C-HR BEV和奕泽BEV开始，这两款均为油改电。

表 丰田纯电动化平台e-TNGA车型计划



### 丰田电动化平台车型计划

- 一款大型SUV
- 一款中型SUV
- 一款中型跨界车
- 一款中型MPV
- 一款中型轿车
- 一款小型轿车

- ◆ **C-HR纯电版本**：2020年中国上市，定位小型SUV，其余参数尚未公布，预计续航里程400km左右。该车型将由广汽丰田生产，产能4.4万辆。该车型燃油版本售价14万+，在国内销量5000-6000辆/月。
- ◆ **奕泽纯电版本**：外形基本与C-HR类似，2020年将在一汽丰田投产，该车型燃油版本售价14万+，在国内销量4000-5000辆/月。
- ◆ 丰田正在与松下（现供应商）、比亚迪（侧重汽车技术等方面合作）、CATL等全球化制造商合作开发电池。

表 C-HR纯电动



表 奕泽纯电动



## 雷诺日产：小型纯电动先行者，寻找新增长点

- ◆ 雷诺日产主打小型电动车，电动车推出时间早，销量大，主要车型为日产Leaf和雷诺Zoe。2018年雷诺日产电动车销量超过14万辆，在海外车企中电动车销量排名第二，销售区域主要集中于欧洲。

图 雷诺日产电动车销量（辆）

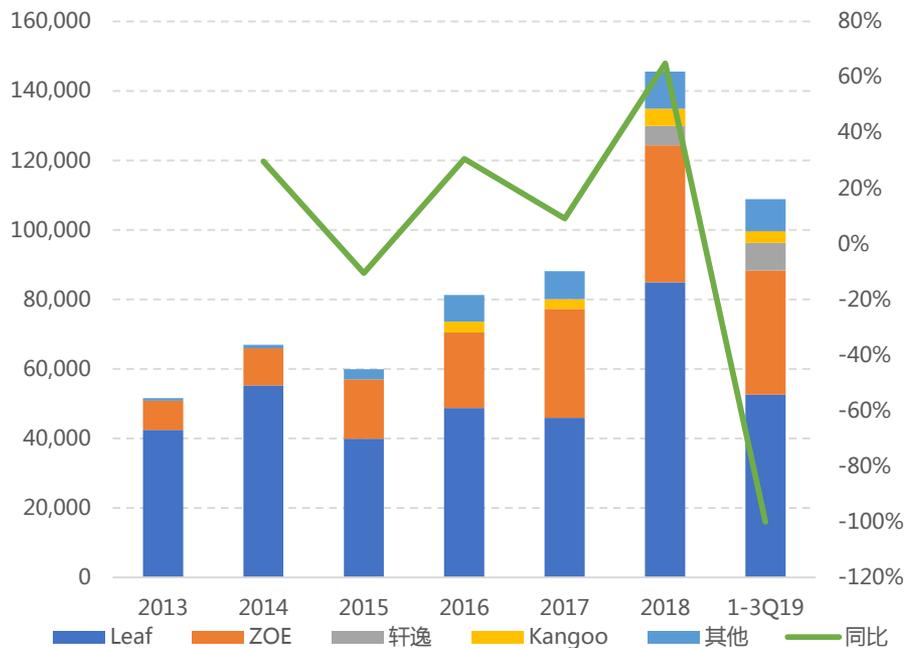
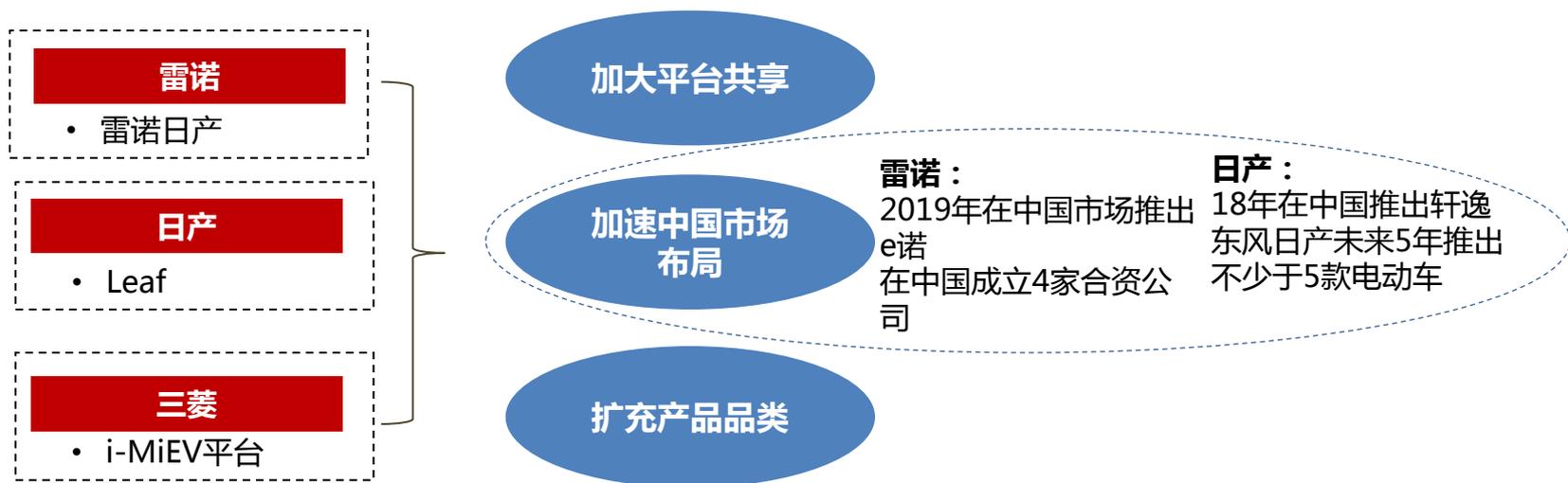


