

电气设备与新能源行业点评

10月电动车销量7.5万辆，同比下降45.6%，环比下降5.9% 增持（维持）

2019年11月12日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- 10月电动车销量7.5万辆，同比下降45.6%，环比下降5.9%，低于预期。根据中汽协数据，10月新能源汽车产量为9.5万辆，同比减少35.4%；销量为7.5万辆，同比下降45.6%，环比下降5.9%。10月新能源乘用车销量为6.6万辆，同比下滑45%，环比减少9.6%；其中纯电动乘用车5.0万辆，同比下降46.8%，环比减少10.7%；插电混动乘用车1.6万辆，同比下降38.8%，环比持平；10月新能源商用车销量为0.9万辆，同比下降49.4%，环比增长24.1%。2019年1-10月电动车累计生产98.3万辆，同比增长11.7%；销售94.7万辆，同比增长10.1%，其中乘用车累计销量85.8万辆，同比增长15.1%，商用车8.9万辆，同比减少22.0%。
- 根据乘联会数据，10月新能源乘用车销量6.56万辆，同比减少45%，环比增加1%。纯电动车销量5.10万辆，占比77%，其中A00级销量为1.12万辆，同比减少78%，环比减少6%，占比22%；A0级销量0.88万辆，同比减少41%，占比17%；A级销量2.85万辆，同比增加6%，占比56%，环比减少3pct，A级中荣威、风神等销量环比提升明显。插电式销量1.46万辆，同比减少43%，环比减少1%，占比22.2%。1-10月电动乘用车累计销售84.3万辆，同比增加17%，其中纯电动66.3万辆，同比增26%，插电式混动18.0万辆，同比下降7%。
- 从车企角度来看，主流车企10月销量环比下滑。比亚迪依旧位居第一，10月销量1.20万辆，同比减少54%，环比减少8%，另外小鹏汽车、上汽大众、东风日产本月下滑明显。
- 分车型看，北汽EU依然保持最高份额，长安CS15、VELITE6、荣威Ei5等车型上量较快。纯电动乘用车中，北汽EU系列（A级）为第一，插电乘用车中，宝马5系销量居第一位。
- 根据合格证数据，2019年10月电动车产量8.29万辆，同比减少39%，环比增加9%。乘用车产量7.20万辆，同比减39%，环比增3%；客车产量3033辆，同比减少58%，环比减少21%；专用车产量7904辆，同比减少31%，环比增加174%。2019年1-10月累计产量91.55万辆，同比增长14%，客车累计产量5.36万辆，同比下降9%，专用车累计产量3.91万辆，同比下降26%。

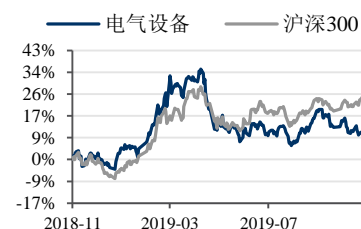
投资建议

- 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，全年销量预计有望达到120万，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，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

政策不达预期，销量不达预期，价格降幅超预期。

行业走势

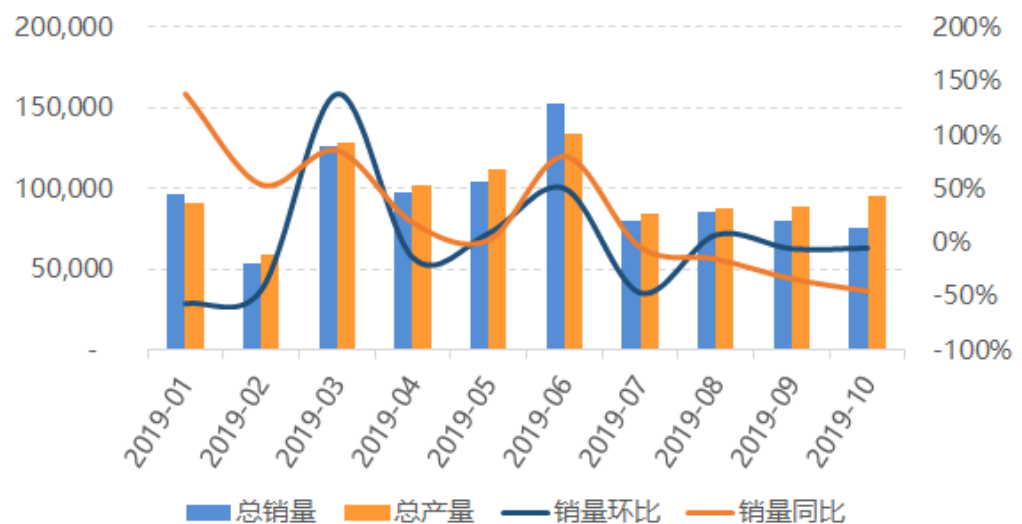


相关研究

- 1、《电气设备与新能源行业点评：10月装机4.07gwh，同比-31%，环比+3%》2019-11-12
- 2、《电力设备与新能源行业点评：9月海外电动车销量回暖，总8.7万辆，同比+1%，环比+26%》2019-11-12
- 3、《电力设备与新能源行业周报：大众MEB首款下线，电动平台车密集推出》2019-11-10

10月电动车销量7.5万辆，同比下降45.6%，环比下降5.9%，低于预期。根据中汽协数据，10月新能源汽车产量为9.5万辆，同比减少35.4%；销量为7.5万辆，同比下降45.6%，环比下降5.9%。10月新能源乘用车销量为6.6万辆，同比下滑45%，环比减少9.6%；其中纯电动乘用车5.0万辆，同比下降46.8%，环比减少10.7%；插电混动乘用车1.6万辆，同比下降38.8%，环比持平；10月新能源商用车销量为0.9万辆，同比下降49.4%，环比增长24.1%。2019年1-10月电动车累计生产98.3万辆，同比增长11.7%；销售94.7万辆，同比增长10.1%，其中乘用车累计销量85.8万辆，同比增长15.1%，商用车8.9万辆，同比减少22.0%。

图1：中汽协产销数据（单位：辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

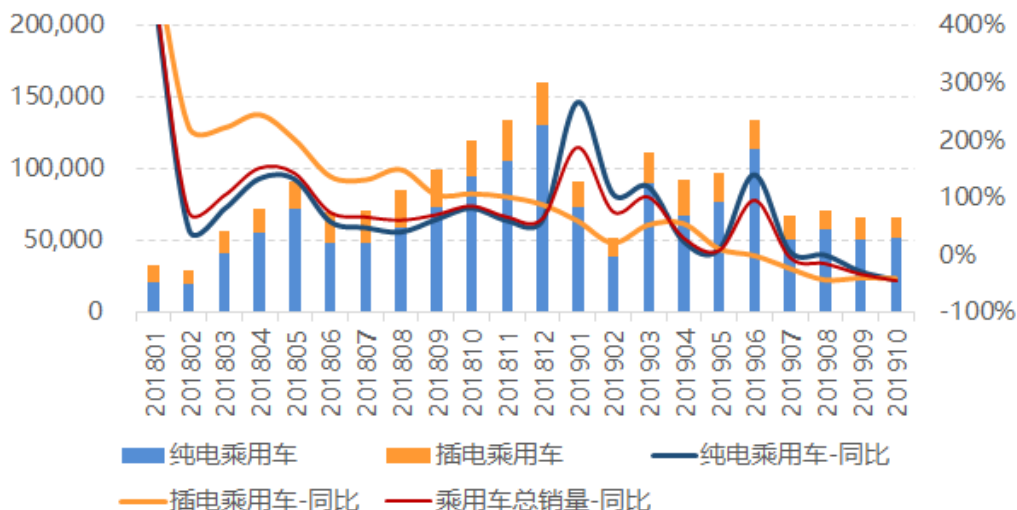
图2：中汽协产销数据——分车型（单位：辆）

月/季度统计	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	
销量	所有车型总计	96,000	53,000	126,000	97,000	104,000	152,000	80,000	85,000	80,000	75,000
	环比	-57.5%	-44.8%	137.2%	-14.8%	7.9%	49.6%	-47.5%	6.4%	-6.5%	-5.9%
	同比	138.0%	53.6%	85.4%	18.1%	1.8%	80.0%	-4.7%	-15.8%	-34.2%	-45.6%
	新能源乘用车	85,000	49,000	118,000	90,000	96,000	137,000	67,000	80,000	73,000	66,000
	同比	16.3%	52.8%	92.6%	24.7%	14.4%	87.6%	-9.4%	-11.4%	-32.0%	-45.0%
	纯电动乘用车	65,000	37,000	89,000	64,000	75,000	115,000	48,000	63,000	56,000	50,000
	同比	188.5%	72.2%	92.3%	15.8%	15.0%	123.6%	-4.2%	1.4%	-29.7%	-46.8%
	混合动力乘用车	20,000	13,000	29,000	25,000	21,000	22,000	19,000	16,000	16,000	16,000
	同比	52.5%	15.1%	93.4%	54.4%	12.3%	1.5%	-20.6%	-40.5%	-38.8%	-38.8%
	新能源商用车	11,000	4,000	7,000	7,000	9,000	15,000	13,000	6,000	7,000	9,000
	环比	-81.5%	-67.6%	81.9%	-1.7%	23.0%	67.9%	-11.3%	-57.9%	30.7%	24.1%
	同比	135.1%	65.5%	16.1%	-28.7%	-53.7%	30.6%	29.6%	-50.8%	-50.5%	-49.4%
	纯电动商用车	10,000	3,000	7,000	7,000	8,000	14,000	13,000	5,000	7,000	9,000
	同比	133.6%	41.7%	14.3%	2.5%	-50.8%	26.2%	31.7%	-49.1%	-52.3%	-49.9%
	混合动力商用车	1,000	415	1,000	273	94	484	312	8	226	72
同比	137.8%	1704.3%	21.1%	-50.4%	-95.3%	38.2%	-18.2%	-97.5%	-1.5%	-31.7%	
产量	所有车型总计	91,000	59,000	128,000	102,000	112,000	134,000	84,000	87,000	89,000	95,000
	同比	113.0%	50.9%	88.6%	25.0%	16.9%	56.3%	-6.9%	-12.1%	-29.9%	-35.4%
	新能源乘用车	82,000	56,000	121,000	94,000	101,000	121,000	70,000	82,000	80,000	83,000
	同比	19.3%	54.2%	95.8%	35.3%	32.0%	65.1%	-11.2%	-7.1%	-27.5%	-34.5%
	纯电动乘用车	59,000	41,000	94,000	75,000	83,000	101,000	51,000	68,000	65,000	67,000
	同比	153.6%	57.1%	105.5%	41.1%	39.9%	96.1%	-10.5%	11.3%	-22.0%	-31.6%
	混合动力乘用车	22,000	15,000	28,000	19,000	18,000	10,900	19,000	14,000	15,000	16,000
	同比	54.8%	46.6%	68.7%	16.6%	5.0%	-9.9%	-13.1%	-49.1%	-44.5%	-44.3%
	新能源商用车	9,000	3,000	7,000	7,000	11,000	13,000	14,000	5,000	9,000	12,000
	同比	90.1%	10.9%	14.1%	-34.1%	-42.9%	5.0%	23.5%	-51.6%	-46.2%	-41.0%
	纯电动商用车	8,000	3,000	6,000	7,000	11,000	12,000	14,000	5,000	8,000	12,000
	同比	74.3%	0.0%	18.6%	-34.1%	-39.4%	-0.1%	25.2%	-49.9%	-47.7%	-41.4%
	混合动力商用车	1,000	230	193	249	100	1,000	312	17	210	74
	同比	273.6%	422.7%	-54.9%	-62.7%	-95.0%	39.4%	-19.9%	-95.5%	-8.4%	-49.7%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

根据乘联会数据，10月新能源乘用车销量6.56万辆，同比减少45%，环比增加1%。纯电动车销量5.10万辆，占比77%，其中A00级销量为1.12万辆，同比减少78%，环比减少6%，占比22%；A0级销量0.88万辆，同比减少41%，占比17%；A级销量2.85万辆，同比增加6%，占比56%，环比减少3pct，A级中荣威、风神等销量环比提升明显。插电式销量1.46万辆，同比减少43%，环比减少1%，占比22.2%。1-10月电动乘用车累计销售84.3万辆，同比增加17%，其中纯电动66.3万辆，同比增26%，插电式混动18.0万辆，同比下降7%。

图3：乘联会销量数据（单位：辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：乘联会销量数据——分车型（单位：辆）

