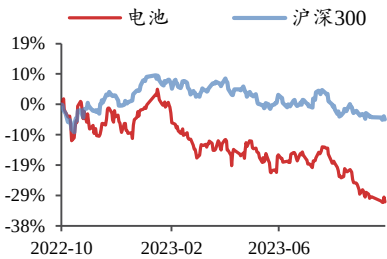


电池

2023 年 10 月 16 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《工商业储能应用场景打开，铅炭电池有望放量——行业点评报告》-2023.7.2

《景气度有望延续，产业链利润开始出现分化——2023 年电动车中期策略报告》-2023.5.11

《行业加速洗牌头部份额有望提升，LiFSI、高电压电解液、钠电电解液等新产品有望贡献超额利润——行业深度报告》-2023.2.21

欧洲 9 月新能源车销量点评：德国 9 月起取消 B 端补贴销量有所下降，法国、瑞典等国保持高速增长

——行业点评报告

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

李林容（联系人）

lilinrong@kysec.cn

证书编号：S0790122080001

● 欧洲 9 国 9 月电动车销量 22 万辆，同比增长 6%，环比增长 6%。

欧洲 9 国 9 月电动车销量 22 万辆，同比增长 6%，环比增长 6%。电动车渗透率 24.5%，同比下降 0.1pct，环比下降 0.2pct。其中，德国 9 月起取消 toB 端补贴，销量有所下降，而法国、瑞典等国保持高速增长。

分国家销量：

- ✓ 德国 9 月电动车销量 4.7 万辆（同比下降 35%，环比下降 54%），渗透率 25.2%（同比下降 7.1pcts，环比增长 1.9pcts）。
- ✓ 英国 9 月电动车销量 6.4 万辆（同比增长 27%，环比增长 168%），渗透率 23.4%（同比增长 1.1pcts，环比下降 4.4pcts）。
- ✓ 法国 9 月电动车销量 4.6 万辆（同比增长 35%，环比增长 57%），渗透率 29.4%（同比增长 5.2pcts，环比增长 3.7pcts）。
- ✓ 瑞典 9 月电动车销量 1.8 万辆（同比增长 47%，环比增长 24%），渗透率 63.4%（同比增长 8.4pcts，环比增长 3.3pcts）。
- ✓ 挪威 9 月电动车销量 1.0 万辆（同比下降 26%，环比下降 4%），渗透率 93.0%（同比增长 3.9pcts，环比增长 3.0pcts）。
- ✓ 意大利 9 月电动车销量 1.5 万辆（同比增长 60%，环比增长 45%），渗透率 11.2%（同比增长 2.7pcts，环比下降 2.0pcts）。
- ✓ 西班牙 9 月电动车销量 0.9 万辆（同比增长 18%，环比增长 26%），渗透率 11.5%（同比增长 1.4pcts，环比增长 0.4pcts）。
- ✓ 葡萄牙 9 月电动车销量 0.5 万辆（同比增长 42%，环比增长 0.4%），渗透率 37.4%（同比增长 11.5pcts，环比下降 2.8pcts）。
- ✓ 芬兰 9 月电动车销量 0.4 万辆（同比增长 62%，环比下降 4%），渗透率 59.1%（同比增长 19.0pcts，环比增长 0.5pcts）。

● 2023 年 1-8 月特斯拉继续领跑，分集团市场份额较为分散

2023 年 8 月，Model Y 及 Model 3 分别销售 2.2、1.2 万辆，销量继续领跑。2023 年 1-8 月，Model Y 及 Model 3 分别销售 17.2 万辆及 6.1 万辆，排在畅销榜前两位；大众 ID.4、沃尔沃 XC40 分别以 5.9、5.2 万辆的销量紧跟其后。根据 eu-evs，欧洲 14 国 1-8 月销量排名前五的品牌依次是特斯拉（12.3%）、大众（8.7%）、宝马（8.1%）、奔驰（7.4%）、沃尔沃（5.7%），CR5 仅占 42.2%，集团份额分布较为分散。

● 我们预计全欧洲 2023 年销量 300 万辆，同比+16%

欧洲 28 国 1-8 月电动车销量 191 万辆，同比增长 33%，渗透率 22.5%，同比增长 2.9pcts。我们预计全欧洲 2023 年销量 300 万辆，同比+16%。受益标的：（1）锂电池：宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科、孚能科技；（2）锂电材料：恩捷股份、星源材质、天赐材料、新宙邦、湖南裕能、德方纳米、璞泰来、尚太科技、华友钴业、当升科技、容百科技、厦钨新能、长远锂科。

● 风险提示：新能源车销量不及预期风险，竞争加剧导致盈利能力下降风险。

目 录

1、德国 9 月起取消 B 端补贴销量有所下降，法国、瑞典等国保持高速增长	3
2、投资建议	6
3、风险提示	7

图表目录

图 1：欧洲 9 国 9 月新能源车销量 22 万辆，同比增长 6%，环比增长 6%	4
图 2：欧洲二十八国（EU+EFTA+UK）新能源车 8 月销售 26.4 万辆（辆）	5
图 3：2023 年 1-8 月欧洲畅销车型特斯拉领跑（辆）	6
图 4：欧盟 14 国新能源车分集团份额较为分散	6
表 1：欧洲新能源车补贴政策逐步退坡	5

1、德国 9 月起取消 B 端补贴销量有所下降，法国、瑞典等国保持高速增长

欧洲 9 国 9 月新能源车销量 22 万辆，同比增长 6%，环比增长 6%，新能源车渗透率 24.5%，同比下降 0.1pct，环比下降 0.2pct。其中德国 9 月起取消 B 端补贴销量下降，法国、瑞典、芬兰、葡萄牙等国保持较快增速。

其中：德国 9 月新能源车销量 4.7 万辆（同比下降 35%，环比下降 54%），渗透率 25.2%（同比下降 7.1pcts，环比增长 1.9pcts），主要系 9 月起 B 端补贴取消 8 月抢装透支需求。英国 9 月新能源车销量 6.4 万辆（同比增长 27%，环比增长 168%），渗透率 23.4%（同比增长 1.1pcts，环比下降 4.4pcts）。法国 9 月新能源车销量 4.6 万辆（同比增长 35%，环比增长 57%），渗透率 29.4%（同比增长 5.2pcts，环比增长 3.7pcts）。瑞典 9 月新能源车销量 1.8 万辆（同比增长 47%，环比增长 24%），渗透率 63.4%（同比增长 8.4pcts，环比增长 3.3pcts）。挪威 9 月新能源车销量 1.0 万辆（同比下降 26%，环比下降 4%），渗透率 93.0%（同比增长 3.9pcts，环比增长 3.0pcts）。意大利 9 月新能源车销量 1.5 万辆（同比增长 60%，环比增长 45%），渗透率 11.2%（同比增长 2.7pcts，环比下降 2.0pcts）。西班牙 9 月新能源车销量 0.9 万辆（同比增长 18%，环比增长 26%），渗透率 11.5%（同比增长 1.4pcts，环比增长 0.4pcts）。葡萄牙 9 月新能源车销量 0.5 万辆（同比增长 42%，环比增长 0.4%），渗透率 37.4%（同比增长 11.5pcts，环比下降 2.8pcts）。芬兰 9 月新能源车销量 0.4 万辆（同比增长 62%，环比下降 4%），渗透率 59.1%（同比增长 19.0pcts，环比增长 0.5pcts）。

