

行业研究

6 月造车新势力交付量数据再攀高峰，继续看好锂矿板块投资机会

——锂矿板块股价异动点评

要点

事件：2022 年 7 月 1 日，六家造车新势力公布 6 月交付量数据，其中蔚来、小鹏、理想、哪吒、零跑五家车企均实现环比正增长，锂矿股表现强势。

6 月六家造车新势力交付量环比提升 29.5%，创年内新高值。6 月造车新势力交付量数据表现亮眼，其中蔚来、小鹏、理想、哪吒、零跑 5 家均实现月交付量破万，分别达到 12961/15295/13024/13157/11259 辆，环比提升 84.5%/51.1%/13.3%/19.5%/11.8%。仅极氪交付量环比小幅下滑 0.6%，但 4302 辆仍处于年内较高水平。

电池材料成本与碳酸锂价格出现背离，其他原材料降价对冲锂价上涨。以磷酸铁锂电池为例，2022 年 6 月 30 日碳酸锂价格为 46.9 万元/吨，较 4 月底提升 1.6%，由于 PVDF 和电解液价格的下跌，根据我们测算，6 月底电池材料成本环比 4 月底下降 3.2%（详见表 1）。因此从今年 5 月开始出现了电池材料成本和碳酸锂价格的背离，其他原材料的降价将有助于本轮锂价上涨的可持续性。

5 月碳酸锂进口数据量价齐升，表观消费量环比大涨 34.5%。若按照产量+进口量-出口量测算，5 月国内碳酸锂表观消费量为 35090.91 吨，环比提升 34.5%。5 月碳酸锂进口数据实现量价齐升，进口量 9675.6 吨，环比大涨 67.9%；进口价格 40858.4 美元/吨，环比提升 14.4%，碳酸锂进口均价和国内价格的比值由今年 1 月的 0.24 攀升至 5 月的 0.6。海外进口价格向国内价格不断收敛也侧面反应了锂资源旺盛的需求。

预计 2022 年全球锂资源缺口 3.6 万吨 LCE，不排除锂价重回 50 万元/吨：根据我们的报告《锂钴稀土景气度高位震荡，新型电化学体系孕育生机——能源金属 2022 年中期投资策略》中的测算，2022 年全球锂资源缺口 3.6 万吨 LCE，为 2022-2025 年锂资源最为短缺的一年。考虑到青海地区盐湖的产量高峰往往在 5-10 月间，四季度的供给会有所减少，叠加下半年旺季的需求，不排除锂价重回 50 万元/吨的可能性。

锂矿估值水平相较其他能源金属板块仍处于较低位置。从主要上市公司估值角度看，按照 2022 年 7 月 1 日的市值计算，2022 年一季度归母净利润年化后的 PE 排序为锂行业（17X）<钴行业（24X）<稀土行业（25X）。从下游需求量增速看，2021-2025 年 CAGR 对应排序为锂行业（37.5%）>稀土行业（14%）>钴行业（10.5%），锂矿估值水平相较其他能源金属板块仍具有性价比优势。

投资建议：继续看好锂矿板块投资机会。锂精矿价格处于高位仍利好锂资源自给率高的企业。建议关注天齐锂业、赣锋锂业、融捷股份、中矿资源；海外资源地缘政治风险仍长期存在，国内自主可控的锂资源具有重大战略意义，建议关注布局国内锂资源的盛新锂能、雅化集团、盐湖股份等。

风险提示：电动车销量不及预期；估值过高风险；技术路径变化的风险；企业经营激进、战略出现偏差、治理失败等风险、宏观政策以及流动性调整的风险。

有色金属
增持（维持）

作者

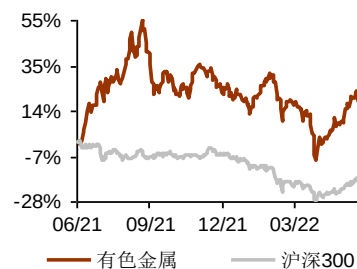
分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

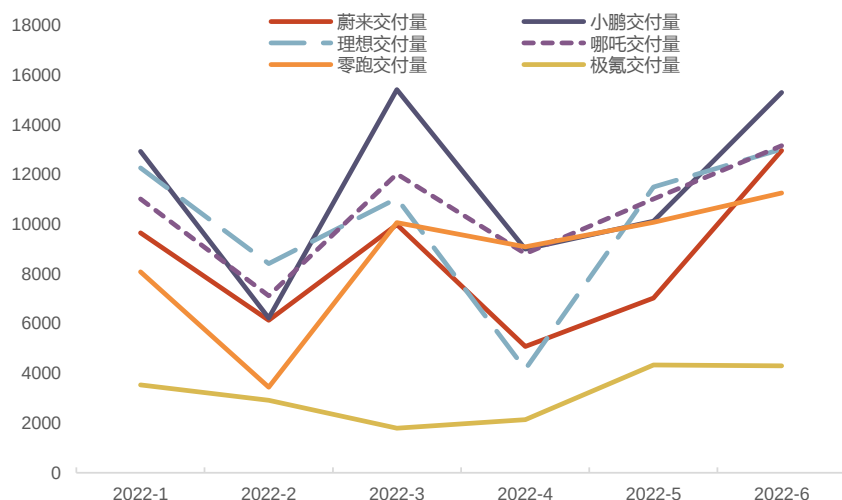
wangzh@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

图 1：六家造车新势力月度交付量（辆）



资料来源：各公司公众号、官网，光大证券研究所

表 1：电池材料成本测算（以磷酸铁锂电池为例）

电池包核心原材料	2022 年 1 月 31 日 价格 (万元/吨)	2022 年 2 月 28 日 价格 (万元/吨)	2022 年 3 月 31 日 日价格 (万元/吨)	2022 年 4 月 30 日 价格 (万元/吨)	2022 年 5 月 31 日 价格 (万元/吨)	2022 年 6 月 30 日 价格 (万元/吨)	度用电量 (KG/KWH)
碳酸锂	36.4	46.8	50.25	46.15	46.25	46.9	0.8
PVDF	32.5	30	32	32	31	27	0.1
磷酸铁	2.30	2.35	2.45	2.5	2.52	2.52	2.4
负极	7.15	7.15	7.15	7.15	7.15	7.15	1.1
电解液	11.03	11.03	10	9.28	8.75	7	1.1
铜箔	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	10.7	1
电池材料成本 (元/KWh)	685.9	767.8	788.5	748.9	743.4	725.3	

资料来源：WIND，光大证券研究所测算，以上为假设以市场价格成交的测算值，可能与企业实际情况有所偏差。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE