

欧盟有望免征增值税，电动车迈向采购优势时代

——欧洲新能源汽车深度追踪

分析师：朱玥（S0190517060001）

研究助理：曾英捷

2020.05.20



【事件】欧盟考虑对零排放汽车免征增值税

- ◆ 根据彭博报道，欧盟考虑对零排放汽车免征增值税，电动车将显著受益。
- ◆ **增值税**：全称value added tax，简称VAT，是商品或服务在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收的一种税。在欧洲境内，销售增值税（除特殊说明，下文简称增值税）由增值税注册商家就其在欧洲境内的销售进行征收，并向相关国家税务机关申报和缴纳。

图 欧盟成员国





【产销】欧盟成员国电动车产销占欧洲比例超过70%

- ◆ 欧洲2018-2020Q1电动车销量分别为36、54、21万辆；
- ◆ 欧盟成员国2018-2020Q1电动车销量分别为22、36、15万辆；
- ◆ 欧盟成员国2018-2020Q1电动车销量占欧洲比例分别为61%、67%、72%；

图 欧洲历年新能源汽车销量（万辆）

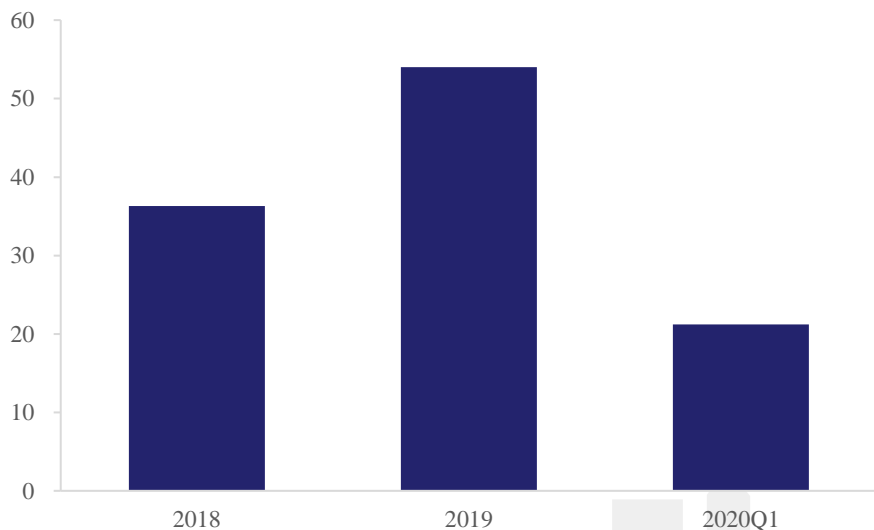
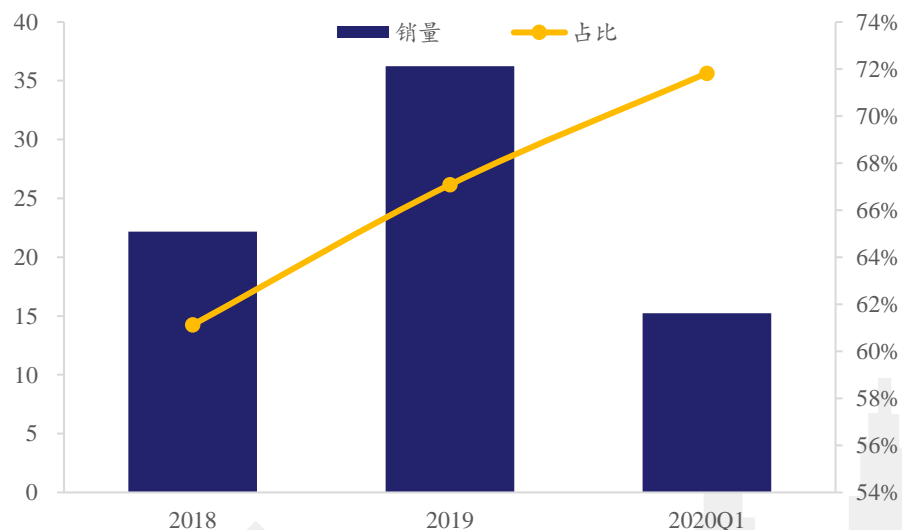


图 欧盟成员国新能源汽车销量（万辆）以及占欧洲总量占比

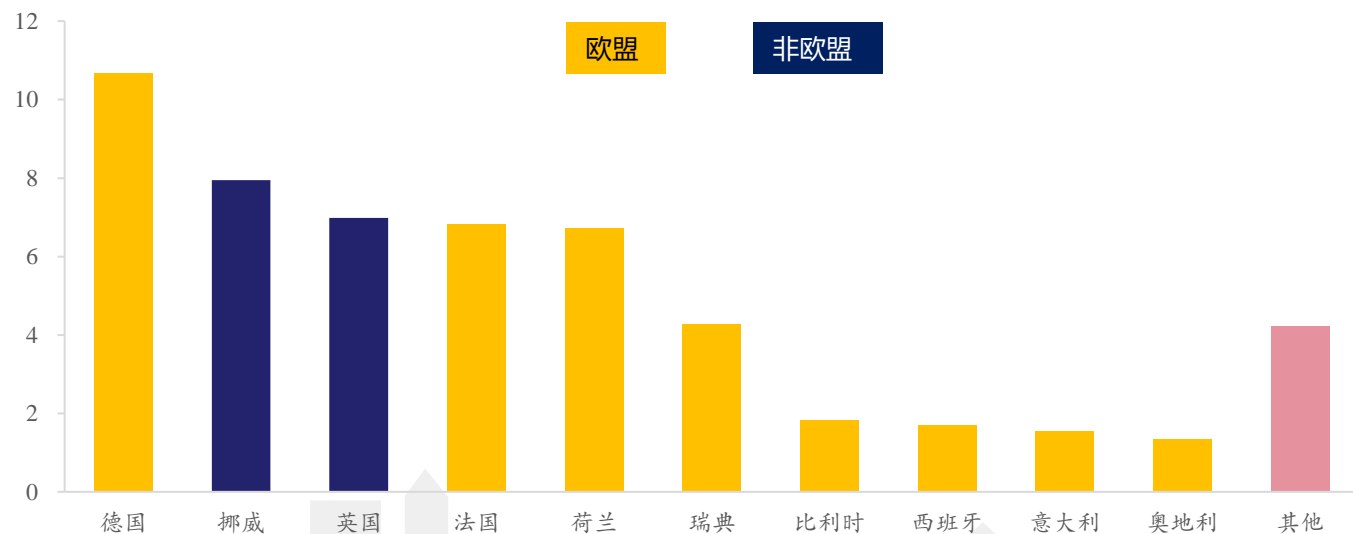




【产销】欧洲电车销量前十国家中，八个国家是欧盟成员国

- ◆ 2019年欧洲电动车销量前十国家分别为德国、挪威、英国、法国、荷兰、瑞典、比利时、西班牙、意大利、奥地利；
- ◆ 其中只有挪威和英国为非欧盟成员国；
- ◆ 销量前十国家中，欧盟成员国电动车销量占比70%；

图 欧洲2019年新能源汽车销量前十的国家（万辆）





【政策】当前欧洲国家针对电动车征收增值税率普遍较高

- ◆ 欧洲多数国家针对电动车征收增值税，销量前6国家中，只有挪威针对电动车免征增值税；
- ◆ 当前欧洲国家针对电动车征收增值税率普遍较高

图 欧洲2019年新能源汽车销量前十的国家（万辆）

税费名目	欧洲					
	德国	法国	英国	挪威	荷兰	瑞典
增值税	19%	20%	20%	25%	21%	25%
注册税	✓	✓	✓	✓	✓	✗
道路税	✓	✓	✓	✓	✓	✓
所有权税	✓	✓	✓	✓	✓	✓
燃油税	✓	✓	✓	✓	✓	✓
电力税	✓	✓	✓	✓	✓	✓
公路税	✗	✓	✓	✓	✓	✓
补贴	✓	✓	✓	✗	✗	✓

【经济性测算】德国：电动车采购平价转向价格优势

- ◆ 燃油版高尔夫购置成本2.8万欧元，行驶20万公里使用成本1.3万欧元，合计4.1万欧元；
- ◆ 电动版高尔夫购置成本2.6万欧元，行驶20万公里使用成本0.9万欧元，合计3.5万欧元；
- ◆ 假定取消增值税，电动版高尔夫购置成本2.1万欧元，行驶20万公里使用成本0.9万欧元，合计3.0万欧元；经济性大幅度提升；
- ◆ **假定取消增值税，即使取消电动车补贴，电动车的购置成本已然比燃油车便宜，实现了真正意义上的采购价格优势。**

图 德国高尔夫燃油版和电动版采购和使用成本测算（欧）

成本	项目	燃油版高尔夫	电动版高尔夫	电动版高尔夫 (假定取消增值税)
采购成本	年税	94	0	0
	注册费	26	26	26
	政府补贴	0	6000	6000
	官网含税价	27990	31900	26807
	其中增值税	4469	5093	0
	购置成本合计	28110	25926	20807
使用成本	使用成本	13216	9449	9449
采购+使用成本合计		41326	35375	30256

【经济性测算】法国：电动车采购平价转向价格优势

- ◆ 燃油版高尔夫购置成本3.2万欧元，行驶20万公里使用成本1.5万欧元，合计4.7万欧元；
- ◆ 电动版高尔夫购置成本2.9万欧元，行驶20万公里使用成本0.5万欧元，合计3.5万欧元；
- ◆ 假定取消增值税，电动版高尔夫购置成本2.4万欧元，行驶20万公里使用成本0.5万欧元，合计2.9万欧元；经济性大幅度提升；
- ◆ **假定取消增值税，即使取消电动车补贴，电动车的购置成本已然比燃油车便宜，实现了真正意义上的采购价格优势。**

图 法国高尔夫燃油版和电动版采购和使用成本测算（欧）

成本	项目	燃油版高尔夫	电动版高尔夫	电动版高尔夫 (假定取消增值税)
采购成本	污染税	260	0	0
	注册费	331	0	0
	政府补贴	0	4500	4500
	官网含税价	31580	33950	28292
	其中增值税	<u>5263</u>	<u>5658</u>	<u>0</u>
	购置成本合计	32171	29450	23792
使用成本	使用成本	15070	5508	5508
采购+使用成本合计		47241	34958	29300



【产销预测】假定取消增值税，2020年欧洲电车销量有望超过100万

- ◆ 我们预计2020年-2021欧洲电动车销量分别为85、130万辆；
- ◆ 假定取消增值税，我们预计2020-2021年欧洲电动车销量有望达到100、150万辆；
- ◆ 2020-2021年对应动力电池需求量50、78GWh；

图 欧洲新能源汽车销量预测（万辆）

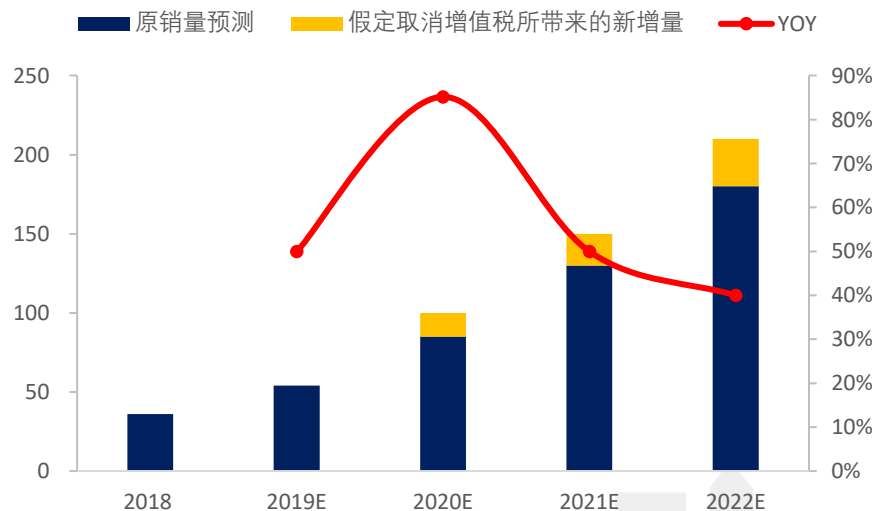
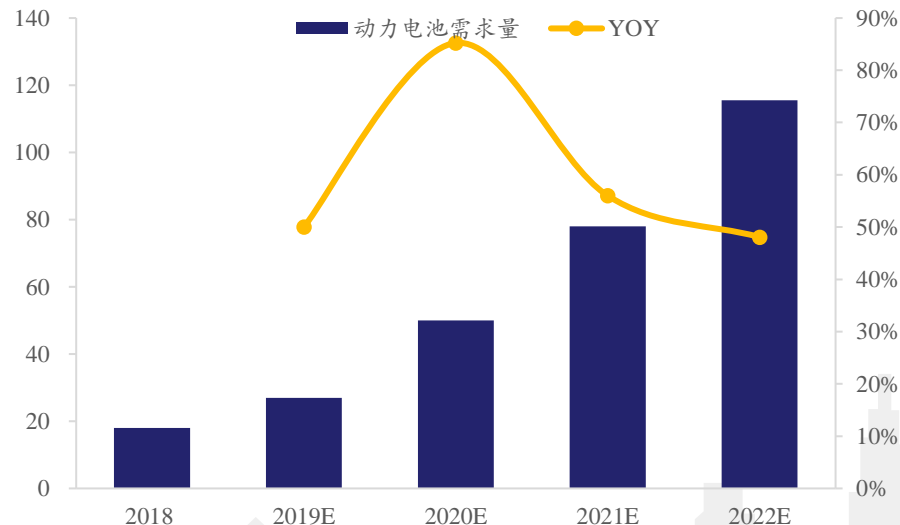


图 欧洲动力电池需求量预测（GWh）



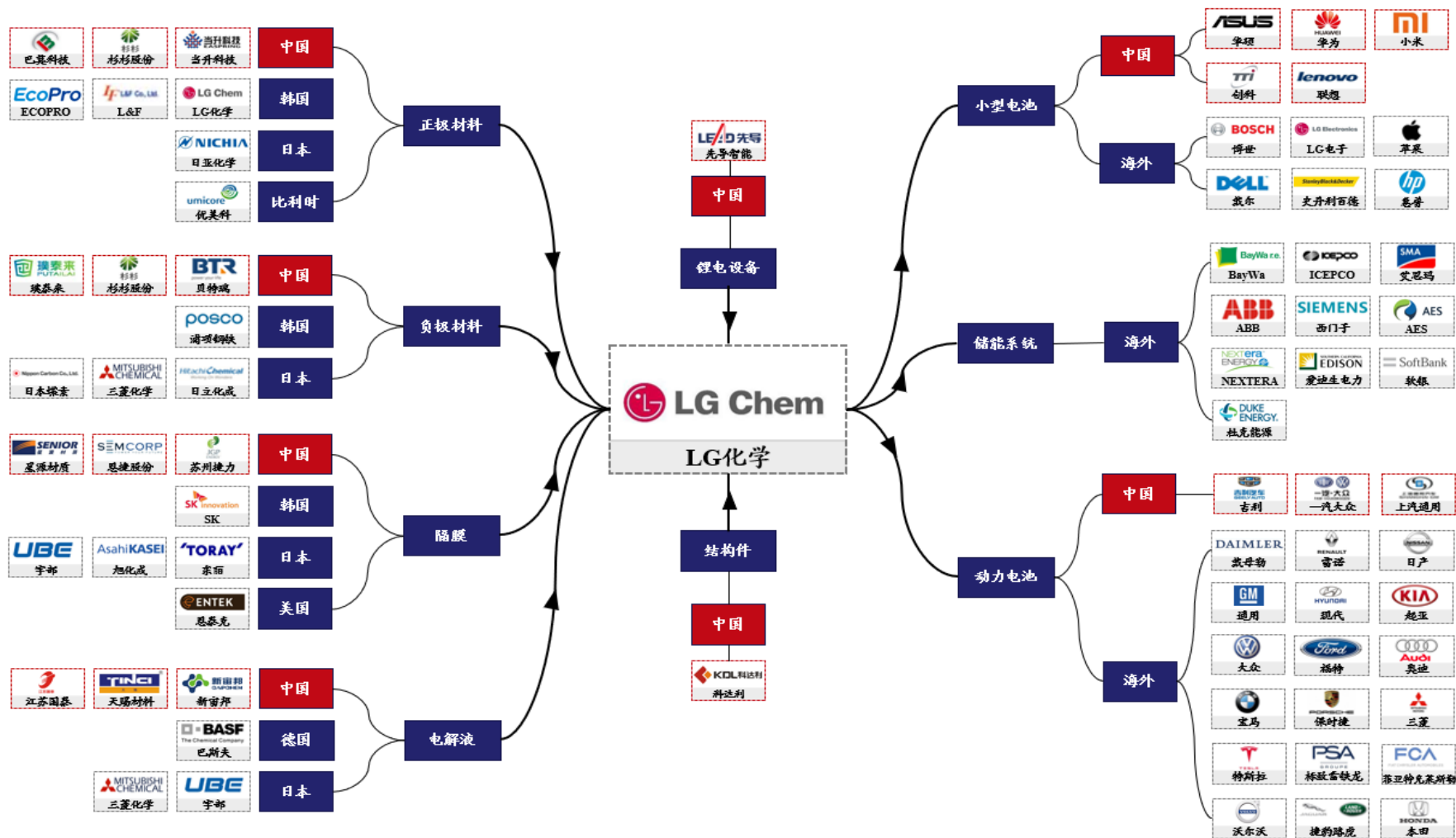


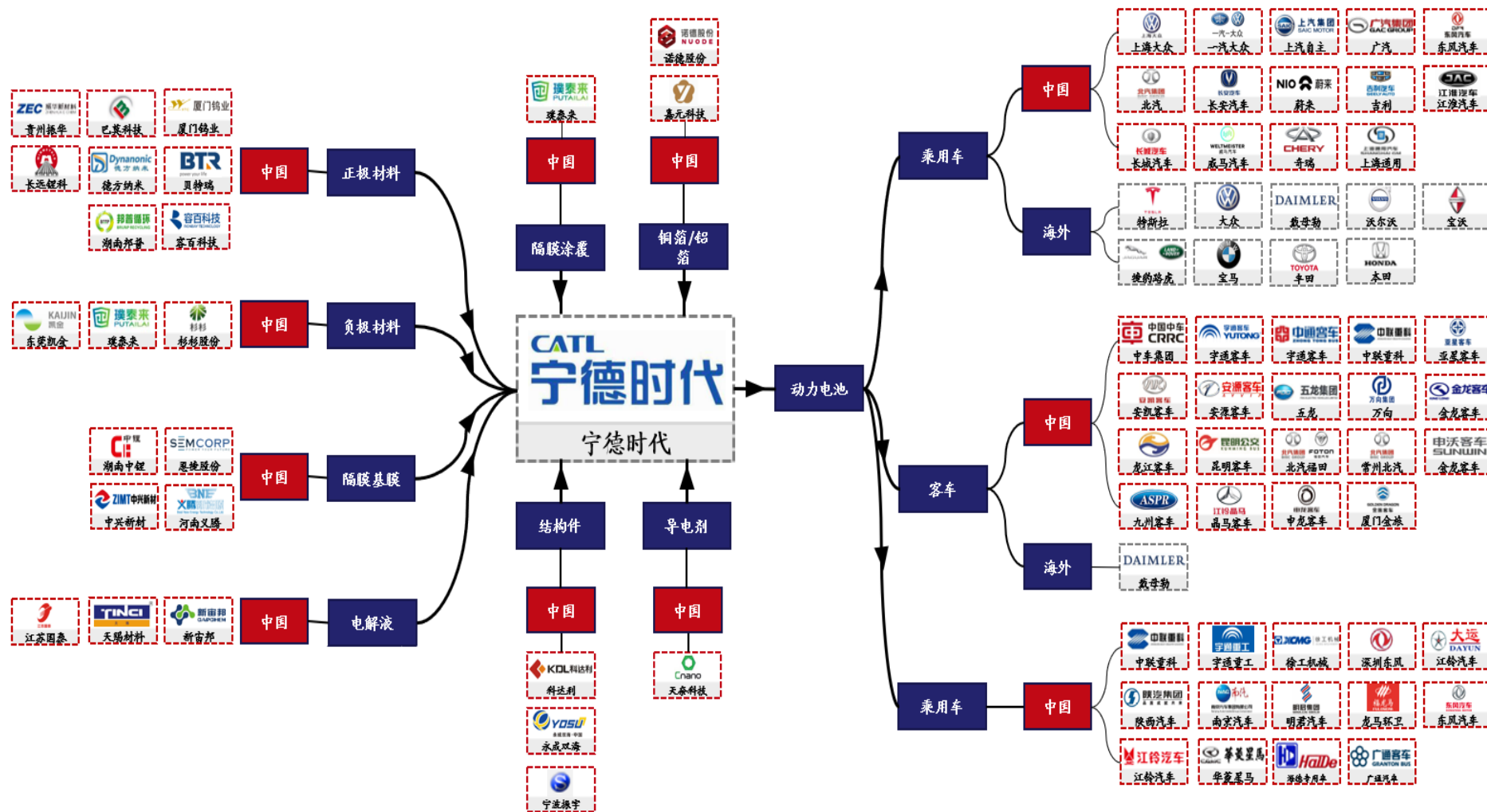
【供应链】欧洲主要车企动力电池核心供应商：LG、CATL、三星、SKI

地区	车企	LGC	CATL	松下	三星	SKI	比亚迪	欣旺达	孚能科技	亿纬锂能	万向	中航锂电	国轩高科
海外	戴姆勒	♥	♥			♥			♥	♥			
	雷诺	♥						♥					
	日产	♥						♥					
	通用	♥			♥								
	现代	♥				♥				♥			
	起亚	♥				♥				♥			
	大众	♥	♥	♥	♥	♥							
	福特	♥		♥									
	奥迪	♥		♥									
	宝马	♥	♥		♥								
	保时捷	♥		♥									
	三菱	♥											
	特斯拉	♥	♥	♥									
	标致雪铁龙 (PSA)	♥			♥								
	菲亚特克莱斯特 (FCA)	♥			♥								
	沃尔沃	♥	♥										
	捷豹路虎	♥	♥		♥								
	本田	♥	♥	♥									
	宝沃		♥										
	丰田		♥	♥			♥						



【供应链】LG化学供应链





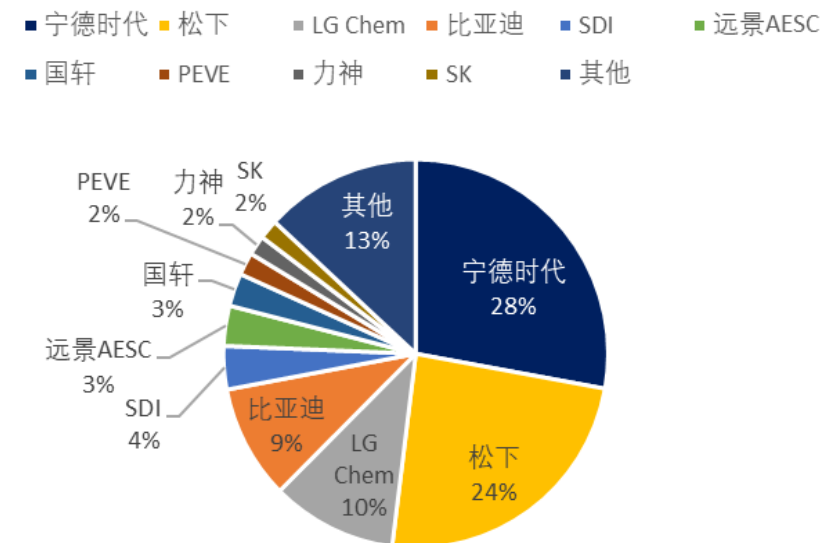
【核心标的】宁德时代：供应逐步由国内扩展至海外

- ◆ 公司进入大众、宝马、戴姆勒等全球主流车企供应链，是动力电池的龙头企业，全球市占率28%；
- ◆ 公司供应逐步由国内扩展至海外，我们预计公司2020年供货海外的量5-7GWh，占公司整体出货量10%-15%；
- ◆ 当前公司海外主要供货对象为PSA、戴姆勒、宝马等海外主流电池企业；
- ◆ 我们预计公司2020年业绩52亿，海外业绩占比13%

图 宁德时代业绩弹性测算、预测（亿）

企业	2020年海外供货量	营收	净利润率	海外净利润	2020年净利润	海外业绩占比
宁德时代	6GWh	66	10%	6.6	52	13%
璞泰来	2万吨	14	15%	2.1	9.2	23%
恩捷股份	3亿平米	10.5	45%	4.725	10.5	45%

图 2019年宁德时代全球市占率



【核心标的】璞泰来：LG化学负极材料核心供应商

- ◆ 公司定位锂电平台，主营负极材料、涂覆膜、锂电设备等；
- ◆ 公司进入LG化学、宁德时代等全球主流电池供应链，是负极材料的龙头企业，国内市占率17%；
- ◆ 我们预计公司负极材料2020年海外供货量超过2万吨，贡献利润超过2.1亿；
- ◆ 我们预计公司2020年净利润9.2亿，其中海外利润占比23%；

图 2019年璞泰来国内市占率17%

■ 贝特瑞 ■ 宁波杉杉 ■ 江西紫宸 ■ 东莞凯金 ■ 翔丰华 ■ 其他

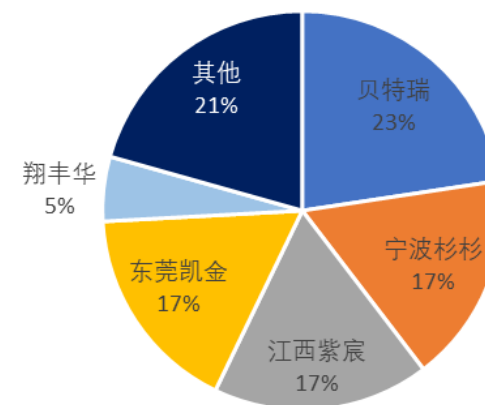


图 璞泰来业绩弹性测算、预测 (亿)

企业	2020年海外供货量	营收	净利润率	海外净利润	2020年净利润	海外业绩占比
宁德时代	6GWh	66	10%	6.6	52	13%
璞泰来	2万吨	14	15%	2.1	9.2	23%
恩捷股份	3亿平米	10.5	45%	4.725	10.5	45%



【核心标的】恩捷股份：全球湿法隔膜龙头

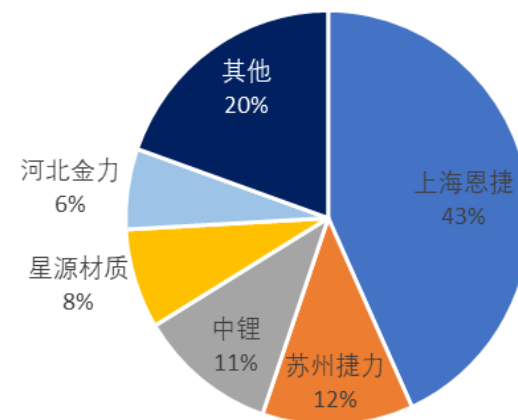
- ◆ 公司主营隔膜，收购苏州捷力，国内市占率超过55%；
- ◆ 公司进入LG化学、宁德时代、三星SDI、松下等全球主流电池供应链，是全球隔膜龙头企业；
- ◆ 我们预计锂电隔膜材料2020年海外供货量超过3亿平米，贡献利润超过4.7亿；
- ◆ 我们预计公司2020年净利润11亿，其中海外利润占比43%；

图 恩捷股份业绩弹性测算、预测（亿）

企业	2020年海外供货量	营收	净利润率	海外净利润	2020年净利润	海外业绩占比
宁德时代	6GWh	66	10%	6.6	52	13%
璞泰来	2万吨	14	15%	2.1	9.2	23%
恩捷股份	3亿平米	10.5	45%	4.725	10.5	45%

图 恩捷股份国内市占率

■ 上海恩捷 ■ 苏州捷力 ■ 中锂 ■ 星源材质 ■ 河北金力 ■ 其他





◆ 欧洲电动车体量位居全球第二，增速最高

- ✓ 2019年欧洲电动车销量54万，仅次于中国，是全球电动车体量第二的地区；同时，2020年欧洲电动车销量增速有望实现50%-100%的增速，增速为全球最高；

◆ 欧洲是当前电动车放量确定性最强的地区

- ✓ 供给端：欧洲碳排放法规十分严格，从2020年开始考核，车企面临巨大的罚款压力，纷纷转型电动化，优质车型逐步增加；
- ✓ 需求端：在当前没有取消电动车增值税的前提下，欧洲多数国家已经实现采购平价；如果后续取消电动车增值税，欧洲则迈入电动车采购优势时代，即使没有补贴的背景下，购买电动车比同级别的燃油车都具有经济性；

◆ 明确看多海外供应链，推荐宁德时代以及LG化学供应链，推荐璞泰来、恩捷股份

- ✓ 国内动力电池以及锂电材料企业逐步走向海外，进入全球主流车企/电池供应链，凭借成本、品质、产能优势提升全球市占率，龙头地位格局稳定，未来将显著受益全球汽车电动化浪潮所带来的红利。



风险提示

- ◆ 欧洲新能源汽车产销不达预期风险
- ◆ 新能源汽车产业链价格下降幅度过大风险
- ◆ 欧洲新能源汽车政策不达预期风险

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
材料中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为本材料引用的相关研究报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

使用本材料的风险提示及法律声明

兴业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。

本材料仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本材料而视其为客户。本材料中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本材料人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本材料中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本材料所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本材料所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本材料所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本材料所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本材料所含信息保持在最新状态。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本材料意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向材料所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本材料中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本材料中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本材料观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本材料视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

联系方式

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 邮编：100033 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn

THANKS

