

# 特斯拉掀起降价潮 4680 电池扩产计划提振市场信心

## 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.《中国十二月销量平稳收官 德国销量大增——新能源汽车十二月数据点评》2023.01.19

## 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 | 5.2  | -7.3 | 8.3   |
| 绝对收益 | 12.6 | 11.2 | -0.6  |

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较低水平

截至 2023/1/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 0.6%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 45.8%至 33.2 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较低水平。建议积极关注。

### □ 特斯拉掀起降价潮，席卷全球

1/6 中国市场特斯拉大幅降价后，问界、小鹏相继跟进降价。值得注意，本轮特斯拉大降价不单是在中国，还涉及美国、欧洲多国等。1/13 美国市场特斯拉全系车型降价：Model 3 起售价降低 3000 美元至 43990 美元，Model Y 起售价降低 13000 美元至 52990 美元，降价幅度高达 20%，Model Y 降价后符合美国新能源汽车补贴政策要求，可以享受最高 7500 美元税收抵免。Model S/X 也有一定幅度降价。其后，美国市场上特斯拉的重要竞争对手，福特汽车宣布 Mustang Mach-E 起售价降低 900 美元至 45995 美元。

### □ 特斯拉电话会议传递积极信号，4680 电池扩产计划提振市场信心

1/26 特斯拉发布年报并召开电话会议，特斯拉表示，新年降价后市场反应热烈，现已订单饱满，计划 2023 年交付达 180 万辆（+37%），同时毛利率有信心保持在 20%以上，后续发展将着力在扩大电池自给、推出皮卡 Cybertruck、开发新一代汽车平台并推出新款车型。皮卡 Cybertruck 预计会在 2024 年量产。更多细节将在 3/1 投资者交流活动上公布。

值得注意，特斯拉表示其 4680 电池生产效率已经可以配套装车每周 1000 辆，不久之前，特斯拉还宣布了一项雄心勃勃的重大投资，在美国内达华州电池工厂建设 4680 电池产能 100GWh，足以配套 150 万辆 Model Y。彰显出特斯拉对于 4680 电池的信心。

### □ 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。2023 年新能源汽车销量高增长有望延续，重点关注产业链上“价稳量增”的环节，所谓价稳是指盈利稳定或盈利改善，其一是动力电池，我们判断锂价开启下行周期，随着锂等锂电材料价格回调，届时动力电池企业盈利状况会有所改善。特别的，现阶段大多数动力电池企业都是微利经营，业绩弹性大，建议关注其盈利状况改善；其二是锂电隔膜、电芯结构件，其行业竞争格局优异，盈利状况良好稳定，且部分龙头公司已经进入国际供应链体系，可以受益于国外新能源汽车放量。

维持行业“增持”评级。

### □ 风险提示

新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈；行业竞争加剧；科技股估值大幅波动风险。

## 1 市场行情

### 1.1 指数表现

截至 2023/1/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 0.6%，跑赢沪深 300 指数 8.3 个百分点。近来新能源汽车指数跟随大盘，表现平淡，观望氛围浓。

我们认为，2023 年新能源汽车销量高增长有望延续，最早需要待至一季度末，届时市场对于全年销量会形成更加清晰一致的判断，有利于行情演绎。

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 2020 年以来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（截至 2023/1/31）

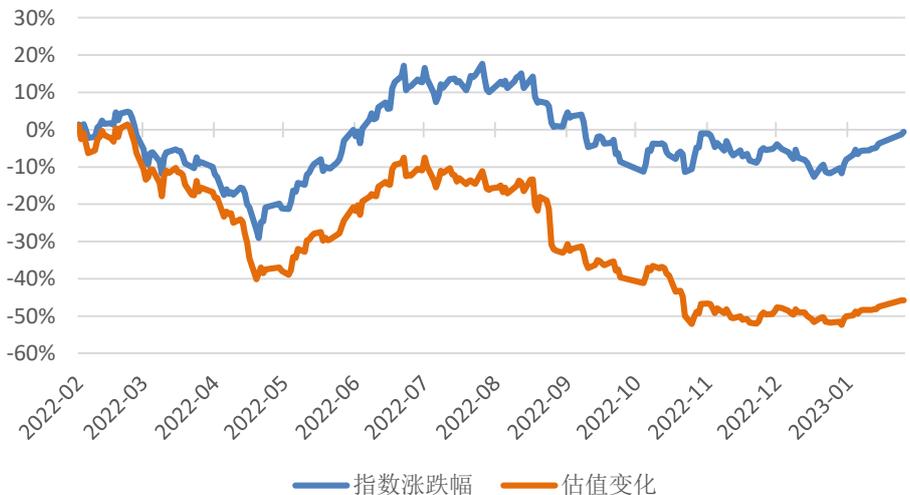
| 指数阶段涨跌幅 (%) |        | 近一月  | 近一年   | 滚动市盈率 |
|-------------|--------|------|-------|-------|
| 万得          | 新能源汽车  | 12.6 | -0.6  | 33.2  |
|             | 整车     | 9.3  | 9.6   | 45.6  |
|             | 动力电池   | 10.2 | -15.4 | 42.7  |
|             | 正极     | 12.7 | -6.5  | 25.7  |
|             | 负极     | 5.1  | -19.1 | 24.7  |
|             | 隔膜     | 12.3 | -7.7  | 28.6  |
|             | 电解液    | 10.5 | -19.5 | 16.1  |
|             | 锂      | 13.8 | 8.1   | 10.8  |
|             | 钴      | 12.1 | -13.9 | 19.3  |
|             | 电池回收   | 10.7 | 0.1   | 25.1  |
|             | 钠电池    | 8.3  | 13.9  | 32.5  |
|             | 汽车配件   | 12.6 | 8.0   | 32.9  |
|             | 特斯拉供应链 | 13.5 | 5.8   | 40.8  |
| 中证          | 新能源汽车  | 12.1 | -10.8 | 30.4  |
|             | 沪深 300 | 7.4  | -8.9  | 12.0  |

资料来源：Wind，湘财证券研究所

## 1.2 行业估值

截至 2023/1/31，近一年万得新能源汽车指数下跌 0.6%，然而，估值（PE,TTM）大幅下降 45.8%至 33.2 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，对应年报、半年报、三季报密集发布，业绩高增长兑现。

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

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较低水平（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 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

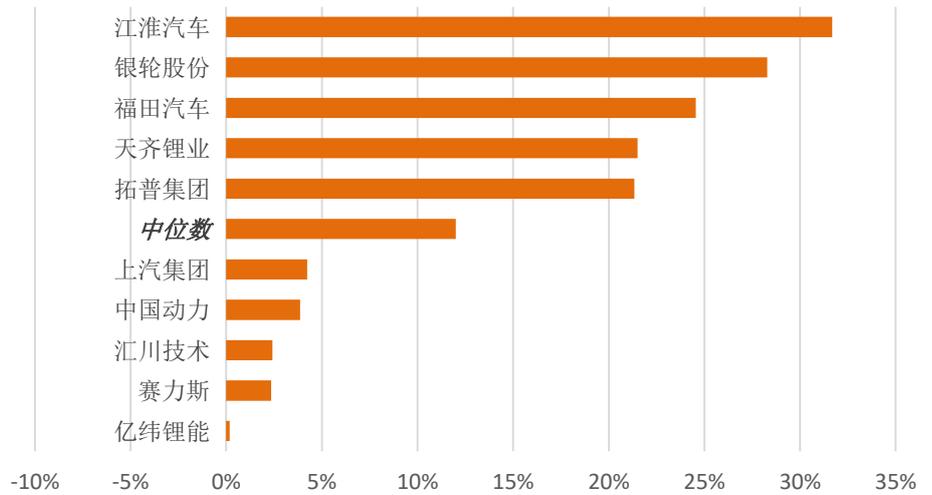
### 1.3 个股表现

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，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。2023 年 1 月，受特斯拉发展计划的提振，特斯拉供应链及 4680 电池相关标的表现出色。

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 (%)       |      | 2023年1月    | 2022年12月   | 2022年11月   | 近3月        | 近1年        | 滚动<br>市盈率 | 静态<br>市盈率 |
|-----------------|------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 统计起始日期          |      | 2023-01-01 | 2022-12-01 | 2022-11-01 | 2022-11-01 | 2022-02-01 |           |           |
| 统计截止日期          |      | 2023-01-31 | 2022-12-31 | 2022-11-30 | 2023-01-31 | 2023-01-31 |           |           |
| 整车              | 比亚迪  | 11.2       | -1.0       | 5.2        | 15.9       | 26.1       | 84        | 273       |
|                 | 上汽集团 | 4.2        | -5.1       | 10.4       | 9.2        | -16.2      | 10        | 7         |
|                 | 广汽集团 | 6.3        | -10.5      | 8.7        | 3.5        | -9.0       | 12        | 17        |
|                 | 长安汽车 | 14.8       | -8.5       | 19.1       | 25.2       | 45.3       | 19        | 39        |
|                 | 长城汽车 | 4.5        | -7.4       | 9.7        | 6.1        | -22.4      | 27        | 40        |
| 动力电池            | 宁德时代 | 18.2       | 2.2        | 3.3        | 24.8       | -21.4      | 44        | 71        |
|                 | 亿纬锂能 | 0.2        | 6.0        | -0.1       | 6.0        | -5.5       | 54        | 62        |
|                 | 孚能科技 | -5.1       | 1.0        | 7.8        | 3.4        | -8.5       | -39       | -33       |
| 正极材料            | 当升科技 | 19.3       | -8.0       | 3.9        | 14.1       | -21.3      | 19        | 31        |
|                 | 容百科技 | 14.4       | -11.0      | -1.4       | 0.4        | -39.1      | 28        | 39        |
|                 | 德方纳米 | 17.0       | 1.5        | -12.3      | 4.1        | -12.4      | 20        | 58        |
| 负极材料            | 璞泰来  | 6.4        | -6.5       | 11.2       | 10.6       | -22.1      | 28        | 44        |
|                 | 杉杉股份 | 7.4        | -5.5       | 7.1        | 8.7        | -25.8      | 16        | 13        |
| 锂电隔膜            | 恩捷股份 | 18.7       | 5.5        | -16.0      | 5.3        | -38.6      | 33        | 51        |
|                 | 星源材质 | 9.4        | -7.0       | 23.7       | 25.7       | -1.7       | 45        | 105       |
| 电解液             | 新宙邦  | 12.5       | 9.4        | 9.9        | 35.2       | -6.0       | 21        | 28        |
| 电芯结构件           | 科达利  | 26.7       | 23.3       | 5.1        | 64.2       | -1.9       | 46        | 65        |
| 碳纳米管            | 天奈科技 | 11.9       | -21.0      | 2.4        | -9.5       | -40.5      | 48        | 68        |
| 锂电设备            | 先导智能 | 14.6       | -8.0       | -12.6      | -7.9       | -35.3      | 32        | 46        |
| 锂               | 赣锋锂业 | 13.4       | -14.2      | 2.5        | -0.2       | -17.5      | 9         | 30        |
|                 | 天齐锂业 | 21.5       | -12.4      | -5.7       | 0.5        | 8.6        | 9         | 76        |
|                 | 盛新锂能 | 14.0       | -11.5      | -1.9       | -1.1       | -3.7       | 8         | 46        |
| 钴               | 华友钴业 | 18.2       | -11.0      | 14.7       | 20.6       | -12.9      | 23        | 27        |
|                 | 寒锐钴业 | 9.3        | -7.9       | 8.2        | 8.9        | -37.5      | 31        | 20        |
| 电池回收            | 格林美  | 7.4        | -8.8       | 9.5        | 7.3        | -8.8       | 34        | 44        |
| 汽车配件/<br>特斯拉供应链 | 三花智控 | 20.5       | -3.5       | 3.5        | 20.3       | 35.4       | 45        | 55        |
|                 | 拓普集团 | 21.3       | -13.2      | 4.2        | 9.7        | 32.3       | 53        | 77        |
|                 | 旭升股份 | 25.3       | -13.7      | 8.2        | 17.0       | 31.8       | 48        | 65        |
| 算术平均值           |      | 13.0       | -5.2       | 4.6        | 11.7       | -8.2       | -         | -         |

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幅排名前五后五 (1/1-1/31)**


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 年<br>净利润 (万元) | 2021 年<br>净利润 (万元) | 同比    |
|-----------|------|------------|------|--------------------|--------------------|-------|
| 300124.SZ | 汇川技术 | 2023-02-06 | 略增   | 428,809            | 357,340            | 20%   |
| 601689.SH | 拓普集团 | 2023-02-04 | 预增   | 170,000            | 101,725            | 67%   |
| 601633.SH | 长城汽车 | 2023-02-03 | 业绩快报 | 827,900            | 672,609            | 23%   |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 2023-01-31 | 预增   | 800,000            | 355,246            | 125%  |
| 000413.SZ | 东旭光电 | 2023-01-31 | 续亏   | -210,000           | -280,034           | 25%   |
| 600733.SH | 北汽蓝谷 | 2023-01-31 | 续亏   | -550,000           | -524,378           | -5%   |
| 002594.SZ | 比亚迪  | 2023-01-31 | 预增   | 1,650,000          | 304,519            | 442%  |
| 000800.SZ | 一汽解放 | 2023-01-31 | 预减   | 36,500             | 389,985            | -91%  |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 2023-01-31 | 首亏   | -143,700           | 20,000             | -819% |
| 601127.SH | 小康股份 | 2023-01-31 | 续亏   | -372,500           | -182,391           | -104% |
| 300450.SZ | 先导智能 | 2023-01-31 | 预增   | 238,000            | 158,467            | 50%   |
| 000970.SZ | 中科三环 | 2023-01-31 | 预增   | 80,000             | 39,888             | 101%  |
| 002249.SZ | 大洋电机 | 2023-01-31 | 预增   | 45,069             | 25,039             | 80%   |
| 002239.SZ | 奥特佳  | 2023-01-31 | 扭亏   | 12,800             | -13,391            | 196%  |
| 002055.SZ | 得润电子 | 2023-01-31 | 续亏   | -21,500            | -59,244            | 64%   |
| 002074.SZ | 国轩高科 | 2023-01-31 | 预增   | 27,000             | 10,189             | 165%  |
| 002460.SZ | 赣锋锂业 | 2023-01-30 | 预增   | 2,000,000          | 522,840            | 283%  |
| 002407.SZ | 多氟多  | 2023-01-30 | 预增   | 198,000            | 125,971            | 57%   |
| 300224.SZ | 正海磁材 | 2023-01-30 | 预增   | 40,000             | 26,504             | 51%   |

|           |      |            |      |           |           |        |
|-----------|------|------------|------|-----------|-----------|--------|
| 002812.SZ | 恩捷股份 | 2023-01-30 | 预增   | 410,000   | 271,763   | 51%    |
| 300568.SZ | 星源材质 | 2023-01-30 | 预增   | 73,000    | 28,290    | 158%   |
| 600166.SH | 福田汽车 | 2023-01-20 | 扭亏   | 5,640     | -506,092  | 101%   |
| 002709.SZ | 天赐材料 | 2023-01-20 | 预增   | 575,000   | 220,834   | 160%   |
| 600549.SH | 厦门钨业 | 2023-01-20 | 业绩快报 | 145,907   | 118,053   | 24%    |
| 002196.SZ | 方正电机 | 2023-01-20 | 首亏   | -27,300   | 2,518     | -1184% |
| 000550.SZ | 江铃汽车 | 2023-01-20 | 预增   | 91,505    | 57,417    | 59%    |
| 300457.SZ | 赢合科技 | 2023-01-20 | 预增   | 49,750    | 31,139    | 60%    |
| 600699.SH | 均胜电子 | 2023-01-20 | 扭亏   | 34,100    | -375,329  | 109%   |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 2023-01-19 | 预增   | 2,435,000 | 207,886   | 1071%  |
| 300037.SZ | 新宙邦  | 2023-01-19 | 业绩快报 | 176,080   | 130,664   | 35%    |
| 002497.SZ | 雅化集团 | 2023-01-19 | 预增   | 460,000   | 93,663    | 391%   |
| 300100.SZ | 双林股份 | 2023-01-18 | 略减   | 7,550     | 12,887    | -41%   |
| 300618.SZ | 寒锐钴业 | 2023-01-17 | 预减   | 26,500    | 66,317    | -60%   |
| 002056.SZ | 横店东磁 | 2023-01-17 | 预增   | 165,266   | 112,044   | 48%    |
| 002050.SZ | 三花智控 | 2023-01-16 | 预增   | 277,867   | 168,404   | 65%    |
| 002126.SZ | 银轮股份 | 2023-01-16 | 预增   | 37,500    | 22,037    | 70%    |
| 603659.SH | 璞泰来  | 2023-01-13 | 预增   | 312,500   | 174,873   | 79%    |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 2023-01-12 | 预增   | 3,030,000 | 1,593,132 | 90%    |
| 002472.SZ | 双环传动 | 2023-01-12 | 预增   | 58,200    | 32,633    | 78%    |
| 603179.SH | 新泉股份 | 2023-01-11 | 预增   | 47,000    | 28,401    | 65%    |
| 300014.SZ | 亿纬锂能 | 2023-01-11 | 略增   | 341,431   | 290,579   | 18%    |
| 300073.SZ | 当升科技 | 2023-01-11 | 预增   | 225,000   | 109,098   | 106%   |

资料来源：Wind，湘财证券研究所

### 3 行业动态

表 3 行业动态及点评

**瑞浦兰均启动 IPO：**瑞浦兰均向港交所提交招股书，启动 IPO。根据招股书，瑞浦兰均成立至今已获得上汽集团、IDG 资本、深创投等知名战略投资方和财务投资方的支持，最后一轮融资估值为 248 亿元人民币。动力电池业务，瑞浦兰均客户包括中国前五大造车新势力中 3 家，并在海外市场实现重大突破，客户包括 Stellantis 等，借助吉利威睿平台切入 Smart、Volvo 全球车型。【高工锂电】

**1/6 中国市场国产特斯拉全系车型降价：**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。

**特斯拉降价后，问界、小鹏相继跟进降价：**1/13 问界宣布降价，问界 M5 EV 起售价降低 2.88 万元至 25.98 万元，问界 M7 起售价降低 3 万元至 28.98 万元；1/17 小鹏宣布降价，P7 起售价降低 3 万元至 20.99 万元，P5 起售价降低 2.3 万元至 15.69 万元，G3i 起售价降低 2 万元至 14.89 万元。

**1/13 美国市场特斯拉全系车型降价：**Model 3 起售价降低 3000 美元至 43990 美元，Model Y 起售价降低 13000 美元至 52990 美元，降价幅度高达 20%，Model Y 降价后符合美国新能源汽车补贴政策要求，可以享受最高 7500 美元税收抵免。Model S/X 也有一定幅度降价。此外，本轮特斯拉大降价还涉及欧洲多国。

特斯拉降价掀起降价潮，其后，美国市场上特斯拉的重要竞争对手，福特汽车宣布 Mustang Mach-E 起售价降低 900 美元至 45995 美元。

**1/26 特斯拉发布年报并召开电话会议：**特斯拉 2022 年交付 131 万辆 (+40%)，尽管受降价影响，特斯拉 2022Q4 汽车业务录得毛利率 25.9%，环比上季度降低 2 个百分点，但是这样的盈利水平仍然是遥遥领先同行。

特斯拉在年报电话会议中表示，新年降价后市场反应热烈，现已订单饱满，计划 2023 年交付达 180 万辆 (+37%)，同时毛利率有信心保持在 20% 以上，后续发展将着力在扩大电池自给、推出皮卡 Cybertruck、开发新一代汽车平台并推出新款车型。皮卡 Cybertruck 预计会在 2024 年量产。更多细节将在 3/1 投资者交流活动上公布。【特斯拉官网】

值得注意的是，特斯拉表示其 4680 电池生产效率已经可以配套装车每周 1000 辆，不久之前，特斯拉还宣布了一项雄心勃勃的重大投资，在美国内达华州电池工厂建设 4680 电池产能 100GWh，足以配套 150 万辆 Model Y。彰显出特斯拉对于 4680 电池的信心。

**LG 新能源发布年报：**LG 新能源 2022 年实现营业收入 25.6 万亿韩元 (约合 1409 亿元)，同比增长 43%，净利润 1.2 万亿韩元 (约合 66 亿元)，同比增长 58%。LG 新能源预计 2023 年全球电池出货量 890GWh (+33%)，产能规划方面，LG 新能源计划 2023 年产能增加 100GWh 至 300GWh，其中，软包电池产能增加 70GWh 至 190GWh，圆柱电池产能增加 30GWh 至 90GWh，储能电池产能保持在 20GWh，未来产能一半将用于北美市场。【集邦锂电】

**造车新势力发布销量快报：**九家造车新势力率先发布一月销量数据，理想 15141 辆 (同比+23.4%)，埃安 10206 (-36.3%)，蔚来 8506 (-11.9%)，哪吒 6016 (-45.4%)，小鹏 5218 (-59.6%)，问界 4475 (+446%)，极氪 3116 (-11.7%)，岚图 1548 (-0.3%)，零跑 1139 (-85.9%)。【高工锂电整理】

九家造车新势力大多成绩不佳，理想表现相对出色，零跑销量大跌眼镜或与其逆势涨价有关。以上数据预示一月中国新能源汽车销售冷淡，主要有两方面原因：其一由于补贴退出前集中抢购透支需求；其二由于今年春节较早，而春节向来是汽车销售淡季。两方面原因叠加导致一月销售冷淡，属于正常现象，不必过于担忧。预计二月中国新能源汽车销量会企稳回升。

资料来源：新闻报道，湘财证券研究所

## 4 锂钴专题

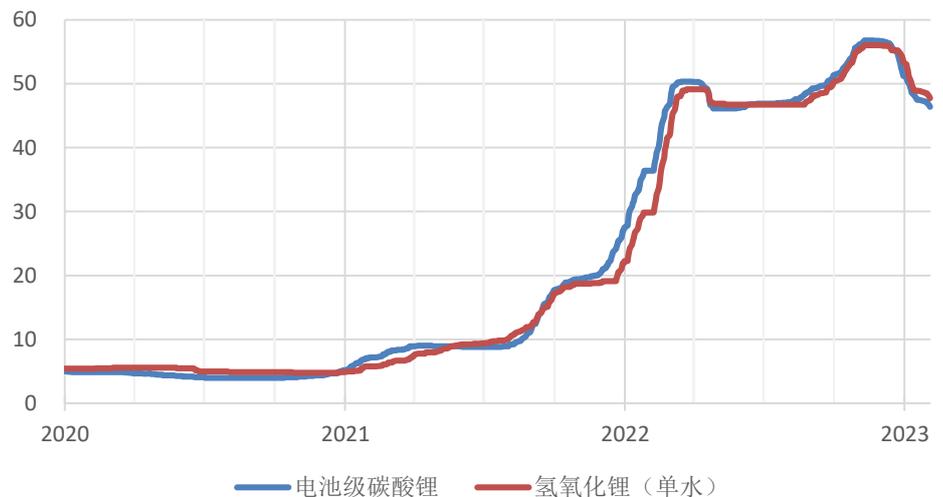
锂、钴经常用来做对比参照，但是基本面情况还是有所不同的。投资逻辑上，锂的投资逻辑偏需求端，即全球新能源汽车产销放量带动锂需求激增，供给增速跟不上需求增速；钴的投资逻辑偏供给端，即钴供给长期受限，供需紧平衡下钴供给不稳定带来阶段性钴价上涨机会。

### 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年末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（四川锂矿冬歇、青海西藏盐湖减产、南美盐湖雨季影响摊晒）、四季度新能源汽车产销旺盛、春节备货等因素共同作用，导致供需错配进一步加剧。

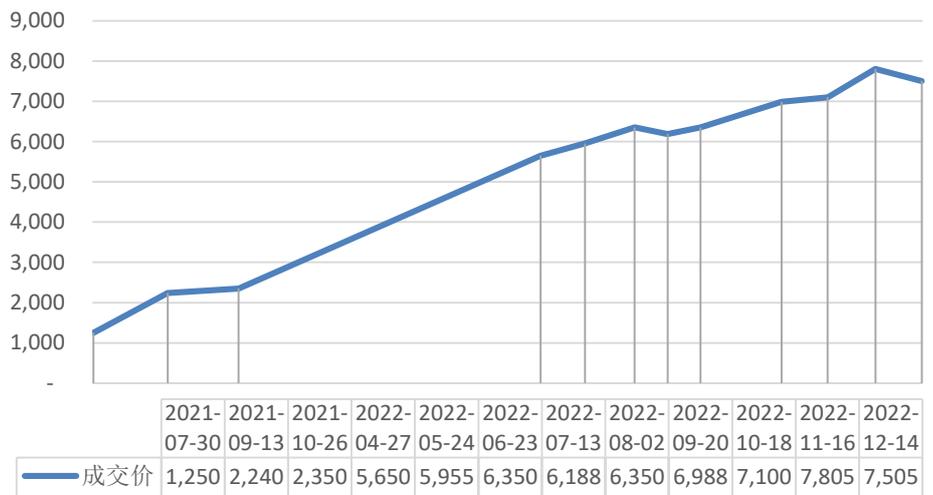
2022年上半年受上海/吉林疫情影响，锂价略有回落，随着需求恢复，锂价愈发坚挺，重拾升势，缓慢攀升，四季度更是冲高至 56 万元。近期锂价有所回落，主要是前期疫情管控（影响消费端甚于生产端）导致动力电池库存积压，再加上政策调整后新能源汽车销量不明朗，动力电池企业主动放缓生产节奏。

图 8 国内市场锂价表现（万元/吨），截至 2023/2/3



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

我们判断后市随着需求恢复，锂价会止跌企稳，2023 年锂价还是会维持在 30-40 万元。锂价高涨已有两年时间，然而供给释放是不及预期的，受南美、加拿大等地锂矿国有化影响，锂矿开发进度缓慢，预计锂价在未来虽然会有逐级回落但是仍将在很长时间维持高位，锂行业公司利润丰厚。

## 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。

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 2022 年自有矿山钴产量 4.38 万吨（+40%），较上年钴产量增长达 1.25 万吨。嘉能可已经开始放缓钴生产节奏，2023 年钴产量指引 3.3-4.3 万吨。预计钴供给充分，钴价不存在大幅上涨基础。

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。当前时点已经是上半年需求旺季，支持钴价企稳反弹。

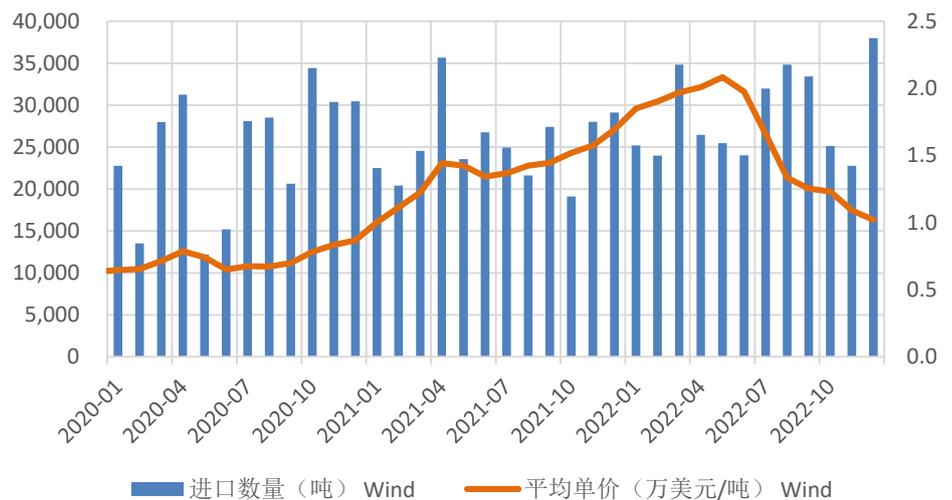
图 10 国内市场钴价表现：无锡市场（万元/吨），截至 2023/2/3



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2022 年 12 月，中国钴湿法冶炼中间品进口平均单价 1.02 万美元/吨，按照钴含量 30%折算，相当于进口钴价 3.40 万美元/吨。进口钴原料价格调价滞后于国内市场钴价，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 11 中国钴湿法冶炼中间品进口数量及平均单价（一月数据暂未发布）



资料来源：Wind、海关总署，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。2023 年新能源汽车销量高增长有望延续，重点关注产业链上“价稳量增”的环节，所谓价稳是指盈利稳定或盈利改善，其一是动力电池，我们判断锂价开启下行周期，随着锂等锂电材料价格回调，届时动力电池企业盈利状况会有所改善。特别的，现阶段大多数动力电池企业都是微利经营，业绩弹性大，建议关注其盈利状况改善；其二是锂电隔膜、电芯结构件，其行业竞争格局优异，盈利状况良好稳定，且部分龙头公司已经进入国际供应链体系，可以受益于国外新能源汽车放量。维持行业“增持”评级。

## 6 风险提示

新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈；行业竞争加剧；科技股估值大幅波动风险。

## 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。