

2018 年 08 月 13 日

补贴换挡后趋势平稳，车型结构变化逐步验证

看好

——2018 年 7 月新能源汽车销量点评

本期投资提示：

- **整体销量同比稳健增长，乘用车市场回暖，插混占比提升。**2018 年 8 月 10 日，中汽协发布新能源汽车销量数据。7 月份新能源汽车销量为 8.4 万辆，同比增长 47.7%，环比下降 0.9%；1-7 月份累计销量为 49.6 万辆，同比增长 97.1%。7 月乘用车销量 7.4 万辆，环比增长 0.6%，占比 88%，商用车销量为 1.0 万辆，占比 12%；纯电动车型销量为 6.0 万辆，占比 72%，插电混动车型销量为 2.3 万辆，占比 28%，继续提升。
- **乘用车 A0+A 级占比持续提升，插混车型走强。**乘联会口径 7 月份新能源乘用车销量为 7.08 万台，同比增长 64%，环比持平；1-7 月新能源乘用车累计销量 42.31 万台，同比增长 114%。其中 A00 级别电动车累计销售 17.37 万台，贡献了主要增量；A0+A 级占比持续提升。从动力类型看，插混乘用车同比增速走强，7 月份插混乘用车销量为 2.33 万台，同比增长 129%。从车型级别看，A0+A 级车占比 60%，份额持续提升。从车企来看，比亚迪、北汽 1-7 月累计销量分别为 9.02、6.67 万台，继续保持领先。
- **商用车阶段性走弱，纯电动车型主导增长。**根据中汽协数据，2018 年 7 月新能源商用车销量为 1.0 万辆，同比下降 18.3%，环比下降 10.5%。其中，纯电动商用车销量为 1.0 万辆，同比下降 13.7%，环比下降 10.7%。1-7 月份新能源商用车累计销量为 6.8 万辆，同比增长 55.5%。其中，纯电动商用车累计销量为 6.4 万辆同比增长 65%；插电混动商用车累计销量为 0.4 万辆，同比下降 21.1%。我们认为商用车市场总体平稳，阶段性走弱有 4、5 月冲量影响，Q4 需求重振无需担心。
- **核心观点：一线车企主流车型供给提升推动真实需求增长。**从近几个月数据看，两个趋势不断得到验证：第一，高端乘用车占比持续提升：6、7 月乘用车销量前三车型皆为 A 级车；第二，一线车企爆款增加，比亚迪、上汽、北汽多款轮登销量前五，一线车企的主流车型给了消费者更多选择。我们认为一线车企主流车型供给增加是推动真实需求增长的必要条件，随着这些车型的供应能力继续增强，非限购、非运营类真实需求有望真正爆发。
- **投资建议：**补贴换挡后总体销量平稳，我们认为后续月份主流车企 A 级乘用车将继续放量，而经过 2-3 个月的更新换代，A00 车型在 8-9 月份有望再次上量，销量数据有望逐月走强。我们继续看好三元高镍化、海外供应链及软包主线。三元高镍化推荐当升科技、杉杉股份；海外主机厂供应链推荐宁德时代、卧龙电气；软包电池路线推荐新纶科技、璞泰来、道明光学、亿纬锂能。

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818×7409
songhuan@swsresearch.com

