

降价潮扰乱车市，行业协会挺身表态维护市场秩序

相关研究：

- 1.《增速放缓考验发展质量，把握产业链中价稳量增机会——2023年投资策略》2022.12.26
- 2.《春节后新能源汽车产销稳步恢复——新能源汽车二月数据点评》2023.03.16

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-4.0	-1.1	4.6
绝对收益	-4.5	3.5	0.6

注：相对收益与沪深300相比

分析师：文正平

证书编号：S0500521040001

Tel: (8621) 50295369

Email: wenzp@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 新能源汽车板块估值降至近一年最低水平

截至 2023/3/31，近一年万得新能源汽车指数上涨 0.6%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 50.1%至 25.5 倍，估值大幅下降主要是相关上市公司盈利显现。市场对于新能源汽车股票的刻板印象是估值高，其实，随着股价回调、业绩高速增长兑现，估值已经大幅下降至 25 倍左右，目前估值处在近一年最低水平。建议积极关注。

□ 三月汽车降价潮扰乱车市，行业协会挺身表态维护市场秩序

三月以来，湖北政企补贴激起千层浪，事态快速发酵，众多车企争相加入降价大军，“史上最卷”汽车降价潮引发社会各界广泛关注与热议。行业协会等纷纷对此发文表态，以正视听，维护市场秩序。

中国汽车流通协会表示，只对本土汽车补贴有失公允，带有明显地方保护色彩，势必造成汽车市场分割和市场秩序混乱。

中汽协表示，价格战不是长久之计，汽车企业应该在产品上多下功夫，地方政府在稳增长、促销费的过程中方式方法要得当。中汽协还指出，此轮促销宣传夸大降价力度，对消费者容易产生误导，呼吁降价炒作尽快降温，使行业回归正常运行状态。

全国工商联汽车经销商商会表示，排放标准切换背景下汽车经销商去库存压力巨大，三月以来部分地区推出力度空前的购车补贴活动，虽然短期内为部分地区、部分品牌的销量带来脉冲式增长，但是在全国范围内，此举导致广大消费者推迟购车计划，持币观望等待降价补贴，三月全国乘用车零售尚且不及上月。呼吁国六 B 排放标准执行时间延后至 2024 年 1 月 1 日。

我们同样认为，此轮声势浩大的汽车降价潮不利于汽车行业健康发展，对于三月车市造成极大扰乱，期待中国车市尽快回归正轨。

□ 锂价快速下跌主要是需求端影响而非供给释放

需求端，前期疫情管控（影响消费端甚于生产端）导致动力电池库存积压，再加上购置补贴退出后新能源汽车销量不明朗，动力电池企业主动放缓生产节奏，排产不积极；供给端，虽然锂价高涨已有两年时间，但是供给释放是及不及预期的，受南美、加拿大等地锂矿国有化影响，国外锂矿开发进度缓慢，近期中央工作组赴宜春督导锂矿开采，宜春锂云母滥采被叫停。

我们判断本轮锂价快速下跌是恐慌情绪集中宣泄，后市随着需求恢复，锂价会企稳反弹，2023 年锂价还是有望维持在 30 万元以上。

□ 投资建议

随着业绩高速增长兑现，新能源汽车板块高估值的情况已经有所缓解，建议保持关注。2023 年新能源汽车销量高速增长有望延续，重点关注产业链上“价稳量增”的环节，所谓价稳是指盈利稳定或盈利改善，其一是动力电池，我们判断锂价开启下行周期，随着锂等锂电材料价格回调，届时动力电池企业盈利状况会有所改善。特别的，现阶段大多数动力电池企业都是微利经营，业绩弹性大，建议关注其盈利状况改善；其二是锂电隔膜、电芯结

构件，其行业竞争格局优异，盈利状况良好稳定，且部分龙头公司已经进入国际供应链体系，可以受益于国外新能源汽车放量。

维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

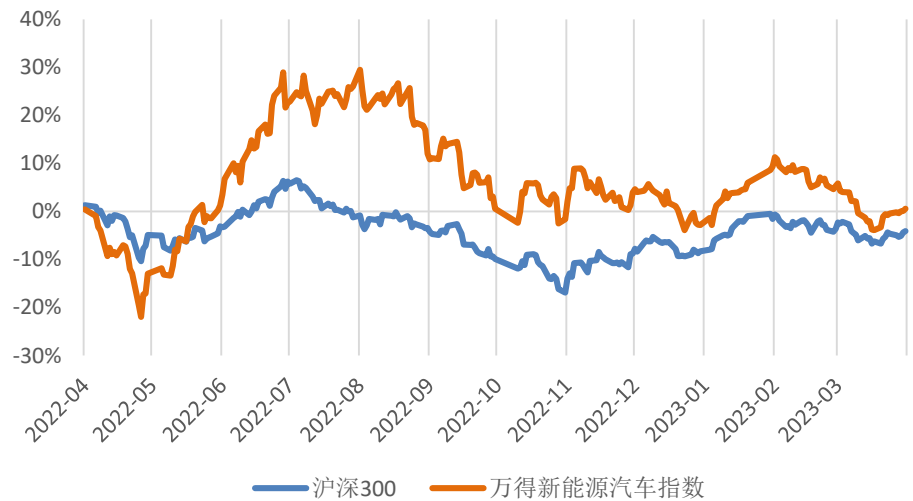
新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈；行业竞争加剧；科技股估值大幅波动风险。

1 市场行情

1.1 指数表现

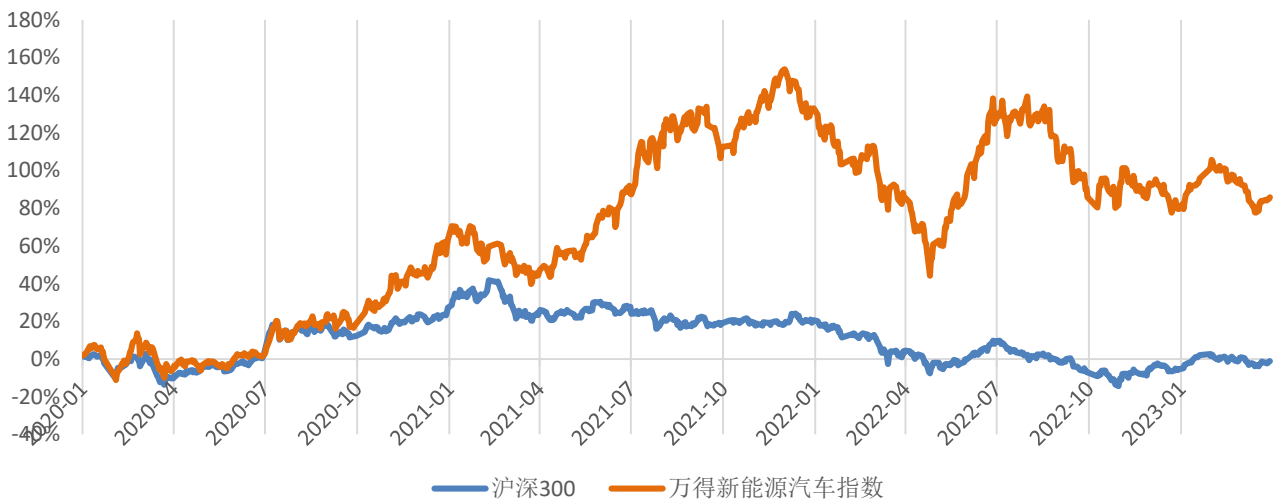
截至 2023/3/31，近一年万得新能源汽车指数上涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 4.6 个百分点。近来新能源汽车指数表现弱势，观望犹疑氛围浓重，原因之一是当前时点市场对于 2023 年新能源汽车销量没有把握，我们判断，2023 年新能源汽车销量高增长有望延续，待至二季度市场对于全年销量会形成更加清晰一致的判断，有利于行情演绎。

图 1 近一年万得新能源汽车指数涨跌幅表现（相对沪深 300）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 2020 年以来万得新能源汽车指数涨跌幅表现（相对沪深 300）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 1 分类指数阶段涨跌幅统计（截至 2023/3/31）

指数阶段涨跌幅 (%)		近一月	近一年	滚动市盈率
万得	新能源汽车	-4.5	0.6	25.5
	整车	-5.2	15.0	38.2
	动力电池	-5.7	-19.9	31.5
	正极	-8.4	-15.9	21.8
	负极	-7.3	-24.7	21.2
	隔膜	-5.0	-11.0	22.6
	电解液	-4.1	-21.2	14.2
	锂	-11.1	-20.4	7.3
	钴	-4.3	-16.0	18.0
	电池回收	-6.0	-4.3	19.0
	钠电池	-7.5	3.2	25.0
	汽车配件	-9.3	19.3	26.6
	特斯拉供应链	-3.7	13.4	28.7
中证	新能源汽车	-5.0	-16.2	22.0
	沪深 300	-0.5	-4.1	12.1

资料来源：Wind，湘财证券研究所

1.2 行业估值

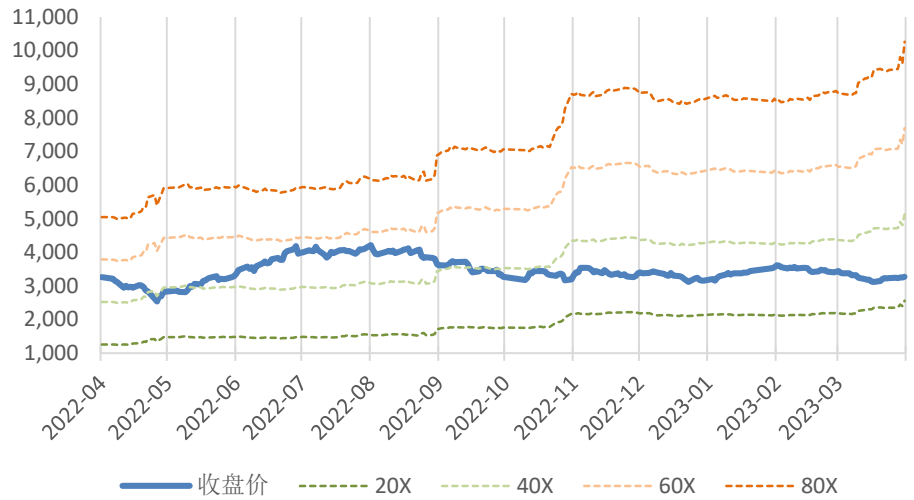
截至 2023/3/31，近一年万得新能源汽车指数上涨 0.6%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 50.1%至 25.5 倍，估值大幅下降主要是相关上市公司盈利显现。下图中我们可以发现 2022 年 4 月、2022 年 8 月、2022 年 10 月 PE-Bands 明显上移，对应年报、半年报、三季报密集发布，业绩高增长兑现。

图 3 近一年万得新能源汽车指数涨跌幅 VS 估值变化



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 近一年万得新能源汽车指数 PE-Bands



资料来源：Wind，湘财证券研究所

市场对于新能源汽车股票的刻板印象是估值高，其实，随着股价回调、业绩高增长兑现，估值已经大幅下降至 25 倍左右，目前估值处在近一年最低水平（参见下图），早些时候随着 2022 年度报告发布，新能源汽车板块估值有望进一步下探。建议积极关注。

我们相信，新能源汽车市场欣欣向荣，新能源汽车发展势头强劲有韧性，销量高增长有望延续，新能源汽车仍会是备受投资者瞩目的人气赛道。

图 5 近一年万得新能源汽车指数滚动市盈率



资料来源：Wind，湘财证券研究所

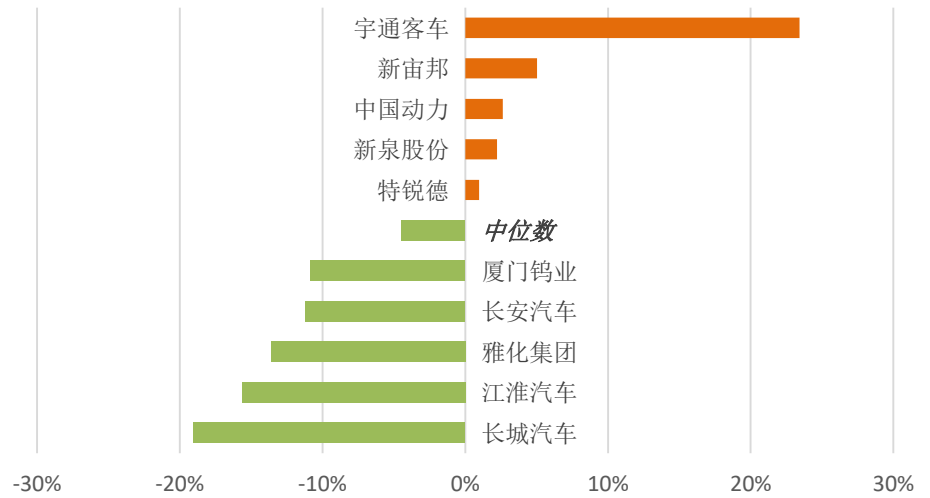
1.3 个股表现

各细分板块代表性 A 股上市公司阶段涨跌幅统计参见下图，2022 年整车板块股价表现佳，主要是前期股价低迷，处于底部，市场下跌时抗跌，而后一系列经济维稳政策出台，着力刺激汽车消费，带动整车板块股价表现活跃，往后热点发散至汽车零部件等前期滞涨板块，反映市场存在畏高情绪，转向挖掘滞涨品种。一月受特斯拉发展计划的提振，特斯拉供应链及 4680 电池相关标的表现出色。近期调整过程中热点散乱，主线逻辑缺失。

图 6 各细分板块代表性 A 股上市公司阶段涨跌幅统计及估值

阶段涨跌幅 (%)		2023年3月	2023年2月	2023年1月	近3月	近1年	滚动 市盈率	静态 市盈率
统计起始日期		2023-03-01	2023-02-01	2023-01-01	2023-01-01	2022-04-01		
统计截止日期		2023-03-31	2023-02-28	2023-01-31	2023-03-31	2023-03-31		
整车	比亚迪	-1.8	-8.7	11.2	-0.4	11.4	45	45
	上汽集团	-4.5	0.1	4.2	-0.3	-12.1	10	7
	广汽集团	-2.9	-2.2	6.3	1.0	0.7	14	14
	长安汽车	-11.2	-5.0	14.8	-3.2	38.2	16	33
	长城汽车	-19.0	11.5	4.5	-5.7	2.1	29	29
动力电池	宁德时代	0.5	-13.2	18.2	3.2	-20.6	32	32
	亿纬锂能	-4.1	-17.4	0.2	-20.7	-13.5	41	49
	孚能科技	-3.7	-5.0	-5.1	-13.1	-2.3	-31	-30
正极材料	当升科技	-3.7	-11.2	19.3	2.0	-23.0	13	27
	容百科技	-5.2	-8.3	14.4	-0.5	-47.0	23	23
	德方纳米	-16.3	-15.7	17.0	-17.5	-39.9	14	14
负极材料	璞泰来	-0.8	-8.9	6.4	-3.8	-28.7	22	22
	杉杉股份	-3.6	-8.5	7.4	-5.3	-37.4	14	12
锂电隔膜	恩捷股份	-9.4	-19.4	18.7	-13.3	-48.2	25	25
	星源材质	-9.5	-8.6	9.4	-9.5	-23.6	37	87
电解液	新宙邦	5.0	-5.0	12.5	12.2	8.7	21	21
电芯结构件	科达利	5.4	-18.5	26.7	8.8	-12.5	40	56
碳纳米管	天奈科技	-6.2	-16.4	11.9	-12.2	-53.2	38	53
锂电设备	先导智能	-6.9	-5.7	14.6	0.6	-30.2	28	40
锂	赣锋锂业	-8.2	-8.2	13.4	-4.4	-25.8	7	7
	天齐锂业	-7.9	-14.6	21.5	-4.4	-7.2	5	5
	盛新锂能	-9.1	-11.1	14.0	-7.9	-31.9	6	6
钴	华友钴业	-6.9	-10.1	18.2	-1.1	-26.7	19	23
	寒锐钴业	-6.4	3.2	9.3	5.6	-32.7	30	20
电池回收	格林美	-5.3	-1.1	7.4	0.5	-10.5	32	42
汽车配件/ 特斯拉供应链	三花智控	0.8	0.0	20.5	21.3	56.9	46	55
	拓普集团	-4.3	-5.7	21.3	9.5	13.4	48	69
	旭升股份	-4.3	0.7	25.3	20.8	76.1	37	37
算术平均值		-5.3	-7.6	13.0	-1.4	-11.4	-	-

资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 万得新能源汽车指数成分股涨幅排名前五后五 (3/1-3/31)


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 上市公司业绩

表 2 相关上市公司 (万得新能源汽车指数成分股) 最新业绩公告

证券代码	公司简称	公告日期	公告类型	2022 年 净利润 (万元)	2021 年 净利润 (万元)	同比
000800.SZ	一汽解放	2023-04-01	正式报告	36,775	389,985	-91%
603179.SH	新泉股份	2023-04-01	正式报告	47,058	28,401	66%
600563.SH	法拉电子	2023-04-01	正式报告	100,678	83,062	21%
601633.SH	长城汽车	2023-03-31	正式报告	826,604	672,609	23%
600699.SH	均胜电子	2023-03-31	正式报告	39,418	-375,329	111%
002466.SZ	天齐锂业	2023-03-31	正式报告	2,412,459	207,886	1060%
600885.SH	宏发股份	2023-03-31	正式报告	124,735	106,256	17%
000970.SZ	中科三环	2023-03-30	正式报告	84,786	39,888	113%
002460.SZ	赣锋锂业	2023-03-30	正式报告	2,050,357	522,840	292%
000550.SZ	江铃汽车	2023-03-30	正式报告	91,505	57,417	59%
601238.SH	广汽集团	2023-03-30	正式报告	806,819	733,492	10%
002594.SZ	比亚迪	2023-03-29	正式报告	1,662,245	304,519	446%
300457.SZ	赢合科技	2023-03-29	正式报告	48,742	31,139	57%
002472.SZ	双环传动	2023-03-29	业绩快报	58,736	32,633	80%
300224.SZ	正海磁材	2023-03-28	正式报告	40,411	26,504	52%
300037.SZ	新宙邦	2023-03-28	正式报告	175,840	130,664	35%
603659.SH	璞泰来	2023-03-28	正式报告	310,443	174,873	78%
600066.SH	宇通客车	2023-03-28	正式报告	75,914	61,379	24%
000559.SZ	万向钱潮	2023-03-28	正式报告	80,910	68,649	18%

688819.SH	天能股份	2023-03-25	正式报告	190,819	136,937	39%
002407.SZ	多氟多	2023-03-23	正式报告	194,804	125,971	55%
600577.SH	精达股份	2023-03-21	正式报告	38,108	54,914	-31%
300073.SZ	当升科技	2023-03-15	业绩快报	225,634	109,098	107%
300014.SZ	亿纬锂能	2023-03-14	业绩快报	350,993	290,579	21%
002709.SZ	天赐材料	2023-03-13	业绩快报	572,304	220,834	159%
300750.SZ	宁德时代	2023-03-10	正式报告	3,072,916	1,593,132	93%
002056.SZ	横店东磁	2023-03-09	正式报告	166,927	112,044	49%
002812.SZ	恩捷股份	2023-03-03	正式报告	400,046	271,763	47%
300124.SZ	汇川技术	2023-03-01	业绩快报	427,904	357,340	20%
601689.SH	拓普集团	2023-02-04	预增	170,000	101,725	67%
000625.SZ	长安汽车	2023-01-31	预增	800,000	355,246	125%
000413.SZ	东旭光电	2023-01-31	续亏	-210,000	-280,034	25%
600733.SH	北汽蓝谷	2023-01-31	续亏	-550,000	-524,378	-5%
600418.SH	江淮汽车	2023-01-31	首亏	-143,700	20,000	-819%
601127.SH	小康股份	2023-01-31	续亏	-372,500	-182,391	-104%
300450.SZ	先导智能	2023-01-31	预增	238,000	158,467	50%
002249.SZ	大洋电机	2023-01-31	预增	45,069	25,039	80%
002239.SZ	奥特佳	2023-01-31	扭亏	12,800	-13,391	196%
002055.SZ	得润电子	2023-01-31	续亏	-21,500	-59,244	64%
002074.SZ	国轩高科	2023-01-31	预增	27,000	10,189	165%
300568.SZ	星源材质	2023-01-30	预增	73,000	28,290	158%
600166.SH	福田汽车	2023-01-20	扭亏	5,640	-506,092	101%
600549.SH	厦门钨业	2023-01-20	业绩快报	145,907	118,053	24%
002196.SZ	方正电机	2023-01-20	首亏	-27,300	2,518	-1184%
002497.SZ	雅化集团	2023-01-19	预增	460,000	93,663	391%
300100.SZ	双林股份	2023-01-18	略减	7,550	12,887	-41%
300618.SZ	寒锐钴业	2023-01-17	预减	26,500	66,317	-60%
002050.SZ	三花智控	2023-01-16	预增	277,867	168,404	65%
002126.SZ	银轮股份	2023-01-16	预增	37,500	22,037	70%

资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 行业动态

三月以来，湖北政企补贴激起千层浪，事态快速发酵，众多车企争相加入降价大军，“史上最卷”汽车降价潮引发社会各界广泛关注与热议。中国汽车流通协会、中国汽车工业协会、全国工商联汽车经销商商会等纷纷对此发文表态，以正视听，维护市场秩序。

我们同样认为，此轮声势浩大的汽车降价潮不利于汽车行业健康发展，对于三月车市造成极大扰乱，期待中国车市尽快回归正轨。

表 3 三月以来汽车降价潮引发社会各界广泛关注与热议，多方就此问题发文表态

3/17 中国汽车流通协会发文《武汉市汽车降价事件对汽车市场的影响》:

中国汽车流通协会表示，武汉汽车降价事件在全国市场引起广泛影响和震动，广大会员企业反映强烈。武汉只对本土汽车品牌补贴有失公允，带有明显地方保护色彩，势必造成汽车市场分割和市场秩序混乱，有悖中共中央国务院“关于加快建设全国统一大市场”的精神。中国汽车流通协会应广大会员企业要求，及时向相关政府部门反映此问题及其后果，得到政府部门的高度重视和积极回应。

3/22 中国汽车工业协会发文《理性对待本轮汽车促销，市场应尽快回归正常秩序》:

中汽协表示，此轮促销车型多为长库龄、老款或滞销车型，促销前已经有可观的优惠，此轮促销宣传为吸引眼球，增加获客，夸大降价力度，对消费者容易产生误导。为此，中汽协呼吁，营销宣传要得当。

中汽协还表示，价格战不是长久之计，汽车企业应该着眼长远，在产品上多下功夫，致力于高质量发展；地方政府在稳增长、促销费的过程中方式方法要得当。最后，中汽协呼吁，此次降价的炒作应尽快降温，使行业回归正常运行状态。

3/23 全国工商联汽车经销商商会发文呼吁，适当延后国六 B 排放标准执行时间:

商会表示，自年初以来，收到众多汽车经销商的反映，即将在 2023 年 7 月 1 日全面执行的国六 B 排放标准给汽车经销商带来巨大的生存压力。

车市整体低迷，特别是燃油车面临的形势更为严峻，给去库存工作带来巨大困难，目前汽车经销商库存的不符合国六 B 排放标准的新车达数十万辆，且仍有汽车主机厂发送不符合国六 B 排放标准的在途新车。三月以来部分地区推出力度空前的购车补贴活动，虽然短期内为部分地区、部分品牌的销量带来脉冲式增长，但是在全国范围内，此举导致广大消费者推迟购车计划，持币观望等待降价补贴，三月全国乘用车零售尚且不及上月。三年疫情对经济对汽车经销商造成严重影响，根据商会调研，2022 年汽车经销商约有 55% 经营亏损，全年有 2000 多家 4S 店闭店退网。此次标准切换，如不给汽车经销商留出充足时间消化库存，将可能成为压垮中小经销商的最后一根稻草。

为此，商会代广大汽车经销商呼吁，国六 B 排放标准执行时间延后至 2024 年 1 月 1 日。

资料来源：各部门官网，湘财证券研究所

表 4 其他行业动态

尚太科技石家庄里城道生产基地停产：3/27 尚太科技公告石家庄里城道生产基地将陆续停产。关于停产原因，尚太科技指出，从需求来看，2023 年开年以来，新能源汽车增速放缓，动力电池市场受去库存影响，锂电池客户排产不积极，导致整个负极材料市场需求增长放缓甚至疲软；从供给来看，经过前几年行业大幅度扩产，包括行业头部企业在内的负极材料厂家均进入产能释放期，行业以石墨化工序为核心的有效产能大幅增长，整个负极材料行业供需已经反转，面临产能过剩的局面。在需求增长不达预期及供给大幅增加的情况下，降本增效成为公司应对激烈市场竞争的关键措施。

里城道生产基地自 2008 年开始建设，建成时间较早，设备设施陈旧老化，相比于公司新建生产线，产能规模较小，单位能耗较高，生产工艺及车间设备布局不合理，生产组织管理效率低，综合成本较高，竞争力不强。里城道基地停产，公司负极材料产能将减少约 1,152 吨/月，占公司总体的产能规模比例约 5.7%，产能规模占比很小，而且在公司目前未达产满销的情况下，里城道基地的停产实质上不仅不会对 2023 年整体经营业绩造成重大影响，反而有利于公司缓解库存压力，减少支出、降低生产成本，提高效益。在停产期间，公司将妥善安置和分流员工，对相关设备设施进行改造或处置，后续将根据市场情况决定是否恢复生产运营。

广汽埃安与华为合作模式改变：3/27 广汽集团公告，广汽埃安 AH8 项目由与华为联合开发变更为自主开发，变更后华为将继续以重要供应商身份参与公司自主品牌车型的开发。

中兴新材启动科创板 IPO：3/30 中兴新材科创板 IPO 获上交所受理。根据招股说明书，中兴新材控股股东是中兴新通讯，公司拥有干法隔膜产能超 10 亿平方米，2022 年干法隔膜出货量位居国内首位。中兴新材前五大客户分别是比亚迪、宁德时代、海辰储能、派能科技、鹏辉能源，公司积极推进超薄三层共挤隔膜在动力电池中的应用，已成为比亚迪刀片电池的主要隔膜供应商。

三月造车新势力销量快报：根据高工锂电整理，三月造车新势力销量排名依次是埃安 40016 辆、理想 20823、蔚来 10378、哪吒 10087、深蓝 8568、小鹏 7002、极氪 6663、零跑 6172、smart 5911。

资料来源：公司公告、新闻报道，湘财证券研究所

4 锂钴专题

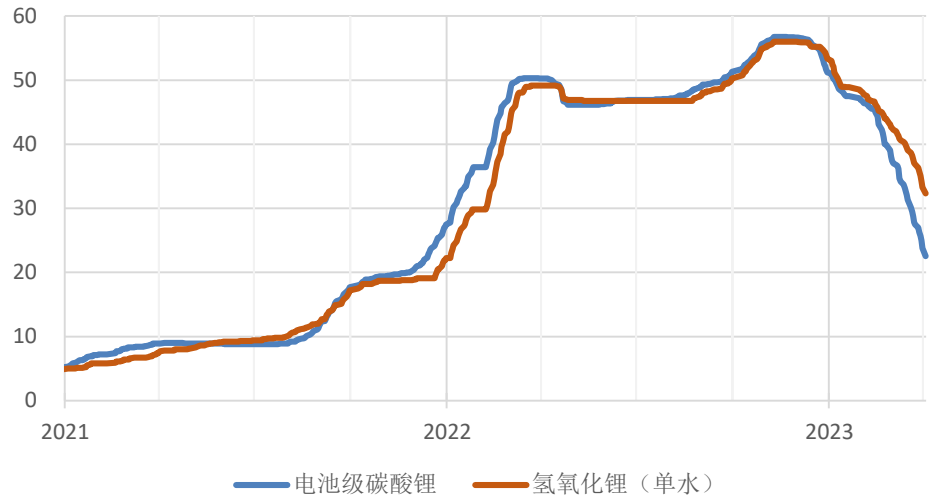
锂、钴经常用来做对比参照，但是基本面情况还是有所不同的。投资逻辑上，锂的投资逻辑偏需求端，即全球新能源汽车产销放量带动锂需求激增，供给增速跟不上需求增速；钴的投资逻辑偏供给端，即钴供给长期受限，供需紧平衡下钴供给不稳定带来阶段性钴价上涨机会。

4.1 锂

2020 年下半年以来全球新能源汽车销售火爆带动锂需求激增，供给增速

跟不上需求增速，供需矛盾下锂价开启强势上行，一度冲高至 50 万元。2022 年锂价维持在较高水平，第四季度更是再创新高。

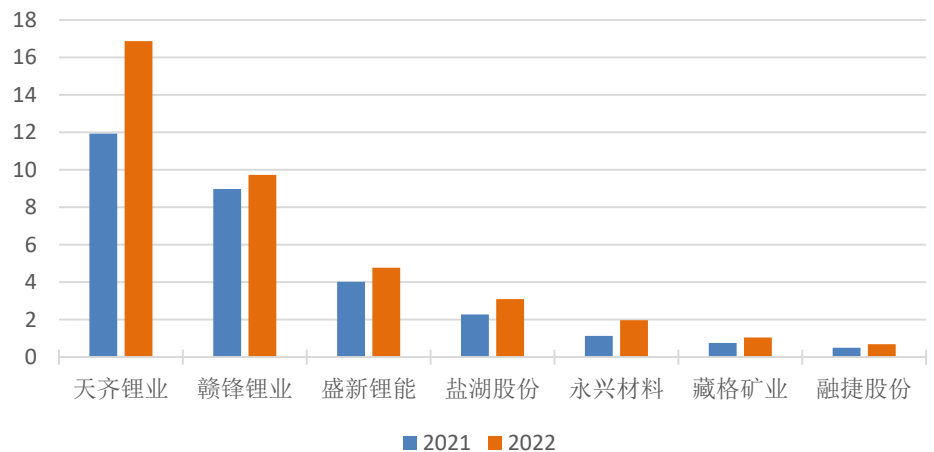
图 8 国内市场锂价表现 (万元/吨)，截至 2023/4/3



资料来源：Wind，湘财证券研究所

年报显示，2022 年锂行业上市公司产量均实现增长，但是仅有天齐锂业增量较大，其余增量均不超过 1 万吨，反映锂行业供给释放缓慢；2022 年锂行业上市公司库存保持在极低水平，反映锂行业供给紧张且库存出清不存在囤货居奇之情况。

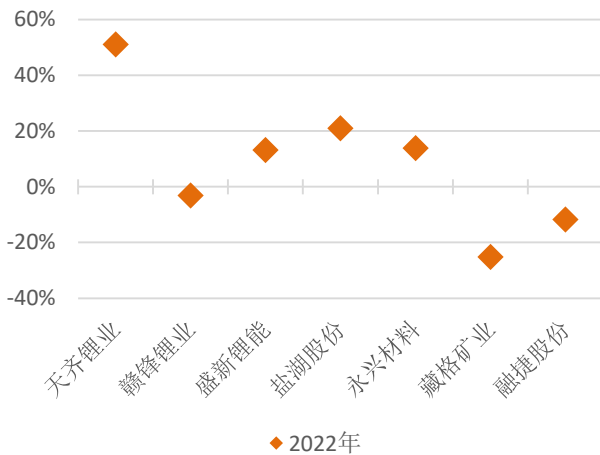
图 9 2022 年锂行业上市公司锂盐产量 (万吨碳酸锂当量)



注：天齐锂业采用锂精矿口径，天齐锂业与融捷股份锂精矿按照 8:1 折算成锂盐

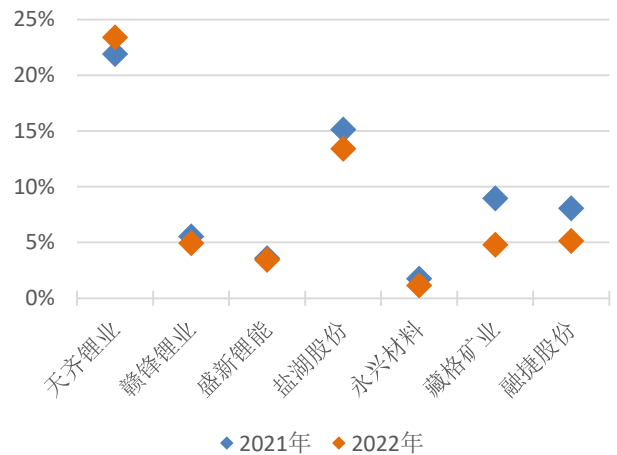
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 10 锂行业上市公司期末库存量同比增速



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 11 锂行业上市公司期末库存量/当年生产量



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

近期锂价快速下跌，主要是受需求端影响而非供给释放。需求端，前期疫情管控（影响消费端甚于生产端）导致动力电池库存积压，再加上新能源汽车购置补贴（国补）退出后新能源汽车销量不明朗，动力电池企业主动放缓生产节奏，排产不积极；供给端，虽然锂价高涨已有两年时间，但是供给释放是及预期的，受南美、加拿大等地锂矿国有化影响，国外锂矿开发进度缓慢，近期中央工作组赴宜春督导锂矿开采，宜春锂云母滥采被叫停。

我们判断本轮锂价快速下跌是恐慌情绪集中宣泄，后市随着需求恢复，锂价会企稳反弹，2023 年锂价还是有望维持在 30 万元以上。预计锂价仍将在未来很长时间维持高位，锂行业利润丰厚。

4.2 钴

钴价在 2019 年探底，最终以嘉能可 Mutanda 矿山停产维护收场，供给退出促成钴价见底回升。2020 年以来，钴价表现不温不火，随着库存持续去化，钴价重心上移，钴行业回暖。但是，受下游电子行业需求转弱以及嘉能可复产影响，2022 年钴价重拾跌势，经历快速杀跌，钴价已经回落至历史较低水平，进一步下行空间有限。

嘉能可是近年钴供给增量主力，嘉能可在刚果（金）拥有 Katanga、Mutanda 两座优质铜钴矿，其中 Mutanda 矿山从 2021Q4 开始分步重启，带来相当可观的钴产量增长。嘉能可 2022 年自有矿山钴产量 4.38 万吨(+40%)，较上年钴产量增长达 1.25 万吨，对于钴行业供需状况影响颇大。由于钴价低迷，目前嘉能可已经开始放缓钴生产节奏，2023 年钴产量指引 3.3-4.3 万吨。

受钴需求季节性波动影响，钴价波动也具有一定季节性。上半年需求旺

季是春节后补库，下半年需求旺季是夏休后金九银十及圣诞备货。当前时点是上半需求旺季，支持钴价企稳反弹，但是旺季钴价表现仍然疲软，反弹乏力，后市恐怕难言乐观。

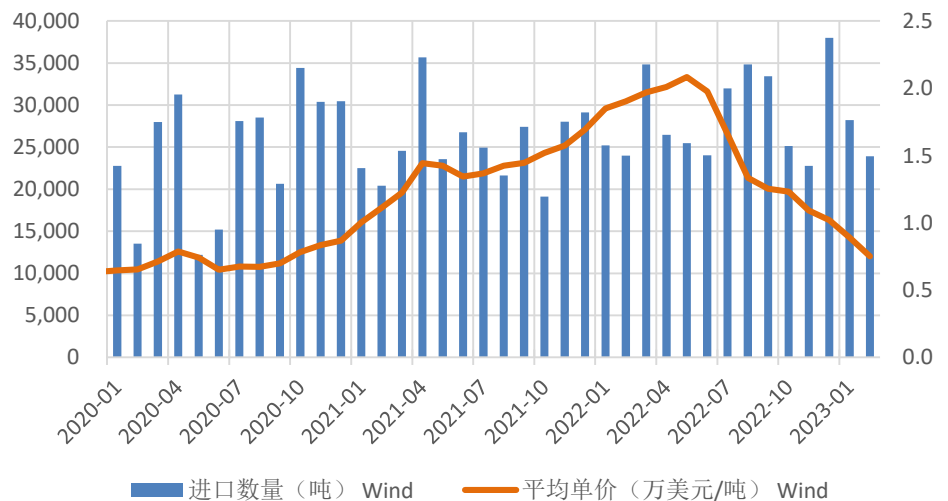
图 12 国内市场钴价表现：无锡市场（万元/吨），截至 2023/4/3



资料来源：Wind，湘财证券研究所

钴矿开采主要是在刚果（金），矿石在当地经过简单加工制成钴湿法冶炼中间品（粗制氢氧化钴），然后借道南非最大集装箱港口德班港运往中国各地再做深加工，海运时间 2 个月左右。2023 年 2 月，中国钴湿法冶炼中间品进口平均单价 0.75 万美元/吨，按照钴含量 30% 折算，相当于进口钴价 2.50 万美元/吨。进口钴原料价格调价滞后于国内市场钴价，2022 年 7 月进口钴原料价格才开始调整，随之国内钴深加工企业盈利压力会有所缓解。

图 13 中国钴湿法冶炼中间品进口数量及平均单价（三月数据暂未发布）



资料来源：Wind、海关总署，湘财证券研究所

5 投资建议

随着业绩高增长兑现，新能源汽车板块高估值的情况已经有所缓解，建议持续关注。2023 年新能源汽车销量高增长有望延续，重点关注产业链上“价稳量增”的环节，所谓价稳是指盈利稳定或盈利改善，其一是动力电池，我们判断锂价开启下行周期，随着锂等锂电材料价格回调，届时动力电池企业盈利状况会有所改善。特别的，现阶段大多数动力电池企业都是微利经营，业绩弹性大，建议关注其盈利状况改善；其二是锂电隔膜、电芯结构件，其行业竞争格局优异，盈利状况良好稳定，且部分龙头公司已经进入国际供应链体系，可以受益于国外新能源汽车放量。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈；行业竞争加剧；科技股估值大幅波动风险。

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。