开源证券

全球景气度向上，优质供应链取胜

新能源汽车行业2021年度投资策略

刘强（分析师）

证书编号：S0790520010001

邮箱：liuqiang@kysec.cn

2020年12月07日

核心观点

1.优质产品驱动真实需求崛起，预计2021年将是全球新能源车放量大年

产品端驱动销量增速提升：2020-2022年预计全球将有大批重磅新能源车型推出，我们预计2020/2021/2022年全球新能源车销量分别为272.7/436.1/587.8万辆，同比增速分别为23.9%/59.9%/34.8%，2021年是放量大年、增速提升，重点把握优质产品供应链：Tesla（预计2021年销量89万辆，同比增长79.6%）、大众MEB平台车型（预计2021年销量43.7万辆，同比增长136.9%）、造车新势力（预计2021年蔚来/小鹏/理想销量7.7/4.3/4.2万辆，分别同比增长74.6%/75.2%/40%）、比亚迪（预计2021年销量30.9万辆，同比增长78.3%）。政策端护航向上周期：国内补贴退坡温和；欧洲政策持续向好；由于美国新任总统拜登在清洁能源领域政策上更积极，我们预计美国电动化进程有望超预期。

2. 市场结构持续优化：国内市场短期呈现“杠铃型”结构，全面替代有望提速

得益于特斯拉、比亚迪、造车新势力、宏光MINI EV等优质供给的催化，目前国内新能源乘用车市场呈现高、低端两头大的“杠铃型”结构。展望未来2-3年，特斯拉、比亚迪、造车新势力等企业将逐步把产品梯次下沉，优质供给仍将成为新能源汽车销量增长的主要动力；同时，由于政策向好，To B/G端市场有望回暖。此外，2021年是氢能源汽车产业从0到1的关键一年，产业和相关龙头公司有望实现翻倍以上的增长。

3. 国内优质供应商开启全球化新周期，从短、中、长期视角筛选供应链优质标的

从长期看，新能源汽车产业链中必备的元素（碳酸锂）、元器件（电池、热管理）和创新能力较强的企业将受益于新能源汽车市场的持续增长。从中期看，壁垒较高环节（例如隔膜）的龙头公司有望维持较高的议价权。从短期看，一方面随着行业景气度的向好，供需格局出现阶段性紧张的环节有望获取超额利润，例如六氟磷酸锂、磷酸铁锂；另一方面，凭借技术实力提升实现客户结构优化的二线公司或将具备较强的业绩弹性。推荐标的：宁德时代、恩捷股份、中科电气、宏发股份、中材科技；受益标的：璞泰来、天赐材料、当升科技、三花智控、德方纳米。从氢能源汽车等新方向来看，亿华通等公司是核心受益标的。

4.风险提示：新技术发展超预期、下游需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

目 录

CONTENTS

1 全球电动车新产品周期已至，2021年有望成为放量大年

2 预计2021年是全球新能源车销售大年，有望同比增长59.9%

3 投资建议与盈利预测

4 风险提示

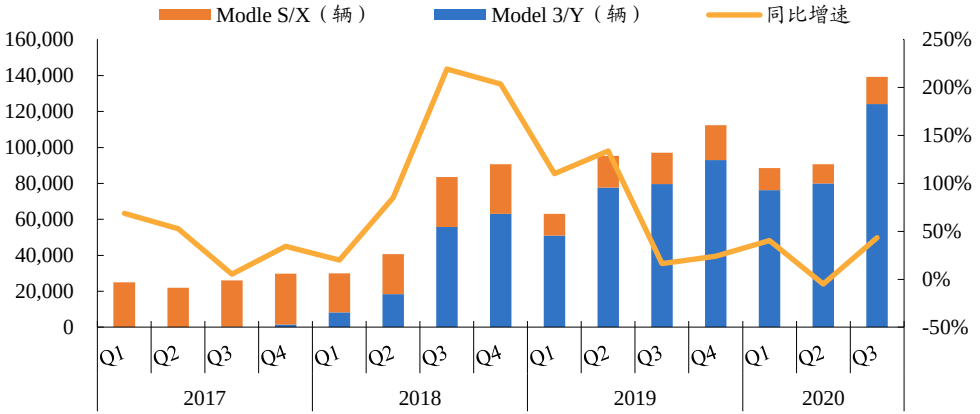
1.1 特斯拉销量亮眼，预计2021年全球销量89万辆，同比增长79.6%

预计2020/2021年特斯拉全球销量分别为49.54/89万辆，同比增速分别为34.7%/79.6%。看好Model Y上量+国产Model 3降价+国产外供贡献增量。

2020Q1-Q3Tesla全球交付量31.84万辆，同比增长24.7%；其中，Model 3/Y全球交付量28.04万辆，同比增长34.6%，Model S/X全球交付量3.8万辆，同比下降19.3%。我们预计2020年全年Model 3、Model S/X销量分别为44.0、5.5万辆，合计49.5万辆。

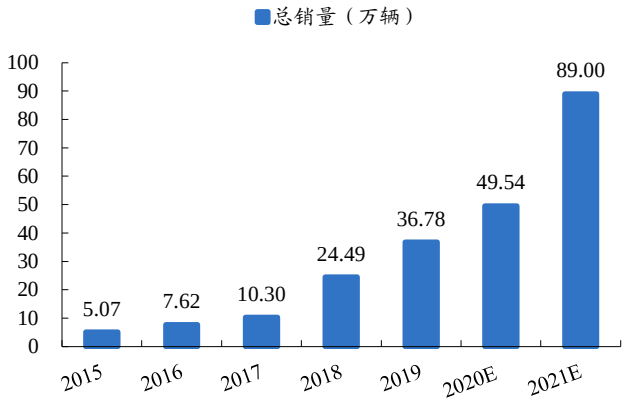
2020年1-10月Model 3国内销量合计9.26万辆。10月起，由CATL配套LFP电池的标续版Model 3（补贴后24.99万元，此前标续版Model 3补贴后27.15万元）开售，叠加上海工厂开启外供，我们预计2020/2021年特斯拉全球销量分别为49.54/89万辆，同比增速分别为34.7%/79.6%。

图1：2020Q1-Q3 特斯拉全球销量31.84万辆，同比增长24.7%



数据来源：特斯拉公告、开源证券研究所

图2：我们预计2020/2021年特斯拉全球销量分别为49.54/89万辆



数据来源：特斯拉公告、开源证券研究所

1.1 LFP版Model 3+上海工厂外供为CATL-Tesla供应链带来更大机遇

LFP版Model 3补贴后价格降至24.99亿元

10月1日，国内Model 3标续版补贴后价格从27.15万元降至24.99万元，并配套CATL LFP电池（此前搭载LG化学NCM/松下NCA电池）；同时长续航版售价由34.4万元降至30.99万元。两款车型降价将进一步打开市场空间。此外，上海工厂开启外供，我们预计CATL-Tesla供应链将迎来更大机遇。

图3：标续版Model 3补贴后价格降至24.99万元

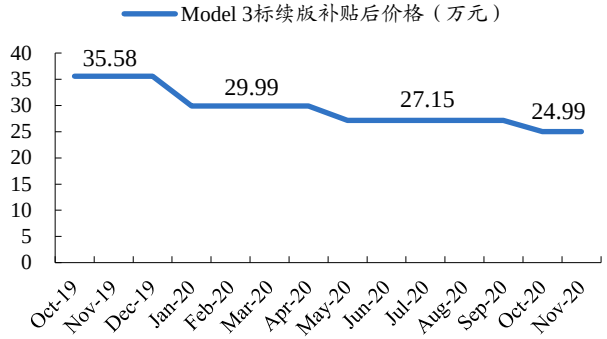
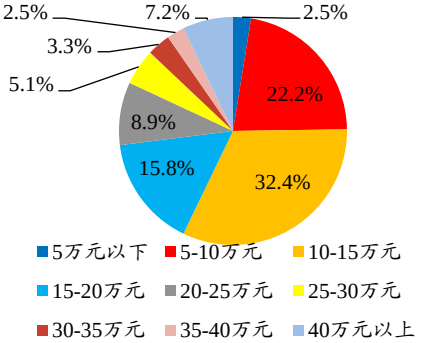


图4：2019年国内20-25万价位段乘用车销量占比8.9%



数据来源：特斯拉官网、开源证券研究所

数据来源：中汽协、开源证券研究所

表1：标续版Model 3性价比凸显

指标	Performance高性能版	长续航版	标准续航版（CATL版）	标准续航版（松下版）—停售	标准续航版（LG化学版）—停售
厂商指导价	41.98万	30.99万	24.99万（补贴后）	27.15万（补贴后）	27.15万（补贴后）
电机功率(kW)	340	202	202	202	202
最高车速(km/h)	261	225	225	225	225
零百加速时间(s)	3.4	5.3	5.6	5.6	5.6
整备质量(kg)	1875	1745	1745	1614	1614
电动机类型	前永磁同步 后交流异步	永磁同步电机	永磁同步电机	永磁同步电机	永磁同步电机
NEDC综合续航里程(km)	530	668	468	455	445
电池类型	三元	三元（LG化学）	磷酸铁锂（CATL）	三元（松下）	三元（LG化学）
电池容量(kWh)	-	-	55	53	52
系统能量密度(kWh/kg)	-	161	125	153	145
百公里耗电量(kWh/100km)	-	12.8	12.6	12.5	12.4

资料来源：汽车之家、特斯拉官网、开源证券研究所

1.1 我们预计2021年Model Y价格带有望下探至30万元以下

我们预计2021年Model Y价格带有望进一步下探至30万元以下

目前特斯拉Model Y仅包含长续航版和高性能版两款车型，暂未推出标续版。目前国内长续航版/高性能版Model Y售价分别为48.8/53.5万元，我们预计后续Model Y价格带有望进一步下探至30万元以下：

①目前美版Model Y（同样仅包含长续航版和高性能版）价格带在5-6万元，较同版Model 3高10%左右；

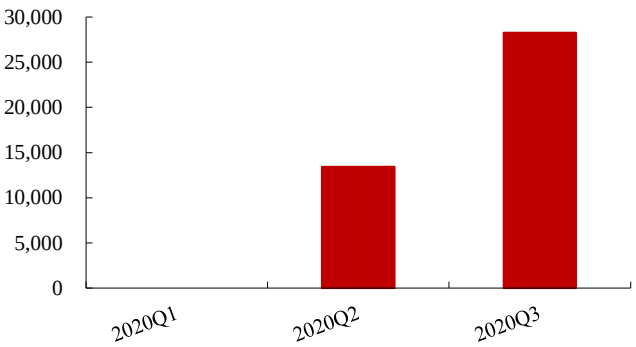
②标续版Model 3通过国产化加速推进、搭载CATL LFP电池实现降本，我们预计Model Y或将应用Model 3降本方案，或将推出30万元以下的标续版Model Y。

表2：目前特斯拉Model Y两款车型目前价位偏高（暂未推出长续航版）

指标	长续航版	Performance高性能版
厂商指导价	48.8万元	53.5万元
电机功率(kW)	258	340
最高车速(km/h)	217	241
零百加速时间(s)	5.1	3.7
电动机类型	前感应/异步 后永磁/同步	前感应/异步 后永磁/同步
NEDC综合续航里程(km)	505	480
电池类型	三元	三元
电池容量(kWh)	75	75

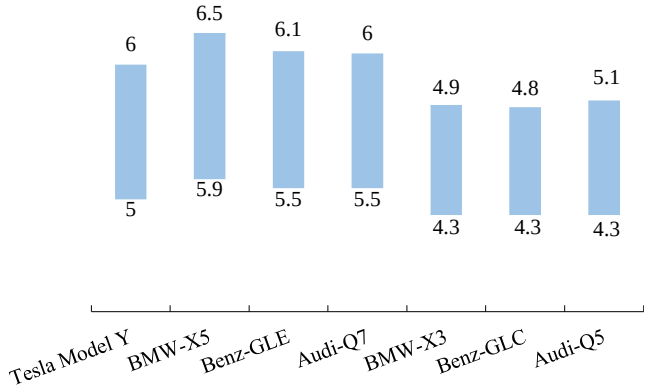
资料来源：特斯拉官网、开源证券研究所

图5：2020Q3 Model 3全球销量2.83万辆



数据来源：特斯拉公告、开源证券研究所

图6：目前美版Model Y价格段在5-6万美元/辆



数据来源：各车企官网、开源证券研究所

图7：目前美版Model 3价格段在3.8-5.5万美元/辆



数据来源：各车企官网、开源证券研究所

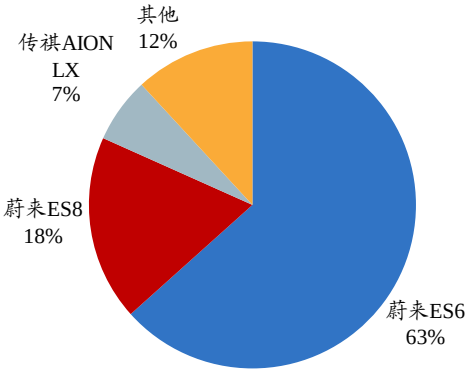
1.1 Model Y推出有望激发国内中型纯电动SUV市场需求

预计Model Y有望充分激发国内中型纯电动SUV需求

目前国内豪华纯电动SUV市场仍处于“供给不充分”的阶段。2019年国内25万元以上乘用车SUV销售占比50%，而2020Q1-Q3国内25-50万元纯电动SUV销售占比30%，且目前主要被蔚来ES6、蔚来ES8、小鹏G3占据。

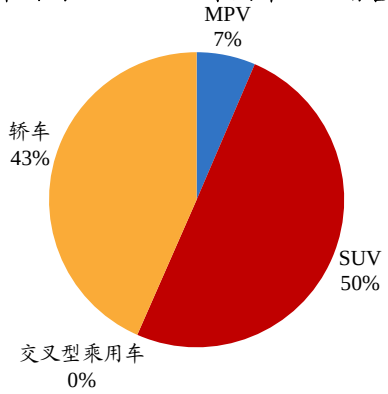
我们推算目前国内25-50万元SUV市场规模约150万辆，基于上文我们对“2021年或将推出30万元以下的标续版Model Y”的推断，**预计2021/2022年Model Y国内销量有望分别达到8/15万辆。**

图8：2020Q1-Q3国内25-50万元纯电动SUV市场主要被蔚来ES6、蔚来ES8、传祺AION LX占据



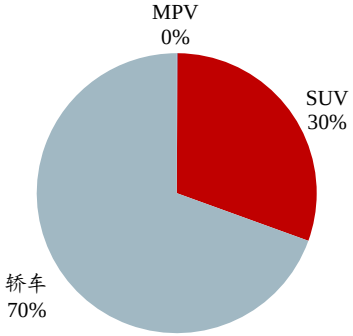
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图9：2019年国内25万元以上乘用车SUV销售占比50%



数据来源：中汽协、开源证券研究所

图10：2020Q1-Q3国内25-50万元纯电动SUV销售占比30%



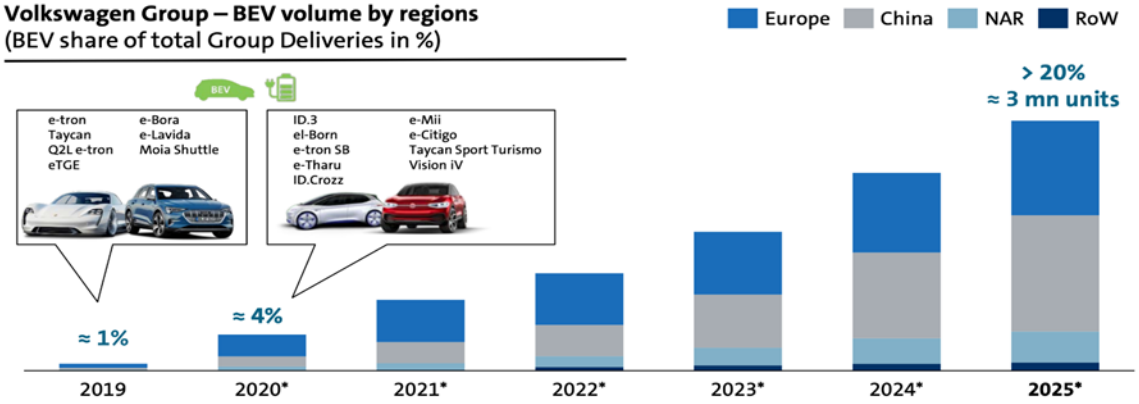
数据来源：中汽协、开源证券研究所

1.2 大众电动化进程领跑传统车企，未来将有多款车型上市

大众为传统车企实施电动化转型的先锋。大众基于MEB平台开发的首款新车型ID.3已于2020年9月起交付；首款纯电动SUV车型ID.4已进入6月工信部注册名单，并有望于2021年1季度于美国交付。

据大众集团第68轮规划，大众将于2020-2024年间投入330亿元于纯电动领域；计划于2029年前推出75款纯电动车型以及60款混合动力车型，累计生产2600万辆电动车。

图11：大众电动化布局积极



资料来源：大众官网

表3：大众集团近期有多款重磅电动车型上市

车型规划	电动化平台	电池供应商	近期上市车型	类型	带电量	续航里程	上市时间
2025年前推出80款电动车，其中50款EV 2029年前推出75款纯电动车型以及60款混合动力车型 2030年，旗下覆盖的300余款车型均推出至少一款电动版本	MEB（定位中低端）/PPE（定位高端）/SPE（远期规划，定位运动跑车）	LG化学/CATL/三星SDI/SKI/Northvolt	大众ID.3	纯电动紧凑型两厢车	45/58/77	330/420/550	2020Q1
			大众ID.Crozz	纯电动SUV	81	500	2020Q4
			大众ID.4	纯电动SUV		500	2021Q1
			保时捷Taycan	纯电动轿车	93.4	465	2019H2
			斯柯达 Vision iV	纯电动轿跑	83	500	2020年
			奥迪Q4 e-tron	纯电动SUV	82	450	2021年初

资料来源：大众官网、开源证券研究所

1.2 大众ID.3、ID.4相继登场，爆款潜质初具

大众ID.3已于2020年9月放开预售，ID.4已进入2020年6月工信部名录

- ID系列是大众电动化进程中的重磅车型，2020年10月欧洲销量达1.05万辆，位居第一。市场常常将同为纯电动轿车的ID.3与Model 3、同为纯电动SUV的ID.4与Model Y进行对比。目前ID.3在德国的起售价为3.56万欧元，而Model 3标续版售价为4.29万欧元（预计为中国产LFP版Model 3）。ID.3、ID.4在电机功率、最高车速等部分硬件性能上仍分别与Model 3、Model Y有一定差距。
- 大众相较于特斯拉拥有更为优越的整车制造经验，在电动化布局上领先于其他传统车企。我们认为，MEB平台的优势主要体现在：**①模块化的平台能缩短相应车型的研发周期，快速孵化出各类车型；②通过技术、部分零部件共享能有效降低单车生产成本。**

表4：ID.4主要参数较为领先

指标	参数
类型	SUV
长*宽*高(mm)	4592*1852*1629
最高车速(km/h)	160
总质量(kg)	2600
轴距(mm)	2765
发动机功率(kw)	150

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

表5：ID.3主要参数较为领先

指标	ID.3 Pure	ID.3 Pure Power	ID.3 Pro	ID.3 Pro Power	ID.3 Pro S
续航里程（WLTP标准）	330km	330km	420km	420km	550km
电池容量	45kWh/48kWh	45kWh/48kWh	58kWh/62kWh	58kWh/62kWh	77kWh/82kWh
电机功率	93kW	110kW	107kW	150kW	150kW
交流电最大充电功率	7.2kW	7.2kW	11kW	11kW	11kW
直流电最大充电功率	50kW	50kW	100kW	100kW	125kW

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

1.3 未来海外主流车企还有多款车型推出，或带来渗透率进一步提升

表6：近期除特斯拉、大众以外其他全球主流车企已有或将有多款电动车型推出

车企	销量目标	车型规划	电动化平台	电池供应商	近期上市车型	类型
戴姆勒	2025年电动车销量占比15%-25%，2030年占比50%以上	2022年前推出10款新型电动车	EVA	LG化学/CATL/SKI/三星SDI/孚能/亿纬锂能	GLE 350de	插混SUV
					B250e	插混轿车
					EQC	纯电动轿车
					EQA	纯电动SUV
					EQV	纯电动MPV
					EQB	纯电动SUV
					EQS	纯电动轿车
宝马	2025年电动车销量占比达15%-25% 从19年到25年，电动车销量保持约30%增速	2023年前推出25款新能源车型，其中EV占比超50%	FAAR	LG化学/CATL/三星SDI	i3	纯电动轿车
					ix3	纯电动SUV
					i4	纯电动轿车
					inext	纯电动SUV
丰田	2025年前全球产销550万辆电动车（100万辆EV/FCV+450万辆PHEV/HV），并实现产品线的全面电动化	2020-2030年间推出至少10款纯电动车型 2025年，丰田、雷克萨斯每款车型均有电动版	e-TNGA（2020年后推出）	松下/CATL	Ultra-compact	微型纯电动车
					C-HR	纯电动SUV
					Lexus LF30	纯电动轿车
					IZOA	纯电动SUV
雷诺日产		雷诺于2022年前推出20款电动车，其中8款EV；日产到2022年累计推出20款电动车，电动化率达到30%	雷诺/日产/三菱未来将合建共享平台	LG化学/ASEC/欣旺达	City K-ZE	小型纯电动轿车
					Twingo	小型纯电动轿车
					Imk	纯电动SUV

1.3 近期海外主流车企均有多款电动车型问世

车企	销量目标	车型规划	电动化平台	电池供应商	近期上市车型	类型
现代起亚	2025年电动车销量达167万辆	2025年前推出38款电动车，其中有14款EV	两年后推出纯电平台	LG化学/SKI/亿纬锂能	Kona	纯电动SUV
					LAFESTA	纯电动轿车
					Ceed	插混轿车
					Xceed	插混轿车
沃尔沃	2025年电动车销量达100万辆，纯电动汽车销量占总销量的50%	2019-2021年间推出5款纯电动车型（3款沃尔沃品牌+2款Polestar品牌）		LG化学/三星SDI/CATL	Polestar1	插混跑车
					Polestar2	纯电动紧凑型车
					XC40 Recharge	纯电动SUV
PSA		2019年底-2021年初推出15款电动车，2025年实现全车系电动化	CPM（B级车以及C级车）/EMP2（C级车和D级车）	LG化学/CATL/三星SDI	DS 3 Crossback	纯电动SUV
					标致2008	纯电动SUV
					C5（插混版）	插混轿车
					C4 Cactus	纯电动轿车
通用		2023年之前推出的至少20款全新电动车	BEV3（2021年投产）	LG化学/三星SDI/CATL	Menlo	纯电动SUV
					FNR-X	插混SUV
福特		2022年前推出40款电动车	与大众共享MEB平台	LG化学/松下	Escape	插混SUV
					Mach-E	纯电动SUV
本田	2030年电动车销量占比达2/3（其中，10%-15%的销量来自EV）	2025年电动化车型将超20款	2025年前推出电动化平台	松下/CATL	X-NV	纯电动SUV
					VE-1	纯电动SUV

资料来源： Inside EV、开源证券研究所

1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

比亚迪汉：比亚迪进军高端市场的代表作，预计后续月销量有望突破万辆。

相较于Model 3，汉在电动性能上优势显著。

1）续航里程：超长续航版/高性能版汉续航里程分别为605/550km，而同样采用LFP电池的标续版Model 3仅468km；

2）电机功率：超长续航版/高性能版汉电机功率均为363kW，而标续版Model 3仅202kW。

表7：比亚迪汉是比亚迪进军高端市场的代表作

车型		比亚迪汉			特斯拉Model 3	
配置		超长续航版豪华型	高性能版旗舰型	DM性能版豪华型	标准续航升级版	长续航版
补贴后售价（万元）		22.98	27.95	21.98	24.99	34.41
尺寸	长*宽*高（mm）	4980*1910*1495	4980*1910*1495	4980*1910*1495	4694*1850*1443	4694*1850*1443
	轴距（mm）	2920	2920	2920	2875	2875
动力	电机数量	1	2	1	1	1
	最大功率（kW）	163	363	321	202	202
	最大扭矩（Nm）	330	680	650	375	404
	驱动形式	前驱	四驱	四驱	后驱	后驱
	0-100km/h 加速（s）	7.9	3.9	4.7	5.6	5.3
能耗	电量（kWh）	76.9	76.9	15.2	52	
	电池类型	磷酸铁锂	磷酸铁锂	三元	磷酸铁锂	三元
	NEDC 续航（km）	605	550	800（纯电81km）	465	668
车机	屏幕尺寸（英寸）	15.6	15.6	15.6	15	15
智能驾驶	自动驾驶等级	L2	L2	L2	L2（选配FSD）	L2（选配FSD）
	毫米波雷达（个）	1	3	1	3	3
	超声波雷达（个）	8	12	8	12	12
	感知摄像头（个）	1	1	1	8	8

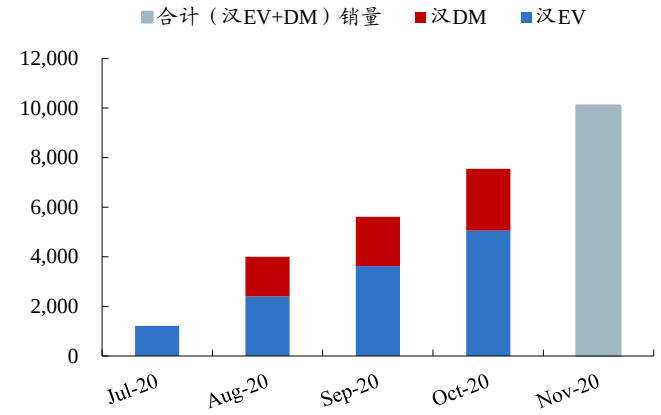
资料来源：汽车之家、开源证券研究所

1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

定位偏居家型，形成差异化竞争。虽然汉与Model 3、小鹏P7等的目标客群主要为一二线城市的年轻人群，但汉的后排空间较大，后排乘坐体验更佳，因此，从用途上看，汉的家庭用车占比更高，进而与Model 3等形成差异化竞争。

2020年8-10月汉销量分别为0.4万辆/0.56万辆/0.76万辆，EV版销量分别为0.24万辆/0.36万辆/0.51万辆，DM版销量分别为0.16万辆/0.2万辆/0.25万辆。我们预计汉后续月销量有望破万辆。

图12：2020年11月比亚迪汉实现销量10105辆，环比增长33.9%



数据来源；乘联会、开源证券研究所

图13：比亚迪汉后座空间较为宽敞



资料来源；有车一族

1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

蔚来：新势力领导者，完善产品矩阵，逐步打开下沉市场

蔚来参照特斯拉“三步走”的战略规划：从2015年/2016年的高性能超跑，到2017年-2020年相继推出的ES8、ES6、EC6三款中大型SUV，到后续有望凭借即将推出的ES3、ET3等打开大众车市场。

表8：蔚来ES6产品力强劲

	420KM运动版	600KM运动版	610KM性能版	610KM签名版
厂商指导价（万元）	35.8	41.6	45.6	52.6
长/宽/高(mm)	4850 × 1965 × 1758	4850 × 1965 × 1758	4850 × 1965 × 1731	4850 × 1965 × 1731
工况条件下纯电续航里程(km)	420	600	610	610
最大功率(kW)	320	320	400	400
零百加速时间(s)	5.6	5.6	4.7	4.7
动力电池类型	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
带电量(kWh)	70	100	100	100
续航里程(km)	420	600	610	610

资料来源；汽车之家、开源证券研究所

表9：蔚来ES8产品力强劲

	415KM七座版	580KM六座版	415KM六座版	580KM六座版
厂商指导价（万元）	46.8	53.4	56.6	62.4
长/宽/高(mm)	5022 × 1962 × 1756	5022 × 1962 × 1756	5022 × 1962 × 1756	5022 × 1962 × 1756
工况条件下纯电续航里程(km)	415	580	415	580
最大功率(kW)	400	400	400	400
零百加速时间(s)	4.9	4.9	4.9	4.9
动力电池类型	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
带电量(kWh)	70	100	70	100
续航里程(km)	415	580	415	580

