撰写日期：2020 年 06 月 10 日 证券研究报告--产业金融专题报告

5 月特斯拉销量增长动力十足，动力电池装机小幅下降

国内 5 月动力电池装机和新能源车销量数据点评

分析师：王合绪
执业证书编号：S0890510120008
电话：021-20321303
邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆5 月新能源车销量持续回暖，特斯拉重回“万辆”时代动力十足，蔚来单月再创新高引领造车新势力。乘联会数据显示，5 月新能源乘用车批发销量 7.02 万辆，同比去年下降 27.8%，相比较此前同比降幅进一步收窄，环比 4 月增长 19.5%。疫情过后我国的新能源汽车销量依然保持增长态势，5 月增速依旧保持高速，环比回升明显。国产特斯拉 5 月销量直接冲回到 11095 辆，环比增长 205%，由于长续航版提前交付以及标准续航版的降价，销量迅速反弹也是符合此前预期，后续随着长续航版的正式上线以及产能的进一步扩充，国产特斯拉增长动力十足，有望再破新高。作为目前国内造车新势力的领头羊，蔚来 5 月两款车型销量达 3,436 辆，创下了今年单月销量最佳成绩，同比增长高达 221.7%，累计同比上涨 63.2%。

◆5 月动力电池装机环比小幅下降，国轩高科回归前五，中航锂电逆势大涨。根据 GGII 数据，5 月装机电量为 3.51GWh，同比下降 38%，环比小幅下降 3%，此前新能源车企的生产逐渐回暖，动力电池装机也逐渐回升，由于 5 月商用车产量出现下滑，因此 5 月动力电池装机出现小幅回落。2020 年 1-5 月累计装机电量为 12.80Gwh，累计同比减少 45%。受商用车产量环比减少影响，磷酸铁锂电池装机需求回暖受挫，长期趋势仍向好。宁德时代继续霸占龙头地位，国轩高科回归前五，中航锂电逆势大涨。5 月动力电池装机量市场集中率依旧很高，CR10 为 93.4%，CR5 为 86.0%，CR3 为 76.3%；CR5 继续保持高市场份额，龙头企业强者恒强。

◆投资建议：磷酸铁锂电池装机 5 月环比小幅下滑回升受阻，长期看磷酸铁锂电池配套有望抢占部分乘用车市场，保持高速增长；**关注国内主流磷酸铁锂电池厂商及 LFP 正极龙头企业有望在 20 年订单业绩实现高速增长。**大众增资入股国轩高科，有望给国内 MEB 配套电池，国轩有望加速发展进入国内三强时代；**关注大众入股国轩高科后国轩高科有望获得更多电池订单的预期以及其电池材料产业链上的企业因此受益。**

◆风险提示：新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，新能源发电行业复苏不及预期。

内容目录

1. 5 月新能源车销量持续回暖，特斯拉重回“万辆”时代动力十足 3
1.1. 5 月新能源车销量同比降幅继续缩窄，环比连续三月回升 3
1.2.特斯拉销量重回“万辆”时代，蔚来引领造车新势力 3
2. 5 月动力电池装机环比小幅下降，国轩高科回归前五，中航锂电逆势大涨 4
3. 投资建议 6
4. 风险提示： 6

图表目录

图 1：5 月新能源车销量环比回暖（辆） 3
图 2：1-5 月累计销量同比降幅收窄（辆） 3
图 3：新能源车月度装机量（GWh） 5
图 4：2020 年 5 月 Top10 电池企业装机量（GWh） 5
图 5：2020 年 4 月我国动力电池装机量市场份额（%） 6
图 6：2020 年 5 月我国动力电池装机量市场份额（%） 6

表 1：新能源汽车 5 月产销量（万辆） 3
表 2：各品牌新能源汽车销量（辆） 4

1. 5 月新能源车销量持续回暖，特斯拉重回“万辆”时代动力十足

1.1. 5 月新能源车销量同比降幅继续缩窄，环比连续三月回升

5 月新能源车销量 7.02 万辆，销量环比回暖。据乘联会数据显示，5 月新能源乘用车批发销量 7.02 万辆，同比去年下降 25.8%，相比较此前同比降幅进一步收窄，环比 4 月增长 19.5%。其中插电式混动销量 1.44 万辆，同比去年下降 31%；纯电动的批发销量 5.58 万辆，同比去年下降 31%。整体来看，疫情过后我国的新能源汽车销量依然保持增长态势，5 月增速依旧保持高速，环比回升明显。

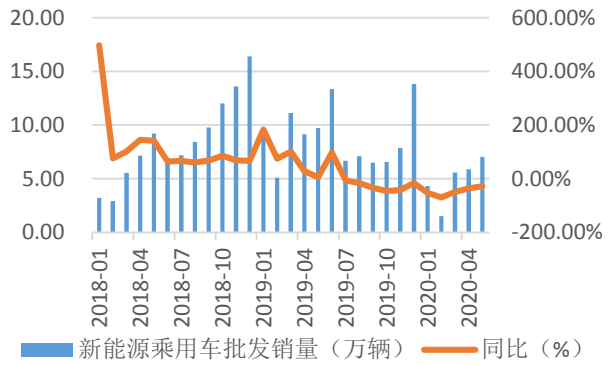
表 1：新能源汽车 5 月产销量（万辆）

	2020 年 5 月	2020 年 1-5 月	同比（%）	环比（%）	19 年全年
新能源乘用车	7.02	24.14	-26	19	106.0
纯电动	5.58	19.07	-27	32	83.4
混动	1.44	5.07	-31	-13	22.6

资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

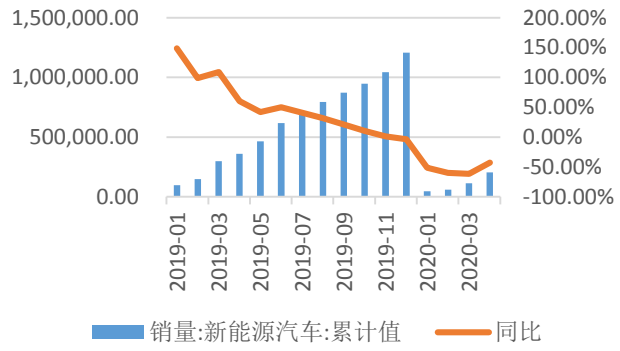
全年累计产销量同比继续下降但降幅收窄。从累计数据上来看，前 5 月累计月销量同比仍呈现负增长，但降幅显著收窄，2020 年 1-5 月，新能源乘用车累计实现销量为 24.14 万辆，同比下降为 44.9%，相较于 2019 年的全年数据仍维持负增长态势，较降幅较之前已显著收窄。

图 1：5 月新能源车销量环比回暖（辆）



资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

图 2：1-5 月累计销量同比降幅收窄（辆）



资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

1.2. 特斯拉销量重回“万辆”时代，蔚来引领造车新势力

特斯拉销量重回万辆，销量反弹符合预期。5 月整个新能源汽车销量环比增长达到 19.5%，增量部分中，特斯拉的贡献达到 65%。4 月份国产特斯拉由于受到 Model 3 突然降价以及长续航版可能加快上市的消息影响，销量降至 3635 辆，环比 3 月下降 64.2%，而 5 月销量直接冲回到 11095 辆，环比增长 205%，占整个新能源乘用车销量的 15.8%。由于长续航版提前交付以及标准续航版的降价，销量迅速反弹也是符合此前预期，后续随着长续航版的正式上线以及产能的进一步扩充，国产特斯拉增长动力十足，有望再破新高。

蔚来创今年单月最佳成绩，遥遥领先其他造车新势力。从乘联会公布的数据来看，除了特斯拉中国和理想汽车没有同比情况以外，其余车企仅有上汽通用、通用五菱、蔚来汽车和广汽新能源实现了单月同比正增长。作为目前国内造车新势力的领头羊，蔚来 5 月两款车型销量达3,436辆，创下了今年单月销量最佳成绩，同比增长高达221.7%，累计同比上涨63.2%。今年 1-5 月蔚来累计批发销量已达到 10429 辆，遥遥领先其他新势力。

