

## 新车型叠加政策超预期，美国电动化将显著提速

证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

证券分析师：阮巧燕

执业证书编号：S0600517120002

研究助理：岳斯瑶

联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199798

2021.6.27

## PART1 美国电动车销量恢复，MY迅速放量成主力

## PART2 政策超预期+新车型推出，美国市场迈入高景气期

- ◆ 1政策：政策端持续发力，加速推进美国电动化进程
- ◆ 2新车型：美国市场多元化趋势明确，新车型贡献增量

## Part3 受益电动车需求，电池供应链有望高增

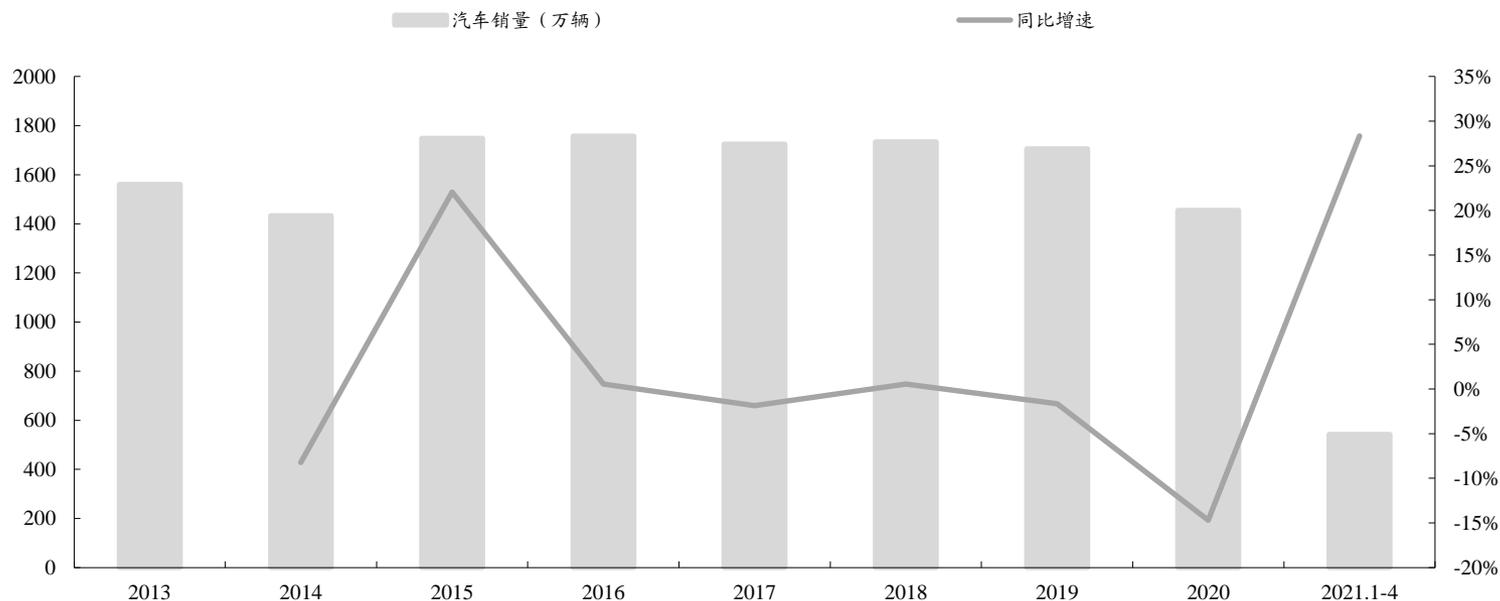
## Part4 风险提示

- **特斯拉驱动+车型多样化，21年美国销量有望达到70万辆，大超预期**：21年1-5月美国电动车累计销售22.4万辆，同比增长107%，大超市场预期。其中，5月美国销量为5.8万辆，同环比增305%/40%，5月特斯拉在美销量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%+。我们预计全年美国电动车销量将达70万辆左右，同比+116%，渗透率突破4%，重回高增长。
- **22年政策超预期+爆款车型密集推出，美国市场开启高增长**：5月美国参议院财政委员会提出清洁能源提案，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。同时，近期美国锂电池蓝图设定多个目标，进一步推动美国电动车产业链发展。我们预计美国政策加码趋势已定，预计年底有望落地，未来5年高速增长。同时，22年特斯拉皮卡Cybertruck、福特皮卡F150纯电交付，在手订单充足，同时通用、大众均有新车型推出，我们预计22年美国销量翻番达到140万辆，且2025年销量有望超450万辆，渗透率达到24%。
- **美国市场爆发，国内材料企业率先受益，电池企业后续有望突破**：我们预计21-23年美国市场动力电池装机量分别为45GWh/93GWh/151GWh。目前，松下、LG、SKI为美国新能源车电池供应主力。松下深度绑定特斯拉，目前在美份额较高，占比超60%。而lg深度绑定通用且配套福特Mach-e，sk配套大众北美MEB平台及福特F150，后续增量明显，此二者采购国产化程度高，国内动恩捷、中伟、天赐、新宙邦、当升等材料供应商受益明显。此外，特斯拉自制电池也有放量，目前10gwh中试产线正调试中，预计2H22年有望开始大规模扩产，将充分利好国内供应商。动力电池方面，国内电池企业积极寻求美国市场突破，由于美国本土电池产能严重不足，目前不足90gwh，我们预计后续国内电池或将在美建厂。
- **投资建议**：美国电动车政策类比欧洲19年底的政策的高度，大超预期，电动化趋势明确。我们继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧美电动车供应商（**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**：销量不及预期、价格竞争超预期、原材料价格不稳定，影响利润空间、投资增速下滑

## Part1 美国电动车销量恢复，MY迅速放量成主力

- ◆ **美国汽车年销量稳定在1700-1800万辆，2020年销量受疫情影响明显下滑。**美国是汽车保有量最大的市场，其年销量仅次于中国。2015-2019年，美国市场的汽车年销量稳定在1700-1800万辆的水平，没有明显的增量需求，且市场竞争加剧、法规日趋严格。2020年受疫情影响，美国汽车年销量下滑至1486万辆，同比下滑14%。
- ◆ **2021年美国汽车销量恢复。**受益需求回暖，21年美国汽车市场销量恢复，21年1-4月销量合计542万辆，同比增长28%。

图 美国汽车总销量及同比增速



- ◆ **通用、丰田、福特三大主流车企占据美国汽车市场半壁江山。**2020年通用、丰田、福特在美销量分别为255万辆、212万辆、211万辆，市占率分别为17%、14%、14%。前三大主流车企在美份额合计45%，占据半壁江山，传统车市场格局稳定。
- ◆ **美国汽车车型呈现多元化特点，集中度较低。**美国汽车市场车型多样，2020年Ford F-Series销量最高为79万辆，市场份额为5%。通用集团的Silverado、FCA集团的Ram P/U市占率皆为4%，分列二、三两位。整体来看，美国市场车型较为分散，集中度低。

图 2020年美国汽车销量结构（按车企分）

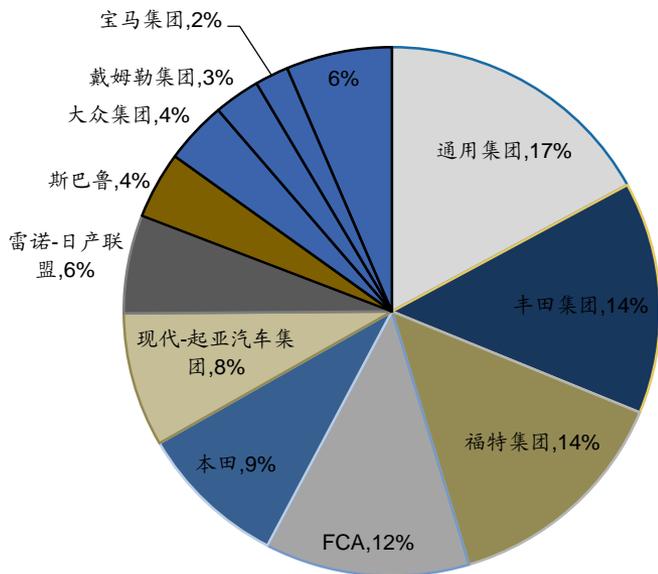
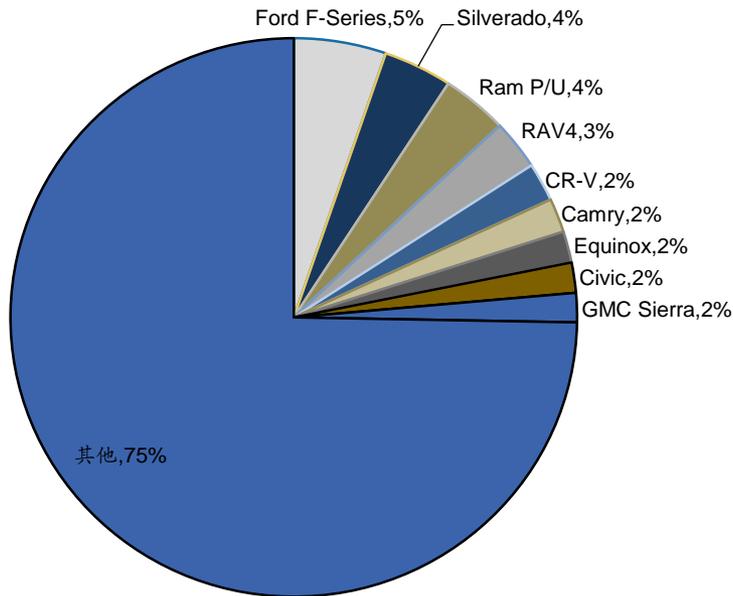


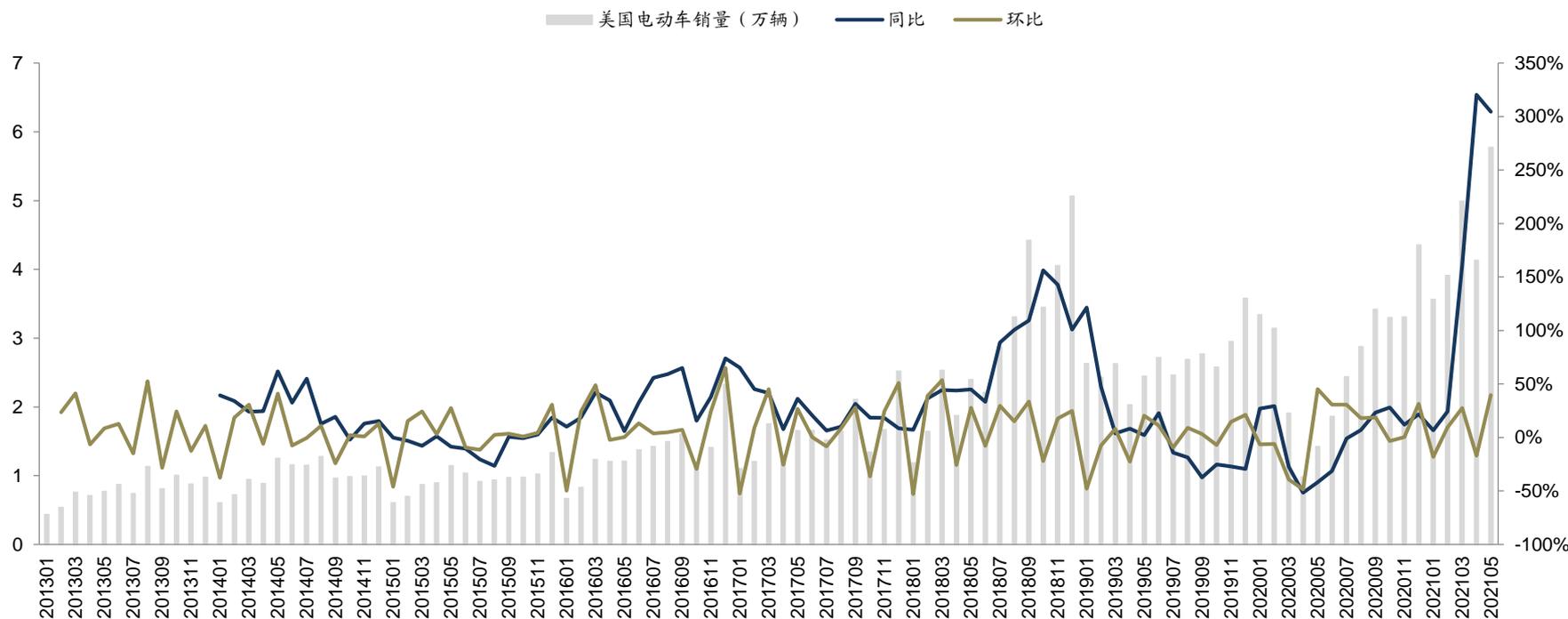
图 2020年美国汽车销量结构（按车型分）



# 电动车：20全年销量恢复，年初至今销量大超预期

- ◆ **美国电动车销量恢复，20年全年销量持平左右。**根据Marklines数据库，受特斯拉销量下滑及政策支持力度有限等原因影响，19年美国电动车销量32万辆，同比下降9%，20年美国电动车销量恢复，共销售电动车32.4万辆，同增1.3%，其中特斯拉销20.56万辆，市占率达64%。
- ◆ **21年1-5月美国电动车销量同增107%，我们预计全年有望超70万辆。**21年1-5月累计销量22.4万辆，同比增长107%，5月电动车销5.8万辆，同环比增305%/40%，大超预期。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，我们预计到2025年美国电动车销量将达到456.8万辆，渗透率达到24.4%。

图表：美国电动车月度销量（万辆）及同环比



# 电动化率：提升空间较大，纯电动占比持续提升

- ◆ **美国电动化率整体提升，但相对欧洲、中国、全球仍处较低水平，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%，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，预计电动化进程将加快。
- ◆ **纯电份额居高，EV占比持续提升。**2020年美国纯电动车销量为25.94万辆，同比增长10%，占比80%，同比提升6.27pct。21年3月纯电份额依旧居高，占比72.27%，EV销量为2.99万辆，同环比+283.33%/-21.18%。

表 美国、中国、欧洲电动化率比较

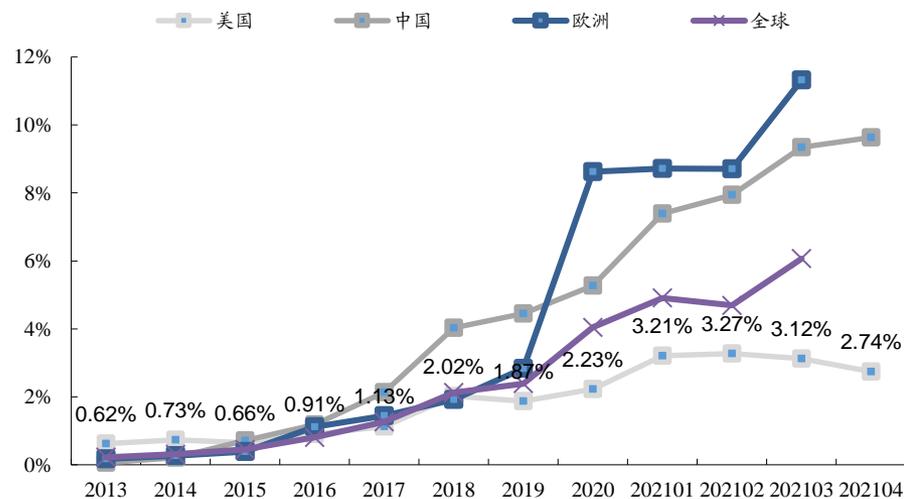
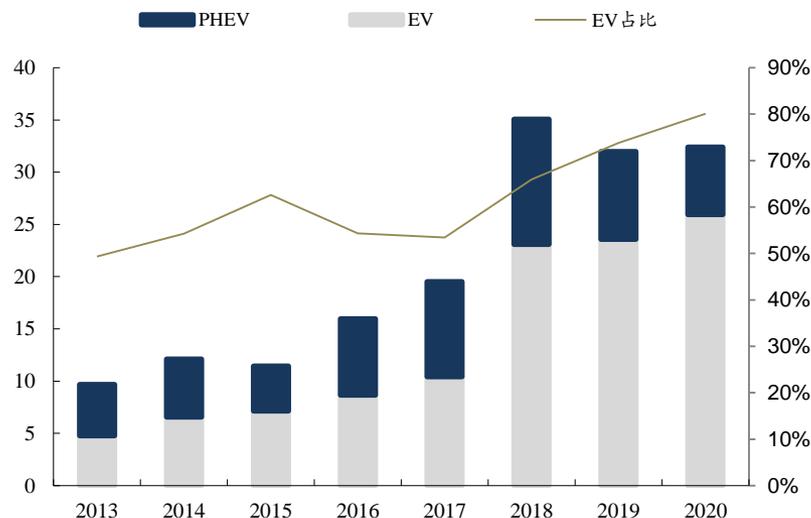


表 美国市场分类型电动车销量（万辆）



- ◆ **20年特斯拉在美市占率高达63%，为美国电动车市场主要力量。**根据Marklines数据库，2020年美国电动车累计销量32.4万辆，同比微增，其中特斯拉销售20.56万辆，同比增长15%，市占率达63%，为美国电动车市场的主要力量。21年3月特斯拉在美销量为2.31万辆，同比大增72%，环比增长7%，市占率为46%。
- ◆ **通用、大众紧随其后，市占率分别为6%、5%。**2020年通用、大众电动车销量分别为2.08万辆、1.78万辆，同比-3%/+38%，市占率分别为6%、5%。相较特斯拉，目前其他车企的电动车市场占有率仍较低。

表 2020年美国市场各车企电动车销量（辆）

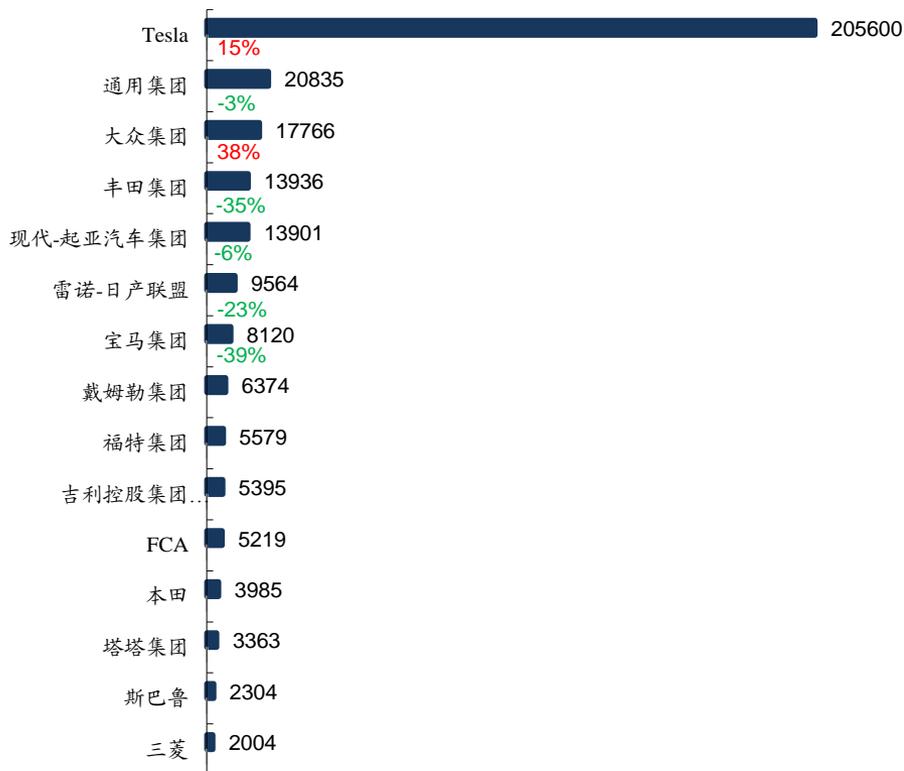
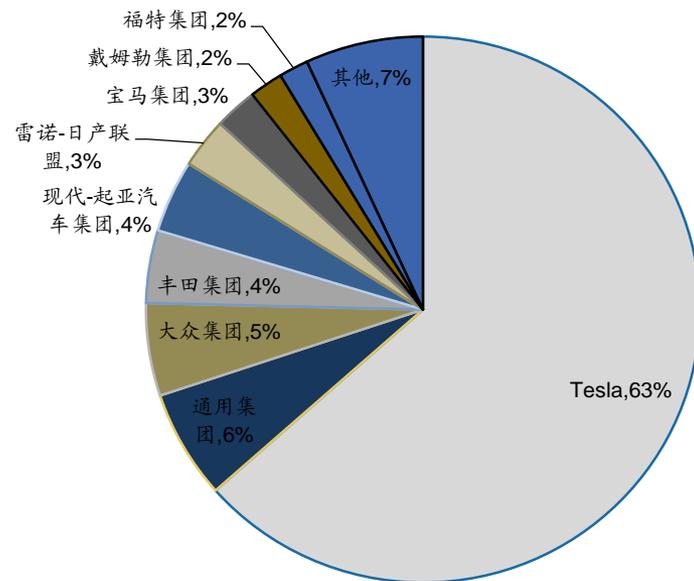


表 2020年美国电动车各车企销量占比



- ◆ **特斯拉为车企主力，其他车企迅速放量，多元化趋势明显。** 特斯拉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。

表 美国21年1-5月电动车销量市占率（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（辆）	销量同比	市占率	市占率同比变动	销量（辆）	销量同比	市占率	市占率同比变动
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

# 车型：20年Model 3为销量主力，Model Y迅速放量

- ◆ **Model 3市占率稳居第一，多款车销量同比下滑。** 2020年美国市场Model 3销售11.86万辆，市占率37%，稳居第一。受疫情影响，20年美国市场Prius、Model S、Leaf、Model X等多款车型销量均有所下降，同比-49%/-25%/-23%/-50%。
- ◆ **特斯拉新车型Model Y迅速放量，市占率跃居第二：** Model Y 20年3月开始交付，产能迅速爬坡，12月销1.64万辆，环比+27%，全年累计销7.1万辆，市占率达21%，仅次于Model 3。

表 20年美国市场分车型电动车销量（辆）及同比

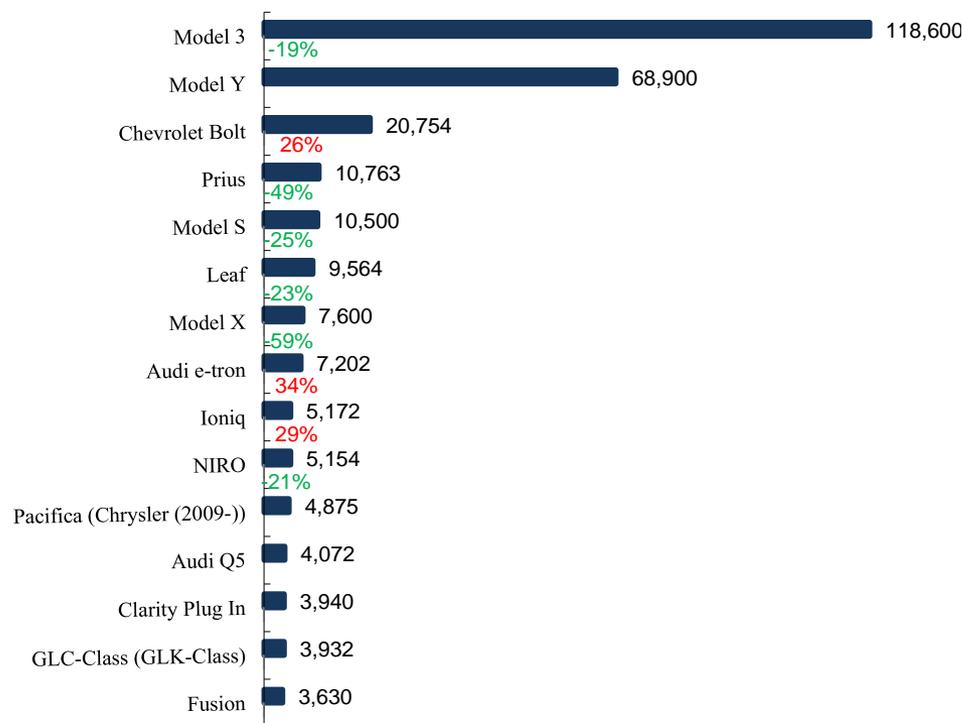
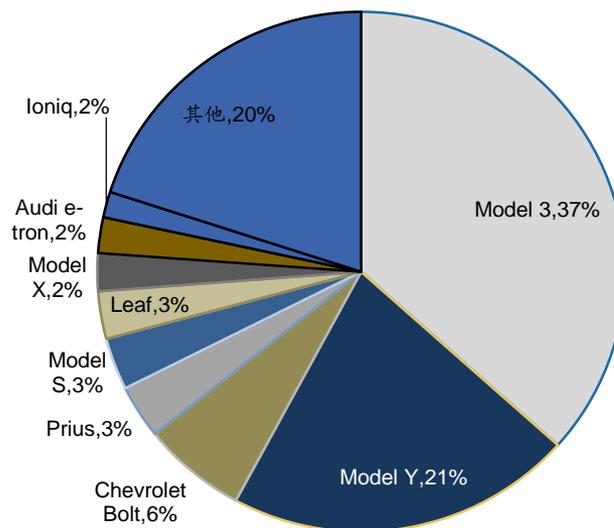
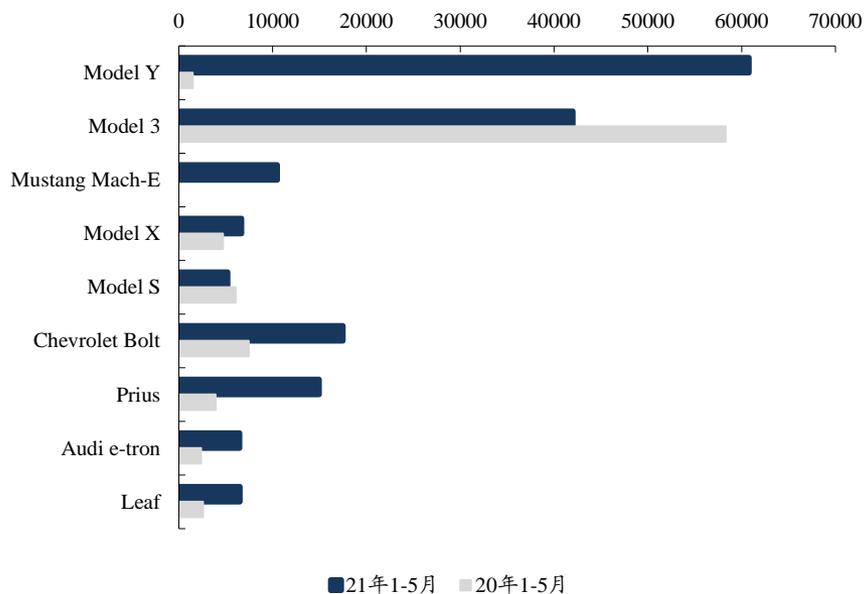


表 20年美国电动车各车型销量占比

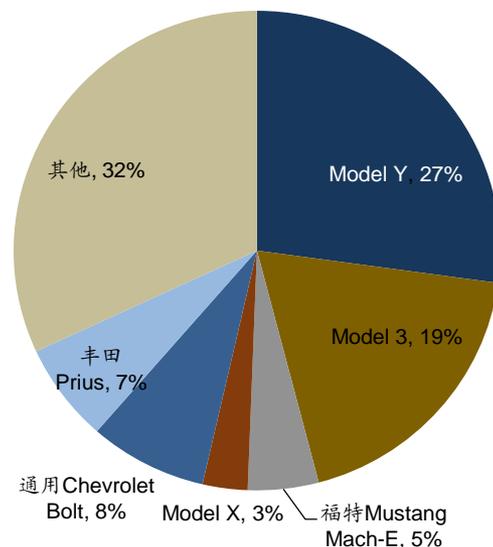


- ◆ **美国市场呈现多元化发展，新车型贡献增量。** 21年1-5月销量累计数据上特斯拉Model Y、Model 3位列第一、第二，通用Chevrolet Bolt和丰田Prius为美国21年1-5月第三和第四畅销车型，销量市占率分别为8%、7%，福特的新车型Mach-E迅速放量，前五个月共销售1.05万辆，累计销量市占率达5%。
- ◆ **21年5月Tesla Model Y贡献主要增量，ID.4起量。** 21年5月份，Model Y销售1.47万辆，同环比+4800%/+123%，位列第一；Model 3销1.01万辆，环比+3%，同比+58%。位列第二，Model X（销2300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，5月交付2258辆，环比+104%，福特 Mustang Mach-E（销1945辆，环比不变）。

图表：美国21年1-5月销量（辆，%）



图表：美国21年1-5月电动车销量市占率（分车型）



- ◆ **21年美国销量开启高增长**：我们预计21年美国销量有望达到70万辆，同比+116%，主要增量来自特斯拉ModelY，以及福特Mach-E、丰田等新车型放量，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%

## Part2 政策超预期+新车型推出，美国市场迈入高景气期

## 电动车支持计划迭出，美国市场政策大超预期

- ◆ **基建计划拟投资1740亿美元发展电动车领域**：21年3月31日，拜登宣布约2万亿美元基建和经济复苏计划，其中电动车领域拟投资1740亿美元，1) 推动从**原材料到零部件的国产化**，并帮助美国企业制造电池和电动车，2) 对美国生产的电动车提供销售回扣和**税收优惠**；3) 为地方政府和个人部门提供赠款和激励，目标在**2030年前建设50万台充电站网络**；4) 更换5万台柴油运输车辆，推动**20%校车电动化**，未来目标**公共汽车100%电动化**；5) 通过联邦采购，包括美国邮政局在内的**65万辆联邦车队电动化**。
- ◆ **政策刺激下，我们预期2025年美国动力电池销量300万+，复合增长率55%**。美国电动车销量连续3年30万辆左右，无增长，渗透率仅2%，若电动车税收减免恢复，叠加新车型投放周期，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。

**表 拜登竞选及上台后主要电动车政策**

<b>战略目标</b>	就职第一天重新加入《巴黎协定》，四年任期内投两万亿美元用于气候行动，确保美国实现100%的清洁能源经济并在2050年之前达到净零排放。
<b>电动化率目标</b>	制定严格的新燃油经济标准，以确保新销售的轻型和中型车辆100%电动化。
<b>补贴计划</b>	恢复全部的电动车税收抵免，以鼓励购买。
<b>公共领域政策</b>	到2030年底所有美国制造的新公交车实现零排放；更换5万台柴油运输车辆，推动20%校车电动化；使用联邦政府的采购系统（每年花费5,000亿美元）来实现100%的清洁能源和零排放车辆，加快300万辆汽车的升级，实现包括美国邮政局在内的65万辆联邦车队电动化。
<b>基础设施建设</b>	加快电动汽车的部署。在2030年底前部署超过50万个新的公共充电网点。
<b>电池技术</b>	加速对电池技术的研究，并支持国内生产能力的发展。拜登研发和采购的重点将放在电池技术上，将确保这些电池由工会的美国工人在美国制造
<b>电动车制造</b>	推动从原材料到零部件的国产化，帮助美国企业制造电池和电动车

- ◆ **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

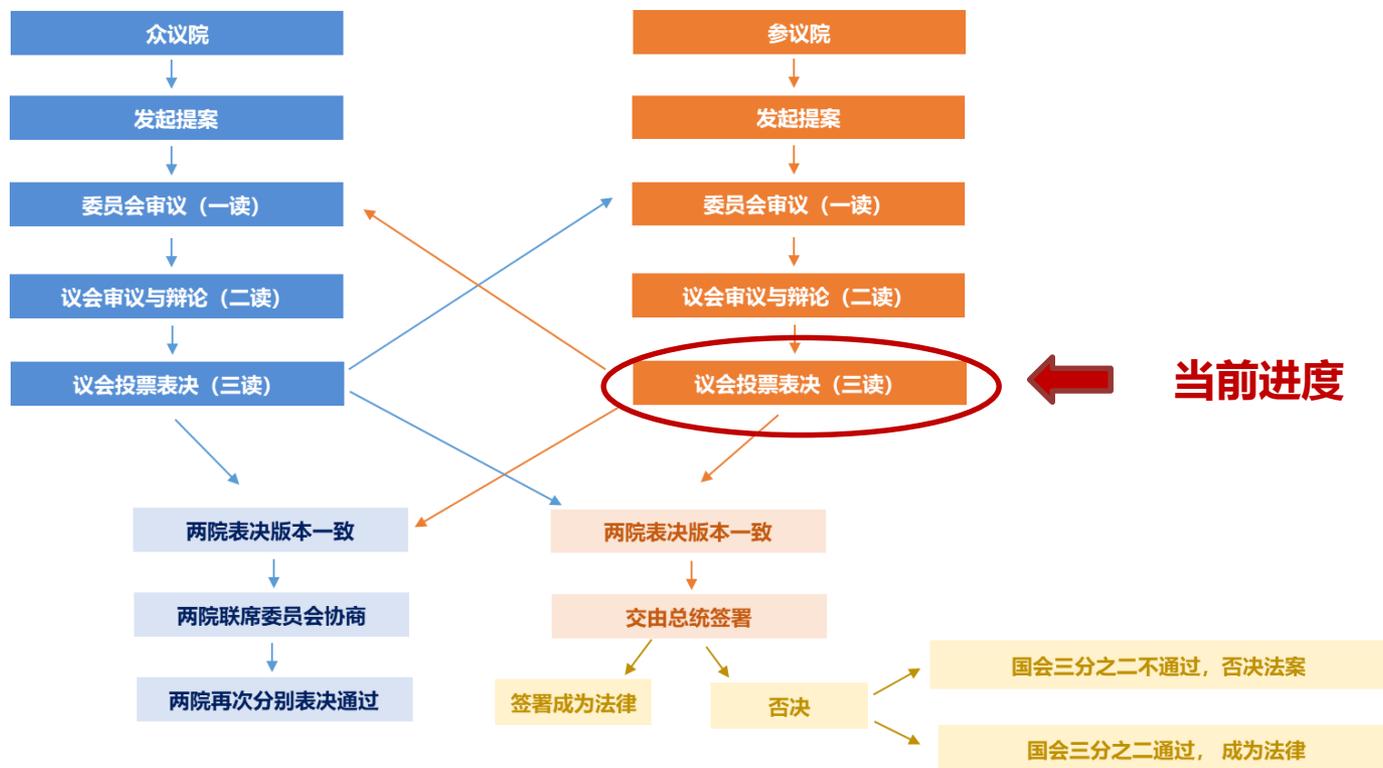
时间	政策
2007年	累计销量达3万-4.5万辆，消费者减税50%；累计销量4.5万-6万辆，消费者减税25%；
	达6万辆后，不享受优惠。
2009年	前20万辆：最高7500美元；
	达到20万辆后的6个月内：最高3750美元；
	达到20万辆后的6~12个月内：最高1875美元；
	达到20万辆一年后，取消补贴。
2014年-至今	最高免税额提高到1万美元
2016年7月	45亿元政府贷款担保；能源部每年1000万美元推荐“电池500”项目；
2019年11月	《可再生能源和能源效率法》讨论草案加大了对电动车的税收抵免，将退坡门槛提高至60万辆，抵税上限降至7000美元/辆，退坡设置为每季度退坡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，商业运营商会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费用30%或每项改善 <b>500美元税收抵免</b> ，所有住宅改善 <b>年度总限额为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。

- ◆ **当前清洁能源法案通过委员会表决，将进入参议院议会审议阶段。** 5月26日参议院财政委员会对该法案投票结果为14-14平票，法案送交参议会审理推进，后续经过众议院委员会审核与众议院辩论表决、两院表决一致通过、总统签署后可正式成为法律。
- ◆ **法案提出将电动车单车最高补贴增至1.25万美金，渗透率超50%后逐步退出。** 在原有法案7500美元/车的基础上，清洁能源法案提出若该车辆在美国组装可增加2500美金抵免，若组装车辆有工会代表则可再增加2500美元，即最高额度为1.25万美金，电动车市场渗透率超50%后补贴政策逐步退出。该规定约束条件在于单车售价不能高于8万美金。

表 美国立法流程



# 税收补贴力度超前，2030年电动车补贴额超千亿

- ◆ **取消单车企20万辆补贴上限限制，电动车补贴总额逐年提升。**原补贴机制在单车企新能源车销量累计超20万辆后触发退坡，目前特斯拉与通用均已达到上限；清洁能源法案或取消该限制，我们预计税收补贴总额随新能源车渗透率提升逐年增长，2021年合计补贴超70亿美金，至2025年超400亿，电动车补贴力度超前。

表 美国电动车补贴总额测算

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
美国电动车销量 (万辆)	70.0	140.0	210.0	315.0	456.8	639.5	767.3	920.8	1,105.0	1,326.0
-补贴7500美元车数 (万辆)	1.9	3.8	5.7	8.5	12.3	17.3	20.7	24.9	29.8	35.8
-补贴10000美元车数 (万辆)	21.4	42.8	64.3	96.4	139.8	195.7	234.8	281.8	338.1	405.7
-补贴12500美元车数 (万辆)	39.7	79.4	119.1	178.6	259.0	362.6	435.1	522.1	626.5	751.8
补贴金额 (亿元)	72.5	144.9	217.4	326.0	472.7	661.8	794.2	953.0	1,143.6	1,372.4

- ◆ **美国先进电池联盟发布2021-2030年美国锂电池国家蓝图，推动锂电高速发展**：美国在全球锂电池产业的竞争当中，优势主要体现在拥有占据市场领导地位的整车厂和电池企业，有熟练的劳动力，有研发创新，自然资源，贸易伙伴和融资方面的优势。全球锂电池市场在未来十年预计将增长5至10倍，美国需要加大投资规模并与盟国合作，到2030年，在美国国内建立锂电池供应链，以追赶欧洲和东亚的步伐。

目标	细化目标	具体措施
替代敏感材料	减少美国锂电池制造对钴和镍等稀有材料的依赖，建立一个更强大、更安全、更有弹性的供应链。 <b>美国计划到2030年，实现电池的去钴化和去镍化，并使资源回收成为循环电池经济中的关键组成部分。</b>	通过激励安全、公平和可持续的国内矿业企业的成长， <b>确保美国能够获得用于锂电池的原材料</b> ，同时利用与盟友的伙伴关系，建立多元化的供应体系。
建设原材料生产能力	目前，美国大部分锂电池原材料的加工都依赖于海外。通过加码研发，实现去钴化和去镍化、有效降低电池材料成本(阴极、阳极和电解质)的新工艺，将成为材料加工业未来增长的关键因素。 <b>美国计划至2025年，将电池成本降至60美元/kWh。2030年，规模化量产无钴无镍电池材料。</b>	扩大现有产能，并利用现有技术，同时 <b>制定关键电池材料国产化加工和生产的计划</b> ；建立研究、开发、演示和部署(RDD&D)计划，积极寻找敏感原料替代品。
刺激电池组生产能力	美国将通过制定联邦激励政策，支持国内电极、电池和电池组的生产，创造清洁能源行业就业机会。此外，电极、电池和封装制造产业也将从研发中受益，进一步降低成本，提高性能。 <b>美国计划至2030年，将电动车电池组制造成本进一步降低50%。</b>	<b>扩大美国锂电池的生产</b> ，包括正负极材料等前驱体、电芯、电池组生产，以满足电力和电网储能生产以及安全应用的未来需求。
建立锂电池回收产业	回收锂电池可将电池生产成本降低40%，能耗降低82%，用水量降低77%，二氧化硫排放量降低91%。 <b>2025年之前，美国将提出并完善便于回收利用的电池组设计，至2030年，美国计划将消费电子、电动车和储能电池的回收率提升至90%，联邦立法要求电池制造中使用回收材料。</b>	<b>建立安全的锂电池回收生态系统</b> ，以减少材料短缺带来的限制，增强环境可持续性，并为美国的循环材料供应链提供支持
推进科学研究、保持技术领先	2025年之前美国将优先开发无钴材料。 <b>至2030年，实现包括固态电池和锂金属电池在内的前沿电池规模化量产，并将生产成本降至60美元/kWh，能量密度达到500Wh/kg，并实现100%无钴和无镍化。</b>	支持学术机构、国家实验室和美国企业在锂电池供应链各个环节的 <b>研发和示范，实现电池材料和电池技术的革命性发展和商业化。</b>

- ◆ **美国至少46个州和特区通过立法或州内私企提供与联邦补贴并行的电动车激励政策，持续刺激行业需求。**
  - ◆ **税收补贴**：如科罗拉多州在2021年之前购买轻型电动汽车可提供4,000美元的税收抵免。
  - ◆ **充电设施激励**：如一些电力公司为电动车充电提供每千瓦时较低的非高峰价格。
  - ◆ **排放豁免**：如纽约州纯电动汽车免于国家机动车排放检查。
  - ◆ **HOV、注册登记等特权**：如亚利桑那州新能源车即使人员乘数在阈值以下仍可以使用HOV车道；康涅狄格州可将电动汽车的两年期汽车登记费降低至38美元。
  - ◆ **其他**：如新泽西州高速非高峰期为符合标准的燃油经济性车提供通行费10%折扣。

**表 美国各州电动车激励政策**

政策类型	实施州	参与州数
税收抵免，回扣或赠款，车型替换补助	科罗拉多、特拉华州、佛罗里达、乔治亚州、印第安纳州、爱荷华州、缅因州、马萨诸塞州、明尼苏达州、蒙大拿州、新泽西州、新墨西哥州、纽约州、俄亥俄州、俄克拉荷马州、俄勒冈州、宾夕法尼亚州、加利福尼亚州、得克萨斯州、佛蒙特、华盛顿州	21
充电设施安装激励、充电费率激励	阿肯色州、亚利桑那、科罗拉多、康乃狄克、佛罗里达、乔治亚州、夏威夷、爱达荷州、伊利诺伊、印第安纳州、爱荷华州、路易斯安那州、缅因州、马里兰州、马萨诸塞州、密西根州、明尼苏达州、密西西比州、密苏里州、内布拉斯加、内华达州、新罕布什尔、新泽西州、纽约州、北卡罗来纳、俄亥俄州、俄克拉荷马州、俄勒冈州、罗德岛、南卡罗来纳、加利福尼亚州、田纳西州、得克萨斯州、犹他州、佛蒙特、维吉尼亚州、华盛顿州、威斯康星州、怀俄明州、哥伦比亚特区、阿拉巴马	40
排放优惠、减排补助	科罗拉多、康乃狄克、特拉华州、伊利诺伊、马里兰州、马萨诸塞州、密西根州、密苏里州、内华达州、纽约州、北卡罗来纳、俄亥俄州、罗德岛、南达科他州、得克萨斯州、犹他州、维吉尼亚州、华盛顿州	18
HOV车道、停车、测试或注册特权	亚利桑那、康乃狄克、乔治亚州、爱达荷州、马里兰州、纽约州、北卡罗来纳、俄勒冈州、犹他州、维吉尼亚州、哥伦比亚特区	11
其他经济激励（EV信用额、通行费率）	亚利桑那、伊利诺伊、明尼苏达州、新泽西州、俄勒冈州	7
LEV / ZEV标准（Low / Zero Emission Vehicle）	加利福尼亚，科罗拉多州，康涅狄格州，缅因州，马里兰州，马萨诸塞州，纽约州，新泽西州，俄勒冈州，罗德岛州、佛蒙特州、华盛顿州	12

- ◆ **美国新能源积分政策-以加州零排放汽车计划 ( ZEV: Zero Emission Vehicle ) 为典型。** ZEV是一项要求车企达到一定零排放积分的法案，于2009年在加州开始实施，后陆续被其他十余州采纳。它确定了车企每年应达到的零排放积分，企业可以通过生产新能源汽车或向其他企业购买积分完成目标，未达标的将面临严格处罚（目前为5000美元/积分）。
- ◆ **新版本ZEV政策进一步提高新能源车比例要求。** 目前2019-2025年积分总目标年均提升2.5%，2025年将达到22%，并突出了对纯电动汽车的支持。
- ◆ **交易市场活跃，目前暂无企业受罚。** ZEV政策变相扶持了零排放汽车的发展，通过互相交易，新能源车企获得丰厚收益，比如特斯拉2020年通过碳交易就获得15.8亿美元净收入。但5000美金/积分的处罚标准也为积分价格设置了上限，以特斯拉单车积分为3分估算的话，2020年每积分价格在1000美元左右。
- ◆ **美国现有12州采用加州的零排放汽车 ( ZEV ) 标准。** 包括加利福尼亚，科罗拉多州，康涅狄格州，缅因州，马里兰州，马萨诸塞州，纽约州，新泽西州，俄勒冈州，罗德岛州、佛蒙特州、华盛顿州。

表 加州现行ZEV积分规则

	续航里程 ( R )	单车积分
纯电动乘用车	低于50英里	无
	高于50英里	$0.01 \times R + 0.5$
插电式混合动力车	低于10英里	无
	介于10-80英里之间	$0.01 \times R_{cda} + 0.3$ , R <sub>cda</sub> 为CD ( Charge Depletion阶段 )
	高于80英里	1.1

表 加州现行ZEV新能源积分比例目标

年份	新能积分比例目标
2021	12%
2022	14.5%
2023	17%
2024	19.5%
2025	22%

## 新车型密集推出，美国市场多元化趋势明确

# 21-23年新车密集发布，爆款车型引领电动车需求

◆ 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	沃尔沃	XC100	2023-2024年	C级SUV	EV	8.5万美元起	豪华	北美
	路特斯	Type 131	2022年		PHEV	53万-88万	豪华	海外
宝马	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
	雪佛兰	Bolt EV	2021年夏季	A0级轿车	EV	20.66万元	平价	美国
大众	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. Ruggdzz	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	

# 特斯拉：四款新车待上市，皮卡爆发增长可期

## ◆ 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，预计在2021年底交付。
- Cybertruck：2019年发布，预计2022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，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	

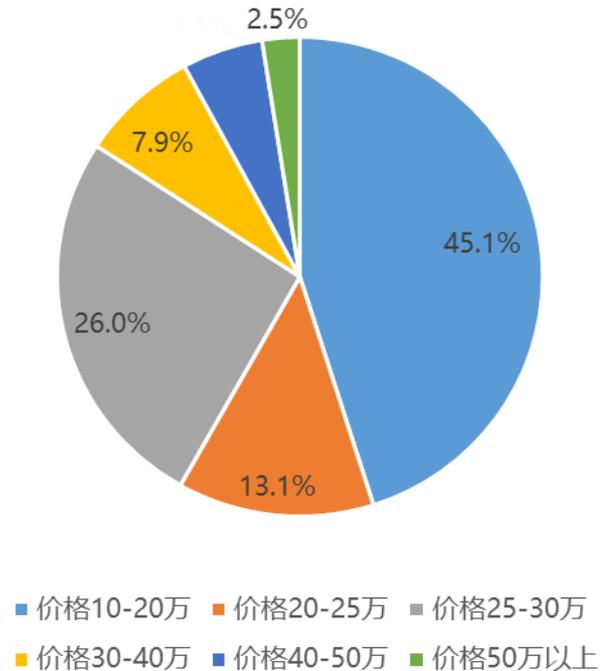
# Model 3：在美渗透率10%，仍有较大提升空间

◆ **目前美国是Model3最大市场，渗透率9.8%，空间150万辆。** 2019年美国轿车销量630万辆，D级以上销量418万辆，占比66%。D级及以上轿车价格分布较为集中，15-30万价格区间占比85%，而特斯拉M3可渗透的价格区间为20-40万，对应销量为120万辆，占比约48%。考虑样本的全面性，我们推测Model 3的美国市场空间为150万辆，占全球空间比重40%。美国一直是特斯拉最大市场，19年销量达14.65万辆，占M3总销量的58%，目前M3美国市场渗透率为9.9%，是目前特斯拉渗透率最高的地区。

图表：M3可替代车型美国销量（单位：辆）

车型	车企	起步价 (万元)	级别	2018年	2019年	同比
Fusion	福特	29.9	D	173,600	166,045	-4%
Model 3	Tesla	28.4	D	138,280	146,450	6%
Charger (Dodge (2009-))	道奇	28	D	80,226	96,935	21%
Optima	起亚	21.96	D	101,603	96,623	-5%
Mustang	福特	36.98	D	75,842	72,489	-4%
Challenger (Dodge (2009-))	道奇	30	D	66,716	60,997	-9%
Telluride	起亚	22.4	D	-	58,289	-
Lexus ES	雷克萨斯	29	E	48,482	51,336	6%
C-Class	梅赛德斯-奔驰	30.78	D	60,410	49,151	-19%
3 Series	宝马	24.2	D	44,578	47,827	7%
Maxima	日产	20.2	E	42,337	35,076	-17%
Legacy	斯巴鲁	20.48	D	40,109	35,063	-13%
Acura TLX	讴歌	20.88	D	30,468	26,548	-13%
Audi A4	奥迪	28.68	D	34,036	26,435	-22%
Infiniti Q50	英菲尼迪	38.98	D	34,763	25,987	-25%
Audi A5	奥迪	37.18	D	25,972	23,023	-11%
4 Series	宝马	35.98	D	31,379	18,621	-41%
Lincoln MKZ	Lincoln	25.48	D	19,852	17,725	-11%
S60 (Volvo Cars (2011-))	沃尔沃汽车	28.69	D	7,583	17,526	131%
A-Class	梅赛德斯-奔驰	21.18	C	-	16,561	-
其他				158,883	111,288	-30%
销量合计				1,215,119	1,199,995	-1%

图表：19年D级以上轿车美国销量价格细分



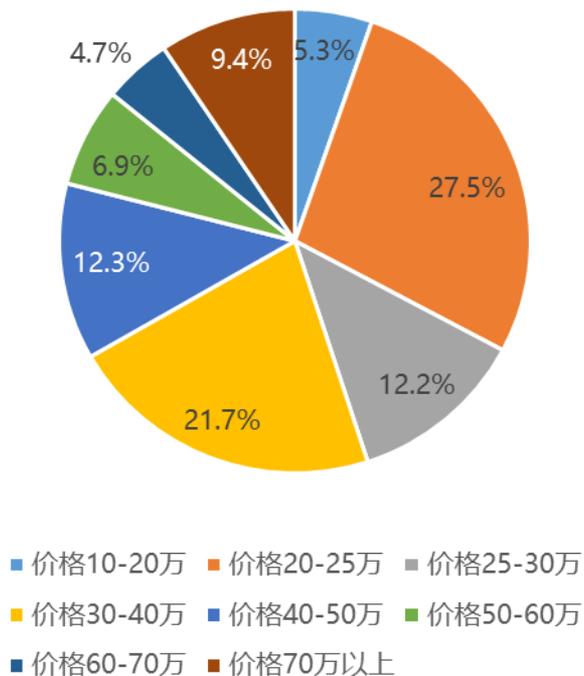
# Model Y：在美逐月爬坡，渗透空间广阔

◆ **美国SUV销量集中于20-40万价格区间，与Y所在25-45万区间高度重合，市场空间191万辆。** 2019年美国SUV销量815万辆，D级以上销量395万辆，占比48%。美国D级以上SUV销量价格带分布较为集中，20-40万中销量237万，占比61%，而在25-45万区间中销量共173万辆，占比45%，与Y渗透区间高度重合。考虑样本全面性，我们估计Model Y的美国市场空间为约190万辆，占全球空间比重46%，其中25-30万销量47万，即Y降价后市场空间可再扩大47万辆，渗透空间广阔。

图表：Model Y可替代车型美国销量（单位：辆）

车型	车企	价格 (万元)	级别	2018年	2019年	同比
Explorer	福特	42.28	SUV-D	261,571	187,061	-28%
Outback	斯巴鲁	27.08	SUV-D	178,854	181,178	1%
Traverse	雪佛兰	41.97	SUV-D	146,080	147,122	1%
Santa Fe	现代	30.3	SUV-D	117,038	127,373	9%
Lexus RX	雷克萨斯	39.8	SUV-E	111,636	111,036	-1%
Tahoe	雪佛兰	35	SUV-E	104,472	101,189	-3%
Expedition	福特	33.34	SUV-E	54,661	86,422	58%
Ascent	斯巴鲁	27.38	SUV-D	36,211	81,958	126%
GLC-Class (GLK-Class)	梅赛德斯-奔驰	33.88	SUV-D	69,729	73,655	6%
X3	宝马	33.98	SUV-D	61,351	70,110	14%
Durango (Dodge (2009-))	道奇 (2009-)	43.6	SUV-E	65,947	67,599	3%
Audi Q5	奥迪	38.78	SUV-D	69,978	67,516	-4%
Acura RDX	讴歌	32.8	SUV-D	63,580	62,876	-1%
Lexus NX	雷克萨斯	28.9	SUV-D	62,079	58,715	-5%
Blazer	雪佛兰	25	SUV-D	-	58,115	-
C/K Suburban	雪佛兰	37	SUV-E	60,774	51,928	-15%
Enclave	别克	29.99	SUV-D	49,927	51,156	2%
Cadillac XT5	Cadillac	27.95	SUV-D	60,668	49,879	-18%
Armada	日产	27.4	SUV-D	32,650	32,044	-2%
XC60 (Volvo Cars (2011-))	沃尔沃汽车	36.29	SUV-D	32,689	30,578	-6%
其他				149,858	179,927	20%
销量合计				1,789,753	1,877,437	5%

图表：19年D级以上轿车美国销量价格细分



- ◆ **高性能+科幻感设计，特斯拉首款电动皮卡预计22年量产。** 特斯拉首款电动皮卡车型Cybertruck于2019年11月发布，该车型提供单电机、双电机以及三电机三个版本，续航里程分别达402km、483km、804km，其中三电机版本的车型百公里加速时间仅2.9s，低配版本牵引力也达到7500磅(约3402公斤)。预计21年底该车少量交付，22年开始批量出货。
- ◆ **新车引关注，当前预定量破百万。** 据特斯拉CEO Elon Musk确认，2019年发布后首周Cybertruck已收到超过25万台预定。根据论坛Tesla Cybertruck Reservation Tracker测算，截至2021年6月16日，预定量已达到108万台，对应销售额超689亿美金。

图表：特斯拉cybertruck新车外观及参数



	单电机后轮驱动	双电机全轮驱动	三电机全轮驱动
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)	402	483	805
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		

# 产能规划：特斯拉新增德州工厂，完善北美产能布局

- ◆ **德州+加州双汽车工厂承担特斯拉在美生产。**特斯拉首座工厂在位于美国加州弗里蒙特，占地近 93 万平方米，容纳有超过1 万名员工，该工厂主要负责Model S/X、Model 3和Model Y的生产。2020年特斯拉宣布于德州奥斯汀设立新工厂，占地约为加州工厂一半大小，拟雇佣5000名工人，主要从事生产Cybertruck皮卡和重型Semi卡车，该工厂目前仍在建设中。
- ◆ **21年底特斯拉美国产能约95万台，22年有望达到135万辆。**我们预计21年底加州工厂Model Y上量，叠加德州工厂Semi卡车及Cybertruck皮卡开始生产，预计21年底加州工厂产能80万台（Model S/X 10万台，Model 3 35万台，Model Y 35万台），德州工厂15万台（Semi 5万台，Cybertruck 10万台），合计95万台。预计22年Cybertruck产能进一步提升至50万台，总产能提升至135万台。

图表：特斯拉美国工厂产能（万台）

工厂	车型	17年	18年底	19年底	20年底	21年底E	22年底E
加州工厂	Model S/X	10	10	9	10	10	10
	Model 3	5	10	35	35	35	35
	Model Y				15	35	35
德州工厂	Semi					5	5
	皮卡/Model Y					10	50
合计		15	20	44	60	95	135

# 福特：目标2030年EV占比四成，电动化加速

- ◆ **福特宣布电动化转型，目标至2030年纯电动销量占比逾四成。**5月，福特汽车在资本市场日（Capital Markets Day）上宣布公司全面向电动化转型，到2030年纯电动汽车销量将占比40%，以20年销量来计年销将超过150万辆。此外，福特2025年的电气化业务支出预测提高至超300亿美元，彰显电动化决心坚信。
- ◆ **向上布局锂电池，电动车供应链持续整合。**福特在上游锂电池方面布局加速，21年4月在密歇根州建立了全球电池创新中心Ford Ion Park。21年5月，福特与SKI宣布在美国成立合资公司BlueOvalSK，专注于电动车电池生产，电池年产能达60GWh。并于同月宣布追加对固态电池公司Solid Power的投资。

图表：福特汽车近年电动车车型汇总

	车名	车型状态	发售时间	类型
	F-150 Lightning	开发阶段	2022	EV
	E-Transit	开发阶段	2021	EV
	Mustang Mach-E	已发售	2020	EV
	领界（Territory）EV	已发售	2019	EV
	Escape/Kuga PHEV	已发售	2021	PHV
	林肯（Lincoln）Corsair Grand Touring	已发售	2021	PHV
	Transit/Tourneo Custom PHEV	已发售	2020	PHV
	Explorer Plug-in Hybrid	已发售	2019	PHV
	林肯（Lincoln）Aviator Grand Touring	已发售	2019	PHV

- ◆ **作为福特首款智能纯电动 SUV**，福特Mustang Mach-E于2021年1月在美国上市，共发布4个版本车型，售价在4-6万美金之间。该车搭载福特在自动驾驶和智能座舱领域多项成果，包括福特全新智能电电子电气架构、Co-Pilot360智行驾驶辅助系统等。
- ◆ **未来销量有望提升**：Mustang Mach-E 4月在美售出1951台，1-4月累计售出8565台；该车目前在美国从到店至交付平均时间仅4天，属于供不应求的状态，未来销量或将进一步打开。

图表：福特Mustang Mach-E 外观及参数



	标准续航后驱版	长续航后驱版	长续航全驱性能版	GT First Edition
价格	\$42,895	\$ 47,600	\$ 50,400	\$ 59,900
长高宽 ( mm )	4739/1881/1621			
最大扭矩 ( Nm)	430	430	730	860
续航里程 ( km )	470	600	540	480
最大功率 ( kw )	201	224	260	359
配置	麦弗逊式/五连杆式后独立悬架、智能驾驶辅助包、智能感应电动后备厢尾门、尾部溜背式造型			

- ◆ **福特经典车型皮卡F-150将推出纯电版，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

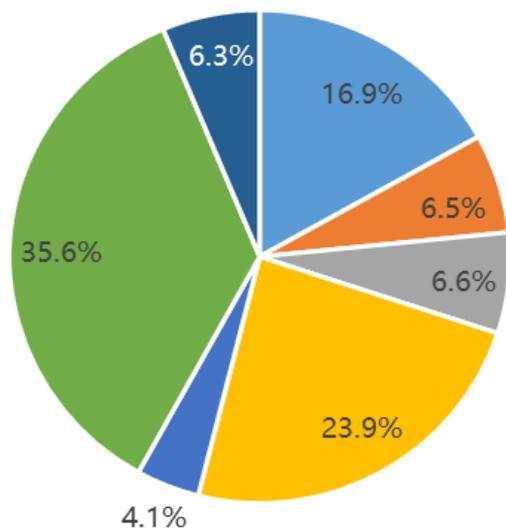


◆ **特斯拉Cybertruck可渗透价格区间为25-60万元，全球市场空间超370万辆。**2019年全球皮卡销量约527万辆，特斯拉Cybertruck定价约28-55万元，可渗透的价格区间为25-60万元，对应销量为334万辆，占比63%。其中雪佛兰Silverado销63万辆，全球占比12%，是特斯拉主要的竞争车型。考虑样本的全面性，我们推测Cybertruck市场空间为约50万辆，有望成为皮卡爆款。

图表：Cybertruck可替代车型全球销量（单位：辆）

车型	车企	价格(万元)	2018年	2019年	同比
Ford F-Series	福特	57	1,061,540	1,047,866	-1%
Ram P/U	Ram	32	536,980	633,694	18%
Silverado	雪佛兰	60	649,846	629,103	-3%
Hilux	丰田	36	444,211	423,907	-5%
Ford Ranger	福特	30	224,151	313,418	40%
Chevrolet Colorado	雪佛兰	50	169,973	151,324	-
Amarok	大众	37	64,410	58,602	
Jeep Gladiator	吉普	48	-	42,313	
BT-50	马自达	40	24,196	20,550	
Ram	Ram	50	15,769	14,278	-9%
销量合计			3,191,076	3,335,055	5%

图表：19年全球皮卡销量的价格细分



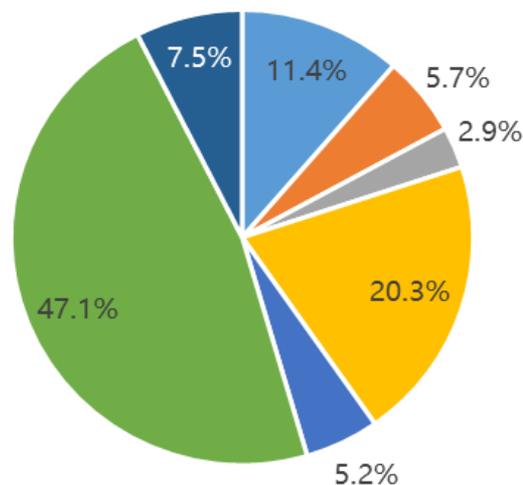
- 价格10-20万
- 价格20-25万
- 价格25-30万
- 价格30-40万
- 价格40-50万
- 价格50-60万
- 价格60万以上

- ◆ **特斯拉Cybertruck美国市场空间约250万辆。** 美国是皮卡主销国，19年皮卡销量为312万辆，为全球皮卡市场贡献59%的销量。美国皮卡销量的价格分布较为集中，价格在50-60万的销量占据半壁江山。Cybertruck的可渗透价格区间在25-60万元，总销量为235万辆，占比约76%，因此我们推测Cybertruck美国市场空间为近250万辆，占全球总空间的48%。

图表：Cybertruck可替代车型美国销量（单位：辆）

车型	车企	价格(万元)	2018年	2019年	同比
Ford F-Series	福特	57	909,330	896,526	-1%
Ram P/U	Ram	32	536,980	633,694	18%
Silverado	雪佛兰	60	585,106	570,639	-2%
Chevrolet Colorado	雪佛兰	50	135,523	122,304	-10%
Ford Ranger	福特	30	-	89,571	-
Jeep Gladiator	吉普	48	-	39,967	-
销量合计			2,166,939	2,352,701	9%

图表：19年美国皮卡销量的价格细分



- 价格10-20万
- 价格20-25万
- 价格25-30万
- 价格30-40万
- 价格40-50万
- 价格50-60万
- 价格60万以上

- ◆ **目标2035年停止在美销售燃油车。**通用汽车电动化规划进程加速，最新电动化目标为到2025年在中国和美国销售电动汽车超100万辆，到2030年在欧洲市场将仅提供电动汽车，到2035年停止在美国销售传统燃油车；预计2025年前将在全球推出30款纯电车型。
- ◆ **两次上调预算，电动化投资加码。**20年3月通用宣布2020-2025年间将在电动车和自动驾驶领域投资200亿美元，20年11月该预算额上调至270亿美元；21年6月通用再次宣布加大电动车领域投资力度，投资金额二度上调至350亿美元，电动化投资再加码。

图表：通用汽车电动车规划

地区	年份	车型
国内	2022	凯迪拉克Lyriq，蔚蓝、宝骏、五菱宏光换代
海外	2021	雪佛兰 Bolt EUV
	2022	Cruise AV、电动皮卡、Lyriq、别克EnvisionEX
	2023	电动皮卡、Cruise Origin、凯迪拉克电动车型、别克电动车型

- ◆ **凯迪拉克品牌下首款纯电动车Lyriq北美即将开启预售。** 官网裸车预订价格为58,795美元，2021年9月北美正式开启预售、2022年开始交付。
- ◆ **性能：**新车主要为后驱版本，可选更高性能的四驱版本，续航里程超过483km；新车采用100kWh动力电池组，支持最大150kW的直流快充。
- ◆ **智能化：**该车率先搭载通用三大核心技术，包括电动化领域的全新Ultium平台、智能网联领域的全新一代VIP智能电子架构以及智能驾驶领域Super Cruise系统。

图：凯迪拉克Lyriq外观图



- ◆ **Lucid：首款电动车型投产，预计21年下半年交付。** 2020年9月，总部位于美国加州的初创电动车公司Lucid发布了旗下第一台电动车型Lucid Air，被福克斯评为2020年最佳产品。新车四种配置中售价最高的是16.9万美元的“Dream Edition”，性能参数为1080马力，503英里续航，百公里加速2.5秒，该配置款已于21年3月宣布售罄。预计新车21年下半年开始交付。
- ◆ **Rivian：21年下半年交付纯电动SUV与纯电皮卡新车。** 初创电动车品牌Rivian总部位于底特律，目前主要投资人有福特与亚马逊；受疫情影响，该品牌新车纯电动SUV R1S与纯电动皮卡R1T推迟至21年下半年交付。
- ◆ **Nikola：美国电动卡车初创公司首款车型21Q4交付。** 预计首辆Nikola Tre BEV卡车于2021年四季度交付。

图：Lucid Air 外观及参数



	Air	Air Touring	Air Grand Touring	Air Dream Edition
价格	\$69,900	\$ 87,500	\$ 131,500	\$ 169,000
最大马力 (hp)	480	620	800	1080
续航里程 (miles)	406	406	517	503
充电速度	300英里行程仅需充电20分钟			

- ◆ **奥迪Q4 E-Tron定位纯电紧凑型SUV，于21年4月上市。**新款纯电型Q4 E-Tron及运动款的Q4 Sportback E-Tron提供多种驱动型号；新车在德国本地售价分别为 41900 欧元和 43900 欧元，将于6月交付；美国和其他欧洲地区稍晚。
- ◆ **智能化：**基于奥迪模块化电动平台MEB打造，搭载了奥迪全新研发的增强现实平视显示器、新一代带触摸操作的方向盘、11.6英寸的MMI多媒体显示屏，标配车道辅助驾驶、车道偏离预警、ACC自适应巡航系统、360度环视影像系统、主动安全系统，且可选取多种辅助套装



	Q4 35 e-tron	Q4 40 e-tron	Q4 50 e-tron
价格	\$42,895	\$ 47,600	\$ 50,400
百米加速时间	9s	8.5s	6.2s
最大扭矩 ( Nm)	310	310	460
续航里程 ( km )	341	520	488
最大功率 ( kw )	125	150	220
配置	数字化座舱、10.25英寸全液晶仪表盘、增强现实平视显示器、多种智能驾驶辅助系统		

- ◆ **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年美国电动车销量约为70万辆，同比增长116.1%。我们预计21年特斯拉在美销量将达35万辆，渗透率高达100%，吉利渗透率位居第二，预计为23%。其他车企渗透率仍然较低，有巨大的提升空间。

**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	2.1	23%	3.5	32%
FCA	0.5	0.2	0.6	0%	1.0	0%
本田	0.4	0.2	0.5	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>70.0</b>	<b>4%</b>	<b>141.9</b>	<b>8%</b>

## Part3 受益电动车需求，电池供应链有望高增

- ◆ **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，预计21-23年美国市场动力电池装机量分别为43.6GWh/93.1GWh/151.1GWh，考虑备货，实际需求更高。
- ◆ **美国本土电池产能紧缺。** 美国本土产能主要为松下不足40gwh，lg目前20gwh左右，sk年底10gwh+，特斯拉10gwh，整体不足90gwh，22年美国动力电池紧缺。

表 美国市场动力电池需求量测算

	2018	2019	2020	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

- ◆ **中游各环节需求将得到释放**：随着美国市场动力电池装机量的增长，我们预计2025年动力电池所对应的正极/负极/隔膜/电解液需求将分别达到54万吨/29万吨/56万吨/33万吨。

**表 美国市场动力电池中游各环节测算**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
<b>动力电池需求量 (gwh)</b>	<b>13.6</b>	<b>14.8</b>	<b>16.0</b>	<b>38.7</b>	<b>85.0</b>	<b>139.9</b>	<b>229.7</b>	<b>349.8</b>	<b>1067.4</b>
<b>正极</b>									
1gwh三元电池对应三元材料 (万吨)	0.17	0.17	0.17	0.17	0.16	0.16	0.16	0.15	0.15
<b>三元正极需求 (万吨)</b>	<b>2.38</b>	<b>2.51</b>	<b>2.70</b>	<b>6.43</b>	<b>13.87</b>	<b>22.29</b>	<b>35.80</b>	<b>53.87</b>	<b>160.11</b>
<b>负极</b>									
海外动力-人造石墨电池 (gwh)	7.49	7.38	7.21	15.48	35.71	61.55	105.68	167.89	405.61
<i>占比</i>	<i>55%</i>	<i>50%</i>	<i>45%</i>	<i>40%</i>	<i>42%</i>	<i>44%</i>	<i>46%</i>	<i>48%</i>	<i>38%</i>
1gwh电池对应人造石墨需求 (万吨)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
人造石墨需求 (万吨)	0.71	0.69	0.67	1.41	3.23	5.51	9.47	15.04	36.51
海外动力-天然石墨电池 (gwh)	1.36	1.33	1.12	1.93	4.25	6.99	11.49	17.49	53.37
<i>占比</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
1gwh电池对应天然石墨需求 (万吨)	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
天然石墨需求 (万吨)	0.13	0.13	0.10	0.18	0.39	0.64	1.05	1.60	4.80
海外动力-硅碳负极电池 (gwh)	4.77	6.05	7.69	21.28	45.07	71.34	112.57	164.39	608.42
<i>占比</i>	<i>35%</i>	<i>41%</i>	<i>48%</i>	<i>55%</i>	<i>53%</i>	<i>51%</i>	<i>49%</i>	<i>47%</i>	<i>57%</i>
1gwh电池对应硅碳负极需求 (万吨)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07
硅碳负极需求 (万吨)	0.37	0.46	0.58	1.61	3.40	5.35	8.40	12.22	42.59
<b>负极合计需求 (万吨)</b>	<b>1.20</b>	<b>1.27</b>	<b>1.35</b>	<b>3.20</b>	<b>7.02</b>	<b>11.50</b>	<b>18.92</b>	<b>28.85</b>	<b>83.90</b>
<b>隔膜</b>									
1gwh三元/钴酸锂电池池对应隔膜需求 (亿平)	0.18	0.17	0.17	0.17	0.17	0.16	0.16	0.16	0.15
<b>隔膜需求 (万吨)</b>	<b>2.45</b>	<b>2.58</b>	<b>2.71</b>	<b>6.49</b>	<b>14.11</b>	<b>22.99</b>	<b>37.00</b>	<b>55.76</b>	<b>160.11</b>
<b>电解液</b>									
海外1gwh三元电池对应电解液 (万吨)	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.09	0.09
<b>电解液需求 (万吨)</b>	<b>1.51</b>	<b>1.57</b>	<b>1.69</b>	<b>3.99</b>	<b>8.55</b>	<b>13.67</b>	<b>21.88</b>	<b>32.83</b>	<b>96.07</b>

◆ LG、松下、SKI占据北美车企新能源车型电池供应主力。

**表 美国新能源车电池供应商**

车企	车型	车型年份	供应商
福特	F-150 Hybrid	2021	日立车辆能源
	F150	2021	SKI
	Explorer Hybrid	2020	日立车辆能源
通用	GMC Hummer EV	2022	Ultium Cells LLC ( LG )
	Chevrolet Bolt	2020	LG
	Chevrolet Volt	2019	LG
	Buick LaCrosse eAssist	2018	日立安斯泰莫
	Chevrolet Malibu Hybrid	2018	日立安斯泰莫、日立车辆能源
	Cadillac ELR	2016	LG
Tesla	Model X	2021	松下
	Model Y	2021	LG
	Model 3	2019	松下、自制
Lucid	Lucid Air	2021	LG
Chrysler	Grand Voyager PHEV	2019	LG
	Pacifica PHEV (FF)	2018	LG

- ◆ **深度绑定特斯拉，在美市占率达46%**。松下为特斯拉美国地区最主要的电池供应商，供货车型包括Model 3 / S / X；根据市场研究公司IBISWorld，去年松下电池在美国市场拥有46%的份额，市占率全美第一。此外，松下仍在积极扩展其他客户，如为福特 Fusion、大众e-Golf、奥迪Q5、丰田Prius等车型提供动力电池，客户逐渐呈现多元化。
- ◆ **美国工厂启动扩产，产能规划升级**。产能规划方面，目前松下在北美内华达工厂产能已达到35GWh，22年公司预计增加新的生产线，将产能提高至39GWh左右。日本工厂的18650圆柱产线进一步扩产，46800圆柱电池研发也将持续推进，预计22财年安装样机生产设备。
- ◆ **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 松下电池产能规划 ( GWh )

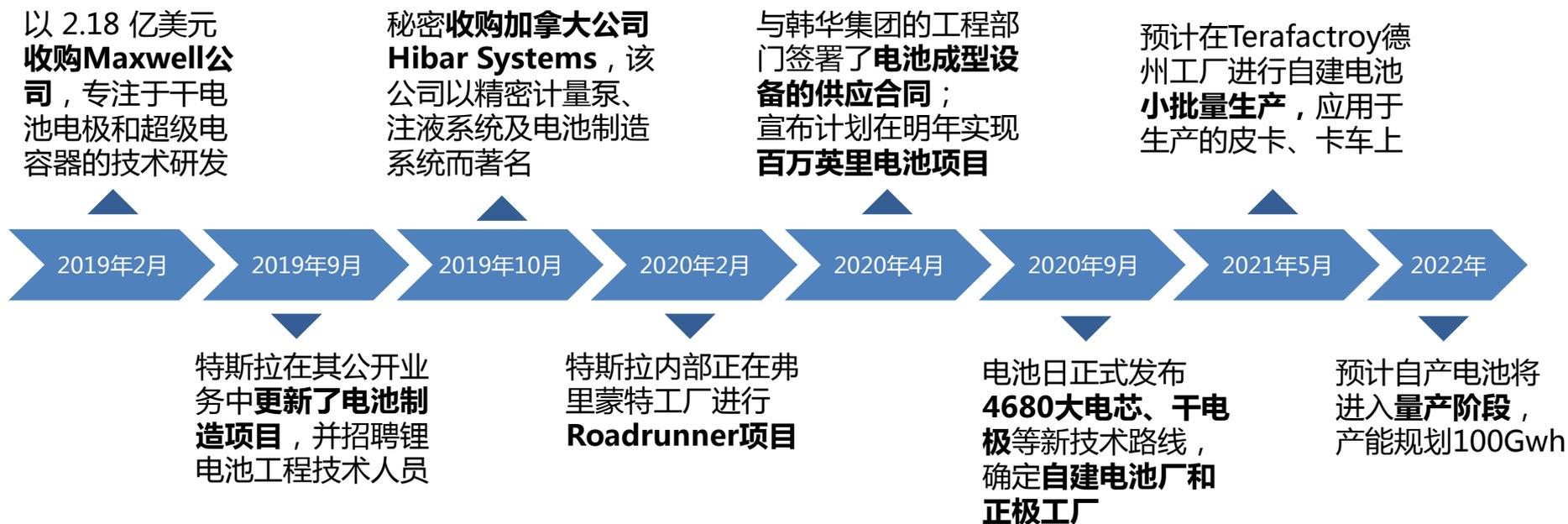
电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021 E	2022 E	2023 E
松下	合资	美国内华达州工厂	39	35	35	39	39	39	39
		与丰田合资	未公布						
	独资	大连：方形		1	2	5	10	15	20
		日本4基地：方+圆	10	10	10	10	10	10	10
	合计		79	46	47	54	59	64	69

表 松下电池供应链国内供应商

电池厂	负极	隔膜
松下	贝特瑞	恩捷股份

- ◆ **特斯拉自建电池厂，目标22年产能100GWh。**根据特斯拉电池日信息，其自制电池将用于自供及向其他车企供货，预计2022年进入量产阶段、产能100GWh；2023年产能达3TWh（3000GWh）。
- ◆ **两大电池项目就位，自制电池加速研发。**1) **Roadrunner项目**：特斯拉正在其Fremont工厂内建设一条电芯生产线作为试点，推测目前产能1.5gwh，主要是利用内部技术，包括Dahn团队的技术以及通过收购Maxwell等获取的新技术，让电池成本降至100美元/kWh。2) **Terafactory项目**：德州工厂Terafactory，产能是Fremont工厂20倍，计划在21年5月试生产，特斯拉自制电池初期更有可能应用于德州生产的Cybertruck、Semi上。

图：特斯拉自制电池布局及规划



- ◆ **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

- ◆ **北美两座电池产线动工，预计23年产能达22GWh。** 2019年3月，SKI美国佐治亚洲第一座动力电池工厂动工，起初主要向大众供应电池；第一阶段规划产能9.8GWh，计划在2021年建成；预计2025年年产能达20GWh。2020年6月，为应对北美市场不断增长的电池需求，SKI签署9.4亿美元投资合同以在佐治亚州建设第二座电池制造厂，年产能11.7GWh，目标是在2023年开始生产。
- ◆ **主供大众及福特F-150电动皮卡，预计22-23年上量。** 大众方面，SKI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；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。福特方面，SKI主供应福特新款F-150电动皮卡车型动力电池，该车预计2022年上市。

表 SK美国基地产能规划（GWh）

	2021E	2022E	2023E
美国基地	4	9.8	22

- ◆ **正负极与氢氧化锂材料供应商受益于SKI电池业务的潜在提升。**SKI隔膜与铜箔以自供为主，正负极与氢氧化锂材料以采购为主；电动车市场牵引动力电池需求上升，利好**当升科技**（正极主供）、**容百科技**（正极）、**中科电气**（负极）、**天齐锂业**（氢氧化锂）等对应电池材料供应商。

表 SK电池材料供应商

材料	合作公司	合作细节
正极	当升科技	主供，供货份额60%以上
	贝特瑞	
	容百科技	
负极	三菱化学	主供
	中科电气	预计单月供货200-400吨，占自身出货量的10%左右
	贝特瑞	
隔膜	自供	
铜箔	自供	收购灵宝华鑫铜箔，完善产业链布局；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
氢氧化锂	天齐锂业	2019年3月与SKI、Ecopro签订《长期供货协议》，在未来5年将向SKI销售氢氧化锂，年供货约1-1.2万吨

- ◆ **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-GM第二座合资电池厂开始建设，北美产能进一步提升。** LG能源解决方案宣布将与通用汽车一起建设第二座电池工厂，这家耗资23亿美元的电池厂将在田纳西州建造。它的规模将与在俄亥俄州建立的首家LG-GM合资电池厂Ultium Cells的规模相似，年产能为35GWh，工厂计划于2022年开始运营。LG能源的两个合资工厂建成后，到2025年，公司在美国的电动汽车电池总产能将超过140GWh，其中包括75GWh的工厂将独立运营。LG能源解决方案目前正在为通用，福特和克莱斯勒供应电池。

表 LG化学美国产能规划 (GWh)

LG在美工厂	规划产能	2018	2019	2020	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
LG	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

- ◆ **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（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电池国内供应商弹性测算

公司	2019		2020		2021E		
	收入/出货量	对LG出货量	收入/出货量	对LG出货量	收入/出货量	对LG出货量	LG新增出货量弹性
中伟股份	5.6万吨	2.7万吨	9.1万吨	4.6万吨	18万吨	7.5-8万吨	17%
璞泰来	4.6万吨	0.8万吨	6.3万吨	2万吨+	10万吨	3-4万吨	20%
恩捷股份	8.3亿平	<1亿平	12.9亿平	2亿平+	25亿平	近4亿平	10%-
科达利	23亿	很少	20亿	2亿	45亿+	4亿	5%
新宙邦	3.3万吨	6000吨	3.8万吨	1.2万吨+	8万吨	2万吨+	10%+
星源材质	3亿平	<1.2亿平	7亿平	1.5亿平	11亿平	2.5亿平	10%
天赐材料	4.8万吨	~3000吨	7.3万吨	1万吨	13万吨+	2万吨	5-10%
当升科技	1.6万吨	3000吨	2.4万吨	0.5万吨	4.5万吨	0.7万吨	5%-

◆ **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天奈科技(美国)有限公司(以下简称“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**：通用汽车与LG的在美合资电池公司Ultium Cells与上海恩捷签署合同，约定至2024年末采购2.58亿美元以上（约5-7亿平）锂电池隔离膜，占合资工厂比例预计70%以上。
- ◆ **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	与lg和通过的合资电池厂签订供货协议
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

# 投资建议：电动化进程加速推进，全面看多锂电龙头

➤ **投资建议：**美国电动车政策类比欧洲19年底的政策的高度，大超预期，电动化趋势明确。我们继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧美电动车供应商（**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**）。

图 相关公司估值表（截至6月25日股价）

名称	市值 (亿元)	总股本 (亿股)	归母净利润(亿元)			PE			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
宁德时代	11,091	23.29	55.83	108.18	188.58	199	103	59	买入
亿纬锂能	2,001	18.88	16.52	36.57	53.47	121	55	37	买入
欣旺达	480	15.74	8.02	12.29	16	60	39	30	买入
比亚迪	6,190	28.61	42.34	50.78	76.14	166	138	92	买入
天齐锂业	928	14.77	-18.34	3.9	10.17	-51	238	91	未评级
华友钴业	1,284	12.13	11.65	26.7	32.84	110	48	39	买入
赣锋锂业	1,712	14.37	10.25	20.65	28.74	175	87	62	未评级
新宙邦	374	4.11	5.18	7.57	10.93	72	49	34	买入
天赐材料	1,000	9.53	5.33	18.02	30.65	188	55	33	买入
星源材质	242	4.49	1.21	3.08	4.36	200	79	55	买入
恩捷股份	1,904	8.88	11.16	24.31	37.78	171	78	50	买入
中伟股份	798	5.70	4.20	10.39	20.48	190	77	39	买入
德方纳米	183	0.90	-0.28	3.85	5.76	-644	47	32	买入
容百科技	520	4.47	2.13	6.02	10.57	244	86	49	买入
当升科技	264	4.54	3.85	6.62	8.58	70	42	31	买入
璞泰来	872	6.94	6.68	14.64	19.61	131	60	44	买入
科达利	186	2.33	1.79	4.72	6.81	104	39	27	买入
嘉元科技	198	2.31	1.86	4.63	6.13	106	43	32	未评级
天奈科技	240	2.32	1.07	2.81	4.49	224	85	53	买入

## Part4 风险提示

- **销量不及预期**：若政策不及预期，可能会对新能源车销量产生影响。
- **价格竞争超预期**：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。

# 免责声明

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