图1：欧洲9国9月新能源车销量22万辆，同比增长6%，环比增长6%

		2023年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
德国	EV	18,136	32,475	44,125	29,740	42,725	52,988	48,682	86,649	31,714
	PHEV	8,853	11,916	16,776	11,787	13,830	15,930	14,345	14,552	15,383
	合计	26,989	44,391	60,901	41,527	56,555	68,918	63,027	101,201	47,097
	同比	-32.2%	-11.0%	-1.4%	-5.3%	7.9%	17.9%	20.0%	78.4%	-35.2%
	环比	-34.5%	34.5%	37.2%	-31.8%	36.2%	21.9%	8.5%	60.6%	-53.5%
英国	EV	17,294	12,310	46,626	20,522	24,513	31,700	23,010	17,243	45,323
	PHEV	9,109	4,723	17,933	8,595	9,025	12,770	11,702	6,601	18,535
	合计	26,403	17,033	64,559	29,117	33,538	44,470	34,712	23,844	63,858
	同比	12.4%	12.8%	16.6%	50.5%	47.2%	46.0%	84.9%	71.7%	26.7%
	环比	-47.9%	-35.5%	279.0%	-54.9%	15.2%	32.6%	-21.9%	-31.3%	167.8%
法国	EV	14,649	19,598	30,637	17,113	22,737	33,343	16,896	19,657	30,213
	PHEV	10,030	10,765	15,717	10,878	12,632	17,969	13,232	9,530	15,670
	合计	24,679	30,363	46,354	27,991	35,369	51,312	30,128	29,187	45,883
	同比	36.0%	31.2%	47.0%	22.1%	33.2%	51.5%	50.4%	51.8%	34.6%
	环比	-37.6%	23.0%	52.7%	-39.6%	26.4%	45.1%	-41.3%	-3.1%	57.2%
瑞典	EV	4,203	6,124	12,577	6,928	11,657	10,895	6,487	9,784	12,500
	PHEV	3,401	3,841	5,540	4,549	5,975	5,658	3,882	4,557	5,337
	合计	7,604	9,965	18,117	11,477	17,632	16,553	10,369	14,341	17,837
	同比	-27.7%	-8.6%	13.6%	8.6%	41.0%	15.4%	16.6%	51.9%	47.0%
	环比	-71.2%	31.0%	81.8%	-36.7%	53.6%	-6.1%	-37.4%	38.3%	24.4%
挪威	EV	1,237	6,183	16,811	7,471	10,773	12,801	6,148	9,250	9,000
	PHEV	182	521	837	703	1,092	1,354	613	724	617
	合计	1,419	6,704	17,648	8,174	11,865	14,155	6,761	9,974	9,617
	同比	-80.3%	-4.4%	18.2%	-0.2%	20.3%	5.7%	12.4%	-6.3%	-26.3%
	环比	-96.2%	372.4%	163.2%	-53.7%	45.2%	19.3%	-52.2%	47.5%	-3.6%
意大利	EV	3,208	4,824	8,078	4,655	6,126	6,113	4,530	3,110	4,906
	PHEV	6,158	5,606	7,237	5,913	6,574	7,363	5,245	7,417	10,358
	合计	9,366	10,429	15,315	10,568	12,700	13,476	9,775	10,528	15,264
	同比	2.7%	20.6%	44.6%	22.9%	7.9%	4.9%	6.2%	92.1%	60.0%
	环比	-6.0%	11.4%	46.8%	-31.0%	20.2%	6.1%	-27.5%	7.7%	45.0%
西班牙	EV	3,955	4,239	5,684	4,164	5,081	6,648	4,193	4,121	4,541
	PHEV	4,121	4,833	6,006	4,347	6,065	6,520	5,221	3,386	4,943
	合计	8,076	9,072	11,690	8,511	11,146	13,168	9,414	7,507	9,484
	同比	49.7%	32.7%	70.4%	28.8%	52.6%	67.8%	49.9%	60.3%	18.3%
	环比	-8.0%	12.3%	28.9%	27.2%	31.0%	18.1%	28.5%	20.3%	26.3%
芬兰	EV	1,862	1,852	2,872	2,347	3,275	3,091	1,702	2,812	3,002
	PHEV	1,295	1,161	1,384	1,673	1,597	1,733	1,631	1,768	1,417
	合计	3,157	3,013	4,256	4,020	4,872	4,824	3,333	4,580	4,419
	同比	19.6%	40.5%	58.5%	104.6%	87.8%	84.3%	67.2%	59.0%	62.0%
	环比	6.1%	-4.6%	41.3%	-5.5%	21.2%	-1.0%	-30.9%	37.4%	-3.5%
葡萄牙	EV	2,253	2,590	3,533	2,000	3,356	3,289	2,677	3,057	2,815
	PHEV	1,573	1,743	2,165	1,905	2,300	2,562	2,468	2,190	2,453
	合计	3,826	4,333	5,698	3,905	5,656	5,851	5,145	5,247	5,268
	同比	72.1%	80.0%	90.3%	75.2%	75.8%	102.6%	104.9%	140.4%	41.5%
	环比	-0.8%	13.3%	31.5%	-31.5%	44.8%	3.4%	-12.1%	2.0%	0.4%
欧洲9国	EV	66,797	90,195	170,943	94,940	130,243	160,868	114,325	155,683	144,014
	PHEV	44,722	45,109	73,595	50,350	59,090	71,859	58,339	50,725	74,713
	合计	111,519	135,303	244,538	145,290	189,333	232,727	172,664	206,409	218,727
	同比	-5.9%	7.3%	20.7%	16.9%	27.1%	31.7%	36.8%	64.9%	6.0%
	环比	-52.7%	21.3%	80.7%	-40.6%	30.3%	22.9%	-25.8%	19.5%	6.0%
	合计渗透率	16.7%	21.3%	21.9%	19.8%	21.9%	23.7%	22.1%	24.7%	24.5%

数据来源：各国汽车工业协会、开源证券研究所

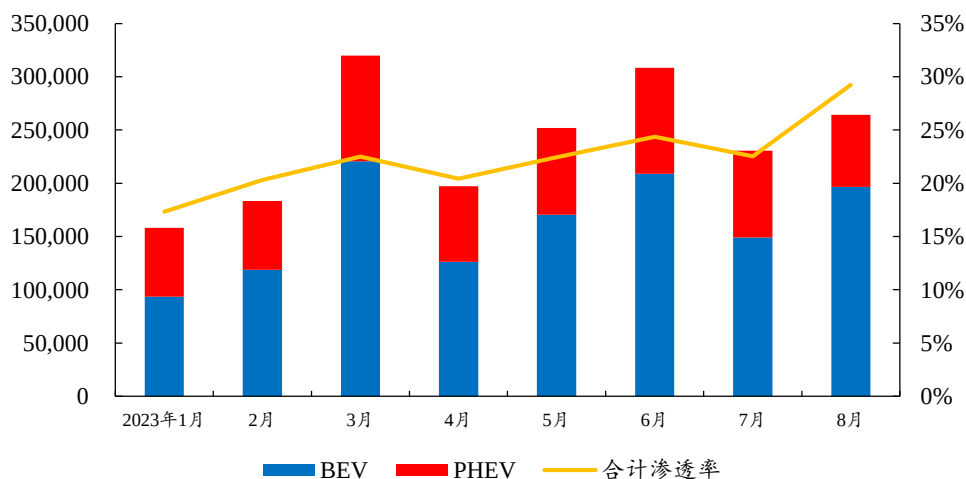
表1：欧洲新能源车补贴政策逐步退坡

国家	车型	车价限制	补贴金额	最新补贴政策变化
德国	BEV	≤40000 欧元	4500 欧元	2022/7：2023 年起 4 万欧元以下纯电动汽车补贴额度下降到 4500 欧元，插电补贴取消，价格超过 4 万欧元的纯电动汽车补贴降至 3000 欧元； 2023/9：仅私人车主可享受补贴
		>40000 欧元且≤65000 欧元	3000 欧元	
法国	BEV	≤47000 欧元	≤7000 欧元	2023 年政策调整至 4.7 万欧以下 BEV 补贴最高 0.5 万欧元（个人补贴最高 7000 欧元，企业补贴最高 5000 欧元）
荷兰	新 EV		≤2950 欧元	2023 年补贴总额为 9940 万欧元，其中 6700 万为新车，3240 万为二手车
	二手 EV 以及内燃机车型的以旧换新	≥12000 欧元且≤45000 欧元	≤2000 欧元	
挪威			无车辆购买税，无增值税，零道路税，部分市政停车场免费停车，降低 EV 税率等	2022/5：2023 年 1 月 1 日将重新对超过 50 万克朗的纯电动汽车征收增值税
意大利	BEV	≤50000 欧元	≤5000 欧元	2022/4：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	
	PHEV		≤10000 瑞典克朗	

资料来源：中国经济网、汽车商业评论杂志等、开源证券研究所

欧洲 28 国 1-8 月新能源车销量 191 万辆，同比增长 33%，渗透率 22.5%，同比增长 2.9pcts。8 月欧洲 28 国新能源车销售 26.4 万辆，同比增长 65.5%，其中纯电车型销售 19.7 万辆，同比增长 101.6%，插电销售 6.8 万辆，同比增长 8.8%。1-8 月欧洲 28 国纯电车型销售 128.5 万辆，同比增长 53.6%，插电销售 62.9 万辆，同比增长 3.9%。渗透率 22.5%，同比增长 2.9pcts。

图2：欧洲二十八国（EU+EFTA+UK）新能源车 8 月销售 26.4 万辆（辆）

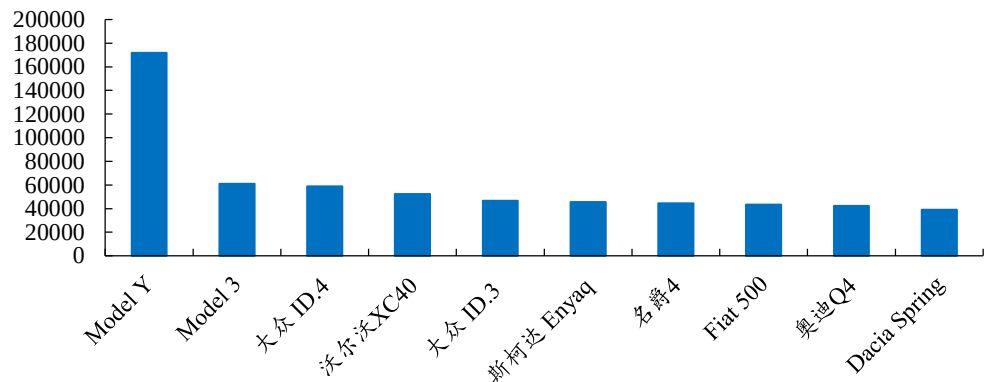


数据来源：ACEA、开源证券研究所

分车型：特斯拉两款车型领跑市场。根据 CleanTechnica 数据，2023 年 8 月，Model Y 及 Model 3 分别销售 2.2、1.2 万辆，销量继续领跑。2023 年 1-8 月，Model Y 及 Model 3 分别销售 17.2 万辆及 6.1 万辆，排在畅销榜前两位；大众 ID.4、沃尔

沃 XC40 分别以 5.9、5.2 万辆的销量紧跟其后，有两款 A00 级车菲亚特 500 及 Dacia Spring 凭借在法国、意大利等国畅销排进欧洲销量前十。

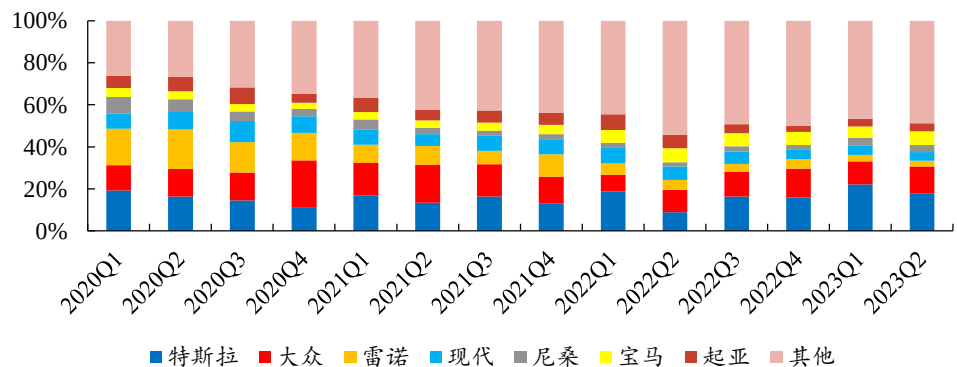
图3：2023 年 1-8 月欧洲畅销车型特斯拉领跑（辆）



数据来源：INSIDEEVs、CleanTechnica、开源证券研究所

分集团：根据 CleanTechnica，欧洲 14 国 1-8 月销量排名前五的品牌依次是特斯拉（12.3%）、大众（8.7%）、宝马（8.1%）、奔驰（7.4%）、沃尔沃（5.7%），CR5 仅占 42.2%，集团份额分布较为分散。

图4：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

2、投资建议

欧洲 28 国 1-8 月电动车销量 191 万辆，同比增长 33%，渗透率 22.5%，同比增长 2.9pcts。我们预计全欧洲 2023 年销量 300 万辆，同比+16%。2023 年受到产业链去库存以及原材料价格剧烈波动影响，各环节利润开始分化，议价权开始往电池企业集中，同时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方面掌握主动权。**受益标的：**（1）**锂电池：**宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科、孚能科技；（2）**锂电材料：**恩捷股份、星源材质、天赐材料、新宙邦、湖南裕能、德方纳米、璞泰来、尚太科技、华友钴业、当升科技、容百科技、厦钨新能、长远锂科。

3、风险提示

新能源车销量不及预期风险，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R3（中风险），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C3、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C3、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10层

邮编：200120

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

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

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