

## 短期受挫，长期依旧看好

### ——新能源汽车动力电池 10 月市场跟踪报告（四）

## 强于大市（维持）

日期：2019 年 11 月 13 日

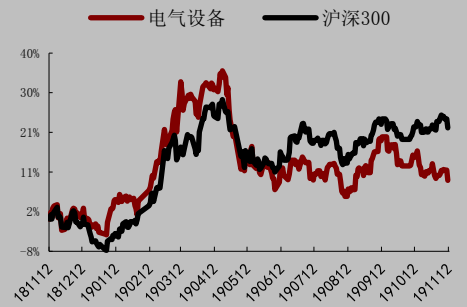
#### 事件：

在新能源汽车补贴退坡与车市整体下行背景下，中国新能源汽车销量经历了环比连环下滑后在十月份迎来拐点。我们调低今年的新能源汽车销量至 130 万辆。作为传统燃油车巨头的德国加码新能源汽车，将提高行业整体发展水平，提高优质供给，行业将长期受益，我们依旧看好明年，将实现 200 万辆的目标。

#### 投资要点：

- **GGII 数据显示，2019 年 10 月份新能源汽车销售同比下滑 46%，动力电池市场整体下行显著：10 月新能源汽车销量同比骤降 45.6%，环比下降 5.9%，近四个月来产销跌幅大幅超过预期；7-10 月，新能源汽车销量分别为 8.0 万、8.5 万、8.0 万和 7.4 万台，同比下降 4.8%、15.8%、33.9%和 34.5%。从目前发展态势看今年新能源汽车销量可能出现大力推广十年以来的首次年销量负增长。**
- **从产量方面，10 月份，我国动力电池产量共计 6.7GWh，同比下降 5.4%，环比下降 12.8%。其中，三元电池产量 4.0GWh，占总产量 59.3%，同比下降 8.5%，环比下降 16.3%；磷酸铁锂电池产量 2.7GWh，占总产量 39.8%，同比增长 0.2%，环比下降 7.4%。**
- **从装车量来看，市场增速较去年同期明显放缓。2019 年 10 月，我国动力电池装车量共计 4.1GWh，同比下降 31.4%，环比上升 3.1%。1-10 月，我国动力电池装车量累计 46.2GWh，同比累计增长 52.4%。**
- **宁德时代市场占有率 52.7%，动力电池装机量领先优势扩大，维持成本优势。宁德时代 10 月份装机电量为 2.15GWh，环比仅下降了 2.7%；另外，宁德时代市占率为 52.7%，强大的市场控制力和业绩护城河展现无疑。相形之下，其他厂商的市场份额均受到了不同程度的蚕食。CR2、CR5 和 CR10 的市占率相比 9 月份分别降低了 6.24、0.51 和 6.23 个百分点，达到今年以来的最低点，但 CR 值依然处于高位，行业集中度不改上升趋势。top10 厂商除宁德时代和比亚迪牢牢占据 top2 位置不变以外，其它几家厂商的市场地位均连续发生不同程度的变化。**
- **风险因素：1. 市场增长不及预期；2. 政策实施风险；3. 产业链成本降低不及预期；4. 竞争加剧可能导致价格下降等；**

#### 电气设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 11 月 13 日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190625\_行业动态跟踪\_AAA\_装机电量稳步下降，龙头占比略有下降

万联证券研究所 20190710\_6 月动力电池行业动态跟踪（二）\_AAA\_装机环比小增，龙头格局稳定小厂竞争激烈

万联证券研究所 20191113\_行业动态跟踪（三）\_AAA\_二线格局微调，宁德时代市占率达到 66.4%

**分析师：王思敏**

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508505

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

**研究助理：江维**

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

## 目录

1. 新能源汽车动力电池 10 月份数据点评.....	3
1.1 行业迎来旺季, 10 月出现拐点.....	错误!未定义书签。
1.2 市场格局多变, 马太效应加强.....	4
2. 投资建议.....	6
3. 风险提示.....	6
图表 1: 各车型装机电量与产量数据表.....	3
图表 2: 磷酸铁锂、三元装机电量与环比情况.....	4
图表 3: 市场集中度情况.....	4
图表 4: 10 月份 TOP10 厂商市占率情况.....	4
图表 5: 8/9/10 月份电池厂商 TOP10 对比情况 (GWH).....	5
图表 6: 比克电池装机量 (GWH).....	6

