电动汽车复苏信号强，静待四季度放量

——动力电池8月动态跟踪报告

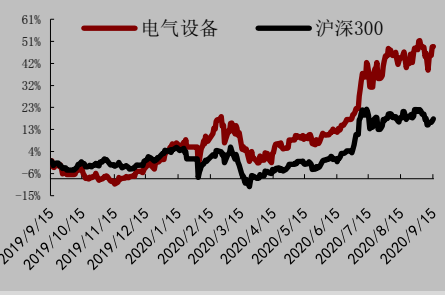
强于大市（维持）

日期：2020年09月18日

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
璞泰来	1.50	1.90	2.63	增持
当升科技	-0.48	0.64	1.03	增持
宁德时代	2.09	2.36	3.70	买入

电气设备行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020年09月15日

事件：

2020年8月新能源汽车产量10.56万辆，同比+42.57%，环比+10.26%。2020年8月我国各车型装机电量共计5.11GWh，同比+40.31%，环比+2.44%。8月份上汽五菱夺得销冠，带动星恒能源进入TOP10。国产Model3销售1.27万辆，连续6个月效率破万，其供应商LG化学站稳行业第二。未来市场对动力电池的需求仍将持续增加。

投资要点：

- **8月份新能源汽车产业强势复苏：**今年8月我国共实现新能源汽车产量10.56万辆，同比+42.57%，其中乘用车9.55万辆，同比+38.05%，环比+12.11%；客车5919辆，同比+118.82%，环比+6.15%；专用车4212辆，同比+90.76%，环比-16.51%。新能源汽车市场复苏节奏加快，新车车展、四季度车市旺季、居民户外活动需求、疫情得到控制等因素有望进一步推动新能源汽车销量。2020年前8个月新能源乘用车累计销售59.6万辆，市场有望在四季度继续放量，实现年度正增长。

- **8月份三元锂电池市场份额继续上升：**8月份三元锂电池装机量为3.46GWh，占比67.63%，较7月提升3.83pct，继续保持主流地位。磷酸铁锂装机1.55GWh，环比下滑4.96%，占比30.31%，较7月下滑2.36pct。三元锂电池在乘用车的容量已经远超过磷酸铁锂电池，短期市场对动力电池的新增需求将主要来自三元锂电池的需求增长。

- **Model3持续放量，LG化学稳居动电第二。**8月特斯拉Model3装机1.27万台，环比+1.14%，连续6个月销量突破1万台。目前特斯拉的动力电池全部由LG化学供应。8月，LG化学装机量0.73GWh，市场份额14.2%，仅次于宁德时代。Model3的持续放量使得LG市场份额站稳行业第二的位置，也将继续推动国内市场中新能源车的发展。

- **投资建议：**电动汽车销量数据释放有力信号，夏季以来新能源汽车销量迅速增长。短期来看，四季度放量确定性强；中长期来看，国家大力推进新能源汽车基础设施的完善，同时出台相关的扶持政策，行业中长期增长趋势保持不变。特斯拉Model3继续放量，LG化学需求稳定。建议主要关注动力电池龙头及LG化学产业链。推荐动力电池龙头宁德时代（300750），正极材料龙头当升科技（300073）和负极材料龙头璞泰来（603659）。

- **风险因素：**疫情和低油价导致市场增长不及预期；政策实施风险；产业链降本低不及预期；竞争加剧可能导致价格下降等。

相关研究

万联证券研究所20200511_新能源汽车行业动态跟踪_AAA_国内电动车市场回暖，海外陆续复工（九）

分析师： 周春林
执业证书编号：S0270518070001
电话：021-60883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理： 江维
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 郝占一
电话：13009877660
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1．新能源汽车动力电池 8 月份数据点评 3
1.1 装机涨幅同比收窄，行业复苏节奏减缓 3
1.2 行业新秀崭露头角，行业领军企业排名稳固 5
2．投资建议 6
3．风险提示 6

图表 1：新能源汽车月度产量（辆） 3
图表 2：各车型装机电量与销量数据表 4
图表 3：磷酸铁锂、三元装机电量与环比情况（GWH） 4
图表 4：磷酸铁锂、三元锂电池在不同车型的月度产量（辆） 5
图表 5：市场集中度情况 6
图表 6：8 月份 TOP10 厂商市占率情况 6

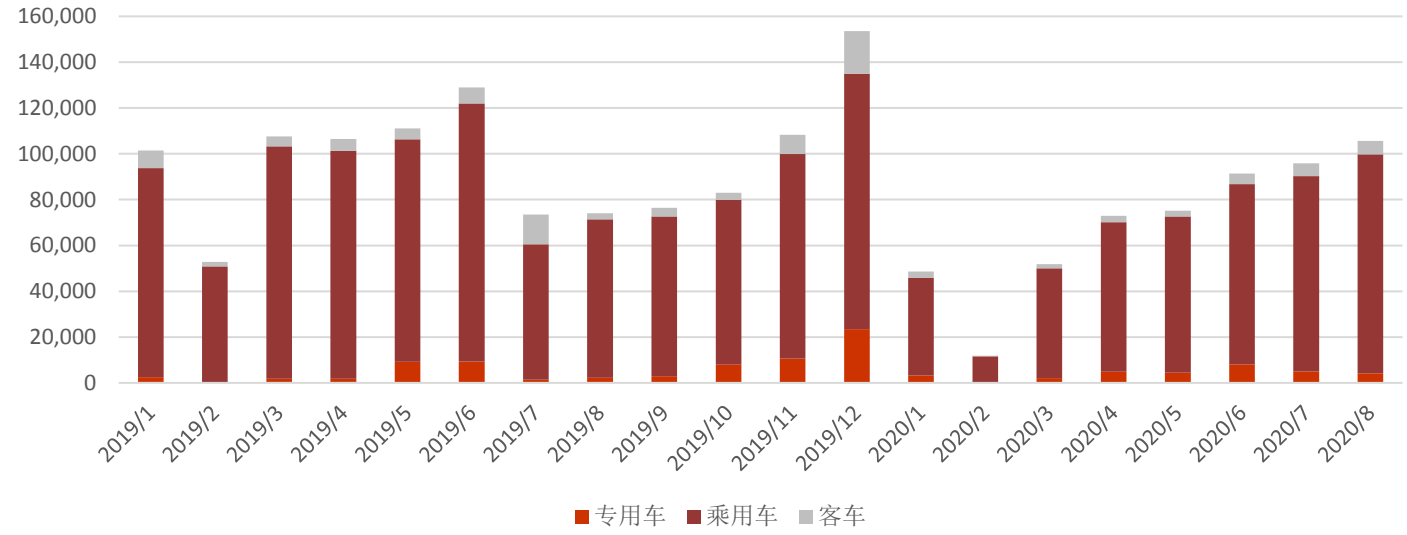
万联证券

1. 新能源汽车动力电池8月份数据点评

1.1 装机量大涨，行业复苏节奏加快

8月份新能源汽车销量10.56万辆，同比增长42.57%，环比增长10.26%。根据GGII数据，2020年8月新能源汽车销量10.56万辆，同比上升42.57%，环比增长10.26%，较7月份的环比增速增长了5.35个百分点，8月份新能源汽车销量提升速度明显加快。其中，乘用车9.55万辆，同比增加38.05%，环比增加12.11%；客车5,919辆，同比增加118.82%，环比增加6.15%；专用车4,212辆，同比增加90.76%，环比降低16.51%。夏季以来，新能源汽车行业复苏信号明显。7月新能源汽车产量同比上升逾30%，8月涨幅扩大至42.57%，复苏节奏明显加快。换电站和充电桩作为新能源汽车重要的基础设施， 2020年预计新增集中式充换电站超过1.2万座，分点式充电桩超过480万个，到2025年，建成超过3.6万座充换电站，全国车桩比达到1:1，随着配套设施的不断完善，行业中长期增长趋势保持不变。

图表1：新能源汽车月度产量（辆）



资料来源：GGII，万联证券研究所

2020年8月我国各车型装机电量共计5.11GWh，同比上升40.31%，环比上升2.44%。其中，乘用车3.81GWh，占比74.47%；客车1.05GWh，占比20.50%；专用车0.26GWh，占比5.03%。从数量来看，乘用车9.54万辆，占比90.41%；客车0.59万辆，占比5.60%；专用车0.42万辆，占比3.99%。乘用车一直保持高的市场占有率，短期动力锂电市场仍会持续增长，并且动力电池的新增需求将主要来自三元锂电池的需求增长。

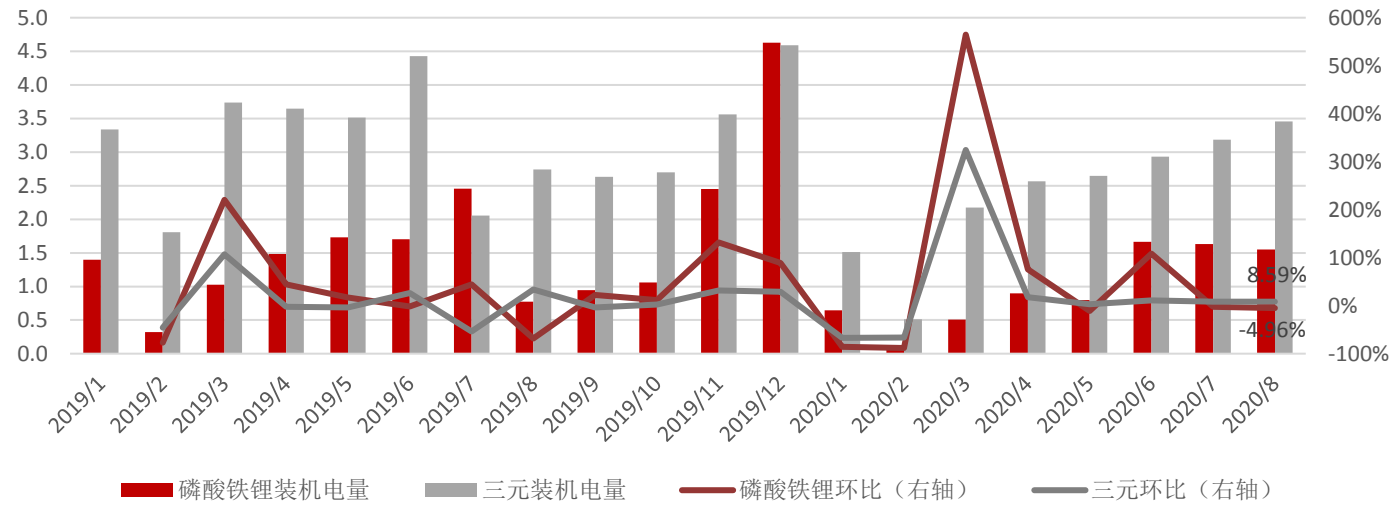
图表 2：20 年各车型装机电量与销量数据表

	车型	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
装机电量（GWh）	乘用车	1.70	0.52	2.24	2.70	2.79	3.25	3.58	3.81
	占比/%	73.39	87.55	80.95	75.08	79.62	69.07	71.75	74.47
	客车	0.45	0.06	0.40	0.57	0.47	0.98	1.06	1.05
	占比/%	19.48	9.99	14.44	15.91	13.41	20.78	21.21	20.50
	专用车	0.17	0.01	0.13	0.32	0.24	0.48	0.35	0.26
	占比/%	7.13	2.45	4.61	9.00	6.97	10.14	7.05	5.03
合计		2.32	0.60	2.76	3.60	3.51	4.70	4.99	5.11
产量（万辆）	乘用车	4.27	1.13	4.80	6.53	6.82	7.87	8.52	9.55
	占比/%	87.97	94.65	92.62	89.52	90.64	86.16	88.91	90.41
	客车	0.27	0.03	0.18	0.28	0.26	0.46	0.56	0.59
	占比/%	5.57	2.86	3.42	3.87	3.41	5.03	5.82	5.60
	专用车	0.31	0.03	0.21	0.48	0.45	0.80	0.50	0.42
	占比%	6.46	2.50	3.96	6.61	5.95	8.80	5.27	3.99
合计		4.86	1.19	5.18	7.30	7.52	9.13	9.58	10.56

资料来源：GGII，万联证券研究所

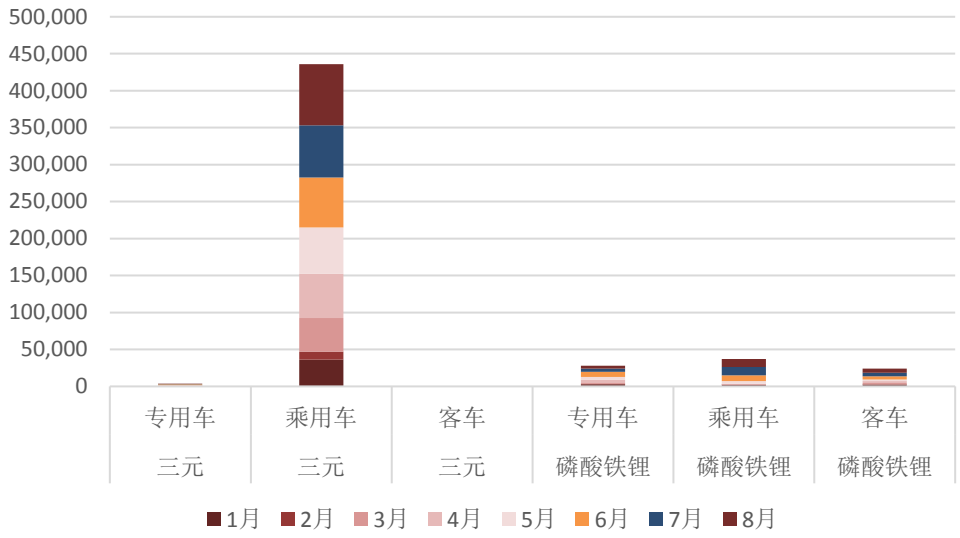
三元锂电池市场份额继续上升。8 月三元锂电池装机量为 3.46GWh，占比 67.63%，较 7 月提升 3.83pct，继续保持主流地位。磷酸铁锂装机 1.55GWh，环比下滑 4.96%，占比 30.31%，较 7 月下滑 2.36pct。三元锂电池在乘用车的容量已经远超过磷酸铁锂电池，而在客车和专用车方面磷酸铁锂仍占据主要部分。8 月乘用车销量占比增加，客车和专用车销量占比降低，三元锂电池作为乘用车使用的主要电池类型，市场份额也得到了一定的提升。虽然磷酸铁锂电池因为稳定性突出，续航能力稍弱而限制了其应用范围，但是随着技术的不断进步，磷酸铁锂电池的应用场景或将不断拓宽。

图表 3：磷酸铁锂、三元装机电量与环比情况（GWh）



资料来源：GGII，万联证券研究所

图表 4：磷酸铁锂、三元锂电池在不同车型的月度产量（辆）



资料来源：GGII，万联证券研究所

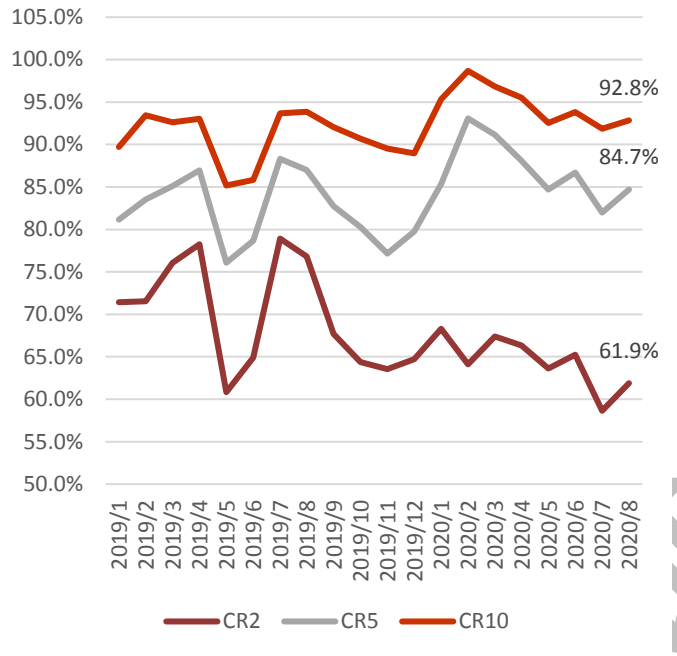
1.2 行业新秀崭露头角，行业领军企业排名稳固

上汽五菱夺得销冠，星恒能源进入前十。8 月，上汽通用五菱装机量为 1.71 万台，超过第二名比亚迪 0.41 万台，占 8 月全国新能源汽车总销量 16.2%。其中，由星恒能源供应的五菱宏光 MINI EV 装机量为 1.04 万台。五菱宏光车型的大卖带动星恒能源进入 8 月动力电池装机量前 10，位居第六。

Model3 持续放量，LG 化学稳居动电第二。8 月特斯拉 Model3 装机 1.27 万台，环比上升 1.14%，连续 6 个月销量突破 1 万台。目前特斯拉的动力电池全部由 LG 化学供应，LG 化学的动力电池在国内也仅供应特斯拉。8 月，LG 化学装机量 0.73GWh，市场份额 14.2%，仅次于宁德时代。Model3 的持续放量使得 LG 市场份额站稳行业第二的位置。

