粤开证券 YUEKAI SECURITIES

汽车

【粤开汽车深度策略】《规划》落地，行业加速向上趋势确定——新能源汽车行业三季报总结

2020 年 11 月 15 日

投资要点

增持(维持)

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

近期报告

《【粤开汽车行业周报】6 月前两周数据靓丽，新能车有望复苏》2020-06-22

《【粤开汽车周报】双积分新政落地，持续看好新能源汽车产业链》2020-06-29

《【粤开汽车周报】特斯拉产销超预期，估值仍待重塑》2020-07-05

《新能源汽车发展规划》落地

1、此次正式稿相比征求意见稿中，将新能源汽车新车销售量占汽车新车销售总量的比例由 25%下调至 20%。由于补贴退坡+公共卫生事件造成 2020 年基数较低，我们认为此次下调 2025 年新能源汽车占比也在情理之中。

2、明确公共领域电动化比例。正式稿中明确“2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%”。**数据显示，每年新能源公交车每年的需求量约为 9~12 万辆，出租车每年更新需求在 10 万辆左右，整体来看，有望将成为新能源的重要发力点。**

3、氢燃料电池发展被重点提及。在推动新能源汽车与能源融合发展部分里面，增加“支持有条件的地区开展燃料电池汽车商业化示范运行”的表述。随后，广东省发改委印发《广东省加快氢燃料电池汽车产业发展实施方案》，要求加快整合省内氢燃料电池汽车产业资源，打造粤港澳大湾区氢燃料电池汽车产业发展示范区。**随着氢燃料电池汽车应用支撑技术的逐步成熟，氢燃料有望逐步实现广泛应用。**

此外，《节能与新能源汽车技术路线图(2.0 版)》正式发布，其中明确提出“我国 2025/2030/2035 年三个时间点的年产销分别为 3200 万辆、3800 万辆、4000 万辆”以及“2035 年实现节能汽车与新能源汽车各占一半”的目标。由此测算，2020-2025 年，我国新能源汽车销量年均增速接近 40%；到 2035 年我国新能源汽车销量为 2000 万辆。

我国要争取 2060 年前实现碳中和+新出台的新能源顶层规划+国内新版双积分政策+海内外需求共振的背景下，新能源汽车渗透率提升是必然路径，由当前的 4%左右逐步提升至指标要求，行业将迎来快速发展。我们认为，即便在新能源补贴逐步退出后，行业的长期发展趋势不会改变，看好新能源行业未来广阔发展空间。

行业综述

我国从顶层方案设计大力推进新能源汽车发展战略，出台了全方位多项政策激励措施，包括《新能源汽车产业发展规划》、《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》等。**随着补贴政策的逐步退出，新版双积分政策有望接棒补贴政策大力推进新能源汽车产业发展。**

我国新能源汽车行业在经历了多年高速增长之后，2019 年补贴政策退坡使得国内新能源车市场十年来首次出现负增长，叠加 2020 年以来疫情的影响，新能源汽车行业在一季度触底。随着国内经济的持续复苏，以及爆款车型的放量，下半年开始我国新能源汽车回暖，重回高速增长。

10 月新能源乘用车销量突破 14.4 万辆，同比增长 119.8%，环比 9 月增长 15.9%。从细分品牌来看，10 月新能源车市场多元化发力，五菱销量 29711 辆，以最大黑马态势夺冠，比亚迪、上汽、特斯拉分列 2-4 位，此外，以蔚来、理想小鹏为代表的国内造车新势力也表现优秀。

市场表现

进入下半年，国内新版双积分政策+海内外需求共振+我国要争取 2060 年前实现碳中和+新出台的新能源顶层规划等多重利好因素的影响，使得行业迎来触底回升，新能源汽车产销数据两旺的趋势不断得到确认，板块景气度持续提升。今年 1-10 月份，新能源汽车指数上涨 28.18%，同期沪深 300 指数的涨幅为 13.08%，显著跑赢大盘。

细分行业板块看，电解液、隔膜和电池板块涨幅居前，分别上涨 106.86%、73.63%和 70%；全部细分板块中仅钴板块较差，期间下跌 10.89%。

具体到个股表现来看，今年 1-10 月，比亚迪、天赐材料、长城汽车、双林股份、奥特佳、宁德时代、拓普集团、汇川技术、新泉股份、新宙邦、亿纬锂能共 11 只股票的股价实现翻番。

三季报总结

2020 年前三季度，新能源汽车板块共计实现营收 12661.03 亿元，同比下降 2.48%，降幅继续收窄 10.09 个百分点。新能源汽车板块共计实现归母净利润 444.80 亿元，同比下降 24.04%，降幅大幅收窄 18.29 个百分点，盈利端复苏加速。

从营业收入以及净利润的变化趋势可以看出，整个新能源板块在 2020 年一季度由于疫情的大幅拖累收入及盈利都降至近几年的低点，进入二季度，随着疫情影响的减弱，业绩开始触底回升，新能源汽车板块景气度持续提升。

2020 年前三季度，新能源汽车板块整体盈利能力自一季度触底后持续稳步回升，毛利率逐步提升至 13.67%，同比下降 15.46%。净利率逐步提升至 4.07%，同比下降 21%，降幅收窄 12.73 个百分点。2020 年前三季度，新能源汽车板块整体 ROE 为 4.86%，板块整体 ROA 为 2.05%，**盈利逐渐修复。**

投资建议

配置上建议关注三条主线：

（一）新时代、新格局——汽车产业核心价值链重塑，看好国内进入并绑定特斯拉产业链、大众 MEB 平台供应链的公司；

（二）动力电池强者恒强，看好国内动力电池龙头，以及进入 LG 化学、宁德、三星 SDI 等供应链体系的公司；

（三）看好在竞争中重视自主研发并脱颖而出的自主品牌车企。

风险提示

国内经济恢复不及预期；汽车销量不及预期；上游原材料价格大幅波动。

目 录

一、《新能源汽车发展规划》落地 5
二、市场表现 7
三、三季报总结 8
（一）钴 10
（二）锂 11
（三）正极 13
（四）负极 14
（五）隔膜 15
（六）电解液 16
（七）锂电设备 17
（八）电池 18
（九）核心零部件 19
（十）整车 20
四、行业综述 21
五、投资建议 23
六、风险提示 23

图表目录

图表 1：正式稿与此前意见稿相比的修订点 5
图表 2：新能源汽车发展规划八大看点 5
图表 3：今年以来新能源汽车指数涨跌幅，% 7
图表 4：今年 1-10 月新能源汽车指数涨跌幅，% 7
图表 5：今年 1-10 月涨幅居前个股 8
图表 6：今年 1-10 月跌幅居前个股 8
图表 7：新能源汽车板块营业收入变化趋势 9
图表 8：新能源汽车板块归母净利润变化趋势 9
图表 9：新能源汽车板块毛利率分析 9
图表 10：新能源汽车板块投资回报率分析 9
图表 11：近期钴价走势，元/吨 10
图表 12：钴板块营业收入变化趋势 10
图表 13：钴板块归母净利润变化趋势 10
图表 14：钴板块毛利率分析 11
图表 15：钴板块投资回报率分析 11
图表 16：近期锂价走势，元/吨 11
图表 17：锂板块营业收入变化趋势 12
图表 18：锂板块归母净利润变化趋势 12
图表 19：锂板块毛利率分析 12

图表 20：锂板块投资回报率分析 12
图表 21：近期正极材料价格走势，万元/吨 13
图表 22：正极材料板块营业收入变化趋势 13
图表 23：正极材料板块归母净利润变化趋势 13
图表 24：正极材料板块毛利率分析 14
图表 25：正极材料板块投资回报率分析 14
图表 26：负极材料板块营业收入变化趋势 14
图表 27：负极材料板块归母净利润变化趋势 14
图表 28：负极材料板块毛利率分析 15
图表 29：负极材料板块投资回报率分析 15
图表 30：隔膜板块营业收入变化趋势 15
图表 31：隔膜板块归母净利润变化趋势 15
图表 32：隔膜板块毛利率分析 16
图表 33：隔膜板块投资回报率分析 16
图表 34：近期电解液价格走势，万元/吨 16
图表 35：电解液板块营业收入变化趋势 17
图表 36：电解液板块归母净利润变化趋势 17
图表 37：电解液板块毛利率分析 17
图表 38：电解液板块投资回报率分析 17
图表 39：锂电设备板块营业收入变化趋势 18
图表 40：锂电设备板块归母净利润变化趋势 18
图表 41：锂电设备板块毛利率分析 18
图表 42：锂电设备板块投资回报率分析 18
图表 43：电池板块营业收入变化趋势 19
图表 44：电池板块归母净利润变化趋势 19
图表 45：电池板块毛利率分析 19
图表 46：电池板块投资回报率分析 19
图表 47：核心零部件板块营业收入变化趋势 20
图表 48：核心零部件板块归母净利润变化趋势 20
图表 49：核心零部件板块毛利率分析 20
图表 50：核心零部件板块投资回报率分析 20
图表 51：整车板块营业收入变化趋势 21
图表 52：整车板块归母净利润变化趋势 21
图表 53：整车板块毛利率分析 21
图表 54：整车板块投资回报率分析 21
图表 55：2020 年 10 月新能源市场产量、零售、批发情况 22
图表 56：新能源乘用车批发销量，万辆 22

一、《新能源汽车发展规划》落地

11 月 2 日，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021 - 2035 年）》（以下简称《规划》），**为新能源汽车产业的下一个十五年发展指明方向，明确新能源汽车产业发展总体部署及发展愿景。**

《规划》部署了**提高技术创新能力、构建新型产业生态、推动产业融合发展、完善基础设施体系、深化开放合作** 5 项战略任务。

在提高技术创新能力方面，《规划》要求，要深化**"三纵三横"**研发布局，以纯电动汽车、插电式混合动力(含增程式)汽车、燃料电池汽车为"三纵"，布局整车技术创新链，强化整车集成技术创新；以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为"三横"，提升产业基础能力，构建关键零部件技术供给体系。

此次《规划》与 2019 年 12 月工信部发布的征求意见稿相比，弱化了部分量化指标的硬性要求，提出的具体要求更加务实，另外重视技术创新、基础设施体系的建设。我们总结了八大看点，包括：

图表 1：正式稿与此前意见稿相比的修订点



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 2：新能源汽车发展规划八大看点

看点	正式稿	征求意见稿
修改 NEV 销量占比	2025 年 NEV 新车销量占比 **20%**	2025 年 NEV 新车销量占比 **25%**
修改 NEV 平均油耗	到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 **12.0kWh/100km**	到 2025 年，新能源乘用车新车平均电耗降至 **11.0kWh/100km**
删除 ICV 销量占比	无	智能网联汽车新车销量占比达到 30%
明确公共领域电动化比例	2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新**公交、出租、物流配送**等车辆中新能源汽车比例不低于 **80%**	2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域公共领域新增或更新用车**全部使用**新能源汽车
删除共享化趋势	电动化、网联化、智能化成为汽车产业的发展潮流和趋势。	电动化、网联化、智能化、**共享化**正在成为汽车产业的发展潮流和趋势。

看点	正式稿	征求意见稿
氢燃料被重点提及	突破计算和控制基础平台技术、**氢燃料电池汽车应用支撑技术等瓶颈，**提升基础关键技术、先进基础工艺、基础核心零部件、关键基础材料等研发能力。**支持有条件的地区开展燃料电池汽车商业化示范运行。**	突破计算和控制基础平台等技术瓶颈，提升基础关键技术、先进基础工艺、基础核心零部件和关键基础材料等产业基础能力。
动力电池回收受重视	建立健全动力电池运输仓储、维修保养、安全检验、退役退出、**回收利用**等环节管理制度。	建立健全动力电池运输仓,储、维修保养、安全检验、退役退出等环节管理制度。
快慢充使用场景细化	加快充换电基础设施建设。**科学布局充换电基础设施，加强与城乡建设规划、电网规划及物业管理、城市停车等的统筹协调。**依托“互联网+”智慧能源，提升智能化水平，**积极推广智能有序慢充为主、应急快充为辅的居民区充电服务模式，**加快形成适度超前、**快充为主、**慢充为辅的高速公路和城乡公共充电网络。	加快充换电基础设施建设。**合理布局充换电基础设施，**依托“互联网+”智慧能源，提升智能化水平，加快形成适度超前、**慢充为主、**应急快充为辅的充电网络。

资料来源：wind、粤开证券研究院

我们的观点：

1、此次正式稿相比征求意见稿中，将新能源汽车新车销售量占汽车新车销售总量的比例由 25%下调至 20%。2019 年新能源汽车补贴大幅退坡后，国内新能源车市场十年来首次出现负增长，叠加 2020 年公共卫生事件的影响，我们认为此次下调 2025 年新能源汽车占比也在情理之中。而相比量化方面的硬性指标约束，此次规划更加偏重引导发展质量，修改纯电动乘用车新车平均电耗量化指标，由 11 千瓦时/百公里修改至 12 千瓦时/百公里，并将其提升至发展愿景中，**因此总体来说基本符合我们的预期。**

2、明确公共领域电动化比例。正式稿中将明确“2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%”，而此前的征求稿中这一比例为 100%，同时细化了更新用车包括公交、出租、物流配送等车辆。数据显示，每年新能源公交车每年的需求量约为 9~12 万辆，出租车每年更新需求在 10 万辆左右，**整体来看，B 端将成为新能源的重要发力点。**

3、氢燃料电池发展被重点提及。在深化“三纵三横”研发布局部分里面，强调突破计算和控制基础平台技术、**氢燃料电池汽车应用支撑技术等瓶颈，**提升基础关键技术、先进基础工艺、基础核心零部件、关键基础材料等研发能力。并且在推动新能源汽车与能源融合发展部分里面，增加“支持有条件的地区开展燃料电池汽车商业化示范运行。”的表述。**随着氢燃料电池汽车应用支撑技术的逐步成熟，氢燃料有望逐步实现广泛应用。**

近日，广东省发改委印发《广东省加快氢燃料电池汽车产业发展实施方案》，要求加快整合省内氢燃料电池汽车产业资源，打造粤港澳大湾区氢燃料电池汽车产业发展示范区，重点突破氢燃料电池关键核心技术和产业化，建立自主可控、技术先进的氢燃料电池汽车产业链。**无疑进一步强化了重点培育氢燃料电池布局的大方向。**

4、快慢充使用场景细化。正式稿中对于充电网络进一步细化，由征求意见稿中的“加快形成适度超前、慢充为主、应急快充为辅的充电网络”修订为“积极推广智能有序慢充为主、应急快充为辅的居民区充电服务模式，加快形成适度超前、快充为主、慢充为辅的高速公路和城乡公共充电网络”。**对居民区充电和公共充电网络方向策略进行细化区分。**

此外，《节能与新能源汽车技术路线图(2.0 版)》正式发布，其中明确提出“我国 2025/2030/2035 年三个时间点的年产销分别为 3200 万辆、3800 万辆、4000 万辆”以及

“2035 年实现节能汽车与新能源汽车各占一半”的目标。由此测算，2020-2025 年，我国新能源汽车销量年均增速接近 40%；到 2035 年我国新能源汽车销量为 2000 万辆。

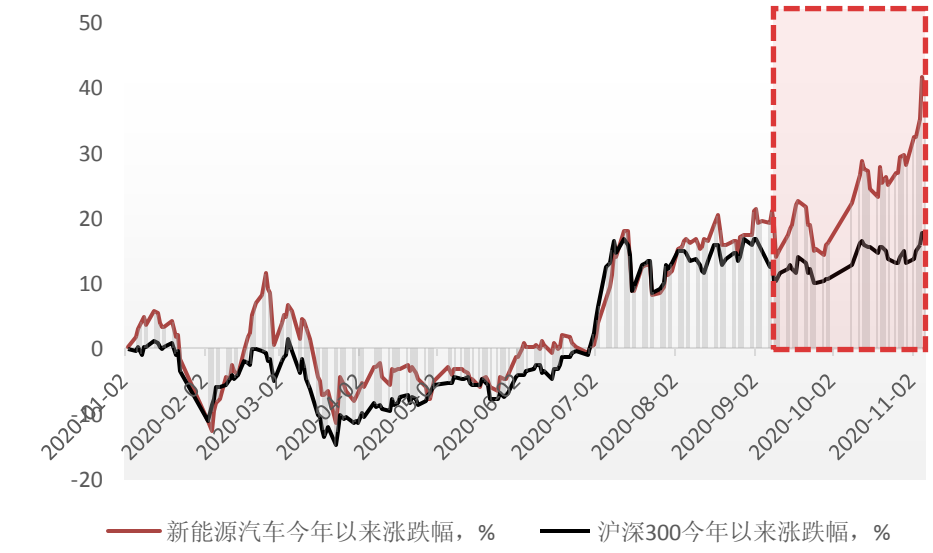
我国要争取 2060 年前实现碳中和+新出台的新能源顶层规划+国内新版双积分政策+海内外需求共振的背景下，新能源汽车渗透率提升是必然路径，由当前的 4%左右逐步提升至指标要求，行业将迎来快速发展。我们认为，即便在新能源补贴逐步退出后，行业的长期发展趋势不会改变，看好新能源行业未来广阔发展空间。

二、市场表现

2020 年上半年汽车行业表现较为低迷，主要是受 2019 年新能源汽车补贴大幅退坡后，新能源汽车产销由前两年 50%以上的增速急转直下，国内新能源车市场十年来首次出现负增长，叠加 2020 年公共卫生事件的影响所致。

进入下半年，国内新版双积分政策+海内外需求共振+我国要争取 2060 年前实现碳中和+新出台的新能源顶层规划等多重利好因素的影响，使得行业迎来触底回升，新能源汽车产销数据两旺的趋势不断得到确认，板块景气度持续提升。今年 1-10 月份，新能源汽车指数上涨 28.18%，同期沪深 300 指数的涨幅为 13.08%，显著跑赢大盘。

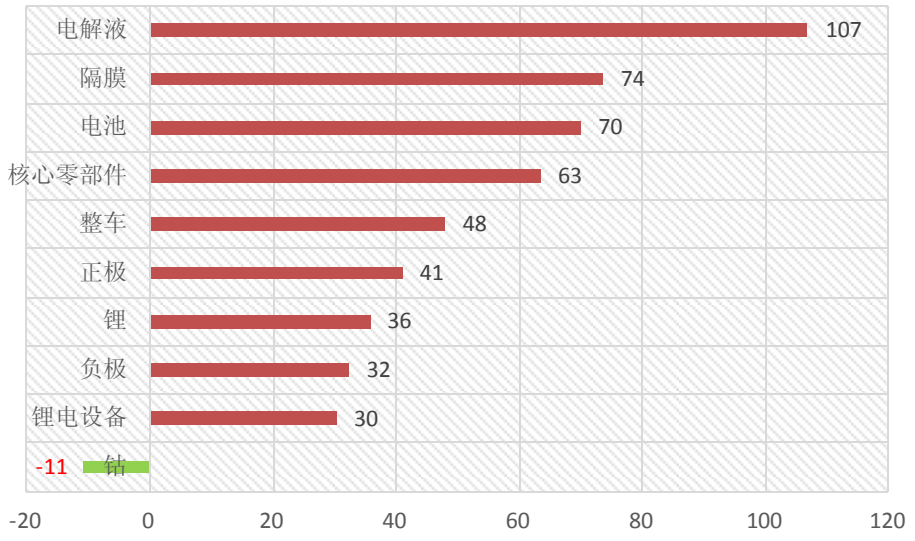
图表 3：今年以来新能源汽车指数涨跌幅，%



资料来源:wind、粤开证券研究院

细分行业板块看，电解液、隔膜和电池板块涨幅居前，分别上涨 106.86%、73.63%和 70%；全部细分板块中仅钴板块较差，期间下跌 10.89%，其他细分板块悉数上涨。

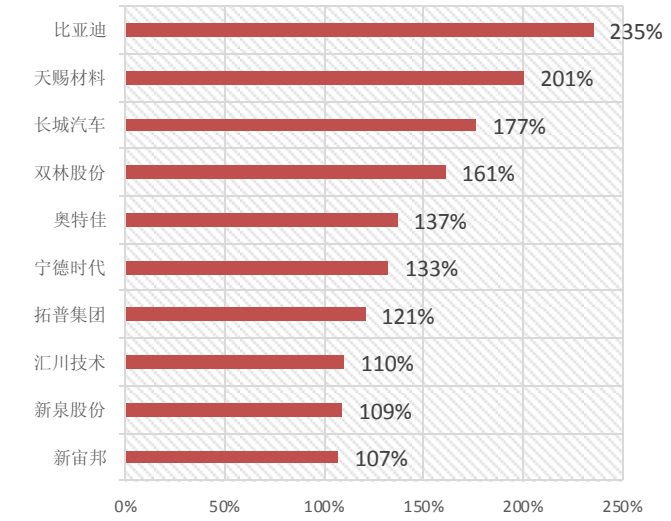
图表 4：今年 1-10 月新能源汽车指数涨跌幅，%



资料来源:wind、粤开证券研究院

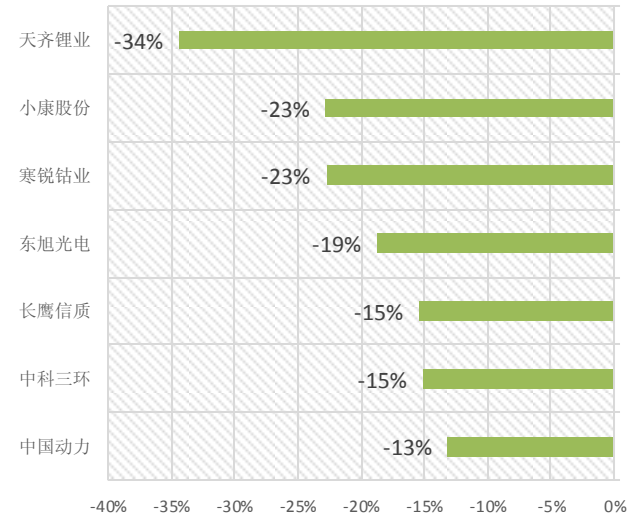
具体到个股表现来看，今年 1-10 月，比亚迪、天赐材料、长城汽车、双林股份、奥特佳、宁德时代、拓普集团、汇川技术、新泉股份、新宙邦、亿纬锂能共 11 只股票的股价实现翻番，具体来看均为细分领域的龙头，呈现强者恒强格局。

图表 5：今年 1-10 月涨幅居前个股



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 6：今年 1-10 月跌幅居前个股



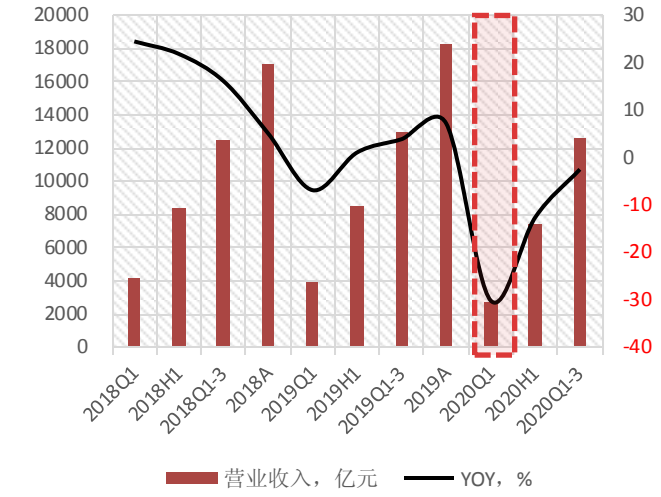
资料来源：wind、粤开证券研究院

三、三季报总结

2020 年前三季度，新能源汽车板块共计实现营收 12661.03 亿元，同比下降 2.48%，降幅继续收窄 10.09 个百分点。新能源汽车板块共计实现归母净利润 444.80 亿元，同比下降 24.04%，降幅大幅收窄 18.29 个百分点，**盈利端复苏加速。**

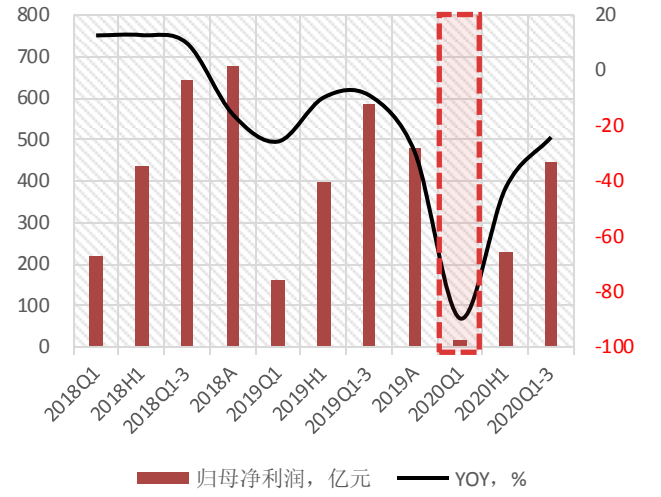
从营业收入以及归母净利润的变化趋势可以看出，整个新能源板块在 2020 年一季度由于疫情的大幅拖累收入及盈利都降至近几年的低点，进入二季度，随着疫情影响的减弱，业绩开始触底回升，整个新能源汽车板块景气度持续提升。

图表 7：新能源汽车板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

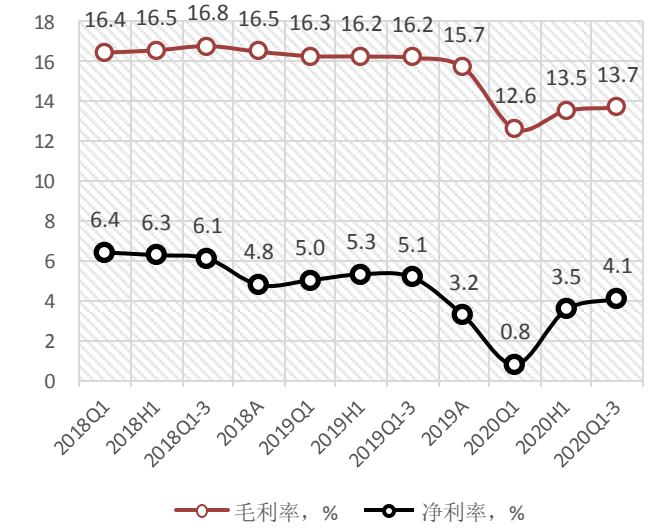
图表 8：新能源汽车板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

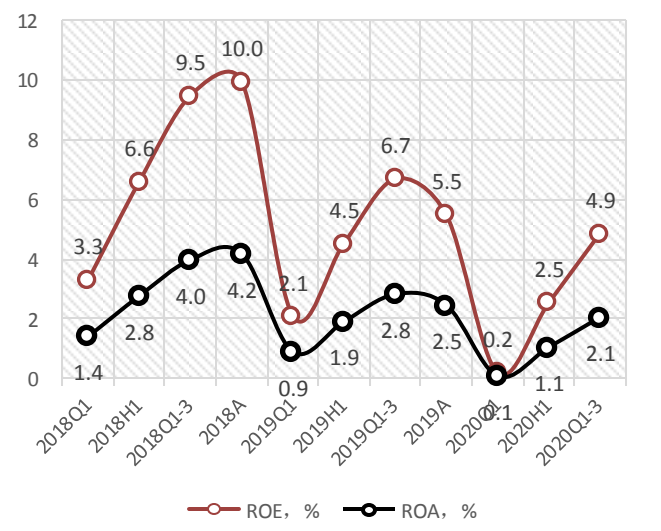
2020 年前三季度，新能源汽车板块整体盈利能力自一季度触底后持续稳步回升，毛利率逐步提升至 13.67%，同比下降 15.46%。净利率逐步提升至 4.07%，同比下降 21%，降幅收窄 12.73 个百分点。2020 年前三季度，**新能源汽车板块整体 ROE 为 4.86%，板块整体 ROA 为 2.05%，盈利逐渐修复。**

图表 9：新能源汽车板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 10：新能源汽车板块投资回报率分析

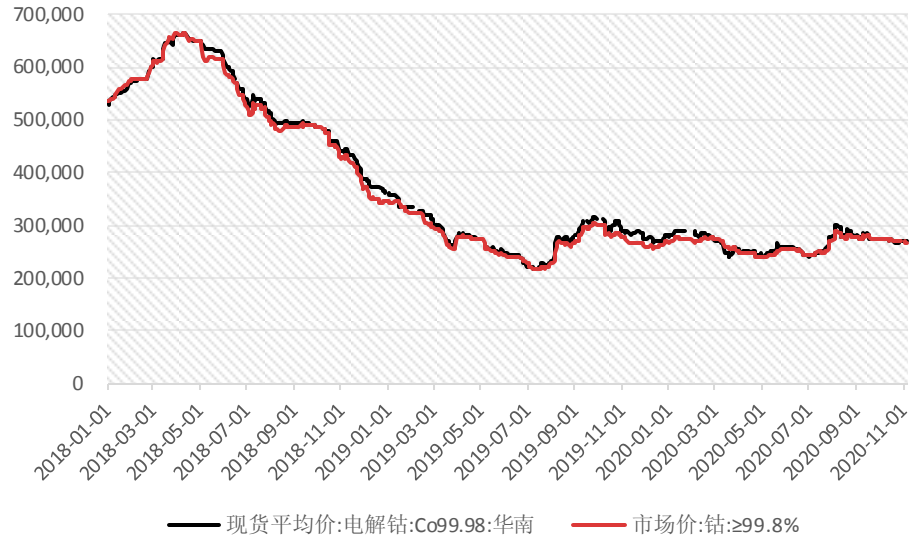


资料来源：wind、粤开证券研究院

（一）钴

2018 年一季度以来，钴价随着钴的大幅扩产一路下跌，在 2019 年三季度触及底部，之后一直维持低位徘徊，截至 2020 年 11 月 6 日，电解钴和 99.8%钴价格分别为 26.85 万元/吨和 26.80 万元/吨，较年初价格分别小幅下跌 4.11%和微幅上涨 0.06%。

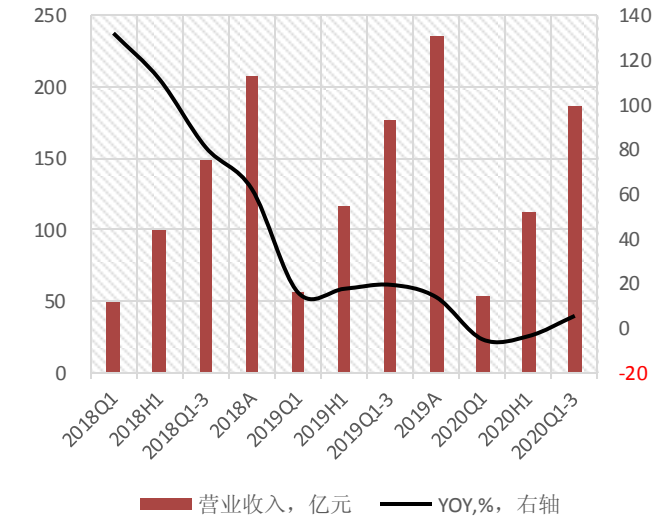
图表 11：近期钴价走势，元/吨



资料来源:wind、粤开证券研究院

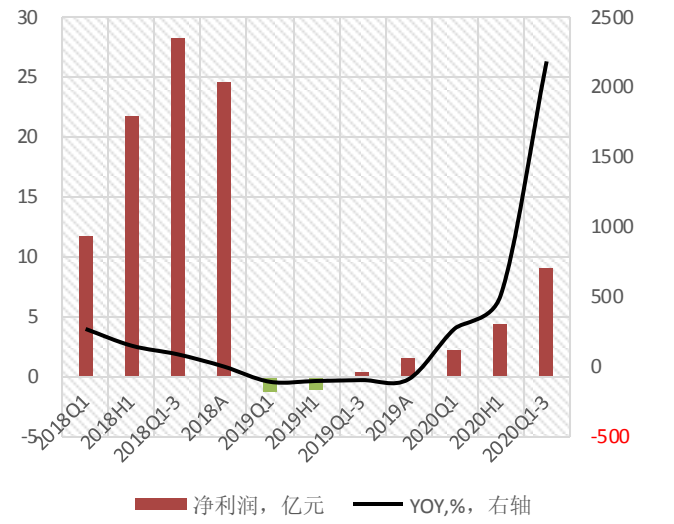
2020 年前三季度，钴板块共计实现营收 186.54 亿元，同比增速实现由负转正，同比上升 5.35%。钴共计实现归母净利润 9.09 亿元，同比大增 2184.34%，主要是由于同期基数较低所致，盈利端复苏加速。

图表 12：钴板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 13：钴板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

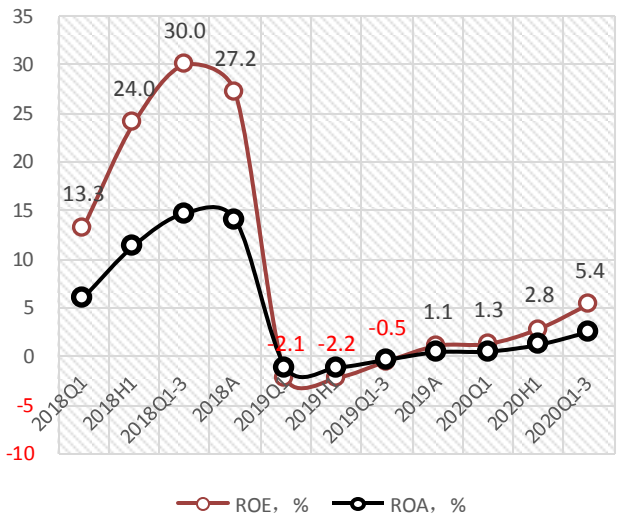
随着钴价的触底反弹，钴板块毛利率逐步提升至 20%，同比回升 58.06%。净利率也逐步提升至 5.65%，同比大涨 636.89%，但是相较于 2018 年的高点，毛利率和净利率仍然腰斩。钴板块 ROE 升至 5.38%，ROA 提升为 2.52%。

图表 14：钴板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 15：钴板块投资回报率分析

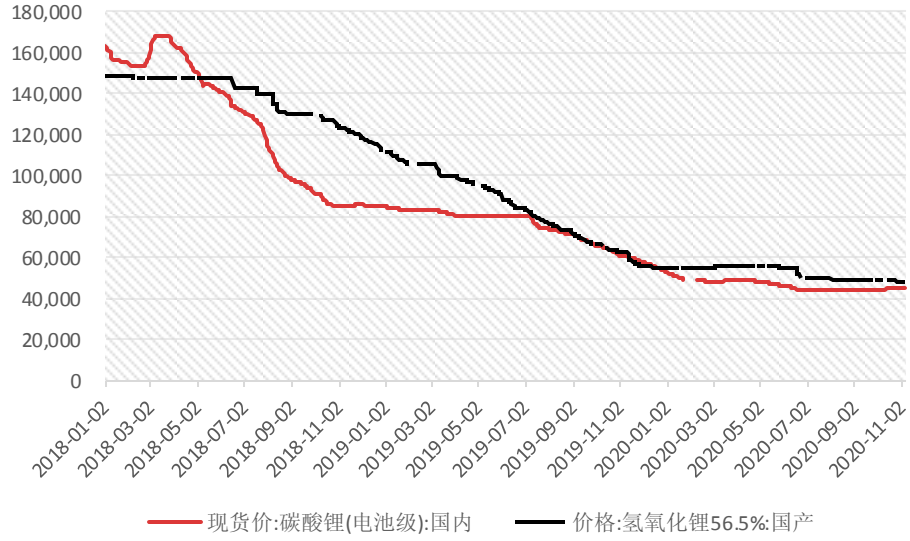


资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）锂

2018 年下半年开始，锂价一路下行至 2020 年年初开始企稳，截至 2020 年 11 月 6 日，碳酸锂和氢氧化铝的价格分别为 4.49 万元/吨和 4.8 万元/吨，较年初价格分别下跌 14.80%和 11.93%，锂价格持续磨底。

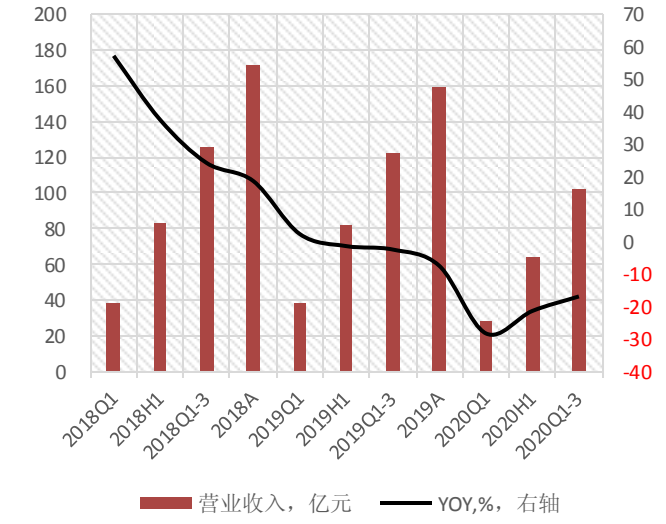
图表 16：近期锂价走势，元/吨



资料来源:wind、粤开证券研究院

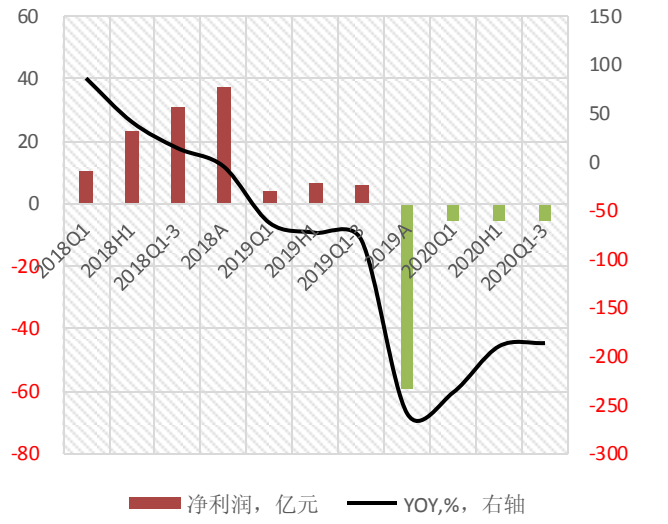
2020 年前三季度，锂板块共计实现营收 102.01 亿元，同比下降 16.90%，降幅收窄 4.47 个百分点。锂板块共计实现归母净利润-5.25 亿元，为新能源汽车细分板块中唯一亏损板块，同比下降 186.23%。后续随着锂供需格局改善，叠加新能源汽车需求旺盛，锂价有望企稳回升，带来行业的景气提升。

图表 17：锂板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

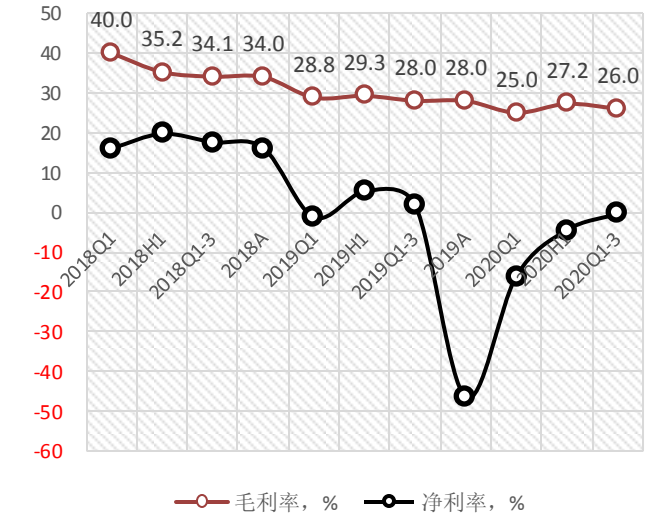
图表 18：锂板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

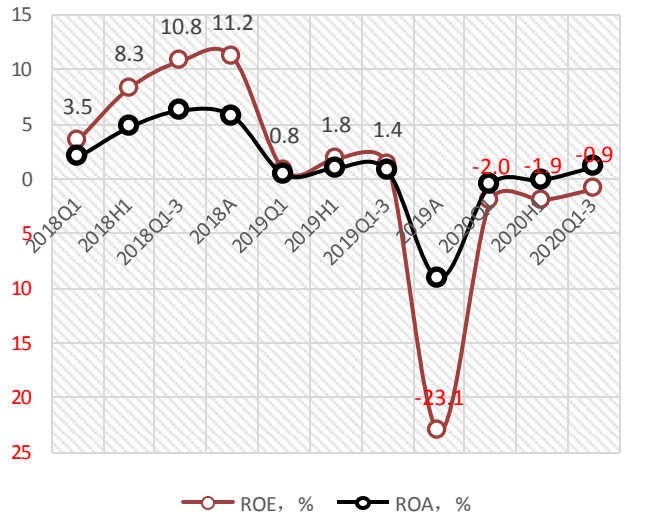
2020 年前三季度，锂板块毛利率继续下行至 26.03%，同比下降 7.09%。净利率为-0.39%，同比下降 121.32%，降幅收窄 64.34 个百分点。锂板块 ROE 为-0.91%，ROA 由负转正升至 1.11%。

图表 19：锂板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 20：锂板块投资回报率分析

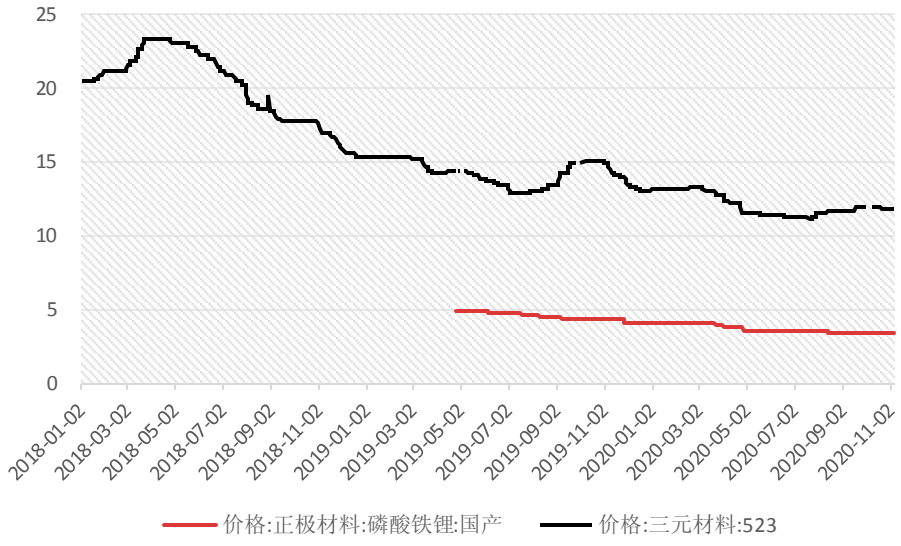


资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）正极

2020 年，正极材料价格继续下行，截至 2020 年 11 月 6 日，三元 523 和磷酸铁锂价格分别为 11.80 万元/吨和 3.40 万元/吨 ,较年初价格分别继续下跌 17.07%和 10.61%。

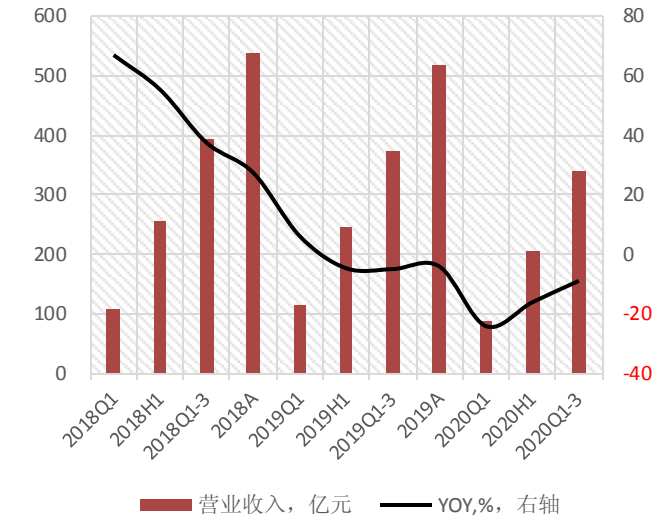
图表 21：近期正极材料价格走势，万元/吨



资料来源:wind、粤开证券研究院

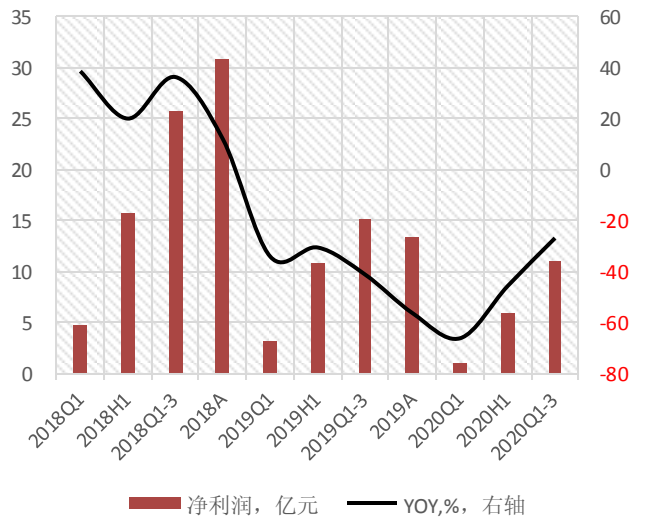
2020 年前三季度，正极材料板块共计实现营收 340.26 亿元，同比下降 8.89%，降幅进一步收窄 7.20 个百分点。正极材料板块共计实现归母净利润 11.02 亿元，同比下降 27.04%，降幅大幅收窄 18.86 个百分点。

图表 22：正极材料板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

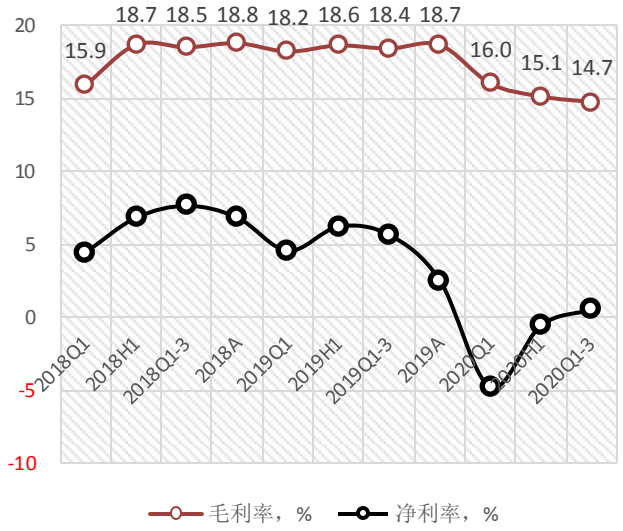
图表 23：正极材料板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

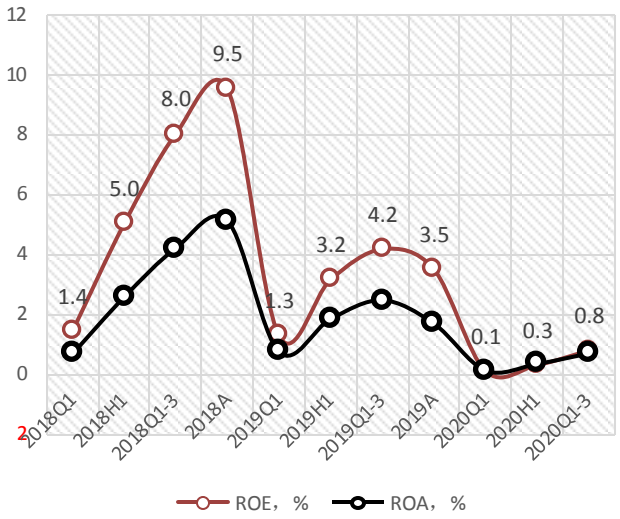
正极材料板块毛利率持续下滑至 14.74%，同比下降 19.89%。正极材料板块净利率上行至 0.51%，同比下降 90.90%，环比降幅略有收窄 18.34 个百分点，净利率修复较为明显。正极材料板块 ROE 持续回暖至 0.79%，ROA 也上行至 0.69%。

图表 24：正极材料板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 25：正极材料板块投资回报率分析

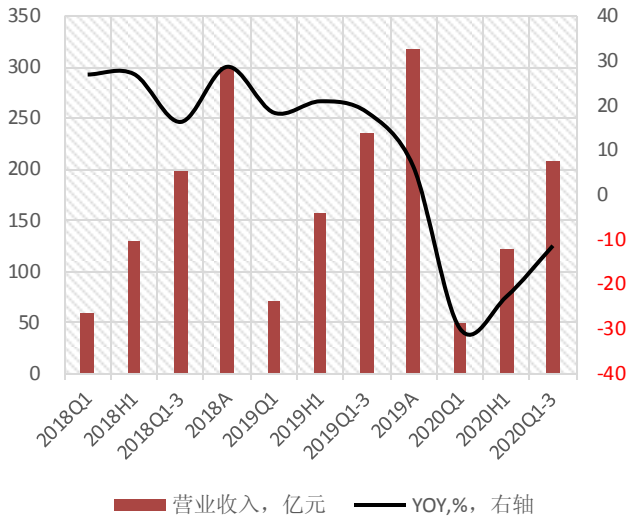


资料来源：wind、粤开证券研究院

（四）负极

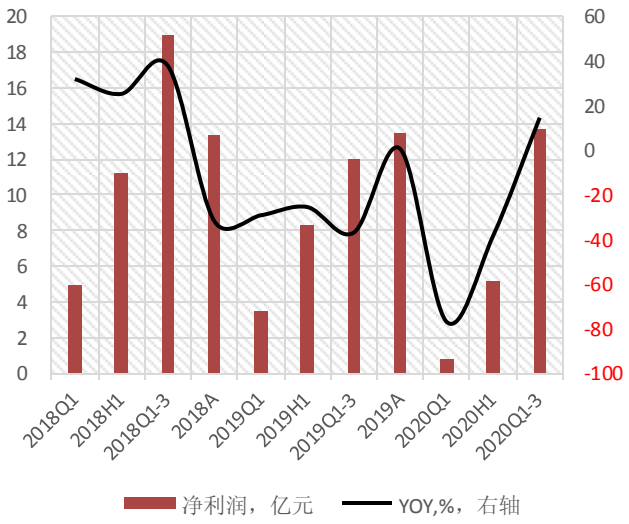
2020 年前三季度，负极材料板块共计实现营收 207.93 亿元，同比下降 11.40%，降幅加速收窄 11.40 个百分点。负极材料板块共计实现归母净利润 13.69 亿元，净利润增速由负转正，同比上升 14.52%。

图表 26：负极材料板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

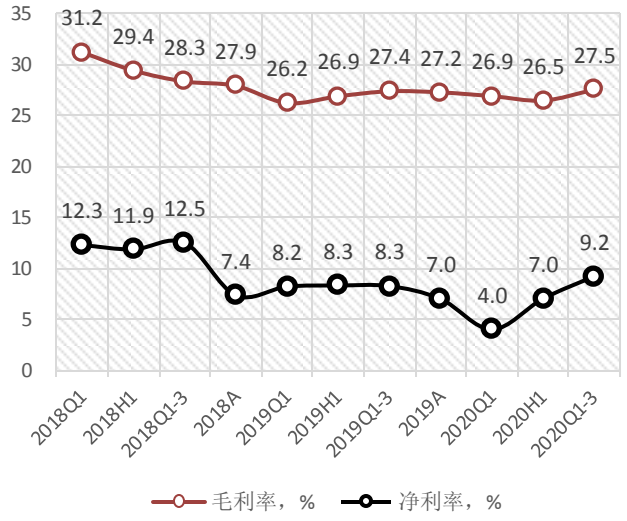
图表 27：负极材料板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

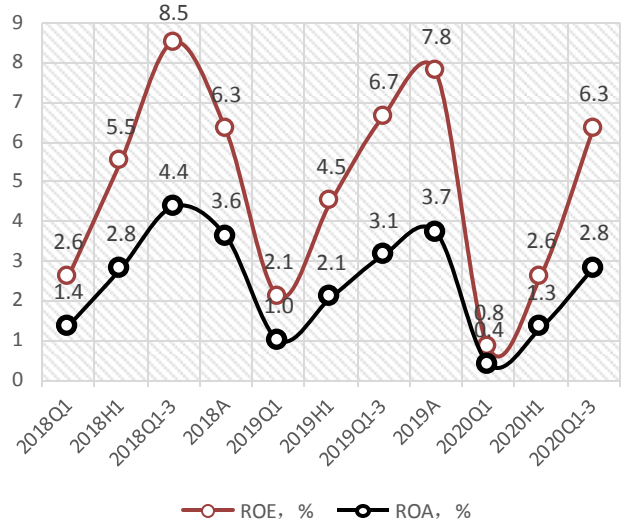
负极材料板块毛利率稳步回升 27.51%，同比增长 0.56%，增速由负转正。负极材料板块净利率亦回升至 9.23%，同比增长 11.68%，疫情后净利率修复较为显著。负极材料板块 ROE 大增至 6.34%，ROA 小幅增至 2.82%。

图表 28：负极材料板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 29：负极材料板块投资回报率分析

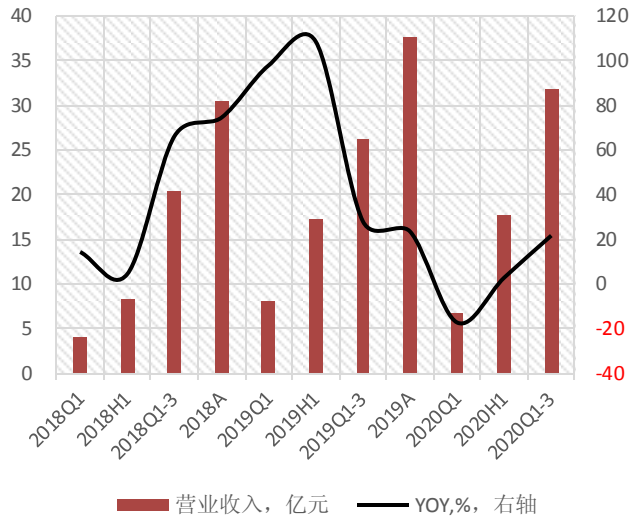


资料来源：wind、粤开证券研究院

（五）隔膜

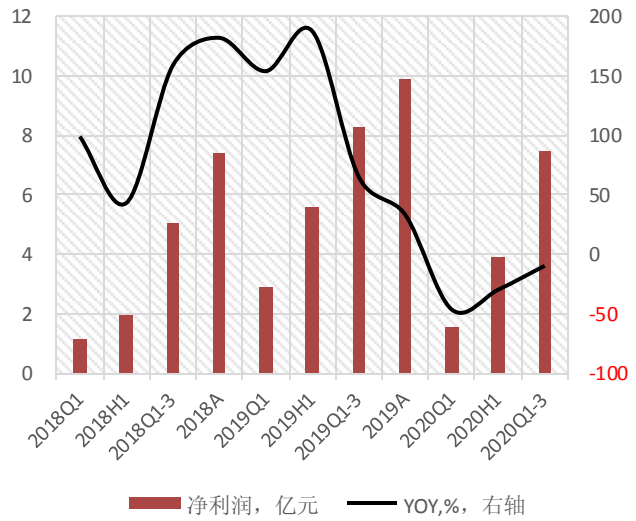
2020 年前三季度，隔膜板块共计实现营收 31.92 亿元，同比增长 21.76%。隔膜板块共计实现归母净利润 7.46 亿元，同比下降 9.82%，降幅显著收窄 20.12 个百分点。

图表 30：隔膜板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

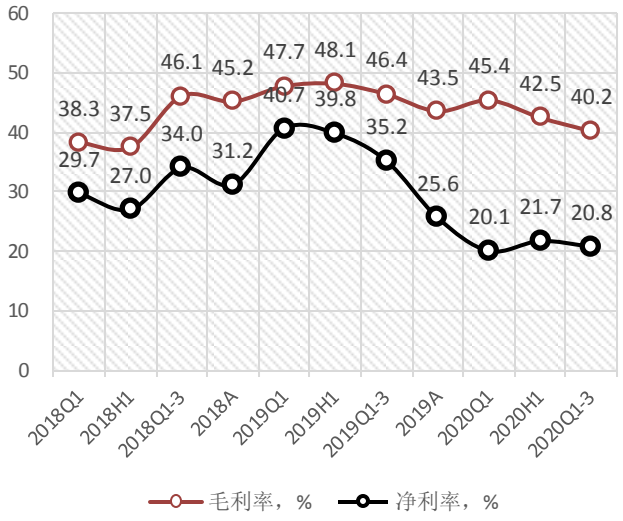
图表 31：隔膜板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

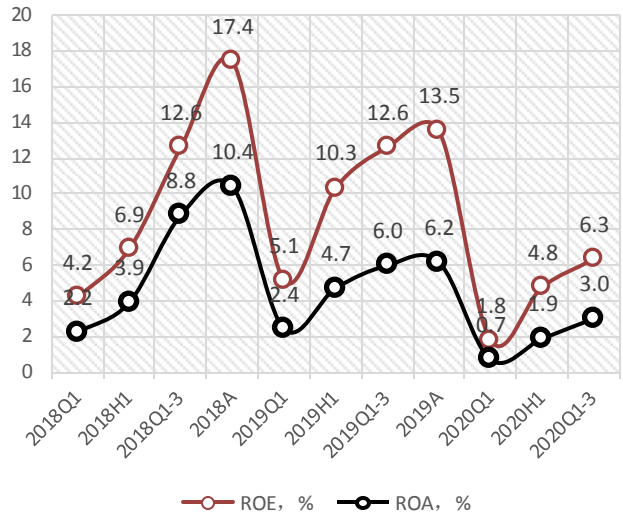
隔膜板块毛利率稳步小幅降至 40.18% ,同比下降 13.42%。净利率亦略降至 20.80%，同比下降 40.91%。ROE 升至 6.32%，ROA 亦增至 2.99%。

