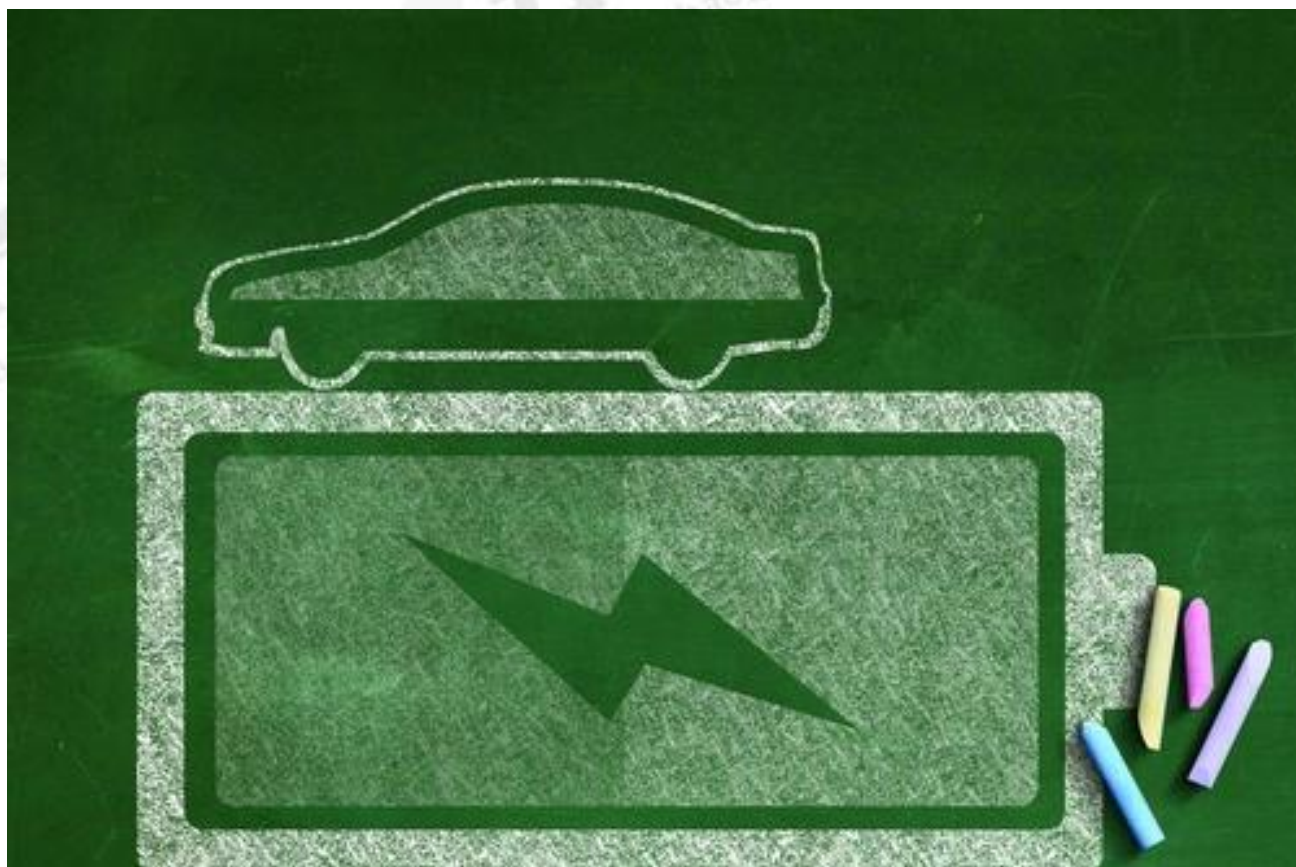




管清友：新能源汽车行业 2022 年度展望（上）



文/新浪财经意见领袖专栏作家 管清友、许博男



编者按

人类汽车工业已有百余年历史，中国汽车工业也走过半个世纪的春秋，早已成长为全球最大的汽车市场，如今的中国汽车正面临着前所未有的变革和挑战。长远来看，无论是能源安全问题还是全球气候问题，都将倒逼汽车行业从能源、技术和制度等多方面完成重大转型与升级，赋予汽车行业全新发展动能。身处 2021 的末尾，长短周期叠加，新能源汽车行业正在完成从政策性产物到市场化产品的关键转身，后红利时代危机并存，且看 2022 如何演绎。研究报告成文于 12 月初，文中涉及统计数据为 2021 年 1-10 月数据，所涉及资本市场数据为截至 2021 年 11 月 30 日数据。

本文所提及产业链上具体公司均不构成任何投资建议。

本研究报告共分为上、中、下三部分，本文内容为报告第一部分“复盘：2021 是汽车行业基本面与估值的共振”。

目录

一、复盘：2021 是汽车行业基本面与估值的共振.....	3
1. 资本市场表现：估值抬升，盈利修复，上演 α 与 β 共振	3
2. 汽车行业总量：总量封顶，边际回暖，新能源汽车开始放量	9
二、梳理：行业边际趋缓，产业链部分板块结构性机会值得关注	19
1. 下游——整车、充电桩：市场需求走高，带动估值业绩双增	19
2. 中游——电池、电机：警惕头部企业估值消化与腰尾部基本面挤兑风险 ..	26
3. 上游——电极、隔膜、电解液：关注宁德时代、比亚迪双龙头供应链	36
4. 其他板块——氢燃料电池、滑板底盘：技术革新，看多长期空间	51
三、展望：2022 年新能源汽车行业十大判断	56
1. 中国汽车年度总销量短期基本见顶，增量看长期	56
2. 新能源汽车渗透率增速依旧，赛道“酱酒化”逻辑仍成立	57
3. 传统车企、汽车新贵、造车新势力相互融合、相互学习将成为趋势	58
4. 短期新能源汽车电、氢双路径同跑，但长期投资仍应坚持“技术路径为王” ..	59
5. 锂电池“三元-铁锂”之争难说结果，二者继续实现差异化竞争	60
6. 需求侧补贴退坡，供给侧政策加码，双积分-碳交易联动有望打通	60
7. 下游新能源龙头整车企业市场地位趋于稳固，非龙头车企竞争愈发激烈 ..	61
8. 戴维斯双击已经达成，警惕中游部件厂商估值回调风险	62
9. 上游投资应时刻关注技术路径切换，需求还有最后一波	62

复盘：2021 是汽车行业基本面与估值的共振

1. 资本市场表现：估值抬升，盈利修复，上演 α 与 β 共振

(1) 整体走势： α 与 β 齐飞，2021 是汽车行业资本大年

在观察对象的选取上，我们从上游、中游到下游对整个新能源产业链进行梳理，并纳入氢燃料电池等热门赛道进行分析。从产业链划分上，我们将新能源产业链划分为四大部分：分别为下游，即新能源汽车（EV、PHEV）与相关充电设备；中游，即新能源汽车所使用的动力锂离子电池与电动机；上游，即组成动力锂电池的正极材料、负极材料、隔膜与电解液。此外，我们纳入了氢燃料电池与滑板底盘两大热门板块的梳理。

图表1：新能源产业链全景图



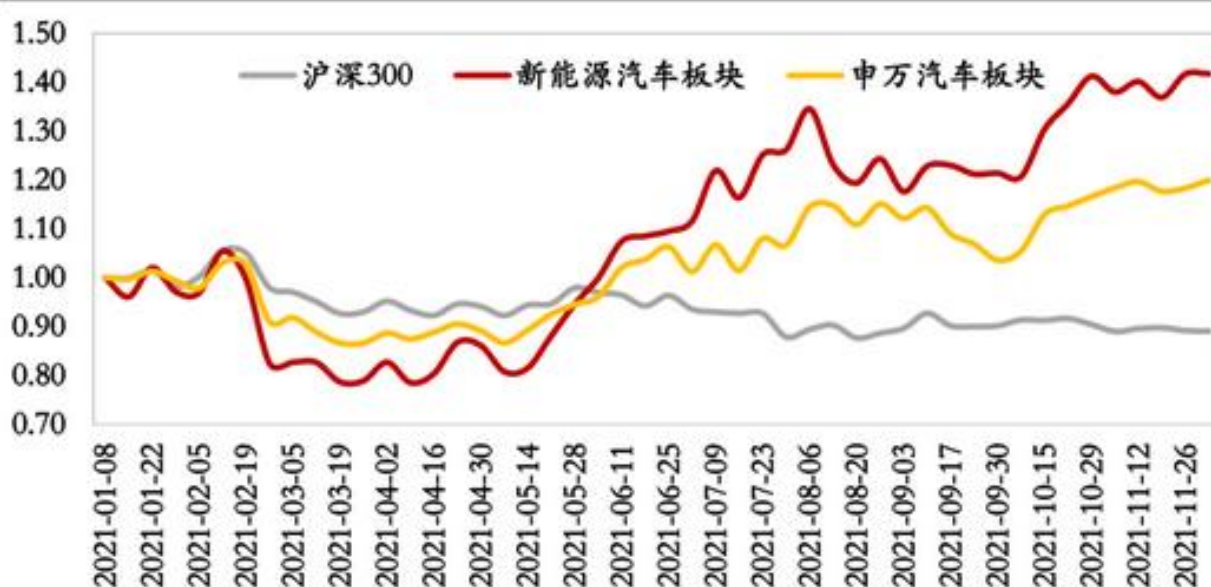
数据来源：如是金融研究院

清友会QingYouTalk

2021年新能源汽车产业链主要标的表现抢眼，行情在各板块中一骑绝尘。受益于汽车市场总体销量仍然稳固、新能源汽车市占率表现抢眼，带动新能源汽车产业链估值、利润双双抬升，推动板块行情一路上涨。从行情走势看年内（2021年1月1日到2021年12月1日）沪深300、申万汽车板块、新能源汽车产业链总市值加权平均涨幅分别为-10.96%、

19.92%、41.72%；横向看新能源汽车产业链涨幅可位列申万一级分类中第3位置，仅次于电气设备（与新能源汽车产业链有高度重合）与有色金属（受年内大宗商品行情带动）；涨幅排名前五板块分别为电气设备（50.1%）、有色金属（48.2%）、新能源（41.72%）、采掘（31.3%）、公用事业（30.0%）。

图表2：2021新能源汽车产业链行情一骑绝尘



数据来源：Wind，如是金融研究院

清友会 QingyouTalk

图表3: 新能源汽车产业链核心标的整体表现抢眼

产业链环节	股票代码	公司简称	年内累计涨幅(%, 11月末)
下游	整车	002594.SZ 比亚迪	56.94%
		601633.SH 长城汽车	60.78%
	充电设备	300001.SZ 特锐德	2.90%
		600406.SH 国电南瑞	90.03%
		000400.SZ 许继电气	87.95%
		002276.SZ 万马股份	18.05%
中游	动力电池	300750.SZ 宁德时代	93.80%
		002594.SZ 比亚迪	56.94%
		002074.SZ 国轩高科	70.04%
	电机	300014.SZ 亿纬锂能	79.49%
		688567.SH 孚能科技	-19.13%
		002594.SZ 比亚迪	56.94%
上游	正极材料	002196.SZ 方正电机	44.96%
		688280.SH 精进电动	17.80%
		002284.SZ 亚太股份	46.91%
		300769.SZ 德方纳米	294.67%
	负极材料	688005.SH 容百科技	167.83%
		835185.BJ 贝特瑞	343.17%
		688779.SH 长远锂科	15.62%
		300073.SZ 当升科技	62.02%
	隔膜	603659.SH 璞泰来	127.54%
		835185.BJ 贝特瑞	343.17%
		600884.SH 杉杉股份	108.64%
		002812.SZ 恩捷股份	79.51%
电解液	300568.SZ 星源材质	143.35%	
	002709.SZ 天赐材料	121.53%	
其他	300037.SZ 新宙邦	20.00%	
其他	氢燃料电池	688339.SH 亿华通	7.22%

数据来源: Wind, 如是金融研究院

清友会 QingYouTalk

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30922

