

坚定新能源高景气预期，推荐高增长主流标的

行业评级：增持

报告日期：2021-03-03

主要观点：

● **坚定看好新能源汽车行业高景气度**

我们认为今年新能源汽车行业的高景气预期并未发生改变，板块走低受市场资金和交易层面的影响。无论是我们与上市公司针对今年订单和排产信息的交流还是行业公开数据均可以验证这一判断。主流锂电材料上市公司 2021 年来自客户的订单指引大幅增长，电池厂的持续扩产和优质新车型的陆续入市也不断夯实订单增长的确切性。新能源汽车全年各月销量整体呈现前低后高走势，1 月为新能源汽车传统销量淡季，过去 5 年 1 月份销量数据环比增速均值为-74%，2021 年 1 月在去年 12 月高基数的基础上，环比数据为-27.8%高于历史均值近 50 个百分点，同比增速更是达到 244%。2 月虽然受工作日天数和春节假期影响排产相比 1 月有所下滑，但 3 月大部分公司已经恢复至满产状态相比 1 月将再创新高，我们预计全年国内新能源汽车销量将超过 220 万辆。从全球视角来看，欧盟碳排放政策并未松动，各国陆续推出燃油车禁售时间表，新能源汽车替代燃油汽车的趋势不可逆转。2020 年全球新能源汽车渗透率不超过 5%，叠加储能行业的万亿级市场，行业体现出极高的市场空间。2021 年 1 月全球新能源汽车销量超过 32 万辆，同比增速超过 112%，持续验证新能源汽车在全球市场的高成长属性。

● **坚守行业主流标的**

我们认为短期所谓的“抱团瓦解”是伪命题，新能源板块受到市场主流资金的青睐，主要由于行业发展的确定性，市场空间的广阔性，主流标的业绩高增长预期持续兑现。能够同时兼具这些特性的板块在 A 股市场的稀缺，导致了市场资金对新能源板块热捧，所谓的抱团实际是市场资金对新能源行业形成高度的一致预期，除非全球新能源政策环境发生巨变或市场出现多个兼具这些特性的新板块，否则市场资金对于新能源行业的信心不会轻易瓦解。经过多年发展各细分子行业形成头部公司的集团优势，这些公司客户结构优质，现金流稳定，资金规模较大，建立起较高的护城河。我们坚定看好行业主流标的，小市值公司虽然相比主流标的有估值优势，但在行业集中度提升的背景下，主流标的的业绩增长更为确定，行业强者恒强的趋势并未改变。春节后一些主流标的估值下调 20%以上已经体现出较高的安全边际，我们将在新能源汽车行业主流标的中持续推荐具有投资机会的上市公司。

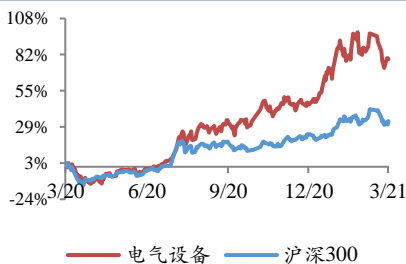
● **重点推荐 EPS 高增长公司**

受到市场资金流动紧缩影响，行业估值中枢面临下修压力。参考历史同时期的复盘以及新能源行业特点，我们认为中低速增长的上市公司无法对冲今年市场 PE 的下行压力，我们重点推荐 EPS 增速超过 30%的上市公司，这些公司在行业景气度上行阶段具有确定性和高景气性溢价。

● **风险提示**

新能源汽车销量不及预期；原材料价格风险；行业竞争加剧致毛利率下滑。

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001
邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006
邮箱：tengfei@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027
邮箱：bieyt@hazq.com

相关报告

- 1.《锂电池面向新能源车、储能、铅酸替代的万亿空间—新能源锂电池系列报告之一—总篇》2020-8-26
- 2.《回暖趋势已现，磷酸铁锂春天到—新能源锂电池系列报告之二—磷酸铁锂》2020-9-15
- 3.《从供需探讨磷酸铁锂变化发展—新能源锂电池系列报告之三》2021-1-5
- 4.《锂电正极高镍三元与磷酸铁锂两翼齐飞—新能源锂电池系列报告之四》2021-1-18

图表 1 锂电产业链重点公司

公司	代码	市值 (亿)	归母净利润 (亿元)			2021E利润增速	PE		
			2019	2020E	2021E		2019	2020E	2021E
宁德时代	300750.SZ	8144.5	45.6	54.4	75.8	39%	179	150	107
亿纬锂能	300014.SZ	1725.7	15.2	19.6	30.6	56%	113	88	56
国轩高科	002074.SZ	483.8	0.5	1.5	4.9	230%	944	323	98
欣旺达	300207.SZ	393.4	7.5	7.5	13.2	76%	52	52	30
孚能科技	688567.SH	368.2	1.3	-3.2	1.3	141%	281	-117	283
蔚蓝锂芯	002245.SZ	104.5	1.2	2.8	5.0	81%	89	38	21
华友钴业	603799.SH	1096.6	1.2	11.7	17.1	46%	917	94	64
格林美	002340.SZ	429.6	7.4	4.03	11.6	189%	58	107	37
中伟股份	300919.SZ	418.2	1.8	4.2	8.2	95%	233	100	51
当升科技	300073.SZ	221.8	-2.1	3.6	6.6	83%	-106	62	34
容百科技	688005.SH	277.2	0.9	2.1	5.0	134%	317	130	56
德方纳米	300769.SZ	124.6	1.0	-0.2	1.7	809%	124	-514	73
璞泰来	603659.SH	446.4	6.5	7.4	10.6	43%	69	61	42
中科电气	300035.SZ	71.5	1.5	1.8	2.8	55%	47	39	25
恩捷股份	002812.SZ	1021.7	8.5	11.1	16.2	46%	120	92	63
星源材质	300568.SZ	122.7	1.4	1.2	2.4	104%	90	103	51
天赐材料	002709.SZ	508.3	0.2	7.2	10.1	40%	3114	70	50
科达利	002850.SZ	172.5	2.4	1.8	3.9	114%	73	96	45
赢合科技	300457.SZ	132.1	1.6	3.3	4.9	48%	80	40	27
赣锋锂业	002460.SZ	1456.9	3.6	9.9	15.1	53%	407	148	97
科达制造	600499.SH	170.1	1.2	2.7	6.4	134%	143	62	27

资料来源：除宁德时代、孚能科技、当升科技、德方纳米、天赐材料外均来自 Wind 一致预期，华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。