

2019年11月19日

行业研究

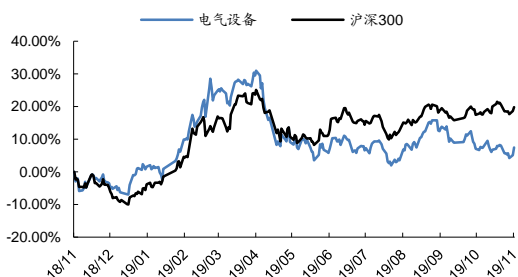
评级:推荐(维持)

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

## 全球电动化掀高潮，行业拐点已至

### ——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	0.4	3.8	7.7
沪深300	2.0	6.4	21.2

#### 相关报告

《新能源汽车行业点评: 产销持续摸底, 行业边际改善迎拐点》——2019-11-12

《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

#### 事件:

**事件一:** 大众集团发布5年规划, 计划在2020~2024年在电动出行等领域投资600亿欧元, 将预计2019/2020/2025年集团销量的电动化率分别为1%/4%/20%, 对应约10/40/300万辆电动车销量目标, 目前产品组合转型已经全面启动, 预计2050年实现汽车零排放。

**事件二:** 特斯拉将于11月21日推出Cybertruck, 正式进军超500万规模的皮卡市场, 新车可实现644-805公里的续航, 预计2020H2开始交付。

#### 投资要点:

■ **大众强势加码电动车, 加速拓展纯电动。** 在全球车市遇冷的情况下, 大众集团下调2020年营收至2607亿欧元(前期预期2716亿元), 同时出于碳排放合规成本考虑, 计划加大乘用电动平台投入, 在接下来的五年里在电动出行领域投资600亿欧元。大众计划在2019年, 集团交付的全部汽车中将有1%为纯电动汽车; 至2020年, 集团交付的全部汽车中将有4%左右为纯电动汽车; 到2025年时将交付约300万台纯电动汽车, 超过集团汽车交付总量的20%。同时大众更新了平台未来十年销量规划, 计划至2029年将生产2600万辆电动车(高于此前预计的2200万辆), 其中MEB2000万辆、PPE600万辆, 预计推出75款EV车型, 并有60款混合动力车型推出, 销售目标600万辆。

**多梯队新车型相继推出, 将大幅推升有效供给。** 2019年, 公司旗下在售e-tron, e-Born, Taycan, e-Lavida, Q2L e-tron, MOIA Shuttle和e-TGE共计7款纯电动车型; 2020年, 包括ID.3, el-Born, e-tron SB, e-Tharu, ID.Crozz, e-Mii, e-Citigo, Taycan Sport Turismo, Vision iV在内的9款车型组成公司EV产品线, 其中保时捷Taycan系列为高端超跑产品线; ID.3为A0型车产品线, MOIA Shuttle为共享电动车产品线, 其他车型均拥有各自的细分定位, 目前大众已全面布局高中低端产品, 并深入各个细分车型领域, 产品的全面推出和快速更新迭代将有效增加车型供给。

■ **特斯拉征战皮卡蓝海, 步入新产品周期。** 特斯拉将于11月21日揭幕其新产品Cybertruck纯电动皮卡, 根据公司官方消息, Cybertruck

拥有 644-805 公里的续航，在动态悬架和双电机全轮驱动动力总成的加持下，能够实现约 136 吨的牵引力，在保证续航的同时，拥有极为优秀的动力，对标燃油皮卡福特 F-150(美国最畅销系列皮卡)。特斯拉此次进军 500 万规模皮卡市场有望加速皮卡市场电动化。特斯拉车型实现从乘用车市场的 Model S/X/3/Y 到皮卡市场的 Cybertruck 多品类产品，未来有望形成多款爆款产品。

综上，我们认为 Tesla 和大众为代表的全球车企巨头进入到新产品周期，引领全球电动化浪潮，将大幅推动行业需求，车企（如特斯拉、大众）以及动力电池（如 LG、宁德时代、三星、SK、比亚迪）巨头及其产业链供应商的投资价值凸显。

- **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 115~120 万辆，同比增速略降；展望 2020 年，预期国内 160 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。7) 电动车的公募持仓比例处于较低水平。
- **维持新能源汽车行业“推荐”评级：**基于大众与特斯拉等行业巨头持续推进全球电动化，叠加国内电动车处于多重底部，我们判断当下行业处于中长期底部的拐点向上时点，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。
- **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	2019-11-19 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002594.SZ	比亚迪	43.74	1.02	1.06	1.28	42.88	41.26	34.17	增持
002709.SZ	天赐材料	17.27	1.34	0.28	0.56	12.89	61.68	30.84	增持
002812.SZ	恩捷股份	38.94	1.09	0.99	1.32	35.72	39.33	29.5	买入
300014.SZ	亿纬锂能	40.3	0.67	1.63	2.02	60.15	24.72	19.95	买入
300037.SZ	新宙邦	28.24	0.84	0.99	1.24	33.62	28.53	22.77	买入
300073.SZ	当升科技	20.4	0.72	0.77	0.97	28.33	26.49	21.03	买入
300207.SZ	欣旺达	15.4	0.45	0.52	0.78	34.22	29.62	19.74	买入
300438.SZ	鹏辉能源	21.62	0.94	1.27	1.7	23.0	17.02	12.72	买入
300450.SZ	先导智能	35.5	2.28	3.09	4.11	15.57	11.49	8.64	买入
300568.SZ	星源材质	24.24	1.16	1.27	1.6	20.9	19.09	15.15	买入
300750.SZ	宁德时代	76.94	1.54	1.88	2.08	49.96	40.93	36.99	增持
603026.SH	石大胜华	39.46	1.01	2.23	2.75	39.07	17.7	14.35	买入
603659.SH	璞泰来	64.1	1.37	1.81	2.34	46.79	35.41	27.39	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。