11 月欧洲新能车销量及渗透率再冲新高

2022 年 12 月 22 日

➢ **外部干扰因素余波尚存，但在年末销量冲量的积极影响下，欧洲乘用车和新能源汽车销量均呈现同环双增，新能车渗透率达 29.67%。**基于八国数据测算，**11 月欧洲新能车销量为 28.38 万辆，同增 28.69%，渗透率达 29.67%，同增 2 Pcts。**2022 年，八个主要车市销量在欧洲总体新能源车市场占比约 84%。**从销量上看，**德国领跑欧洲车市，单月新能车销量实现 10.26 万辆。同比方面，除意大利和荷兰分别同比下降 6.17%和 10.41%，其余国家均实现同比增长；受年末高销量效应的积极影响下，八国销量环比均实现增长，其中德国和挪威环增显著，分别达 51.40%和 60.48%。**从渗透率上看，**11 月八国渗透率同比增减不一，德国、法国、西班牙、瑞典渗透率均增长，其中瑞典渗透率同比提升 10.3 Pcts，其余四国渗透率同比下降。环比方面，八国渗透率均实现增长。**未来，我们预计，2025 年欧洲新能源车销量将高达 610 万辆，21-25 年四年 CAGR 为 28%，25 年新能车渗透率或接近 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，根据欧洲委员会提案“Fit For 55”，2030 年较 2021 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，2025/2030/ 2035 年新车平均碳排放将达到 80.75/42.75/0g/km；自 2020 年欧洲确定碳排放目标，欧洲新能车渗透率正在经历跃迁。2021 年四个季度以及 2022 年第一二三季度分别实现新能源车渗透率 14.77%、16.87%、20.40%、39.35%、 21.48%、21.12%、22.89%，同比分别增长 7.27Pcts、8.47Pcts、9.67Pcts、21.41Pcts、6.71Pcts、4.25Pcts、2.49 Pcts。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。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：**1）长期竞争格局向好，且短期有边际变化的环节。重点推荐：a、电池：**宁德时代**；b、隔膜：**恩捷股份**；c、热管理：**三花智控**；d、高压直流：**宏发股份**；e、薄膜电容：**法拉电子**，建议关注**中熔电气**等。2）4680 技术迭代，带动产业链升级。4680 目前可以做到 210 Wh/kg，后续若体系上使用高镍 91 系和硅碳负极，系统能量密度有可能接近 270Wh/kg，并可以极大程度解决高镍系热管理难题。重点关注：a、大圆柱外壳：**科达利、斯莱克**；b、高镍正极：**容百科技、当升科技、芳源股份、振华新材、长远锂科、华友钴业、中伟股份、格林美**；c、布局 LIFSI：**天赐材料、新宙邦。**3）看 2-3 年维度仍供需偏紧的高景气产业链环节。重点关注：a、隔膜：**恩捷股份、星源材质、沧州明珠、中材科技；b、铜箔：诺德股份、嘉元科技、远东股份**；c、负极：**璞泰来、中科电气、杉杉股份、贝特瑞、翔丰华**等。4）新技术带来明显边际弹性变化。建议关注：a、钠离子电池的：**振华新材、容百科技、传艺科技、维科技术、元力股份**；复合集流体方面的**宝明科技、东威科技、元琛科技。**

➢ **风险提示：**1）新车型销量不及预期。2）原材料价格波动。3）产能扩张不及预期、产品开发不及预期。

推荐 维持评级



分析师 邓永康
执业证书：S0100521100006
电话：021-60876734
邮箱：dengyongkang@mszq.com
研究助理 席子屹
执业证书：S0100122060007
电话：021-60876734
邮箱：xiziyi@mszq.com
研究助理 李孝鹏
执业证书：S0100122010020
电话：021-60876734
邮箱：lixiaopeng@mszq.com

相关研究

1.电力设备及新能源周报 20221016：新能源车企加速出海，美暂免东南亚进口光伏关税-2022/10/16
2.电动车行业深度——论道“渗透率”：发轫之始，何须担忧？-2022/10/12
3.电力设备及新能源周报 20221008：比亚迪领跑 9 月销量，新势力再创佳绩-2022/10/08
4.储能行业专题报告—洞鉴储能：便携式储能新风口，行业景气度依旧-2022/09/26
5.EV 观察系列 123：8 月欧洲新能车市平稳，渗透率再攀新高-2022/09/25

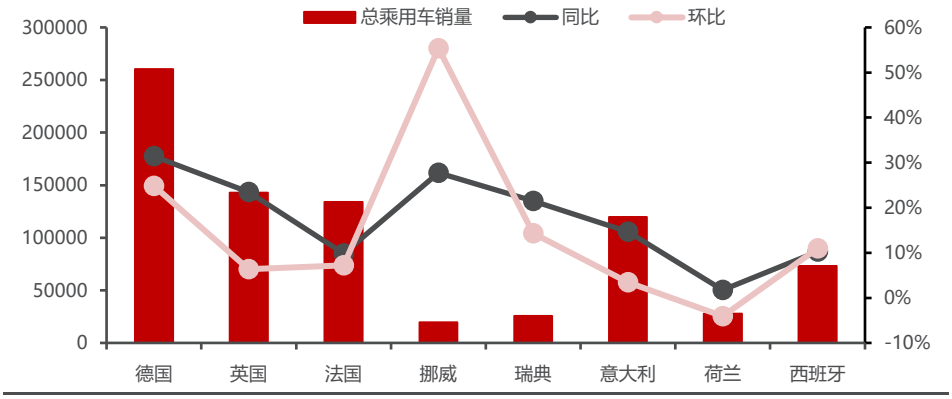
目录

1 11 月欧洲新能车销量 28.38 万辆，同增 28.69%，渗透率达 29.67%，同增 2 Pcts 3
2 政策奠定高增长，车企引领大方向 10
3 投资建议 17
4 风险提示 19
插图目录 20
表格目录 20

1 11 月欧洲新能车销量 28.38 万辆，同增 28.69%，渗透率达 29.67%，同增 2 Pcts

供应链外部干扰因素仍在，但在年末销量冲量作用下，11 月欧洲乘用车销量实现同环双增。欧洲虽然仍处于疫情、俄乌冲突、能源危机、高通胀的多重影响中，但因接近年末，11 月乘用车整体销量实现同环双增。11 月，德国、英国、法国、挪威、瑞典、意大利、荷兰、西班牙八个主要市场整体乘用车销量分别达到 26.05、14.29、13.40、1.95、2.56、11.99、2.78、7.32 万辆，八国合计达 80.33 万辆，同比上升 19.81%，环比上升 12.56%；欧洲八国乘用车销量同比均有所上升；环比除荷兰外其余均环比上升；八国 1-11 月累计销量为 781.69 万辆，同比下降 7.31%。11 月接近年末，在年末销量冲量作用下呈现环比高增长，符合预期，预计 12 月销量将再攀新高。

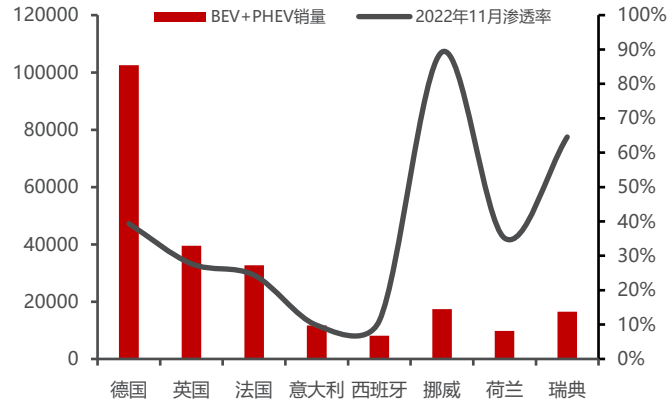
图1：欧洲主要国家整体车市 2022 年 11 月汽车销量情况（辆）



资料来源：Markline，InsideEV，民生证券研究院

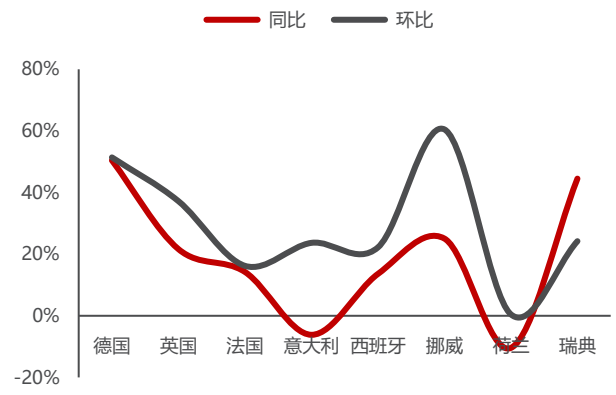
11 月欧洲八国新能车销量及渗透率实现环比增长。尽管欧洲各国新能车激励政策已接近尾声，但终端需求已由政策驱动转型为市场驱动，同时俄乌冲突使得燃油价格居高不下，诸多利好因素作用下，预计车市电动化进程仍将稳健前行，整体维持同比及渗透率的稳步增长，但受季节因素扰动，环比或增降不一。德国新能车销量继续领跑欧洲，实现单月销量 10.26 万辆。**新能车销量方面**，除意大利和荷兰分别同比下降 6.17%和 10.41%，其余国家均实现同比增长，其中德国同比增幅最大，达 50.45%；受年末高销量效应的积极影响，八国环比均实现增长，其中德国和挪威环增显著，分别达 51.40%和 60.48%。**从新能车渗透率来看，**11 月八国渗透率同比增减不一，德国、法国、西班牙、瑞典渗透率均增长，其中瑞典渗透率同比提升 10.3 Pcts，其余四国渗透率同比下降。环比方面，八国渗透率均实现增长。新能车高渗透三国中，挪威渗透率达 89.26%，瑞典渗透率达 64.55%，荷兰渗透率达 35.14%

图2：2022 年 11 月欧洲主要八国 BEV 和 PHEV 销量情况（辆）



资料来源：Markline，InsideEV，民生证券研究院

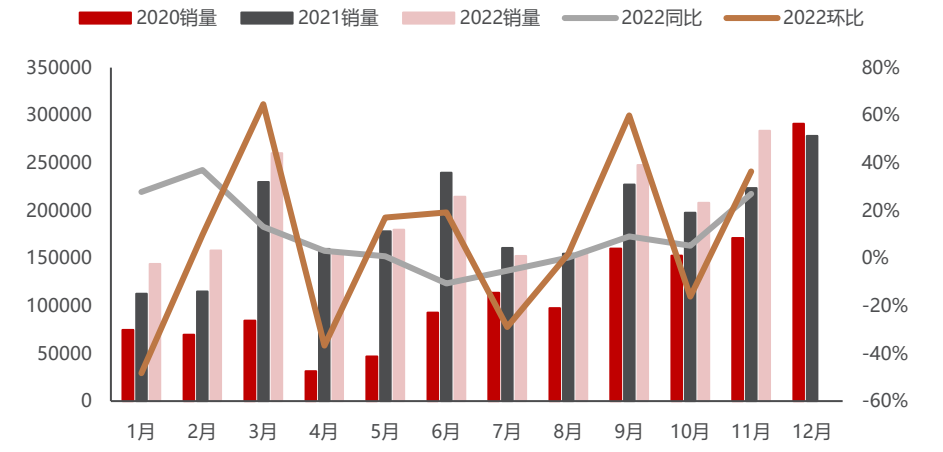
图3：2022 年 11 月欧洲主要八国 BEV+PHEV 销量同环比情况



资料来源：Markline，InsideEV，民生证券研究院

欧洲 11 月新能源车销量 28.38 万辆，同比增长 28.69%，环比增长 36.43%。欧洲新能源车销量主要取决于五大车市（德国、法国、英国、意大利以及西班牙）和新能源车渗透率领先的三个国家（挪威、瑞典以及荷兰）的销量情况。2022 年，上述八个主要车市销量在欧洲总体新能源车市场占比约 84%，**基于八国新能车市场销量表现情况，我们得出欧洲 2022 年 11 月整体新能车市场销量达 28.38 万辆，同比增长 28.69%，环比增长 36.43%，渗透率达 29.67%，同比增长 2 Pcts，环比增长 5.19 Pcts。**

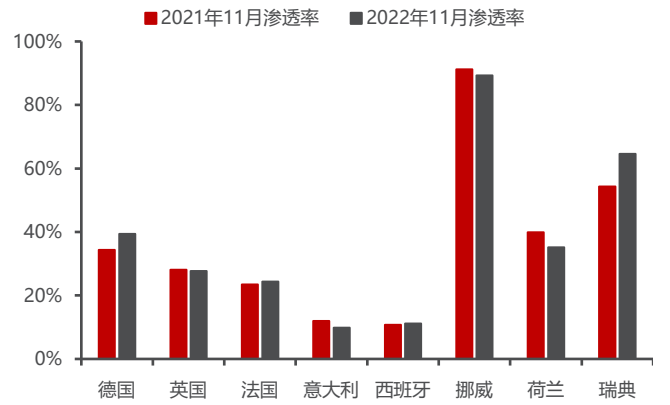
图4：欧洲新能源车月度销量情况（万辆）



资料来源：EV sales，民生证券研究院测算

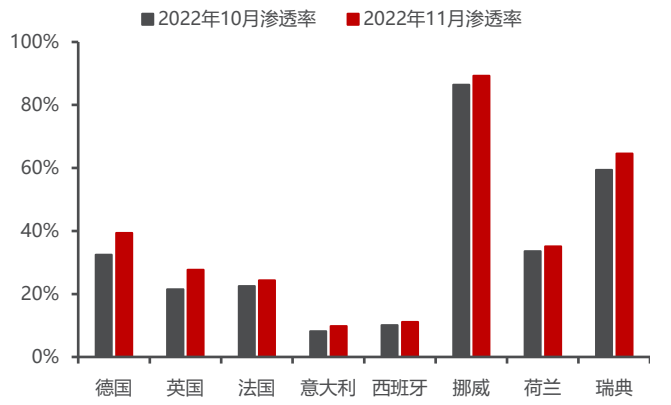
新能车整体渗透率增长态势持续，欧洲八国渗透率整体同比增长 2 Pcts。2022 年 11 月欧洲八国新能车渗透率同比增减不一，渗透率环比均实现增长。**同比方面，**德国、法国、西班牙、瑞典渗透率分别增长 5、0.9、0.3、10.3 Pcts，其余均下降；**环比方面，**德国、英国、瑞典渗透率增长较为显著，分别增长了 6.9、6.22、5.14 Pcts。

图5：欧洲主要国家新能源车渗透率同比数据



资料来源：Markline，InsideEV，民生证券研究院

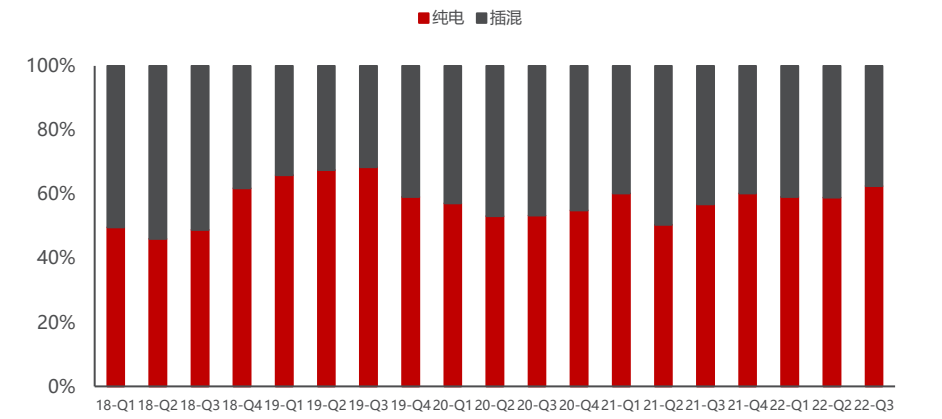
图6：欧洲主要国家新能源车渗透率环比数据



资料来源：Markline，InsideEV，民生证券研究院

分车型上看，11 月欧洲纯电和插混均实现销量同环双增，Q3 纯电占比超 60%。销量方面，11 月，欧洲纯电销量达 17.84 万辆，同比增长 32.87%，环比增长 45.61%；插电混动销量达 10.53 万辆，同比增长 22.17%，环比增长 23.28%。**占比方面**，11 月纯电占比达 62.87%，相较 10 月上升 3.96 Pcts；插混占比达 37.13%。**22Q3，**纯电销量为 34.7 万辆，插混为 20.8 万辆，纯电百分比为 62.52%，较 Q2 的 58.88%有所上升。

图7：欧洲地区分季度纯电和插混占比

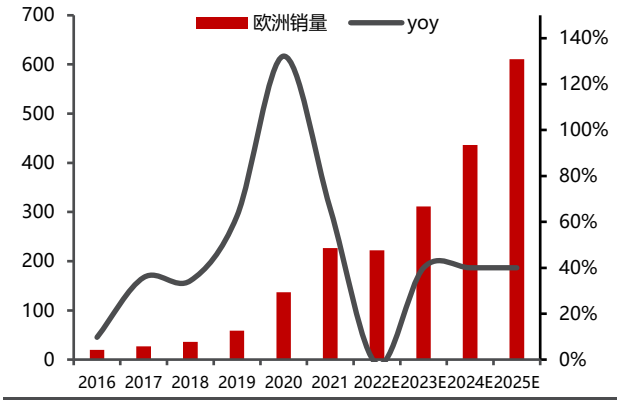


资料来源：ACEA，民生证券研究院测算

我们预计 22 年欧洲新能源车销量将达 222 万辆，同比持平，2025 年或达 610 万辆，21-25 年四年 CAGR 为 28%。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 2021 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期延续、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 2021 年为基年，我们预测 2022 年欧洲新能源车销量基于：1）欧洲整体车市在 20 年受疫情影响下销量大幅缩减后，2021 年复苏显著，同比增幅超 60%，22 年在俄乌冲突、美联储加息等事件导致的经济萧条影响下，增速将放缓；2）2021 年上半年欧洲新能源

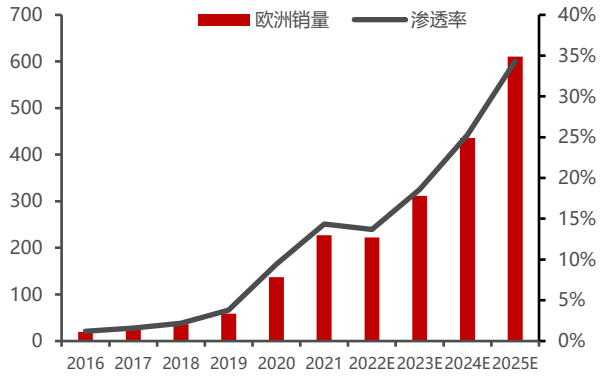
车插混占比提升，结合插混每公里碳排放高于纯电，原有渗透率目标需上调；3）俄乌冲突导致油价大幅上调，虽利好新能源汽车市场，但亦导致供应链紧张。综上我们预计，欧洲在俄乌冲突、美联储持续加息等负面影响下，2022 年欧洲新能车销量将达 222 万辆，同比持平，渗透率达 13.67%。未来预计欧洲乘用车将在 1200 万辆的基础上稳步提升，结合新能源车渗透率持续上行，我们预测，2025 年欧洲新能源车销量将高达 610 万辆，21-25 年四年 CAGR 为 28%，25 年新能车渗透率或接近 35%。

图8：欧洲新能源车销量和增速情况（万辆，%）



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（万辆，%）



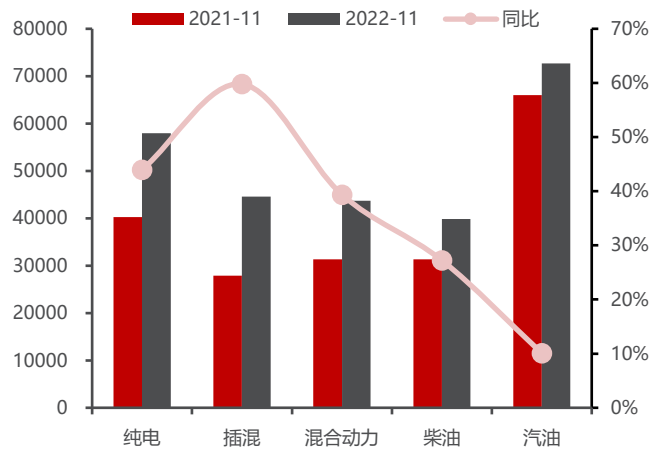
资料来源：ACEA，EV Sales，民生证券研究院测算

从主要国家来看：

德国：乘用车与新能车销量均稳居榜首，新能车销量同环双增，渗透率同环显著提升。乘用车总销量方面，11 月乘用车单月销量 26.05 万辆，同比上升 31.4%，环比上升 24.86%。**新能车方面，**11 月实现单月销量 10.26 万辆，同比上升 50.45%，环比上升 51.4%，稳居欧洲第一。其中，EV 销量 5.8 万辆，同比增长 43.98%，环比增长 62.51%；PHEV 销量达 4.46 万辆，同比增长 59.79%，环比增长 39.04%。**1-11 月整体乘用车累计销量为 233.7 万辆，**同比下降 2.4%，**新能车累计销量**为 65.85 万辆，同比增长 9.71%；**动力系统占比方面，与 10 月相比，纯电和插混占比均提升。**11 月，纯电市占比达 22.26%，较 10 月提升 5.16 Pcts；插混占比达 17.11%，较 10 月提升 1.74 Pcts；纯电+插电混动合计 11 月市占比达 39.37%，同比提升 4.99 Pcts，环比提升 6.9 Pcts，**新能车渗透提升显著。**

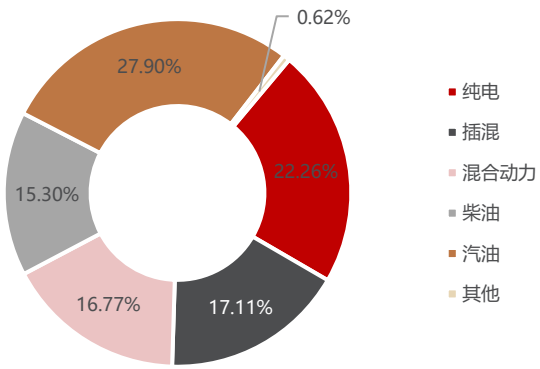
德国新能车市场呈现短期波动、长期高景气态势。受疫情、俄乌冲突、美联储加息等不可控宏观因素与季度不同时点销量差异影响，德国短期乘用车与新能车销量将呈现波动，但随着德国一系列新能源汽车基础设施政策的积极推进以及补贴和税收等制度的完善与落地，未来德国新能车以及充电桩等配套基础设施仍将维持高速增长趋势，与此同时，受益于奥迪、宝马以及奔驰等主流车企优质车型的陆续投放，我们预计，疫情期间德国针对电动车领域的高补贴政策将至少延续至 2022 年年末，以稳步持续推动新能车市的长期发展，在上述政策端与企业端的双重推进下德国新能车将在长期进一步渗透。

