

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车及汽车零部件指数	2003
沪深300指数	4013
上证指数	3087
深证成指	11052
中小板综指	11058

辨别扰动和趋势，乐观看节后电车行情

本周行业重要变化

- 1、价格：碳酸锂本周价格下降，其他环节价格较为稳定；2、终端：部分欧洲国家发布4月电动车销量，环比趋势超预期。（详见正文）

本周核心观点

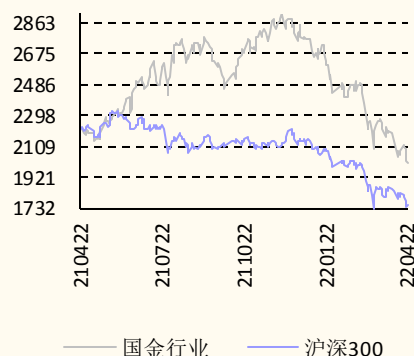
- **宁德时代 Q1 业绩波动，本质上属于阶段性合同风险敞口问题，是价格传导过程中的季度扰动。**宁德时代 Q1 低于预期，最主要是由于公司之前对国内客户签订的协议不包含金属计价机制，2-3 月才落实国内客户基价调整和技术计价补偿协议，导致 4Q21-1Q22 上游碳酸锂等成本无法在 Q1 向下传导，出现原材料波动的风险敞口。公司 Q1 业绩代表不了自身均衡态下的盈利能力，也不影响行业趋势。我们预计 2Q22 公司盈利能力将逐步修复。
- **涨价后的终端销量才是电车板块的最核心驱动力。**5、6 月是关键验证月。5 月看，疫情导致的供应链阻断和停产有望逐步恢复。由于存量订单和提价时间因素，5-6 月销量逐步反映的是原材料上涨之后的真实需求，一旦数据超预期，板块将有机会迎来反弹。
- **Q2 看电池，Q3 看主机厂。**产业链价格传导将导致不同环节季度经营波动较大，由于电池涨价集中在 3-4 月，我们预计 Q1 电池环节盈利压力相对较大，但是预计 Q2 将显著环比改善；对于主机厂而言，由于提价也集中在 3-4 月，对于存量订单较大的主机厂，Q2 业绩有望触底，Q3 迎来反转。
- **电车板块估值进入合理偏低区间。**目前电池板块龙头公司 22PE 30-40X，部分新能源零部件公司 PB1-4X 不等，估值水平属于两年中枢偏低位置。考虑到电车行业增速仍再 40+%，我们认为现在龙头估值水平是有一定吸引力的。尤其是跌入 PB 4X 以下的高成长零部件，逐步进入可以中期布局的阶段。
- **整车：**看好比亚迪、特斯拉及供应链；**电池：**由于碳酸锂价格大幅上涨和传导节奏，Q1 财报电池环节波动较大。Q2 开始，我们预计包括宁德时代在内，Q2 盈利都有望恢复，看好宁德时代、恩捷股份、中科电气、璞泰来、壹石通、德方纳米等，重视铁锂板块标的超跌机会，关注富临精工、龙蟠科技等；**零部件：**零部件关注推荐三花智控、拓普集团等特斯拉龙头标的以及估值触底、订单充足的中鼎股份、松原股份。

本周重要行业事件：

- 宁德时代 22Q1 季报点评、欧洲 4 月销量点评、长安汽车 22Q1 季报点评、壹石通 1Q22 业绩点评、比亚迪一季报点评、亿纬锂能 1Q22 业绩点评、中科电气点评、富临精工 21 年&22 年 Q1 业绩点评、三花智控点评

子行业推荐组合：详见后页正文。

风险提示：电动车销量不及预期；产业链价格竞争激烈程度超预期。政策变动风险。



陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

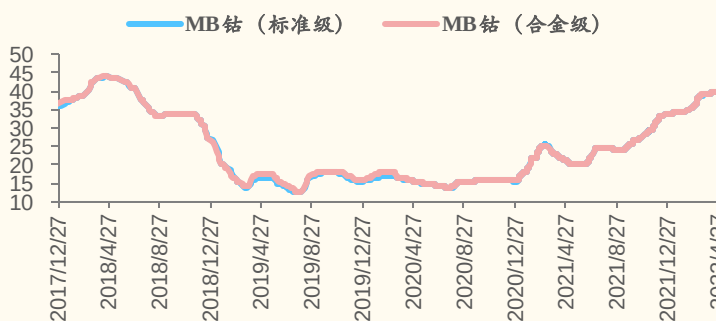
姜超阳 分析师 SAC 执业编号: S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

一、产业链主要产品价格跟踪

1.1 电池产业链价格

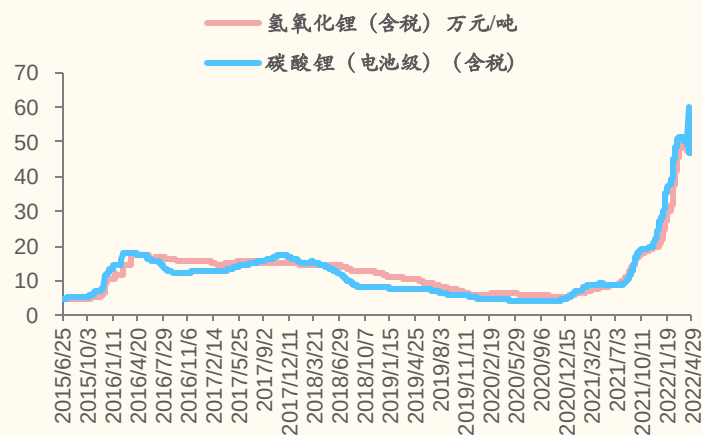
- **1) MB 钴价格:** 4 月 29 日, MB 标准级钴报价 39.93 美元/磅, 较上周上涨 0.26%。合金级钴报价 40.00 美元/磅, 较上周上涨 0.13%。
- **2) 锂盐周价格:** 4 月 29 日, 氢氧化锂报价 47.90 万元/吨, 较上周下跌 1.44%; 碳酸锂报价 46.75 万元/吨, 周涨幅-0.53%。

图表 1: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

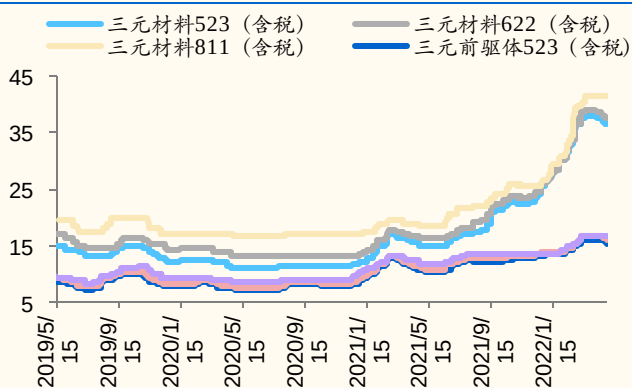
图表 2: 锂资源 (万元/吨)



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

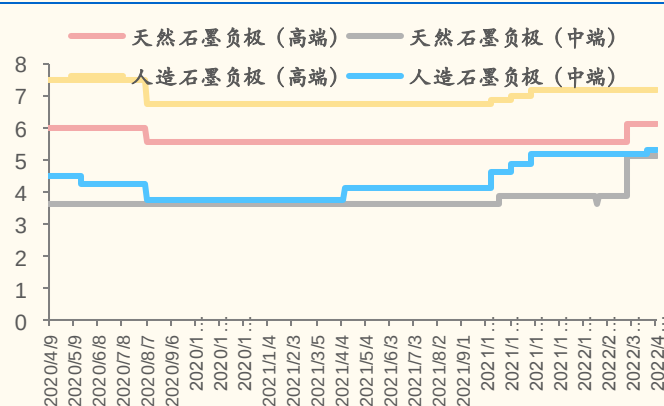
- **3) 正极材料本周价格:** 4 月 29 日, 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 36.5/37.5/41.5 万元/吨, NCM523 较上周下降 1.35%, NCM622 较上周下降 1.32%, NCM811 较上周保持不变。
- **4) 负极材料本周价格平稳:** 4 月 29 日, 人造石墨负极 (中端) 4.8-5.8 万元/吨; 人造石墨负极 (高端) 6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极 (中端) 4.9-5.3 万元/吨; 天然石墨负极 (高端) 5.5-6.7 万元/吨。

图表 3: 三元材料 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

图表 4: 负极材料价格 (万元/吨)



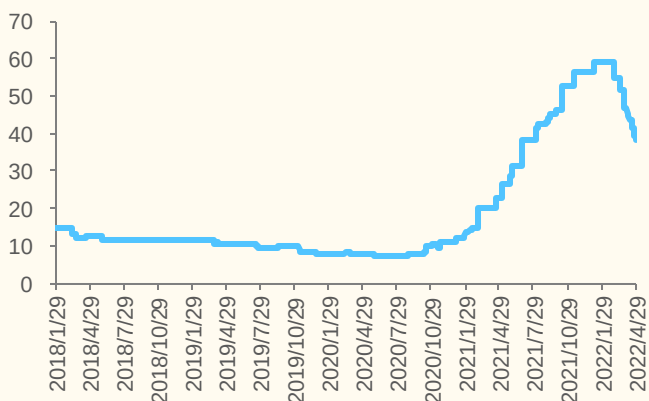
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

- **5) 电解液六氟本周价格下降:** 4 月 29 日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格 39.5 万元/吨, 较上周下降 7.23%。电池级 EMC 价格 1.4 万元/吨; DMC 价格 0.7 万元/吨; EC 价格 0.75 万元/吨; PC 价格 1.13 万元/吨; DEC 价格 1.35 万元/吨。三元电池电解液 (常规动力型) 10-13 万/吨; LFP 电池电解液报价 8.05-10.5 万/吨。

图表 5: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)

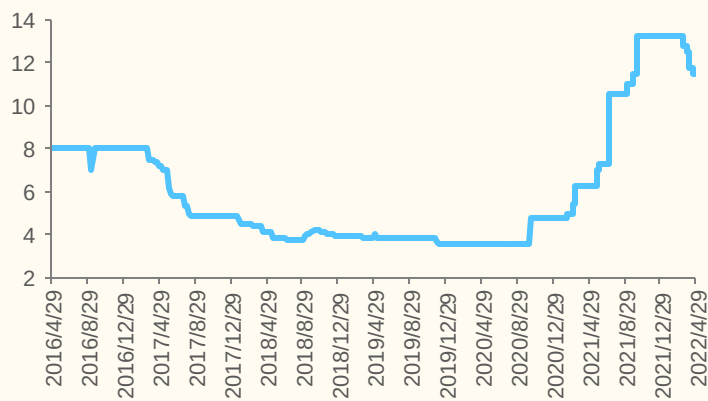
图表 6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

六氟磷酸锂均价 (含税价)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

三元电池电解液均价

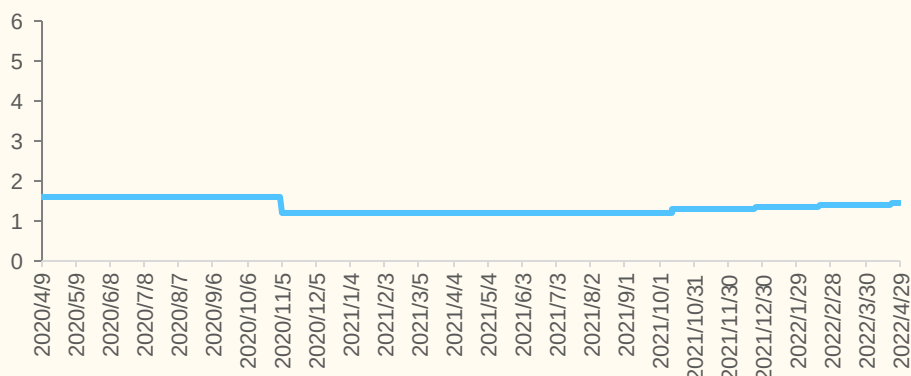


来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

- 6) 湿法涂覆价格保持平稳: 4月29日, 国产中端 16 μ m 干法基膜价格 0.9-1.0 元/平米; 国产中端 9 μ m 湿法基膜 1.35-1.6 元/平米, 较上周上涨 3.51%; 国产中端湿法涂覆膜 9+3 μ m 价格为 1.85-2.5 元/平米。

图表 7: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)

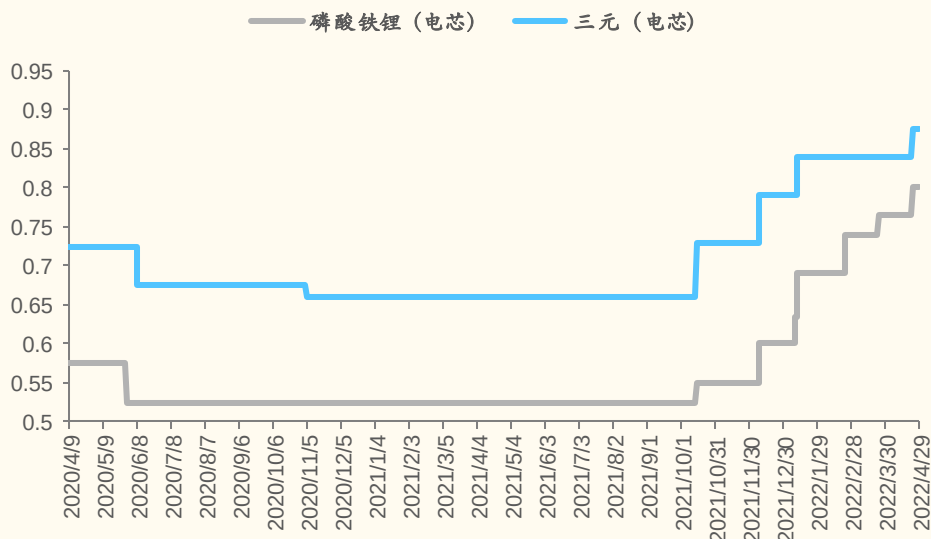
国产 9um/湿法均价



来源：中国化学与物理电源协会，国金证券研究所

- 7) 本周磷酸铁锂电芯价格平稳: 4月29日, 方形动力电池中, 磷酸铁锂电芯报价为 0.76-0.84 元/wh, 价格较上周上涨 4.58%; 三元电芯报价为 0.83-0.92 元/wh, 价格较上周上涨 4.17%。

图表 8: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源：中国化学与物理电源协会，国金证券研究所

二、终端：销量、新车型及行业热点

2.1 终端追踪

2.1.1 终端销量

- 根据乘联会信息，4月第3周乘用车零售环比上周+11%，预计本周环比修复提升更高。4月18-23日，乘用车零售13万辆，同/环比分别-46%/+11%，较上月同期-20%。乘用车批发13万辆，同比/环比分别-61%/-4%，较上月同期-56%。受疫情恢复影响，零售环比依然呈现上升趋势，批售环比降幅收窄。
- 新能源车方面，4月1-24日上险量19.8万，预计本月批售30万，同/环比+64%。4月18-24日，新能源车上险量6.48w，环比上周+6.8%；整体车市上险量25.3w，环比上周+18.3%。新能源车渗透率25.6%。4月1-24日，新能源车上险量19.8w，整体车市上险量72.1w，渗透率27.4%。
- 造车新势力5.1日公布销量。哪吒、零跑表现强劲，同增200%+；零跑(9,087台)首超“蔚小理哪”；理想(4,167台)最后一周恢复显著，单周销量超前三周；广汽埃安依然过万(10,212台)，同比+23%。

图表9：新势力4月销量

No.	车企	销量	环比	同比	累计	同比
1	埃安	10,212	-50%	23%	55,086	113%
2	零跑	9,087	-10%	228%	30,666	419%
3	小鹏	9,002	-42%	75%	43,563	136%
4	哪吒	8,813	-27%	200%	38,965	240%
5	蔚来	5,074	-49%	-29%	30,842	14%
6	理想	4,167	-62%	-25%	35,883	98%
7	极氪	2,137	19%	-	10,378	-

来源：公司公众号，乘联会，国金证券研究所

- 欧洲方面：3月欧洲九国电动车销量合计 20.8 万台，同/环比+5%/ +62%。渗透率达 22.4%，较 2 月提升 2.2pcts。1Q 45.8 万量，YOY+18%。
- 美国方面：3月整体市场 124.6 万辆，环比+18%，同比-21%。1-3 月累计销量 329.0 万辆，同比-15%。电动车 3 月销量创新高，达 7.3 万辆，环比 +23%，同比+59%，渗透率 5.9%。1-3 月累计销量 18.6 万辆，同比+75%。

2.2.2 终端车型涨价追踪

- 继 3 月头部以及大部分厂商调整终端售价，4 月提价的有：理想 one 上涨 1w；大众 ID 系列上涨 5.4k (覆盖补贴)；长安奔奔 E-star 国民版(低价版) 停售。
- 5 月(即将)提价的：极氪 001 低价版(双电机&单电机 WE 版)取消 5k 抵 1w 膨胀金，高价版(双电机 YOU)上涨 1.8w，同时取消 5k 抵 7.5k 膨胀金权益；蔚来汽车全系涨一万

图表 10：5 月电动车终端价格调整追踪表

类别	品牌	车型	级别	最新涨价时间	涨幅_1 (万)	最新价格	上次涨价时间	涨幅_2 (万)	价格	2021年价格	权益金
自主	比亚迪	秦PLUS DM-i	A	2022/3/16	0.3	11.88 - 15.18	2022/2/1	0.3	10.88 - 14.88	10.58-14.58	无
		宋Pro DM-i	A	2022/3/16	0.3	13.88 - 16.38	2022/2/1	0.1	13.58 - 16.08	13.48-15.98	无
		宋PLUS DM-i	A	2022/3/16	0.3	15.28 - 20.58	2022/2/1	0.3	14.98 - 20.28	14.68-19.98	无
		唐DM-i	B	2022/3/16	0.3	19.58 - 22.28	2022/2/1	0.3	19.28 - 21.98	18.98-21.68	无
		汉DM	B	2022/4/10	-0.7	21.58 - 31.98	2022/2/1	0.5	22.28 - 24.28	21.78 - 23.78	无
		海豚	A0	2022/3/16	0.6	10.28 - 13.08	2022/2/1	0.3	9.68 - 12.48	9.38-12.18	无
		e2	A0	2022/3/16	0.6	9.58 - 12.18	2022/2/1	-	8.98 - 11.58	8.98-11.58	无
		元Pro	A0	2022/3/16	0.6	9.28 - 11.28	2022/2/1	0.7	8.68 - 10.68	7.98 - 9.98	无
		元Plus	A	2022/3/16	0.6	13.78 - 16.58	2022/2/1	-	13.18 - 15.98	7.98 - 9.98	无
		秦PLUS EV	A	2022/3/16	0.6	13.88 - 17.58	2022/2/1	0.3	13.28 - 16.98	12.98 -16.68	无
	长城欧拉	宋PLUS EV	A	2022/3/16	0.6	18.08 - 19.78	2022/2/1	0.5	17.48 - 19.18	16.98 - 18.68	无
		汉EV	B	2022/4/10	-	21.48 - 32.45	2022/2/1	0.5	21.48 - 28.45	20.98 - 27.95	-
		欧拉黑猫	A00	-	-	6.98 - 8.48	2022/2/23	停止收单	6.98 - 8.48	6.98 - 8.48	无
		欧拉白猫	A00	-	-	7.18 - 8.88	2022/2/23	停止收单	7.18 - 8.88	7.18 - 8.88	无
	广汽埃安	欧拉好猫	A	2022/3/23	0.6 - 0.7	-	2022/3/1	0.8-1.8	12.19 - 15.19	10.39-14.39	无
		广汽埃安Aion S	A	2022/3/4	0.4	15.78-18.38	-	-	-	15.38-17.98	无
		广汽埃安Aion Y	A	2022/3/4	1.0	12.96 - 16.76	-	-	-	11.96 - 15.76	无
	吉利汽车	广汽埃安Aion V	A	2022/3/4	0.5	17.76 - 23.96	-	-	-	17.26 - 23.96	无
		极氪001 长续双电WE	B	2022/5/1	取消0.5权益	28.64	2022/1/1	0.8	28.64	27.84	0.5+0.75选装包
		极氪001 长续单电WE	B	2022/5/1	取消0.5权益	28.64	2022/1/1	0.8	28.64	27.84	0.5+0.75选装包
	上汽荣威	极氪001 长续双电YOU	B	2022/5/1	1.8w+取消0.25权益	38.6	2022/1/1	0.8	36.8	36.00	0.5+0.75选装包
		荣威Ei5	A	2022/3/1	0.2	14.18 - 15.58	-	-	14.18 - 15.58	13.98 - 15.38	-
	五菱汽车	五菱宏光MINI EV	A00	2022/3/24	0.4 - 0.8	3.48 - 5.06	2022/3/11	0.2 - 0.3	3.48 - 5.06	2.88 - 4.86	-
		KiMi EV	A00	2022/3/24	0.4 - 0.8	-	-	-	-	-	-
		Nano EV	A00	-	-	5.28-6.28	2022/2/7	0.3	5.28-6.28	4.98-5.98	-
	长安	奔奔E-Star	A00	2022/4/25	低价版停售	6.98-7.48	2021/12/7	2.98-4.38 停产	4.98-7.48	4.98-7.48	-
新势力	特斯拉	Model 3 标准续航版	B	2022/3/16	1.42	27.99	2021/12/31	1.0	26.57	25.57	无
		Model 3 高性能版	B	2022/3/10	1.8	36.79	2021/12/31	1.0	34.99	33.99	无
		Model Y 标准续航版	B	2022/3/17	1.51	31.69	2021/12/31	2.1	30.18	28.08	无
		Model Y 四驱长续航	B	2022/3/16	1.8	37.59	2022/3/10	1.0	35.79	34.79	无
		Model Y 高性能版	B	2022/3/16	2.0	41.79	2022/3/10	1.0	39.79	38.79	无
	蔚来	ES6	B	2022/5/10	1.0	35.67-52.34	2021/12/31	0.87	34.67-51.34	33.80-53.30	无
		EC6	B	2022/5/10	1.0	36.67-52.34	2021/12/31	0.54 - 0.67	35.67-51.34	35.0-50.80	无
		ES8	B	2022/5/10	1.0	46.67-62.14	2021/12/31	0.54 - 2.02	45.67-61.14	43.65-60.60	无
	小鹏汽车	G3i	A	2022/3/21	1.07-1.43	16.99 - 20.39	2022/1/11	0.43 - 0.59	15.46 - 19.32	14.98 - 18.78	-
		P5	B	2022/3/21	1.32-1.56	17.79 - 24.29	2022/1/11	0.48 - 0.54	16.27-22.93	15.79 - 22.39	0.5
		P7	B	2022/3/21	1.01-2.0	23.99 - 42.99	2022/1/11	0.48 - 0.54	22.42-40.99	23.29 - 36.69	0.5-1.8, 主力1.5
	理想汽车	理想ONE	B	2022/4/1	1.18	34.98	-	-	33.8	33.8	-
	哪吒汽车	哪吒V Pro	A0	2022/3/18	0.3-0.5	8.19-8.59	2022/1/1	0.2	7.89-8.39	7.69-8.19	高配送充电权益
		哪吒U Pro	A	2022/3/18	0.3-0.5	10.58-16.28	2022/1/1	0.3-0.5	10.28-16.28	9.98-15.98	13.28万送充电权益
	零跑汽车	零跑T03	A00	-	-	-	2021/12/28	0.8-0.9	6.89-8.49	5.98-7.68	无
		零跑C11	A	2022/3/19	2.0 - 3.0	17.98-22.98	-	-	15.98-19.98	15.98-19.98	无
	威马汽车	威马E.5	A	2022/3/28	0.7-1.0	-	-	-	-	15.18-15.98	2-5
		威马EX5	A	2022/3/28	2.0	-	2022/3/1	0.3 - 0.4	15.48-16.38	15.18-15.98	2-5
		威马W6	A	2022/3/28	1.4 - 2.6	-	-	-	-	15.18-15.98	2-5
合资	一汽大众	ID.4 CROZZ	A	2022/4/7	0.54	20.53-28.53	未涨价	-	19.99-27.99	19.99-27.99	-
		ID.6 CROZZ	B	2022/4/7	0.54	24.52 - 33.48	未涨价	-	23.98 - 33.48	23.98 - 33.48	-
	上汽大众	ID.3	A	2022/4/7	0.54	16.53 - 17.93	未涨价	-	15.99 - 17.39	15.99 - 17.39	-
		ID.4 X	A	2022/4/7	0.54	20.53 - 27.83	未涨价	-	19.99 - 27.29	19.99 - 27.29	-
		ID.6 X	B	2022/4/7	0.54	24.53 - 33.59	未涨价	-	23.99 - 33.59	23.99 - 33.59	-
	福特野马	Mach E 长续航四驱版	B	-	-	34.74	2022/2/16	0.8	34.74	33.99	-

来源：公司官网，国金证券研究所

2.2 新车资讯

2.2.1 长安发布新车 Lumin，奔奔 E-star 低价国民版停售

- 4月24日凌晨，长安新能源突然发布一则《关于暂停收取奔奔 E-Star 国民版车型订单的公告》（以下简称《公告》），《公告》称，“现定于 2022 年 4 月 25 日 00:00 起暂停奔奔 E-Star 国民版车型订单收取。”
- 4月22日，长安汽车正式亮相了旗下最新车型——长安 LUMIN，新车基于 EPA0 纯电动平台打造，外观造型采用可爱萌系的设计语言，定位纯电动微型车市场，提供 155km、210km、301km 三个续航版本车型可选。尺寸方面，较五菱宏光 Mini EV 长、宽更大。长宽高分别为 3270/1700/1545mm，轴距 1980mm（五菱宏光 Mini EV 尺寸为 3061/1520/1659mm，轴距 2010mm）。预计新车售价 5 万左右。
- 内饰方面，新车搭载液晶仪表以及 10.25 英寸悬浮式的中控屏，换挡机构也采用了旋钮式布局，有效的提升了车内的科技感。

图表 11：长安 Lumin 外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 12：长安 Lumin 内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所

2.2.2 比亚迪官方公布腾势 MPV D9 内饰

- 4月28日，腾势 D9 官方曝光了外观图之后，内饰官图也相继曝光。
- 中控屏采用了旋转式悬浮中控大屏，中控台区域采用了环抱式设计，很有层次感，两侧出风口样式也很有设计感。并在用料上符合高端 MPV 定位，配备木纹饰板、皮质包覆、水晶档等。
- 采用了 2+2+2 的 6 座布局，后排中间座位一区域营造出尊贵感与科技感。中央通道扶手带液晶触控屏，除可控制座椅调节外，还集成部分娱乐功能，丹拿音响也没有缺席；座椅前方还设置了两款屏幕。
- 预计新车动力系统类似目前腾势 X，会搭载纯电和插混两套系统。售价预计 40 万左右。

图表 13: 比亚迪 腾势 D9 内饰



来源: 搜狐, 国金证券研究所

图表 14: 比亚迪 腾势 D9 内饰



来源: 搜狐, 国金证券研究所

2.2.3 Taycan 两款新车上市

- 4 月 27 日, 保时捷 Taycan 家族两款新车, 纯电动跨界多用途车 (CUV) Taycan Cross Turismo 及纯电 GTS 车型系列——全新 Taycan GTS 正式开启预售。其中, Taycan Cross Turismo 共 4 个车型启动中国市场预售。Taycan 家族目前在中国市场共 9 款车型。
- 带电量从 79.3kWh 提升到 93.4kWh, 续航里程从新款车型续航可从之前 430km, 升级到最高 538km。

图表 15: 保时捷新款 Taycan



来源: 太平洋汽车, 国金证券研究所

图表 16: 保时捷 Taycan 详细信息

四款车型	Taycan Turbo S Cross Turismo	Taycan Turbo Cross Turismo	Taycan 4S Cross Turismo	Taycan 4 Cross Turismo
超增压功率搭配起步控制最高 kW (PS)	560 kW (761 PS)	500 kW (680 PS)	420 kW (571 PS)	350 kW (476 PS)
输出功率最高 kW (PS)	460 kW (625 PS)	460 kW (625 PS)	360 kW (490 PS)	280 kW (380 PS)
0-100 km/h 加速时间	2.9 S	3.3 S	4.1 S	5.1 S
最高车速	250 km/h	250 km/h	240 km/h	220 km/h
续航里程 CLTC	469 km	523 km	511 km	513 km

来源: 汽车头条, 国金证券研究所

2.2.4 丰田新车 bZ4X 预售 价格 22-30 万元

- 4 月 28 日, 广汽丰田纯电车型 bZ4X 正式开启预售, 预售价格 22-30 万元。丰田 bZ4X 基于 e-TNGA 架构的 BEV 专属平台打造, 定位纯电动中型 SUV。尺寸方面, 长宽高分别为 4690*1860*1650mm, 轴距为 2850mm。
- 动力和续航方面, 前驱版车型将搭载最大功率 150kW 的单电机, 四驱版车型将搭载总输出功率 160kW 的双电机。该车 CLTC 续航里程为 615km。
- 辅助驾驶方面, 新车搭载智能全景监视器 (PVM)、预碰撞安全系统 (PCS)、车道偏离警示系统 (LDA)、车道循迹辅助系统 (LTA)、道路标识识别辅助系统 (RSA) 等, 并支持 OTA 升级。
- 新车配备了太阳能充电穹顶, 通过吸收太阳能获得电量补充续航, 每天太阳能充电量可供一部智能手机充电 140 次, 每年获得的电量可供增加续航里程约 1750km。

图表 17: 丰田 bZ4X 外观



来源：新浪汽车，国金证券研究所

图表 18: 丰田 bZ4X 内饰



来源：新浪汽车，国金证券研究所

三、本周行业重要事件与点评

■ 欧洲 4 月销量点评：电动车环比好于预期，西班牙环比增长亮眼

法国汽车销量 136208 辆，同比-25%，环比-25%。BEV+PHEV 销量 22926 辆，同比+10%，环比-27%（21 年同期环比-29%），渗透率 16.8%。BEV 销量 12692 辆，同比+32%，环比-36%。PHEV 销量 10234 辆，同比-9%，环比-12%。

西班牙汽车销量 80677 辆，同比-16%，环比+12%。BEV+PHEV 销量 6608 辆，同比+35%，环比-4%（21 年同期环比-16%），渗透率 8.2%。BEV 销量 2217 辆，同比+23%，环比-36%。PHEV 销量 4391 辆，同比+43%，环比+30%。基于 PNIEC 2030 年 3 百万辆电动车规划，ANFAC 预计 22 年电动车销量需达到 12 万辆。

瑞典汽车销量 21942 辆，同比+1%，环比-24%。BEV+PHEV 销量 10565 辆，同比+12%，环比-34%（21 年同期环比-46%），渗透率 48.1%。BEV 销量 5421 辆，同比+11%，环比-41%。PHEV 销量 5144 辆，同比+13%，环比-24%。

丹麦汽车销量 11015 辆，同比-29%，环比-24%。BEV+PHEV 销量 3303 辆，同比-14%，环比-36%（21 年同期环比-6%），渗透率 30.0%。BEV 销量 1454 辆，同比+44%，环比-43%。由于新的税收增加，PHEV 销量 1849 辆，同比-35%，环比-29%。

欧洲 4 月下滑属于正常波动。21 年 4 月欧洲电动车销量较 3 月环比下降 30%，5 月环比增长 15%，6 月环比增长 50%。从历史数据看，汽车市场每个季度销量呈现“前低后高”态势，季度末冲量特征明显。

■ 宁德时代 Q1 财报点评：Q2 有望回暖，Q1 业绩低于预期或形成大买点

事件：宁德时代发布 1Q22 季报，实现营收 468.8 亿元，-14.6%QoQ，+154%YoY；实现归母净利 14.9 亿元，-81.8%QoQ，-23.7%YoY；实现扣非净利 9.8 亿元，-85.7%QoQ，-41.4%YoY。

点评：

1、Q1 业绩主要受到碳酸锂等涨价影响：假若上游原材料价格不涨，我们预计公司 Q1 净利润 50 亿左右，实际碳酸锂 4Q21 均价涨幅约 10 万，对应成本端

上浮 30 亿。另外，1Q22 有转固新增折旧、存货减值、衍生品亏损，扣完后实际归母净利润 15 亿。

2、总结下来，Q1 业绩低于预期的原因是下游合同风险敞口（国内客户没有签原材料补偿协议）、衍生品风险敞口以及转固和存货会计审慎因素。

3、Q1 是经营压力最大时刻，Q2 盈利能力有望恢复，暂无需公司下调 Q2-Q4 业绩。

（1）需要划重点的是，1Q22 开始，由于金属计价补偿机制，电池企业变成了类似正极企业成本加成的定价模式，但是跟正极的“当前成本+加工费”的不一样，电池企业定价是“上个季度成本+加工费”。Q2 开始，电池环节的金属计价成本是 Q1 均价 40-50 万的碳酸锂。考虑到 Q2 碳酸锂价格稳定，我们预计包括宁德时代在内，Q2 盈利都有望恢复。

（2）Q1 是包括公司在内的所有电池企业经营压力最大的时刻，主要由于行业销售合同无原材料联动机制，在碳酸锂价格大幅上涨后出现了风险敞口。由于敞口已经堵住，因此，我们暂时无需下调 Q2-Q4 业绩，只下调 Q1 业绩，全年净利润从 300 亿下调至 260 亿。

4、再强调，宁德时代 Q1 业绩低于预期只是阶段性经营风险敞口因素，不构成板块“卖点”，真正重要的是涨价后终端销量的兑现，只要下游销量能持续兑现，Q2-Q4 经营就不存在问题。

5、投资建议：Q1 是行业性堵原材料价格风险敞口的阶段，Q2 开始电池企业的盈利模式变成了成本加成模式，毛利率有望行业性修复。公司 Q1 低于预期或形成大买点，继续推荐。

■ 长安汽车一季报点评：业绩大超预期，未来可期

事件：4 月 28 日长安公布 22 年一季报，业绩与营收同环比均大幅提高。

营收与销量：Q1 总营收 345.76 亿元，环比大增+33.3%，同比+8%；销量：自主燃油车 22Q1：33w，同/环比-7%/+33%。22Q1 ASP 约 10.5w，同/环比+16.6%/0.5%（附主销车型信息）。

Q1 净利润 45.36 亿元，当期投资收益达 22.38 亿（主要与长福、长马及阿维塔有关）；扣非净利润 22.7 亿，同/环比达 15.5 亿/+23.57 亿。

综合毛利率 18.2%，规模效应带来同比+4.1pcts 增长，环比基本持平-0.67pcts。

费用方面：8%，环比表现优异-4.2pct，同比基本持平-0.9pcts。销售/管理/研发/财务占比：3.5%/2.35%/2.78%/-0.61%。分别同比+0.34/-1.54/+0.56/-0.28pcts，环比-2.3/+0.19/-2.73/+0.65pcts。

投资建议：低价车型奔奔停产，C385/阿维塔 E11 等高价新能源车有望 Q2 上市，进一步改善目前销量结构；上海疫情渐稳，高频数据显示，长安 4 月第 4 周上险量环比+28%，Q2 销量有望恢复 Q1 水平。建议持续关注。

■ **壹石通 1Q22 业绩点评：勃姆石单吨净利环比保持提升，收购南国热电能耗成本有望改善**

事件：1) 公司公告 1Q22 业绩：实现营收 1.53 亿元，+109.6%YoY，+4.1%QoQ；实现归母净利 0.44 亿元，+149.3%YoY，+2.3%QoQ；实现扣非净利 0.37 亿元，+122.8%YoY，+5.7%QoQ。符合预期。

2) 公司收购南国热电 40%股权：转让价为 2897 万元，南国热电的热电联产项目竣工验收且正式运营后，将以优惠价格向公司出售电力、蒸汽等商品；项目预计 22 年底竣工投入运营。

业务拆分：

1) 勃姆石业绩保持高增长，二三线业务逐步扩张。1) 涂覆材料（勃姆石）：实现收入 1.2 亿元，占比 78%，出货量 0.6 万吨，+10%QoQ，勃姆石订单&排产持续提升，延续去年四季度高景气。单吨净利预计在 5000-5500 元/吨，+3%-5%QoQ，主要系公司产能利用率提升以及成本管控有效。2) 电子材料：实现收入 2488 万元，占比 16%，+116.24%YoY。3) 阻燃材料：实现收入 801 万元，占比 5.24%，+166%YoY。

2) 整体费用率改善，毛利率同环比提升。1Q22 公司综合毛利率 43.48%，+2.03pctQoQ，+0.89pctYoY；综合净利率 28.52%，-1.01pctQoQ，+4.54pctYoY。公司整体利润率保持提升，主要系营收大幅提升，期间费用率并未同比例上升。1Q22 公司财务费用占收入比例提升主要系因为一季度票据贴现利率低，做了部分贴现。

3) 收购南国热电，改善能耗成本。南国热电的热电联产项目正式运营后，保障向公司直供电不低于每年 1 亿度，直供电价不超过上网电价上浮的 10%；保障向公司的直供蒸汽不低于 60 吨/小时，价格不超过生产制造成本的上浮 30%且不超过市场价格 80%。公司制造费用占比成本约 30%-40%，其中燃动力成本占比较高，本次收购预计改善公司燃料、电力等用能成本，增强公司成本竞争力。

投资建议：公司作为全球电池隔膜涂覆材料龙头，产品具备技术及能耗双壁垒，将充分受益于勃姆石需求高增长。另外，公司构建三大新材料研发和生产平台，品类扩张潜力大，未来公司通信填充和天线材料、无卤阻燃材料等业务均有望迎来爆发。22、23 年勃姆石出货量预计为 4、7 万吨以上，净利润分别在 2.6 亿、5.5 亿以上，继续推荐

■ **比亚迪一季报点评：业绩超预期，有望成为今年最强整车标的之一**

点评：业绩与营收：Q1 净利润 8.08 亿元，同/环比达+240.6%/ +34.2%；Q1 总营收 668.25 亿元，同比大增+63%，环比-5.8%；综合毛利率 12.4%，同/环比-0.19pcts/ -0.72pcts。涨价&高价车型 Q2 落地，毛利有望迎来提升。

费用方面：三费占比 9.04%，同/环比+0.19pcts/ -0.13pcts，去年 Q3 起呈下降趋势。研发费占比 3.53%，DM-i 与 e 平台车型 Q2/Q3 投放，同/环比+0.56pcts/ -0.36pcts；销售费用占比 2.96%，新车型投放增多，同/环比-0.08pcts/ +0.39pcts；管理费用 2.55%，同/环比-0.29pcts/ -0.17pcts。

未来展望：Q2 业绩有望继续提升，预计 10.5-12 亿，对应销量 35 万台。Q1 两次涨价，插混累计+6k 左右，纯电累计+1w 左右，基本覆盖电池成本上涨和补贴退坡。新款汉系列上市后备受追捧，订单暴增；后续海豹、护卫舰 07 等新车型上市后，有望再次引爆市场，实现量价齐飞。

投资建议：1) 预计比亚迪 22 年销量 150 万台以上 (EV/PHEV: 60 万/90 万); 2) 上游涨价，头部聚集效应强化，油价飙升更显插混优势；3) 价格上涨及高价新车推出利好其业绩兑现，建议持续关注比亚迪及相关产业链。

■ 亿纬锂能 1Q22 业绩点评：符合预期，投资收益影响一季度归母净利

事件：

公司公告 1Q22 业绩：实现营收 67.34 亿元，+127.7%YoY，+23.5%QoQ；实现归母净利 5.21 亿元，-19.5%YoY，-24.5%QoQ；实现扣非净利 4.35 亿元，-29.2%YoY，+4.3%QoQ。符合预期。

1、分板块业绩：公司 1Q22 排产&订单持续高增，预计消费电池（锂原+小圆柱+3C）贡献收入约 30%-40%（其中小圆柱收入占比预计超 70%），消费电池收入整体基本持平；动力电池（三元软包+LFP）预计贡献收入 60%-70%，+30%QoQ 以上。

2、盈利情况：1Q22，公司综合毛利率 13.75%，-13.2pctYoY，-3.4pctQoQ，综合净利率 7.1%，-17.4pctYoY，-6.4pctQoQ。毛利率同环比下滑主要系一季度原材料市场波动，公司采购成本上涨；此外，投资收益同比下滑导致净利率同环比下滑。我们认为一季度为公司业绩压力最大季度，随着电池的涨价，以及公司在建产能陆续释放，公司盈利能力有望恢复。

3、其他财务指标：1. 投资收益当期下滑：1Q22 投资收益 2.2 亿元，-44%YoY（去年同期 3.9 亿元），主要系思摩尔业绩受疫情影响一季度生产和出运计划，预计 22 年全年生产保持预期增长。2. 经营现金流整体改善：1Q22 公司经营现金流 8.53 亿元，+349%YoY，同比提升主要系产能提升，同时上年系同期支付票据到期兑付等；-42%QoQ，环比下降主要系原材料价格上涨，采购商品支出增加，同时公司 1Q22 应收款项+11%QoQ。

投资建议：

公司深耕锂电领域，锂原电池全球龙头地位稳固；小型锂离子电池领域横跨 TWS、电动工具、电动两轮车等黄金赛道且绑定多个龙头客户；动力电池领域品牌力加速提升，已获得多个国际国内一流大客户定点，叠加思摩尔显著增量，业绩有望持续高增。继续重点推荐。

■ 中科电气点评：22Q1 超预期，石墨化产能有望逐步释放

事件：公司公告 2021 年报及一季报：1) 2021 年营收 22 亿元，归母净利润 3.65 亿元，扣非归母净利润 3.55 亿元，毛利率 27.2%。2) 22Q1 营收 8.58 亿元，环比+3.6%，归母净利润 1.3 亿元，环比+13%，扣非归母净利润 1.4 亿元，环比 21Q4+27.3%，毛利率 27.2%，环比 21Q4+5%。

点评：

业务分析：公司 2021 年全年出货 5.9 万吨，均价为 3.2 万元/吨，相较 2020 年均价提升 0.1 万元/吨。其中 21Q4 出货约 1.98 万吨，环比 21Q3 提升 26.8%，均价约 3.6 万元/吨。预计公司 22Q1 负极出货约 2 万吨，环比微增，吨均价约 3.8-3.9 万元/吨，吨净利润约 0.6 万元/吨，环比+0.15 万元/吨，主要由于负极均价环比约+9%，同时公司 21Q4 由于年底计提相关费用造成吨净利相对较低。

新增石墨化 Q2 逐步释放，全年石墨化自供率有望维持。公司现有石墨化产能 3.5 万吨，贵州新增年产 3 万吨锂电池负极材料及 4.5 万吨石墨化 Q2 有望投产，集能新材 1.5 万吨石墨化 Q2-Q3 有望逐步投产，全年负极出货量有望达 11 万吨，负极石墨化产出有望贡献 6 万吨，自供率超 50%。

绑定国内头部客户，海外有望拓展。公司与亿纬锂能、宁德时代成立合资公司，为释放后的产能提供渠道保证。海外公司已打入 SKI，未来随公司加大海外客户力度，市场空间有望进一步打开。

投资建议：公司绑定 CATL、亿纬锂能&一体化深化降本。预计公司全年负极出货有望达 11 万吨以上，吨净利有望维持 0.6-0.65，全年合计利润有望达 7.5 亿元以上，继续推荐。

■ 富临精工 21 年&22 年 Q1 业绩点评：Q1 业绩超预期，铁锂产品量价齐升

事件：1) 21 年业绩：公司全年实现营收 26.56 亿元，同比+44.01%；归母净利润 3.99 亿元，同比+20.85%；扣非归母净利润 2.38 亿元，同比-15.28%。

2) 1q22 业绩：公司营收 16.54 亿元，同比 212.24%，环比+73.38%；归母净利润 2.11 亿元，同比+108.69%，环比+31.88%；扣非归母净利润 2.11 亿元，同比+154.96%，环比+904.76%。

磷酸铁锂：1) 单吨净利：公司铁锂 Q1 出货预计 1.35 万吨，单吨净利润 8000 元/吨以上，超出市场预期。2) 产能：随着公司今年 H2 扩产 6 万吨项目达产，我们预计公司 22、23 年铁锂正极有效产能可达 7 万吨、12.2 万吨。3) 产品力：公司是目前市面上唯一一家大规模量产使用草酸法制备磷酸铁锂的公司，而草酸法制备铁锂正极拥有压实密度高，能量密度高等特点适配铁锂高端动力电池。4) 客户：公司深度绑定宁德时代，目前宁德时代和晨道资本分别持有公司子公司江西升华 20%的股份。我们预计公司 70%以上铁锂产品供应宁德时代。5) 库存：公司 21 年披露公司铁锂正极库存 3659 吨，221Q1 存货价值 7.89 亿，我们预计公司拥有 1 月左右原材料库存。

汽车零部件：产能：公司已有变速箱电磁阀年 400 万台/套、电子水泵年 60 万台/套、电子油泵年 30 万台/套、GDI 泵壳年 100 万台/套、齿轴及壳体 13 万件/年。客户：公司已有大众、通用、丰田等外资及合资品牌，以及上汽、北汽、长安、吉利及长城等国内自主品牌，形成国内市场为主、国外市场逐步突破的市场格局。

智能电控：切入华为产业链，打造智能电控产品矩阵，形成集成优势。公司依托联合电子、华为，在车载电驱动减速器持续爬坡增量的基础上，继续打造智能电控产品矩阵，形成系统集成优势。目前，公司车载电驱动减速器年产能可为 33 万台/套，其中二期 18 万台/套产线已批量供应华为。

■ 三花智控：业绩符合预期，汽零业务高速放量

事件：公司发布 2022Q1 业绩报告：实现营收 48 亿元，同比+41%，归母净利润 4.53 亿元，同比+26%，扣非归母净利润 4.02 亿元，同比+25%。

业绩符合预期。22Q1，公司归母净利润 4.53 亿元，扣非归母净利润 4.02 亿元，差异主要系公司衍生工具业务收益较大，其中 3 月营收 17.6 亿元，归母净利润 1.63 亿元。

1) 汽零：22Q1 营收 16 亿元，同比+60%；归母净利润 1.75 亿元，同比+66%，毛利率 23.3%，同比+0.3pct。随着订单逐步放量，我们预计 22 年汽零营收 70 亿元以上，同增 60%以上，其中组件收入占比约 1/3。2022-2026 年，公司在手订单达 460 亿元。

2) 制冷: 22Q1 营收 32 亿元, 同比+33%; 归母净利润 2.8 亿元, 同比+9%, 毛利率 23%, 主要系原材料及海运费等涨价因素没有完全消除, 微通道盈利能力承压。

成本: 制冷: 多为铜锡部件, 受铝价上涨影响有限。微通道及汽零产品中铝的成本占比约 10%。

汽零客户优质, 新能源占比提升迅速。22Q1, 公司新能源车的收入占汽零业务比例达 87%, 下游绑定优质客户, 如大众、奔驰、宝马、沃尔沃、比亚迪、上汽、蔚来等。此外, 制冷业务方面, 空调能效上升带来电子膨胀阀需求增长, 目前渗透率约 30%, 终期看有望达 80%以上, 发展空间大。

投资建议: 热管理龙头, 公司技术积累深厚, 在手订单充足, 规模优势下毛利率领先行业。绑定大客户, 公司有望迎来快速发展, 持续推荐。

四、投资建议

- **Q2 板块行情可期，全年“轻总量重结构”。**资源品价格企稳前提下，若下游提价后需求仍然强劲，Q2 板块将迎来反转。全年看我们认为要轻总量重结构，找结构上超预期或者确定性高的点更为重要。（1）终端：细分市场分化、车企分化。看好特斯拉、比亚迪、理想等头部车企；（2）中游：重点关注特斯拉、比亚迪供应链标的；渗透率提升的方向：智能底盘（空气悬挂、线控制动、CDC 减震等）、PET 铜箔、硅碳、热管理热泵、一体化铸件以及 HEPA 等领域；国产化率提升的方向：高端炭黑、控制器、微电机、音响、轮胎以及 IGBT 等领域；穿越周期波动、竞争力强的龙头：高锂价将导致中下游洗牌加速，看好宁德时代、恩捷股份、中伟股份等电池及材料各环节龙头。

五、风险提示

- **电动车销量不及预期。**目前电动车赛道新进厂商、产品增多，存在竞争加剧导致销量不及预期的风险。
- **产业链价格竞争激烈程度超预期。**新能源产业链供给端愈发丰富，竞争异常激烈，存在业绩不达预期风险。
- **政策变动风险。**汽车产业受政策影响较多，尤其是新能源车。政策波动可能会对汽车消费需求产生较大影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%；
中性：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402