## 1. 新能源汽车动力电池 10 月份数据点评

### 1.1 行业迎来旺季，10 月出现拐点

根据 GGII 最新统计数据，新能源汽车产销同比继续下降。从产量来看，10 月份新能源汽车的产销量分别为 9.5 万辆与 7.5 万辆，产量环比与同比分别增长 6.2% 和 -35.4%，销量环比与同比分别下降 5.9% 和 45.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 7.8 万辆和 5.9 万辆，比上年同期分别下降 33.3% 和 47.3%；插电式混合动力汽车产销均完成 1.6 万辆，比上期同年分别下降 44.3% 和 38.7%。前 10 月份，新能源汽车累计产销分别完成 98.3 万辆和 94.7 万辆，比上年同期分别回落 11.7% 和 10.1%，增速比 1-9 月继续回落。10 月份动力电池装机量和新能源汽车环比出现回升，10 月的拐点符合我们之前的预期，传统旺季到来缓解了新能源汽车产业链的颓势。明年新能源汽车的走向还需看政策层面的支持和引导。

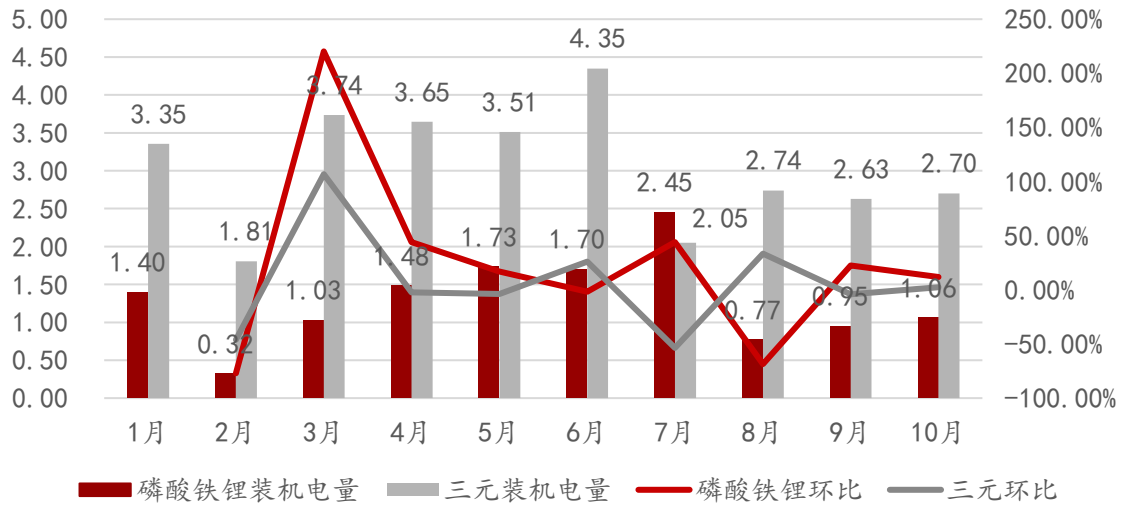
图表 1：各车型装机电量与产量数据表

	车型	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
装机电量 (GWh)	乘用车	3.53	1.90	4.10	4.06	3.98	4.84	2.22	2.94	3.03	3.00
	占比	70.83%	84.79%	80.56%	75.07%	70.15%	73.18%	47.33%	80.67%	76.53%	73.76%
	客车	1.24	0.29	0.67	0.86	0.93	1.13	2.36	0.53	0.74	0.62
	占比	24.99%	13.14%	13.13%	15.83%	16.40%	17.09%	50.29%	14.66%	18.73%	15.30%
	专用车	0.21	0.05	0.32	0.49	0.76	0.64	0.11	0.17	0.19	0.04
	占比	4.18%	2.07%	6.31%	9.10%	13.45%	9.73%	2.38%	4.67%	4.74%	10.94%
合计		4.98	2.24	5.09	5.41	5.68	6.61	4.70	3.64	3.95	4.07
产量(台)	乘用车	91662	50607	101449	99472	97055	112636	59137	69701	69701	71994
	占比	90.10%	95.84%	94.35%	93.46%	87.33%	87.33%	80.44%	93.37%	91.20%	86.96%
	客车	7612	1979	4275	5185	4838	7049	13063	2705	3841	2897
	占比	7.48%	3.75%	3.98%	4.87%	4.35%	5.47%	17.77%	3.65%	5.03%	3.50%
	专用车	2463	219	1804	1775	9247	9292	1321	2208	2887	7896
	占比	2.42%	0.41%	1.68%	1.67%	8.32%	7.20%	1.80%	2.98%	3.78%	9.54%
合计		101737	52805	107528	106432	111140	128977	73521	74084	76429	82787

资料来源：GGII，万联证券研究所

在装车量方面，市场增速较去年同期明显放缓。按材料类型划分的动力电池装车量中，三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为 2.9GWh 和 1.1GWh，同比分别下降 26.0% 和 41.7%；磷酸铁锂电池环比增长 12.0%，环比增速呈上升趋势。2019 年 1-10 月，三元电池装车量累计 32.0GWh，占总装车量 69.2%，同比累计增长 52.4%；磷酸铁锂电池装车量累计 13.0GWh，占总装车量 28.2%，同比累计增长 1.2%。按车型划分的动力电池装车量中，10 月份纯电动乘用车装车量为 2.86 GWh，环比下降 1.2%，同比下降 20.7%；纯电动客车装机量与纯电动专用车装机量分别为 0.61GWh 与 0.45GWh，同比分别下降 52.4% 和 25.2%；纯电动专用车装机量环比增长 138.7%。目前，我国排名前三家、前五家、前十家的动力电池企业动力电池装车量分别为 2.8GWh、3.3GWh 和 3.7GWh，占总装车辆比分别为 69.7%、80.3% 和 90.7%，较 9 月份均小幅下降，行业仍处于淘汰整合阶段。

图表 2：磷酸铁锂、三元装机电量与环比情况



资料来源：GGII，万联证券研究所

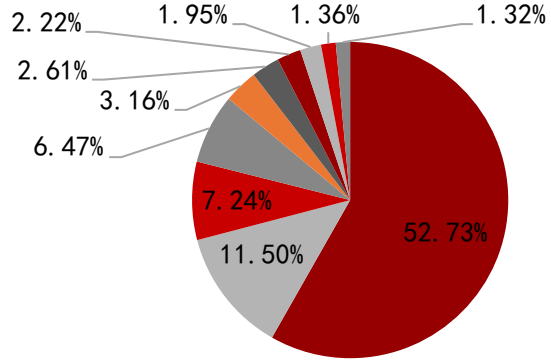
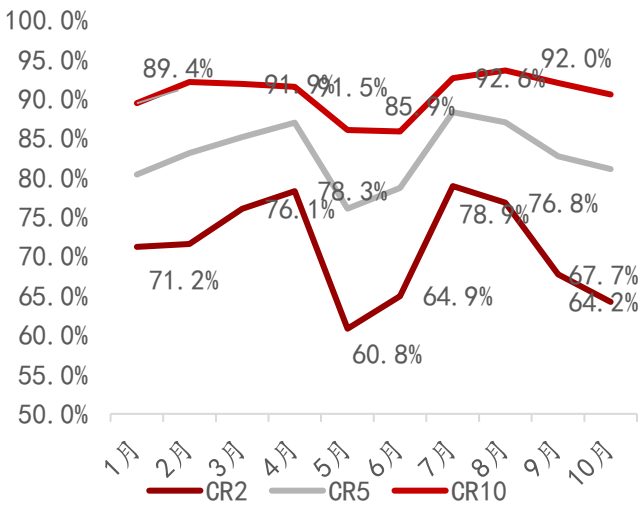
## 1.2 市场格局多变，马太效应加强

从市场格局来看，宁德时代行业龙头地位得到进一步强化。虽然装机数据较9月份有所降低，但位列第二的比亚迪与其相比差距甚远。在市场整体显著下滑近45.6%的情况下，宁德时10月份装机电量为2.15GWh，环比仅下降了2.7%；市占率为52.7%，强大的市场控制力和业绩护城河展现无疑。相形之下，其他厂商的市场份额均受到了不同程度的蚕食：紧随其后的比亚迪公司本月装机电量为0.47GWh，市场份额环比下滑3.4个百分点，市占率为11.5%。此外，中航锂电10月份装机电量为0.26GWh，市占率为6.5%，较9月份不变；亿纬锂能10月份装机电量为0.13GWh，环比增长24.5%，市占率为3.2%，跃居行业第五；国轩高科10月份装机电量0.14GWh，环比下降69.9%，市占率为3.0%；时代上汽、孚能科技跻身进入行业前十，装机电量分别为0.09GWh和0.05GWh，市占率分别为2.2%和1.3%。

从市场集中度的情况来看，CR2是宁德时代与比亚迪，宁德时代连续四个月市占率超过50%。10月份CR2的市占率为64.2%，同比下降了3.5个百分点，达到今年以来的次低点，最低点是5月份的60.8%。同时，CR5和CR10的市占率分别为81.1%和90.6%，相比于9月份分别降低了1.63和1.75个百分点。总体来讲，10月份市场集中程度有小幅波动，但依然维持高位，不改上升趋势。

图表 3：市场集中度情况

图表 4：10月份 TOP10 厂商市占率情况



■ 宁德时代 ■ 比亚迪 ■ 力神 ■ 中航锂电  
 ■ 亿纬锂能 ■ 国轩高科 ■ 时代上汽 ■ 桑顿  
 ■ 鹏辉能源 ■ 孚能科技

资料来源: GGII、万联证券研究所

资料来源: GGII、万联证券研究所

国内二线厂商排名变动频繁，洗牌还在继续深化。top10 厂商近半年来发生较大的排名更替，10 月份排名前十的厂商分别是宁德时代、比亚迪、力神、中航锂电、亿纬锂能、国轩高科、时代上汽、桑顿新能源、鹏辉能源和孚能科技。除了宁德时代和比亚迪牢牢占据 top2 位置不变以外，其它几家厂商的市场地位均发生了不同程度的变化。力神 10 月份的装机电量为 0.29 GWh，市占率为 7.2%，环比增长了 4.8 个百分点，超越中航锂电成为第三。此外，亿纬锂能、时代上汽、桑顿新能源、鹏辉能源、孚能科技 10 月份的市场份额排名都有不同程度的提升。相对地，9 月份 top10 中的中航锂电、国轩高科、欣旺达、捷威动力、多氟多排名出现下跌，其中，欣旺达、捷威动力、多氟多跌出前十，时代上汽、桑顿新能源、孚能科技则进入 top10 之列。市场格局的剧烈变动表明：1) 国内二线厂商竞争激烈，二线格局稳定有待时日；2) 政策因素对行业的边际影响在减弱，市场化竞争对行业的边际影响在增加，行业发展最终靠市场推动，两者叠加将加速市场出清；3) 市占率连续超过以宁德时代为代表的国内龙头地位逐渐稳固。4) CR10 基本维持在 90% 上下波动，考虑前十排名经常变更，经常掉出前十的机会已然不大。

图表 5: 8/9/10 月份电池厂商 Top10 对比情况 (GWh)

电池厂商	指标	8月	电池厂商	指标	9月	电池厂商	指标	10月
宁德时代	装机电量	2.46	宁德时代	装机电量	2.21	宁德时代	装机电量	2.15
	市占率	67.4%		市占率	55.8%		市占率	52.7%
比亚迪	装机电量	0.34	比亚迪	装机电量	0.47	比亚迪	装机电量	0.47
	市占率	9.4%		市占率	11.9%		市占率	11.5%
国轩高科	装机电量	0.15	中航锂电	装机电量	0.26	力神	装机电量	0.29
	市占率	4.1%		市占率	6.5%		市占率	7.2%
鹏辉能源	装机电量	0.11	国轩高科	装机电量	0.21	中航锂电	装机电量	0.26
	市占率	3.1%		市占率	5.4%		市占率	6.5%
卡耐新能源	装机电量	0.11	欣旺达	装机电量	0.13	亿纬锂能	装机电量	0.13
	市占率	2.9%		市占率	3.2%		市占率	3.2%
中航锂电	装机电量	0.07	力神	装机电量	0.10	国轩高科	装机电量	0.11
	市占率	1.9%		市占率	2.4%		市占率	2.6%



亿纬锂能	装机电量	0.05	亿纬锂能	装机电量	0.09	时代上汽	装机电量	0.09
	市占率	1.4%		市占率	2.3%		市占率	2.2%
河南锂动电源	装机电量	0.05	鹏辉能源	装机电量	0.07	桑顿	装机电量	0.08
	市占率	1.4%		市占率	1.7%		市占率	2.0%
万向	装机电量	0.04	天津捷威	装机电量	0.07	鹏辉能源	装机电量	0.06
	市占率	1.2%		市占率	1.7%		市占率	1.4%
孚能科技	装机电量	0.03	多氟多	装机电量	0.00	孚能科技	装机电量	0.05
	市占率	0.9%		市占率	0.1%		市占率	1.3%

资料来源：GGII，万联证券研究所

企业月度装机量剧烈变化，或可为二级市场提前规避风险提供参考。复盘来看，最近比克电池出现对上游材料厂商账款无法兑付的情况，而从月度装机数量来看，进入7月份，比克电池市占率断崖式下降，或许已有端倪，如何从规避风险的角度看，此产业前置数据或许可以为二级市场相关产业链标的规避风险提供参考。

图表 6：比克电池装机量 (GWh)

比克电池装机量 (GWh)										
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
装机量	0.12	0.05	0.09	0.04	0.07	0.12	0.02	0.01	0.01	0.02
市占率	2.5%	2.2%	1.7%	0.8%	1.2%	1.8%	0.5%	0.4%	0.2%	0.6%

资料来源：GGII，万联证券研究所

## 2. 投资建议

截至十月份，新能源汽车累计产销分别完成 98.3 万辆和 94.7 万辆，比上年同期分别回落 11.7% 和 10.1%，考虑过往几年新能源汽车 11 月和 12 月份的销售全年占比在 40% 左右。这是由于担心来年补贴退坡，存在年底冲量，今年情况不同之处在于经过 3 月份补贴退坡 50-60% 后，退坡的边际影响已经减弱很多，已当前最高单车补贴 2.5 万计算，就算取消补贴，对年底冲量的高度影响会比往年弱很多。我们预计今年新能源汽车的销量 130 万辆左右，远低于年初中汽协预期的 160 万辆的销量值，略低于中汽协调整后的 140 万辆。但是中期来看，随着德国等传统燃油车强国在新能源汽车上面发力，参考特斯拉的销售量，我们认为新能源汽车消费的重要驱动力是优质的供给，大众 ID3 等平台新能源汽车量产，将有利于提升新能源汽车行业整体发展水平，新能源汽车作为一个整体，与燃油车的竞争中获得更大胜算。明年我们将保持乐观，认为 200 万辆的销售目标将实现。

**动力电池：**建议关注技术领先，优质产能供不应求，参与全球供应链的龙头企业，以及获得海外配套突破的强二线龙头；**四大材料方面：**建议关注海外业务占比较高，受补贴退坡影响较小的正极龙头。终端销售短期可能受到补贴退坡的影响较大，同时产业链短期的盈利能力也面临比较大的压力。建议密切跟踪后续的销量情况和产业链盈利情况。

## 3. 风险提示

1. 新能源汽车补贴政策低于预期；2. 政策实施效果不及预期；3. 产业链成本降低不及预期；4. 竞争加剧可能导致价格下降等。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场