

强于大市

新能源汽车行业 2024 年度策略

电动浪潮风起云涌，行业格局有望重塑

预计 2024 年全球新能源汽车持续高景气发展，销量有望创新高，带动产业链需求高增长。随着产能出清，电池和材料环节盈利有望逐步回归合理，新技术有望逐步提升渗透率，带动产业链技术升级，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **新能源汽车：预计 2024 年新能源汽车需求将保持高增长：**2023 年全球新能源汽车销量基本呈现稳步上升态势，渗透率持续提升，市场空间不断扩大。2024 年随着需求复苏、新车型持续推出、智能化、网联化以及快充等新技术带来的产品力提升，国内新能源销量有望再创新高。碳中和背景下全球汽车电动化大趋势不改，海外新能源汽车需求景气度有望持续向上，整体销量维持高增。我们预计 2024 年中国、海外新能源汽车销量分别约 1,165 万辆、560 万辆，同比均增长约 24%；全球新能源汽车销量约 1,725 万辆，同比增长 24%。
- **动力电池：动力电池装机保持增长，新技术有望落地：**受益于全球新能源汽车高景气增长，动力电池装机量继续保持高速增长。我们预计 2023 年和 2024 年全球动力电池需求分别达到 870GWh 和 1,092GWh，同比分别增长 27%和 26%。里程和补能焦虑是消费者购买新能源汽车的重要考虑因素，随着以碳酸锂为代表的电池主材价格下降，三元电池能量密度优势逐步显现，性价比提升，未来市场份额有望提升；快充电池有望在 2024 年批量出货，带动正负极材料、隔膜、电解液等材料体系升级。2023 年固态电池实现 0-1 突破，2024 年或迎来规模化应用。
- **中游材料：中游材料价格大幅回落，2024 年变数增多：**受短期供需变化以及下游企业去库存影响，2023 年中游材料普遍面临出货量减少、产能利用率较低等情况，叠加新增产能逐步落地，部分环节出现了产能过剩情况，价格竞争较为激烈。目前中游材料产能投放进度与扩产项目规模已明显放缓，当前价格和盈利水平下部分产能面临淘汰风险。在行业整体需求保持增长以及竞争加剧的背景下，我们预计中游材料市场格局将出现变化，价格盈利有望逐步回归合理，进入稳定向好阶段。头部企业凭借成本、技术、客户等优势在价格博弈中盈利具备较强韧性。磷酸锰铁锂、单晶高压三元、硅基负极、复合集流体等新材料凭借高性能、低成本等优势有望逐步推广应用，在新技术、新材料上优先布局的头部企业有望受益。

投资建议

- 新能源汽车全球景气度持续向上，2024 年销量有望再创历史新高。电芯环节竞争格局较优，盈利具备较强韧性，大圆柱和固态电池有望规模化量产，带动相关产业链高速增长；快充电池、磷酸锰铁锂、单晶高压三元、硅基负极、复合箔材等新材料、新技术有望推动产业技术升级；建议优先布局格局较优的电芯环节，海外客户放量以及一体化布局较优的部分中游材料环节。推荐宁德时代、亿纬锂能、高科、欣旺达、豪鹏科技、当升科技、容百科技、德方纳米、厦钨新能、振华新材、华友钴业、璞泰来、尚太科技、杉杉股份、中科电气、恩捷股份、星源材质、天赐材料、新宙邦、多氟多、嘉元科技、鼎胜新材、壹石通、科达利等，建议关注孚能科技、长远锂科、中伟股份、帕瓦股份、贝特瑞、信德新材、中一科技等。

评级面临的主要风险

- 新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车产品力不达预期；产业链需求不达预期；产业链价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；技术迭代风险。

相关研究报告

《新能源发电行业 2024 年度策略》20240104

《电力设备与新能源行业 12 月第 5 周周报》20240101

《充电桩行业深度报告》20231226

目录

电动化大趋势不改，新能源汽车延续增长.....	5
全球新能源汽车市场保持增长，渗透率持续提升	5
中国：内生增长彰显需求韧性，平价技术推动渗透率突破	6
欧洲：长期电动化趋势明确，本土制造诉求加强	8
美国：增长潜力较大，IRA 细则落地.....	12
动力电池装机持续增长，新技术有望落地.....	14
全球动力电池市场呈现快速发展，格局基本形成	14
国内动力电池装机保持增长，价格大幅下滑	15
动力电池行业总产能面临过剩，快充和固态电池有望加速落地	18
原材料价格大幅回落，2024 年变数增多	20
锂资源：产能依然面临过剩，高成本产能面临经营压力	20
正极材料：出货量保持快速增长，三元材料份额有望提升	20
隔膜：出货量保持增长，市场格局出现变化	25
电解液：盈利持续下滑，行业洗牌加速	26
铜箔：极薄铜箔主流化，PET 铜箔开启技术验证	28
投资建议	30
风险提示	31

图表目录

图表 1.2022-2023 年 10 月全球新能源汽车月度销量	5
图表 2.2022-2023 年 10 月全球新能源汽车月度渗透率	5
图表 3.2023 年 1-10 月全球新能源汽车车型销量前十	5
图表 4.2023 年 1-10 月全球新能源汽车品牌销量前十	5
图表 5.2022-2023 年 11 月国内新能源汽车销量	6
图表 6.2022-2023 年 11 月国内新能源汽车月度渗透率	6
图表 7.2022-2023 年 11 月国内 BEV、PHEV 月度销量	6
图表 8.2022-2023 年 11 月国内新能源乘用车销量占比	6
图表 9.2022-2023 年国内 BEV 在不同价格段渗透率	7
图表 10.2022-2023 年国内 PHEV 在不同价格段渗透率	7
图表 11.2021-2023 年 12 月三元锂电池瓦时价格	7
图表 12.2021-2023 年 12 月碳酸锂价格	7
图表 13.新能源乘用车不同价格带销量占比	8
图表 14.新能源乘用车车型销量结构	8
图表 15.2023 年 1-10 月新能源汽车出口及同比增长	8
图表 16.2022-2023 年 10 月欧洲新能源汽车销量	9
图表 17.2022-2023 年 10 月欧洲新能源汽车月度渗透率	9
图表 18.2022-2023 年 10 月欧洲新能源车型销量	9
图表 19.2022-2023 年 10 月欧洲 EV、PHEV 销量占比	9
图表 20.欧盟反补贴主要调查流程及时间点	10
图表 21.中国动力电池产业链欧洲布局	10
图表 22.中国纯电动汽车在欧洲市场销售情况（辆）	11
图表 23.中国动力电池产业链欧洲布局	11
续图表 23.中国动力电池产业链欧洲布局	12
图表 24. 2022-2023 年 10 月美国新能源汽车月度销量	13
图表 25. 2022-2023 年 10 月美国新能源月度渗透率	13
图表 26. 2021-2025 年全球新能源汽车销量及预测	13
图表 27. 2022-2023 年 9 月全球动力电池装机量及增长率	14
图表 28. 2022 年全球动力电池市场份额	15
图表 29. 2023.1-10 月全球动力电池市场份额	15
图表 30. 2022-2023.11 国内动力电池装机量及增长率	15
图表 31. 2022.7-2023.11 中国动力电池出口量	16
图表 32. 2022.7-2023.11 中国动力电池出口结构	16
图表 33.中国动力电池产量与装机量、出口量差距	16
图表 34.中国三元和磷酸铁锂电池份额变化	16
图表 35. 2022-2023.11 中国三元动力电池装机量变化	17

