

## 电气设备与新能源行业点评

# 10月装机4.07gwh，同比-31%，环比+3% 增持（维持）

2019年11月10日

### 投资要点

- 10月新能源车同比-39%，环比+9%，仍未改善，低于预期：合格证数据，2019年10月新能源车产量8.29万辆，同比减少39%，环比增长9%。乘用车产量7.2万辆，同比减少39%，环比增长3%，其中纯电乘用车产量6.1万辆，同比下降31%，环比增3%；客车产量0.3万辆，同比减少58%，环比减少21%；专用车较上月大增，完成产量0.79万辆，同比减少31%，环比增加174%。2019年1-10月电动车累计产量91.55万辆，同比增长14%；乘用车累计生产82.28万辆，同比增19%；客车累计生产5.36万辆，同比下降9%；专用车累计生产3.91万辆，同比下降26%。
- 10月装机电量为4.07gwh，同比下降31%，环比增加3%。2019年1-10月累计装机电量为46.38gwh，累计同比增长33%。其中，10月磷酸铁锂同比下降42%，环比回升12%：10月铁锂装机电量为1.06gwh，同比下降42%，环比提升12%，占比26%；2019年1-10月磷酸铁锂累计装机电量12.9gwh，同比增长1%，占比为28%。三元环比微升3%：10月三元装机电量2.7gwh，同比下降17%，环比提升3%，占比66%；三元2019年1-10月累计装机电量为30.34gwh，同比增长53%，占比65%；锰酸锂10月装机电量为0.01gwh。
- 从电池厂商看，宁德时代10月装机电量2.15gwh，同比降13%，环比降2.5%，单月市占率达到52.9%。其次比亚迪10月装机电量0.47gwh，同比降65%，环比降0.2%，市占率11.5%。第三名为中航锂电，装机电量0.26gwh，同比提升186%，环比提升2.9%，单月市占率维持6.5%。
- 2019年1-10月磷酸铁锂动力电池主要集中于CATL、国轩高科和比亚迪，三家合计占据86.8%的市场份额，市场集中度高。三元市场前几大厂商为CATL、比亚迪、中航锂电、力神和时代上汽，共占据82.5%的市场份额。
- 从车型来看，乘用车依旧是电池消纳主力。10月乘用车装机电量为3gwh，环比下降1%，同比下降26%，占比下降至74%；专用车装机电量0.45gwh，环比提升137%，同比下降25%，占比提升至11%；客车0.62gwh，环比下降16%，同比下降52%，占比下降至15%。
- 投资建议：10月合格证8.3万，同环比-39/+9%，1-10月91.6万，同增14%，今年底几乎没有抢装，全年销量预计120万左右，同比略降，电池约60GWh左右，同比略增，上周德国拟提高电动车50%补贴，国内10月开始研究明年补贴政策，ID.3正式下线提升对于大众MEB平台的认知，未来2年大众、Tesla、奔驰等有近50款全新电动车型上市，海外爆款值得期待，电动车明年销量和政策均为大年，重点推荐布局全球龙头，重点推荐海外占比高的中游龙头（宁德时代、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能）；锂电中游龙头（璞泰来、科达利、新宙邦、天赐材料、星源材质；恩捷股份、当升科技、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份，三花智控）；关注优质上游资源锂和钴（华友钴业、天齐锂业；赣锋锂业）。
- 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

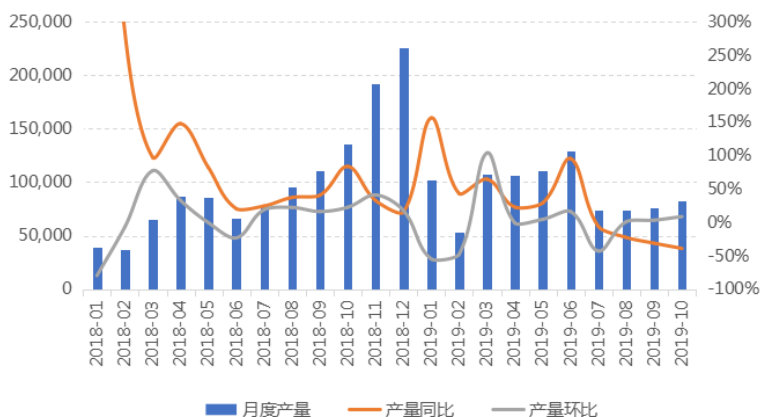


### 相关研究

- 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
- 2、《电气设备与新能源行业点评：8月装机3.47gwh，同比-17%，环比-26%，龙头三元环比回暖明显》2019-09-26
- 3、《电力设备与新能源行业周报：光伏旺季逐步启动，8月工控下游需求仍弱》2019-09-22

