

特斯拉再次大幅降价 车企竞争压力大

相关研究：

- 1.《增速放缓考验发展质量，把握产业链中价稳量增机会——2023年投资策略》2022.12.26
- 2.《年末冲量，中国销量重拾升势，德国销量大增——十一月数据点评》2022.12.19
- 3.《中国动力电池生产旺盛，出口放量——动力电池十一月数据点评》2022.12.19

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	-7.0	-5.1	-1.3
绝对收益	-6.5	-3.4	-23.0

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水平

截至 2022/12/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 23.0%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 56.3%至 29.6 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。

□ 国产特斯拉再次大幅降价 车企竞争压力大

1/6 特斯拉再次降价，Model 3 起售价降低 3.6 万元至 22.99 万元，Model Y 起售价降低 2.9 万元至 25.99 万元，本次降价后特斯拉车价创历史新低。肇因特斯拉上海临港工厂扩产完成，供给释放，特斯拉在 2022/10/24，2023/1/6 接连两次降价，降价幅度大。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，特斯拉降价促销势必加剧竞争。另一方面，因应 2023 年起中国新能源汽车购置补贴完全退出（影响金额 4800-12600 元），部分车企宣布涨价，其中比亚迪作为表率涨价 2000-6000 元，但是可以看出涨价幅度较为克制。更是有部分车企宣布暂不涨价，即补贴差额完全由车企承担，例如小鹏明确表态不涨价。目前来看，补贴退出后尚未形成大规模涨价潮，印证我们早先判断：“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。”消费者受惠于车企让利，购车热情不减，2023 年中国新能源汽车销售火爆有望延续。

□ 蜂巢能源发布龙鳞甲电池

龙鳞甲电池亮点是电芯采用底出防爆阀设计，在电池系统层面实现“热-电分离”。底出防爆阀设计使电芯热失控时高温高压喷发物从电池系统底部定向排出，热失控泄压区与电气连接区相分离。把热失控泄压区转移至电池系统底部还可以充分利用原本在电池系统底部预留的防撞空间，提高体积利用率。龙鳞甲电池减少了 20%的结构件，为电池包减重 10-20 公斤，实现减耗减重，节约物料成本，提升生产效率与能量密度。

□ 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 2022/12/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 23.0%，表现略差于沪深 300 指数。全年行情可谓一波三折，先是三月初国际局势突变，紧接其后国内疫情冲击汽车供应链，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，新能源汽车板块展开一轮强劲反攻。七月以来新能源汽车板块震荡回落，考虑主要是受国内疫情反复、宏观经济形势变化影响，同期股市整体表现不佳。

我们认为，新能源汽车行业基本面情况良好，2022 年 1-11 月中国新能源汽车累计销量 606.7 万辆 (+101%)，远超早先市场预期。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	-6.5	-23.0	29.5
	整车	-6.5	-10.9	41.8
	动力电池	-5.9	-31.8	37.7
	正极	-10.3	-25.2	23.0
	负极	-3.4	-30.1	23.4
	隔膜	-4.7	-26.6	24.6

	电解液	-6.6	-37.7	14.4
	锂	-12.7	-21.0	9.3
	钴	-7.0	-30.9	16.8
	特斯拉	-5.7	-17.5	35.4
中证	新能源汽车	-4.7	-29.1	26.9
	沪深 300	0.5	-21.6	11.3

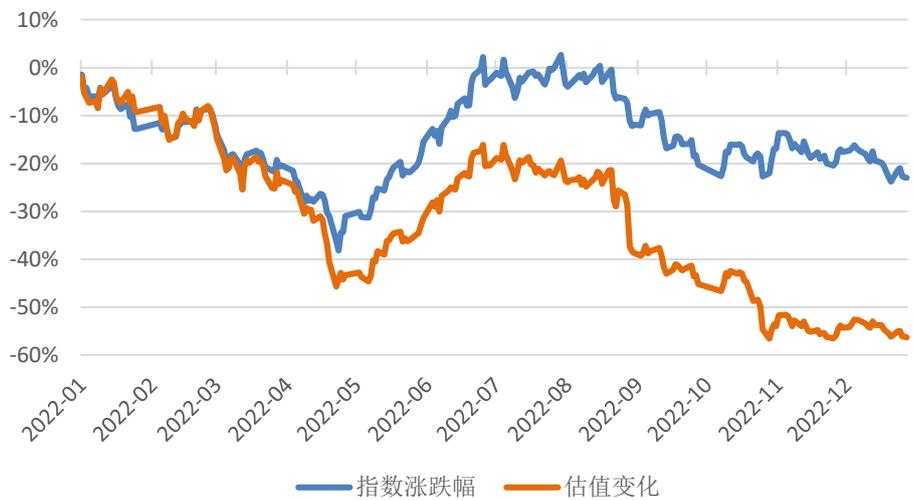
资料来源：Wind，湘财证券研究所

1.2 行业估值

截至 2022/12/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 23.0%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 56.3%至 29.6 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 明显上移，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），早些时候随着 2022 年度报告发布，新能源汽车板块估值有望进一步下探。建议积极关注。

我们相信，新能源汽车市场欣欣向荣，新能源汽车发展势头强劲有韧性，销量高增长有望延续，新能源汽车仍会是备受投资者瞩目的人气赛道。

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

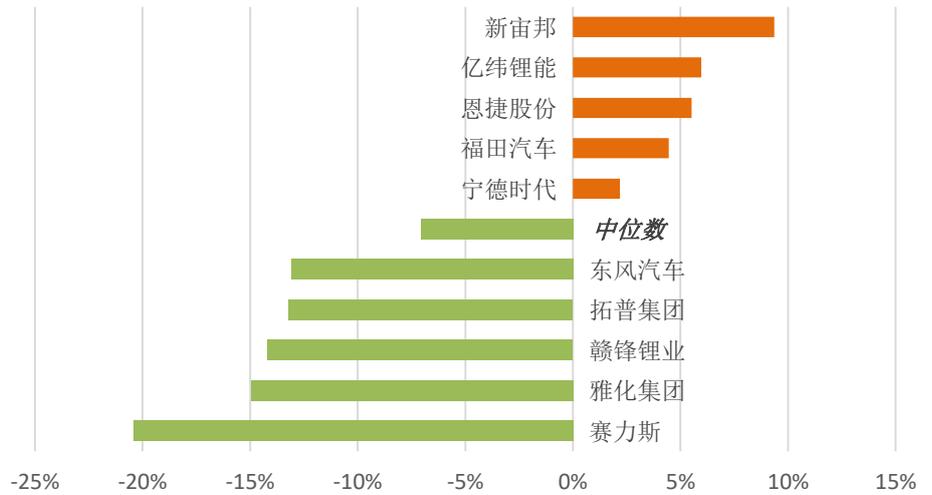
1.3 个股表现

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, 2022 年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12月	2022年11月	2022年10月	近3月	近1年	滚动 市盈率	静态 市盈率	
统计起始日期	2022-12-01	2022-11-01	2022-10-01	2022-10-01	2022-01-01			
统计截止日期	2022-12-31	2022-11-30	2022-10-31	2022-12-31	2022-12-31			
新能源汽车 整车	比亚迪	-1.0	5.2	-2.1	2.0	-4.1	75	246
	上汽集团	-5.1	10.4	-3.8	0.8	-27.3	10	7
	广汽集团	-10.5	8.7	-6.6	-9.1	-26.3	11	16
	长安汽车	-8.5	19.1	-10.1	-2.0	6.5	16	34
	长城汽车	-7.4	9.7	4.9	6.5	-38.9	26	39
动力电池	宁德时代	2.2	3.3	-7.0	-1.9	-33.0	37	60
	亿纬锂能	6.0	-0.1	-1.8	3.9	-25.5	53	62
正极材料	当升科技	-8.0	3.9	-10.6	-14.6	-34.7	16	26
	容百科技	-11.0	-1.4	-6.9	-18.3	-40.4	24	34
	德方纳米	1.5	-12.3	-8.4	-18.5	-15.7	17	50
负极材料	璞泰来	-6.5	11.2	-10.6	-7.0	-35.1	26	41
电解液	新宙邦	9.4	9.9	-13.6	3.8	-30.1	17	25
隔膜	恩捷股份	5.5	-16.0	-15.0	-24.6	-47.5	28	43
电芯结构件	科达利	23.3	5.1	-4.7	23.5	-25.8	37	51
碳纳米管	天奈科技	-21.0	2.4	-17.2	-33.0	-48.3	43	61
锂电设备	先导智能	-8.0	-12.6	5.9	-14.9	-45.5	28	40
锂	赣锋锂业	-14.2	2.5	5.6	-7.1	-31.7	8	27
	天齐锂业	-12.4	-5.7	-4.8	-21.3	-26.2	7	62
	盛新锂能	-11.5	-1.9	-7.6	-19.8	-35.2	7	40
钴	华友钴业	-11.0	14.7	-15.3	-13.5	-34.3	20	23
	寒锐钴业	-7.9	8.2	-8.3	-8.7	-49.7	29	19
电池回收	格林美	-8.8	9.5	0.8	0.7	-27.9	31	41
充电桩	特锐德	-4.3	5.7	3.4	4.5	-38.8	77	85
供货特斯拉	三花智控	-3.5	3.5	-13.6	-13.7	-15.1	38	45
	拓普集团	-13.2	4.2	-12.2	-20.6	11.1	44	63
	旭升股份	-13.7	8.2	-4.5	-10.8	-9.1	38	52
算术平均值	-5.4	3.7	-6.3	-8.2	-28.0	-	-	

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 (12/1-12/31)


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

特斯拉再次降价：1/6 中国市场国产特斯拉全系车型大幅降价，Model 3 起售价降低 3.6 万元至 22.99 万元，Model Y 起售价降低 2.9 万元至 25.99 万元，本次降价后特斯拉车价创历史新低。【新闻报道】

肇因特斯拉上海临港工厂扩产完成，中国市场上特斯拉供给释放，特斯拉在 2022/10/24，2023/1/6 接连两次降价，Model 3 起售价两次累计降价 5 万元，Model Y 起售价两次累计降价 5.7 万元，降价幅度大。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，特斯拉降价促销势必加剧竞争。

另一方面，因应 2023 年起中国新能源汽车购置补贴（国补）完全退出（影响金额 4800-12600 元），部分车企宣布涨价，其中比亚迪作为表率涨价 2000-6000 元，广汽埃安涨价 3000-8000 元，长安深蓝涨价 3000-6000 元，零跑涨价 3000-6000 元，但是可以看出涨价幅度较为克制。更是有部分车企宣布暂不涨价，即补贴差额完全由车企承担，例如小鹏明确表态不涨价，名爵木兰明确限时保价至一季度末。目前来看，补贴退出后尚未形成大规模涨价潮，印证我们早先判断：“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。”消费者受惠于车企让利，购车热情不减，2023 年中国新能源汽车销售火爆有望延续。

12/15 蜂巢能源举办第三届电池日：会上蜂巢能源发布全新一代高安全动力电池系统化解决方案——龙鳞甲电池。龙鳞甲电池亮点是电芯采用底出防爆阀设计，在电池系统层面实现“热-电分离”。常规电芯的防爆阀与极耳都位于顶部，电芯热失控时高温高压喷发物容易影响高低压线路连接，进而引发二次危害。底出防爆阀设计使电芯热失控时高温高压喷发物从电池系统底部定向排出，热失控泄压区与电气连接区相分离。把热失控泄压区转移至电池系统底部还可以充分利用原本在电池系统底部预留的防撞空间，提高体积利用率。由于电池系统底部改动，水冷板被移至电池系统顶部，在 CTC 方案下，水冷板、电池系统上盖、车身地板合三为一。

龙鳞甲电池减少了 20% 的结构件，为电池包减重 10-20 公斤，实现减耗减重，节约物料成本，提升生产效率与能量密度。龙鳞甲电池计划搭载在 2023 年 10 月量产车型。【蜂巢能源公众号】

图 7 蜂巢能源龙鳞甲电池创新设计亮点



资料来源：蜂巢能源官网，湘财证券研究所

表 3 行业动态及点评

恩捷再签 2023 年保供协议：11/30 上海恩捷与中创新航签订《2023 年保供框架协议》；12/19 上海恩捷与国轩高科签订《年度采购合同》，约定为保证国轩高科 2023 年对锂电隔膜产品的需求，上海恩捷向国轩高科供货锂电隔膜，供货金额约 23 亿元；12/23 上海恩捷与蜂巢能源签订《货物供应保证框架协议》，约定上海恩捷向蜂巢能源供货锂电隔膜，供货金额不超过 19 亿元。【恩捷股份公告】

2022 年开始动力电池企业与锂电隔膜企业签订“保供协议”，这种做法被延续下来，可见锂电隔膜供应持续偏紧，抢先锁定锂电隔膜供应已经成为动力电池企业的当务之急。

科达利获法国 ACC 订单：法国 ACC 将在 2024-2030 年间向科达利采购约 1 亿套方形锂电壳体和盖板。早前 2020 年 4 月，科达利与瑞典 Northvolt 签订供货协议，科达利将向 Northvolt 瑞典工厂独家供应方形锂电壳体和盖板。为满足国际客户本土化配套供应需求和提升国际竞争力，科达利已经启动建设瑞典、德国、匈牙利三个生产基地，三个生产基地都已经实现小批量出货。【高工锂电】

远景动力英国第二座动力电池工厂开工：远景动力英国第二座动力电池工厂开工，与第一座工厂一样选址在桑德兰，首期规划产能 12GWh，计划 2025 年投产。2021 年 7 月，远景动力宣布同日产汽车达成深化战略合作，联手日产在英国建设全球首个集成电动汽车生产、动力电池制造、零碳智能电网、可再生能源电力系统的零碳新工业区 (EV36Zero)。结合远景动力在西班牙纳瓦尔莫拉德拉马塔和美国南卡罗来纳的工厂规划，远景动力到 2026 年零碳电池产能将超过 400GWh/年。【高工锂电】

“麒麟版”极氪 001 亮相：根据工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2022 年第 11 批)，吉利汽车的高端电动品牌极氪汽车推出了新款极氪 001，换装宁德时代麒麟电池，将在 2023 年的第二季度上市。该车型数据表现极为亮眼，新车动力系统搭载后置单电机，最大功率 200kW，搭配宁德时代提供的三元电池，系统能量密度高达 200Wh/kg，电池容量为 140kWh，百公里耗电量为 14.9kWh，CLTC 工况续航里程高达 1032km，相比在售的超长续航单电机 WE 版 (732km) 提升 300km。与此同时，长城高端品牌沙龙旗下的首款车型——机甲龙也亮相本批目录，机甲龙的亮点是搭载了蜂巢能源的无钴锂电池，目前，蜂巢能源的无钴锂电池已经配套了欧拉樱桃猫、闪电猫、好猫、机甲龙等多款车型。【高工锂电】

宁德时代召开 2022 年度供应商大会：以“合作共赢，碳索未来”为主题的宁德时代 2022 年度供应商大会在福建厦门隆重召开，宁德时代董事长曾毓群携公司高管与来自全球的近 400 家供应商代表参加此次大会，共谋行业发展。曾毓群发表致辞对 2023 年供应链发展提出期望，打赢三大战役：第一是创新之战，需要供应商伙伴们加大创新投入，不断提升技术能力。第二是成本战役，市场需要不断提升电池的性价比，这需要我们和供应商伙伴们一起想办法，实现持续的降本增效。第三是绿色低碳战役。宁德时代今年已经启动了 CREDIT 计划，帮助供应商统筹规划，减碳降排，一些供应商伙伴已经积极的参与进来，一起把零碳打造成我们新的竞争力。【宁德时代官网】

