

行业评级:

电力设备与新能源 增持 (维持)

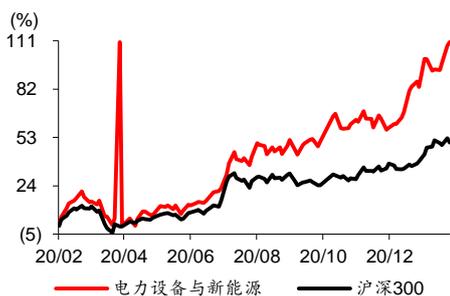
黄斌 SAC No. S0570517060002
研究员 SFC No. BPY554
billhuang@htsc.com

张志邦 SAC No. S0570119030038
联系人 01056793931
zhangzhibang@htsc.com

相关研究

- 1 《电力设备与新能源：行业周报（第三周）》2021.01
- 2 《电力设备与新能源：并网超预期，开启新能源平价时代》2021.01
- 3 《电力设备与新能源：电动化势不可挡，技术创新需踏实》2021.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

电动化持续推进, Q1 有望淡季不淡

新能源车产业链分析

优质供给激发国内市场, 欧洲加速电动化进程, 21 有望淡季不淡

优质供给和电池降本带动, 国内新能源车从补贴退坡影响中恢复, 非限购市场渐为中国主力, 行业内生增长动力凸显。碳排放政策和补贴等政策多管齐下, 欧洲加速电动化进程, 12 月新能源车产业链景气度持续提升。考虑到 21 年补贴退坡幅度有限, 12 月热销的高端 To C 车型以及 A00 车型需求对补贴退坡敏感性低, 叠加龙头电池厂鼓励春节加班保障出货及 12 月电池原材料产量维持高位, 我们认为 Q1 新能源车产业链有望淡季不淡。

国内: 上海带动限购城市销量增长, 低温区域上险量承压明显

据中汽协, 12 月份新能源汽车销量 24.8 万辆 (同比+52.15%, 环比+24.00%), 燃油车限购城市新能源车上市量 9.2 万辆 (同比+164%), 受上海限牌以及免费绿牌政策影响, 限购城市 12 月上险量同比增速高于非限购城市 29pct。采用磷酸铁锂路线的新能源车占比提升, 12 月铁锂装机占比环比提升至 52.7%。温度影响新能源车续航里程, 低温区域新能源车上市量显著承压, 市场拓展有望进一步催生带电量和管理优化需求。

海外: 碳排、补贴和抢装多管齐下, 欧洲市场快速增长

欧洲市场延续高景气, 20 年英法德等国家销量翻倍以上增长, 新能源车渗透率持续提升。我们认为海外持续高景气由多因素共同带动。顶层设计方面, 碳中和承诺以及碳排放政策, 奠定了欧洲电动化的基础; 受疫情和碳排放影响, 部分国家陆续推出补贴政策, 带动 20 年欧洲国家高景气; 节奏方面, 12 月部分国家补贴退坡, 年底出现冲量现象。全球车企格局看, 特斯拉销量处于领先地位, 大众销量快速提升。11 月销售的电动车型中, Model 3 销量居首, ID3 销量跃居第三位置, 大众 MEB 平台逐步发力。

三电系统: 电池装机量稳步提升, 电机电控格局尚未稳固

12 月国内装机量为 12.96 GWh (同比+32.63%, 环比+22%), 电池装机量持续提升。12 月纯电乘用车带电量环比-0.1%, 基本持平, 商用车带电量环比下降 3.2%, 主要与小带电量的专用车占比提升有关。12 月电池产量增速低于装机量增速, 电池环节库存水平下降。受 CTP 和刀片电池等电池结构创新带动, 电池包价格降幅显著高于电芯价格降幅。从车企供应关系看, 宁德时代广泛供应各车厂且占比靠前, 龙头地位稳固, 车企多供应商配置也为二线电池厂提供突围机会。电机电控市场集中度显著低于电池环节, 爆款车型带动专业化厂商出货量大幅提升, 国内行业格局尚未稳固。

四大材料: 12 月多数材料产量仍环比提升, 关注铁锂正极材料涨价

12 月国内正极、负极、隔膜、电解液产量维持高位, 除负极和三元正极外, 其他材料仍环比提升, 叠加龙头电池厂鼓励春节加班保障出货, 我们认为 21Q1 电池产量有望延续高景气。受下游需求高涨以及原材料碳酸锂涨价带动, 12 月磷酸铁锂正极价格环比提升, 考虑到碳酸锂价格仍在涨价, 我们认为对磷酸铁锂价格有较高支撑。12 月电解液价格环比持平, 居于历史高位, 12 月上游六氟磷酸锂价格尚未传导至电极液环节。湿法隔膜国产替代推动降本, 负极材料价格环比维持稳定。

风险提示: 新能源车产销量不及预期; 动力电池行业竞争加剧导致价格和毛利率低于预期; 国内外疫情持续时间长于预期; 数据更新不及时, 或者原始数据修正, 而导致分析有偏差的风险。

正文目录

新能源车：国内与欧洲共振向上，行业景气度持续提升	4
复盘：增长韧性逐步认可，新能源车指数表现优异	4
国内市场：行业景气度持续提升，新车型持续释放终端需求	5
商用车占比小幅提升，磷酸铁锂复苏潮已至	5
车厂集中度下降，上海带动限购城市销量提升	6
上险量前十车型以 A 级以上为主，宏光 MINI 居于首位	7
海外市场：欧洲市场快速增长，渗透率持续提升	10
欧洲加速电动化进程，全球新能源车快速增长	10
多因素推动海外车企持续放量	10
碳中和奠定顶层设计方向，夯实电动化基础动力	10
补贴和减税等扶持政策频出，带动欧洲市场高景气	11
年后部分国家补贴小幅下降，12 月份新能源车出现抢装	12
车企：特斯拉引领电动化进程，欧洲传统车企开始发力	13
三电系统：电池装机量稳步提升，电机电控格局尚未稳固	14
电池：电池装机量稳步提升，宁德时代居于首位	14
电机电控：新车型带动集中度下降，格局尚未稳固	17
四大材料：产量增长验证终端景气，关注铁锂和电解液涨价	18
技术降本态势不变，降低原材料涨价影响	18
原材料需求旺盛，电解液及负极产能利用率居于高位	19
磷酸铁锂价格环比提升，电解液价格居于高位	20
技术推动湿法隔膜降本，原材料降价带动负极价格下降	20
风险提示	21

图表目录

图表 1：2020 年国内新能源车指数复盘	4
图表 2：2020 年 CS 新能源车各行情阶段个股复盘	4
图表 3：20 年下半年以来新能源汽车产量同环比快速提升	5
图表 4：20 年下半年以来新能源汽车销量同环比快速提升	5
图表 5：2018 至今新能源车月度新增库存测算	5
图表 6：12 月纯电动客车产量增速高于纯电动乘用车	6
图表 7：12 月纯电动乘用车为电池装机主体	6
图表 8：12 月磷酸铁锂汽车产量同比高增长	6
图表 9：12 月新能源电池装机情况	6
图表 10：2020 年 12 月国内新能源乘用车产量前十车厂情况	7
图表 11：2020 年 12 月国内新能源商用车产量前十车厂情况	7
图表 12：2019 年至今限购城市新能源车上市情况	7
图表 13：2019 年至今非限购城市新能源车上市情况	7

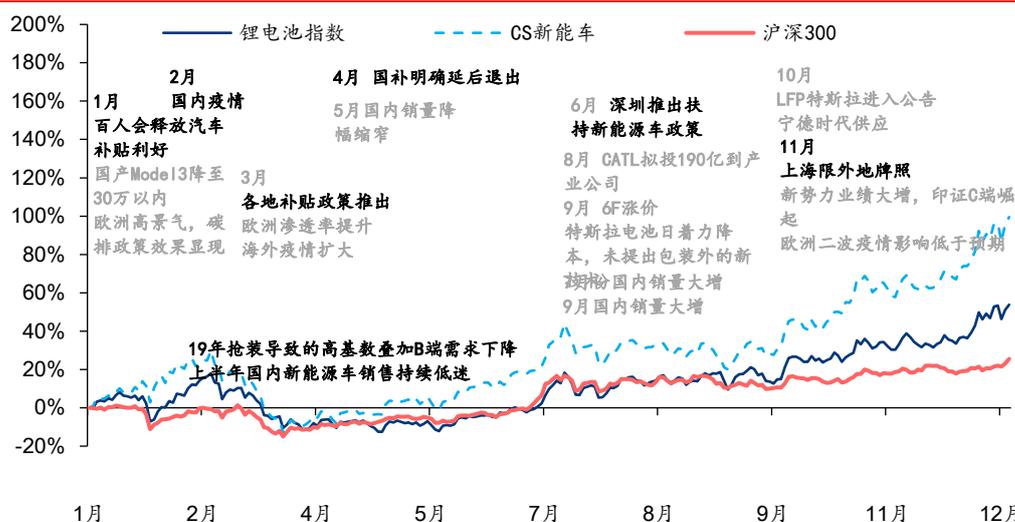
图表 14: 2020 年 12 月上险量前十乘用车价格及配置情况	8
图表 15: 20 年特斯拉在各省份销售情况	8
图表 16: 2019 年以来特斯拉在限购和非限购城市上险情况	8
图表 17: 20 年 6-12 月宏光 MINI 在各省份销售情况	9
图表 18: 宏光 MINI 上市以来在国内限购和非限购城市上险情况	9
图表 19: 各省份上险量情况	9
图表 20: 全球新能源车市场销量情况	10
图表 21: 各国新能源渗透率情况	10
图表 22: 主要海外国家新能源车销量及渗透率情况	10
图表 23: 海外国家碳排放承诺时间汇总	11
图表 24: 20 年以来各国新能源汽车鼓励政策汇总	11
图表 25: 2020 年欧洲部分国家新能源车月度销量情况	12
图表 26: 2020 年前十一月海外车企新能源汽车销量情况	13
图表 27: 2020 年十一月海外新能源汽车销售前十车型	13
图表 28: 2017-2020 年 12 月份新能源车各月份动力电池装机量	14
图表 29: 12 月份纯电客车和乘用车带电量小幅下降	14
图表 30: 2019-2020 年电池产量情况	14
图表 31: 动力电池价格情况 (电芯)	15
图表 32: 动力电池价格情况 (电池包)	15
图表 33: 2020 年 12 月乘用车前十电池厂装机情况	15
图表 34: 2020 年 12 月商用车前十电池厂装机情况	15
图表 35: 动力电池车厂供应关系表	16
图表 36: 2020 年国内电机出货量	17
图表 37: 2020 年国内电控出货量	17
图表 38: 电池及原材料价格变动情况	18
图表 39: 纯电动乘用车加权平均能量密度情况	18
图表 40: 纯电商用车能量密度情况	18
图表 41: 2019-2020 年磷酸铁锂产量情况	19
图表 42: 2019-2020 年三元材料产量	19
图表 43: 2019-2020 年负极材料产量	19
图表 44: 2019-2020 年隔膜产量	19
图表 45: 2019-2020 年电解液产量	19
图表 46: 磷酸铁锂正极及原材料价格	20
图表 47: 三元正极及原材料价格	20
图表 48: 电解液价格变动情况	20
图表 49: 电解液其他溶剂情况	20
图表 50: 隔膜相关材料价格情况	21
图表 51: 负极相关材料价格	21
图表 52: 本报告提及公司信息汇总	21

新能源车：国内与欧洲共振向上，行业景气度持续提升

复盘：增长韧性逐步认可，新能源车指数表现优异

20年新能源车板块表现较好，行业内生增长动力逐步被认可。2020年CS新能源车指数增长99.49%，锂电池指数增长53.78%，随着欧洲加速电动化进程，国内C端需求逐步崛起，新能源车增长韧性逐步被认可，20年新能源车板块表现良好。去年各阶段新能源车板块增长驱动因素略有不同，去年初行情主要受益欧洲加速电动化进程，国内补贴延后两年退出，也支撑板块指数增长。2月底受疫情影响，CS新能源车指数与沪深300指数承压明显。4月-7月以来随着国内销量同比降幅缩窄，以及国补延后退出政策落地，CS新能源车指数稳步提升。20年适应C端车型稳步推出且销量居前，非限购城市车型销量居于高位，行业内生增长动力逐步被认可，带动7月以来CS新能源车指数提升。

图表1：2020年国内新能源车指数复盘



资料来源：Wind，华泰证券研究所

各阶段领涨个股差异明显，下半年供需格局重要性凸显。随着新能源车销量数据好转，电池需求旺盛。去年下半年以来，需求快速增长局面下，电解液/六氟等出现供不应求涨价环节和铁锂复苏潮带来需求复苏环节（铁锂正极）表现较好，供需格局重要性凸显。

图表2：2020年CS新能源车各行情阶段个股复盘

时间段	指数涨幅	涨幅前三	涨跌幅	政策	事件	产销/业绩
1.2-2.25	29.75%	赣锋锂业 赢合科技 亿纬锂能	73.67% 73.37% 64.77%			1月份欧洲多国电动车渗透率创新高，碳排放政策显成效。
2.26-3.24	-31.30%	赢合科技 格林美 中航光电	-16.02% -15.18% -18.76%	3月13日，经济刺激政策出台，推动新能源车地方补贴向运营端转变。		
3.25-7.14	55.81%	天赐材料 汇川技术 新宙邦	104.56% 100.48% 85.32%	20年国补政策出台，设置3个月过渡期，乘用车平均退坡10%，2B市场车型20年补贴不退坡。 欧盟拟推出绿色经济复苏计划，对电动车免征增值税。 6月3日，德国通过1300亿经济刺激计划，售价4万欧元以内BEV补贴增加3000-9000欧元。 6月12日，深圳新增3.6万个新能源车指标。	4月21日，大众收购国轩高科	5月磷酸铁锂、三元电芯降价0.05元/Wh 7月正极材料价格上涨0.7万元/吨
7.14-9.28	8.07%	当升科技 天赐材料 宇通客车	23.07% 21.41% 16.48%		7月16日，宝马与Northvolt新签20亿欧元订单	8-10月六氟磷酸锂价格触底反弹，涨幅1万元/吨
9.28-12.31	56.24%	天赐材料 德方纳米 赣锋锂业	103.53% 96.41% 84.91%		特斯拉LFP车型上市	11月新势力新车型销量创新高，2C需求增加。三元正极材料持续上涨铁锂正极逐步涨价

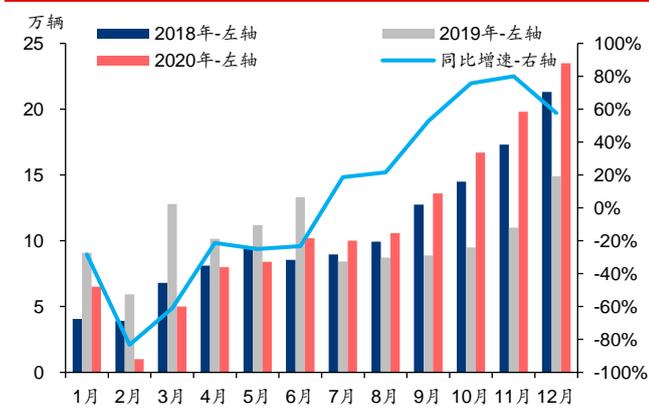
资料来源：Wind，第一电动网，鑫铱资讯，华泰证券研究所

国内市场：行业景气度持续提升，新车型持续释放终端需求

2020年新能源汽车产销量增速较上年实现由负转正，产销逆势增长齐创新高。根据中汽协数据，2020年1-12月新能源汽车实现产销总量分别为136.6万辆、136.7万辆，同比累计分别增长7.5%和10.9%。从车型表现来看，去年全年纯电动汽车产销分别完成110.5万辆和111.5万辆，同比分别增长5.4%和11.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成26万辆和25.1万辆，同比分别增长18.5%和8.4%，纯电动车销量增速高于插电式混合动力汽车。

上海牌照及补贴退坡带动，12月产销创历史新高。据中汽协数据，国内12月新能源车产量23.5万辆(同比+57.72%，环比+18.69%)，销量24.8万辆(同比+52.15%，环比+24.00%)。从月度产销情况来看，新能源汽车从7月份开始呈现增长态势，增幅逐渐扩大，且每个月产销均刷新了当月历史记录，12月更是创下单月历史新高。从库存角度看，12月份在去库存阶段，产量低于销量1.3万辆。与往年补贴政策预期扰动造成年底抢装不同，新一轮补贴退坡幅度平稳，节奏明确，使得抢装效应弱化，产销量同比增速均有所下降。展望2021年1季度，由于2020年1季度疫情影响导致的低基数，我们认为今年1季度中国新能源车的同比增速有望较12月提升。

图表3：20年下半年以来新能源汽车产量同环比快速提升



注：同比增速为2020年口径

资料来源：中汽协，华泰证券研究所

图表4：20年下半年以来新能源汽车销量同环比快速提升



注：同比增速为2020年口径

资料来源：中汽协，华泰证券研究所

图表5：2018至今新能源车月度新增库存测算

新增库存 (GWh)	2018年	2019年	2020年
1月	0.2	-0.5	-0.2
2月	0.5	0.7	-0.3
3月	0.0	0.2	-0.3
4月	-0.1	0.5	0.8
5月	-0.6	0.8	0.2
6月	0.1	-1.9	-0.2
7月	0.6	0.4	0.2
8月	-0.2	0.2	-0.3
9月	0.6	0.9	-0.2
10月	0.6	2.0	0.7
11月	0.4	1.5	-0.2
12月	-1.1	-1.4	-1.3

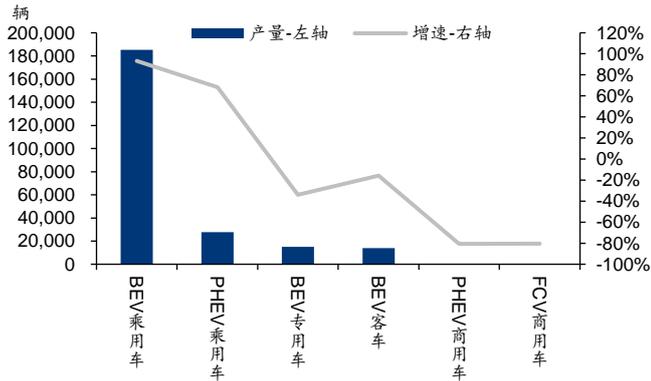
注：月度库存采用中汽协产量-销量口径测算。

资料来源：中汽协，华泰证券研究所

商用车占比小幅提升，磷酸铁锂复苏潮已至

车型结构：纯电动车型为主，商用车占比略有上升。从动力特征来看，纯电动是主要技术路线，12月纯电动车型产量占比约88.35%。具体来看，纯电动汽车产量21.4万辆，环比上升19.18%；插电式混合动力汽车产量2.8万辆，环比下降16.63%。从车型特征来看，乘用车产量21.3万辆(环比+10.35%)，占比为87.8%；商用车产量3.0万辆(环比+42.8%)，占比12.2%(环比+2.5pct)，商用车占比略有提升，环比继续向好，带动磷酸铁锂路线电池装机占比提升。

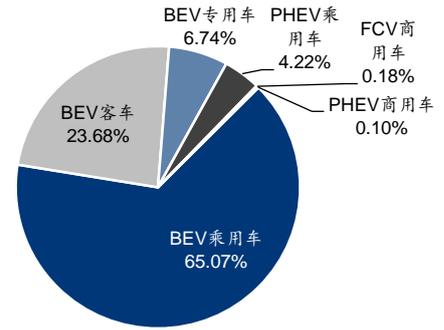
图表6：12月纯电动客车产量增速高于纯电动乘用车



注：商用车包括客车和专用车，因混合动力和燃料电池路线商用车数量较少，同比增长波动性较大，本图表只对纯电商用车做拆分。

资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

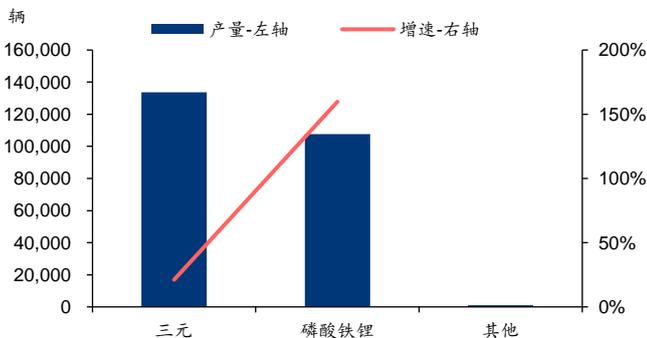
图表7：12月纯电动乘用车为电池装机主体



资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

商用车占比环比提升叠加采用铁锂路线的乘用车增加，带动磷酸铁锂电池装机提升。从电池路线来看，12月三元电池装机量 6.05GWh，环比上升 4.9%；磷酸铁锂装机量 6.83GWh，环比上升 44.7%，占比为 52.7%（环比+6.5pct）。我们认为磷酸铁锂装机量增长主要受商用车占比提升以及采用铁锂路线的乘用车增加影响，其中，乘用车中采用磷酸铁锂的有 8.02 万辆，占乘用车总量的 37.68%，环比+2.81pct。此外，商用车多采用磷酸铁锂路线，12月份采用磷酸铁锂的商用车数量占比为 92.88%，商用车产量增加，也带动了磷酸铁锂装机占比提升。

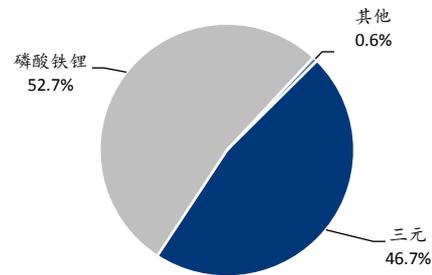
图表8：12月磷酸铁锂汽车产量同比高增长



注：因其他路线电池占比低，同比增速波动较大，未显示其增速情况

资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

图表9：12月新能源电池装机情况



资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

车厂集中度下降，上海带动限购城市销量提升

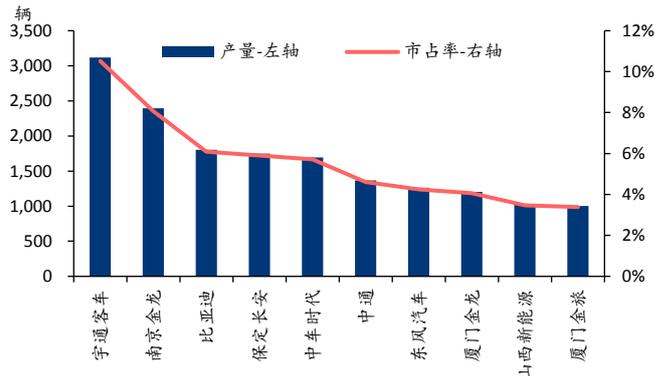
车厂集中度下降，上汽通用五菱产量仍居榜首。以汽车产量口径计算，2020年12月国内新能源乘用车车厂产量 CR5 为 53.6%（环比-5.8pct），商用车车厂产量 CR5 为 36.3%（环比-5.0pct）。国内新能源乘用车产量市占率前三企业为上汽通用五菱、比亚迪和特斯拉，分别为 19.6%、14.0%、9.3%，前三厂商均有爆款单品带动产量提升。商用车种类众多，市场集中度显著低于乘用车市场，宇通客车、南京金龙和比亚迪产量位列国内前三，市占率分别为 10.5%、8.1%、6.1%。

图表10: 2020年12月国内新能源乘用车产量前十车厂情况



资料来源: 动力电池产业联盟, 华泰证券研究所

图表11: 2020年12月国内新能源商用车产量前十车厂情况



资料来源: 动力电池产业联盟, 华泰证券研究所

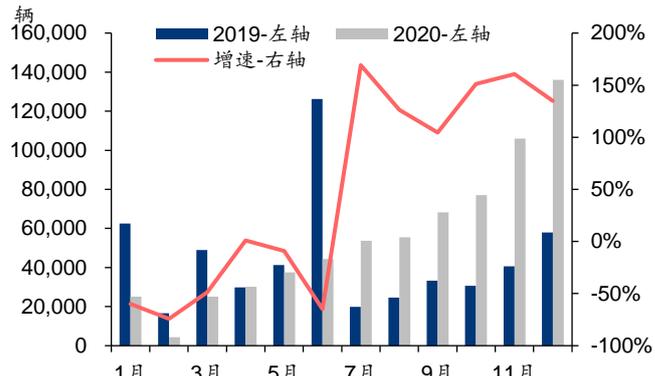
非限购城市为新能源车主力市场。根据 Thinkercar 披露的上险量数据, 2020年12月非燃油车限购城市新能源车(包括 BEV、PHRV 和 EREV, 下同)上险量为 13.6 万辆(同比+135%), 限购城市新能源车上险量为 9.2 万辆(同比+164%), 非限购城市是新能源的主力市场。

图表12: 2019年至今限购城市新能源车上险情况



注: 本表格统计范围包括 BEV, PHEV 和 EREV
资料来源: 中汽研, Thinkercar, 华泰证券研究所

图表13: 2019年至今非限购城市新能源车上险情况



注: 本表格统计范围包括 BEV, PHEV 和 EREV
资料来源: 中汽研, Thinkercar, 华泰证券研究所

上险量前十车型以 A 级以上为主, 宏光 MINI 居于首位

上险量前十车型以 A 级以上车型为主, 宏光 MINI 稳居首位。国内产量前十车型中, 宏光 MINI 定位于 A00 级别, 补贴后售价在 2.88-3.88 万元, 适应下游消费者日常出行需求, 稳居行业第一位置, Model 3 产量稳居第二位置。产量前十车型以 A 级别及以上车型为主, 我们认为小型车对于价格更为敏感, 补贴退坡后成本和市场接受度之间难以平衡。A 级及以上车辆续航里程满足补贴要求, 车辆带电量高, 直接受益于电池降本, 高续航和高性能增加了汽车的乘车体验, 增加了下游消费者的接受程度。

图表14： 2020年12月上险量前十乘用车价格及配置情况

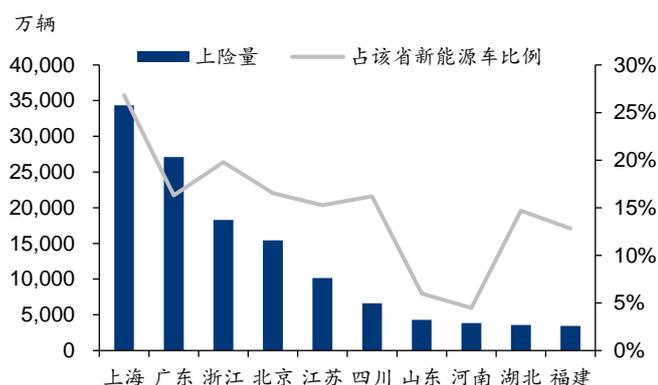
车型	上险量 (辆)	制造企业	电池供应公司	电机供应公司	电控供应公司	级别	标价 (万元)	补贴后价格 (万元)
宏光 MINI	34720	上汽通用五菱	宁德时代、国轩高科、华霆动力、星恒电源、鹏辉能源	方正电机、双林电机	央腾电子、华域电	A00	2.88-3.88	2.88-3.88
Model3	23489	特斯拉	LG化学、宁德时代	特斯拉	特斯拉	B	26.574-41.98	24.99
欧拉黑猫	9332	长城汽车	宁德时代、蜂巢能源	上海电驱动、蜂巢电驱动	博格华纳、联合电	A0	6.98-8.48	6.98-8.48
比亚迪汉 EV	7785	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	C	21.98-27.95	21.98-27.95
埃安 SEV	7753	广汽乘用车	宁德时代、孚能科技、中航锂电	日本电产	日本电产	A	13.98-20.58	13.98-20.58
奇瑞 eQ1	6911	奇瑞新能源	宁德时代、国轩高科、捷威动力、多氟多、盟固利	奇瑞新能源	奇瑞新能源	A00	6.68-7.88	6.68-7.88
理想 One	6621	理想汽车	宁德时代	联合电子、博格华纳	汇川技术	SUV	32.80	32.80
全新秦 EV	4542	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	A	12.99-17.48	12.99-14.98
小鹏 P7EV	3712	小鹏汽车	宁德时代、亿纬锂能	精进电动、方正电机	汇川技术	B	22.99-40.99	22.99-40.99
逸动 EV	3556	长安汽车	中航锂电、宁德时代等	长安汽车	长安汽车	A	12.99-13.99	12.99-13.99

注：车型名称采用 Thinkcar 披露口径。

资料来源：汽车之家，合格证，第一电动网，NE 时代，Thinkcar，选车网，华泰证券研究所

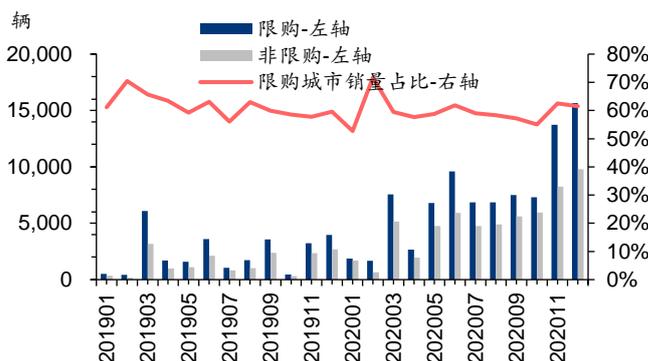
特斯拉国内销售区域以东部地区为主，12月特斯拉在限购城市销量持续提升。根据上险数据，20年全年特斯拉上险量为14.7万辆（同比+225%），其中上海、广东、浙江、北京和江苏为前五大销售省份及地区，占总销量的71.4%，且特斯拉销量在前五省份及地区占比均在15%以上。12月特斯拉上险量2.5万辆（同比+283%，环比+16%），主要受限购城市带动。11月起上海严格限制外地牌照，带动本地新能源汽车销量大增，叠加12月时免费绿牌政策延期政策尚未最终确定，激发终端客户需求。12月上海特斯拉上险量为8383辆（同比+609%，环比+22%），我们认为上海地区新能源车销量有望维持高位。从销售区域构成看，20年全年非限购区域销量5.9万辆（同比+240%），限购城市销量8.8万辆（同比+215%），限购城市仍为特斯拉主要销售区域，非限购城市的特斯拉需求正逐步释放。

图表15： 20年特斯拉在各省份销售情况



资料来源：中汽研，Thinkcar，华泰证券研究所

图表16： 2019年以来特斯拉在限购和非限购城市上险情况

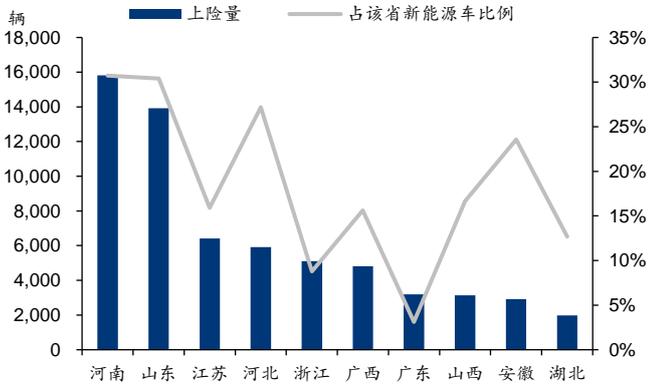


资料来源：中汽研，Thinkcar，华泰证券研究所

极致成本管控和针对性设计释放 A00 车辆需求，客户群体分层明显。从 A00 级别乘用车需求看，根据动力电池产业联盟数据，2018 年国内 A00 级乘用车产量为 32.8 万辆，占当年新能源乘用车产量的 30.7%。19 年以来随着 A00 级别车辆难以满足补贴要求，补贴规模下降，购买成本提升，A00 级别新能源车需求承压。我们认为 A00 级别车辆需求并未消失，宏光 MINI 定位日常出行代步，针对出行场景精简汽车设计，有效平衡 A00 级别车辆的售价和市场接受度水平，释放了 A00 级别新能源车需求。宏光 MINI 的销售以非限购城市为主，前五大省份占宏光 MINI 总销量的 64%，集中度低于特斯拉，长尾需求更加旺盛。此外，20

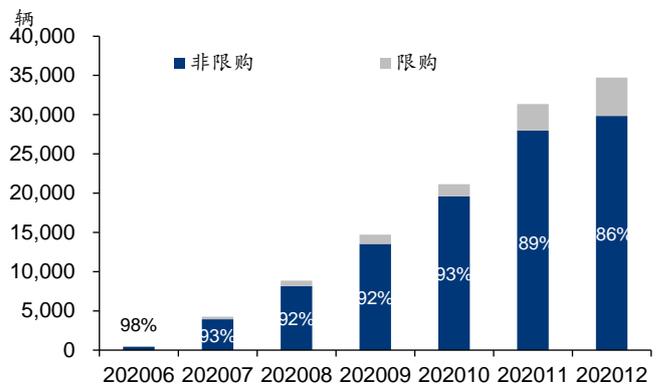
年6-12月，山东、河南等省份宏光MINI占当地上险量30%以上，爆款新能源车型对传统代步车及燃油车优势显现，显著地释放了当地A00新能源车需求。考虑到当前A00级别乘用车仍需规模效应以控制生产成本，我们认为A00级别市场仍将以大单品车型为主。

图表17：20年6-12月宏光MINI在各省份销售情况



资料来源：中汽研，Thinkercar，华泰证券研究所

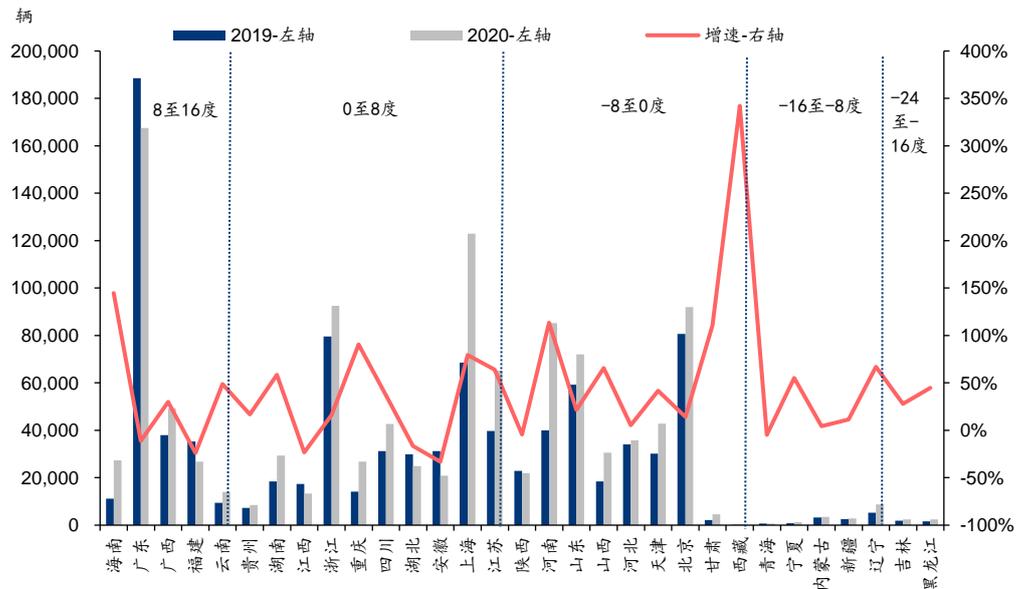
图表18：宏光MINI上市以来在国内限购和非限购城市上险情况



资料来源：中汽研，Thinkercar，华泰证券研究所

低温影响电池续航里程，新能源车销售区域分布差异明显。低温影响电池活性和汽车续航里程，新能源车销售区域分布差异明显。低温情况下，电池活性下降拖累净放电水平，叠加加热等额外电量消耗，新能源汽车的实际续航里程承压明显。我们按照《中国国家地理地图》披露的1月平均气温数据为基础，以省会代表各省平均气温情况，探究气温对新能源车销售的实际影响情况。整体上随着气温降低，各省的新能源车上险量呈现下降态势，广西、山西、吉林三省人均GDP(20H1)相近，冬季平均气温分别位于8至16度、-8至0度、-24至-16度，在非限购情况下20年新能源车销量分别为49355、30541、2428辆。从边际变化看，随着新车续航里程提升，低温省份的新能源车销量增速逐步提升。我们认为随着汽车带电量提升和热管理优化(如热泵等)，新能源车渗透率有望进一步提升。

图表19：各省份上险量情况



注：气温为《中国国家地理地图》披露的1月平均气温

注：增速为20年同比口径

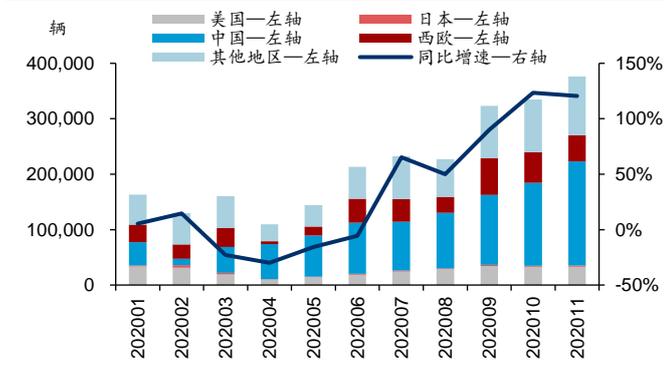
资料来源：中汽研，Thinkercar，《中国国家地理地图》，华泰证券研究所

海外市场：欧洲市场快速增长，渗透率持续提升

欧洲加速电动化进程，全球新能源车快速增长

欧洲新能源汽车市场持续增长。据 Marklines，11月全球新能源车销量为 37.6 万辆，欧洲占销量为 14.58 万辆（同比+166.7%，环比+3.0%），约占全球市场总额的 38.8%。12月意大利新能源汽车销量 1.43 万辆，同比增速最快（+830.2%）；瑞典渗透率达 49.2%，同比增幅最大（39.15pct）。

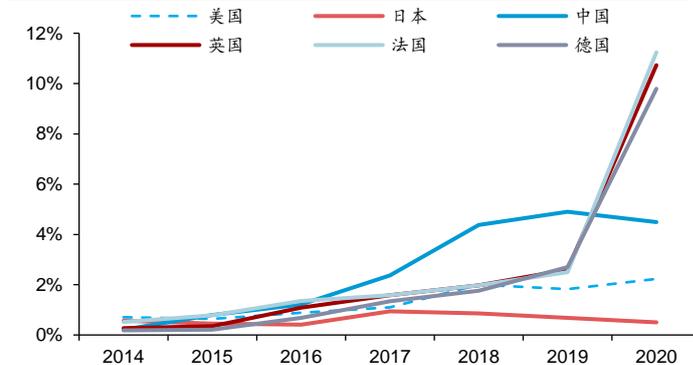
图表20：全球新能源车市场销量情况



注：增速为全球销量同比口径，因各国家数据汇总存在差异，为保证可比，当前更新至已披露的11月数据

资料来源：Marklines，华泰证券研究所

图表21：各国新能源渗透率情况



注：Markline 尚未披露德、中、日十二月份数据（据中汽协数据，20年中国渗透率为 5.4%，同比提升 0.72pct），为保证数据一致性，中日德数据采用 Markline 披露的前 11 月口径。

资料来源：Marklines，华泰证券研究所

欧美日市场：欧洲市场延续高景气，挪威、荷兰、法国、英国和德国五国新能源车市场渗透率从 2016 年到 2020 年总体呈上升趋势。12 月，由于受补贴退坡政策影响以及年底冲量等因素，意大利、西班牙、法国新能源汽车销量同比增长+400%以上，其中意大利新能源车销量 1.43 万辆，同比增速达 830.2%。挪威、瑞典等 19 年高新能源车渗透率国家，12 月及全年渗透率同比增速表现最优，瑞典 12 月单月新能源车渗透率同比增长近 40pct。

图表22：主要海外国家新能源车销量及渗透率情况

国家	销量（万辆）						渗透率				
	2016	2017	2018	2019	2020	同比增速	2016	2017	2018	2019	2020
挪威	4.27	5.88	7.27	7.95	10.57	32.96%	21.59%	29.12%	37.60%	41.88%	74.75%
荷兰	2.23	0.81	2.55	6.73	9.06	34.62%	5.89%	1.96%	5.74%	15.09%	25.42%
德国	2.46	5.03	6.63	10.67	29.36	175.16%	0.67%	1.34%	1.76%	2.70%	9.79%
英国	3.32	4.62	5.39	6.99	17.51	150.50%	1.08%	1.59%	1.97%	2.60%	10.73%
法国	3.35	4.11	5.30	6.83	18.08	164.71%	1.36%	1.59%	1.98%	2.49%	11.24%
日本	2.06	4.89	4.55	3.53	2.09	-40.79%	0.42%	0.94%	0.87%	0.68%	0.50%
美国	15.72	19.46	35.57	32.01	32.45	1.37%	0.88%	1.10%	2.00%	1.82%	2.23%

注：Markline 尚未披露德、中、日十二月份数据，采用前十一月口径

资料来源：Markline，华泰证券研究所

多因素推动海外车企持续放量

我们认为海外持续高景气由多因素共同带动。顶层设计方面，碳中和承诺以及碳排放政策，奠定了欧洲电动化的基础；国家方面，疫情和碳排放影响，部分国家陆续推出补贴政策，带动 20 年欧洲国家高景气；节奏方面，12 月部分国家补贴退坡，导致年底出现冲量的情况。

碳中和奠定顶层设计方向，夯实电动化基础动力

碳中和承诺以及碳排放政策奠定欧洲电动化基础，是海外电动化的强约束。在低碳行动带动下，海外国家对碳达峰和碳中和等内容做出承诺，交通领域电动化是降低各国碳排放的重要抓手。根据欧盟碳排放政策要求，2020 年 95% 的乘用车需达到平均碳排放 95g/km 的门槛，2021 年需全部乘用车达到 95g/km 的排放要求，对于不能达到的车企，2019 年起，每超出目标值 1g/km，需缴纳 95 欧元，以碳排放政策促进欧洲车企全面转向电动化。

图表23： 海外国家碳排放承诺时间汇总

国家和地区	承诺提出时间	碳排放目标	目标日期
中国	2020年9月	碳中和	2060
美国	2020年12月	碳中和	2050
日本	2019年6月	碳中和	2050
加拿大	2019年10月	碳中和	2050
芬兰	2019年6月	碳中和	2035
法国	2019年6月	碳中和	2050
德国	2019年12月	碳中和	2050
韩国	2020年10月	碳中和	2050
西班牙	2020年5月	碳中和	2050
瑞典	2017年	碳中和	2045
瑞士	2019年8月	碳中和	2050
英国	2019年6月	碳中和	2050

资料来源：各国政府官网，北极星电力网，Markline，华泰证券研究所

补贴和减税等扶持政策频出，带动欧洲市场高景气

疫情后为推动经济回暖，20年欧洲多个国家推出上调补贴额、税收减免政策，带动其销量快速增长。其中，英国、德国、荷兰、法国、挪威等国家均加码补贴政策。此外，英国还推出了“旧车换现金”的政策，附以充电桩等基础设施建设规划，促进新能源车渗透率提升。

图表24： 20年以来各国新能源汽车鼓励政策汇总

国家	摘要	详情
补贴政策	美国	税收抵免与罚款 购买EV及PHEV乘用车税收抵免金额分别为2500、1500美元；Zero Emission Vehicles (ZEV)法规 各车型补贴与退税政策 新车：单车退税金额可达7500美元 二手电动车：单车补贴+购车价款抵扣，合计补贴规模不超过2500美元； 大型车：满足要求的纯电动车售价10%，上限为10万美元/辆。
	德国	补贴提高 20年6月电动车政府补贴提高一倍，对应总单车补贴额上调50%（4万欧元以下车型补贴9000欧，截止时间2021年底）；增值税率由此前的19%降低至16%（此条也适用于燃油车，截止时间2020年底）； 推出500亿欧元的创新推进资金计划，用于推进电动车；
禁售提案	英国	补贴政策落实 电动出租车：符合条件的电动出租车最高抵扣7500英镑； 充电桩：购车的同时可以获得私人充电桩的500欧元安装补贴。 EV/PHEV：2016年起续航里程高于70英里的电动车可享补贴4,500欧元，插电式混合动力车可获补贴2,500欧元。 补贴下降/取消 EV乘用车补贴减少1000英镑（最高补贴3500英镑），插电取消补贴（补贴车型要求CO2排放低于50g/km，纯电续航112km以上），电动出租车最高补贴7500英镑； "旧车换新车"及基建 "旧车换现金"报废计划，为燃油车替换成电动车的车主提供补贴，搭配10亿英镑的充电站投资计划同时推进。
	法国	发放消费奖金 私人消费者：国家奖金（最高价格4.5万欧元）从6000欧提升至7000欧； 商业客户：可获得5000欧的奖金 发放换购奖金 PHEV：符合要求汽车可获得达2000欧补贴（补贴上调的时间区间为6月1日至12月31日） 新一代汽油/柴油车：换购新一代汽油/柴油车型获得3000欧 电动车：换购纯电动车型获得5000欧（可叠加，20万辆以内）
	荷兰	车型税调整 2020年零排放车型税由4%提升至8%（2019年末抢装） 购车与租赁补贴 购买或租赁新的电动乘用车，2020-2025年分别为4000、4000、3700、3350、2950、2550欧；二手电动乘用车，2020-2024年均为2000欧，2025年无； 补贴上限 2020年内、2021年1000万、1440万欧用于购买，720、1350万欧用于二手，21年后另行确定； 电动车标价与续航 要求电动乘用车标价介于1.2-4.5万欧之间，续航里程大于120km；
禁售提案	挪威	前期出台政策持续 购买新能源乘用车免交增值税（25%）和登记税；使用免交过路费、停车费及使用公共汽车
	英国	2035 计划于2035年停止销售燃油车，包括汽油、柴油和混合动力车，目标在2050年达到零碳排放的目标
	法国	2040 计划于2040年起全面停止出售汽油车和柴油车
	德国	2030 目标于2030年全面禁售燃油车
	荷兰	2030 预计于2030年禁止燃油车上路，以达到全面零排放的目标
西班牙	2040 预计于2040年禁止销售燃油车	
挪威	2025 目标最迟于2025年底禁止买卖汽油车	

资料来源：Novogradac & Company LLP，Gov UK，美国众议院，华泰证券研究所

年后部分国家补贴小幅下降，12月份新能源车出现抢装

补贴退坡前抢装，带动了12月欧洲部分国家销量大增。12月，法国、荷兰、西班牙等纯电新能源车销量环比都在100%以上，我们认为补贴退坡前抢装或为环比销量提升的重要原因。法国、西班牙由于电动汽车补贴计划持续至20年年底且并未计划将其延至2021年，其注册量20年12月大幅增长；荷兰延续19年抢装现象，加之由于2021年1月1日起的电动乘用车私人消费税的增加，重现抢装态势。

图表25：2020年欧洲部分国家新能源车月度销量情况

国家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	12月环比增速
新能源车（辆）													
法国	14,686	13,336	7,315	1,645	7,176	20,990	16,967	10,856	17,848	20,203	18,614	31,156	67.4%
荷兰	3,350	3,755	5,136	2,224	2,084	4,020	5,763	5,753	7,925	9,129	10,282	31,156	203.0%
西班牙	6,179	7,675	7,892	4,171	5,260	7,269	6,016	7,581	13,649	4,610	5,219	11,139	113.4%
EV（辆）													
法国	10,952	9,451	5,511	1,218	4,112	13,725	9,967	5,590	10,009	10,004	9,629	20,744	115.4%
荷兰	2,019	2,911	4,032	1,644	1,443	2,900	3,940	4,405	6,260	7,173	7,918	29,860	277.1%
西班牙	1,822	1,759	825	99	438	908	1,652	1,377	2,378	2,089	2,171	4,638	113.6%
PHEV（辆）													
法国	3,734	3,885	1,804	427	3,064	7,265	7,000	5,266	7,839	10,199	8,985	15,119	68.3%
荷兰	1,331	844	1,104	580	641	1,120	1,823	1,348	1,665	1,956	2,364	1,296	-45.2%
西班牙	1,467	1,210	628	61	749	1,462	2,396	1,336	1,974	2,521	3,048	6,501	113.3%
渗透率													
法国	10.9%	7.9%	11.7%	7.8%	7.5%	9.0%	9.5%	10.5%	10.6%	11.8%	14.8%	19.2%	4.48pct
荷兰	7.6%	12.7%	17.5%	14.5%	14.0%	16.1%	16.5%	21.7%	26.9%	28.5%	31.7%	72.7%	41.03pct
西班牙	3.8%	3.1%	3.9%	2.3%	2.7%	2.4%	2.9%	3.4%	5.0%	6.2%	6.9%	10.5%	3.64pct

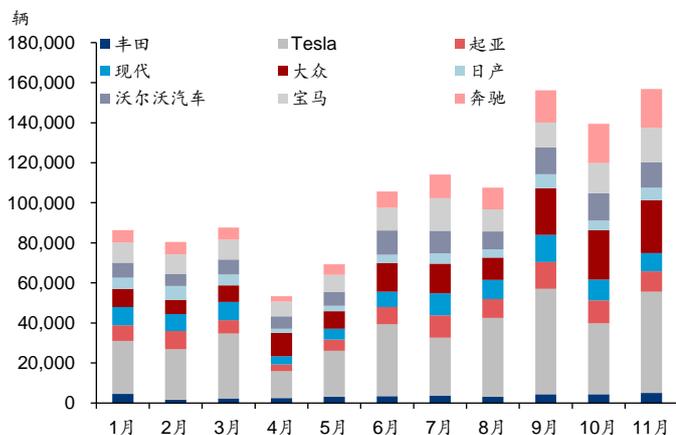
资料来源：ANFAC, CCFA, MoIT, 华泰证券研究所

车企：特斯拉引领电动化进程，欧洲传统车企开始发力

特斯拉引领电动化海外电动化进程，欧洲传统车企销量快速提升。从海外新能源车企销量看，特斯拉销量处于领先地位，11月销量5.05万辆（环比+43.13%，市占率13.4%），全为电动车型，引领行业进程。11月大众销量快速提升，其中纯电动销量为1.46万辆，混合电动销量为1.19万辆，电动汽车数量明显提升。欧洲传统车企大众、奔驰、宝马11月销量分别为2.65万、1.94万、1.74万辆（环比5.21%、-2.16%、14.09%）。

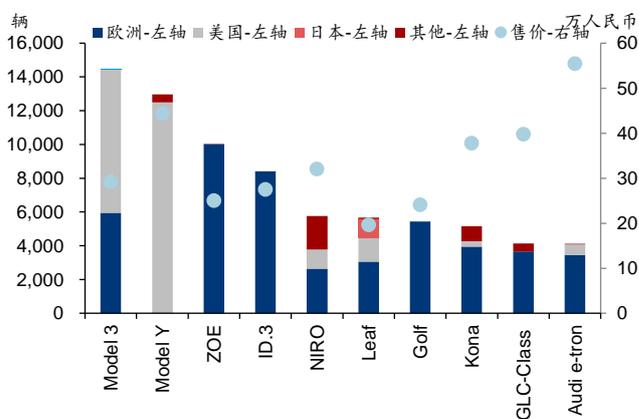
11月全球新能源车前十车型定位日常出行，Model 3销量居首。以Markline口径来看，11月销售的电动车型中，Model 3销量居首，销量前十车型中，特斯拉有2款车型入围销量前十车型，销售范围遍及中国、美国、西欧、东南亚的多个国家，引领行业发展。受关税和销售政策影响，新能源车各地销售价格存在差异，中国作为最大的新能源车单一国家市场，新能源车价格有一定的代表性。以汽车之家标注的最低价口径看，销量前十车型价格多位于15-30万元，定位在日常出行领域，一定程度反映了当前消费者对于新能源车的需求定位。

图表26：2020年前十一月海外车企新能源汽车销量情况



资料来源：Markline，华泰证券研究所

图表27：2020年十一月海外新能源汽车销售前十车型



注：未包含中国数据

资料来源：Markline，华泰证券研究所

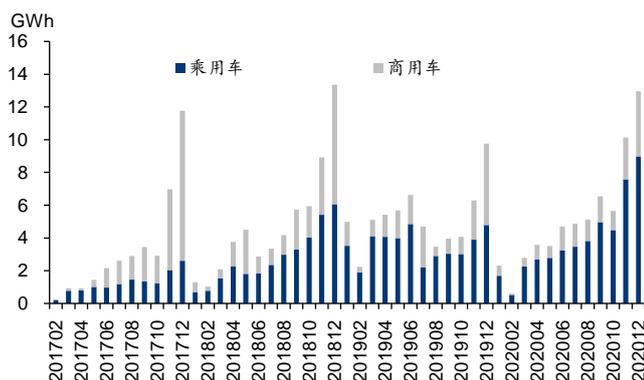
三电系统：电池装机量稳步提升，电机电控格局尚未稳固

电池：电池装机量稳步提升，宁德时代居于首位

12月份电池装机量居于高位，同比高增长。根据动力电池产业联盟数据，12月装机量为12.96 GWh（同比+32.63%，环比+22%），其中乘用车装机8.98 GWh（同比+87%，环比+12%）；商用车装机量为3.98 GWh（同比-20%，环比+53%）。

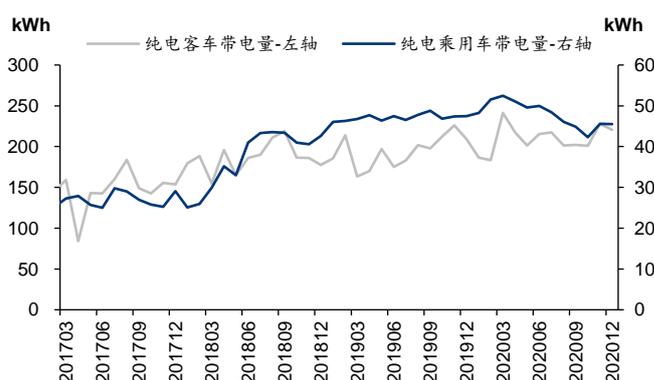
乘用车单车带电量同比下降。12月份纯电乘用车单车带电量45.53kWh（同比-4.0%，环比-0.1%）；纯电客车带电量220.69kWh（同比+5.5%，环比-3.2%）。长期看，带电量呈现提升态势，20年3月以来乘用车单车带电量下降，主要与车型结构有关，A00级别的宏光MINI和A0级的欧拉黑猫等车放量，带动乘用车单车带电量下降。

图表28： 2017-2020年12月份新能源车各月份动力电池装机量



资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

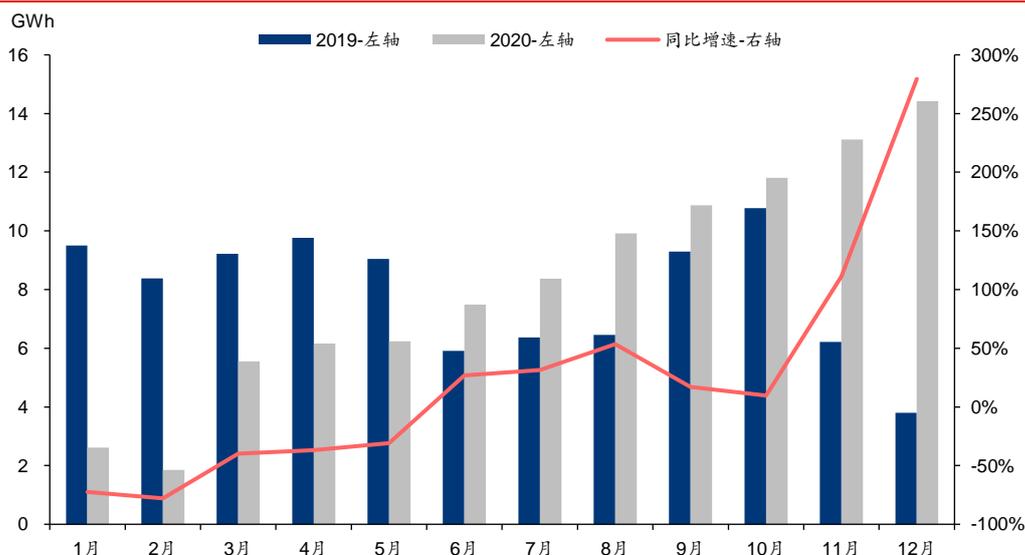
图表29： 12月份纯电客车和乘用车带电量小幅下降



资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

12月电池产量持续提升，库存水平或小幅下降。根据CIAPS统计，12月份国内企业电池产量为14.42GWh（环比+10%，同比+279%），环比增速小幅低于动力电池装机量增速，我们认为或代表着12月电池环节库存程度下降。

图表30： 2019-2020年电池产量情况

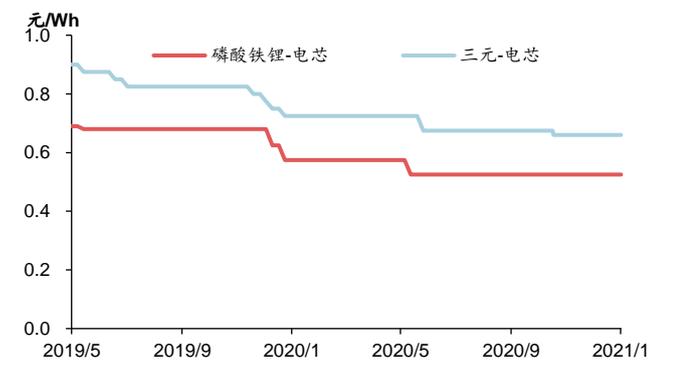


注：同比增速为20年口径

资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

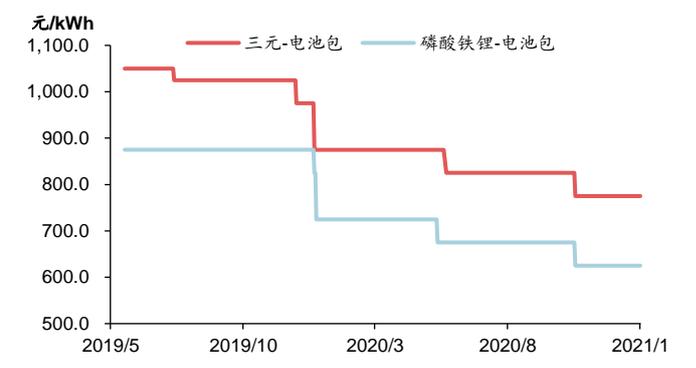
动力电池价格下降态势不变，12月铁锂电池包均价已下降至625元/kWh。12月份磷酸铁锂和三元电芯价格分别是0.525元/Wh和0.66元/Wh，均与上月持平；三元电池包和磷酸铁锂电池包价格775元/Wh和625元/kWh，环比持平。从同比降幅看，20年12月底磷酸铁锂/三元电芯价格同比分别下降16%/12%，磷酸铁锂/三元电池包价格分别同比下降29%/21%，CTP和刀片电池等结构创新加快电池降价速度，对冲补贴退坡影响，持续提升新能源汽车的经济性。

图表31：动力电池价格情况（电芯）



资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

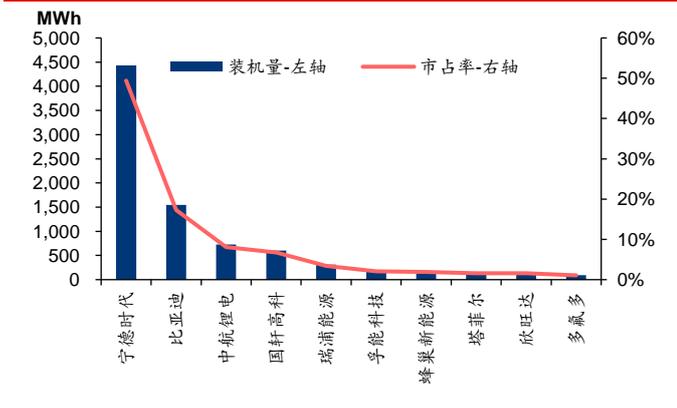
图表32：动力电池价格情况（电池包）



资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

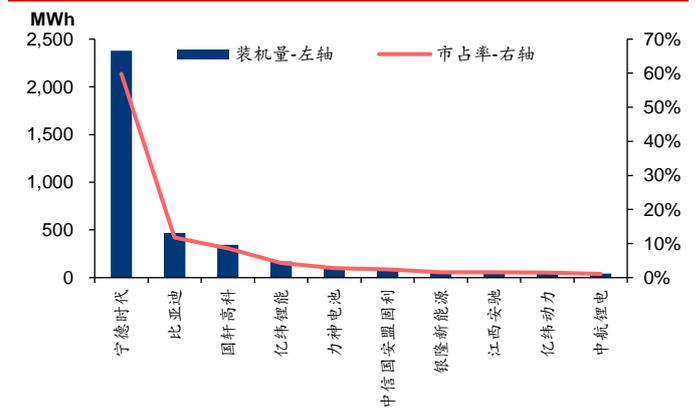
宁德时代出货量居于首位，2020年12月国内电池厂CR5为84.02%。在装机量方面，根据动力电池产业联盟数据，国内乘用车市场占有率最大的三个电池厂为宁德时代、比亚迪和中航锂电，分别占49.4%、17.3%、8.1%的市场份额，12月中航锂电环比增长13.9%，上升至第三位，多氟多装机量环比增长177.5%，上升至第十位；国内商用车市场占有率前三电池厂为宁德时代、比亚迪和国轩高科，市占率分别为59.8%、11.8%、8.6%，亿纬锂能装机量环比增长361.6%，超过力神电池升至第四位。

图表33：2020年12月乘用车前十电池厂装机情况



资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

图表34：2020年12月商用车前十电池厂装机情况



资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

车企电池供应商选择趋于多元，宁德时代广泛供应各类车企。从车企供应关系看，多数车企采用2家及以上供应商，保障动力电池供应安全，我们认为这也一定程度上解释了二线电池厂格局变动的的原因，部分优质二线电池厂商仍有突围机会。宁德时代供应量更为广泛，导入了大部分车厂并承担主供应商位置，龙头地位稳固。12月，宁德时代装机量环比上升30.8%，特斯拉用铁锂电池放量，适配中车时代和中通的电池装机量增幅最高。

图表35: 动力电池车厂供应关系表

	宁德时代	比亚迪	国轩高科	中航锂电	瑞浦能源	亿纬锂能	孚能科技	蜂巢	力神电池	塔菲尔	其他
乘用车	49%	17%	7%	8%	3%	1%	2%	2%	1%	2%	8%
特斯拉	99%										1%
自主		100%									0%
广汽乘用车	1%			78%			21%				0%
长安汽车	12%	8%	2%	68%							10%
北汽新能源	22%		78%								0%
长城汽车	52%							42%			6%
奇瑞汽车	15%		39%								46%
东风汽车	93%				1%				6%		0%
新势力											
威马汽车	85%				2%					13%	0%
理想汽车	100%										0%
小鹏	77%					23%					0%
合资											
一汽大众	100%										0%
上汽通用五菱	12%		35%	2%	30%						21%
华晨宝马	100%										0%
广汽丰田				78%							22%
上汽大众	100%										0%
北京现代	100%										0%
上汽通用	51%										49%
北京奔驰	100%										0%
客车	65%	14%	7%	1%	1%	4%			2%		6%
客车											
宇通客车	99%										1%
比亚迪		100%									0%
厦门金龙	94%			6%							0%
安凯汽车	18%		82%								0%
中车时代	91%								9%		0%
专用车	41%	3%	16%	0%		5%		0%	7%	0%	27%
专用车											
瑞驰汽车	23%		77%								0%
东风汽车	34%					42%			1%		23%
华晨鑫源	76%								24%		0%
奇瑞汽车			96%								4%
所有车型总计	53%	16%	7%	6%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	9%

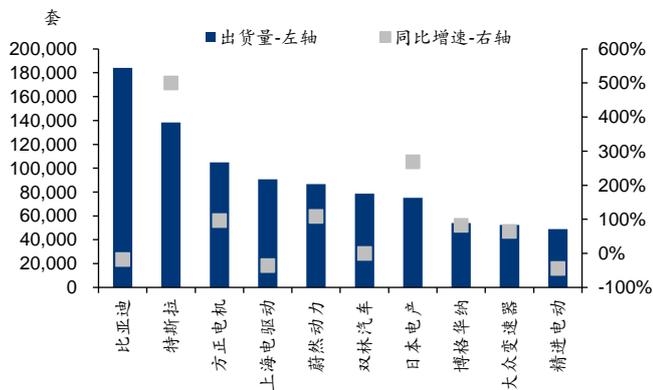
注: 数字代表应用该电池厂产品占车企装机比例

资料来源: 动力电池产业联盟, 华泰证券研究所

电机电控：新车型带动集中度下降，格局尚未稳固

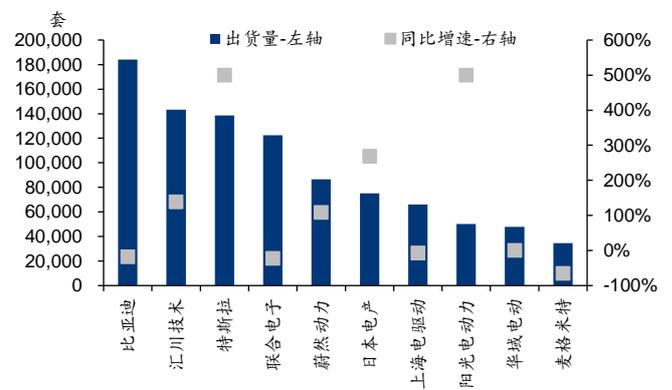
电机电控出货量高速增长，国内集中度有所回落。根据 NE 时代披露，2020 年全年国内电机出货量约 135.6 万台（同比+25.4%），国内电控出货量 135.53 万台（同比+25.6%），增速超整车产销量口径。从电机电控出货排名上看，前三名均为“两家一体化厂商+一家第三方厂商”模式，国内电机出货量前三公司依次为比亚迪、特斯拉和方正电机，比亚迪及特斯拉均有整车端支撑，方正电机主要受益于宝骏和宏光 MINI 等汽车放量；国内电控出货量前三公司依次为比亚迪、汇川技术和特斯拉，汇川技术出货量 14.34 万个（同比+138.6%），造车新势力放量带动出货量大幅提升。从国内集中度看，电机出货量 CR5 为 44.6%（同比-4.3pct），电控出货量 CR5 为 49.8%（同比-5.4pct），新势力和宏光 MINI 等畅销车型打破原有市场格局，带动行业集中度下降。横向比较看，国内电机电控行业 CR5 均低于电池环节（CR5 约为 83%），国内电机电控行业竞争格局仍在变动中，尚未稳固。

图表36： 2020年国内电机出货量



资料来源：NE 时代，华泰证券研究所

图表37： 2020年国内电控出货量

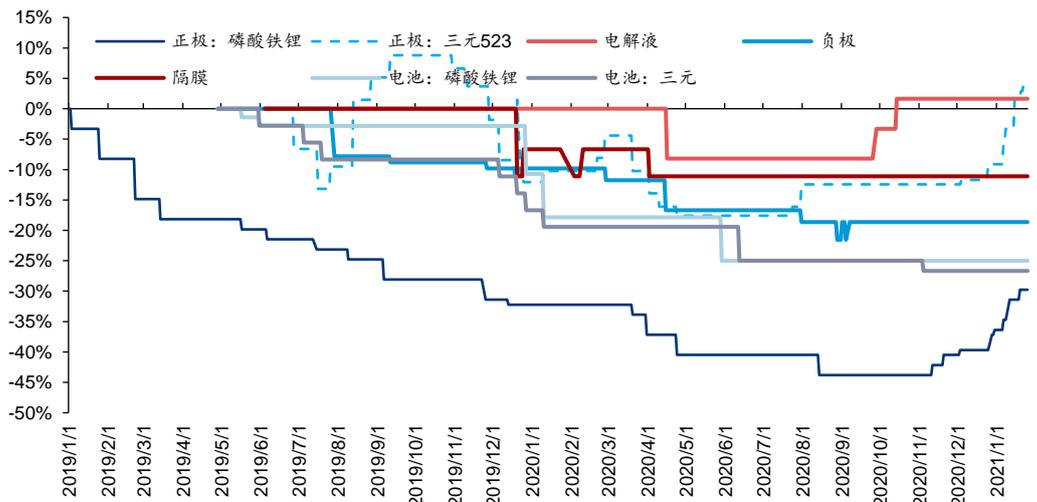


资料来源：NE 时代，华泰证券研究所

四大材料：产量增长验证终端景气，关注铁锂和电解液涨价 技术降本态势不变，降低原材料涨价影响

技术驱动电池降本，电解液和铁锂正极材料涨价。从电池及四大材料价格看，电池价格延续下降态势，1月25日磷酸铁锂电池（电芯口径）同比下降8.70%，三元电池（电芯口径）同比下降8.97%。四大材料价格涨跌互现，正极材料中磷酸铁锂价格同比上升1.22%，三元材料价格同比上升13.88%，负极材料价格同比下降9.78%，隔膜价格同比下降4.76%。受上游材料六氟磷酸锂涨价价格传导影响，电解液价格同比上升1.64%。2020年9月份以来碳酸锂价格呈现提升态势，从9月份的4万元/吨提升至21年1月25日的7.1万元/吨。随着价格向下游传导，截至1月25日，磷酸铁锂正极价格环比12月25日上升16.44%。

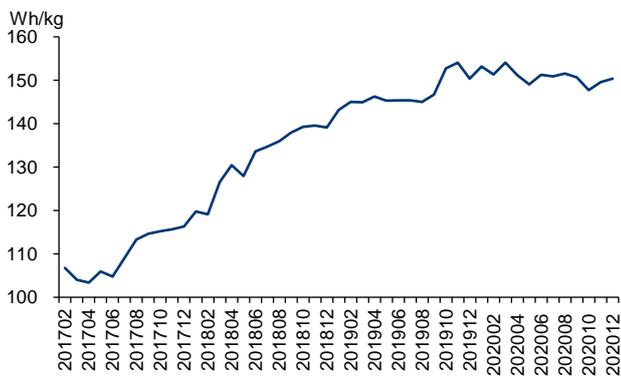
图表38： 电池及原材料价格变动情况



资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

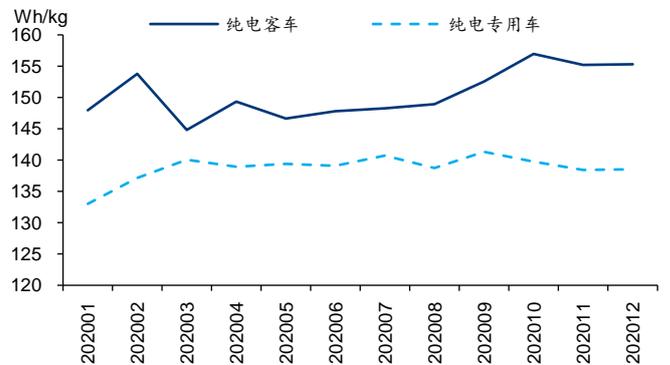
动力电池降价幅度高于原材料，主要受益于电池技术进步带来的能量密度提升。从当前新能源乘用车电池模组性能看，17年以来电池加权平均能量密度呈现提升态势，从17年初的100Wh/kg提升至20年的150Wh/kg水平，电池技术稳步提升，也帮助动力电池成本下降。12月份纯电动新能源乘用车按照装机量加权平均能量密度约为150.36Wh/kg，环比提升0.5%。

图表39： 纯电动乘用车加权平均能量密度情况



资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

图表40： 纯电动商用车能量密度情况

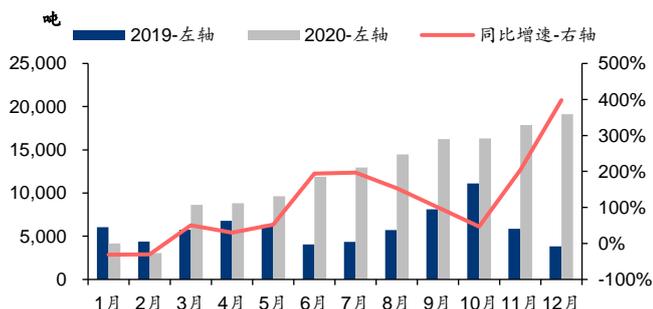


资料来源：动力电池产业联盟，华泰证券研究所

原材料需求旺盛，电解液及负极产能利用率居于高位

原材料需求旺盛，印证下游行业高景气。从电池材料来看，正极材料、负极材料、隔膜、电解液产量均呈增长态势，多个品种20年单月产量均已超过19年峰值。12月，电池装机量为12.96 GWh（同比+32.63%，环比+22%）。从上游原材料看，磷酸铁锂正极材料产量1.91万吨（同比+397.92%，环比+6.99%），三元正极材料产量2.18万吨（同比+105.28%，环比-3.41%）；负极材料产量4.36万吨（同比+99.14%，环比-4.85%），隔膜产量4.01万平（同比+145.12%，环比+1.01%）；电解液产量2.90万吨（同比+72.94%，环比+0.91%）。主要原材料产量均同比高增长，除负极和三元正极材料外，均环比小幅提升，考虑到电池存在生产周期，叠加据中国基金网等媒体披露，电池龙头公司鼓励员工春节加班保障出货，我们认为Q1电池产量有望延续高景气。

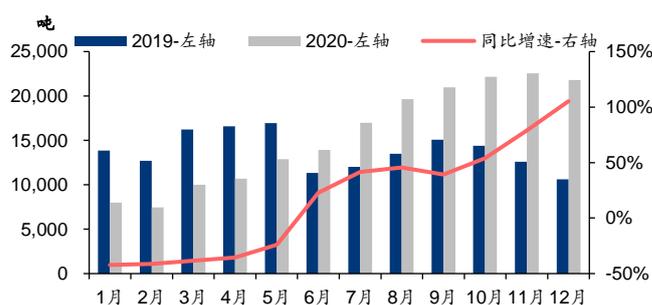
图表41：2019-2020年磷酸铁锂产量情况



注：同比增速为20年口径

资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

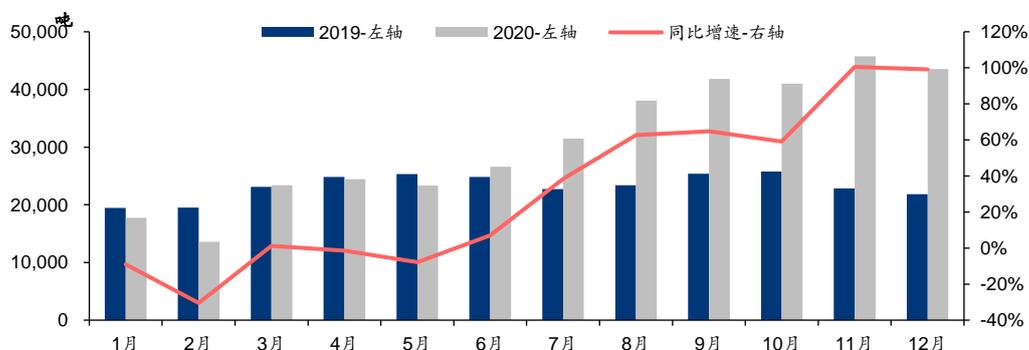
图表42：2019-2020年三元材料产量



注：同比增速为20年口径

资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

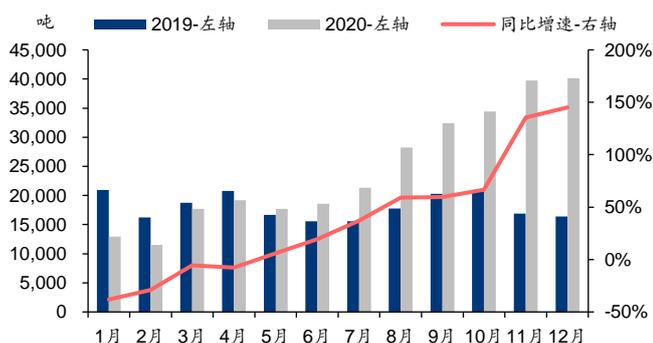
图表43：2019-2020年负极材料产量



注：同比增速为20年口径

资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

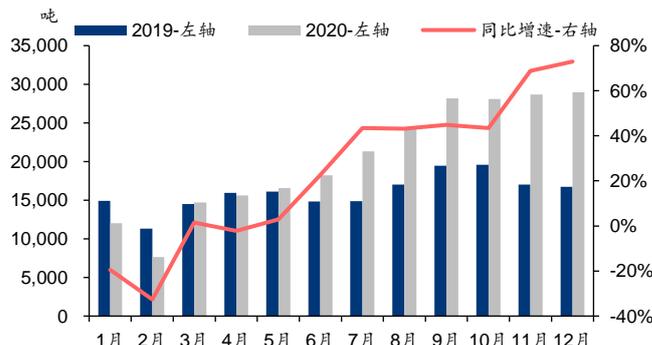
图表44：2019-2020年隔膜产量



注：同比增速为20年口径

资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

图表45：2019-2020年电解液产量



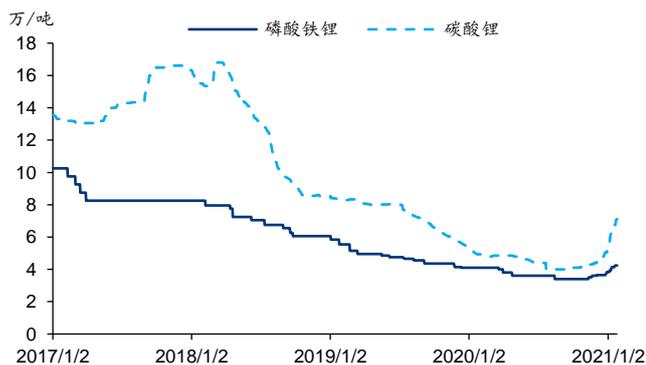
注：同比增速为20年口径

资料来源：CIAPS，华泰证券研究所

磷酸铁锂价格环比提升，电解液价格居于高位

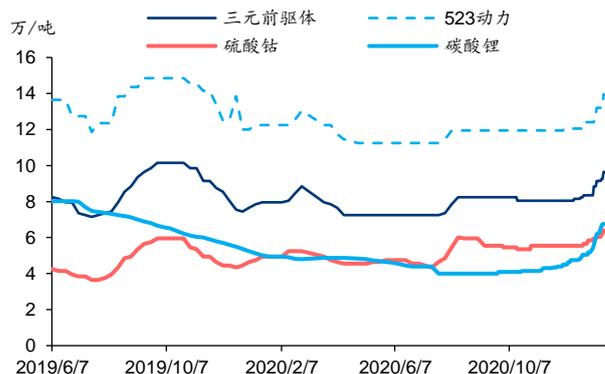
正极材料：磷酸铁锂价格小幅回升，下半年三元材料价格小幅反弹。磷酸铁锂正极材料价格小幅回升，12月份磷酸铁锂正极材料价格为3.85万元/吨，截至1月25日，磷酸铁锂正极材料价格为4.25万元/吨，环比（20年12月25日，下同）上升16.44%，同比（20年1月25日，下同）上升3.66%，其原材料碳酸锂价格环比上升40.59%。从三元正极材料看，20年下半年受硫酸钴/碳酸锂涨价传导，前驱体和523动力型材料均出现反弹。截至1月25日，523正极材料价格14.25万元/吨，环比12月25日上升14.92%，三元前驱体价格为9.95万元/吨，环比12月25日上升19.16%。

图表46：磷酸铁锂正极及原材料价格



资料来源：CIAPS, Wind, 华泰证券研究所

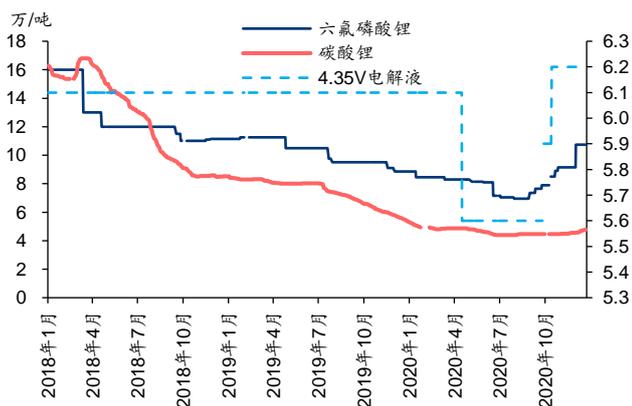
图表47：三元正极及原材料价格



资料来源：CIAPS, Wind, 华泰证券研究所

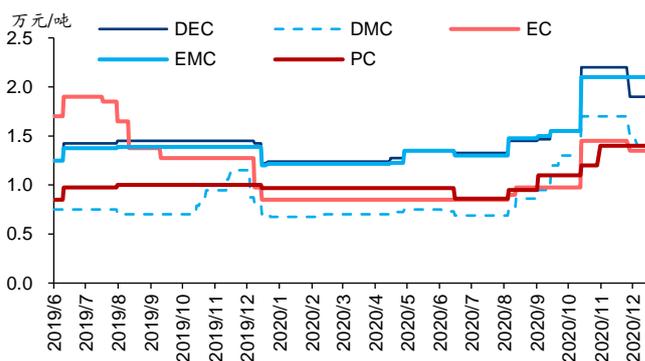
1月电解液价格稳定在高位，关注六氟磷酸锂价格传导或进一步支撑电解液价格。以4.35V电解液价格口径统计，自去年9月中旬电解液价格调涨6000元/吨后，11月底电解液价格稳定至6.2万元/吨水平，处于18年以来的历史高位。去年电解液价格上涨主要受原材料价格传导影响，9月以来六氟磷酸锂和EMC等溶剂价格涨价，带动电解液价格提升。考虑到1月六氟磷酸锂价格持续提升，叠加当前电解液产能利用率处于高位，1月份产量增速小于其他材料，我们认为电解液价格支撑较强，或延续反弹态势。

图表48：电解液价格变动情况



资料来源：CIAPS, 华泰证券研究所

图表49：电解液其他溶剂情况

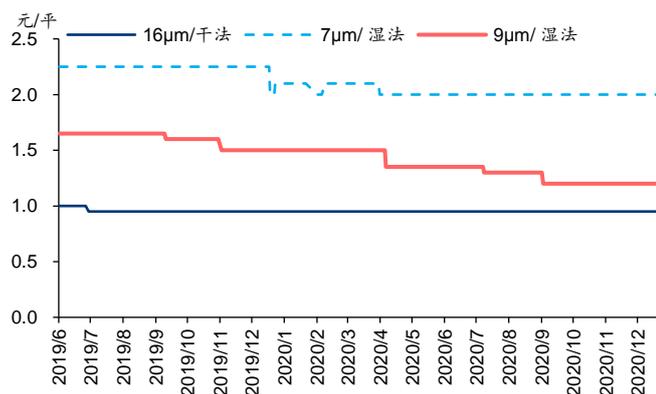


资料来源：CIAPS, 华泰证券研究所

技术推动湿法隔膜降本，原材料降价带动负极价格下降

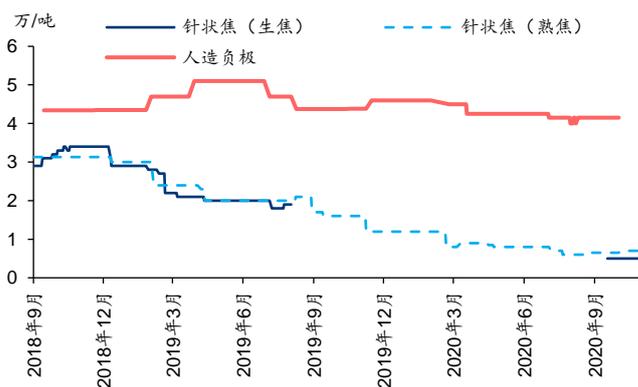
湿法隔膜产能释放推动降本，负极材料体系相对稳定。随着湿法隔膜国产替代，新产能持续提升，湿法隔膜价格呈现下降态势，截至1月中下旬，7μm隔膜价格为2元/平（同比-4.76%）。负极材料扩产周期较短，行业内产能利用率维持在较高水平，负极材料体系相对稳定，1月份国产中端负极价格为4.15万元/吨（同比下降9.78%），主要受上游材料降价带动。

图表50: 隔膜相关材料价格情况



资料来源: CIAPS, 华泰证券研究所

图表51: 负极相关材料价格



资料来源: CIAPS, 华泰证券研究所

图表52: 本报告提及公司信息汇总

公司名称	公司代码	公司名称	公司代码	公司名称	公司代码	公司名称	公司代码
广汽集团	601238 CH	宝马	BMWG	多氟多	002407 CH	国轩高科	002074 CH
通用汽车	GM.N	合众新能源	HZ.O	宁德时代	300750 CH	鹏辉能源	300438 CH
特斯拉	TSLA.O	一汽大众	000800 CH	鹏辉能源	300438 CH	双林股份	300100 CH
上汽集团	600104 CH	华晨宝马	145860 CH	LG 化学	LG CHM	中航锂电	未上市
理想汽车	LI.O	广汽集团	601238 CH	亿纬锂能	300014 CH	中兴高能	未上市
长城汽车	601633 CH	孚能科技	688567 CH	松芝股份	002454 CH	奇瑞汽车	未上市
长安汽车	000625 CH	央腾电子	CDNS	宁波高发	603788 CH	尼得科	未上市
丰田汽车	TM.N	汇川科技	831903.OC	川环科技	300547 CH	星恒电源	未上市
比亚迪	002594 CH	华域汽车	600741 CH	万安科技	002590 CH	华霆动力	未上市
江淮汽车	600418 CH	宇通客车	600066 CH	福耀玻璃	600660 CH	宁波中腾	未上市
宇通客车	600066 CH	金龙汽车	600686 CH	盛路通信	002446 CH	瑞浦能源	未上市
苏州金龙	600686 CH	安凯汽车	000868 CH	方正电机	002196 CH	威马汽车	未上市
东风汽车	600006 CH	中车时代	03898 HK	福田汽车	600166 CH	力神电池	未上市
大众汽车	VLKAY	东风汽车	600006 CH	汇川技术	300124 CH	瑞驰汽车	未上市
奔驰	DDAIF	松下	6752	博格华纳	BWA.N	华晨鑫源	未上市

资料来源: 彭博, 华泰证券研究所

风险提示

- 1、新能源车产销量不及预期;** 新能源车产销量是衡量行业景气度的重要指标, 若新能源车产销量不及预期, 则影响行业的景气程度, 对产业内公司业绩产生不利影响。
- 2、动力电池行业竞争加剧导致价格和毛利率低于预期;** 若动力电池行业竞争加剧, 电池价格降幅超预期, 产业链内公司营收和毛利率将会承压, 拖累行业内公司业绩。
- 3、疫情持续时间长于预期;** 在补贴和产品双重带动下, 欧洲新能源车市场景气度高升, 若疫情出现反弹或者持续时间超预期, 则会拖累新能源车市场销量增长态势。
- 4、数据更新不及时, 或者原始数据修正, 而导致分析有偏差的风险。** 本报告分析基于 Markline、鑫铎资讯、Think car 等公司提供的行业数据, 若数据更新不及时, 或者原始数据修正, 将会导致分析出现偏差。

免责声明

分析师声明

本人，黄斌，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄斌本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com