



景气度有望延续，产业链利润开始出现分化

电动车行业2023年度投资策略

姓名 殷晟路（分析师）

证书编号：S0790522080001

邮箱：yinchengl@kysec.cn

2023年5月11日

1. 新车型密集交付有望推动2023年新能源车延续高景气度

2022年新能源车销量再创新高，其中国内新能源车销量689万辆，同比+95.2%，欧洲28国销量259万辆，同比+15%，美国销量销量98.5万辆，同比+51.1%。2023年国内国际主流品牌的电动车新车型开始密集推出，电动车销量有望延续高景气度，未来几年渗透率有望快速提升。我们预计到2025年动力+储能电池需求量有望接近2000GWh。

2. 产业链利润分化，龙头盈利能力优势凸显

2023年一季度受到原材料价格下跌带来的库存减值以及产业链去库存带来的排产下降影响，利润开始出现分化。各环节龙头企业凭借规模效应和产业链议价权带来的成本优势在出货量及单位盈利两反面掌握主动权。建议关注供应链议价权提升的电池环节：受益标的宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、珠海冠宇、国轩高科、派能科技、蔚蓝锂芯、孚能科技、鹏辉能源；建议关注各环节龙头企业：受益标的宁德时代、德方纳米、恩捷股份、天赐材料、璞泰来；

3.风险提示：新能源车渗透率及储能装机不及预期、原材料价格快速下跌导致的库存减值扩大、行业竞争进一步加剧。

目录

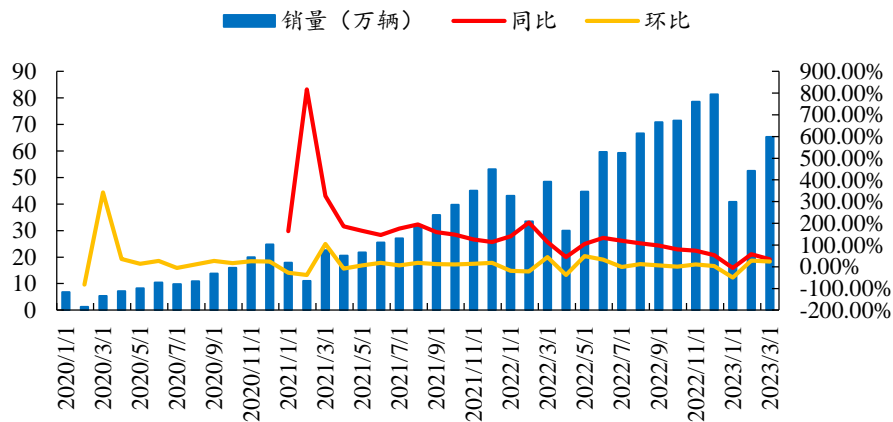
CONTENTS

- 1 新能源车：新车型密集交付2023年有望维持高景气度
- 2 产业链盈利开始分化
- 3 投资建议
- 4 风险提示

1.1 国内：22年国内销量689万辆，同比+95.2%，渗透率25.6%，同比+12.2%

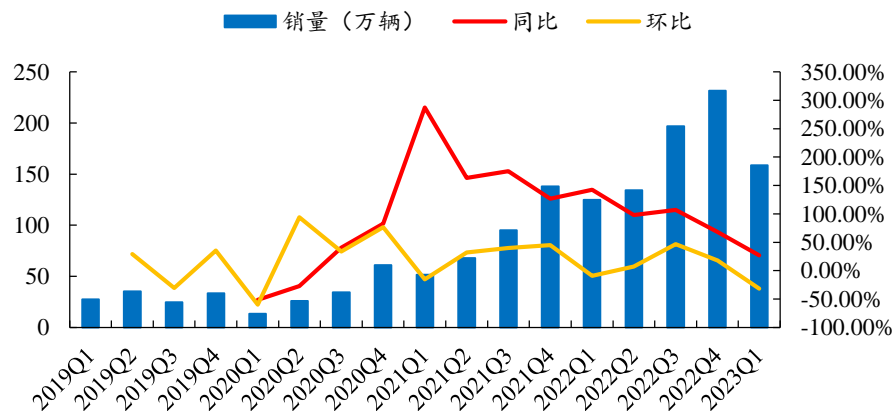
2022国内新能源车销量再创新高。2022国内新能源车销量689万辆，同比+95.2%，渗透率25.6%，同比+12.2%。2023年“双积分”政策成为新指挥棒，供给端新能源车新车型不断推出有望形成新能源车增长新动力，我们预计2023年国内电动车销量850万辆，同比+23.4%。

图1：国内电动车月度销量保持快速增长（万辆）



数据来源：中汽协、开源证券研究所

图2：国内电动车季度销量保持快速增长（万辆）



数据来源：中汽协、开源证券研究所

1.1 国内：比亚迪、广汽埃安保持高增，造车新势力销量趋势出现分化

表1：主流车企月度销量环比高增（万辆）

当月交付 (辆)	22年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2023年1月	2月	3月	4月	4月同比	4月环比
比亚迪	95,180	90,268	104,338	105,475	114,183	134,036	162,530	174,915	201,259	217,518	230,427	235,197	151,341	193,655	207,080	210,295	99%	2%
蔚来汽车	9,652	6,131	9,985	5,074	7,024	12,961	10,052	10,677	10,878	10,059	14,178	15,815	9,652	12,157	10,378	6,658	31%	-36%
小鹏汽车	12,922	6,225	15,414	9,002	10,125	15,295	11,524	9,578	8,468	5,101	5,811	11,292	5,218	6,010	7,002	7,079	-21%	1%
理想汽车	12,268	8,414	11,034	4,167	11,496	13,024	10,422	4,571	11,531	10,052	15,034	21,233	15,141	16,620	20,823	25,681	516%	23%
哪吒汽车	11,009	7,117	12,026	8,813	11,009	13,157	14,037	16,017	18,005	18,016	15,072	7,795	6,016	10,073	10,087	11,080	26%	10%
零跑汽车	8,085	3,435	10,059	9,087	10,069	11,259	12,044	12,525	11,039	7,026	8,047	8,493	1,139	3,198	6,172	8,726	-4%	41%
广汽埃安	16,031	8,526	20,317	10,212	21,056	24,109	25,033	27,021	30,016	30,063	28,765	30,007	10,206	30,086	40,016	41,012	302%	2%
极氪	3,530	2,916	1,795	2,137	4,330	4,302	5,022	7,166	8,276	10,119	11,011	11,337	3,116	5,455	6,633	8,101	279%	22%
问界	-	803	3,045	3,245	5,006	7,021	7,228	10,045	10,142	12,018	8,260	10,143	4,475	3,505	4,475	3,679	13%	-18%

数据来源：各车企公众号及官网、开源证券研究所

1.1 国内：补贴政策年底退出或刺激抢装，“双积分”成为新指挥棒

表2：国内新能源车补贴政策即将退出

年份	纯电动车续航里程R (公里)					插电式混合动力
	150≤R<200	200≤R<250	250≤R<300	300≤R<400	R≥400	R ≥ 50(NEDC工况)或R ≥ 43(WLTC工况)
2018	1.5	2.4	3.4	4.5	5	2.2
2019	0	0	1.8	1.8	2.5	1
2020	0	0	0	1.62	2.25	0.85
2021	0	0	0	1.3	1.8	0.68
2022	0	0	0	0.91	1.26	0.48

数据来源：新能源汽车网、开源证券研究所

表3：新能源车“双积分”政策成为新指挥棒

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 (征求意见稿)	2025年 (征求意见稿)
BEV计算公式	$0.012 * R + 0.8$	$0.012 * R + 0.8$	$0.0056 * R + 0.4$	$0.0056 * R + 0.4$	$0.0056 * R + 0.4$	$0.0034 * R + 0.2$	$0.0034 * R + 0.2$
PHEV计算公式	2	2	1.6	1.6	1.6	1	1
燃料电池车计算公式	$0.16 * P$	$0.16 * P$	$0.08 * P$	$0.08 * P$	$0.08 * P$	$0.06 * P$	$0.06 * P$
新能源汽车积分比例要求	\	\	14%	16%	18%	28%	38%

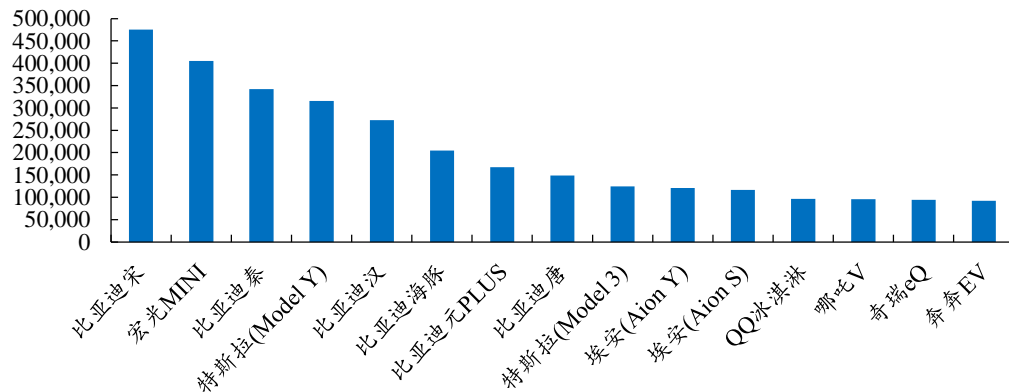
注：R表示续航里程（单位KM），P表示系统额定功率（单位KW），BEV上限2.3分，燃油车上限5分，新能源汽车积分比例为新能源车积分/当年燃油车产量

数据来源：工信部、开源证券研究所

1.1 国内：比亚迪宋开始领跑，比亚迪多款車型畅销

比亚迪多款車型畅销。2022年国内比亚迪宋销售47.5万辆位居第一，比亚迪秦、汉、海豚等多款車型畅销。

图3：国内2022年新能源车销量比亚迪宋领跑（辆）



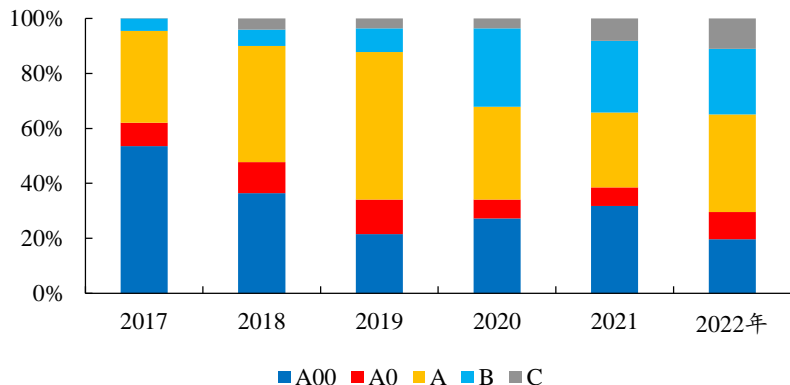
数据来源：乘联会、开源证券研究所

1.1 国内：A级、B级中端车型成为新能源车主流

2021年A00级车已基本完成燃油替代。2018年新能源车补贴与续航里程挂钩后，一大批A00级骗补车型成为历史，A00级车型占比逐渐下降。2020年下半年以宏光MINI为代表的A00级新能源车将价格拉到3万元左右，带来新的增长点。至2021年A00级电动车的渗透率已经接近100%，基本完成了对燃油车的替代。

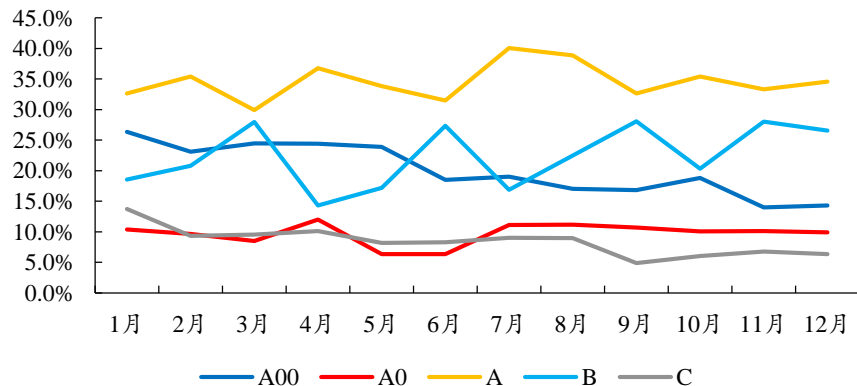
2022年A级及B级中端车型成为新能源车主流。2022年新能源车中，A00级车占比19%，同比-11%；A0级车占比10%，同比+4%；A级车占比35%，同比+9%；B级车占比23%，同比-2%；C级车占比11%，同比+3%。

图4：新能源车中A级中端车型逐渐成为主流



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图5：2022年A级新能源车占比最高



数据来源：乘联会、开源证券研究所

1.1

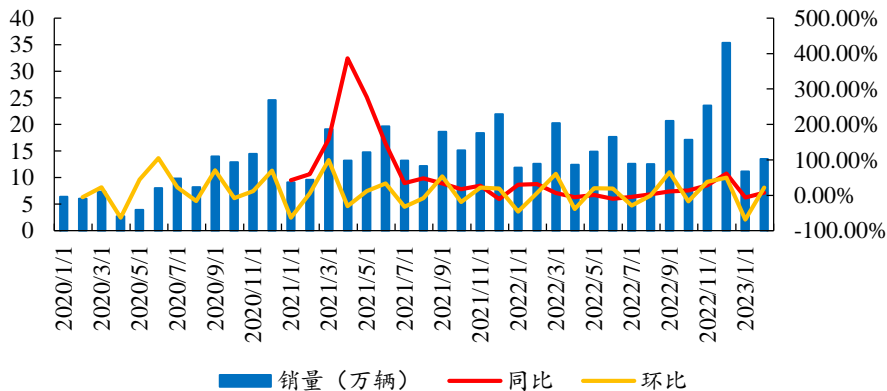
国内：2023年国产新势力及自主品牌新车型密集推出

品牌	车型	定位	类型	续航里程 (KM) (CLTC工况)	预计补贴后价格 (万元)	预计上市时间
比亚迪	仰望	豪华车型	BEV	600-800	71.8-169.8	2023.09
	海鸥	小型车	BEV	300-400	6-8	2023Q2
	秦PLUS DM-i	紧凑型车	PHEV	46/101	9.98-16.58	2023.02
	唐DM-i	中型SUV	PHEV	112	20.98-28.18	2023.03
奥迪	汉EV	中大型车	BEV	610-715	20.98-33.18	2023.03
	Q8 e-tron	豪华SUV	BEV	600	54.28	2023.02
	Q4 e-tron	紧凑型SUV	BEV	560-605	28.99-37.71	2023.03
五菱	缤果	小型车	BEV	203-333	\	2023
宝马	iX	中大型SUV	BEV	455-665	74.69-99.69	2023.02
	i3	中型车	BEV	592	35.39-41.39	2023.02
特斯拉	Model X	中大型SUV	BEV	664-700	87.99-103.99	2023.01
	Model S	中大型车	BEV	672-715	78.99-100.99	2023.01
奔驰	EQG	中大型SUV	BEV	\	\	2023
	EQS	中大型车	BEV	720-849	88.10-151.86	2023.02
	EQS SUV	大型SUV	BEV	670-742	91.05-110.05	2023.02
	EQS AMG	大型车	BEV	601	156.60	2023.01
大众	ID aero	中型车	BEV	\	\	2023
	ID 7	中型车	BEV	\	\	2023
长安深蓝	S7	中型SUV	REEV	\	\	2023
	C673	中型SUV		\	20+	2023
小鹏	P7	中型车	BEV	610-702	20.99-33.99	2023.03
极氪	001	中型车	BEV	546-1032	30.00-40.30	2023.01
	BX1E	小型SUV	BEV	\	25-30	2023
理想	L7	中大型SUV	REEV	210	31.98-37.98	2023.02
零跑	C01	中大型车	BEV	606-630	14.98-22.88	2023.03
	C11	中型SUV	BEV	285-650	14.98-21.98	2023.03
	T03	微型车	BEV	200-403	5.99 - 9.95	2023.03
	欧拉好猫	小型车	BEV	401	12.98-17.10	2023.02
长城	哈弗二代大狗	中型SUV	PHEV	50-105	16.28 - 17.58	2023.02
	启辰T60 EV	小型SUV	BEV	442	13.88 - 18.98	2023.03
东风	奔奔E-Star	微型车	BEV	301-310	7.89 - 8.49	2023.01
	长安UNI-V 智电iDD	紧凑型车	PHEV	113	14.49 - 15.99	2023.02
广汽	Hyper GT	中大型轿跑	BEV	\	20-30	2023
	AION S	紧凑型SUV	BEV	430-510	13.96-20.58	2023.02

1.2 欧洲：汽车供应链逐步恢复，预计2023年销量300万辆

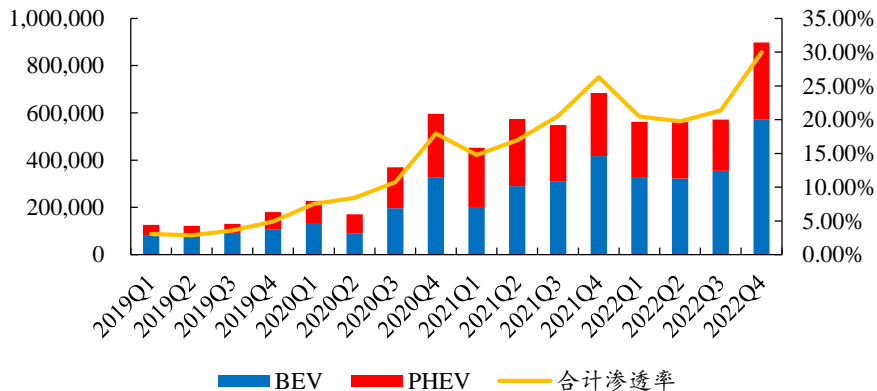
23年供应链恢复后预计2023年销量300万辆。俄罗斯和乌克兰是全球芯片制造关键气体和原材料的重要供应国，俄乌边境冲突导致欧洲汽车供应链关键原材料及元器件供应受到影响，乘用车交付量下滑，但电动车渗透率保持上行。2022年9月、10月供给端开始得到缓解，2022全年销量259万辆，补贴政策退出后车企碳排放压力及电动车新车型会成为推动电动化转型的新引擎，预计2023年销量300万辆，对应同比增速16%。

图6：欧洲9国新能源车月度销量（万辆）



数据来源：各国汽车协会官网、开源证券研究所

图7：欧洲二十八国（EU+EFTA+UK）新能源车季度销量保持同比增长（辆）



数据来源：ACEA、开源证券研究所

1.2 欧洲：政策补贴平稳退坡，2023-2024年逐步进入市场需求驱动阶段

表5：欧洲新能源车补贴政策平稳退坡

国家	时间	车型	车价限制	补贴金额	最新补贴政策变化
德国	2020年7月1日到2025年12月31日	BEV	≤40000欧元	4500欧元	2022/7/29：2023年起插混补贴取消，4万欧元以下纯电动汽车补贴额度从当前的单车6000欧元下降到4500欧元，2024年将进一步下降到3000欧元；价格超过4万欧元的纯电动汽车补贴将从目前的5000欧元降至3000欧元。
			> 40000欧元且≤65000欧元	3000欧元	
法国	2022年1月1日起	BEV	≤47000欧元	≤7000欧元	23年政策调整至4.7万欧元以下BEV补贴最高0.7万欧元（个人补贴最高7000欧元，企业补贴最高5000欧元）
		BEV	> 47000欧元且≤60000欧元	≤2000欧元	
		PHEV		≤1000欧元	
		二手EV以及内燃机车型的以旧换新		≤5000欧元	
荷兰	2020年7月1日至2024年12月31日	新购EV	≥12000欧元且≤45000欧元	≤2950欧元	2022年补贴总额7100万欧元，额度用完即止，2023年为9940万欧元，其中6700万为新车，3240万为二手车
		二手EV及内燃机车型的以旧换新		≤2000欧元	
挪威	2013年起			无车辆购置税，无增值税，零道路税，部分市政停车场免费停车，降低EV税率	2022/5/16：2023年1月1日将重新征收超过50万克朗的纯电动汽车增值税
意大利	2020年8月1日起	BEV	≤50000欧元	5000欧元	2022/4/8：新政纯电动最高补贴5000欧元，混动最高补贴4000欧元
		PHEV	≤50000欧元	4000欧元	
瑞典	2020年1月1日到2021年3月31日	BEV		≤70000瑞典克朗	2022/11/8：全面取消新能源车气候红利补贴
		PHEV		≤10000瑞典克朗	
西班牙	2021年到2023年	BEV		4500~7000欧元	
		FCEV		4500~7000欧元	
		PHEV		2500~5000欧元	

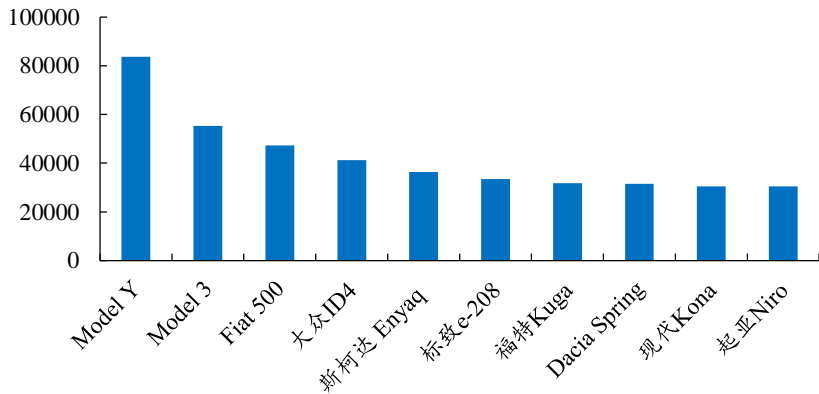
资料来源：ACEA、开源证券研究所

1.2 欧洲：特斯拉及大众领跑，车型品牌多元化

分车型：特斯拉两款车型领跑市场。2022年Model Y及Model 3在欧洲分别销售13.8万辆及9.1万辆，排在畅销榜前两位；

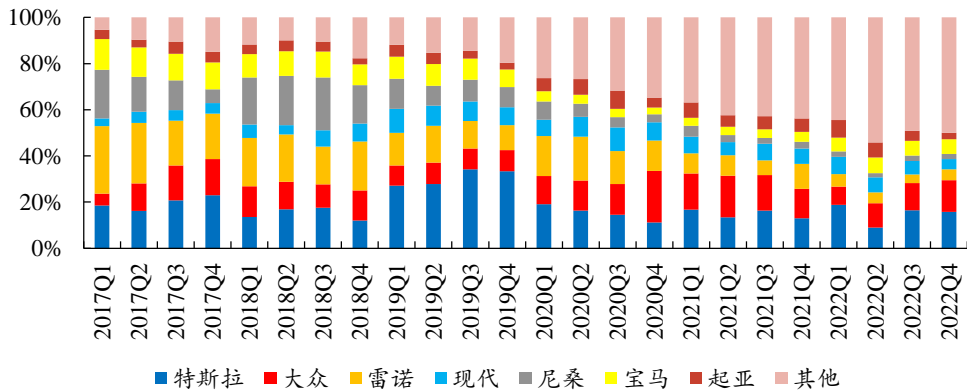
分集团：特斯拉和大众在欧盟14国的市占率分别为14%、11%，排在前两位，集团出现多元化竞争格局。

图8：2022年欧洲畅销车型特斯拉领跑（辆）



数据来源：INSIDEEVs、开源证券研究所

图9：欧盟14国新能源车分集团份额较为分散

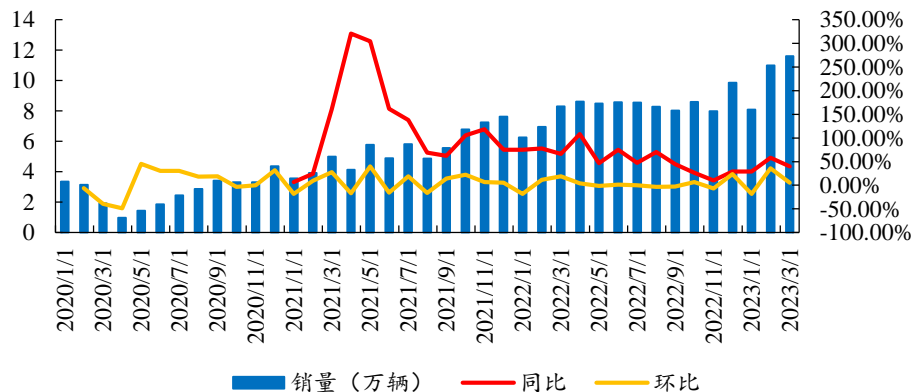


数据来源：EU-Evs、开源证券研究所

1.3 美国：电动化进程加速，预计2023年全年销量150万辆

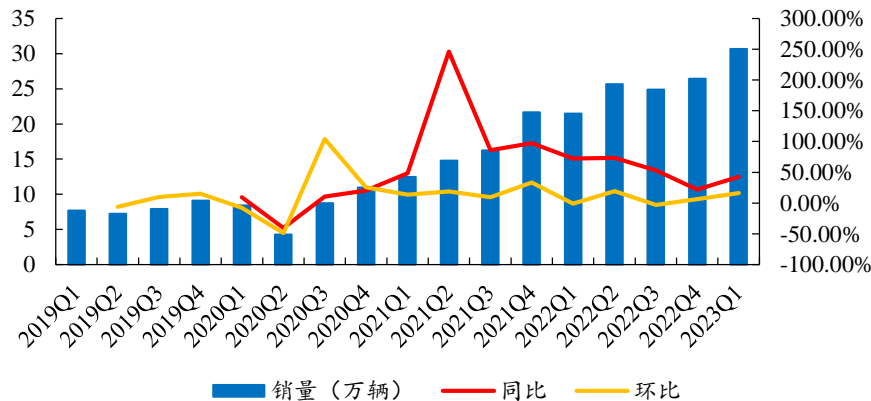
2022年美国电动车销量98.5万辆，同比+51.1%。2023Q1销量30.7万辆，同比+42.7%，由于美国电动车渗透率基数低叠加IRA法案取消补贴限度，我们预计2023年美国市场景气度有望延续，销量预计150万辆，同比+50%。

图10：美国新能源车月度销量保持高增（万辆）



数据来源：GCBC、开源证券研究所

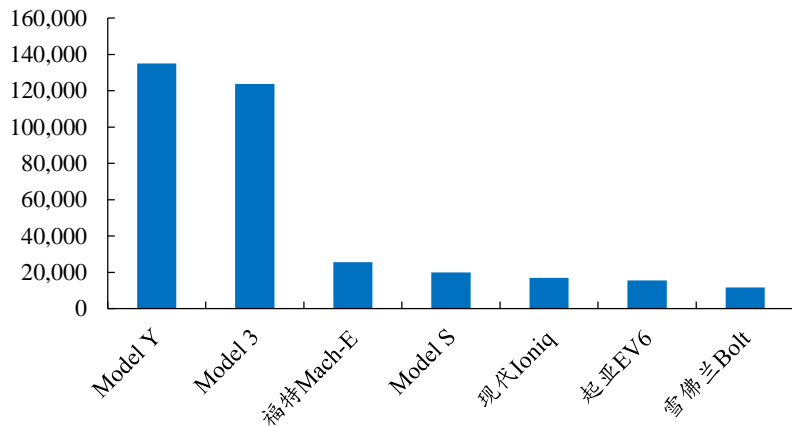
图11：美国新能源车季度销量保持高增（万辆）



数据来源：GCBC、开源证券研究所

分车型：特斯拉两款车型领跑市场。2022年Model Y及Model 3在美国分别销售22.8万辆及12.4万辆，排在畅销榜前两位。

图12：2022年1-8月美国市场特斯拉两款车型领跑（辆）



数据来源：INSIDEEVs、开源证券研究所

1.4 电池需求：装机量维持高景气区间

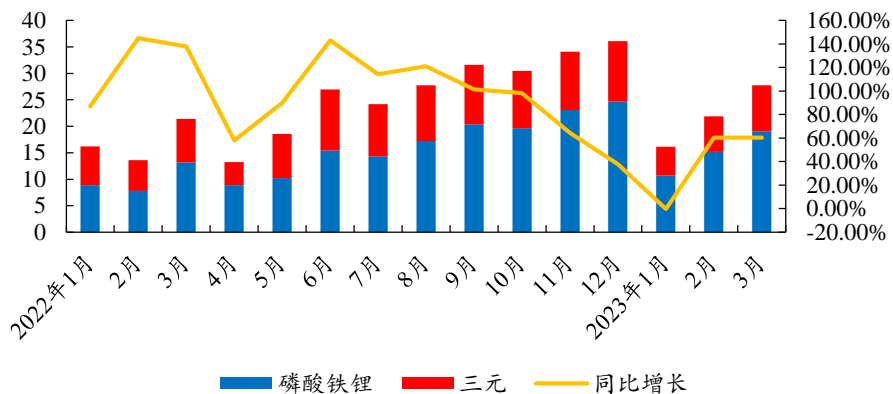
2022年全球动力电池装机量518GWh，同比增长71.8%。

2022年1-9月国内动力电池装机量295GWh，同比增长90.7%。其中磷酸铁锂装机183.8GWh，占比62.4%，三元装机110.4GWh，占比37.5%。

图13：2022年全球动力电池装机量保持高增（GWh）



图14：2022年国内动力电池装机量保持高增（GWh）



数据来源：SNE、开源证券研究所

数据来源：动力电池产业联盟公众号、开源证券研究所

表6：全球动力+储能电池需求量2025年有望接近2000GWh

	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
国内新能源车销量（万辆）	324	689	861	1077	1346
同比		112.7%	25.0%	25.0%	25.0%
国内单车带电量（KWh/辆）	45	45	45	50	55
国内动力电池需求（GWh）	146	310	388	538	740
欧洲新能源车销量	227	259	300	345	397
同比		14.1%	15.8%	15.0%	15.0%
欧洲单车带电量（KWh/辆）	50	50	50	50	50
欧洲动力电池需求（GWh）	114	130	150	173	198
美国新能源车销量（万辆）	65	98	150	225	315
同比		50.8%	53.1%	50.0%	40.0%
美国单车带电量（KWh/辆）	60	60	65	65	65
美国动力电池需求（GWh）	39	59	98	146	205
动力电池需求合计（GWh）	331	554	706	952	1270
产业链放大系数	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
动力电池出货量（GWh）	392	690	847	1095	1397
储能电池需求合计（GWh）	66	122	214	380	661
储能电池同比增速		84.8%	75.4%	77.6%	73.9%
全球动力+储能电池需求（GWh）	397	676	920	1332	1931

数据来源：各国汽车工业协会、动力电池产业联盟公众号、Evtank、GGII、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 新能源车：新车型密集交付2023年有望维持高景气度
- 2 产业链盈利开始分化
- 3 投资建议
- 4 风险提示

2.1 电池：宁德时代领跑，比亚迪、欣旺达、孚能科技等快速起量

2022年1-12月宁德时代份额达到37.0%，龙头地位稳固。2022年宁德时代全球装机量达到191.6GWh，同比增长92.5%；市占率37.0%，同比上升12.1%。

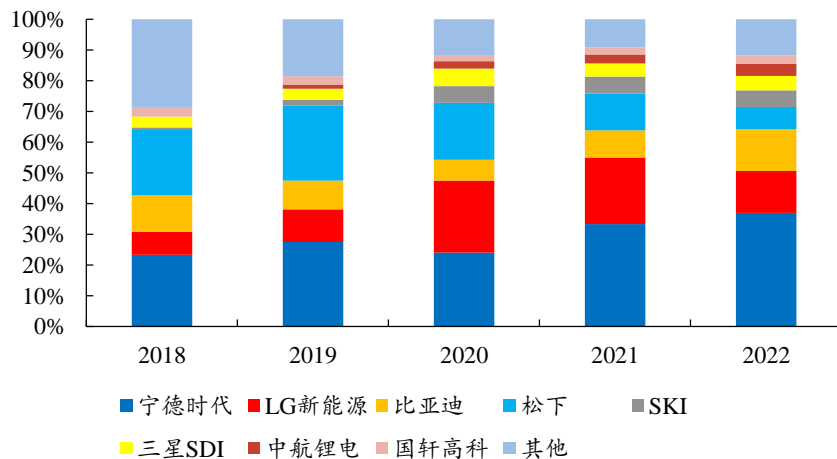
比亚迪、欣旺达、孚能科技快速起量。2022年1-12月比亚迪和欣旺达的全球装机量分别为70.4、9.2GWh，同比增长分别为167.1%、253.2%。孚能科技、国轩高科、中创新航等国内二线电池厂装机量也快速提升，同比增速分别为215.1%、112.1%、151.6%。

表7：全球动力电池企业装机量宁德时代龙头地位稳固（GWh）

企业名称	2022装机量	2021装机量	同比	2022市场份额	2021市场份额
宁德时代	191.6	99.5	92.5%	37.0%	33.0%
LG新能源	70.4	59.4	18.5%	13.6%	19.7%
比亚迪	70.4	26.4	167.1%	13.6%	8.7%
松下	38	36.3	4.6%	7.3%	12.0%
SK On	27.8	17.3	61.1%	5.4%	5.7%
三星SDI	24.3	14.5	68.5%	4.7%	4.8%
中创新航	20	8	151.6%	3.9%	2.6%
国轩高科	14.1	6.7	112.1%	2.7%	2.2%
欣旺达	9.2	2.6	253.2%	1.8%	0.9%
孚能科技	7.4	2.4	215.1%	1.4%	0.8%

数据来源：SNE、开源证券研究所

图15：全球动力电池企业装机份额宁德时代龙头地位稳固



数据来源：SNE、开源证券研究所

中镍高电压及高镍放量，集中度有望进一步提升。2022年中国三元正极材料产量达65.6万吨，同比增长67%。其中高镍材料（8系及以上）渗透率达到44.7%，同比增长76.9%。

图16：2022国内三元正极格局稳定

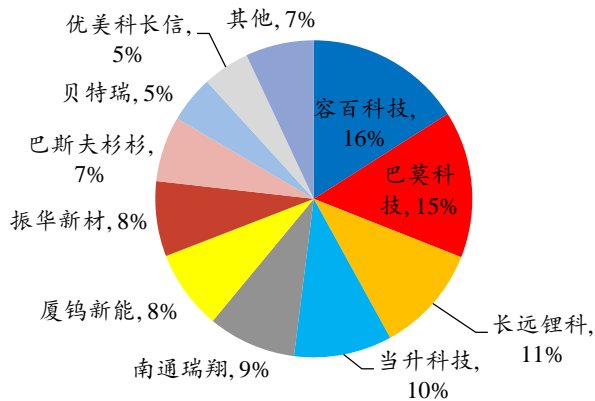
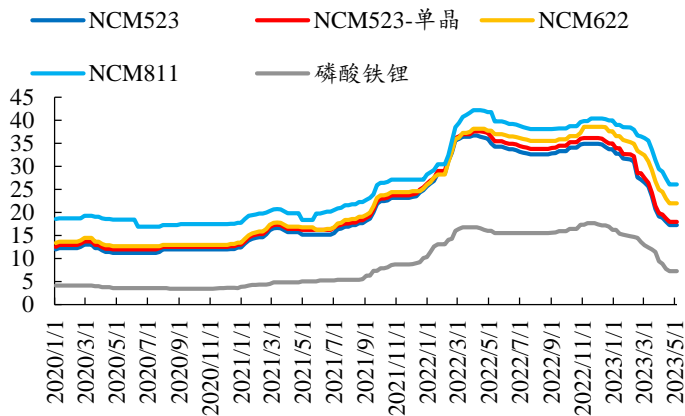


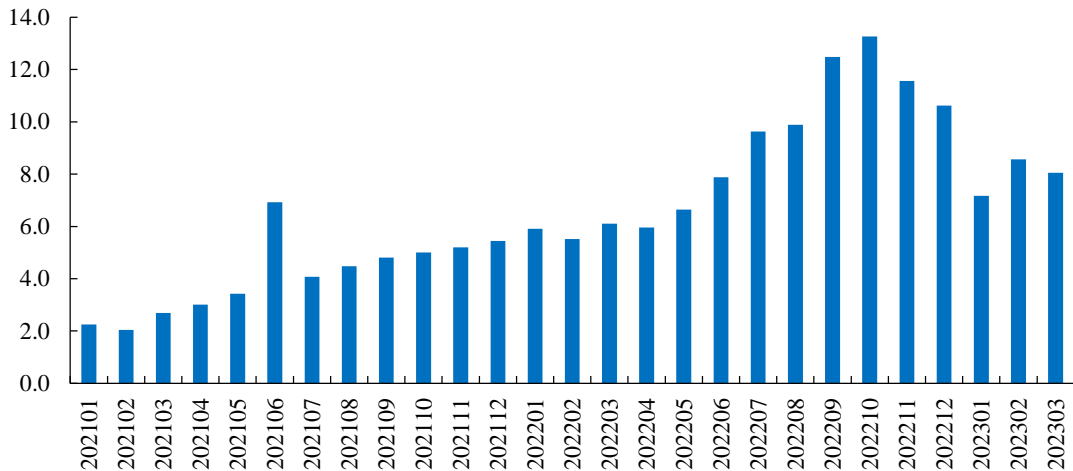
图17：2023Q1受碳酸锂价格下跌影响正极价格有所下降



数据来源：鑫椏锂电公众号、开源证券研究所

量：2021年起磷酸铁锂重回主流技术路线，国内磷酸铁锂材料每月产量环比快速增长。2022年1-12月国内磷酸铁锂产量105.4万吨，同比+114%。2023Q1产量23.8万吨，同比+35.6%，主要系原材料下跌通道内产业链去库存影响。

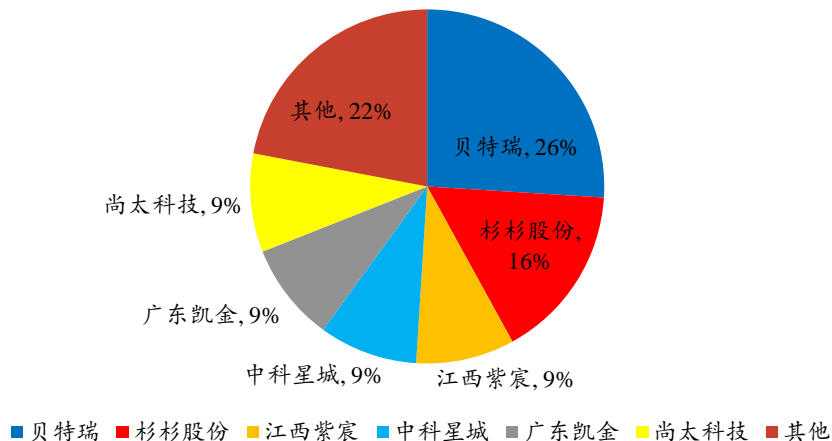
图18：国内磷酸铁锂产量快速提升（万吨）



数据来源：鑫椏资讯、开源证券研究所

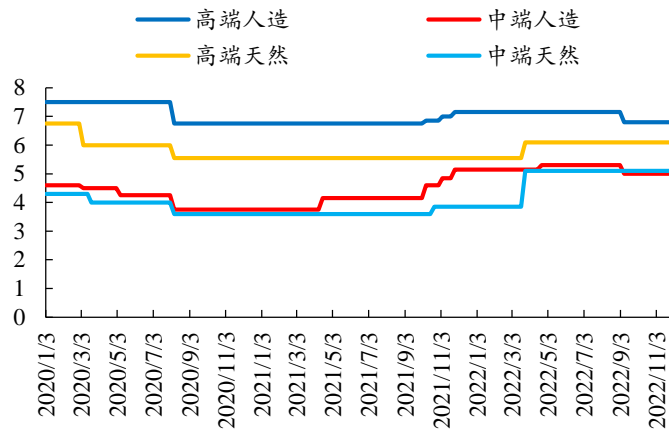
石墨化价格松动，负极材料价格进入下降通道。石墨化加工费用从最高点2.8万/吨跌至1万+/吨，随着石墨化加工费下跌+负极厂商一体化程度提升+供需紧张缓解，负极价格进入下降通道。

图19：2022国内负极材料市场格局稳定



数据来源：鑫椴资讯、开源证券研究所

图20：2023年负极价格有所下降

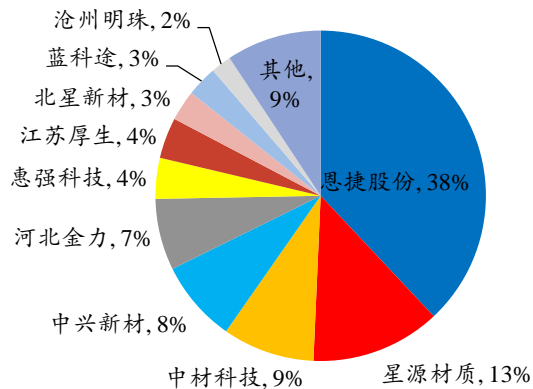


数据来源：鑫椴锂电、开源证券研究所

2.5 隔膜：竞争格局稳固，供需有望持续紧平衡

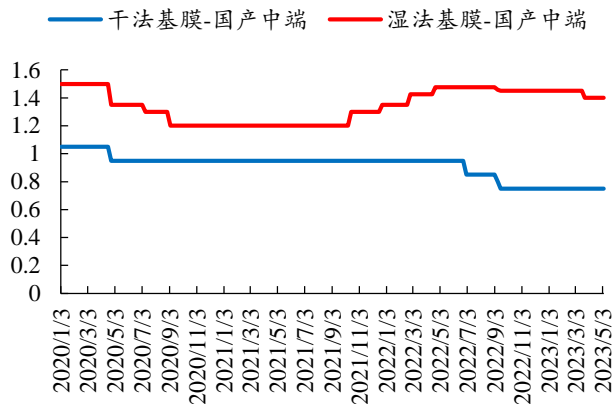
隔膜行业紧张格局稳固，龙头恩捷股份份额领先。2022年全年国内隔膜市场格局稳定，龙头恩捷股份市占率达38%，CR3达60%，龙头公司竞争地位稳固。

图21：2022国内隔膜市场格局稳固



数据来源：EVTank、开源证券研究所

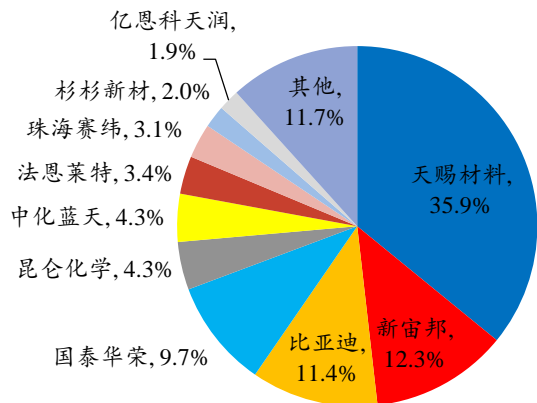
图22：2023年隔膜价格相对稳定



数据来源：鑫椏锂电、开源证券研究所

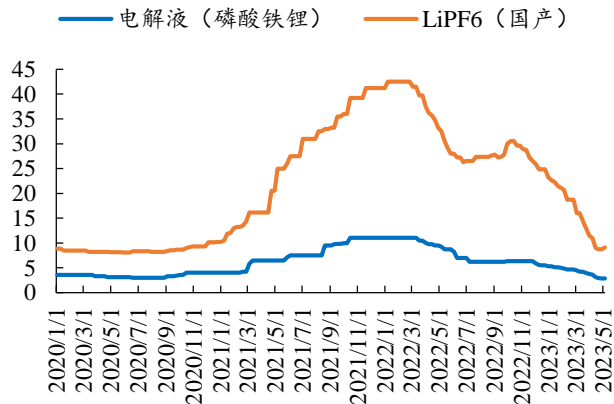
龙头通过一体化布局及规模效应构建盈利护城河。2022年全年天赐材料市占率上升至35.9%，相比2021年全年的33%提升2.9%；行业进入洗牌期，龙头凭借在六氟磷酸锂及LiFSI的自供率优势以及成本优势，份额有望进一步提升。

图23：2022电解液行业竞争格局集中化程度高



数据来源：EVTank、开源证券研究所

图24：2023年六氟磷酸锂及电解液价格快速下降



数据来源：鑫椽锂电、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 新能源车：新车型密集交付2023年有望维持高景气度
- 2 产业链盈利开始分化
- 3 投资建议
- 4 风险提示

4.1 投资建议

表8：受益标的估值表

行业	股票简称	市值 (亿元)	评级	归母净利润 (亿元)		PE	
				2023E	2024E	2023E	2024E
电池	宁德时代	10,222.26	买入	446.8	597.6	22.9	17.1
	比亚迪	7,562.86	买入	260.3	374.9	29.1	20.2
	亿纬锂能	1,328.90	买入	61.9	93.1	21.5	14.3
	国轩高科	489.19	买入	13.6	20.7	36.1	23.6
	欣旺达	303.93	买入	12.4	21.7	24.6	14.0
	孚能科技	259.85	未评级	5.0	15.9	52.3	16.3
	派能科技	398.90	买入	24.9	34.9	16.0	11.4
	珠海冠宇	192.06	买入	4.1	11.0	46.5	17.4
	鹏辉能源	236.23	买入	13.5	19.1	17.6	12.4
三元正极	中伟股份	403.52	买入	39.6	55.8	10.2	7.2
	格林美	351.79	买入	25.0	31.3	14.0	11.3
	华友钴业	835.56	买入	82.9	112.1	10.1	7.5
	长远锂科	216.07	买入	19.0	24.4	11.4	8.9
	容百科技	294.37	未评级	18.3	24.0	16.1	12.3
	当升科技	267.13	买入	20.1	27.4	13.3	9.7
	厦钨新能	186.61	未评级	14.4	19.3	12.9	9.7
	振华新材	142.98	未评级	12.2	15.6	11.8	9.2
	芳源股份	57.45	未评级	3.4	5.3	16.8	10.8
铁锂正极	德方纳米	270.33	未评级	29.7	37.7	9.1	7.2
	富临精工	123.75	未评级	9.7	17.5	12.8	7.1
	龙蟠科技	104.54	未评级	3.7	7.2	28.1	14.5
	丰元股份	56.91	未评级	4.4	7.4	12.9	7.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为2023年5月10日，表中已评级标的盈利预测来自开源证券研究所，其余标的来自Wind一致预期）

4.1 投资建议

表8：受益标的估值表

行业	股票简称	市值（亿元）	评级	归母净利润（亿元）		PE	
				2023E	2024E	2023E	2024E
负极	璞泰来	733.68	买入	40.7	54.4	18.0	13.5
	中科电气	90.78	买入	10.2	14.7	8.9	6.2
	贝特瑞	306.34	买入	31.9	42.3	9.6	7.2
电解液	杉杉股份	339.37	未评级	29.4	36.0	11.5	9.4
	天赐材料	856.98	未评级	46.5	61.7	18.4	13.9
	新宙邦	355.70	未评级	15.1	21.4	23.6	16.6
	多氟多	210.17	未评级	22.6	29.9	9.3	7.0
隔膜	恩捷股份	908.92	买入	72.0	92.7	12.6	9.8
	星源材质	222.12	买入	10.4	14.7	21.3	15.1
	壹石通	65.07	未评级	2.3	3.4	28.6	19.1
结构件	科达利	321.74	未评级	14.7	21.0	21.9	15.3
	斯莱克	80.64	未评级	3.4	5.4	23.6	14.9
	震裕科技	77.49	未评级	2.4	4.0	31.8	19.2
铜箔	嘉元科技	116.15	买入	6.1	8.5	19.0	13.6
	诺德股份	127.49	未评级	6.5	9.0	19.6	14.2
	铜冠铜箔	105.12	未评级	4.5	6.8	23.4	15.4
	中一科技	56.10	未评级	5.0	7.3	11.1	7.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为2023年5月10日，表中已评级标的盈利预测来自开源证券研究所，其余标的来自Wind一致预期）

目录

CONTENTS

- 1 新能源车：新车型密集交付2023年有望维持高景气度
- 2 产业链盈利开始分化
- 3 投资建议
- 4 风险提示

5.1 风险提示

新能源车渗透率及储能装机不及预期

原材料价格快速下跌导致的库存减值扩大

行业竞争进一步加剧

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明	备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券