

大众强势加码电动领域，需求供给均有望受益

——电力设备行业点评

分析师：张冬明

SAC NO: S1150517080002

2019年11月20日

证券分析师

张冬明

022-28451857

zhangdm@bhzq.com

助理分析师

滕飞

SAC No: S1150118070025

tengfei@bhzq.com

子行业评级

电力设备	看好
新能源设备	看好

重点品种推荐

宁德时代	增持
亿纬锂能	增持
恩捷股份	增持
璞泰来	增持

事件：

德国当地时间11月15日，大众汽车集团监事会审议通过了全新的五年投产计划，该公司未来五年（2020年~2024年）在混合动力技术、电动出行和数字技术方面的支出预算将提升至600亿欧元，比原先的计划增加了36%。

点评：

● 大众下调财务预期，强势推进电动转型

在全球车市遇冷的情况下，大众集团将2020年预计营收从2716亿欧元下调至2607亿欧元，将预期营业利润从189亿欧元下调至182亿欧元。同时出于碳排放合规与电动化转型的考虑计划加大乘用车电动平台投入，将于2020年至2024年期间投资600亿欧元用于在混合动力、电动出行、数字化等未来领域的转型发展。其中电动出行领域投资330亿欧元，占总金额的55%，其余270亿欧元投入到混合动力和数字化领域，占总金额的45%。此外，预计2019、2020和2025年集团销量的电动化率分别为1%、4%和20%，对应约10万、40万和300万辆电动车销量目标。

● 政府补贴需求向好，海外电动化浪潮升级

大众集团投产计划向电动领域调整来自于欧洲排放标准的压力，从2020年开始欧洲95%的新车排放的二氧化碳不应超过95g/km，至2021年100%的车辆必须达标。而根据咨询公司AlixPartners预测，若2021年无法达到标准大众将面临最高18.3亿欧元的罚款。此外，德国政府拟于2020-2025年将价格高于4万欧元的电动车补贴增加至5000欧元，将插电式混动车补贴由3000欧元提升至4500欧元，政府补贴助力将进一步改善乘用车市场结构，预期市场需求向好。同时，11月14日特斯拉表示将会在德国柏林打造特斯拉第一座欧洲超级工厂，负责组装车辆、生产电池与马达动力系统并设立工程研发部门与设计中心。大众投产计划向电动车倾斜意味着行业龙头企业进入到新产品周期，开启电动车市场地位之争，引领全球电动化浪潮。

● 国内市场整体疲软，供给升级驱动行业发展

在华投资方面，大众计划到2022年将携手合资企业伙伴在电动汽车、自动驾驶、数字化和全新移动出行服务领域直接投资150亿欧元。MEB平台车型工厂将落户上海安亭线，作为全球首个专为MEB平台车型生产而全新建造的工厂，该项目总投入170亿元，规划年产能30万辆，将于2020年10月正式投产。与此同时，中国国内市场受宏观经济低速增长和汽车市场动力不足的影响整体低迷，根据中汽协数据，2019年10月纯电动汽车和插电式混合动力销量分别为59000和16000辆，分别同比下降32%和45%。随着大众、

特斯拉等海外车企在中国电动化领域的全面提速，一方面真正具有产品力的电动车型将有效拉动中国新能源汽车市场的需求，另一方面在本土化进程中国内上游及中游产业链相关公司也将获益。

● 投资建议

目前行业从业绩到估值均处于筑底阶段，安全边际较高。欧洲传统汽车巨头持续加大电动化的步伐以及特斯拉三季度扭亏为盈提振了市场对于新能源汽车行业的信心，海外市场将是行业未来稳定且有力的增长点。我们继续维持新能源电池行业“看好”投资评级，建议关注业绩增长稳定，市场份额不断提升的动力电池公司，如宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）；以及行业格局清晰，下游客户需求不断提升的中游材料公司，如恩捷股份（002812）、璞泰来（603659）。

风险提示：补贴退坡影响超市场预期，行业竞争加剧致毛利率下滑。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn