

电气设备

10月新能源车销量环比下降，行业筑底出清

-新能源汽车产业跟踪系列13

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

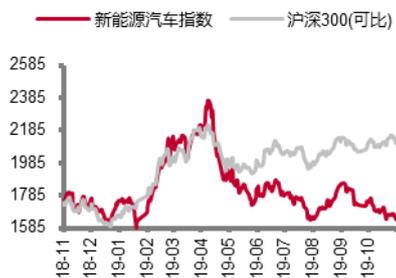
执业证书编号：S0740517040001

Email: zoull@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	57
行业总市值(百万元)	1557477
行业流通市值(百万元)	1271420

行业-市场走势对比



相关报告

1. 新能源汽车产业跟踪 12: 新能源车产业链 19Q3 季报总结，锂电龙头供应链穿越波动，彰显业绩韧性
2. 新能源汽车产业跟踪系列 11: 9月新能源车销量环比下降，回暖延伸
3. 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

重点公司基本状况

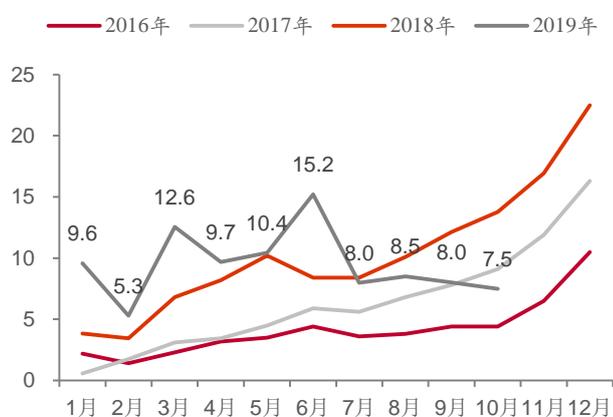
简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
宁德时代	73.70	1.54	2.13	2.63	3.17	46	33	27	22	增持
恩捷股份	36.10	0.64	1.07	1.41	1.85	51	31	23	18	增持
璞泰来	57.30	1.37	1.67	2.43	2.94	38	31	21	18	买入
先导智能	33.80	0.84	1.21	1.54	2.01	40	28	22	17	增持
新宙邦	27.38	0.84	0.94	1.24	1.63	28	25	19	14	买入

投资要点

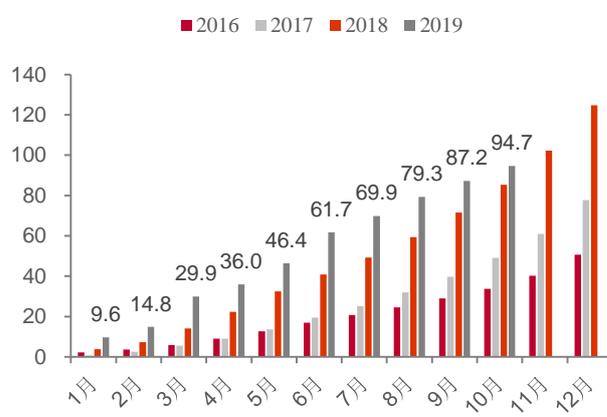
- **整车销量：10月销量环比下降，略低于预期。**据中汽协，10月新能源车产销量分别为9.5/7.5万辆，同比分别-35.4%/-45.6%，环比+6.2%/-5.9%；1-10月累计销量94.7万辆，同比+10.1%。其中，EV乘用车产销分别为6.7/5.0万辆，同比-31.6%/-46.8%，环比+1.8%/-11.3%。新能源车销量环比下降主要系行业持续消化补贴退坡行业抢装影响。我们判断2019年国内产销总量在120万至130万辆区间，结构乐观，一线车企销量仍增长，中游出现结构性分化，三四线供应链整体出清。
- **新能源车A级车增长放缓。**据乘联会，10月新能源乘用车销量65567辆，同比-45%，环比+1%。其中，纯电动/混动销量分别为51016/14551辆，同比-46%/-45%，环比+2%/-1%。插混占比24%，占比环比+1pct。纯电A00/A0/A级及以上车型销量分别为11239/8816/30961辆，占比分别22%/17%/60%，变化-2/+5/-4pct。A0级销量提升，A00级占比持续降低，A级增长放缓，同比+6%，环比-3%。广汽新能源主力车型AION S销量连续四月保持前十畅销车型，证明其在不断积累着较好的消费者基础和市场口碑。
- **动力电池装机：10月动力电池装车量4.07GWh，同比下降31%，环比上升3%。**1-10月累计46.38GWh，同比累计增长34%。1) **从不同技术看**，三元与磷酸铁锂分别为2.9GWh和1.1GWh，环比分别上升1.5%和12.0%。10月三元装机整体占比为66.3%。2) **从不同车型看**，10月乘用车装机量约3.0GWh，同比下降26%；客车装机量约0.62GWh，同比下降52%；专用车装机量约0.45GWh，同比-31%，环比+137%。3) **从电池厂排名来看**，10月国内动力电池装机前三为宁德时代/比亚迪/力神，分别装机2.15/0.47/0.29GWh，市占率分别为53%/12%/7%。力神凭借配套宝骏E100数量的增长，挺进本月动力电池装机量排名第三位。
- **锂电池材料价格跟踪：截止11月8日** 1) **MB钴价格下降**：标准级钴报价17.20-18.00美元/磅，周跌幅0.85%；合金级钴报价17.7-18.2美元/磅，周跌幅1.64%；2) **锂盐价格下降**：氢氧化锂报价6.80万/吨，周降幅4.20%；碳酸锂报价5.85万/吨，周跌幅1.70%；3) **三元正极材料保持稳定**：NCM523/NCM622/NCM811，分别报价14.75/16.00/20.00万元/吨；三元前驱体523/622/811报价9.25/9.7/11.35万元/吨，周降幅分别为-6.09%/-5.83%/0.0%；4) **电解液价格保持稳定**：6F报价8.5-10.0万/吨；DEC报14500元/吨，EC报12000元/吨；电池级DMC报8500-1000元/吨；5) **隔膜价格略降**：14μm干法膜均价1.10元/平，周降幅4.35%；湿法基膜5μm/7μm/9μm均价分别为3.1/2.25/1.5元/平米，周降幅分别为3.13%/2.17%/6.25%；湿法涂覆膜5μm/7μm/9μm分别为4.05/3.15/3.00元/平米，周降幅分别为2.41%/3.08%/3.85%；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7.0-9.0万/吨。
- **投资建议**：短期，国内新能源汽车处于低点，新能源车产业链业绩持续分化，锂电池及锂电材料龙头，特别是逐步供应海外供应链个股业绩韧劲强增长超预期。核心围绕国内外一流整车厂爆款车供应链、全球锂电巨头供应链；从全球供应链本土化视角，优选竞争格局清晰，进入到全球供应链弹性较大的环节及龙头。**重点推荐**：宁德时代、恩捷股份、璞泰来、先导智能、新宙邦、亿纬锂能、当升科技、三花智控、科达利等。
- **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）

- 10月新能源车销量环比下降，整体符合预期。**据中汽协，10月新能源车产销量分别为9.5/7.5万辆，同比分别-35.4%/-45.6%，环比+6.2%/-5.9%；1-10月累计销量94.7万辆，同比+10.1%。其中，EV乘用车产销分别为6.7/5.0万辆，同比-31.6%/-46.8%，环比+1.8%/-11.3%；PHEV乘用车产销量为1.6/1.6万辆，同比-44.3%/-38.8%，环比+8.1%/-0.6%。新能源车销量环比下降主要系行业持续消化补贴退坡行业抢装影响。我们判断2019年国内产销总量在120万至130万辆区间，结构乐观，一线车企销量仍增长，中游出现结构性分化，三四线供应链整体出清。

**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）**


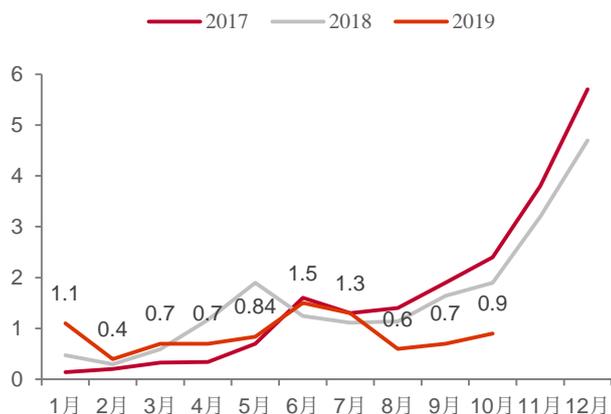
来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表3：2019年1-8月新能源汽车产销量数据（万辆）**

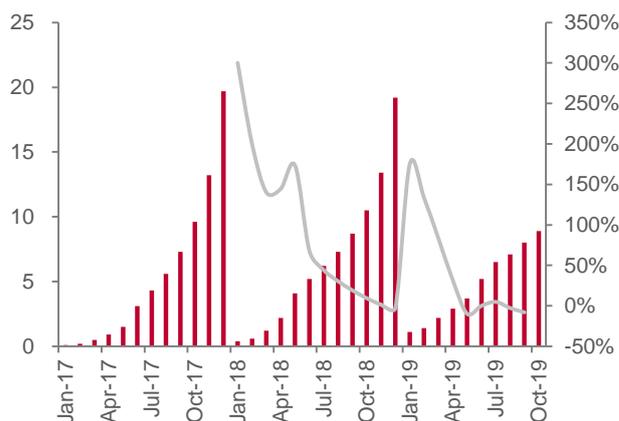
新能源车-产量							单位：万辆，%	
日期	新能源车合计	乘用车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	商用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车	
2019年9月	8.9	8	6.5	1.5	0.9	0.8	0.0	
2019年10月	9.5	8.3	6.7	1.6	1.2	1.2	0	
10月环比	6.2%	3.0%	1.8%	8.1%	35.8%	40.4%	-70.1%	
10月同比	-35.4%	-34.5%	-31.6%	-44.3%	-41.0%	-41.4%	-49.7%	
1-10月累计	98.3	89.1	70.8	18.3	9.2	8.7	0.3	
累计同比	11.7%	17.30%	27.4%	-10.2%	-23.7%	-24.6%	-28.3%	
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9月	8.0	7.3	5.6	1.6	0.7	0.7	0.0	
2019年10月	7.5	6.6	5	1.6	0.9	0.9	0.0	
10月环比	-5.90%	-8.90%	-11.30%	-0.60%	24.10%	28.9%	-68.10%	
10月同比	-45.60%	-45.00%	-46.80%	-38.80%	-49.40%	-49.90%	-31.70%	
1-10月累计	94.7	85.8	66.6	19.2	8.9	8.4	0.3	
累计同比	10.1%	15.1%	22.6%	-5.2%	-22.0%	-22.9%	-27.3%	

来源：中汽协，中泰证券研究所

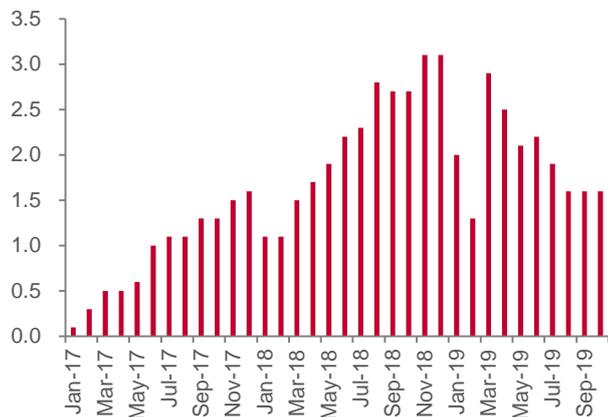
- 新能源商用车保持较好增长势头。**10月新能源商用车产销量为1.2/0.9万辆，同比-41.0%/-49.4%，环比+35.8%/+24.1%。其中EV商用车产销为1.2/0.9万辆，环比+40.4%/+28.9%，实现连续增长，主要系各地加快更新淘汰及投资拉动等因素。PHEV乘用车产销量环比+8.1%/-0.6%；1-10月总销量19.2万辆，同比-5.2%，整体需求偏弱，主要系插混在出租网约车市场占比下降，市场进一步向纯电集中。随着日韩车企插混A级车型逐步上市，同时各大品牌通过产业链降本，提高PHEV性价比并缩短与燃油车的价格差距，预计插混车型将进入比拼销量的阶段，未来销量或将回升。

**图表4：新能源商用车月度销量（万辆）**


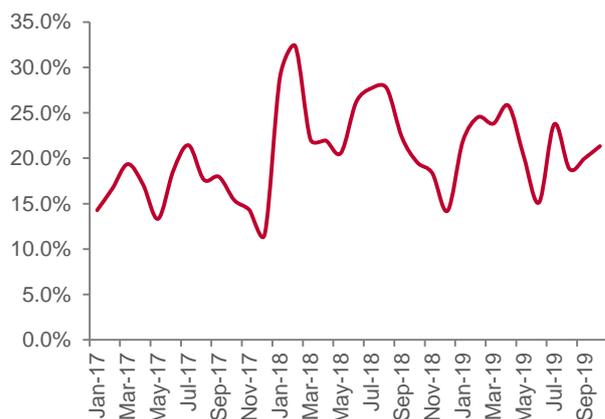
来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表5：历年新能源商用车销量（万辆）**


来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表6：PHEV乘用车月度销量（万辆）**


来源：中汽协，中泰证券研究所

**图表7：插混车型（乘用+商用）销量占比**


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,10 月新能源乘用车销量 65567 辆,同比-45%,环比+1%。其中,纯电动/混动销量分别为 51016/14551 辆,同比-46%/-45%,环比+2%/-1%。插混占比 24%,占比环比+1pct。纯电 A00/A0/A 级及以上车型销量分别为 11239/8816/30961 辆,占比分别 22%/17%/60%,变化-2/+5/-4pct。A0 级销量提升,A00 级占比持续降低,A 级增长放缓,同比+6%,环比-3%。10 月北汽 EU 系列销量 8601 辆,蝉联最畅销车型。广汽新能源主力车型 AION S 销量为 5801 辆(9 月 4006 辆),连续四月保持前十畅销车型,证明其在不断积累着较好的消费者基础和市场口碑。

图表 8: 10 月新能源车不同车型销量占比 (万辆)

车型	19-10 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	1.12	-78%	-6%	22%	17.75	-35%	27%	37.12
	A0	0.88	-41%	44%	17%	10.84	33%	16%	12.39
	A	2.85	6%	-3%	56%	35.33	117%	53%	25.02
	B	0.22	1638%	-7%	4%	1.55	1290%	2%	0.25
	C	0.02	-91%	-45%	0%	0.84	23%	1%	1.30
纯电动合计	5.10	-46%	2%	76%	66.31	26%	79%	76.07	
插电混动	A0	0.13		-29%	8%	0.17		1%	18.06
	A	0.83	-46%	10%	53%	9.62	-35%	53%	18.06
	B	0.31	-60%	-11%	20%	5.84	57%	32%	5.95
	C	0.30	24%	-14%	19%	2.35	91%	13%	1.61
插电混动合计	1.57	-44%	-1%	24%	17.99	-8%	21%	25.62	
新能源乘用车	6.67	-45%	1%	100%	84.30	17%	100%	101.70	

来源: 乘联会, 中泰证券研究所

图表 9: 10 月新能源汽车销量 Top10 (辆)

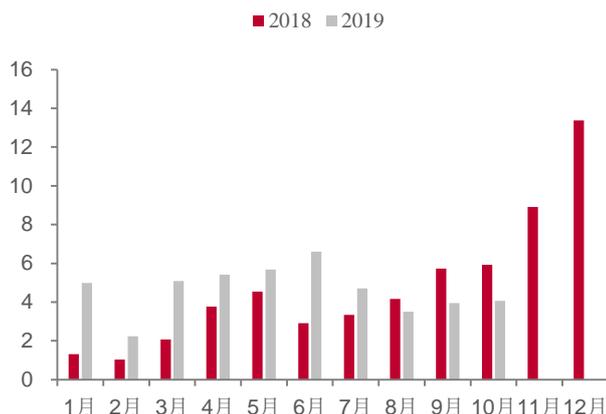
排名	车型	10 月	同比
1	北汽 EU 系列	8601	111.10%
2	宝骏新能源	5081	62.50%
3	AION S	4217	-
4	宝马 5 系 PHEV	3074	44.50%
5	比亚迪元 EV	3072	-44.30%
6	奇瑞 eQ1	2414	-56.50%
7	帝豪 GL PHEV	2307	-
8	比亚迪 e2	2151	-
9	威马 EX 5	2056	1169.10%
10	比亚迪唐 DM	2016	-64.80%

来源: 乘联会, 中泰证券研究所

### 3. 动力电池装机月度跟踪:

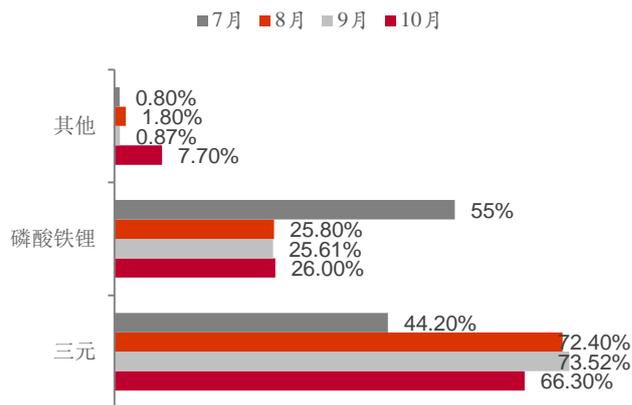
- 据 GGII, 10月我国动力电池装车量共 4.07GWh, 同比下降 31%, 环比上升 3%。1-10月, 动力电池装车量累计 46.38GWh, 同比累计增长 34%。
- 从不同技术看, 三元电池、磷酸铁锂电池装机量分别为 2.9GWh 和 1.1GWh, 环比分别上升 1.5%和 12.0%。10月三元装机整体占比为 66.3%。

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 7-10 月不同电池装机量占比



来源: 电池中国, 高工锂电, 中泰证券研究所

图表 12: 10 月不同类型电池装机量 (MWh)

材料种类	10月	同比	环比	1-10月累计	累计同比
三元材料	2949.8	-26.0%	1.5%	31988.1	52.4%
磷酸铁锂	1060.8	-41.7%	12.0%	13022.5	1.2%
锰酸锂	10.1	-88.0%	-70.0%	367.3	-34.3%
钛酸锂	0	-100.0%	-	289.6	24.9%
其他	53.9	1790.5%	-19.0%	541.3	914.8%
合计	4074.6	-31.4%	3.1%	46208.8	33.2%