10月新能源车同比-39%，环比+9%，仍未改善，低于预期：合格证数据，2019年10月新能源车产量8.29万辆，同比减少39%，环比增长9%。乘用车产量7.2万辆，同比减少39%，环比增长3%，其中纯电乘用车产量6.1万辆，同比下降31%，环比增3%；客车产量0.3万辆，同比减少58%，环比减少21%；专用车较上月大增，完成产量0.79万辆，同比减少31%，环比增加174%。2019年1-10月电动车累计产量91.55万辆，同比增长14%；乘用车累计生产82.28万辆，同比增19%；客车累计生产5.36万辆，同比下降9%；专用车累计生产3.91万辆，同比下降26%。

图1：GGII月度产量数据（辆）



数据来源：GGII、东吴证券研究所

图2：GGII月度产量数据（辆）

GGII	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10
所有车型总计	39,732	36,921	65,380	86,732	86,176	66,032	78,408	95,825	111,221	136,134	191,818	225,464	101,737	52,805	107,528	106,432	111,087	128,977	73,521	74,084	76,429	82,931
单月同比	817%	285%	97%	148%	82%	24%	37%	40%	84%	33%	15%	156%	43%	64%	23%	29%	95%	-6%	-23%	-31%	-39%	
单月环比	-80%	-7%	77%	33%	-1%	-23%	19%	22%	16%	22%	41%	18%	-55%	-48%	104%	-1%	4%	16%	-43%	1%	3%	9%
乘用车	33,650	34,869	60,527	75,517	64,223	57,856	68,954	84,600	93,492	117,446	156,918	159,426	91,662	50,607	101,449	99,472	97,000	112,636	59,137	69,171	69,701	71,994
单月同比	788%	283%	97%	137%	53%	39%	52%	51%	70%	123%	82%	64%	172%	45%	68%	32%	51%	95%	-14%	-18%	-25%	-39%
单月环比	-65%	4%	74%	25%	-15%	-10%	19%	23%	11%	26%	34%	2%	-43%	-45%	100%	-2%	-2%	16%	-47%	17%	1%	3%
商用车	6,082	2,052	4,853	11,215	21,953	8,176	9,454	11,225	17,729	18,688	34,900	66,038	10,075	2,198	6,079	6,960	14,067	16,341	14,384	4,913	6,728	10,937
单月同比	1024%	320%	95%	257%	314%	-39%	-47%	-19%	-25%	-14%	-33%	66%	7%	23%	-38%	-30%	100%	32%	-50%	-62%	-41%	
单月环比	-94%	-60%	137%	131%	96%	-63%	16%	19%	58%	5%	87%	89%	-85%	-78%	177%	14%	102%	16%	-12%	-66%	37%	63%
客车	2,752	1,116	3,157	7,295	15,917	4,476	3,434	4,307	8,769	7,256	12,490	20,061	7,612	1,979	4,278	5,103	4,838	7,649	13,063	2,705	3,841	3,033
单月同比	1107%	268%	85%	520%	707%	-31%	-51%	-31%	-6%	-13%	-41%	-30%	177%	77%	35%	-29%	-70%	57%	280%	-3%	-56%	
单月环比	-92%	-59%	183%	131%	118%	-72%	-23%	28%	100%	-17%	72%	125%	-74%	-54%	116%	21%	-7%	46%	85%	-79%	-42%	-21%
专用车	3,330	936	1,696	3,920	6,036	3,700	6,020	6,838	8,960	11,432	22,410	37,957	2,443	219	1,804	1,775	9,249	9,292	1,321	2,208	2,887	7,904
单月同比	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%	-14%	-40%	-35%	-26%	-77%	6%	-55%	53%	151%	-78%	-68%	-31%	
单月环比	-94%	-72%	81%	131%	54%	-39%	63%	14%	31%	28%	96%	69%	-94%	-91%	724%	-2%	421%	0%	-86%	67%	31%	174%
纯电乘用车	19,688	24,530	43,785	58,551	48,777	39,401	47,277	60,801	67,071	87,893	120,947	133,252	69,845	37,201	82,342	79,040	81,600	97,877	43,258	58,398	59,241	61,000
单月同比	509%	222%	69%	138%	40%	13%	39%	39%	55%	103%	68%	63%	255%	52%	88%	35%	67%	148%	-9%	-4%	-12%	-31%
单月环比	-76%	25%	78%	34%	-17%	-19%	20%	29%	10%	31%	38%	10%	-48%	-47%	121%	-4%	3%	20%	-56%	35%	1%	3%
纯电客车	2,487	1,037	2,782	6,994	13,764	4,378	3,061	3,892	8,479	6,931	11,939	27,127	6,501	1,203	3,996	4,964	4,689	6,273	12,847	2,650	3,668	2,897
单月同比	7923%		351%	1359%	748%	-21%	-44%	-33%	4%	6%	-34%	-25%	161%	16%	44%	-25%	-66%	43%	320%	-32%	-57%	
单月环比	-93%	-58%	168%	137%	109%	-68%	-30%	27%	118%	-18%	72%	127%	-76%	-81%	232%	24%	6%	34%	105%	-79%	38%	
纯电专用车	3,330	936	1,696	3,920	6,036	3,700	6,020	6,838	8,960	11,432	22,409	37,955	2,447	218	1,801	1,770	8,893	8,800	1,319	2,179	2,872	7,896
单月同比	964%	406%	116%	99%	81%	-42%	-44%	-2%	-37%	-14%	-40%	-35%	-27%	-77%	6%	-55%	47%	138%	-78%	-68%	-31%	
单月环比	-94%	-72%	81%	131%	54%	-39%	63%	14%	31%	28%	96%	69%	-94%	-91%	726%	-2%	402%	-1%	-85%	65%	32%	
插电乘用车	15,962	10,339	16,742	16,966	15,446	18,455	21,677	23,799	26,421	29,555	35,971	26,174	21,817	15,406	19,107	20,432	15,400	14,759	15,879	10,773	10,460	10,994
单月同比	2411%	595%	250%	132%	115%	181%	93%	93%	126%	217%	155%	70%	56%	30%	14%	20%	0%	-20%	-27%	-53%	-60%	
单月环比	-9%	-26%	62%	1%	-9%	19%	17%	10%	11%	12%	22%	-27%	-17%	-39%	43%	7%	-25%	-4%	8%	-3%	5%	
插电客车	264	77	375	647	2,037	95	360	459	287	115	540	677	779	696	235	147	144	748	211	40	70	81
单月同比	34%	-75%	-65%	-11%	482%	-93%	-76%	-54%	-80%	-94%	-81%	-82%	105%	84%	-37%	-77%	-93%	687%	-43%	-91%	-76%	
单月环比	-93%	-71%	387%	73%	215%	-95%	287%	25%	-37%	-60%	377%	24%	15%	-11%	-66%	-37%	-2%	419%	-72%	-81%	75%	
插电专用车	1	2		54	116	3	5	36	3	210	1	2	15	1	3	1	2	2	2	29	15	8
燃料客车																						
燃料专用车																						

