

电气设备新能源

宁德时代成为宝马主供应商点评
超配

(维持评级)

2019年11月22日

欧洲电动化持续推进，海外供应链率先发力

证券分析师：方重寅

fangchongyin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518030002

证券分析师：居嘉骁

jujiaxiao@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518110001

事项：

11月21日周四，德国宝马集团发布声明称公司已经从中国宁德时代和韩国三星SDI订购总价值100多亿欧元的电池组。根据声明，宝马从宁德时代采购了价值73亿欧元的电池组，这是双方去年年中签订的合约的一部分。不过，当时的订购总价为40亿欧元。这份供应合同的有效期限将从2020年延伸至2031年。宝马从韩国三星SDI订购的电池组价值相对较少，为29亿欧元，供货合同从2021年延续至2031年。

国信电新观点：此次宝马大规模采购锂电池组是为了支撑其电动化规划，根据宝马集团规划到2023年其将拥有25款电动车型，一半以上为纯电动，且在欧洲地区电动化率目标为25%（2021年）、33%（2025年）、50%（2030年）。短期来看，欧洲车企陆续公布电动化大战略将有效拉动海外电动车市场增长，有望改变以往特斯拉一枝独秀的局面，海外供应链的崛起为国内锂电公司打开了新市场，无论是大众MEB平台、宝马供应链还是特斯拉产业链均有望从2020年起快速放量，而海外相对稳定、优质的供应体系将为供应链公司提供利润保障；中长期看，新能源汽车逐步从To B转向To C，爆款车型成为拉动市场增长的主要驱动力，欧系传统整车厂发力新能源车型将有效改变目前“车型荒”的窘境，根本上提升新能源汽车的纯消费市场认可度。标的方面，重点推荐受益于锂电全球供应链机会标的以及锂电池优质龙头企业：宁德时代、璞泰来、新宙邦、国轩高科等。

评论：

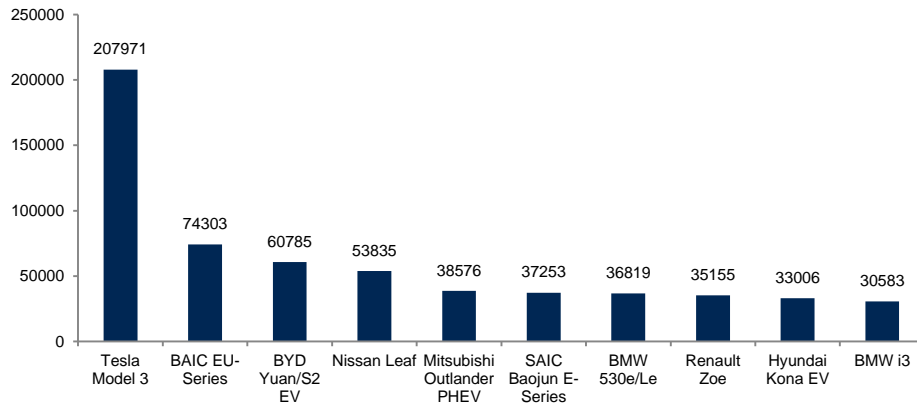
■ 宝马电动化大局开启，2023年前将推出25款电动车

宝马与宁德时代的采购量从去年的40亿欧元提升至73亿欧元，同时还从三星SDI采购29亿欧元的电池组，供货周期从2020年延续至2031年，此前宝马曾表示将在2023年前推出25款电动车，且大部分为纯电动汽车，意味着宝马集团至少未来十年将会大力推行电动车。目前宝马集团已经宣布投资1000万美元为锂电池包新增组装线，并于今年7月底宣布将其全球最大的斯帕坦堡工厂锂电池厂翻倍以支持未来电动车产能。第四代电池将用于BMW X5以及X3这两款插电式混合动力车型上，BMW X5 xDrive45e将于8月开始组装，X3 xDrive30e将于12月开始生产。

■ 2020年将是全球电动化元年，欧洲市场将是重要增长点

国内市场过去受制于白名单的约束海外电池厂未能充分布局动力电池市场，而伴随白名单淡化、补贴退去以及特斯拉上海工厂正式投产，国内市场的全球化脚步进一步加速，目前已有LG化学、AESC、三星环新等海外电池厂配套车型出现在公告目录中；从国外角度看，虽然美国市场同样受补贴退坡影响增速放缓，但欧洲市场将是新能源汽车未来增长重要基地，根据欧盟执行的碳排放法规规定，2021年乘用车平均二氧化碳排放需降低至95g/km，2025年降至80.75g/km，全球最严的碳排放法规将促使欧洲车企大规模转向新能源汽车，根据Marklines预测2025年欧洲新能源汽车产销规模将达到456.7万辆，年化增速超过40%。而从目前角度看，截至2019年9月，全球新能源汽车累计销量达到160.89万辆，中国市场占比超过50%，车型反面其中以特斯拉Model3销量为最。

图 1: 2019 年 1-9 月全球新能源汽车销量前 10 分车型情况 (辆)



资料来源: CIAPS, 国信证券经济研究所整理

■ 传统车企紧跟特斯拉脚步, 宝马、大众、戴姆勒纷纷发布电动化战略, 车型储备丰富

特斯拉中国工厂建设加速, 明年 1 月底前将交付首批中国制造的 Model 3, 宝马、大众、戴姆勒也等纷纷加速在电动化上的布局, 除宝马大量采购 CATL+三星 SDI 电池外, 大众也在近日公布了其五年电动化计划, 公司规划 2020 年纯电动车销量目标为 40 万辆, 同比增长接近 300%, 同时公司规划 2020 年、2025 年纯电动车销量比例为 4%和 20%; 戴姆勒也宣布未来电动化车型将涵盖奔驰品牌全部产品线, 2021 年电动化车型的覆盖率较今年 9%提升至 15%。

表 1: 近两年问世的电动平台新车型

| 车企 | 车型名称 | 上市年份 | 电动平台名称 | 级别 | WLTP 里程 km |
|-----|-------------|------|--------|--------|------------|
| 日产 | LEAF 3.ZERO | 2019 | EV | A | 363 |
| 雷诺 | ZOE (2019) | 2019 | EV | A0 | 390 |
| 现代 | Kona | 2018 | EP1 | A0-SUV | 482 |
| 现代 | Ioniq Gen2 | 2019 | EP1 | A-SUV | 311 |
| 保时捷 | Taycan | 2019 | PPE | A-SUV | 387 |
| 大众 | ID.3 | 2019 | MEB | A | 550 |
| 奥迪 | E-tron | 2019 | MEB | A-SUV | 400 |
| 捷豹 | I-pace | 2019 | - | A-SUV | 480 |
| 奔驰 | EQC | 2019 | EVA | A | 416 |

数据来源: 电动汽车观察家、国信证券经济研究所整理

■ 海外电动化规划将率先使供应链企业受益

从中短期角度看, 大众 MEB 平台、特斯拉的国产化以及 LG 供应链的放量将率先体现, 其中特斯拉上海超级工厂进度提前并开始试生产初始阶段每周生产约 3000 辆 Model 3 电动车全部投入运营后年产能将攀升至 50 万辆, 此外特斯拉上海临港工厂已开始提前进行 Model Y 的试生产; LG 方面, 公司 Q3 扭亏同时 Q1-Q3 锂电池资本开支达到 149 亿, 显示了其在动力电池方面的决心, 在 Q3 电话会议中公司也预期 2020 年动力电池收入达到 10 亿韩元, 相较于 2019 年将会有大幅增长。目前国内动力电池供应链龙头企业已陆续进入 LG、三星、松下、SKI 等供应链, 而动力电池龙头宁德时代更是进入大众 MEB 平台, 其海外 14GWh 工厂已经开工, 伴随海外动力电池厂商、整车厂商放量供应链企业将持续受益。

■ 投资建议: 精选锂电全球供应链机会标的以及锂电池优质龙头企业

目前行业有两条相对明确的主线: 1、目前国内市场处于触底企稳阶段, 伴随国内纯消费市场渗透率提升以及营运市场政策预期加强, 国内新能源汽车销量将逐步走出困境, 行业龙头将受益于集中度提升的过程; 2、海外供应链从落地到放量, 各环节海外业务占比较高的龙头将优先受益。建议重点关注宁德时代、璞泰来、新宙邦、国轩高科等标的。

■ 风险提示

新能源汽车产销不及预期、补贴和双积分政策不及预期、全球化竞争加剧。

附表：重点公司盈利预测及估值

| 公司 代码 | 公司 名称 | 投资 评级 | 收盘价 | EPS | | | PE | | | PB |
|----------|----------|----------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2018 | 2019E | 2020E | 2018 |
| 300750 | 宁德时代 | 增持 | 69.93 | 1.53 | 1.97 | 2.46 | 45.6 | 35.42 | 28.36 | 4.7 |
| 603659 | 璞泰来 | 增持 | 54.48 | 1.37 | 1.68 | 2.23 | 39.8 | 32.4 | 24.43 | 8.1 |
| 300037 | 新宙邦 | 增持 | 25.69 | 0.84 | 0.96 | 1.30 | 30.4 | 26.7 | 19.8 | 3.5 |
| 002074 | 国轩高科 | 买入 | 12.19 | 0.51 | 0.75 | 0.87 | 23.9 | 16.3 | 14.1 | 1.6 |

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《电气设备与新能源 10 月投资策略-风光景气度持续改善，新能源车筑底反弹》——2019-10-08
- 《2019 年电力设备新能源行业中报总结暨 9 月份投资策略：风光持续亮眼，新能源车结构性超预期可期》——2019-09-09
- 《电气设备与新能源月报：风光景气度持续改善，新能源车筑底反弹》——2019-08-14
- 《新能源行业政策点评：竞价项目落地，下半年国内战场将成为行情焦点》——2019-07-15
- 《2019 年电新行业半年报业绩预告点评：业绩预告增速喜人，风电零部件成为市场最亮丽板块》——2019-07-15

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032