

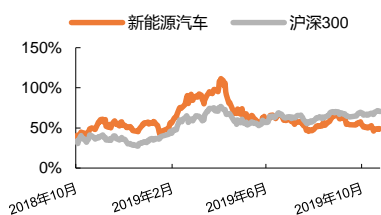
行业周报

10月国内新能源汽车销量进一步下滑

强于大市 (维持)

投资要点

行情走势图



证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴文成 一般从业资格编号
S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

李鹞 一般从业资格编号
S1060119070028
LIYAO157@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **上游原材料价格有所分化，总体走势疲软。** 上周电池级碳酸锂价格下跌0.66%；与永磁材料相关的稀土氧化物分化，其中氧化镨价格平稳、氧化钕 (-0.70%)、氧化铽 (-0.58%) 价格下跌，氧化镝 (+1.99%) 价格上涨。新能源汽车产量持续增长，长期来看碳酸锂等下游需求巨大，建议关注锂资源行业龙头天齐锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。
- **静待欧洲电池厂招标启动。** 科恒股份决定终止资产购买事项。国内电池龙头产能持续扩张，欧洲电池品牌招标有望开启，建议关注锂电设备龙头先导智能，以及后段设备龙头杭可科技。
- **主机厂拖欠锂电池货款，供应商运营风险加大。** 新宙邦提示对比克应收款风险；比克预期大部分应收款能够收回；宝马慕尼黑电芯技术中心投入运营；新纶科技与银川相关政府部门在新材料领域开展深度合作。关注合资车型放量的机会，强烈推荐宁德时代；推荐海外客户占比高、受益全球新能源汽车产业发展的 LG 核心供应商星源材质、高端负极龙头璞泰来。
- **10月份公共充电桩继续保持较快增长势头：** 充电联盟发布充电桩运营数据，10月份新增公共充电桩1.2万台，从8月份开始新增数量保持在1万台左右，截至10月全国充电桩保有量达114.4万台，同比增长66.7%。地方政府对充电桩领域的加码值得期待，建议关注产业生态格局趋好、市占份额提升的机电电控领域，诸如汇川技术，以及充电领域的科士达。
- **10月新能源汽车销量进一步下滑。** 根据中汽协数据，10月新能源汽车销量进一步下滑，售7.5万辆，同比降45.6%，同比降幅进一步扩大，主要是由于同期基数高+终端需求弱+过渡期透支效应。新能源产业为大势所趋，预计国内新能源车销量2019-2020年仍有望保持一定增速，自主品牌在此期间具备先发优势，关注相关产业链，推荐上汽集团。
- **风险提示：** 1、电动车产销增速放缓。随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持高增速将愈发困难，面向大众的主流车型的推出成为关键；2、产业链价格战加剧。补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力；3、海外竞争对手加速涌入。随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。

一、 锂、稀土磁材

1.1 行业重点新闻

外交部再答稀土问题：愿以己资源和产品满足各国发展正当需要。

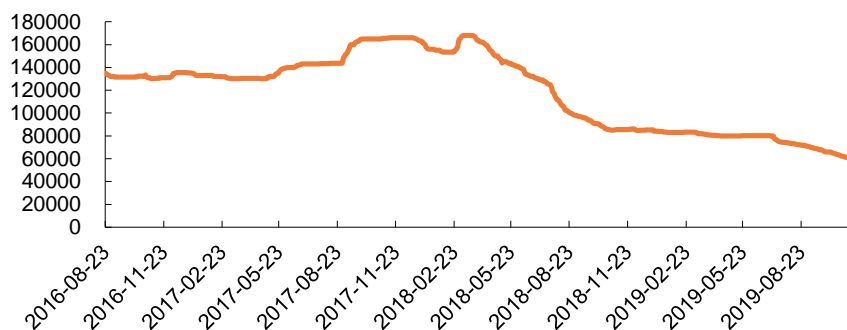
11月14日，外交部发言人耿爽主持例行记者会。有记者就即将在比利时首都布鲁塞尔举行的有关稀土问题的会议提问。耿爽表示，你提到的这个会我还没有听说，还需要了解一下。我们现在生活在全球化的时代，全球的产业链条是紧密相连、环环相扣的。在这种情况下，试图主导或者垄断某一个领域或者市场、亦或者人为地将谁切除出去，都是行不通的。中国是全球稀土的第一储量大国，也是第一生产大国，在全球稀土产业链中占有重要位置，中国一直秉持开放、协同、共享的方针，推动国内稀土产业的发展，愿以稀土资源和产品满足世界各国发展的正当需要，为促进中国经济和世界经济的发展发挥积极作用。【外交部】

点评：中国在全球稀土的资源量以及产量均占据主导地位，对稀土供给具有重大影响力。中国有能力在保障自身利益关切的前提下，满足全球稀土的需求。

1.2 锂&磁材价格

上周电池级碳酸锂价格下跌 0.66%；与永磁材料相关的稀土氧化物分化，其中氧化镨价格平稳、氧化钕（-0.70%）、氧化铽（-0.58%）价格下跌，氧化镝（+1.99%）价格上涨。

图表1 碳酸锂价格走势图（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 上周稀土氧化物价格走势（万元/吨）

	氧化镨	氧化钕	氧化镝	氧化铽
最新价格	34.50	28.55	154.00	344.50
上周涨跌幅	0.00%	-0.70%	1.99%	-0.58%
最近一月涨跌幅	-8.00%	-9.51%	-12.00%	-8.50%
年初至今涨跌幅	-13.75%	-9.08%	27.27%	16.58%

资料来源：Wind、平安证券研究所

1.3 上市公司公告及股价表现

天齐锂业 (002466): 近日, 全资子公司天齐锂业(射洪)有限公司收到了德国莱茵 TÜV 集团颁发的汽车质量管理体系认证证书。全资子公司此次获得其颁发的汽车质量管理体系认证证书表明其已完成审核并满足 IATF 16949:2016 标准的要求, 符合新能源汽车制造所需的质量管理体系的标准及相关要求, 有利于拓展公司新能源汽车领域相关市场, 提升公司综合竞争力。

图表3 锂&磁材主要上市公司股价表现

代码	名称	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
002466.SZ	天齐锂业	-6.84	-0.49
002460.SZ	赣锋锂业	-5.17	-0.61
600366.SH	宁波韵升	-2.24	-7.44
000970.SZ	中科三环	-2.42	-9.12
300224.SZ	正海磁材	8.34	5.41
600549.SH	厦门钨业	-2.81	-7.43
002070.SZ	*ST 众和	0.00	0.00
002192.SZ	融捷股份	-5.95	-3.36
600773.SH	西藏城投	-2.34	-7.35

资料来源: Wind、平安证券研究所

1.4 盈利预测与投资建议

新能源汽车产量持续增长, 长期来看碳酸锂等下游需求巨大。建议关注锂资源行业龙头天齐锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。

图表4 重点公司盈利与评级

股票名称	股票代码	股票价格 2019-11-15	EPS			P/E			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
天齐锂业	002466.SZ	26.42	1.93	0.55	1.07	13.69	48.04	24.69	暂未评级
正海磁材	300224.SZ	7.79	-0.10	0.15	0.19	-	51.93	41.00	暂未评级

资料来源: Wind、平安证券研究所

二、 锂电池生产设备

2.1 上市公司公告及股价表现

赢合科技 (300457): 公司实际控制人王维东、许小菊计划向上海电气转让 9.73% 的股权, 作价 9.59 亿元, 并放弃全部表决权。转让完成后, 上海电气即成为公司的控股股东, 上海市国资委将成为上市公司实际控制人。王维东、许小菊承诺 2020-2022 年公司净利润分别不低于 2.75 亿元、3.30 亿元、4.29 亿元。

赢合科技 (300457): 公司计划向上海电气非公开发行股份募集资金不超过 20 亿元, 扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。

