

# 美国政策有望超预期，下半年订单指引超预期

--电动车2021年5月专题报告

首席证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199798

2021年6月23日

- ◆ **美国大超预期，中欧环比稳步向上，终端需求好于预期。** 国内21年5月新能源车销21.7万辆，同环比+165%/-12%，符合预期，广汽、长安、比亚迪等内资车企表现亮眼，环比大增，特斯拉Model Y放量，贡献主要增量。21年6月季末冲量，销量预计环比再提升，21Q2销量预计65万辆以上，21H1超115万辆，全年维持250-270万辆预期。欧洲21年5月欧洲主流8国注册量14.6万辆（缺荷兰葡萄牙），环比增长12%，我们预计欧洲21年Q2销量50万辆，环增30%，全年维持200万辆预期。美国5月特斯拉贡献主要增量，大超预期，销售2.9万辆，环比大增73%，全年预计70万辆，接近翻番，且政策或进一步超预期。21年全球销量上调至549万，同+80.8%，22年仍可维持40%+的高增速。
- ◆ **行业景气度持续，21年2Q排产环比再增20%，有望再超市场预期，中游供需格局优化及一体化，量利双升。** 21年6月排产环比再向上5%，行业21Q2行业排产环比再增20%，年中新产能释放后，按照龙头预示订单，增速有望进一步超市场预期；格局方面，各环节供给紧张进一步强化龙头竞争力，行业集中度再提升。锂电下游需求旺盛，中上游供需偏紧，21年Q1业绩已超预期，预计Q2排产提升叠加涨价的利润弹性体现，盈利能力好于预期，龙头业绩环比增长30-50%，明显超预期！
- ◆ **投资建议：**我们特别强调三点逻辑，首先，**美国电动车政策类比欧洲19年底的政策的高度**，大超预期，其次，我们**特别强调下半年和明年销量和排产超市场预期**，最后我们微观调研看到**锂电中游盈利能力普遍超预期**，今年尤其是明年盈利预测上升的空间大，出现成长股“越涨越便宜的现象”，我们继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、容百科技、天赐材料、中伟股份、恩捷股份、璞泰来、新宙邦、科达利、宏发股份、汇川技术、三花智控、当升科技、欣旺达**）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（**天赐材料、华友钴业**，关注**赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份**）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪、德方纳米、天奈科技、星源材质、诺德股份**，关注**中科电气、嘉元科技、国轩高科、孚能科技**）。
- ◆ **风险提示：**价格竞争超市场预期，原材料价格不稳定，影响利润空间，投资增速下滑及疫情影响。



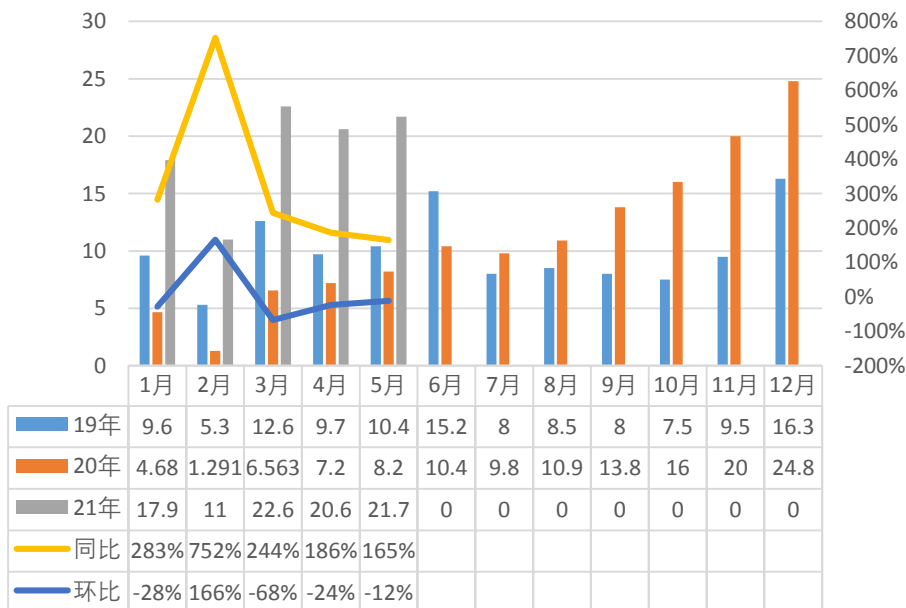
- 1. 销量：5月终端需求环比提升，上修全年预期
- 2. 排产：6月排产进一步提升，排产逐季向上
- 3. 价格：上游金属涨价趋缓，6F涨价超预期
- 4. 行业重点新闻及龙头公司信息跟踪
- 5. 投资建议与风险提示

## 1、销量：5月终端需求环比提升，上修全年预期

# 国内：5月终端需求环比提升，符合预期

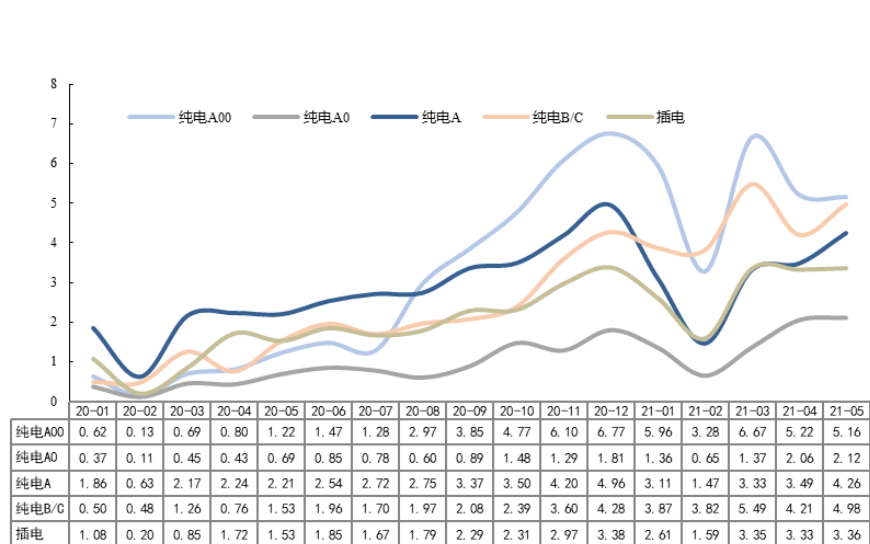
- ◆ **国内5月新能源车销21.7万辆，同环比+165%/-12%，符合预期。**根据中汽协数据，21年5月新能源汽车销量为21.7万辆，同比大增159.7%，环比增长5.4%，符合预期。终端需求强劲，季末有望环比再创新高，高端车型销量强势增长，我们预计21年Q2销量65万辆以上，1H超115万辆，全年国内维持250-270万辆。
- ◆ **高低两端车型强势增长，A、B级车占比提升。**跟据乘联会数据，其中A00级销5.16万，环比-1.1%，占纯电比例为31%，环比下滑4pct，主要系宏光MINI环比下滑8.6%；A级销4.3万辆，同环比+96%/22%，占纯电动份额26%，环比回升2pct，广汽埃安系列车型表现亮眼；B级电动车销4.68万辆，环比3月回升17%，纯电动份额29%，较上月回升3pct，特斯拉Model Y 环比大增135.4%，贡献主要增量。

图：国内电动乘用车月度销量（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图：分车型2020年1月-2021年5月销量（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

- ◆ **高端车型强势增长，特斯拉及内资车企亮眼。**新势力中，小鹏表现环比较好，21年5月销量为5686辆，环比增10%；而蔚来、理想相对环比小幅下滑，蔚来和理想5月销售6711和4323辆，环比-6%/-22%。传统车企中五菱、比亚迪、长安表现亮眼，五菱21年5月销售2.7万辆，同比大增1034%，比亚迪21年5月销3.2万辆，环比+26%，长安5月销量9856辆，同环比增322%/256%。特斯拉重回3.3万辆，出口1.2万辆，内销2.1万辆，表现强劲。

图：各车企重点车型月度销量（辆）

车企	202103	202104	202105	本月同比	本月环比	2021年累计	21累计同比
上汽五菱	41,491	30,602	27,757	1034%	-9%	159,165	1941%
特斯拉中国	35,478	25,845	33,463	202%	29%	128,588	309%
比亚迪	23,906	25,450	32,131	192%	26%	112,062	144%
上汽乘用车	12,770	13,004	11,049	266%	-15%	57,996	274%
广汽新能源	7,013	8,305	8,416	105%	1%	34,329	112%
长城汽车	13,049	7,476	3,597	54%	-52%	41,756	514%
蔚来汽车	7,257	7,102	6,711	95%	-6%	33,873	225%
奇瑞汽车	5,636	6,034	6,058	124%	0%	26,359	232%
理想汽车	4,900	5,539	4,323	101%	-22%	22,441	193%
小鹏汽车	5,102	5,147	5,686	396%	10%	24,173	721%
一汽大众	5,788	5,086	3,213	34%	-37%	19,346	100%
长安汽车	4,080	3,848	9,856	322%	156%	24,298	344%
华晨宝马	3,684	3,317	3,371	14%	2%	16,984	72%
吉利汽车	3,604	2,966	4,854	143%	64%	15,997	174%
合众新能源	3,246	4,015	4,508	297%	12%	15,966	335%
上汽大众	3,236	2,722	2,904	41%	7%	11,026	47%
威马汽车	2,503	3,027	3,082	105%	2%	11,658	106%
东风本田	1,925	1,437	1,364	-7%	-5%	7,850	105%
江淮汽车	1,751	2,526	2,914	516%	15%	7,775	299%
上汽通用	1,665	1,910	2,004	-45%	5%	8,923	57%

# 国内：Q2预计环比增20%，全年预计250-270万辆

- **6月冲量，预计Q2环比20%以上，下半年进一步加速**：21年6月冲量，国内21Q2有望到65万辆，21年1H超110万辆，全年小幅上修至250-270万辆，同增82-97%，伴随着新车型进一步放量明年增长我们预计超40%。
- **21全年销量预期上修至250-270万辆**：21年全年电动车销量预期上修至250-270万辆，同比+95%左右，主要基于：1) 21年双积分考核趋严，倒逼车企加速电动化，托底电动车发展提速；2) 特斯拉、大众MEB、造车新势力等新车型密集发布，拉动TOC端继续高增长；3) 21年起公共领域重点区域新增车辆要求80%电动化，公共领域政策或再加码，持续刺激toB需求恢复。

**表 我们对国内电动车销量预测（万辆）**

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2019年	销量	9.6	5.3	12.6	9.7	10.4	15.2	8.0	8.5	8.0	8.0	10.5	14.5	120.3
	同比	150%	54%	86%	18%	2%	81%	-4%	-16%	-34%	-42%	-38%	-36%	-3%
2020年	销量	4.7	1.3	6.6	7.2	8.2	10.4	9.8	10.9	13.8	16.0	20.0	24.8	133.7
	同比	-51%	-76%	-48%	-26%	-21%	-32%	23%	28%	73%	100%	90%	71%	11%
2021年 (乐观)	销量						23.8	22.6	22.6	23.7	26.1	27.4	29.4	270.4
	同比						129%	131%	107%	72%	63%	37%	19%	102%
2021年 (中性)	销量	17.9	11.0	22.6	20.6	21.7	22.7	21.6	21.8	22.9	24.0	25.2	28.1	260.0
	同比	281%	753%	245%	186%	159.7%	118%	120%	100%	66%	50%	26%	13%	95%
2021年 (悲观)	销量						22.0	20.3	20.3	22.3	23.5	24.0	25.0	250.1
	同比						112%	107%	86%	62%	47%	20%	1%	87%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年	销量	27.5	35.3	24.5	33.0	120.3
2020年	销量		12.6	25.8	34.5	60.8
	同比		-54%	-27%	41%	84%
2021年 (乐观)	销量			67.1	68.9	82.9
	同比			160%	100%	36%
2021年 (中性)	销量		51.5	64.9	66.2	77.4
	同比		310%	152%	92%	27%
2021年 (悲观)	销量			63.2	62.9	72.5
	同比			145%	82%	19%



# 国内：新平台新车型，加速TOC增长

◆ 各大平台发力，21国内销量有望同比大增。我们预测各车企21年销量均同比增加，五菱21年预期销量同比增加160%，大众21年预期销量增加150%。

表 我们对国内电动车销量预测（分车企口径，万辆）

	企业	季度						年度						
		20Q1	21Q1	同比	20Q2	21Q2	同比	20年1-4月	21年1-4月	同比	20年	同比	21年	同比
自主品牌	比亚迪	2.2	5.4	144%	3.7	8.4	127%	3.5	8.0	128%	18.3	-17%	37.0	90%
	北汽新能源	1.1	0.3	-75%	0.6	0.9	62%	1.1	0.6	-50%	2.8	-82%	3.2	20%
	上汽乘用车	1.0	3.4	234%	1.1	4.0	274%	1.2	4.7	277%	7.7	1%	15.8	60%
	吉利汽车	0.2	0.8	257%	0.5	0.9	71%	0.4	1.1	191%	3.0	-57%	3.7	40%
	奇瑞汽车	0.3	1.4	426%	0.8	1.9	129%	0.5	2.0	288%	4.4	-7%	7.3	10%
	广汽新能源	0.8	1.8	117%	1.2	2.6	107%	1.2	2.6	114%	6.0	36%	9.8	50%
	长城汽车	0.3	3.1	1035%	0.7	2.3	241%	0.4	3.8	754%	5.4	37%	10.6	140%
	江淮汽车	0.1	0.2	215%	0.2	0.8	390%	0.1	0.5	230%	0.5	-85%	2.6	10%
	长安汽车	0.2	1.1	339%	0.4	1.2	184%	0.3	1.4	361%	1.8	-35%	4.9	40%
	上汽五菱	0.3	10.1	2946%	0.9	9.7	942%	0.5	13.1	2356%	16.6	176%	43.8	160%
合资车	上汽大众	0.3	0.5	70%	0.8	1.0	13%	0.5	0.8	50%	3.1	-21%	4.0	150%
	华晨宝马	0.4	1.0	159%	0.9	1.0	9%	0.7	1.4	96%	2.7	-15%	4.1	50%
	东风日产	0.0	0.1	79%	0.2	0.2	-2%	0.1	0.1	25%	1.2	-11%	0.7	10%
	广汽丰田	0.2	0.3	26%	0.4	0.3	-17%	0.3	0.4	14%	1.2	25%	1.2	20%
	一汽丰田	0.1	0.1	-4%	0.2	0.2	7%	0.2	0.2	1%	0.8	-9%	0.9	10%
	一汽大众	0.1	1.1	1110%	1.3	1.6	23%	0.7	1.6	122%	3.3	692%	6.0	150%
	上汽通用	0.1	0.5	661%	0.6	0.6	-1%	0.2	0.7	234%	1.8	426%	2.3	20%
	特斯拉中国	1.7	6.9	315%	3.0	8.7	194%	2.0	9.5	368%	13.8	14778%	34.3	140%
新造车势力	蔚来汽车	0.4	2.0	423%	1.0	2.2	111%	0.7	2.7	288%	4.4	109%	10.0	130%
	小鹏汽车	0.1	1.3	1591%	0.3	1.6	382%	0.2	1.8	929%	2.6	59%	6.9	130%
	威马汽车	0.3	0.6	101%	0.5	0.9	89%	0.4	0.9	106%	2.2	44%	3.4	40%
	合众新能源	0.2	0.7	333%	0.3	1.2	273%	0.3	1.1	352%	1.6	64%	4.1	15%
	云度汽车	0.0	0.1	503%	0.0	0.2	1145%	0.0	0.2	720%	0.4	74%	0.8	15%
	哪吒汽车	0.2	0.7	331%	0.3	1.2	266%	0.3	1.1	344%	1.5	51%	4.7	60%
	零跑汽车	0.0	0.5	\	0.1	0.9	868%	0.0	0.8	\	1.1	0%	3.3	60%
	理想汽车	0.1	1.3	769%	0.7	1.7	158%	0.4	1.8	345%	3.1	0%	7.3	90%
<b>乘用车合计</b>	<b>11.4</b>	<b>47.1</b>	<b>312%</b>	<b>21.9</b>	<b>59.0</b>	<b>170%</b>	<b>17.4</b>	<b>65.8</b>	<b>278%</b>	<b>117.1</b>	<b>9%</b>	<b>243.7</b>	<b>108%</b>	
-自主品牌	7.1	28.4	302%	10.7	34.5	222%	10.0	39.3	292%	70.0	-19%	145.5	108%	
-合资品牌	1.5	4.6	215%	5.0	5.9	20%	3.1	6.5	110%	16.3	29%	23.4	44%	
-新造车势力	1.3	7.3	481%	3.3	9.9	202%	2.2	10.5	369%	17.0	125%	40.5	138%	
-特斯拉	1.7	6.9	315%	3.0	8.7	194%	2.0	9.5	368%	13.8	14778%	34.3	148%	
客车	0.5	0.7	51%	1.0	1.0	1%	0.8	1.0	32%	6.1	-25%	6.7	11%	
专用车	0.5	0.7	27%	1.7	1.5	-13%	1.0	1.1	9%	7.1	-3%	9.6	36%	
<b>合计</b>	<b>12.5</b>	<b>48.6</b>	<b>287%</b>	<b>25.8</b>	<b>61.5</b>	<b>138%</b>	<b>19.7</b>	<b>67.9</b>	<b>244%</b>	<b>131.5</b>	<b>9%</b>	<b>260.1</b>	<b>98%</b>	



- **大众及其他合资车企：**国内首款MEB车型ID.4在安亭工厂和佛山工厂投产，21年3月开启批量交付，此外21年ID.5、ID.6等车型陆续发布，25年规划110万辆；戴姆勒EVA平台推出EQA、EQB，宝马推iX等。
- **国产特斯拉：**国产Model Y产能整体规划大于Model 3，21年1月开始交付，产能爬坡迅速，我们预计带来15万辆增量。
- **新造车势力：**小鹏P5、蔚来ET7等陆续发布，我们预计于21Q4-22年开始交付，智能化均有跨越式进步，进一步刺激toC需求。

**表 国内21年新车型密集推出**

车企	品牌	车型	上市时间	定位	类型
大众	上汽大众	国产ID.4 X	2021年	A级SUV	EV
	大众(进口)	ID.6 X	2021年初	D级SUV	EV
	上汽大众奥迪	Q4 e-tron	2021年夏季	C级SUV	EV
	上汽大众奥迪	Sportback e-tron	2021年夏季	C级轿跑SUV	EV
	一汽-大众	国产ID.4 CROZZ	2021年	A级SUV	EV
	一汽-大众	ID.5	2021年	B级轿车	EV
特斯拉	特斯拉	国产Model Y	2021年1月(已上市)	B级SUV	EV
宝马	华晨宝马	2系	2021年	轿车	PHEV
	宝马(进口)	i4	2021年	B级轿车	EV
	宝马(进口)	iNext	2021年	C级SUV	EV
	宝马(进口)	i1	2021年	轿车	EV
	宝马(进口)	i5	2021年	C级SUV	PHEV
	MINI	MINI Cooper SE	2021年(已上市)	B级轿车	EV
戴姆勒	宝马	X8	2021年	B级SUV	PHEV
	北京奔驰	A-Class(三厢/两厢)	2021年	A级轿车	PHEV
	北京奔驰	C-Class(三厢)	2021年	B级轿车	PHEV
	北京奔驰	EQB	2021年	A级SUV	EV
	奔驰	C-Class(三厢)	2021(已发布)		PHEV
雷诺	雷诺	Arkana	2021年	A级跨界SUV	PHEV
	达契亚	Spring	2021年	A0级SUV	EV
现代	现代	Ioniq 5	2021年秋季	B级跨界SUV	EV
PSA	东风雪铁龙	C5	2021年	B级SUV	PHEV
通用	GMC	HUMMER EV	2021年秋季	皮卡	EV
丰田	一汽丰田	奕泽IZOA双擎	2021年上半年	A0级SUV	PHEV
	一汽丰田	RAV4荣放双擎E+	2021年上半年	A0级SUV	PHEV
	广汽丰田	威兰达高性能版	2021年上半年	A0级SUV	PHEV
福特	福特	Mach-E	2021年	B级SUV	EV
	福特	F150	2021年	皮卡	PHEV
比亚迪	比亚迪	宋plus	2021年3月	A+级SUV	PHEV
	比亚迪	唐Plus	2021年3月	A+级SUV	PHEV
	比亚迪	秦Plus	2021年3月	B级轿车	PHEV
上汽	上汽荣威	Marvel R	2021年3月	B级SUV	EV
	名爵	E-motion	2021年	电动跑车	EV
吉利	领克	ZERO	2021年下半年		EV
	沃尔沃(进口)	XC90	2021年	C级SUV	EV
长城	欧拉好猫		2021年(已上市)	A0级SUV	EV
小鹏	小鹏	小鹏P7	2021年(已上市)	B级轿跑	EV

# 长期电动化逐步提升，2025年超700万辆

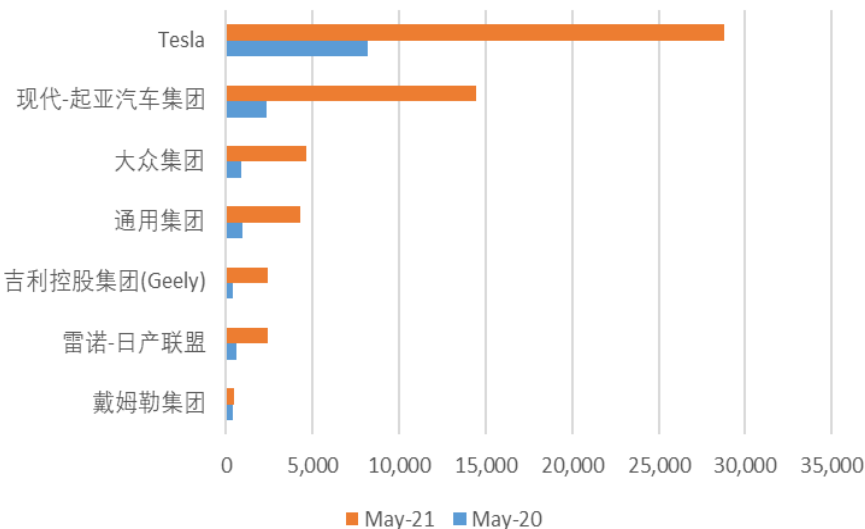
- ◆ 中期看，21-22年双积分趋严、补贴延期提振新能源车销量，我们预计21-22年国内新能源乘用车销量约245.6/336.1万辆，增速95%/36%。我们预计21-22年电动车渗透率为9.6%、12.8%，当渗透率超过10%时，我们认为电动车销量将高速增长。
- ◆ 长期看，新能源汽车发展规划提出2025年新增新能源车的销量占比达到20%，我们预计当年国内新能源车销量700万辆+，2020-2025年复合增速达到42.2%，对应2025动力电池需求约395gwh。

**表 20-25年国内电动车销量预测**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>国内：新能源乘用车销量（万辆）</b>	<b>120.5</b>	<b>245.6</b>	<b>336.1</b>	<b>427.9</b>	<b>546.4</b>	<b>699.4</b>
<b>动力电池需求（Gwh）</b>	<b>48.7</b>	<b>101.8</b>	<b>145.4</b>	<b>196.5</b>	<b>265.9</b>	<b>360.2</b>
国内：纯电动销量（万辆）	96.0	206.4	291.0	378.3	491.8	639.4
单车电池容量（kwh）	46.1	45.8	47.0	49.4	51.8	54.4
纯电动需求量（Gwh）	44.3	94.5	136.8	186.7	254.9	347.9
国内：插电式销量（万辆）	24.5	39.2	45.1	49.6	54.5	60.0
-占比	20%	16%	13%	12%	10%	9%
单车电池容量（kwh）	18.0	18.5	19.1	19.7	20.3	20.5
插电式动力需求量（Gwh）	4.4	7.3	8.6	9.8	11.1	12.3
<b>国内：商用车销量（万辆）</b>	<b>13.1</b>	<b>15.5</b>	<b>18.8</b>	<b>23.2</b>	<b>27.4</b>	<b>32.8</b>
<b>动力电池需求（Gwh）</b>	<b>16.1</b>	<b>18.5</b>	<b>21.3</b>	<b>25.1</b>	<b>29.2</b>	<b>34.4</b>
国内：专用车销量（万辆）	7.1	9.2	12.5	16.8	21.0	26.3
单车电池容量（kwh）	60.0	63.0	66.2	69.5	72.9	76.6
专用车需求量（Gwh）	4.3	5.8	8.2	11.7	15.3	20.1
国内：客车销量（万辆）	6.0	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5
国内：纯电式客车销量（万辆）	5.5	5.7	5.8	5.8	5.9	6.0
单车电池容量（kwh）	212.0	216.2	220.6	225.0	229.5	234.1
纯电式客车动力需求量（Gwh）	11.6	12.4	12.8	13.2	13.6	14.0
国内：插电式客车销量（万辆）	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
单车电池容量（kwh）	55.5	56.6	57.7	58.9	60.1	61.3
插电式客车动力需求量（Gwh）	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>国内：新能源车合计销量（万辆）</b>	<b>134</b>	<b>261</b>	<b>355</b>	<b>451</b>	<b>574</b>	<b>732</b>
<b>YoY</b>	<b>11.8%</b>	<b>95.5%</b>	<b>35.9%</b>	<b>27.1%</b>	<b>27.2%</b>	<b>27.6%</b>
国内汽车销量（万辆）	2,531	2,708	2,762	2,818	2,874	2,931
-国内电动化率	5.3%	9.6%	12.8%	16.0%	20.0%	25.0%
<b>国内：动力电池需求（Gwh）</b>	<b>65</b>	<b>120</b>	<b>167</b>	<b>222</b>	<b>295</b>	<b>395</b>

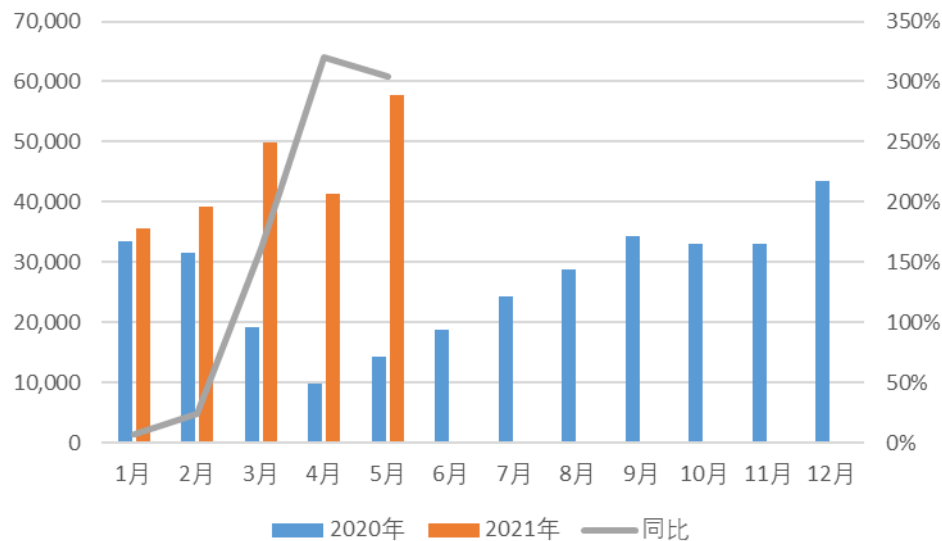
- ◆ **美国5月电动车销5.8万辆，同环比增305%/40%，大超预期。** 21年5月特斯拉在销量2.9万辆，环比大增73%，主要受益于MY放量；除此之外，沃尔沃、宝马、大众环比增50%+。21年1-5月累计销量22.4万辆，同增107%。
- ◆ **分车型看，Tesla Model Y贡献主要增量，ID.4起量。** Model Y销1.47万辆，同环比+4800%/+123%，位列第一；Model 3销1.01万辆，环比+3%，同比+58%。位列第二，Model X（销2300辆，环比+2200%）、Model S（销1700辆，环比增长1600%）恢复交付，贡献增量。大众ID4在美已起量，21年5月交付2258辆，环比+104%，福特 Mustang Mach-E（销1945辆，环比不变）。

**图表：2020年5月及2021年5月美国电动车销量（分车企，辆）**



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

**图表：美国市场电动车20-21年销量（万辆，%）**



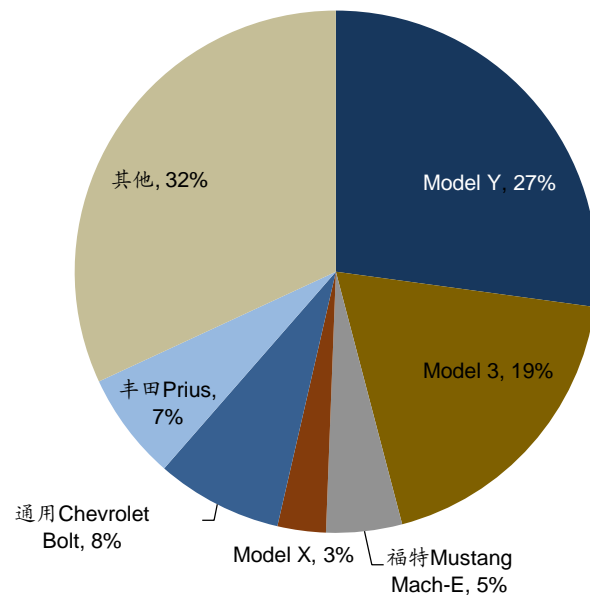
数据来源：Marklines、东吴证券研究所

◆ **5月特斯拉环比大增，其他车企起量，多元化趋势明显。** 21年5月特斯拉在销量2.9万辆，环比大增73%，主要受益于MY放量；除此之外，沃尔沃、宝马、大众环比增50%+，其中大众id4在美已起量，21年5月交付2258辆，环比+104%。累计来看，特斯拉21年1-5月销11.47万辆，销量市占率51%，较去年下降超14pct。丰田、大众、通用1-5月累计销量分别为19.6万辆、1.85万辆、1.75万辆，销量市占率分别为8.8%、8.3%、7.8%，提升明显。

图表：美国21年1-5月电动车销量（辆）及市占率（%）（分车企）

美国分车企	5月电动车销量				1-5月电动车销量			
	销量	同比	市占率	同比	销量	同比	市占率	同比
Tesla	28,790	253%	49.8%	-7.3pct	114,690	63%	51.2%	-14.0pct
丰田集团	5,700	751%	9.9%	5.2pct	19,596	400%	8.8%	5.1pct
大众集团	4,663	443%	8.1%	2.1pct	18,525	247%	8.3%	3.3pct
通用集团	4,261	366%	7.4%	1.0pct	17,535	134%	7.8%	0.9pct
现代-起亚汽车集团	2,892	288%	5.0%	-0.2pct	9,157	75%	4.1%	-0.8pct
吉利控股集团(Geely)	2,801	687%	4.8%	2.4pct	7,819	465%	3.5%	2.2pct
宝马集团	2,493	351%	4.3%	0.4pct	7,791	285%	3.5%	1.6pct
福特集团	2,377	469%	4.1%	1.2pct	12,556	488%	5.6%	3.6pct
雷诺-日产联盟	2,070	406%	3.6%	0.7pct	6,525	152%	2.9%	0.5pct

图表：美国21年1-5月电动车销量市占率（%）（分车型）



- ◆ **美国联邦补贴州补贴共存，上一轮补贴即将收尾。**州补贴可以与联邦补贴交叉使用；美国各州补贴政策差异较大，如佛罗里达州免除车辆保险费用、旧金山可使用快速车道和拼车车道、加州积分制度等。
- ◆ **美国联邦政府以税收减免为主要补贴方式，20万辆后取消补贴。**2009年提出以销售量20万辆为上限的补贴政策，对新能源汽车给予最高7500美元（约5万元）补贴。并于2014年提升最高减免至1万美元（约7万元）。2019年11月，美国《可再生能源和能源效率法》讨论草案进一步加强了补贴政策力度。
- ◆ **21年5月，参议院清洁能源提案力度超预期。**提案取消了单一车企20万辆累计销量的补贴限制、改为当年电动车销量占比超50%后退税补贴才会退坡，同时单车补贴金额上限由7500美元上修至1.25w美元。

**表 美国税收减免政策汇总**

时间	政策
2007	累计销量达3万-4.5万辆，消费者减税50%；累计销量4.5万-6万辆，消费者减税25%； 达6万辆后，不享受优惠。
2009	前20万辆：最高7500美元； 达到20万辆后的6个月内：最高3750美元； 达到20万辆后的6~12个月内：最高1875美元； 达到20万辆一年后，取消补贴。
2014-至今	最高免税额提高到1万美元
2016年7月	45亿元政府贷款担保；能源部每年1000万美元推荐“电池500”项目；
2019年11月	《可再生能源和能源效率法》讨论草案加大了对电动车的税收抵免，将退坡门槛提高至60万辆，抵税上限降至7000美元/辆，退坡设置为每季度退坡50%。本草案最快在2020年年初通过。
2021年3月	拜登政府发布基础设施计划纲要，拟向电动车领域投资1740亿美元，内容包括对美国生产的电动车提供销售回扣和税收优惠等
2021年5月	参议院财政委员会提出清洁能源提案，其中提出：1）取消单一车企20万辆累计销量的补贴限制，改为当年电动车销量占比超50%后退税补贴才会退坡；2）单车补贴金额上限由7500美元上修至1.25w美元，



# 美国清洁能源提案：力度远超预期，加码趋势已定

- ◆ **美国参议院财政委员会提出清洁能源提案，其中明确提出电动补贴细则：**1) 取消了此前单一车企20万辆累计销量的补贴限制，提出直到电动车占当年汽车总销量的50%后，退税补贴才会逐步退坡。2) 单车补贴金额上限由7500美元上修至1.25w美元，力度远超此前市场预期。该提案后续还将进一步审核，但我们预计美国政策加码趋势已定，未来5年高速增长开启。

激励政策	现行法律	新提案
<b>新能源发电补贴</b>	不同的发电技术对应不同的期限及条款来鼓励新能源发电措施，其中包括生产税收抵免、加速折旧、税收优惠债券和分配抵免等。（其中一些新兴技术被忽略）	创建了一个基于发电的碳排放量的激励机制，任何技术碳排放等于或小于零，都有资格获得补贴，可以从生产税收抵免（ <b>合格设备投入使用10年内，每生产和销售1KWh电力获得\$0.25抵免</b> ）和投资税收抵免（ <b>设备投入服务当年获得价值30%投资抵免</b> ）之间进行选择。
<b>生产清洁燃料补贴</b>	对替代燃料和燃料化合物有多种激励措施，包括从0.5美元到1.01美元的收入和消费税抵免。适用于特定类型的燃料，包括天然气和丙烷、氢、纤维生物燃料、生物柴油。（大部分激励措施于2017年12月31日已到期）	对美国清洁燃料生产技术提供中立的激励机制，激励水平取决于燃料生命周期碳排放量，低于全国平均水平25%，可获得信用积分。零排放燃料有资格获得1美元/加仑的最高奖励。
<b>电动化</b>	新能源汽车及电动摩托车可获得对应不同得补贴。但电动摩托车、插电式电动车、燃料电池补贴只是短暂的，并经常被暂停。且补贴仅对中低收入消费者提供了有限激励，难以获得全部价值。	取消限制插电式电动车税收抵免权，个人抵免额度可退还，商业运营商将获得购买电动车价值30%的不可退还抵免额度。 <b>电动车销量占比超50%，抵免额将逐步淘汰。</b> 新提案修正方案：1) 取消新能源车企业累计销量20万辆后，在一年内抵免税收退坡的限制。2) <b>单车补贴金额上限由0.75万美元上修至1.25万美元</b> （在美国组装生产的电动车且售价低于8万美元才有补贴）。
<b>能源效率激励措施</b>	三种提高住宅能效激励措施。一种激励承包商新房节能效率比06年国际节能标准高50%，另外两种激励房主进行各种房屋改善。计划未来三年内到期。	对节能新房实施能源之星激励措施， <b>新房节能标准至少超过该州法规10%将获得抵税2500美元。</b> 或者符合零能耗就绪计划， <b>结合使用太阳能屋顶等要求可抵税5000美元。</b> 对现有房屋进行节能改造提供 <b>费用30%或每项改善500美元税收抵免</b> ，所有住宅改善年度总限额为 <b>1500美元。</b>
<b>节能型商业建筑</b>	根据现行法律，对商业建筑能源效率提供节能商业建筑激励措施，其中节能建筑组件提供每平方英尺减税额，并永久性延期。	根据现有法案基础上扩展，抵扣额度调整为按比例浮动。节能要求基准改善至少25%就有资格获得激励， <b>超过25%-50%节能收益，抵扣额度最大值为每平方英尺2.5-5美元。</b> 且供热和制冷电气化、热泵系统补贴提高30%。
<b>清洁能源债券</b>	公共电力供应商具有免税债券，一些绿色建筑还有免税私人活动债券。	为新能源发电或清洁运输燃料设施设立税收抵免保证金， <b>电力设施或清洁燃料零碳排放量，最大补贴为债券利息的70%。</b>
<b>废除化石燃料税收优惠</b>	化石燃料改善可享受税收优惠，包括冲销无形钻探成本和扣除成本损耗的固定百分比。石油公司最多可扣除化石燃料相关收入20%税收，其中跨国石油公司取消非提取收入税收及石油开采最低税收额度。	<b>废除化石燃料公司优惠激励措施</b> ，且恢复跨国石油公司非提取收入税收，并确保石油公司美元特别豁免全球最低税收率。

# 美国21-23年新车密集发布，爆款车型引领需求

◆ 21-23年美国市场多款电动车密集上市，新车型有望引领需求。包括特斯拉三款新车、福特皮卡F150、凯迪拉克Lyriq等在内的多款备受关注的电动车新车型将于近期上市，爆款车型将成为美国电动车市场增长抓手、牵引需求大幅提升。

图表 电动车新车型统计

车企	品牌	车型	上市时间	定位	类型	预计价格	豪华or平价	上市区域
特斯拉	特斯拉	Semi	2021年11月	电动卡车	EV	15-18万美元	豪华	欧洲、北美
	特斯拉	Cybertruck	2021年底-2022年底	中大型皮卡	EV	3.99-6.99万美元	豪华	北美
	特斯拉	Roadster	2022年	跑车	EV	20-25万美元	豪华	北美、欧洲
现代起亚	起亚	SUV	2021年4月(已上市)	B级SUV	EV	3.5万英镑	平价	欧洲、美国
	现代	Ioniq 5	2021年内	B级跨界SUV	EV	3.5-4万英镑	豪华	美国、韩国、欧洲
	现代	Ioniq 6	2022年	B级轿车	EV	5万英镑	豪华	美国、韩国
雷诺日产	雷诺(进口)	kangoo	2021年(春季)	MPV	EV	5.2万美元	豪华	欧洲、美国
	雷诺	新雷诺5	2025年		EV			
	英菲尼迪	QX Inspiration		D级SUV	EV	7.5万-8.5万美元	豪华	
福特	福特	Galaxy	2021年初(已上市)	MPV	PHEV	28.99万元	平价	欧洲、美国
	福特	Mustang Mach-E	2021年1月(已上市)	SUV	跨界EV	4.2895万美元	豪华	海外
	福特	E-Transit	2021年第四季度	电动货车	EV	4.5万美元		美国
	福特	F-150	2022年上半年	皮卡	EV			
	福特	Expedition	2023年	SUV	HV			美国
吉利	林肯	Navigator	2023年	SUV	HV			美国
	沃尔沃	XC100	2023-2024年	C级SUV	EV	8.5万美元起	豪华	北美
宝马	路特斯	Type 131	2022年		PHEV	53万-88万	豪华	海外
	宝马	X8	2021年年末	B级SUV	PHEV	10-12.5万美元	豪华	欧洲、北美
	宝马	iX1	2023年	A级SUV	EV	6.4万美元	豪华	欧洲、北美
通用	GMC	HUMMER EV	2021年秋季	皮卡	EV	53.4-75.16万元	奢华	美国
	GMC	HUMMER EV	2022年	SUV	EV			美国
	cruise	cruise origin	未知	电动自动驾驶车	EV	未知	奢华	美国
	雪佛兰	Bolt EUV	2021年第二季度	A0级SUV	EV	21.85万元	平价	美国
大众	雪佛兰	Bolt EV	2021年夏季	A0级轿车	EV	20.66万元	平价	美国
	大众	ID. 4	2021年初(已上市)	A级跨界SUV	EV	5万欧元、4万美元	平价	欧洲、美国
	大众	ID.Space VIZZION (ID. 5)	2021年年底	D级跨界车	EV		豪华	欧洲、北美
	大众	ID.VIZZION	2023	D级轿车	EV		豪华	欧洲、北美
	大众	ID. Ruggedzz	2023年	D级SUV	EV			北美
	大众	AREO	2023年					
	大众	ID.2	2024年	A级SUV	EV	低于2万欧元	平价	北美、欧洲
	大众	ID.Buggy	2025年	C级SUV	EV			
	奥迪	Q4 e-tron	2021年夏季	C级SUV	EV	4.5万美元	豪华	欧洲、美国
	奥迪	Sportback e-tron	2021年夏季	C级轿跑SUV	EV	7.1万欧元	豪华	欧洲、美国
	奥迪	e-tron GT	2021年(已上市)	C级轿跑	EV	10万美元	豪华	美国
保时捷	Cayman	2022年	电动跑车	EV		豪华		
保时捷	Boxster	2022年	电动跑车	EV		豪华		
丰田	两款BEV及一款PHEV车型							美国
丰田	RAV4	2022年	A级SUV	EV	17-25万	平价	日本、全球	



## ◆ Tesla：四款电动新车型三年内发布，涵盖皮卡、轿车、跑车等多种类型。

- Semi：2017年11月Tesla在美国正式发布电动卡车Semi，公司预计在2021年底交付。
- Cybertruck：2019年发布，公司预计2021年开始量产。该车发布后首周订单超过25万辆。
- Roadster：该车交付时间公司预计要到2022年。
- Model 2：官方尚未透露有关该款车型的具体信息，市场预计大概率会在三年之内发布。

### 图：特斯拉新车计划

	车型	上市时间	定位	类型	售价（万元）	
现有车型		Model S	2012	D级轿跑	EV	8-12万美元
		Model X	2015	豪华SUV	EV	8-10万美元
		Model 3	2017	B级轿车	EV	36.39-50.99
		Model Y	2020	B级SUV	EV	44.4-53.5
待上市新车型		Semi	2021年	电动卡车	EV	15-18万美元
		Cybertruck	2022年	中大型皮卡	EV	3.99-6.99万美元
		Roadster	2022年	跑车	EV	20-25万美元
	未官宣	Model 2		A级轿车	EV	

### 图：特斯拉cybertruck新车参数

	单机后轮驱动	双电机全轮驱动	三电机全轮驱动n
价格	\$39,900	\$49,900	\$69,900
百米加速时间	6.5s	4.5s	2.9s
牵引力（磅）	7500	10000	14000
续航里程（km）	250	300	500
货箱长度（英尺）	6.5	6.5	6.5
配置	AUTOPILOT 自动辅助驾驶，自适应空气悬架，Ultra-Hard 30X冷轧不锈钢		

- ◆ **福特经典车型皮卡F-150将推出纯电版，公司预计22年上市。**2020年9月福特宣布将在密歇根州新建的Rouge电动汽车中心制造电动皮卡的计划，F-150皮卡纯电版预计将于2022年上半年投放市场。官方称福特F-150纯电版将搭载双电机系统，可以提供比任何现款在售F-150更高的马力和扭矩，牵引力可达到100万磅。

图：福特皮卡F-150纯电版外观及宣传图



来源：公司官网，东吴证券研究所

- ◆ **21年美国销量开启高增长**：我们预计全年销量有望超70万辆。政策支持叠加新车型投放周期，我们预计美国电动车未来5年复合增速有望超过55%（此前市场预期增速30%+），到2025年销量超过300万辆，渗透率达到15%。对应动力电池需求从20gwh增加至180gwh，若拜登政府电动车刺激政策落地有望进一步超市场预期。
- ◆ **季度看，Q2销量高增速持续**：21Q1美国电动车共销售12.5万辆，受政策刺激超市场预期及新车型不断贡献增量的影响，我们预计二季度销量可达17.1万辆，同环比+137%/+36.8%。

表 美国电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2018年	销量	1.2	1.6	2.5	1.9	2.4	2.2	2.9	3.3	4.4	3.4	4.1	5.1	35.1
2019年	销量	2.6	2.4	2.6	2.0	2.5	2.7	2.5	2.7	2.8	2.6	3.0	3.6	32.0
	同比	122%	47%	4%	8%	2%	23%	-14%	-19%	-37%	-25%	-27%	-29%	-9%
2020年	销量	3.3	3.1	1.9	1.0	1.4	1.9	2.4	2.9	3.4	3.3	3.3	4.4	32.4
	同比	27%	29%	-27%	-52%	-42%	-31%	-1%	7%	23%	28%	12%	22%	1%
2021年	销量	3.6	3.9	5.0	4.1	5.8	7.2	5.3	6.4	7.9	5.9	6.7	8.3	70.1
(中性)	同比	7%	24%	161%	317%	305%	287%	119%	121%	132%	78%	101%	91%	116%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年	销量	7.7	7.2	7.9	9.1	32.0
	同比	9%	-41%	10%	20%	1%
2020年	销量	8.4	4.3	8.7	11.0	32.4
	同比	9%	-41%	10%	20%	1%
2021年	销量	12.5	17.1	19.6	20.9	70.1
(中性)	同比	62%	137%	148%	129%	119%

- ◆ **美国车企电动化率仍处较低水平，提升空间较大。** 2020年美国电动化率为2.23%，相较欧洲/中国/全球的新能源车渗透率8.62%/5.27%/4.05%差距较大，其中美国主流车企通用、福特等电动化率仍处于较低水平，美国电动化水平提升空间较大。年初至今，美国电动化率基本维持在3%的水平。随着美国电动车相关政策的出台，我们预计21年达到4%，22年接近8%，电动化进程加快。

**表 美国电动车销量预测（万辆）**

单位：万辆	2020年	2021年1-5月	2021年E	渗透率	2022年E	渗透率
Tesla	20.6	11.5	35.0	100%	65.0	100%
通用集团	2.1	1.8	6.0	2%	12.0	4%
大众集团	1.8	1.9	6.0	9%	8.4	13%
丰田集团	1.4	2.0	6.0	3%	12.0	5%
现代-起亚汽车集团	1.4	0.9	3.0	2%	7.5	6%
雷诺-日产联盟	1.0	0.7	2.0	1%	4.0	3%
宝马集团	0.8	0.8	3.0	8%	4.2	11%
戴姆勒集团	0.6	0.3	0.8	2%	1.1	3%
福特集团	0.6	1.3	4.0	2%	20.0	8%
吉利控股集团(Geely)	0.5	0.8	2.5	23%	3.5	32%
FCA	0.5	0.2	0.7	0%	1.0	0%
本田	0.4	0.2	0.6	0%	1.2	1%
塔塔集团	0.3	0.1	0.3	2%	0.6	5%
斯巴鲁	0.2	0.1	0.5	1%	1.0	1%
三菱	0.2	0.0	0.2	2%	0.4	3%
<b>总计</b>	<b>32.4</b>	<b>22.4</b>	<b>70.6</b>	<b>4%</b>	<b>141.9</b>	<b>8%</b>

- ◆ **美国电动化进程加快，预计电动车销量高增长**：受美国市场政策支持及新车型放量等因素的驱动，美国电动化进程将驶入快车道，我们预计21-23年美国电动车销量分别为70万辆/140万辆/210万辆，同比增长116%/100%/50%。
- ◆ **电动车销量的高增长将带来强劲的动力电池需求**。受益于美国市场下游电动车销量的高增长，动力电池的需求量也将迅速提升，经测算20年动力电池装机量为18Gwh，我们预计21-23年美国市场动力电池装机量分别为44GWh/93GWh/151GWh。

表 美国市场动力电池需求量测算

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
美国电动车销量 (万辆)	35.1	32.0	32.4	70.0	140.0	210.0	315.0	456.8	934.9
YoY	80%	-8.8%	1.3%	116.1%	100.0%	50.0%	50.0%	45.0%	20%
渗透率	2%	1.9%	2.2%	3.9%	7.7%	11.4%	17.0%	24.4%	49.9%
EV (万辆)	23.11	23.59	25.94	56.00	112.00	174.30	267.75	397.37	934.90
占比	66%	74%	80%	80%	80%	83%	85%	87%	100%
单车电池容量 (kwh)	60.0	65.0	68.0	74.8	80.0	84.0	84.8	85.7	86.5
EV装机量 (gwh)	13.9	15.3	17.6	41.9	89.6	146.4	227.2	340.5	809.1
PHEV (万辆)	11.95	8.37	6.45	14.00	28.00	35.70	47.25	59.38	0.00
占比	34%	26%	20%	20%	20%	17%	15%	13%	0%
单车电池容量 (kwh)	12.0	12.0	12.0	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	16.0
PHEV装机量 (gwh)	1.4	1.0	0.8	1.7	3.5	4.6	6.4	8.3	0.0
动力电池需求量 (gwh)	15.3	16.3	18.4	43.6	93.1	151.1	233.5	348.8	809.1
松下	12.0	13.0	15.0	29.0	45.0	54.0	64.8	77.8	150.0
LG	2.0	2.0	2.0	9.0	20.0	30.0	60.0	100.0	200.0
SK	0.1			2.0	12.0	20.0	30.0	45.0	100.0
特斯拉自制					10.0	20.0	40.0	100.0	200.0
其他	1.2	1.3	1.4	3.6	6.1	27.1	38.7	26.1	159.1

- ◆ **从18650到21700，松下与特斯拉共成长**：海外特斯拉电池由松下供应，Roadster主要采用钴酸锂18650电池，其余均为NCA电池，2013年二者签订合同额70亿美元。2017年下半年特斯拉与松下合资建设的Gigafactory投产，生产圆柱21700电池（不是单纯采购），配套Model3。21700使用硅碳负极（3.5%），电池容量提升55%至4.8AH（18650为3.1AH），系统能量密度提升10%至165wh/kg，系统成本下降20%左右至0.15美元/wh。
- ◆ **特斯拉-松下电池厂继续扩产，主要满足Fremont工厂需求**：Gigafactory工厂19年上半年产能23gwh，19年底达到35gwh；该工厂设计产能为105gwh，后续或进一步扩产。该工厂主要满足Fremont工厂配套需求，年底60万辆车，对应需要电池50gwh。
- ◆ **美国电动车爆发增长对松下及其供应链公司有积极影响**：包括贝特瑞、恩捷股份、新宙邦在内的国内供应商有望受益于美国电动车下游需求增长。

表 特斯拉-松下电池供应链国内供应商

电池厂	正极	负极	隔膜	电解液
松下	厦门钨业 优美科	贝特瑞	恩捷股份	新宙邦 江苏国泰

- ◆ **根据特斯拉电池日信息，其自制电池采取技术路线包括：1) 4680圆柱大电芯+无极耳设计，成本降低14%，续航提升16%；2) 干电极，省略NMP溶剂降成本；3) CTC结构，提升整车效率；4) 负极掺硅补锂，降成本，延续航。**
- ◆ **国内产业链受益：**特斯拉自制电池预计为高镍正极、硅碳负极、锂盐等环节带来新增量。我们预计特斯拉将大规模采用国内材料供应链，其中天赐已与特斯拉签订供货合同，后续其他环节或有更多合作与订单落地。此外，特斯拉自制电池潜在供应商包括科达利、恩捷股份、当升科技、容百科技等。

图：特斯拉自制电池国内供应商（含预期）

产品	供应商	合作状态
电解液	天赐材料	已签单
正极	当升科技、容百科技、中伟股份	预期
隔膜	恩捷股份	预期
铜箔	诺德股份	预期
结构件		
连接件	科达利	预期

数据来源：公司公告，东吴证券研究所



- ◆ **SK作为优先采购的动力电池供应商，负责大众MEB平台在北美地区的电池供应。** SK Innovation将从2022年起负责大众汽车在北美地区的电池供应。根据大众“Roadmap E”战略，2025年之前将会推出50款新型电动汽车，最晚2030年实现全体车型电动化；我们预计25年大众MEB在美洲销量30-50万辆，对应电池需求20-30gwh，SK作为其北美主力供应商有望受益。
- ◆ **正极：当升科技为SKI全球正主供应商，需求高增。** 正极方面，SKI 2020年实现三元811大批量生产，目前当升科技为SK全球正极主供，我们预计供货份额60%以上。
- ◆ **负极：中科电气稳定供货SKI负极。** SK负极主要供应商为三菱化学(主供)和中科电气，目前中科电气预计单月供货200-400吨，占自身出货量的10%左右。
- ◆ **锂：天齐锂业入围SKI核心供应商，供货氢氧化锂。** 2019年3月，天齐锂业分别与SKI、Ecopro签订《长期供货协议》，在未来5年将向SKI销售氢氧化锂。两份协议约定的氢氧化锂年度基础销售量合计约占TLK位于澳洲奎纳纳地区的氢氧化锂建设项目达产后年产能的20%-25%，即年供货约1-1.2万吨。
- ◆ **铜箔：收购灵宝华鑫铜箔，完善产业链布局。** 18年11月SK以约16.6亿元收购灵宝华鑫，成为灵宝华鑫的第二大股东。20年底灵宝华鑫锂电铜箔产能可达3.2万吨，能满足30-35gwh电池产能需求。
- ◆ **隔膜：全球前五大湿法隔膜制造商，实现100%自供。** SKI隔膜满足自身100%需求，同时50-60%外供，其隔膜产能近年在中、韩、欧都有布局。投资24.4亿元在常州新建的隔膜工厂于2019年初开工建设，公司预计2020Q3投产，新工厂预计产能锂离子电池隔膜3.4亿平，陶瓷涂层隔膜为1.3亿平。

表 SK电池供应链

电池厂	正极	负极	隔膜	铜箔	氢氧化锂
SK	当升科技	中科电气，三菱化学	自供	自供（灵宝华鑫）	天齐锂业

- ◆ **福特选定LG化学作为Mustang Mach-E车型北美主供应商。**该车型采用镍钴锰三元锂电池，电池组的冷却选用液冷方式，可以优化极端气候条件下的性能和充电速度。该车型21年年初上市在美国累计售出8565台，4月销1951台，未来销量或将进一步打开。
- ◆ **LG供应链国产化程度高，北美电动车需求起量有望推动全链条业绩高增。**LG动力电池国内供应商主要有：
  - ◆ **1) 隔膜：**恩捷（20年供lg2亿平，21年3-4亿平，涂覆比例50%），星源（湿法验证通过，11月逐步起量，21年指引1亿平湿法涂覆），**中锂（已供货美国LG，20年4000万平，21年将快速增长）。**
  - ◆ **2) 电解液：**江苏国泰（主供）、新宙邦（波兰工厂主供，20年1.4万吨，21年2.5万吨）、天赐材料（配套LG国产特斯拉项目）。
  - ◆ **3) 结构件：**科达利（lg国产特斯拉项目主供，20年收入近2亿，21年收入近4亿）。
  - ◆ **4) 正极：**当升科技（20年我们预计3000吨用于储能）、天津巴莫（LG南京的811正极供应商）。
  - ◆ **5) 负极材料：**璞泰来（我们预计20年供LG2万吨，21年3-4万吨）、翔丰华（LG国产特斯拉项目主供）、贝特瑞、杉杉股份。

**表 LG化学美国产能规划（GWh）**

LG在美工厂	规划产能	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
与通用合资美国工厂	70			15	35	55	70
美国独资工厂	70	3	15	20	30	50	70

**表 LG电池供应链国内供应商**

电池厂	正极	负极	隔膜	电解液
<b>LG</b>	杉杉股份、当升科技、格林美、天津巴莫、中伟股份	杉杉股份、贝特瑞、江西紫宸	星源材质、恩捷股份	新宙邦、天赐材料、江苏国泰

- ◆ **受益于政策+新车型周期驱动下电动车行业需求高增，中国企业加速在美产能布局。**
  - ◆ **天奈科技**：拟在美国内华达州里诺市全资设立 美国天奈作为碳纳米管及其复合材料等相关产品的生产基地，**建厂并将开展年产 8000 吨碳纳米管导电浆料生产线项目**，项目总投资5000万美元。
  - ◆ **天赐材料**：在包括美国在内的海外地区设立了电解液生产中心或技术中心，目前其美国工厂直供特斯拉。
  - ◆ **恩捷股份**：基于美国市场容量与增长势头，可能考虑在美建厂，选址尚未确定。
  - ◆ **宁德时代**：2018年在美国底特律市设立子公司，用以加强与本土汽车制造商的联系、提供更本土化的服务；该子公司主要负责锂电池销售与测试，暂不从事生产研发。

**表 中国公司在美产能布局**

公司	在美规划布局
天奈科技	在美国内华达州设立全资子公司，规划产能为年产8000吨的导电浆料，项目总投资5000万美元
天赐材料	在美设立电解液生产中心，直供特斯拉
恩捷股份	可能考虑在美建厂
宁德时代	在美国底特律市设立子公司，负责锂电池的测试、销售

# 欧洲：21年5月环比向上恢复，符合预期

- ◆ **欧洲电动车销量环比向上，符合预期。** 欧洲8国（缺荷兰、葡萄牙）21年5月电动车销14.6万辆，同环比295%/12%，环比逐步向上，符合预期，我们预计欧洲6月销量近16万辆，环比+15%，Q2销量50万辆，环增30%，全年维持200万辆预期。
- **德国**5月电动车注册5.4万辆，同环比+338%/+6%，电动车渗透率23.4%；1-5月共销售24.76万辆，同比+230%；
- **法国**5月电动车注册2.4万辆，同环比+240%/+17%，电动车渗透率17.3%；1-5月共销售10.68万辆，同比+142%；
- **英国**5月电动车注册2.3万辆，同环比+607%/+23%，电动车渗透率14.7%；1-5月共销售10.10万辆，同比+173%；
- **挪威**5月电动车注册1.2万辆，同环比+123%/+11%，电动车渗透率83.3%；1-5月共销售5.20万辆，同比+58%；
- **意大利**5月电动车注册1.3万辆，同环比+331%/+12%，电动车渗透率9%；1-5月共销售5.41万辆，同比+356%。

图表：欧洲主流国家电动车销量（辆）

		年初至今	202105	202104	202103	202102	202005
德国	纯电	115,296	26,786	23,816	30,101	18,278	5,578
	插电	132,257	27,222	26,988	35,580	21,879	6,755
	<b>电动车</b>	<b>247,553</b>	<b>54,008</b>	<b>50,804</b>	<b>65,681</b>	<b>40,157</b>	<b>12,333</b>
	yoy	230%	338%	396%	232%	143%	56%
	mom	-	6%	-23%	64%	9%	20%
	乘用车	1,116,737	230,635	229,650	292,349	194,349	168,148
	yoy	13%	37%	90%	36%	-19%	-49%
	mom	-	0%	-21%	50%	14%	39%
渗透率	22.2%	23.4%	22.1%	22.5%	20.7%	7.3%	
法国	纯电	51,592	11,555	9,598	15,544	8,426	4,112
	插电	55,226	12,858	11,222	13,911	9,050	3,064
	<b>电动车</b>	<b>106,818</b>	<b>24,413</b>	<b>20,820</b>	<b>29,455</b>	<b>17,476</b>	<b>7,176</b>
	yoy	142%	240%	1170%	303%	31%	77%
	mom	-	17%	-29%	69%	19%	338%
	乘用车	722,914	140,892	140,380	182,624	132,637	96,308
	yoy	50%	46%	569%	191%	-21%	-50%
	mom	-	0%	-23%	38%	5%	359%
渗透率	14.8%	17.3%	14.8%	16.1%	13.2%	7.5%	
英国	纯电	54,051	13,120	9,152	22,003	3,516	2,424
	插电	46,040	9,855	9,600	17,330	3,131	827
	<b>电动车</b>	<b>100,091</b>	<b>22,975</b>	<b>18,752</b>	<b>39,333</b>	<b>6,647</b>	<b>3,251</b>
	yoy	173%	607%	1177%	112%	46%	-25%
	mom	-	23%	-52%	492%	-46%	121%
	乘用车	723,845	156,737	141,583	283,964	51,312	20,247
	yoy	42%	674%	3177%	11%	-36%	-89%
	mom	-	11%	-50%	453%	-43%	369%
渗透率	13.8%	14.7%	13.2%	13.9%	13.0%	16.1%	

		年初至今	202105	202104	202103	202102	202005
挪威	纯电	34,886	8,498	7,229	8,624	5,074	3,444
	插电	17,142	3,221	3,316	4,379	3,378	1,805
	<b>电动车</b>	<b>52,028</b>	<b>11,719</b>	<b>10,545</b>	<b>13,003</b>	<b>8,452</b>	<b>5,249</b>
	yoy	58%	123%	105%	39%	20%	-14%
	mom	-	11%	-19%	54%	2%	2%
	乘用车	63,488	14,063	13,116	15,321	10,687	7,998
	yoy	33%	76%	77%	23%	3%	-39%
	mom	-	7%	-14%	43%	4%	8%
渗透率	81.9%	83.3%	80.4%	84.9%	79.1%	65.6%	
意大利	纯电	23,333	5,163	4,851	7,362	3,463	1,816
	插电	30,808	7,727	6,673	7,732	4,916	1,176
	<b>电动车</b>	<b>54,141</b>	<b>12,890</b>	<b>11,524</b>	<b>15,094</b>	<b>8,379</b>	<b>2,992</b>
	yoy	356%	331%	2091%	1049%	123%	81%
	mom	-	12%	-24%	80%	34%	469%
	乘用车	740,214	143,970	146,270	171,064	144,138	100,597
	yoy	63%	43%	3282%	498%	-12%	-49%
	mom	-	-2%	-14%	19%	7%	2226%
渗透率	7.3%	9.0%	7.9%	8.8%	5.8%	3.0%	
瑞典	纯电	13,931	3,953	4,869	2,609	1,394	834
	插电	37,390	5,547	4,563	14,933	6,560	2,590
	<b>电动车</b>	<b>51,321</b>	<b>9,500</b>	<b>9,432</b>	<b>17,542</b>	<b>7,954</b>	<b>3,424</b>
	yoy	96%	177%	125%	125%	46%	19%
	mom	-	1%	-46%	121%	15%	-20%
	乘用车	137,070	24,327	21,873	47,460	22,837	15,881
	yoy	36%	53%	16%	72%	5%	-50%
	mom	-	11%	-54%	108%	11%	-16%
渗透率	37.4%	39.1%	43.1%	37.0%	34.8%	21.6%	

- ◆ **2021年欧洲预期销量200万辆，同比+58%**，主要基于：1) 碳排放考核趋严；2) 补贴政策力度持续；3) 传统车企纯电平台新车型大量落地。欧盟在现行最严碳排放政策上欲进一步提高标准，30年电动化率有望超50%。
- ◆ **2021下半年高增速持续，且增长质量提升**：我们预计21年Q2销量50万辆，同比高增194%，下半年高增持续，且纯电动化平台车型密集推出，2H增长质量将提升。

表 我们对欧洲电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2018年	销量	2.2	2.1	4.0	2.6	2.7	3.6	2.5	2.7	3.1	3.1	3.5	4.0	36.3
2019年	销量	3.1	3.1	5.8	3.6	3.6	4.6	3.4	3.5	5.7	4.9	5.3	7.4	54.0
	同比	39%	46%	46%	37%	32%	28%	34%	27%	81%	59%	52%	86%	49%
2020年	销量	7.5	7.3	8.0	3.0	4.8	9.2	10.9	8.9	14.9	14.1	14.5	24.1	127.1
	同比	141%	137%	37%	-17%	36%	100%	220%	157%	161%	187%	171%	225%	135%
2021年 (乐观)	销量					16.5	24.0	16.9	17.0	22.3	19.0	22.0	26.8	219.7
	同比					241%	162%	56%	92%	50%	35%	52%	11%	73%
2021年 (中性)	销量	8.9	9.3	20.0	13.2	15.7	20.0	16.1	16.2	20.3	17.0	19.0	24.3	200.4
	同比	19%	27%	151%	340%	225%	118%	48%	83%	36%	21%	31%	1%	58%
2021年 (悲观)	销量					14.3	18.6	14.0	14.7	17.6	16.8	18.4	22.1	184.5
	同比					195%	103%	29%	66%	19%	19%	27%	-8%	45%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年	销量	12	12	13	18	54
2020年	销量	23	17	35	53	127
	同比	90%	45%	176%	198%	135%
2021年 (乐观)	销量		56	56	68	220
	同比		227%	62%	29%	73%
2021年 (中性)	销量	38	50	53	60	200
	同比	64%	194%	52%	15%	58%
2021年 (悲观)	销量		46	46	57	185
	同比		170%	34%	9%	45%

# 21-22年全球电动车销量大年，长期电动化明确

- ◆ **上调21年销量预期，22年维持40%+高增长**：我们预计21年全球电动车销549万辆，同比增80.8%，其中海外销287.8万辆；22年将持续高增长，我们预计22年全球电动车销778万辆，同比增41.8%。
- ◆ **长期电动化趋势明确**：我们预计2025年全球电动车销量约1769万辆，较20年复合增速42.2%，其中国内/海外分别约732/1036.9万辆。对应全球动力电池需求约1046gwh，其中国内/海外分别395/651gwh，较20年复合增速50.9%。

**表 我们对全球电动车销量预测（万辆）**

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021 E	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2030 E
<b>海外：新能源乘用车销量（万辆）</b>	<b>57</b>	<b>88</b>	<b>103</b>	<b>170</b>	<b>287.8</b>	<b>423.3</b>	<b>555.7</b>	<b>735.5</b>	<b>1036.9</b>	<b>2763.5</b>
YoY	40%	54%	16%	66%	69.3%	47.1%	31.3%	32.4%	41.0%	18.1%
海外汽车销量（万辆）				5,272	5,641	5,923	6,042	6,162	6,286	6,940
<b>-海外电动化率</b>				<b>3.2%</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>16.5%</b>	<b>39.8%</b>
-欧洲	27.0	36.3	54.0	127.0	200.0	260.0	312.0	374.4	516.7	1,111.9
-YoY	35.7%	34.4%	48.8%	135.2%	57.5%	30.0%	20.0%	20.0%	38.0%	20.0%
-美国	19.5	35.1	32.0	32.4	70.0	140.0	210.0	315.0	456.8	1,326.0
-YoY	21.9%	80.0%	-8.8%	1.3%	116.0%	100.0%	50.0%	50.0%	45.0%	20.0%
-其他国家	10.5	16.6	16.5	10.6	17.8	23.3	33.7	46.1	63.5	325.6
-YoY	119.7%	58.1%	-0.6%	-35.8%	67.5%	31.3%	44.6%	36.9%	37.6%	5.9%
<b>国内：新能源车合计销量（万辆）</b>	<b>81</b>	<b>122</b>	<b>119</b>	<b>134</b>	<b>261</b>	<b>355</b>	<b>451</b>	<b>574</b>	<b>732</b>	<b>1,794</b>
YoY	56%	51%	-2%	12%	95.5%	35.9%	27.1%	27.2%	27.6%	19.0%
<b>全球新能源车销量（万辆）</b>	<b>138</b>	<b>210</b>	<b>222</b>	<b>304</b>	<b>549</b>	<b>778</b>	<b>1,007</b>	<b>1,309</b>	<b>1,769</b>	<b>4,557</b>
YoY	49%	52%	6%	37%	80.8%	41.8%	29.4%	30.1%	35.1%	18.5%
<b>全球动力电池需求（gwh）</b>	<b>52.8</b>	<b>90.8</b>	<b>108.8</b>	<b>133.9</b>	<b>248</b>	<b>367</b>	<b>511</b>	<b>714</b>	<b>1,046</b>	<b>3,135</b>
YoY	23%	72%	20%	23%	85.3%	47.9%	39.3%	39.9%	46.4%	21.1%
国内动力类电池（gwh）	36.4	57.0	62.5	64.8	120	167	222	295	395	1,080
海外动力类类电池（gwh）	16.5	33.8	46.3	69.1	128	200	289	419	651	2,055



# 动力电池产业链21年需求增长约82%

## 表 我们对全球动力电池产业链需求测算

	2020	2021 E	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2030 E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	170	288	423	556	736	1,037	2,763
-增速	66%	69%	47%	31%	32%	41%	18%
国内：新能源车销量合计（万辆）	134	249	338	430	548	699	1,719
-增速	12%	87%	35%	27%	27%	28%	19%
国内动力类电池（gwh）	64.8	120.3	166.7	221.6	295.1	394.6	1080.3
海外动力类电池（gwh）	69.1	127.7	200.0	289.2	419.4	651.1	2054.8
全球动力电池（gwh）	133.9	248.0	366.7	510.8	714.5	1045.7	3135.0
-增速	23%	85%	48%	39%	40%	46%	21%
国内消费类电池（gwh）	61.1	76.4	84.0	92.4	101.7	111.8	180.1
海外消费类电池（gwh）	47.0	54.1	59.5	65.4	71.9	79.1	127.4
国内储能电池（gwh）	13.0	26.0	39.0	58.5	81.9	114.7	239.7
海外储能电池（gwh）	15.0	27.0	40.5	60.8	91.1	113.9	249.0
全球锂电池合计（gwh）	270.0	431.4	589.7	787.9	1061.1	1465.2	3931.3
全球三元正极需求（万吨）	28.0	44.9	61.4	80.9	108.1	150.1	372.2
全球正极材料需求合计（万吨）	48.8	76.7	102.3	134.1	178.1	243.2	628.0
市场空间（亿）	600	805	979	1,182	1,454	1,854	3,651
-增速	14%	34%	22%	21%	23%	28%	14%
全球石墨材料需求合计（万吨）	24.0	36.6	48.3	62.6	82.6	112.1	271.2
市场空间（亿）	114	161	201	256	331	440	962
-增速	11%	40%	25%	27%	29%	33%	15%
全球电解液需求合计（万吨）	29.6	46.4	60.4	77.3	99.8	133.1	303.7
市场空间（亿）	109	159	207	252	309	404	833
-增速	20%	45%	30%	22%	23%	31%	14%
全球湿法隔膜需求（亿平）	32.5	51.1	69.0	91.5	121.6	169.5	422.9
全球干法隔膜需求（亿平）	13.1	20.4	26.6	33.3	40.7	49.3	97.5
全球隔膜需求合计（亿平）	45.6	71.5	95.6	124.8	162.3	218.8	520.4
市场空间（亿）	89	134	174	225	289	389	856
-增速	10%	51%	30%	29%	29%	35%	15%
全球六氟磷酸锂需求（万吨）	3.79	5.80	7.55	9.66	12.47	16.64	37.96
市场空间（亿）	30	67	70	87	110	144	297
-增速	26%	121%	4%	25%	27%	31%	14%
全球碳酸锂/氢氧化锂合计（万吨）	18.43	27.57	35.93	46.00	59.65	80.19	190.28
市场空间（亿）	73	134	175	224	290	390	926
-增速	-19%	83%	30%	28%	30%	34%	17%
全球锂电池金属钴需求（万吨）	9.85	12.20	13.85	15.58	17.73	21.18	43.52
市场空间（亿）	261	324	368	414	471	562	1,155
-增速	38%	24%	14%	12%	14%	19%	18%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所 注：装机口径需求，未考虑各环节库存传导、合格率等因素，实际行业需求更高，应上浮20%+

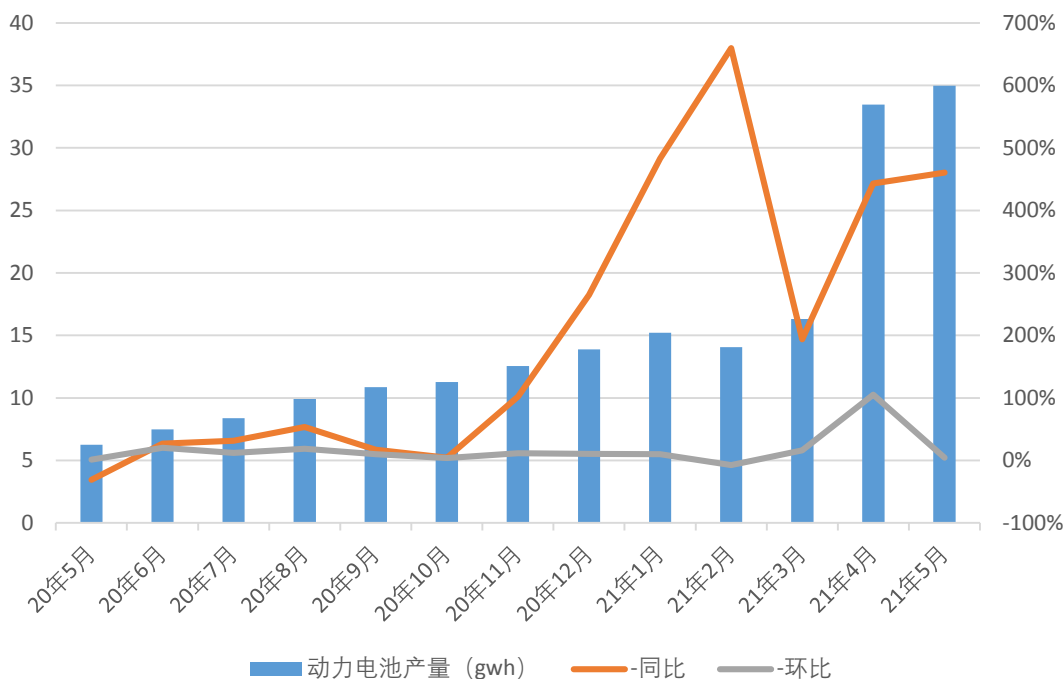


**2、6月排产环比继续向上，21Q2预计环比超20%**

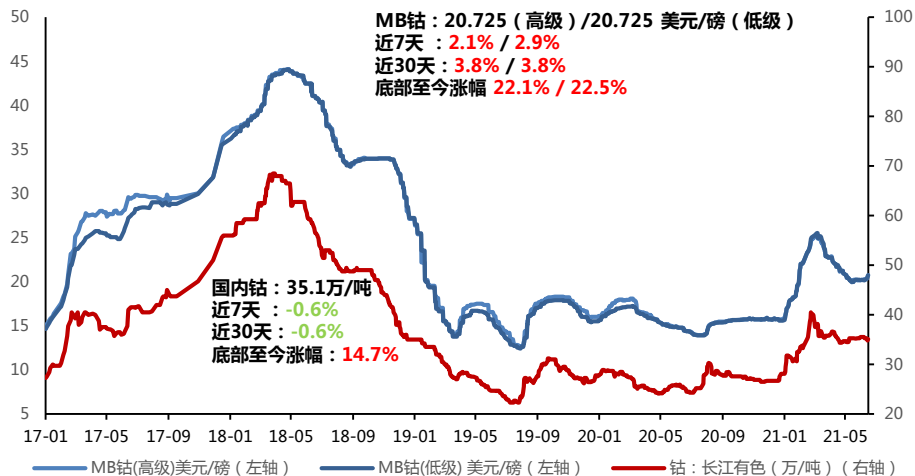
# 2021年6月产业链排产环比增5%，同比增1-2倍

- ◆ **2021年5月电池产量环比再增长**：根据物理化学协会统计，5月国内电池产量35gwh，其中新增LG8.6GWh，松下4GWh，三星3.7GWh，中航0.9GWh，扣除新增样本后，同环比+184%/4.5%。
- ◆ **6月产业链排产环比稳重有升，Q2预计环比超20%**：21年6月排产平均较5月高约6%，同比增1-2倍，21Q2整体排产环比增超过20%，年中新产能释放后，Q3有望再上台阶，趋势持续向上。且根据龙头订单指引，产业链对21H2及22年需求非常乐观。

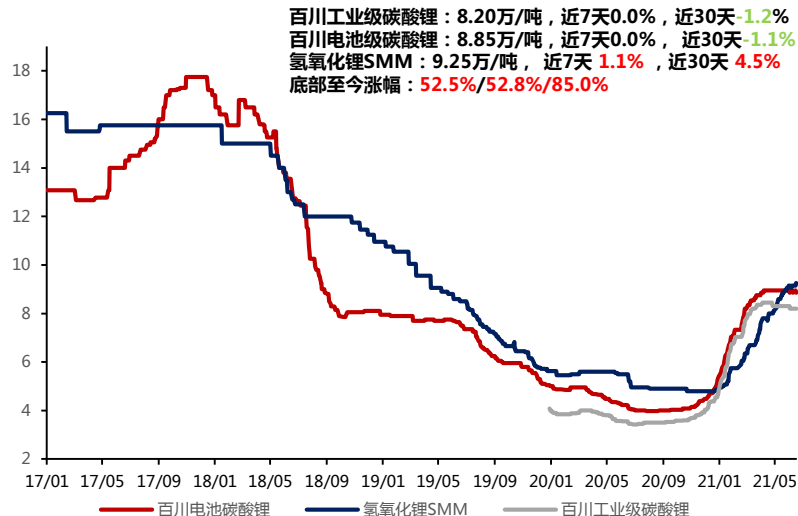
图表：国内动力电池月度产量（左/GWh）及同环比（右/%）



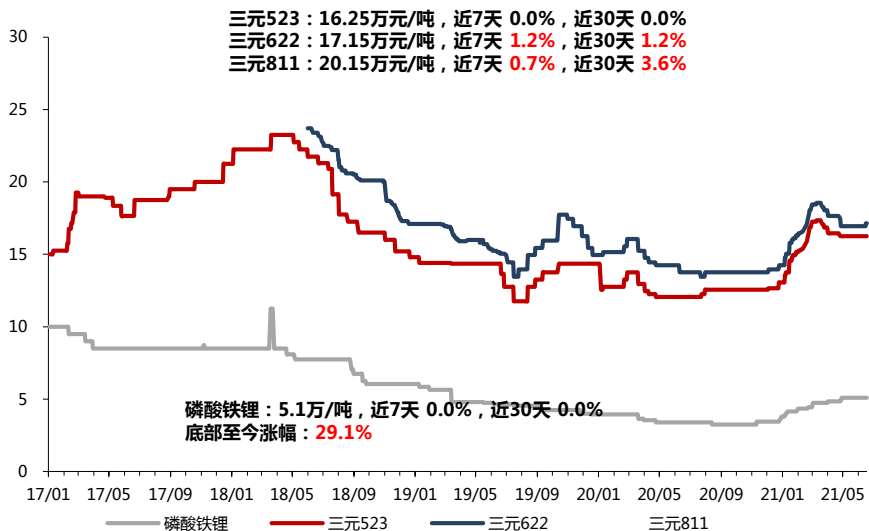
## 图：近7天国内钴价下行



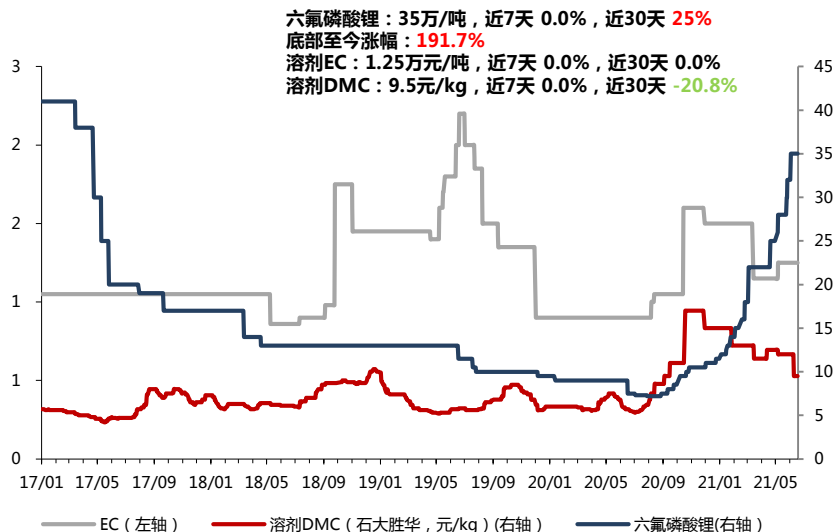
## 图：碳酸锂价格平稳



## 图：磷酸铁锂价格平稳



## 图：六氟磷酸锂价格涨至35万/吨，近7天价格平稳



- ◆ **事件**：天赐与宁德时代签订长协，从21年5月签订协议至22年6月底，公司向宁德时代供应预计6F使用量为1.5万吨（上下幅度<20%）的对应数量电解液。且宁德支付6.7亿预付款，我们预计约占货款10%。
- ◆ **宁德订单指引大超预期，行业景气度持续向上**。以电解液需求测算，1.5万吨六氟对应约13-14万吨电解液（lifs替代部分6f），可满足110gwh电池需求。若按照50%的长单供货比例测算，考虑15%的折扣，**对应宁德时代21年6月-22年6月出货量超过170gwh。我们预计宁德1H21产量50gwh+，2H21产量70gwh+，则1H22产量预计超100gwh，22全年产量或超250gwh，同比翻番，连续2年翻倍以上增长，大超预期。**
- ◆ **六氟紧缺持续至明年，龙头业绩弹性超预期**。此次长协锁定六氟价格，我们预计区间为15-20万/吨，对应电解液均价5.7-6万/吨，好于21Q1六氟均价13万/吨，且好于21Q2均价，预计在此长协下，公司电解液单吨利润超过1.3万/吨（21Q1为0.9w+/吨）。从六氟行业供需格局看，价格有支撑，我们测算21年全球六氟供需基本为6.4万吨，全年供不应求，且季节错配进一步抬升价格，目前6F价格超预期涨至25万以上，部分报价已至30万/吨。21年底六氟产能扩至9万吨，22年底12万吨，有效产能11-10万吨，考虑行业宁德指引超预期，预计2022年1H仍是紧平衡。
- ◆ **盈利预测和投资建议**：上修天赐21-23年净利润至18/30.7/41.1亿，同比增长238%/70%/34%，对应PE为41x/24x/18x。给予21年55倍PE，目标价107元，对应22年32x，买入评级。
- ◆ **风险提示**：产能及销量不及预期。

图：宁德时代对天赐采购金额（亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
电解液采购金额	4.57	7.75	9.97
占公司营业收入比例	21.96%	28.15%	24.20%

◆ 行业高景气度持续，上修动力电池及各电池材料龙头预期：

- **天赐与宁德长协指引超预期，行业景气度持续向上。**天赐将在21年5月至22年6月向宁德时代供应预计6F使用量为1.5万吨（上下幅度<20%）的对应数量电解液，对应110gwh电池，若按照50%的长单供货比例测算，考虑15%的折扣，对应宁德时代21年6月-22年6月出货量超过170gwh。我们预计宁德1H21产量50gwh+，2H21产量70gwh+，则1H22产量预计超100gwh，22全年产量或超250gwh，同比翻番，连续2年翻倍以上增长，大超预期。
- **排产持续向上，21Q2中上游环节盈利环比改善超预期。**21年6月排产环比再向上5%，21Q2环比Q1增长20%+，Q3新产能释放排产再提升，2H环比提升50%+。锂电下游需求旺盛，中上游供需偏紧，21Q1业绩已超预期，预计Q2排产提升叠加涨价的利润弹性体现，盈利能力好于预期，龙头业绩环比增长30-50%，超市场预期。

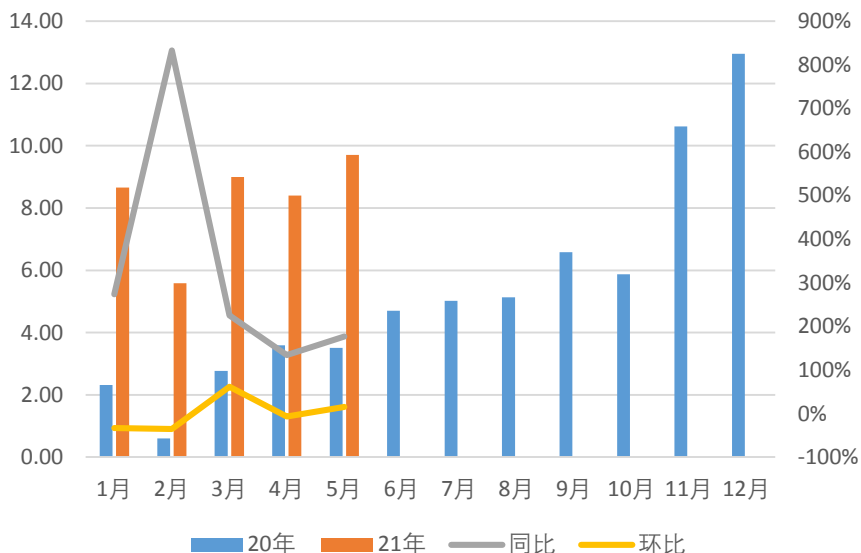
表：龙头公司上修盈利预测

名称	出货量 (天赐：万吨；宁德：gwh；恩捷：亿平)					归母净利润（亿元）					PE (截止至 2021.6.21)	
	2020	2021E		2022E		2020	2021E		2022E		2021E	2022E
		原预期	调整后	原预期	调整后		原预期	调整后	原预期	调整后		
宁德时代	44	104	109	164	189	55.8	104.8	108.2	154.7	188.6	96	53
天赐材料	7	12	14	18	28	5.3	15.5	18.0	20.1	30.7	53	32
恩捷股份	13	25	26	38	41	11.1	22.0	24.3	31.3	37.8	68	43

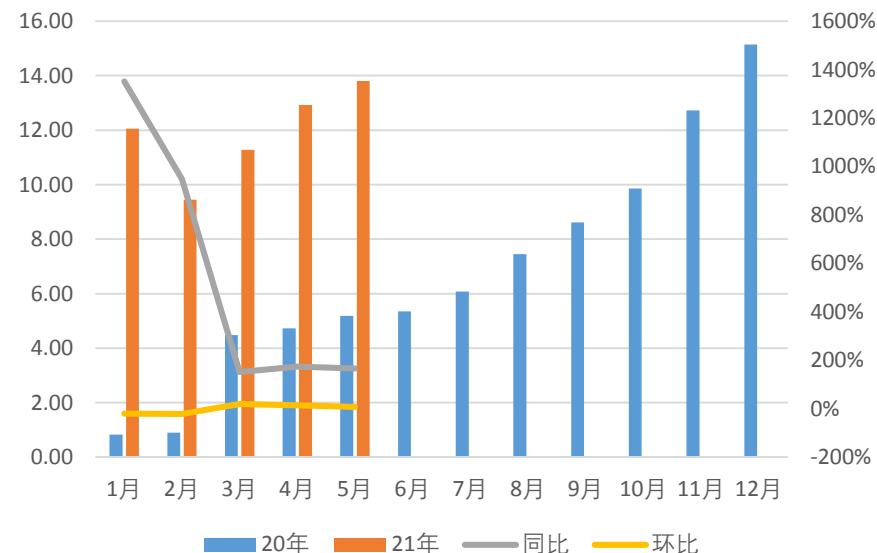
### 3、动力电池竞争格局

- **5月装机电量9.7gwh，同环比高增：**21年5月电池装机电量9.70gwh，同比大增117%，环比+16%。其中三元装机5.2GWh，同环比-16%/+42%，占比54%，铁锂装机4.50GWh，同环比+457%/+40%，占比46%。
- **5月电池产量铁锂占比大幅提升：**21年5月电池产量13.8gwh，同比大增174%，环比上升15%。其中三元产量5.0GWh，同环比+63%/-25%，占比36%，铁锂产量8.77GWh，同环比+381%/+42%，占比64%

图表：国内电动车月度装机电量 ( gwh )



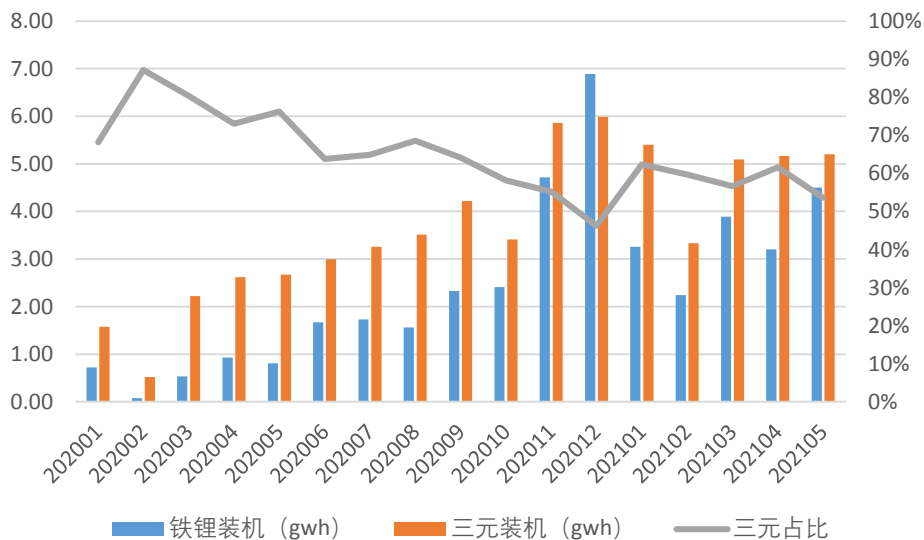
图表：国内电动车月度电池产量 ( gwh )



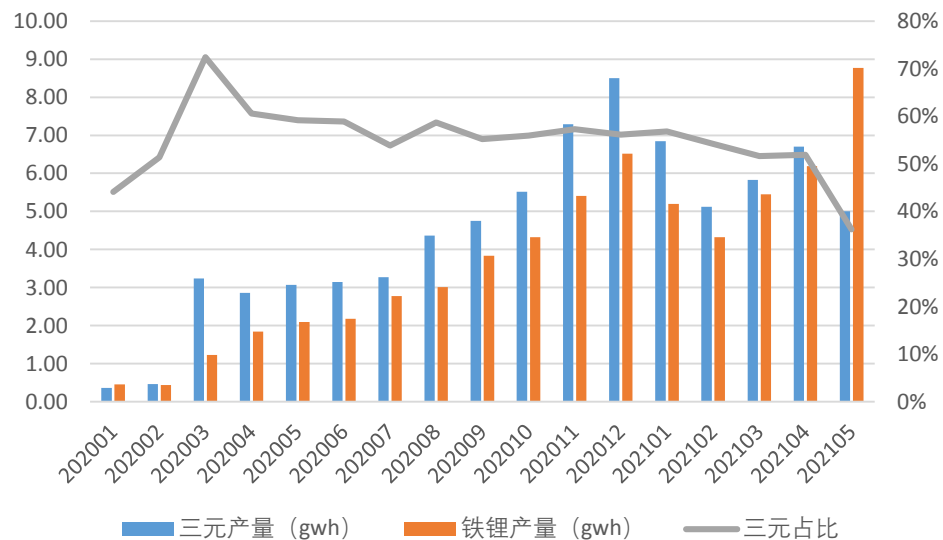


- **2021年5月铁锂装机占比46%，同比上升101pct，环比上升21pct**：5月磷酸铁锂装机4.50GWh，同比大增457%，环比上升40%。铁锂占比46%，同比上升101pct，环比上升21pct。5月三元装机5.20GWh，同比下降16%，环比上升42%。三元占比54%，同比下滑16pct，环比提升46pct。
- **2021年5月铁锂产量占比64%，同比上升57pct，环比上升33pct**：5月磷酸铁锂产量8.77GWh，同比大增381%，环比上升42%。铁锂产量占比64%，同比上升57pct，环比上升33pct。5月三元产量5.0GWh，同比上升63%，环比下降25%。三元占比36%，同比下滑39pct，环比下降30pct。

图表：国内铁锂及三元电池月度装机电量 (gwh) &三元占比 (右/%)

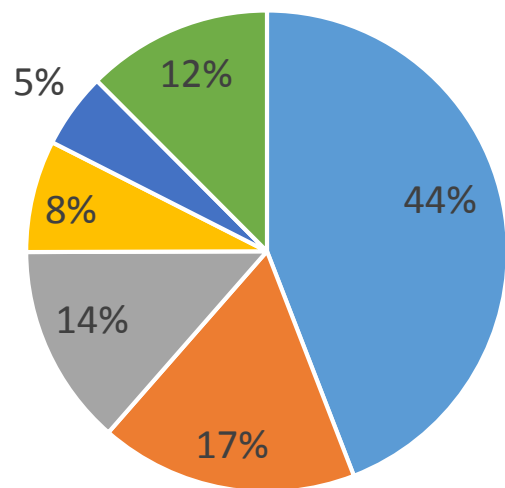


图表：国内铁锂及三元电池月度产量 (gwh) &三元占比 (右/%)



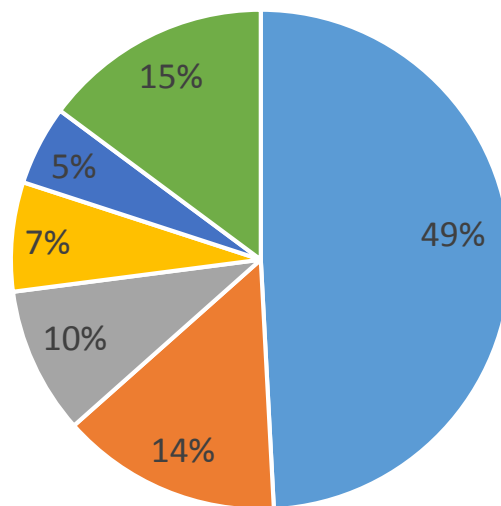
- **宁德时代占据绝对领先地位，5月LG、比亚迪占比提升。** 2021年5月电池装机量4.28gwh，同比上升153pct，环比下降12pct，份额占44%，遥遥领先于比亚迪、LG化学、中航锂电、国轩高科等国内外企业，LG受益于特斯拉放量，占比提升至14%。2021年1-5月宁德时代装机电量20.32gwh，相比2020年同比上升236%，份额占49%。

图表：2021年5月电池企业装机占比



■ 宁德时代 ■ 比亚迪 ■ LG化学 ■ 中航锂电 ■ 国轩高科 ■ 其它

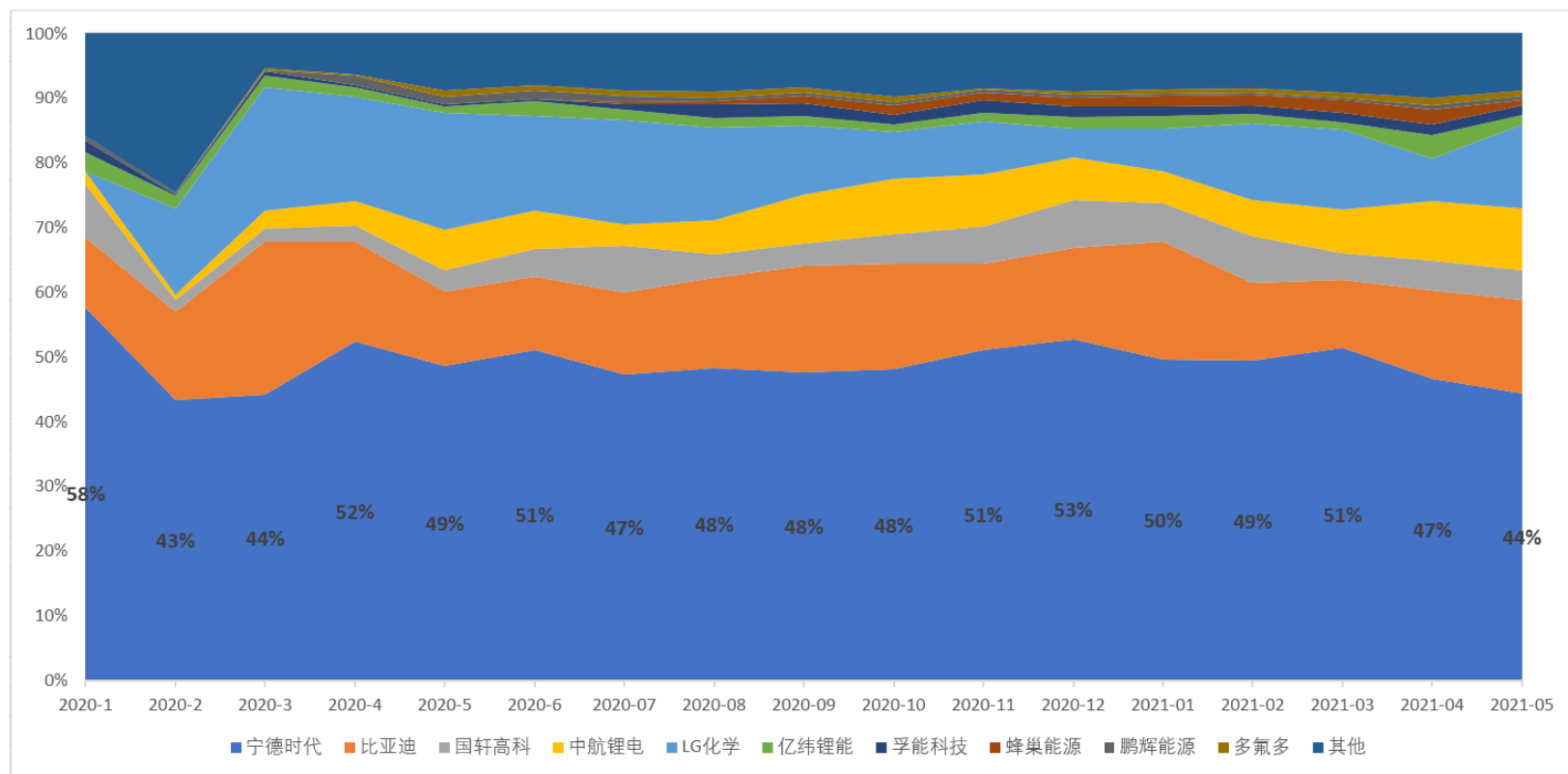
图表：2021年1-5月电池企业装机占比



■ 宁德时代 ■ 比亚迪 ■ LG化学 ■ 中航锂电 ■ 国轩高科 ■ 其它

- **格局稳定，宁德份额微降，仍占据半壁江山，LG化学重回第三。** 2021年5月CATL装机量3.71gwh，份额为44.3%，同比下降8.9pct，环比下降5.4pct，龙头地位依旧稳固；比亚迪5月装机1.21gwh，占比14.5%，同比+26.6pct，环比上升6.8pct；LG化学5月装机1.08gwh，占比12.9%，同比下降28.2，环比+96.0pct，市占率提升明显，超越中航锂电位列第三。

图表：国内电池格局



- **4月宁德时代全球装机仍居第一，遥遥领先第二名。** 21年4月全球前十企业装机量占全球总量94%，其中宁德时代装机量6.2gwh，占比达35%，位居第一；LG化学、松下全球装机量分别为4.2gwh、1.7gwh，占比24%、10%，位居第二、三名。
- **1-4月全球装机量头部集中度高，CR10达到95%。** 21年1-4月全球装机65.9gwh，宁德时代 21.4gwh，占比32.5%，位居第一；LG 14.2gwh，占比21.5%；松下9.7gwh，占比14.7%，比亚迪4.5gwh，占比6.8%；三星3.5gwh，占比5.3%；ski 3.4gwh，占比5.2%。

**图表：2021年4月全球装机量前十企业占比 ( GWh )**

	202104	环比	占比
宁德时代	6.2	-11%	35%
LG化学	4.2	-13%	24%
松下	1.7	-53%	10%
比亚迪	1.3	-28%	7%
三星SDI	0.9	-25%	5%
SKI	0.8	-27%	5%
Envision AESC	0.3	-40%	2%
国轩	0.6	33%	3%
中航锂电	0.8	38%	5%
PEVE	0.2	0%	1%
<b>全球合计</b>	<b>17.5</b>	<b>-21%</b>	<b>100%</b>

**图表：2021年1-4月全球装机量前十企业占比 ( GWh )**

Top10	简写	装机量	占比
1	宁德时代	21.4	32.5%
2	LG化学	14.2	21.5%
3	松下	9.7	14.7%
4	比亚迪	4.5	6.8%
5	三星SDI	3.5	5.3%
6	SKI	3.4	5.2%
7	中航锂电	2.2	3.3%
8	国轩高科	1.6	2.4%
9	AESC	1.3	2.0%
10	PEVE	0.8	1.2%
<b>前十总量</b>		<b>62.6</b>	<b>95%</b>
<b>全球总量</b>		<b>65.9</b>	<b>100%</b>

## 4、行业及龙头公司信息跟踪

- ◆ **事件**：大众汽车旗下两款纯电动中大型SUV-上汽大众ID.6 X和一汽-大众ID.6 CROZZ正式亮相。这两款车作为大众专为中国打造的纯电动SUV，两车同样基于大众MEB纯电动平台所打造，并都采用了ID.家族最新设计语言，仅在细节上存有各自的区别。两车均提供3排6座或7座布局，最高NEDC续航里程为588km。
- ◆ **价格超预期，布局中大型SUV进入全新竞争维度**。ID.6定位于中大型SUV，补贴后售价区间为23.99万元至33.59万元，价格亲民，车长4876mm，轴距2965mm。起售价23.98万元，与紧凑级别的ID.4长续航中配版本持平，顶配价33.58万元，与同为6座中大型纯电SUV的理想ONE相当，家用属性明显，用户群体需求明确。
- ◆ **采用三元锂电池，续航里程较长**。ID.6 X采用三元锂电池，并提供两种规格电池包，电池容量分别为63.2kWh和83.4kWh，并根据车型配置提供三个续航版本，分别是436km、510km及588km。动力方面，ID.6 X提供后驱和四驱版本，其中后驱版本为单电机车型，搭载后置永磁同步电机，提供低功率和高功率两种调校，最大功率分别为132kW和150kW。四驱版本为双电机车型，前、后电机的最大功率分别为80kW和150kW。

图：大众ID6.X



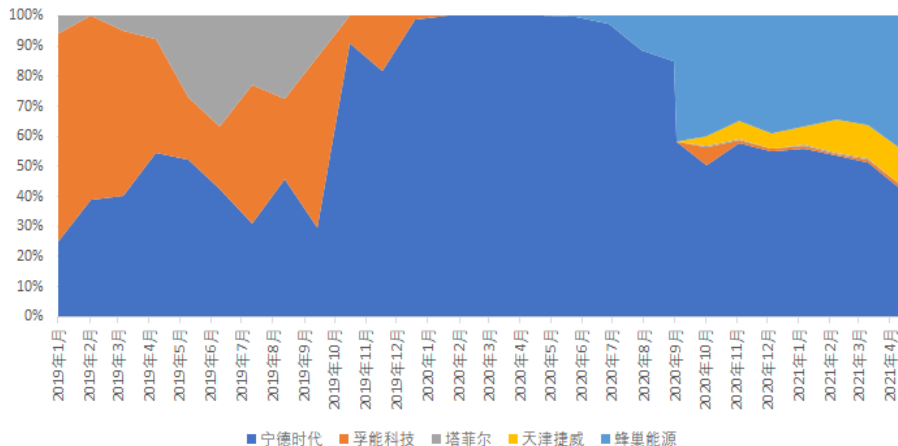
图：大众ID6.X 5款车型主要参数

车型	价格(万元)	工信部纯电动续航里程(km)	最高车速(km/h)	电池种类	电动机总功率(kw)	电池能量(kWh)
ID6.X Pure	23.99	436	160	三元锂电池	132	63.2
ID6.X Pure+	26.49	588	160	三元锂电池	150	83.4
ID6.X Pro	27.89	588	160	三元锂电池	150	83.4
ID6.X 1st Edition	27.89	588	160	三元锂电池	150	83.4
ID6.X Prime	33.59	510	160	三元锂电池	230	83.4

# 宁德时代：与长城汽车签署十年长期战略合作协议

- ◆ **事件**：宁德时代与长城汽车正式签署十年长期战略合作框架协议，将利用双方自身优势，基于深度合作关系，提升供需两端联动水平、打造高效协同竞争优势，推动新能源汽车科技进步，助力实现“碳达峰”“碳中和”目标。
- ◆ **优质电池产能稀缺，长城与宁德锁定十年期合作**。长城电动化加速，21年1-5月电动车销4.2万辆，同比增5倍，全年我们预计销量超11万辆，动力电池需求约4gwh，尽管有控股子公司蜂巢，宁德为主供，份额约50%；长城规划25年电动车销80-100万，CAGR50%+，对应当年电池需求50gwh，迫切需要锁定产能以保障供应，预计后续更多车企通过战略合作锁定宁德产能，此前宁德已与上汽、广汽、一汽等共建合资厂，跟新势力合作紧密，长期看宁德国内市占率可维持50%以上，海外车厂份额普遍70%+。
- ◆ **宁德有望与长城在CTC方面加强合作，进一步强化电池企业的实力**。此前宁德入股爱驰汽车，表明合作开发下一代动力电池技术；本田入股宁德表示双方将围绕动力电池进行共同开发。宁德计划将于25年推出CTC，电池厂商需要更深的介入电动车开发，本次宁德与长城十年战略合作，我们预计可能将就CTC技术进行合作开发，有望强化宁德时代话语权。
- ◆ **风险提示**：政策及销量不及预期。

图：长城汽车电池供应商占比



数据来源：GGII，东吴证券研究所

图：宁德时代技术路线规划



数据来源：公司公告，东吴证券研究所



# 天赐材料：六氟和LIFSI大幅扩产，强化龙头地位

- ◆ **事件**：公司公告，1) 子公司九江天赐投资建设6万吨HFSI以及0.2万吨添加剂TMSP；2) 池州天赐投建15万吨液体六氟和0.2万吨二氟磷酸锂；3) 拟设立合资子公司建设30万吨磷酸铁项目一期（10万吨）；4) 福鼎凯欣拟使用自筹资金参与竞拍购买国有土地使用权以满足年产10万吨锂电池电解液项目建设。
- ◆ **产业链下游需求旺盛，六氟扩产加速大超预期，一体化布局巩固龙头地位**。公司现有六氟产能1.2万吨（折固），2万吨新增产能（折固）公司预计7月投产，年底六氟产能达3.2万吨（对应32万吨电解液），技改后产能可提升至4.5万吨左右，接近全行业六氟产能的50%。本次公告计划新建15万吨液体六氟（折固4.7万吨），公司预计于23年4月前投产，投产后六氟产能可达约9万吨（折固），对应600GWh左右电池需求，规划庞大。
- ◆ **新型锂盐、添加剂等一体化布局强化竞争优势，贡献重要利润增长点**。公司新型锂盐2000吨产能率先实现量产，已配套龙头客户，现有产能供不应求，后续产能将扩至6000吨，单吨利润或达15万元+；公司本次新增6万吨HFSI产能建设，对应约5.5-6万吨LIFSI供应能力，大超预期，有利于公司后续快速扩大LiFSI产能。公司添加剂布局完善，未来自供比例逐步增加。
- ◆ **投资建议**：我们预计21-23年归母净利润18/30.7/41.1亿，同比增长238%/70%/34%，对应PE为41x/24x/18x。考虑到公司是电解液龙头，主要客户需求恢复，给予21年60倍PE，对应目标价116元，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示**：政策及销量不及预期。

图表：天赐材料盈利预测

盈利预测	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,119	8,571	14,360	19,455
同比（%）	50%	108%	68%	35%
归母净利润（百万元）	533	1802	3065	4110
同比（%）	3165%	238%	70%	34%
每股收益（元/股）	0.57	1.94	3.30	4.43
P/E（倍）	162.19	41.23	24.23	18.07

- ◆ **事件**：公司公告，公司全资子公司湖南新能源投资13亿元建设全球研发基地暨年产3.5万吨锂电前驱体及配套镍钴资源、电池循环回收项目，建设周期18个月。新项目建成达产后，宁乡产业园可实现13.5万吨锂电前驱体材料产能。
- ◆ **扩产提速，年中产能释放再上台阶，出货量目标连续翻番**。目前公司三元前驱体产能11万吨，四氧化三钴2.5万吨，21年年中新增6万吨产能，Q3新增4万吨，合计23.5万吨，22Q1再投产8万吨，本次公告新建3.5万吨前驱体产能，公司预计22年年底建设完成，产能达35万吨+，可配套200GWh+需求，产能扩张大超预期。由于公司为LG、SK、特斯拉等企业前驱体主供，且今年切入宁德、三星，产品供不应求，我们预计全年出货18万吨+，同比翻番，其中三元前驱体16万吨，同+120%，22年出货预计仍可维持100%增长，高镍前驱体龙头地位稳固。
- ◆ **强化一体化布局，成本优势巩固**。21Q1规模化+低价库存，单吨利润0.54w左右，环10%+，主要系优秀产品结构及客户结构（高镍占30%+）和成本管控（合格率高、低价电费），全年有望维持0.5w/吨单吨净利。公司计划在宁乡基地构建完整新能源材料上下游产业链建设，配套前驱体产能建设镍钴资源、电池循环回收项目，进一步降低成本。此外，中伟香港计划建设红土镍矿冶炼高冰镍含镍金属3万吨项目，同时，公司在贵州西部产业基地建立循环产业园，在广西南部产业基地建设7万吨金属镍钴及其综合循环回收项目，打通镍到前驱体制造环节，弥补公司在上游资源的短板，进一步巩固成本优势。
- ◆ **投资建议**：我们预计21-23年净利润10.4/17.0/24.1亿，同比增长147%/64%/42%，对应现价PE分别为59x/36x/26x，给予21年68xPE，对应目标价124元，买入。
- ◆ **风险提示**：产能释放不达预期。

图：中伟股份分季度业绩拆分（百万元）

	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)	3,689.5	2,362.6	2,121.4	1,387.1	1,568.5
-同比	135.23%				
毛利率	13.58%			14.19%	11.67%
归母净利润(百万)	211.5	139.8	126.2	91.5	62.7
-同比	237.63%				
归母净利率	5.73%	5.92%	5.95%	6.59%	3.99%
扣非归母净利润(百万)	196.76	125.41	120.30	64.38	36.83
-同比	434.28%				
扣非归母净利率	5.33%	5.31%	5.67%	4.64%	2.35%

- ◆ **事件：**1) 公司拟向杭州鸿源以13.5亿元对价购买其持有的天津巴莫38.6175%股权，且华友控股将持有的26.4%股权对应的表决权等权利委托给公司行使，公司将合计控制巴莫科技65%的表决权，纳入上市公司合并报表范围。2) 华友国际钴业与永瑞、Glaucous、亿纬亚洲、LINDO设立华宇公司，拟共投资20.8亿美元建设年产约12万吨镍金属量和约1.5万吨钴金属量的红土镍矿湿法冶炼项目。
- ◆ **收购高镍三元正极材料龙头，绑定LG地位巩固。**天津巴莫为老牌正极厂商，主要产品为钴酸锂和三元材料，在天津、成都两地建有正极材料产业化基地，公司预计产能超过6万吨；客户方面率先卡位LG，为LG-特斯拉项目的主供。我们预计20年天津巴莫正极出货量近3万吨，同比大增250%，20年公司销量结构中，钴酸锂销量近1万吨，三元2万吨，其中高镍三元超过1.5万吨，市场占有率超过35%，仅次于容百，为国内第二大高镍正极厂商。今年1-4月，我们预计公司销量超过1.7万吨，同比增长超120%，目前公司单月销量超过4500吨，其中三元达到4000吨，我们预计21年全年公司出货量将达到6万吨，同比翻番。盈利方面，公司高镍产品占比高，盈利情况较好，20年营收41.5亿元，同比+36%，净利润1.89亿元，同比+89%，净利率5%，我们预计21年受益于规模化提升，盈利水平将进一步提升。
- ◆ **携手青山、亿纬加码红土镍矿湿法项目，为公司提供长期驱动力。**华友国际钴业与永瑞、Glaucous、亿纬亚洲、LINDO设立合资公司华宇公司，拟投资20.8亿美元（人民币约133.7亿元）建设年产约12万吨镍金属量和约1.5万吨钴金属量的红土镍矿湿法冶炼项目。公司携手青山和亿纬，永瑞将协助公司从IWIP获取基础设施服务及项目土地，并与WBN签署供矿协议以获取褐铁矿型红土镍矿，永瑞、Glaucous、华友国际钴业和亿纬亚洲将按比例包销合资公司所生产的全部产品，公司拥有20.4082%的包销权，将进一步保障公司镍原料的需求。公司此前镍冶炼项目开展顺利，其中印尼年产6万吨镍金属量氢氧化镍钴湿法冶炼项目公司预计2021年底建成试产，在保守价格假设下可实现8亿元以上归母净利润；印尼年产4.5万吨高冰镍项目公司预计2022年底建成，在保守价格假设下可实现4亿元以上归母净利润。我们预计公司6万吨湿法冶炼项目进展顺利，本次新增产能将借鉴此前成功项目经验，缩短达产周期，单吨投资由2.13亿美元降低至1.73亿美元，单吨盈利有望进一步上升。
- ◆ **投资建议：**行业景气度持续，铜、钴、镍价格较2020年上涨，我们维持公司盈利预测，预计2021-23年归母净利润26.7/32.8/41亿，同比增长129%/23%/25%，EPS为2.2/2.88/3.59元，对应PE为41x/34x/27x，给予2021年50xPE，对应目标价110元，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**销量及政策不及预期，原材料价格下跌超过预期。

- ◆ **事件**：公司子公司亿纬亚洲与贝特瑞、SK共同对贝特瑞子公司常州市贝特瑞增资，贝特瑞拟出资10亿元，持股51%；亿纬亚洲出资4.7亿，持股24%；SK出资4.9亿，持股25%。合资公司的年产量以高镍三元正极为准最大5万吨为标准进行设计及建设。扩产提速，年中产能释放再上台阶，出货量目标连续翻番。
- ◆ **强化供应链管控，匹配动力电池规模快速扩张**。公司动力电池逐步突破海外大客户，规模快速增长，一方面在产业链中话语权增强，另一方面成本管控需求加大。此次增资的合资公司主要生产高镍三元正极，年产能5万吨，配套30gwh电池，可满足公司后续高镍正极需求，有利于成本管控，同时共同合作提升技术水平。此前公司参与华友定增，布局上游资源、前驱体，此次参股正极产能，产业链一体化协同效应明显。此外公司于18年与新宙邦合资建设电解液工厂、20年与德方合资建设15万吨铁锂正极产能，产业链布局趋于完善，向一线龙头看齐。
- ◆ **多技术布局，大客户放量，动力电池进入收获高成长期**。公司同时具备磷酸铁锂、大圆柱、方形、软包等多种技术路线，且各产品技术均获得大客户认可，已稳定供货戴姆勒、现代、小鹏，并获得宝马大订单。为满足客户需求，公司产能扩张提速，已经及在建产能合计140gwh产能，23年全面投产，今年增量来自软包电池，我们预计全年动力电池出货量超过13gwh，同比增160%+，收入超百亿。22年增量主要来自铁锂电池，23年为方形三元电池，未来3年复合增速将超过100%。
- ◆ **投资建议**：我们预计21-23年净利润33.6/47.6/63.1亿元，增长103%/42%/33%，对应PE为57x/40x/31x。给予21年65倍PE，目标价115元，买入评级，长期看好。
- ◆ **风险提示**：产能及销量不及预期。

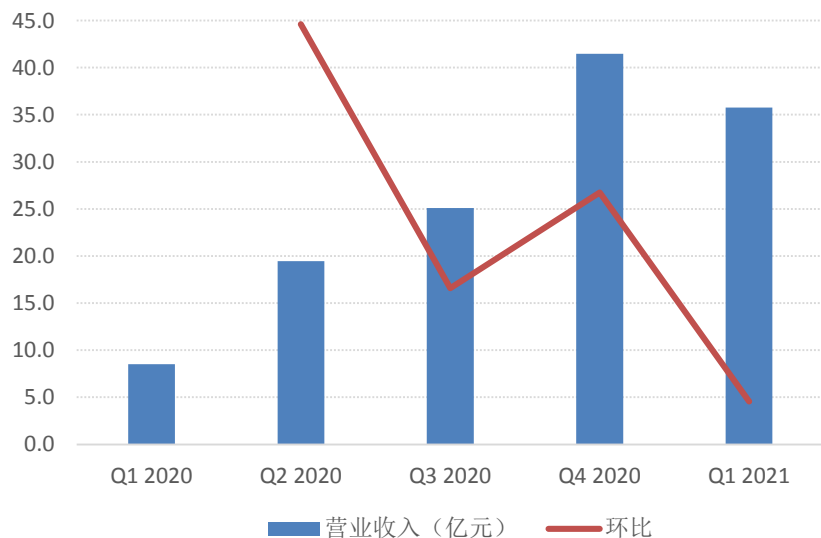
图：亿纬锂能分季度业绩拆分（百万元）

	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)	2,957.5	2,822.1	2,163.7	1,867.2	1,308.7
-同比	125.98%	53.84%	5.68%	30.41%	19.20%
毛利率	26.94%	27.67%	32.36%	26.63%	29.75%
归母净利润(百万)	646.8	705.9	582.9	110.8	252.5
-同比	156.22%	94.32%	-11.44%	-63.10%	26.05%
净利率	24.49%	25.32%	27.19%	6.49%	19.65%
扣非归母净利润(百万)	614.50	680.06	575.35	57.17	213.04
-同比	188.45%	90.31%	-10.56%	-80.63%	8.97%
扣非归母净利率	20.78%	24.10%	26.59%	3.06%	16.28%

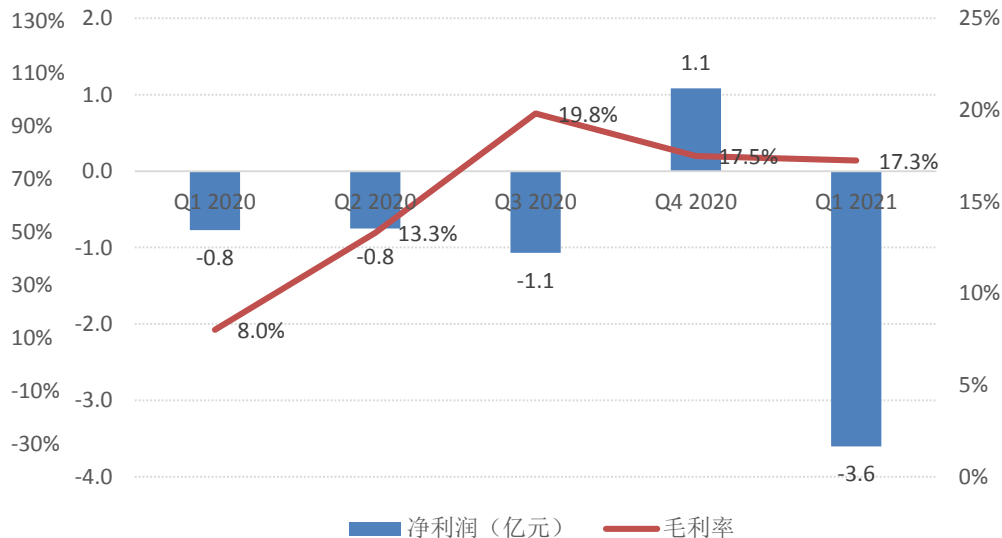


- ◆ **营收同比翻三倍，毛利率环比略有下滑。**理想21Q1营收35.8亿元，同比增长319.7%，环比下降13.8%，净亏损3.6亿元，同比下降350%，环比下降433%。毛利率为17.3%，同环比+9.3pct/-0.3pct。分业务看，21Q1汽车业务收入34.6亿元，同环比+311.8%/-14.6%，环比下滑主要受春节假期季节性因素影响，车辆交付量下降；服务及其他收入1.1亿元，同环比+951.9%/+25%，收益于充电桩、配件和OTA服务销量增加。
- ◆ **21年Q2预计交付1.45-1.55万辆，环比+15-23%。**21Q1理想one交付12579辆，同比增长334%，环比降低13%。我们预计21Q2交付14500至15500辆，比2020年同期增加约120%-135%，比2021年Q1增加约15%-23%。21年4、5月份分别交付5539和4323辆，我们预计6月交付4600至5600辆，同比约增151-205%，环比增6-30%。

图：理想季度营收情况（单位：亿元）



图：理想分季度净利润（亿元）&毛利率情况



## 5、投资建议与风险提示

◆ **投资建议**：我们特别强调三点逻辑，首先，**美国电动车政策类比欧洲19年底的政策的高度**，大超预期，其次，我们**特别强调下半年和明年销量和排产超市场预期**，最后我们微观调研看到**锂电中游盈利能力普遍超预期**，今年尤其是明年盈利预测上升的空间大，出现成长股“越涨越便宜的现象”，我们继续强烈推荐三条主线：一是**特斯拉及欧洲电动车供应商（宁德时代、亿纬锂能、容百科技、天赐材料、中伟股份、恩捷股份、璞泰来、新宙邦、科达利、宏发股份、汇川技术、三花智控、当升科技、欣旺达）**；二是**供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业，关注赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份）**；三是**国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（比亚迪、德方纳米、天奈科技、星源材质、诺德股份，关注中科电气、嘉元科技、国轩高科、孚能科技）**。

表 相关公司估值表（截至2021年6月21日股价）

	名称	股价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			评级
				2020A	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
电池	宁德时代	452.80	10,548	55.83	108.18	188.58	189	98	56	买入
	亿纬锂能	103.85	1,961	16.52	36.57	53.47	119	54	37	买入
	欣旺达	31.15	490	8.02	12.29	16.00	61	40	31	买入
	比亚迪	242.58	6,168	42.34	50.78	76.14	164	137	91	买入
上游资源	天齐锂业	55.21	816	-18.34	3.90	10.17	-44	209	80	未评级
	华友钴业	95.70	1,161	11.65	26.70	32.84	100	43	35	买入
	赣锋锂业	119.35	1,627	10.25	20.65	28.74	167	83	60	未评级
电解液	新宙邦	90.81	373	5.18	7.57	10.93	72	49	34	买入
	天赐材料	99.57	949	5.33	18.02	30.65	178	53	31	买入
隔膜	星源材质	49.95	224	1.21	3.08	4.36	185	73	51	买入
	恩捷股份	190.48	1,692	11.16	24.31	37.78	152	70	45	买入
正极	中伟股份	147.86	842	4.20	10.39	17.01	200	81	50	买入
	德方纳米	193.70	174	-0.28	3.85	5.76	-611	45	30	买入
	容百科技	110.53	494	2.13	6.02	10.57	232	82	47	买入
	当升科技	57.24	260	3.85	6.62	8.58	69	41	30	买入
负极	璞泰来	128.56	893	6.68	14.64	19.61	134	61	46	买入
结构件	科达利	84.00	196	1.79	4.72	6.81	110	41	29	买入
铜箔	嘉元科技	90.92	210	1.86	4.63	6.13	113	45	34	未评级
导电剂	天奈科技	98.13	228	1.07	2.81	4.49	212	81	51	买入



- **价格竞争超市场预期**：近几年新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。
- **原材料价格不稳定，影响利润空间**：原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。
- **投资增速下滑**：各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。
- **疫情影响**：疫情影响海外需求不稳定因素。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园