

全球电动化趋势持续推进，拓宽产业链成长空间

---- “拥抱成长” 新能源汽车产业链系列报告

华西证券电力设备与新能源团队

分析师：杨 睿 SAC NO：S1120520050003

分析师：李唯嘉 SAC NO：S1120520070008

2020年9月21日



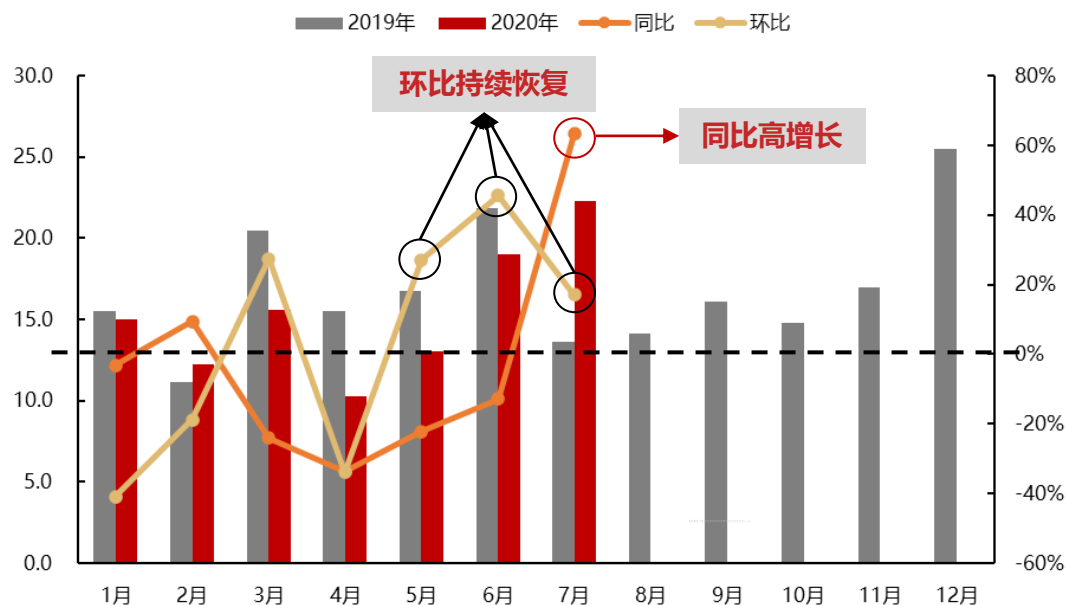
01 景气度

全球电动化浪潮兴起，行业复苏上行

全球新能源乘用车销量逐步恢复，Model 3最为畅销。

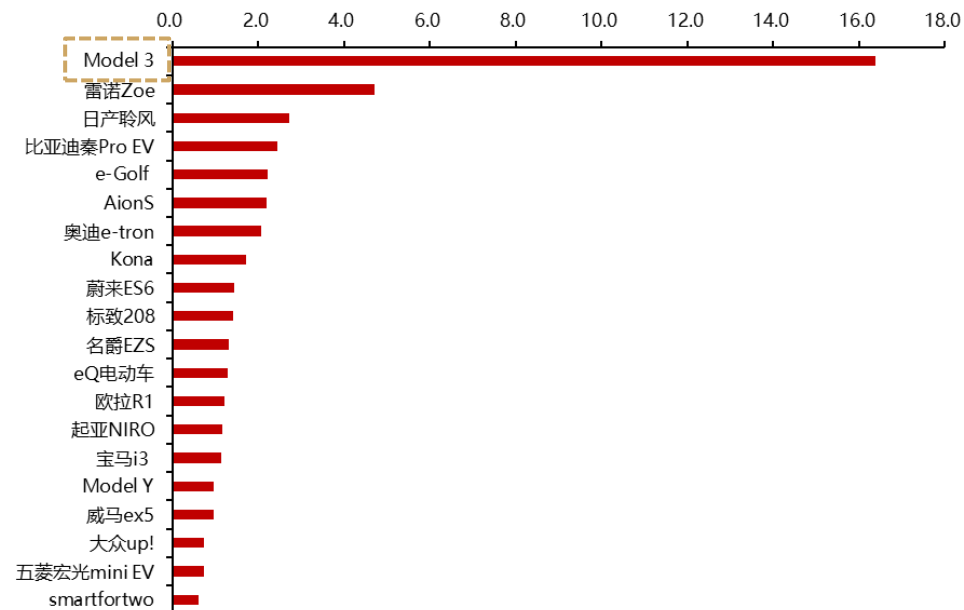
- **全球新能源乘用车销量环比持续修复，7月同比实现高增长。** 受到疫情影响，2020年上半年全球新能源乘用车市场表现疲软。根据GGII数据，2020H1全球新能源乘用车累计实现销量85.15万辆，同比下滑15.9%。但从各月表现来看，从5月开始，全球新能源乘用车销量环比保持正增长，呈现逐月修复的趋势。此外，2020年7月，全球新能源乘用车销量取得22.27万辆的优异表现，同比明显增长63.3%。随着疫情影响的不断消退，国内及欧美等主要市场有望持续发力，全年全球销量表现仍然可期。
- **Model 3为全球最畅销车型。** 根据GGII数据，2020年1-7月，特斯拉Model 3以16.38万辆的销量成为全球最畅销乘用车车型，在纯电动乘用车市场中的市占率高达22.6%，领先优势显著。随着特斯拉在全球布局的持续完善，车型供给的不断丰富将推动其全球销量规模扩大，从而带动全球新能源汽车销量增长。

图：全球新能源乘用车销量走势（万辆）



资料来源：GGII，华西证券研究所

图：2020年1-7月全球纯电动乘用车销量TOP20（万辆）



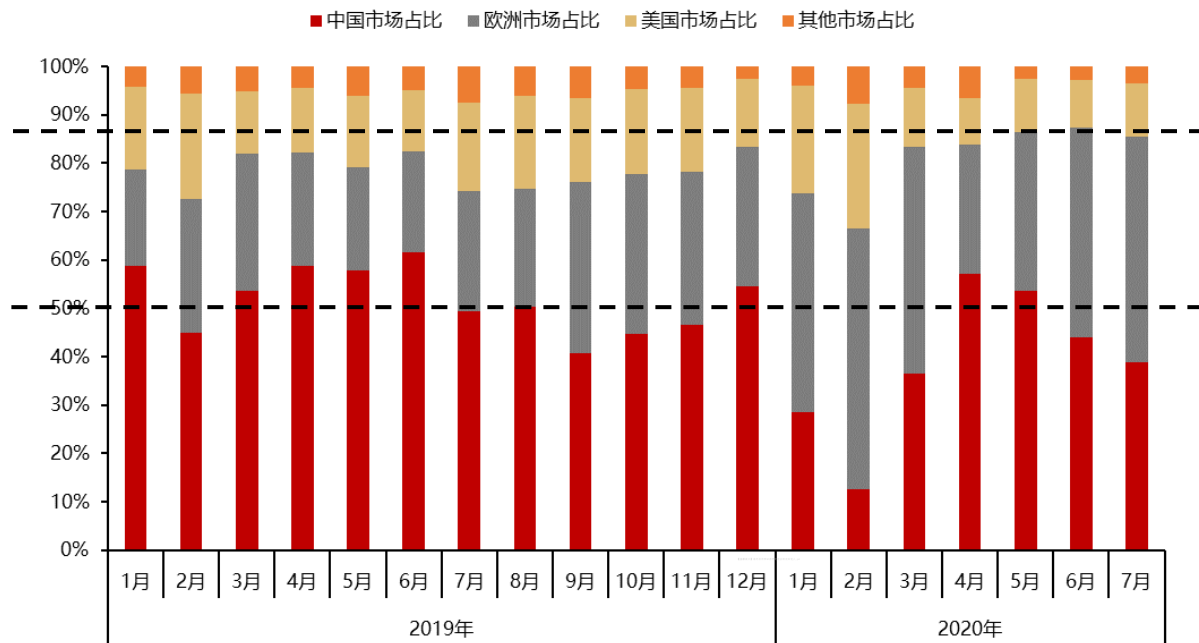
资料来源：GGII，华西证券研究所

欧洲成为全球新能源乘用车销售主力市场，欧洲+中国合计销量比重同比提升

激励+限制双管齐下，欧洲市场快速增长。

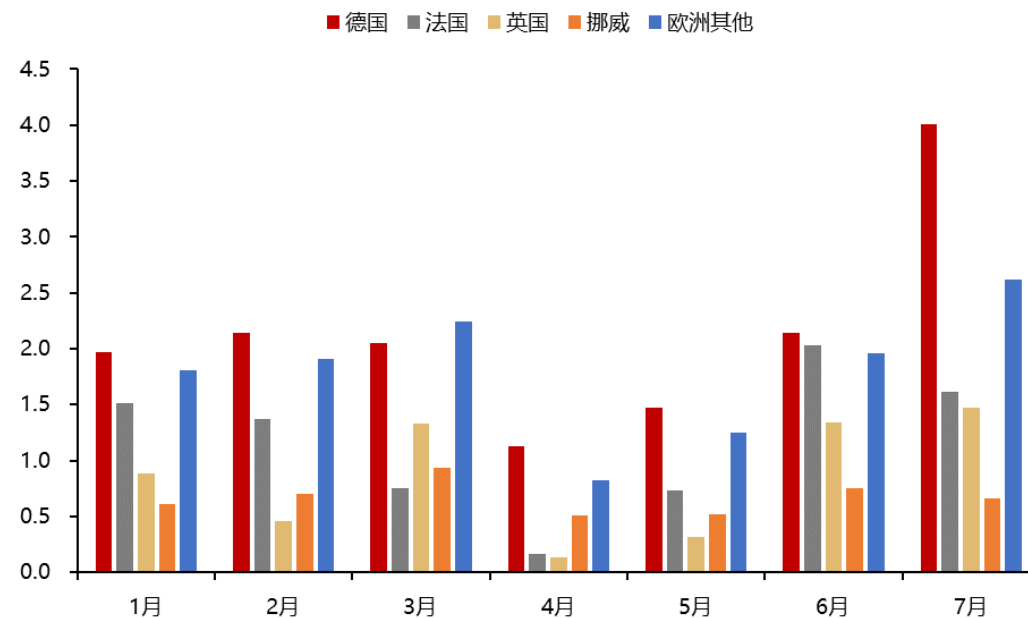
- 欧盟严格碳排放+拟对零排放车型免征增值税等政策推动下，欧洲多国陆续出台禁售燃油车以及鼓励电动车发展的政策，欧洲市场加速执行电动化策略，新能源汽车市场迎来快速发展期。
- 根据GGII数据，2020年1-7月，欧洲合计实现新能源乘用车销量46.34万辆，在全球市场中的比重同比提升19.5pct至43.1%，取代中国成为全球第一大销售市场；中国市场1-7月合计销量在全球市场中的占比为38.5%，欧洲+中国合计占比同比提升2.2pct至81.7%，为全球最为重要的两个新能源乘用车消费市场。

图：全球新能源乘用车销量结构



资料来源：GGII，华西证券研究所

图：2020年欧洲市场新能源乘用车销量情况 (万辆)



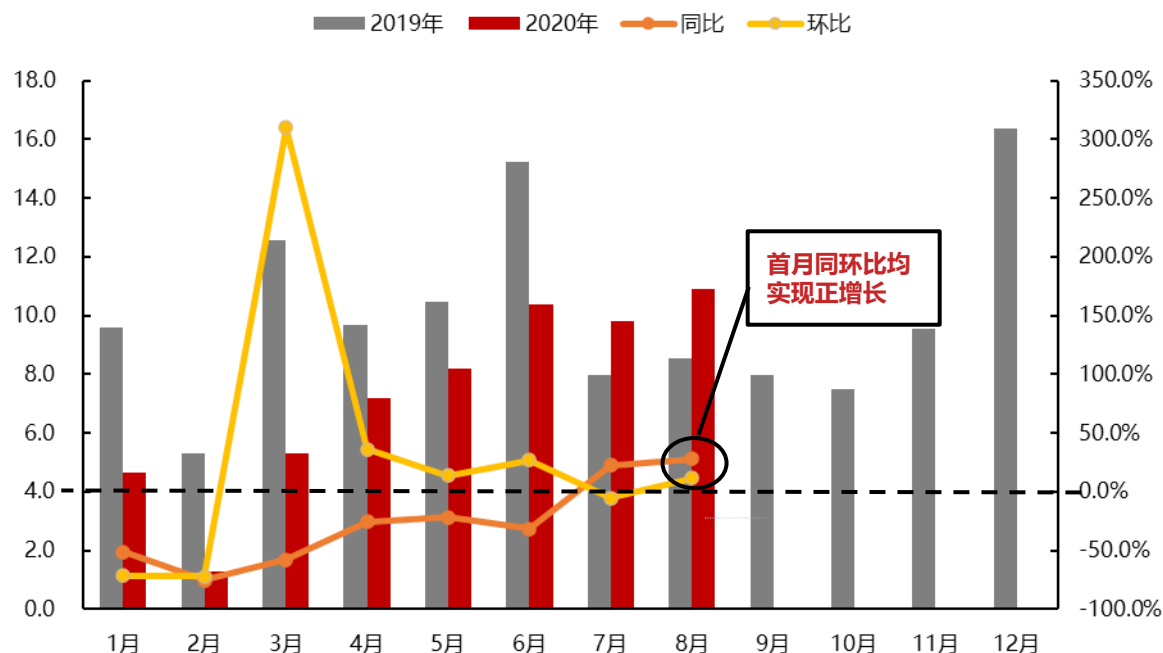
资料来源：GGII，华西证券研究所

国内新能源汽车有望逐步恢复高景气度，乘用车销量结构优化明显

国内新能源汽车销量回暖，结构优化。

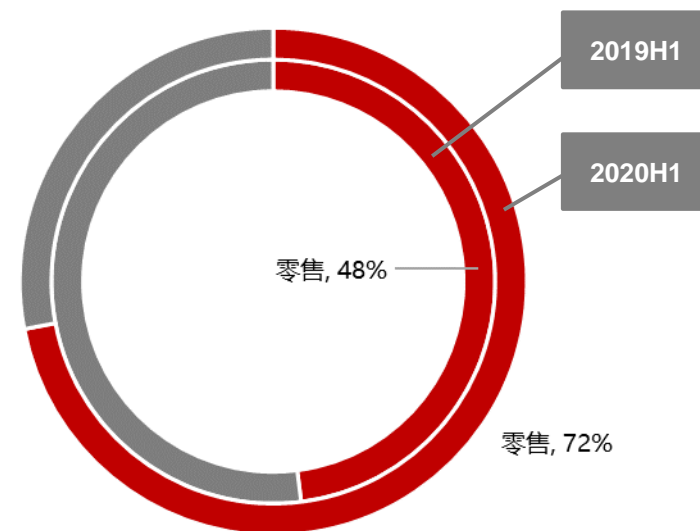
- 国内新能源汽车销量回暖趋势明显。**根据中汽协数据，8月，新能源汽车产销量分别为10.6万辆、10.9万辆，实现单月销量高于产量，同比分别增长17.7%、25.8%，环比分别增长6.0%、11.7%，8月为今年以来首个产销量同环比均实现正增长的月份，后续在需求扩大叠加市场优质供给增加驱动下，C端和B端有望共同发力贡献销量，产业链恢复高景气度趋势。
- 2020上半年乘用车销售质量较好，结构同比优化。**根据电车汇上险数据，2020年1-6月，新能源乘用车上险量为29.9万辆。销量同比虽然下滑44%，但在结构上，零售市场份额占比同比显著提升约24个百分点至72%，成为主力市场；零售端上险量约为21.5万辆，同比下滑17%，同比下滑幅度较小。上半年乘用车销量质量较好，零售端市场表现情况更具代表性。

图：国内新能源汽车销量情况（万辆）



资料来源：Wind，中汽协，华西证券研究所

图：2020年上半年新能源乘用车销量结构



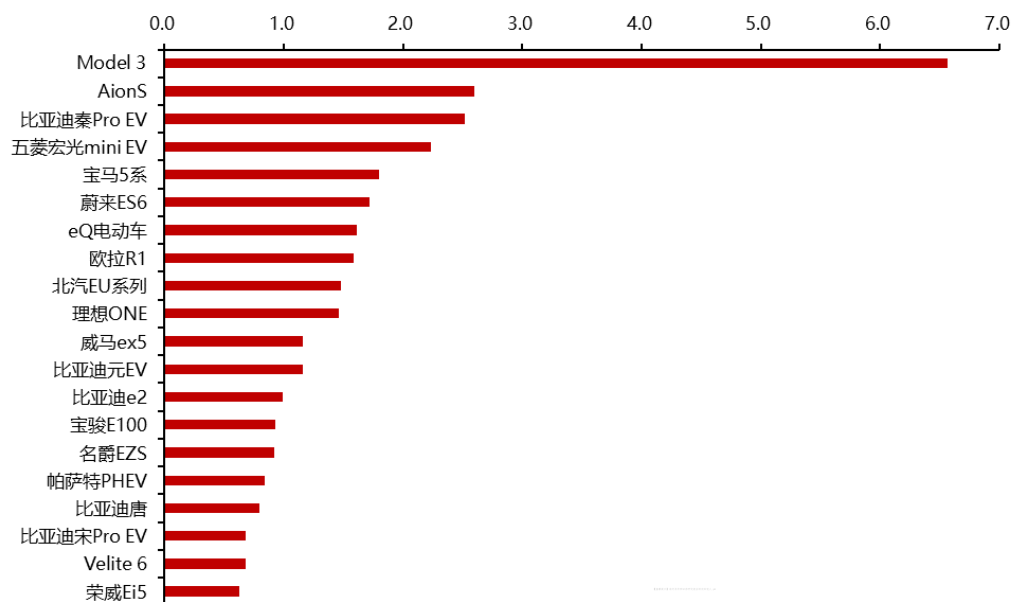
资料来源：电车汇，华西证券研究所

国内新能源乘用车市场需求端呈现多点开花局面

外资/合资+自主+新势力等共同发力，涌现多款畅销车型。 根据GGII数据，

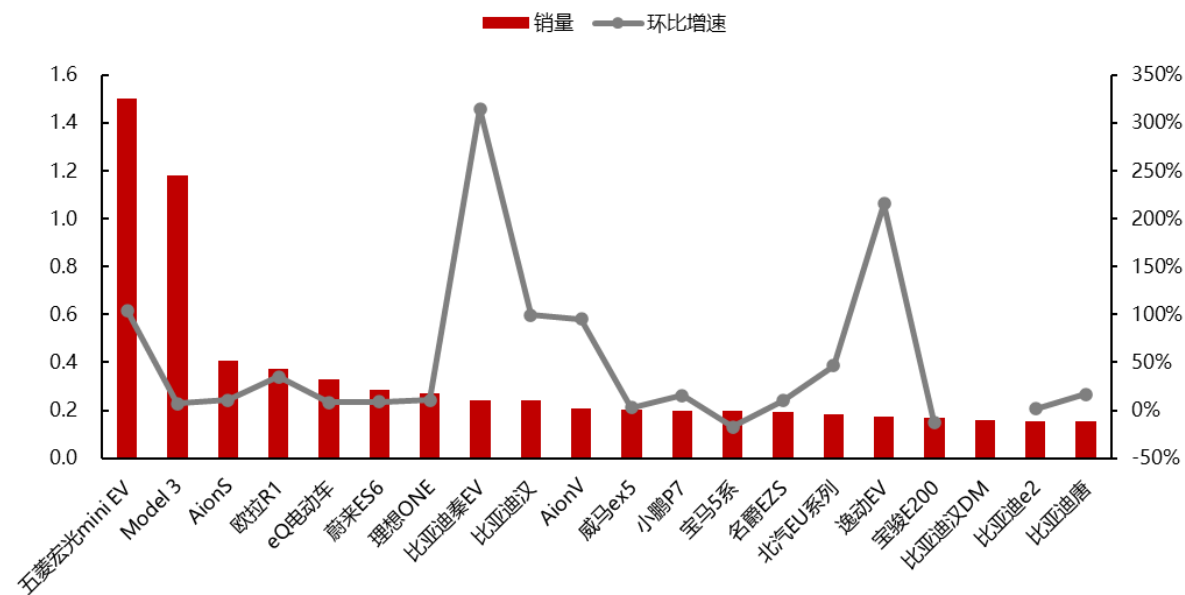
- 2020年1-8月，Model 3国内市场实现销量6.57万辆，在新能源乘用车整体销量中的占比12.8%，为国内最畅销车型。
- 2020年8月，五菱宏光mini EV凭借优异性价比优势，实现销量1.50万辆，环比增长104.1%，取代Model 3成为当月国内销量最高车型。
- 此外，AionS、比亚迪秦Pro EV、宝马5系、蔚来ES6等车型均实现良好销量表现，国内市场新能源乘用车销量呈现多点开花局面。

图：2020年1-8月国内新能源乘用车销量TOP20（万辆）



资料来源：GGII，华西证券研究所

图：2020年8月国内新能源乘用车销量TOP20（万辆）



资料来源：GGII，华西证券研究所

国内市场优质车型供给持续，助推下半年销量增长

- 根据工信部，包括Model 3磷酸铁锂版、大众ID.4、奥迪e-tron等重要车型入选不同批次《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，下半年优质供给将持续，有望驱动消费增长，带动销量提升。

表：Model 3铁锂版、ID.4、奥迪e-tron等车型入选《新能源汽车推广应用推荐车型目录》性能指标情况

性能指标	特斯拉Model 3						上汽大众ID.4	奥迪e-tron
	标准续航版		长续航版	磷酸铁锂版	长续航版			
推荐目录批次	2019年第11批		2020年第3批	2020年第7批	2020年第8批		2020年第8批	2020年第8批
外廓尺寸长 (mm)	4694	4694	4694	4694	4694	4694	4612	4901
外廓尺寸宽 (mm)	1850	1850	1850	1850	1850	1850	1852	1935
外廓尺寸高 (mm)	1443	1443	1443	1443	1443	1443	1640	1640
总质量 (kg)	2017	2017	2184	2170	2300	2300	2580	3120
整备质量 (kg)	1614	1614	1745	1745	1836	1836	2120	2625
最高车速 (km/h)	225	225	225	225	233	261	160	187
30分钟最高车速 (km/h)	180	180	180	180	190	190	160	185
续驶里程 (km, 工况法)	445	455	668	468	610	635	555	465
电池系统能量密度 (Wh/kg)	145	153	161	125	161	161	175	142
工况条件下百公里耗电量 (kWh/100km)	12.4	12.5	12.8	12.6	13.4	12.9	16.2	21
储能装置种类	三元电池	三元电池	三元电池	磷酸铁锂电池	三元电池	三元电池	三元电池	三元电池

资料来源：工信部，华西证券研究所

两批新能源汽车下乡供选车型发布，有望促进全年销量增长。

- 根据工信部，新能源汽车下乡活动时间为2020年7月至12月，7月、9月分别发布第一批、第二批参与新能源汽车下乡活动的企业和车型名单，两批名单共包括19家汽车企业52个车型。
- 随着新能源汽车下乡活动的持续深入，第二批供选车型的发布有望丰富终端选择丰富度，有助于驱动消费扩大，从而促进全年销量增长。

表：第一批+第二批新能源汽车下乡部分供选车型性能指标及产销情况（工况法，km；辆）

车型	级别	续航里程	2020年1-7月产量	2020H1销量	2020年7月销量	车型	级别	续航里程	2020年1-7月产量	2020H1销量	2020年7月销量
第一批						第二批					
北汽新能源EC3	A00	330	5350			五菱荣光	微面	252/300	440		
长城欧拉R1	A00	301/351	12045	9372	2771	新宝骏E300	A00	260/305	3395	1824	1220
欧拉IQ	A	421	2	55	16	比亚迪S2	A0	305	45		
宝骏E100	A00	250	3509	8286	266	威马EX5	A	303/323/403/408/475/520	12866	7566	1984
宝骏E200	A00	250	8242	2515	1930	江铃新能源EV3	A00	252/301/302/320	74	1871	352
宏光迷你EV	A00	120/170	8455		7348	上汽荣威Ei5	A	301/400/420	1980	5852	410
长安奔奔E-star	A00	301	7002	3927	489	上汽科莱威	A00	260	4086	3510	546
奇瑞EQ1	A00	251/301	8827			吉利枫叶30X	A0	306	1921		
江淮IEV6E	A00	252/310	1061			野马雷丁i3	A00	115/160	106	368	63
比亚迪元	A0	305/410	3887	8758	1801	野马雷丁i5	A00	255	243	481	286
比亚迪E1	A00	305	622	770	155	海马爱尚360/E1	A00	251/301	5		
比亚迪E2	A	305/405	7395	6848	1534	东风风神E70	A	401/508	719	1048	506
比亚迪E3	A	405	4099	818	292	东风风光E3	A0	405	1519	7	2
东风新能源EX1	A0	271	46			东风启辰e30	A0	271	7	132	9
奔腾E01	A	450				东风启辰D60EV	A	405/481	2041		
哪吒N01	A0	301/330/351	4173	4135	198	东风启辰T60EV	A0	442	262		
						东风菱智M5EV	MPV	313/420/422	758		



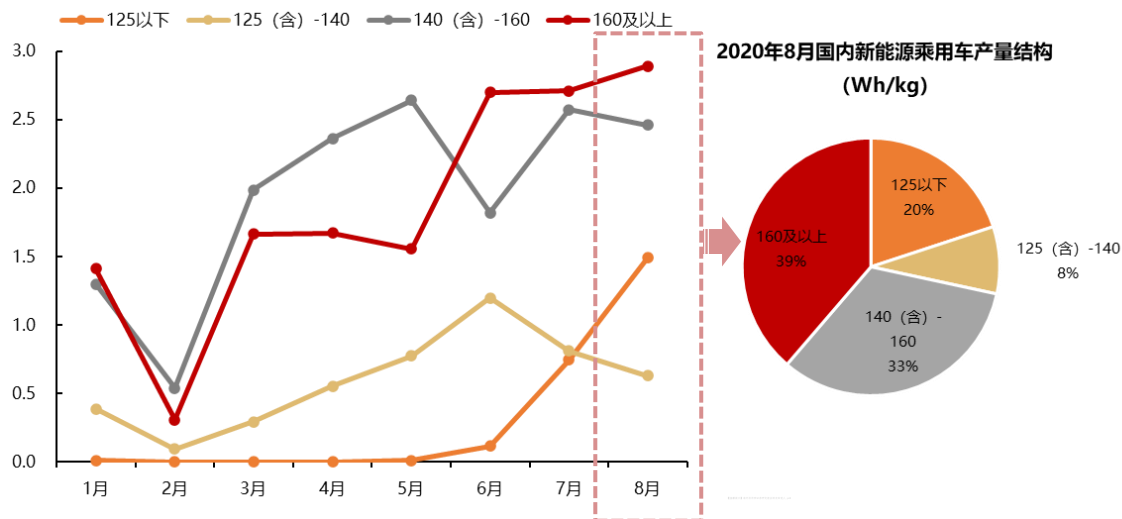
02 结构

高端化与经济性并行，动力电池集中度提升

全年纯电动乘用车有望呈现A级及以上为主、A00级占比回升格局

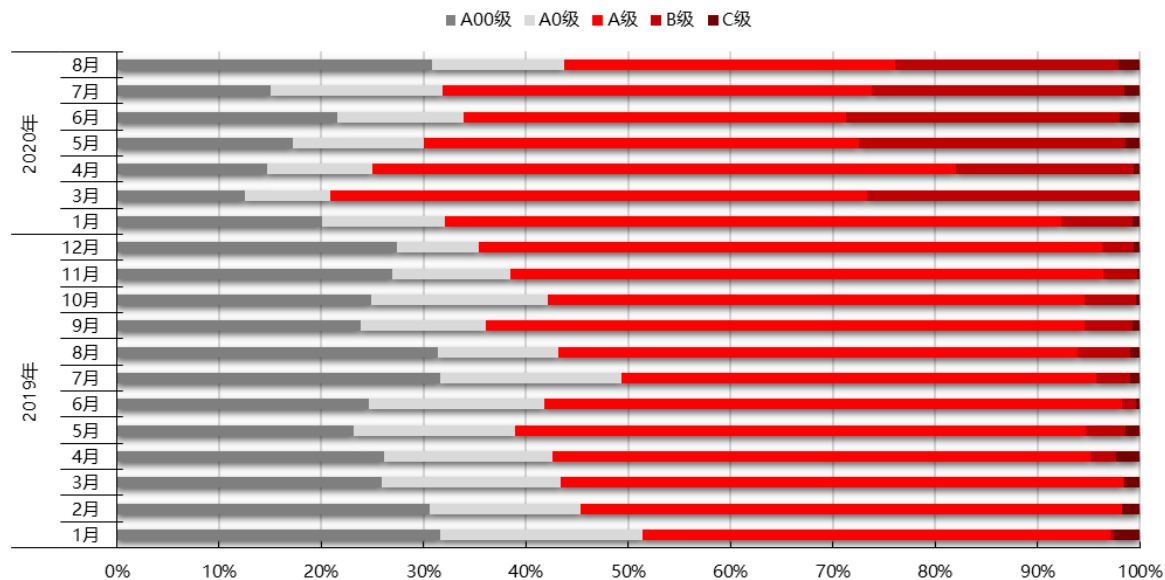
- **纯电动产量以系统能量密度在140Wh/kg及以上为主。**从纯电动乘用车产量结构上看，2020年1-8月，纯电动乘用车系统能量密度以140Wh/kg及以上为主；受到五菱宏光MINI等车型放量的影响，8月系统能量密度在125Wh/kg以下纯电动乘用车产量占比明显提升至约20%。
- **纯电动乘用车销量以A级为主，B级、A00级占比提升明显。**从纯电动乘用车销量结构上看，2020年1-8月，各月纯电动乘用车销量以A级为主；B级受到Model 3放量影响，占比同比提升趋势明显；8月A00级占比环比快速提升15.7pct至30.8%。在Model 3、五菱宏光MINI等乘用车销量快速提升、下半年多款纯电动车型上市的共同驱动下，全年纯电动乘用车销量结构有望呈现A级及以上为主、A00级占比回升格局。

图：国内纯电动乘用车产量结构（按系统能量密度，Wh/kg）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，华西证券研究所

图：国内纯电动乘用车销量结构



资料来源：乘联会秘书长崔东树，华西证券研究所

纯电动乘用车呈现高端化与经济性双轨并行发展趋势

- **纯电动乘用车新车型集中在高能量密度水平。**根据工信部发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2020年第9批），符合2020年新能源汽车补贴标准的纯电动乘用车中，系统能量密度主要集中在160Wh/Kg及以上的高水平区间，占比达54.5%。
- **高端化趋势有望延续。**新能源汽车长续航需求仍保持不变，叠加全球优质车型陆续投放市场，纯电动乘用车的高端化趋势仍有望延续，将带动动力电池以及上游材料端技术持续迭代升级。

图：2019-2020年《新能源汽车推广应用推荐车型目录》中纯电动乘用车系统能量密度分布情况

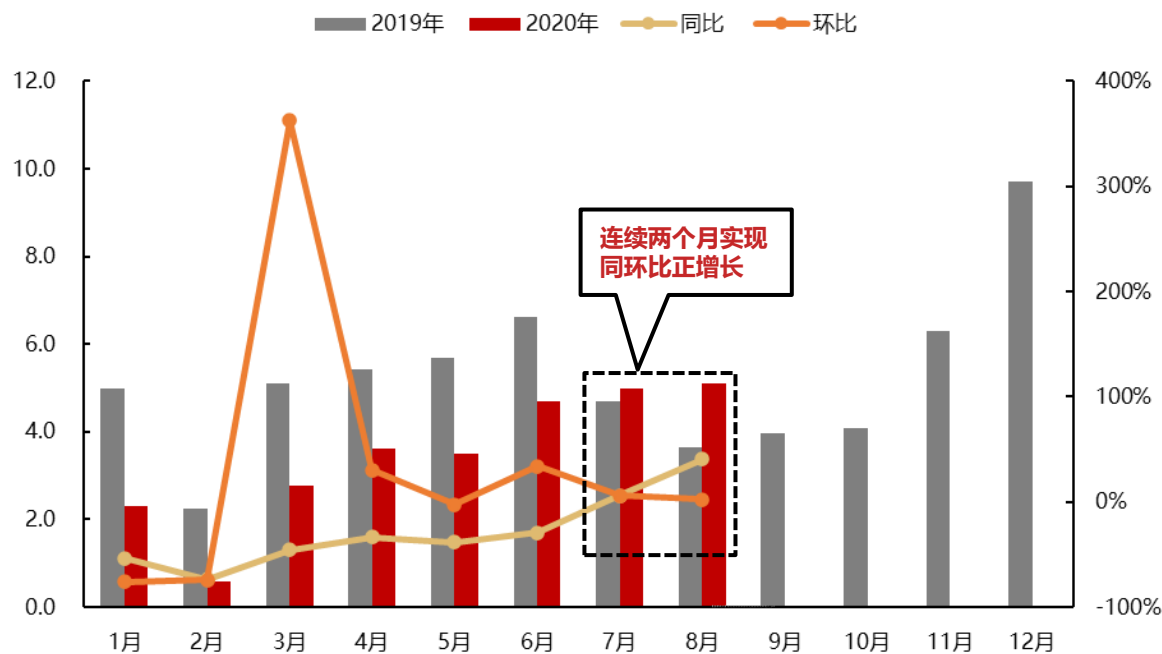


资料来源：工信部，华西证券研究所

动力电池装机量连续两月恢复同环比均正增长

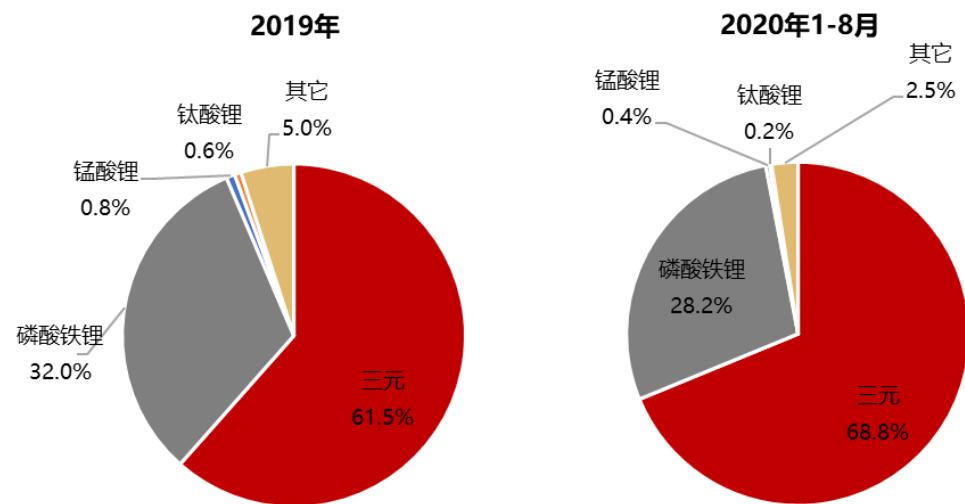
- **7-8月国内动力电池装机量同环比均实现正增长。**根据GGII数据，2020年7月、8月国内动力电池装机量分别为4.99GWh、5.11GWh，同比分别增长6.2%、40.3%，环比分别增长6.1%、2.4%，连续两个月装机量同环比均实现正增长，产业链复苏态势明朗。
- **三元电池装机量提升至69%。**根据GGII数据，2020年1-8月，三元动力电池装机量为18.98GWh，在总装机量中的占比提升至68.8%，为装机主力类型。

图：国内动力电池月度装机情况（GWh）



资料来源：GGII，华西证券研究所

图：国内动力电池装机结构

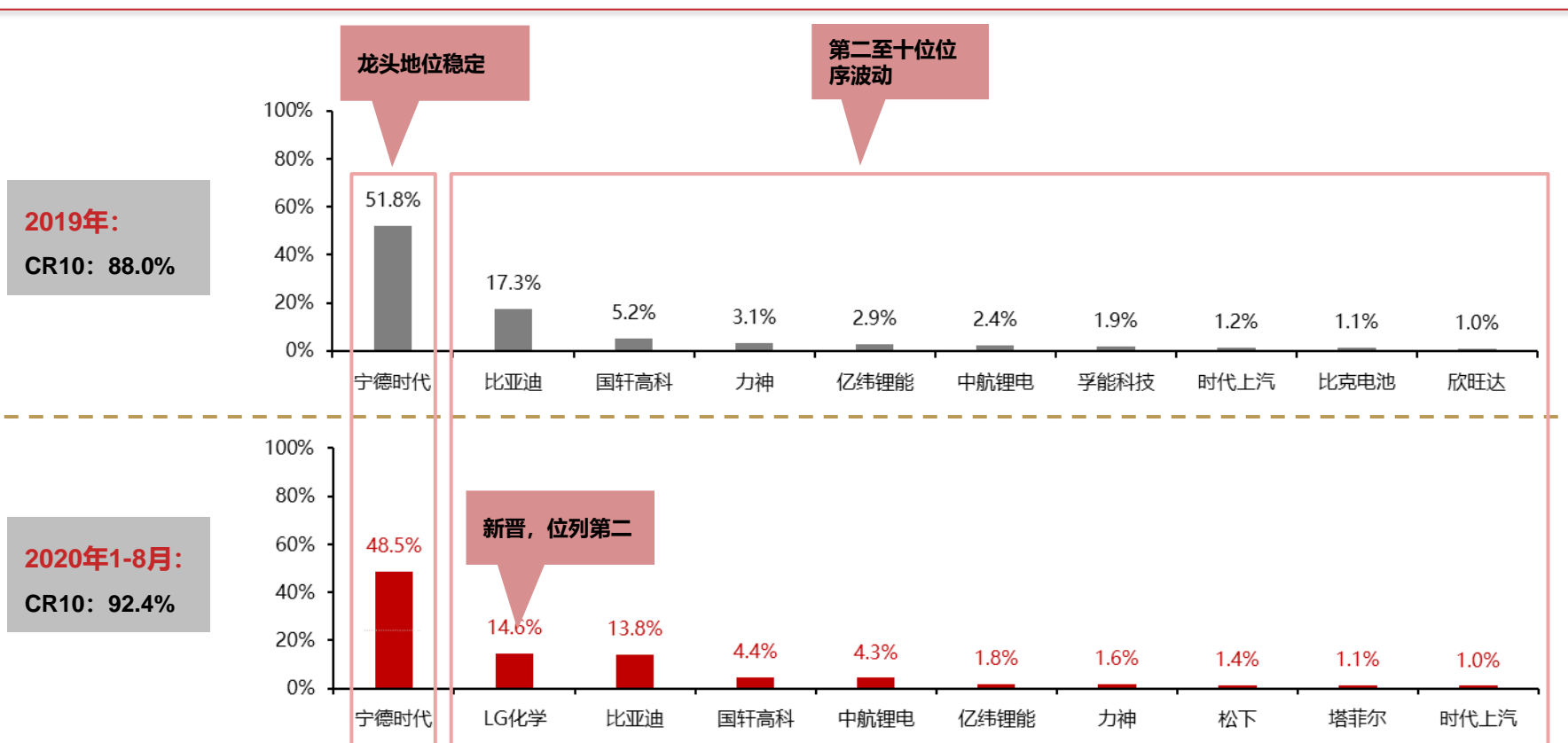


资料来源：GGII，华西证券研究所

动力电池市场集中度提升，宁德时代国内龙头地位明确

- **2020年1-8月动力电池市场CR10提升。**根据GGII数据，2020年1-8月，国内动力电池装机量前十位合计实现装机25.49GWh，在总装机量中的占比提升至92.4%，行业处于高度集中水平。
- **宁德时代龙头地位稳固，后续位序出现波动。**根据GGII数据，2020年1-8月，宁德时代国内市占率为48.5%，较2019年的50%以上的市场份额略有波动，但国内龙头地位维持稳定；第二至十位企业位序变化较明显，LG化学凭借配套特斯拉实现市场份额的快速上升，1-8月合计市占率达14.6%。

图：国内动力电池市场格局



资料来源：GGII，华西证券研究所



03 机遇

寻找高成长性机遇，关注四大产业链

核心观点:

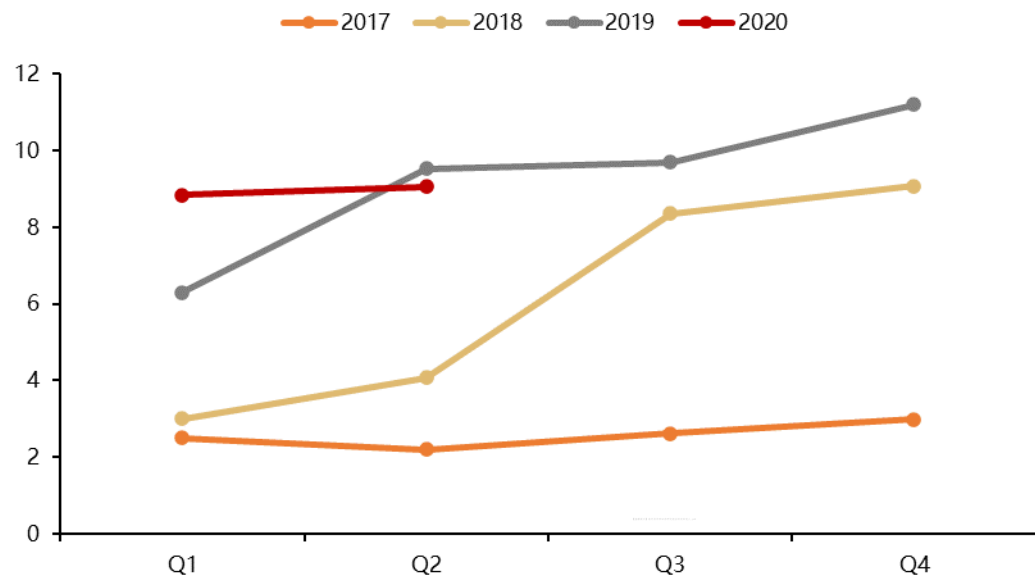
我们认为，应紧抓龙头高成长、高确定性机会，关注四大产业链：

- (1) **特斯拉产业链**：车型+产能持续投放，国产化率提升带来产业链机遇；
- (2) **大众MEB平台**：电动化转型提速，欧洲+国内市场车型表现可期；
- (3) **宁德时代产业链**：技术+客户结构+产能不断优化，助力全球优势地位稳固；
- (4) **LG化学产业链**：绑定优质车企，积极全球化布局，具备龙头竞争潜力。

特斯拉具备全球畅销车型基础，未来国内市场销量表现可期。

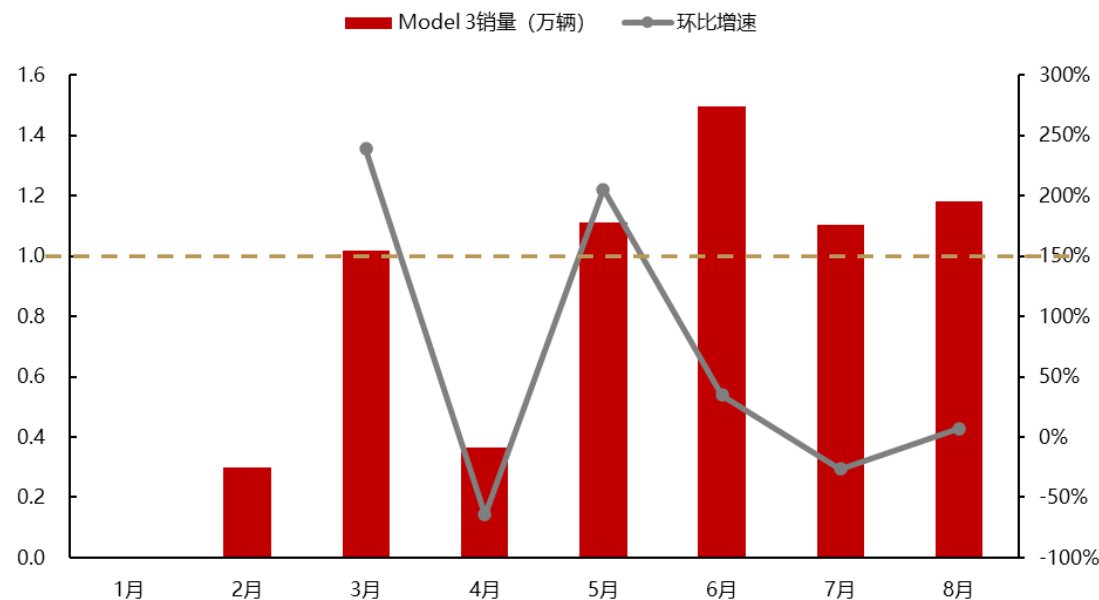
- **全球交付量基本呈现持续攀升态势。**2020Q2，特斯拉实现全球交付量为90,650辆，同比下滑4.8%，环比增长2.5%。受到全球疫情的影响，弗里蒙特工厂在第二季度大部分时间处于关闭状态，但交付量基本达到去年同期水平，且实现环比正增长，表现优异，2017-2020年特斯拉全球交付量基本呈现持续提高的趋势。
- **国内市场表现优异，新增供给有望推动销量持续攀升。**根据GGII数据，2020年1-8月，特斯拉国内市场合计实现销量65,669辆，在新能源乘用车中的市占率12.8%；其中，5-8月均实现月度销量超过1万辆，销量快速提升且维持高位。随着后续不同种类车型的上市，特斯拉国内市场销量表现可期。

图：特斯拉全球交付量持续攀升（万辆）



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图：特斯拉Model 3国内销量走势



资料来源：GGII，华西证券研究所

大众MEB平台：电动化策略深远，车型表现可期

- **大众集团电动化策略制定深远。**根据官方规划，至2022年，大众汽车品牌将为各个重点细分市场提供纯电动MEB车型；至2025年，大众汽车品牌每年将销售至少150万辆电动汽车；至2050年，大众汽车品牌旗下车型和集团整体都将实现完全碳中和。
- **国内市场具备深厚销售基础。**根据大众官网，2019年，大众汽车集团（中国）与其合资企业在中国大陆及香港市场共交付汽车423万辆，创历史新高，同比增长0.6%，市场份额高达19.8%。
- **车型销量表现值得期待。**根据新浪汽车等公开新闻，近日，首款MEB平台大众纯电动车型ID.3于德国开始正式交付；国内大众ID.4也已经入选《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2020年第8批）。大众汽车作为老牌车企，具备较强的市场基础及品牌口碑，有望助力电动车型的销售与渗透，看好大众电动车型的销售表现，以及核心供应商的发展机遇。

图：大众集团电动化持续深化



宁德时代：畅销车型配套优势明显，手握全球重要供应链

- **1-8月国内新能源乘用车销量TOP10车型中，宁德时代配套7款。**根据GGII数据，2020年1-8月，国内新能源乘用车销量前十位中，宁德时代配套车型高达七款，其中独立配套的车型共三款，分别为宝马5系、蔚来ES6、理想ONE；合计配套装机量为2.55GWh，在前十位合计装机量中的占比为27.9%。
- **1-8月外资/合资车企销量TOP5车企中，宁德时代配套4款。**根据GGII数据，2020年1-8月，国内外资/合资车企新能源乘用车销量前五位中，宁德时代配套车企达四家，且华晨宝马、一汽大众均由宁德时代独立配套。
- 随着与已配套国际重要车企的合作深入，以及增添特斯拉等新客户的合作，宁德时代有望不断获得全球重要车企供应链入场券，保障未来出货量的增长以及全球优势地位的稳定。另外，随着欧洲产能的陆续释放，公司海外市场出货有望提升，全球竞争实力不断增强。

表：2020年1-8月国内新能源乘用车销量TOP10动力电池配套情况

销量排名	车型	1-8月销量 (辆)	供应商	1-8月装机量 (MWh)	销量排名	车型	1-8月销量 (辆)	供应商	1-8月装机量 (MWh)			
1	Model 3	65,669	LG化学	3987.27	7	奇瑞eQ	16151	多氟多	168.43			
			松下	263.87				国轩高科	140.30			
			合计	4251.14				天津捷威	59.01			
2	AionS	25,967	宁德时代	572.27				万向	21.32			
			中航锂电	691.02				华鼎国联	16.95			
			合计	1263.30				宁德时代	0.07			
3	比亚迪秦Pro EV	25,170	比亚迪	978.64				合计	406.09			
			合计	978.64				宁德时代	467.75			
4	五菱宏光mini EV	22,348	国轩高科	103.84				8	欧拉R1	15,891	蜂巢能源	34.40
			星恒电源	121.07							合计	502.14
			合计	224.91	宁德时代	0.61						
5	宝马5系	17,950	宁德时代	285.76	9	北汽EU系列	14804	国轩高科	0.02			
			合计	285.76				合计	0.63			
6	蔚来ES6	17,161	宁德时代	1225.96	10	理想ONE	14,656	宁德时代	0.63			
			合计	1225.96				合计	0.63			

资料来源：GGII，华西证券研究所 注：动力电池配套关系为2020年1-8月情况。

表：2020年1-8月外资/合资车企销量TOP5动力电池配套情况

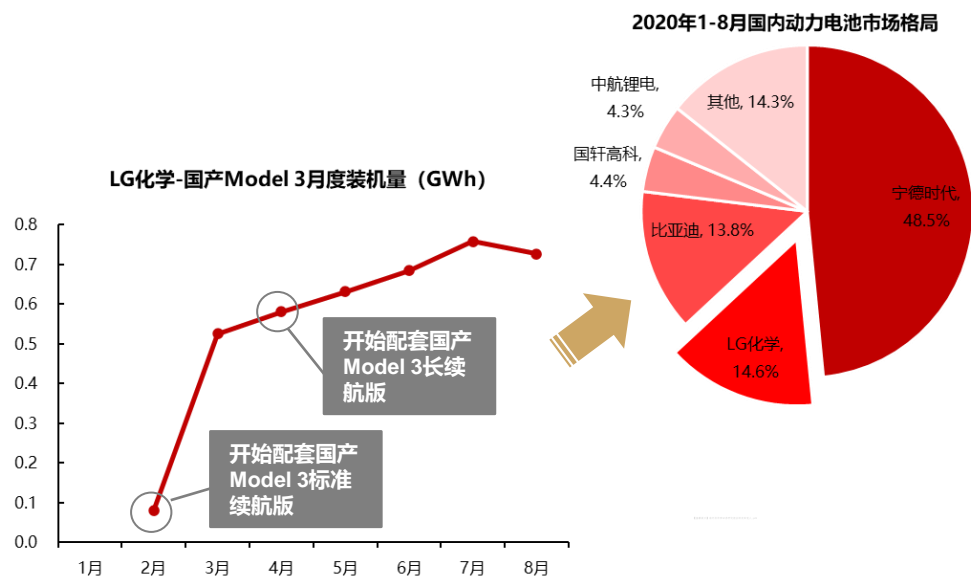
销量排名	外资/合资车企	1-8月销量 (辆)	供应商	1-8月装机量 (MWh)
1	特斯拉	65,669	LG化学	3987.27
			松下	263.87
			合计	4251.14
2	上汽通用五菱	41,701	宁德时代	78.68
			其他	701.91
合计	780.58			
3	华晨宝马	20,648	宁德时代	338.90
			合计	338.90
4	一汽大众	20,161	宁德时代	439.41
			合计	439.41
5	上汽大众	15,576	宁德时代	225.99
			时代上汽	65.83
合计	291.82			

资料来源：GGII，华西证券研究所注：动力电池配套关系为2020年1-8月情况。

LG化学：国产特斯拉放量，跻身全球动力电池装机量第一梯队

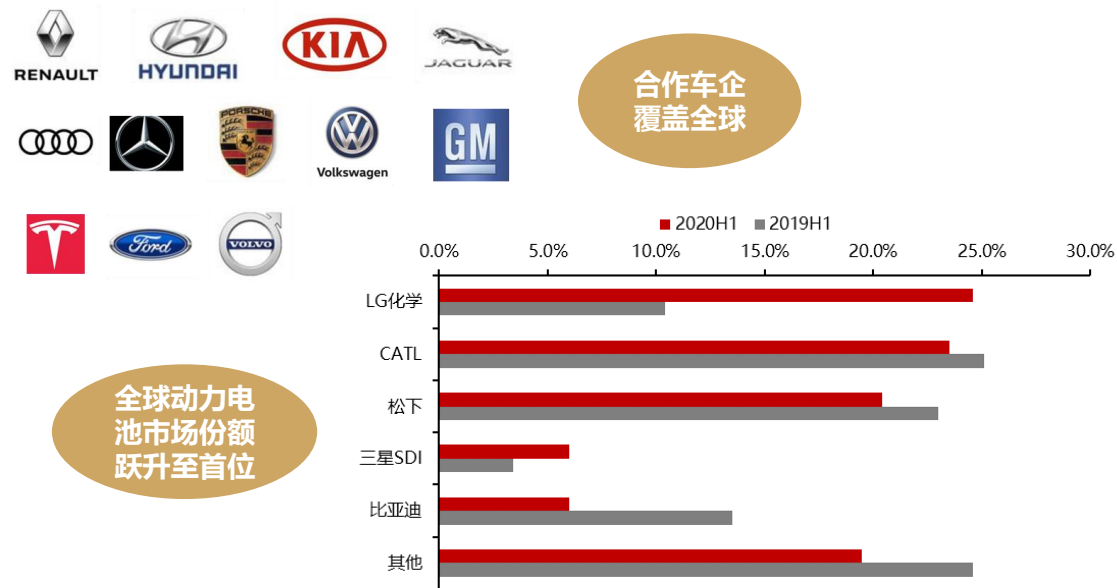
- **受益于特斯拉国内市场销量表现优异。**根据GGII数据，2020年1-8月，在国内市场，LG化学主要装配特斯拉国产版Model 3，单月装机量在LG化学总装机量中的占比均超过94%。受益于Model 3的放量，LG化学在国内市场的地位快速提升至第二位，2020年1-8月合计市占率达14.6%。
- **20H1市场份额跃升至全球首位。**根据SNE Research数据，2020上半年，LG化学合计实现装机量10.5GWh，同比显著增长82.8%，市场份额提升至24.6%，成为全球动力电池市场首位。
- **积极寻求全球主流车企合作。**除特斯拉之外，根据GGII，LG化学与雷诺、大众、奥迪、通用、现代汽车、克莱斯勒、沃尔沃等全球领先的整车厂均有合作，持续扩大下游供应渠道。

图：LG化学国内装机量受益于国产Model 3放量



资料来源：GGII，华西证券研究所

图：LG化学成为2020H1全球动力电池装机量首位



资料来源：GGII，SNE Research，华西证券研究所

受益标的

- **头部企业有望迎来高成长性、高确定性发展机遇，特斯拉产业链、大众MEB平台、宁德时代产业链、LG化学产业链受益较为显著的供应商。**

宁德时代、科达利、璞泰来、恩捷股份等。

- **高镍带来的正极材料盈利结构以及市场格局改善。**

当升科技等。

- **行业赛道较好的电池及负极环节。**

璞泰来等。

- **技术壁垒较高、know-how占主导的隔膜环节。**

恩捷股份、中材科技等。

- **渗透率提升或结构性机遇的导电剂以及磷酸铁锂环节。**

天奈科技、德方纳米等。

- **预计充电基础设施建设规模将随政策激励和新能源汽车保有量增长而进一步扩大，充电桩优质设备供应商及运营商有望受益。**

特锐德、科士达等。

疫情持续时间及范围不确定，或将影响国内外新能源汽车需求；政策变动风险；新技术及新产品应用进度不达预期风险；原材料价格大幅变动风险；新能源汽车推广不达预期风险、终端需求不达预期风险。

分析师简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

