

# 车企电动化决心坚定，供应链全球化中游崛起

——电力设备行业点评

分析师：张冬明

SAC NO: S1150517080002

2019年12月2日

## 证券分析师

张冬明  
022-28451857  
zhangdm@bhqz.com

## 助理分析师

滕飞  
SAC No: S1150118070025  
tengfei@bhqz.com

## 子行业评级

电力设备	中性
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：

近日大众旗下品牌奥迪表示已与德国劳资委员会达成基本协议，计划在2025年前裁员9500人，占全球员工总数的10.6%，为电动化释放60亿欧元的资金。同时将新增2000个工作岗位，以强化其在电动化和数字化方面的技术实力。

## 点评：

### ● 电动转型大局开启，政府补贴持续推进

随着海外车企频频发力进军电动车领域，全球电动化浪潮开启。2019年3月奥迪宣布计划到2023年将在电动出行、数字化和高级别自动驾驶领域投入140亿欧元。到2025年推出30余款电动化车型，其中纯电动车型20款，届时奥迪电动化车型销量将占到其全球总销量的40%左右。自2015年排放门事件以来奥迪被德国监管机构罚款8亿欧元，导致柴油市场业绩下滑。裁员计划有利于降低公司人员成本，实现其经营销售回报率9%-11%的目标。此外，德国政府拟于2020-2025年增加电动车补贴，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增加至4500欧元。政府补贴助力有助于巩固德国汽车大国地位，推动居民出行方式转型。这将进一步改善乘用车市场结构，为电动汽车创造良好的发展机遇。

### ● 全球汽车市场疲软，裁员计划彰显决心

受全球贸易争端、市场竞争加剧的影响，2019年第三季度全球新能源汽车销量423670辆，同比下降8.8%。其中插电式混合动力车与纯电动汽车分别为102097辆和321573辆，分别同比下降23.9%和2.8%。我们预计今年全球新能源汽车销量在210~230万辆，同比增长4%~14%，增速同比下滑至少50个百分点。在全球新能源产业链市场景气度下行的环境下，汽车龙头公司的发展也面临动力不足的问题。宝马2019年前三季度宝马交付量186.62万辆，同比小幅上涨1.7%，增幅下降2.2个百分点。与此同时，宝马计划到2022年裁员5000-6000名员工，节省120亿欧元用于电动车领域。在全球市场疲软的情况下，各大德系车企掀起裁员潮，显示出进军新能源领域，抢占市场龙头的决心。有助于降低企业营运成本，为全球电动市场加码助力。

### ● 海外下游需求拓展，催化中游行业利好

海外车企持续加大投资，将给国内中游企业带来发展机遇。根据彭博社报道，奥迪正与比亚迪进行谈判，为其PPE平台高端车型采购电池，以降低对单一供应商的依赖性风险。宁德时代也从宝马的电动化进程中受益，宝马与宁德时代订单规模从40亿欧元扩大到74亿欧元，采购期限为2020年到2031

年。今年国内市场受宏观经济低速增长和政府补贴退坡的影响出现连续四个月销量下滑。根据中汽协数据，2019年10月新能源汽车销量7.5万辆，同比下滑45.6%，1-10月累计销量98.1万辆，同比下滑21.2%。往年四季度的抢装效应并未在今年出现，我们预计今年国内新能源汽车销量在110-120万辆，可能打破连续多年国内新能源汽车销量递增的传统趋势。目前国内新能源汽车市场处于行业景气度较低阶段。但随着国际主流汽车厂商对于汽车电动化转型的决心更为坚定，持续加大对于新能源方向的投入力度，国内新能源汽车产业链相关公司将有望在电动车提质降本和供应链全球化过程中跻身新能源汽车主流供应商之列，继续推进国内新能源产业链中游崛起之路。

### ● 投资建议

进入三季度以来新能源汽车销量单月数据与去年相比均有所下滑，产业链细分行业内各公司呈现加速分化的趋势，龙头公司对于行业未来的发展空间和前景依旧乐观，继续加大国内外产能布局力度，客户及生产规模优势愈发凸显。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，预计未来海外市场将是行业稳定且有力的增长点。从前三季度业绩来看，处于产业链中游环节的子行业龙头将在未来新能源汽车发展中保持良好的增长态势。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](http://www.ewww.com.cn)