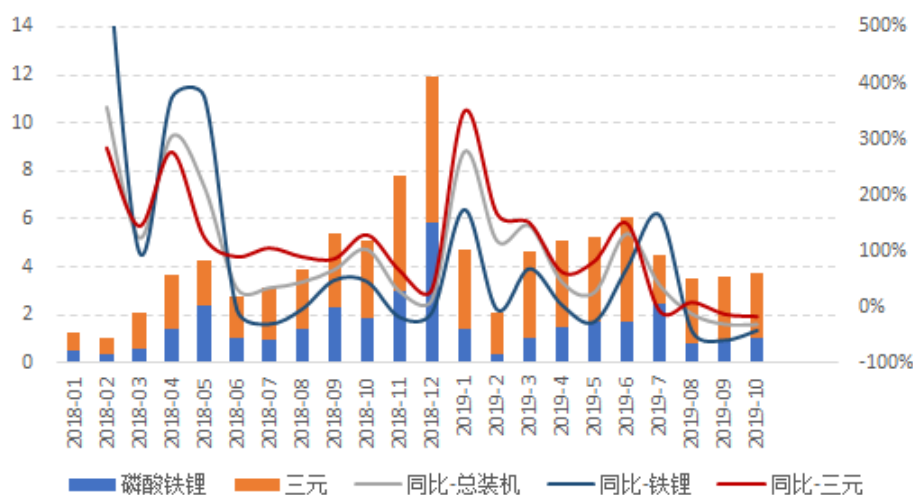
数据来源：GGII、东吴证券研究所

我们根据 GGII 数据统计，10月装机电量为4.07gwh，同比下降31%，环比增加3%。2019年1-10月累计装机电量为46.38gwh，累计同比增长33%。

1) 10月磷酸铁锂同比下降42%，环比回升12%：10月铁锂装机电量为1.06gwh，同比下降42%，环比提升12%，占比26%；2019年1-10月磷酸铁锂累计装机电量12.9gwh，同比增长1%，占比为28%。

2) 三元环比微升3%：10月三元装机电量2.7gwh，同比下降17%，环比提升3%，占比66%；三元2019年1-10月累计装机电量为30.34gwh，同比增长53%，占比65%；锰酸锂10月装机电量为0.01gwh。

图3：月度装机电量及增速（gwh）



数据来源：GGII、东吴证券研究所

各车型平均带电量来看，10月乘用车平均带电量小幅下降。10月纯电动乘用车单车带电量46.84kwh，环比小幅下降，全年平均带电量维持47.10kwh。9月纯电动客车平均带电量212.22kwh/辆，同比、环比均上升；纯电专用车平均带电量环比降至56.40kwh/辆。

图4：月度装机电量及平均单车电量（kwh）

月份	2019-2019各车型平均带电量(kwh)								合计			磷酸铁锂				三元			
	纯电乘用车	纯电客车	纯电专用	插电乘用车	插电客车	插电专用	燃料电池乘用车	燃料电池客车	装机电量总计(kwh)	同比	环比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占比
2018-07	43.41	189.97	71.78	13.84	48.48		97.30	49.15	3,384,425	34%	18%	930,021	-31%	-7%	27%	2,212,364	105%	27%	65%
2018-08	43.53	210.61	52.59	13.67	44.88		84.93	36.80	4,174,937	44%	23%	1,376,380	-4%	48%	33%	2,535,477	90%	15%	61%
2018-09	43.49	218.70	61.67	14.63	45.33		28.47	20.45	5,723,739	66%	37%	2,338,143	48%	70%	41%	3,022,890	86%	19%	53%
2018-10	40.99	186.36	52.06	14.61	39.67		41.95	58.30	5,934,782	103%	4%	1,830,082	45%	-22%	31%	3,258,588	129%	8%	55%
2018-11	40.54	185.95	56.20	14.14	40.49	25.90	44.63	26.63	8,913,871	28%	50%	2,991,052	-18%	63%	34%	4,829,076	65%	48%	54%
2018-12	42.61	177.10	63.92	14.38	40.31	23.08	66.57	32.88	13,358,886	13%	50%	5,851,197	-10%	96%	44%	6,077,009	32%	26%	45%
2018年累计	39.34	184.01	57.88	13.93	43.90	24.02	57.48	32.67	57,041,306	57%	-	21,570,556	20%	-	38%	30,718,087	89%	-	54%
2019-1	46.08	185.14	84.50	14.13	45.02	29.35	17.72	64.50	4,979,772	278%	-63%	1,398,166	174%	-76%	28%	3,279,391	350%	-46%	66%
2019-2	46.31	214.04	212.83	13.47	49.04	25.90	41.47		2,244,929	118%	-55%	320,711	-5%	-77%	14%	1,787,857	166%	-45%	80%
2019-3	46.73	163.24	178.33	13.28	48.68	43.13	103.93		5,090,835	145%	127%	1,027,086	68%	220%	20%	3,641,014	150%	104%	72%
2019-4	47.71	170.22	277.94	14.27	48.64	25.90	59.61	76.19	5,411,189	44%	6%	1,481,458	3%	44%	27%	3,645,994	62%	0%	67%
2019-5	46.37	197.02	84.81	12.83	49.77	25.90	32.87	27.47	5,678,156	26%	5%	1,733,676	-26%	17%	31%	3,512,318	82%	-4%	62%
2019-6	47.47	175.10	70.84	13.09	41.14	16.90	47.30	40.93	6,613,056	131%	16%	1,703,390	70%	-2%	26%	4,348,581	149%	24%	66%
2019-7	46.50	183.25	84.84	13.28	33.88	25.90	51.39		4,696,067	39%	-29%	2,454,348	164%	44%	52%	2,053,899	-7%	-53%	44%
2019-8	47.87	200.60	77.69	13.25	30.13	25.90	69.10		3,641,908	-13%	-22%	773,758	-44%	-68%	21%	2,741,473	8%	33%	75%
2019-9	48.82	198.00	65.20	12.84	47.69	25.90	107.36		3,954,880	-31%	9%	947,370	-59%	22%	24%	2,632,301	-13%	-4%	67%
2019-10	46.84	212.22	56.40	13.41	43.72	25.90	91.03		4,073,487	-31%	3%	1,058,806	-42%	12%	26%	2,699,239	-17%	3%	66%
2019年累计	47.10	185.31	87.91	13.46	44.74	26.50	49.97	35.48	46,384,279	33%	-	12,898,770	1%	-	28%	30,342,068	53%	-	65%

数据来源：GGII、东吴证券研究所

从电池厂商看,宁德时代 10 月装机电量 2.15gwh,同比降 13%,环比降 2.5%,单月市占率达到 52.9%。其次比亚迪 10 月装机电量 0.47gwh,同比降 65%,环比降 0.2%,市占率 11.5%。第三名为中航锂电,装机电量 0.26gwh,同比提升 186%,环比提升 2.9%,单月市占率维持 6.5%。

1)宁德时代 10 月装机电量为 2.15gwh,同比降 13%,环比降 2.5%,占比 52.9%。其中磷酸铁锂为 0.67gwh,同比下降 6%,环比增长 41%;三元为 1.34gwh,同比提升 5%,环比下降 14%。公司软包三元电池从 9 月份开始装配奔驰 EQC,10 月份装机 101 台,总电量 8Mwh;2019 年 1-10 月累计装机电量 23.58gwh,同比增长 65%,累计占比 50.84%。

2)比亚迪 10 月装机电量为 0.47gwh,同比减少 65%,环比减少 0.2%,占比 11.5%。其中磷酸铁锂 0.07gwh,同比下降 84%,环比下降 46%;三元 0.39gwh,同比下降 54%,环比回升 19%;2019 年 1-10 月累计装机电量 9.23gwh,同比增长 12%,累计占比 19.89%。

3)力神(10 月 0.29gwh,同比增 55%,环比增 207%,增量主要来自上汽通用五菱、广汽本田、东风本田;1-10 月累计 1.27gwh,同比持平,占比为 2.74%);

中航锂电(10 月 0.26gwh,同比增 186%,环比增 2.9%,占比 6.5%。其中广汽 Aions 装机电量 0.18gwh,占比 68%;1-10 月累计 1.12gwh,同比增 307%,占比 2.42%);

亿纬(10 月 0.13gwh,1-10 月累计 1.04gwh,同比增 41%,占比为 2.24%);

国轩(10 月 0.11gwh,1-10 月累计 2.37gwh,同比增 43%,占比为 5.12%);

时代上汽(10 月 0.09gwh,5-10 月合计 0.39gwh,占比 0.83%);

欣旺达(10 月 0.05gwh,1-10 月累计 0.48gwh,同比增 3038%,占比 1.04%);

鹏辉能源(10 月 0.06gwh,1-10 月累计 0.60gwh,同比增 61%,占比为 1.29%);

天津捷威(10 月 0.04gwh,1-10 月累计 0.41gwh,同比增 21%,占比 0.89%);

图 5: 各电池厂商月度装机电量 (kwh)



序号	缩写	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	2019-5	2019-6	2019-7	2019-8	2019-9	2019-10	10月占比	10月环比	10月同比	2019年 1-10月	2018年 1-10月	19年累计 同比	19年 累计占比
1	宁德时代	2,173,730	1,022,452	2,296,536	2,560,153	2,384,263	3,203,270	3,123,365	2,455,898	2,207,639	2,153,432	52.9%	-2.5%	-13%	23,580,737	14,312,746	65%	50.84%
2	比亚迪	1,371,803	583,973	1,574,899	1,674,487	1,069,670	1,089,852	582,721	341,933	469,541	468,375	11.5%	-0.2%	-65%	9,227,255	8,231,035	12%	19.89%
3	中航锂电	74,839	33,712	95,186	110,143	101,020	79,890	37,791	70,781	256,069	263,375	6.5%	2.9%	186%	1,122,805	276,053	307%	2.42%
4	国轩高科	187,522	126,957	180,210	280,246	513,073	474,929	142,653	150,476	212,474	106,330	2.6%	-50.0%	-62%	2,374,869	1,664,299	43%	5.12%
5	欣旺达	5,861	569	3,357	40,816	118,822	73,327	27,434	34,302	125,777	50,025	1.2%	-60.2%	436%	480,288	15,306	3038%	1.04%
6	力神	95,139	42,522	115,698	72,996	212,982	266,013	43,022	33,691	96,071	294,976	7.2%	207.0%	55%	1,273,110	1,276,544	0%	2.74%
7	亿纬锂能	150,161	37,112	42,835	21,370	140,253	167,935	208,829	52,482	89,013	128,745	3.2%	44.6%	3%	1,038,734	735,691	41%	2.24%
8	鹏辉能源	4,783	54,534	80,775	65,083	82,935	71,150	113,712	68,683	55,487	14,100	1.4%	-19.2%	37%	597,140	371,395	61%	1.29%
9	天津威能	60,256	18,643	49,194	57,637	54,140	35,927	12,589	16,735	66,641	39,109	1.0%	-41.3%	37%	410,869	339,204	21%	0.89%
10	时代上汽					119,595	91,493	9,898	26,703	48,756	90,477	2.2%	85.6%		386,922	0		0.83%
11	卡耐新能源	69,294	53,997	14,956	23,267	56,806	96,983	89,144	106,608	38,768	48,100	1.2%	24.1%	-67%	597,922	342,417	75%	1.29%
12	孚能科技	145,424	78,377	166,677	78,914	44,327	37,207	64,560	33,499	31,376	53,683	1.3%	71.1%	-71%	734,045	1,503,308	-51%	1.58%

数据来源：GGII、东吴证券研究所

图 6：各电池厂商月度装机电量 (kwh, 按电池种类分)

行标签	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	10月同比	10月环比	2019年1-10月	2018年1-10月	累计同比
<b>宁德时代新能源科技股份有限公司</b>															
磷酸铁锂	750,819	32,993	478,575	705,810	693,949	778,073	1,995,911	440,264	476,637	674,027	-6%	41%	7,027,057	5,608,502	25%
三元材料	1,341,564	951,246	1,630,359	1,700,426	1,534,715	2,217,578	1,049,124	1,915,185	1,545,161	1,335,435	5%	-14%	15,220,793	8,116,259	88%
其他	81,347	38,214	187,602	153,917	155,599	207,619	78,330	100,449	185,841	143,969	-71%	-23%	1,332,886	505,861	163%
<b>合计</b>	<b>2,173,730</b>	<b>1,022,452</b>	<b>2,296,536</b>	<b>2,560,153</b>	<b>2,384,263</b>	<b>3,203,270</b>	<b>3,123,365</b>	<b>2,455,898</b>	<b>2,207,639</b>	<b>2,153,432</b>	<b>-13%</b>	<b>-2%</b>	<b>23,580,737</b>	<b>14,312,551</b>	<b>65%</b>
<b>比亚迪股份有限公司</b>															
磷酸铁锂	232,841	103,360	324,670	464,663	376,930	160,572	96,986	76,633	137,824	74,640	-84%	-46%	2,049,120	3,460,574	-41%
三元材料	1,138,963	480,613	1,250,229	1,209,824	692,741	929,280	485,734	265,300	331,716	393,735	-54%	19%	7,178,135	4,767,901	51%
<b>合计</b>	<b>1,371,803</b>	<b>583,973</b>	<b>1,574,899</b>	<b>1,674,487</b>	<b>1,069,670</b>	<b>1,089,852</b>	<b>582,721</b>	<b>341,933</b>	<b>469,541</b>	<b>468,375</b>	<b>-65%</b>	<b>0%</b>	<b>9,227,255</b>	<b>8,228,475</b>	<b>12%</b>
<b>深圳市沃特玛电池技术有限公司</b>															
磷酸铁锂				77									77	15,304	-99%
<b>合计</b>				<b>77</b>									<b>77</b>	<b>15,304</b>	<b>-99%</b>
<b>合肥国轩高科动力能源股份公司</b>															
三元材料	46,201	7,272	17,848	6,436	62,424	27,650	21,181	36	192	43	-98%	-78%	189,284	74,223	155%
磷酸铁锂	123,051	118,911	162,281	273,810	450,649	440,716	87,091	150,272	212,242	104,598	-60%	-51%	2,123,621	1,418,860	50%
其他	18,269	774	80		6,563	34,381	168	40	1,689		-91%	4130%	61,964	170,628	-64%
<b>合计</b>	<b>187,522</b>	<b>126,957</b>	<b>180,210</b>	<b>280,246</b>	<b>513,073</b>	<b>474,929</b>	<b>142,653</b>	<b>150,476</b>	<b>212,474</b>	<b>106,330</b>	<b>-62%</b>	<b>-50%</b>	<b>2,374,869</b>	<b>1,665,603</b>	<b>43%</b>
<b>孚能科技(赣州)有限公司</b>															
三元材料	145,424	78,377	166,677	78,914	44,327	37,207	64,560	33,499	31,376	53,683	-71%	71%	734,045	1,503,121	-51%
<b>合计</b>	<b>145,424</b>	<b>78,377</b>	<b>166,677</b>	<b>78,914</b>	<b>44,327</b>	<b>37,207</b>	<b>64,560</b>	<b>33,499</b>	<b>31,376</b>	<b>53,683</b>	<b>-71%</b>	<b>71%</b>	<b>734,045</b>	<b>1,503,121</b>	<b>-51%</b>
<b>惠州亿纬锂能股份有限公司</b>															
磷酸铁锂	146,420	36,981	42,786	20,493	140,253	167,845	208,829	42,700	68,098	118,782	2%	74%	993,186	656,472	51%
三元材料	3,741	131	50	876	90	90	9,782	20,914	9,963		22%	-52%	45,548	79,162	-42%
<b>合计</b>	<b>150,161</b>	<b>37,112</b>	<b>42,835</b>	<b>21,370</b>	<b>140,253</b>	<b>167,935</b>	<b>208,829</b>	<b>52,482</b>	<b>89,013</b>	<b>128,745</b>	<b>3%</b>	<b>45%</b>	<b>1,038,734</b>	<b>735,634</b>	<b>41%</b>
<b>力神动力电池系统股份有限公司</b>															
磷酸铁锂	31,731	4,920	706	7,561	31,672	6,990	20,359	3,631	18,269	50,528	196%	177%	176,367	134,031	32%
其他	469	750	2,395	448	704	1,542	80	4,132	9,300	67,120	29%	622%	86,940	329,122	-74%
三元材料	62,939	36,851	112,597	64,986	180,606	257,481	22,583	25,929	68,502	177,328	47%	159%	1,009,803	813,311	24%
<b>合计</b>	<b>95,139</b>	<b>42,522</b>	<b>115,698</b>	<b>72,996</b>	<b>212,982</b>	<b>266,013</b>	<b>43,022</b>	<b>33,691</b>	<b>96,071</b>	<b>294,976</b>	<b>55%</b>	<b>207%</b>	<b>1,273,110</b>	<b>1,276,464</b>	<b>0%</b>
<b>深圳比克电池有限公司</b>															
三元材料	124,362	48,423	85,940	40,298	69,910	121,508	22,963	12,708	9,328	22,564	-92%	142%	558,003	1,051,577	-47%
其他							473	117					590		
<b>合计</b>	<b>124,476</b>	<b>48,423</b>	<b>85,940</b>	<b>40,870</b>	<b>69,910</b>	<b>121,927</b>	<b>23,436</b>	<b>12,825</b>	<b>9,328</b>	<b>22,564</b>	<b>-92%</b>	<b>142%</b>	<b>559,698</b>	<b>1,051,768</b>	<b>-47%</b>

