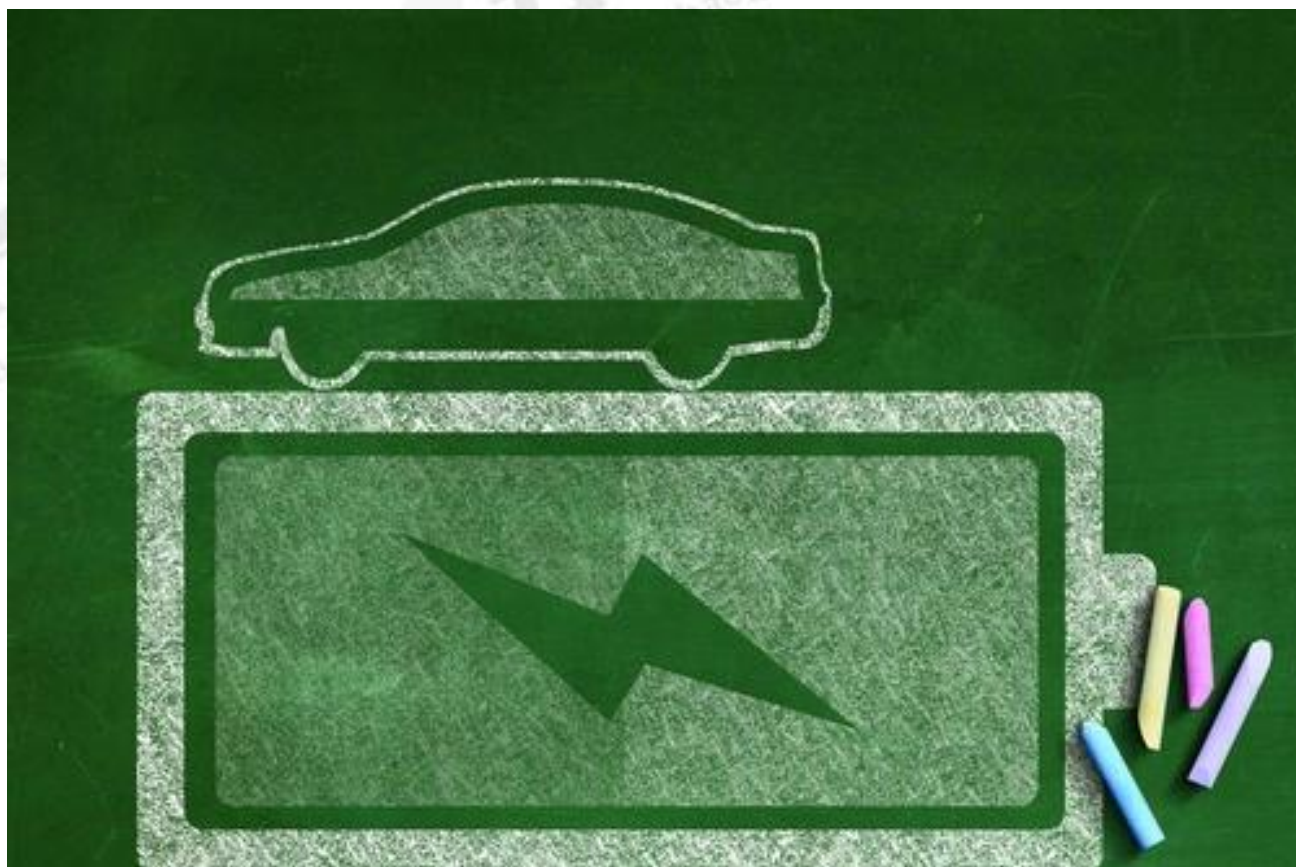




# 管清友：新能源汽车行业 2022 年度展望（下）



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，本文内容为报告第三部分“展望：2022 年新能源汽车行业十大判断”。《管清友团队：新能源汽车行业 2022 年度展望(上)》、《管清友团队：新能源汽车行业 2022 年度展望(中)》  
点击阅读。

## 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 $\alpha$ 与 $\beta$ 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：总需求走高，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，需求还有最后一程.....	62
10. 如今的汽车行业正处于时代的十字路口，投资应关注.....	63

## 展望：2022 年新能源汽车行业十大判断

### 1. 中国汽车年度总销量短期基本见顶，增量看长期

内需倍增背景下中国汽车市场长期仍有增长潜力。随着人均 GDP 水平的提升，到 2035 年中国汽车市场总规模从理论上说仍有一定发展空间。汽车作为一类与人均收入水平和边际消费倾向直接挂钩的高额消费品，其行业景气度和国家经济运行情况高度相关。在基础设施建设、汽车购买政策等方面处于同等水平的前提下，乘用车销量与人均 GDP 呈现出高度正相关关系。根据世界银行与国际汽车制造协会（OICA）数据，我们可以对世界前二十大汽车消费国 2019 年人均购置车辆数目和各国人均 GDP 进行回归分析，二者具有较强线性关系，可近似视为正比例关系。

根据北京大学林毅夫教授测算，2035 年我国人均 GDP 可达 2.3 万美元，因此最乐观估计中国汽车市场仍有约一倍空间。采取相对保守的估计方式，我们取人均 GDP 达 20000 美元为 2035 年人均 GDP 预期值。若不考虑其他因素，以 2020 年乘用车销量 2500 万辆来计算，到 2035 年我国人均 GDP 仍有一倍增长空间。因此以此方式测算，在最乐观、最理想条件下 2035 年我国乘用车消费市场将有每年 5000 万辆消费的潜力。但这一增长空间仅仅是理论上的可能性，限购、城镇化、基础设施建设等多方面因素仍有待观察。由于部分大中城市限购政策没有大幅放松迹象、城镇化扩张逐渐减速，汽车消费量在长期看大概率将以慢于经济增速的速度缓慢增长，因此汽车年销量的 2 倍增长空间和 5000 万辆消费潜力仅可以视为到

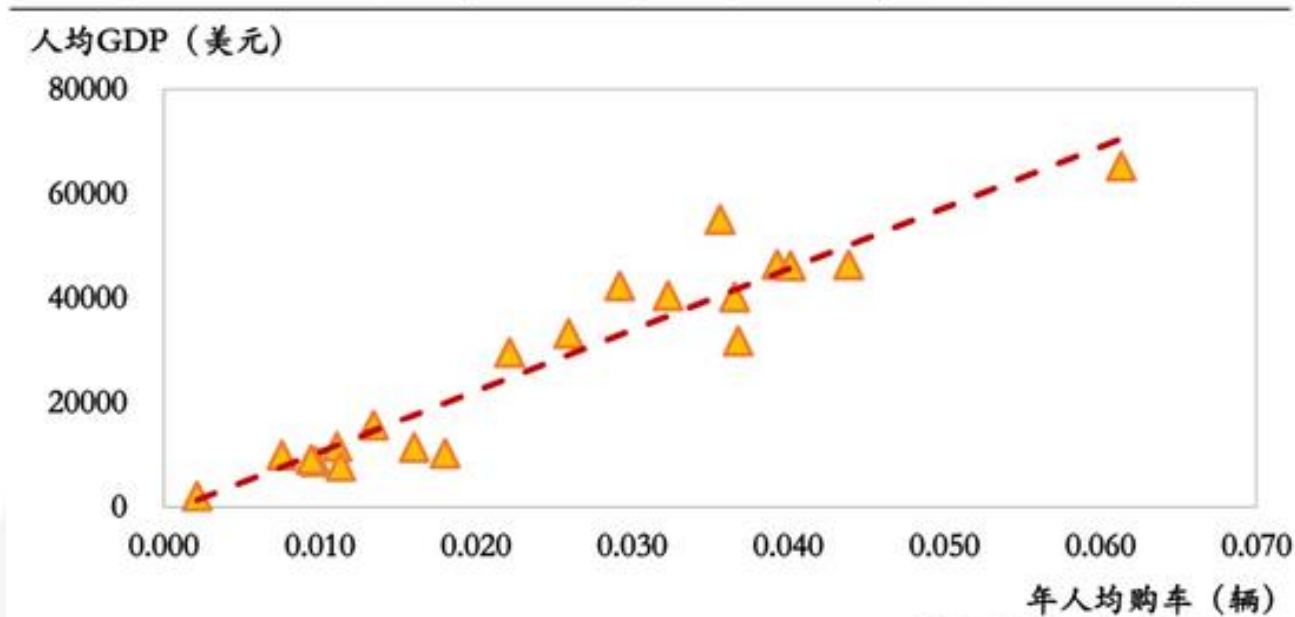
2035 年时中国市场的理论极限。

图表90：世界前20大消费国2020年汽车销量

国家	2020汽车销量 (万辆)	国家	2020汽车销量 (万辆)
中国	2531.1	意大利	156.5
美国	2024.5	加拿大	152.8
日本	459.9	西班牙	103.0
德国	326.8	墨西哥	97.6
印度	293.9	澳大利亚	91.7
法国	210.0	土耳其	79.6
巴西	205.8	泰国	79.2
英国	196.5	马来西亚	52.9
韩国	190.6	波兰	51.0
俄罗斯	163.1	比利时	50.4

数据来源：OICA，如是金融研究院

图表91：人均购车数量与人均GDP有较强相关关系



数据来源：OICA，国家统计局，如是金融研究院

## 2. 新能源汽车渗透率增速依旧，赛道“酱酒化”逻辑仍成立

根据产业规划路线图分析，2035 年新能源市场占比 50%，混动、插电混动、电动、氢燃料电池等新能源汽车年销量规模或将达到千万辆。根据 2020 年 10 月由工业和信息化部指导、中国汽车工程学会组织专家编制的《节能与新能源汽车技术路线图》内容，至 2035 年我国新能源汽车

市场占比超过 50%，节能汽车全面实现混合动力化，汽车产业实现电动化转型。根据中汽协数据，2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年(1-10 月)新能源汽车市场渗透率分别为 2.31%、4.45%、4.95%、5.96%、14.23%;2021 年 8 月、9 月、10 月新能源汽车市场渗透率分别为 19.78%、19.47%、18.24%，取疫情发生前的 2019 年数据为季节性波动基准，我们预计 2021 年全年新能源汽车销量有望超过 280 万辆，对应市占率约 14.8%，以 50%为目标则市占率有约三倍扩张空间，叠加汽车总量两倍空间可以简单测算新能源汽车消费总量理论有约六倍空间，从 2021 年到 2035 年 GAGR 可达 12.69%。汽车正如同白酒行业，新能源汽车就如同其中的酱酒，白酒行业随总量见顶，但酱酒市场份额正在持续上升。

### 3. 传统车企、汽车新贵、造车新势力相互融合将成为趋势

从供给侧来看，如今我国乘用车市场由传统车企、汽车新贵、造车新势力三分天下。我们将参与中国汽车市场的主机厂大致分为三类。一是传统车企，即奔驰、宝马、丰田等有百年历史积淀的传统汽车公司。当前传统车企面临技术升级与政策约束等多方压力，正在基于自身多年造车工艺

**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\\_31270](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31270)

