

2022年06月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

基本面持续超预期，板块反转渐入佳境 ——新能源车5月销量点评

增持 (维持)

事件

分析师：尹斌

执业证书编号：S1050521120003

邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛

执业证书编号：S1050521120002

邮箱：lijt@cfsc.com.cn

中汽协：5月新能源车产量46.6万辆/yoy+114%/mom+50%，销量为44.7万辆/yoy+105%/mom+50%，表现强劲。

投资要点

5月销量超预期，产业链渐入佳境

根据中汽协数据，5月国内新能源车销量达44.7万辆/yoy+105%/mom+50%，表现超预期，其中出口4.3万辆/yoy+131%/mom+306%，其中商用车销量2万辆/yoy+51%/mom+8%；1-5月累计销量超200万辆/yoy+111%，其中出口17.4万辆/yoy+142%。根据乘联会数据，5月新能源车批发达42万辆/yoy+112%/mom+50%，1-5月累计批售189万辆/yoy+117%。5月厂商电动车零售排名前五分别是比亚迪（11.38万辆/yoy+257%/市占率32%）、上通五菱（3.2万辆/yoy-4%/市占率9%）、广汽埃安（2.1万辆/yoy+103%/市占率6%）、奇瑞（2.1万辆/yoy+242%/市占率6%）、吉利（1.7万辆/yoy+260%/市占率5%）。

整体来看，广汽、比亚迪为代表的自主、蔚/小/理等为代表的新势力销量均表现强劲，特斯拉中国伴随上海复工复产推进，5月批售环比新增3万辆。当前以比亚迪、特斯拉为代表的全球顶流车企订单充沛，伴随供给端瓶颈打开，销量有望不断提升。

需求旺盛，驱动产业链高度景气

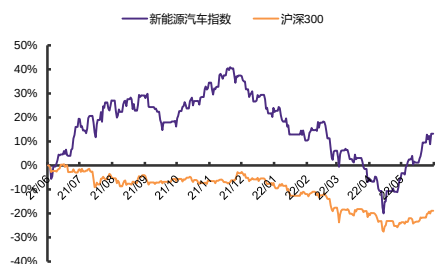
根据动力电池联盟数据，5月国内动力电池产量约36GWh，其中铁锂产量约19GWh/yoy+119%/mom+3%，三元产量16GWh/yoy+226%/58%。装车方面，5月三元环比装车量大改善，5月铁锂装车10GWh/yoy+127%/mom+15%，三元装车8GWh/yoy+59%/mom+90%。竞争格局方面，5月宁德时代装机量8.51GWh，市占率46%，比亚迪装机4.1GWh，市占率22%，中航创新装机1.64GWh，市占率9%，国轩高科装机0.91GWh，市占率5%。根据SNE数据，4月全球动力电池装机量27GWh/yoy+52%，宁德/比亚迪/LG/松下/SK位居前五，市占率分别为30%/16%/13%/12%/8%。根据鑫椏数据，4月国内四大材料产量11.25万吨/yoy+38%/mom-7%；负极材料产量10万吨/yoy+89%/mom+8%；电解液产量5.2万吨/yoy+63%/mom-10%；隔膜产量9.1亿平/yoy+57%。

整体来看，4月由于国内疫情影响，产业链受到干扰，伴随复工复产推进，预计核心主材产销将不断提升。我们认为，

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
新能源汽车指数	20.4	9.7	13.2
沪深300	7.1	1.5	-18.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《新能源车行业周报：5月销量抢眼，基本面持续回暖，板块渐入佳境》20220605

