

撰写日期：2022年4月27日

证券研究报告—产业研究周报

疫情影响电车 25-28%产销，6 月销量有望重回高增长

新能源车行业周报

分析师：胡鸿宇

执业证书编号：S0890521090003

电话：021_20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎投资要点：

◆疫情影响 25-28%电动车生产 4 月销量或下滑至 33-38 万辆，6 月有望重回高增长。上海疫情短期冲击新能源车产业链，特斯拉上汽等车企自 3 月底开始减产停产。随着上海市经信委发布《复工复产疫情防控指引》，汽车产业链逐步复工复产，我们预计 5 月中下旬开始逐步恢复，6 月开始新能源车产销量将继续重回高增长态势。整体看车企逐步投产，不过供应链和物流仍未回到疫情前水平，在此压力下车企产量仍将受到部分影响。上海疫情影响加剧下除了部分车企生产和供应链受损外，上海作为新能源车重要的消费地区，其 4-5 月消费也将大幅下滑，我们测算疫情对 4 月产销量影响 23.2%，对应产量 10.5-12.8 万辆，再考虑上海的消费影响 4.6-5% 的全国销量，实际对于 4 月份的销量影响合计月 25-28%（考虑到车企和上海消费有重叠），我们预计 4 月新能源乘用车销量预期 32.7-37.6 万辆。

◆Marion 一季度售价环比上升 69%，锂矿供应依旧短缺看好产业链利润逐步上移。4 月 22 日，Mineral Resources 公告一季度生产经营情况，Mt Marion Q1 锂辉石精矿平均销售价格为 1952 美元/千公吨，环比上涨 69%。由于西澳锂矿短期内难有新增供应，在面临下游需求高增长的态势下，进入 2022 年后锂精矿价格有望开启补涨态势。我们认为中短期看锂盐在失去锂精矿便宜的长协价红利后加工企业的盈利能力将持续压缩，相反利润将往上游资源端持续上移，看好具备优质资源的矿企和矿石自供比例高的锂盐加工厂商。

◆投资建议：我们预计锂资源市场行情持续走强，本轮供给需求的错配周期将超出预期，锂精矿和碳酸锂价格有望维持高位，在海外新增供给推进进度不及预期的情况下，因此我们更应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，随着新能源车市场持续向好，终端需求车企寻求向上延伸直接和锂盐厂商签订供货协议来降低产业链成本，相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。此外关注新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会。下游需求的推动也带动了中游电池材料厂商订单需求的旺盛，可以关注正极材料中高镍三元技术布局较深和海外业务扩张优势明显的龙头正极材料厂商以及供给仍处于紧缺状态的隔膜龙头厂商。

◆风险提示：新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，新能源发电行业复苏不及预期，产业链原料价格大幅波动，新能源行业政策不及预期。

内容目录

1. 周观点：疫情影响 25-28%电动车生产 4 月销量或下滑至 33-38 万辆，锂精矿价格有望补涨看好产业链利润继续上移	3
1.1. 疫情影响 25-28%电动车生产 4 月销量或下滑至 33-38 万辆，6 月有望重回高增长.....	3
1.2. Marion 一季度售价环比上升 69%，锂矿供应依旧短缺看好产业链利润逐步上移	5
2. 数据跟踪	5
2.1. 原材料：上游资源供应紧缺锂矿价格继续补涨，成交转淡锂盐价格有所回落	5
2.2. 前驱体：成本持稳叠加疫情影响下游需求，整体成交和价格或短期承压	6
2.3. 电池正极：原材料成本降低三元价格出现回落，长单执行铁锂价格继续维稳	6
2.4. 电池负极：石墨化供给偏紧负极价格依旧坚挺.....	7
2.5. 隔膜：价格保持稳定.....	7
2.6. 电解液：原材料价格回落+供给缓解，价格逐步下行	8
3. 投资建议	8

图表目录

图 1：5%锂辉石到岸价格（美元/吨）	5
图 2：锂盐价格走势（万元/吨）	6
图 3：三元前驱体价格走势（万元/吨）	6
图 4：三元正极材料价格走势（元/吨）	7
图 5：磷酸铁锂正极材料价格走势（元/吨）	7
图 6：人造石墨负极价格走势（元/吨）	7
图 7：天然石墨负极价格走势（元/吨）	7
图 8：隔膜价格走势（万元/吨）	7
图 9：DMC 价格走势（元/吨）	8
图 10：六氟磷酸锂价格走势（元/吨）	8
图 11：电解液价格走势（元/吨）	8

1. 周观点:疫情影响25-28%电动车生产,4月销量或下滑至33-38万辆, 锂精矿价格有望补涨看好产业链利润继续上移

1.1. 疫情影响25-28%电动车生产,4月销量或下滑至33-38万辆,6月有望重回高增长

上海疫情短期冲击新能源车产业链, 特斯拉上汽等车企自3月底开始减产停产。由于拥有上汽多个工厂和特斯拉工厂的汽车重镇上海疫情扩散, 部分车企由于零部件供应或工厂停产将在4-5月产量受到短期冲击。从严重程度看, 以特斯拉、上汽集团生产基地地处上海的车企由于物流受限和生产管控影响自3月底开始处于停产状态, 此外蔚来和吉利等车企则表示受上海、大连、昆山供应商停产影响出现交付减少和减产的情况出现。随着上海市经信委发布《复工复产疫情防控指引》, 汽车产业链逐步复工复产, 我们预计5月中下旬开始逐步恢复, 6月开始新能源车产销量将继续重回高增长态势。

工信部+上海市经信委双重保障汽车产业链企业复工复产, 产业链有序复工。疫情影响加剧下, 4月5日工信部建立产业链供应链诉求应急协调机制, 设立保运转重点企业白名单, 优先保障集成电路、汽车制造、装备制造、生物医药等重点行业666家复工复产。4月16日上海市经信委发布《复工复产疫情防控指引》, 确保风险可控的前提下, 推动企业复工复产。随着吉林地区汽车产业链逐步恢复, 上海也在工信部和经信委的双重保障下逐步开始复工复产, 特斯拉上海超级工厂于4月18日开始采取闭环生产方式恢复生产, 上汽集团于4月18日带动核心零部件工厂同时进入压力测试, 蔚来也于14日起恢复生产。整体看车企逐步投产, 不过供应链和物流仍未回到疫情前水平, 在此压力下车企产量仍将受到部分影响。

疫情影响传导持续, 4月电动车销量预期33-38万辆。上海疫情影响加剧下除了部分车企生产和供应链受损外, 上海作为新能源车重要的消费地区, 其21年销量超过24万辆, 占比达到7.38%, 为全国城市之首, 进入22年后在中西部二线城市销量快速增长下, 虽然上海的销量占比出现下滑回落至4.6%, 但是销量仍是全国之首, 在上海自3月底开始实质性进入封控态势下且进入最后一周并无放开趋势, 因此上海地区4月销量可以趋近于0, 影响较大, 预计占全国新能源乘用车的销量5%左右。此外受上海疫情影响, 停减产和供应链物流受损的车企在近半年的销量占新能源乘用车总销量的25.93%, 若该部分车企停产1-2周, 减产2-3周的情况下对于4月国内新能源车销量影响也将较大。我们假设物流和供应链受损企业减产20%, 闭环生产车企减产30-50%, 其余主流车企(比亚迪、广汽、长城等)因为供应链(尤其是芯片)影响减产10%, 则我们测算疫情对4月产销量影响23.2%, 对应产量10.5-12.8万辆, 再考虑上海的消费购买量为0, 影响4.6-5%的全国销量, 实际对于4月份的销量影响合计月25-28%(考虑到车企和上海消费有重叠), 我们预计4月新能源乘用车销量预期32.7-37.6万辆。

表 1: 主要受疫情影响车企生产情况汇总 (辆)

车企	停减产情况	复产情况	21年产量	预计影响
蔚来	4月9日宣布整车生产已暂停	4月14日开始复产	91429	约影响30%产能
特斯拉	3月28日宣布其上海工厂开始停产	4月18日开始采取闭环生产方式恢复生产	485835	约影响76%产能
上汽大众	嘉定安亭工厂3.14进入闭环生产, 工厂员工剩余10%; 31日停止部分生产	4月18日带动核心零部件工厂同时进入压力测试	56857	约影响50%产能
上汽通用	浦东金桥工厂从3月下旬开始	4月18日带动核心零部件工厂同	26187	约影响50%产能

维持两班生产，31日停止部分生产

时进入压力测试

上汽乘用车	保持封闭生产	4月18日带动核心零部件工厂同时进入压力测试	162931	约影响40%产能
吉利	受上海、大连、昆山供应商停产影响，3月开始交付不及预期	/	85422	约影响20%产能
小鹏	何小鹏表示上海封控将影响全国汽车产业链	/	98486	约影响20%产能

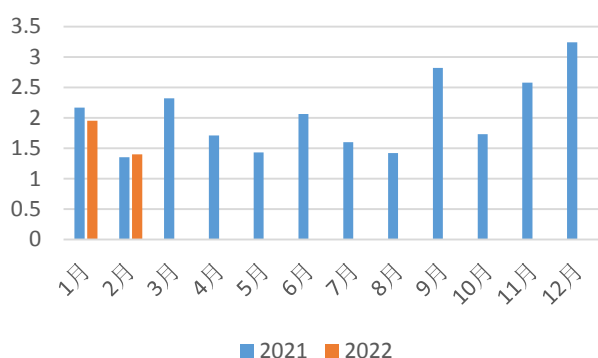
资料来源：各公司公告，华宝证券研究创新部

表2：受疫情影响车企销量近6月占比约26%（辆）

停减产车企	21年10月	21年11月	21年12月	22年1月	22年2月	22年3月	近6月销量
特斯拉	54391	52859	70847	59845	56515	65754	360211
蔚来	3667	10878	10489	9652	6131	9985	50802
上汽乘用车	24085	12225	14868	14414	9154	14868	89614
上汽大众	7573	8153	8083	8856	6313	6543	45521
吉利	8204	10611	13450	17036	14285	13633	77219
上汽通用	642	3263	5829	4249	1665	5829	21477
合计	98562	97989	123566	114052	94063	116612	644844
新能源乘用车	363712	428761	505013	417653	316976	455095	2487210
影响车企占比	27.10%	22.85%	24.47%	27.31%	29.68%	25.62%	25.93%

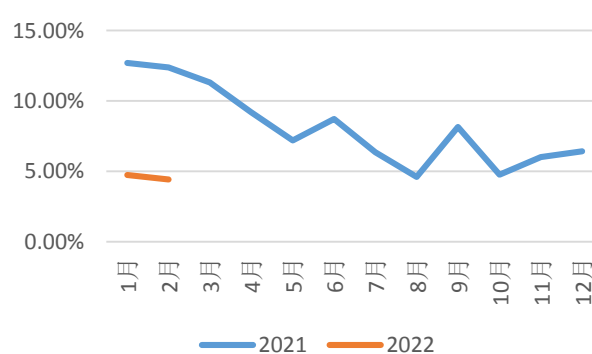
资料来源：各公司公告，华宝证券研究创新部

图1：上海新能源车销量走势（辆）



资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

图2：上海新能源乘用车占国内销量占比（%）



资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

宁德时代生产影响有限，电池产业链排产环比预计持平。从锂电池产业链看，由于宁德时代疫情影响开启交通闭环管理，宁德时代宁德工厂将实行网格化管理，配件材料运输问题已得到解决，保持有序生产；此外宁德时代上海工厂也于18日开始复工，影响逐步削弱；整体看动力电池厂商除宁德外均未受显著影响，而宁德也在上海复工复产后影响逐步削弱，4月排产环比预计将持平。正极方面，龙头企业在上海附近未有产能，整体看正极环节生产未受影响，考虑物流压力短期排产环比持平或略向上。隔膜方面，龙一恩捷（上海工厂有3.5亿平产能，无锡苏州工厂物流影响较大）和龙二星源材质（常州工厂物流影响）生产预计受到部分影响，预计4月排产环比持平或小幅下行。电解液方面，江苏国泰在张家港的基地因上海疫情生产和物流都有一定程度影响，天赐材料则在广州和宁德的工厂因为此前的预期情况

预计 4 月生产受到影响，整体看电解液排产将有一定程度下滑。负极方面，璞泰来、贝特瑞等龙头厂商部分产能工厂位于江苏或受一定影响，除此之外主流产能均布局在内蒙四川，预计生产环比持平或小幅上升。

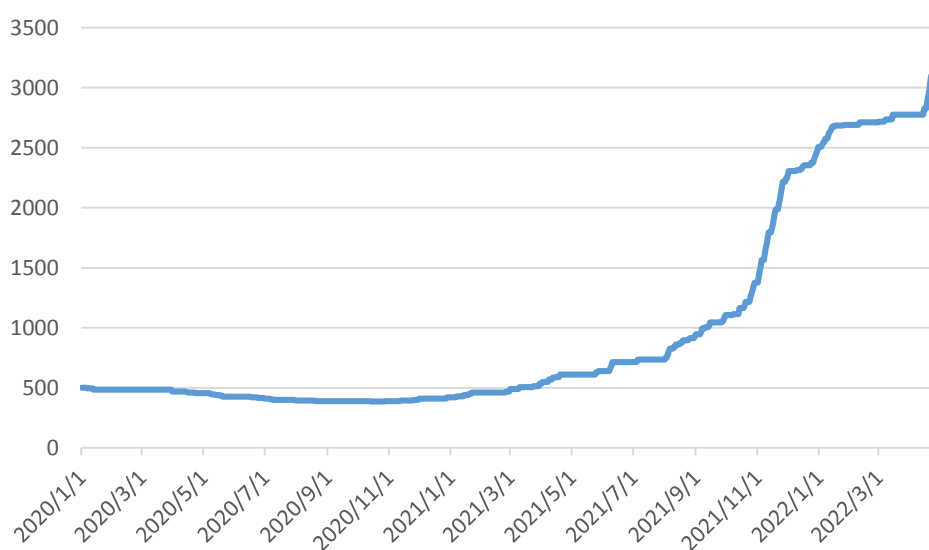
1.2. Marion 一季度售价环比上升 69%，锂矿供应依旧短缺看好产业链利润逐步上移

Marion 一季度售价环比上升 69%，锂矿供应依旧短缺看好产业链利润逐步上移。4 月 22 日，Mineral Resources 公告一季度生产经营情况，Mt Marion Q1 锂辉石精矿平均销售价格为 1952 美元/千公吨，环比上涨 69%。由于西澳锂矿短期内难有新增供应，在面临下游需求高增长的态势下，进入 2022 年后锂精矿价格有望开启补涨态势。此前 Allkem 发布公告称正在商讨将 Q2 的锂精矿（SC6，CIF）的价格上调至 5000 美元/千公吨，若按此价格计算碳酸锂的成本将增长至 36 万元/吨。我们认为随着天齐和雅宝在澳大利亚的锂盐厂逐步投产，而 Wodgina 和 Mt.Holland 等矿山投产进度依旧缓慢，锂精矿的供需缺口将持续放大，看好 2022 下半年锂精矿的长协价格将持续上调。虽然国内锂盐价格高位松动价格出现回落，但是锂精矿的紧缺和长协价格上行将支撑锂盐的价格维持高位，我们认为中短期看锂盐在失去锂精矿便宜的长协价红利后加工企业的盈利能力将持续压缩，相反利润将往上游资源端持续上移，看好具备优质资源的矿企和矿石自供比例高的锂盐加工厂商。

2. 数据跟踪

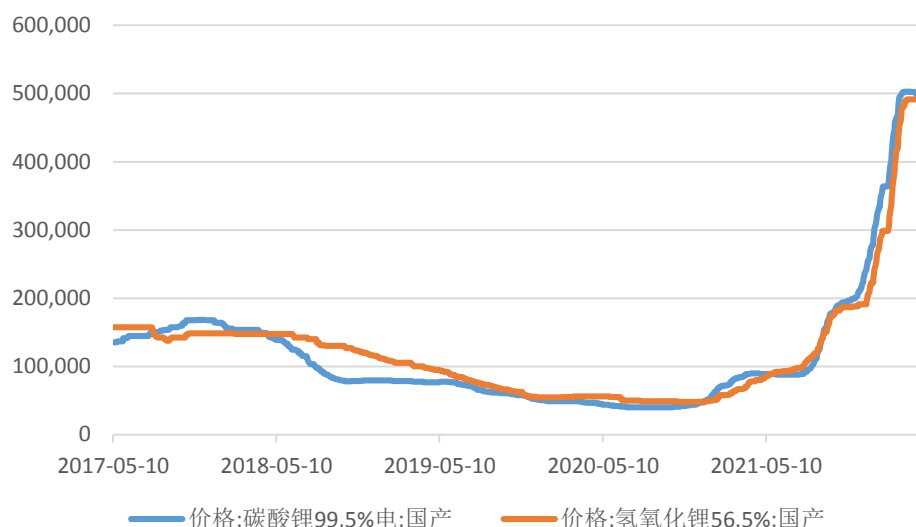
2.1. 原材料：上游资源供应紧缺锂矿价格继续补涨，成交转淡锂盐价格有所回落

图 3：5%锂辉石到岸价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

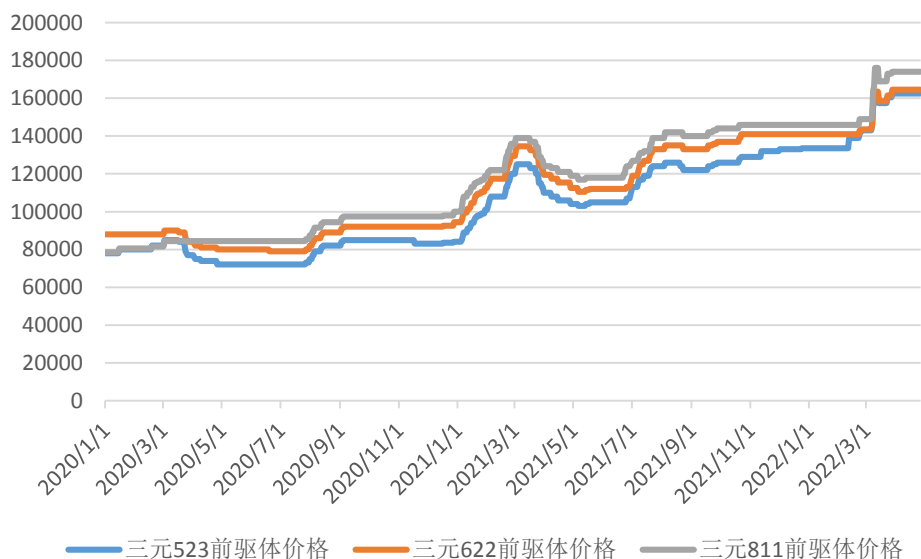
图 4：锂盐价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2.2. 前驱体：成本持稳叠加疫情影响下游需求，整体成交和价格或短期承压

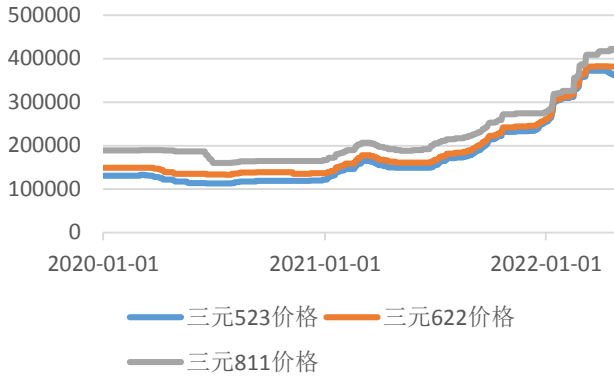
图 5：三元前驱体价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

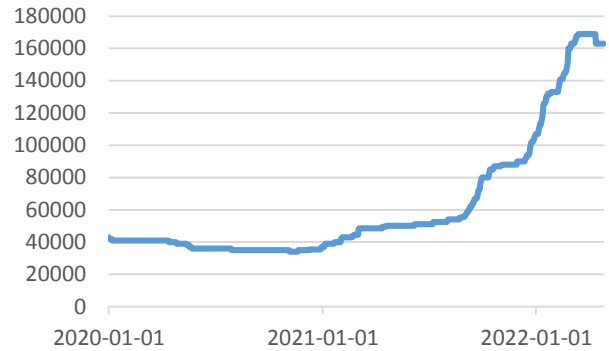
2.3. 电池正极：原材料成本降低三元价格出现回落，长单执行铁锂价格继续维稳

图 6：三元正极材料价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

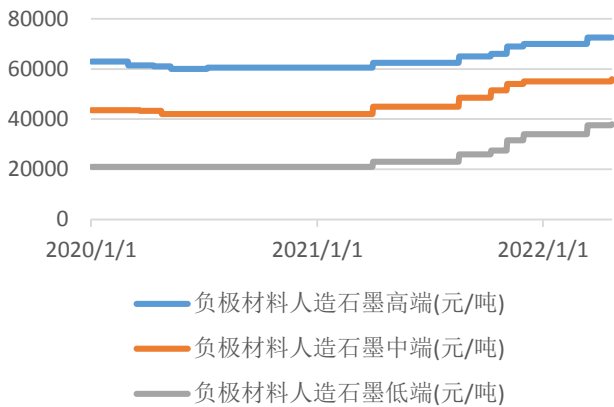
图 7：磷酸铁锂正极材料价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

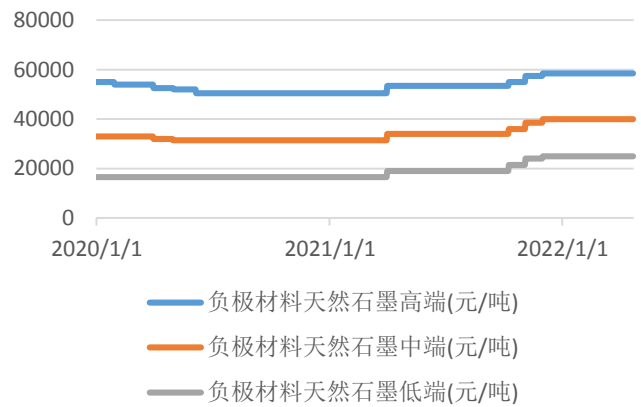
2.4. 电池负极：石墨化供给偏紧负极价格依旧坚挺

图 8：人造石墨负极价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

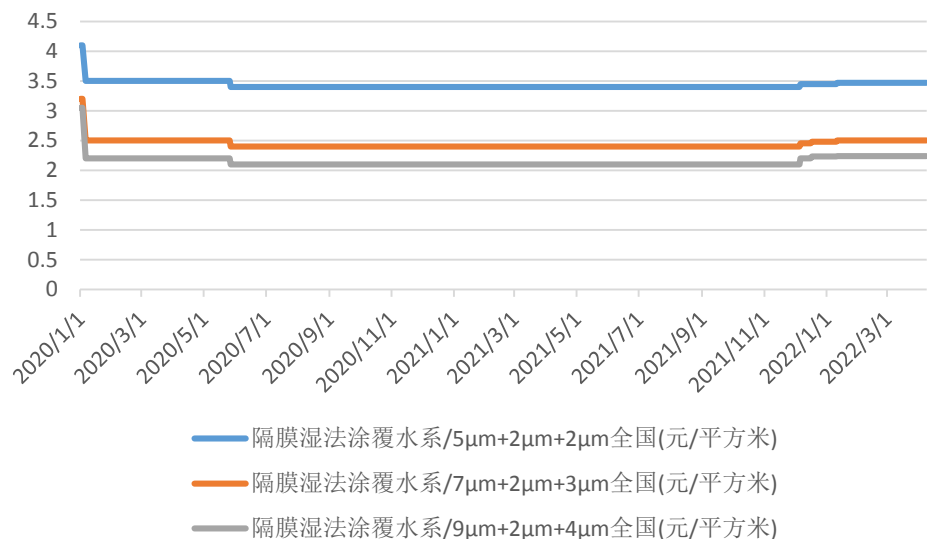
图 9：天然石墨负极价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2.5. 隔膜：价格保持稳定

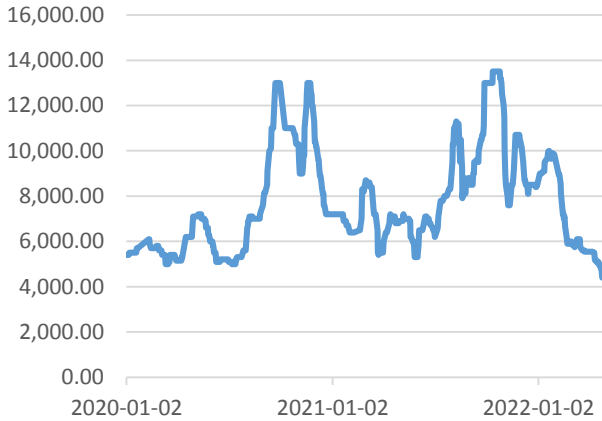
图 10：隔膜价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

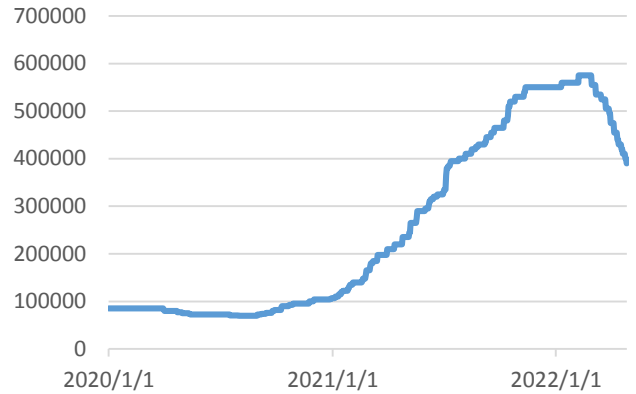
2.6. 电解液：原材料价格回落+供给缓解，价格逐步下行

图 11: DMC 价格走势（元/吨）



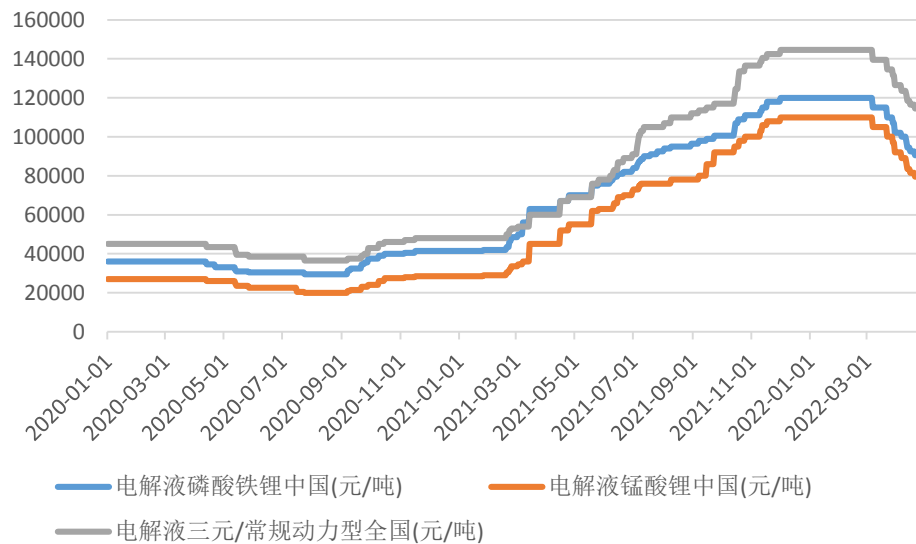
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 12: 六氟磷酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 13: 电解液价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 投资建议

新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会。随着主流电池厂商（宁德时代、LG、国轩高科、亿纬锂能）的产能扩张，对于中游电池材料的需求和订单锁定也是日益重要，从宁德时代和天赐材料签订电解液大单锁定其 55% 的产能就可以看出，下游需求的推动也带动了中游电池材料厂商订单需求的旺盛，可以关注技术壁垒较低的电解液和隔膜领域中成本和规模经济优势明显并上下游一体化布局的龙头厂商，关注正极材料中高镍三元技术布局较深和海外业务扩张优势明显的龙头正极材料厂商。

新增供给和下游高增长需求的不匹配周期下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。我们预计锂资源市场行情持续走强，本轮供给需求的错配周期将超出预期，锂精矿和碳酸锂价格有望维持高位，在海外新增供给推进进度不及预期的情况下，因此我们更应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获

得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，随着新能源车市场持续向好，终端需求车企寻求向上延伸直接和锂盐厂商签订供货协议来降低产业链成本，相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。