

2019年12月07日

行业研究

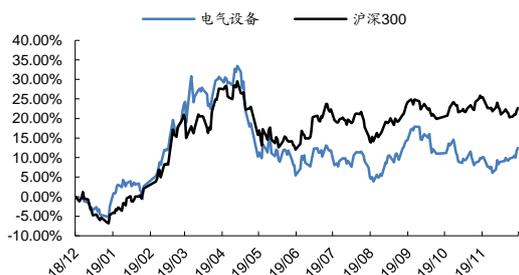
评级:推荐(维持)

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

动力电池环比改善, 特斯拉及供应链迎利好

——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	2.5	-1.7	13.0
沪深300	-2.1	-1.2	22.7

相关报告

- 《新能源汽车行业点评: 顶层设计护航产业发展, 龙头投资价值凸显》——2019-12-04
- 《新能源汽车行业点评: 全球电动化掀高潮, 行业拐点已至》——2019-11-20
- 《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

事件:

事件一: 根据 GGII 统计, 2019 年 11 月我国动力电池装机量约 6.29GWh, 同比下降 29%, 环比上升 54.5%, 1-11 月合计装机约 52.67GWh, 同比增长 21%。

事件二: 工信部发布 2019 年第 11 批补贴目录, 宣布国产特斯拉进入新补贴目录。

投资要点:

■ **数据环比向好符合预期, 行业迎中长期拐点。** 根据 GGII 数据, 2019 年 11 月我国新能源汽车生产约 10.8 万辆, 同比下降 44%, 环比增长 30.1%, 1-11 月合计生产约 102.3 万辆, 同比增长 3%。动力电池装机量约 6.29GWh, 同比下降 29%, 环比上升 54.5%; 1-11 月合计装机约 52.67GWh, 同比增长 21%, 新能源车产销及动力电池装机量数据环比向好, 符合预期。从全年来看, 同比 2018 年 56.97GWh。我们判断, 2020 年全球共振将是助推行业需求的重要时点, 开启中长期向上的大拐点。

带电量增长提振电池装机量。 2019 年 1~11 月单车平均带电量由 2018 年的 43.88KWh 提升至 51.45KWh, 增长 17%, 使得动力电池装机量同比 21% 的增速要远高于同期新能源汽车产量的 3% 增速。未来随着车型升级 (A00/A0→A/B/C), 动力电池的需求有望进一步提速, 助推产业链需求。

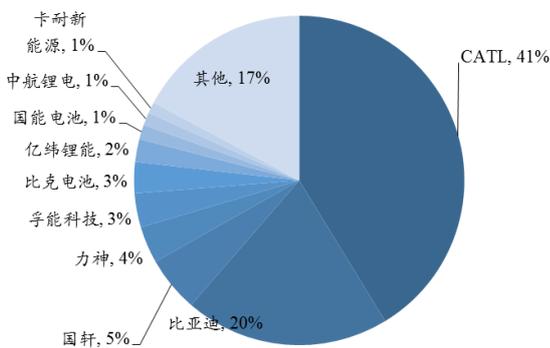
■ **行业集中度进一步提升, 但市占率显著分化。** 1-11 月, 装机量前十企业市场份额 88.1%, 较 2018 全年提升 5.3pct; 但前 10 仅有一家同比增速下滑, 行业集中度进一步提升。其中, 宁德时代 27.17GWh/yoy+52%, 市场份额 51.6%; 比亚迪 9.63GWh, 同比基本持平, 市场份额 18.3%。就 11 月而言, 动力电池企业 50 家中 30 家装机量同比增速处于负增长, 装机量前十企业中, 5 家同比增速下滑。其中, 宁德时代 3.59GWh, 市场份额 57%, 同比基本持平; 比亚迪 405MWh/yoy-70%, 市场份额由去年 15.11% 下降至 6.44%, 各企业的市占率有所分化。

■ **外资企业进入新补贴目录, 鲶鱼效应将助推行业发展。** 自 9 月全系进口特斯拉进入免税目录, 外资新能源车限制逐步放开, 根据工信

部最新补贴目录,国产特斯拉配套松下和 LG 两家公司动力电池的车型均可获得 2.5×0.9 万元的补贴(两家能量密度分别为 145 和 153wh/kg, 低于 160wh/kg 享 0.9 倍补贴)。同时搭载 SK 电池的北京奔驰和搭载松下电池的广汽丰田相关车型也进入补贴目录。按照目前的趋势来看,进口新能源车预计全部进入免税目录,国产新能源车不论配套电池来源预计全部进入补贴目录。外资企业将对国内企业形成鲶鱼效应,有利于降低价格提振需求。从全球来看,2020 年特斯拉及 LGC、CATL 的需求最为确定,其供应链的投资机会凸显。

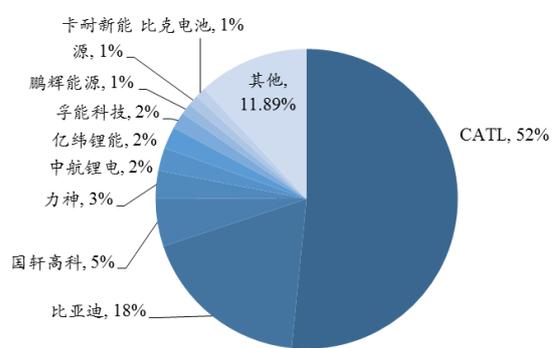
- **维持新能源汽车行业“推荐”评级:** 目前新能源汽车行业处于中长期拐点,独角兽(特斯拉、LGC、CATL)及其供应链迎投资良机,维持新能源汽车行业“推荐”评级。布局方向:主线一,进入独角兽供应链,且海外业务占比持续提升的头部企业:宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、当升科技、先导智能等。主线二,传统业绩厚实,电动车业务边际改善的绩优股:亿纬锂能、欣旺达、鹏辉能源等。主线三,业绩有望反转的弹性品种:天赐材料、杉杉股份等头部企业。建议关注比亚迪、星源材质、石大胜华等行业龙头;其他关注燃料电池产业链的 beta 投资机会。
- **风险提示:** 新能源政策波动风险;下游需求低于预期;产品价格低于预期;大盘系统性风险。

图 1: 2018 年动力电池市场份额



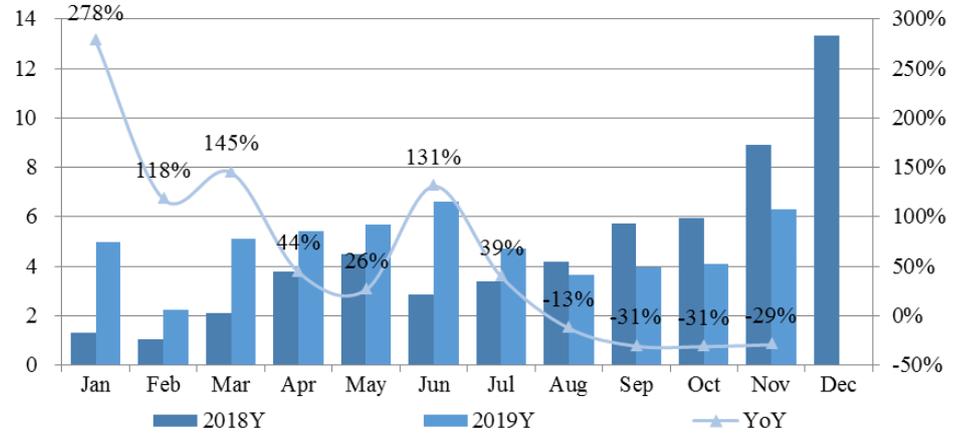
资料来源: GGII、国海证券研究所

图 2: 2019 年 1-11 月动力电池市场份额



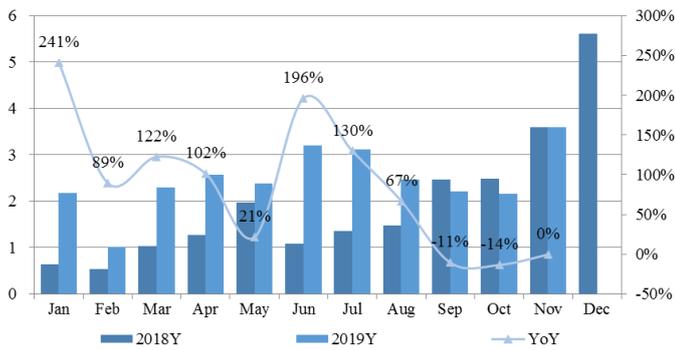
资料来源: GGII、国海证券研究所

图 3: 国内动力电池月度装机量/GWh



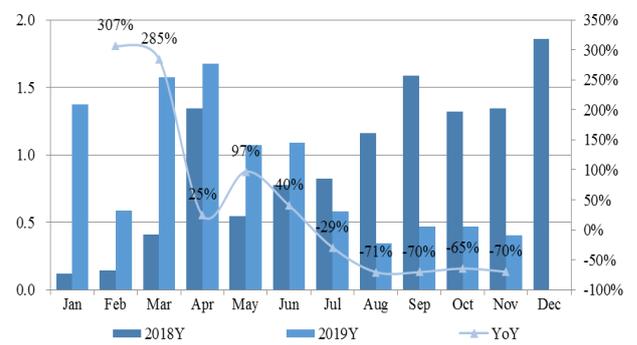
资料来源: GBII, 国海证券研究所

图 4: 宁德时代动力电池月度装机量/GWh



资料来源: GBII, 国海证券研究所

图 5: 比亚迪动力电池月度装机量/GWh



资料来源: GBII, 国海证券研究所

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-12-07 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002594.SZ	比亚迪	43.71	1.02	1.06	1.28	42.85	41.24	34.15	增持
002709.SZ	天赐材料	18.2	1.34	0.28	0.56	13.58	65.0	32.5	增持
002812.SZ	恩捷股份	43.75	1.09	0.99	1.32	40.14	44.19	33.14	买入
300014.SZ	亿纬锂能	49.58	0.67	1.63	2.02	74.0	30.42	24.54	买入
300037.SZ	新宙邦	30.68	0.84	0.99	1.24	36.52	30.99	24.74	买入
300073.SZ	当升科技	22.05	0.72	0.77	0.97	30.63	28.64	22.73	买入
300207.SZ	欣旺达	19.28	0.45	0.52	0.78	42.84	37.08	24.72	买入
300438.SZ	鹏辉能源	24.34	0.94	1.27	1.7	25.89	19.17	14.32	买入
300450.SZ	先导智能	39.37	2.28	3.09	4.11	17.27	12.74	9.58	买入
300568.SZ	星源材质	26.98	1.16	1.27	1.6	23.26	21.24	16.86	买入
300750.SZ	宁德时代	93.0	1.54	1.88	2.08	60.39	49.47	44.71	增持
600884.SH	杉杉股份	12.0	0.99	0.43	0.54	12.12	27.91	22.22	买入
603026.SH	石大胜华	34.82	1.01	2.23	2.75	34.48	15.61	12.66	买入
603659.SH	璞泰来	72.17	1.37	1.81	2.34	52.68	39.87	30.84	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。