

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50586980

销量同比下降但环比改善, 板块短期或调整

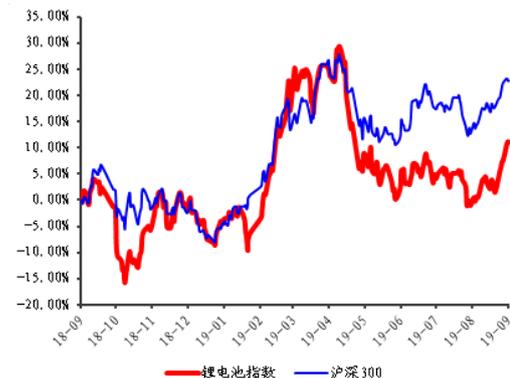
——锂电池行业月报

## 证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

锂电池相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 12 月 11 日



### 相关报告

- 1 《锂电池行业年度策略: 围绕五条主线布局》  
2019-11-13
- 2 《锂电池行业月报: 新能源汽车销量仍大幅不及预期, 长期关注三季报业绩增长标的》  
2019-11-11
- 3 《锂电池行业月报: 新能源汽车销量大幅不及预期, 关注三季报业绩增长标的》  
2019-10-14

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

### 投资要点:

- 11 月锂电池板块指数跑赢沪深 300 指数。19 年 11 月, 锂电池指数上涨 1.87%, 新能源汽车指数下跌 0.79%, 而同期沪深 300 指数下跌 2.94%, 锂电池指数跑赢沪深 300 指数。
- 11 月新能源汽车销售不及预期且连续五个月同比下降。19 年 11 月, 我国新能源汽车销售 9.5 万辆, 同比下降 43.79%, 环比 10 月增长 26.67%, 11 月月度销售占比 4.11%, 销量连续五个月下滑且大幅不及预期, 且呈现旺季不旺现象; 19 年 1-11 月合计销售 104.29 万辆, 同比增长 2.08%, 合计占比 4.54%。19 年 10 月, 我国动力电池装机 4.07Gh, 同比下降 31.4%, 其中乘用车装机占比 73.77%, 三元材料占比 72.39%; 宁德时代、比亚迪、力神位居前三。
- 上游原材料价格持续差异化。19 年 12 月 9 日, 电池级碳酸锂价格为 5.50 万元/吨, 较 11 月初回落 6.78%, 预计短期仍承压, 同时密切关注盐湖提锂技术进展; 氢氧化锂价格为 5.77 万元/吨, 较 11 月初回落 10.47%, 短期预计仍将承压。电解钴价格 26.0 万元/吨, 较 11 月初回落 9.88%, 短期预计承压; 钴酸锂价格 21.2 万元/吨, 较 11 月初回落 14.52%, 短期预计承压; 三元 523 正极材料价格 13.3 万元/吨, 较 11 月初回落 11.33%, 价格走势与钴价趋同; LFP 价格 4.40 万元/吨, 较 11 月初持平。六氟磷酸锂价格为 8.50 万元/吨, 与 11 月初下降 10.53%, 短期预计总体平稳; 电解液为 3.90 万元/吨, 较 11 月初持平, 短期预计总体平稳为主。
- 维持行业“同步大市”投资评级。19 年 12 月 11 日, 锂电池和创业板估值分别为 32.98 倍和 40.62 倍, 结合行业发展前景, 维持行业“同步大市”评级。目前, 市场大环境仍存一定不确定性, 短期板块及优质个股涨幅较大或存调整需求。中长期而言, 我国新能源汽车仍将高速增长, 板块仍值得积极关注, 但个股业绩和走势将出现显著分化, 具体结合政策导向、细分领域价格水平和竞争格局, 中长期建议重点关注上游部分锂电关键材料和锂电池领域投资机会, 相关标的如宁德时代、当升科技、新宙邦、亿纬锂能、恩捷股份等。

**风险提示:** 行业政策执行力度不及预期; 细分领域价格大幅波动; 新能源汽车销量不及预期; 行业竞争加剧; 盐湖提锂进展超预期。

## 内容目录

1. 行情回顾	3
2. 新能源汽车销量及行业价格跟踪	3
2.1. 我国新能源汽车销量高增长	3
2.2. 行业关键价格跟踪	4
2.3. 动力电池装机	7
2.4. 全球新能源乘用车及比亚迪新能源汽车销量	9
3. 行业与公司要闻	10
3.1. 行业动态与要闻	10
3.2. 公司要闻	13
4. 投资评级及主线	15
5. 风险提示	16

## 图表目录

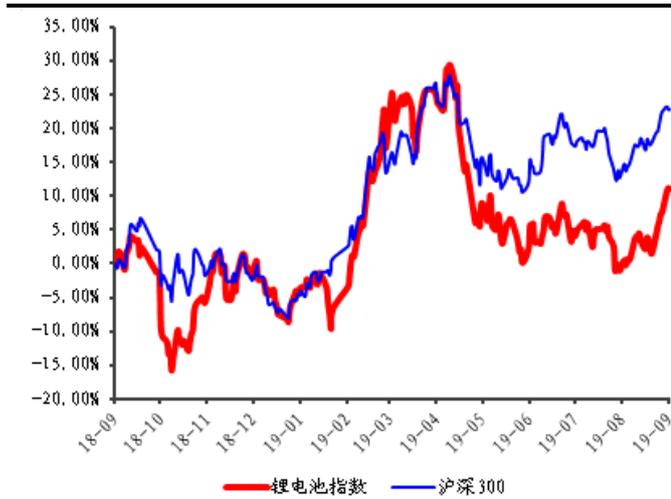
图 1: 锂电池指数相对于沪深 300 表现(至 19.12.11)	3
图 2: 新能源汽车指数相对于沪深 300 表现(至 19.12.10)	3
图 3: 2016-19 我国新能源汽车月度销量及增速	4
图 4: 2016-19 我国新能源汽车月度销量占比	4
图 5: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车销量及增速	4
图 6: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车月度销量占比	4
图 7: 2016-19 年碳酸锂价格曲线	5
图 8: 2016-19 年氢氧化锂价格曲线	5
图 9: 2016-19 年电解钴价格曲线	6
图 10: 2016-19 年钴酸锂价格曲线	6
图 11: 2017-19 年硫酸钴价格曲线	6
图 12: 2017-19 年三元前驱体价格曲线	6
图 13: 2016-19 年三元和 LFP 价格曲线	7
图 14: 2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线	7
图 15: 2016-19 年 DMC 价格曲线	7
图 16: 2016-19 年电解液价格曲线	7
图 17: 2017-19 年我国新能源汽车电池月度装机总量 (GWh)	8
图 18: 2018-19 年乘用车装机占比	8
图 19: 2019 年三元材料和 LFP 月度装机占比	8
图 20: 2017-19 年我国配套动力电池企业数(家)	9
图 21: 2019 年 10 月我国动力电池企业装车量比对	9
图 22: 2019 年 1-10 月我国动力电池企业装车量比对	9
图 23: 2018-19 年全球新能源乘用车月度销量(辆)	10
图 24: 比亚迪新能源汽车月度销量及增速	10
图 25: 比亚迪新能源汽车月度销量占比	10
图 26: 锂电池板块 PE (TTM) 对比	16
表 1: 行业要闻回顾	10
表 2: 公司要闻回顾	13

## 1. 行情回顾

2019年11月，锂电池板块指数上涨1.87%，新能源汽车指数下跌0.79%，而同期沪深300指数下跌2.94%。19年11月走势显示：锂电池指数和新能源汽车指数与沪深300指数走势在上中旬趋同，但下旬出现了背离，二者均跑赢沪深300指数。

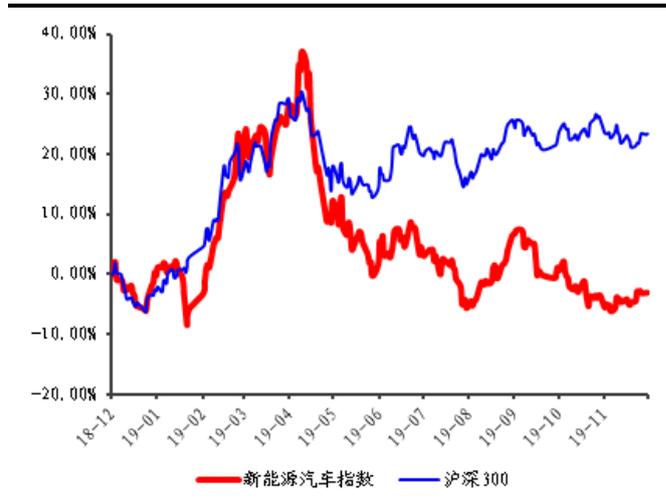
个股方面，19年11月锂电池概念板块中上涨个股48只，下跌个股44只；剔除锂电池板块中概念个股后，19年11月涨幅前5个股分别为国光电器、璞泰来、富临精工、欣旺达和赣锋锂业，涨幅分别为38.60%、30.25%、27.51%、27.32%和27.24%；11月跌幅后5个股分别为容百科技、金冠股份、杭可科技、易成新能和百利科技，跌幅分别为27.19%、18.97%、15.58%、12.73%和12.15%。

图1：锂电池指数相对于沪深300表现(至19.12.11)



资料来源：Wind，中原证券

图2：新能源汽车指数相对于沪深300表现(至19.12.10)



资料来源：Wind，中原证券

## 2. 新能源汽车销量及行业价格跟踪

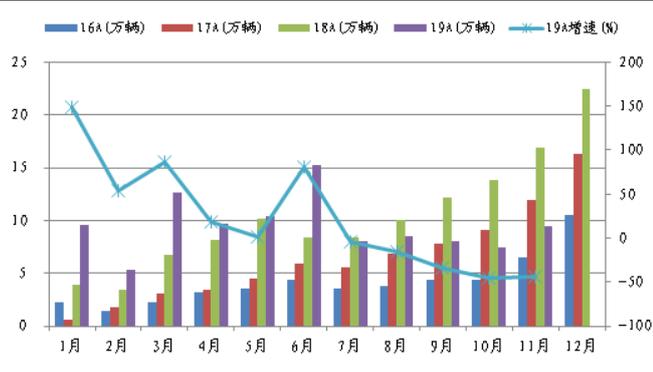
### 2.1. 我国新能源汽车销量高增长

2017年，我国新能源汽车合计销量76.78万辆，同比增长53.03%，合计占比2.65%；18年销量大幅增至124.67万辆，同比大幅增长62.38%，合计占比4.43%，占比较17年提升了1.78个百分点。

19年11月，我国新能源汽车销量9.50万辆，同比大幅下降43.79%，环比10月增长26.67%，11月月度销量占比4.11%，月度销售连续五个月同比负增长，但11月环比增长，显示略有改善，且月度占比也较10月份有所提升。11月月度销售仍大幅不及预期，其主要原因仍为补贴下滑，同时叠加我国汽车行业需求持续低迷，11月我国汽车销售231.1万辆，同比下降9.29%，

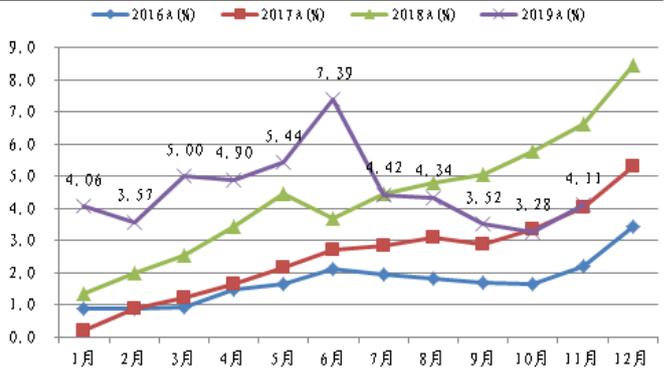
且连续下降 19 个月，19 年 1-11 月我国汽车销售 2295 万辆，同比下降 9.85%。19 年 1-11 月，我国新能源汽车合计销 104.29 万辆，同比略增 2.08%，合计占比 4.54%，合计增速及合计占比均进一步回落。总体而言，11 月新能源汽车销量仍大幅不及预期，且呈现旺季不旺现象，主要系补贴下调对市场产生较大影响。结合技术现状及行业发展趋势，预计我国新能源汽车将实现燃料电池和锂电池两类技术将并存，伴随新能源汽车性价比的整体持续提升，预计补贴下调影响将逐渐缓减，且四季度为我国新能源汽车传统销售旺季，密切关注 12 月销售情况。

图 3: 2016-19 我国新能源汽车月度销量及增速



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

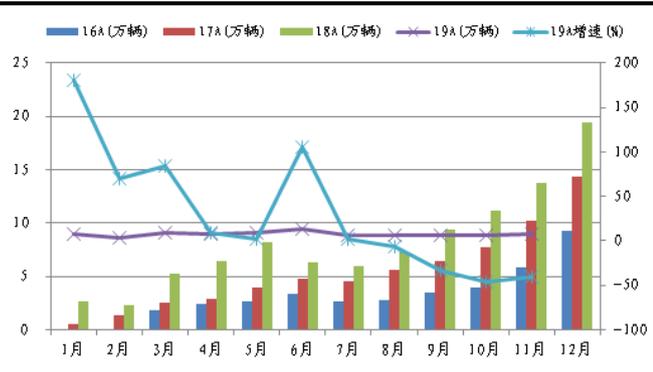
图 4: 2016-19 我国新能源汽车月度销量占比



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

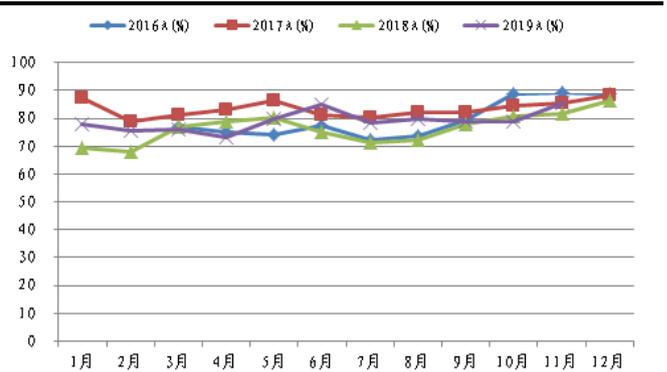
长期以来,我国新能源汽车坚持纯电动为主的发展战略。17 年全年纯电动合计销量 64.78 万辆,占比 84.38%;18 年合计销量 98.26 万辆,同比增长 51.69%,合计占比 78.82%。19 年 11 月,我国纯电动销量 8.10 万辆,同比大幅下降 41.30%,连续 4 月同比下滑,纯电动占比 85.26%,占比相比 10 月的 78.67%提升 6.59 个百分点。19 年 1-11 月,我国纯电动新能源汽车合计销量 82.60 万辆,同比增长 4.74%,合计占比 79.20%。结合我国新能源汽车发展战略和历史占比,预计 2019 年纯电动占比将维持在 80%左右。

图 5: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车销量及增速



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

图 6: 2016-19 年我国纯电动新能源汽车月度销量占比



资料来源: 工信部, 中汽协, 中原证券

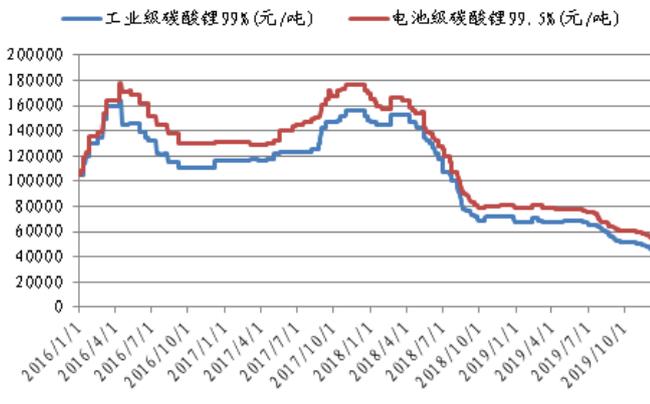
## 2.2. 行业关键价格跟踪

2017 年,电池级碳酸锂价格总体高位运行,并在 11 月初达到 17.6 万元/吨高位;18 年电池级碳酸锂价格则大幅波动,由 18 年初的 17 万元/吨回落至 12 月 31 日的 7.90 万元/吨,全年大幅回落 53.53%,但 10 月初以来呈现企稳迹象,且窄幅波动。19 年以来,碳酸锂价格总窄幅波动,但 6 月下旬以来持续承压,截止 12 月 9 日:电池级碳酸锂价格为 5.50 万元/吨,较

11月初的 5.90 万元/吨回落 6.78%，主要系下游需求不足及行业竞争加剧。

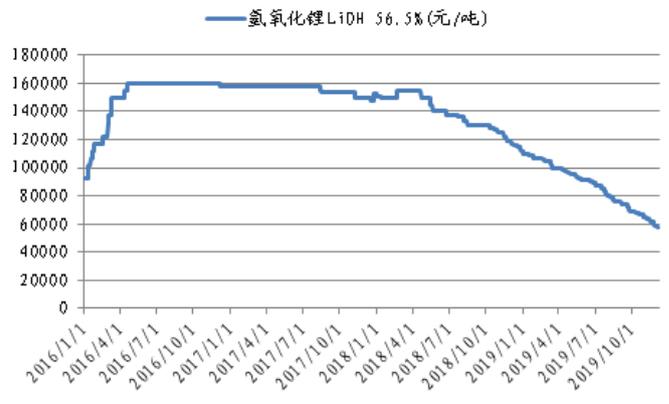
2017 年，氢氧化锂价格总体高位运行，17 年最高价为 15.80 万元/吨；18 年初价格为 15.3 万元/吨，12 月 31 为 11.65 万元/吨，较 18 年初显著回落 27.12%。2019 年以来，氢氧化锂价格持续承压，截止 12 月 9 日：氢氧化锂价格为 5.77 万元/吨，较 11 月初的 6.45 万元/吨回落 10.47%。结合产能释放、企业生产成本、下游需求增速及行业发展趋势，预计短期碳酸锂价格将承压，但跌幅趋缓；而氢氧化锂价格短期将持续承压，同时重点关注我国盐湖提锂技术进展、行业发展前景及我国新能源汽车产销数据，若我国盐湖提锂技术进展超预期，叠加新能源汽车销量增速不及预期，则碳酸锂价格将持续承压。

图 7：2016-19 年碳酸锂价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

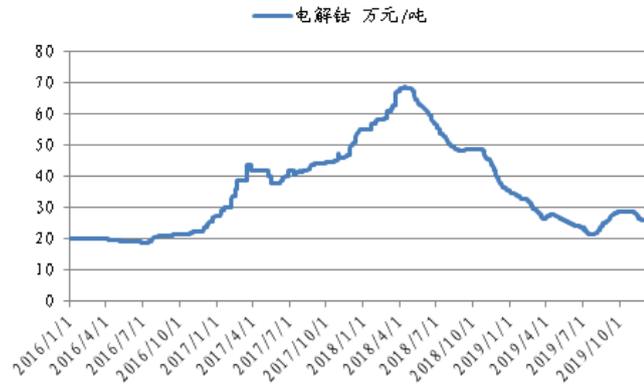
图 8：2016-19 年氢氧化锂价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

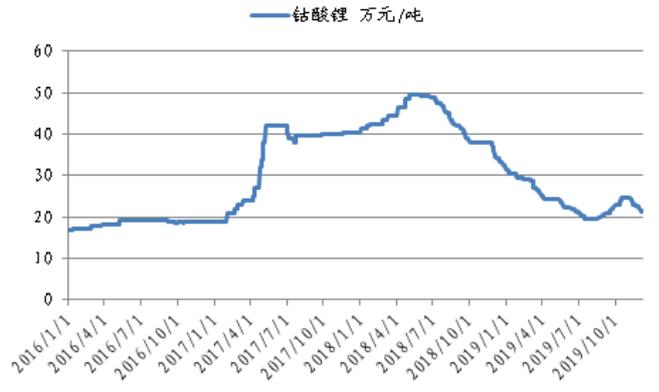
2017 年以来，电解钴价格持续大幅提升，由年初的 27.5 万元/吨提升至年底的 55.25 万元/吨，较年初上涨 100.9%；18 年以来，电解钴价格总体先扬后抑，18 年初为 58.25 万元/吨，4 月以来最高价涨至 69.0 万元/吨后持续回调，至 12 月 31 日价格为 35.4 万元/吨，较 18 年初大幅回落 35.93%，主要与行业供需格局和行业技术进步有关，特别是产能持续释放，如欧亚资源集团位于刚果(金)的 Metalkol RTR 铜钴项目预计 2019 年将满产运行，且主要销往国内市场。2019 年以来，电解钴价格持续承压，但 7 月以来总体呈现企稳回升态势，截止 12 月 9 日：电解钴价格为 26.0 万元/吨，较 11 月初的 28.85 万元/吨回落 9.88%。由于钴是钴酸锂重要原材料且成本占比高，伴随电解钴价格提升，17 年以来正极材料钴酸锂价格同样大幅提升，由 17 年年初的 21.0 万元/吨提升至 12 月底的 42.5 万元/吨，较年初大幅增长 102.4%；18 年以来则呈现先扬后抑走势，总体走势与电解钴趋同，4 月以来最高价至 49.5 万元/吨，至 12 月 31 日价格为 29.6 万元/吨，较 18 年初显著回落 30.35%，主要受电解钴价格持续回调影响。19 年 12 月 9 日，钴酸锂价格为 21.2 万元/吨，较 11 月初的 24.8 万元/吨回落 14.52%，结合电解钴价格走势，预计钴酸锂价格总体承压。

图 9: 2016-19 年电解钴价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

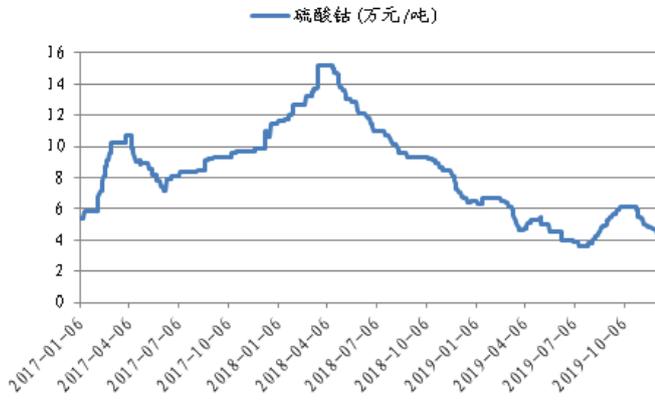
图 10: 2016-19 年钴酸锂价格曲线



资料来源: 百川资讯, 中原证券

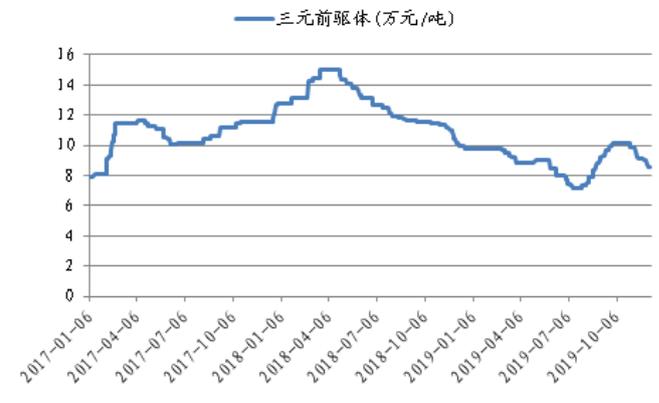
2018 年以来, 硫酸钴价格总体先扬后抑, 趋势总体与钴价走势类同。2019 年 12 月 9 日, 硫酸钴价格为 4.45 万元/吨, 较 11 月初的 5.45 万元/吨回落 18.35%。三元前驱体主要原材料成本在于其中的钴, 其价格趋势与硫酸钴趋同, 18 年以来价格走势先扬后抑。19 年 12 月 9 日, 三元前驱体价格为 8.55 万元/吨, 较 11 月初的 9.85 万元/吨回落 13.20%, 结合钴价走势和硫酸钴价格走势, 短期预计总体承压。

图 11: 2017-19 年硫酸钴价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

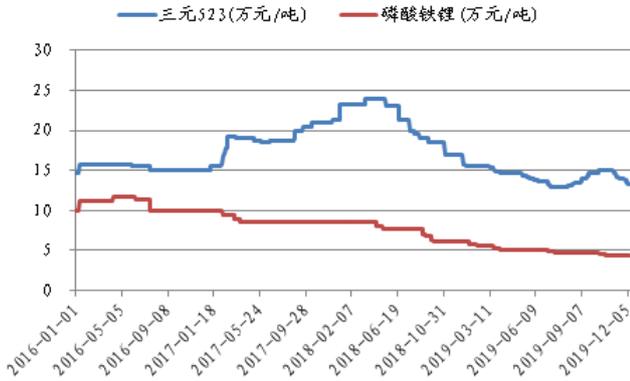
图 12: 2017-19 年三元前驱体价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

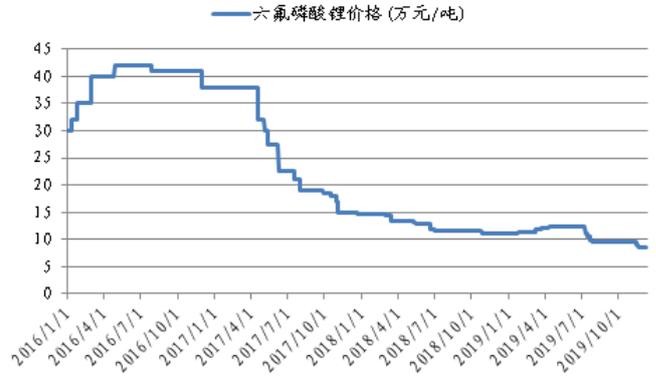
受前驱体价格走势影响, 2018 年以来三元 523 正极材料价格总体先扬后抑。19 年 12 月 9 日, 三元 523 正极材料价格为 13.3 万元/吨, 较 11 月初的 15.0 万元/吨回落 11.33%, 结合前驱体价格走势, 预计短期承压。而磷酸铁锂价格 18 年以来总体趋势为下降, 19 年 12 月 9 日价格为 4.40 万元/吨, 较 11 月初的 4.40 万元/吨持平, 短期预计总体平稳。

图 13: 2016-19 年三元和 LFP 价格曲线



资料来源: 中原证券, 百川资讯

图 14: 2016-19 年六氟磷酸锂价格曲线

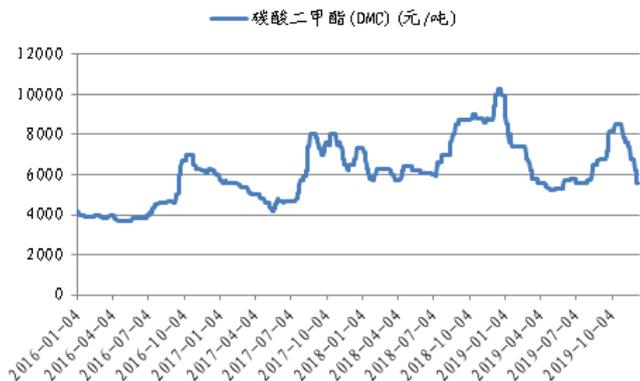


资料来源: 中原证券, 百川资讯, Wind

2017 年以来, 六氟磷酸锂价格总体持续下滑, 由 17 年年初的 38.00 万元/吨下降至 17 年底的 14.75 万元/吨, 大幅下滑原因在于我国六氟磷酸锂技术进展显著, 且 17 年以来行业产能显著释放。2018 年以来, 六氟磷酸锂价格总体呈现逐步企稳迹象; 19 年价格呈现先扬后抑的走势, 19 年 12 月 9 日价格为 8.50 万元/吨, 较 11 月初的 9.50 万元/吨下降 10.53%, 短期预计总体平稳。

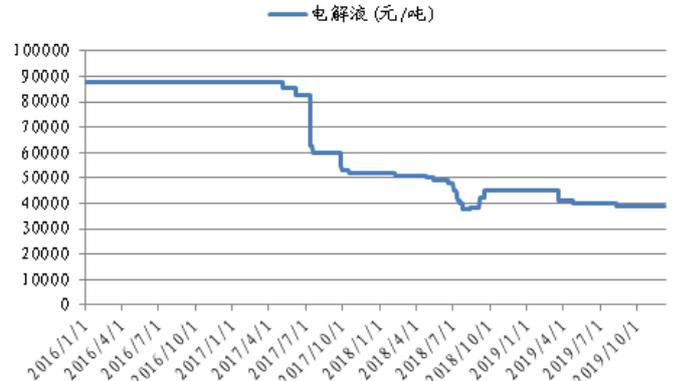
DMC 为电解液主要溶剂, 受环保等因素影响, 18 年以来其价格趋势总体向上, 18 年初价格为 7300 元/吨, 18 年 12 月最高涨至 10300 元/吨。19 年 12 月 19 日, DMC 价格为 5600 元/吨, 较 11 月初的 7800 元/吨回落 28.21%, 总体预计震荡为主。电解液价格主要取决于上游电解质、添加剂和溶剂价格, 同时与行业竞争格局紧密相关, 且不同应用领域产品价格区别较大。18 年以来, 电解液价格总体趋势向下, 至 19 年 12 月 9 日价格为 3.90 万元/吨, 较 11 月初的 3.90 万元/吨持平, 预计短期总体平稳为主。

图 15: 2016-19 年 DMC 价格曲线



资料来源: 中原证券, Wind

图 16: 2016-19 年电解液价格曲线

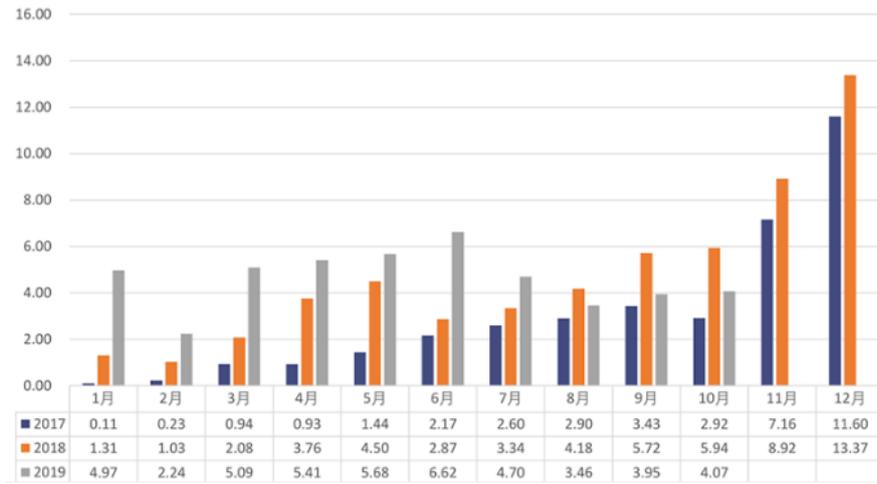


资料来源: 中原证券, 百川资讯

### 2.3. 动力电池装机

19 年 10 月, 我国新能源汽车动力电池总装机量 4.07GWh, 同比下降 31.4%, 环比增长 3.1%。2019 年 1-10 月, 我国动力电池装车量共计 46.2GWh, 同比增长 33.2%。

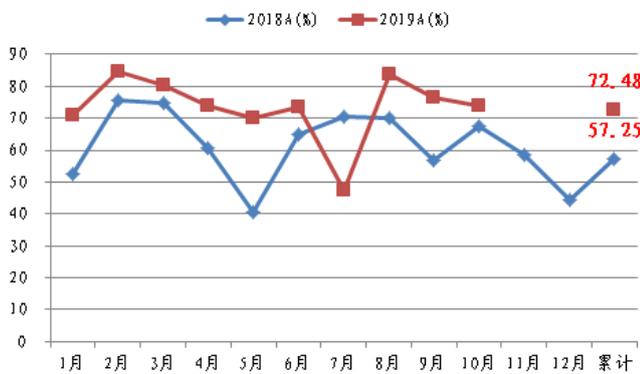
图 17: 2017-19 年我国新能源汽车电池月度装机总量 (GWh)



资料来源：中汽协，盖世汽车，中原证券

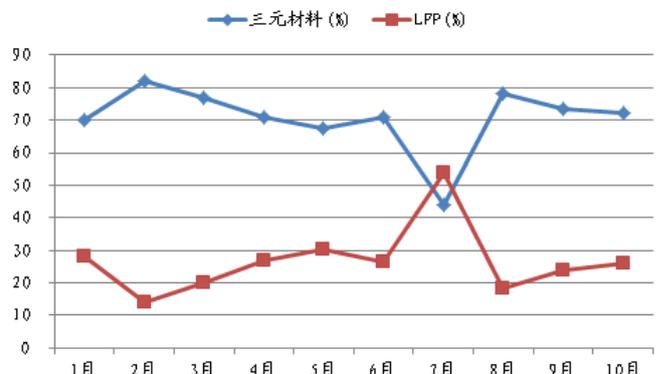
细分市场看：10 月乘用车装机 3.01GWh，占比 73.77%，环比 9 月回落 2.78 个百分点；19 年 1-10 月合计市场占比 72.48%。材料体系而言：三元电池 10 月份装车量共计 2.95GWh，占比 72.39%，环比 9 月 1.12 个百分点；19 年 1-10 月合计装机 32.32GWh，合计市场占比 69.77%。

图 18: 2018-19 年乘用车装机占比



资料来源：中原证券，中汽协

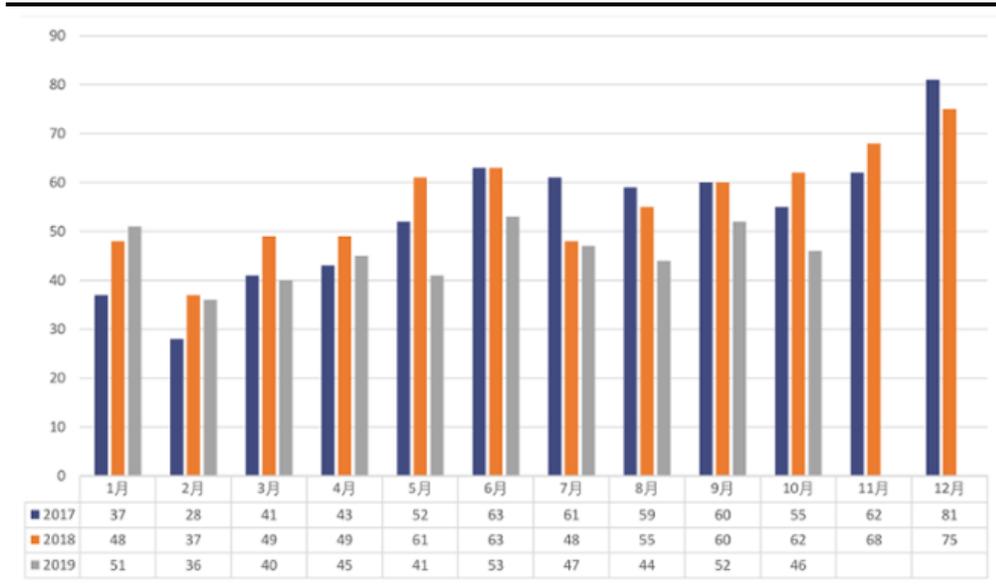
图 19: 2019 年三元材料和 LFP 月度装机占比



资料来源：中原证券，中汽协

2019 年 10 月，我国新能源汽车市场共计 46 家动力电池企业实现装车配套，较 9 月份减少 6 家，其中排名前 3 家、前 5 家、前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 2.8GWh、3.3GWh 和 3.7GWh，占总装车量比分别为 69.7%、80.3%和 90.7%，较 9 月均小幅下降，行业仍处于淘汰整合阶段；前三强分别为宁德时代、比亚迪和力神，其中宁德时代装机 2.08GWh，占比 51.0%。2019 年 1-10 月，我国新能源汽车市场共计 75 家动力电池企业实现装车配套，排名前 3 家、前 5 家、前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 34.4GWh、36.8GWh 和 40.8GWh，占总装车量比分别为 74.5%、79.7%和 88.2%。

图 20: 2017-19 年我国配套动力电池企业数(家)



资料来源: 中汽协, 中原证券

图 21: 2019 年 10 月我国动力电池企业装车量比对

序号	企业名称	装车量 (GWh)
1	宁德时代	2.08
2	比亚迪	0.47
3	力神	0.29
4	中航锂电	0.26
5	时代上汽	0.17
6	合肥国轩	0.15
7	亿纬锂能	0.08
8	桑顿新能源	0.08
9	鹏辉能源	0.05
10	孚能科技	0.05

资料来源: 中原证券, 中汽协

图 22: 2019 年 1-10 月我国动力电池企业装车量比对

序号	企业名称	装车量 (GWh)
1	宁德时代	22.81
2	比亚迪	9.19
3	合肥国轩	2.44
4	力神	1.28
5	中航锂电	1.12
6	时代上汽	1.00
7	亿纬锂能	0.99
8	孚能科技	0.73
9	卡耐新能源	0.60
10	鹏辉能源	0.59

资料来源: 中原证券, 中汽协

## 2.4. 全球新能源乘用车及比亚迪新能源汽车销量

EV sales 统计显示: 2019 年 10 月, 包含纯电动和插电式混合动力的全球新能源乘用车市场总计交不足 15 万辆, 同比下降扩大至 28%, 为近两年来连续同比下滑, 主要原因为中国新能源汽车市场下滑; 而中国市场以外却在 10 月迎来了 3% 的同比增长。整体渗透率来看, 10 月新能源乘用车市场份额为 1.9%, 19 年全年累计维持 2.2% 水平。19 年 10 月 Top 3 来看, 特斯拉 Model 3 销量 13359 辆, 继续引领市场; 北汽 EU 系列以 7623 辆位居第二; 日产聆风以 5041 辆位居行业第三。

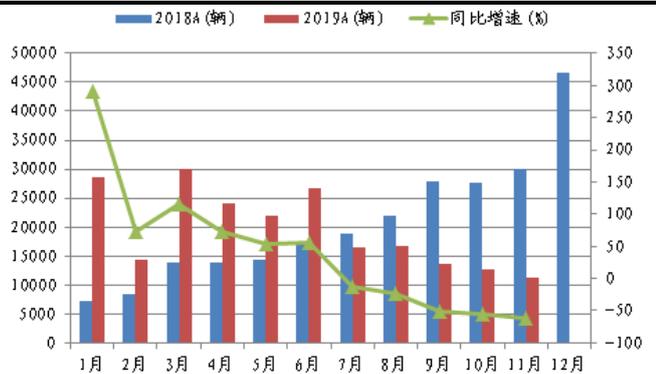
图 23: 2018-19 年全球新能源乘用车月度销量(辆)



资料来源: Ev sales, 第一电动研究院, 中原证券

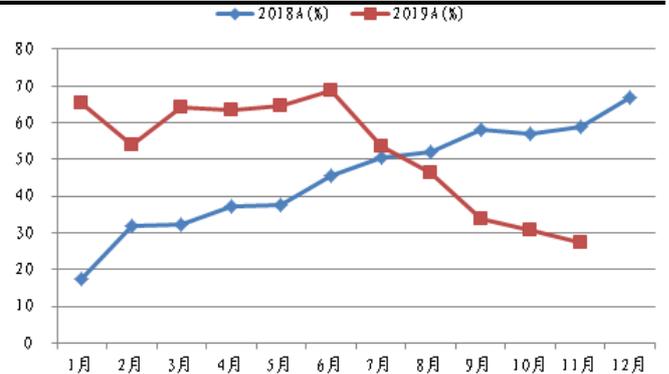
2019年11月, 比亚迪新能源汽车销售 11220 辆, 同比大幅下降 62.29%, 连续 5 个月同步增长, 且环比连续下滑, 主要受补贴下滑政策影响; 19 年 1-11 月累计销售 21.64 万辆, 同比增长 7.58%。比亚迪新能源汽车销量在公司汽车销量中占比显示: 2018 年, 同比增长月度占比总体持续提升, 由 1 月的 17.31% 大幅提升至 12 月的 66.99%, 其中 7 月占比首次超过 50%; 2019 年以来, 占比呈现先扬后抑走势, 11 月占比 27.17%, 占比再创 19 年的月度新低, 且连续跌破 50%, 主要受补贴下滑影响; 19 年 1-11 月合计占比为 51.75%, 预计 19 年全年有望保持在 50% 左右。

图 24: 比亚迪新能源汽车月度销量及增速



资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

图 25: 比亚迪新能源汽车月度销量占比



资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

### 3. 行业与公司要闻

#### 3.1. 行业动态与要闻

表 1: 行业要闻回顾

时间	单位	主要内容
11.11	工信部	根据《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》(公告 2017 年第 172 号) 和《中华人民共和国工业和信息化部 财政部 国家税务总局公告》(公告 2018 年 17 号) 相关

- 要求，对《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施动态管理。经统计，第二十一批《目录》于 2018 年 11 月发布后，共有 141 款车型在 12 个月内无产量或进口量，拟从《目录》撤销，现予以公示
- 11.12 恒大 恒大在广州举行恒大新能源汽车战略合作伙伴合作峰会。恒大董事会主席许家印表示，计划三年投资 450 亿元，恒驰第一款车——“恒驰 1”计划明年上半年亮相，计划在 2021 年量产。会上，恒大新能源汽车还与全球前 60 大汽车零部件供应商签署战略合作协议
- 11.13 工信部 工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019 年第 10 批）》，共包括 90 户企业的 196 个车型，其中纯电动产品共 66 户企业 167 个型号、插电式混合动力产品共 9 户企业 12 个型号、燃料电池产品共 10 户企业 17 个型号。
- 11.13 有消息显示，北京市交通委在对北京市十五届人大会议建议的答复意见中表示，为鼓励新能源汽车的使用，北京交通委与北京市公安交管局对落实《北京机动车停车条例》中占用电动汽车处罚条款进行了专题研究，对于占用路内电动车专用泊位行为，可依据《北京市机动车条例》和《中华人民共和国道路交通安全法》，给予 200 元罚款
- 11.13 据路透社报道，大众汽车在美国田纳西州工厂破土动工，该工厂位于查塔努加市，预计生产两款电动车。大众在今年 1 月份就宣布了这项高达 8 亿美元的投资。这表明大众正在用行动履行自己的诺言——在接下来的几年内卖出 5000 万辆电动汽车
- 11.15 德国当地时间 11 月 15 日，大众汽车集团召开监事会，监事会上通过了大众集团 2020 年-2024 年的投资计划，将进一步加大电动化、数字化等未来领域的转型。按照计划，大众集团在 2020 年-2024 年期间投资 600 亿欧元用于混合动力、电动出行和数字化等未来领域的转型发展，其中 40% 的投资将用于工厂改造和研发生产，与之前的计划相比增加了 10% 的投资；在仅电动汽车研发和改造领域，大众集团就计划投资近 330 亿欧元
- 11.18 工信部 工业和信息化部在官方网站公示了申报第 326 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。申报新能源汽车产品的共有 91 户企业的 184 个型号，其中纯电动产品共 84 户企业 160 个型号、插电式混合动力产品共 8 户企业 10 个型号、燃料电池产品共 12 户企业 14 个型号。其中特斯拉 Model 3、丰田 C-HR EV、哪吒 U 以及零跑 S01 等新能源车型值得值得关注
- 11.18 上海 位于上海的西上海油氢合建站和安智油氢合建站建成落地，这两座油氢合建站是上海首批商业化加油加氢服务的综合功能站，日前开始试运行。这意味着，将来在加油站就可以加氢气了，这或有助于氢燃料电池汽车的落地推广
- 11.19 工信部 工信部发布《关于乘用车企业提交 2020 年度积分预报告和平行进口乘用车供应企业核算 2018 年度平均燃料消耗量的通知》。通知要求，即日起，乘用车企业应按要求提交 2020 年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分预报告，平行进口乘用车供应企业应按要求对 2018 年平均燃料消耗量核算结果进行确认
- 11.22 特斯拉 Model 3 标准续航升级版（中国制造）首次与公众正式见面。特斯拉携珍珠白、纯黑色、冷光银、深海蓝和中国红五种颜色组成的车队亮相 2019 广州车展。目前，该车已进入特斯拉全国各地体验店，起售价为人民币 355,800 元，预计第一批交付时间为春节之前
- 第十七届广州国际汽车展览会将于 2019 年 11 月 22 日至 12 月 1 日在广交会展馆举办。作为一年一度的车市压轴大戏，本届广州车展上共有全球首发车 38 台，跨国公司首发车 10 台；概念车 30 台，其中国际品牌展出 17 台，国内品牌展出 13 台；展车总数达 1050 台。国内外参展车企共展出新能源汽车 182 台，其中国外企业展车 70 台
- 据外媒报道，宝马已从宁德时代和韩国（CATL）的三星 SDI 订购了价值超过 100 亿

- 欧元（110.7 亿美元）的电池。宝马表示，已将其与宁德时代的订单从最初的价值 40 亿欧元提高到 73 亿欧元。它说合同将持续到 2020 年至 2031 年。此外宝马还表示，与三星 SDI 签署了价值 29 亿欧元的电池供应合同，有效期从 2021 年到 2031 年。
- 11.22 长城汽车 长城汽车官方发布公告称，公司与宝马共同投资的光束汽车生产基地项目获江苏省发改委批复，项目总投资约 51 亿元人民币。项目拟开工时间为 2020 年，拟建成时间为 2022 年
- 11.22 特斯拉 在推出 Model S、Model X、Model 3、Model Y 及电动卡车之后，特斯拉在美国洛杉矶总部正式发布了旗下首款纯电动皮卡——Cybertruck。性能方面，其 0-100km/h 的加速时间仅为 2.9 秒，并提供了 250 英里、300 英里、500 英里三种续航版本，在美国地区的起售价为 3.99 万美元（约 28 万元人民币）
- 11.24 特斯拉 特斯拉 CEO 埃隆·马斯克（Elon Musk）周六表示，特斯拉迄今已接到 14.6 万份 Cybertruck 皮卡订单。本周四，特斯拉在洛杉矶发布了这款造型奇特的全电动皮卡，起价 39900 美元
- 近日，威马汽车与国家电网达成合作，双发计划于 2020 年在国内落地应用即插即充、V2G 车桩双向充电技术。威马汽车旗下出行品牌 App 即客行将于近期接入近 9 万根国家电网公共充电桩，届时该 App 累计接入公共充电桩数量将达到 20 万根，覆盖全国约 43% 的公共充电桩
- 11.27 特斯拉 特斯拉创始人埃隆·马斯克在社交媒体上表示，自 22 日发布以来，特斯拉首款电动皮卡 Cybertruck 已收获 25 万订单。此前马斯克披露的数据显示，大部分用户下订的版本为双电机版和三电机版，不足 20% 的用户选择 3.99 万美元的单电机版
- 11.27 蜂巢能源科技 蜂巢能源科技有限公司建设的车规级 AI 智能动力电池工厂一期项目正式投产。该工厂位于常州金坛，总投资 80 亿元，产值超过 130 亿元，规划产能 18GWh
- 11.29 工信部 工信部公示《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》（第十二批）。在新能源汽车方面，共有 258 款新能源汽车入选，其中包括，6 款插混乘用车，224 款纯电动商用车，11 款插电式混合动力商用车，17 款燃料电池商用车
- 11.29 工信部 工信部公示 2018 年度新能源汽车推广应用补助资金初审结果，2018 年企业申报新能源汽车推广数为 574445 辆，专家组核定的新能源汽车推广数为 541377 辆。核减原因包括：国家监管平台核定的行驶里程数不满足 2 万公里；车型推荐目录批次不一致；车辆未接入国家监管平台；电池系统能量密度与推荐目录参数不一致；关键零部件发票信息与推荐目录不一致；关键零部件发票信息与推荐目录不一致；填报信息不符合申报要求；电机参数与推荐目录参数不一致；电池成箱型号与推荐目录参数不一致等
- 11.30 工信部 第 16 届中国进口汽车高层论坛伴随着北京的初雪如期召开。工信部装备工业司汽车处副处长马春生透露，为降低政策实施风险，适用产业变化新形势，工信部会同相关部门正在开展《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（简称《积分办法》）的修订工作。在今年的 7 月和 9 月，工信部已完成对《关于修改的决定（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）两轮公开征求意见。马春生介绍，这次修订主要有 3 大方面的调整，其中最引人瞩目的就是“扩展了关联企业的定义”，将允许外方在华投资的整车企业之间转让积分，这也是此前没有过的一项调整
- 11.30 博士 博世（中国）于无锡设立氢燃料电池中心，该氢燃料电池中心将主要用于研发、试制氢燃料电池动力总成相关产品，具备从关键零部件到电堆乃至燃料电池系统全部测试设备以及电堆样件试制线。按照规划，该中心将于 2020 年底建成，并计划于 2021 年实现小批量生产
- 12.01 北汽蓝谷 北汽蓝谷发布公告称，子公司北汽新能源以 2.57 亿元现金向北京奥动新能源投资有限公司增资，增资后北汽新能源持有北京奥动的股权比例为 30%

12.03	工信部	工信部对《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)公开征求意见。规划提出到2025年,新能源汽车市场竞争力明显提高,动力电池、驱动电力、车载操作系统等关键技术取得重大突破。新能源汽车新车销量占比达到25%左右,智能网联汽车新车销量占比达到30%,高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用
12.05	蔚来汽车	12月5日,蔚来汽车公布了11月交付数据,11月交付了2528辆。截至目前为止,11月的销量为2019年单月最高销量,同时还实现连续四个月销量环比上涨。其中,ES6在11月交付2067台,上市以来累计交付8896台;ES8单月交付461台,环比增长超50%,全年累计交付8499台。截至11月底,蔚来全品牌已累计交付28743台。
12.06	工信部	工业和信息化部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第11批)》,国产特斯拉Model 3也位列其中,这意味着国产Model 3可获得新能源补贴。据续航里程参数,两款国产Model 3的基础补贴金额为2.5万元;根据电池系统能量密度,两款特斯拉国产Model 3处于140-160Wh/kg的范围内,补贴系数均为0.9倍;根据计算,两款车型能耗调整系数均比规定门槛提高了35%以上,因此按1.1倍补贴。综上可以计算出,国产特斯拉Model 3将得到 $25000 \times 0.9 \times 1.1 = 24750$ 元的补贴
12.06	吉利汽车	吉利汽车控股有限公司(以下简称“吉利汽车”)公布销量数据显示,公司11月销量为143,234辆,同比增长约1%,环比增长约10%,其中,新能源和电气化汽车销量为14,135辆,环比增长37%
12.06	工信部	据工信部12月6日消息,根据《锂离子电池行业规范条件》及《锂离子电池行业规范公告管理暂行办法》的规定,经企业自愿申报、省级主管部门推荐、专家复核等程序,工信部公示符合《锂离子电池行业规范条件》的企业名单(第四批)
12.06		据央视报道,国务院关税税则委员会发布公告:决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税。自2019年12月15日12时1分起,执行上述事项,加征税率5%-25%不等
	重庆	近日重庆发布《重庆市氢燃料电池汽车产业发展指导意见(征求意见稿)》,针对燃料电池发展提出了近中远期目标。到2025年全市氢燃料电池汽车示范应用及产业规模大幅提升,创新发展能力进一步增强,基本形成氢燃料电池汽车全产业链竞争优势,成为具有全国影响力的氢燃料电池汽车产业基地。在示范推广层面,建成加氢站30座,在区域公交、物流等领域实现批量投放,氢燃料电池汽车运行规模力争达到2000辆。 近日,美国通用汽车公司和LG化学签署协议,将投资约23亿美元,在俄亥俄州Lordstown建设30GWh电动汽车电池工厂。该工厂预计在2023年建成投产

资料来源:工信部,第一电动网,中原证券

## 3.2. 公司要闻

表 2: 公司要闻回顾

领域	公司简称	时间	公告内容
	寒锐钴业	11.13	2019年非公开发行A股股票预案:本次非公开发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的20%,并以中国证监会关于本次发行的核准文件为准。若按公司2019年9月30日股本测算,本次非公开发行股份总数不超过5,376.24万股(含本数)。公司本次非公开发行股票募集资金总额不超过人民币190,127.60万元,扣除发行费用后将全部用于“10000吨/年金属量钴新材料及26000吨/年三元前驱体项目”
	合纵科技	11.15	关于公司全资子公司签署战略合作框架协议的公告:公司的全资子公司湖南雅城新

材料有限公司（“乙方”）作为四氧化三钴和磷酸铁产品的技术和规模领先企业，在品种规格和供货数量上有很强优势，青海泰丰先行锂电科技有限公司（“甲方”）作为中国锂离子正极材料的知名企业，在锂离子正极材料的研发、生产加工和销售等领域都具有很强的实力，基于甲乙双方有意将合作推进到更深层次，共享各自拥有的技术和管理优势，利用双方现有资源和信息，合作共赢，甲乙双方经友好协商于近日签订了《购销战略合作框架协议》，产品：磷酸铁/四氧化三钴/新产品开发。

	新宙邦	11.11	关于应收账款风险的提示性公告：截至本公告披露日，公司及全资子公司诺莱特科技（苏州）有限公司对深圳市比克动力电池有限公司、郑州比克电池有限公司的应收账款余额合计 3,814.47 万元。公司积极采取措施加大对上述应收账款的催收，但上述应收账款仍存在无法收回的风险
	国光电器	11.14	关于首次回购公司股份的公告：2019 年 11 月 14 日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 553,600 股，占公司目前总股本 0.12%，最高成交价为 10.25 元/股，最低成交价为 9.99 元/股，成交金额 5,618,481 元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求及公司回购股份方案
锂电 关键 材料	恩捷股份	11.19	关于高级管理人员减持股份进展的公告：近日，公司收到熊炜先生《关于股份减持计划实施进展的告知函》，获悉其于 2019 年 9 月 23 日至 2019 年 11 月 19 日期间通过集中竞价方式合计减持公司无限售条件流通股 90,000 股
	格林美	12.09	于公司与韩国 LG 化学开展新能源动力电池用高镍三元前驱体产品合作的公告：公司进一步拓展新能源动力电池材料业务在全球市场的发展，夯实公司在全球新能源动力电池材料领域的市场领先地位，公司积极成立了 LG 化学攻关小组，积极打造“格林美-LG 化学”新兴市场合作链，通过持续不断地技术攻关与创新研发，顺利通过 LG 化学新能源动力电池用高镍三元前驱体产品的认证，取得了一系列高镍三元前驱体产品的纳入式样书，成功导入全球化顶尖汽车企业提供汽车用动力电池产业链。近日，LG 化学向公司正式下达了新能源动力电池用高镍三元前驱体产品批量采购订单，标志着公司开始全面向 LG 化学供应新能源动力电池用高镍三元前驱体产品。
	南都电源	11.17	2019 年限制性股票与股票期权激励计划(草案)：本激励计划拟向激励对象授予权益总计 3,000 万份，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公告时公司总股本 87,073.4655 万股的 3.4454%。上述权益不作预留。授予部分具体如下：限制性股票激励计划：公司拟向激励对象授予 950 万股限制性股票，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公告时公司总股本 87,073.4655 万股的 1.0910%。股票期权激励计划：公司拟向激励对象授予 2,050 万份股票期权，涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公告时公司总股本 87,073.4655 万股的 2.3543%。每份股票期权在满足行权条件的情况下，拥有在有效期内以行权价格购买 1 股公司股票的权利。本计划授予的限制性股票的授予价格为 5.43 元/股，股票期权的行权价格为 10.86 元/股。
锂电 池及 设备	国轩高科	11.18	关于签署《合作框架协议》的公告：国轩高科股份有限公司于 2019 年 11 月 18 日与唐山市人民政府签署了《合作框架协议》，现将有关情况公告如下：1、项目名称：国轩高科（唐山）“5G”新能源产业基地项目。2、项目总投资：预计总投资 55 亿元人民币。3、项目建设规划：本项目主要建设新能源产业基地，新建动力电池产能 7GWh，建成后与先期项目合计形成总产能 10GWh。4、项目建设周期：本项目投资建设周期 2 年左右，项目确保 2020 年一季度正式开工，预计 2021 年第三季度全面建成并于四季度正式投产。5、项目选址：本项目选址位于唐山市路北区，规划新增用地面积约 500 亩，具体面积以实际丈量为准
	宁德时代	11.25	关于普莱德事项一揽子解决方案的公告：普莱德原股东（包含公司在内）与东方精工以及普莱德已于 2019 年 11 月 25 日签署了《协议书》，各方拟在 2019 年 12 月

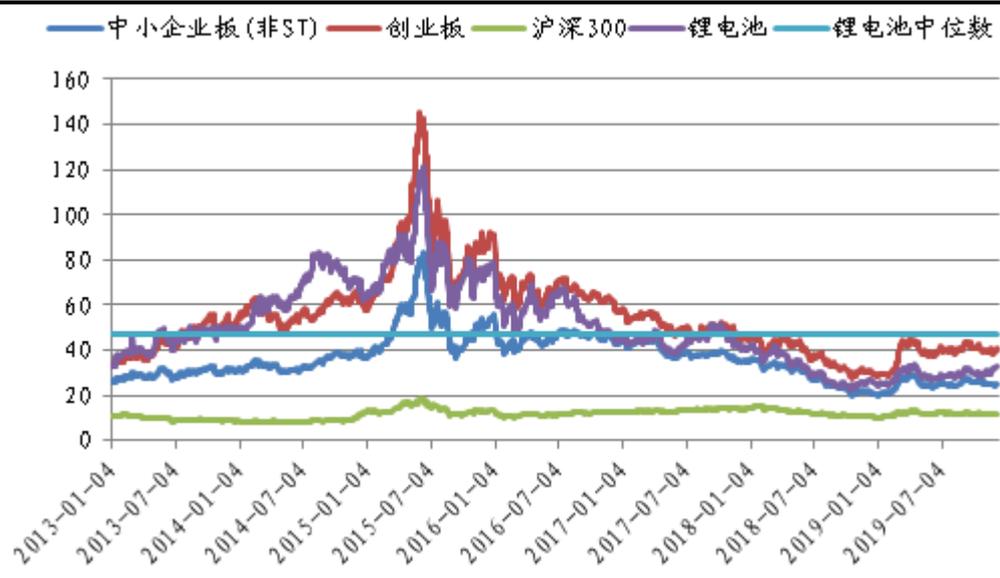
雄韬股份	11.26	<p>31日之前就普莱德相关事项达成并履行完成一揽子解决方案。</p> <p>按照上述一揽子解决方案，公司按《利润补偿协议》约定的比例以公司持有的东方精工 67,509,632 股向东方精工承担业绩补偿，不涉及现金支付。目前公司持有东方精工 114,000,000 股，本次东方精工回购业绩补偿股份后，公司仍将持有东方精工 46,490,368 股。前述事项将影响公司 2019 年度非经常性损益金额约 0.7123 亿元。</p> <p>2019 年 11 月 26 日，深圳市雄韬电源科技股份有限公司（以下简称“公司”）下属子公司大同氢雄云鼎氢能科技有限公司（以下简称“大同氢雄”）与物拉邦物流供应链（上海）有限公司（以下简称“上海物拉邦”）及上海华熵能源科技有限公司（以下简称“上海华熵”）签订《战略合作协议》（以下简称“本协议”或“框架协议”）：</p> <p>（一）协议各方，甲方：上海物拉邦供应链有限公司；乙方：大同氢雄云鼎氢能科技有限公司；丙方：上海华熵能源科技有限公司。</p> <p>（二）协议主要内容</p> <p>1、甲、乙、丙三方合作开发氢燃料电池汽车（以下简称合作车型）。甲方负责合作车型市场推广，乙方负责提供合作车型及燃料电池系统部件，丙方负责提供辅助零部件。2、由甲方向乙方采购搭载乙方燃料电池系统和丙方辅助零部件的氢燃料合作车型，在协议有效期内推广 1,800 台，分别为：2020 年 300 台，2021 年 600 台，2022 年 900 台。</p>
亿纬锂能	12.04	<p>关于公司高级管理人员减持股份计划的预披露公告：公司高级管理人员王世峰先生持有公司股份 313,100 股（占公司总股本 969,139,695 股的 0.03%），计划自 2019 年 12 月 26 日至 2020 年 6 月 26 日止（窗口期不减持），以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 90,749 股（占公司总股本比例 0.01%）。</p>

资料来源：Wind，各公司公告，中原证券

#### 4. 投资评级及主线

2013 年以来，锂电池板块估值总体与创业板相当，且估值总体自 15 年 6 月以来总体持续下移。2017 年，锂电池和创业板估值均值分别为 44.39 倍和 50.46 倍；18 年均值为 31.16 和 37.31 倍；19 年以来的均值为 28.91 和 38.91 倍。截止 19 年 12 月 11 日，锂电池和创业板估值分别为 32.98 倍和 40.62 倍，目前锂电池板块估值显著低于 13 年以来 47.28 倍的行业中位数水平。基于新能源汽车行业发展前景、锂电池板块业绩增长及估值水平，维持锂电池行业“同步大市”投资评级。

图 26: 锂电池板块 PE (TTM) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

19 年 11 月, 我国新能源汽车销量仍不及预期, 呈现旺季不旺现象, 且连续五个月同比下滑, 但环比呈现改善迹象, 总体预计 19 年全年销量将大幅不及预期。考虑四季度为新能源汽车传统销售旺季, 后续密切关注 12 月销量数据。目前, 市场大环境仍存一定不确定性, 短期板块及优质个股涨幅较大或存调整需求。中长期而言, 我国新能源汽车仍将高增长, 板块仍值得积极关注, 但个股业绩和走势将出现显著分化, 具体结合政策导向、细分领域价格水平和竞争格局, 中长期建议重点关注上游部分锂电关键材料和锂电池领域投资机会, 相关标的如宁德时代、当升科技、新宙邦、亿纬锂能、恩捷股份等。

## 5. 风险提示

行业面临的主要风险包括: 1) 行业政策执行力度不及预期; 2) 细分领域价格大幅波动; 3) 新能源汽车销量不及预期; 4) 行业竞争加剧; 5) 盐湖提锂进展超预期。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。