表 雷诺日产电动车销售国家

	2015	2016	2017	2018	1-3Q19
法国	12,890	18,870	21,638	27,633	19,869
日本	9,057	14,795	16,925	25,722	16,325
挪威	0	5,980	6,042	15,785	7,253
美国	17,269	14,006	11,230	14,715	9,111
德国	2,735	4,252	5,353	9,006	10,061
英国	7,289	7,448	7,929	8,462	7,629
加拿大	1,233	1,375	946	5,735	2,427
中国	1,127	1,916	4	5,520	8,795
荷兰	782	910	1,339	4,401	3,097
瑞典	1,350	1,299	1,912	3,608	2,860
葡萄牙	362	552	1,146	2,944	2,309
韩国	1,143	725	2,752	2,733	2,379
西班牙	656	922	1,857	2,678	2,048
其他欧洲	3,617	4,728	5,710	11,070	10,519
其他地区	371	401	467	573	772

- ◆ **Alliance2022**：2017年9月雷诺-日产-三菱发布了集团的2022年中期计划（Alliance 2022），表示到2022年将推出12款纯电动汽车。雷诺公司则计划在2022年之前推出8款电动车型；到2022年，日产将累计推出20款电动化车型，其电动化战略目标是使电动化车型销量占据整体销量的30%
- ◆ **加大联盟平台共享，扩充产品线，或涉足更大的紧凑型车**：雷诺Zoe和日产Leaf其实并没有大范围共享零部件或生产平台，为应对竞争，雷诺或将采用日产平台。并且在欧洲市场，为应对Model3及ID.3等车型竞争，雷诺正考虑推出一款比Zoe更大的纯电动汽车。
- ◆ **进入中国市场**：雷诺-日产-三菱联盟的新能源汽车并没有大规模进入中国市场，销售区域主要集中在美国、日本和法国。2019年雷诺将在中国市场推出e诺，定位A00级微型车。后续，雷诺与日产将和东风汽车合资建厂，加快在中国电动车布局。

表 雷诺日产三菱联盟



- ◆ **成本低，经济性突出**：定位6万元级的SUV，1度电可畅行10-13公里，百公里花费不足9元，使用成本低。
- ◆ **同等级A00级车中，性能较好**：装机电量26.8kwh，续航里程271km，充电方便，只需30分钟便可补电续航135公里；空间大，操控也很方便，该车离地间隙也较高151mm，可轻松应对各种复杂路况复杂路况。

图 e诺



	e诺
指导价	6.18万
长高宽 ( mm )	3735*1579*1484
最大扭矩 ( Nm)	125
充电时间 ( h )	4 ( 慢充 )
电池容量 ( kwh )	26.8
续航里程 ( NEDC , km )	271
电池质保	8年/12万公里

