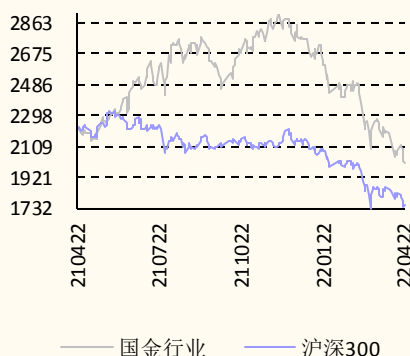


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车及汽车零部件指数	2003
沪深300指数	4013
上证指数	3087
深证成指	11052
中小板综指	11058



中游价格体系再平衡，关注边际改善环节

本周行业重要变化

- **1、价格：**碳酸锂、氢氧化锂本周价格稳定；**2、终端：**6月6-12日，乘用车零售34.9万辆，同/环比+25%/+17%，较上月同期+54%；乘用车批发34.7万辆，同/环比+26%/-2%，较上月同期增长59%。（详见正文）

本周核心观点

- **电解液：6F先于电解液探底，逻辑拐点到来。**近期电解液及其价格持续调整，六氟报价已低至20万元/吨，逼近（以50万/吨碳酸锂计算）部分厂商成本价，此外溶剂、添加剂也有较大调整，以电解液主流配方测算，22Q2电解液较22Q1单吨原材料成本约下降3.5万元/吨至5.5万元/吨，以当前各原材料价格计算，成本进一步低至4.2万元/吨，目前铁锂电解液市场均价6.6万元/吨，虽未完全反应当前6F价格，但考虑历史格局激烈情况下单吨毛利底部约1万元，我们认为电解液市场价格虽有下跌空间但已有限，天赐迎逻辑拐点。
- **PVDF：一体化释放，锂电级产品盈利仍坚挺。**近期由于一体化产能释放，142b价格从22Q1高位19.5万/吨跌至13万/吨，对应PVDF成本下降约12万/吨，但东部锂电级产品均价为例，22Q2锂电级PVDF较22Q1价格仅下跌6万/吨，锂电级产品盈利差拉大。
- **铁锂：根据产业链反馈，铁锂正极价格已连续两周上涨2000-3000元，6月合计涨幅已达5000元/吨以上（鑫椤锂电铁锂正极价格未上涨）。1.传导能力：**铁锂正极价格连续两周上涨，铁锂厂完成对电池厂顺价，打消市场对今年铁锂价格战扩大疑虑。**2.盈利能力：**价格成本差扩大，盈利能力修复。通过顺价的完成，铁锂行业各个企业单吨制造盈利已回升至合理水平，目前行业根据工艺及一体化程度不同各家企业单吨原材料价差在7989-24473元/吨，单周环比单吨价差提升2500元左右，已回升至今年3月份水平。
- **三元：1.复苏弹性明显，占比年内新高。**据ABIA，5月国内三元产量达16.3GWh，环比+58%，装机量环比+90%，占比提升至21年中水平，复苏弹性明显主要系金属材料价格拐点向下、中镍高压技术进步以及高镍大圆柱等技术产业化带来三元需求回暖。**2.原材料成本改善，中镍性价比凸显。**近期随着钴、镍材料价格下滑（较月前变化-20.8%、-9.7%），以及中镍高压带来的单耗下降，三元成本继续向下修复，对应三元材料523/622/811月内成本变动分别-7.8%/-6.9%/-4.9%，与LFP单Wh成本收窄。盈利情况较3月对比：523、811前驱体盈利修复预计分别为5.34/5.20元/kWh，523/811正极盈利修复预计分别为2.34/3.20元/kWh，均不考虑库存收益。

本周重要行业事件：

- **道氏技术点评：**合作华迪共建高冰镍，项目落地确定性增强；季节性波动不改全年销量高增判断—美国电动车跟踪；5月销量环比提升，全年销量维持高增—电车终端跟踪之特斯拉系列；特斯拉美国再提价—电车终端跟踪之特斯拉系列；铁锂板块点评：顺价完成，打消疑虑，全面看多铁锂板块。

子行业推荐组合：详见后页正文。

风险提示：电动车销量不及预期；产业链价格竞争激烈程度超预期。政策变动风险。

陈传红 分析师 SAC 执业编号：S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号：S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

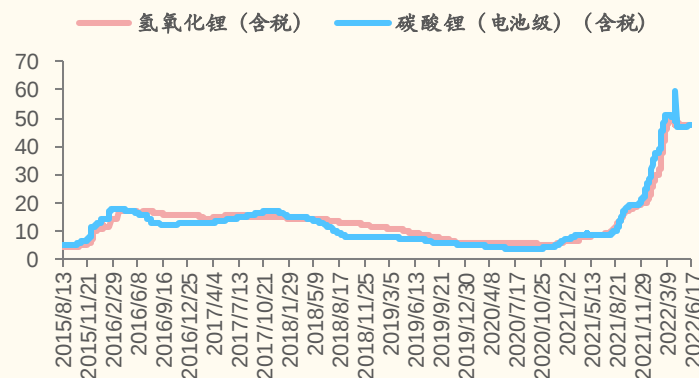
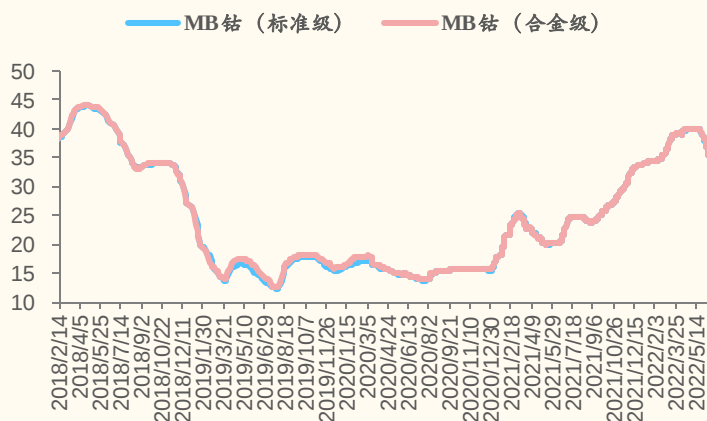
一、产业链主要产品价格跟踪

1.1 电池产业链价格

- 1) MB 钴价格: 6 月 17 日, MB 标准级钴报价 34.75 美元/磅, 较上周下降 5.44%。MB 合金级钴报价 34.75 美元/磅, 较上周下降 5.44%。
- 2) 锂盐周价格: 6 月 17 日, 氢氧化锂报价 47.40 万元/吨, 较上周持平; 碳酸锂报价 47.75 万元/吨, 较上周持平。

图表 1: MB 钴报价 (美元/磅)

图表 2: 锂资源 (万元/吨)



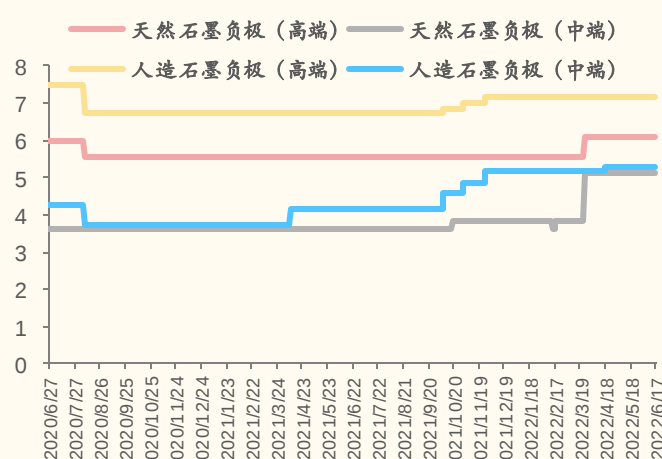
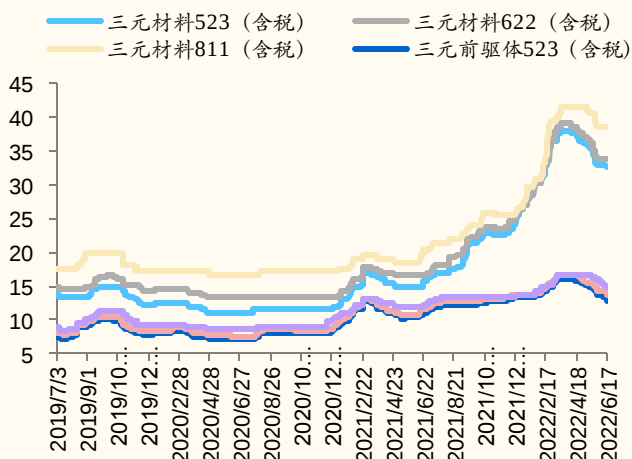
来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

来源: 中华商务网, 国金证券研究所

- 3) 正极材料本周价格: 6 月 17 日, 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 32.50/33.75/38.50 万元/吨, NCM523 价格较上周下降 0.76%, NCM622/NCM811 价格与上周持平。
- 4) 负极材料本周价格: 6 月 17 日, 人造石墨负极 (中端) 4.8-5.8 万元/吨; 人造石墨负极 (高端) 6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极 (中端) 4.9-5.3 万元/吨; 天然石墨负极 (高端) 5.5-6.7 万元/吨。

图表 3: 三元材料 (万元/吨)

图表 4: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

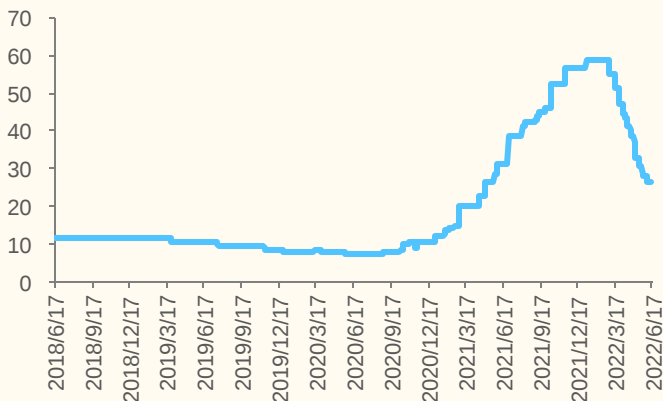
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

- 5) 电解液六氟本周价格: 6 月 17 日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格 26.50 万元/吨, 价格与上周持平。电池级 EMC 价格 1.40 万元/吨; DMC 价格 0.73 万元/吨; EC 价格 0.75 万元/吨; PC 价格 1.13 万元/吨; DEC 价格 1.35 万元/吨。三元电池电解液 (常规动力型) 8.0-10.0 万元/吨; LFP 电池电解液报价 6.0-8.0 万元/吨。

图表 5: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)

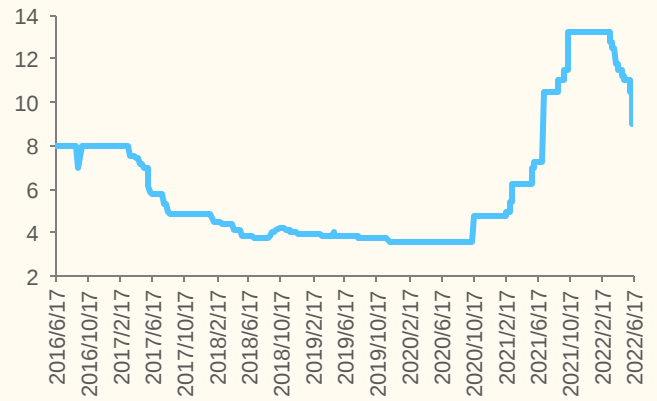
图表 6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

六氟磷酸锂均价 (含税价)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

三元电池电解液均价

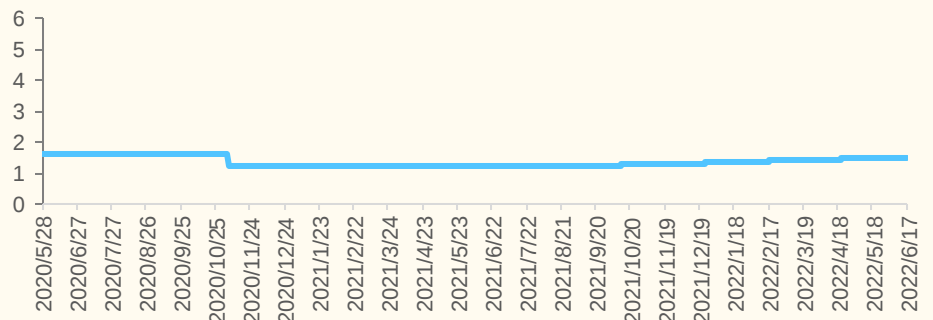


来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

- 6) 湿法涂覆价格: 6月17日, 国产中端 16 μ m 干法基膜价格 0.9-1.0 元/平米; 国产中端 9 μ m 湿法基膜 1.35-1.6 元/平米; 国产中端湿法涂覆膜 9+3 μ m 价格为 1.85-2.50 元/平米, 价格均与上周持平。

图表 7: 国产中端 9 μ m/湿法均价 (元/平米)

国产 9 μ m/湿法均价

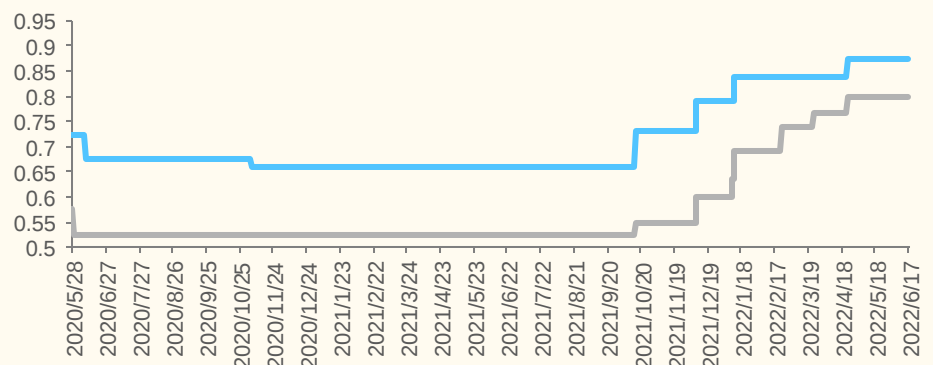


来源：中国化学与物理电源协会，国金证券研究所

- 7) 本周磷酸铁锂电芯价格平稳: 6月17日, 方形动力电池中, 磷酸铁锂电芯报价为 0.76-0.84 元/wh, 价格与上周持平; 三元电芯报价为 0.83-0.92 元/wh, 价格与上周持平。

图表 8: 方形动力电池价格 (元/wh)

磷酸铁锂 (电芯) 三元 (电芯)



来源：中国化学与物理电源协会，国金证券研究所

二、终端：销量、新车型及行业热点

2.1 终端追踪

2.1.1 终端销量

- 6月6-12日，乘用车零售 34.9 万辆，同/环比+25%/+17%，较上月同期+54%；乘用车批发 34.7 万辆，同/环比+26%/-2%，较上月同期增长 59%。即使在端午假期影响下，今年 6 月第一周的走势也体现出政策启动的增量效果。第二周逐步体现出车购税减半政策实现的启动期的效果。目前各地积极出台地方性车市刺激政策，促进车市复苏。
- 6月2周上险超预期，政策刺激效果明显。新能源车上险量 10.6w 创新高，同/环比 +135%/+21%，较 5 月同期+95%，超越今年所有周度数据，接近去年 12 月水平；整体车市上险量 41.2w，同/环比 +21%/+24.1%。
- 新能源厂商方面，环比持续修复，整体恢复明显。比亚迪继续领跑，6 月第 2 周销量 27,099，同比去年猛涨 221.0%。特斯拉销量 18,211，环比上周+84.8%，较 5 月同期+1031.8%。新势力方面，小鹏、理想、零跑恢复明显，环比上周+31.4%/+34.3%/+33.2%；蔚来环比上周-6.2%，略有下滑，但较 5 月同期+81.6%，整体趋势向好。

2.1.2 终端车型涨价追踪

- 继 3 月头部以及大部分厂商调整终端售价，4 月提价的有：理想 one 上涨 1w；大众 ID 系列上涨 5.4k (覆盖补贴)；长安奔奔 E-star 国民版(低价版) 停售。
- 5 月(即将)提价的：极氪 001 低价版(双电机&单电机 WE 版)取消 5k 抵 1w 膨胀金，高价版(双电机 YOU)上涨 1.8w，同时取消 5k 抵 7.5k 膨胀金权益；蔚来汽车全系涨一万；华为 AITO 四驱版，涨价 1w；小鹏进行权益和配置调整，在 P5/ P7 上将自动驾驶作为标配；上汽一汽大众 ID 系列 ID.4 涨价 5k，ID.3 & ID.6 涨价 3k。

2.2 新车资讯

2.2.1 蔚来 ES7 正式发布 售价 46.8-54.8 万元

- 6 月 15 日，蔚来汽车发布了其 NT2.0 平台的首款 SUV 车型——ES7，售价 46.8-54.8 万元，其中 75kWh 车型 46.8 万元，100kWh 车型 52.6 万元，首发版车型 54.8 万元。
- 外观方面，新车采用与 ET7、ET5 一样的 X-Bar 设计风格，日间行车灯依旧延续了 Dual Dash 的造型。新车与 NT1.0 车型外观上最大的区别在于车顶中间增加了一颗激光雷达，车顶两侧各增加了一颗 800 万像素的摄像头用于辅助驾驶的感知。另外一个区别在于车尾部分，ES7 采用了与车身等宽的飞翼式贯穿尾灯。
- 车身尺寸：新车定位为 5 座中大型 SUV，长宽高分别为 4912*1987*1720mm，轴距为 2960mm，其车身尺寸介于 ES8 和 ES6 之间。
- 座舱方面：新车搭载了 Banyan 蔚来第二代智能系统，包括了 Aquila 超感系统以及 Adam 超算平台，可以提供 33 个感知硬件以及 1016TOPS 的算力，具备实现高速、城区、泊车、换电全场景点到点自动驾驶的 NAD 能力。

- 底盘和动力方面:新车采用前双叉臂后多连杆悬架,全系标配 CDC 减震器以及空气悬架、搭载 NIO ICC 自研底盘域控制器,新车搭载了前永磁同步电机、后感应异步电机电力系统,前电机峰值功率 180kW,后电机的峰值功率为 300kW,综合扭矩 850N·m。0-100km/h 加速时间 3.9s。
- 续航方面:ES7 搭载标准续航电池包(75kWh)CLTC 续航为 485 公里,搭载长续航电池包(100kWh)续航为 620 公里,未来搭载超长续航电池包(150kWh)续航超 850 公里。

图表 15: 蔚来 ES7 外观



来源: 建约车评, 国金证券研究所

图表 16: 蔚来 ES7 内饰



来源: 建约车评, 国金证券研究所

三、本周行业重要事件与点评

■ 道氏技术点评: 合作华迪共建高冰镍, 项目落地确定性增强

事件: 公司发布公告, 公司拟与印尼华迪投资集团共建子公司以推进印尼 2 万吨高冰镍项目, 其中公司持股 65%, 华迪持股 35%。

合作优质镍资源企业, 镍一体化落地确定性强。华迪集团在印度尼西亚当地经营多年, 目前已在印尼华迪园区投资 8 条镍铁生产线, 年产镍铁约 20 万吨, 拥有镍矿资源和较为完善的基础配套设施, 此前已与中伟股份合作高冰镍项目, 此次与华迪合作有望助力项目快速落地, 一体化布局进一步增强。

前驱体: 产能弹性强, 客户不断拓展。公司目前具有 4.4 万吨前驱体产能, 8 月有望新增 5 万吨达 9.4 万吨, 23 年有望形成 14.4 万吨。公司持续开拓新客户如贝特瑞、南通瑞翔及海外客户, 前驱体出货有望实现高增。