赢合科技 (300457): 公司副总裁徐鸿俊先生提出离职。

科恒股份 (300340): 公司终止重大资产重组事项。

杭可科技 (688006): 公司对比克动力的应收款为 1.06 亿元, 已近计提减值准备 0.34 亿元; 公司尚有比克动力的存货为 0.30 亿元, 跌价准备为 0.11 亿元。

图表5 锂电池生产设备板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
300450.SZ	先导智能	-0.35	7.42
300457.SZ	赢合科技	-0.30	11.20
688006.SH	杭可科技	-17.20	-30.42
300619.SZ	金银河	-4.94	-11.18
300648.SZ	星云股份	-4.27	-10.92
300532.SZ	今天国际	-9.41	-10.23
300340.SZ	科恒股份	-4.95	-13.37

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 盈利预测与投资建议

国内电池龙头产能持续扩张, 海外电池品牌产能建设有望开启。看好锂电设备龙头先导智能, 公司产品性能优质, 战略定位于高端客户, 正积极布局燃料电池设备, 有望打开新的增长空间。此外, 建议关注锂电后段设备龙头杭可科技。

图表6 锂电池生产设备板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	最新价格	EPS			P/E			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
先导智能	300450.SZ	34.29	0.84	1.06	1.32	40.7	32.5	25.9	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 锂离子电池

3.1 行业重点新闻

比克预期大部分应收款能够收回

比克动力声明表示关于众泰汽车约 6 亿元应收账款, 相关诉讼在审理进程中; 目前对华泰汽车约 3 亿元应收账款, 案件在最高院进行二审。比克认为可以预期上述贷款全部或大部分得以收回。

点评: 根据上市公司的公告统计, 目前主要上市公司供应商对比克电池有合计 7.3 亿元应收账款, 受影响的上市公司包括容百科技、当升科技、杭可科技、新宙邦等。当前新能源汽车处于补贴退坡后的弱势调整期, 行业内已经出现了洗牌的迹象, 技术实力不强、规模较小的企业容易成为被清洗的对象, 供应商应加强对客户的甄别和评估, 提高抗风险能力。

宝马慕尼黑电芯技术中心投入运营

宝马在慕尼黑-米尔伯特霍芬工厂建设了一座新的电芯技术中心。该中心涵盖了电池技术的整个价值链-从电芯研发到测试和制造，同时还考虑了电池回收，但不会在内部大规模量产。

点评：宝马当前的策略和商业模式侧重于自行开发电芯技术和指定确切的电芯格式，然后与电池供应商合作将其批量生产，通过签订长期供应合同满足其电池采购需求。与大众等竞争对手不同的是，宝马暂时没有将大规模自产电芯作为战略计划的一部分，这也给其它主机厂提供了另外一种商业模式的选择。但随着需求的不断增加，不排除宝马会有自产电芯的计划以保障供应链的稳定。

3.2 上市公司公告及股价表现

【新宙邦】截至 2019 年 11 月 11 日，公司及全资子公司诺莱特对深圳比克、郑州比克的应收账款余额合计 3814.47 万元，上述应收账款仍存在无法收回的风险。

【新纶科技】公司与银川经济技术开发区管理委员会、银川市人民政府国有资产监督管理委员会在新材料领域开展深度合作，包括且不限于锂电池铝塑膜、PBO 纤维等领域。

【合纵科技】公司全资子公司湖南雅城与正极厂商青海泰丰先行达成产品购销协议，自 2020 年 1 月到 2022 年 12 月 31 日，以相对最优惠的价格向后者提供磷酸铁（三年累计 6.93 万吨）和四氧化三钴（三年累计 1.87 万吨）等正极原材料。

图表7 锂离子电池板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
002709.SZ	天赐材料	-4.2	0.3
002407.SZ	多氟多	-2.9	-14.4
300073.SZ	当升科技	-13.0	-24.1
300037.SZ	新宙邦	-2.7	8.1
002108.SZ	沧州明珠	-6.5	-9.4
002074.SZ	国轩高科	-8.2	-5.9
600884.SH	杉杉股份	-0.6	-2.7
300568.SZ	星源材质	-10.9	-19.8
002850.SZ	科达利	-5.6	-2.8
300014.SZ	亿纬锂能	1.6	18.9
300438.SZ	鹏辉能源	-7.1	23.6
300750.SZ	宁德时代	-4.0	1.6
002812.SZ	恩捷股份	-4.8	2.5
603659.SH	璞泰来	-2.7	12.3