图10：德国 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆）



资料来源：KBA，民生证券研究院

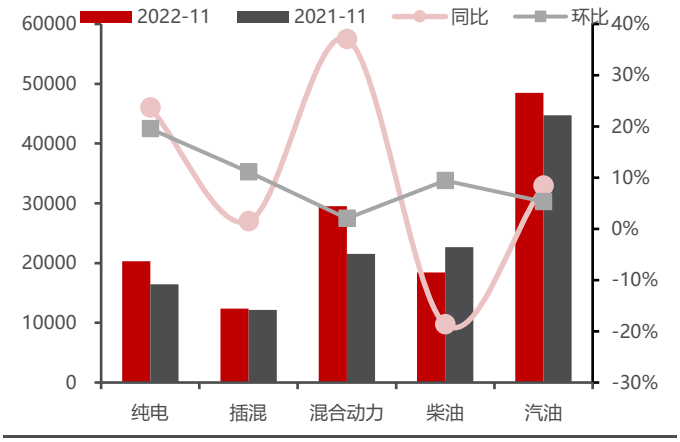
图11：德国 2022 年 11 月各车型销量占比



资料来源：KBA，民生证券研究院

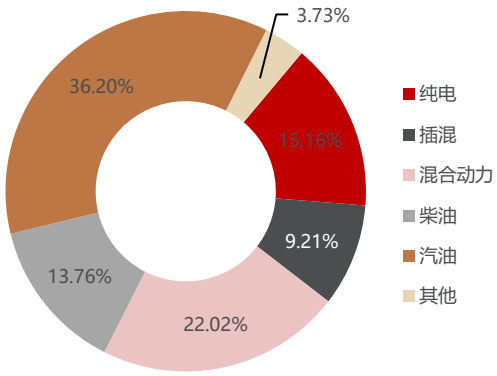
法国：新能车销量和渗透率同环双增，补贴政策延续至年底。乘用车总销量方面，11 月单月销量达 13.4 万辆，同比增长 9.81%，环比增长 7.18%。**新能源汽车方面，**单月销量 3.26 万辆，同比增长 14.23%，环比增长 16.21%。其中，EV 销量 2.03 万辆，同比增长 23.68%，环比增长 19.55%；PHEV 销量 1.23 万辆，同比增长 1.48%，环比增长 11.11%。**1-11 月整体乘用车累计销量为 137.1 万辆，**同比下降 8.65%，**新能车累计销量**为 29.01 万辆，同比上升 9.73%；**动力系统占比方面，与 10 月相比，纯电和插混占比均提升。**纯电占比 15.16%，较 10 月上升 1.57 Pcts；插电混动占比 9.21%，较 10 月上升 0.33 Pcts。**渗透率方面，**11 月法国新能车市场渗透率达 24.37%，同比上升 0.94 Pcts，环比上升 1.89 Pcts。**政策方面，**法国政府原定 2021 年初将补贴上限降至 6000 欧元，2022 年初进一步降至 5000 欧元，随后逐年递减直至取消。但为继续提振新能车市，法国政府已将今年初对于给予售价 4.7 万欧元以下纯电动 6000 欧元补贴期限推后至年底。

图12：法国 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆）



资料来源：CCFA，民生证券研究院

图13：法国 2022 年 11 月各车型销量占比



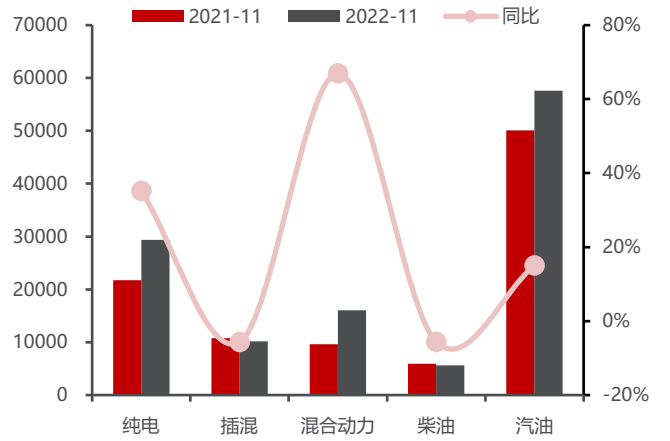
资料来源：CCFA，民生证券研究院

英国：新能车销量同环双增，渗透率环比提升。乘用车总销量方面，11 月乘

用车单月销量达 14.29 万辆，同比增长 23.49%，环比增长 6.36%。**新能车方面，**11 月单月销量达 3.96 万辆，同比增长 21.63%，环比增长 37.2%。其中，EV 销量 2.94 万辆，同比增长 35.19%，环比增长 47.35%；PHEV 销量达 1.02 万辆，同比下降 5.65%，环比增长 14.46%。**1-11 月整体乘用车累计销量为 148.56 万辆，**同比下降 3.44%，**新能车累计销量**为 31.8 万辆，同比上升 18.11%。**动力系统占比方面，与 10 月相比，纯电和插混占比提升。**11 月，纯电市占比 20.56%，较 10 月上升 5.72 Pcts；插混占比 7.13%，较 10 月提升 0.5 Pcts；纯电+插电混动 11 月合计市占比达 27.68%，较 10 月上升 6.22 Pcts，较去年同期下降 2.92 Pcts，**渗透率实现环比提升。**

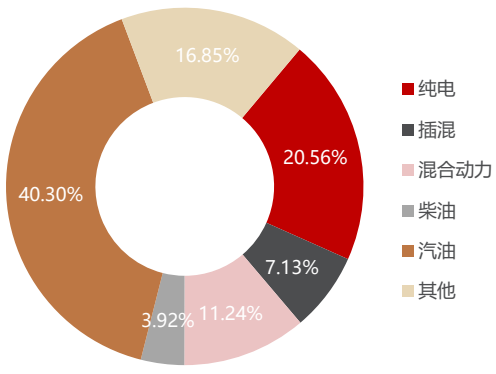
疫情后政策或是决定增长关键因素。2021 年 4 月，欧盟和英国之间在汽车贸易关税等方面的商谈已圆满完成，在整车和汽车零部件销售方面的关税壁垒并未产生；此外，4 月份开始，英国将按照碳排放标准征收汽车税，而电动车继续零税率，将持续刺激电动车销量。尽管英国已取消对于个人购置电动汽车的补贴，但政府预计将不会阻碍大众购买新能源车的热情，根据英国保险公司 Direct Line 对英国车市的研究，由于汽油价格昂贵和新能源车二手价值上升等因素的影响，目前电动汽车的平均终身拥有成本已低于燃油车，且由于英国的电动汽车充电计划对电动车家用充电桩的持续补贴，尽管目前疫情从短期来看出现反复，新能源车的渗透率有望继续提升。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。

图14：英国 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆）



资料来源：SMMT，民生证券研究院

图15：英国 2022 年 11 月各车型销量占比



资料来源：SMMT，民生证券研究院

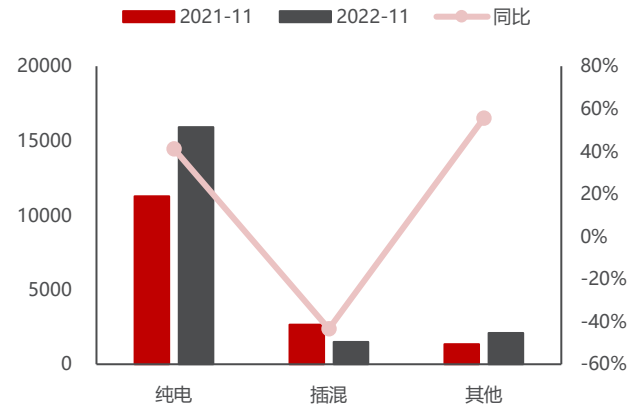
挪威：新能车渗透率稳居世界第一，新能车销量同环双增，渗透率达 89.26%。乘用车总销量方面，11 月挪威乘用车销量达 1.95 万辆，同比上升 27.75%，环比上升 55.38%。**新能车方面，**新能车销量达 1.74 万辆，同比上升 25.06%，环比上升 60.48%。其中，EV 销量达 1.59 万辆，同比上升 41.17%，环比上升 63.62%；PHEV 销量达 1502 辆，同比下降 43.38%，环比上升 33.39%。**1-11 月整体乘用车累计销量为 13.48 万辆**，同比下降 13.41%，**新能车累计销量为 11.85 万辆**，

同比下降 11.14%；**动力系统占比方面，与 10 月相比，纯电占比提升，插混占比下降。**EV 占比达 81.56%，较 10 月上升 4.1 Pcts；PHEV 占比达 7.7%，较 10 月下降 1.27 Pcts。**新能车渗透率方面，**11 月渗透率达 89.26%，同比下降 1.92 Pcts，环比上升 2.84 Pcts。

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。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 年前成为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、道路保险税、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，截至 2021 年，挪威共拥有 19300 个公共充电桩，快充桩保有量位列欧洲前沿。

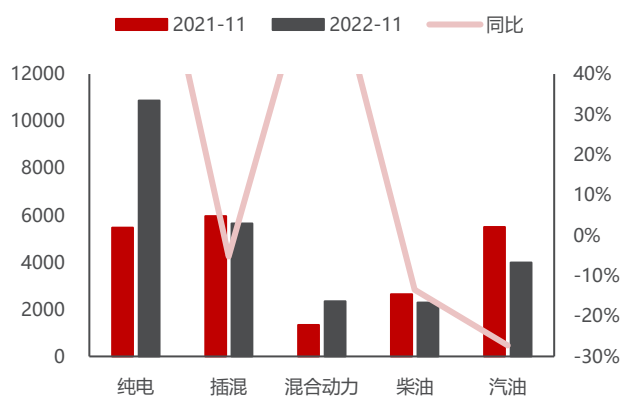
瑞典：新能车销量同环双升，渗透率达 65%。乘用车总销量方面，11 月瑞典乘用车销量达 2.56 万辆，同比上升 21.52%，环比上升 14.32%。**新能源车方面，**新能车单月销量达 1.65 万辆，同比上升 44.54%，环比上升 24.2%。其中，EV 销量达 1.09 万辆，同比上升 98.76%，环比上升 36.88%；PHEV 销量 5650 辆，同比下降 5.23%，环比上升 5.43%。**1-11 月整体乘用车累计销量为 25.26 万辆，**同比下降 7.6%，**新能车累计销量分别为 13.51 万辆，**同比上升 13.93%；**动力系统占比方面，与 10 月相比，纯电占比上升，插混占比下降。**纯电占比达 42.47%，较 10 月上升 7 Pcts；插混占比达 22.08%，较 10 月下降 1.86 Pcts。**渗透率方面，**11 月新能渗透率达 64.55%，同比上升 10.28 Pcts，环比上升 5.14 Pcts。**瑞典 PHEV 补贴正式退坡，纯电同比持续显著上升。**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 2 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。截至 11 月 8 日，购买新能源汽车将不再享受补贴。

图16：挪威 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆）



资料来源：ofv，民生证券研究院

图17：瑞典 2022 年 11 月各车型销量占比



资料来源：Mobility Sweden，民生证券研究院

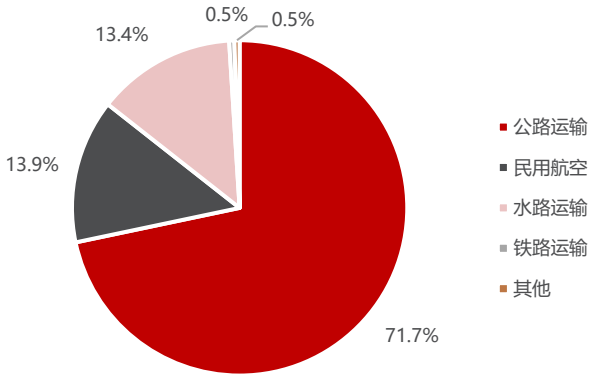
2 政策奠定高增长，车企引领大方向

2.1 主要国家政策不息，电动化进程持续推进

欧盟减排决心坚定。2019 年 12 月欧盟委员会提出 European Green Deal，数据显示 2017 年欧盟交通部门产生碳排放占总碳排放的 1/4，而公路运输中产生的碳排放占交通部门碳排放的 71.7%，鉴于阻止全球变暖的迫切需求，欧盟计划在 2050 年前实现碳中和，于协议中列举出一系列措施，包括：用清洁燃料替代化石燃料（电力为主）并完善建设配套设施、实施更为严格的汽车碳排放标准、交通智能化等。其中特别提到 2025 年预计将有 1,300 万辆低排放汽车行驶在路上，配套 100 个充电设施。该协议向世界展现了欧盟积极响应巴黎协定和降低碳排放的决心，奠定了欧洲汽车电动化转型的基础。

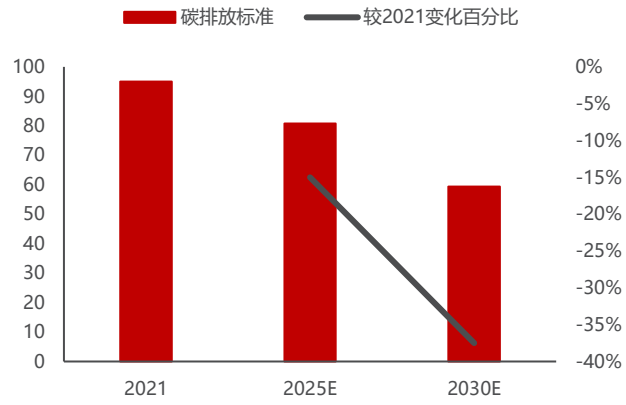
碳排放限制严格。为促进 European Green Deal 的实现，2020 年 1 月 1 日，气候条款 2019/631 正式生效，欧盟设立了更严格的车企平均碳排放标准：2020-2024 期间，每年新注册的乘用车平均碳排放不得超过 95 g/km，2020 年为导入阶段，该限额适用于 95%的新车。2021 年起，排放测算标准由 NEDC 转变为 WLTP 测算。具体每个企业的平均碳排放限制将取决于企业生产车型的重量，越重的车型碳排放限额将越高。2025-2030 期间：以 2021 年平均碳排放为基础，乘用车 2025 年碳排放应减少 15%，2030 年减少 37.5%。

图18：2017 年交通部门温室气体排放占比



资料来源：欧盟官网，民生证券研究院

图19：气候条款 2019/631 下欧洲碳排放标准(g/km)



资料来源：欧盟官网，民生证券研究院

碳排放超标将面临高额罚款。超额碳排放惩罚措施方面， 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。2019 年起，若车企最终计算得的碳排放超出目标，则将接受每辆当年注册新车 95 欧元的高额罚款。

表1：违反排放标准的潜在罚款较重

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

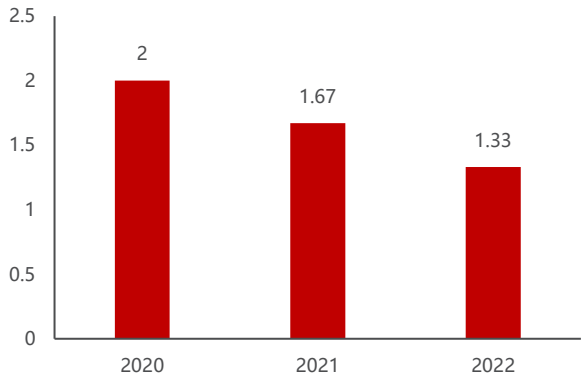
资料来源：欧盟官网，民生证券研究院

超积分制度助推减排。欧盟计划对碳排放低于 50 g/km（NEDC 标准，后文称之为低排车）的乘用车推行超级积分制度，该类车在计算车企平均碳排放可抵作超出该标准的车（后文称之为普通车）的倍数，从而整体降低计算车企所得平均碳排放，具体如下：2020 年 1 辆低排车可抵 2 辆普通车，2021 年 1 辆低排车可抵 1.67 辆普通车，2022 年 1 辆低排车可抵 1.33 辆普通车，最高抵扣平均碳排放限制为 7.5 g/km。自 2025 年起，新的超积分制度将被实施，若企业乘用车当年生产低排车数量超其当年生产车总量的 15%(自 2030 年起这一占比提升至 30%)，每超过该标准 1%，企业平均碳排放限额提高 1%，限额提高累计不超 5%。

减排效果立竿见影。政策自 2020 年实施以来，已取得卓越成效，欧洲当年注册新车的碳排放同比减少了 12%，电动车的数目翻了三倍。在车企平均碳排放标准趋严和超级积分制度的双向驱动下，欧洲车企将更加青睐新能源汽车，将进一步加快电动化转型脚步。

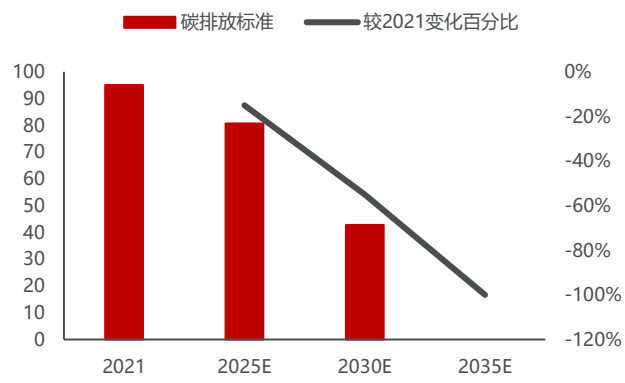
新政下碳排放标准进一步趋严。此外，2021 年 7 月 14 日，委员会提议了‘Fit For 55’一揽子措施，包括加严碳排放限制，2030 年新车平均碳排放应较 2021 年下降 55%，2035 年较 2021 下降 100%，即在 2035 年实现欧洲当年生产新车全部为电动车，为此，大规模充电基础设施将与之匹配，在主要高速公路每隔 60km 都需安装充电桩。目前该法案仍在讨论中。

图20：超积分制度：1 辆低排车可抵扣普通车数目（辆）



资料来源：欧盟官网，民生证券研究院

图21：新政下欧洲碳排放趋势（g/km）

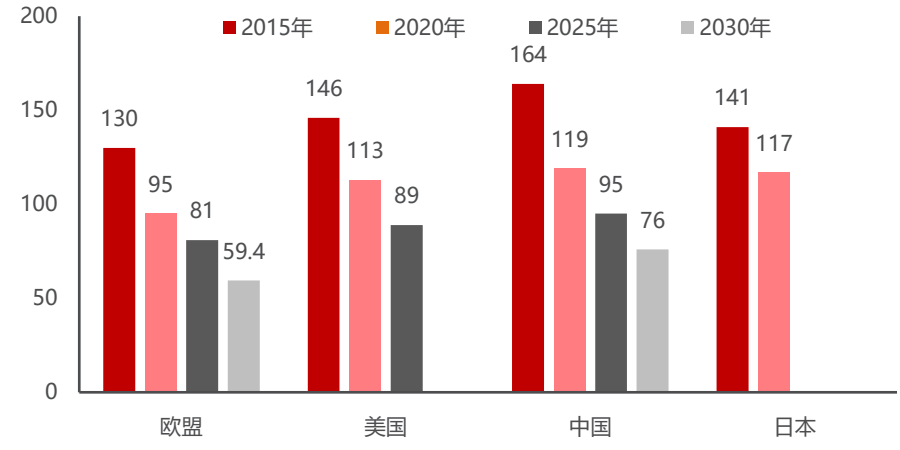


资料来源：欧盟官网，民生证券研究院

成员国政府+车企各显身手助力减碳目标。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，法案将在未来数月于成员国于欧洲议会进行谈判。为达到这一目标，欧盟成员国政府除使用补贴政策激励外，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22：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

22 年能源车补贴退坡幅度不大，销量仍有上升。欧洲新能源汽车激励政策正在平稳退出，2021 年 17 个欧盟成员国（2020 年为 20 个）为购买电动汽车提供激励措施。德国：单车补贴将在近年延续，但政府会逐步降低补贴力度，并对有资格获得支持的车辆提出更严格的要求。现行政策 Environmental Bonus 为，1）BEV：售价 4 万欧以下的补贴 6000 欧，4 万欧-6.5 万欧补贴 5000 欧，6.5 万欧以上无补贴；2) PHEV：售价 4 万欧以下补贴 6750 欧，4 万欧以上补贴 5625 欧。德国政府计划自 2023 年起，下调各价格段位的纯电车补贴：4 万欧及以下纯电车补贴 4500 欧，售价 4 万欧-6.5 万欧的纯电车补贴 3000 欧；2024 年，继续下调售价 4 万欧及以下的电池补贴至 3000 欧。同时，自明年起，插电混动车型将不再享受补贴。

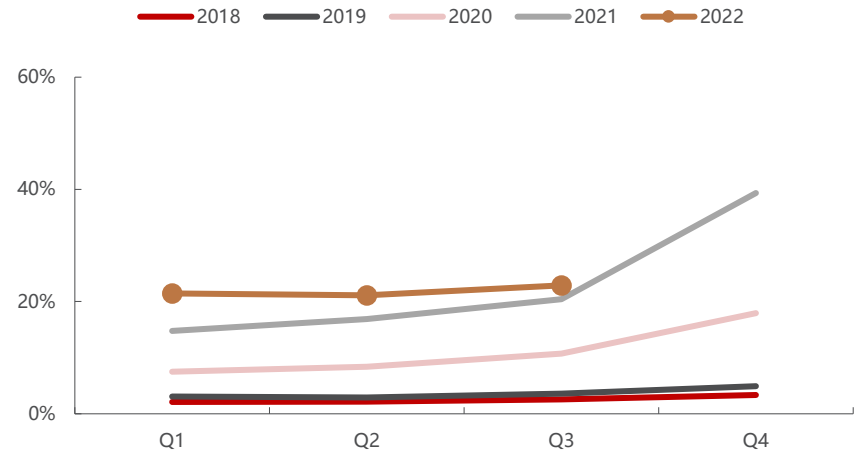
法国：21 年 7 月单车补贴退坡 1000 欧，22 年 7 月再退坡 1000 欧。现行政策为 21 年 7 月开始，1）BEV：售价 4.7 万欧以下的个人购买补贴上限 6000 欧，4.7 万欧以上补贴 2000 欧；2）PHEV：补贴 1000 欧。从法国 21 年下半年看，退坡 1000 欧后，销量未见大幅减少。

英国：鉴于英国近年补贴逐步退坡并未对新能车销量产生重大影响，政府已宣布取消现行补贴政策，将现有补贴拨款转向充电网络等基础设施建设与其他类车型的电动化转型，仍有资格享受补贴的包括出租车、摩托车、货车、轮椅车等车型（需满足一定条件）。

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 年全年四季度不断跃迁，Q1-Q4 分别实现新能源车渗透率 14.77%/16.87%/20.40%/39.35%，同比

分别增长 7.27Pcts/8.47Pcts/9.67Pcts/21.41 Pcts。步入 2022 年，Q1 欧洲新能源车渗透率达到 21.48%，同比增长 6.5 Pcts。据最新数据，Q2 欧洲新能车渗透率达 21.12%，同比增长 4.25 Pcts。Q3 欧洲新能车渗透率达 22.89%，同比增长 2.49 Pcts。

图23：欧洲新能源车渗透率正在经历跃迁（分季度数据）

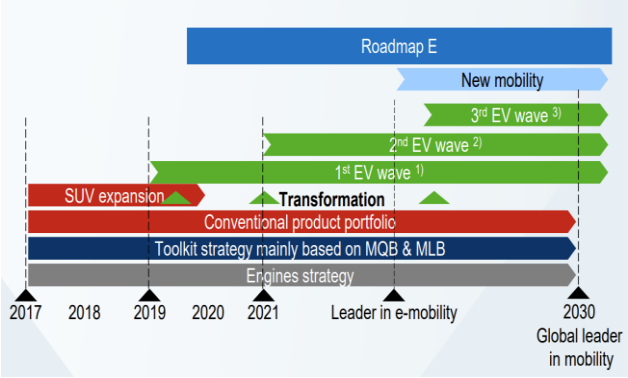


资料来源：ACEA，民生证券研究院

2.2 车企电动化战略频亮剑，群雄逐鹿格局加速形成

打造三大纯电平台，奠定转型基础。大众为顺利推进其电动化转型，打造了 MEB、PPE、SPE 三大纯电平台，分别对标其 MQB、MLB、MSB 三大传统乘用车平台，其中 MEB 仍将面向大众、斯柯达、西雅特等经济型品牌，已于 2019 开启运作，平台主打车型包括 ID 系列、奥迪 Q4 e-tron 等；PPE 则面向奥迪、兰博基尼、保时捷等高端品牌，在车辆运动性、电性能方面有突出优势，已于 2022 年投产，主要车型为奥迪 A6 e-tron；SPE 面向宾利、布加迪等顶级奢华品牌，首款车型将于 2025 推出。

图24：大众纯电平台规划



资料来源：大众官网，民生证券研究院

图25：大众 MEB 平台

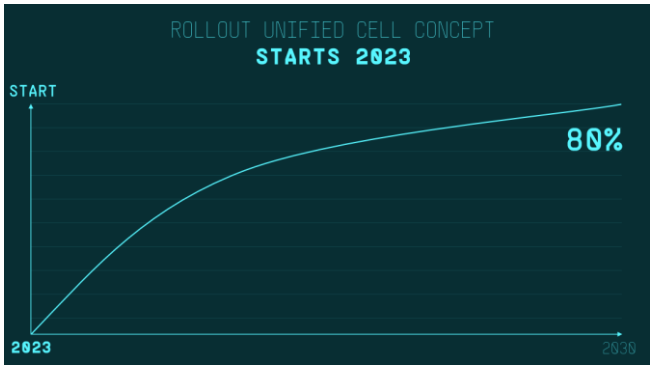


资料来源：大众官网，民生证券研究院

布局电池相关领域，实现商业闭环。大众在 2021 年 3 月的 Power Day 上公

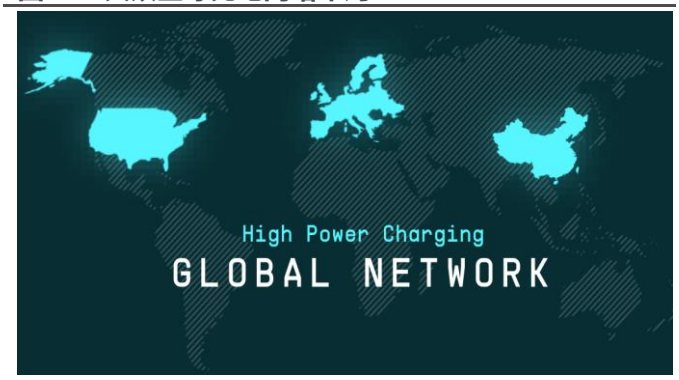
布了到 2030 年的电动技术规划，电池是转型中的重点布局对象。**生产方面，**大众的电池布局包括外购、合作研发、自研三种方式，在其电动化早期需求较小阶段，大众向三星 SDI 等动力电池厂进行小量购买，随电动化战略逐渐明晰，后两种方式逐渐占据了较大比重。大众计划在 2030 年前与伙伴在欧洲建立六座电芯工厂，合计年产能 240GWh，其中与瑞典 Northvolt 合资的和自有的萨尔茨吉特两座 40GWh 工厂将分别于 2023 年和 2025 年投产；在中国，大众已成为锂电龙头国轩高科的控股股东，在安徽合肥启动了年产 20GWh 的标准电芯项目。**技术方面，**大众力推标准电芯，可分别减少入门级和量产级电芯的 50%和 30%的成本，将电池单度电成本控制在 100 欧元内，该标准电芯将于 2023 生产并于 2030 年覆盖集团旗下 80%电动车的电池需求，此外，大众也投入开发前沿技术，包括材料体系优化和固态电池等。**充电设施方面，**大众将完善全球补能网络以覆盖相应的新能源车需求，计划在 2025 年前在欧洲建设 18000 个公共快充点，在美国建设 3500 个快充点，在中国与 CMAS 合作建立 17000 个快充点。**数字化方面，**大众会对现有 MEB 平台车型提升智能互联功能，并打算推出 SSP 平台，研发 L4、L5 级别的自动驾驶技术。大众通过对于电池研发到造车，乃至材料循环等各个环节的掌握将建立强大产业链，实现降本增效，促使其成功完成电动化转型。

图26：大众标准电芯规划



资料来源：大众 Power Day，民生证券研究院

图27：大众全球充电网络布局



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

车企名称	电动车规划
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，其中数字化投资预算增加至 270 亿欧。到 2030 年，欧洲纯电动汽车的销售份额将达到 70%，北美和中国达到 50%。预计将在 2040 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%销售车型为纯电车，其余为插混，到 2030 年实现 100%的电气化，2040 全面线上销售
特斯拉	柏林超级工厂年产量 50 万辆，主要车型为 Model 3 和 Model Y，上海超级工厂年产量为 47 万辆，加州工厂为 60 万辆
宝马	预计到 2025 年，推出“新世代 NEUE KLASSE”车型，2030 年，纯电占集团汽车总销量份额达到 50%
日产	计划在未近 5 年内投资 2 万亿日元，将推出 20 款纯电动车型和搭载日产 e-POWER 技术的车型，到 2028 财年将电池成本降低 65%
雷克萨斯	计到 2030 年，雷克萨斯实现旗下所有车型均提供纯电动版本的全方位产品阵容，在中国、北美、欧洲实现 100% 纯电动车型销售，达到全球销量 100 万台的目标

资料来源：各公司官网，民生证券研究院整理

2.3 中国锂电产业链受益，动力电池各环节排产饱满

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）

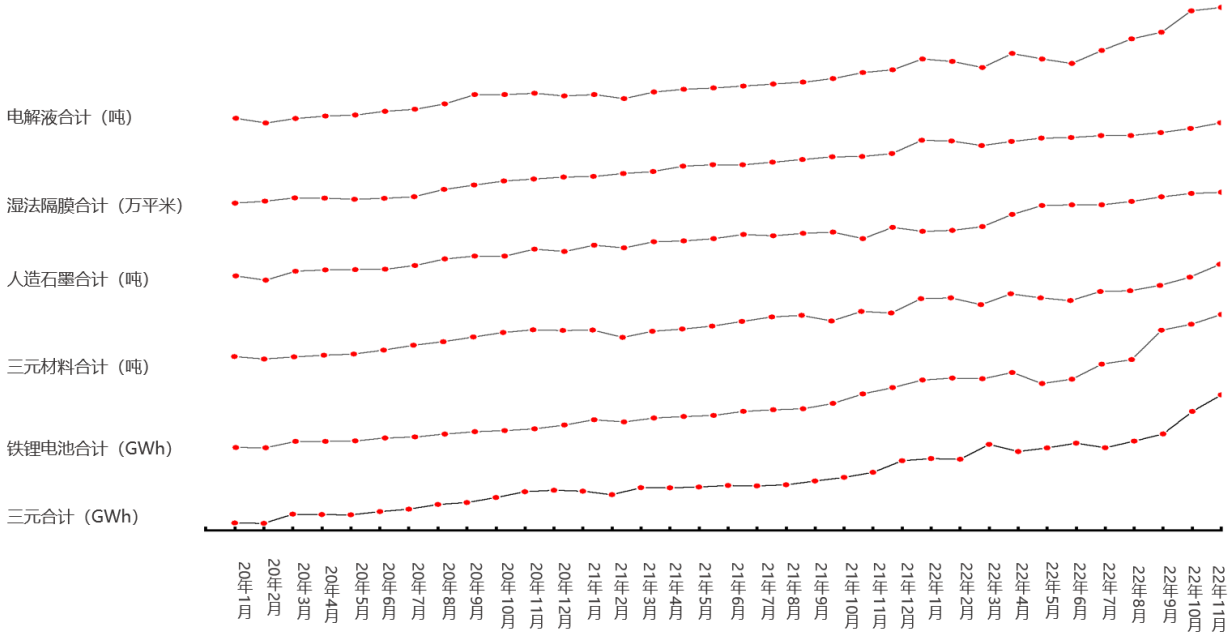
电池/材料类型	公司	具体内容
电解液	新宙邦	在波兰投资 3.6 亿元建设年产 4 万吨锂离子电池电解液，5000 吨 NMP 和 5000 吨导电浆项目；拟 15 亿元在荷兰投建锂离子电池电解液项目；
电解液	江苏国泰	拟总共投资 26.94 亿元新建两个锂电池电解液项目，新增产能 66 万吨/年
电解液	天赐材料	在捷克投资 2.75 亿元建设年产 10 万吨锂电池电解液项目（一期）
结构件	科达利	在德国投资 4.7 亿元投资建设德国工厂一期，预计年产值 1 亿欧
隔膜	星源材质	投资 20 亿在瑞典建设锂离子电池隔膜工厂，目前进展顺利
铜箔	诺德股份	计划在欧洲设立铜箔工厂
电池	宁德时代	欧洲德国图灵根州自建 14GWh 电池工厂；为博世 48V 动力电池系统提供动力内核
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	中创新航	与 BMZ 开展深度合作；拟在葡萄牙设厂

资料来源：各公司官网，民生证券研究院整理

随疫情转好，各环节产能回暖。根据目前排产情况可知，11 月动力电池产业链大部分环节排产继续攀升，具体来说，相较 10 月，除正极排产环比下滑外，其余环节均实现同环增长。主要源于：1）疫情阴霾逐渐消散，各环节生产完全恢复，供应链流通加快，同时先前政府刺激举措已显成效；2）下游新能车市场需求旺盛。3）各公司先前布局的新产能逐步释放。

我们选取的三元电池/磷酸铁锂电池/正极/负极/隔膜/电解液等不同环节样本企业排产环比分别变动 14%/6.4%/-6%/4.6%/6.5%/2.5%，同比分别增长 134.1%/130.8%/72.6%/61%/62%/103.8%，在疫情散去与政策激励的双重驱动下，排产有望继续提升。

图28：产业链排产情况



资料来源：GGII，鑫锣锂电，民生证券研究院。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

市场推广基础牢固，新能源稳步向前。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 2022 年 11 月份新能车销量情况来看，德国领跑欧洲车市，单月新能车销量实现 10.26 万辆。同比方面，除意大利和荷兰分别同比下降 6.17%和 10.41%，其余国家均实现同比增长；受年末高销量效应的积极影响下，八国销量环比均实现增长，其中德国和挪威环增显著，分别达 51.40%和 60.48%。从渗透率上看，11 月八国渗透率同比增减不一，德国、法国、西班牙、瑞典渗透率均增长，其中瑞典渗透率同比提升 10.3 Pcts，其余四国渗透率同比下降。环比方面，八国渗透率均实现增长。根据目前已有的 11 月的 8 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 84%，我们得出**欧洲 11 月新能源车销量达 28.38 万辆，同比增长 28.69%，环比增长 36.43%，渗透率达 29.67%。**未来我们预计欧洲乘用车将维持在 1200 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 610 万辆，21-25 年四年 CAGR 达 28%，2025 年新能源渗透率接近 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，根据欧洲委员会提案“Fit For 55”，2030 年较 2021 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，2025/2030/2035 年新车平均碳排放将达到 80.75/42.75/0g/km；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 年四季度不断跃迁，Q1-Q4 分别实现新能源车渗透率 14.77%/16.87%/20.40%/ 39.35%，同比分别增长 7.27Pcts/8.47Pcts/9.67Pcts/21.41Pcts，2022 年，Q1 实现新能车渗透率 21.48%，Q2 渗透率达到 21.12%，Q3 达到 22.89%，较去年同期均大幅上涨。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。

国内新能车市场持续超预期，全年销量预期 650 万辆，再次重申新能车是高增长高确定性赛道，目前市场悲观情绪已然释放，各环节估值已至历史低位。长期来看，电动车十年黄金赛道上，中国锂电产业链具备高成长性，投资价值持续凸显，我们建议对电动车板块超配，**并重点推荐三条主线：**

主线 1：长期竞争格局向好，且短期有边际变化的环节。重点推荐：电池环节的**【宁德时代】**、隔膜环节的**【恩捷股份】**、热管理的**【三花智控】**、高压直流的**【宏**

发股份】、薄膜电容的**【法拉电子】**，建议关注**【中熔电气】**等。

主线 2：4680 技术迭代，带动产业链升级。4680 目前可以做到 210 Wh/kg，后续若体系上使用高镍 91 系和硅碳负极，系统能量密度有可能接近 270Wh/kg，并可以极大程度解决高镍系热管理难题。重点关注：大圆柱外壳的**【科达利】**、**【斯莱克】**和其他结构件标的；高镍正极的**【容百科技】**、**【当升科技】**、**【芳源股份】**、**【振华新材】**、**【长远锂科】**、**【华友钴业】**、**【中伟股份】**、**【格林美】**；布局 LiFSI 的**【天赐材料】**、**【新宙邦】**和碳纳米管领域的相关标的。

主线 3：看 2-3 年维度仍供需偏紧的高景气产业链环节。重点关注：隔膜环节**【恩捷股份】**、**【星源材质】**、**【沧州明珠】**、**【中材科技】**；负极环节**【璞泰来】**、**【中科电气】**、**【杉杉股份】**、**【贝特瑞】**、**【翔丰华】**等。

主线 4：新技术带来明显边际弹性变化。重点关注：a、钠离子电池的：**【振华新材】**、**【容百科技】**、**【传艺科技】**、**【维科技术】**、**【元力股份】**；复合集流体方面的**【宝明科技】**、**【东威科技】**、**【元琛科技】**。

4 风险提示

1）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。

2）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，原材料可能出现较大波动，对成本造成影响。

3）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。

插图目录

图 1： 欧洲主要国家整体车市 2022 年 11 月汽车销量情况（辆） 3
图 2： 2022 年 11 月欧洲主要八国 BEV 和 PHEV 销量情况（辆） 4
图 3： 2022 年 11 月欧洲主要八国 BEV+PHEV 销量同环比情况 4
图 4： 欧洲新能源车月度销量情况（万辆） 4
图 5： 欧洲主要国家新能源车渗透率同比数据 5
图 6： 欧洲主要国家新能源车渗透率环比数据 5
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（万辆，%） 6
图 9： 欧洲新能源车销量和渗透率情况（万辆，%） 6
图 10： 德国 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆） 7
图 11： 德国 2022 年 11 月各车型销量占比 7
图 12： 法国 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆） 7
图 13： 法国 2022 年 11 月各车型销量占比 7
图 14： 英国 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆） 8
图 15： 英国 2022 年 11 月各车型销量占比 8
图 16： 挪威 22 年和 21 年各车型销量同比情况（辆） 9
图 17： 瑞典 2022 年 11 月各车型销量占比 9
图 18： 2017 年交通部门温室气体排放占比 10
图 19： 气候条款 2019/631 下欧洲碳排放标准（g/km） 10
图 20： 超积分制度：1 辆低排车可抵扣普通车数目（辆） 11
图 21： 新政下欧洲碳排放趋势（g/km） 11
图 22： 目前全球各地汽车减排法规-欧洲要求最严（g/km） 12
图 23： 欧洲新能源车渗透率正在经历跃迁（分季度数据） 13
图 24： 大众纯电平台规划 13
图 25： 大众 MEB 平台 13
图 26： 大众标准电芯规划 14
图 27： 大众全球充电网络布局 14
图 28： 产业链排产情况 16

表格目录

表 1： 违反排放标准的潜在罚款较重 11
表 2： 车企纷纷提速电动化进程 14
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） 15

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026