# 三季度国内新车密集发布，产销有望回暖

电力设备及新能源行业周报丨2020 年 8 月 2 日


**研究部**

**何晓**
xhe@cebm.com.cn

**王兴网**
xwwang@cebm.com.cn

**马天一**
tyma@cebm.com.cn


## 报告摘要


**一周行情回顾：**上周市场迎来反弹，新能源汽车指数上涨 5.9%，同期创业板指数上涨 6.38%，沪深 300 上涨 4.2%。具备全球竞争力的新能源车中游个股恩捷股份、宁德时代、宏发股份、璞泰来等涨幅居前。八月初行业又将迎来新一轮海外及国内新能源车销量数据公布的考验，从上月产业链调研情况看，某国内正极企业给宁德时代的高镍正极订单环比有较大增长，主要供应海外车企，预计欧洲 7 月销量仍会有不错表现，国内销量因 B 端网约车今年的低于预期影响整体销量，但三季度在小鹏 P7、比亚迪汉、model 3 铁锂版、广汽 Aion V、宏光 mini 等新车发布后，C 端的供给优化有望带来增量需求。

**重点行业新闻：**1.松下计划在五年内将向特斯拉供应的“2170”电池的能量密度提高 20%，并在两到三年内实现无钴版本的商业化。目前，松下已经将镍钴铝电池正极中的钴含量降低到 5%以下，并计划分阶段改进电池。2.亿纬锂能进入宝马供应链，亿纬锂能将为宝马配套的为三元方形叠片电池，目前产能为 2GWh，后期拟再扩建 5GWh。此前，亿纬锂能已与戴姆勒、现代起亚等国际主流车企签订长期供货合同。

**投资建议：**我们认为行业中期向好的投资趋势不变，坚定看好上游资源锂钴、中游锂电材料等领域，建议重点关注特斯拉产业链、LG 产业链和 CATL 产业链等，推荐亿纬锂能、恩捷股份、星源材质、德方纳米。



**关于莫尼塔研究**

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

**www.caixininsight.com**

# 目录

**一、核心观点 ..... 3**

**二、市场及板块行情回顾 ..... 3**

**三、金股视角 ..... 3**

**四、行业数据 ..... 4**

**五、一周行业新闻和公司公告 ..... 6**

**六、近期专题摘要 ..... 6**

**七、风险提示 ..... 7**

# 图表目录

图表 1： A 股申万一级全板块一周表现 ..... 3
图表 2：电新子行业一周表现 ..... 4
图表 3：电新重点个股涨跌幅 ..... 4
图表 4：电新板块个股涨幅前十 ..... 4
图表 5：电新重点个股跌幅前十 ..... 4
图表 6：新能源汽车月度销量（万辆） ..... 6
图表 7：新能源乘用车月度销量（万辆） ..... 6

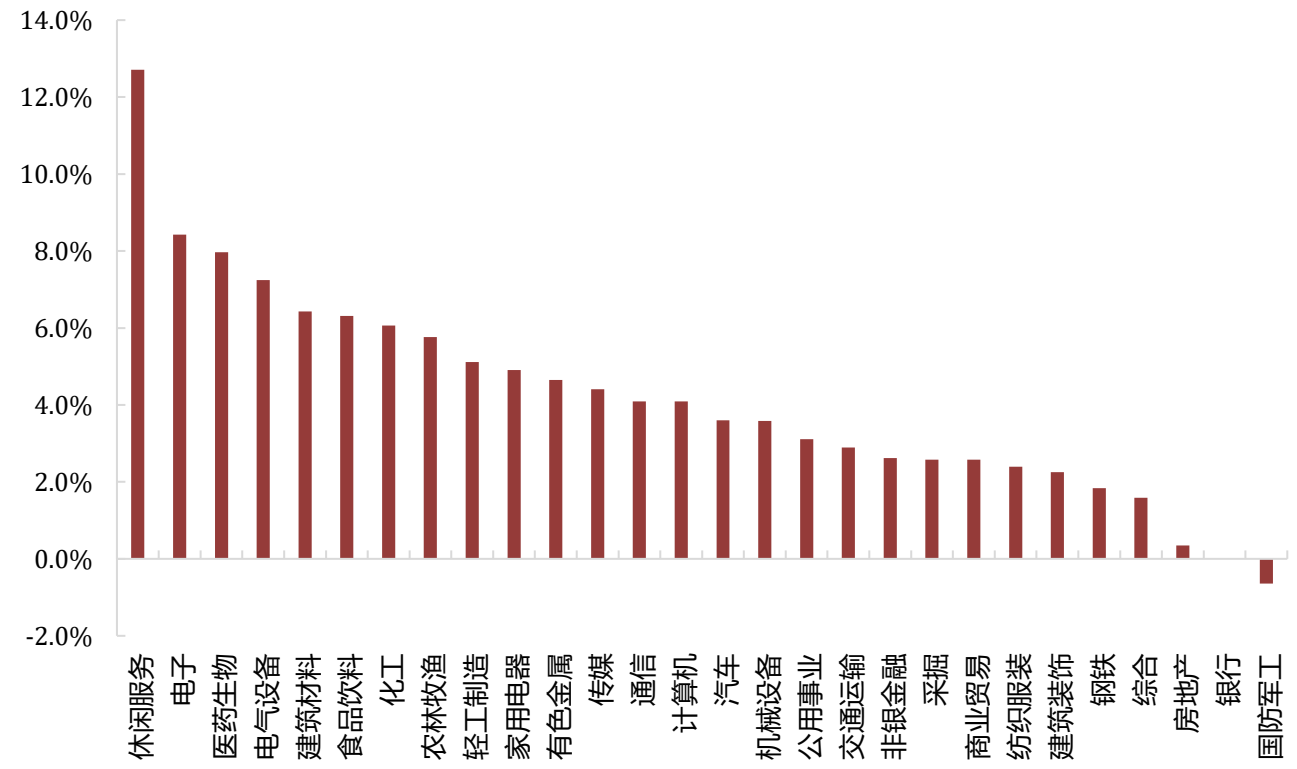
# 一、核心观点

上周市场迎来反弹，新能源汽车指数上涨 5.9%，同期创业板指数上涨 6.38%，沪深 300 上涨 4.2%。具备全球竞争力的新能源车中游个股恩捷股份、宁德时代、宏发股份、璞泰来等涨幅居前。八月初行业又将迎来新一轮海外及国内新能源车销量数据公布的考验，从上月产业链调研情况看，某国内正极企业给宁德时代的高镍正极订单环比有较大增长，主要供应海外车企，预计欧洲 7 月销量仍会有不错表现，国内销量因 B 端网约车今年的低于预期影响整体销量，但三季度在小鹏 P7、比亚迪汉、model 3 铁锂版、广汽 Aion V、宏光 mini 等新车发布后，C 端的供给优化有望带来增量需求。**我们仍然坚定看好行业中期向好的投资趋势不变，坚定看好上游资源锂钴、中游锂电材料等领域，建议重点关注特斯拉产业链、LG 产业链和 CATL 产业链等。**

# 二、市场及板块行情回顾

**A 股板块表现：**7 月 27 日-7 月 31 日，申万一级所有板块中除了国防军工板块小幅度下跌 0.6%之外，其他板块均上涨。其中，休闲服务大幅上涨 12.7%，成绩亮眼。电子、医药生物和电气设备板块紧跟其后，分别上涨 8.4%、8.0%、7.2%。银行和房地产板块小幅上涨 0.0%与 0.3%，分别别所有板块中的倒数第二和第三。

图表 1： A 股申万一级全板块一周表现

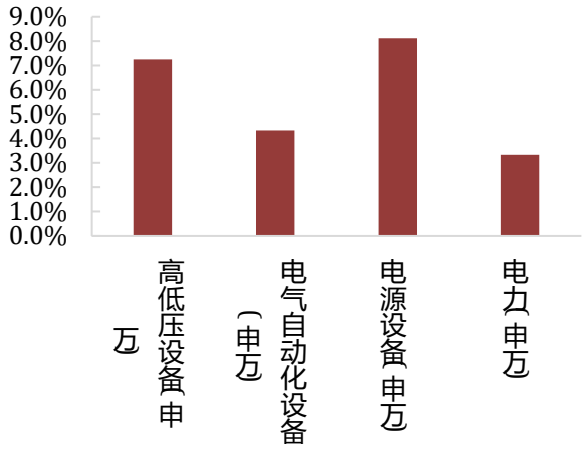



来源：Wind，莫尼塔研究

**电力设备与新能源板块个股表现：**

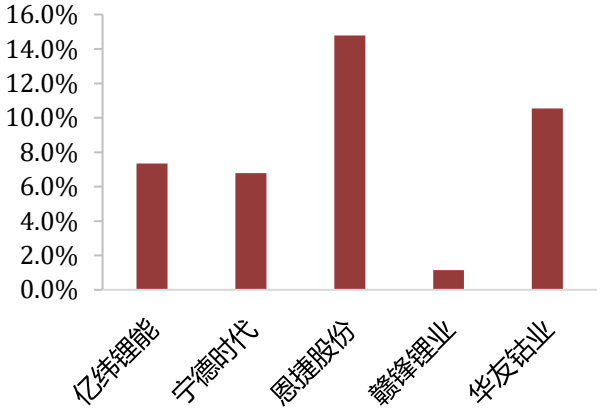
过去一周，电力设备与新能源细分板块均上涨，其中电源设备涨幅较大，达 8.1%。板块涨幅前十的个股分别为东方电缆、中电电机、思源电机、金雷股份、锦浪科技、金风科技、林洋能源、福斯特、金辰股份、童裕重工。板块跌幅前十的个股分别为弘讯科技、和顺电气、华明装备、融裕集团、航天机电、通光线缆、青岛中程、易事特、麦格米特、中国西电。

图表 2：电新子行业一周表现



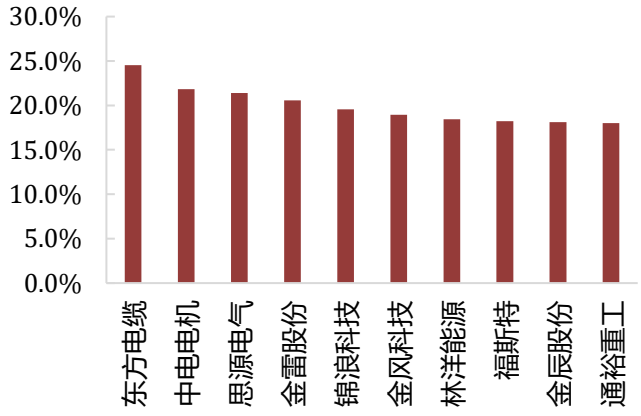

来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：电新重点个股涨跌幅



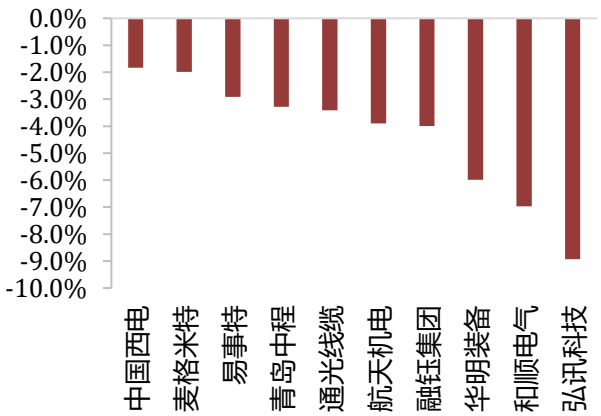

来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：电新板块个股涨幅前十




来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：电新重点个股跌幅前十




来源：Wind，莫尼塔研究

# 三、金股视角

**亿纬锂能：电子烟和 TWS 需求延续高增长**

公司 Q1 实现归母净利 2.4-2.6 亿元，同比增长 20%-30%，主业利润好于预期，剔除投资收益，主业利润增长超 70%。电子烟工厂订单周期 2-3 月，因去年政策在 9-10 月不友好，11-12 月接受订单理论最少，后因政策态度缓和，20 年 1 月订单才逐步回暖，11-12 月订单将反应到 20 年 1-2 月业绩，加上疫情影响导致复工延迟和上市股权激励费用，预计麦克韦尔利润为 2.9 亿，反应到亿纬投资收益约 1 亿。近期产业链调研，电子烟订单回暖，行业持续向好，预计会反应到 2 季度。

惠州产地复工较好，金豆电池月产能 300-400 万颗，金豆电池贡献利润较多。湖北产地停工 40 天，小幅亏损。动力电池产能加大扩张，软包电池已有盈利。公司湖北产地 Q1 产能扩张已开工，项目总投资 25 亿，占地 310 亩，预计再扩 15GWh 产能。

2020 年业绩有望高增长。TWS 需求仍然旺盛，目前公司金豆电池月产 400-500 万颗，未来随着产能释放会增厚业绩。疫情逐步得到控制，公司电池业务和麦克韦尔复工情况趋好，且电子烟行业因去年“912 禁令”已经历过至暗时刻，目前 CDC 已证实电子烟不是导致肺衰竭死亡最终原因，美国政策虽然加以管理，但允许电子烟销售，长期看好电子烟行业的发展。目前公司已陆续复工，随着产能进一步的释放，业绩值得期待。

**恩捷股份：海外客户突破+持续降本，龙头地位稳固**

恩捷股份业绩符合预期。恩捷股份公布了 2019 年年报，2019 年实现营收 31.6 亿、归母净利润 8.5 亿、扣非归母净利润 7.5 亿，同比分别增长 28.6%、63.9%和 136.6%；19 年 Q4 实现营收 10.5 亿、归母净利润 2.2 亿、扣非归母净利润 2.0 亿，同比分别增长 26.0%、11.4%和 23.6%。

隔膜业务完成业绩承诺。公司年报营收和归母净利润与之前公告的业绩快报保持一致。2019 年归母净利润略高于扣非净利润，主要是公司隔膜产线投入带来的地方政府补助。单季度数据上，公司 19 年 Q4 实现营收 10.5 亿、归母净利润 2.2 亿、扣非归母净利润 2.0 亿，环比分别增长 43.8%、-8%和-13%，环比利润略有下滑的原因为公司年底集中计提股权激励费用和部分财务费用，其中股权激励费用 0.31 亿元。上海恩捷超额完成业绩承诺，其 2019 年度归母净利润 8.64 亿元，扣除非经常损益且剔除因上海恩捷 2017 年度实施股权激励计提的管理费用及配套募集资金项目对净利润的影响后归母净利润 7.75 亿元，完成本年度承诺净利润的 102%。隔膜业务保持快速增长，自建产能+整合捷力巩固龙头地位。公司 2019 年湿法隔膜出货量超过 8 亿平方米（A 品和 B 品合计），出货量全球第一。湿法隔膜收入为 19.4 亿元，同比大幅增长 46.3%，单平米售价约 2.4 亿元，预计同比下降 18%，隔膜毛利率绝对值仍然较高，其中海外毛利率达到 69.4%。公司采购国际最先进生产设备，在国内布局上海、珠海、无锡和江西四大生产基地。公司 2018 年完成珠海恩捷一期项目 12 条基膜产线产能释放，2019 完成年江西通瑞 8 条基膜产线和无锡恩捷 4 条基膜生产线安装调试和投产，2019 年底产能达到 23 亿平。

未来公司将继续加快珠海恩捷二期项目、无锡恩捷、江西通瑞工厂生产线的建设，力求在 2020 年底达到 33 亿平方米的产能规模，进一步提高中高端锂离子电池隔膜市场占有率。通过大幅扩产带来的规模优势，公司锁定大客户下游需求并通过为大客户提供专线的模式减少不同产品在切换生产时造成的停机、预热等损失，同时通过连续生产可以有效提升生产稳定性，提高产品品质及产出率，减少了原材料的损耗。同时，产出率的提升进一步摊薄了折旧费用、人工费用等。此外，公司的规模优势使得原材料大规模集中采购能够降低原材料采购成本。报告期内，公司启动收购苏州捷力 100%股权事项，并于 2020 年 1 月通过国家市场监督管理总局反垄断审查，2020 年 3 月 5 日，苏州捷力已完成相关工商登记变更及备案手续。苏州捷力已达产的湿法隔膜产线共 8 条，产能 4 亿平米左右，在 3C 产品及涂覆膜领域具有亮点。整合苏州捷力后，公司有望在产能、客户及产品结构方面获得较强的协同效应，进一步巩固行业龙头地位。

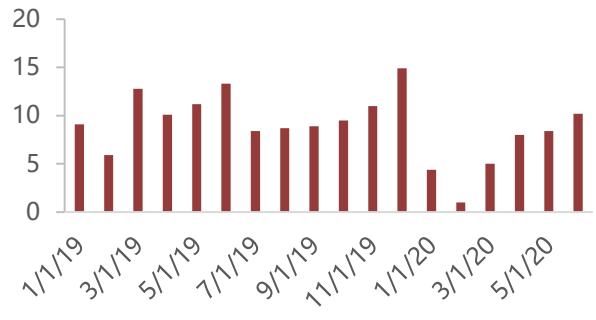
其他财务指标：费用率有所提升，现金流明显改善。公司 2019 年销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 2.1%、3.9%、4.9%和 3.1%，同比分别提升 0.1pct、-2.4pct、1pct 和 2.1pct，其中管理费用率下降主要源自 2018 年确认收购重组费用带来的高基数，公司持续加大研发力度，研发材料支出和研发人员扩张带来的薪酬增长拉动研发费用率提升，财务费用率上升则由于公司收购苏州捷力和持续产能扩张带来的债务融资增长。公司 2019 年经营活动现金流量净额为 7.6 亿，而去年同期为 1.7 亿，销售商品提供劳务收到的现金/营业收入从 18 年的 70%提升到 19 年的 90%，预计票据贴现、海外客户占比提升及公司市占率提升带来对中小客户账期管理能力提升是公司现金流改善的主要原因。

盈利预测及估值。预计公司 2020 年和 2021 年实现归母净利润 11.2 亿和 14 亿元，对应 PE 分别为 35 和 28 倍，建议重点关注。

## 四、行业数据

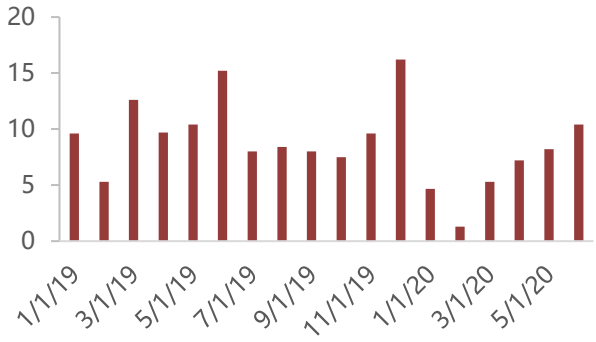
新能源汽车 6 月产销量延续了恢复性增长态势，双双超 10 万辆，为上半年最高。环比自 3 月后保持持续增长，同比依然呈明显下降，降幅比 1 至 5 月略有收窄。根据中汽协数据显示， 1-6 月新能源汽车产销 39.7 万辆和 39.3 万辆，同比分别下降 36.5%和 37.4%。6 月份国内新能源汽车销量达 10.4 万辆，同比下降 33.1%，环比增长 26.8%，产量达 10.2 万辆，同比下降 25.0%，环比增长 21.3%。随着双积分等各项政府政策推动力度加大，新能源汽车市场消费环境持续改善，下半年产销量有望持续改善。

图表 6：新能源汽车月度产量（万辆）




来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 7：新能源汽车月度销量（万辆）




来源：中汽协，莫尼塔研究

## 五、一周行业新闻和公司公告

**【金风科技携手比亚迪推清洁能源储存创新应用】**近日，金风科技、比亚迪在深圳市比亚迪研发中心举行战略合作签约仪式。双方将集中优势资源，强强联合，共同推动清洁能源储存应用的发展，实现跨界共赢。

**【松下计划 3 年内推出无钴电池】**近日松下美国电动汽车电池业务负责人表示，松下计划在五年内将向特斯拉供应的“2170”电池的能量密度提高 20%，并在两到三年内实现无钴版本的商业化。目前，松下已经将镍钴铝电池阴极中的钴含量降低到 5%以下，并计划分阶段改进电池。

**【宁德时代成立新合资公司】**7 月 29 日宁德时代与杭州安脉盛智能技术有限公司成立合资公司安脉时代智能制造（宁德）有限公司，宁德时代与杭州安脉盛分别持股 49%与 51%。新公司经营范围包括智能基础制造、装备制造、智能物料搬运装备销售等。

**【南网电动与宁德时代开启战略合作】**7 月 28 日，南网电动与宁德时代在深圳签署战略合作协议。根据协议，双方将在区域电动化、船舶电动化、重卡换电、电池系统检测、储能等方面，充分发挥各自优势，通过技术及模式创新方面的合作，共同构建智慧能源新生态。

**【宁德时代非公开发行新增股份】**7 月 30 日，宁德时代发布公告称，本次非公开发行新增股份 1.22 亿股，将于 8 月 4 日在深交所上市。此次发行对象为高瓴资本、本田技研工业（中国）投资有限公司、太平洋资产管理有限责任公司、UBSAG、北信瑞丰基金管理有限公司、J.P.MorganSecuritiesplc、国泰君安等，发行对象认购的股票限售期为新增股份上市之日起 6 个月，预计上市流通时间为 2021 年 2 月 4 日。

**【亿纬锂能进入宝马供应链】**7 月 22 日，亿纬锂能发布公告称，收到华晨宝马供应商定点信。亿纬锂能将是宁德时代之后，第二家进入宝马供应链的中国电池供应商。 据悉，亿纬锂能将为宝马配套的为三元方形叠片电池，目前产能为 2GWh，后期拟再扩建 5GWh。此前，亿纬锂能已与戴姆勒、现代起亚等国际主流车企签订长期供货合同。

**【赣锋锂业】**7 月 27 日，赣锋锂业获朱雀基金管理有限公司在场内以每股平均价 42.03 港元增持 44.12 万股，涉资约 1854.36 万港元。增持后，朱雀基金管理有限公司的最新持股数目为 4608 万股，持股比例由 22.82%升至 23.02%。

**【宁德时代与福田智蓝新能源打造换电重卡】**7 月 24 日，首批福田智蓝新能源换电重卡车辆交付仪式于北京举行，宁德时代为该“公转铁”换电重卡提供高效换电解决方案，该车每公里电耗仅为 1.2kWh，续航里程为 180km，3-5 分钟即可完成换电。

**【翔丰华创业板 IPO 成功过会】**7 月 28 日，创业板上市委员会召开，翔丰华创业板 IPO 成功过会，拟募集资金 5 亿元，扣除发行费用之后所募集资金投资于 30,000 吨高端石墨负极材料生产基地建设项目。公司规划未来三年将形成年产 6 万吨锂电池负极材料生产能力。

**【安徽省新能源汽车动力蓄电池回收利用产业联盟成立】**7 月 29 日上午，安徽省新能源汽车动力蓄电池回收利用产业联盟成立大会在合肥召开。大会审议通过了《安徽省新能源汽车动力蓄电池回收利用产业联盟章程》动力蓄电池回收利用产业联盟的成立将进一步完善产业链条，实现安徽省动力蓄电池产业链不断延伸，以优质服务推动新能源汽车动力蓄电池回收利用领域技术创新体系建设。

# 六、近期专题摘要

**疫情对海外汽车产业影响量化分析**

疫情数据方面，意、西、美、英、法和德等汽车产业重点国家单日新增数据均已现高点，疫情初步稳定，汽车传统强国德国和汽车工厂较多的东欧斯洛伐克等国疫情影响程度相对较轻，有望率先复产。

产能利用率方面，多数车企在 3 月中下旬欧美各工厂关停后迎来产能利用率最低谷，普遍低于 50%，4 月中旬开始大众、戴姆勒率先开始局部复工，雷诺复工计划紧随其后，预计大众、戴姆勒和雷诺产能利用率在 5 月初有望爬升至 50%以上；而意大利产能占比较高的 FCA 复产进度尚不明朗；特斯拉中国工厂 2 月短暂停产后已顺利开启，美国工厂复产进度还需疫情数据持续改善配合。

停产时间及疫情严重地区的产能占比决定了疫情对各车企收入和利润影响程度，按停产 1 个月时间估算，各车企的收入影响程度普遍在 7%左右，而无法避免的职工薪酬等固定费用导致利润影响程度大于收入。

新能源车进度方面，大众新能源车工厂均在疫情影响相对较轻的德国， 生产 ID3 的茨维考工厂已率先复工，新车有望如期发布；特斯拉中国和德国新产能建设有序进行；雷诺预计 4 月 28 日开启生产

公司新能源车销量主力 ZOE EV 的法国工厂；另一家法系车企 PSA 在电动化转型方面有着更为激进的计划，随着雷诺法国工厂复工，同样主产能在法国的 PSA 也有望跟进复工。

# 七、风险提示

新能源汽车销量不及预期；产业链降价超预期。

## 免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

| 上海 | 北京 | 纽约 |
| --- | --- | --- |
| 地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120 | 地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编：100738 | Address：110 Wall St., New York, NY 10005, United States |

业务咨询：sales.list@cebm.com.cn