数据来源：GGII、东吴证券研究所

2019年1-10月磷酸铁锂动力电池主要集中于CATL、国轩高科和比亚迪，三家合计占据86.8%的市场份额，市场集中度高。三元市场前几大厂商为CATL、比亚迪、中航锂电、力神和时代上汽，共占据82.5%的市场份额。

图 7：磷酸铁锂及三元市场竞争格局 (kwh)

磷酸铁锂	10月	市占率	1-10月	市占率
宁德时代	0.67	63.3%	7.03	54.5%
国轩高科	0.10	9.9%	2.12	16.4%
比亚迪	0.07	7.0%	2.05	15.9%
亿纬锂能	0.12	11.2%	0.99	7.7%
力神	0.05	4.8%	0.18	1.4%
<b>合计</b>	<b>1.02</b>	<b>96.2%</b>	<b>12.37</b>	<b>95.9%</b>
	1.06		12.90	
三元	10月	市占率	1-10月	市占率
宁德时代	1.34	49.5%	15.22	49.7%
比亚迪	0.39	14.6%	7.72	25.2%
中航锂电	0.19	7.0%	0.91	3.0%
力神	0.18	6.6%	1.01	3.3%
时代上汽	0.09	3.5%	0.39	1.3%
<b>合计</b>	<b>2.19</b>	<b>81.1%</b>	<b>25.24</b>	<b>82.5%</b>
	2.70		30.61	

数据来源：GGII、东吴证券研究所

从车型来看，乘用车依旧是电池消纳主力。10月乘用车装机电量为3gwh，环比下降1%，同比下降26%，占比下降至74%；专用车装机电量0.45gwh，环比提升137%，同比下降25%，占比提升至11%；客车0.62gwh，环比下降16%，同比下降52%，占比下降至15%。

图8：分车型装机电池类型(kwh)

行标变	2018-10	2018-11	2018-12	2018年累计	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10
<b>乘用车</b>														
三元	3,045,906	4,255,399	5,167,517	27,601,301	3,194,562	1,782,964	3,605,158	3,624,802	3,436,649	4,161,837	2,043,660	2,710,148	2,605,556	2,639,156
-占比	75%	79%	85%	83%	91%	94%	88%	89%	86%	92%	92%	92%	86%	88%
磷酸铁锂	245,865	332,979	314,453	2,730,952	144,484	59,156	161,800	190,621	243,967	267,774	60,653	114,068	79,752	57,908
-占比	6%	6%	5%	8%	4%	3%	4%	5%	6%	6%	3%	4%	3%	2%
锰酸锂	1,867	718	4,093	8,866	2,082	1,221	1,077	287	431	1,292	1,005	933	933	2,226
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他	740,815	823,055	568,200	2,749,500	185,546	60,228	333,190	246,656	302,153	408,236	117,120	112,901	340,334	305,331
合计	4,034,452	5,412,151	6,054,263	33,090,620	3,526,675	1,903,569	4,101,224	4,062,366	3,983,200	4,839,140	2,222,437	2,938,051	3,026,575	3,004,621
-占比	68%	61%	45%	58%	71%	85%	81%	75%	70%	73%	47%	81%	77%	74%
<b>专用车</b>														
三元	212,682	573,677	909,492	3,116,986	84,829	4,893	35,857	21,192	75,669	186,744	10,239	31,325	26,745	60,083
-占比	36%	46%	37%	47%	41%	11%	11%	4%	10%	29%	9%	18%	14%	13%
磷酸铁锂	344,090	614,345	1,148,239	2,761,873	103,807	40,580	284,969	470,372	644,444	427,786	66,671	137,803	157,965	382,138
-占比	58%	49%	47%	42%	50%	87%	89%	96%	84%	66%	60%	81%	84%	86%
锰酸锂	37,258	54,259	123,762	399,119	1,158	176	49	146	43,595	20,811	586	759	2,650	3,290
铅酸电池	0	0	0	7,968	15,936	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他	1,259	17,091	273,296	295,456	18,319	774	433	564	84	8,076	34,461	142	281	281
合计	595,288	1,259,372	2,454,789	6,581,402	208,113	46,423	321,308	492,276	763,792	643,417	111,957	170,029	187,641	445,511
-占比	10%	14%	18%	12%	4%	2%	6%	9%	13%	10%	2%	5%	5%	11%
<b>客车</b>														
三元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
磷酸铁锂	1,240,128	2,043,728	4,388,505	16,077,630	1,149,874	220,975	580,318	820,464	845,265	1,007,830	2,327,025	521,886	709,653	618,761
-占比	95%	91%	90%	93%	92%	75%	87%	96%	91%	89%	99%	98%	96%	99%
锰酸锂	21,276	80,021	295,767	719,794	36,002	10,150	14,568	26,539	76,263	44,435	34,068	6,866	29,931	4,552
其他	86	0	17,711	17,797	4,922	0	50	4,355	0	57	61	0	1,080	43
钛酸锂	43,551	118,598	147,851	498,188	53,746	63,811	73,366	5,189	9,636	78,177	520	5,075	0	0
合计	1,305,042	2,242,347	4,849,834	17,313,420	1,244,544	294,937	668,303	856,547	931,164	1,130,500	2,361,673	533,827	740,663	623,355
-占比	22%	25%	36%	30%	25%	13%	13%	16%	16%	17%	50%	15%	19%	15%
总计	5,934,782	8,913,871	13,358,886	56,985,441	4,979,332	2,244,929	5,090,835	5,411,189	5,678,156	6,613,056	4,696,067	3,641,908	3,954,880	4,073,487
总计-原始	5,934,782	8,913,871	13,358,886	57,048,977	4,979,332	2,244,929	5,090,835	5,411,189	5,678,156	6,613,056	4,696,067	3,641,908	3,954,880	4,073,487
-磷酸铁锂	1,830,082	2,991,052	21,570,556	37,289,815	1,398,166	320,711	3,641,014	1,481,458	1,733,676	1,703,390	2,454,348	773,758	947,370	1,058,806
-三元	3,258,588	4,829,076	30,718,087	55,359,364	3,279,391	1,787,857	1,027,086	3,645,994	3,512,318	4,348,581	2,053,899	2,741,473	2,632,301	2,699,239

数据来源：GGII、东吴证券研究所

## ■ 投资建议

10月合格证8.3万，同环比-39/+9%，1-10月91.6万，同增14%，今年底几乎没有抢装，全年销量预计120万左右，同比略降，电池约60GWh左右，同比略增，上周德国拟提高电动车50%补贴，国内10月开始研究明年补贴政策，ID.3正式下线提升对于大众MEB平台的认知，未来2年大众、Tesla、奔驰等有近50款全新电动车型上市，海外爆款值得期待，电动车明年销量和政策均为大年，重点推荐布局全球龙头，重点推荐海外占比高的中游龙头（宁德时代、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能）；锂电中游龙头（璞泰来、科达利、新宙邦、天赐材料、星源材质；恩捷股份、当升科技、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份，三花智控）；关注优质上游资源锂和钴（华友钴业、天齐锂业；赣锋锂业）。

## ■ 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。

## 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>