**PSA：滞后者的追赶，缺乏全新电动车型**

# 滞后者的追赶，未来三年推15款电动车

- ◆ **让人久等的电动化战略**：PSA将在2019年年底正式投放新能源车型，到2021年初期将推出15款新能源车型（7款EV+8款PHEV），到2025年全车系将都具备纯电动或插电混动车型。PHEV包括DS7、标致3008/4008、标致508/508L、欧宝Grandland X、天逸C5；EV包括DS3、标致e-208、欧宝Corsa-e、标致e-2008。
- ◆ **传统车与电动车共享平台，覆盖5大品牌所有车型**：PSA未来5大品牌旗下车型均在CMP和EMP2两大平台生产，其中CMP平台的电动化平台eCMP平台是由PSA与东风集团共同开发完成，主要集中生产紧凑B级车和入门C级车的纯电动车型版本；EMP2平台生产插电混合动力车型，主要生产C级高档车和D级车，未来也会推出这一级别的纯电动车。

表 PSA电动化计划



- ◆ 标致e-2008是标致2008的电动版本，同产与CMP平台，将在19年底上市，定位小型SUV；
- ◆ **首款电动车，与同类型车型相比，竞争压力较大**：标致e-2008采用纯电驱动，其中电机最大功率136马力，峰值扭矩260牛·米。最高时速达到150km/h，官方称其NEDC续航里程为430km

表 标致e-2008



**现代起亚：基础尚可，新平台开发滞后**

- ◆ 现代与起亚正在联合研发全新的纯电动车平台“EV-Only”（暂命名），全新平台发展期需2年时间：目前现代起亚旗下的纯电动车型Kona、Ioniq、Niro等都是基于老款电动车平台打造，而EV-only将专门为两个品牌的小型 and 中型纯电动车打造。现代旗下的豪华品牌Genesis的首款纯电动车型就也有望基于此联合开发的全新纯电动平台打造。预计全新平台的发展期大约2年左右。
- ◆ 两个品牌规划将于2025年前推出38款新能源车型，其中包括14款纯电动车，纯电动车占比超过1/3。
- ◆ 现代起亚目前主要电池供应为LG、SK，同时亿纬锂能也拿到其大订单。

表 现代新车型

车企	车型	类型	带电量	续航里程	上市时间	产地
现代起亚	Ceed	插电式轿车			2020年1月	斯洛伐克
	Xceed	插电式轿车			2020年1月	斯洛伐克
	昂希诺 (Kona)	小型纯电动 SUV	64	500	2019年9月	北京现代
	菲斯塔	紧凑型纯电轿车	62	400	2019年12月	北京现代

数据来源：车企官网，东吴证券研究所

**通用：凯迪拉克或为其纯电领先品牌**

- ◆ 通用计划在2023年之前推出至少20款全新电动汽车，其中前2款将在未来18个月内推出。
- ◆ **全新电动化平台或于2021年率先应用于凯迪拉克品牌**：预计在2021年，通用汽车将把新开发的通用BEV3平台给凯迪拉克使用，这或许意味通用计划把凯迪拉克定位在集团未来电动车型的领先品牌。
- ◆ **加速中国电动化**：上汽通用从2019到2023年的未来五年将推出超过9款国产全新插电或纯电动车，19年上市纯电动车别克VELITE 6，雪佛兰第二款纯电动车型Menlo将在国内上市，定位小型SUV。

表 通用近期新车型规划

车企	车型	类型	上市时间	产地
通用	凯迪拉克SUV	纯电动SUV	2021年	基于BEV3平台
	雪佛兰Menlo	纯电动SUV	2020年	中国
	雪佛兰FNR-X	插电SUV	2020年	有可能中国

图 雪佛兰Menlo纯电



## 福特：与大众共享MEB平台

- ◆ 福特2018年计划在电动车领域投资110亿美元，目标是到2022年生产40款全电动和混合动力汽车。
- ◆ **福特或将基于大众MEB平台生产电动汽车**：目前正在商谈打造第二款电动车；此前双方协议，福特将基于大众MEB平台为欧洲消费者打造一款纯电车型，将于2023年福特德国工厂进行生产；福特计划在未来六年中，向欧洲市场交付超过60万辆基于MEB架构的汽车。
- ◆ 福特首款大众型电动车将于2019年底发布，代号为“Mach 1”的纯电动SUV，续航里程预计480km。

图 福特与大众合作



## ●海外主流车企电动化梳理

- 特斯拉**：新工厂及ModelY提供持续增长动能
- 大众集团**：MEB平台坚定押注电动车，放量在即
- 宝马集团**：打造灵活生产平台，稳扎稳打
- 戴姆勒**：EQ纯电品牌即将投产，定位较高
- 丰田**：及时转向锂电电动化，20年试水纯电
- 雷诺日产**：小型纯电动先行者，寻找新增长点
- PSA**：滞后者的追赶，缺乏全新电动车型
- 现代起亚**：基础尚可，新平台开发滞后
- 通用**：凯迪拉克或为其纯电领先品牌
- 福特**：与大众共享MEB平台

