撰写日期：2021 年 11 月 17 日

新能源车产量环比回升，高端需求刺激三元装车回暖

国内新能源车月度数据点评

分析师：胡鸿宇
执业证书编号：S0890521090003
电话：021-20321074
邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆新能源车：10 月新能源车产量环比回升延续行业高景气，比亚迪表现优异再夺榜单第一。全国乘联会 11 月 8 日公布了 10 月乘用车产销数据，10 月中国新能源乘用车零售产销量达 37.7/32.1 万辆，同比增长为 155.3/141.1%，环比增长 10.7/-3.9%。1 至 10 月新能源车零售 213.9 万辆，同比增长 191.9%。分品牌看，秦 PLUS 来势汹汹，比亚迪再夺 10 月新能源销量冠军；造车新势力格局出现变化，宏光 MINI 本月销量超 4 万再拿单车型第一，众合汽车表现优异缩小和三强的差距，蔚来因合肥工厂改造产销量大幅下滑；传统车企 10 月表现继续提升，电动化趋势下主流车企同环比均获得大幅增长，我们认为随着电动化推进，传统车企凭借销售渠道和供应链优势有望在新能源车市场占据一定市场份额。

◆动力电池：10 月动力电池装车环比持续高增长，高端个人需求推进三元装机量回暖。2021 年 10 月我国动力电池装车量 15.4GWh，同比增长 162.8%，环比下降 1.8%，市场依旧保持快速增长；其中三元电池共计装车 7.0GWh，同比上升 104.3%,环比上升 13.5%，占比 45.5；磷酸铁锂电池共计装车 8.4GWh，同比上升 249.5%，环比下降 11.6%。随着 A 级的持续复苏和成本考虑下部分车企逐步发行磷酸铁锂版本车型，磷酸铁锂电池的市场份额得到进一步稳固，随着多数热门车型的基础款逐步配套磷酸铁锂，市场呈现快速增长发展势头。不过高性能版车型仍需使用高镍三元材料，随着本月亿纬锂能对圆柱电池的产能加码，特斯拉 4680 圆柱电池有望在明年开始逐步投产，通过材料改性、电池结构优化、系统防护等策略，高镍三元安全短板有望得到改善，我们认为随着产业链以及电池金属回收链条的逐步完善，高镍三元在性价比、性能和安全性上的优势将显现出来。

◆投资建议。关注新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会，关注技术壁垒较低的电解液和隔膜领域中成本和规模经济优势明显并上下游一体化布局的龙头厂商，关注正极材料中高镍三元技术布局较深和海外业务扩张优势明显的龙头正极材料厂商；高成本产能出清下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业，关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额；关注具备全产业链布局并具备下游一定客户合作优势的二线电池厂商有望获得高于市场增速的业绩和订单放量。

◆风险提示：新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，产业链原料价格大幅波动，新能源车政策不及预期。

内容目录

1. 10 月新能源车产量环比回升，高端需求刺激三元装车量回暖 3
1.1. 10 月新能源车产量环比回升延续行业高景气 3
1.2. 10 月动力电池装车持续高增长，高镍推进三元装机量回暖 5
2. 投资建议 7
3. 风险提示 8

图表目录

图 1：国内新能源乘用车销量（辆） 3
图 2：新能源乘用车渗透率（%） 3
图 3：新能源车动力电池月度装机量（GWh） 6
图 4：2021 年 10 月 Top10 电池企业装机量（GW） 6
图 5：20 年我国动力电池装机量市场份额（%） 7
图 6：21 年 1-10 月我国动力电池装机量市场份额（%） 7
图 7：2021 年 9 月我国动力电池装机量市场份额（%） 7
图 8：2021 年 10 月我国动力电池装机量市场份额（%） 7

表 1：分类型 10 月新能源车销量（万辆） 3
表 2：主流品牌新能源汽车销量（辆） 4

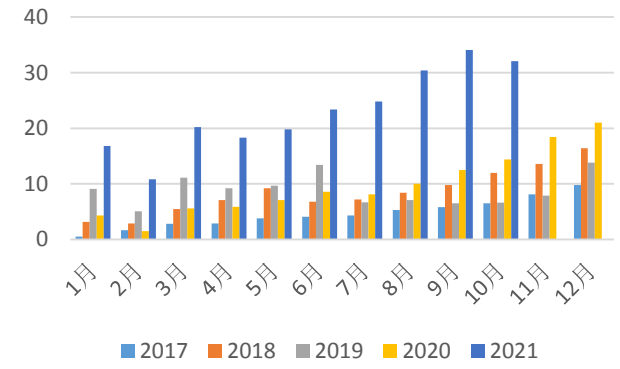
1. 10 月新能源车产量环比回升，高端需求刺激三元装车量回暖

1.1. 10 月新能源车产量环比回升延续行业高景气，比亚迪表现优异再夺榜单第一

芯片供应得到缓解，10 月新能源车产量环比回升。全国乘联会 11 月 8 日公布了 10 月乘用车产销数据，中国新能源车产销同比均增长，环比销量下降。数据显示，10 月中国新能源乘用车零售产销量达 37.7/32.1 万辆，同比增长为 155.3/141.1%，环比增长 10.7/-3.9%。1 至 10 月新能源车零售 213.9 万辆，同比增长 191.9%。

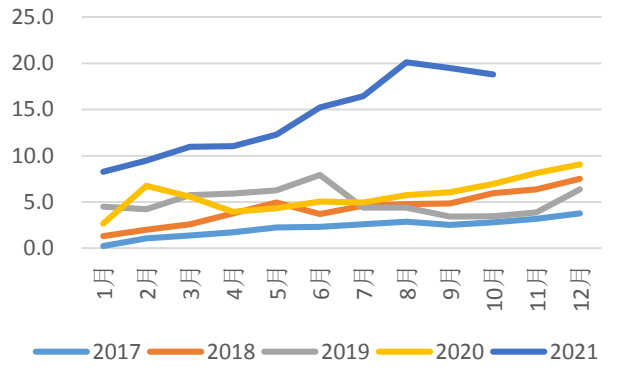
私人需求快速显现，缺芯影响逐步缓解电动化趋势长期向好。新能源乘用车与传统车走势形成鲜明对比，虽然缺芯影响得到缓解但是仍为完全消除，10 月乘用车产销数据分别为 198.7/171.7 万辆，同比下滑 4.4%/13.9%，环比则继续回升 14.3%/8.6%，1-10 月完成产销 1652.3/1622.7 万辆，同比增长 9.0%/8.7%，增幅较 1-9 月继续出现下滑；不过缺芯并未影响到新能源车市的持续增长，新能源车产销数据依旧保持着高速增长，10 月新能源车产量环比回升 10.7%，预示着新能源车的产能在缺芯缓解后有望得到优先供应。此外 10 月新能源乘用车渗透率为 18.8%，虽较 9 月有所回落但仍维持在高位，这意味着新能源汽车市场的需求逐步从此前的政策导向逐步向私人需求转变，民众对新能源汽车的认可正在逐步在市场中得到体现，新能源车渗透率有望持续增长。

图 1：国内新能源乘用车销量（辆）



资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

图 2：新能源乘用车渗透率（%）



资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

城市代步需求旺盛 A 级车型销量表现优异。根据乘联会数据，除 A0、B 级新能源车之外，10 月各级新能源车销量同环比均有大幅增长。其中 A 级电动车销量依旧增长强势，A00 级新能源乘用车 10 月批发销量为 9.65 万辆，环比增长 6.87%，A 级电动车则受私人需求的强劲持续增长，环比增幅 4.74 至 7.44 辆，份额达到新能源车的 20.54%； B 级电动车销量较 9 月减少至 7.91 万辆，占新能源车的 21.84%，环比 9 月下降 2.5pct。城市代步和网约车需求持续推动 A 级销量增长，此外中大型车市场的新能源车逐步增长，中高端市场拓展较好，随着合资厂商相应品牌逐渐进入市场，B 级表现有望持续回暖。

表 1：分类型 10 月新能源车销量（万辆）

	车型	9 月销量（万辆）	10 月销量（万辆）	同比（%）	环比（%）	9 月份额（%）	10 月份额（%）	累计份额（%）
纯电	A00	9.03	9.65	102	6.87	25.46	26.64	27.55
	A0	4.67	4.24	186	-9.21	13.17	11.71	10.70

动	A	7.11	7.44	126	4.64	20.05	20.54	19.02
	B	8.59	7.91	228	-7.92	24.22	21.84	24.11
	C	0.38	0.40	109	5.26	1.07	1.10	1.29
纯电动合计		29.78	29.64	144	-0.47	83.96	81.83	82.68
插	A	3.36	3.88	451	15.48	9.47	10.71	9.17
混	B	2.05	2.35	76	14.63	5.78	6.49	6.88
	C	0.27	0.35	39	29.63	0.76	0.97	1.13
插混合计		5.7	6.59	186	15.44	16.07	18.17	17.32
乘用车合计		35.47	36.22	150	2.11	100.00	100.00	100.00

资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

特斯拉月度销量再破 5 万辆大关，Model 3 订单大幅度增长超 25000 辆。10 月特斯拉国内交付量再次突破 5 万辆大关达到 54391 辆，同环比增长 245.5/4.3%；其中特斯拉 Model 3 在 10 月份售出了 28853 辆，环比增长了 83.3%，随着上海工厂的产能逐步提升，Model Y 也逐步交付此前堆积的订单。

秦 PLUS 来势汹汹，比亚迪再夺 10 月新能源销量冠军。比亚迪多个车型表现优异，10 月销量达到 80373 辆，同环比增长 258.9/15.1%，其中比亚迪秦 PLUS DM-i 销量为 17503 辆，此外比亚迪汉、宋等均表现优异，DM-i 混动系统立下了汗马功劳。与此前的 DM 混动不同，DM-i 更加侧重于燃油经济性的表现，在这套混动系统中，有着超高热效率的骁云发动机、超级混动专用的刀片电池、高效的整车、发动机、电机、电池控制系统，这些都是比亚迪最顶尖的技术结晶。目前比亚迪 PLUS 的订单量远高于其产能，未来市场空间有望进一步增长。

蔚来因合肥工厂改造单月产销大幅下滑，众合汽车表现优异。造车新势力中，受理想本月销量回落至 7649 辆，同环比 107.2%/7.8%；小鹏 10 月销量突破 10000 辆，同环比增长 233.5%/-2.6%，P7 依旧表现强劲占据半壁江山，P5 的发售有望给小鹏注入增长新动力，销量有望进一步提升；由于合肥工厂生产线停线改造升级，10 月相当于只满负荷工作了 10 天，因此蔚来 10 月销量大幅度下跌，同环比下降 27.5%/65.5%。此外 10 月合众汽车凭借 A00 级畅销车型哪吒的大卖继续同环比增长 294.3%/5.3%达到 8107 辆，作为性价比极高的城市代步车型，进一步缩小传统三强的差距。

传统车企电动化布局发力，同环比增长明显有望进一步提升份额。传统车企 10 月表现则继续提升，电动化趋势下主流车企同环比均获得大幅增长，长城汽车 10 月销量为 13235 辆，环比增长 3.6%，广汽埃安 9 月销量达到 12064 辆，继续进入万辆大关。此外随着大众持续的电动化布局，电动车销量提升明显，上汽大众同环比均出现增长，而 ID.4 CROZZ 经历刚发售的优异表现后动力不足，使得一汽大众销量环比减少 17%，销量为 5994 辆。我们认为随着电动化推进，传统车企凭借销售渠道和供应链优势有望在新能源车市场占据一定市场份额。

表 2：主流品牌新能源汽车销量（辆）

		2020 年 10 月	2021 年 9 月	2021 年 10 月	环比（%）	同比（%）	2021 年累计
特斯拉	Model 3	15743	19120	28853	50.9	83.3	227610
	Model Y		33033	25538	-22.7	/	132814
	合计	15743	52153	54391	4.3	245.5	360424
蔚来	合计	5055	10628	3667	-65.5	-27.5	70062
理想	ONE	3692	7094	7649	7.8	107.2	62919

