国内新能源车同环比销量正增，预计全年平稳增长

推荐|维持

板块配置建议：

- **行业:7 月新能源车销量今年实现首次同比正增长,高基数下 LFP 装机同比降幅较大**

据中汽协，2020 年 7 月新能源汽车销量产销 10.0/9.8 万辆，同比增长 15.6%/19.3%，环比下降 2.4%/5.5%；1-7 月累计产销 49.6/48.6 万辆，同比增长-31.7%/-32.8%。乘用车方面，纯电动乘用车销量 7.0 万辆，同比增长 45.5%，环比降幅 2%，插电混销量 1.9 万辆，同比增长 2.4%，环比下降 6%。伴随汽车消费持续走强以及补贴过渡期至 7 月 22 日为止，同比增速显著，淡季不淡，判断下半年销量季节性波动较小，三季度有望整体实现较大增长。

据高工锂电，7 月新能源汽车装机量 4.99GWh，同比增长 6.3%，环比增长 6.2%，2020 年首次实现同环比同步增长。1-7 月累计装机 22.5GWh，同比增长 0.1%。7 月份三元装机量约 3.18GWh，环比增长 8.5%，占总体 63.7%；铁锂装机 1.63GWh，同比下降 34%，环比下降 2%，占总体 32.7%。同比降幅较大主要在于 2020 年客车装机 4610 辆，相较于 19 年抢装的高基数同比下降 64.1%。

- **公司：宁德时代 191 亿投资上下游，蔚来毛利由负转正**

宁德时代：拟围绕主业，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业进行投资，投资总额不超过 2019 年末经审计净资产的 50%，即不超过 190.67 亿元。本次计划通过投资进一步整合产业链优质资源，保证合作深度与自身供应安全，提高行业资源配置效率，进一步做强公司产业地位与稳固长期竞争优势。**星源材质：**2020 年上半年营业收入 3.41 亿元，同比减少 3.39%。归母净利润 0.71 亿元，同比减少 58.44%。电池隔膜销量为 22,179.33 万平方米，同比增长 45.28%。公司业绩短期承压，持续提升干湿法隔膜、涂覆隔膜的产能、产量，不断扩大公司的市场份额。**蔚来：**销售毛利率 8.42%，相比去年同期的-33.42%实现由负转正。蔚来创造季度交付记录，毛利率首次转正主要来自 BOM 成本下降与单位生产成本降低，单车毛利率达 9.7%。

- **投资建议**

国内新能源车销量企稳，全年有望平稳增长。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科，建议关注中游材料正极、负极、隔膜和电解液龙头企业。建议关注中游材料正极、负极、隔膜和电解液龙头企业。

- **风险提示**

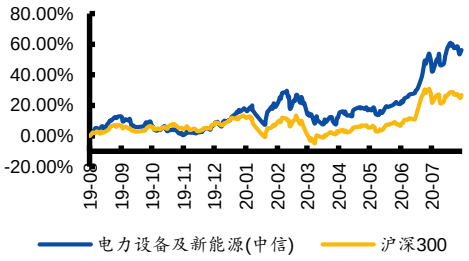
政策力度低于预期；疫情影响超预期；动力电池价格下降超预期。

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（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300750	宁德时代	买入	200.37	466756.71	2.09	2.40	3.16	97.57	85.12	63.41
300014	亿纬锂能	买入	52.24	96143.81	1.64	2.06	2.59	33.12	26.37	20.17
002074	国轩高科	买入	26.92	33480.65	0.05	0.48	0.74	505.60	52.67	36.38

资料来源：Wind，国元证券研究中心

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-点评报告：7 欧洲全年销量有望超 100 万，海外供应链受益》2020.08.06

《国元证券行业研究-点评报告：双积分政策正式发布，长效托底新能源车增长》2020.06.23

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

目 录

一、行业跟踪 3
7 月新能源车销量今年实现首次同比正增长，A00 销量亮眼 3
装机量年内首次实现同环比同步增长，高基数下 LFP 同比降幅较大 4
二、公司跟踪 5
宁德时代：190.67 亿元投资产业链上下游优质上市公司 5
宁德时代：时代吉利拟在宜宾投资 80 亿元建设动力电池项目 7
星源材质：上半年业绩承压，产能与客户配套稳步推进 7
蔚来汽车：Q2 毛利率转正，单车毛利率达 9.7% 7
三、一周行情回顾 7
四、锂电价格数据跟踪 8
五、风险提示 9

图表目录

图 1：2020 年 7 月新能源车销量 9.8 万辆，同比增长 15.6%（单位：万辆）. 3
图 2：2020 年 1-7 月销量 48.6 万辆，同比-32.8%（单位：万辆） 3
图 3：7 月纯电动乘用车销量 7 万辆，同比增长 45.5%（单位：万辆） 4
图 4：7 月插电混乘用车销量 1.9 万辆，同比增长 2.4%（单位：万辆） 4
图 5：7 月国内 Mdoel 3 销量（单位：辆） 4
图 6：7 月蔚来、小鹏、理想合计销量（单位：辆） 4
图 7：2020 年 7 月新能源车装机量 4.99GWh，同比 6.2%（单位：GWh） ... 5
图 8：2020 年 1-7 月装机 22.5GWh，同比增长 0.1%（单位：GWh） 5
图 9：7 月装机量前十厂商（MWh） 5
图 10：7 月动力电池市场份额，宁德时代占比 46% 5
图 11：宁德时代供应链情况梳理 6
图 12：本周风电设备表现相对较好 7
图 13：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%，申万二级） 7
图 14：新能源汽车指数上周整体表现平稳 8
图 15：沧州明珠上周涨幅最高 8

表 1：近期锂电供应链公司再融资方案 6
表 2：钴价上涨，带动前驱体价格上涨 8

一、行业跟踪

7 月新能源车销量今年实现首次同比正增长，A00 销量亮眼

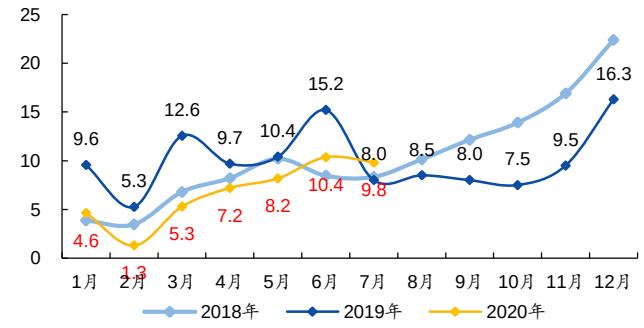
总体上看，据中汽协，2020 年 7 月新能源汽车销量产销 10.0/9.8 万辆，同比增长 15.6%/19.3%，环比下降 2.4%/5.5%；1-7 月累计产销 49.6/48.6 万辆，同比增长-31.7%/-32.8%。

乘用车方面，纯电动乘用车销量 7.0 万辆，同比增长 45.5%，环比降幅 2%，插电混销量 1.9 万辆，同比增长 2.4%，环比下降 6%。伴随汽车消费持续走强以及补贴过渡期至 7 月 22 日为止，同比增速显著，淡季不淡，判断下半年销量季节性波动较小，三季度有望整体实现较大增长。

从车型上看，7 月畅销榜单 Model 3 仍以 11,041 辆，连续第三个月度实现破万销量，高居榜首，其 1-7 月累计销量已突破 6.1 万辆，预计全年大概率实现 13-15 万辆销量。其次，Aion S、别克 Velite6、全新秦 EV 分别以 3685、3411、3400 辆紧随其后。以宝骏 E100、奇瑞 eQ 与欧拉 R1 等 A00 级车型销量大增。此外，宏光 MINI EV 于 7 月 24 日成都车展上市，上市不到一周销量达 7,348 辆，有望引领低速电动车未来升级方向。下半年随着自主品牌 A00 级车逐步放量，合资新能源新品持续推出，月度销量有望继续保持较高增速。

