

标配（维持）

需求复苏可期，静待景气回升

新能源汽车行业 2023 年下半年投资策略

2023 年 6 月 9 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

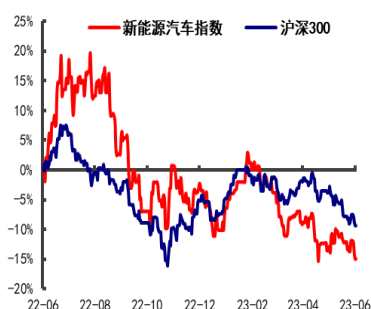
SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

新能源汽车指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

- 下半年进入需求旺季，新能源汽车景气有望回升。国内市场方面，2023 年1-4月新能源汽车需求增速放缓。近期国家刺激政策接连发力，支持扩大新能源汽车消费。下半年车市进入旺季，需求预期回暖，全年销量有望达900万辆。欧洲市场方面，随着2023年供应链和芯片限制缓和，新能源汽车市场逐渐复苏，全年销量有望达300万辆。美国市场方面，2023年4月IRA法案细则发布，促进电动化加速，全年销量有望达200万辆。全球全年销量有望超1400万辆，同比增速36%，渗透率或将提升至18%。
- 产业竞争趋于加剧，强者恒强格局显著。传统车企加速向新能源转型，随着2023年国补退出，新能源汽车产业进入市场化竞争新阶段。展望下半年，行业将延续日趋激烈的竞争格局，车企对市场份额的争夺关键在于产品竞争力和成本优势。动力电池行业马太效应明显。展望下半年，在全球产能过剩背景下，企业对于市场份额的激烈争夺战将持续发酵。一方面，中国电池厂商积极进军海外市场；另一方面，美国电动车市场崛起或将对全球格局产生持续的影响。
- 产业链新一轮补库周期或将开启。产业链历经数月深度去库存，当前动力电池企业库存基本消耗至合理水平，此轮去库周期接近尾声。下半年新能源车市复苏可期，动力电池产业排产节奏将随之加快。随着碳酸锂价格回归至合理区间，产业链利润有望重构。全年来看，产业链大部分环节的业绩低点或已过。
- 加快推进充电桩建设，助力释放新能源汽车消费潜力。完善充电基础设施建设是支撑新能源汽车规模扩大的基本保障。为助力释放新能源汽车消费潜力，今年以来充电桩建设持续获得国家政策支持。欧美充电桩市场处于爆发初期，国内桩企正在加速出海。内外机遇催生行业靓丽业绩。
- 投资建议：当前板块估值处于近三年的历史底部，具备全球竞争力的头部优质企业配置价值渐显。建议关注新能源汽车需求回暖预期下盈利有望继续增长的电池环节：比亚迪（002594）、宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）；业绩有望改善的产业链头部企业：天赐材料（002709）、新宙邦（300037）、恩捷股份（002812）；电池技术迭代持续演绎背景下新技术带动需求增量环节：科达利（002850）；赋能新能源汽车快速发展，获政策力推的充电桩环节：国电南瑞（600406）、许继电气（000400）、万马股份（002276）、麦格米特（002851）。
- 风险提示。新能源汽车产销量不及预期风险；产能过剩、市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；充电基础设施建设不及预期风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1. 下半年进入需求旺季，新能源汽车景气有望回升	5
1.1 中国市场增速放缓，政策力促需求回暖	5
1.2 欧洲市场处于复苏期	6
1.3 美国市场加速增长	7
1.4 全球市场有望保持较快增长	8
2. 产业竞争趋于加剧，强者恒强格局显著	9
2.1 产业进入市场化竞争新阶段，终端呈结构性分化趋势	9
2.2 动力电池集中度持续提升，马太效应凸显	11
3. 产业链新一轮补库周期或将开启	14
3.1 动力电池环节本轮去库周期渐近尾声	14
3.2 锂电产业链价格趋稳，排产逐步回升	15
3.3 锂电产业链下半年业绩有望改善	22
4. 加快推进充电桩建设，助力释放新能源汽车消费潜力	23
4.1 新能源汽车保有量持续快速攀升	23
4.2 国家提速推进充电基础设施建设	24
4.3 国内充电桩市场规模将突破千亿元	25
4.4 海外需求显著放量，国内企业加速出海	27
5. 投资建议	29
6. 风险提示	30

插图目录

图 1：中国新能源汽车月度销量	5
图 2：中国新能源汽车累计销量增速	5
图 3：中国新能源汽车月度渗透率	5
图 4：中国新能源汽车累计渗透率	5
图 5：中国历年汽车 H1 和 H2 销量比较	6
图 6：中国历年新能源汽车 H1 和 H2 销量比较	6
图 7：欧洲新能源汽车月度销量	7
图 8：欧洲新能源汽车年度销量及渗透率	7
图 9：美国新能源汽车年度销量及渗透率	8
图 10：美国 IRA 法案补贴要求	8
图 11：全球新能源汽车月度销量	8
图 12：全球新能源汽车年度销量及渗透率	8
图 13：全球新能源汽车销量预估	9
图 14：2022 年全球新能源乘用车品牌销量 TOP20 及市场份额	10
图 15：2023 年 1-3 月全球新能源乘用车品牌销量 TOP20 及市场份额	10
图 16：全球新能源汽车品牌集中度持续提升	11
图 17：全球动力电池装车量及同比增长	11
图 18：中国动力电池装车量及同比增长	11
图 19：全球动力电池装车量测算	12
图 20：全球动力电池市场集中度持续提升	12
图 21：2022 年全球动力电池装车量 TOP10	13

图 22: 2023 年 1-4 月全球动力电池装车量 TOP10.....	13
图 23: 中国动力电池市场集中度持续提升.....	13
图 24: 2022 年中国动力电池装车量 TOP10.....	14
图 25: 2023 年 1-4 月中国动力电池装车量 TOP10.....	14
图 26: 中国动力电池行业产量、装车量、出口量情况.....	14
图 27: 锂盐价格走势 (截至 2023/6/6)	16
图 28: 碳酸锂库存量	17
图 29: 碳酸锂行业开工率	17
图 30: 磷酸铁锂价格走势 (截至 2023/6/6)	17
图 31: 三元材料价格走势 (截至 2023/6/6)	17
图 32: 磷酸铁锂库存量	18
图 33: 磷酸铁锂行业开工率	18
图 34: 三元材料库存量	18
图 35: 三元材料行业开工率	18
图 36: 六氟磷酸锂价格走势 (截至 2023/6/6)	19
图 37: 电解液价格走势 (截至 2023/6/5)	19
图 38: 六氟磷酸锂库存量	19
图 39: 六氟磷酸锂行业开工率	19
图 40: 电解液库存量	20
图 41: 电解液开工率	20
图 42: 负极材料价格走势 (截至 2023/6/6)	20
图 43: 负极材料石墨化价格走势 (截至 2023/6/6)	20
图 44: 负极材料库存量	21
图 45: 负极材料行业开工率	21
图 46: 隔膜价格走势 (截至 2023/6/6)	21
图 47: 隔膜库存量	22
图 48: 隔膜行业开工率	22
图 49: 动力电芯价格走势 (截至 2023/6/6)	22
图 50: 中国新能源汽车保有量情况	23
图 51: 国内公共充电基础设施充电电量.....	23
图 52: 中国新能源汽车销量预测 (万辆).....	24
图 53: 中国新能源汽车保有量预测 (万辆).....	24
图 54: 全国充电桩保有量	25
图 55: 全国公共充电桩和私人充电桩保有量.....	25
图 56: 全国充电桩保有量及车桩比	26
图 57: 国内充电桩新增数量及预测	26
图 58: 国内充电桩市场规模及预测	27
图 59: 全球新能源汽车保有量及占比	27
图 60: 全球公共充电桩建设规模持续上升	27
图 61: 欧美市场新能源汽车与公共充电桩车桩比.....	28
图 62: 新能源汽车板块近三年市盈率水平 (截至 2023 年 6 月 7 日)	29

表格目录

表 1: 近期国家发布多项汽车促消费政策	6
----------------------------	---

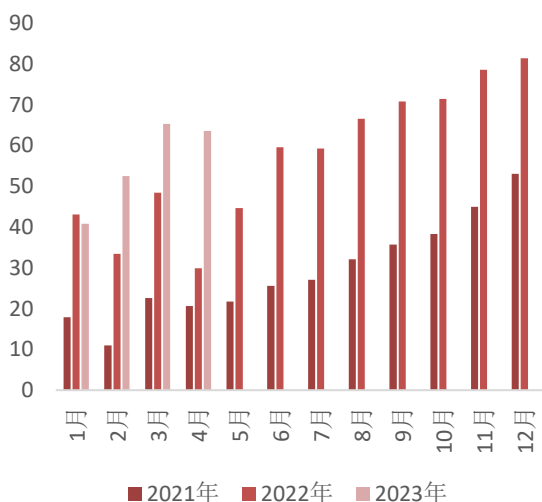
表 2：锂电池产业链价格变动（数据截至 2023 年 6 月 6 日）	15
表 3：动力电池产业链各环节 2023Q1 业绩表现.....	23
表 4：国家政策持续推进充电基础设施建设.....	24
表 5：国内充电桩企业海外市场布局情况	28
表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2023/6/7）	30

1. 下半年进入需求旺季，新能源汽车景气有望回升

1.1 中国市场增速放缓，政策力促需求回暖

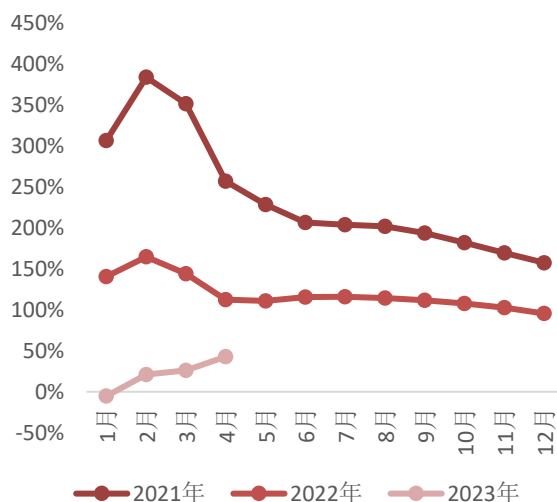
2023 年 1-4 月，国内新能源汽车产销量分别为 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均增长 42.8%。受到新能源汽车国家补贴于 2022 年底退出及汽车降价潮引致市场观望情绪浓厚的影响，前 4 个月新能源汽车的销量增速放缓，下游需求偏弱。

图1：中国新能源汽车月度销量



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

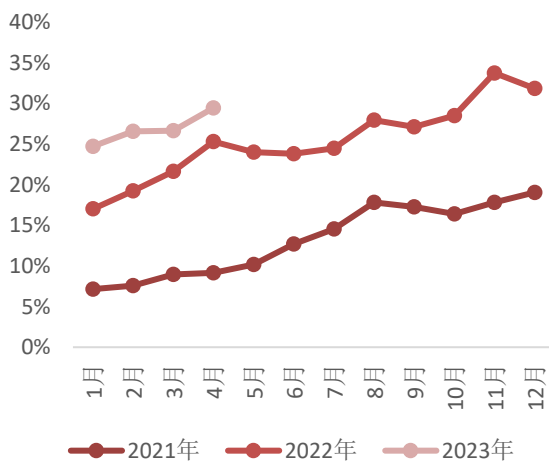
图2：中国新能源汽车累计销量增速



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

4 月份新能源汽车渗透率为 29.5%，环比提升 2.9pct，同比提升 4.1pct。1-4 月新能源汽车渗透率为 27%，较 1-3 月提升 0.9pct，较 2022 年全年提升 1.35pct。新能源汽车渗透率保持上升趋势，汽车电动化趋势明确。

图3：中国新能源汽车月度渗透率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图4：中国新能源汽车累计渗透率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

当前恢复和扩大需求是经济回升向好的关键所在，汽车作为大宗消费对于稳增长至关重要。近期国家刺激政策接连发力，支持扩大新能源汽车消费。5 月 17 日，国家发改委、国家能源局联合出台新能源汽车下乡政策；6 月 2 日，国常会指出，要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力；6 月 8 日，商务部发文，为进一步稳定和扩大汽车消费，将在 6 月至 12 月组织开展汽车促消费活动。

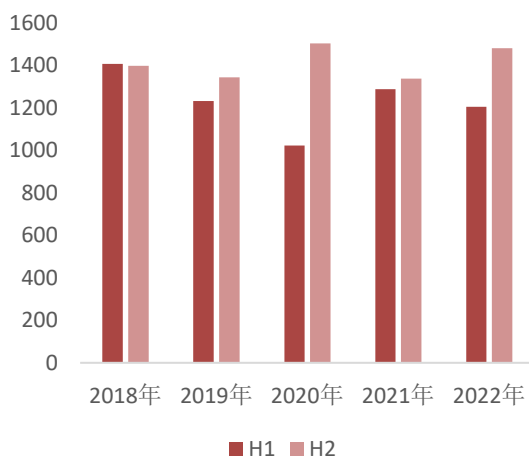
表 1：近期国家发布多项汽车促消费政策

时间	政策	部委	内容要点
6 月 8 日	《组织开展汽车促消费活动》	商务部	2023 年 6 月至 12 月期间，将组织开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动，促进汽车消费。
6 月 2 日	国务院常务会议	国务院	研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。
5 月 17 日	《加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡》	发改委、能源局	适度超前建设充电基础设施，优化新能源汽车购买使用环境，推动新能源汽车下乡。

资料来源：东莞证券研究所整理

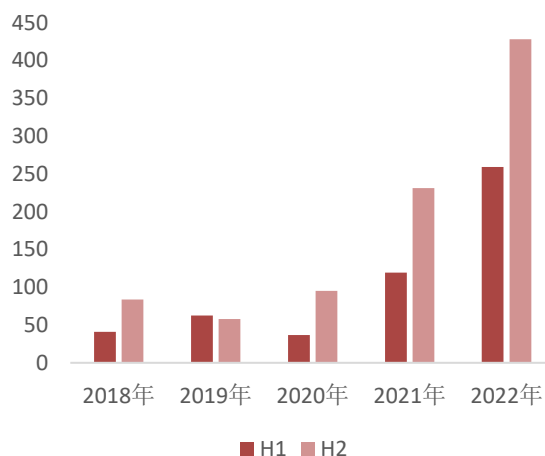
进入下半年，国内新能源车市将由传统淡季向旺季转移，新能源汽车补贴退出影响将逐步趋弱，国家消费刺激政策有望继续加码。下半年新能源汽车的需求预期复苏，销量将好于上半年。预计 2023 年全年国内新能源汽车销量有望达 900 万辆，同比增速为 31%。

图5：中国历年汽车H1和H2销量比较



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图6：中国历年新能源汽车H1和H2销量比较



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

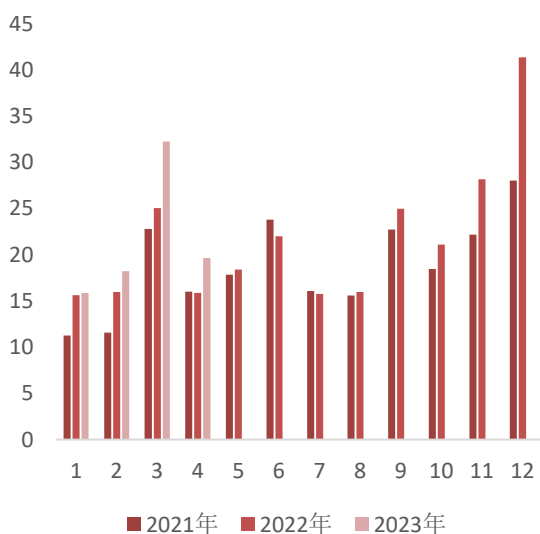
1.2 欧洲市场处于复苏期

欧洲新能源汽车市场方面，随着 2023 年供应链和芯片限制缓和，新能源汽车市场逐渐复苏，2023 年 1-4 月，欧洲新能源汽车销量约 86 万辆，同比增长 18.61%，新能源汽车渗透率为 24%，较 2022 年全年渗透率提升 0.3pct。

欧洲作为碳中和的先行者，对汽车的碳排放要求十分严苛，欧盟要求，规定燃油轿车碳排放量不得超过 95g/km，并且要求到 2030 年实现燃油轿车碳排放标准再度减少 55%至 42.75g/km。2023 年 2 月 14 日，欧洲议会通过了欧委会和欧洲理事会达成的《2035 年欧洲新售燃油轿车和小货车零排放协议》，协议目标是自 2035 年开始欧盟 27 国范围内停售燃油轿车和小货车。

欧洲新能源汽车市场短期内受到经济衰退、通货膨胀、供应链限制、补贴退坡等多方面因素的制约而增长放缓，但在欧洲碳中和目标引领下，后续销量有望提速增长。预计 2023 年欧洲新能源汽车销量有望达 300 万辆，同比增速约为 15%。

图7：欧洲新能源汽车月度销量



数据来源：iFinD，ACEA，东莞证券研究所

图8：欧洲新能源汽车年度销量及渗透率



数据来源：iFinD，ACEA，东莞证券研究所

1.3 美国市场加速增长

美国新能源汽车市场方面，随着新能源政策落地，美国汽车加速电动化。2023 年 1-4 月，美国新能源汽车销量为 44.3 万辆，同比增长 50.1%，新能源汽车渗透率为 8.75%，较 2022 年全年提升 1.85pct。

当前美国新能源汽车市场处于政策驱动的快速成长阶段。美国政府于 2023 年 4 月 17 日发布了《通胀削减法案》（IRA 法案）细则，美国电动车补贴规定，要获得 7500 美元的税收抵免，车企需满足两个前提：首先电动车型必须在北美组装，价格方面，美国要求电动厢式货车、皮卡和 SUV 的制造商建议零售价上限为 8 万美元，其他电动车辆的制造商建议零售价上限为 5.5 万美元。在此基础上，电动汽车必须满足关键矿物和电池部件的采购要求才能获得全额的税收抵免，而符合其中一项要求的电动汽车有资格获得 3750 美元的税收抵免。新的指导意见规定，电动汽车电池中相应比例的关键矿物必须在美国或与美国有自由贸易协定的国家提取或加工，或者在北美进行回收，2023 年，这一比例为 40%，并逐年递增，到 2027 年需达到 80%。此外，电动汽车中相应比例的电池组件必须在北美制造或组装。2023 年，这一比例为 50%，2024 年和 2025 年要求达到 60%，随

后逐年递增，2029 年达到 100%。

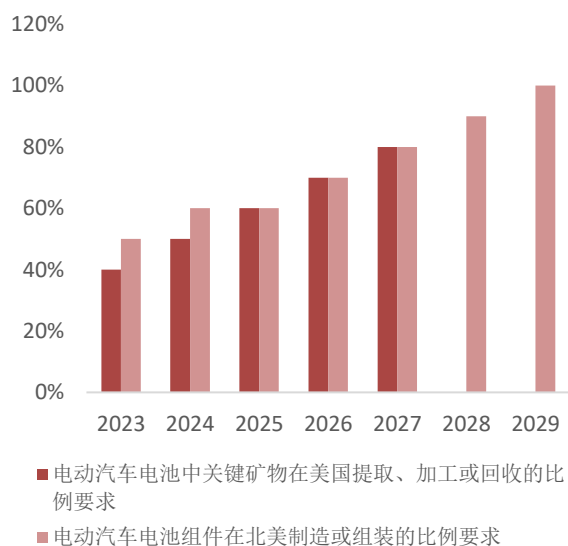
IRA 法案的实施有望刺激美国新能源汽车市场销量加速增长。预计 2023 年全年美国新能源汽车销量有望达 200 万辆，同比翻倍。美国政府曾提出目标：到 2026 年新能源汽车销量达 400 万辆，渗透率达 25%，到 2030 年渗透率达 50%。

图9：美国新能源汽车年度销量及渗透率



数据来源：美国汽车创新联盟，东莞证券研究所

图10：美国IRA法案补贴要求

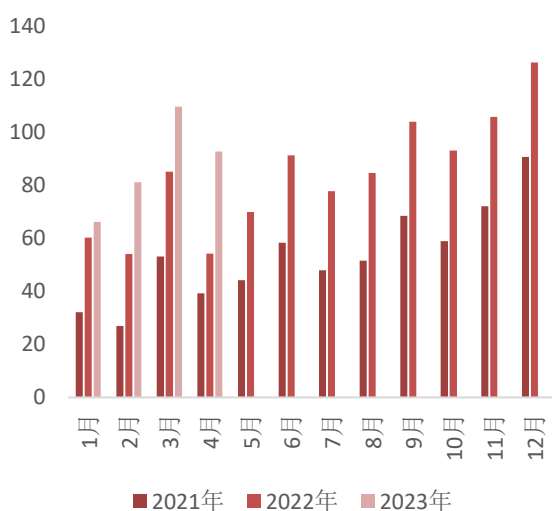


数据来源：IRA法案，东莞证券研究所

1.4 全球市场有望保持较快增长

2023 年 1-4 月，全球新能源汽车销量达 370.33 万辆，同比增长 39%，新能源汽车渗透率为 13.7%，基本维持 2022 年全年渗透率水平。

图11：全球新能源汽车月度销量



数据来源：iFinD, CleanTechnica, 东莞证券研究所

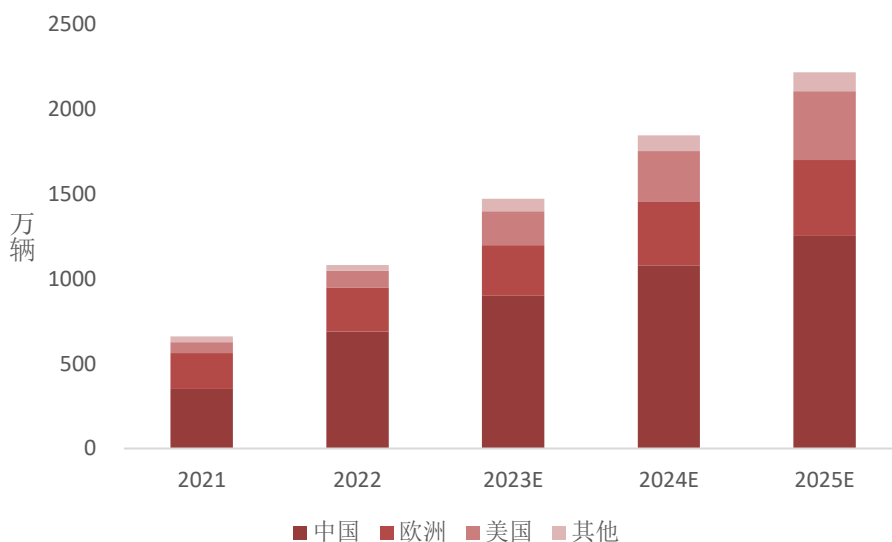
图12：全球新能源汽车年度销量及渗透率



数据来源：iFinD, CleanTechnica, 东莞证券研究所

预计 2023 年全球新能源汽车销量超 1400 万辆，同比增速约 36%，渗透率或将进一步提升至 18%左右。预计 2025 年全球销量有望达 2200 万辆，未来三年复合增长率约为 27%。中国新能源汽车市场占比有望保持约 60%左右。

图13：全球新能源汽车销量预估



数据来源：中汽协，ACEA，美国汽车创新联盟，东莞证券研究所测算

2. 产业竞争趋于加剧，强者恒强格局显著

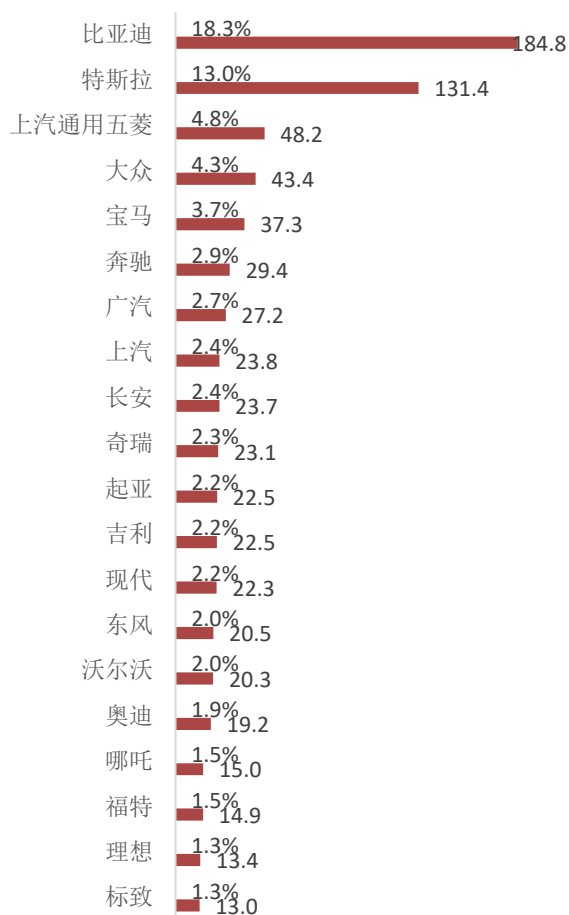
2.1 产业进入市场化竞争新阶段，终端呈结构性分化趋势

全球新能源汽车市场呈现比亚迪和特斯拉双雄争霸的鲜明格局。2022 年，比亚迪销量 184.8 万辆，市占率 18.3%；特斯拉销量 131.4 万辆，市占率 13%。2023 年 1-3 月，比亚迪销量 52.4 万辆，市占率 20.4%；特斯拉销量 42.29 万辆，市占率 16.5%。比亚迪稳固全球销量冠军，市占率突破 20%。特斯拉在一季度进行全球大降价促使其市占率显著提升。2023 年，比亚迪销量目标 300-360 万辆；特斯拉销量目标约 200 万辆。

传统车企加速向新能源转型，供给持续增加，随着 2023 年国补退出，新能源汽车产业进入市场化竞争新阶段，终端市场份额呈现结构性分化趋势，龙头效应凸显，而第二梯队品牌的市场份额低且均衡。2023 年 1-3 月，全球市场份额较 2022 年提升的品牌车企主要包括比亚迪、特斯拉、宝马、广汽、沃尔沃、理想、吉普、日产、蔚来等。

目前行业的洗牌速度在加剧，终端市场的竞争格局存在较大变数。比亚迪推行“油电同价”，特斯拉新款 Model 3 有望于今年三季度推出，随着大量有竞争力的新品增加供应，展望下半年，新能源汽车市场将延续日趋激烈的竞争格局，车企对市场份额的争夺关键在于产品竞争力和成本优势。

图14：2022年全球新能源乘用车品牌销量TOP20及市场份额



■ 市场份额

■ 2022年全球新能源乘用车品牌销量(万辆)

数据来源：CleanTechnica，东莞证券研究所

图15：2023年1-3月全球新能源乘用车品牌销量TOP20及市场份额



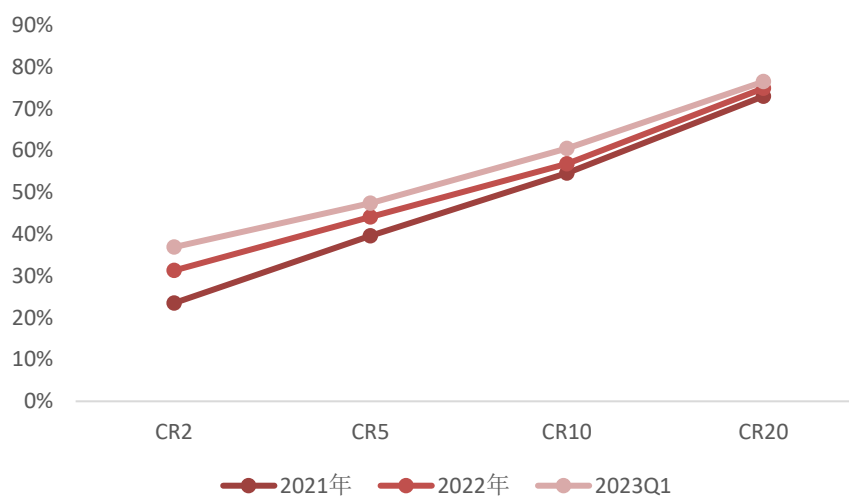
■ 市场份额

■ 2023年1-3月全球新能源乘用车品牌销量(万辆)

数据来源：CleanTechnica，东莞证券研究所

全球新能源汽车品牌集中度持续提升。CR2 从 2022 年的 31.3% 上升至 2023 年 1-3 月的 36.9%，提升了 5.6pct。CR5 从 2022 年的 44.1% 上升至 2023 年 1-3 月的 47.4%，提升了 3.3pct。CR10 从 2022 年的 56.8% 上升至 2023 年 1-3 月的 60.5%，提升了 3.7pct。CR20 从 2022 年的 74.9% 上升至 2023 年 1-3 月的 76.5%，提升了 1.6pct。终端市场份额呈现向头部企业集中的趋势。

图16: 全球新能源汽车品牌集中度持续提升

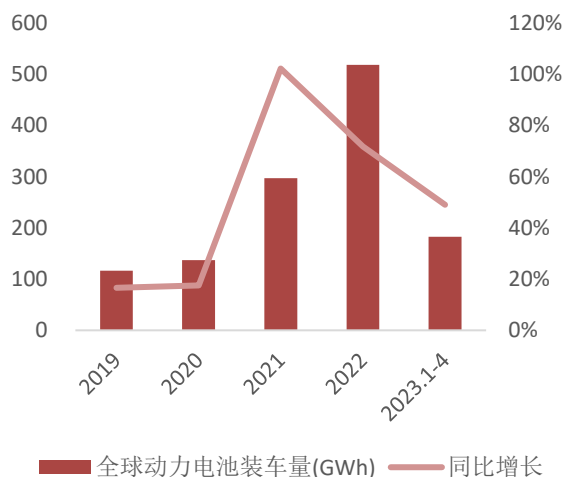


数据来源: CleanTechnica, 东莞证券研究所

2.2 动力电池集中度持续提升, 马太效应凸显

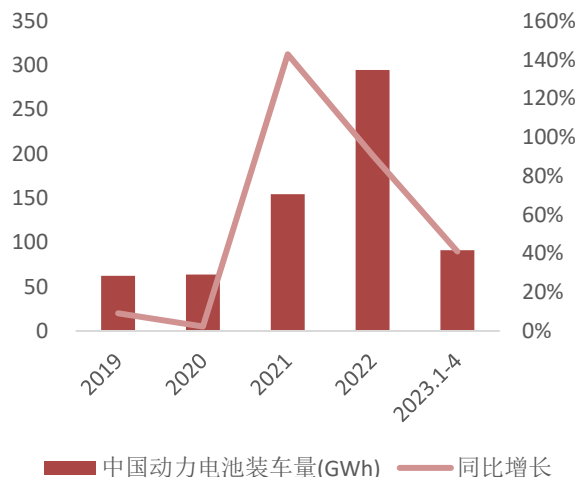
由于新能源汽车销量增速放缓, 动力电池装车量增速随之放缓。2023 年 1-4 月, 全球动力电池装车量累计 182.5GWh, 同比增长 49%。2023 年 1-4 月, 国内动力电池装车量累计 91GWh, 同比增长 41%。

图17: 全球动力电池装车量及同比增长



数据来源: SNE Research, 东莞证券研究所

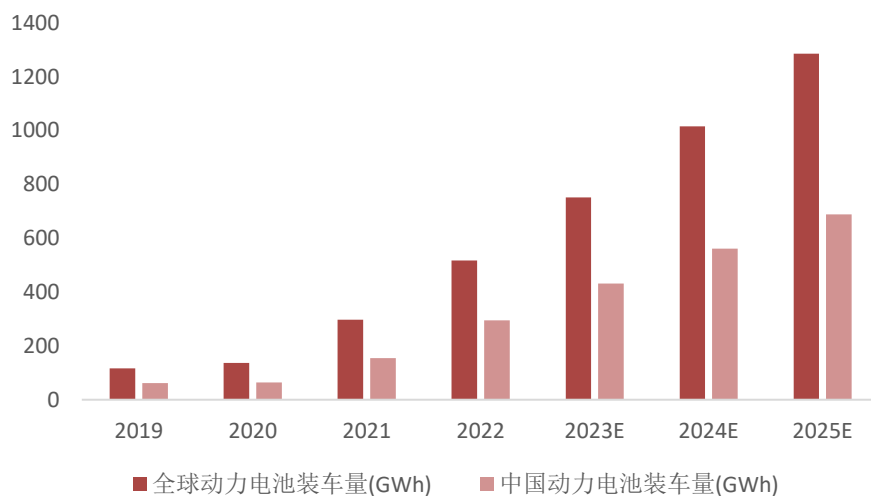
图18: 中国动力电池装车量及同比增长



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

假设未来电动车单车带电量呈上升趋势, 预计 2023 年全球动力电池装车量约 751GWh, 同比增长 45%。预计 2025 年全球动力电池装车量约 1286GWh, 未来三年复合增长率约为 35%。其中, 预计 2023 年国内动力电池装车量约 432GWh, 同比增长 46.6%。预计 2025 年国内动力电池装车量约 689GWh, 未来三年复合增长率约为 33%。

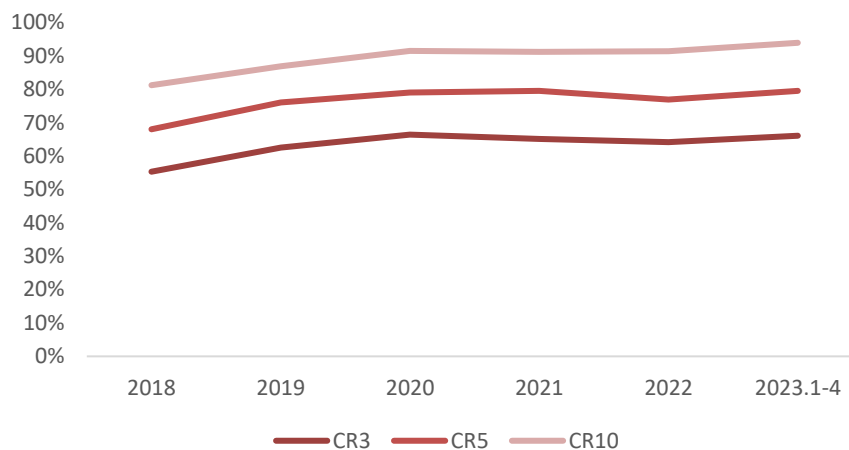
图19：全球动力电池装车量测算



数据来源：SNE Research, iFinD, 东莞证券研究所测算

全球动力电池市场集中度高且持续提升,马太效应明显。根据 SNE 数据,2023 年 1-4 月,全球动力电池企业动力电池装车量 CR3、CR5、CR10 分别为 66.1%、79.5%和 93.9%,分别较 2022 年提升 1.9pct、2.6pct、2.6pct。

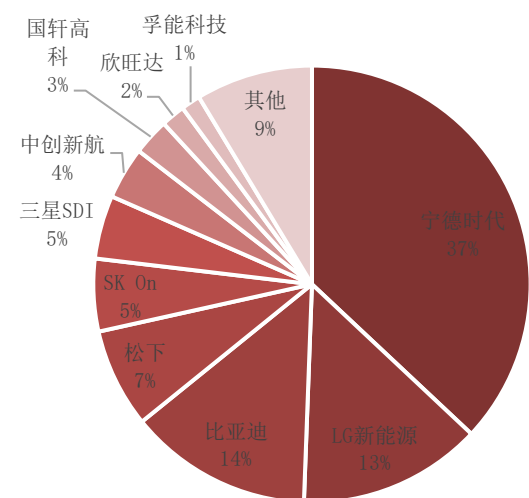
图20：全球动力电池市场集中度持续提升



数据来源：SNE Research, 东莞证券研究所

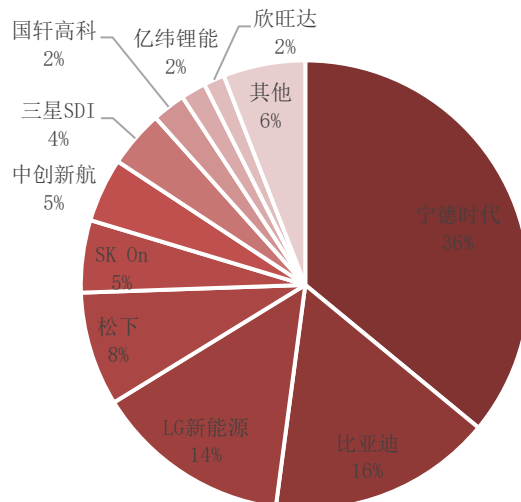
2023 年 1-4 月,宁德时代、比亚迪、LG 新能源、松下、SK On 的全球动力电池装车量位居前五,分别占比 35.9%、16.1%、14.1%、8.2%、5.2%。中国企业在全球的市占率呈上升趋势。2023 年 1-4 月,在 TOP10 中,宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、亿纬锂能、欣旺达 6 家中国企业市占率合计 62.3%,TOP10 中国企业市占率较 2022 年提升 1.94pct,主要系来自比亚迪、中创新航、亿纬锂能的市占率提升,尤其是比亚迪得益于在国内新能源汽车市场份额持续扩大,增长势头迅猛。

图21：2022年全球动力电池装车量TOP10



数据来源：SNE Research，东莞证券研究所

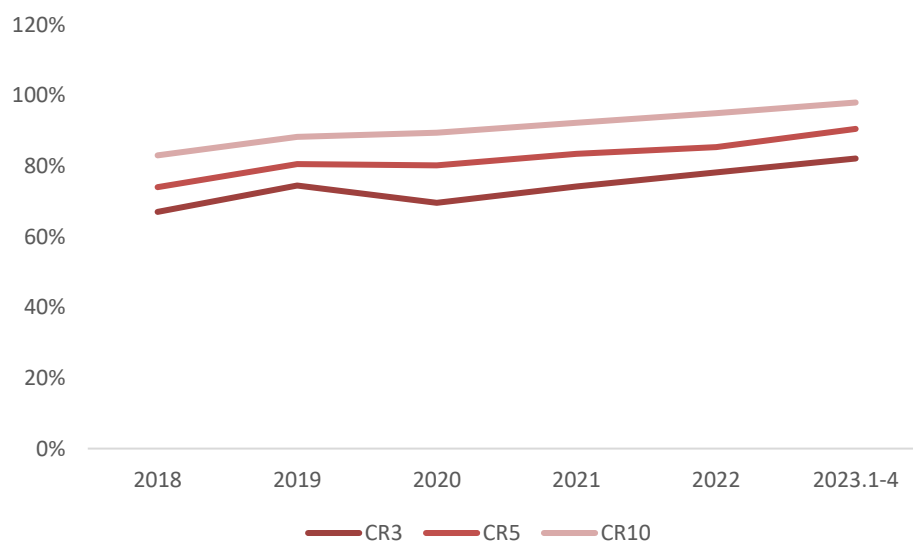
图22：2023年1-4月全球动力电池装车量TOP10



数据来源：SNE Research，东莞证券研究所

国内方面，2023年1-4月，国内新能源汽车市场共计42家动力电池企业实现装车配套，与去年同期一致，动力电池企业动力电池装车量CR3、CR5、CR10分别为82.1%、90.5%和98%，分别较2022年提升3.9pct、5.2pct、3.0pct。

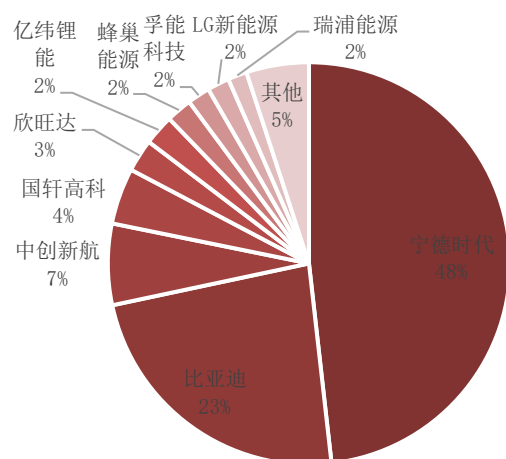
图23：中国动力电池市场集中度持续提升



数据来源：电池联盟，东莞证券研究所

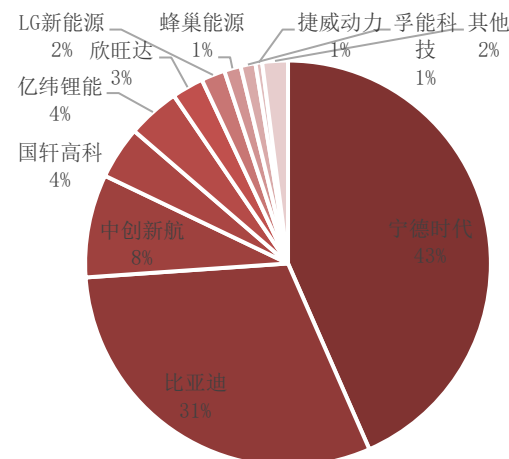
2023年1-4月，宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、亿纬锂能的国内动力电池装车量位居前五，分别占比43.43%、30.47%、8.21%、4.21%、4.17%。宁德时代和比亚迪的双雄局面仍将延续，第二梯队企业竞争加剧。

图24：2022年中国动力电池装车量TOP10



数据来源：电池联盟，东莞证券研究所

图25：2023年1-4月中国动力电池装车量TOP10



数据来源：电池联盟，东莞证券研究所

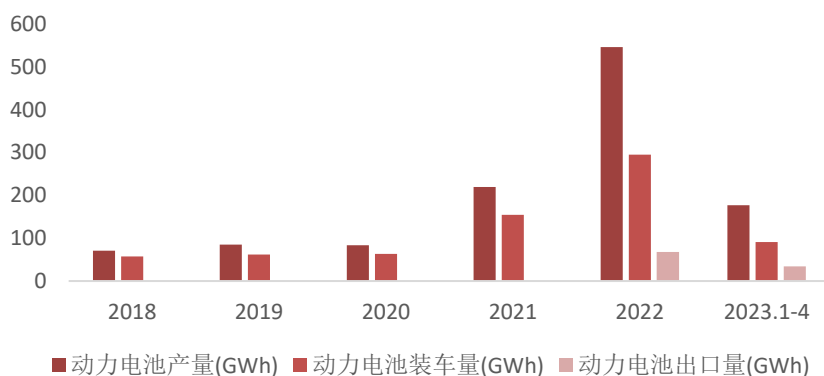
展望下半年，在全球动力电池产能过剩背景下，企业对于市场份额的激烈争夺战将持续发酵。一方面，中国电池厂商积极进军海外市场。据电池网不完全统计，截至2023年3月末，国内电池企业宣布在海外建厂数量达27家工厂，其中20家工厂公布的规划产能合计达506.5GWh；另一方面，美国新能源汽车市场正在崛起，考虑IRA法案的影响，日韩电池厂商加速扩张北美产能，或将对全球动力电池行业的市场格局产生持续的影响。

3. 产业链新一轮补库周期或将开启

3.1 动力电池环节本轮去库周期渐近尾声

根据EVTank数据，2022年中国动力电池装机量为294.6GWh，但出货量高达465.5GWh，2022年全行业的动力电池库存高达164.8GWh，库存达到历史新高，由此使得2023年行业去库存压力大增。叠加去年底国补退出后进入2023年新能源汽车需求增速明显放缓，从2022年12月开始，动力电池产业链主动去库存，产业链各环节的开工率快速下降。

图26：中国动力电池行业产量、装车量、出口量情况



数据来源：Wind，东莞证券研究所

行业历经数月的深度去库存，当前而言，动力电池企业库存基本消耗至合理水平，此轮去库周期已经接近尾声，伴随终端价格战暂缓以及传统淡季逐渐过去，下游需求逐步改善，动力电池产业排产逐渐回暖。根据百川盈孚，5 月份动力电池企业整体排产环比提升，增速普遍接近 10-20%。预计 6 月份上游订单量继续环比增加。进入二季度，动力电池产业链部分企业开始进行较为轻微的加库存。下半年车市逐渐转向旺季，动力电池产业排产节奏将随之加快，新一轮补库周期或将开启。

3.2 锂电产业链价格趋稳，排产逐步回升

由于供需关系的转变，上半年产业链整体价格处于下行周期。截至 2023 年 6 月 6 日，今年以来，锂电池产业链各环节除隔膜的价格保持稳定外，其他环节的价格均较年初有不同程度的下跌。其中，碳酸锂价格在 4 月 25 日触底后迅速反弹超过 70%，六氟磷酸锂、磷酸铁锂、三元材料等材料价格跟随反弹。近期碳酸锂价格在突破 30 万元/吨后放缓运行。当前产业链整体价格趋于稳定，随着下半年车市需求逐渐复苏，锂电池产业排产有望逐步回升。

表 2：锂电池产业链价格变动（数据截至 2023 年 6 月 6 日）

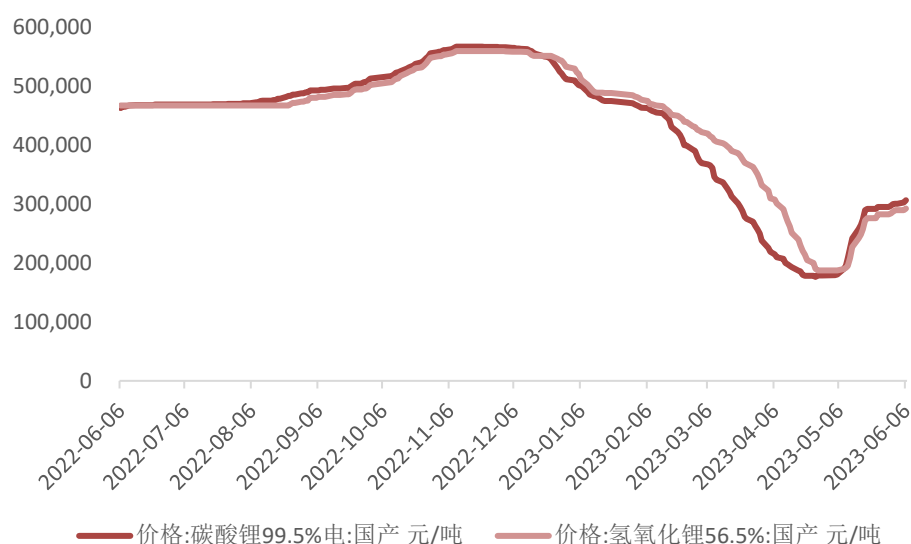
环节	品种	单位	年初价格	2023/6/6 价格	年初至今最低价格	年初至今变动	距离最低价变动
锂	碳酸锂 (Li2CO3 99%)	万元/吨	51.00	30.65	17.65	-39.90%	73.65%
	氢氧化锂 (LiOH 56.5%)	万元/吨	53.00	29.25	18.75	-44.81%	56.00%
钴	电解钴：电池级：≥99.8%	万元/吨	32.80	25.90	25.60	-21.04%	1.17%
镍	电解镍 (Ni99.90)	万元/吨	24.00	16.77	16.72	-30.13%	0.30%
正极材料	磷酸铁	万元/吨	2.20	1.27	1.27	-42.27%	0.00%
	磷酸铁锂	万元/吨	16.60	9.90	6.80	-40.36%	45.59%
	三元前驱体 523	万元/吨	10.30	8.55	8.47	-16.99%	0.94%
	三元前驱体 622	万元/吨	11.50	9.75	9.53	-15.22%	2.31%
	三元前驱体 811	万元/吨	12.92	10.75	10.60	-16.80%	1.42%
	三元材料 523	万元/吨	33.50	24.00	17.60	-28.36%	36.36%
	三元材料 622	万元/吨	36.25	25.00	21.00	-31.03%	19.05%
	三元材料 811	万元/吨	40.05	28.60	25.50	-28.59%	12.16%
	人造石墨：高端	万元/吨	7.15	6.00	6.00	-16.08%	0.00%
负极材料	人造石墨：低端	万元/吨	3.35	2.15	2.15	-35.82%	0.00%
	石墨化高端价	万元/吨	1.60	1.20	1.20	-25.00%	0.00%
	石墨化低端价	万元/吨	1.40	1.00	1.00	-28.57%	0.00%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	24.20	16.40	8.50	-32.23%	92.94%
	电解液：磷酸铁锂	万元/吨	5.60	3.80	3.10	-32.14%	22.58%
	电解液：三元	万元/吨	7.20	5.30	4.70	-26.39%	12.77%

隔膜	市场均价：湿法隔膜	元/平方米	1.35	1.35	1.35	0.00%	0.00%
	市场均价：干法隔膜	元/平方米	0.95	0.95	0.95	0.00%	0.00%
动力电池	方形铁锂电芯	元/瓦时	0.96	0.64	0.64	-33.33%	0.00%
	方形三元电芯	元/瓦时	1.07	0.74	0.74	-30.84%	0.00%