小鹏	合计	3040	10412	10138	-2.6	233.5	66542
比亚迪	汉 EV	5055	7772	8287	6.6	63.9	66867
	秦 PLUS DM-i		15164	17503	15.4	/	78316
	合计	22395	69818	80373	15.1	258.9	414644
广汽埃安	合计	7106	13586	12064	-11.2	69.8	90620
广汽传祺	合计	7106	13581	12085	-11.0	70.1	90809
一汽大众	合计	2131	7221	5994	-17.0	181.3	46987
上汽大众	合计	2373	7211	7573	5.0	219.1	36908
通用五菱	宏光 Mini	23762	35169	39128	11.3	64.7	325166
	合计	29711	37151	42133	13.4	41.8	341757
上汽乘用车	合计	12785	11766	24085	104.7	88.4	135033
长安汽车	合计	1141	7968	6386	-19.9	459.7	59677
奇瑞	合计	5456	8235	7902	-4.0	44.8	63189
长城汽车	欧拉黑猫	6269	5327	4079	-23.4	-34.9	51166
	合计	8011	12770	13235	3.6	65.2	97966
吉利	合计	3653	8552	8204	-4.1	124.6	53330
合众汽车	合计	2056	7699	8107	5.3	294.3	49534

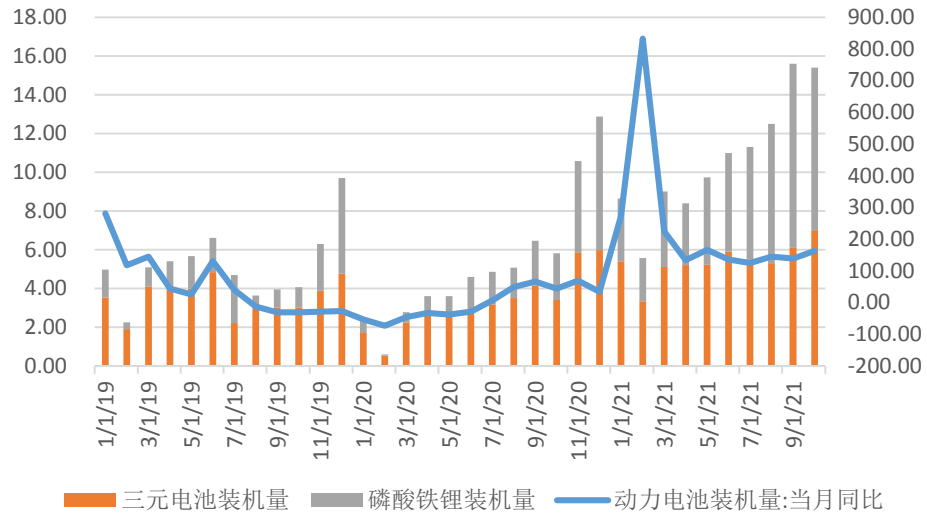
资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

1.2. 10 月动力电池装车持续高增长，高端个人需求推进三元装机量回暖

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2021 年 10 月我国动力电池装车量 15.4GWh，同比增长 162.8%，环比下降 1.8%，市场依旧保持快速增长；其中三元电池共计装车 7.0GWh，同比上升 104.3%，环比上升 13.5%，占比 45.5%；磷酸铁锂电池共计装车 8.4GWh，同比上升 249.5%，环比下降 11.6%。今年 1-10 月，我国动力电池装车量累计 107.5GWh，同比累计上升 168.1%。其中，三元电池装车量累计 54.1GWh，占总装车量 50.3%，同比累计上 100.1%；磷酸铁锂电池装车量累计 53.2GWh，占总装车量 49.5%，同比累计上升 316.4%。

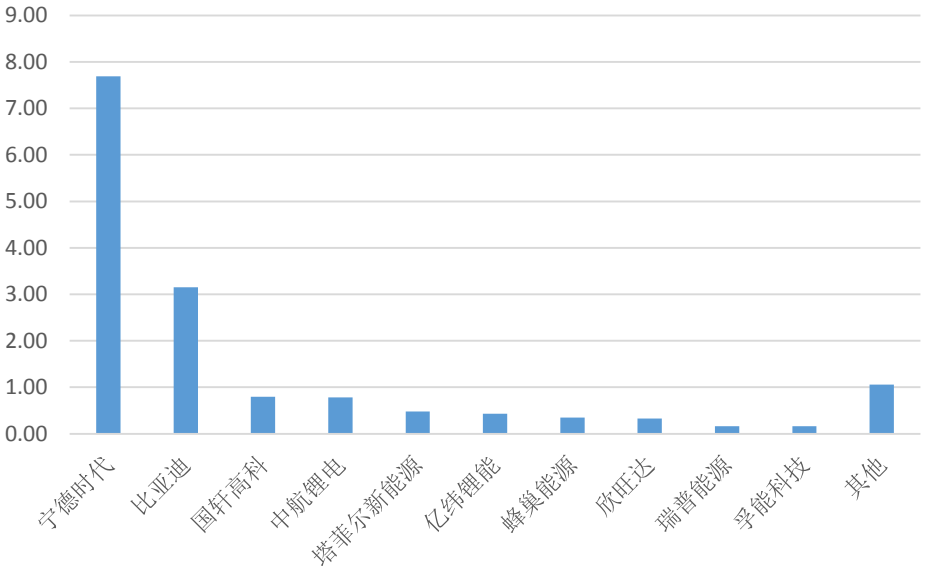
中低端车型放量提升磷酸铁锂市场份额求，长期看高端个人需求依旧将助推高镍三元的装机容量。今年 1-10 月磷酸铁锂电池装车量累计 53.2GWh，占总装车量 49.5%，同比累计上升 316.4%，远高于三元电池同比累计增长 100.1%，此外随着 A 级的持续复苏和成本考虑下部分车企逐步发行磷酸铁锂版本车型，磷酸铁锂电池的市场份额有望进一步得到稳固，由于成本因素和产能影响，新能源汽车厂商旗下的各种热门车型如此前主打三元锂电池的特斯拉 7 月上线的 Model Y 标准续航版、小鹏 P7 后驱标准续航车型和 G3i 车型的入门款在降价的同时都采用了磷酸铁锂电池，市场呈现快速增长发展势头。不过高性能版车型仍需使用高镍三元材料，随着本月亿纬锂能对圆柱电池的产能加码，特斯拉 4680 圆柱电池有望在明年开始逐步投产，通过材料改性、电池结构优化、系统防护等策略，高镍三元安全短板有望得到改善，我们认为随着产业链以及电池金属回收链条的逐步完善，高镍三元在性价比、性能和安全性上的优势将显现出来。

图 3：新能源车动力电池月度装机量（GWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，华宝证券研究创新部

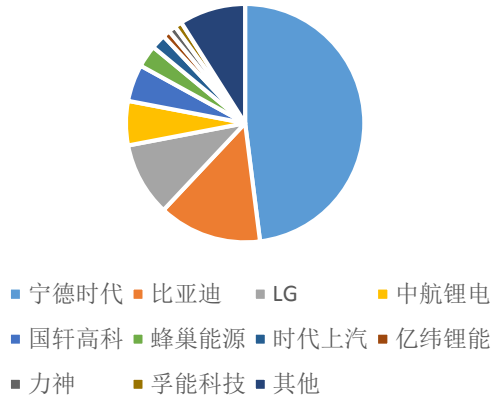
图 4：2021 年 10 月 Top10 电池企业装机量（GW）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

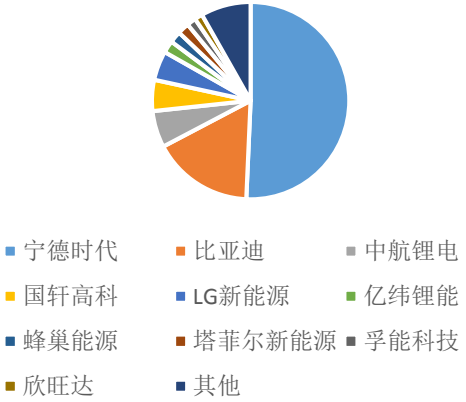
比亚迪销量优异电池装机市场份额增长明显，二线厂商群雄割据竞争压力依旧。10 月动力电池装机量市场 CR10 为 92.9%，CR5 为 83.6%，CR3 为 75.5%，集中率依旧保持较高水平，相比较于 2020 年，市场 CR3 集中度出现明显提升，龙头宁德时代在 2021 年已占据半壁江山，受益于特斯拉销量继续保持增长，10 月宁德时代市场份额达到 49.9%，比亚迪凭借其出色的新能源车销量市场份额有所回升继续维持第二。与此同时二线厂商的竞争则更加激烈，1 中航锂电、亿纬锂能等二线龙头厂商市场份额均出现增长维持其 3,4 名的地位，以长城、长安、广汽等主流车企的持续电动化布局和本年 LFP 电池装车量的持续提升也带来了其配套的电池厂商的市场份额的提升。由于传统车企的供应商分散化原则，随着销量的提升，相应的配套电池厂商必然会得到分散，因此在新能源车市场快速增长的同时，龙头厂商的相对市场份额难以维持其对应的增长速度，甚至会出现一定程度的下滑，这也是宁德时代这样的龙头厂商加速扩产抢占市场份额的意图所在。

图 5：20 年我国动力电池装机量市场份额（%）



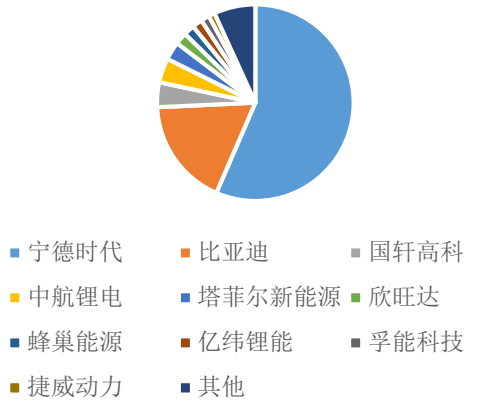
资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 6：21 年 1-10 月我国动力电池装机量市场份额（%）



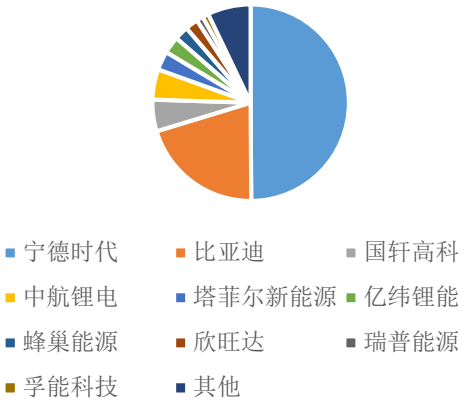
资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 7：2021 年 9 月我国动力电池装机量市场份额（%）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 8：2021 年 10 月我国动力电池装机量市场份额（%）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

2. 投资建议

高成本产能出清下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。锂矿市场行情虽然持续走强，本轮供给需求的错配周期将持续，锂精矿有望维持高位并冲击 16 年历史高点，因此我们更应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，随着新能源车市场持续向好，终端需求车企寻求向上延伸直接和锂盐厂商签订供货协议来降低产业链成本，相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。

新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会，关注 4680 电池量产预期下带来的新型材料的订单扩张。随着主流电池厂商（宁德时代、LG、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能）的产能扩张，对于中游电池材料的需求和订单锁定也是日益重要，下游需求的推动也带动了中游电池材料厂商订单需求的旺盛，可以关注技术壁垒较低的电解液和隔膜领域中成本和规模经济优势明显并上下游一体化布局的龙头厂商，关注正极材料中高镍三元技术布局较深和海外业务扩张优势明显的龙头正极材料厂商；此外 4680 电池有望逐步明年开始量产配套特斯拉部分车型，关注 4680 大圆柱电池带来的高镍正极、硅碳负极、LiFSI 有望因 4680 的量产获得高增长的订单。

关注具备全产业链布局并具备下游一定客户合作优势的二线电池厂商有望获得高于市场增速的业绩和订单放量。在下游新能源整车厂商的百花齐放格局下，二线电池厂商也有望在其细分客户市场和领域占据一定的市场份额和竞争力，我们看好这些产业链上中下游全部局并且和知名车企合作并加速产能扩张的二线电池厂商未来有望获得高于市场增速的业绩和订单放量。

3. 风险提示

新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，产业链原料价格大幅波动，新能源车政策不及预期。

风险提示及免责声明

★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。