国内电动车市场回暖，关注特斯拉产业链机会

——动力电池5月动态跟踪报告（十）

强于大市（维持）

日期：2020年06月12日

事件：

2020年5月新能源汽车产量7.52万辆，同比下降32.34%，环比增长3.03%。其中，乘用车6.82万辆，环比增加4.32%；客车2564辆，环比降低9.34%；专用车4475辆，环比降低7.20%；2020年5月我国各车型装机电量共计3.51GWh，环比降低2.62%，同比降低38.24%。5月份国产Model3销量11501辆，销量持续增加，全部采用LG化学电池，后者国内市占率继续提升，未来市场对动力电池的需求仍将持续增加。

投资要点：

- **5月份新能源汽车销量7.52万辆，环比增长3.03%：**根据GGII数据，2020年5月新能源汽车销量7.52万辆，同比下降32.34%，环比增长3.03%。市场缓慢恢复正常后，同比预计将持续改善。国家大力推进新能源汽车配套设施建设，行业长期向好趋势不变。

- **5月份三元锂电池市场份额回升：**5月份三元锂电池装机量为2.64GWh，占比75.4%，较4月提升4pct，继续保持主流地位。磷酸铁锂装机0.8GWh，环比下滑10.76%，占比22.79%，较4月下滑2pct。长期来看，三元仍是未来趋势，但比亚迪汉、特斯拉model3标准续航版均采用铁锂电池，铁锂未来的需求也有望出现提升。

- **Model3持续放量，LG市场份额继续提升：**5月LG化学装机量为0.63 GWh，市场份额18.0%，4月份额为16.1%，环比提升1.9pct。从3月份开始，Model3的电池全部由LG化学供应，5月份，特斯拉在中国销售了11501辆Model3，环比增长2.59%，随着国产特斯拉加快本土化进程，Model3的持续放量将继续推动国内市场对新能源车的发展。

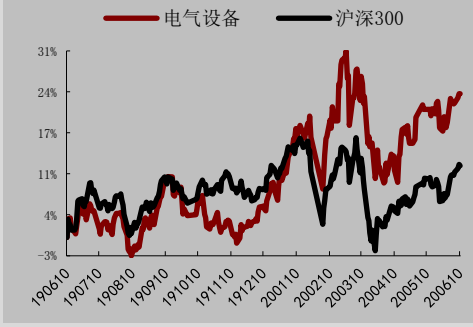
- **投资建议：**国内市场逐渐恢复正常，新能源汽车销量由3月份的高速增长到5月份的趋于平缓；中长期来看，国家大力推进新能源汽车基础设施的完善，同时出台相关的扶持政策，行业中长期增长趋势保持不变。特斯拉Model3继续放量，带动相关产业链销量持续增长，建议主要关注特斯拉产业链相关标的。推荐正极材料龙头当升科技（300073）以及负极材料龙头璞泰来（603659）。

- **风险因素：**1.疫情和低油价导致市场增长不及预期；2.政策实施风险；3.产业链降本低不及预期；4.竞争加剧可能导致价格下降等。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
璞泰来	1.50	2.27	3.17	增持
当升科技	-0.48	0.60	0.93	增持
宁德时代	2.06	2.39	3.49	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06月11日

相关研究

万联证券研究所20200611_新能源汽车行业中期策略_AAA_海内外共振，拥抱成长

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：01056508507
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1．新能源汽车动力电池 5 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 行业领军企业排名稳固 4
2．投资建议 5
3．风险提示 5

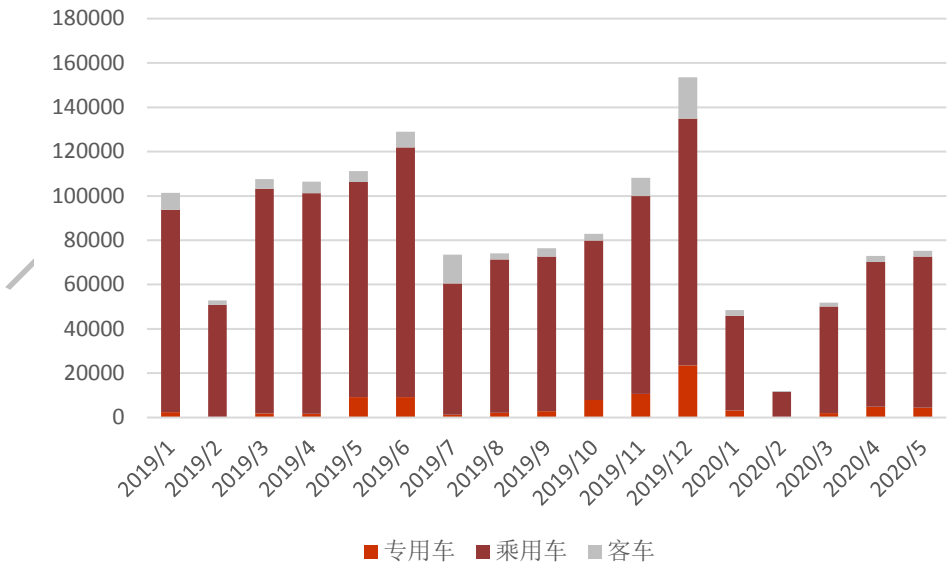
万联证券

1. 新能源汽车动力电池5月份数据点评

1.1 装机涨幅同比收窄，行业复苏节奏减缓

5月份新能源汽车销量7.52万辆，环比增长3.03%。根据GGII数据，2020年5月新能源汽车销量7.52万辆，同比下降32.34%，环比增长3.03%，较3月份的环比增长335.29%和4月份的环比增长40.87%，5月份新能源汽车销量提升速度放慢。其中，乘用车6.82万辆，环比增加4.32%；客车2564辆，环比降低9.34%；专用车4475辆，环比降低7.20%；3月新能源汽车产量同比下降逾50%，4月降幅收窄至31.4%，5月降幅略微反弹至 32.34%，新能源汽车行业复苏节奏变缓。作为新能源汽车重要的基础设施：充电桩，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5月我国各车型装机电量共计3.51GWh，环比降低2.62%，同比降低38.24%。其中，乘用车2.79GWh，占比79.6%；客车0.47GWh，占比13.4%；专用车0.24GWh，占比7.0%。从数量来看，乘用车6.82万辆，占比90.6%；客车0.26万辆，占比3.4%；专用车0.45万辆，占比6.0%。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：各车型装机电量与销量数据表

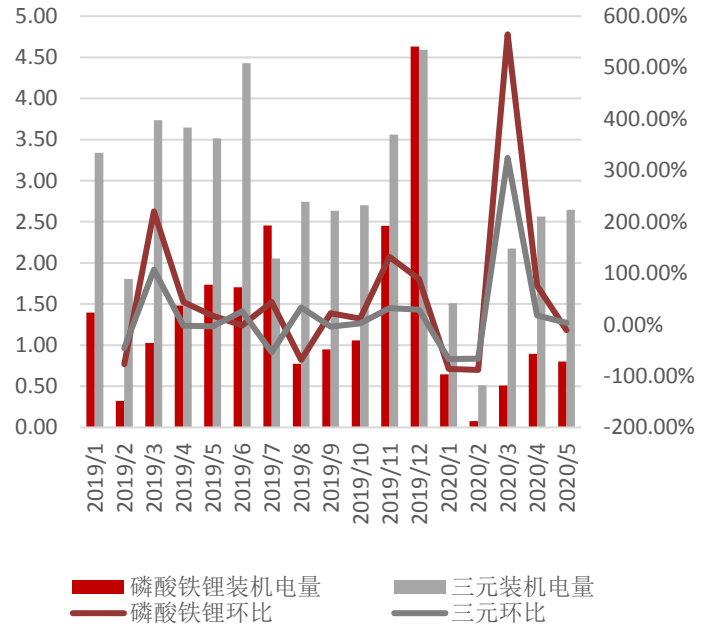
	车型	19年2月	19年3月	19年4月	19年5月	19全年	20年2月	20年3月	20年4月	20年5月
装机电量（GWh）	乘用车	1.90	4.10	4.06	3.98	42.23	0.52	2.24	2.70	2.79
	占比/%	84.79	80.56	75.07	70.15	67.71	87.57	80.95	75.08	79.62
	客车	0.29	0.67	0.86	0.93	14.73	0.06	0.40	0.57	0.47
	占比/%	13.14	13.13	15.83	16.40	23.61	9.99	14.4	15.91	13.41
	专用车	0.05	0.32	0.49	0.76	5.41	0.15	0.13	0.32	0.24
	占比/%	2.07	6.31	9.1	13.45	8.68	2.44	4.6	9.0	6.97

合计		2.24	5.09	5.41	5.68	62.37	0.60	2.76	3.60	3.51
产量（万辆）	乘用车	5.06	10.14	9.95	9.71	102.33	1.13	4.80	6.53	6.82
	占比/%	95.84	94.35	93.46	87.33	86.94	94.66	92.6	89.52	90.64
	客车	0.20	0.43	0.52	0.48	8.05	0.03	0.18	0.28	0.26
	占比/%	3.75	3.98	4.87	4.35	6.84	2.86	3.4	3.87	3.41
	专用车	0.02	0.18	0.18	0.92	7.33	0.03	0.21	0.48	0.45
	占比%	0.41	1.68	1.67	8.32	6.22	2.49	4.0	6.61	5.95
合计		5.28	10.75	10.64	11.11	117.71	1.19	5.18	7.30	7.52

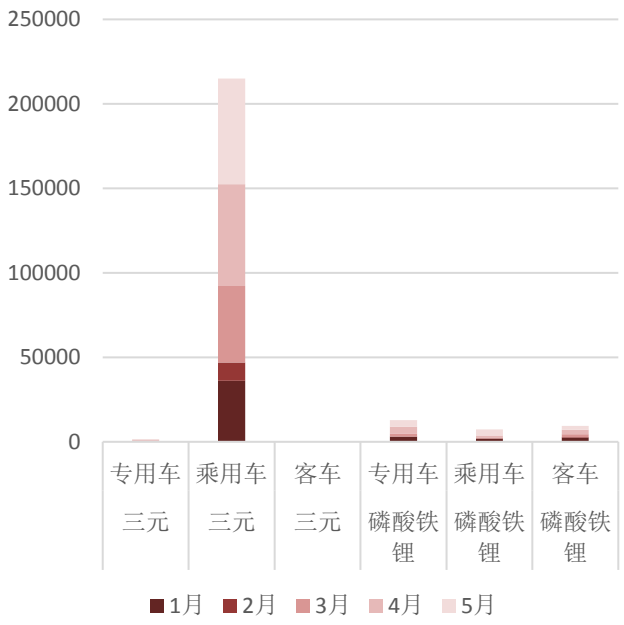
资料来源：GGII，万联证券研究所

三元锂电池市场份额回升。5 月三元锂电池装机量为 2.64GWh，占比 75.4%，较 4 月提升 4pct，继续保持主流地位。磷酸铁锂装机 0.8GWh，环比下滑 10.76%，占比 22.79%，较 4 月下滑 2pct。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。5 月乘用车销量增加，客车和专用车销量降低，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，磷酸铁锂电池和三元锂电池或许也不再是争夺市场的对手关系。

图表 2：磷酸铁锂、三元装机电量与环比情况（GWh）



图表 3：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

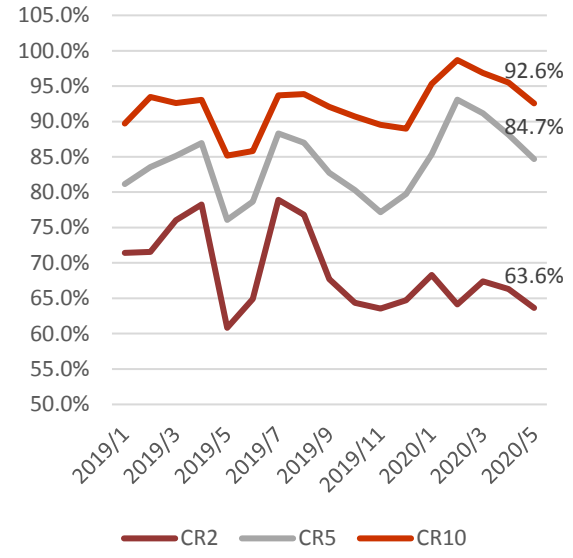
1.2 行业领军企业排名稳固

Model3 持续放量，LG 市场份额继续提升。5 月 LG 化学装机量为 0.63 GWh，市场份额 18.0%，4 月份额为 16.1%，环比提升 1.9pct。从 3 月份开始，Model3 的电池全部由 LG 化学供应，5 月份，特斯拉在中国销售了 11501 辆 Model3，环比增长 2.59%，Model3 的持续放量使得 LG 市场份额保持继续增长。

5 月动力电池装机量 CR2 达到 63.6%，CR5 达到 84.7%，CR10 达到 92.6%，行业集中度

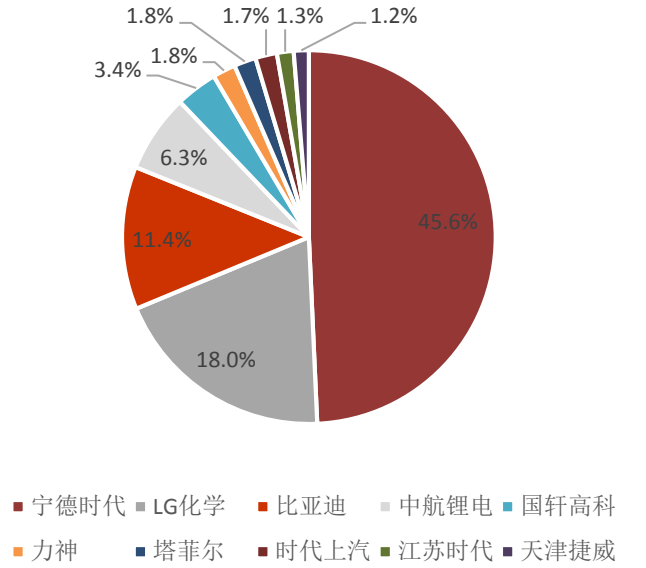
较上月有所下滑，但是始终维持在高位。其中，宁德时代，LG 化学，比亚迪排名保持稳定，分别实现装机量 1.60GWh、0.63GWh、0.40GWh，市占有率分别为 45.6%、18.0%、11.4%，环比分别下滑 9 个百分点、提升 12 个百分点、下滑 25 个百分点，优质企业受到青睐的趋势保持不变。

图表 4：市场集中度情况



资料来源：GGII、万联证券研究所

图表 5：5 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

随着国内市场逐渐恢复正常，新能源汽车销量由 3 月份的高速增长到 5 月份的趋于平缓，说明受疫情影响的程度在逐渐降低，行业慢慢恢复到了常态化，同时受国家对行业补贴政策利好影响，预计 6 月新能源汽车销量将继续缓慢增长，行业中长期增长趋势不变。

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。

海外疫情逐步稳定，国内相关产业链进入全球供应体系可期。5 月份国外许多国家已开始放松封锁措施和边境限制，生活逐渐趋向常态化，使得海外车企的复产节奏加快，国内相关产业链企业有望进入全球供应体系。考虑特斯拉 Model3 继续放量，带动相关产业链销量持续增长，建议主要关注特斯拉产业链相关标的。推荐正极材料龙头当升科技（300073）以及负极材料龙头璞泰来（603659）。

3. 风险提示

1. 新能源汽车补贴政策低于预期；2. 政策实施效果不及预期；3. 产业链成本降低不及预期；4. 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6月11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	2.27	3.17	7.83	95.55	63.70	42.09	30.14	12.20	增持
300073.SZ	当升科技	-0.48	0.60	0.93	7.00	29.66	-61.79	49.43	31.89	4.24	增持
300750.SZ	宁德时代	2.06	2.39	3.49	17.27	163.98	79.60	68.61	46.99	9.50	买入

数据来源：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。

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