

电力设备及新能源

行业研究

芯片阴霾逐渐散去，欧洲电动化不断前行

—EV 观察系列 11 月欧洲新能源车销量

行业动态报告/电力设备及新能源

2021 年 12 月 11 日

报告摘要：

● 芯片荒阴霾散去，新能源渗透率逐渐提升。

从 2021 年 11 月份销量情况来看，各国同比呈现不同幅度增长，根据目前已有的 11 月的 7 个主要车市的销量，我们预计欧洲 2021 年新能源车 11 月份销量为 22.35 万辆，同比增长 34.42%。我们预计未来 12 月份欧洲月度销量可达到 28 万辆，全年新能源车销量达 230 万辆，同比增长 68%；预计未来欧洲乘用车将维持在 1500 万辆的基础上稳步提升，结合新能源车渗透率持续上行，预计 2025 年 640 万辆，5 年 CAGR 达 36%，2025 年新能源渗透率超 35%。

● 政策奠定高增长，车企引领大方向。

碳排放政策的倒逼是欧洲新能源车增长的根本原因，早在去年 10 月，我们已先于市场提示，若根据《2030 年气候目标计划》分解到道路运输方面的部分，2030 年碳排放量降幅有可能上调至 55-60%，我们预测在 2025/2030/2035 年，欧洲纯电渗透率预计将达 35%/65%/100%；自欧洲确定碳排放目标，继 2020 年同比高速增长后，2021 年前三个季度再跃迁，Q1、Q2 和 Q3 分别实现新能源车渗透率 14.77%/16.87%/20.4%，同比分别增长 7.27Pcts/8.47Pcts/12.38Pcts。全球新能源汽车市场正在逐步形成“车企——电池——材料——资源”强强联合的稳定供应体系。

● 投资建议

投资建议：全球共振，电动化黄金时代，紧密配套全球电动车市场的中国锂电产业链各环节将持续受益，我们重点推荐四条主线。1) 电池环节受益于涨价叠加原材料价格松动带来盈利回升，重点推荐：宁德时代、亿纬锂能、欣旺达（电子组覆盖）、孚能科技。2) 产销超预期带来的产业链供给缺口环节：a、负极：中科电气、翔丰华、璞泰来、贝特瑞、杉杉股份；b、隔膜：恩捷股份、星源材质；c、铜箔：诺德股份和嘉元科技。3) 正极材料技术路线向 LFP 和高镍发展，重点推荐：当升科技、容百科技、华友钴业、德方纳米。4) 高景气的各环节龙头公司，重点推荐：天赐材料、新宙邦、科达利、三花智控、宏发股份等。

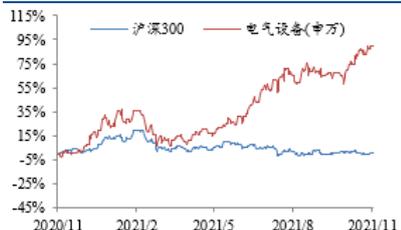
● 风险提示

新车型销量不及预期、原材料价格波动、产能扩张不及预期、产品开发不及预期。

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：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 氢能产业链深度研究：好风凭借力，送我上“氢”云

2. 电力设备新能源行业周报 20211206：新势力造车销量持续高增，光伏第二批大基地申报开启

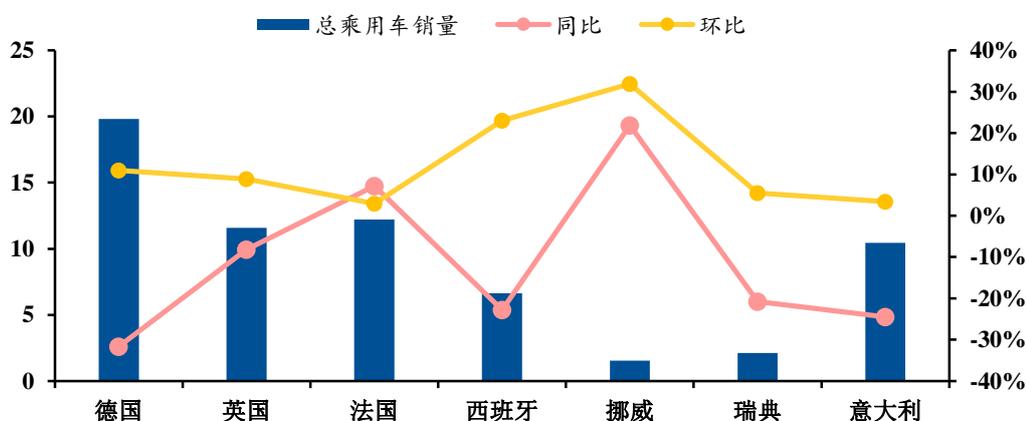
目 录

1 淡季之下芯片荒，渗透率仍创新高.....	3
2 政策奠定高增长，车企引领大方向.....	6
2.1. 主要国家政策不息，电动化进程持续推进	6
2.2. 车企电动化战略频亮剑，群雄逐鹿格局加速形成.....	11
3 投资建议	14
4 风险提示	15

1 淡季之下芯片荒，渗透率仍创新高

销量环比有所回调，欧洲车市受到芯片影响。从去年同期情况来看，2020年4月疫情和封锁的压力致使车市陷入“至暗时刻”，5月有所回暖，6、7月已呈现显著复苏势头，8月已基本从疫情中恢复；今年以来，各国疫苗接种加速、经济复苏背景下，消费者对经济回暖的信心也大幅提升，但由于整体车市缺少芯片的影响，供给端出现短缺，2021年11月各国乘用车销量环比继续走强，其中西班牙、挪威环比增速分别为23%和31.91%；同比方面，除法国、挪威外，各国均为负增长，法国、挪威同比增长率分别为7.22%和21.87%。

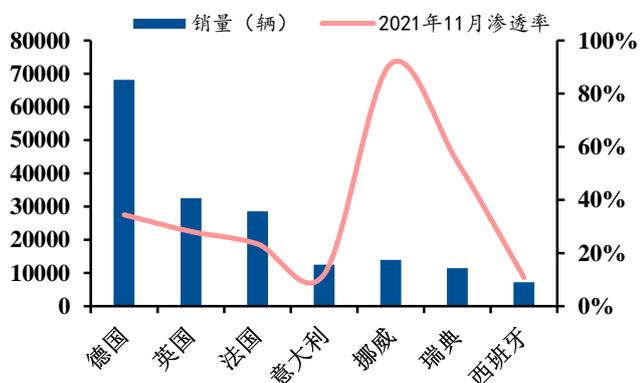
图1：欧洲主要车市2021年11月汽车销量情况（万辆）



资料来源：Markline，民生证券研究院

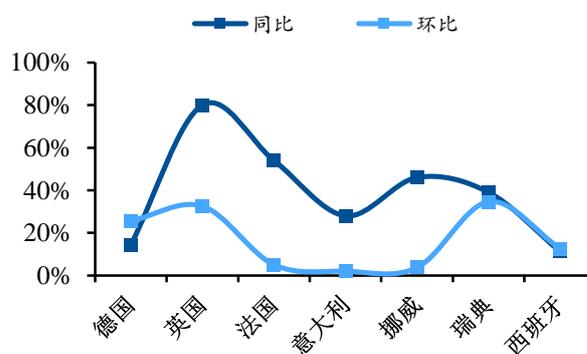
欧洲主要车市电动车同比延续高增长趋势，环比下滑符合11月预期。欧洲新能源车销量，主要决定于五大车市德国、法国、英国、意大利、西班牙和三大新能源车渗透率领先车市挪威、瑞典和荷兰的销量。从2021年11月份来看，车市逐渐走出传统淡季，缺芯影响程度逐渐减弱，从数据来看，德国、英国、挪威和瑞典等地区环比有所回调。

图2：欧洲部分国家2021年11月新能源车销量情况（含BEV和PHEV）



资料来源：Markline，InsideEV，民生证券研究院

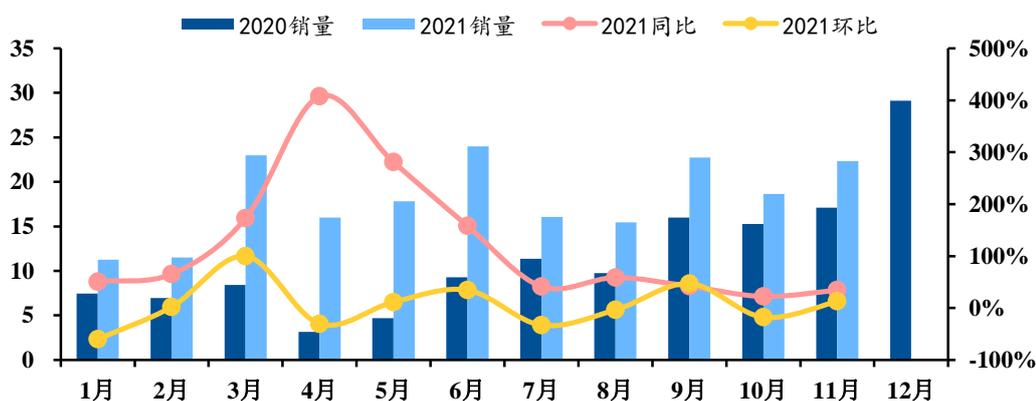
图3：欧洲部分国家2021年11月新能源车销量同比环比情况（含BEV和PHEV）



资料来源：Markline，InsideEV，民生证券研究院

欧洲 11 月新能源车预计销量 22.3 万辆，同比增长 34%。从欧洲整体销量来看，根据 EV sales 数据，欧洲 2021 年 10 月新能源车销量为 18.7 万辆，同比增长 22%。根据目前已有的 11 月 7 个主要车市的销量，结合主要车市销量在欧洲总体新能源车市场占比约 78%，预计欧洲 2021 年新能源车 11 月份销量近 22.3 万辆，同比增长 34%。

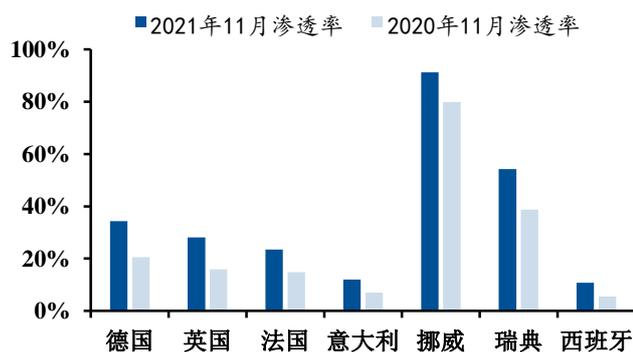
图4: 欧洲新能源车月度销量情况 (万辆)



资料来源: EV sales, 民生证券研究院; 注: 2021 年 11 月为预测数据

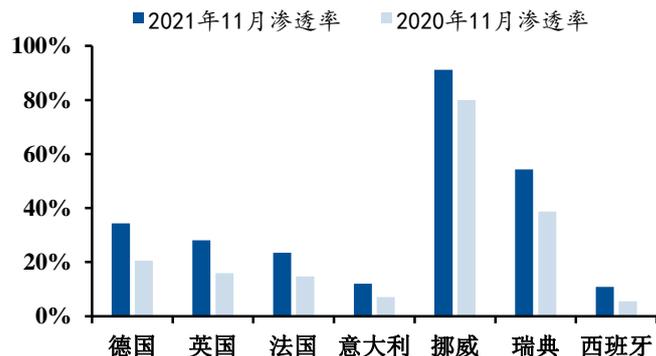
渗透率同比持续增长，环比小幅回升。从渗透率来看，欧洲各国 11 月渗透率维持同比增长趋势，环比增长放缓。其中，同比方面，主要国家 2021 年 11 月渗透率皆大幅提升，德国、英国、意大利、挪威和瑞典渗透率同比增长超 10Pcts；环比方面，除意大利略有回调，德国、英国、意大利、挪威、瑞典和法国有所上升。

图5: 欧洲新能源车渗透率同比数据



资料来源: Markline, EV sales, 民生证券研究院

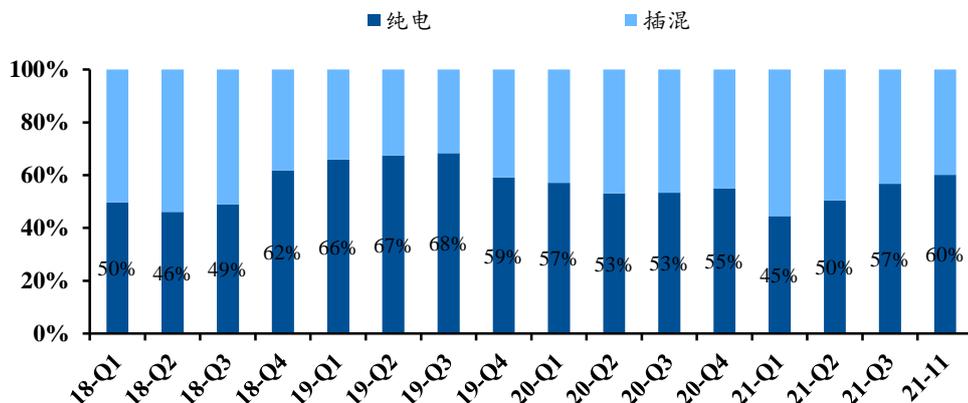
图6: 欧洲新能源车渗透率环比数据



资料来源: Markline, EV sales, 民生证券研究院

从占比来看，纯电 2021 年 11 月回暖，车企引领方向。从纯电和插混的占比来看，2021 年 11 月欧洲新能源车中纯电占比为 60%，环比有所回暖，源于特斯拉 Model 3、大众 ID.3、大众 ID.4 等车型的带动，其中德国、法国、英国、挪威纯电销量快速提升，使纯电整体占比回暖。

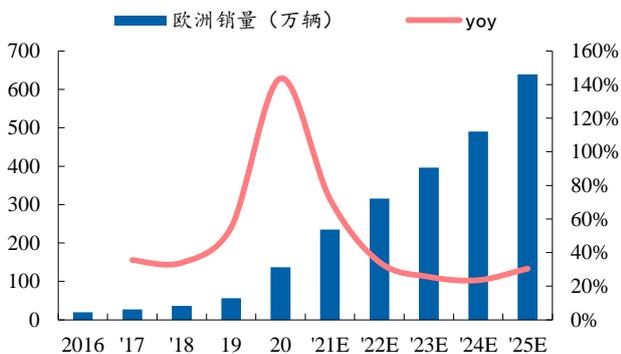
图7: 欧洲地区分季度纯电和插混占比



资料来源: ACEA, 民生证券研究院

预计 2021 年销量至 230 万辆, 2025 年销售量将近 640 万辆, 5 年 CAGR 达 36%。目前, 在欧洲碳排放法规的倒逼和高补贴政策的推动下, 新能源车在今年快速发展, 结合 ACEA 和 EV Sales 的相关预测, 考虑到欧洲对于新能源车的高补贴政策将在近年来延续、大众、奔驰为首的传统车企平台化车型持续布局和特斯拉欧洲工厂的建立, 以 2020 年为基年, 我们上调 2021 年欧洲新能源车销量基于: 1) 欧洲整体车市在去年受疫情影响下销量大幅缩减后, 今年复苏显著; 2) 今年上半年欧洲新能源车插混占比提升, 结合插混每公里碳排放高于纯电, 原有渗透率目标需上调; 3) 2018-2020 年, 欧洲上半年销量占全年销量分别为 47%、44%、30%, 但其中 2018-2019 年并未存在由于低碳目标制约下年末冲量的情况, 同时, 2020 年二季度受到疫情重大影响, 导致销量骤减, 因此我们认为 2021 年上半年销量占比应位于 30%-44%之间; 4) 结合季度末和年底月份有冲量的因素, 综上, 我们预计欧洲在疫情影响之后, 今年乘用车销量约 1400 万辆, 结合近 17%的渗透率目标, 我们预计 12 月份欧洲月度销量为 32 万辆, 全年新能源车销量达 230 万辆, 同比增长 68%; 预计未来欧洲乘用车将维持在 1500 万辆的基础上稳步提升, 结合新能源车渗透率持续上行, 预计 2025 年 640 万辆, 5 年 CAGR 达 36%, 2025 年新能源渗透率超 35%。

图8: 欧洲新能源车销量和增速情况



资料来源: ACEA, EV Sales, 民生证券研究院测算

图9: 欧洲新能源车销量和渗透率情况



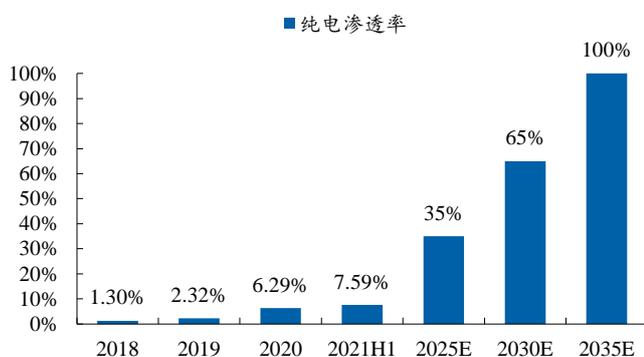
资料来源: ACEA, EV Sales, 民生证券研究院测算

2 政策奠定高增长，车企引领大方向

2.1. 主要国家政策不息，电动化进程持续推进

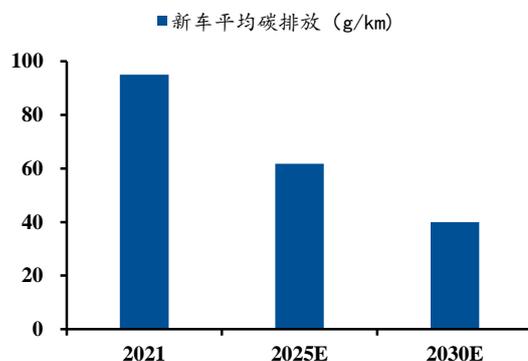
欧洲有望在 2035 年结束内燃机时代。早在去年 10 月，我们已先于市场提示，若根据《2030 年气候目标计划》分解到道路运输方面的部分，我们预计 2030 年碳排放量降幅有可能上调至 55-60%，在此基础上 2030 年碳排放为 42.75g/km，较原先的规划 59.4g/km 大幅度趋严；目前，欧盟委员会正式提议，将 2030 年碳排放量降幅上调至 55%，且规划在 2035 年彻底结束内燃机时代，目前法案将在未来数月于成员国与欧洲议会谈判。若法案通过，以此法案为基础，2021 年上半年欧洲地区纯电渗透率仅为 7.59%，而在 2025/2030/2035，欧洲纯电渗透率预计将达 35%/65%/100%。

图10: 新政下欧洲地区纯电渗透率趋势



资料来源：ACEA，民生证券研究院

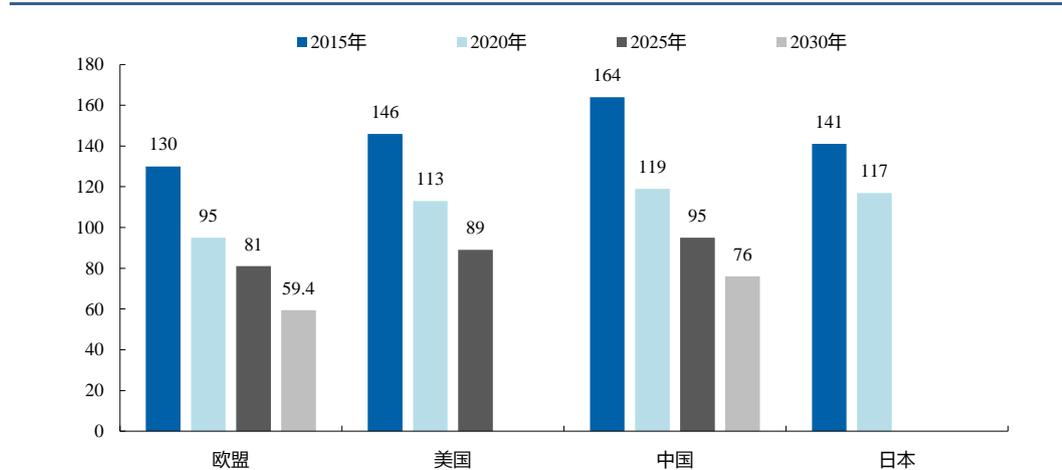
图11: 新政下欧洲碳排放趋势 (g/km)



资料来源：ACEA，民生证券研究院

碳排放政策的倒逼是欧洲新能源车强势增长的根本原因。2020 年欧盟境内 95% 新车的平均碳排放被限制为 95g/km；2021 年 100% 新车的平均碳排放量均需满足该限额，超出标准的车辆将受到 95 欧/g 的罚款，且标准从 NEDC 升级到 WLTP；到 2025 年欧盟境内的碳排放量需比 2021 年均值再降 15%，到 2030 年欧盟境内的碳排放量需比 2021 年均值再降 37.5%。目前，根据 2021 年前五月数据，仅有宝马和丰田-马自达两家车企符合今年的碳排放量限制。欧盟政策要求远高于世界其他地区市场的排放目标并逐步收紧，目前尽管受到二次疫情影响，但政策并未放松。为了避免罚款，欧盟境内的整车厂将会严格依据碳排放目标来进行生产和销售，许多不同品牌、不同款型的电动车将被陆续推向市场。

图12: 目前全球各地汽车减排法规-欧洲要求最严 (g/km)



资料来源: IHS, PA 咨询, 欧洲环保署 (EEA), 民生证券研究院

违反欧盟排放标准的潜在罚款非常严重。法规规定如果车企所有车型的平均 CO2 排放超出排放标准, 超出部分将面临高额罚金: 2018 年惩罚标准为平均 CO2 排放超出目标值部分, 第一个 1g/km 需缴纳 5 欧元/辆, 第二个 1g/km 需缴纳 15 欧元/辆, 第三个 1g/km 需缴纳 25 欧元/辆, 之后超出每 1g/km 需缴纳 95 欧元/辆。而自 2019 年起, 排放量每超出目标值 1g/km, 均需缴纳 95 欧元/辆。

表1: 违反排放标准的潜在罚款较重

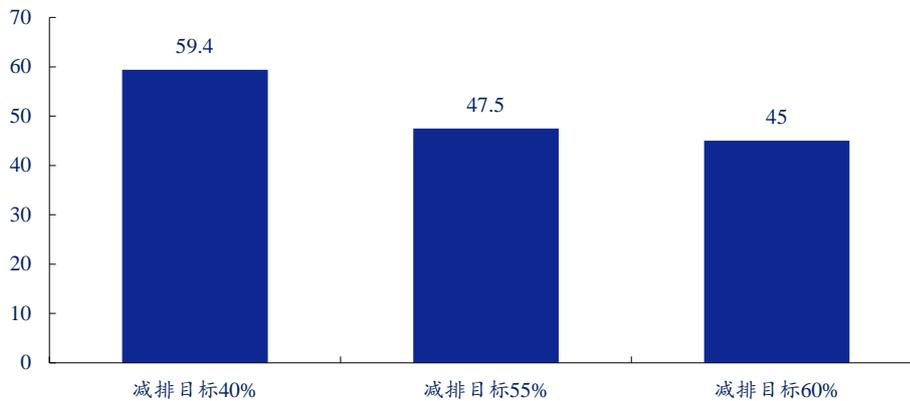
	2018 年	2019 年起
罚款标准 (N 为超标数值/g)	$0 < N \leq 1$	$N * 5$ 欧元
	$1 < N \leq 2$	$5 + (N - 1) * 15$ 欧元
	$2 < N \leq 3$	$20 + (N - 2) * 25$ 欧元
	$3 < N$	$45 + (N - 3) * 95$ 欧元

N*95 欧元

资料来源: EEA, 民生证券研究院

碳排放政策将进一步趋严。目前, 在前文已提到, 欧盟委员会正式提议, 将 2030 年碳排放量降幅上调至 55% 以上, 且规划在 2035 年彻底结束内燃机时代, 印证了我们在去年的判断, 法案将在未来数月于成员国于欧洲议会进行谈判。若此法案顺利通过, 欧盟成员国政府将通过加强车辆充电基础设施的建设作为辅助手段, 以帮助更严格的污染标准施行。同时车企们也在加快转变速度, 普遍计划于 2030 年实现以电车为主导的生产销售模式, 早于全面电气化时代 5 年。

图13: 欧洲碳排放政策有望进一步趋严 (g/km)

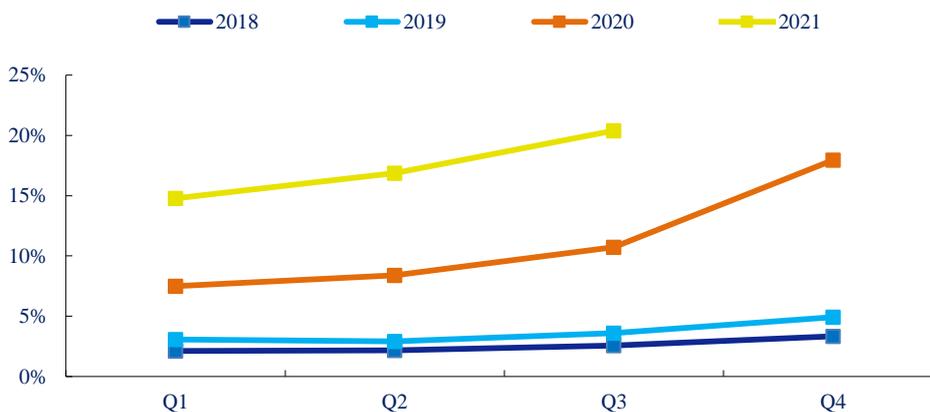


资料来源: 欧洲议会官网, IHS, PA 咨询, 欧洲环保署 (EEA), 民生证券研究院整理

碳排放的趋严也将继续助推各国电动化政策加码。随着远期碳排放目标的趋严, 对于车企来说, 其面临的电动化的压力也将进一步加大, 因此, 主要国家车企和供应商皆对欧盟和政府提出政策和补贴端相关要求, 在此基础上, 预计未来各国电动化持续性加码将成为常态。

渗透率跃迁, 欧洲电动化持续推进。自欧洲确定碳排放目标, 2020 年以来, 欧洲渗透率正在经历跃迁, 继 2020 年同比高速增长后, 2021 年前三个季度再跃迁, Q1、Q2 和 Q3 分别实现新能源车渗透率 14.77%/16.87%/20.40%, 同比分别增长 7.27Pcts/8.47Pcts/9.7 Pcts。

图14: 欧洲新能源车渗透率正在经历跃迁



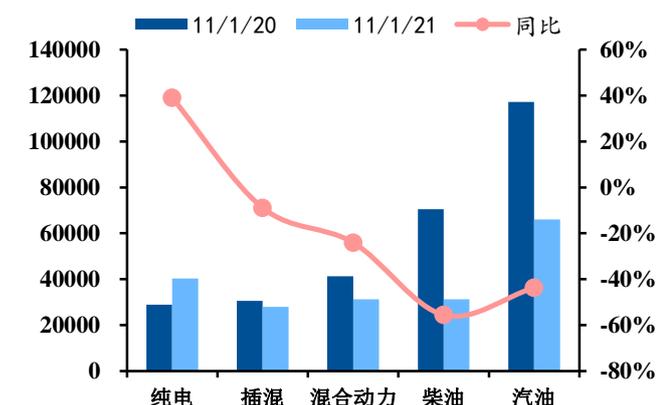
资料来源: ACEA, 民生证券研究院整理

从主要国家来看:

德国: 最大车市首当其冲受到芯片影响, 新能源车销量同比高增。从 KBA 数据来看, 2021 年 11 月德国汽车注册量为 19.83 万辆, 同比下降 31.67%, 环比下降 10.96%。**新能源车销量为 6.82 万辆, 同比增长 14.40%, 环比增长 25.56%。新能源车渗透率达到 34.38%, 同比增长 13.8Pcts。**其中 EV 销量 40270 辆, 同比增长 39.03%, 占比达到 20.3%, 同比增长 10.3Pcts; 而 PHEV 销量 27899 辆, 同比下降 8.89%, 占比达到 14.1%, 同比增长 3.5Pcts。

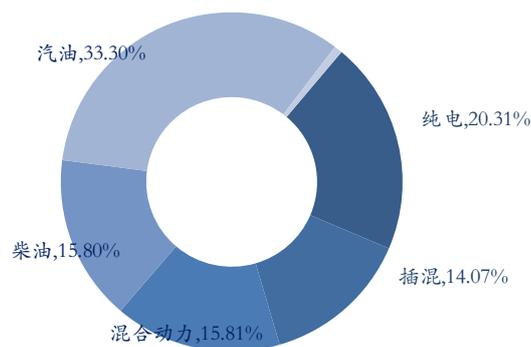
新能源车销量将延续繁荣。随着支持德国经济复苏的新能源汽车基础设施相关政策的加速推进，补贴、税收等一系列有针对性措施的逐步落地，德国新能源汽车及充电桩等配套设施数量高速增长。同时，奥迪、宝马和奔驰等车企新车型的增加和德国绿党加入执政联盟将持续推动新能源车快速发展。

图15: 德国 2021 年 11 月汽车销量情况 (辆)



资料来源: KBA, 民生证券研究院

图16: 德国 2021 年 11 月各车型销量占比



资料来源: KBA, 民生证券研究院

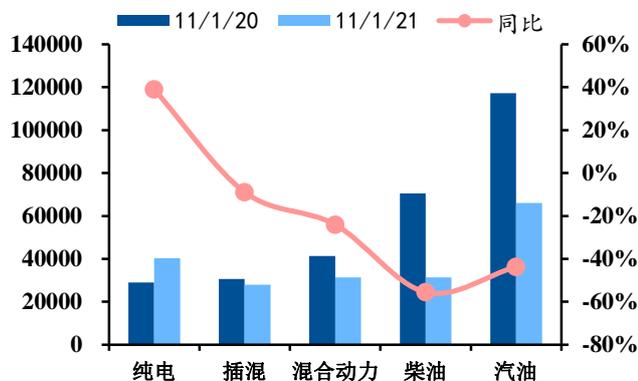
法国: 渗透率同比维持增势, 补贴政策预计将延续。从 CCFA 数据来看, 11 月份汽车注册量为 12.20 万, 同比下跌 3.2%, 环比增长 2.9%, 主要由于芯片短缺影响交付。其中, 新能源车销量为 2.86 万辆, 同比增长 53.5%, 环比增长 5.4%。渗透率为 23.43%, 同比增长 8.7Pcts, 环比上升 0.5Pcts。虽然法国换购补贴和燃油车的补贴政策期限在 2020 年 8 月底已结束, 且疫情期间提出的新能源车补贴在 2021 年中旬结束, 预计未来在碳排放的压力下, 针对新能源车的政策将持续推出, 促进法国新能源车市场进一步发展。

英国: 渗透率达 30.6%, 插混销量持续高增。从 SMMT 数据来看, 受芯片供应短缺的负面影响, 21 年 11 月英国汽车注册量为 11.57 万辆, 同比增长 1.69%, 环上涨 8.88%。其中, 新能源车销量为 3.25 万辆, 同比增加 80.06%。新能源车渗透率 30.6%, 同比上升 14.73Pcts。其中, EV 销量 21726 辆, 同比增加 110.01%, 占比 20.45%, 同比上升 11.35Pcts; PHEV 销量 10796 辆, 同比增加 36.9%, 占比 10.16%, 同比上升 3.38Pcts。11 月的新能源车销量同比高增长仍可归因于去年同期疫情高峰初步缓解后的缓慢恢复, 纯电销量有所回调, 插混仍在提升, 已经初步回归前疫情水平。由于 7、8 月是欧洲新能源车市场的传统淡季, 所以销量环比有所下降, 但是 9 月是传统旺季, 销量有望回升。

疫情后政策或是决定增长关键因素。2021 年 4 月, 欧盟和英国之间在汽车贸易关税等方面的商谈已圆满完成, 在整车和汽车零部件销售方面的关税壁垒并未产生。英国确认将新能源车的补贴政策延长至 2023 年, 尽管单车补贴额度有所下调, 但仍不能阻碍大众购买新能源车的热情, 根据英国保险公司 Direct Line 对英国车市的研究, 由于汽油价格昂贵和新能源车二手价值上升的因素的影响, 目前电动汽车的平均终身拥有成本已低于燃油车, 且由于英国的电动汽车充电计划对电动车家用充电桩的持续补贴, 尽管目前疫情从短期来看出现反复, 新能源车的渗透率有望继续提升。此外, 2020 年 11 月, 英国首相约翰逊宣布将在 2030 年禁售燃油

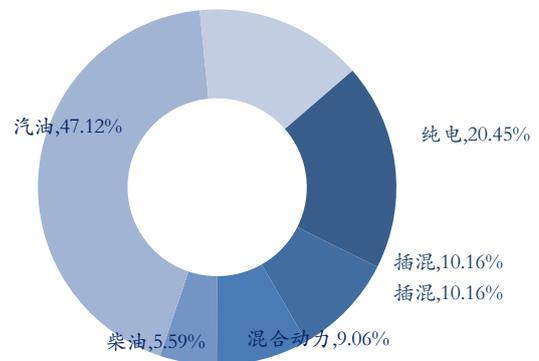
车，2035年禁售燃油车和油电混合动力车，未来英国政府有望出炉力度更大的激励政策。

图17: 英国 2021 年 11 月各车型销量情况 (辆)



资料来源: SMMT, 民生证券研究院

图18: 英国 2021 年 11 月各车型销量占比



资料来源: SMMT, 民生证券研究院

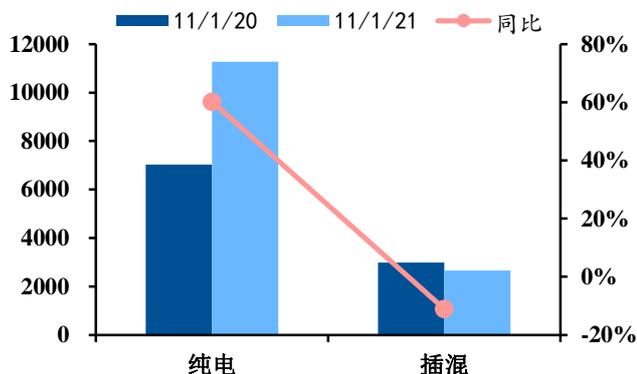
挪威: 渗透率超 90%，特斯拉 Model Y 闪耀。从 OFV 数据来看，11 月份汽车新注册量为 1.53 万辆，同比增长 21.9%，环比增长 32.0%。其中，新能源车销量为 1.39 万辆，同比上升 39.0%，渗透率为 91.18%，同比增长 11.2Pcts。其中 EV 销量 11274 辆，同比上升 60.3%，占比为 73.81%，同比上升 17.7Pcts；PHEV 销量 2653 辆，同比下降 11.1%，占比为 17.37%，同比下降 6.4Pcts。

挪威在环保事业的努力和政策端的支持推动新能源车发展。挪威新能源车的市场占有率稳居欧洲第一，也是目前欧洲唯一超过 50% 的国家。这得益于挪威在环保事业近 30 年的努力，1991 年便开始对电动汽车进行免税或补贴，力求在 2025 年前成位第一个实现完全电动化的国家。当前支持手段主要为免征销售税和 25% 增值税、充电免费、免停车费、免进口关税等。税收优惠政策下，购买紧凑型电动车较同类传统汽车可节省 8-10 万元人民币；使用环节仅过路费一项即可每年节省 0.24-2.4 万元。同时，挪威每 10000 名居民拥有超过 35 个充电桩，2020 年新增超过 5000 个，快充桩保有量位列欧洲前沿。

瑞典: 新能源车销量环比回调，纯电同比维持高增趋势。从 BIL Sweden 数据来看，11 月份汽车新注册量为 2.11 万辆，同比下跌 20.8%，环比增长 5.5%。其中，新能源车销量为 1.14 万辆，同比增长 11.2%，渗透率为 54.27%，同比增长 15.6Pcts。其中，EV 销量 5468 辆，同比增长 101.8%，占比为 25.97%，同比增长 15.8Pcts；PHEV 销量 5960 辆，同比下跌 21.3%，占比为 28.31%，同比下跌 0.2Pcts。

瑞典 PHEV 补贴正式退坡，纯电同比显著上升。4 月起，瑞典政府针对纯电车型最高补贴由 6 万克朗增加到 7 万克朗，同时下调 PHEV 车型的最高补助由原来的 6 万至 4.5 万瑞典克朗，且上调碳费，增加对燃油车的限制，在此基础上，瑞典纯电占比显著增加。

图19: 挪威 2021 年 11 月新能源车销量情况 (辆)



资料来源: Ofv, 民生证券研究院

图20: 瑞典 2021 年 11 月新能源车销量情况 (辆)



资料来源: BIL Sweden, 民生证券研究院

2.2. 车企电动化战略频亮剑，群雄逐鹿格局加速形成

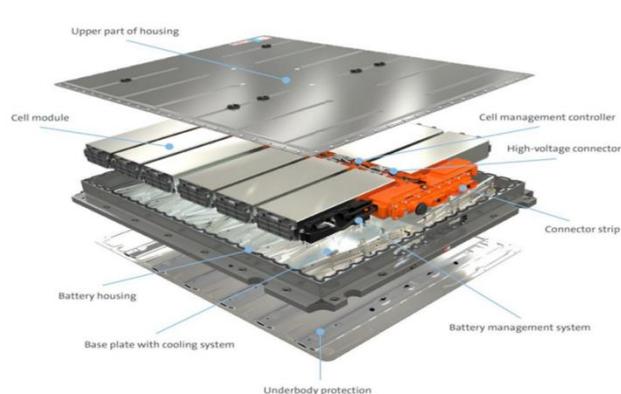
大众平台化战略引领传统车企转型发展，再次上调电动化目标。自 2015 年 10 月，大众宣布将斥资 70 亿美元打造 MEB 纯电平台开始，从 2018 年 9 月在德累斯顿工厂发布，到 ID.3 和 ID.4 量产，大众始终在引领传统车企转型电动化。未来 MEB 平台除了 ID 系列产品，还将发展包括斯柯达、西雅特品牌在内的电动化车型。除了在本规模上形成优势，大众 MEB 平台还通过 590 模组、E3 架构等方式，不断提升所生产车辆的电动化和智能化水平。日前，大众再次上调电动化目标，到 2030 年，将把欧洲电动汽车的份额从之前计划的 35% 增长到 70%。

图21: 大众 MEB 平台适配不同品牌车型的电动化战略



资料来源: 大众官网, 建约车评, 民生证券研究院

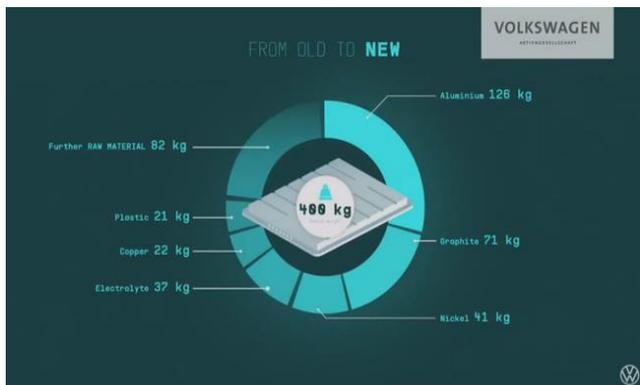
图22: 大众 MEB 平台的 590 模组电池包



资料来源: 大众官网, 民生证券研究院

全生态布局之路开启，完善配套产业为电动化铺平道路。在 3 月 15 日举办的大众 power day 上，大众提出要打造独有电动化商业闭环，除自研的标准电芯和配套产能以外，还包括电池系统、一手使用（车辆）、二手使用（储能）以及电池回收；通过各环节之间的协同效应来打造完整的电池生态链，计划到 2030 年采用自身生产的智能化便准电芯覆盖旗下 80% 电动车型。在电池回收环节，大众计划通过湿式冶炼使 95% 的原材料可回收利用；2021 年 1 月，大众在萨尔茨吉特建立了第一家专门回收 EV 电芯的工厂，并已经投入生产。在充电环节，大众已经着手计划在中国、欧洲和北美区建立高速充电网络。

图23: 大众电池回收效用展示图



资料来源：大众 Power Day，民生证券研究院

图24: 大众未来超充布局图



资料来源：大众 Power Day，民生证券研究院

各大车企加速推进电动化进程。除大众的MEB平台外，目前，包括奔驰、奥迪、沃尔沃等车企纷纷加大投资规划，加速自身在平台化车型的开拓；与此同时，以特斯拉、福特为首的车企更是将自身的产能规划和工厂建设于欧洲布局。随着各大车企对新能源车产能的加大投入及新型车型的持续研发，未来欧洲新能源车无论是车型数量还是销量均将进入快速增长期。

表2: 车企纷纷提速电动化进程

车企	内容
大众集团	未来五年，电动汽车、自动驾驶和相关未来技术的投资增加至730亿欧元，其中数字化投资预算增加一倍至270亿欧元。到2030年，将把欧洲电动汽车的份额从之前计划的35%增长到70%。预计将在2033-2035年期间放弃燃油车，并整合纯电平台成SSP
大众奥迪	未来五年，增加投资预算至350亿欧元，其中约170亿欧元将用于未来技术的开发。电动化方面，预计投入150亿欧元，约100亿欧元用于纯电动汽车，另外50亿欧元用于混合动力汽车。
梅赛德斯-奔驰	计划在2025年实现纯电动车和插电式混合动力车渗透率达50%，2030年纯电动渗透率达100%，将在2022-2030年间投资超过400亿欧元。
沃尔沃	到2025年50%的车实现线上销售，到2030年实现100%的电气化
特斯拉	德国特斯拉超级工厂和电池工厂正在加速建设中，布局100-250GWh的欧洲电池工厂
宝马	预计到2023年，约90%的细分市场至少有一款纯电，2030年，纯电占集团汽车总销量份额达到50%
日产	到2030年代初期实现市场新车型100%电驱化，2050年实现企业运营、产品生命周期的“碳中和”，在英国投资电池工厂
雷克萨斯	2022年全面导入环保节能措施，2025年实现以电气化车型为核心的品牌进化，2050年实现全球工厂零碳排放
福特	计划在德国设厂生产电动车

资料来源：各公司官网，民生证券研究院整理

中国锂电产业链持续走出去。新能源汽车的需求增速加快，下游车企对上游供应商的供货渠道、产品质量稳定性要求不断提升，全球新能源汽车市场正在逐步形成“车企——电池——材料——资源”强强联合的稳定供应体系。随着以欧洲为首的新能源车市场异军突起，中国锂电产业链具备全球竞争力的电池材料厂商将持续受益。

表3: 电池、材料和零部件厂商纷纷投资海外设厂（不完全统计）

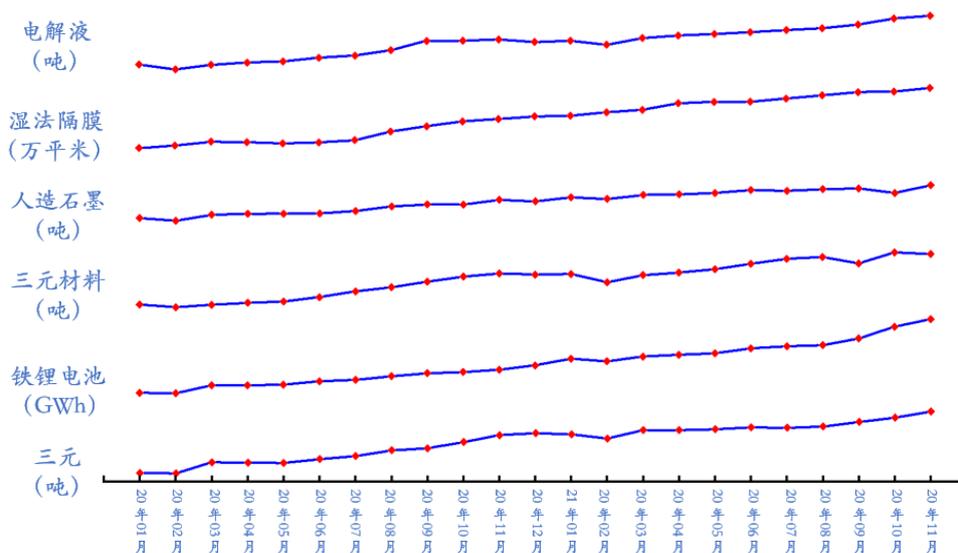
电池/材料类型	公司	具体内容
电解液	新宙邦	在波兰投资3.6亿元建设年产4万吨锂离子电池电解液，5000吨NMP和5000吨导电浆项目；拟15亿元在荷兰投建锂离子电池电解液项目；

电解液	江苏国泰	在波兰投资3亿元建设年产4万吨锂离子电池电解液项目
电解液	天赐材料	在捷克投资2.75亿元建设年产10万吨锂电池电解液项目（一期）
结构件	科达利	在德国投资4.7亿元投资建设德国工厂一期，预计年产值1亿欧元
隔膜	星源材质	投资20亿在瑞典建设锂离子电池隔膜工厂，现已启动
铜箔	诺德股份	计划在欧洲设立铜箔工厂
电池	宁德时代	欧洲德国图灵根州自建电池工厂；参股 Valmet；与 Quantron AG 达成经销协议等
电池	蜂巢能源	宣布在德国萨尔州建立其欧洲电池工厂，项目总投资20亿欧元（约合人民币155亿元）将建设一座年产能24GWh的电芯工厂和PACK工厂
电池	中航锂电	计划在欧洲设立动力电池工厂
电池	国轩高科	计划在欧洲设立动力电池工厂

资料来源：GGII，车东西，各公司公告，民生证券研究院整理

在排产方面，产业继续呈现高景气态势。从目前的排产情况来看，进入三季度末，目前动力电池产业链各领域行业高景气态势延续，尽管由于石墨化、VC 和六氟磷酸锂等产能不足，部分环节环比增幅有限，但总体而言，10月排产相较9月，各环节环比仍有提升，其中，我们选取的电池/正极/负极/隔膜/电解液等不同环节样本企业排产分别提升 5%/3%/3%/5%/7%，随着下游整车厂尤其是新能源车厂需求持续高涨，电池产业链维持高景气态势。

图25：产业链排产情况



资料来源：GGII，鑫铈锂电，民生证券研究院整理；注：电池领域我们选取国内去年最大两家电池出货厂商作为样本，正极领域我们选择国内去年最大三家正极三元材料出货厂商和一家正极磷酸铁锂出货厂商作为样本，负极领域我们选取国内最大四家负极出货厂商作为样本；隔膜领域我们选取国内最大的三个隔膜出货厂商，电解液领域我们选取国内去年最大的两家电解液出货厂商作为样本

3 投资建议

芯片荒阴霾散去，新能源渗透率逐渐提升。欧洲新能源车销量，主要决定于五大车市德国、法国、英国、意大利、西班牙和三大新能源车渗透率领先车市挪威、瑞典和荷兰的销量。从 2021 年 11 月份销量情况来看，各国同比呈现不同幅度增长，在 11 月，新能源的销量情况开始恢复。从渗透率来看，主要国家 2021 年 11 月渗透率皆大幅提升，多国继续保持 10 月的强势走向，除西班牙和法国之外，德国、英国、英国、瑞典和挪威渗透率同比增长超 10Pcts。根据目前已有的 11 月的 7 个主要车市的销量，结合主要车市销量在欧洲总体新能源车市场占比约 78%，预计欧洲 2021 年新能源车 11 月份销量近 22.35 万辆，同比增长 34.42%。我们预计未来 12 月份欧洲月度销量可达到为 28 万辆，全年新能源车销量达 230 万辆，同比增长 68%；预计未来欧洲乘用车将维持在 1500 万辆的基础上稳步提升，结合新能源车渗透率持续上行，预计 2025 年 640 万辆，5 年 CAGR 达 36%，2025 年新能源渗透率超 35%。

政策奠定高增长，车企引领大方向。碳排放政策的倒逼是欧洲新能源车增长的根本原因，早在去年 10 月，我们已先于市场提示，若根据《2030 年气候目标计划》分解到道路运输方面的部分，2030 年碳排放量降幅有可能上调至 55-60%，目前，欧盟委员会正式提议，将 2030 年碳排放量降幅上调至 55%，且规划在 2035 年彻底结束内燃机时代，也印证了我们在去年的判断，目前法案将在未来数月于成员国与欧洲议会谈判。若法案通过，以此法案为基础，2021 年上半年欧洲地区纯电渗透率仅为 7.59%，而在 2025/2030/2035 年，欧洲纯电渗透率预计将达 35%/65%/100%；自欧洲确定碳排放目标，2020 年以来，欧洲渗透率正在经历跃迁，2021 年前三个季度再跃迁，Q1、Q2 和 Q3 分别实现新能源车渗透率 14.77%/16.87%/20.4%，同比分别增长 7.27Pcts/8.47Pcts/12.38Pcts。与此同时，以特斯拉、福特为首的车企和中国锂电产业链更是将自身的产能规划和工厂建设于欧洲布局，未来欧洲的新能源车无论是车型数量还是销量均将进入快速增长期，群雄逐鹿格局将加速形成，为欧洲电动化长期快速发展提供坚实保障。而全球新能源汽车市场正在逐步形成“车企——电池——材料——资源”强强联合的稳定供应体系。随着以欧洲为首的新能源车市场异军突起，中国锂电产业链具备全球竞争力的电池材料厂商将持续受益。

投资建议：全球共振，电动化黄金时代，紧密配套全球电动车市场的中国锂电产业链各环节将持续受益，我们重点推荐四条主线。1) 电池环节受益于涨价叠加原材料价格松动带来盈利回升，重点推荐：宁德时代、亿纬锂能、欣旺达（电子组覆盖）、孚能科技。2) 产销超预期带来的产业链供给缺口环节：a、负极：中科电气、翔丰华、璞泰来、贝特瑞、杉杉股份；b、隔膜：恩捷股份、星源材质；c、铜箔：诺德股份和嘉元科技。3) 正极材料技术路线向 LFP 和高镍发展，重点推荐：当升科技、容百科技、华友钴业、德方纳米。4) 高景气的各环节龙头公司，重点推荐：天赐材料、新宙邦、科达利、三花智控、宏发股份。

4 风险提示

新车型销量不及预期。可能受宏观经济，产业政策，以及疫情反复影响，新车型推进力度较慢，那么可能导致新车型的销量不及预期；若预测假设条件不及预期，那么可能导致新车型的销量不及预期。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。目前产业链供需得到一定缓解，后续若某个环节紧缺，原材料可能出差较大波动，对成本造成影响；

产能扩张不及预期、产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

分析师简介

邓永康，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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其他方式发送、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。

插图目录

图 1: 欧洲主要车市 2021 年 11 月汽车销量情况 (万辆)	3
图 2: 欧洲部分国家 2021 年 11 月新能源车销量情况 (含 BEV 和 PHEV)	3
图 3: 欧洲部分国家 2021 年 11 月新能源车销量同环比情况 (含 BEV 和 PHEV)	3
图 4: 欧洲新能源车月度销量情况 (万辆)	4
图 5: 欧洲新能源车渗透率同比数据	4
图 6: 欧洲新能源车渗透率环比数据	4
图 7: 欧洲地区分季度纯电和插混占比	5
图 8: 欧洲新能源车销量和增速情况	5
图 9: 欧洲新能源车销量和渗透率情况	5
图 10: 新政下欧洲地区纯电渗透率趋势	6
图 11: 新政下欧洲碳排放趋势 (g/km)	6
图 12: 目前全球各地汽车减排法规-欧洲要求最严 (g/km)	7
图 13: 欧洲碳排放政策有望进一步趋严 (g/km)	8
图 14: 欧洲新能源车渗透率正在经历跃迁	8
图 15: 德国 2021 年 11 月汽车销量情况 (辆)	9
图 16: 德国 2021 年 11 月各车型销量占比	9
图 17: 英国 2021 年 11 月各车型销量情况 (辆)	10
图 18: 英国 2021 年 11 月各车型销量占比	10
图 19: 挪威 2021 年 11 月新能源车销量情况 (辆)	11
图 20: 瑞典 2021 年 11 月新能源车销量情况 (辆)	11
图 21: 大众 MEB 平台适配不同品牌车型的电动化战略	11
图 22: 大众 MEB 平台的 590 模组电池包	11
图 23: 大众电池回收效用展示图	12
图 24: 大众未来超充布局图	12
图 25: 产业链排产情况	13

表格目录

表 1: 违反排放标准的潜在罚款较重	7
表 2: 车企纷纷提速电动化进程	12
表 3: 电池、材料和零部件厂商纷纷投资海外设厂 (不完全统计)	12