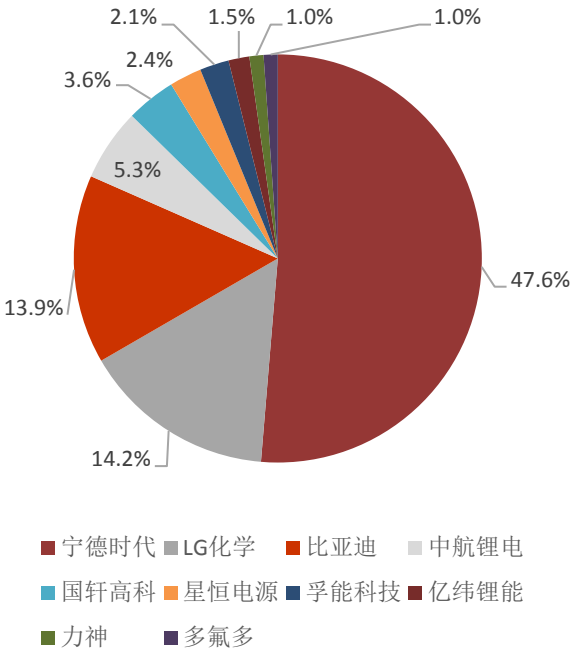
8 月动力电池装机量 CR2 达到 61.9%，CR5 达到 84.7%，CR10 达到 92.8%，行业集中度较上月有所提升。其中，宁德时代，LG 化学，比亚迪排名保持稳定，分别实现装机量 2.43GWh、0.73Wh、0.71GWh，市占有率分别为 47.6%、14.2%、13.9%，环比分别提升 5.1 个百分点、下滑 1.9 个百分点、提升 1.2 个百分点，优质企业受到青睐的趋势保持不变。

图表 5：市场集中度情况



资料来源：GGII，万联证券研究所

图表 6：8 月份 TOP10 厂商市占率情况



资料来源：GGII，万联证券研究所

2. 投资建议

淡季不淡，电动汽车销量攀升。尽管 8 月是汽车销售传统淡季，但电动汽车行业夏季以来迎来旺季行情。8 月电动汽车销售 10.56 万辆，同比上升 42.57%，环比上升 10.26%。截至 8 月底，全国充电桩保有量 138.2 万个，同比+27.9%。预计，新车车展、四季度车市旺季、居民户外活动需求、洪涝及疫情得到控制等因素有望进一步推动新能源汽车销量。2020 年前 8 个月新能源乘用车累计销售 59.6 万辆，市场有望在四季度继续放量，实现年度正增长。

磷酸铁锂投资性价比高。由于三元锂电池在乘用车的容量已经远超过磷酸铁锂电池，短期市场对动力电池的新增需求将主要来自三元锂电池的需求增长。但是中长期来看，随着技术的不断进步，磷酸铁锂电池的应用场景或将不断拓宽，磷酸铁锂电池市场需求有望提升。

海外复工率提升，国内优质企业进入国际主机厂供应链确定性高。8 月以来，许多国家已开始放松封锁措施并加快复工复产，生产逐渐趋向常态化，导致海外车企的零部件需求增加，国内优质企业有望进入国际主机厂供应链。考虑特斯拉 model3 持续放量，LG 化学是特斯拉 Model3 长续航版的供应商，而且销量持续提升。建议主要关注动力电池龙头及 LG 化学产业链。推荐动力电池龙头宁德时代（300750），正极材料龙头当升科技（300073）和负极材料龙头璞泰来（603659）。

3. 风险提示

新能源汽车补贴政策低于预期；政策实施效果不及预期；产业链成本降低不及预期；竞争加剧可能导致价格下降等。

新能源汽车行业重点上市公司估值情况一览表（数据截止日期：2020年9月15日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
603659.SH	璞泰来	1.50	1.90	2.63	7.83	108.50	72.33	57.11	41.25	13.86	增持
300073.SZ	当升科技	-0.48	0.64	1.03	7.00	38.55	-80.31	60.23	37.43	5.51	增持
300750.SZ	宁德时代	2.09	2.36	3.70	17.98	194.70	93.16	82.50	52.62	10.83	买入

来源：wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场