

撰写日期：2022 年 6 月 6 日

证券研究报告—产业研究专题报告

5 月欧洲销量环比回暖，高增长面临通胀和渗透率压力

新能源车月度数据跟踪

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：

◆欧洲六国新能源车销量环比回升 18.1%，通胀和渗透率瓶颈压力将制约欧洲车市重回 20-21 年高增长态势。欧洲七国发布的新能源车销量数据看，7 国销量合计 14.21 万辆，同环比 0.3%/18.1%，整体渗透率达到 20.0%，5 月俄乌冲突影响逐步减弱后，欧洲整体车市呈现回暖态势，不过由于能源价格大幅上涨压力欧洲 5 月乘用车同比继续出现下滑，不过今年仍拥有补贴以及具备替代效应的新能源车则表现出一定韧性，我们认为短期内欧洲受通胀压力面临经济增长疲软带来的居民消费意愿减弱以及因俄乌冲突导致的芯片等关键零部件面临供给压力将影响新能源车的上行动力，不过随着上海产业链和物流逐步回暖，特斯拉出口订单重回高增长下欧洲销量将有望继续反弹，我们依旧维持欧洲全年 210-230 万辆新能源车销量的预期，不过 23 年开始的新能源车补贴退坡和欧洲主流经济体新能源车渗透率 20% 的瓶颈线仍将是制约欧洲中长期销量继续高增长的重要因素。

◆投资建议：我们预计锂资源市场行情持续走强，本轮供给需求的错配周期将超出预期，锂精矿和碳酸锂价格有望维持高位，在海外新增供给推进进度不及预期的情况下，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。此外需求高增长预期不变态势下关注盈利能力反转和竞争格局优化的细分产业链机会。我们维持中欧新能源车全年高增长预期，可以关注竞争格局优化且供给增量有限（负极石墨化短期依旧紧缺，隔膜扩张受设备供应有限）的负极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；此外关注碳酸锂逐步形成自供以及盈利能力进一步回升并且能形成产业链一体化布局的优质动力电池厂商。

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

1. 欧洲六国新能源车销量环比回升 18.2%，通胀和渗透率压力将制约欧洲车市重回 20-21 年高增长态势

俄乌冲突影响减弱欧洲六国新能源车销量环比回升 18.1%，通胀和渗透率瓶颈压力将制约欧洲车市重回 20-21 年高增长态势。欧洲六国发布的新能源车销量数据看，7 国销量合计 14.21 万辆，同环比 0.3%/18.1%，整体渗透率达到 20.0%，5 月俄乌冲突影响逐步减弱后，欧洲整体车市呈现回暖态势，不过由于能源价格大幅上涨压力欧洲 5 月乘用车同比继续出现下滑，不过今年仍拥有补贴以及具备替代效应的新能源车则表现出一定韧性，我们认为短期内欧洲受通胀压力面临经济增长疲软带来的居民消费意愿减弱以及因俄乌冲突导致的芯片等关键零部件面临供给压力将影响新能源车的上行动力，不过随着上海产业链和物流逐步回暖，特斯拉出口订单重回高增长下欧洲销量将有望继续反弹，我们依旧维持欧洲全年 210-230 万辆新能源车销量的预期，不过 23 年开始的新能源车补贴退坡和欧洲主流经济体新能源车渗透率 20% 的瓶颈线仍将是制约欧洲中长期销量继续高增长的重要因素。

德法面临渗透率瓶颈压力，二线国家销量将是欧洲车市重要决定因素。细分来看，德国 5 月电动车销量为 5.24 万辆，同比下降 2.9%，环比上升 19.5%，新能源车总渗透率 25.3%，整体看德国 22 年补贴不变，此外德国面临的能源压力远高于其他欧洲国家，随着大众宝马的发力预计纯电市场将保持高增长，预计新能源车销量和渗透率将继续维持高水平。法国 5 月电动车销量为 2.55 万辆，同比上升 4.7%，环比上升 11.4%，新能源车总渗透率 20.1%，受补贴政策延长至 22 年 7 月影响，法国有望在上半年继续维持高增速，看好同环比继续保持正增长。英国 5 月电动车销量为 2.28 万辆，同比下降 0.5%，环比上升 17.8%，新能源车总渗透率 18.3%，由于 21 年底补贴门槛和金额 3 月退坡后经历阶段性高峰，5 月销量回归常态，看好英国新能源车渗透率站上 20 大关。挪威 5 月电动车销量为 0.98 万辆，同比下降 16.1%，环比上升 19.9%，新能源车总渗透率 85.1%。西班牙 5 月电动车销量 0.73 万辆，同比上升 9.7%，环比上升 16.0%，新能源车总渗透率 7.4%。意大利 5 月电动车销量 1.18 万辆，同比下降 8.8%，环比上升 28.8%，新能源车总渗透率 13.8%。瑞典 5 月电动车销量为 1.25 万辆，同比上升 31.7%，环比上升 18.4%，新能源车总渗透率 47.4%。

表 1：欧洲主流国家新能源汽车注册量（辆）

国家	2022 年 4 月	2022 年 5 月	环比 (%)	同比 (%)	渗透率 (%)
德国	4.39	5.24	19.5	-2.9	25.3
法国	2.29	2.55	11.4	4.7	20.1
英国	1.93	2.28	17.8	-0.5	18.3
挪威	0.82	0.98	19.9	-16.1	85.1
西班牙	0.63	0.73	16.0	9.7	7.4
意大利	0.91	1.18	28.8	-8.8	13.8
瑞典	1.06	1.25	18.4	31.7	47.4

资料来源：SMMT、KBA、CCFA、BIL、RAI、ANFAC、OFV，华宝证券研究创新部

2. 投资建议

需求高增长预期不变态势下关注盈利能力反转和竞争格局优化的细分产业链机会。我们维持中欧新能源车全年高增长预期，随着主流电池厂商的产能扩张，对于中游电池材料的需求和订单锁定也是日益重要，可以关注竞争格局优化且供给增量有限（负极石墨化短期依旧紧缺，隔膜扩张受设备供应有限）的负极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；此外中上游除锂价外，部分材料随着供给释放成本出现不同程度下行，随着 22H1 动力电池厂商连续上调 2 次价格并逐步传导至下游车企，我们关注碳酸锂逐步形成自供以及盈利能力进一步回升并且能形成产业链一体化布局的优质动力电池厂商。

新增供给和下游高增长需求的不匹配周期下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。我们预计锂资源市场行情持续走强，本轮供给需求的错配周期将超出预期，锂精矿和碳酸锂价格有望维持高位，在海外新增供给推进进度不及预期的情况下，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。

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。