国内电动车市场回暖，海外陆续复工

——动力电池4月动态跟踪报告（九）

强于大市（维持）

日期：2020年05月11日

事件：

2020年4月新能源汽车产量7.30万辆，同比下降31.42%，环比增长40.87%。其中，乘用车6.53万辆，环比增加36.16%；客车2828辆，环比增加59.41%；专用车4822辆，环比增加135.1%。2020年4月我国各车型装机电量共计3.60GWh,环比上升30.35%。4月份国产Model3产量11211辆，产量稳定攀升，全部采用LG化学电池，后者国内市占率跃居第二，市场格局发生改变。

投资要点：

- **4月份新能源汽车销量7.30万辆,环比增长40.87%:**根据GGII数据,2020年4月新能源汽车销量7.30万辆,同比下降31.42%,环比增长40.87%。国内疫情得到控制，市场需求恢复正常。新能源汽车延补2年，国网和南网大力推动充电桩建设，对消费端形成长期拉动作用，国内市场向好趋势不变。

- **4月动力电池装机量环比上升30.35%，铁锂电池异军突起：**4月动力电池装机量为3.60GWh，环比增长30.35%，其中三元2.56GWh，环比增长17.4%,占比71.2%;铁锂0.90GWh，环比增长75.9%，占比24.9%。补贴新政在技术方面不作新的限制，仅设置300km门槛。比亚迪刀片技术推广后，具有降本优势和更高安全性能的磷酸铁锂电池在市场中的地位将不断提高。我们判断model3低续航版本采用铁锂电池，而长续航版本采用三元电池，未来磷酸铁锂在乘用车上的比例将略有提升。

- **国产特斯拉Modle3量产，宁德时代优势再次扩大：**4月宁德时代装机量为1.81GWh，市场份额50.2%，环比提升6.5pct，疫情后展露王者本色。4月份LG化学供应全部11211台Model3，市占率跃居第二。未来随着宁德时代与特斯拉铁锂电池装机落地，Model3供应格局变化值得期待。

- **投资建议：**一季度后国内疫情逐渐得到控制，电动车生产消费逐渐恢复正常，4月维持产量高速增长；中长期来看，新能源汽车延补2年，国网加大充电桩投资多地出台扶持充电桩相关政策，行业中长期增长趋势不变。特斯拉降价放量，宁德时代进入供应体系后市场份额有望再升。LG化学是model3和欧洲车企供应商，建议关注LG化学和宁德时代电池材料产业链。推荐动力电池行业龙头宁德时代（300750）、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05月10日

相关研究

万联证券研究所 20200415_行业动态跟踪_AAA_动力电池装机环比增长362.3%，Model3加快放量（八）

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：13009877660
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1．新能源汽车动力电池 4 月份数据点评 3
1.1 装机降幅同比收窄，疫情后复工产量回暖 3
1.2 CATL 份额回升 LG 位居第二，特斯拉降价继续释放产能 4
2．投资建议 5
3．风险提示 6

