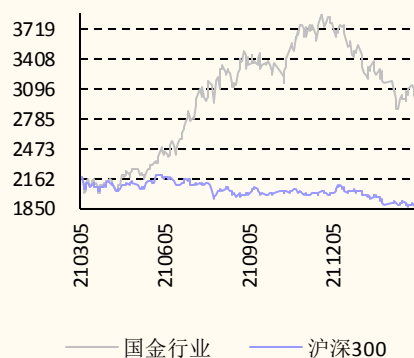


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2962
沪深300指数	4496
上证指数	3448
深证成指	13020
中小板综指	13140



轻总量重结构，结构性行情将徐图展开

子行业核心周观点

- **恐“锂”预期已较充分定价，3-5月产业链将逐步传导消化。**22年开年以来，市场一直担忧高锂伤车，叠加某些车企对高成本车型的停产以及淡季订单减，少强化了市场的悲观预期；宏观层面上，俄乌冲突强化了滞胀预期。当前阶段，我们认为，年初以来电车板块EPS和估值双杀的演绎和定价已经较为充分。我们测算，目前产业链对碳酸锂价格的消化到了30万级别，50万的碳酸锂价格，3-5月将逐步传导消化，市场的恐锂预期已较为充分定价。
- **草根调研显示终端仍然坚挺，高锂价叠加高油价，电动车对消费者的吸引力并未减弱。**本周草根调研显示，头部公司新增订单仍然持续增长。一方面，电车相对燃油车的经济性等优势已深入人心。我们测算，油价和锂价同等涨幅的情况下，电车相对经济性优势并不会减弱。油价持续上涨对冲了锂价对电车需求的影响。尤其在欧洲和美国，油价暴涨将使得电车优势进一步凸显；另一方面，电车涨价预期下，消费者购买意愿将提升。
- **勿刻舟求剑，22年要“轻总量重结构”。**21年是电车总量研究大年，22年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。根据历史复盘经验，历次汽车行业成本端的大幅波动对结构的影响远大于总量。**(1) 终端：细分市场分化、车企分化。**我们认为，高端电车市场以及10-20万的插混市场，成本传导能力较强。车企上看，看好特斯拉、比亚迪等头部供应链，目前两家新增订单持续超预期；**(2) 中游：三大选股逻辑。****1) 重点关注特斯拉、比亚迪供应链标的。**围绕渗透率、国产化率逻辑进行选股，关注新技术渗透，这些逻辑不太受总量逻辑影响，兑现力度强。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；**2) 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；**3) 穿越周期波动、竞争力强的龙头。**宁德时代、恩捷股份等电池及材料各环节龙头。

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

本周重要行业事件

- 1、特斯拉欧洲交付量跟踪及点评。2、中鼎股份点评：再获头部车企空悬、热管理订单。3、电动车高景气度延续，2月销量大超预期。4、国产特斯拉涨价点评。5、德方纳米2021年度业绩快报点评：业绩贴近预告上限，工艺领先，品类扩张打开市场空间。6、智能化系列研究：复盘消费电子声学，看好汽车声学升级和国产替代。7、2月动力电池月度数据点评：产量同比上升236.2%，装车量同比上升145.1%，继续看好板块行情。

子行业推荐组合

- 详见后正文。

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。

一、本周行业重要事件与点评

■ 1、特斯拉欧洲交付量跟踪及点评

- 根据各国公告统计，1月特斯拉欧洲交付 823 辆，2月交付 15180 辆，环比大幅增长符合预期。从我们跟踪的船运数据，1月特斯拉发往欧洲货船 8 艘，2月发出 6 艘，14 艘货船均为上海发出，数量仅次于 22Q4 高峰的 16 艘。预计 3月欧洲交付 3-3.5 万辆。
- 特斯拉德国工厂 3月 4日获得政府批准，投产在即，规划产能 50 万辆/年。欧洲市场在各车企均有补贴的环境下，Model 3、Y 销量大幅领先于竞争对手。德国工厂投产后，交付周期与成本具备下降空间，预计 2022 年 MY、3（2170 电池）将继续横扫欧洲市场。
- 我们预计 2022、23 年特斯拉产量分别为 180、270 万辆，同比+92%、+50%。国产 M3、Y 将出口至更多的海外市场，显著提升全球交付能力。2022 年德国工厂与得州工厂全面投产后，产能将再次大幅提升。MY、3 作为全球爆款车型，我们预计供不应求状态或将长期存在。

■ 2、中鼎股份点评：再获头部车企空悬、热管理订单

- 事件：公司公告成为国内某头部自主品牌主机厂新平台项目空气悬挂系统的空气供给单元总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为 5 年，生命周期总金额约为 5200 万元；公司公告，成为国内某头部新势力品牌主机厂新平台项目热管理管路总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为 5 年，生命周期总金额约为 2.13 亿元。
- 订单加速落地，彰显强竞争力：1）空悬：累计订单约 42.5 亿；2）轻量化：累计订单约 76 亿；3）冷却：累计订单约 116 亿。
- 战争+油价上涨影响较小。1）公司欧洲业务今年的增长逻辑主要是管理改善，而非总量逻辑。另外，去年欧洲汽车销量基数较低。结构上看，欧洲汽车销量主要集中在西欧，影响较小。2）公司原材料成本中，化工复合胶占比仅 20%，80%是天胶，天胶价格目前稳定。看 1q22，公司处于满产，仍然会走出独立的趋势。
- 空悬渗透加速，公司新业务收入占比提升。按目前装配情况，30+万价格的车型基本逐步标配，渗透率约 60%。未来随核心部件成本下探，渗透率有望持续提升。公司 AMK 国产化落地顺利，成本有望下降 20%以上，进一步增强公司产品竞争力。按照目前订单情况，公司占市场份额 70%以上。未来开拓空簧产品，进一步提升产品价值量。

■ 3、电动车高景气度延续，2月销量大超预期

- 事件：乘联会发布 2 月电动车销量，淡季不淡，销量仍继续超预期。批/零售销量分别 31.7/ 27.2 万辆，同比大增 189.1%/180.5%。环比-24.1%/-22.6%，小于历年的降幅。1-2 月合计 72.9/ 61.9 万，同比增长 175.1%/145.6%。2 月新能源车渗透率提前达到去年 12 月水平，批零售渗透率均为 21.8%。
- 尽管面临补贴退坡，电池成本上涨等因素冲击，终端需求依旧火热。预计价格小幅变化对全年终端销量影响较小。头部厂商在手订单依然充裕，特斯拉等车周期 12-14 周，比亚迪热门车型等 4~6 个月。预计 1Q22 批售有望超 115 万，YOY+140%以上，全年新能源乘用车销量超 550 万。

- 供给侧看，众厂商都在积极准备 4 月 21 日的北京车展，多款重磅新车持续预热中。22 年全年预计将有 50 款重点车型上市或交付、其中国产车型占据 60% 以上。
- 放眼全球，电动化趋势愈发明显。2 月美国销量 5.9 万辆，同/环比 +106%/+11%，欧洲 9 国 2 月销量 12.9 万，同/环比 +33%/+7%。1Q2022 全球预计超 180 万；全年销量预计 1000 万，中国占比超 55%。

■ 4、国产特斯拉涨价点评

- 事件：1) 3 月 10 日，特斯拉中国官网显示，Model 3 高性能版上调 1 万元至 34.99 万元起，Model Y 长续航、高性能版价格均上调 1 万元分别为 35.79 万元和 39.79 万元。2) 特斯拉美国官网，Model Y 长续航版售价上调 1000 美元至 59990 美元，Model Y 高性能版售价上调 1000 美元至 64990 美元。
- 点评：价格上调主要原因为上游原材料涨价，不影响订单及市场需求。2021 年美国 Model 3 售价从年初 3.4 万美元经多次上调至年中售价 3.9 万美元，下半年持续上调，年底售价为 4.1 万美元。Model Y 同样经历多次涨价，但丝毫不影响 M3、Y 的畅销行情，21 年销量 35.2 万辆，同比 +71%，占据美国电动车市场 60% 以上份额。
- 我们分析 M3、Y 在全球各地地区的销量，认为成为爆款车型的核心要素是经济性+长续航+智能化。德国与得州新工厂投产后，生产成本与交付周期能进一步优化，M3、Y 将继续横扫全球电动车市场。我们预计 2022、23 年特斯拉产量分别为 180、270 万辆，同比 +92%、+50%。

■ 5、德方纳米 2021 年度业绩快报点评：业绩贴近预告上限 工艺领先，品类扩张打开市场空间

- 事件：公司发布 2021 年度业绩快报，公司预计 2021 年度归母净利润 8.01 亿元，扣非 7.70 亿元。
- 点评：我们测算公司 Q4 单季度归母净利润 5.57 亿元，环比 +410.92%；单 4 季度出货量约 3.5 万吨，单吨净利润 1.5 万，贴近预告上限，继续推荐。
- 行业：铁锂逐步从同质化走向产品与成本差异化。由于下游需求差异化较大，供给端工艺差异化也开始拉大，铁锂产品正从同质化走向差异化。
- 公司：磷酸铁锂（储能市场）：公司可凭借液相法制备铁锂循环次数（8000 次以上）远优于固相法制备牢牢站稳铁锂储能市场。
- 磷酸锰铁锂（动力市场）：我们预计公司 11 万吨锰铁锂产能有望在 23 年 Q1 投产。公司可凭借其锰铁锂优异性能，有望加大其在铁锂高端动力领域市场份额。
- 补锂剂添加剂（第二曲线）：公司不断加码补锂剂产业链，有望凭借其技术与卡位优势获得超额收益。根据公司披露专利等信息推测，补锂添加剂或为正极补锂剂铁酸锂。公司采用溶剂法制备补锂添加剂拥有纯度高、成本低、安全性高等特点。我们预计公司有望在 23 年 Q1 左右投产。
- 产能：我们预计公司 21、22、23 年权益有效出货量（含锰铁锂）为 8.9、18.4、33.25 万吨。
- 展望：公司是全球铁锂正极龙头，液相法工艺构筑深度成本和产品力护城河，磷酸锰铁锂，补锂添加剂铁酸锂落地在即，锂磷铝石打开降本空间，产品竞

争力和品类扩张逻辑通顺。持续推荐！

■ 6、智能化系列研究（一）：复盘消费电子声学，看好汽车声学升级和国产替代——车载声学专题报告

- 汽车音响迎来升级，单车价值量 10 倍成长：音响系统消费者易感知，新能源车内饰增配，把音响作为卖点。扬声器数量从传统燃油车的 4-6 个，增加到 12-22 个，同时增加独立功放、低音炮、头枕音响等产品，音响系统的单车价值量从 100-150 元提升至 1500 元左右（12 个扬声器+功放+低音炮+AVAS），价值量 10 倍增长。
- 消费电子声学复盘：声学价值量成长 9 倍，歌尔 4 年收入 10 倍增长。我们通过复盘消费电子声学赛道的升级发现：（1）在智能手机快速渗透的 09-13 年，市值最大、股价涨幅最大、业绩增长最快的是声学赛道的歌尔股份，其 4 年时间收入从 11 亿做到 100 亿元。（2）歌尔股份业绩高增长的原因：智能手机和苹果手机复合 50%以上的增长；声学赛道价值量 9 倍成长；国产替代，份额逐步提升。
- 汽车声学赛道：软硬件解耦+国产替代，优质国产白牌商份额加速提升。我们通过分析车载音响竞争者，发现：（1）车载音响供应商中，白牌厂商优于品牌厂商。主要是：品牌厂商研发、营销费用高，且出货量不大，比较容易亏损；品牌音响具有较强消费黏性，市占率天花板明显，只能通过并购不断扩大份额；（2）车载音响行业国产替代加速。新的电子电气架构实现软硬件分离，白牌音响通过较好的性价比侵蚀品牌音响的份额；白牌音响属于典型的制造业，盈利稳定，且国产供应商具备较强的优势，优秀的企业市占率可以不断提升。
- 声学 KnowHow+车规+客户壁垒较高，不惧新进入者。我们通过分析潜在的竞争者（汽车电子和消费电子产品）等，发现：（1）消费电子产品 2010 年之前就开始进入车载音响领域，但目前看收入规模很小，如漫步者 2006 年进入汽车领域，2020 年收入仅 2000 万左右，且多为后装市场；（2）车载音响进入壁垒较高，前装市场尤其高，主要是：车规级壁垒、客户开拓壁垒。（3）功放从产品属性上虽然偏汽车电子，但功放前十大品牌基本都是音响公司，很少有汽车电子和消费电子产品；功放产品需要精通扬声器的性能特征和音频处理技术，有较强的技术壁垒。
- 上声电子：汽车声学赛道中的优秀龙头。公司本身质地优秀，深耕车载扬声器 30 多年，全球市占率 12%。功放、低音炮等产品放量，带动单车配套价值量从 200 元左右（只提供扬声器）提升至 1000-2000 元左右。并且公司在新势力中份额较高，进入了绝大多数新势力的供应体系（如特斯拉、蔚来、理想、威马、零跑、华为等）和传统车企（如比亚迪等），将享受产品量价齐升带来的较大收入弹性。
- 风险提示，原材料价格持续维持高位的风险；新能源车及传统汽车销量不及预期的风险。
- 7、2 月动力电池月度数据点评：产量同比上升 236.2%，装车量同比上升 145.1%，继续看好板块行情
- 事件：根据 ABIA 数据，22 年 2 月，我国动力电池产量 31.8GWh，同比+236.2%，环比+7.1%；动力电池装机量 13.7GWh，同比+145.1%，环比-15.5%。符合市场预期。
- 点评：电池产量在 20/21 年 2 月分别环比+8.6%/-21.6%，今年 2 月环比上

升 7.1%，同比增长 236.2%；装车辆 20/21 年 2 月分别环比-74.2%/-35.6%，今年 2 月仅环比下滑 15.5%，同比增长 145.1%，我们认为景气度仍保持提升。

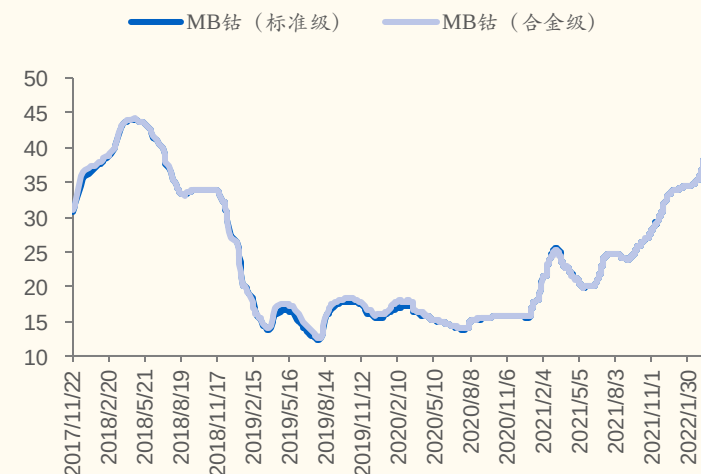
- 三元电池：2 月，我国三元电池产量 11.6GWh，占比 36.6%，同比 +127.2%，环比+7.6%；三元电池装机量 5.8GWh，占比 42.3%，同比 +75.6%，环比-19.9%。
- 磷酸铁锂电池：2 月，我国 LFP 电池产量 20.1GWh，占比 63.1%，同比 +364.1%，环比上涨 6.7%；LFP 电池装机量 7.8GWh，占比 56.9%，同比 +247.3%，环比-12.3%。
- 集中度：2 月，动力电池装车量前三名的企业分别为：宁德时代（6.57GWh/占比 48.02%）、比亚迪（2.90GWh/占比 21.24%）、中创新航（1.15GWh/占比 8.44%）；前三家共计为 10.62GWh，CR3=77.7%，CR5=85.4%。
- 投资建议：电池环节涨价逐步兑现，产业链成本消化能力或超预期。预计补贴退坡，电池成本上涨等因素对终端需求影响不大，新能源车市已进入 S 成长曲线的快速增长阶段，22 年将是国内新能源车供给端持续爆发的一年，重点关注中游龙头标的，建议关注：
- 渗透率低或者国产化率低，但边际提升快的领域。
- a、渗透率提升：智能底盘（其中悬挂智能化最明确）、微电机、HEPA、扁线电机、一体化铸件、传感器、高压连接器等；
- b、国产化率提升：控制器、音响、IGBT、炭黑等。
- c、零部件我们判断大的逻辑仍然是“重塑”，目前板块内部估值和业绩分化尚未完成，仍然是双击机会，重点看好中鼎、上声电子、拓普、伯特利、宁波华翔等。

二、产业链主要产品价格

2.1 电池产业链价格

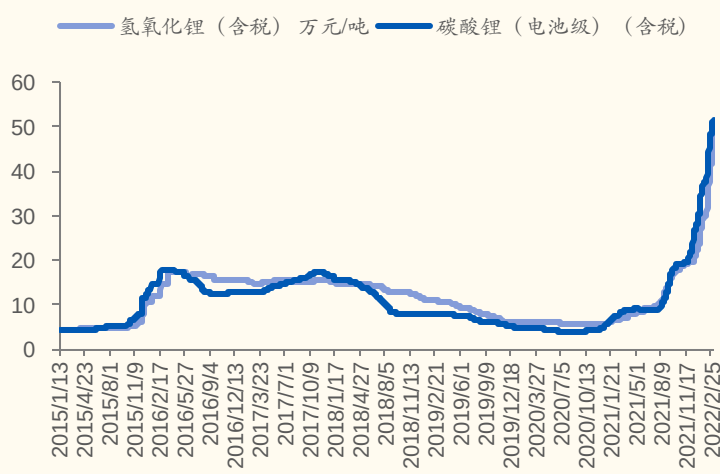
- **1) MB 钴价格:** 3 月 11 日, MB 标准级钴报价 38.2 美元/磅, 较上周上涨 4.95%。合金级钴报价 38.2 美元/磅, 较上周上涨 4.95%。
- **2) 锂盐周价格上涨:** 3 月 11 日, 氢氧化锂报价 47.90 万/吨, 较上周 +6.56%; 碳酸锂报价 51.50 万/吨, 较上周 +1.08%。

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

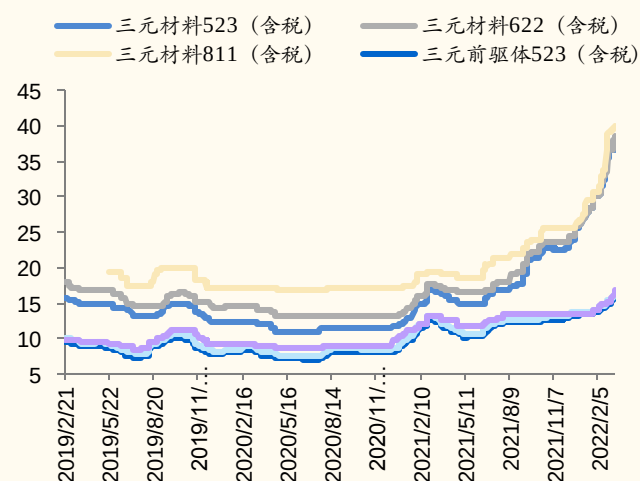
图表 2: 锂资源 (万元/吨)



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

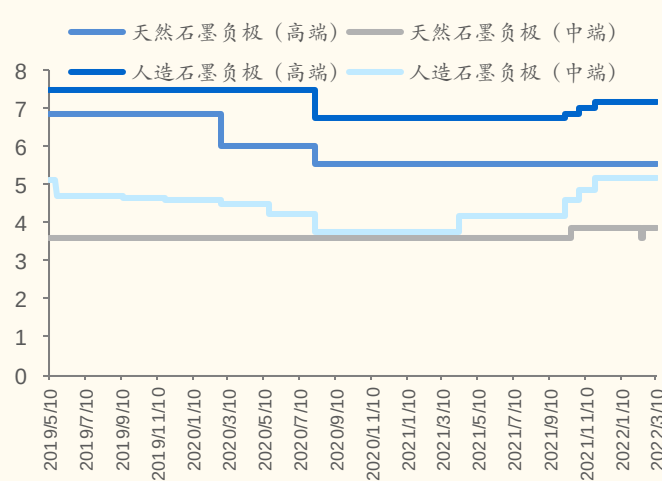
- **3) 正极材料本周价格:** 3 月 11 日, 三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 37.5/38.5/40.0 万元/吨, 较上周分别上涨 2.74%/2.67%/1.27%。
- **4) 负极材料本周价格平稳:** 3 月 11 日, 人造石墨负极 (中端) 4.5-5.8 万/吨; 人造石墨负极 (高端) 6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极 (中端) 3.2-4.5 万/吨; 天然石墨负极 (高端) 4.8-6.3 万元/吨。

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

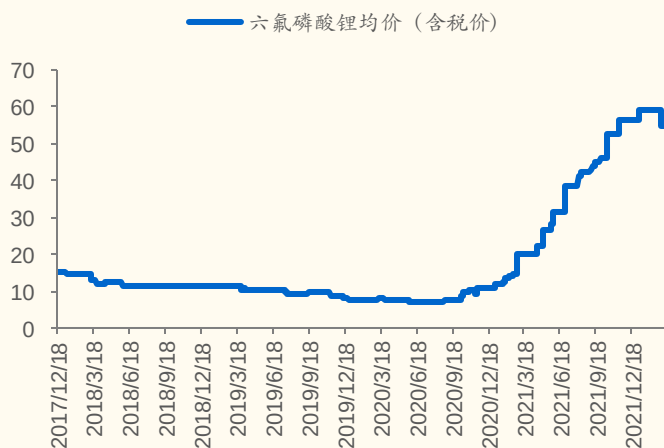
图表 4: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

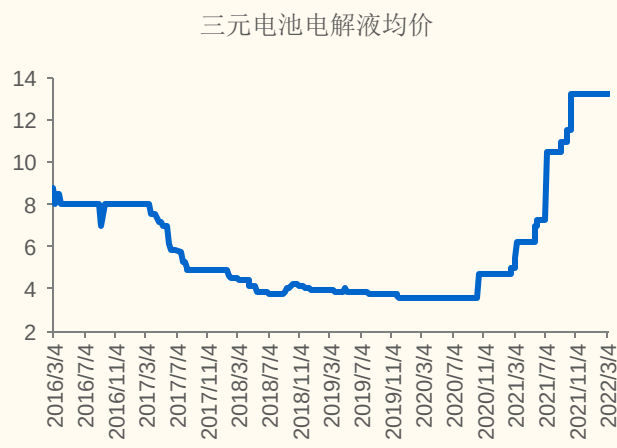
- **5) 6F 本周价格平稳。** 3 月 11 日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格 55 万元/吨。电池级 EMC 价格 2.2 万元/吨; DMC 价格 1.0 万/吨; EC 价格 1.25 万元/吨; PC 价格 1.45 万元/吨; DEC 价格 2.15 万元/吨。三元电池电解液 (常规动力型) 12.5-14 万/吨; LFP 电池电解液报价 10-12.1 万/吨。

图表 5: 六氟磷酸锂均价 (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

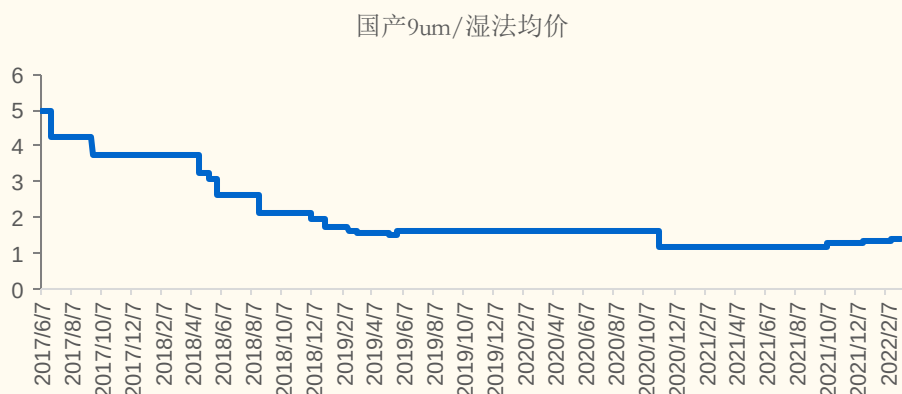
图表 6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

- **6) 隔膜价格:** 3月11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 1.3-1.55 元/平米; 国产中端湿法涂覆膜 9+3 μ m 价格为 1.85-2.5 元/平米。

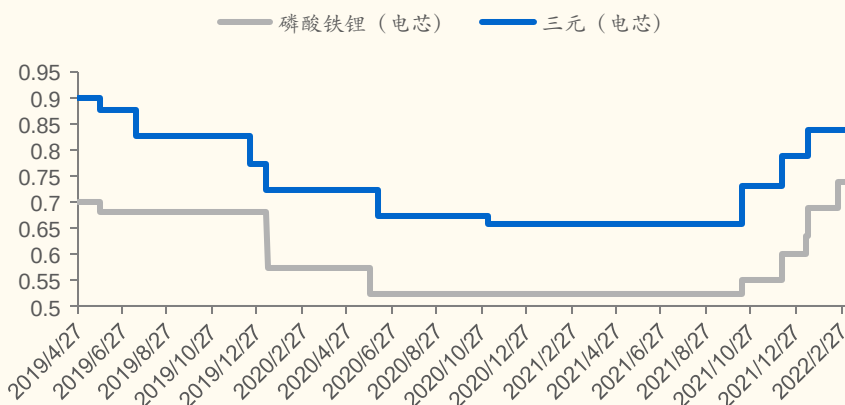
图表 7: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 中国化学与物理电源协会, 国金证券研究所

- **7) 本周电芯价格平稳:** 3月11日, 方形动力电池中, 磷酸铁锂电芯报价为 0.7-0.78 元/wh, 三元电芯报价为 0.79-0.89 元/wh。

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

图 9： 电池上游产品价格跟踪

锂电上游材料			周变动	月变动	3 月 11 日	3 月 10 日	3 月 9 日	3 月 8 日	3 月 7 日		
隔膜	16um 干法基膜	元/平米	0.00%	0.00%	0.9-1.0	0.9-1.0	0.9-1.0	0.9-1.0	0.9-1.0		
	9um 湿法基膜		0.00%	5.56%	1.3-1.55	1.3-1.55	1.3-1.55	1.3-1.55	1.3-1.55		
	9+3um 湿法涂覆膜		0.00%	1.16%	1.85-2.50	1.85-2.50	1.85-2.50	1.85-2.50	1.85-2.50		
正极	碳酸锂	万元/吨	1.08%	30.38%	51.50	51.50	51.50	51.50	51.25		
	氢氧化锂	吨	6.56%	50.87%	47.90	47.90	47.40	46.40	45.55		
	MB 钴(合金级)	美元/磅	4.95%	9.93%	38.20	37.88	37.25	36.85	36.68		
	MB 钴(标准级)		4.95%	9.93%	38.20	37.88	37.25	36.85	36.68		
	硫酸钴		3.80%	12.84%	12.30	12.15	12.05	12.00	11.95		
	四氧化三钴		2.38%	5.52%	43.00	42.50	42.50	42.50	42.00		
	电解钴 99.95%		2.98%	11.00%	57.00	57.00	56.95	56.95	56.95		
	硫酸镍		20.00%	30.77%	5.10	5.30	5.30	5.30	4.25		
	三元材料 523		2.74%	19.05%	37.50	36.50	36.50	37.00	37.00		
	三元材料 622		2.67%	20.31%	38.50	38.00	38.00	36.50	36.50		
	三元材料 811		1.27%	21.21%	40.00	39.75	39.75	39.75	39.50		
	磷矿		0.00%	0.00%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07		
	磷酸		4.08%	3.38%	1.02	1.02	1.02	0.98	0.98		
	磷酸一铵		15.38%	27.12%	0.75	0.74	0.74	0.73	0.69		
	磷酸铁		0.00%	4.44%	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35		
	LFP 正极		2.44%	19.15%	16.4-17.2	16.4-17.2	16.4-17.2	16-16.8	16-16.8		
	电解液		电解液（LFP）	万元/吨	0.00%	0.00%	10.0-12.1	10.0-12.1	10.0-12.1	10.0-12.1	10.0-12.1
			电解液（三元）		0.00%	0.00%	12.5-14	12.5-14	12.5-14	12.5-14	12.5-14
		6F（国产）	0.00%		-6.78%	55.00	55.00	55.00	55.00	55.00	
EMC		-13.04%	-20.00%		2.20	2.53	2.53	2.53	2.53		
DMC		0.00%	-23.08%		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00		
EC		-13.79%	-29.58%		1.25	1.45	1.45	1.45	1.45		
DEC		-14.00%	-20.37%		2.15	2.50	2.50	2.50	2.50		
PC		-2.03%	-1.69%		1.45	1.48	1.48	1.48	1.48		
负极	人造石墨（高端）		0.00%	0.00%	6.5-7.8	6.5-7.8	6.5-7.8	6.5-7.8	6.5-7.8		
辅料	6um 铜箔		0.00%	0.00%	12.35	12.35	12.35	12.35	12.35		
	8um 铜箔		0.00%	0.00%	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70		
	PVDF（粉料）		0.00%	3.23%	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00		
	PVDF（粒料）		3.45%	3.45%	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00		
	PVDF（锂电池粘结剂）		2.20%	2.20%	46.50	46.50	46.50	46.50	46.50		
零部件	铝价		美元/吨	-3.69%	10.29%	3472.00	3535.00	3532.00	3500.50	3984.50	
	天然橡胶		元/吨	0.00%	-0.74%	13338.90	13338.90	13338.90	13338.90	13338.90	
	轮胎炭黑（N550）			0.56%	1.70%	8950.00	9100.00	9100.00	9300.00	8733.33	
	钢价指数（LGMI）:板材			1.00%	4.26%	181.10	180.80	183.40	184.30	184.50	
	海运 BDI 指数			27.19%	90.02%	2718.00	2704.00	2558.00	2352.00	2235.00	
	半导体产品与半导体设备			-2.40%	5.31%	4692.63	4455.93	4575.27	4565.22	4699.54	
电芯价格											
方形磷酸铁锂电芯			元/wh	-	-	0.7-0.78	0.7-0.78	0.7-0.78	0.7-0.78	0.7-0.78	

方形三元电芯		-	-	0.79-0.89	0.79-0.89	0.79-0.89	0.79-0.89	0.79-0.89
--------	--	---	---	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

来源：鑫罗资讯、MB 英国金属导报、中华商务网、中国化学与物理电源行业协会等、国金证券研究所（注：所有价格均为平均价格）

2.2 排产数据跟踪

- 二月受到春节假期因素及天数影响，整体企业排产合理减少，幅度在 1%-10% 左右。头部企业三元、铁锂电池分别排产 9.75、19.65GWh，环比-1%，-2%；湿法隔膜排产 5.35 亿平，环比-1%；负极排产 4.31 万吨，环比-9%；正极排产 2.91 万吨，环比-5%；电解液排产 2.58 万吨，环比-4%。

三、终端景气度与新车型

3.1 终端整车销

- 根据乘联会初步统计，今年 2 月乘用车零售销量 124.6 万台，同/环比变化分别为：4.2%/-40.0%，批发销量 145.5 万辆，同/环比变化分别为：26.9%/-32.6%，总体走势较好，实现真正的开门红。
- 国内电动车销量，2 月新能源市场有明显回暖。批/零售销量分别 31.7/27.2 万辆，同比大增 189.1%/180.5%，批/零售环比-24.1%/-22.6%。新能源车批/零售渗透率均达 21.8%。相较往年，环比降幅较小，渗透率提升明显。
- 新能源厂商销量方面，2 月共有 6 家新能源车企和品牌批发量破万。其中，比亚迪一枝独秀，2 月新能源批发销量达到 87,473 辆，同/环比 764.1%/-5.87%，特斯拉中国批发销量为 56,515 辆（国内/出口销量分别为：23,200/33,315 辆），上汽通用五菱为 26,046 辆，吉利汽车新能源批发销量为 14,285 辆，奇瑞汽车达 10,271 辆，南北大众 ID.家族批发销量为 11,916 辆。新势力方面，理想、哪吒、小鹏、广汽埃安以及零跑的同环比增幅均超过 100%。
- 海外方面：2 月欧洲九国电动车销量 12.8 万辆，同/环比 ++33%/+7%。其中德国、法国销量同比增长超预期。预计 3 月数据将呈现季度末冲量特征。
- 2 月美国电动车销量 5.9 万辆，同/环比+106%/+11%，电动化渗透率持续提升至 5.7%。1-2 月累计销量 11.3 万辆，同比+51%。

3.2 新车型

3.2.1 理想汽车智能旗舰 SUV L9 将于北京车展发布，下半年交付

- 这款车型预计将定位全尺寸 SUV 车型，车身尺寸长宽高分别为 5200/1998/1800mm，轴距 3100mm。
- 动力方面，新车将采用第二代增程平台打造，最大功率将达到 300kW，最大扭矩 600N·m，车辆的 0-100km/h 加速时间将小于 6 秒，并且配备了自适应空气悬架。
- 智能座舱方面，L9 在 AI、软件和娱乐标配性能强劲的两颗高通骁龙 8155 芯片，与 24GB 内存和 256GB 高速存储合力组成强大算力平台并支持双 5G 运营商切换，确保高速网络实时在线。
- 交互体验方面，L9 开创三维空间交互新时代，内置 6 颗麦克风和 3DToF 传感器，配合理想自研多模态三维空间交互技术可为全年龄段用户提供轻松自然的智能交互体验。
- L9 创新五屏交互模式，将智能汽车视听娱乐提高的全新高度，标配超大尺寸 HUD、方向盘上方安全驾驶交互屏、车辆中控屏、娱乐副驾屏和后舱娱乐屏。后三块屏幕采用 15.7 寸车规级 OLED，搭配前所未有的 3K 高清分辨率。
- 智能驾驶方面，猜测将会支持 L3 阶段驾驶辅助系统。

图表 10：理想 L9 HUD、驾驶交互、中控及副驾屏



来源：理想汽车公众号，国金证券研究所

图表 11：理想 L9 后排内饰及娱乐设施



来源：理想汽车公众号，国金证券研究所

3.2.2 大众汽车“经典小巴” ID-BUZZ 以纯电方式在德国汉堡正式发布

- 3 月 10 日，大众汽车在德国汉堡正式发布大众 ID.BUZZ 车型，是基于全新电动车模块化平台 MEB 打造的纯电 MPV。
- 外形方面，新车整体轮廓采用“经典小巴”方盒子车身造型，具有短前悬短后悬特点，因此车内空间最大化。新车采用封闭式进气格栅和双侧侧滑门。车身尺寸分别为 4172/1985/1937mm，轴距为 2988mm。
- 内饰方面，中控部分继续传承 ID.家族的设计语言，最大变化是换挡机构采用怀挡设计。
- 续航方面，ID.Buzz 五座版本搭载 82kwh 三元锂电池组，WLTP 续航里程约 400km。
- 动力方面，Buzz 采用后置电机布局，最大输出功率为 150kw，峰值扭矩为 310N·m 最大时速可达 145km/h。
- 智能驾驶方面，ID Buzz 是大众旗下首款可实现全自动驾驶的厢型车，轻推方向盘就可实现“ID.巡航”模式切换，预计 2025 年应用此技术。值得注意的是该模式下，驾驶员可以 180 度转动座椅以面对乘客

图表 12：大众 ID Buzz 外观图



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 13：大众 ID Buzz 内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所

3.2.3 长安汽车 UNI-K iDD 插电式混合动力 SUV 正式上市

- 3 月 10 日，长安汽车新款插电式混合动力 SUV UNI-K(蓝鲸) iDD 正式上市。插电式混合动力版本，两者外观稍有差异，例如新车搭配的新

式轮圈、橘色卡钳罩、iDD 尾标、换装隐藏式排气等。

- 尺寸方面，新车达到了 4865/1948/1690mm，轴距为 2890mm。
- 内饰方面，蓝鲸 iDD 采用了新样式的驾驶旋钮、全新两幅式方向盘等。整体风格与 UNI-K 保持一致，凸显未来与科技感。
- 动力方面，蓝鲸 iDD 采用 P2 结构，搭载 1.5T 发动机、驱动电机和蓝鲸三离合电驱系统组成。发动机功率为 150 马力，驱动电机功率为 116 马力，最高车速可轻松突破 200km/h。电池组容量为 30.74kWh，支持 130km 纯电续航里程，NEDC 纯电续航里程达 130km。
- 智能座舱方面，新车采用全新 HMI 工程指挥四联屏交互布局。IMS 智能座舱交互系统拥有 FACE ID 超级账号与联动调节功能，比如上车专属问候、接听电话主动降噪、疲劳驾驶提醒和全域手势交互及全场景智慧语音交互等。

图表 14：长安蓝鲸 iDD 外观图



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 15：长安蓝鲸 iDD 车内空间图



来源：汽车之家，国金证券研究所

四、投资建议

- 勿刻舟求剑，22 年要“轻总量重结构”。21 年是电车总量研究大年，22 年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。根据历史复盘经验，历次汽车行业成本端的大幅波动对结构的影响远大于总量。（1）终端：细分市场分化、车企分化。我们认为，高端电车市场以及 10-20 万的插混市场，成本传导能力较强。车企上看，看好特斯拉、比亚迪等头部供应链，目前两家新增订单持续超预期；（2）中游：三大选股逻辑。1）重点关注特斯拉、比亚迪供应链标的；2）围绕渗透率、国产化率逻辑进行选股，关注新技术渗透，这些逻辑不太受总量逻辑影响，兑现力度强。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；2）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；3）穿越周期波动、竞争力强的龙头。宁德时代、恩捷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