

新能源汽车

物流车蓄势待发，三元路线渐成主流

核心观点：

● 电动物流车蓄势待发，预计全年新能源专用车销量 10-15 万辆

6 月 23 日工信部公示《道路机动车辆生产企业及产品公告》(第 286 批)，公告包括了 396 款新能源车型，其中新能源专用车 155 款，纯电动、燃料电池各占 153 款、2 款。此次车型公告中的 155 款电动专用车占总数的 54%，高于 285 批公示的 47% 占比。电动专用车中，电动物流车仍然保持占比 80% 以上。后续随着补贴政策调整和电动专用车补贴目录的出台，电动物流车市场下半年有望爆发，我们预计电动专用车全年销量 10-15 万辆。

● 专用车三元路线渐成主流

此次公告中除燃料电池外 153 款物流车车型中，86 款采用三元材料路线，32 款采用磷酸铁锂路线，10 款采用锰酸锂路线，1 款采用铅酸电池路线，1 款采用多元复合电池路线期，其余的电池路线不详。其中，三元电池路线占比达 56%。三元电池已逐渐成为电动专用车的主流路线，专用车中三元电池渗透率仍有向上空间。预期新版补贴方案上限大幅提升，专用车享政策红利将呈爆发式增长，从而三元电池需求放量。

● 三元电芯需求下半年爆发在即，产业链迎来景气向上

今年新能源乘用车与物流车大概率将爆发，而新能源乘用车与物流车大都以三元为主，根据我们测算，今年三元电池需求量有望从去年的 4.4GWh 翻番增长至 12GWh，从而带动三元产业链景气向上。而第四批电池目录的出台推动电池供给侧改革，且三星 LG 等日韩外企暂时未进目录，为国内优质三元产能成长留出宝贵的时间窗口。综合供需两方面因素，我们看好下半年三元电芯的行情。

● 投资建议

三元电池路线中电芯我们重点推荐关注澳洋顺昌、智慧能源、国轩高科与亿纬锂能，三元正极推荐关注当升科技与杉杉股份，中高端隔膜推荐关注沧州明珠，上游钴资源推荐关注华友钴业。

● 风险提示

市场竞争加剧；政策落地不达预期；

行业评级

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2016-06-24

相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：王理廷 S0260516040001

0755-82534784

wangliting@gf.com.cn

相关研究：

新能源汽车:第四批电池目录公布,三元电池打开成长空间	2016-06-20
电气设备新能源行业周报:地方电改再获推进,关注三元电池进展和储能	2016-06-19
新能源汽车:5月新能源乘用车销量大增,验证三元大趋势	2016-06-13

联系人：华鹏伟 010-59136752
huapengwei@gf.com.cn

纪成炜 021-60750617
jichengwei@gf.com.cn

目录索引

电动物流车蓄势待发，预计全年销量 10-15 万辆	4
专用车三元趋势逐步明朗	4
三元电池需求爆发，产业链迎来景气向上	11
投资建议	13

图表索引

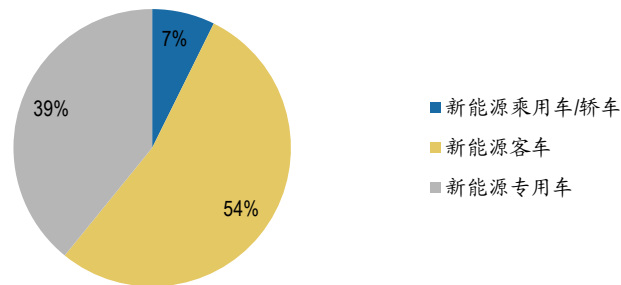
图 1: 286 批《公告》各类车型占比	4
图 2: 285 批《公告》中各种电池路线占比	4
图 3: 286 批《公告》中各种电池路线占比	4
图 4: 三元电池在各类电动汽车中装机占比	5
图 5: 2016 年三元锂电池总需求测算	11
表 1: 我国新能源专用车补贴方案调整对比	5
表 2: 286 批《公告》中涉及电池企业	5
表 3: 286 批《公告》中涉及电机企业	7
表 4: 286 批《公告》中涉及电控企业	10
表 5: 2015-2016 年新能源车与电池需求测算表	11
表 6: 符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录 (第四批): 单体企业	12
表 7: 符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录 (第四批): 系统企业	12
表 8: 符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录 (第四批): 变更企业	13

电动物流车蓄势待发，预计全年销量 10-15 万辆

6月23日工信部公示《道路机动车辆生产企业及产品公告》（第286批），公告包括了396款新能源车型，其中**新能源乘用车/轿车29款**，纯电动、插电式混合动力各占24款、5款，**新能源客车212款**，纯电动、插电式（混合动力）各占158款、54款；**新能源专用车155款**，纯电动、燃料电池各占153款、2款。

此次车型公告中的155款电动专用车占总数的54%，高于285批公示的47%占比。电动专用车中，电动物流车仍然保持占比80%以上。前期受查骗补及补贴调整等政策影响，物流车生产较少，不过目前查骗补现场核查已完成，正在会审，后续随着补贴政策调整和电动专用车补贴目录的出台，电动物流车市场下半年仍有望爆发，我们预计电动专用车全年销量**10-15万辆**。

图1：286批《公告》各类车型占比

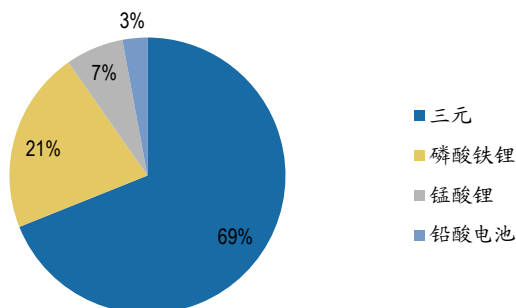


数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

专用车三元趋势逐步明朗

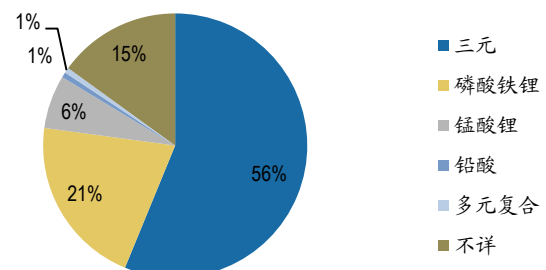
此次公告中除燃料电池外153款物流车车型中，86款采用三元材料路线，32款采用磷酸铁锂路线，10款采用锰酸锂路线，1款采用铅酸电池路线，1款采用多元复合电池路线期，其余的电池路线不详。其中，三元电池路线占比达56%。

图2：285批《公告》中各种电池路线占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

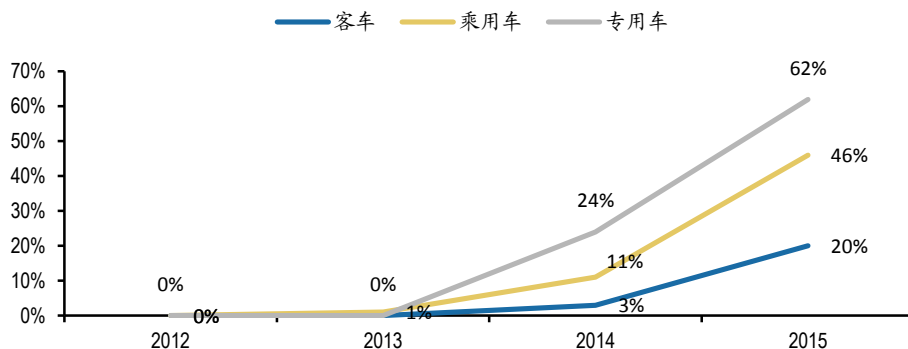
图3：286批《公告》中各种电池路线占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

2015年三元在电动专用车中占比为62%左右，三元电池已逐渐成为电动专用车的主流路线，专用车中三元电池渗透率仍有向上空间。

图4: 三元电池在各类电动汽车中装机占比



数据来源: 乘联会、广发证券发展研究中心

预期新版补贴方案上限大幅提升, 专用车享政策红利。原网传方案: 按照1800元/度电标准补贴, 补贴上限为13万元。新网传方案: 大幅提升补贴上限至20万元, 并根据带电量分级补贴, 50度以下补贴1800元/度电, 50-100度之间补贴1500元/度电, 100度以上补贴1000元/度电; 同时对车型Ekg能耗和吨百公里电耗提出要求。新版网传方案不但明确了补贴上限, 且与原网传政策相比将补贴上限提升50%至20万元, 并要求电物流车单位载质量能量消耗量Ekg不高于0.5, 能量密度较高、同等电量电池质量更低的三元路线相对较优, 因此我们认为政策落地后, 新能源专用车将放量, 从而带动三元电池需求爆发。

表 1: 我国新能源专用车补贴方案调整对比

专用车补贴	2016年现行政策	原网传方案	新版网传方案
专用车	按照1800元/度电标准补贴	按照1800元/度电标准补贴, 补贴上限为13万元	大幅提升补贴上限至20万元, 并根据带电量分级补贴, 同时对车型Ekg能耗和吨百公里电耗提出要求: 50度以下补贴1800元/度电 50-100度之间补贴1500元/度电 100度以上补贴1000元/度电

数据来源: 财政部、网络资料、广发证券发展研究中心

表 2: 286批《公告》中涉及电池企业

	数量	占比
国轩高科	44	11.17%
CATL	34	8.63%
国安盟固利	27	6.85%
沃特玛	21	5.33%
比克电池	20	5.08%
亿鹏能源	17	4.31%
迈科新能源	15	3.81%
力神	12	3.05%
国能电池	12	3.05%
星恒电源	11	2.79%

海四达	9	2.28%
比亚迪	9	2.28%
万向 A 一二三	8	2.03%
上海德朗能	8	2.03%
亿纬锂能	8	2.03%
山东威能	7	1.78%
山东恒宇	7	1.78%
中航锂电	6	1.52%
天能能源	6	1.52%
超威创元	6	1.52%
三星环新(西安)	6	1.52%
福斯特	5	1.27%
珠海银隆	4	1.02%
中天储能	4	1.02%
微宏动力	4	1.02%
上海卡耐	4	1.02%
中兴派能	4	1.02%
孚能科技	4	1.02%
杭州南都	3	0.76%
捷威动力	3	0.76%
南京 LG 化学	3	0.76%
河南锂动	3	0.76%
重庆长安	2	0.51%
重庆万里	2	0.51%
天津中聚	2	0.51%
宇量电池	2	0.51%
实联长宜	2	0.51%
慧通天下	2	0.51%
山西恒昌元	2	0.51%
天丰电源	2	0.51%
桑顿新能源	2	0.51%
金泉新材料	2	0.51%
河南新太行	2	0.51%
环宇赛尔	2	0.51%
卓能新能源	2	0.51%
多氟多	2	0.51%
北汽新能源	2	0.51%
一汽集团	1	0.25%
浙江南都	1	0.25%
浙江谷神	1	0.25%
欣旺达	1	0.25%
西安环新	1	0.25%
芜湖天弋	1	0.25%

华泰亿纬	1	0.25%
新中能源	1	0.25%
苏州速安行	1	0.25%
深圳拓邦	1	0.25%
大地和电气	1	0.25%
山东衡远	1	0.25%
三星(长春)	1	0.25%
三星(天津)	1	0.25%
江苏春兰	1	0.25%
亿能电子	1	0.25%
华霆动力	1	0.25%
金杯新能源	1	0.25%
哈尔滨光宇	1	0.25%
鹏辉能源	1	0.25%
猛狮新能源	1	0.25%
成都雅骏	1	0.25%
北汽福田	1	0.25%
中瑞蓝科	1	0.25%
智行鸿远	1	0.25%
北京普莱德	1	0.25%
百顺松涛	1	0.25%
LG 化学	1	0.25%
万向电动汽车	1	0.25%
麦克斯威	1	0.25%
不明	1	0.25%
合计	394	100.00%

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

注：包含联合供应

表 3：286 批《公告》中涉及电机企业

	数量	占比
广西玉柴	42	10.7%
南京金龙	33	8.4%
深圳大地和	13	3.3%
安徽巨一	11	2.8%
比亚迪	10	2.5%
上海大郡	10	2.5%
精进电动	10	2.5%
北汽福田	9	2.3%
湖南南车	9	2.3%
北京新能源	8	2.0%
潍柴动力	8	2.0%
杭州德沃仕	8	2.0%

大连创为	7	1.8%
潍坊潍柴道依茨	7	1.8%
南京越博	7	1.8%
上海申龙	7	1.8%
上海电驱动	6	1.5%
深圳五洲龙	6	1.5%
武汉理工通宇	6	1.5%
珠海银隆	6	1.5%
江苏九龙	5	1.3%
江苏微特利	5	1.3%
上海中科	5	1.3%
苏州海格	5	1.3%
苏州和鑫	5	1.3%
新动力电机	5	1.3%
长沙梅花汽车	5	1.3%
保定长安	4	1.0%
潍柴动力扬州柴油机	4	1.0%
上海力信	4	1.0%
方正电机	4	1.0%
广东合普	3	0.8%
广东陆地方舟	3	0.8%
潍柴西港	3	0.8%
江西特种电机	3	0.8%
山东德洋	3	0.8%
山东休普	3	0.8%
无锡众联	3	0.8%
武汉合康	3	0.8%
阳光电源	3	0.8%
中通客车	3	0.8%
重庆瑞阳鑫驰	3	0.8%
重庆长安	3	0.8%
浙江天能	2	0.5%
浙江宝成	2	0.5%
西门子	2	0.5%
西安兰德	2	0.5%
上海极能	2	0.5%
厦门泰中	2	0.5%
厦门金龙	2	0.5%
南京高崎	2	0.5%
苏州捷星	2	0.5%
江西江铃	2	0.5%
航天新长征	2	0.5%
广州汽车	2	0.5%

广东力能	2	0.5%
福建冠龙	2	0.5%
东风南充	2	0.5%
东方电气	2	0.5%
成都雅骏	2	0.5%
POSCO	2	0.5%
淄博哈普沃	1	0.3%
中国第一汽车	1	0.3%
郑州宇通	1	0.3%
浙江云迪	1	0.3%
浙江格雷博	1	0.3%
一汽解放	1	0.3%
湘电莱特	1	0.3%
西虎汽车	1	0.3%
武汉英康汇通	1	0.3%
天津科斯特	1	0.3%
苏州绿控传动	1	0.3%
四川中力汇通	1	0.3%
深圳中德世纪	1	0.3%
深圳民富沃能	1	0.3%
深圳蓝海华腾	1	0.3%
深圳东风	1	0.3%
上海鑫国	1	0.3%
厦门捷欧	1	0.3%
厦门福工	1	0.3%
南京科远	1	0.3%
耐力股份	1	0.3%
佳木斯	1	0.3%
湖南中车	1	0.3%
河南新能微特利	1	0.3%
合肥巨一	1	0.3%
广东亿鼎	1	0.3%
格源动力	1	0.3%
富奥汽车	1	0.3%
福建闽东	1	0.3%
丰电安弗森	1	0.3%
东湖科技	1	0.3%
东风汽车	1	0.3%
大众一汽	1	0.3%
北京中瑞蓝科	1	0.3%
北京佩特来	1	0.3%
北京机械设备研究所	1	0.3%
安徽东道	1	0.3%

不明	33	8.4%
合计	394	100.0%

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

注：包含联合供应

表 4：286 批《公告》中涉及电控企业

	数量	占比
联创	5	1.3%
深圳大地和	5	1.3%
保定长安	4	1.0%
湖南南车	4	1.0%
南京越博	4	1.0%
上海中科深江	3	0.8%
比亚迪	2	0.5%
捷星	2	0.5%
蓝海华腾	2	0.5%
山西成功	2	0.5%
上海电驱动	2	0.5%
上海极能	2	0.5%
深圳高科润	2	0.5%
深圳依思普林	2	0.5%
西安兰德	2	0.5%
阳光电源	2	0.5%
浙江宝成	2	0.5%
浙江格雷博	2	0.5%
安徽巨一	1	0.3%
北京新能源	1	0.3%
广东亿鼎	1	0.3%
杭州德沃仕	1	0.3%
厦门泰中	1	0.3%
深圳电擎科技	1	0.3%
四川中力汇通	1	0.3%
苏州汇川	1	0.3%
武汉元丰	1	0.3%
郑州宇通	1	0.3%
重庆瑞阳鑫驰	1	0.3%
淄博哈普沃	1	0.3%
不明	334	84.8%
合计	394	100.0%

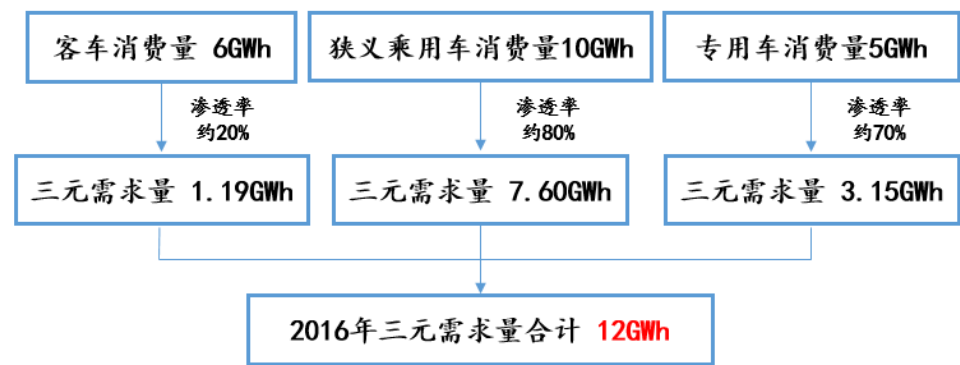
数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

注：包含联合供应

三元电池需求爆发，产业链迎来景气向上

今年新能源乘用车与物流车大概率将爆发，而新能源乘用车与物流车大都以三元为主。根据我们测算，今年三元电池需求量有望从去年的4.4GWh翻番增长至12GWh，较2015销量增长一倍以上。随着三元电池需求爆发，三元产业链迎来景气向上。

图5：2016年三元锂电池总需求测算



数据来源：乘联会、广发证券发展研究中心

表 5：2015-2016 年新能源车与电池需求测算表

狭义大类	电池类型	产量(万辆)		电池总量 (GWh)		增速 E	
		2015	2015	2016E	汽车	2016E	电池
客车	磷酸铁锂	7.90	7.70	3.95	-50%	4.62	-40%
	三元锂	2.20	1.40	1.87	-15%	1.19	-15%
	锰酸锂	1.00	0.20	1.00	0%	0.20	0%
专用车	磷酸铁锂	3.00	1.10	3.60	20%	1.32	20%
	三元锂	1.30	0.70	5.85	350%	3.15	350%
	锰酸锂	0.30	0.10	0.30	0%	0.10	0%
狭义乘用车	磷酸铁锂	10.80	2.20	10.80	0%	2.20	0%
	三元锂	9.70	1.90	29.10	200%	7.60	300%
	锰酸锂	0.10	0.00	0.10	0%	0.00	0%
总计		36.30	15.30	56.57		20.38	
产品	客车	11.10	9.30	6.82	-39%	6.01	-35%
	专用车	4.70	1.80	9.75	107%	4.57	154%
	狭义乘用车	20.60	4.10	40.00	94%	9.80	139%
总计		36.40	15.20	56.57		20.38	34%
电池	磷酸铁锂	20.05	10.53	18.35	-8%	8.14	-23%
	三元锂	14.92	4.40	36.82	147%	11.94	171%
	锰酸锂	1.45	0.35	1.40	-3%	0.30	-14%
总计		36.42	15.28	56.57		20.38	