图表 32：隔膜板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 33：隔膜板块投资回报率分析

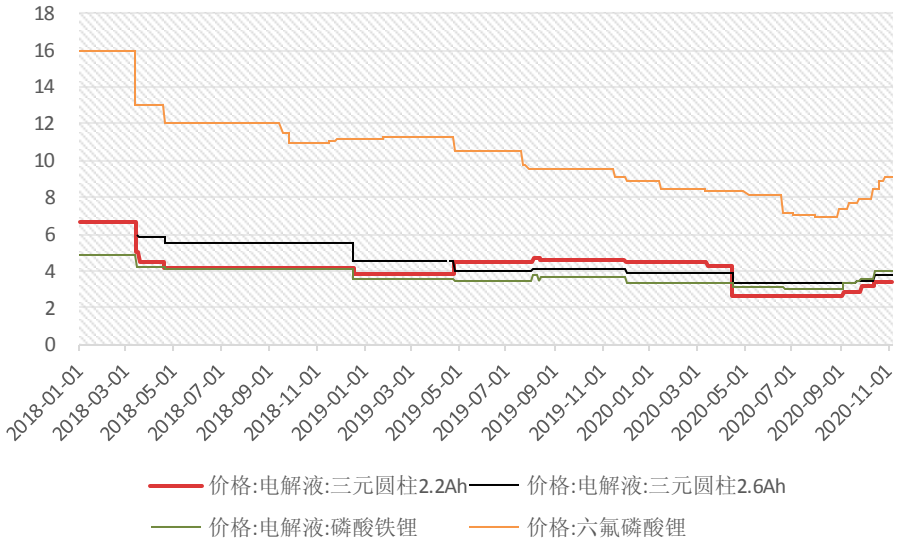


资料来源：wind、粤开证券研究院

（六）电解液

2020 年，电解液价格持续下行，截至 2020 年 11 月 6 日，2.2Ah 三元电解液、2.6Ah 三元电解液、磷酸铁锂电解液和六氟磷酸锂价格额分别为 3.40 万元/吨、3.80 万元/吨、4.00 万元/吨、9.15 万元/吨，较年初价格分别下跌 24.44%、1.30%和上升 19.40%、3.39%。

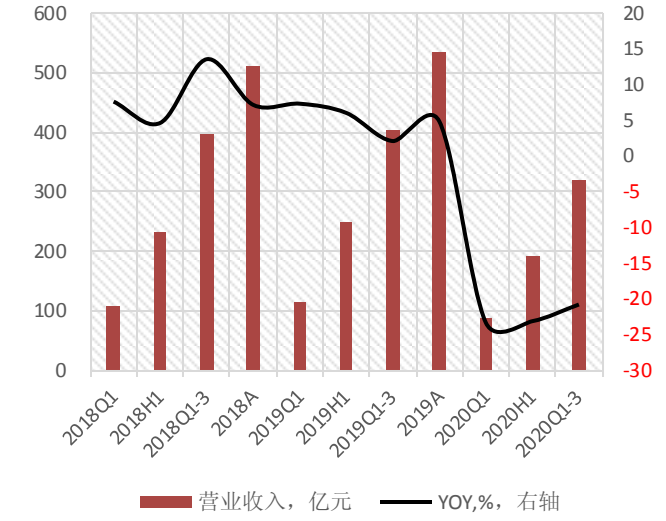
图表 34：近期电解液价格走势，万元/吨



资料来源:wind、粤开证券研究院

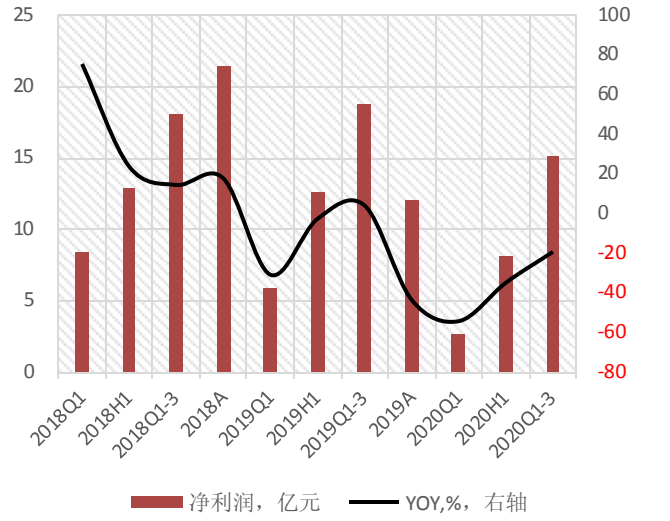
2020 年前三季度，电解液板块共计实现营收 320.78 亿元，同比下降 20.77%，降幅小幅收窄 2.34 个百分点。电解液板块共计实现归母净利润 15.13 亿元，同比下降 19.37%，降幅显著收窄 15.58 个百分点。

图表 35：电解液板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

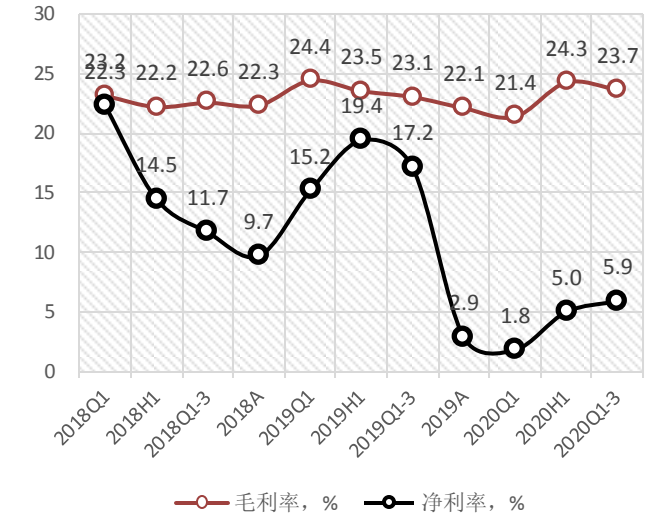
图表 36：电解液板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

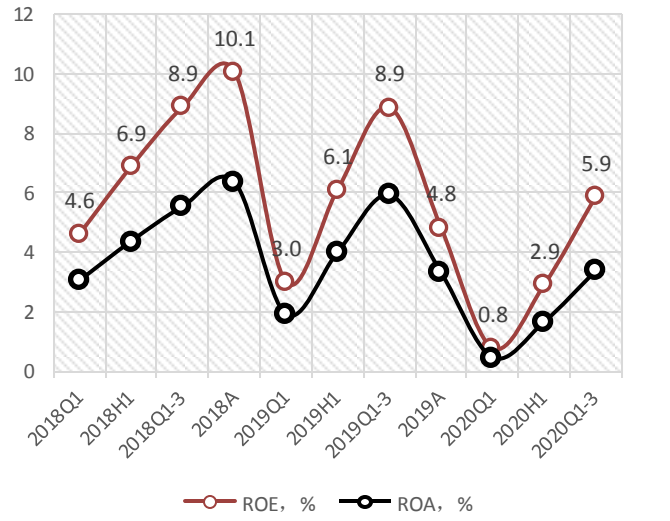
电解液板块毛利率小幅下滑至 23.68%，同比增长 2.71%。电解液板块净利率稳步上行至 5.90%，同比下降 65.62%，降幅收窄 8.73 个百分点。电解液板块 ROE 持续回暖至 5.87%，ROA 也小幅回暖至 3.37%。

图表 37：电解液板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 38：电解液板块投资回报率分析

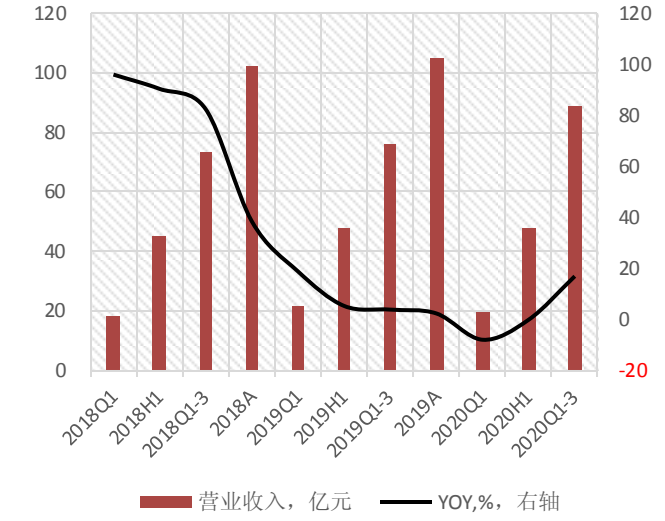


资料来源：wind、粤开证券研究院

（七）锂电设备

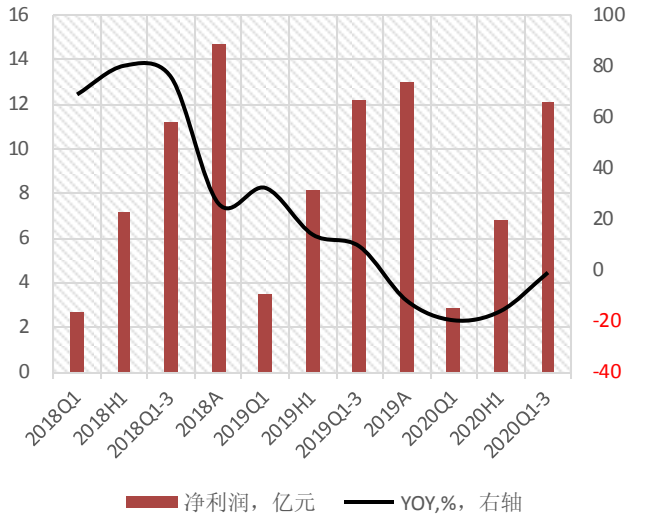
2020 年前三季度，锂电设备板块共计实现营收 88.83 亿元，同比增长 16.92%。锂电设备板块共计实现归母净利润 12.12 亿元，同比下降 0.96%，环比降幅显著收窄 15.06 个百分点。**锂电设备板块景气度随着电池扩产有所上升。**

图表 39：锂电设备板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

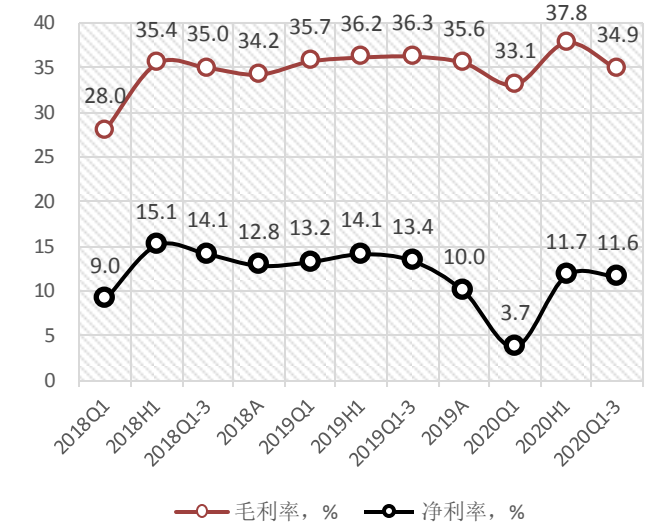
图表 40：锂电设备板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

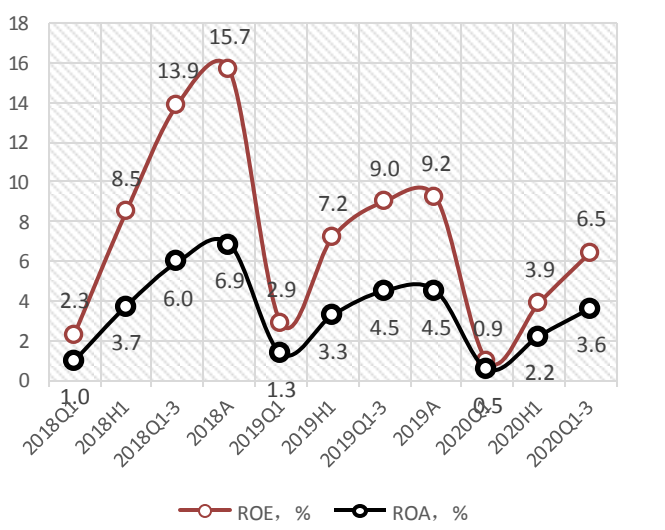
锂电设备板块毛利率下滑至 34.86%，同比下降 3.89%，环比下降 2.96 个百分点。锂电设备板块净利率为 11.64%，同比下降 13%，降幅收窄 4.2 个百分点。锂电设备板块 ROE 持续回暖至 6.45%，ROA 也升至 3.62%。

图表 41：锂电设备板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 42：锂电设备板块投资回报率分析

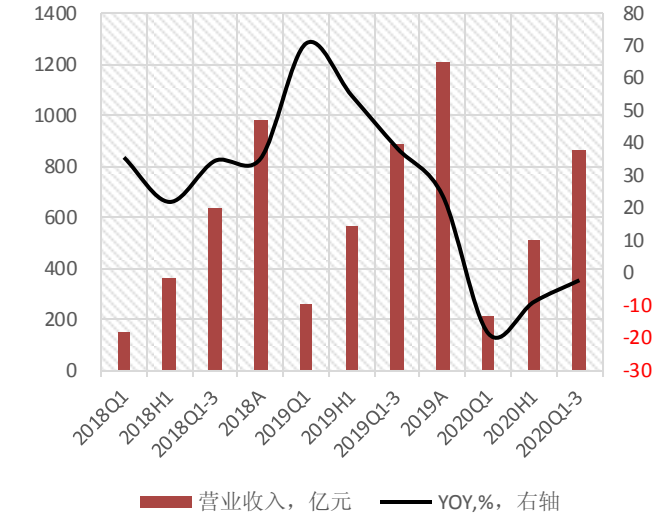


资料来源：wind、粤开证券研究院

（八）电池

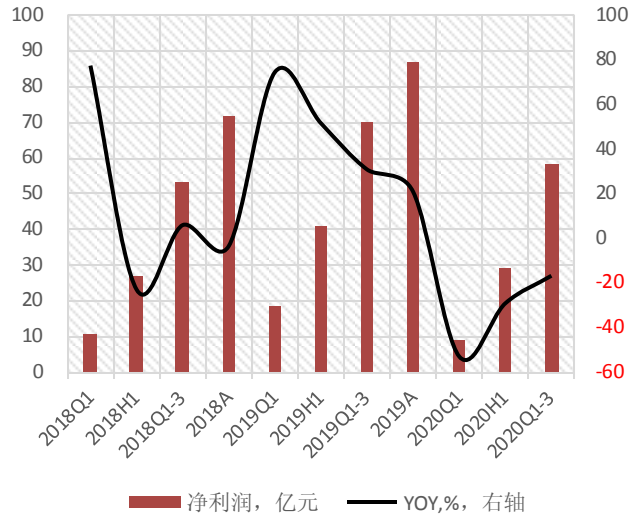
2020 年前三季度，电池板块共计实现营收 866.94 亿元，同比下降 2.23%，降幅进一步收窄 6.69 个百分点。电池板块共计实现归母净利润 58.15 亿元，同比下降 16.82%，降幅收窄 12.36 个百分点。

图表 43：电池板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

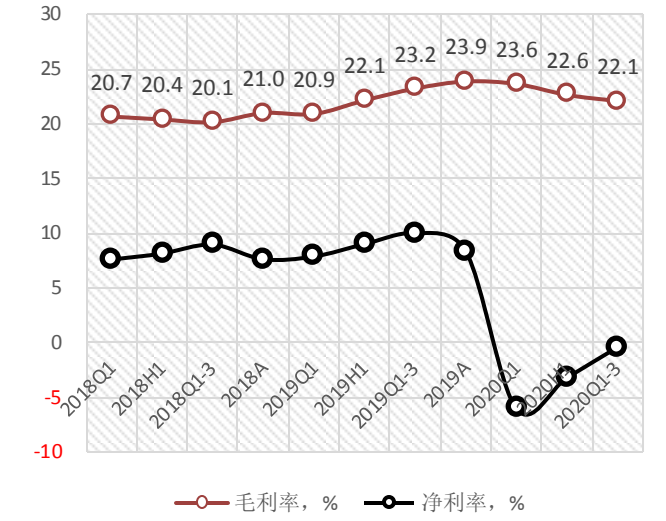
图表 44：电池板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

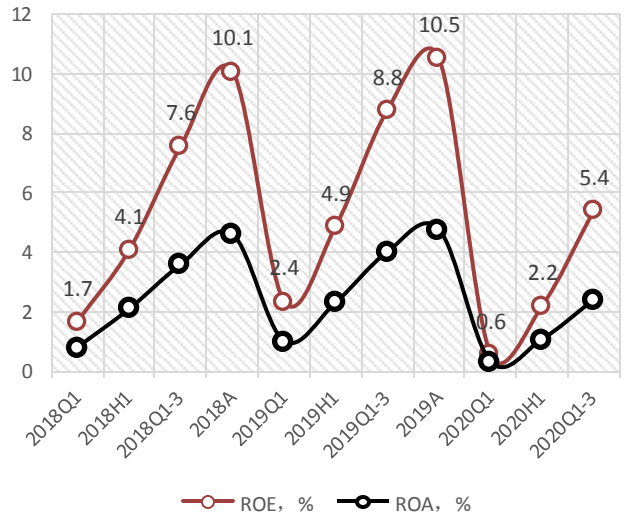
电池板块毛利率下滑至 22.07%，同比下降 4.93%，虽然板块毛利率有所波动，但是相较于其他细分板块呈相对稳定的态势。电池板块净利率为-0.42%，同比下降 104.21%，降幅收窄 31.51 个百分点。电池板块 ROE、ROA 持续回升至 5.39%和 2.40%。

图表 45：电池板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 46：电池板块投资回报率分析

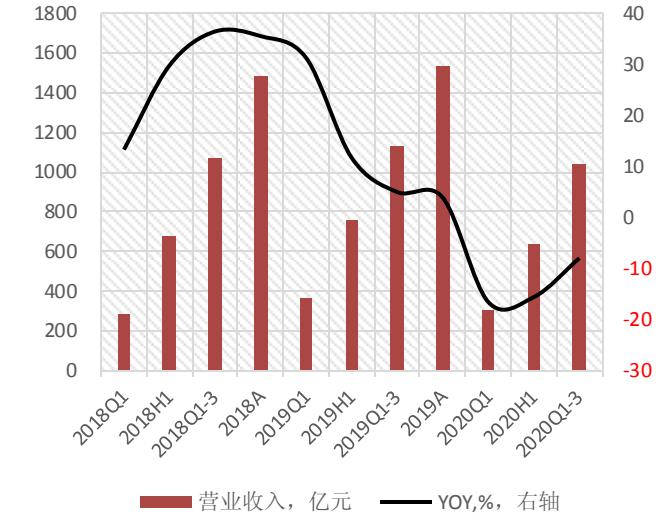


资料来源：wind、粤开证券研究院

（九）核心零部件

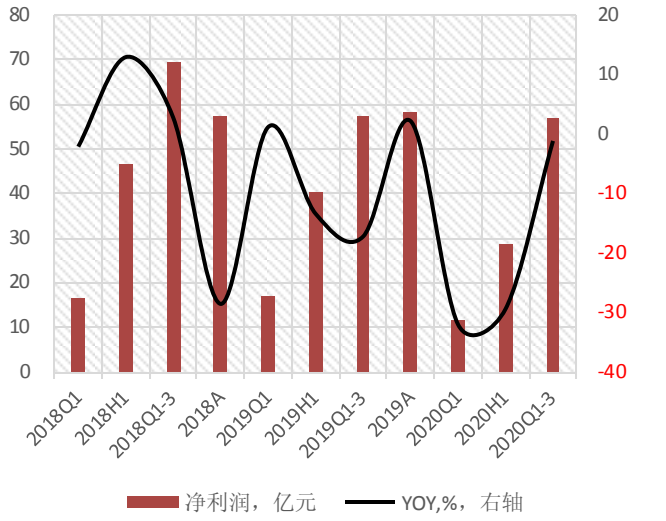
2020 年前三季度，核心零部件板块共计实现营收 1038.07 亿元，同比下降 7.99%，降幅进一步收窄 7.63 个百分点。核心零部件板块共计实现归母净利润 56.97 亿元，同比下降 1.13%，降幅大幅收窄 28.27 个百分点，**恢复态势良好，增速有望由负转正。**

图表 47：核心零部件板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

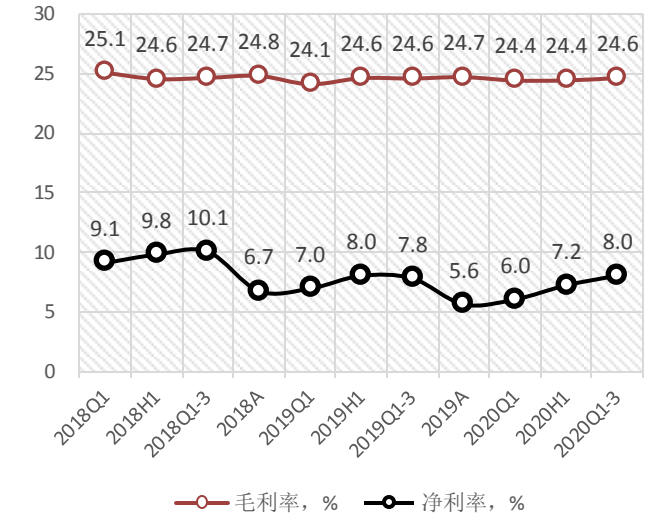
图表 48：核心零部件板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

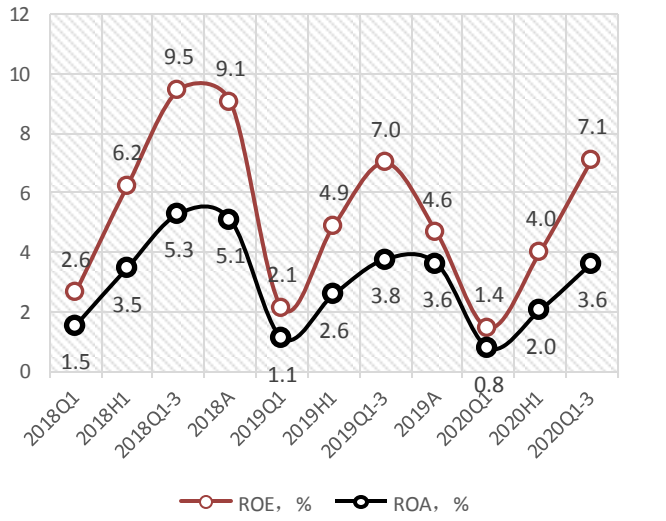
2020 年前三季度，核心零部件板块毛利率小幅升至 24.65%，同比增长 0.15%，增速由负转正，板块毛利率相对稳定。核心零部件板块净利率为 8.05%，同比增长 3.06%，增速同步由负转正。核心零部件板块 ROE、ROA 持续回升至 7.10%和 3.62%。

图表 49：核心零部件板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 50：核心零部件板块投资回报率分析

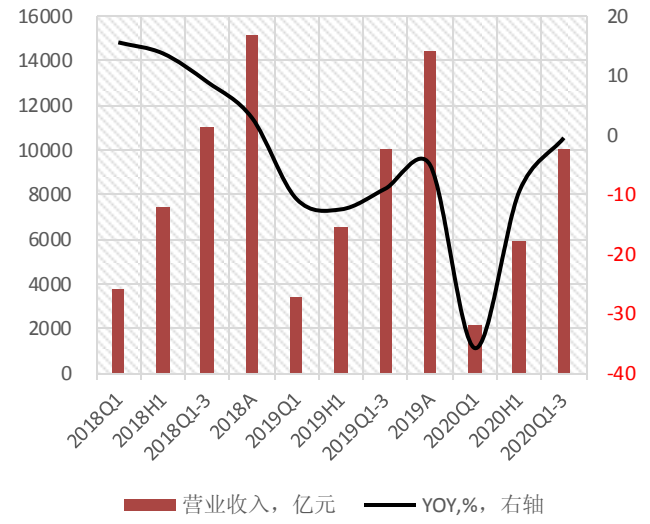


资料来源：wind、粤开证券研究院

（十）整车

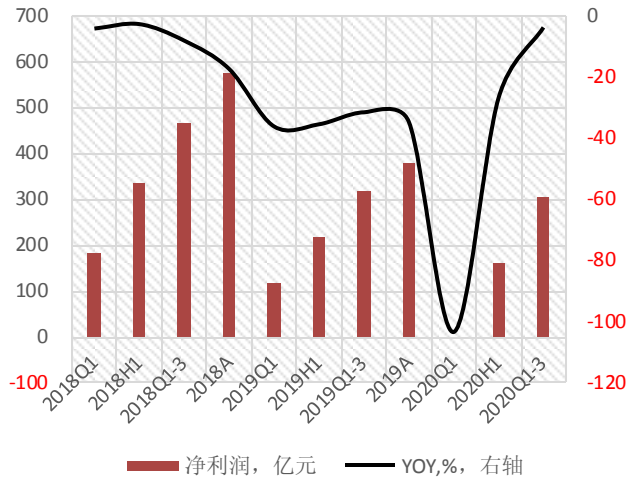
2020 年前三季度，整车板块共计实现营收 10020.12 亿元，同比下降 0.42%，降幅收窄 8.97 个百分点。整车板块共计实现归母净利润 307.86 亿元，同比下降 3.62%，降幅大幅收窄 23.07 个百分点。**板块整体盈利能力仍然有待改善。**

图表 51：整车板块营业收入变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

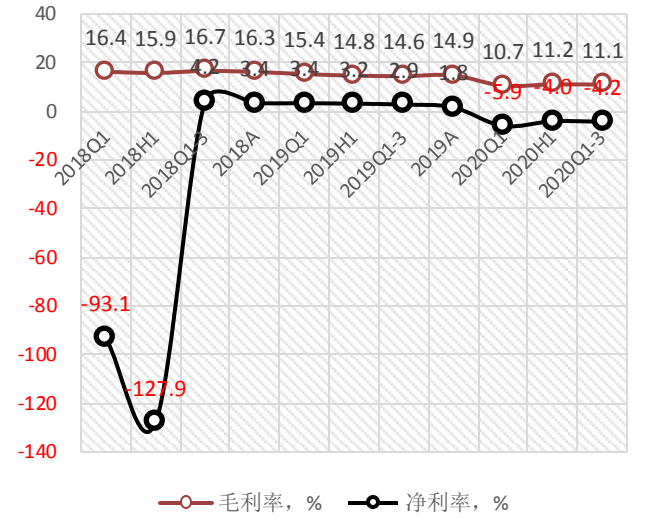
图表 52：整车板块归母净利润变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

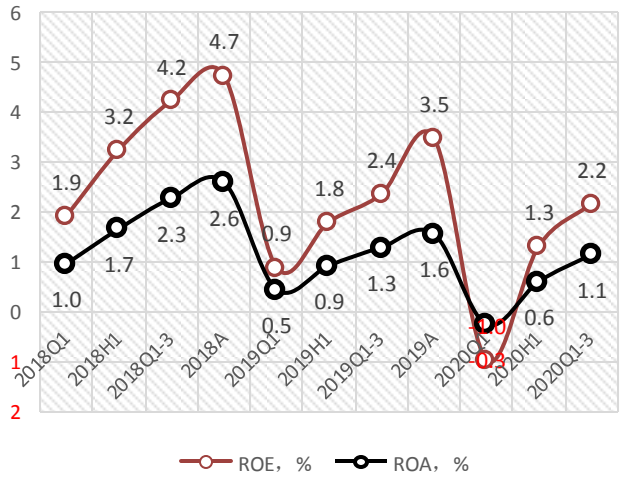
2020 年前三季度，整车板块毛利率小幅下滑至 11.09%，同比下降 23.96%。整车板块净利率为-4.15%，同比下降 244.55%。整车板块 ROE、ROA 小幅升至 2.17%和 1.15%。**整车板块受到补贴退坡的影响，整体盈利能力仍然较差。**

图表 53：整车板块毛利率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表 54：整车板块投资回报率分析



资料来源：wind、粤开证券研究院

四、行业综述

我国目前已经是全球碳排放的第一大国，此前高层领导曾在联合国大会讲话提出了**“中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”**的目标。能源的供给结构和消费模式亟待转型，新能源汽车发展道路任重而道远。

我国从顶层方案设计大力推进新能源汽车发展战略，出台了全方位多项政策激励措施，包括《新能源汽车产业发展规划》、《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》、《十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》等。**随着补贴政策的逐步退出，新版双积分政策有望接棒补贴政策大力推进新能源汽车产业发展。**

我国新能源汽车行业在经历了多年高速增长之后，2019 年补贴政策退坡使得国内新能源车市场十年来首次出现负增长，叠加 2020 年以来疫情的影响，新能源汽车行业在一季度触底。随着国内经济的持续复苏，以及爆款车型的放量，下半年开始我国新能源汽车回暖，重回高速增长。

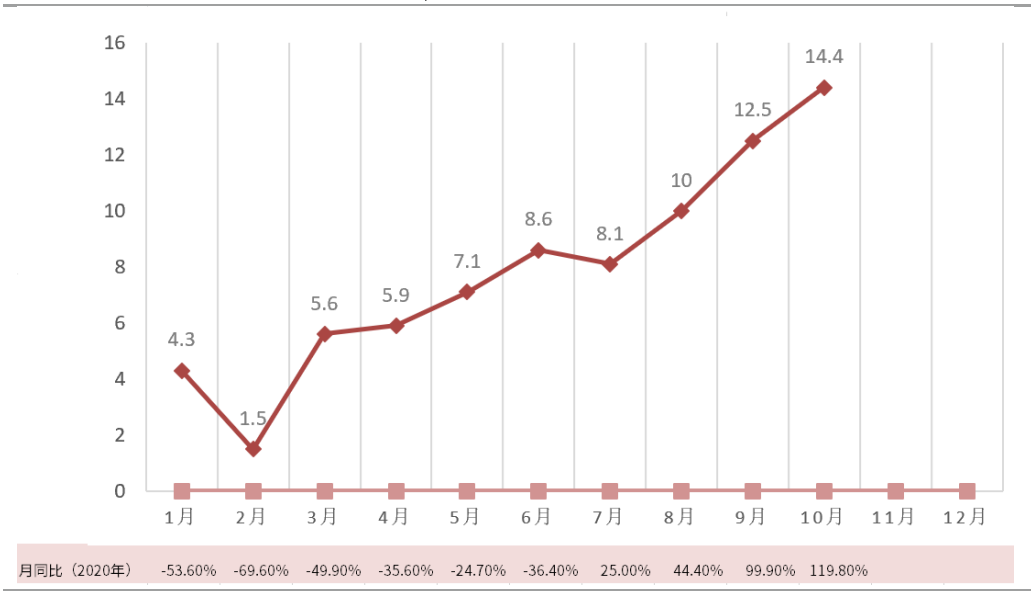
10 月新能源乘用车销量突破 14.4 万辆，同比增长 119.8%，环比 9 月增长 15.9%。其中插电混动销量 2.3 万辆，同比增长 58.6%，纯电动的批发销量 12.1 万辆，同比增长 137.2%，环比 9 月增长 19.2%。

图表 55：2020 年 10 月新能源市场产量、零售、批发情况

		10 月份	9 月份	同期	同比	环比	累计	同期累计	同比
产量（万辆）	BEV	12.7	9.6	5.7	122.8%	32.6%	59.9	56.7	5.7%
	PHEV	2.2	2.6	1.4	57.8%	-17.1%	16.5	16.7	-1.3%
	NEV 合计	14.9	12.2	7.1	110.1%	22.0%	76.4	73.4	4.1%
零售（万辆）	BEV	11.0	8.9	4.6	136.1%	23.7%	59.4	63.3	-6.1%
	PHEV	2.3	2.2	1.7	38.2%	5.4%	14.0	17.5	-20.4%
	NEV 合计	13.3	11.0	6.3	110.4%	20.1%	73.4	80.8	-9.2%
批发（万辆）	BEV	12.1	10.2	5.1	137.2%	19.2%	63.1	64.9	-2.8%
	PHEV	2.3	2.3	1.5	58.6%	0.9%	14.8	18.0	-17.6%
	NEV 合计	14.4	12.5	6.6	119.8%	15.9%	78.0	82.9	-6.0%

资料来源：乘联会、粤开证券研究院

图表 56：新能源乘用车批发销量，万辆



资料来源:乘联会、粤开证券研究院

从细分车型来看，纯电动中 A00 级占比 42%、B 级占比 21%，车型级别进一步分化。从细分品牌来看，10 月新能源车市场多元化发力，五菱销量 29711 辆，以最大黑马态势夺冠，比亚迪、上汽、特斯拉分列 2-4 位，分别销售 22395 辆、12785 辆和 12143 辆。此外，以蔚来、理想小鹏为代表的国内造车新势力也表现优秀。

五、投资建议

随着 2020 年进入尾声，新能源汽车有望迎来冬季销售旺季，主要有以下几点原因：

1、国内爆款车型频出，从特斯拉-Model 3 到比亚迪-汉到小鹏-P7，爆款车型将推动销量持续回升。此外，受疫情影响，今年新车型上市延到三季度，那么放量就顺延到四季度，无论是爆款车型还是有望成为热销车型的“潜力股”都将对销量回升构成利好。

2、从政策面来说，北京增加放号 2 万张和上海的恐慌抢购新能源势头较强，叠加多地促消费政策持续发力，随着截止时间临近，消费者抢购效应会显著增强。

3、从外围环境来说，近期人民币持续升值，为合资企业赋予财务势能。拜登当选美国总统，市场对其将对新能源汽车发展有较强预期。主要是由于拜登提出将在就职第一天就重新加入《巴黎协定》，拜登的气候计划包括在其四年任期内投两万亿美元用于气候行动等，为全球新能源发展创造有利环境。

因此，配置上建议关注三条主线：

（一）新时代、新格局——汽车产业核心价值链重塑，看好国内进入并绑定特斯拉产业链、大众 MEB 平台供应链的公司；

（二）动力电池强者恒强，看好国内动力电池龙头，以及进入 LG 化学、宁德、三星 SDI 等供应链体系的公司；

（三）看好在竞争中重视自主研发并脱颖而出的自主品牌车企。

六、风险提示

国内经济恢复不及预期；汽车销量不及预期；上游原材料价格大幅波动。

分析师简介

陈梦洁，2016 年 4 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300520100001。

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com