## ●全球电动车销量预测

▶根据各大汽车企业对新能源汽车销量目标规划，我们判断2020年全球新能源乘用车销量有望达到300万辆，其中：特斯拉50万辆，宝马和大众分别17万辆，雷诺日产20万辆，通用13万辆，现代起亚11万辆，丰田7万辆，国内车企及其他160万辆。

**表 主流海外车企电动车销量预测**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Tesla	81,171	222,967	350,000	500,000	750,000	1,012,500	1,417,500	1,842,750	2,395,575
-电动化率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
大众集团	61,950	70,545	84,013	167,636	321,381	595,090	928,882	1,655,595	2,229,534
-电动化率	0.6%	0.7%	0.8%	1.6%	3.0%	5.5%	8.5%	15.0%	20.0%
丰田集团	48,740	42,042	50,395	71,259	154,225	259,612	524,415	741,524	1,069,912
-电动化率	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%	1.5%	2.5%	5.0%	7.0%	10.0%
通用集团	66,888	83,269	96,580	133,018	223,913	343,751	456,827	645,954	932,019
-电动化率	0.7%	1.0%	1.1%	1.5%	2.5%	3.8%	5.0%	7.0%	10.0%
雷诺-日产联盟	85,250	140,585	174,251	202,393	311,069	448,828	634,643	915,700	1,109,828
-电动化率	1.0%	1.6%	2.0%	2.3%	3.5%	5.0%	7.0%	10.0%	12.0%
现代-起亚汽车集团	25,965	62,444	85,072	107,403	253,114	365,207	590,174	819,604	978,309
-电动化率	0.4%	0.9%	1.2%	1.5%	3.5%	5.0%	8.0%	11.0%	13.0%
福特集团	19,505	9,364	9,458	39,745	86,018	144,798	233,993	354,500	477,393
-电动化率	0.3%	0.2%	0.2%	0.7%	1.5%	2.5%	4.0%	6.0%	8.0%
本田	2,009	19,750	19,948	37,483	81,124	136,559	220,679	334,328	450,229
-电动化率	0.0%	0.4%	0.4%	0.7%	1.5%	2.5%	4.0%	6.0%	8.0%
FCA	6,100	6,124	9,303	23,490	47,449	71,885	145,209	195,548	246,879
-电动化率	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	1.0%	1.5%	3.0%	4.0%	5.0%
PSA	4,640	8,541	8,626	18,218	73,601	167,259	225,242	303,325	382,948
-电动化率	0.2%	0.2%	0.2%	0.5%	2.0%	4.5%	6.0%	8.0%	10.0%
铃木			0	3,291	16,620	50,360	101,727	136,993	172,953
-电动化率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.5%	1.5%	3.0%	4.0%	5.0%
戴姆勒集团	35,681	38,613	42,522	71,477	106,783	159,340	243,969	363,468	519,311
-电动化率	1.3%	1.4%	1.5%	2.5%	3.7%	5.5%	8.4%	12.3%	17.4%
宝马集团	81,323	118,767	145,710	167,544	224,101	300,250	387,230	478,275	592,520
-电动化率	3.7%	5.4%	6.5%	7.4%	9.8%	13.0%	16.6%	20.3%	24.9%
马自达			1,575	7,954	16,067	24,342	49,171	82,771	117,039
-电动化率	0.0%	0.0%	0.1%	0.5%	1.0%	1.5%	3.0%	5.0%	7.0%
塔塔集团	0	7,625	12,211	18,500	31,141	50,324	76,241	102,671	129,622
-电动化率	0.0%	0.6%	1.0%	1.5%	2.5%	4.0%	6.0%	8.0%	10.0%
三菱	23,948	36,534	38,082	44,828	61,184	74,155	99,862	126,075	152,803
-电动化率	2.4%	3.1%	0.0%	3.7%	5.0%	6.0%	8.0%	10.0%	12.0%
其他厂商	556,904	982,168	1,190,898	1,403,275	1,670,399	1,874,559	2,065,423	2,086,077	2,106,938
-电动化率	3.4%	6.0%	7.2%	8.4%	9.9%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%
<b>合计</b>	<b>1,100,074</b>	<b>1,849,338</b>	<b>2,318,644</b>	<b>3,017,512</b>	<b>4,428,189</b>	<b>6,078,817</b>	<b>8,401,185</b>	<b>11,185,157</b>	<b>14,063,811</b>
-电动化率	1.2%	2.0%	2.5%	3.2%	4.6%	6.3%	8.5%	11.2%	13.9%

# 全球电动车及动力电池销量预测

▶我们预计2020年全球动力电池需求160gwh，其中国内90gwh；2025年超过850gwh，其中国内400gwh+。

**表 主流海外车企电动车销量预测**

	2016	2017	2018	2019E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E
<b>海外：新能源乘用车销量 (万辆)</b>	<b>41</b>	<b>63</b>	<b>90</b>	<b>116</b>	<b>156</b>	<b>222</b>	<b>318</b>	<b>446</b>	<b>618</b>	<b>742</b>
-增速		55%	43%	28%	35%	42%	43%	40%	39%	20%
国内：新能源乘用车销量 (万辆)	33	55	101	115	168	214	274	374	514	706
国内：新能源专用车销量 (万辆)	6	15	11	7	10	12	13	14	16	17
国内：新能源客车销量 (万辆)	13	10	10	9	9	9	9	9	9	9
<b>国内：新能源车销量合计 (万辆)</b>	<b>52</b>	<b>81</b>	<b>122</b>	<b>131</b>	<b>186</b>	<b>234</b>	<b>295</b>	<b>398</b>	<b>539</b>	<b>732</b>
-增速		56%	51%	7%	43%	26%	26%	35%	35%	36%
<b>全球：新能源车销量合计 (万辆)</b>	<b>93</b>	<b>144</b>	<b>212</b>	<b>246</b>	<b>343</b>	<b>456</b>	<b>614</b>	<b>844</b>	<b>1,157</b>	<b>1,474</b>
-增速		55%	47%	16%	39%	33%	34%	37%	37%	27%
国内动力类电池 (gwh)	31.1	36.4	57.0	68.9	90.0	116.5	149.7	205.8	289.9	411.8
海外动力类电池 (gwh)	11.9	18.9	34.2	50.2	72.1	115.2	177.6	258.2	370.2	456.2
<b>全球动力电池 (gwh)</b>	<b>43.0</b>	<b>55.3</b>	<b>91.1</b>	<b>119.1</b>	<b>162.1</b>	<b>231.7</b>	<b>327.3</b>	<b>464.0</b>	<b>660.2</b>	<b>868.0</b>
-增速		29%	65%	31%	36%	43%	41%	42%	42%	31%
国内消费类电池 (gwh)	31.0	33.0	37.0	38.9	42.7	47.0	51.7	56.9	62.6	68.8
海外消费类电池 (gwh)	27.0	29.7	34.2	36.9	39.8	43.0	46.5	50.2	54.2	58.5
国内储能电池 (gwh)	1.0	1.2	1.4	1.7	2.6	6.0	12.0	18.0	25.2	35.3
海外储能电池 (gwh)	4.5	6.5	10.0	12.5	16.3	21.1	27.5	33.0	36.3	39.9
<b>全球锂电池合计 (gwh)</b>	<b>106.5</b>	<b>125.7</b>	<b>173.7</b>	<b>209.0</b>	<b>263.5</b>	<b>348.9</b>	<b>464.9</b>	<b>622.0</b>	<b>838.4</b>	<b>1070.5</b>
<b>全球三元正极需求 (万吨)</b>	<b>6.0</b>	<b>9.7</b>	<b>15.7</b>	<b>22.2</b>	<b>29.7</b>	<b>40.6</b>	<b>55.3</b>	<b>74.9</b>	<b>102.1</b>	<b>130.2</b>
全球钴酸锂正极需求 (万吨)	8.8	8.7	9.1	8.8	8.7	8.9	9.2	9.5	9.7	10.0
全球磷酸铁锂正极需求 (万吨)	5.9	4.7	6.0	4.7	5.4	6.6	8.2	10.5	13.6	17.9
全球锰酸锂正极需求 (万吨)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
<b>全球正极材料需求合计 (万吨)</b>	<b>21.0</b>	<b>23.6</b>	<b>31.1</b>	<b>36.1</b>	<b>44.2</b>	<b>56.6</b>	<b>73.3</b>	<b>95.5</b>	<b>126.0</b>	<b>158.7</b>
<b>全球人造石墨需求 (万吨)</b>	<b>5.2</b>	<b>6.7</b>	<b>10.1</b>	<b>12.2</b>	<b>15.3</b>	<b>18.8</b>	<b>22.2</b>	<b>25.5</b>	<b>29.1</b>	<b>30.9</b>
全球天然石墨需求 (万吨)	4.3	4.2	4.3	4.4	4.3	4.3	4.4	4.5	5.0	5.8
全球硅碳负极需求 (万吨)	0.4	0.7	1.3	2.0	3.4	6.7	12.1	20.5	32.7	47.3
<b>全球石墨材料需求合计 (万吨)</b>	<b>9.9</b>	<b>11.6</b>	<b>15.7</b>	<b>18.6</b>	<b>23.1</b>	<b>29.8</b>	<b>38.7</b>	<b>50.5</b>	<b>66.8</b>	<b>83.9</b>
<b>全球电解液需求合计 (万吨)</b>	<b>13.6</b>	<b>15.3</b>	<b>20.4</b>	<b>23.6</b>	<b>28.9</b>	<b>36.9</b>	<b>47.7</b>	<b>62.0</b>	<b>81.6</b>	<b>102.4</b>
<b>全球湿法隔膜需求 (亿平)</b>	<b>12.9</b>	<b>15.9</b>	<b>22.1</b>	<b>26.0</b>	<b>31.9</b>	<b>41.6</b>	<b>54.7</b>	<b>73.1</b>	<b>98.9</b>	<b>126.6</b>
全球干法隔膜需求 (亿平)	7.8	7.6	9.2	10.6	13.1	16.4	20.5	24.7	29.2	32.5
<b>全球隔膜需求合计 (万吨)</b>	<b>20.7</b>	<b>23.5</b>	<b>31.3</b>	<b>36.5</b>	<b>45.0</b>	<b>58.0</b>	<b>75.2</b>	<b>97.8</b>	<b>128.1</b>	<b>159.1</b>
<b>全球六氟磷酸锂需求 (万吨)</b>	<b>1.70</b>	<b>1.91</b>	<b>2.55</b>	<b>2.95</b>	<b>3.61</b>	<b>4.61</b>	<b>5.97</b>	<b>7.75</b>	<b>10.20</b>	<b>12.80</b>
<b>全球锂电池碳酸锂需求 (万吨)</b>	<b>7.35</b>	<b>8.30</b>	<b>10.77</b>	<b>12.48</b>	<b>15.02</b>	<b>17.88</b>	<b>21.29</b>	<b>26.19</b>	<b>32.16</b>	<b>40.94</b>
<b>全球锂电池氢氧化锂需求 (万吨)</b>	<b>3.28</b>	<b>4.13</b>	<b>5.94</b>	<b>7.58</b>	<b>10.37</b>	<b>15.16</b>	<b>21.63</b>	<b>31.63</b>	<b>43.68</b>	<b>55.75</b>
<b>全球碳酸锂/氢氧化锂合计 (万吨)</b>	<b>10.63</b>	<b>12.42</b>	<b>16.71</b>	<b>20.06</b>	<b>25.39</b>	<b>33.04</b>	<b>42.92</b>	<b>57.82</b>	<b>75.85</b>	<b>96.69</b>
<b>全球锂电池金属钴需求 (万吨)</b>	<b>6.20</b>	<b>6.54</b>	<b>7.22</b>	<b>7.76</b>	<b>8.38</b>	<b>9.45</b>	<b>10.80</b>	<b>12.29</b>	<b>14.39</b>	<b>16.67</b>

- ◆ **LG动力电池20年销量增长100%以上**：19年1-8月LG动力电池装机电量达到6.5gwh，同比增长65%，增量主要来自奥迪e-tron及现代Kona。我们预计全年装机电量11gwh左右，出货量12gwh。2020年预计，大众集团id.3销量7万辆，taycan销量2万辆，合计动力电池需求7gwh；上海特斯拉动力电池需求7gwh，LG有望成为其供应商，这两家合计动力电池新增需求14gwh，因此保守估计2020年LG动力电池出货量25gwh，若考虑其他车企如现代、沃尔沃等放量，LG动力电池需求有望达到30gwh。

**表 LG装机电量统计（主流车型）**

品牌	车型	单车电量kwh	新款电量kwh	合计装机电量 ( gwh )							19年1-8月	同比
				2013	2014	2015	2016	2017	2018年			
戴姆勒	fortwo	17.6		0.03	0.05	0.02	0.01	0.09	0.16	0.11	0%	
大众	奥迪 (Audi) A6	14.1		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.01	-57%	
大众	Audi e-tron	95		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	1.23		
大众	Panamera	14.1		0.00	0.01	0.01	0.01	0.05	0.10	0.05	-42%	
福特	Focus	23	33.5	0.04	0.05	0.04	0.02	0.04	0.02	0.00	-99%	
沃尔沃	XC90 (Volvo Cars (2011-))	9.2		0.00	0.00	0.00	0.10	0.09	0.07	0.05	2%	
沃尔沃	XC60 (Volvo Cars (2011-))	10.4		0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.18	0.15	48%	
通用	Chevrolet Bolt	60		0.00	0.00	0.00	0.03	1.56	1.53	0.95	-5%	
通用	Volt	18.4		0.46	0.38	0.31	0.52	0.46	0.42	0.11	-59%	
现代	Ioniq	28		0.00	0.00	0.00	0.10	0.24	0.44	0.31	0%	
现代	Kona	60		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.82	1.49	568%	
现代	Sonata	9.8		0.00	0.00	0.00	0.03	0.02	0.00	0.00	-42%	
现代	Optima	9.8		0.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.05	0.03	0%	
FCA	Pacifica (Chrysler (2009-))	16		0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.06	0.05	39%	
雷诺	ZOE	22	41	0.18	0.24	0.38	0.48	1.28	1.62	1.31	48%	
日产	Leaf	0	30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.27	0.69	-17%	
<b>LG合计 ( kwh )</b>				<b>0.71</b>	<b>0.72</b>	<b>0.76</b>	<b>1.32</b>	<b>3.95</b>	<b>6.81</b>	<b>6.54</b>	<b>65%</b>	

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

- ◆ **材料企业反馈2020年LG预示订单大增，对业绩拉动大：**
  - 1) 三元正极**LG除了自供外，也采购当升科技，今年采购量预计为3k吨+，主要用于储能，20年意向订单1万吨，动力类开始放量。LG人造石墨负极采购璞泰来及杉杉，19年采购璞泰来8k吨+，预计20年增加至2万吨，动力为主。
  - 2) 隔膜**方面，LG湿法隔膜除了东丽东燃，开始采购国产隔膜，恩捷股份19年已开始放量，预计19年出货1亿平，20年增至2亿平以上；干法隔膜星源独供，用于储能及动力，19年供应1.2亿平，Q4单月出货量提升至1200-1500万平，20年干法出货量1.7亿平以上，湿法方面星源积极拓展3个项目，若顺利，20年有望新增1亿平出货。
  - 3) 电解液**主要由江苏国泰和新宙邦供应，国泰为主供，新宙邦占比也在不断提升，LG为新宙邦第一大客户，预计19年出货量6000-7000吨。
  - 4) 原材料锂**方面，赣锋锂业与LG签订19-22年4.8万吨氢氧化锂销售合同，天齐与LG签订20-22年单一年度不低于0.4万吨氢氧化锂销售合同。

**表 LG供应商弹性测算（科达利为收入）**

公司	2019年		2020年	
	收入/出货量	对LG收入/出货量	对LG收入/出货量	LG新增占19年比重
当升科技	2.2万吨	<4000吨	1万吨	30%
璞泰来	5万吨	<1万吨	2万吨	24%
恩捷股份	9亿平	1亿平	2亿+平	17%
星源材质	3.5亿平	<1.4亿平	2.5亿平	29%
新宙邦	3.5万吨	7000吨		
科达利	25亿	很少	2亿+	10%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

# CATL海外客户已多点开花，订单逐步落地

►和海外三大动力电池巨头相比，CATL也逐步打入海外车企巨头，订单也逐步落地：CATL加速布局海外客户，已多点开花，将受益于20年以后新车型密集上市。公司抓住全球电动化加速的机遇，公司凭借技术和产品优势，逐步打开海外市场，获得全球领先车企宝马、戴姆勒、大众的青睐，其中**宝马**更是确认40亿欧元采购意向；**大众**也获得预计国内市场70%的订单，欧洲市场20%的订单。同时，日韩客户也有突破，**日产和现代**均有一款车型由公司配电。海外客户普遍在20年密集推出新车型，公司提前布局海外产业链，未来两年将充分受益。

图表 海外客户进展

合作车企	时间	进展
宝马	2018.7	签订战略合作协议； 宝马确认40亿欧元电芯采购意向； 宁德时代宣布：签订8亿电池项目+宝马可以对CATL进行股权投资
大众	2018.3	成为目前大众MEB在中国境内主要、全球内优先采购商；获得部分欧洲MEB订单。
戴姆勒	2018.5	宁德时代进入戴姆勒的电池供应链体系；2021年为电动卡车供电
本田	2019.2	2027年前，宁德时代将向本田保供电量约56GWh动力电池
丰田	2019.7	在电池的新技术开发、以及电池回收再利用等全面合作
沃尔沃	2019.5	宁德时代将为沃尔沃的SPA2平台以及CMA平台上的全部车型供应动力电池模组，笔订单金额约亿元。
捷豹路虎	2018.4	宁德时代与捷豹路虎签订战略合作协议
日产、雷诺	2018.5	宁德时代将为日产的轩逸EV和雷诺Kangoo供电
雪铁龙	2017.3	LG将为2019年推出的DS7Crossback混合动力汽车提供电池，CATL也将参与该车的生产
现代	2017.5	将为现代汽车的插电式混合动力车索纳塔提供电池。
博世	2019.9	博世与宁德时代长期战略合作，共同研究电芯

◆ **投资建议：今年预计销量120-130万辆，明年以特斯拉Model3国产和大众MEB平台为代表的爆款车型带动电动车产品周期崛起，当前板块持仓低，建议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）；中游材料龙头（璞泰来、科达利、新宙邦、天赐材料、星源材质；当升科技、恩捷股份、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份，关注三花智控）；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，关注赣锋锂业）。**

图 估值表（截至11月5日）

细分行业	名称	证券代码	股价	归母净利润（亿元）			EPS			PE			评级	
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E		2021E
电池	宁德时代	300750.SZ	73.48	45.75	56.83	71.14	2.07	2.57	3.22	48	35	29	23	买入
	亿纬锂能	300014.SZ	40.38	17.65	21.11	26.55	1.82	2.18	2.74	69	22	19	15	买入
	欣旺达	300207.SZ	14.97	8.50	12.52	18.32	0.55	0.81	1.18	33	27	19	13	买入
	比亚迪	002594.SZ	43.95	25.29	35.61	48.57	0.93	1.31	1.78	43	47	34	25	买入
钴、锂	天齐锂业	002466.SZ	28.03	4.23	8.97	13.83	0.37	0.79	1.21	15	76	36	23	买入
	华友钴业	603799.SH	26.34	4.68	11.84	17.06	0.43	1.10	1.58	19	61	24	17	买入
	赣锋锂业	002460.SZ	23.32	10.77	12.81	15.20	0.83	0.99	1.18	25	28	24	20	未评级
电解液	新宙邦	300037.SZ	26.6	3.52	4.41	6.00	0.93	1.16	1.58	31	29	23	17	买入
	天赐材料	002709.SZ	17.6	1.42	3.04	4.73	0.26	0.55	0.86	21	68	32	20	买入
隔膜	星源材质	300568.SZ	25.72	2.42	2.44	3.65	1.05	1.06	1.58	27	24	24	16	买入
	恩捷股份	002812.SZ	35.2	8.57	10.95	13.55	1.06	1.36	1.68	55	33	26	21	买入
正极	当升科技	300073.SZ	23.36	3.25	4.48	5.82	0.74	1.03	1.33	32	31	23	18	买入
	杉杉股份	600884.SH	10.78	5.34	6.83	8.10	0.48	0.61	0.72	11	23	18	15	买入
负极	璞泰来	603659.SH	58.66	7.31	9.54	12.26	1.68	2.19	2.82	43	35	27	21	买入
结构件	科达利	002850.SZ	33.42	2.30	3.39	4.68	1.10	1.61	2.23	86	31	21	15	买入
电机电控	汇川技术	300124.SZ	25.32	10.56	14.05	17.82	0.64	0.85	1.07	36	40	30	24	买入
	麦格米特	002851.SZ	20.16	3.88	5.12	6.65	0.83	1.09	1.42	47	24	18	14	买入
核心零部件	宏发股份	600885.SH	27.44	7.03	8.68	10.88	0.94	1.17	1.46	29	29	24	19	买入
	旭升股份	603305.SH	31.65	3.14	3.91	4.86	0.78	0.98	1.21	43	40	32	26	未评级
	三花智控	002050.SZ	14.34	14.60	17.02	19.77	0.53	0.62	0.71	31	27	23	20	买入

- **价格竞争超预期**：近几年新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。
- **原材料价格不稳定，影响利润空间**：原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。
- **投资增速下滑**：各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。
- **贸易战影响**：贸易战导致的不稳定因素。

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>

# 东吴证券 财富家园