

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：姜超阳（执业 S1130522010006） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

jiangchaoyang@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

静待花开，中央经济工作会议再提支持新能源车

本周行业重要变化

- 价格：12月16日，氢氧化锂报价 56.10 万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价 56.00 万元/吨，较上周下降 0.88%。终端：12月第2周，电车上险 14.0 万辆，同/环比+45.8%/+9%，较上月+26.7%，渗透率 30.4%。

本周核心观点：

- 12月中央经济工作会议提出支持新能源汽车消费，支持政策可期。首先从现有政策架构来看，现有的政策组合是购置税减免+财政补贴，目前燃油车的购置税减免政策，明年预计基本还会延续；而新能源车购置补贴，明年是否延续及何种方式延续，仍值得期待。另外，像“新能源车下乡”等政策，针对特定市场或者目标消费者的支持政策也会是明年可能的选项。
- 电车板块核心矛盾来自市场对23年需求增长置信度的担忧。作为最重要的可选消费赛道之一，若市场的经济衰退预期扭转成经济复苏预期，需求端置信度会大幅提升，板块的逻辑与量价逻辑都将发生变化，23年Q1将是终端景气度的核心验证点。
- 预计23年乘用车批售 2350 万左右，电车批售 900 万辆。复盘22年下半年，尤其是10、11月，汽车市场受疫情冲击较大，乘用车连续两月环比下滑。而下滑的主要原因是门店暂时性关闭以及客流量的下降。疫后经过恢复期后，部分需求预计在12月及23年Q1释放。电车市场今年整体依旧强势，头部车企比亚迪、特斯拉等交付量同比提升显著。明年预计自主传统车企在电车领域继续反扑，尤其插混市场。预计23年插混销量 280 万辆左右，同比+80%。新能源车出口 100 万辆以上，同比+70%。
- 投资建议：抛开刺激政策是否能锦上添花，电车的成长都是确定的，按照产业链运行规律配置即可，无需过多博弈政策。电车产业链有自己的供需、竞争波动规律，目前产业正在从产能竞争转向成本和新技术竞争，建议围绕“新技术、龙头以及国产替代”三大方向进行布局。其中，新技术包括电池新技术（芳纶隔膜、钠离子、PET等）、汽车新配置（空气悬挂等）；龙头包括低成本优势龙头（如宁德时代等）、龙头主机厂供应链（特斯拉和比亚迪）；国产替代（被动安全和光刻胶等）。

子行业推荐组合

- 详见后页正文。

风险提示

- 电动车补贴政策不及预期；汽车与电动车销量不及预期。

一、产业链主要产品价格跟踪

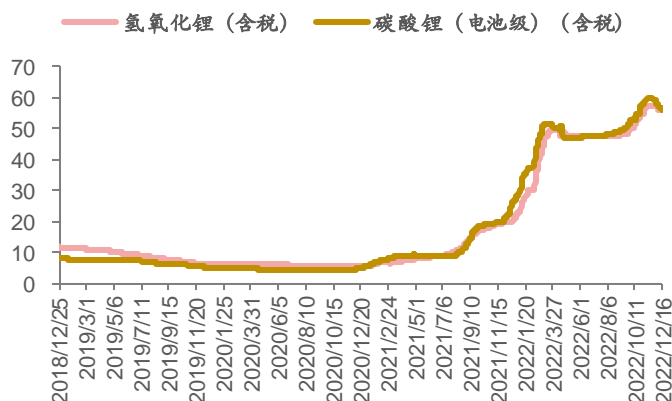
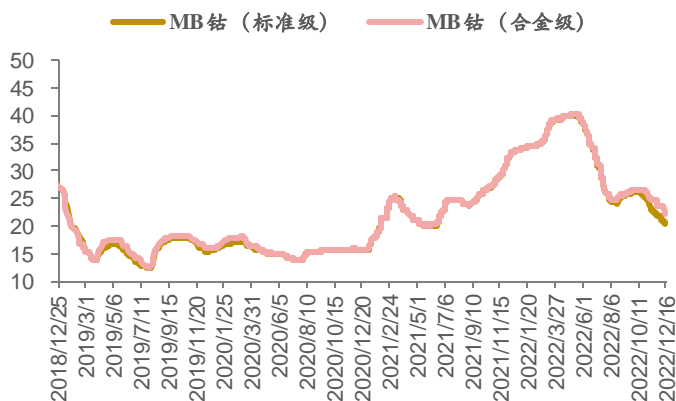
1.1 电池产业链价格

1) MB 钴价格: 12月16日, MB 标准级钴报价 20.45 美元/磅, 较上周下降 0.97%。MB 合金级钴报价 22.25 美元/磅, 较上周下降 6.32%。

2) 锂盐周价格: 12月16日, 氢氧化锂报价 56.10 万元/吨, 与上周持平; 碳酸锂报价 56.00 万元/吨, 较上周下降 0.88%。

图表1: MB 钴报价 (美元/磅)

图表2: 锂资源 (万元/吨)



来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

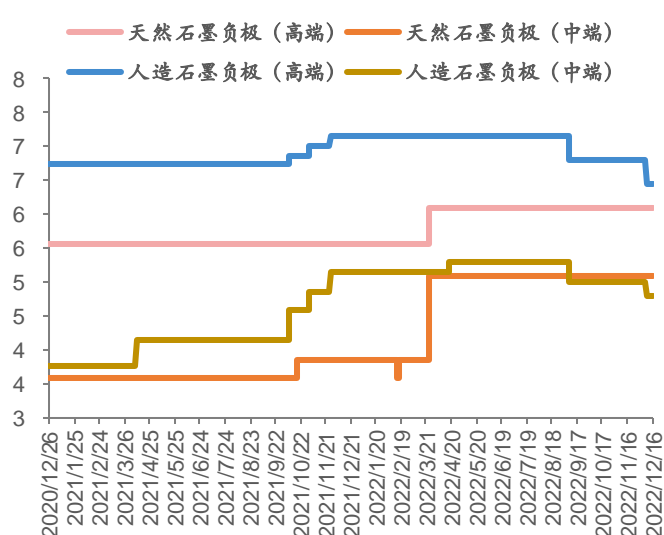
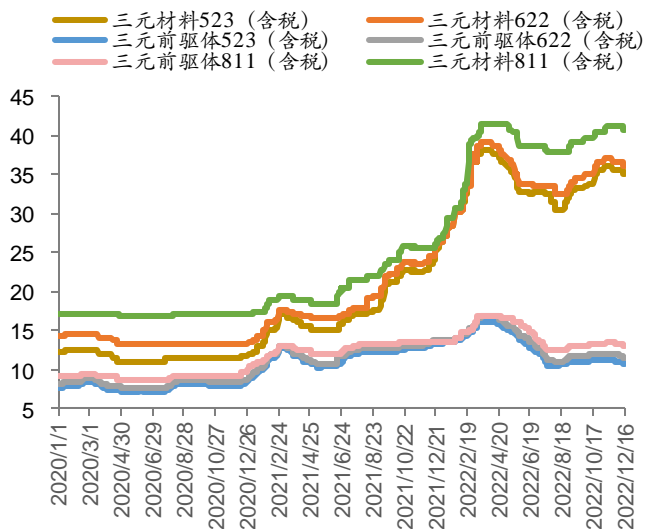
来源: 中华商务网, 国金证券研究所

3) 三元正极材料本周价格: 12月16日, 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 35.00/36.00/40.75 万元/吨, 较上周分别下降 1.41%/1.37%/1.21%。

4) 负极材料本周价格: 12月16日, 人造石墨负极 (中端) 4.3-5.3 元/吨, 人造石墨负极 (高端) 5.6-7.3 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, 均与上周持平。

图表3: 三元材料 (万元/吨)

图表4: 负极材料价格 (万元/吨)

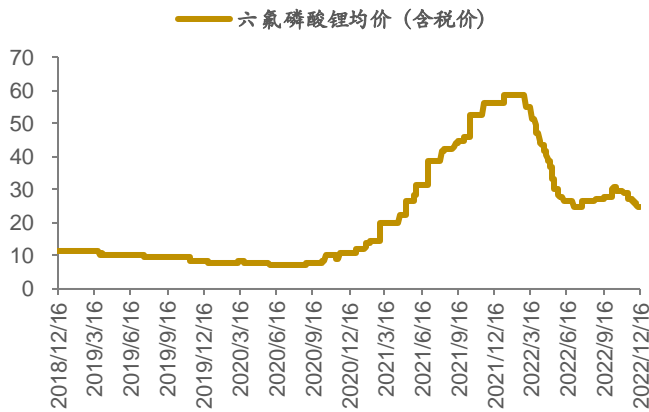


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

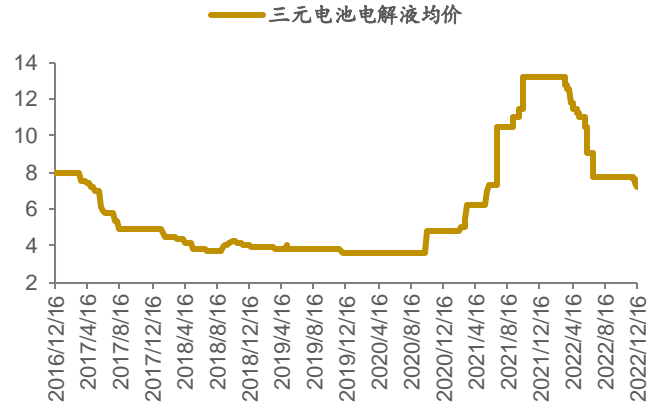
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

5) 6F (国产) 本周价格: 12月16日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格 24.85 万元/吨, 与上周持平; 电池级 EMC/DMC/EC/DEC/PC 价格分别是 1.08/0.62/0.61/1.08/0.83 万元/吨, EMC/DMC/DEC 较上周下降 0.92%/3.15%/2.70%, 其他与上周持平。三元电池电解液 (常规动力型) 6.45-8 万元/吨, 均价较上周下降 2.36%; 磷酸铁锂电池电解液报价 4.85-6.15 万元/吨, 均价较上周下降 0.90%。

图表5: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

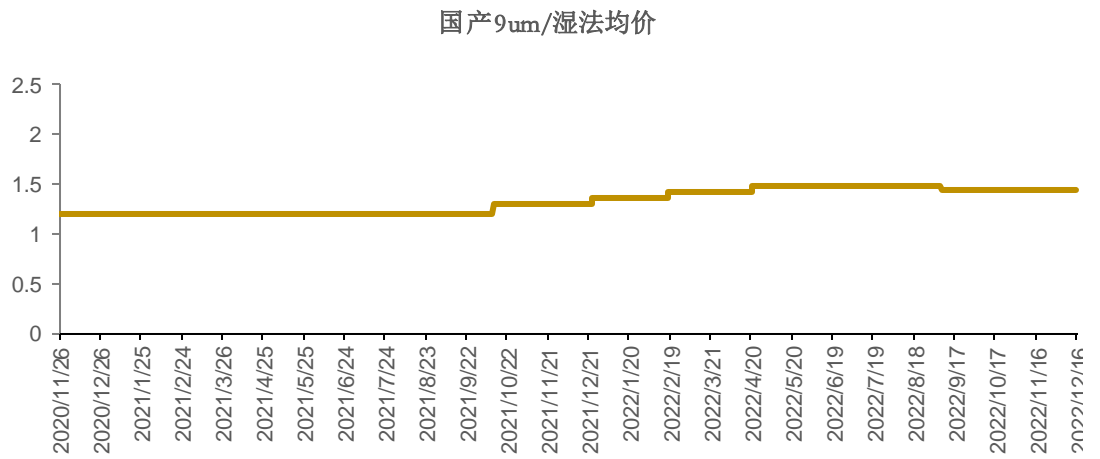


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

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: 12月16日, 国产中端16 μ m干法基膜价格0.7-0.8元/平米; 国产中端9 μ m湿法基膜1.3-1.6元/平米; 国产中端湿法涂覆膜9+3 μ m价格为1.8-2.5元/平米, 均价均与上周持平。

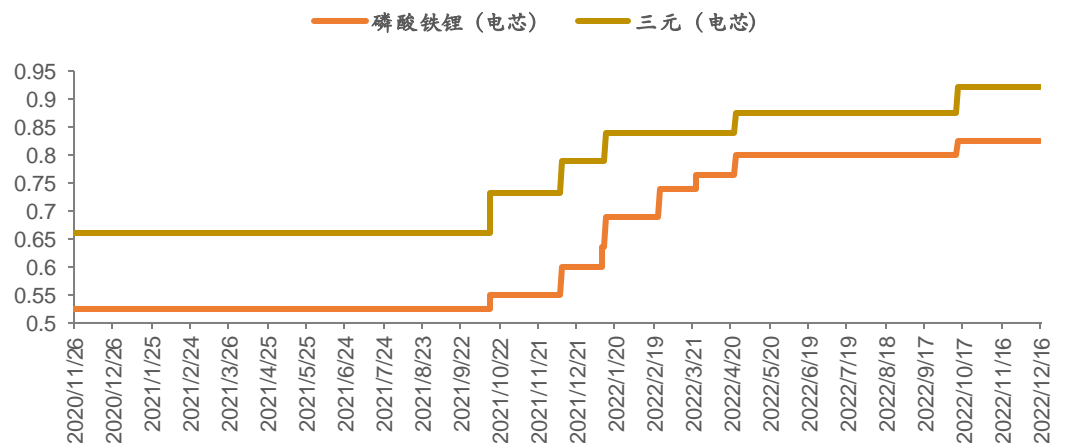
图表7: 国产中端9 μ m/湿法均价 (元/平米)



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: 12月16日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.76-0.89元/wh, 方形三元电芯报价为0.87-0.97元/wh, 均与上周持平。

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 欧洲：汽车同比提升，电动车环比高增

电动车：11月欧洲9国电动车销量24.2万辆，同比+29%，环比+39%，年末冲量效应明显。1-11月累计销量180.7万辆，同比+8%，电动化渗透率为22%

汽车：11月欧洲9国汽车销量85.7万辆，同比+20%，自8月以来连续4个月实现同比正增长，环比+13%。1-11月累计销量834.0万辆，同比-6%，同比降幅持续收窄。

2.2 美国：汽车维持正增长，电动车持续高景气

电动车：11月电动车销量8.0万辆，同比+72%，环比-7%。1-11月累计销量79.7万辆，同比+61%，电动化渗透率为6%。

汽车：11月美国汽车销量112.0万辆，同比+12%，连续四个月保持正增长，环比-3%。1-11月累计销量1239.0万辆，同比-9%，累计同比降幅持续缩窄。从价格端看，美国新车与二手车均价维持高位，在供给侧产量与库存逐月改善情况下反映出汽车市场需求强劲。

2.3 国内终端跟踪：销量、新车型

2.3.1 国内终端销量跟踪

市场明显回升，12月销量持续看好。12月1-11日，乘用车市场零售49.8万辆，同比去年下降3%，较上月同期增长21%；全国乘用车厂商批发46.6万辆，同比去年下降23%，较上月同期增长6%。

汽车上险修复改善加速，年末冲量显著。12月2周，乘用车上险46.1w，同/环比+7.6%/+19.1%，较上月+29.6%；电车上险14.0w，同/环比+45.8%/+9%，较上月+26.7%，渗透率30.4%（T出口0艘）。整体乘用车上险46.1w，同/环比+7.6%/+19.1%，较上月+29.6%。

2.3.2 长安深蓝推出第二款新车型——首款全新SUV 深蓝S7

1) 在最新的工信部新车目录中，长安汽车旗下专门的新能源品牌深蓝申报了一款全新车型S7，定位中型SUV，车身尺寸4750×1930×1625mm，轴距2900mm。新车是长安深蓝品牌的首款SUV车型，与轿车定位的SL03做到了比较好的补充、支持效应。同时，新车与SL03一样，也包括增程版和纯电版两款车型。

图表9：深蓝S7外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

2) 外观方面，新车采用家族式的设计语言。大尺寸前脸配合造型狭长、犀利的分体式大灯组及熏黑处理的远近光区和下部通风格栅区，凸显出了立体感和运动感。流线型车身搭配隐藏式门把手及大尺寸五幅轮毂（增程版车型）、封闭式轮毂（纯电版车型），提升了新车的质感以及动感姿态。车尾采用的贯穿式尾灯配合造型精致的小尺寸扰流板，凸显出新车的运动气息和辨识度。

3) 动力方面，S7增程版车型大概率会配备31.73kWh电池组，搭载1.5T发动机+驱动电机的动力系统，电机最大输出功率175kW，纯电续航里程160km；纯电版车型电机功率提供160/190kW两个版本，搭载宁德时代/中创新航提供的三

