

国产 Model Y 降价大超预期，持续看好锂电产业链

——新能源车板块周报（2020-1-3）

- 国产 Model Y 长续航版本售价 34 万，预计 21 年 MY 销量达到 20 万辆，全球总体销量有望冲击 100 万辆

1) **Model Y 降价超预期。**1月1日特斯拉于官网开启国产 Model Y 预定，长续航双电机版和 performance 高性能版售价分别为 33.99 万元和 36.99 万元，预计将分别于 1 月和 Q3 交付。本次 Model Y 降价大超预期，定价较此前进口版本分别低 14.81 万元和 16.51 万元。作为中型豪华 SUV，Y 入门价格较 BBA 低 5 万元左右，引爆市场，根据 Tesmanian，在 Model Y 降价消息公布后的 10 小时内，订单数量就飙升至逾 10 万辆。

2) **预计 Model Y 21 年销量有望达到 20 万辆，初期仍将使用 LG 化学电池。**从产能来看，Model Y 与 Model 3 同平台，考虑 10 万辆在手订单，我们预计特斯拉上海工厂产线爬坡较快，全年上海工厂 Model Y 产能在 21 年有效产能达到 25 万辆，产销量达到 20 万辆。类似中国版 Model 3，我们认为 Y 在初期仍将使用 LG 化学电池，LG 化学产业链受益明显。

3) **预计 2021 年特斯拉全球销量达到 90 万辆以上。**特斯拉 2020 年共生产 509,737 台，交付 499,550 台，基本完成全年销量 50 万辆目标。当前特斯拉在美国有 50 万辆 3/Y 产能、9 万辆 S/X 产能；在中国有 25 万辆 3 产能，我们预计 21 年在中国增加 25 万辆 Y 产能，全球产能达到 109 万辆，销量达到 90 万辆以上。

- 2020 年 4 月，四部委文件规定 21 年电动车退坡 20%，财政部公布的内容与 20 年 4 月文件完全一致。

投资建议

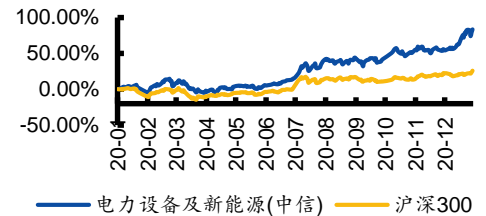
21 年优质车型供给持续增加，新能源汽车迎来全球共振时刻，我们建议关注：1) 受益 Model Y 放量的 LG 化学产业链，恩捷股份、翔丰华、天赐材料、星源材质等；2) 具备全球竞争力的电池龙头企业与进入车企巨头供应链的二线电池企业，宁德时代、亿纬锂能、国轩高科；3) 供需紧平衡的锂资源，赣锋锂业、雅化集团、盛新锂能。

风险提示

经济复苏不达预期，新能源车销量不达预期。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-电新行业新能源车板块周报：孚能&吉利战略合作，软包龙头迎来快速成长（2020-12-27）》2020.12.28

《国元证券行业研究-电新行业新能源车板块周报：新能源车“似火牛年”，多环节“量价齐升”（2020-12-20）》2020.12.22

报告作者

分析师 彭聪
执业证书编号 S0020520040002
电话 02151097188
邮箱 pengcong@gyzq.com.cn

联系人 黄浦
电话 02151097188
邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300750	宁德时代	买入	351.11	8,179	2.09	2.22	4.24	119.27	158.16	82.81
002594	比亚迪	买入	81.50	1,539	0.50	1.61	1.99	343.72	50.62	40.95
300014	亿纬锂能	买入	39.12	501	1.64	0.85	1.93	37.95	46.02	20.27
002074	国轩高科	买入	112.39	557	0.05	0.44	0.58	573.20	255.43	193.78
688567	孚能科技	买入	194.30	5,301	0.15	(0.25)	0.18	198.80	-	-
300207	欣旺达	买入	45.75	490	0.49	0.49	0.85	55.76	93.37	53.82
603659	璞泰来	买入	30.71	484	1.50	1.62	2.21	67.59	18.96	13.90
300035	中科电气	买入	12.25	79	0.29	0.30	0.46	40.80	40.83	26.63
300769	德方纳米	未评级	167.20	150	2.56	0.80	1.98	63.23	209.00	84.44
688005	容百科技	未评级	51.54	228	0.21	0.44	0.92	158.62	117.14	56.02
300037	新宙邦	未评级	101.40	417	0.86	1.24	1.59	99.67	81.77	63.77
002709	天赐材料	未评级	103.80	567	0.03	1.22	1.50	2532.67	85.08	69.20
002812	恩捷股份	未评级	141.78	1,244	1.06	1.18	1.71	99.72	120.15	82.91
300568	星源材质	买入	30.27	136	0.66	0.35	0.52	36.95	86.49	58.21
002240	盛新锂能	未评级	24.44	183	-0.11	0.07	0.25	-150.91	349.14	97.76
002460	赣锋锂业	未评级	101.20	1,353	0.28	0.43	0.87	278.64	235.35	116.32

资料来源：Wind，国元证券研究所 注释：未评级采用Wind一致预期

目 录

行业跟踪.....	4
特斯拉：国产 Model Y 长续航版本售价 34 万，预计 21 年销量达到 20 万辆	4
补贴政策：2021 年新能源车补贴退坡 20%，	5
新势力：预计小鹏、理想、蔚来全年交付超过 10.4 万台	5
宁德时代：扩产提速顺应需求爆发，迎战 TWh 时代	6
一周行情回顾	8
锂电材料价格数据跟踪.....	9

图表目录

图 1：特斯拉 Model Y 长续航版本价格较 BBA 低 5 万元左右	4
图 2：豪华品牌平均开票价格	4
图 3：2020 年蔚来、理想、小鹏交付情况（辆）	5
图 4：本周储能设备和电源设备表现相对较好.....	8
图 5：本周涨/跌幅前五的行业（单位：% ，申万二级）	8
图 6：智能汽车指数涨幅最大，次新股指数降幅最大.....	8
图 7：寒锐钴业上周涨幅最高	8
图 8：正极材料价格走势（季度，万元/吨）	10
图 9：石墨负极价格走势（季度，万元/吨）	10
图 10：动力电池电解液价格走势（季度，万元/吨）	10
图 11：9 μ m 湿法隔膜基膜价格走势（季度，元/平米）	10
表 1：截至 2020Q3 特斯拉全球产能达到 84 万辆，其中上海工厂 25 万辆 ...	5
表 2：宁德时代产能情况.....	6
表 3：锂电价格材料概况.....	9

行业跟踪

特斯拉：国产 Model Y 长续航版本售价 34 万，预计 21 年销量达到 20 万辆

1) 2021 年 1 月 1 日，特斯拉于官网开启国产 Model Y 预定，长续航双电机版和 performance 高性能版售价分别为 33.99 万元和 36.99 万元，预计将分别于 1 月和三季度交付；同时将国产 Model 3 长续航后续版下架，标准续航升级版维持补贴后售价 24.99 万元不变，Performance 高性能版售价由 41.98 万元降至 33.99 万元。
2) 特斯拉 2020 年共生产 509,737 台，交付 499,550 台。

点评：

Model Y 的低定价超预期

本次 Model Y 定价较此前进口版本分别低 14.81 万元和 16.51 万元，超出市场预期。作为中型豪华 SUV，长续航版本 NEDC 续航 594km，EPA（更接近真实续航）约 523km，其入门价格较 BBA 低 5 万元左右。

预计 Model Y 全年销量有望达到 20 万辆

预测逻辑如下 1) 2019 年国内燃油车中型 SUV 上险量 194 万辆，入门价格超过 30 万元的 43 万辆（其中奔驰 14 万、宝马 12 万、奥迪 14 万），且特斯拉 2020 年 Model 3 预计不低于 14 万辆（前 11 月上险量累计 11.5，其中 11 月单月 2.2 万辆）；2) 根据调研，特斯拉 Model Y 产品力较 Model 3 有大幅改善，包括增加热泵空调、电尾门、后排座椅摆布与空间、超大储物空间等；3) Model Y 与 Model 3 同平台，有 70% 零部件供应，预计上海工厂产线爬坡较快，全年上海工厂 Model Y 产能有望达到 20 万辆。综上，预计 2021 年国内 Model Y 销量有望达到 20 万辆。

图 1：特斯拉 Model Y 长续航版本价格较 BBA 低 5 万元左右

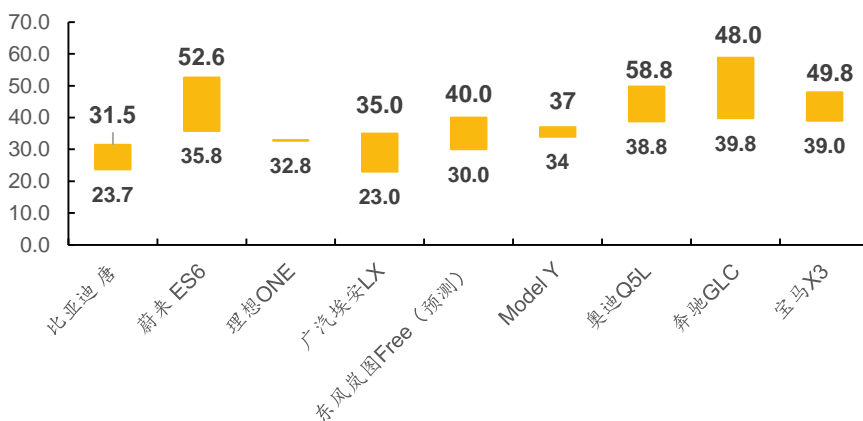
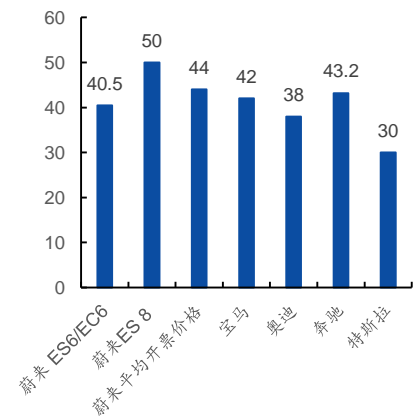


图 2：豪华品牌平均开票价格



资料来源：汽车之家，国元证券研究所

资料来源：42 号车库（秦力洪演讲内容），国元证券研究所

预计 2021 年特斯拉全球销量目标达到 100 万辆

特斯拉 2020 年共生产 509,737 台，交付 499,550 台。基本完成全年销量 50 万目标，截至 2020Q3 特斯拉总体产能达到 84 万辆。根据规划，柏林工厂设计产能 50

万辆，预计 2021 年下半年建成开始投产。与此同时，上海工厂产能有望持续扩张。假设上海工厂产能达到 40 万辆，柏林工厂 5 万辆，则全球产能接近 130 万辆。因此，根据产能情况，特斯拉 2021 年全球销量目标 100 万辆将是一个合理的数字。

表 1：截至 2020Q3 特斯拉全球产能达到 84 万辆，其中上海工厂 25 万辆

Installed Annual Capacity	Current	Status
Fremont	Model S / Model X	90,000 Production
	Model 3 / Model Y	500,000 Production
Shanghai	Model 3	250,000 Production
	Model Y	- Construction
Berlin	Model 3	- In development
	Model Y	- Construction
Texas	Model Y	- Construction
	Cybertruck	- In development
United States	Tesla Semi	- In development
	Roadster	- In development

资料来源：Tesla，国元证券研究所

补贴政策：2021 年新能源车补贴退坡 20%，

根据《财政部 工业和信息化部 科技部 发展改革委关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2020〕86 号）要求，2021 年，新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%；为推动公共交通等领域车辆电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，补贴标准在 2020 年基础上退坡 10%。

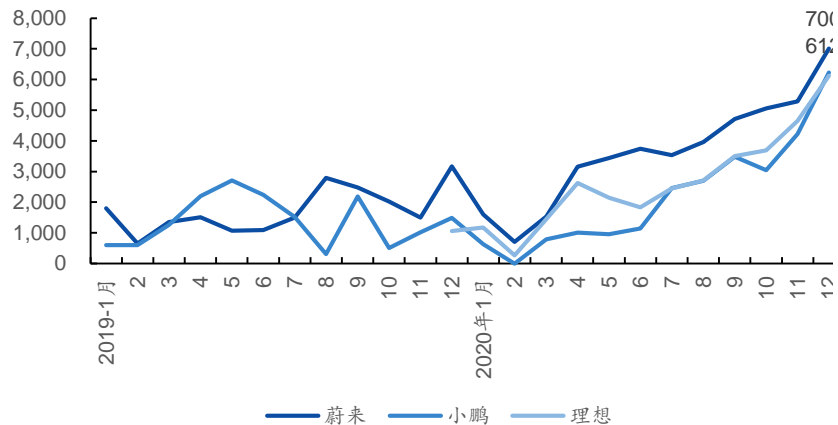
点评：

2020 年 4 月，四部委文件规定 21 年电动车退坡 20%，财政部公布的内容与 20 年 4 月文件完全一致。根据政策规定，400km+ 车型单车国补退坡 4500 元至 1.8 万，300-400km 车型单车国补退坡 3,240 元至 12,960 元。本次退坡绝对金额只有 3,240-4,500 元，2020 年前三季度私人消费占比已经达到 70%，行业整体进入供需驱动阶段，对行业销量与盈利能力影响极其有限。

新势力：预计小鹏、理想、蔚来全年交付超过 10.4 万台

理想 ONE 在 12 月交付 6,126 辆，环比增长 31.9%，同比增长 529.6%，再创单月交付量新纪录。2020 年全年理想 ONE 总计交付 32,624 辆。蔚来 12 月共交付新车 7,007 台，环比增长 32.4%，同比增长 121.0%，2020 年全年交付量达 43,728 台，同比增长 112.6%。小鹏 1-11 月累计交付 21,341 台，11 月交付量达到 4,224 台。综上，预计三家全年交付量突破 10.4 万。

图 3：2020 年蔚来、理想、小鹏交付情况（辆）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

宁德时代：扩产提速顺应需求爆发，迎战 TWh 时代

12月29日公司公告，拟总投资不超过390亿扩建三大生产基地。1) 宁德福鼎：拟投资不超过170亿，项目分两期建设，一期建设不超过26个月，二期在一期建设后两年内启动。2) 江苏溧阳：拟投资不超过120亿，建设动力及储能锂电池研发与生产项目（四期），项目建设期不超过24个月。3) 四川宜宾：拟投资不超过100亿元，扩建宜宾动力电池基地。项目分两期建设，一期建设期不超过26个月，二期在一期建设后两年内启动。

点评：

宁德时代中期产能达到401GWh。1) 年初以来公司扩产计划提速。2月公告新增车里湾100亿约45GWh投资项目，8月公告与浙江吉利合资“时代吉利”投资80亿元动力电池项目。本次按照当前3亿元/GWh投资额计算，390亿元对应扩产约130GWh，按照工期最快将在2025年前全部达产。具体来看，宁德福鼎两期规划约60GWh；四川时代先期已募投40亿元，规划12GWh，本次100亿元对应扩增30GWh；江苏时代一二期共10GWh已投产，三期74亿元规划24GWh，本次新增120亿元四期规划对应40GWh。2) 根据测算，预计2021/22/25年国内动力电池需求达到96/132/369GWh，海外动力电池需求132/186/524GWh。预计2025年全球动力需求893GWh，加之储能、轻型车等其他场景需求，25年全球锂电池需求将进入TWh时代，预计达到1196GWh。3) 根据规划，2020年公司电池产能总共92GWh，2021/2022/2025年公司自有产能将分别达到89/155/305GWh，合资产能达41.6/81.6/95.6GWh，预计2021/2022/2025年公司总产能分别为131/237/401GWh。

预计2021年产销两旺，海内外市占率持续提升。公司客户覆盖大众、宝马、吉利、宇通等传统整车新能源品牌以及特斯拉、蔚来、小鹏等造车新势力。从下半年到明年新发车型与销售预期来看，公司客户将成为2021年行业主要增量，预计宁德2020年出货50GWh，2021年电池出货有望实现翻倍以上增长，国内外市占率持续提升。

表 2：宁德时代产能情况

2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2025E
------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------

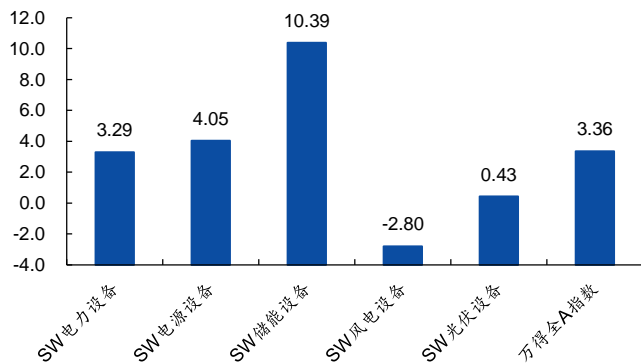
青海	-	-	2	2	5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
溧阳	-	-	-	5	10	22	34	34	34	34
溧阳江苏扩建	-	-	-	-	-	-	-	-	40	40
宁德										
湖东	-	-	15	15	15	15	17.5	17.5	17.5	17.5
湖西				6	16	24	24	32	40	40
车里湾	-	-	-	-	-	-	-	45	45	45
福鼎一期	-	-	-	-	-	-	-	-	31	31
福鼎二期	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28
四川宜宾	-	-	-	-	-	-	-	6	12	12
宜宾扩建	-	-	-	-	-	-	-	-	15	15
德国	-	-	-	-	-	-	7	14	36	36
自有产能	2.6	7.6	17.09	28	46	68	89	155	277	305
时代上汽 (51%) 溧阳	-	-	-	-	5	10	18	36	36	36
时代广汽 (51%) 广州	-	-	-	-	-	-	-	12	12	12
时代一汽 (51%) 霞浦	-	-	-	-	-	5	9	14	14	14
时代吉利 (51%)	-	-	-	-	-	-	5	10	24	24
东风时代 (50%)	-	-	-	-	2	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
合资产能	-	-	-	-	7	24.6	41.6	81.6	95.6	95.6
总产能	2.6	7.6	17.09	28	53	92	131	237	373	401

资料来源：国元证券研究所

一周行情回顾

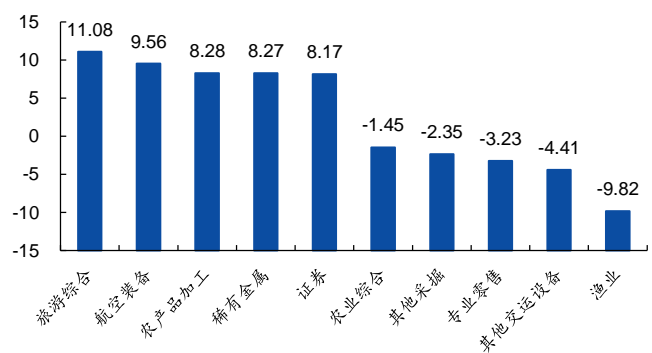
本周电力设备指数上涨 3.29%，跑输万得全 A 指数 0.07 个百分点。电源设备指数上涨 4.05%，跑赢万得全 A 指数 0.69 个百分点；储能设备指数上涨 10.39%，跑赢万得全 A 指数 7.03 个百分点；风电设备指数下跌 2.8%，跑输万得全 A 指数 6.16 个百分点；光伏设备指数上涨 0.43%，跑输万得全 A 指数 2.93 个百分点。

图 4：本周储能设备和电源设备表现相对较好



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：本周涨/跌幅前五的行业（单位：% ，申万二级）

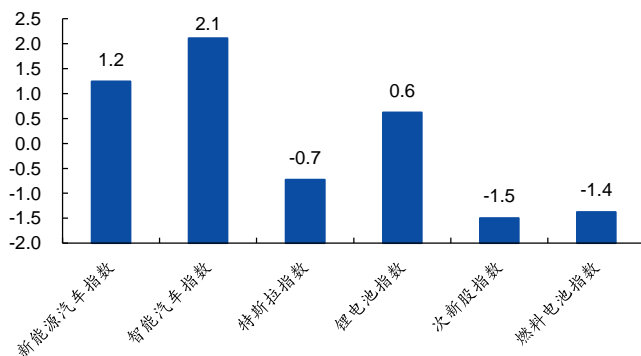


资料来源：Wind，国元证券研究所

新能源汽车指数上涨 1.24 个百分点，智能汽车指数上涨 2.11 个百分点，特斯拉指数下跌 0.72 个百分点，锂电池指数上涨 0.62 个百分点，次新股指数下跌 1.49 个百分点，燃料电池指数下跌 1.37 个百分点。

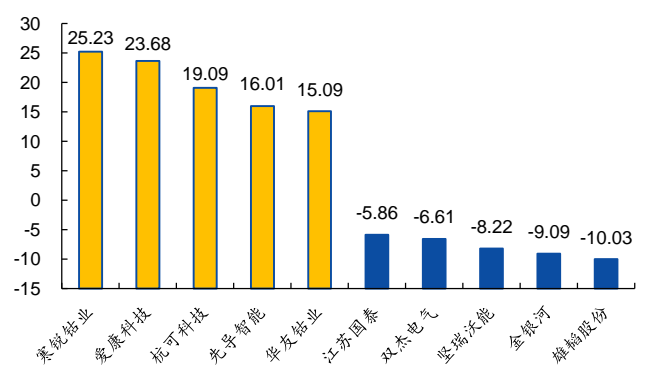
本周涨幅前五：寒锐钴业、爱康科技、杭可科技、先导智能、华友钴业；跌幅前五：雄韬股份、金银河、坚瑞沃能、双杰电气、江苏国泰。

图 6：智能汽车指数涨幅最大，次新股指数降幅最大



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：寒锐钴业上周涨幅最高



资料来源：Wind，国元证券研究所

锂电材料价格数据跟踪

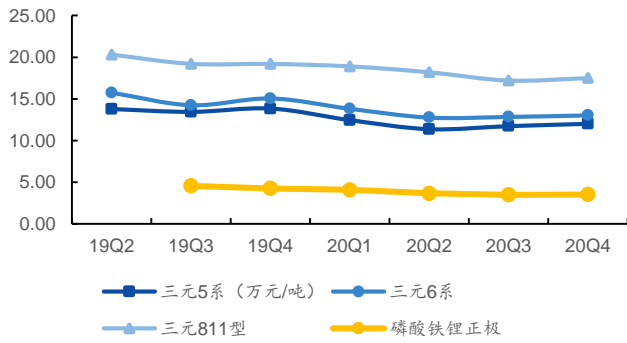
20Q4 正极方面，三元 5 系价格同比下降 13.22%，三元 6 系同比下降 13.46%，三元 811 同比下降 8.88%；中端人造石墨同比下降 18.98%，中端天然石墨下降 18.46%；三元圆柱 2.6Ah 电解液同比下降 6.25%，高电压电解液同比增长 0.97%，磷酸铁锂电解液同比增长 11.4%；湿法基膜同比下降 21.71%。

表 3：锂电价格材料概况

锂电材料种类		材料类别	本周价格	周变动	月变动	较 2019 年初
正极	NCM	333 国内主流	13.85 万元/吨	0.20	0.20	0.10
	NCM	523 国内主流	12.4 万元/吨	0.35	0.45	0.40
	NCM	622 国内主流	13.45 万元/吨	0.30	0.50	0.10
	NCM	811 型	17.75 万元/吨	0.20	0.30	-0.80
	LFP	国内主流	3.85 万元/吨	0.20	0.25	-0.25
负极	人造石墨	国产高端	6.75 万元/吨	0.00	0.00	-0.75
		国产中端	3.75 万元/吨	0.00	0.00	-0.85
	天然石墨	高端	5.55 万元/吨	0.00	0.00	-1.20
		中端	3.6 万元/吨	0.00	0.00	-0.70
		低端	2.4 万元/吨	0.00	0.00	0.00
电解液及锂盐	三元圆柱 2.6Ah 电解液	三元圆柱 2.6Ah	3.8 万元/吨	0.00	0.00	-0.05
		高电压 4.35V	6.2 万元/吨	0.00	0.00	0.10
	磷酸铁锂	磷酸铁锂	4 万元/吨	0.00	0.00	0.65
		六氟磷酸锂	国内平均	11 万元/吨	0.00	1.85
隔膜	湿法	国产中端	1.2 元/平方米	0.00	0.00	-0.30
前驱体	三元前驱体	523 型	8.35 万元/吨	0.10	0.30	0.90
		622 型	9.35 万元/吨	0.10	0.40	1.30
钴	电解钴	99.8% min	27.9 万元/吨	1.10	1.30	0.30
	硫酸钴	20.5% min	5.85 万元/吨	0.30	0.30	1.40
	四氧化三钴	73.5% min	204.5 元/千克	4.00	4.00	27.00
锂	电池级碳酸锂	99.5% min	5.2 万元/吨	0.20	0.80	0.17
	单水氢氧化锂	56.5% min	4.9 万元/吨	0.00	0.10	-0.55
硫酸镍	硫酸镍	Ni 22% min	2.95 万元/吨	-0.05	0.17	0.45
其他	铜箔	8μmm	83 元/公斤	0.00	7.00	-6.50

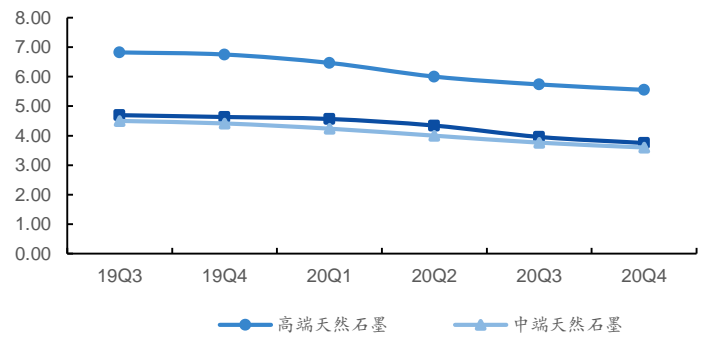
资料来源：Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 8: 正极材料价格走势 (季度, 万元/吨)



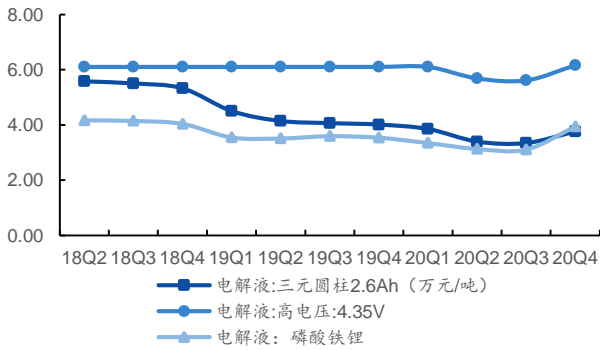
资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 9: 石墨负极价格走势 (季度, 万元/吨)



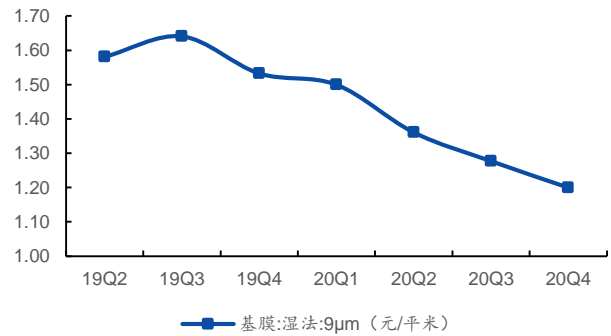
资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 10: 动力电池电解液价格走势 (季度, 万元/吨)



资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

图 11: 9 μ m 湿法隔膜基膜价格走势 (季度, 元/平方米)



资料来源: Wind, CIAPS, 国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188