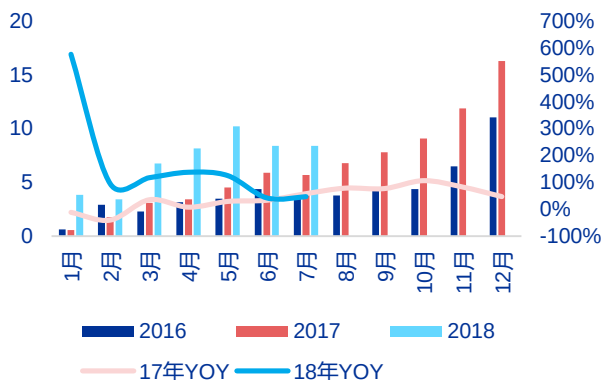


申万宏源研究微信服务号

1. 中汽协：7 月份新能源汽车销量总体平稳

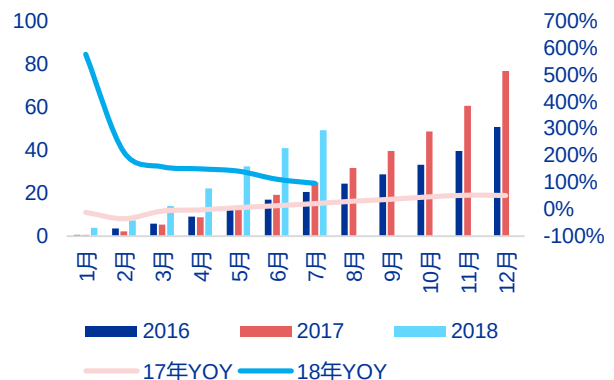
7 月份新能源汽车销量总体维持同比稳健增长态势。2018 年 8 月 10 日，中汽协公布 2018 年 7 月新能源汽车销量数据。7 月份新能源汽车销量为 8.4 万辆，同比增长 47.7%，环比下降 0.9%；1-7 月份累计销量为 49.6 万辆，同比累计增长 97.1%。受补贴换挡影响，上半年抢装带来高基数，6、7 月份环比走势较弱，同比稳健增长。

图 1:2016 年 1 月-2018 年 7 月新能源汽车当月销量(单位:万辆)



资料来源：中汽协、申万宏源研究

图 2: 2016 年 1 月-2018 年 6 月新能源汽车累计销量(单位:万辆)



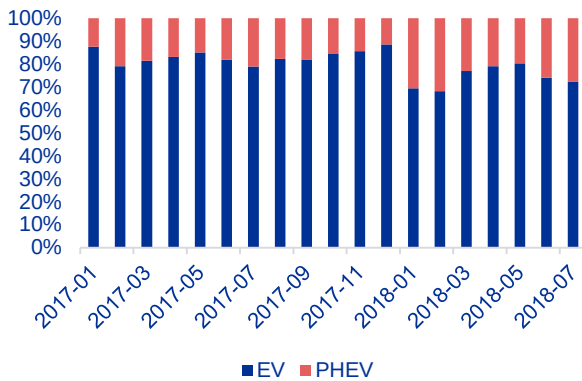
资料来源：中汽协、申万宏源研究

乘用车销量环比提升，商用车占比维持稳定。2018 年 7 月，新能源乘用车销量为 7.4 万辆，同比增长 66.1%，环比增长 0.6%，占比 88%；新能源商用车销量为 1.0 万辆，同比下降 18.3%，环比下降 10.5%，占比 12%。1-7 月份新能源乘用车累计销量为 42.8 万辆，同比增长 105.8%，占比 87%；新能源商用车累计销量为 6.8 万辆，同比增长 55.5%，占比 13%。乘用车销量出现回暖趋势，商用车累计销量占比自 5 月份以来维持在 13%。

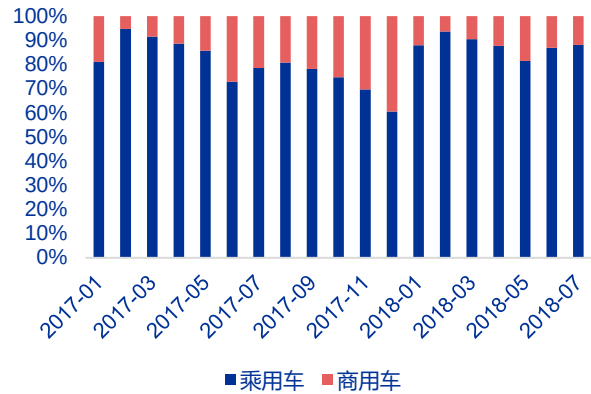
从动力类型来看，插混车型占比提升。2018 年 7 月，纯电动新能源汽车销量为 6.0 万辆，同比增长 33.3%，环比下降 4.8%，占比 72%；插电混动新能源汽车销量为 2.3 万辆，同比增长 91.7%，环比增长 4.5%，占比 28%。插混销量占比相比 5 月份提升 8 个百分点。1-7 月份纯电动新能源汽车累计销量为 37.2 万辆，同比增长 81.9%，占比 76%；插电混动新能源汽车累计销量为 12.0 万辆，同比增长 165.2%，占比 24%。

图 3: 2017 年 1 月-2018 年 7 月新能源汽车销量结构 (EV/PHEV) (单位: %)

图 4:2017 年 1 月-2018 年 7 月新能源汽车销量结构(乘用车/商用车) (单位: %)



资料来源：中汽协、申万宏源研究



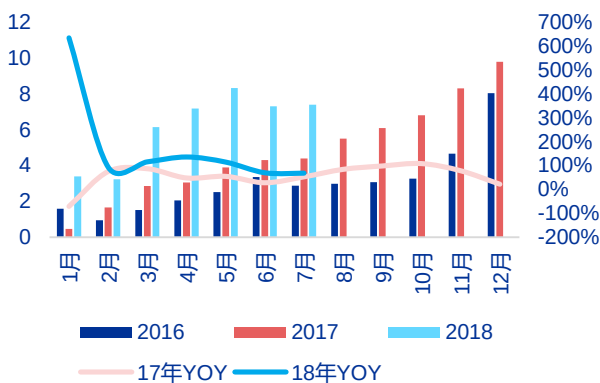
资料来源：中汽协、申万宏源研究

2. 乘用车：乘用车市场回暖，A0+A 级占比提升

2.1. 中汽协：乘用车销量同比增长，插混增速较快

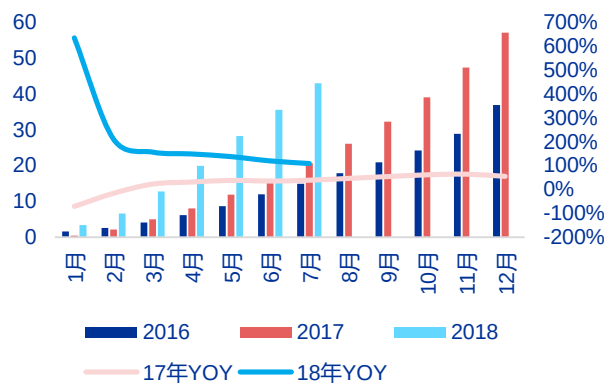
乘用车总体销量同比高增，环比微增。根据中汽协数据，2018 年 7 月新能源乘用车销量为 7.4 万辆，同比增长 66.1%，环比增长 0.6%。1-7 月份新能源乘用车累计销量为 42.8 万辆，同比增长 105.8%。

图 5：2016 年 1 月-2018 年 7 月新能源乘用车当月销量
(单位：万辆)



资料来源：中汽协、申万宏源研究

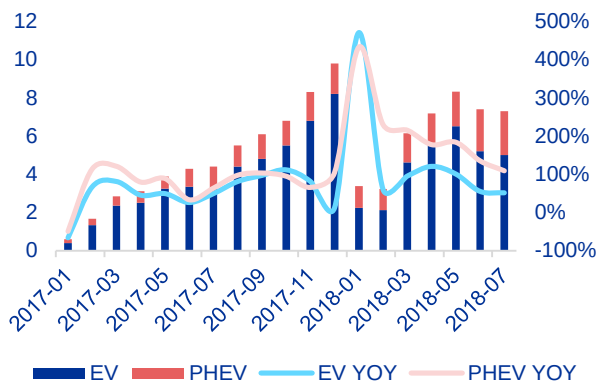
图 6：2016 年 1 月-2018 年 7 月新能源乘用车累计销量
(单位：万辆)



资料来源：中汽协、申万宏源研究

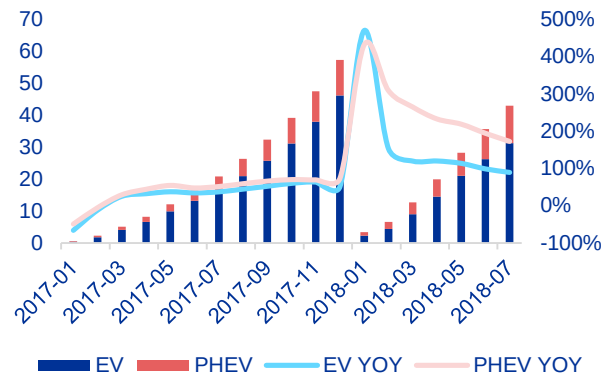
纯电环比小幅下滑，插混同比环比双升。2018 年 7 月纯电动乘用车销量为 5.0 万辆，同比增长 49.4%，环比下降 2.7%；插混乘用车销量为 2.3 万辆，同比增长 118.7%，环比增长 8.5%。1-7 月份纯电动乘用车累计销量为 30.9 万辆，同比增长 86.4%；插混乘用车累计销量为 11.9 万辆，同比增长 182%。

图 7：2017 年 1 月-2018 年 7 月 EV/PHEV 乘用车当月销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

