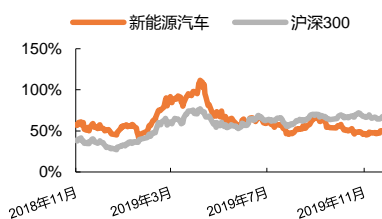


新能源汽车行业周报

国产特斯拉搭载日韩电芯

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN
余兵	投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729 YUBING006@PINGAN.COM.CN
王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN
陈建文	投资咨询资格编号 S1060511020001 0755-22625476 CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN
曹群海	投资咨询资格编号 S1060518100001 021-38630860 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴文成	一般从业资格编号 S1060117080013 021-20667267 WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN
王霖	一般从业资格编号 S1060118120012 WANGLIN272@PINGAN.COM.CN
李鹞	一般从业资格编号 S1060119070028 LIYAO157@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

- **上游原材料价格分化，碳酸锂价格下跌，稀土氧化物价格上涨。**上周电池级碳酸锂价格下跌 1.72%；与永磁材料相关的稀土氧化物价格上涨，其中氧化镨 (+1.49%)、氧化钕 (+1.92%)、氧化镝 (+4.35%) 价格上涨超 1%。新能源汽车产量持续增长，长期来看碳酸锂等下游需求巨大，建议关注锂资源行业龙头天齐锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。
- **国内外电池龙头扩产有望启动。**先导智能发布公开发行可转债募集说明书。宝马和宁德时代签订 73 亿欧元的电芯采购合同，国内外电池厂龙头有望开启，建议关注锂电设备龙头先导智能和后段设备优秀公司杭可科技。
- **动力电池抢装效应不及往年。**11 月国内动力电池装机量同比下降 29.5%；国产特斯拉搭载松下和 LG 化学电芯；比亚迪 11 月新能源汽车销量同比下跌 62.7%。关注合资车型放量的机会，强烈推荐宁德时代；推荐海外客户占比高、受益全球新能源汽车产业发展的 LG 核心供应商星源材质、高端负极龙头璞泰来。
- **地方政府加大充电基础设施建设力度；**广东高速公路建 183 座充电站，初步覆盖广东省干线高速。地方政府对充电桩领域的加码值得期待，建议关注产业生态格局趋好、龙头公司市场份额逐步提升的电机电控领域，诸如汇川技术，以及充电领域的科士达。
- **双积分政策开展修订工作、合资车企间可转让积分。**双积分正在开展修订工作，工信部已经完成两轮征求意见，其中允许外方在华投资整车企业之间转让积分，此举可缓解部分外资品牌双积分压力。新能源产业为大势所趋，预计国内新能源车销量 2019-2020 年仍有望保持一定增速，自主品牌在此期间具备先发优势，关注相关产业链，推荐上汽集团。
- **风险提示：**1、电动车产销增速放缓。随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持高增速将愈发困难，面向大众的主流车型的推出成为关键；2、产业链价格战加剧。补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力；3、海外竞争对手加速涌入。随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。

一、 锂、稀土磁材

1.1 行业重点新闻

嘉能可发布产量指引文件，预计 2020 年钴产量下降幅度较大

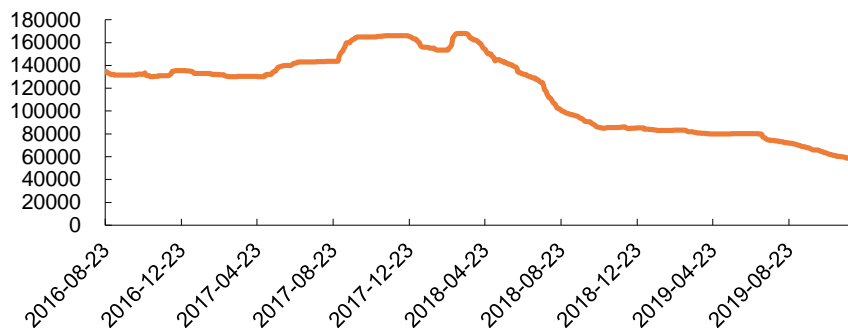
12月3日，嘉能可发布矿山产量指引文件，文件中嘉能可对未来矿山产量进行了评估预测。文件中嘉能可提到了提前停产的位于刚果共和国的 Mutanda 矿。据悉该矿山是全球最大的钴矿，Mutanda 矿原计划准备在年底进行维护工作，但此次提前了一个多月执行停产计划。此外，嘉能可还提到了未来的生产计划，嘉能可计划 2019 年全年生产 $43 \pm 2\text{kt}$ 钴，同时预计在停产计划之后，2020 年全年计划生产 $29 \pm 4\text{kt}$ 钴。【SMM】

点评：根据嘉能可产量指引，由于主力钴矿山 Mutanda 停产，2020 年嘉能可钴的产量将减少近 1.4 万吨，减少幅度高达 33%。鉴于嘉能可在全球钴地位，这将对全球钴供给产生重大影响，全球钴供给过剩大为缓解，未来钴价有望企稳回升。

1.2 锂&磁材价格

上周电池级碳酸锂价格下跌 1.72%；与永磁材料相关的稀土氧化物价格上涨，其中氧化镨(+1.49%)、氧化钕(+1.92%)、氧化镝(+4.35%)价格上涨超 1%。

图表1 碳酸锂价格走势图（元/吨）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 上周稀土氧化物价格走势（万元/吨）

	氧化镨	氧化钕	氧化镝	氧化铽
最新价格	34.00	29.20	168.00	345.50
上周涨跌幅	1.49%	1.92%	4.35%	0.58%
最近一月涨跌幅	-4.23%	0.69%	11.26%	-0.86%
年初至今涨跌幅	-15.00%	-7.01%	38.84%	16.92%

资料来源：Wind、平安证券研究所

1.3 上市公司公告及股价表现

厦门钨业 (600549): 公司下属福建长汀金龙稀土有限公司拟继续向苏州爱知高斯电机有限公司销售稀土磁性材料等稀土加工产品, 双方拟继续签订《长期供货协议》。

图表3 锂&磁材主要上市公司股价表现

代码	名称	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
002466.SZ	天齐锂业	-1.31	5.17
002460.SZ	赣锋锂业	4.18	23.97
600366.SH	宁波韵升	5.13	5.66
000970.SZ	中科三环	2.79	1.77
300224.SZ	正海磁材	6.61	9.42
600549.SH	厦门钨业	0.83	-5.05
002192.SZ	融捷股份	-2.18	4.24

资料来源: Wind、平安证券研究所

1.4 盈利预测与投资建议

新能源汽车产量持续增长, 长期来看碳酸锂等下游需求巨大。建议关注锂资源行业龙头天齐锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。

图表4 重点公司盈利与评级

股票名称	股票代码	股票价格 2019-12-06	EPS			P/E			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
天齐锂业	002466.SZ	29.48	1.93	0.49	1.03	15.27	60.16	28.62	暂未评级
正海磁材	300224.SZ	7.90	-0.10	0.15	0.17	-	52.67	46.47	暂未评级

资料来源: Wind、平安证券研究所

二、 锂电池生产设备

2.1 上市公司公告及股价表现

先导智能 (300450): 公司发布公开发行可转债募集说明书: 本次拟募集不超过 10 亿元资金, 扣除发行费用后, 将全部用于年产 2,000 台电容器、光伏组件、锂电池自动化专用设备项目、先导研究院建设项目、信息化智能化升级改造项目和补充流动资金。

赢合科技 (300457): 上海市国资委同意上海电气协议受让赢合科技 3659 万股股份并成为赢合科技控股股东。

赢合科技 (300457): 公司决定终止参与投资联储一村基金。

图表5 锂电池生产设备板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
300450.SZ	先导智能	4.15	12.61
300457.SZ	赢合科技	2.04	2.15
688006.SH	杭可科技	-0.50	-8.83
300619.SZ	金银河	1.62	-5.80
300648.SZ	星云股份	3.95	-4.38
300532.SZ	今天国际	2.98	-7.83
300340.SZ	科恒股份	2.05	-3.79

资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 盈利预测与投资建议

宝马和宁德时代签订 73 亿欧元的电芯采购合同, 国内外电池厂龙头有望开启新一轮扩产周期。看好锂电设备龙头先导智能, 公司产品性能优质, 战略定位于高端客户, 3C 设备拓展顺利, 有望打开新的增长空间。此外, 建议关注锂电后段设备优秀公司杭可科技。

图表6 锂电池生产设备板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	最新价格	EPS			P/E			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
先导智能	300450.SZ	39.37	0.84	1.06	1.32	46.8	37.3	29.8	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 锂离子电池

3.1 行业重点新闻

11 月动力电池装机量 6.29GWh, 同比下降 29.5%

动力电池应用分会数据显示, 2019 年 11 月我国新能源汽车产量 10.82 万辆, 同比下降 43.6%, 环比增长 30.4%。11 月动力电池装机量 6.29GWh, 同比下降 29.5%, 环比增长 54.3%; 1-11 月累计装机 52.47GWh, 同比增长 20.5%。

点评: 2019 年 1-11 月我国新能源汽车累计产量 102.19 万辆, 同比增长 2.97%。从目前的趋势上来看, 今年末明显不及去年末的冲量表现, 2019 年全年产销出现近年来首次负增长几乎已成定局。得益于单车带电量的提升, 动力电池装机量的增长幅度明显强于整车产量, 2019 年全年装机量预计在 60GWh 左右, 或将实现小幅增长。从企业的表现来看, 11 月宁德时代装机量 3.56GWh, 市占率 56.7%, 行业龙头地位稳固; 国轩高科 0.41GWh, 环比大幅提升 185.3%, 位居第二; 比亚迪受自身新能源汽车产销不佳的影响, 装机量 0.40GWh, 环比下降 13.5%, 位居第三。力神、孚能科技、时代上汽、中航锂电、亿纬锂能、桑顿新能源、多氟多分列四到十位。

国产特斯拉搭载松下和 LG 化学电芯

工信部发布 2019 年第 11 批新能源目录, 国产特斯拉采用松下 (进口) 和 LG 化学 (南京) 两家公司电芯。除此之外, 北京奔驰的一款 PHEV 搭载 SK 电芯, 广汽丰田 CH-R 搭载松下 (大连) 和松下三洋 (进口) 两家公司电芯。

点评：国产版特斯拉除了搭载全新供应商 LG 化学的电池外，依然通过进口的方式沿用了原供应商松下下的电池。其中松下与 LG 化学电芯单体容量 4.8/4.7Ah，系统能量密度 153/145Wh/kg，带电量 52.85/51.75kWh，续航里程 455/445km，百公里耗电 12.5/12.4kWh。续航里程处于自主品牌中等偏上水平，百公里耗电处于 A 级及以上车型顶尖水平；单车可获得国家补贴 2.5（标准）*0.9（能量密度低于 160Wh/kg）*1.1（能耗水平较低）=2.475 万元，补贴后价格 33.105 万元，有望进一步提升产品竞争力。根据多款车搭载外资电池进入目录的情况来看，外资电池（国产+进口）无法获得新能源补贴的限制已经完全放开。此前已有搭载松下电池的车型进入目录（卡罗拉/雷凌双擎 E+、蒙迪欧 PHEV），此次韩系电池也成为受益者，未来国内动力电池竞争格局将更加开放。

3.2 上市公司公告及股价表现

【比亚迪】公司发布 11 月销量快报。11 月销售新能源汽车 11220 辆，同比下跌 62.7%；1-11 月新能源汽车累计销量 216407 辆，同比增长 7.58%。动力电池及储能电池装机总量约为 0.504GWh，本年累计装机总量约为 11.656GWh。

图表7 锂离子电池板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
002709.SZ	天赐材料	5.4	7.4
002407.SZ	多氟多	1.1	6.0
300073.SZ	当升科技	2.1	-1.5
300037.SZ	新宙邦	2.7	19.4
002108.SZ	沧州明珠	1.4	6.8
002074.SZ	国轩高科	2.6	1.3
600884.SH	杉杉股份	4.4	13.0
300568.SZ	星源材质	9.0	7.1
002850.SZ	科达利	5.6	15.7
300014.SZ	亿纬锂能	10.7	35.1
300438.SZ	鹏辉能源	7.7	20.5
300750.SZ	宁德时代	6.4	33.0
002812.SZ	恩捷股份	5.9	28.7
603659.SH	璞泰来	3.0	32.5

资料来源：Wind、平安证券研究所

3.3 盈利预测与投资建议

2020 年成为合资车型大规模上量的关键时点，大众、特斯拉、通用、现代-起亚等车企将会是未来外资新能源汽车在中国的销量主力。外资动力电池厂商和部分国内优质电池厂、电池材料厂商将会受益于合资车型的销量提升。关注合资车型放量的机会，强烈推荐宁德时代；推荐海外客户占比高、受益全球新能源汽车产业发展的 LG 核心供应商星源材质、高端负极龙头璞泰来。

图表8 锂离子电池板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股价		EPS		PE			评级
		2019-12-06	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
宁德时代	300750	93.00	1.53	1.88	2.12	60.6	49.3	44.0	强烈推荐
星源材质	300568	26.98	1.16	1.00	1.14	23.3	27.0	23.7	推荐
璞泰来	603659	72.17	1.37	1.85	2.07	52.9	39.0	34.9	推荐

资料来源: Wind、平安证券研究所

四、 驱动电机及充电设备

4.1 行业重点新闻

广东高速公路建 183 座充电站，初步覆盖广东省干线高速

12月3日，广东省交通集团负责的高速公路服务区充电站已开工建设，预计今年年底前投产使用。加上此前各路段服务区已经建好的充电站，预计年底前，广东省交通集团建成的充电站将达到183座，初步覆盖广东省干线高速公路。广东省交通集团表示，计划2020年6月底前，按计划完成所有高速公路服务区充电站设施建设，届时将基本实现其管辖范围内高速公路充电设施的全面覆盖。

点评：随着新能源车补贴政策的转向，地方政府对充电基础设施建设的支持力度在逐步加大。目前国网建有充电桩超过8万个，覆盖了全国主要的干线高速公路。本次广东省交通建设集团开工建设的充电站，全部采用120kW大功率直流充电桩，预计将有效缓解使用电动车长途出行的里程焦虑。我们认为，目前在一二线城市的公共充电基础设施已经相对完善，预计东部沿海省份等电动车保有量较大的地区有望陆续跟进，加大在干线高速公路服务区大功率直流充电桩的建设力度。

4.2 上市公司公告及股价表现

科士达 (002518.SZ)：截至11月30日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量220,300股，占公司目前总股本的0.0378%，成交金额199.9万元。

图表9 驱动电机及充电设备板块主要上市公司股价表现

代码	名称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
300124.SZ	汇川技术	6.1	10.0
002851.SZ	麦格米特	5.7	1.5
002249.SZ	大洋电机	3.9	-0.3
002196.SZ	方正电机	3.8	-4.1
300001.SZ	特锐德	5.7	-1.0
002276.SZ	万马股份	3.0	13.5
002518.SZ	科士达	6.0	10.4
002227.SZ	奥特迅	3.5	-1.2
002364.SZ	中恒电气	-0.3	-1.6
300141.SZ	和顺电气	3.4	-3.5

资料来源: Wind、平安证券研究所

4.3 盈利预测与投资建议

地方政府对充电桩领域的加码值得期待，建议关注产业生态格局趋好、龙头公司市场份额逐步提升的机电电控领域，诸如汇川技术，以及充电领域的科士达。

图表10 驱动电机及充电设备板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股票价格		EPS		P/E			评级
		2019-12-06	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
汇川技术	300124	27.86	0.70	0.64	0.85	39.8	43.5	32.8	强烈推荐
科士达	002518	10.26	0.40	0.55	0.67	25.7	18.7	15.3	暂未评级

资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、 新能源整车及核心零部件

5.1 行业重点新闻

通用和 LG 化学合资设立动力电池工厂

通用汽车将与 LG 化学在美国 Lordstown 地区组建一家全新的动力电池合资企业。双方将共同投资 23 亿美元 (合 162 亿人民币)，分别持有 50% 的股份。新建的动力电池合资公司预计将于 2020 年年中破土动工，建成后年产能将超过 30GWh。

点评：此次的合资工厂将是除特斯拉松下以外，美国的又一个 Gigafactory，也是 LG 化学在美国的第二家动力电池工厂。新合资公司的电芯生产将由 LG 化学负责，通用则负责模组和 Pack 的生产和组装，新工厂主要为通用 2021 年开始生产的电动皮卡以及基于通用下一代电动汽车平台 BEV3 的车型等提供电池系统。

LG 化学作为通用在非中国地区的主力供应商，为通用旗下 Bolt、Volt 等车型提供电池，此次建厂进一步加深双方的合作关系。对于通用来说，此举既保证了电芯供应的稳定性，同时确保实现既定的电芯成本目标 (2022 年之前达到 100 美元/Wh)；对于 LG 化学来说，此举进一步扩大自身在全球的电池产能，有助于其电池业务营收规模的增长。未来车企与电池厂商的合资绑定将成为常态。

5.2 主要上市公司公告及股价表现

图表11 新能源汽车整车及关键零部件板块主要上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
600006.SH	东风汽车	2.5	2.0
000957.SZ	中通客车	3.3	-0.2
600418.SH	江淮汽车	0.2	-3.6
600686.SH	金龙汽车	1.3	-5.3
002454.SZ	松芝股份	3.1	0.4
002239.SZ	奥特佳	1.7	5.3
600699.SH	均胜电子	5.4	6.8
002594.SZ	比亚迪	0.7	-1.4
600066.SH	宇通客车	1.7	-1.3

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
600104.SH	上汽集团	-2.2	-4.1

资料来源: Wind, 平安证券研究所

5.3 盈利预测与投资建议

双积分政策开展修订工作、合资车企间可转让积分。双积分正在开展修订工作, 工信部已经完成两轮征求意见, 其中允许外方在华投资整车企业之间转让积分, 此举可缓解部分外资品牌双积分压力。新能源产业为大势所趋, 预计国内新能源车销量 2019-2020 年仍有望保持一定增速, 自主品牌在此期间具备先发优势, 关注相关产业链, 推荐上汽集团。

图表12 新能源汽车整车及关键零部件板块主要上市公司盈利预测及投资评级

股票名称	股票代码	股票价格		EPS		P/E			评级
		2019-12-06	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
宇通客车	600066.sh	14.27	1.04	1.10	1.17	13.7	13.0	12.2	推荐
上汽集团	600104.sh	22.75	3.08	2.48	2.60	7.4	9.2	8.8	推荐
银轮股份	002126.SZ	7.22	0.44	0.50	0.59	16.4	14.4	12.2	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

六、 国外新能源汽车行业

6.1 主要上市公司股价表现

图表13 新能源汽车行业主要海外上市公司股价表现

证券代码	证券简称	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%
TSLA.O	特斯拉汽车	1.80	2.85
TM.N	TOYOTA	1.83	1.71
BLDP.O	BALLARD	-1.21	13.13
PLUG.O	普拉格能源	-19.23	10.53
NIO.N	蔚来汽车	-0.44	11.33

资料来源: Wind, 平安证券研究所

七、 风险提示

7.1 电动车产销增速放缓

近年来随着新能源汽车产销基数的不断增长, 维持 40%以上的年复合增速将愈发困难, 从目前的政策导向和行业发展趋向上看, 短期内商用车的发展将以稳为主, 而乘用车能否实现快速增长, 即面向大众的主流车型何时推出将是关键变量。

7.2 产业链价格战加剧

补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力，尤其是中游环节，面临来自下游整车厂削减成本的压价，及上游资源类企业抬价的两难局面。近年来投资的不断涌入所形成的新增产能，将在未来一段时期加速洗牌。

7.3 海外竞争对手加速涌入

随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。诸如车企特斯拉、电池企业松下/LG 等正纷纷酝酿在国内设厂或扩大产能，其品牌、技术、布局等方面的优势将是国内电动车产业链的重大挑战。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 B 座 25 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033