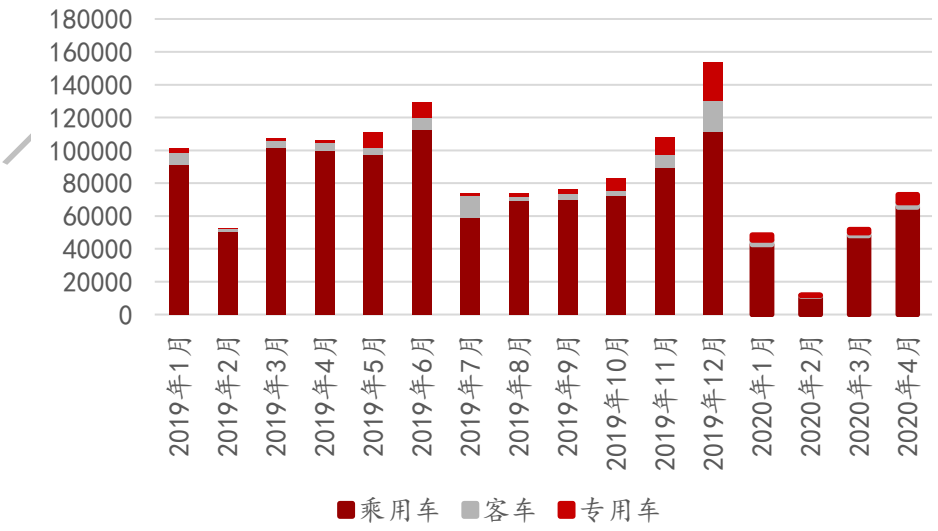
万联证券

1. 新能源汽车动力电池4月份数据点评

1.1 装机降幅同比收窄，疫情后复工产量回暖

4月份新能源汽车销量7.30万辆，环比增长40.87%。根据GGII数据，2020年4月新能源汽车销量7.30万辆，同比下降31.42%，环比增长40.87%，继续回暖中。其中，乘用车6.53万辆，环比增加36.16%；客车2828辆，环比增加59.41%；专用车4822辆，环比增加135.1%；3月新能源汽车产量同比下降逾50%，4月降幅收窄至31.4%，新能源汽车行业复工复产节奏加快；4月份2020年新能源汽车补贴政策落地，补贴将延长至2022年，补贴退坡平缓，各地政府相继出台地方补贴政策。受复工和政策利好影响，预计新能源汽车产销量5月继续回暖。充电桩纳入“新基建”，4月中旬国网和南网启动充电桩建设，国网2020年计划投资27亿建设7.8万个充电桩，新建规模是19年的10倍。上海市发布推进新型基础设施建设行动方案，计划在3年内新建10万个电动汽车充电桩，引导公用、专用充电设施接入市级平台，广东、江苏、北京等地方政府也先后宣布将新建充电桩。充电桩等配套设施的完善将促进新能源汽车终端需求，行业中长期增长趋势不变。

图表1：2020年新能源汽车月度产量（辆）



资料来源：GGII，万联证券研究所

2020年4月我国各车型装机电量共计3.60GWh，环比上升30.35%，B端占比不断提升。其中，乘用车2.70GWh，占比75.1%；客车0.57GWh，占比15.9%；专用车0.13GWh，占比4.6%。从数量来看，乘用车4.8万辆，占比92.6%；客车0.18万辆，占比3.4%；专用车0.32万辆，占比9.0%。新政下B端公用用车补贴退坡幅度放缓，未来客车、专用车占比可能继续提升。

图表2：各车型装机电量与销量数据表

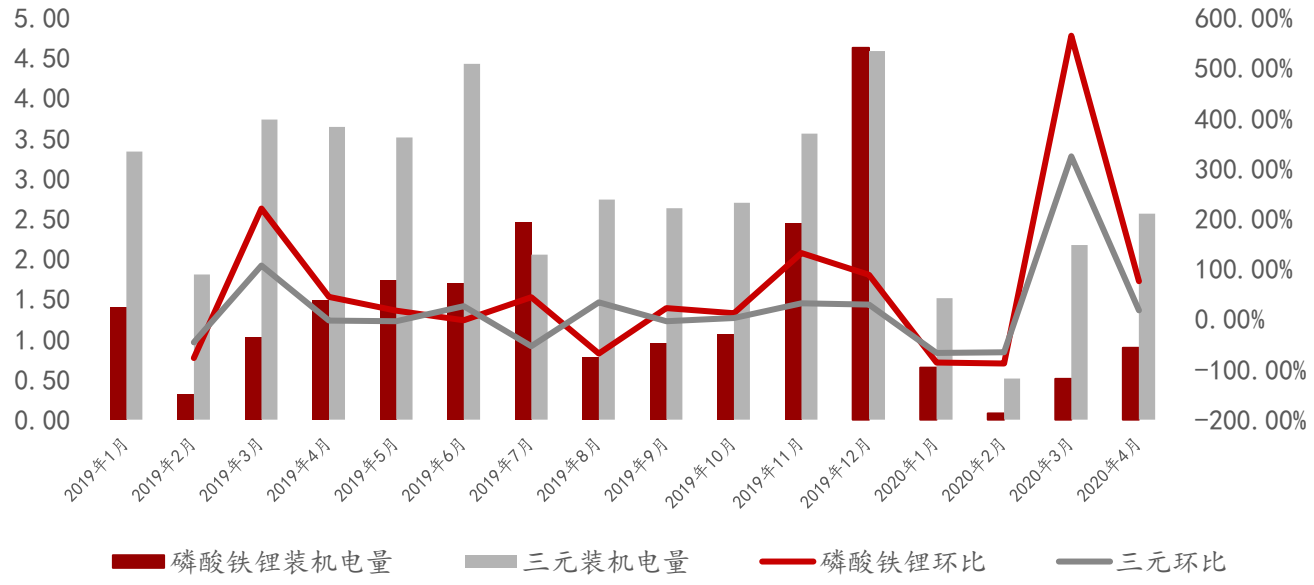
	车型	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019全年	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2020年4月
装机电量（GWh）	乘用车	3.51	1.90	4.10	4.06	42.23	1.70	0.52	2.24	2.70
	占比	70.74%	84.79%	80.56%	75.1%	67.71%	73.40%	87.57%	81.0%	75.08%
	客车	1.24	0.29	0.67	0.86	14.73	0.45	0.06	0.40	0.57
	占比	25.07%	13.14%	13.13%	15.8%	23.61%	19.48%	10%	14.4%	15.91%

	专用车	0.21	0.05	0.32	0.49	5.41	0.17	0.15	0.13	0.32
	占比	4.19%	2.07%	6.31%	9.1%	8.68%	7.13%	2.44%	4.6%	9.0%
合计		4.96	2.24	5.09	5.41	62.37	2.32	0.60	2.76	
产量（万辆）	乘用车	9.13	5.06	10.14	9.95	102.33	4.27	1.13	4.80	6.53
	占比	90.06%	95.84%	94.35%	93.46%	86.94%	87.97%	94.66%	92.6%	89.52%
	客车	0.76	0.20	0.43	0.52	8.05	0.27	0.03	0.18	0.28
	占比	7.51%	3.75%	3.98%	4.87%	6.84%	5.57%	2.86%	3.4%	3.87%
	专用车	0.25	0.02	0.18	0.18	7.33	0.31	0.03	0.21	0.48
	占比	2.43%	0.41%	1.68%	1.67%	6.22%	6.46%	2.49%	4.0%	6.61%
合计		10.14	5.28	10.75	10.64	117.71	4.86	1.19	5.18	7.30

资料来源：GGII，万联证券研究所

三元电池占据主流，铁锂电池异军突起占比上升。4 月三元电池装机量分别为 2.56GWh 和 0.90GWh，三元占比 71.2%，仍然占据主流。磷酸铁锂装机 0.9GWh，环比增长 75.9%，占比达到 24.86%，较 3 月提升 6pct。新能源汽车补贴新政在技术方面不作新的限制，仅调高了续航里程门槛。比亚迪刀片技术推广后，具有降本优势的磷酸铁锂电池在市场中的地位势必不断提高，同时特斯拉采用无钴电池其实是宁德时代的铁锂电池，我们判断 model3 低续航版本采用铁锂电池，而长续航版本采用三元电池。在 5G 建设纳入“新基建”之后，通信行业对磷酸铁锂的需求不断提振，未来磷酸铁锂相关需求会不断上升。

图表 3：磷酸铁锂、三元装机电量与环比情况（GWh）



资料来源：GGII，万联证券研究所

1.2 CATL 份额回升 LG 位居第二，特斯拉降价继续释放产能

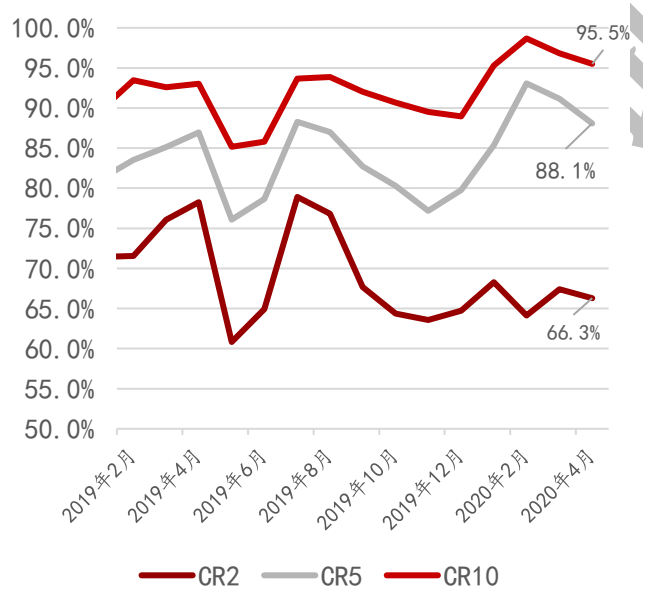
宁德时代市场地位回升，市占率达到 50.2%。4 月宁德时代装机量为 1.81GWh，市场份额 50.2%，3 月市场份额为 43.7%，同比提升 6.5pct。为适应 4 月发布的新能源汽车 30 万元补贴门槛，国产 Model 3 标准续航升级版的基础售价降至 29.18 万元，补

贴后 27 万左右，未来伴随着特斯拉国产化进程，进入特斯拉供应链的宁德时代市占率仍将持续上升。

Model3 放量，LG 份额反超比亚迪。受到国产特斯拉放量生产的影响，1 月份 2625 辆 Model3，全部由松下供应；2 月份 Model3 松下供应 2363 辆，LG 化学供应 1535 辆，LG 化学占比 39.4%，3 月份 10158 辆 Model3，全部由 LG 化学供应，4 月 11211 辆 Model3，全部由 LG 化学供应。特斯拉的放量使 LG 化学的市场份额急剧上升，超过比亚迪排名第二。3 月排名第八的天津捷威、排名第十的孚能科技被时代上汽和鹏辉能源取代。

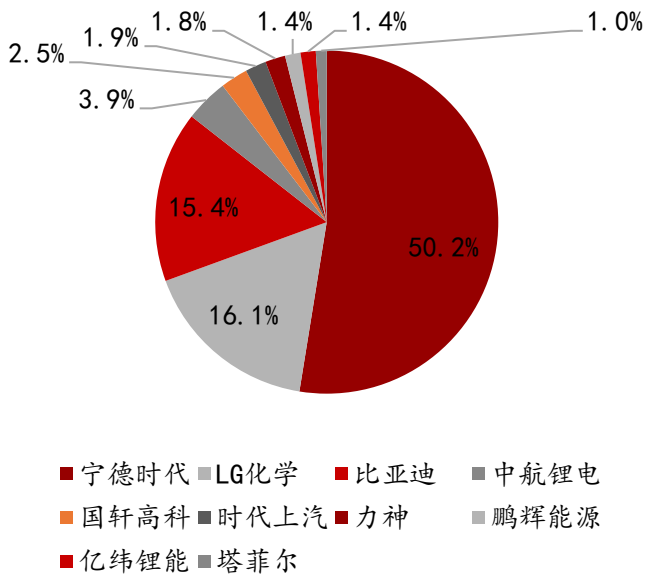
4 月动力电池装机量 CR2 达到 66.3%，CR5 达到 88.1%，CR10 达到 95.5%，集中度始终维持在高位，市场份额向优秀公司倾斜，强者恒强逻辑不变。

图表 4：市场集中度情况



资料来源：GGII、万联证券研究所

图表 5：4 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

4 月份 2020 年新能源汽车补贴政策落地，首次明确设置了 30 万元的限价标准。补贴将延长至 2022 年，补贴退坡平缓且 B 端不退坡。各地政府也相继出台地方补贴政策。受复工进展顺利和政策利好影响，预计新能源汽车产销量 5 月继续回暖。充电桩纳入“新基建”，4 月中旬国网和南网启动充电桩建设，国网 2020 年计划投资 27 亿建设 7.8 万个充电桩，新建规模是 19 年的 10 倍。上海市发布推进新型基础设施建设行动方案，计划在 3 年内新建 10 万个电动汽车充电桩，引导公用、专用充电设施接入市级平台，广东、江苏、北京等地方政府也先后宣布将新建充电桩。充电桩等配套设施的完善将促进新能源汽车终端需求，行业中长期增长趋势不变。

新能源汽车补贴新政在技术方面不作新的限制，仅设置 300km 门槛。比亚迪刀片技术推广后，具有降本优势的磷酸铁锂电池在市场中的地位将不断提高，同时特斯拉采用宁德时代的铁锂电池，我们判断 model3 低续航版本采用铁锂电池，而长续航版本采

用三元电池。另一方面，5G 建设纳入“新基建”后，通信行业对磷酸铁锂的需求不断提振，未来磷酸铁锂相关需求预计将持续上升。

海外疫情对海外电动车节奏有一定的影响，长期趋势不变。4 月 27 日，从普华永道近期发布的全球电动汽车销量报告获悉，2020 年第一季度，德国、法国、英国、意大利和西班牙这欧洲 5 个主要国家的纯电动汽车新车注册量为 79300 辆，已经超过中国的 77256 辆。目前部分海外车企已经开始复工，5 月 11 日特斯拉表示将重启加州工厂运营。4 月 20 日起，大众德国的茨维考工厂和斯洛伐克的布拉迪斯拉发工厂就已经率先复产。其中的茨维考工厂是大众电动时代拳头车型 ID.3 的母厂。虽然宝马复产节奏较慢，但此前宝马已趁停产间隙在慕尼黑和丁格芬工厂投入大量人力用于适配产线以准备新电动车型 i4 和 iNext 的生产。如果海外车企复工进程顺利，国内相关产业链企业有望进入全球供应体系。特斯拉零部件 100%国产化正在进行中，为适应 30 万补贴门槛，特斯拉已宣布国产 Model 3 标准续航升级版的基础售价降至 29.18 万元，特斯拉不断降价将改变国内新能源车市格局，考虑 LG 化学不仅是特斯拉 Model 3 长续航版的供应商，还是大众等传统车企电动化的供应商，建议关注 LG 电池材料产业链。宁德时代在 6 月份开始正式 model3 装机，且也是欧洲车企的重要客户，其市场份额将维持在高位，建议关注宁德时代电池材料产业链。铁锂在 Model3 和比亚迪汉等热门乘用车后，或将引起乘用车同行竞相效仿，建议关注铁锂正极材料相关标的。推荐动力电池行业龙头宁德时代（300750）、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5月10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	80.70	53.80	35.55	25.46	10.31	增持
300073.SZ	当升科技	-0.48	0.60	0.93	7.00	25.13	-52.35	41.88	27.02	3.59	增持
300750.SZ	宁德时代	2.06	2.39	3.49	17.27	144.08	69.94	60.28	41.28	8.34	买入

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。

万联证券

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