来源: 动力电池产业联盟, 中泰证券研究所

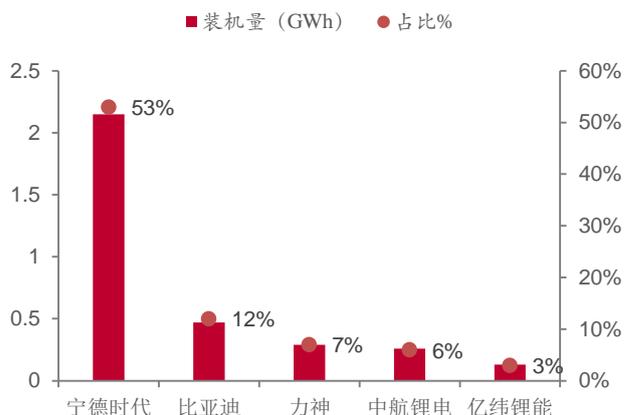
- 从不同车型看, 10月乘用车装机量约 3.0GWh, 同比下降 26%, 1-10月累计装机 33.61GWh, 同比+55%; 客车装机量约 0.62GWh, 同比下降 52%, 累计装机 9.39GWh, 同比-8%; 专用车装机量约 0.45GWh, 同比-31%, 环比+137%, 累计装机 3.39GWh, 同比+19%。乘用车及客车装机量持续下降, 行业回暖延伸。
- 从电池厂排名来看, 10月国内动力电池装机前三为宁德时代/比亚迪/力神, 分别装机 2.15/0.47/0.29GWh, 市占率分别为 53%/12%/7%。宁德时代、比亚迪动力电池装机量同比增速下降, 分别为-13%/-65%。宁德时代市占率环比下降 7pct。力神凭借配套宝骏 E100 数量的增长, 挺进本月动力电池装机量排名第三位。中航锂电凭借配套长安逸动 EV、CS15EV 和广汽乘用车 Aion S 的数量逐步增长, 市占率保持前五。1-10月累计装机前三为宁德时代/比亚迪/国轩高科, 分别装机 22.81/9.19/2.44GWh。

图表 13: 2019 年 1-10 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: 10 月装机量 Top5 电池企业及市占率 (GWh)



来源: 电池中国, 高工锂电, 中泰证券研究所

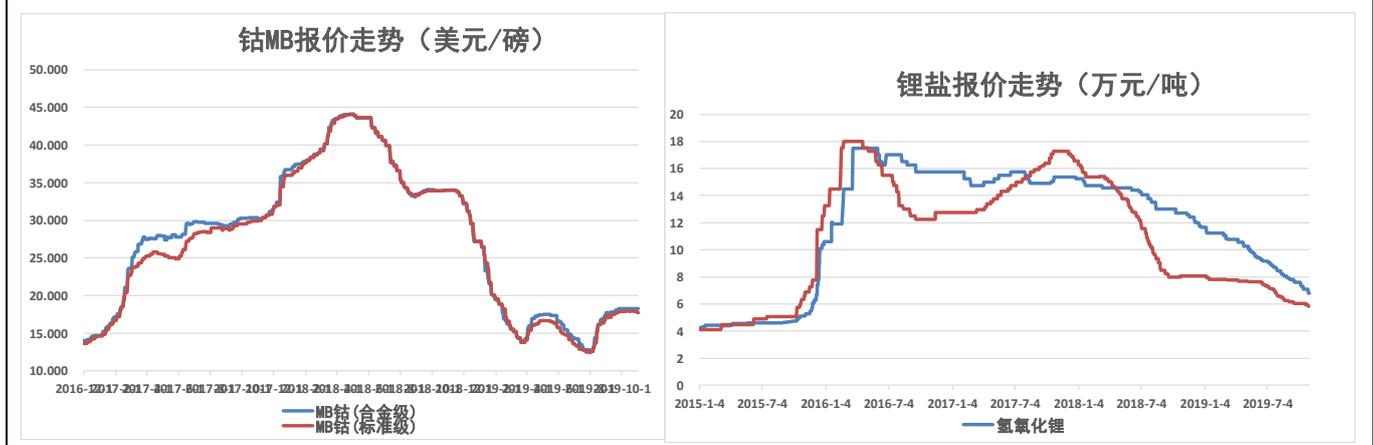
#### 4. 锂电材料数据跟踪 (截止 2019.11.08)

- 1) MB 钴价格保持下降: 11 月 8 日 MB 标准级钴报价 17.20-18.00 美元/磅, 周跌幅 0.85%; 合金级钴报价 17.7-18.2 美元/磅, 周跌幅 1.64%。
- 2) 锂盐价格下降: 氢氧化锂报价 6.80 万/吨, 周跌幅 4.2%; 碳酸锂报价 5.85 万/吨, 周跌幅 1.7%;
- 3) 三元正极材料价格稳定, 三元前驱体下降: 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811, 分别报价 14.75/16.00/20.00 万元/吨; 三元前驱体 523/622/811 报价 9.25/9.7/11.35 万元/吨, 周降幅分别为 -6.09%/-5.83%/0%。
- 4) 电解液价格保持稳定: 6F 报价 8.5-10.0 万/吨; DEC 报 14500 元/吨, EC 报 12000 元/吨; 电池级 DMC 报 8500-10000 元/吨。
- 5) 隔膜价格略降: 14 μm 干法膜均价 1.10 元/平, 周降幅 4.35%; 湿法基膜 5 μm/7 μm/9 μm 均价分别为 3.1/2.25/1.5 元/平米, 周降幅分别为 3.13%/2.17%/6.25%; 湿法涂覆膜 (5 μm/7 μm/9 μm) +2 μm+2 μm 分别为 4.05/3.15/3.00 元/平米, 周降幅分别为 2.41%/3.08%/3.85%。
- 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 7.0-9.0 万/吨; 负极材料 (345-355mAh/g) 报价 6.2-7.5 万/吨。价格相对稳定。

图表 15: 电池上游产品价格跟踪 (截止 2019.11.08)

钴产品 (MB钴价格每周三周五更新)		周涨跌幅	月涨跌幅	11月8日	11月7日	11月6日	11月5日	11月4日
MB钴(合金级)	美元/磅	-2.19%	-2.46%	17.85	17.95	17.95	18.25	18.25
MB钴(标准级)		-1.41%	-2.23%	17.50	17.60	17.60	17.75	17.75
钴精矿		0.00%	0.00%	11.75	11.75	11.75	11.75	11.75
MB硫酸钴(升水/贴水)								
氧化钴	万元/吨	-4.60%	-4.60%	20.75	21.05	21.05	21.75	21.75
四氧化三钴		-5.56%	-6.59%	21.25	21.50	21.50	22.50	22.50
电解钴99.95%		-1.82%	-12.20%	27.00	27.00	27.00	27.50	27.50
钴粉		0.00%	-5.47%	30.25	30.25	30.25	30.25	30.25
钴酸锂		0.00%	0.00%	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
硫酸钴		-2.83%	-15.57%	5.15	5.30	5.30	5.30	5.30
氯化钴		0.00%	-9.46%	6.70	6.70	6.70	6.70	6.70
碳酸钴		0.00%	0.00%	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
三元材料523		0.00%	-1.67%	14.75	14.75	14.75	14.75	14.75
三元材料622		0.00%	-1.54%	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00
三元材料811		0.00%	0.00%	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
三元前驱体523		-6.09%	-7.96%	9.25	9.50	9.50	9.85	9.85
三元前驱体622		-5.83%	-8.06%	9.70	10.00	10.00	10.30	10.30
三元前驱体811		0.00%	0.89%	11.35	11.35	11.35	11.35	11.35
<b>锂盐</b>								
碳酸锂(电池级)	万元/吨	-1.71%	-4.96%	5.75	5.75	5.75	5.75	5.85
氢氧化锂		-2.21%	-10.14%	6.65	6.65	6.65	6.75	6.80
六氟磷酸锂					9.75	9.75	9.75	9.75
<b>镍盐</b>								
硫酸镍	万元/吨	0.00%	0.00%	3.15	3.15	3.15	3.15	3.15
<b>锂电材料</b>								
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
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
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
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
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
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
14um干法基膜	元/平米	-4.35%	-4.35%	1.0-1.2	1.0-1.2	1.0-1.2	1.0-1.2	1.0-1.2
9um湿法涂覆膜	元/平米	-3.85%	-3.85%	2.6-3.40	2.6-3.40	2.6-3.40	2.6-3.40	2.6-3.40

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。