



中國：發掘電動車行業獨特的投資機會



Bonnie Chan
基金經理
瀚亞投資

科技日新月異、市場對環境問題日益關注，加上政府政策的支持，推動中國電動車行業加速增長，使用率亦不斷提升。電動車行業的崛起締造不少投資機會，電動車製造商以至電動車供應鏈內的公司均可望在行業增長浪潮中受惠。

中國政府銳意促進製造業價值鏈升級，將中國汽車製造商打造成全球的主要汽車生產商，有助支持中國電動車行業的發展。中國電動車行業經過十年的擴張和發展，加上政府提供補貼，最終脫穎而出，在推動電動車生產和銷售均取得佳績。

行業的前景亮麗。中國致力爭取在2060年前實現「碳中和」的目標也推動了電動車行業的發展。預計到了2025年，新能源汽車銷售佔整體新車銷售的比重，將由目前的5%升至20%¹。此外，就現時的技术發展及規模效益來看，即使沒有政府補貼，電動車的成​​本只要稍加控制，便可與內燃機車（即燃油車）看齊。

燃油車就引擎和傳動裝置進行競爭，而電動車主要就電池技術作出競爭。電池成本是造成電動車與燃油車價格差異的最大單一因素。電動車的行駛距離和安全性亦取決於電池，而充電基礎設施則是影響車主購買電動車的關鍵考慮因素。電動車的價格要與燃油車看齊，仍然面對重大成本壓力，因此，除了一些備受關注的電動車製造商外，我們還會聚焦於電動車電池供應鏈內其他吸引的投資機會。

中國在電動車電池方面的競爭優勢

亞洲是全球最大的電動車電池生產基地，主要集中在中國、南韓及日本。（見圖1）。中國能夠成功奠定在電池生產方面的主導地位並非偶然，有賴政府作出巨額投資和政策支持，使寧德時代和比亞迪等中國製造商的業務得以增長，並擴大全球市場份額

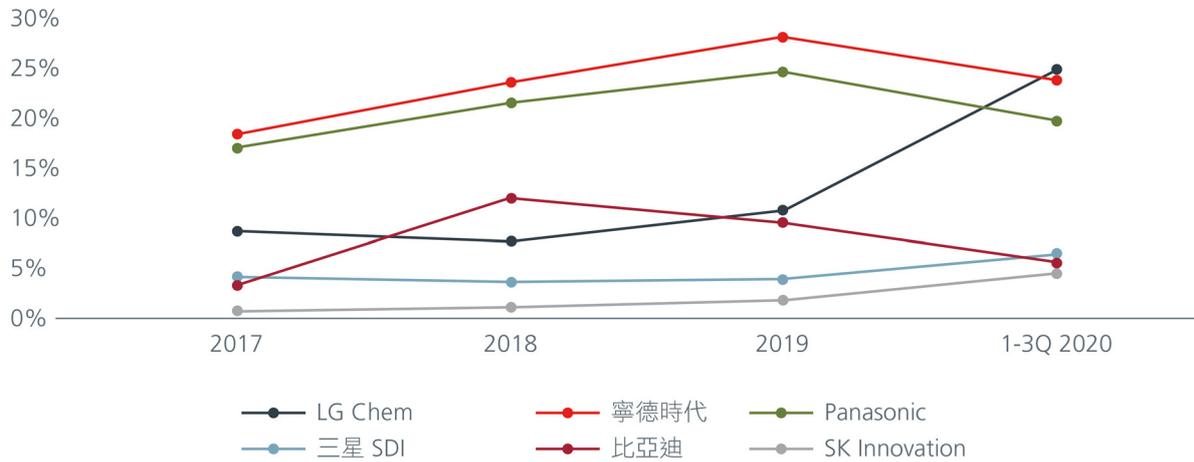
綜觀這個行業，電池市場在過去12個月的表現最強勁，中國電池製造商無疑是值得考慮的吸引投資機會之一。然而，市場競爭加劇，現有企業持續受到初創企業和新技術的挑戰。因此，我們認為應更深入探索電池供應鏈，以發掘隱藏的投資機會。

中國在這方面也處於領先地位，擁有最具競爭力的鋰離子電池（領先的電動車電池類型）供應鏈之一。（見圖2）。鑑於中國本土生產的電動車銷售與本土生產的電池銷售均處於高水平，因此中國為鋰離子電池供應鏈價值帶來最大貢獻，並可能帶動全球電動車電池供應鏈增值。

深入發掘潛在價值

儘管中國在鋰離子電池供應鏈的各個不同階段均處於主導地位，但我們的焦點仍集中於電池組件（負極材料、正極材料、電解質和隔膜）製造商。見圖3。綜觀這個領域，我們最看好隔膜類組件的投資機會。這是因為對於正極材料生產商而言，其石墨塗層和質素取決於能否確保上游資源供應。市場亦相

圖1：電動車電池市場份額走勢（%）



資料來源：瀚亞投資、Macquarie Securities、SNE Research，2021年1月。

圖2：電動車電池市場份額走勢（%）

國家	2020 年排名	原材料	電池和組件	需求
中國	1	1	1	1
日本	2	12	2	6
南韓	3	17	2	2
加拿大	4	4	10	11
德國	4	17	6	2
美國	6	15	4	2
英國	7	17	6	6
芬蘭	8	11	13	13
法國	8	17	13	5
瑞典	10	22	13	8

資料來源：彭博新能源財經於2020年9月16日發佈的首份「全球鋰離子電池供應鏈排名」報告。原材料排名按資源可用性、開採能力和提煉能力而定。電池和組件排名按電解質鋰鹽和溶液、正極材料、負極材料、隔膜和電池製造能力而定。需求排名按運輸及倉貯對鋰離子電池的需求而定。

當零散，並無明確的龍頭企業。另一方面，負極材料生產商須承受原材料價格波動和利潤增長限制。中國企業未能佔據市場最大份額—其中以杉杉企業的規模最大，在全球排名第四。

隔膜對維持鋰離子電池的安全性至關重要，這些電池主要由易燃電解質構成。一旦發生意外反應，隔膜作用是在電池著火之前將電池關閉。一輛電動車耗用的隔膜大約比手機多出6,000倍。除此之外，以

下多個原因亦支持隔膜製造商脫穎而出，成為值得投資的選擇。

首先，市場在過去五年出現整固。生產商致力在產品厚度和塗層方面脫穎而出，意味著對於新晉企業而言，進場的技術門檻甚高。雖然中國行業供應過剩導致價格下跌，但有關趨勢在2020年似乎已趨於穩定。中國企業主導市場，其優勢在於對材料科學和技術知識的掌握。海外企業的擴張步伐明顯較為緩慢。

然而，與其他行業一樣，這個範疇的市場也面對不少風險。隨著電池技術不斷升級，下一個挑戰可能來自半固態電池，對隔膜質素的要求便更高—孔徑較大，但需要維持相同的抗刺穿水平。我們認為具有所須技術知識以適應新要求的企業將會成為市場贏家。

前瞻未來的發展，更劇烈的變化可能是整個電池材料行業因過時而式微。現時正在研究生產不需要當前形式的石墨正極材料、電解質和隔板的固態電池，但要將固態電池作商業化量產，至少還需要十至十五年的時間。此外，汽車公司通常會使用現有的電池，以設計未來十年的新款電動車。事實上，隔膜製造商應計劃擴大其產能。

中國已作好準備，受惠於行業增長

到了2030年，預期新車銷售中有三分之一將為電動車，使其全球市場份額升至32%²。

其他預測顯示到了2040年，全球私家車銷售中，一半以上將為電動車³。不論這些統計數字是否正確，運輸業脫碳的步伐將繼續推動行業增長，因而利好電池供應鏈內的所有公司。

但值得注意的是，確保了解材料加工和電池製造過程的相關碳排放亦同樣重要。就此而言，中國製造商在電池回收方面作出投資，長遠來看有助減少行業對開採資源的依賴。

歸根究底，能否取得原材料、是否具有技能和基礎設施，是對價值鏈進行新投資的關鍵考慮因素。迄今為止，中國似乎已找到正確的模式，使其享有超越日本和韓國等競爭對手的優勢。其他國家如欲效仿中國取得成功，關鍵在於以對環境無害的方式支持上游金屬開採和提煉發展的能力。

這是瀚亞投資2021年亞洲專家系列六篇文章的第四篇。在這個聚焦中國的新系列中，我們的投資團隊探討和分析中國推行「十四五規劃」所面對的機遇和挑戰。

[請按此參閱本公司亞洲專家系列的其他文章。](#)

圖3：電動車電池供應價值鏈的流程圖



資料來源：瀚亞投資，2021年

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通知。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk) 由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 