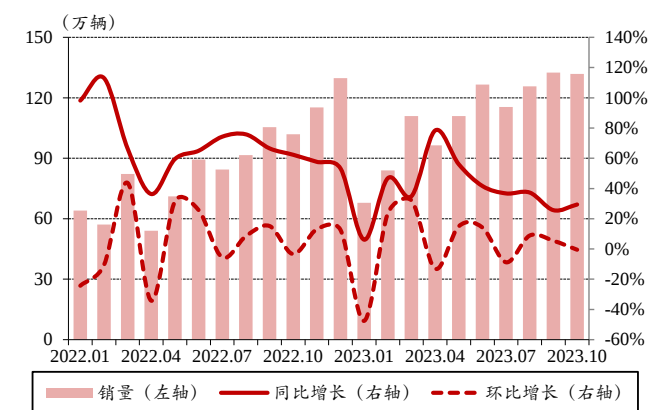
图表 36. 2022-2023.11 中国磷酸铁锂动力电池装机量变化.....	17
图表 37. 2023 年动力电池价格变化.....	17
图表 38. 2022 年国内动力电池装机量市场份额.....	18
图表 39. 2023.1-11 国内动力电池装机量市场份额.....	18
图表 40. 全球新能源汽车销量及动力电池需求量测算.....	18
图表 41. 宁德时代神行电池.....	19
图表 42. 宁德时代凝聚态电池示意图.....	19
图表 43. 2022-2023 碳酸锂和氢氧化锂价格变化	20
图表 44. 2024 年碳酸锂成本曲线.....	20
图表 45. 2022-2023.10 国内正极材料出货量.....	21
图表 46. 2022-2023.10 国内正极材料出货量结构.....	21
图表 47. 2022-2023 正极材料价格变化.....	21
图表 48. 2023 年 1-9 月三元材料市场份额.....	22
图表 49. 2023 年上半年磷酸铁锂材料市场份额.....	22
图表 50. 2022-2023.11 三元正极材料出货量结构变化.....	22
图表 51. 2022-2023 年 LME 镍价走势	22
图表 52. 2022-2023 年 10 月中国负极材料月度产量	23
图表 53. 2023 年上半年全球负极材料市占率.....	23
图表 54. 2023 年焦类原料价格.....	23
图表 55. 2023 年石墨化加工费	23
图表 57. 负极包覆材料需求测算.....	25
图表 58. 不同硅氧（纯硅粉）成本与性能对比.....	25
图表 59. 2023 年 1-10 月中国隔膜产量.....	26
图表 60. 2023 年上半年国内隔膜市场份额.....	26
图表 61. 2022-2023 年锂电隔膜价格.....	26
图表 62. 2022-2023 年 9 月国内电解液产量.....	27
图表 63. 2023H1 国内电解液行业格局.....	27
图表 64. 2022-2023 年电解液和六氟磷酸锂价格	27
图表 65. 2023 年电解液毛利.....	27
图表 66. 主要企业 LiFSI 生产规划.....	28
图表 67. 2023 年国内锂电铜箔加工费	28
图表 68. 铜箔厂商 4.5 微米铜箔进展.....	29
图表 69. 复合铜箔技术进展.....	29
附录图表 70. 报告中提及上市公司估值表.....	32

电动化大趋势不改，新能源汽车延续增长

全球新能源汽车市场保持增长，渗透率持续提升

2023 年 1-10 月全球新能源汽车销量同比增长近四成，渗透率持续提升：全球新能源汽车景气度持续向上，电动化趋势明朗。从月度销量走势看，2023 年全球新能源汽车销量基本呈现稳步上升态势，并在每个季度的最后一个月不断冲高，自 5 月份以来，月销量维持在 100 万辆以上。根据 Marklines 数据，2023 年 1 至 10 月全球新能源汽车销量 1,102.27 万辆，同比增长 37.58%，2023 年 1 至 10 月全球新能源汽车累计渗透率 16.28%，同比提升 3.17 个百分点，市场空间持续扩大。

图表 1.2022-2023 年 10 月全球新能源汽车月度销量



资料：Marklines，中银证券

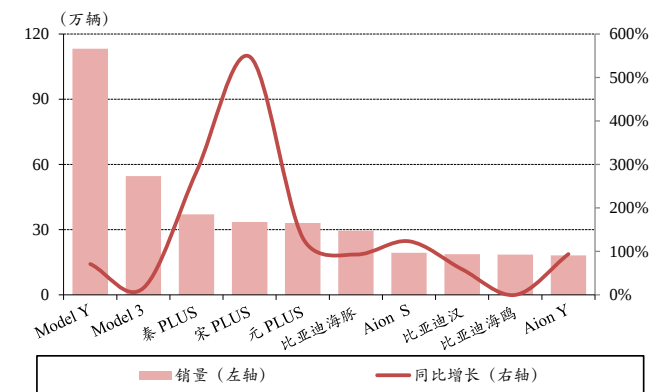
图表 2.2022-2023 年 10 月全球新能源汽车月度渗透率



资料：Marklines，中银证券

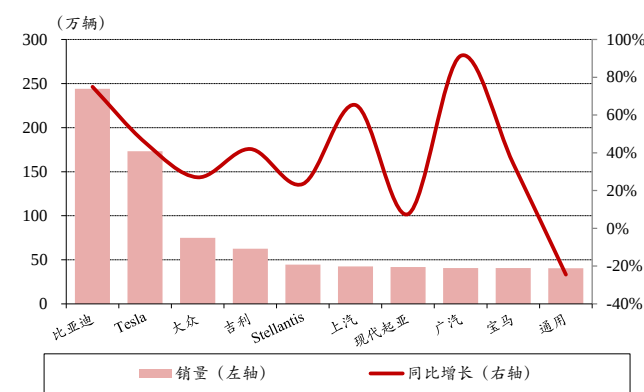
Model Y 车型销量领先，品牌榜比亚迪优势扩大：从车型销量看，2023 年 1-10 月特斯拉 Model Y 销量领先，是第二名的两倍多，Model 3 受换代影响，在 9 月销量环比出现下滑，但在十月重回增长。第三至第十名销量接近，竞争较为激烈。其中 Aion Y 和 Aion S 凭借较强的产品力，1-10 月销量同比分别增长 93.88% 和 123.33%。从品牌榜看，根据 Marklines 数据，2023 年 1-10 月比亚迪全球销量 244.0 万辆，同比增长 74.99%，全球市占率同比提升 4.73 个百分点至 22.14% 保持第一。2023 年 1-7 月，比亚迪已推出海鸥、宋 Pro DM-i 冠军版、腾势 N7 等十余款新车，并受到了市场高度关注和用户认同。2023 年四季度比亚迪推出比亚迪宋 L、方程豹豹 5 等新车，新车型有望为比亚迪销量增长注入动力。

图表 3.2023 年 1-10 月全球新能源汽车车型销量前十



资料：Marklines，中银证券

图表 4.2023 年 1-10 月全球新能源汽车品牌销量前十



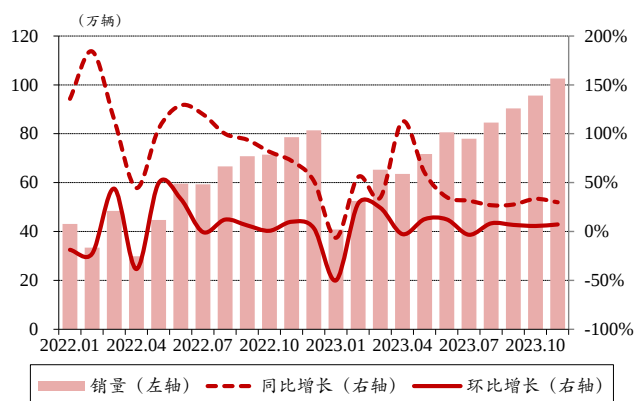
资料：Marklines，中银证券

中国：内生增长彰显需求韧性，平价技术推动渗透率突破

2023 年全年销量有望突破 900 万辆：据中国汽车工业协会统计，2023 年 11 月，中国新能源汽车产销分别完成 107.4 万辆和 102.6 万辆，同比分别增长 39.2%和 30%，渗透率达到 34.5%。2023 年 1-11 月，新能源汽车产销分别完成 842.6 万辆和 830.4 万辆，同比分别增长 34.5%和 36.7%，渗透率达到 30.8%。

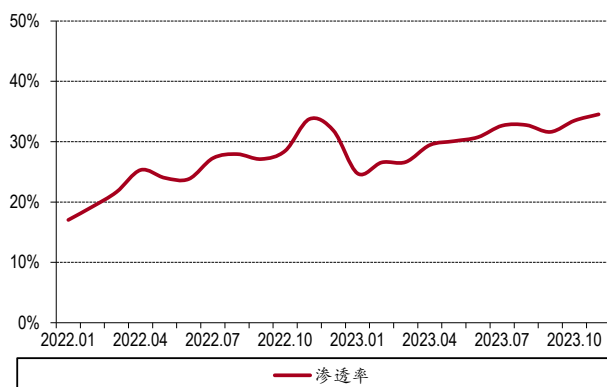
汽车电动化趋势强化，新能源内生增长彰显需求韧性：23 年一季度燃油车销量不佳，叠加政策导向，燃油车普遍降价开启被动去库存，但从销量和渗透率看，新能源销量渗透率持续提升，新能源销量增速仍显著高于汽车行业平均增速，体现出较强的需求韧性。

图表 5.2022-2023 年 11 月国内新能源汽车销量



资料：乘联会，中银证券

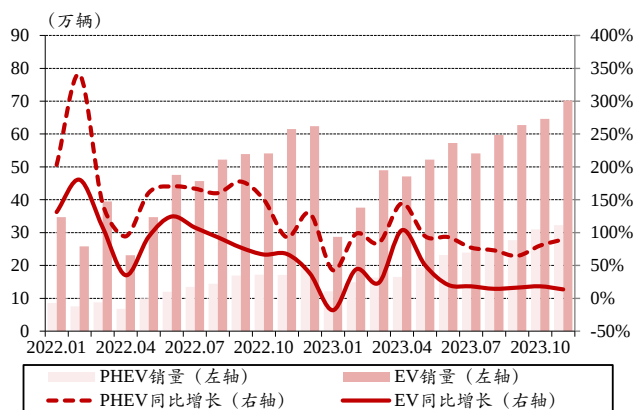
图表 6.2022-2023 年 11 月国内新能源汽车月度渗透率



资料：中汽协，中银证券

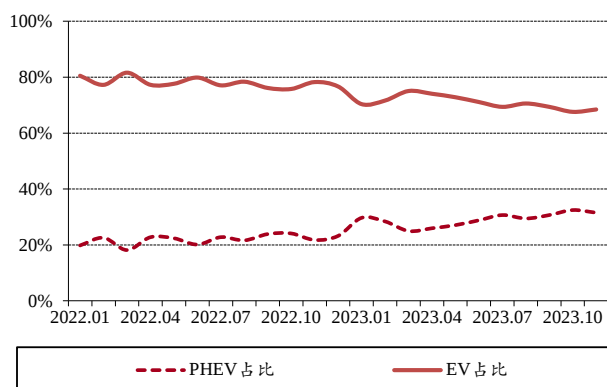
混动市场持续升温，增速超越 BEV：需求端 BEV 车型受价格偏高、里程焦虑、充电焦虑和保值等因素影响，PHEV 车型优势凸显，消费者接受度大幅提升。供给端，国内自主品牌纷纷发力混动市场，尤其以 20 万元以下的 PHEV 为市场重点，产品矩阵愈发完善，受益于比亚迪等品牌优质混动车型供给增加，2023 年国内 PHEV 车型销量快速提升。根据中汽协数据，2023 年 1-11 月国内插混累计销量 243.90 万辆，占新能源汽车销量的 29.37%，同比提升 7.45 个百分点。

图表 7.2022-2023 年 11 月国内 BEV、PHEV 月度销量



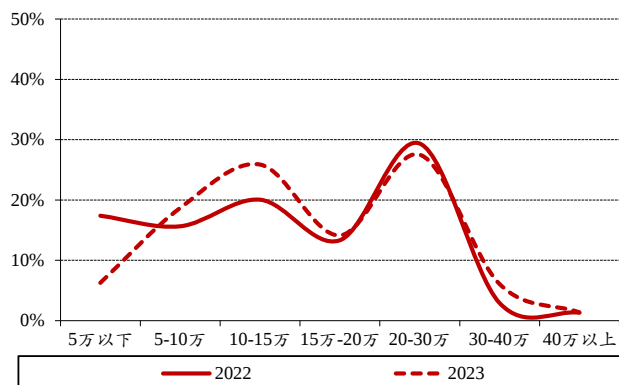
资料：中汽协，中银证券

图表 8.2022-2023 年 11 月国内新能源乘用车销量占比



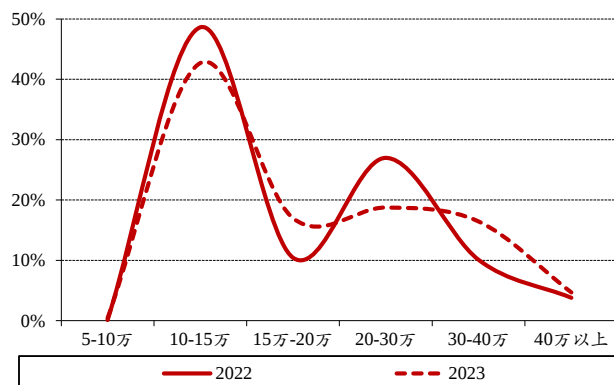
资料：中汽协，中银证券

图表 9.2022-2023 年国内 BEV 在不同价格段渗透率



注：2023 年为 1-11 月累计数据，资料：乘联会，中银证券

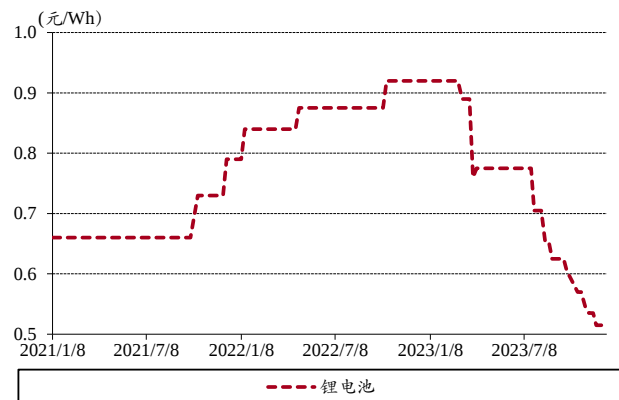
图表 10.2022-2023 年国内 PHEV 在不同价格段渗透率



注：2023 年为 1-11 月累计数据，资料：乘联会，中银证券

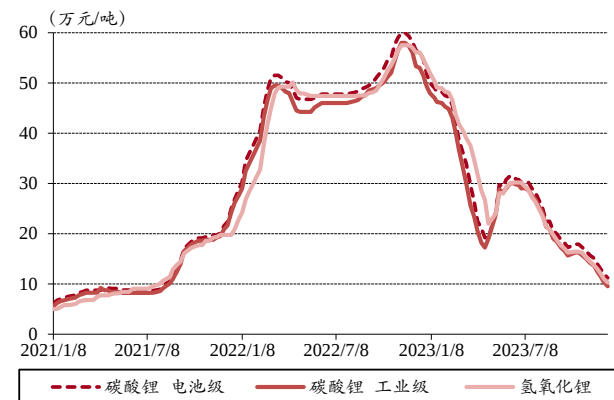
电池成本下探为新能源创造降本空间：2023 年以来以碳酸锂为代表的动力电池主要材料价格均出现显著回落，根据鑫椤锂电数据，12 月市场主流电池级碳酸锂均价报 11.20 万元/吨，较 1 月高点时 50 万元/吨跌幅接近 80%，三元锂电池均价报 0.515 元/Wh，较 1 月高点时的 0.92 元/Wh 下降接近 45%。以续航 400km 的 BEV（带电量 50kWh）为例，碳酸锂用量约为 0.7kg/kWh，碳酸锂价格每下跌 10 万元/吨，单车成本下降 3500 元，2023 年 1-12 月单车碳酸锂成本已下降近 1.4 万元。根据 iFinD 数据，12 月 20 日碳酸锂期货 2406 报价 10.11 万元/吨，我们预计 2024 年动力电池及主材价格仍有下降空间，支撑对新能源汽车的降本。此外，国六 b 排放标准对燃油车排放有更高要求，车企需采用更加先进的技术、材料和设备来生产符合法规的车型，成本提升或进一步推高售价、压缩利润，使燃油车较新能源汽车竞争力进一步降低。

图表 11.2021-2023 年 12 月三元锂电池瓦时价格



资料：鑫椤锂电，中银证券

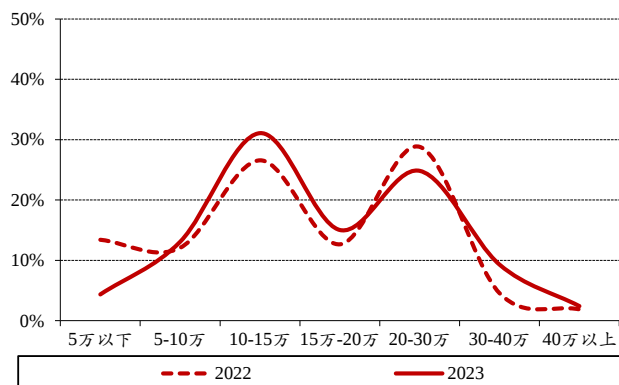
图表 12.2021-2023 年 12 月碳酸锂价格



资料：鑫椤锂电，中银证券

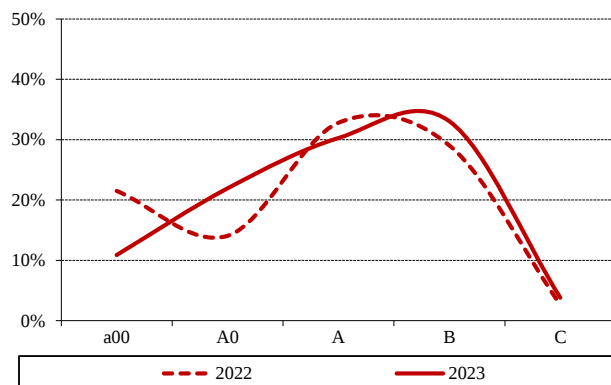
价格中枢下移，车型高端化持续：根据乘联会数据，2023 年 1-11 月新能源乘用车市场中 10-20 万价格带车型销量占比约 46%，较 2022 年提升 6.85 个百分点。随着成本下降带来的价格改善以及新能源汽车产品力增强，新能源乘用车销量结构正逐步改善，逐步由 A00 级向中高端市场渗透。根据乘联会数据，2023 年 1-11 月 A00 级新能源乘用车销量在新能源乘用车总销量中占比较 2022 年全年下降 10.60 个百分点至 10.90%；A0 级销量占比提升较大，2023 年 1-11 月 A0 级新能源乘用车销量在新能源乘用车总销量中占比较 2022 年全年提升 7.88 个百分点至 21.95%。

图表 13. 新能源乘用车不同价格带销量占比



注：2023 年为 1-11 月累计数据，资料：乘联会，中银证券

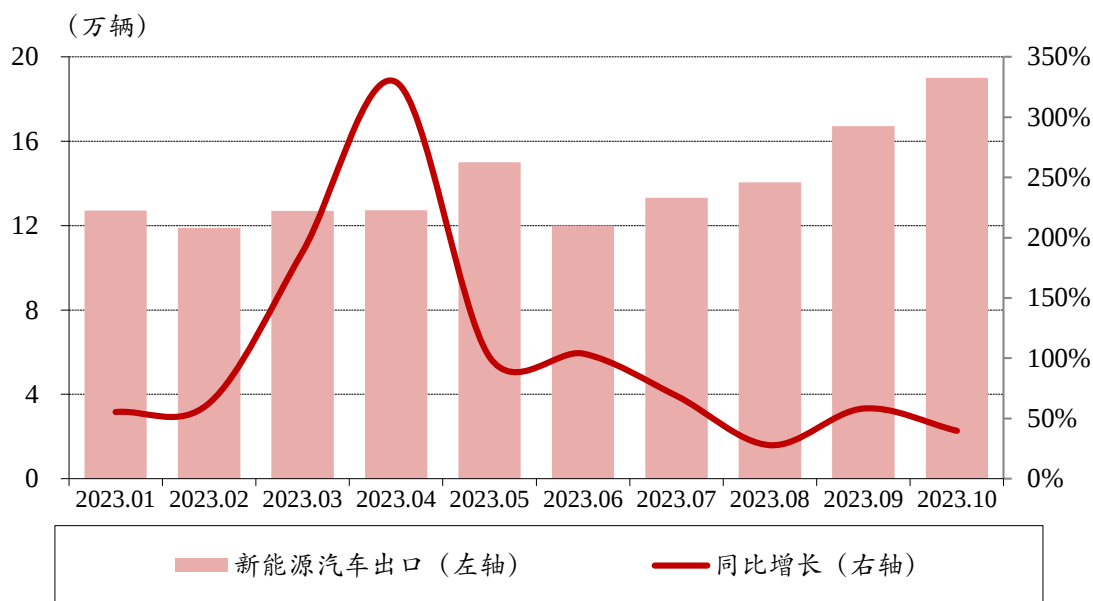
图表 14. 新能源乘用车车型销量结构



注：2023 年为 1-11 月累计数据，资料：乘联会，中银证券

新能源乘用车出口走强，带动销量扩容：中国新能源乘用车具备质高价优特征，智能化配置相对领先，出口车型中多款定位中高端。根据乘联会数据，2023 年 1-10 月国内新能源汽车出口超 140 万辆，同比增长 76.80%。电动化、智能化下中国新能源汽车已获海外市场认可，具备全球竞争力，2023 年新能源出口持续走强，有望带动国内新能源销量扩容。

图表 15. 2023 年 1-10 月新能源汽车出口及同比增长

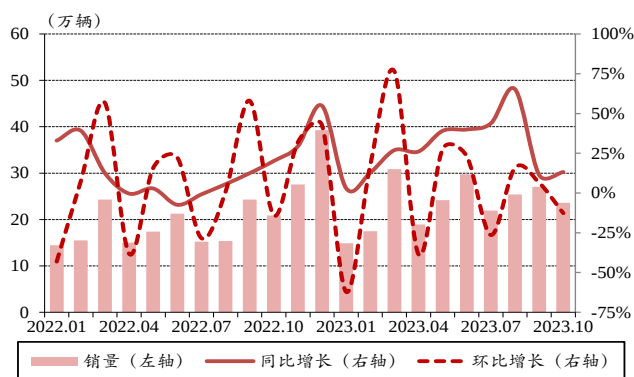


资料：乘联会，中银证券

欧洲：长期电动化趋势明确，本土制造诉求加强

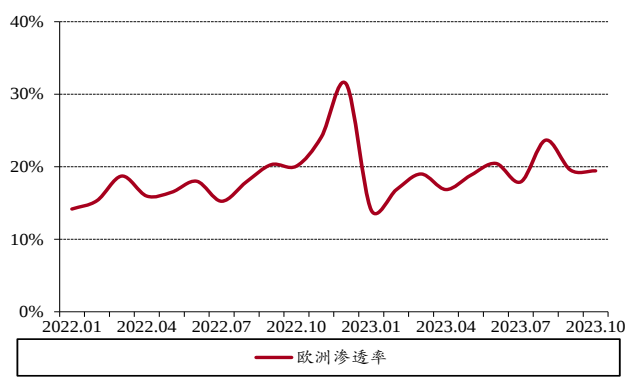
新能源汽车产销持续恢复：根据 Marklines 数据，2023 年 1-10 月欧洲新能源汽车累计销量 234.02 万辆，同比增长 27.93%。2023 年 1-10 月欧洲新能源汽车累计渗透率 18.74%，同比提升 1.42 个百分点。

图表 16.2022-2023 年 10 月欧洲新能源汽车销量



资料 : Marklines, 中银证券

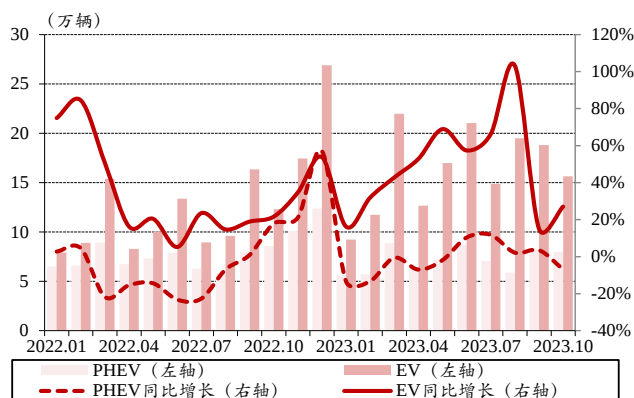
图表 17.2022-2023 年 10 月欧洲新能源汽车月度渗透率



资料 : Marklines, 中银证券

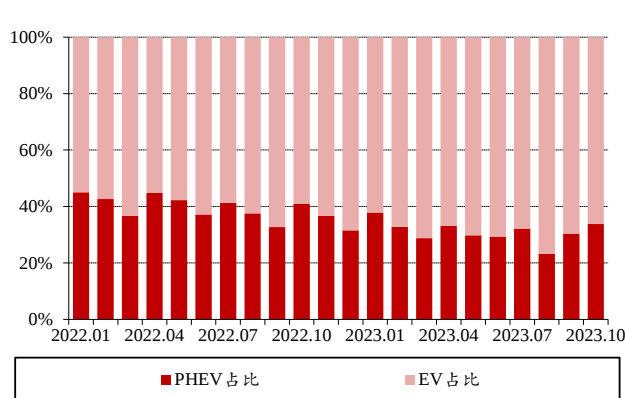
碳排放法规趋严带来中长期增长确定性，2025 考核年临近 BEV 车型销售占比提升： 2021 年 7 月欧盟通过《Fit for 55》法案，旨在增加欧盟经济产出的同时减少二氧化碳排放，以确保 2030 年温室气体排放比 1990 年减少 55%。法案计划从 2030 年起将新车的平均排放降低至 55%，从 2035 年起降低 100%（基于 2021 年水平），即 2035 年起所有注册的新车都必须达到零排放。对比来看，2021 年为第一个考核年，95g/km 的排放目标相比 2000 年在 21 年内下降 32%，2025 年将开启下一阶段碳排放考核，81g/km 的排放目标相比上一个考核年在 4 年内下降 14%，下降速度明显加快。从技术角度看，汽油车排放值超过 120g/km，PHEV 约为 40g/km，BEV 实现 0 排放，通过内燃机技术改进无法达成减排目标，车企减排压力正不断加大，排放目标的收紧将进一步加速汽车市场的电气化转型。从销量增速和占比看，欧洲 EV 车型销量占比正快速提升，2023 年 1-10 月度欧洲 EV 车型累计销量 162.46 万辆，同比增长 46.20%；PHEV 销量 71.57 万辆，同比下降 1.40%。2023 年 1-10 月欧洲 EV 车型渗透率同比提升 2.53 个百分点至 13.01%，PHEV 渗透率同比下降 1.11 个百分点至 5.73%。长期看碳排放标准的大幅趋严将为欧洲新能源汽车销量和动力电池需求增长带来较高确定性。

图表 18.2022-2023 年 10 月欧洲新能源车型销量



资料 : Marklines, 中银证券

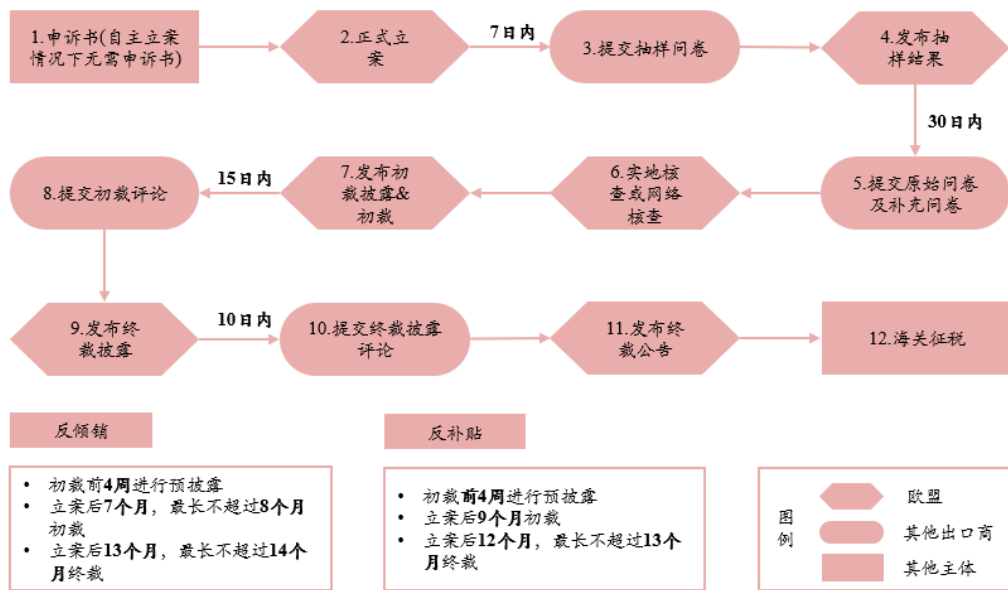
图表 19.2022-2023 年 10 月欧洲 EV、PHEV 销量占比



资料 : Marklines, 中银证券

欧盟对中国新能源汽车开展反补贴调查： 2023 年 10 月 4 日，欧盟委员会发布通知，对原产于中国的新型电池电动汽车进口产品启动反补贴调查。调查针对从中国进口的电动汽车，不仅包括中国品牌也包括在中国生产的非中国品牌的电动汽车。本次调查的背景为近年来自中国电动汽车制造商在欧盟市场获得了显著的市场增长。根据欧盟委员会的调查，中国电动汽车在欧洲的销量市场份额上升至 8%，到 2025 年可进一步增长到 15%，其价格通常比源自欧盟的产品价格低 20%。反补贴调查将集中在几方面：①进口产品是否受益于可采取反补贴措施的补贴，包括在案件启动前或在调查过程中发现的补贴；②欧盟产业是否遭受实质损害；③该等损害与受补贴进口之间是否存在因果关系；④采取措施是否符合欧盟的利益。

图表 20. 欧盟反补贴主要调查流程及时间点



资料：德勤，中银证券

欧盟反补贴调查无措施结案可能性较小，需进一步观察：反补贴调查的主要方向在于：中国新能源汽车的产品是否在得到了金额较大的补贴后，能以低售价在欧洲形成倾销。但中国新能源汽车补贴已于 2023 年全面取消，且中国出口至欧洲的新能源汽车并没有以不合理的低价倾销，特斯拉 Model 3/Y 全球售价基本统一，海外销售的比亚迪海豹、海豚系列以及小鹏 P7、G9 售价均高于国内。目前调查尚处在初期调查阶段，但自 2010 年欧盟对华发起第 1 个反补贴调查开始，截至目前共计发起 18 起调查，仅有 6 起是无措施结案，剩余 12 件都采取了最终措施，从本次调查背景以及以往裁决结果看无措施结案可能性较小。从 2022 年中国纯电动汽车在欧洲市场销售情况看，中国新能源汽车在欧洲市场仍处于起步阶段，如调查结果成立，欧洲进口商或需缴纳额外的保证金以及中国新能源相关出口企业将适用更高的税率，导致中国新能源出海欧洲受阻。

图表 21. 中国动力电池产业链欧洲布局

涉案产品	立案时间	终裁时间	裁决结果
电动汽车	2023/10/4		调查中
石墨电极	2021/11/18	2022/7/20	无措施结案：申请人撤销
光缆	2020/12/21	2022/1/19	肯定性终裁：税率 5.1%-10.3%
铝转换箔	2020/12/4	2021/12/22	肯定性终裁：税率 8.6%-18.2%
热轧不锈钢板卷	2019/10/10	2020/11/9	无措施结案：申请人撤销
玻璃纤维织物	2019/5/16	2020/6/15	肯定性终裁：税率 17.0%-30.7%
电动自行车	2017/12/21	2019/1/18	肯定性终裁：税率 3.9%-17.2%
卡/客车轮胎	2017/10/14	2018/11/12	肯定性终裁：3.75-57.28 欧元/每单位
热轧卷板	2016/5/13	2017/6/9	肯定性终裁：税率 4.6%-35.9%
冷轧不锈钢	2014/8/14	2015/7/24	无措施结案：申请人撤销
聚酯短纤维	2013/12/19	2014/12/17	无措施结案：微量补贴
玻璃纤维长丝	2013/12/12	2014/12/23	肯定性终裁：税率 4.9%-10.3%
太阳能玻璃	2013/4/27	2014/5/14	肯定性终裁：税率 3.2%-17.1%
光伏	2012/11/8	2013/12/5	肯定性终裁：税率 3.5%-11.5%
自行车	2012/4/27	2013/5/23	无措施结案：申请人撤销
彩涂板	2012/2/22	2013/3/15	肯定性终裁：税率 13.7%-44.7%
数据卡	2010/9/16	2011/3/3	无措施结案：申请人撤销
铜版纸	2010/4/17	2011/5/14	肯定性终裁：税率 4%-12%

资料：卓纬律师事务所，中银证券

图表 22.中国纯电动汽车在欧洲市场销售情况（辆）

车企	主要车型	2019	2020	2021	2022	2022 年欧洲市场份额
吉利	沃尔沃 XC40、C40 等	-	4,583	15,763	41,207	3.2%
上汽	名爵	1,732	12,815	21,472	39,745	3.1%
吉利	极星 2	-	9,271	18,104	29,574	2.3%
比亚迪	ATTO 3、TANG、HAN 等	42	113	1,247	4,239	0.3%
上汽	MAXUS	116	875	1,967	3,077	0.2%
一汽	EHS7	-	0	25	2,009	0.2%
蔚来	ES8、ET7 等	-	0	200	1,223	0.1%
小鹏	P7、G3 等	-	86	486	715	0.1%
爱驰	U5	-	485	563	648	0.1%
岚图	FREE	-	0	0	395	0.1%
东风	小康	-	4	80	244	0.1%
长城	欧拉	-	0	0	162	0.1%

资料：EU-EVS，毕马威《中国新能源汽车筑梦欧洲》，中银证券

欧盟对新能源汽车的排外政策实质上是供应链主导权和定价权的竞争，中国企业出海加速：除反补贴调查外，2023 年 3 月 16 日，欧盟委员会正式发布旨在确保欧盟获得安全和可持续的关键原材料供应的《欧洲关键原材料法案》，所涉及原材料主要包括稀土、锂、钴、镍以及硅等，均为新能源汽车上游的主要原材料。按照规划，到 2030 年，欧盟计划每年在内部生产至少 10%的关键原材料，加工至少 40%的关键原材料，回收 15%的关键原材料。在任何加工阶段，来自单一第三方国家的战略原材料年消费量不应超过欧盟的 65%。我们认为欧盟对新能源汽车的排外政策实质上是供应链主导权和定价权的竞争，开拓欧洲市场的新能源车上下游企业势必需要进一步加强原材料本地化产能的投资和布局。

图表 23.中国动力电池产业链欧洲布局

企业	欧洲基地	宣布时间	产能规划	项目进展
宁德时代	匈牙利德布勒森	2022/8/1	100GWh	规划产能 100GWh，其中预计有 20GWh 为宝马配套 4680 大圆柱电池。
	德国图林根	2022/4/1	14GWh	分两期建设，产能规划为 14GWh 年产能。2022 年 12 月，该工厂开始生产首批锂离子电池电芯，这些电芯已经通过了必要的测试。
中创新航	葡萄牙锡尼什	2022/11/1		2022 年 11 月 2 日，中创新航(CALB)宣布在欧洲布局产业基地。当天，中创新航与葡萄牙政府在赛巴图尔区锡尼什签署合作备忘录。
	德国	2021/12/1	20GWh	2021 年 12 月 21 日，中创新航与德国迪索公司签署了《CALB 欧洲锂电池工厂建设项目》协议。根据协议，中创新航欧洲项目规划建设动力电池产能至少 20GWh/年。
高科	德国哥廷根	2022/6/1	20GWh	规划年产能 20GWh。项目分棕地工厂和绿地工厂两期建设，第一期棕地工厂已启动改造，预计年底前先期启动 5GWh 投产，根据规划，2023 年 9 月实现第一条产线 3.5GWh 的正式投产。两个工厂将在 2025 年全部投产。
亿纬锂能	匈牙利德布勒森	2022/3/1	20GWh	2022 年 3 月 29 日公司公告，已与匈牙利德布勒森市政府子公司签署意向书，将向其购买土地，用于建设一座生产 4680 大圆柱形动力电池的工厂。
蜂巢能源	德国勃兰登堡州	2022/9/1	16GWh	2022 年 9 月 9 日，正式宣布将在德国勃兰登堡州的劳赫哈默地区建设面向欧洲市场的电芯工厂。
	德国萨尔州	2020/11/1	30GWh	2020 年 11 月蜂巢能源已在德国萨尔州霍伊斯韦勒建设第一座工厂，主要生产电池包。电芯模组工厂将 2023 年底建成投产，模组 PACK 工厂最早在 2022 年投产。根据协议，工厂项目将于 2024 年中期全部竣工。
远景动力	西班牙纳瓦尔莫拉德拉马塔	2022/6/1	30GWh	2022 年 6 月 3 日，远景集团宣布将在西班牙落户首个海外零碳产业园，并将在西班牙纳瓦尔莫拉德拉马塔地区建设一座超级工厂，规划产能 30GWh，于 2025 年建成投产。电池工厂将是零碳产业园的核心部分。

资料：每日经济新闻，中国电子报，界面新闻，盖世汽车，搜狐网，电车汇，澎湃新闻，中银证券

续图表 23.中国动力电池产业链欧洲布局

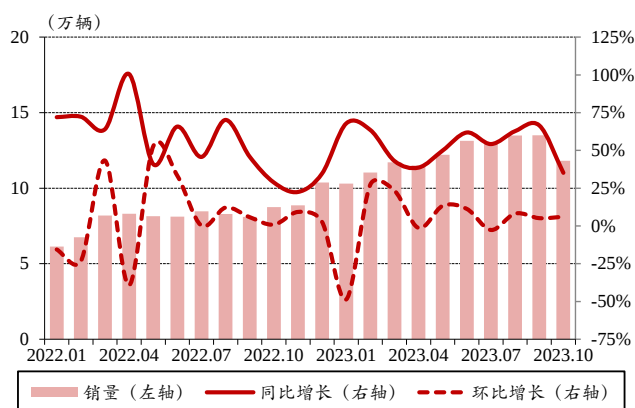
企业	欧洲基地	宣布时间	产能规划	项目进展
远景动力	英国桑德兰	2021/7/1	25GWh	2021 年 7 月,在英国新规划建设一座动力电池超级工厂,规划产能 25GWh(2030 年),并具备实现 35GWh 的扩容潜力。
	法国杜埃	2021/6/1	24GWh	2021 年 6 月,远景动力宣布将在法国杜埃建设超级电池工厂,2024 年投入生产,为雷诺等品牌的电动车型提供动力电池。将在 2030 年实现 24GWh 的年产能,具备 40GWh 的扩容潜力。
孚能科技	德国比特菲尔德	2019/5/1	6GWh	投资 6 亿欧元在德国比特菲尔德建设 6GWh 产能,远期规划提升至 10GWh。
新宙邦	波兰	2020/5/1		2020 年投资 3.6 亿元建设 4 万吨电解液,5,000 吨 NMP 和 5,000 吨导电浆项目,4 万吨电解液于 2023 年 4 月投产。
恩捷股份	匈牙利	2020/11/10		投资 1.83 亿欧元建设湿法隔膜产线,项目建成后可实现基膜产能 4 亿平米,预计 2023 年底全部 4 条基膜线都将完成设备安装和调试。分三期建设,达产后湿法隔膜产能达 7 亿平米,涂覆产能 4.2 亿平米。
星源材质	瑞典	2021 年初		
科达利	德国	2020/3/12		2020 年 3 月投资 6,000 万欧元建设德国工厂一期,建设期 30 个月。
	瑞典	2020/10/28	40GWh	2020 年 10 月投资 5,000 万欧元建设瑞典项目一期,建设期 24 个月。
	匈牙利	2020/11/1		2020 年 11 月投资 3,000 万欧元建设匈牙利项目一期,建设期 18 个月。
厦钨新能	敦刻尔克	2023/5/16		拟与 ORANO 合资设立正极材料和前驱体合资企业;其中正极材料由公司持股 51%、ORANO 持股 49%,前驱体由公司持股 49%、ORANO 持股 51%。
长远锂科	欧洲	2023/3/27		公司与 Axens Group 友好协商,就后续在双方三元正极材料领域进行合作,以促成在欧洲设立正极材料生产工厂事宜签署了《合作备忘录》。
杉杉股份	芬兰	2023/9/27	5 万吨/年	将在芬兰建设年产 10 万吨锂离子电池负极材料一体化基地项目,总投资不超过 12.8 亿欧元(约合人民币 99 亿元)。项目将分两期建设,建设周期均为 2 年。
璞泰来	瑞典	2023/5/4	10 万吨/年	拟在瑞典投资设立紫宸科技(瑞典)有限责任公司,建设负极材料一体化生产研发基地项目,年产能 10 万吨。
当升科技	芬兰	2023/7/28	6 万吨/年	与芬兰矿业集团、芬兰电池化学品有限公司合资,多元材料 20 万吨+磷酸(锰)铁锂 30 万吨,一期项目 6 万吨高镍多元。
中伟股份	芬兰	2021/12/13	12 万吨/年	与芬兰矿业集团、芬兰电池化学品有限公司合资,一期 2 万吨 24 年投产。
天赐材料	德国	2023/8/16		与德国朗盛合作首个 OEM 工厂。
诺德股份	比利时瓦隆州	2023/5/17	3 万吨锂电铜箔/年	拟在欧洲比利时瓦隆州投资设立生产基地,一期项目规划投资建设年产能 3 万吨锂电铜箔、FDC100 万片、PI 加热膜 100 万片,项目总投资预计 5 亿欧元。
鼎盛新材	意大利罗马	2023/6/29	13.5 万吨/年	收购 Slim 铝业 100%股权。

资料：每日经济新闻，中国电子报，界面新闻，盖世汽车，搜狐网，电车汇，澎湃新闻，中银证券

美国：增长潜力较大，IRA 细则落地

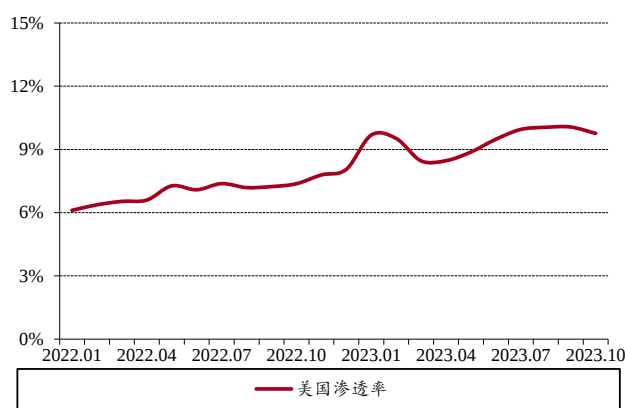
美国新能源汽车市场潜力较大，目前销量基数和渗透率较低：美国新能源汽车尽管起步较早，但整体销量规模和渗透率仍处于低位。根据 Marklines 数据，2023 年 1-10 月美国新能源汽车累计销量 121.77 万辆，同比增长 53.70%；1-10 月累计渗透率 9.41%，同比增长 2.49 个百分点。

图表 24. 2022-2023 年 10 月美国新能源汽车月度销量



资料：Marklines, 中银证券

图表 25. 2022-2023 年 10 月美国新能源月度渗透率



资料：Marklines, 中银证券

FEOC(海外敏感实体)细则公布，新能源产业链出海势在必行：此前美国 IRA 法案对新能源车 7500 元/辆的税收抵免分为两部分：2024 年开始，若一辆车的电池组件有来自 FEOC 的就不能获得 3,750 美元税收减免；2025 年开始，若一辆车的关键矿物有来自 FEOC 就不能获得额外的 3,750 美元税收减免。美国能源部 12 月 1 日发布 FEOC 定义指引，自 24 年 1 月起，针对电池材料将引入 FEOC(海外敏感实体)条款，含有来自海外敏感实体的电池或材料(正极、负极、电解质盐、负极集流体、溶剂、添加剂、电芯、PACK)，不论比例，均不享受整车补贴。自 25 年 1 月起，针对关键矿物(铝、钴、镍、钾、石毒及其他金属或稀有元素，共 50 种元素)将引入 FEOC 条款，在采选、冶炼、制造、回收任一环节，含有来自海外敏感实体的关键矿物，不论比例，均不享受整车补贴。在 23 年 3 月 IRA 法案已提及 FEOC 概念，市场已有预期。本次细则公布的意义主要在于明确：①中国境内的产能将被视为 FEOC，因为均受国内政府管辖；②国内企业海外建厂，属于 FEOC 的子公司，不会自动认定为 FEOC，但需要证明海外子公司能够进行独立生产活动，才能不被认定为 FEOC。根据新细则，国内企业海外技术授权模式是否可行尚不明确。

预计 2024 年全球新能源汽车销量超 1,700 万辆：我们预计 2024 年全球新能源汽车销量有望超 1,700 万辆，同比增长约 24%；对应动力电池需求 1,092GWh，同比增长 26%。2024 年国内新能源汽车销量约 1,165 万辆，同比保持较高增速，海外市场由于新能源汽车销量基数和渗透率较低，增长弹性较高。

图表 26. 2021-2025 年全球新能源汽车销量及预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
全球新能源汽车销量(万辆)	663	1,082	1,386	1,725	1,980
YoY(%)	/	63%	28%	24%	15%
其中：中国	352	688	936	1,165	1,280
YoY(%)	/	95%	36%	24%	10%
其中：海外	311	394	450	560	700
YoY(%)	/	27%	14%	24%	25%
动力电池需求量(GWh)	332	684	870	1092	1328
YoY(%)	/	106%	27%	26%	22%
其中：中国	196	399	580	723	859
YoY(%)	/	104%	45%	25%	19%
其中：海外	136	190	290	368	470
YoY(%)	/	40%	53%	27%	28%

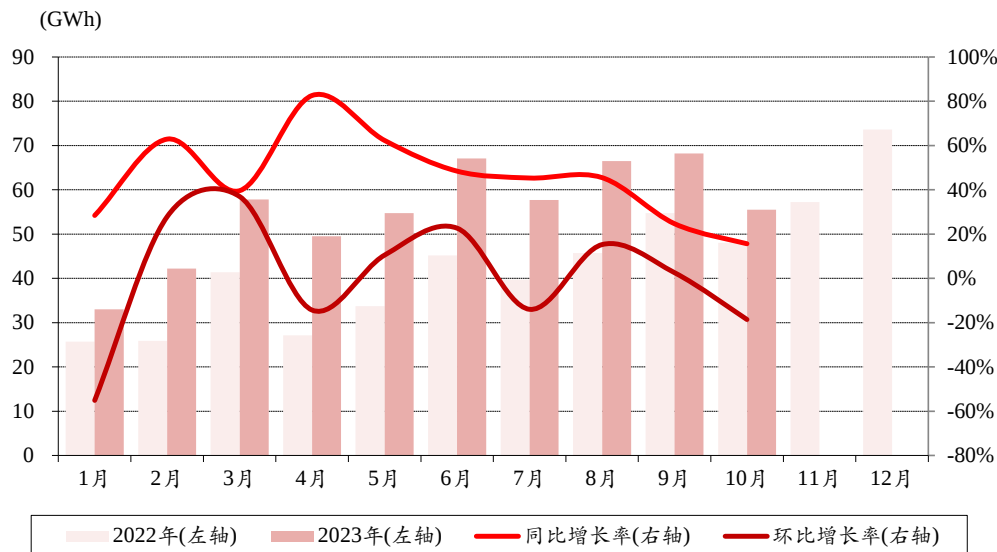
资料：中汽协, EVTank, Marklines, 乘联会, 中银证券

动力电池装机持续增长，新技术有望落地

全球动力电池市场呈现快速发展，格局基本形成

动力电池装车量保持高速增长：受益于全球新能源汽车高景气增长，动力电池装机量继续保持高速增长。根据 SNE Research 报道，2022 年全球动力电池装机量为 517.9GWh，同比增长 71.8%，2023 年装机量继续保持增长，1-10 月全球动力电池装机量达到 552.2GWh，已经超过 2022 全年的装机水平，同比增长达到 44%，增速虽然较去年略有下降，但仍保持了稳健的上升趋势。

图表 27. 2022-2023 年 9 月全球动力电池装机量及增长率



资料：SNE Research，中银证券

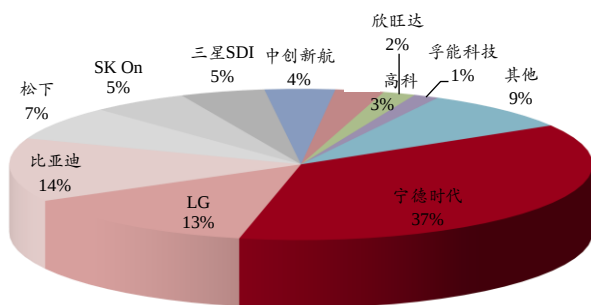
全球动力电池市场格局基本形成，宁德时代仍保持第一：据 SNE Research 发布的 2023 年装机量数据显示，1-10 月全球动力电池市场份额排名较 2022 年变化不大，前 5 名依次为宁德时代、比亚迪、LG 化学、松下、SK On。根据 SNE Research 统计，2022 年全球动力电池前五家企业市占率达到 76.9%，前十家企业的市占率合计达到 91.4%，市场集中度处于较高水平，其中宁德时代的市占率达到 37%。2023 年 1 至 10 月份，全球动力电池市场格局基本保持稳定，前五家企业市占率为 78.4%，前十家企业市占率达到 93.6%，集中度进一步向头部企业集中。其中，宁德时代装机量达到 203.8GWh，同比增长 51.1%，市占率 36.9%，龙头地位稳固。

中国企业市占率进一步提升，比亚迪增速明显：国内动力电池企业进入全球供应链，在全球市场中的份额逐步提升明显。据 SNE Research 统计，2022 年，在市占率排名前 10 的企业中，中国企业有 6 家，市场份额合计 60.4%。2023 年 1-10 月，中国动力电池企业的全球市占率提升至 63.3%，竞争力进一步加强。其中，比亚迪份额增速明显，1-10 月实现装机量为 87.5GWh，同比增长 66.5%，市占率达到 15.8%，同比提升 2.1 个百分点。

国内二线动力电池企业加速发力：除宁德时代和比亚迪外，中创新航、高科、亿纬锂能、欣旺达均保持增长。根据 SNE Research 发布的 2023 年 1-10 月数据，中创新航装机量为 25.9GWh，同比增长 74.9%，市场份额为 4.7%，同比提升 0.8 个百分点；高科装机量为 13.0GWh，同比增长 16.6%，市场份额为 2.4%，同比基本持平。亿纬锂能装机量 11.7GWh，同比大幅增长 128.1%，市场份额为 2.1%，同比增加 0.8 个百分点。欣旺达装机量 7.7GWh，同比增长 11.5%，市场份额提升至 1.4%。

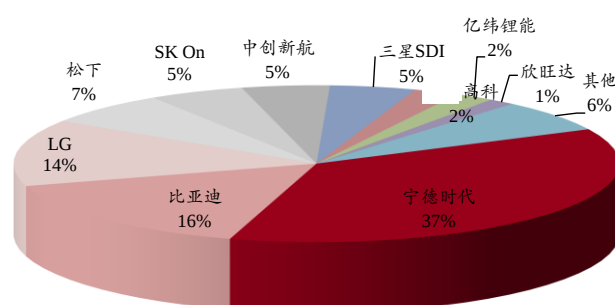
日韩企业份额呈现下滑：和 2022 年类似，2023 年 1-10 月，前 10 名动力电池企业中有三家韩国企业入围，分别为 LGES、SK On 和三星 SDI。分企业来看，LGES 装机量 76.1GWh，同比增长 47.2%，市场份额 13.8%，同比基本持平；SK On 装机量 27.9GWh，同比增长 13.8%，市场份额 5.1%，同比下降 1.3 个百分点；三星 SDI 装机量 25.1GWh，同比增长 42.1%，市场份额 4.6%，同比持平，三家韩国企业的市场份额合计 23.5%，比 2022 年下降了 0.2 个百分点；日本仅有松下入围，装机量为 37.3GWh，同比增长 30.8%，市场份额为 6.8%，同比下降 0.6 个百分点。

图表 28. 2022 年全球动力电池市场份额



资料 : SNE Research, 中银证券

图表 29. 2023.1-10 月全球动力电池市场份额

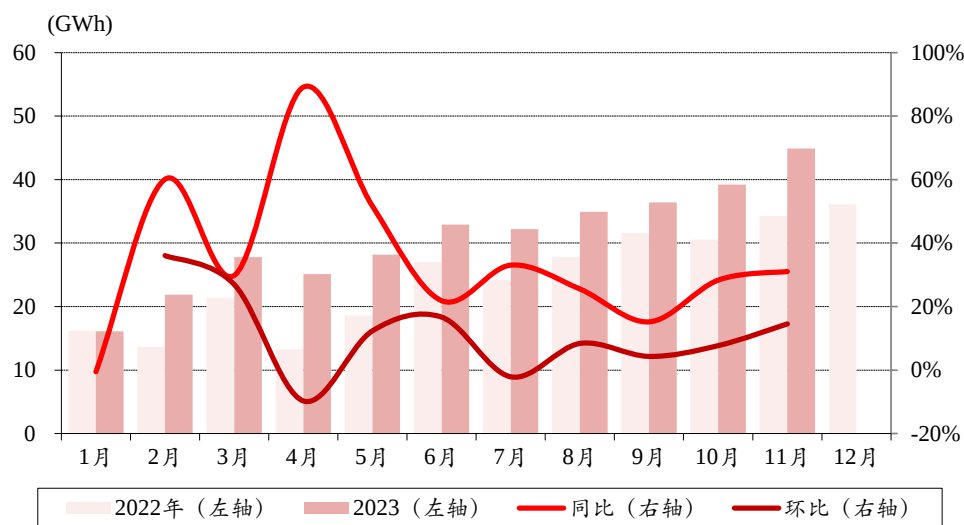


资料 : SNE Research, 中银证券

国内动力电池装机保持增长，价格大幅下滑

动力电池销量和装机量保持高速增长：2023 年，中国新能源汽车在全球范围内表现亮眼，带动国内动力电池销量和装机量再创新高。据中国汽车动力电池产业创新联盟公布的数据，2023 年 1-11 月，中国动力电池销量为 554.1GWh，同比增长 35.1%；装机量为 339.7GWh，同比增长 31.4%，销量和装机量均保持高速增长。

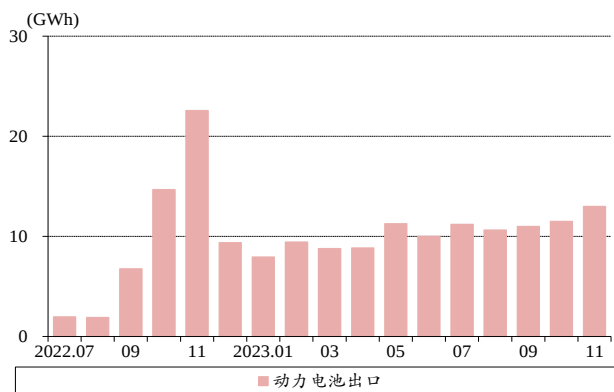
图表 30. 2022-2023.11 国内动力电池装机量及增长率



资料 : 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中银证券

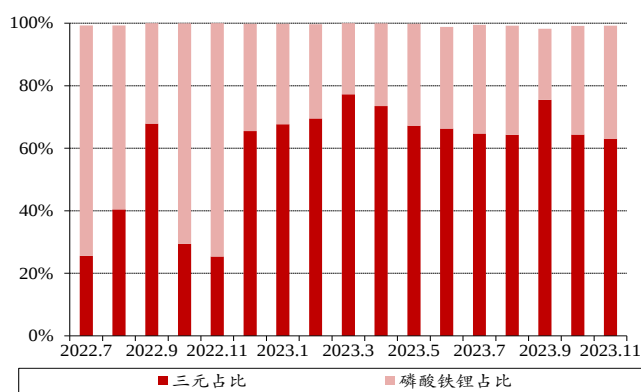
动力电池出口强劲增长：中国作为全球动力电池产销量大国，出口量随着海外新能源车的销量增长呈上升态势。根据中国汽车动力电池产业联盟公布的数据，2023 年 1-11 月，中国动力电池出口量为 114.2GWh，同比增长 94.6%，其中三元电池出口 77.3GWh，占比 57.9%，同比增长 89.5%；磷酸铁锂电池出口 36.2GWh，占比 27.1%，同比增长 105.1%。可以看出，海外出口电池中，三元电池占据主导地位，与国内呈现较大区别，这种差距一方面是在 2022 年原材料价格大幅上涨背景下，中国本土加工材料和电池更具备成本优势，海外车企出于降本考虑优先采购中国的动力电池，另一方面是由于海外车企主要采用的是能量密度更具优势的三元电池，尤其是 2023 年原材料价格下降后，三元电池具备性价比，因此三元电池份额呈上升趋势。

图表 31. 2022.7-2023.11 中国动力电池出口量



资料：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

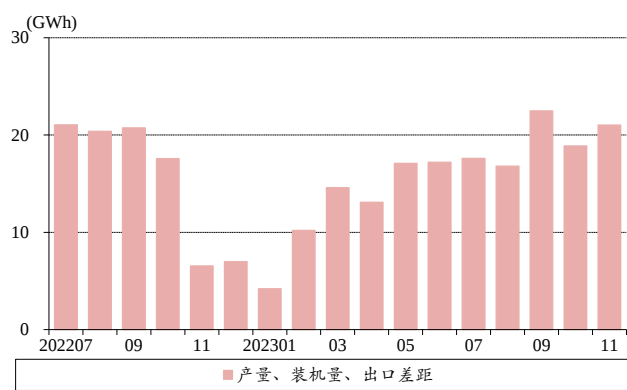
图表 32. 2022.7-2023.11 中国动力电池出口结构



资料：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

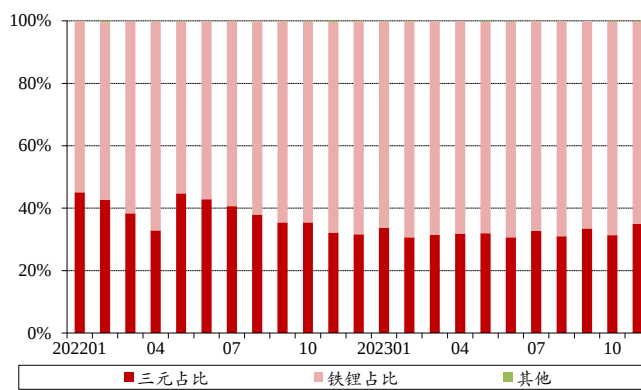
行业 2023 年做库存更为谨慎：在销量和装机量、出口量高速增长的同时，三者之间的差距逐步拉大。如果将产量除去装机量和出口量作为衡量行业库存水平的一个依据，根据中国汽车动力电池产业创新联盟公布的数据，2022 年动力电池产量为 545.9GWh，装机量为 294.6GWh，出口量为 68.1GWh，可以看出行业大致库存水平为 183.2GWh，占总产量的比例为 33.56%。2023 年，行业做库存更为谨慎，根据中国汽车动力电池产业创新联盟公布的数据，2023 年 1-11 月动力电池产量为 628.2GWh，装机量为 339.7GWh，出口量为 114.2GWh，行业大致库存水平为 174.3GWh，占总产量的比例为 27.7%。

图表 33. 中国动力电池产量与装机量、出口量差距



资料：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

图表 34. 中国三元和磷酸铁锂电池份额变化



资料：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

磷酸铁锂份额持续提升，11 月出现变化：国内动力电池装机份额主要有磷酸铁锂和三元，但是二者的市场份额差距逐步拉大。根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，2022 年我国三元电池装机量为 110.4GWh，占比为 37.5%，磷酸铁锂装机量为 183.8GWh，占比为 62.4%。到了 2023 年，磷酸铁锂的份额进一步走高，2023 年 1-11 月份我国三元电池的装机量为 106.9GWh，同比增长 10.7%，占比为 32.3%，比去年降低约 5.2 个百分点；磷酸铁锂的装机量达到 229.8GWh，同比增长 44.4%，占比达到 67.6%，比去年提升 5.2 个百分点。值得一提的是，2023 年 11 月三元电池装机份额增长明显，装机量达到 15.7GWh，同比增长 42.4%，环比增长 27.5%，装机份额达到 35%，同比提升 2.8 个百分点，环比提升 3.6 个百分点。我们认为三元电池装机占比增长的原因是原材料价格的逐步下跌对于降低三元电池成本具有积极作用，叠加三元电池在能量密度等方面具备优势，在价格下跌后更具性价比。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/428115113014006025>