电池库存高企阻碍需求向上传导 锂盐价格回落行业利润向下转移 ——2023年四季度新能源车行业策略报告

研究员: 朱子悦

从业资格号: F3090679 投资咨询号: Z0016871 研究员: 李兴彪

从业资格号: F3048193

投资咨询号: Z0015543



2023年9月22日

目录

선수 그는	2020年四系中亚松浩大温小华城
第一章	2023年四季度新能源车行业策略

第二章 2023年1-8月新能源车景气度分析

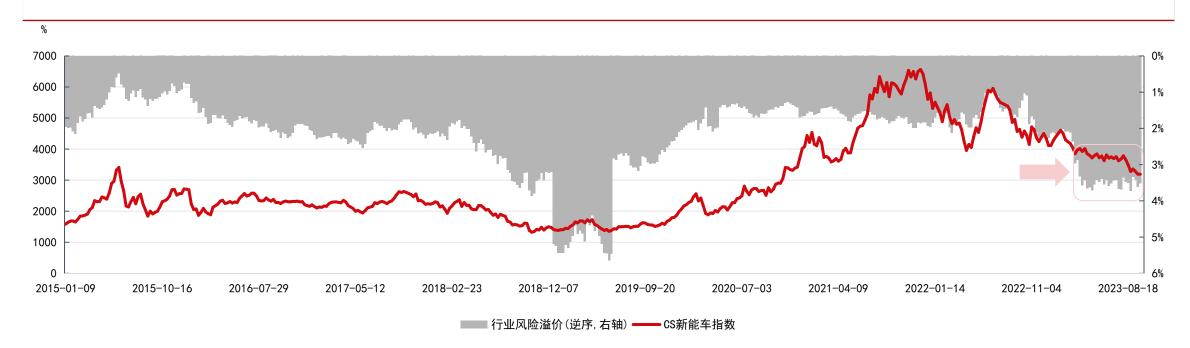
第三章 2023年1-8月动力储能电池市场分析

第三章 全球新能源车销量及电池需求展望



复盘Q3: 行业下跌=分母定价美债利率抬升+分子定价行业产能过剩

- 分母端,23Q3行业的持续下跌并没有带来行业对美债实际利率风险溢价的进一步下行,以市盈率倒数-美债实际利率衡量的行业风险溢价始终保持在3.3-3.6%区间,因此Q3新能源车行业下跌是对美债利率抬升的准确定价。
- 分子端,五大锂电主材产能过剩的格局没有改变,部分Q2没有打价格或价格站局限在三四线企业的环节在Q3遭遇跌价, 比如电解液、隔膜,**这些环节龙头企业盈利预期下调导致的再定价了拖累行业指数**。





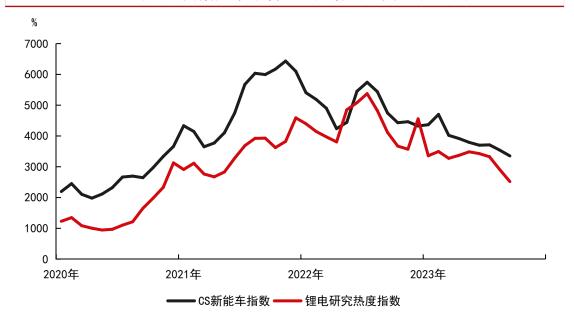
展望Q4: 领先指标显示新能源车行业接近底部

- 我们独有的行业领先指标曾多次帮助挖掘行业拐点,例如2022年三四季报我们就基于领先指标的下行反复提示了风险, 目前指标显示新能源车行业指数接近底部,且市场研究热度显著下降,低于21年初水平;在未来新能源车渗透率保持 每年5-6pct增幅的前提下,我们认为行业或在Q4市场充分定价远期锂价中枢后触底,届时行业将迎配置机遇,但级别 小于22Q2。
- 2304重点关注的变量: 电池厂库存去化情况,下游大厂买货意愿,下游碳酸锂库存水位。

领先指标显示新能源车行业接近底部



2303市场对新能源车行业的研究热度显著下降





行业利润向下转移的趋势已经形成

- 23Q2锂电材料和锂电池营收按往年季节性保持环比增长,但同比增速普降,主要系碳酸锂价格中枢较去年同期明显下移, 新能源整车营收在去年特殊原因导致的低基数上增速加速; 23Q2所有锂电材料净利润绝对值均大幅下降,除环节格局较 好的隔膜外,其余环节利润降幅均超40%,主要系各材料产能大幅过剩,行业格局持续恶化。
- 23Q2行业利润向下游转移,未来将持续,上游锂电材料各环节毛利率均明显下行,除隔膜外各环节毛利率均创2年新低, 反观锂电池、整车环节毛利率小幅改善,主要系头部大厂依靠其强市场议价权从锂价波动中薅得超额利润。
- 基于我们的供需平衡测算和产业链调研,**我们认为碳酸锂现货价格未来三个季度仍然承压**,10月需求季节性高点过去后或测试14万(明年供需平衡价格),材料端过剩格局无法扭转,后排产能出清进展缓慢,因此锂矿和锂电材料机会不大。建议适当关注受益于锂价下行的电池和整车头部企业,行业alpha机会在从0到1的锂电新技术。

		IT#	单	季营业收入	λΥοΥ	单	鱼季净利海	ΥοΥ	₹	利率	存货	货周转率
	(2	环节	2302	2301	23Q2-23Q1	2302	2301	23Q2-23Q1	2302	趋势	2302	趋势
		锂矿	-5. 2%	27.8%	-33.0%	− 53. 7%	-17. 8%	-35. 9%	40.1%	✓	3. 41	
新		正极	-17.7%	-2.0%	-15. 7%	-69.6%	-61.4%	-8. 2 %	10.3%		5.03	
能	上	负极	-4.3%	1.5%	-5. 7%	-42.1%	-27. 2%	-14.9%	22.5%	-	1.80	-
源车	中	隔膜	23.9%	-3.1%	27.0%	-21.2%	-29 . 1%	7. 8%	28.7%	~~~	3.85	~
一一	下	电解液	-23.8%	-21.1%	-2. 7%	-58.6%	-66.8%	8. 2%	19.7%	-	7.64	~~~
业	游	集流体	-10.6%	-14.0%	3. 4%	-62.3%	-53. 2%	-9.1%	10.8%		5.02	~~~
链		锂电池	42. 1%	64. 8%	-22. 7%	52.1%	385.8%	-333. 7%	19.9%	~~	4. 59	~
(0) (1)	37	整车	45. 6%	4.6%	40. 9%	48. 4%	6. 1%	42. 3%	13. 2%	<u></u>	6.66	



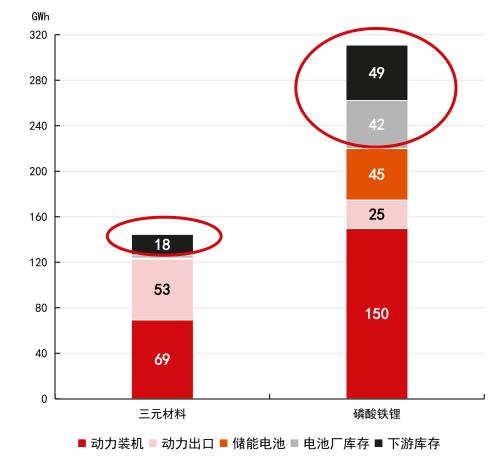
今年33家样本电池厂累库109GWh, 阻碍需求向上传导

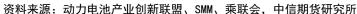
中国新能源车月批发销量 单位: 万辆 2018 月环比 2019 2020 2021 2022 2023 1月 3. 2 9.1 4. 3 16.5 41. 2 38. 9 2月 2.9 5.1 1.5 10.0 31.7 49.6 3月 5.6 5. 6 20.2 45.5 61.7 11.1 4月 7. 3 9. 2 5.9 18.4 28.0 60.7 5月 9. 2 9.7 19.9 42. 2 67.3 7. 0 6月 7. 2 13.4 8. 7 23.4 57. 1 76. 1 7月 7. 1 6.9 8. 1 24. 6 56.4 73.8 8月 8.4 7. 1 10.0 30.4 63.2 79.8 +8% 9月 83.0(预估) 9.9 6.5 12.5 35.5 67.5 +4% 10月 12.0 6.6 14. 4 36.8 67.5 11月 13. 2 42.9 72.8 7. 9 18. 4 12月 16.0 13.7 21. 0 50.5 75.0 年度销量 102 106 117 329 648 508 增速 84% 4% 11% 180% 97% 39%

电池厂排产计划

电池厂	产品类型	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
С	三元电池	7. 5	8. 5	7. 0	8. 5	11. 0	12. 5	13. 0	13. 0
U	铁锂电池	14. 5	21. 0	15. 0	18. 2	19. 3	20. 3	20. 3	21. 0
В	三元电池	0. 1	0. 1	0. 1	0. 1	0. 1	0. 1	0. 1	0. 1
ь	铁锂电池	12. 5	8. 9	9. 7	12. 8	13. 6	14. 7	14. 7	15. 2
-	月环比							+1.1%	+2.5%

2023年1-8月动力及储能电池销售结构拆分







23Q2行业毛利率承压, 锂价反弹驱动库存减值回补

■ 以CS新能源车指数为样本,23Q2新能源车行业毛利率21.2%,环比下降0.3pct,主要系锂电材料竞争格局持续恶化,行业产能过剩;净利率10.4%,环比回升1.2pct,主要系碳酸锂价格反弹驱动上游环节库存收益回补,Q2净利率回补幅度与锂价回补幅度相仿。

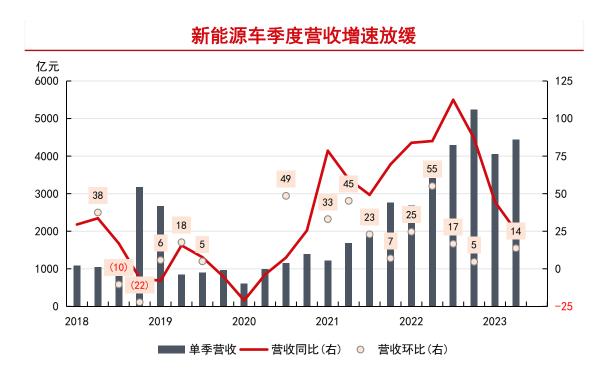






23Q2新能源车营收增速放缓,利润同比下滑

■ 以CS新能源车指数为样本,23Q2新能源车行业营收4441亿,同比增长25.3%,环比增长14%;行业归母利润461亿,同比下降6.5%。







产业链上中下游单位盈利水平(涉及公司仅作举例)

			,	新能源车产业链	各环节代表企业	L单位盈利水平			
环节	指标	公司	2201	2202	2203	2204	2301	2302	2302-2301
		容百	1. 65	2. 37	0. 53	1. 28	1. 11	− 0. 11	↓ 1.2万/吨
二二二和		当升	2. 39	4. 00	4. 19	4. 89	3. 22	3. 81	↑ 0.6万/吨
三元正极		长远	1. 92	2. 97	2. 00	1. 90	-0. 30	0. 30	↑ 0.6万/吨
		厦钨	0. 80	1. 40	1. 40	1. 20	1. 00	0. 80	↓ 0.2万/吨
铁锂正极		德方	2. 21	1. 55	1. 20	1. 48	-0. 64	-0. 44	↑ 0.2万/吨
沃娃正似		龙蟠	1. 40	1. 40	1. 20	0. 60	0. 00	-1. 28	↓ 1.3万/吨
负极	吨净利	璞泰来	1. 20	1. 20	1. 10	0. 77	0. 87	0. 53	↓ 0.3万/吨
りくがメ		中科	0. 64	0. 53	0. 48	0. 03	-0. 32	-0. 04	↑ 0.3万/吨
电解液		天赐	1. 65	1. 70	1. 20	0. 90	0. 70	0. 60	↓ 0.1万/吨
电解 加		新宙邦	1. 70	1. 50	0.80	0. 50	0. 20	0. 10	↓ 0.1万/吨
¢⊟ <i>ጵ</i> ጵ		诺德	1. 20	1. 00	0. 52	0. 89	0. 18	亏损	↓ 0.2万/吨
铜箔		嘉元	1. 84	1. 12	1. 04	0. 56	0. 35	亏损	↓ 0.4万/吨
铝箔		鼎胜	0. 64	0. 72	0. 74	0. 73	0. 56	0. 40	↓ 0.2万/吨
では、	单平净利	恩捷	0.88	0. 92	0. 94	0. 61	0. 63	0. 61	↓ 0.02元/平
隔膜	半十伊利	星源	0. 46	0. 57	0. 47	0. 37	0. 38	0. 31	↓ 0.07元/平
		С	14. 5%	21. 8%	19. 3%	22. 6%	21. 3%	22. 0%	↑ 0.7pct
电池	毛利率	G	14. 5%	14. 4%	13. 7%	23. 9%	18. 9%	12. 2%	↓ 6.7pct
		E	13. 8%	16. 0%	17. 3%	17. 6%	16. 8%	15. 1%	↓ 1.7pct
整车	单车净利	В	0. 14	0. 62	0. 92	1. 01	0. 59	0. 78	↑ 0.19万元/台
金子 		T	1. 20	1. 03	1. 06	1. 01	0. 69	0. 63	↓ 0.06万美元/台

数据来源:公司公告、业绩交流会议、Wind,中信期货研究所



欧盟对华新能源车反补贴调查点评

- 事件: 冯德莱恩在向欧洲议会发表年度国情咨文时表示,全球市场正充斥着廉价的中国电动汽车,而有关价格是被巨额的国家补贴而人为地压低,并扭曲了欧洲的市场,因此她宣布欧盟委员会将对中国电动汽车展开反补贴调查。欧盟委员会将有13个月时间,评估是否对中国电动汽车征收高于欧盟10%进口汽车标准税率的关税。而这项调查对象亦会包括特斯拉、雷诺和宝马等在中国生产的非中国品牌汽车。法国财长勒梅尔欢迎欧盟的决定,认为欧洲需要捍卫自身的经济利益。德国经济部长哈贝克亦表示欢迎,认为调查是关于不公平竞争的问题。欧盟中国商会就反对调查,强调中国在这个领域的竞争优势不是因为补贴,呼吁欧盟客观看待中国电动汽车。
- 前因:1)2023年中国新能源车出口将超100万辆,欧洲是中国第一大出口地。
 - 2) 2023年中国往欧洲新能源车出口将超45万台,占欧洲电动车销量比重约15%,占纯电销售比重约20%。
 - 3) 大国博弈。
 - 4) 2023年燃油车价格战挤出法系品牌。
- 后果:明年3-5月初裁、9-11月终裁,一旦判定生效期5年。一般裁决结果增加反倾销税率为9.9%、反补贴税率为3.9%。
 - 1) 车企层面:影响出口欧洲较多的车企,影响程度:特斯拉(7万辆)>上汽(13万辆)>吉利(22万辆)>比亚迪(2万辆)。
 - 2)锂电池层面:主要影响宁德产业链(特斯拉一供、吉利一供、上汽名爵一供、沃尔沃一供),对比亚迪影响较小。



目录

第一章 2023年四季度新能源车行业策略

第二章 2023年1-8月新能源车景气度分析

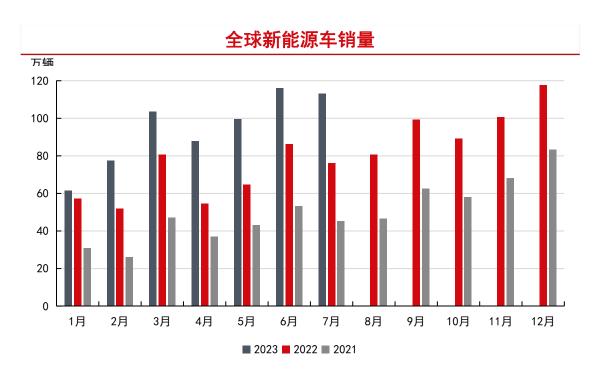
第三章 2023年1-8月动力储能电池市场分析

第三章 全球新能源车销量及电池需求展望



全球新能源车市概况

- 7月全球新能源车销量达113万辆,同比增长49%,环比下降3%,在历史新高附近。
- 1-7月全球新能源车销659万辆,同比增长40%。其中中国市场<u>内销</u>373万,同比增长37%,份额57%;欧洲市场销167万,同比增长35%,份额25%;美国市场销83万,同比增长48%,份额13%;日本市场销8.2万,同比增长83%,份额1.3%。
- 各国新能源车技术路线差异很大,中、欧插混占比均为32%,美国插混比例19%,日本插混比例37%,其他国家插混仅6%。



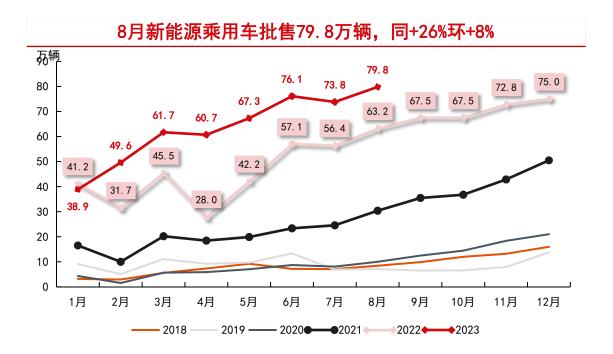
2018-2023年全球新能源车月度销量拆分



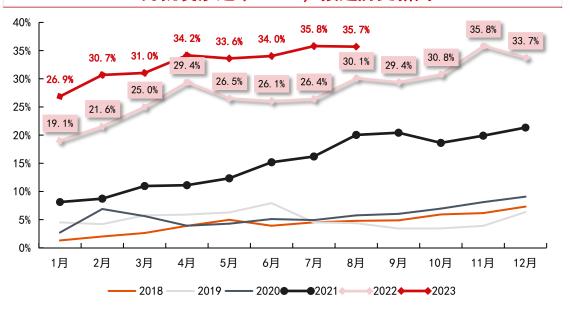
资料来源: GGII、各国政府官网,中信期货研究所

8月中国新能源车市季节性上行,月销创历史新高

- 8月乘联会新能源乘用车批售79.8万辆,同环比均实现强劲增长,中下旬降价刺激销量超预期增长,渗透率接近新高。
- 复盘今年车市节奏: 1-8月乘联会新能源乘用车批售508万辆,同比增长39%。1-2月受补贴退坡和春节影响增长乏力,3-5月燃油车价格战叠加去库存影响新能源销量(23Q2燃油车月销分别为117、133、148万),6-8月车市季节性上行持续超预期,但折扣率仍在高位。



8月批发渗透率35.7%,接近历史新高



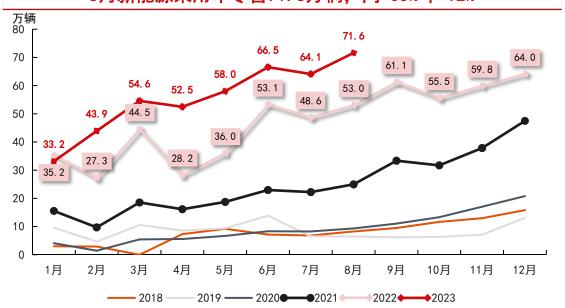


资料来源:乘联会,中信期货研究所

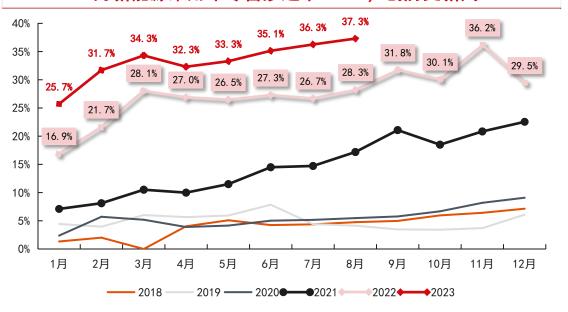
8月中国新能源车市季节性上行,月销创历史新高

- 8月乘联会新能源乘用车零售71.6万辆,同环比均实现强劲增长,中下旬降价刺激销量超预期增长,渗透率创历史新高。
- 1-8月乘联会新能源乘用车零售444万辆, 同比增长36%。

8月新能源乘用车零售71.6万辆, 同+35%环+12%



8月新能源乘用车零售渗透率37.3%, 创历史新高



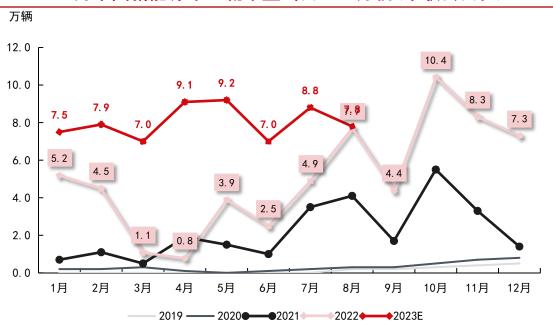


资料来源:乘联会,中信期货研究所

8月中国新能源车出口因特斯拉有波动承压

- **2023年新能源车出口表现极强,成为拉动车市增长的主动力之一。**8月乘联会口径出口7.8万辆,其中比亚迪2.50万辆、 特斯拉1.95万辆、上汽1.87万辆,1-8月累计出口64.3万辆,同比增长110%。1-8月出口增量占新能源车市增量的24%。
- 乘联会与海关数据口径差异主要在于海关口径多出微型低速电动车,而乘联会只统计主流新能源车型。
- 分地区看,中国新能源车主要销往欧洲(比利时、西班牙、英德法)和亚洲国家,但销往亚洲的电车均价较低。
- 欧盟反补贴调研主要影响:特斯拉(23年预估对欧出口7万辆)、吉利(22万辆)、上汽(13万辆)、比亚迪(1.8万辆)。

1-8月中国新能源车主流车型出口64.3万辆(乘联会口径)



中国新能源车企出口情况

<u>万辆</u> 1-7月海外	上汽	吉利集团	比亚迪	哪吒	长城	江淮 集团	开沃	蔚来	赛力 斯	爱驰	零跑	东风	一汽 集团	小鹏汽车	奇瑞 集团	江铃 集团	威马	总计
新能源 总计	集团	100000000000000000000000000000000000000	38603	汽车	汽车		汽车	汽车	830	汽车	汽车	集团	10000000	72 TV XVIA	22/5///255-1	100000	汽车	100140
	85776	53859	100000000000000000000000000000000000000	7189	6200	1785	1121	943	830	830	724	468	199	173	131	76	2	199146
泰国	6682	0104	12601	7189	3949						-							30619
英国	20171	8164	180		373	-	470		505	070	040		0.5	8	-	70		28888
以色列	2617	4571	9468		763	6	476		585	370	319	6	85		3	76	2	19347
德国	9679	6096	574		842			382		35								17608
法国	13754	2523	101						106	90	184							16758
荷兰	3237	6572	665			1		109		77		10000	34	1				10696
西班牙	5781	3683	134							13		22	85	£ 12				9633
瑞典	4250	3178	1570		100			105					45	2				9250
澳大利亚		1453	7201		122													8814
美国		7291																7291
意大利	3256	3785	42						75	9								7167
比利时	3054	2432	285			2		9	27	29			3					5841
印度	5194								Ţ.									5194
挪威	1664	672	386		13	51		312	25		0 0	7	7	148				3285
土耳其	1697						621				220	282						2820
奥地利	1664	448	402						4									2518
巴西			1976			330			70-0						24			2330
丹麦	1089	748	75			23		25		135			25	22				2143
爱尔兰	813	236	320		30				-									1399
马来西亚	-20		1360			- 1			×				-					1360
墨西哥	55		1000			1278			i i				9					1333
葡萄牙	626	164	93			12.10				35						*		918
日本	020	104	655						- 3	- 00	3							655

资料来源:乘联会,中信期货研究所



剔除基数效应,今年纯电实际增速不高,导致锂电需求偏弱

■ 疫情管控放开后消费者生活半径扩大,对续航里程要求较防疫期间明显提升,叠加油价下跌,插混成为车市增长主动能。

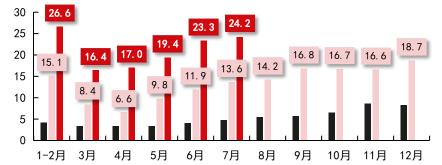
我们预计全年纯电批发销量590万辆,同比增长18%



万辆	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
原始数据:												
2023	61. 9	45. 3	43. 7	47. 9	52. 8	49. 6	55. 1					590
2022	57. 8	37. 1	21.4	32. 4	45. 2	42. 8	49. 0	50. 7	50.8	56. 2	56. 3	500
2021	22. 3	16. 9	15. 2	16. 5	19. 3	19. 8	24. 9	29. 8	30. 3	34. 3	42. 3	272
23年单月同比	7%	22%	104%	48%	17%	16%	12%					16%
22年单月同比	159%	120%	41%	96%	134%	116%	97%	70%	68%	64%	33%	84%
调整上海疫情基数	数影响:											

