

电力设备

2025年03月14日

欧洲新能源汽车系列 3: 2024 年欧洲电动车销量复盘

——行业深度报告

投资评级: 看好 (维持)

殷晟路 (分析师)

王嘉懿 (联系人)

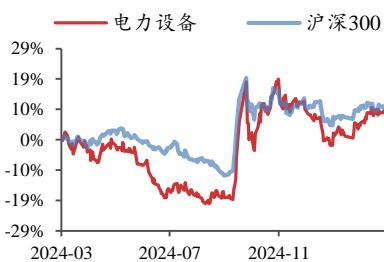
yinshenglu@kysec.cn

wangjiayi@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790123070003

行业走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《《新型储能制造业高质量发展行动方案》发布, 国内储能中长期装机驱动因素有望重塑——行业点评报告》-2025.2.18

《高功率密度智算数据中心资本开支扩张, 供配电系统迎来升级迭代——行业深度报告》-2025.2.6

《低空经济行业周报 (12 月第 4 周): 低空经济发展司成立, 低空经济纳入专项债券资本金“正面清单”——行业周报》-2024.12.29

● 补贴持续退坡, 欧洲电动车 2024 年销量 294.4 万台, 同比下降 2.2%

2024 年欧洲 31 国 (EU27+EFTA+UK) 新能源车 (BEV+PHEV) 销量 294.4 万辆, 同比下降 2.2%。其中 BEV 销量 199.3 万辆, 同比-1.3%; PHEV 销量 95.1 万辆, 同比-3.8%。欧洲 31 国汽车大盘销量 1297 万辆, 同比+1.0%, 部分国家经济环境较为低迷。德国、英国、法国全年新能源汽车销量合计 155.9 万台, 同比下降 3.6%。三国销量合计占欧洲比例 53%, 同比下降 0.8pcts。主要是德国受电动汽车补贴退坡影响销量下滑。

● 部分国家已完全取消补贴, 激励政策逐渐转向税收优惠

补贴政策逐步退坡, 部分国家甚至已经完全取消补贴, 对新能源汽车的激励政策从补贴逐渐转向税收优惠。**德国** 2023 年年底突然取消原计划持续至 2024 年底的补贴; **英国** 于 2025 年 4 月 1 日起, 将对电车的两项税费豁免进行切换, 预计 2025Q1 英国将会抢装; **法国** 在补贴政策中添加对环境评分的限制, 将部分非欧洲产地的电车排除在补贴名单之外。

● 大众集团、特斯拉、Stellantis 集团是欧洲纯电销量前三, 合计占比 48%

大众集团、特斯拉、Stellantis 集团是欧洲十五国纯电销量前三, 分别占据 21%、16%、11% 的市场份额, 三家合计占比接近一半。从纯电品牌来看, 销量最高的是特斯拉, 份额 16%; 其次是大众、宝马, 份额分别 9%、8%; 奔驰、雷诺、奥迪份额接近, 均在 5% 左右。具体车型看, 特斯拉 Model Y、Model 3 包揽欧洲畅销电车前两名, 斯柯达 Enyaq、沃尔沃 EX30 紧随其后。

● 欧盟碳排放考核趋严, 英国、挪威另设零排放车辆渗透率目标

欧盟的碳排放要求将在 2025 年收紧。欧盟之外的英国、挪威另设了考核目标, 英国要求 2024、2025 年零排放车辆的渗透率目标分别 22%、28%; 挪威目标到 2025 年实现 100% 的零排放车辆销售。2024 年英国整体 BEV 渗透率达到 19.6%, 接近 22% 的渗透率目标; 挪威 2024 年取消对 PHEV 的重量税豁免, 部分 PHEV 消费转向 BEV, BEV 渗透率提升至 88.9%。**我们测算 2025 年欧洲 31 国新能源车销量有望提升至 339 万辆, 同比增长 15%, 对应渗透率 24.4%。**

2025 年为碳排放考核关键节点, 且各车企新一代纯电平台将陆续推向市场, 欧洲新能源车市复苏在望。**投资建议:** (1) 锂电池: 推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科; 受益标的中创新航; (2) 锂电材料: 推荐湖南裕能; 当升科技、中伟股份、华友钴业; 星源材质、恩捷股份; 受益标的富临精工、万润新能; 容百科技、厦钨新能; 天赐材料、新宙邦、天奈科技; (3) 锂电结构件: 受益标的科达利、铭利达、敏实集团; (4) 车载 OBC: 推荐威迈斯、富特科技; (5) 汽车安全件: 受益标的中熔电气、浙江荣泰。

● **风险提示:** 欧洲宏观经济增速不及预期、竞争加剧导致盈利能力下降风险。

目录

1、 欧洲电动车 2024 年销量 294.4 万台，同比下降 2.2%	4
1.1、 德国：2023 年底提前取消补贴，2024 年 BEV 渗透率同比-4.9pcts	7
1.2、 英国：2024 年为 ZEV 销售考核首年，BEV 渗透率提升至 19.6%	8
1.3、 法国：补贴倾斜下本土品牌份额提升，BEV 渗透率同比微增	10
1.4、 瑞典：经济持续疲软，BEV 销量同比下滑 15.8%	12
1.5、 挪威：取消对 PHEV 的重量税豁免，部分 PHEV 消费转向 BEV，BEV 渗透率提升至 88.9%	13
1.6、 意大利：BEV 补贴额度已于 6 月耗尽，新能源渗透率未见明显提升	14
1.7、 西班牙：补贴与税收减免均于 2024 年底到期，暂未见延长	15
2、 欧洲 2024 年新增 25 万台公共充电桩，同比增长 35%	17
3、 投资建议	18
4、 风险提示	19

图表目录

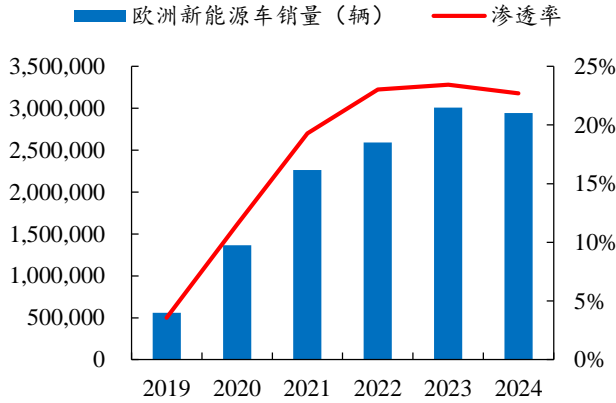
图 1： 2024 年欧洲电动车销量 294.4 万台	4
图 2： 2024 年欧洲新能源车月度销量	4
图 3： 2023 年德、英、法三国新能源车合计占欧洲 54%	4
图 4： 2024 年德、英、法三国新能源车合计占欧洲 53%	4
图 5： 2024 年欧洲 9 国新能源车合计渗透率 22.3%	5
图 6： 欧洲十五国 BEV 集团市占率：大众集团、特斯拉、Stellantis 集团合计占比接近一半（2024 年）	5
图 7： 欧洲十五国 BEV 品牌市占率：特斯拉、大众、宝马份额分别 16%、9%、8%（2024 年）	5
图 8： 欧洲 2024 年新能源汽车销量 TOP20：特斯拉 Model Y、Model 3 包揽前两名（单位：万辆）	6
图 9： 月度渗透率：德国 2024 年 BEV 渗透率走弱	7
图 10： 月度销量：德国 2024 年 BEV 销量放缓	7
图 11： 2024 年德国 BEV 品牌市占率：前 3 名大众、宝马、特斯拉份额分别 16%、11%、10%	8
图 12： 2024 年德国 BEV 销量前十：特斯拉 Model Y 最畅销，斯柯达 Enyaq、大众 ID 系列紧随其后（单位：辆）	8
图 13： 月度渗透率：英国 2024 年 BEV 渗透率提升	8
图 14： 月度销量：英国 2024 年新能源车销量显著增长	8
图 15： 2024 年英国 BEV 品牌市占率：前 3 名特斯拉、宝马、奔驰份额分别 13%、8%、7%	9
图 16： 2024 年英国 BEV 销量前十：特斯拉包揽前二，之后是奥迪 Q4 e-Tron、MG 4 和宝马 i4（单位：辆）	9
图 17： 月度渗透率：法国 2024 年 BEV 渗透率同比微增	10
图 18： 月度销量：法国 2024 年新能源车销量同比-5.2%	10
图 19： 2023 年法国 BEV 品牌市占率：前三名特斯拉、雷诺、达契亚分别占 21%、11%、10%	11
图 20： 2024 年法国 BEV 品牌市占率：本土品牌雷诺、标致份额提升，分别占 16%、11%	11
图 21： 2024 年法国 BEV 销量前十：雷诺 5 跻身 TOP 10（单位：辆）	11
图 22： 月度渗透率：瑞典 2024 年 BEV 渗透率下滑 3.7pcts	12
图 23： 月度销量：瑞典 2024 年新能源车销量下滑 8.9%	12
图 24： 2024 年瑞典 BEV 品牌市占率：前三名特斯拉、沃尔沃、大众份额合计过半	12
图 25： 2024 年瑞典 BEV 销量前十：特斯拉 Mode Y、沃尔沃 EX30、沃尔沃 XC40 位居前三（单位：辆）	12
图 26： 月度渗透率：挪威 2024 年 BEV 渗透率提升 6.5pcts	13
图 27： 月度销量：挪威 2024 年新能源车销量提升 2.7%	13
图 28： 2024 年挪威 BEV 品牌市占率：特斯拉、大众、沃尔沃位居前三，份额分别 20%、14%、8%	13

图 29: 2024 年挪威 BEV 销量前十: 特斯拉包揽前二, 紧随其后是大众 ID.4、沃尔沃 EX30 (单位: 辆)	13
图 30: 月度渗透率: 意大利 2024 年新能源渗透率仍较低.....	14
图 31: 月度销量: 意大利 2024 年新能源车销量下滑.....	14
图 32: 2024 年意大利 BEV 品牌市占率: 特斯拉以 24% 的份额位居第一.....	14
图 33: 2024 年意大利 BEV 销量前十: 特斯拉两款车型包揽前二, 菲亚特 500e 位居第七 (单位: 辆)	14
图 34: 月度渗透率: 西班牙 2024 年 BEV 渗透率微增.....	15
图 35: 月度销量: 西班牙 2024 年新能源车销量提升 1.9%	15
图 36: 2024 年西班牙 BEV 品牌市占率: 特斯拉以 27% 的份额位居第一.....	16
图 37: 2024 年西班牙 BEV 销量前十: 特斯拉 Model 3、Y 销量领先, 比亚迪 ATTO 3、海豚跻身前十 (单位: 辆) .	16
图 38: 2024 年底 EU27 充电桩保有量达 88.2 万台	17
图 39: EU27 充电桩新增量: 2024 年新增 25 万台充电桩	17
图 40: 德、法充电桩保有量领先 (2024 年)	17
图 41: 德、英、法三国中, 法国车桩比最低 (2024 年)	17
表 1: 销量测算: 我们预计 2025 年欧洲新能源车销量有望提升至 339 万辆, 同比增长 15%, 对应渗透率 24.4%.....	6
表 2: 受益标的盈利预测与估值	18

1、欧洲电动车 2024 年销量 294.4 万台，同比下降 2.2%

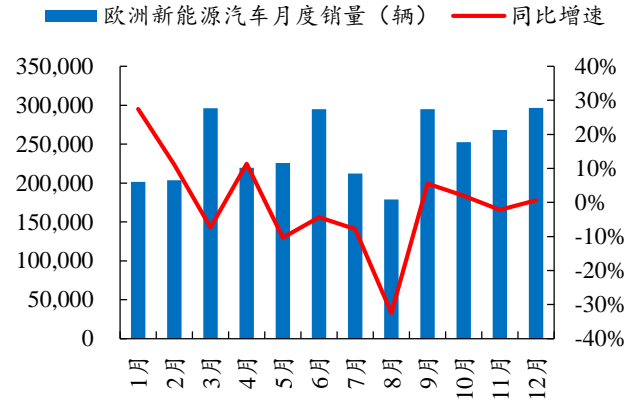
2024 年欧洲 31 国（EU27+EFTA+UK）新能源车（BEV+PHEV）销量 294.4 万辆，同比下降 2.2%。其中 BEV 销量 199.3 万辆，同比-1.3%；PHEV 销量 95.1 万辆，同比-3.8%。欧洲 31 国汽车大盘销量 1297 万辆，同比+1.0%。

图1：2024 年欧洲电动车销量 294.4 万台



数据来源：ACEA、开源证券研究所

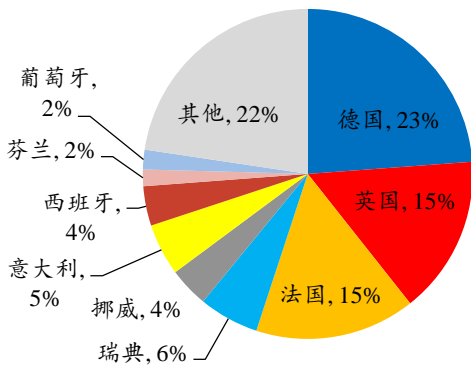
图2：2024 年欧洲新能源车月度销量



数据来源：ACEA、开源证券研究所

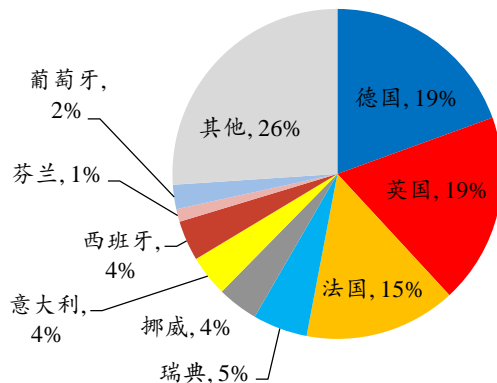
德国、英国、法国全年新能源汽车销量合计 155.9 万台，同比下降 3.6%。三国销量合计占欧洲比例 53%，同比下降 0.8pcts。主要是德国受电动汽车补贴退坡影响销量下滑。德国、英国、法国作为欧洲最大的三个新能源汽车消费国，2024 年市场份额分别为 19%/19%/15%，合计占欧洲比例为 53%，而三国 2023 年市场份额分别为 23%/15%/15%，合计占比 54%。德国于 2023 年底提前取消原定于持续至 2024 年底的电动汽车补贴，2024 年新能源车尤其是 BEV 车型销量大幅下滑。英国 2024 年超越德国成为欧洲 BEV 销量最大的单一市场，主要由于英国制定了 BEV 渗透率目标，且对企业和车队用车提供税收优惠。

图3：2023 年德、英、法三国新能源车合计占欧洲 54%



数据来源：KBA、SMMT、CCFA、ANFAC、UNRAE、Mobility Sweden、OFV、Autoalan Tiedotuskeskus、Autoinforma、ACEA、开源证券研究所

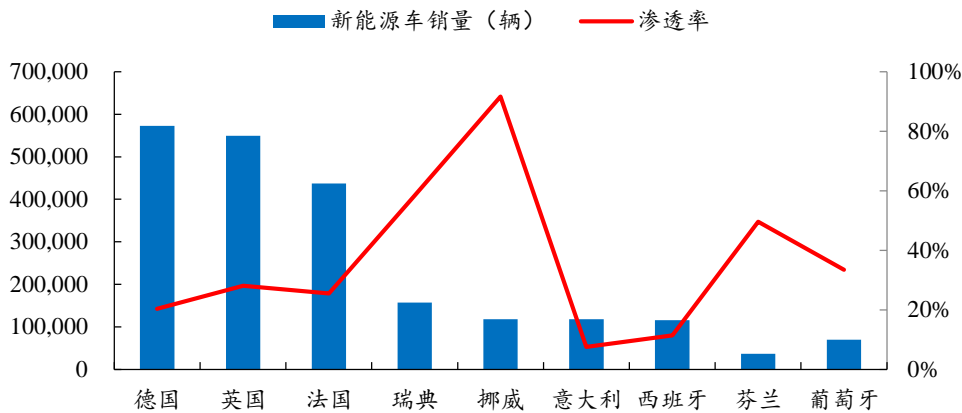
图4：2024 年德、英、法三国新能源车合计占欧洲 53%



数据来源：KBA、SMMT、CCFA、ANFAC、UNRAE、Mobility Sweden、OFV、Autoalan Tiedotuskeskus、Autoinforma、ACEA、开源证券研究所

欧洲 9 国 2024 年合计渗透率达到 22.3%，同比下降 1.0pcts。主要是受补贴政策退坡和宏观经济水平影响。

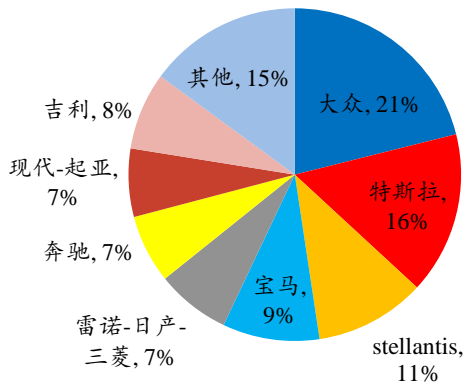
图5：2024 年欧洲 9 国新能源车合计渗透率 22.3%



数据来源：KBA、SMMT、CCFA、ANFAC、UNRAE、Mobility Sweden、OFV、Autoalan Tiedotuskeskus、Autoinfoma、ACEA、开源证券研究所

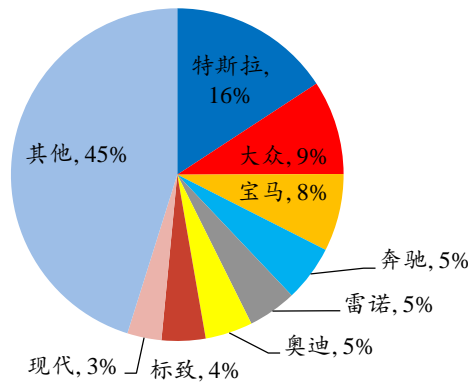
大众集团、特斯拉、Stellantis 集团是欧洲十五国纯电销量前三，分别占据 21%、16%、11% 的市场份额，三家合计占比接近一半。从纯电品牌来看，销量最高的是特斯拉，份额 16%；其次是大众、宝马，份额分别 9%、8%；奔驰、雷诺、奥迪份额接近，均在 5% 左右。

图6：欧洲十五国 BEV 集团市占率：大众集团、特斯拉、Stellantis 集团合计占比接近一半（2024 年）



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

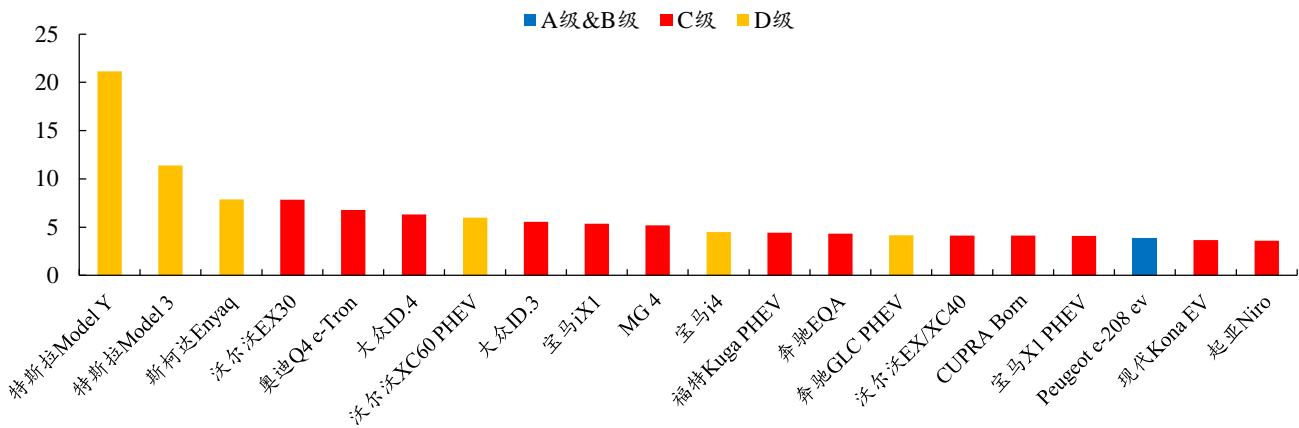
图7：欧洲十五国 BEV 品牌市占率：特斯拉、大众、宝马份额分别 16%、9%、8%（2024 年）



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

特斯拉 Model Y、Model 3 包揽欧洲畅销电车前两名，斯柯达 Enyaq 位列第三。位列第 4 的沃尔沃 EX30 销量同样亮眼，它是沃尔沃在售最便宜也是最小的车型。2024 年新晋入榜的除沃尔沃 EX30 外，还有奔驰 GLC、宝马 X1、现代 Kona。全年畅销前 20 名中仅剩一款 B 级车——标致 e-208。菲亚特 500e、Dacia Spring、Mini Cooper 等畅销小型车在 2024 年跌出榜单，或受 BEV 补贴退坡、油电差价、关税、车型改款等多重因素影响。但年底雪铁龙 e-C3、雷诺 5 等小型电车陆续推向市场，其中雷诺 5 在 12 月欧洲电车畅销榜中位列第 5。

图8：欧洲 2024 年新能源汽车销量 TOP20：特斯拉 Model Y、Model 3 包揽前两名（单位：万辆）



数据来源：cleantechnica、开源证券研究所

补贴政策逐步退坡，部分国家甚至已经完全取消补贴，对新能源汽车的激励政策从补贴逐渐转向税收优惠。德国于 2023 年底突然取消原计划持续至 2024 年底的补贴；英国于 2022 年 6 月取消了插电式混动汽车补贴，但仍对企业与车队用车提供税收优惠，2025 年 4 月 1 日起，英国将对电车的两项税费豁免进行切换，预计将催生 2025Q1 抢装需求。此外，欧盟的碳排放要求将在 2025 年收紧。欧盟之外的英国、挪威另设了考核目标，英国要求 2024、2025 年零排放车辆的渗透率目标分别 22%、28%；挪威目标到 2025 年实现 100% 的零排放车辆销售。

部分国家受低迷的经济环境影响，如德国、瑞典等，汽车大盘销量下滑，BEV 车型售价较为昂贵，在此经济环境下很难成为消费者的优先选项。

此外，2024 年 10 月底，欧盟正式对从中国进口的 BEV 征收为期五年的最终反补贴关税；法国也从 2023 年 12 月 15 日起将特斯拉 Model 3、Dacia Spring、比亚迪品牌、名爵品牌等非欧洲产地的电车排除在补贴名单之外。

我们测算 2025 年欧洲 31 国（EU27+EFTA+UK）新能源车（BEV+PHEV）销量有望提升至 339 万辆。2025 年欧盟将适用更严格的碳排放考核目标，其中乘用车碳排放目标将收紧至 93.6 g/km。欧盟之外的英国、挪威另设零排放车辆渗透率目标。根据 EEA 统计的各类车型碳排放值数据、将欧盟外 4 国按照欧盟的碳排放要求简化计算，我们预计在碳排放考核趋严的背景下，2025 年欧洲 31 国新能源车销量有望提升至 339 万辆，同比增长 15%，对应渗透率 24.4%。

表1：销量测算：我们预计 2025 年欧洲新能源车销量有望提升至 339 万辆，同比增长 15%，对应渗透率 24.4%

	2022	2023	2024	2025E
汽油	销量 (辆)	4,118,835	4,587,761	4,278,259
	YOY		11%	-7%
	碳排放值 (g/km)	139.04	136.26	133.53
	YOY		-2%	-2%
柴油	销量 (辆)	1,619,947	1,533,599	1,354,550
	YOY		-5%	-12%
	碳排放值 (g/km)	151.96	148.92	145.94
	YOY		-2%	-2%

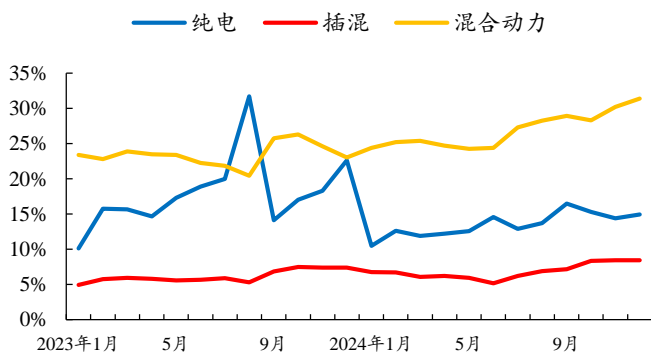
	2022	2023	2024	2025E	
其他	销量 (辆)	242,708	321,243	326,432	332,961
	YOY		32%	2%	2%
	碳排放值 (g/km)	143.76	140.88	138.07	135.31
	YOY		-2%	-2%	-2%
HEV	销量 (辆)	2,684,329	3,394,420	4,062,671	4,793,952
	YOY		26%	20%	18%
	碳排放值 (g/km)	111.23	109.01	106.83	104.69
	YOY		-2%	-2%	-2%
PHEV	销量 (辆)	1,017,070	989,189	951,121	998,677
	YOY		-3%	-4%	5%
	碳排放值 (g/km)	37.73	36.98	36.24	35.51
	YOY		-2%	-2%	-2%
BEV	销量 (辆)	1,575,199	2,019,468	1,992,832	2,391,398
	YOY		28%	-1%	20%
	碳排放值 (g/km)	0	0	0	0
平均碳排放值 (g/km)		105.8	101.6	98.9	93.6
目标值 (g/km)					93.6
新能源车销量合计 (辆)		2,592,269	3,008,657	2,943,953	3,390,075
YOY			16%	-2%	15%
汽车整体销量 (辆)		11,258,088	12,845,680	12,965,865	13,868,156
YOY			14%	1%	7%
渗透率		23.0%	23.4%	22.7%	24.4%

数据来源: ACEA、EEA、开源证券研究所

1.1、德国：2023 年底提前取消补贴，2024 年 BEV 渗透率同比-4.9pcts

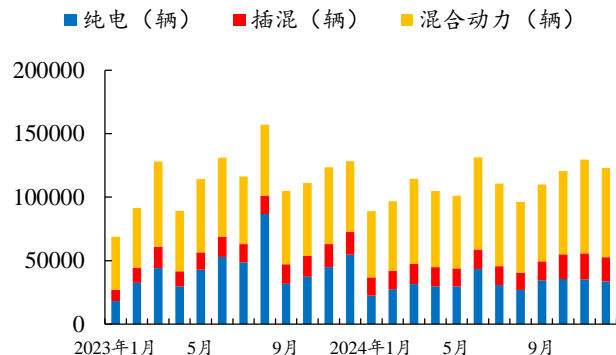
根据 KBA 数据，2024 年德国汽车注册量为 281.7 万辆，同比下降 1.0%，其中新能源车销量为 57.3 万辆，同比下降 18.2%，新能源汽车渗透率 20.3%，同比下降 4.3pcts。其中 BEV 销量 38.1 万辆，同比下降 27.4%，占比 13.5%，同比下降 4.9pcts；PHEV 销量 19.2 万辆，同比增加 9.2%，占比 6.8%，同比提升 0.6pcts。

图9：月度渗透率：德国 2024 年 BEV 渗透率走弱



数据来源: KBA、开源证券研究所

图10：月度销量：德国 2024 年 BEV 销量放缓

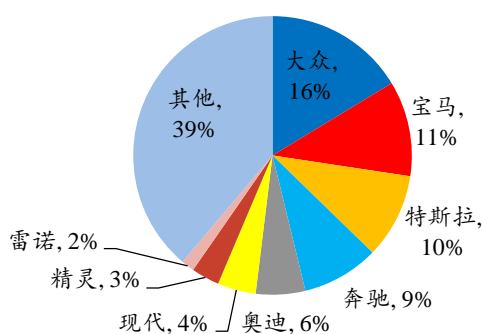


数据来源: KBA、开源证券研究所

2024年德国电车销量下滑主要系补贴退坡影响。2023年9月德国下调补贴，调整为售价低于4.5万欧元的to C纯电车型补贴4500欧元，其余车型不予补贴，又于2023年12月18日突然提前取消补贴（原计划实施至2024年底）。德国BEV车型的销量在2023年9月、2024年1月均出现断崖式下滑。2025年碳排放要求收紧，且补贴退坡的情绪影响已经过2024年一整年的消化，德国新能源车市场有望复苏。

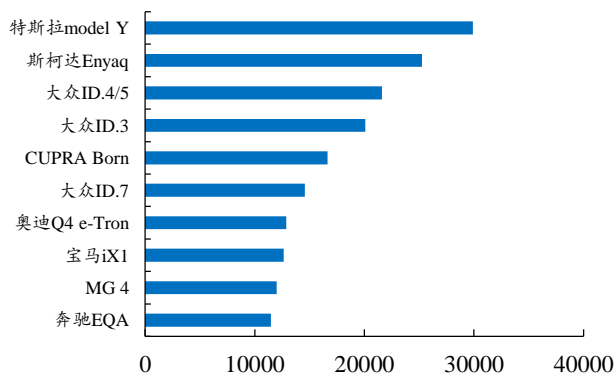
大众、宝马、特斯拉是德国纯电品牌畅销前三名，份额分别16%/11%/10%。奔驰、奥迪位列第4、5位，德国本土品牌优势显著。具体车型来看，特斯拉Model Y最为畅销，斯柯达Enyaq、大众ID系列紧随其后，大众集团占据畅销榜多数席位。

图11：2024年德国BEV品牌市占率：前3名大众、宝马、特斯拉份额分别16%、11%、10%



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

图12：2024年德国BEV销量前十：特斯拉Model Y最畅销，斯柯达Enyaq、大众ID系列紧随其后（单位：辆）



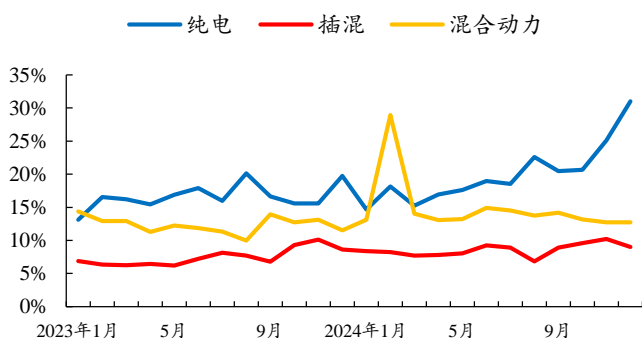
数据来源：eu-evs、开源证券研究所

德国HEV渗透率呈上升趋势。HEV油耗较低、不需要外部充电（靠制动能量回收来充电）、且售价仅略高于油车，在电车补贴退坡、充电基础设施不够完善的情况下比较受欢迎。

1.2、英国：2024年为ZEV销售考核首年，BEV渗透率提升至19.6%

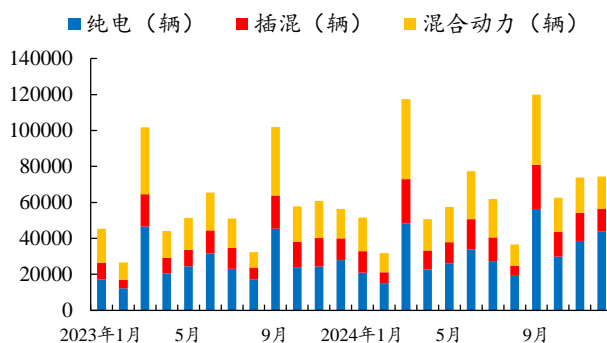
根据SMMT数据，2024年英国汽车注册量为195.3万辆，同比上升2.6%，其中新能源车销量为54.9万辆，同比增加20.4%，新能源汽车渗透率28.1%。其中BEV销量38.2万辆，同比增加21.4%，占比19.6%，同比提升3.0pcts；PHEV销量16.7万辆，同比增加18.3%，占比8.6%，同比提升1.1pcts。

图13：月度渗透率：英国2024年BEV渗透率提升



数据来源：SMMT、开源证券研究所

图14：月度销量：英国2024年新能源车销量显著增长



数据来源：SMMT、开源证券研究所

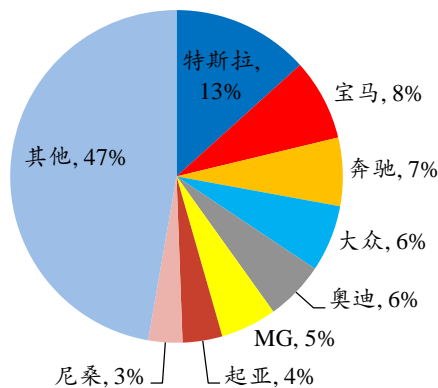
英国对每个汽车制造商强制实施 ZEV 销售目标，2024 年是该计划实施的第一年，2024 年渗透率目标为 22%，2025 年渗透率目标为 28%。ZEV 即零排放车辆（一般理解为 BEV；燃料电池车辆也包括在内），英国要求每个汽车制造商在 2024 年销售的零排放车辆占比达到 22%，若全年销量未达标，则需支付每辆非零排放汽车 1.5 万英镑的罚款（也有一些回旋余地，例如购买其他企业的碳排放积分以抵消罚款）。在此强制目标的刺激下，2024 年汽车制造商有动力通过推出 BEV 车型、降价促销等方式推动各自零排放车型的销量。从结果来看，2024 年英国整体 BEV 渗透率达到 19.6%，接近 22% 的渗透率目标。随着渗透率目标趋严，2025 年英国 BEV 渗透率有望继续提升。

在补贴与税收优惠方面。尽管英国于 2022 年 6 月取消了插电式混动汽车补贴，但仍对企业与车队用车提供税收优惠，企业与车队也正是英国电车的购车主力。

此外，2025 年 4 月 1 日起，英国对电车的两项税费豁免将面临切换，预计将催生 2025Q1 抢装需求。(1) 英国此前豁免征收电车的车辆消费税 (VED)，从 2025 年 4 月 1 日起，购买电车需开始支付消费税，第一年将支付最低费率 10 英镑，之后将逐渐升至标准费率 195 英镑。(2) 英国针对昂贵的汽车收取额外费用 (ECS)，但电动车普遍价格都比较高，英国此前对电车豁免征收 ECS。从 2025 年 4 月 1 日起，购买 4 万英镑以上的电动车将需缴纳 ECS。

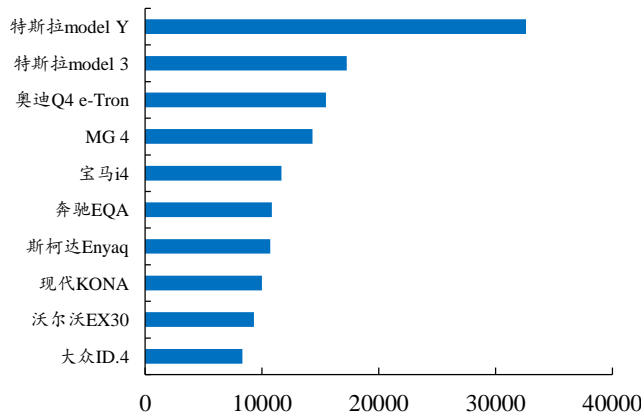
特斯拉、宝马、奔驰是英国纯电品牌畅销前三名，份额分别 13%/8%/7%。英国纯电品牌集中度较为分散，除位列第一的特斯拉，第 2-6 位的宝马、奔驰、大众、奥迪、MG 份额均在 5-8% 之间。具体车型来看，特斯拉的两款车包揽前二，之后是奥迪 Q4 e-Tron、MG 4 和宝马 i4。

图15: 2024 年英国 BEV 品牌市占率: 前 3 名特斯拉、宝马、奔驰份额分别 13%、8%、7%



数据来源: eu-evs、开源证券研究所

图16: 2024 年英国 BEV 销量前十: 特斯拉包揽前二, 之后是奥迪 Q4 e-Tron、MG 4 和宝马 i4 (单位: 辆)

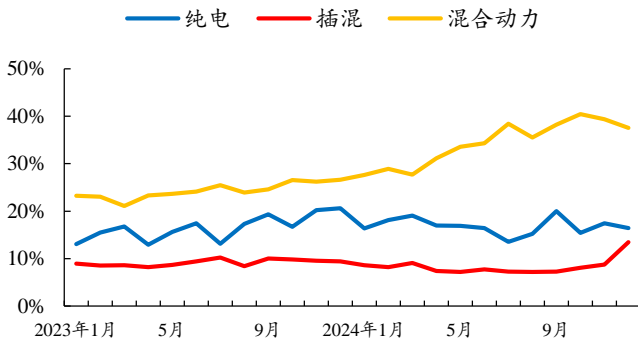


数据来源: eu-evs、开源证券研究所

1.3、法国：补贴倾斜下本土品牌份额提升，BEV 渗透率同比微增

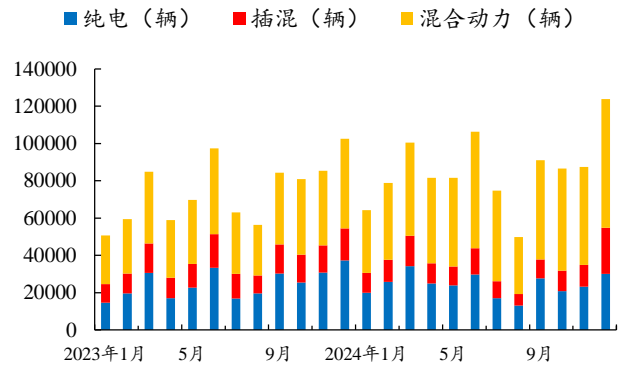
根据 CCFA 数据，2024 年法国汽车注册量为 171.8 万辆，同比下降 3.2%，其中新能源车销量为 43.8 万辆，同比下降 5.2%，新能源汽车渗透率 25.5%。其中 BEV 销量 29.1 万辆，同比下降 2.5%，占比 16.9%，同比提升 0.1pcts；PHEV 销量 14.6 万辆，同比减少 10.2%，占比 8.5%，同比下降 0.7pcts。

图17：月度渗透率：法国 2024 年 BEV 渗透率同比微增



数据来源：CCFA、开源证券研究所

图18：月度销量：法国 2024 年新能源车销量同比-5.2%



数据来源：CCFA、开源证券研究所

法国在电车推广方面的政策工具比较丰富，侧重 BEV 车型，尤其是售价在 4.7 万欧元以下且产自欧洲的 BEV 车型，也即在推广 BEV 的同时又加以限制。2024 全年 BEV 渗透率同比微增。

2024 年法国对电车的补贴与激励计划有如下更新：

(1) 生态奖金 (Eco bonus) 中添加对环境评分的限制，部分畅销车型被排除在外，包括特斯拉 Model 3、Dacia Spring、比亚迪品牌、名爵品牌等，被视为限制对非欧洲产地的电车给予补贴。

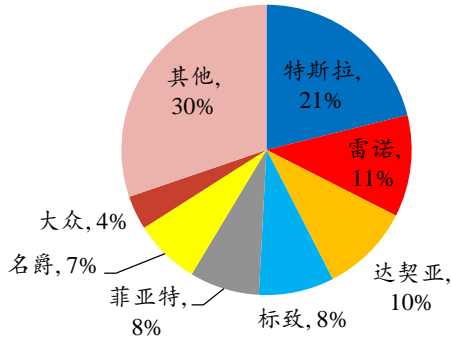
- 生态奖金适用标准中，对环境评分的限制自 2023 年 12 月 15 日起生效，以发票时间或首笔租金支付时间为准。考虑到车辆订购时间与开票时间可能不一致，对于在 2023 年 12 月 15 日及以前订购的新电动乘用车，如果其开票时间不晚于 2024 年 3 月 15 日，则不受此环境评分标准的限制。
- 生态奖金要求车辆购置成本在 4.7 万欧元以下，根据 2024 年 12 月 2 日更新的准则，生态奖金为购车成本的 27%，根据不同的收入水平，奖金最高限额分为 2000、3000、4000 欧元三档（此前为 4000、7000 欧元两档）。
- 补贴针对 BEV 和燃料电池汽车。

(2) 电动汽车的租赁补贴，针对 2024 年初至 2024 年 2 月 14 日完成订购或签署租赁协议的车辆（且首笔租金支付不晚于 2024 年 9 月 30 日，因此 9 月 BEV 注册量形成小高峰）。根据 cleantechnica，法国在此期间签约了 5 万份 BEV 租赁订单，交付日期通常在签约后的数周或数月。

- 补贴同样针对 4.7 万欧元以下的 BEV 和燃料电池汽车。
- 补贴金额为 1,000 欧元+租赁车辆购置费用的 16%，且最高不超过 6000 欧元。

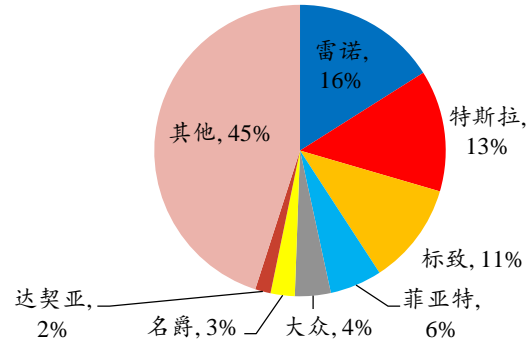
受补贴倾向以及对华关税的影响，2024 年特斯拉、达契亚、名爵在法国 BEV 市场的份额下滑明显，分别占 13% (同比-8pcts)、2% (同比-8pcts)、3% (同比-5pcts)。法国本土品牌雷诺、标致份额上升，分别占 16% (同比+5pcts)、11% (同比+3pcts)。

图19: 2023 年法国 BEV 品牌市占率: 前三名特斯拉、雷诺、达契亚分别占 21%、11%、10%



数据来源: eu-evs、开源证券研究所

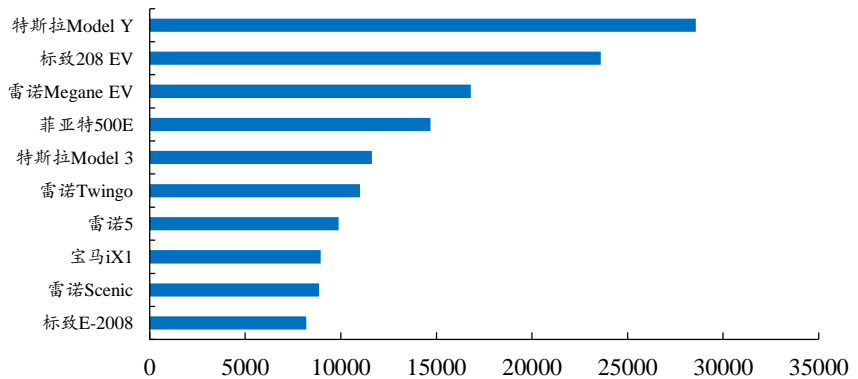
图20: 2024 年法国 BEV 品牌市占率: 本土品牌雷诺、标致份额提升, 分别占 16%、11%



数据来源: eu-evs、开源证券研究所

此外，汽车制造商也在 2024 年积极推出新款 BEV 车型，雷诺 5、雪铁龙 e-c3 在 2024 年法国 BEV 市场分别形成 9880、7559 台销量，分别位列第 7、12 位。

图21: 2024 年法国 BEV 销量前十: 雷诺 5 跻身 TOP 10 (单位: 辆)



数据来源: eu-evs、开源证券研究所

法国对续航里程在 50 公里以上的 PHEV 的重量税豁免自 2025 年 1 月 1 日起取消，催生 2024 年 12 月 PHEV 的抢装需求。法国在车辆首次注册时征收二氧化碳排放税以及重量税，对碳排放量超过 118g/km、运行质量超过 1600kg 的车辆分别征收，均实行阶梯税率，以运行质量为 1950kg 的车辆为例，重量税为 4520 欧元。

- BEV、燃料电池汽车不在二氧化碳排放税和重量税的征收范围；
- 2024 年起将征收重量税的车重范围从 1800kg 以上扩展到 1600kg 以上。

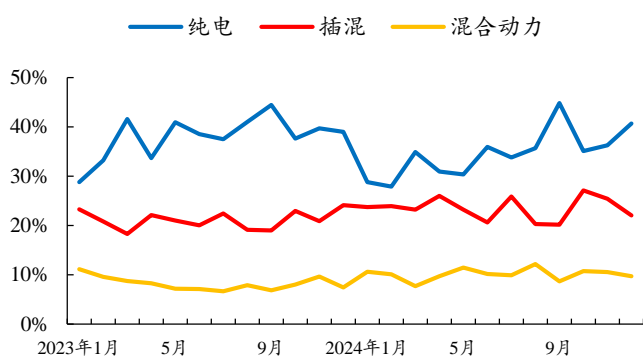
法国另有汽车以旧换新政策，虽然对各种动力类型的新车都可以给予补贴，但实际上仍对 BEV 车型有所侧重（“新”购置的燃油车必须是二手车，但“新”购置的 BEV 或燃料电池汽车可以是二手车也可以是全新的），仍要求车辆售价在 4.7 万欧元以下且满足环境评分的限制。该以旧换新补贴在 2024 年 12 月 2 日结束，但开票日期可以放宽至 2025 年 2 月 14 日。

1.4、瑞典：经济持续疲软，BEV 销量同比下滑 15.8%

根据 Mobility Sweden 数据,2024 年瑞典汽车注册量为 27.0 万辆,同比下降 6.9%,其中新能源车销量为 15.7 万辆,同比下降 8.9%,新能源汽车渗透率 58.4%。其中 BEV 销量 9.4 万辆,同比下降 15.8%,占比 35.0%,同比减少 3.7pcts; PHEV 销量 6.3 万辆,同比提升 3.7%,占比 23.4%,同比提升 2.4pcts。

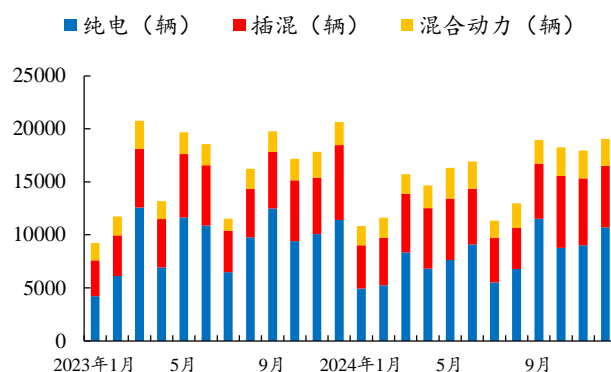
瑞典经济持续疲软,利率水平较高,2024 年乘用车新注册量降至十年来的最低水平。电车补贴亦已于 2022 年底取消。在此经济环境下售价较高的 BEV 车型很难成为消费者的优先选项。据 Mobility Sweden,插混车型续航里程提升、且在经济衰退的环境中售价仍在许多客户群体的预算范围内,是插混渗透率在 2024 年得以提升的原因之一。

图22：月度渗透率：瑞典2024年BEV渗透率下滑3.7pcts



数据来源：Mobility Sweden、开源证券研究所

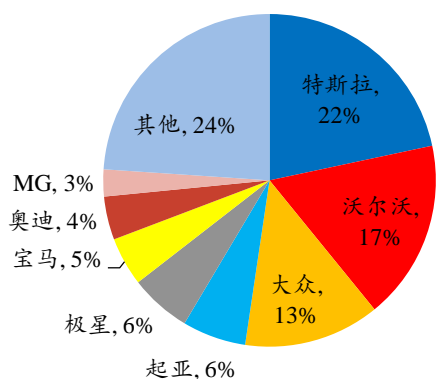
图23：月度销量：瑞典2024年新能源车销量下滑8.9%



数据来源：Mobility Sweden、开源证券研究所

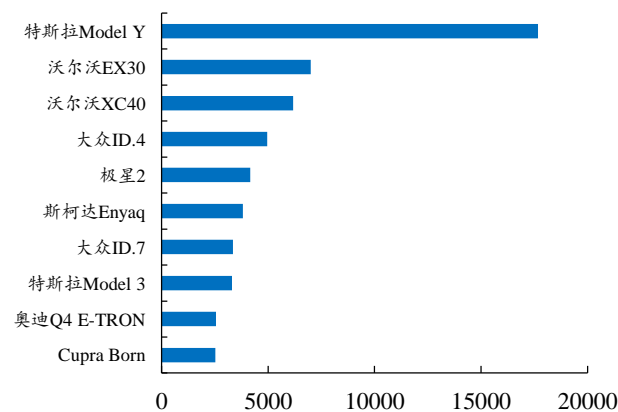
特斯拉、沃尔沃、大众是瑞典纯电品牌畅销前三名,份额分别 22%/17%/13%,三者份额合计过半。特斯拉 Model Y 以 1.8 万台的年销量位居第一,其次是沃尔沃 EX30、沃尔沃 XC40。

图24：2024年瑞典BEV品牌市占率：前三名特斯拉、沃尔沃、大众份额合计过半



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

图25：2024年瑞典BEV销量前十：特斯拉Mode Y、沃尔沃EX30、沃尔沃XC40位居前三（单位：辆）

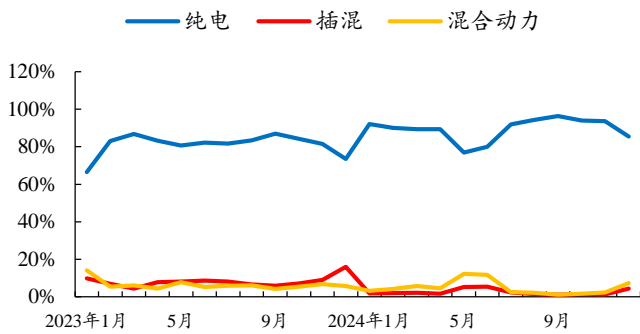


数据来源：eu-evs、开源证券研究所

1.5、挪威：取消对 PHEV 的重量税豁免，部分 PHEV 消费转向 BEV，BEV 渗透率提升至 88.9%

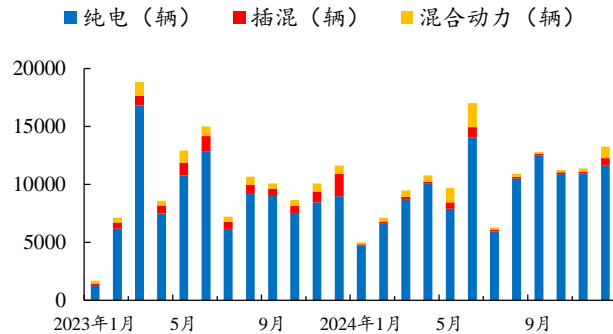
根据 OFV 数据，2024 年挪威汽车注册量为 12.9 万辆，同比微增 1.4%，其中新能源车销量为 11.8 万辆，同比提升 2.7%，新能源汽车渗透率 91.6%。其中 BEV 销量 11.4 万辆，同比增长 9.4%，占比 88.9%，同比提升 6.5pcts；PHEV 销量 0.3 万辆，同比下降 65.7%，占比 2.7%，同比下降 5.3pcts。

图26：月度渗透率：挪威2024年BEV渗透率提升6.5pcts



数据来源：OFV、开源证券研究所

图27：月度销量：挪威2024年新能源车销量提升2.7%



数据来源：OFV、开源证券研究所

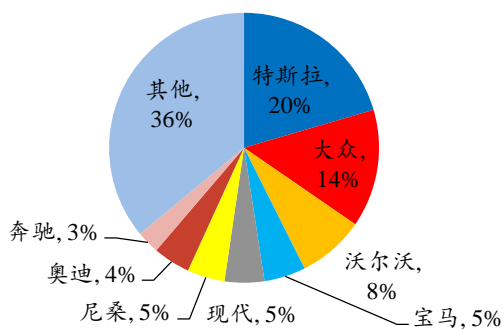
根据挪威的目标，到 2025 年，所有新销售的乘用车和轻型商用车应为零排放车辆（电力或氢能）。这一目标并非通过禁售燃油车来实现，而是通过一系列激励政策推动消费者选择电动车。挪威的汽车税一直很高（某些情况下甚至超过购买价格的 50%），且体系复杂（通常情况下，每年 1 月 1 日，新车注册需支付的初次登记费会发生变化）。2023 年以前挪威对电动汽车实施免征增值税等一系列优惠政策，推动挪威实现了极高的电动车渗透率。

2024 年挪威的新能源汽车市场情况与以下两项税收政策相关：

(1) 2024 年 1 月 1 日起，取消对 PHEV 的车辆重量税豁免。部分 PHEV 消费转向 BEV，间接导致了 2024 年 BEV 渗透率的提升。

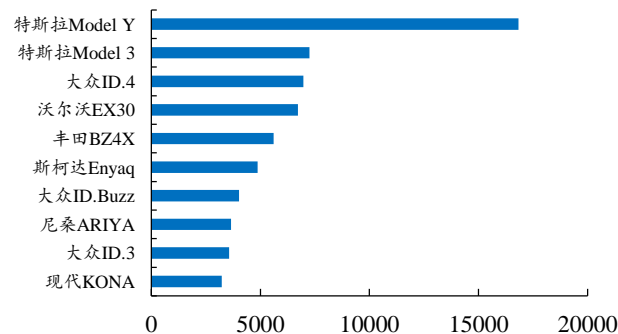
(2) 2023 年 1 月 1 日起，对售价超过 50 万克朗的 BEV 重新征收增值税。叠加挪威自 2023 年起较为低迷的经济环境，更小、价格更实惠的电车成为消费者优选，尤其是售价在 50 万克朗以下的中型及紧凑型 SUV。

图28：2024 年挪威 BEV 品牌市占率：特斯拉、大众、沃尔沃位居前三，份额分别 20%、14%、8%



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

图29：2024 年挪威 BEV 销量前十：特斯拉包揽前二，紧随其后是大众 ID.4、沃尔沃 EX30（单位：辆）



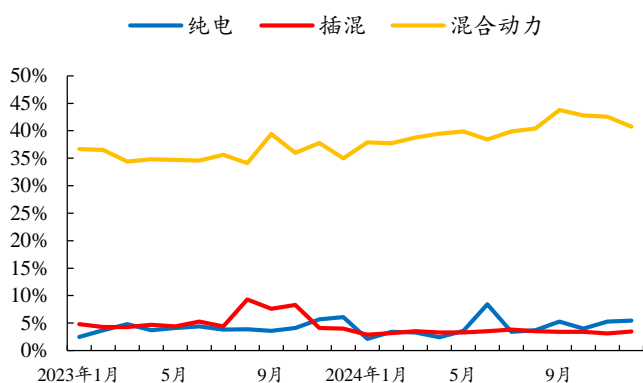
数据来源：eu-evs、开源证券研究所

特斯拉、大众、沃尔沃是挪威纯电品牌畅销前三名，份额分别 20%/14%/8%。特斯拉 Model Y 最为畅销，其次是特斯拉 Model 3、大众 ID.4 和沃尔沃 EX30。

1.6、意大利：BEV 补贴额度已于 6 月耗尽，新能源渗透率未见明显提升

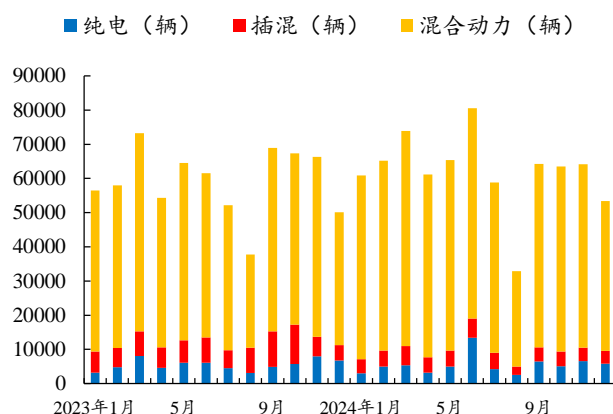
根据 UNRAE 数据，2024 年意大利汽车注册量为 156.2 万辆，同比微降 0.2%，其中新能源车销量为 11.8 万辆，同比下降 20.9%，新能源汽车渗透率 7.6%。其中 BEV 销量 6.6 万辆，同比下降 0.1%，占比 4.2%，同比持平；PHEV 销量 5.2 万辆，同比下降 37.2%，占比 3.4%，同比下降 2.0pcts。

图30：月度渗透率：意大利 2024 年新能源渗透率仍较低



数据来源：UNRAE、开源证券研究所

图31：月度销量：意大利 2024 年新能源车销量下滑

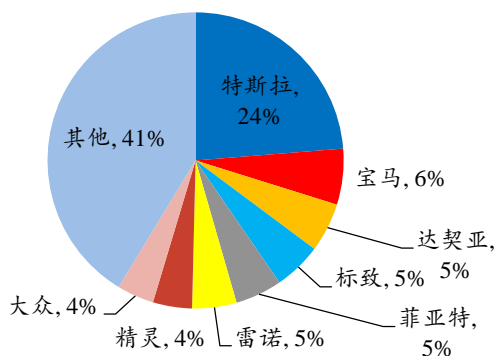


数据来源：UNRAE、开源证券研究所

意大利政府 2024 年的生态补贴 (Ecobonus) 旨在鼓励购买低排放汽车、报废高污染汽车，补贴总额 9.5 亿欧元。其中 2.01 亿欧元用于补贴 BEV，该笔补贴在申请门户网站于 2024 年 6 月开通几小时后即用尽。

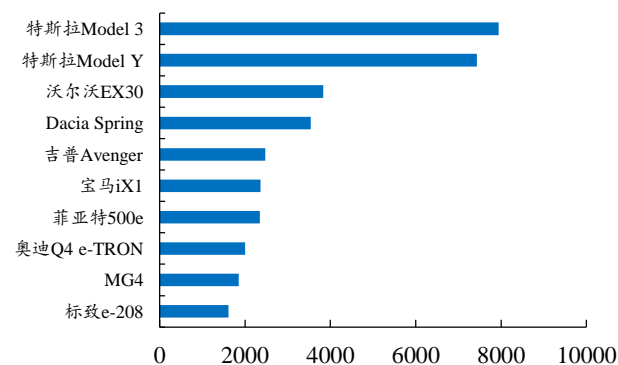
特斯拉以 24% 的份额位居意大利纯电品牌第一，其后依次是宝马、达契亚、标致、菲亚特、雷诺，份额均在 5% 左右。具体车型来看，特斯拉 Model 3、Model Y 遥遥领先，其次是沃尔沃 EX30 和 Dacia Spring，本土品牌菲亚特凭借菲亚特 500e 跻身畅销榜。

图32：2024 年意大利 BEV 品牌市占率：特斯拉以 24% 的份额位居第一



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

图33：2024 年意大利 BEV 销量前十：特斯拉两款车型包揽前二，菲亚特 500e 位居第七 (单位：辆)



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

意大利是欧洲汽车工业大国中新能源进展相对缓慢的国家，2024 年新能源渗透率仅 7.6%。HEV 车型占据较高的份额，2024 年意大利 HEV 销量 62.6 万辆，同比增长 11.5%，占比 40.0%，同比提升 4.2pcts。

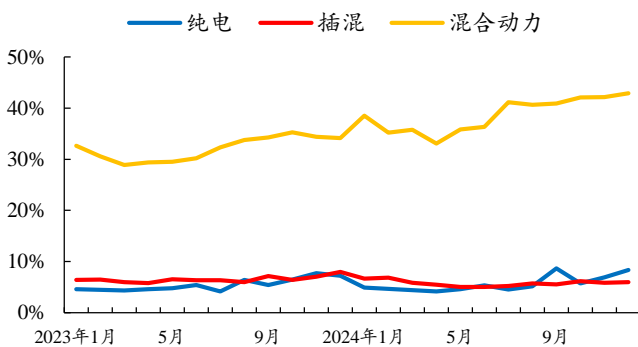
意大利以法拉利、玛莎拉蒂、兰博基尼等具有独特设计美学的超跑品牌闻名，而新能源汽车在意大利的根基尚浅。从量的角度看，意大利最大的汽车集团是 Stellantis，2024 年在意大利汽车市场中占据 29% 的份额。

UNRAE 指出，意大利政府对于新能源汽车的激励措施只断断续续执行了 5 年，而其他大型市场在退出补贴之前已实施了 15 年的激励政策，意大利新能源汽车的发展迫切需要政府制定一项长期且具有确定性的政策来做支持。

1.7、西班牙：补贴与税收减免均于 2024 年底到期，暂未见延长

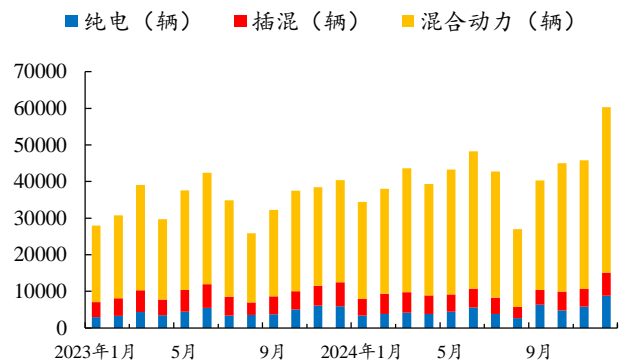
根据 ANFAC 数据，2024 年西班牙汽车注册量为 101.7 万辆，同比上升 7.1%，其中新能源车销量为 11.6 万辆，同比上升 1.9%，新能源汽车渗透率 11.4%。其中 BEV 销量 5.7 万辆，同比提升 11.2%，占比 5.6%，同比提升 0.2pcts；PHEV 销量 5.9 万辆，同比下降 5.8%，占比 5.8%，同比下降 0.8pcts。

图34：月度渗透率：西班牙 2024 年 BEV 渗透率微增



数据来源：ANFAC、开源证券研究所

图35：月度销量：西班牙 2024 年新能源车销量提升 1.9%



数据来源：ANFAC、开源证券研究所

针对新能源汽车的补贴政策 and 税收优惠均于 2024 年底到期：

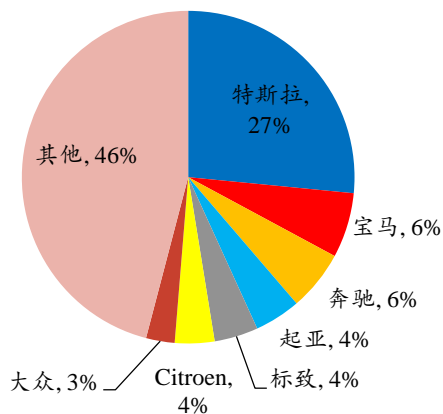
(1) MOVES III 计划先后经过 2 次延期，已于 2024 年底到期。该补贴面向新能源汽车（包括 BEV、PHEV、增程电车以及燃料电池电车）和充电基础设施，乘用车补贴金额最高 7000 欧元。MOVES III 计划于 2021 年 4 月推出，原计划实施至 2023 年底。2023 年 11 月宣布延长至 2024 年 7 月，2024 年 6 月宣布延长至 2024 年底。

(2) 购买电动汽车的 15% 个人所得税减免也持续到 2024 年底。

2024 年底，西班牙政府部长会议曾提出提案，意将 MOVES III 计划延期至 2025 年 6 月底、将 15% 的个税减免延长至 2025 年 12 月 31 日。但众议院审议后未通过该提案。2025 年 2 月西班牙工业与旅游部长再次表态：“我们将再次批准具有追溯效力的 Moves III 计划”。Moves III 计划最终是否会得以延长，目前尚无定论。

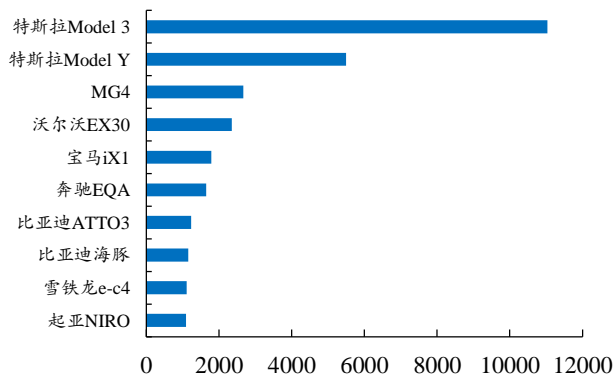
特斯拉以 27% 的份额位居西班牙纯电品牌第一，其后是宝马、奔驰，份额均为 6%。具体车型看，特斯拉 Model 3、Model Y 销量领先，其后依次是 MG 4、沃尔沃 EX30。比亚迪亦有两款车型跻身 BEV 销量前十，分别为比亚迪 ATTO 3、比亚迪海豚。

图36：2024 年西班牙 BEV 品牌市占率：特斯拉以 27% 的份额位居第一



数据来源：eu-evs、开源证券研究所

图37：2024 年西班牙 BEV 销量前十：特斯拉 Model 3、Y 销量领先，比亚迪 ATTO 3、海豚跻身前十（单位：辆）



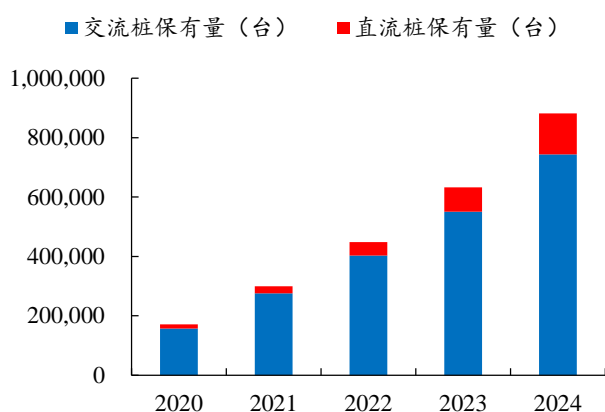
数据来源：eu-evs、开源证券研究所

2、欧洲 2024 年新增 25 万台公共充电桩，同比增长 35%

截至 2024 年底，欧洲（EU27）公共充电桩保有量达 88.2 万台，同比+39.5%。其中，交流桩保有量 74.4 万台，同比+35.1%；直流桩保有量 13.8 万台，同比+68.9%。直流桩占比为 15.7%，同比提升 2.7pcts。欧洲各国充电基础设施建设情况较为不均，单从保有量维度来看，电车销量大国充电桩保有量居前。

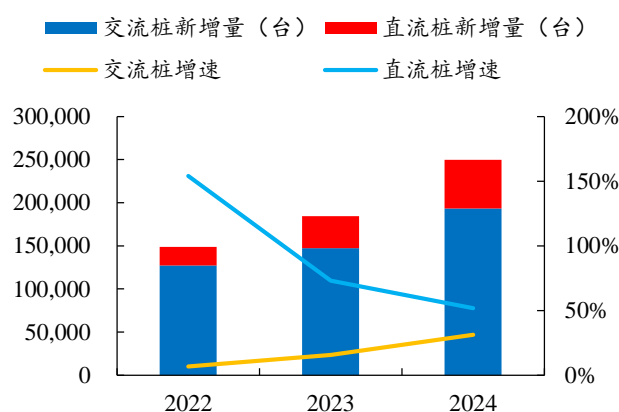
2024 年，欧洲（EU27）新增 25 万台公共充电桩，同比+35.4%。其中交流桩 19.3 万台，同比+31.3%；直流桩 5.6 万台，同比+51.8%。

图38：2024 年底 EU27 充电桩保有量达 88.2 万台



数据来源：EAFO、开源证券研究所

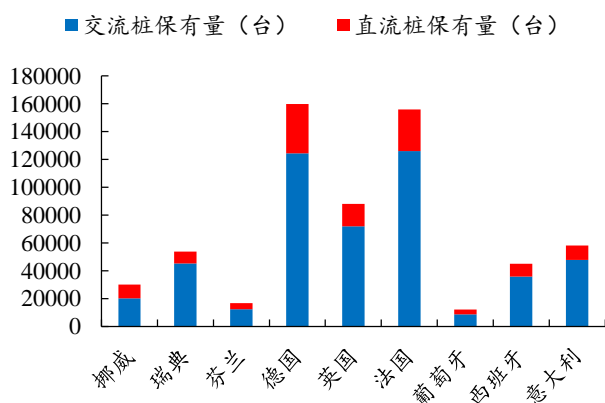
图39：EU27 充电桩新增量：2024 年新增 25 万台充电桩



数据来源：EAFO、开源证券研究所

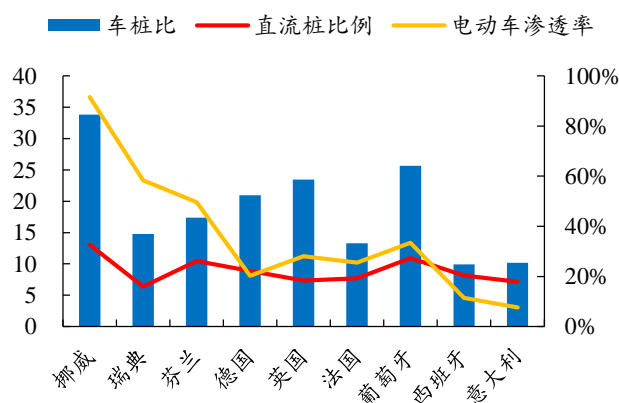
德、英、法三国中，法国车桩比最低，充电基础设施建设最为完善；三国中英国 2024 年电动车渗透率最高，但车桩比也最高，或催生充电桩建设需求。电动车渗透率高的挪威，车桩比却较高，或由于其住房结构中别墅比例较高，私人充电可满足日常所需。

图40：德、法充电桩保有量领先（2024 年）



数据来源：EAFO、开源证券研究所

图41：德、英、法三国中，法国车桩比最低（2024 年）



数据来源：EAFO、开源证券研究所

3、投资建议

2024 年受补贴退坡、宏观经济等影响，欧洲新能源汽车销量有所下滑。2025 年为碳排放考核关键节点，且各车企新一代纯电平台将陆续推向市场，欧洲新能源汽车市复苏在望。

- (1) **锂电池**：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科；受益标的中创新航；
- (2) **锂电材料**：推荐湖南裕能；当升科技、中伟股份、华友钴业；星源材质、恩捷股份；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、厦钨新能；天赐材料、新宙邦、天奈科技；
- (3) **锂电结构件**：受益标的科达利、铭利达、敏实集团；
- (4) **车载 OBC**：推荐威迈斯、富特科技；
- (5) **汽车安全件**：受益标的中熔电气、浙江荣泰。

表2：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	收盘价 (元)		EPS (元/股)			PE			评级
		2025/3/13	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
300750.SZ	宁德时代	253.22	11.88	14.02	16.98	21.32	18.06	14.92	买入	
300014.SZ	亿纬锂能	49.20	1.96	2.71	3.56	25.12	18.13	13.84	买入	
3931.HK	中创新航	17.20	0.35	0.76	1.11	48.83	22.75	15.46	未评级	
300207.SZ	欣旺达	23.22	0.94	1.14	1.34	24.81	20.35	17.27	买入	
002074.SZ	国轩高科	22.94	0.52	0.76	1.04	44.06	30.15	22.05	买入	
301358.SZ	湖南裕能	39.39	2.19	3.30	4.09	17.97	11.94	9.63	买入	
300432.SZ	富临精工	21.55	0.34	0.93	1.29	62.59	23.07	16.77	未评级	
688275.SH	万润新能	47.10	-6.9	3.20	6.45	-6.83	14.70	7.31	未评级	
688005.SH	容百科技	24.02	1.03	1.51	2.38	23.24	15.91	10.11	未评级	
300073.SZ	当升科技	45.10	1.15	1.49	1.82	39.17	30.19	24.77	买入	
688778.SH	厦钨新能	51.63	1.18	1.75	2.20	43.75	29.58	23.48	未评级	
300919.SZ	中伟股份	37.83	2.00	2.57	3.15	18.95	14.69	11.99	买入	
603799.SH	华友钴业	38.93	2.33	2.68	3.03	16.72	14.54	12.83	买入	
300568.SZ	星源材质	10.96	0.34	0.41	0.53	32.28	26.80	20.57	买入	
002812.SZ	恩捷股份	33.22	0.64	1.06	1.66	52.09	31.45	19.99	买入	
002709.SZ	天赐材料	19.96	0.26	0.72	1.12	76.42	27.54	17.77	未评级	
300037.SZ	新宙邦	34.45	1.45	2.01	2.59	23.77	17.16	13.30	未评级	
688116.SH	天奈科技	48.05	0.74	1.12	1.52	64.93	42.83	31.65	未评级	
002850.SZ	科达利	125.86	5.22	6.23	7.35	24.10	20.21	17.13	未评级	
301268.SZ	铭利达	20.11	/	/	/	/	/	/	未评级	
0425.HK	敏实集团	20.98	1.98	2.38	2.86	10.57	8.81	7.34	未评级	
688612.SH	威迈斯	30.66	1.33	1.64	2.15	23.00	18.69	14.28	买入	
301607.SZ	富特科技	46.00	0.84	1.08	1.49	54.68	42.47	30.86	买入	
301031.SZ	中熔电气	134.51	2.79	4.58	6.14	48.22	29.38	21.91	买入	
603119.SH	浙江荣泰	31.88	0.65	0.95	1.27	48.74	33.72	25.19	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、湖南裕能、威迈斯、富特科技盈利预测来自开源证券研究所，万润新能、厦钨新能、天奈科技 2024 年盈利预测来自各公司 2024 年度业绩快报，其余来自 Wind 一致预期；中创新航、敏实集团收盘价汇率为 1 港元=0.93458 人民币

4、风险提示

- (1) 欧洲宏观经济增速不及预期：新能源汽车销量受宏观经济及消费者购买力的影响，若欧洲宏观经济增速不及预期，将影响新能源汽车增速；
- (2) 竞争加剧导致盈利能力下降风险。

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。

分析师承诺

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
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。

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。

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，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn