



全球共振向上，中国优势取胜

新能源汽车行业2021年中期投资策略

刘强（分析师）

证书编号：S0790520010001

邮箱：liuqiang@kysec.cn

2021年05月10日

1. 新车型周期来袭，预计2021年将是全球新能源汽车放量大年，把握海内外优质车型供应链

2021-2022年全球各大主要整车厂将有大批重磅电动车型推出，尤其2021年将是全球新能源汽车销量大年，增长有望大幅加速。我们预计2021/2022年全球新能源车销量分别为523.0/697.3万辆，同比分别+67.4%/+33.3%。长期看，新能源汽车产业链中必备的元素（碳酸锂）、元器件（电池、热管理）和创新驱动的企业将受益于行业增长。中期看，壁垒较高的环节（例如隔膜）龙头公司有望维持较高的议价权。短期看，一方面由于行业景气度向好，供需阶段性紧张的环节将获取超额利润，例如六氟磷酸锂；另一方面，技术实力提升实现客户结构优化的二线公司将具备较好的业绩弹性。推荐标的：宁德时代、恩捷股份、中科电气、星源材质、宏发股份；受益标的：璞泰来、天赐材料、当升科技、三花智控、德方纳米。从氢能源等新方向来看，亿华通等是核心受益标的。

2. 国内：销量高歌猛进，科技企业赋能整车厂电动智能化转型

2021Q1国内新能源汽车销量51.5万辆，同比+279.6%；销量结构上，“高低端两头大”的格局依旧延续，Tesla、造车新势力仍是主要驱动力。目前国内已逐步从依赖补贴朝市场化方向过渡，除了特斯拉、造车新势力、比亚迪等崭露头角外，第三方智能汽车解决方案提供商（例如华为）助力传统整车厂打造多款智能电动车型。我们预计2021年国内新能源汽车销量245.8万辆，同比+79.9%。

3. 美欧：欧洲碳排考核趋严托底销量，美国拜登政府电动车扶植政策有望超预期

2021Q1欧洲主要八国电动车销量合计36.9万辆，同比+103.9%；电动车渗透率高达15.9%，同比+11.4pct。欧洲严格的碳排考核制度托底电动车需求，短期内PHEV仍是整车厂重要减排策略之一。我们预计2021年欧洲新能源汽车销量达201.3万辆，同比+48%。美国新能源汽车市场显著复苏，2021Q1实现销量12.1万辆，同比+43.7%。拜登政府加大了电动车领域的扶植力度，后续政策也有望超预期，美国市场有望延续中欧市场的成长路径，成为新能源汽车市场增长的下一重要增长极。我们预计2021年美国新能源汽车销量有望达53.3万辆，同比+62.4%。

4. 风险提示：新技术发展超预期、下游需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

目录

CONTENTS

- 1 国内：销量高歌猛进，科技企业赋能整车厂电动智能化转型
- 2 欧洲：碳排考核趋严托底销量，PHEV仍是短期内重要减排路径
- 3 美国：市场显著复苏，拜登政府电动车扶植政策有望超预期
- 4 风险提示

1.1 2021年将是新能源汽车大年，预计2021年全球销量523万辆，同比+67.4%

综合国内双积分政策和欧洲减排新政的规定、各大车企的销量预期，我们预计2021-2025年全球新能源车销量分别为523.0/697.3/915.5/1196.3/1531.9万辆，同比增速分别为67.4%/33.3%/31.3%/30.7%/28.1%。

表1：我们预计2021-2025年全球新能源车销量分别为523.0/697.3/915.5/1196.3/1531.9万辆（单位：万辆）

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
合计	312.5	523.0	697.3	915.5	1196.3	1531.9
YoY	42.0%	67.4%	33.3%	31.3%	30.7%	28.1%
EV	212.5	345.2	467.2	622.5	837.4	1087.6
YoY		62.4%	35.3%	33.3%	34.5%	29.9%
PHEV	100.0	177.8	230.1	293.0	358.9	444.3
YoY		77.8%	29.4%	27.3%	22.5%	23.8%

数据来源：EV sales、开源证券研究所

表2：我们预计2021年全球新能源车销量523万辆（单位：万辆）

	2021Q1	2021Q2E	2021Q3E	2021Q4E
全球合计	113.0	125.9	137.0	147.1
中国	51.5	58.8	64.2	71.3
欧洲	44.7	48.6	52.9	55.1
美国	12.1	13.1	13.9	14.2
其他	4.7	5.4	6.0	6.6

数据来源：EV sales、开源证券研究所

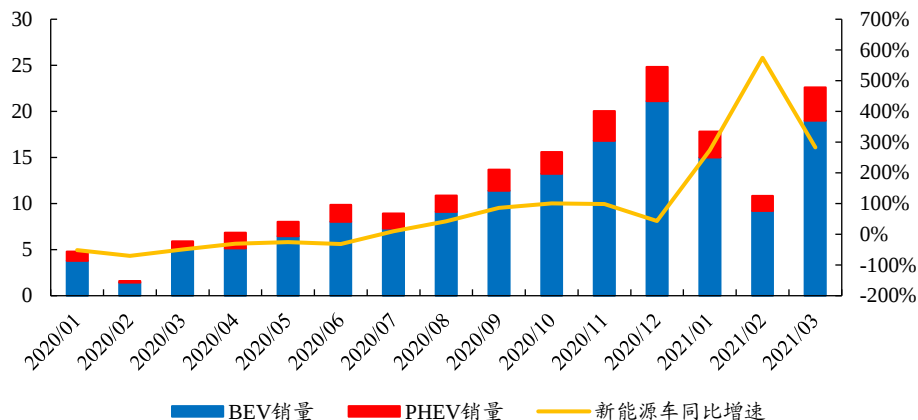
1.1 2021Q1国内新能源汽车销量同比+279.6%，乘用车市场“高低端两头大”

一季度国内新能源汽车整体销量超预期，乘用车市场延续“高低端两头大”格局

根据中汽协数据，2021Q1国内新能源汽车销量合计51.5万辆，同比+279.6%，超市场预期。其中BEV销量49.0万辆，同比+298.4%；PHEV销量2.5万辆，同比+96.8%。分月度销量来看，1-3月国内新能源汽车销量分别为17.9/11.0/22.6万辆，分别同比+238.5%/+584.7%/+238.9%。

从结构上来看，新能源乘用车领域“高低端两头大”的格局延续。根据乘联会数据，2021Q1国内新能源乘用车销量46.7万辆，其中A00级车15.9万辆，占比34.1%；B级车14.7万辆，占比31.4%。A00级车市场主要依靠宏光MINI EV（9.7万辆）、欧拉R1（1.9万辆）驱动；B级车主要得益于特斯拉中国（Model 3/Y合计6.9万辆）、造车新势力（蔚来+小鹏+理想+威马合计5.1万辆）、比亚迪汉（2.7万辆）等贡献。

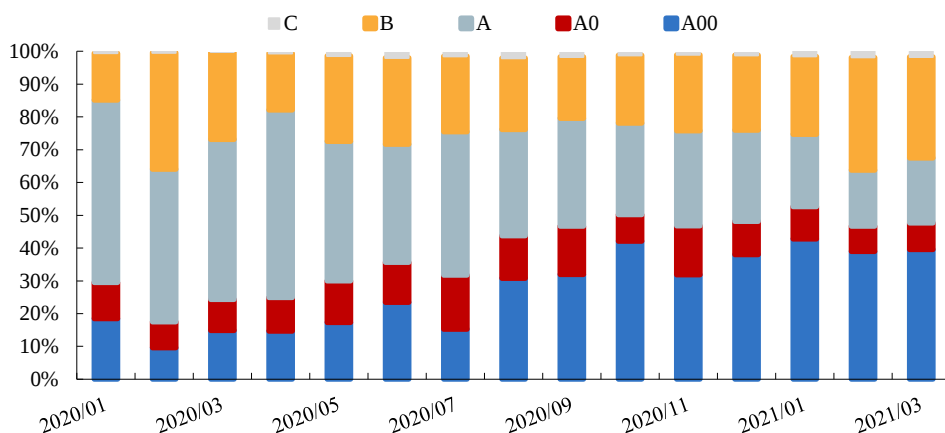
图1：2021Q1国内新能源汽车销量合计51.5万辆，同比+279.6%（单位：万辆）



数据来源：中汽协、开源证券研究所

KYSEC

图2：当前国内新能源汽车市场呈现出“高低端两头大”的格局



数据来源：乘联会、开源证券研究所

1.1 2021Q1上汽通用五菱、特斯拉中国、比亚迪分列国内新能源乘用车销量前三

上汽通用五菱、国产特斯拉、比亚迪领跑国内新能源乘用车市场。根据交强险数据，分车企来看，上汽通用五菱、国产特斯拉、比亚迪分列2021Q1国内新能源乘用车销量前三，销量分别为84965/69227/47078辆，市占率分别为19.8%/16.1%/11.0%，其中上汽通用五菱主要受益于宏光MINI EV的畅销。

表3：2021Q1上汽通用五菱、特斯拉中国、比亚迪分列国内新能源乘用车销量前三

车企	销量（辆）	市占率
上汽通用五菱	84965	19.8%
特斯拉汽车	69227	16.1%
比亚迪汽车	47078	11.0%
长城汽车	27332	6.4%
上汽乘用车	23343	5.4%
蔚来汽车	19867	4.6%
广汽乘用车	13582	3.2%
奇瑞汽车	13346	3.1%
小鹏汽车	12650	2.9%
理想汽车	12318	2.9%

数据来源：交强险、开源证券研究所

表4：2021Q1宏光MINI EV、特斯拉Model 3、欧拉R1分列国内新能源乘用车销量前三

车型	销量（辆）	市占率
宏光MINI EV	73951	17.2%
特斯拉Model 3	52495	12.2%
欧拉R1	17535	4.1%
特斯拉Model Y	16732	3.9%
比亚迪汉EV	15364	3.6%
奇瑞eQ1	12456	2.9%
理想ONE	12318	2.9%
埃安Aion S	10409	2.4%
奔奔E-Star	10208	2.4%
蔚来ES6	7938	1.9%

数据来源：交强险、开源证券研究所

1.1 国产Model 3/Y如火如荼，看好CATL-Tesla供应链

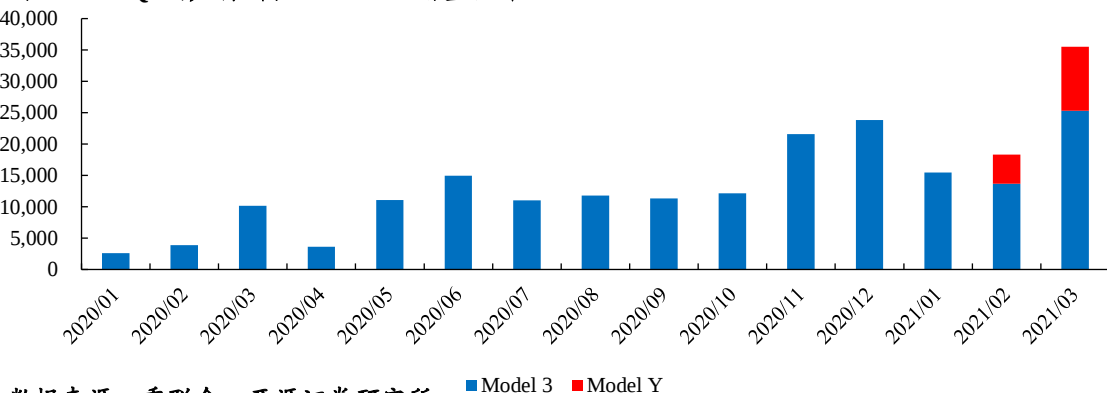
2021Q1国产特斯拉Model 3/Y销量合计6.9万辆

2021年1月1日，特斯拉宣布国产Model Y正式发售，长续航版、高性能版车型价格分别为33.99万元、36.99万元，较此前的降幅分别为14.81万元、16.51万元。Model Y的推出进一步丰富了国内25-50万元纯电动SUV市场（此前该市场主要被蔚来所占据）。此外，上海工厂开启Model 3标续版外供，预计CATL-Tesla供应链将迎来更大机遇。

2021Q1国产特斯拉销量合计69280辆，其中Model 3销量54499辆，Model Y销量14781辆。3月Model 3销量25327辆，创历史新高；Model Y销量10151辆。

我们预计2021年国内特斯拉销量有望达36万辆（Model 3/Y分别20/16万辆）。

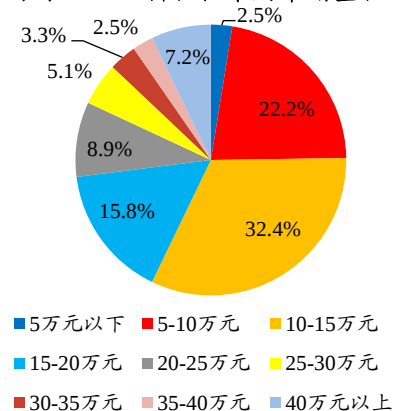
图3：2021Q1国产特斯拉Model 3/Y销量合计6.9万辆



数据来源：乘联会、开源证券研究所

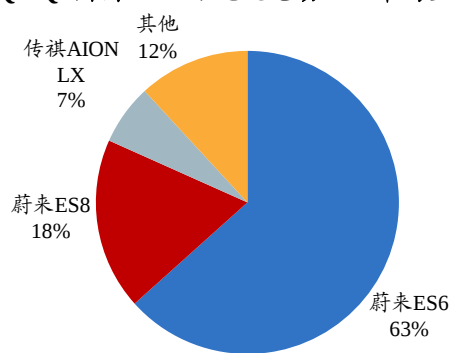
KYSEC

图4：2019年国内20-25万价位段乘用车销量占比8.9%



数据来源：中汽协、开源证券研究所

图5：2020Q1-Q3国内25-50万元纯电动SUV市场主要被蔚来占据



数据来源：乘联会、开源证券研究所

1.1 我们预计Model Y价格带有望下探至30万元以下，进一步打开市场空间

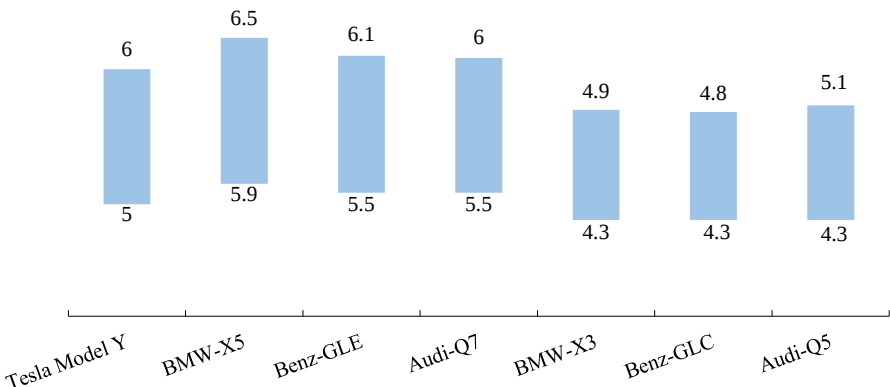
我们预计Model Y价格带有望进一步下探至30万元以下

目前特斯拉Model Y仅包含长续航版和高性能版两款车型，暂未推出标续版。目前国内长续航版/高性能版Model Y售价分别为34.79/37.79万元，我们预计后续Model Y价格带有望进一步下探至30万元以下：

（1）目前美版Model Y（同样仅包含长续航版和高性能版）价格带在5-6万元，较同版Model 3高10%左右；

（2）标续版Model 3通过国产化加速推进、搭载CATL LFP电池实现降本，我们预计Model Y或将应用Model 3降本方案，或将推出30万元以下的标续版Model Y。

图6：目前美版Model Y价格段在5-6万美元/辆



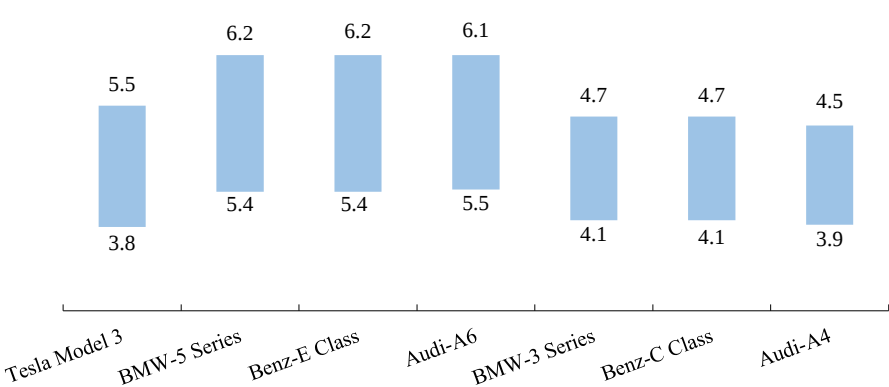
数据来源：各车企官网、开源证券研究所

表5：目前特斯拉Model Y两款车型目前价位偏高（暂未推出长续航版）

指标	长续航版	Performance高性能版
厂商指导价	34.79万	37.79万
电机功率(kW)	317	339
最高车速(km/h)	217	241
零百加速时间(s)	5.1	3.7
电动机类型	前感应/异步 后永磁/同步	前感应/异步 后永磁/同步
NEDC综合续航里程(km)	594	480
电池类型	三元	三元
电池容量(kWh)	76.8	76.8

资料来源：特斯拉官网、开源证券研究所

图7：目前美版Model 3价格段在3.8-5.5万美元/辆



数据来源：各车企官网、开源证券研究所

1.1

造车新势力：销量增长强劲

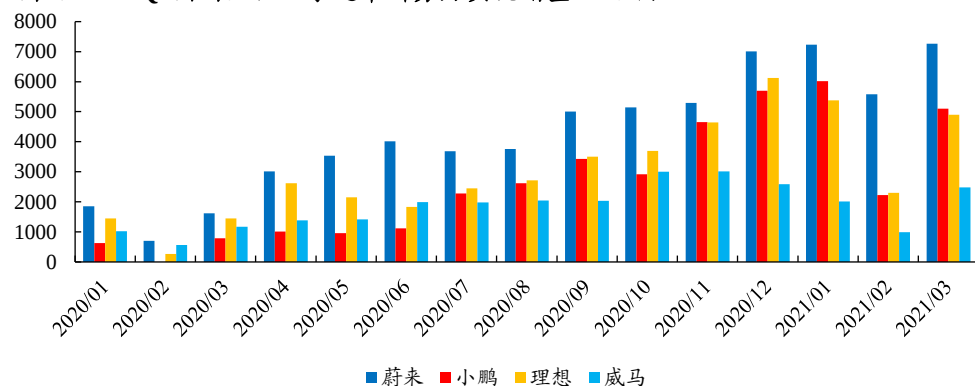
2021Q1国内四家主流造车新势力销量合计5.1万辆，同比+346.1%

2021Q1蔚来销量20060辆，同比+379.3%；小鹏13340辆，同比+840.1%；理想12579辆，同比+297.4%；威马5488辆，同比+98.3%。

蔚来与小鹏于上半年分别推出了新车型ET7和P5。蔚来ET7主打极致性能体验，价格44.80-52.60万元，有望于2022Q1起逐步交付；小鹏P5，定位为A级纯电动轿车，定价相较于P7更亲民，预计有望于2021Q4起逐步交付。

我们预计2021年国内四家主流造车新势力销量合计24.2万辆，同比+92.3%。其中蔚来9万辆，同比+101.6%；小鹏6.5万辆，同比+149.1%；理想6万辆，同比+82.4%；威马2.7万辆，同比+21.4%。

图8：2021Q1国内主流四家造车新势力实现销量5.1万辆



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

KYSEC

表6：目前特斯拉Model Y两款车型目前价位偏高（暂未推出长续航版）

品牌	车型	上市时间	定位	价格
蔚来	ES8	2017/12	中大型SUV	44.80-62.40万元
	ES6	2019/12	中大型SUV	35.80-51.80万元
	EC6	2020/07	轿跑SUV	36.80-52.60万元
	ET7	预计2022Q1	轿车	44.80-52.60万元
小鹏	G3	2018/12	A级SUV	14.68-19.98万元
	P7	2020/04	B级轿跑	22.99-34.99万元
	P5	2021年	A级轿车	预计16-21万元
理想	ONE	2019/04	中大型SUV	32.8万元
威马	EX5	2018/08	A级SUV	13.98-19.88万元
	EX5-Z	2020/05	A级SUV	14.98-19.88万元
	EX6	2020/07	B级SUV	23.99-27.99万元
	W6	2021/04	B级SUV	16.98-25.98万元

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

表7：我们预计2021年国内四家主流造车新势力销量合计24.2万辆，同比+92.3%

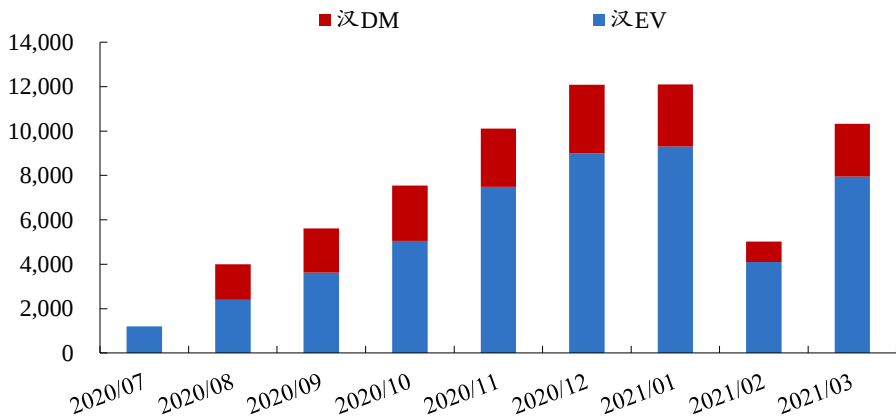
	2020Q1	2021Q1	2020	2021E	2021E YoY
蔚来	4185	20060	44638	90000	101.6%
小鹏	1419	13340	26094	65000	149.1%
理想	3165	12579	32893	60000	82.4%
威马	2767	5488	22236	27000	21.4%
合计	11536	51467	125861	242000	92.3%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

1.1 比亚迪：纯电插混齐头并进，DM-i开启插混车型新纪元

比亚迪汉持续畅销，我们预计2021年销量有望达10万辆。作为比亚迪进军高端市场的代表作，汉自2020/07上市以来销量持续维持高位，2021Q1比亚迪新能源乘用车销量53380辆，同比+148%；其中汉销量27454辆（EV21354辆+DM6100辆）。我们预计2021年全年比亚迪汉销量有望达10万辆。

图9：2021Q1比亚迪汉销量27454辆



数据来源：乘联会、开源证券研究所

表8：2021Q1比亚迪新能源乘用车销量53380辆

车型	2021/01	2021/02	2021/03
新能源汽车	20,178	10,355	24,218
乘用车	19,871	10,123	23,386
纯电动	14,463	7,835	16,301
插电式混合动力	5,408	2,288	7,085
商用车	307	232	832
客车	175	93	554
其他	132	139	278
燃油汽车	22,223	10,572	16,599
轿车	5,950	2,936	4,707
SUV	15,097	6,169	10,341
MPV	1,176	1,467	1,551
合计	42,401	20,927	40,817

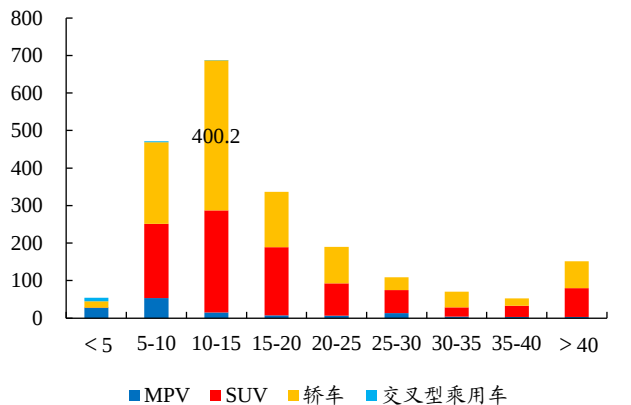
数据来源：比亚迪公司公告、开源证券研究所

1.1 比亚迪：纯电插混双头并进，DM-i开启插混车型新纪元

DM-i直击PHEV核心痛点——成本，秦Plus DM-i在10万元+价格带与燃油车正面交锋。秦Plus DM-i售价10.78-14.78万元，击入10-15万元价格带，不仅较同级PHEV车型具备碾压式的价格优势，还基本实现油电平价，触及更广阔的市场空间。

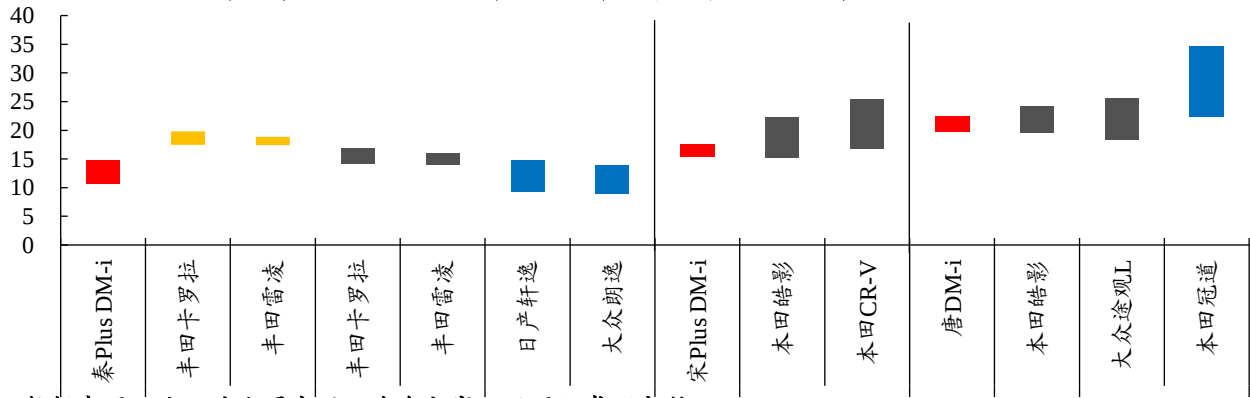
DM-i系列三款車型已先后于3月上市，我们预计2021年DM-i三款車型销量合计15万辆，其中，秦Plus DM-i销量10万辆。

图10：2019年10-15万元价位段轿车销量400.2万辆（单位：万辆）



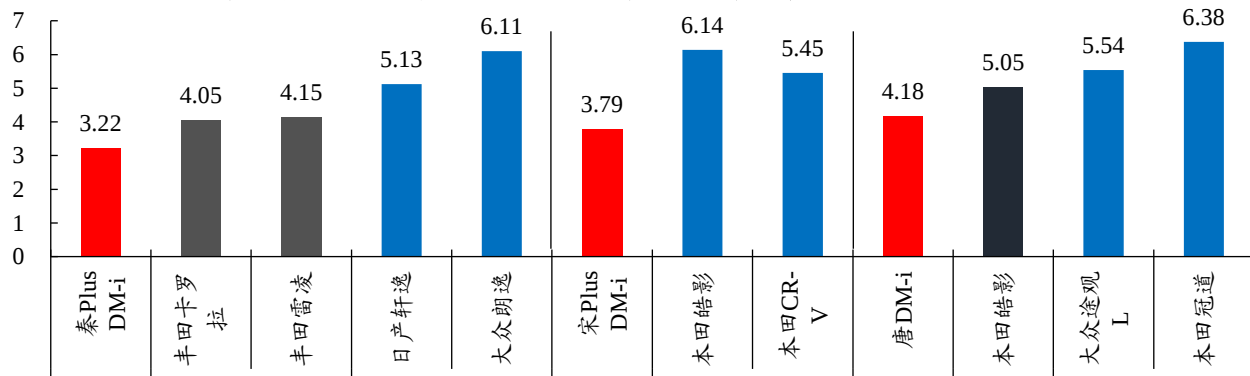
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图11：三款DM-i车型单价与同级别混动车和燃油车基本持平或略低（单位：万元）



数据来源：比亚迪公司官网、汽车之家、开源证券研究所

图12：三款DM-i车型平均油耗显著低于同级别混动车和燃油车（单位：L/100km）



数据来源：比亚迪公司官网、汽车之家、开源证券研究所

1.1 大众：ID.4、ID.6系列车型推出，电动化进程新里程碑

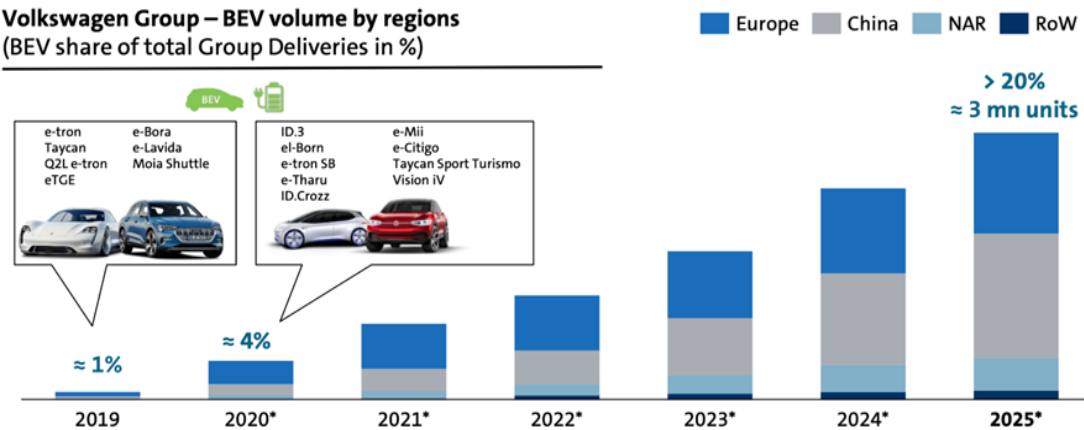
大众为传统车企实施电动化转型的先锋。据大众集团第68轮规划，大众将于2020-2024年间投入330亿元于纯电动领域；计划于2029年前推出75款纯电车型以及60款混合动力车型，累计生产2600万辆电动车。

大众基于MEB平台开发的首款新车型ID.3已于2020年9月起于欧洲市场交付；基于MEB平台开发的首款纯电动SUV车型ID.4已于2020年11月在国内发布，定价19.99-27.29万元。

大众ID.6 X也于2021年4月的上海车展正式发布，定位为中大型SUV，续航里程588km，有望于2021Q3上市。

我们预计2021年ID.4、ID.6国内销量分别为5/2万辆。

图13：大众电动化布局策略



资料来源：大众官网

表9：大众ID.4与ID.6车型主要参数

车型	类型	动力类型	级别	电池类型	电池容量 (kWh)	电机总功率 (kW)	NEDC续航里程 (km)	长*宽*高(mm)	价格 (万元)	上市时间
大众 ID.4 X	SUV	EV	B级	三元	56.3/83.4	120/150/230	407/520/555	4612*1852*1640	19.99-27.29	2021.01
大众ID.4 CROZZ					55/84.8	125/150/225	400/500/550	4592*1852*1629		2021.03
大众 ID.6 X	SUV	EV	C级	三元	83.4	225	588	4876*1848*1680	预计30以内	预计2021Q3
大众ID.6 CROZZ					84.8		565	4891*1848*1679		

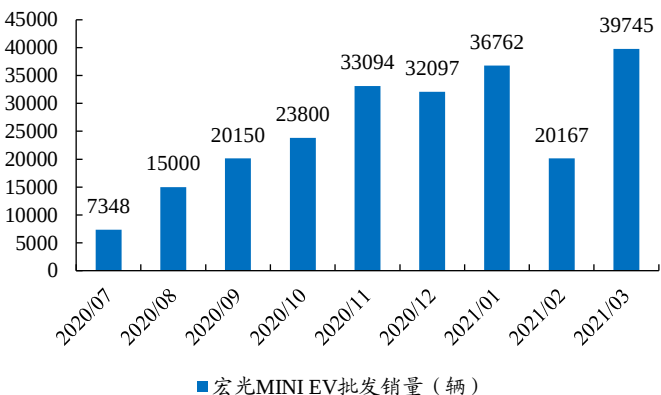
资料来源：汽车之家、开源证券研究所

1.1 宏光MINI EV: A00级市场开拓者, 精准定位+高性价比是核心竞争力

宏光MINI EV车型凭借精准定位+高性价比持续畅销。宏光MINI EV定位A00级EV, 售价2.88-3.88万元, 定位为微型代步车。自2020年6月28日上市至今, 销量维持了高速增长态势, 2021年3月实现销量3.97万辆, 再次刷新其月销量记录, 并连续7个月夺得国内新能源乘用车销量冠军, 我们预计2021年宏光MINI EV销量有望达37万辆。

另外, 五菱宏光MINI EV敞篷版-五菱宏光MINIEV CABRIO已于2021年4月的上海车展亮相, 并将于2022年量产。

图14: 2021年3月宏光MINI EV销量达39745辆, 再创新高 图15: 五菱宏光MINIEV CABRIO外观简约时尚



数据来源: 乘联会、新浪汽车、开源证券研究所

资料来源: 皆电

表10: 宏光MINI EV敞篷版-五菱宏光MINIEV CABRIO新车型

车型	类别	动力类型	级别	电池类型	电池容量 (kWh)	电机总功率 (kW)	续航里程 (km)	长*宽*高 (mm)	价格 (万元)	预计上市时间
宏光MINI EV	A00级	EV	A00	三元锂/磷酸铁锂	9.3	20	120/170	2920*1493*1621	3.76-4.36	2021.04

资料来源: 汽车之家、开源证券研究所

1.1 其他海外整车厂：多款纯电动车型将相继问世，发力中高端市场

2021年4月的上海车展上，奥迪、奔驰、宝马、福特等海外整车厂推出多款重磅纯电动车型

表11：上海车展多家海外整车厂推出多款重磅纯电动车型

车型	类别	电池	续航里程（km）	长*宽*高（mm）	轴距（mm）	价位（万元）	预计上市时间
奥迪A6 e-tron	轿车	100kWh三元锂电池	700（WLTP工况）	4960*1960*1440	2960	-	2022下半年
奥迪 Q4 e-tron	Lux SUV	82kWh三元锂电池	450（WLTP工况）	4590*1865*1613	2760	54.68-71.88	2021下半年
梅赛德斯·奔驰 EQS	Lux Sedan	108.7kWh锂电池组	700（WLTP工况）	5216*1926*1512	3210	-	2021.11
福特 Mustang Mach-E	SUV	-	600（CLTC工况）	4724*1880*1660	2984	26.5-37.99	2021.4.13
宝马 iX	Lux SUV	xDrive50: 100kWh电池 xDrive40: 70kWh电池	600（WLTP工况）	-	3000	47-51	2021下半年

资料来源：各公司官网、汽车之家、开源证券研究所

1.1 其他自主品牌：多款新能源车陆续上市，电动化战略规划明确

其他国内自主品牌联合互联网公司打造高端智能电动车。2021年4月举行的上海车展上，东风、上汽、北汽等国内自主品牌联合互联网公司共同打造高端智能电动车型已成为新风尚。以由上汽联合阿里、张江打造的智己L7、由北汽联合华为打造的极狐阿尔法S等车型为代表，无论在续航里程、动力性能、智能化上均表现卓越。

表12：其他内资整车厂车型主要参数

车型	类别	动力类型	级别	电池类型	电池容量（kWh）	电机总功率（kW）	续航里程（km）	长*宽*高（mm）	芯片	驾驶系统	价格（万元）	预计上市时间
广汽Aion Y	SUV	EV	A级	三元（NCM 523，中航锂电供应）	55.5/61.3/76.8	100/135	410/500/600	4410*1870*1645	地平线征程2	ADiGO 2.0自动驾驶功能	10.46-14.86	2021.4
红旗E-HS9	SUV	EV	C+级	三元	85/99/120	320/405	460/510	5209*2010*1731	高通9150 C-V2X	L3级自动驾驶系统	50.98-72.98	2020.12
东风岚图FREE	SUV	EV	C级	三元	88	255/510	475/505	4905*1950*1660	华为5G	L2级别辅助驾驶系统	31.36-36.36	2021.4
		PHEV			33	510	140（纯电模式）					
上汽智己L7	轿车	EV	C级	三元（高配版采用掺硅补锂技术）	93/118	400	615/1000	5098*1960*1482	英伟达Xavier (30~60 TOPS)	全球首个全场景、最连续的自动驾驶功能 Door to Door Pilot	40.88	2022Q2
北汽极狐阿尔法S	轿车	EV	C级	三元	67.3/93.6	160/320/473	525/603/708	4930*1940*1599	双芯片算力400TOPs	城市自动驾驶功能的阿尔法S华为HI版	25.19-42.99	2021.4

资料来源：各公司官网、汽车之家、开源证券研究所

1.1 华为HI全栈智能汽车解决方案：赋能整车厂迈向智能电动时代

- 2021年上半年，华为不仅发布了一系列引起市场广泛关注的HI（Huawei inside）新品，还与小康、北汽按不同合作模式分别推出了赛力斯SF5和极狐阿尔法S（华为HI版）两款新能源汽车，市场反响热烈，其中赛力斯SF5开售两天预订量已超过3000辆。
- 华为HI全栈智能汽车解决方案包括：三大操作系统（AOS智能驾驶操作系统、HOS智能座舱操作系统和VOS智能车控操作系统）、智能计算平台（智能驾驶计算平台、智能座舱计算平台和智能车控计算平台）、激光雷达等全套智能化部件、五大智能系统（智能驾驶、智能座舱、智能电动、智能网联和智能车云）等。基于自研的操作系统，整合软件和硬件产品资源，华为HI有望打造出以华为为中心的汽车全局智能化生态圈，成为“智能汽车时代的微软”。
- 华为加速入局智能汽车行业，在一定程度上加速了汽车行业电动化、智能化的进程，同时也为更多传统车企向智能电动化转型赋能——全栈智能汽车解决方案与优秀品牌、渠道等的强强联合。

表13：华为在智能系统领域与众多整车厂皆有合作

主要合作车企	智能驾驶	智能座舱	智能电动	智能网联	智能车云
小康	√	√	√	√	√
北汽	√	√	√	√	√
比亚迪		√		√	
长安汽车	√	√		√	√
一汽轿车					√
上汽乘用车				√	
上汽大通			√		
广汽乘用车				√	√
东风				√	
江淮	√				√

资料来源：未来智库、开源证券研究所

图16：其他内资整车厂车型主要参数



资料来源：华为官网

1.1 我们预计2021-2022年国内新能源汽车销量分别为245.8/316.2万辆

我们预计2021-2022年国内新能源汽车销量分别为245.8/316.2万辆，分别同比+79.9%/+28.6%。

表14: 我们预计2021年国内新能源汽车销量分别为245.8万辆，同比+79.9%

	2021Q1	2021Q2E	2021Q3E	2021Q4E
销量（万辆）	51.5	58.8	64.2	71.3
YoY	279.6%	127.9%	86.1%	17.3%

数据来源：中汽协、开源证券研究所

表15: 我们预计2021-2022年国内新能源汽车销量分别为245.8/316.2万辆，分别同比+79.9%/+28.6%

	2019	2020	2021E	2022E
特斯拉中国	0.0	13.5	36	45
造车新势力	蔚来	2.1	4.4	9
	小鹏	1.7	2.7	6.5
	理想	0.0	3.3	6
	威马	1.6	2.2	2.7
自主厂商	比亚迪	21.9	17.9	40.7
	长城	4.0	5.6	12.5
	吉利	8.5	3.4	5
	上汽自主	7.5	7.3	10
	广汽自主	4.2	6.0	7
	长安自主	2.8	2.5	2.8
	北汽自主	15.1	2.6	2
	上汽通用五菱	6.0	17.3	41
	上汽大众	3.9	3.1	5
	一汽大众	0.4	3.4	5
合资厂商	上汽通用	0.3	1.8	2
	华晨宝马	3.2	3.0	3.3
	北汽奔驰	0.0	0.4	0.4
	广汽丰田	1.0	1.2	1.5
	一汽丰田	0.9	0.8	0.9
	东风日产	0.8	0.4	0.5
	其他	20.3	28.0	30
乘用车销量合计	106.2	124.6	229.8	297.0
商用车销量合计	14.9	12.0	16.0	19.2
合计	121.1	136.6	245.8	316.2
YoY		12.8%	79.9%	28.6%

数据来源：乘联会、中汽协、开源证券研究所

1.2 国家层面已推出相关政策支持氢能发展

图 17：国内氢能行业发展将遵循“分步走”战略



资料来源：工信部、开源证券研究所

表 16：政府陆续推出氢能相关扶持政策

时间	政策名称	发布单位	主要内容
2020.04	中华人民共和国能源法（征求意见稿）	国家能源局	将氢能列入能源范畴
2020.06	2020 年能源工作指导意见	国家能源局	推动储能、氢能技术进步与产业发展
2020.09	关于开展燃料电池汽车示范应用的通知	国家能源局	规划了氢燃料电池汽车的补贴政策
2020.10	节能与新能源汽车技术路线图 2.0	工业和信息化部指导、中国汽车工程学会编制	到2025年，氢燃料电池车保有量达到10万辆，到2035年，保有量达到100万辆。各地政府也针对氢能产业链制定补贴政策
2020.11	新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）	国务院办公厅	1）实施新能源汽车基础技术提升工程。突破车规级芯片、车用操作系统、新型电子电气架构、高效高密度驱动电机系统等关键技术和产品，攻克氢能储运、加氢站、车载储氢等氢燃料电池汽车应用支撑技术。2）有序推进氢燃料供给体系建设
2021.4	加氢站技术规范	住房和城乡建设部	《加氢站技术规范》局部修订
预计2021.5	氢能项目示范城市群	财政部等5部门	拟将北京、上海、广东、河北、河南等地纳入燃料电池汽车示范应用城市群

资料来源：发改委、开源证券研究所

1.2 地方政府出台配套政策支持氢能发展

地方政策核心聚焦在氢燃料汽车（主要为城市公交大巴车和物流车）的推广、氢燃料电池核心技术研发、加氢站等基础设施建设等方面

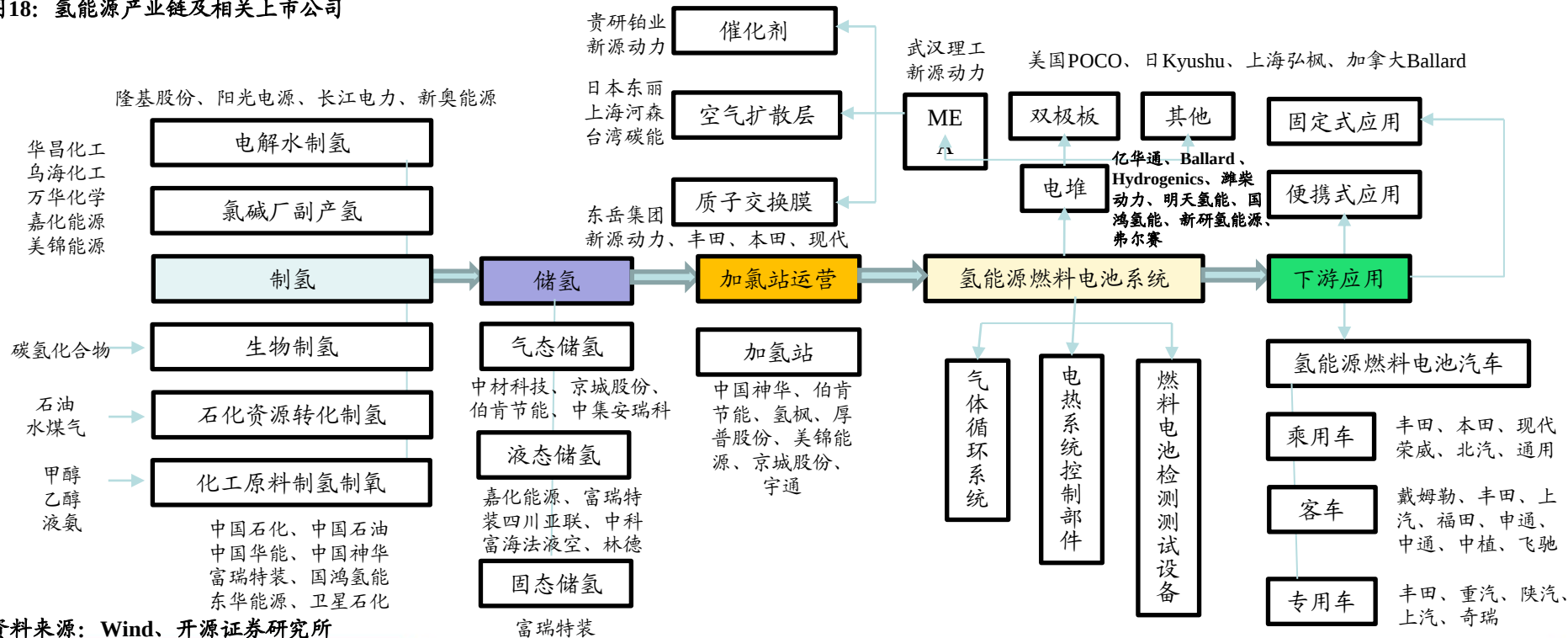
表17：各地方政府推出相关产业扶植政策

发布时间	政策名称	地方	主要内容
2019.04	河北省推进氢能产业发展实施意见	河北省	2022，加氢站20，商用车2500 2025，加氢站50，燃料电池汽车10000 2030，加氢站100，燃料电池汽车50000
2019.05	山西省新能源汽车产业2019年行动计划	山西省	2022，加氢站10，公交线路300条 2024，加氢站20，公交车7500台
2019.06	氢能张家口建设规划2019-2035	河北省张家口	2021年，燃料电池车辆累计2000量
2019.07	张家口市支持氢能产业发展的十条措施	河北省张家口	财政奖励、优惠电价、用电保障
2019.08	浙江省加快培育氢能产业发展的指导意见	浙江省	2022，燃料电池汽车产能1000辆，燃料发动机产量1万台，加氢站30座，氢能产值100亿元
2020.01	天津市氢能产业发展行动方案（2020-2022年）	天津市	加氢站10座，燃料电池车1000辆，氢能产值150亿元
2020.02	佛山市南海区氢能产业发展规划（2020-2035年）	广东省佛山市	2025年，氢能汽车产能30000辆/年，加氢站30； 2030年，氢能汽车产能50000辆/年，加氢站60.
2020.03	重庆市氢燃料电池汽车产业发展指导意见	重庆市	2022年，加氢站10，商用车800； 2025年，加氢站15，商用车1500
2020.06	山东省氢能产业中长期发展规划(2020—2030年)	山东省	打造氢能产业园
2020.07	广州氢能产业发展规划（2019-2030）	广东省广州市	2022年，加氢站30，燃料电池汽车3000，产值200亿； 2025年，加氢站50，产值600亿，1-2家营业收入过50亿
2020.09	上海燃料电池汽车创新发展行动	上海市	2023年，加氢站100，燃料电池汽车10000，产值近1000亿
2020.09	关于促进氢能产业高质量发展若干意见的实施细则（成都）	四川省成都市	给与加氢站运营补贴（最高500万） 给与燃料电池、零部件企业补贴（最高1000万）
2020.09	六安市氢能产业发展规划（2020-2025年）	安徽省六安市	2025年，燃料电池电堆产能8000台/年，产值100亿
2021.04	河南省推进新型基础设施建设行动计划（2021—2023年）	河南省	推动加氢站建设，开展油、气、电、氢综合供给服务
2021.04	关于实施工业倍增行动奋力实现工业大突破的意见	贵州省	布局发展以氢能产业为代表的十亿级战略性新兴产业集群
2021.04	北京氢能产业发展实施方案（2021-2025年）	北京市	2023年，加氢站37，燃料电池汽车3000，产值500亿； 2025年，加氢站74，燃料电池汽车10000，产值1000亿

资料来源：各地政府官网、开源证券研究所

- **制氢是中国企业最具优势的环节。**隆基股份等多家龙头布局光伏制氢、储能，氢气生产价格未来有望显著下降，推动氢能应用。
- **燃料电池电堆是价值量与技术壁垒最高的环节。**亿华通等企业专注于氢燃料电池发动机系统的生产和研发，具备电堆的量产能力。
- **电堆中催化剂、空气扩散层、质子交换膜等零部件处于国产化研发进程中。**

图18: 氢能产业链及相关上市公司



资料来源: Wind、开源证券研究所

亿华通（688339.SH）：A股稀缺纯正燃料电池标的，受益于张家口2022年冬奥会需求增长。

美锦能源（000723.SZ）：布局了从氢气气源-加氢站-膜电极（鸿基创能）-电堆（国鸿氢能）-整车（飞驰汽车）的燃料电池全产业链。

隆基股份（601012.SH）：拓展光伏制氢，新业务有望成为公司未来新的增长点。

目录

CONTENTS

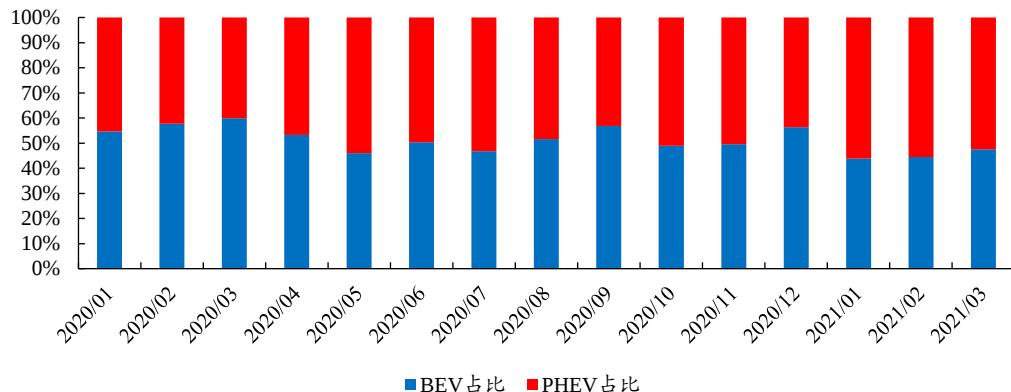
- 1 国内：销量高歌猛进，科技企业赋能整车厂电动智能化转型
- 2 欧洲：碳排考核趋严托底销量，PHEV仍是短期内重要减排路径
- 3 美国：市场显著复苏，拜登政府电动车扶植政策有望超预期
- 4 风险提示

欧洲主要国家1-3月电动车销量高达36.9万辆，同比+103.9%

据统计，2021Q1欧洲主要八国电动车销量合计36.9万辆，同比+103.9%；电动车渗透率高达15.9%，同比+11.4pct。其中EV合计16.9万辆，同比+62.5%；PHEV合计20.0万辆，同比+160.1%。我们预计2021Q1欧洲电动车销量合计44.7万辆。

分车型看，2021Q1欧洲新能源汽车销量结构中PHEV占比高达54.1%。短期看，出于完成碳排放积分考核要求，PHEV和HEV依旧是欧洲市场朝电动化转型的重要路径。

图19：欧洲电动车销量结构中PHEV占比较高



■ BEV占比 ■ PHEV占比

数据来源：各国行业协会官网、开源证券研究所

表18：2021Q1欧洲主要国家分月度新能源汽车销量及渗透率

国别	月度	2021/01	2021/02	2021/03	2021Q1
德国	BEV	16,315	18278	30101	64694
	PHEV	20,588	21879	35580	78047
	新能源车渗透率	21.7%	20.7%	22.5%	21.7%
法国	BEV	6,000	8426	15544	29,970
	PHEV	8,000	9050	13911	30,961
	新能源车渗透率	11.1%	13.2%	16.1%	13.8%
英国	BEV	6260	3516	22003	31,779
	PHEV	6124	3131	17330	26,585
	新能源车渗透率	13.7%	13.0%	13.8%	13.7%
意大利	BEV	2494	3457	7315	13,266
	PHEV	3760	4913	7430	16,103
	新能源车渗透率	4.6%	5.8%	8.6%	6.5%
西班牙	BEV	589	1125	2025	3,739
	PHEV	1,313	2158	3367	6,838
	新能源车渗透率	4.5%	5.6%	6.3%	5.7%
挪威	BEV	5461	5074	8624	19,159
	PHEV	2848	3378	4379	10,605
	新能源车渗透率	80.7%	79.1%	84.9%	82.0%
瑞典	BEV	1,106	1376	2605	5,087
	PHEV	5,787	6548	14930	27,265
	新能源车渗透率	33.5%	34.7%	36.9%	35.6%
葡萄牙	BEV	413	489	707	1,609
	PHEV	1,000	991	1415	3,406
	新能源车渗透率	14.1%	14.3%	13.6%	13.9%
八国合计	BEV	38,638	41,741	88,924	169303
	PHEV	49,420	52,048	98,342	199810
	新能源车渗透率	14.6%	15.0%	17.1%	15.9%

数据来源：各国行业协会官网、开源证券研究所

2月Model 3在欧洲销量达5506辆，跃居榜首，主要得益于1月下旬特斯拉下调了法德等国Model 3售价。

1月下旬法国标续版Model 3售价由5万欧元降至4.38万欧元，单车补贴也由3000欧元增至6000欧元；长续航版/高性能版Model 3售价降至5.2万欧元（-0.58欧元）/6万欧元（-0.6万欧元）。德国标续版Model 3售价由4.3万欧元降至4万欧元，单车补贴也由5000欧元增至6000欧元；长续航版/高性能版Model 3售价降至5万欧元（-0.25欧元）/5.5万欧元（-0.4万欧元）。2月Model 3欧洲销量已增至5506辆，超过ID.3成为欧洲最畅销的电动车型。

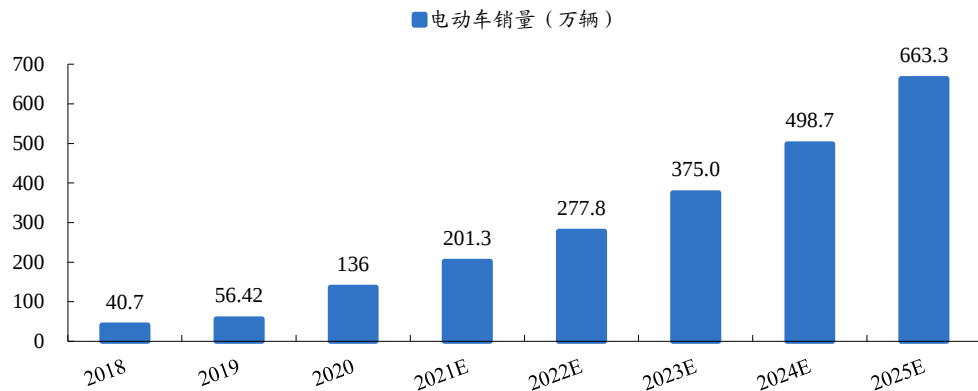
表19：2021年2月Model 3成为欧洲最畅销电动车型

	1月	销量（辆）	2月	销量（辆）
1	Volvo XC40 PHEV	3543	Tesla Model 3	5506
2	Renault Zoe	3520	VW ID.3	3808
3	Kia Niro EV	3123	Renault Zoe	3620
4	BMW 330e	3058	Volvo XC40 PHEV	3602
5	VW ID.3	2978	Peugeot 208 EV	3062
6	Peugeot 208 EV	2807	Volvo XC60 PHEV	2740
7	Peugeot 3008 PHEV	2680	Kia Niro EV	2696
8	Audi e-Tron	2621	Hyundai Kona EV	2642
9	Mercedes GLC300e/de	2551	BMW X1 PHEV	2610
10	Hyundai Kona EV	2507	Peugeot 3008 PHEV	2582

数据来源：EV sales、开源证券研究所

我们预计2021年欧洲新能源汽车销量有望达201.3万辆，同比+48%。2025年欧洲新能源车销量有望增至663.3万辆，2020-2025年CAGR高达37.2%。

图20：我们预计2020-2025年欧洲新能源车销量CAGR为37.2%



数据来源：大众官网、开源证券研究所

目录

CONTENTS

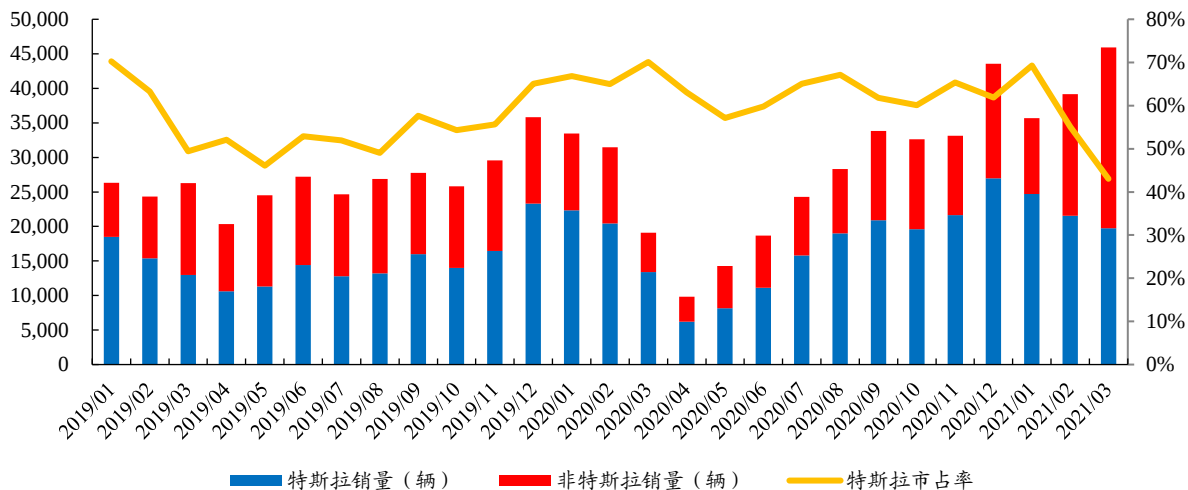
- 1 国内：销量高歌猛进，科技企业赋能整车厂电动智能化转型
- 2 欧洲：碳排考核趋严托底销量，PHEV仍是短期内重要减排路径
- 3 美国：市场显著复苏，拜登政府电动车扶植政策有望超预期
- 4 风险提示

2021Q1美国新能源汽车市场已显著复苏，特斯拉仍是主要驱动力量

2021Q1美国新能源汽车销量合计12.1万辆，同比+43.7%，其中EV销量9.4万辆，同比+35.9%；PHEV销量2.7万辆，同比+79.7%。

从结构上看，目前美国新能源汽车市场中，特斯拉仍是重要的驱动力量，2021Q1特斯拉美国销量6.6万辆，占美国新能源汽车销量比重高达54.6%。

图21：2021Q1美国新能源汽车销量合计12.1万辆，同比+43.7%



数据来源：特斯拉官网、Marklines、carsalesbase、开源证券研究所

3月31日，白宫官网发布拜登《基础实施计划》，新能源领域是重头戏，对电动车和新能源发电的支持力度空前，我们预计后续仍有超预期的可能

在电动车领域的扶植政策主要有：

（1）购置税收减免；（2）加大对电动车产业链的投资力度；（3）大力投资充电站等基础设施。

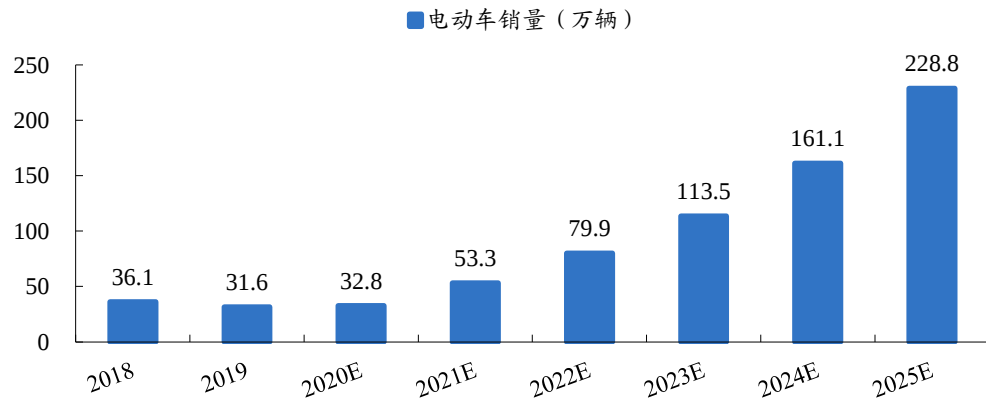
表20：拜登政府在新能源领域加大政策扶植力度

政策	政策要点
《基础实施计划》 ——电动车	1.总投资规模达1740亿美元，刺激电动车产业发展； 2.对美国生产的电动车提供销售回扣和税收优惠，为地方政府和个人部门提供赠款和激励； 3.目标在2030年前建成拥有50万台充电站的全国网络； 4.通过联邦采购，推动包括美国邮政局在内的65万辆联邦车队电动化，推动未来公交100%电动化。
《基础实施计划》 ——新能源发电	1.延长税收抵免期限，并逐步取消； 2.支持州政府、地方政府和部落政府通过补充政策来加快现代化进程； 3.调动联邦政府的购买力推动整个市场的清洁能源部署； 4.制定《能源效率和清洁电力标准》（EECES）
联邦政府	1.CAFE油耗：拜登承诺不低于奥巴马政府制定的标准。2022年或执行更加严格的罚款标准。 2.税收抵免：最高7500美元，单车企销量达到20万辆后逐步退坡。 3.政府优先采购电动车（EV/PHEV）
州政府	18个州给与税收抵扣优惠；6个州给与新能源车HOV车道使用路权；部分州还给与充电设施建设奖励及贷款优惠政策；加州执行更为严格的ZEV强制法规。

资料来源：高工锂电、开源证券研究所

我们预计2021年美国新能源汽车销量有望达53.3万辆，同比+62.4%。2025年美国新能源车销量有望增至228.8万辆，2020-2025年CAGR高达47.5%。

图22：我们预计2020-2025年美国新能源车销量CAGR为47.5%



数据来源：特斯拉公告、开源证券研究所

国内优质供应商开启全球化新周期，基于短、中、长期视角筛选供应链优质标的

- 从长期看，新能源汽车产业链中必备的元素（碳酸锂）、元器件（电池、热管理）和创新能力较强的企业将受益于新能源汽车市场的持续增长。
- 从中期看，壁垒较高环节（例如隔膜）的龙头公司有望维持较高的议价权。
- 从短期看，一方面随着行业景气度的向好，供需格局出现阶段性紧张的环节有望获取超额利润，例如六氟磷酸锂；另一方面，凭借技术实力提升实现客户结构优化的二线公司或将具备较强的业绩弹性。
- 推荐标的：宁德时代、恩捷股份、比亚迪、中科电气、星源材质、当升科技、中材科技；受益标的：璞泰来、天赐材料、三花智控。
- 从氢能源等新方向来看，亿华通等公司是核心受益标的。

表21：重点推荐个股盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	收盘价		EPS			PE		
			2021/5/10	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
300750.SZ	宁德时代	买入	368.21	4.61	7.67	11.59	79.87	48.01	31.77	
002812.SZ	恩捷股份	买入	130.88	2.3	3.03	3.8	56.90	43.19	34.44	
300035.SZ	中科电气	买入	10.75	0.51	0.75	1.08	21.08	14.33	9.95	
300073.SZ	当升科技	买入	45.02	1.36	1.91	2.95	33.10	23.57	15.26	
002080.SZ	中材科技	买入	21.06	1.5	1.63	1.74	14.04	12.92	12.10	
300568.SZ	星源材质	买入	29.28	0.71	0.9	1.1	41.24	32.53	26.62	
002594.SZ	比亚迪	买入	147.00	1.97	2.49	3.01	74.62	59.04	48.84	

数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 国内：销量高歌猛进，科技企业赋能整车厂电动智能化转型
- 2 欧洲：碳排考核趋严托底销量，PHEV仍是短期内重要减排路径
- 3 美国：市场显著复苏，拜登政府电动车扶植政策有望超预期
- 4 风险提示

新技术发展超预期、下游需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明	备注： 评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%～20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%～+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券