《新能源汽车行业周报：技术创新加速推进，进一步强化产业趋势》20220521

《新能源车行业周报：筑底蓄势，价值凸显，且行且珍惜》20220503

《新能源车行业周报：疫情或加剧行业负面预期，底部区间逢低布局优质资产》20220410

《新能源车行业周报-多车型涨价引需求隐忧，板块底部震荡蓄势，重点关注锂电池机会》20220327

《新能源车行业周报-至暗已过，暖意渐显，重点关注锂电池机会》20220320

《新能源车行业周报-基本面强劲叠加利空趋尽，凸显投资价值》20220313

未来在动力电池、储能电池等多重领域需求高增的共振下，锂电池及相应产业链仍将凸显重大投资机会。

从盈利周期优选细分环节，重视锂电池投资机会

产业链技术不断迭代，以特斯拉引领的一体化压铸技术、4680不断推进，以宁德时代为代表的钠电、麒麟电池、CTC等不断落地，未来成本端仍具有优化空间。此外，伴随上游原材料、中游核心主材资本开支不断落地，动力电池成本有望迎来长周期拐点，进而进一步打开终端需求空间。

从产业链盈利周期来看，我们认为锂电池、三元前驱体迎来中长期向上，隔膜、结构件盈利预计相对稳定，而电解液（6F）、铜箔等盈利周期或向下，锂电池具有一定稀缺性。结合产业链各环节资本开支周期与产品价格综合分析，我们判断当下动力电池环节的BOM成本或到高位临界点。未来随着各环节的产能释放，动力电池环节将迎来戴维斯双击，继续强烈建议关注当下锂电池环节的布局机会。

我们认为，本轮锂电池盈利修复或表现为：1）涨价或联动机制落地带来的短期盈利修复；2）优质企业在过去1-2年精心培育的核心主材尤其是碳酸锂、正负极等一体化产能将在未来1-2年将陆续兑现，最终产业链盈利分配或向动力电池环节倾斜。

行业评级及投资策略

维持电动车行业“增持”评级。我们认为当前核心环节2022年PE估值仍处于低位水平，而产业链基本面继续维持高景气，长期空间明确，当前仍是产业链中长期布局佳期。首选动力电池，其次隔膜、高镍三元、结构件、负极一体化等。

建议布局主线：1）动力电池：宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、国轩高科等。2）隔膜：星源材质、恩捷股份等。3）高镍三元：中伟股份、当升科技、振华新材、华友钴业等。4）其他建议重点关注各细分行业龙头：德方纳米、科达利、孚能科技、璞泰来、欣旺达、中科电气、容百科技、天奈科技、壹石通、杉杉股份、天赐材料、新宙邦等。

风险提示

产品需求不及预期；新能源汽车政策风险；产能/需求低于预期；产品价格低于预期；产业链相关技术进步低于预期的风险；市场下跌带来的系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

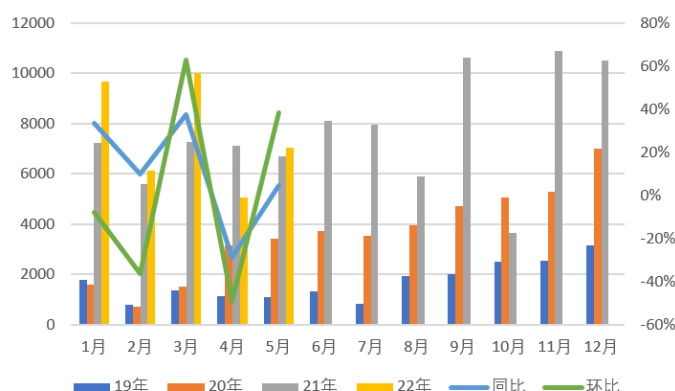
公司代码	名称	报告日 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
300035.SZ	中科电气	26.45	0.58	1.05	1.49	46	25	18	推荐
300014.SZ	亿纬锂能	96.45	1.54	1.90	3.40	63	51	28	推荐
002812.SZ	恩捷股份	231.1	3.06	5.57	7.76	76	41	30	推荐
002850.SZ	科达利	150.94	2.33	4.85	7.01	65	31	22	推荐
600884.SH	杉杉股份	24.29	2.04	1.45	1.91	12	17	13	推荐
300769.SZ	德方纳米	355.06	8.95	16.36	24.23	40	22	15	推荐
300207.SZ	欣旺达	30.39	0.58	0.70	1.14	52	43	27	推荐
300073.SZ	当升科技	79.61	2.38	2.62	3.72	33	30	21	推荐
300568.SZ	星源材质	27.25	0.39	0.91	1.39	70	30	20	推荐
300750.SZ	宁德时代	454	6.88	12.02	18.29	66	38	25	推荐
300919.SZ	中伟股份	129.05	1.55	3.02	5.38	83	43	24	推荐
603659.SH	璞泰来	70.77	2.53	4.19	6.01	28	17	12	推荐
002594.SZ	比亚迪	348.8	1.06	2.87	3.97	329	122	88	推荐
002074.SZ	国轩高科	44.59	0.08	0.40	0.91	557	111	49	推荐
688005.SH	容百科技	104.83	2.06	4.52	6.83	51	23	15	推荐
300035.SZ	中科电气	26.45	0.58	1.05	1.49	46	25	18	推荐

资料来源：Wind，华鑫证券研究



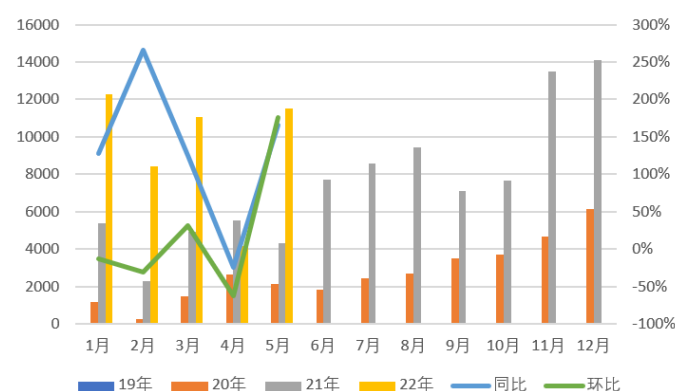
附录1：主要电动车企销量走势

图表 1：蔚来交付量走势（单位：辆）



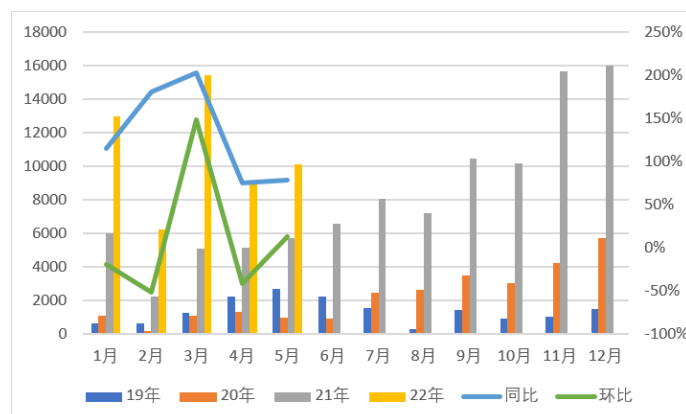
资料来源：蔚来汽车，华鑫证券研究

图表 2：理想交付量走势（单位：辆）



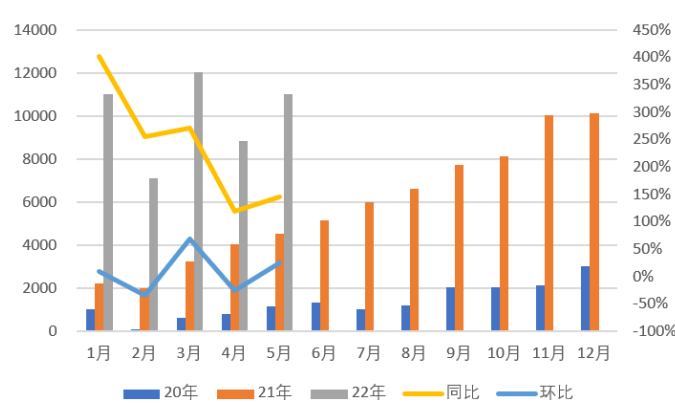
资料来源：理想汽车，华鑫证券研究

图表 3：小鹏交付量走势（单位：辆）



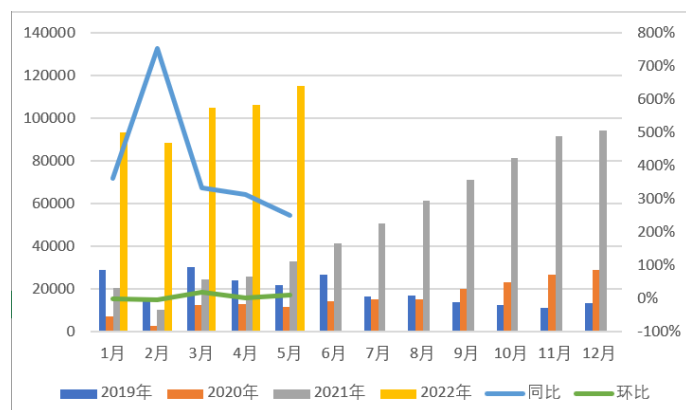
资料来源：小鹏汽车，华鑫证券研究

图表 4：合众交付量走势（单位：辆）



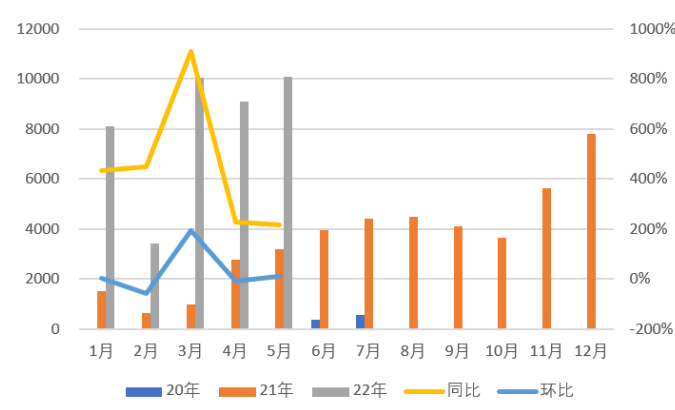
资料来源：合众汽车，华鑫证券研究

图表 5：比亚迪销量走势（单位：辆）



资料来源：比亚迪公告，华鑫证券研究

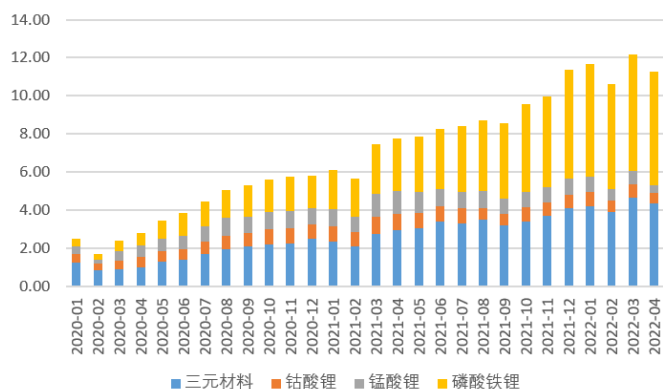
图表 6：零跑汽车销量走势（单位：辆）



资料来源：零跑汽车，华鑫证券研究

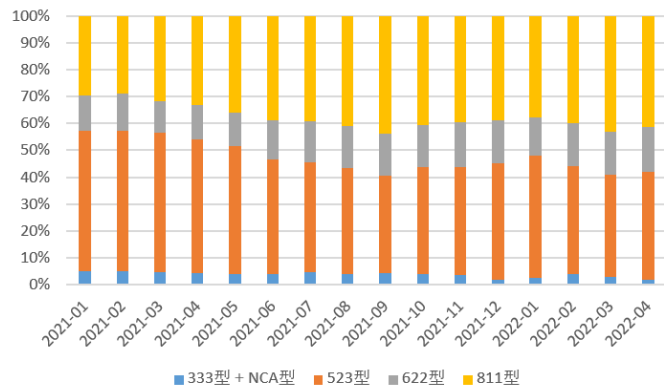
附录2：主要材料产销走势

图表 7：正极材料产量走势（单位：万吨）



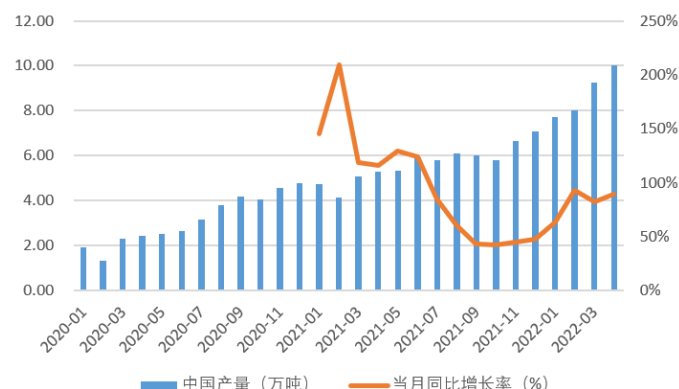
资料来源：鑫椤锂电，华鑫证券研究

图表 8：三元正极产量结构走势



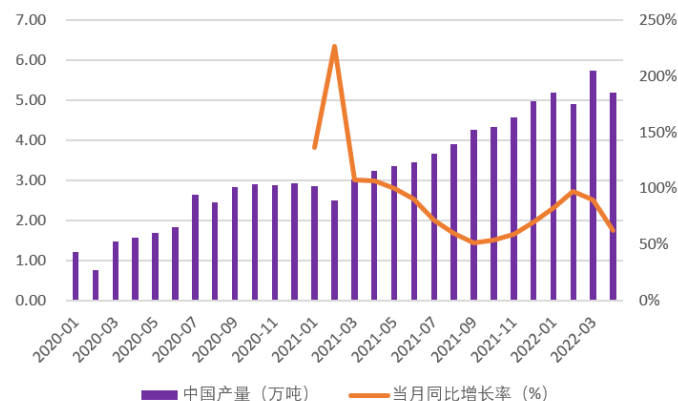
资料来源：鑫椤锂电，华鑫证券研究

图表 9：负极材料产量走势（单位：万吨）



资料来源：鑫椤锂电，华鑫证券研究

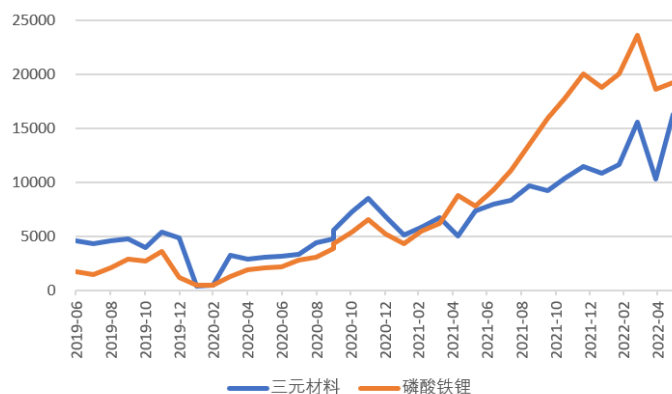
图表 10：电解液产量走势（单位：万吨）



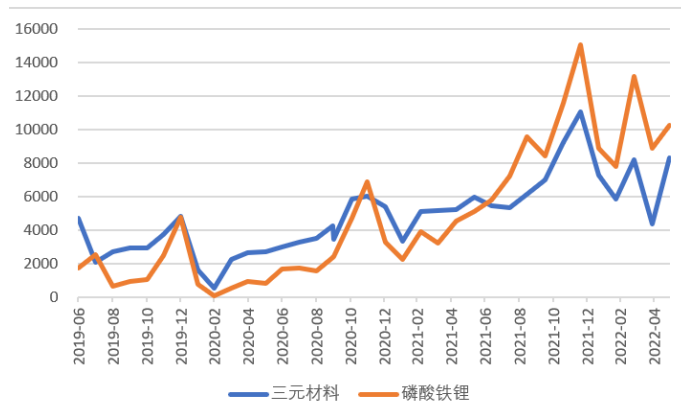
资料来源：鑫椤锂电，华鑫证券研究

图表 11：动力电池产量结构走势（单位：MWh）

图表 12：动力电池装车量结构走势（单位：MWh）

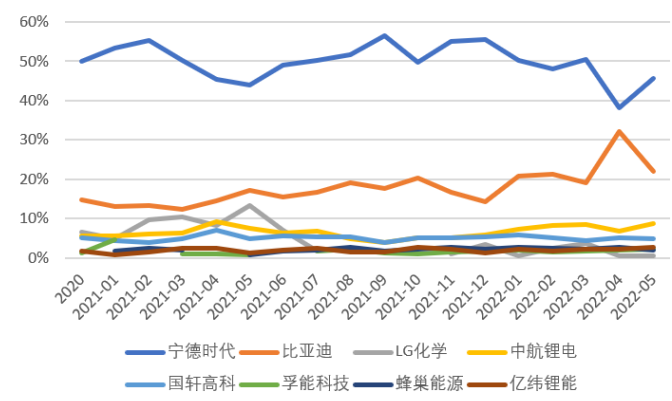


资料来源：动力电池联盟，华鑫证券研究



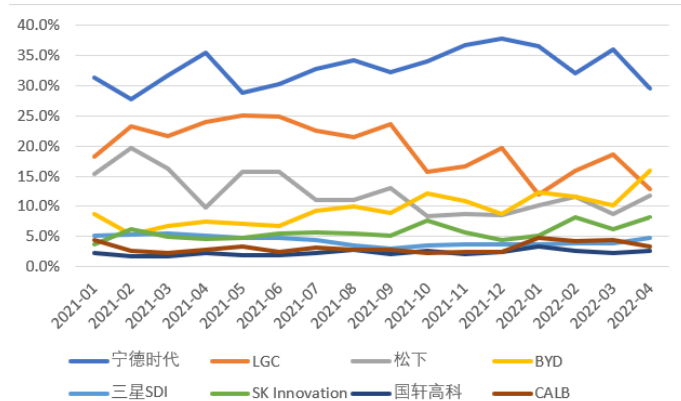
资料来源：动力电池联盟，华鑫证券研究

图表 13：国内动力电池装车量份额走势（单位：%）



资料来源：动力电池联盟，华鑫证券研究

图表 14：全球动力电池份额走势（单位：%）

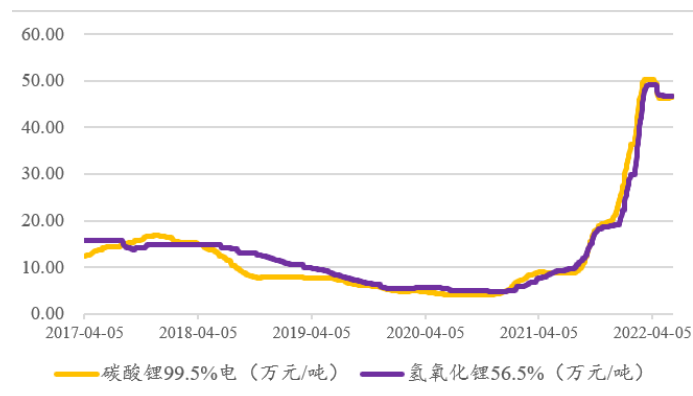


资料来源：SNE Research，华鑫证券研究

附录3：主要材料价格走势

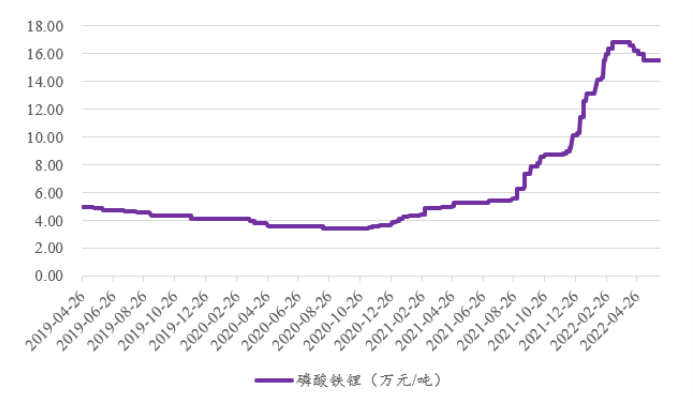
图表 15：锂产品价格走势

图表 16：钴/镍产品价格走势



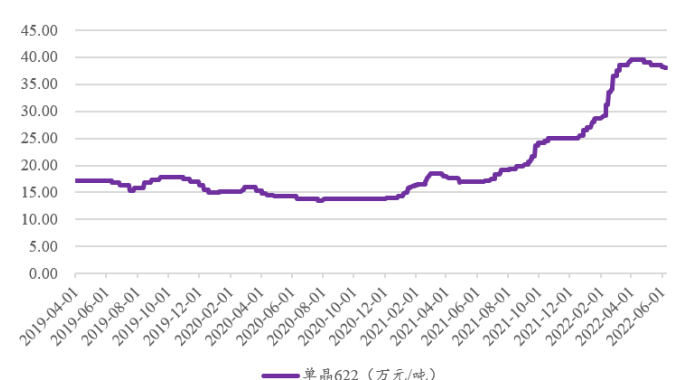
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：铁锂价格走势

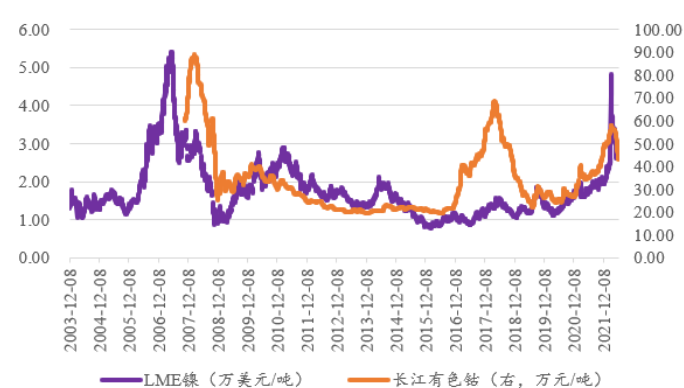


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 19：单晶 622 价格走势

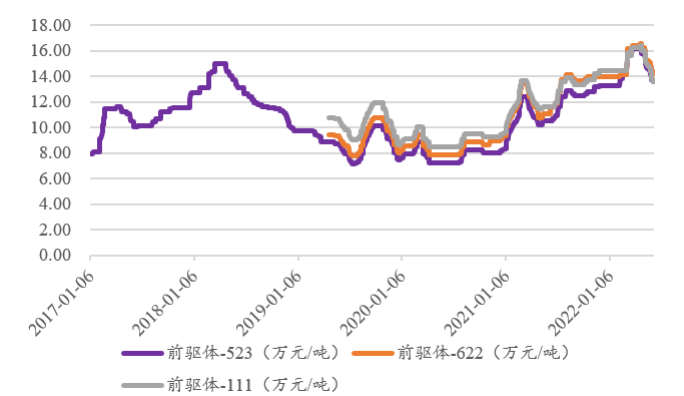


资料来源：Wind，华鑫证券研究



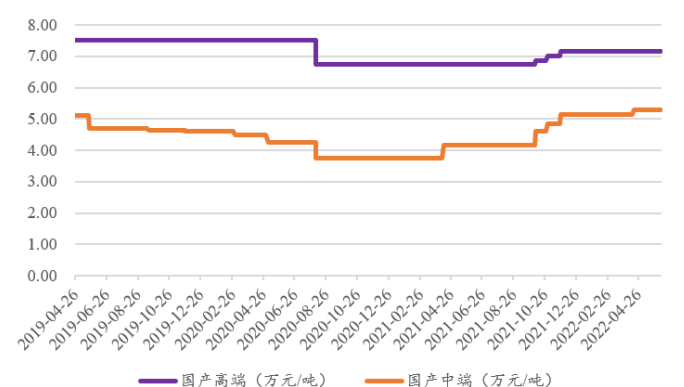
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：三元前驱体价格走势



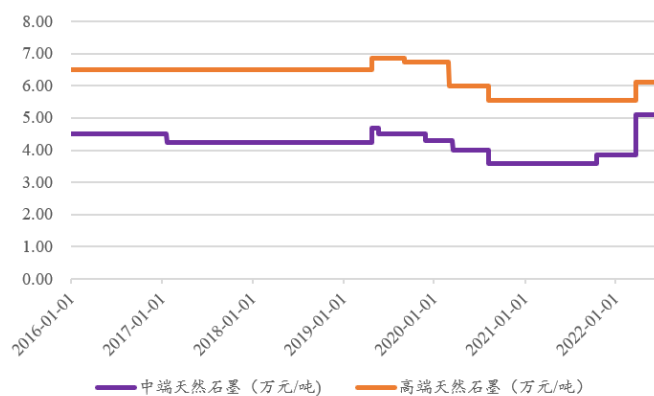
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 20：人造负极价格走势



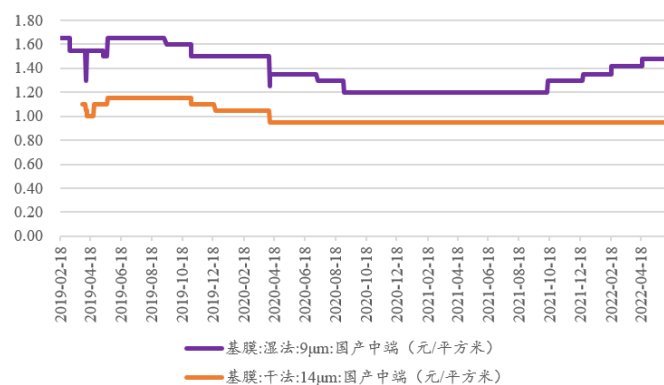
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21: 天然石墨价格走势



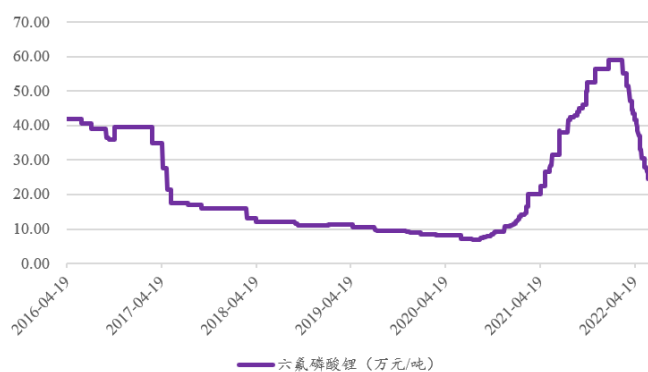
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: 隔膜价格走势



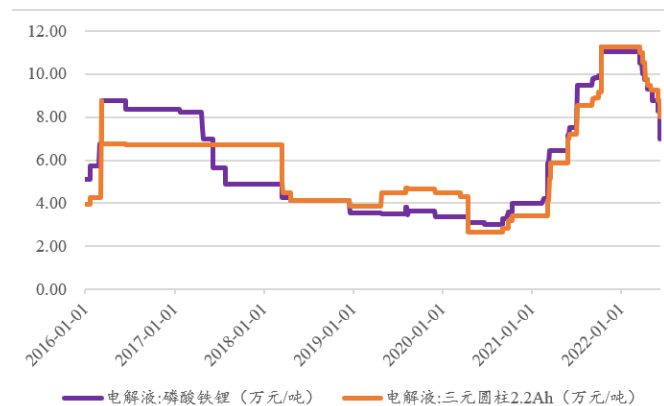
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: 六氟磷酸锂价格走势



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 电解液价格走势



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 新能源汽车组简介

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。