资料来源；汽车之家、开源证券研究所

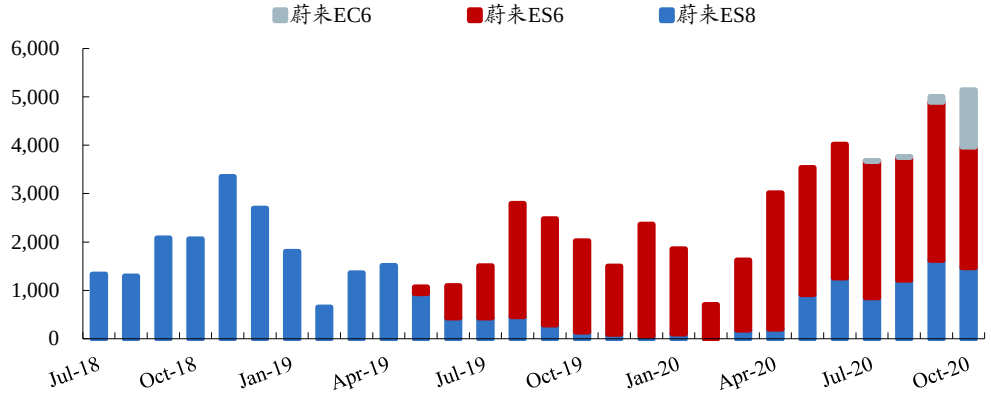
1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

蔚来：新势力领导者，完善产品矩阵，逐步打开下沉市场

目前蔚来已经有ES6、ES8、EC6三款车型在售，均为纯电动SUV，2020年1-10月蔚来累计销量3.23万辆，同比增长98.7%。我们预计2022年蔚来销量有望达到13.34万辆。

车型规划：预计2021-2022年将有ES3、ET7、ET5、ET3、EF9等7款新车型上市，价格段进一步下沉，市场定位清晰。预计于2021年推出的ES3定位为紧凑型SUV，有望打开20-30万元市场；预计于2021年推出的ET7则为蔚来推出的首款轿车。

图14：2020年10月蔚来销量达0.51万辆，环比增长2.8%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

表10：我们预计2022年蔚来销量有望达到13.34万辆

车型	上市时间	2018	2019	2020E	2021E	2022E
ES8	2017/12	1.28	0.82	1.08	1.35	1.49
ES6	2018/12		1.20	2.87	3.59	3.95
EC6	2020/07			0.48	2.00	3.00
ES3	预计2021年				0.50	3.00
ET7	预计2021年				0.30	1.00
ET5	预计2022年					0.30
ET3	预计2022年					0.30
EF9	预计2022年					0.30
合计		1.28	2.01	4.43	7.74	13.34

数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

表11：预计2021-2022年蔚来将有7款新车型上市

品牌	车型	上市时间	定位	价格
蔚来	ES8	2017/12	中大型SUV	44.80-62.40万元
蔚来	ES6	2018/12	中大型SUV	35.80-51.80万元
蔚来	EC6	2020/07	大型SUV	36.80-52.60万元
蔚来	ES3	预计2021年	紧凑型SUV	预计20万以上
蔚来	ET7	预计2021年	轿车	
蔚来	ET5	预计2022年	跨界Coupe	预计30万以内
蔚来	ET3	预计2022年	轿车	预计15-25万
蔚来	EF9	预计2022年	MPV	预计27-35万
广汽蔚来	合创007	2020/04	中型SUV	预计25.98-27.98万
长安蔚来				

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

小鹏：智能化塑造核心竞争力

小鹏在智能化领域引领造车新势力：

①电子电气架构：小鹏自建SEPA平台，打造集中式电子电气架构；

②芯片：P7应用英伟达Xavier，其算力可达60 TOPs，显著高于蔚来、理想等用的Mobileye Q4。

与特斯拉、蔚来“高举高打”的路线不同的是，小鹏第一款车型G3为紧凑型SUV，定位“年轻人的第一款智能车”，价格偏大众化，主打智能化属性。

第二款车型P7为中型轿跑，目标客群向上延伸，同时有助于塑造品牌形象。P7所在价位段与Model 3、比亚迪汉等有所重叠。但在其续航里程等优势明显。

表12：小鹏G3定位“年轻人的第一款智能车”

	460悦享版	460i智享版	520智享版	520i尊享版
厂商指导价	14.68	16.98	17.98	19.98
长/宽/高(mm)	4450 × 1820 × 1600	4450 × 1820 × 1600	4450 × 1820 × 1610	4450 × 1820 × 1678
工况条件下纯电续航里程(km)	460	460	520	520
最大功率(kW)	145	145	145	145
零百加速时间(s)	8.6	8.6	8.6	8.6
动力电池类型	三元	三元	三元	三元
带电量(kWh)	57.5	57.5	66.5	66.5

资料来源；汽车之家、开源证券研究所

表13：小鹏P7为中型轿跑

指标	后驱长续航智行版	后驱长续航智尊版	后驱超长续航智尊版	四驱高性能智尊版
厂商指导价（万元）	22.99	25.99	27.69	34.99
长/宽/高(mm)	4880 × 1896 × 1450	4880 × 1896 × 1450	4880 × 1896 × 1450	4880 × 1896 × 1450
工况条件下纯电续航里程(km)	586	586	670	562
最大功率(kW)	196	196	196	316
零百加速时间(s)	6.7	6.7	6.7	4.3
动力电池类型	三元	三元	三元	三元
带电量(kWh)	70.8	70.8	80.9	80.9

资料来源；汽车之家、开源证券研究所

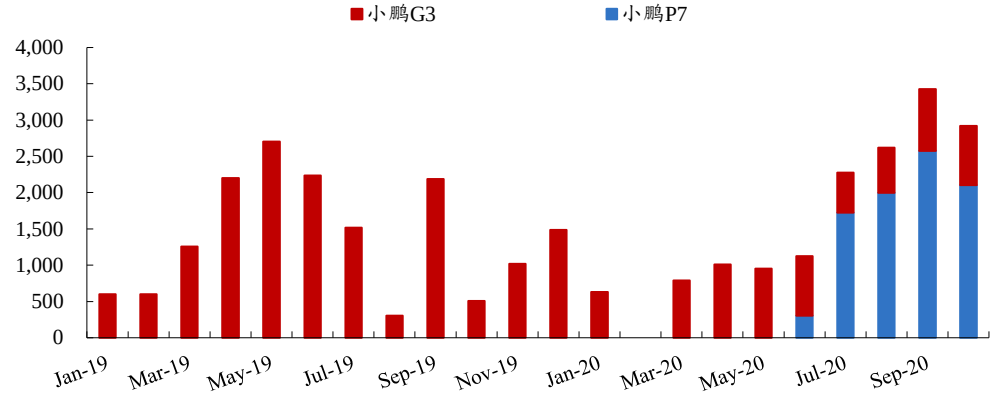
1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

小鹏：智能化塑造核心竞争力

预计小鹏在2021/2022年将分别有一款中型轿车和一款MPV问世，预计于2021年推出的中型轿车定价低于P7。

我们预计2020/2021/2022年小鹏销量分别为2.27万辆/5.13万辆/8.04万辆。

图15：2020年10月小鹏实现销量2919辆



数据来源；乘联会、开源证券研究所

表14：我们预计2022年小鹏销量有望达到8.04万辆

车型	上市时间	2019	2020E	2021E	2022E
G3	2018/12	1.66	0.90	1.13	1.24
P7	2020/04		1.37	3.00	3.30
新车型	2021年			1.00	3.00
新车型	2022年				0.50
合计		1.66	2.27	5.13	8.04

数据来源；乘联会、汽车之家、开源证券研究所

表15：预计2021-2022年小鹏将有2款新车型上市

品牌	车型	上市时间	定位	价格
小鹏	G3	2018/12	紧凑型SUV	14.68-19.98万元
小鹏	P7	2020/04	中型轿跑	22.99-34.99万元
小鹏	暂未知	2021年	中型轿车	预计定价低于P7
小鹏	暂未知	2022年	MPV	

资料来源；汽车之家、开源证券研究所

1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

理想：国内增程式电动车引领者，互联网思维指导打造极致用户体验

理想汽车创始人李想曾先后创立泡泡网、汽车之家，在互联网领域多年的创业经历使得其深谙用户需求并能以互联网产品经理的思维来指导造车。

国内首推增程式EV，解决里程焦虑。理想与德尔福、 AVL合作研发四驱增程电动平台。增程式EV与油电混动车型最大的不同在于：前者通过发动机驱动发电机给电池进行充电，并通过电动机驱动车辆前进；后者虽然支持纯电动驱动，但在急加速、高速续航等工况下，发动机依然会直接驱动车轮转动。

理想ONE性价比优越。理想ONE于2019年4月上市，于2019年12月起交付，定位为豪华中大型SUV，是国内第一款增程式EV。性能上，可在6.5秒内实现零百加速，纯电续航里程达180km，明显优于宝马5系（PHEV）；定价上，6座7座版售价均为32.8万元，在同类竞品中性价比优势明显。

表16：理想ONE性价比优越

	理想ONE增程6座版	理想ONE增程7座版	宝马5系豪华套装	宝马5系先锋版
厂商指导价	32.8	32.8	49.99	53.69
长/宽/高(mm)	5020 × 1960 × 1760	5020 × 1960 × 1760	5087 × 1868 × 1490	5087 × 1868 × 1490
能源类型	增程式EV	增程式EV	PHEV	PHEV
工况条件下纯电续航里程(km)	180（纯电）	180（纯电）	95（纯电）	95（纯电）
最大功率(kW)	240	240	185	185
零百加速时间(s)	6.5	6.5	6.9	6.9
动力电池类型	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
带电量(kWh)	40.5	40.5	17.7	17.7

资料来源；汽车之家、开源证券研究所

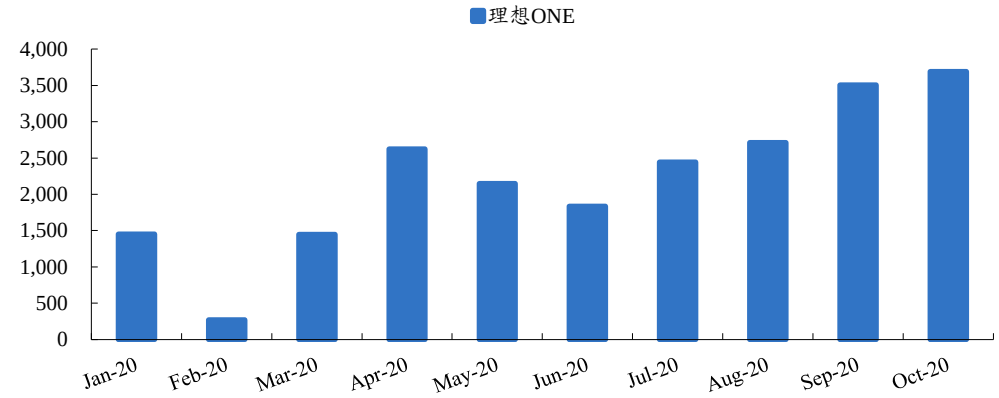
1.4 国产优质车型问世，进一步丰富中高端电动车市场

理想：国内增程式电动车引领者，互联网思维指导打造极致用户体验

目前理想旗下仅1款车型——理想ONE，于2019年12月起开始交付。根据乘联会数据，2020年1-10月理想ONE实现销量2.21万辆，10月销量3692辆，单一车型销量位居造车新势力之首。

车型规划：理想计划在2022年推出一款全尺寸的SUV，仍然采用增程式动力总成。我们预计2020/2021/2022年理想销量分别为3万辆/4.2万辆/5.54万辆。

图16：2020年10月理想ONE销量3692辆，环比增长5.4%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

表17：我们预计2022年理想销量有望达到5.54万辆

车型	上市时间	2020E	2021E	2022E
ONE	2019/04	3.00	4.20	5.04
新车型	2022			0.50
合计		3.00	4.20	5.54

数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

表18：理想计划在2022年推出一款全尺寸的SUV

品牌	车型	上市时间	定位	价格
理想	ONE	2019/04	中大型SUV	32.8万元
理想		2022	全尺寸SUV	

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

1.5 宏光MINI EV畅销，激发经济型车市场需求

经济型车市场：优质供给创造需求，宏光MINI EV的畅销有望激发经济型车市场需求

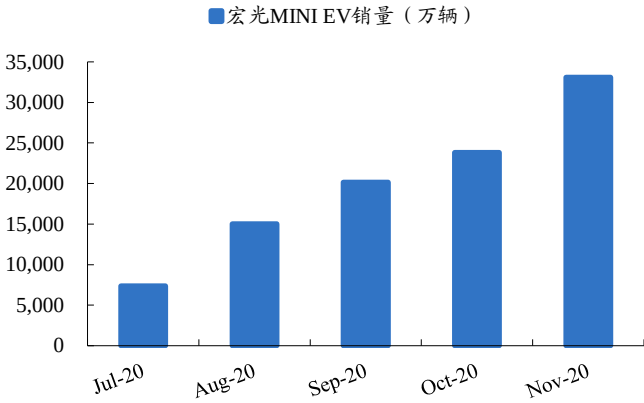
- **宏光MINI EV销售火爆，增长空间依然广阔。根据乘联会数据，2020年11月宏光MINI EV销量3.31万辆，环比大幅增长39.1%。2020年7-11月销量合计9.94万辆。**
- **宏光MINI EV的畅销充分证明，即使在A00级车型市场，电动车也能具备强大竞争力。看好宏光MINI EV对经济型车市场的示范效应。**
- **另外，宏光MINI EV潜在市场空间依旧广阔，包括：年销量百万级别的低速电动车市场（主要为四线及以下城市、县乡）、年销量超过2800万辆的电动自行车和电动摩托车市场。**

表19：宏光MINI EV具有强劲的市场竞争力

基本参数	配置1	配置2	配置3	配置4
外廓尺寸长（mm）	2917	2917	2917	2917
外廓尺寸宽（mm）	1493	1493	1493	1493
外廓尺寸高（mm）	1621	1621	1621	1621
总质量（kg）	980	980	1020	1020
整备质量（kg）	665	665	705	700
最高车速（km/h）	100	100	100	100
30分钟最高车速（km/h）	100	100	100	100
续驶里程（km，工况法）	120	120	170	170
电池系统能量密度（Wh/kg）	100	103	110	114
工况条件下百公里耗电量（Y）（kWh/100km）	8.8	8.8	9.3	9.3
储能装置种类	三元	磷酸铁锂	三元	磷酸铁锂
驱动电机类型	永磁同步电机	永磁同步电机	永磁同步电机	永磁同步电机
驱动电机峰值功率/转速/转矩（kW/r/min/N.m）	20/7500/85	20/7500/85	20/7500/85	20/7500/85

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

图17：2020年11月宏光MINI EV销量高达33094辆，环比大幅增长39.1%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

1.6 把握优质产品供应链

宁德时代为蔚来ES8、小鹏P7、理想ONE的主供，而汇川技术为小鹏P7、理想ONE的电控供应商。宏光MINI EV的电池供应结构较为分散，涵盖宁德时代、国轩高科、鹏辉能源、星恒电源、华霆动力。

表19：宏光MINI EV具有强劲的市场竞争力

车型	电池供应商		电控供应商
蔚来ES8	电池模组	宁德时代/三星SDI	蔚来自制
	电池PACK	苏州正力、蔚来自制	
	BMS	联合电子	
小鹏P7	电芯	宁德时代、亿纬锂能	汇川技术
	电池包	小鹏自制	
	BMS	宁德时代 小鹏自制（软件） 苏州精华（硬件）	
理想ONE	电芯	宁德时代	汇川技术
	动力电池		
	PACK		
宏光MINI EV	宁德时代、国轩高科、鹏辉能源、星恒电源、华霆动力		

资料来源；汽车之家、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 全球电动车新产品周期已至，2021年有望成为放量大年

2 预计2021年是全球新能源车销售大年，有望同比增长59.9%

3 投资建议与盈利预测

4 风险提示

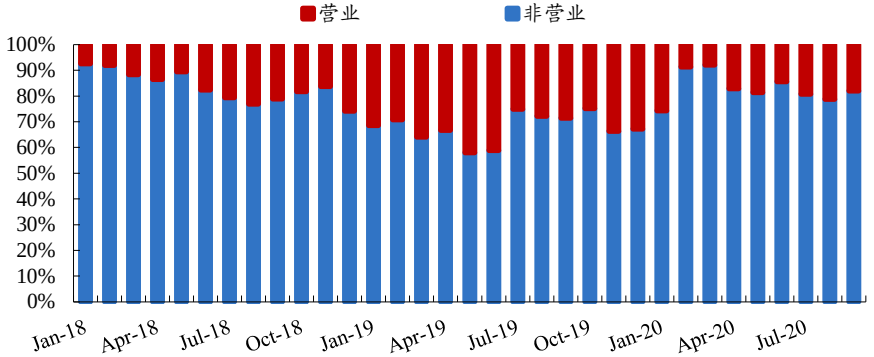
2.1 国内：2020年下半年起新能源汽车月度销量同比加速增长

2020年下半年起国内新能源汽车销量同比加速增长，C端回暖是主因

7-10月国内新能源车销量分别为9.8/10.9/13.8/16.0万辆，同比增速分别为22.5%/28.2%/72.5%/113.3%，同比加速增长，其中非运营用途占比较高。

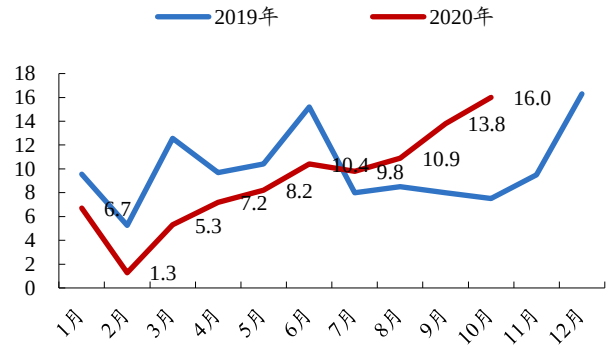
分车型来看，7-10月新能源乘用车销量分别为8.9/10.0/12.5/14.8万辆，同比增速分别为32.8%/25.0%/71.2%/124.2%；新能源商用车销量分别为0.9/ 0.9/1.3/1.2万辆，同比增速分别为-30.8%/50.0%/85.7%/33.3%。

图18：国内新能源乘用车To C端销量占比显著提升



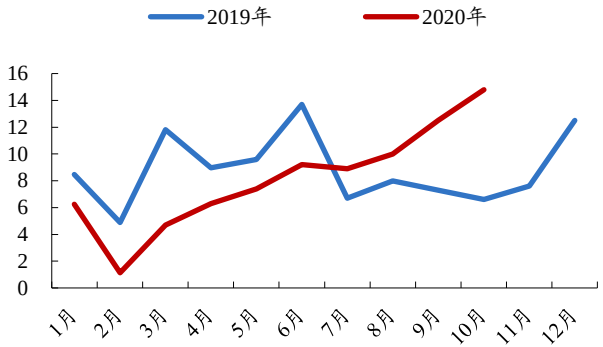
数据来源；中汽协、开源证券研究所

图19：下半年起国内新能源汽车销量显著回暖



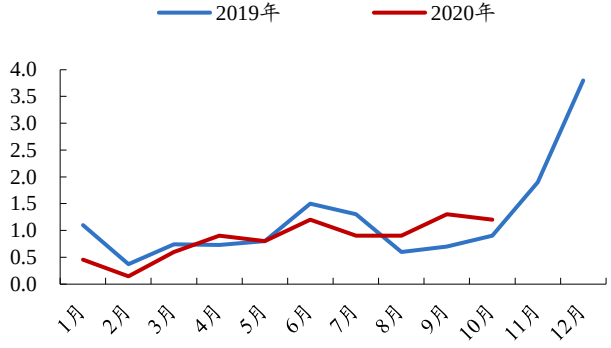
数据来源；中汽协、开源证券研究所

图20：下半年起国内新能源乘用车销量显著回暖



数据来源；中汽协、开源证券研究所

图21：2020年1-10月国内新能源商用车销量同比下降3.9%



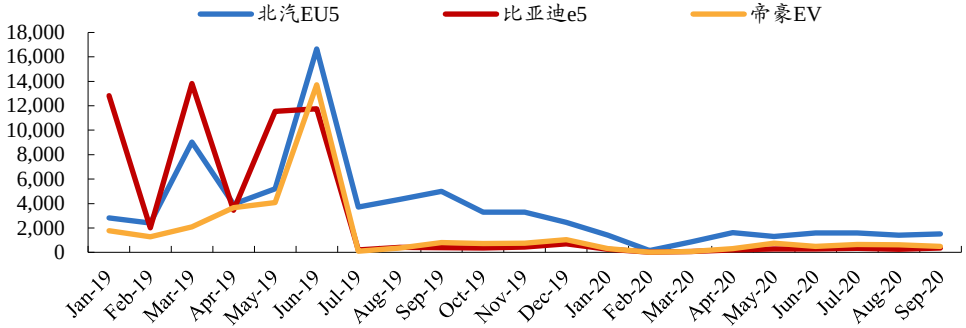
数据来源；中汽协、开源证券研究所

2.1 国内：优质供给驱动To C市场增长，EV市场呈现“哑铃型”结构

“优质供给创造需求”已在高端、低端市场充分演绎，目前国内EV市场呈现“哑铃型”结构

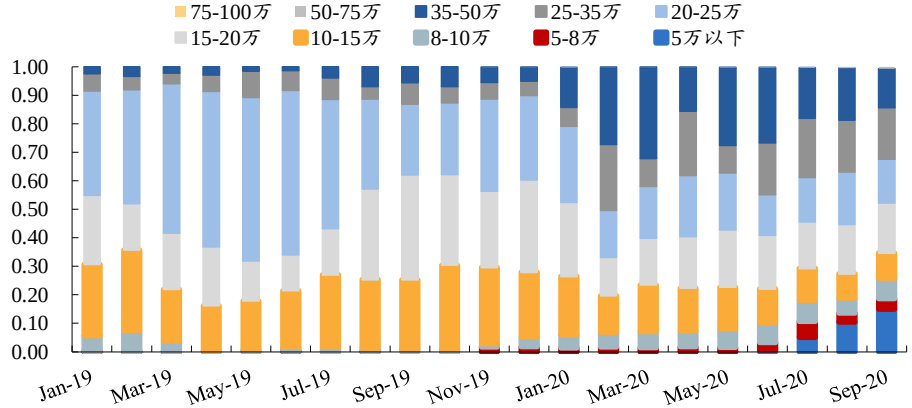
在Model 3、比亚迪汉、蔚来ES6、ES8、小鹏P7等重磅车型的共同催化下，国内B、C级EV市场增长显著。宏光MINI EV的推出也带动A00级车市场增长。由于2020年以来运营类车整体销量不佳，A0、A级车型销量下滑明显。

图22：2020年以来北汽EU5、比亚迪e5、帝豪EV等主流运营类车型销量表现不佳



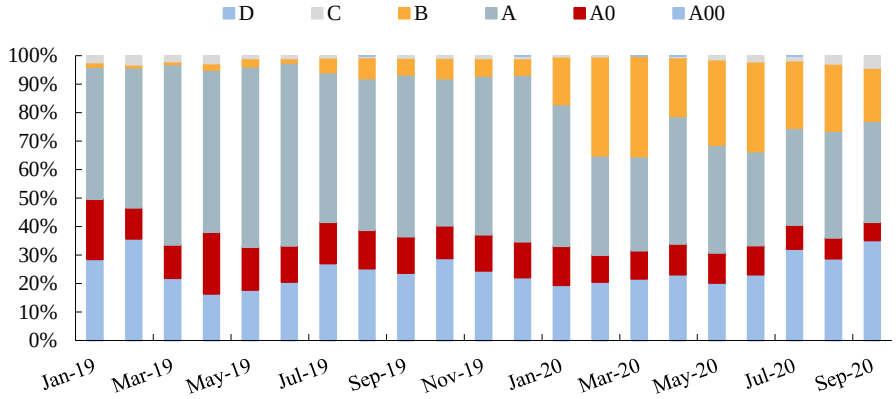
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图23：目前国内新能源车市场25-50万元与5万元以下车型占比提升明显



数据来源：中汽协、开源证券研究所

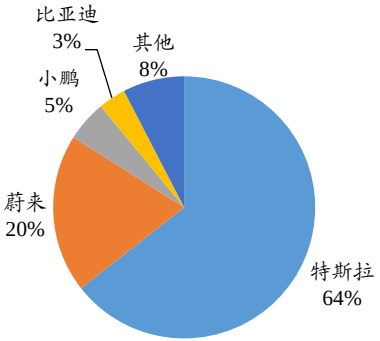
图24：目前国内EV市场A00级与B级车型占比提升明显



数据来源：中汽协、开源证券研究所

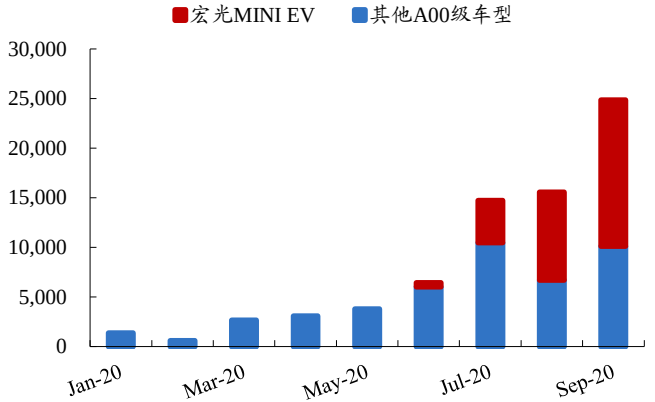
2.1 国内：优质供给驱动To C市场增长，EV市场呈现“哑铃型”结构

图25：2020Q1-Q3国内B、C级EV主要被特斯拉、蔚来、小鹏、比亚迪占据



数据来源；中汽协、开源证券研究所

图26：2020年6月起宏光MINI EV畅销



数据来源；中汽协、开源证券研究所

2.1 国内：补贴退坡温和，护航行业向上周期

2020年EV乘用车补贴金额较2019年降低10%，2021/2022年EV补贴分别在上一年基础上退坡20%/30%。2020年PHEV乘用车退坡15%；公共交通等领域汽车2020年不退坡，2021/2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%/20%。

表21：补贴延长至2022年，退坡幅度温和

	分档标准	2018年政策	2019年政策	2020年过渡期	2020年过渡期后	2021年	2022年
EV乘用车补贴（万元）							
续航里程（km）	150≤R＜200	1.5	0	0	0	0	0
	200≤R＜250	2.4	0	0	0	0	0
	250≤R＜300	3.4	1.8	0.9	0	0	0
	300≤R＜400	4.5	1.8	1.62	1.62	1.296	0.9072
	R≥400	5	2.5	2.25	2.25	1.8	1.26
能量密度（Wh/kg）系数	E＜105	0	0	0	0		
	105≤E＜120	0.6	0	0	0		
	120≤E＜125	1	0	0	0		
	125≤E＜140	1	0.8	0.8	0.8		
	140≤E＜160	1.1	0.9	0.9	0.9		
	E≥160	1.2	1	1	1		
电耗系数	0≤Q＜5%	0.5	0		0.8		
	5%≤Q＜10%	1	0				
	10%≤Q＜20%	1	0.8		1		
	20%≤Q＜25%	1	1				
	25%≤Q＜35%	1.1	1		1.1		
	Q≥35%	1.1	1.1				
百公里耗电量（kWh）	m≤1000	Y≤0.0126 × m+0.45			Y=0.0112 × m+0.4		
	1000＜m≤1600	Y≤0.0108 × m+2.25			Y=0.0078 × m+3.8		
	m＞1600	Y≤0.0045 × m+12.33			Y=0.0044 × m+9.24		
运营折扣系数		1	0.7	0.7	0.7		
PHEV乘用车补贴（万元）		2	1	0.85	0.85	0.68	0.476

数据来源：财政部、工信部、科技部、发改委、开源证券研究所

2.1 国内：2021-2023年双积分政策落地，助力行业长期健康发展

- 政策规定更加灵活、政策引导方向更加市场化，对于行业目前遇到的乱象以及疫情带来的困难，给予了明确的方向和帮助。
- 针对行业对续航里程盲目追求的现状，进行了调整。新的积分政策将引导行业向更加综合和全面的方向发展。
- 明确了对混合动力车型的积分政策，有利于促进混合动力汽车市场的需求。
- 通过完善结转比例、覆盖车型以及关联企业认定等方面，增加了新能源积分价值，有望提高积分在各厂商间的流动性，推动新能源汽车产业长期健康成长。

表22：新版双积分政策聚焦8大方向

序号	政策主要调整方向	主要影响
1	明确了2021-2023年新能源汽车积分比例要求	2021-2023年新能源汽车积分比例要求分别为14%、16%、18%，按照该比例要求，基本保障实现“到2025年乘用车新车平均燃料消耗达到4.0升/百公里、新能源汽车产销量占比达到汽车总量20%”的要求。
2	调整新能源乘用车车型的积分计算方式	降低了单车续航里程权重，向汽车续航水平、整车电耗水平，电池能量密度等整体综合水平表现倾斜，有助于修正新能源汽车行业对续航里程性能的盲目追逐。同时明确给予PHEV正积分，促进PHEV的快速发展。
3	对小规模企业的油耗积分核算给予一定的优惠措施	降低中小企业的负担，也帮助中小企业根据自身情况选择更好的达标方式。
4	新增低油耗乘用车在积分达标值核算时的优惠政策	有利推动传统车节能减排，对生产/供应低油耗车型的企业在核算新能源汽车积分达标值时给予核算优惠。
5	明确建立企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制	此次修订赋予新能源积分在一定条件下50%的结转比例功能，积分结转更加合理，提升新能源积分的交易价值，提高了积分在各厂商间的流动性。
6	醇醚燃料乘用车纳入双积分管理范围	车型覆盖范围更加宽广，对具备节能减排的醇醚燃料汽车同样给予核算优惠。
7	调整了关联企业的认定条件	进一步完善关联企业间的判断条件，结合现状对境内、境外以及第三方持股企业的关联企业判定给予简单明确的判定条件，解决关联企业内部积分需求难题。
8	对2019年和2020年的积分考核预留调整空间	考虑国内疫情对整个汽车行业的影响，灵活调整2019和2020年的考核方式，为企业摆脱困境给予最大的帮助。

资料来源：工信部、开源证券研究所

2.1 国内：预计2020/2021/2022年销量同比增长4.1%/52.4%/30.6%

我们结合未来将推出的新车型和双积分政策的约束，测算出2020/2021/2022/2023/2024/2025年国内总销量有望达到125.2/190.8/249.1/340.4/469.5/651.5万辆，同比增速分别为4.1%/52.4%/30.6%/36.6%/37.9%/38.8%。

表23：我们预计2020-2025年全球新能源车销量CAGR为39.1%

		2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
总销量	合计	**124.7**	**120.2**	**125.2**	**190.8**	**249.1**	**340.4**	**469.5**	**651.5**
	YoY		-3.6%	4.1%	52.4%	30.6%	36.6%	37.9%	38.8%
乘用车	合计	**105.3**	**106.0**	**114.2**	**174.4**	**227.9**	**314.0**	**437.4**	**613.0**
	YoY		0.6%	7.7%	52.7%	30.7%	37.8%	39.3%	40.2%
	EV	79.0	82.9	91.1	143.0	188.8	264.3	375.3	536.6
	YoY		4.9%	9.9%	56.9%	32.0%	40.0%	42.0%	43.0%
	PHEV	26.3	23.1	23.1	31.5	39.1	49.7	62.1	76.4
	YoY		-12.2%	0.0%	36.2%	24.4%	27.0%	25.0%	23.0%
商用车	合计	**19.4**	**14.2**	**11.0**	**16.4**	**21.2**	**26.4**	**32.2**	**38.5**
	YoY		-26.7%	-22.7%	48.9%	29.6%	24.6%	21.7%	19.7%
	EV	18.8	13.6	10.6	15.9	20.7	25.8	31.5	37.8
	YoY		-27.5%	-22.1%	50.0%	30.0%	25.0%	22.0%	20.0%
	PHEV	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
	YoY		-3.2%	-37.1%	20.0%	15.0%	10.0%	8.0%	6.0%

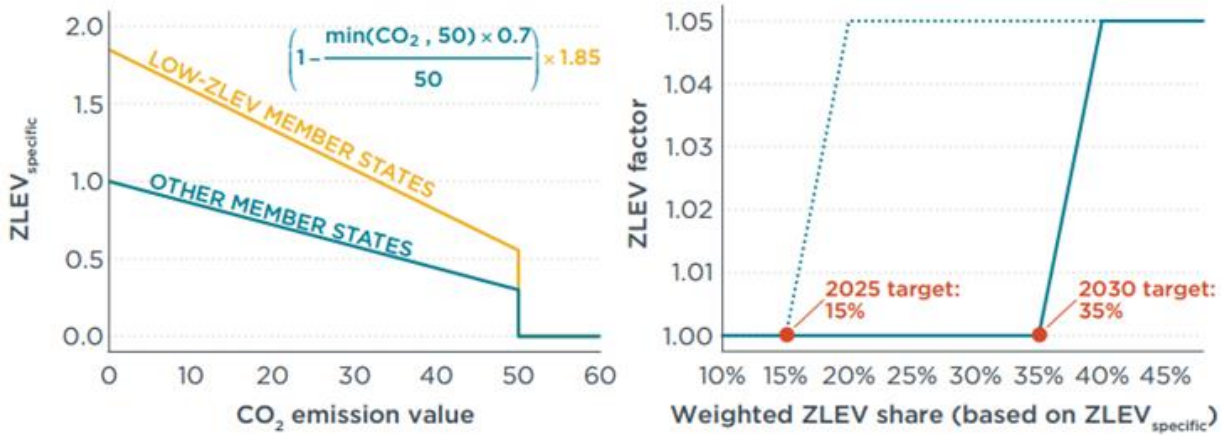
数据来源：中汽协、开源证券研究所

2.2 欧洲：碳排放标准加严，德国等国加码电动车补贴

欧盟提出2020年汽车行业新销售的乘用车碳排放量需达到95g/km平均水平的目标。

2025年较2021年实际排放量下降15%（对应81g/km），2030年较2021年下降37.5%（对应59g/km）。与双积分政策类似，对于新能源车型（ZLEV）也给予核算倍数优惠，2020-2022年分别为2、1.67、1.33倍，纯电车型排放按0计算，同时也给予了企业一定合规灵活性，包括循环外技术优惠（不超过7g/km）、企业自由组合达标等方式。对于不达标企业，每辆车排放超标1g处以95欧元的罚款。

图27：欧洲对碳排放的整体要求日益严格



资料来源：EEA

2.2 欧洲：德法等国加码电动车补贴，对冲疫情影响

2020年6月3日，德国推出1300亿欧元的经济复苏计划，电动车经济性有望显著提升。其中涉及到电动车的主要内容包括:

- 针对单价低于4万欧元的EV，政府补贴从3000欧元提升至6000欧元，对应的单车总补贴从6000欧元（政府承担3000欧元+车厂承担3000欧元）提升至9000欧元（政府承担6000欧元+车厂承担3000欧元）。（截至2021/12/31)
- 增值税率从19％降至16％，适用于所有动力类型的车辆。（2020/7/1-2020/12/31）
- 推出500亿欧元创新推进资金计划,用于推进电动车、氢燃料、人工智能等技术发展。
- 追加投资25亿欧元，用于促进充电站、充电桩等充电设施的生产建设。

表24：德国新能源车补贴加码后电动车经济性提升

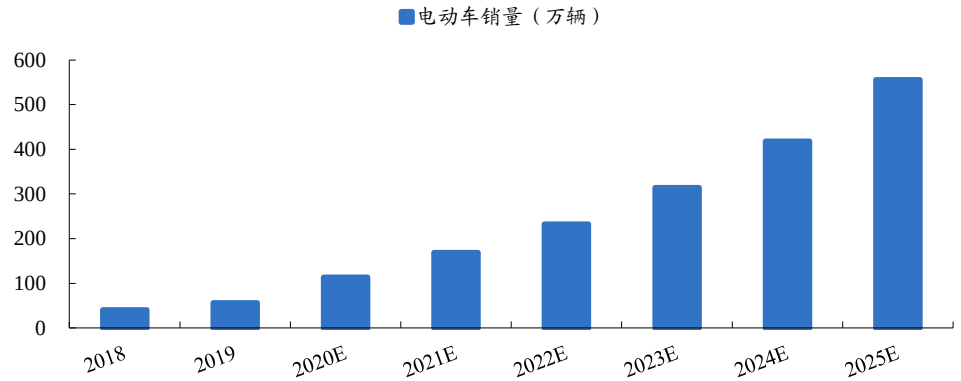
指标		补贴新政实施前		补贴新政实施后
		Golf燃油版	Golf电动版	Golf电动版
售价	原官方指导价（含增值税，欧元）	24945	31900	31900
	政府补贴（欧元）		6000	9000
	购置成本（欧元）	24945	25900	22900
使用成本	燃料（L/100km）/电耗（KWh/100km）	4.80	13.35	13.35
	油价（欧元/L）/电价（欧元/KWh）	1.45	0.30	0.30
	百公里油耗/电耗（欧元）	6.96	4.03	4.03
	CO2排放税（欧元/年）	88	0	0
全生命周期总成本	个人，假定使用12年，总里程15万km（欧元）	36441	31952	28952
	个人，假定使用12年，总里程20万km（欧元）	39921	33969	30969

数据来源：大众官网、开源证券研究所

2.2 欧洲：德法等国加码电动车补贴，对冲疫情影响

我们预计2025年欧洲新能源车销量有望增至556万辆，2020-2025年CAGR为37.2%。

图28：我们预计2020-2025年欧洲新能源车销量CAGR为37.2%



数据来源：大众官网、开源证券研究所

2.3 美国：拜登政府上台后，美国电动化进程有望加速

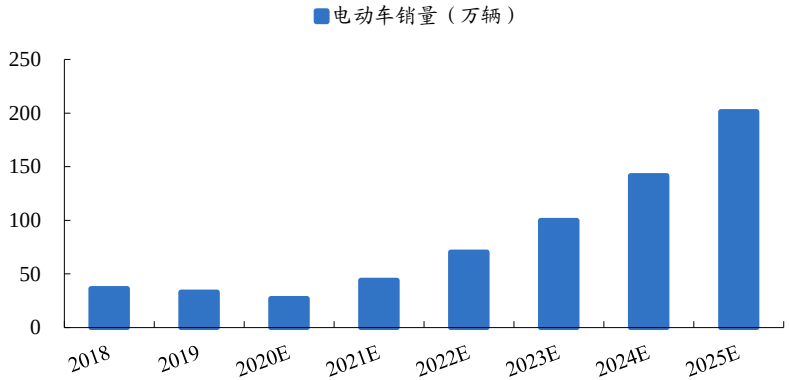
拜登政府上台后，美国电动化进程有望加速。拜登政府在清洁能源政策上明显比特朗普政府更积极。2020年10月，拜登团队发布《清洁能源革命和环境计划》，对上台后清洁能源政策制定了中长期的规划。其中，“使用联邦政府的采购系统实现能源100％的清洁和车辆零排放”、“确保100％新销售的轻型/中型车辆实现电动化”、“恢复全额电动汽车税收抵免”等有望在很大力度上推动美国新能源汽车销售。

表25：拜登施政纲领对清洁能源领域较为积极

领域	主要内容
新能源汽车	1.使用联邦政府的采购系统（每年花费5000亿美元）来实现能源100％的清洁和车辆零排放; 2.制定更加严格的燃油排放新标准，确保100％新销售的轻型/中型车辆实现电动化; 3.在2030年底之前部署超过50万个新的公共充电网点，同时恢复全额电动汽车税收抵免。
新能源发电	1.重新加入《巴黎协定》; 2.目标到2030年将海上风能增加一倍; 3.未来十年内针对能源、气候的研究与创新、清洁能源的基础设施建设（风电+光伏）投资4000亿美元，并专门设立专注于气候的跨机构高级研究机构ARPA-C。

资料来源：拜登竞选官网、开源证券研究所

图29：我们预计2020-2025年美国新能源车销量CAGR为49.4%



数据来源：EV sales、开源证券研究所

2.4 氢燃料电池：产业化进程持续推进，政策助力高速发展

拜登政府上台后，美国电动化进程有望加速。拜登政府在清洁能源政策上明显比特朗普政府更积极。2020年10月，拜登团队发布《清洁能源革命和环境计划》，对上台后清洁能源政策制定了中长期的规划。其中，“使用联邦政府的采购系统实现能源100％的清洁和车辆零排放”、“确保100％新销售的轻型/中型车辆实现电动化”、“恢复全额电动汽车税收抵免”等有望在很大力度上推动美国新能源汽车销售。

政策加码+产业化进程加速，预计2021年是国内氢能源汽车市场开始真正放量的一年。政策端，2020年9月，财政部、工信部、科技部和能源局等联合下发的《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》，对燃料电池汽车执行示范应用支持政策，对符合条件的城市群开展燃料电池汽车关键核心技术产业化攻关和示范应用给予奖励，形成布局合理、各有侧重、协同推进的燃料电池汽车发展新模式。从产业端来看，目前国内燃料电池系统中的电堆、膜电极、空压机、增湿机等均已实现自主供应；质子交换膜、氢循环泵、气体扩散层、催化剂等环节正处于加速研发阶段。

图30：我们预计2021年国内氢能源汽车市场开始真正放量的一年

萌芽期	导入期	真实导入期
2001年：国家863计划中包含了对燃料电池汽车和燃料电池系统的研发 2006年《国家中长期科学和技术发展》：发展氢能及燃料电池技术 2010年《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》：开展燃料电池汽车相关前沿技术研发、国家863计划重大专项“燃料电池与分布式发电系统关键技术” 2012年《节能与新能源汽车产业发展规划》：开展燃料电池电堆、发动机及其关键材料核心技术研究 2014年《能源发展战略行动》：将“氢能与燃料电池”作为能源科技创新战略方向 2014年《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》：对新建燃料电池车加氢站给予奖励	2015年：提出2025年基本完善制氢、加氢等配套设施、质子交换膜燃料电池与固体氧化物燃料电池技术攻关 2017年：明确大力发展氢燃料电池产业促进氢燃料电池在新能源汽车领域的应用 2018年：提出鼓励各地开展燃料电池货车示范运营，建设一批加氢示范站；燃料电池汽车补贴力度保持不变	2019年：两会上，氢能源第一次被补充写入政府工作报告，并发文件要求发展氢能与燃料电池 2020年《2020年能源工作指导意见》：制定实施氢能产业发展规划 2020年《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》：争取通过4年左右时间，建立氢能和燃料电池汽车产业链 2020年《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》：对符合条件的城市群开展燃料电池汽车关键核心技术产业化攻关和示范应用给予奖励

资料来源：工信部、发改委、财政部、能源局、开源证券研究所

2.5 全球：预计2021年全球新能源汽车销量增速明显提速

综合国内双积分政策和欧洲减排新政的规定、各大车企的销量预期，我们预计2020-2025年全球新能源车销量分别为272.7/436.1/587.8/794.5/1101.5/1531.9万辆，同比增速分别为23.9%/59.9%/34.8%/35.2%/38.6%/39.1%。

表26：我们预计2020-2025年全球新能源车销量分别为272.7/436.1/587.8/794.5/1101.5/1531.9万辆

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
合计	**201.8**	**220.0**	**272.7**	**436.1**	**587.8**	**794.5**	**1101.5**	**1531.9**
YoY			23.9%	59.9%	34.8%	35.2%	38.6%	39.1%
EV			**187.9**	**315.9**	**436.4**	**602.2**	**861.1**	**1231.4**
YoY				68.2%	38.1%	38.0%	43.0%	43.0%
PHEV			**84.8**	**120.2**	**151.4**	**192.3**	**240.4**	**300.5**
YoY				41.7%	26.0%	27.0%	25.0%	25.0%

数据来源：EV sales、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 全球电动车新产品周期已至，2021年有望成为放量大年

2 预计2021年是全球新能源车销售大年，有望同比增长59.9%

3 投资建议与盈利预测

4 风险提示

国内优质供应商开启全球化新周期，基于短、中、长期视角筛选供应链优质标的

- 全球电动车新产品周期来临，国内优质供应商开启全球化新周期，基于短、中、长期视角筛选供应链优质标的：
- 从长期看，新能源汽车产业链中必备的元素（碳酸锂）、元器件（电池、热管理）和创新能力较强的企业将受益于新能源汽车市场的持续增长。
- 从中期看，壁垒较高环节（例如隔膜）的龙头公司有望维持较高的议价权。
- 从短期看，一方面随着行业景气度的向好，供需格局出现阶段性紧张的环节有望获取超额利润，例如六氟磷酸锂、磷酸铁锂；另一方面，凭借技术实力提升实现客户结构优化的二线公司或将具备较强的业绩弹性。
- 推荐标的：宁德时代、恩捷股份、中科电气、宏发股份、中材科技；受益标的：璞泰来、天赐材料、当升科技、三花智控、德方纳米。
- 从氢能源汽车等新方向来看，亿华通等公司是核心受益标的。

表27：重点推荐个股盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	收盘价	EPS			PE		
			2020/12/7	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
300750.SZ	宁德时代	买入	261.46	2.17	3.26	4.24	120.49	80.20	61.67
002812.SZ	恩捷股份	买入	107.06	1.22	1.86	2.48	87.75	57.56	43.17
300035.SZ	中科电气	买入	12.06	0.32	0.47	0.66	37.69	25.66	18.27
600885.SH	宏发股份	买入	50.36	1.09	1.41	1.75	46.20	35.72	28.78
002080.SZ	中材科技	买入	19.29	1.3	1.5	1.63	14.84	12.86	11.83

数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 全球电动车新产品周期已至，2021年有望成为放量大年

2 预计2021年是全球新能源车销售大年，有望同比增长59.9%

3 投资建议与盈利预测

4 风险提示

4 风险提示

新技术发展超预期、下游需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及
的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感　　谢　　聆　　听

开源证券