

推荐 (维持)

# 动力电池与电气系统系列报告之 (五十一)

2020 年 05 月 25 日

欧盟考虑筹划绿色经济振兴计划, 中国中游将显著受益

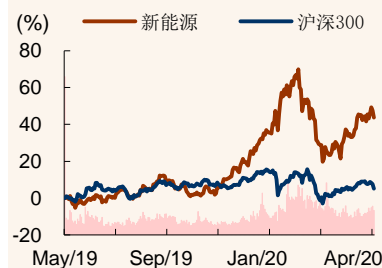
上证指数 2814

行业规模

	占比%
股票家数 (只)	46 1.2
总市值 (亿元)	9595 1.6
流通市值 (亿元)	6713 1.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	7.5	35.3	43.0
相对表现	7.9	35.9	38.2



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《行业集中度继续提升, 头部企业竞争力更强—光伏系列报告之 (三十一)》2020-05-10
- 2、《疫情影响制造环节 Q1 收入增速, 二季度制造端交付有望加快—风电系列报告之 (二)》2020-05-09
- 3、《疫情影响短期业绩, 行业长期向好趋势不变—动力电池与电气系统系列报告之 (五十)》2020-05-09

游家训

021-68407937  
youjx@cmschina.com.cn  
S1090515050001

刘珺涵

liujunhan@cmschina.com.cn  
S1090519040004

赵旭

zhaoxu2@cmschina.com.cn  
S1090519120001

彭博社披露欧盟正在考虑绿色经济振兴计划, 可能会出台一系列促进新能源汽车行业发展的政策。若其中取消新能源汽车增值税的政策最终落地, 欧洲新能源汽车车型相对燃油车竞品已具备较强竞争力。近期疫情对海外新能源汽车生产和需求形成冲击, 但中长期电动化趋势不会改变。我们一直判断, 明后年海外电动车可能开启新一轮的增长, 中国的电动车中游产业已有较强的全球竞争力, 我们长期看好具有深度全球化能力的中游企业。

- 彭博社披露欧盟正在考虑绿色经济振兴计划。根据彭博披露, 目前欧盟正在考虑实行绿色经济振兴计划, 主要以鼓励汽车制造商生产和销售新能源汽车为主, 具体措施包括: (1) 考虑免征零排放汽车的增值税; (2) 可能推动未来 2 年 200 亿欧元的电动车采购计划; (3) 400-600 亿欧元的零排放动力总成投资支持; (4) 2025 年前建设 200 万个充电站。
- 欧洲主要国家均加大新能源汽车支持力度。欧盟理事会于 2019 年 4 月通过欧盟汽车和货车二氧化碳排放新标准, 并提高考核标准, 包括检测工况由 NEDC 变为 WLTC、罚款金额大幅提高等。同时, 欧盟主要国家如德国、法国、荷兰均在加码补贴政策, 英国也在延长补贴期限, 欧洲政府大力推动汽车电动化决心坚定, 预计将加速推动欧洲汽车市场电动化。
- 若取消增值税, 补贴后售价具备较强竞争力。目前欧盟各国增值税率普遍在 20% 左右, 取消增值税后新能源车售价已具备较强竞争力。在德国和法国, 综合考虑补贴、增值税免除后车企让利, 大众 e-Golf、特斯拉 Model 3 降价空间均超过 1 万欧元, 价格均低于同级别燃油版竞品。
- 紧跟海外核心供应链。近期疫情对海外生产和需求端形成冲击, 恢复情况需要持续跟踪。但整体看, 出于智能化对电动化的需要, 欧洲政府和大车企在电动化领域的战略级投入没有变化, 高品质供给仍将是新一轮增长驱动的主力军。随着 Know-how 与材料体系经验的不断积累, 叠加中国企业在制造与成本控制方面的优势, 预计国内电池与材料企业全球竞争力将进一步加强, 有望更加深入的参与欧洲电动化进程。
- 投资建议。电芯: 继续推荐宁德时代、亿纬锂能; 电池材料推荐与关注: 天赐材料、新宙邦 (化工)、嘉元科技 (有色)、当升科技 (化工)、恩捷股份、星源材质 (化工)、科达利 (汽车)、杉杉股份; 电气系统环节推荐: 宏发股份、三花智控 (家电)。

□ 风险提示: 政策不及预期、新能源汽车销量低于预期、产品价格持续下降。

重点公司主要财务指标 (部分公司盈利预测为 Wind 一致预期)

	股价	19EPS	20EPS	21EPS	20PE	21PE	PB	评级
宁德时代	142.81	2.07	2.46	3.16	58.1	45.2	7.1	强烈推荐-A
亿纬锂能	60.61	1.57	2.14	2.87	28.3	21.1	6.2	强烈推荐-A
天赐材料	25.96	0.03	0.95	1.19	27.3	21.8	4.3	强烈推荐-A
新宙邦	38.90	0.86	1.21	1.52	32.1	25.6	4.3	强烈推荐-A
嘉元科技	50.65	1.43	1.80	2.69	28.1	18.8	4.1	强烈推荐-A
当升科技	24.18	-0.48	0.75	0.97	32.2	24.9	3.2	强烈推荐-A
宏发股份	30.19	0.95	1.20	1.47	25.2	20.5	4.0	强烈推荐-A
恩捷股份	55.97	1.06	1.33	1.78	42.1	31.4	8.2	强烈推荐-A
三花智控	22.25	0.51	0.56	0.67	39.7	33.2	5.8	强烈推荐-A
科达利	52.83	1.13	1.42	2.10	37.3	25.2	3.9	未有评级
星源材质	32.31	0.59	0.87	1.25	37.1	25.8	3.1	审慎推荐-A
杉杉股份	11.02	0.24	0.32	0.43	34.4	25.6	1.1	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

## 正文目录

一、彭博社披露欧盟正在考虑绿色经济振兴计划 .....	4
二、欧洲主要国家均加大新能源汽车支持力度 .....	4
2.1 此前欧盟已出台相关政策支持新能源汽车发展的强力政策 .....	4
2.2 欧盟及英国在补贴方面持续加码 .....	6
三、若政策落地，增值税的调整对新能源车将是极大利好 .....	7
3.1 增值税率取消有望大力促进新能源汽车渗透率提升 .....	7
3.2 取消增值税后，新能源车售价具备较强竞争力 .....	8
四、紧跟海外核心供应链 .....	9
五、投资建议 .....	10
风险提示 .....	10
相关报告 .....	11

## 图表目录

图 1：彭博社披露欧盟正在考虑实行绿色经济振兴计划 .....	4
图 2：欧洲温室气体排放规划（2050 年较 1990 年下降 80%-95%） .....	5
图 3：欧盟新注册乘用车二氧化碳排放目标 .....	5
图 4：WLTC 检测工况测试时间更长、涵盖速度范围更广、更匹配实际路况 .....	5
图 5：2019 年之后每单位碳排放罚款金额提高 .....	6
图 6：欧盟主要国家与英国、挪威增值税率一览 .....	8
图 7：新能源行业历史 <a href="#">PEBand</a> .....	12
图 8：新能源行业历史 <a href="#">PBBand</a> .....	12
表 1：NEDC 与 WLTC 检测差别 .....	6
表 2：欧盟汽车减排要求高于中、美两国 .....	6
表 3：欧盟与英国加码新能源汽车补贴政策 .....	7

表 4: 欧洲新能源汽车渗透率快速提升 .....	7
表 5: 欧洲地区主要国家新能源汽车渗透率 .....	7
表 6: 取消增值税后, 德国 Golf 售价较竞品具备强竞争力 .....	8
表 7: 取消增值税后, 法国 Golf 售价较竞品具备强竞争力 .....	8
表 8: 取消增值税后, 德国 Model3 售价较竞品具备强竞争力 .....	9
表 9: 电池企业与车企的配套关系 .....	9
表 10: 全球主要锂电池企业材料供应链情况整理 .....	9

## 一、彭博社披露欧盟正在考虑绿色经济振兴计划

根据彭博披露，目前欧盟正在考虑实行绿色经济振兴计划，主要以鼓励汽车制造商生产和销售新能源汽车为主，具体措施包括：（1）考虑免征零排放汽车的增值税；（2）可能推动未来 2 年 200 亿欧元的电动车采购计划；（3）400-600 亿欧元的零排放动力总成投资支持；（4）2025 年前建设 200 万个充电站。

图 1：彭博社披露欧盟正在考虑实行绿色经济振兴计划

(Bloomberg) -- The European Commission is set to promote a shift to electric vehicles as part of greening the economic recovery plan.

- EU executive is considering incentives for car makers to produce and sell clean cars and investment in charging infrastructure for electric vehicles, according to a draft EU document seen by Bloomberg News
- “Massive support for the automotive industry will put significant debt on future generations,” the commission said in the document. “That support must respect our youth’s expectations on climate change and for a healthier and cleaner future.”
  - Commission may propose an EU-wide Purchasing Facility for Clean Vehicles, that reduces CO2 and pollutant emissions in line with EU standards, amounting to 20 billion euros in the next two years
  - Clean Automotive Investment Fund of 40-60 billion euros would accelerate investments in zero-emission drive trains
  - Commission is considering doubling of the EU investment package for recharging to build 2 million public charging and alternative refuelling stations by 2025
- Zero-emission cars would be exempted from Value Added Tax

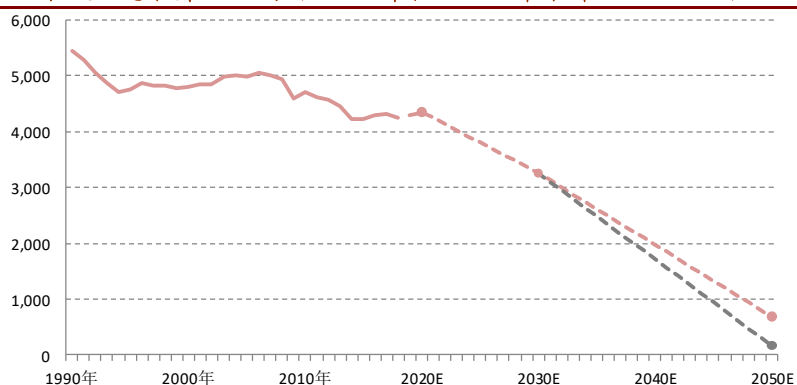
资料来源：Bloomberg，招商证券

## 二、欧洲主要国家均加大新能源汽车支持力度

### 2.1 此前欧盟已出台相关政策支持新能源汽车发展的强力政策

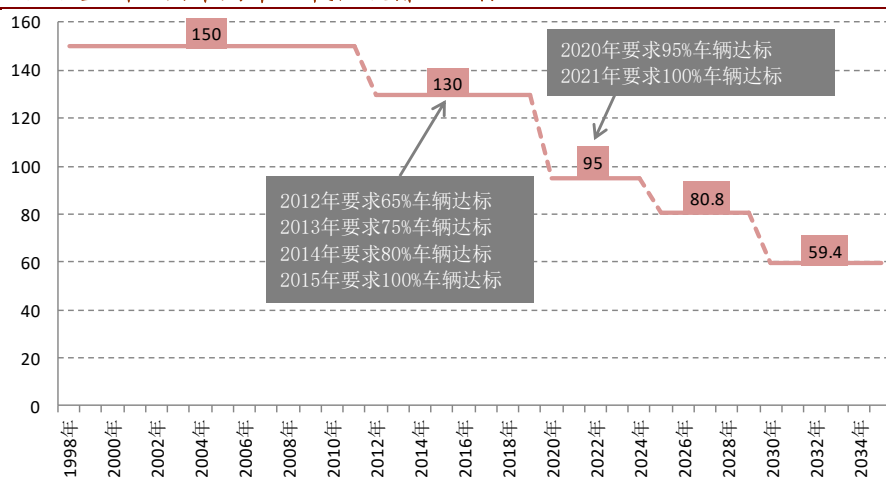
出于环保方面的考虑，欧盟提出温室气体排放量到 2020、2030、2050 年分别在 1990 年基础上减少 20%、40%、80-95%，力争 2050 年实现净碳排放量为零，其中降低交通运输部门碳排放是控制排放总量的重要途径。2019 年 4 月欧盟理事会通过欧盟汽车和货车二氧化碳排放新标准：2020-2025 碳排放不高于 95g/km，2025-2030 年减少 15%，2030 年较 2021 年减少 37.5%，并提高考核标准（检测工况由 NEDC 变为 WLTC，罚款金额大幅提高等），预计将加速推动欧洲市场电动化进程。

图 2：欧洲温室气体排放规划（2050 年较 1990 年下降 80%-95%）



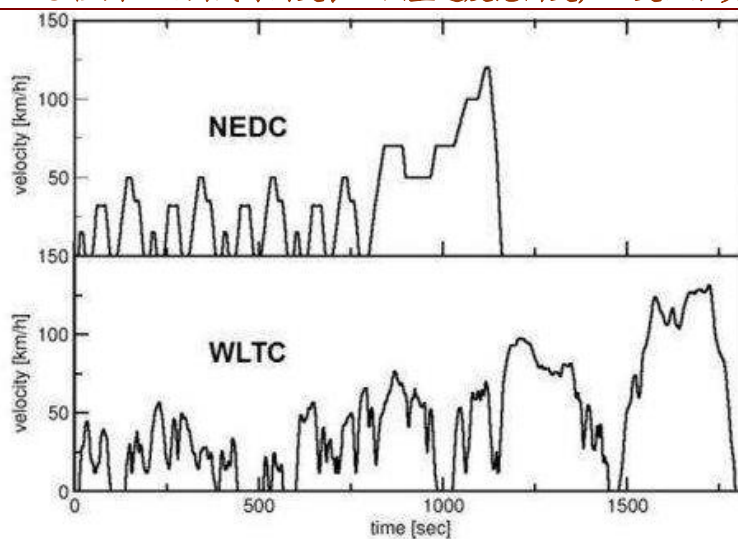
资料来源：EEA，招商证券

图 3：欧盟新注册乘用车二氧化碳排放目标



资料来源：EEA，招商证券

图 4：WLTC 检测工况测试时间更长、涵盖速度范围更广、更匹配实际路况



资料来源：太平洋汽车网，招商证券



表 1: NEDC 与 WLTC 检测差别

	NEDC	WLTP
测试循环	单一测试循环	动态测试循环, 贴近真实驾驶行为
测试时长	20 分钟	30 分钟
测试距离	11km	23.25km
驾驶阶段阶段	2 个阶段	4 个阶段;
驾驶环境	市区驾驶/非市区驾驶: 66%: 34%	市区驾驶/非市区驾驶: 52%: 48%
平均速度	34km/h	46.5km/h
最高速度	120km/h	131km/h

资料来源: 太平洋汽车网, 招商证券

表 2: 欧盟汽车减排要求高于中、美两国

测试工况	2015 年		2020/2021 年		2025 年		2015-2020	2015-2025
	原始值	对应国标 (L/km)	原始值	对应国标 (L/km)	原始值	对应国标 (L/km)	年降幅	年降幅
欧盟 WLTC	130g/km	5.7	95g/km	4.1	81g/km	3.5	-27%	-38%
中国 NEDC	-	6.9	117g/km	5.1	108g/km	4.7	-26%	-32%
美国 EPA	36.2mpg	6.7	44.8	6.0	56.2	4.8	-20%	-28%

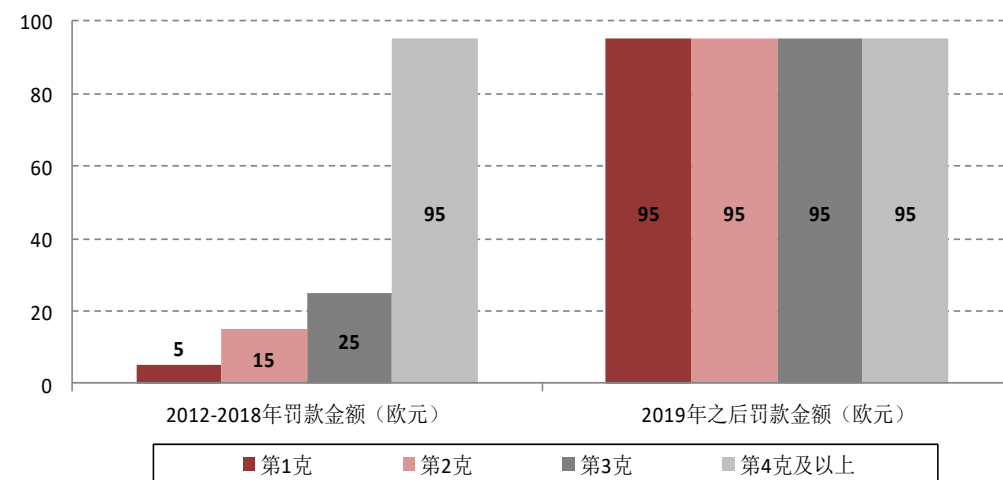
资料来源: EEA, 招商证券

注 1: 原始值转换国标过程中, 假设汽油的密度为 0.745 克/升

注 2: 原始值转换国标过程中, 假设汽油充分燃烧, 尾气不含 CO 和 CH 化合物

注 3: 欧盟减排目标要求 2020 年 95% 车辆达标, 2021 年为 100%

图 5: 2019 年之后每单位碳排放罚款金额提高



资料来源: EEA, 招商证券

## 2.2 欧盟及英国在补贴方面持续加码

目前欧盟各国与英国持续加码补贴政策, 目前欧盟各国与英国持续加码补贴政策, 其中德国补贴政策延续至 2025 年底, 并且大幅提升 2019 年 11 月后单车补贴, 同时降低公司车用税率; 法国将 2020 年电动汽车补贴预算从 2.6 亿欧元提升至 4 亿欧元, 并降低公司车用税率; 英国自 3 月 12 日起单车补贴略有下降(从 0.35 万英镑降至 0.3 万英镑), 但延长补贴时间至 2023 年, 同时取消征收对新能源汽车的消费税; 荷兰自 7 月起, 售价低于 4.5 万欧元的 EV 车型将获得单车最高 0.4 万欧元补贴 (此前无补贴)。

总体来看, 除英国外, 欧盟主要国家对新能源汽车; 英国单车补贴略有下降, 但时间延

长，本质依然是在政策上加大对新能源汽车的支持力度。

表 3：欧盟与英国加码新能源汽车补贴政策

国家	政策内容
德国	大幅提升 2019 年 11 月后单车补贴，并延续至 2025 年，EV、PHEV 单车最高补贴提升 50%、67%至 0.6、0.5 万欧元。此外，新能源汽车的公司用车税率从 1%降为 0.5%。
法国	2019 年底法国生态与团结化转型部将 2020 年电动汽车补贴预算从 2.6 亿欧元提升至 4 亿欧元，降低公司用车税率。
英国	3 月 12 日以后单车补贴将从 0.35 万英镑下降至 0.3 万英镑，但延长电动车补贴至 2023 年，此外，EV、PHEV 的公司用车 BIK 费率分别从 16%降为 0%、3-12%。同时不征收消费税。
荷兰	7 月开始售价低于 4.5 万欧元的 EV 车型将获得单车最高 0.4 万欧元补贴，此前无补贴。

资料来源：Marklines，招商证券

### 三、若政策落地，增值税的调整对新能源车将是极大利好

#### 3.1 增值税率取消有望大力促进新能源汽车渗透率提升

目前欧盟国家中新能源汽车渗透率较高的包括德国、法国、荷兰、瑞典、意大利、西班牙等国，汽车增值税率分别为 19%、20%、21%、25%、22%、21%。非欧盟国家中英国、挪威新能源汽车渗透率较高，增值税率分别为 20%、25%，其中挪威已经免除新能源汽车增值税。若新能源汽车增值税取消，预计欧洲新能源汽车销量有望大幅增长，带动渗透率提升。

表 4：欧洲新能源汽车渗透率快速提升

	2017 年	2018 年	2019 年	2019 年 Q1	2020 年 Q1	同比增幅
欧洲	0.7%	1.0%	1.4%	2.2%	5.2%	3.0%
美国	1.1%	2.0%	1.8%	1.5%	2.1%	0.5%
中国	1.9%	3.7%	4.0%	3.8%	2.7%	-1.0%

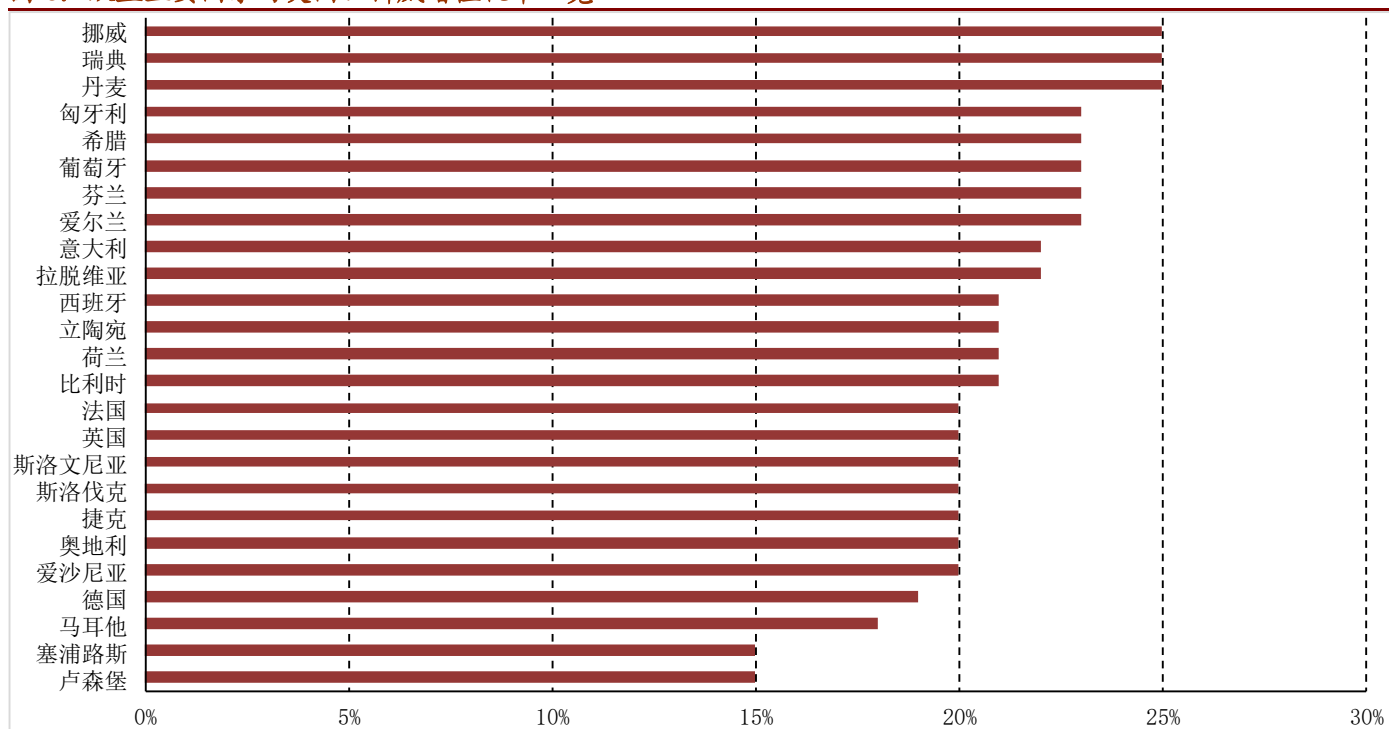
资料来源：Marklines，招商证券

表 5：欧洲地区主要国家新能源汽车渗透率

	2017 年	2018 年	2019 年
德国	1.3%	1.8%	2.7%
挪威	28.9%	37.6%	41.9%
英国	1.6%	2.0%	2.6%
法国	1.6%	2.0%	2.5%
荷兰	2.0%	5.7%	14.9%
瑞典	4.5%	6.5%	10.2%
比利时	2.3%	2.1%	2.9%
西班牙	0.4%	0.6%	1.1%
意大利	0.2%	0.5%	0.7%
奥地利	1.7%	2.5%	3.6%
葡萄牙	1.6%	3.0%	4.9%
瑞士	1.2%	1.3%	3.1%

资料来源：Marklines，招商证券

图 6: 欧盟主要国家与英国、挪威增值税率一览



资料来源: 各国官网, 招商证券

### 3.2 取消增值税后, 新能源车售价具备较强竞争力

以新能源汽车销量相对较高的德国为例, e-Golf 若免除增值税, 在考虑补贴的情况下, 价格较竞品有一定优势。法国 e-Golf 在免除增值税后, 低于燃油版竞品价格约 25%。此外, 德国汽车市场销售的 Model 3 在取消增值税后, 最终的落地价格约为 3.5 万欧元, 低于竞品宝马 318 燃油版售价约 5%, 在价格上具备较强竞争力。

表 6: 取消增值税后, 德国 Golf 售价较竞品具备强竞争力

欧元	ID 3 低配版	Golf 低配	Golf Life 版	Golf Style 版	Golf R-Line 版
官方售价 (含增值税、车企补贴)	30,000	19,995	24,945	28,735	30,195
增值稅額	4,790	3,192	3,983	4,588	4,821
车企补贴金额	3,000	0	0	0	0
德国政府补贴金额	3,000	0	0	0	0
免征增值税的价格	19,210	19,995	24,945	28,735	30,195

资料来源: 公司官网, 招商证券

表 7: 取消增值税后, 法国 Golf 售价较竞品具备强竞争力

欧元	电动版高尔夫	燃油版高尔夫
官方售价 (含增值税、车企补贴)	33,950	31,580
增值稅額	5,658	5,263
法国政府补贴金额	4,500	0
免征增值税的价格 (燃油车除外)	23,792	31,580

资料来源: 公司官网, 招商证券



表 8: 取消增值税后, 德国 Model3 售价较竞品具备强竞争力

欧元	Model3 标准续航升级版	宝马 318 燃油版
官方售价 (含增值税、车企补贴)	44,970	36,500
增值税额	7,180	5,828
车企补贴金额	3,000	0
德国政府补贴金额	3,000	
免征增值税的价格	34,790	36,500

资料来源: 公司官网, 招商证券

## 四、紧跟海外核心供应链

**电动化长期趋势不改。**近期疫情对海外生产和需求端形成冲击, 恢复情况需要持续跟踪。但整体看, 出于智能化对电动化的需要, 欧洲政府和大车企在电动化领域的战略级投入没有变化, 高品质供给仍将是新一轮增长驱动的主力军。

**国内优质企业已切入主流欧洲车企供应链。**随着国内中游的快速发展, 部分优质企业已成功切入国外车企供应链, 如宁德时代已基本覆盖主流欧洲车企, 同时孚能进入戴姆勒供应链、亿纬进入戴姆勒、现代起亚供应链, 欣旺达打入雷诺供应链。

**广阔的国内市场空间支撑中游企业深入与参与欧洲电动化进程。**我国中游制造环节正走在由国内向国际的道路上, 国内市场为这些企业提供了广阔的发展空间。随着 Know-how 与材料体系经验的不断积累, 叠加中国企业在制造与成本控制方面的优势, 预计国内中游竞争力将进一步加强, 相关电池与材料公司有望更加深入的参与欧洲电动化进程。

表 9: 电池企业与车企的配套关系

国家	电池厂	大众	奥迪	保时捷	奔驰	宝马	标致	雪铁龙	沃尔沃	FCA	雷诺
中国	宁德时代	√	√		√	√	√	√	√		√
中国	孚能科技				√						
中国	亿纬锂能				√						
中国	欣旺达										√
韩国	LGC	√	√	√	√				√	√	√
韩国	三星 SDI	√	√	√	√	√					
韩国	SKI				√						
日本	松下	√			√						
日本	AESC										
国家	电池厂	日产	三菱	丰田	本田	现代	起亚	通用	福特	特斯拉	
中国	宁德时代	√	√	√	√	√	√	√		√	
中国	孚能科技										
中国	亿纬锂能						√				
中国	欣旺达										
韩国	LGC	√				√		√	√	√	
韩国	三星 SDI										
韩国	SKI						√				
日本	松下			√					√	√	
日本	AESC	√									

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 10: 全球主要锂电池企业材料供应链情况整理

正极材料	负极材料	隔膜	电解液
------	------	----	-----

宁德时代	容百科技、振华新材、厦门钨业、长远锂科、格林美（三元前驱体）、德方纳米（磷酸铁锂）、北大先行（磷酸铁锂）	凯金能源、杉杉股份、江西紫宸	恩捷股份、苏州捷力、湖南中锂、星源材质、沧州明珠、璞泰来（卓高供涂覆）	天赐材料、江苏国泰、新宙邦
孚能科技	当升科技（占比比较少）等	凯金能源、贝特瑞	旭化成（celgard）、星源材质、恩捷股份	香河昆仑、新宙邦、天赐材料
LGC	L&F、优美科、日亚化学、自产； 当升科技（储能用正极为主）、华友钴业（前驱体）	日立化成、三菱化学； 贝特瑞、江西紫宸、杉杉股份	东丽、SK、W-scope； 恩捷股份、星源材质	三菱化学、巴斯夫、中央硝子； 江苏国泰、新宙邦、天赐材料
三星 SDI	L&F、ECOPRO、优美科； 当升科技（储能用正极）、格林美（前驱体）	日立化成； 贝特瑞、江西紫宸	旭化成、东丽、SK； 恩捷股份、星源材质	三菱化学、中央硝子； 新宙邦
松下	住友金属； 厦门钨业、芳源环保（前驱体）	日立化成、东海碳素、三菱化学； 贝特瑞	旭化成、住友化学（涂覆）、东丽、宇部、日本帝人（涂覆）	三菱化学、宇部兴产； 新宙邦

资料来源：公开资料，公司公告，招商证券

## 五、投资建议

目前国补政策已经落地，但海外市场受疫情影响，短期供给和需求端均受到一定冲击，但冲击过后全球汽车电动化不会改变。而在这个过程中，全球供应链重心在向中国集中，中国企业的竞争力将持续显现。

电芯：继续推荐宁德时代、亿纬锂能；

电池材料推荐与关注：天赐材料、新宙邦（化工）、嘉元科技（有色）、当升科技（化工）、恩捷股份、星源材质（化工）、科达利（汽车）、杉杉股份；

电气系统环节推荐与关注：宏发股份、三花智控（家电）。

## 风险提示

### 1) 政策不及预期

欧盟相关政策尚未落地，若最终政策不及预期，可能会对欧盟各国新能源汽车产销有较大影响。

### 2) 新能源汽车销量低于预期

产业政策变化、配套设施建设和推广、客户认可度等因素波动，都可能导致新能源汽车市场需求出现较大波动。

### 3) 产品价格持续下降

新能源汽车市场在快速发展的同时，市场竞争也日趋激烈，如果未来市场需求不及预期，市场可能出现结构性、阶段性的产能过剩，将面临一定的市场竞争加剧的风险。

## 相关报告

系列报告(五十): 疫情影响短期业绩, 行业长期向好趋势不变

系列报告(四十九): 特斯拉的中国中游供应链将逐渐体现出业务弹性

系列报告(四十八): 特斯拉自制电池, 将在电池材料和制备工艺上加快创新

系列报告(四十七): 新能源汽车国补政策落地, 中游产业有望逐步复苏

系列报告(四十六): 新能源车充电设施纳入新基建, 建设可能加快

系统系列(四十五): 干法电极与超级电容能在新能源车上应用吗?

系列报告(四十四): 媒体披露特斯拉或采用无钴电池, 铁锂电池行业受关注

系列报告(四十三): 铜箔轻薄化已成趋势, 工艺将拉开企业间差距 (招商有色联合)

系列报告(四十二): 特斯拉 2019 年业绩超预期, 2020 年开启 Model Y 新品周期

系列报告(四十一): 新技术应用带动铁锂电池性能提升, 车用渗透有望提高

系列报告(四十): Model Y 启动国产化, 特斯拉未来发展将更具爆发力

系列报告(三十九): 特斯拉为代表的优质供给, 拉开行业新一轮发展序幕

系列报告(三十八): 全国财政工作会议再提新能源汽车, 财政支持力度有望加强

系列报告(三十七): 下游应用领域持续拓展, 磷酸铁锂产业将良性发展

系列报告(三十六): 美国电动化政策有望加码, 全球电动化持续推进

系列报告(三十五): 中国新能源车长期规划出台, 全球电动化再获强支持

系列报告(三十四): 德系车企启动新一轮电动化进程, 中国中游将显著受益

系列报告(三十三): 德国新能源汽车补贴升级, 全球电动化正在加速

系列报告(三十二): 特斯拉上海工厂投产, 拉开新一轮发展序幕

系列报告(三十一): 法兰克福车展开幕, 海外车企电动化正在加速

系列报告(三十): 新能源汽车终端需求草根摸底 (第五季)

系列报告(二十九): 燃料电池: 还在商业化初期, 每一年都是产业元年

系列报告(二十八): 新能源汽车补贴政策对产业链影响再分析

系列报告(二十七): 电动自行车新国标与认证实施在即, 行业将有巨变

系列报告(二十六): 海外车企将在近几年拉开新一轮快速增长, 中国中游将深度参与全球供应

系列报告(二十五): 新能源车 1 月产销大增, 中游 Q1 有望保持较高景气

系列报告(二十四): 孚能科技开始全球产能扩张, 动力软包电池发展加速

系列报告(二十三): 新能源汽车补贴政策对中游盈利影响分析

系列报告(二十二): 第 8 批推荐目录发布, 高能量密度保持与燃料电池车型增

系列报告(二十一): 上半年锂电池数据分析: 动力电池库存已降到合理水平

系列报告(二十): 2018年第7批推荐目录发布, 高能量密度趋势不改

系列报告(十九): 从去库存向备库存转变, 中游库存拐点正在来临

系列报告(十八): 第6批目录发布, 高能量密度车型持续推出

系列报告(十七): 新能源汽车国补力度可承受, 长期看好板块投资机会

系列报告(十六): 第4、5批推荐目录发布, 行业将平稳过渡

系列报告(十五): 动力软包正在回归主流, 铝塑膜大范围国产化替代启动

系列报告(十四): 2017年以来15批目录回顾

系列报告(十三): 双积分近期或落地, 六大电气系统机会将贯穿未来几年 [v](#)

系列报告(十二): 第8批推荐目录发布, 电池技术趋势延续, 专用车型放量

系列报告(十一): 第7批推荐目录发布, 技术路线、技术进步趋势延续

系列报告(十): 需求强劲, 电解液及其上游产业已经触底并即将恢复

系列报告(九): 材料价格暴涨, 负极材料涨价在即

系列报告(八): 第6批新能源推荐目录发布, 技术路线、技术进步趋势更明确

系列报告(七): 北汽与戴姆勒签署新框架协议, 北汽供应链大放异彩

系列报告(六): 积分制政策超预期, 继续推荐正极与钴、电气配件产业

系列报告(五): 第5批推荐目录发布, 技术路线与行业集中度趋势延续

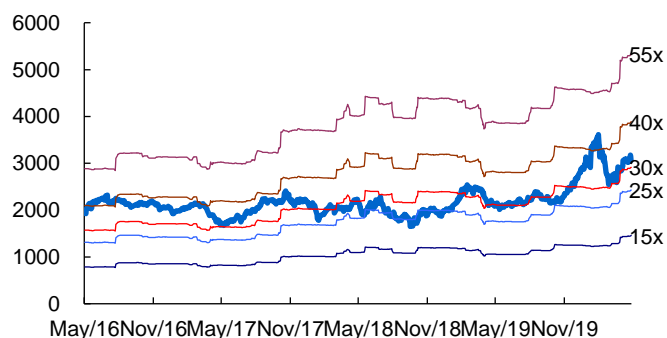
系列报告(四): 电池行业格局正在调整和形成, 技术进步可能是主导要素

系列报告(三): 硅碳负极材料正在走向产业化

系列报告(二): 动力电池产业链以价换量, 关注企业经营效率提升

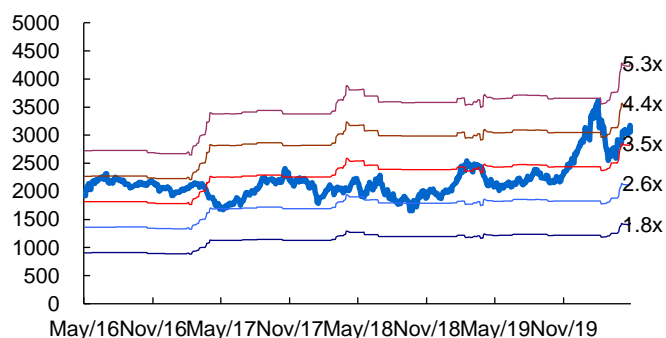
系列报告(一): 新能源汽车动力电池市场 2017 年展望-市场驱动、产业分化和新的技术进步

图 7: 新能源行业历史PEBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 8: 新能源行业历史PBBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**游家训：**浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

**刘珺涵：**美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，研究新能源汽车上游产业。

**普绍增：**上海财经大学硕士，2017 年加入招商证券，覆盖光伏、工控自动化与信息化产业。

**刘晓飞：**南开大学硕士，2015 年加入招商证券，覆盖光伏产业。

**赵旭：**中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电、新能源汽车产业。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。