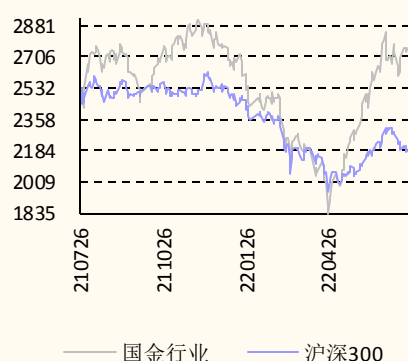


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车及汽车零部件指数	2752
沪深300指数	4238
上证指数	3270
深证成指	12394
中小板综指	12744



相关报告

- 1.《欧美终端跟踪系列-《2022-07-22 行业月报》》，2022.7.23
- 2.《行业周报-《2022-07-03 行业周报》》，2022.7.3
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《ADAS 域控实现良好卡位-恒润和德赛对比研究》，2022.6.15

终端无忧，继续看板块结构性机会演绎

本周行业重要变化

- **1、价格：**六氟价格回升，石墨化价格下降。**2、终端：**7月11-17日，乘用车零售33.5万辆，同/环比+16%/+21%，较上月同期-15%。电车上险9.5w，同/环比+91.8%/+8.8%，较6月同期-16.4%。

本周核心周观点

- 高频数据显示国内汽车/电车景气度仍然高企，往年7月均是环比淡季，对汽车和电车月度环比模型的客观认知需要建立。第3周月初效应明显减弱，环比提升显著。7月11-17日，乘用车零售33.5万辆，同/环比+16%/+21%，较6月同期-15%；电车上险9.5万辆，同/环比+91.8%/+8.8%，较6月同期-16.4%。7月1-17日，狭义乘用车累计零售73.1万辆，同比去年+16%，较上月同期-10%，7月1-17日电动车累计21万辆。7月狭义乘用车零售销量预计177.0万辆，同比增长17.8%。新能源零售销量预计45.0万辆，同比增长102.5%。
- 零部件行情还将继续演绎。智能汽车上半场是电动化，下半场是智能化，在电池各个环节，国产化率非常高，竞争格局较为明晰，市场更看重Alpha和竞争格局，关注龙头公司的技术创新。而在零部件环节，不少环节处于渗透率和国产化率的初期（渗透率和国产化率低于10%），并且叠加自主崛起和Tier2升级Tier1的大趋势。我们5月提出今年板块排序是零部件、整车、电池，主要是基于三个环节的景气度和估值角度得出的明确投资结论，目前仍然继续维持之前的判断。
- **投资建议：**7月销量环比波动是正常性的季节性现象，成功的汽车板块投资一定是看准中期趋势，而不是情绪性的迷失在正常的季节性波动里。4-5月，我们提出零部件将迎来历史性的戴维斯双击投资机会。当前位置，我们认为，终端上要更加关注欧美是否能超预期，中游要关注三季度业绩和明年成长性超预期机会。建议关注比亚迪、特斯拉与强势造车新势力及其产业链，电池产业链关注确定成长方向（隔膜、涂覆材料、电池厂等），零部件从智能化渗透率和国产化率提升角度，关注热管理、底盘（悬挂+制动）、安全、微电机等领域，整车继续关注比亚迪、长安、小康等，产品周期不止，股价向上趋势不变。

本周重要行业事件：特斯拉22Q2财报点评、热管理跟踪点评。

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：S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

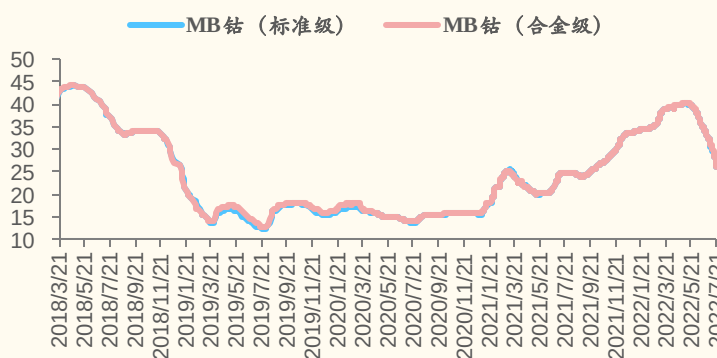
姜超阳 分析师 SAC 执业编号：S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

一、产业链主要产品价格跟踪

1.1 电池产业链价格

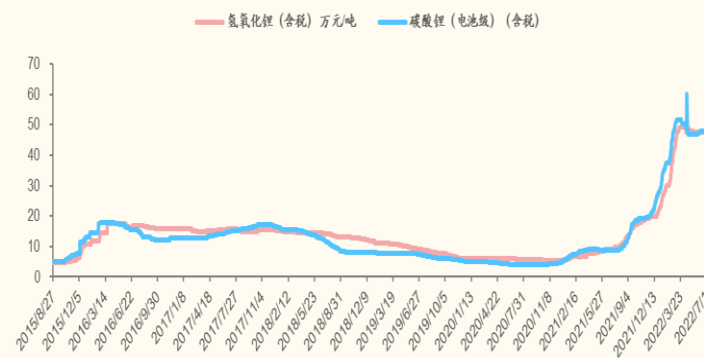
- 1) MB 钴价格：7 月 22 日，MB 标准级钴报价 26.03 美元/磅，较上周下降 9.87%。MB 合金级钴报价 26.03 美元/磅，较上周下降 9.87%。
- 2) 锂盐周价格：7 月 22 日，氢氧化锂报价 47.40 万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价 47.75 万元/吨，与上周持平。

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

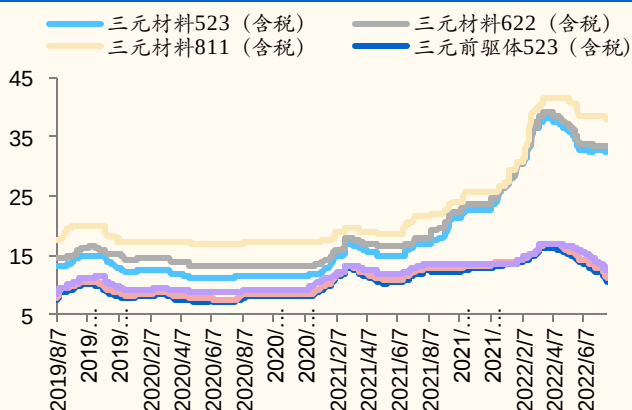
图表 2：锂资源（万元/吨）



来源：中华商务网，国金证券研究所

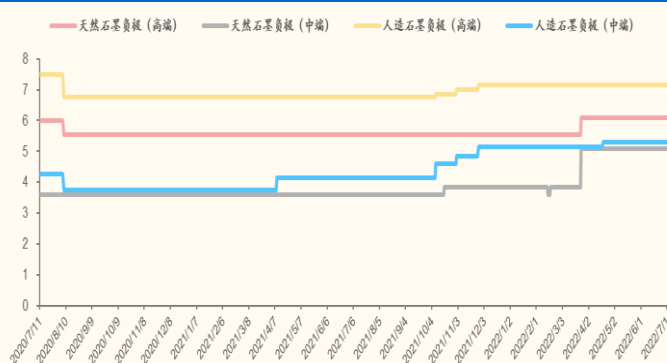
- 3) 三元正极材料本周价格：7 月 22 日，三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 32.50/33.50/37.75 万元/吨，三元正极 NCM523 价格较上周下降 0.76%，三元正极 NCM622 价格与上周持平，三元正极 NCM811 价格较上周下降 1.95%。
- 4) 负极材料本周价格：7 月 22 日，人造石墨负极（中端）4.8-5.8 万元/吨；人造石墨负极（高端）6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极（中端）4.9-5.3 万元/吨；天然石墨负极（高端）5.5-6.7 万元/吨。

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

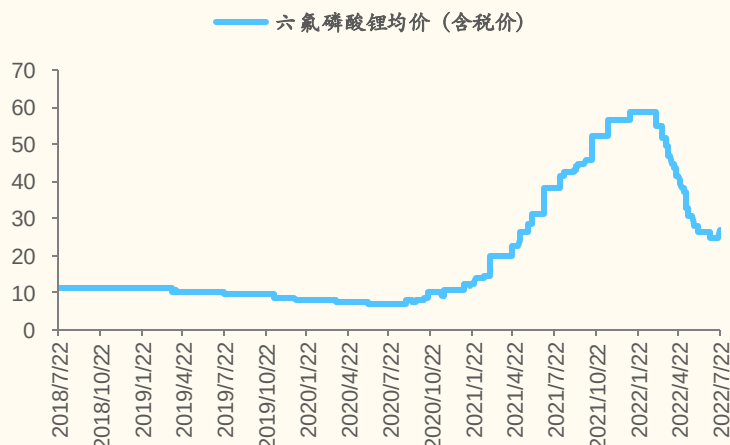
图表 4：负极材料价格（万元/吨）



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

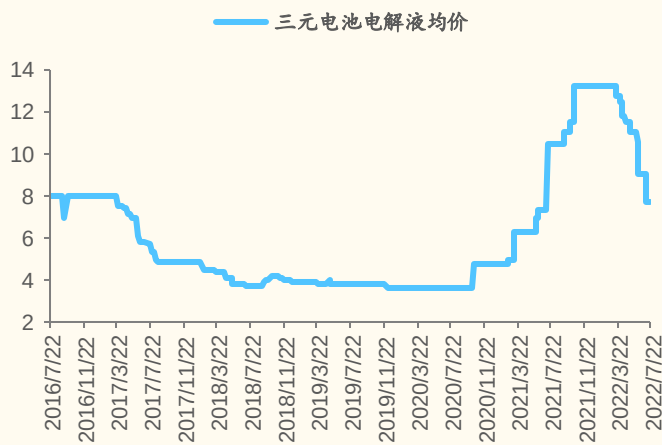
- 5) 6F（国产）本周价格：7 月 22 日，六氟磷酸锂（国产）价格 26.75 万元/吨，价格较上周上涨 7.00%。电池级 EMC 价格 1.52 万元/吨；DMC 价格 0.85 万元/吨；EC 价格 0.92 万元/吨；PC 价格 1.18 万元/吨；DEC 价格 1.52 万元/吨。三元电池电解液（常规动力型）7.0-8.5 万元/吨；LFP 电池电解液报价 5.5-7.0 万元/吨。

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

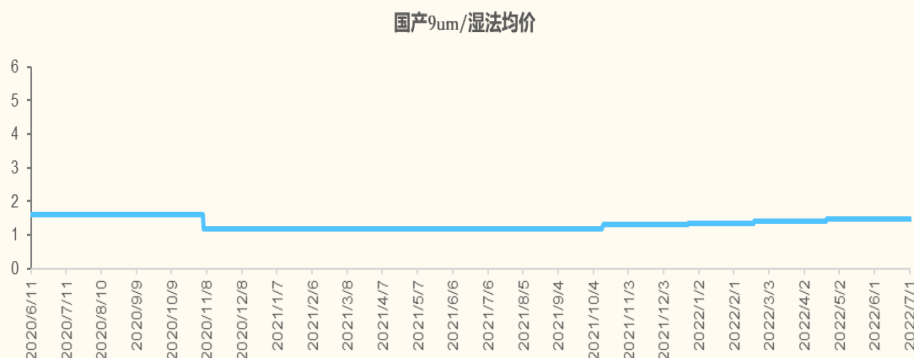
图表 6：三元电池电解液均价（万元/吨）



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22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。

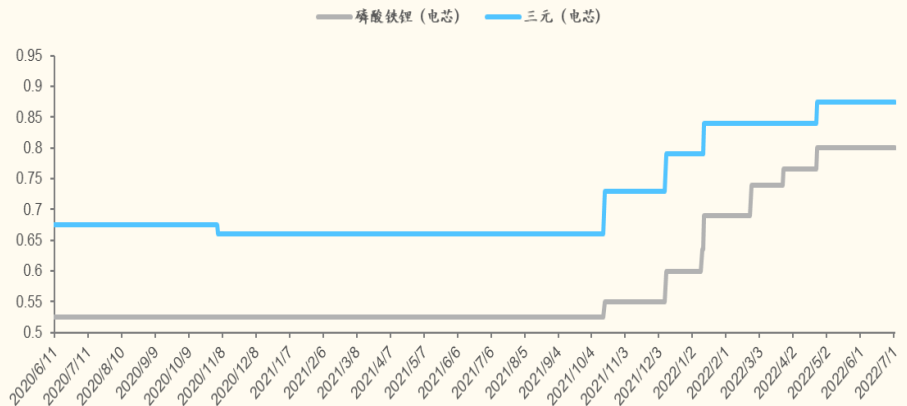
图表 7：国产中端9 μ m/湿法均价（元/平米）



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22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