数据来源：乘联会、广发证券发展研究中心

第四批电池目录的出台推动电池供给侧改革，且三星LG等日韩外企暂时未进目录，为国内优质三元产能成长留出宝贵的时间窗口。综合供需两方面因素，我们看好下半年三元电芯的行情。

表 6: 符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批）：单体企业

序号	企业名称	企业所在省市
1	中航锂电（洛阳）有限公司	河南省洛阳市
2	河南锂电电源有限公司	河南省新乡市
3	微宏动力系统（湖州）有限公司	浙江省湖州市
4	杭州南都动力科技有限公司	浙江省杭州市
5	湖州天丰电源有限公司	浙江省湖州市
6	浙江超威创元实业有限公司	浙江省湖州市
7	宁波中车新能源科技有限公司	浙江省宁波市
8	浙江佳贝思绿色能源有限公司	浙江省余姚市
9	江苏春兰清洁能源研究院有限公司	江苏省泰州市
10	苏州宇量电池有限公司	江苏省常熟市
11	江苏智航新能源有限公司	江苏省泰州市
12	中天储能科技有限公司	江苏省南通市
13	江苏天鹏电源有限公司	江苏省张家港市
14	江苏集盛星泰新能源科技有限公司	江苏省常州市
15	惠州亿纬锂能股份有限公司	广东省惠州市
16	东莞市创明电池技术有限公司	广东省东莞市
17	广州鹏辉能源科技股份有限公司	广东省广州市
18	珠海市鹏辉电池有限公司	广东省珠海市
19	东莞市振华新能源科技有限公司	广东省东莞市
20	广东天劲新能源科技股份有限公司	广东省深圳市
21	芜湖天弋能源科技有限公司	安徽省芜湖市
22	中盐安徽红四方锂电有限公司	安徽省合肥市
23	妙盛动力科技有限公司	湖南省长沙市
24	广西卓能新能源科技有限公司	广西省钦州市
25	上海德朗能动力电池有限公司	上海市
26	北京国能电池科技有限公司	北京市
27	孚能科技（赣州）有限公司	江西省赣州市
28	远东福斯特新能源有限公司	江西省宜春市
29	骆驼集团新能源电池有限公司	湖北省襄阳市
30	山东恒宇新能源有限公司	山东省东营市
31	山东衡远新能源科技有限公司	山东省邹城市

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

表 7: 符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批）：系统企业

序号	企业名称	企业所在省市
1	上海捷新动力电池系统有限公司	上海市

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

表 8: 符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录 (第四批): 变更企业

序号	原企业名称	变更内容	变更后企业名称
1	宁德时代新能源科技有限公司	企业名称	宁德时代新能源科技股份有限公司
2	湖南科霸汽车动力电池有限公司	企业名称	湖南科霸汽车动力电池有限责任公司
3	深圳沃特玛电池有限公司	企业名称	深圳市沃特玛电池有限公司

数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

投资建议

三元电池路线中电芯我们重点推荐关注**澳洋顺昌**、**智慧能源**、**国轩高科**与**亿纬锂能**，三元正极推荐关注**当升科技**与**杉杉股份**，中高端隔膜推荐关注**沧州明珠**，上游钴资源推荐关注**华友钴业**。

风险提示

市场竞争加剧; 政策落地不达预期