碳材料: 目前导电剂市占率仅 15%+, 份额提升空间较大。公司现有浆料产能 4 万吨, 粉体产能 100 吨/月已满产, 7 月有望新增 200 吨/月粉体产能, 达到 3000 吨/年粉体产能, 兰州项目新增 5000 吨粉体产能有望 24 年投产。产品力方面, 公司 1-4 代(寡壁)产品均量产, 单壁管完成实验室制备。随二代刀片电池放量, 3 代产品比例有望快速提升。预计公司 Q2 粉体出货约 480 吨, 考虑高固含产品放量, Q2 浆料出货量环比 Q1 (约 4300 吨) 有望+40%。

■ 季节性波动不改全年销量高增判断—美国电动车跟踪

根据 Marklines 数据, 5 月美国 BEV+PHEV 销量 84905 辆, 同比+47%, 环比-2%, 电动化渗透率 7.4% (4 月 6.7%)。1-5 月累计销量 38.6 万辆, 同比+66%。5 月 BEV 销量 68948 辆, 同比+55%, 环比+0.1%, 1-5 月累计销量 31.0 万辆, 同比+70%。PHEV 销量 15957 辆, 同比+22%, 环比-9%, 1-5 月累计销量 7.6 万辆, 同比+49%。

从车企维度, 5 月福特销量环比提升 1373 辆, 克莱斯勒环比提升 900 辆, 通用环比提升 309 辆。下降车企为, 现代起亚销量环比下降 884 辆, 特斯拉环比下降 726 辆, 沃尔沃环比下降 619 辆, 大众环比下降 423 辆。

从车型维度，5月Model S销量环比提升2000辆，Mach-E环比提升1374辆，Niro环比提升609辆。下降车型为，Model Y销量环比下降2926辆，XC60环比下降1416辆，Ioniq5环比下降759辆。

各车企在手订单饱满。特斯拉Model 3 RWD交付时间为22年9-12月，Model Y LR交付时间为23年1-4月，表明特斯拉Q3产能已全部售罄。通用Silverado EV在手订单约14万辆。福特F-150 Lightning在手订单约20万辆。Lucid在手订单3万辆以上。Rivian在手订单19万辆以上。

我们预计2022、23年美国电动车销量120、200万辆，同比+77%、+67%。相较欧洲市场，美国市场政策扰动因素较少，销量提升更多来自于供给侧产能加速带动。特斯拉得州工厂规划产能50万辆/年。福特F-150目前产能8万辆/年，23年年中产能提升至15万辆/年。

■ 5月销量环比提升，全年销量维持高增—特斯拉跟踪系列

5月特斯拉销量84462辆（marklines口径），环比+54%，同比+14%。其中美国销量47706辆，环比-1%，同比+66%。中国批售32165辆，环比+199%，同比-4%。欧洲交付预计1384辆，环比+0.2%，同比-85%。欧洲同比下降主要因为受到上海疫情影响，出口量大幅下降。Q2特斯拉发往欧洲货船仅4艘，环比减少11艘，同比减少6艘。

目前Fremont工厂产能约1500辆/天（年化55万辆）。上海工厂6月中旬产能利用率已恢复至100%，约6-7万辆/月。德国工厂规划产能50万辆/年，目前产能接近1000辆/周，目标22年底提升至5000辆/周（年化26万辆）。预计得州工厂产能爬坡与德国工厂类似。

我们预计Q2特斯拉交付量28万辆左右，环比-10%，同比+39%。其中北美交付15万辆，中国交付10万辆，欧洲交付2万辆，其他地区1万辆。从工厂角度，预计Fremont工厂交付15万辆，上海工厂12万辆，得州+德国工厂交付1万辆。

我们预计2022年特斯拉交付量143万辆，同比+53%。其中北美销量60万辆，中国交付53万辆，欧洲交付25万辆，其他地区交付5万辆。从工厂角度，预计Fremont工厂交付57万辆，上海工厂交付72万辆，得州+德国工厂交付14万辆。

我们判断Model Y、3从经济性、长续航、智能化三个维度未来仍将在全球各地区保持畅销行情，占有较高市场份额。23年Cybertruck等车型投产后将进一步提升销量，稳固全球龙头地位。其他车企电动车销量也将持续提升。从历史月度数据看，特斯拉与其他车企的销量齐头并进，而非此消彼长，原因是电动化渗透率较低，还未到燃油车产品激烈竞争的情况。

■ 特斯拉美国再提价—电车终端跟踪之特斯拉系列

由于原材料价格上涨，特斯拉多款车再次提价。以MY LR为例，今年3月、6月累计提价\$5000。我们认为，此次特斯拉提价更多是预防性提价，因为公司订单交付时间长，存在电池成本波动和售价调价不匹配性的问题。

特斯拉22年以来两次提价如下：

6月15日提价如下：

M3 LR 增加\$2,500 至\$57,900

MY LR 增加\$3,000 至\$65,990

MY P 增加\$2,000 至\$69,900

MS 增加\$5,000 至\$104,990

MX 增加\$6,000 至\$120,990

3月14日提价如下：

M3 RWD 增加\$2,000 至\$46,900

M3 P 增加\$3,000 至\$61,990

MY LR 增加\$2,000 至\$62,990

MY P 增加\$3,000 至\$67,900

MS 增加\$5,000 至\$99,990

MS P 增加\$5,000 至\$135,990

MX 增加\$10,000 至\$114,990

我们认为，原材料涨价对龙头公司影响相对较小，23 年看龙头公司供应链有可能会成为电车最强方向，建议关注特斯拉、比亚迪等供应链。

■ **铁锂板块点评：顺价完成，打消疑虑，全面看多铁锂板块**

事件：根据产业链反馈，铁锂正极价格已连续两周上涨 2000-3000 元，6 月合计涨幅已达 5000 元/吨以上（鑫椤锂电铁锂正极价格未上涨）。

点评：

1.铁锂正极价格连续两周上涨，铁锂厂完成对电池厂顺价，打消市场对今年铁锂价格战疑虑。核心在于今年磷酸铁锂供需不仅取决于铁锂本身更取决于上游碳酸锂供需关系。

2.未来展望：我们认为今年铁锂各家企业盈利水平将维持在相对高位，核心在于 1) 随着上游锂资源供给已经确定，下游需求走强的背景下，锂资源上涨将为整个铁锂板块带来可观的库存收益。2) 随着行业部分企业将在今年年内完成一体化布局&新建低成本产线投产，也将使企业盈利能力得到提升。

建议关注 2 条主线。1、锰铁锂未来将是行业破局关键，建议重点关注已完成产业化突破并且凭借工艺沉淀或将获得 2-3 年超额收益且更大市场空间的德方纳米；2、低成本产线投产在即深度绑定宁德时代且智能电控板块完成供应华为（减速器）、比亚迪（混动 VVT、CDC 电磁阀）的平台型铁锂企业富临精工。

四、投资建议

- **Q2 开始，板块结构性行情演绎开启，围绕三大方向布局：**
- **（1）围绕特斯拉、比亚迪等高景气度产业链进行布局。**我们预计，特斯拉、比亚迪 23 年销量增量占据全球 50%，无论从弹性还是确定性角度，龙头主机厂供应链都是首选方向。比亚迪供应链关注道氏技术，特斯拉供应链关注拓普集团和三花智控等；
- **（2）围绕成本曲线选股。**供需周期转换后，成本曲线陡峭的细分赛道的龙头公司，有望迎来新一轮份额和利润扩张行情。关注宁德时代、恩捷股份、华友钴业等；
- **（3）围绕新技术布局。**关注新技术渗透率大幅提升的赛道，底盘智能化（空气悬挂+制动）、PET 极片、4680、LMFP、微执行系统等，推荐中鼎股份、恒帅股份等。

五、风险提示

- **电动车销量不及预期。**目前电动车赛道新进厂商、产品增多，存在竞争加剧导致销量不及预期的风险。
- **产业链价格竞争激烈程度超预期。**新能源产业链供给端愈发丰富，竞争异常激烈，存在业绩不达预期风险。
- **政策变动风险。**汽车产业受政策影响较多，尤其是新能源车。政策波动可能会对汽车消费需求产生较大影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%；
中性：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402