

2019年12月08日

电力设备与新能源行业点评

全面放开外资电池企业点评：意料之中，龙头地位稳固

增持（维持）

投资要点

- **事件：**12月6日工信部发布第11批新能源车推广目录，这批目录中国产的Model 3搭载松下、LG电池，北京奔驰PHEV搭载SK电池，广汽丰田纯电CH-R配套松下电池，补贴目录对外资电池企业已全面放开。
- **点评：**补贴全面放开时间较市场预期早0.5-1年，率先应用于合资车，全面进入仍需到21年。此次并非外资电池第一次进入推广目录，18年第13批推广目录中已有配套松下电池的丰田PHEV。市场原先预计补贴目录全面放开时间最早为2020年下半年，此次放开较预期提前0.5-1年。外资电池目前主要应用于合资（外资）车上，内资车预计要到2021年。且从外资电池厂产能布局看，20年只是产能释放初期，有效产能不足。因此我们预计外资电池全面进入仍需到21年，届时车企可选供应商增多，议价能力有望提高。
- **20年绝大部分合资车由宁德时代独供，龙头地位稳固。**合资车为2020年国内销量的重要增量，除了丰田（主要用松下的）及个别车型，其余合资车动力电池主要由宁德时代配套，包括北京奔驰EQC，北京现代昂希诺，宝马ix3，上汽大众所有车型等。因此20年在国内市场份额仍有望稳定50%左右。这几年国内动力电池企业高速发展，技术水平与外资电池企业迅速缩窄，此次放开双方已有充分准备。另外从产能规模、生产成本、客户积累看，宁德时代遥遥领先外资电池企业的，生产成本低10-20%，且与国内外一线车企均建立合作；从技术角度看，宁德时代811已经成熟应用，电池能量密度领先外资电池企业，我们认为其龙头地位稳固。
- **利好中游材料环节，盈利水平及议价权有望提高。**外资电池企业在国内工厂更倾向于国产材料供应商，一方面成本优势明显，另一方面国产供应商与日韩厂商技术差异缩小。目前国内材料龙头对宁德时代依赖性较高，而随着外资电池企业进入，客户结构多样化，且外资电池企业对材料品质要求高，产品价格高10-20%，盈利性好，因此材料厂商盈利水平有望改善。

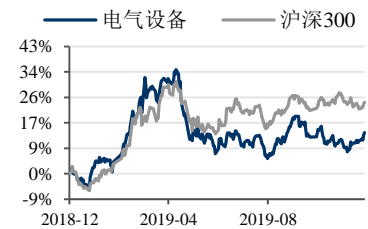
投资建议

Tesla 和大众等爆款车型带动电动车超级产品周期崛起，电动车明年是战略板块，建议逐步加大优质龙头，重点推荐海外占比高的中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷股份等，关注杉杉股份，当升科技，天赐材料，星源材质）；核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；处于底部的优质上游资源（华友钴业、天齐锂业；关注赣锋锂业）。

风险提示

销量低于预期，政策低于预期

行业走势



相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：明年电动车补贴方向乐观，中国供应链崛起》2019-12-08
- 2、《电力设备与新能源行业点评：新能源汽车2035规划点评：强化长期信心，政策预期向好》2019-12-05
- 3、《电力设备与新能源行业周报：PMI回升预示工控回暖，单晶年底需求旺盛》2019-12-01

事件:12月6日工信部发布第11批新能源车推广目录,这批目录中国产的Model3搭载松下、LG 电池,北京奔驰 PHEV 搭载 SK 电池,广汽丰田纯电 CH-R 配套松下电池,补贴目录对外资电池企业已全面放开。

表 1: 外资电池企业在国内产能布局

| 电池企业 | 基地 | 规划产能 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------|---------|---------|------|-------|------|------|------|------|
| LG | 南京老厂CAN | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| | 与吉利无锡合资 | 10 | | | | 5 | 10 | 10 |
| | 南京新厂CNJ | 7 | | 5.25 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| | 南京新厂CNB | 28 | | 2 | 4 | 16 | 18 | 20 |
| | 合计 | 49 | 4 | 11.25 | 15 | 32 | 39 | 41 |
| 三星 | 西安工厂 | 15 | 5 | 5 | 5 | 10 | 15 | 15 |
| 松下 | 大连: 方形 | 20 | 1 | 2 | 5 | 10 | 15 | 20 |
| | 江阴: 圆柱 | 30 | | | | | | |
| SK | 常州一厂 | 7.5 | | | 2 | 6 | 7.5 | 7.5 |
| | 盐城 | 预计15gwh | | | | | | |

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

20 年绝大部分合资车由宁德时代独供, 龙头地位稳固。合资车为 2020 年国内销量的重要增量, 除了丰田 (主要用松下的) 及个别车型, 其余合资车动力电池主要由宁德时代配套, 包括北京奔驰 EQC, 北京现代昂希诺, 宝马 ix3, 上汽大众所有车型等。因此 20 年在国内市场份额仍有望稳定 50%左右。这几年国内动力电池企业高速发展, 技术水平与外资电池企业迅速缩窄, 此次放开双方已有充分准备。另外从产能规模、生产成本、客户积累看, 宁德时代遥遥领先外资电池企业的, 生产成本低 10-20%, 且与国内外一线车企均建立合作; 从技术角度看, 宁德时代 811 已经成熟应用, 电池能量密度领先外资电池企业, 我们认为其龙头地位稳固。

表 2: 2020 年国内新车型

| 车厂 | 车型 | 上市时间 | 类型 | 电池类型 | 带电量 (kwh) | 续航里程 (km) | 电池供应商 | 指导价格 |
|--------|--------------|----------|----------|-------|-----------|-----------|---------|---------------------|
| 上汽新能源 | ei6 | | | 纯电 | | 600 | 宁德时代 | 14.78-22.28万元 |
| 比亚迪 | e3 | 2019年10月 | 轿车 | 纯电 | 35/47 | 305/405 | 比亚迪 | 10.38-16.48万元 |
| | 比亚迪汉 | 2020年6月 | 中大型轿车 | 纯电/插电 | 100 | 700 | | 50万元起 |
| 广汽乘用车 | 代号A18 | 2020年 | SUV | 纯电 | | | 宁德时代 | |
| | 代号A20 | 2020年 | SUV | 纯电 | | | | |
| 北汽新能源 | ARCFOX系列两款 | 2020年 | 高性能轿车 | 纯电 | | 600 | 宁德时代/SK | 8.68万元起 |
| 威马汽车 | 威马7系 | 2021年 | 轿车 | | | 600 | 宁德时代/力神 | 20万元起 |
| 蔚来汽车 | 广汽蔚来合创SUV | 2020年 | SUV | 纯电 | | 650 | 宁德时代 | 25万元起 |
| | 蔚来ET | 2020年 | 轿车 | 纯电 | | 510 | | 30万元起 |
| 一汽大众 | 国产版e-golf | 2019年10月 | 轿车 | 纯电 | 37.2 | 270 | 宁德时代 | 14.8万元起 |
| | 国产版e-Bora | 2019年10月 | 轿车 | 纯电 | 37.2 | 270 | | 13.7万元起 |
| | 奥迪Q2L e-tron | 2019年底 | 紧凑SUV | 纯电 | | | | 22.68-23.73万元 |
| | 奥迪Q4 etron | 2020年底 | SUV | 纯电 | 82 | 450 | | 4万英镑起 (36万元) |
| 上汽大众 | ID*初见* | 2020年 | SUV | 纯电 | | | | 25万元左右 |
| | I.D. ROOMZZ | 2021年 | SUV | 纯电 | 82 | 450 | 宁德时代 | |
| | 途岳纯电 | 2020年 | 紧凑SUV | 纯电 | | 300 | | 20万元起 |
| | ID3 | 2020年底 | 两厢车 | 纯电 | 45/58/77 | 330-550 | | 3.4-4万欧元 (约25-32万元) |
| 广汽丰田 | C-HR | 2020年 | 小型SUV | 纯电 | | 400-500 | 松下 | 14.18万起 |
| 一汽丰田 | 奕泽IZOA | 2020年 | SUV | 纯电 | | 400 | 松下 | 14.68-17.48万元 |
| 广汽本田 | VE-1 | 2019年10月 | SUV | 纯电 | | 401 | 宁德时代/力神 | 15.98万元起 |
| 东风本田 | X-NV | 2019年10月 | SUV | 纯电 | 54 | 401 | 宁德时代/力神 | 16.98-17.98万元 |
| 东风悦达起亚 | K3 (插电版) | 2019年9月 | 紧凑型SUV | 插电 | 12.9 | 80 | 宁德时代 | 16.68万元起 |
| 北京现代 | 昂希诺 (Kona) | 2019年9月 | 小型纯电动SUV | 纯电 | 64 | 500 | 宁德时代 | 12.99万元起 |
| | 菲斯塔 | 2019年12月 | 紧凑型纯电轿车 | 纯电 | 62 | 400 | | 11.98万元起 |
| 北京奔驰 | EQC | 2019年1月 | 中大型SUV | 纯电 | 79.2 | 415 | 宁德时代 | 57.98-62.28万元 |
| | EQA | 2020年 | 轿车 | 纯电 | 60 | 400 | 宁德时代 | 40万元起 |
| | 一款PHEV | 2019年底 | | 插电 | | | SK | |
| 通用 | 雪佛兰Menlo | 2020年 | 纯电动SUV | 纯电 | | 410 | 宁德时代 | 18万元左右 |
| PSA | 标致2008 | 2019年底 | 小型SUV | 纯电 | 72 | 430 | 宁德时代 | 3.2万欧元 (约25万元) |
| | C5插电 | 2020年上半年 | 插电轿车 | 插电 | 13.2 | 50 | 宁德时代 | 3.5万英镑 (约30万元) |
| 雷诺日产 | City K-ZE | 2020年 | 小型纯电动轿车 | 纯电 | 26.8 | 271 | 力神 | 10万元起 |

数据来源：车企官网，东吴证券研究所

利好中游材料环节，盈利水平及议价权有望提高。外资电池企业在国内工厂更倾向于国产材料供应商，一方面成本优势明显，另一方面国产供应商与日韩厂商技术差异缩小。目前国内材料龙头对宁德时代依赖性较高，而随着外资电池企业进入，客户结构多样化，且外资电池企业对材料品质要求高，产品价格高 10-20%，盈利性好，因此材料厂商盈利水平有望改善。

■ 投资建议

Tesla 和大众等爆款车型带动电动车超级产品周期崛起，电动车明年是战略板块，建议逐步加大优质龙头，重点推荐海外占比高的中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷股份等，关注杉杉股份，当升科技，天赐材料，星源材质）；核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；处于底部的优质上游资源（华友钴业、天齐锂业；关注赣锋锂业）。

■ 风险提示

销量低于预期，政策低于预期

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

