

推荐（维持）

风起潮涌，群雄角逐，紧握主线

风险评级：中风险

新能源汽车行业 2021 年下半年投资策略

2021 年 6 月 18 日

投资要点：

黄秀瑜

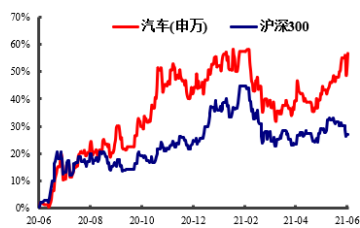
SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **国内新能源汽车迅速崛起，市场维持高景气。**经济稳步恢复增长态势有利于促进汽车消费。同时汽车产业的发展对疫情后的经济复苏起到关键支撑作用。因此，我国重视汽车产业的发展。而发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必由之路。在国家多方面政策的大力扶持下，自2020年下半年以来，中国新能源汽车市场一直保持高速增长趋势。2021年以来我国新能源汽车市场维持高景气，产销量持续实现高速增长，1-5月新能源汽车产销量分别同比大幅增长228.08%和228.47%，市场渗透率进一步提升至8.74%，显示我国新能源汽车发展势头迅猛，新能源汽车产业正进入加速发展的新阶段。
- **欧美加码刺激新能源汽车发展。**碳排放政策约束和补贴加码促欧洲新能源汽车快速渗透。2020年欧洲新能源汽车销量达139.5万辆，同比增长142%，电动化率从2019年的3.5%提升至11.5%，占据当年全球42.1%的市场份额，与中国2020年新能源汽车销量水平相当。2021Q1销量同比增长100%，且新能源汽车市场渗透率大幅提升至17.3%。美国拜登政府支持新能源汽车产业发展，提出总投资规模达1740亿美元的电动车刺激计划。预计在拜登政府新能源政策加码的背景下，美国电动车销量有望超预期增长。
- **国内汽车电动化产业链完善，国产品牌有望弯道超车。**随着电动化加速，各车企的产品矩阵进一步丰富，预计下半年将继续迎来大量新车型上市，丰富且品质提升的供给将进一步刺激C端需求提升。我国汽车电动化产业链发展迅速，布局最为完善，基于在产能、技术、成本和客户方面的优势，将能充分享受全球汽车电动化红利。自主品牌如比亚迪、造车新势力等车型竞争力持续提升，新能源汽车市场份额正稳步提升。
- **投资建议：**国内新能源汽车产业链正步入较长期的增长阶段，未来业绩有望持续兑现。重点关注宁德时代、LG化学、特斯拉和大众MEB平台供应链，推荐具备全球竞争力的产业链核心标的，整车环节关注比亚迪，电池环节关注宁德时代、国轩高科，电解液环节关注天赐材料、新宙邦，正极环节关注德方纳米、容百科技、当升科技，隔膜环节关注恩捷股份，负极环节关注璞泰来、杉杉股份，锂电设备环节关注先导智能。
- **风险提示。**宏观经济增长不及预期，新能源车产销量不及预期，产业链各环节价格大幅波动，新技术变革迭代风险，电动车安全性风险。

目 录

1. 国内新能源汽车迅速崛起，市场维持高景气	4
1.1 汽车产业对国民经济起到关键支撑作用	4
1.2 中国新能源汽车产业进入加速发展新阶段	5
1.3 发展新能源汽车是实现碳中和的重要路径	7
2. 欧美加码刺激新能源汽车发展	8
2.1 碳排放政策约束和补贴加码促欧洲新能源汽车快速渗透	8
2.2 美国新能源政策环境趋好，市场有望成新增量	10
2.3 全球新能源汽车渗透率将持续上升	10
3. 供给端丰富度提升，国产品牌有望弯道超车	11
3.1 新能源车供给丰富度进一步提升	11
3.2 造车新势力市占率稳步提升，国产品牌有望弯道超车	12
3.3 国内外领先新能源车企发展比较	13
4. 国内汽车电动化产业链完善	16
4.1 动力电池需求快速增长	16
4.2 三元电池 VS 磷酸铁锂电池	18
4.3 动力电池产能加速扩张	20
4.4 宁德时代是全球动力电池龙头	21
4.5 国内动力电池产业链完善	23
5. 投资建议	26
6. 风险提示	26

插图目录

图 1：国内季度 GDP 增速	4
图 2：汽车制造业工业增加值累计同比	5
图 3：汽车类零售额累计同比	5
图 4：中国汽车销量及增速	5
图 5：中国新能源汽车年度销量	7
图 6：中国新能源汽车月度销量（万辆）	7
图 7：各行业碳排放占比结构	7
图 8：交通运输领域碳排放占比结构	7
图 9：2020 年全球新能源汽车市场结构	8
图 10：欧洲新能源汽车市场渗透率	9
图 11：2015-2025 年全球及中国新能源汽车销量及渗透率预测	11
图 12：造车新势力市占率稳步提升	13
图 13：各车企营业收入(亿元)	15
图 14：各车企归母净利润(亿元)	15
图 15：各车企毛利率	15
图 16：各车企净利率	15
图 17：各车企研发营收比	16
图 18：电动汽车成本结构	17
图 19：2018-2021Q1 全球动力电池装机量及增速	17
图 20：2018-2021Q1 中国动力电池装机量及增速	18
图 21：三元电池 VS 磷酸铁锂电池产量占比	19

图 22: 全球主要动力电池厂商产能规划(GWh).....	20
图 23: 全球动力电池市场集中度持续提升	21
图 24: 2020Q1 和 2021Q1 全球动力电池市场份额变化	22
图 25: 2020 年动力电池厂商全球市场份额	22
图 26: 2021Q1 动力电池厂商全球市场份额	22
图 27: 2020 年动力电池厂商中国市场份额	23
图 28: 2021Q1 动力电池厂商中国市场份额	23
图 29: 动力电池四大关键材料成本结构	23
图 30: 2019 年国内正极材料行业格局	24
图 31: 2020 年国内正极材料行业格局	24
图 32: 2019 年国内负极材料行业格局	24
图 33: 2020 年国内负极材料行业格局	24
图 34: 2019 年国内隔膜材料行业格局	25
图 35: 2020 年国内隔膜材料行业格局	25
图 36: 2019 年国内电解液材料行业格局	25
图 37: 2020 年国内电解液材料行业格局	25

表格目录

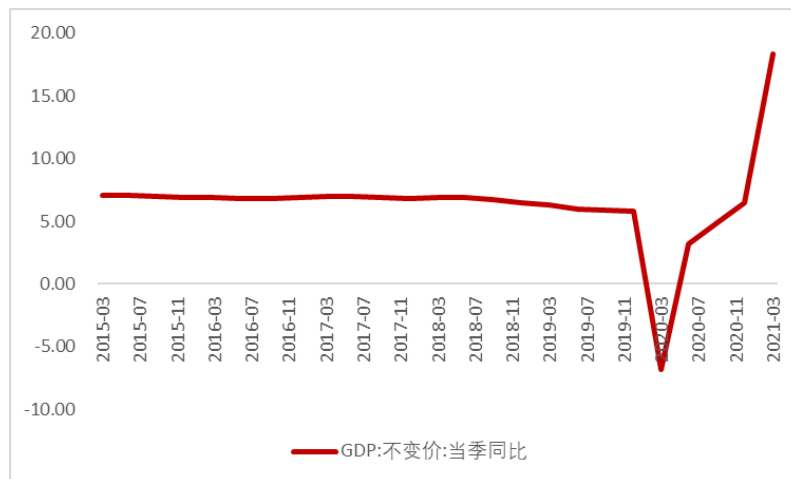
表 1: 2020 年以来国内产业政策支持新能源车发展	6
表 2: 欧洲国家禁售燃油车时间表	9
表 3: 全球主流车企电动化平台	12
表 4: 2021 年上市新能源汽车新车型	12
表 5: 2020 年及 2021 年 1-5 月新能源车企销量比较	13
表 6: 2018-2025E 全球动力电池装机量测算	18
表 7: 2021 年 5 月动力电池产量(MWh)	19
表 8: CTP 技术 VS 刀片电池	20

1. 国内新能源汽车迅速崛起，市场维持高景气

1.1 汽车产业对国民经济起到关键支撑作用

宏观经济稳步恢复增长态势有利于促进汽车消费。随着国内疫情缓解，2020Q2 起国内经济稳步恢复，Q2 至 Q4GDP 同比增速分别为 3.2%、4.9%、6.5%，由于低基数效应，2021Q1GDP 同比增速达 18.3%，体现出国内经济强劲的复苏势头，经济恢复有利于促进汽车的消费。

图1：国内季度GDP增速



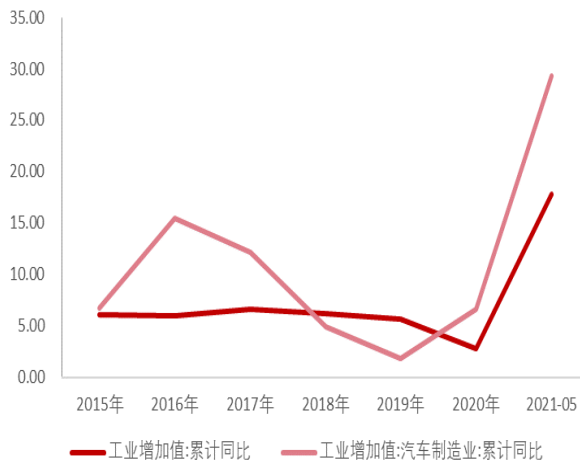
数据来源：Wind，东莞证券研究所

同时，汽车产业在我国经济和社会发展中有着举足轻重的地位。汽车产业的发展对疫情后的经济复苏起到关键支撑作用。2020 年 5-6 月，发改委、交通部等部委陆续发布汽车和交通运输促消费政策，以应对疫情冲击、稳定和促进新能源汽车产业发展。

从供给的角度看，汽车制造业增加值占到整个工业增加值的 7%左右。从消费的角度看，汽车消费在社会消费品零售总额中占的比重约为 10%左右。因此，我国重视汽车产业的发展，并表示稳定和扩大汽车消费。

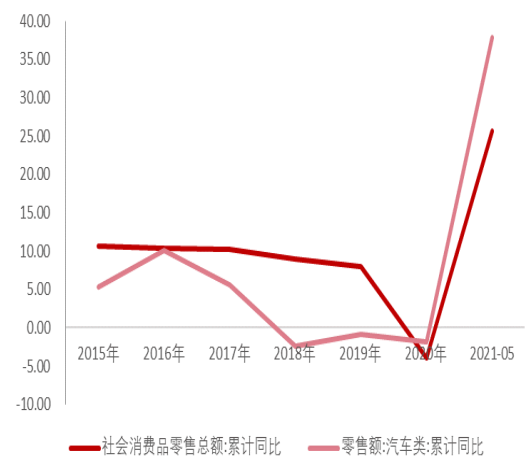
我国汽车产业在经历 2018-2019 年低迷期后，2020 年迎来复苏，2020 年和 2021 年 1-5 月汽车制造业工业增加值分别同比增长 6.6%和 29.3%，分别高于同期工业增加值同比增速的 3.8 个百分点和 11.5 个百分点。2020 年和 2021 年 1-5 月汽车类零售额分别同比增长-1.8%和 37.8%，分别高于同期社会消费品零售总额同比增速的 2.1 个百分点和 12.1 个百分点。

图 2：汽车制造业工业增加值累计同比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

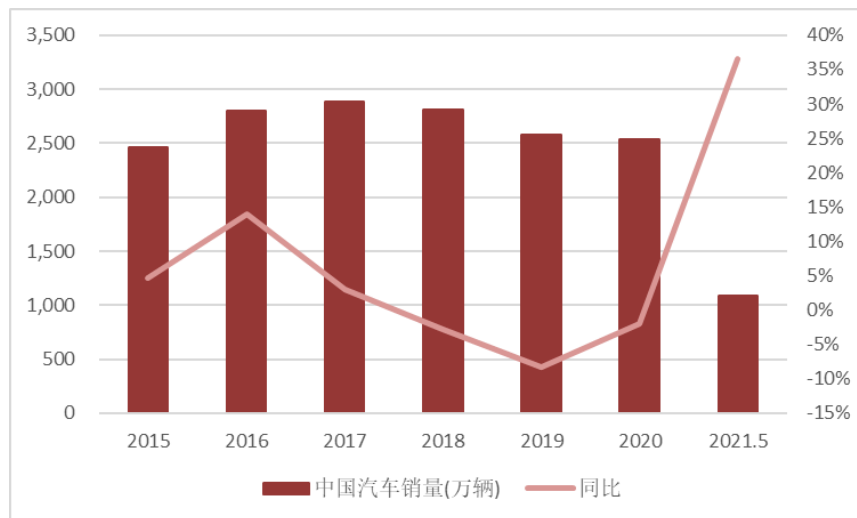
图 3：汽车类零售额累计同比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

新冠肺炎疫情后，国内汽车市场从 2020 年 4 月开始逐步恢复，分季度看，2020 年 Q1-Q4 中国汽车销量同比增速分别为-42.42%/10.32%/13.68%/10.47%。因此，即使在 2020 年遭遇疫情的冲击，2020 年全年汽车销量的增速仅略微下降 1.9%。在低基数和刺激政策的延续下，2021 年 1-5 月中国汽车销量增速达 36.6%。从月度来看，疫情后截至 2021 年 4 月，汽车月度销量连续 13 个月保持同比增长，2021 年 5 月在上年基数恢复和今年芯片短缺的影响下，销量首次出现小幅下滑。

图4：中国汽车销量及增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 中国新能源汽车产业进入加速发展新阶段

发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必由之路。我国在传统汽车领域起步较晚，汽车产业要实现弯道超车，发展新能源汽车是一个必然选择。自 2009 年开始，国家大力支持新能源汽车产业发展，2012 年国务院发布《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》。在国家政策的扶持下，历经十年时间的培育发展，我国新能源汽

车技术水平不断提升，产品性能明显增强，产业发展取得了巨大成就。近年来我国新能源汽车更是发展迅速，自 2015 年起，产销量连续五年居世界首位，已成为全球汽车产业发展转型的重要力量之一。

尤其是 2020 年初疫情发生后，多部委陆续出台了多项产业政策支持新能源汽车发展。

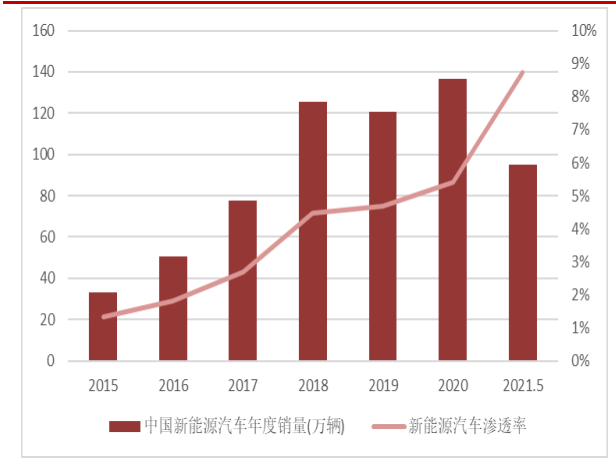
表 1：2020 年以来国内产业政策支持新能源车发展

时间	部门	政策	主要内容
2020.4	财政部等有关部门	《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长 2 年至 2022 年年底，平缓补贴退坡幅度和节奏，稳定市场预期，原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一基础上退坡 10%、20%、30%。
2020.6	工信部等有关部门	《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	新政自 2021 年 1 月 1 日起施行，新能源汽车的积分比例要求从 2019-2020 年的 10%、12%，提升至 2021-2023 年的 14%、16%、18%。通过提高新能源汽车的积分比例，倒逼车企积极发展新能源汽车。
2020.11	国务院	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》	明确目标：到 2025 年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右。到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。
2021.5	国家发改委、能源局	《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见（征求意见稿）》	提出的实施意见包括加快推进居住社区充电设施建设安装、提升城乡地区充换电保障能力、加强车网互动等新技术研发应用、加强充换电设施运维和网络服务、做好配套电网建设与供电服务、加强质量和安全监管、加大财税金融支持力度等七大方面共 20 条细则。

资料来源：东莞证券研究所整理

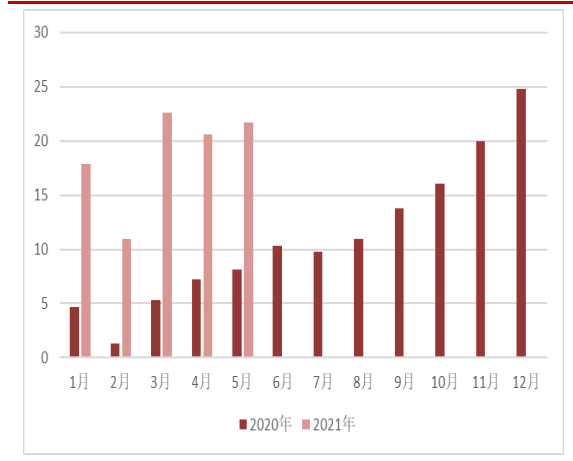
在国家多方面政策的大力扶持下，自 2020 年下半年以来，中国新能源汽车市场一直保持高速增长趋势。根据中汽协数据，2020 年我国新能源汽车产销量分别达 136.6 万辆和 136.7 万辆，分别同比增长 7.5% 和 10.9%，扭转 2019 年产销量同比下降的走势，新能源汽车市场渗透率从 2019 年的 4.7% 提升至 5.4%。2021 年以来我国新能源汽车市场维持高景气，产销量持续实现高速增长，1-5 月新能源汽车产销量分别达 96.7 万辆和 95 万辆，分别同比大幅增长 228.08% 和 228.47%，1-5 月的新能源汽车市场渗透率进一步提升至 8.74%，显示我国新能源汽车发展势头迅猛，新能源汽车产业正进入加速发展的新阶段。

图 5：中国新能源汽车年度销量



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：中国新能源汽车月度销量（万辆）



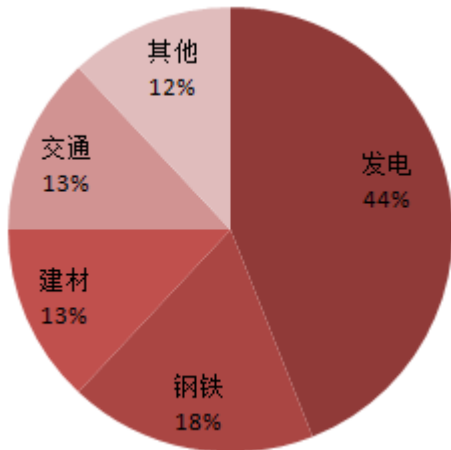
数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.3 发展新能源汽车是实现碳中和的重要路径

全球温室气体即二氧化碳排放量持续攀升造成全球变暖正带来越来越多的问题，如何有效应对气候变化已成为各国面临的紧迫性问题。减少碳排放量，发展绿色低碳经济，实现碳中和已是全球共识。多国已宣布碳中和时间表，欧盟、美国等计划在 2050 年前实现碳中和。中国政府亦于 2020 年 9 月宣布将提高国家自主贡献力度，力争于 2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和。国家 2030 年前碳达峰行动方案正在抓紧编制，将着力于优化产业结构和能源结构。

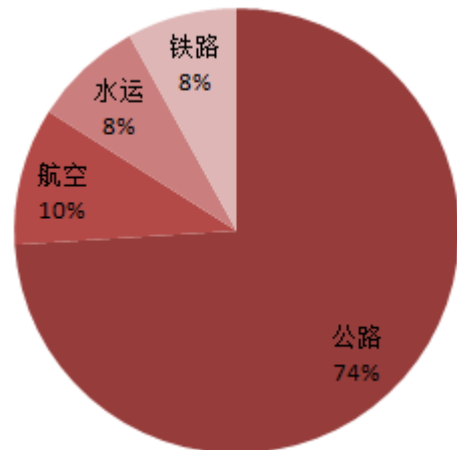
我国能源活动排放量占温室气体总排放量的八成以上，依次集中于发电、钢铁、建材和交通运输等领域。其中交通运输占能源活动中碳排放量的 13%，而公路交通占交通运输领域碳排放的比重接近 80%。因此，发展新能源汽车以减少交通碳排放是实现“双碳目标”的重要路径之一，发展新能源汽车已成为全球汽车发展的主流趋势，行业前景明朗。

图 7：各行业碳排放占比结构



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 8：交通运输领域碳排放占比结构



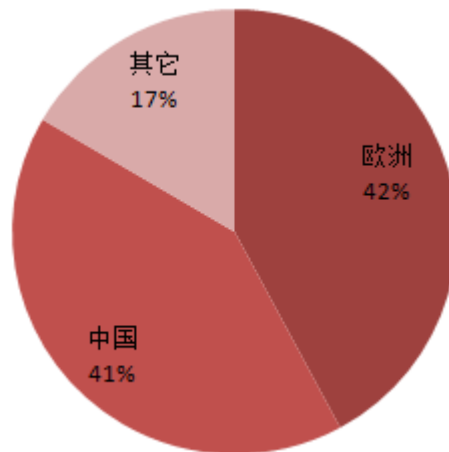
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

2. 欧美加码刺激新能源汽车发展

2.1 碳排放政策约束和补贴加码促欧洲新能源汽车快速渗透

欧洲新能源汽车渗透率迅速提升。欧洲新能源汽车市场从 2019 年开始进入爆发期。根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）的数据，受疫情影响，欧洲 30 国 2020 年实现乘用车注册量 1187.8 万辆，同比下降 24.7%，但德国、英国、法国等国为提振经济及减少碳排放，陆续出台鼓励政策，积极推动新能源车消费。2020 年欧洲新能源汽车销量达 139.5 万辆，同比增长 142%，电动化率从 2019 年的 3.5% 提升至 11.5%，占据当年全球 42.1% 的市场份额，与中国 2020 年新能源汽车销量水平相当。2020 年中国新能源汽车销量 136.7 万辆，占据当年全球 41.3% 的市场份额。欧洲和中国是目前全球主要的两大新能源汽车市场。2020 年，欧洲推出约 65 款新能源车型，预计今年有 99 款上市。预计 2021 年欧洲市场新能源汽车的销量有望实现 200 万辆以上。

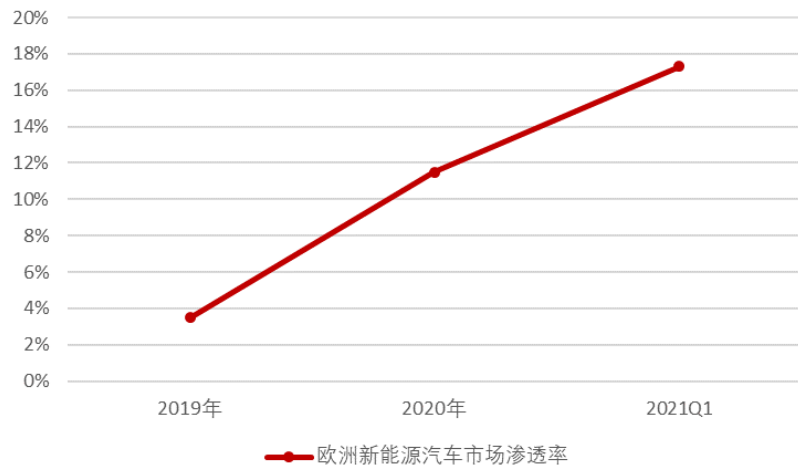
图9：2020年全球新能源汽车市场结构



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2021 年 3 月，欧洲八国（德、法、英、意、西、挪威、瑞典和芬兰）新能源汽车的总销量达 19 万辆，同比增长 170%。2021Q1 销量同比增长 100%，且新能源汽车市场渗透率从 2020Q1 的 8.1% 大幅提升至 17.3%。

图10：欧洲新能源汽车市场渗透率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

无论中国还是欧洲，政策是推动新能源汽车市场发展的重要因素。欧洲新能源汽车市场的迅速发展，主要原因在于两方面：一是欧盟大力推动碳排放目标，出台了全球最严的碳排放标准，车企为避免巨额罚款，电动化转型成为唯一出路；二是欧盟各国对于新能源汽车购置和使用实行了双重补贴政策的刺激。

欧盟地区一直推行绿色出行，严控碳排放。2019年开始，欧盟实行了关于汽车碳排放方面的一系列政策。其中2019年4月出台的欧洲碳排放新政于2020年1月开始实行，规定乘用车每公里二氧化碳排放量不得超过95克，且在2021年底前必须100%实现这一目标，2025年、2030年排放量目标比2021年分别降低15%和37.5%，并承诺到2050年实现碳中和。由于多国已出台禁售燃油车时间表规划，以及2020年5月欧盟提出绿色经济复苏计划，加大对新能源汽车发展的鼓励政策，由此带来欧洲市场加速电动化，新能源汽车需求爆发式增长。

表2：欧洲国家禁售燃油车时间表

国家	禁售燃油车时间表
意大利罗马	2024年
荷兰	2025年
挪威	2025年
德国	2030年
比利时	2030年
瑞士	2030年
西班牙	2040年
法国	2040年
英国	2040年

瑞典

2050 年

资料来源：公开资料，东莞证券研究所整理

从 2019 年开始，欧盟各国对新能源汽车实施补贴政策，德国、法国、英国、荷兰、西班牙、瑞典、意大利、挪威都实施了相当高的补贴政策。尤其是欧盟对中东欧国家给予更加优厚的政策，除了各国自行给予购车者的补贴外，欧盟还对各国的汽车销售给予补贴，也就是说中东欧享受的是双重补贴，汽车补贴优惠最高达 7000-10000 欧元，由此极大的提振了欧盟各国对于新能源汽车的消费。此外，还提出了 800 亿欧元的投资计划，将用于包括充电桩在内的相关基础设施建设投资。

2.2 美国新能源政策环境趋好，市场有望成新增量

美国拜登政府支持新能源汽车产业发展。总统拜登上台即推进新能源计划，对新能源领域充分重视，宣布美国重返《巴黎协定》，提出到 2050 年实现 100%清洁能源经济和净零碳排放，其中电动车是重头戏，到 2030 年前全国建立 50 万座电动车充电桩，政府采购 300 万台电动车。

5 月 18 日，美国总统拜登公开宣讲总投资规模达 1740 亿美元的电动车刺激计划。其中包括 1000 亿美元的消费者补贴；帮助美国企业制造电池和电动车，推动从原材料到零部件的国产化；将 5 万辆柴油公交车和 20%校车替换成电动车；联邦采购 65 万辆美国政府用电动车；推动未来公共汽车 100%电动化。

5 月 27 日，美国通过了《美国清洁能源法案》，提出新能源汽车补贴变更细则，其中取消了汽车厂商新能源汽车累计销量 20 万辆后补贴退坡的限制，更改为直到美国新能源汽车渗透率达到 50%后，退税补贴政策才会在此后的 3 年内逐步取消，且补贴上限从 7500 美元提升至 1 万美元。

美国拜登政府规划到 2026 年美国的电动汽车市场份额达到 25%，电动汽车年销量达到 400 万辆。根据美国汽车创新联盟数据，2020 年美国新能源轻型车实现销量 31.9 万辆，同比持平，电动化率从 2019 年的 1.9%提至 2020 年的 2.2%。预计在拜登政府新能源政策加码的背景下，美国电动车销量有望超预期增长，2021 年销量有望超 70 万辆，同比增速超 100%。

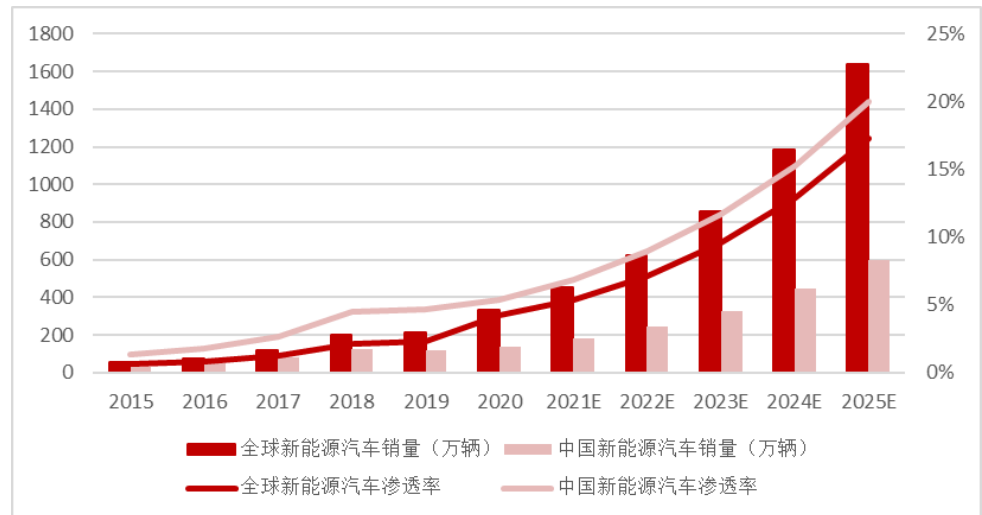
2.3 全球新能源汽车渗透率将持续上升

2020 年，全球新能源汽车销量首次突破 300 万辆，达到 331.1 万辆，同比增长 57.54%，市场渗透率为 4.25%，2015-2020 年复合增速为 43.37%。2021 年全球新能源汽车将继续保持高增长态势。根据《中国新能源汽车行业发展白皮书（2021 年）》预测，到 2021 年全球新能源汽车销量有望增长至 450 万辆以上，同比增长约 36%。预计到 2025 年全球新能源汽车销量将达 1640 万辆，整体渗透率预计上升至 17.27%，2020-2025 年复合增速为 37.71%。

2020 年，中国新能源汽车销量 136.7 万辆，同比增长 10.9%，市场渗透率为 5.4%，占据全球新能源汽车销量的 41.3%，2015-2020 年复合增速为 32.8%。据中汽协预测，2021

年汽车销量将达 2630 万辆,同比增长 4%左右;到 2025 年汽车销量有望达到 3000 万辆,2020-2025 年复合增速为 3.5%。2021 年中国新能源汽车销量有望增长至 180 万辆以上,到 2025 年中国新能源汽车销量将达 600 万辆以上,渗透率将达 20%,2020-2025 年复合增速为 34.42%。到 2025 年中国新能源汽车保有量将达 2000 万辆以上。

图11：2015-2025年全球及中国新能源汽车销量及渗透率预测



数据来源：智研咨询，wind，东莞证券研究所

3. 供给端丰富度提升，国产品牌有望弯道超车

3.1 新能源车供给丰富度进一步提升

新能源汽车产业发展正在加速从政策推动向市场拉动转型。汽车产业电动化、智能化的加速推进，能够快速跟进并充分契合用户需求偏好的产品生产制造能力，将成为未来厂商在电动化市场中的重要竞争力。先进高效的平台化生产体系，将会是至关重要的基础设施。近年来，国内外主流车企都在积极布局电动化平台，大众、宝马、丰田、现代、比亚迪、长城等外资/合资及自主品牌主流车企正集体发力。

目前市场上的新能源汽车平台大致分为两类。一类是基于传统燃油车平台的改造升级，省时省力，但会受到诸多限制，比如因结构不同而造成新车在电池和驾乘空间之间不平衡、续航受限等问题。另一类是厂商为新能源车型从新研发的专属平台，虽然前期投入成本极高，但在兼容性、升级延展等方面具有显著优势。

平台化造车在节约成本、提高效率、零配件通用化程度高等方面拥有优势。以大众为例，大众的全球 MEB 纯电动平台早在 2018 年 10 月就已面世。上汽大众在安亭投入 170 亿元打造新能源汽车工厂，专门生产 MEB 平台纯电动车型。MEB 纯电动平台专属工厂，采用通用化零部件和总成，可大幅降低制造成本，提高汽车装配质量，大幅缩减生产周期。同时模块化生产便于升级，对于产品研究的迭代效率也优势显著。

表3：全球主流车企电动化平台

品牌	车企电动化平台
自主品牌	比亚迪 e 平台、长城 ME 平台、长安 CHN 平台、广汽新能源 GEP 平台、吉利 SEA 浩瀚平台、红旗 FME 平台、北汽新能源 BE21 平台、江淮 432 平台
外资/合资品牌	大众 MEB 平台、奥迪&保时捷 PPE 平台、奔驰 EVA 平台、宝马 Life Drive 平台、丰田 TNGA 平台、日产 CMF-EV 平台、通用 BEY3 平台、福特 Global Electric 平台、现代 i-GMP 平台

资料来源：盖世汽车，东莞证券研究所

随着电动化加速，各车企的产品矩阵进一步丰富，新车型不断涌现。2020 年，包括比亚迪等自主品牌，蔚来、小鹏、理想等造车新势力，一汽大众等合资品牌，以及特斯拉等独资外企共同发力，国内市场优质车型投放种类增多。2020 年我国工信部公布的新能源车型有效目录共 6800 余款车型，相较 2019 年多出 2200 余款车型，C 端选择趋于多元化。同时，新能源车主流车型续航里程提升，智能化属性增强，用户运营与服务差异化为新新能源车消费者带来良好体验，从而驱动电动车销量实现高增长。

预计 2021 年下半年将继续迎来大量新车型上市，丰富且品质提升的供给将进一步刺激 C 端需求提升。自主品牌、造车新势力、外资/合资品牌均有多款电动车新车型上市，包括自主品牌的比亚迪秦 PLUS DM-i/宋 PLUS DM-i/唐 DMi、长城 WEY 摩卡、欧拉闪电猫、北汽 Arcfox αS、广汽 Aion Y，造车新势力的蔚来 ET7、小鹏 P5、零跑 C01，以及外资/合资品牌的大众 ID.车型、奔驰 EQA/EQB/EQS、宝马 iX、福特 Mach-e 等，电动车市场有望维持高景气。

表4：2021年上市新能源汽车新车型

品牌	2021 年上市新能源汽车新车型
自主品牌	比亚迪「秦 PLUS DM-i」、「宋 PLUS DM-i」、「唐 DMi」；长城 WEY 摩卡、欧拉闪电猫；吉利极氪 001；北汽 Arcfox αS；广汽 Aion.Y；智己 L7；东风岚图 FREE；上汽 R 汽车 Marvel R；几何 A Pro
造车新势力	蔚来 ET7；小鹏 P5；哪吒 U pro、哪吒 S；零跑 C01
外资/合资品牌	大众 ID.4 CROZZ、大众 ID.6；奔驰 EQA、奔驰 EQB、奔驰 EQS；宝马 iX；福特 Mach-e

资料来源：汽车之家，东莞证券研究所

3.2 造车新势力市占率稳步提升，国产品牌有望弯道超车

在传统汽车领域，我国起步较晚，主要市场被跨国大型车企占领，而在目前汽车电动化转型过程中，国内新能源车已经占据了一定的先发优势，有望乘着汽车电动化转型的春风，掌握汽车电动化、智能化的核心技术，实现弯道超车。

近年来在政策的大力扶持下，国内新能源汽车市场迅速崛起，正在进入高质量发展阶段，自主品牌如比亚迪、造车新势力等车型竞争力持续提升，自主品牌新能源汽车市场份额

正稳步提升。

从新能源汽车销量来看，特斯拉和比亚迪的销量稳居前列，蔚来、小鹏、理想、哪吒、零跑等造车新势力正奋力追赶。2020 年除比亚迪销量同比下滑外，其他几家新能源车企的销量均实现大幅增长。2021 年 1-5 月各车企的销量加速增长，整体呈现出强势增长的良好态势。

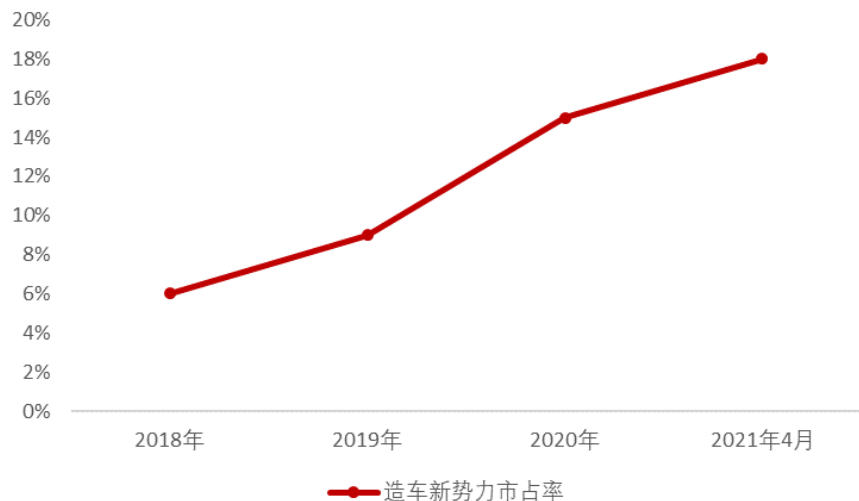
表5：2020年及2021年1-5月新能源车企销量比较

车企	2020 年销量(万辆)	同比	2021 年 1-5 月销量	同比
特斯拉中国	14.8	226.39%	128588	346.64%
比亚迪新能源	18.97	-17.35%	113213	143.41%
蔚来	4.37	112.6%	33873	228.1%
小鹏	2.70	112%	24173	430.34%
理想	3.26	3160%	22441	188.63%
哪吒	1.51	50.91%	15966	335.16%
零跑	1.14	1040%	9104	1735.48%

资料来源：SMM，东莞证券研究所（注：特斯拉销量数据为在华销量）

从市场份额来看，造车新势力市场份额稳步提升，国产品牌有望弯道超车。2018-2020 年造车新势力在纯电动车型中销量占比分别为 6%、9%、15%，2021 年 1-4 月占比分别为 14%、15%、15%、18%，呈稳步提升态势。

图12：造车新势力市占率稳步提升



数据来源：搜狐汽车，东莞证券研究所

3.3 国内外领先新能源车企发展比较

特斯拉（Tesla）创立于 2003 年，是一家美国电动汽车及能源公司，主要从事纯电动汽

车的设计、制造和销售，也向第三方提供电动汽车动力系统的研究开发和代工生产服务，其产品涵盖跑车以及其他大众型车辆，此外，还有部分太阳能和储能业务。2020 年，汽车销售贡献总营收的 83%，贡献总毛利的 98%。特斯拉秉承用 IT 理念造汽车，是全球领先的智能电动汽车企业。目前在华主销车型为 Model 3，Model Y 即将上市。

比亚迪成立于 1995 年，已在全球设立 30 多个工业园，实现全球六大洲的战略布局。业务布局涵盖电子、汽车、新能源和轨道交通等领域，从能源的获取、存储，再到应用，全方位构建零排放的新能源整体解决方案。汽车、手机部件及组装是公司的两大主营业务，2020 年分别贡献总营收的 54%和 38%，贡献总毛利的 70%和 22%。比亚迪新能源汽车销量仅次于特斯拉中国，为中国自主品牌汽车领军厂商。目前主销车型为「汉」、「唐 DMi」、「秦 PLUS DM-i」、「宋 PLUS DM-i」。

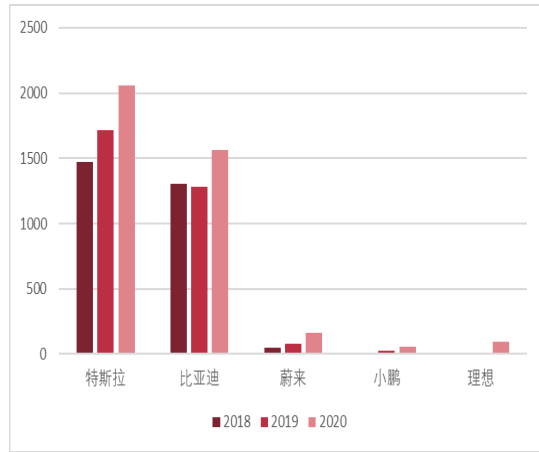
蔚来成立于 2014 年，是一家全球化的智能电动汽车公司，属中国造车新势力的第一梯队企业。公司设计、联合制造和销售智能、互联的优质电动汽车，推动下一代连接、自动驾驶和人工智能技术的创新，旨在为用户提供全面、便捷、创新的计费解决方案和其他以用户为中心的服务产品，主营业务为电动车销售。目前主销车型为 ES8、ES6、EC6、ET7，其中 ET7 为最新上市。

小鹏汽车成立于 2014 年，是中国领先的智能电动汽车公司之一，属中国造车新势力的第一梯队企业。公司在中国设计、开发、制造和销售智能电动汽车。2020 年，汽车销售和服务收入分别贡献总营收的 95%和 5%，贡献总毛利的 74%和 26%。目前主销车型为 P7、G3，P5 即将上市。

理想汽车成立于 2015 年，是中国新能源汽车市场的创新者，属中国造车新势力的第一梯队企业。公司设计、开发、制造和销售高级智能电动 SUV。主营汽车销售业务，2020 年贡献总营收和总毛利的比例均为 98%。目前主销车型仅有一款理想 ONE。

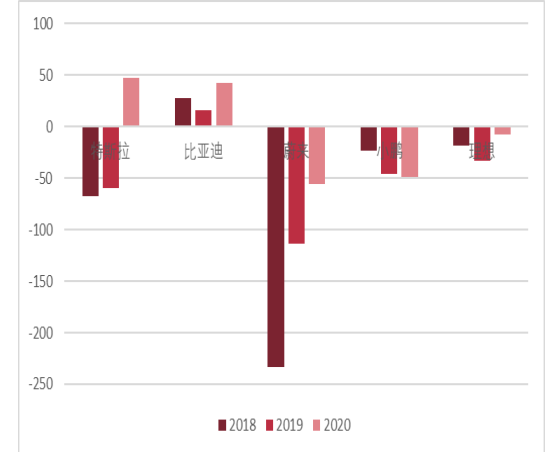
从近三年的财报来看，特斯拉和比亚迪的营收规模远超蔚来、小鹏和理想等造车新势力，比亚迪的营收规模次于特斯拉，但由于比亚迪的业务不仅仅包含电动车，因此盈利状况是最好的，近三年实现持续盈利。2020 年全球电动车市场迎来大爆发，特斯拉、比亚迪的营收增速均约为 20%，三家造车新势力的营收规模实现翻倍式增长。2020 年除小鹏汽车外，其他几家车企的盈利状况明显好转，比亚迪的归母净利润同比大幅增长 162%，特斯拉首次扭亏为盈，蔚来和理想均明显减亏。

图 13：各车企营业收入(亿元)



数据来源：wind，东莞证券研究所

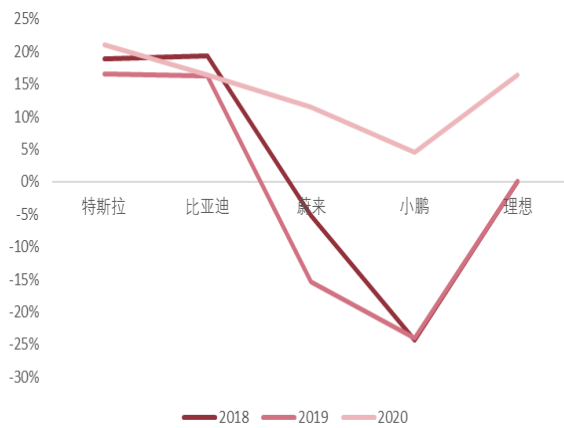
图 14：各车企归母净利润(亿元)



数据来源：wind，东莞证券研究所

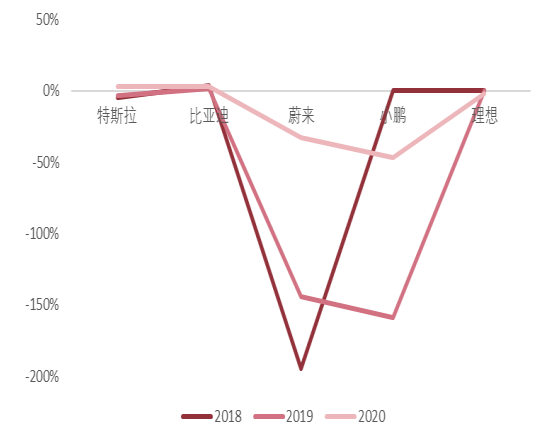
从盈利能力来看，毛利率方面，2020 年比亚迪保持相对稳定，特斯拉同比小幅提升，三家造车新势力则由负转正，毛利率提升明显。净利率方面，2020 年特斯拉和比亚迪的净利率水平相当，均为 2.73%，蔚来和小鹏的净利率水平仍较差。

图 15：各车企毛利率



数据来源：wind，东莞证券研究所

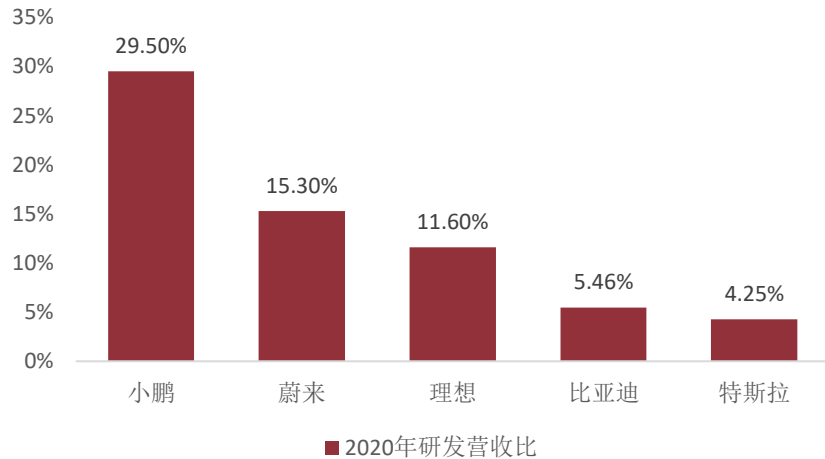
图 16：各车企净利率



数据来源：wind，东莞证券研究所（注：小鹏2018 年和理想2019年的净利率数据差距太大，不作图。）

从研发营收比来看，造车新势力的研发营收比远高于比亚迪和特斯拉，比亚迪和特斯拉的研发营收比水平较为接近传统车企的研发营收比水平。

图17：各车企研发营收比



数据来源：wind，东莞证券研究所

从商业模式上看，比亚迪作为由传统车企成功转型的典型代表，有别于国内主要汽车生产企业普遍采用合资、技术引进、品牌引入等经营模式，比亚迪主要采用自主研发设计、整车及核心零部件一体化生产，并以自主品牌进行销售的经营模式。比亚迪于新能源汽车领域拥有雄厚的技术积累，在动力电池领域建立起全球领先的技术优势和成本优势，通过动力电池产能的快速扩张建立起领先的规模优势。集团 2020 年推出的刀片电池已带来动力电池领域变革旋风，或将促成国内动力电池新格局。

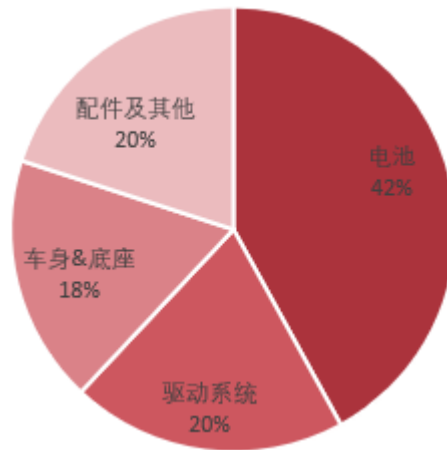
而特斯拉和小鹏汽车在商业模式上有所创新，注重由硬件向软件生态和服务转型。因此在新能源汽车领域上，不同于比亚迪、蔚来和理想的主营收入来源于汽车销售，特斯拉和小鹏的营收来源除汽车销售外，还有软件和服务收入。涉入电动车软件生态和服务领域，预计将有助于车企更好的迎接全球汽车电动智能化潮流。

4. 国内汽车电动化产业链完善

4.1 动力电池需求快速增长

全球新能源汽车渗透率持续提升将带动新能源汽车产业链继续保持高增长。动力电池被称为电动汽车的“心脏”，位居电动车的核心技术之首。电动车的成本主要由电池、驱动系统、车身和底座、配件及其他构成，分别占据整车总成本的 42%、20%、18%、20%。

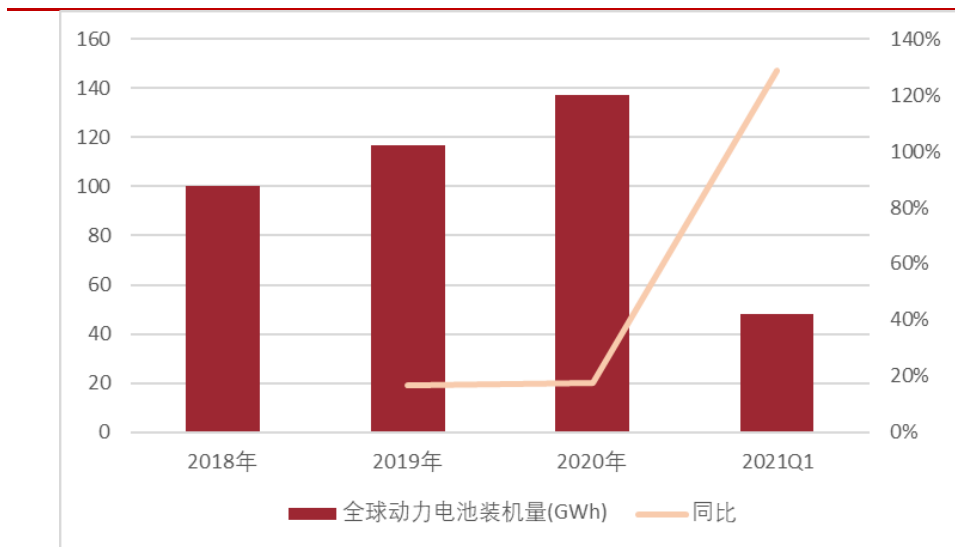
图18：电动汽车成本结构



数据来源：智研咨询，东莞证券研究所

在中国、欧洲、日韩、美国等主要国家大力发展新能源汽车的背景下，全球动力电池市场近年来出货量保持高速增长的趋势。2020年，全球动力电池装机量累计 137GWh，同比增长 18%。2021 年一季度，全球动力电池装机量达到 48GWh，同比增长 129%。

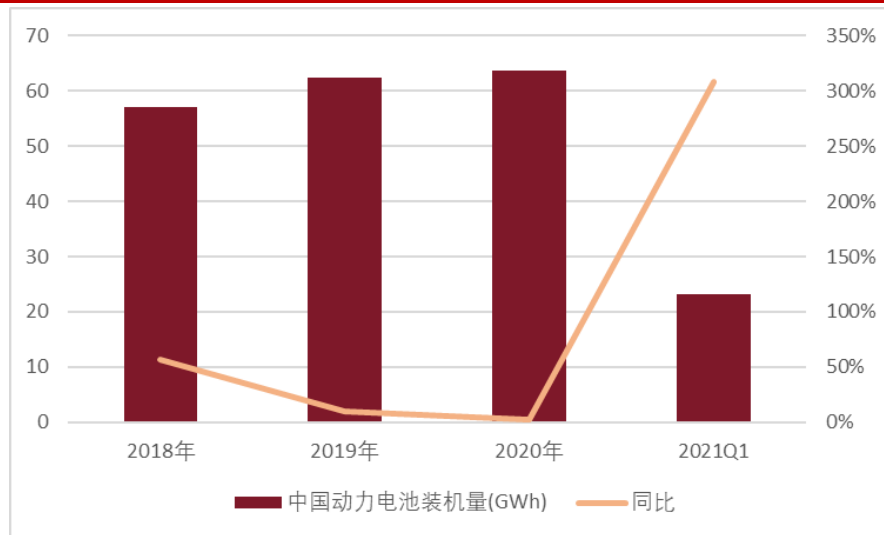
图19：2018-2021Q1全球动力电池装机量及增速



数据来源：SNE，东莞证券研究所

2020年，我国动力电池装机量累计 63.6GWh，同比增长 2.3%。2021 年一季度，我国动力电池装机量 23.2GWh，同比增长 308.7%。

图20：2018-2021Q1中国动力电池装机量及增速



数据来源：GGII，东莞证券研究所

预计 2021 年全球新能源汽车销量将达 450 万辆以上，假设汽车产销比为 1，按每台电动车平均 50KWh 测算，预计将带动全球动力电池装机量约 225GWh，同比增长 64%。预计 2025 年全球新能源汽车销量将达 1640 万辆，测算得出动力电池装机量约 820GWh，2020-2025 年动力电池装机量复合增速为 43%。

表6：2018-2025E全球动力电池装机量测算

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
全球电动车销量(万辆)	198	210	331	450	620	853	1175	1640
同比		6%	58%	36%	38%	38%	38%	39%
全球动力电池装机量(GWh)	100	117	137	225	310	426.5	587.5	820
同比		17%	18%	64%	38%	38%	38%	40%

资料来源：SNE，东莞证券研究所测算

4.2 三元电池 VS 磷酸铁锂电池

我国动力电池以三元电池和磷酸铁锂电池为主。2021 年 5 月，我国动力电池产量共计 13.8GWh，同比增长 165.8%，环比增长 6.7%。其中磷酸铁锂电池当月产量达到 8.8GWh，占比升至 63.6%，同比增长 317.3%，远超三元电池的 36.2%。2021 年 1-5 月，磷酸铁锂电池累计产量 29.9GWh，占比 50.3%，累计同比增长 360.7%。

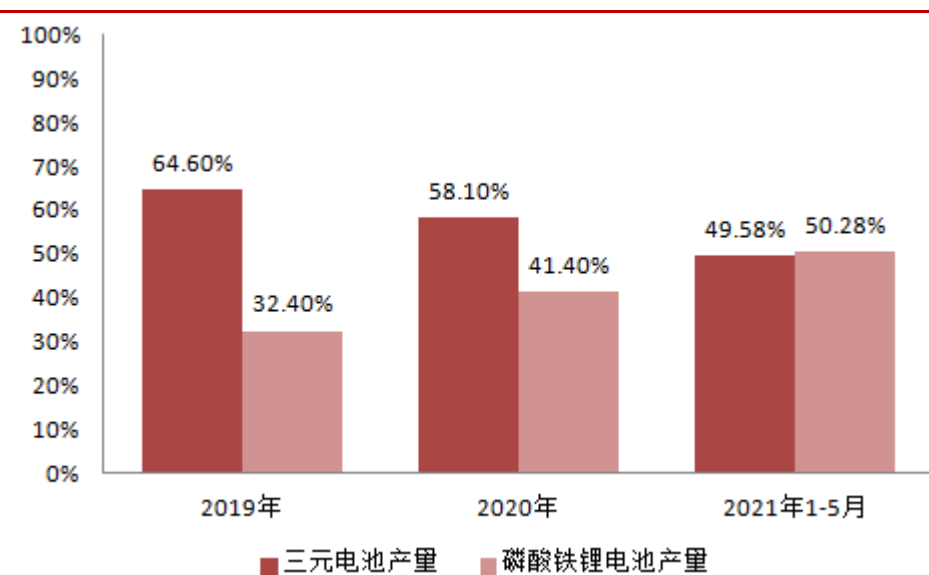
表7：2021年5月动力电池产量(MWh)

材料种类	5月	环比	同比	1-5月累计	累计同比
三元材料	4999.5	-25.4%	62.9%	29499.0	153.4%
磷酸铁锂	8765.9	41.6%	317.3%	29920.5	360.7%
锰酸锂	12.8	10.3%	-30.4%	35.1	-4.9%
钛酸锂	15.2	-11.1%	850.0%	47.3	539.2%
合计	13793.4	6.7%	165.8%	59501.9	227.3%

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东莞证券研究所

从产量上看，磷酸铁锂电池的产量占比从2019年的32.4%上升至2021年1-5月的50.28%，三元电池的产量占比则从2019年的64.6%下降至2021年1-5月的49.58%。

图21：三元电池VS磷酸铁锂电池产量占比



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东莞证券研究所

从传统上看，三元电池和磷酸铁锂电池二者相比较，能量密度高是三元电池的最大优势，而安全性较差和循环寿命较短是其主要短板。相反，磷酸铁锂电池在安全性能和循环使用寿命方面有较大优势，且成本较低，但能量密度较低、有效续航里程偏低。早几年在以长续航、高能量密度为主导的补贴政策下，能量密度较高的三元电池在动力电池装机量占比上一度远超磷酸铁锂电池。

而从2020年开始，磷酸铁锂电池装机量占比迅速跃升。磷酸铁锂电池的逆袭主要源于两个方面：一是电池技术的创新；二是热销车型的背书。

随着新能源汽车补贴退坡，如何降低成本成为新能源车企面临的问题。磷酸铁锂电池在经过宁德时代CTP电池、比亚迪刀片电池等技术创新后，能量密度有所提升、稳定性更佳，因此重新获得市场的认可。

CTP 技术是在模组结构基础上做简化，对电池包结构优化，在纵向或者横向的排列方式上，通过层次分割，实现较大幅度降成本。

刀片电池，是把电芯宽度无限拉长，厚度做薄，做成 900mm 甚至快 1m 的超长电芯。

表8：CTP技术VS刀片电池

优势	
CTP 技术	电池包体积利用率提高 15%-20%，零部件数量减少 40%，生产效率提升 50%，投入应用后会大幅降低动力电池的制造成本。
刀片电池	第一：体积能量密度提升明显，较原有电池系统可提升 30%以上；第二：节省物料、人工费用等，成本有望降低 30%；第三：刀片电池更薄，散热效果更好。

资料来源：第 1 电动，东莞证券研究所

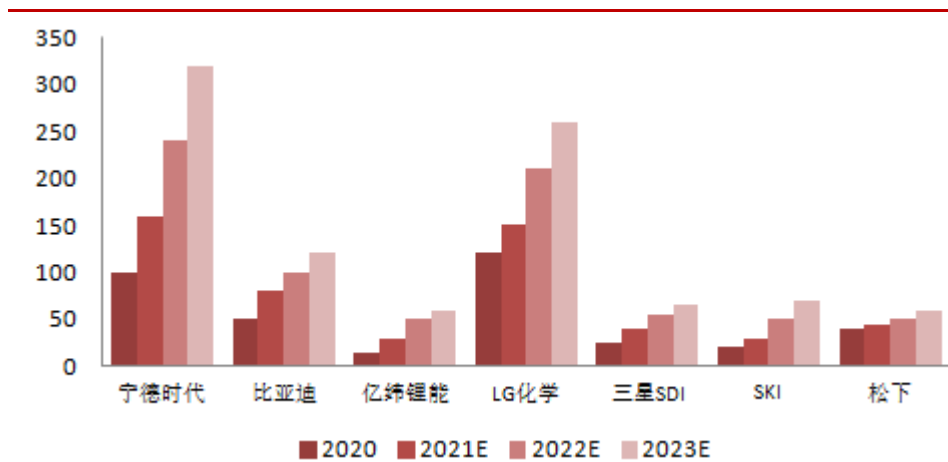
磷酸铁锂电池接连获得特斯拉、小鹏等车企的背书，也推动着磷酸铁锂电池的快速增长。国产特斯拉 Model 3 标准续航版所搭载的正是宁德时代提供的磷酸铁锂电池，国产 Model Y 同样搭载磷酸铁锂电池。小鹏汽车推出小鹏 P7 后驱标准续航智享版和智尊版、小鹏 G3 460c 悦享版车型，均搭载宁德时代提供的磷酸铁锂电池。磷酸铁锂版本的车型售价均较三元锂版本有所下降。

未来而言，基于两种电池各自的优缺点，在终端市场上有望形成互补共同发展。

4.3 动力电池产能加速扩张

自 2020 年第四季度以来，宁德时代已经投资近 800 亿元扩产，对应新增的产能将超过 300GWh。随着新能源汽车市场持续高景气，销量高速增长，头部动力电池厂商持续以满产排产，同时加速产能扩张，以宁德时代为龙头的国内动力电池厂商的产能扩张步伐快于国外厂商，未来国内动力电池厂商全球市场份额有望进一步提升。

图22：全球主要动力电池厂商产能规划(GWh)

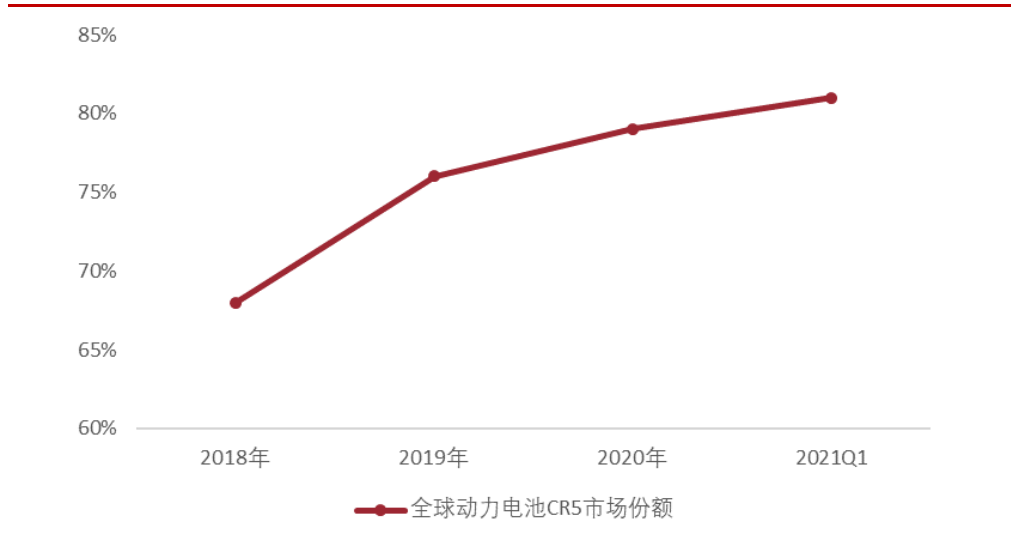


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

4.4 宁德时代是全球动力电池龙头

全球动力电池市场集中度持续提升。CR5 的市场份额从 2018 年的 68% 上升至 2021 年第一季度的 81%。随着全球动力电池市场规模的逐渐扩大，全球各企业动力电池产能布局加快，市场集中度预计将继续呈上升趋势。

图23：全球动力电池市场集中度持续提升

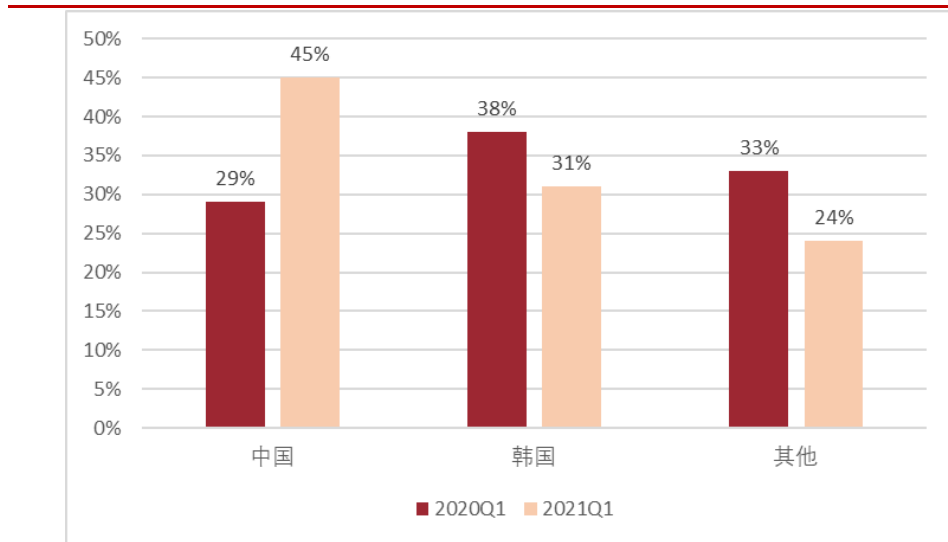


数据来源：SNE，东莞证券研究所

中国动力电池市场份额位居全球第一。目前，全球动力电池的产能集中在中日韩三国。近三年，中日韩三国的动力电池出货量占到全球出货量的 90% 以上，其中中国的发展势头最迅猛，中国已成为全球最大的动力电池生产国。

2021 年第一季度，中国在动力电池市场份额位居全球第一，韩国位居第二。中国 5 家公司（宁德时代、比亚迪、中航锂电、远景 AESC、国轩高科）的市场占有率从 2020 年同期的 29% 提升至 45%；韩国 3 家公司（LG 化学、三星、SKI）的市场占有率从 2020 年同期的 38% 下降至 31%。

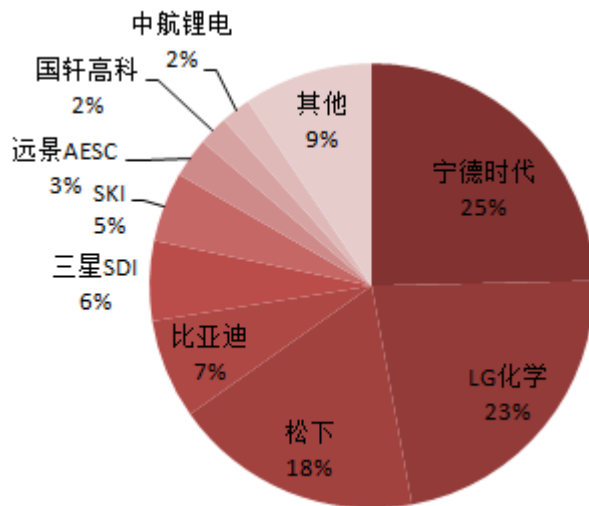
图24：2020Q1和2021Q1全球动力电池市场份额变化



数据来源：SNE，东莞证券研究所

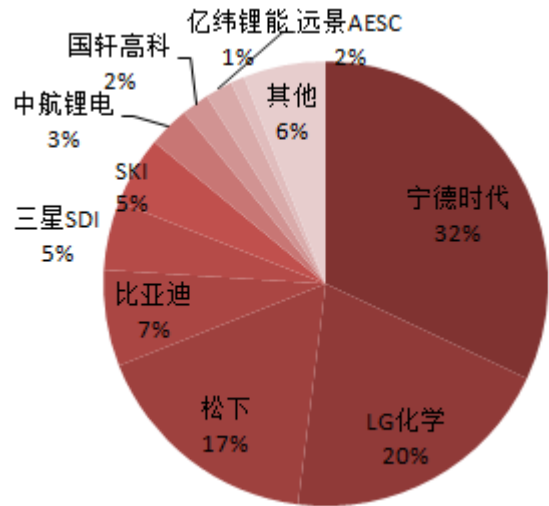
具体到企业来看，全球动力电池企业的竞争格局以中国的宁德时代、韩国的 LG 化学和日本的松下为主，2020 年和 2021Q1 三家企业的市场份额合计分别达 66%和 69%。宁德时代连续三年蝉联全球第一，排名前十名企业中，中国企业占据一半。

图 25：2020 年动力电池厂商全球市场份额



数据来源：SNE，东莞证券研究所

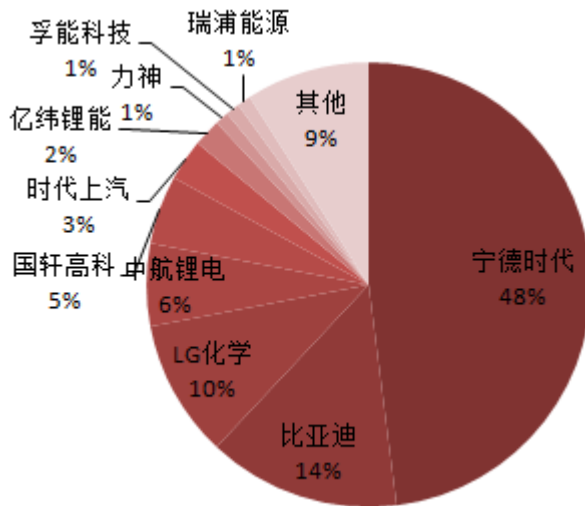
图 26：2021Q1 动力电池厂商全球市场份额



数据来源：SNE，东莞证券研究所

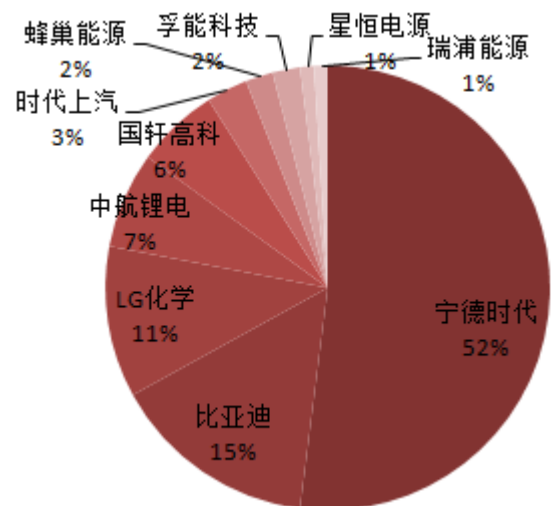
目前国内动力电池行业的上市公司主要有宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、孚能科技、鹏辉能源、欣旺达等。国内动力电池厂商占据中国市场 80%以上的份额，并且正积极进军欧洲市场。

图 27：2020 年动力电池厂商中国市场份额



数据来源：高工锂电，东莞证券研究所

图 28：2021Q1 动力电池厂商中国市场份额

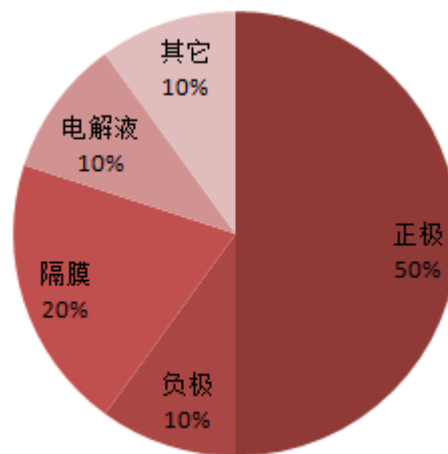


数据来源：高工锂电，东莞证券研究所

4.5 国内动力电池产业链完善

从全球来看，我国的汽车电动化产业链发展迅速，布局最为完善，目前我国动力电池四大材料的自给率均已突破 90%，电解液达 100%，并开始向海外输出，正在向全球主流电池厂的供应体系渗透，基于国内产业链在产能、技术、成本和客户方面的优势，将能充分享受全球汽车电动化红利。

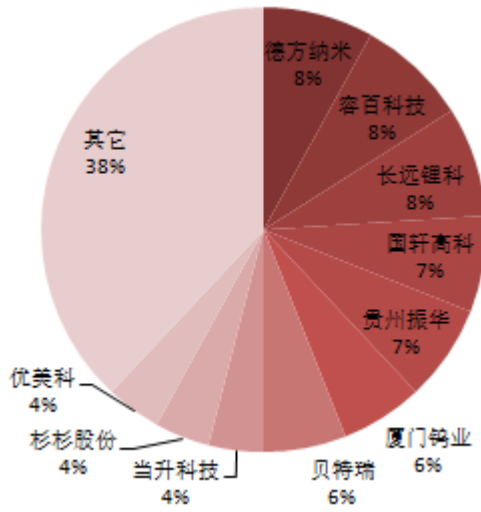
图29：动力电池四大关键材料成本结构



数据来源：中国产业信息网，东莞证券研究所

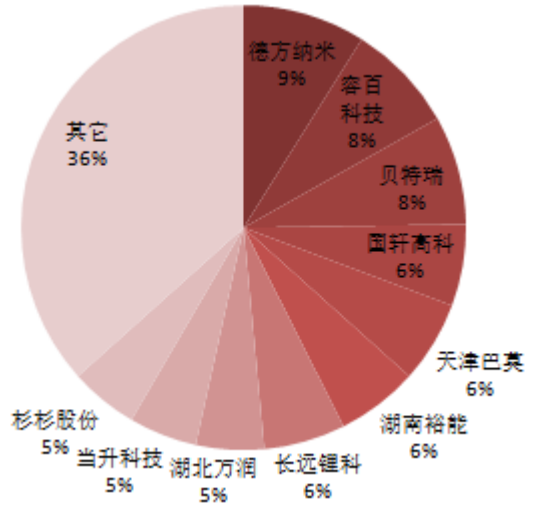
正极：行业的格局较为分散，CR5 的市场份额从 2019 年的 38% 小幅下降至 2020 年的 37%，且 CR5 各企业的市场份额差距不大。2020 年德方纳米、容百科技、贝特瑞的市场份额排列前三位。

图 30：2019 年国内正极材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

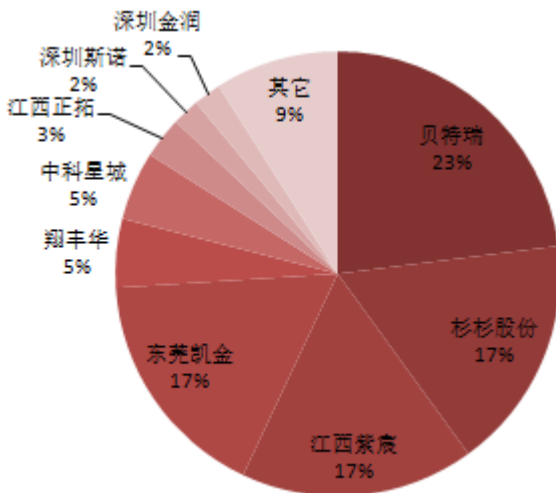
图 31：2020 年国内正极材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

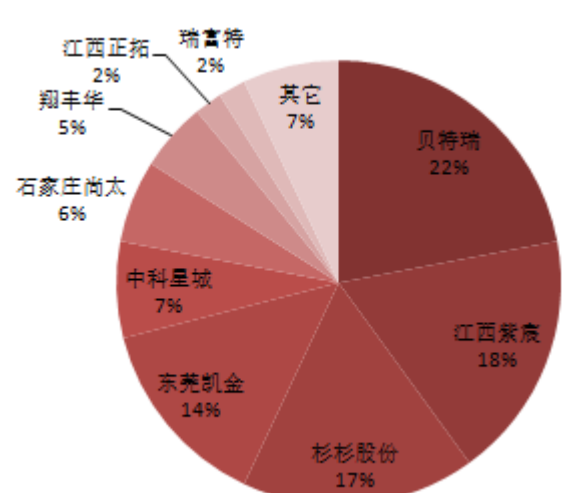
负极：行业格局相对集中，CR5 的市场份额从 2019 年的 79% 微幅下降至 2020 年的 78%，整体格局较为稳定。贝特瑞、江西紫宸（璞泰来）、杉杉股份连续两年稳居前三位，CR3 保持 57% 的市场份额，其中贝特瑞以小幅优势领先，另外两家旗鼓相当。

图 32：2019 年国内负极材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

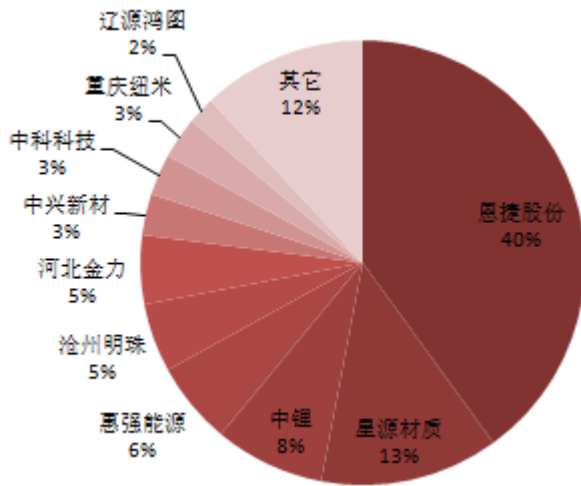
图 33：2020 年国内负极材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

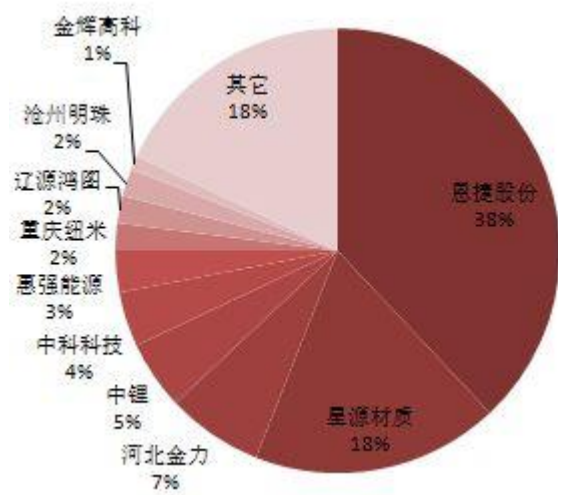
隔膜：行业格局相对集中，2019-2020 年 CR5 的市场份额均为 72%。其中湿法隔膜龙头恩捷股份的行业龙头地位显著，占据约 40% 的市场份额。其次是干法隔膜龙头星源材质，市场份额从 2019 年的 13% 上升至 2020 年的 18%。

图 34：2019 年国内隔膜材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

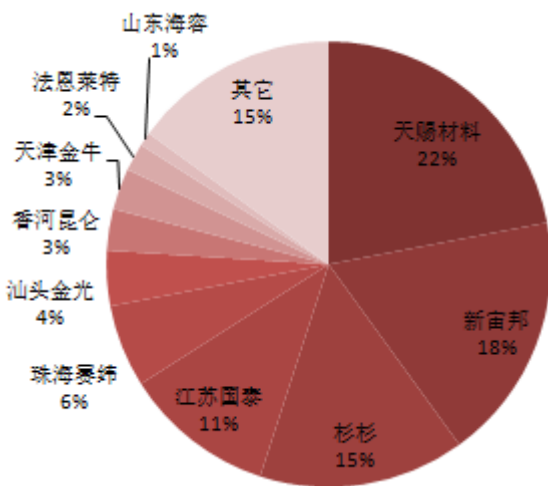
图 35：2020 年国内隔膜材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

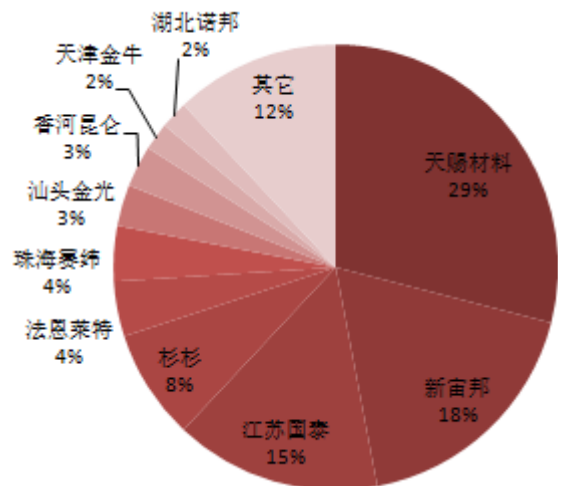
电解液：行业格局相对集中，CR5 的市场份额从 2019 年的 72% 小幅上升至 2020 年的 74%。天赐材料、新宙邦稳居前两位，其中天赐材料的份额从 2019 年的 22% 进一步提升至 2020 年的 29%，龙头地位进一步巩固。随后是江苏国泰和杉杉，2020 年江苏国泰的份额追赶至第三位。

图 36：2019 年国内电解液材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

图 37：2020 年国内电解液材料行业格局



数据来源：鑫椏资讯，东莞证券研究所

5. 投资建议

碳中和是全球大势所趋，新能源汽车是实现碳中和的重要路径之一，发展新能源汽车已是全球共识。中国和欧盟新能源汽车市场在多重政策的推动下迅速崛起，美国的新能源政策环境趋好，后续有望成为市场新增量。同时新能源汽车市场供给端丰富度不断提升，刺激需求端持续旺盛，全球新能源汽车渗透率将持续上升，将带动动力电池产业链维持高景气。国内新能源汽车产业链正步入较长期的高增长阶段，未来业绩有望持续兑现。新能源汽车产业链是汽车行业长期投资的主线。

重点关注宁德时代、LG 化学、特斯拉和大众 MEB 平台供应链，推荐具备全球竞争力的产业链核心标的，整车环节关注比亚迪，电池环节关注宁德时代、国轩高科，电解液环节关注天赐材料、新宙邦，正极环节关注德方纳米、容百科技、当升科技，隔膜环节关注恩捷股份，负极环节关注璞泰来、杉杉股份，锂电设备环节关注先导智能。

6. 风险提示

宏观经济增长不及预期；

新能源车产销量不及预期；

产业链各环节价格大幅波动；

新技术变革迭代风险；

电动车安全性风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn