

蔚来谋划自产电池，车企意欲加强动力电池话语权

相关研究：

- 1.《锂供需矛盾突出，短期难有缓和，供给紧张或将延续》2022.3.30
- 2.《四月数据尘埃落定 中国新能源汽车渗透率大幅提高——四月数据点评》2022.5.16
- 3.《新能源汽车月报：Pilbara锂矿拍卖重燃市场热情 紫金矿业再购锂资源》2022.5.9

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	14.4	-1.5	29.5
绝对收益	16.3	-12.2	6.3

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：

新能源汽车板块五月迎来强劲反弹

随着国内疫情得以控制，复工复产推进，经济维稳政策出台，2022年5月新能源汽车板块强劲反弹。今年以来，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，我们对于中国新能源汽车市场始终抱有信心，加之经济维稳政策刺激汽车消费，后续新能源汽车热销仍然是可以期待的。

比亚迪全球首发CTB技术

比亚迪海豹开启预售，采用全球首发CTB技术：CTB技术（Cell to Body）又或称电池车身一体化技术，CTB技术把电池与车身紧密结合，电池结构件参与整车传力与受力，大幅提升车辆扭转刚度、防侧撞能力，而扭转刚度提升可以带来操控体验升级。生产工艺上，传统工艺是电芯 Cell→模组 Module→电池包 Pack→装车，CTB技术省去多个中间环节，电芯直接装车，可以减少零部件使用，降本增效。CTB技术是一个发展方向，但是，CTB技术实际上削减了动力电池企业的价值，动力电池企业只需要供应标准化的电芯，不再需要为整车企业量身定制电池包，涉及利益分配这会是CTB技术的发展阻力。比亚迪率先采用CTB技术，或因比亚迪自产电池，享有天独厚的优势，不存在整车企业与动力电池企业在利益上的冲突博弈。

蔚来谋划自产电池，车企意欲加强动力电池话语权

蔚来汽车计划在上海嘉定区安亭镇新建研发项目，包括设立锂电实验室，建设一条电芯试制线，建设一条电池包PACK产线，为日后可能的规模化生产做前期探索。动力电池作为电动汽车核心部件，继特斯拉之后，包括大众、宝马、奔驰、通用等有实力的整车企业都重金投入自研动力电池，越来越多整车企业开始组建动力电池研发团队，尝试小规模试制。此举有利于整车企业紧跟动力电池技术变化，并且在整车企业与动力电池企业的谈判博弈中争取话语权，主导动力电池技术演进方向。

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，长远来看存在价值重估机会。维持行业“增持”评级。

风险提示

国内疫情反复；新能源汽车行业竞争加剧；

新能源汽车行业受政策影响大，景气波动剧烈。

1 市场行情

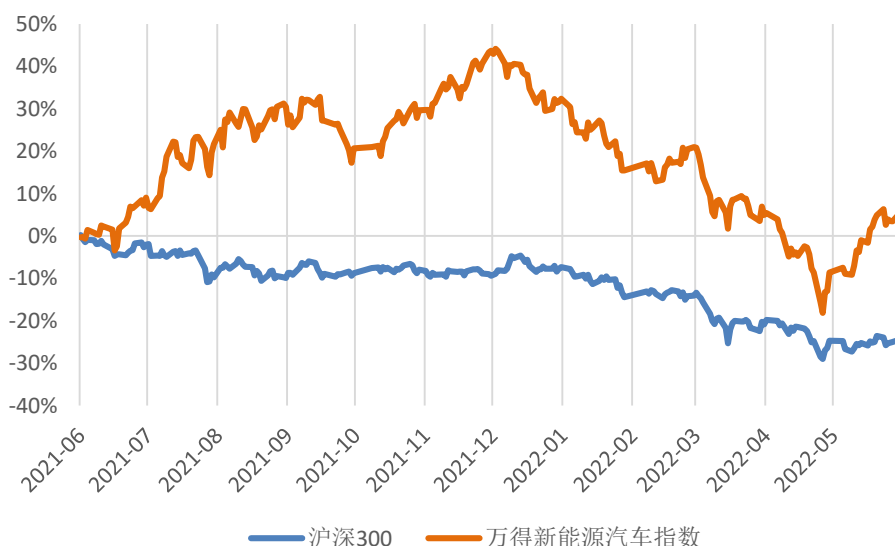
1.1 指数表现

截至 2022/5/31，近一年新能源汽车板块表现优秀，其中周期性品种业绩弹性大，股价表现最突出（比如锂）。经历前期快速上涨，市场存在畏高情绪，2021 年 9 月、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，叠加后来国内疫情影响，新能源汽车板块跟随大盘再次杀跌。

随着国内疫情得以控制，复工复产推进，经济维稳政策出台，2022 年 5 月新能源汽车板块强劲反弹。

今年以来，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，我们对于中国新能源汽车市场始终抱有信心，加之经济维稳政策刺激汽车消费，后续新能源汽车热销仍然是可以期待的。预计 2022 年中国新能源汽车销量 500 万辆（+42.0%），仍将保持高速增长。

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

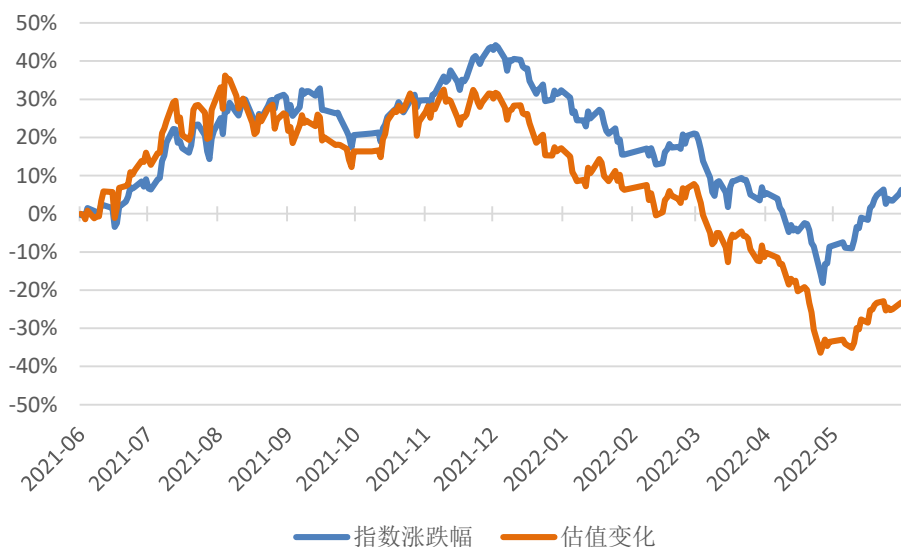
图 2 分类指数阶段涨跌幅统计

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	16.3	6.3	44.3
	整车	34.3	3.6	49.2
	动力电池	15.3	13.9	60.0
	正极	14.5	21.1	27.7
	负极	10.7	30.0	25.6
	隔膜	10.8	7.1	37.6
	电解液	7.9	12.8	16.4
	锂	12.0	114.8	33.5
	钴	12.4	-0.1	19.8
	特斯拉	15.0	5.2	61.5
中证	新能源汽车	12.6	0.4	53.7
	沪深300	1.9	-23.3	12.2

资料来源：Wind，湘财证券研究所

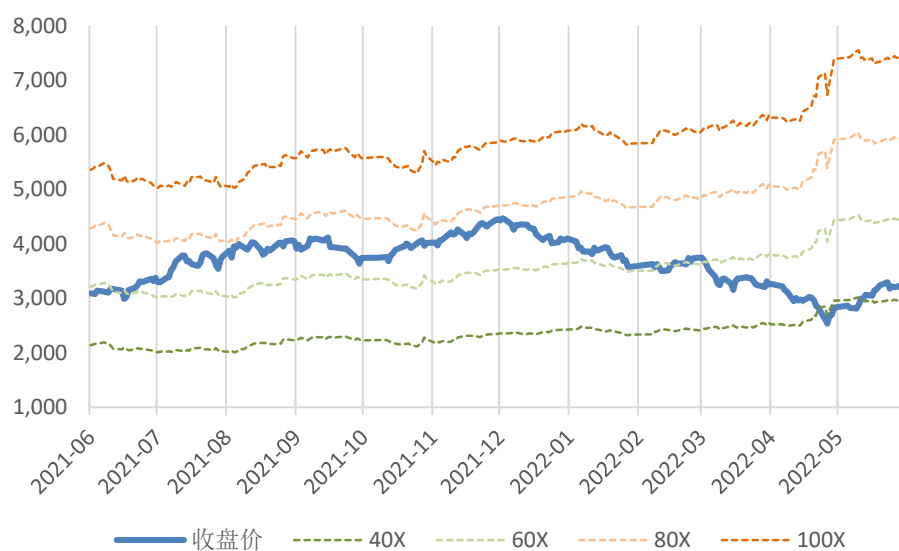
1.2 行业估值

截至 2022/4/30，近一年万得新能源汽车指数上涨 6.3%，然而，估值（PE,TTM）反而下降 23.2%至 44.3 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 PE-Bands 明显上扬，随着 2021 年度报告/2022 年一季报密集发布，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

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

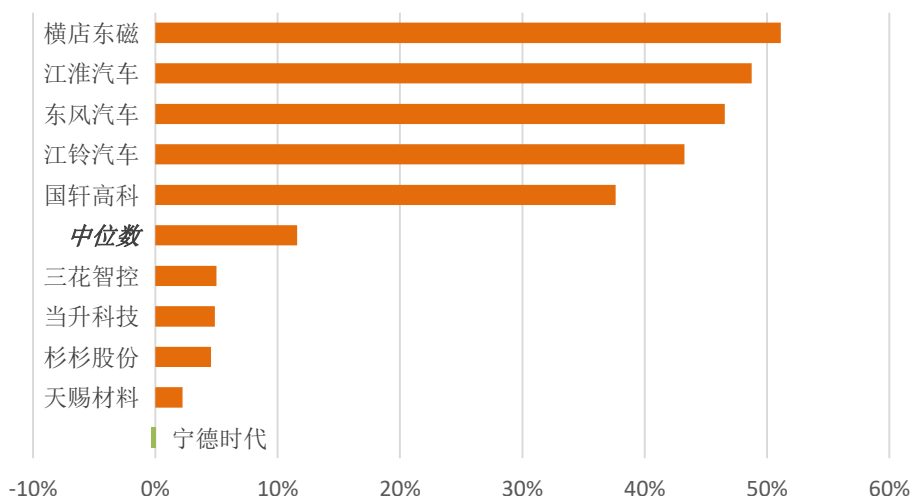
1.3 个股表现

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，近月整车企业股价表现佳，主要是前期股价低迷，处于底部，市场下跌时抗跌，而后续一系列经济维稳政策出台，着力刺激汽车消费，带动整车企业股价表现活跃。

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5月	2022年4月	2022年3月	近3月	近1年	滚动 市盈率	静态 市盈率
统计起始日期		2022-05-01	2022-04-01	2022-03-01	2022-03-01	2021-06-01		
统计截止日期		2022-05-31	2022-04-30	2022-03-31	2022-05-31	2022-05-31		
新能源汽车 整车	比亚迪	21.8	5.7	-7.9	18.6	65.7	238	283
	上汽集团	7.8	-6.2	-6.1	-5.1	-12.4	9	8
	广汽集团	22.4	9.0	-12.2	17.1	31.5	20	21
	长城汽车	34.0	-9.4	-25.0	-8.9	-9.6	46	46
动力电池	宁德时代	-0.3	-20.1	-3.9	-23.5	-6.0	61	60
	亿纬锂能	22.1	-18.3	-9.9	-10.1	-27.6	55	53
正极材料	当升科技	4.9	-10.9	-12.0	-17.8	23.3	27	32
	容百科技	-0.1	-27.9	-12.3	-36.8	-15.0	38	46
	德方纳米	21.3	-22.3	-13.3	-18.3	181.6	32	60
负极材料	璞泰来	8.3	-15.5	-3.4	-11.6	23.9	44	51
电解液	新宙邦	9.2	-18.0	-15.1	-23.9	-19.3	18	23
隔膜	恩捷股份	7.4	-7.8	-15.4	-16.1	22.7	61	72
电芯结构件	科达利	10.3	-17.6	-6.1	-14.7	77.1	50	58
碳纳米管	天奈科技	10.9	-20.5	-4.0	-15.4	41.9	86	100
锂电设备	先导智能	9.6	-24.2	-13.1	-27.8	-18.7	44	48
锂	赣锋锂业	7.5	-11.9	-17.0	-21.4	-7.7	21	33
	天齐锂业	28.7	-6.1	-18.9	-2.0	72.5	26	70
	盛新锂能	10.9	-12.7	-13.4	-16.1	60.7	23	50
钴	华友钴业	14.8	-15.8	-20.6	-23.3	-8.5	26	30
	寒锐钴业	5.2	-19.2	-20.9	-32.7	-30.9	23	25
电池回收	格林美	8.9	-19.5	-12.3	-23.1	-34.7	36	38
充电桩	特锐德	17.4	-25.6	-12.0	-23.1	-41.5	93	91
供货特斯拉	三花智控	5.0	0.8	-17.3	-12.5	-21.2	35	37
	拓普集团	11.3	-7.4	-5.6	-2.8	52.1	56	63
	旭升股份	21.9	-11.3	-30.3	-24.6	0.1	34	36
算术平均值		12.9	-13.3	-13.1	-15.0	16.0	-	-

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跌幅排名前五后五 (5/1-5/31)


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 (净利润: 万元)

证券简称	2021 年报 公告日期	2021 年报 净利润	2020 年报 净利润	同比	一季报 公告日期	一季报 净利润	上年同期 净利润	同比
东旭光电	2022-04-30	-280,034	-340,297	18%	2022-04-30	-52,030	-46,725	-11%
小康股份	2022-04-30	-182,391	-172,859	-6%	2022-04-30	-83,890	-53,250	-58%
福田汽车	2022-04-30	-506,092	15,464	-3373%	2022-04-30	13,539	37,054	-63%
奥特佳	2022-04-30	-13,391	-29,619	55%	2022-04-30	-6,474	2,136	-403%
天齐锂业	2022-04-30	207,886	-183,377	213%	2022-04-30	332,798	-24,787	1443%
卧龙电驱	2022-04-30	98,782	86,681	14%	2022-04-30	19,801	13,160	50%
上汽集团	2022-04-30	2,453,310	2,043,104	20%	2022-04-30	551,561	684,652	-19%
隆鑫通用	2022-04-30	38,480	47,992	-20%	2022-04-30	28,520	17,022	68%
国轩高科	2022-04-29	10,189	14,967	-32%	2022-04-29	3,220	4,792	-33%
中国动力	2022-04-29	61,305	54,286	13%	2022-04-29	6,723	14,694	-54%
得润电子	2022-04-28	-59,244	11,783	-603%	2022-04-28	901	1,356	-34%
长安汽车	2022-04-28	355,246	332,425	7%	2022-04-29	453,636	85,359	431%
宏发股份	2022-04-27	106,256	83,214	28%	2022-04-27	27,935	23,129	21%
双环传动	2022-04-27	32,633	5,123	537%	2022-04-28	11,870	5,298	124%
汇川技术	2022-04-26	357,340	210,014	70%	2022-04-26	71,740	64,628	11%
均胜电子	2022-04-26	-375,329	61,617	-709%	2022-04-26	-15,797	22,149	-171%
亿纬锂能	2022-04-26	290,579	165,203	76%	2022-04-28	52,117	64,684	-19%
大洋电机	2022-04-26	25,039	10,346	142%	2022-04-26	14,684	13,048	13%
先导智能	2022-04-25	158,467	76,751	106%	2022-04-25	34,636	20,079	73%

雅化集团	2022-04-23	93,663	32,384	189%	2022-04-23	102,198	7,801	1210%
华友钴业	2022-04-23	389,750	116,484	235%	2022-04-28	120,631	65,419	84%
宁德时代	2022-04-22	1,593,132	558,334	185%	2022-04-30	149,280	195,442	-24%
杉杉股份	2022-04-20	333,970	13,800	2320%	2022-04-28	80,706	30,235	167%
精达股份	2022-04-19	54,914	41,890	31%	2022-04-29	10,216	11,363	-10%
双林股份	2022-04-19	12,887	9,078	42%	2022-04-26	3,125	5,610	-44%
拓普集团	2022-04-15	101,725	62,820	62%	2022-04-22	38,589	24,605	57%
寒锐钴业	2022-04-15	66,317	33,450	98%	2022-04-27	17,362	9,996	74%
方正电机	2022-04-15	2,518	-63,697	104%	2022-04-15	597	680	-12%
银轮股份	2022-04-14	22,037	32,158	-31%	2022-04-30	7,024	10,519	-33%
欣旺达	2022-04-13	91,565	80,196	14%	2022-04-27	9,492	12,849	-26%
恩捷股份	2022-04-12	271,763	111,560	144%	2022-04-21	91,571	43,209	112%
天能股份	2022-03-31	136,937	227,981	-40%	2022-04-30	43,810	41,193	6%
厦门钨业	2022-03-31	118,053	61,411	92%	2022-04-27	37,920	30,797	23%
赣锋锂业	2022-03-31	522,840	102,466	410%	2022-04-27	352,508	47,610	640%
当升科技	2022-03-31	109,098	38,490	183%	2022-04-27	38,701	14,921	159%
广汽集团	2022-03-31	733,492	596,583	23%	2022-04-28	300,864	236,589	27%
一汽解放	2022-03-31	389,985	267,171	46%	2022-04-30	45,216	178,755	-75%
东风汽车	2022-03-31	37,175	55,351	-33%	2022-04-30	11,866	27,313	-57%
万向钱潮	2022-03-30	68,649	43,612	57%	2022-04-28	26,011	16,447	58%
江铃汽车	2022-03-30	57,417	55,070	4%	2022-04-27	19,398	27,753	-30%
长城汽车	2022-03-30	672,609	536,249	25%	2022-04-23	163,391	163,947	0%
比亚迪	2022-03-30	304,519	423,427	-28%	2022-04-28	80,841	23,736	241%
新宙邦	2022-03-29	130,664	51,777	152%	2022-04-29	51,163	15,554	229%
璞泰来	2022-03-29	174,873	66,764	162%	2022-04-12	63,664	33,458	90%
宇通客车	2022-03-29	61,379	51,599	19%	2022-04-27	-11,565	-11,075	-4%
正海磁材	2022-03-29	26,504	13,304	99%	2022-04-26	8,372	2,907	188%
北汽蓝谷	2022-03-26	-524,378	-648,244	19%	2022-04-28	-95,699	-85,384	-12%
法拉电子	2022-03-26	83,062	55,556	50%	2022-04-23	20,439	16,543	24%
中科三环	2022-03-26	39,888	12,932	208%	2022-04-28	16,612	5,037	230%
赢合科技	2022-03-25	31,139	19,069	63%	2022-04-27	6,452	2,233	189%
江淮汽车	2022-03-25	20,000	14,261	40%	2022-04-29	-29,020	18,911	-253%
三花智控	2022-03-25	168,404	146,216	15%	2022-04-26	45,299	36,008	26%
多氟多	2022-03-22	125,971	4,862	2491%	2022-04-20	73,218	9,326	685%
天赐材料	2022-03-22	220,834	53,287	314%	2022-04-15	149,792	28,686	422%
长鹰信质	2022-03-18	20,400	31,615	-35%	2022-04-12	3,187	5,576	-43%
横店东磁	2022-03-11	112,044	101,357	11%	2022-04-29	36,583	25,837	42%
特锐德	2022-03-08	18,717	20,435	-8%	2022-04-27	1,708	2,123	-20%
新泉股份	2022-03-02	28,401	25,769	10%	2022-04-30	8,343	9,622	-13%
星源材质	2022-03-01	28,290	12,116	133%	2022-04-29	16,758	6,183	171%

资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 行业动态

表 2 行业动态及点评

恩捷股份国际化进程取得佳绩：5/5 恩捷股份公告下属子公司与法国 ACC (Automotive Cells Company SE) 签署采购协议，约定 2024-2030 年间恩捷股份下属子公司向法国 ACC 供货锂电隔膜，总金额约 6.55 亿欧元。法国 ACC 成立于 2020 年 6 月，作为欧洲本土动力电池企业，Stellantis 集团、Mercedes-Benz、Total Energies (道达尔能源是全球领先的多元化能源公司) 分别持有法国 ACC 三分之一股份，已宣布项目投资 70 亿欧元。同日恩捷股份还公告在美国俄亥俄州建厂，规划产能 10-12 亿平方米，项目总投资 9.16 亿美元。【恩捷股份公告】

上汽集团获控股股东增持：5/5 上汽集团公告控股股东上海汽车工业 (集团) 有限公司计划自 2022/5/5 起的六个月内增持上汽集团股份，增持股份金额不低于 16 亿元，不超过 32 亿元。本次增持前，上海汽车工业 (集团) 有限公司已持有上汽集团股份 67.66%。【上汽集团公告】

特斯拉发布 2021 年影响力报告：5/5 特斯拉官方发布 2021 年影响力报告 ("Impact Report 2021")，特斯拉计划 2030 年电动汽车销量 2000 万辆 (2021 年数字是 94 万辆)，并部署储能电池 1500GWh (2021 年数字是 4GWh)。2021 年影响力报告首次曝光特斯拉原材料供应商名单，锂供应商是美国雅保、美国 Livent、中国的赣锋锂业和雅化集团；钴/镍供应商是中伟股份、华友钴业、嘉能可；镍供应商是必和必拓镍西公司、Prony Resources、淡水河谷。【特斯拉官网】

比亚迪海豹开启预售，采用全球首发 CTB 技术：比亚迪海豹后驱版定价 21.3-26.3 万元，续航里程 550-700km，采用全球首发 CTB (Cell to Body) 技术，又或称电池车身一体化技术。【比亚迪官方公众号】

比亚迪海豹相比于比亚迪汉，价格略低，减少豪华感，增添科技感与时尚美学，更适合年轻人，预计会成为又一款热销车型。

CTB 技术把电池与车身紧密结合，电池结构件参与整车传力与受力，大幅提升车辆扭转刚度、防侧撞能力，而扭转刚度提升可以带来操控体验升级。CTB 技术还使得整车质心更低，运动性能佳，行使更平稳。

生产工艺上，传统工艺是电芯 Cell→模组 Module→电池包 Pack→装车，CTB 技术省去多个中间环节，电芯直接装车，减少零部件使用，降本增效。CTB 技术是一个发展方向，但是有个问题，CTB 技术实际上削减了动力电池企业的价值，动力电池企业只需要供应标准化的电芯，不再需要为整车企业量身定制电池包，涉及利益分配这会是 CTB 技术的发展阻力。比亚迪率先采用 CTB 技术，或因比亚迪自产电池，享有得天独厚的优势，不存在整车企业与动力电池企业在利益上的冲突博弈。

乘用车购置税减免优惠政策出台：

5/23 李克强主持召开国常会，进一步部署稳经济一揽子政策，会议决定实施六方面 33 项措施，其中包括放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。【国务院网站】

5/31 财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，明确对于购置日期在

2022/6/1-2022/12/31 期间内单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。【财政部】

此次购置税减半征收涵盖范围广、力度大（中国车辆购置税税率 10%，减半征收影响金额很可观），再者，还有众多车企响应政策号召，一并提供优惠购车方案。根据澎湃新闻统计，已有近 20 家汽车品牌给予部分车型购置税全免补贴方案，或是提供其他优惠购车方案。优惠政策接连出台预计将会大幅提振车市。

蔚来汽车在上海设立锂电实验室及电芯试制线：上海企事业单位环境信息公开平台显示，蔚来汽车计划在上海嘉定区安亭镇新建研发项目，包括设立锂电实验室，建设一条电芯试制线，建设一条电池包 PACK 产线，总投资额 2.2 亿元，为日后可能的规模化生产做前期探索。【新京报】

动力电池作为电动汽车核心部件，继特斯拉之后，包括大众、宝马、奔驰、通用等有实力的整车企业都重金投入自研动力电池，越来越多整车企业开始组建动力电池研发团队，尝试小规模试制。此举有利于整车企业紧跟动力电池技术变化，并且在整车企业与动力电池企业的谈判博弈中争取话语权，主导动力电池技术演进方向。

比亚迪汉家族月度销量再上台阶，引领中国品牌高端化进程：比亚迪汉家族五月销量 23934 辆（四月是 13421 辆），随着四月比亚迪汉 2022 新款发布，比亚迪汉家族月度销量再上台阶，引领中国品牌高端化进程。截至 2022 年 5 月，比亚迪汉自 2020 年 7 月上市以来累计销量已达 23 万辆，在中国中大型轿车市场中占据着不可撼动的重要地位。【比亚迪汽车官方公众号】

资料来源：新闻报道，湘财证券研究所

4 锂钴专题

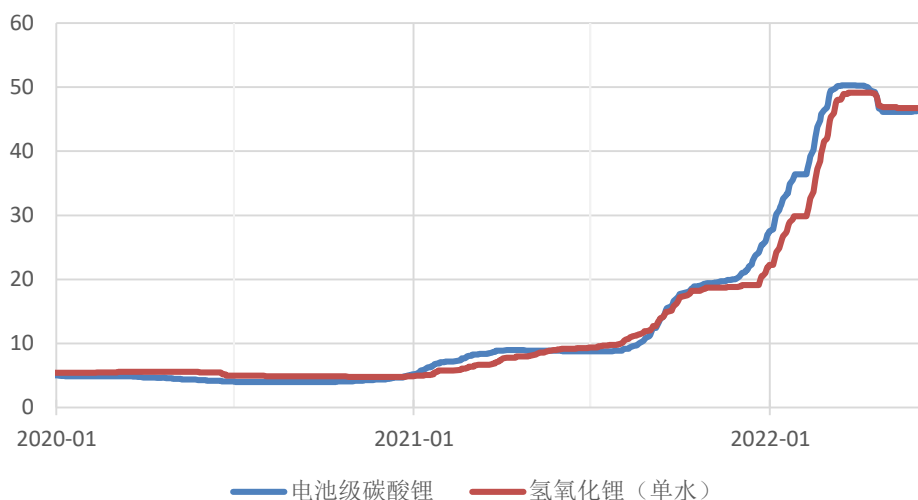
锂、钴经常用来做对比参照，但是基本面情况还是有所不同的。投资逻辑上，锂的投资逻辑偏需求端，即全球新能源汽车产销放量导致锂需求激增，供给增速跟不上需求增速；钴的投资逻辑偏供给端，即钴供给长期受限，供需紧平衡下钴供给不稳定带来价格上涨机会。

4.1 锂

锂价在 2019 年探底（特别是 2019 年下半年开始的去库存引发快速下跌），2020 年又遭遇疫情影响，最终 2020 年 10 月 Altura 宣布停产，供给退出促成锂价见底回升。由于 2020 年下半年以来全球新能源汽车销售火爆带动需求激增，而锂供给刚性，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 月以来锂价启动新一轮快速上涨至 50 万元左右，考虑主要是盐湖季节性减产、海外锂供应不稳定，叠加下游春节备货。

当前受国内疫情影响，锂价略有松动，预计后市锂价仍会维持高位。

图 8 国内市场锂价表现（万元/吨），截至 2022/6/6



资料来源：Wind，湘财证券研究所

近期，德扯弄巴锂矿拍卖火爆引起市场关注，锂资源价值凸显。成都兴能新材料持有的雅江县斯诺威矿业 54.29% 股权在京东平台拍卖，其核心资产是德扯弄巴锂矿，吸引了 21 位竞标者，共计出价 3448 次，竞标持续 6 天，将近百万人围观。5/21 拍卖落下帷幕，最终谭威以 20 亿元竞得标的，市场推测谭威背后是协鑫系。【京东拍卖、证券日报】

中国锂辉石资源主要集中在四川，拥有甘孜州甲基卡矿集区、阿坝州可尔因矿集区两大锂辉石矿床。德扯弄巴锂矿位于甲基卡矿集区，甲基卡矿集区是亚洲规模最大锂辉石矿床，矿脉集中，埋藏浅，当地是高原草甸，地势平坦，适用露采，开采条件优越；虽然可尔因矿集区也极具找矿潜力，但是相对而言地形复杂多山地密林，需要洞采。

甲基卡矿集区内有产矿是融捷股份持有的甲基卡 134 号矿脉，待开发矿山包括天齐锂业持有的措拉锂矿、成都兴能集团持有的德扯弄巴锂矿、新近发现的甲基卡 X03 号矿脉。德扯弄巴锂矿毗邻甲基卡 134 号矿脉、天齐措拉锂矿，已修筑公路，交通便利，基础设施完善，算是国内知名的稀缺优质锂矿，但是，此次拍卖火爆，出资 20 亿元取得控制权，同时还要承债 8.7 亿元，也是代价不菲。

我们认为，此次拍卖吸引各方争夺，引人瞩目，反映锂行业景气高涨依旧。还是建议关注锂行业，特别是行业中 2022 年切实有产能投放、产量增长的公司。

表 3 四川锂矿基本情况

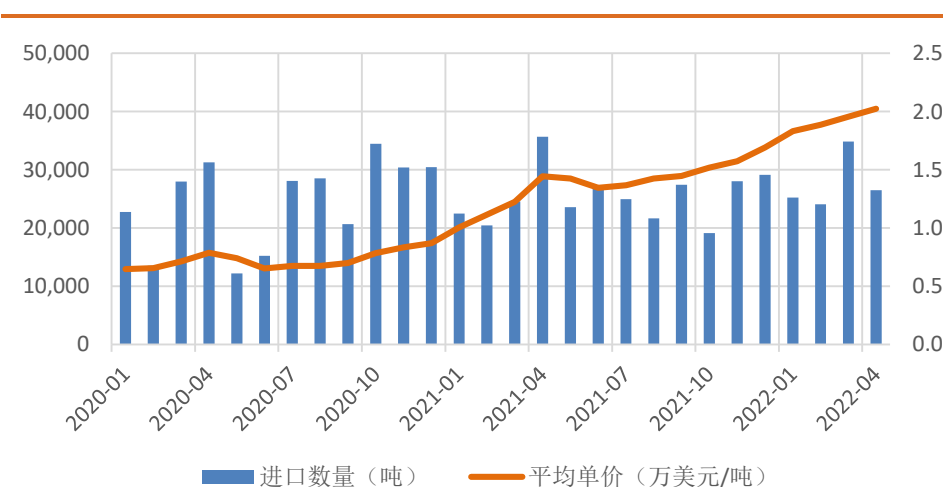
矿区	锂辉石矿山	控制方	锂资源储量 (万吨 LCE)	氧化锂 含量	开发生产情况
甘孜州 甲基卡	甲基卡 134 号矿脉	融捷股份	101.8	1.42%	锂精矿产能 8.5 万吨，2019 年 6 月复产 2021 年锂精矿产量 4.4 万吨 新选矿厂计划 2022 年底建成
	雅江措拉	天齐锂业	63.2	1.30%	建设暂缓
	德扯弄巴	兴能集团	72.4	1.18%	建设中断，兴能集团破产重整
	甲基卡 X03 号矿脉 “新三号脉”	-	218.7	1.41%	勘探阶段，各方争夺中
阿坝州 可尔因	金川业隆沟	盛新锂能	27.5	1.30%	锂精矿产能约 7.5 万吨，2019 年 11 月投产 2021 年锂精矿产量 4.2 万吨
	金川李家沟	川能动力 雅化集团	124.0	1.29%	锂精矿产能约 18 万吨，计划 2022 年投产
	马尔康党坝	众和股份 (退市)	163.0	-	停产，众和股份破产重整引入国城集团

资料来源：公司公告、德扯弄巴矿业评估（2020/6）、新三号矿脉新闻报道，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 4 月，中国钴湿法冶炼中间品进口平均单价 2.03 万美元/吨，按照钴含量 30% 折算，相当于进口钴价 6.75 万美元/吨。五月数据暂未公布。

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 2022Q1 自有矿山钴产量 0.97 万吨，2022 全年产量指引 4.2-4.8 万吨，较上年实际产量 3.13 万吨增幅较大。预计 2022 年钴供给充分，钴价不存在大幅上涨的基础。

钴价波动具有一定季节性，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，当前已经进入淡季，受下游电子行业需求影响，近期钴价大幅回落。另一方面，钴供给受船期不确定、南非疫情等影响，供给不稳定则对钴价形成有力支撑。

图 10 国内市场钴价表现：无锡市场（万元/吨），截至 2022/6/6



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，长远来看存在价值重估机会。维持行业“增持”评级。

6 风险提示

国内疫情反复；新能源汽车行业竞争加剧；新能源汽车行业受政策影响大，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。