

2020年05月26日

行业研究

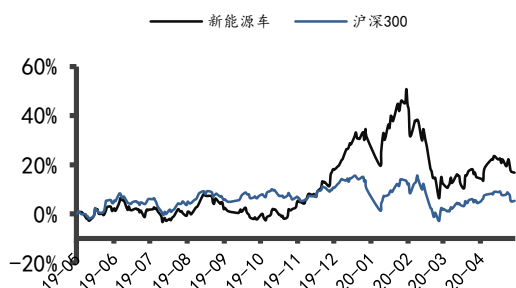
评级:推荐(维持)

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: 赵彬凯 S0350120030003
 zhaobk@ghzq.com.cn

磷酸铁锂提升 Model 3 性价比, Model Y 产线建设超预期

——特斯拉跟踪点评

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
新能源车	1.5	-10.2	15.6
沪深300	0.9	-7.1	6.6

相关报告

《钴行业系列跟踪报告(一): 原料紧张带动钴盐涨价, 硫酸偏紧推升矿商成本》——2020-05-24

《锂行业跟踪系列报告(一): Livent 收入和利润环比下降, 资本开支削减近半》——2020-05-18

《电气设备行业周报: 特斯拉续领电动车, 大尺寸推动光伏平价渐近》——2020-05-17

《新能源车行业点评: 新能源车产销环比改善, 全年趋势预期向好》——2020-05-12

《电气设备行业周报: 新能源车行业边际改善, 光伏中长期需求向好》——2020-05-11

事件:

- 1) 工信部公示第 333 批机动车生产目录, 配套 LFP 电池的特斯拉 Model 3 正式亮相。
- 2) 特斯拉上海工厂 Model Y 车间目前已经进入铺设屋顶阶段, 预期交付时间可能会提前。

投资要点:

■ **LFP 电池正式配套 Model 3。**5月22日 LFP 版 Model 3 进入新车申报目录, 电池系统生产企业为特斯拉(上海)有限公司。根据工信部披露信息, 车身长宽高分别为 4694/1850/1443 毫米, 轴距为 2875 毫米, 电动机型号为 3D1, 最大功率为 275 马力, 最高车速 225km/h, 均与现有车型保持一致。新车整备质量 1745kg 相比标准续航版质量增加 131kg, 与现有长续航版相同。LFP 电池预期将进一步推动国产特斯拉性价比提升:

CTP 助力 LFP 高续航, 彰显性价比优势。根据此前特斯拉与宁德时代的合作协议, 后者将为特斯拉供应两年的动力电池, 从今年 7 月 1 日开始执行, 因此新版本电池供应商可以基本确认为宁德时代。基于以下两点原因预期电池大概率应用 CTP 技术: **1) 保证续航,**按照目前 LFP 电池与三元电池的密度差, 在特斯拉现有车身空间内, 普通铁锂电池难以达到超过 400km 续航里程, 里程焦虑会直接影响驾乘感受; **2) 提升价格优势:**应用 LFP 电池的核心在于通过产品降本来获取价格优势, 现有补贴政策下, 应用 CTP 技术才能使 LFP 电池能量密度保持在 140~160Wh/kg 间, 以确保拿到与当前标准续航版相同的 0.9 倍调整系数(单车补贴 2.03 万元), 产品降本的同时应用 CTP 保证补贴能进一步提升价格优势。

预期 8 月交付, 带动出货量持续提升。从整备质量和能量密度两方面来推测, 新车型的带电量预期高于标准续航版, 低于长续航版, 补贴后售价可能会下探至 25 万元以下, 较目前标准续航版 27.2 万元售价优势明显。工信部常规申报窗口期在 2~3 个月, LFP 版本 Model 3 预计或将约在 8 月份上市, 届时高性价比产品有望带动交付

量步入上升通道。

- **Model Y 产线建设提速，或续力 Model 3 成电动 SUV 爆款。** 特斯拉上海工厂在 5 月初已经引入 Model Y 生产线，目前 Model Y 厂房已进入铺设屋顶阶段，首批 Model Y 交付时间可能较原计划 2021 年提前。产品方面，Model Y 在引入新的热泵系统后，车辆能够在重量减轻 10% 的前提下达到和 Model 3 同样的 EPA 续航里程，生产周期也大幅缩短。市场方面，从 Model 3 接棒 Model S 进军入门级电动轿跑市场的交付潮来看，Model Y 有望复制这一模式接棒 Model X 全面打开电动 SUV 市场，同时受益于消费升级驱动下豪华 SUV 车型在中国市场渗透率持续提升，Model Y 有望成为续力 Model 3 的爆款车型。基于国产 Model 3 及未来 Model Y 的零部件国产化率持续提升，将给国内产业链头部企业带来非常好的发展机遇。
- **投资建议：**在特斯拉引领电动车全球电动化背景下，叠加 BBAW 强力加码以及国内龙头加持，行业将迎来中长期向上。我们认为当下行业仍处于中长期相对底部区域，维持新能源汽车行业“推荐”评级。建议布局主线全球和/或海外供应链细分龙头：**宁德时代**（动力电池）、**恩捷股份**（湿法隔膜）、**璞泰来**（负极）、**亿纬锂能**（动力电池）、**拓普集团**（轻量化）、**三花智控**（热管理）、**新宙邦**（电解液）、**科达利**（电池结构件）、**赣锋锂业**（氢氧化锂）、**先导智能**（锂电设备）、**当升科技**（正极材料）等。同时建议关注其他细分龙头：**比亚迪**、**天赐材料**、**华友钴业**、**星源材质**、**寒锐钴业**、**多氟多**、**杉杉股份**、**嘉元科技**、**天奈科技**等。同时建议关注直接受益于特斯拉配套 LFP 电池的正极材料企业：**德方纳米**、**湘潭电化**。
- **风险提示：**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。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-05-25 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002460.SZ	赣锋锂业	47.3	0.28	0.57	0.92	125.73	86.62	52.97	未评级
002812.SZ	恩捷股份	56.0	1.06	1.36	1.8	52.83	41.18	31.11	买入
002850.SZ	科达利	51.1	1.13	1.65	2.29	45.22	30.97	22.31	买入
300037.SZ	新宙邦	38.61	0.86	1.19	1.52	44.9	32.45	25.4	买入
300073.SZ	当升科技	23.45	-0.48	0.75	1.11	-48.85	31.27	21.13	买入
300618.SZ	寒锐钴业	46.41	0.05	1.17	2.17	1,597.48	44.22	23.94	未评级
300750.SZ	宁德时代	144.3	1.98	2.27	3.25	72.88	63.57	44.4	买入
603659.SH	璞泰来	77.75	1.5	1.89	2.53	51.83	41.14	30.73	增持
603799.SH	华友钴业	31.74	0.11	0.74	1.16	288.55	42.89	27.36	买入
603993.SH	洛阳钼业	3.37	0.09	0.10	0.12	50.71	37.71	29.48	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（未评级公司盈利预测取自 wind 一致预期）

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，10 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。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

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。

赵彬凯，香港科技大学经济学硕士，中山大学管理科学学士，2020 年加入国海证券，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。

请务必阅读正文后免责条款部分

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。