5 月装机电量点评：总体平稳，特斯拉及新造车势力表现亮眼

增持（维持）

2020 年 06 月 10 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 阮巧燕
执业证号：S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn

投资要点

- **5 月电动车产量 7.52 万辆，同环比-32%/+3%，环比平稳微增，基本符合预期：**根据合格证数据，2020 年 5 月新能源车产量 7.52 万辆，同比降 32%，降幅缩窄，环比增 3%，市场温和回暖。乘用车产量 6.82 万辆，同比减少 30%，环比增加 4%，其中纯电乘用车产量提升至 5 万辆，同比减少 39%，环比增加 8%。

- **国产特斯拉满产，造车新势力表现亮眼。**国产特斯拉产量继续攀升，5 月生产 1.15 万辆，环比提升 3%。比亚迪消化库存，产量下滑，5 月产量 7669 辆，同比减少 33%，环比下滑 26%，20 年 1-5 月累计产量 3.66 万辆。一汽大众 5 月产量 4772 辆，跃居第三位，环比提升 12%，20 年 1-5 月累计产量 1.17 万辆。长城汽车环比表现较好，5 月产量 2383 辆，环比提升 64%。造车新势力继续发力，表现亮眼，蔚来汽车 5 月产量 3550 辆，同比大幅增长 203%，环比增长 18%；威马汽车 5 月产量 2310 辆，同比大幅增长 177%，环比增长 28%。

- **5 月装机电量为 3.51gwh，同比下降 38%，环比微降 3%。2020 年 1-5 月累计装机电量为 12.78gwh，**累计同比减少 28%，降幅缩窄。1）5 月三元同比降 25%，环比增 3%，占比提升至 75%；2）5 月磷酸铁锂同比降 54%，环比降 11%。

- **从电池厂商看，**宁德时代 5 月装机电量 1.66gwh（含时代上汽），同比降 34%，环比降 12%，单月市占率微降至 47%，仍居首位。LG 化学位列装机量第二，5 月装机 0.63gwh，环比增长 9%，占比提升至 18%。第三名为比亚迪，5 月装机 0.4gwh，同比下降 62%，环比下滑 28%，占比降至 11%。第四名中航锂电依靠广汽和长安，份额迅速提升至 6%。

- **从车型来看，乘用车依旧是电池消纳主力。**5 月乘用车装机电量为 2.8gwh，同比下降 30%，环比提升 3%，占比回升至 80%，其中三元装机量 2.63gwh，同环比-24%/+4%，占比维持 94%；专用车装机电量 0.24gwh，同比下降 68%，环比下降 25%，占比 7%；客车 0.47gwh，同比下降 49%，环比下降 18%，占比 13%。

投资建议

- 5 月电动车生产 7.52 万辆，同环比 32%/+3%，温和恢复。国内明确补贴延迟两年，6 月排产开始改善，7 月有望迎来拐点；海外复工复产提速，4 月销量低点已过，5 月销量恢复好于预期，欧洲主流国家销量 3.97 万，同环比+20%/+47%，欧洲电动车补贴政策持续超预期，6-7 月有望恢复高增长状态；Tesla Model 3 国产和 Model Y 推进超预期，大众等传统车企提速奋力直追，近年海外车企有近 50 款全新电动平台车型上市，新车型带来的超级产品周期值得期待。重点推荐布局中游龙头（**宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷股份、当升科技**，关注亿纬锂能、比亚迪、天赐材料、天奈科技、嘉元科技、当升科技、星源材质、杉杉股份等）；核心零部件（**宏发股份、汇川技术**、关注**三花智控**）；重点推荐底部的优质上游资源（**华友钴业、天齐锂业**、关注**赣锋锂业**）。

风险提示

电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期

行业走势



相关研究

1、《电气设备新能源行业周报：欧州电动车政策持续超预期，国内锂电中游排产逐步恢复》2020-06-07

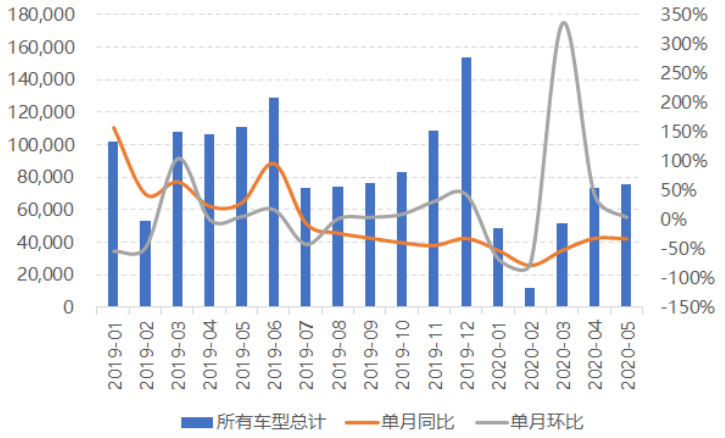
2、《电气设备与新能源行业点评：4 月海外销量点评：欧美阶段性受挫，德国瑞典逆势增长》2020-06-03

