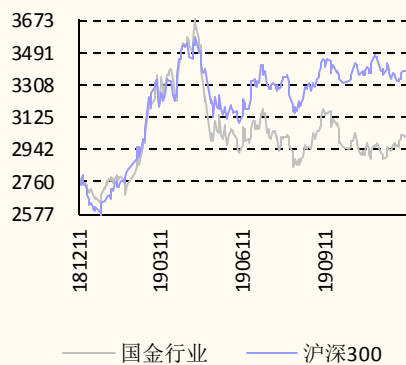


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	3028
沪深300指数	3900
上证指数	2917
深证成指	9916
中小板综指	9217



## 相关报告

- 1.《贸易战缓解，仍建议配置黄金-汽车上游资源周报》，2018.12.3
- 2.《大宗下行，配置黄金-汽车上游资源周报》，2018.11.26
- 3.《转向制动电子化：自动驾驶的必由之路——自动驾驶系列报告之五：...》，2018.11.18
- 4.《新能源乘用车销量再创新高，纯电 A00 级车重回市场第一-10月...》，2018.11.11
- 5.《电动车增势强劲，关注年底冲量情况-2018年11月新能源汽车...》，2018.11.4

**张帅** 分析师 SAC 执业编号：S1130511030009  
(8621)60230213  
zhangshuai@gjzq.com.cn

**陈晓** 联系人  
chenxiaoy@gjzq.com.cn

**彭聪** 分析师 SAC 执业编号：S1130518070001  
pengcong@gjzq.com.cn

**柴明** 联系人  
chaiming@gjzq.com.cn

**曾智勤** 联系人  
zengzhiqin@gjzq.com.cn

## 阵痛中存结构性机会，中长期增长逻辑仍在 ——2019年12月新能源汽车产业链观察

### 月度产业思考

- 电动车板块在补贴退出过程确有阵痛，但仍存结构性机会：资源供需格局改善、消费电子提振电池需求、特斯拉供应链确定性的增长等等。在双积分政策加码、车型百花齐放以及特斯拉等巨头入华产生“鲶鱼效应”的背景下，明年电动车增速料回升。此外，燃料电池趋势明显，补贴政策落地可期。

### 子行业要点

- **上游资源**：钴锂行业切换至主动去库存阶段，供需格局大幅改善，周期弱化、成长凸显，预期逐渐修复。展望 2020 年，过剩产能有望进一步减少，需求端或因电动车海外高增、国内回暖而超预期。推荐加速进军电动车领域的钴粉龙头**寒锐钴业**，以及特斯拉等龙头车企核心锂盐供应商**赣锋锂业**。
- **中游电池**：欧盟欲无罚款满足碳排放，2021/2025/2030 年新能源乘用车需求约为 134/336/618 万辆，分别占汽车当年总销量 8.7%/21.4%/38.3%，未来两年新能源车复合增速达 64%；国内 2021 年受双积分征求意见稿驱动，新能源车产量需达 220 万辆以上。尽管 2019 年新能源车产销量低于预期，但 2020-2021 年行业有望恢复高增，持续重点推荐动力电池海外产业链龙头标的。消费电子领域，重点推荐手机及 TWS 耳机电池环节龙头标的。
- **供应链**：预计 2020 年随整车厂低端产能出清，零部件板块将加速分化，各细分领域集中度有望重整提升。此外，对于零部件厂商业绩不宜过分重视，以份额及稳定现金流为王，度过产业结构调整的低迷期，剩者为王。建议**把握绑定优质客户和增量明显的细分领域**：(1) **特斯拉产业链**：2020 年具增业绩、提估值的确定性机会；(2) **汽车电子**：进化加速，价值量及渗透率同时提升的万亿市场；(3) **增量子行业**：**轻量化、新能源车热管理、高压零部件领域**；(4) **自动变速箱**渗透率提升带来第三方 CVT 供应商机会。
- **下游整车**：10 月乘用车终端销量 172 万辆，同比-6.5%，今年 9、10 月销量同比-6.7%，“金九银十”低于预期；在国六车型上市、负面因素消退，去年年底低基数下，年底产销有望转正。新能源乘用车 1-10 月终端销量 75.5 万辆，同比+39.8%；10 月 5.1 万辆，同比-32.8%。上半年营运车辆贡献增量，限牌限行城市增长有限，年底抢装动力不足，预计今年新能源乘用车销量为 110 万辆左右；营运端中长期需求、初步自发需求、大众、特斯拉国内布局及双积分、路权驱动下，新能源车增长逻辑仍在，未来发展乐观。
- **燃料电池**：**鼓励氢能产业发展趋势非常明显，可以期待正式期补贴政策终将出台**。近期，《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）发布，提出实现燃料电池商业化应用，有序推进氢燃料供给体系建设；教育部增设氢能专业；国家主席和法国总统共同见证中石化与法液空集团签约加强氢能合作。目前产业下游正在积极采购上游零部件备货，我们认为年底或明年一季度将有不错的交付数据，政策面预期向好推动产业实现深蹲起跳。
- **月度核心推荐组合**：**寒锐钴业/赣锋锂业/鹏辉能源/美锦能源/雄韬股份**。

### 风险提示

- 新能源汽车产销量低于预期；产业链各环节加速降价的风险；补贴退坡幅度超预期的风险；燃料电池产业发展不达预期的风险。

## 内容目录

月度行业回顾与展望.....	4
1、上游资源.....	4
2、锂电池及材料.....	5
3、供应链环节.....	5
4、整车制造.....	10
5、燃料电池.....	12
投资建议.....	13
1、上游资源.....	13
2、锂电池及材料.....	13
3、供应链.....	13
4、整车制造.....	14
5、燃料电池.....	14
行业动态.....	15
1、上游资源.....	15
2、锂电池及材料.....	16
3、供应链环节.....	18
4、整车制造.....	19
5、燃料电池.....	19
数据追踪.....	22
1、上游：电池原料.....	22
2、中游：电池四大材料.....	24
3、下游：汽车与新能源汽车产销.....	26
行业内重点公司动态.....	30
1、上游资源.....	30
2、锂电板块.....	32
3、供应链.....	33
4、整车制造.....	36
5、燃料电池.....	38
风险提示.....	39

## 图表目录

图表 1：2025 年国内车用铝合金市场空间（亿元）.....	6
图表 2：预计到 2022 年中国汽车电子市场规模超万亿.....	6
图表 3：新能源车空调系统市场规模（亿元）.....	7
图表 4：汽车线束系统及零部件市场空间.....	7

图表 5: 行业表现情况 (截至 11 月 29 日)	8
图表 6: 2019 年营收及归母净利润同比下滑扩大	8
图表 7: 汽车零部件板块估值	9
图表 8: 汽车与汽车零部件板块估值	9
图表 9: 新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率	10
图表 10: 新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率	10
图表 11: 乘用车终端销量、同比增长率	11
图表 12: 乘用车年产量、同比增长率	11
图表 13: 各级城市营运需求比例加大	11
图表 14: 新能源车月度销量 (辆)	12
图表 15: 2019 年 10 月电池分车型装机量及同比增速	16
图表 16: 2019 年 10 月电池分形状装机量	17
图表 17: 2019 年 10 月电池分材料装机量	17
图表 18: 2019 年 10 月锂电装机量 Top10	18
图表 19: 523 型三元前驱体价格走势	22
图表 20: 正极原料碳酸锂与氢氧化锂价格走势	22
图表 21: 硫酸钴价格走势	23
图表 22: 硫酸镍价格走势	23
图表 23: 六氟磷酸锂价格走势	23
图表 24: 电解液溶剂 DMC 价格走势	24
图表 25: 三元&钴酸锂价格走势	24
图表 26: 磷酸铁锂价格走势	24
图表 27: 负极材料价格走势	25
图表 28: 隔膜湿法产品价格走势	25
图表 29: 电解液价格走势	26
图表 30: 汽车历年销量情况	26
图表 31: 乘用车历年销量情况	27
图表 32: 商用车历年销量情况	27
图表 33: 重型货车历年销量情况	28
图表 34: 客车历年销量情况	28
图表 35: 新能源汽车历年销量情况	29
图表 36: 汽车经销商库存预警指数	29

## 月度行业回顾与展望

### 1、上游资源

- **11月回顾：锂盐价格下降；国内外钴价下降；镍价下降；稀土价格下降；三元前驱体及三元材料价格下跌。**
  - **钴：**2019年11月，mb低等级低幅钴价下跌10%至15.75美元/磅；据上海有色网报价，硫酸钴价格从5.65万元/吨下跌至4.35万元/吨，跌幅23.01%；氯化钴价格从7.35万元/吨下跌至5.25万元/吨，跌幅28.57%。钴价下降原因为：行业整体供大于求，上游原料较为充裕，中间品折扣持续下滑；需求端，新能源汽车销量不及预期，三元电池开工率较低。市场整体成交量有限，买家心理价位低于卖家报价，双方僵持博弈，观望气氛浓厚。
  - **锂：**2019年11月，亚洲金属网电池级碳酸锂价格从5.85万元/吨下跌至5.4万元/吨，跌幅7.69%；工业级碳酸锂价格从4.85万元/吨下跌至4.6万元/吨，跌幅5.15%。碳酸锂下跌的原因为：虽然国内主要厂家开工率下降、产量减少，以及青海受天气影响产量下滑严重，但受进口货源以及库存较高的影响，供给仍然较为充裕；需求层面，终端电池企业的开工负荷不及五成，正极材料厂家的开工负荷同样不高。厂家回笼资金等因素的制约下，让利出货，商谈重心逐步走低。
  - **镍：**2019年11月，镍价下跌17.41%至11.06万元/吨。镍价下跌的原因为：受下游不锈钢电解镍需求疲软以及电池终端市场出货量较少的拖累，现货市场下游多按单采购，交易清淡。且印尼镍矿禁止出口事件影响逐渐消退，镍价下跌。
  - **稀土：**2019年11月，氧化镨钕价格从28.75万元/吨下跌至28.45万元/吨，跌幅1.04%；氧化镱价格从153.00万元/吨上涨至161.00万元/吨，涨幅5.23%；氧化铽价格从351.50万元/吨下跌至336.50万元/吨，跌幅4.27%。稀土价格下跌的原因为：需求不足，买货较少，市场部分低价货源流出，商家心态不稳，报价下调。
  - **三元前驱体及三元材料：**2019年11月，SMM三元前驱体（523动力型）月均价从10.31万元/吨下跌到9.25万元/吨，跌幅10.26%；SMM三元正极材料（523型）月均价从15.10万元/吨下跌到14.26万元/吨，跌幅5.58%。上涨原因为：上游原材料价格下跌，下游需求疲软，三元前驱体及三元材料价格下降。
- **12月展望：预计钴价震荡；锂价因供给过剩下跌；镍价回落；稀土价格下跌；三元前驱体和正极材料价格下行。**
  - **钴：**价格震荡。虽然钴行业供给过剩局面尚未扭转，但考虑钴价在22万元/吨以下大量手抓矿停产导致供给短缺，而价格超过30万元/吨停产产能又将充分复工，因此判断2020年钴价可能在22-30万元/吨之间震荡。催化剂包括：海外mb钴报价走势；三元材料出货情况。
  - **锂：**供给过剩，价格逐渐下行。供应面或将继续减少，厂家开工受限，清库存为主，但终端市场冲销量迹象并不明显，加上市场逐渐出清过剩产能的阶段下，市场需求面难有利好支撑，预计锂盐价格继续下跌。催化剂包括：库存消耗情况，主流厂家装置负荷情况。
  - **镍：**价格下降，跌幅环比减小。下游不锈钢及电池需求无亮点，库存较高，供给过剩，价格料将继续下行。但印尼禁矿事件影响消退，跌幅有望减小。催化剂包括：下游需求情况。
  - **稀土：**价格下跌。政策面预期落空，轻稀土指标增加，市场开工充足，镨钕供应量大，对镨钕价格难以支撑，缅甸矿持续进口到国内。催化剂包括：下游需求疲软。
  - **三元前驱体及三元材料：**价格下降。上游原料价格下降料将带动三元前驱体和三元材料价格下行。催化剂包括：镍锂原料价格下降。

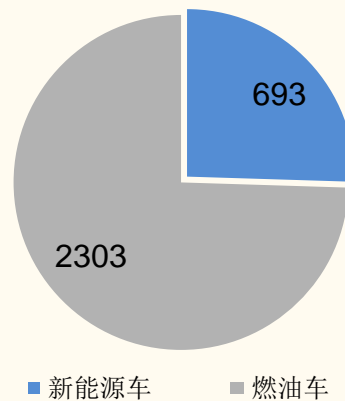
## 2、锂电池及材料

- **碳酸锂跌价、硫酸钴涨价，锂电正极材料价格走势出现分化。**
  - **三元材料：**11月底，三元523报价9.05万/吨，环比下降7.45%，与年初比下降3.81%，同比下降15.68%；（数据来源：Wind）
  - **磷酸铁锂：**11月底，LFP报价在3.65万/吨，环比未变，与年初比增加2.82%，同比下降12.05%（数据来源：Wind）
  - **钴酸锂：**11月底，LCO报价在21.8万/吨，环比上升10%，与年初比下降25%，同比下降31%。（数据来源：Wind）
- **10月新能源车装机数据公布，新能源车和动力电池装机环比分别上涨9%、3%。**2019年10月份新能源汽车产量8.3万辆，动力电池装机4.07GWh，同比分别下降39%、31%，环比分别上涨9%、3%。受过渡期结束影响，新能源车及动力电池销量触底回升。（数据来源：国金证券研究创新中心）

## 3、供应链环节

- **投资重点线一：特斯拉产业链，增业绩、提估值的确定性机会。**
  - **目前时点：**上海工厂投建超预期，招标动态频出。出于特斯拉抢市场、降成本、盈利诉求，上海工厂加速投建，完工验收工期短于行业（8个月 VS 12-18个月），年内实现投产，同时配套的招标动态频出。
  - **三个原因：**一是有量，有别于乘用车行业连续15个月销量同比下滑，特斯拉凭借Model 3销量增长具确定性。二是有趋势，出于降本和供应稳定性，供应链本土化是绝对趋势。三是有机会，订单增业绩，受认可提估值，类苹果产业链的示范效应预留想象空间。
  - **把握两个关键环节：**零部件环节普遍受益，LG化学供应链带来电池环节增量。未来两年特斯拉现有供应商直接受益于Model 3上量，潜在供应商有望获订单；而LG化学有望打入电池供应体系，其子供应链获纯增量业绩。
  - **供应链的几个特征及趋势：**供应产品价值量由小及大，快速响应及高效运输需求利好长三角产业链，大部分供应商业绩增量小。
    - **价值量：**Model 3价值量分布为三电:汽车电子:车身底盘内外饰约5:3:2。目前已进入的供应商主要集中在车身底盘内外饰领域，产品多而杂，总价值量小。未来价值量高的三电及汽车电子领域机会将逐渐显现。
    - **地理位置：**现阶段主要供应链厂商坐落在离上海工厂500公里范围内的长三角地区。而江浙沪已形成较成熟的产业链（部分产业区域化，如“压铸之乡”宁波），上海工厂所需的大部分零部件均能配套覆盖。
    - **业绩增量：**经测算，2020年特斯拉业务带来增量EPS最高的两家公司为旭升股份（营收占比最高，增量EPS 0.47元）及拓普集团（单车配套价值大，增量EPS 0.14元）。而其他公司或由于配套价值量较小，或由于自身体量大，业绩增量小。
- **投资重点线二：轻量化主题。**轻量化是汽车节能减排的有效技术路线，汽车减重10%，乘用车能效提升3.3%+，新能源乘用车提升约6.3%+，效果更为显著。轻量化材料中，铝合金减重效果佳，经济性强，为最佳材料，预计2025年国内车用铝合金市场有望达2996亿元。

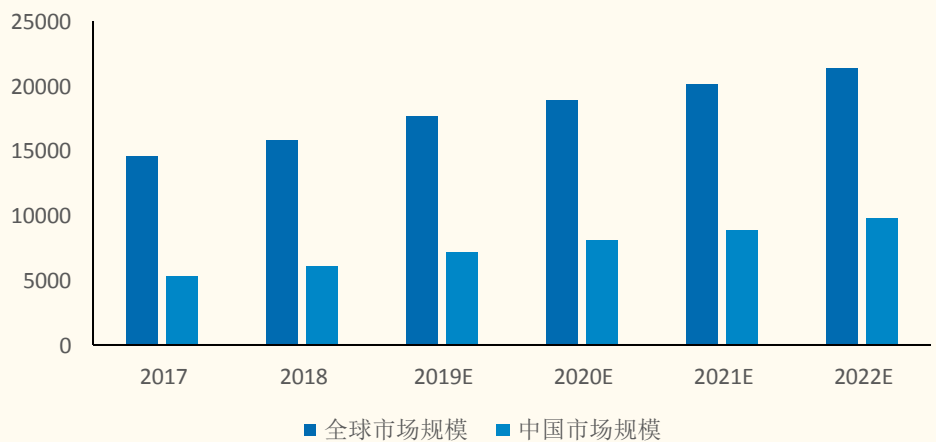
图表 1：2025 年国内车用铝合金市场空间（亿元）



来源：中国产业信息网，国金证券研究所

- **投资重点线三：汽车电子进化加速，万亿市场规模可期。**汽车智能化、网联化打开了汽车行业的增量空间。汽车电子产品相较于传统乘用车零部件产品具有高技术含量、高附加值的特点，智能化、网联化第一次打通了电子和汽车两大产业，而新能源化以其三电技术也将加速汽车电子在整车上的应用。随着 5G 技术加速推广，汽车电子进入新一轮技术革新周期，预计到 2022 年全球汽车电子市场规模超过 2 万亿，其中中国汽车电子市场规模超万亿。

图表 2：预计到 2022 年中国汽车电子市场规模超万亿

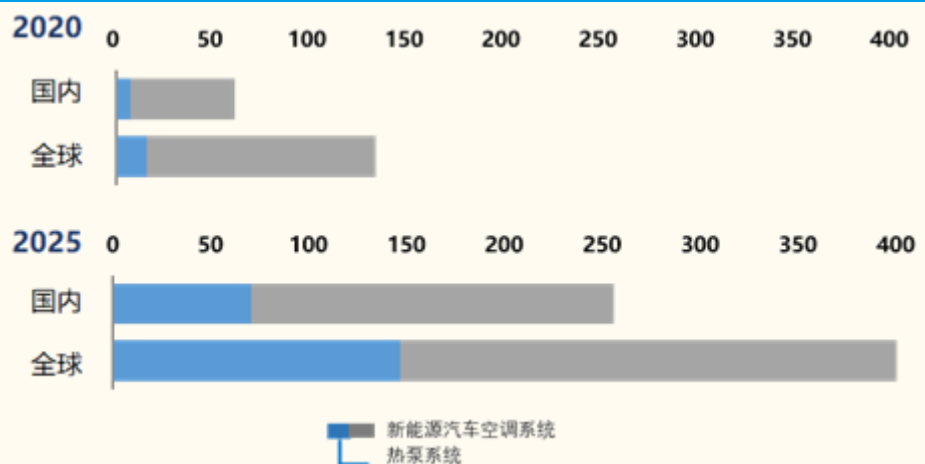


来源：中国产业研究院，国金证券研究所

- **投资重点线四：自动驾驶时代来临。**全球近 20 万亿的汽车产业将面临前所未有的变革，行业更迭催生巨大投资机会，预计我国 2030 年自动驾驶汽车会占据整体出行里程 40% 以上；目前在 ADAS 基础上，L2~L3 级自动驾驶贡献标配化需求，为目前主要的投资机会；L4~L5 级尚待成熟化。
  - **决策层：(1) 控制系统是智能汽车的大脑。**自动驾驶控制器需要接受、分析、处理的信号大量且复杂，从而为路径规划和驾驶决策提供支持的多域控制器是发展的趋势。
  - **芯片：(1) 中心化架构 DCU、MDC 逐步成为了发展趋势；(2) GPU 同时处理大量简单计算任务的特性在自动驾驶领域取代 CPU 成为了主流方案；(3) 定制化的 ASIC 芯片性能、能耗和大规模量产成本均显著优于 GPU 和 FPGA。ASIC 专用芯片将成为主流。**

- **感知层：激光雷达、毫米波雷达和摄像头为代表的传感器在当前ADAS的应用情况，未来L4/L5自动驾驶系统中的展望以及多传感器融合解决方案的趋势。**目前随着ADAS功能模块渗透率不断提升，短期内传感器市场的需求将主要被摄像头和毫米波雷达所驱动；2020年前后，L4级别自动驾驶量产上路，激光雷达的场将会迅速扩大。
- **执行层：汽车制动、转向和传动系统随着电子化、电动化及自动驾驶而逐步升级，由此带来的控制执行系统的发展趋势。**进入自动驾驶时代，控制系统收集来自感知层的大量传感器的信息，将其处理分析，感知周围环境，规划驾驶线路，最终通过线控执行系统操纵车辆。
- **投资重点线五：新能源汽车新增子行业供应链。**现阶段以热管理、高压零部件为代表的纯增量市场以及细分领域的龙头为投资重点。我们认为热管理行业、高压零部件作为边际技术迭代的新增市场，市场格局将在1-2年内逐渐分化，建议关注行业龙头标的。
- **热泵空调的发展为行业带来哪些机会？从趋势上，**国产电动汽车完成热泵装载从0到1的突破，到2020年热泵渗透率可达10%，2025年可达30%。**从单车价值上，**为3300元左右，比传统空调高出1000元。2017年电动车空调国内市场规模为18.3亿元，预计到2020年翻三倍达到54亿元；全球市场规模2017年为40.6亿元，预计2020年达到117亿元。**从市场空间上，**以2020年热泵系统10%的替代率计算则有超过16亿空间，2025年30%渗透率市场空间将近150亿元。

图表 3：新能源车空调系统市场规模（亿元）



来源：中汽协，国金证券研究所

- **高压线束行业：汽车线束市场规模已达千亿。**传统汽车线束属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在2500-4500元。而新能源车线束系统单车价值5000元，高压线束价值2500元，市场超100亿。**从长期趋势来看：（1）高压线束增量主要由连接器贡献，国产化正处进行时。**2017年我国汽车连接器市场规模约180亿元，2025年可达270亿元，增量主要是由高压连接器贡献。**（2）高压硅橡胶线缆是未来发展方向。**目前外资厂商在我国没有产线，主要靠进口，货期长、价格贵，国内厂商都在加紧开发来弥补技术和产能的空白。

图表 4：汽车线束系统及零部件市场空间

系统	零部件	单车价值(元)	中国市场 (亿元)		全球市场 (亿元)		国外厂商	国内厂商
			2020	2025	2020	2025		
传统车低压线束		3500	1012	947	3441	3313	矢崎,住电,德尔福,	天海,金亭(永鼎),得润,
新能源车线束		5000	112	367	173	585	莱尼,李尔,古河,	昆山沪光,长城灯泡厂,
新能源车低压线束		2500	56	183	125	418	藤仓,Kroschu	南通友星,柳州双飞,

新能源车高压线束	2500	56	183	125	418	保定曼德,比亚迪线束,吉利豪达
高压线缆	1000	23	73	50	167	克洛普,莱尼,Kroschu,住电,亨通光电,鑫宏业,无锡华澄,宝兴电缆
高压连接器	1500	34	110	75	251	泰科,安费诺,德尔福,矢崎,菲尼克斯,中航光电,永贵,得润,南京康尼,巴斯巴

来源:中汽协,国金证券研究所

#### ■ 行情数据

- 11月行业表现符合预期。11月汽车零部件板块比去年同期上升0.27%，增速低于沪深300指数(+20.44%)。此外，汽车及汽车零部件总板块指数较去年同期变动为1.59%。

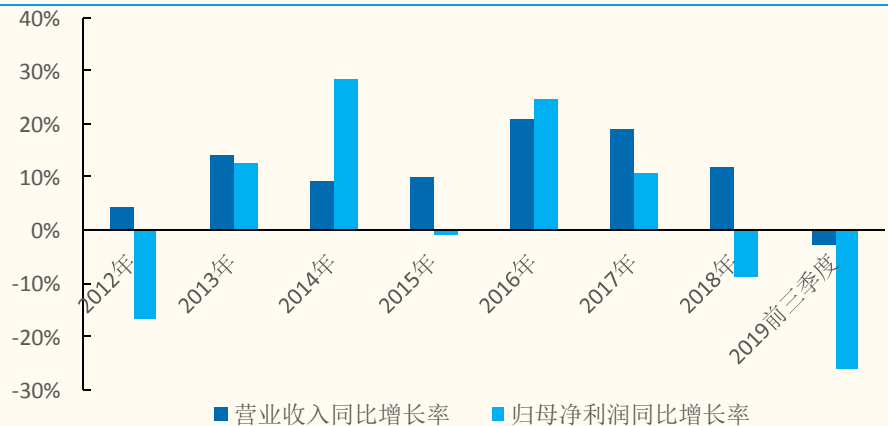
图表5:行业表现情况(截至11月29日)

指数	最新价	一月变动(%)	三月变动(%)	六月变动(%)	一年变动(%)
WIND汽车与汽车零部件指数	6,381.96	0.12	-3.60	-3.52	0.27
汽车零部件指数	4,865.94	-0.47	-0.56	-1.85	1.59
沪深300	3,828.67	-1.61	0.69	4.26	20.44
WIND汽车与汽车零部件指数—沪深300		1.72	-4.28	-7.78	-20.17
汽车零部件指数—沪深300		1.13	-1.24	-6.11	-18.85

来源:wind,国金证券研究所

- 汽车零部件板块利润端承压。从2019年前三季度情况看，主要受车市低迷影响，板块营收同比下滑3pct，归母净利润同比下滑26pct，归母净利润同比降幅远大于营收同比降幅，利润端压力较重。预计2020年随整车厂低端产能出清，零部件板块将加速分化，各细分领域集中度有望重整提升。此外，对于2020年零部件厂商业绩不宜过分重视，以份额及稳定现金流为王，度过产业结构调整的低迷期，剩者为王。

图表6:2019年营收及归母净利润同比下滑扩大

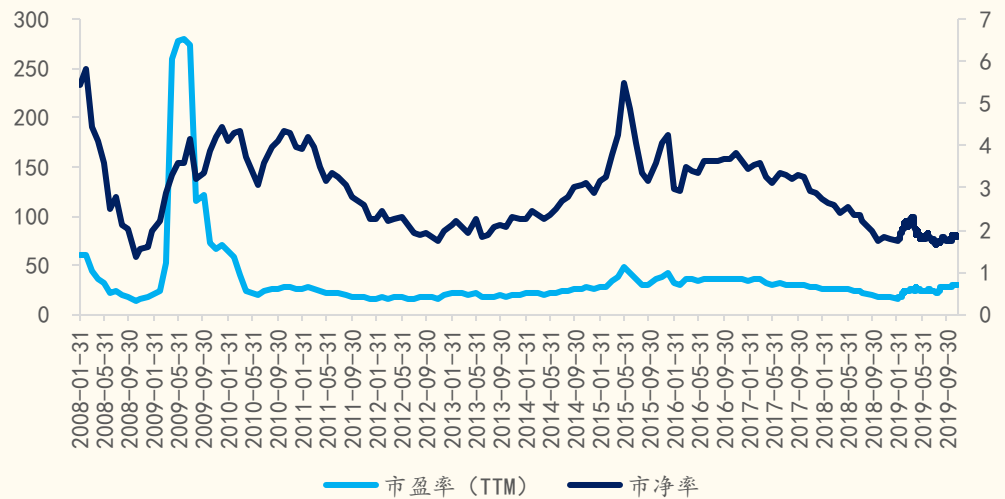


来源:Wind,国金证券研究所

- 汽车零部件板块估值上升。截至11月29日，汽车零部件板块PE(TTM)、PB估值分别为29.6倍、1.9倍，10月份估值分别为29.0倍、1.8倍，估值微上升。此外，汽车与汽车零部件板块PE(TTM)、PB估值分别为23.3倍、1.6倍，9月份估值分别为22.8倍、1.6倍。

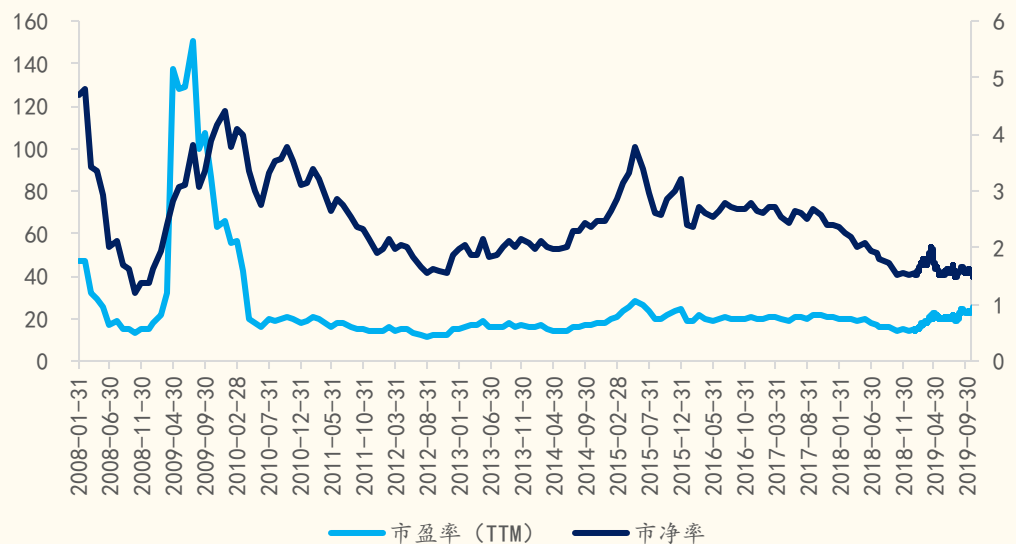


图表 7：汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

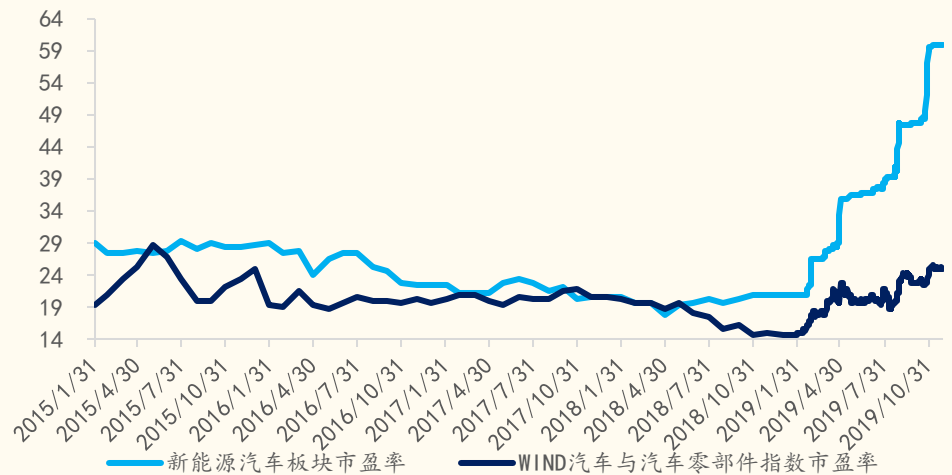
图表 8：汽车与汽车零部件板块估值



来源：wind，国金证券研究所

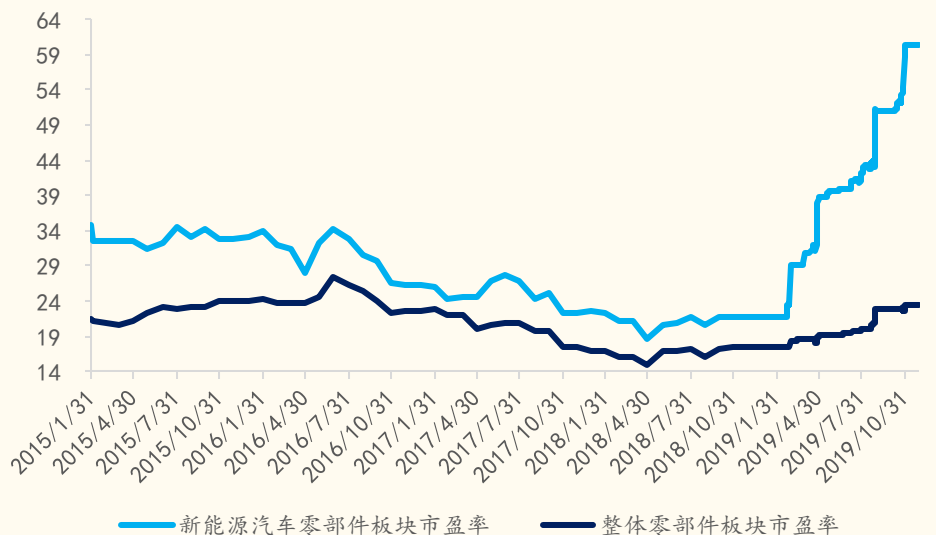
- 与整体汽车板块/零部件板块相比，新能源汽车及零部件市盈率更高。汽车行业整体增速放缓而新能源汽车增长保持强势，市场对新能源汽车板块给予更高的估值。截至 11 月 29 日，新能源汽车板块 PE 为 59.7 倍，相比 10 月估值基本持平（为 59.6 倍），同期汽车板块（整体）PE 为 25.1 倍。零部件方面，新能源汽车零部件也较整体汽车零部件板块享有估值溢价。截至 11 月 29 日，新能源汽车零部件板块 PE 为 60.4 倍，相比 10 月基本持平（为 60.3 倍），同期整体汽车零部件板块 PE 为 23.4 倍。

图表 9：新能源汽车板块市盈率高于汽车板块整体市盈率



来源：wind，国金证券研究所

图表 10：新能源汽车零部件板块市盈率高于整体零部件板块市盈率



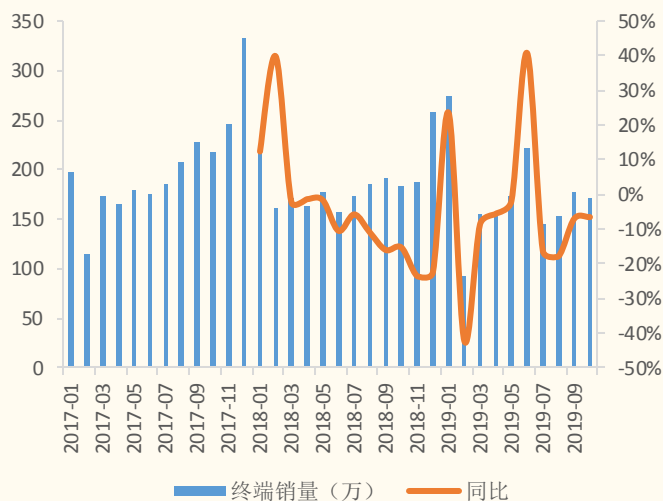
来源：wind，国金证券研究所

#### 4、整车制造

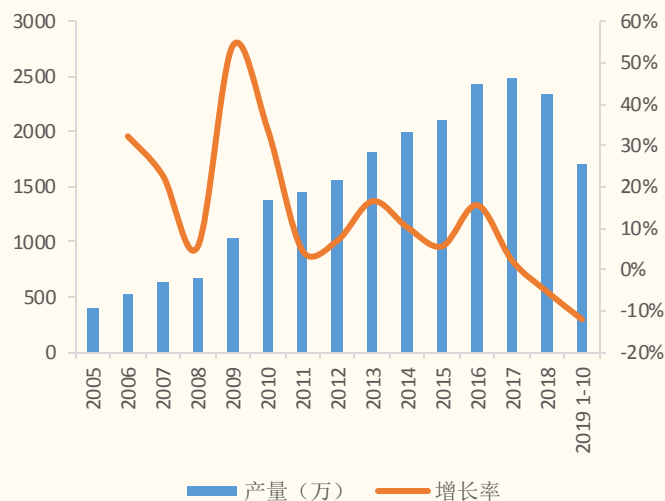
- 从终端销售情况来看 10 月乘用车销量 172.4 万辆，同比下降 6.5%，环比下降 2.9%。1-10 月，乘用车累计销量 1722.8 万辆，同比下降 3.6%。10 月同比下降 6.5%，是下半年以来的最小降幅，降幅收窄说明汽车消费边际上有一定恢复。今年 9、10 月销量合计 350 万，同比下降 6.7%，比 2017 年下降 21.3%，“金九银十”效果低于预期。此外根据乘联会周度数据，11 月 1-24 日零售销量同比下降 15%，最后一周增长 20%，月度下降 3%，体现汽车消费需求仍不足。
- 生产和渠道端，中汽协数据 10 月乘用车产量 193.8 万辆，同比下降 3.2%，环比上升 3.9%。1-10 月，乘用车产量完成 1701.2 万辆，同比下降 12.1%，比 1-9 月收窄 1pct。11 月经销商库存预警指数 62.5%，环比上升 0.1pct，同比下降 12.6pct。10 月车企为销售季和国六车型进行一定的补库存，产量同比降幅收窄环比上升，生产弱复苏。但需求仍较弱，终端销量小于产

量，同时临近年末车企对经销商有压库动作，导致 11 月库存预警指数仍保持高位，经销商库存压力较大。

图表 11：乘用车终端销量、同比增长率



图表 12：乘用车年产量、同比增长率

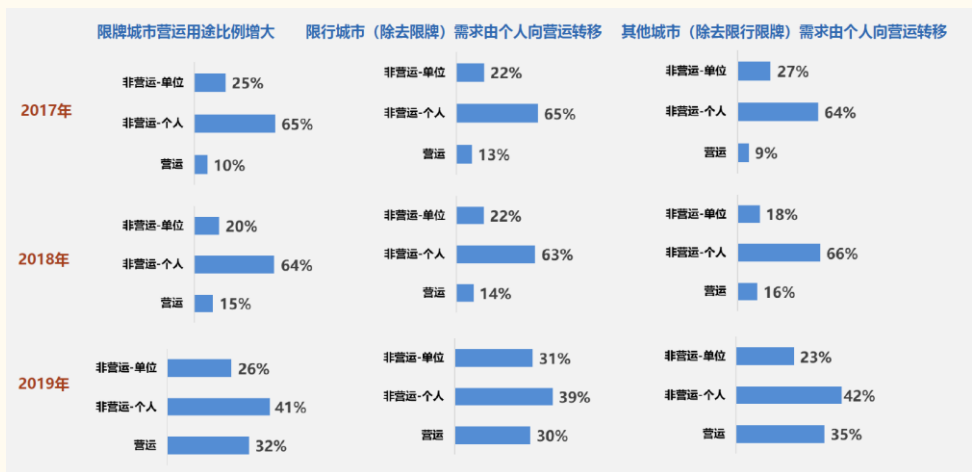


来源：国金证券研究创新数据中心、国金证券研究所

来源：中汽协、国金证券研究所

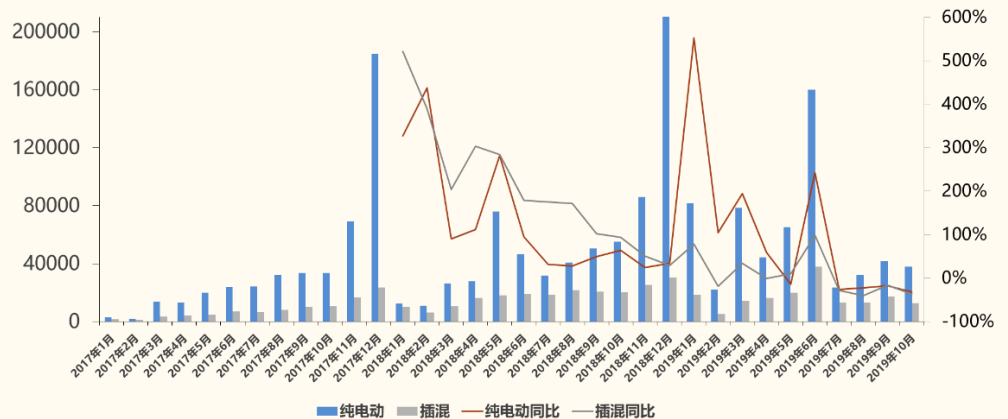
- 短期看，“金九银十”效果低于预期，汽车需求仍处于低位。由于国六车型逐步上市，今年下半年新车型（含改款）较多，并且购置税优惠透支、促销清库等负面因素消退，在去年四季度低基数的基础上，今年年底有望实现产销增速转正。
- 新能源乘用车方面，1-10 月终端销量 75.5 万辆，同比增长 39.8%。其中纯电动车 58.7 万，同比增长 55.1%，插电混动车 16.2 万，同比增长 4.2%；10 月新能源车销量 5.1 万辆，同比下降 32.8%，主要反映了自发需求不强、运营需求放缓的情况。
- 新能源车至年底销量承压，等待车厂运营专用车型上市及补贴大幅退坡，运营端下半年短期需求放缓；限行限行新开城市有限，增长也有限；过渡期后补贴大幅退坡，并且燃油车促销直接挤压新能源车的自发需求；年底抢装动力冲量效果可能不及去年前年，预计全年新能源乘用车销量中枢在 110 万辆区间。但在运营端中长期需求、新车向自发需求靠拢形成爆款潜力、大众、特斯拉等国外车企加速国内布局等行业发展趋势以及双积分比例逐年递增、限行限行路权等非补贴政策的驱动下，新能源车增长逻辑仍在，未来的发展呈乐观态势。

图表 13：各级城市营运需求比例加大



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

图表 14：新能源车月度销量（辆）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

## 5、燃料电池

- **中石化、法液空签署合作协议，共推氢能发展。**11月6日，中国石化集团有限公司董事长戴厚良与法国液化空气集团董事长兼首席执行官博天代表双方公司在北京人民大会堂签署合作备忘录，探讨加强氢能领域合作。正值中法建交 55 周年之际，两国企业签署氢能合作文件，揭开了中法清洁能源合作崭新篇章。（来源：中国石化）
- **美国 FCHEA 发布氢能经济路线。**2019 年 11 月 7 日，美国燃料电池与氢能协会（FCHEA）发布了美国《氢能经济路线图》摘要，全方位介绍了美国未来 30 年氢能产业规划，号召政府及产业界协同共进构建氢能未来。据路线图规划，2025 年，美国燃料电池汽车运营数目将达到 20 万辆，叉车达到 12.5 万辆，建设加氢站 1180 座，氢气需求达到 1300 万吨。2030 年燃料电池汽车达到 530 万辆，加氢站 7100 座，实现氢能大规模应用。（来源：FCHEA）
- **中汽协：1~10 月燃料电池汽车销量累计 1327 辆。**1-10 月，燃料电池汽车产销分别完成 1391 辆和 1327 辆，比上年同期分别增长 8.2 倍和 8.0 倍。（来源：中汽协）
- **氢能入选教育部《普通高等学校高等职业教育（专科）专业目录》2019 年增补专业。**教育部发布“《普通高等学校高等职业教育（专科）专业目录》2019 年增补专业”，氢能技术应用专业等 9 项专业入选。专业培养人才就业方向主要面向氢气制备企业、氢燃料电池生产企业、氢能汽车生产企业、加氢站、氢能应用领域的企业，从事系统运行、检测维护、检验分析、电池装配与维护、安全监管等工作。培养核心课程包括氢化工基础、制氢技术、燃料电池技术、氢储存运输加注技术、氢能应用技术、氢能安全环保技术。（来源：教育部）
- **重庆市氢燃料电池汽车产业发展征求意见稿公开。**11 月 28 日，重庆市经济和信息化委员会发布《重庆市氢燃料电池汽车产业发展指导意见（征求意见稿）》，《意见》规划至 2022 年，氢燃料电池汽车产业链体系初步形成，自主创新能力显著提升，产业发展环境更加优越，示范应用初具规模：建成加氢站 20 座，探索推进公交车、物流车、港区集卡车等示范运营，氢燃料电池汽车运行规模力争达到 1000 辆。2025 年燃料电池汽车运营规模达到 2000 辆，配套加氢站数目达 30 座。（来源：重庆市经济和信息化委员会）

## 投资建议

### 1、上游资源

- 钴锂板块于 2019 年年中结束被动加库存后切换至主动去库存阶段，供需局大幅改善，成长性凸显，行业景气度持续回升。展望 2020 年，供给端过剩产能有望进一步减少，需求端或因电动车海外高增、国内回暖而超预期。推荐加速进军新能源汽车领域的钴粉寡头寒锐钴业，以及特斯拉等龙头企业核心锂盐供应商赣锋锂业。

### 2、锂电池及材料

- 根据我们测算，欧盟欲无罚款满足碳排放，2021 年、2025 年、2030 年新能源乘用车需求约为 134 万辆、336 万辆、618 万辆，分别占汽车当年总销量 8.7%、21.4%、38.3%，未来两年新能源车复合增速达 64%；国内 2021 年受双积分征求意见稿驱动，新能源车产量需达 220 万辆以上。尽管 2019 年新能源车产销量低于预期，但 2020-2021 年行业有望恢复高增，持续重点推荐动力电池海外产业链龙头标的：恩捷股份、璞泰来、宁德时代。消费电子领域，重点推荐手机及 TWS 耳机电池环节龙头标的：欣旺达和鹏辉能源。

### 3、供应链

- **偏传统零部件投资逻辑：把握下游客户+细分行业稳定+市占率可观三条投资主线。**零部件作为整车上游企业，其业绩与客户销量挂钩，优质客户的绑定和深化合作能够缓解行业下行带来的业绩下滑，降低周期性波动。此外，技术领先、布局前瞻的公司有望在的行业变革中提升自身议价能力，在细分行业中重塑竞争格局，收获中长期的增长。此外，高市占率公司有望受益于低端产能出清，份额扩张利好。基于“下游客户+细分行业稳定+市占率可观”的投资逻辑，我们推荐下游客户质地优异（如精锻科技），或细分行业增量明显（如星宇股份）以及公司市场份额（如福耀玻璃、敏实集团）可观的公司。
- 2019 年特斯拉已来；以铝合金材料为代表的轻量化趋势快速发展；智能驾驶在部分领域的商业模式逐渐建立；新能源汽车新增供应链方向重点关注热管理、高压线束等行业。
- **建议关注特斯拉产业链：**目前阶段，本地采销模式并非一蹴而就，而是逐步推进。技术壁垒越高的零部件环节越难国产化替代；国内已经掌握设计制造且具成本优势的细分领域，以及材料或物流占主导因素的领域，越先进行替代。建议关注如车身底盘内外饰等资本密集型行业机会，以及技术壁垒较高行业中龙头企业机会。建议关注**三花智控**（汽车电子膨胀阀绝对领先，进入特斯拉全球供应链，拿下主流新能源车 140 亿订单）、**拓普集团**（国产版 Model 3 单车配套价值量超 5000 元；产品种类齐全，包括内饰件、减震及轻量化产品）及**旭升股份**（A 股中最典型的、最早进入特斯拉产业链的标的，特斯拉营收占比过半，业绩增量最大）。
- **轻量化是大势所趋的投资主题：**节能减排的技术路线之一是轻量化，汽车每减重 10%，能耗提升 3.3%以上；减重 15%，能耗提升 5%，且新能源乘用车轻量化是提升续航、降低电池成本的有效途径。当前轻量化材料（碳纤维/镁合金/铝合金）中经济型较强的是铝合金，且铝制汽车比钢制汽车减轻重量达 30%-40%，铝散热器比铜轻 20%-40%。当前铝合金已广泛用于汽车车身和覆盖件，预计其渗透率随节能减排趋严加速提升，2025 年国内车用铝合金市场空间有望达到 2996 亿元（新能源车 693 亿+传统车 2996 亿）。**建议关注在轻量化领域深化布局的拓普集团、旭升股份、爱柯迪。**

- **智能驾驶风口已来支撑高估值：**(1) 对**自动驾驶决策层**，我们看好在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力 ADAS 的**德赛西威**。建议关注**路畅科技、东软集团**。(2) 对**自动驾驶车载芯片**，基于产业前景和潜在的巨大市场，给予行业买入评级，上市公司方面看好**四维图新**，建议关注**地平线、寒武纪**。(3) 对**自动驾驶传感器**，多传感器搭配融合的方案将是必然，2030 年全球车载传感器市场将会超过 500 亿美元。上市公司方面看好**德赛西威、舜宇光学**，建议关注**英飞凌、博世、大陆以及传感器初创公司**。(4) 对**自动驾驶控制执行**，随着汽车电子化程度不断加深，电动助力转向逐步占据主流，而未来自动驾驶时代的到来，进而进入线控转向。上市公司看好**拓普集团、耐世特、华域汽车**，建议关注**博世、大陆等**汽车零部件巨头及其与国内公司的合营企业。
- **热管理具增长确定性：**热管理行业上半年业绩预计平均净利润增长**15%**，成长远景可期。热泵空调作为热管理行业的先进技术，其优秀的节能性、更高的单车价值将配合电动汽车的高速增长为提前布局的标的带来增长的确切性。当前我们保持预期并持续推荐该板块。**三花智控**继续加码热泵空调，**银轮股份**的蒸发器、冷凝器、换热器、暖芯、PTC、电子水泵等核心部件全部自制，**中鼎股份**收购德国 TFH，积极布局新能源车冷却系统管路总成，向系统供应商转型。
- **高压线束行业关注度逐步加深：**汽车线束市场规模已达千亿。传统汽车线束发展较为成熟，属于劳动密集型产业，乘用车线束单车价值在 2500 - 4500 元。而高压线束是新能源汽车产业的又一个高速成长的子行业，目前新能源车线束系统单车价值 5000 元，高压线束价值 2500 元，市场超 100 亿。我们看好具备连接器设计和量产能力的企业如**中航光电、永贵电器、立讯精密**，线缆供应商**亨通光电**，具备线束及高压架构零部件综合能力且与整车厂绑定的企业，如**得润电子**。

#### 4、整车制造

- 今年 1-10 月销量下降 3.6%，目前车企普遍估值较低，12 月初乘用车板块加权 PE (TTM) 约为 19.7 倍，较年初 11.8 倍有所回升；PB (LF) 约为 1.3 倍，也有所恢复，但仍处于近年来底部。汽车 10 月销量同比降幅收窄，行业公司三季度营收、利润分别环比增长 10.5%和 1%，普遍有改善迹象。建议关注国六产品完备、有强产品力车型、新能源车型有增长潜力的龙头企业：广汽集团 (A+H)、长城汽车、吉利汽车。

#### 5、燃料电池

- 燃料电池产业还处于导入期，距离产业走向成熟期是一个漫长的阶段，目前越来越多的上市公司加入行业。**站在当前阶段，我们建议从两方面思路遴选标的：**(1) **产业链布局完善标的**，建议关注**美锦能源** (参股膜电极明星公司**广州鸿基**、投资电堆龙头**国鸿氢能**、控股燃料电池车制造企业**佛山飞驰**、副产氢和加氢站建设运营)、**雪人股份** (空压机主要供应商、系统集成技术成熟)、**大洋电机** (布局燃料电池系统、运营，参股 **BLDP**)、**雄韬股份** (布局膜电极、电堆、系统企业)；(2) **估值处于合理区间+氢能持续布局公司**，建议关注**嘉化能源** (副产氢、加氢站、液氢、国投聚力合作)。

## 行业动态

### 1、上游资源

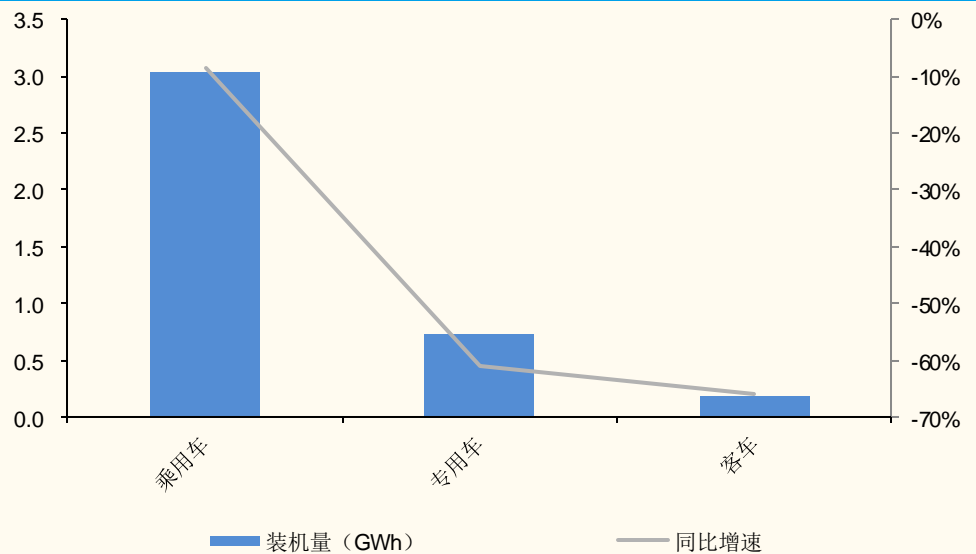
- 锂：11月1日，SMM 网讯：全球特种化学品行业的领导者雅宝公司，宣布已与矿产资源有限公司 MINERAL RESOURCES LIMITED (MRL) 根据在8月1日签订的 MRL 凯默顿买卖协议，成立各自占比为 60/40 的合资企业命名为 MARBL Lithium。根据当前的市场状况，Wodgina 矿将闲置锂辉石的生产，直到市场需求支持将其恢复生产为止。(来源：上海有色网)
- 锂：11月9日，SMM 网讯：全球最大的锂生产商 Albemarle Corp 周三表示，已启动一项成本控制计划，目标是未来两年节省 1 亿美元以上的成本。目前该公司正努力应对近期供应过剩引发的价格下跌。(来源：上海有色网)
- 镍：11月9日，SMM 网讯：印尼政府上月针对出口规则“大规模违规”的调查而禁止当地镍的出口，但表示会在调查结束后恢复。近日消息称结果已宣布，恢复 2020 年以前 1.7% 以下镍矿正常出口，2020 年镍矿禁令仍生效。(来源：上海有色网)
- 镍：11月9日，SMM 网讯：11月6日在北科纳维地区 Konawe 镍工业园区的 Antam 矿点发生沉船事故，或因船超载船体中间受压断裂造成沉船。据业内人士反应，该船运载的镍矿量约为 3000-3500 吨。(来源：上海有色网)
- 镍：11月13日，SMM 网讯：印尼镍矿商协会秘书长 Meidy Katrin Lengke 周二称，印尼镍矿商准备向国内冶炼企业出售矿石，但前提是必须提供与海外买家报价一样有竞争力的价格。(来源：上海有色网)
- 镍：11月14日，SMM 网讯：印尼镍矿商协会周三表示，反垄断机构对国内冶炼企业影响定价的行为发起调查。印尼镍矿商协会 (APNI) 秘书长 Meidy Katrin Lengkey 告诉记者，几个月前，该协会曾对此提起申诉。她说，两大冶炼商巨头控制着印尼国内镍矿石市场的 60%，亦操控国内价格。(来源：上海有色网)
- 镍：11月19日，SMM 网讯：负责印尼矿业监管的协调部长 Luhut Pandjaitan 周一称，预计该国到今年年底该国电池级镍厂项目的环境影响评价报告将出炉。该报告也被称之为 AMDAL，在该报告完成后仍需要获得该国环境部的批准，该项目的投资方才可以继续推进。该镍厂采用加压酸浸工业 (HPAL) 生产工艺。这些镍厂项目的投资方包括中国的不锈钢巨头青山集团 (Tsingshan Group) 和印尼的 Harita 集团等。(来源：上海有色网)
- 镍：11月20日，SMM 网讯：根据中央统计机构 (BPS) 数据，截至 2019 年 10 月，印尼镍矿石出口量已达到 2665 万吨，或者超过能源与矿物资源部 (ESDM) 批准的 2606 万吨配额。虽然如此，能源与矿物资源部反驳，镍矿石出口超过配额的說法。(来源：上海有色网)
- 镍：11月21日，SMM 网讯：俄罗斯最大的金属生产商 Norilsk Nickel 推出了一项新战略，公司将加大投资以扩大产量，并在未来 10 年内大幅度减少排放，从而适应瞬息万变的市场，增加股票价值。公司在未来 4 年内暂无改变目前股息分配方式的计划，并在 2022 年末将就此与小股东进行协商。(来源：上海有色网)
- 钴：11月22日，SMM 网讯：9月26日，美国提出战略矿产倡议，据称，该倡议便于美国帮助下列国家发现和开发用于制造电动汽车电池的矿产，这是减少世界对中国高科技产业关键原材料依赖的努力的一部分。目前加入该倡议的国家有：刚果民主共和国、赞比亚、纳米比亚、博茨瓦纳、秘鲁、阿根廷、巴西、菲律宾和澳大利亚。(来源：上海有色网)
- 锂：11月23日，SMM 网讯：截止到 2019 年上半年，全球锂矿石库存总计达到 13.6LCE 万吨。2019 年中国锂盐冶炼产能共 55LCE 万吨，其中碳酸锂 37.2 万吨，氢氧化锂 17.7LCE 万吨。(来源：上海有色网)

- 锂：11月27日，SMM网讯：日前，由自然资源部中国地质调查局天津地质调查中心曲凯研究团队发现的自然界新矿物“氟氯锂云母”获得国际矿物学协会新矿物命名及分类委员会正式批准。（来源：上海有色网）
- 钴：11月27日，SMM网讯：嘉能可位于刚果民主共和国的穆塔达(Mutanda)矿已暂停运营，原因是难以获得硫酸。硫酸是铜和钴开采的关键原料。停运从周一开始，一个多月后，这一全球最大的钴矿将进入检修阶段。（来源：上海有色网）
- 稀土：11月27日，SMM网讯：雨虹稀土公司(Rainbow Rare Earths)已经在津巴布韦北部购买矿权，非洲唯一在产稀土矿——布隆迪的盖卡拉(Gakara)稀土矿已经不能满足公司的发展目标。（来源：上海有色网）
- 镍：11月28日，SMM网讯：菲律宾今年增加了对中国的镍矿出口，因其希望在2020年印尼禁止出口之前在中国扩大市场份额。贸易数据显示，今年1-8个月，菲律宾对中国的镍矿进口量同比增长19%，达到2230万吨。（来源：上海有色网）

## 2、锂电池及材料

- 分车型电池装机情况：2019年10月，我国新能源汽车锂电装机量约4.07GWh，环比上升9%，同比下降39%。其中，新能源乘用车装机量最大，为3.0GWh，占比74%，同比下降26%，环比增长7.5%；新能源客车装机0.62GWh，占比15%，同比下降52%，环比上升47.4%；新能源专用车装机0.45GWh，占比11%，同比下降25%，环比增长137%。（数据来源：国金证券研究创新中心）

图表 15：2019年10月电池分车型装机量及同比增速

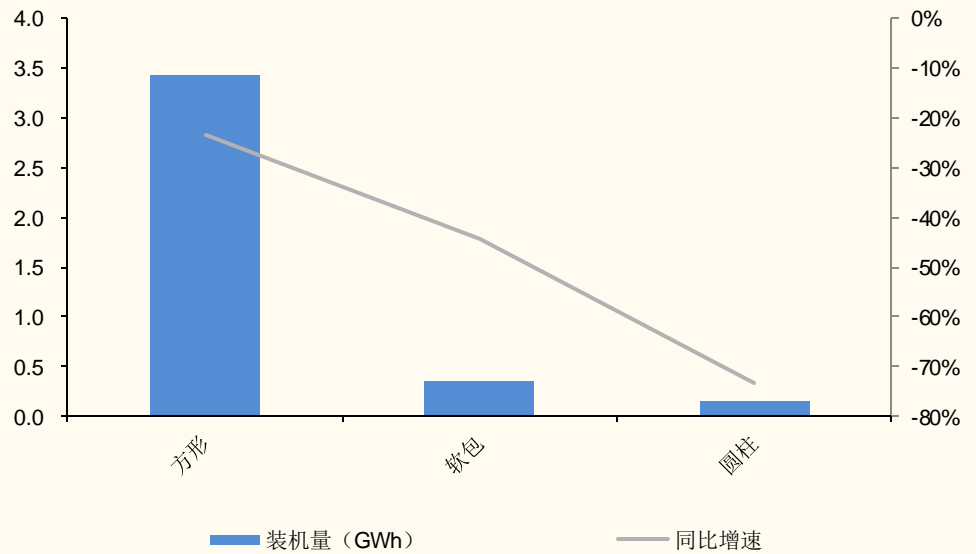


来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

- 电池封装情况：2019年10月4.07GWh锂电装机量中，方形电池装机3.58GWh，占比87.8%，排在首位；软包电池装机0.34GWh，占比8.3%，排在第二位；圆柱电池装机0.16GWh，占比3.9%，排在第三位。（数据来源：国金证券研究创新中心）



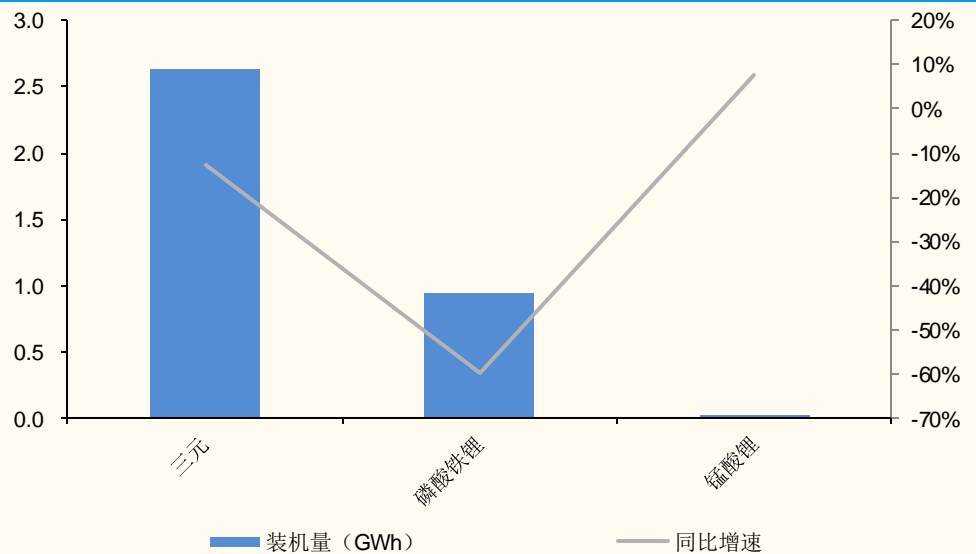
图表 16: 2019 年 10 月电池分形状装机量



来源: 国金证券研究创新中心、国金证券研究所

- **分材料装机情况:** 从不同电池类型来看, 2019 年 10 月三元电池装机电量约 2.83GWh, 占比 69.5%; 磷酸铁锂电池装机电量约 1.06GWh, 占比 26%; 锰酸锂电池装机电量约 0.18GWh, 占比 4.5%。(数据来源: 国金证券研究创新中心)

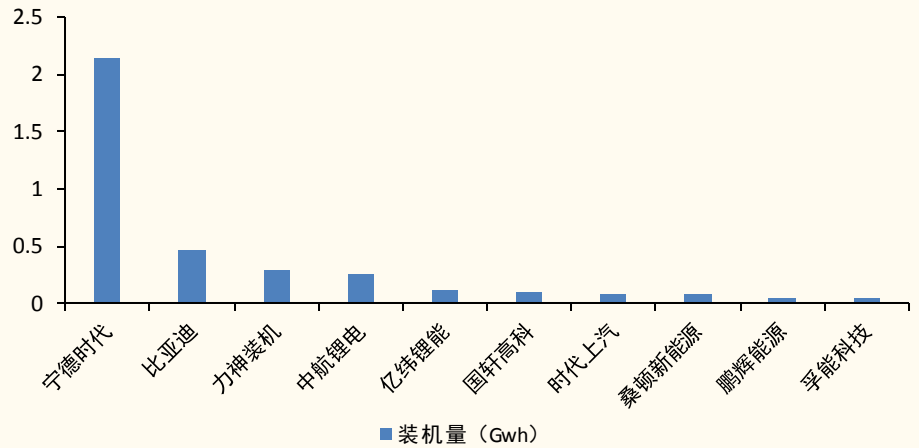
图表 17: 2019 年 10 月电池分材料装机量



来源: 国金证券研究创新中心、国金证券研究所

- **各企业电池装机量情况:** 2019 年 10 月宁德时代装机 2.153GWh, 市占率 52.91%; 比亚迪装机 0.468GWh, 市占率 11.51%; 中航锂电装机 0.263GWh, 市占率 6.47%; 国轩高科装机 0.106GWh, 市占率 2.61%; 力神装机 0.29GWh, 市占率 7.25%; 亿纬锂能 0.129GWh, 市占率 3.16%。(数据来源: 国金证券研究创新中心)

图表 18：2019 年 10 月锂电装机量 Top10



来源：国金证券研究创新中心、国金证券研究所

### 3、供应链环节

#### ■ 特斯拉：

- 11 月 5 日董事长 Denholm 表示，特斯拉上海工厂已经投产，目前正与政府沟通以获得制造许可证，预计年底可以获得许可证。上海基地其他项目仍在建设中，其中锂电池工厂建设逐步成型（来源：腾讯网）。11 月 6 日特斯拉公开称将提高中国销售区的售后服务，将改造汽车展厅、相关维修、保养中心数量增加一倍，同时增加约 100 个充电站（来源：腾讯网）。11 月 7 日上海工厂对媒体开放（来源：新京报）。11 月 11 日首批特斯拉国产车下线（来源：新京报）。11 月 13 日特斯拉申请新的用于储能电池组电池专利（来源：盖世汽车）。11 月 13 日工信部消息，确认特斯拉上海超级工厂获生产许可（来源：工信部官网）。11 月 14 日，马斯克发文称欧洲特斯拉超级工厂选址位于柏林区域。工厂建成后将直接量产 Model Y。此外，也生产电池和动力系统。计划投资 40 亿欧元，年产 15 万辆汽车（来源：Twitter）。11 月 21 日特斯拉公开称，最晚将于 2020 年 1 月底交付中国产汽车（来源：腾讯网）。11 月 22 日，特斯拉于发布会推出电动皮卡 Cybertruck。Cybertruck 长 231.7 英寸，宽 79.8 英寸，高 75.8 英寸，配有 6 个座椅，起售价 39900 美元（来源：TechWeb）。11 月 24 日，马斯克公开称，Cybertruck 已有 14.6 万份订单（来源：新浪）。

#### ■ 智能驾驶

- 11 月 9 日，上汽集团、上港集团和中国移动联合宣布，“5G+L4 级智能驾驶重卡”全球首次运营正式启动。加快建设洋山港的智能化水平使其智能化港口水平全球领先。（来源：澎湃新闻网）
  - 11 月 21 日，湖南湘江新区与德国舍弗勒集团签署智能驾驶项目投资合作协议，计划在湘江新区打造智能驾驶产业生态。（来源：湖南省政府官网）
  - 11 月 26 日，在武汉新能源汽车工业技术研究院举行得科技成果转化系列活动成功举办。当天签约 9 个项目，总金额近 4000 万元。（来源：光粒网）
- 11 月 29 日华为发布《华为核心网自动驾驶网络白皮书》，在 5G 基础上推动智能驾驶发展，把 AI 技术引入电信网络，计划在 2019-2022 年，实现核心网有条件自治；在 2022-2025 年在 L3 的基础上，实现全场景自决策。（来源：格隆汇）

## ■ 热管理

- 11月15日威马发布电池热管理系统2.0版本，在1.0版本基础上，添加外置的柴油加热装置，减少车辆冬季电量消耗。（来源：车云网）
- 哲弗智能（上海）有限公司董事长兼CEO李飞就动力锂电池热失控的防控方案做简要介绍。李飞建议为锂电池装配安全气囊，如若能够成功研发并通过科学合理的验证后，将对锂电池热失控方面或实现一定的可控性，进而当事故发生后，可以减少人员伤亡和财产损失的概率。此外一汽与哲弗智能系统(上海)有限公司合作的主动安全灭火系统，从前期的实验情况来看，效果明显。（来源：新华网）

## 4、整车制造

- 11月1日，北京被称为“史上最严”的汽车进京证新规正式施行。这意味着，在新规实施后，北京市机动车保有量中的约100万辆外地牌照汽车将受到新规约束，北京每7辆车就有1辆每年有280多天只能在六环之外行驶。（来源：中国新闻网）
- 据大众集团官方对外公布的信息显示，作为“Planning Round 68”计划的一部分，大众在2020年至2024年间将在混合动力、电动出行以及数字化领域投资600亿欧元（约4646亿人民币）。其中，纯电动领域的投资达330亿欧元（约2555亿人民币），混合动力及数字化领域的投资为270亿欧元（约2091亿人民币）。按照大众计划，到2029年将推出75款纯电动车型以及60款混合动力车型，纯电动汽车的累计销量将达到2600万辆，混合动力汽车达到600万辆。除此之外，大众在中国市场在2022年之前将在电气化、自动驾驶、数字化和移动出行服务领域直接投资约150亿欧元（约1161亿人民币）。（来源：大众集团官网、汽车之家）
- 乘联会11月8日发布2019年10月乘用车销量数据：10月狭义乘用车批发销量为190.5万辆，同比下降5.9%；狭义乘用车零售销量为184.3万辆，同比下降5.7%，环比上升3.5%；新能源乘用车批发销量为6.6万辆，同比下降45.4%。（来源：乘联会）
- 中汽协11月11日发布10月汽车工业经济运行情况，10月产销量分别完成229.5万辆和228.4万辆，环比分别增长3.9%和0.6%，同比分别下降1.7%和4%。1-10月，汽车产销分别完成2044.4万辆和2065.2万辆，产销量同比分别下降10.4%和9.7%，产销量降幅比1-9月分别收窄1和0.6个百分点。（来源：中汽协）
- 工信部11月13日发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2019年第10批）。目录包括90家车企的196个车型，其中纯电动产品共66家车企167个型号；插电式混合动力产品共9家车企12个型号；燃料电池产品共10家车企17个型号。（来源：工信部）

11月26日，财政部下达《2020年节能减排补助资金预算对地方分配结果》。其中，2017年度新能源汽车推广应用补助资金总计约160亿元，2018年度节能与新能源公交车运营补贴资金总计约153亿元，两年共计约313.68亿元。河南省获得补助最高，达到54.6亿元，主要原因是宇通在新能源客车领域占据了较大的市场份额。此后是湖南和山东省，分别获得29亿元和28亿元。（来源：新浪汽车）

## 5、燃料电池

- 山东济宁举行氢能源产业发论坛，10辆燃料电池公交启动。11月9日，以“氢动济宁、绿色发展”为主题的山东（济宁）氢能源产业发展论坛在邹城举行。济宁市首条氢能公交示范线路在兖矿国宏化工有限公司举行启动仪式，10辆氢能公交车正式发车，实现了运行全过程零排放、零污染，标志着济宁市氢能源车辆推广应用进入实质性阶段。（来源：济宁新闻网）

- **重塑科技与 eCap 公司签署氢能合作协议 共同推动欧洲清洁交通。**10 月 15 日上午，浙江浙石油嘉善东客运中心综合供能服务站完成第一辆氢能源车加氢作业，标志着浙江省首座具备加氢功能的综合供能服务站投入试运行。该站日加氢能力可达 500 千克，可满足 25 辆氢能源公交车的正常行驶。(来源：浙江之声)
- **清能股份明年将为重卡提供世界首套单台 500 匹马力重型电堆。**清能股份近期公布了下一代重型燃料电池计划，单堆功率预计达到 500 马力 (370kW)，功率密度预计超过 5kW/L 和 5kW/kg，突破目前燃料电池功率和功率瓶颈。(来源：江苏清能)
- **上汽红岩燃料电池自卸车亮相。**11 月 16 日，“青岛国际院士港协同创新成果展示与对接合作研讨会”在青岛国际院士港会议中心隆重召开。上汽红岩携旗下红岩燃料电池自卸车出席了本次研讨会。红岩燃料电池自卸车搭载了行业最大功率电机系统，实际最大功率可达 352Kw，与之匹配的是 AMT 变速器，并与坡度传感器协同工作，提高整车坡道换挡舒适性，大大减低运行能耗。(来源：上汽红岩)
- **长安新能源英国氢燃料电池技术创新中心揭牌。**2019 年 11 月 18 日，长安新能源汽车科技有限公司英国氢燃料电池技术创新中心在英国伯明翰正式成立。本次揭牌仪式由长安汽车、长安新能源科技公司、长安汽车英国研发中心以及创新中心共同完成，以开放的姿态，构建全球研发体系技术创新联盟。(来源：长安新能源)
- **上海首批两个油氢合建站项目竣工试运行。**11 月 18 日，上海首批两个油氢合建站项目竣工试运行，成为上海市首批商业化提供加油加氢服务的综合供能站。此次竣工项目包含西上海、安智两座提供加油加氢服务的综合供能站，各拥有 2 个汽油罐、2 个柴油罐、4 个储氢罐。站内设置 2 台 12 枪加油机，2 台 4 枪加氢机，另预留 1 台 70 Mpa 加氢机器。这是全国首批同蓬加油加氢的商用油氢同建站。(来源：央广网)
- **盐城 10 辆氢燃料电池公交车正式投入运行。**11 月 20 日上午，UNDP-GEF FCV 项目盐城示范城市氢燃料电池公交车上线启动仪式在盐城创咏加氢站公交回车场举行。启动仪式上，盐城市在 K11 线路上一次性投放了 10 台 12 米燃料电池公交客车。(来源：盐都日报)
- **佛吉亚与米其林正式建立氢能源出行合资公司。**全球领先的汽车零部件科技公司佛吉亚与全球轮胎科技和可持续出行领导者米其林集团宣布正式建立氢能源出行合资公司 SYMBIO。通过双方现有氢燃料电池业务的整合，合资公司将立志成为氢能源出行领域的全球领导者。(来源：佛吉亚中国)
- **张家口 30 辆 12 米氢燃料电池公交车投入运营。**11 月 22 日，张家口市 30 辆 12 米氢燃料电池公交车投入 2 路运营，进一步改善广大市民的乘车环境，方便市民选择乘公交车绿色出行。(来源：张家口新闻网)
- **潍柴氢能产业再下一城 40 辆氢燃料电池公交车投放济南。**11 月 24 日下午，济南市氢能源燃料电池公交车交付及示范运行开通仪式在历城区唐冶公交枢纽举行。40 辆搭载潍柴氢燃料电池的公交车蓄势待发，为济南率先打造“绿色动力 氢能城市”注入了新动力。(来源：潍柴资讯)
- **全球首创氢动力 5G+自动化技术，青岛港全自动化码头二期投产。**11 月 28 日，山东港口青岛港全自动化码头（二期）投产运营。该项目推出了山东港口自主研发、集成创新的全球首创氢动力自动化轨道吊、全球首创运用 5G+自动化技术等 6 项全球首创科技成果，领军当今世界最先进的全自动化码头科技水平。(来源：齐鲁晚报)
- **世界首条商业运营氢能源有轨电车于佛山开通。**2019 年佛山氢能源产业交流峰会暨世界首条商业运营氢能源有轨电车上线启动仪式 28 日至 29 日在佛山举行，会上宣布世界首条商业运营氢能源有轨电车 29 日在佛山高明正式投入运营。(来源：中新网)
- **博世氢燃料电池中心在无锡奠基。**11 月 29 日，博世中国氢燃料电池中心在无锡奠基。此次在无锡建立的全新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。该中心将于 2020 年底建成，并计划于 2021 年实现小批量生产。(来源：博世资讯)

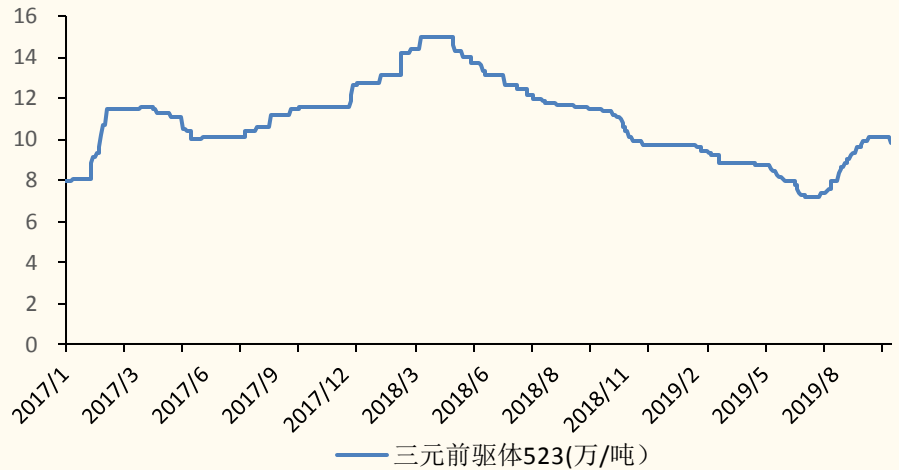
## 数据追踪

### 1、上游：电池原料

#### ■ 正极材料

- 三元前驱体价格小幅下滑，11月末523前驱体主流报价为9.05万元/吨，环比下降7.45%，与年年初比下3.81%，同比下降15.68%。（数据来源：Wind）

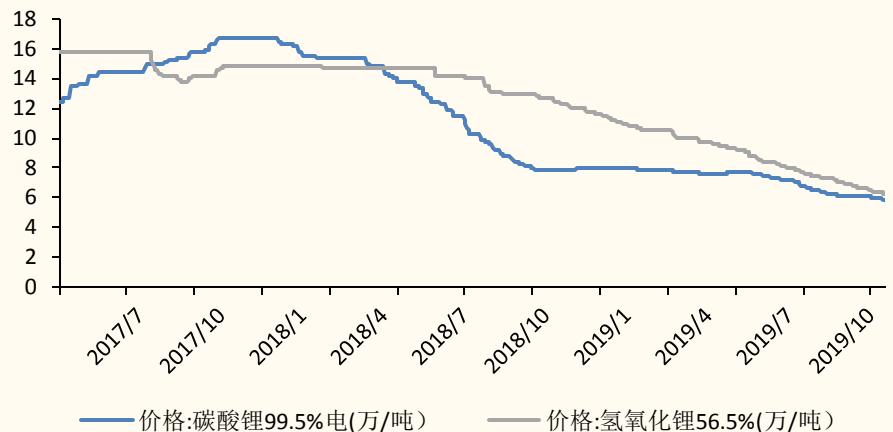
图表 19：523 型三元前驱体价格走势



来源：Wind、国金证券研究所

- 国产电池级碳酸锂价格持续下降，11月底报价5.68万/吨，环比下降4.65%，与年初比下降28.35%，同比下降25.5%；
- 国产氢氧化锂价格持续下降，11月底报价5.93万/吨，环比下降7.64%，与年初比下降45.44%，同比下降48.8%。（数据来源：Wind）

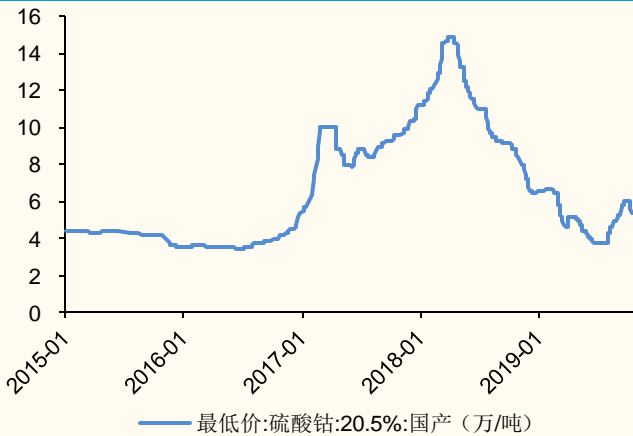
图表 20：正极原料碳酸锂与氢氧化锂价格走势



来源：Wind、国金证券研究所

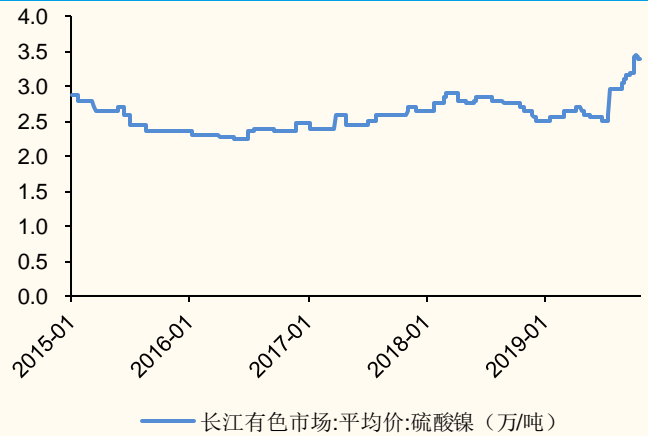
- 硫酸钴价格出现下降，10月末安泰科最低价5.4万元/吨，环比下降10%，与年初比下降18.2%，同比下降35.7%；
- 硫酸镍价格继续攀升，10月末长江有色平均报价3.38万元/吨，环比上涨6.3%，与年初比增长35%，同比增长25%。（数据来源：Wind）

图表 21: 硫酸钴价格走势



来源: 安泰科、国金证券研究所

图表 22: 硫酸镍价格走势

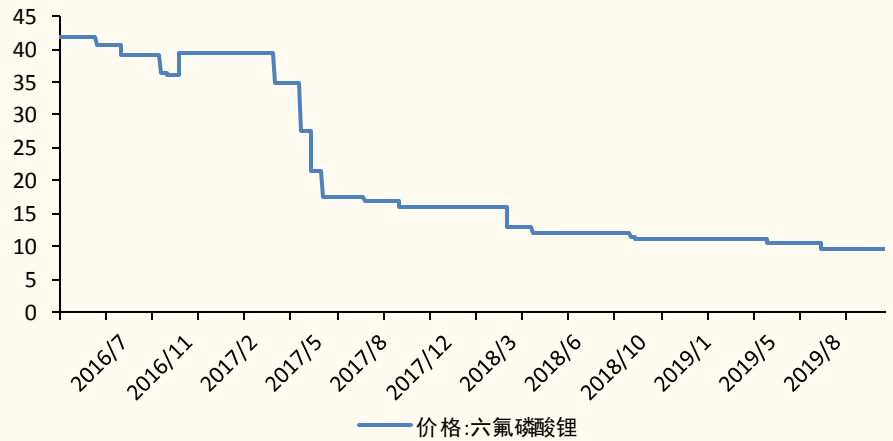


来源: 长江有色、国金证券研究所

### ■ 电解液原料

- 六氟磷酸锂价格短小幅下调, 11 月末主流报价为 9.31 万元/吨, 环比下降 2.01%, 与年初比下降 16.7%, 同比下降 15.84%。(数据来源: Wind)

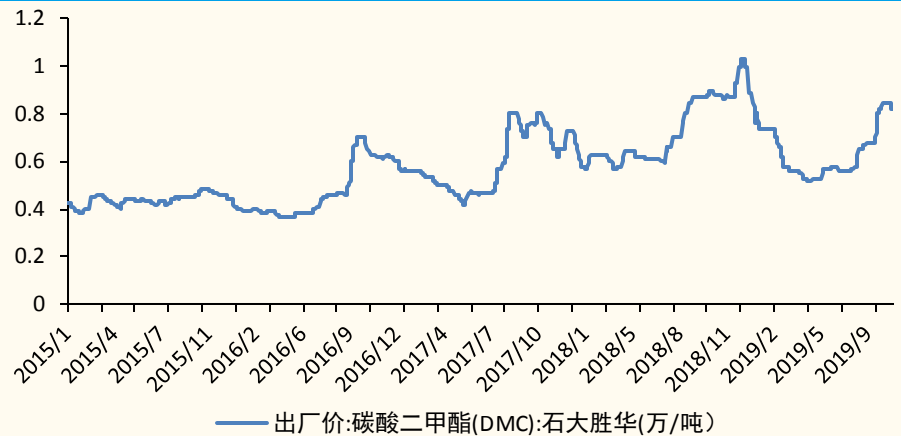
图表 23: 六氟磷酸锂价格走势



来源: Wind、国金证券研究所

- 溶剂 DMC 价格出现回调, 11 月底报价 0.68 万/吨, 环比下降 12.93%, 与年初比下降 7.63%, 同比下降 15.81%。(数据来源: Wind)

图表 24：电解液溶剂 DMC 价格走势



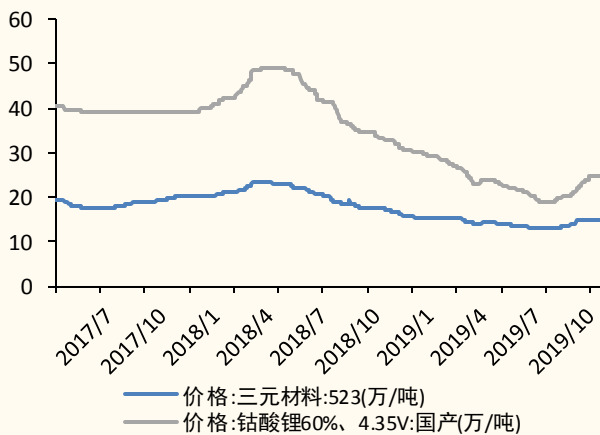
来源：Wind、国金证券研究所

## 2、中游：电池四大材料

### ■ 正极材料

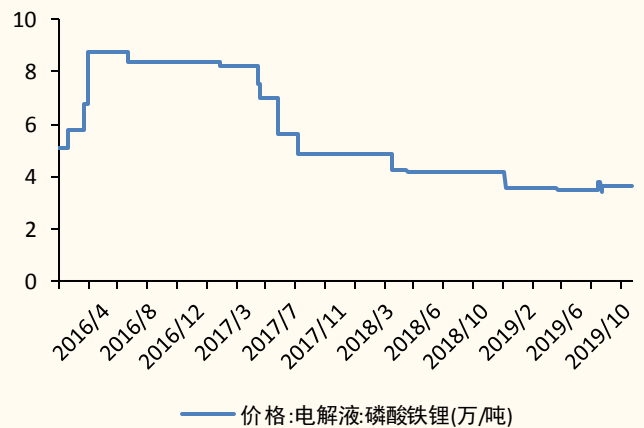
- 三元材料价格小幅上升，11 月底报价 13.6 万/吨，环比上升 10%，与年初比下降 11%，同比下降 19%；
- 钴酸锂价格略有上升，11 月底报价 21.8 万/吨，环比上升 10%，与年初比下降 25%，同比下降 31%；
- 磷酸铁锂价格保持不变，11 月底报价 3.65 万/吨，环比未变，与年初比增加 2.82%，同比下降 12.05%。（数据来源：Wind）

图表 25：三元&钴酸锂价格走势



来源：Wind、国金证券研究所

图表 26：磷酸铁锂价格走势



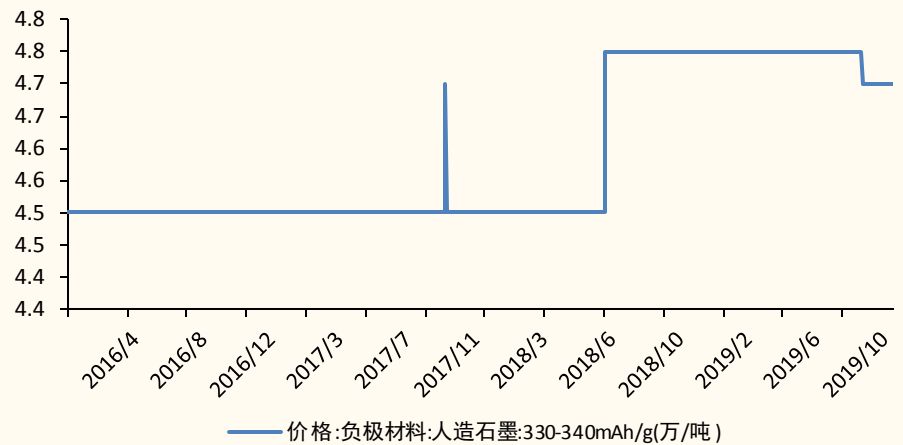
来源：Wind、国金证券研究所

### ■ 负极

- 人造石墨 330-340mAh/g 主流报 4.7 万元/吨。（数据来源：Wind）



图表 27: 负极材料价格走势

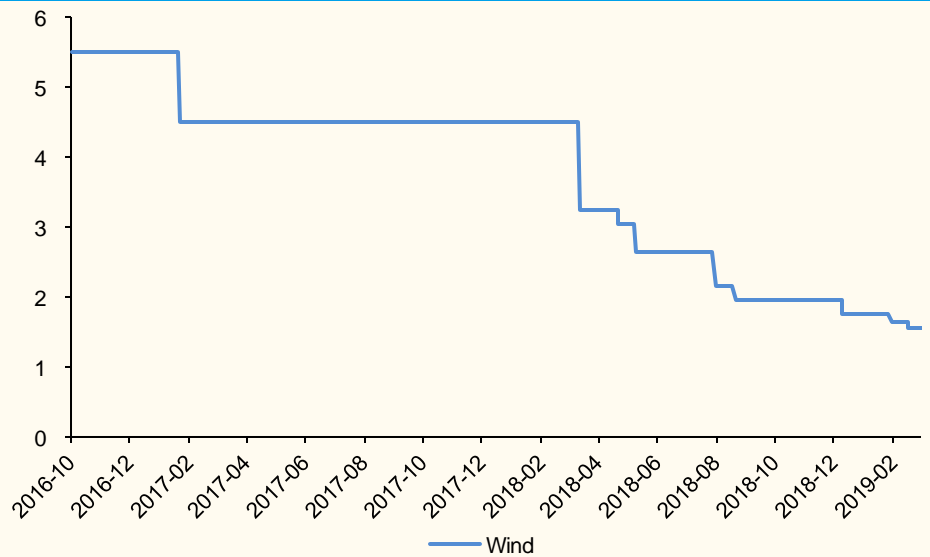


来源: Wind、国金证券研究所

### ■ 隔膜

- 隔膜价格仍处于下行趋势，湿法中端 16 微米价格在 1.55 元/平。(数据来源: Wind)

图表 28: 隔膜湿法产品价格走势

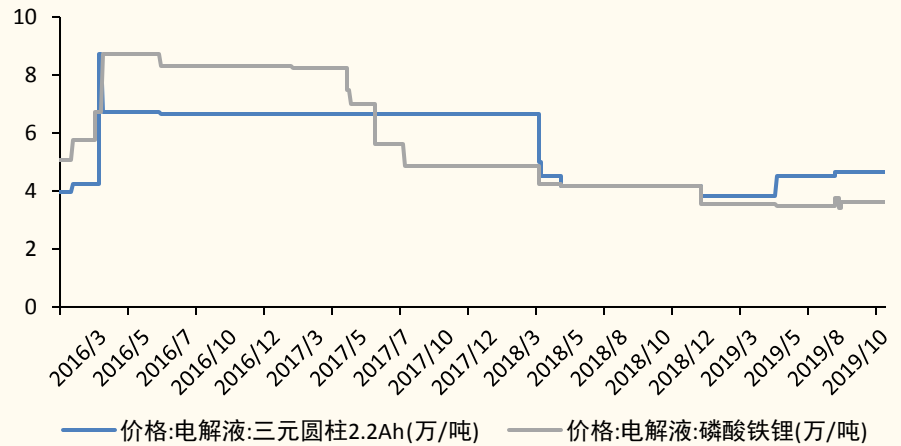


来源: Wind、国金证券研究所

### ■ 电解液

- 磷酸铁锂电解液价格短期趋稳，11 月末主流报价为 3.65 万元/吨，环比未变，与年初比上升 2.8%，同比下降 12.1%；
- 三元圆柱体电解液价格短期趋稳，10 月末主流报价为 4.65 万元/吨，环比未变，与年初比增加 20.78%，同比上升 12.05%。(数据来源: Wind)

图表 29：电解液价格走势

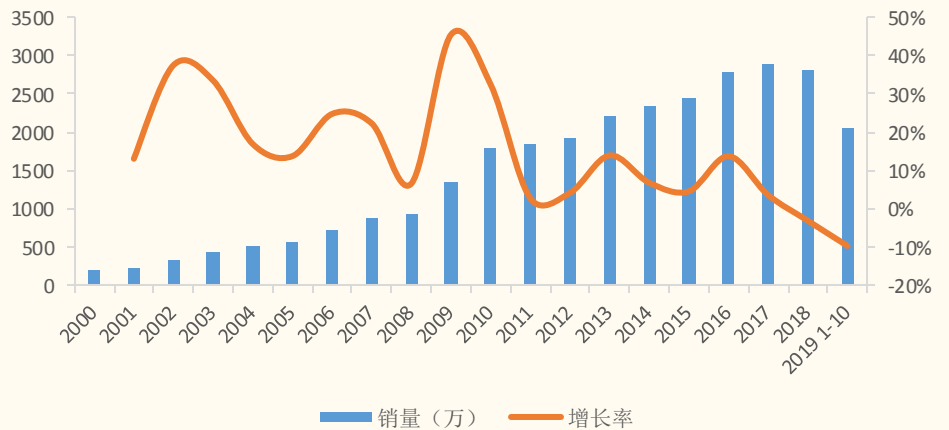


来源：Wind、国金证券研究所

### 3、下游：汽车与新能源汽车产销

- 根据中汽协数据，2019年10月全国共销售汽车228.4万辆，环比增长0.6%，同比下降4%。同比降幅较去年10月收窄7.9pct。2019年1-10月，全国累计销售汽车2065.2万辆，同比降幅9.7%。

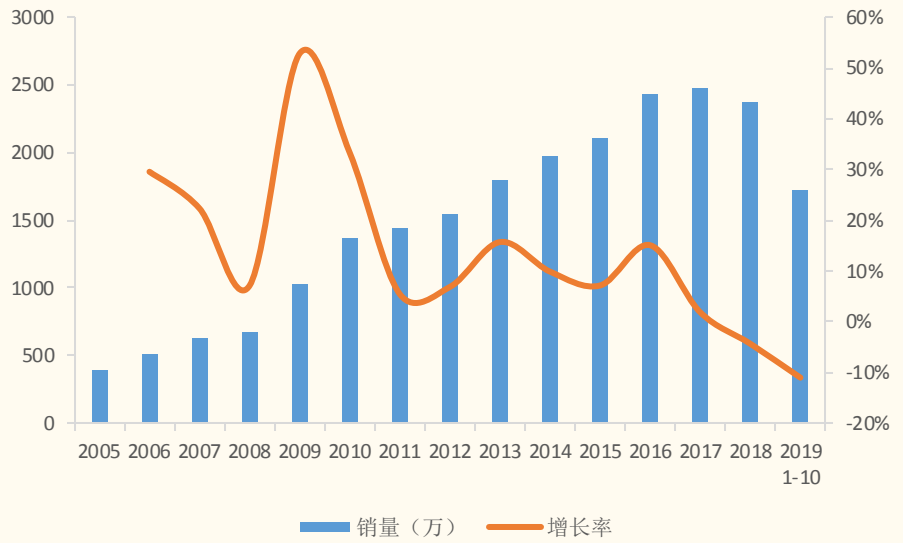
图表 30：汽车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 乘用车方面，10月全国共销售乘用车192.8万辆，环比增长3.9%，同比下降5.8%。2019年1-10月，全国累计销售乘用车1717.4万辆，同比下降11%。

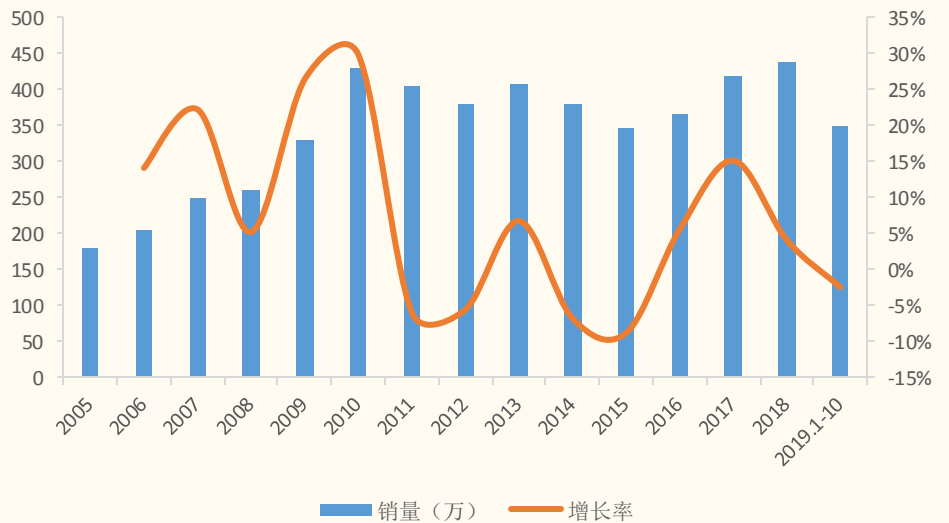
图表 31：乘用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 商用车方面，10月全国共销售商用车 35.7 万辆，环比增加 4.8%，同比增加 7%。2019 年 1-10 月，全国累计销售商用车 347.8 万辆，同比下降 2.5%。

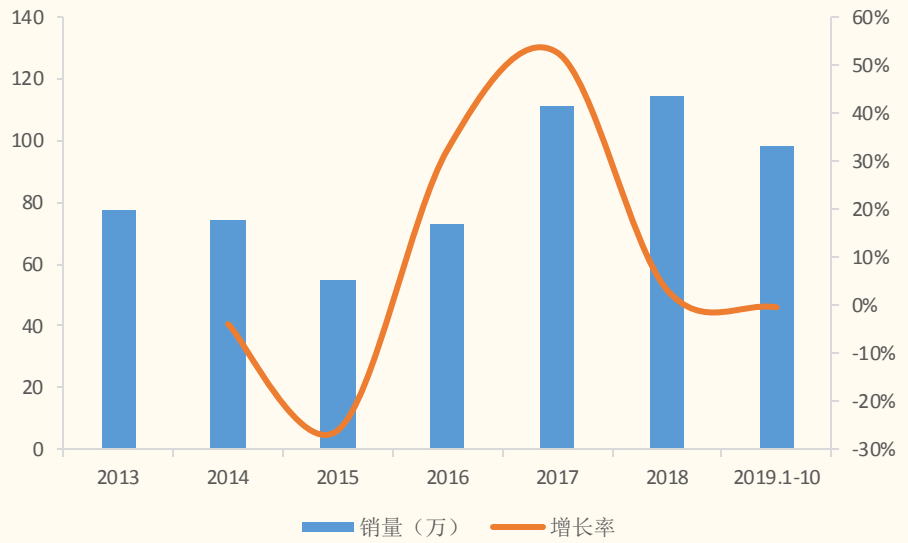
图表 32：商用车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 重型货车方面，10月全国共销售重型货车 9.1 万辆，同比增长 14.1%。2019 年 1-10 月，全国累计销售重型货车 98.0 万辆，同比增长 0.4%。

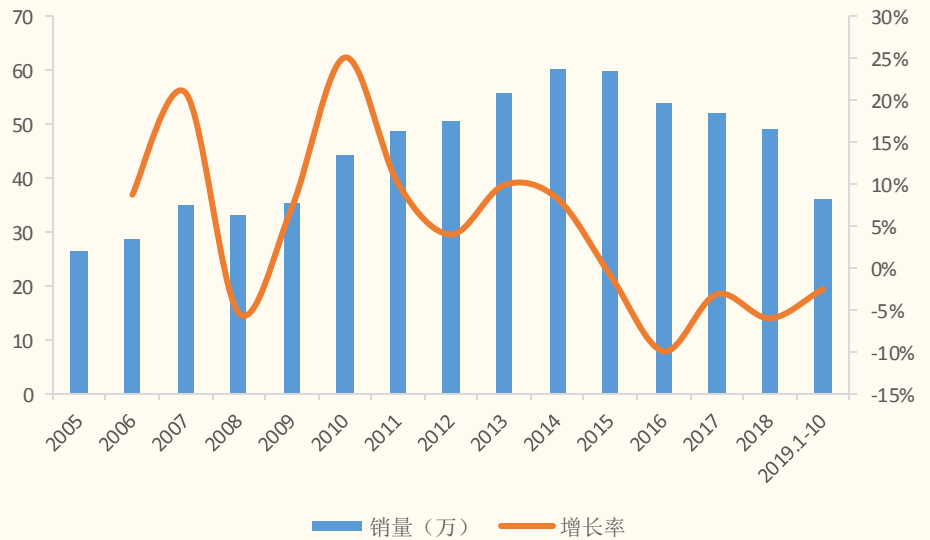
图表 33: 重型货车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 客车方面, 10 月全国共销售客车 3.6 万辆, 环比下降 5.9%, 同比下降 5.4%。2019 年 1-10 月, 全国累计销售客车 36.2 万辆, 同比下降 2.5%。

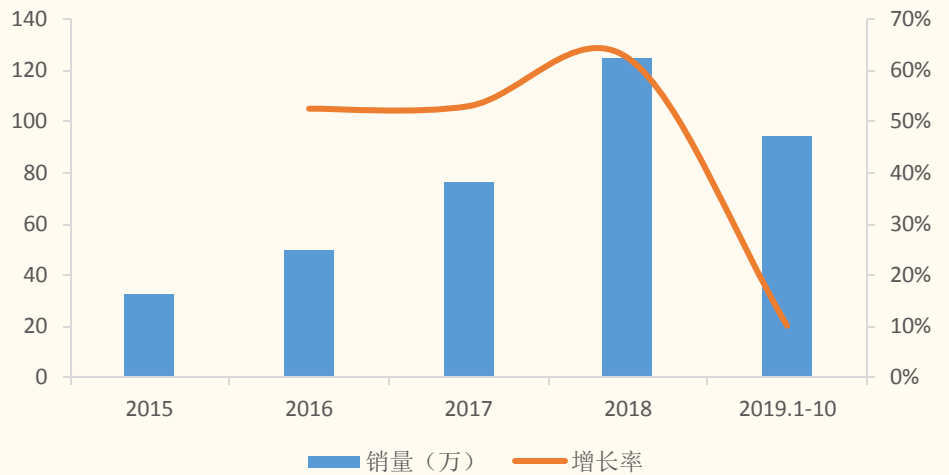
图表 34: 客车历年销量情况



来源: 中汽协、国金证券研究所

- 新能源汽车方面, 10 月全国共销售新能源汽车 7.5 万辆, 环比下降 6.3%, 同比下降 45.6%。其中纯电动车销量 5.9 万辆, 同比下降 47.3%, 插混销量 1.6 万辆, 同比下降 38.7%; 2019 年 1-10 月, 全国累计销售新能源汽车 94.7 万辆, 同比增长 10.1%。纯电动 75.0 万辆, 同比增长 15.0%, 插混 19.6 万辆, 同比下降 5.7%。

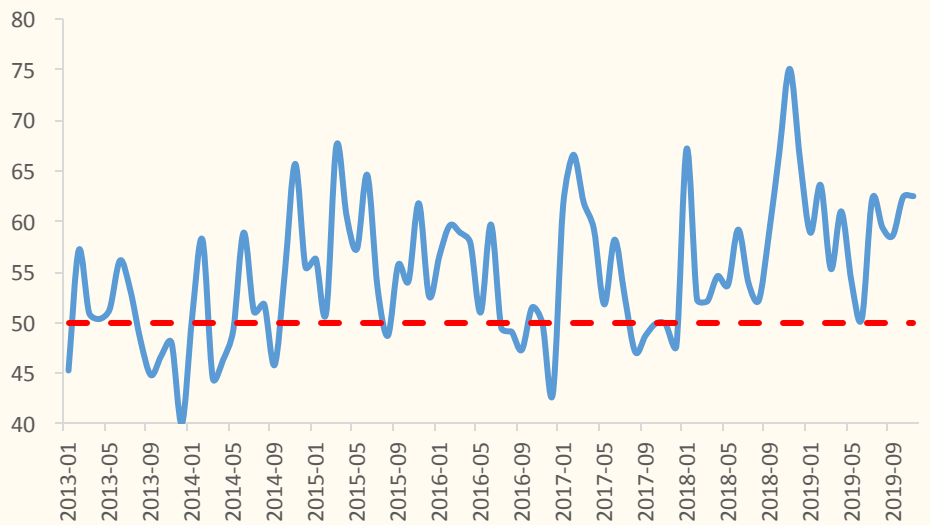
图表 35：新能源汽车历年销量情况



来源：中汽协、国金证券研究所

- 11 月经销商库存预警指数 62.5%，环比上升 0.1pct，同比下降 12.6pct。10 月车企为销售季和国六车型进行一定的补库存，生产弱复苏。但需求仍较弱，并且年底车企对经销商有压库动作，导致 11 月预警指数仍保持高位，经销商库存压力较大。

图表 36：汽车经销商库存预警指数



来源：中国汽车流通协会、国金证券研究所

## 行业内重点公司动态

### 1、上游资源

- **赣锋锂业：股份质押解除**
  - 11月1日，公司第一大股东李良彬解除股份质押3.6亿股，占其所持股份的13.34%。累计质押9976万股，占其所持股份的36.98%，占总股本的7.72%。（来源：wind）
- **紫金矿业：对外投资公告**
  - 11月4日，公司以2.4亿美元收购自由港持有的Timok铜金矿下带矿权益和Rakita持有的探矿权权益，Timok铜金矿下带矿投产后，公司以每年0.4%的净冶炼所得向自由港支付款项，累计总额不超过1.5亿美元。本次收购完成后，公司将拥有Timok铜金矿上、下带矿100%权益以及外围五宗探矿权。（来源：wind）
- **格林美：非公开发行股票获核准**
  - 11月4日，公司非公开发行不超过30亿元的股票获证监会和核准批文。（来源：wind）
- **厦门钨业：获得政府补助**
  - 11月7日，公司及控股子公司于2019/9/25-2019/11/7共计收到政府补助5991万元，其中与资产相关的532万元，与收益相关的5459万元。（来源：wind）
- **威华股份：非公开发行股份获核准**
  - 11月7日，公司非公开发行股份募集配套资金不超过6.6亿元获证监会核准批复。（来源：wind）
- **洛阳钼业：对外投资公告**
  - 11月8日，1)公司拟以1126美元收购沃源控股100%股权，同时，沃源控股收购IMIP持有的华越镍钴10%股权，经过前述收购，公司最终将间接持有华越镍钴21%股权；公司拟于上述股权转让完成后以不超过6910万美元增资华越镍钴，最终将持有华越镍钴30%的股权；2)公司在投资完成后，将向华越镍钴提供不超过2.89亿美元的担保。（来源：wind）
- **华友钴业：设立合资公司**
  - 11月8日，公司拟与其他合资方设立合资公司华越公司，其中公司认缴出资2900万美元，持股比例为58%，合资公司拟在印度尼西亚建设年产6万吨镍金属量的红土镍矿湿法冶炼项目。（来源：wind）
- **鹏欣资源：认购股份**
  - 11月8日，公司拟投资1.66亿港元，以基石投资的形式参与硅谷天堂黄金的全球发售及港交所上市。（来源：wind）
- **江特电机：变更募投项目**
  - 11月8日，公司拟终止募投项目“九龙汽车智能制造技改项目”，同时将该项目资金4.68亿元及其利息投资于“利用锂辉石年产1.5万吨锂盐项目”。（来源：wind）
- **天齐锂业：子公司取得认证证书**
  - 11月11日，公司全资子公司天齐锂业（射洪）有限公司收到了德国莱茵TÜV集团颁发的汽车质量管理体系认证证书。（来源：wind）
- **藏格控股：限售股解禁**

- 11月11日，公司解除限售股900万股，占总股本的0.45%，上市流通日期为2019/11/13（来源：wind）
- **寒锐钴业：非公开发行股份预案**
  - 11月13日，公司拟非公开发行股票募集资金不超过1.9亿元，用于投资“1万吨/年金属量钴新材料及2.6万吨/年三元前驱体项目”。（来源：wind）
- **广晟有色：对外投资进展**
  - 11月13日，公司终止对大宝山公司控制权的收购事项。（来源：wind）
- **华友钴业：发行股份购买资产并募集配套资金**
  - 11月13日，1)公司拟向信达新能发行股份以购买其持有华友衢州15.68%股权，作价8.05亿元，交易完成后公司将持有华友衢州100%股权；2)公司拟非公开发行股票募集资金不超过8亿元，用于投资“年产3万吨（金属量）高纯三元动力电池级硫酸镍项目”。（来源：wind）
- **贵研铂业：子公司投资公告**
  - 11月13日，公司子公司贵研催化拟投资6687万元建设“机动车催化剂生产线国六升级改造项目”。（来源：wind）
- **金诚信：认购股份公告**
  - 11月17日，公司以1096万加元认购加拿大公司CordobaMineralsCorp. 19.9%的股权，其旗下有哥伦比亚San Matias项目以及美国亚利桑那州铜矿项目。（来源：wind）
- **国轩高科：签署合作框架协议**
  - 11月18日，公司与唐山市人民政府签订合作框架协议，拟投资55亿元建设7GWh动力锂电池项目。（来源：wind）
- **天齐锂业：取得发明专利证书**
  - 11月20日，公司“3D打印制备金属锂带的方法”获得发明专利证书，期限为20年。（来源：wind）
- **金力永磁：公开发行可转债、签订采购框架协议**
  - 11月21日，1)公司公开发行可转债4.35亿元，上市时间为2019/11/25；2)公司于2019/11/21与金风科技签订了《磁钢采购框架协议》，合同不含税金额为8.32亿元。（来源：wind）
- **格林美：股份质押延期购回**
  - 11月22日，公司股东鑫源兴延期购回被质押的2550万股股份，占其所持股份的76.84%，延期后质押到期日为2020/2/21。（来源：wind）
- **盛屯矿业：收购资产过户完成**
  - 11月22日，公司收购盛屯锂业100%股权已完成过户。（来源：wind）
- **金力永磁：股东减持可转债**
  - 11月25日，公司股东瑞德创投于减持其所持有的金力转债72万张，占发行总量的16.55%。减持后持有金力转债87万张，占发行总量的20%。（来源：wind）
- **融捷股份：股东减持计划实施完毕**
  - 11月25日，公司股东柯荣卿于2019/5/24-2019/11/25减持公司股份517万股，占总股本的2%。（来源：wind）
- **金力永磁：股东减持计划**

- 11月26日，公司股东金风投控拟于2019/12/2-2020/3/2减持公司股份不超过1240万股，即总股本的3%。当前持股6000万股，占总股本的14.5%。（来源：wind）

■ **天齐锂业：股东减持计划实施完毕**

- 11月26日，公司高管吴薇女士、邹军先生等4人于2019/5/31-2019/11/26减持股份共计118.6万股，占总股本的0.103%。原计划减持不超过118.9万股，占总股本的0.104%。（来源：wind）

■ **盛屯矿业：调减募集资金**

- 11月28日，公司决定将公开发行可转债募集资金总额由“不超过24亿元”调减为“23.86亿元”。（来源：wind）

**2、锂电板块**

■ **宁德时代（300750.SZ）：关于境外全资子公司拟发行境外债券并由公司提供担保的公告**

- 11月5日召开第二届董事会第十次会议，审议通过了《关于境外全资子公司拟发行境外债券并由公司提供担保的议案》等议案。
- 具体细节如下：发行主体：公司现有或新设的境外全资子公司，具体发行主体由公司股东大会授权董事会或董事会授权人士确定；发行规模：不超过8亿美元（含8亿美元）或等值其他币种；债券期限：不超过10年期（含10年期），可分期发行，最终根据公司资金需求和市场情况确定；募集资金用途：主要用于补充公司境外项目建设资金、偿还金融机构贷款和一般公司用途；上市地点：在满足上市条件的前提下，发行的债券将申请在境外合适的。（来源：Wind）

■ **亿纬锂能（300014.SZ）：关于公司实际控制人减持股份计划实施完成的公告**

- 11月29日披露，实际控制人骆锦红女士计划自2019年8月20日至2020年2月20日期间通过大宗交易方式及自2019年9月10日至2020年3月10日期间通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过9,000,000股。自上述减持计划实施以来，骆锦红女士累计减持公司股份9,011,900股，减持计划已实施完成。（来源：Wind）

■ **新宙邦（300037.SZ）：关于非公开发行A股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告**

- 11月02日，发行审核委员会于2019年11月1日对深圳新宙邦科技股份有限公司非公开发行A股股票的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行A股股票的申请获得通过。（来源：Wind）

■ **新宙邦（300037.SZ）：关于公司部分董事，高管股份减持计划进展情况的公告**

- 于2019年8月6日披露了《关于部分董事、监事、高级管理人员股份减持计划的预披露公告》（公告编号：2019-066），公司董事、副总裁谢伟东先生计划在上述减持计划公告之日起十五个交易日后6个月内以集中竞价方式减持本公司股份累计不超过500,000股（即不超过公司总股本的0.1320%）。
- 2019年11月20日，公司收到了谢伟东先生出具的《关于股份减持计划进展情况的告知函》，截至本公告日，谢伟东先生的股份减持计划中设定的减持数量已过半。（来源：Wind）

■ **鹏辉能源（300438.SZ）：关于回购公司股份实施进展的公告**

- 2019年11月05日披露，截至2019年10月31日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份1,404,581股，占公司目前总股本的0.50%，最高成交价24.928元/股，最低成交价



16.690 元/股，成交总金额为 27,621,650.95 元（不含交易费用）。（来源：Wind）

■ **恩捷股份 (002812.SZ)：关于董事减持股份进展的公告**

- 11 月 07 日披露，公司收到许铭先生《关于股份减持计划实施进展的告知函》，获悉其于 2019 年 10 月 18 日至 2019 年 11 月 6 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 591,900 股。
- 持有公司股份 2,447,830 股（持股数量占公司总股本 0.30%）的董事许铭先生计划自本公告之日起十五个交易日后的六个月内（即 2019 年 10 月 18 日至 2020 年 4 月 17 日）以集中竞价方式减持公司股份 611,900 股（拟减持数量占公司总股本 0.08%）。（来源：Wind）

■ **南都电源 (300068.SZ)：关于公司股东减持股份预披露的公告**

- 11 月 19 日披露，理成全球视野 3 期投资基金持有公司股份 5,000,000 股，占公司总股本的 0.57%。理成全球视野 3 期投资基金预计合计减持公司股份不超过 5,000,000 股，占公司总股本比例为 0.57%。若计划减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，则对该数量进行相应调整。（来源：Wind）

■ **富临精工 (300432.SZ) 关于公司董事，高管股份减持计划实施完成的公告**

- 11 月 23 日披露，绵阳富临精工机械股份有限公司于 2019 年 6 月 20 日、2019 年 10 月 12 日分别在中国证监会指定创业板信息披露网站上披露了《关于持股 5% 以上股东之一致行动人及董事、高管股份减持的预披露公告》其中公司董事、财务总监彭建生先生计划于 2019 年 7 月 12 日至 2020 年 1 月 11 日期间，以集中竞价交易方式减持其所持公司股份累计不超过 453,477 股（占公司总股本的 0.10%）。（来源：Wind）

**3、供应链**

■ **三花智控**

- 由传统车转入新能源汽车，四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀全球龙头；进入特斯拉、通用供应链，为 Model 3 电子膨胀阀独家供应商。
- 11 月 6 日，公司解禁流通 391.95 万股股权激励限售股。公司拟回购注销对应的限制性股票数量 29.12 万股，回购价格为 6.4385 元/股。（来源：公司公告）
- 全资子公司三花汽零成为通用电动车平台 BEV3 电池冷却组件和多个热管理阀类产品的全球独家供应商，6 年的生命周期内，预计销售额 20 亿元。（来源：公司公告）

■ **银轮股份**

- 热交换器龙头企业，拳头产品油冷器、水空中冷器国内市占率超 40%。
- 董秘陈敏公开称，公司已完成国六产品开发，即将到来的全国实施国六标准会有利于公司业务发展。（来源：全景网）
- 11 月 14 日公司回购股份，数量 70 万股，占公司总股本的 0.09%，最高成交价为 7.13 元/股，最低成交价为 7.07 元/股，成交总金额为 497 万元（不含交易费用）。（来源：公司公告）

■ **四维图新**

- 公司以拳头业务高精度地图作为智能驾驶入口，整合杰发科技构筑芯片壁垒，“高精度地图+芯片+算法+软件”的自动驾驶产业链全方位布局雏形已现。
  - 11月1日，公司自动驾驶地图产品通过 ASPICE CL2 国际认证。11月4日，公司公告称与戴姆勒签署协议，将为梅赛德斯-奔驰在中国销售的乘用车提供包括在线地图、POI 搜索等内容的车联网服务。11月4日公告称，副董事长孙玉国拟以不超过 93 万股，董事、总经理程鹏拟以不超过 105 万股认购富国中证科技 50 策略 ETF。11月19日公告称，鉴于部分激励对象因离职已不符合激励条件，公司拟对该部分离职激励对象持有的尚未解锁的限制性股票共计 85 万股进行回购注销。11月26日晚间公告，全资子公司杰发科技自主设计的胎压监测传感器芯片研制成功并具备了量产能力。打破了外国厂商垄断胎压监测传感器芯片的局面。(来源：公司公告)
  - 11月19日公司收到华为关于采购公司规定区域内自动驾驶地图数据的申请。公司将为华为提供高精度地图测试验证服务。(来源：格隆汇)
  - 公司在互动平台表示，目前与华为的合作领域主要面向 B 端的导航电子地图、自动驾驶地图、V2X、智慧城市、平安园区、华为云等方面。
- **拓普集团**
- 公司系 NVH 龙头，向轻量化底盘和汽车电子产品（电动真空泵+智能电子刹车系统）拓展，支撑中长期发展。受益于国产版 Model3 上量利好。凭借技术积累及前期合作经验，公司切入国产版 Model3 供应链，供给产品涵盖内饰件、减震及轻量化类产品。
- **比亚迪**
- 新能源汽车行业龙头，纯电+插电双轮驱动，产品竞争力边际提升，动力电池供应链战略放开，打开新的增长空间。
  - 11月7日丰田与比亚迪签订合资协议成立纯电动车的研发公司，新公司将于 2020 年在中国正式成立，双方各出资 50%。比亚迪发布月度销量数据显示 10 月份销量 4.1 万辆，同比-15%，连续第四个月销量下滑。1-10 月，比亚迪累计销量为 37.7 万辆，同比-6%。(来源：公司公告)
  - 11月5日，比亚迪全新秦燃油版、秦 EV 版上市。燃油版售价 5.99 万—7.69 万元、EV 版补贴后售价 12.99~13.99 万元。(来源：中国网)
  - 11月14日，比亚迪中标 379 台纯电动大巴订单，运营期限 15 年。这是目前比亚迪在哥伦比亚乃至美洲最大的纯电动大巴订单。(来源：e 公司)
  - 宁乡高新区负责人称，比亚迪宁乡动力电池项目力争 2020 年 12 月投产。比亚迪坪山园区云巴东延线正式运行。(来源：汽车之家)
  - 11月25日消息，奥迪中国总裁称正在与比亚迪谈判计划为中国产奥迪电动车装备比亚迪电池。(来源：36 氪)
- **中鼎股份**
- 积极布局新能源汽车领域，在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等方面处于国际领先水平。
  - 9月30日，公司累计回购股份 957 万股，占总股本 0.78%。10月8日，公司公布 Q3 中鼎转 2 因转股减少 3000 元，转股数量为 252 股，

剩余 12 亿元可转债余额。10 月 15 日，公司公告中鼎集团质押 1000 万股。10 月 21 日，公司公告为控股子公司攀达中鼎申请授信 600 万元提供担保。10 月 21 日，公司公告变更部分募集资金用途。（来源：公司公告）

#### ■ 德赛西威

- 在车载娱乐系统和车载信息系统拥有绝对竞争优势的智能座舱龙头，发力 ADAS 和车联网。公司拳头产品为车载娱乐系统和车载信息系统，营收占比超 80%，主攻毛利较高的前装市场，产品打入德、日、美系合资品牌。公司将智能座舱优势进一步向 ADAS（包括自动泊车系统、控制器系统和传感器系统等）领域拓展，牵手百度合作研发 BCU。
- 11 月 25 日，公司投资者关系活动记录表显示，自主研发的 360 度高清环视系统、全自动泊车系统、驾驶员行为监控和身份识别系统、T-box 产品均已量产；L3 级别自动驾驶平台的研发正在推进，预计 2020 年量产。（来源：wind）
- 11 月 27 日公司在投资者平台表示，智能驾驶辅助产品进展良好，如基于视觉和超声波融合的全自动泊车系统已在奇瑞星途、吉利星越等车型上量产。（全景网）

#### ■ 旭升股份

- 公司绑定特斯拉，成长性强、业绩弹性大。Model 3 的畅销打开公司增长空间，特斯拉中国工厂的落地有望进一步催化销量。公司已与国产版 Model3 达成动力系统壳体、电池壳体、车身零部件、底盘等零部件的合作，预计 2019/2020 年 Model3 将贡献 4.8/6.0 亿元收入。公司为特斯拉产业链中业绩增量最大、弹性最高者。
- 11 月 14 日公司发布公告称，2018 年 11 月 22 日公开发行的可转换公司债券将于 2019 年 11 月 22 日开始支付自 2018 年 11 月 22 日至 2019 年 11 月 21 日期间的利息。“旭升转债”票面利率为 0.40%(含税)，即每张面值 100 元人民币可转债兑息金额为 0.40 元人民币(含税)。（来源：公司公告）

#### ■ 爱柯迪

- 主营汽车铝合金精密压铸件（主要为中小非标件），单价水平高于同行。绑定法雷奥、博世、麦格纳、电产、耐世特等优质客户
- 11 月 20 日晚间公告称，“汽车精密压铸加工件改扩建项目”预计项目达到预定可使用状态日期由 2019 年 11 月调整至 2020 年 12 月。11 月 20 日晚间公告称，12 万股股份解除限售，占总股本 0.01%，将于 12 月 9 日上市流通。（来源：公司公告）

#### ■ 精锻科技

- 公司为精锻齿轮行业龙头，盈利水平维持高位。公司专注汽车差速器、变速器及其他轻量化领域的精锻零部件制造，客户涵盖大众、通用、丰田等知名整车厂商，同时 DCT、新能源打开成长空间。
- 11 月 2 日在互动平台上表示，公司现在没有给特斯拉直接供货。（来源：wind）

#### ■ 华域汽车

- 国内最完善的独立供应汽车零部件体系之一，聚焦电动化及智能化，自主技术能力强。
- 11月27日华域汽车技术研发中心在张江科学城开工，项目总投资10亿元，建筑面积约10万平方米，预计于2022年竣工。该中心主要应用于智能网联汽车、新能源汽车关键零部件及智能制程应用技术研发和试验。（来源：e公司）

#### 4、整车制造

##### ■ 广汽集团

- 11月9日，广汽集团发布10月产销快报数据，乘用车销量为17.3万辆，同比下降13.2%。广汽本田和广汽丰田销量分别为6.5万和6万，同比分别下降13.2%和增长8.1%。广汽三菱销量1.1万，同比下降9%。广汽乘用车和广汽菲克同比降幅分别36.1%和42%。（来源：公司公告）
- 根据乘联会数据，1-10月Aion S累计销售1.8万辆，10月Aion S销量4217辆，国产纯电动轿车销量排名第三。广汽新能源销量排名前五。（来源：乘联会）
- 11月22日，广汽集团首次联合广汽传祺、广汽新能源举行车展新闻发布会，并发布了“广汽 e-TIME 行动”计划。自主品牌方面，广汽传祺带来第二代传祺GS4系列（燃油版、PHEV版、Coupe版）、全新传祺GA8与传祺GS8、传祺GM8；广汽新能源则展示了Aion S、Aion LX。广汽集团总经理冯兴亚表示，集团的目标是在2025年全系车型实现电气化。（来源：时代财经）

##### ■ 上汽集团

- 11月8日，上汽大众正式宣布，位于上海安亭的全新MEB平台工厂落成，上汽大众首款ID家族车型试制样车也于同日下午下线，同场还展示了上汽大众未来将会投入生产的ID.3纯电车。此次落成的上汽大众新能源工厂，是大众汽车集团在全球范围内首个新建的纯MEB工厂，项目总投资达170亿元，工厂总建筑面积约61万平方米，目前规划30万辆/年产能，将于2020年10月正式批量投产。主要生产包括大众、斯柯达、奥迪三大品牌的纯电动车型。大众汽车计划至2020年在全球范围销售电动汽车15万辆，至2025年增长到100万辆以上，其中中国市场销量约为65万辆。从大众在国内的产能规划来看，位于广东佛山和上海安亭的工厂各拥有30万辆的新能源车型产能规划，基本对应了大众汽车65万辆的2025年的销量目标。（来源：太平洋汽车网，证券市场红周刊）
- 上汽集团11月9日产销快报显示，10月份公司销量为54.4万辆；1-10月份，公司累计销量为495.8万辆，同比下降13.7%。其中，上汽大众累计销量156.1万辆，同比下降8.0%；上汽通用销量135.6万辆，同比下降16.2%；上汽通用五菱累计销量127.7万辆，同比下降22.9%；上汽乘用车53.2万辆，同比下降6.5%（来源：公司公告）
- 11月9日，上汽集团、上港集团和中国移动联合宣布，三方正式启动全球首次“5G+L4级智能驾驶重卡”示范运营。从深水港物流园经东海大桥到洋山码头，72公里的物流环线涵盖了普通道路、高速公路、码头、堆场、夜间大交通流量等复杂场景，每年有60余天经受东海大桥上7级以上大风考验。上汽智能重卡融合了AI人工智能、5G、V2X车联通讯等技术，获得了上海市智能网联汽车开放道路测试牌照，实现在港区特定场景下的L4级自动驾驶、厘米级定位、精确停车（±3cm）、与自动化港机设备的交互以及东海大桥队列行驶。（来源：澎湃新闻）

- 11月15日，上汽集团总裁助理、国际业务部总经理兼上汽国际总经理余德在接受媒体采访时公布了上汽集团的海外业务目标。余德介绍，今年希望突破35万辆；2020年冲击50万辆；2022年实现60万辆；到2025年，希望能达到100万辆。上汽集团已经连续三年实现海外销量国内第一，今年1-9月，上汽集团整车出口及海外销量累计达到24万辆，占到国内车企海外总销量的三分之一。目前，上汽集团已经在海外市场中包括英国、澳新(澳大利亚和新西兰)、智利、印度等7个市场实现销量破万，其中印度市场用4个月时间突破了万辆销售规模。根据上汽集团最新一期数据显示，名爵汽车印度有限公司10月销量为2812辆，前10月累计销量突破1万辆。(来源：新京报)

## ■ 比亚迪

- 11月7日比亚迪发布10月销量快报，10月销量4.1万，同比下降15.2%，前9月累计销量为37.7万，同比下降5.8%。其中10月新能源汽车销量1.3万，同比下降54.6%。新能源汽车前10月累计销量20.5万辆，同比增长19.9%。燃油车方面，9月销量2.9万，同比增长37.1%，前10月累计销量17.2万，同比下降25%。(来源：公司公告)
- 11月7日比亚迪发布10月销量快报，动力电池及储能电池装机总量约为0.599 0.797GWh，本年累计装机总量约为10.553 11.152 GWh。(来源：公司公告)
- 11月8日，丰田与比亚迪就成立纯电动车的研发公司签订合资协议，新公司将于明年在中国正式成立，丰田与比亚迪各出资50%。新公司将开展纯电动车及该车辆所用平台、零件的设计、研发等相关业务。该公司将由双方从事相关业务的人员组建。根据规划，合资公司将利用比亚迪现有的电动平台技术及相关零部件供给，并融入丰田的品质、安全控制标准进行生产。未来，合资公司设计、开发的纯电动车将以丰田品牌进行售卖。早在今年7月，比亚迪与丰田在北京签订合同，宣布未来双方将共同开发轿车和低底盘SUV的纯电动车型，以及上述产品等所需的动力电池。双方预计量产后的车型将于2025年前投放中国市场。(第一财经、盖世汽车)
- 11月8日外媒报道，奥迪公司表示正在与中国企业比亚迪就购买电动汽车电池一事进行商谈，此举将会打破奥迪在中国对单一供应商的依赖。奥迪公司不久前任命的中国区总裁武佳碧(Gaby-Luise Wuest)在广州车展开幕之前接受采访时说：“我们正在与比亚迪进行对话，但是我不能透露细节。”武佳碧表示，奥迪计划在未来两年内在中国市场开始销售更多的新能源车型，其中一半以上新车型都将为纯电动汽车。今年8月，有知情人士透露，奥迪正在与比亚迪进行洽谈，也在与其他的潜在供应商进行对话。随着更多电动车型的推出，消费者对电动汽车开始产生兴趣，同时车企也在寻求丰富关键原件的供应来源。大众计划在2028年交付2200万辆纯电动汽车，其中一半以上都将在中国制造。奥迪当前正在中国市场销售Q2L e-tron SUV车型，使用的是宁德时代所生产的电池。(来源：盖世汽车)
- 《长沙晚报》报道，比亚迪宁乡动力电池项目已开工半年，目前正在有序推进。宁乡高新区相关负责人介绍称，该项目12个单体建筑在2020年春节前完成基础建设，力促明年12月投产。该生产基地一期于今年5月28日开工建设，总投资50亿元，占地面积640亩。除了重庆和长沙宁乡的新能源动力电池工厂外，比亚迪在深圳、广东惠州、青海西宁、陕西西安等地都有电池产能的布局和落地。随着比亚迪在各地动力电池项目的落地，2020年比亚迪动力电池总产能预计将达到60gwh。一直以来，比亚迪动力电池业务仅供自家使用，应用车型涵盖乘用车、商用车、专用车等多个领域，从2018年开始陆续对外开放。比亚迪董事长兼总裁王传福曾提到，计划在2022年底前将旗下电池业务分拆上市。比亚迪锂电事业部副总经理沈晞也在表示，比亚

迪做好动力电池的业务剥离工作后，会在 2022 年至 2023 年左右让该业务独立上市。（来源：长沙晚报）

#### ■ 长城汽车

- 10 月 12 日，公司发布 9 月份产销快报。公司 9 月销量 10 万辆，同比增长 15.3%。1-9 月累计销量 72.4 万辆，同比增长 7%。其中，哈弗品牌 9 月销量 7.5 万辆，同比增长 22.1%，1-9 月累计销量 52.1 万辆，同比增长 11.6%；欧拉今年累计销量 3.2 万辆。（来源：公司公告）
- 11 月 11 日，长城汽车国内第八个整车生产基地——长城汽车泰州整车项目正式开工建设。长城汽车泰州整车生产项目位于泰州市高港区，总投资 80 亿元，占地面积约 1173 亩。项目整体由泰州整车生产基地与泰州汽车科技产业园两部分组成，其中，长城汽车泰州整车生产基地投产后将主要生产具有核心竞争力的哈弗品牌新平台产品及新能源汽车，计划于 2020 年 12 月整车批量下线。长城汽车泰州整车项目投产后，将成为长城汽车承南启北的重要战略布局，是长城汽车未来发展华东地区市场的核心。（来源：公司公告）
- 11 月 22 日，长城汽车发布公告称，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展和改革委员会批复，项目总投资 51 亿元，建设地点为江苏省苏州市张家港市，拟开工时间为 2020 年，拟建成时间为 2022 年。根据公告，光束汽车生产基地项目建设规模为年产 16 万辆，生产基地项目审批仅针对燃油乘用车全出口制造及纯电动乘用车研制，进行纯电动乘用车的生产销售前，需获得纯电动汽车整车项目审批。今年 7 月，长城汽车与宝马签署合资协议，将在中国成立新合资企业——光束汽车有限公司，该公司除了生产 MINI 电动车之外，还将为长城汽车生产电动车产品。（来源：公司公告）

#### ■ 吉利汽车

- 11 月 6 日，公司发布 10 月销量公告。10 月公司销量 13.0 万辆（含领克），同比增长约 1%，环比增长约 14%，实现了同比销量转正。今年 1-10 月，公司销量 108.8 万辆同比下降约 14%，已达成公司经修订后销量目标 136 万的 80%。（来源：公司公告）
- 吉利新能源车 10 月销量 4533 辆排名第 6，其中吉利帝豪 GL PHEV2307 辆，几何 A1565 辆。（来源：公司公告）

### 5、燃料电池

#### ■ 美锦能源

- 为进一步强化公司焦化业务与氢能源业务的协同效应，拓宽融资渠道，降低公司运营成本，公司拟向持股 45% 的参股公司广州鸿锦投资有限公司收购其持有的山西美锦氢能科技有限公司 100% 股权，交易价格为目前鸿锦投资已实缴到位的美锦氢能注册资本金额。山西美锦氢能科技有限公司设立于 2019 年 10 月 10 日，经营范围包括新能源汽车及相关设备的生产、销售、技术开发、技术咨询等。（来源：公司公告）

#### ■ 诚志股份

- 2019 年 11 月 15 日，公司与 AP 公司的全资子公司空气产品签署了《诚志股份有限公司与空气化工产品（中国）投资有限公司设立诚志空气产品（南京）氢能源有限公司合资合同》，双方将合资设立诚志空气产品（南京）氢能源有限公司，投资总额为人民币 2 亿元。合资公司的注册资本为人民币 1 亿元，其中，公司出资人民币 6,000 万元，空气产品出资人民币 4,000 万元。（来源：公司公告）

### ■ 雄韬股份

- 2019年11月26日，深圳市雄韬电源科技股份有限公司下属子公司大同氢雄云鼎氢能科技有限公司（乙方）与物拉邦物流供应链（上海）有限公司（甲方）及上海华熵能源科技有限公司（丙方）（签订《战略合作协议》），内容包括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台等。（来源：公司公告）

### 风险提示

- **新能源汽车产销量低于预期。**政策密集发布，产业政策可能发生临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期逐步清晰，对电动车产销量造成冲击。
- **汽车市场整体回暖不及预期。**截至目前，由于宏观经济情况，产业政策提前透支等原因，国内汽车市场已经经历超过一年的销量下行。虽然汽车销量下降速度有所放缓，但仍不排除整体市场继续下行的风险。汽车厂商及产业链可能因此继续承压。
- **供应链子行业竞争加剧。**国产企业目前在一些领域已经取得突出的成绩，成为国内外各大主机厂供应商。但在蔚来仍不排除可能受到合资品牌或国外企业挤压可能，进而企业业绩出现下滑。
- **燃料电池产业发展不达预期。**一方面是燃料电池相关关键技术研发进度和国产化水平不及预期，造成成本下降缓慢，影响行业发展。另一方面是加氢站等基础设施建设进度和数量不及预期，影响下游车辆落地。
- **特斯拉未来产量可能不及预期。**特斯拉目前建厂进度发展顺利，但仍不排除在大规模量产爬坡可能存在各种困难，公司业绩因此受到影响。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH