

撰写日期：2023年1月12日

证券研究报告—产业研究专题报告

12月欧洲七国销量创本年新高，看好23年持续高景气

新能源车月度数据跟踪

分析师：胡鸿宇

执业证书编号：S0890521090003

电话：021_20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎投资要点：

◆12月欧洲七国销量创本年新高，看好23年持续高景气表现。欧洲最新发布的新能源车销量数据看，12月欧洲七国新能源车销量合计34.35万辆，同比增长63%，相比于11月销量环比上升50%，单月渗透率为40.1%，较11月的29.5%回升明显。在2023年部分欧洲国家开始实行补贴退坡和加征税收等因素影响下，车主提前购车意愿明显增强，反映在新能源车市就是销量的超预期表现，同时新能源车全年销量在欧洲乘用车销量同比下跌的情况下实现了逆势增长，在整体车市回暖的态势下欧洲七国新能源车累计渗透率上升至24.3%，同比增长7.3%。我们认为随着地缘冲突和疫情的进一步缓解，产业链和物流逐步回暖，具备能源替代效应的新能源车在欧洲的销量有望继续实现强势增长，我们认为2023年欧洲新能源车市将继续保持高景气表现，尤其是纯电动车将取得更高的渗透率，不过欧洲主流经济体新能源车渗透率30%的瓶颈线以及德国挪威等地23年开始的新能源车补贴到期和加征增值税仍将是制约欧洲中长期销量继续高速增长的重要因素。

◆投资建议：2022H2以来新能源车和锂电板块出现大幅调整源自市场对于23年中欧销量的增长瓶颈以及产业链企业的盈利能力的担忧；整体看产业链企业基本面并未出现明显反转，我们认为在市场相应的悲观预期触底后在市场排产或者销量数据出台后有望进入估值修复和业绩增速导向的价值配置周期。新能源投资进入下半场，产业链供应完成扩张周期后价格和供需错配不再是投资主旋律，我们看好行业维持高beta增长趋势下看好贴近终端市场的环节和盈利能力具备维持和触底回升的低估值材料板块。电池端有望随碳酸锂价格下调和材料估计放量盈利能力得到提升，储能的二次增长曲线推动电池企业的估值进一步修复；此外材料端虽进入扩张后周期，但是从产能扩张增速和单位盈利看隔膜环节仍具备优势地位，此外率先进入降价周期的电解液环节盈利能力有望触底反弹，在材料端估值仅有12-15倍性价比下我们认为相应版块有望进入估值修复和价值配置周期。

◆风险提示：新能源车产销量不及预期，动力电池行业竞争加剧，产业链原料价格大幅波动，新能源车行业政策不及预期，宏观经济不及预期。

1. 12月欧洲七国销量创本年新高，看好23年持续高景气表现

12月欧洲七国销量创本年新高，看好23年持续高景气表现。欧洲最新发布的新能源车销量数据看，12月欧洲七国新能源车销量合计34.35万辆，同比增长63%，相比于11月销量环比上升50%，单月渗透率为40.1%，较11月的29.5%回升明显。在2023年部分欧洲国家开始实行补贴退坡和加征税收等因素影响下，车主提前购车意愿明显增强，反映在新能源车市就是销量的超预期表现，同时新能源车全年销量在欧洲乘用车销量同比下跌的情况下实现了逆势增长，在整体车市回暖的态势下欧洲七国新能源车累计渗透率上升至24.3%，同比增长7.3%。我们认为随着地缘冲突和疫情的进一步缓解，产业链和物流逐步回暖，具备能源替代效应的新能源车在欧洲的销量有望继续实现强势增长，我们认为2023年欧洲新能源车市将继续保持高景气表现，尤其是纯电动车将取得更高的渗透率，不过欧洲主流经济体新能源车渗透率30%的瓶颈线以及德国挪威等地23年开始的新能源车补贴到期和加征增值税仍将是制约欧洲中长期销量继续高速增长的重要因素。

德国销量取得环比+70%增长创本年新高，挪威车市对于新政策反应强烈。细分来看，德国12月电动车销量为17.41万辆，同比增长114%，环比增长70%，新能源车总渗透率31.4%，12月德国电动车销量取得较高增长主要系补贴退坡在2023年1月1日开始生效，预计2024年将进一步收紧，政策促进消费者提前购车，参考英国6月完全退坡后市场反应，我们认为退坡对于未来市场影响相对较小；纯电动车在畅销榜单中表现亮眼，特斯拉以Model 3/Y单月销量9566/7382辆的成绩取得榜首，未来纯电动车将成为德国新能源车重要支撑。法国12月电动车销量为3.95万辆，同比增长3%，环比上升21%，新能源车总渗透率21.6%，12月法国电车销量达全年最高水平，尽管从23年开始补贴政策开始退坡，我们认为1月市场可能小幅转冷，但退坡影响将会在之后逐渐消除。英国12月电动车销量为5.07万辆，同比增长41%，环比增长28%，新能源车总渗透率达22.8%，在10月、11月市场小幅回落之后，英国电车销量再次取得强势增长，特斯拉以16368辆的成绩成为最畅销品牌。挪威12月电动车销量为3.46万辆，同比增长87%，环比上升99%，新能源车总渗透率将近9成，为87.8%，挪威目前作为欧洲新能源车渗透率最高的国家，从2023年开始将对纯电动车实行门槛征税，新政策刺激下12月消费者提前购车意愿强烈，市场表现十分亮眼。西班牙12月电动车销量0.81万辆，同比下降3%，环比减少1%，新能源车总渗透率9.6%。意大利12月电动车销量1.01万辆，同比下降15%，环比减少15%，新能源车总渗透率8.9%。瑞典12月电动车销量为2.64万辆，同比增长58%，环比上升60%，新能源车总渗透率56.1%。全年来看，尽管欧洲在地缘冲突、疫情以及能源危机等因素的影响下供应链一度处于较为紧张的状态，总的新能源车销量依然取得了较好的成绩，随着未来政策推动和全球疫情管控放开的背景下，预计欧洲新能源车市场将处于持续复苏状态。

表 1：欧洲主流国家新能源汽车注册量（万辆）

国家	2022年11月	2022年12月	环比 (%)	同比 (%)	渗透率 (%)
德国	10.26	17.41	70	114	31.4
法国	3.26	3.95	21	3	21.6
英国	3.96	5.07	28	41	22.8
挪威	1.74	3.46	99	87	87.8
西班牙	0.81	0.81	-1	-3	9.6
意大利	1.19	1.01	-15	-15	8.9
瑞典	1.65	2.64	60	58	56.1

资料来源：SMMT、KBA、CCFA、BIL、UNRAE、ANFAC、OFV，华宝证券研究创新部

2. 投资建议

2022H2 以来新能源车和锂电板块出现大幅调整源自市场对于 23 年中欧销量的增长瓶颈以及产业链企业的盈利能力的担忧。本轮下跌主要来自于对 23 年景气度的悲观预期和估值的下杀，（1）市场主要担忧欧洲市场在逐步退补后是否维持此前的高增速，我们认为 2022Q3 开始随着产业链恢复以及俄乌冲突的影响削弱，欧洲车市触底重回高增长，虽然年底法国等补贴逐步下滑，但是无论从经济性还是政策支持力度看欧洲销量在 23 年依旧会维持在较高的景气度上。（2）对于国内市场主要担忧渗透率过 30 后是否出现增长瓶颈以及 23Q1 的销量担忧，目前看板块估值已充分反应 Q1 销量下滑的悲观预期，对于渗透率我们认为行业核心驱动力发生根本性改变，优质供给释放和消费者自发性转变下新能源车渗透率将突破 30 后继续增长，随着今年 10-20 万的优质供给释放看好自发性的新能源车需求持续维持高增长，预计 23 年国内渗透率将达到 38%。整体看产业链企业基本面并未出现明显反转，我们认为在市场相应的悲观预期触底后在市场排产或者销量数据出台后有望进入估值修复和业绩增速导向的价值配置周期。

新能源投资进入下半场，产业链供应完成扩张周期后价格和供需错配不再是投资主旋律，我们看好行业维持高 beta 增长趋势下看好贴近终端市场的环节和盈利能力具备维持和触底回升的低估值材料板块。行业增速无忧，我们维持 2023 年国内新能源车销量 880-900 万辆的预测，同比增长依旧保持 30%+ 增速，此外储能端进入快速放量周期，锂电产业链依旧具备成长逻辑，产业链扩张已成趋势，因此我们更看好订单导向的终端市场环节，电池端有望随碳酸锂价格下调和材料估计放量盈利能力得到提升，储能的二次增长曲线推动电池企业的估值进一步修复；此外材料端虽进入扩张后周期，但是从产能扩张增速和单位盈利看隔膜环节仍具备优势地位，此外率先进入降价周期的电解液环节盈利能力有望触底反弹，在材料端估值仅有 12-15 倍性价比下我们认为相应版块有望进入估值修复和价值配置周期。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。