民生证券 MINSHENG SECURITIES

电力设备及新能源

行业研究/周报

中欧市场同比高增，看好全年持续增长

—2021 年 2 月新能源车销量点评

电力设备及新能源周报 | 2021 年 03 月 15 日

报告摘要：

- **国内2月维持高增，全年新能车销量预计可达200万以上**

2021 年 2 月国内新能源车销售 11.0 万辆，同比增长 584.7%，新能源车渗透率达到 7.6%，环比提升 0.4 个百分点，同比提升 3.4 个百分点，维持良好势头。1）分动力类型看，乘用车中插电混动车型销量占比从 2018 年的 26%逐步降低至 2021 年 2 月的 16%，纯电动车占比则逐步提高。2）分级别看，纯电动车市场呈哑铃型销量结构，得益于五菱宏光 Mini EV 和特斯拉的热销，A00 和 B 级车销量占比较高。3）分车型来看，Mini EV、Model 3 和 Model Y 分列销量一至三名，分别销售 17307、13688 和 4630 辆。目前看下游主机厂排产较满，我们预计今年 Q1 国内新能源汽车销量有望达到 40-50 万辆；得益于大众 MEB、Model Y 爬坡和比亚迪 DM-i 等的供应，预计全年电动车销量 200 万辆以上。

2021 年 2 月国内动力电池装车量 5.6GWh，同比上升 832.9%，保持高景气态势。1）分电池类别看，三元电池共计装车 3.3GWh，同比上升 538.6%，占比为 60%；磷酸铁锂电池共计装车 2.2GWh，同比上升 2826.0%。2）分电池厂商看，2 月 CR3 达 78.3%，集中度相比 1 月进一步提升。3）从单车带电量看，2 月平均单车带电量位 46.4kWh，环比提升 4.5 个百分点，主要受 Model Y 放量和 Mini EV 环比下降影响，我们预计，未来 Model Y 持续爬坡，同时其他中高端纯电动车不断推出，单车带电量将进入上升通道。

- **欧洲 6 国同比增长 68%，新能车销量全年可达 200 万**

2021 年 2 月欧洲市场主要国家英国、法国、德国、瑞典、挪威和西班牙同比均实现了正增长，六国合计销售 38537 辆 BEV、46202 辆 PHEV，共实现新能车销量 8.5 万辆，同比增长了 68.1%，环比增长了 2.9%。随着众多新车型上市，我们预计欧洲全年新能源车销量将达 200 万。

- **投资建议**

春节后新能源汽车板块调整较大，目前行业龙头2021年估值大多已降至40-60倍PE，而从中长期看，行业维持高速增长，确定性强，全面看好新能车板块，推荐：

恩捷股份：湿法隔膜龙头稳固，海外、涂覆占比提升，布局干法隔膜打开储能市场空间。
当升科技：三元正极材料龙头，海外客户加速放量。
孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。

- **风险提示**

全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		3 月 12 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002812	恩捷股份	120.42	0.96	1.33	1.83	126	91	66	推荐
300073	当升科技	46.62	-0.46	0.79	1.42	-	58	33	推荐
688567	孚能科技	32.89	0.12	-0.33	0.15	268	-	219	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号： S0100520080001
电话： 021-60876734
邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004
电话： 021-60876734
邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

1.电力设备新能源行业周报 20210308：风光发电占比目标提升，欧洲电动车销量高增

2.电力设备新能源行业周报 20210301：上海发布电动车发展计划，隆基上调硅片定价

目录

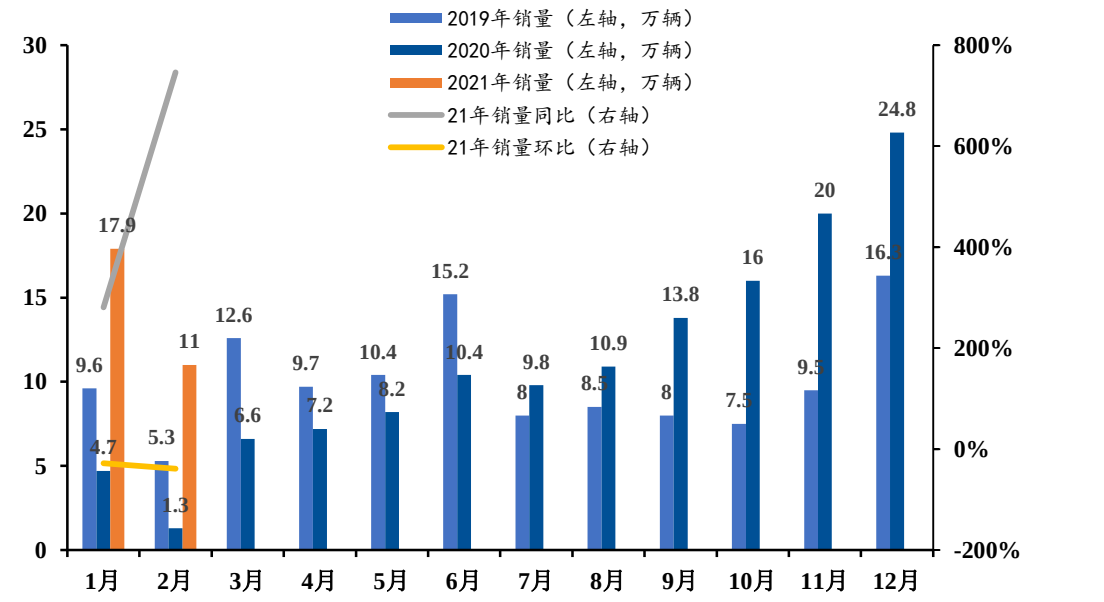
1 国内：2 月维持高增，全年新能车销量可达 200 万以上 3
1.1 新能源车：销量同比增长 584.7%，MODEL Y 稳定爬坡 3
1.2 动力电池：装车 5.6GWH，单车带电量环比提升 4.5 个百分点 5
2 欧洲：6 国同比增长 68%，新能车销量全年可达 200 万 8
3 投资建议 8
4 风险提示 9
插图目录 10
表格目录 10

1 国内：2 月维持高增，全年新能车销量可达 200 万以上

1.1 新能源车：销量同比增长 584.7%，Model Y 稳定爬坡

受去年疫情低基数影响，2 月销量同比大增，已连续 8 个月刷新当月产销历史记录；同时受春节、月内天数偏少影响，叠加就地过年政策对返乡购车消费的抑制，环比销量略有下降。根据中汽协数据，2021 年 2 月国内新能源车生产 12.4 万辆，同比增长 723.6%，环比下降 36.2%，实现销售 11.0 万辆，同比增长 584.7%，环比下降 38.8%。1-2 月国内新能源车累计生产 31.7 万辆，同比增长 386.6%，累计销售 28.9 万辆，同比增长 319.0%。2 月国内汽车销售实现 145.5 万辆，新能源车的渗透率达到 7.6%，环比提升 0.4 个百分点，同比提升 3.4 个百分点，消费者接受度稳步提高。

图1：2021 年 2 月新能源车销量实现 11 万辆，已连续 8 个月刷新当月产销历史记录



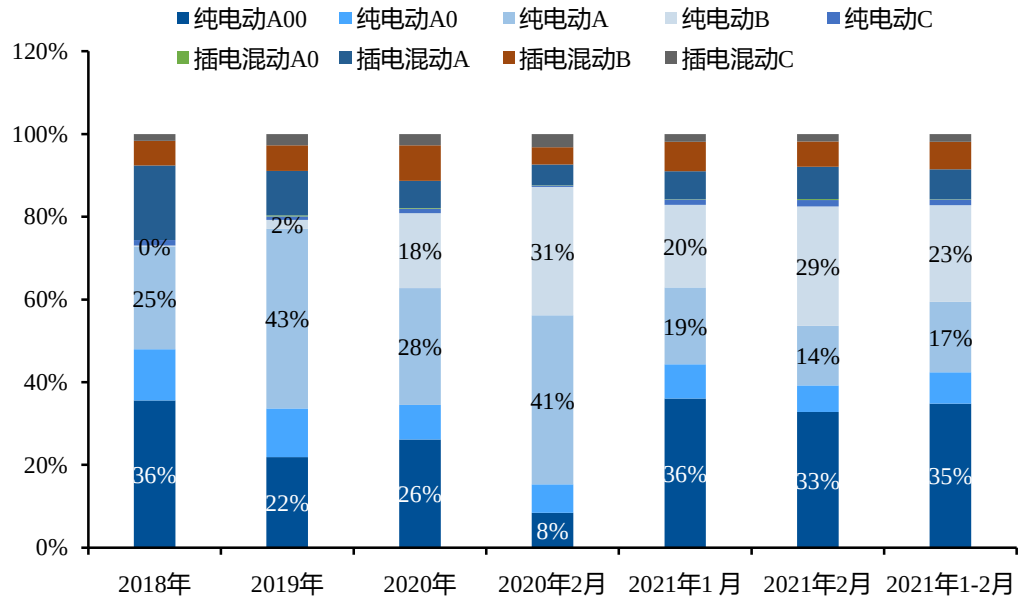
资料来源：中汽协，民生证券研究院

从不同动力类型的销量来看，乘用车中插电混动车型销量占比从 2018 年的 26%逐步降低至 2021 年 2 月的 16%。根据中汽协数据，2 月纯电动乘用车生产 10.3 万辆，同比增长 739.7%，环比下降 34.5%；插电混动乘用车生产 1.6 万辆，同比增长 735.3%，环比下降 41.9%；新能源商用车生产 0.4 万辆，同比增长 424.0%，环比下降 50.4%；2 月纯电动乘用车销售 8.9 万辆，同比增长 633.6%，环比下降 38.0%；插电混动乘用车销售 1.7 万辆，同比增长 596.5%，环比下降 39.6%；新能源商用车销售 0.4 万辆，同比增长 149.9%，环比下降 51.7%。展望未来，比亚迪搭载全新混动技术 DM-i 的王朝系列秦、唐、宋将于 3 月上市，此前预定情况良好，有望提振插电混动车型销量。

从不同级别乘用车的销量来看，2 月纯电动依然呈现哑铃型销量结构，A00 和 B 级车销量占比较高。根据乘联会数据，2021 年 2 月 A00 级销量 3.28 万，销量环比下降 45%，仍占新能源车总销量的 33%；B 级电动车达 2.9 万辆，占新能源车总销量的比例为 29%。A00 级车型

销量主要由五菱宏光 Mini EV、长安奔奔 E-star 贡献，三者 2 月份销量分别为 17307、3240 辆；B 级车型主要由特斯拉 Model 3、Model Y、小鹏 P7 贡献，三者 2 月份销量分别为 13688、4630、1409 辆。预计随着未来新车型的不断推出、2B 端需求井喷，A 级车销量将增长，带动销量结构趋向多元。

图2： 2021 年 2 月 A00 级纯电动和 B 级纯电动占总销量比例为 33%和 29%



资料来源：乘联会，民生证券研究院

分车型来看，2 月 Model Y 销量稳步爬坡至 4630 辆，位居第三，五菱宏光 Mini EV、特斯拉 Model 3、长城欧拉好猫、比亚迪汉分别销售 17307、13688、4561 和 4099 辆，分列一、二、四、五位。2021 年 2 月，前十五大品牌销量为 66098 辆，占总销量比重为 60%，环比提升 6 个百分点，集中度逐步提升。

表1: 2021 年 2 月新能源车销量前 15 大品牌

名称	级别	动力方式	车型	2020 年 2 月（辆）	2020 年（辆）	2021 年 1 月（辆）	2021 年 2 月（辆）	2 月同比	2 月环比	2021.1-2（辆）
上通五菱 MINI EV	A00	纯电	轿车	-	115417	25778	17307	-	-33%	43085
特斯拉 Model 3	B	纯电	轿车	3900	137459	13843	13688	251%	-1%	27531
特斯拉 Model Y	B	纯电	SUV	-	0	1641	4630	-	182%	6271
长城欧拉黑猫	A0	纯电	轿车	252	36311	6090	4561	1710%	-25%	10651
比亚迪汉 EV	C	纯电	轿车	-	33487	9298	4099	-	-56%	13397
长安奔奔	A00	纯电	轿车	-	11000	3240	3258	-	1%	6498
广汽传祺 AION.S	A	纯电	轿车	1433	52588	6092	2724	90%	-55%	8816
理想 ONE	C	插混	SUV	269	32624	5379	2300	755%	-57%	7679
上汽荣威 eRX5	B	插混	SUV	104	9844	3779	2278	2090%	-40%	6057
小鹏 P7	B	纯电	轿车	-	27041	3710	1409	-	-62%	5119
蔚来 ES6	B	纯电	SUV	671	24496	2720	2216	230%	-19%	4936
蔚来 EC6	B	纯电	SUV	-	27961	2845	2035	-	-28%	4880
哪吒 V	A	纯电	SUV	-	15091	2076	2002	-	-4%	4078

荣威科莱威	A00	纯电	轿车	-	8238	3189	2000	-	-37%	5189
奇瑞 eQ1	A0	纯电	轿车	470	30436	6316	1591	239%	-75%	7907

资料来源：乘联会，各公司官网，民生证券研究院

展望未来，受益于 2020 年上半年疫情的持续影响带来的低基数效应，未来新能源车销量同比将保持稳定。下游主流主机厂如特斯拉、蔚来等 3 月排产较满，需求维持火爆，我们预计今年 Q1 国内新能源汽车销量有望达到 40-50 万辆。得益于众多新车型增加和老车型保持稳定，预计全年电动车销量 200 万辆以上，同比增长超过 50%，其中大众 ID.4、比亚迪 DM-i 系列等在 3-4 月正式发售，有望成为热销车型。

表2：2021 年中国市场已发布 58 款车型

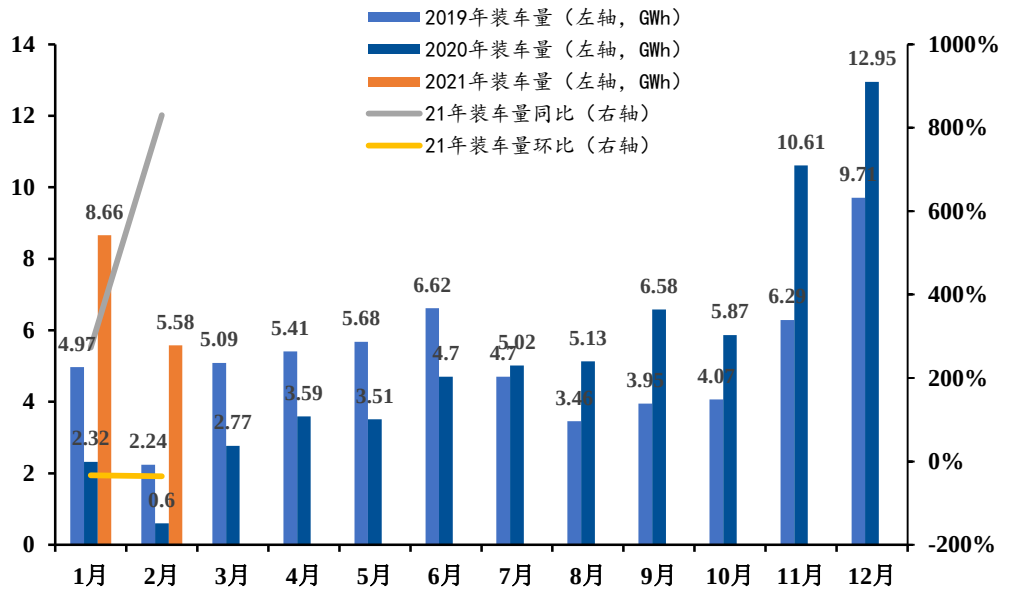
厂商/品牌	PHEV	EV
奔驰	C 级、E 级	EQB、EQA、EQE、EQS
宝马	3 系 5 系轿车/旅行车 X8 插混版	i4 iX
奥迪	A3 PHEV、Q3 PHEV、Q8PHEV	E-tron GT、RS e-tron、Q4 e-tron
大众	探歌 GTE	ID.4 CROZZ、ID.4 X、ID.6 X、ID.6 CROZZ
丰田	全新 RAV4 插混、IZOA 插混	
本田	全新 CR-V 插混、皓影增/插混版	
日产	Serena 全新道客	Ariya
现代汽车		名图、首款 MPV （名称未公布）
福特		Mustang Mach - E
特斯拉		Model Y、Model S 改款、Model X 改款
长城汽车	WEY 摩卡	
比亚迪	汉 DM-i、秦 DM-i、唐 DM-i、宋 DM-i	宋 PLUS EV、唐 EV
吉利集团	领克 EX11、领克 EF1E	领克 ZERO Concept、新款几何 A pro
上汽乘用车	荣威 RX5 ePLUS、MG 领航 PHEV	MARVEL R
广汽新能源		AION Y、B 级 MPV、B 级轿车
ARCFOX 极狐		阿尔法 S
岚图	FREE 增程式	FREE
小鹏		P5
赛力斯	赛力斯 SF5	
智己汽车		首款轿车
威马汽车		W6
零跑汽车		C11
总计	25 款	33 款

资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

1.2 动力电池：装车 5.6GWh，单车带电量环比提升 4.5 个百分点

2021 年 2 月动力电池延续高景气态势。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2 月，我国动力电池产量为 9.5GWh，同比增长 948.1%，环比下降 21.6%，装车量 5.6GWh，同比上升 832.9%，环比下降 35.6%， 2021 年 1-2 月，我国动力电池产量累计 21.5GWh，同比累计增长 467.3%，装车量累计 14.2GWh，同比累计增长 388.6%。

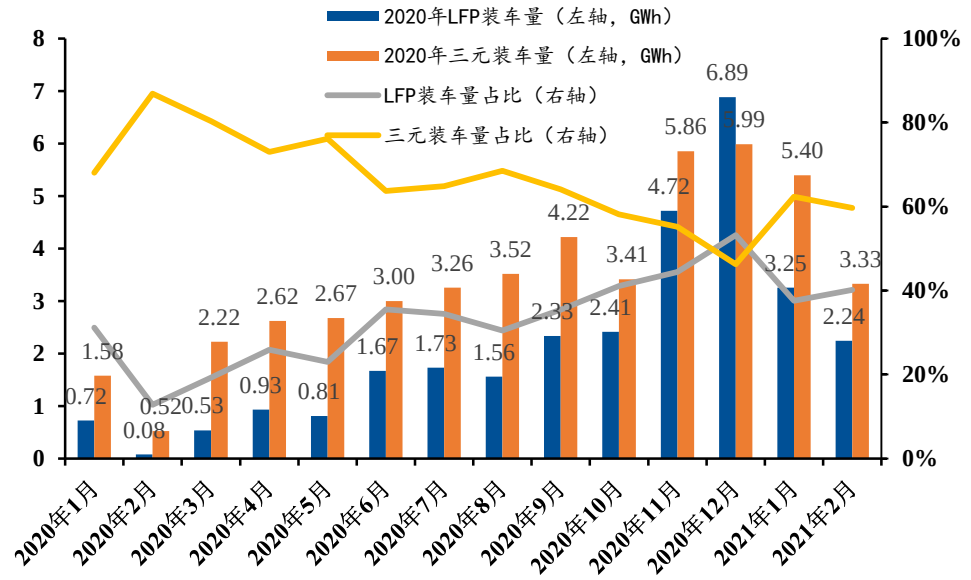
图3：2021 年 2 月动力电池装车量为 5.6GWh，同比上升 832.9%



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

从电池类别来看，2 月三元电池装车量维持 60%。三元电池共计装车 3.3GWh，同比上升 538.6%,环比下降 38.4%，占比为 59.7%；磷酸铁锂电池共计装车 2.2GWh，同比上升 2826.0%，环比下降 31.2%，占比为 40.2%。2021 年 1-2 月三元电池累计装车量 8.7GWh，占总装车量的 61.3%，同比累计增长 315.5%；磷酸铁锂电池装车量累计 5.5GWh，占总装车量 38.6%，同比累计增长 586.8%。

图4：2021 年 2 月三元电池装车量为 3.3GWh，占比为 59.7%



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

从动力电池厂商来看，集中度继续提升，2 月份 CR3 达 78.3%。排名前 3 家、前 5 家、

前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 4.4GWh、4.9GWh 和 5.3GWh，占总装车量比分别为 78.3%、88.3%和 95.4%。2021 年 1-2 月，排名前 3 家、前 5 家、前 10 家动力电池企业动力电池装车量分别为 10.5GWh、12.0GWh 和 13.2GWh，占总装车量比分别为 74.0%、84.0%和 92.5%。

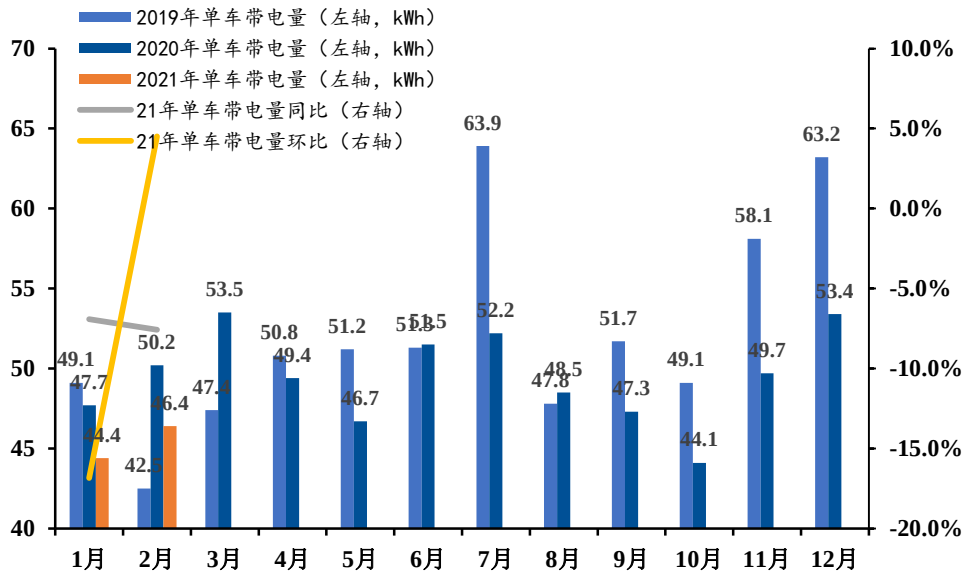
表3：2021 年 2 月装车量前 10 位电池厂商

名次	名称	2021 年 2 月装车量（GWh）	2021 年 1-2 月装车量（GWh）	2 月装车量占比
1	宁德时代	3.08	7.7	55.1%
2	比亚迪	0.74	1.88	13.3%
3	LG 化学	0.55	0.96	9.8%
4	中航锂电	0.34	0.83	6.1%
5	国轩高科	0.22	0.6	3.9%
6	蜂巢能源	0.14	0.3	2.5%
7	亿纬锂能	0.08	0.16	1.4%
8	星恒电源	0.07	0.07	1.3%
9	捷威动力	0.06	0.16	1.0%
10	瑞浦能源	0.05	0.16	0.9%

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

从单车带电量情况来看，2 月平均单车带电量位 46.4kWh，环比提升 4.5 个百分点。其中纯电动乘用车和纯电动客车单车平均带电量分别为 48.0kWh 和 205.2kWh，环比分别上升了 6.3%和 3.2%；主要受 Model Y 放量和 Mini EV 环比下降影响，纯电动乘用车带电量略有提升。预计未来 Model Y 持续爬坡，同时其他中高端纯电动车不断推出，单车带电量将进入上升通道。

图5：2021 年 2 月单车带电量位 46.4kWh，环比提升 4.5 个百分点



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，民生证券研究院

2 欧洲：6 国同比增长 68%，新能车销量全年可达 200 万

2021 年 2 月，尽管欧洲整体汽车市场低迷，但主要国家英国、法国、德国、瑞典、挪威和西班牙的新能源车同比均实现了正增长，六国合计销售 38537 辆 BEV、46202 辆 PHEV，共实现新能车销量 8.5 万辆，同比增长了 68.1%，环比增长了 2.9%。其中 PHEV 同比增长了 115.3%，环比增长了 2.7%，BEV 同比增长了 33.1%，环比增长了 3.2%。21 年是传统欧洲车企转型电动化的关键之年，众多纯电平台新车型上市，包括大众 ID.4 GTX、ID.5，奔驰 EQB、EQA、EQE、EQS 等，我们预计欧洲全年将实现 200 万新能源汽车销量。

表4：2021 年 2 月欧洲主要国家新能源车销量同比正增长

		2020 年 2 月（辆）	2021 年 1 月（辆）	2021 年 2 月（辆）	2021 年 2 月渗透率	2021 年 1-2 月（辆）
英国	BEV	2508	6260	3516	6.90%	9776
	PHEV	2059	6124	3131	6.10%	9255
	合计	4565	12384	6647	13%	19031
法国	BEV	10170	7593	9150	6.30%	16743
	PHEV	3888	8219	9097	6.90%	17316
	合计	14058	15812	18247	13.20%	34059
德国	BEV	8154	16315	18278	9.40%	34,593
	PHEV	8354	20588	21879	27.10%	42,467
	合计	16508	36903	40157	36.5%	77,060
瑞典	BEV	1225	1106	1394	6.10%	2500
	PHEV	4037	5787	6559	28.72%	12346
	合计	5262	6893	7953	34.83%	14846
挪威	BEV	5146	5461	5074	47.50%	10535
	PHEV	1910	2848	3378	31.60%	6226
	合计	7055	8309	8452	79.10%	16761
西班牙	BEV	1758	617	1125	1.50%	1742
	PHEV	1215	1440	2158	3.00%	3598
	合计	2973	2057	3283	4.38%	5340
合计	BEV	28961	37352	38537	-	75889
	PHEV	21462	45006	46202	-	91208
	汇总	50421	82358	84739	-	167097

资料来源：KBA，OBA，CCFA，bilsweden，ANFAC，SMMT，民生证券研究院

3 投资建议

春节后新能源汽车板块调整较大，目前行业龙头 2021 年估值大多已降至 40-60 倍 PE，而从中长期角度看，预计未来 5-10 年新能源汽车行业将持续高增长，行业成长空间巨大，格局日渐清晰，全面看好新能源汽车板块，建议围绕三条主线布局：

1、特斯拉及海外车企供应链，建议关注宁德时代、孚能科技、亿纬锂能、恩捷股份、星源材质、科达利、璞泰来、中科电气、三花智控、宏发股份。

2、供应紧张具备价格弹性的六氟磷酸锂/电解液环节，建议关注多氟多、天赐材料、新宙邦。

3、行业格局改善的正极环节头部企业，建议关注当升科技、容百科技。

4 风险提示

全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

插图目录

图 1: 2021 年 2 月新能源车销量实现 11 万辆，已连续 8 个月刷新当月产销历史记录 3
图 2: 2021 年 2 月 A00 级纯电动和 B 级纯电动占总销量比例为 33%和 29% 4
图 3: 2021 年 2 月动力电池装车量为 5.6GWh，同比上升 832.9% 6
图 4: 2021 年 2 月三元电池装车量为 3.3GWh，占比为 59.7% 6
图 5: 2021 年 2 月单车带电量位 46.4kWh，环比提升 4.5 个百分点 7

表格目录

表 1: 2021 年 2 月新能源车销量前 15 大品牌 4
表 2: 2021 年中国市场已发布 58 款车型 5
表 3: 2021 年 2 月装车量前 10 位电池厂商 7
表 4: 2021 年 2 月欧洲主要国家新能源车销量同比正增长 8

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。