

2019年11月12日

行业研究

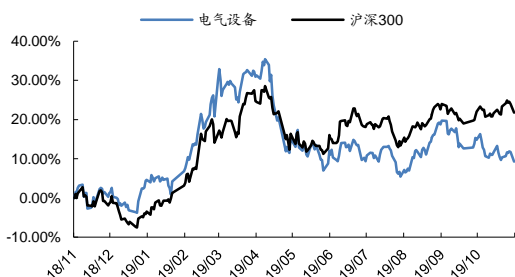
评级:推荐(维持)

研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人: 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

产销持续摸底, 行业边际改善迎拐点

——新能源汽车行业点评

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电气设备	-4.8	3.6	12.8
沪深300	-0.2	7.4	23.2

相关报告

《电气设备行业周报: 电力物联网加速建设, 电动车产量环比略增》——2019-10-14

《电气设备行业事件点评报告: 泛在电力物联网提速, 智能电表招标提升》——2019-09-25

《电气设备行业周报: 风电持续抢装, 新能源车迎来中长期拐点》——2019-09-23

《电气设备行业周报: 光伏需求驱动产业链价格上涨, 新能源车迎来中长期拐点》——2019-09-16

《电气设备行业周报: 新能源车销量回调迎布局机会, 光伏国内需求启动在即》——2019-08-12

事件:

事件一: 中汽协数据显示, 10月国内新能源汽车产销为9.5万辆和7.5万辆, 同比分别下降35.4%和45.6%, 环比分别变化+6.2%和-5.9%。1-10月国内新能源汽车产销分别完成98.3万辆和94.7万辆, 同比分别增长11.7%和10.1%。

事件二: 根据GGII统计, 2019年10月国内动力电池装机量约4.07GWh, 同比下降31%, 环比增长3%。

投资要点:

■ **10月产销量略低于市场预期, 至暗时刻将过。** 10月国内新能源车产量同比大幅回落, 环比基本持平, 其原因是2018年10月处于高补贴的抢装时段, 销量数据较好; 2019年6月底补贴过渡期后销量持续处于低迷状态, 低于市场预期。展望未来, 随着年底或冲量叠加特斯拉Model 3国内投产, 11月与12月产销预期向好, 行业的至暗时刻将过。从车型销售结构来看, 1-10月新能源汽车产销分别完成98.3万辆和94.7万辆, 同比分别增长11.7%和10.1%, 其中纯电动汽车产销分别为79.5万辆和75.0万辆, 同比分别增长18.4%和15.0%; 插电式混合动力汽车产销分别为18.6万辆和19.6万辆, 同比分别下降10.6%和5.7%; 纯电动汽车增速显著高于插电混合动力汽车增速。燃料电池汽车1~10月份产销合计分别为1391辆和1327辆, 同比分别增长8.2倍和8.0倍, 其中10月份产销均为76辆。燃料电池汽车因受补贴政策尚未落地的影响, 与年内高点相比, 目前产销量短期承压, 但作为电动车的有效补充, 我们依然看好其长期发展前景。

■ **电池装机量环比持平, 但各车型显著分化。** 10月新能源乘用车电池装机量约3.0GWh, 同比下降26%, 环比下降1%; 客车装机量约0.62GWh, 同比下降52%, 环比下降16%; 专用车装机量约0.45GWh, 同比下降25%, 环比增长174%。整体而言, 10月乘用车装机环比基本持平, 客车装机环比下滑, 专用车装机电量的环比大幅改善, 专用车装机的增长主要来源于宁德时代配套的物流车和比亚迪旗下重型专用车的陆续交付, 10月宁德时代专用车装机电量为130MWh, 同比增长88%, 环比增长203%; 比亚迪专用车装

机电量为 46MWh，同比增长 546%，环比增长 698%。

- **宁德时代市占率过半，但集中度有所下降。** 装机量排名前十的企业中，宁德时代装机电量 2.15GWh，同比下降 13%，环比下降 2.5%，市场份额 52.9%，环比下降 3pct；比亚迪装机电量 468MWh，同比下降 65%，环比基本持平，市场份额 11.5%，环比下降 0.4pct，龙头市场份额有所下滑，力神、中航锂电、亿纬锂能、桑顿、鹏辉同比增速均出现不同程度的正增长，小厂逆势而起市场份额有所提升。从各企业的市占率情况来判断，行业竞争日趋激烈，集中度逐渐下降，随着外资动力电池厂的入华投产，我们判断未来 1~2 是动力电池大浪淘沙、“剩者为王”的竞争时段。我们看好国内动力电池龙头（宁德时代、比亚迪）与传统业绩厚实的动力电池企业（亿纬锂能、欣旺达、鹏辉能源等）的竞争优势。而海外动力电池企业的优质供应链是业绩增长确定性最高的投资标的，凸显中长期投资价值。
- **多重底部叠加行业边际改善，电动车中长期拐点已至。** 1) 销量底：2019 年国内销量预期已降至约 120 万辆，同比增速略降；展望 2020 年，预期国内 170 万（含特斯拉上海工厂）以上销量值得期待，产业链需求有望持续好转。2) 部分产品价格触底或回升：电解液产业链价格率先企稳回升，钴、锂、负极、正极处于触底阶段，多环节盈利能力基本见底。3) 业绩底：经历长时需求低于预期，产业链业绩处于底部，未来有望持续上升。4) 估值底：当下多头部企业因行业遇冷而被杀估值，处于历史估值区间的底部区域，随着行业转暖估值将有望上行。5) 行业边际改善：特斯拉、BBAW、比亚迪等国内外车企巨头的新增车型供给有望助推需求，Tesla 中国工厂年底投产，大众 MEB 平台将投放上市对行业利好催化。
- **维持新能源汽车行业“推荐”评级：**基于行业处于中长期拐点，维持新能源汽车行业“推荐”评级。布局方向：首推传统业绩厚实，电动车业务边际改善的绩优股：亿纬锂能、欣旺达、鹏辉能源、新宙邦、璞泰来、石大胜华等；次选周期底部业绩有望反转的弹性品种：天赐材料、当升科技、杉杉股份等头部企业；积极关注宁德时代、比亚迪、先导智能、恩捷股份、星源材质等行业龙头；其他建议关注特斯拉供应链。
- **风险提示：** 新能源政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格低于预期；大盘系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-11-11 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002594.SZ	比亚迪	43.95	1.02	1.06	1.28	43.09	41.46	34.34	增持
002709.SZ	天赐材料	16.8	1.34	0.28	0.56	12.54	60.0	30.0	增持
002812.SZ	恩捷股份	36.1	1.09	0.99	1.32	33.12	36.46	27.35	买入
300014.SZ	亿纬锂能	39.13	0.67	1.63	2.02	58.4	24.01	19.37	买入
300037.SZ	新宙邦	27.38	0.84	0.99	1.24	32.6	27.66	22.08	买入
300073.SZ	当升科技	20.5	0.72	0.77	0.97	28.47	26.62	21.13	买入
300207.SZ	欣旺达	14.91	0.45	0.52	0.78	33.13	28.67	19.12	买入
300438.SZ	鹏辉能源	21.9	0.94	1.27	1.7	23.3	17.24	12.88	买入
300450.SZ	先导智能	33.8	2.28	3.09	4.11	14.82	10.94	8.22	买入
300568.SZ	星源材质	25.02	1.16	1.27	1.6	21.57	19.7	15.64	买入
300750.SZ	宁德时代	73.7	1.54	1.88	2.08	47.86	39.2	35.43	增持
603026.SH	石大胜华	38.07	1.01	2.23	2.75	37.69	17.07	13.84	买入
603659.SH	璞泰来	57.3	1.37	1.81	2.34	41.82	31.66	24.49	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。