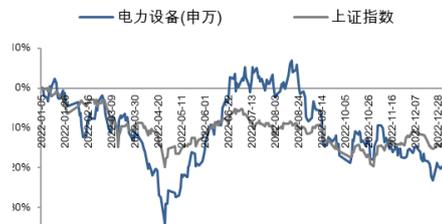


锂电行业跟踪点评

新能源车销量预期改善，两大因素催化锂电大涨

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **预期改善逻辑变化：对新能源车销量产生影响的疫情与性价比两大因素逐步边际改善（周报中已多次强调）。**此前疫情反复与补贴退坡两大因素引起市场对新能源车销量担忧，锂电板块大幅下跌，“估值、预期、股价”三者均处历史低位。当前来看三大因素均边际好转，我们认为对23年新能源车的销量预期相比“动态清零”场景应更为乐观些。①北上广深疫情相继达峰后，居民出行回归正常，特别是出于防疫考虑的私家车购置需求或有一定拉动；②部分车企自行承担补贴退坡，并存在进一步降价抢量的情况；③部分区域已开始提出区域性新能源汽车支持补贴政策，即相比于燃油车初始购置和高油价用车成本存在相对性价比优势。

➤ **催化剂1：欧洲12月新能源车销量超预期。**1) 12月欧洲八国新能源车销量合计35.42万辆，同比+59.6%，环比+51.4%。乘用车总量同比+17.6%，环比+9.4%。2) 结构上，EV销量同比+71.5%，环比+61.5%，PHEV销量同比+40.1%，环比+34.5%。本月新能源车总渗透率达41.0%（同比+10.8pct，环比+11.4pct）；EV渗透率达27.4%（同比+8.6pct，环比+8.8pct）；PHEV渗透率达13.7%（同比+2.2pct，环比+2.6pct）。总量上：12月销量爆发式增长大超预期。主要原因系1) 地缘政治与疫情冲击尚存，但供应链冲击较前期已有所缓解；2) 新车型供给侧驱动销量快速增长；3) 车企年末冲量。结构上：纯电车型销量回暖，占比提升，单车带电的提升拉升电池与产业链材料需求。

➤ **催化剂2：中国疫情放开后外资对中国资产价值重估后的资金回流（昨日港股已经开启价值重估）。**此前外资担心中国强监管下宏观经济增长承压，叠加美联储持续加息，外资大幅抛售中国资产；当前疫情管控（国内+出入境）逐步放开，外资对中国资产价值重估，资金大幅回流。（1月5日当日北向资金净流入127.53亿）。

➤ **再次强调：供需格局相对更优，单平盈利维稳向上的隔膜环节投资机会，重点关注【恩捷股份】、【星源材质】。**隔膜为锂电产业链供需格局最优环节，据我们测算，2023年全球隔膜需供比仍保持87%的高位，优质产能供不应求，为锂电材料环节售价最为坚挺环节；此外，头部隔膜企业单平盈利提升仍有空间，盈利提升主要来自：1) 涂覆膜占比提升，2) 海外出货占比提升，3) 新代际产线&新技术迭代降本。

➤ **风险提示：疫情反复，新能源车销量不及预期。**

团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号：S0210522050005
 邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

相关报告

图表 1：各车企应对补贴退坡策略汇总

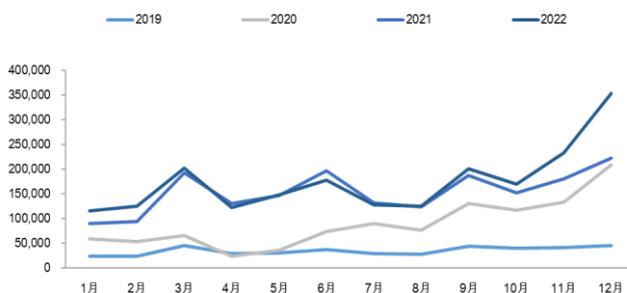
车企	补贴退坡后衔接方式
蔚来、一汽红旗、小鹏汽车、飞凡汽车、东风日产	2022 年 12 月 31 日前下订并支付定金的用户，因提车日期超过可享受补贴时间，车企方面将提供相应补贴差额。
比亚迪	指导价上调 2000-6000 元不等，2023 年 1 月 1 日之前付定金签约的客户不受此次调价影响
广汽埃安	指导价上调 3000-8000 元，2022 年 12 月 31 日前签订合同的订单不受调价影响
哪吒汽车、五菱汽车、东风 EV 新能源、长安深蓝、几何汽车、睿蓝汽车、上汽荣威	加入涨价队伍。官宣涨价的同时，这些车企强调 2022 年 12 月 31 日(含)前签订合同的订单不受调价影响。
长城汽车	魏牌宣布拿铁 DHT-PHEV 等车型，“国补”政策到期后指导价不变。
岚图汽车	延续补贴并限时 90 天，全系车型都可无门槛享受 30000 元补贴。
零跑汽车	1 月 31 日前下订并锁单的用户，可继续享受“国补”，并推出全系至高优惠 1 万元等政策。

数据来源：各车企官网，公开资料整理，华福证券研究所

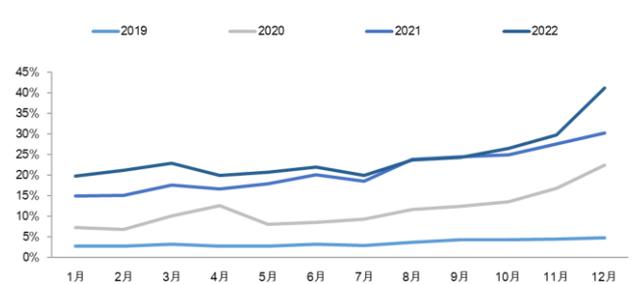
图表 2：深圳市 2023 年新能源车补贴政策

补贴类别	补贴金额
第一类补贴：使用通过常规方式申请的新能源小汽车增量或更新指标办理新车注册登记的车辆	机动车销售统一发票含税价（10-20 万元的补贴 0.5 万元/辆；20 万元以上的补贴 1 万元/辆。
第二类补贴：通过市交通运输局专项摇号活动获得的普通小汽车增量指标，仅用于办理新车注册登记；如用于办理新能源小汽车新车注册登记的	价格 10-20 万元的补贴 1 万元/辆；20 万元以上的补贴 2 万元/辆。
第三类补贴：通过放宽申请条件方式获得的混合动力小汽车增量指标，仅限于办理“纳入工业和信息化部《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2022 年第 9 批及以前），且车辆动力蓄电池组总能量 ≥ 35kWh 的插电式混合动力（含增程式）小汽车”	新车注册登记。

数据来源：深圳发改委，华福证券研究所

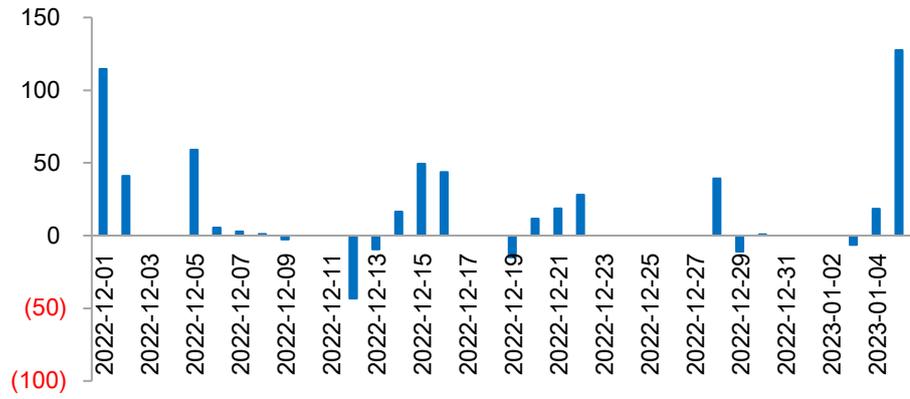
图表 3：2019-2022 年欧洲八国新能源车销量走势


数据来源：各国汽车协会官网，华福证券研究所

图表 4：2019-2022 年欧洲八国新能源车渗透率走势


数据来源：各国汽车协会官网，华福证券研究所

图表 5: 2023 年 1 月 5 日北向资金净流入 127.53 亿



数据来源: wind, 华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn