

投资评级:增持(维持)

# 新能源产业链系列报告

## 新能源产业链调研

### 最近一年行业指数走势



### 联系信息

<b>龚斯闻</b>	<b>分析师</b>
SAC 证书编号: S0160518050001	021-68592229
gsw@ctsec.com	
<b>付正浩</b>	<b>联系人</b>
fuzhenghao@ctsec.com	021-68592272
<b>周淼顺</b>	<b>联系人</b>
zhoums@ctsec.com	021-68592219

### 相关报告

- 《10月装机数据出炉,宁德时代持续领跑,关注韩系动力布局:电新行业周报(11/11-11/15)》 2019-11-18
- 《科创电新,气象一新:科创板电新行业专题报告》 2019-08-08
- 《三元高景气,NCM811拔头筹:锂电正极材料专题报告》 2019-06-30

我们长期对新能源产业链进行跟踪调查,深耕产业链上下游最新动态,研判其对市场的影响。2019年与2020年行业趋势研判大致结论如下:

- 整体受新能源车补贴退坡的影响,叠加汽车行业周期底部,传统燃油车降价等因素,2019年行业进入增速换挡,结构调整期,动力电池装机量约66GWh,预计微增17.85%。但是市场结构出现分化,龙头企业的市占率进一步提升;企业出海,抢占外资份额。
- 二线电池企业今年调整整体市场策略,由单一瞄准乘用车市场,转而全面均衡发展,注重储能,备用电源市场,注重低速车,二轮车市场,积极开拓海外市场,以平滑今年整体业绩。
- 今年预计全年销量120-130万,2020年Tesla Model 3国产和大众MEB平台等走量明星车型带动电动车产品周期崛起,预测明年国内150万,海外150-160万。
- 受益于海外供应链,tesla国产需求拉动,明年产业链趋势向好。新能源车中长期前景依然光明。今年行业节奏慢,有利于企业完成规划布局,明年是多项目投产放量的节点,企业经营状况转好,产业节奏加快,能显著提升行业景气度。
- 投资建议,当前阶段我们推荐结构性增长趋势稳固和海外供应链企业,电池端推荐欣旺达,中长期推荐宁德时代;材料环节推荐进入星源材质
- **风险提示:** 新能源车产销低于预期,材料端降价超预期

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (11.19)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300207	欣旺达	238.35	15.40	0.45	0.57	0.84	34.22	27.02	18.33	买入
300750	宁德时代	1,699.14	76.94	1.53	2.13	2.57	50.29	36.12	29.94	买入
300438	鹏辉能源	60.79	21.62	0.94	1.45	1.88	23.00	14.91	11.50	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

## 内容目录

1、前 10 月新能源车产销量未见起色，产业链翘尾暂缓，市场结构分化.....	3
1.1 电池企业调整市场战略，平衡布局，多方位谋发展.....	4
2、海外电动化市场迎来元年，欧洲有望成为电动车高增长点.....	4
2.1 Tesla 上海工厂投产在即，拉动国内电池产业链快速增长.....	4
3、产业明年向好，产业中长期趋势积极稳固.....	5
4、产业公司调研情况.....	5
4.1 上游锂电材料端价格基本维持稳定，正极材料价格略有下调.....	5
4.2 中游电池企业-今年八仙过海，各显神通.....	6
4.3 下游终端新能源汽车-明年新品密集上市，开启新产品周期.....	7
5、投资建议.....	8
6、风险提示.....	8

## 图表目录

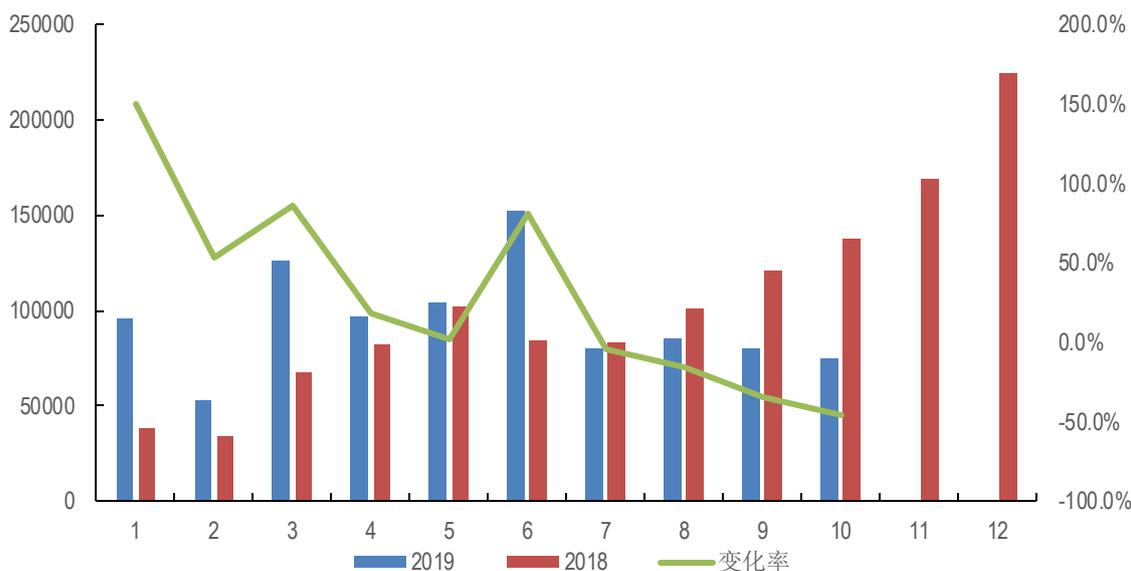
图 1：新能源车 2018-2019 销量及对比.....	3
图 2：动力电池 2018-2019 装机量 GWh 及对比.....	3

表 1：CR5 市占率集中度.....	4
表 2：新能源车产业链本周价格-2019/11/15.....	6

### 1、前10月新能源车产销量未见起色，产业链翘尾暂缓，市场结构分化

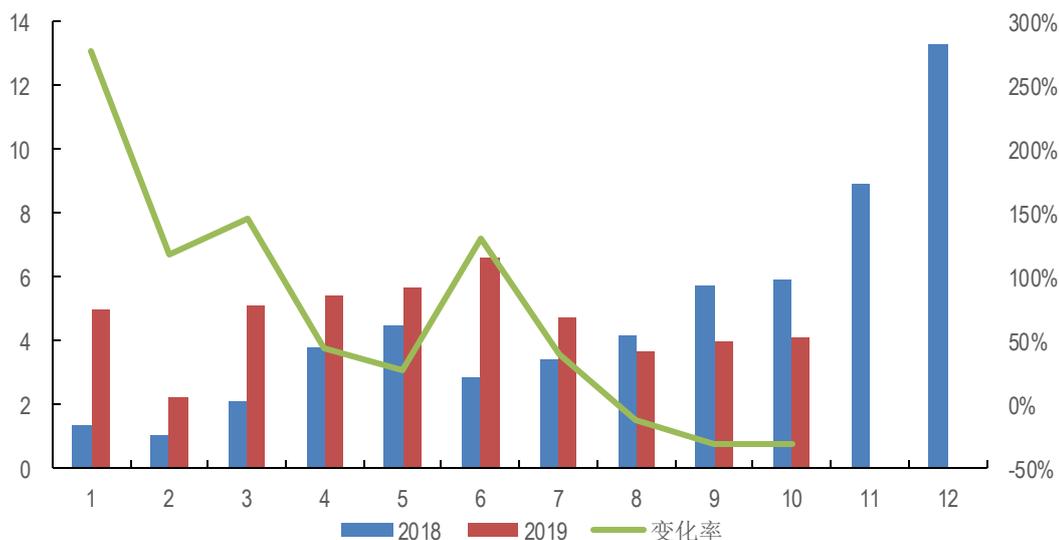
10月份电动车销量7.5万辆，同比下降46%，环比降6%，1-10月累积销量94.7万辆。10月份传统旺季销量复苏迹象仍未显现。基于此，我们预期今年新能车的销量目标约为120-130万辆，与去年基本持平。动力电池端10月份装机量4.1GWh，同比下降31%，环比增3%，1-10月累积装机量约46.4GWh，同比增长34%。动力电池装机量排名中，宁德时代装机量最大，为23.6GWh，同比增长65%，市场占有率为51%；，同比增长8pct，比亚迪装机量约9.2GWh，同比增长12%；国轩高科装机量约2.4GWh，同比增长43%。

图1：新能源车2018-2019销量及对比



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图2：动力电池2018-2019装机量GWh及对比



数据来源：GGII，财通证券研究所

**表 1：CR5 市占率集中度**

企业	10 月	市占率	1-10 月	市占率
宁德时代	2.15	52.8%	23.58	50.8%
比亚迪	0.47	11.5%	9.23	19.9%
国轩高科	0.11	2.7%	2.37	5.1%
力神	0.29	7.1%	1.27	2.7%
亿纬锂能	0.13	3.2%	1.04	2.2%
CR5 合计	3.15	77.4%	37.49	80.8%

数据来源：GGII, 财通证券研究所

### 1.1 电池企业调整市场战略，平衡布局，多方位谋发展

新能源车市场增速换挡，车企调整市场战略纾缓下行压力。比亚迪推进电池部门独立走出去竞争战略，避免依靠单一客户风险，目前已与长安汽车在重庆成立合资电池公司，预期明年开始出货放量；单一车载动力电池市场，动力电池类企业多达 94 家以上，同质化严重，竞争异常激烈。国轩高科依赖其磷酸铁锂产品优势转向储能行业，储能今年增长好于动力，今年装机量增长超行业平均水平，在磷酸铁锂市场市占率稳居第二。

## 2、海外电动化市场迎来元年，欧洲有望成为电动车高增长点

11 月 4 日，大众 MEB 平台首款车型 ID.3 下线，开启欧洲汽车全面电动化的序幕。德国总理默克尔出席并表示推动电动车，据路透社报道，德国计划 2021-2025 年将电动车补贴提高 50%，其中插电混动车型补贴金额由 0.3 万欧元提升至 0.45 万欧元，价格高于 4 万欧元的电动车，补贴增加至 0.5 万欧元，2030 年前建成 100 万个电动车充电站及 1000 万辆电动车保有量。与此同时，德国严控机动车排放标准，2020 年 1 月 1 日起，95% 的欧盟乘用车每公里 CO<sub>2</sub> 的排放量不超过 95g，2021 年，所有车辆必须达到此标准，每超过 1g 将被罚 95 欧元。奖惩政策双管齐下，我们预计欧洲将成为电动车另一高增长点，其中前三季度电动车销量 35 万辆，同比增 36%，全年有望达到 50 万辆。

欧洲大众汽车也发布全面电气化战略“Roadmap E”，2025 年大众提供 80 款新能源，涵盖所有车型，下个十年，全年电动车产量增加到 2200 万辆；戴姆勒 2022 年欧洲工厂实现碳中和等。欧洲电动化的力度再加大，节奏在加快，有望成为电动车新的增长点。

### 2.1 Tesla 上海工厂投产在即，拉动国内电池产业链快速增长

上海 tesla 工厂安装调试完成，建设产能 15 万辆，年底前投产。初期生产能力 2500-3000 辆/周，产能逐渐爬坡，预计明年能达到 8 万辆的产销量规模，对新能源行业整体的需求拉动在 6GWh 以上，对于上游进入 tesla 产业链带来至少 10% 以上的增长。

### 3、产业明年向好，产业中长期趋势积极稳固

今年新能源汽车整体增速换挡，但产业中长期前景仍然光明。今年新能源车销量预期会在 120 万，预测明年新能源车销量，无其他利弊等因素，即明年国内继续保持今年水平，新增 tesla 增量 8 万辆和大众 MEB 平台 15 万辆，整体将达到 150 万产销量规模。中长期看好的逻辑基于以下三点：

1. 新能源车市场导入基本完成，国产 tesla 和合资电动车大众、通用等车企纷纷上市，主要是 A 级和以上车型，市场接受度大为提升，而且 A 级和以上车型是市场销量主力，占整个汽车销量的 46% 以上，新能源车市场渗透率大幅提升，渗透率大于 10% 临界值时，电动车会迎来快速增长，类似于智能手机前期，因此中长期趋势乐观积极向上。
2. 国内产业政策力度加大，双积分政策力度逐步趋紧趋严更注重电耗，2021-2023 年积分新规，积分减半，最高 3.4 分，大致测算新能源车积分对冲平衡燃油车负分 2021-2023 年产量 200 万辆，300 万辆，360 万辆。
3. 政府非补贴类政策谋划出台，比如汽车新上牌和限行政策酝酿推出，各地不得限制新能源汽车路权等。

### 4、产业公司调研情况

#### 4.1 上游锂电材料端价格基本维持稳定，正极材料价格略有下调

**表 2：新能源车产业链本周价格-2019/11/15**

项目	本周	上周	涨跌	涨跌幅
前驱体 (万元/吨)				
电解钴:电池级:≥99.8%	26.60	27.10	-0.5	-1.8%
三元前驱体 111	10.55	11.45	-0.9	-7.9%
三元前驱体 523	9.15	9.85	-0.7	-7.1%
三元前驱体 622	9.75	10.50	-0.8	-7.1%
正极材料(万元/吨)				
三元 5 系:单晶型	14.45	14.95	-0.5	-3.3%
三元 5 系:动力型	14.15	14.55	-0.4	-2.7%
三元 6 系:单晶 622 型	16.95	17.45	-0.5	-2.9%
三元 6 系:常规 622 型	15.25	15.75	-0.5	-3.2%
三元 811 型	18.95	18.95	—	—
磷酸铁锂:国产	4.35	4.35	—	—
负极材料:人造石墨(万元/吨)				
国产/高端	7.50	7.50	—	—
国产/中端	4.65	4.65	—	—
隔膜 (元/平方米)				
基膜:湿法:9 μm:国产中端	1.50	1.50	—	—
基膜:干法:14 μm:国产中端	1.10	1.10	—	—
隔膜:湿法涂覆:9 μm+2 μm+2 μm	3.00	3.00	—	—
电解液 (万元/吨)				
三元圆柱	4.65	4.65	—	—
磷酸铁锂	3.65	3.65	—	—
锰酸锂	2.70	2.70	—	—
动力电芯(元/Wh)				
方形:三元	0.83	0.83	—	—
方形:磷酸铁锂	0.68	0.68	—	—

数据来源:中国化学与物理电源行业协会,财通证券研究所

## 4.2 中游电池企业-今年八仙过海,各显神通

### 1) 欣旺达

#### 消费电池:

子公司锂威消费电芯第三期产线已经全部完成投产,消费类电芯的总产能已达到 70-80 万/天。目前产线的效率为峰值产能的 60-80%左右,正逐步爬坡提升,预计年底前能达到全部 70-80 万只产能。

明年将会扩第四期,已经完成前期设计对接技术交流,预计 2020 年 3 月份会完成新增 10 万/天招标工作。从 19 年开始后续 5 年基本保持年增 10 万/天的产能计划,当中根据市场情况,会加速。

锂威今年全年营收目标 22 亿,目前已经完成约 17.6 亿,达到总进度 80%以上,今年有望完成整体营收目标。

#### 动力电池:

今年新能源车整体市场不及预期,全年出货量有所下调,公司电池配套的纯电动项目云度新能源出货量下降,今年也主要是混动车型 HEV 出货,也影响了动力

电池的出货量。今年工厂将出货量计划由最早 2GWh 下调至 1GWh 左右。今年底明年初会有新增订单，主要配套江淮车型。

## 2) 鹏辉能源

ETC 电池:

6 月份开始进入 ETC 电池供应链，预计今年 ETC 电池会占 30% 的市场份额，ETC 产线一直是满产状态，今年 ETC 电池出货量约在千万只级别。

TWS 电池:

公司在 TWS 供应链中提供小型电池，总计订单在 1 千万只左右，单只利润在 3 元左右，毛利率约 50%

动力电池:

是动力电池端出货，上汽通用五菱放量，每月有 2 千台左右装机量，对应几十兆瓦出货量，全年预计 0.75GWh 出货量。另有在手大订单。

## 3) 宁德时代

宁德时代产线分为两类，1. 乘用车产线，总产能 26GWh，从 9 月份开始处于满产状态；2. 商用车，大巴，储能产线，产能 20GWh，根据月份有空余，根据已有出货量预估全年出货量在 33GWh 左右。

今年三元电池模组单价 0.95 元/Wh，电池包单价 1.25 元/Wh。

CATL 与 Tesla 合作消息，据调研，与网传消息不符，会有部分。

## 4) 比亚迪 BYD

动力电池公司已经完成工商登记注册，实现分离，今年择时公告；首批会引入战略投资者，为公司引进资源，市场客户。

今年比亚迪磷酸铁锂电芯价格低于 0.86 元/Wh，根据量纲会有变化。

## 5) 国轩高科

今年下调全年的营收规模，从年中预测全年出货量 10GWh 下调至 7GWh，对应全年营收约 70 亿，净利润 6 亿左右。

公司乘用车市场今年不及预期，调整市场策略，转向储能市场，供应华为基站，中国铁塔储能备用电源，中能建削峰填谷储能系统。明年三元动力电池才开始放量，吉利，东风小康，天际等；

海外：印度 TATA 商用车目前 1000-2000 台/月供货量，大众 MEB 平台为项目合作，目前正在进行 TS16949 审核；Bosch 48V 启停电池明年开始放量。

## 4.3 下游终端新能源汽车-明年新品密集上市，开启新产品周期

### 1) 一汽大众

大众品牌推出 6-8 款新能源车上市，其中一半为插电混动，纯电动有宝莱、Golf、捷达等

奥迪品牌有 6-7 款新能源车面市，Q2、Q3、A6、A4 等

预算明年市场规模 8-9 万辆。

## 2) 上汽大众

基本与一汽大众相当，大众品牌 6-8 款，斯柯达 2-3 款，奥迪 2-3 款。总计 2021-2022 年共 20 款新能源车上市，其中纯电动 14 款，插电 6-7 款。预计明年市场规模在 10 万辆。

## 3) TESLA

Tesla Model 3 今年 12 月投放市场，预计明年 Model 3 市场规模 6-8 万辆。2021 年 9-10 月 model Y 中国上市，在中国规模 3-4 万辆。

## 3) 华晨宝马

BMW 纯电和插电两条技术路线并举，纯电 X1、X2、X3、3 系、5 系插电等，市场规模在 5 万辆。

## 4) 北京奔驰

有三款 SUV 车型，一款轿车即将上市，整体市场预期 3 万辆。

## 5) 上汽通用

与宝马类似，纯电动与插电混动并行，总计会有 5-6 款车型推向市场，纯电动为紧凑型小车。

其他合资车企陆续推出新能源车型，根据合规测算总体市场规模约在 60 万辆左右。

## 5、投资建议

**海外明年可能迈入快速增长期，国内供应链加快全球化趋势。**海外特别是欧洲，迎来政策利好，车企电动车周期开启，新能源产业链中国完善，配套能力强，竞争力突出。

**今年新能源车产业链低位震荡，明年复苏在即。**今年补贴急退，盈利下滑见底，产业链底部震荡，明年市场预期增长趋势稳固，盈利改善增长可以预见。

电池端：欣旺达，宁德时代，鹏辉能源

材料端：星源材质

## 6、风险提示

1. 新能源车销量低于预期，经济下行，消费者对于新能源车依然持谨慎态度，配套设施，体验等制约，导致销量增长低于预期。
2. 新能源政策低于预期，政策促进作用有限，推动不力，导致新能源车增长低于预期
3. 产品盈利水平下降，产业竞争日趋激烈，终端持续挤压上游利润空间，导致盈利水平不及预期。

## 信息披露

### 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。