- **车购税减半政策提振消费信心，零售同环比持续增长。**7月11-17日，乘用车零售33.5万辆，同/环比+16%/+21%，较上月同期-15%；批发36.0万辆，同/环比+35%/+26%，较上月同期-12%。7月1-17日，累计零售73.1万辆，同比去年+16%，较上月同期-10%；批发76.9万辆，同比去年+24%，较上月同期-6%。
- **7月狭义乘用车零售销量预计177.0万辆，同比增长17.8%。**新能源零售销量预计45.0万辆，同比增长102.5%。7月全国疫情总体平稳，叠加第二轮补贴陆续出台，市场热度不减。
- **新能源车方面，环比改善明显。**7月3周(7.11-7.17)电车上险9.5w，同/环比+91.8%/+8.8%，较6月同期-16.4%；预计T出口1w未计入；7月1-17累计21w，第3周月初效应明显减弱，环比提升显著。

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 ZEEKR 009 被极氪官方称之为“全球首款原生纯电豪华MPV”

- 7月22日，极氪官方宣布将旗下首款MPV车型正式命名为ZEEKR 009，并发布预告图。新车基于SEA浩瀚架构平台打造，定位中大型纯电动MPV，未来可能搭载和极氪001相同的动力系统。该车车长超过5100mm，轴距将超过3100mm，将于年内发布。

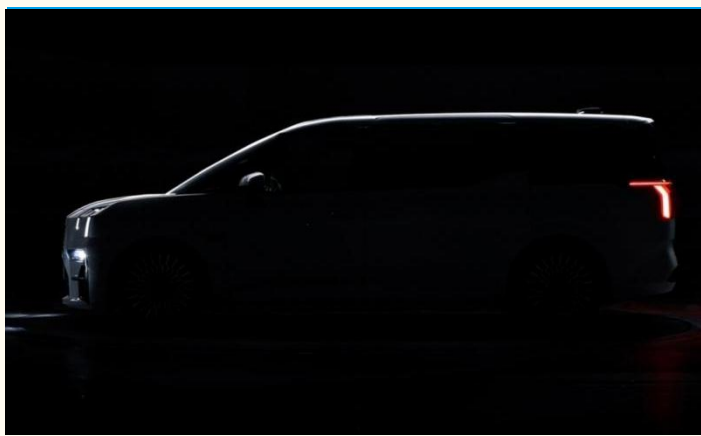
- 外观方面，新车采用方正高大的车身轮廓，尾部字标有“009”的字样，尾灯的位置有极氪的字母 logo，左侧有极氪的汉字字标；D 柱采用隐藏式的设计，侧面和尾部的车顶均呈悬浮式的效果；C 柱设计很个性化，底部采用了一个獠牙式的凸起；侧面的腰线也非常突出，采用贯穿式设计，车轮毂采用了花瓣式的造型。
- 动力方面，新车将基于吉利 SEA 浩瀚架构打造，将搭载容量 100-110kWh 的电池，NEDC 续航里程有望超过 700km，不过具体的动力参数以及电池容量大小目前官方并未透露。
- 智能方面，车辆格栅下方疑似搭载了摄像头，两侧似乎还配备有激光雷达，这说明其在智能驾驶方面将会有着不错的表现。

图表 9: ZEEKR 009 外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 10: ZEEKR 009 外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

2.2.2 比亚迪进军日本市场，首推三款纯电动车型

- 7 月 21 日，比亚迪汽车宣布正式进入日本乘用车市场，首推旗下 DOLPHIN（海豚），SEAL（海豹）及 ATTO 3（元 PLUS）三款纯电动车型。三款车型均为 e 平台 3.0 系列产品，均采用了多项比亚迪最新研发的技术。其中 DOLPHIN 车身尺寸为 4070/1770/1570 mm，轴距 2720mm；ATTO 3 尺寸为 4455/1875/1615 mm，轴距 2720mm，最小转弯半径为 5.35m，定位于紧凑型 SUV；SEAL 车身尺寸为 4800/1875/1460mm，轴距 2920mm。
- 外观方面，SEAL 前脸采用全新的海洋美学设计理念，封闭式格栅设计搭配较为圆润的全新 C 型大灯，以及两侧雾灯区域全新设计，都具有较高的辨识度；ATTO 3 采用的是前比亚迪家族最新的 Dragon Face 3.0 设计语言，同时配备了贯穿前脸的镀铬饰条，搭配两侧 LED 大灯组设计，精致感十足；DOLPHIN 采用全新的海洋美学设计理念，封闭式的格栅搭配黑色饰板，加上 U 型镀铬饰条作为点缀，整体具有较强的年轻气息以及小巧灵活，会更符合日本用户的用车需求。
- 动力方面，SEAL 提供后驱版和四驱版两种动力，其中后驱版车型搭载 230kW 的单电机，而四驱版车型则是 160kW+230kW 的双电机，同样搭载 82.5kWh 的电池，WLTP 工况下续航里程为 555km；ATTO 3 搭载最大功率 150kW 的驱动电机，匹配 58.56kWh 电池，WLTC 续航里程为 485km；DOLPHIN 提供高低功率两种动力，最大功率分别为 70kW 和 150kW，匹配容量为 44.9kWh 和 58.5kWh 的电池组，WLTC 续航里程对应的是 386km 和 471km。

图表 11: 比亚迪 SEAL、ATTO 3 及 DOLPHIN 外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 12: 比亚迪 ATTO 3 内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所

三、本周行业重要事件与点评

■ 3.1 特斯拉 22Q2 财报点评

- 事件：特斯拉发布 22Q2 业绩。
- 点评：2022 年二季度盈利水平超预期。营收 169.34 亿美元（GAAP），同比+42%，环比-10%。同比提升主要因为交付量以及均价（ASP）的提升。环比下降主要因为二季度上海工厂大部分时间停工和有限的生产（上海工厂占总产能的 39%）。净利润为 22.59 亿美元（GAAP），同比+98%，环比-32%。经营活动现金流净额为 23.51 亿美元，同比+11%，环比-41%。EPS 为\$2.27/股（Non-GAAP），市场预期为\$1.91/股，超出预期。
- 单车毛利率符合预期，能源与储能业务毛利率环比转正。汽车业务收入 146.02 亿美元，同比+43%，环比-13%，毛利率为 27.9%，同比-2%，环比-15%。平均单车销售收入为 5.37 万美元，同比+14%，环比+7%。扣除积分后毛利率为 26.2%，同比+1%，环比-13%。市场预期 26.2%，符合预期。存货周转天数为 4 天。能源与储能业务收入收入 8.66 亿美元，同比+8%，环比+41%。毛利率 12.61%，环比由负转正。
- 各工厂生产效率大幅提升。截至 22Q2，公司总产能超过 190 万辆/年。其中 Fremont 工厂 Model 3/Y 年产能提升至 55 万辆/年（Q1 50 万辆/年），Model S/X 10 万辆/年（与 Q1 相同）。上海工厂提升至>75 万辆/年（Q1 >45 万辆/年）。德国与德州工厂产能>25 万辆/年。公司表示将继续投资扩大工厂的产能，以最大限度地提高产量。同时公司表示，从长期维度，预计交付量将实现 50%的年均增长。
- 我们预计 2022、2023 年特斯拉销量分别为 142、250 万辆，同比+51%、+76%。2022 年德国工厂与德州工厂全面投产后，特斯拉产能将再次大幅提升。Model3 与 Y 作为全球爆款车型，我们预计供不应求状态或将长期存在，核心跟踪：（1）各工厂产能提升情况。产能决定交付上限。（2）配套供应商产能提升情况。（3）4680 电池产能。（4）FSD 普及率。（5）新车型以及其他新技术研发进展。

■ 3.2 热管理跟踪点评：盾安汽零客户开拓顺利，银轮估值低待业绩反转

- 最近热管理行业关注度较高，未来下游需求提升+技术升级提升 ASP，行业迎来戴维斯双击，高景气赛道，市场空间广阔。

- 盾安环境：汽零客户开拓顺利，传统业务需求旺盛，迎来业务双击。
 - 1) 汽零：热管理行业二供已是大势所趋，公司大口径阀产品优势明显，客户开拓顺利，已切入比亚迪等龙头车企，放量在即。
 - 2) 传统：看高温天气拉动行业需求+绑定空调龙头格力，公司传统业务下半年有望实现环比高增长。
- 银轮股份：开拓芯片散热新产品，低估值待业绩反转
 - 1) 业绩 Q3 有望迎来拐点。大宗原材料价格及海运费下降+汇率贬值+关税存在减征或免征可能性+公司内部经营管理精细化。
 - 2) 业务新亮点：公司新拓展 IGBT 等电子元件散热产品，目前已拿到大客户定点，全球份额接近 50%，单车价值量 500-1000 元。此外，公司已成为宁德储能最大供应商。
 - 3) 估值水平低。目前公司市值 106 亿，预计明年净利润 5.5-6 亿，对应 PE 17-19 倍。

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