

2020年10月25日

行业研究

评级:推荐(维持)

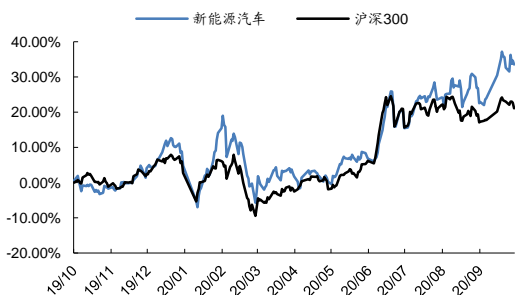
研究所

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

产销持续提升, 产业链迎布局佳期

——新能源汽车行业点评

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
新能源汽车	3.7	5.1	33.5
沪深300	3.4	4.7	21.9

相关报告

《电气设备行业周报: 新能源车景气度持续提升, 光伏玻璃维持高位》——2020-10-20

《电气设备行业周报: 光伏与电动车共振, 头部企业迎布局契机》——2020-10-13

《电气设备行业周报: 新能源车产销持续改善, 光伏平价趋势下估值提升》——2020-09-21

《新能源车行业点评: 电动车产销持续向上, 产业链渐入佳境》——2020-09-18

《新能源车行业点评: 地方规划持续加码, 氢能产业发展进一步加速》——2020-09-09

事件:

- 中汽协数据显示: 9月份的新能源汽车产销分别为13.6/13.8万辆, 同比分别增长48.0/67.7%, 连续3个月实现正增长。
- GGII数据显示: 9月份国内动力电池装机量为6.56Gwh, 同比增长65.8%, 环比增长27.9%。

投资要点:

- **9月份产销略超预期, 产业链迎来持续高增。**9月份的新能源汽车产销分别为13.6/13.8万辆, 同比分别增长48.0/67.7%, 连续3个月实现正增长, 产销略超预期, 主要得益于: 1) A00/A0级轿车(例如宏光miniEV以及欧拉系列)在一二线有牌照及三四线城市需求被打开, 体现为较好的C端需求。2) 高端品牌百发齐放, 例如新造车势力增长明显, 包括蔚来、理想、小鹏等在9月份均创造历史最佳产销业绩; 比亚迪新款车型“汉”以及国产特斯拉产销持续攀升。3) 汽车市场“金九银十”旺季推升了购车需求等。下游新能源车产销增长带动了中游的动力电池装机量的持续增长, 根据GGII数据, 9月份国内动力电池装机量为6.56Gwh, 同比增长65.8%, 环比增长27.9%。9月份装机量前五名分别为宁德时代、比亚迪、LG化学、中航锂电和时代上汽, TOP5市占率为82.4%。其中宁德时代9月份装机量2.88Gwh, 市占率高达43.9%, 优势极其显著, 预计Q4随着特斯拉基础版Model3持续放量有望进一步提升宁德时代的市场份额。
- **新能源车优质供给增多助推终端需求。**国内新能源车销量增速在3月份出现环比正增长的拐点, 7月份出现同比正增长的拐点, 目前正处于同比和环比同步改善。根据乘联会的数据, 9月份新能源车型销量排行前三名分别为宏光Mini EV(2.0万辆, 环比增长34.3%)、特斯拉Model3(1.1万辆, 环比减少4.1%)的、欧拉黑猫(0.5万辆, 环比增长37.2%)。新造车势力中, 理想ONE(0.35万辆, 环比增长29.3%)、蔚来ES6(0.32万辆, 环比增长13.6%)、威马EX5(0.20万辆, 环比减少0.34%)等车型销量持续处于较高水平。新能源车优质供给增多, 满足了不同消费者的需求。**展望Q4, 产业链高景气度有望延续。**目前国产特斯拉Model3起售价降至24.99万元, 价格的进一步下探有望带来其后续的销量攀升, 比亚迪“汉”

为代表的国产优质车型在产能逐步爬坡下有望释放销量。同时后续合资厂商、内资厂商和外资厂商仍有陆续量产的新车型，比如大众ID.4、北汽麦格纳、宝马iX3、国产Model Y等，多款优质车型的投放有望进一步拉动需求。

- **多重利好叠加估值切换，电动车板块迎来新一轮上涨。多重催化剂：**
 - 1) 销量层面：海外：特斯拉+欧洲持续高增长；国内：造车新势力发展如火如荼。
 - 2) 产品价格：部分上涨，上行迹象已现，催化板块情绪。例如当下六氟磷酸锂、溶剂、电解液产业链价格处于持续上涨，公司受益。
 - 3) 政策层面：欧盟2030年减排目标从40%升至60%，中国近期提出力争2030年前达到碳排放峰值，2060年前实现碳中和，护航未来电动车的长期需求。
 - 4) 随着需求复苏，头部企业排产持续改善：一方面2019年受补贴退坡大幅降低影响其基数低，另一方面低端产品逐步退出，而头部企业产能持续扩张，头部企业市占率有所提升。整体而言，电动车在2020Q3迎来中长期向上拐点，头部企业将迎来长期 α 投资机会。

估值切换：我们认为当下已是电动车板块估值切换的重要时段。1) 2020H1 估值扩张 → 2020Q3 估值消化（横盘震荡整理）→ 2020Q4/2021 年估值切换；2) 长期看好锂电池及材料端的头部企业的布局机会，5年CAGR或在50%+；3) 行业高速增长及高确定性 → 市场或给予高估值定价（2021年行业或在50PE+），对应多数头部企业或迎来戴维斯双击，投资价值凸显。

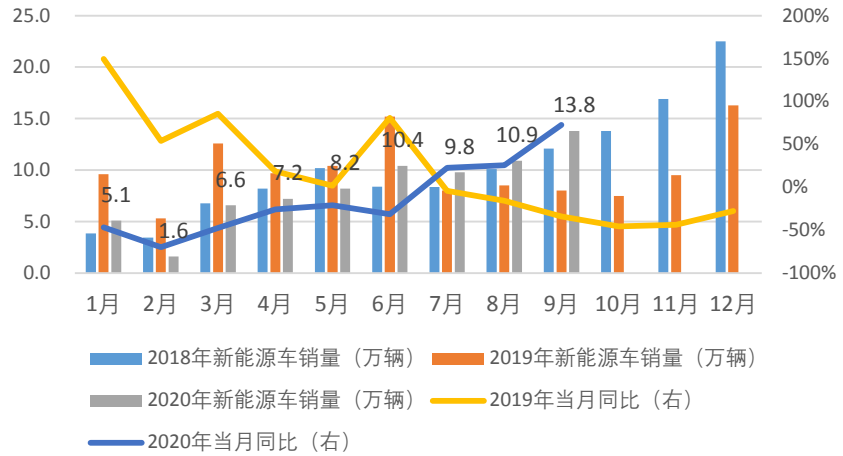
- **投资建议：**全球电动化如火如荼，产业链将持续景气上行，维持新能源车行业“推荐”评级。建议布局主线：1) 具有显著产业优势的细分龙头：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、赣锋锂业。2) 困境反转且具有较大预期差的行业细分龙头当升科技、比亚迪、欣旺达。3) 受益于行业复苏供需格局显著改善，其产品价格有望持续上行的六氟磷酸锂/溶剂/电解液产业链：天赐材料、新宙邦、石大胜华、多氟多。其他建议关注璞泰来、中科电气、科达利等。
- **风险提示：**政策落地不及预期；下游需求低于预期；产品价格低于预期；大盘系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-10-23 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002407.SZ	多氟多	15.57	-0.61	0.29	0.39	-25.58	53.31	40.23	未评级
002460.SZ	赣锋锂业	58.24	3.87	0.45	0.86	15.05	129.62	67.6	未评级
002594.SZ	比亚迪	138.67	0.59	1.52	1.83	235.03	91.23	75.78	买入
002709.SZ	天赐材料	53.97	0.28	0.56	0.85	192.75	96.38	63.49	增持
002812.SZ	恩捷股份	94.5	1.06	1.36	1.8	89.15	69.49	52.5	买入
002850.SZ	科达利	75.65	1.13	1.65	2.29	66.95	45.85	33.03	买入
300014.SZ	亿纬锂能	53.16	1.57	1.95	2.66	33.86	27.26	19.98	买入
300035.SZ	中科电气	11.56	0.25	0.35	0.45	46.24	33.03	25.69	买入
300037.SZ	新宙邦	65.6	0.86	1.27	1.68	76.28	51.65	39.05	买入
300073.SZ	当升科技	48.34	-0.48	0.75	1.11	-100.71	64.45	43.55	买入
300207.SZ	欣旺达	26.4	0.48	0.45	0.83	55	58.67	31.81	买入
300750.SZ	宁德时代	225	2.06	2.28	3.09	109.22	98.68	72.82	买入
603026.SH	石大胜华	46.5	1.52	0.52	2.23	30.59	89.42	20.85	买入
603659.SH	璞泰来	102.29	1.5	1.75	2.41	68.19	58.45	42.44	增持

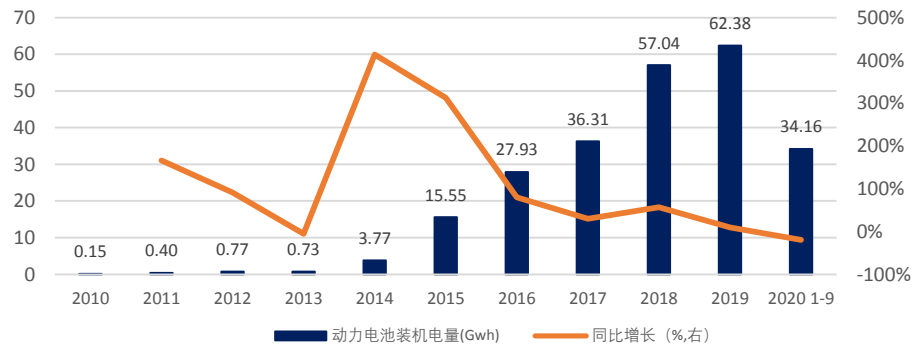
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：未评级公司盈利预测取自 wind 一致预期）

图 1: 新能源车单月销量情况



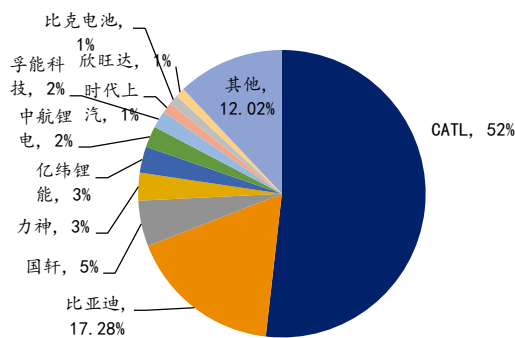
资料来源: 中汽协、国海证券研究所

图 2: 历年动力电池装机数据 (Gwh)



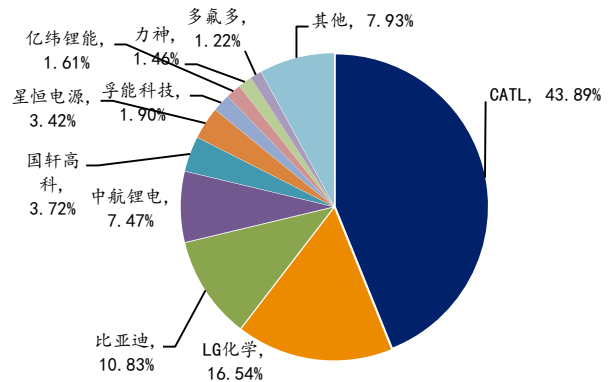
资料来源: GGII、国海证券研究所

图 3: 2019 年动力电池装机市场份额



资料来源: GGII、国海证券研究所

图 4: 2020 年 9 月动力电池装机市场份额



资料来源: GGII、国海证券研究所

图 5: 2020 年 9 月新能源车型销量排行榜

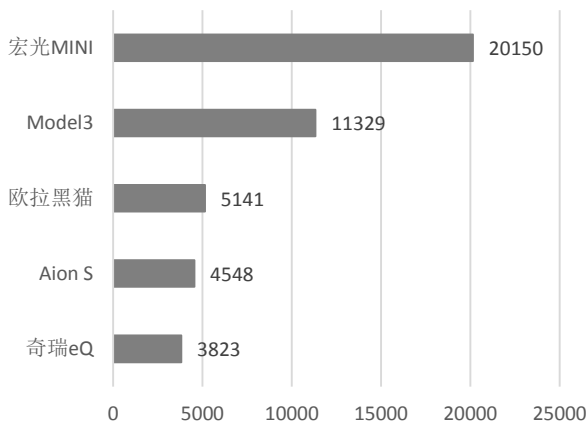
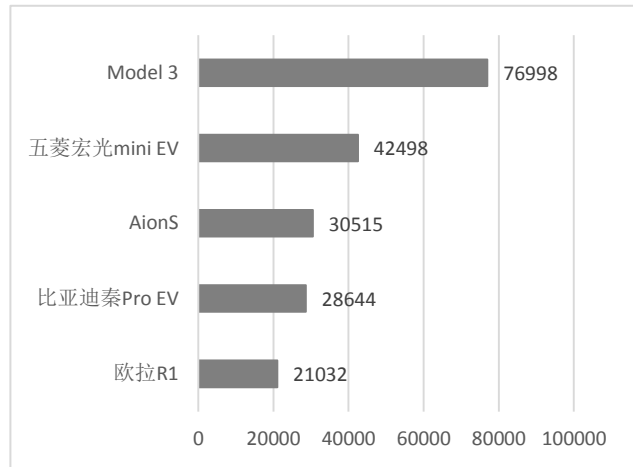


图 6: 2020 年 1-9 月新能源车型销量排行榜



资料来源: 乘联会、国海证券研究所

资料来源: 乘联会、国海证券研究所

表 1: 2020 年各月份电池装机结构 (MWh)

2020 年	纯电动乘用车	插混乘用车	纯电动客车	燃料客车	插混客车	纯电动专用车	燃料电池专用车	插混专用车	总计
1 月	1501.21	198.14	415.17	24.63	10.56	165.27	0	0.02	2315
2 月	484.82	37.71	59.43	0.24	0	14.48	0.11	0.03	596.82
3 月	2065.05	177.36	391.55	0.05	7.36	126.03	1.1	0.16	2768.66
4 月	2366.51	342.75	560.66	6.57	6.57	324.17	0.05	0.06	3607.34
5 月	2474.9	315.6	448.6	14.7	7.1	244.6	0.3	0.3	3506.1
6 月	2916.8	332.1	965.3	3.5	5.4	473.9	0	2.3	4699.3
7 月	3312.3	286.8	1007.9	1.7	58.5	350.5	0.1	1.3	5019.1
8 月	3444.5	377.9	965	10.3	76	253.3	1.1	0.6	5128.6
9 月	4505.0	478.6	1143.0	2.3	8.6	438.1	1.3	1.8	6578.8

资料来源: 第 1 电动研究院、国海证券研究所

【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。

【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。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，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。