

电力设备行业点评报告

1 月为销售淡季，销量基本符合预期

2023 年 3 月 20 日

投资要点

■ 1 月新能源汽车销量 40.8 万辆，同环比-6%/-50%，基本符合市场预期。中汽协口径，1 月新能源汽车销量 40.8 万辆，同环比-6%/-50%，渗透率 25%。1 月电动车产量为 42.5 万辆，同环比-7%/-47%。

■ 插混车型增长强劲，纯电中 B/C 级车份额大幅提升。1 月新能源乘用车批发销量 38.9 万辆，同环比-7%/-48%，渗透率 27%，环比-6.9 pct。纯电乘用车 1 月销量 27.2 万辆，同环比-20%/-52%，占比 70%，环比-5pct；其中 A00 级销量 3.4 万辆，同环比-69%/-77%，占比 13%，环比-13.9pct；A0 级销量 6.9 万辆，同环比+36%/-37%，占比 25%，环比+5.9pct；A 级销量 5.9 万辆，同环比-21%/-62%，占比 22%，环比-5.6pct；B/C 级销量 11.0 万辆，同环比+7%/-27%，占比 40%，环比+13.6pct。插电混动乘用车销量 11.7 万辆，同环比+48%/-37%，占新能源车销量比例 30%，环比+5pct。

■ 特斯拉降价驱动下销量逆势向上，豪华车企销量同比增长。1 月自主车企销 25.13 万辆，同环比-3%/-55%，市占率 65%，环比-9.5pct，批发电动化率 39%；1 月特斯拉销 6.61 万辆，同环比+10%/+18%，市占率 17%，环比+9.5pct；1 月新势力销 4.37 万辆，同环比-32%/-51%，市占率 11%，环比-0.7pct；合资车企 1 月销 1.44 万辆，同环比-43%/-56%，市占率 4%，环比-0.6pct，批发电动化率 2%；豪华车企 1 月销 1.33 万辆，同环比+33%/-16%，市占率 3%，环比+1.3pct，批发电动化率 35%。

■ 比亚迪销量稳居第一，特斯拉销量显著回升，新势力中理想表现亮眼。1 月比亚迪销量 15.02 万辆，同环比+61%/-36%，占比 39%；特斯拉中国销 6.61 万辆，同环比+10%/+18%，占比 17%；长安汽车销 2.50 万辆，同环比+153%/-36%，占比 6%；上汽乘用车销 1.82 万辆，同环比+26%/-41%，占比 5%；吉利汽车销 1.10 万辆，同环比-35%/-75%，占比 3%；新势力方面，理想汽车销 1.51 万辆，同环比+23%/-29%，占比 4%；蔚来销 0.85 万辆，同环比-12%/-46%；哪吒汽车销 0.60 万辆，同环比-45%/-23%，占比 2%；小鹏汽车销 0.52 万辆，同环比-60%/-54%，占比 1%。

■ 投资建议：1 月新能源汽车销量 40.8 万辆，同环比-6%/-50%，基本符合预期。特斯拉引发降价潮，3-4 月预计车企订单/销量恢复，我们预计 23 年销量有望达 950 万辆，同增 38%。全面看好电动车板块反转，第一条主线看好盈利向上叠加储能加持的电池，龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、派能科技、鹏辉能源，关注欣旺达、蔚蓝锂芯；第二条为格局较好、盈利稳定的龙头：结构件（科达利）、隔膜（恩捷股份、星源材质）、负极（璞泰来、杉杉股份，关注尚太科技、贝特瑞、中科电气）、铝箔（关注鼎胜新材）；第三条为盈利下行但估值低的电解液（天赐材料、新宙邦，关注多氟多）、铁锂（德方纳米）、前驱体（中伟股份、华友钴业）、三元（容百科技、当升科技、振华科技，关注厦钨新能）、铜箔（嘉元科技、诺德股份）；第四为价格持续维持高位低估值的锂（关注天齐锂业、赣锋锂业等）。

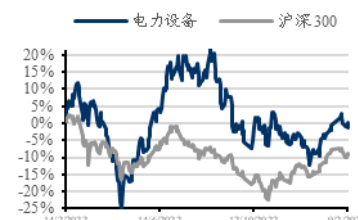
■ 风险提示：原材料价格波动，投资增速下滑及疫情影响。

分析师
芮雯

(852) 3982 3217

ruiraven@dwzq.com.hk

行业走势



相关研究

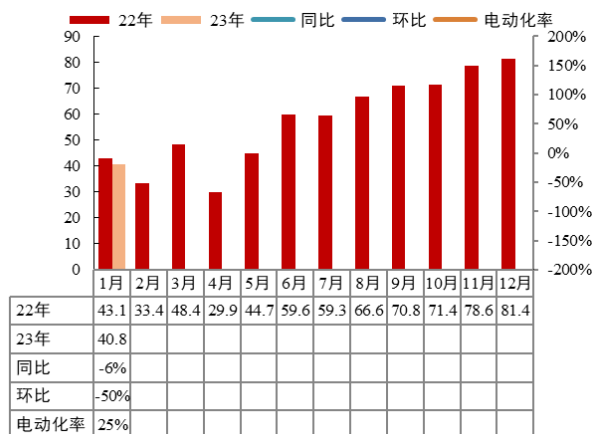
特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢曾朵红和刘晓恬的指导。

1. 1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，符合预期

1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，基本符合市场预期。根据中汽协数据，1月新能源汽车销量40.8万辆，同环比-6%/-50%，渗透率25%。其中，纯电动车销量28.7万辆，同环比-18.2%/-54.0%；混动汽车销量12.1万辆，同环比+42.5%/-36.0%。1月电动车产量为42.5万辆，同环比-6.9%/-46.5%。其中，纯电汽车产量29.9万辆，同环比-19.6%/-50.2%；混动汽车产量12.6万辆，同环比+48.5%/-35.1%。

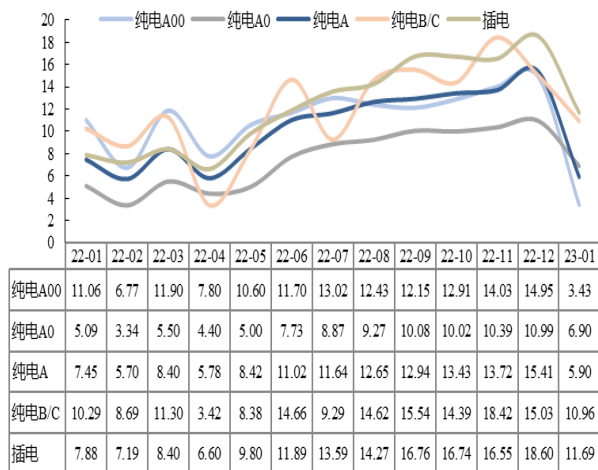
插混车型增长强劲，纯电中B/C级车份额大幅提升。1月新能源乘用车批发销量38.9万辆，同环比-7%/-48%，渗透率为27%，环比下降6.9pct。纯电乘用车1月销量27.2万辆，同环比-20%/-52%，占比70%，环比下降5pct；其中A00级1月销量3.4万辆，同比减少69%，环比减少77%，占比13%，环比下降13.9pct；A0级1月销量6.9万辆，同比增长36%，环比减少37%，占比25%，环比上升5.9pct；A级1月销量5.9万辆，同比减少21%，环比减少62%，占比22%，环比下降5.6pct；B/C级1月销量11.0万辆，同比增长7%，环比减少27%，占比40%，环比上升13.6pct。插电混动乘用车1月销量11.7万辆，同比增长48%，环比减少37%，占新能源车销量比例为30%，环比+5pct。1月新能源乘用车零售销量33.2万辆，同环比-3%/-48%，渗透率为26%，同/环比+9pct/-4pct。

图1：新能源汽车销量（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券（香港）

图2：乘联会分车型销量（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券（香港）

2. 比亚迪销量稳居第一，特斯拉销量显著回升

比亚迪销量稳居第一，特斯拉销量显著回升，新势力中理想表现亮眼。比亚迪销量持续维持高增长态势，1月比亚迪销量15.02万辆，同比增61%，环比降36%，占比39%，单月销量位居第一，为第二名单月销量的2倍+；特斯拉中国1月销6.61万辆，同比增10%，环比增18%，占比17%，降价效应下销量回暖显著。

1月新能源乘用车出口7.5万辆，环增2%，特斯拉出口量稳居第一。1月新能源乘

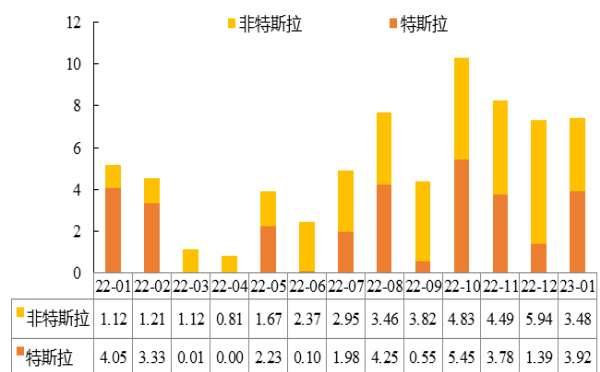
用车出口 7.5 万辆，同环比+45%/+2%。根据乘联会口径，分车企来看，1 月特斯拉中国出口 39208 辆，上汽乘用车出口 15316 辆，比亚迪出口 10409 辆，东风易捷特出口 4260 辆，长城汽车出口 1244 辆，吉利汽车出口 749 辆，神龙汽车出口 722 辆，创维汽车出口 668 辆，奇瑞汽车出口 565 辆，江淮汽车出口 542 辆，上汽大通出口 395 辆，爱驰汽车出口 336 辆，一汽轿车出口 175 辆，一汽红旗出口 168 辆，长安汽车出口 150 辆，智马汽车出口 138 辆，江铃汽车出口 27 辆，东风乘用车出口 20 辆，东风柳州出口 6 辆，其他车企新能源车以国内市场为主。

图3：乘联会销量数据——分车企（单位：辆）

车企	1月	同比	环比	1月市占率	23年累计	同比	市占率
比亚迪	150,164	61%	-36%	39%	150,164	61%	39%
特斯拉中国	66,051	10%	18%	17%	66,051	10%	17%
长安汽车	24,960	153%	-36%	6%	24,960	153%	6%
上汽乘用车	18,178	26%	-41%	5%	18,178	26%	5%
理想汽车	15,141	23%	-29%	4%	15,141	23%	4%
吉利汽车	11,032	-35%	-75%	3%	11,032	-35%	3%
广汽埃安	10,206	-36%	-66%	3%	10,206	-36%	3%
蔚来汽车	8,506	-12%	-46%	2%	8,506	-12%	2%
华晨宝马	7,982	49%	-1%	2%	7,982	49%	2%
东风易捷特	7,263	-9%	-44%	2%	7,263	-9%	2%
长城汽车	6,313	-52%	-43%	2%	6,313	-52%	2%
哪吒汽车	6,016	-45%	-23%	2%	6,016	-45%	2%
小鹏汽车	5,218	-60%	-54%	1%	5,218	-60%	1%
奇瑞汽车	4,851	-76%	-61%	1%	4,851	-76%	1%
上汽通用五菱	4,477	-89%	-95%	1%	4,477	-89%	1%

数据来源：乘联会，东吴证券（香港）

图4：乘联会 2022 年电动乘用车出口量明细（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券（香港）

3. 建议关注

1 月新能源汽车销量 40.8 万辆，同环比-6%/-50%，基本符合预期。特斯拉引发降价潮，3-4 月预计车企订单/销量恢复，我们预计 23 年销量有望达 950 万辆，同增 38%。全面看好电动车板块反转，第一条主线看好盈利向上叠加储能加持的电池，龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、派能科技、鹏辉能源，关注欣旺达、蔚蓝锂芯；第二条为格局较好、盈利稳定的龙头：结构件（科达利）、隔膜（恩捷股份、星源材质）、负极（璞泰来、杉杉股份，关注尚太科技、贝特瑞、中科电气）、铝箔（关注鼎胜新材）；第三条为盈利下行但估值低的电解液（天赐材料、新宙邦，关注多氟多）、铁锂（德方纳米）、前驱体（中伟股份、华友钴业）、三元（容百科技、当升科技、振华科技，关注厦钨新能）、铜箔（嘉元科技、诺德股份）；第四为价格持续维持高位低估值的锂（关注天齐锂业、赣锋锂业等）。

风险提示：原材料价格不稳定，投资增速下滑及疫情影响。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