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。

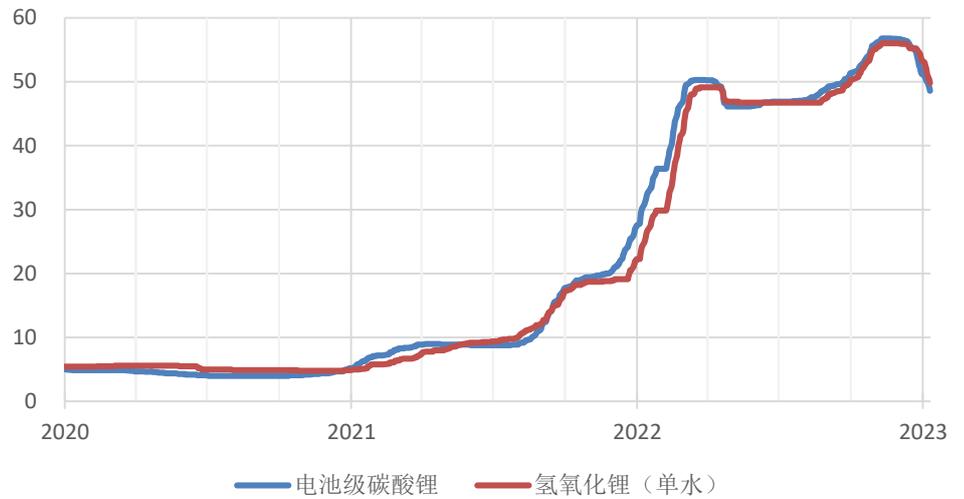
4.1 锂

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 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 年上半年受上海/吉林疫情影响，锂价略有回落，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。随着冬季到来，四川锂矿会冬歇，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，锂价再上台阶。

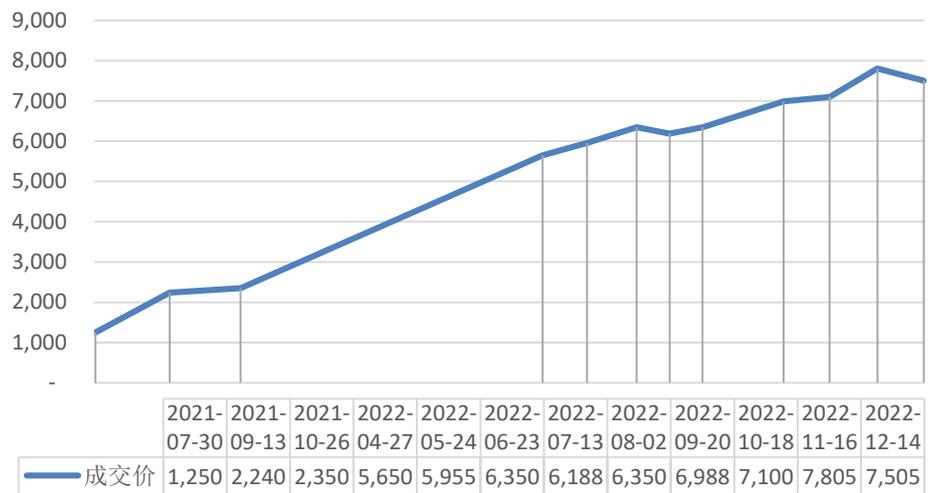
近期锂价有所回落，主要是各地疫情管控影响新能源汽车消费端甚于生产端，我们从新能源汽车产销量，动力电池产量/装机量数据上可以看出滞销压库迹象，市场担忧动力电池企业放缓生产节奏。

图 8 国内市场锂价表现 (万元/吨), 截至 2023/01/10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 9 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

我们预计后市锂价仍将维持强势,供需矛盾缓和起码需要待至 2023Q1, 2023 年锂价会有逐级回落, 预计还是会维持在 30-40 万元, 锂行业公司利润丰厚。锂价高涨已有两年时间, 供给释放是及预期的, 主要是受南美、加拿大等地锂矿国有化影响, 锂矿开发进度缓慢, 近期宜春母亲河锦江水质异常事件也为云母提锂环保问题敲响警钟:

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, 12/9 产线恢复生产。根据宜春市人民政府说明, 此次事件起因是锦江铊浓度异常, 初步查明此次事件主要污染源来自江西齐劲材料有限公司。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”。证券时报了解到，在上述通知发布之前，宜春地区已有 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，亟需整治，宜春云母提锂或放缓脚步。

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 11 月，中国钴湿法冶炼中间品进口平均单价 1.08 万美元/吨，按照钴含量 30% 折算，相当于进口钴价 3.61 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。

图 10 中国钴湿法冶炼中间品进口数量及平均单价（十二月数据暂未发布）



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。圣诞备货旺季支持钴价企稳反弹，然而，旺季钴价表现仍然疲软，反弹乏力，后市恐怕难言乐观。

图 11 国内市场钴价表现：无锡市场（万元/吨），截至 2023/01/09



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。

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。