东兴证券 DONGXING SECURITIES

7月欧洲新能源汽车销量增速或超200%，全年130万销量可期

——新能源汽车系列报告 15

2020 年 08 月 06 日

看好/维持

电力设备与新能源 | 行业报告

我们此前曾预判：**欧洲 2020 年新能源汽车销量有望超预期，将成为全球最大新能源汽车消费市场**。上述观点及相关预测数据正逐步获得验证，主要表现在以下方面：

1）2020 年上半年欧洲市场逆势增长，领跑全球市场。EV sales 统计数据显示，2020 年上半年全球新能源汽车销量 95.01 万辆，同比减少 14%；而欧洲市场销量则同比增长逾 6 成至 40.12 万辆，略超中国市场（上半年销量同比减少 37.4%至 39.3 万辆），以 42.23%的份额居于全球首位。

2）欧洲汽车市场整体表现好于预期。我们曾在 5 月预测，受疫情影响，欧洲汽车市场 7 月或仍有高达 20%的降幅，全年汽车销量达到 1150.57 万辆。而根据 ACEA 统计数据，6 月车市销量降幅就已经收窄至 24%，好于我们此前预期。我们预计，未来数月欧洲车市将逐步恢复至正常销量水平。

3）7 月欧洲新能源汽车销量同比增速或超 200%。2020 年 7 月，欧洲主要新能源汽车消费国德国、挪威、法国、英国合计销量为 7.52 万辆，同比增长 241.85%，保持强劲势头。我们预计，7 月欧洲新能源汽车整体销量增速有望超过 200%。渗透率方面，四国 7 月合计销量的渗透率已达到 11.08%。如欧洲市场下半年按此趋势发展，全年结果将非常接近我们给出的全年“10.42%渗透率、近 130 万辆销量”之判断。

展望未来，我们依然维持前述判断。我们认为，欧洲交通碳排放法案仍将按计划执行，并将成为欧洲市场车企面临的重要考核约束，因而我们的分析逻辑与新能源汽车渗透率预测（10.42%）维持不变。同时，鉴于欧洲全年汽车销量存在超出 1150 万辆的可能，不排除欧洲全年新能源汽车销量超 130 万辆的可能性。

相关标的：建议关注欧洲既有产业链投资机会、新增产业链投资机会、结构性机会三条投资主线；标的方面，建议关注进入欧洲新能源汽车产业链、具有竞争力及良好商业模式的相关标的，如宁德时代、恩捷股份、璞泰来、亿纬锂能、卧龙电驱、星源材质、新宙邦等。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发展或低预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）			PE			评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E	
宁德时代	2.09	1.69	1.86	100.65	124.47	113.09	强烈推荐
恩捷股份	1.06	1.29	1.94	77.12	63.37	42.14	推荐
星源材质	0.30	0.28	0.40	61.17	65.54	45.88	推荐

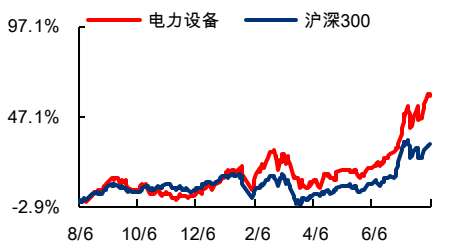
资料来源：Wind，东兴证券研究所（对于 2020.8.5 收盘价）

未来 3-6 个月行业大事：

2020 年内工信部《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》或将定稿发布

行业基本资料		占比%
股票家数	182	4.66%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	21738.21	2.64%
流通市值(亿元)	17447.77	2.89%
行业平均市盈率	41.91	/
市场平均市盈率	22.61	/

行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

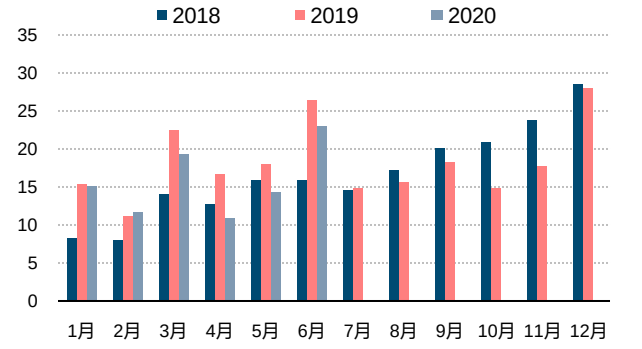
首席分析师：郑丹丹
021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070001
分析师：李远山
010-66554024 liysh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040001
研究助理：张阳
010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070043

1. 上半年全球新能源汽车销量呈现区域分化

2020 年上半年全球新能源汽车销量 95 万辆，同比下滑 14%。据 EV sales 统计数据，2020 年 6 月全球新能源汽车销量达到 22.99 万辆，同比减少 13%；2020 年 1-6 月全球新能源汽车销量累计达到 95 万辆，同比减少 14%。2020 年上半年全球新能源汽车月度销量如图 1 所示。

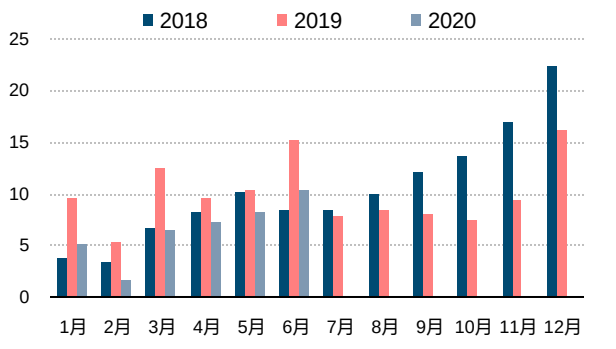
中国销量仍处负增长，欧洲地区增长强劲。中国汽车工业协会数据显示，6 月国内新能源汽车销量 10.4 万辆，同比减少 31.6%；1-6 月国内新能源汽车销量 39.3 万辆，同比减少 37.4%。国内市场新能源汽车月度销量如图 2 所示。欧洲地区则强势增长，仅 4 月单月负增长，6 月销量 9.3 万辆，同比增速回升至 95%，接近 1 月和 2 月的高增速。1-6 月累计销量达到 40.12 万辆，同比增长超 60%。欧洲地区月度销量如图 3 所示。

图1：全球新能源汽车月度销量（2018.1~2020.6，万辆）



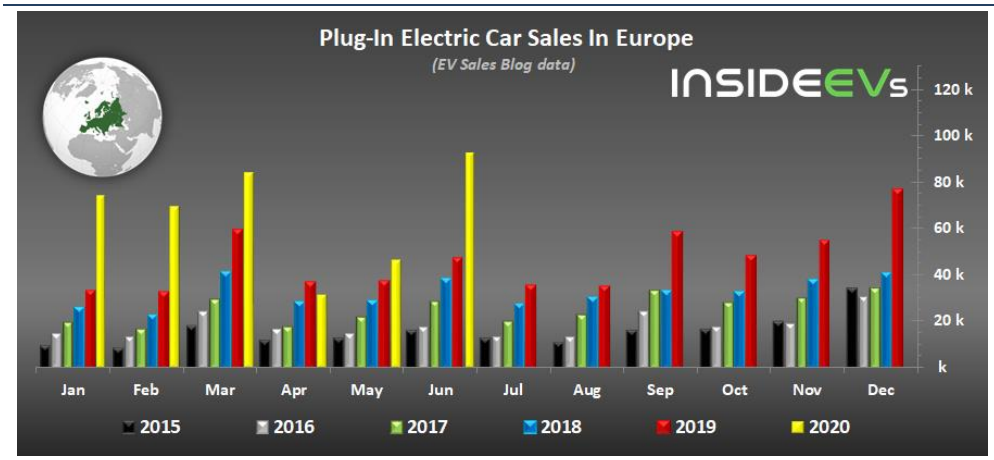
资料来源：EV sales，东兴证券研究所

图2：国内新能源汽车月度销量（2018.1~2020.6，万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图3：欧洲新能源汽车月度销量（2015.1~2020.6，辆）

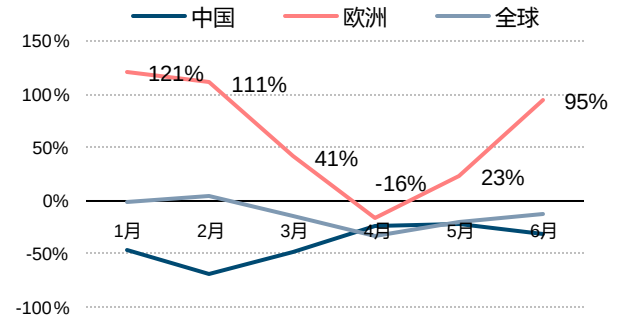


资料来源：Inside EVs，东兴证券研究所引用

欧洲地区成为最大需求市场。上半年，欧洲地区新能源汽车销量增速领先全球，1-6 月增速分别达到 121%、111%、41%、-16%、23%、95%。全球市场仅 2 月单月增速为正，国内市场则 1-6 月销量增速全部为负。

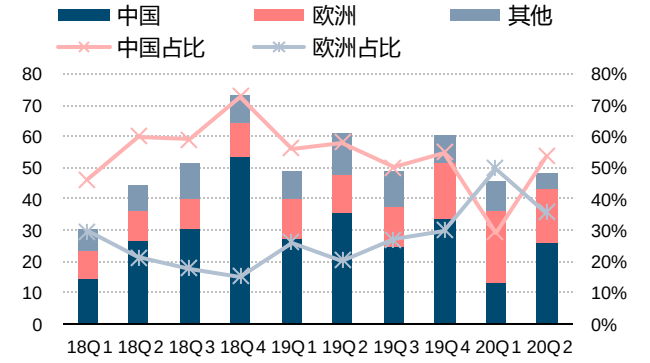
如图 4 所示。欧洲顺利成为全球最大需求市场，2020 年 Q1 欧洲销量在全球销量中的占比达到了 49.7%，虽然 Q2 因为疫情影响，这一占比降至 35.7%，但 2020 年上半年整体看，欧洲市场已 40.12 万辆的销量在全球市场占比 42.23%，较 2019 年 25.30%的占比有大幅提升。如图 5、图 6、图 7 所示。

图4：2020 年上半年全球、欧洲、中国新能源汽车销量增速



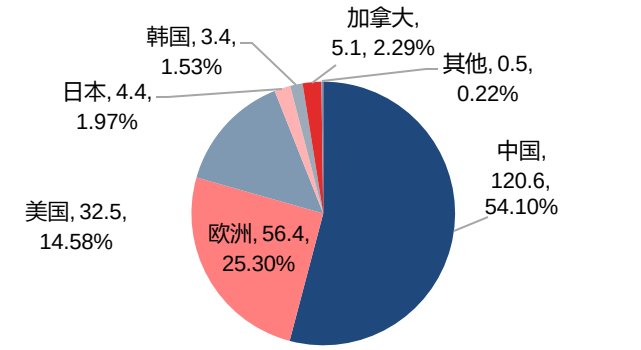
资料来源：EV sales，中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图5：全球新能源汽车销量地区结构（2018Q1-2020Q2, 万辆）



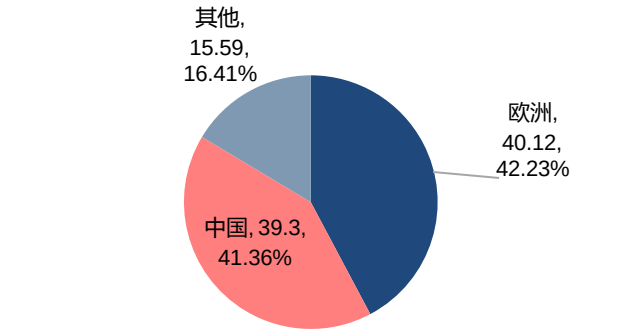
资料来源：EV sales，ACEA，中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图6：2019 年全球新能源汽车销量地区结构（万辆）



资料来源：EV sales，中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图7：2020 年上半年全球新能源汽车销量地区结构（万辆）



资料来源：EV sales，中国汽车工业协会，东兴证券研究所

2. 欧洲市场仍将是下半年重要增长点

2.1 欧洲车市表现好于我们此前预期

我们曾于此前的报告**《新能源汽车系列报告 11：无惧疫情，欧洲新能源汽车销量翻倍仍可期》(20200522)**和**《新能源汽车系列报告 13：欧洲新能源汽车推广超预期逻辑逐步获验》(20200622)**中预测，悲观预期下，疫情影响持续到 7 月，5 月、6 月、7 月欧洲汽车市场的同比增速预测值分别为-55%、-40%、-20%。从 ACEA 统计数据看，5 月实际降幅与我们预测值十分接近，**但 6 月车市销量下滑幅度好于我们预期，仅下滑 24%，我们预计，未来数月欧洲车市将逐步恢复至正常销量水平**。而新能源汽车渗透率也基本十分接近我们此前给出的 10.42%的预测值。如表 1 所示。

表1：我们给出的欧洲汽车销量增速预测值与实际值（2020.1-2020.7）

	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
同比增速预测值	-	-	-55%	-40%	-20%	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%
同比增速实际值	-52%	-78%	-57%	-24%	-	-	-	-	-	-
新能源汽车渗透率	9.9%	10.8%	7.5%	8.2%	-	-	-	-	-	-
全年预测渗透率	10.42%									

资料来源：英国汽车制造商和贸易商协会（SMMT）、CCFA、Avere-France、Kraftfahrt-Bundesamt、ACEA、东兴证券研究所

2.2 7 月欧洲新能源汽车销量增速有望超 200%

7 月欧洲四国新能源汽车销量合计 7.52 万辆，同比增长 241.85%，增速创年内新高。根据各国家官方统计数据及 EV sales 报道，2020 年 7 月德国、挪威、法国、英国等新能源汽车消费大国新能源汽车销量增速分别为 289.01%、50.12%、298.10%、286.07%，渗透率分别为 11.4%、68.4%、9.48%、8.93%，合计销量增速达到 241.85%，综合渗透率达到 11.08%。如表 2 所示。

表2：欧洲主要几个国家 2020 年 7 月新能源汽车销量及结构统计

国家	2019 年销量（万辆）	2019 年在欧洲市场的份额	2020 年 7 月销量（辆）		2019 年 7 月销量（辆）		BEV+PHEV 增速	BEV 同比增速	PHEV 增速	2020 年 7 月渗透率
			EV	PHEV	BEV	PHEV				
德国	10.86	19.26%	16798	19119	5963	3270	289.01%	181.70%	484.70%	11.40%
挪威	7.96	14.12%	4408	2278	3512	941	50.12%	25.50%	142.00%	68.40%
法国	6.15	10.91%	9967	7000	3078	1184	298.10%	223.81%	491.22%	9.48%
英国	7.26	12.87%	8162	7447	2271	1772	286.07%	259.40%	320.26%	8.93%
总计	**32.24**	**57.16%**	**39335**	**35844**	**14824**	**7167**	**241.85%**	**165.34%**	**400.11%**	**11.08%**

资料来源：EV Sales、英国汽车制造商和贸易商协会（SMMT）、Avere-France、Kraftfahrt-Bundesamt、Inside EVs Forum、东兴证券研究所

欧洲市场销量增速与四个主要新能源汽车消费国家合计增速差距较小，预计 7 月欧洲新能源汽车销量增速有望超 200%。通过分析欧洲市场月度销量增速与欧洲主要新能源汽车消费国的合计销量增速，我们发现，2020 年上半年欧洲市场新能源汽车销量增速与这四个国家合计销量增速的偏差在 23 个百分点以内，我们预计，7 月欧洲新能源汽车整体销量增速有望超过 200%。如表 3 所示。

表3：欧洲新能源汽车主要消费国月度销量统计（2020.1-2020.7）

国家	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
德国	16131	16508	19755	10253	12333	18598	35917
挪威	6155	7055	9358	5167	5249	7587	6686
法国	15442	14055	7740	1745	7564	20990	16967

国家	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
英国	8842	4566	18512	1469	3249	13829	15609
合计销量	46570	42184	55365	18634	28395	61004	75179
四国合计增速	**135.26%**	**114.42%**	**44.81%**	**-15.22%**	**20.11%**	**117.89%**	**241.85%**
当月欧洲销量增速	121.00%	111.00%	41.00%	-16.00%	23.00%	95.00%	**预计≥200%**
增速偏差	14.26%	3.42%	3.81%	0.78%	-2.89%	22.89%	-

资料来源：英国汽车制造商和贸易商协会（SMMT）、CCFA、Avere-France、Kraftfahrt-Bundesamt、Inside EVs、东兴证券研究所

2.3 维持欧洲市场全年约 130 万辆销量预判

我们曾于**《新能源汽车系列报告 11：无惧疫情，欧洲新能源汽车销量翻倍仍可期》（20200522）**中给出欧洲市场新能源汽车销量测算的详细过程和依据。对于欧洲市场，我们仍维近 130 万辆销量预测。

同时，鉴于此前我们预计，疫情影下，欧洲车市至 7 月仍负增长 20%，而目前数据看，7 月大概率就回复至正常水平，因此在维持渗透率 10.42%预测不变的情况下，汽车总销量或好于预期，带动欧洲市场全年新能源汽车销量超预发展，因此**不排除全年新能源汽车销量超 130 万辆的可能。**

3. 关注三条投资主线

一、既有产业链投资机会

欧洲一些主流车企过去几年已完成“车型-电池-材料-矿产”和“车型-零配件”两条供应链的相关资源配置，车企及核心供应商已就未来市场需求制定了相应的采购和订单规划，如推进顺利，将惠及相关供货企业。

二、新增产业链投资机会

欧洲新能源汽车市场总体处于成长期，本土产业链快速成长中，欧洲本土动力电池企业 Northvolt 的发展前景较为可观。据 Northvolt 官网和德国联邦经济与能源部消息，目前 Northvolt 规划在瑞典和德国建设 36GWh 的动力电池工厂，并规划 2020 年新建一个电池材料回收试点基地，计划在 2030 年通过回收解决 50%的电池材料需求，同时公司已经拿到宝马等企业的订单，到 2030 年总订单合计超 130 亿美元。看好其供应商发展前景。

三、结构性机会

欧洲 PHEV 市场发展较快，传动系统领域相关供货企业有望受益。

建议关注宁德时代、恩捷股份、璞泰来、亿纬锂能、卧龙电驱、星源材质、新宙邦等公司。此外，三花智控 2019 年 12 月 13 日公告，子公司三花汽零被确定为宝马汽车两大主流平台 CLAR/FAAR-WE 的供货商。此类公司相关业务亦有望受益欧洲市场的快速发展。

4. 风险提示

COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发展或低预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业报告	新能源汽车行业系列报告 14：Northvolt 获宝马订单，中国供应商有望受益	2020-07-22
行业报告	官方加强电网规划投资管理，上半年新能源车市表现分化——电力设备与新能源行业月报（2020 年 7 月）	2020-07-14
行业报告	电力设备与新能源行业报告：国内新能源汽车市场出现分化，福特与大众牵手合作	2020-06-16
行业报告	电力设备与新能源行业报告：光伏系列报告 1：行业规范提标，加速新技术产业化	2020-06-14
行业报告	新能源汽车系列报告 13：欧洲新能源汽车推广超预期逻辑逐步获验	2020-06-02
行业报告	电力设备与新能源行业报告：未来已来，特斯拉产业链系列报告（三）：新能源，“芯”战场	2020-06-02
行业报告	汽车&电新行业：大众投资江淮、国轩，加码在华新能源布局——暨新能源汽车系列报告 12	2020-06-01
行业深报告	新能源汽车系列报告 11：无惧疫情，欧洲新能源汽车销量翻倍仍可期	2020-05-24
行报告	新能源汽车系列报告 10：官方提高对新能源整车和动力电池的安全技术要求	2020-05-17
行业报告	电力设备与新能源行业报告：欧洲新能源汽车和国内风电行业颇具韧性	2020-05-13
行业报告	风电：奔向“平价”的清洁能源	2020-05-13
公司报告	福莱特：长坡厚雪，无惧波动	2020-04-24
公司报告	福莱特（601865）：光伏玻璃赛道优质，公司持续盈利能力出色	2019-12-02
公司报告	金风科技（002202）：低谷已过，有望迎来业绩拐点	2020-04-07
公司报告	恩捷股份（002812）：如何在锂电隔膜行业实现后来者居上？	2020-04-21
公司报告	恩捷股份（002812）：锂电隔膜行业龙头，竞争优势明显	2020-03-18
公司报告	宁德时代（300750）：客户粘性为盾，纵向一体化为矛	2020-05-07
公司报告	特锐德（300001）：大浪淘沙，沉者为金	2020-05-15
公司报告	中环股份（002129）：半导体持续突破，光伏大硅片引领行业进步	2020-03-30
公司报告	中环股份（002129）：半导体硅片国产化龙头，12 英寸即将放量	2020-03-15
公司报告	卧龙电驱（600580）：19 年预盈幅度略低预期，长期看好与 ZF 的合作	2020-01-21
公司报告	卧龙电驱（600580）：拥抱欧洲新能源汽车市场	2020-01-03
公司报告	湘电股份（600416）：轻装上阵 重现生机	2020-02-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526