图 8：2017 年 1 月-2018 年 7 月 EV/PHEV 乘用车累计销量（单位：万辆）

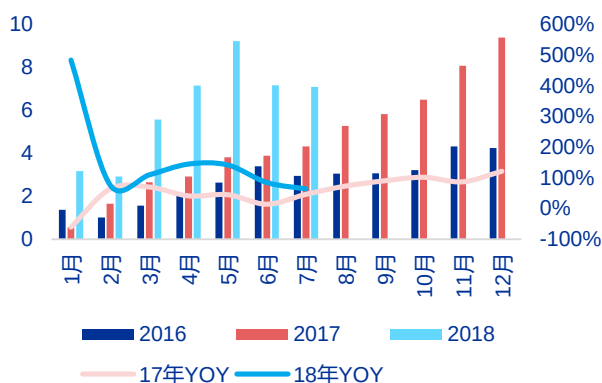


资料来源：中汽协、申万宏源研究

2.2. 乘联会：A 级增长潜力大，插混车型走强

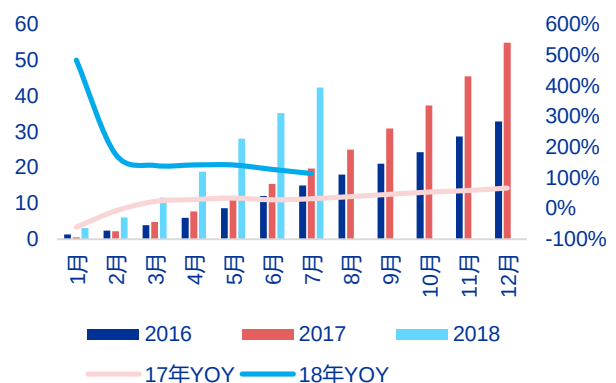
乘联会口径新能源乘用车同比高增，环比持平，A 级增长强劲。2018 年 7 月份新能源乘用车批发销量为 7.08 万台，同比增长 64%，环比基本持平。其中，A、A0 级别纯电动乘用车销量分别为 1.82 万台、1.06 万台，同比分别增长 100%、436%，表现出较强增长态势。1-7 月新能源乘用车累积销量为 42.31 万台，同比增长 114%。其中 A00 级别电动车累计销售 17.37 万台，累计角度贡献了主要增量。

图 9：2016 年 1 月-2018 年 7 月新能源乘用车当月销量（单位：万台）



资料来源：乘联会、申万宏源研究

图 10：2016 年 1 月-2018 年 7 月新能源乘用车累计销量（单位：万台）

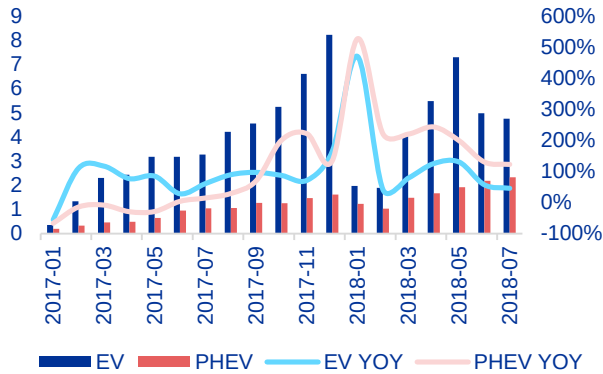


资料来源：乘联会、申万宏源研究

从动力类型看，插混乘用车占比持续走强。2018 年 7 月纯电动乘用车销量为 4.75 万台，同比增长 46%，而插混乘用车销量为 2.33 万台，同比增长 129%。其中插混占比 33%，与 6 月份相比提升 3 个百分点，与 5 月份相比提升 12 个百分点。1-7 月纯电动乘用车累计

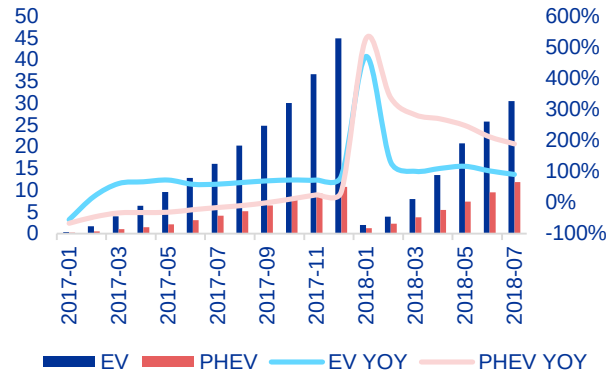
销量为 30.48 万台，同比增长 90%，插混累计销量 11.83 万台，同比增长 189%。新能源乘用车市场仍然以纯电动为主导，2018 年 1-7 月占比为 72%。

图 11：2017 年 1 月-2018 年 7 月 EV/PHEV 乘用车当月销量（单位：万台）



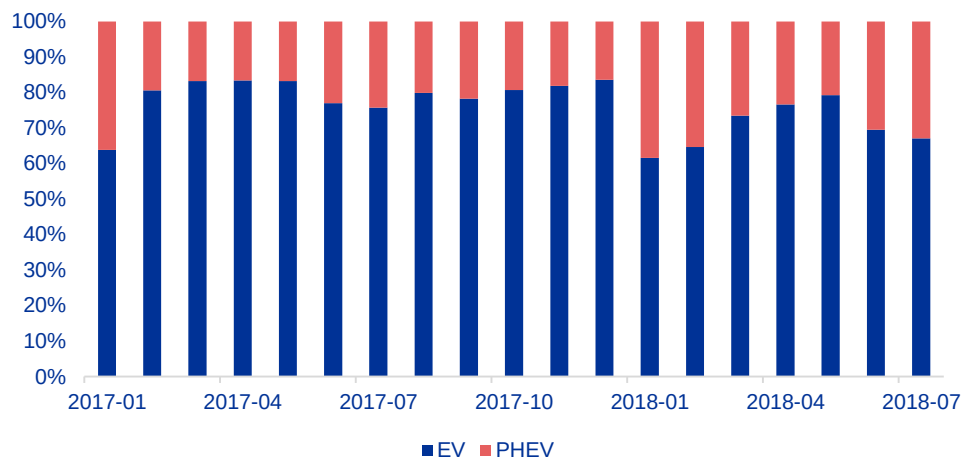
资料来源：乘联会、申万宏源研究

图 12：2017 年 1 月-2018 年 7 月 EV/PHEV 乘用车累计销量（单位：万台）



资料来源：乘联会、申万宏源研究

图 13：2017 年 1 月-2018 年 7 月 EV/PHEV 乘用车当月销量占比结构（单位：%）



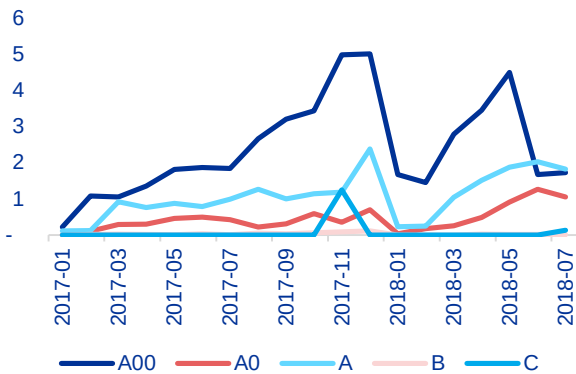
资料来源：乘联会、申万宏源研究

从车型级别看，A00 级销量环比回升，A+A0 占比持续提升。2018 年 7 月纯电动 A00 乘用车销量为 1.73 万台，环比增长 3%，销量出现回暖；而 A0 级乘用车销量为 1.06 万台，同比增长 436%，A 级乘用车销量为 1.82 万台，同比增长 100%。1-7 月 A00 级纯电动乘用车累计销量为 17.37 万台，同比增长 63%，而 A0+A 级车累计销量为 12.98 万台，同比增长 94%。新能源纯电动乘用车市场 A0+A 级车占比持续提升，2018 年 7 月占比为 60%，较 2018 年 1 月占比提升了 45 个百分点。

图 14：2017 年 1 月-2018 年 7 月不同级别 EV 乘用车当

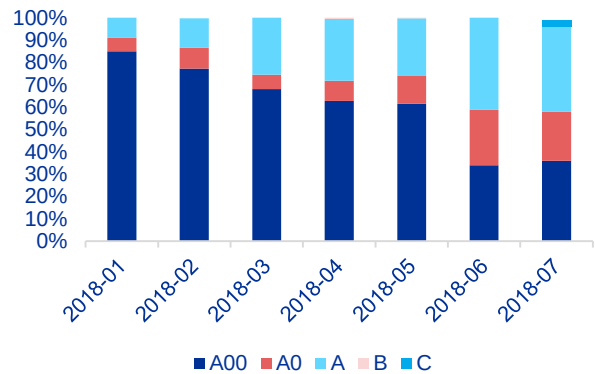
图 15：2018 年 1 月-2018 年 7 月不同级别 EV 乘用车当

月销量 (单位: 万台)



资料来源: 乘联会、申万宏源研究

月销量占比 (单位: %)

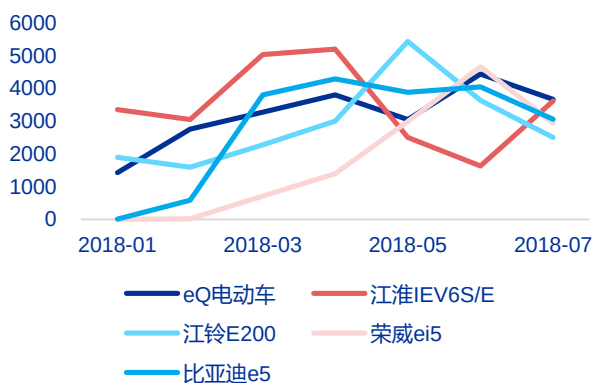


资料来源: 乘联会、申万宏源研究

累计口径看, **A00 级纯电动车保持高销量, A0 级和 A 级纯电动车潜力大。**A00 级纯电动车销售冠军为北汽 EC 系列, 其 2018 年前 7 月累计销量为 4.04 万台, 同比增长 84%。奇瑞 eQ 电动车累计销量为 2.24 万台, 同比增长 127%, 排名第二。北汽 EC 系列、众泰 E200 及长安 EV260 等 A00 级电动车进行版本升级后仍旧保持性价比优势。主流纯电动 A0 级方面, 江淮 IEV6E 车型 7 月份销量 3651 台, 同比增长 76%, 环比增长 124%。A 级车方面, 7 月份比亚迪 e5 销量为 3056 台, 同比增长 4%, 荣威 ei5 销量为 2939 台, 帝豪 EV 销量为 2500 台, 同比增 46%, 环比增 3%。

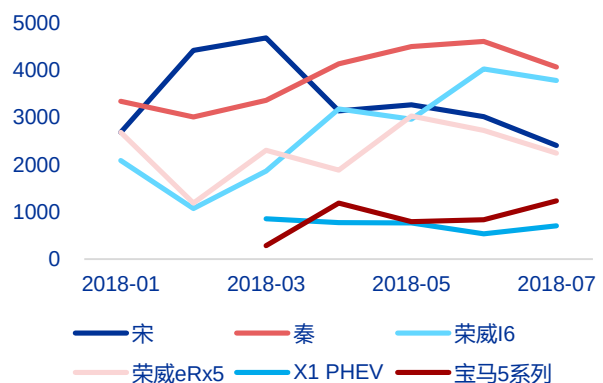
比亚迪+上汽引领插混增量, 外资插混车型增长明显。2018 年 7 月排名前四位的插混车型被比亚迪和上汽两家占据, 其中比亚迪秦销量为 4068 台, 稳居插混车型榜首, 上汽荣威 i6 以 3783 台的销量占据第二位, 第三、第四分别为比亚迪宋和上汽荣威 eRx5, 销量分别为 2408 台、2242 台。以宝马为代表的外资插混车型增长态势明显, 宝马 X1 PHEV、宝马 5 系列销量分别为 702 台、1235 台, 同比分别增长 30%、48%。此外, 吉利博瑞 GE 放量明显, 7 月份销量为 1483 台, 环比增长 57%。

图 16: 2018 年 1 月-2018 年 7 月主流 EV 乘用车车型当月销量 (单位: 台)



资料来源: 乘联会、申万宏源研究

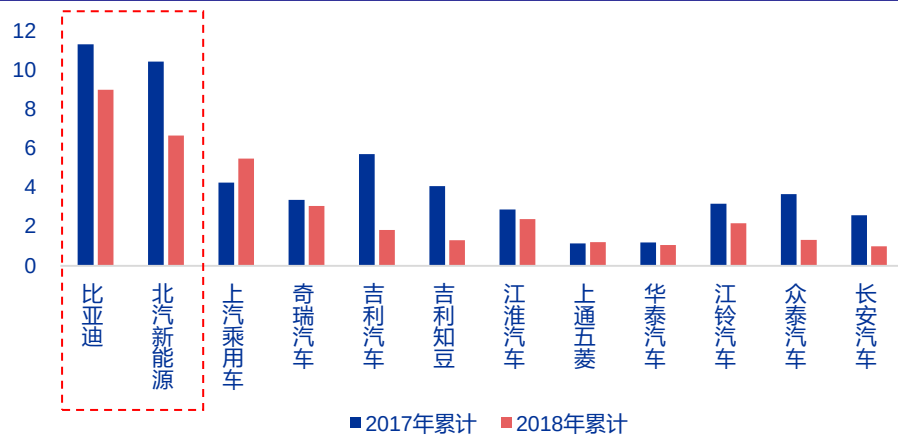
图 17: 2018 年 1 月-2018 年 7 月主流 PHEV 乘用车车型当月销量 (单位: 台)



资料来源: 乘联会、申万宏源研究

从车企来看，比亚迪、北汽继续领跑，上汽上升态势明显。2018年7月，纯电动车型比亚迪元和插电车型比亚迪秦包揽月度销量前两名，比亚迪继续保持龙头领跑地位。2018年1-7月，比亚迪累计销量9.02万台，同比增长93%，北汽新能源累计销量6.67万台，同比增长85%。上汽爬坡迅速，18年1-7月累计销量5.48万台，同比增长215%。此外，奇瑞和上通五菱新能源汽车表现亮眼，奇瑞汽车1-7月累计销量达到3.06万台，同比增长141%，份额为7.2%，排名第四；上通五菱1-7月累计销量达到1.11万台，超越去年全年销量。

图 18: 2017-2018 年 7 月新能源汽车企业销量排名（单位：万台）



资料来源：乘联会、申万宏源研究

表 1: 2018 年 7 月新能源乘用车销量前 20 名统计（当月值）（单位：台、%）

级别	企业	车型	销量	占比
SUV	比亚迪	元	4,174	5.89%
A	比亚迪	秦	4,068	5.74%
A	上汽	荣威 I6	3,783	5.34%
A00	奇瑞	eQ 电动车	3,665	5.17%
A0	江淮	江淮 IEV6E	3,615	5.10%
A	比亚迪	比亚迪 e5	3,056	4.31%
SUV	北汽新能源	北汽 EX 系列	3,002	4.24%
A	上汽	荣威 ei5	2,939	4.15%
SUV	北汽新能源	北汽 EU 系	2,531	3.57%
A	吉利	帝豪 EV	2,500	3.53%
A00	江铃	江铃 E200	2,500	3.53%
SUV	比亚迪	宋	2,408	3.40%
SUV	上汽	荣威 eRx5	2,242	3.17%
A00	众泰-新大洋	众泰 E200	1,919	2.71%
B	吉利	博瑞 GE	1,483	2.09%
SUV	奇瑞瑞虎	奇瑞 3XE	1,460	2.06%
SUV	蔚来	蔚来 ES8	1,331	1.88%
C	BMW	宝马 5 系列	1,235	1.74%

B	广汽	传祺 GS4	1,068	1.51%
SUV	长安	长安 CS15	905	1.28%
其他			20,951	29.58%
总计			70835	100.00%
A00 占比			8,084	11.41%
A0 及以上			62,751	88.59%

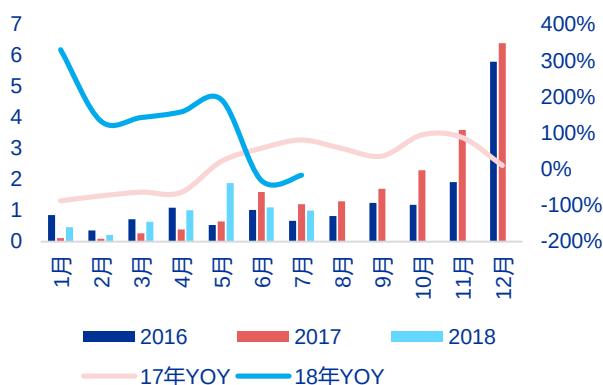
资料来源：乘联会、申万宏源研究

3. 商用车：阶段性走弱，纯电动主导

新能源商用车月销量阶段性走弱，累计同比稳健增长。2018 年 7 月新能源商用车销量为 1.0 万辆，同比下降 18.3%，环比下降 10.5%。1-7 月份新能源商用车累计销量为 6.8 万辆，同比增长 55.5%。商用车环比销量走弱有 4、5 月份冲量影响，我们判断行业整体平稳，四季度销量将逐渐恢复。

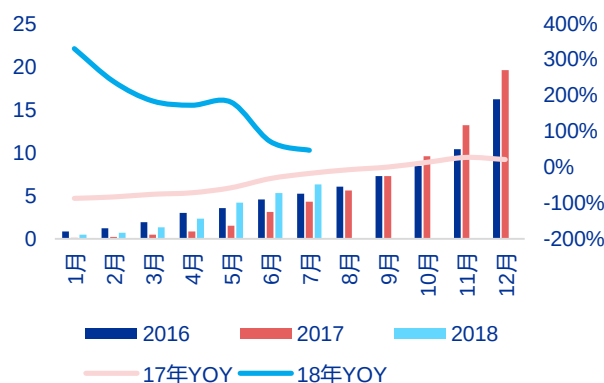
商用车新增主要为纯电动车型。2018 年 7 月纯电动商用车销量为 1.0 万辆，同比下降 13.7%，环比下降 10.7%。插电混动乘用车销量为 0。1-7 月纯电动商用车累计销量为 6.4 万辆，同比增长 65%；插电混动商用车累计销量为 0.4 万辆，同比下降 21.1%。

