新能源车下乡政策落地，托底国内销量

电力设备及新能源行业周报丨2020 年 7 月 20 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，因市场整体调整，新能源汽车指数下跌 5.81%，同期创业板指数下跌 4.81%，沪深 300 下跌 4.39%。个股普跌，仅具有事件催化机会的杉杉股份、天齐锂业等上涨。指数虽有调整，但行业基本面仍边际向好。本周工信部、商务部等发布新能源汽车下乡活动政策，通过政策优惠等推广手段将 A00 级等中低端新能源车向广大农村市场下沉，托底年内新能源车销量。政策逆周期调节一直是我国新能源车发展过程中重要抓手，在销量低迷阶段的利好政策对冲也往往带来产业链的新一轮发展和投资机会。

重点行业新闻：1.宁德时代公布非公开发行股票发行结果，募资 197 亿元。其中，高瓴资本认购 100 亿元，成为第九大股东，占比 2.27%；本田认购 37 亿元，珠海高瓴穗成股权投资合伙企业（有限合伙）认购 6 亿元，定增发行价为 161 元。2. 7 月 15 日，工信部、农业农村部、商务部联合下发《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》，旨在促进农村新能源汽车推广应用，引导农村居民出行方式升级。活动拟于 2020 年 7 月~12 月期间举行，参与企业分别为北汽新能源、比亚迪、长城汽车、上汽通用五菱、长安新能源、奇瑞、江淮、东风汽车、一汽奔腾、合众新能源等，车型多为经济型低端车型 A00 及 A0 级电动汽车。

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

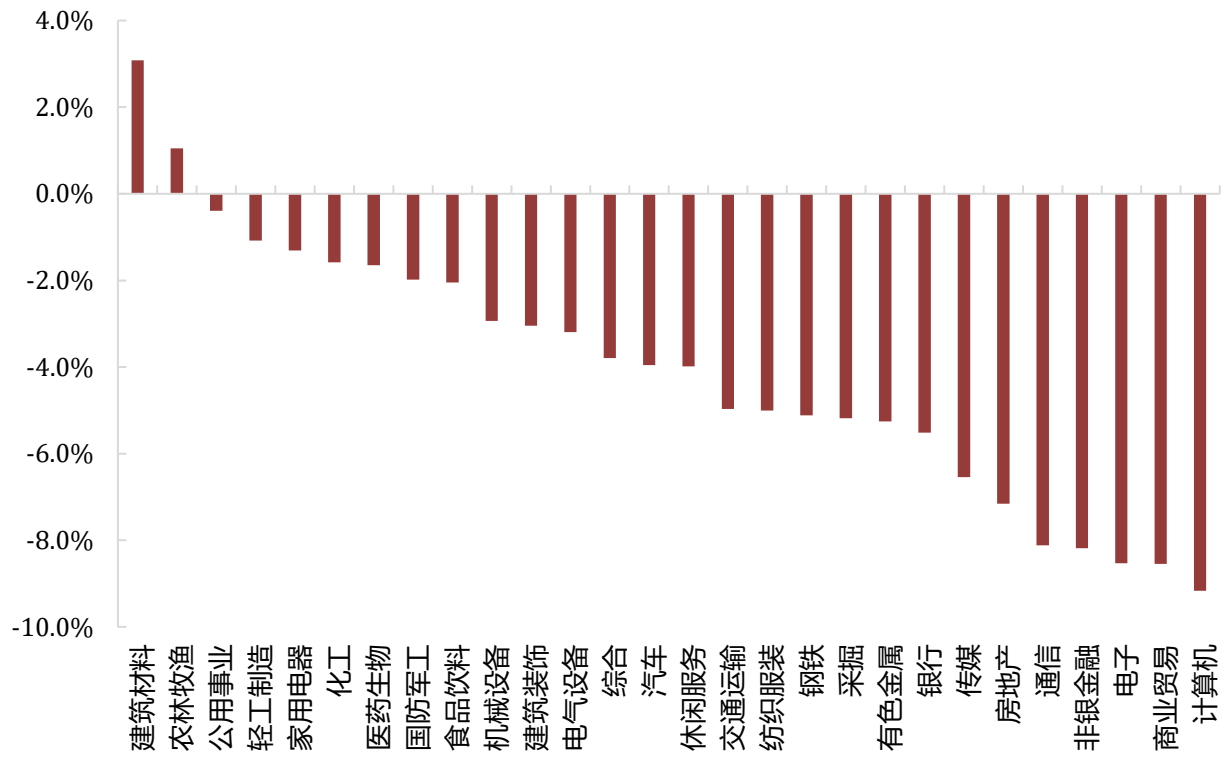
一、核心观点

上周，因市场整体调整，新能源汽车指数下跌 5.81%，同期创业板指数下跌 4.81%，沪深 300 下跌 4.39%。个股普跌，仅具有事件催化机会的杉杉股份、天齐锂业等上涨。指数虽有调整，但行业基本面仍边际向好。本周工信部、商务部等发布新能源汽车下乡活动政策，通过政策优惠等推广手段将 A00 级等中低端新能源车向广大农村市场下沉，托底年内新能源车销量。政策逆周期调节一直是我国新能源车发展过程中重要抓手，在销量低迷阶段的利好政策对冲也往往带来产业链的新一轮发展和投资机会。**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 13 日- 7 月 17 日，申万一级所有板块中农林牧渔、建筑材料板块小幅度上涨，计算机、商业贸易、非银金融、电子、金融等其他板块均下跌，电气设备板块下跌 3.2%，排名倒数第十七。

图表 1： A 股申万一级全板块一周表现



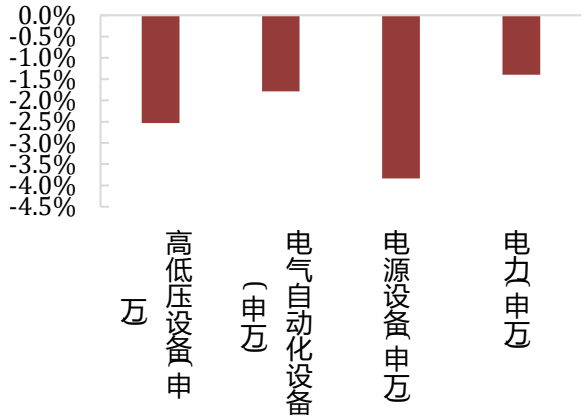
来源：Wind，莫尼塔研究

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下跌，其中电源设备跌幅较大，达-3.83%。板块涨幅前十的个股分别为精达股份、合康新能、麦格米特、长园集团、新宏泰、三变科技、东方电缆、福斯特、金

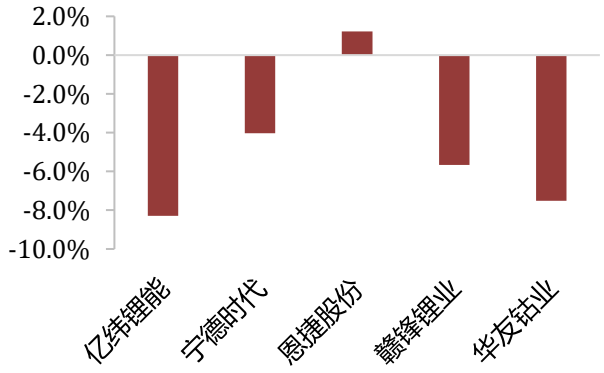
智科技。板块跌幅前十的个股分别为英杰电气、昌盛机电、蓝海华腾、神马电力、协鑫集成、金辰股份、国轩高科、首航高科、智光电气、*ST 银河。

图表 2：电新子行业一周表现



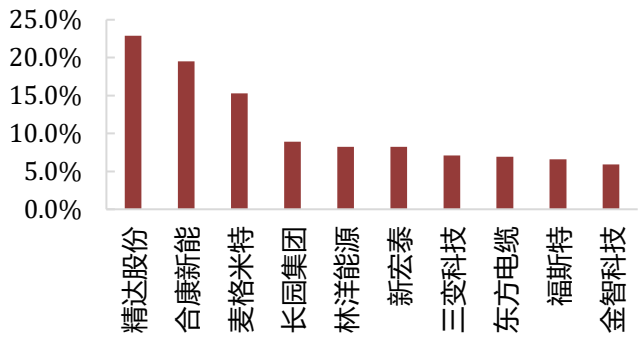
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：电新重点个股涨跌幅



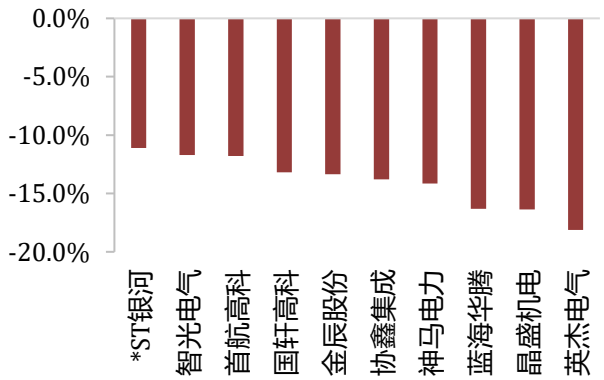
来源：Wind，莫尼塔研究

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。

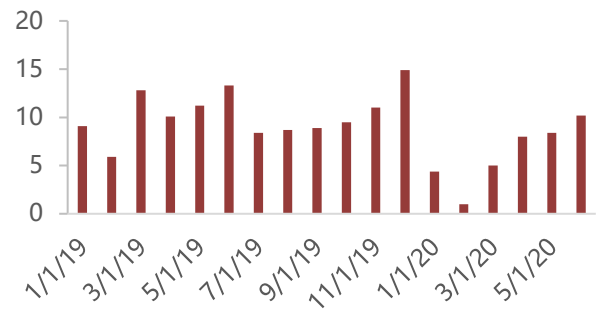
其他财务指标：费用率有所提升，现金流明显改善。公司 2019 年销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 2.1%、3.9%、4.9%和 3.1%，同比分别提升 0.1pct、-2.4pct、1pct 和 2.1pct，其中管理费用率下降主要源自 2018 年确认收购重组费用带来的高基数，公司持续加大研发力度，研发材料支出和研发人员扩张带来的薪酬增长拉动研发费用率提升，财务费用率上升则由于公司收购苏州捷力和持续产能扩张带来的债务融资增长。公司 2019 年经营活动现金流量净额为 7.6 亿，而去年同期为 1.7 亿，销售商品提供劳务收到的现金/营业收入从 18 年的 70%提升到 19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

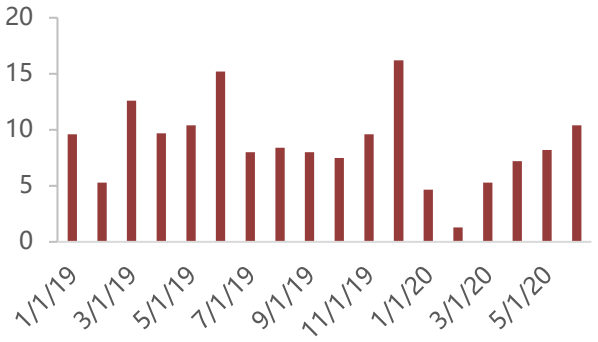
新能源汽车 6 月产销量延续了恢复性增长态势，双双超 10 万辆，为上半年最高。环比自 3 月后保持持续增长，同比依然呈明显下降，降幅比 1 至 5 月略有收窄。根据中汽协数据显示， 1-6 月新能源汽车产销 39.7 万辆和 39.3 万辆，同比分别下降 36.5%和 37.4%。6 月份国内新能源汽车销量达 10.4 万辆，同比下降 33.1%，环比增长 26.8%，产量达 10.2 万辆，同比下降 25.0%，环比增长 21.3%。随着双积分等各项政府政策推动力度加大，新能源汽车市场消费环境持续改善，下半年产销量有望持续改善。

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

【宁德时代募资 197 亿】7 月 17 日，宁德时代公布非公开发行股票发行结果，募资 197 亿元。其中，高瓴资本认购 100 亿元，成为第九大股东，占比 2.27%；本田认购 37 亿元，珠海高瓴穗成股权投资合伙企业（有限合伙）认购 6 亿元，定增发行价为 161 元。此次公司非公开发行价格相当于发行底价 129.67 元/股的 124.16%。

【国轩高科年产 3 万吨高镍正极材料项目落地庐江】7 月 16 日,合肥庐江高新技术产业开发区管委会与合肥国轩电池材料有限公司签约,国轩高科年产 3 万吨高镍三元正极材料项目正式落地庐江。这标志着 5 月大众中国投资 11 亿欧元获得国轩高科 26%的股份以来，拟投资的重大项目正式启动。该项目预计到 2023 年初试运行，是国轩高科发力三元电池的重要一环。

【欣旺达 135 亿电池项目正式量产】7 月 10 日，欣旺达在溧水工厂举办量产交付仪式，总投资 135 亿元的欣旺达动力电池项目在华夏幸福南京溧水产业新城正式实现量产。从签约到达产，欣旺达仅用了一年的时间。

【天齐锂业】7 月 16 日，天齐锂业发布公告称，公司收到控股股东成都天齐实业（集团）有限公司通知，天齐集团将其持有的 1600 万股公司股份质押给兴业银行股份有限公司成都分行，并将此前质押给枣庄铁新股权投资合伙企业（有限合伙）的 1000 万股公司股份解除再质押。截至公告日，公司股东天齐集团累计质押股数约为 3.30 亿股，占其所持股份比例为 66.54%。

【新能源汽车下乡】7 月 15 日，工信部、农业农村部、商务部联合下发《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》，旨在促进农村新能源汽车推广应用，引导农村居民出行方式升级。活动拟于 2020 年 7 月~12 月期间举行，参与企业分别为北汽新能源、比亚迪、长城汽车、上汽通用五菱、长安新能源、奇瑞、江淮、东风汽车、一汽奔腾、合众新能源等，车型多为经济型低端车型 A00 及 A0 级电动汽车。

【美国德州特拉维斯县批准为特斯拉建厂提供税收优惠】7 月 15 日，美国德克萨斯州的特拉维斯县批准了一项计划，向特斯拉提供至少 1470 万美元的减税优惠，以吸引该公司将计划中投资 11 亿美元的新厂建在当地，这一工厂将用于制造 Cybertruck 皮卡车。

【深圳巴士集团布局建设运营出租车充电桩】7 月 16 日，深圳巴士新能源有限公司正式揭牌运营，主要经营电动汽车充电桩充电站的投资建设运营。公司的核心业务是“深圳蓝”出租车充电站投资建设运营项目，现拥有充电站 12 座共 1052 个充电桩，其中已投放运营的有 8 座充电站共 672 个充电桩，月均充电量约 550 万度，其余在建项目预计年内建成运营。

【长沙经开区广汽三菱新能源车项目开工】7 月 8 日，长沙经开区广汽三菱新能源车项目开工。这一项目启动后，广汽集团和三菱汽车将聚焦智能网联新能源汽车技术和产品，推出双方首款联合开发的新能源车型，计划明年正式量产。同时，这一项目的启动，也将进一步丰富长沙经开区新能源汽车产业生态布局。

【宝马与 Northvolt 签订价值 23 亿美元电池合同】7 月 16 日，宝马正式宣布与瑞典电池芯制造商 Northvolt 签署了一份 20 亿欧元合同，Northvolt 将在瑞典北部的一家新工厂内使用可再生电力生产电芯，并从 2024 年开始交付。宝马方面补充称，集团将与 Northvolt 合作，从“符合两家公司高可持续性标准的矿山”采购电池生产的原材料，包括关键性的钴和锂。

【德方纳米】德方纳米 7 月 16 日发布公告称，2020 年 5 月 27 日至 2020 年 7 月 15 日，持股 5%以上股东松禾创投通过集中竞价交易方式和大宗交易方式累计减持公司股份约 94 万股，占公司总股本的 1.20%。

【旭升股份】7 月 17 日，公司发布公告称，因资金需求，股东徐旭东及其一致行动人旭日实业计划自公告披露之日起 15 个交易日之后六个月内减持公司股数合计不超过 1770 万股，即不超过公司总股本 3.96%；旭成投资计划拟减持不超过 696 万股，即不超过 1.5569%。上述股东合计拟减持不超过总股本的 5.52%。

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

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

北京

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

纽约

Address：110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询：sales.list@cebm.com.cn