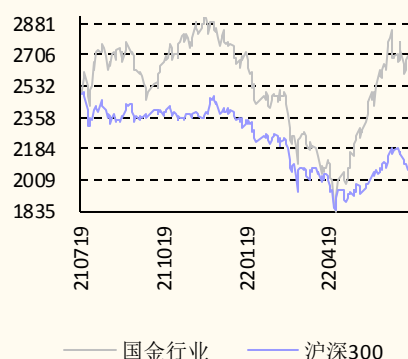


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车及汽车零部件指数	2700
沪深300指数	4249
上证指数	3228
深证成指	12411
中小板综指	12564



相关报告

- 1.《行业周报-《2022-07-03 行业周报》》，2022.7.3
- 2.《6月第4周 周报-景气度持续向好，关注终端超预期的高度》，2022.6.26
- 3.《中游价格体系再平衡，关注边际改善环节-国金电车周报-0618》，2022.6.19
- 4.《ADAS 域控实现良好卡位-恒润和德赛对比研究》，2022.6.15
- 5.《终端深度研究系列(三)-欧美供给扰动趋势性减弱，全年有望前低...》，2022.6.8

车市冲高回落，库存低位 Q3 迎补库需求

本周行业重要变化

- 1、价格：钴本周价格下降，其他环节价格较为稳定。2、终端：7月1-10日乘用车零售39.6万辆，同比去年+16%，较上月同期-6%。新能源车方面，7月第2周销量与6月第2周基本持平。

本周核心观点

- 7月1-10日乘用车零售39.6万辆，同比去年+16%，较上月同期-6%。批发40.9万辆，同比去年+16%，较上月同期-1%。由于6月是上半年节点，经销商努力实现较强业绩，加之地方政府部分支持消费政策在6月底截止，今年6月销量恢复强劲，比过去10年6月最高销量还高出10%。
- 电车短期冲量影响有限，中长期无虞。6月解封后累积需求释放，部分地区补贴到期短期冲量，叠加7/8月份传统淡季，考虑车企在手订单，预计电车7月销量与6月基本持平，燃油车或有所回落。考虑到潜在的补贴/购置税退坡、高油价、优质供给的陆续上市交付（理想L9、问界M7、哪吒S、小鹏G9等），四季度新能源车仍将大概率冲量。
- 6月冲量经销商库存大幅下降，汽零三季度迎来补库需求。对于燃油车，6月份冲量有效降低经销商库存，6月份经销商库存系数跌至2021年三季度水平（缺芯较为严重的时期），三季度将迎来补库需求。我们判断，三季度汽车零部件业绩将率先改善。
- 6月欧洲供给侧尚未完全恢复，消费需求仍强劲。6月欧洲九国汽车销量88.4万辆，同/环比-17%/+13%。1-6月累计销量456.1万辆，同比-15%。尽管面临能源价格上涨，交付时间延长，但各国汽车协会表示需求仍大于供应，销量同比下降主要因为半导体紧缺制约汽车生产。以德国为例，5、6月产量与出口已超过去年同期水平，但较18、19年同期仍有20%-30%左右差距，尚未完全恢复。从1-6月的数据可以反应出，半导体紧缺问题并无进一步恶化，呈现底部反转态势。随着下半年紧缺问题改善，我们预计下半年汽车产销量有望回暖。
- 新能源汽零景气度将持续演绎，围绕汽车智能化布局确定成长标的。七八月份本身是行业淡季，加之6月冲量，7月数据环比持平或下降属于预期之内，不必因此担心中长期需求，观察到头部企业（特斯拉、比亚迪）订单恢复将是加仓良机。建议关注比亚迪、特斯拉与强势造车新势力及其产业链。从智能化渗透率和国产化率提升角度，布局底盘（悬挂+制动）、安全、微电机等领域。

本周重要行业事件：

- 1. 新宙邦发布半年报预告、2. 贝特瑞业绩预告点评、3. 容百科技1H22业绩预告点评、4. 恩捷股份1H22业绩预告点评、5. 杉杉股份业绩预告点评、6. 祥鑫科技新增订单点评、7. 科达利1H22业绩预告点评、8. 东阳光业绩预告点评、9. 比亚迪业绩预告点评、10. 长城汽车业绩预告点评、11. 黑猫股份业绩预告点评。

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；产业链竞争激烈加剧；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：S1130522010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

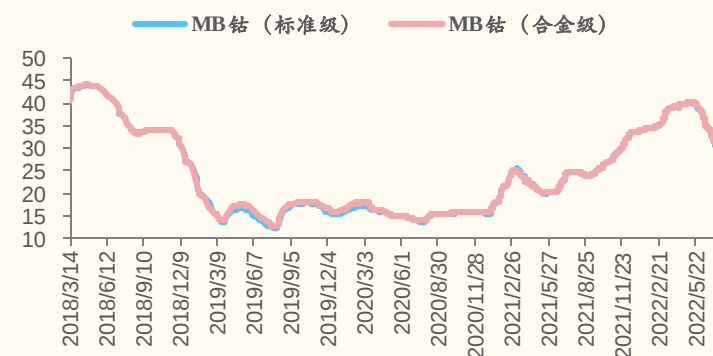
姜超阳 分析师 SAC 执业编号：S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

一、产业链主要产品价格跟踪

1.1 电池产业链价格

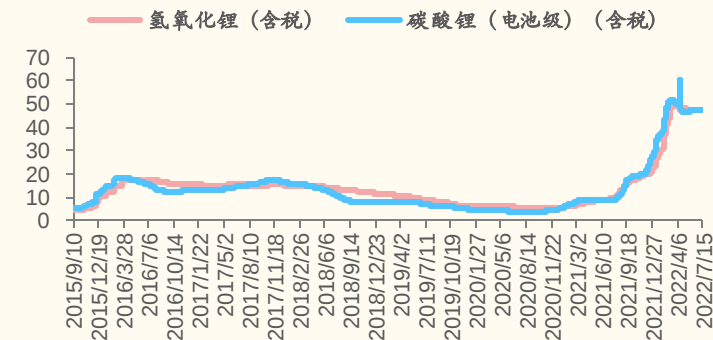
- 1) MB 钴价格: 7 月 15 日, MB 标准级钴报价 28.88 美元/磅, 较上周下降 5.33%。MB 合金级钴报价 28.88 美元/磅, 较上周下降 7.30%。
- 2) 锂盐周价格: 7 月 15 日, 氢氧化锂报价 47.40 万元/吨, 与上周持平; 碳酸锂报价 47.75 万元/吨, 与上周持平。

图表 1: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

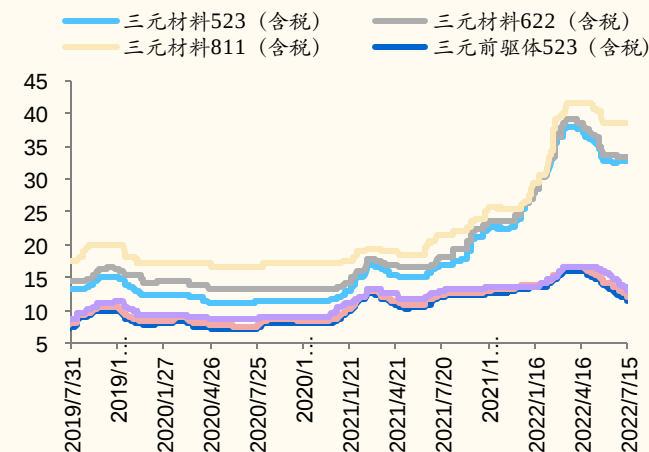
图表 2: 锂资源 (万元/吨)



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

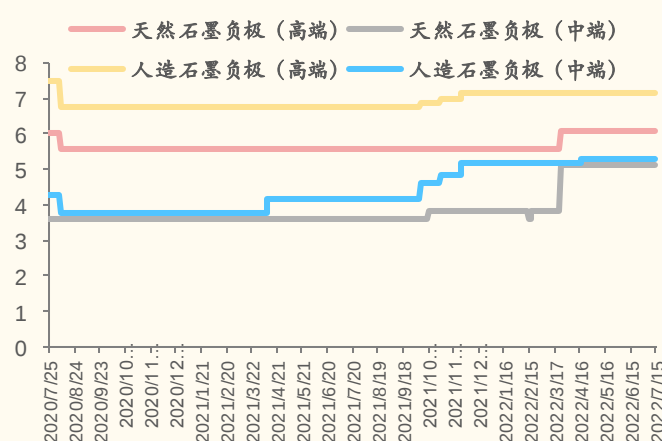
- 3) 三元正极材料本周价格: 7 月 15 日, 三元正极 NCM523/ NCM622/ NCM811 均价分别为 32.75/33.50/38.50 万元/吨, 价格均与上周持平。
- 4) 负极材料本周价格: 7 月 15 日, 人造石墨负极 (中端) 4.8-5.8 万元/吨; 人造石墨负极 (高端) 6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极 (中端) 4.9-5.3 万元/吨; 天然石墨负极 (高端) 5.5-6.7 万元/吨。

图表 3: 三元材料 (万元/吨)



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

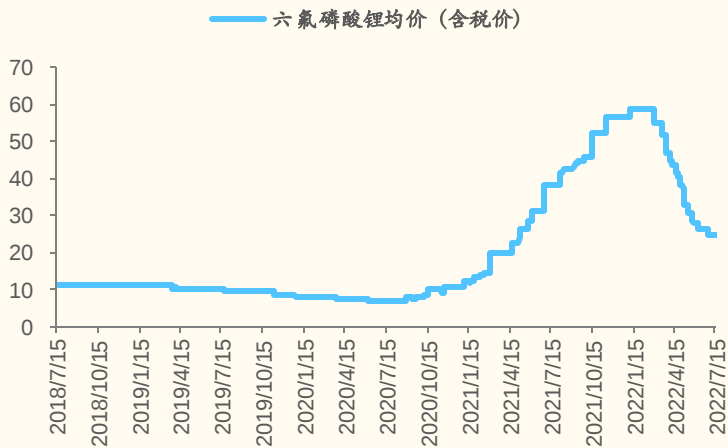
图表 4: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

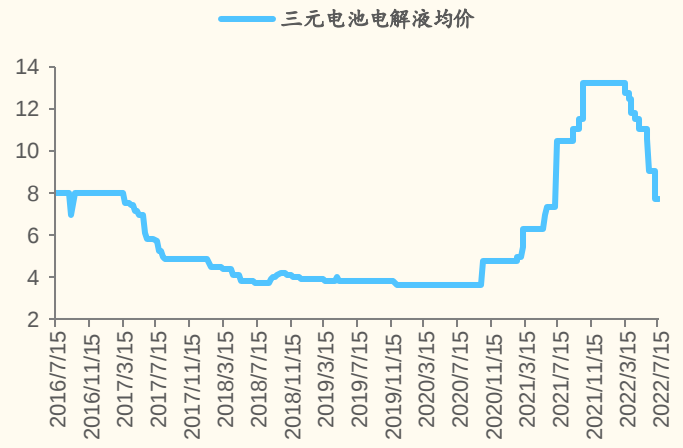
- 5) 6F (国产) 本周价格: 7 月 15 日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格 25.00 万元/吨, 价格与上周持平。电池级 EMC 价格 1.50 万元/吨; DMC 价格 0.83 万元/吨; EC 价格 0.88 万元/吨; PC 价格 1.18 万元/吨; DEC 价格 1.48 万元/吨。三元电池电解液 (常规动力型) 7.0-8.5 万元/吨; LFP 电池电解液报价 5.5-7.0 万元/吨。

图表 5：六氟磷酸锂均价（万元/吨）



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

图表 6：三元电池电解液均价（万元/吨）

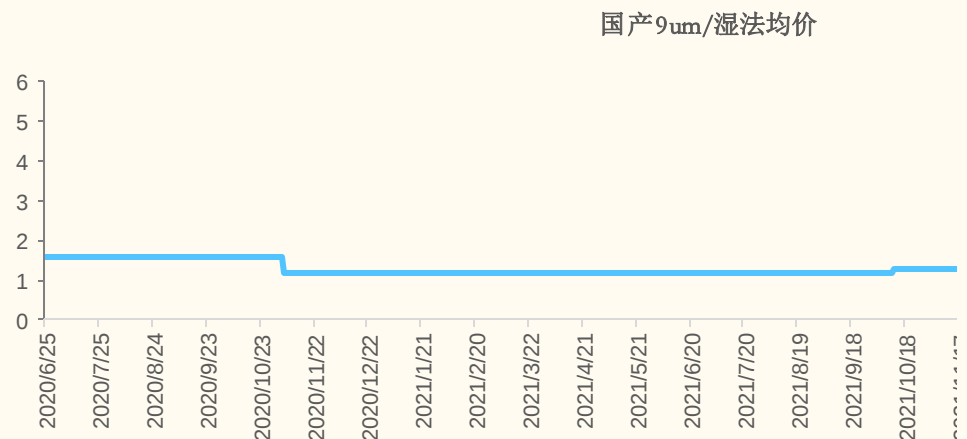


来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

- **6) 隔膜价格：**7月15日，国产中端16 μ m干法基膜价格0.8-0.9元/平米，价格与上周持平；国产中端9 μ m湿法基膜1.35-1.6元/平米，价格与上周持平；国产中端湿法涂覆膜9+3 μ m价格为1.85-2.5元/平米，价格与上周持平。

■

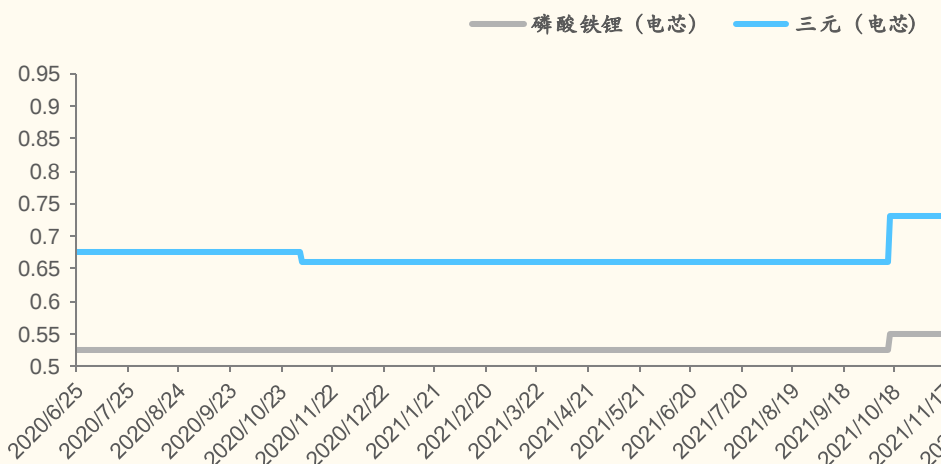
图表 7：国产中端9um/湿法均价（元/平米）



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：**7月15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）



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

- 7月1-10日乘用车零售39.6万辆，同比去年+16%，较上月同期-6%；批发40.9万辆，同比去年+16%，较上月同期-1%。由于6月是上半年节点，经销商努力实现较强业绩，加之地方政府部分支持消费政策在6月底截止，因此7月初的市场表现相对一般，但同比去年仍有一定增长。
- 新能源车方面，7月第2周销量与6月第2周基本持平。7.2-7.10电车上市8.7w，同/环比+87.5%/-35.6%，较6月同期-17.6%，但将特斯拉因停产和出口原因，较正常有1.5w差额。补回后7月2周应该是10.2w+，接近6月2周的水平。7月1-10累计11.5w。7/8月传统淡季，叠加月末冲量效应，数据波动正常，后续预计快速恢复。

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1万元；大众ID系列上涨0.54万元（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5千元抵1万元膨胀金，高价版(双电机YOU)上涨1.8万元，同时取消5千元抵0.75万元膨胀金权益；蔚来汽车全系涨1万元；华为AITO四驱版，涨价1万元；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5千元，ID.3 & ID.6涨价3千元。

2.2 新车资讯

2.2.1 哪吒S纯电版最大功率340kW，计划2022年内交付

- 哪吒S是目前哪吒汽车最新推出的车型，定位于中大型车，目前有一款纯电耀世版已开启预售。新车尺寸为4980/1980/1450mm，轴距2980mm。造型方面，新车前大灯组采用分体式设计外加LED日间行车灯。低矮锋利的四门轿跑身躯传承概念车的风格，水滴形反光镜外壳、隐藏式门把手、四个无边框车门等一系列运动感十足的设计，整体体现出年轻化的定位。

- 动力方面，提供增程及纯电两种动力。后驱版搭载 170kW 单电机，最高车速 185km/h；纯电耀世版为四驱版，搭载 2 台 170kW 前后双电机，总功率 340kW，CLTC 续航 650km，零百加速 3.9s，百公里电耗 14.3kWh。
- 智能方面，哪吒 S 搭载自研的“天工电池”及自主开发的 HOZONEPT4.0 恒温热管理系统，使得行车时保持电池恒温、停车后智能保温等功能。智能驾驶辅助方面，纯电耀世版拥有 5 颗毫米波雷达、12 颗超声波雷达、4 个环视摄像头、7 个高感知摄像头，并拥有高精定位系统和高精度地图。

图表 9：哪吒 S7 外观



来源：官网，国金证券研究所

图表 10：哪吒 S7 智能座舱



来源：官网，国金证券研究所

2.2.2 智己 LS7 将在下半年开启预售并正式上市

- 智己 LS7 是智己汽车旗下的第二款车型，定位为中大型纯电动 SUV。车身尺寸为 5,049/2,002/1,731(1,763、1,773)mm，轴距为 3,060mm。外观延续智己 L7 的设计，L 型大灯很有辨识度。新车推出多种配置车型，包括普通版、配备激光雷达的版本以及配备激光雷达和摄像头的版本。
- 动力方面，新车将会提供后驱版以及四驱版车型。其中后驱版车型搭载永磁同步后电机，最大功率 250kW；四驱版车型前电机最大功率 175kW、后电机最大功率 250kW，均为永磁同步电机。储能方面，新车将配备上汽时代的三元锂离子电池。
- 智能方面，车顶可选装激光雷达和 Carlog 智能车载摄像系统。同时新车搭载三联屏以及智能无界 IMOS 操作系统，进一步加深整车的智能化程度。

图表 11：智己 LS7 外观



来源：官网，国金证券研究所

图表 12：智己 LS7 内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所

2.2.3 领克 EM-P 插混系列各方面有所提升

- 领克三款 PHEV 改款车型分别为 01 EM-P、05 EM-P 和 09 EM-P。01 EM-P 车身尺寸为 4549/1860/1689mm，轴距 2734mm，与燃油版车型相同。09 EM-P 车身尺寸为 5042/1977/1780mm，轴距为 2984mm，新车将拥有 6 座与 7 座两种空间布局。
- 外观方面，01 EM-P 延续同步推出的 EM-F 车型样式，与现款相比更换为贯穿式尾灯，前脸也有所微调；05 EM-P 外观整体变化不大，前脸并没有明显的新能源元素来提升自己的辨识度，但是在新车尾部将提供专属标识供消费者选装；09 EM-P 和领克 09 外观高度相似，主要在细节做出差异化，中网纹理进行了分段式设计，还采用了流行的隐藏式门把手设计，后排还有提供隐私玻璃。

图表 13: 09 EM-P 外观



来源：官网，国金证券研究所

图表 14: 05 EM-P 外观



来源：官网，国金证券研究所

- 电动化方面，01 EM-P 搭载型号为 DHE15-ESZ 1.5TD 的混动专用三缸发动机，发动机最大功率 110kW，纯电续航里程达 70km；05 EM-P 将搭载 1.5T 发动机与电机组成的插混系统，其中发动机最大功率为 110kW，同时配备镍钴锰三元锂离子电池；09 EM-P 搭载搭载 2.0T 涡轮增压四缸发动机+电机组成的插电式混动系统，发动机最大功率为 187kW，同时提供三元锂电池组，纯电续航里程为 150km。
- 智能方面，01 EM-P 采用 12.3+12.7 英寸智能双大屏，无极氛围系统以及 INFINITY Hi-Fi 级 10 扬声器音响；05 EM-P 采用 12.7 英寸中央触控屏，12.3 英寸全液晶仪表盘，以及全彩 HUD 抬头显示，同时搭载高通骁龙 820A 处理器。

三、本周行业重要事件与点评

- 3.1 新宙邦发布半年报预告
- 事件：公司发布业绩预告，22 年归母净利润 9.83-10.27 亿，中值 10.1 亿，对应 22Q2 归母净利润 5 亿，环比-2%。
- 点评：盈利情况：公司 1H22 预计扣非净利中值为 9.5 亿元，同比+226.5%，单 Q2 预计扣非净利 6.0 亿元，同比+240.3%，环比+70.7%。单 Q2 公司出货量预计为 1.6-1.7 万吨以上，单吨净利预计为 3.3-3.7 万元/吨以上，环比+50%-60%（1Q22 约 2.2 万元/吨）。二季度单吨净利预计好于同行企业。

- 业绩略超预期，六氟&溶剂回升有望支撑 H2 电解液价格。我们预计 22Q2 公司电解液出货约 2.2 万吨，环比基本持平。展望下半年，六氟价格&溶剂价格有望企稳回升，支撑电解液价格。考虑产能弹性，我们预计 2022 年公司溶剂排产有望达 6.5 万吨，近期溶剂价格已有所修复，下半年继续上行有望进一步强化公司成本优势。
 - 维持 22 年利润 19 亿以上预测，对应 PE20x。我们预计公司 22 年电解液（14 万吨*1 万单吨盈利）14 亿+氟材料 3 亿（20%增长）+电容化学品 2 亿+半导体材料 0.2 亿=合计 19.2 亿。
 - 投资建议：电动汽车行业景气度持续超预期，电解液一体化&海外产能持续延伸，氟化工业务 23 年有望进一步放量迎估值切换，建议继续关注。
- 3.2 贝特瑞点评：业绩符合预期，负极出货高增
- 事件：公司发布业绩预告，22 年归母净利 8.5-10 亿元，扣非净利 8-9.5 亿元，取中值 22Q2 归母净利润 4.7 亿，环比+4%。
 - 点评：负极：出货量高增，H2 石墨化压力减小。我们预计 22Q2 公司负极出货约 8 万吨，环比 Q1+23%，吨净利 5k，环比有所下滑，主要由于 Q2 石墨化均价进一步提升&原材料价格提升导致成本端承压。展望下半年，我们预计石墨化价格从高位稳步下行有望逐步缓解公司成本端压力。
 - 正极：产销两旺，新增产能投放在即。我们预计 22Q2 公司正极出货 0.7 万吨，单吨净利 1 万元，H2 有望新增 5 万吨合资项目进一步贡献增量。
 - 投资建议：新型负极&石墨化工艺革新是中长期负极厂商保持竞争力关键，公司硅负极&连续式石墨化领先，同步受益天然石墨回潮。预计 22-24 年公司净利润 23、35 亿元，继续推荐！
- 3.3 容百科技 1H22 业绩预告点评
- 事件：公司公告 1H22 业绩预告：实现归母净利 7.1-7.6 亿元，同比增长 3.9-4.4 亿元，YOY+121.18%-136.76%；扣非净利 7.0-7.5 亿元，同比增长 4.4-4.9 亿元，YOY+164.84%-183.76%。按照 1H22 扣非净利中值 7.25 亿元计算，2Q22 扣非净利中值为 4.29 亿元，QoQ+44.93%，YOY+145.1%。好于市场预期。
 - 点评：
 - 1、1H22&2Q22 业绩：公司业绩高增主要系正极产品量利齐升。1) 量方面：1H22/2Q22 三元正极销量预计分别为 3.8/2 万吨，Q2 销量环比+11.1%（4、5 月份大客户订单波动影响出货，6、7 月排产已明显恢复）；进入 Q3，公司单月排产有望突破万吨，Q3 出货有望达 3 万吨；2) 利方面：按扣非净利中值 7.25 亿元测算，1H22 正极材料单吨净利预计为 1.85-1.95 万元/吨，Q2 单吨利润达 2-2.2 万元/吨，环比+15-18%（1Q22 预计为 1.5-1.6 万元/吨），盈利能力保持提升。
 - 2、盈利能力：公司历史单吨净利保持在 1.5-1.6 万元/吨水平，4Q21 受益于碳酸锂库存，单吨净利提升至 1.8 万元/吨。2Q22 公司单吨净利提升至 2 万元/吨以上水平，主要系：1) 镍钴价格出现回落：硫酸钴 3 月/6 月价格分别 12/7.8 万元/吨，降幅 35%；硫酸镍 3 月/6 月价格分别 5.1/4.1 万元/吨，降幅 20%；测算对于 8 系三元前驱体成本下降预计在 3 万元/吨。2) 加工费稳定&前驱体自给率提升：高镍正极加工费在 3 万元/吨左右，较为稳定，此外公司前驱体自供率达 30%（按照前驱体利润 3000-5000 元/吨

测算，30%自给率对应正极利润贡献约 1000 元/吨）。3）原材料库存收益：4-6 月碳酸锂价格小幅提升，公司碳酸锂库存预计在 1 个月左右，贡献部分库存收益。

- 3、镍钴成本下降，看好高镍提升。公司高镍三元份额约 30%-40%，在 C 中高镍占比约 50%-60%，高镍龙头地位稳固。随着镍、钴材料价格下降，高镍经济性优势体现，容百受益于高镍化趋势，业绩有望跟随 C、孚能、SK 等高镍规模放量高增。
- 定增&产能：公司加快湖北、贵州、韩国三大正极制造基地扩建，22/25 年产能预计分别达 25/60 万吨；其中，韩国忠州基地项目配套海外客户，预计提升公司海外竞争力。
- 投资建议：公司高镍三元正极材料出货占总出货比例达到 90%，高镍出货全球第二。公司高镍技术优势明显、产业一体化布局积极、绑定优质客户、海外市场放量可期，预计 22 年年底产能达到 25 万吨，当年出货量有望达 12-13 万吨以上，归母净利 18-20 亿，继续推荐。

■ 3.4 恩捷股份 1H22 业绩预告点评

- 事件：公司公告 1H22 业绩预告：实现归母净利 19.96-20.76 亿元，YOY+90.06%-97.68%；扣非净利 19.36-20.16 亿元，YOY+96.80%-104.93%。按照 1H22 扣非净利中值 19.76 亿元计算，2Q22 扣非净利中值为 10.98 亿元，QoQ+25.06%，YOY+89.64%。符合市场预期。
- 1、1H22&2Q22 业绩：公司业绩高增主要系隔膜产品量利齐升。1) 量方面：二季度出货预计 11.5-11.9 亿平以上，环比+4.5%-8.2%（4、5 月份大客户订单波动影响出货，6、7 月排产已明显恢复）。2) 利方面：按扣非净利中值 19.76 亿元测算，1H22 隔膜单平净利预计 0.94-0.95 元/平以上，Q2 单平净利预计 0.94-0.98 元/平，环比保持提升（1Q22 预计为 0.92-0.93 元/平），预计全年单平净利保持在 1 元/平以上。
- 2、下半年排产&业绩：目前公司单月排产保持在 4-4.5 亿平以上，季度出货在 13 亿平以上，环比保持提升，7 月份开始，海外客户项目启动（如松下项目 Q3 释放），北美大客户下半年订单增速较上半年提升明显，公司下半年出货增速预计保持提升，22 年整年出货在 45-50 亿平以上。
- 3、涂覆&出口情况：公司目前在线涂覆产线 12 条，22 年底预计达 34 条（占比涂覆产能一半以上），长期将以在线涂覆为主；此外涂覆占比 22 年底预计达 40%（大客户涂覆比例提升至 25%-30%以上），23/24 年目标在 50%/70%以上。此外，公司目前出口比例在 20%-30%，22 年底预计在 30%以上，23-24 年目标占比 40%以上。出口&涂覆比例提升将提升公司单平净利，23-24 年预计保持在 1.1-1.2 元/平以上。
- 公司远期市占率明确，计划 24 年前在美国建厂，25 年全球市占率目标为 50%，出口比例保持提升，在线涂覆产品已批量导入 C、LG、T 等。同时，为保障设备供应安全，公司已与日本制钢所等达成书面协议，计划在国内合资建厂生产隔膜设备，24 年实现 10 条以上生产线后批量生产，自研设备全部自用，将有效改善单平盈利。
- 投资建议：电动汽车行业景气度持续超预期，公司湿法隔膜领域的成本优势以及客户拓展有目共睹，其远超行业平均水平的工艺能力、研发投入以及管理水平，确保产品和成本优势持续增强；公司新产品增长曲线开始体现，布局铝塑膜、无菌包装膜等，有望复制其隔膜业务，成长空间广阔。22-23 年盈利分别预计在 50-55 亿、75-80 亿以上，继续推荐！！

- 3.5 杉杉股份点评：业绩超预期，负极&偏光片环比高增
- 事件：公司发布公告，22H1 归母净利 16-17 亿元，扣非归母 13.5-14.5 亿元，以中值计算，22Q2 归母 8.4 亿元，环比+4%，22Q2 扣非归母 7.85 亿元，环比+28%。
- 业务拆分：
- 1、偏光片：预计 22Q2 净利润约 4.5 亿，环比+26%。下半年偏光片有望稳定增长。
- 2、负极：预计 22Q2 负极 2.2 亿，环比+48%。其中负极预计出货 3.8 万吨，环比+43%，吨净利 0.66 万/吨，环比+600 元/吨，主要由于内蒙二期逐步爬产。预计 22Q2 公司实际石墨化自供率约 50%（内蒙二期未打满）。展望下半年，22Q3 内蒙二期达产，石墨化自供率将维持，22Q4 四川石墨化项目投产后石墨化自供率有望提升至 70%以上。H2 吨净利润有进一步抬升可能。
- 3、其他：正极 22Q2 公司权益净利润预计 2 亿，环比+86%，预计部分由于库存收益。电解液预计贡献 0.4 亿利润。
- 同时考虑股权激励费用，预计 Q2 或计提 0.2 亿，母公司费用 1 亿，加回股权激励公司 Q2 业务层面合计利润超 8 亿，超市场预期。
- 治理优化+受益快充&硅负极，公司业务有望不断向上。治理层面，公司业务已聚焦偏光片&负极，2 月发布股权激励，目标门槛高彰显公司发展信心，公司负极主体引入战投（CATL、ATL、BYD、中石油）完善上下游产业链绑定。业务层面，公司快充&硅负极产品储备深厚，目前快充占比 50%以上，硅负极混品 22 年预计出货 2k 吨，预计 23 年底新投 1 万吨纯品产能，硅负极产业化进度&产品进度均对标行业龙一，竞争力强化。
- 投资建议：公司是负极领域综合实力领先标的，硅负极&石墨化自供率均对标一线龙头，偏光片龙头地位稳固稳健增长，我们预计 22 年 33 亿利润，对应 PE 仅 20x，继续推荐！
- 3.6 祥鑫科技新增订单点评：储能业务超预期
- 事件：公司公告收到储能光伏相关客户订单，提供分布式小三相 10K 逆变器产品金属结构件，生命周期为 3 年，金额 4 亿元。此订单为客户潜在订单的一部分，后续储能订单有望超预期。
- 储能业务有望超预期。公司储能业务客户包括华为、新能、EnphaseEnergy、Larsen、FENECON GmbH 等国内外知名企业。俄乌战争后，欧洲电价上涨，储能需求爆发增长。公司去年储能业务收入 1.8 亿元，此前预期 22 年达 5 亿元，后续储能收入大概率将上修。
- 公司具有先进的高强度钢模具技术与铝合金部件成型技术，包括 FSW 搅拌摩擦焊、SPR 自冲铆接、FDS 热熔自攻丝、MIG 焊、铝点焊等，公司 2020 年起进入宁德时代、国轩高科、亿纬锂能等多家头部电池企业的供应链，2021 年收入 1.56 亿元，仅 22 年 1-3 月，公司新增订单 30-35 亿元（项目生命周期为 2-8 年），收入将快速增长。
- 预计公司 22-24 年净利润分别为 1.9/3.6/5.2 亿元，同比增长 204%/84%/45%，对应 23 年 PE 19 倍，属于高增长低估值的，伴随着储能订单的陆续释放，业绩有望上修。继续维持推荐。。

■ 3.7 科达利 1H22 业绩预告点评

■ 事件：科达利发布 1H22 业绩预告，1H22 归母净利 3.33-3.68 亿元，YOY+52.39%-68.40%，扣非归母 3.1-3.45 亿元，YOY+51.18-68.24%。按照 1H22 归母净利中值 3.51 亿元计算，Q2 归母净利 1.81 亿元，YoY+107.23%，QoQ+7.19%。符合市场预期。

■ 点评：

- 1、Q2 业绩保持增长，看好 H2 量利齐升。4 月、5 月疫情对公司生产、大客户订单、运输等造成影响，产能利用率预期降低；此外 22 年 3-5 月铝价相比 21 年 12 月-22 年 2 月铝价均价上涨 2.1%，对应结构件单位成本上涨约 0.83%；公司盈利承压背景下二季度业绩保持提升，主要系结构件需求旺盛+公司原材料成本传导能力强。进入 Q3，随着疫情恢复，大客户订单已回到正常水平，公司下半年产能利用率预计回升；此外，6 月至今铝均价较 3-5 月降低 9.3%，对应公司结构件单位成本下降约 3.73%，盈利水平有望保持改善。
- 2、22 年业绩展望：公司产能稳步释放，随着公司大连、福建一期、宜宾、德国项目持续爬坡，惠州三期、惠州新建、溧阳二期、瑞典、匈牙利项目年内投产，预计公司 22 全年产值较 21 年翻倍，达 90 亿元以上。4680 结构件较小圆柱制造门槛提升，壳体、防爆阀需求成套，而公司预镀镍钢壳加工工艺成熟，对于防爆阀具备专利优势，已最快跟进 4680 结构件产品。随着 4680 电池逐步迎来量产，公司 4680 结构件放量在即。
- 投资建议：科达利为全球锂电精密结构件龙头，深度绑定国内外头部电池厂。公司凭借领先的工艺水平、排他的设备采购、规模降本能力，有望长期保持领先地位。长期看，4680 电池放量有望为公司带来新增长点，预计 22 年底产值达 90 亿元以上，归母净利 9-11 亿，持续重点推荐。

■

■ 3.8 东阳光点评：业绩符合预期

- 事件：公司发布公告，22H1 归母净利 6-6.5 亿元，扣非归母 6.5-7 亿元，以中值计算，22Q2 归母 3.37 亿元，环比+17%，22Q2 扣非归母 3.65 亿元，环比+17.7%。
- 主营业务 Q2 利润拆分：预计电极箔 2.2 亿（环增 15%）+氯碱 1.5 亿（环增 15%）+PVDF0.6 亿（环增 20%）+制冷剂亏损 0.2 亿（环比收窄 0.1 亿）。
- 电极箔格局优化，下游需求稳步增长。供给端，随环保&能耗政策，21-22 年以来行业反馈电极箔格局向头部进一步集中。需求端，新能源对铝电解电容器需求持续拉动，目前新能源占电极箔需求占比已达 20%，且车用电极箔技术壁垒进一步提升，行业门槛提高。公司电极箔业务增长确定性强。
- PVDF23 年一体化放量+三代制冷剂有望迎反转，进一步贡献利润弹性。公司现有 5000t PVDF，22 年底有望新增 1.8 万吨 142b 配套 1 万吨 PVDF，绑定 CATL 放量确定性强。此外，公司 20-21 年三代制冷剂销量为 3.35 万吨、4.2 万吨，23 年行业有望迎反转，将贡献显著利润弹性。
- 投资建议：公司电极箔稳健增长，PVDF+三代制冷剂 23 年有望进一步贡献利润弹性，远期规划 20 万吨铝箔注入新动能。预计 22-23 年利润分别为 14 亿、20 亿元，对应 PE 分别为 21.4、15 倍，继续推荐！

- 3.9 比亚迪半年度业绩预告点评：业绩大超预期，汽车销量增势强劲
- 事件：7 月 14 日，比亚迪公布 22H2 业绩预告，宏观经济下行、疫情散发、原材料价格上升的情况下，业绩仍实现大幅提升。
- 业绩：
 - 1) H1 归母净利 28~36 亿，同比+138.6%~206.8%，环比+49.6%~92.4%；扣非归母 25 亿-33 亿，同比+578.1%~795.1%，环比+182.2%~272.5%。
 - 2) Q2 归母净利 19.9-27.9 亿元，同比+112.6~198.1%，环比+147.5%~246.9%；扣非归母 19.8~27.8 亿元，同比+340%~517.8%，环比+286.4%~442.1%。
- 比亚迪 22H1 电车销量 64.1 万台，同比/环比 +314.9%/ +42.8%。得益于新能源车产销持续攀升，手机业务成本控制及产品结构改善，盈利能力提升明显。
- 来展望：1) Q1 涨价在 Q3 将全部落地，带动利润继续提升；2) 海豹、护卫舰 07 高价新车上市将引爆市场，进一步促进量价齐升；3) Q2 上市汉、唐高利车型 Q3 持续放量，销售结构继续改善。
- 投资建议：1) 预计公司 22 年销量 160 万以上 (PHEV/ EV: 90w/ 70w)；2) 高端车放量，智能化厚积薄发，助其量、价、智全面提升；3) 22 年终端头部聚集效应加剧，油价飙升利好插混车型，建议持续关注比亚迪及相关产业链。

- 3.10 长城汽车业绩预告点评：主营业务发展强劲，归母净利润增速超预期
- 事件：7 月 14 日，长城公布 22 年半年度业绩预告，疫情散发、芯片短缺的情况下，归母净利实现同比大增，销售结构改善显著。
- 业绩：
 - 1) 预计 22H1 归母净利 53~59 亿，同比+50.2%~+67.2%，环比+65.8%~+84.6%，扣非后净利 18 亿-23 亿，同比 -19.1% ~-36.7%，环比+32.3%~+69.0%。
 - 2) Q2 归母净利 36.66-42.66 亿元，同比+97.2%~ +129.5%，环比+124.4%~+161.1%；扣非归母 4.97~ 9.97 亿元，同比-33.4%~ -66.8%，环比-23.5%~-61.9%。
- 22H1 销量 51.85w，受疫情影响，同/环比-16.1%/ -21.8%。22Q2 销量 23.5w，同/环比-15.9%/-17.1%。22H1 新能源车 6.36 万台，同比+20.9%。业绩增长主要得益于产品结构优化，高价值、智能化产品占比不断提升，以及汇兑收益增加等。
- 未来展望：芯片供给修复明显，H2 多款新品上市。纯电：机甲龙，闪电猫、朋克猫；燃油及混动：坦克 700，魏 MPV、圆梦、酷狗等，同时坦克 300、500 等产能提升，将进一步促进销售结构改善。。
- 投资建议：1) H1 产品结构优化明显，单车售价上升，毛利及毛利率增长；2) 公司全球化智能科技转型决心笃定，新能源、智能化及高端品牌发展迅速，建议持续关注。

- 3.11 黑猫股份点评：业绩符合预期，导电剂新秀呼之欲出

- 事件：公司发布公告，22H1 归母净利 0.6-0.75 亿元，扣非归母 0.5-0.65 亿元，以中值计算，22Q2 归母 0.79 亿元，环比扭亏，22Q2 扣非归母 0.68 亿元，环比扭亏。
- 公司炭黑龙头地位稳固，传统炭黑盈利有望修复。公司是传统炭黑龙头，2020 年市占率为 20%，行业地位稳固。公司 Q2 出口显著提升，但国内受疫情影响仍未完全修复，H2 国内业务有进一步回暖空间。
- 看好公司导电剂领域延伸。导电炭黑方面，行业方面供给趋紧，目前单吨散单 SP 价格已超 10 万以上，成本仅 2-3 万，盈利水平高。公司现有油炉黑 7000t（如认证通过可直接供货）+7 月新增 300-500 吨科琴黑+年底新增 1 万吨类 SP 炭黑，GX、YW、BYD 均有产品送样测试，如认证通过放量将带来显著利润增量。此外，公司积极布局碳纳米管，远期规划 5000 吨碳管粉体（预计为粗管），500 吨 22 年底有望投产，且公司有望凭借现有炭黑业务产业协同，在碳管提纯环节将具有显著成本优势。
- 投资建议：公司作为轮胎炭黑龙头，涉足导电炭黑+CNT，生产+市场端强协同，有望通过成本优势实现国产替代&产业链延伸碳管，持续推荐！。

四、投资建议

- **Q2 板块行情可期，全年“轻总量重结构”。**资源品价格企稳前提下，若下游提价后需求仍然强劲，Q2 板块将迎来反转。全年看我们认为要轻总量重结构，找结构上超预期或者确定性高的点更为重要。（1）终端：细分市场分化、车企分化。看好特斯拉、比亚迪、理想等头部车企；（2）中游：重点关注特斯拉、比亚迪供应链标的；渗透率提升的方向：智能底盘（空气悬挂、线控制动、CDC 减震等）、PET 铜箔、硅碳、热管理热泵、一体化铸件以及 HEPA 等领域；国产化率提升的方向：高端炭黑、控制器、微电机、音响、轮胎以及 IGBT 等领域；穿越周期波动、竞争力强的龙头：高锂价将导致中下游洗牌加速，看好宁德时代、恩捷股份、中伟股份等电池及材料各环节龙头。

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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