

比亚迪提早宣布明年涨价 确立温和涨价基调

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.《十月中国新能源汽车销量环比微增，略显平淡——十月数据点评》2022.11.18

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	-4.1	-1.7	-3.8
绝对收益	5.7	-7.2	-24.1

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 2022/11/30，近一年万得新能源汽车指数下跌 24.1%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 59.4%至 30.7 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 倍左右，目前估值处在近一年最低水平，建议积极关注。

□ 比亚迪提早宣布明年涨价，确立温和涨价基调

11/23 比亚迪提早宣布明年涨价：因应 2023 年起补贴完全退出（现有补贴额度：插电混动汽车 4800 元/辆，纯电汽车 12600 元/辆），及原材料价格大幅上涨，比亚迪宣布明年涨价 2000-6000 元不等。

比亚迪提早宣布明年涨价，其一是为敦促消费者在 2022 年底前尽快购车，其二是因应 2023 年起新能源汽车购置补贴完全退出，比亚迪作为行业领军者有必要率先表态，为明年市场定价明确基调。我们认为，补贴退出后适度涨价有助于缓解车企盈利压力，构筑健康良性竞争环境，同时，此次比亚迪涨价幅度较为克制，也充分照顾到消费者的感受。

展望 2023 年，中国新能源汽车购置补贴（国补）完全退出会是一个重要的变化，影响金额可观。然而，我们判断现阶段中国市场上车企竞争压力大，竞争激烈下车企对于涨价持谨慎态度，预计车企会在很大程度上承担补贴退出影响。是故，我们认为 2023 年起中国新能源汽车涨价基调是温和的，是以呵护消费者购车热情，2023 年中国新能源汽车销售火爆仍然有望延续。

□ 永兴材料锂盐产线临时停产，亚洲锂都敲响环保警钟

11/29 永兴材料公告由于锦江水水质异常，锂盐产线临时停产配合环保部门调查，暂时无法确定复产时间。证券时报了解到，宜春母亲河锦江水水质异常是钽元素超标，而钽与锂伴生，因此宜春地区锂盐产线被喊停，并非永兴材料一家。就在不久之前，11/10 宜春市生态环境局发布了“关于暂停审批以砖厂和陶瓷厂进行锂渣焙烧和石油焦碳化项目的通知”，通知明确指出“部分县市区以陶瓷厂对锂渣二次提锂”，但是这些项目“存在一定的环境风险”。以上种种暴露出宜春锂电产业高速发展过程中存在的环保隐患。

□ 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

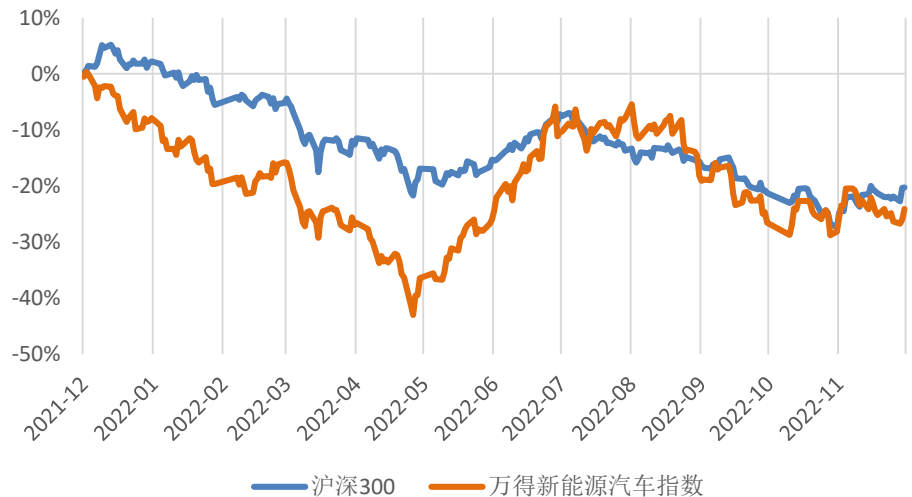
1.1 指数表现

截至 2022/11/30，近一年新能源汽车板块表现略差于沪深 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。

我们认为，新能源汽车基本面情况良好，2022 年 1-10 月中国新能源汽车累计销量 528.0 万辆 (+109%)，超出早先市场预期。预计 2022 年全年销量约 690 万辆 (+96%)，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

表 1 分类指数阶段涨跌幅统计

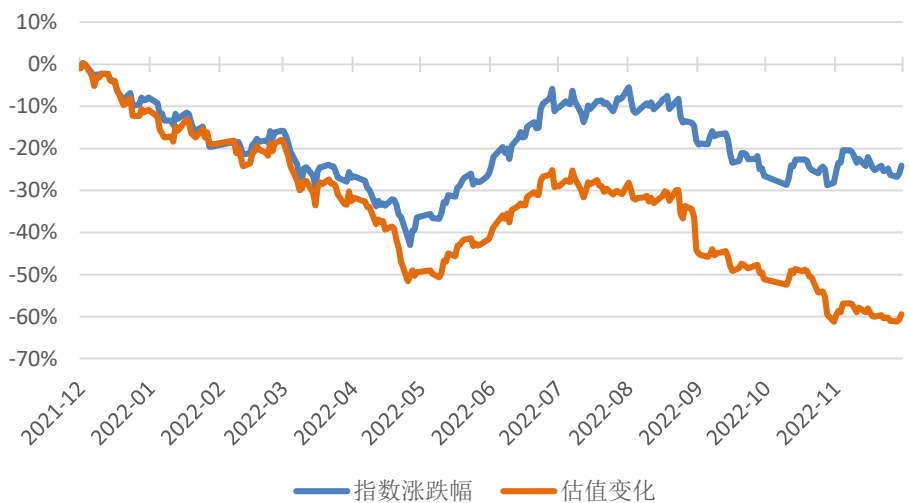
指数阶段涨跌幅 (%)		近一月	近一年	滚动市盈率
万得	新能源汽车	5.7	-24.1	30.7
	整车	11.5	-7.7	44.3
	动力电池	4.4	-36.6	37.9
	正极	3.9	-31.6	25.6
	负极	8.6	-41.0	24.8
	隔膜	11.2	-30.1	24.7
	电解液	8.3	-38.9	15.1
	锂	6.3	-14.6	10.6
	钴	9.8	-33.9	18.1
	特斯拉	3.3	-13.2	36.3
中证	新能源汽车	2.6	-34.4	28.0
	沪深 300	9.8	-20.3	11.3

资料来源：Wind，湘财证券研究所

1.2 行业估值

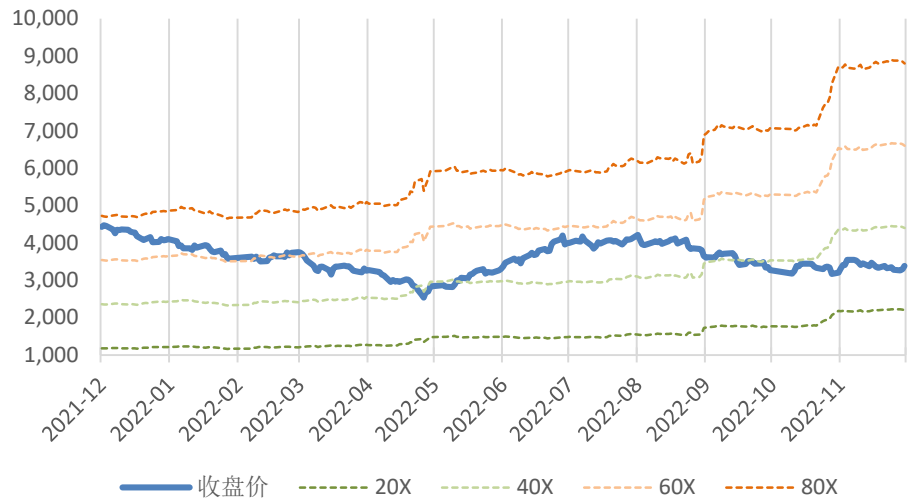
截至 2022/11/30，近一年万得新能源汽车指数下跌 24.1%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 59.4%至 30.7 倍，估值大幅下降主要是相关上市公司盈利显现，下图中我们可以发现 2022 年 4 月、2022 年 8 月、2022 年 10 月 PE-Bands 明显上扬，对应 2021 年度报告、2022 年半年度报告、2022 年三季度报告密集发布，业绩高增长得以兑现。

图 2 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

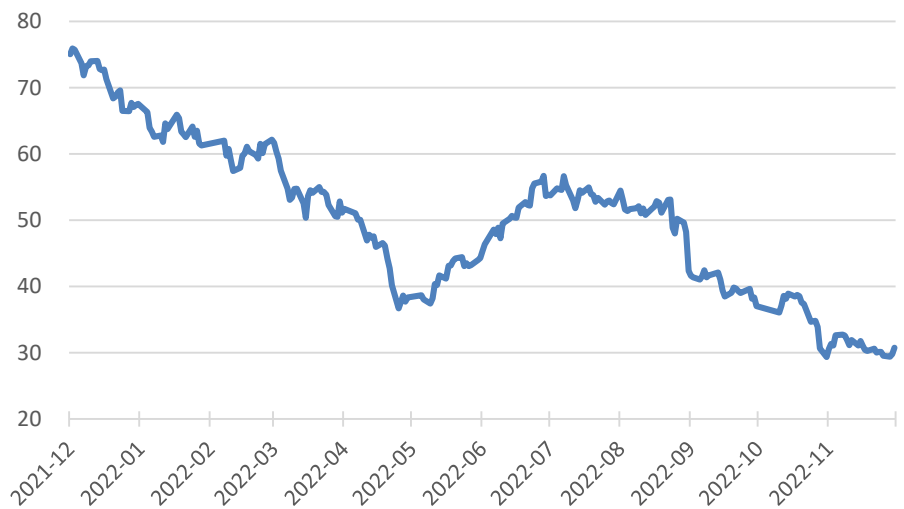
图 3 近一年万得新能源汽车指数 PE-Bands



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 倍左右，目前估值处在近一年最低水平（参见下图），建议积极关注。

图 4 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

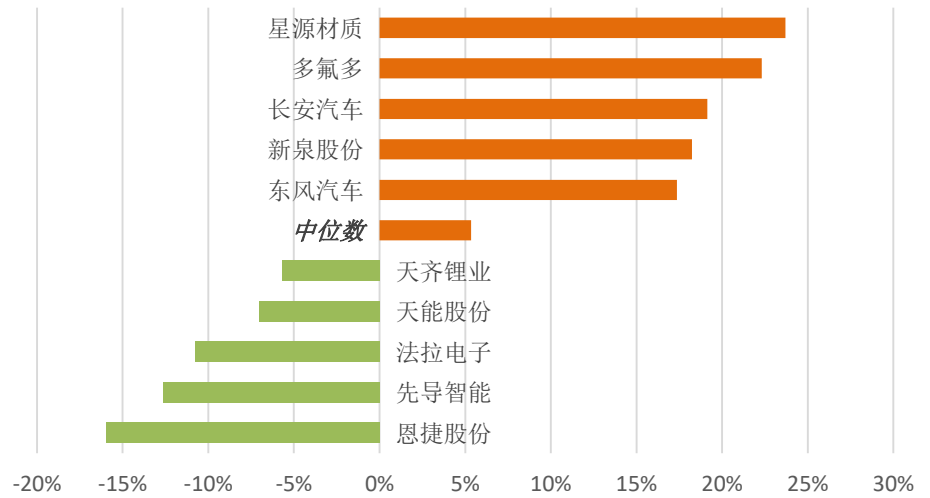
1.3 个股表现

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 5 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11月	2022年10月	2022年9月	近3月	近1年	滚动 市盈率	静态 市盈率
统计起始日期		2022-11-01	2022-10-01	2022-09-01	2022-09-01	2021-12-01		
统计截止日期		2022-11-30	2022-10-31	2022-09-30	2022-11-30	2022-11-30		
新能源汽车 整车	比亚迪	5.2	-2.1	-12.5	-9.9	-14.8	76	248
	上汽集团	10.4	-3.8	-7.6	-1.9	-20.8	11	7
	广汽集团	8.7	-6.6	-12.4	-11.0	-23.8	13	18
	长安汽车	19.1	-10.1	-13.5	-7.4	1.7	18	38
	长城汽车	9.7	4.9	-16.9	-4.4	-46.5	29	44
动力电池	宁德时代	3.3	-7.0	-16.9	-20.2	-43.3	36	59
	亿纬锂能	-0.1	-1.8	-10.9	-12.7	-43.2	47	54
正极材料	当升科技	3.9	-10.6	-16.0	-22.1	-41.2	17	28
	容百科技	-1.4	-6.9	-18.8	-25.5	-43.8	27	38
	德方纳米	-12.3	-8.4	-12.1	-29.4	-38.2	16	49
负极材料	璞泰来	11.2	-10.6	-12.0	-12.4	-38.8	28	44
电解液	新宙邦	9.9	-13.6	-0.4	-5.5	-40.4	16	23
隔膜	恩捷股份	-16.0	-15.0	-9.8	-35.5	-51.0	27	41
电芯结构件	科达利	5.1	-4.7	-14.2	-14.1	-45.3	30	42
碳纳米管	天奈科技	2.4	-17.2	-5.1	-19.6	-39.3	54	77
锂电设备	先导智能	-12.6	5.9	-14.2	-20.7	-44.4	31	43
锂	赣锋锂业	2.5	5.6	-12.7	-5.5	-32.2	9	31
	天齐锂业	-5.7	-4.8	-12.1	-21.1	-23.7	8	71
	盛新锂能	-1.9	-7.6	-12.1	-20.3	-29.2	8	43
钴	华友钴业	14.7	-15.3	-13.9	-16.4	-37.0	22	26
	寒锐钴业	8.2	-8.3	-10.6	-11.3	-55.4	31	20
电池回收	格林美	9.5	0.8	-11.6	-2.4	-27.6	35	45
充电桩	特锐德	5.7	3.4	-14.9	-7.0	-47.2	80	88
供货特斯拉	三花智控	3.5	-13.6	-3.7	-13.9	-4.1	39	47
	拓普集团	4.2	-12.2	-6.7	-14.6	1.1	51	73
	旭升股份	8.2	-4.5	-15.9	-13.1	9.6	44	60
算术平均值		3.7	-6.3	-11.8	-14.5	-31.5	-	-

资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 万得新能源汽车指数成分股涨幅排名前五后五 (11/1-11/30)


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 上市公司业绩

表 2 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

比亚迪提早宣布明年涨价：11/23 比亚迪发布调价说明，根据国家对新能源汽车发展的系列政策及规划，新能源汽车购置补贴将于 2022 年 12 月 31 日终止（现有补贴额度：插电混动汽车 4800 元/辆，纯电汽车 12600 元/辆）。同时，下半年以来，电池主要原材料价格大幅上涨。受以上两个主要因素影响，比亚迪将对王朝、海洋、腾势相关新能源汽车车型的官方指导价进行调整，上调幅度为 2000-6000 元不等，具体车型的调价通知将另行发布。2023 年 1 月 1 日前付定金签约的客户不受此次调价影响。【比亚迪官方微博】

比亚迪提早宣布明年涨价，其一是为敦促消费者在 2022 年底前尽快购车，其二是因应 2023 年起新能源汽车购置补贴完全退出，比亚迪作为行业领军者有必要率先表态，为明年市场定价明确基调。我们认为，补贴退出后适度涨价有助于缓解车企盈利压力，构筑健康良性竞争环境，同时，此次比亚迪涨价幅度较为克制，也充分照顾到消费者的感受。

展望 2023 年，中国新能源汽车购置补贴（国补）完全退出会是一个重要的变化，影响金额可观。然而，我们判断现阶段中国市场上车企竞争压力大，竞争激烈下车企对于涨价持谨慎态度，预计车企会在很大程度上承担补贴退出影响。是故，我们认为，2023 年起中国新能源汽车涨价基调是温和的，是以呵护消费者购车热情，2023 年中国新能源汽车销售火爆仍然有望延续。

表 3 2023 年起中国新能源汽车购置补贴完全退出

中国新能源汽车购置补贴政策	影响金额
2022 年起补贴退坡 30%	纯电动乘用车（续航里程 \geq 400km）补贴标准减少 5400 元； 插电混动乘用车补贴标准减少 2000 元；
2023 年起补贴完全退出	纯电动乘用车（续航里程 \geq 400km）补贴标准减少 12600 元； 插电混动乘用车补贴标准减少 4800 元；

资料来源：新闻报道，湘财证券研究所

表 4 行业动态及点评

小鹏飞行汽车亮相小鹏科技节：第四届 1024 小鹏科技节上，小鹏汇天飞行汽车 X3 首飞展示，系全球首台电动垂起飞行汽车。飞行汽车 X3 可以打开机臂垂直起降，实现短距离低空飞行跨越障碍物；在机臂折叠收纳状态下，其尺寸相当于普通汽车，可以在道路自由行驶。显然，让两吨重的汽车飞行绝非易事。根据高工锂电资讯，汽车垂直起飞所需要的动力是正常行驶的 10-15 倍，这需要极强大的动力系统支撑，本款飞行汽车搭载中创新航 9 系高镍/硅体系电池，保证高功率，高能量密度。【小鹏官网、高工锂电】

继特斯拉降价后，福特电马、奔驰相继宣布降价：10/24 特斯拉宣布降价后，10/31 福特电马宣布降价，起售价降低 2 万元至 24.99 万元；11/15 奔驰 EQ 系列电动汽车宣布降价，此次降价包括奔驰基于其全新纯电

平台 EVA 打造的 EQE/EQS，其中 EQE 起售价降低 5 万元至 47.8 万元，EQS 起售价降低 23.46 万元至 84.5 万元。【新闻报道】

宁德时代麒麟电池首发上市，配套极氪 009：11/1 极氪 009 正式上市，顶配 ME 版本搭载宁德时代麒麟电池，带电量 140 度实现续航里程 822km，快充 28 分钟 10%-80%。【极氪官网、高工锂电】

2022 年 6 月宁德时代发布麒麟电池，原计划 2023 年实现量产，极氪 009 正式上市标志着宁德时代麒麟电池出世，时间上早于先前指引。据悉，麒麟电池还将配套极氪 001，问界等车型。

11/2 蜂巢能源宣布自主研发的第三代高速叠片技术实现量产：第三代高速叠片技术结合极片热复合、多片叠，叠片效率实现突破，达 0.125 秒/片，相比第二代叠片效率 0.45 秒/片，第一代叠片效率 0.6 秒/片有明显提高。蜂巢能源还在产线中集成 CCD 在线监测保证实时监测，剔除对齐不良的次品；配套热压设备，及时热压保证叠片后的极片稳定粘合，降低后续工序造成错位风险。【蜂巢能源官网】

相比卷绕工艺，叠片工艺可以更加充分地利用电池内部空间，提高能量密度，同时避免卷绕张力不均匀带来的一致性、安全性等问题，这在电芯长薄化发展趋势下尤为重要。但是，叠片工艺生产效率不及卷绕工艺，是叠片工艺推广最大障碍。蜂巢能源作为叠片工艺的代表性企业之一，第三代高速叠片技术大幅提升叠片效率，引领动力电池行业叠片工艺发展潮流。据悉，蜂巢能源叠片工艺短刀电池将率先装车欧拉闪电猫。

永兴材料锂盐产线临时停产，亚洲锂都敲响环保警钟：11/29 永兴材料公告由于锦江水质异常，永兴新能源锂盐产线临时停产配合环保部门调查，暂时无法确定复产时间。证券时报了解到，宜春母亲河锦江水质异常是钽元素超标，而钽与锂伴生，因此宜春地区锂盐产线被喊停，并非永兴材料一家。就在不久之前，11/10 宜春市生态环境局发布了“关于暂停审批以砖厂和陶瓷厂进行锂渣焙烧和石油焦碳化项目的通知”，通知明确指出“部分县市区以陶瓷厂对锂渣二次提锂”，但是这些项目“存在一定的环境风险”。在上述通知发布之前，宜春地区已有精诚、赣虹、荣威、金佛、欧雅、恒达利、格来利、家乐美等 20 多家陶瓷厂共计 50 余条生产线转产锂渣坯，分布在高安、宜丰、上高等县市。以上种种暴露出宜春锂电产业高速发展过程中存在的环保隐患。
【永兴材料公告、证券时报】

资料来源：新闻报道，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。

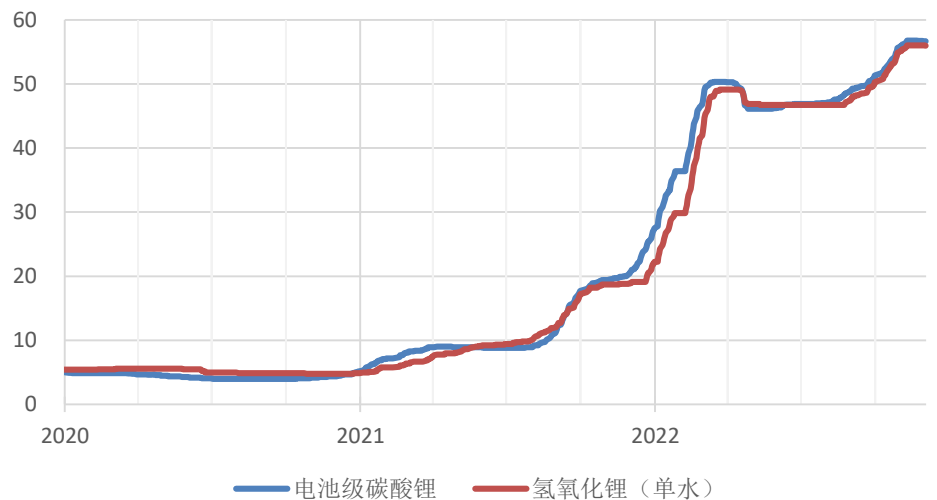
4.1 锂

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。

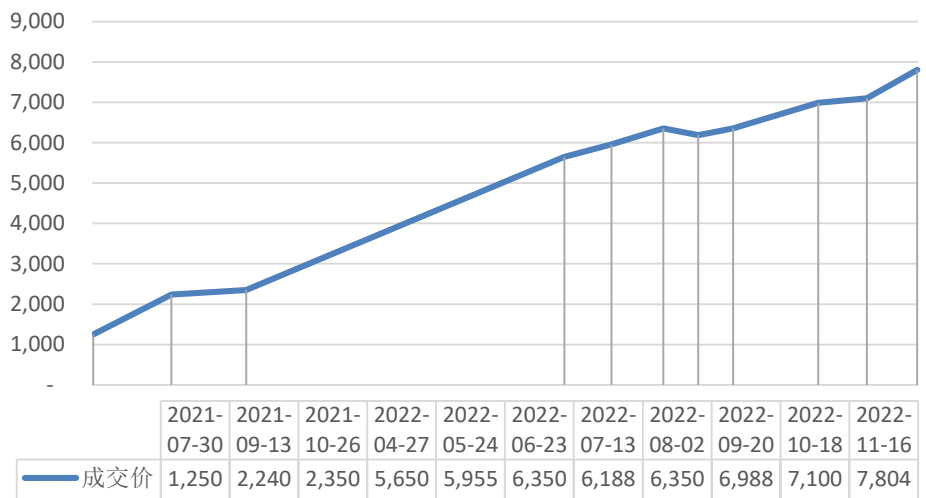
当前时点临近冬季，四川锂矿即将冬歇，青海、西藏盐湖在冬季也会减产，同时南美洲则会进入雨季，智利、阿根廷盐湖摊晒受影响。这种情况下锂供给会减少，另一方面，每年四季度又是全球新能源汽车产销旺季，导致供需错配进一步加剧。目前市场上锂价看涨气氛浓烈，不排除锂价再上台阶，供需矛盾缓和起码需要待至2023Q1。

图7 国内市场锂价表现（万元/吨），截至2022/12/02



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 Pilbara 历次锂精矿线上拍卖成交价：美元/吨



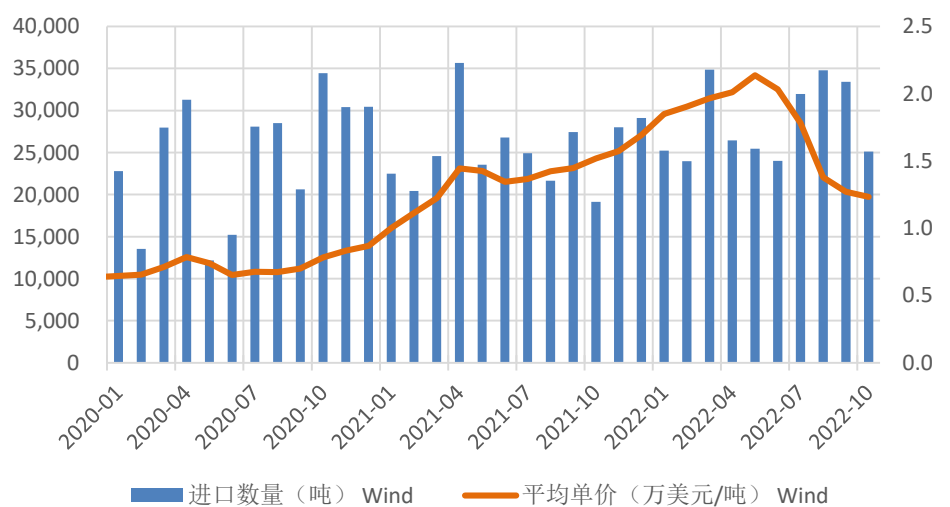
资料来源：Pilbara 官网，湘财证券研究所

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 10 月，中国钴湿法冶炼中间品进口平均单价 1.23 万美元/吨，按照钴含量 30% 折算，相当于进口钴价 4.11 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。十一月数据暂未发布。

图 9 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 10 国内市场钴价表现：无锡市场（万元/吨），截至 2022/12/1



资料来源：Wind，湘财证券研究所

5 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。