

特斯拉降价促行业竞争 飞凡旗舰展上汽电动化底气

相关研究：

- 1.《新能源汽车产业链景气高涨，动力电池是核心赛道——新能源汽车产业链研究系列报告之一》2022.8.23
- 2.《锂供需矛盾突出，短期难有缓和，供给紧张或将延续》2022.3.30
- 3.《金九中国新能源汽车销量如期创新高 德国销量复苏——九月数据点评》2022.10.20

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	5.6	-6.1	8.1
绝对收益	-2.2	-22.0	-20.4

注：相对收益与沪深300相比

分析师：文正平

证书编号：S0500521040001

Tel: (8621) 50295369

Email: wenzp@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 新能源汽车板块估值降至近一年最低

截至 2022/10/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 20.4%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 57.9%至 30.1 倍，估值大幅下降主要是相关上市公司盈利显现。市场对于新能源汽车股票的刻板印象是估值高，其实，随着前期股价回调、业绩高增长兑现，估值已经大幅下降至 30 倍，目前估值处在近一年最低水平，建议积极关注。

□ 特斯拉宣布降价，势必促使行业竞争加剧

10/24 特斯拉宣布降价：中国市场 Model 3 降价 1.4 万元至 26.59 万元起，Model Y 降价 2.8 万元至 28.89 万元起。特斯拉作为行业标杆，其产品定价也会影响其它新能源汽车企业的生存空间，随着中国市场上特斯拉供给释放，特斯拉降价促销势必加剧竞争。

展望明年，2023 年起新能源汽车补贴会完全退出，但是，我们判断现阶段中国市场上车企竞争压力大，激烈竞争下多数车企对于涨价持谨慎态度，或将尽可能保持售价不变，维护消费者的购车热情，中国市场新能源汽车销售火爆仍然有望延续。

□ 上汽飞凡 R7 正式上市，采用大尺寸一体式三联屏，支持换电

飞凡 R7 是飞凡汽车首发旗舰，厚积薄发，展现出上汽集团电动化转型的底气与决心。飞凡 R7 定位中大型 SUV，采用大尺寸一体式三联屏，完美融合仪表盘、中控屏、副驾屏，成为三屏一体，极大地拉伸了车内的视觉宽度，带来强烈的视觉震撼。全系标配换电架构，支持换电。

□ 《上海市交通发展白皮书》推进电动化、智能化转型

上海作为特大型城市交通拥堵问题突出，虽然政策坚持小客车总量调控，倡导居民减少开车通勤，但是政策同时也鼓励车辆换新，品质升级，电动化、智能化仍然有很大发展空间。“白皮书”提出 2025 年个人新增购置车辆中纯电动占比超 50%，目标十分激进，上海已明确 2023 年起插电混动汽车不再享受绿牌政策，是以支持纯电动汽车；“白皮书”还明确辅助自动驾驶（L3）汽车占比，并且破除制度障碍，有序推进更高级别自动驾驶。

□ 投资建议

随着业绩高增长兑现，新能源汽车板块高估值的情况已经有所缓解，建议保持关注。各细分板块中，锂行业受益于供需矛盾下锂价飞涨，相关上市公司业绩弹性非常大；我国锂电材料公司在全球新能源汽车供应链中至关重要、难以替代，可以享受国内外新能源汽车市场高增长，且随着行情纵深演绎，市场对其挖掘日渐深入；传统车企是价值洼地，多年来市场几乎无视传统燃油车企积极转型新能源汽车，存在价值重估机会。维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

国内疫情反复；新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈。

1 市场行情

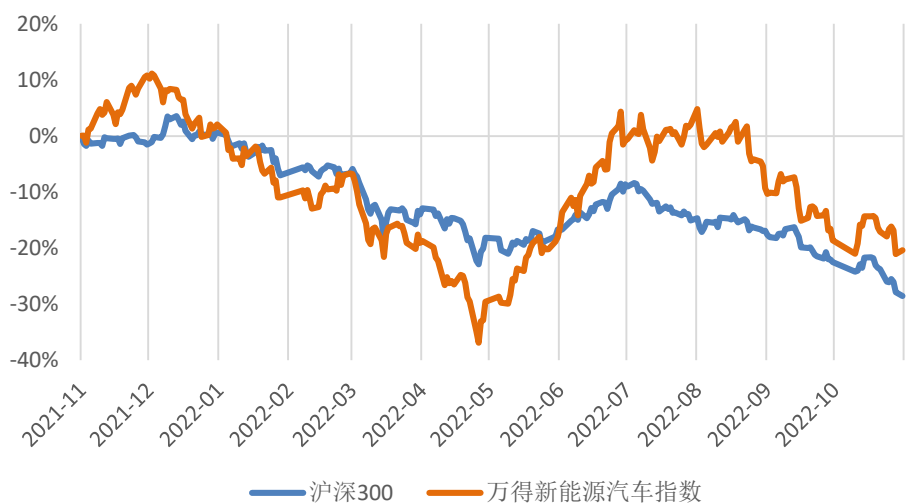
1.1 指数表现

截至 2022/10/31，近一年新能源汽车板块表现略强于沪深 300 指数。逐月来看，2021 年 12 月、2022 年 1 月新能源汽车板块下跌，考虑主要是季末/年末/节前流动性紧张引发，春节过后，2022 年 2 月新能源汽车板块企稳反弹。然而，三月初国际局势突变，叠加后来国内疫情冲击，新能源汽车板块跟随大盘再次杀跌。

随着上海/吉林疫情得以控制，复工复产推进，经济维稳政策出台，始自 2022 年 4 月底新能源汽车板块开启强劲反弹，五月中旬发布的四月新能源汽车销量数据尘埃落定，也发挥了稳定市场预期的作用。七月以来新能源汽车板块震荡回落，考虑主要是受宏观经济形势影响，股市整体表现疲弱拖累。

年初时，受 (1) 补贴退坡；(2) 新能源汽车涨价；(3) 供应链不稳定等变数影响，市场对于 2022 年中国新能源汽车销量没有把握、缺乏信心，而后国内疫情又扰动车市，新能源汽车产销承压。我们认为，中国市场上新能源汽车可选车型丰富，诸多产品颇具吸引力，需求强劲有支撑，加上密集出台的经济维稳政策刺激汽车消费，近来中国新能源汽车市场明显升温，销售火爆，2022 年中国新能源汽车销量高增长明确。预计 2022 年中国新能源汽车销量超 650 万辆 (+85%)，行业增速快，产业链景气高涨。

图 1 近一年万得新能源汽车指数涨跌幅表现（相对沪深 300）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 分类指数阶段涨跌幅统计

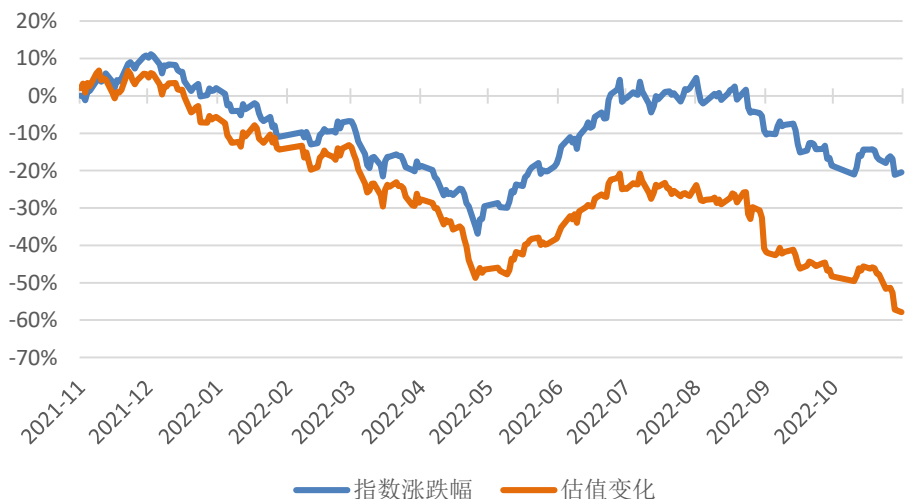
指数阶段涨跌幅(%)		近1月	近1年	滚动市盈率
万得	新能源汽车	-2.2	-20.4	30.1
	整车	-3.5	-16.5	39.8
	动力电池	-4.7	-34.9	36.1
	正极	-4.7	-28.9	23.6
	负极	-8.0	-43.3	22.6
	隔膜	-3.5	-39.2	25.3
	电解液	-8.1	-50.1	13.9
	锂	-4.0	-12.8	10.9
	钴	-8.5	-33.5	16.2
特斯拉	3.2	-2.2	37.2	
中证	新能源汽车	-3.9	-35.5	28.1
	沪深300	-7.8	-28.5	10.3

资料来源：Wind，湘财证券研究所

1.2 行业估值

截至 2022/10/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 20.4%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 57.9%至 30.1 倍，估值大幅下降主要是相关上市公司盈利显现，下图中我们可以发现 2022 年 4 月、2022 年 8 月 PE-Bands 明显上扬，对应 2021 年度报告/2022 年半年度报告密集发布，业绩高增长得以兑现。

图 3 近一年万得新能源汽车指数涨跌幅 VS 估值变化



资料来源：Wind，湘财证券研究所

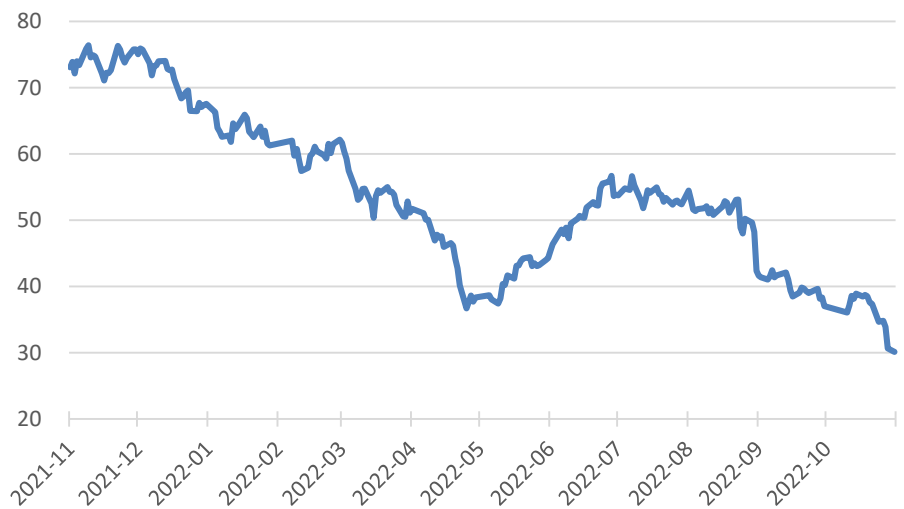
图 4 近一年万得新能源汽车指数 PE-Bands



资料来源：Wind，湘财证券研究所

市场对于新能源汽车股票的刻板印象是估值高，其实，随着前期股价回调、业绩高增长兑现，估值已经大幅下降至 30 倍，目前估值处在近一年最低水平（参见下图），建议积极关注。

图 5 近一年万得新能源汽车指数滚动市盈率



资料来源：Wind，湘财证券研究所

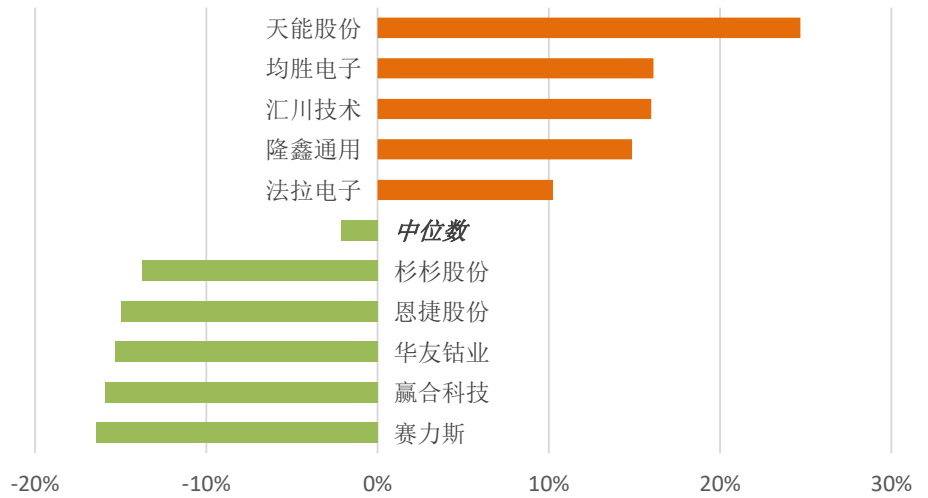
1.3 个股表现

各细分板块代表性 A 股上市公司阶段涨跌幅统计参见下图，本轮反弹之初整车板块股价表现佳，主要是前期股价低迷，处于底部，市场下跌时抗跌，而后一系列经济维稳政策出台，着力刺激汽车消费，带动整车板块股价表现活跃，而后热点发散，从整车板块发散至汽车零部件等前期滞涨板块，反映市场存在畏高情绪，转向挖掘滞涨品种。近期调整过程中热点散乱，主线逻辑缺失。

图 6 各细分板块代表性 A 股上市公司阶段涨跌幅统计及估值

阶段涨跌幅 (%)		2022年10月	2022年9月	2022年8月	近3月	近1年	滚动 市盈率	静态 市盈率
统计起始日期		2022-10-01	2022-09-01	2022-08-01	2022-08-01	2021-11-01		
统计截止日期		2022-10-31	2022-09-30	2022-08-31	2022-10-31	2022-10-31		
新能源汽车 整车	比亚迪	-2.1	-12.5	-10.1	-23.0	-20.7	72	236
	上汽集团	-3.8	-7.6	-4.4	-15.1	-29.4	10	7
	广汽集团	-6.6	-12.4	-6.6	-23.6	-33.4	12	16
	长安汽车	-10.1	-13.5	-20.8	-38.4	-23.9	15	32
	长城汽车	4.9	-16.9	-2.9	-15.4	-57.0	27	40
动力电池	宁德时代	-7.0	-16.9	-5.0	-26.6	-41.6	35	57
	亿纬锂能	-1.8	-10.9	0.7	-12.0	-26.7	47	54
正极材料	当升科技	-10.6	-16.0	-17.8	-38.4	-33.1	16	27
	容百科技	-6.9	-18.8	-25.2	-43.5	-31.8	28	39
	德方纳米	-8.4	-12.1	-10.6	-28.0	-26.1	19	56
负极材料	璞泰来	-10.6	-12.0	-10.5	-29.5	-43.6	25	40
电解液	新宙邦	-13.6	-0.4	-5.2	-18.5	-54.2	14	21
隔膜	恩捷股份	-15.0	-9.8	-9.8	-30.8	-49.2	32	49
电芯结构件	科达利	-4.7	-14.2	-22.4	-36.5	-47.0	28	40
碳纳米管	天奈科技	-17.2	-5.1	-18.3	-35.8	-40.7	53	75
锂电设备	先导智能	5.9	-14.2	-7.5	-16.0	-37.9	35	49
锂	赣锋锂业	5.6	-12.7	-3.8	-11.3	-33.8	9	30
	天齐锂业	-4.8	-12.1	-1.1	-17.3	1.4	9	75
	盛新锂能	-7.6	-12.1	-6.2	-23.8	-25.1	8	44
钴	华友钴业	-15.3	-13.9	-11.4	-35.4	-36.0	19	22
	寒锐钴业	-8.3	-10.6	-8.9	-25.3	-48.8	29	19
电池回收	格林美	0.8	-11.6	-14.4	-23.8	-31.5	32	41
充电桩	特锐德	3.4	-14.9	-10.0	-20.9	-42.8	76	84
供货特斯拉	三花智控	-13.6	-3.7	-21.1	-34.4	-9.3	38	45
	拓普集团	-12.2	-6.7	-14.0	-29.5	25.5	48	70
	旭升股份	-4.5	-15.9	-0.7	-20.3	12.9	41	56
算术平均值		-6.3	-11.8	-10.3	-25.9	-30.2	-	-

资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 万得新能源汽车指数成分股涨幅排名前五后五 (10/1-10/31)


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 上市公司业绩

表 1 相关上市公司 (万得新能源汽车指数成分股) 最新业绩公告

证券代码	公司简称	公告日期	公告类型	2022 前三季度 净利润 (万元)	上年同期 净利润 (万元)	同比
002460.SZ	赣锋锂业	2022-10-31	正式报告	1,479,484	247,279	498%
000625.SZ	长安汽车	2022-10-31	正式报告	689,992	299,225	131%
600577.SH	精达股份	2022-10-31	正式报告	26,746	42,089	-36%
000413.SZ	东旭光电	2022-10-31	正式报告	-114,694	-147,111	22%
600733.SH	北汽蓝谷	2022-10-31	正式报告	-349,965	-264,415	-32%
600104.SH	上汽集团	2022-10-29	正式报告	1,264,915	2,034,980	-38%
002594.SZ	比亚迪	2022-10-29	正式报告	931,147	244,311	281%
603799.SH	华友钴业	2022-10-29	正式报告	300,777	236,871	27%
688819.SH	天能股份	2022-10-29	正式报告	142,490	106,554	34%
600885.SH	宏发股份	2022-10-29	正式报告	96,833	82,083	18%
603766.SH	隆鑫通用	2022-10-29	正式报告	79,400	71,125	12%
600580.SH	卧龙电驱	2022-10-29	正式报告	78,367	66,922	17%
600563.SH	法拉电子	2022-10-29	正式报告	69,143	55,141	25%
600482.SH	中国动力	2022-10-29	正式报告	29,138	51,770	-44%
600166.SH	福田汽车	2022-10-29	正式报告	24,084	29,282	-18%
000800.SZ	一汽解放	2022-10-29	正式报告	-65,243	356,787	-118%
603179.SH	新泉股份	2022-10-29	正式报告	31,431	22,044	43%
600006.SH	东风汽车	2022-10-29	正式报告	9,804	51,399	-81%
002664.SZ	长鹰信质	2022-10-29	正式报告	13,541	17,316	-22%

600418.SH	江淮汽车	2022-10-29	正式报告	-78,369	19,482	-502%
601127.SH	小康股份	2022-10-29	正式报告	-267,478	-108,340	-147%
002709.SZ	天赐材料	2022-10-28	正式报告	436,047	155,369	181%
002466.SZ	天齐锂业	2022-10-28	正式报告	1,598,141	52,981	2916%
601238.SH	广汽集团	2022-10-28	正式报告	806,217	528,363	53%
600884.SH	杉杉股份	2022-10-28	正式报告	220,888	277,402	-20%
002407.SZ	多氟多	2022-10-28	正式报告	172,933	73,737	135%
300037.SZ	新宙邦	2022-10-28	正式报告	144,228	86,795	66%
300450.SZ	先导智能	2022-10-28	正式报告	166,523	100,376	66%
601689.SH	拓普集团	2022-10-28	正式报告	120,867	75,333	60%
000970.SZ	中科三环	2022-10-28	正式报告	61,627	20,549	200%
002249.SZ	大洋电机	2022-10-28	正式报告	44,851	37,309	20%
300224.SZ	正海磁材	2022-10-28	正式报告	30,510	18,356	66%
002239.SZ	奥特佳	2022-10-28	正式报告	1,493	2,799	-47%
002055.SZ	得润电子	2022-10-28	正式报告	-5,518	-4,472	-23%
300014.SZ	亿纬锂能	2022-10-27	正式报告	266,555	221,580	20%
002497.SZ	雅化集团	2022-10-27	正式报告	354,439	63,235	461%
300124.SZ	汇川技术	2022-10-27	正式报告	308,481	249,188	24%
002050.SZ	三花智控	2022-10-27	正式报告	162,765	129,317	26%
600549.SH	厦门钨业	2022-10-27	正式报告	130,620	99,538	31%
300207.SZ	欣旺达	2022-10-27	正式报告	68,755	66,932	3%
002126.SZ	银轮股份	2022-10-27	正式报告	23,151	21,572	7%
002074.SZ	国轩高科	2022-10-27	正式报告	15,018	6,783	121%
300001.SZ	特锐德	2022-10-27	正式报告	10,503	8,623	22%
002196.SZ	方正电机	2022-10-27	正式报告	-993	-2,194	55%
600066.SH	宇通客车	2022-10-27	正式报告	13,081	26,160	-50%
000550.SZ	江铃汽车	2022-10-26	正式报告	71,718	47,745	50%
000559.SZ	万向钱潮	2022-10-26	正式报告	61,489	51,451	20%
300618.SZ	寒锐钴业	2022-10-26	正式报告	25,370	48,622	-48%
300457.SZ	赢合科技	2022-10-26	正式报告	35,287	16,831	110%
600699.SH	均胜电子	2022-10-25	正式报告	13,098	1,805	626%
002812.SZ	恩捷股份	2022-10-25	正式报告	322,600	175,542	84%
300073.SZ	当升科技	2022-10-24	正式报告	147,808	72,747	103%
300750.SZ	宁德时代	2022-10-22	正式报告	1,759,159	775,115	127%
601633.SH	长城汽车	2022-10-22	正式报告	816,039	494,494	65%
002472.SZ	双环传动	2022-10-21	正式报告	40,950	22,654	81%
300100.SZ	双林股份	2022-10-20	正式报告	8,585	9,399	-9%
002056.SZ	横店东磁	2022-10-18	正式报告	120,791	88,541	36%
603659.SH	璞泰来	2022-10-15	正式报告	227,329	123,094	85%
300568.SZ	星源材质	2022-10-15	正式报告	58,787	21,231	177%

资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 行业动态

特斯拉启动降价：上海企事业单位环境信息公开平台显示，特斯拉上海临港工厂（一期）扩建项目已于 2022 年 9 月 19 日竣工，标志着特斯拉上海临港工厂产能进一步提高。

特斯拉上海临港工厂扩产完成，产能进一步提高；另一方面，随着特斯拉德国柏林工厂产能爬坡，特斯拉德国柏林工厂会逐渐顶替上海临港工厂供货欧洲市场，特斯拉上海临港工厂也会更加专注于供货中国市场。随之中国市场上特斯拉供给释放，中国市场上特斯拉交付周期明显缩短，市场预期特斯拉存在降价促销动机。

10/24 特斯拉宣布降价：中国市场特斯拉 Model 3 降价 1.4 万元至 26.59 万元起，特斯拉 Model Y 降价 2.8 万元至 28.89 万元起。特斯拉作为行业标杆，其产品定价也会影响其它新能源汽车企业的生存空间，随着中国市场上特斯拉供给释放，特斯拉降价促销势必加剧竞争。因应特斯拉降价，或有部分车企跟进推出购车优惠政策。

展望明年，2023 年起新能源汽车补贴会完全退出，但是，我们判断现阶段中国市场上车企竞争压力大，激烈竞争下多数车企对于涨价持谨慎态度，或将尽可能保持售价不变，维护消费者的购车热情，中国市场新能源汽车销售火爆仍然有望延续。

表 2 行业动态及点评

10/13 上海市政府新闻发布会介绍《上海市交通发展白皮书》：“白皮书”是未来十年上海交通发展的指导性文件，是推进上海交通工作的“行动指南”，也是促进交通领域社会共治的“倡议书”。在相关主管部门牵头下，上海曾于 2002、2013 年颁布两轮“白皮书”，对于上海市交通发展发挥着重要作用，本轮“白皮书”历时三年编制完成，正式发布。上海将全力推进白皮书中各项政策措施落地。本轮“白皮书”指出：

上海要持续推广应用新能源汽车，完善基础设施配套。2025 年个人新增购置车辆中纯电动占比超 50%，公交汽车、巡游出租车等新能源占比超过 80%；2025 年上海将建成充电桩 76 万个，换电站 300 座，车桩比不高于 2:1。

上海要加快智能网联汽车发展，强化制度保障。力争到 2025 年塑造 3 个以上具有上海标识度的品牌，辅助自动驾驶（L3）占新车生产比例超 70%；高级自动驾驶（L4）在物流运输、环卫、客运等领域实现应用；出台规范标准，推动高度自动驾驶汽车在特定场景实现商业化试运营；依托浦东立法优势，推动无人驾驶在特定区域逐步实现商业化运营。

另一方面，因应交通拥堵等问题，上海坚持优先发展公共交通（轨道交通为主体、地面公交为基础、轮渡为特色、出租汽车为补充、共享出行行为拓展）、慢行交通（自行车道、人行道），综合施策降低小客车出行依赖，让绿色出行成为新时尚，特别是在中心城倡导绿色出行为主；培育“理性购车、合理用车、有序停车”理念，

保持道路交通运行状况在合理水平，具体包括小客车总量调控，倡导“平时少开车，高峰不开车”，使全市小客车使用强度下降 25%。值得指出，本轮“白皮书”把慢行交通提升至优先发展地位，全方位营造宜行宜骑的慢行交通环境。【上海发布公众号】

上海作为特大型城市交通拥堵问题突出，虽然政策坚持小客车总量调控，倡导居民减少开车通勤，但是政策同时也鼓励车辆换新，品质升级，电动化、智能化仍然有很大发展空间。本轮“白皮书”提出 2025 年个人新增购置车辆中纯电动占比超 50%，目标十分激进，目前上海已明确 2023 年起插电混动汽车不再享受绿牌政策，是以支持纯电动汽车；本轮“白皮书”还明确辅助自动驾驶（L3）汽车占比，并且破除制度障碍，有序推进更高级别自动驾驶。

10/19 远景动力与宝马集团达成长期供货协议：远景动力将从 2026 年起，向宝马新一代车型供货 46 系大圆柱电池，远景动力将在美国南卡罗莱纳州新建一座零碳电池工厂为宝马供货，规划产能 30GWh，2026 年投产。宝马集团在电动化转型中表现得较为稳健，是以 2025 年作为新一代电动化平台起点，并切换成 46 系大圆柱电池，此前，宝马集团已经宣布宁德时代、亿纬锂能成为宝马集团 46 系大圆柱电池合作伙伴。【高工锂电】

中创新航配套本田，比亚迪配套福特电马：根据工信部发布《道路机动车辆生产企业及产品公告》（第 363 批），东风岚图首款轿车亮相本批公告，此次申报的两款新车为纯电版本，电池方面分别搭载宁德时代和孚能科技提供三元电池系统；东风本田申报了一款纯电动轿车 e:NS1，该车型由中创新航提供三元电芯，e:NS1 是本田 e:N 全新纯电动品牌的首款车型；比亚迪的动力电池外供业务也有新进展，比亚迪旗下的西安众迪为长安福特电马纯电车型提供了电池配套，全部配套三元电池系统，而在此前的公告中，比亚迪旗下的弗迪电池已经给一汽丰田配套了多款车型。【高工锂电】

恩捷股份研判锂电隔膜六大趋势：恩捷股份首席科学家兼副院长吴惠康博士在 2022 高工锂电材料大会上发表题为“锂电隔膜技术路线与发展趋势”主题演讲，研判锂电隔膜六大趋势。1、能量密度进一步提升，隔膜基膜向薄膜化方向持续发展；2、电池企业对于安全性、生产加工性要求不断提高，推动涂布膜占比持续提升；3、出口快速增长，知识产权问题凸显；4、持续追求降成本增效，基膜涂布设备一体化成为趋势；5、新能源市场快速扩大，积极扩产保障交付；6、下一代隔膜将向半固态复合膜方向发展。【高工锂电】

10/31 欧拉闪电猫正式上市：闪电猫是欧拉汽车首款轿跑，轴距/车长 2870/4871，超流线外观实现 0.22cd 超低风阻系数，入门款 CLTC 续航里程 555km，补贴后售价 18.98 万元起。闪电猫周身运用大量曲线设计元素，营造出令人惊艳的视觉效果。【欧拉汽车官网】

上汽飞凡 R7 正式上市：飞凡 R7 是飞凡汽车首发旗舰，厚积薄发，展现出上汽集团电动化转型的底气与决心。飞凡 R7 定位中大型 SUV，轴距/车长 2950/4900，外观设计上采用流线溜背造型，0.238cd 风阻系数同级领先，入门款带电量 77 度，实现 CLTC 续航里程 551km，百公里加速 5.8s，补贴后售价 28.99 万元起，车电分离模式售价 20.59 万元起。

三联屏带来“肉眼可见”的震撼：采用大尺寸一体式三联屏（参见下图），直接对标奔驰高端车型。一体

式三联屏完美融合仪表盘、中控屏、副驾屏，成为三屏一体，极大地拉伸了车内的视觉宽度，带来强烈的视觉震撼，简约大气。外加全球首发量产的华为 AR-HUD，3+1 巨幕被誉为“智能座舱界屏霸”。

全系标配换电架构，支持换电：上汽集团携手中石化、中石油、宁德时代，利用“两桶油”遍布全国 5 万余个加油站，铺设换电网络，计划 2022 年建成换电站 40 座，2023 年建成 300 座，2025 年建成 3000 座。换电网络将兼容上汽集团旗下飞凡、荣威、名爵、大通等多个品牌车型。

纯电动汽车要彻底解决里程焦虑，必须采用换电模式。换电模式一直以来是蔚来汽车特色，但是换电网络铺设单凭蔚来汽车一家是不成气候的。上汽集团携手中石化、中石油、宁德时代入局铺设换电网络，被认为是换电模式“国家队”，各方合作共赢，会是更优方案。

资料来源：新闻报道，湘财证券研究所

图 8 上汽飞凡 R7 三联屏



资料来源：飞凡汽车官网，湘财证券研究所

4 锂钴专题

锂、钴经常用来做对比参照，但是基本面情况还是有所不同的。投资逻辑上，锂的投资逻辑偏需求端，即全球新能源汽车产销放量带动锂需求激增，供给增速跟不上需求增速；钴的投资逻辑偏供给端，即钴供给长期受限，供需紧平衡下钴供给不稳定带来阶段性钴价上涨机会。

4.1 锂

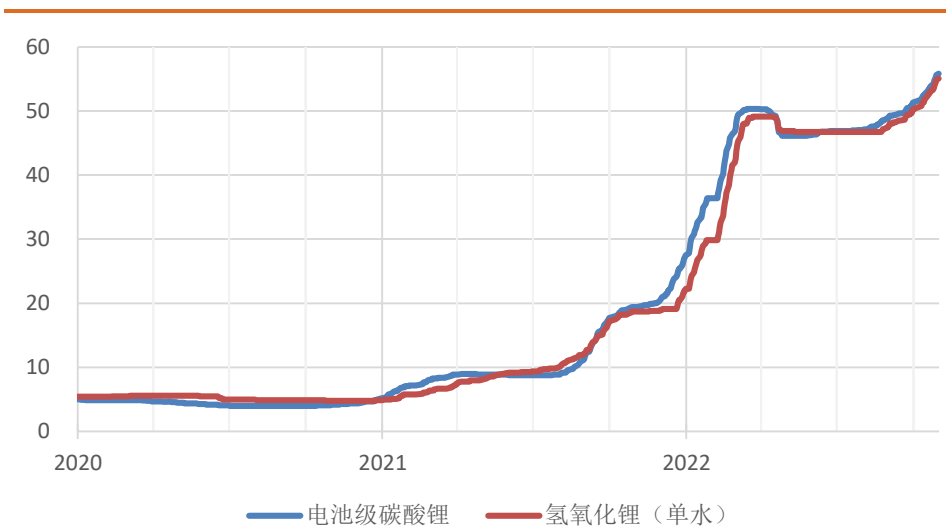
2020 年下半年以来全球新能源汽车销售火爆带动锂需求激增，供给增速跟不上需求增速，供需矛盾下锂价开启强势上行。2021 年下半年澳大利亚锂矿供应商 Pilbara 通过其新建的电子交易平台举行锂精矿线上拍卖对于锂价上涨推波助澜；2021 年 12 月锂价开启新一轮快速上涨至接近 50 万元，考虑

主要是季节性减产、海外锂供应不稳定、下游春节备货等因素共同作用。

2022年上半年受国内疫情影响，锂价略有松动，随着需求恢复，锂价愈发坚挺，而后受四川限电、青海限运影响，锂价重拾升势，缓慢攀升，再次冲上50万元大关。

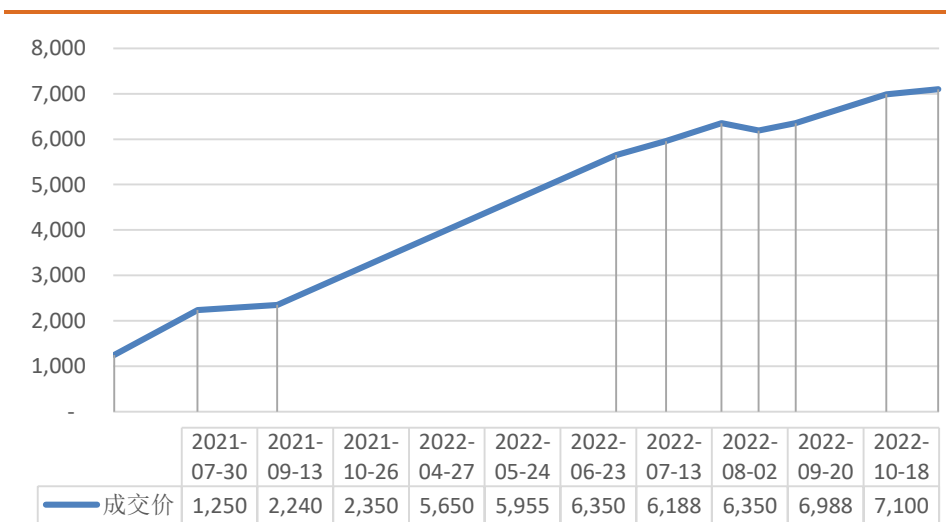
当前时点临近冬季，四川锂矿即将冬歇，青海、西藏盐湖在冬季也会减产，同时南美洲则会进入雨季，智利、阿根廷盐湖摊晒受影响。这种情况下锂供给会减少，另一方面，每年四季度又是全球新能源汽车产销旺季，导致供需错配进一步加剧。目前市场上锂价看涨气氛浓烈，不排除锂价再上台阶，供需矛盾缓和起码需要待至2023Q1。

图9 国内市场锂价表现（万元/吨），截至2022/10/31



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图10 Pilbara 历次锂精矿线上拍卖成交价：美元/吨



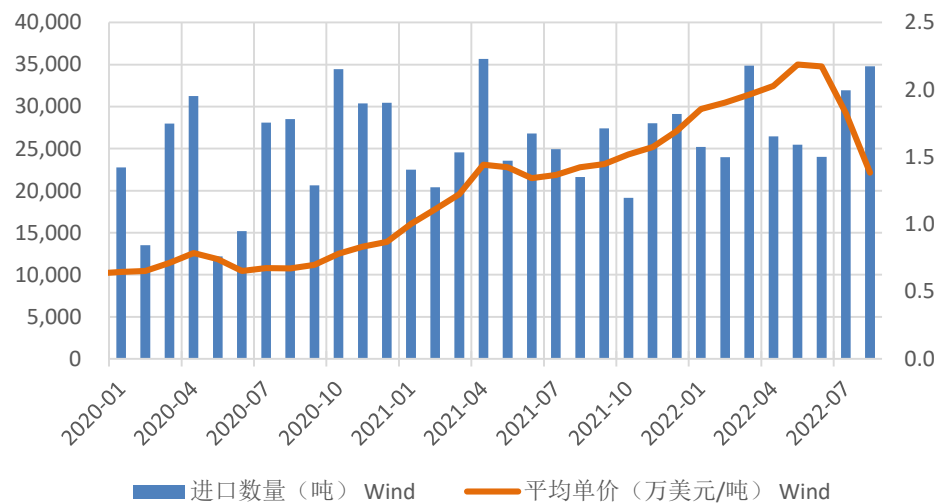
资料来源：Pilbara 官网，湘财证券研究所

4.2 钴

钴矿开采主要是在刚果（金），矿石在当地经过简单加工制成钴湿法冶炼中间品（粗制氢氧化钴），然后借道南非最大集装箱港口德班港运往中国各地再做深加工，海运时间 2 个月左右。

2022 年 8 月，中国钴湿法冶炼中间品进口平均单价 1.38 万美元/吨，按照钴含量 30% 折算，相当于进口钴价 4.61 万美元/吨。近期钴价表现疲弱，但是进口钴原料价格相对坚挺，调价滞后，七月进口钴原料价格才开始调整，随之国内钴深加工企业盈利压力会有所缓解。九月数据暂未发布。

图 11 中国钴湿法冶炼中间品进口数量及平均单价



资料来源：Wind、海关总署，湘财证券研究所

钴价在 2019 年探底，最终以嘉能可 Mutanda 矿山停产维护收场，供给退出促成钴价见底回升。2020 年以来，钴价表现不温不火，随着库存持续去化，钴价重心上移，钴行业回暖。

嘉能可是近年钴供给增量主力，对于钴行业供需状况影响颇大。嘉能可在刚果（金）拥有 Katanga、Mutanda 两座优质铜钴矿，其中 Mutanda 矿山已经从 2021Q4 开始分步重启，带来相当可观的钴产量增长。嘉能可 2022Q3 自有矿山钴产量 3.31 万吨（+41.5%），2022 全年产量指引 4.3-4.7 万吨，较上年产量 3.13 万吨增长较多。预计 2022 年钴供给充分。

受钴需求季节性波动影响，钴价波动也具有一定季节性。上半年需求旺季是春节后补库，下半年需求旺季是夏休后金九银十及圣诞备货。前期淡季受下游电子行业需求疲弱影响，钴价大幅下跌。经历快速杀跌，钴价已经回落至历史较低水平，进一步下行空间有限。另一方面，钴供给受船期不确定、

南非疫情等影响，供给不稳定也会对钴价形成支撑。当前时点已是圣诞备货旺季，支持钴价企稳反弹，然而，倘若当前旺季钴价尚且反弹乏力，那么后市更是难言乐观。

图 12 国内市场钴价表现：无锡市场（万元/吨），截至 2022/10/31



资料来源：Wind，湘财证券研究所

5 投资建议

随着业绩高速增长兑现，新能源汽车板块高估值的情况已经有所缓解，建议持续关注。各细分板块中，锂行业受益于供需矛盾下锂价飞涨，相关上市公司业绩弹性非常大；我国锂电材料公司在全球新能源汽车供应链中至关重要、难以替代，可以享受国内外新能源汽车市场高速增长，且随着行情纵深演绎，市场对其挖掘日渐深入；传统车企是价值谷地，多年来市场几乎无视传统燃油车企积极转型新能源汽车，存在价值重估机会。

维持行业“增持”评级。

6 风险提示

国内疫情反复；新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 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% 以上；
- 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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。