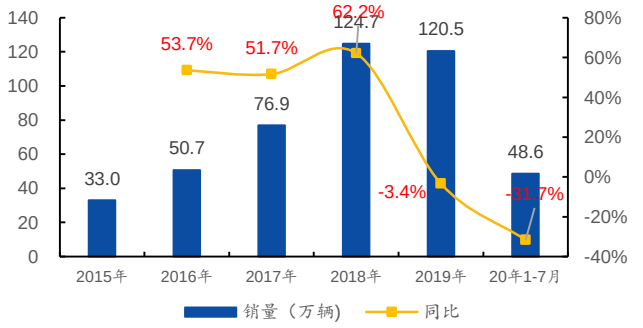
根据乘联会，新势力新能源表现较强，新势力品牌批发总量 1.4 万辆，同比增长 174%，成为新能源车市重要力量。其中蔚来、小鹏、理想 7 月分别销售 3533、2445、2440 量，合计 8438 辆占到新势力批发总销量 60%。

图 1：2020 年 7 月新能源车销量 9.8 万辆，同比增长 15.6%（单位：万辆）



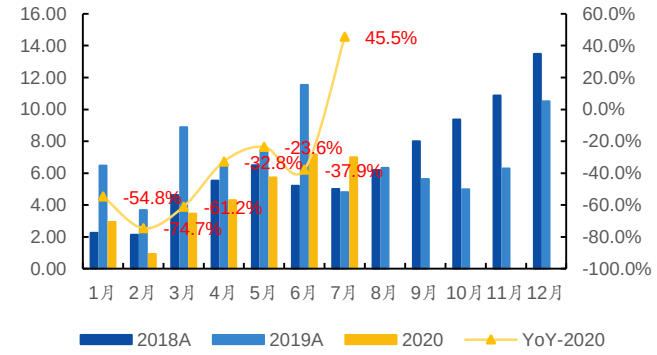
资料来源：中汽协，国元证券研究中心

图 2：2020 年 1-7 月销量 48.6 万辆，同比-32.8%（单位：万辆）



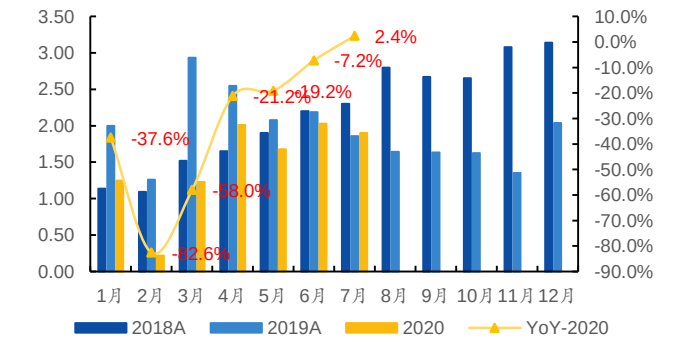
资料来源：中汽协，国元证券研究中心

图 3：7 月纯电动乘用车销量 7 万辆，同比增长 45.5%（单位：万辆）



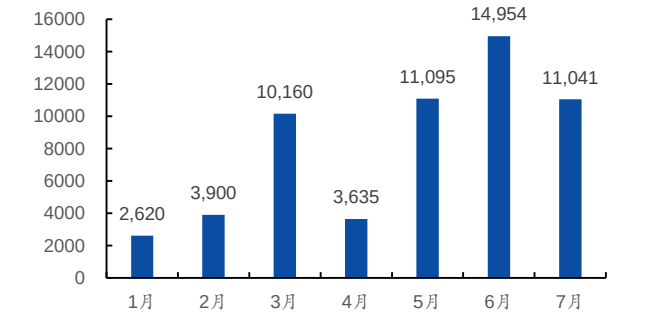
资料来源：中汽协，国元证券研究中心

图 4：7 月插电混乘用车销量 1.9 万辆，同比增长 2.4%（单位：万辆）



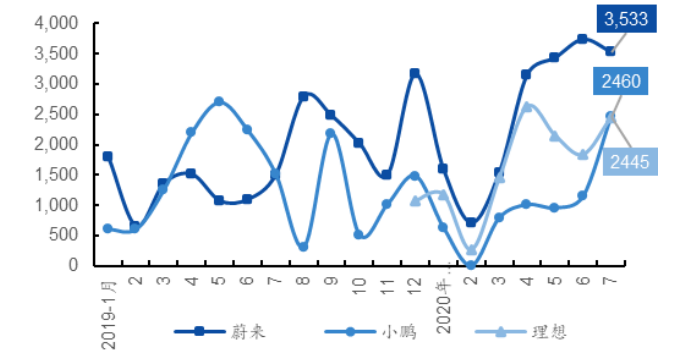
资料来源：中汽协，国元证券研究中心

图 5：7 月国内 Mdoel 3 销量（单位：辆）



资料来源：GGII，国元证券研究中心

图 6：7 月蔚来、小鹏、理想合计销量（单位：辆）



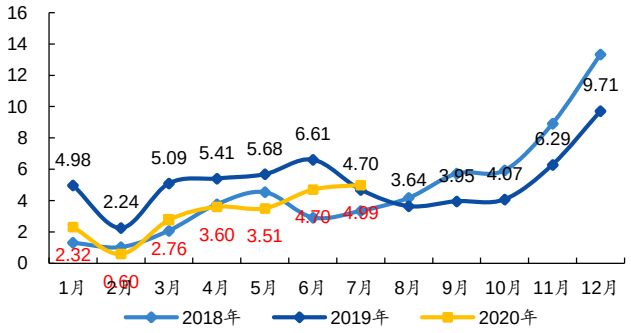
资料来源：GGII，国元证券研究中心

装机量年内首次实现同环比同步增长，高基数下 LFP 同比降幅较大

据高工锂电，7 月新能源汽车装机量 4.99GWh，同比增长 6.3%，环比增长 6.2%，2020 年首次实现同环比同步增长。1-7 月累计装机 22.5GWh，同比增长 0.1%。7 月份三元装机量约 3.18GWh，环比增长 8.5%，占总体 63.7%；铁锂装机 1.63GWh，同比下降 34%，环比下降 2%，占总体 32.7%。同比降幅较大主要在于 2020 年客车装机 4610 辆，相较于 19 年抢装的高基数同比下降 64.1%。

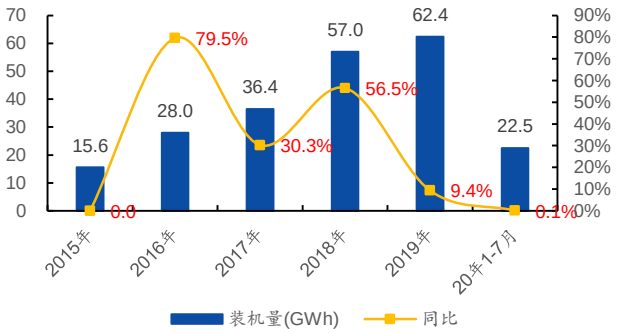
宁德时代 7 月装机 2.29GWh，市占率 46%，环比减少 3.7%，同比减少 26.7%，系客车装机同比下降导致铁锂装机量同比减少 53.4%。7 月装机量排名前十企业中瑞浦能源装机 104MWh，排名上升较大，系配套其 NCM 的威马 EX5 与配套其 LFP 的宝骏 E200 装机量大幅增长。

图 7：2020 年 7 月新能源车装机量 4.99GWh，同比 6.2%（单位：GWh）



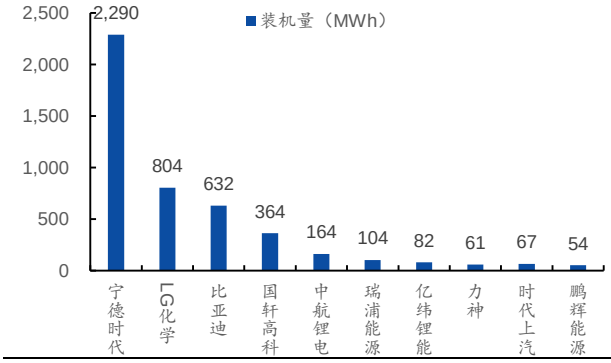
资料来源：GGII，国元证券研究中心

图 8：2020 年 1-7 月装机 22.5GWh，同比增长 0.1%（单位：GWh）



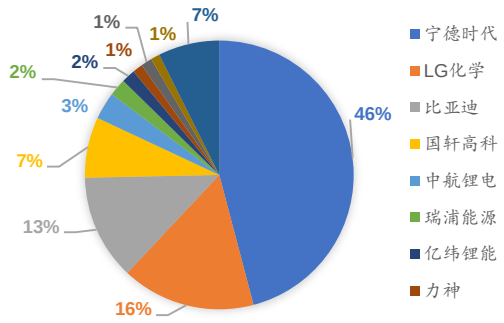
资料来源：GGII，国元证券研究中心

图 9：7 月装机量前十厂商（MWh）



资料来源：GGII，国元证券研究中心

图 10：7 月动力电池市场份额，宁德时代占比 46%



资料来源：GGII，国元证券研究中心

二、公司跟踪

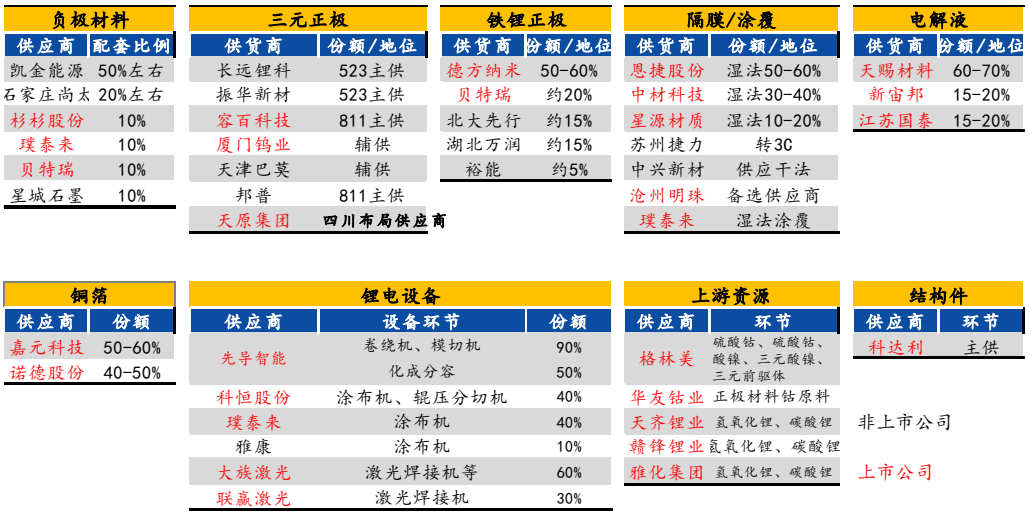
宁德时代：190.67 亿元投资产业链上下游优质上市公司

8 月 11 日宁德时代公告：拟围绕主业，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业进行投资，投资总额不超过 2019 年末经审计净资产的 50%，即不超过 190.67 亿元。

综合产品、成本、规模和下游客户等方面看，宁德时代已经实现全面领先。产品技术方面，公司在大电芯、三元 811 领域领先行业对手，并且创新推出 CTP 技术，进一步提升能量密度和降低成本；成本方面，公司相对于国内企业，规模和生产效率优势明显，相对海外公司具备材料和设备成本优势，营业利润率显著高于国内外企业；产能方面，公司 2019 年产能达到 53GWh，到 2023 年各基地产能可达到 244GWh，产能全球第一；客户方面宁德时代当前已经与国内外大部分主流车企建立合作关系，

涵盖特斯拉、宝马、大众、日产、通用、大众、本田、戴姆勒和现代起亚、上汽集团、广汽集团、吉利汽车等，客户数量和 LG 化学不相上下，超越其他企业。**本次计划通过投资进一步整合产业链优质资源，保证合作深度与自身供应安全，提高行业资源配置效率，进一步做强公司产业地位与稳固长期竞争优势。**

图 11：宁德时代供应链情况梳理



资料来源：鑫椤资讯，公司公告，国元证券研究中心

表 1：近期锂电供应链公司再融资方案

上市公司	融资方式	发行数量(不超过,百万)	总股本（百万）	募集金额（亿元）	进度	募投项目
德方纳米	定增	13	78	12.00	已受理	4 万吨纳米磷酸铁锂项目
雅化集团	定增	287	957	15.00	已受理	2 万吨电池级氢氧化锂、1.1 万吨氯化锂及其制品项目
璞泰来	定增	100	435	45.92	已核准	5 万吨负极材料，收购山东兴丰，5 万吨石墨化，2.5 亿平隔膜，5 亿平涂覆隔膜项目
科达利	定增	40	210	13.86	拟发行	惠州动力锂电池精密结构件新建项目
道氏技术	定增	138	460	16.20	拟发行	3 万吨动力电池正极材料前驱体、100 吨高导电性石墨烯、150 吨碳纳米管、5000 吨钴中间品（金属量）、1 万吨阴极铜项目
华友钴业	定增	324	1141	62.50	拟发行	4.5 万吨镍金属量高冰镍项目，年产 5 万吨三元前驱体材料，总部研究院建设
星源材质	可转债	-	449	10.00	已受理	超级涂覆工厂，年产 2 亿平湿法隔膜项目，流动资金
诺德股份	定增	345	1150	14.20	已受理	年产 1.5 万吨电解铜箔工程
威华股份	定增	139	744	11.50	拟发行	补充流动资金
恩捷股份	定增	242	805	50.00	已核准	江西锂离子电池隔膜扩建项目，无锡新材料产业基地二期
合计				251.18		

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

宁德时代：时代吉利拟在宜宾投资 80 亿元建设动力电池项目

8 月 11 日，宁德时代发布公告，其控股子公司时代吉利拟在四川省宜宾市投资建设动力电池项目，项目投资总额不超过人民币 80 亿元。时代吉利是由宁德时代与吉利成立的合资公司，于 2019 年 4 月 3 日完成注册设立，主要用于开展动力电池生产和销售业务。其中，宁德时代持股比例为 51%，吉利旗下公司浙江吉润持股比例为 49%。

星源材质：上半年业绩承压，产能与客户配套稳步推进

2020 年上半年营业收入 3.41 亿元，同比减少 3.39%。归母净利润 0.71 亿元，同比减少 58.44%。扣非后归母净利润 0.54 亿元，同比减少 40.30%。销售毛利率 45.00%，相比去年同期的 52.25%略微下降。销售净利率 19.20%，相比去年同期的 48.51%大幅下降。公司锂离子电池隔膜销量为 22,179.33 万平方米，同比增长 45.28%，进一步加大了与韩国 LG 化学、三星 SDI、日本村田、SAFT 等国外锂离子电池厂商的合作，并向宁德时代、合肥国轩、亿纬锂能、比亚迪、天津力神、孚能科技等主流锂离子电池厂商批量供应锂离子电池隔膜，公司通过持续提升干湿法隔膜、涂覆隔膜的产能、产量，不断扩大公司的市场份额。

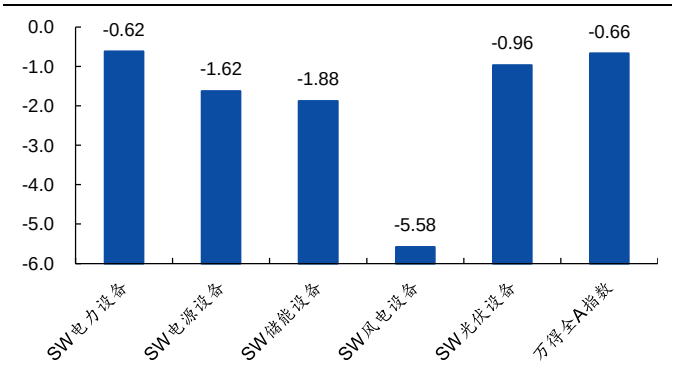
蔚来汽车：Q2 毛利率转正，单车毛利率达 9.7%

2020 年二季度营业收入 37.19 亿元，同比增加 146.52%。净利润-12.08 亿元，同比增加 63.55%。销售毛利率 8.42%，相比去年同期的-33.42%实现由负转正。销售净利率-31.64%，相比去年同期的-217.81%大幅提升。蔚来创造季度交付记录，毛利率首次转正主要来自 BOM 成本下降与单位生产成本降低。

三、一周行情回顾

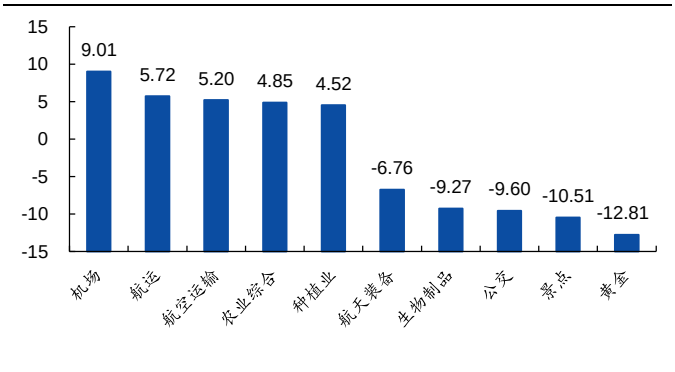
本周电力设备指数下跌 0.62%，跑赢万得全 A 指数 0.04 个百分点。电源设备指数下跌 1.62%，跑输万得全 A 指数 0.96 个百分点；储能设备指数下跌 1.88%，跑输万得全 A 指数 1.21 个百分点；风电设备指数下跌 5.58%，跑输万得全 A 指数 4.92 个百分点；光伏设备指数下跌 0.96%，跑输万得全 A 指数 0.3 个百分点。

图 12：本周风电设备表现相对较好



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 13：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%，申万二级）

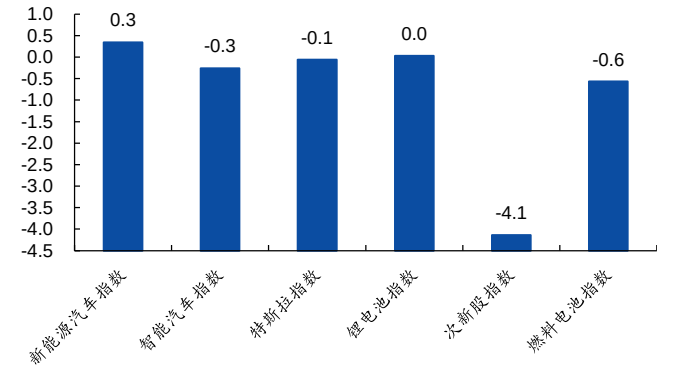


资料来源：Wind，国元证券研究中心

新能源汽车指数上涨 0.35 个百分点，智能汽车指数下跌 0.26 个百分点，特斯拉指数下跌 0.06 个百分点，锂电池指数上涨 0.03 个百分点，次新股指数下跌 4.14 个百分点，燃料电池指数下跌 0.57 个百分点。