22年累计同比	159%	142%	136%	132%	127%	120%	112%	104%	99%	93%	84%	84%	
23年累计同比	7%	13%	18%	21%	23%	27%	25%		\Rightarrow	增速	支差65	ptote	1
2021	22. 3	16. 9	15. 2	16. 5	19. 3	19. 8	24. 9	29. 8	30. 3	34. 3	42. 3	272	
2022	57. 8	37. 1	33. 4	36. 4	39.9	37. 5	43. 7	50. 7	50.8	56. 2	56. 3	500	
2023	61. 9	45. 3	43. 7	47.9	52.8 填坑 39.9	49. 6	55. 1					580	
调整上海疫情基準	数影响:												
22年单月同比	159%	120%	41%	96%	134%	116%	97%	70%	68%	64%	33%	84%	

我们预计全年插混批发销量260万辆。同比增76%



万辆	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
原始数据:												
2023	26. 6	16. 4	17. 0	19. 4	23. 3	24. 2	24. 8					260
2022	15. 1	8. 4	6. 6	9. 8	11. 9	13. 6	14. 2	16. 8	16. 7	16. 6	18. 7	148
2021	4. 2	3. 3	3. 3	3. 4	4. 1	4. 7	5. 5	5. 7	6. 5	8. 5	8. 2	57
23年单月同比	76%	95%	158%	96%	96%	78%	75%					75%
22年单月同比	260%	151%	100%	192%	191%	187%	160%	195%	159%	94%	127%	158%
调整上海疫情基数	数影响:											
2023	26. 6	16. 4	17./	19.4	23. 3	24. 2	24. 8					260
2022	15. 1	8. 4	8. 3	9.0	11. 1	13. 6	14. 2	16. 8	16. 7	16. 6	18. 7	148
2021	4. 2	3. 3	3. 3	3. 4	4. 1	4. 7	5. 5	5. 7	6. 5	8. 5	8. 2	57
	76%	83%	89%	94%	98%	94%	90%					75%
22年累计同比	260%	211%	193%	187%	183%	184%	179%	182%	178%	164%	158%	158%

资料来源:乘联会,中信期货研究所预测

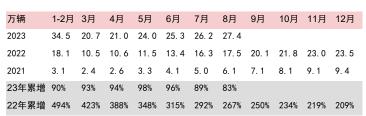


比亚迪续创单月新高,拉动车市57%的增长

- 8月比亚迪新能源车销量达27.4万辆,占新能源车市的34%,同比增长57%,环比增长5%。
- 1-8月比亚迪累销179.2万辆,同比增长83%。1-8月比亚迪拉动新能源车市增量的57%。

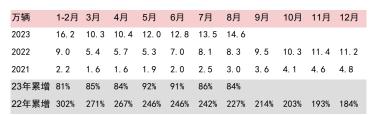
1-8月比亚迪新能源汽车销量增长83%



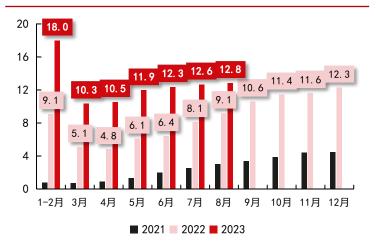


1-8月比亚迪纯申销量增长84%





1-8月比亚迪插混销量增长82%



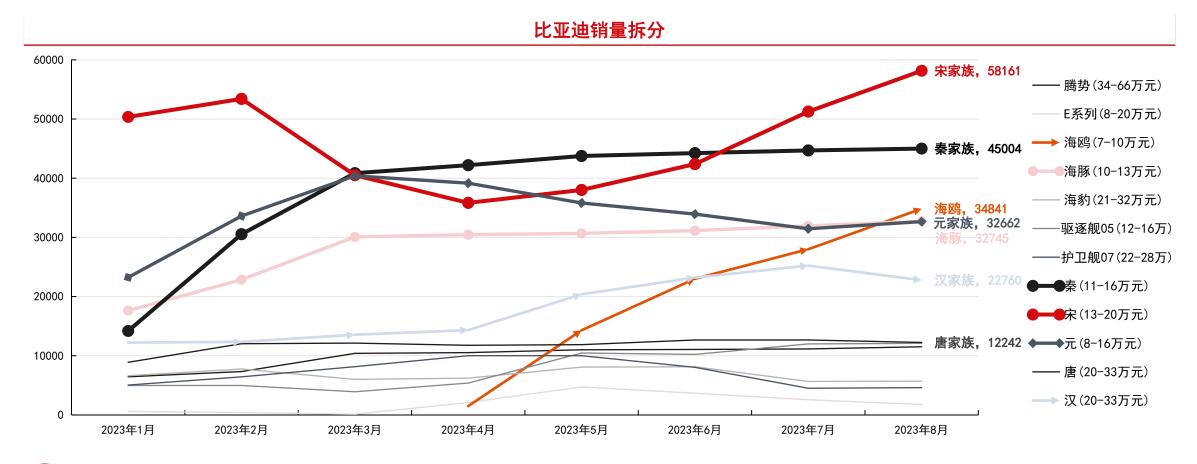
万辆	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	18. 0	10. 3	10.5	11. 9	12. 3	12. 6	12. 8				
2022	9. 1	5. 1	4. 8	6. 1	6. 4	8. 1	9. 1	10.6	11.4	11.6	12. 3
2021	0.8	0. 7	0. 9	1. 3	2. 0	2. 5	3. 0	3. 4	3. 9	4. 4	4. 5
23年累增	98%	100%	105%	103%	101%	91%	82%				
22年累增	1080%	857%	700%	583%	454%	384%	335%	307%	284%	261%	247%

资料来源:公司公告,中信期货研究所



比亚迪续创单月新高,拉动车市57%的增长

■ 8月比亚迪新能源车销量达27.4万辆,其中13-20万元的宋家族销5.82万辆,可在8月新能源车企销售榜单中单排第二; 11-16万元的秦家族销4.50万辆,与吉利接近;7-10万元的海鸥快速爆量月销3.48万辆;元家族销3.27万辆。





资料来源: 痛快舒畅微博, 中信期货研究所

特斯拉满产满销,五菱腰斩,埃安表现强劲

- 8月特斯拉批售8.4万辆,同比增长9%,满产满销。1-8月累销62.5万辆,同比增长56%,拉动新能源车市增量的16%。
- 8月上通五菱批售3.6万辆,同比下降36%。1-8月累销17.9万辆,同比腰斩,五菱在做结构转型(宏光MINI→缤果)。
- 8月广汽埃安批售4.5万辆,同比增长67%。1-8月累销29.9万辆,同比翻番,占今年新能源车市增量的10%。



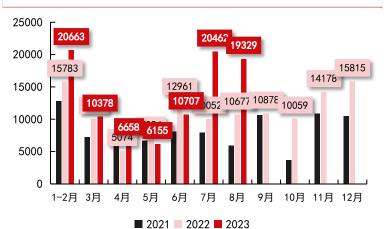


资料来源:公司公告,中信期货研究所

蔚小理显著放量

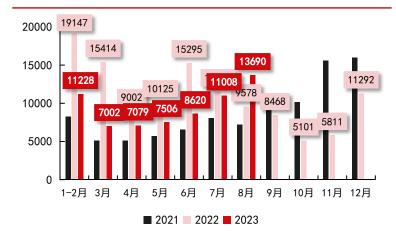
- 8月蔚来销19329辆,同比增长81%,依靠降价实现强势增长。1-8月累销9.4万辆,同比增长32%。目前蔚来日均新增订单超1000辆,Q3月销有望稳定在2万+,Q4月销有望稳定在3W+。
- 8月小鹏销13690辆,同比增长43%,但环比明显上行,主要系G6增量。1-8月累计销6.6万辆,同比下降27%,随着新车放量和大众入股,Q4有望持续修复。
- 8月理想销34914辆,同比增长664%。1-8月累计销20.8万辆,同比大增176%,L7、L8、L9持续放量。

1-8月蔚来交付量增长32%





1-8月小鹏交付量下降27%



辆	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	11228	7002	7079	7506	8620	11008	13690				
2022	19147	15414	9002	10125	15295	11524	9578	8468	5101	5811	11292
2021	8233	5104	5144	5688	6564	8040	7214	10412	10138	15613	16000
23年累增	-41%	-47%	-42%	-39%	-40%	-35%	-27%				
22年男地	133%	150%	136%	122%	124%	108%	96%	75%	56%	33%	23%

1-8月理想交付量增长176%



 辆
 1-2月
 3月
 4月
 5月
 6月
 7月
 8月
 9月
 10月
 11月
 12月

 2023
 31761
 20823
 25681
 28277
 32575
 34134
 34914

 2022
 20682
 11034
 4167
 11496
 13024
 10422
 4571
 11531
 10052
 15034
 21233

 2021
 7679
 4900
 5539
 4323
 7713
 8589
 9433
 7094
 7649
 13485
 14087

 23年累増
 54%
 66%
 118%
 125%
 130%
 145%
 176%

22年累增 169% 152% 98% 111% 100% 83% 57% 57% 54% 47% 47%

资料来源:公司公告、乘联会、调研纪要,中信期货研究所



二线新势力表现不俗

- 8月哪吒销12103辆, 同比下降24%。
- 8月零跑销14190辆,同比增长13%。C11、T03表现相对不错。
- 8月极氪销12303辆, 同比增长72%。极氪001、极氪X销量很强, 对比亚迪插混构成明显压力。

1-8月哪吒交付量下降9% 1-8月零跑交付量下降6% 1-8月极氪交付量增长115% 20000 18126 14000 18005 18016 16000 11011 11337 14000 12000 10119 11520 15000 12000 10000 10000 7166 8047 8000 10000 8000 6000 4330 4302 6000 4000 5000 4000 2000 2000 1-2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 1-2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 1-2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 **2021 2022 2023 ■** 2021 **■** 2022 **■** 2023 1-2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 1-2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 1-2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 3198 6172 8726 12058 13209 14335 14190 8571 6663 8101 8678 10620 12039 12303 16089 10087 11080 13029 12132 10039 12103 2022 18126 12026 8813 11009 13157 14037 16017 18005 18016 15072 7795 11520 10059 9087 10069 11259 12044 12525 11039 7026 8047 8493 2022 6446 1795 2137 4330 4302 5022 7166 8276 10119 11011 11337 2137 997 2770 3195 3941 4404 4488 4095 3654 5628 7807 4197 3246 4015 4506 5138 6011 6613 7699 8107 10013 10127 2021 199 2012 3796 23年累增 -11% -13% -4% 1% -1% -6% -9% 23年累增 -72% -57% -41% -26% -17% -10% -6% 23年累增 33% 85% 125% 118% 124% 127% 115% 22年累增 332% 305% 240% 213% 199% 185% 176% 168% 161% 142% 118% 22年累增 439% 589% 419% 348% 299% 267% 249% 237% 219% 191% 158% 22年累增



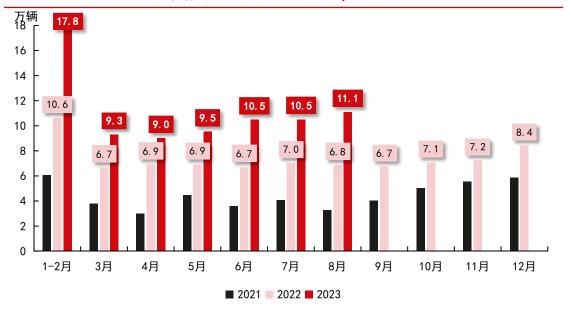
资料来源:公司公告,中信期货研究所

美国新能源车在IRA法案刺激下高速增长

- 8月美国电车注册13.5万,同比增长63%,环比增长3%;1-8月累计注册82.5万,同比增长50%,渗透率9%。
- 分路线看, 纯电插混比为4: 1, 纯电注册11.1万辆, 同+62%环比+6%, 插混注册2.4万辆, 同+68%环-7%。
- 我们预计全年美国新能源车销量在150万辆,同比增长50%,渗透率12%。IRA法案补贴对车市刺激效果显著。



8月美国EV注册11.1万辆,份额82%





资料来源: GGII, 中信期货研究所

欧洲新能源车市稳健增长,全年看300万辆

- 8月欧洲七国新能源车注册18.4万辆,同比增长58%,环比增长14%,高增速系低基数效应+德国补贴刺激;今年以来全欧 预估注册181万辆,同比增长30%,**我们预计全年达到310万辆,较去年增长23%,渗透率19-20%**。
- 1-8月欧洲市场PHEV表现不佳,欧洲七国仅销40万辆,全欧仅销58万辆,连续两年负增长,份额从21年的46%下降至30%。

1-8月欧洲七国新能源车销132万辆。同比增长24%



1-8月欧洲七国PHEV销40万辆、份额30%、连续两年负增长





资料来源: GGII、各国政府官网,中信期货研究所

目录

第一章 2023年四季度新能源车行业策略

第二章 2023年1-8月新能源车景气度分析

第三章 2023年1-8月动力储能电池市场分析

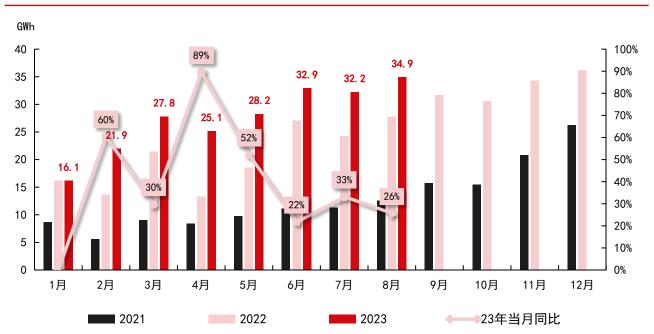
第三章 全球新能源车销量及电池需求展望



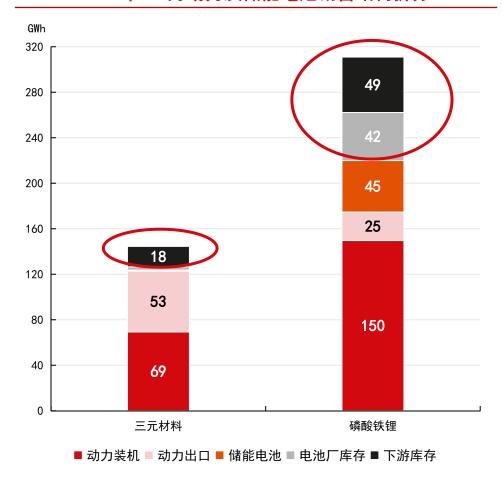
今年33家样本电池厂累库109GWh, 阻碍行业需求向上传导

- 8月动力电池需求仍保持高增长。8月动力电池装机34.9GWh, 同比增长26%, 环比增长8%。1-8月累计装机219GWh, 同比增长35%。
- 从销量结构看,三元电池以装机(69GWh,48%)、出口(53GWh,37%) 为主,今年下游库存增加18GWh;铁锂电池以装机(150GWh,48%)、 储能(48GWh,15%)为主,今年电池厂累库42GWh,下游累库49GWh。

中国动力电池装车量



2023年1-8月动力及储能电池销售结构拆分



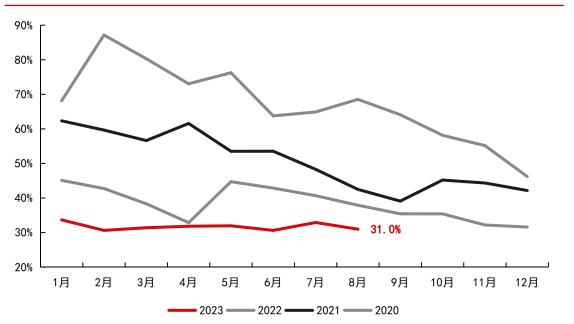


资料来源: 动力电池产业创新联盟, 中信期货研究所

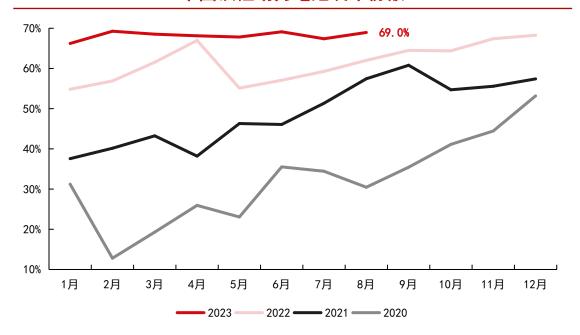
今年以来三元和铁锂份额稳定,约1:2

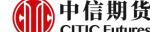
■ **目前中国动力市场三元和铁锂份额1:2,今年铁锂仍然占优。**前两年锂价暴涨带来铁锂份额的持续提升,但今年锂价 暴跌和大幅反弹都没有对铁锂电池的份额构成威胁,月装机占比维持在66-69%之间。这背后是铁锂电池相较于三元的成 本更具有弹性,因此在锂价大幅上涨或下跌过程中均有价格优势。

中国三元动力电池装车份额



中国铁锂动力电池装车份额

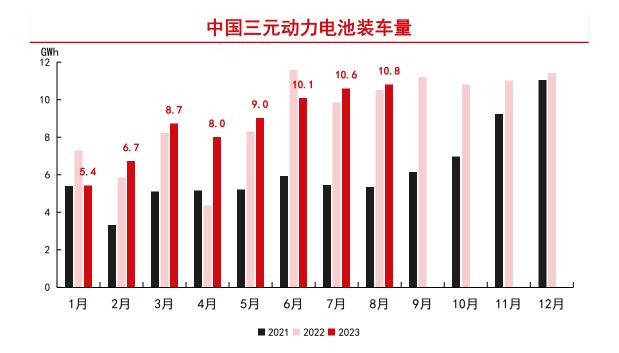




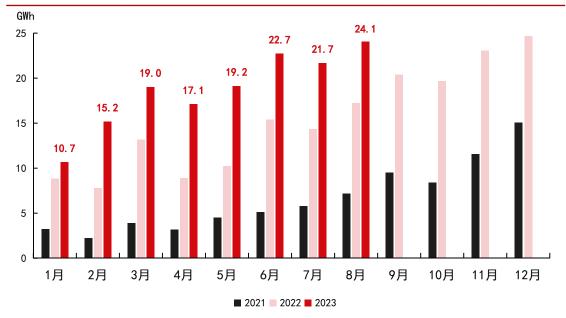
资料来源:动力电池产业创新联盟,中信期货研究所

8月磷酸铁锂仍然占优

- 8月三元装机10.8GWh, 同+3%环+2%; 铁锂装机24.1GWh, 同+40%环+11%。
- 1-8月三元总装机69GWh, 同比增长5%, 份额32%, 铁锂总装机150GWh, 同比增长56%, 份额68%。



中国铁锂动力电池装车量





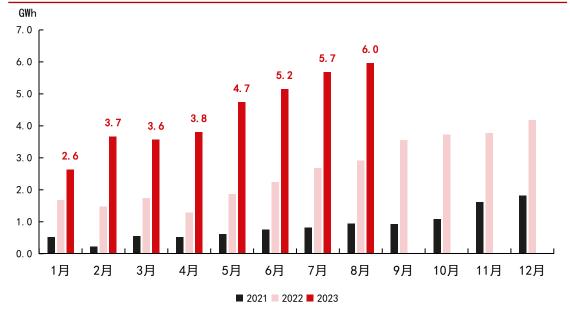
资料来源: 动力电池产业创新联盟, 中信期货研究所

插混表现超强, 纯电稳健增长

- 8月EV电池装机25.8GWh, 同比增长18%。1-8月EV电池装机166GWh, 同比增长28%(VS EV销量增速25%, 基本匹配)。
- 8月PHEV电池装机6.0GWh, 同比增长104%。1-8月PHEV电池装机35.2GWh, 同增121%(VS PHEV销量增速90%, 车企高排产)。



中国插电混动乘用车装车量

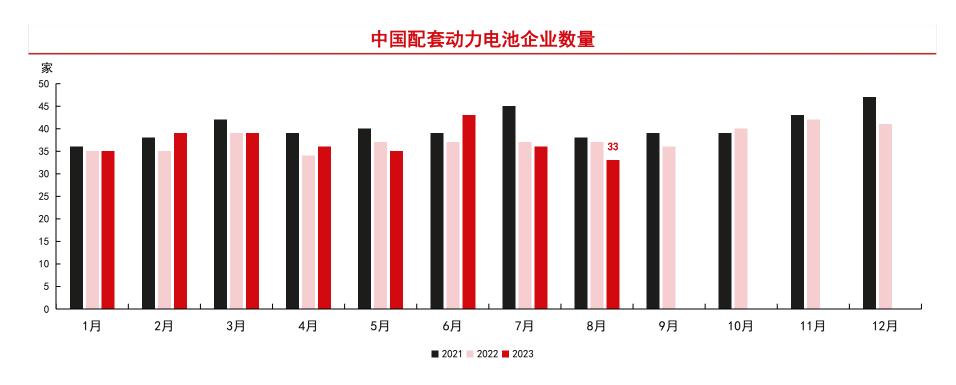




资料来源:动力电池产业创新联盟,中信期货研究所

动力电池装机企业数变化不大

■ 8月有33家动力电池企业给车企供货。





资料来源:动力电池产业创新联盟,中信期货研究所

2023年车企与电池厂配套关系

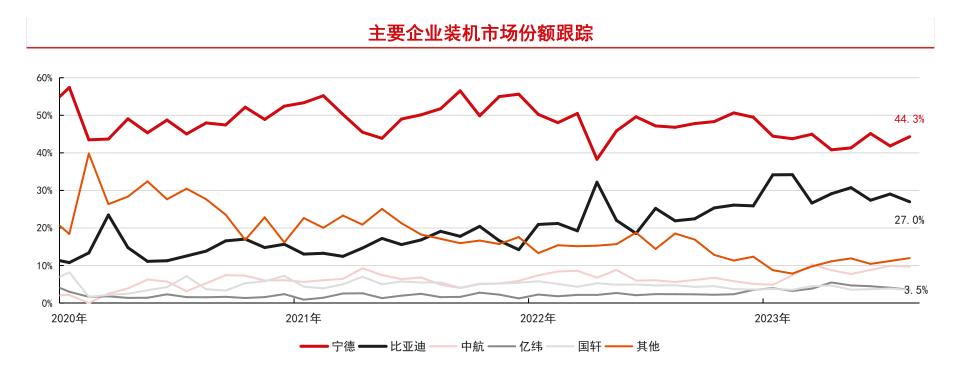
单位: GWh	1-8月装机量	电池供应商	宁德时代	中创新航	比亚迪	国轩	亿纬	蜂巢	孚能	欣旺达	多氟多	瑞浦	LG	SKI	塔菲尔	其他
	57. 19	自供		,	100%				, ,,_		_ ,					
₹	24. 52	<mark>仅</mark> 宁德、LG	81.5%										18. 5%			
广汽東用车 GAC MOTOR	18. 86	中航、宁德、孚能等	37. 7%	45. 5%			9. 4%		6. 1%						0. 6%	0. 7%
吉利汽车	15. 61	宁德、中航、国轩等	69. 2%	12. 4%		8. 8%	0.8%	0. 3%		8. 1%	0.0%		0. 0%			0. 3%
■■ 理想	8. 61	仅宁德	100%													
☆ 蔚来	8. 28	仅宁德、中航	89. 2%	10. 8%												
W 长安汽车 CHANGAN AUTO	6. 11	宁德、中航、国轩等	63. 5%	21. 2%	3. 2%	11. 8%	0. 0%									0.3%
上泛遍用五菱	5. 05	国轩、宁德、瑞浦等	11. 3%	5.8%		35. 5%				8. 7%	9.0%	21.5%			0. 9%	7. 2%
>< 小鹏	4. 66	亿纬、中航、宁德等	18. 5%	41. 3%			24. 4%	2. 2%		13. 5%						
	4. 32	仅宁德	100.0%													
し EAPMOTOR 等約汽车	4. 14	蜂巢、中航、塔菲尔等	0. 1%	27. 6%		7. 4%		35. 6%				2. 5%			26. 8%	
长 版 浸车 Great Wall Motors	4. 02	蜂巢、宁德、国轩等	28. 0%			26. 9%		45. 1%							0.0%	0.0%
₩ 哪旺	3. 74	宁德、亿纬、捷威等	33. 9%			2. 3%	39. 9%	7. 6%								16. 3%
上汽大众 SAC VOLKSWAGEN	3. 07	仅宁德	100.0%													
东风汽车 bookstand flotter	2. 98	宁德、欣旺达、孚能等	45. 7%	0. 2%	3. 5%	2. 7%	3. 9%	0. 5%	7. 4%	20. 6%	0. 3%	6. 4%				8. 7%
中国一港	2. 84	宁德、比亚迪、塔菲尔等	40. 9%		43. 7%				0. 0%						15. 3%	0. 1%
合瑞 尼车	2. 23	国轩、多氟多、宁德等	15. 5%	8. 6%		41.8%					22. 8%					11.3%
Mercedes-Benz	1. 71	仅孚能、SKI、宁德	6. 2%						70. 5%					23. 3%		
BAIC BJEV 北汽新権服	1. 09	仅国轩、宁德	6. 5%			93. 5%										



资料来源: GGII, 中信期货研究所计算

动力电池装机格局保持稳定,集中度高

■ 按装机量测算,8月宁德份额44.3%,比亚迪27.0%,中创新航9.7%,亿纬3.6%,国轩3.5%,CR5高达88%。





资料来源:动力电池产业创新联盟,中信期货研究所计算

我们不认为宁德的市场份额有危险

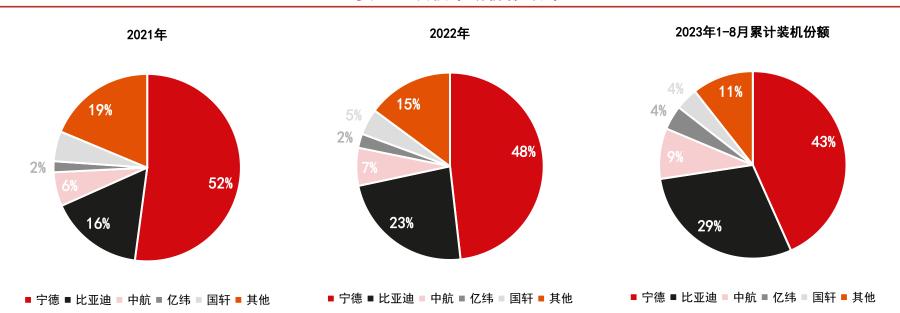
■ 我们不认为宁德的市场份额有危险。其中表观市场份额宁德貌似在下滑,但考虑到比亚迪车企电池自供的属性,剔除比亚迪后宁德在非自供电池市场,也就是能市场化竞争的蛋糕中拿到的份额仍然稳定,在60-66%区间波动,均值为62%:

2021年宁德在非自供电池市场中的份额: 52%/(1-16%比亚迪份额)=62%

2022年宁德在非自供电池市场中的份额: 48%/(1-23%比亚迪份额)=62%

2023年宁德在非自供电池市场中的份额: 43%/(1-29%比亚迪份额)=61%

主要企业装机市场份额跟踪

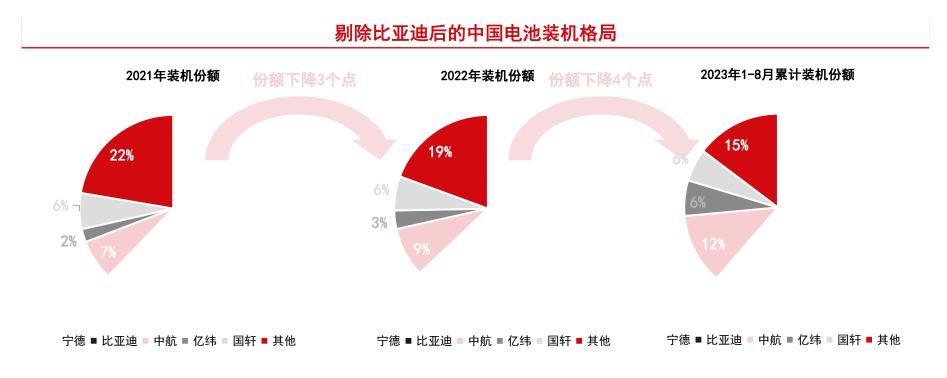




资料来源: 动力电池产业创新联盟, 中信期货研究所计算

二三四线厂商的内卷是电池盈利差的根本原因

- 除top5外,其他30多家电池企业合计市场份额从21年的22%下降到22年的19%进而下降到23年的15%(剔除比亚迪)。
- 电池环节盈利能力差,归根结底是:老大份额不变,老二自己上量的背景下,二线厂商只赚份额不赚钱,挤压了三四 线厂商的发展空间。



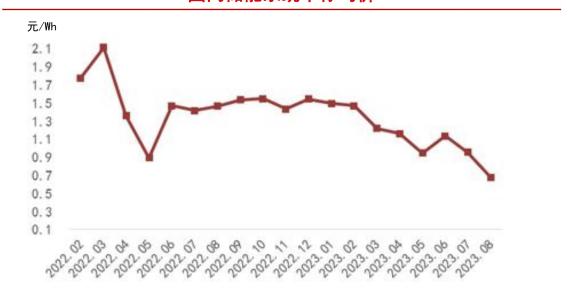


资料来源:动力电池产业创新联盟,中信期货研究所计算

国内大储:均价领先碳酸锂跌破3月低点显示行业高度内卷

- 8月储能EPC&系统中标总规模约为2.48GW/6.58GWh,同比+1%/+30%,环比-6%/+10%。1-8月储能EPC&系统累计中标 16.08GW/38.73GWh,同比+105%/+145%。
- 2023年8月整体储能系统均价为0.68元/Wh, 环比下跌29%, 碳酸锂价格下行背景下, 储能市场报价内卷加剧。

国内储能系统中标均价





资料来源:北极星储能网、CNESA、莫尼塔研究,中信期货研究所

欧洲户储市场: 电价趋稳, 8月需求断崖下滑

■ 德国是欧洲户储装机量最大的国家。目前德国电力现货价格已回落至俄乌冲突前水平,最新为95.2欧元/MWh, 电力价格回落且波动率降低导致户储需求断崖下滑,8月德国户储新增装机275MWh, 环比下降30%,1-8月德国户储累计新增装机数为7.6GWh,同比增长100%。







资料来源: Bloomberg、ISEA、莫尼塔研究,中信期货研究所

美国市场:进入大储投运高峰,23年新增并网量有望翻番

■ 6月美国规模储能新增装机1.06GW,同比翻番。1-5月美国大储投运低于预期,主要系供应链限制及并网排队,下半年 有望迎来大储投运高峰: EIA数据显示计划于今年7-12月投运的大储项目装机规模达8GW,若能如期完成装机,2023年 将新增并网投运9.7GW,较2022年4.8GW实现翻番增长。







资料来源: EIA、莫尼塔研究,中信期货研究所

目录

第一章 2023年四季度新能源车行业策略

第二章 2023年1-8月新能源车景气度分析

第三章 2023年1-8月动力储能电池市场分析

第三章 全球新能源车销量及电池需求展望



全年完成工信部900万辆销量目标难度不大

- 9月1日,工信部等七部门印发汽车行业稳增长工作方案(2023—2024年),支持扩大新能源汽车消费。方案指出,2023 年力争实现全年汽车销量2700万辆左右,同比增长约3%,其中新能源汽车销量900万辆左右,同比增长约30%。
- 我们预计全年新能源乘用车零售销量将达到740万辆,同比增长31%,渗透率在36%左右;主流新能源车型出口将达到 105-110万辆, 同比增长75%左右; 加上50-60万辆新能源车商用车销量, 今年达到900万辆新能源车销量目标不难。

	中国新	能源乘用3	车月度零售	售销量及预	测			中	国新能源乘	用车月度出	口量
万辆	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	万辆	2019	2020	2021	
1月	3. 0	9. 6	4. 1	15. 5	35. 2	33. 2	1月	0. 0	0. 2	0. 7	
2月	2. 9	4. 7	1.4	9.7	27. 3	43. 9	2月	0.0	0. 2	1. 1	
3月	0. 0	10. 6	5. 4	18. 5	44. 5	54. 6	3月	0. 0	0. 3	0. 5	
4月	7. 3	8. 6	5. 6	16. 1	28. 2	52. 5	4月	0.0	0. 1	1. 9	
5月	9. 2	9. 4	6. 7	18. 7	36. 0	58. 0	5月	0.0	0. 0	1. 5	
6月	7. 1	13.8	8. 3	23. 0	53. 1	66. 5	6月	0.0	0. 1	1. 0	
7月	6. 8	6. 5	8. 3	22. 2	48. 6	64. 1	7月	0.0	0. 2	3. 5	
8月	8. 3	6. 5	9. 3	25. 0	53. 0	69. 8	8月	0. 2	0. 3	4. 1	
9月	9. 5	6. 2	11. 0	33. 4	61. 1	74. 0	9月	0. 2	0. 3	1. 7	
10月	11. 6	6. 3	13. 3	31.7	55. 5	67. 9	10月	0. 3	0. 5	5. 5	
11月	13. 0	7. 1	17. 0	37. 8	59. 8	74. 7	11月	0. 4	0. 7	3. 3	
12月	15. 8	13. 1	20. 8	47. 5	64. 0	80. 7	12月	0. 5	0.8	1. 4	
年度销量	94. 53	102. 23	111. 29	299. 19	566	740	年度出口	1. 6	3. 7	26. 2	
增速	76%	8%	9%	169%	89%	31%	增速		131%	608%	





资料来源:乘联会、海关总署,中信期货研究所预测

全球新能源车销量预测:上调中欧乘用车预测,下调商用车预测

보 <i>는</i> 丁桠	0040	0000	0004	0000	00005	00045	00055
单位:万辆	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
中国市场	118	127	344	661	895	1066	1203
新能源乘用车(内销)	102	111	299	566	740	873	978
新能源乘用车(内销)增速	8%	9%	169%	89%	31%	18%	12%
新能源乘用车渗透率	<i>5. 0%</i>	<i>5.</i> 8%	<i>15. 1%</i>	<i>27.</i> 1%	<i>35. 2%</i>	<i>42.</i> 6%	48. 9%
新能源乘用车(出口)	2	4	26	61	105	130	150
新能源乘用车(出口)增速		131%	608%	133%	72%	24%	15%
新能源商用车(含出口)	14	12	18	34	50	63	75
新能源商用车(含出口)增速	-26%	-17%	55%	83%	48%	25%	20%
新能源商用车渗透率	<i>3. 3%</i>	2. 3%	3. 9%	<i>10. 2%</i>	10. 4%	13. 9%	<i>16. 7%</i>
海外市场	96	170	303	393	527	721	951
欧洲市场	54	127	216	251	310	403	504
欧洲新能源车销量增速	49%	135%	70%	16%	23%	30%	25%
欧洲渗透率	<i>3</i> %	9%	<i>15%</i>	16%	19%	24%	<i>30%</i>
美国市场	32	32	65	100	150	218	305
美国新能源车销量增速	-9%	1%	102%	53%	50%	45%	40%
<i>美国渗透率</i>	2%	2%	<i>5%</i>	8%	12%	17%	23%
日韩市场	7	7	15	25	41	61	91
日韩渗透率	1%	1%	2%	4%	6%	9%	13%
全球新能源车销量	213	293	620	993	1317	1657	2004
全球市场增速	8. 5%	37. 7%	111. 7%	60. 1%	32. 6%	25. 8%	21. 0%



资料来源: GGII、Wind、乘联会、中汽协、崔东树微信公众号、产业链调研,中信期货研究所预测

全球锂电池需求预测:上调装机需求,下调流通需求

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
动力市场:							
中国市场							
乘用车(内销)	102	111	299	566	740	873	978
PHEV份额	21%	19%	18%	25%	31%	28%	25%
欧洲市场							
乘用车(内销)	54	127	216	251	310	403	504
PHEV份额	34%	44%	46%	39%	30%	27%	25%
美国市场							
乘用车(内销)	32	32	65	100	150	218	305
PHEV份额	2%	1%	25%	19%	19%	16%	15%
日韩市场							
乘用车(内销)	7	7	15	25	41	61	91
PHEV份额	26%	30%	29%	20%	26%	28%	28%
全球商用车	25	43	69	120	167	208	250
对应锂电池需求:							
全球动力电池装机	105	155	318	551	787	1074	1406
全球动力电池实际需求	131	193	398	661	945	1289	1687
动力电池增速	9%	47%	106%	66%	43%	36%	31%
全球储能电池需求	19	35	79	144	241	337	438
储能电池增速	83%	85%	124%	84%	67%	40%	30%
【合计】全球锂电池需求	150	228	477	805	1185	1626	2125
全球锂电池需求增速	15%	52%	109%	69%	47%	37%	31%
【合计】Top10电池厂产能	180	470	856	1577	2161	2604	3172



资料来源: GGII、Wind、乘联会、中汽协、鑫椤锂电、崔东树微信公众号、动力电池产业创新联盟,中信期货研究所预测

碳酸锂供需平衡表(摘自中信期货有色与新材料组报告)

单位: 万吨LCE	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
电动车	11. 5	25. 0	44. 0	59. 3	79. 5	101. 9
两轮电动车	0. 5	0. 5	0. 6	0.8	0. 9	1. 1
其他动力电池	1. 6	1. 6	1. 7	1. 9	2. 0	2. 1
小计: 动力电池	13. 6	27. 1	46. 3	61. 9	82. 4	105. 1
动力电池增速		99. 1%	<i>71. 1%</i>	<i>33.</i> 7%	<i>33.</i> 1%	<i>27. 5%</i>
手机	2. 5	2. 7	2. 7	2. 6	2. 7	2. 9
便携式电脑	1. 7	2. 1	1. 9	1.8	1. 9	1. 9
其他消费电子	2. 3	2. 9	3. 2	3. 3	3. 5	3. 8
小计:消费电子	6. 5	7. 7	7. 8	7. 7	8. 1	8. 6
消费电子增速		<i>18. 8%</i>	0. 4%	<i>-0. 3%</i>	4. 6%	<i>6.</i> 4%
储能	2. 0	4. 5	8. 3	13. 9	19. 4	25. 2
储能增速		<i>125. 7%</i>	<i>82. 3%</i>	<i>67. 4%</i>	<i>39. 8%</i>	<i>30.0%</i>
传统需求	12. 6	13. 4	14. 1	14. 6	15. 2	15. 8
总锂需求	34. 8	52. 7	76. 5	98. 1	125. 1	154. 7
调整库存后: 总需求	39. 8	59. 2	86. 5	103. 1	130. 1	160. 7
需求增速		49. 0%	<i>46. 0%</i>	<i>19. 3%</i>	<i>26.</i> 1%	<i>23. 5%</i>
欧美锂矿	1. 4	1. 9	2. 5	6. 2	11. 4	18. 1
澳洲锂矿	18. 0	22. 4	30. 5	38. 0	43. 7	58. 0
中国锂矿和盐湖	9. 0	12. 4	20. 6	25. 0	41. 2	58. 5
非洲锂矿	0. 7	0. 7	1. 2	6. 0	15. 9	24. 8
南美盐湖	12. 0	16. 2	22. 4	27. 1	38. 1	55. 2
回收	0. 1	1. 0	3. 0	3. 8	4. 1	4. 2
总锂供给	41. 2	54. 5	80. 1	106. 0	154. 4	218. 8
供给增速		32%	47%	32%	46%	42%
供需平衡	1. 4	−4 . 7	-6. 3	2. 9	24. 3	58. 1
过剩或缺口/需求	4%	-8%	-7%	3%	19%	36%



资料来源: Bloomberg、SMM、安泰科、GGII、Wind、乘联会、中汽协、鑫椤锂电、崔东树微信公众号、动力电池产业创新联盟,中信期货研究所预测

免责声明

- 除非另有说明,中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可,任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明, 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可,任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内,本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触,或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务,那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织,任何 个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议,且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其 为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得,但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖,且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或 税务建议,且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。





中信期货有限公司

总部地址:

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场 (二期)北座13层1301-1305室、14层

上海地址:

上海市浦东新区杨高南路799号 陆家嘴世纪金融广场3号楼23层