资料来源：BAIINFO，东莞证券研究所

锂盐：价格自 4 月末迅速反弹后趋于稳定。截至 2023 年 6 月 6 日，电池级碳酸锂报价 30.65 万元/吨，年初至今下跌 39.9%，自 4 月 25 日年内最低价以来迅速反弹了 73.7%；氢氧化锂 (LiOH 56.5%) 报价 29.25 万元/吨，年初至今下跌 44.8%，自年内最低价反弹了 56%。

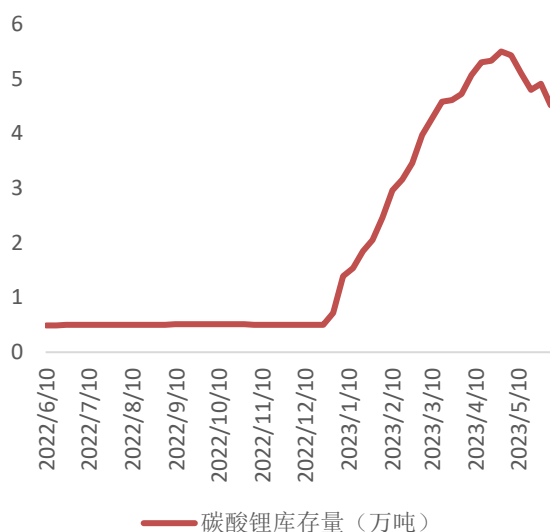
图27：锂盐价格走势（截至2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

锂盐厂商库存压力较前期缓解，但仍处较高位。随着动力电池环节去库周期渐近尾声，排产逐步恢复，锂盐厂商前期出货改善，自 5 月份以来库存压力得到一定缓解，叠加原料锂辉石和锂云母价格高位运行，碳酸锂的成本面支撑有力，锂盐厂商惜售挺价。但当前碳酸锂的库存仍处较高位，由于终端需求复苏力度尚未明确，下游采购较为谨慎，对碳酸锂高价货源接受度降低，当前碳酸锂需求未有明显改善，供需双方处于博弈状态。展望下半年，终端需求进入旺季，叠加政策力促，动力电池需求将逐渐增加，但今年碳酸锂市场供应增速高于需求，碳酸锂供应过剩局面仍存，价格或难以重返年初高点。

图28：碳酸锂库存量



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

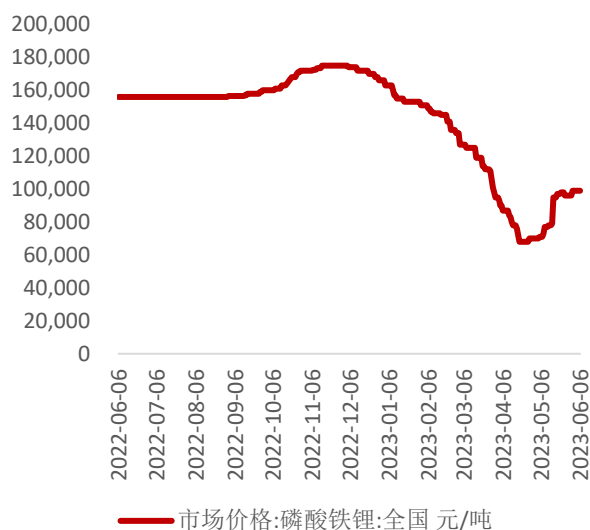
图29：碳酸锂行业开工率



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

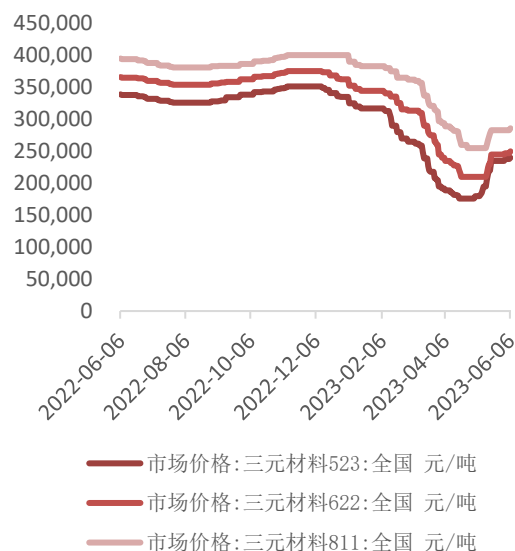
正极材料：价格跟随碳酸锂触底反弹，磷酸铁锂开工率好于三元材料。截至 2023 年 6 月 6 日，磷酸铁锂报价 9.9 万元/吨，年初至今下跌 40.4%，自年内最低价反弹了 45.6%；NCM523、NCM622、NCM811 分别报价 24 万元/吨、25 万元/吨、28.6 万元/吨，年初至今分别下跌 28.4%、31%、28.6%，自年内最低价分别反弹了 36.4%、19.1%、12.2%。

图30：磷酸铁锂价格走势（截至2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

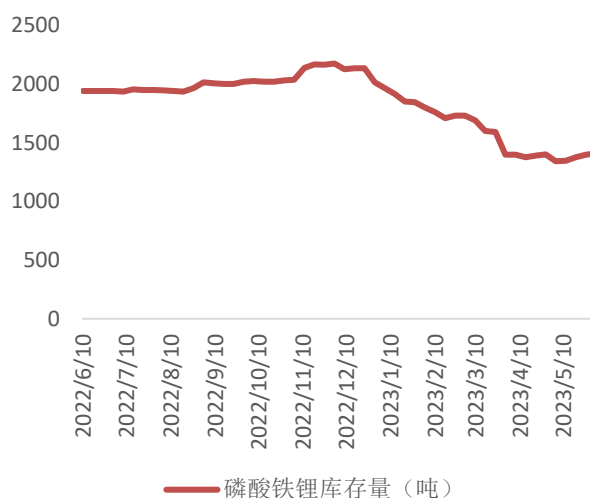
图31：三元材料价格走势（截至2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

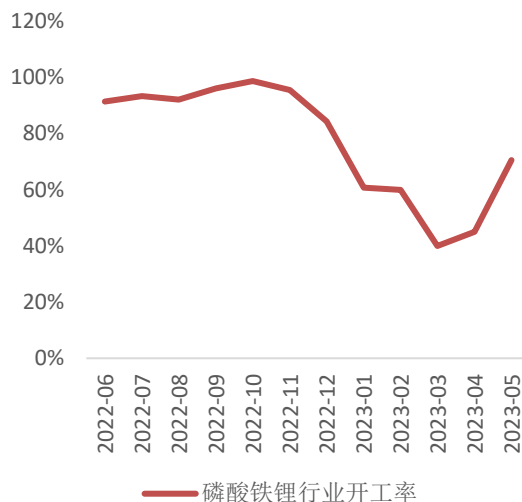
截至 2023 年 6 月初，磷酸铁锂的库存压力不大。当前磷酸铁锂电池在动力电池中的装车量占比超过 60%，因此，随着 5 月份动力电池企业整体排产逐步恢复，推动磷酸铁锂企业开工率明显提高。

图32：磷酸铁锂库存量



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

图33：磷酸铁锂行业开工率



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

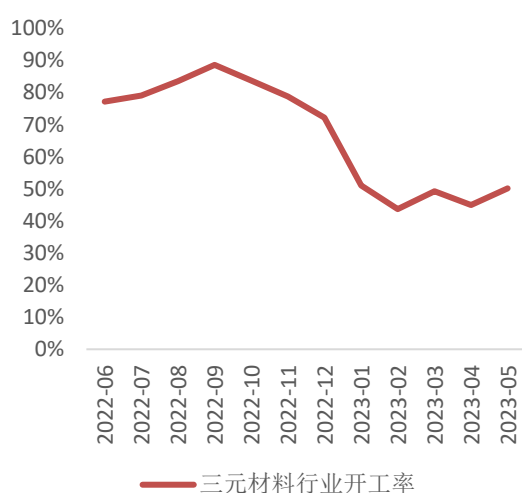
截至 2023 年 6 月初，三元材料的库存量同样处于低水平，三元材料在动力电池中的装车量占比萎缩，因动力电池市场需求未完全恢复，三元材料厂商的开工率仍较低。

图34：三元材料库存量



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

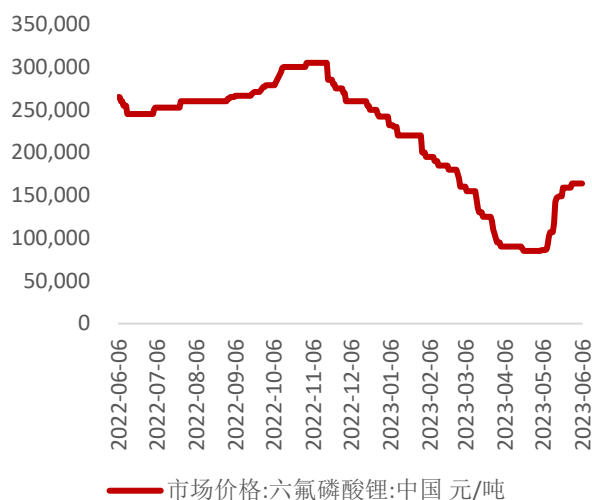
图35：三元材料行业开工率



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

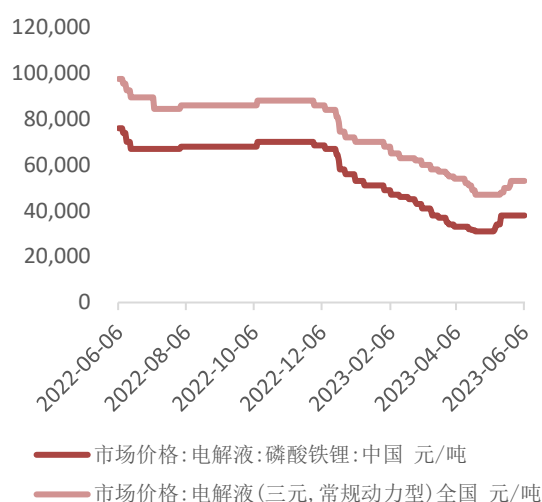
电解液：成本面支撑下价格反弹，开工率仍低迷。截至 2023 年 6 月 6 日，六氟磷酸锂报价 16.4 万元/吨，年初至今下跌 32.2%，在上游原料碳酸锂成本上涨带动下，自年内最低价反弹了 92.9%；磷酸铁锂电解液、三元电解液分别报价 3.8 万元/吨、5.3 万元/吨，年初至今分别下跌 32.1%、26.4%，自年内最低价分别反弹了 22.6%、12.8%。电解液的价格反弹力度不及六氟，系由于下游需求偏弱，处于持续压价状态，需求端未能支撑原料端的上涨情绪。

图36：六氟磷酸锂价格走势（截至2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

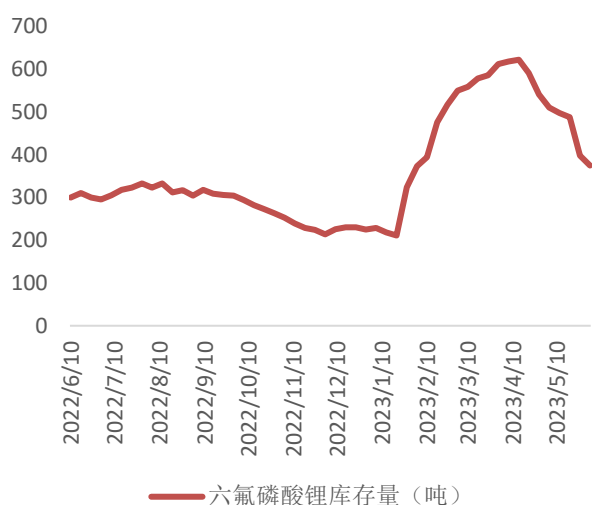
图37：电解液价格走势（截至2023/6/5）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

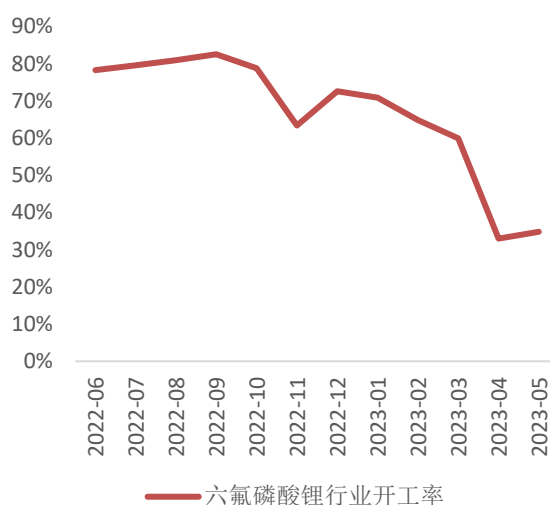
六氟磷酸锂企业当前的库存处于低位水平，行业开工率仍处于低迷状态，主要系电解液企业对于当前高价六氟接受度较低，行业观望情绪较浓，采购偏谨慎。

图38：六氟磷酸锂库存量



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

图39：六氟磷酸锂行业开工率



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

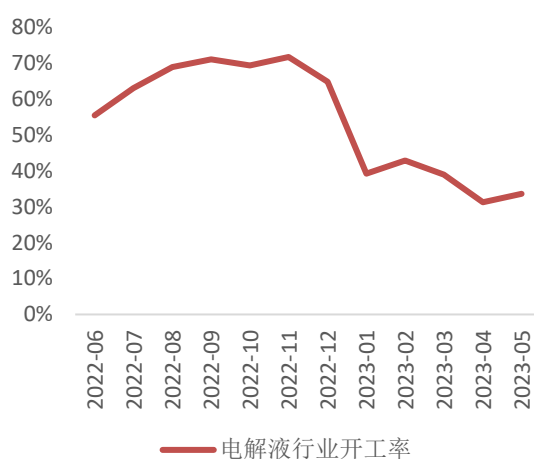
近期电解液行业的库存有所上升，但维持在较低水平。因下游需求尚未有明显的回暖，行业开工率仍处低迷状态。

图40：电解液库存量



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

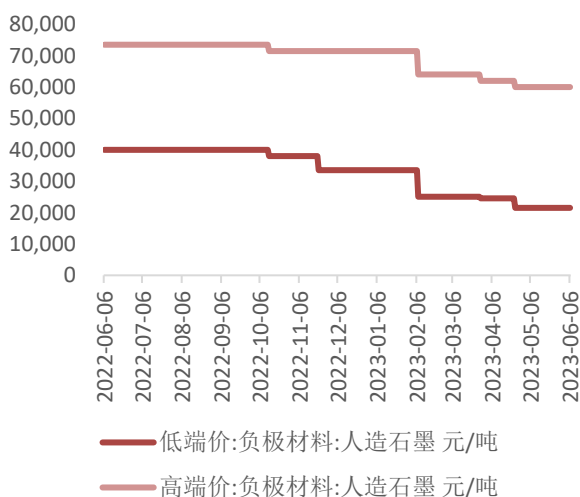
图41：电解液开工率



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

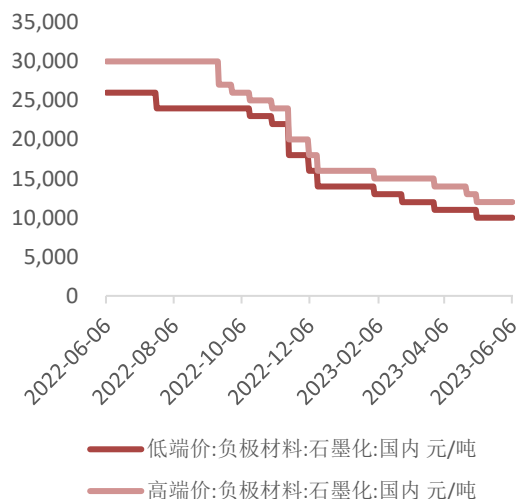
负极材料：去库为主，负极及石墨化价格持续下行。截至 2023 年 6 月 6 日，人造石墨负极材料高端、低端分别报价 6 万元/吨、2.15 万元/吨，年初至今价格持续下行，分别下跌 16.1%、35.8%；负极材料石墨化费用高端、低端分别报价 1.2 万元/吨、1 万元/吨，产能过剩导致价格持续下行，分别下跌 25%、28.6%。

图42：负极材料价格走势（截至2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

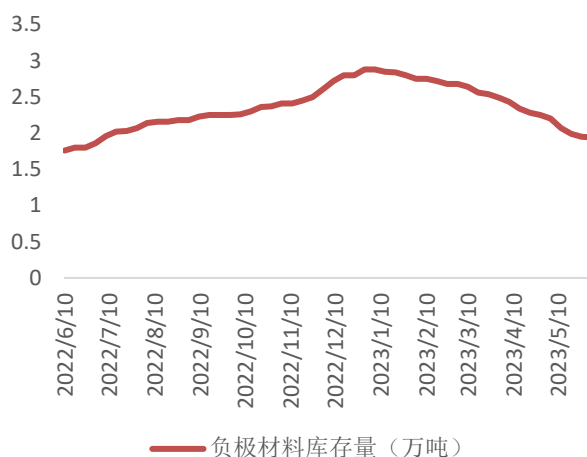
图43：负极材料石墨化价格走势（截至 2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

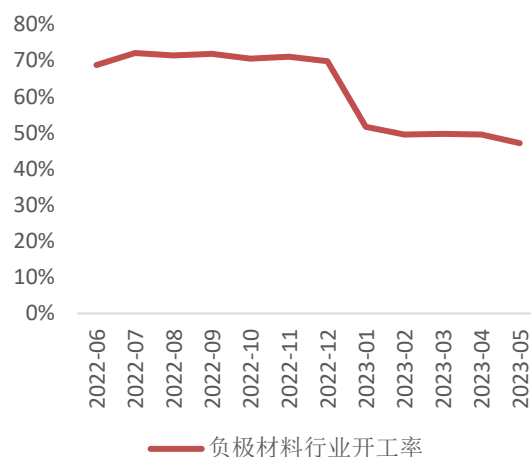
负极材料行业当前库存处于偏中高位水平，整体以去库存为主，当前库存还未消耗完全，企业的生产积极性不高，行业开工率仍处于较低迷状态。

图44：负极材料库存量



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

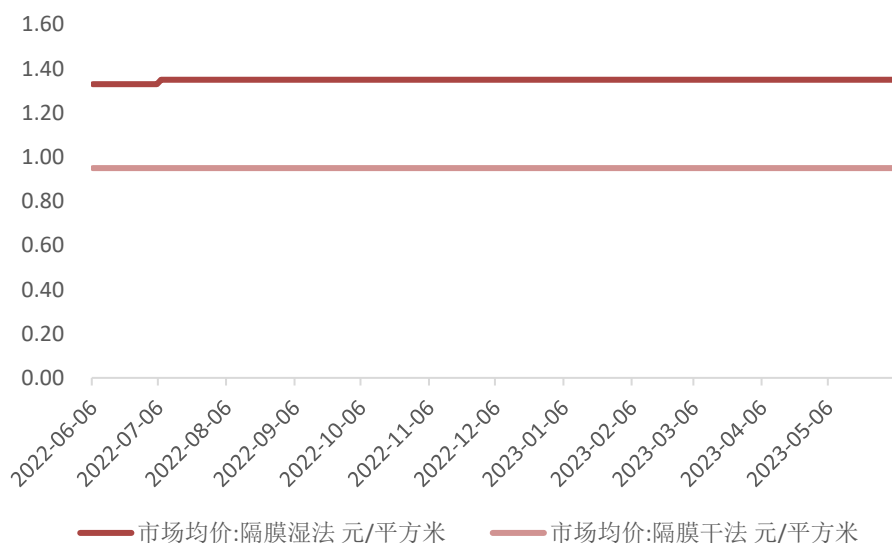
图45：负极材料行业开工率



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

隔膜：开工率保持高位，价格平稳运行。截至 2023 年 6 月 6 日，湿法隔膜均价为 1.35 元/平方米，干法隔膜均价为 0.95 元/平方米，年初至今保持平稳运行。

图46：隔膜价格走势（截至2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

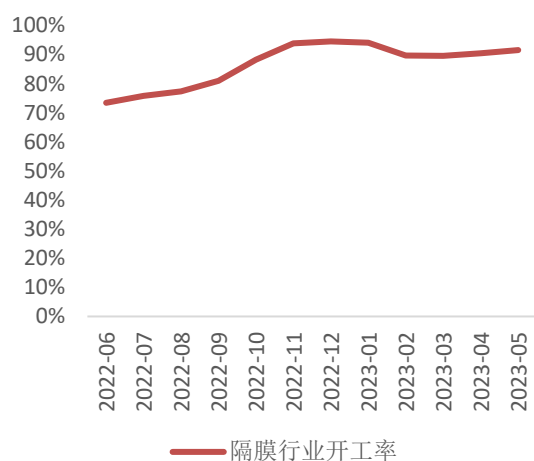
隔膜行业进入门槛较高，当前由于设备产能制约了隔膜产能，行业竞争格局高度集中，因此，企业开工率保持高位水平。由于上半年下游对隔膜需求偏弱，库存呈上升趋势，形成一定的积压。

图47：隔膜库存量



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

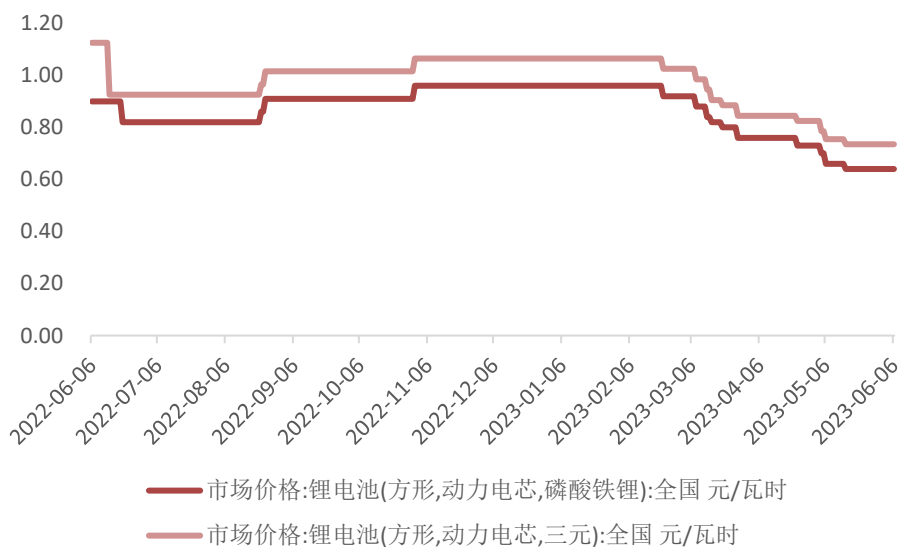
图48：隔膜行业开工率



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

动力电池：成本压力缓解，价格适度回落。截至 2023 年 6 月 6 日，方形磷酸铁锂电芯市场均价 0.64 元/Wh，方形三元电芯市场均价 0.74 元/Wh，年初至今分别下跌 33.3%和 30.8%。上游原材料价格整体处于下行周期，成本压力缓解，下游终端需求增速放缓，叠加动力电池行业在产能过剩背景下市场竞争趋于加剧，电池价格仍存在一定下行压力。

图49：动力电芯价格走势（截至2023/6/6）



数据来源：BAIINFO，东莞证券研究所

3.3 锂电产业链下半年业绩有望改善

2023 年一季度新能源汽车需求增速放缓，动力电池产业链处于深度去库存阶段，对上游采购需求低迷，碳酸锂价格大幅回落导致电池、正极材料环节的库存跌价损失较大，产业链各环节除动力电池外整体一季度业绩表现低迷。当前动力电池企业库存基本消耗至合理水平，产业链处于开始回暖阶段，下半年新能源汽车销量有望持续上行，带动动力

电池企业排产和补库积极性提高，对上游材料的采购需求将随之增加，随着碳酸锂价格回归至合理区间，将会推动产业链利润重构。全年而言，产业链大部分环节的业绩低点或已过，下半年业绩有望好转。

表 3：动力电池产业链各环节 2023Q1 业绩表现

产业链环节	2023Q1 营收(亿元)	同比(%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比(%)
动力电池	1241.09	69.69	107.04	438.54
正极材料	632.81	18.17	0.37	-99.24
负极材料	97.48	2.94	11.94	-25.80
电解液	115.73	-26.04	12.09	-70.09
隔膜	32.33	-0.72	8.32	-23.18
合计：	2119.44	36.68	139.76	3.09

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 加快推进充电桩建设，助力释放新能源汽车消费潜力

4.1 新能源汽车保有量持续快速攀升

国内新能源汽车销量经历近几年高速增长，新能源汽车保有量随之快速增加。2022 年国内新能源汽车保有量达 1310 万辆，占汽车总保有量的比例为 4.1%，较 2021 年提升 1.5pct。

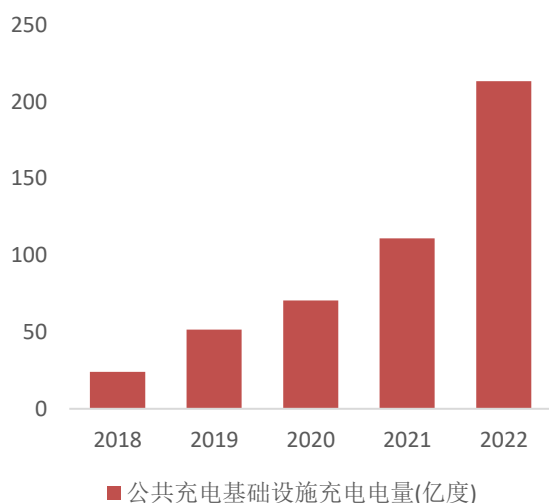
电动汽车充电系统是维持电动汽车运行的必要能源补给设施。随着电动汽车的保有量持续攀升，充电需求不断增大。2022 年全国公共充电基础设施充电电量为 213.23 亿度，同比增长 92.24%，增幅明显扩大。

图50：中国新能源汽车保有量情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图51：国内公共充电基础设施充电电量

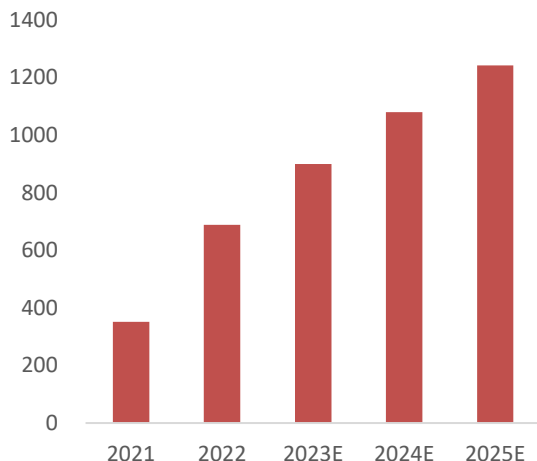


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2023 年国家层面持续加大新能源汽车推广应用力度，中汽协预计全年国内新能源汽车销量有望达 900 万辆，到 2025 年销量有望达 1250 万辆。由此推动国内新能源汽车保有量也将持续攀升。假设新能源汽车每年的报废率为 8%，结合前文对 2023-2025 年新能源汽

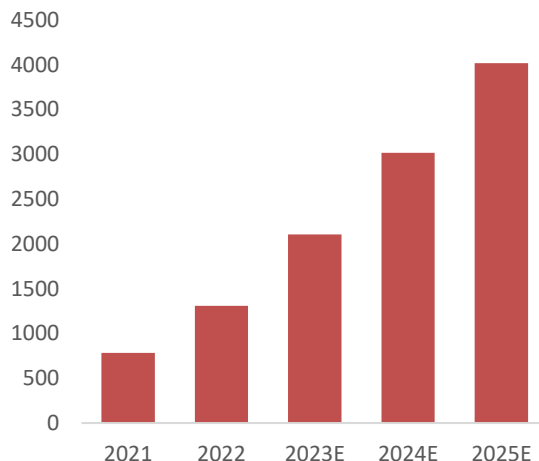
车销量的预测，预计到 2023 年末国内新能源汽车保有量将达 2100 万辆，到 2025 年末保有量有望增加至 4000 万辆。

图52：中国新能源汽车销量预测(万辆)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所测算

图53：中国新能源汽车保有量预测(万辆)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所测算

4.2 国家提速推进充电基础设施建设

完善充电基础设施建设是支撑新能源汽车规模扩大的基本保障。充电基础设施作为新基建，为助力释放新能源汽车消费潜力，今年以来持续获得国家政策支持的大力支持。2023 年 2 月，工信部等八部门发布《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》，提出建成适度超前、布局均衡、智能高效的充换电基础设施体系；新技术新模式创新应用，智能有序充电、大功率充电、快速换电等新技术应用有效扩大。5 月，国家发改委、国家能源局发布《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，提出适度超前建设充电基础设施，优化新能源汽车购买使用环境，推动新能源汽车下乡。6 月，国务院常务会议指出，要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。

表 4：国家政策持续推进充电基础设施建设

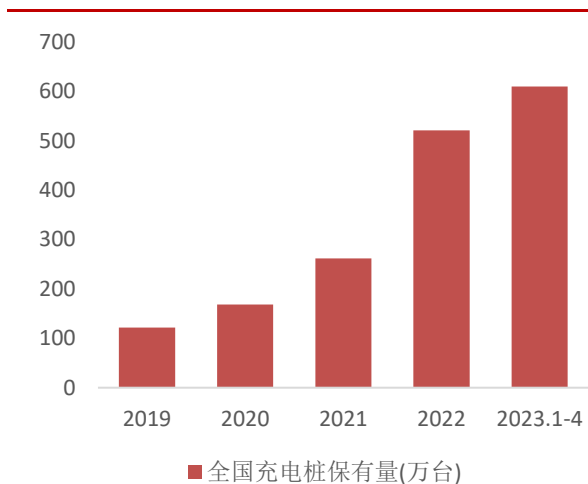
时间	政策	部委	相关内容要点
2023.6	国务院常务会议	国务院	研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。
2023.5	《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》	发改委 能源局	指出当前国内广大农村地区仍存在公共充电基础设施建设不足、居住社区充电设施安装共享难、时段性供需矛盾突出等问题，制约了农村地区新能源汽车消费潜力的释放。提出适度超前建设充电基础设施，优化新能源汽车购买使用环境，推动新能源汽车下乡。
2023.2	《关于组织开展公	工信部等	试点期为 2023-2025 年。提出充换电服务体系保障有力。

	共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》	八部门	建成适度超前、布局均衡、智能高效的充换电基础设施体系，服务保障能力显著提升，新增公共充电桩（标准桩）与公共领域新能源汽车推广数量（标准车）比例力争达到 1: 1，高速公路服务区充电设施车位占比预期不低于小型停车位的 10%，形成一批典型的综合能源服务示范站。提出新技术新模式创新应用。智能有序充电、大功率充电、快速换电等新技术应用有效扩大。
2022.12	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》	国务院	强调推进汽车电动化、网联化、智能化，加强充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。
2022.1	《关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》	发改委、能源局等十部门	到“十四五”末，我国电动汽车充电保障能力进一步提升，形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系，能够满足超过 2000 万辆电动汽车充电需求。

资料来源：东莞证券研究所整理

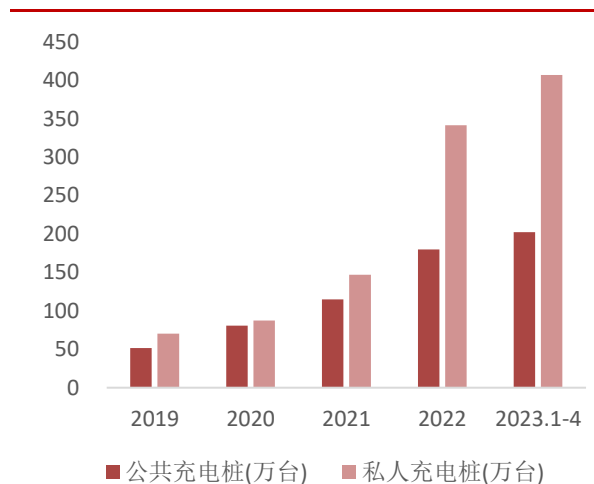
2022 年以来国内充电桩建设提速。根据中国充电联盟（EVCIPA）发布的数据，2023 年 1-4 月，充电基础设施增加 88.2 万台，其中公共充电桩增量同比上升 167.7%，随车配建私人充电桩增量同比上升 60.8%。截至 2023 年 4 月，全国充电基础设施保有量为 609.2 万台，同比增加 95.9%。

图54：全国充电桩保有量



数据来源：EVCIPA，东莞证券研究所

图55：全国公共充电桩和私人充电桩保有量

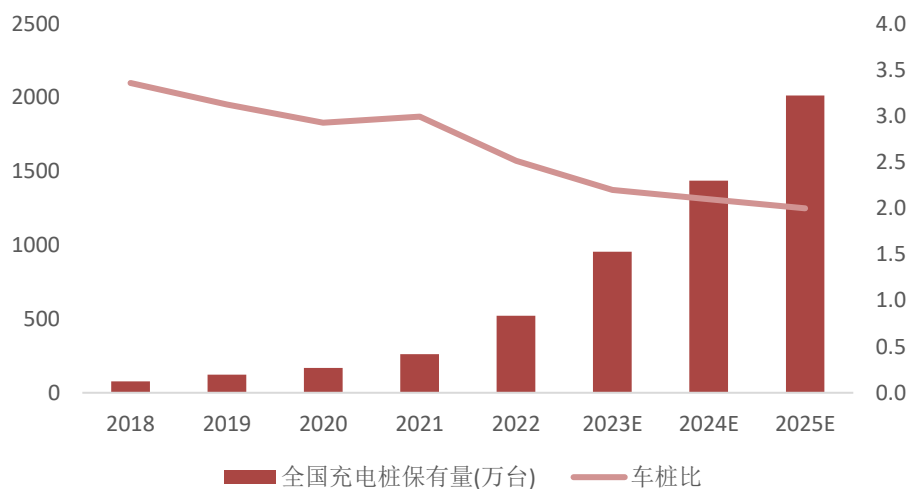


数据来源：EVCIPA，东莞证券研究所

4.3 国内充电桩市场规模将突破千亿元

近年来国内车桩比整体呈下行趋势。国内车桩比从 2018 年的 3.4: 1 下行至 2022 年的 2.5: 1。2023 年 1-4 月，新能源汽车销量为 222.2 万辆，充电基础设施增量为 88.2 万台，车桩增量比为 2.5: 1。在国家政策积极推动和市场需求驱动下，假设车桩比继续呈逐年下行趋势，到 2025 年车桩比下行至 2: 1，则届时充电桩保有量将达 2000 万台，距离当前有约 1400 万台的缺口。

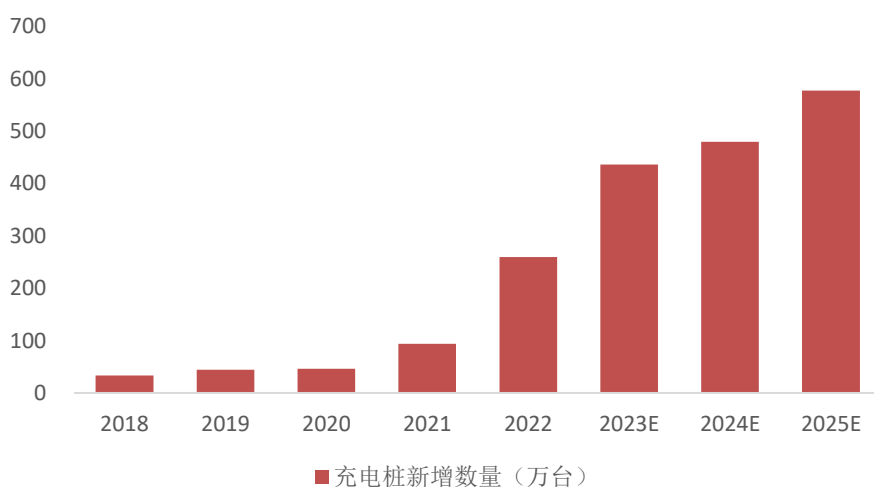
图56：全国充电桩保有量及车桩比



数据来源：EVCIPA，iFinD，东莞证券研究所测算

我们通过估算得出，预计 2023-2025 年国内充电桩新增数量分别为 436 万台、480 万台、578 万台，2023-2025 年新增充电桩数量年复合增长率达 31%。

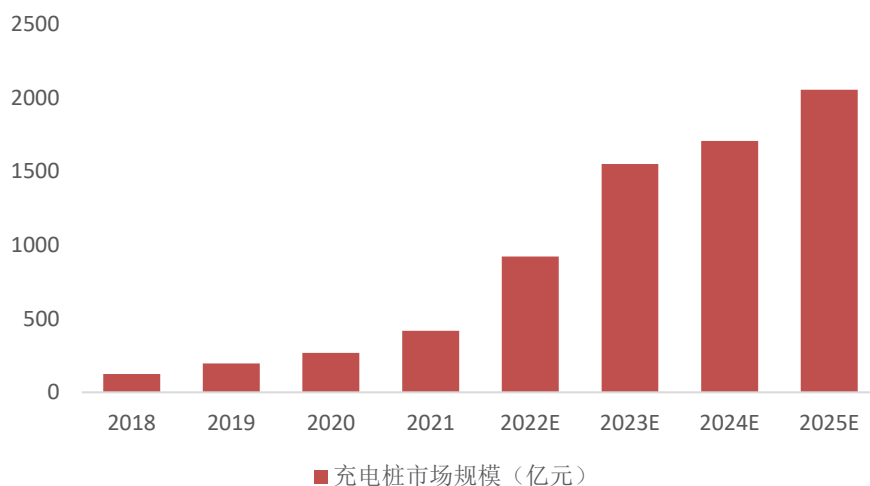
图57：国内充电桩新增数量及预测



数据来源：EVCIPA，东莞证券研究所测算

同样地，近年来我国新能源汽车充电桩行业市场规模保持增长趋势。根据 EVCIPA 数据，我国充电桩市场规模从 2018 年的 124.3 亿元增长至 2021 年的 418.7 亿元，年复合增长率为 50%。根据我们的估算，预计 2023 年充电桩市场规模约达 1500 亿元，2025 年将有望达 2000 亿元，年复合增长率为 31%。

图58：国内充电桩市场规模及预测



数据来源：EVCIPA，东莞证券研究所测算

4.4 海外需求显著放量，国内企业加速出海

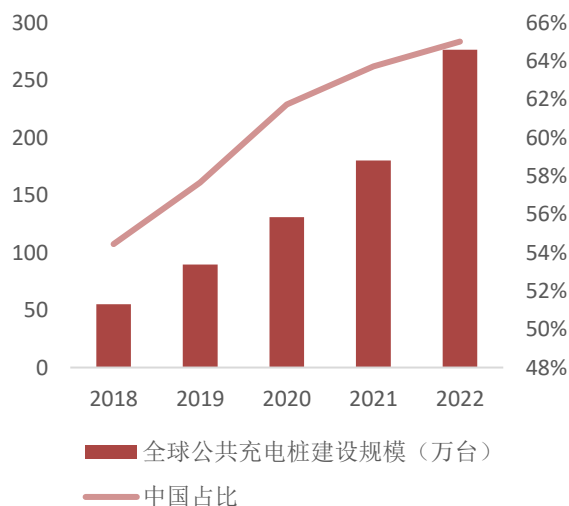
根据 IEA 的数据显示，2018-2022 年，全球电动汽车公共充电桩的建设规模持续上升，由 2018 年的 55.1 万台增加至 2022 年的 276.5 万台，年复合增长率达 50%。截至 2022 年末，全球新能源汽车保有量超过 2500 万辆，占汽车保有量的比例为 1.7%。在新能源汽车销量快速增长的背景下，充电桩的建设仍相对滞后，全球新能源汽车与公共充电桩车桩比为 9:1，且中国充电桩规模占比高达 65%。

图59：全球新能源汽车保有量及占比



数据来源：EVTank，东莞证券研究所

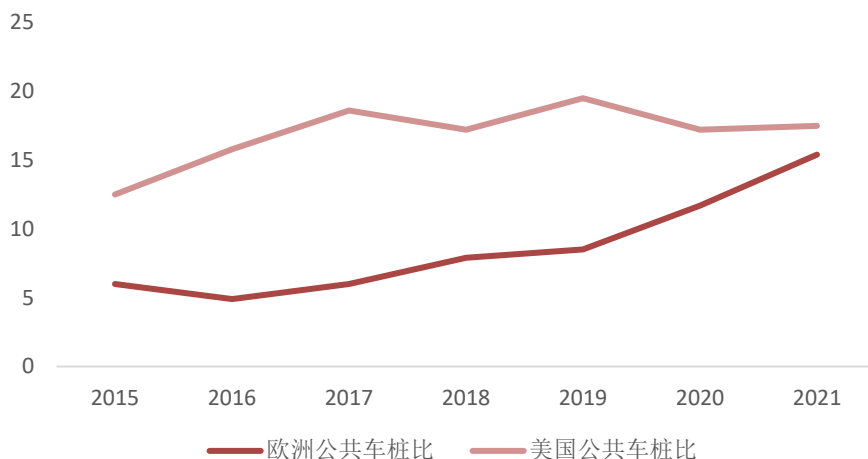
图60：全球公共充电桩建设规模持续上升



数据来源：IEA，iFinD，东莞证券研究所

欧美市场新能源汽车与公共充电桩的车桩比均较高。根据 IEA 统计，2021 年欧洲新能源汽车保有量为 550 万辆，公共充电桩保有量为 35.6 万座，公共车桩比达 15:1。2021 年美国新能源汽车保有量为 200 万辆，公共充电桩保有量为 11.4 万座，公共车桩比达 18:1。

图61：欧美市场新能源汽车与公共充电桩车桩比



数据来源：IEA，东莞证券研究所

根据 IEA 预测，到 2025 年欧盟新能源汽车保有量有望达到 2190 万辆，2021-2025 年复合增长率达 41%，到 2030 年有望达到 5800 万辆，2025-2030 年复合增长率达 22%。

根据 IEA 预测，到 2025 年美国新能源汽车保有量有望达到 1100 万辆，2021-2025 年复合增长率达 53%，到 2030 年有望达到 3830 万辆，2025-2030 年复合增长率达 28%。

欧洲方面，欧盟委员会于 2021 年 7 月发布了名为“fit for 55”环保减排一揽子计划，要求各成员国加快新能源汽车基础设施建设，确保主要道路每隔 60 公里就有 1 座电动汽车充电站，并提出到 2025 年建设 100 万台公共充电桩的目标。

美国方面，2023 年 2 月，拜登政府发布了全美电动汽车充电设施网络最终规定，计划在 2030 年前投资 75 亿美元在全美建设 50 万台公共充电桩。

随着欧美新能源汽车市场规模快速扩大，充电桩配套建设明显不足，市场存在较大改善空间，在各国政策积极推动下有望加快发展，海外充电桩需求将迎来显著放量。

欧美充电桩市场处于爆发初期，国内充电桩企业正在加速海外市场布局。相较于欧美本土桩企，国内桩企更具有性价比优势。由于海外充电桩产品标准与国内不同，通过海外国家的标准认证是国内桩企进入其市场的首要门槛，并且需要拓展相应的海外销售渠道。目前，国内已有多家桩企获得欧标、美标认证，部分企业的产品已实现交付海外市场。总的来看，在欧美市场产品认证较早、销售渠道布局广泛，在充电桩领域具备核心技术优势的国内桩企有望率先受益海外充电桩行业快速发展。

表 5：国内充电桩企业海外市场布局情况

企业	海外市场布局情况
英飞源	2018 年取得欧盟 CE、美国 UL、韩国 KC 认证，批量进入全球市场，全球市场份额较高。
优优绿能	公司多种充电模块产品已完成欧标和美标认证，市场涵盖全球多个国家和地区，包括与德国、韩国、荷兰、瑞士、美国等国家的客户合作。

盛弘股份	公司交流充电桩已完成欧标认证，并成为首批进入英国石油集团(BP)的中国充电桩供应商，目前公司海外业务主要聚焦于欧洲市场。公司的美标认证工作正在按照研发项目的时间表推进。
通合科技	公司为最早涉足国内充电桩领域的企业之一，其充电模块主要应用于直流充电桩，为国网体系主要充电模块供应商，进行全球布局，目前公司产品已经获得欧盟 CE 标准认证，正在推进美国 UL 标准认证。
道通科技	公司通过了美国 UL、CSA、能源之星（Energy Star）认证及欧盟 CE、UKCA、MID 认证等。目前业务全部为出口，大部分订单来自于欧洲市场，交流桩产品占比较高。2022 年四季度以来，公司欧美的直流充电桩订单逐步加速。公司目前交流桩产品已进入 Costco、Best Buy、Home Depot 等海外商超渠道，直流桩已陆续与多家海外 CPO、运营商、政府等客户达成了合作。2023 年有在美国本土建厂的计划。
香山股份	公司的充电桩欧标产品已在欧洲开始销售，其美标产品还在进行相关认证。公司在欧洲、北美已建有相关制造基地。
炬华科技	公司充电桩产品正在完善出海认证，积极开拓美国和欧洲市场，目前有望与美国大型商超企业达成合作，为其代工家用交流充电桩产品。
绿能慧充	以分销商、服务商、集成商为主，为车队、CPO（充电站运营商）等提供大功率快充设备。

资料来源：公司公告，东莞证券研究所整理

5. 投资建议

估值方面，截至 2023 年 6 月 7 日，新能源汽车板块整体 PE（TTM）为 21.47 倍，当前板块市盈率估值处于近三年的估值底部。

图62：新能源汽车板块近三年市盈率水平（截至2023年6月7日）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

回顾上半年，在国补退出、汽车价格战以及经济恢复不及预期等多因素影响下，新能源汽车的需求增速放缓，全产业链处于深度去库存阶段。展望下半年，车市进入传统消费

旺季，推动恢复和扩大消费被视为促进经济回升向好的关键所在，近期刺激政策接连发力，新能源汽车市场有望持续上行。全产业链在产能过剩的大背景下竞争加剧的趋势仍将持续，高成本同质化产能面临逐步出清，降本提效依然为产业发展趋势。当前而言，随着动力电池环节去库周期接近尾声，下游需求逐渐复苏，产业链有望迎来新一轮补库周期。全年来看，产业链大部分环节的业绩低点或已过。

当前板块估值处于近三年的历史底部，具备全球竞争力的头部优质企业配置价值渐显。建议关注新能源汽车需求回暖预期下盈利有望继续增长的电池环节：比亚迪（002594）、宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）；业绩有望改善的产业链头部企业：天赐材料（002709）、新宙邦（300037）、恩捷股份（002812）；电池技术迭代持续演绎背景下新技术带动需求增量环节：科达利（002850）；赋能新能源汽车快速发展，获政策力推的充电桩环节：国电南瑞（600406）、许继电气（000400）、万马股份（002276）、麦格米特（002851）。

表6：重点公司盈利预测及投资评级（2023/6/7）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
002594	比亚迪	256.55	5.71	9.37	13.13	44.93	27.39	19.54	买入	维持
300750	宁德时代	207.30	6.99	10.53	13.91	29.66	19.68	14.90	买入	维持
300014	亿纬锂能	60.02	1.72	3.06	4.39	34.99	19.60	13.67	买入	维持
002850	科达利	121.35	3.84	6.23	8.84	31.58	19.49	13.73	买入	维持
002709	天赐材料	40.36	2.99	2.41	3.20	13.50	16.75	12.61	增持	首次
300037	新宙邦	49.24	2.37	2.02	2.86	20.78	24.34	17.24	增持	首次
002812	恩捷股份	91.70	4.48	6.05	7.91	20.47	15.16	11.60	增持	首次
600406	国电南瑞	26.44	0.97	1.12	1.31	25.92	23.61	20.24	增持	维持
000400	许继电气	22.03	0.75	0.97	1.38	30.67	22.72	15.92	增持	维持
002276	万马股份	11.98	0.41	0.59	0.78	29.32	20.41	15.35	增持	维持
002851	麦格米特	29.86	0.95	1.36	1.88	31.43	21.95	15.92	买入	首次

资料来源：Wind，东莞证券研究所

6. 风险提示

（1）新能源汽车产销量不及预期风险：若国内经济复苏不及预期，海外经济陷入衰退风险，车市终端消费需求或将转弱，将对新能源汽车产销量增长带来不确定性风险。

（2）产能过剩、市场竞争加剧风险：基于对新能源汽车行业前景的看好，全产业链厂商积极扩张产能，未来随着产能持续释放，产能有过剩风险，市场竞争将加剧，企业的盈利能力可能面临下滑的风险。

（3）原材料价格大幅波动风险：若上游原材料价格出现大幅波动，将对产业链相关企业的经营稳定性产生不利影响。

（4）充电基础设施建设不及预期风险：若国内相关政策落实不到位，充电基础设施建设规模或进度不及预期，可能会导致行业内相关企业的经营业绩不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn