

## 证券研究报告—动态报告/行业快评

汽车

海外电动车点评之一

**超配**

(维持评级)

2020年05月21日

# 欧洲电动车政策端拟再度加码，Q3 或迎拐点关注供应链

证券分析师：梁超

0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

联系人：周俊宏

zhoujunhong@guosen.com.cn

## 事项：

据彭博社报道，欧盟或提倡绿色经济复苏计划，或将进一步推动新能源车的消费，具体措施包括：（1）未来2年投入200亿欧的欧盟新能源车采购计划；（2）计划以400-600亿欧元投资零排放动力总成；（3）充电设施投资增加一倍，至2025年建立200万个共用充电桩及补给点；（4）对零排放汽车拟免征增值税

## 国信汽车观点：

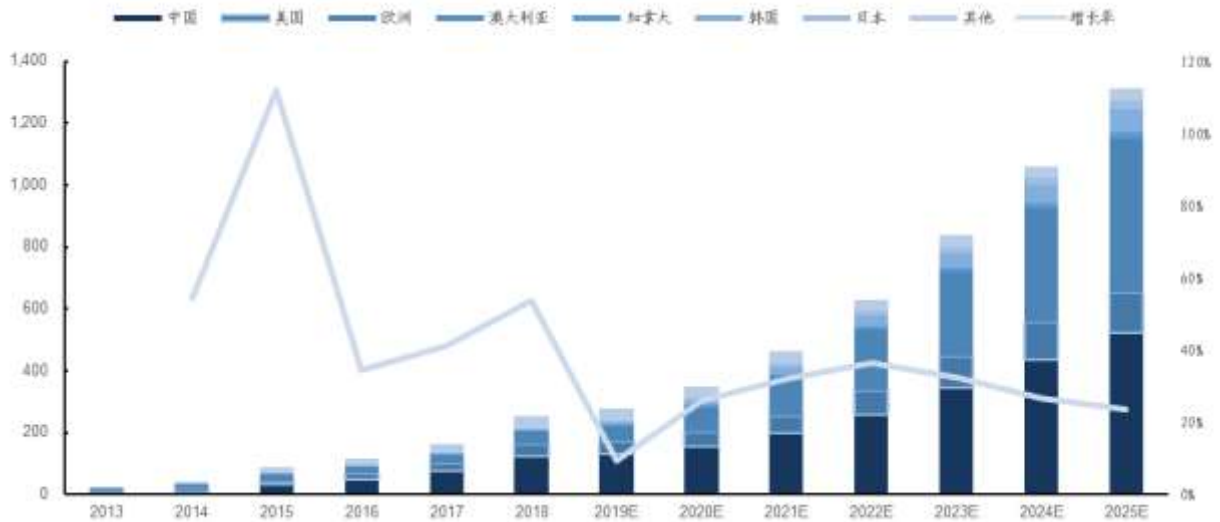
自2018年以来，中美欧三地在政策端持续刺激新能源车行业，供给端车企加速布局进程，电动车“平价”拐点愈发临近。其中，欧洲新能源市场受政策托底，碳排放法规保障2021年NEV 188万辆的供给端底线，2500欧元-6500欧元的消费环节补贴对需求端形成保障。我们预计此次拟加码的“增值税减免+终端采购计划+充电设施投资+动力总成产业投资”组合政策将缓释市场对前期欧洲需求的担忧，以及消解对减排推行力度、产业扶持力度的疑虑，进一步提振欧美车市，预计2020年欧洲电动车市场在Q2受疫情影响下仍具持续超预期的可能性，Q3为重回景气度的转正关键节点。叠加国内营运需求托底、国补温和退坡（2020/2021/2022年分别10%/20%/30%的退坡幅度）、部分地补加码及限行限牌路权对消费端的拉动，以及美国电动车市在特斯拉的带动下持续发力，将助力以特斯拉为代表的颠覆者、大众MEB为代表的传统巨头转型领头羊以及新兴造车车企产能释放，板块有望迎来供需两端同步好转。建议持续关注电池产业链优质标的，以及全球优质汽零供应链。1）电池产业链——电池总成供应商宁德时代、恩捷股份（电新组覆盖）、璞泰来（电新组覆盖）；2）以及在欧洲有布局的优质汽零供应链厂商——三花智控（全球热管理龙头，打入欧美主流整车厂）、华域汽车（获上汽大众MEB、MQB，上汽通用BEV3多个平台新能源汽车定点）及切入欧洲供应链的继电器企业。

## 评论：

### ■ 欧洲电动车市与中美市场同为全球电动车市场重要一环

中、美、欧三地为全球最大的汽车消费地区及新能源汽车电动化主战场，从2017-2018年的基于环保、能源安全进行的产业储备，到2019年以来各区域展开的政策提振及车厂供给端持续发力，产业扶持力度及技术迭代预期不断突破，有力拉动配套产业链成长及电动车消费。对于欧洲电动车市，环保驱动下的碳排放法规保障2021年NEV 188万辆的销量底线，在欧洲电动化率不足2%的低渗透率下，频出的各类补贴政策加速产业进程，德国、法国和英国将作为欧洲增长主力国家（贡献近七成的增量），预计助力2020-2025年欧洲新能源车43.7%的复合增长率，同期带动电池54%的复合增速，纯电渗透率有望由目前的3.3%上升至2025年的20%。

图 1：中、美、欧三地新能源汽车电动化主战场（单位：万辆）

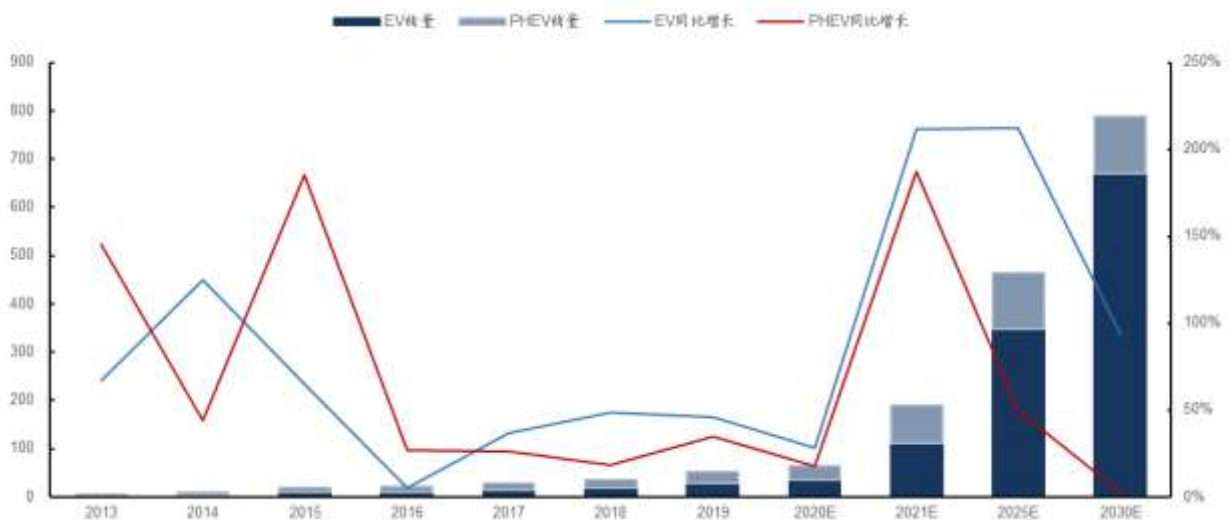


资料来源: marklines, 彭博, 国信证券经济研究所测算

■ “增值税减免+终端采购计划+充电设施投资+动力总成产业投资”，新草案在政策端进一步释放确定性

欧洲原政策分为严苛的碳排放规划、消费环节补贴两条路径。首先，环保诉求下欧洲制定了严苛的碳排放规划，具体为：在 2018 年的欧盟立法中，将乘用车碳排放标准于 2021 年底降至 95g/km，其中 2020 年 95% 销售新车降至 95g/km 水平，2025 年降至 80.8g/km，2030 年进一步降至 59.4g/km，未达排放标准的厂商将面临巨额的罚款，驱动欧洲整车厂将“潜在罚款”转换为对应的“资金投入”，加快新能源转型。根据测算，欧洲车企为满足碳排放法规需求，欧洲 2021/2025/2030 年要实现的 NEV 销量分别为 188/463/789 万辆，其中 EV 销量分别为 111/347/671 万辆，占乘用车销量比例分别为 7.2%/22.1%/41.6%。其次，欧洲各国在新能源车消费环节及使用环节的补贴力度较大，其中德国推出的直接补贴消费者的基金政策吸睛，2019 年 12 月将始于 2016 年的 12 亿欧补贴延长至 2025 年，同时提升单车补贴额（向中低端电动车倾斜，利好定位大众消费者的车型，即净售价低于 4 万欧元的新能源车补贴额提升 50%；4~6.5 万欧元提升 25%）。英、法、挪威、西班牙、葡萄牙、瑞典和丹麦等国家也相继出台直接补贴政策（大部分在 2500 欧元~6500 欧元区间），叠加对充电桩等充电设施大力，对欧洲电动车消费形成强有力的政策保障。

图 2：满足碳排放法规下欧洲供给端需达到的电动车销量测算（单位：万辆）



资料来源: marklines, 彭博, 国信证券经济研究所测算

表 1: 欧洲各国电动车相关补贴政策梳理

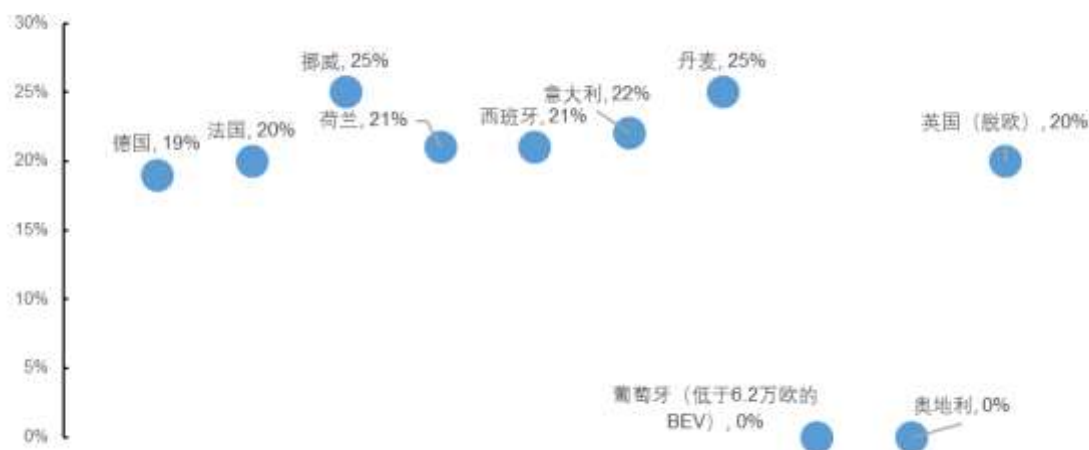
国家	政策
德国	2016 年 5 月起, 购买 BEV 和 FCV 可获 4000 欧元补贴, 购买 PHEV 和 EREV 可获 3000 欧元补贴, 共计 12 亿欧元, 联邦政府和车企各承担一半, 先到先得原则。2019 年 12 月, 德国联邦政府发布, 对于电动汽车的补贴将延续到 2025 年, 净价低于 4 万欧元的新能源车补贴提高 50%; 4 万到 6.5 万欧元的新能源车提高 25%。 2017 年 9 月, 政府提供 490 万美元资金用于建设 25 个快速充电站, 2022 年德国将设立至少 15,000 个新增充电桩
法国	2011 年—2020 年期间注册的纯电动汽车免征 10 年机动车税; 2021 年起增值税减免 50% 2015 年建成 8165 个公共充电桩。各地区政府可自主选择对新能源车提供税收豁免 (50%或 100%) 将 2020 年电动车补贴预算从 2.6 亿欧元提升至 4 亿欧元。排量在 20g/km 以下的混动车可获 6300 欧元补贴; 排量在 21g/km-60g/km 的混动车可获 1000 欧元补贴; 61g/km-110g/km 混动车可获最多 750 欧元补贴。
英国	碳排放小于 75g/km 的电动货车, 最高可获 8000 英镑补贴; 购买电动乘用车可获 3500 英镑补贴;
挪威	免增值税、道路税、市政停车场税
西班牙	电动车中, 乘用车可获最高 5500 欧元补贴、卡车可获最高 8000 欧元补贴。
葡萄牙	EV 可获 2250 欧元补贴, PHV 可获 1125 欧元补贴
瑞典	碳排小于 50g/km 的 EV 可获 40000 克朗补贴, PHEV 可获 20000 克朗补贴
丹麦	每辆电动车可获补贴在 1470 美元到 3675 美元之间
荷兰	7 月对售价 < 4.5 万欧元的 EV 车型给予单车最高 0.4 万欧元补贴

资料来源:政府官网, Thomson, 国信证券经济研究所整理

**“增值税减免+终端采购计划+充电设施投资+动力总成产业投资”, 进一步提振信心。**前期疫情影响下, 市场对欧洲需求、碳排放法规执行力度及相关支持政策财政支出上存有疑虑, 而 Bloomberg 的提案传达出欧洲仍将继续大力推进新能源汽车的信心, **最直接的增值税减免政策有望拉平电动车与燃油车的售价线, 未来 2 年 200 亿欧的终端采购计划构建出量平台, 2025 年 200 万个充电设施的追加投资构筑更便捷的应用环境, 对动力总成 400-600 亿欧元的投资强化电池产业发展, 若能顺利落地, 将分别从产销量端、设施端、技术端保障产业中长期发展, 为欧洲“all in”新能源车产业链的另一铁证。**

**(1) 购置税免征影响最直接, 提升电动车性价比。**以国内政策看, 新能源车购置税持续减免 (3 月 31 日召开的国务院常务会议中, 将新能源车的免征购置税政策延长 2 年), 而欧洲汽车增值税普遍高于 20% (通常燃油车与电动车税率相同), 此前仅挪威、葡萄牙等少数国家免征增值税, 欧盟国家德国、法国、荷兰、瑞典、意大利、西班牙等汽车增值税率在 19~25% 不等, 脱欧的英国增值税在 20%。因此, 欧洲新能源车的购置税免征能进一步实现与燃油车的购置平价, 在车型经济性上提升竞争力, 以售价 3 万欧的电动车计算 (例如 ID.3), 补贴 (5-6 千欧元) 叠加购置税减免 (5-6 千欧元) 相当于车型价格降至低于 2 万欧元, 与同级别燃油车基本实现平价 (例如“大众 Golf vs. 大众 e-Golf”, 若减免购置税后在 e-Golf 在德国的售价低于 Golf 燃油版约 0.2 万欧元)。

图 3: 欧洲各国电动车购置税情况



资料来源:政府官网, 彭博, 国信证券经济研究所整理

**(2) 采购计划构建出量平台。**稳定的出量能大幅降低产业链成本, 跟国内政策引导营运需求的思路相近 (2019 国内年过半销量仍来源于营运需求, A 级轿车作为典型的营运用途车型在销量结构中占据主导位置。在 2020 年取消包括营运用途在内的公共交通及公务领域车型的补贴退坡, 进一步加大车企在运营平台的出货意愿), 欧盟拟以采购模式保证出量。

**(3) 充电设施的追加投资完善使用场景。**基础设施的建设能促进新能源车消费, 缓释里程焦虑及电动车使用的便捷问题。



(4) 对动力总成 400-600 亿欧元的投资强化电池产业发展。电池产业为电动车发展的“兵家所争之地”（核心技术及降本关键所在），对此领域的大力投资将带动核心供应链景气度上行。

■ 供给端进程加速，电动车“平价”拐点越发清晰

欧洲碳排放法规及各项补贴/减免补贴催化产业，刺激供给端车企加速电动化进程。大众 MEB 紧追特斯拉，欧洲其他车企积极布局，未来五年欧洲主流整车厂目标较为激进，产业链迎关键时点。目前以大众集团（年销超千万、占据近三成欧洲传统车市场）为代表的主流欧美整车厂电动化率仍处低于 2% 的低位，正处加速布局期，未来 5 年内欧洲电动车销量有望迎来爆发式增长。

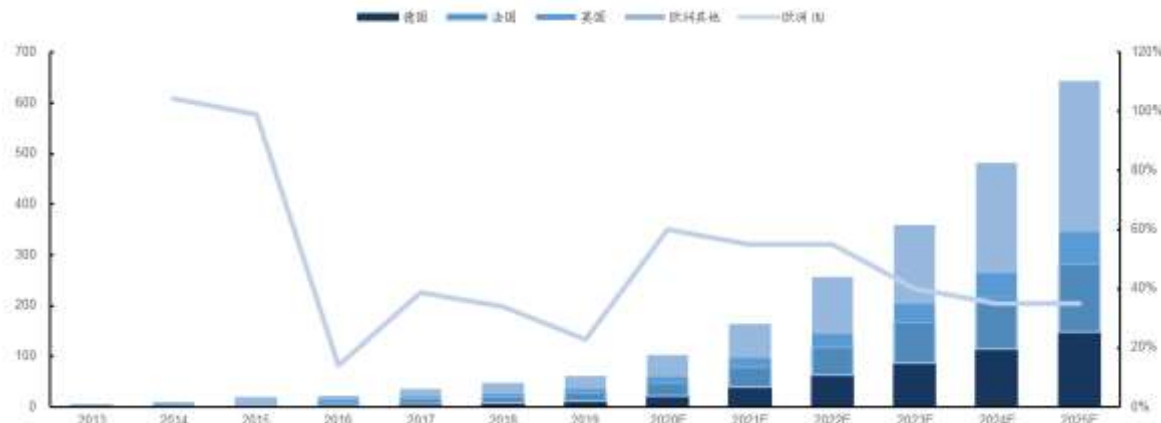
图 4：主流整车厂电动车生产计划及目标销量梳理

整车厂	最新电动车生产计划	目标销量
奥迪	到2020年3款全电动车	2025年80万辆电动车
宝马	2021至少5款全电动车，2025年至少12款全电动车	2018年15万辆插电，2025年15-25%的电动车销量占比
戴姆勒	2022年超过50款的PHV、PHEV及HV	到2020年10万辆的电动车年销量，15-25%的的电动车销量占比
福特	2022年40款PHV和PHEV	2020年电动车销量占比10%-25%
本田	一款氢能车，一款全电动，一款插电	到2030年2/3的销量是电动车
现代-起亚	到2025年，14款新电动车型	2020年电动车销量占比超过10%
日产	到2022年，推出20款新电动车	到2022年，年销100万辆电动车
雷诺-日产-三菱联盟	12款新电动车型	到2022年，年销420万辆电动车
特斯拉	2020年量产Model Y	2020年100万年销量
丰田	到2020年新推出10款电动车	到2020年，年销3万辆FCV；到2030年，年销550万辆电动车，包含100万辆PEV
大众	到2025年，发布80款新电动车型；到2030年，电动车超过300款	到2025年，25%的销量（200-300万辆）是PEV或PHEV
沃尔沃	2019年发布全电动版40.2概念车	2025年，超过半数销量是电动车
吉利	在2020年推出一款电动车，2021年推出一款，到2025年计划推出十余款	到2020年计划EV/HEV/PHEV占总销量90%以上，其中PHEV与HEV占比65%，EV占比35%
上汽	计划2020年推出3款MEB电动车	计划2020年销60万辆电动车，其中自主品牌达20万辆
比亚迪	2020年推出两款电动车	到2020年销售达200万辆，到2025年占汽车总产量的20%以上

资料来源：公司公告，公司官网，彭博，国信证券经济研究所整理

2020 年欧洲销量有望受此提振，Q3 为关键拐点。疫情前欧洲销量已在 Q1 实现翻倍增长（2020 年 1 月及 2 月实现翻倍，3 月增长 34%），而后续月份增长节奏被疫情打断（销售活动及供给端均受较大影响）。我们预计，草案消息的释放将缓解市场对前期欧洲需求的担忧，以及对减排推行、产业扶持力度的疑虑，随大众等核心车企复工排产，新车提振及政策加码提振消费端，在疫情受控制情况下行业有望于 Q3 重回景气高点，预计 2020 年欧洲在 Q2 受疫情影响下仍能实现全年 81 万的销量水平。

图 5：预计 2020 年欧洲在 Q2 受疫情影响下仍能实现全年 81 万的销量水平



资料来源：marklines，国信证券经济研究所测算

### ■ 投资建议：关注电池产业链，以及在欧洲布局电动化零部件的企业

自 2018 年以来，中美欧三地在政策端持续刺激新能源车行业，供给端车企加速布局进程，电动车“平价”拐点愈发临近。其中，欧洲新能源市场受政策托底，碳排放法规保障 2021 年 NEV 188 万辆的供给端底线，2500 欧元~6500 欧元的消费环节补贴对需求端形成保障。我们预计此次拟加码的“增值税减免+终端采购计划+充电设施投资+动力总成产业投资”组合政策将缓释市场对前期欧洲需求的担忧，以及消解对减排推行力度、产业扶持力度的疑虑，进一步提振欧美车市，预计 2020 年欧洲电动车市场在 Q2 受疫情影响下仍具持续超预期的可能性，Q3 为重回景气度的转正关键节点。叠加国内营运需求托底、国补温和退坡（2020/2021/2022 年分别 10%/20%/30%的退坡幅度）、部分地补加码及限行限牌路权对消费端的拉动，以及美国电动车市在特斯拉的带动下持续发力，将助力以特斯拉为代表的颠覆者、大众 MEB 为代表的传统巨头转型领头羊以及新兴造车车企产能释放，板块有望迎来供需两端同步好转。

基于以上逻辑我们建议持续关注电池产业链优质标的，以及全球优质汽零供应链厂商。1) 电池产业链——电池总成供应商宁德时代、恩捷股份（电新组覆盖）、璞泰来（电新组覆盖）；2) 以及在欧洲有布局的全球优质汽零供应链厂商——三花智控（全球热管理龙头，打入欧美主流整车厂）、华域汽车（获上汽大众 MEB、MQB，上汽通用 BEV3 多个平台新能源汽车定点）及切入欧洲供应链的继电器企业。

### ■ 风险提示：新能源汽车产销量大幅低于预期；各国新能源车政策落地不及预期；供应链子行业竞争加剧。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
300750	宁德时代	增持	149.30	2.09	2.42	3.12	72.30	61.66	47.79	8.65
002812	恩捷股份	增持	56.97	1.06	1.39	1.83	53.99	41.03	31.07	10.08
603659	璞泰来	增持	84.80	1.50	2.05	2.74	56.69	41.30	30.95	10.82
002050	三花智控	增持	23.30	0.52	0.55	0.67	45.34	42.42	34.90	6.93
600741	华域汽车	增持	20.28	2.05	1.88	2.16	9.89	10.76	9.38	1.29

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

## 相关研究报告:

- 《汽车行业重大事件快评: 主流乘用车标的需要的仅仅是一点阳光》 ——2014-03-31  
 《汽车行业重大事件快评-当前乘用车板块的主要矛盾不在于个别城市限购》 ——2014-03-26  
 《汽车行业周报: 行业景气度向好, 继续关注 SUV 品种》 ——2013-12-20  
 《汽车行业 2012 年投资策略: 回归常态增长, 结构性机会仍在》 ——2011-12-15  
 《汽车行业 2010 年度投资策略 ppt: 走向最后疯狂? 》 ——2009-12-30

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032