资料来源：Wind、平安证券研究所

3.3 盈利预测与投资建议

2020 年成为合资车型大规模上量的关键时点，大众、特斯拉、通用、现代-起亚等车企将会是未来外资新能源汽车在中国的销量主力。外资动力电池厂商和部分国内优质电池厂、电池材料厂商将会受益于合资车型的销量提升。关注合资车型放量的机会，强烈推荐宁德时代；推荐海外客户占比高、受益全球新能源汽车产业发展的 LG 核心供应商星源材质、高端负极龙头璞泰来。

图表8 锂离子电池板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股价		EPS		PE			评级
		2019-11-15	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
宁德时代	300750	72.60	1.54	1.89	2.12	47.1	38.4	34.2	强烈推荐
星源材质	300568	22.93	0.96	0.83	0.95	23.9	27.6	24.1	推荐
璞泰来	603659	56.53	1.37	1.85	2.07	41.3	30.6	27.3	推荐

资料来源: Wind、平安证券研究所

四、 驱动电机及充电设备

4.1 行业重点新闻

截至 10 月全国充电桩保有量 114.4 万台，同比增长 66.7%

中国电动充电基础设施促进联盟发布 2019 年 10 月充电桩运营数据。截至 2019 年 10 月，充电联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 47.8 万台；通过联盟内成员整车企业采样约 99.0 万辆车的车桩相随信息，其中未随车配建充电设施 32.4 万台。累计来看，截至 2019 年 10 月，全国公共充电桩和私人充电桩总计保有量为 114.4 万台，同比增长 66.7%。

点评：19 年 10 月份新增公共充电桩 1.2 万台，从 8 月份开始，每月新增公共充电桩数量保持在 1 万台左右。今年 1-10 月共计增加公共充电桩 14.7 万台，同比增长 107.6%；共计增加私人充电桩 18.9 万台，同比增长 11.4%。新能源汽车保有量的快速增长使得充电需求持续增加，推动公共充电桩的利用率明显提升。我们观察到有越来越多新的参与者进入充电运营市场，预计公共充电桩将在未来一段时间内保持较快增长势头。

4.2 上市公司公告及股价表现

汇川技术 (300124.SZ)：公司及子公司自 2019 年 9 月 1 日至 2019 年 10 月 31 日累计获得各项政府补助资金共计 7536 万元，其中与收益相关的政府补助为 6752 万元，占公司 2018 年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 5.79%。

图表9 驱动电机及充电设备板块主要上市公司股价表现

代码	名称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
300124.SZ	汇川技术	-1.6	-3.2
002851.SZ	麦格米特	-9.1	-7.9
002249.SZ	大洋电机	-2.5	-13.6
002196.SZ	方正电机	-3.0	-10.7
300001.SZ	特锐德	-9.7	-8.3
002276.SZ	万马股份	3.3	1.8
002518.SZ	科士达	-4.4	1.0
002227.SZ	奥特迅	-6.3	-11.1
002364.SZ	中恒电气	-0.4	-4.6
300141.SZ	和顺电气	-6.1	-14.3

资料来源: Wind、平安证券研究所

4.3 盈利预测与投资建议

地方政府对充电桩领域的加码值得期待，建议关注产业生态格局趋好、市占份额提升的机电电控领域，诸如汇川技术，以及充电领域的科士达。

图表10 驱动电机及充电设备板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股票价格		EPS		P/E			评级
		2019-11-15	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
汇川技术	300124	24.75	0.70	0.64	0.85	35.4	38.7	29.1	强烈推荐
科士达	002518	8.83	0.40	0.55	0.67	22.1	16.1	13.2	暂未评级

资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、 新能源整车及核心零部件

5.1 行业重点新闻

10月新能源汽车售7.5万辆 同比降45.6%

新能源汽车方面，7月以来，连续4个月同比下降，且降幅进一步扩大，10月新能源汽车产销分别完成9.5万辆和7.5万辆，比上年同期分别下降35.4%和45.6%。

点评：新能源汽车产销量继续下滑，原因一是由于汽车行业景气度较低，终端需求不景气，另外一个原因是因为过渡期冲量导致透支效应。我们预计2020年新能源汽车行业景气度将有所恢复，补贴政策也非常值得期待。

大众高调转型，电车和新技术投资增加到600亿欧元

大众集团计划2020-2024年间在混合动力、电动出行以及数字化领域投资600亿欧元，相比此前计划的440亿欧元投资增加了约36%，每年的投资达120亿欧元。大众汽车预计，到2029年，将生产约2600万辆电动汽车，其中2000万辆将基于大众MEB电动汽车平台打造，剩下的600万辆将基于高性能平台PPE打造。

点评：大众汽车增加在新能源汽车领域的投资，其在新能源汽车路线上进一步增加赌注，一是回应欧洲新能源汽车补贴政策提高，二是因为大众在柴油路线上的失败，急需其加强在电动车领域上的技术储备。

5.2 主要上市公司公告及股价表现

图表11 新能源汽车整车及关键零部件板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
600006.SH	东风汽车	-4.7	-10.8
000957.SZ	中通客车	-4.9	-9.2
600418.SH	江淮汽车	-5.5	-8.4
600686.SH	金龙汽车	-3.0	-5.5
002454.SZ	松芝股份	-3.4	-8.5
002239.SZ	奥特佳	0.6	-1.2

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
600699.SH	均胜电子	-7.2	-9.1
002594.SZ	比亚迪	-3.9	-9.3
600066.SH	宇通客车	-0.5	2.6
600104.SH	上汽集团	-2.4	-2.6

资料来源: Wind, 平安证券研究所

5.3 盈利预测与投资建议

10月新能源汽车销量进一步下滑。根据中汽协数据,10月新能源汽车销量进一步下滑,售7.5万辆同比降45.6%,同比降幅进一步扩大,主要是由于同期基数高+终端需求弱+过渡期透支效应。新能源产业为大势所趋,预计国内新能源车销量2019-2020年仍有望保持一定增速,自主品牌在此期间具备先发优势,关注相关产业链,推荐上汽集团。

图表12 新能源汽车整车及关键零部件板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股票价格		EPS		P/E			评级
		2019-11-15	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
宇通客车	600066.sh	14.44	1.04	1.10	1.17	13.9	13.1	12.3	推荐
上汽集团	600104.sh	23.17	3.08	2.48	2.60	7.5	9.3	8.9	推荐
银轮股份	002126.SZ	7.03	0.44	0.50	0.59	16.0	14.1	11.9	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

六、 国外新能源汽车行业

6.1 主要上市公司股价表现

图表13 新能源汽车行业主要海外上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
TSLA.O	特斯拉汽车	4.46	34.43
TM.N	TOYOTA	-0.08	6.12
BLDP.O	BALLARD	17.69	31.06
PLUG.O	普拉格能源	27.84	18.71
NIO.N	蔚来汽车	-9.09	23.29

资料来源: Wind, 平安证券研究所

七、风险提示

7.1 电动车产销增速放缓

近年来随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持 40% 以上的年复合增速将愈发困难，从目前的政策导向和行业发展趋向上看，短期内商用车的发展将以稳为主，而乘用车能否实现快速增长，即面向大众的主流车型何时推出将是关键变量。

7.2 产业链价格战加剧

补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力，尤其是中游环节，面临来自下游整车厂削减成本的压价，及上游资源类企业抬价的两难局面。近年来投资的不断涌入所形成的新增产能，将在未来一段时期加速洗牌。

7.3 海外竞争对手加速涌入

随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。诸如车企特斯拉、电池企业松下/LG 等正纷纷酝酿在国内设厂或扩大产能，其品牌、技术、布局等方面的优势将是国内电动车产业链的重大挑战。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033