元锂电池。

4) 智能化方面，深蓝 SL03 采用全感官数字座舱、AR-HUD 全息式增强现实系统等一系列智能化设施。预计深蓝 S7 会在 SL03 的基础上有所提升。

2.3.3 新款蔚来 ES8 将在 NIO Day 发布，基于蔚来 NT2 平台打造

1) 日前，搭载激光雷达的蔚来全新换代 ES8 首次曝光。作为蔚来品牌的第二代车型，新车将于 12 月 24 日举办的 NIO Day 2022 正式发布。全新 ES8 基于 NT2.0 平台打造，车身尺寸 5099×1989×1750mm，轴距 3070mm，相较于现款车车身长度增加 77mm、宽度增加 27mm、轴距增加 60mm，高度降低 6mm。与现款 ES8 不同的是，新车有可能将只提供 6 座布局。

2) 外观方面，新款蔚来 ES8 的前脸采用蔚来最新的家族式设计，“X-Bar”的经典设计被加以改进，配备分体式灯组，LED 日行灯也使用了两段式设计，大灯组外轮廓增加了银色饰条。车尾方面换装贯穿式尾灯，与第二代平台下的其他新车形成了家族式统一，车标和尾标依旧可以选择亮色镀铬和暗色。

3) 动力方面，新款蔚来 ES8 依旧配备了四驱系统，采用前后双电机，搭载了与 ET7、ES7 相同的动力总成，前后驱动电机最大功率分别为 180kW 和 300kW，系统峰值扭矩为 850N·m，动力电池预计将配备 75kWh 和 100kWh 电池包。

4) 智能化方面，新款蔚来 ES8 车顶位置配备 1 颗激光雷达以及 2 颗 800 万像素高清摄像头，前翼子板位置配备后视摄像头。新车将会搭载由四颗 OrinX 芯片构成的 Adam 超算平台，总算力将达到 1016 TOPS，与 ET7 等车型是相同的。同时，将于 NIO Day 2022 发布的高速 NOP+ 自动领航换电功能或将搭载在新款蔚来 ES8 上。

图表10：新款蔚来 ES8 外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

2.3.4 坦克 500 PHEV 插混版来袭——一款能上绿牌的越野车

1) 作为长城汽车旗下的高端越野品牌，坦克汽车在国内非常受欢迎。近日，工信部发布了坦克 500 PHEV 车型的申报图，新车配备的是 2.0T 插电混动系统。新车车身尺寸 4886（5078）×1934×1905mm，轴距为 2850mm。

2) 外观方面，坦克 500 PHEV 与现款在售的 48V 版本几乎没有差别，仅在车尾新增“PHEV”标识进行区分。新车将推出两种不同样式的前脸，两者的区别在于前进气格栅的样式有所不同，分别是粗壮的镀铬饰条和密集的横向镀铬失调。根据选装信息，车辆可提供后牌照板、备胎罩以及新样式中网。作为一台中大型越野车，坦克 500 PHEV 还将提供 19 英寸/20 英寸轮圈，矩阵式 LED 大灯组、全地形轮胎、外挂式备胎等硬件彰显霸气。

3) 动力方面，新车将搭载以 2.0T 发动机、前桥电机以及大容量电池组成的插电式混动系统，发动机的最大功率 185kW，电池容量 19.9kWh，WLTC 纯电续航 45km。整车可支持外接电源充电&纯电行驶模式。在传动系统方面，该车与发动机匹配的依然是长城自主研发的 9HAT 变速器，和坦克 500 燃油版使用的 9AT 一样，而不同的是坦克 500 PHEV 的 9HAT 在发动机和变速器之间集成了一台同轴电机，可通过离合器直接给车轮提供动力输出。

图表11: 坦克 500 PHEV 外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

三、投资建议

节奏上看，目前电车处于政策逐步走向右侧基本面左侧阶段，市场前期对明年行业的景气度预期非常悲观，近期政策刺激和防疫优化使得预期得到部分修复，我们认为，市场对于“Q4 强 Q1 弱”的预期最终还会继续边际修正，主要因为国内疫情+欧洲冬天保民用能源+美国 IRA 三大因素，会导致明年 Q1 超预期的概率变大。方向上看，我们 22 年排序是“零部件-整车-电池”，23 年电车无内部板块之间的排序，而是结构性并行策略“新、龙、替”，从估值和业绩趋势看，年初我们认为今年零部件和电池是分化的，结果也证明了之前的判断。明年是龙头（尤其特斯拉、比亚迪供应链）、新技术（边际角度关注芳纶、钠离子和 PET）和其他之间的分化。

四、风险提示

电动车补贴政策不及预期：电动车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

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。

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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