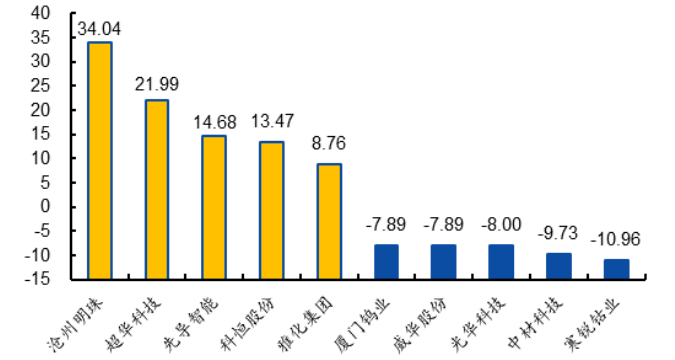
本周涨幅前五：沧州明珠、超华科技、先导智能、科恒股份、雅化集团；跌幅前五：寒锐钴业、中材科技、光华科技、威华股份、厦门钨业。

图 14：新能源汽车指数上周整体表现平稳



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 15：沧州明珠上周涨幅最高



资料来源：Wind，国元证券研究中心

四、锂电价格数据跟踪

表 2：钴价上涨，带动前驱体价格上涨

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	13.65 万元/吨	0.00	0.70	-3.60
	NCM	523 国内主流	11.95 万元/吨	0.00	0.70	-2.70
	NCM	622 国内主流	12.95 万元/吨	0.00	0.30	-3.20
	NCM	811 型	17.25 万元/吨	0.00	0.30	-3.25
	LFP	国内主流	3.6 万元/吨	0.00	0.00	-1.35
负极	人造石墨	国产高端	6.75 万元/吨	-0.75	-0.75	-0.75
		国产中端	3.75 万元/吨	-0.50	-0.50	-1.35
	天然石墨	高端	5.55 万元/吨	-0.45	-0.45	-0.95
		中端	3.6 万元/吨	-0.40	-0.40	-0.65
		低端	2.4 万元/吨	0.00	0.00	-0.10
电解液及锂盐	电解液	三元圆柱 2.6Ah	3.3 万元/吨	0.00	0.00	-1.20
		高电压 4.35V	5.6 万元/吨	0.00	0.00	-0.50
		磷酸铁锂	3 万元/吨	0.00	0.00	-0.55
	六氟磷酸锂	国内平均	6.95 万元/吨	0.00	-0.10	-4.20
隔膜	湿法	国产中端	1.3 元/平方米	0.00	0.00	-0.35
前驱体	三元前驱体	523 型	8.25 万元/吨	0.40	1.00	-1.50
		622 型	8.85 万元/吨	0.40	1.00	-0.60
钴	电解钴	99.8% min	28.20 万元/吨	-2.00	3.50	0.80

	硫酸钴	20.5% min	6.00 万元/吨	0.55	1.65	-0.55
	四氧化三钴	73.5% min	222.5 元/千克	23.00	48.00	-42.50
锂	电池级碳酸锂	99.5% min	4 万元/吨	0.00	0.00	-3.95
	单水氢氧化锂	56.5% min	4.9 万元/吨	0.00	-0.10	-6.30
硫酸镍	硫酸镍	Ni 22% min	2.48 万元/吨	0.10	0.20	0.00
其他	铜箔	8μmm	75 元/公斤	0.00	0.00	-14.50

资料来源：Wind，CIAPS，国元证券研究中心

五、风险提示

政策力度低于预期；疫情影响超预期；动力电池价格下降超预期。

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连带损失承担任何责任。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。

免责条款

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