图 19：2016 年 1 月-2018 年 7 月商用车当月销量（单位：万辆）



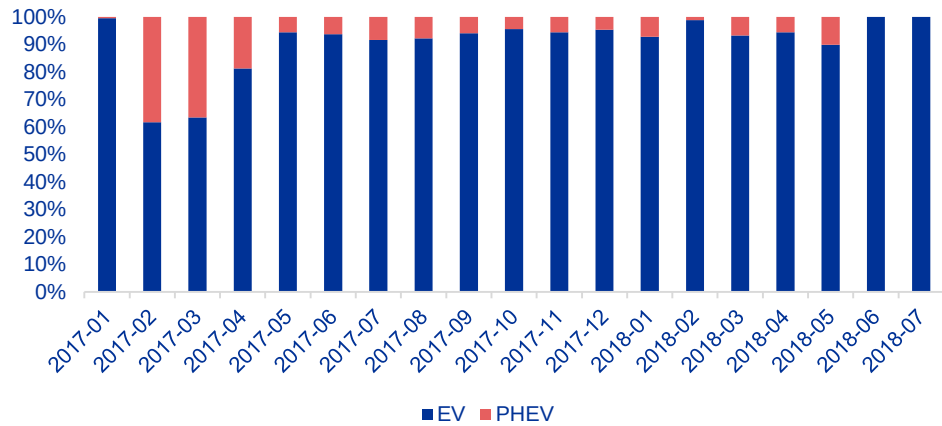
资料来源：中汽协、申万宏源研究

图 20：2016 年 1 月-2018 年 7 月商用车累计销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

图 21：2017 年 1 月-2018 年 7 月 EV/PHEV 商用车当月销量占比结构（单位：%）



资料来源：中汽协、申万宏源研究

4. 乘用车结构变化趋势逐步验证，一线车企主流车型供给提升推动真实需求增长

一线车企主流车型供给提升推动真实需求增长，继续推荐三大主线。从近几月数据看，两个趋势不断得到验证：第一，高端乘用车占比持续提升：6、7月乘用车销量前三车型皆为A级车；第二，一线车企爆款增加，比亚迪、上汽、北汽多款車型轮登销量前五，一线车企的主流车型给了消费者更多选择。我们认为一线车企主流车型供给增加是推动真实需求增长的必要条件，随着这些车型的供应能力继续增强，非限购、非运营类真实需求有望真正爆发。我们认为补贴换挡后总体销量平稳，后续月份主流车企A级乘用车将继续放量，而经过2-3个月的更新换代，A00车型在8-9月份有望再次上量，销量数据有望逐月走强。我们继续看好三元高镍化、海外供应链及软包主线。三元高镍化推荐当升科技、杉杉股份；海外主机厂供应链推荐宁德时代、卧龙电气；软包电池路线推荐新纶科技、璞泰来、道明光学、亿纬锂能。

表 2：重点推荐公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS (元)				PE			
		2018/8/10	(亿元)	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300073.SZ	当升科技	27.25	119	0.68	0.68	0.93	1.26	40	40	29	22
600884.SH	杉杉股份	17.21	193	0.80	0.86	1.04	1.29	22	20	16	13
300750.SZ	宁德时代	74.44	1617	2.01	1.46	1.94	2.54	37	51	38	29
600580.SH	卧龙电气	7.29	94	0.52	0.50	0.60	0.75	14	15	12	10
002341.SZ	新纶科技	11.53	133	0.34	0.37	0.57	0.77	34	31	20	15
603659.SH	璞泰来	49.42	214	1.19	1.48	1.93	2.38	42	33	26	21
002632.SZ	道明光学	7.99	50	0.21	0.41	0.53	0.66	38	20	15	12
300014.SZ	亿纬锂能	15.33	131	0.47	0.57	0.75	0.98	33	27	20	16

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 3：关键假设表之电力设备新能源

	2016A	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018F	2019F
电源基本建设投资完成额累计同比 (%)	11	-14.89	-8.37	-10.86	-20	-20	-5	-5
电网基本建设投资完成额累计同比 (%)	11.7	40.89	33.25	31.57	12	12	10	3
全国发电设备累计平均利用小时	3969	886	1797	2818	3769	3769	3669	3636
光伏发电设备利用小时数	1133	230	280	400	380	1290	1290	1500
风电发电设备利用小时数	1728	422	495	334	438	1689	2000	2200

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	huji@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。