

中欧美新能源车渗透率创新高，国内电池厂份额持续扩大

—2021年6月新能源车销量点评

电力设备及新能源月报

2021年07月14日

报告摘要：

● 国内：21H1新能源车销量为120.6万辆，6月渗透率12.7%再创新高

中汽协口径下，2021年6月国内新能源车销售25.6万辆，同比增长139.3%，环比增长17.6%，渗透率提升至12.7%，再创历史新高；2021年上半年国内新能源车累计销售120.6万辆，同比增长201.5%，累计渗透率9.4%。1) 分级别看，A级和B级车型占比提升得益于终端对燃油车的替代需求走强，6月电动车高端车型销量强势增长，A00级、A级和B级车销量占比分别为27%、23%和21%。2) 分车型看，Mini EV、Model 3、Model Y、秦PLUS DM-i、理想ONE分别销售29143、16515、11623、9269、7713辆，为6月国内新能源车销量前五名。比亚迪秦PLUS系列持续放量，预计随着DM-i的产能爬坡，产销有望持续向上。3) 新势力造车销量均创单月新高，蔚来、理想、小鹏、哪吒和零跑分别销量8083、7713、6565、5138、3941辆。4) 7月8日，特斯拉上线Model Y LFP标续版，补后售价为27.6万元。我们预计，它将带来同门产品继续下探价格。与同级别车型相比，优势明显，有望持续热销。展望未来，乘联会认为全年新能源车销量有望超5月预测值240万辆，渗透率有望超过10%，我们预计全年新能源车销量将达到250万辆以上，同比实现翻番以上增长。

● 海外：欧十国BEV渗透率持续提升，美国市场进入拐点

欧洲：2021年6月，欧洲十国（英国、法国、德国、瑞典、挪威、西班牙、意大利、瑞士、荷兰和葡萄牙）的新能源车合计销量20.81万辆，同比+156.41%，环比+35.29%，渗透率达19.93%，再次创下年内新高；我们预计，1-6月欧洲新能源车销量有望超过102万辆，全年有望超过230万辆。

美国：根据SNE Research数据，1-5月美国新能源车销量达到22.4万辆，同比+107%，其中5月月度渗透率创新高，达到3.6%。2021年将成为美国市场的拐点，政策端来看，联邦政府及州政府层面不断提议或出台新能源汽车支持政策，涉及税收补助刺激、政府采购和充电桩建设等；供给端来看，各车企推出的热销新车型和皮卡增强了美国新能源车市场的产品驱动力；从销售结构来看，美国销量多样性提升，特斯拉在美国新能源车市场中份额由2020年64%下降至2021年5月50%。我们认为，美国新能源车市场整体向好，预计2021年美国新能源汽车销量有望超60万辆。

● 动力电池：国内LFP产量再超三元电池，中企市场份额持续扩大

国内市场方面，6月国内动力电池产量为15.2GWh，同比+184.3%，环比+10.2%，1-6月动力电池产量累计为74.7GWh，同比+217.5%；6月动力电池装车量为11.1Wh，同比+136.2%，环比+13.7%，1-6月动力电池装车量累计为52.5GWh，同比+200.3%。1) **分电池类比来看，**6月三元电池产量7.4GWh，占总产量48.4%，LFP产量7.8GWh，占总产量51.2%，LFP产量再次超过三元电池，受益于A00和部分A级需求增长。2) **市场集中度方面，**6月份CR3为71.9%，二线电池企业市场份额有所上升，排名第6-10名的二线动力电池企业装车量环比5月均有较大提升，市场份额总计达8.3%。**全球市场方面，**2021年1-5月累计装车量达到88.4GWh，同比增长162.7%，CR3、CR5、CR10分别为69%、81%、94%，宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科四家中企进入前十榜单，装车量增长幅度均大幅超出市场平均水平，市场份额较2020年同期增加12.1pct。我们预计，中国电池产商的全球市场份额将持续扩大，2021年全球动力电池装车量将达到245GWh以上，同比增长79%以上。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证 S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证 S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证 S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 电力设备新能源行业周报 20210614：5月电动车销量高增长，发改委出台新能源电价政策
2. 电力设备新能源行业周报 20210621：电池及材料企业积极扩产，硅料价格维持平稳
3. 电力设备新能源行业周报 20210628：ID.6、Aion S Plus上市，分布式光伏整县推进
4. 电力设备新能源行业周报 20210705：新势力6月销量创新高，多省份发布整县推进申报方案

● 投资建议

短期看，中下游排产饱满，下半年将延续快速增长态势；今年中欧美新能源车销量将超过 250、230 和 60 万辆，美国政策边际变化带来催化。中长期角度看，新能源车是高确定高增长的“赛道”，当前较高估值有望被高增长消化，我们坚定看好新能源汽车板块，建议围绕三条主线布局：

- 1) 高度确定的各行业龙头公司，推荐宁德时代、亿纬锂能、容百科技、华友钴业、中伟股份、恩捷股份、天赐材料、璞泰来，建议关注天奈科技、科达利、宏发股份、三花智控。
- 2) 经营弹性较大的各细分行业优质公司，推荐中科电气、当升科技、星源材质、格林美、新宙邦。
- 3) 业绩有望实现反转的企业，建议关注孚能科技。

● 风险提示

全球疫情持续时间超预期；行业竞争加剧致价格超预期下降。

盈利预测与财务指标

类别	代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
			7月13日	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
电池	300750.SZ	宁德时代	563.01	2.40	4.31	6.06	146	131	93	推荐
	300014.SZ	亿纬锂能	127.11	0.87	1.71	2.3	93	74	55	推荐
	688567.SH	孚能科技	39.97	-0.31	0.21	0.49	-148	190	82	推荐
	002594.SZ	比亚迪	265.10	1.55	2.07	2.54	125	128	104	推荐
正极	300073.SZ	当升科技	80.35	0.85	1.67	2.13	76	48	38	推荐
	300769.SZ	德方纳米	258.58	-0.32	2.61	4.15	-528	99	62	未覆盖
	688005.SH	容百科技	150.85	0.48	1.58	3.08	107	95	49	推荐
	603799.SH	华友钴业	145.77	1.02	1.98	2.52	78	74	58	推荐
	300919.SZ	中伟股份	152.60	0.74	1.86	2.99	111	82	51	推荐
负极	603659.SH	璞泰来	157.66	1.35	2.14	3.1	84	74	51	推荐
	600884.SH	杉杉股份	31.72	0.08	0.92	1.21	213	34	26	未覆盖
	300035.SZ	中科电气	30.83	0.25	0.48	0.63	48	64	49	推荐
隔膜	002812.SZ	恩捷股份	263.17	1.26	2.79	4.18	113	94	63	推荐
	300568.SZ	星源材质	47.00	0.27	0.68	0.91	112	69	52	推荐
电解液	002709.SZ	天赐材料	117.38	0.98	1.83	3.12	106	64	38	推荐
	002407.SZ	多氟多	45.95	0.07	0.82	0.96	286	56	48	未覆盖
	300037.SZ	新宙邦	138.00	1.26	1.88	2.45	80	73	56	推荐
核心零部件	002850.SZ	科达利	136.16	0.77	1.9	2.45	123	72	56	推荐
	688388.SH	嘉元科技	110.58	0.81	2.02	2.57	109	55	43	推荐
	002050.SZ	三花智控	23.50	0.41	0.56	0.67	61	42	35	推荐
	600885.SH	宏发股份	66.40	1.12	1.49	1.9	49	45	35	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院（未覆盖标的 EPS 来自 Wind 一致预期；比亚迪与汽车组联合覆盖，嘉元科技、华友钴业与有色组联合覆盖）

目录

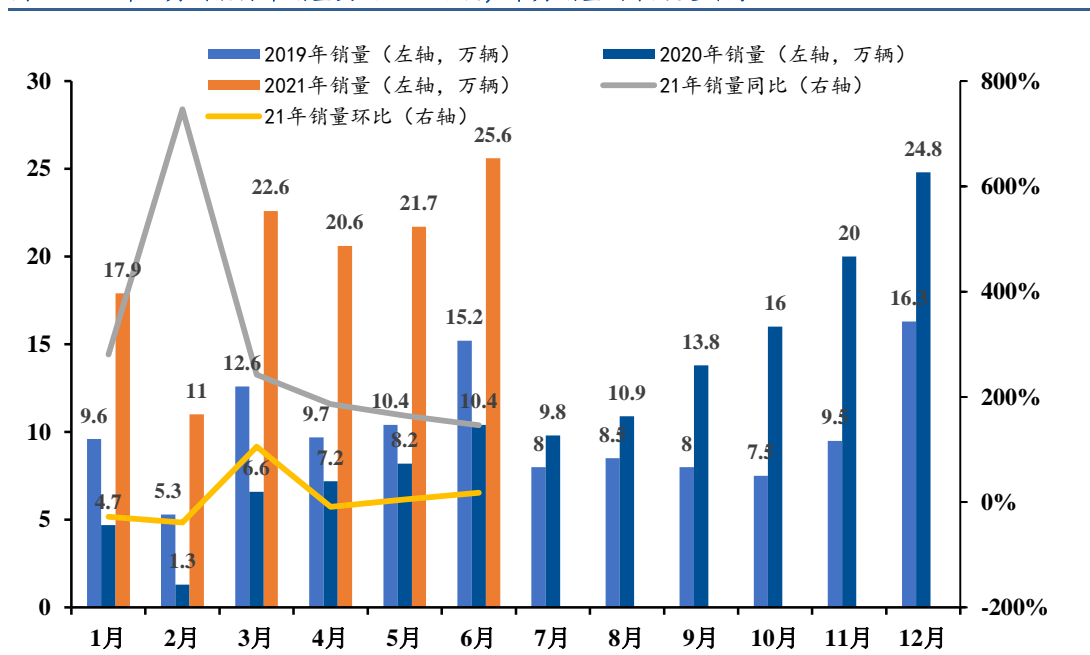
1	国内新能源车销量：21H1 销售 120.6 万辆，单月渗透率创新高.....	4
2	海外新能源车销量：欧十国 BEV 渗透率持续提升，美国市场进入拐点.....	9
3	动力电池：国内同环比正增长，中企份额持续扩大.....	16
3.1	国内装车量：21H1 装车量 52.5GWh，LFP 产量再超三元.....	16
3.2	全球装车辆：1-5 月装车量 88.4GWh，中企份额进一步扩大.....	18
4	投资建议.....	19
5	风险提示.....	19
	插图目录.....	20
	表格目录.....	20

1 国内新能源车销量：21H1 销售 120.6 万辆，单月渗透率创新高

6 月销量 25.6 万辆，同比+139.3%，环比+17.6%，渗透率再创单月新高，提升至 12.7%。根据中汽协数据，2021 年 6 月国内新能源车生产 24.8 万辆，同比增长 134.9%，环比增长 14.3%，实现销售 25.6 万辆，同比增长 139.3%，环比增长 17.6%，产销量均实现同环比正增长。根据中汽协数据，6 月国内汽车销售实现 201.5 万辆，新能源车的单月渗透率达到 12.7%，环比提升 2.5 个百分点，同比提升 8.2 个百分点，单月渗透率再度创下历史新高，终端市场已基本认可新能源车。

2021 年上半年累计销售 120.6 万辆，同比+201.5%，累计渗透率达 9.4%。根据中汽协数据，2021 年上半年国内新能源车累计生产 121.5 万辆，同比增长 200.6%，累计实现销售 120.6 万辆，同比增长 201.5%，产销量均实现同比大幅增长。根据中汽协数据，2021 年上半年国内汽车销售实现 1289.1 万辆，新能源车累计渗透率达到 9.4%，较 2020 年全年水平提升 4 个百分点。

图1: 2021 年 6 月新能源车销量实现 25.6 万辆，单月销量创下历史新高



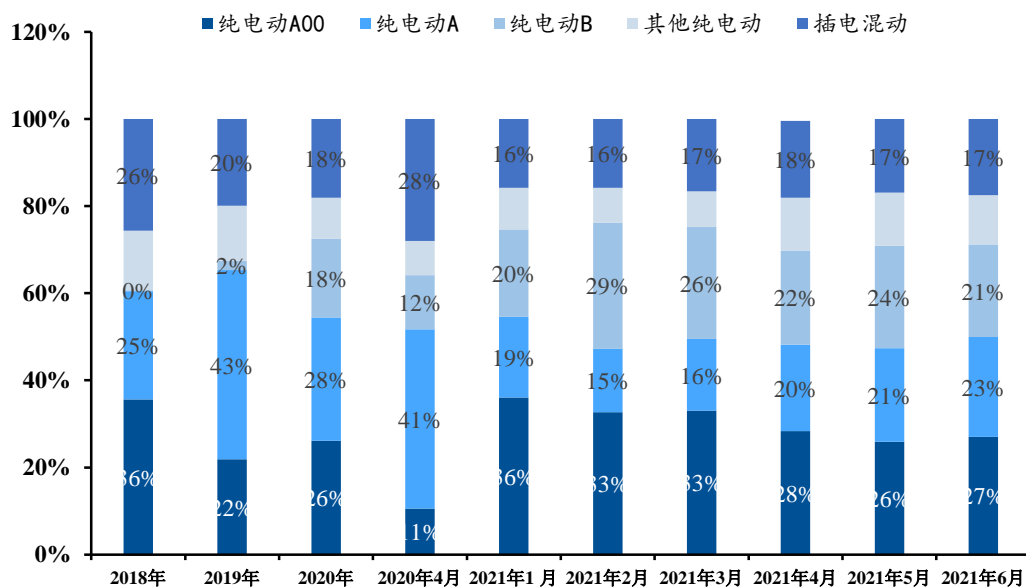
资料来源：中汽协，民生证券研究院

分动力类型看，6 月，中汽协口径下新能源乘用车中插电混动车型销量为 4.4 万辆，环比+13.5%，占比为 18.3%，市占率环比-0.3pct，未来将持续受益于比亚迪 DM-i 放量。根据中汽协数据，6 月纯电动乘用车生产 19.1 万辆，同比增长 170.1%，环比增长 13.1%；插电混动乘用车生产 4.3 万辆，同比增长 89.5%，环比增长 21.1%；新能源商用车生产 1.4 万辆，同比增长 16.3%，环比增长 10.2%。6 月纯电动乘用车零售销售 19.8 万辆，同比增长 163.8%，环比增长 19.4%；插电混动乘用车零售销售 4.4 万辆，同比增长 115.1%，环比增长 13.5%。得益于全新混动技术 DM-i 系列车型的市场表现，比亚迪 6 月实现插混车型销售 2.1 万辆，环比 5 月增幅达 53%，目前，DM-i 订单已经远高于其现有产能，未来预计随着产能瓶颈解决，

将带动国内插电混动乘用车快速增长。

分乘用车级别看，A级和B级车型占比提升得益于终端对油车的替代需求走强，A00级、A级和B级车销量占总体新能源汽车的比例分别为27%、23%和21%。根据乘联会最新数据，2021年6月A00级批发销量6.3万辆，同比增长320%，环比增长23%，占新能源车总销量的27.1%；A0级电动车批发销量2.1万辆，同比增长153%，环比增长1%，占新能源车总销量的9.2%；A级电动车批发销量5.4万辆，同比增长111%，环比增长26%，占新能源车总销量的22.9%；B级电动车批发销量4.9万辆，同比增长171%，环比增长6%，占新能源车总销量的比例为21.2%。A00级车型销量主要由五菱宏光Mini EV、长安奔奔、荣威科莱威贡献，三者6月份销量分别为29143、6358、4403辆；A级车型销量主要由广汽传祺Aion.S、比亚迪秦PLUS EV、比亚迪e2贡献，三者6月份销量分别为5916、4272、3929辆；B级车型主要由特斯拉Model 3、Model Y、小鹏P7贡献，三者6月份销量分别为16515、11623、4730辆。

图2：2021年6月A00、A、B级纯电动占总销量比例为27%、23%和21%



资料来源：乘联会，民生证券研究院

分车型来看，6月新能源汽车销量前五名为五菱宏光Mini EV、特斯拉Model 3、特斯拉Model Y、比亚迪秦PLUS DM-i、理想ONE，分别销售29143、16515、11623、9269、7713辆，环比-2%、+79%、-9%、+61%、+78%。1) 特斯拉Model 3销量持续回暖，6月份实现销售16515辆，同比增长10.4%，上半年累计销量84845辆，同比增长85.4%，初步看特斯拉Model 3受负面事件影响有限，4月以来销量稳步回升，由6264辆回升至6月16515辆；2) 特斯拉Model Y 6月份售出11623辆，自1月份上市以来销量稳定上升，上半年累计售出46180辆，居国内新能源汽车销量榜第三位，7月8日特斯拉中国官网上线Model Y LFP标准版，补贴后售价27.6万元，国标工况下续航里程为525公里，百公里加速5.6秒，我们认为，特斯拉Model Y标准版有望凭借其高性价比，持续打开增量市场；3) 自主品牌方面：五菱

宏光 Mini EV 售出 29143 辆，上半年累计售出 157939 辆，居首位。比亚迪 2021 年 3 月正式上市的新款比亚迪秦 PLUS 系列销量大幅增长，6 月秦 PLUS DM-i、秦 PLUS EV 售出 9269、4272 辆，环比增长 61%、31%，宋 DM 售出 5450 辆，环比增加 81%，目前，秦 PLUS DM-i 的订单已经远高于其现有产能，市场认可程度高，根据公司公告，DM-i 系列车型排产较紧，交付时间约为 3-4 个月，展望未来，预计随着 DM-i 的产能持续爬坡，产销有望持续向上，带动自主品牌不断放量、新能源汽车市场的持续火爆。

表1: 2021 年 6 月新能源车销量排行榜前 15 名

	级别	动力方式	车型	2020 年 6 月 (辆)	2020 年 (辆)	2021 年 5 月 (辆)	2021 年 6 月 (辆)	6 月同比	6 月环比	2021 累计 (辆)
上汽五菱宏光 MINIEV	A00	纯电	轿车	-	115417	29706	29143	-	-2%	157939
特斯拉 Model 3	B	纯电	轿车	14954	137459	9208	16515	10.4%	79%	84845
特斯拉 Model Y	B	纯电	SUV	-	-	12728	11623	-	-9%	46180
比亚迪秦 PLUS DM-i	A	插混	轿车	-	-	5763	9269	-	61%	21376
理想 ONE	C	插混	SUV	1834	32624	4323	7713	320.6%	78%	30154
长城欧拉黑猫	A0	纯电	轿车	2601	36311	1695	6508	150.2%	284%	31994
长安奔奔/奔奔国民版	A00	纯电	轿车	897	11000	8370	6358	608.8%	-24%	29128
奇瑞 eQ1	A0	纯电	轿车	2632	30436	5632	6307	139.6%	12%	30771
广汽传祺 AION.S	A	纯电	轿车	3695	52588	6752	5916	60.1%	-12%	32299
比亚迪汉 EV	C	纯电/插混	轿车	-	33487	5763	5802	-	1%	38664
比亚迪宋 DM	A	插混	SUV	-	-	3009	5450	-	81%	11317
小鹏 P7	B	纯电	轿车	302	27041	3797	4730	1466.2%	25%	19496
荣威科莱威	A00	纯电	轿车	2316	8238	2398	4403	90.1%	84%	14886
比亚迪秦 PLUS EV	A	纯电	轿车	-	-	3263	4272	-	31%	9096
比亚迪 e2	A	纯电	SUV	1517	19616	3106	3929	159.0%	26%	12498

资料来源：乘联会，各公司官网，民生证券研究院

高性价比 Model Y 标续版上市，特斯拉有望持续领先市场。2021 年 7 月 8 日，特斯拉中国官网上线 Model Y LFP 标续版，国家补贴为 1.6 万元，补后售价为 27.6 万元，预计 9 月开始交付。1) **标续版重新定义自身产品线，有望带来其他产品调价。**与 Model Y 长续版相比，Model Y 标续版的 NEDC 续航少了 69km，价格低了 7.2 万元，得益于搭载了更具性价比的宁德时代 LFP 电池，同时百公里加速为 5.6s，略慢于长续版的 5.0s。与 Model 3 标续版相比，它多了 57km 续航，但价格仅增加 2.5 万元。Model Y 标续版标配了 14 喇叭音响、后排座椅加热、方向盘加热、HEPA 空调滤芯，相比于 Model Y 长续版和 Model 3 标续版而言有着极强的性价比。我们预计，它将带来 Model 3 标续版和 Model Y 长续版继续下探价格。2) **与同级别竞品车型相比，标续版用超高的性价比诠释产品力。**价格上，Model Y 位于 25-30 万元价格带，相比新势力蔚来和理想 ONE 而言有 6-8 万元的价差，与传统 OEM 的 ID.6 X 和野马 Mach-E 相比价格接近。**续航上**，Model Y 的 NEDC 纯电续航 525km，优于蔚来 ES6 运动款 NEDC 的 420km 和 Mach-E 在 CLTC 工况下的 470km，少于 ID.6 X 在 NEDC 工况下的 588km，是同级别唯一使用 LFP 版本的车型，安全性和循环性都相对更优。**零百加速方面**，标续版为 5.6 秒，主要受益于尺寸较小和铝合金的大面积运用，在电机扭矩水平中等的情况下，表现优于所有竞品。**品牌力上**，特斯拉是智能电动浪潮的先行者，有产品定义权，在电池、轻量化、电子电器架构、成本控制等方面相对于竞品有较强竞争优势，是绕不开的标杆。

表2: Model Y 标续版性价比高, 产品力强

	特斯拉产品			竞品			
	Model Y 标续版	Model 3 标续版	Model Y 长续航版	ID.6 X Pure+版	蔚来 ES6 600km 运动款	野马 Mach-E 标续版	理想 ONE
补贴后价格-万元	27.6	25.1	34.8	26.5	35.8	26.5	33.8
级别	B	B	B	C	B	B	C
尺寸-mm	4750*1921*1624	4694*1850*1443	4750*1921*1624	4876*1848*1680	4850*1965*1758	4739*1881*1621	5030*1960*1760
轴距-mm	2890	2875	2890	2965	2900	2984	2935
座位数-个	5	5	5	7	5	5	6
最大功率-kw	220	202	317	150	320	201	245
最大扭矩-Nm	440	404	545	310	610	430	455
纯电续航-km	525	468	594	588	420	470	188
电机数-个	1	1	2	1	2	1	2
动力类型	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	增程混动
百公里加速-s	5.6	5.6	5.0	-	5.6	7	6.5
驱动方式	后置后驱	后置后驱	双电四驱	后置后驱	双电四驱	后置后驱	双电四驱
电池类型	LFP	LFP	NCM811	NCM811	NCM811	NCM811	NCM523
电池容量-kwh	60	55	76.8	83.4	70	75.7	40.5
快充时间-小时	1	1	1	0.67	0.8	0.45	0.5
快充电量	-	-	-	80%	80%	80%	80%
中控屏尺寸	15 英寸	15 英寸	15 英寸	12 英寸	11.3 英寸	15.5 英寸	10.1/12.3/16.2
OTA 升级	•	•	•	•	•	•	•
钥匙类型	蓝牙 +NFC/RFID	蓝牙 +NFC/RFID	蓝牙+NFC/RFID	遥控	遥控+NFC/RFID	遥控+蓝牙	遥控+蓝牙
电池组质保	8 年或 16 万 km	8 年或 16 万 km	8 年或 19.2 万 km	8 年或 16 万 km	首任车主 不限年限/里程	NA	8 年或 12 万 km
并线辅助	•	•	•	-	•	•	•
车道偏离预警	•	•	•	选装	•	•	•
车道保持辅助	•	•	•	选装	•	•	•
主动刹车/主动安全系统	•	•	•	•	•	•	•
车道偏离预警	•	•	•	选装	•	•	•

资料来源: 各公司官网, 汽车之家, 民生证券研究院

新势力造车方面, 头部新势力销量均创单月新高, 蔚来、理想、小鹏分别实现销量 8083、7713、6565 辆, 环比+20.4%、+78.4%、+15.5%, 第二梯队持续保持高增长, 哪吒、零跑分别实现销量 5138、3941 辆, 环比+14.0%、+23.3%。具体来看, 蔚来受芯片短缺影响减退, 交付量迎来里程碑式增长, 月销量首次突破八千辆; 2021 款理想 ONE 于 6 月上市, 新车在续航、智能等方面进行了升级, 推动理想 6 月销量环比大增 78.4%; 小鹏 P7 单车型月交付纪录再次被打破, 达到 4730 台, 下半年小鹏还将推出 G3i 和 P5 两款车型, 有望带来更多新增量; 哪吒、零跑同环比持续大涨, 下半年零跑 C11 将迎来交付, 第二梯队有望持续放量。

表3: 2021 年 6 月新势力造车销量创新高, 改款理想 ONE 成绩亮眼

	2020 年 6 月 (辆)	2021 年 5 月 (辆)	2021 年 6 月 (辆)	同比	环比	2021 年累计 (辆)
蔚来	3740	6711	8083	116%	20.4%	41956
理想	1834	4323	7713	321%	78.4%	30154
小鹏	916	5686	6565	617%	15.5%	30738
哪吒	808	4508	5138	536%	14.0%	21104
零跑	397	3195	3941	893%	23.3%	13045

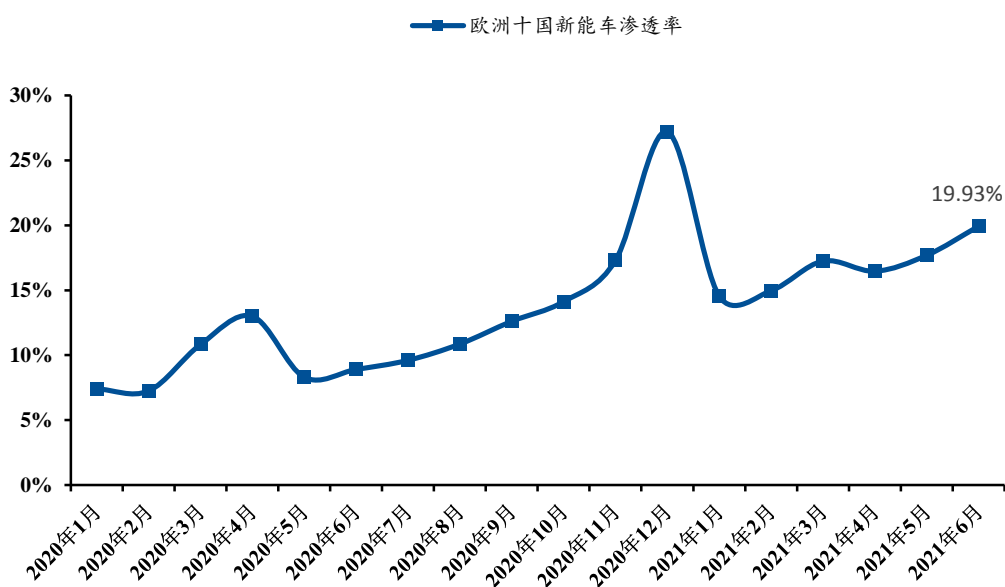
资料来源: 各公司官网, 民生证券研究院

展望未来，乘联会认为全年新能源车销量有望超 5 月预测值 240 万辆，渗透率有望超过 10%。全年来看，电动车方面，A00 和 B 级主要车型 Mini EV 和 Model 3、Model Y 等有望持续放量；PHEV 方面，比亚迪 DM-i 系列需求旺盛，随着产能逐步释放，将贡献较高销量，同时优质车型仍将源源不断上市。我们预计全年新能源车销量将达到 250 万辆以上，同比实现翻番以上增长。

2 海外新能源车销量：欧十国 BEV 渗透率持续提升，美国市场进入拐点

2021年6月，欧洲十国（英国、法国、德国、瑞典、挪威、西班牙、意大利、瑞士、荷兰和葡萄牙）的新能源车合计销量 20.81 万辆，同比增长 156.41%，环比增长 35.29%，渗透率达 19.93%，再次创下年内新高。同比大增主要是由于去年同期欧洲疫情导致销量低基数及新能源车渗透率终端市场高景气，环比大增主要由于受月度销售季节性波动影响，欧洲汽车销售季末冲量。

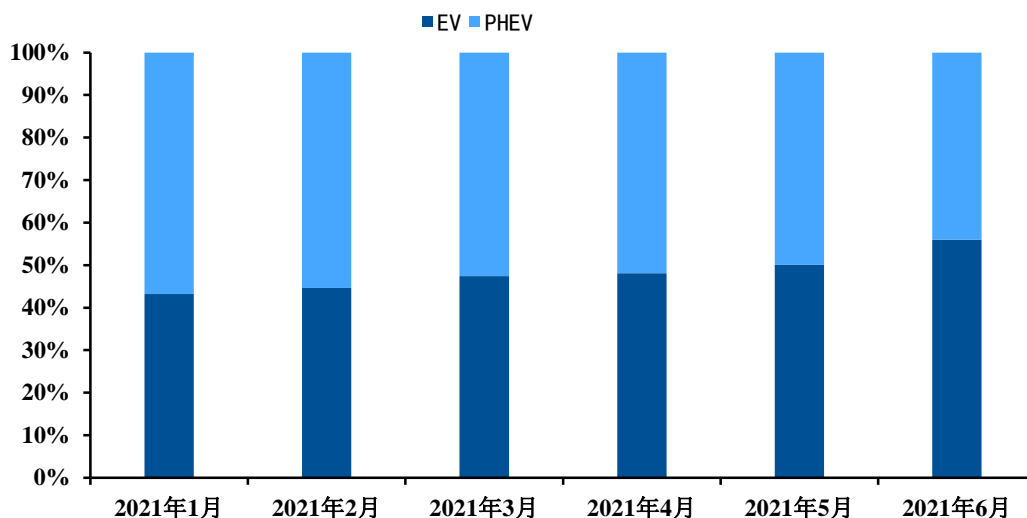
图3：欧洲十国新能源车渗透率持续高位，6月渗透率升至 19.93%



资料来源：KBA, OBA, CCFA, bilsweden, ANFAC, SMMT, Autoinforma, autosuisse, 民生证券研究院

结构方面，2021年6月，欧洲十国 BEV 占新能源车销售比例达到 56%，环比+6.0pcts，有望持续提升。6月十国的新能源车中，PHEV 销售 9.15 万辆，同比增长 154.15%，环比增长 19.15%，渗透率为 8.76%；BEV 销售 11.66 万辆，同比增长 158.21%，环比增长 51.39%，渗透率为 11.16%。2021 年以来，欧洲新能源车销售结构向 BEV 倾斜趋势明显，BEV 市场份额由 1 月的 43.17% 上升至 6 月的 56.02%，6 月 BEV 销量领先 PHEV 约 2.5 万辆。我们认为，此前欧洲新能源车市场 PHEV 占比高于 BEV，主要由于：1) PHEV 为传统汽车电动化转型的过渡产品，可以缓解充换电站等基础设施尚未完善带来的里程焦虑问题；2) 欧洲新能源汽车政策补贴力度较强，各国针对 PHEV 均有一定程度的补贴。未来，随着欧洲汽车电动化转型的进程加速、碳排放政策的收紧、各国针对 PHEV 的购车补贴逐步下滑，欧洲 BEV 有望持续挤压 PHEV 市场份额，带来单车带电量的提升。

图4: 2021年以来欧洲十国 BEV 市场份额提升明显, 6月 BEV 占比达 56%



资料来源: KBA, OBA, CCFA, bilsweden, ANFAC, SMMT, Autoinforma, autosuisse, 民生证券研究院

2021年上半年, 十国共实现新能源车销量 89.10 万辆, 累计渗透率为 17.10%, 按照此前十国占全欧销量比例推算, 我们预计, 2021年上半年欧洲新能源车销量有望达到 102 万辆; 展望全年, 销量有望超过 230 万辆。分结构看, 十国 2021年上半年 PHEV 累计销售 45.25 万辆, 渗透率为 8.69%; BEV 累计销售 43.85 万辆, 渗透率为 8.42%。

分国家看, 欧洲十国中 6 月新能源车销量排名前 3 的国家为德国 (6.47 万辆)、法国 (3.73 万辆)、英国 (3.20 万辆)。

1) 德国: 新能源车渗透率达 23.61%, 销量稳居欧洲新能源车市场第一。德国 6 月售出 3.34 万辆 BEV、3.13 万辆 PHEV, 合计售出新能源车 6.47 万辆, 同比增长 248.07%, 环比增长 19.86%, 渗透率达到 23.61%, 2021 年以来已连续 6 个月渗透率超过 20%。德国作为欧洲新能源车销量第一的国家, 新能源车渗透率持续增长, 将为欧洲新能源汽车终端市场持续高景气提供动力。

2) 法国: 6 月销量创下单月最高纪录, 7 月将迎补贴政策退坡。法国 6 月售出 2.09 万辆 BEV、1.65 万辆 PHEV, 合计售出新能源车 3.73 万辆, 同比增长 77.91%, 环比增长 52.97%, 渗透率达 18.72%。2021 年 7 月 1 日起, 法国将迎来补贴政策退坡, 对于单车售价低于 4.5 万欧元的 BEV、PHEV 购车补贴分别从 7000、2000 欧元下降至 6000、1000 欧元, 7 月补贴退坡一定程度上带动法国新能源车市场需求在 6 月提前释放。我们认为, 受补贴政策影响, 7 月法国新能源车销量或将环比小幅下滑, 但长期来看, 其电动化转型趋势不变, 销量、渗透率仍将保持高增长。

3) 英国: 6 月销量同环比均实现正增长, 渗透率升至 17.18%。英国 6 月售出 1.98 万辆 BEV、1.21 万辆 PHEV, 合计售出新能源车 3.20 万辆, 同比增长 131.26%, 环比增长 39.20%, 渗透率达 17.18%。政策方面, 自 2021 年 3 月 18 日起, 英国新能源汽车补贴政策中补贴上限及车价上限均有下调, 但最新补贴政策实施以来, 渗透率呈上升趋势, 由 3 月的 13.85% 升至 6 月的 17.18%, 政策调整并未改变新能源汽车占比上升势头, 我们预计, 随着疫情缓解、经济复苏, 英国新能源汽车市场仍将保持高增长。

表4: 2021年6月欧洲主要国家新能源车销量同、环比均实现正增长

		2020年6月 (辆)	2021年5月 (辆)	2021年6月 (辆)	单月同比 (%)	单月环比 (%)	2021年6月渗透率	2021累计 (辆)
德国	BEV	8119	26786	33420	311.63%	24.77%	12.19%	148716
	PHEV	10479	27222	31314	198.83%	15.03%	11.42%	163571
	合计	18598	54008	64734	248.07%	19.86%	23.61%	312287
法国	BEV	13725	11555	20862	52.00%	80.55%	10.46%	72453
	PHEV	7265	12858	16482	126.87%	28.18%	8.26%	71755
	合计	20990	24413	37344	77.91%	52.97%	18.72%	144208
英国	BEV	8903	13120	19842	122.87%	51.23%	10.66%	73,893
	PHEV	4926	9855	12139	146.43%	23.18%	6.52%	58,179
	合计	13829	22975	31981	131.26%	39.20%	17.18%	132,072
意大利	BEV	2228	5163	7025	215.31%	36.06%	4.67%	30352
	PHEV	1645	7727	7118	332.71%	-7.88%	4.73%	37923
	合计	3873	12890	14143	265.17%	9.72%	9.41%	68275
挪威	BEV	5041	8498	13184	161.54%	55.14%	64.65%	48064
	PHEV	2546	3221	4139	62.57%	28.50%	20.30%	21281
	合计	7587	11719	17323	128.32%	47.82%	84.95%	69345
瑞典	BEV	1697	3949	8687	411.90%	119.98%	24.07%	22614
	PHEV	4694	5546	9141	94.74%	64.82%	25.32%	46531
	合计	6391	9495	17828	178.95%	87.76%	49.39%	69146
西班牙	BEV	776	1791	2572	231.44%	43.61%	2.66%	9254
	PHEV	1454	4459	4467	207.22%	0.18%	4.62%	19124
	合计	2230	6250	7039	215.65%	12.62%	7.27%	28378
瑞士	BEV	1347	1919	3690	173.94%	92.29%	14.19%	12319
	PHEV	1074	1837	2286	112.85%	24.44%	8.79%	10356
	合计	2421	3756	5976	146.84%	59.11%	22.98%	22675
荷兰	BEV	2826	3337	5949	110.51%	78.27%	17.86%	16072
	PHEV	1115	2629	2872	157.58%	9.24%	8.62%	15893
	合计	3941	5966	8821	123.83%	47.85%	26.48%	31965
葡萄牙	BEV	487	888	1348	176.80%	51.80%	6.20%	4783
	PHEV	819	1471	1580	92.92%	7.41%	7.27%	7867
	合计	1306	2359	2928	124.20%	24.12%	13.47%	12650
合计	PHEV	45149	77006	116579	158.21%	51.39%	11.16%	438520
	合计	36017	76825	91538	154.15%	19.15%	8.76%	452480
	汇总	81166	153831	208117	156.41%	35.29%	19.93%	891000

资料来源: KBA, OBA, CCFA, bilsweden, ANFAC, SMMT, Autoinforma, autosuisse, 民生证券研究院

美国方面, 根据 SNE Research 数据, 2021年1-5月, 新能源车销量达到 22.4 万辆, 同比增长 107%, 其中 BEV 实现销售 17.3 万辆, PHEV 实现销售 5.1 万辆。从渗透率来看, 2021年1-5月, 美国新能源车渗透率分别为 3.1%/3.2%/3.0%/2.7%/3.6%, 超过 2020 年全年渗透率 2.2%, 5 月月度渗透率创下历史新高, 达到 3.6%。

从政策、产品供给和销售结构等方面来看, 美国市场进入拐点, 预计 2021 年美国新能源汽车销量有望超 60 万辆。

政策方面, 2021 年以来拜登政府及州政府密集出台支持政策和补贴, 为需求大幅释放铺

路。1) 5月26日,美国参议院财政委员会提出一项法案,旨在鼓励电动车消费,拟将每辆美国产电动车的税收减免额度提高到12500美元。根据该法案,零售价低于8万美元(约合51万元)的车辆有资格获得税收抵免,免税额呈现出阶梯式:A、在美国的电动车单车7500美元补贴;B、在美国组装的电动车单车1万美元补贴;C、在美国由工会组装的电动车单车1.25万美元补贴。若美国电动车渗透率达到50%,则税收优惠将在三年内被逐步取消。该电动车激励法案仍需获得参议院和众议院全体议员的批准。据国会估计,到2031年,新的电动汽车激励计划大约需要316亿美元。2) 3月31日,美国白宫表示,拜登政府将拨款1740亿美元以支持新能源汽车产业发展,其中1000亿美元将用于消费补贴,其余资金将用于校车、公车、运输车等的电动化以及在2030年之前建立一个由50万个新能源汽车充电桩组成的全国性充电网络以促进美国新能源汽车产业发展。5月18日,拜登在密歇根州福特电动工厂试驾了F-150电动皮卡之后,发表演讲时表示,电动汽车是“汽车工业的未来”,而中国在这场竞赛中“领先”,拜登呼吁美国快点行动。

表5: 2021年美国多项新能源汽车支持政策推进中

时间	政策文件	计划总金额(美元)	具体政策	进度	
参议院财政委员会	2021/5/26	法案提案	预计2031年需要316亿美元	零售价低于8万美元可获得税收抵免: A、在美国的电动车单车7500美元补贴; B、在美国组装的电动车单车1万美元补贴; C、在美国由工会组装的电动车单车1.25万美元补贴	法案提出
拜登政府	2021/3/31	《美国就业计划》	1740亿	1000亿美元用于消费者购买电动车退税优惠;150亿美元用于2030年底之前在全美部署超过50万个新的公共充电网点;其余将用于替换5万辆柴油运输车并将校车中的至少20%替换为电动车、采购电动车以更新邮政、公务用车等。	已通过民主党提出提案,待国会通过
众议院	2021/5/12	《电动汽车自由法案》	数百亿	五年内在美国国家高速公路系统公共道路上建立高速充电网络。	议员成立小组向众议院提出提案 2018年通过法案,截至2021年5月美国已有14个州加入或部分加入“清洁汽车计划”
加利福尼亚州	2021/5/7 (更新最新版)	《清洁能源政策》	/	到2030年电池电动、燃料电池或插电式混合动力电动汽车的渗透率达到60%;2035年实现仅销售零碳排放汽车。	
华盛顿州	2021/5/4	SB5192, DAS; HB1287, Ramel	/	建立州内充电网络付费标准;更新州建筑法规,要求住宅和商业建筑建立足够的充电桩;确定目标,2030年后仅销售零碳排放汽车。	通过两项新能源汽车相关法律
明尼苏达州	2021/5/7	/	/	明尼苏达州将成为第一个采用清洁汽车计划的中西部州,将更多的零排放车辆(ZEV)以及更清洁的内燃机车辆引入该州。	通过“清洁汽车计划”

资料来源:联邦政府和各州官网,民生证券研究院

供给方面,2021-2022年美国市场车型不断丰富,有望提升终端需求。1)上半年上市新车Mach-E和ID.4表现亮眼:福特Mach-E自2021年1月上市以来月销量稳步增长,2021年上半年共实现销量12975辆,大众ID.4自2021年3月批量交付以来,共实现销量6230辆。**2)未来数款纯电皮卡逐步上市,抢占北美传统皮卡市场:**2019年,美国传统皮卡年销量300万辆,市场占有率为18%,2020年销量前四名车型均为皮卡。2021H2-2022年,将有Tesla Cybertruck、Rivian R1T、BOLLINGER B2、Lordstown Motors、GMC Hummer EV、特F-150、雪佛兰Silverado EV、Atlis Motor XT等纯电皮卡陆续上市。其中,福特F-150为2020年北美

销冠，其纯电皮卡接受预定以来需求火爆，截止6月初订单已超过7万辆。，美国整车厂提供皮卡优质供给，有望抢占皮卡市场份额，打开蓝海细分市场增量。

表6: 美国新能源车市场 2021H1 传统车企部分车型销量

品牌	车型	类别	2021Q2 销量 (辆)	2021H1 累计销量 (辆)
雪佛兰	Bolt EV/EUV	EV	11263	20288
丰田	Prius Prime	PHEV	11863	18862
福特	Mustang Mach-E	EV	6461	12975
丰田	RAV4	PHEV	6875	9667
日产	LEAF	EV	4804	7729
大众	ID.4	EV	5756	6230
奥迪	e-tron	EV	2560	6034
保时捷	Taycan	EV	3359	5367
宝马	i3	EV	511	851
三菱	Outlander	PHEV	385	639

资料来源: Insideevs, 民生证券研究院

表7: 2021-2022年部分规划上市纯电皮卡

车企	车型	预计交付时间	起售价	续航	百公里加速	图片参考
Tesla	Cyber Truck	2021年下半年	\$39,900 - \$69,900	三电机全驱版 EPA: 800km; 双电机全驱版 EPA: 480km	三电机全驱版 EPA: 2.9秒; 双电机全驱版 EPA: 4.5秒	
Rivian	R1T	2021年下半年	\$67,500	370km、482km 和 643km	3秒	
BOLLINGER	B2	2021年下半年	\$125,000	322km	4.5秒	
Lordstown Motors	Endurance	2021年9月	\$52,500	402km	5.5秒	
GMC	Hummer EV	2021年秋季	\$79,995 - \$112,595	560km	3.5秒	
Ford	F-150 Lightning	2022年春季	\$39,974 (commercial), \$52,974 (XLT), \$90,474 (Platinum ER)	370km、480km	4.5秒	
Chevrolet	Silverado EV	2022年下半年-2023年	\$29,300 - \$57,700	>640km	3.5秒	

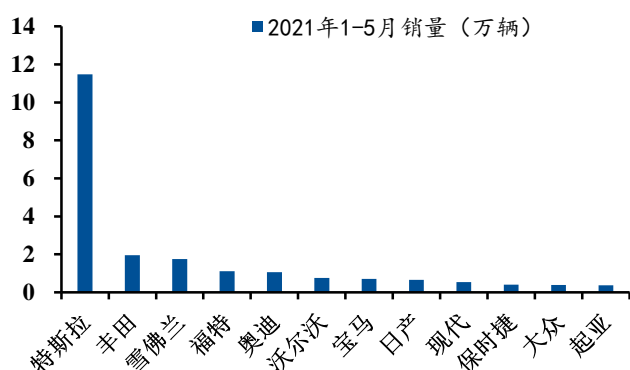
Atlas Motor XT 2022年 \$45,000 482km、643km和804km 5秒



资料来源：各公司官网，民生证券研究院

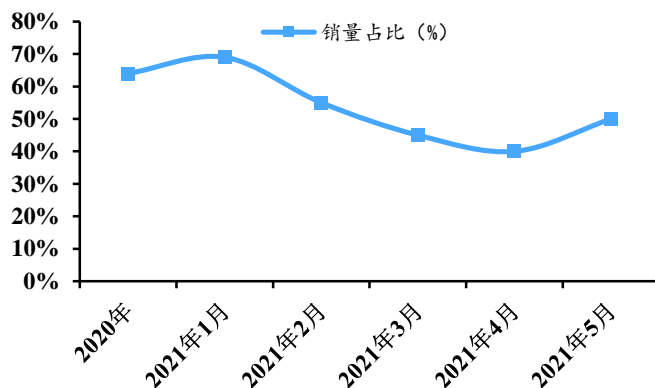
从销售结构来看，美国销量多样性提升，特斯拉在美国新能源车市场中份额逐月下降，由2020年64%下降至2021年5月50%。2021年1-5月，特斯拉在美国市场共实现销售11.47万辆，其中Model Y、Model 3分别实现销售6.08、4.20万辆，销量远高于其它新能源车型。2021年以来，Mach-E上市热销和丰田Prius、RAV4混动快速上量带来福特和丰田市场份额提升，2021年1-5月，丰田、雪佛兰、福特、奥迪为美国新能源车市场销量排名第2至第5名的车企，市场份额分别为9%/8%/5%/5%，相比2020年全年提升了5pct/-2pct/4pct/2pct。未来随着新车型不断增多，特斯拉有望

图5：美国1-5月分车企销量排行



资料来源：SNE Research，民生证券研究院

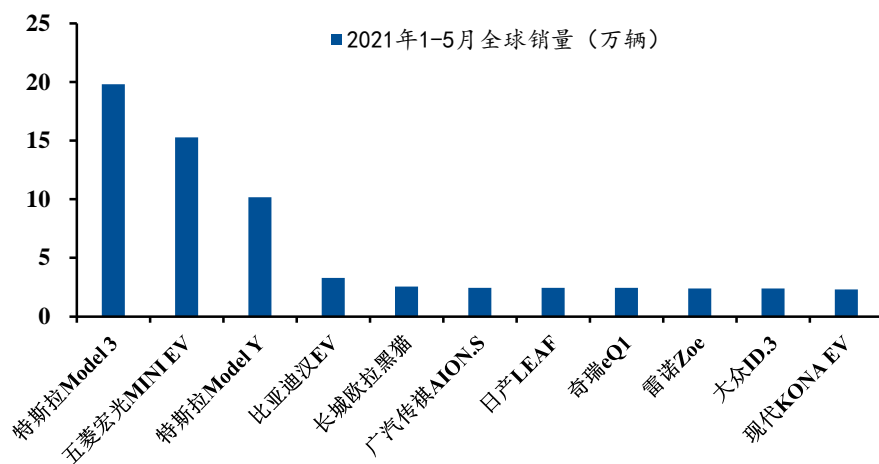
图6：特斯拉占美国新能源车市场份额呈下降趋势



资料来源：SNE Research，民生证券研究院

全球2021年1-5月数据表现亮眼，预计2021年销量有望实现560万辆。根据SNE的数据，2021年1-5月共实现新能源车销量197.1万辆，其中BEV共售出132.0万辆，PHEV共售出65.1万辆。分车型来看，特斯拉Model 3、五菱宏光Mini EV、特斯拉Model Y占据全球2021年一季度新能源车销售榜单前三名，分别售出19.8、15.3、10.2万辆。我们预计中国、欧洲、美国2021年将销售250、230、60万辆新能源汽车，全球新能源汽车销量有望实现560万辆。

图7：2021年1-5月全球分车型新能源车销量排行（单位：万辆）



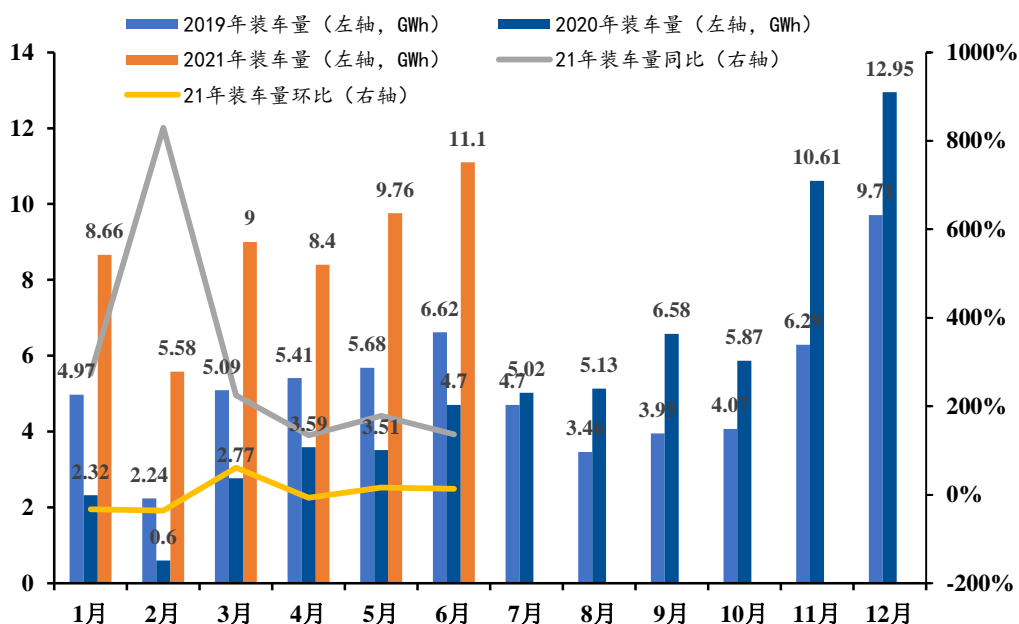
资料来源：SNE Research，民生证券研究院

3 动力电池：国内同环比正增长，中企份额持续扩大

3.1 国内装车量：21H1 装车量 52.5GWh，LFP 产量再超三元

2021年6月动力电池延续高景气态势。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，6月，我国动力电池产量为15.2GWh，同比增长184.3%，环比增长10.2%，1-6月动力电池产量累计为74.7GWh，同比增长217.5%。装车量方面，6月动力电池装车量为11.1GWh，同比增长136.2%，环比增长13.8%，1-6月动力电池装车量累计为52.5GWh，同比增长200.3%。

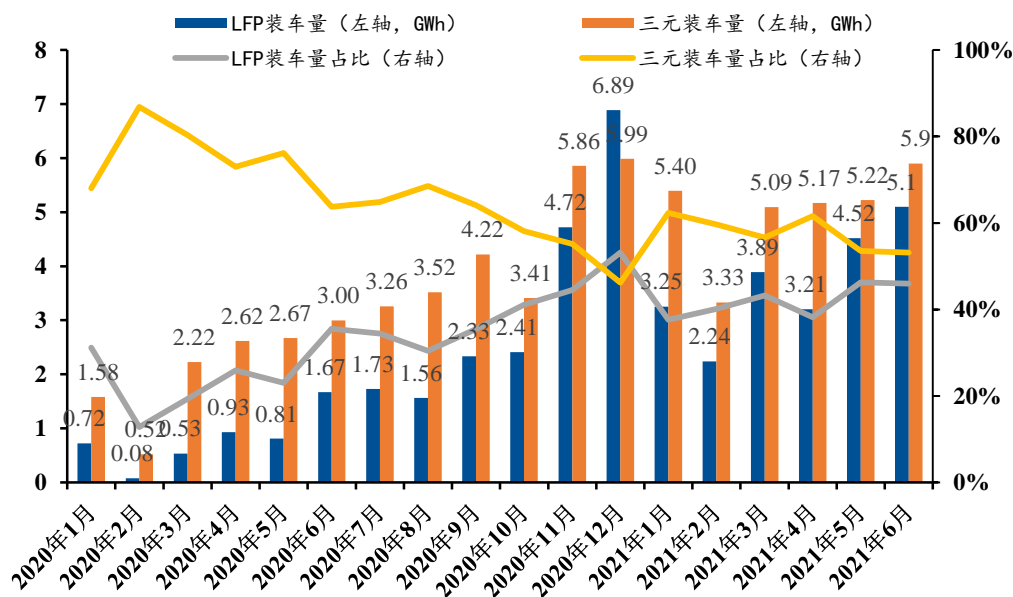
图8：2021年6月动力电池装车量为11.1GWh，同比增长136.2%



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

从电池类别来看，1) 6月LFP月度产量超过三元电池，环比下降11.3%。6月三元电池产量7.4GWh，占总产量48.4%，同比增长133.6%，环比增长47.1%；LFP产量7.8GWh，占总产量51.2%，同比增长256.4%，环比下降11.3%。装车量方面，6月三元电池共计装车5.9GWh，同比增长98.3%，环比增长13.8%，LFP共计装车5.1GWh，同比增长206.4%，环比增长13.2%，占比46%，与5月持平。2) 21年上半年LFP累计产量超三元电池。1-6月，三元电池产量累计36.9GWh，占总产量49.3%，同比累计增长149.2%，LFP产量累计37.7GWh，占总产量50.5%，同比累计增长334.4%。装车量方面，1-6月三元电池装车量累计30.2GWh，占总装车量57.5%，同比累计上升139.0%，LFP装车量累计22.2GWh，占总装车量42.3%，同比累计上升368.5%。我们预计，随着整车厂和电池厂对成本越来越敏感，LFP版本车型将不断上市，LFP的产量和装车量有望进一步增加。

图9: 2021年6月LFP装车量为5.1GWh, 占比维持46%



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 民生证券研究院

从动力电池厂商来看, 6月宁德时代市占率环比+5.2pct,。排名前3家、前5家、前10家动力电池企业动力电池装车量分别为8.0GWh、9.3GWh和10.2GWh, 占总装车量比分别为71.9%、84.0%和92.2%。装车量占比来看, 宁德时代环比+5.2pct, 主要得益于特斯拉、蔚来等的销量提升, 占比提升排名第6-10名的二线动力电池企业装车量环比5月均有较大提升, 市场份额总计达8.3%, 环比提升2.9pct。

表8: 2021年6月国内装车量前10位电池厂商

名次	名称	2021年6月装车量 (GWh)	6月装车量占比	2021年1-6月装车量 (GWh)	2021年1-6月装车量占比
1	宁德时代	5.44	49.10%	25.76	49.1%
2	比亚迪	1.73	15.60%	7.65	14.6%
3	LG化学	0.8	7.20%	4.72	9.0%
4	中航锂电	0.71	6.40%	3.63	6.9%
5	国轩高科	0.64	5.70%	2.76	5.3%
6	亿纬锂能	0.22	2.00%	0.96	1.8%
7	蜂巢能源	0.21	1.80%	0.84	1.60%
8	力神电池	0.17	1.60%	-	-
9	塔菲尔新能源	0.16	1.50%	0.64	1.20%
10	捷威动力	0.15	1.40%	0.52	1.00%

资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 民生证券研究院

3.2 全球装车辆：1-5月装车量 88.4GWh，中企份额进一步扩大

2021年1-5月累计装车量达到 88.4GWh，同比增长 162.7%。根据 SNE Research 数据，2021年1-5月全球动力电池累计出货量 88.4GWh，同比增长 162.7%，CR3、CR5、CR10 分别为 69%、81%、94%，市场格局与 21Q1 相比基本不变。

从榜单上看，四家中企进入前十榜单，装车量增长幅度均大幅超出市场平均水平，市场份额较 2020 年同期增加 12.1pct。四家中国电池产商进入 2021 年 1-5 月累计装车量前十：宁德时代位居榜首，比亚迪排名第四，中航锂电排名第七，国轩高科排名升至第八，四家中企在 1-5 月的出货量同比增长率分别为 272.1%、207.4%、417.9%、264.8%，大幅超出市场平均水平 162.7%。市场份额方面，宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科四家中企 1-5 月市场份额分别为 31.2%、6.9%、2.8%、1.9%，相较 2020 年 1-5 月分别+9.2pct、+1.0pct、+1.4pct、+0.5pct，整体而言，中企占全球市场份额增加 12.1pct。考虑到国内市场以纯电动为主且增速较快、同时电池产商海外投资建厂不断推进，我们预计，中国电池产商的全球市场份额将持续扩大；同时，2021 年主要电池公司生产线运营情况将显著改善，全球动力电池装车量将达到 245GWh 以上，同比增长 79% 以上。

表9: 2021年1-5月全球动力电池出货量及排名

名次	名称	2020年1-5月 (万辆)	2021年1-5月 (万辆)	同比增速	2020年1-5月 市占率	2021年1-5月 市占率
1	CATL	7.4	27.6	272.1%	22.0%	31.2%
2	LG化学	7.7	20.5	166.7%	22.8%	23.1%
3	Panasonic	7.5	13.0	73.5%	22.3%	14.7%
4	BYD	2.0	6.1	207.4%	5.9%	6.9%
5	三星SDI	2.3	4.7	104.8%	6.8%	5.3%
6	SKI	1.8	4.5	152.2%	5.3%	5.1%
7	中航锂电	0.5	2.5	417.9%	1.4%	2.8%
8	国轩高科	0.5	1.7	264.8%	1.4%	1.9%
9	AESC	1.5	1.6	11.1%	4.4%	1.9%
10	PEVE	0.7	1.0	42.5%	2.1%	1.1%
	其他	1.9	5.2	179.2%	5.5%	5.9%
	合计	33.6	88.4	162.7%	100.0%	100.0%

资料来源：SNE Research，民生证券研究院

4 投资建议

短期看，中下游排产饱满，下半年将延续快速增长态势；今年中欧美新能源车销量将超过250、230和60万辆，美国政策边际变化带来催化。中长期角度看，新能源车是高确定高增长的“赛道”，当前较高估值有望被高增长消化，我们坚定看好新能源汽车板块，建议围绕三条主线布局：

1) 高度确定的各行业龙头公司，推荐宁德时代、亿纬锂能、容百科技、华友钴业、中伟股份、恩捷股份、天赐材料、璞泰来，建议关注天奈科技、科达利、宏发股份、三花智控。

2) 经营弹性较大的各细分行业优质公司，推荐中科电气、当升科技、星源材质、格林美、新宙邦。

3) 业绩有望实现反转的企业，建议关注孚能科技。

5 风险提示

全球疫情持续时间超预期；

行业竞争加剧致价格超预期下降。

插图目录

图 1: 2021 年 6 月新能源车销量实现 25.6 万辆, 单月销量创下历史新高	4
图 2: 2021 年 6 月 A00、A、B 级纯电动占总销量比例为 27%、23% 和 21%	5
图 3: 欧洲十国新能源车渗透率持续高位, 6 月渗透率升至 19.93%	9
图 4: 2021 年以来欧洲十国 BEV 市场份额提升明显, 6 月 BEV 占比达 56%	10
图 5: 美国 1-5 月分车企销量排行	14
图 6: 特斯拉占美国新能源车市场份额呈下降趋势	14
图 7: 2021 年 1-5 月全球分车型新能源车销量排行 (单位: 万辆)	15
图 8: 2021 年 6 月动力电池装车量为 11.1GWh, 同比增长 136.2%	16
图 9: 2021 年 6 月 LFP 装车量为 5.1 GWh, 占比维持 46%	17

表格目录

表 1: 2021 年 6 月新能源车销量排行榜前 15 名	6
表 2: Model Y 标续版性价比高, 产品力强	7
表 3: 2021 年 6 月新势力造车销量创新高, 改款理想 ONE 成绩亮眼	7
表 4: 2021 年 6 月欧洲主要国家新能源车销量同、环比均实现正增长	11
表 5: 2021 年美国多项新能源汽车支持政策推进中	12
表 6: 美国新能源车市场 2021H1 传统车企部分车型销量	13
表 7: 2021-2022 年部分规划上市纯电皮卡	13
表 8: 2021 年 6 月国内装车量前 10 位电池厂商	17
表 9: 2021 年 1-5 月全球动力电池出货量及排名	18

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

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

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。