



2015.10.24

新能源汽车主题切换动力电池产业链

——“十三五”主题投资系列之五

	戴康 (分析师)	乔永远 (分析师)	王德伦 (分析师)
	021-38674637	021-38675862	021-38674752
	daikang@gtjas.com	qiaoyongyuan@gtjas.com	wangdelun@gtjas.com
证书编号	S0880514030010	S0880513120001	S0880514050002

本报告导读：

李克强总理和马凯总理座谈会上批示讲话最超预期的是有关动力电池技术的提法。

摘要：

- 1、动力电池产业链补涨空间大。据中国政府网信息，10月22日晚，李克强总理在全国节能与新能源汽车产业发展推进工作座谈会上做出重要批示。指出加快发展节能与新能源汽车，要着力突破核心技术和关键零部件制约。马凯副总经理强调，要抓住动力电池这个核心，实施锂电池升级工程，推动电池技术早日实现革命性突破。我们认为最超预期的是决策层有关动力电池技术的提法。关键词“核心”、“革命性”在以往是鲜有提及的。四季度新能源汽车每个月的销量数据都会对产业链的业绩预期起到支撑作用，而明年年初充电基础设施补贴方案有望出台，会再次提升市场对充电桩的热情。1) 我们首推动力电池及其材料设备，受益标的：**先导股份/方正电机/天齐锂业/国轩高科**。2) 充电桩回调买入，推荐：**特锐德**；3) 整车的关注度也会有提升，推荐：**江淮汽车**。
- 2、政策超预期推荐动力总成及整车（汽车王炎学）。政策超预期，此次讲话的目的主要是为了协调部委之间的矛盾。批示中提到了核心技术和自主创新能力。1) 电池技术和动力总成（电机电控系统），推荐：**方正电机**。2) 锂电池技术降低整车成本，推荐：**江淮汽车/比亚迪/中通客车/宇通客车**。
- 3、首推动力电池和锂电设备（电新：谷琦彬/洪荣华）。1) 动力电池和锂电设备：政策加码，加快技术革新与行业整合，四季度继续处于风口。推荐：**国轩高科/多氟多和比亚迪**，受益标的：**先导股份**；2) 锂电材料：“契合三元技术趋势+打入核心供应链”公司，受益标的：**沧州明珠/南洋科技/当升科技**。3) 充电桩回调布局。短期看设备订单，中长期看服务运营价值的投资逻辑，推荐：**特锐德/奥特迅/易事特**。
- 4、继续推荐“一题两翼3+1”（有色：刘华峰）。1) 锂矿，在“存量寡占市场格局，增量低于预期”的供给格局下，上游锂矿价格将继续大涨。推荐：**天齐锂业/众和股份/赣锋锂业**。2) 电控系统。推荐：**正海磁材**。控股国内最领先的乘用车电驱系统之一上海大郡。

行业分析师：

王炎学：(分析师)

电话：010-59312757

邮箱：wangyanxue@gtjas.com

证书编号：S0880514040001

谷琦彬：(分析师)

电话：010-59312711

邮箱：guqibin@gtjas.com

证书编号：S0880513050004

洪荣华：(分析师)

电话：021-38675854

邮箱：hongronghua@gtjas.com

证书编号：S0880514080002

刘华峰：(分析师)

电话：0755-23976751

邮箱：liuhuafeng@gtjas.com

证书编号：S0880515060003

相关报告

《自贸区主题一触即发》

2015.10.21

《“一带一路”主题进入快车道》

2015.10.21

《A股业绩展望：强者恒强，消费品和TMT较好》

2015.10.19

《高端制造行业比较专题（二）》

2015.10.17

《国投试点方案获批点火国企改革主题》

2015.10.17

1. 动力电池产业链补涨空间大（策略：戴康）

我们自 9 月 16 日以来连续四篇点评和一篇报告持续推荐新能源汽车主题。9 月 24 日开始我们主推充电桩，至今超额收益在 100 多个主题指数里面排第一。根据我们最近跟机构投资者的交流，不少投资者觉得充电桩涨幅很大了有点难以下手，当下我们建议更应该关注锂电池链条的补涨机会，空间足够。

据中国政府网信息，10 月 22 日晚，李克强总理在全国节能与新能源汽车产业发展推进工作座谈会上做出重要批示。指出加快发展节能与新能源汽车，要着力突破核心技术和关键零部件制约，落实和完善扶持政策，优化配套环境，创新商业运营模式。马凯副总理也在会议上强调，要抓住动力电池这个核心，实施锂电池升级工程，推动电池技术早日实现革命性突破，加快建成适度超前的充电设施建设体系，打破地方保护壁垒。

此次座谈会，我们认为最超预期的是决策层有关动力电池技术的提法，关键词“核心”、“革命性”在以往是鲜有提及的，如果把前期充电基础设施建设指导意见联系起来，你会发现在新能源汽车前端补贴效果一般后今年决策层选择在供给端发力。有些投资者担心补贴退坡或者锂电池供求的周期性，我相信 9 月连续两次国务院常务会议提出要推动新能源汽车发展，以及之后的一个月之内政策和重要批示双管齐下，大家对政府完成 2020 年新能源汽车规划目标的迫切性已经没有怀疑。去年底新能源汽车销量放量以来我们无疑处在一个持续性的行业强化期中。

四季度余下时间我们判断基本面的催化剂持续性更为确定，新能源汽车每个月的销量数据都会对产业链的业绩预期起到支撑作用，而明年初充电基础设施补贴方案有望出台，会再次提升市场对充电桩的热情。

近期充电桩连续大涨而动力电池环节涨幅落后，我们认为对决策层强调电池技术突破的提法将驱动锂电池及其材料设备出现明显补涨。之前我们在产业链上首推充电桩，现在我们首推动力电池及其材料设备，受益标的：**先导股份/方正电机/天齐锂业/国轩高科**；充电桩会有震荡，我们建议逢回调买入，推荐：**特锐德**；整车的关注度也会有所提升，我们推荐**江淮汽车**。

2. 政策超预期推荐动力总成及整车（汽车：王炎学）

10 月份公布了 9 月份的销量之后，整个市场对新能源的预期是悲观的。所以短期交易的投资者都在卖出。新能源汽车处于短期的低预期状态。但是，昨晚的讲话是市场没有预期到的，这个讲话的力度要结合新能源汽车板块来分析。我们认为销量和政策是新能源汽车的两大推动因素，其中政策对新能源汽车股价影响更大，当时马凯去比亚迪、江淮调研，点燃了新能源。事实也证明总理的批示和副总理的讲话在过去的三年都带来了很大影响。此次讲话的目的主要是为了协调部委之间的矛盾。再

次强调，这个政策是超过市场预期的。

1. 批示中提到了核心技术和自主创新能力，从核心技术来讲，有两个。

(1) 电池技术；

(2) 动力总成（电机电控系统）：**大洋电机/方正电机**。

批示中出现了打破地方壁垒，打破地方限购。但短期大家认为有难度。

2. 锂电池技术使得整车成本下降，这是我们推荐整车的逻辑。

主要是**江淮汽车/比亚迪/中通客车/宇通客车**。

3. 首推动力电池和锂电设备（电新:谷琦彬/洪荣华）

1. 动力电池和锂电设备：政策加码，加快技术革新与行业整合，四季度继续处于风口。我们判断供需格局逆转最快在 2016Q2~Q3，电池价格/产能利用率下降风险在 2015Q4 暂时看不到；锂电设备受益动力电池扩产潮，景气度至少维持至 2016 年底，部分优质公司可能通过切入国际厂商供应链或外延式并购转型，可实现中期增长的持续性。横向对比其他行业，逆周期高成长的行业寥寥无几，动力电池和锂电设备作为新能源汽车中景气度最高、业绩爆发力最强的板块，是皇冠上的明珠，比较优势明显。推荐**国轩高科/多氟多和比亚迪**，相关受标的**先导股份**。

2. 锂电材料：短期弹性不如动力电池和设备，但“契合三元技术趋势+打入核心供应链”公司的中长期成长逻辑清晰。湿法隔膜+涂覆工艺更能保证三元电池的安全性，目前国内契合该技术方向、且打入核心动力电池供应链仅**星源材质（未上市）和沧州明珠**，受益行业技术演化趋势；相关受益标的**南洋科技**，湿法隔膜的客户端认证和产能爬坡正在加速，值得关注。正极材料环节，国内三元材料做得好的公司寥寥无几，个别公司或将突出重围，NCM 已量产并进入韩国 SK 电池供应链、携手韩国 GSE 研发 NCA 的**当升科技**也受益。

3. 充电桩板块短期涨幅大，不建议过度追高，中长期仍看好，回调布局。后续重要的政策扶持是补贴，与市场的悲观预期不同，我们判断补贴不会取消，预计在各部委达成一致后落地。如果按照中性假设补贴 15%来计算的话，再考虑到各地方的补贴，我们认为未来充电基础设施的投资商 IRR 水平可以达到 15%以上，高盈利将引导社会资本进入，撬动充电桩建设的井喷期。我们强调短期看设备订单，中长期看服务运营价值的投资逻辑，推荐：**特锐德/奥特迅/易事特**等。此外，我们判断京津冀的新能源产业将加快发展，此前的张家口是排头兵之一，后续区域环保能源规划将更加绿色，电动汽车、充电桩将充分受益。

更多深度研究详见我们近期发布的《新能源汽车“十分干货”系列》充电基础设施、电机电控、动力电池、隔膜、锂电设备共 5 篇。

4. 继续推荐“一题两翼 3+1”（有色：刘华峰）

我们从年初以来，一直就在重点推荐新能源汽车这个主题，当时概括为：“一题两翼 3+1”，目前继续维持不变。

1. “一题”：新能源汽车板块将继续起舞。
2. “两翼”主要从两方面利好有色板块，一个是锂矿、一个是电控系统企业。
3. “3+1”，年初推荐的四个标的，**天齐锂业/众和股份/赣锋锂业和正海磁材**，目前继续维持不变。

（1）锂矿，增持评级：**天齐锂业/众和股份/赣锋锂业**。我们 3 月 15 日对全球锂矿项目进行系统性梳理，认为未来两年新增锂矿供给相对较少，下游需求拉动或将带来锂矿价格的持续上升。9 月份也连续发了几篇报告，说明新增资源供给低于预期、存量供给四大家族上半年是减产提价的，近期 10 月份碳酸锂价格就大涨近 10%，我们认为在“存量寡占市场格局，增量低于预期”的供给格局下，上游锂矿价格将继续大涨。首推**天齐锂业**（全球最大的锂矿供应商）、**众和股份**（全球第二大的锂矿供应商，积极打造国内正极材料 NO.1 供应商）、**赣锋锂业**（拟并购上游资源，未来想下游电池延伸值得期待）。

（2）电控系统：**正海磁材**。正海磁材控股国内最领先的乘用车电驱系统之一上海大郡，主流配套车型北汽 E 系列和广汽传祺 2015 年今年大幅放量，符合之前年初的预期，预计大郡有望借助正海的资本平台，成为电控系统的寡头供应商之一。近期上游稀土行业出现了积极的因素，稀土价格有望在年内继续上涨，也对磁材行业形成利好。

表 1：相关公司盈利预测、估值及评级

	股票代码	EPS 预测			市盈率			评级
		2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	
国轩高科	002074.SZ	0.04	0.64	1.34	809.50	50.59	35.00	增持
方正电机	002196.SZ	0.06	0.39	0.58	428.67	65.95	44.34	增持
天齐锂业	002466.SZ	0.50	0.82	1.11	136.00	82.93	61.26	增持
特锐德	300001.SZ	0.40	0.60	0.86	62.20	41.47	28.93	增持
江淮汽车	600418.SH	0.40	0.99	1.33	35.20	14.22	10.59	增持
大洋电机	002249.SZ	0.17	0.26	0.36	77.06	50.38	36.39	增持
比亚迪	002594.SZ	0.18	0.88	1.54	341.33	69.82	39.90	增持
中通客车	000957.SZ	1.17	0.95	1.27	18.89	23.26	17.40	增持
宇通客车	600066.SH	1.18	1.43	1.65	17.45	14.40	12.48	增持
多氟多	002407.SZ	0.02	0.23	0.50	2113.50	183.78	84.54	增持
沧州明珠	002108.SZ	0.27	0.36	0.46	64.96	48.72	38.13	增持
奥特迅	002227.SZ	0.37	0.60	0.83	101.38	62.52	45.19	增持
易事特	300376.SZ	0.97	1.25	1.52	42.76	33.18	27.29	增持
众和股份	002070.SZ	0.06	0.15	0.24	266.67	106.67	66.67	增持
赣锋锂业	002460.SZ	0.24	0.30	0.35	120.33	96.27	82.51	增持
正海磁材	300224.SZ	0.47	0.69	0.88	53.98	36.77	28.83	增持

数据来源：国泰君安证券研究（注：市盈率对应的股价为 2015-10-22 收盘价）

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		