粤开证券
YUEKAI SECURITIES

新能源汽车风口下的投资机会解析

首席市场分析师、新三板研究负责人：殷越
执业编号：S0300517040001

新能源汽车可视为高景气优质赛道

➢ **核心观点：**

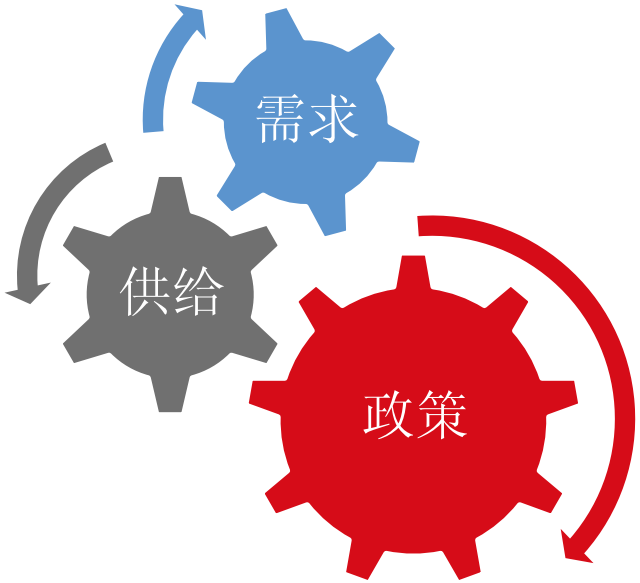
- 新能源汽车行业将维持高景气

➢ **细分逻辑：**

- 政策端：多重政策红利助力产业发展
- 供给端：新车型周期+充电网络建设加速
- 需求端：产销两旺，景气上行

➢ **配置方向：**

- 主线一：上游原材料量价齐升，重点关注锂电产业链
- 主线二：布局优质车型、充换电的整车及零部件企业



粤开证券 YUEKAI SECURITIES

Contents

目录

1、新能源汽车的投资逻辑

2、新能源汽车的投资方向

政策端：多重政策红利助力产业发展

政策：碳达峰、碳中和

我国碳达峰、碳中和重要政策及发言

时间	政策文件及发言	内容
2021.3.18	《中国2030年前碳达峰研究报告》	大力推动新能源汽车发展，力争2030年保有量达到6000万辆以上。
2021.3.12	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	制定2030年前碳排放达峰行动方案。完善能源消费总量和强度双控制度，重点控制化石能源消费。实施以碳强度控制为主、碳排放总量控制为辅的制度，支持有条件的地方和重点行业、重点企业率先达到碳排放峰值。推动能源清洁低碳安全高效利用，深入推进工业、建筑、交通等领域低碳转型。加大甲烷、氢氟碳化物、全氟化碳等其他温室气体控制力度。提升生态系统碳汇能力。锚定努力争取2060年前实现碳中和，采取更加有力的政策和措施。
2021.3.5	《2021年政府工作报告》	扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业，推动资源节约高效利用。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。提升生态系统碳汇能力。
2020.9.22	第75届联合国大会	二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。

资料来源：新华社，粤开证券研究院

推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系将是未来相当长一段时间的重要目标，政策面对于新能源产业大力推进的预期将带动我国新能源汽车行业发展。

政策：碳达峰、碳中和

部分国家碳中和时间规划

国家	目标
芬兰	计划在2035年实现碳中和。
美国	2035年通过向可再生能源过渡实现无碳发电，2050年实现碳中和。
欧盟	2030年时温室气体排放比1990年减少至少55%，到2050年实现“碳中和”。
日本	宣布“绿色增长计划”，2035年电动车替代汽油车，于2050年前实现碳中和，可再生能源占所有能源份额提升至约50%-60%，并将氢能源使用量提高到2000万吨。
加拿大	明确在2050年实现碳中和。
韩国	在2050年前实现碳中和。

全球纷纷布局低碳战略并拟定长期目标，推动能源结构转型升级，助力新能源汽车产业发展。

政策：《规划》落地，行业加速向上趋势确定

新能源汽车产业发展规划（2021 - 2035年）

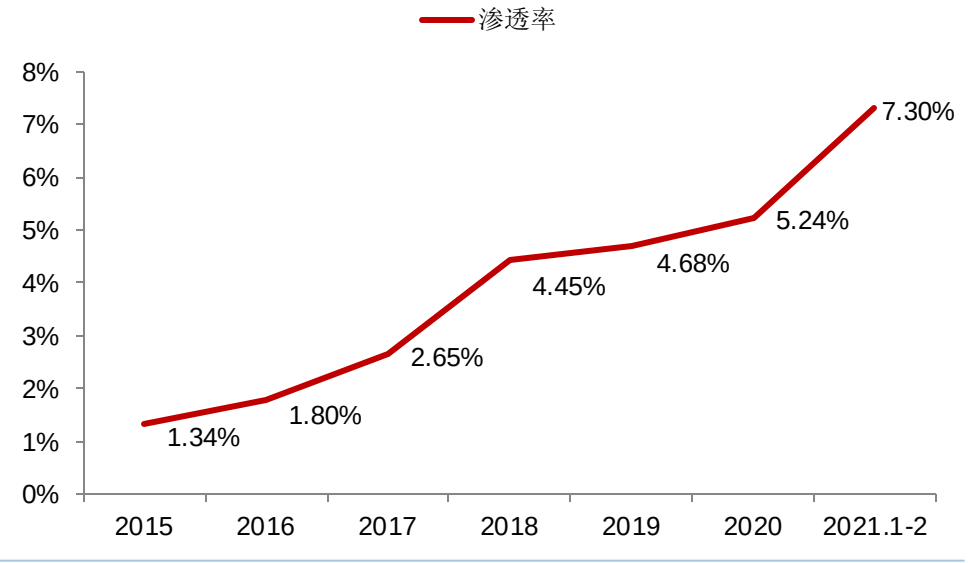
看点	内容
NEV销量占比	2025年NEV新车销量占比**20%**
NEV平均油耗	到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗降至**12.0kWh/100km**
ICV销量占比	删除ICV销量占比
明确公共领域电动化比例	2021年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新**公交、出租、物流配送**等车辆中新能源汽车比例不低于**80%**
产业发展趋势	电动化、网联化、智能化成为汽车产业的发展潮流和趋势。
氢燃料被重点提及	突破计算和控制基础平台技术、氢燃料电池汽车应用支撑技术等瓶颈，提升基础关键技术、先进基础工艺、基础核心零部件、关键基础材料等研发能力。 支持有条件的地区开展燃料电池汽车商业化示范运行。
动力电池回收受重视	建立健全动力电池运输仓储、维修保养、安全检验、退役退出、回收利用等环节管理制度。
快慢充使用场景细化	加快充换电基础设施建设。科学布局充换电基础设施，加强与城乡建设规划、电网规划及物业管理、城市停车等的统筹协调。依托“互联网+”智慧能源，提升智能化水平，积极推广智能有序慢充为主、应急快充为辅的居民区充电服务模式，加快形成适度超前、快充为主、慢充为辅的高速公路和城乡公共充电网络。

资料来源：公开资料，粤开证券研究院

重要的顶层规划，为新能源汽车产业的下一个十五年发展指明方向。

政策：《规划》落地，行业加速向上趋势确定

新能源汽车历年渗透率

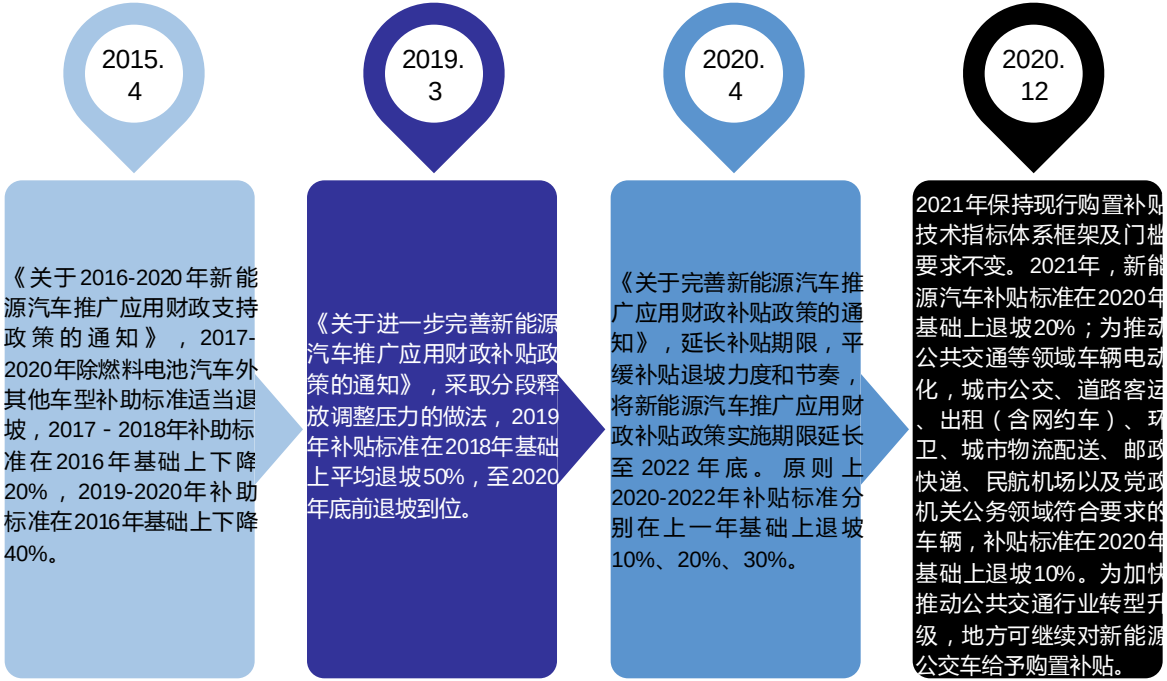


资料来源：Wind，粤开证券研究院

2015年以来，我国新能源汽车的渗透率逐年提升，截止2020年年末，渗透率达到5.24%。根据《新能源汽车产业发展规划（2021 - 2035年）》，要求2025年新能源汽车新车销量占比达到20%，**预计届时新能源汽车销量需要达到500万辆以上。未来5年，新能源汽车销量的年均复合增速预计将超过30%**。

政策：补贴退坡放缓恢复市场信心

补贴退坡放缓



资料来源：财政部网站，粤开证券研究院

- 2019 年 3 月，《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中提出，**至2020年底前新能源汽车补贴退坡到位。**
- 2020 年 4 月 22 日，《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中宣布**将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底**，起到了恢复市场信心的作用。

政策：新版双积分政策助力车企转型升级

新版政策新能源乘用车车型积分计算方法

车辆类型	标准车型积分	备注
纯电动乘用车	0.0056×R+0.4	（1）R为电动汽车续驶里程（工况法），单位为km。 （2）P为燃料电池系统额定功率，单位为kW。 （3）当R小于100时，标准车型积分为0分；100≤R＜150时，标准车型积分为1分。 （4）纯电动乘用车标准车型积分上限为3.4分，燃料电池乘用车标准车型积分上限为6分。 （5）车型积分计算结果按四舍五入原则保留两位小数。
插电式混合动力乘用车	1.6	
燃料电池乘用车	0.08×P	

资料来源：工信部网站，粤开证券研究院

2020 年 6 月 15 日，工信部公布了《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》，新版双积分政策从 2021年 1 月 1 日开始施行。

- 传统能源乘用车新增**醇醚燃料**车型。
- 规定车企 2021 年至 2023 年新能源汽车积分比例分别为 14%、16%、18%，**新能源汽车积分比例要求提升。**
- 规定新能源乘用车车型积分计算方法，**较此前对于新能源乘用车标准车型积分核算方式趋严。**
- 对于传统能源乘用车中低油耗乘用车的生产量或者进口量，2021年度、2022年度、2023年度分别按照其数量的0.5倍、0.3倍、0.2倍计算，**在计算新能源汽车积分达标值时给与一定优惠，鼓励节能减排。**
- 放宽小规模企业平均燃料消耗量积分的达标要求，**有助于中小型车企长期灵活稳定发展。**
- 明确关联企业认定范畴，**对自主品牌车企形成利好。**
- 灵活调整了2019-2020年的考核方式，延长了负积分抵偿期限，调整了2020年新能源积分计算比例，**允许2021年新能源积分补偿2020年新能源负积分，为行业发展提供中长期支撑。**

供给端：新车型周期+充电网络建设加速

供给端：新车型周期开启推动销量持续回升

部分上市新车型



大众ID.4—大众汽车首款纯电动SUV



AION Y—广汽埃安纯电SUV



奥迪 e-tron—奥迪品牌的首款纯电动车型



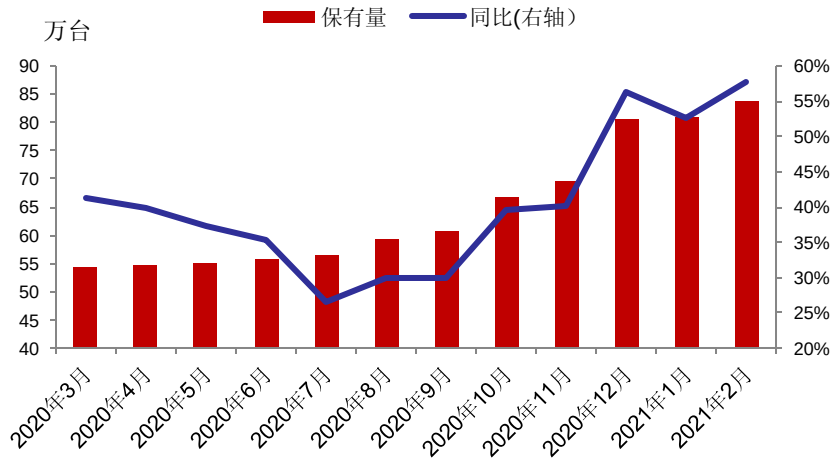
岚图FREE—东风汽车旗下高端新能源品牌首款量产车型

资料来源：车企官网，粤开证券研究院

政策指引车企转型升级、特斯拉入场带来鲶鱼效应叠加造车新势力发展壮大，新能源爆款车型频现，私人消费崛起。

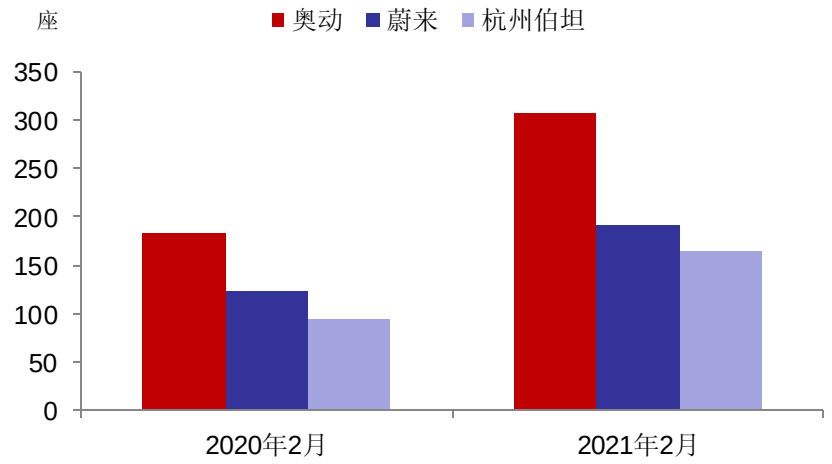
供给端：充电网络建设加速

公共充电桩保有量逐步提升



资料来源：EVCIPA，粤开证券研究院

主要换电运营商换电站总量同比增长



资料来源：EVCIPA，粤开证券研究院

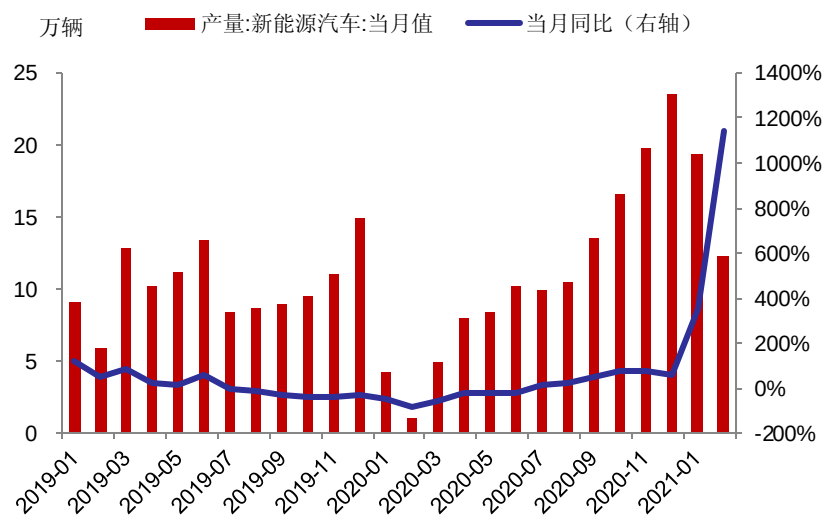
2021年政府工作报告提出，增加停车场、充电桩、换电站等设施。

- **公共充电桩保有量逐步提升。**2020年下半年以来，公共充电桩保有量同比增长稳步提升，截止2021年2月，保有量为83.7万台，同比增长57.63%，预计政策利好持续释放，充电桩作为核心基础设施覆盖率将迅速提升。
- **换电站数量快速增长。**截至2021年2月，主要换电运营商换电站总量为663座，同比增长66%，其中奥动307座，同比增长68%，蔚来192座，同比增长56%；杭州伯坦164座，同比增长74%。根据2020年年底发布的最新版新能源补贴政策，“换电模式”车辆不设置超过30万元不享受政府补贴这一门槛，政策鼓励下，预计更多车企将积极布局换电。

需求端：产销两旺，景气上行

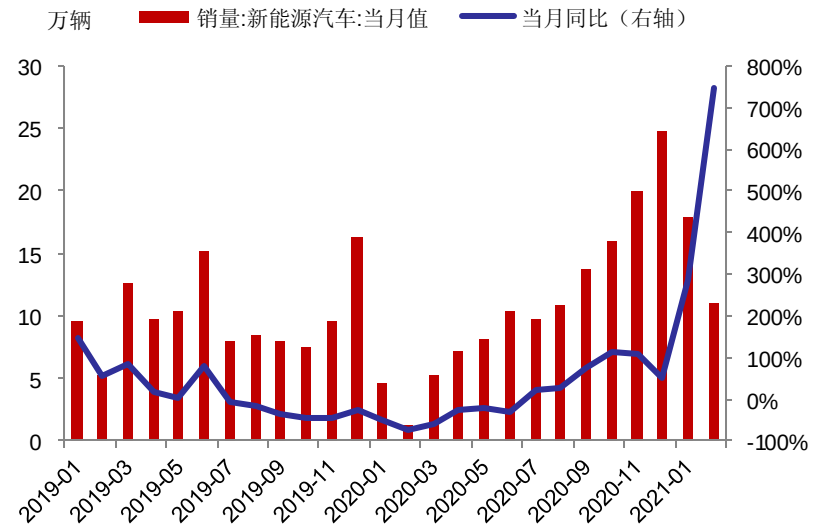
需求端：产销两旺

新能源汽车产量



资料来源：中汽协，粤开证券研究院

新能源汽车销量

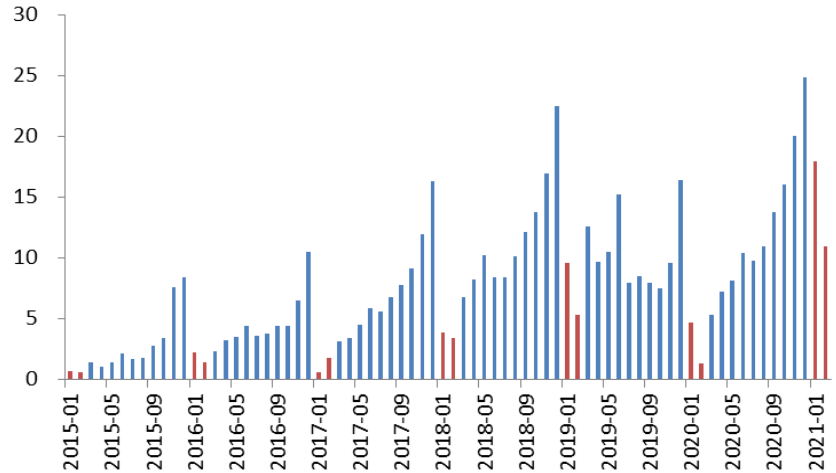


资料来源：中汽协，粤开证券研究院

根据中汽协数据，2月国内新能源汽车产量12.35万辆，同比大幅增长1141.29%；销量 10.96万辆，同比大增 749.35%。2月产销增长均表现亮眼。

需求端：淡季不淡，景气有望持续

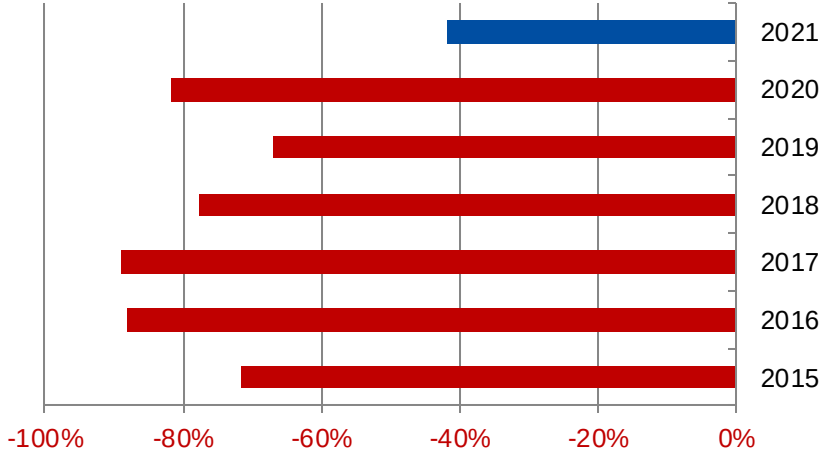
新能源汽车当月销量



资料来源：中汽协，粤开证券研究院

绝对值来看，2021年1月、2月的新能源车销量均创出2015年以来同期新高。

1、2月平均销量较12月降幅变化



资料来源：中汽协，粤开证券研究院

2021年1、2月新能源汽车的平均销量较上一年12月回落的幅度**最小**，与其他年份相比较，春节假期因素的干扰相对较小，下游需求回升明显。

随着季节性扰动的消退及经济持续复苏，下游需求将进一步回暖；年内补贴政策较为明确，年底抢跑挤占次年需求的影响减弱；新车型陆续推出，带动销量提升；叠加低基数的影响，预计新能源车产销两旺的格局将大概率延续。

粤开证券 YUEKAI SECURITIES

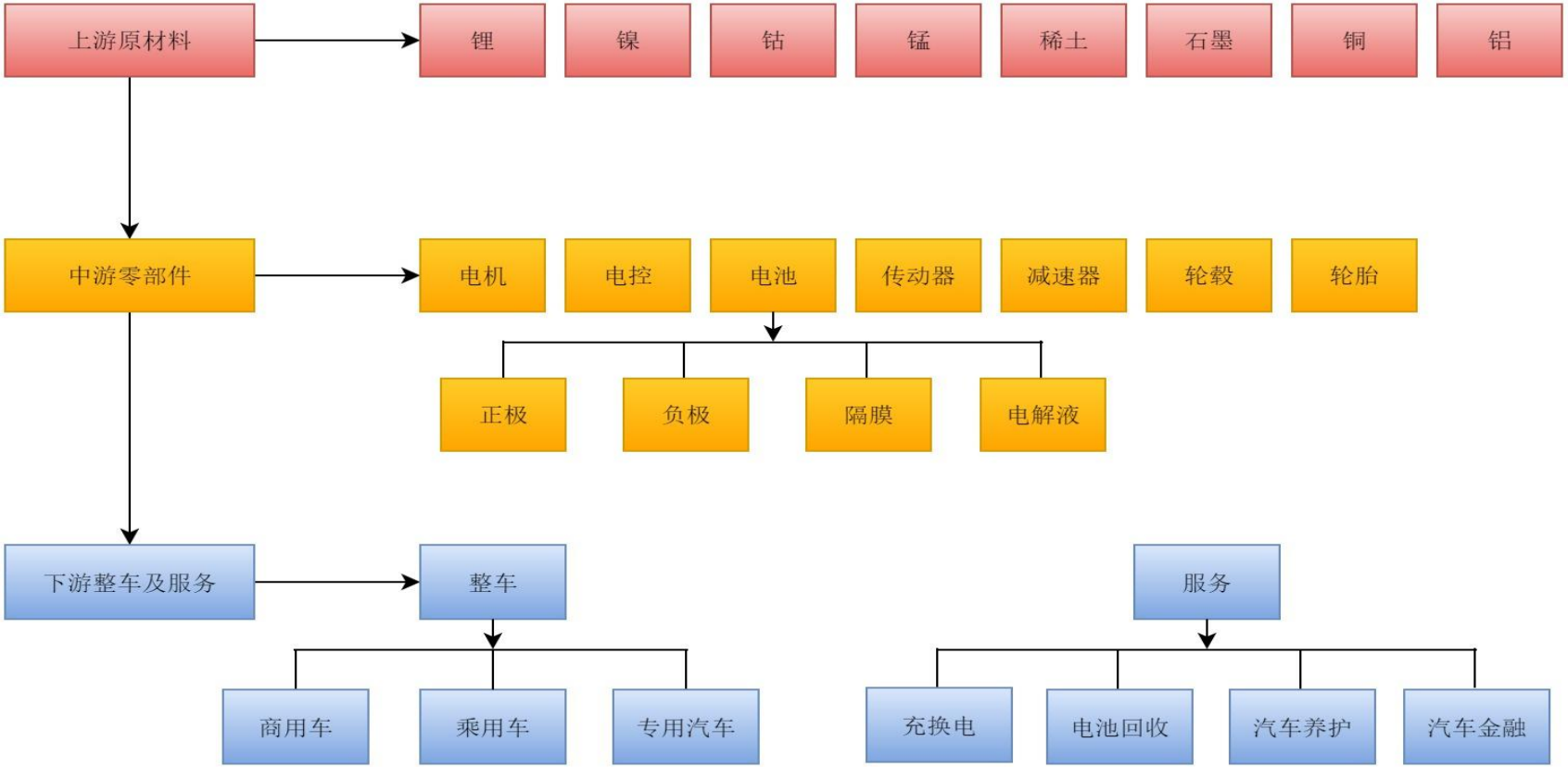
Contents

目录

1、新能源汽车的投资逻辑

2、新能源汽车的投资方向

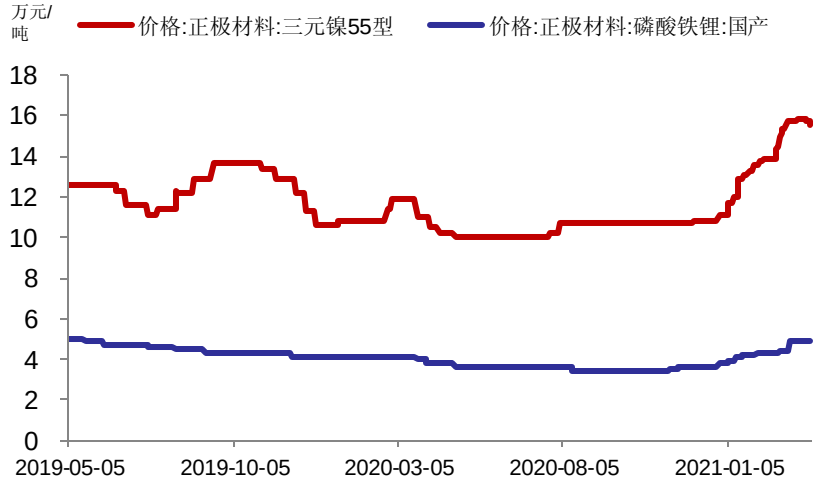
新能源汽车产业链拆解


上游原材料
锂
镍
钴
锰
稀土
石墨
铜
铝
中游零部件
电机
电控
电池
传动器
减速器
轮毂
轮胎
正极
负极
隔膜
电解液
下游整车及服务
整车
商用车
乘用车
专用汽车
服务
充换电
电池回收
汽车养护
汽车金融

主线一：上游原材料量价齐升

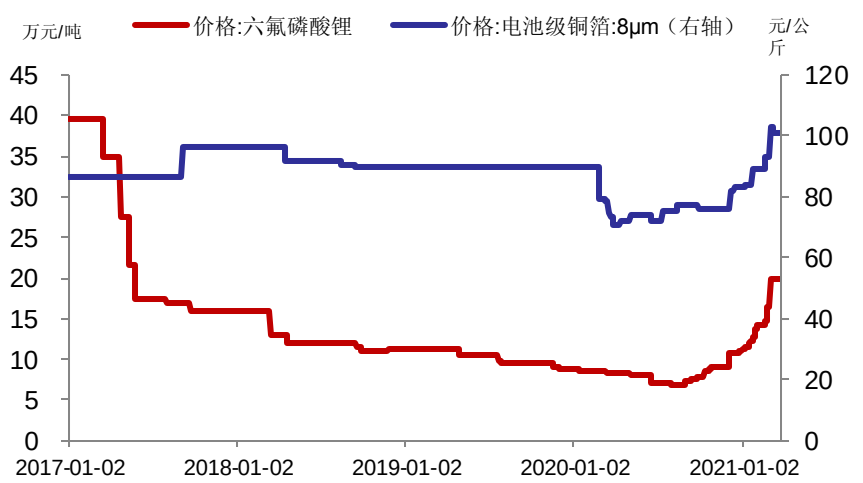
国内外新能源汽车市场形成共振，全球新能源产业景气持续确定性强，供给收紧的背景下，下游需求释放将带动上游原材料进一步涨价。截止3月24日，年初以来磷酸铁锂和铜箔的价格涨幅均超过20%，三元镍约40%，六氟磷酸锂涨幅高达80%。全球经济处于持续恢复的过程中，1、2月需求端产销两旺的格局有望延续，供需紧平衡下锂电原材料上涨仍有空间。

电池正极材料价格变化



资料来源：Wind，粤开证券研究院

六氟磷酸锂、电池级铜箔价格变化



资料来源：Wind，粤开证券研究院

主线二：布局优质车型、充换电的整车及零部件企业

特斯拉 Model 3、五菱宏光 MINI EV、比亚迪汉、小鹏P7等新能源爆款车型频出 ，国内外车企纷纷布局优质车型，特斯拉、比亚迪、造车新势力等整车厂商对于新能源优质车型的供给将拉动消费需求，加速新能源汽车渗透率提升。同时政策的支撑也使得充换电等基础设施建设空间打开。**一方面，可以关注智能驾驶相关产品落地超预期的企业，另一方面，可以优先关注规模及成本优势明显，具备核心技术的自主品牌。**

免责条款

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内z公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

THANK YOU

粤开证券
YUEKAI SECURITIES

粤开证券官方公众号

粤开研究公众号