国产主力车企表现不尽如人意，比亚迪汉 6 月正式发售万众期待。此前作为新能源市场国产主力的比亚迪和北汽新能源虽然在 4-5 月逐渐开始恢复，但表现仍不尽如人意，5 月两家企业销量同比分别下滑 49.4%和 61.1%。比亚迪目前虽然以 4.6 万辆的累计销量领先特斯拉暂列第一，但五月随着国产特斯拉 model3 降价和长续航版提前预定，特斯拉单月销量已经超过比亚迪跃居第一，如果没有爆款车型支撑，其累计优势或将逐渐消退最终被特斯拉赶超。而搭载了刀片电池的比亚迪汉万众期待，将于 6 月正式上市，其 28 万起的指导售价也有意和 model 3 进行竞争，而汉的销量如何也将决定今年比亚迪能否和特斯拉在国内市场一决高下。

表 2：各品牌新能源汽车销量（辆）

	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	环比（%）	同比（%）	2020 年 1-5 月
特斯拉	10160	3635	11095	205	--	31410
比亚迪	12199	12695	10992	-13	-49	46007
北汽新能源	7500	586	3500	497	-61	14594
上汽乘用车	3881	2319	3018	30	-69	15487
广汽新能源	3503	4006	4100	2	110	16231
华晨宝马	2381	2957	2949	0	-18	12448
通用五菱	1557	2042	2447	20	348	7794
蔚来汽车	1533	3155	3436	9	221	10429
上汽通用	423	1414	3621	156	812	5693
奇瑞汽车	1180	2520	2709	8	-35	7940
理想汽车	1447	2622	2148	-18	--	7666

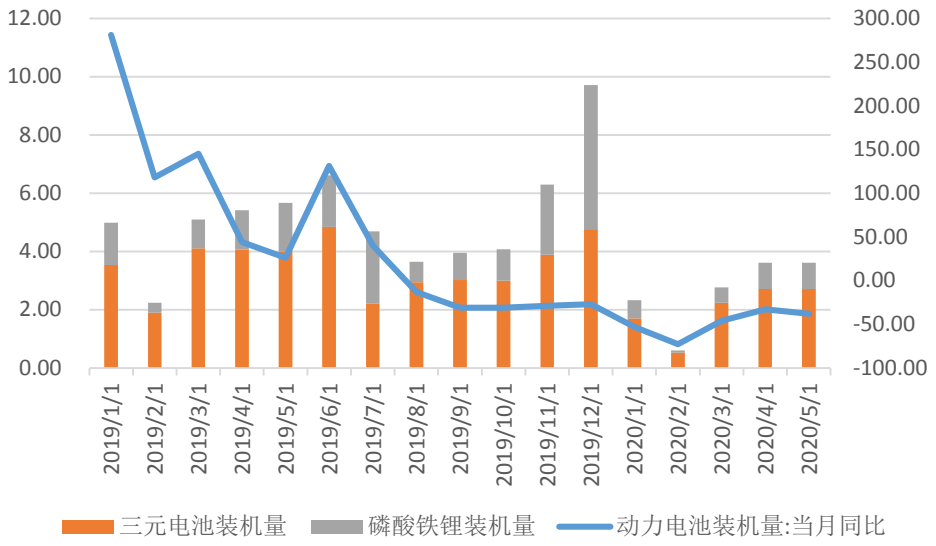
资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

2. 5 月动力电池装机环比小幅下降，国轩高科回归前五，中航锂电逆势大涨

根据 GGII 数据，5 月装机电量为 3.51GWh，同比下降 38%，环比小幅下降 3%，此前新能源车企的生产逐渐回暖，动力电池装机也逐渐回升，由于 5 月商用车产量出现下滑，因此 5 月动力电池装机出现小幅回落。2020 年 1-5 月累计装机电量为 12.80Gwh，累计同比减少 45%。

受商用车产量环比减少影响，磷酸铁锂电池装机需求回暖受挫，长期趋势仍向好。从动力电池类型来看，三元电池装机量 2.64GWh，占比 77%，环比小幅增长 3%；磷酸铁锂电池装机电量约 0.80 GWh，环比下降 11%，同比下滑 54%，占总体的 23%，装机同比环比均出现下滑，主要原因是商用车产量大幅下滑，仅实现装机 9889 辆，同比减少 42%。5 月虽然商用车生产出现下滑，但后续随着各地出台支持公共交通电动化的政策，出租车和公交车将作为商用车主要增长点，预计给磷酸铁锂电池装机量带来更多增量，磷酸铁锂电池有望受商用车产销量增长而保持高速增长，此外搭载刀片电池的比亚迪汉将于 6 月正式发行，我们看好磷酸铁锂电池在乘用车市场中的占比有望进一步提升。

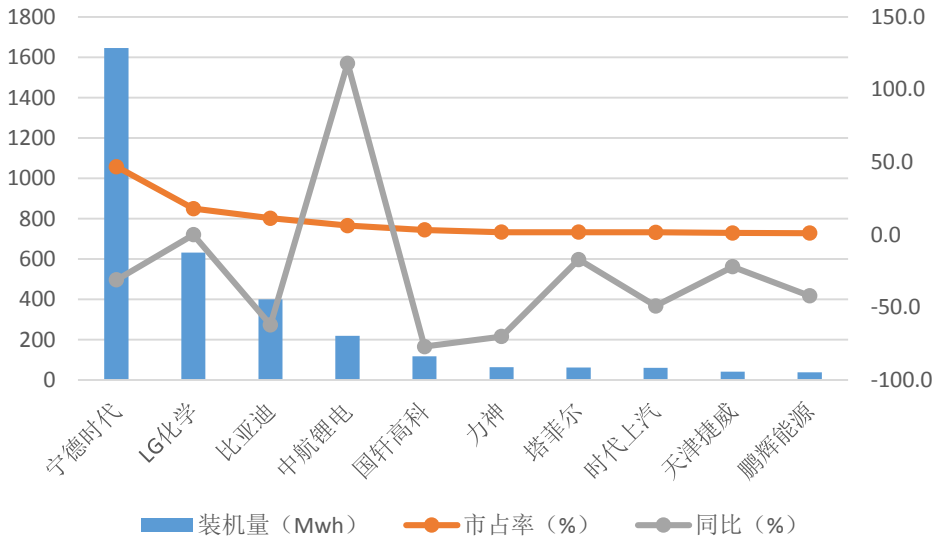
图 3：新能源车月度装机量（GWh）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

宁德时代继续霸占龙头地位，国轩高科回归前五，中航锂电逆势大涨。从各电池企业装机的车型来看，装车数量最多的企业分别是宁德时代、比亚迪、LG 化学、松下和中航锂电，与上月相同。4 月动力电池装机量排名中，宁德时代市场占有率依旧遥遥领先，较上月有所增加，达到 50.2%。同时也是装车最多的电池企业，主要搭载车企为一汽大众、广汽乘用车、上汽大众、蔚来、华晨宝马等。LG 化学搭载特斯拉，凭借接近满产的特斯拉，市占率进一步上升达到第二名。本月比亚迪装机量则下滑至第三名，由于其 4 月产量有所下滑，装机量市占率下滑 8%。国轩高科 5 月份回归前五，由于其配套的北汽新能源、上汽通用五菱以及江淮等本月表现不俗，其乘用车电池装机量环比大涨 47.74%，未来随着大众增资入股，后续国轩开始扩产 16GWh 动力电池项目，国轩高科将会成为大众在国内最主要的动力电池供应商，并且在大众的光环背景下，国轩高科也更加容易拿下其他汽车品牌的供应订单，有望重新回归国内第三，挑战宁德时代和比亚迪的龙头地位。中航锂电主要为广汽乘用车、江铃、长安等车企进行配套，5 月装机环比增幅达到了 56.92%，同比更是高达 118%，逆势大涨。

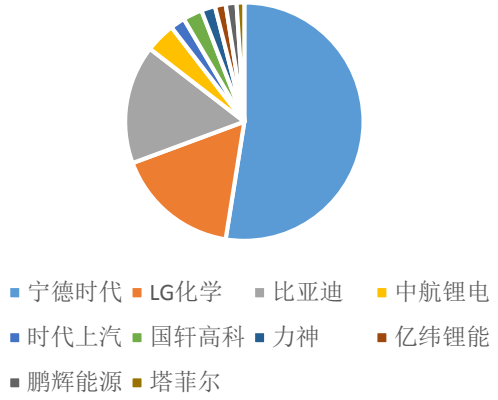
图 4：2020 年 5 月 Top10 电池企业装机量（GWh）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

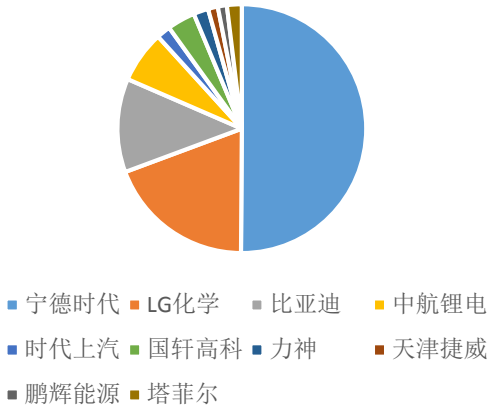
CR5 继续保持高市场份额，龙头企业强者恒强。5 月动力电池装机量市场集中率依旧很高，CR10 为 93.4%，CR5 为 86.0%，CR3 为 76.3%。相比较 4 月，CR10 出现下滑下降 2 个百分点，而 CR5 和 CR3 均出现上涨，龙头电池厂商的市占率仍然保持在高水准，前三的市场地位短期难以撼动，国轩高科回归前五后，凭借大众的股东实力以及未来给国内大众 MEB 配套三元电池的预期，后续有望巩固其国内前五的市场地位，后五名的厂商份额经常出现波动，龙头企业的市场份额较稳定，龙头企业强者恒强。

图 5：2020 年 4 月我国动力电池装机量市场份额（%）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 6：2020 年 5 月我国动力电池装机量市场份额（%）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

3. 投资建议

磷酸铁锂电池装机 5 月环比小幅下滑回升受阻，长期看磷酸铁锂电池配套有望抢占部分乘用车市场，保持高速增长。5 月虽然商用车生产出现下滑，但后续随着各地出台支持公共交通电动化的政策，出租车和公交车将作为商用车主要增长点，预计给磷酸铁锂电池装机量带来更多增量，磷酸铁锂电池有望受商用车产销量增长而保持高速增长，此外搭载刀片电池的比亚迪汉将于 6 月正式发行，我们看好磷酸铁锂电池在乘用车市场中的占比有望进一步提升。

大众增资入股国轩高科，有望给国内 MEB 配套电池，国轩有望加速发展进入国内三强时代。此前国轩高科主要为北汽、上汽、江淮等国内二线品牌配套动力电池，这些品牌 20 年销量同比大幅下滑也是国轩高科今年掉出动力电池装机前五的主要原因，5 月北汽上汽销量回暖，国轩高科回归前五。此次大众入股，国轩高科通过定增扩建 16GW 高比能三元电池产线，通过对国内大众新能源车配套电池进一步拓宽国轩对龙头车企的供应商地位，除了对大众国内工厂进行配套外，也可通过大众进入其他海外龙头车企供应链中，这都将对国轩高科的产品性能和市场规模有十足的增长动力，国内动力电池市场有望重塑格局，国轩高科也有能力和想象空间去打破 CATL 和比亚迪的核心地位，形成三强鼎力局面。

建议关注国内主流磷酸铁锂电池厂商及 LFP 正极龙头企业有望在 20 年订单业绩实现高速增长，关注大众入股国轩高科后国轩高科有望获得更多电池订单的预期以及其电池材料产业链上的企业因此受益。

4. 风险提示：

新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，新能源发电行业复苏不及预期。

风险提示及免责声明

★市场有风险，投资须谨慎。

★本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。