电动车2020年Q4全面爆发，2021年全球高增可期
——2020年电动车行业数据总结

证券分析师：曾朵红
执业证书编号：S0600516080001
联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn
联系电话：021-60199798

二零二一年三月十二日

摘要：电动车高歌猛进，行业景气度持续高涨

- **国内：2020年疫情之下销量前低后高，toc开始爆发，2021年迎来确定性大年：**根据中汽协及乘联会数据，2020年新能源车销量为133.6万，同比增长11%。2020年新能源乘用车销117.3万辆，同比增长10.7%；乘用车电动化比例达到5.81%。纯电乘用车销量96万辆，同比增长12.33%；插电乘用车销量21.8万辆，同比增长2.8%。传统内资车、合资车分化明显，宏光MINI为代表的A00级车型超市场预期，特斯拉快速放量，蔚来成新造车黑马，2020年销量同比增幅超过100%。插混车型中，理想ONE成为最大爆款。2020年上牌量达到114.12万，同比增长23.6%。2021年自主需求持续爆发，全年销量有望超过240万辆，同比增70%+。

- **海外：2020年欧洲市场政策推动下表现亮眼，2021年欧洲持续高增，美国政策存在超市场预期可能：**根据Marklines数据库，2020年海外乘用车销量达到161万辆，同比增长接近70%。其中，纯电动销量96.4万辆，插混电动车销量64.8万辆。2020年海外电动车渗透率提升至3.3%。其中，欧洲受益于碳排放考核及补贴提升，销售127万辆，同比增135%，大众集团等本土车企成为欧洲电动车增量主力，我们预期2021年欧洲销量200万辆以上，同比+57%。美国市场2020年销量持平为32万辆，2021年拜登有望恢复电动车激励政策及加强燃油车排放考核，开启长期高增长。2020年全球电动车销量300万辆，我们预计2021年将达500万辆，实现67%高增长。

- **电池：国内龙头份额稳定，外资进场不改格局；2021年铁锂份额将进一步提升，高镍三元逐步放量：**根据高工锂电数据库，2020年国内外动力电池需求分别66/70gwh，同比+5%/50%。2021年我们预计分别110/128gwh，同比+53%/82%。动力电池全球双龙头格局形成，其中宁德2020年国内市占率维持50%，且海外逐步放量，全球份额25%，连续3年维持第一；LG 2020年销量爆发，超越松下，份额达到223%。技术方面，由于CTP等工艺应用与储能市场起量，2020年下半年以来磷酸铁锂电池占比提升，全年铁锂装机23gwh，占比36%，我们预计2021年铁锂占比将超过40%；同时高镍811持续放量，2020年在三元汇总占比达到31%，后续随着新车型上市，份额有望持续增加。

- **投资建议：**电动车全面开花，景气度持续超市场预期，国内外2021年销量有望超市场预期，资源品陆续涨价，验证行业景气度。继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达**）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（**天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注赣锋锂业、天齐锂业**、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪、星源材质、诺德股份，关注德方纳米、嘉元科技、天奈科技**、国轩高科、孚能科技、中科电气）。

- **风险提示：**价格竞争超市场预期，原材料价格不稳定，影响利润空间，投资增速下滑，疫情影响

目录



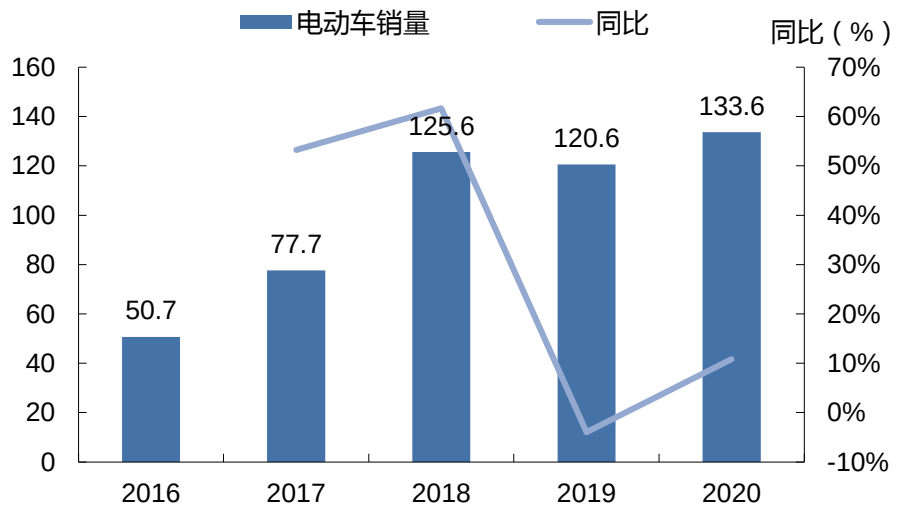
- 国内：Toc端需求爆发，逆势上扬
- 海外：欧洲大超市场预期，美国增长拐点来临
- 电池：双龙头地位确立，海外需求释放
- 材料：格局优化，海外订单放量
- 投资建议与风险提示

1、国内：Toc端需求爆发，逆势上扬

国内：2020年产销逆势上扬，销量前低后高

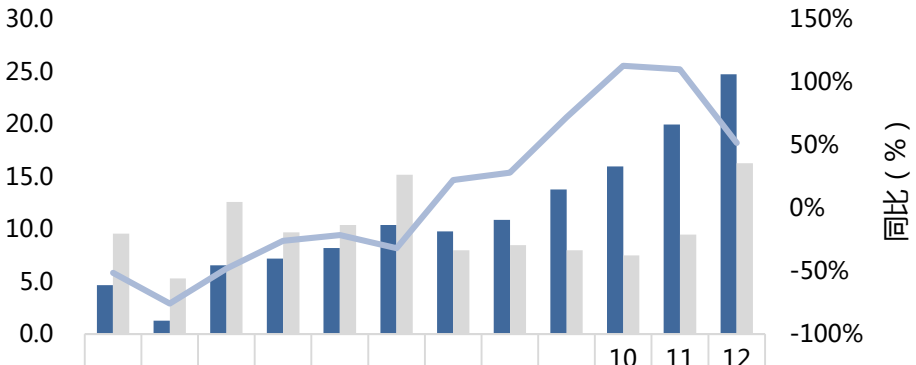
- **2020年产销逆势上扬，表现亮眼：**2020年在新冠疫情的影响下，新能源车销量为133.6万，同比增长11%；产量132.3万辆，同比增长6.5%。Q3起需求恢复，销量34.5万辆，同比转正，Q4销量60.8万辆，同比+83%，大超市场预期。
- **受疫情影响，消费需求挤压，销量前低后高：**受疫情影响，2月月度销量达到最低1.3万辆，同比下降76%。随着疫情影响减弱，3月到6月销量缓慢上升，但仍低于去年同期。2020年下半年，上半年积压的消费需求得以释放，销量快速上升，11月和12月销量同比增幅均超过100%，大超市场预期。

图表：国内电动车年度销量（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图表：国内电动车月度销量（万辆）



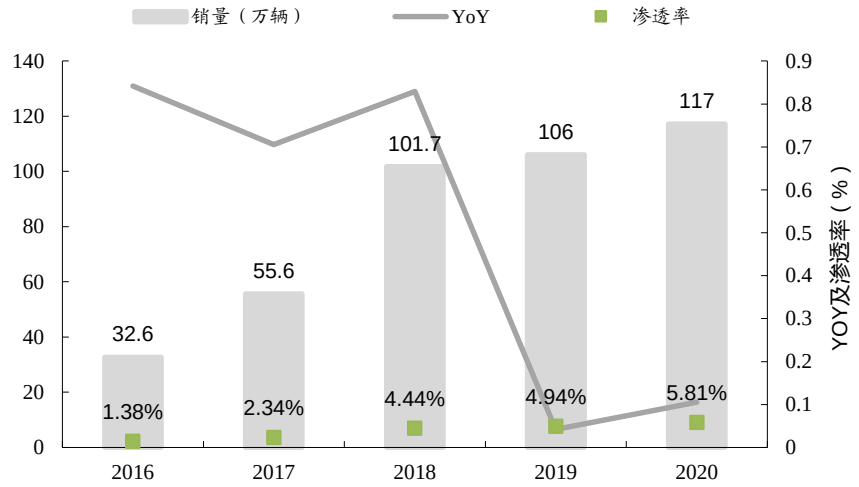
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
20年	4.7	1.3	6.6	7.2	8.2	10.4	9.8	10.9	13.8	16.0	20.0	24.8
19年	9.6	5.3	12.6	9.7	10.4	15.2	8.0	8.5	8.0	7.5	9.5	16.3
同比	-	-	-	-	-	-	23%	28%	73%	113	111	52%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内：乘用车渗透率提升，商用车同比下滑

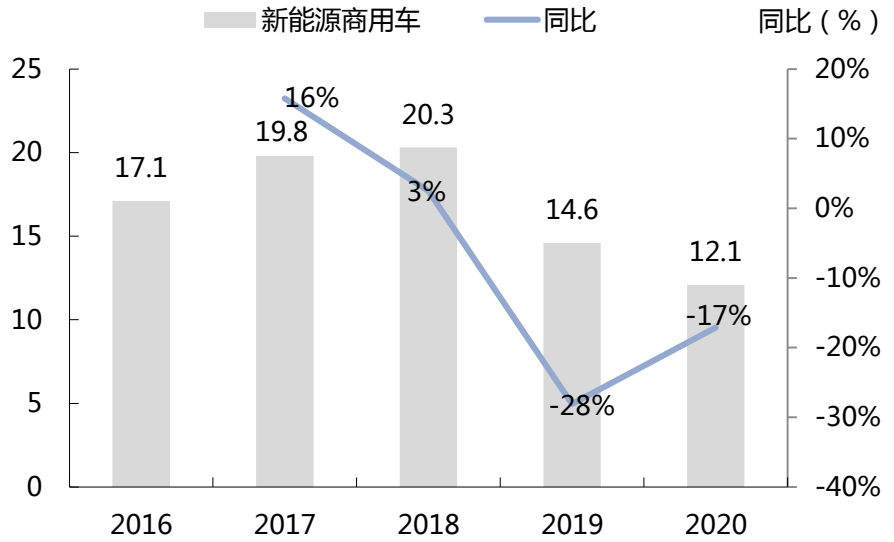
- **2020年新能源乘用车销量**达117.3万辆，同比增加10.7%，高于2019年同比增幅。2020年新能源乘用车产量124.7万辆，同比增加11.3%。**2020年乘用车电动化比例**达5.81%，同比增加了0.87个百分点。
- **2020年新能源商用车年度销量**达12.1万辆，同比下降17%，连续两年呈下滑态势。

图表：国内新能源乘用车年度销量（万辆）和渗透率



数据来源：中汽协、东吴证券研究所

图表：国内新能源商用车年度销量（万辆）

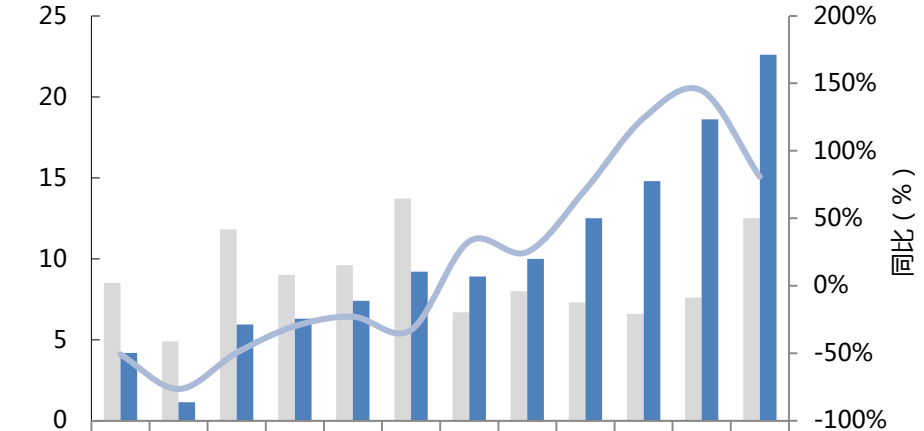


数据来源：中汽协、东吴证券研究所

乘用车：自主需求释放，纯电占比提升

- **乘用车同比增长超市场预期，纯电占比提升：** 2020年度乘用车销量122万辆，同比增长14%，其中纯电乘用车销量96万辆，同比增长12.33%；插电乘用车销量21.8万辆，同比增长2.8%。2020年纯电占比81.5%，较2019年提升2.5个百分点。

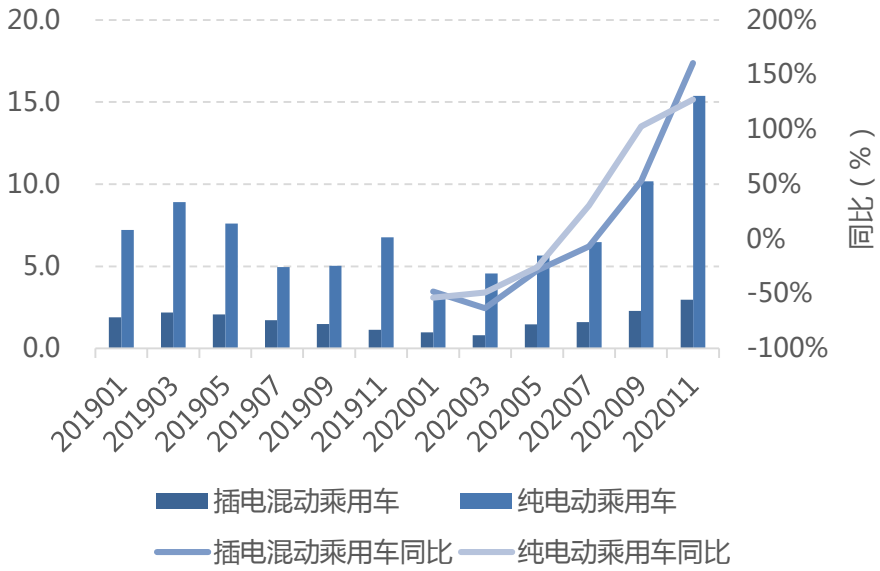
图表：国内乘用车月度销量（万辆）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
19年	8.5	4.9	11.8	9.0	9.6	13.7	6.7	8.0	7.3	6.6	7.6	12.5
20年	4.2	1.1	5.9	6.3	7.4	9.2	8.9	10.0	12.5	14.8	18.6	22.6
同比	-51%	-77%	-50%	-30%	-23%	-33%	33%	25%	71%	124	145	81%

数据来源：中汽协、东吴证券研究所

图表：纯电和插电销量（万辆）

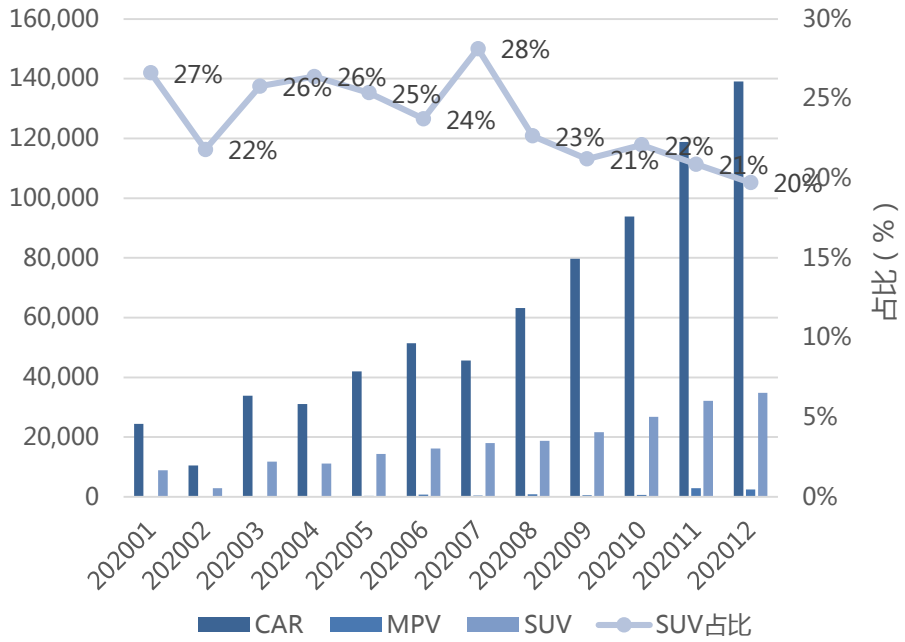


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

乘用车：自主需求两级分化，A00级和B级占比提升

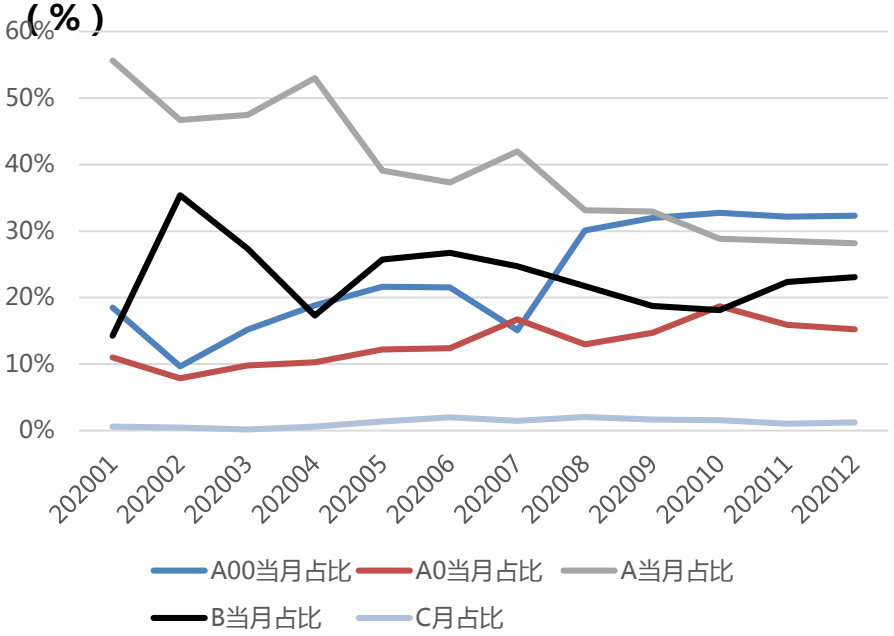
- **自主需求两极分化，A00级车及B级车占比明显提升。**2020年A00/A0/A级车分别销26.3/14.0/33.3万辆，同比分别变动13.4%/11.1%/-28.2%。受宏光MINI拉动，**A00级车占比增长明显**，当月占比从7月15%跃升为8月的30%，全年占比32%。受Model 3、比亚迪汉、造车新势力等爆款车型拉动，**B级车2020年占比提升到22%，**2020年年度总销量为21.2万辆，全年占比22%。

图表：CAR\MPV\SUV月度销量和SUV占比（辆，%）



数据来源：乘联会、东吴证券研究所

图表：国内乘用车电动车分车级月度销量及占比（%）



数据来源：乘联会、东吴证券研究所

乘用车：分车企类型看，造车新势力及特斯拉亮眼

- **分车企类型看，车企销量格局分化：**2020年销售体量最大的是自主品牌（70.4万辆，占比接近60%），新造车和合资车分别位于第二第三名，分别为16.5万辆和16.4万辆。特斯拉以14.1万辆的销量位居第四名。传统内资车2020年销量是唯一出现同比降幅的（-19%），但是体量上仍然远远领先于其他类型，且下半年受宏光MINI及比亚迪汉拉动，总占比提升；造车新势力及特斯拉表现亮眼，其中特斯拉销14万辆，新造车势力销16万辆，同比+135%，合资车同比增长30%左右。

表 四类车企年度销量对比（单位：万辆，%）

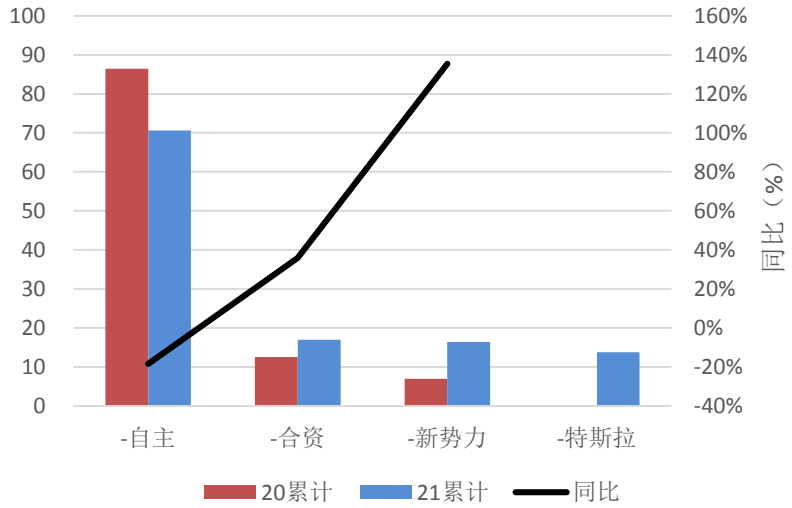
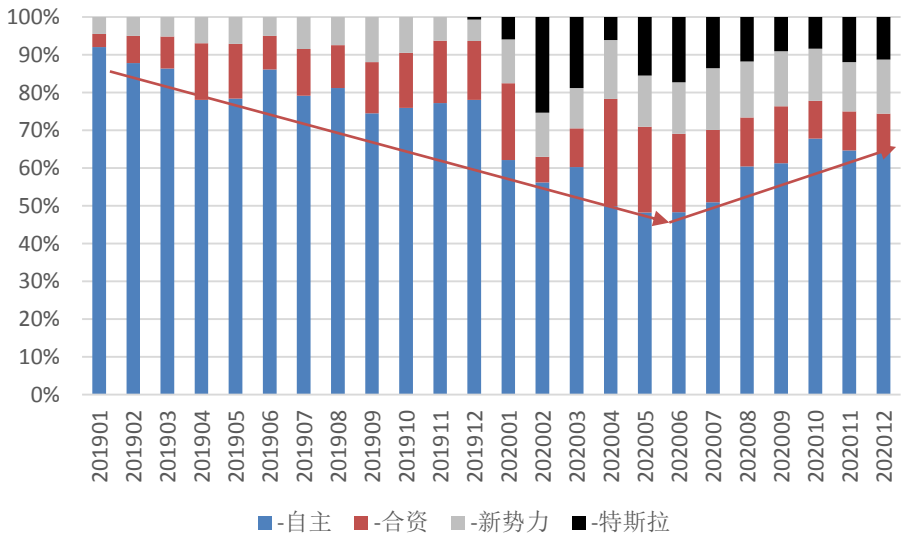


表 车企结构分布

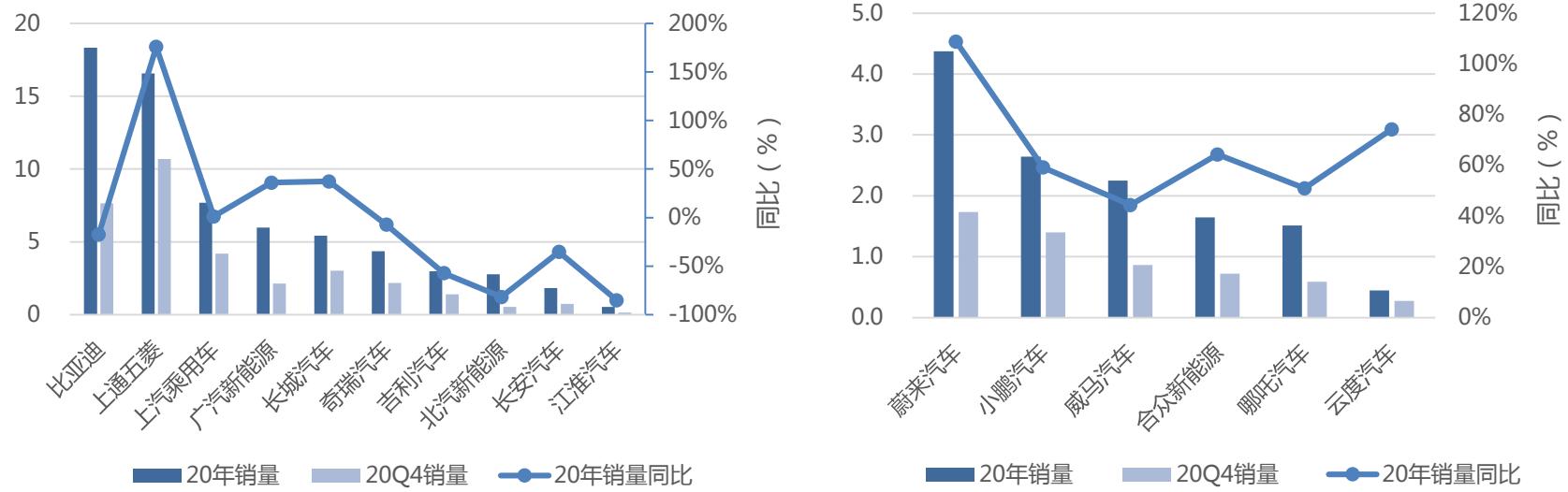


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

乘用车：分车企看，自主车企分化，新势力特斯拉崛起

- **传统内资车销量下滑，分化明显：**北汽、江淮2020年销量同比降幅均超过80%，吉利同比降幅也接近60%；但是上通五菱2020年实现了176%的同比增幅，共计16.6万辆，仅次于比亚迪18.3万辆（同比-17%）。受新车型拉动，广汽新能源、长城汽车保持了40%左右的增速，2020年度销量分别为6万辆和5.4万辆。
- **造车新势力表现亮眼，交付再创新高。**三大造车新势力交付持续创新高，且均维持高增态势，2020年销量上一台阶，市占率从2019年的6%提升至15%，2020年新势力销量16万辆，同比翻番以上，其中蔚来销4.4万辆，同比+109%，小鹏销2.6万辆，同比+59%，理想销3.3万辆；此外特斯拉销13.8万辆，贡献主要增量。

表 2020年主流车企销量（从左至右分别是传统内资车、新造车势力，单位：万辆）

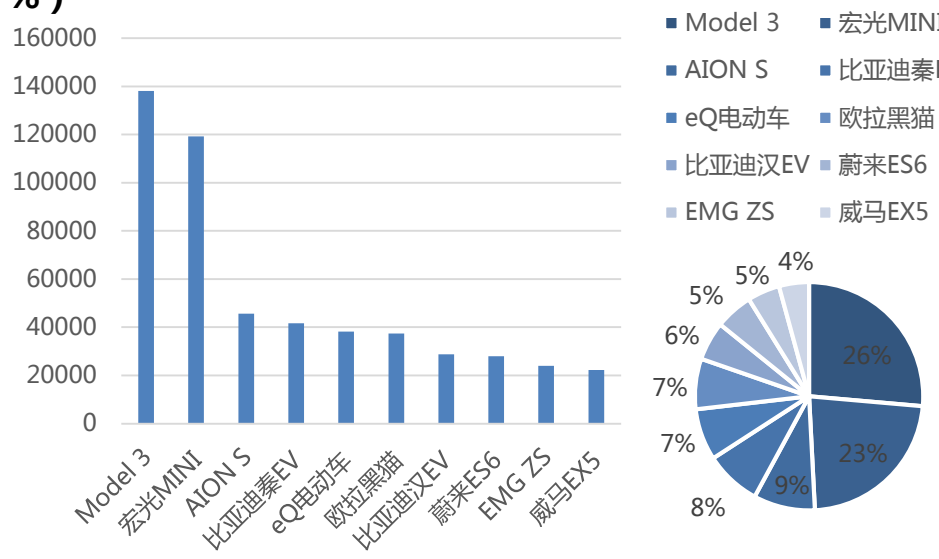


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

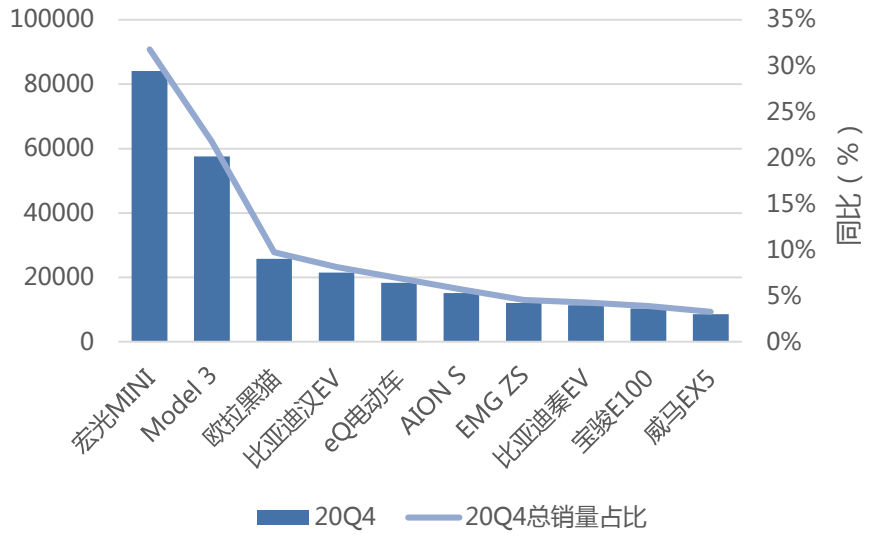
乘用车：纯电车型中，A00及B级车爆款车型频现

- **2020年纯电总销量中，**Model 3表现亮眼（2020年总销量接近14万辆，占比26%），第二名的宏光MINI 2020年总销量接近12万辆（占比23%），而第三名AION S则为4.5万辆（占比9%）。此外，比亚迪汉EV2020年总销量为2.9万辆，爆款之相已现，同时蔚来ES6年度总销量为2.8万辆，同比增幅超过100%。

图表：2020年纯电销量前十车型和占比（单位：辆，%）



图表：20Q4纯电销量前十车型（单位：辆，%）

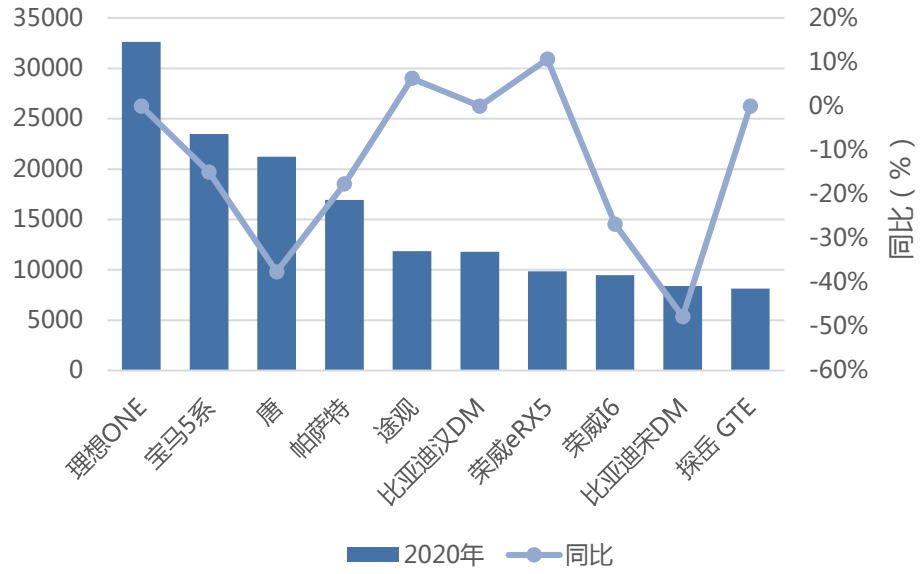


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

乘用车：插电车型中，理想ONE成为新爆款

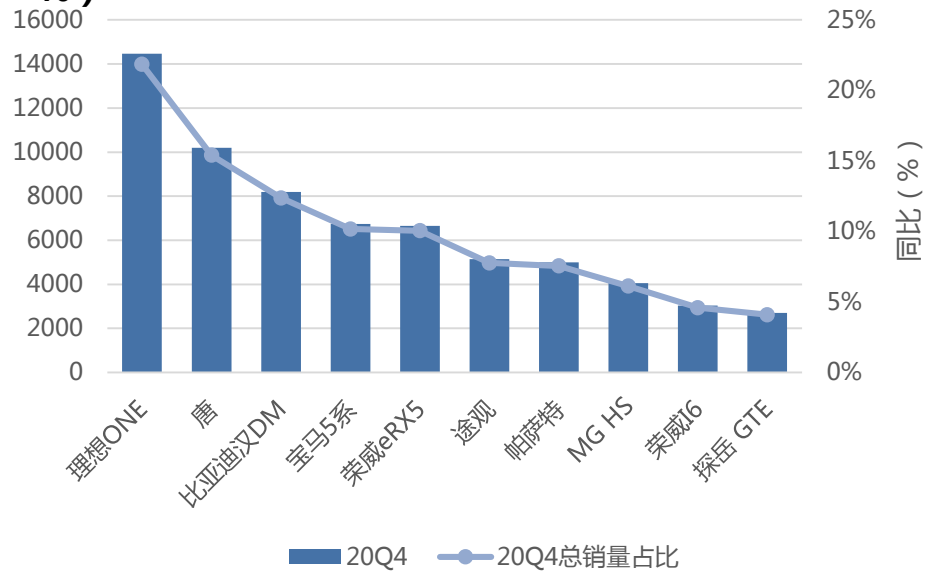
- **插混主流车型中，理想ONE成为新爆款，**在2020年度总销量以3.3万辆排名第一。第二名宝马5系2020年度销2.3万辆，同比降15%。比亚迪汉DM2020年度总销量1.2万辆，贡献新增量。

图表：2020年插混乘用车前十车型销量（单位：辆，%）



数据来源：乘联会、东吴证券研究所

图表：2020Q4插混乘用车前十车型销量（单位：辆，%）

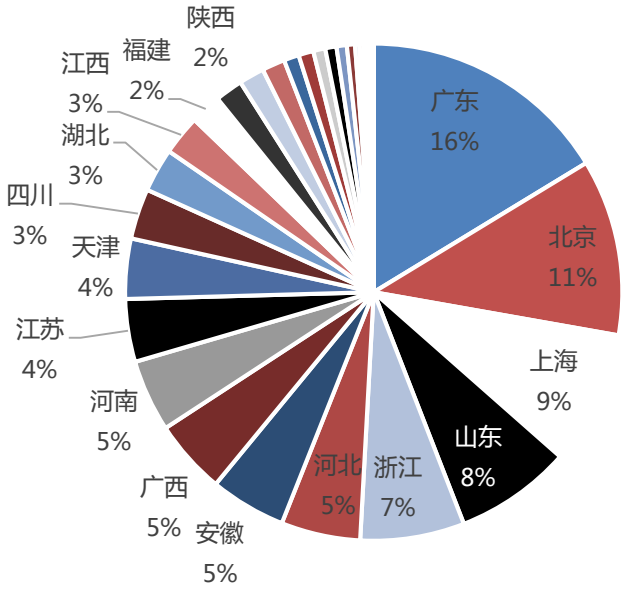


数据来源：乘联会、东吴证券研究所

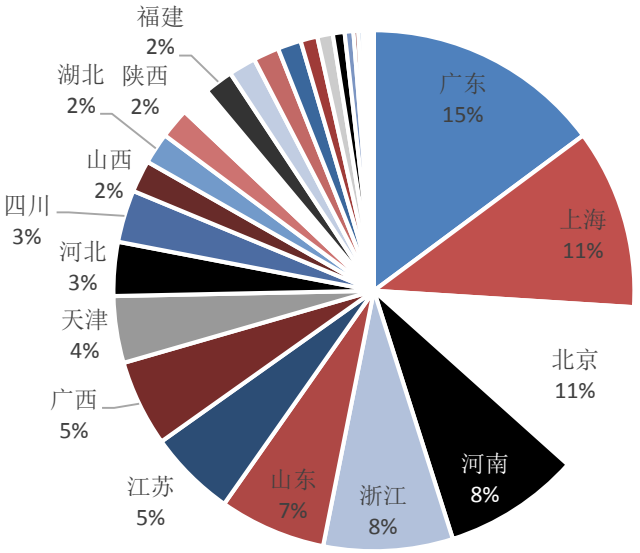
乘用车：上牌量看，TOC端需求爆发，两级分化

- **私人购买占比提升明显：** 2020年12月电动车个人上牌量大增至16万辆，同环比增长+132%/+24%，2020年全年电动车个人上牌量81.2万辆，同比增长20%，占比84%；运营端全年上牌15.2万辆，同比下滑39%，占比下滑至11%。
- **新能源汽车TOC端销量仍以一二线限牌限行城市为主，山东河南等省市受益于A00级车型大量交付，占比提升明显。**新能源汽车主要交付在北上广浙等一二线城市，2019年一线城市合计占比36%，2020年累计占比达34%，其中上海由于外牌限行，Q4起占比提升明显。2020年12月山东河南等省A00级车型大量交付，宏光MINI EV、欧拉黑猫等车型河南山东两地交付占比接近40%，2020年累计占比分别提升至7%、8%，位居第四、第六。

图：新能源汽车toC端2019年分区域销量占比



图：新能源汽车toC端2020年分区域销量占比



数据来源：交强险，东吴证券研究所

2月国内销量受春节扰动回落，Q1或大超预期

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2021年Q1销量有望大超市场预期，上调全年销量预期：**2月销量11万辆，同比+585%，环比下滑39%，符合市场预期；我们上修Q1销量预期至45-50万辆，同比大幅提升260-300%，全年销量我们预期上修至240万辆以上，乐观预计有望达到260万辆以上。

表 我们对国内电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2019年	销量	9.6	5.3	12.6	9.7	10.4	15.2	8.0	8.5	8.0	8.0	10.5	14.5	120.3
	同比	150%	54%	86%	18%	2%	81%	-4%	-16%	-34%	-42%	-38%	-36%	-3%
2020年	销量	4.7	1.3	6.6	7.2	8.2	10.4	9.8	10.9	13.8	16.0	20.0	24.8	133.7
（中性）	同比	-51%	-76%	-48%	-26%	-21%	-32%	23%	28%	73%	100%	90%	71%	11%
2021年	销量			20.0	20.4	21.4	22.5	21.4	21.4	23.5	25.9	27.1	29.9	262.3
（乐观）	同比			205%	183%	161%	116%	118%	96%	70%	62%	36%	20%	96%
2021年	销量	17.9	11.0	19.0	19.4	20.3	21.4	20.3	20.3	22.3	23.4	24.6	27.1	247.1
（中性）	同比	281%（实际）	753%（实际）	190%	169%	148%	105%	107%	86%	62%	47%	23%	9%	85%
2021年	销量			18.0	18.4	19.3	19.7	18.7	18.7	20.5	22.6	23.7	26.1	234.6
（悲观）	同比			174%	155%	135%	89%	91%	71%	49%	41%	19%	5%	75%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年	销量	27.5	35.3	24.5	33.0	120.3
2020年	销量	12.6	25.8	34.5	60.8	133.7
	同比	-54%	-27%	41%	84%	11%
2021年	销量	48.9	64.3	66.2	82.9	262.3
（乐观）	同比	290%	149%	92%	36%	96%
2021年	销量	47.9	61.1	62.9	75.1	247.1
（中性）	同比	282%	137%	82%	24%	85%
2021年	销量	46.9	57.3	57.9	72.4	234.6
（悲观）	同比	274%	122%	68%	19%	75%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内：2021Q1或大超我们预期，上调全年销量至240万

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

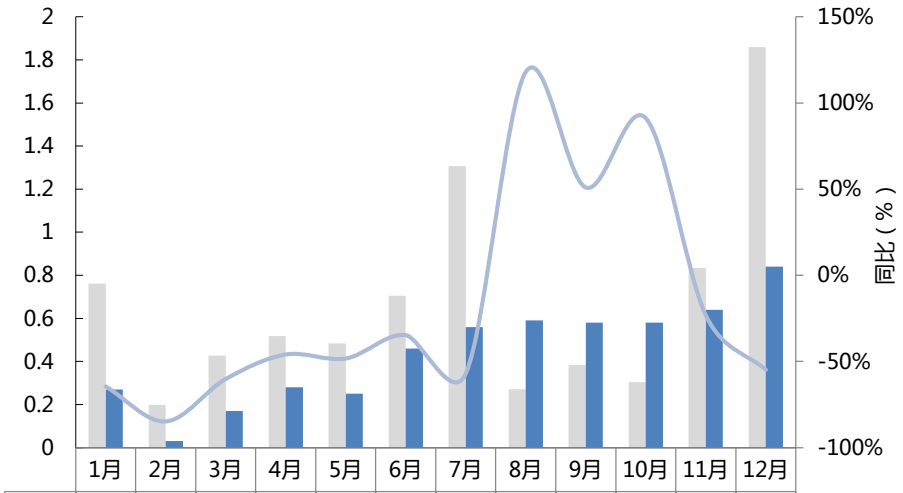
									年度		
	企业	20-9月	20-10月	20-11月	20-12月	21-1月	2019年	2020年	同比	2021年E	同比
自主品牌	比亚迪	1.9	2.2	2.6	2.8	2.0	22.1	18.3	-17%	34.8	90%
	北汽新能源	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	15.1	2.8	-82%	3.3	20%
	上汽乘用车	0.7	1.3	1.1	1.8	1.4	7.6	7.7	1%	12.3	60%
	吉利汽车	0.3	0.4	0.5	0.5	0.3	7.0	3.0	-57%	4.2	40%
	奇瑞汽车	0.4	0.5	0.8	0.9	0.7	4.7	4.4	-7%	4.8	10%
	广汽新能源	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	4.4	6.0	36%	9.0	50%
	长城汽车	0.7	0.8	1.2	1.1	1.0	4.0	5.4	37%	13.0	140%
	江淮汽车	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	3.6	0.5	-85%	0.6	10%
	长安汽车	0.1	0.1	0.2	0.5	0.3	2.8	1.8	-35%	2.6	40%
	上通五菱	2.4	3.0	3.6	4.1	3.8	6.0	16.6	176%	43.1	160%
合资车	上汽大众	0.5	0.2	0.4	0.5	0.1	3.9	3.1	-21%	7.8	150%
	华晨宝马	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	3.2	2.7	-15%	4.1	50%
	东风日产	0.3	0.1	0.1	0.2	0.0	1.3	1.2	-11%	1.3	10%
	广汽丰田	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	1.2	25%	1.5	20%
	一汽丰田	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	0.8	-9%	0.9	10%
	一汽大众	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	3.3	692%	8.3	150%
	上汽通用	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	1.8	426%	2.1	20%
独资	特斯拉中国	1.1	1.2	2.2	2.4	1.5	0.1	13.8	14778%	33.1	140%
新造车势力	蔚来汽车	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	2.1	4.4	109%	10.1	130%
	小鹏汽车	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6	1.7	2.6	59%	6.1	130%
	威马汽车	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	1.6	2.2	44%	3.1	40%
	合众新能源	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	1.0	1.6	64%	1.9	15%
	云度汽车	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	74%	0.5	15%
	哪吒汽车	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	1.0	1.5	51%	2.4	60%
	零跑汽车	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.0	1.1		1.7	60%
	理想汽车	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5		3.1		5.9	90%
乘用车合计		**13**	**14**	**18**	**21**	**17**	**107.2**	**117.1**	**9%**	**224.8**	**92%**
-自主品牌		5	7	8	9	7	86.9	70.0	-19%	131.2	87%
-合资品牌		4	4	5	6	5	12.6	16.3	29%	28.8	76%
-新造车势力		2	2	2	3	3	7.6	17.0	125%	31.7	86%
-特斯拉		1	1	2	2	2	0.1	13.8	14778%	33.1	140%
客车		0.6	0.5	0.7	1.6	0.2	8.1	6.1	-25%	7.4	22%
专用车		0.7	0.7	0.8	1.7	0.6	7.3	7.1	-3%	10.0	41%
合计		**13.8**	**15.5**	**19.4**	**24.3**	**17.4**	**120.6**	**131.5**	**9%**	**242.2**	**84%**

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

非乘用车：受疫情影响，客车专用车销量下滑明显

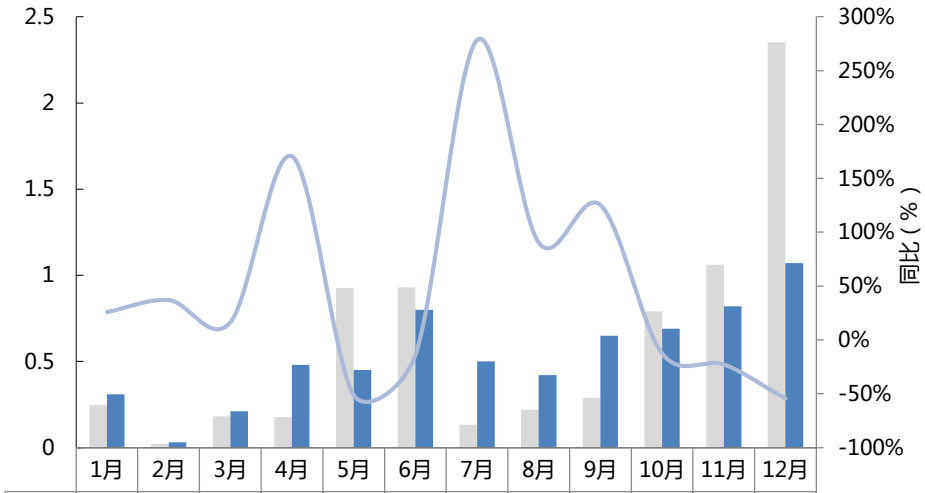
- **客车全年下滑35%。**根据合格证数据，客车2020年累计产量5.25万辆，同比下降35%。受疫情及2019年抢装影响，上半年月度销量同比下滑50%左右，下半年同比降幅缩小，8月和10月同比增幅100%左右。
- **2020年专用车全年降12%。**2020年专用车产6.4万辆，同比下降12%，降幅有所缩小。

图表：国内客车月度销量（万辆）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
19年	0.76	0.20	0.43	0.52	0.48	0.70	1.31	0.27	0.38	0.30	0.83	1.86
20年	0.27	0.03	0.17	0.28	0.25	0.46	0.56	0.59	0.58	0.58	0.64	0.84
同比	-65%	-85%	-60%	-46%	-48%	-35%	-57%	118%	51%	91%	-23%	-55%

图表：国内专用车月度销量（万辆）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
19年	0.25	0.02	0.18	0.18	0.92	0.93	0.13	0.22	0.29	0.79	1.06	2.35
20年	0.31	0.03	0.21	0.48	0.45	0.80	0.50	0.42	0.65	0.69	0.82	1.07
同比	26%	37%	16%	170%	-51%	-14%	279%	90%	125%	-13%	-23%	-55%

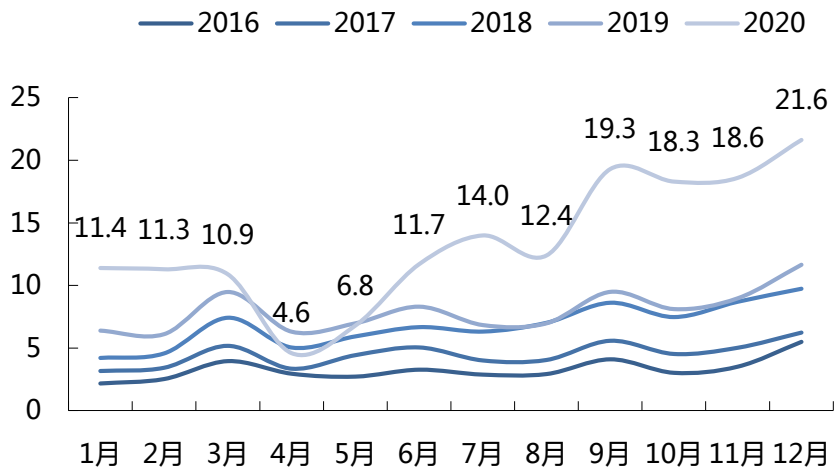
数据来源：合格证、东吴证券研究所

2、海外：欧洲大超市场预期，美国增长拐点来临

海外：2020年销量在疫情之下逆势上扬，大超市场预期

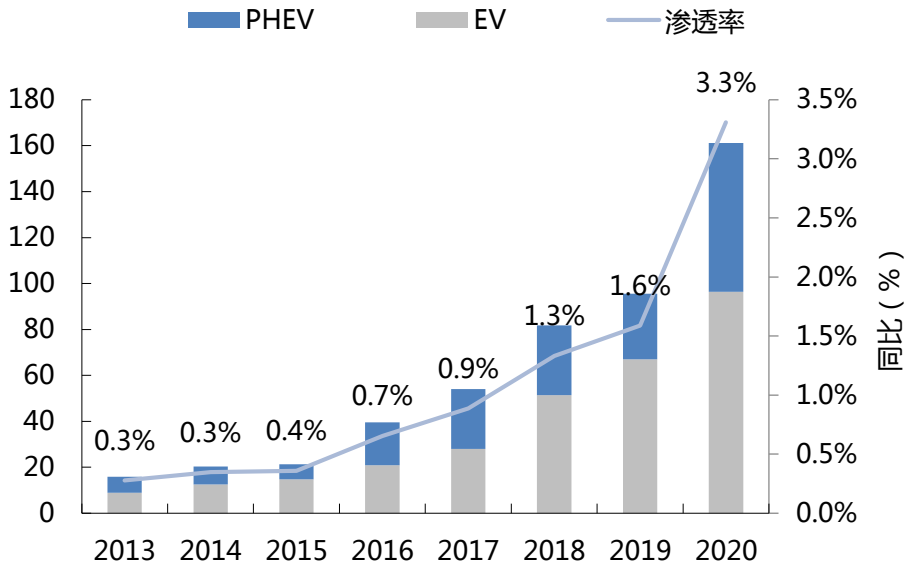
- **2020年海外乘用车销量在疫情影销下逆势上扬，达到161万辆，**同比增长接近70%。2020年海外电动车渗透率稳步提升至3.3%，而2019年仅为1.6%，增长1.7个百分点。2020年海外乘用车月度销量，除了4月和5月，其他月份均显著高于2019年同期。
- **2020年纯电动销量96.4万辆，**同比增长43.9%，占比60%，相较于2019年下降了10个百分点；**插混电动车销量64.8万辆**，同比增长超过100%，占比提升至40%左右。

图表：海外电动车月度销量（万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：海外电动车EV/PHEV占比情况（万辆）

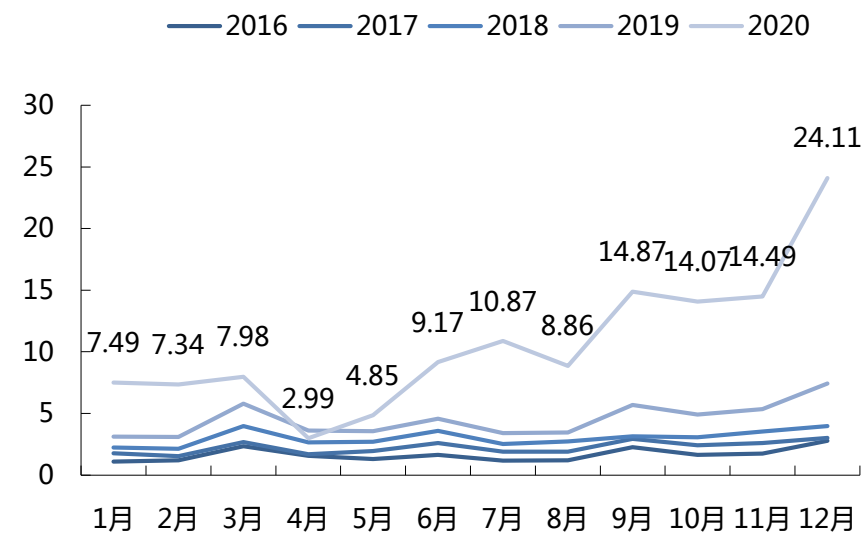


数据来源：Marklines、东吴证券研究所

欧洲：强刺激政策下销量大增，电动化进程加快

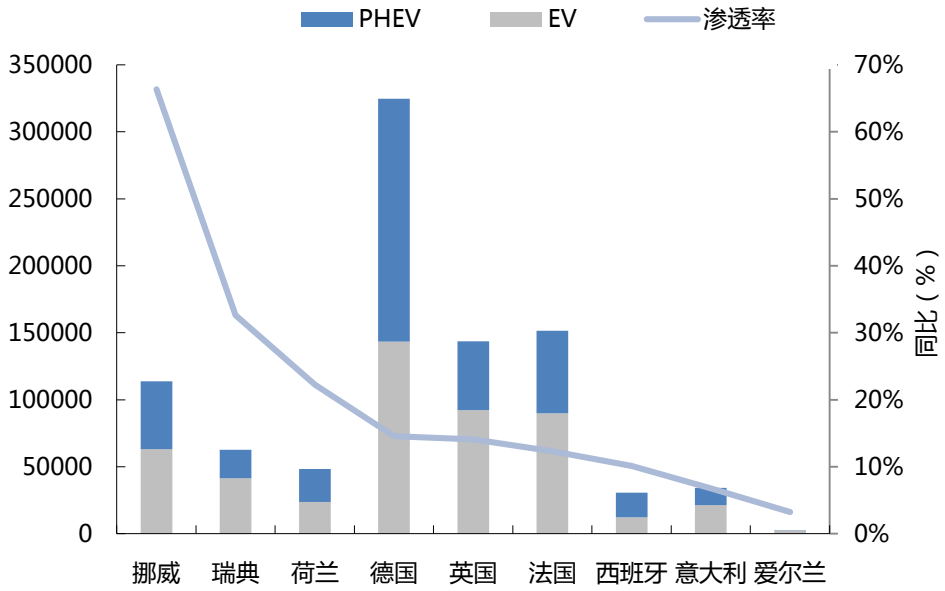
- **欧洲市场2020年电动车销量127万辆，同比增长135%，**其中1-6月单月销量维持7-8万/辆左右，下半年起以德国、法国为代表的国家大幅提升电动车补贴，强刺激政策下效果显著，9月欧洲销量爆发至14.87万辆，12月销量冲至24.11万辆，同比大增225%。
- **2020年欧洲电动化进程加快，接近10%：**2020年欧洲电动化率8.7%，同比增长5.8pct，其中挪威电动化率已超过60%，瑞典超过30%，荷兰22%位居第三；德英法两国均为12-14%左右，增速亮眼。

图表：欧洲市场电动车月度销量



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：2020年欧洲市场电动化率



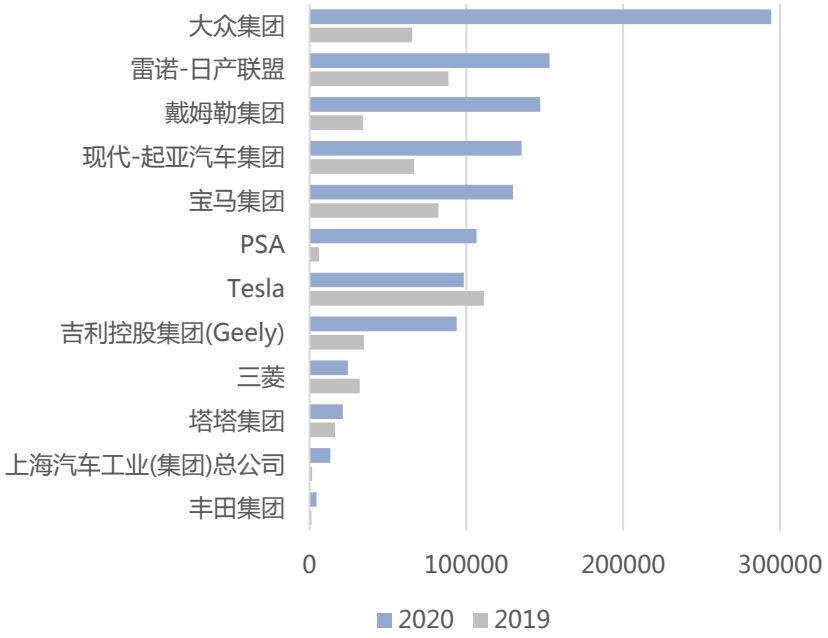
数据来源：Marklines、东吴证券研究所

欧洲：分车企看，欧洲本土车企贡献主要增量

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

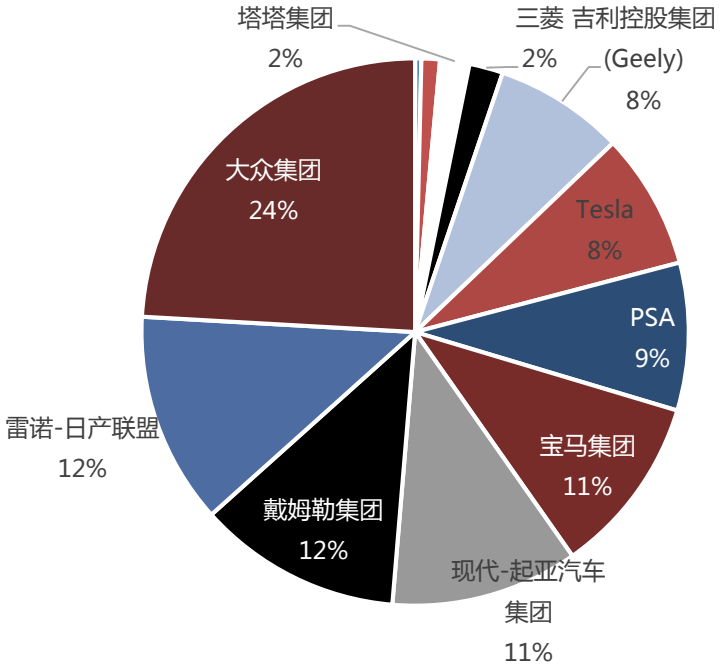
- **分车企看，本土车企贡献主要增量，大众、雷诺日产、戴姆勒位居前三。**大众集团年度销售量接近30万辆，同比增速接近350%，占比提升至24%。其次雷诺日产和戴姆勒集团，分别销15万辆左右，占比12%左右，其中戴勒姆集团同比增长333%。现代起亚和宝马分别销11万左右，占比11%左右。特斯拉受到竞争加剧以及欧洲库存不足交付能力弱的影响，在欧洲市场年销量不足10万辆，同比下降12% ，占8%的市场份额。

图表：2019-2020年欧洲电动车销量（分车企，辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：2020年欧洲电动车各车企销量占比（%）

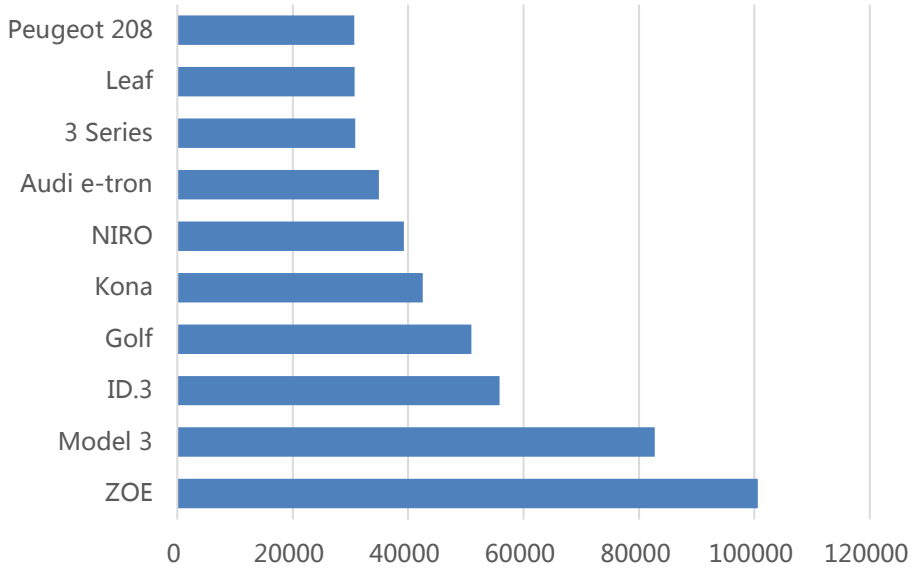


数据来源：Marklines、东吴证券研究所

欧洲：分车型看，ID.3、标致208等表现亮眼

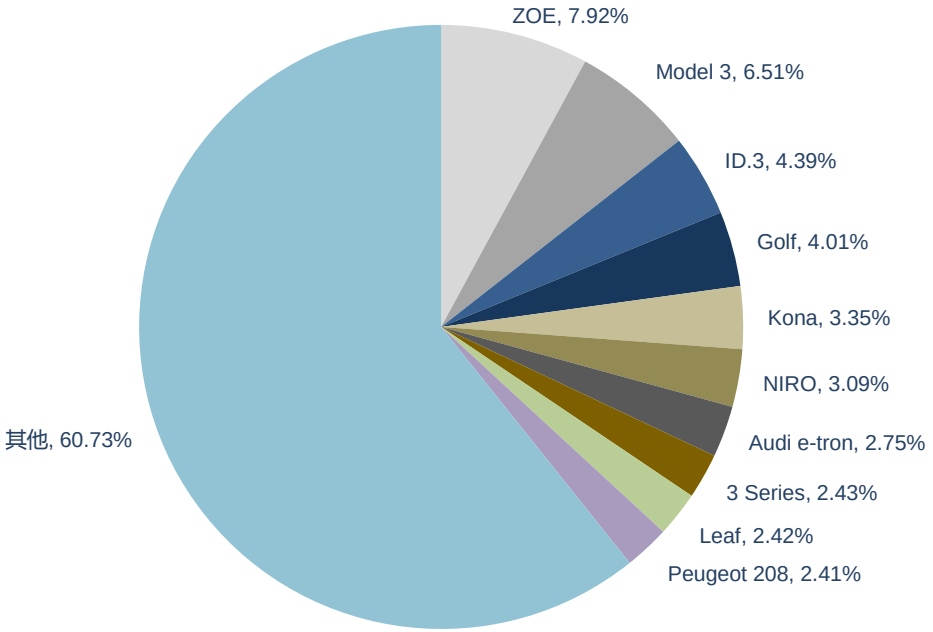
- **ID.3、PSA标致208、现代起亚Kona等成为2020年欧洲增长主力。**欧洲市场老车型雷诺ZOE/日产Leaf/宝马3 Series/大众Golf是历年的销量主力，2020年除了Leaf有4%的同比降幅，其他车型均有不同程度的增长，宝马3 Series同比增幅超过200%。新增纯电动车型中，ID.3 9月开始交付，全年交付5.6万辆，表现亮眼；PSA标致208销3万辆，贡献新增增量；此外，Model 3销量8.3万辆（同比降幅12%），主要受竞争加剧以及欧洲库存不足交付能力弱的影响。

图表：2020年欧洲分车型电动车销量（辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：2020年欧洲电动车各车型销量占比（%）



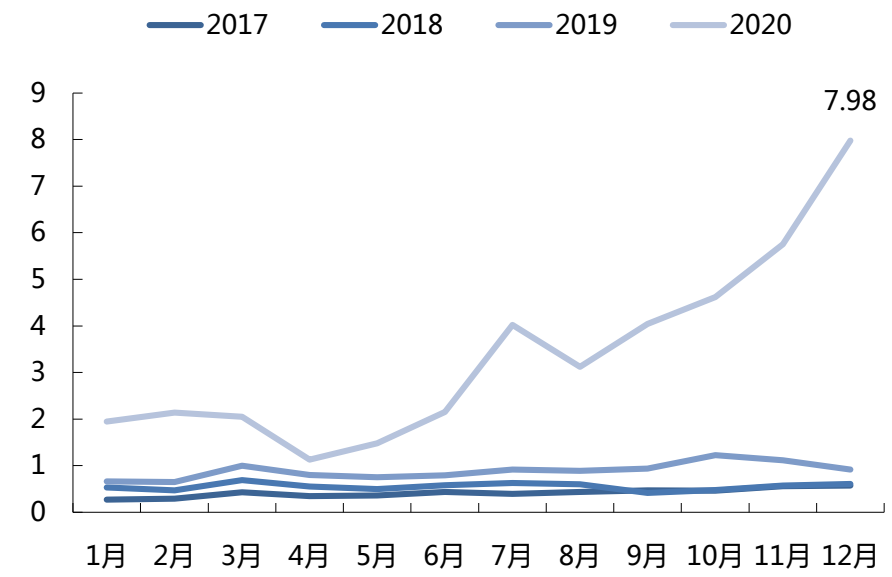
数据来源：Marklines、东吴证券研究所

德国：欧洲最大电动车市场，补贴提升拉动销量超市场预期

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **德国为欧洲最大电动车市场，2020年增速高达279%：**2020年德国电动车销量40.4万辆，同比增长279%，在欧洲市场占比32%，为欧洲第一，渗透率14%，较2019年提升11pct。**德国2020年下半年起政府补贴翻倍**，BEV低于4万欧补贴0.9万欧，不高于6.5万欧补贴0.8万欧，大幅拉动电动车需求，我们预计补贴力度2021年维持不变。
- **德系三强占领本国的领先地位**：2020年大众、戴姆勒、宝马、在德国份额分别为32%、21%、17%，依旧在本国领域占领主导地位。此外，大卖车型为ZOE（3.04万辆,+222%）、GOLF（2.67万辆，+242%）、E-class（1.57万辆,+149%），Model 3销1.5万辆，同比+67%，ID.3销1.4万辆，快速起量。

图表：德国电动车月度销量（万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：德国电动车销量（分车企，辆）

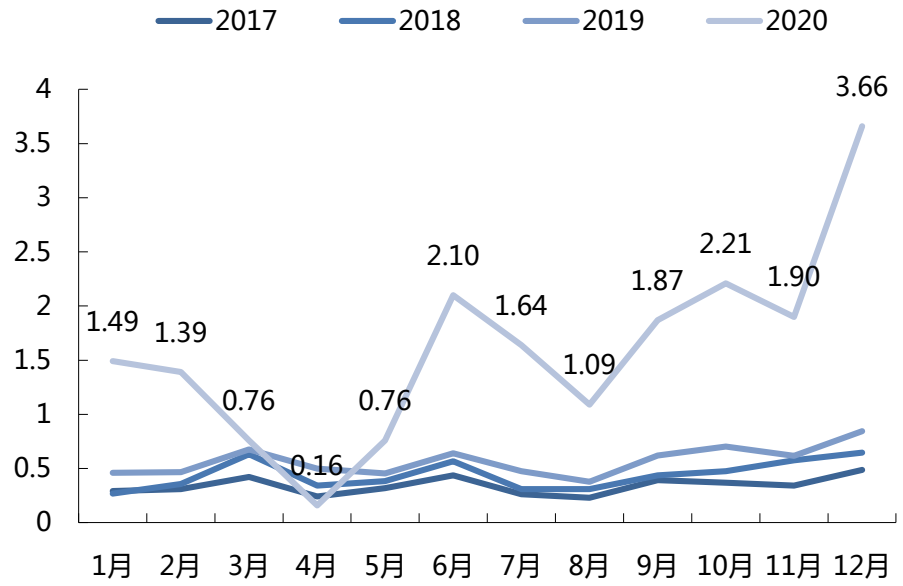
	2017	2018	2019	2020	YOY
大众集团	14,647	15,905	18,025	127,977	610%
戴姆勒	9,087	12,706	17,945	83,104	363%
宝马集团	10,536	14,270	21,972	44,772	104%
雷诺-日产	5,353	9,006	12,344	38,033	208%
现代-起亚	2,933	6,539	10,970	28,865	163%
吉利控股	1,450	2,889	5,736	21,134	268%
PSA	445	623	436	18,411	4123%
Tesla	3,331	1,900	10,708	16,693	56%
三菱	2,269	2,198	7,593	8,155	7%
塔塔集团	0	191	954	2,301	141%
总计	50,282	66,227	106,683	404,333	279%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

法国：补贴拉动销量恢复，本土车企销量大增

- **2020年销量大增78.54%，全年渗透率9.28%：**2020年法国电动车销量19.05万辆，同比增长78.54%，全年渗透率9.28%，同比上升6.73pct。法国5月大幅增加电动车下半年补贴，购车和置换分别提高1000欧，最高补贴1.2万欧，2021年起补贴恢复至提高前水平；法国补贴大幅拉动电动车需求，12月抢装效应明显。
- **本土企业雷诺日产市占率28%，PSA销量大增**：法国汽车销量第一长期由雷诺-日产（法国本土企业）占据，2020年销量5.3万辆，同比大增91%，市占率28%，此外本土车企PSA销量大增，销4.4万辆，同比增长1713%，位居第二。

图表：法国电动车月度销量（万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：法国电动车销量（分车企，辆）

	2017	2018	2019	2020	YOY
雷诺-日产联盟	21,638	27,633	27,986	53,480	91%
PSA	3,172	4,058	2,452	44,458	1713%
大众集团	3,467	3,625	3,598	21,921	509%
现代-起亚	910	2,807	7,294	16,628	128%
戴姆勒集团	3,913	3,088	3,112	13,696	340%
宝马集团	4,532	5,726	6,882	13,071	90%
Tesla	1,368	1,252	7,443	7,372	-1%
吉利控股	1,041	2,368	3,806	7,301	92%
三菱	572	1,304	3,118	2,642	-15%
塔塔集团	0	731	2,341	2,369	1%
丰田集团	405	281	288	246	-15%
总计	41,074	52,977	68,320	190,472	179%

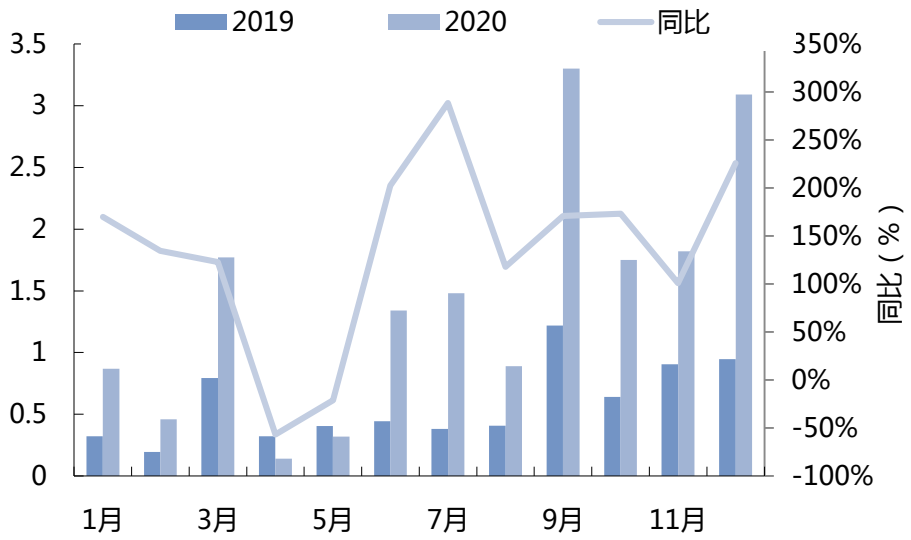
数据来源：Marklines、东吴证券研究所

英国：补贴退坡，大众、宝马和特斯拉位居市场前三

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2020年销量同比大增147%：**2020年英国电动车销量17.2万辆，同比大增147%，全年电动车渗透率8.95%，同比提升6.34pct。英国补贴力度退坡，2020年3月起BEV中低于5万英镑的补贴车价的35%，较去年同期降低14%。
- **2020年大众、宝马和特斯拉占据电动车主要市场，PSA、上汽、戴姆勒贡献主要增量**：2020年英国市场大众、宝马和特斯拉销量位居前三，三者共占比44.76%。PSA、上汽、戴姆勒销量分别为1.2/0.59/1.7万辆，同比+4122%/+793%/+638%，贡献主要增量。

图表：英国电动车月度销量（万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：英国电动车销量（分车企，辆）

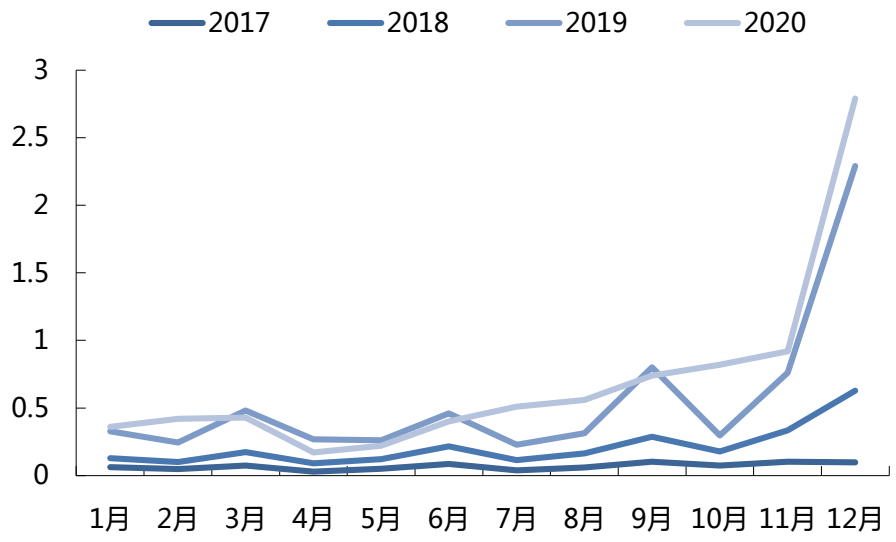
	2017	2018	2019	2020	YOY
大众集团	6,111	7,602	7,361	**27,548**	274%
宝马集团	15,183	19,997	19,549	**24,772**	27%
Tesla	4,343	3,362	13,145	**24,766**	88%
雷诺-日产联盟	7,929	8,462	10,523	**18,510**	76%
戴姆勒集团	2,297	1,341	2,332	**17,218**	638%
现代-起亚汽车集团	434	1,244	2,834	**15,069**	432%
PSA	216	201	283	**11,947**	4122%
塔塔集团	0	841	4,204	**10,057**	139%
吉利控股集团(Geely)	2,237	2,267	2,974	**8,777**	195%
上海汽车工业(集团)总公司	0	0	656	**5,860**	793%
三菱	7,407	8,553	5,991	**3,416**	-43%
总计	46,157	53,870	69,852	**172,205**	147%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

荷兰：新增电动车补贴，下半年销量环比大增

- **2020年6月起新增电动车补贴，下半年销量环比大增：**2020年荷兰电动车销量8.4万辆，同比增长24%，全年渗透率23%，同比大增8pct。荷兰6月起新增电动车补贴，最高补贴4000欧元，补贴效果显著，12月荷兰销量2.79万辆，同比22%，环比大增202%。
- **大众、现代、吉利销量领先**：大众2020年在荷兰销2.4万辆，同比大增199%；现代销1.7万辆，同比增长52%；吉利2020年在荷兰销量大增，全年销1.1万辆，同比增长659%。

图表：荷兰电动车月度销量（万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：荷兰电动车销量（分车企，辆）

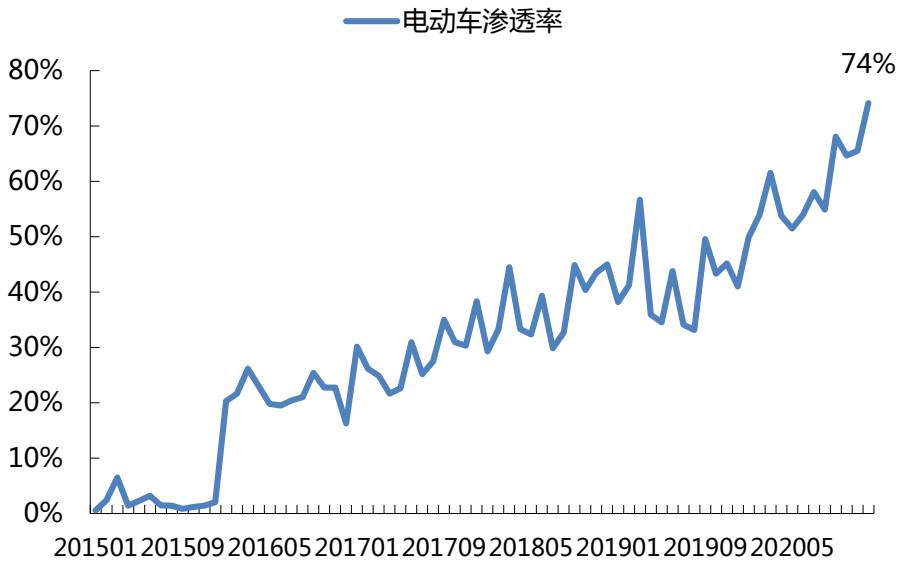
	2017	2018	2019	2020	YOY
大众集团	1,302	3,109	8,102	**24,230**	199%
现代-起亚	82	597	11,080	**16,867**	52%
吉利控股	222	810	1,490	**11,312**	659%
Tesla	3,315	8,589	30,943	**8,966**	-71%
PSA	41	911	900	**5,398**	500%
宝马集团	1,165	2,277	3,696	**4,641**	26%
雷诺-日产	1,339	4,401	6,027	**3,764**	-38%
上海汽车	0	0	1,020	**2,181**	114%
三菱	86	403	1,849	**1,215**	-34%
戴姆勒集团	388	753	1,040	**1,172**	13%
塔塔集团	0	3,496	1,162	**765**	-34%
总计	8,169	25,346	67,309	**83,590**	24%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

挪威：电动化率超60%，同比增速放缓

- **2020年销量增长33%，渗透率61%：**2020年挪威电动车销量10.6万辆，同比增长33%，对应电动车渗透率61%，较2019年提升17pct。
- **大众集团位居第一，ID.3快速放量**：2020年大众在挪威销售2.99万辆，同比增长79%，其中奥迪e-tron销0.9万辆，位居全挪威第一，ID.3销0.77万辆快速放量；福特、戴姆勒、丰田、PSA销量均大增（分别销0.14/0.65/0.23/0.64万辆，同比+15389%/697%/679%/345%），特斯拉2020年销0.87万辆，同比-54%，下滑明显。

图表：挪威电动车渗透率（%）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：挪威电动车销量（分车企，辆）

	2017	2018	2019	2020	YOY
大众集团	16,346	13,249	16,642	**29,858**	79%
吉利	5,120	7,602	6,571	**10,959**	67%
现代-起亚	1,243	6,862	8,889	**10,903**	23%
宝马集团	9,561	10,219	8,882	**9,523**	7%
Tesla	8,460	8,614	18,798	**8,737**	-54%
雷诺-日产	6,042	15,785	8,794	**8,028**	-9%
戴姆勒	5,808	2,750	813	**6,483**	697%
PSA	227	1,544	1,431	**6,373**	345%
三菱	4,317	4,418	5,095	**3,282**	-36%
丰田集团	0	238	291	**2,266**	679%
塔塔集团	0	1,167	3,269	**1,403**	-57%
福特集团	37	151	9	**1,394**	15389%
通用集团	1,121	34	5	**9**	80%
总计	58,284	72,652	79,501	**105,506**	33%

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

2021年欧洲继续高增，且上半年增长提速

- **2021年欧洲预期销量200万辆，同比+58%，**主要基于：1）碳排放考核趋严；2）补贴政策力度持续；3）传统车企纯电平台新车型大量落地。欧盟在现行最严碳排放政策上欲进一步提高标准，30年电动化率有望超50%。
- **季度看，2021上半年高增速持续：**2020年Q1/Q2销量23万/17万辆，基数较低，我们预计2021年上半年将延续今年下半年高增速，因此对于国内环节龙头，海外订单增速可持续，明年上半年对业绩拉动明显。

表 我们对欧洲电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2018年	销量	2.2	2.1	4.0	2.6	2.7	3.6	2.5	2.7	3.1	3.1	3.5	4.0	36.3
2019年	销量	3.1	3.1	5.8	3.6	3.6	4.6	3.4	3.5	5.7	4.9	5.3	7.4	54.0
	同比	39%	46%	46%	37%	32%	28%	34%	27%	81%	59%	52%	86%	49%
2020年	销量	7.5	7.3	8.0	3.0	4.8	9.2	10.9	8.9	14.9	14.1	14.5	24.1	127.1
	同比	141%	137%	37%	-17%	36%	100%	220%	157%	161%	187%	171%	225%	135%
2021年（乐观）	销量	9.5 27%（实际）	10.5 43%（实际）	16.9	15.0	16.5	24.0	16.9	17.0	22.3	19.0	22.0	29.2	218.9
	同比			112%	402%	241%	162%	56%	92%	50%	35%	52%	21%	72%
2021年（中性）	销量			15.4	14.3	15.7	20.0	16.1	16.2	20.3	17.0	19.0	26.5	200.5
	同比			93%	378%	225%	118%	48%	83%	36%	21%	31%	10%	58%
2021年（悲观）	销量			14.0	13.0	14.3	18.6	14.0	14.7	17.6	16.8	18.4	22.1	183.5
	同比			76%	335%	195%	103%	29%	66%	19%	19%	27%	-8%	44%

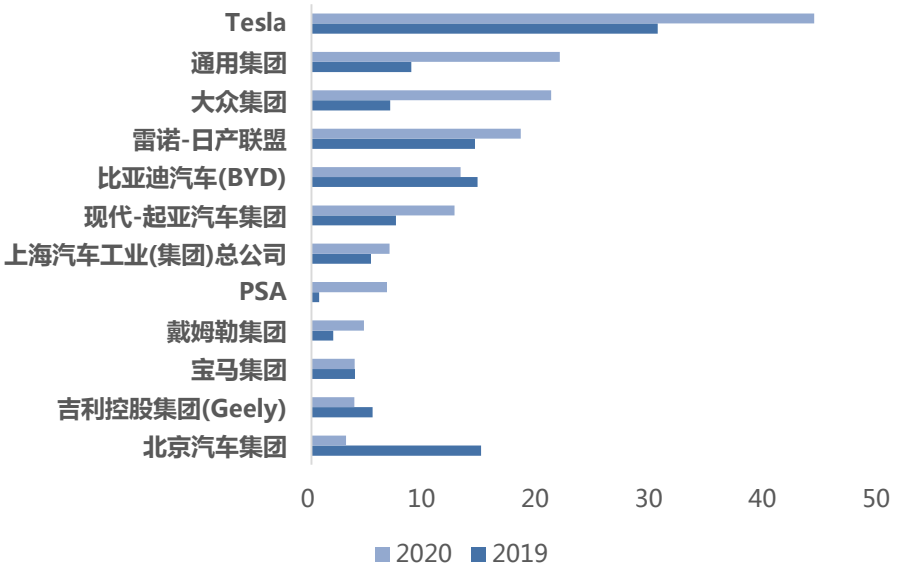
	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年	销量	12	12	13	18	54
2020年	销量	23	17	35	53	127
	同比	90%	45%	176%	198%	135%
2021年（乐观）	销量	37	56	56	70	219
	同比	62%	227%	62%	33%	72%
2021年（中性）	销量	35	50	53	63	201
	同比	55%	194%	52%	19%	58%
2021年（悲观）	销量	34	46	46	57	184
	同比	49%	170%	34%	9%	44%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

美国：2020年销量同比持平，特斯拉贡献主要增量

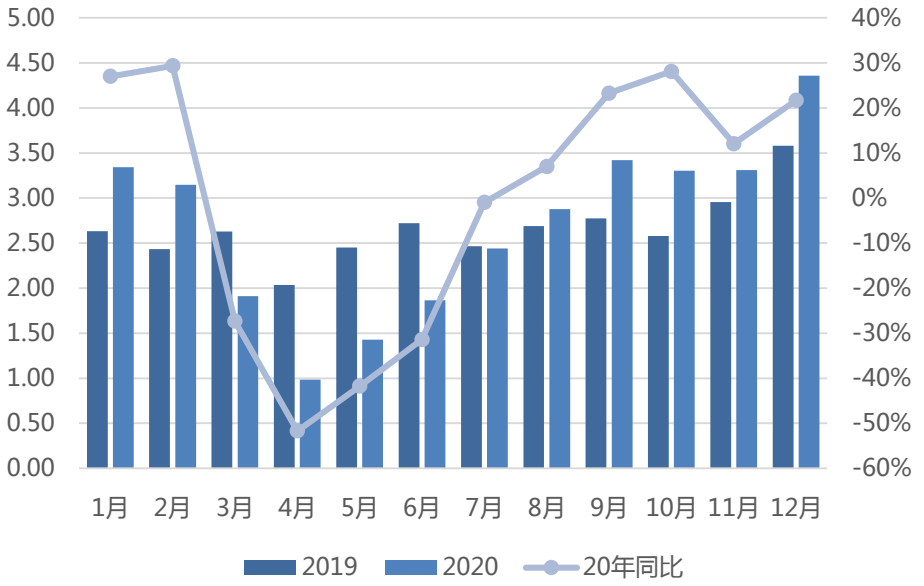
- **美国电动车销量恢复，同比持平。**2020年总销量32.4万辆，同比微增1.4%，3-7月受疫情影响销量低于2019年同期，同比降幅均超过30%，Q4起需求逐渐恢复，叠加特斯拉年末冲量，同比增幅转正。
- **特斯拉20年销量市场位居第一，市占率64%，通用和大众集团紧随其后。**特斯拉美国地区20年销44万辆，同比+47%，市占率高达64%，随着产能爬坡，9月起Model Y月度销量超越Model 3，成为销量主力。通用20年销22万辆，大众20年销21万辆，位居20年销量市场的第二和第三。

图表：2019-2020年美国电动车销量（分车企，万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：美国市场电动车2019-2020年销量（万辆，%）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

美国：政策或超市场预期，销量拐点来临

- **我们预期2021年美国销量48.5万辆左右，同比+50%，主要增量来自特斯拉ModelY产能爬坡和福特新车型放量，若政策落地有望超市场预期。**
- **季度看，2021上半年增速较高：2020年Q1/Q2销量8.4万/4.3万辆，受疫情影响，Q2增速为负。**

表 美国电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2018年	销量	1.2	1.6	2.5	1.9	2.4	2.2	2.9	3.3	4.4	3.4	4.1	5.1	35.1
2019年	销量	2.6	2.4	2.6	2.0	2.5	2.7	2.5	2.7	2.8	2.6	3.0	3.6	32.0
	同比	122%	47%	4%	8%	2%	23%	-14%	-19%	-37%	-25%	-27%	-29%	-9%
2020年	销量	3.3	3.1	1.9	1.0	1.4	1.9	2.4	2.9	3.4	3.3	3.3	4.4	32.4
	同比	27%	29%	-27%	-52%	-42%	-31%	-1%	7%	23%	28%	12%	22%	1%
2021年（中性）	销量	（实际）3.6	3.9	4.1	3.7	3.8	4.5	3.7	3.7	4.7	3.7	3.9	5.4	48.5
	同比	7%	24%	115%	273%	165%	142%	51%	29%	36%	11%	16%	23%	50%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年	销量	7.7	7.2	7.9	9.1	32.0
	同比	9%	-41%	10%	20%	1%
2020年	销量	8.4	4.3	8.7	11.0	32.4
	同比	9%	-41%	10%	20%	1%
2021年（中性）	销量	11.6	12.0	12.0	12.9	48.5
	同比	51%	66%	52%	41%	52%

数据来源：美国官网，东吴证券研究所

2021年全球电动车销量大年，或超市场预期

- **我们上调2021年销量预期，2021-2022年将持续高增长：**我们预计2021年全球电动车销510万辆，同比增68%，其中海外销268.3万辆；2022年将持续高增长，我们预计全年电动车销665万辆，同比增30.3%。
- **长期电动化趋势明确：**我们预计2025年全球电动车销量约1564万辆，较2020年复合增速39%，其中国内/海外分别约652/911.9万辆。对应全球动力电池需求约968gwh，其中国内/海外分别368/600gwh左右。

表 全球电动车销量预测（万辆）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	**170.0**	**268.3**	**358.7**	**476.8**	**638.3**	**911.9**	**2514.4**
YoY	**65.9%**	**57.8%**	**33.7%**	**32.9%**	**33.9%**	**42.9%**	**18.6%**
-欧洲	*127.0*	*200.0*	*250.0*	*300.0*	*360.0*	*504.0*	*1,055.8*
-YoY	*135.2%*	*57.5%*	*25.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*40.0%*	*20.0%*
-美国	*32.4*	*50.0*	*85.0*	*144.5*	*231.2*	*346.8*	*934.9*
-YoY	*1.3%*	*54.3%*	*70.0%*	*70.0%*	*60.0%*	*50.0%*	*20.0%*
-其他国家	*10.6*	*18.3*	*23.7*	*32.3*	*47.1*	*61.1*	*523.8*
-YoY	*-35.8%*	*72.2%*	*29.6%*	*36.4%*	*46.0%*	*29.6%*	*13.5%*
国内：新能源车合计销量（万辆）	**134**	**242**	**306**	**389**	**495**	**652**	**1,600**
YoY	**11.8%**	**81.0%**	**26.6%**	**27.1%**	**27.2%**	**31.8%**	**19.1%**
全球新能源车销量（万辆）	**304**	**510**	**665**	**866**	**1,133**	**1,564**	**4,114**
YoY	**36.8%**	**68.0%**	**30.3%**	**30.3%**	**30.9%**	**38.0%**	**18.8%**
全球动力电池需求（gwh）	**134**	**242**	**333**	**465**	**651**	**968**	**2,914**
YoY	**23.0%**	**80.4%**	**37.9%**	**39.6%**	**40.1%**	**48.6%**	**21.2%**
国内动力类电池（gwh）	65	116	151	200	266	368	1,006
海外动力类电池（gwh）	69	125	182	265	385	600	1,907

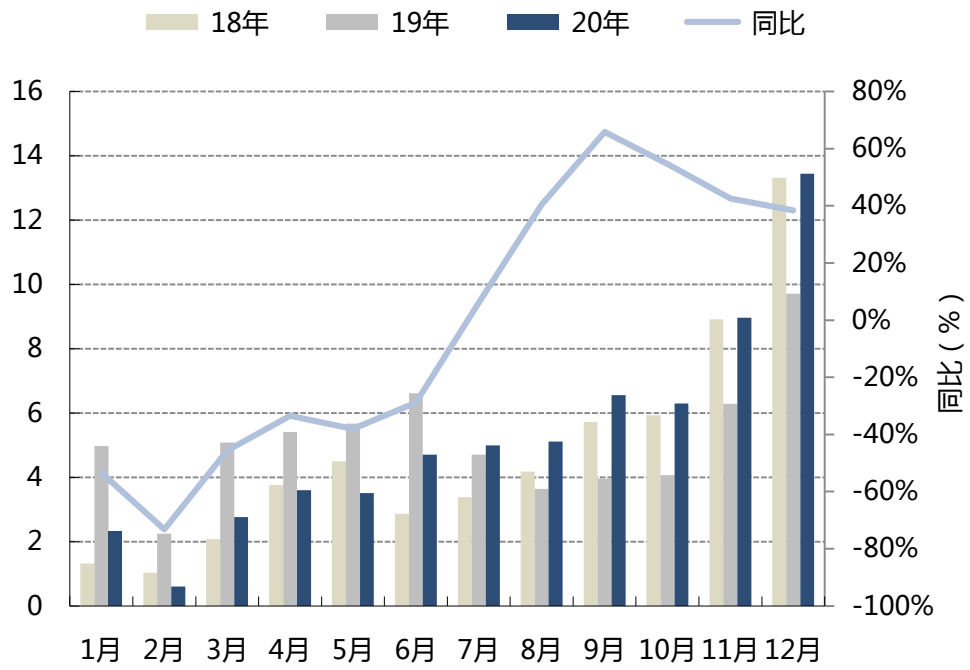
数据来源： Marklines，东吴证券研究所，车型包括EV、PHEV

3、电池：双龙头地位确立，海外需求释放

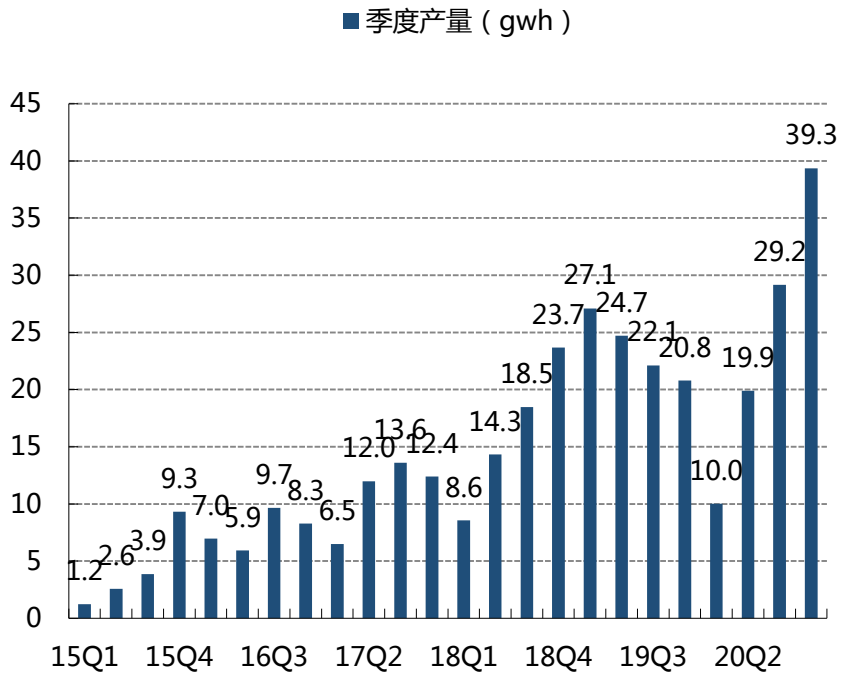
国内：2020年装机量同比基本持平

- **2020年全年装机量基本持平：**疫情影响终端需求，2020年全年装机电量62.9gwh，同比微增0.7%，基本持平。
- **2020年产量同比转正，同比增长3.9%：**2020年电池产量合计98.4gwh，同比增长3.9%；其中2020年Q4电池产量39.3GWH，同比大增89%，环比增长35%。

图表：2020年国内电动车月度装机电量（gwh）



图表：2015-2020年电池季度产量（gwh）



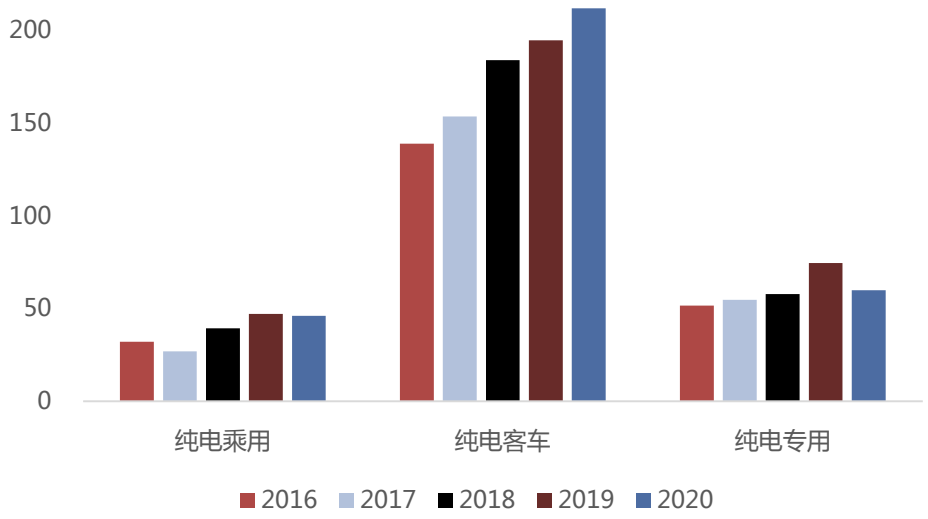
数据来源：GGII、东吴证券研究所

数据来源：GGII、东吴证券研究所

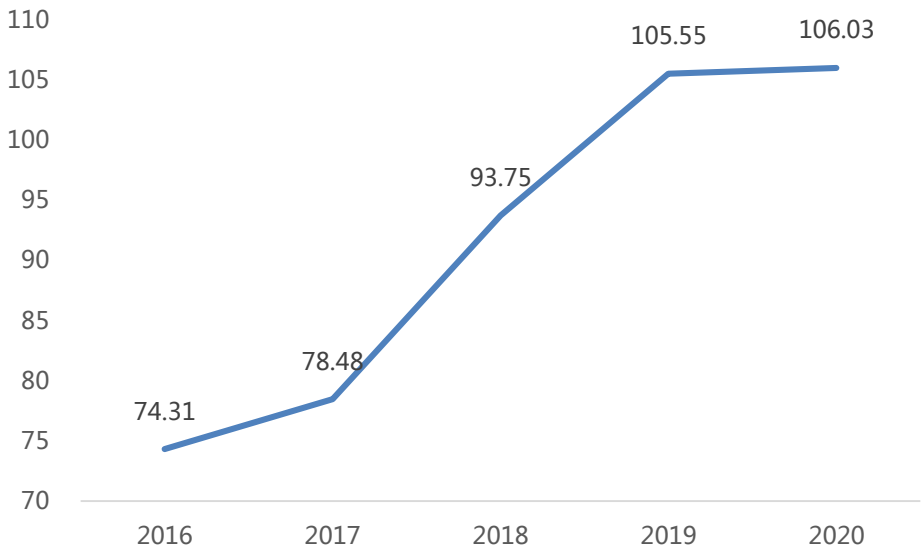
国内：单车平均带电量微幅增长

- **2020年单车平均装机电量106.03kwh，同比微增：** 2020年单车装机电量106.03kwh，同比微增0.5%。
- **分车型看，纯电乘用车和专用车平均装机电量有所下滑，纯电客车装机电量同比提升：**2020年纯电乘用车单车平均电量46.10kwh，同比下滑2.2%，纯电专用车单车平均电量59.89kwh，同比下滑19.8%，纯电客车单车平均电量212.10kwh，同比上升8.9%。

图表：2016-2020年纯电车各车型平均电量（kwh）



图表：2016-2020年单车平均装机电量（kwh）



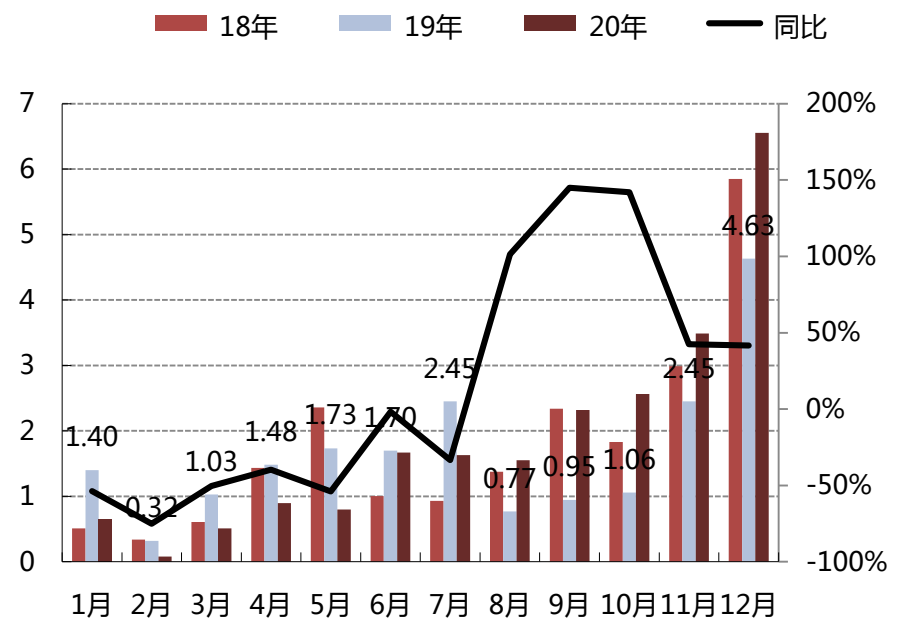
数据来源：GGII、东吴证券研究所

数据来源：GGII、东吴证券研究所

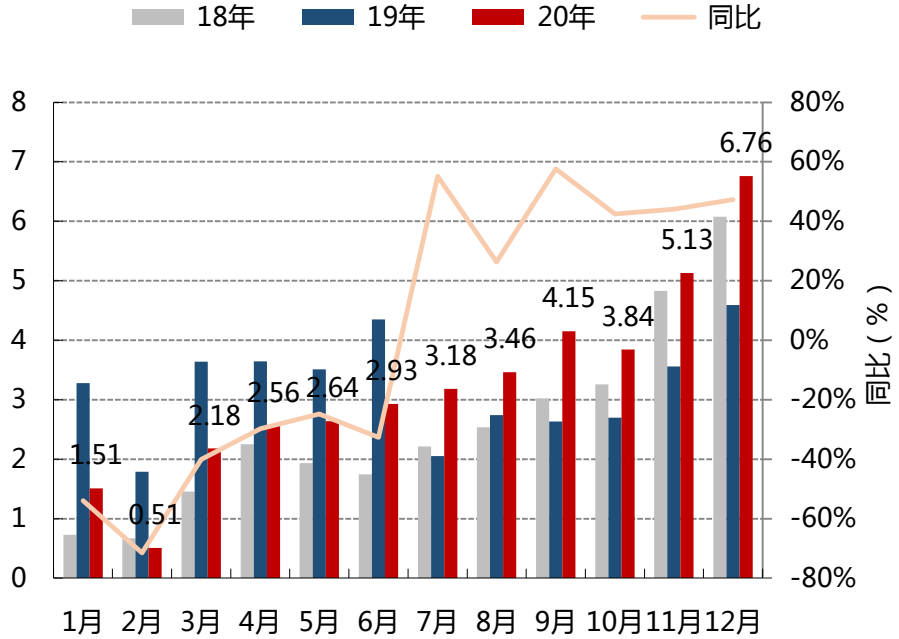
国内：铁锂回潮，占比提升4pct

- **2020年铁锂占比较2019年提升4pct，三元占比62%，较2019年持平：**2020年三元装机电量38.85gwh，同比+0.9%，占比62%，较2019年持平；磷酸铁锂装机22.71gwh，同比+13.7%，占比36%，较2019年提升4pct。

图表：2020年国内电动车铁锂月度装机电量（gwh）



图表： 2020年国内电动车三元月度装机电量（gwh）

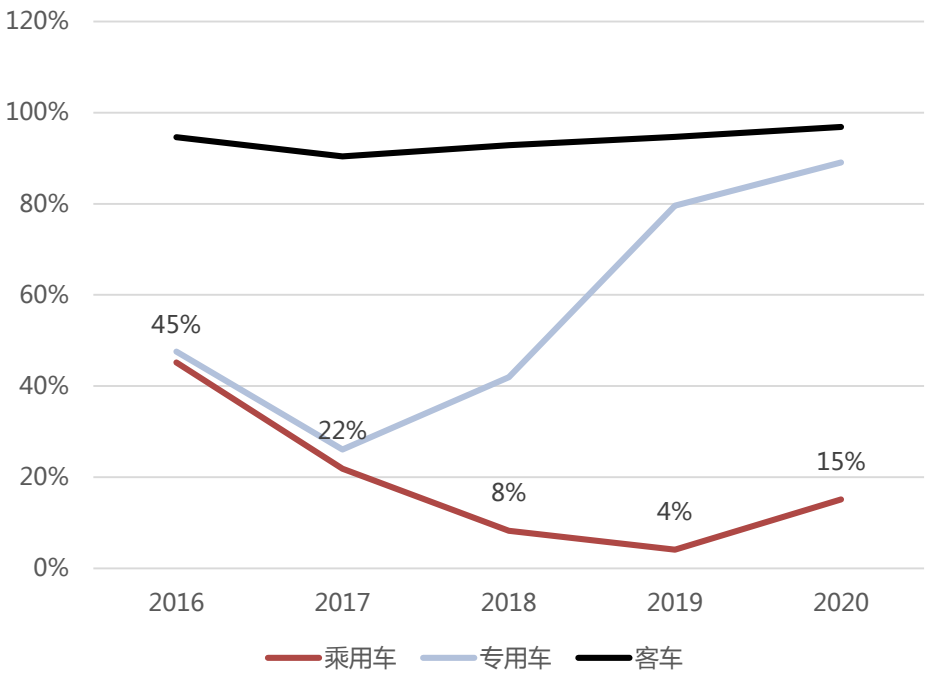


数据来源：GGII、东吴证券研究所
数据来源：GGII、东吴证券研究所

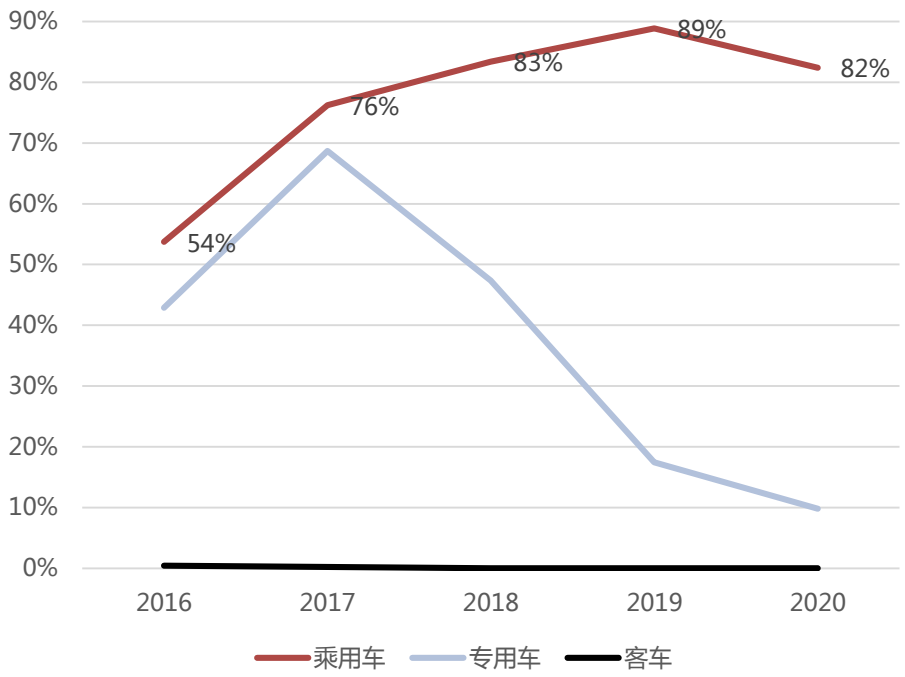
国内：乘用车中铁锂占比大幅提升11pct

- 2020年乘用车中铁锂占比15%，较2019年大幅提升11pct；客车中铁锂占比97%，较2019年提升2pct；专用车中铁锂占比91%，较2019年提升9pct。
- 2020年乘用车中三元占比82%，较2019年下滑7pct；专用车中三元占比10%，较2019年下滑7pct。

图表：2020年国内电动车铁锂月度装机电量占比（%）



图表： 国内各车型三元占比变化（%）



数据来源：GGII、东吴证券研究所

数据来源：GGII、东吴证券研究所

国内：乘用车中铁锂占比大幅提升11pct

- **受益于比亚迪汉以及国产特斯拉宁德时代铁锂电池迅速上量，2020年Q4乘用车铁锂占比提升明显**，Q4合计装机21.1gwh，其中铁锂装机5.1gwh，占比26%，2020年前三季度合计装机25.6gwh，其中铁锂装机2gwh，占比仅8%。全年乘用车装机46.7gwh，其中铁锂装机7.1gwh，占比15%，较2019年提升11pct。

表 铁锂装机占比预测（单位：万辆/Gwh）

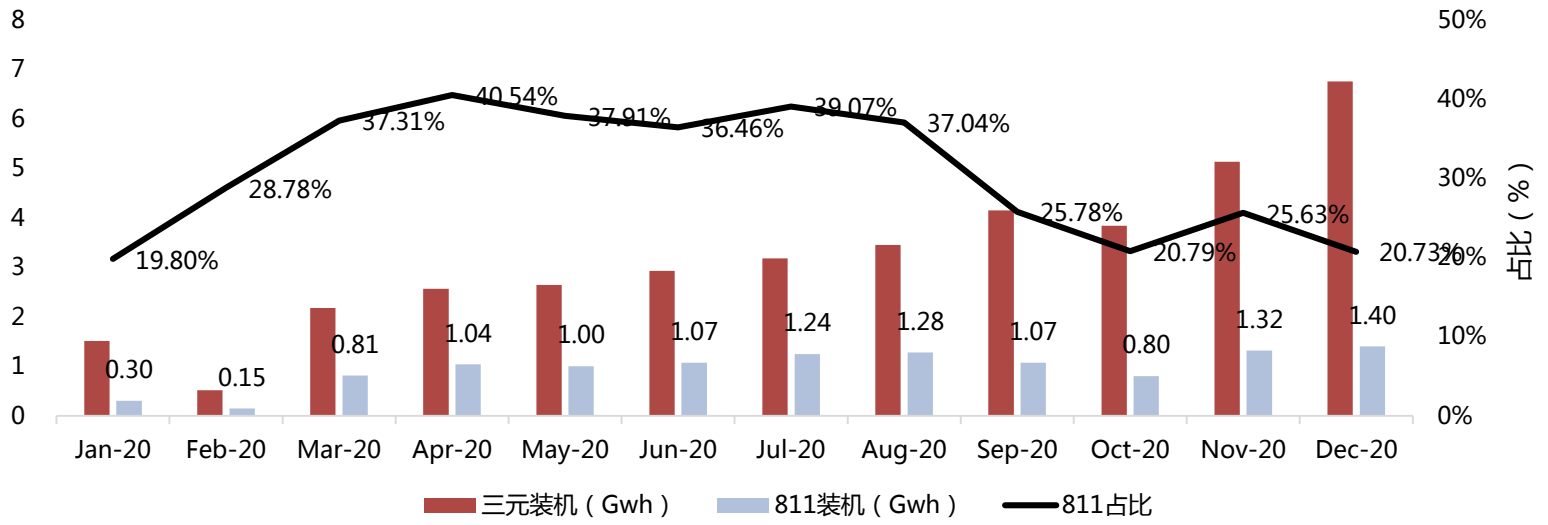
	Gwh/万辆	2019	2020	2021E	2022E
乘用车	合计装机	42.2	46.7	97.6	129.5
	销量	106	117	226	287
	单车带电量	41	42	48	49
	三元装机	37.6	38.5	73.2	97.1
	铁锂占比	4%	15%	25%	25%
	铁锂装机	1.7	7.1	24.4	32.4
专用车	合计装机	5.4	4.2	5.8	8.2
	销量	7	7	9	12
	单车带电量	74	65	63	66
	三元装机	0.9	0.4	0.3	1.1
	铁锂占比	80%	91%	95%	87%
	铁锂装机	4.3	3.8	5.5	7.1
客车	合计装机	14.7	11.9	12.7	13.1
	销量	8	6	6	6
	单车带电量	183	195	216	220
	三元装机	0	0	0.4	0.4
	铁锂占比	95%	97%	97%	97%
	铁锂装机	13.9	11.6	12.3	12.7
合计	合计装机	62.4	62.8	116.1	150.8
	销量	121	134	242	306
	单车带电量	53	50	50	49
	三元装机	38.5	38.9	73.1	96.5
	铁锂占比	32%	36%	37%	36%
	铁锂装机	20.0	22.4	43.0	54.3

数据来源：乘联会，高工锂电，东吴证券研究所

国内：三元811占比提升，快速起量

- **据我们测算，2020年三元811装机11.5gwh，占三元电池30.8%，起量显著。**811全年占比均在20%以上，平均占比30.8%，一度超越40.5%。
- **宁德、LG高镍推进领先，主流电池厂我们预计2022年大规模上量。**目前宁德高镍三元占比自身三元电池的28%左右，主要配套蔚来、广汽、哪吒、大众等车企；LG主要配套特斯拉Model 3。2021年部分上市车型开始应用，我们预计2022年开始大规模配套。

图表：国内三元811装机占三元电池比重

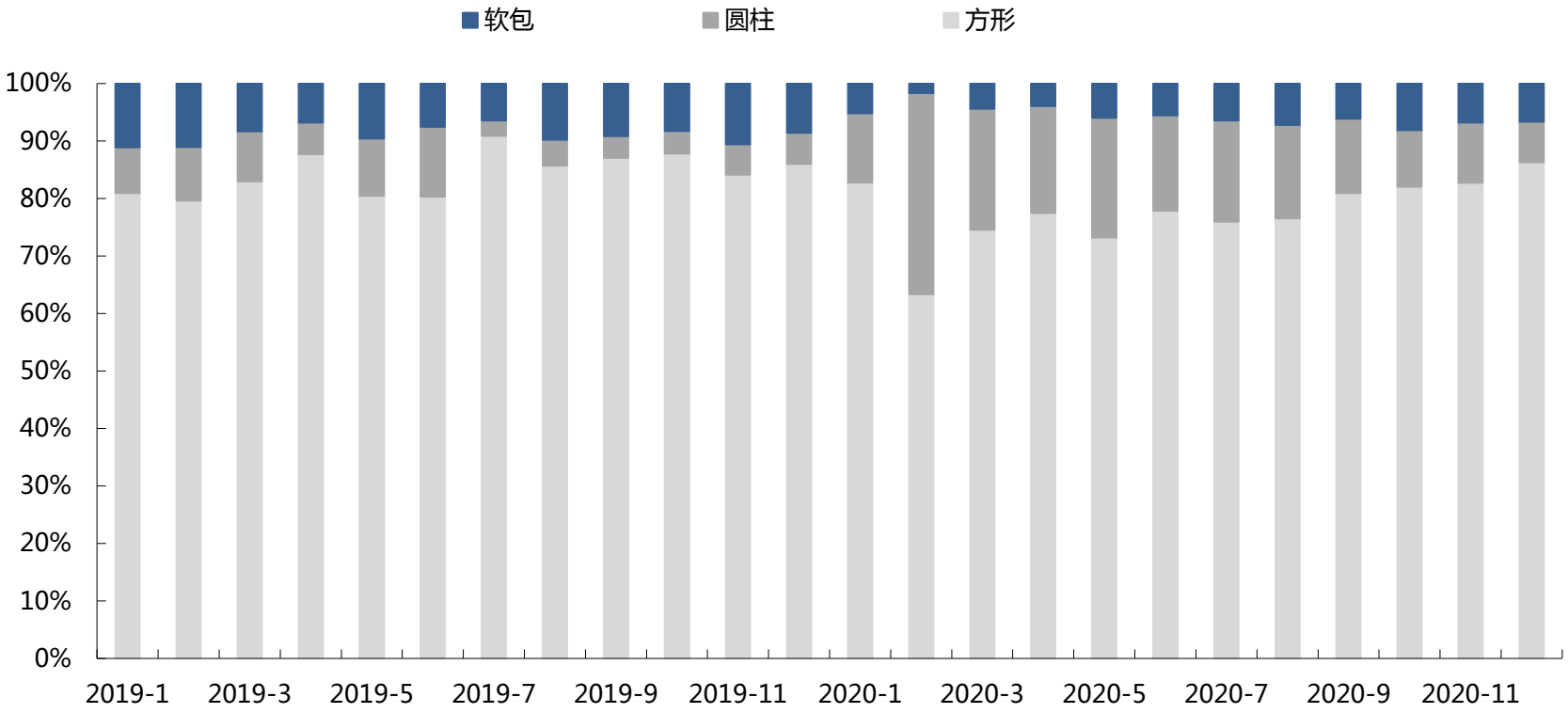


数据来源：高工锂电、东吴证券研究所测算

国内：方形主导格局稳定，圆柱电池占比提升

- **方形**：2020年装机50.57gwh，占比80%，较2019年下滑5pct。方形电芯仍为国内主导。
- **软包**：软包2020年装机3.96gwh，占比6%，较2019年小幅下滑3pct。
- **圆柱**：圆柱电池2020年装机8.32gwh，占比13%，较2019年大幅提升7pct，主要受国产特斯拉快速放量所致。

图表：国内电池装机结构（按电池形状分类）

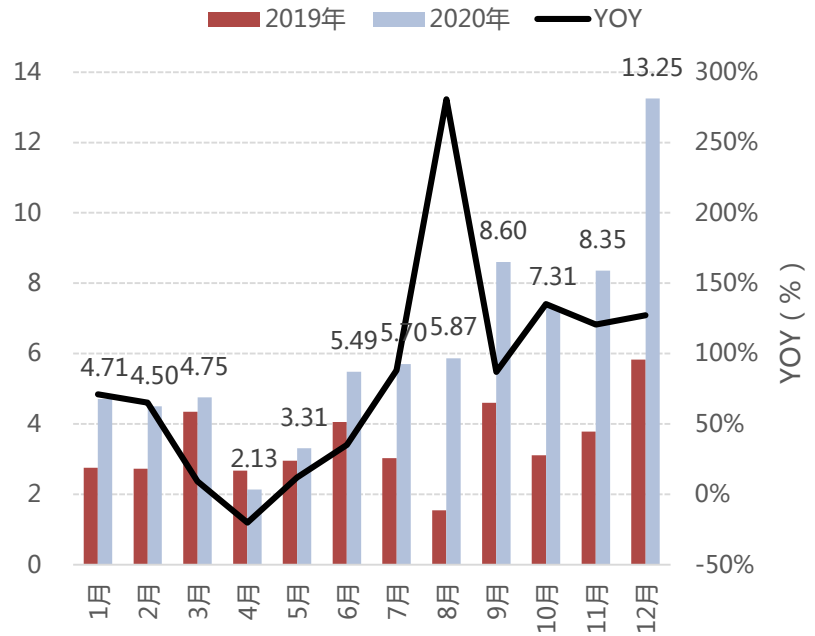


数据来源：GGII、东吴证券研究所

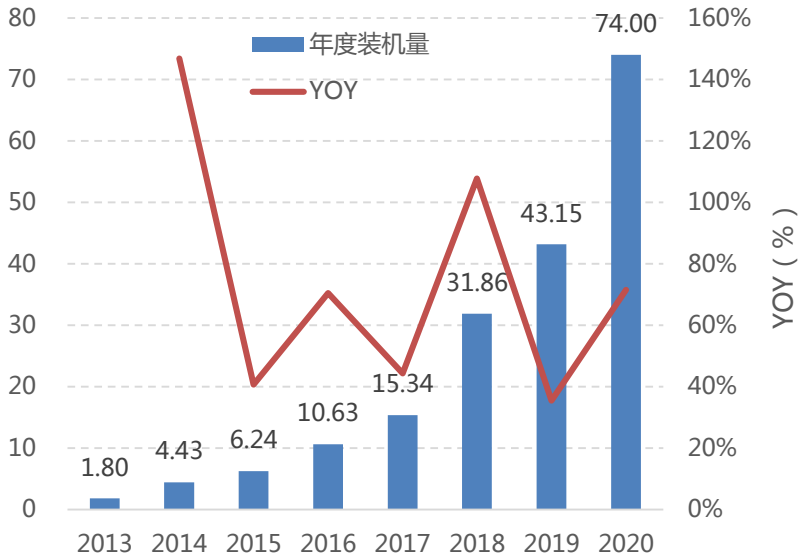
海外：受下游需求驱动，2020年装机电量大增

- **2020年海外装机电量74gwh，同比大增71.5%：**根据Marklines数据测算，我们预计2020年12月海外装机13.25gwh，同比大增127.13%，环比增长58.6%，全年海外装机电量74gwh，同比大幅提升71.5%。

图表：2020年海外主流电动车型月度装机电量（gwh）



图表：2013-2020年海外电池年度装机量（gwh）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

全球：我们预计2021年国内/海外分别需求116/126gwh

- **2021年国内电池需求持续高增长，我们预计增长53%：**自主、合资、新势力、特斯拉全面开花，大量新车型落地，TOC需求继续爆发，2021年国内电动车销量我们预计240万辆+，对应动力电池需求116gwh，同增近79%。
- **2021年海外需求我们预计126gwh，同比增长82%**：受益于欧洲最严碳排考核执行，车企纯电动平台落地以及美国拜登政府新能源政策，我们预计海外全年动力电池需求126gwh，同比增长82%。

表 海内外电池需求预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	**103**	**170**	**268**	**359**	**477**	**638**	**912**	**2,514**
-增速	*16%*	*66%*	*58%*	*34%*	*33%*	*34%*	*43%*	*19%*
国内：新能源乘用车销量（万辆）	104	121	226	287	366	467	620	1,540
国内：新能源专用车销量（万辆）	7	7	9	12	17	21	26	53
国内：新能源客车销量（万辆）	8	6	6	6	6	6	6	7
国内：新能源车销量合计（万辆）	**119**	**134**	**242**	**306**	**389**	**495**	**652**	**1,600**
-增速	*-2%*	*12%*	*81%*	*27%*	*27%*	*27%*	*32%*	*19%*
全球：新能源车销量合计（万辆）	**222**	**304**	**510**	**665**	**866**	**1,133**	**1,564**	**4,114**
-增速	*6%*	*37%*	*68%*	*30%*	*30%*	*31%*	*38%*	*19%*
国内动力类电池（gwh）	62.5	64.8	116.1	150.8	200.2	266.3	367.7	1006.4
海外动力类电池（gwh）	46.3	69.1	125.5	182.3	264.7	385.2	600.2	1907.4
全球动力电池（gwh）	**108.8**	**133.9**	**241.5**	**333.2**	**465.0**	**651.5**	**967.9**	**2913.8**
-增速	20%	23%	80%	38%	40%	40%	49%	21%
国内消费类电池（gwh）	47.0	61.1	76.4	84.0	92.4	101.7	111.8	180.1
海外消费类电池（gwh）	41.0	47.0	51.7	56.9	62.6	68.8	75.7	121.9
国内储能电池（gwh）	5.0	13.0	22.1	30.9	43.3	60.6	84.9	177.5
海外储能电池（gwh）	12.0	15.0	22.5	28.1	35.2	43.9	54.9	120.1
全球锂电池合计（gwh）	**213.8**	**270.0**	**414.2**	**533.1**	**698.4**	**926.5**	**1295.2**	**3513.4**

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

全球：双龙头格局形成，合计份额48%

- **宁德及lg双龙头格局形成，海外LG/SK2020年增速领先**：SNE口径下2020年LG化学2020年全年装机31gwh，同比增长142%，全球市占率达23%，同比增长13pct，仅此于宁德时代。**全球范围前三大份额合计66%，集中度较高，目前宁德和LG合计份额48%，双龙头格局基本成型，地位稳固。** LG和SK充分受益欧洲客户放量，2020年增速最高，SK装机7gwh，同比增长250%，份额有望持续上升。

图 2019全球主流电池厂装机格局(SNE口径)

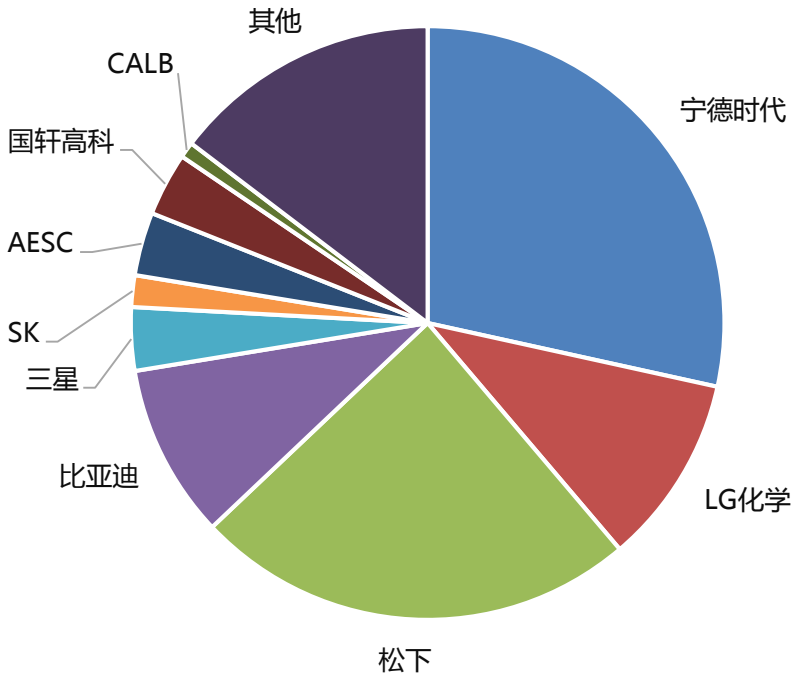
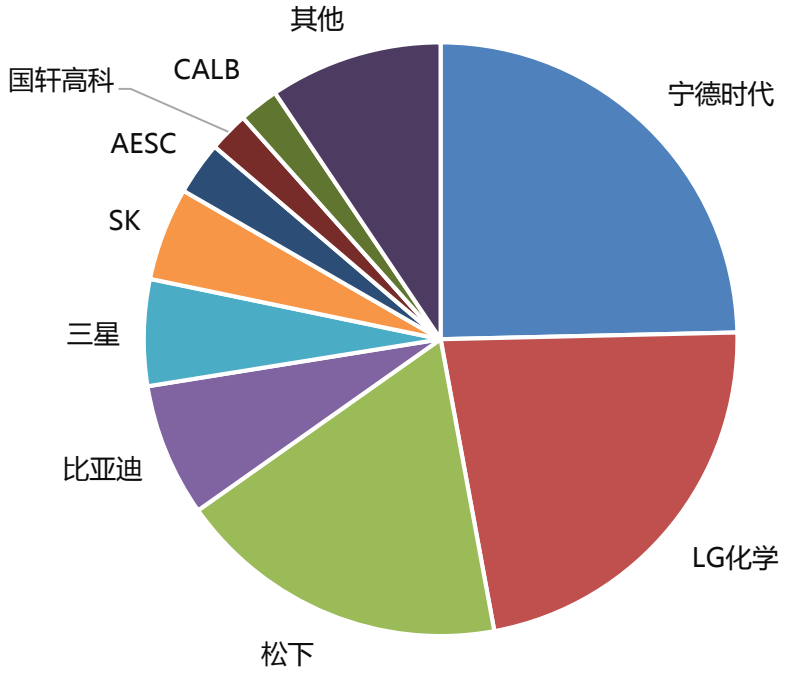


图 2020全球主流电池厂装机格局（SNE口径）

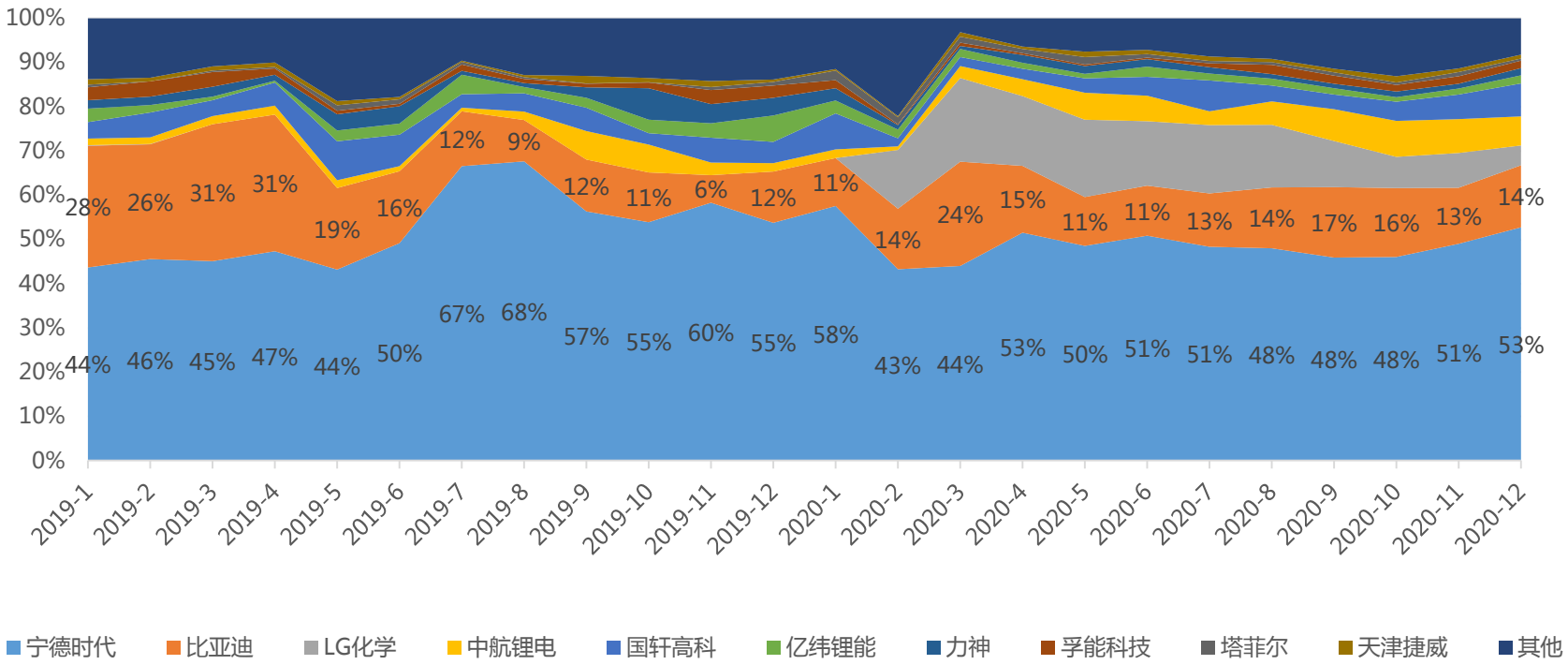


数据来源：SNE，东吴证券研究所
数据来源：SNE，东吴证券研究所

国内：宁德时代份额稳定，LG化学入局国产特斯拉

- **龙头份额稳定，宁德份额稳固半壁江山，比亚迪持平，LG化学放量增长。**2020年CATL整体份额保持稳定在50.4%，较2019年51%的份额有所下滑，但龙头地位稳固；比亚迪全年占比持平，全年份额14%左右；LG化学2020年2月进入中国市场，上半年整体占比15%，一度接近20%，全年累计占比10.4%，主要受益于国产特斯拉的快速放量；其余厂商如中航锂电、亿纬锂能份额也有所提升。

图表：国内电池格局

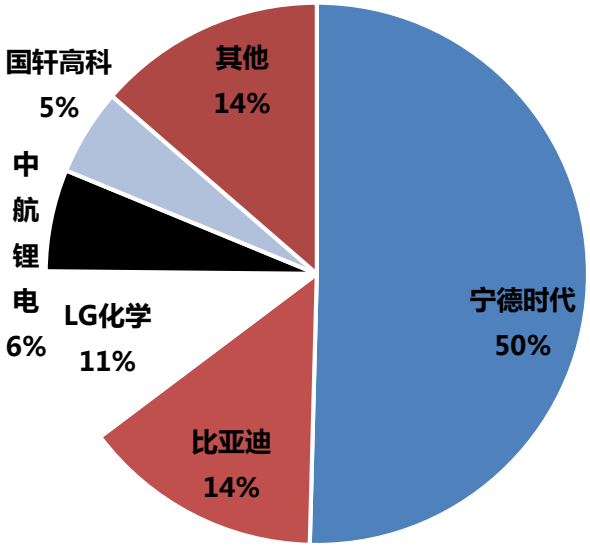


数据来源：GGII、东吴证券研究所

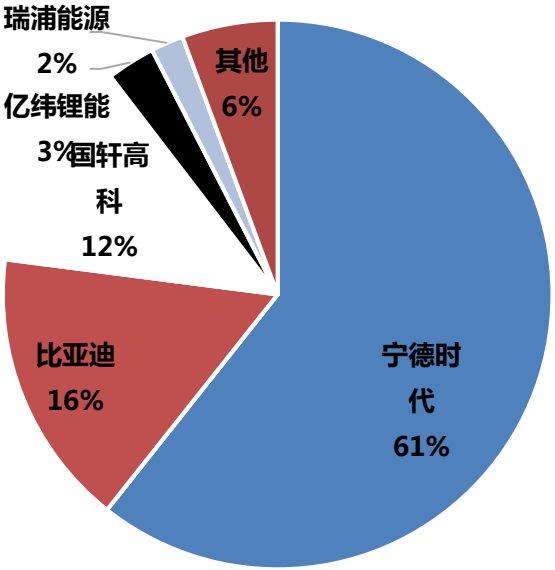
国内：宁德在铁锂领域绝对领先，三元份额下滑

➢**宁德在铁锂电池领域占据绝对领先份额。**2020年宁德装机电量达31.7GWH，同比微幅下降4%，国内市占率达到50.4%。2020年市占率保持在50%上下。其中，三元和磷酸铁锂市占率分别达44.5%和60.7%，同比+3.5pct/-5.7pct，铁锂领先地位保持，三元市占率略微下滑，主要受到国产特斯拉冲击的影响。

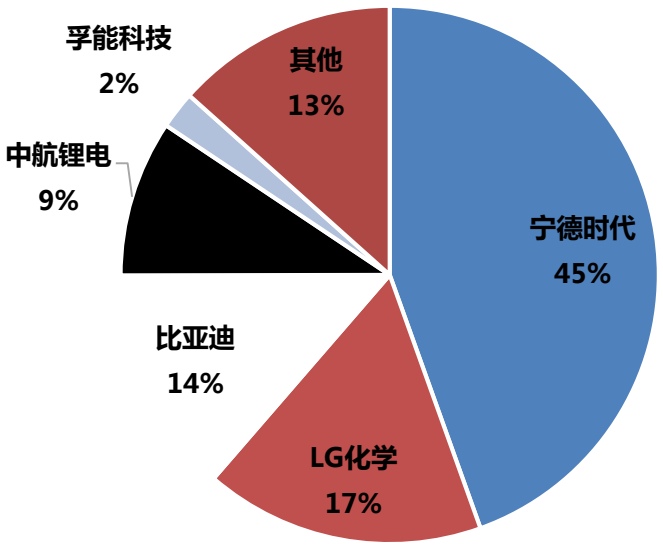
图表：2020年国内前五电池企业合计装机情况



图表：2020年国内前五电池企业铁锂装机情况



图表：2020年国内前五电池企业三元装机情况

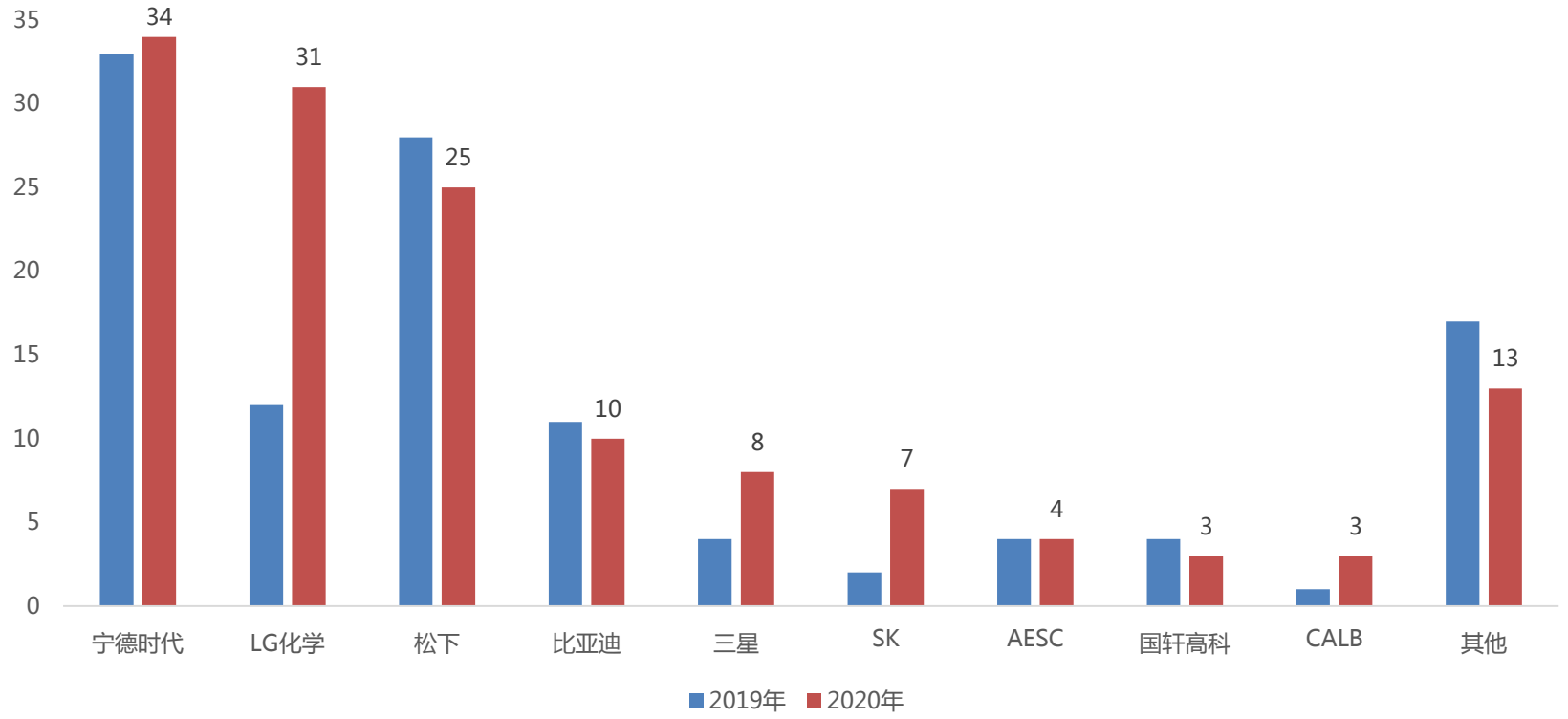


数据来源：GGII、东吴证券研究所

海外格局：LG持续高增速，SK增长强劲

- **海外电池厂LG和SK增长强劲：**根据SNE口径，松下2020年装机约25gwh，同比下滑10.7%；LG装机约31gwh，同比大增158.3%，主要受益于戴姆勒、大众以及特斯拉拉动，2020年装机量超松下；三星SDI装机约8gwh，同比增长100%，受益于主要客户宝马、大众的放量增长；SK装机约7gwh，同比增长250%+，增长势头强劲。

图表：全球电池装机情况（SNE口径测算，gwh）



数据来源：SNE、东吴证券研究所

国内车企配套：宁德时代在新势力与合资占比高

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

◆**车企电池供应结构看，新势力和合资车基本为宁德独供；自主品牌以宁德为主，逐步发展二供。**宁德2019年在广汽的份额为72%，2020年仅26.3%，份额下滑，中航锂电在广汽的份额则由2019的21%上升至2020的61.5%。宁德在其他自主品牌的份额也有所下滑，二三供份额逐步提升，但宁德时代进入特斯拉供应链，配套铁锂版Model 3。

图表： 2020年车企和电池厂配套比例情况

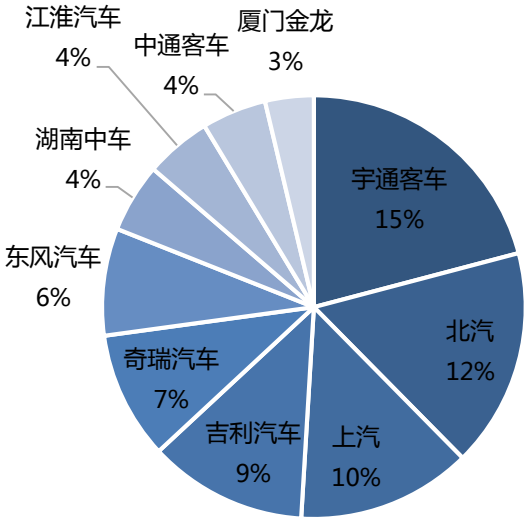
		宁德时代	比亚迪	LG化学	中航锂电	国轩高科	孚能科技	天津捷威	塔菲尔	瑞浦能源	力神	蜂巢能源	松下	亿纬锂能	鹏辉能源	万向	欣旺达	其他
乘用车		**43.98%**	**15.59%**	**14.02%**	**8.06%**	**4.52%**	**1.87%**	**1.22%**	**1.15%**	**1.14%**	**1.04%**	**1.02%**	**1.00%**	**0.85%**	**0.38%**	**0.33%**	**0.22%**	**3.61%**
特斯拉	特斯拉	19.84%		77.02%									3.14%					
自主	比亚迪		100.00%															
	广汽乘用车	26.26%			61.53%		12.21%									0.00%		
	长安汽车	8.64%	4.72%		74.34%	7.98%		0.01%			0.01%					1.99%		**2.32%**
	北汽新能源	68.02%				28.32%	3.66%											
	长城汽车	68.29%					1.16%	2.77%	0.18%			27.60%						
	奇瑞汽车	10.96%				37.87%		22.64%								1.69%		**26.84%**
	上海汽车	87.47%		0.00%												7.74%		**4.79%**
	吉利汽车	87.39%			5.15%						0.44%						4.36%	**2.65%**
	东风汽车	92.68%								0.37%	1.99%				0.04%			**4.93%**
	江淮汽车					57.49%					42.01%							**0.50%**
	中国一汽	57.76%					21.19%		0.04%									**21.02%**
	上汽通用五菱	21.11%			0.00%	33.39%				14.65%	3.12%				6.23%			**21.50%**
	其他	57.37%	1.41%	1.86%	2.34%	10.08%	6.29%	2.12%	4.38%	3.24%	1.45%			0.24%	0.39%	0.21%	0.92%	**7.70%**
新势力	蔚来汽车	100.00%																
	威马汽车	56.10%							24.37%	3.84%	0.01%							**15.68%**
	理想汽车	100.00%																
	小鹏汽车	83.19%												16.54%				**0.27%**
	合众新能源	61.45%				6.72%		20.43%						6.97%				**4.43%**
	其他	81.17%				0.85%		1.56%	3.96%	0.62%				4.51%			0.45%	**6.88%**
合资	一汽大众	100.00%		0.00%														
	华晨宝马	100.00%																
	广汽丰田	56.24%			26.63%								17.14%					
	上汽大众	100.00%																
	北京现代	100.00%																
	上汽通用	80.46%		19.54%														
	北京奔驰	99.97%																**0.03%**
	其他	42.65%	0.01%		1.85%				0.76%		30.77%		20.73%			1.03%		**2.20%**
客车		**73.08%**	**13.23%**		**0.30%**	**4.13%**				**0.38%**	**1.06%**			**3.34%**	**0.00%**	**0.58%**		**3.90%**
专用车		**47.47%**	**5.12%**		**0.16%**	**11.88%**	**0.03%**		**0.17%**	**0.01%**	**9.21%**	**0.42%**		**4.55%**	**7.70%**	**0.04%**		**13.24%**
所有车型总计		**50.09%**	**14.33%**	**10.41%**	**6.08%**	**5.15%**	**1.39%**	**0.91%**	**0.86%**	**0.92%**	**1.43%**	**0.78%**	**0.74%**	**1.63%**	**0.65%**	**0.36%**	**0.16%**	**4.11%**

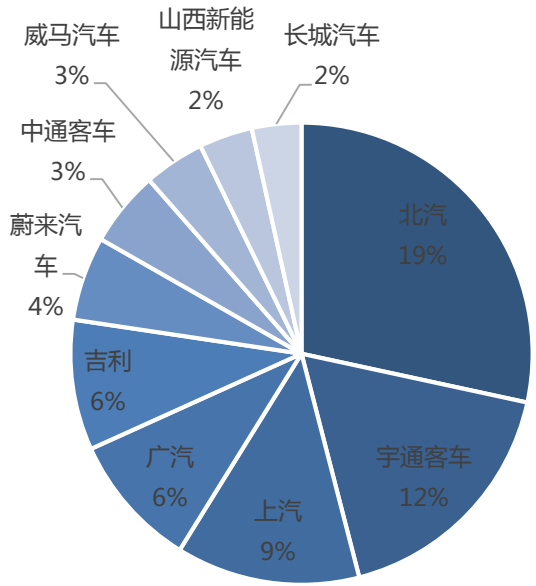
数据来源：GGII、东吴证券研究所

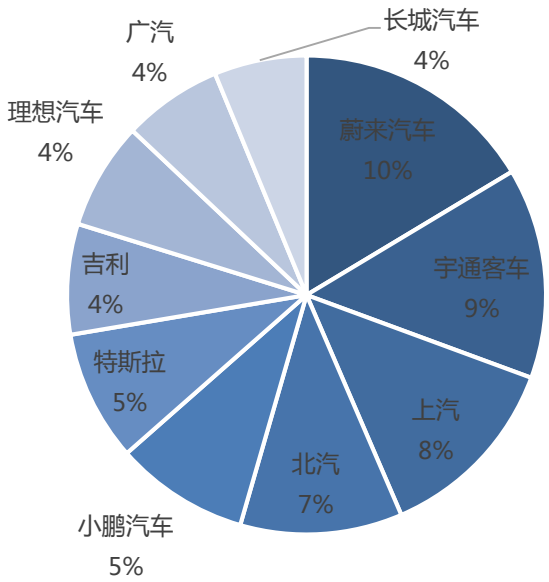
宁德时代客户结构：加强TOC竞争优势

- **新势力、合资、特斯拉占比提升，TOC竞争优势逐渐上升。**2019年新势力中蔚来、威马分别为宁德时代第6、8大客户，占比4%/3%，北汽成为宁德最大客户，占比19%，上汽占比9%，广汽占比6%，客车仅两家为宁德前十大客户，其中宇通客车占比12%，中通客车占比3%；**2020年新势力中蔚来、小鹏、理想均成为宁德时代前十大客户，其中蔚来成为宁德最大客户，占比10%**，小鹏与理想分别占比5%/4%；**特斯拉占比5%**；北汽与上汽分别占比7%/8%。

图表：宁德时代2018-2020年前10大客户占比变化（装机口径， 由左至右分别为2018、2019、2020年）







数据来源：GGII、东吴证券研究所

宁德：海外2021年加速放量，产能扩张加速匹配订单

- **近日现代E-GMP平台3款车电池招标，宁德时代获2款，sk获1款，将从2023年开始供货，订单规模超百亿。**现代计划到2025年推出23款电动汽车，其中11款是基于全新电动化平台E-GMP开发，在全球市场目标实现年销量100万辆，我们测算对应当年动力电池需求50-60gwh。此次是E-gmp平台第三次招标，第1次sk中标500亿；第2次金额900亿+，由lg及宁德时代中标；此次金额1500亿，由宁德及sk中标，宁德大约占60%+，成为现代主供。
- **宁德母公司再投资290亿，子公司再投105亿，产能扩张加速。**宁德拟新建肇庆基地一期（动力及储能，约30gwh）、扩建四川时代五六期项目（动力，约40gwh）、时代一汽霞浦基地（动力，约17gwh）、时代上汽扩建（动力，约35gwh）。2020年底公司产能约120gwh，2021年底我们预计200gwh左右；公司目前2025年产能规划500gwh左右，在全球电池企业中遥遥领先（lg规划2023年产能达到260gwh），迎接动力及储能市场爆发。

图表：宁德时代2018-2025年扩产规划（gwh）

持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
独资	宁德东桥	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	宁德湖东M区	7	7	7	7	7	7	7	7	7
	宁德湖东N区	18	18	18	18	18	18	18	18	18
	宁德湖东N区	12			8	12	12	12	13	14
	宁德湖西一期	11	11	11	11	11	11	11	11	11
	宁德湖西二期	14	6	14	14	14	14	14	14	14
	宁德湖西三期	12			8	12	12	12	12	12
	宁德湖西四期（定增项目）	16			12	18	18	18	18	18
	溧阳一期	4		4	4	4	4	4	4	4
	溧阳二期	6			6	6	6	6	6	6
	溧阳三期	24			6	24	24	24	24	24
	溧阳四期	40					8	16	17	18
	青海时代	15		2	5	15	15	15	15	15
	德国图林根一二期	100				4	14	30	50	70
	四川时代一二期	33				10	30	33	33	33
	四川时代三四期	33					10	30	33	33
	四川时代五六期	**40**						**10**	**30**	**33**
	宁德福鼎基地	60					6	20	30	60
	宁德车里湾基地	32				8	16	20	30	32
	广东肇庆一期	**40**						**20**	**30**	**40**
	合计	**518**	**42**	**56**	**99**	**163**	**225**	**300**	**365**	**422**
合资	时代上汽	71		8	18	28	36	36	36	36
	时代广汽	10				5	10	10	10	10
	时代东风	10				5	10	10	10	10
	时代吉利	27					5	5	5	5
	时代一汽	15					10	15	15	15
	时代一汽二期	**17**							**10**	**17**
	合计	**114**	**0**	**8**	**18**	**38**	**71**	**76**	**86**	**93**
合计		**632**	**42**	**64**	**117**	**201**	**296**	**376**	**451**	**515**

数据来源：公司公告、GGII、东吴证券研究所

亿纬锂能：2021年动力收入超百亿，2022年产能释放

- **三元、铁锂2021年出货量均预测上涨。**三元软包独资我们预计2021年出货10GWH，同比增长11%；铁锂2020已有年6GWH产能，2021年预测出货20GWH，同比增长233%。
- **2022年产能多点释放。**三元软包目前已建成9GWH产能，参股SK的盐城项目，第一期产能10GWH，将于2021年2月sop，远期规划27gwh；三元方形2021年底建成10GWH产能，2022年出货；铁锂我们预计2021年底再扩产20GWH，2022年产能释放。

图表：亿纬锂能产能规划（gwh）

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
亿纬锂能	独资	惠州：软包三元	9	1.5	3	9	10	10	10
		荆门：铁锂	5	2.5	2.5	6	20	20	20
		荆门：方形三元	2	1.5	1.5	2	10	10	10
		合计	**16**	**5.5**	**7**	**17**	**40**	**40**	**40**
	合资	软包	27			10	20	27	27
		合计	**27**	**0**	**0**	**10**	**20**	**27**	**27**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

比亚迪：2021年全线转刀片电池，新产能逐步落地

- **2021年Q1比亚迪旗下所有纯电车切换刀片电池。**重庆8条刀片电池生产线我们预计2020年底全部开通，2021年初长沙基地、贵阳基地开始量产刀片电池。
- **7大基地全面爆发。**2020年规划产能49GWH，我们预计2021年产能77GWH，同比增长57.1%，到2023年产能合计118GWH，2020-2023年复合增速34.0%。

图表：比亚迪产能规划（gwh）

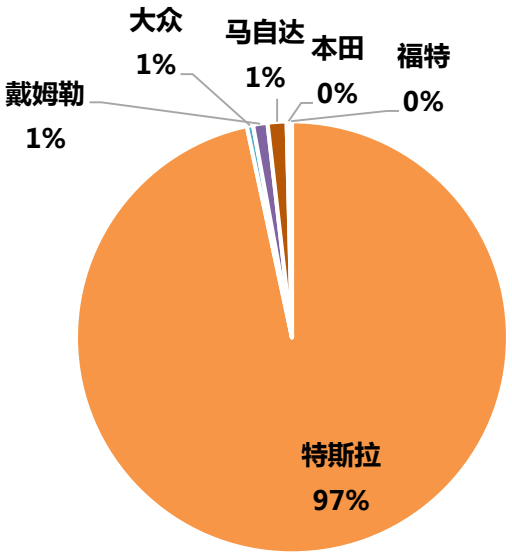
电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
比亚迪	独资	深圳坑梓三元	6	6	6	6	6	6	6
		深圳坑梓铁锂	8	8	8	8	8	8	8
		青海一期	12	8	12	12	8	12	12
		青海二期	12				12	12	12
		西安	30		10	10	20	20	30
		长沙	10				10	20	30
		重庆	20			13	13	20	20
		合计	98	22	36	49	77	98	118

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

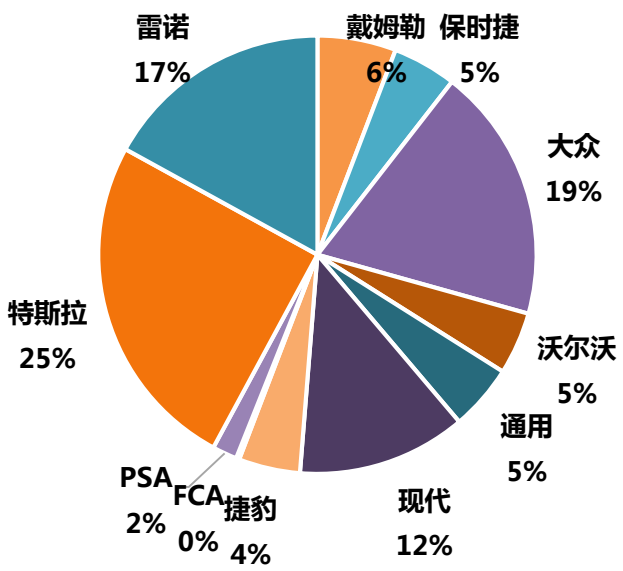
海外车企配套：LG将全面受益欧洲市场爆发

- **LG：多点布局，全面受益，目前锁定情况领先。**在全球20大汽车品牌中，LG化学已与其中10余家展开合作，为大众MEB平台欧洲主供，进入特斯拉供应链，雷诺、现代等已大规模放量。我们预计2021年出货量持续爆发。
- **松下：特斯拉独供格局打破，逐步开拓和渗透其他客户。**松下97%有效产能供给特斯拉，积极开拓大众、本田等客户。
- **三星：深度绑定宝马和大众，客户圈较为单薄。**三星长期为宝马和大众主要供应商，但份额逐渐被宁德时代等超过。

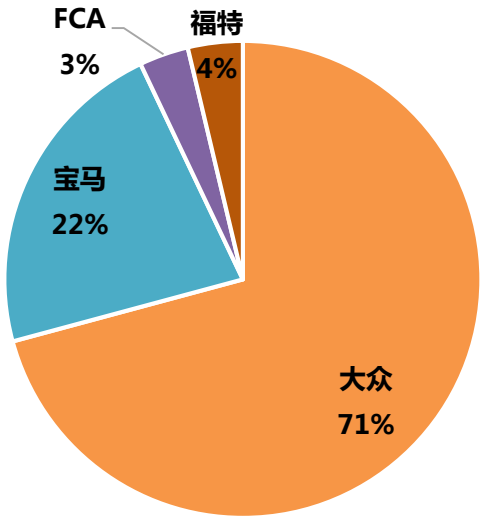
图表 2020年松下配套车企情况



图表 2020年LG配套车企情况



图表 2020年三星配套车企情况



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

LG：2021年底子公司拆分上市，远期产能持续爆发

- **LG化学电池业务子公司LG新能源（LG Energy Solution）计划2021年底前IPO。**公司计划于欧洲、美国欧洲工厂再扩产能，计划从2020年底的115GWH扩至2021年底的155GWH，新增产能中圆柱电池占比高，我们预计2023年底规划260GWH。同时正极材料产能也配套建设，从2020年4万吨，计划扩至2025年17万吨。

图表：LG化学产能规划（gwh）

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
LG	合资	韩国本部	6	6	6	6	6	6	6
		南京老厂CAN	4	4	4	4	4	4	4
		与吉利无锡合资	10				5	10	10
		合计	20	10	10	10	15	20	20
	独资	南京新厂CNJ	40		5	10	10	10	40
		南京新厂CNB	40		10	15	35	40	40
		波兰	150	12	40	60	90	120	150
		美国	30	3	15	20	20	30	30
		合计	260	15	70	115	155	200	260

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

松下：动力电池装机全球第3，2022年产能进一步提升

- 根据**SNE数据，2020年全年松下装机25gwh，同比+103%**，全球市占率达18%，同比增加+3pct，次于LG化学和宁德时代，排名第3。
- 2020年9月公司开始研发更大容量电池，**2022年北美工厂新产线将投产，我们预计公司整体动力电池年产能将达到38-39gwh**。公司研发的4680电池将于2022财年开始进行原型生产设备安装，无钴电池也计划于2-3年内商业化生产。

图表：松下产能规划（gwh）

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
松下	合资	美国内华达州工厂	55	35	35	40	54	54	54
		大连：方形	20	1	2	5	10	20	30
	独资	江阴：圆柱	30						
		日本4基地：方+圆	10	10	10	10	10	10	10
		合计	115	46	47	55	74	84	94

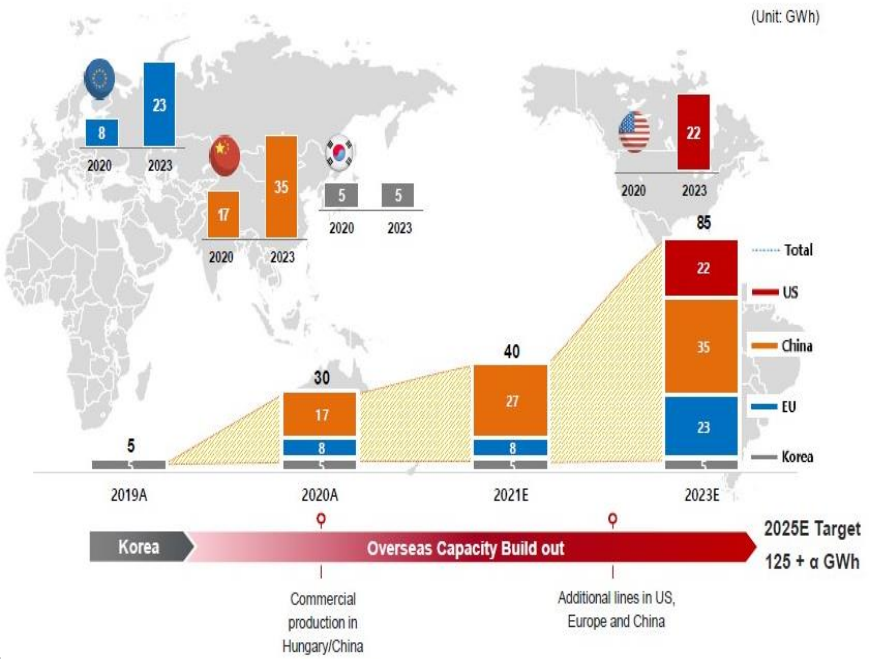
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

SK：产能扩张激进，增长势头强劲

- **产能扩张激进，2020年底产能21gwh，2023/2025年目标扩至86/125gwh。**公司每年资本开支60%用于动力电池和隔膜业务，主要基地的规划：1）匈牙利基地（23gwh)，一号工厂2020年已经开始出货，二号工厂我们预计2022年一季度开始出货，三号工厂2021Q3开始建设，我们预计2024Q1开始投产。2）中国常州基地（7.5gwh），2020年二季度开始出货。3）中国盐城基地（27gwh），2021Q1开始出货。4）中国惠州基地(20-25gwh)，我们预计2021Q1开始出货。5)美国佐治亚州基地（9.8gwh），我们预计2022年一季度开始出货；二号工厂11gwh产能，2020Q3开始建设，2023Q1投产。

图表：SK产能规划（gwh）

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
SKI	独资	中国惠州	8		8	8	8	8	8
		中国常州	20					5	10
		中国盐城	27				18	27	27
		韩国瑞山	5	5	5	5	5	5	5
		匈牙利工厂	17		9	9	9	17	17
		美国工厂	20				4	10	20
		合计	97	5	22	22	44	72	87



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

三星：扩产计划不变，Gen5电池下半年将量产

- **Gen5电池下半年将量产。**Gen5电池首次采用高镍及NCA正极材料和新的工艺，具有更高的能量密度且材料成本降低约20%。
- **公司扩产计划不变，我们预计2023年整体产能扩张至40GWH，以匈牙利工厂为主。**Gen5电池在韩国量产后，生产过程也将转移至匈牙利工厂新产线。

图表：三星产能规划（gwh）

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
三星	独资	韩国蔚山工厂	5	5	5	5	5	5	5
		匈牙利工厂	20	5	10	15	15	20	20
		西安工厂	15	5	5	8	10	15	15
		合计	40	15	20	28	30	40	40

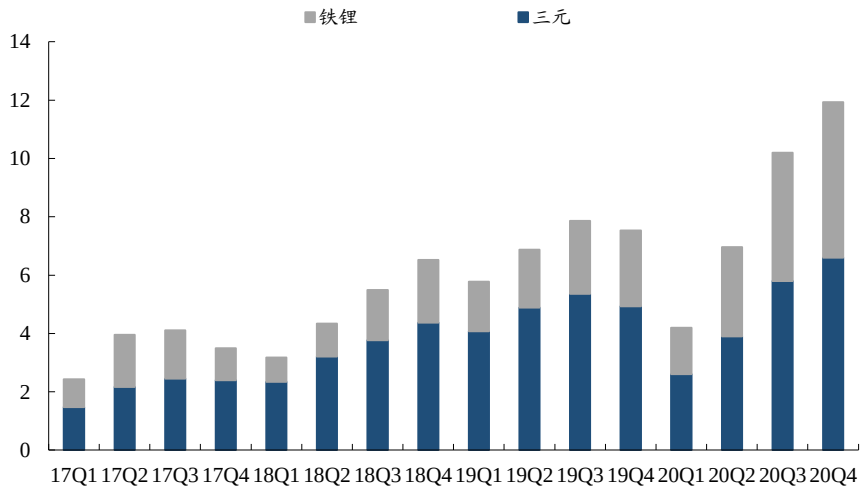
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4、材料：格局优化，海外订单放量

正极材料：需求恢复增长，铁锂实现高增

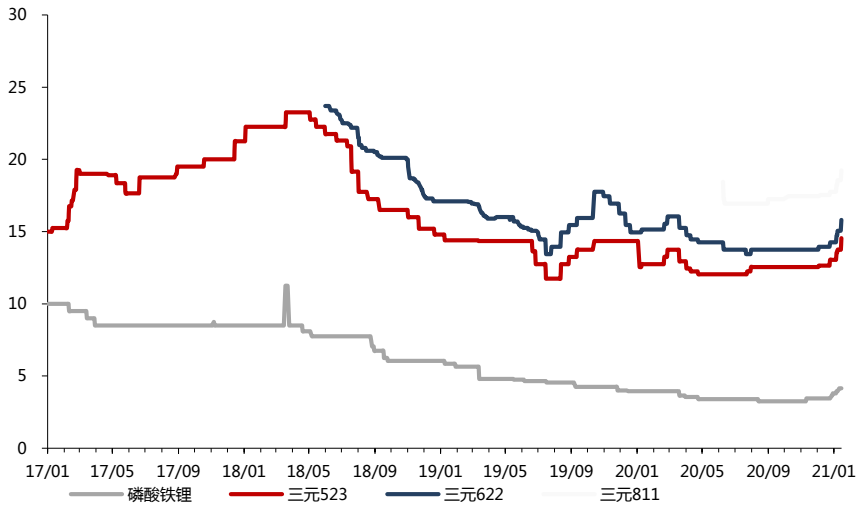
- **正极材料2020年总产量同比提升15%，铁锂维持较高增速。**2020年正极材料总产量为33万吨，同比增长15%，其中磷酸铁锂产量14.43万吨，同比增长39%；三元材料产量18.89万吨，同比增长2%。
- **2020年正极材料价格呈现下滑态势：**由于上游原材料价格下降以及新能源产业链的降本压力等原因，2020年正极材料价格整体呈现下滑趋势。其中磷酸铁锂全年跌幅6.1%；锰酸锂跌幅达到23.6%；523型三元材料全年累计上涨5.0%、811三元材料价格则下跌4.3%。

图 正极材料产量（万吨）



数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

图 正极材料价格（万/吨）



数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

正极材料：集中度稳步提升，格局开始优化

- **正极材料的集中度占比相对较低，格局开始优化：**正极材料市场集中度较低，TOP10占比仅为56%；但从细分市场来看，磷酸铁锂市场集中度较高，前五大占比74.8%，三元前五大占比52%，相较于2019年市场集中度进一步提升，格局开始优化。
- **高镍技术壁垒高，龙头份额遥遥领先。**目前市场整体高镍三元仍在起步阶段，国内2020年占比30%左右，且份额高度集中，其中容百科技和天津巴莫合计占比81%，龙头规模优势领先。

图 2020年铁锂正极格局

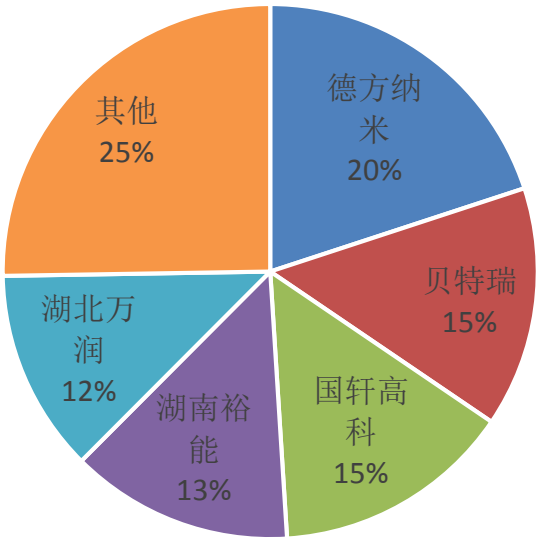


图 2020年三元正极格局

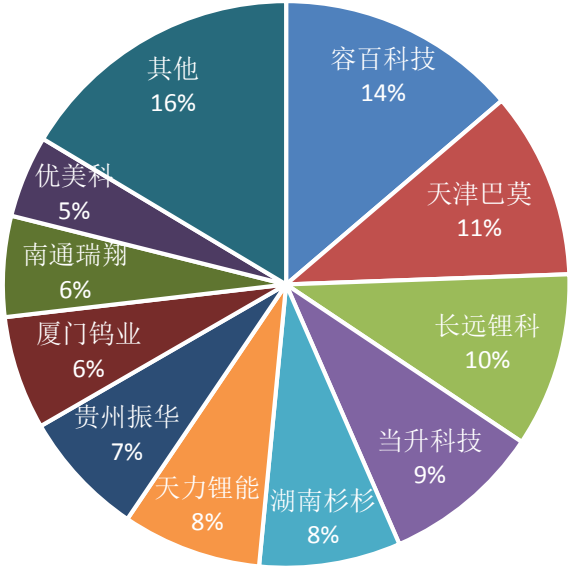
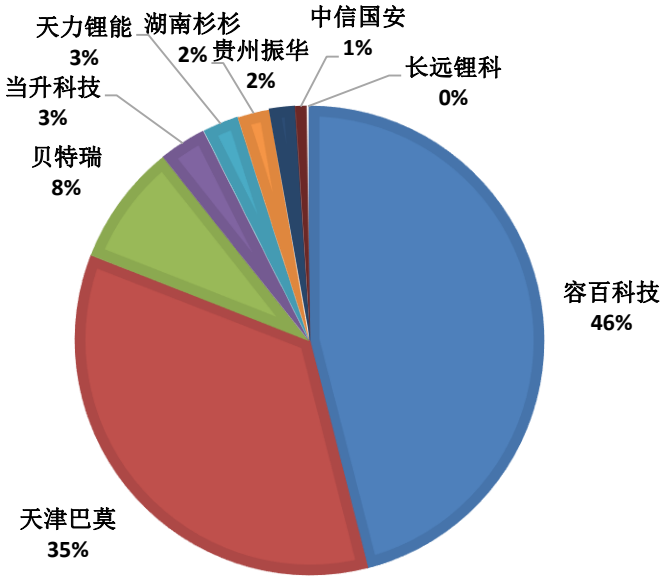


图 2020年811三元正极格局



数据来源：GGII，东吴证券研究所

三元前驱体：行业集中度提高，龙头优势增强

- **产量增速有所放缓：**2020年三元前驱体总产量为29.51万吨，同比上升7.8%，但相较于2019年的同比增速有所放缓。
- **价格呈现上涨趋势：**2020年三元前驱体价格总体呈现上涨趋势，523型三元前驱体年内累计上涨10.6%，主要受上游原材料涨价所致，其中硫酸钴价格全年累计涨幅31.5%。

图 2018-2020年三元前驱体产量情况(亿平）

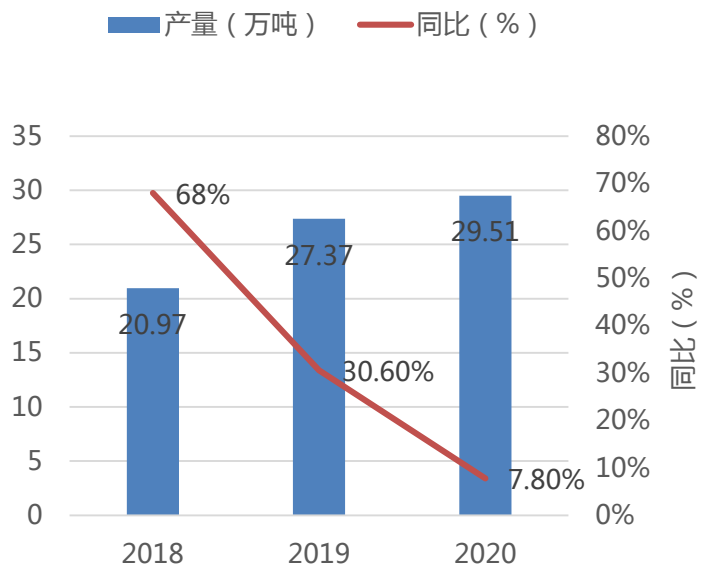
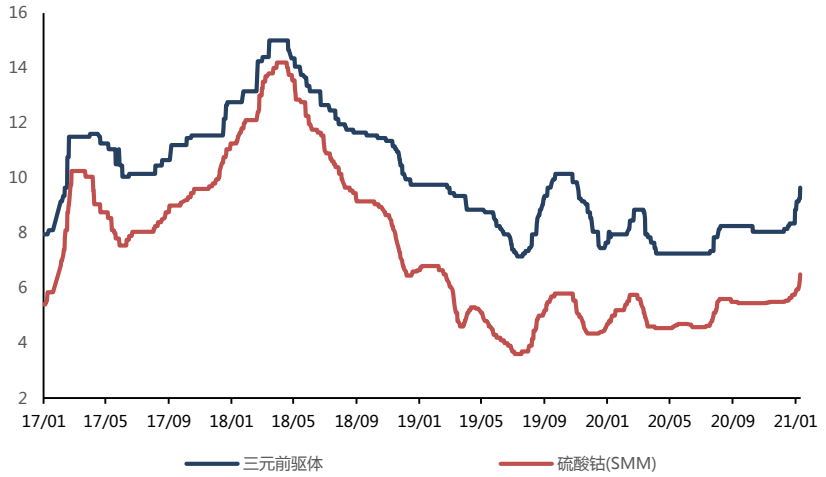


图 三元前驱体价格（元/平）



数据来源：GGII，东吴证券研究所

数据来源：GGII，东吴证券研究所

三元前驱体：行业集中度提高，龙头优势增强

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2020年三元前驱体的市场集中度继续提升。**2020年三元前驱体的市场集中度进一步提升，前五名市场占比为68%，较2019年上升4.12pct。2020年三元前驱体年产量超过3万吨的有五家，其中中伟科技位居第一，占比达到18%，华友钴业占比11%，同比+6pct，增长迅速；格林美的市场份额由2019年的22%下降到13%。

图 2018-2020年前驱体行业产量及市场前五名占比

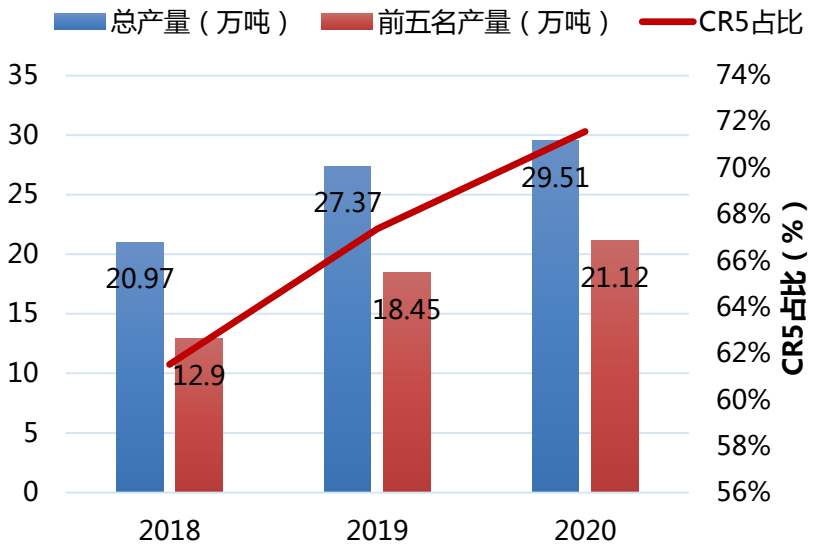
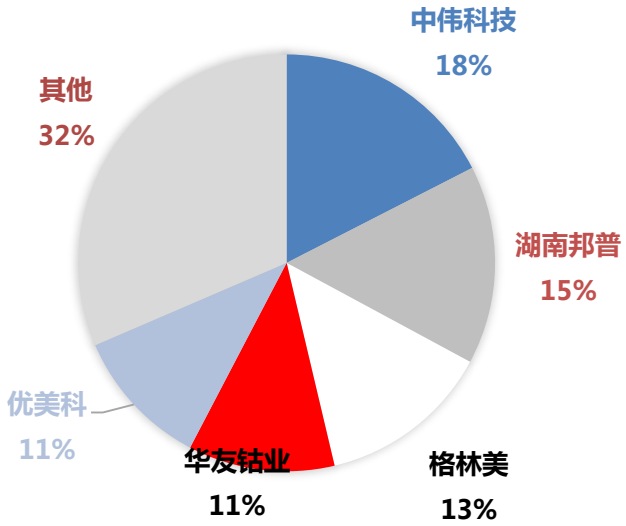


图 2020年三元前驱体市占率



数据来源：GGII，东吴证券研究所

数据来源：GGII，东吴证券研究所

隔膜：行业整合，龙头优势加强，龙二三开始起量

➢**增量主要来自湿法隔膜。**2020年隔膜总产量为30.38亿平方，同比上升22%，其中湿法隔膜24.37亿平，同比增长26%，占比达到80%；干法隔膜产量6.01亿平，同比增加11%。

➢**隔膜价格继续下行，但降幅收窄：**2020年隔膜价格上半年显著下降，下半年基本稳定，年内降幅10%-20%，目前9μ湿法隔膜报价1.2元/平左右，基本维持稳定。

图 年隔膜产量情况(亿平）

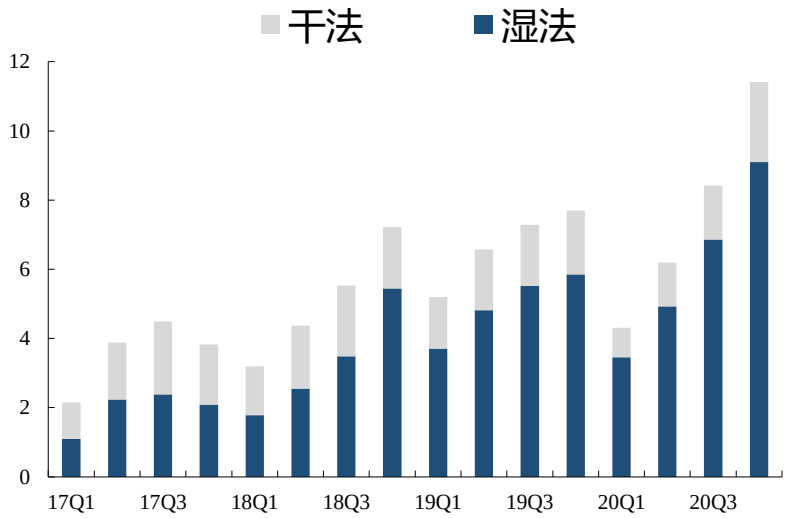
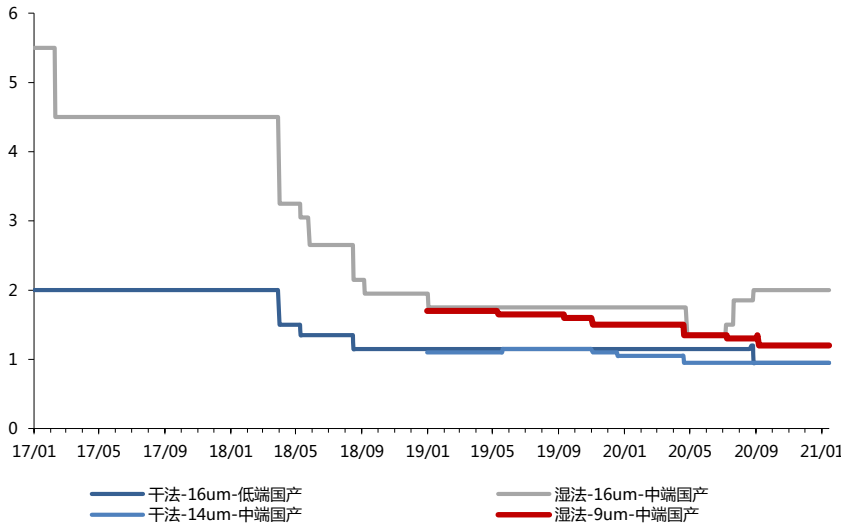


图 隔膜材料价格（元/平）



数据来源：GGII，东吴证券研究所

数据来源：GGII，东吴证券研究所

隔膜：行业整合，龙头优势加强，龙二三开始起量

- **2020年隔膜行业进一步分化，龙头加速扩张。** 2020年隔膜市场龙头优势进一步加强，恩捷、中材中锂、星源前三家份额超80%，恩捷收购捷力、纽米优势进一步凸显，中材中锂、星源湿法产能释放并进入大客户供应链，开始放量，而行业三线厂商仍亏损，逐步退出市场。

图 2020年隔膜产量情况（万平）

	干法		湿法		2020年合计		2019年全年
	同比	占比	同比	占比	同比增速	占比	占比
上海恩捷		0.0%	20%	37.1%	20%	29.8%	30.4%
苏州捷力		0.0%	36%	10.0%	36%	8.0%	7.2%
星源材质	42%	45.3%	114%	11.0%	70%	17.7%	12.8%
湖南中锂		0.0%	32%	13.5%	32%	10.8%	10.0%
河北金力		0.0%	32%	9.4%	32%	7.5%	7.0%
中材锂膜		0.0%	-4%	6.7%	-4%	5.3%	6.8%
中科科技	-14%	12.4%	37%	1.7%	-1%	3.8%	4.7%
沧州明珠	-10%	10.1%	-13%	2.0%	-11%	3.6%	5.0%
辽源鸿图		0.0%	-11%	2.2%	-11%	1.8%	2.4%
纽米科技	-100%	0.0%	26%	2.9%	-8%	2.3%	3.1%
惠强新能源	6%	15.7%		0.0%	6%	3.1%	3.6%
金辉高科		0.0%	8%	1.5%	8%	1.2%	1.4%
天津东皋		0.0%	-100%	0.0%	-100%	0.0%	0.9%
河南义腾		0.0%	-100%	0.0%	-100%	0.0%	0.0%
其他	12%	16.6%	80%	2.1%	29%	4.9%	4.7%
总量	**11%**	**100%**	**26%**	**100%**	**22%**	**100%**	**100%**
前五大厂商		**45%**		**78%**		**74%**	**67%**

数据来源：GGII，东吴证券研究所

负极：产品分层，行业产能充足

- **负极产量37.04万吨，同比+31.1%。**受疫情影响，2020年一季度负极产量总体呈现下滑态势，同比下降11.4%，Q2起排产情况转好；四季度的产量达到峰值，同比增长80.4%。
- **2021年原材料涨价，可支撑价格稳定：**我们预计2021年负极价格仍将小幅下降，但近期原材料针状焦价格反弹，一定程度增加负极厂商谈判筹码，我们预计价格可持平。

图 2020年1-12月国内负极材料产量变化（吨）

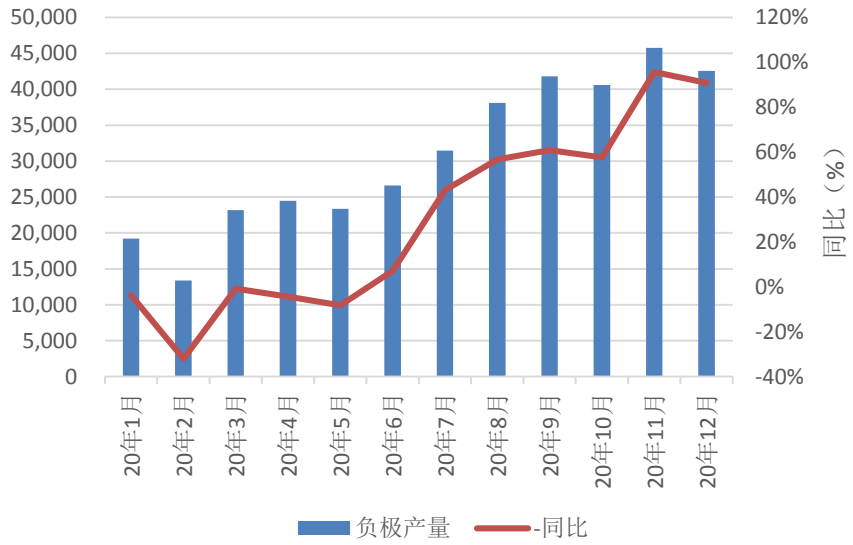
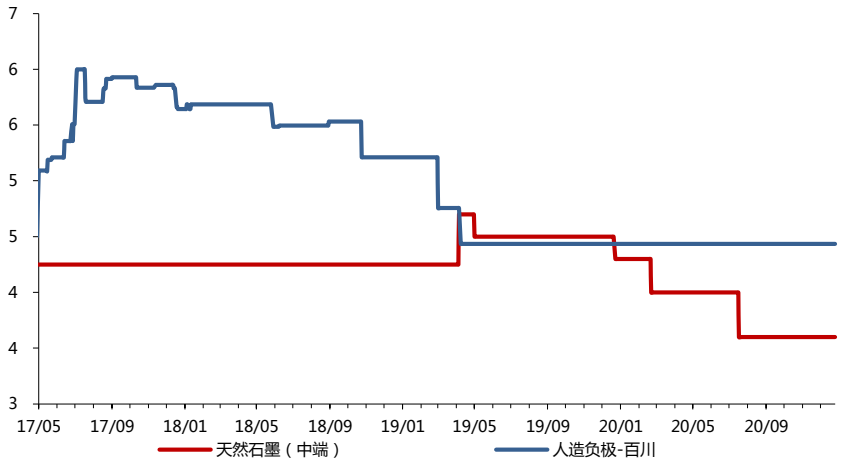


图 负极材料价格（万元/吨）



数据来源：GGII，东吴证券研究所

数据来源：GGII，东吴证券研究所

负极：国内四大三小格局相对稳定

- **国内“四大三小”稳定，定位不同层次的客户：负极2020年总产量37万吨，同增39%，**海外电池企业拉动较明显。2020年格局基本稳定，其中贝特瑞、紫宸、杉杉、凯金为四大，占70%份额；三小为翔丰华、星城、尚太。

- **各自定位不同层次的客户：**璞泰来——人造石墨，高端消费及动力，客户ATL、LG等；杉杉——人造石墨，中端动力，客户宁德、lg；贝特瑞——天然石墨，海外客户为主；星城石墨——人造石墨，中端动力，比亚迪、SK等；凯金——低端动力，宁德时代。

图 2020年负极材料产量情况（吨）

单位：吨	2019年负极合计	2020年负极合计	
	占比	同比增速	占比
贝特瑞	**21.2%**	35%	**21.8%**
杉杉	**17.8%**	23%	**16.7%**
紫宸	**16.3%**	42%	**17.7%**
凯金	**15.5%**	20%	**14.2%**
中科星城	**6.7%**	38%	**7.1%**
翔丰华	6.7%	5%	**5.4%**
江西正拓	**3.7%**	-32%	1.9%
深圳斯诺	1.7%	19%	1.5%
锦美碳材	1.7%	9%	1.4%
摩根海容	1.1%	-38%	0.5%
中平瀚博	0.7%	-15%	0.5%
月星新能源	1.8%	5%	1.4%
欣源石墨	1.4%	-26%	0.8%
荣炭电子	2.0%	-16%	1.3%
瑞富特	1.7%	45%	1.8%
尚太	0.0%		6.1%
总计	**100%**	**39%**	**100%**
前三大厂商	**55%**		**56%**

数据来源：GGII，东吴证券研究所

电解液：行业洗牌完成，龙头份额进一步提升

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **电解液格局优化，前五市占率78%。2020年电解液总产量24.46万吨，同比增长21%。**2020年累计产量前五名厂商分别为广州天赐（7.1万吨，增长49%），新宙邦（4.3万吨，增长23%），江苏国泰（3.59万吨，增长6%），杉杉（2.06万吨，同比增长1%），比亚迪（1.8万吨，增长48%），前五大生产商全年合计产量17.72万吨，占总产量的72%。**其中天赐份额提升至5pct至29.3%，市占率提升较明显。**

图 2017-2020年电解液厂商份额变化（%）

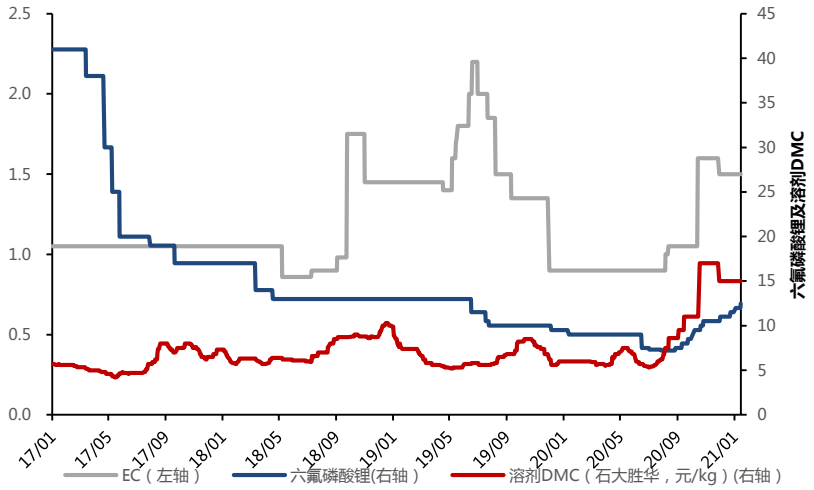
	2020年全年		2019年全年	2018年全年	2017年全年
	同比增速	占比	占比	占比	占比
天赐材料	49%	29.3%	23.9%	22.3%	18.3%
新宙邦	23%	17.6%	17.3%	17.7%	15.7%
国泰华荣	6%	14.7%	16.8%	11.6%	12.3%
东莞杉杉	1%	8.4%	10.1%	10.8%	8.5%
比亚迪	48%	7.6%	6.2%	0.0%	0.0%
天津金牛	2%	2.4%	2.9%	5.3%	6.6%
赛纬	32%	3.7%	3.4%	4.6%	6.7%
湖北诺邦	-12%	1.8%	2.4%	3.0%	5.4%
香河昆仑	11%	2.7%	3.0%	3.9%	4.1%
海容电源材料	1%	1.3%	1.5%	2.2%	3.5%
北化所	-40%	0.8%	1.5%	2.7%	3.1%
河南华瑞	-34%	0.8%	1.4%	2.1%	2.5%
金光高科	-2%	2.7%	3.4%	5.4%	5.1%
法恩莱特	29%	4.2%	3.9%	4.7%	4.2%
洛阳大生	8%	2.0%	2.3%	3.6%	4.1%
总量	**21%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
前五大厂商		**72%**	**71%**	**67.7%**	**61.3%**

数据来源：GGII，东吴证券研究所

电解液：议价能力强，跟随原材料涨价

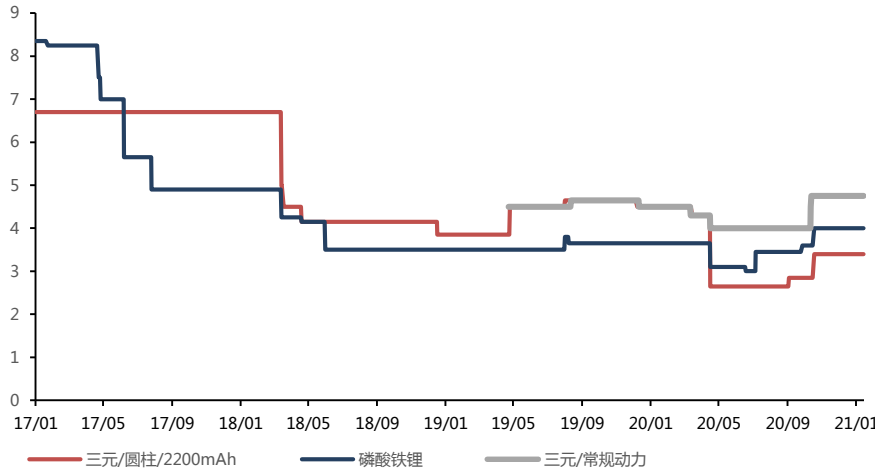
- **电解液均价及细分产品价格均出现提升：**受上游原材料供不应求的影响，电解液价格整体均出现上涨，20年各型号电解液涨幅5%-20%之间不等。
- **六氟价格超跌、供给偏紧，基本面支持新的一轮涨价周期。**六氟自20年9月起价格上从底部7万涨至当前20万/吨，涨价幅度超市场预期。从盈利角度看，行业龙头天赐、多氟多等六氟全成本我们预计21年为6万/吨，二线九九久、天际我们预计21年全成本近7万/吨，而小厂商21年全成本近9万/吨，因此价格上涨，小厂商也将获得合理利润，后续扩产意愿加大。

图 六氟价格走势（万/吨）



数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

图 电解液走势（万/吨）



数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

铜箔：6um普及，二线份额提升

- **产量较2019年持平，产品往轻薄化方向发展：**锂电铜箔2020年全年产量6.94万吨，同比下降1%。2020年6um铜箔已普及，除了一线厂商，二线铜箔厂商也已突破6um技术。行业轻薄化仍在推进，下半年宁德时代率先开始使用4.5um铜箔，目前仅嘉元、诺德可实现量产，我们预计2021年开始渗透，2022年有望大规模使用。
- **2020年价格先跌后涨：**2020年锂电铜箔价格先跌后涨，从2020年下半年开始，行业产能供不应求，铜箔价格进入上升通道，年末受供需结构影响，涨势较强，全年累计涨幅4.4%。

图 铜箔行业季度出货量（吨）

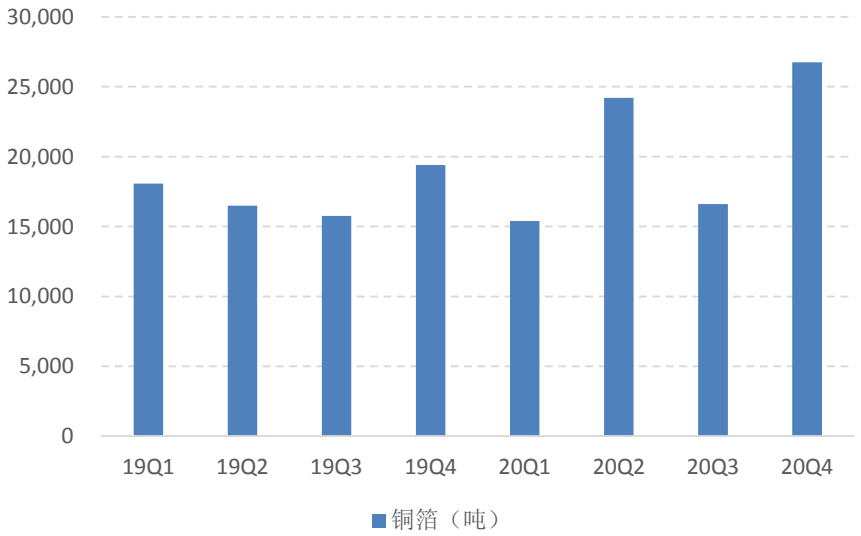
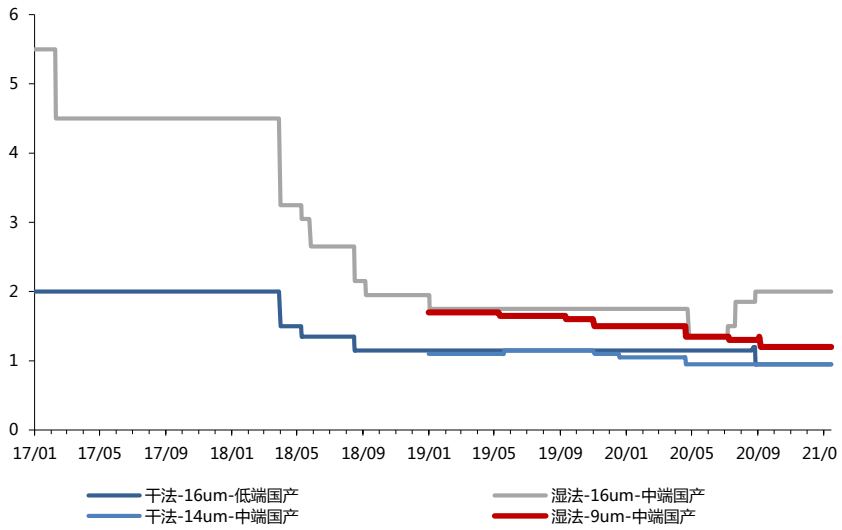


图 铜箔价格



数据来源：GGII，东吴证券研究所

数据来源：GGII，东吴证券研究所

铜箔：6um普及，二线份额提升

- **二线市场份额提升，行业格局基本稳定：**从格局看，诺德份额由2019年的33%下降至26.7%，而灵宝、嘉元、铜冠等份额明显提升。铜箔整体市场格局基本稳定，2020年CR3达71.5%，同比增长3.2pct。

图 2019年铜箔格局

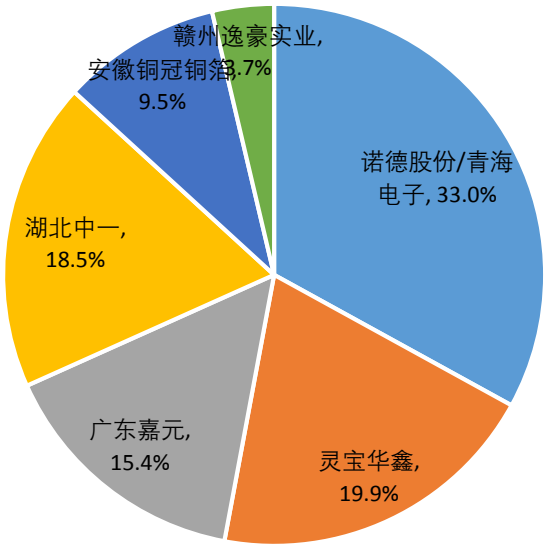
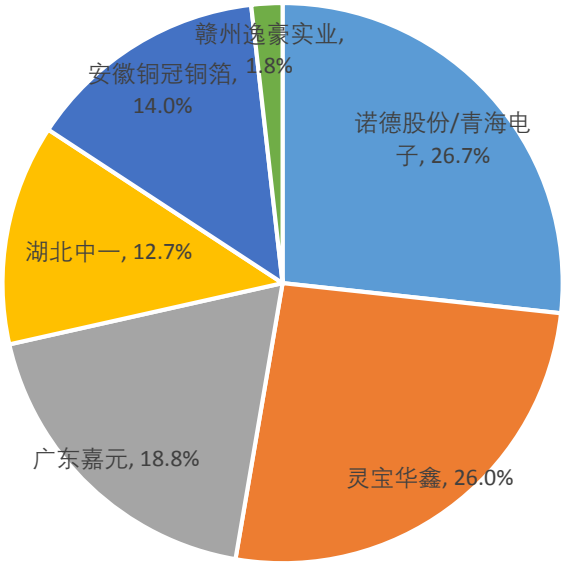


图 2020年铜箔格局



数据来源：GGII，东吴证券研究所

锂盐：供需结构改善，价格触底回升

- **2020年锂盐供应收缩：**2020年中国碳酸锂产量13.80万吨，同比增长3.02%；氢氧化锂2020年产量10.23万吨，同比增长25.84%；2020年产量较2019年均大幅放缓，供应呈现收缩趋势。
- **锂盐供不应求，价格反弹：**从10月起，国内电池级碳酸锂价格开始出现回调。截至2020年12月31日，电池级碳酸锂均价上涨至5.15万元/吨，涨幅约30%，较12月1日上涨0.75万元/吨，反弹17%。氢氧化锂走势稍弱，全年收跌8.3%。

图 2018-2020锂盐产量

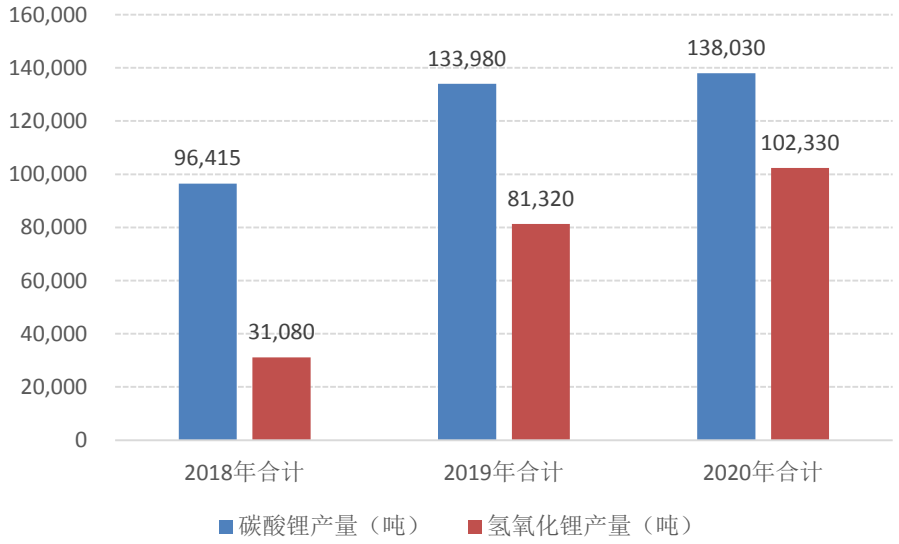
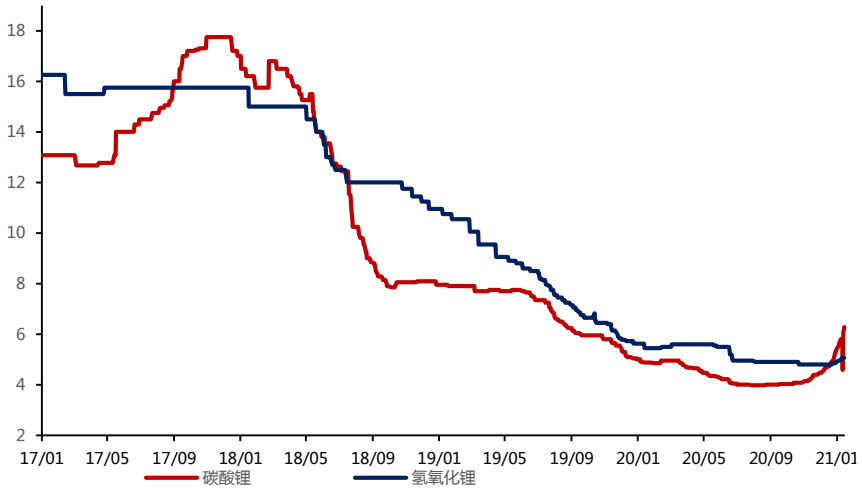


图 国内碳酸锂/氢氧化锂价格（万元/吨）



数据来源：物理化学协会，东吴证券研究所

锂盐：二线加工厂逐步释放，行业集中度略微降低

- **碳酸锂市场集中度总体呈现下降趋势：**2020年中国碳酸锂产量排名前五市场份额占比63.31%，较2019年市场份额下降7.83%，其中天齐锂业产量位于榜首，市占率达15.7%；南氏锂业、盛新锂能则由于全年保持较高的开工率，进入前五之列。
- **氢氧化锂市场集中度较2019年保持平稳态势：**相较于2019年，氢氧化锂市场集中度并未发生明显变化，总体集中度偏高；TOP5生产企业市占率80.67%；其中赣锋锂业保持绝对优势，市占率达到34.3%。

图 2017-2020碳酸锂市场格局

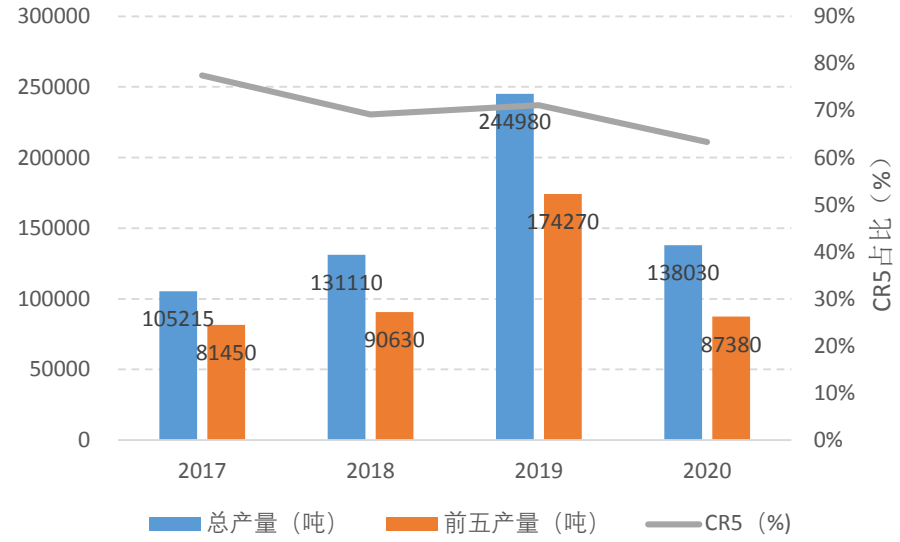
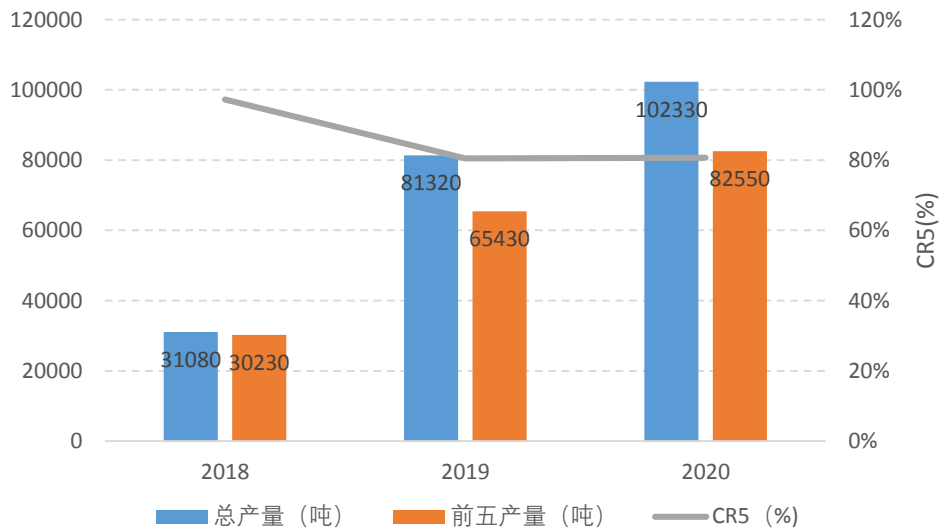


图 2018-2020氢氧化锂市场格局



数据来源：物理化学协会，东吴证券研究所

5、投资建议与风险提示

投资建议：精选全球供应链龙头及价格弹性环节

- 2021年Q1销量排产将超市场预期，锂、六氟等加速涨价，行业供应偏紧，景气度高企，当前为买入良机，**继续强烈推荐三条主线**：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达**）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（**天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注赣锋锂业、天齐锂业**、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪、诺德股份、星源材质，关注德方纳米、嘉元科技、天奈科技**、国轩高科、孚能科技、中科电气）。

表 相关公司估值表（截至2021年3月12日股价）

细分行业	名称	证券代码	股价（元）	归母净利润（亿元）				EPS				PE				评级
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
电动车	宁德时代	300750.SZ	341.46	45.60	52.02	97.01	136.82	1.96	2.23	4.16	5.87	174	153	82	58	买入
	亿纬锂能	300014.SZ	81.78	15.22	16.81	35.41	50.78	0.83	0.89	1.87	2.69	99	92	44	30	买入
	欣旺达	300207.SZ	20.79	7.51	7.55	12.29	16.00	0.48	0.48	0.78	1.02	43	43	27	20	买入
	比亚迪	002594.SZ	181.68	16.14	45.29	65.43	80.47	0.59	1.58	2.29	2.81	308	115	79	65	买入
	天齐锂业	002466.SZ	38.70	-59.83	-12.88	3.96	N/A	0.57	-0.87	0.27	N/A	68	-44	144	N/A	未评级
	华友钴业	603799.SH	70.29	1.20	11.97	20.68	28.99	0.10	0.99	1.70	2.39	703	71	41	29	买入
	赣锋锂业	002460.SZ	99.11	3.58	N/A	15.09	N/A	0.28	N/A	1.12	N/A	354	N/A	89	N/A	未评级
	新宙邦	300037.SZ	70.92	3.25	5.19	7.28	14.43	0.79	1.26	1.77	3.51	90	56	40	20	买入
	天赐材料	002709.SZ	90.62	0.16	7.00	12.06	15.08	0.03	1.28	2.21	2.76	3021	71	41	33	买入
	星源材质	300568.SZ	24.48	1.36	1.19	2.67	4.04	0.30	0.27	0.60	0.90	82	92	41	27	买入
	恩捷股份	002812.SZ	120.42	8.50	11.10	19.98	27.98	1.06	1.25	2.25	3.15	114	96	53	38	买入
	当升科技	300073.SZ	46.62	-2.09	3.63	6.05	8.20	-0.48	0.83	1.38	2.38	-97	56	34	20	买入
	容百科技	688005.SH	60.11	0.87	2.13	5.98	10.52	0.21	0.48	1.34	2.35	286	126	45	26	买入
	璞泰来	603659.SH	83.12	6.51	7.01	10.55	14.43	1.50	1.41	2.13	2.91	55	59	39	29	买入
	科达利	002850.SZ	63.98	2.37	1.81	4.44	6.27	1.13	0.78	1.91	2.69	57	82	34	24	买入
	德方纳米	300769.Sz	121.60	1.00	0.16	1.72	N/A	1.12	0.18	1.92	N/A	109	678	63	N/A	未评级
	嘉元科技	688388.SH	69.11	3.30	N/A	3.96	N/A	1.67	N/A	1.72	N/A	41	N/A	40	N/A	未评级
	天奈科技	688116.SH	57.23	1.10	N/A	2.22	N/A	0.58	N/A	0.96	N/A	99	N/A	60	N/A	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所； 天齐锂业、赣锋锂业、德方纳米、嘉元科技、天奈科技为Wind一致预期

风险提示

➢**价格竞争超市场预期：**近几年新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。

➢**原材料价格不稳定，影响利润空间：**原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。

➢**投资增速下滑：**各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。

➢**疫情影响：**疫情影响海外需求不稳定因素。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园