3、《电气设备新能源行业周报：欧州电动车政策超预期，光伏扩产标准趋严》2020-05-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5 月电动车产量 7.52 万辆，同环比-32%/+3%，环比平稳微增，基本符合预期：根据合格证数据，2020 年 5 月新能源车产量 7.52 万辆，同比降 32%，降幅缩窄，环比增 3%，市场温和回暖。乘用车产量 6.82 万辆，同比减少 30%，环比增加 4%，其中纯电乘用车产量提升至 5 万辆，同比减少 39%，环比增加 8%。客车产量 2564 辆，同比减少 47%，环比减少 9%；**专用车产量 4475 辆，同比减少 52%，环比减少 7%。20 年 1-5 月电动车累计产量达 26.05 万辆，同比下降 46%**；乘用车累计生产 23.54 万辆，同比减少 47%；客车累计生产 1.02 辆，同比减少 57%；专用车累计生产 1.48 万辆，同比减少 5%。

图 1：国内电动车月度产量数据（辆）



数据来源：GGII，东吴证券研究所

图 2：GGII 月度产量数据（辆）

GGII	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
所有车型总计	111,087	128,977	73,521	74,084	76,429	82,931	108,234	153,563	48,561	11,902	51,812	72,990	75,201
单月同比	29%	95%	-6%	-23%	-31%	-39%	-44%	-32%	-52%	-77%	-52%	-31%	-32%
单月环比	4%	16%	-43%	1%	3%	9%	31%	42%	-68%	-75%	335%	41%	3%
乘用车	97,000	112,636	59,137	69,171	69,701	71,994	89,275	111,444	42,717	11,226	47,987	65,340	68,162
单月同比	51%	95%	-14%	-18%	-25%	-39%	-43%	-30%	-53%	-78%	-53%	-34%	-30%
单月环比	-2%	16%	-47%	17%	1%	3%	24%	25%	-62%	-74%	327%	36%	4%
商用车	14,087	16,341	14,384	4,913	6,728	10,937	18,959	42,119	5,844	636	3,825	7,650	7,039
单月同比	-36%	100%	52%	-56%	-62%	-41%	-46%	-36%	-42%	-71%	-37%	10%	-50%
单月环比	102%	16%	-12%	-66%	37%	63%	73%	122%	-86%	-89%	501%	100%	-8%
客车	4,838	7,049	13,063	2,705	3,841	3,033	8,337	18,601	2,706	340	1,774	2,828	2,564
单月同比	-70%	57%	280%	-38%	-56%	-58%	-33%	-34%	-64%	-83%	-59%	-45%	-47%
单月环比	-7%	46%	85%	-79%	42%	-21%	175%	123%	-85%	-87%	422%	59%	-9%
专用车	9,249	9,292	1,321	2,208	2,887	7,904	10,622	23,518	3,138	296	2,051	4,822	4,475
单月同比	53%	151%	-78%	-68%	-68%	-31%	-53%	-38%	27%	35%	14%	172%	-52%
单月环比	421%	0%	-86%	67%	31%	174%	34%	121%	-87%	-91%	593%	135%	-7%
纯电乘用	81,600	97,877	43,258	58,398	59,241	61,000	78,914	95,015	31,098	9,418	39,480	46,236	49,962
单月同比	67%	148%	-9%	-4%	-12%	-31%	-35%	-29%	-55%	-75%	-52%	-42%	-39%
单月环比	3%	20%	-56%	35%	1%	3%	29%	20%	-67%	-70%	319%	17%	8%
纯电客车	4,689	6,273	12,847	2,650	3,668	2,897	7,679	16,507	2,225	324	1,607	2,581	2,230
单月同比	-66%	43%	320%	-32%	-57%	-58%	-36%	-39%	-66%	-73%	-60%	-48%	-52%
单月环比	-6%	34%	105%	-79%	38%	-21%	165%	115%	-87%	-85%	396%	61%	-14%
纯电专用	8,893	8,800	1,319	2,179	2,872	7,896	10,602	23,518	3,137	295	2,024	4,818	4,448
单月同比	47%	138%	-78%	-68%	-68%	-31%	-53%	-38%	28%	35%	12%	172%	-50%
单月环比	402%	-1%	-85%	65%	32%	175%	34%	122%	-87%	-91%	586%	138%	-8%
插电乘用	15,400	14,759	15,879	10,773	10,460	10,994	10,361	16,429	11,619	1,848	8,507	19,104	18,200
单月同比	0%	-20%	-27%	-55%	-60%	-63%	-71%	-37%	-47%	-86%	-55%	-6%	18%
单月环比	-25%	-4%	8%	-32%	-3%	5%	-6%	59%	-29%	-84%	360%	125%	-5%
插电客车	144	748	211	40	70	81	646	1,512	215	0	166	161	188
单月同比	-93%	687%	-43%	-91%	-76%	-30%	18%	123%	-72%	-100%	-29%	10%	31%
单月环比	-2%	419%	-72%	-81%	75%	16%	698%	134%	-86%	-100%	#DIV/0!	-3%	17%
插电专用车	2	6	2	29	15	8	18	143	1	1	6	3	17
燃料客车	5	28	5	15	103	55	12	582	266	16	1	86	146
燃料专用车	354	486					2	836			21	1	10

数据来源：GGII，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国产特斯拉满产，造车新势力表现亮眼。国产特斯拉产量继续攀升，5 月生产 1.15 万辆，环比提升 3%，20 年 1-5 月累计产量达 3.94 万辆。**比亚迪**消化库存，产量下滑，5 月产量 7669 辆，同比减少 33%，环比下滑 26%，20 年 1-5 月累计产量 3.66 万辆。**一汽大众** 5 月产量 4772 辆，跃居第三位，环比提升 12%，20 年 1-5 月累计产量 1.17 万辆。**长城汽车**环比表现较好，5 月产量 2383 辆，环比提升 64%。造车新势力继续发力，表现亮眼，**蔚来汽车** 5 月产量 3550 辆，同比大幅增长 203%，环比增长 18%，20 年 1-5 月累计产量达 1.07 万辆；**威马汽车** 5 月产量 2310 辆，同比大幅增长 177%，环比增长 28%，20 年 1-5 月累计产量达 6943 辆。5 月市场以库存消化为主，各车企产能温和增长。

图 3：分车企产量数据（辆）

车企	2001	2002	2003	2004	2005	同比	环比	20年1-5月
特斯拉	2,625	3,898	10,158	11,211	11,501	-	3%	39,393
比亚迪	5,227	1,737	11,638	10,315	7,669	-33%	-26%	36,586
一汽大众	1,197	255	1,250	4,257	4,772	-	12%	11,731
广汽乘用车	2,656	650	3,483	4,441	3,616	377%	-19%	14,846
蔚来汽车	1,961	600	1,617	3,008	3,550	203%	18%	10,736
华晨宝马	2,302	908	1,832	2,871	3,289	-20%	15%	11,202
长城汽车	1,630	443	875	1,453	2,383	-77%	64%	6,784
威马汽车	1,015	567	1,249	1,802	2,310	177%	28%	6,943
理想汽车	1,420	272	2,073	2,893	2,142	-	-26%	8,800
北汽新能源	3,849	451	3,042	1,629	515	-13%	-68%	9,486
北京现代	287	303	986	567	477	3444%	-16%	2,620

数据来源：合格证，东吴证券研究所

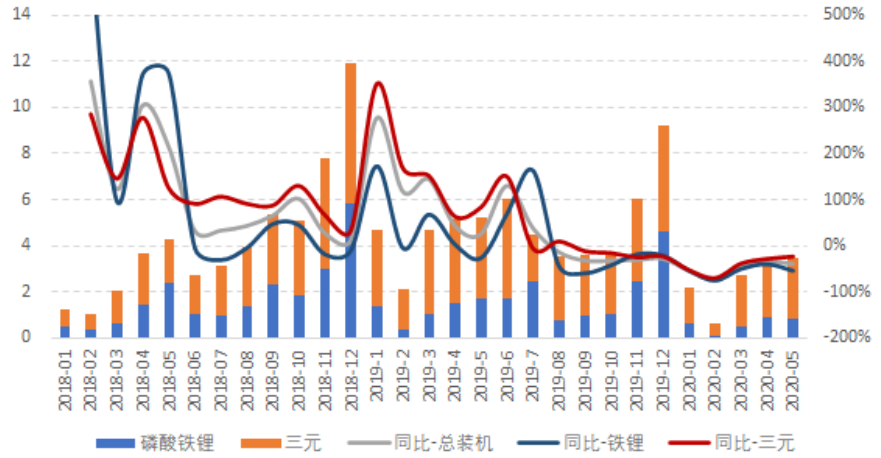
根据 GGII 数据，**5 月装机电量为 3.51gwh，同比下降 38%，环比微降 3%。2020 年 1-5 月累计装机电量为 12.78gwh**，累计同比减少 28%，降幅缩窄。

1)5 月三元同比降 25%，环比增 3%，占比提升至 75%：5 月三元装机电量 2.64gwh，同比下降 25%，环比微升 3%，占比回升至 75%；三元 2020 年 1-5 月累计装机电量为 9.41gwh，同比下降 24%，占比 74%，同比提升 6pct。

2）5 月磷酸铁锂同比降 54%，环比降 11%：5 月铁锂装机电量为 0.8gwh，同比下降 54%，环比下降 11%，占比 23%；2020 年 1-5 月磷酸铁锂累计装机电量 2.93gwh，同比下降 31%，占比为 23%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：月度装机电量及增速（gwh)



数据来源：合格证，东吴证券研究所

各车型平均带电量来看，5 月乘用车平均带电量环比略降。5 月纯电动乘用车单车带电量 49.57kwh，环比微降 3%，2020 年平均带电量降至 50.42kwh/辆。5 月纯电动客车平均单车带电量 201.13kwh，环比降 7%，2020 年平均带电量降至 209.16kwh/辆；纯电专用车平均单车带电量 54.79kwh/辆，环比降 19%，2020 年平均带电量降至 59.34kwh/辆。

图 5：月度装机电量及平均单车电量（kwh)

	2009-2020各车型平均电量(kwh)								合计			磷酸铁锂				三元			
月份	纯电乘用	纯电客车	纯电专用	插电乘用	插电客车	插电专用	燃料客车	燃料专用	装机电量总计(kwh)	同比	环比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占比	装机电量总计(kwh)	同比	环比	占%
2019-1	46.08	185.14	84.50	14.13	45.02	29.35	17.72	64.50	4,979,772	278%	-63%	1,398,166	174%	-76%	28%	3,279,391	350%	-46%	66%
2019-2	46.31	214.04	212.83	13.47	49.04	25.90	41.47		2,244,929	118%	-55%	320,711	-5%	-77%	14%	1,787,857	166%	-45%	80%
2019-3	46.73	163.24	178.33	13.28	48.68	43.13	103.93		5,090,835	145%	127%	1,027,086	68%	220%	20%	3,641,014	150%	104%	72%
2019-4	47.71	170.22	277.94	14.27	48.64	25.90	59.61	76.19	5,411,189	44%	6%	1,481,458	3%	44%	27%	3,645,994	62%	0%	67%
2019-5	46.37	197.02	84.81	12.83	49.77	25.90	32.87	27.47	5,678,156	26%	5%	1,733,676	-26%	17%	31%	3,512,318	82%	-4%	62%
2019-6	47.47	175.10	70.84	13.09	41.14	16.90	47.30	40.93	6,613,056	131%	16%	1,703,390	70%	-2%	26%	4,348,581	149%	24%	66%
2019-7	46.50	183.25	84.84	13.28	33.88	25.90	51.39		4,696,067	39%	-29%	2,454,348	164%	44%	52%	2,053,899	-7%	-53%	44%
2019-8	47.87	200.60	77.69	13.25	30.13	25.90	69.10		3,641,908	-13%	-22%	773,758	-44%	-68%	21%	2,741,473	8%	33%	75%
2019-9	48.82	198.00	65.20	12.84	47.69	25.90	107.36		3,954,880	-31%	9%	947,370	-59%	22%	24%	2,632,301	-13%	-4%	67%
2019-10	46.84	212.22	56.40	13.41	43.72	25.90	91.03		4,073,487	-31%	3%	1,058,806	-42%	12%	26%	2,699,239	-17%	3%	66%
2019-11	47.36	225.97	60.18	14.06	46.82	25.47	94.90		6,288,493	-29%	54%	2,452,111	-18%	132%	39%	3,559,323	-26%	32%	57%
2019-12	47.39	209.04	58.99	15.24	49.45	24.40	82.05	58.36	9,708,495	-27%	54%	4,632,258	-21%	89%	48%	4,591,667	-24%	29%	47%
2019年累计	**47.16**	**194.84**	**74.65**	**13.66**	**46.33**	**25.19**	**64.36**	**46.87**	**62,381,266**	**9%**	**-**	**19,983,138**	**-7%**	**-**	**32%**	**38,493,058**	**25%**	**-**	**62%**
2020-1	48.32	187.06	52.69	17.06	49.10	18.22	92.59		2,317,530	-53%	-76%	646,772	-54%	-86%	28%	1,510,385	-54%	-67%	65%
2020-2	51.53	183.42	49.21	20.31		25.90	14.90		597,054	-73%	-74%	76,456	-76%	-88%	13%	512,473	-71%	-66%	86%
2020-3	52.15	243.65	62.27	20.85	44.33	25.90	50.46	52.50	2,762,599	-46%	363%	508,943	-50%	566%	18%	2,175,093	-40%	324%	79%
2020-4	51.07	216.89	67.28	17.94	41.47	20.78	76.36	47.69	3,601,095	-33%	30%	895,387	-40%	76%	25%	2,563,351	-30%	18%	71%
2020-5	49.57	201.13	54.79	17.34	37.91	20.11	100.55	26.63	3,506,636	-38%	-3%	799,074	-54%	-11%	23%	2,644,925	-25%	3%	75%
2020年累计	**50.42**	**209.16**	**59.34**	**18.08**	**43.45**	**21.56**	**89.64**	**44.26**	**12,784,913**	**-28%**	**-**	**2,926,633**	**-31%**	**-**	**23%**	**9,406,227**	**-24%**	**-**	**74%**

数据来源：GGII，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

从电池厂商看，宁德时代 5 月装机电量 1.66gwh（含时代上汽），同比降 34%，环比降 12%，单月市占率微降至 47%，仍居首位。LG 化学位列装机量第二，5 月装机 0.63gwh，环比增长 9%，占比提升至 18%。第三名为比亚迪，5 月装机 0.4gwh，同比下降 62%，环比下滑 28%，占比降至 11%。第四名中航锂电依靠广汽和长安，份额迅速提升至 6%。

1）宁德时代受限于资产品牌排产下降，5 月装机电量为 1.66gwh，同比降 34%，环比降 12%，单月市占率微降至 47%。其中磷酸铁锂为 0.5gwh，同比降 28%，环比降 21%；三元装机电量 1.1gwh，同比降 30%，环比持平。2020 年 1-5 月累计装机电量 6.35gwh，同比下降 40%，累计占比仍保持 50%。

2）LG 化学受益于国产特斯拉放量，装机规模迅速扩大，5 月装机电量为 0.63gwh，环比增长 9%，占比继续提升至 18%，居于第二位，装机全部为三元电池。2020 年 1-5 月累计装机电量 1.82gwh，累计占比 14%提升明显。

3）比亚迪因消化库存的影响，5 月装机电量为 0.4gwh，同比下降 62%，环比下滑 28%，占比下滑至 11%。其中磷酸铁锂 0.07gwh，同比下降 83%，环比下降 41%；三元 0.33gwh，同比下降 52%，环比下滑 25%；2020 年 1-5 月累计装机电量 1.94gwh，同比下降 69%，累计占比 15%。

4）中航锂电 5 月装机量大幅提**升，排名第四。**5 月装机 0.22gwh，同比大幅提升 118%，环比增长 57%；1-5 月累计 0.49gwh，同比增长 17%，占比提升至 3.8%；受益于其配套广汽 Aions 的份额大幅提升和长安汽车订单的增加。

5）国轩高科（5 月 0.12gwh，同环比-77%/+33%，1-5 月累计 0.46gwh，同比减 64%，占比 3.6%）；

6）亿纬锂能（4 月 0.04gwh，同环比-75%/-28%，1-5 月累计 0.22gwh，同比减 45%，占比 1.7%）。

图 6：各电池厂商月度装机电量（kwh）

序号	简写	2020-1	2020-2	2020-3	2020-4	2020-5	5月占比	5月环比	5月同比	2020年1-5月	2019年1-5月	20年累计同比	20年累计占比
1	宁德时代	1,331,538	257,808	1,208,013	1,807,674	1,599,445	45.6%	-12%	-33%	6,204,478	10,437,134	-41%	48.53%
	宁德时代（含时代上汽）	1,337,775	258,386	1,220,296	1,876,135	1,660,045	47.3%	-12%	-34%	6,352,637	10,556,729	-40%	49.69%
2	比亚迪	251,078	81,713	653,805	554,841	401,341	11.4%	-28%	-62%	1,942,777	6,274,833	-69%	15.20%
3	LG化学		79,513	526,184	580,755	631,621	18.0%	9%		1,818,073	5,548	32673%	14.22%
4	中航锂电	46,700	4,998	74,538	139,877	219,781	6.3%	57%	118%	485,894	414,900	17%	3.80%
5	国轩高科	188,019	10,709	55,576	88,534	117,646	3.4%	33%	-77%	460,484	1,288,008	-64%	3.60%
6	亿纬锂能	68,506	11,676	51,315	49,319	35,652	1.0%	-28%	-75%	216,469	391,731	-45%	1.69%
7	塔菲尔	49,891	9,183	38,707	35,046	61,557	1.8%	76%	-17%	194,385	138,731	40%	1.52%
8	天津捷威	7,701	1,532	28,057	18,592	42,254	1.2%	127%	-22%	98,136	239,868	-59%	0.77%
9	力神	63,966	6,274	19,769	65,227	64,301	1.8%	-1%	-70%	219,537	539,336	-59%	1.72%
10	孚能科技	43,090	1,188	19,468	14,815	12,838	0.4%	-13%	-71%	91,399	513,719	-82%	0.71%
11	桑顿新能源	27,346	1,630	18,152	5,921	3,975	0.1%	-33%	-91%	57,023	176,010	-68%	0.45%
12	时代上汽	6,237	578	12,283	68,461	60,599	1.7%	-11%	-49%	148,158	119,595	24%	1.16%
13	中信国安盟固利	12,065	1,066	12,225	18,098	15,022	0.4%	-17%	-79%	58,476	116,826	-50%	0.46%
14	多氟多	937		10,108	6,151	33,156	0.9%	439%	-69%	50,352	350,351	-86%	0.39%
15	万向	5,939	154	5,478	33,957	33,248	0.9%	-2%	1364%	78,776	57,685	37%	0.62%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

外资电池企业在国内市场逐步起量。外资电池厂 5 月合计装机 0.67gwh，环比增 11%，占比 19%。LG 国产特斯拉，占据最大份额，5 月 M3 单车带电量增至 55kwh，环比增 6%；另外 LG 化学 5 月新增别克 Velite6 车型配套，但目前量较小，主供仍为宁德时代。**松下** 5 月装机量 0.03gwh，环比增长 76%，其中丰田新车型 C-HR 和奕泽开始量产，为松下贡献增量，后续这两款车产能将继续爬坡。

图 7：海外电池厂商月度装机电量（kwh）

电池厂	车型	车企	装机量（kwh）							单车带电量（kwh）	
			202001	202002	202003	202004	202005	5月环比	1-5月累计	202004	202005
LG化学	model 3	特斯拉		79,513	526,184	580,755	631,602	9%	1,818,054	52	55
	别克Velite6	上汽通用					19		19		10
	合计			**79,513**	**526,184**	**580,755**	**631,621**	**9%**	1,818,073	**52**	**55**
松下	model 3	特斯拉	138,863	125,003					263,865		
	卡罗拉PHEV	天津一汽丰田				6,336	5,817	-8%	12,153	8	8
	奕泽E擎						7,337		7,337		54
	丰田C-HR EV	广汽丰田				9,892	19,186	94%	29,077	54	54
	丰田雷凌					3,572	2,509	-30%	6,080	8	8
	合计		**138,863**	**125,003**		**19,799**	**34,848**	**76%**	318,513	**14**	**23**
SKI	奔驰E300el	北京奔驰		14	27				41		
	合计			**14**	**27**				41		
海外电池厂合计			**138,863**	**204,529**	**526,211**	**600,554**	**666,469**	**11%**	**2,136,626**		

数据来源：GGII，东吴证券研究所

磷酸铁锂市场高度集中，三元格局小幅波动。5 月铁锂前五家合计占据 91.3%的市场份额，市场集中度较高，其中 CATL 和比亚迪市占率分别为 62.8%、8.2%，均有所下降，主因在于**国轩高科**配套奇瑞汽车产量大幅增长，带动装机量提升，市占率 13%，环比上升 8.1pct。**三元市场主要集中于 CATL、LG 化学和比亚迪**，前五大厂商占据 87.8%的市场份额，其中 CATL 市占率 40.8%，微降 1.7%，但仍处于首位，LG 和比亚迪市占率分别为 23.9%、12.5%均有所提升，同时中航锂电份额提升迅速。

图 8：磷酸铁锂及三元市场竞争格局（kwh）

磷酸铁锂	5月	市占率	1-5月累计	市占率
宁德时代	0.50	62.8%	1.92	65.6%
国轩高科	0.10	13.0%	0.30	10.2%
比亚迪	0.07	8.2%	0.30	10.1%
力神	0.03	3.7%	0.11	3.8%
亿纬锂能	0.03	3.6%	0.16	5.6%
合计	**0.73**	**91.3%**	**2.79**	**95.4%**
	0.80		2.93	

三元	5月	市占率	1-5月累计	市占率
宁德时代	1.08	40.8%	4.08	43.4%
LG化学	0.63	23.9%	1.82	19.3%
比亚迪	0.33	12.5%	1.64	17.4%
中航锂电	0.22	8.3%	0.48	5.2%
塔菲尔	0.06	2.3%	0.19	2.1%
合计	**2.32**	**87.8%**	**8.22**	**87.3%**
	2.64		9.41	

数据来源：GGII，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

从车型来看，乘用车依旧是电池消纳主力，5 月乘用车装机电量为 2.8gwh，同比下降 30%，环比提升 3%，占比回升至 80%，其中三元装机量 2.63gwh，同环比-24%/+4%，占比维持 94%；**专用车**装机电量 0.24gwh，同比下降 68%，环比下降 25%，占比 7%；**客车** 0.47gwh，同比下降 49%，环比下降 18%，占比 13%。

图 9：分车型装机电池类型（kwh）

行标签	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
乘用车													
三元	3,436,649	4,161,837	2,043,660	2,710,148	2,605,556	2,639,156	3,487,937	4,257,670	1,496,999	508,824	2,147,560	2,534,347	2,625,899
-占比	*86%*	*86%*	*92%*	*92%*	*86%*	*88%*	*90%*	*90%*	*88%*	*97%*	*96%*	*94%*	*94%*
磷酸铁锂	243,967	267,774	60,653	114,068	79,752	57,908	174,667	184,651	56,338	6,237	21,052	37,499	117,544
-占比	*6%*	*6%*	*3%*	*4%*	*3%*	*2%*	*4%*	*4%*	*3%*	*1%*	*1%*	*1%*	*4%*
锰酸锂	431	1,292	1,005	933	933	2,226	3,518	1,795	431	0	503	790	503
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他	302,153	408,236	117,120	112,901	340,334	305,331	217,203	309,349	147,083	7,785	67,238	131,160	48,045
合计	**3,983,200**	**4,839,140**	**2,222,437**	**2,938,051**	**3,026,575**	**3,004,621**	**3,883,324**	**4,753,465**	**1,700,851**	**522,846**	**2,236,352**	**2,703,796**	**2,791,990**
-占比	*70%*	*73%*	*47%*	*81%*	*77%*	*74%*	*62%*	*49%*	*73%*	*88%*	*81%*	*75%*	*80%*
专用车													
三元	75,669	186,744	10,239	31,325	26,745	60,083	71,386	333,997	13,386	3,649	27,534	29,004	19,025
-占比	*10%*	*29%*	*9%*	*18%*	*14%*	*13%*	*11%*	*24%*	*8%*	*25%*	*22%*	*9%*	*8%*
磷酸铁锂	644,444	427,786	66,671	137,803	157,965	382,138	557,763	1,032,219	149,882	10,792	96,398	292,258	223,484
-占比	*84%*	*66%*	*60%*	*81%*	*84%*	*86%*	*87%*	*75%*	*91%*	*74%*	*76%*	*90%*	*91%*
锰酸锂	43,595	20,811	586	759	2,650	3,290	7,360	13,128	498	102	2,820	2,830	942
铅酸电池	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他	84	8,076	34,461	142	281	281	2,072	2,563	1,528	0	541	161	863
合计	**763,792**	**643,417**	**111,957**	**170,029**	**187,641**	**445,511**	**638,582**	**1,381,908**	**165,294**	**14,543**	**127,293**	**324,254**	**244,314**
-占比	*13%*	*10%*	*2%*	*5%*	*5%*	*11%*	*10%*	*14%*	*7%*	*2%*	*5%*	*9%*	*7%*
客车													
三元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-占比	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*
磷酸铁锂	845,265	1,007,830	2,327,025	521,886	709,653	618,761	1,719,681	3,415,388	440,553	59,427	391,493	565,630	458,046
-占比	*91%*	*89%*	*99%*	*98%*	*96%*	*99%*	*97%*	*96%*	*98%*	*100%*	*98%*	*99%*	*97%*
锰酸锂	76,263	44,435	34,068	6,866	29,931	4,552	46,906	64,987	10,557	238	7,462	6,815	12,285
其他	0	57	61	0	1,080	43	0	0	0	0	0	0	0
钛酸锂	9,636	78,177	520	5,075	0	0	0	92,748	276	0	0	601	0
合计	**931,164**	**1,130,500**	**2,361,673**	**533,827**	**740,663**	**623,355**	**1,766,587**	**3,573,122**	**451,385**	**59,666**	**398,955**	**573,045**	**470,331**
-占比	*16%*	*17%*	*50%*	*15%*	*19%*	*15%*	*28%*	*37%*	*19%*	*10%*	*14%*	*16%*	*13%*
总计	**5,678,156**	**6,613,056**	**4,696,067**	**3,641,908**	**3,954,880**	**4,073,487**	**6,288,493**	**9,708,495**	**2,317,530**	**597,054**	**2,762,599**	**3,601,095**	**3,506,636**
总计-原始	5,678,156	6,613,056	4,696,067	3,641,908	3,954,880	4,073,487	6,288,493	9,708,495	2,317,530	597,054	2,762,599	3,601,095	3,506,636
-磷酸铁锂	1,733,676	1,703,390	2,454,348	773,758	947,370	1,058,806	2,452,111	4,632,258	646,772	76,456	508,943	895,387	799,074
-三元	3,512,318	4,348,581	2,053,899	2,741,473	2,632,301	2,699,239	3,559,323	4,591,667	1,510,385	512,473	2,175,093	2,563,351	2,644,925

数据来源：GGII，东吴证券研究所

海外电动车 5 月销量恢复好于预期，叠加政策加码，下半年高增长确定。5 月美国电动车销量 1.43 万辆，同比下降 42%降幅收窄，环比由降转增，增长 45%，销量拐点已现。欧洲主流国家 5 月电动车销量 3.97 万辆，同比提升 20%，环比提升 47%，加速恢复，其中德国 5 月销量继续保持欧洲首位，销售 1.23 万辆，同比大增 56%，环比增 20%，6 月初德国电动车补贴加码 50%，最高补贴 6000 欧元，有望推动电动车继续高增长。英国环比明显改善，5 月销量 3249 辆，同比降 25%降幅收窄，环比大增 121%，拟出台补贴政策重振车市。意大利（2992 辆，+81%/+469%）、法国（7176 辆，+77%/+336%）、西班牙（1116 辆，-29%/+664%）3-4 月因疫情影响车市受挫严重，5 月销量大幅改善，需求拐点已现。我们预计疫情影响已过，车企加速复工复产，市场积累的需求开始逐步

请务必阅读正文之后的免责声明部分

释放，叠加欧盟及德国、法国、荷兰等欧洲各国电动补贴政策逐步落地，将刺激销量加速恢复，5 月销量恢复好于预期，6-7 月有望恢复高增长状态。

图 10：海外电动车月度销量（量）

		20年1-5月	202005	202004	202003	202002	202001
美国	纯电	87,440	10,509	7,802	16,003	25,196	27,930
	插电	20,684	3,759	2,029	3,108	6,275	5,513
	电动车销量	108,124	14,268	9,831	19,111	31,471	33,443
	yoy	-11%	-42%	-52%	-27%	29%	27%
	mom	-	45%	-49%	-39%	-6%	-
	渗透率	2.0%	1.3%	1.4%	1.9%	2.3%	2.9%
欧洲主流	纯电	151,925	20,925	14,853	45,647	35,419	35,081
	插电	113,186	18,795	12,209	28,823	24,827	28,532
	电动车销量	265,111	39,720	27,062	74,470	60,246	63,613
	yoy	52%	20%	-16%	40%	116%	122%
	mom	-	47%	-64%	24%	-5%	-
	渗透率	8.5%	8.3%	13.0%	10.7%	7.1%	7.3%
德国	电动车销量	74,980	12,333	10,253	19,755	16,508	16,131
	yoy	92%	56%	32%	104%	141%	138%
	mom	-	20%	-48%	20%	2%	-
	渗透率	7.6%	7.3%	8.5%	9.2%	6.9%	6.5%
荷兰	电动车销量	16,127	2,045	2,134	5,036	3,678	3,234
	yoy	4%	-23%	-14%	9%	51%	-1%
	mom	-	-4%	-58%	37%	14%	-
	渗透率	12.1%	13.7%	13.9%	17.3%	12.3%	7.3%
英国	电动车销量	36,638	3,249	1,469	18,512	4,566	8,842
	yoy	64%	-25%	-57%	109%	117%	145%
	mom	-	121%	-92%	305%	-48%	-
	渗透率	7.2%	16.0%	34.0%	7.3%	5.7%	5.9%
瑞士	电动车销量	7,677	1,317	956	2,408	1,552	1,444
	yoy	24%	42%	-32%	11%	64%	104%
	mom	-	38%	-60%	55%	7%	-
	渗透率	9.8%	9.5%	10.2%	13.7%	8.1%	7.7%
西班牙	电动车销量	8,515	1,116	146	1,368	2,799	3,086
	yoy	16%	-29%	-89%	-35%	117%	179%
	mom	-	664%	-89%	-51%	-9%	-
	渗透率	3.3%	3.3%	3.5%	3.6%	3.0%	3.6%
挪威	电动车销量	32,966	5,249	5,149	9,358	7,055	6,155
	yoy	-6%	-14%	-8%	-27%	19%	31%
	mom	-	2%	-45%	33%	15%	-
	渗透率	69.0%	65.6%	69.3%	75.2%	68.2%	64.4%
葡萄牙	电动车销量	6,109	819	514	1,610	1,568	1,598
	yoy	25%	-10%	-39%	25%	82%	62%
	mom	-	59%	-68%	3%	-2%	-
	渗透率	11.4%	14.3%	18.7%	15.2%	7.7%	11.1%
意大利	电动车销量	11,865	2,992	526	1,314	3,749	3,284
	yoy	111%	81%	-70%	22%	618%	415%
	mom	-	469%	-60%	-65%	14%	-
	渗透率	2.6%	3.0%	12.2%	4.6%	2.3%	2.1%
法国	电动车销量	44,158	7,176	1,645	7,315	13,336	14,686
	yoy	91%	77%	-64%	19%	221%	249%
	mom	-	336%	-78%	-45%	-9%	-
	渗透率	9.2%	7.5%	7.8%	11.7%	7.9%	10.9%
瑞典	电动车销量	26,076	3,424	4,270	7,794	5,435	5,153
	yoy	65%	19%	39%	77%	95%	94%
	mom	-	-20%	-45%	43%	5%	-
	渗透率	25.8%	21.6%	22.6%	28.2%	25.1%	30.7%

数据来源：各国官网，东吴证券研究所

投资建议：5 月电动车生产 7.52 万辆，同环比 32%/+3%，温和恢复。国内明确补贴延迟两年，6 月排产开始改善，7 月有望迎来拐点；海外复工复产提速，4 月销量低点已过，5 月销量恢复好于预期，欧洲主流国家销量 3.97 万，同环比+20%/+47%，欧洲电动车补贴政策持续超预期，6-7 月有望恢复高增长状态；Tesla Model 3 国产和 Model Y 推进超预期，大众等传统车企提速奋力直追，近年海外车企有近 50 款全新电动平台车

请务必阅读正文之后的免责声明部分

型上市，新车型带来的超级产品周期值得期待。重点推荐布局中游龙头（**宁德时代、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷股份、当升科技**，关注亿纬锂能、比亚迪、天赐材料、天奈科技、嘉元科技、当升科技、星源材质、杉杉股份等）；核心零部件（**宏发股份、汇川技术**、关注**三花智控**）；重点推荐底部的优质上游资源（**华友钴业、天齐锂业**、关注**赣锋锂业**）。

风险提示：电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