时间		201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	201909	201910
分车型统计	CAR	48,611	28,401	62,422	45,121	52,347	82,358	33,580	39,342	33,079	33,368
	MPV	161	1	1,618	4	7	13	28	83	53	78
	SUV	23,403	10,207	25,107	21,351	23,799	30,640	16,031	17,450	17,126	17,570
	A00级	22,844	11,826	23,120	17,413	17,647	27,804	15,678	17,884	12,017	11,239
	当月同比	36%	-23%	-18%	-49%	-61%	67%	-9%	-15%	-57%	-78%
	当月占比	32%	31%	26%	26%	23%	25%	32%	31%	24%	22%
	A00累计	22,844	34,670	57,790	75,203	92,850	120,654	136,332	154,216	166,233	177,472
	累计占比	32%	31%	29%	28%	27%	26%	27%	27%	27%	27%
	A0级	14,299	5,667	15,571	10,935	12,026	19,414	8,836	6,685	6,116	8,816
	当月同比	1011%	338%	461%	122%	32%	53%	-16%	-45%	-49%	-41%
	当月占比	20%	15%	17%	16%	16%	17%	18%	12%	12%	17%
	A0累计	14,299	19,966	35,537	46,472	58,498	77,912	86,748	93,433	99,549	108,365
	累计占比	20%	18%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	16%	16%
	A级	32,975	20,458	49,049	34,959	42,485	63,828	23,025	28,877	29,391	28,547
	当月同比	1891%	819%	392%	132%	151%	258%	26%	22%	-4%	6%
	当月占比	46%	53%	55%	53%	56%	56%	46%	51%	58%	56%
	A累计	32,975	53,433	102,482	137,441	179,926	243,754	266,779	295,656	325,047	353,594
	累计占比	46%	48%	51%	52%	53%	54%	53%	53%	53%	53%
	B级	223	3	36	1,657	2,921	1,530	1,644	2,891	2,393	2,225
	当月同比		-50%	1700%	466%	1714%	615%	1003%	4972%	2136%	1638%
B累计	223	226	262	1,919	4,840	6,370	8,014	10,905	13,298	15,523	
累计占比	0.31%	0.20%	0.13%	0.72%	1.41%	1.40%	1.59%	1.94%	2.17%	2.34%	
C级	1,834	655	1,371	1,512	1,074	435	456	538	341	189	
当月同比											
C累计	1,834	2,489	3,860	5,372	6,446	6,881	7,337	7,875	8,216	8,405	
累计占比	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	
纯电动乘用车合计		72,175	38,609	89,151	66,476	76,153	118,011	49,639	56,875	50,258	51,016
当月同比		265%	105%	118%	21%	7%	139%	4%	-2%	-31%	-46%
插电混动	A	9,601	6,508	10,902	12,512	11,389	11,233	10,430	7,800	7,557	8,289
	B	8,908	5,327	8,880	10,019	6,439	6,043	3,487	2,749	3,482	3,110
	C	491	339	2,106	2,615	2,879	2,593	2,863	3,063	3,533	3,021
插电混动乘用车合计		19,000	12,174	21,888	25,146	20,765	20,517	17,137	13,966	14,757	14,551
当月同比		57%	19%	50%	53%	9%	-3%	-26%	-46%	-43%	-43%
新能源乘用车总计		91,175	50,783	111,039	91,622	96,918	138,528	66,776	70,841	65,015	65,567

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

从车企角度来看，主流车企 10 月销量环比下滑。比亚迪依旧位居第一，10 月销量 1.20 万辆，同比减少 54%，环比减少 8%，19 年 1-10 月销量 20.0 万辆，同比增长 23%。北汽新能源 10 月销量 8,601 辆，同比减少 69%，环比减少 14%，1-10 月累计销量 10.75 万辆，同比减少 7%。上汽通用五菱 10 月销量 4,636 辆，同比增长 48%，环比减少 13%，1-10 月累计销量 4.19 万辆，同比增加 161%。广汽新能源 10 月销量 4,540 辆，同比

增 59%，环比增加 13%，1-10 月累计销量 2.79 万辆，同比增 100%。上汽乘用车 10 月销量 4,522 辆，同比减少 44%，环比增加 21%，1-10 月累计销量 5.89 万辆，同比减少 29%。吉利 10 月销量 4,893 辆，同比下降 18%，环比增加 39%，1-10 月累计销量 6.0 万辆，同比增 52%。另外小鹏汽车、上汽大众、东风日产本月下滑明显。

图 5：乘联会销量数据——分车企（单位：辆）

车企	19-1月	19-2月	19-3月	19-4月	19-5月	19-6月	19-7月	19-8月	19-9月	19-10月	本月同比	本月环比	19年1-10月	18年1-10月	19累计同比
比亚迪	28,098	14,008	29,249	22,741	22,804	25,950	16,010	16,100	13,048	12,042	-54%	-8%	200,050	163,306	23%
北汽新能源	4,512	3,384	17,690	5,009	9,009	26,072	12,509	10,705	10,009	8,601	-69%	-14%	107,500	116,090	-7%
上汽五菱	8,312	1,011	961	1,488	546	4,556	6,328	8,698	5,353	4,636	48%	-13%	41,889	16,041	161%
广汽新能源	1,967	809	1,587	1,794	2,259	3,664	3,406	3,816	4,010	4,540	59%	13%	27,852	13,931	100%
华晨宝马	58	340	2,223	2,865	3,613	3,300	3,375	3,523	3,864	3,164	7%	-18%	26,325	16,317	61%
上汽乘用车	6,164	3,999	6,604	10,014	9,646	5,286	4,072	4,879	3,737	4,522	-44%	21%	58,923	83,373	-29%
吉利汽车	6,937	5,626	7,314	7,675	6,291	9,944	2,868	4,969	3,532	4,893	-18%	39%	60,049	39,445	52%
奇瑞汽车	3,741	3,162	3,308	5,039	4,165	7,370	2,810	2,989	3,346	2,832	-61%	-15%	38,762	51,357	-25%
上汽大众	1,642	2,324	4,305	5,222	3,888	3,589	2,536	2,384	2,759	1,709		-38%	30,358	0	#DIV/0!
蔚来汽车	1,803	654	1,356	1,508	1,068	1,092	1,502	2,796	2,478	2,019	-2%	-19%	16,276	6,766	141%
小鹏汽车	599	600	1,256	2,200	2,704	2,237	1,515	306	2,185	505		-77%	14,107	252	5488%
长城汽车	4,005	3,386	7,141	4,751	4,565	3,809	2,071	1,225	1,877	1,774	74%	-5%	34,604	5,998	477%
威马汽车		417	1,706	1,377	2,056	1,902	1,093	847	1,518	2,056		35%	12,972	0	#DIV/0!
一汽轿车	8	306	815	945	1,894	1,059	34	1,280	1,453	1,399	644%	-4%	9,193	611	1405%
合众新能源	283	503	1,003	1,006	808	816	807	802	1,001	1,202		20%	8,231	0	#DIV/0!
一汽丰田	0	194	1,775	1,362	638	923	591	833	621	362		-42%	7,299	0	#DIV/0!
江铃汽车	3,300	2,243	2,478	1,006	1,143	1,010	338	510	520	1,001	-80%	93%	13,549	30,860	-56%
东风日产	502	291	152	2,232	3,335	1,340	33	54	505	126	-82%	-75%	8,570	1,010	749%
长安汽车	2,148	1,957	4,222	991	2,822	8,155	717	1,100	490	1,111	-40%	127%	23,713	19,576	21%
江淮汽车	4,247	1,686	5,218	5,024	6,616	8,750	236	313	352	1,480	-69%	320%	33,922	39,196	-13%
东风乘用车	1,282	603	1,444	525	1,243	3,524	148	373	331	1,121	31%	239%	10,594	4,865	118%
汉腾汽车	420	438	446	456	465	458	466	309	300	225	-40%	-25%	3,983	2,201	81%
云度汽车	344	180	239	200	220	200	180	150	222	239	-63%	8%	2,174	4,495	-52%
北京现代	34	9	55	404	306	304	77	222	219	0	100%	-100%	1,630	584	179%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

分车型看，北汽 EU 依然保持最高份额，长安 CS15、VELITE6、荣威 Ei5 等车型上量较快。纯电动乘用车中，北汽 EU 系列（A 级）为第一，超过宝骏 E100 和 AION S，售出 7623 辆（占比 14.94%）；宝骏 E100（A00 级）为第二位，售出 4636 辆（占比 9.09%）；AION S（A 级）为第三位，售出 4217 辆（占比 8.27%）；元 EV（A0 级）售出 3072 辆（占比 6.02%）；EMG ZS（A 级）售出 2549 辆（占比 5.0%），分别占据第 3-5 名席位。插电乘用车中，宝马 5 系 2764 辆，占比 19.0%；帝豪 GL PHEV2307 辆、比亚迪唐 2016 辆、比亚迪秦 1077 辆、比亚迪宋 DM1068 辆，分别占据销量前 5 席位。新车型中，比亚迪 e2 10 月销量达到 2151 辆。

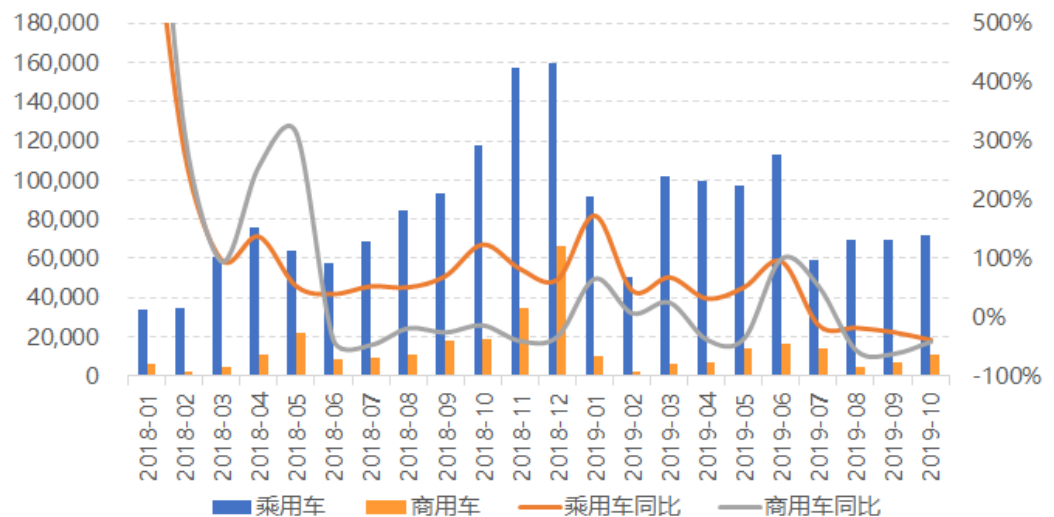
图 6：乘联会纯电车型销量数据——分车型（单位：辆）

纯电动品牌	级别	201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	201909	201910	环比
北汽EU系列	A	3,895	3,353	12,983	4,738	7,079	17,916	8,937	7,580	8,509	7,623	-10%
宝骏E100	A00	8,312	1,011	961	1,488	546	4,556	6,328	8,698	5,353	4,636	-13%
AION S	A					668	2,016	3,406	3,815	4,006	4,217	5%
元EV	A0	10,093	4,332	10,021	6,428	6,044	6,566	4,320	4,127	3,051	3,072	1%
EMG ZS	A			158	653	1,015	248	477	1,874	1,800	2,549	42%
eQ电动车	A00	3,375	3,157	2,838	4,129	3,818	4,965	2,405	2,345	2,584	2,414	-7%
比亚迪e2	A0									2,078	2,151	4%
威马EX5	A		417	1,706	1,377	2,056	1,902	1,093	847	1,518	2,056	35%
蔚来ES6	B						658	1,066	2,336	2,190	1,880	-14%
欧拉iQ	A	2,036	1,443	3,029	1,109	751	564	394	117	1,710	1,618	-5%
几何A	A				1,017	1,375	1,743	1,076	1,176	1,184	1,565	32%
哪吒N01		283	503	1,003	1,006	808	816	807	802	1,001	1,202	20%
思皓E20X	A0										1,200	
风神E70	A	1,282	603	1,444	525	1,243	3,524	148	373	331	1,121	239%
红旗E-HS3			300	806	910	1,804	1,005	11	1,154	1,064	1,043	-2%
晨至EV3		204	16	183	496	1,143	0	0	110	230	969	321%
北汽EC系列	A00	14	31	3,528	0	216	4,744	1,935	2,692	1,500	926	-38%
逸动	A	2,049	1,239	3,426	647	1,892	7,340	682	1,075	483	917	90%
荣威Ei5	A	2,999	2,369	3,219	4,003	5,488	4,377	668	197	186	837	350%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

根据合格证数据，2019年10月电动车产量8.29万辆，同比减少39%，环比增加9%。乘用车产量7.20万辆，同比减39%，环比增3%；客车产量3033辆，同比减少58%，环比减少21%；专用车产量7904辆，同比减少31%，环比增加174%。2019年1-10月累计产量91.55万辆，同比增长14%，客车累计产量5.36万辆，同比下降9%，专用车累计产量3.91万辆，同比下降26%。

图7：合格证数据（单位：辆）



数据来源：高工锂电，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，全年销量预计有望达到120万，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

政策不达预期，销量不达预期，价格降幅超预期。

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>

