

行业点评

有色金属

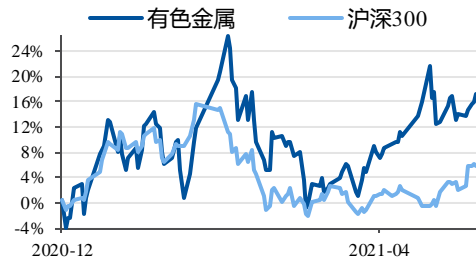
11月新能源汽车产销再创新高

2021年12月20日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	0.00	0.00	20.06
沪深300	0.00	0.00	6.42

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce67@hnchasing.com

尹盟

yinmeng@hnchasing.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

3 《有色金属：磷酸铁锂深度报告：铁锂全球序幕拉开，成本为王》 2021-11-08

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中科电气	0.26	140.23	0.52	70.12	0.91	40.07	推荐
雅化集团	0.28	105.64	0.83	35.64	1.15	25.72	推荐
璞泰来	0.88	209.66	2.35	78.51	3.30	55.91	推荐
星源材质	0.16	279.38	0.38	117.63	0.72	62.08	谨慎推荐
蔚蓝锂芯	0.27	108.78	0.52	56.48	0.70	41.96	推荐

资料来源: iFind, 财信证券

投资要点:

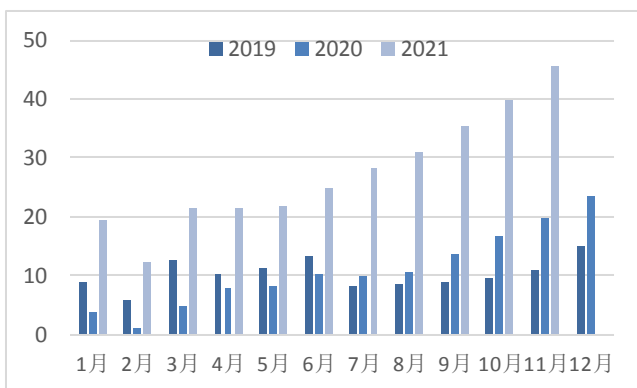
- **新能源汽车产销再创新高:** 根据中汽协数据, 11月新能源汽车产销量继续刷新纪录, 首次突破40万, 产销分别完成45.7万辆和45万辆, 同比增长130.81%和125.00%。11月新能源汽车乘用车产销量分别为43.4万辆和42.7万辆, 分别占新能源汽车销量总数的94.97%和94.89%。11月新能源汽车的总体市场渗透率为17.8%, 继续高于上月, 其中新能源乘用车市场渗透率达到19.5%。
- **细分市场多级别新能源汽车渗透率有较大提升空间:** 11月新能源A00级轿车批发销量10.8万辆, 占纯电动车的31%。未来的新能源汽车市场渗透率依据不同的细分市场具有不同的发展潜力, A00级目前渗透率已经较高, A0级、A级、B级仍具有较大的提升空间。
- **动力电池产量继续增长, 单月装机量首破20GWh:** 动力电池产量环比增速维持在12%的水平, 装机量单月首次突破20GWh, 磷酸铁锂电池装机量占比在年内超过三元材料电池。
- **欧美市场销量稳定:** 11月美国新能源汽车销量为59865万辆。11月欧洲主要地区新能源汽车销量为17万辆, 第四季度缺芯带来的影响有所减缓, 销量开始回升, 渗透率一直维持高位。
- **投资观点:** 我们认为12月新能源汽车将迎来销售高峰, 预计12月销量再创新高, A00级、A0级和A级电动汽车渗透率持续提高, 年内累计新能源汽车渗透率突破14%。2022年, 我们认为具备高安全性, 高性价比的磷酸铁锂电池需求将进一步提升, 同时由于对高能量密度的渴望, 三元电池中高镍材料的占比有望进一步升高。预计2022年欧洲市场维持高渗透率, 美国新能源汽车市场开始发力。我们建议关注中科电气(300035.SZ)、雅化集团(002497.SZ)、璞泰来(603659.SH)、星源材质(300568.SZ)和蔚蓝锂芯(002245.SZ)等。
- **风险提示:** 冬季磷酸铁锂电池的续航问题; 疫情波动反复

1 行业周观点：11月新能源汽车产销再创新高

1.1 国内单月新能源汽车产销量突破40万辆，渗透率不断攀升

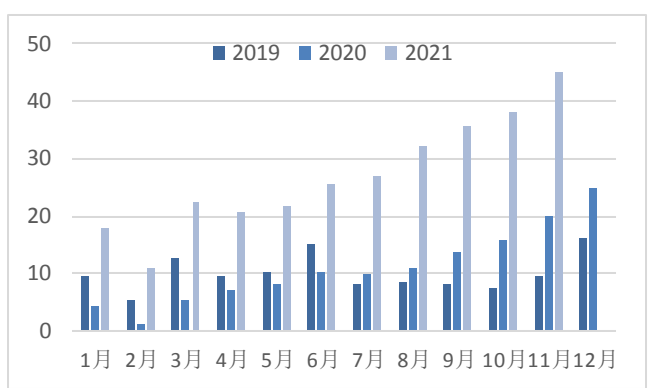
11月新能源汽车产销量首破40万：11月新能源汽车产销量继续刷新纪录，产销分别完成45.7万辆和45万辆，同比增长130.81%和125.00%，环比增长15.11%和17.49%。1-11月新能源汽车累计产销分别完成302.3万辆和299万辆，同比增长达到164.94%和169.61%。中国汽车工业协会预计中国新能源汽车2021年全年销量有望达到340万辆，同比增长达到160%。

图1：11月新能源汽车产量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

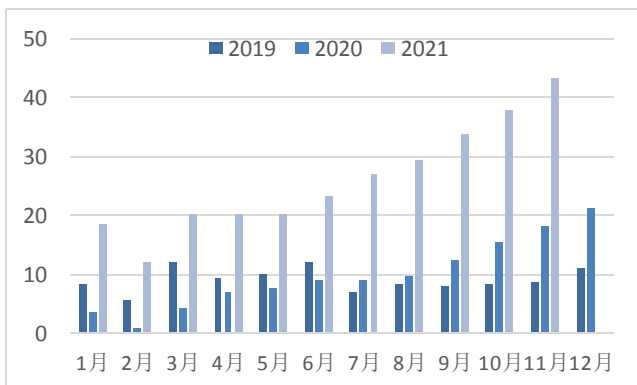
图2：11月新能源汽车销量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

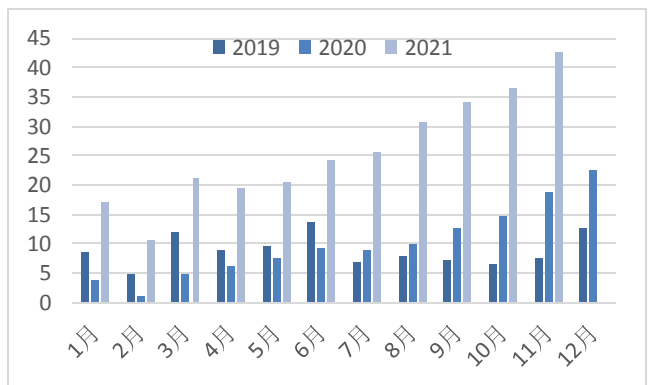
新能源乘用车销量保持高速增长：11月新能源汽车乘用车产销量分别为43.4万辆和42.7万辆，分别占新能源汽车销量总数的94.97%和94.89%。11月新能源乘用车产销量同比增长133.8%和125.9%，环比增长14.5%和16.8%，创下历史新高。其中，纯电动汽车销量为33.9万辆，同比增长116.1%，环比增长13.8%；插电式混合动力汽车销量为8.8万辆，同比增长174.0%，环比增长30.3%。11月新能源商用车销量为2.3万辆，同比增长57.3%，环比增长为28.0%

图3：11月新能源乘用车产量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

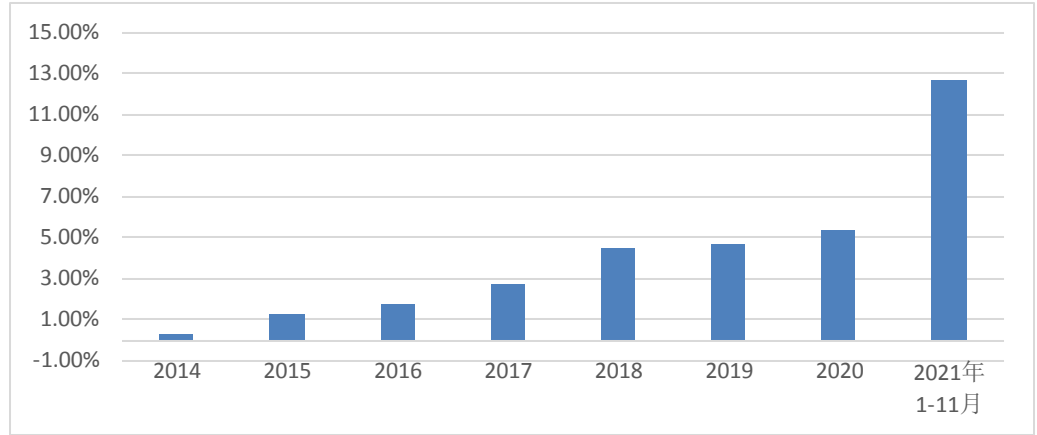
图4：11月新能源乘用车销量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

新能源汽车渗透率逐年攀升：11月新能源汽车的总体市场渗透率为17.8%，继续高于上月，其中新能源乘用车市场渗透率达到19.5%。1-11月新能源汽车累计渗透率达到12.7%，高于前10个月，达到近八年来最高。

图5：新能源汽车渗透率



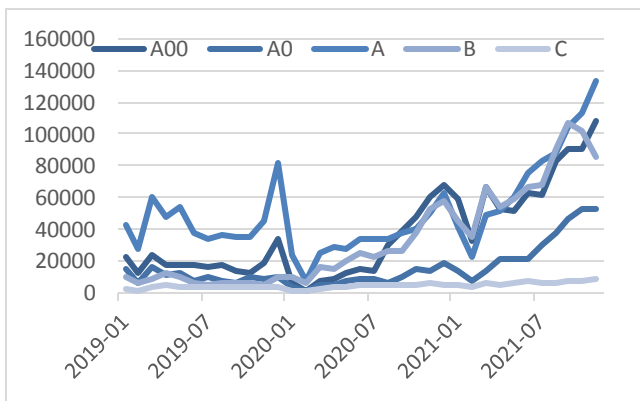
资料来源：中汽协，财信证券

1.2 细分市场多级别新能源汽车渗透率有较大提升空间

A00级新能源轿车恢复活力：11月新能源A00级轿车批发销量10.8万辆，占纯电动车的31%；A0级轿车批发销量为5.3万辆，占纯电动车的15%；A级轿车批发销量为8.6万辆，占纯电动车的25%，有所回升；B级轿车批发销量为9.1万辆，占纯电动车的26%。插电式混合动力A级轿车11月批发销量为4.8万辆，占插电式混合动力车的56%；B级轿车批发销量为3.4万辆，占插电式混合动力车的40%。

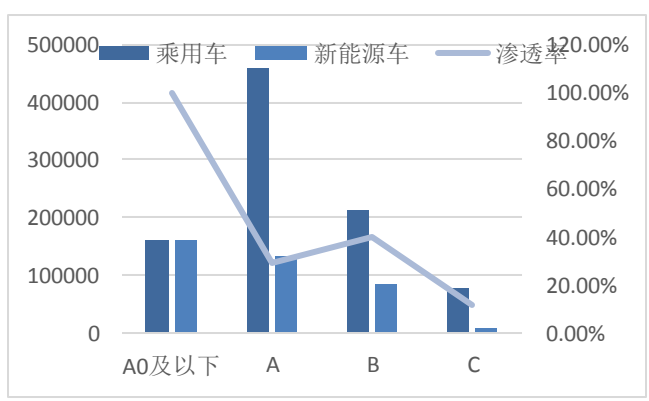
A00级新能源电动车自2021年初因季节性销量低迷后迎来了回升，恢复了活力。除此之外，A0级、A级等小型轿车的销量都实现了较快速度的增长。2020年初的疫情爆发使得新能源汽车销量跌入寒冬，疫情之后A00级微型轿车以其随走随停、物美价廉等优势成为了人们出行的首选。

图6：新能源汽车分级批发销量（辆）



资料来源：乘联会，财信证券

图7：新能源汽车分级批发销量及渗透率（辆）



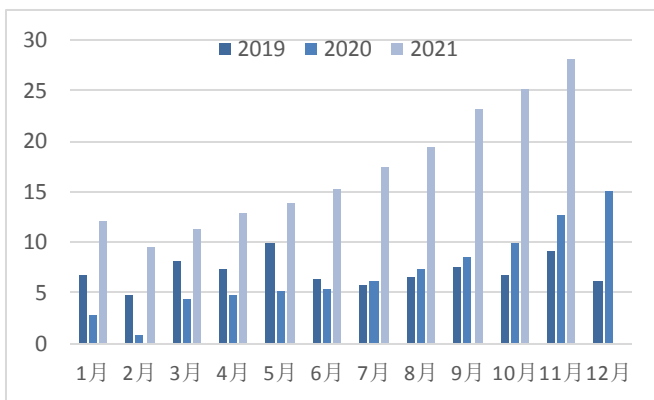
资料来源：乘联会，财信证券

未来电动车将在 A 级市场中发力：新能源汽车在家庭中的使用较多，尤其是用于短途代步和家用第二辆车，因此在这一方面的市场渗透率较高，尤其是 A00 级轿车能够满足人们的个性化出行的需求，其市场渗透率达到了 99% 的水平。主流家庭用车中 11 月 A 级新能源车市场渗透率为 7% 左右，由于 A 级车应满足消费者的全场景使用需求，且受到家庭居住条件的限制，目前电动车在 A 级车的市场渗透率并不高，传统燃油汽车仍然是目前的 A 级车主力。未来的新能源汽车市场渗透率依据不同的细分市场具有不同的发展潜力，A00 级目前渗透率已经较高，而 A 级车市场中电动车渗透率较低，因此 A 级车电动化市场较为广阔，有望带动电池需求的拉升。

1.3 动力电池产量继续增长，单月装机量首破 20GWh

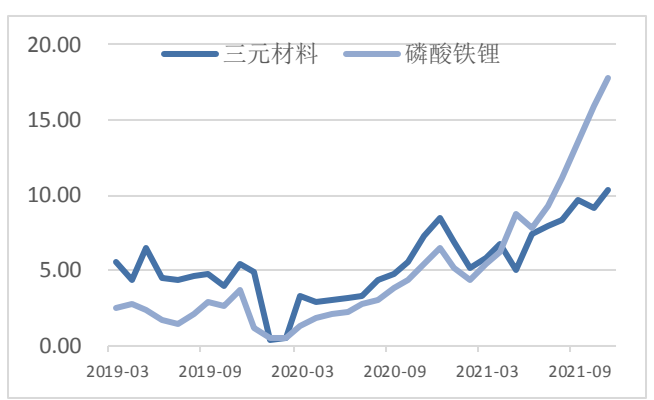
动力电池产量环比增速维持在 12% 的水平：根据中国汽车动力电池产业创新联盟，11 月我国新能源汽车动力电池产量为 28.2GWh，同比增长 121.8%，环比增长 12.3%。其中，三元电池产量 10.4GWh，占总产量的 36.8%，同比增长 42.6%，环比增长 12.9%；磷酸铁锂电池产量 17.8GWh，占总产量的 63.0%，同比增长 229.2%，环比增长 12.0%。1-11 月，我国累计动力电池产量为 188.1GWh，同比增长为 175.5%。其中三元电池产量累计 82.4GWh，占总产量 43.8%，同比累计增长 106.1%；磷酸铁锂电池产量累计 105.3GWh，占总产量 56.0%，同比累计增长 275.7%。

图 8：国内动力电池产量 (GWh)



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，财信证券

图 9：三元和 LFP 电池产量 (GWh)



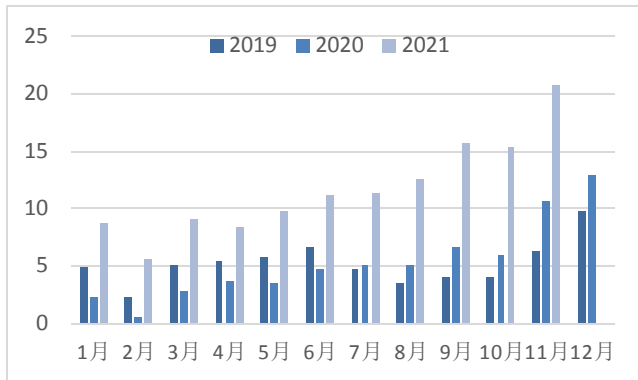
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，财信证券

动力电池装机量单月首次突破 20GWh：11 月，我国动力电池装机量达到 20.8GWh，首次单月突破 20GWh，同比上升 96.2%，环比上升 35.1%。其中，三元电池共计装车 9.2GWh，占比 44.2%，同比上升 57.7%，环比上升 32.5%；磷酸铁锂电池共计装车 11.6GWh，占比 55.8%，同比上升 145.3%，环比上升 37.2%。1-11 月动力电池累计装机量为 128.3GWh，同比累计上升 153.1%。其中，三元电池累计装车量为 63.3GWh，占总装车量的 49.3%，同比累计上升 92.5%；LFP 电池装车量累计 64.8GWh，占总装车量的 50.5%，同比累计上升 270.3%。

磷酸铁锂电池装机量占比在年内超过三元材料电池：单月 LFP 电池装机量首次于 2020 年末超过三元材料电池，并且装机量环比增幅高于三元材料电池。随着越来越多的

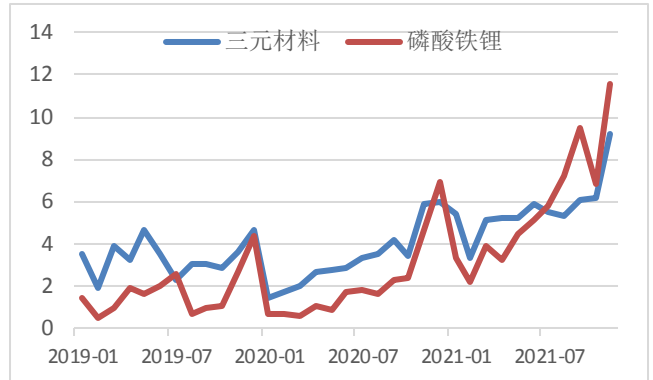
车型选择 LFP 电池装机，使得 1-11 月 LFP 累计装机量占比达到 50.5%，首次超过三元电池。

图 10：国内动力电池装机量 (GWh)



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，财信证券

图 11：三元和 LFP 电池装机量 (GWh)

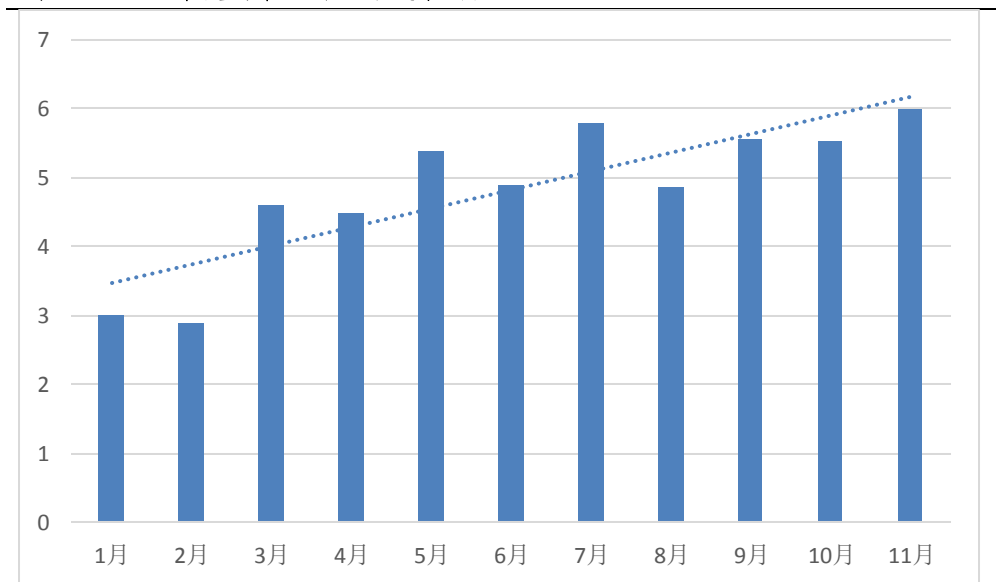


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，财信证券

1.4 海外电动车市场渗透率快速提高

美国新能源汽车销量稳定：11 月美国新能源汽车销量为 59865 万辆，环比增长 8.37%。在渗透率方面，11 月美国新能源汽车渗透率为 5.6%，相比上半年的不足 4%，有了一定的提升。2022 年，美国市场迎来车型+政策双驱动，我们看好美国新能源汽车的销量。

图 12：2021 年美国市场新能源汽车销量 (万辆)

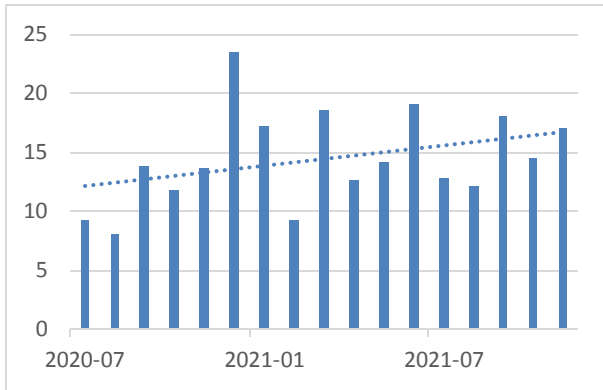


资料来源：汽车电子设计，财信证券

欧洲新能源汽车渗透率维持高位：欧洲在碳排放标准的约束下 2021 年新能源汽车销量有所增长。11 月欧洲主要地区新能源汽车销量为 17 万辆，同比增长 24.09%，环比增长 17.24%。2021 年 7、8 月欧洲新能源汽车销量受严重缺芯的影响有所下滑，到第四季度缺芯带来的影响有所减缓，销量开始回升。在政策支持的情况下，欧洲新能源汽车的

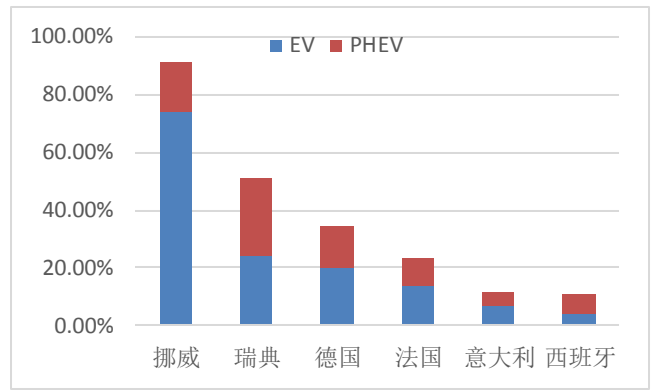
渗透率一直维持高位，其中挪威的新能源汽车渗透率达到了 91.2%，高居全球榜首；瑞典以 51% 的渗透率排名第二。虽然 2022 年欧洲碳排放的约束力降低，但随着新能源汽车的产品质量的提升，产品力接力政策驱动，预计 2022 年新能源汽车仍有超预期的空间。

图 13：2021 年欧洲主要市场新能源汽车销量（万辆）



资料来源：汽车电子设计，财信证券

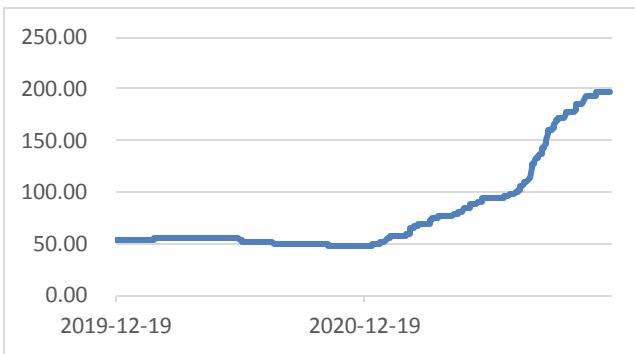
图 14：11 月欧洲主要市场新能源汽车渗透率



资料来源：汽车电子设计，财信证券

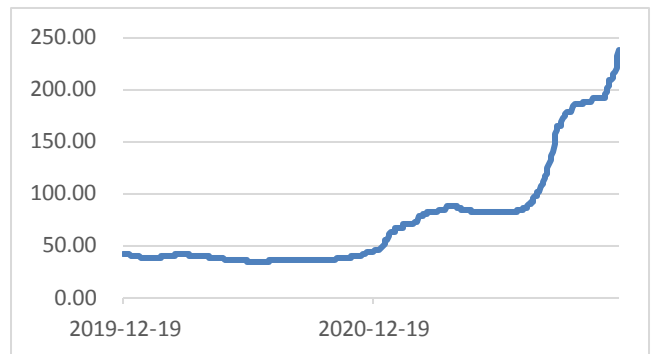
1.5 细分行业观点

图 15：电池级氢氧化锂价格（元/kg）



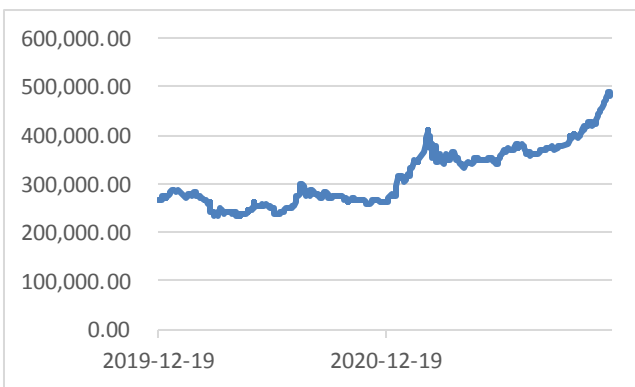
资料来源：iFind，财信证券

图 16：电池级碳酸锂价格（元/kg）



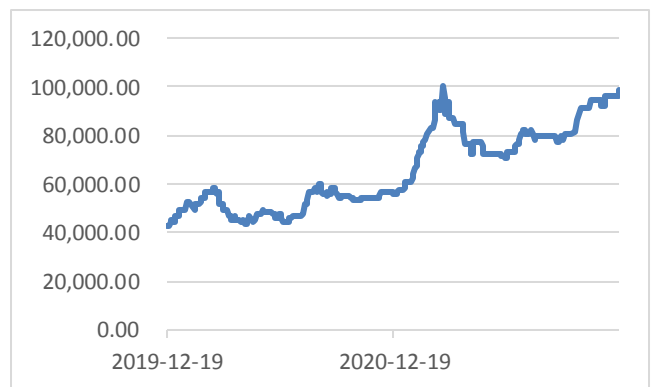
资料来源：iFind，财信证券

图 17：上海金属网钴（99.8%）平均价（元/吨）



资料来源：iFind，财信证券

图 18：上海金属网硫酸钴（20.5%）平均价（元/吨）



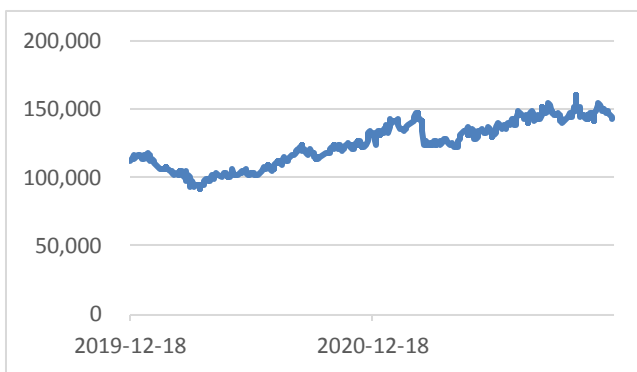
资料来源：iFind，财信证券

锂盐继续上涨：本周碳酸锂价格进一步上涨，12月17号来到237.5元/kg，而碳酸锂2202合约上涨至291元/kg，我们认为四季度青海盐湖减产和正极厂补库行情正在演绎，明年排产情况持续乐观的情况下，我们认为锂盐市场的高景气度将延续，我们看好锂盐价格中枢高位运行。

本周钴价上涨，硫酸钴价格持平：受南非发现奥密克戎新型新冠病毒变种影响，钴供给不确定性增加，反映在上海有色金属网1#钴上涨至47.9万元/吨。本周硫酸钴价格环比持平。长期看金属钴2022年供给释放相对充足，包括刚果项目投产和复产，以及印尼红土镍矿湿法冶炼项目带来的钴增量。需求端来看，马斯克多次表示从资源量上来看，他更青睐于铁基电池，此外在高镍趋势持续推进甚至无钴电池的推出，以及磷酸铁锂体系本年度的雄起，都一定程度上削弱了钴元素的需求。

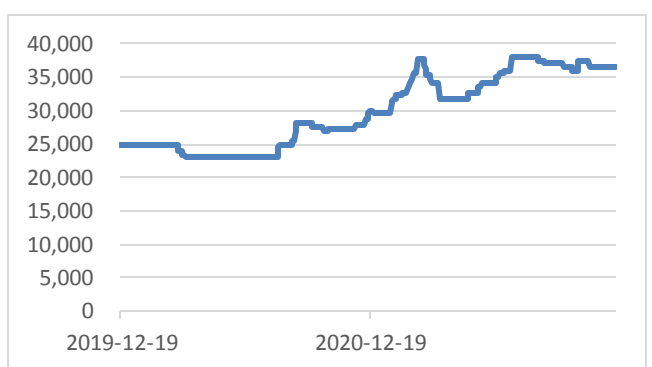
本周镍产品价格持平：本周镍产品价格环比变动不大。展望2022年，电动车对镍的需求仍然较高。2022年供给释放较多，包括多个湿法和火法项目。而随着2022年不锈钢需求增速或放缓，镍金属供需紧张局面有望缓解。

图 2：电解镍现货平均价（元/吨）



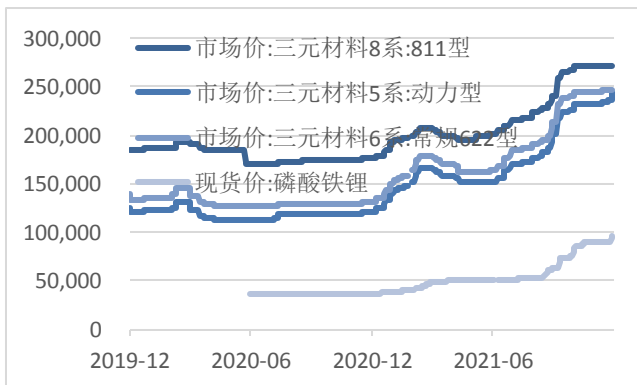
资料来源：iFind，财信证券

图 3：硫酸镍平均价（元/吨）



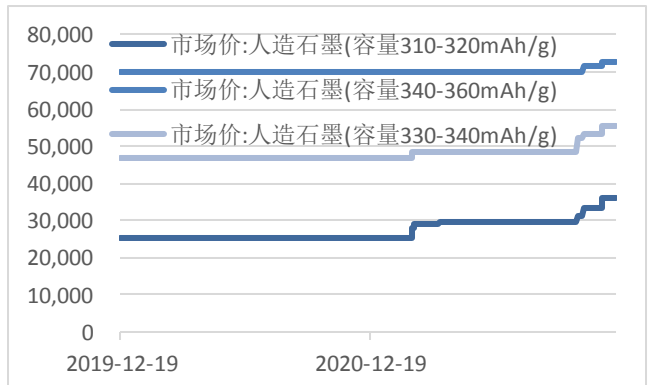
资料来源：iFind，财信证券

图 21：正极材料价格走势（元/吨）



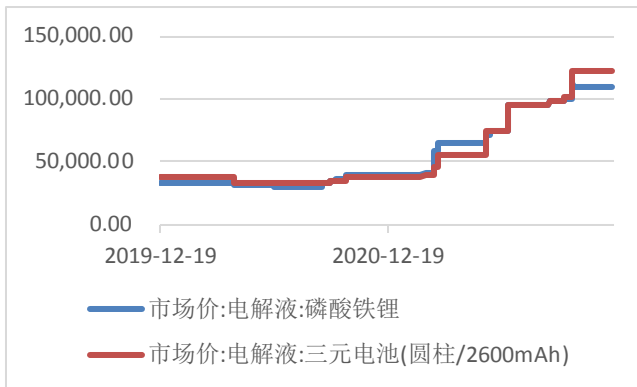
资料来源：iFind，财信证券

图 22：负极人造石墨价格（元/吨）



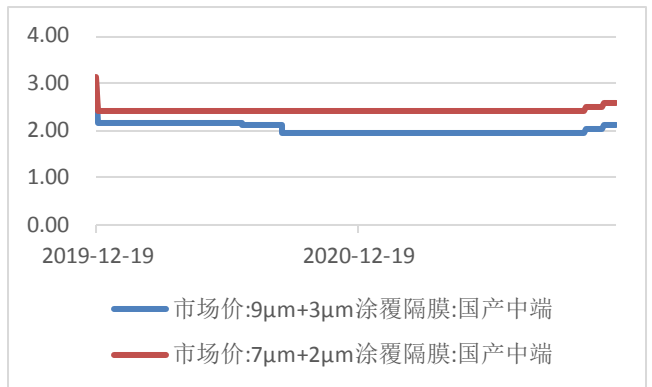
资料来源：iFind，财信证券

图 23: 电解液价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind, 财信证券

图 24: 隔膜价格走势 (元/平)



资料来源: iFind, 财信证券

四大材料: 本周正极材料价格受成本推动有上涨, 其余环比持平。

正极材料方面, 我们建议关注两条路线, 一是磷酸铁锂代表的平价路线, 磷酸铁锂本年度表现亮眼, 补贴退坡后磷酸铁锂电池性价比凸显, 带动下需求旺盛; 其二关注高镍路线, 高镍三元本年需求增速较快, 除了本身对能量密度的追求, 4680 电池技术路线的演进对高镍体系需求将产生正向拉动。

负极材料方面, 我们认为石墨化产能的紧缺或持续演绎, 在石墨化成本的抬升趋势下, 负极材料涨价传导成本上涨的逻辑已经兑现。在此过程中, 石墨化自协比例较高的企业有望受益。此外我们建议关注硅碳负极进展以及连续石墨化技术的演进。

电解液方面, 我们认为 2022 年随着无论溶质还是添加剂, 随着产能的释放, 供给紧张局面或将缓解, 六氟磷酸锂商品属性或增强, 制造壁垒带来的技术溢价或淡化, 在此过程中与下游签订长期供货协议的企业将平抑利润的波动。此外我们建议关注新型锂盐的商业化进展, 具备新型锂盐的企业将表现出更强的成长性。

隔膜方面, 我们认为隔膜供需关系在 2022 年或将持续紧张, 隔膜整体扩产周期较长, 投资较大, 而扩产瓶颈在于设备的供应, 全球头部设备厂商的产能几乎被锁定, 设备供应缓慢带来的扩产壁垒相对刚性, 我们认为在需求高增的前提下, 隔膜供需紧张是大概率事件。此外, 隔膜企业的投资逻辑亦在于产能利用率的提升, 直通率的提升, 和海外客户占比的不断上升, 由此带来的单平利润的上升。

投资观点: 我们认为 12 月新能源汽车将续创新高, 年内累计新能源汽车渗透率突破 14%。2022 年, 我们认为具备高安全性, 高性价比的磷酸铁锂电池需求将进一步提升, 同时由于对高能量密度的渴望, 三元电池中高镍材料的占比有望进一步升高。终端上看, 预计 2022 年欧洲市场维持高渗透率, 美国新能源汽车市场开始发力。我们建议关注中科电气 (300035.SZ)、雅化集团 (002497.SZ)、璞泰来 (603659.SH)、星源材质 (300568.SZ) 和蔚蓝锂芯 (002245.SZ) 等。

2 行业重点资讯

1. 中汽协：预计明年汽车市场总销量或为 2750 万辆 新能源销量将达 500 万辆

财联社 12 月 14 日电，在今日举办的“2022 中国汽车市场发展预测峰会”上，中汽协副秘书长陈士华表示，预计今年汽车市场总销量将达到 2610 万辆，同比增长 3.1%，明年汽车市场总销量或将达到 2750 万辆，同比增长 5.4%。其中，预计乘用车明年销量或达到 2300 万辆，同比增长 8%；商用车明年销量为 450 万辆，同比下降 6%。此外，预计新能源汽车明年销量将达到 500 万辆，同比增长 47%。

2. 发改委、工信部：加快新能源汽车推广应用，加快充电桩、换电站等配套设施建设

财联社 12 月 14 日电，国家发改委、工信部近日发布《关于振作工业经济运行 推动工业高质量发展的实施方案的通知》指出，加快新能源汽车推广应用，加快充电桩、换电站等配套设施建设。健全家电回收处理体系，实施家电生产者回收目标责任制。鼓励有条件的地方在家电等领域推出新一轮以旧换新行动。鼓励开展新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡行动。

3. 中国保险行业协会正式发布新能源汽车保险专属条款

财联社 12 月 14 日电，中国保险行业协会开发完成《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款(试行)》，并于今日印发给各保险公司。据悉，按照新能源汽车商业保险示范条款费率切换时间，所有新保和续保的新能源汽车，但不包括摩托车、拖拉机、特种车，统一适用《新能源汽车示范条款(试行)》承保，不再适用《中国保险行业协会机动车商业保险示范条款(2020 版)》。非新能源汽车不能适用《新能源汽车示范条款(试行)》承保。

4. 科大智能：公司与蔚来在随车配充电桩等方面有业务合作

财联社 12 月 13 日电，科大智能在互动平台表示，公司目前向部分新能源汽车主机厂商、部分换电站运营商及部分重卡汽车主机厂商提供换电站产品。公司为蔚来提供过换电站业务，目前公司与蔚来在随车配充电桩等方面有业务合作。

5. 中汽协：新能源汽车市场已经由政策驱动转向市场拉动

财联社 12 月 13 日电，据中国汽车工业协会统计分析，2021 年 11 月，汽车产销同比继续下降，虽然下行压力较大，但是行业仍然不乏亮点。一是新能源汽车市场需求依旧旺盛，产销继续创新高，累计产量已超过 300 万辆，销量接近 300 万辆，1-11 月累计销量渗透率提升至 12.7%，目前，消费者对于新能源汽车接受度越来越高，新能源汽车市场已经由政策驱动转向市场拉动；二是本月汽车出口同比也继续保持高速增长；三是中国品牌乘用车份额同比连续 8 个月保持增长。

风险提示：冬季磷酸铁锂电池的续航问题；疫情波动反复

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438