新能源汽车产业链月参 20-08：电池金属反弹，需求拐点下的早期趋势信号

有色金属

评级： 中性

日期： 2020.08.06

报告要点

走出疫情阴霾，全球新能源汽车产业的成长趋势再次确立。中国、欧洲市场 6 月的终端销量印证了新能源汽车产业在疫情冲击后的趋势性回暖，考虑更丰富车型的推出，下半年的产销值得期待，目前分歧仅在于：二次疫情风险下增长的节奏，电池及材料体系的抉择，未来电池与整车孰将占据产业链的主导话语权，以及哪些车企能成功转型、成为电动化和智能化时代的赢家？

终端需求精细分层，如何改变产业链的竞争格局？锂电的终端需求转向“精细分层”是补贴退坡、向消费转型背景下的必然发展趋势；不同的应用场景将根据性能特性以及成本经济性，选择差异化的锂电池路径、材料体系、上游锂源，甚至采用差异化的生产工艺，而不再是同质化、标准化的产品“吃遍”全市场。并且，需求分层不仅仅停留在三元与铁锂之分，2020 年以来铁锂市场内部的规格分化、高低端分层亦愈发显著。对于终端需求的分层，我们有三方面的解读：（1）在提升性能、不再具备成本劣势的驱动下，锂电体系正在加速对于铅酸的大规模替代，不局限于车载动力市场，在基站储能、小型化应用等领域，锂电池的整体需求蛋糕正在快速做大；（2）在车载动力应用，高镍三元与铁锂也并非零和替代，而更似竞争性成长关系；（3）对于上游环节，高镍三元为电池级锂盐带来了更苛刻的品质要求，但铁锂体系对于锂源的要求却趋向大宗化，从而为盐湖系锂盐带来了份额与定价权、为云母的准电碳保留了生存空间、并压制了矿石系碳酸锂的前景（毕竟锂精矿的外购成本较高），总体而言，铁锂将对锂产品价格体系形成明确的“引力”；（4）展望未来，建议重视固态等下一代电池技术的产业化进度，技术突破或推动未来锂电产业链从多元化重新向单一体系收敛、重塑竞争格局。

单边下行已经结束，碳酸锂价格进入底部修复期。7 月上旬，工业级碳酸锂作为最具流通性的“硬脱货”率先启动回暖，并传导至“准电碳”，电池级的价格修复则较为滞后。回暖的支撑主要有三点：（1）工业级价格前期已跌透至盐湖的运营成本线，鉴于库存的去化与分化，青海盐湖试探性提价；（2）6 月以来中下游头部企业的排产明显转暖，对于锂盐库存的极致压缩已经翻篇，开始寻求补库；（3）锂盐长协（威华-宁德）、锂精矿长协（雅化-银河）的签订强化了底部信号。至于为何电池级碳酸锂的回暖较慢？主因精矿价格偏弱、以及 5 系三元需求暂未全面恢复。整体而言，我们认为中国锂盐价格已经走完了自 2017 年底以来的下行周期，但未来打通上行空间还需完成三个阶段：第一、消化 SQM、ALB 等的存量锂盐库存；第二、去化 2018 年以来积累、沉淀的大量锂精矿库存；第三、消化未满产运营、以及处于封存状态的西澳锂矿富余产能。恰恰因为全球新能源汽车产业积极的长期一致预期，周期底部将难以看到锂原料供给侧的彻底出清（锂矿产能得到延续、锂盐尚有新增），未来将主要依靠需求侧的加速增长来消化库存以及过剩产能。

投资标的：关注产业链上下游的战略性标的赣锋锂业、宁德时代、比亚迪。

风险提示： 1、若新冠疫情导致全球宏观经济长期承压，将压制新能源汽车的全球产销量；
2、动力电池的技术更迭风险、全球地缘政治风险等。

分析师 葛军

登记编码：S0950519050002

☎：021-61097705

✉：gejun@wkzq.com.cn

分析师 孙景文

登记编码：S0950519050001

☎：021-61097715

✉：sunjingwen@wkzq.com.cn

分析师 吴霜

登记编码：S0950520070001

☎：13807330926

✉：wushuang@wkzq.com.cn

行业表现 2020/8/6



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《锂想系列 5：Livent，氢氧化锂、金属锂、丁基锂的全球老牌标杆企业》(2020/7/20)
- 《锂想系列 4：雅保的全球锂业版图，对于中国锂产业的启示》(2020/5/28)
- 《锂想系列 3：关键之问，锂行业将走向大宗化还是产品差异化？》(2020/5/7)
- 《新能源汽车产业链月参 20-05：锂行业的深刻变局与我们的思考》(2020/5/4)
- 《有色金属 4 月策略：看好黄金重启上行》(2020/3/29)
- 《新能源汽车产业链月参 20-03：解析锂价反弹，海外锂资源商经营综述》(2020/3/11)
- 《五矿证券研究所-锂想系列 2：氢氧化锂的大时代（PPT）》(2020/1/16)
- 《锂想系列 2：氢氧化锂的大时代》(2020/1/8)

内容目录

五问电池金属的价格反弹 5
一、价格反弹是短期噪音还是长趋势的信号？ 5
二、为何是工业级碳酸锂率先启动反弹，为何向电池级的传导较慢？ 5
三、锂盐价格上涨的持续性依然受到哪些因素的制约？ 5
四、钴价缘何重拾弹性，商品价格上涨如何向股票投资传导？ 5
五、还有什么新的因素会影响未来电池金属的长期价格水位？ 6
新能源汽车产业链月度价格回顾及展望 6
锂产品：工业级碳酸锂率先修复，向电池级传导较慢 6
镍、钴：全球流动性宽裕，价格方向继续向上 8
正极材料：排产转暖，原料涨价开始传导 9
新能源汽车产业链产销、出口数据分析 10
上游电池金属：氢氧化锂出口向好，钴的供给隐患显现 10
中国 5 月向日韩市场氢氧化锂出口量大增，海外需求明显复苏 10
中国 6 月锂化合物产量环比持平 11
中国 6 月钴原料进口同比大幅减少 42%，供应隐患显现 11
中游：6 月磷酸铁锂材料订单同比大增，7 月有望进一步放量 12
下游：中国 1-6 月动力电池装机 17.5GWh，同降 42%，6 月环增 34% 13
终端：全球新能源汽车增长趋势再次确立，下半年总量、结构均值得期待 16
中国 1-6 月新能源汽车产量 35.2 万辆，同比下降 42%，6 月环比增长 21% 16
欧洲六国 1-6 月电动车销量 30.6 万辆，同比增长 60%，6 月环比增长 115% 17
产销量之外，国内外重点的新能源车型更值得关注 17
西澳锂矿二季度综述：产销量回暖，去库压力分化 19
Mt Cattlin：成本回归合理水平，与雅化集团延长锂精矿包销协议 20
PLS-Pilgangoora：延续放缓生产的策略，高息美元债得到置换 21
Mt Marion：将 6%品位锂精矿下调至 5.4%，产量提高、组合优化 22
Altura：二季度销售量大幅增长，产量与成本已进入稳态区间 23
全球新能源汽车产业链要闻及重点公告 24
全球产业政策及导向 24
全球锂电上游 25
全球锂电中下游 26
全球新能源汽车终端 28
风险提示 29

图表目录

图表 1：至 7 月底锂精矿（SC6）FOB 澳大利亚跌至 380 美元/吨 7
图表 2：7 月中国工业级碳酸锂现货价格上涨，氢氧化锂小幅下跌 7
图表 3：海外各大市场的碳酸锂、氢氧化锂继续价格走低 7
图表 4：2015-2019 年碳酸锂、氢氧化锂价格回顾，以及对 2020-2021 年的价格展望 7
图表 5：7 月国内电解镍现货、硫酸镍现货价格小幅上涨 8
图表 6：二季度以来，硫酸镍金属量与电解镍的价格差收窄 8
图表 7：海外电解钴价格继续探底，中国电解钴价格已经开始反弹 8
图表 8：7 月国内硫酸钴和四氧化三钴的价格走势近期开始回暖 8

图表 9：7 月国内 622、523 三元前驱体均价开始温和修复 9
图表 10：7 月国内 622、523 三元正极材料价格小幅反弹 9
图表 11：7 月国内磷酸铁锂材料价格在低位持稳 9
图表 12：钴酸锂价格反弹主因钴原料价格上涨 9
图表 13：5 月中国氢氧化锂产品的出口量均价环比增长 10
图表 14：5 月中国碳酸锂进口量同比环比下滑，因来自南美的进口减少 10
图表 15：5 月中国向韩国市场出口的氢氧化锂总量同比大幅增长（吨） 11
图表 16：4 月日本市场对于碳酸锂的进口量有所下滑（吨） 11
图表 17：6 月中国锂化合物产量环比基本持平 11
图表 18：6 月中国锂化合物产量同比下滑 11
图表 19：2020 年 6 月中国钴原料进口环比小幅回升，同比大幅下滑 12
图表 20：6 月中国正极材料产量环比继续反弹 12
图表 21：6 月中国正极材料中磷酸铁锂产量同比大幅增长 12
图表 22：6 月中国 8 系三元材料出货占比为 20% 13
图表 23：6 月中国三元正极材料 CR5 已达 52% 13
图表 24：6 月中国的钴酸锂出货份额，头部供应商的优势明显 13
图表 25：6 月中国的铁锂材料的出货份额，集中度逐步形成 13
图表 26：6 月中国动力电池装机量环比提升 34.3%至 4.7GWh 14
图表 27：2020 上半年中国动力电池配套装机 17.5GWh，同比下滑 42% 14
图表 28：2020 上半年新能源乘用车装机份额达到约 76% 14
图表 29：2020 上半年圆柱电池份额显著提升至 19% 14
图表 30：2020 上半年三元电池仍为主导，预计下半年 LFP 返潮提速 15
图表 31：磷酸铁锂电池在乘用车领域开始向中高端车型渗透升级 15
图表 32：中国三元产量与装机 2 月后逐月恢复，且三元主供动力领域 15
图表 33：磷酸铁锂在除动力领域之外的需求旺盛，致产量与装机差异大 15
图表 34：2020 上半年三元及铁锂加总，LG 化学排名第二 15
图表 35：2020 上半年三元市场集中度高，TOP3 份额达到 81% 15
图表 36：6 月新能源车产量 9.1 万辆，同比-29%，环比+21% 16
图表 37：2020 上半年新能源车生产 35.2 万辆，同比下降 42% 16
图表 38：2020 上半年新能源乘用车产量约 31.4 万辆，份额达到 90% 16
图表 39：从新能源车市占率前五逐月销量看，总体低迷但持续转好(辆) 16
图表 40：欧盟乘用车注册量上半年同比-38%（百分数据为月度同比） 17
图表 41：欧洲六国电动车上半年销量同增 60%（百分数据为月度同比） 17
图表 42：2020 年 6 月欧洲主要电动车市场环比均实现高增 17
图表 43：2020 上半年欧洲主要电动车市场均实现渗透率的较大增长 17
图表 44：2020 年前 5 月全球新能源乘用车分车企看，最大的变化在于欧洲传统老牌车企的市场份额在提升 18
图表 45：2020 年及未来 2 年全球披露配置的主要的纯电动车型达 50 款以上 18
图表 46：20Q2 西澳新兴锂矿的产销量环比增长，景气度修复 19
图表 47：2020 年 Mt Cattlin 开采量大幅降低，处理堆积的低品位矿石 20
图表 48：二季度 Mt Cattlin 的锂精矿产量环比增长，但销量环比下滑 20
图表 49：二季度 Mt Cattlin 锂精矿生产成本回归合理 21
图表 50：处理库存的低品位矿石可节余采矿成本，但选矿成本将大增 21
图表 51：Pilbara 在二季度继续放缓生产，环比提高了采矿量和处理量 21
图表 52：二季度 Pilbara 提高了锂精矿产量，但销售环比下滑 21
图表 53：二季度末 Pilbara 的锂精矿、钽精矿库存量小幅上升 22
图表 54：Pilbara 二季度的剥采比降低至低位，并非常态水平 22
图表 55：Mt Marion 二季度的产销量环比得到大幅提升 22

图表 56：将 6%品位调低后，Mt Marion 锂精矿产品组合得到优化.....22
图表 57：二季度 Altura 的矿石开采量和处理量均环比提升.....23
图表 58：Altura 的锂精矿产量已进入稳态水平，二季度销售量大增.....23
图表 59：二季度 Altura 的剥采比回落至 3.5.....24
图表 60：二季度 Altura 的现金生产成本反弹至 369 美元/湿吨 FOB.....24
图表 61：全球新能源汽车产业链 7 月大事记.....24

五问电池金属的价格反弹

一、价格反弹是短期噪音还是长趋势的信号？

我们认为，进入 7 月后锂、钴、镍价格的反弹是多因素共振的结果，是一个长趋势的初期信号，并非市场的短期交易噪音。其中，国内锂盐现货价格基本终结了自 2017 年底以来的单边下行通道，更为灵敏的钴价在 2019 下半年便已进入了底部震荡期，而今年 Q1 以来镍商品价格的连续上行更多则是跟随基本金属大宗商品整体反弹的β。在全球泛滥的流动性之下，各类资产价格水涨船高，电池金属持续的单边“通缩”显然不合逻辑也不会持续。

此外，与 Q1 春节后价格的短期躁动不同，当时的主要原因在于供给侧、尤其物流运输受到国内疫情的短期制约，但需求疲弱，本次价格初启反弹的重要基础之一则在于新能源汽车需求侧的边际转暖、并出现连续转暖的势头。因此，虽然供需基本面决定以锂为代表的电池金属尚需经历底部震荡期，全球新能源汽车需求侧的转暖趋势确立将加速上游的去库、中下游的补库，从而支撑价格走出“黑暗森林”、进入修复阶段。

二、为何是工业级碳酸锂率先启动反弹，为何向电池级的传导较慢？

第一，盐湖系碳酸锂具备明确的生产成本优势（不考虑财务等各项费用摊销），且自 2015 年以来已成为供给阵营中不可忽视的力量，因此在价格低迷期掌握了较明显的定价主动权（在景气周期中，由于盐湖的短期供给弹性受限，定价权通常由矿石系掌握），并决定了碳酸锂产品的价格底线。因此，青海头部盐湖提锂的定价成为了当前中国现货市场的风向标。

第二，工业级碳酸锂既可以直接用于下游的铁锂体系，又可以经过提纯后进入三元材料体系，因此是市场上最具流通性的“硬通货”。电池级碳酸锂目前主要用于 5 系三元、钴酸锂，对于大部分的铁锂应用而言“品质过剩”，在一个成本驱动的市场中自然受到了工业级的挤压。截至 7 月，下游铁锂体系转暖明显，但 5 系三元尚未全面恢复（今年还将面临高镍 6 系、7 系、8 系的显著冲击），因此盐湖工业级碳酸锂的提价迅速向贸易商价格、云母准电碳传导，但向电池级碳酸锂的传导和扩散较为滞后。在本质上，这也是 2019-2020 年锂电终端需求“精细分层”对于上游锂原料环节带来的改变。

第三，对于氢氧化锂产品线，我们预计三季度中下旬头部生产商的电池级氢氧化锂（包括微粉、无水）排产将开始走俏，氢氧化锂供给侧的景气度总体将延续分化格局，但需求蛋糕开始向准一线厂商以及部分二线厂商外溢。

三、锂盐价格上涨的持续性依然受到哪些因素的制约？

我们认为锂盐价格打通上行空间还需完成三个阶段：

第一阶段：消化 SQM、Albemarle 以及中国头部厂商的存量碳酸锂、氢氧化锂库存。

第二阶段：消化自 2018 年以来所积累、沉淀的大量锂精矿库存；目前西澳矿山及其贸易商出于财务压力，仍处于低价出货、尽力争取现金回流的阶段，对于“锂精矿-电池级锂盐”的价格体系持续带来下行压力；但积极一面在于，我们已关注到二、三线锂盐厂开始面临采购补库之需，根据产业链中下游的需求趋势，未来 3-6 个月锂精矿库存有望进入加速消化期。

第三阶段：消化未满产运营、以及处于封存状态的西澳锂矿富余产能。恰恰由于全球新能源汽车产业积极的长期一致预期，在价格周期底部将难以看到锂原料供给侧的彻底出清（锂矿产能大部分得到延续、锂盐产能尚有新增），更多是主动性减产以及新增产能的放缓，未来将主要依靠新能源汽车、储能需求侧的加速增长来消化冗余库存以及过剩产能。

四、钴价缘何重拾弹性，商品价格上涨如何向股票投资传导？

自 7 月初以来，国内电钴期货、实物现货价格再次活跃，但海外电钴价格依然疲弱。近期新

冠疫情在刚果金矿区的发酵，制造了潜在的供应链风险，加上钴资源的稀缺性、供应的集中性、宽裕的资金流动性也为其带来了价格底部的博弈价值（合理的战略库存具备必要性），另外 7 月也已进入钴需求的传统旺季，下游国内及海外的电池大客户存在补库的可能性。

我们认为，例如宝马等全球车企巨头以及三星 SDI、SKI 等电池龙头与资源商锁定供应长协印证全球电动车产业在中短期依然逃不开对钴的需求刚性，但新能源汽车产业对于无钴电池的研发投入已彻底改变了钴行业长周期的需求逻辑与估值逻辑，若钴价大幅反弹反而将加速低钴、无钴的导入进程，因此投资价值局限于博弈即期的价格弹性。

五、还有什么新的因素会影响未来电池金属的长期价格水位？

在当前的全球地缘格局下，过去纯粹以“效率优先”的全球分工模式开始遭遇“供应安全优先”的挑战。着眼具备战略意义的新能源汽车产业，在中国、欧洲、美国等重点的区域终端市场构建上下游全产业链、打造内循环的趋势在强化，在上游关键原料环节将至少形成一定比例的区域自供保障。目前中国是全球电池级锂化合物、钴化合物的供应主力，“西澳锂矿+中国锂盐厂”、“刚果金粗钴-中国钴盐厂”是最具效率的资产组合（单位产能低 Capex、低生产成本、高生产效率、工艺 know-how 积淀深厚），对于未来全球的快速增长的动力及储能需求，若迎合海外的区域终端市场去开采禀赋次优的资源点、配套海外的区域终端市场投资建设化合物产能，无疑需要更高的电池金属价格作为支撑。

着眼远期，我们建议产业和投资者高度关注盐湖提锂、矿石提锂技术的进步（尤其前者），未来创新提锂的产业化或将大幅改变现阶段的锂化合物成本体系、价格体系。

新能源汽车产业链月度价格回顾及展望

锂产品：工业级碳酸锂率先修复，向电池级传导较慢

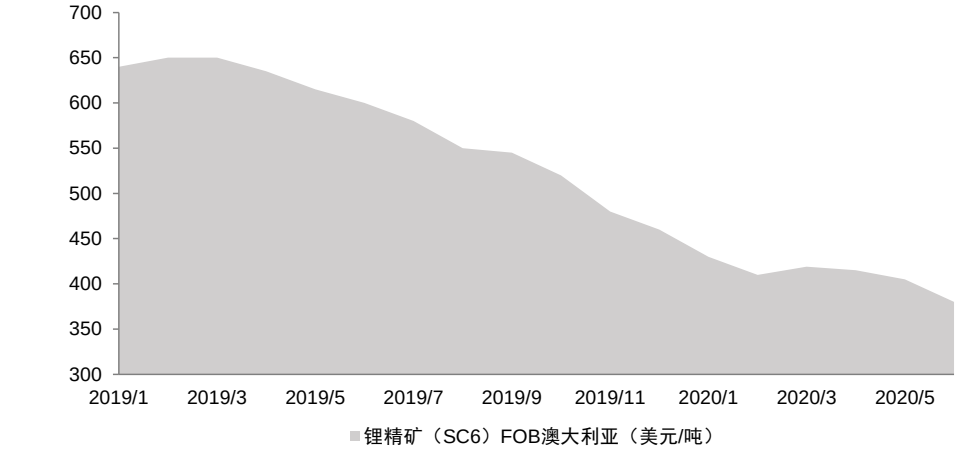
根据 S&P Global Platts 的价格采集，6 月西澳锂精矿（SC6）FOB 均价 380 美元/吨，环比下降 6%，同比下降 37%。事实上，由于矿商及贸易商的财务压力，中国市场内部已有低于 300 美元/吨的锂精矿在成交。向前看，锂精矿的去库任重而道远，库存一方面来自 2018 年以来产业链上下游所积累的西澳、魁北克锂精矿库存（巴西、川矿的总量较小），一方面来自西澳 DSO 原矿库存陆续选出的锂精矿。上述二者均属于高价库存，处理成锂盐产品进行销售虽然将形成账面的财务损失，但可以实现经营性现金流的优化。

碳酸锂：进入 7 月，前期跌幅较深的工业级碳酸锂开始反弹，而电池级碳酸锂暂未响应。鉴于供需基本面、库存压力，预计电池级涨价难以一蹴而就。根据亚洲金属网：至 7 月底，中国工业级碳酸锂均价 3.47 万元/吨，环比上涨 2%，同比下跌 43%；电池级碳酸锂均价 3.95 万元/吨，环比下跌 2%，同比下跌 41%；海外均价继续下探，欧洲、美国和南美均价分别为 9.25 美元/公斤、9.05 美元/公斤和 6.25 美元/公斤，同比分别下跌 33%、32%和 41%。

氢氧化锂：7 月中国氢氧化锂均价继续下探，工业级的环比降幅略大于电池级。氢氧化锂产品的总产能宽裕（单水、无水、微粉），但高品质氢氧化锂产品的供应来源有限，下游的高镍客户强调品质的一致性。当前头部厂商的长协较为饱满，但产能利用率较 2019 年有所降低，未来过高的溢价预计将收窄。根据亚洲金属网的采集，至 7 月底，中国工业级氢氧化锂均价 4.23 万元/吨，环比下降 3%，同比下跌 41%；中国电池级氢氧化锂均价 4.9 万元/吨，环比下降 3%，同比下跌 36%；氢氧化锂韩国交到均价 10.7 美元/公斤，同比下跌 29%。

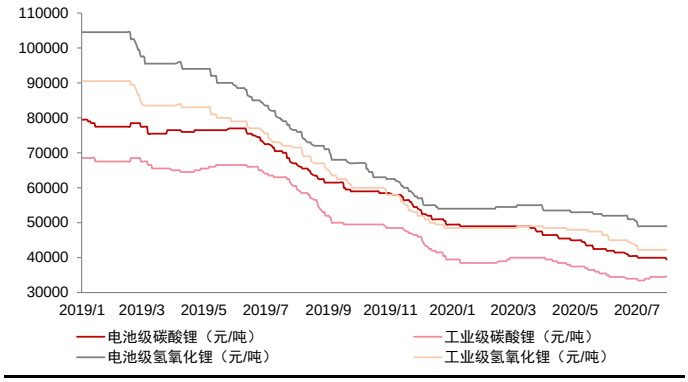
锂盐价格展望：展望未来 6 个月，我们预计中国锂盐现货价格整体具备约 5000 元/吨的向上修复空间。在碳酸锂产品线，工业级价格将继续领涨电池级，在氢氧化锂产品线，电池级将领涨于工业级。

图表 1：至 7 月底锂精矿（SC6）FOB 澳大利亚跌至 380 美元/吨



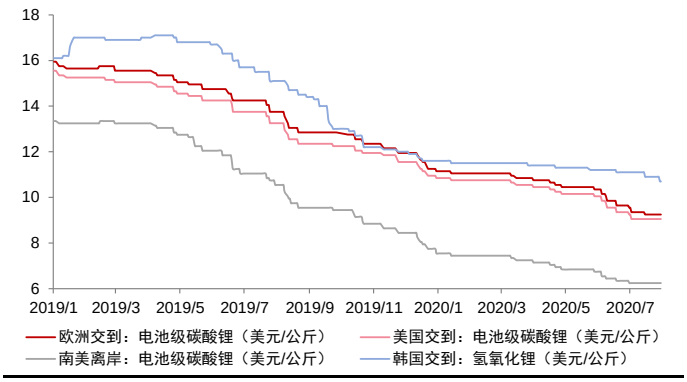
资料来源：S&P Global Platts，五矿证券研究所

图表 2：7 月中国工业级碳酸锂现货价格上涨，氢氧化锂小幅下跌



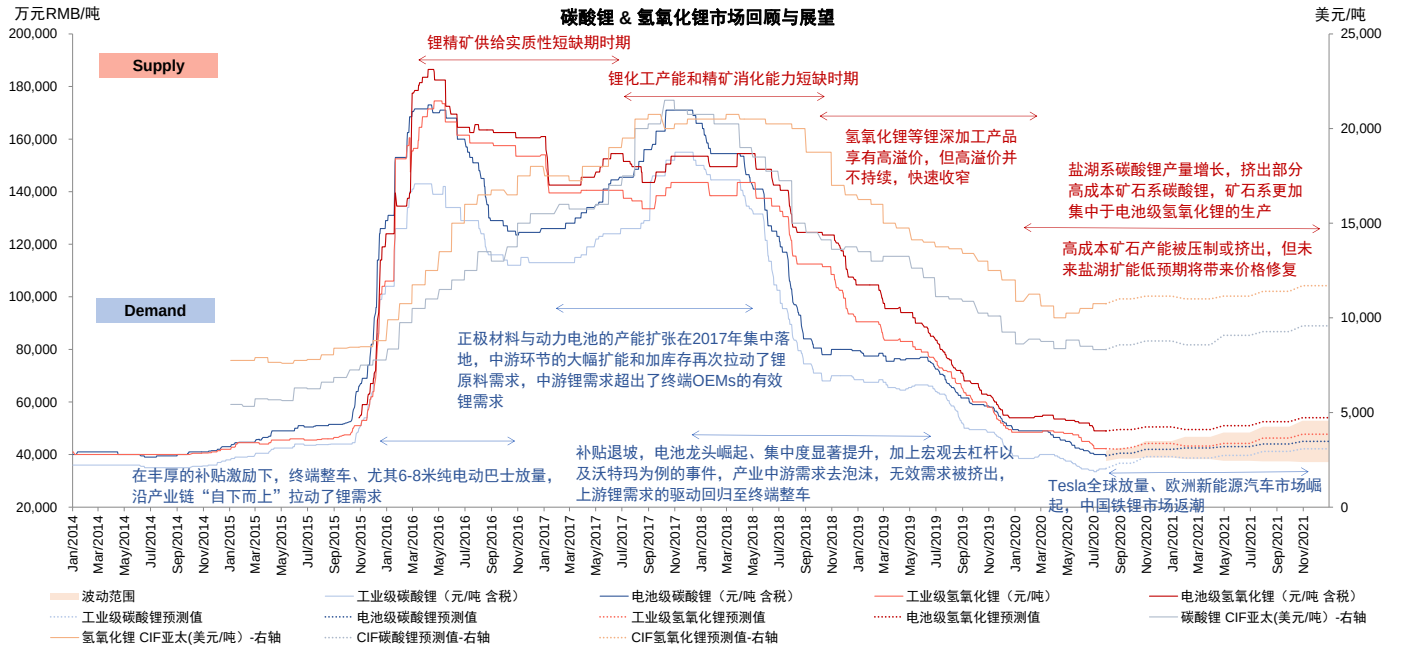
资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 3：海外各大市场的碳酸锂、氢氧化锂继续价格走低



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 4：2015-2019 年碳酸锂、氢氧化锂价格回顾，以及对 2020-2021 年的价格展望



资料来源：亚洲金属网，Fastmarkets，五矿证券研究所测算

镍、钴：全球流动性宽裕，价格方向继续向上

金属镍及硫酸镍：近期镍价的反弹更多是伴随基本金属商品价格整体反弹的β，其背后的核心是全球泛滥的流动性、疲弱的美元，与基本面的关系并不大。据亚洲金属网，至 7 月底，电解镍现货均价 11.12 万元/吨，环比上涨 7%，同比下跌 2%；LME 电解镍三个月期货收盘价 1.38 万美元/吨，环比上涨 8%，同比下跌 5%；国内硫酸镍（Ni 22%min）出厂均价 2.93 万元/吨，环比上涨 4%，同比下跌 3%。

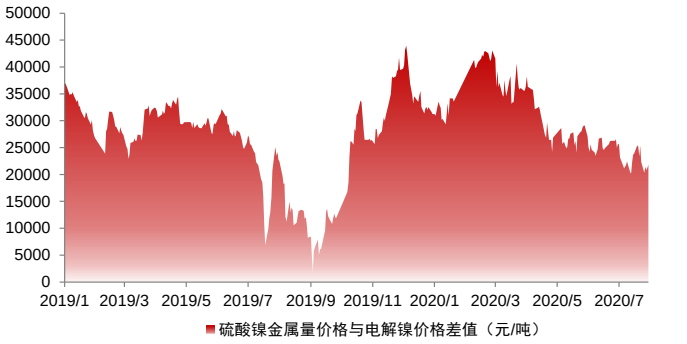
金属钴及钴盐：7 月中国钴市场在分化的预期中整体回暖。刚果金矿区的疫情恶化重新引发原料短缺的担忧，导致电钴期货价格上涨，进而传导至四氧化三钴、硫酸钴等钴盐价格的反弹。至 7 月底，欧洲金属钴（99.3%min）均价 13.6 美元/磅，环比下跌 1%，同比上涨 1%；中国金属钴（99.3%min）均价 270 元/公斤，环比上涨 12%，同比上涨 24%；国内硫酸钴（20.5%min）均价 4.9 万元/吨，环比上涨 9%，同比上涨 32%；四氧化三钴均价 189.5 元/公斤，环比上涨 9%，同比上涨 31%。进入 8 月初，国内电钴期货价格已突破 30 万元/吨关口，在流动性宽松导致价格水涨船高的背景下，不宜低估价格的短期弹性。

图表 5：7 月国内电解镍现货、硫酸镍现货价格小幅上涨



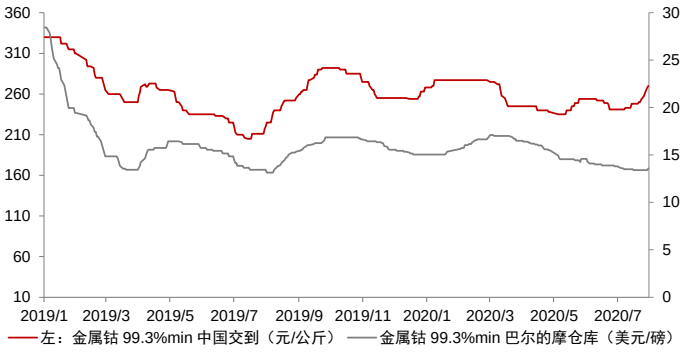
资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 6：二季度以来，硫酸镍金属量与电解镍的价格差收窄



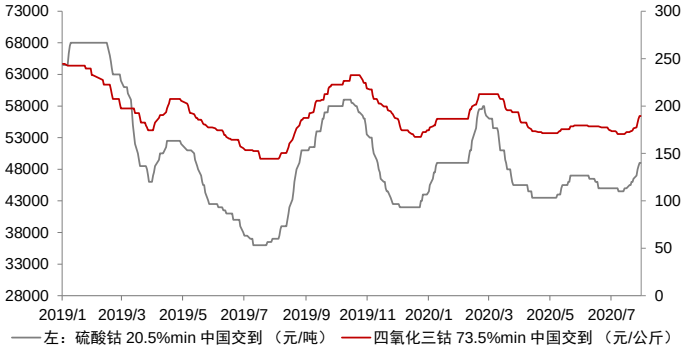
资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 7：海外电解钴价格继续探底，中国电解钴价格已经开始反弹



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 8：7 月国内硫酸钴和四氧化三钴的价格走势近期开始回暖



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

正极材料：排产转暖，原料涨价开始传导

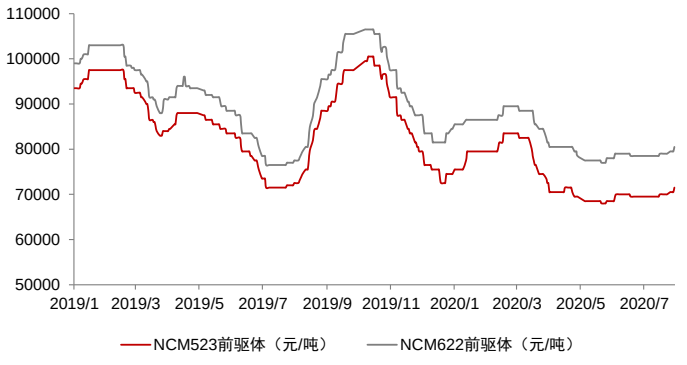
三元材料：下游电池厂排产增加，叠加钴原料价格的上涨，三元材料及前驱体开启小幅反弹。至 7 月底，国内 NCM 523 正极前驱体均价涨至 7.15 万元/吨，环比上涨 3%，同比下跌 1%；国内 NCM 523 正极材料均价 100.5 元/公斤，环比上涨 2%，同比下跌 13%；国内 NCM 622 正极前驱体均价 8.05 万元/吨，环比上涨 3%，同比上涨 5%；国内 NCM 622 正极材料均价 201.5 元/公斤，环比上涨 2%，同比下跌 13%。

磷酸铁锂：上游金属价格暂未大幅上涨、加上下游电池厂的议价能力较强，导致磷酸铁锂材料价格依然持平。向前看，我们积极预期铁锂体系的进一步降本，以及在分布式储能、基站储能等领域的需求增长。至 7 月底，磷酸铁锂均价约 3.6 万元/吨，同比下跌 23%。

钴酸锂：近月来头部钴酸锂厂商的排产逐步增加，备货需求好转。当前电解钴价格已出现上涨，并传导至四氧化三钴、钴酸锂产品线。根据亚洲金属网，至 7 月底，国内钴酸锂均价 201.5 元/公斤，环比上涨 4%，同比上涨 10%。

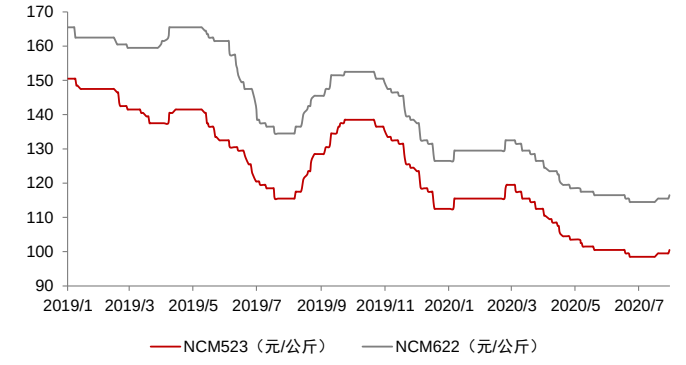
锰酸锂：价格处于底部，下半年锰酸锂的景气度将受益于两轮电动车等非动力、小动力市场需求的支撑。至 7 月底，锰酸锂均价微跌至 3.3 万元/吨，环比下降 1%，同比下跌 30%。

图表 9：7 月国内 622、523 三元前驱体均价开始温和修复



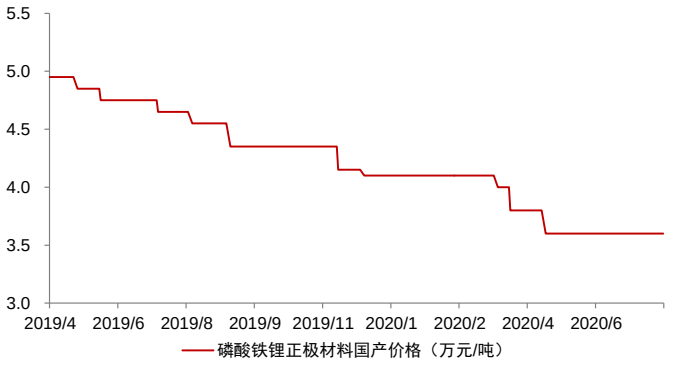
资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 10：7 月国内 622、523 三元正极材料价格小幅反弹



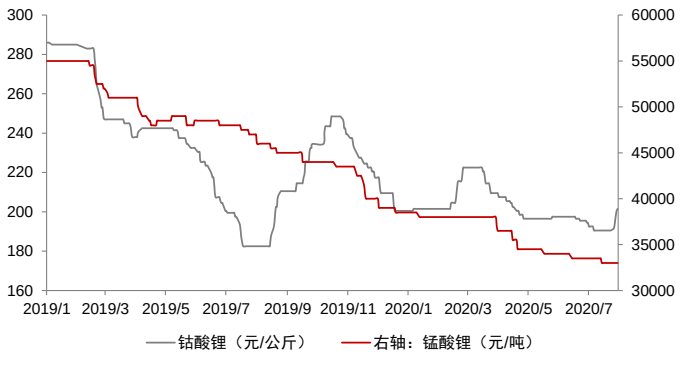
资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 11：7 月国内磷酸铁锂材料价格在低位持稳



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 12：钴酸锂价格反弹主因钴原料价格上涨



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

新能源汽车产业链产销、出口数据分析

上游电池金属：氢氧化锂出口向好，钴的供给隐患显现

2020 年 5 月、6 月中国市场的锂化合物产量同比显著下滑、环比基本持平，但 5 月氢氧化锂出口量的同比、环比增长印证海外市场已开始复苏。钴的供应方面，受到非洲疫情影响，5-6 月中国钴原料进口量同比大幅下滑，目前非洲的疫情控制仍不乐观，供给隐患凸显。

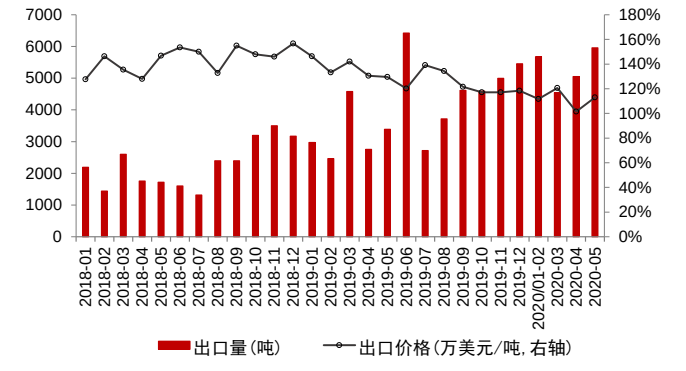
中国 5 月向日韩市场氢氧化锂出口量大增，海外需求明显复苏

5 月中国的氢氧化锂出口量继续保持增长。5 月中国氢氧化锂出口量为 5955.7 吨，同比大幅增长 75.7%，环比增长 17.9%，进口量几乎为零。虽然疫情对于全球锂电产业链开工率造成压制，但出口量增长反映出日韩锂电厂商的开工较高、欧洲终端市场的电动化趋势确定。5 月中国氢氧化锂出口均价为 11.3 美元/千克，同比分别下跌 12.8%，但环比回升 11.3%。

5 月日韩氢氧化锂需求复苏迹象明显。5 月中国向日本出口氢氧化锂 3088.2 吨，同比大幅增长 46.3%，环比增长 2.1%，复苏迹象明显；5 月中国向韩国出口氢氧化锂 2572.8 吨，同比大幅增长 112.2%，环比增长 52.3%，已经实现 V 型反弹。我们判断，日本市场的氢氧化锂进口复苏主因 Tesla 体系带来的强劲需求，而韩国锂电厂商是欧洲车企动力电池的供应主力，5 月以来欧洲 OEMs 复工，韩国电池和材料巨头的生产和备货也开始加速。

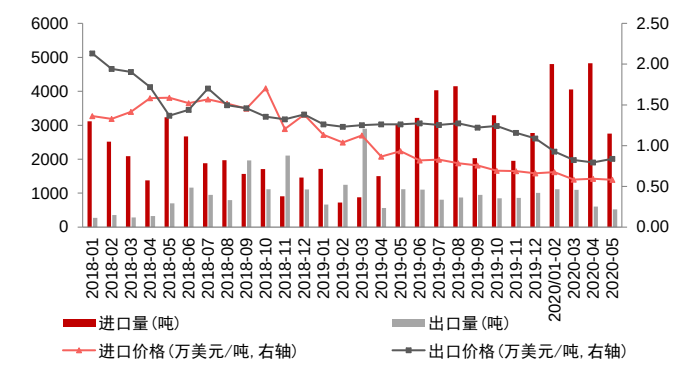
5 月中国碳酸锂进口量环比大跌，来自智利的进口量减少。5 月中国碳酸锂进口总量 2756 吨，同比走低 9.3%，环比大幅下降 42.9%，其中净进口量 2237 吨，同比增长 16.3%，环比大幅下降 47.0%，主因来自智利的碳酸锂进口量出现了下滑，疫情对于锂盐出港的制约显现。其中，5 月中国自智利的碳酸锂进口总量 2180 吨，同比增加 44.5%，但环比大幅减少 51.2%；自阿根廷进口碳酸锂 562 吨，同比大幅下滑 62.2%，环比增加 61.7%。5 月中国碳酸锂出口总量为 520 吨，同比大幅下滑 53.5%，环比下滑 13.9%，运出和过关受到了一定影响。均价方面，5 月中国碳酸锂平均进口均价为 5.8 美元/千克，同比走低 37.7%，出口均价为 8.4 美元/千克，同比走低 33.5%。

图表 13：5 月中国氢氧化锂产品的出口量均价环比增长



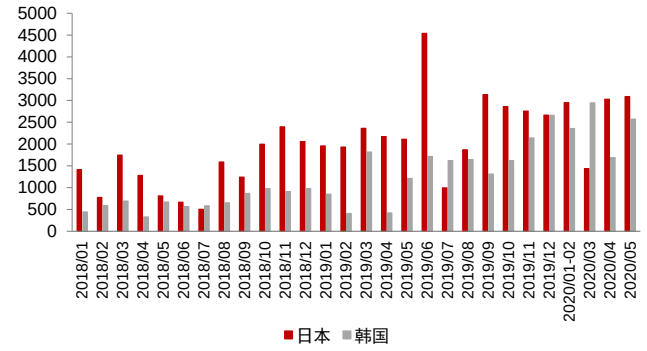
资料来源：中国海关总署，五矿证券研究所

图表 14：5 月中国碳酸锂进口量同比环比下滑，因来自南美的进口减少



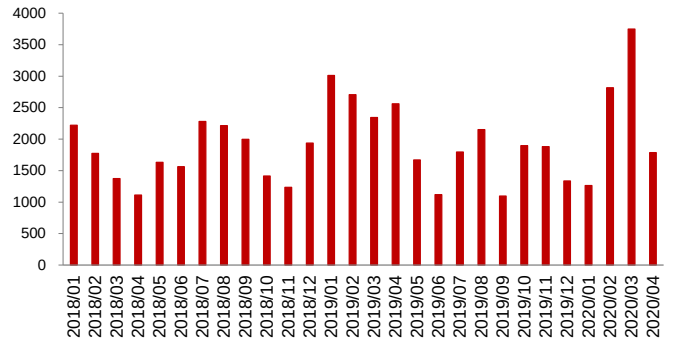
资料来源：中国海关总署，五矿证券研究所

图表 15：5 月中国向韩国市场出口的氢氧化锂总量同比大幅增长（吨）



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 16：4 月日本市场对于碳酸锂的进口量有所下滑（吨）



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

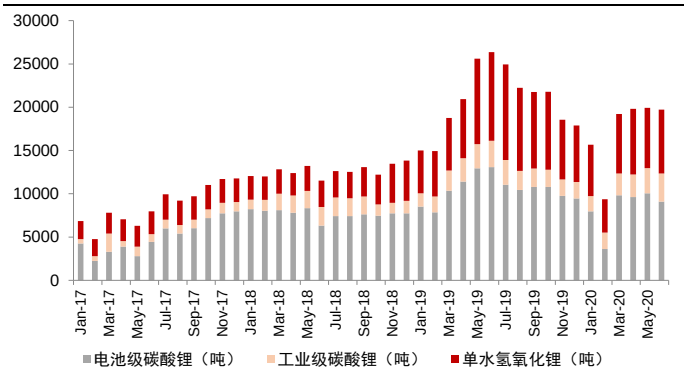
中国 6 月锂化合物产量环比持平

6 月国内锂化合物产量环比持平，同比下滑。6 月中国锂化合物产量共计 19720 吨，环比继续微降 1.0%，同比下滑 25.2%，已经基本走出疫情影响恢复至正常产量水平，再次印证中国作为全球锂盐生产基地的供应稳定性、可靠性。

受停工技改影响，6 月碳酸锂产量明显降低，仍需静待下游需求传导：由于部分云母提锂、矿石提锂、盐湖提锂的阶段性停产，6 月碳酸锂总产量 12340 吨，同比下滑 23.4%，环比下滑 4.8%。电池级碳酸锂产量 9090 吨，同比下滑 30.5%，由于厂商库存高企，下游需求回暖尚未带动电池级的价格修复。同期工业级碳酸锂产量 3250 吨，同比小幅增长 6.6%，主要得益于磷酸铁锂、锰酸锂需求的转暖。

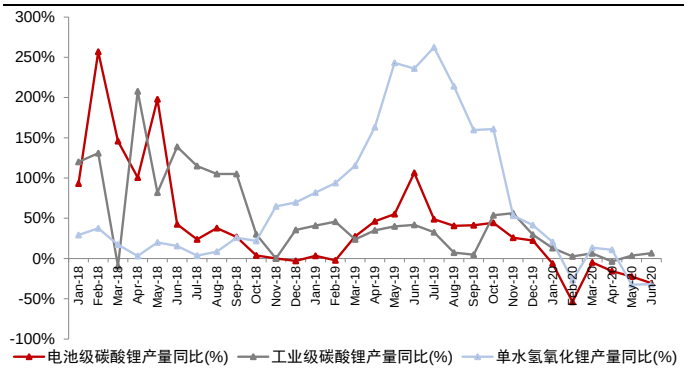
氢氧化锂产量同比下滑，国内高镍导入仍需时间：中国 6 月氢氧化锂产量 7380 吨，同比下降 31.7%，环比增长 6.0%，产量同比下滑主因上半年国内的高镍需求总量并不旺盛，厂商的库存压力加大，导致减产、停产现象。

图表 17：6 月中国锂化合物产量环比基本持平



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 18：6 月中国锂化合物产量同比下滑



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

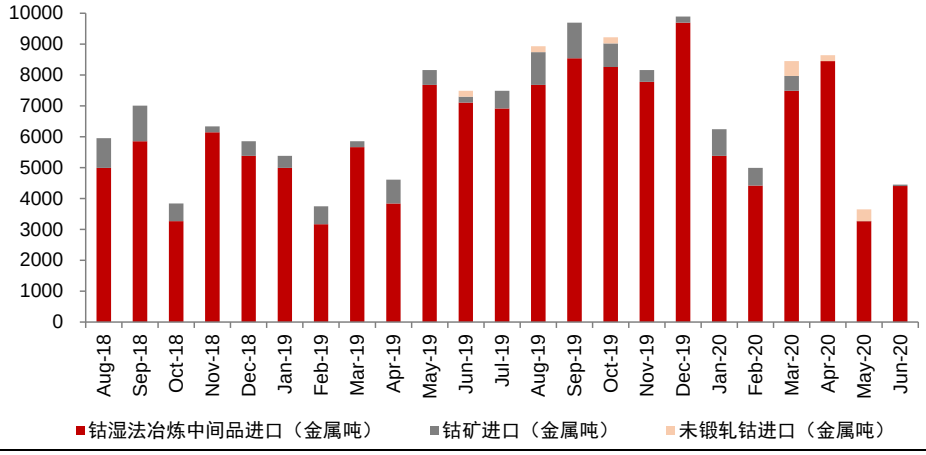
中国 6 月钴原料进口同比大幅减少 42%，供应隐患显现

6 月钴原料进口量环比小幅回升，同比大幅下滑。中国 6 月钴原料进口总量 0.44 万吨金属吨，环比增加 17%，同比减少 42%；1-6 月中国钴原料进口总量 3.68 万吨金属吨，同比增加 3%。其中：（1）6 月钴矿进口 44.8 金属吨（按 8%品位折算），同比减少 82%；1-6 月中国钴矿进口总量 0.21 万吨金属吨，同比减少 26%。（2）6 月钴湿法冶炼中间品进口 0.41 万

吨金属吨（按 27%品位折算），环比增加 25%，同比减少 42%；1-6 月中国钴湿法冶炼中间品进口总量 3.3 万吨金属吨，同比增加 2%。

目前非洲的新冠疫情控制仍不乐观，不仅在刚果金矿区制造了潜在的供应风险，还显著降低了钴原料的陆路运输及海运效率，陆路运输基本较正常情形延迟 7-10 天、港口运力仅 5-6 成。因此，中国的钴原料进口量在未来一个季度实现大幅回升的概率有限。

图表 19：2020 年 6 月中国钴原料进口环比小幅回升，同比大幅下滑



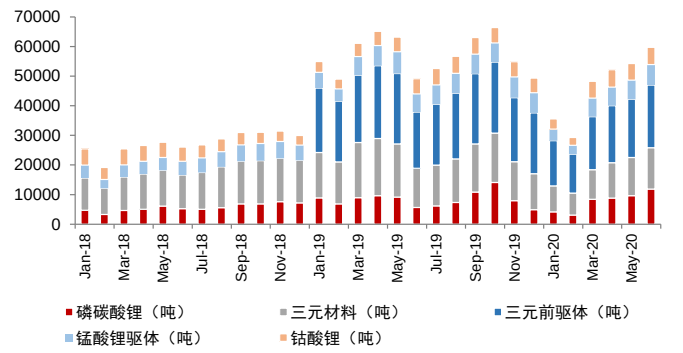
资料来源：中国海关，五矿证券研究所

中游：6 月磷酸铁锂材料订单同比大增，7 月有望进一步放量

正极材料：中国 6 月钴酸锂产量 5770 吨，环比增长 5.5%，同比增长 11.6%；三元材料产量 13940 吨，环比增长 8.1%，同比增长 5.0%；磷酸铁锂产量 11890 吨，环比大增 23.5%，同比大增 110.8%，为今年首度月产量突破 1 万吨。

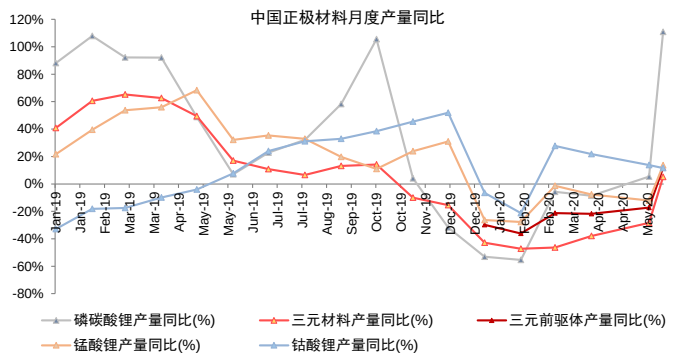
看产量结构：（1）三元方面，6 月份 5 系三元的占比上升至 57%，高镍 8 系的出货量占比 20%，6 系占比降至 19%，中国市场整体仍处于高镍的导入阶段。（2）磷酸铁锂的消费结构方面，车用铁锂约占 40%，占比低于一半，基站、储能等领域的需求基数已不可小视；根据 7 月的排产，车用需求放量有望支持铁锂产销将进一步增长，月产量有望突破 12000 吨。

图表 20：6 月中国正极材料产量环比继续反弹



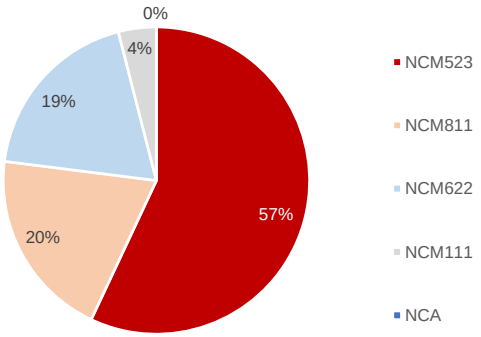
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 21：6 月中国正极材料中磷酸铁锂产量同比大幅增长



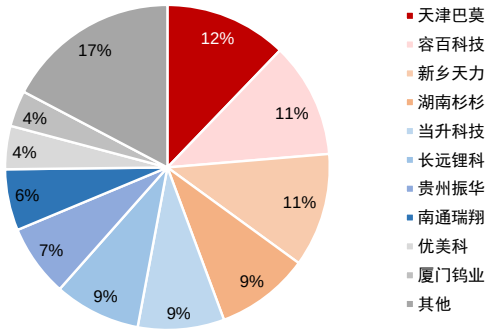
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 22：6 月中国 8 系三元材料出货占比为 20%



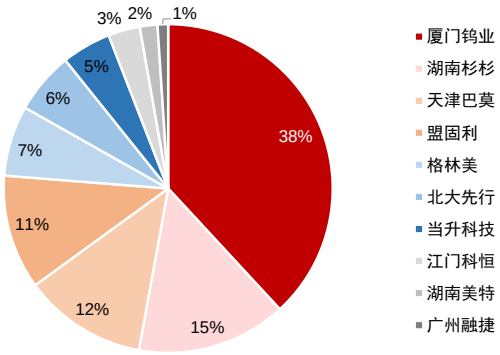
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 23：6 月中国三元正极材料 CR5 已达 52%



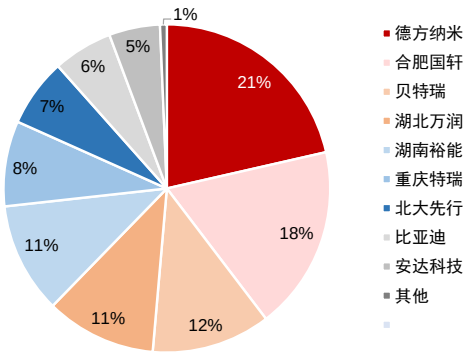
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 24：6 月中国的钴酸锂出货份额，头部供应商的优势明显



资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 25：6 月中国的铁锂材料的出货份额，集中度逐步形成



资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

下游：中国 1-6 月动力电池装机 17.5GWh，同降 42%，6 月环增 34%

6 月装机环比增长，1-6 月累计装机降幅收窄。据鑫椤资讯，中国 6 月动力电池装机量 4.7GWh，同比下滑 29%，环比增长 34%，主要系疫情后供应改善叠加需求持续回暖。中国 2020 年 1-6 月累计装机量约 17.5GWh，同比下滑幅度缩窄至 42%。

按车型配套动力电池量看，乘用车份额依然占据主导，而客车及专用车环比改善明显。6 月新能源乘用车装机 3.3GWh，占比达到 69%。客车中 EV 客车占比大，装机量 0.97GWh 环比提升 115%。专用车装机 0.47GWh 环比提升 94%。2020 上半年新能源乘用车共计装机 13.2GWh，占比约 76%，其中 EV 乘用车为份额主导。

按外型配套动力电池量看，市场回暖带动环比上升，方形占比高，而圆柱电池份额提升显著。6 月方形、圆柱及软包电池装机量均环比提升，主因中国新能源市场持续回暖带动。装机结构上，2020 上半年方形装机 13.4GWh，占比约 76%为主导地位，而圆柱装机 3.3GWh，份额同比显著提升至 19%，主要系特斯拉销量增长而其配套电池类型为三元 811 圆柱。软包电池装机 0.84GWh，同比下滑 66%。

按正极材料动力电池配套量看，受益于客车及专用车景气提升，磷酸铁锂装机改善，预计下半年更快导入乘用车领域。2020 上半年三元电池装机 12.7GWh 份额达到 73%，主因乘用车领域仍为主流配套类型。但边际上，进入 6 月，磷酸铁锂（LFP）电池装机 1.7GWh，环比高增 107%，份额来到 36%，主因客车及专用车配套量改善显著。下半年将是 LFP 回潮的

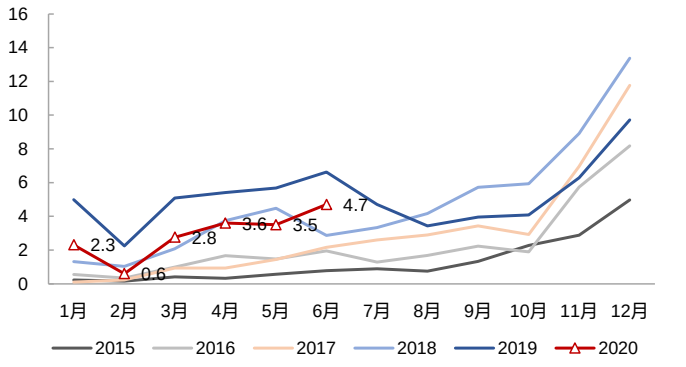
主要验证期，伴随铁锂版特斯拉 Model 3 及比亚迪汉等相关类型乘用车陆续上市，LFP 装机份额有望进一步提升。

随技术水平提升，磷酸铁锂电池的需求结构开始转变，向中高端车型渗透。根据动力电池应用分会研究部，2020 上半年磷酸铁锂电池在乘用车中，配套 B 级、C 级、D 级车型装机量占比分别为 12%、9%、7%，其中 C 级、D 级车型上年同期装机份额几乎为零，份额提升明显。从具体车型看，比亚迪轿跑-e6、比亚迪高端车型-汉、以及将上市的 LFP 版特斯拉 Model 3 都是能够推动磷酸铁锂电池装机进一步提升的重点车型。

磷酸铁锂电池装机多领域需求旺盛，下半年继续上行。分析三元电池与 LFP 电池各自的产量与装机情况，可以看到，因三元主供动力，产量装机差别小，而 LFP 电池产量与装机在疫情后差值加剧，6 月 LFP 电池产量 3.8GWh，装机为 1.7GWh。主因今年以来 LFP 受储能方面订单拉升，需求饱满。看上游，6 月份磷酸铁锂产量今年首破万吨关卡；看未来，根据 7 月排产情况，LFP 正极有望突破 1.2 万吨，主因动力领域开始接力，推动需求进一步上行。

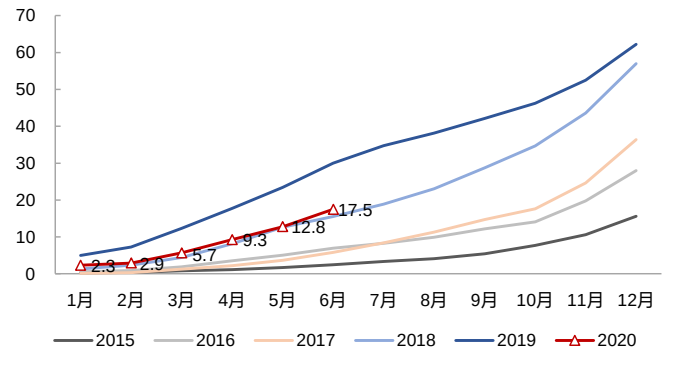
2020 上半年装机 TOP10 变动较大，LG 化学已升至第二。根据鑫椤资讯，2020 上半年三元、铁锂动力电池装机格局较 2019 年同期的变动较大，孚能科技、比克电池、多氟多、卡耐新能源掉出前十。CATL 装机 8.8GWh，市占率达到 51%，而 LG 化学则受益特斯拉销量景气排名第二，超越比亚迪，市占率来到约 14%。因疫情影响，TOP10 企业的装机超过一半为负增长。从集中度看，三元和铁锂市场集中度高，且三元市场 CATL 占比达到 46%，铁锂市场占比达到 64%。

图表 26：6 月中国动力电池装机量环比提升 34.3%至 4.7GWh



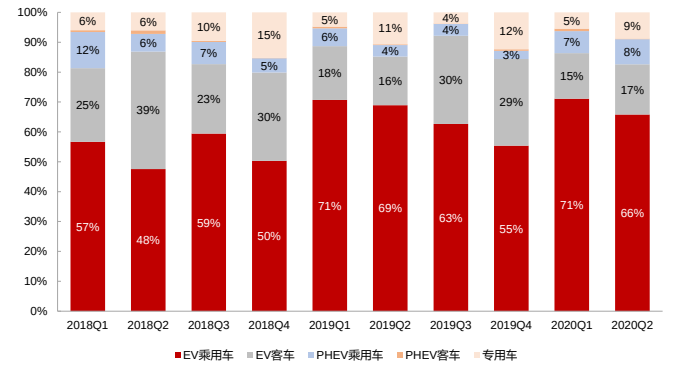
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 27：2020 上半年中国动力电池配套装机 17.5GWh，同比下滑 42%



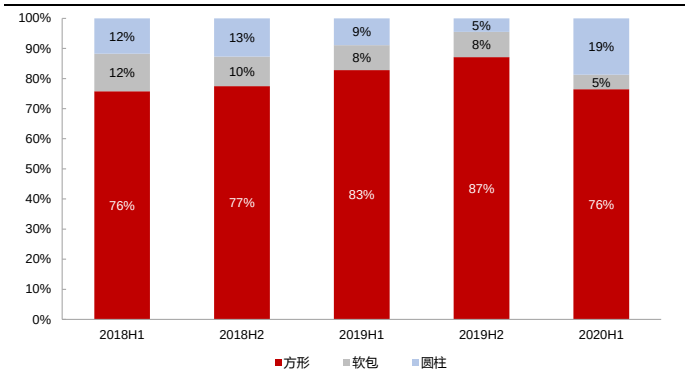
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 28：2020 上半年新能源乘用车装机份额达到约 76%



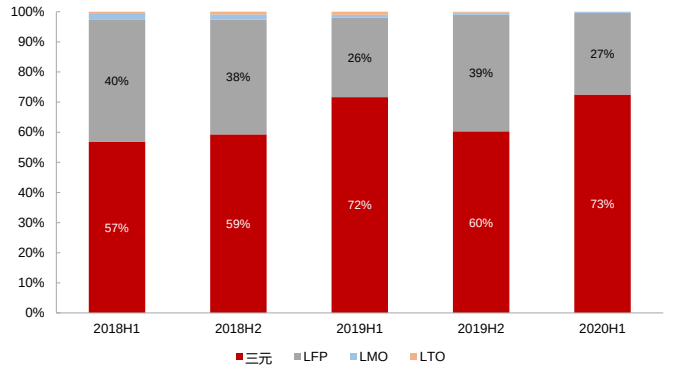
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 29：2020 上半年圆柱电池份额显著提升至 19%



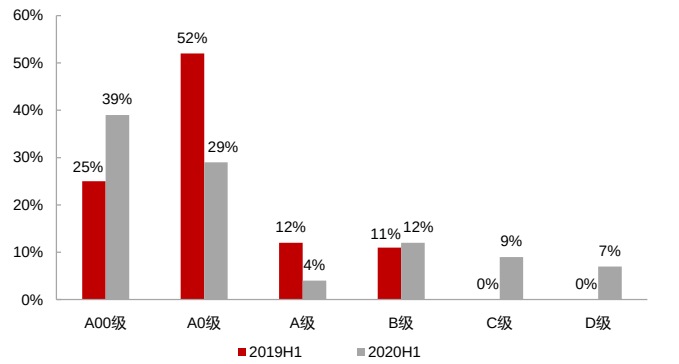
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 30：2020 上半年三元电池仍为主导，预计下半年 LFP 返潮提速



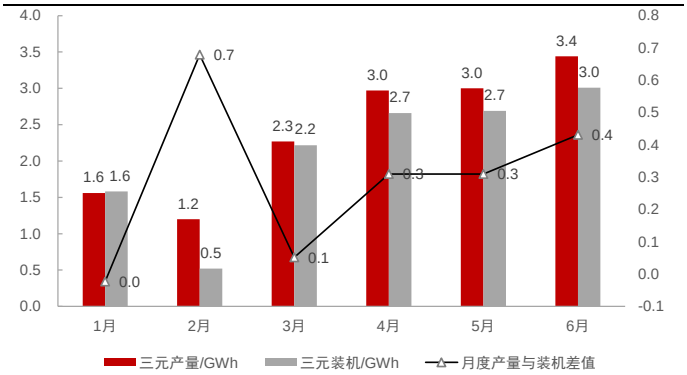
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 31：磷酸铁锂电池在乘用车领域开始向中高端车型渗透升级



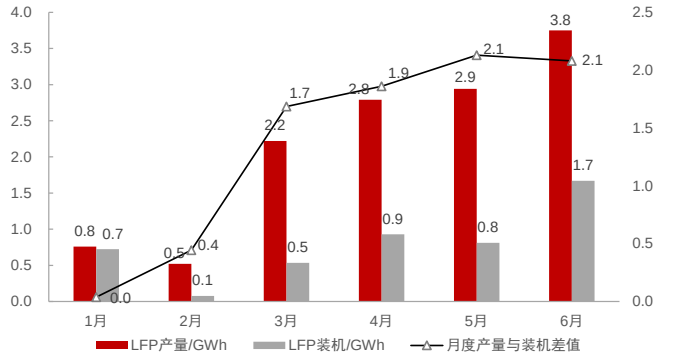
资料来源：动力电池应用分会研究部，五矿证券研究所

图表 32：中国三元产量与装机 2 月后逐月恢复，且三元主供动力领域



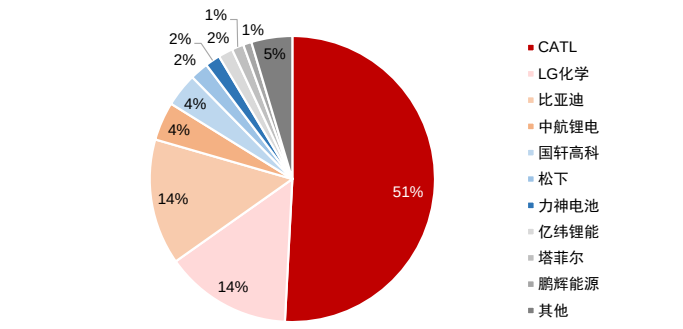
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 33：磷酸铁锂在除动力领域之外的需求旺盛，致产量与装机差异大



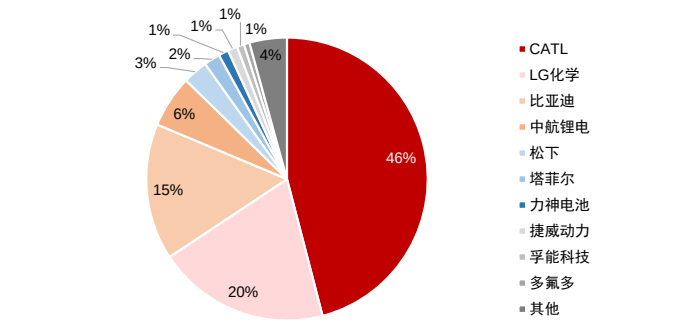
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 34：2020 上半年三元及铁锂加总，LG 化学排名第二



资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 35：2020 上半年三元市场集中度高，TOP3 份额达到 81%



资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

终端：全球新能源汽车增长趋势再次确立，下半年总量、结构均值得期待

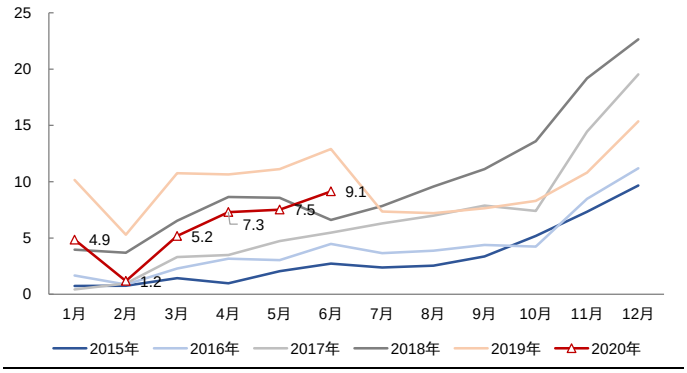
全球新能源汽车产销的增长一方面来自欧洲市场丰厚的补贴与苛刻的碳排放法规，另一方面在中国市场 2020 年我们已关注到从“政策驱动”到“消费驱动”转变的积极信号。6 月数据、7 月排产确认了全球新能源汽车市场已基本走出疫情的阴霾、重归成长轨道，伴随重点新车型的推出与交付、以及政策层面的加码，下半年的产销数据总体值得期待。

中国 1-6 月新能源汽车产量 35.2 万辆，同比下降 42%，6 月环比增长 21%

疫情后市场仍处恢复期，但第二季度后逐步提速。据鑫椤资讯统计数据，6 月新能源车产量 9.1 万辆，同比下降 29%，环比上升 21%。2020 上半年新能源汽车累计生产约 35.2 万辆，同比下滑 42%，疫情对于新能源汽车市场的影响较大，但二季度末开始明显改善，积极预期下半年 To C、To B 的同时发力。

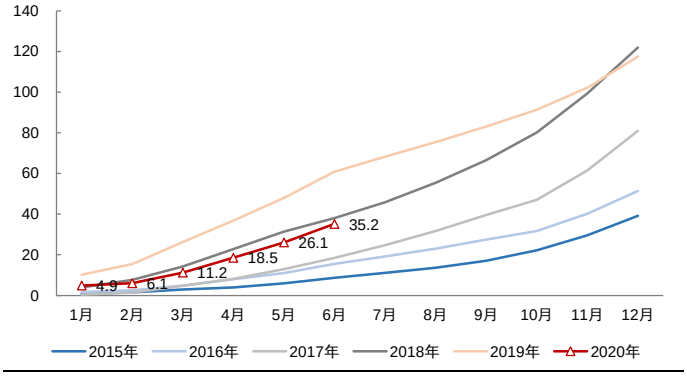
乘用车是市场主力，上半年有亮点、下半年更有看点。据鑫椤资讯，2020 上半年新能源汽车分结构看，纯电动乘用车产量约 23.5 万辆，同比下滑 48%，占比有所下滑至 67%，插电混动乘用车产量约 8.0 万辆，同比下滑 24%，占比提升至 23%。新能源乘用车市场份额在上半年达到 90%，是上半年的市场主力。2020 年特斯拉 Model 3 进入中国市场，月度产量持续排名前三，也助力电池环节 LG 化学的装机市占率超越比亚迪，仅次于 CATL。考虑到下半年续航更高、性能更佳、售价更低的重点车型的交付，如比亚迪汉、蔚来 EC6 以及 LFP 版 Model 3 的推出，有望支撑新能源乘用车消费再上新台阶。

图表 36：6 月新能源车产量 9.1 万辆，同比-29%，环比+21%



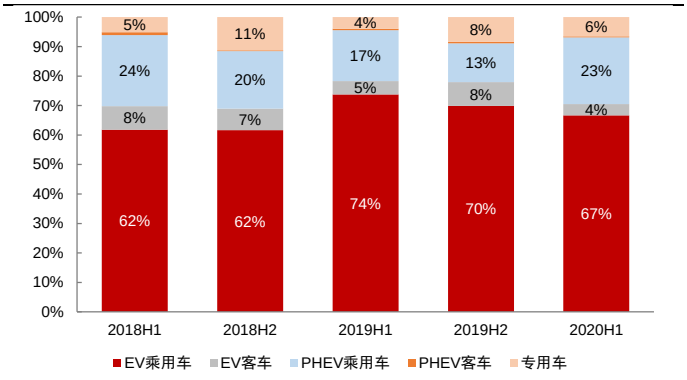
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 37：2020 上半年新能源车生产 35.2 万辆，同比下降 42%



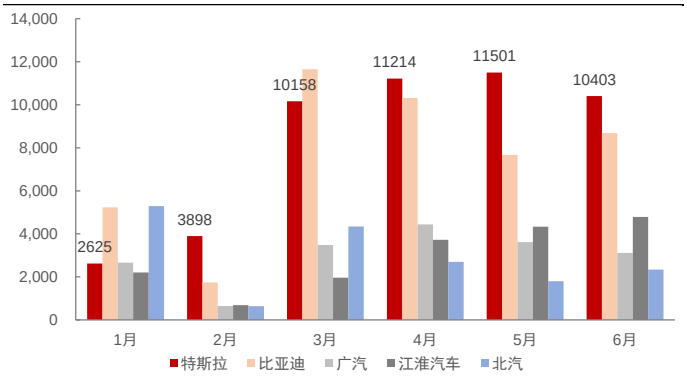
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 38：2020 上半年新能源乘用车产量约 31.4 万辆，份额达到 90%



资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

图表 39：从新能源车市占率前五逐月销量看，总体低迷但持续转好(辆)



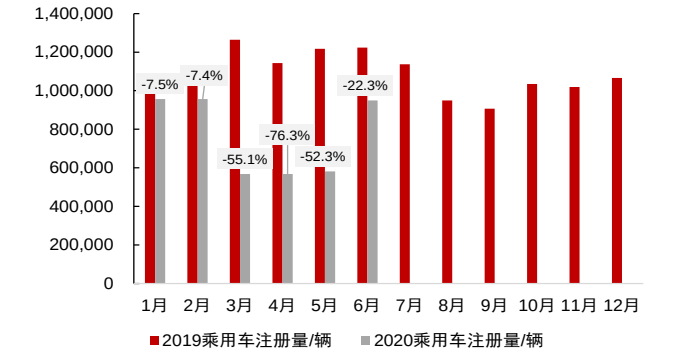
资料来源：鑫椤资讯，五矿证券研究所

欧洲六国 1-6 月电动车销量 30.6 万辆，同比增长 60%，6 月环比增长 115%

欧洲成为全球新能源车市场的又一大支柱。在经历 3 月至 4 月的疫情封锁后，5 月初欧洲车企逐步恢复运营，6 月从欧洲主要电动车市场表现来看，已经回到甚至超过疫情前的水平。在战略层面的高度重视（作为绿色复兴计划的重要内容）、严格的碳排放法规、丰厚的补贴政策是欧洲新能源车市场快速复苏、加速增长的关键因素。继德国与法国增加电动车购置补贴后，6 月英国计划推出“汽车报废计划”，将原有的最高补贴 3000 英镑提升至 6000 英镑，7 月另一大汽车市场意大利也计划加码补贴政策，最高补贴将由 6000 欧元调升至 10000 欧元。我们预计 2020 全年欧洲电动车销量有望实现 70-80 万辆。

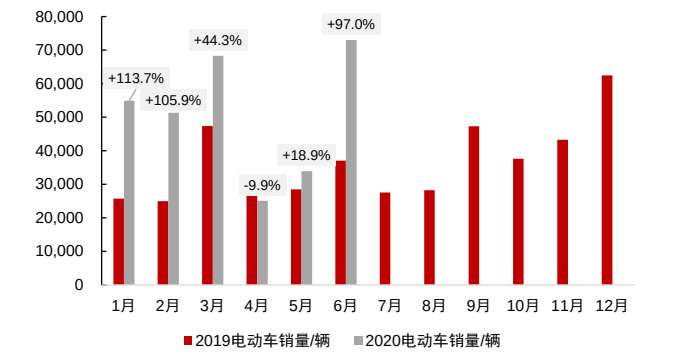
疫情阴影下，欧洲汽车消费整体低迷不碍新能源汽车的增长。据 ACEA 数据，2020 年 6 月欧盟地区乘用车注册量同比下滑 22%至约 95 万辆，上半年累计注册量同比大幅下滑 38%。但在新能源汽车市场方面，德国、法国、英国等欧洲六国的 6 月总销量达到约 7.3 万辆，同比增长 97%、环比增长 115%，已经超越了 3 月份的销量水平。其中，六国各自的电动车销量环比增速均超过 40%，尤其英国的 6 月环比增速达到 321%。

图表 40：欧盟乘用车注册量上半年同比-38%（百分数据为月度同比）



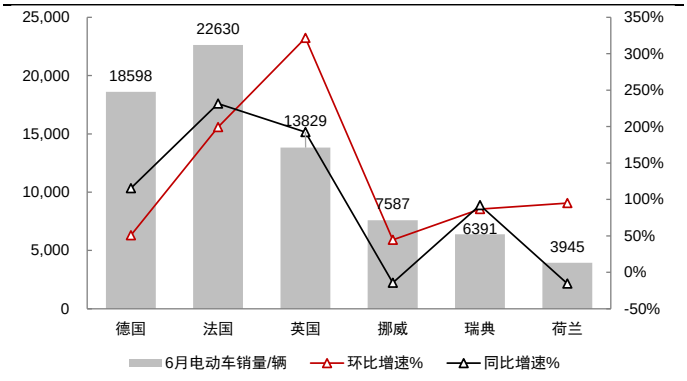
资料来源：ACEA，五矿证券研究所

图表 41：欧洲六国电动车上半年销量同增 60%（百分数据为月度同比）



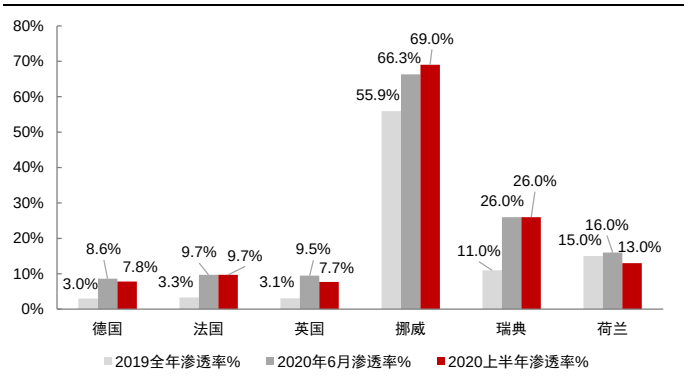
资料来源：各国汽车协会，InsideEVs，五矿证券研究所

图表 42：2020 年 6 月欧洲主要电动车市场环比均实现高增



资料来源：各国汽车协会，InsideEVs，五矿证券研究所

图表 43：2020 上半年欧洲主要电动车市场均实现渗透率的较大增长



资料来源：各国汽车协会，InsideEVs，五矿证券研究所

产销量之外，国内外重点的新能源车型更值得关注

全球新能源汽车的供给结构正在改变。据 InsideEVs，2020 年前 5 月特斯拉以 12.8 万辆排名全球新能源车销量第一，得益于 2019 年 Model 3 开始在欧洲市场交付、2020 年上海版在中国市场交付。看全球车企销量排名变化，欧洲领军车企的市场份额正在提升，中国车企排名有所下滑。在欧洲，雷诺 Zoe、大众 e-Golf、奥迪 e-Tron 等车型的销量排名前列。

更具吸引力、性价比的车型即将上市。（1）2020-2021 年将有较多且更符合消费者需求的车

型上市交付。以大众为例，尽管因疫情推迟，MEB 电动平台首发车型 ID.3 将在 9 月正式交付，低配版还将受益于补贴调升，零售价将从 2.5 万欧元降至 2 万欧元以下，未来大众还将推出 ID.1/2/4 等电动车型；再如比亚迪，长续航、高安全性的旗舰乘用车型“汉”已正式上市，有望在 2020 下半年撬动市场；（2）不乏性能、性价比改善的改款车型即将上市，具体例如特斯拉 LFP 版的 Model 3、广汽 Aion S 的 2020 多款新车型等。

图表 44：2020 年前 5 月全球新能源乘用车分车企看，最大的变化在于欧洲传统老牌车企的市场份额在提升

企业	2020 年 1-5 月销量/辆	2020 年 1-5 月市占率%	企业	2019 年销量/辆	2019 年市占率%
特斯拉	127804	17.80%	特斯拉	367820	16.60%
宝马	48268	6.70%	比亚迪	229506	10.40%
大众	47585	6.60%	北汽	160251	7.30%
比亚迪	44267	6.20%	上汽	137666	6.20%
上汽	30787	4.30%	宝马	128883	5.80%
奥迪	27398	3.80%	大众	84199	3.80%
雷诺	27349	3.80%	日产	80545	3.60%
现代	26843	3.70%	吉利	75869	3.40%
沃尔沃	25790	3.60%	现代	72959	3.30%
起亚	23204	3.20%	丰田	55155	2.50%
其他	311665	43.40%	其他	816978	37.00%
总计	717756	100%	总计	2209831	100%

资料来源：InsideEVs, 五矿证券研究所

图表 45：2020 年及未来 2 年全球披露配置的主要的纯电动车型达 50 款以上

品牌	车型	技术路线	电量(kWh)	实际续航里程(km)	百公里加速(s)	充满时长	快充时长10%-80%	预计上市时间	官方零售价（欧洲：欧元）
大众	ID.3 Pure	BEV	45	275	10	7h30m	44min		30000（德国）
	ID.3 Pro	BEV	58	350	9	6h15m	30min	2020 年下旬	38987（德国）
	ID.3 Pro S	BEV	77	450	7	8h15m	31min		50000（德国）
	ID.4	BEV	77	420	7.5	8h15m	31min	2021 年 3 月	45000（德国）
奥迪	e-tron Sportback50 quattro	BEV	64.7	290	6.8	7h	26min	2020 年下旬	70526（德国）
	e-tron S Sportback 55 quattro	BEV	86.5	335	4.5	9h15m	26min	2020 年下旬	96050（德国）
	e-tron S 55 quattro	BEV	86.5	320	4.5	9h15m	26min	2020 年下旬	93800（德国）
	Q4 e-tron	BEV	77	400	6.3	8h15m	31min	2020 年 12 月	55000（德国）
	e-tron GT	BEV	83.7	425	3.5	9h	21min	2021 年 2 月	125000（德国）
	Q4 Sportbacke-tron	BEV	77	410	6.3	8h15m	31min	2021 年 2 月	57500（荷兰）
宝马	iX3	BEV	74	350	6	8h	27min	2020 年 8 月	70000（德国）
	i4	BEV	80	450	4	8h45m	29min	2021 年 1 月	65000（德国）
梅赛德斯	EQV 300 Long	BEV	90	330	10	9h45m	47min	2020 年下旬	69588（德国）
	EQA	BEV	60	350	5	6h30m	33min	2021 年 3 月	45000（德国）
雷诺	Twingo ZE	BEV	21.3	130	12.6	1h15m	—	2020 年下旬	21500（德国）
本田	Honda e	BEV	28.5	170	9.5	5h15m	36min	2020 年下旬	32997（德国）
	Honda e Advance	BEV	28.5	170	8.3	5h15m	36min	2020 年下旬	35921（德国）

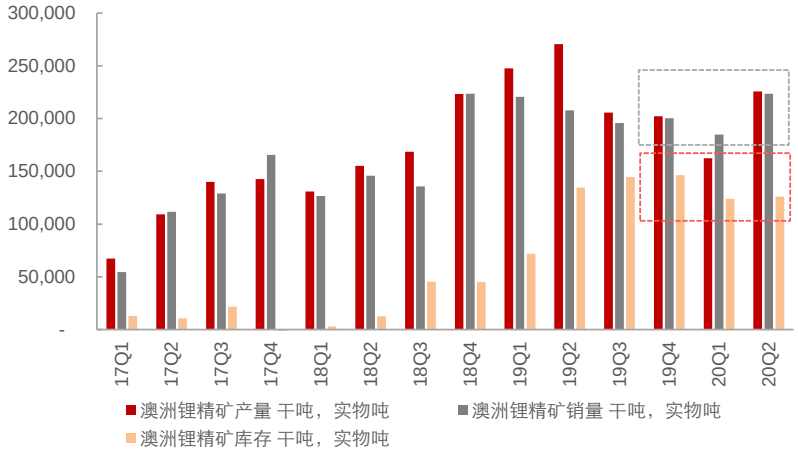
沃尔沃	XC40 P8 AWD Recharge	BEV	75	375	4.9	8h15m	33min	2020 年下旬	60437（德国）
标致	e-2008 SUV	BEV	45	250	8.5	7h15m	27min	2020 年下旬	34361（德国）
保时捷	Taycan Cross Turismo	BEV	83.7	385	3.5	9h	21min	2020 年 9 月	150000（德国）
特斯拉	Model Y 长续航双电机	BEV	72.5	425	5.1	7h45m	22min	2021 年	58620（德国）
	Model Y 长续航性能	BEV	72.5	410	3.7	7h45m	22min	2021 年	65620（德国）
	Roadster	BEV	200	970	2.1	10h45m	44min	2022 年 6 月	215000（德国）
	Cybertruck 单电机	BEV	100	390	7	10h45m	22min	2022 年 3 月	45000（德国）
	Cybertruck 双电机	BEV	120	460	5	13h	27min	2022 年 3 月	55000（德国）
	Cybertruck 三电机	BEV	200	750	3	21h30m	44min	2022 年 12 月	75000（德国）
Lucid Motors	Lucid Air	BEV	110	610	2.8	11h45m	41min	2021 年 9 月	75000（德国）
比亚迪	汉超长续航版豪华型	BEV	76.9	605(NEDC)	7.9	—	—	2020 年 7 月	￥250050（中国）
蔚来	EC6 性能版	BEV	70/100	440/615(NEDC)	4.5	直流 1.5h	直流 0.8h	2020 年 7 月	￥408000（中国）
几何汽车	几何 C 甄选续航版	BEV	70	550(NEDC)	—	—	—	2020 年 8 月	补贴后预售￥13.98 万起
上汽荣威	荣威 R ER6	BEV	69.9	620(NEDC)	—	—	—	2020 年 8 月	补贴后预售￥16 万起

资料来源：EV database, 比亚迪, 蔚来, 几何汽车官网, 五矿证券研究所

西澳锂矿二季度综述：产销量回暖，去库压力分化

二季度，泰利森之外的 4 家在产新兴西澳锂矿（Mt Cattlin、Mt Marion、PLS-Pilgangoora、Altura-Pilgangoora）实现锂精矿总产量 25.8 万吨（不区分干吨、湿吨），同比缩减 12%、环比增长 37%；若除去含水量的干扰、折合干吨推算，4 家矿山实现锂精矿总产量 22.6 万吨，同比缩减 17%、环比增长 39%，实现锂精矿总销量 22.4 万吨，同比增长 8%、环比增长 21%，推算矿商在手的库存总量约 10 万吨，从 19Q4 的高峰小幅走低。

图表 46：20Q2 西澳新兴锂矿的产销量环比增长，景气度修复



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

Mt Cattlin：成本回归合理水平，与雅化集团延长锂精矿包销协议

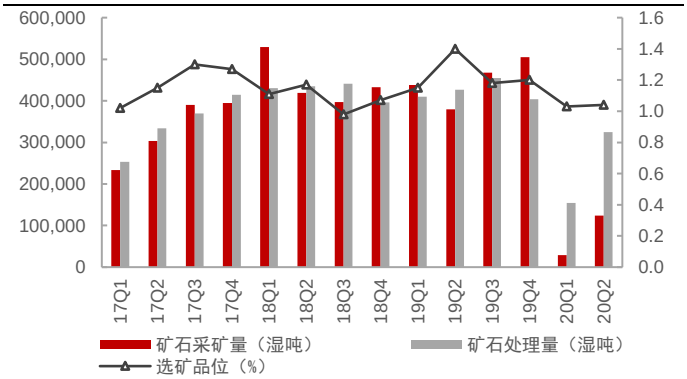
银河资源全资控股西澳 MtCattlin 锂矿，具备稳定的锂精矿产能。2019 年收率优化项目（YOP）投产后，Mt Cattlin 矿石处理能力达到 180 万吨/年，可年产 22-24 万吨 6%品位锂精矿。尽管盈利压力较大，但零负债和宽裕的在手现金是银河资源相对同行最大的优势，公司在 2020 年选择大幅降低开采量，消化堆积的低品位原矿。

二季度矿石开采量、锂精矿产量环比增加，成本回归合理水平。（1）20Q2 矿石开采量 12.4 万湿吨，环比大幅增长 326.2%，同比下滑 67.3%；矿石处理量 32.5 万湿吨，环比大幅增长 110.1%，同比下滑 45.2%，矿石处理品位下滑至 1.04%（去年同期为 1.4%），系 20Q1 新增的光电选矿装置处理了大量低品位矿石，目前选矿能力 1000 吨/天；平均选矿回收率 55%（指引区间 58-62%），但在 6 月已经达到 58.5%。（2）20Q2 锂精矿产量 3.09 万干吨（平均品位 5.93%），符合 2.5–3.0 万干吨的指引区间，环比大幅增长 116.3%，同比下滑 45.2%，锂精矿销量 2.6 万干吨，环比下滑 19.9%，同比下滑 11.6%，期末库存环比略微增加至 4.95 万干吨。（3）20Q2 现金生产成本环比下降 180 美元至 412 美元/吨 FOB。

与雅化集团续签锂精矿包销协议，长期销量获得支撑。银河资源与雅化国际在 2020 年 7 月续签了关于采购锂精矿的《承购协议》，在延长合同期限的基础上，进一步增加了锂精矿的采购数量：（1）合同期限从 5 年期（2018 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日止）延长 3 年至 2025 年 12 月 31 日。（2）2020 年度锂精矿的供应量不低于 4.5 万吨；2021 年～2025 年每个合同年度供应量不低于 12 万吨，若超出 12 万吨，在同等条件下雅化具备优先购买权。（3）采购价格参照发货计划，在发货日前由双方共同协商确定。

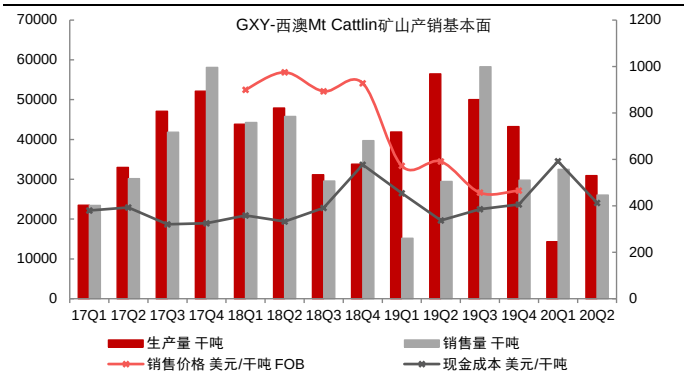
在手现金宽裕，2020 年 MtCattlin 的策略为“价值优先于量”。公司计划将开采量较 2019 年大幅缩减 60%，指引 2020 年矿石处理量下滑至 90-100 万湿吨，处理品位 1.0-1.2%，选矿回收率 58-62%，锂精矿产量将减少至 9-10.5 万干吨；同时公司指引 20Q3 锂精矿产量 2.6-3.1 万干吨，预计下半年产量加上现有库存足以满足客户需求。截至 2020 年 6 月 30 日，公司的现金和金融资产为 1.08 亿美元（20Q1 为 1.296 亿美元），零债务。

图表 47：2020 年 Mt Cattlin 开采量大幅降低，处理堆积的低品位矿石



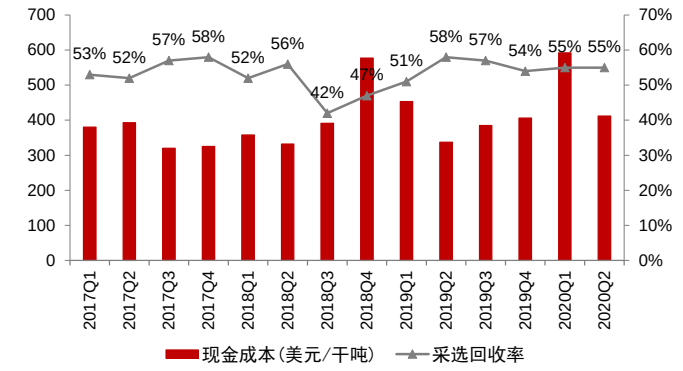
资料来源：Galaxy Resources 公告，五矿证券研究所

图表 48：二季度 Mt Cattlin 的锂精矿产量环比增长，但销量环比下滑



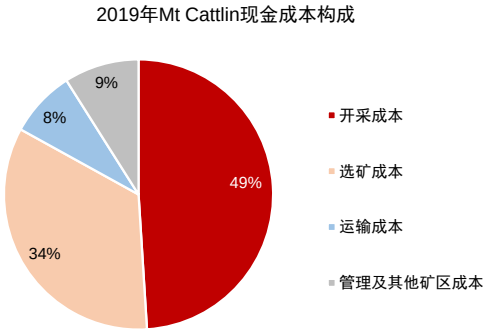
资料来源：Galaxy Resources 公告，五矿证券研究所

图表 49：二季度 Mt Cattlin 锂精矿生产成本回归合理



资料来源：Galaxy Resources 公告，五矿证券研究所

图表 50：处理库存的低品位矿石可节余采矿成本，但选矿成本将大增



资料来源：Galaxy Resources 公告，五矿证券研究所

PLS-Pilgangoora：延续放缓生产的策略，高息美元债得到置换

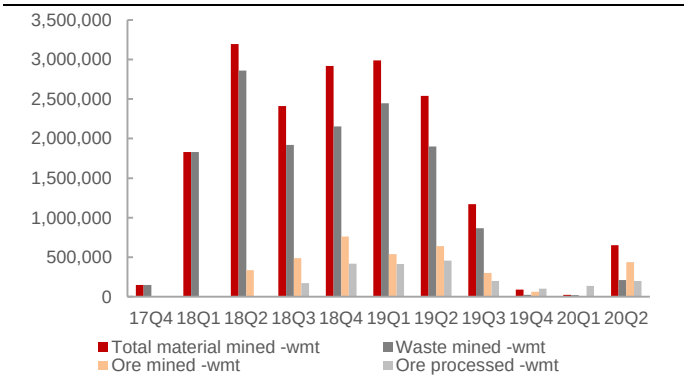
Pilbara Minerals（PLS）旗下 Pilgangoora 矿山在二季度延续了放缓生产的经营策略，但环比提高了矿石采选量和锂精矿产量。尽管公司在选矿技改、成本优化上取得了一定的积极进展，但考虑到二季度的开采品位较高（1.46%，LOM 设计水平仅为 1.25%）、剥采比极低（0.49），未来是否具备持续性依然有待验证。近期 PLS 最大的亮点主要在于实现了对于 1 亿美元高息美元债的置换，从而大幅降低了即期以及未来的财务压力。

采选量环比回升，锂精矿库存短期走高。二季度 PLS 旗下 Pilgangoora 锂矿总计生产 3.45 万吨（干吨）的锂精矿，同比下滑 45.9%，环比增加 70.3%；同期实现锂精矿销量 2.93 万吨（干吨），同比下滑 32.2%，环比下滑 13.1%，其长期包销客户包括容汇锂业、赣锋锂业、长城汽车、POSCO、天宜锂业；二季度末的锂精矿库存量约 1.80 万吨（干吨），同比大幅下滑 65.1%，但环比增加 59.3%，钽精矿库存大幅降低至约 1.86 万磅。

成本优化取得一定进展：PLS 在 2019 年聘请外部顾问实施了技改优化，具体包括安装 LIMS 装置的除铁项目、浮选优化、产线自动化升级等。由于矿山 20Q2 的产能利用率仅约 40%，平均现金运营成本依然高达 450 美元/吨（干吨），但其中在 6 月份、产能利用率升至 65%之时，现金成本降低至 350 美元/吨 CIF（干吨）。公司指引在回收率达标且产能满产的情况下，其生产成本未来将趋近 320-350 美元/吨（中国 CFR）。

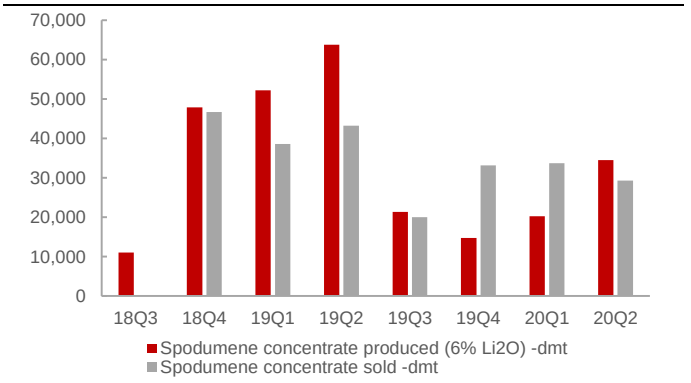
低息贷款置换高息债券，将显著降低财务压力。7 月份 PLS 从法国巴黎银行和澳大利亚 Clean Energy Finance Corporation（CEFC）融得五年期本金 1.1 亿美元低息贷款（利息率 5%），用于置换开发 Pilgangoora 一期产能形成的本金 1 亿美元的北欧债券（Nordic Bond，利率高达 12%），本次债务置换无疑将显著降低公司的财务压力，未来在经营策略上也可更加灵活。

图表 51：Pilbara 在二季度继续放缓生产，环比提高了采矿量和处理量



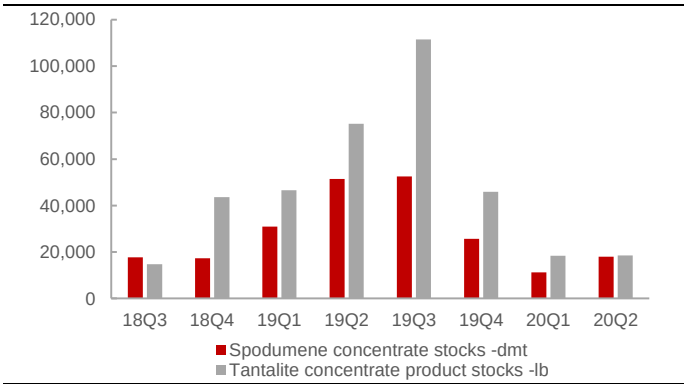
资料来源：Pilbara Minerals 公告，五矿证券研究所

图表 52：二季度 Pilbara 提高了锂精矿产量，但销售环比下滑



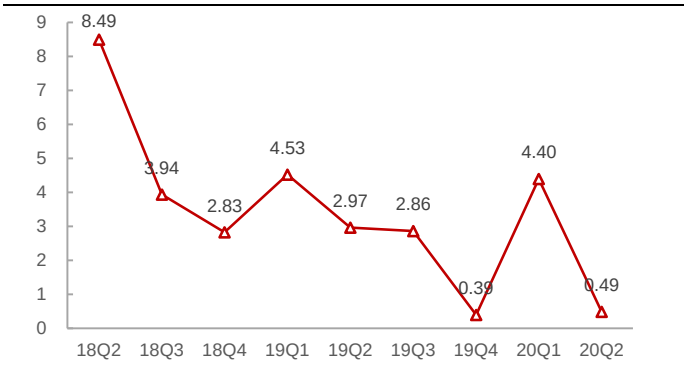
资料来源：Pilbara Minerals 公告，五矿证券研究所

图表 53：二季度末 Pilbara 的锂精矿、钽精矿库存量小幅上升



资料来源：Pilbara Minerals 公告，五矿证券研究所

图表 54：Pilbara 二季度的剥采比降低至低位，并非常态水平



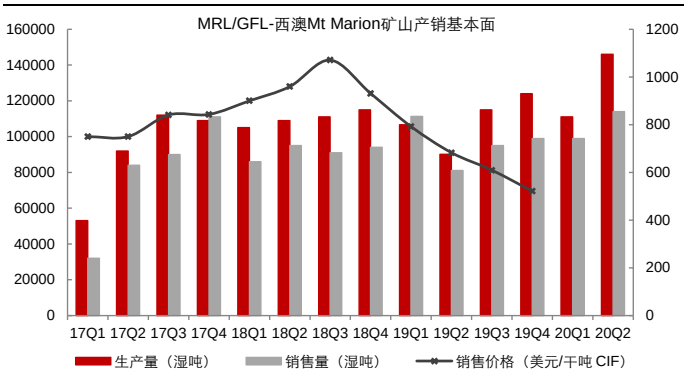
资料来源：Pilbara Minerals 公告，五矿证券研究所

Mt Marion：将 6%品位锂精矿下调至 5.4%，产量提高、组合优化

MRL 在 20Q1 完成了对于采矿方案的优化，处理量将降低、回收率将得到提升，但将继续产出 6%、4%两种品位的锂精矿产品。二季度，为了达到更优的选矿收得率，MtMarion 将 6%高品位部分调降至 5.4%，从而提高了锂精矿的产出。

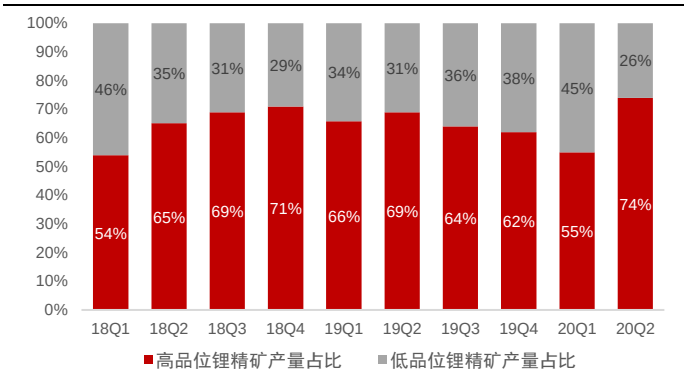
- Mt Marion 二季度矿石开采量达 68.1 万湿吨，同比增加 1.9%、环比增加 15.2%，开采活动从中央矿坑移至 N6 和 N7 矿坑。
- 二季度产能利用率约 90%、环比持平，矿石吞吐率由 295 湿吨/h 降至 292 湿吨/h，矿石处理量由 20Q1 的 57.9 万湿吨下降至 57 万湿吨。
- 20Q2 锂精矿产量达到 14.6 万湿吨（11.6 万干吨），同比增加 61.9%，环比增加 31.5%，因高品位锂精矿的品位下调至 5.4%，产量得到了进一步提升，高品位锂精矿的占比由 20Q1 的 55%大幅提升至 74%。20Q2 锂精矿销量达到 11.4 万湿吨（11 万干吨），同比增加 40.6%，环比增加 15.2%。

图表 55：Mt Marion 二季度的产销量环比得到大幅提升



资料来源：Mineral Resources 公告，五矿证券研究所

图表 56：将 6%品位调低后，Mt Marion 锂精矿产品组合得到优化



资料来源：Mineral Resources 公告，五矿证券研究所

Altura：二季度销售量大幅增长，产量与成本已进入稳态区间

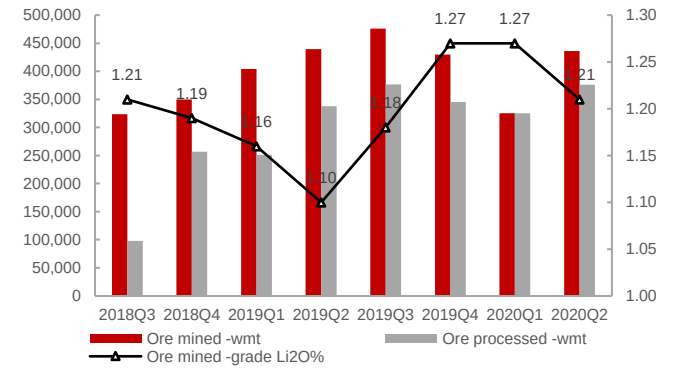
在与债权人达成一致、化解了燃眉的债务风险后（债务展期、利息暂缓支付、实施股权再融资），Altura 延续了此前多产多销、全力争取现金回流的策略，二季度的销量成绩尤为亮眼。在投产后保持较高的生产负荷有助于新矿山尽快磨合、调整、降本增效。二季度，Pilgangoora 矿山重新增加了采矿量，产量与生产成本总体进入一个稳态区间，未来公司计划实施对于浮选产线（生产细颗粒锂精矿）的进一步技改优化。

产量稳健、销量大增，生产成本小幅走高：（1）二季度 Altura 锂精矿产量 4.6 万湿吨，环比增长 9.5%，同比增长 9.2%；2020 财年锂精矿总产量 18.1 万湿吨，已实现 82%的名义产能。（2）二季度锂精矿的销售量实现投产以来新高的 6.01 万湿吨，环比大增 76.7%，同比大增 58.3%，在手的锂精矿库存环比下降 1.39 万湿吨至 2.87 万湿吨。（3）二季度选矿回收率维持在 60%，锂精矿的生产成本实现 369 美元/湿吨 FOB（不含权益金），与 350-390 美元/湿吨的指引区间相符，环比小幅走高主因采矿量增加。

与永杉锂业签署五年期的锂精矿包销协议：Altura 与杉杉股份子公司湖南永杉锂业签署了 5 年期的包销协议，执行期为 2021 年 1 月至 2025 年。杉杉目前是 Altura 的第二大股东，持股比例 15.1%，杉杉旗下的锂盐厂于 2020 年 4 月开工建设，一期产能 2.5 万吨 LCE，二期规划扩产至 4.5 万吨 LCE。具体看包销条款：

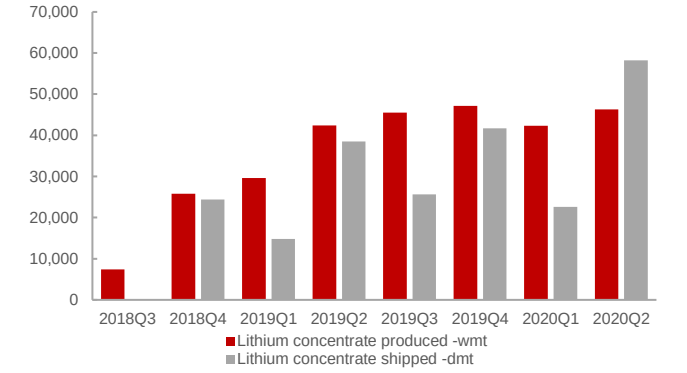
- 2020 年 Altura 将基于市价供应 4.4 万干吨的锂精矿（SC6），为永杉锂业的调试和产能爬坡提供原料；2022-2025 年，每年将至少供应 6 万干吨锂精矿，定价以美元 CIF 价格为基础，通过定价公式与 Altura 的生产成本相挂钩，也将根据原料质量进行调整。
- 若 Altura 一期产量有余，杉杉可在 2021 年选择增加供应量至多 3 万干吨，2022-2025 年可以选择每年增加供应量至多 6 万干吨；一期外的产量，杉杉可选择每年增加至多 3 万干吨供应量（协议期间合计至多 10 万干吨）。

图表 57：二季度 Altura 的矿石开采量和处理量均环比提升



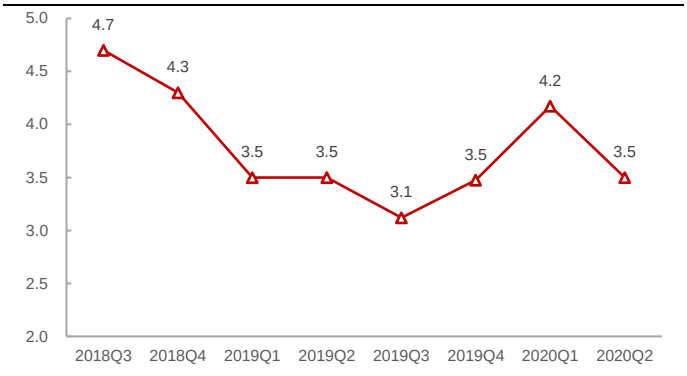
资料来源：Altura Mining 公司公告，五矿证券研究所

图表 58：Altura 的锂精矿产量已进入稳态水平，二季度销售量大增



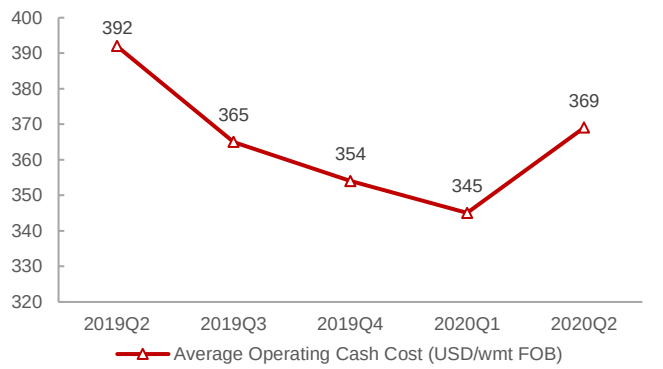
资料来源：Altura Mining 公司公告，五矿证券研究所

图表 59：二季度 Altura 的剥采比回落至 3.5



资料来源：Altura Mining 公司公告，五矿证券研究所

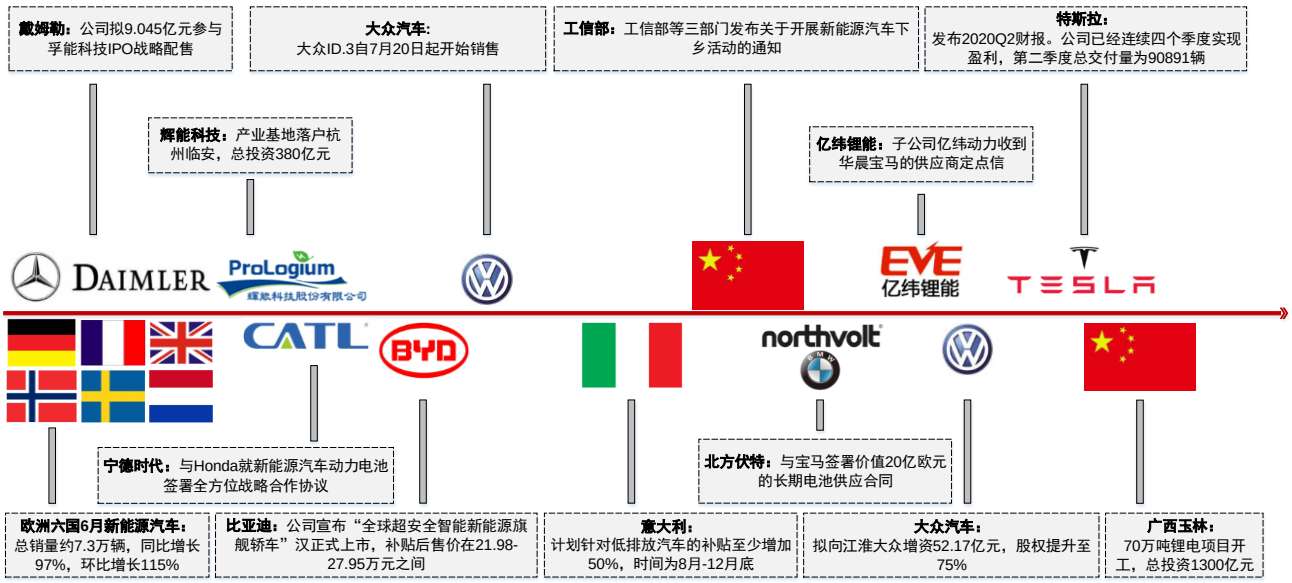
图表 60：二季度 Altura 的现金生产成本反弹至 369 美元/湿吨 FOB



资料来源：Altura Mining 公司公告，五矿证券研究所

全球新能源汽车产业链要闻及重点公告

图表 61：全球新能源汽车产业链 7 月大事记



资料来源：公司公告，政府官网，ICCT，五矿证券研究所

全球产业政策及导向

7 月 15 日，工信部、农业农村部、商务部办公厅发布关于开展新能源汽车下乡活动的通知。根据《通知》，活动目的是促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民出行方式升级，助力美丽乡村建设和乡村振兴战略，活动时间 2020 年 7 月-2020 年 12 月。（来源：工信部）

7 月 23 日，国务院新闻办公室举行上半年工业通信业发展情况新闻发布会。工信部副部长辛国斌提到要加快发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，此外在具体支持举措方面，表示将积极探索车电分离模式，鼓励换电车型研发。（来源：工信部，中国经济新闻网）

意大利计划采取新的财政措施推动经济复苏。作为拟议新措施的一部分，对于低排放汽车的激励政策将从 8 月起至今年剩余时间内开始执行，预计补贴将至少增加 50%，最高补贴将由

原来的 6000 欧元提升至 10000 欧元。（来源：ICCT）

全球锂电上游

赣锋锂业

中国证监会发行审核委员会对公司公开发行 A 股可转换公司债券的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次公开发行 A 股可转换公司债券的申请获得审核通过。（来源：7 月 4 日公司公告）

公司发行境外上市外资股获得中国证监会核准批文，核准公司增发不超过 40,037,160 股境外上市外资股，每股面值人民币 1 元，全部为普通股，批复自核准之日起 12 个月内有效。（来源：7 月 23 日公司公告）

公司公开发行 A 股可转换公司债券发行公告，本次发行人民币可转债，募资金额不超过 21.08 亿元，每张面值为人民币 100 元，共计 2108 万张。本次募集资金总额扣除发行费用后将投资于认购 Minera Exar 公司部分股权项目、万吨锂盐改扩建项目、补充流动资金。（来源：8 月 4 日公司公告）

天齐锂业

信永中和出具了《关于天齐锂业股份有限公司 2019 年度审计报告保留意见所涉及事项的影响已消除的审核报告》。至此，公司 2019 年年报被出具保留意见的事项获得了积极有效的解决。（来源：7 月 17 日公司公告）

华友钴业

根据公司总经理陈红良先生的提名，经公司董事会提名委员会审核，董事会同意聘任周启发先生担任浙江华友钴业股份有限公司副总经理，任期自本次董事会决议生效起至第五届董事会届满之日止。（来源：7 月 9 日公司公告）

公司第一大股东浙江华友控股集团有限公司参与的 70 万吨锂电新能源材料一体化产业基地项目(一期)建设已于 7 月 23 日在广西玉林市博白县白平产业园举行开工仪式。本项目中，浙江华友控股集团有限公司被委托负责项目建设及项目投产后的运营管理。（来源：7 月 23 日广西玉林市人民政府门户，广西北部湾经济区规划建设管理办公室）

雅化集团

公司全资子公司雅化国际与银河锂业续签了关于采购锂精矿的《承购协议》，合同期限从五年（2018 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日止）延长三年至 2025 年 12 月 31 日。（来源：7 月 11 日公司公告）

***ST 盐湖**

公司预计上半年净利润为 13 亿-16 亿元，去年同期亏损 4.2 亿元。报告期公司主业氯化钾生产持续稳定，氯化钾产量 263.73 万吨，销量 301.57 万吨，上年同期产量 247.64 万吨，销量 229.99 万吨，销售价格较上年同期下降；子公司蓝科锂业生产碳酸锂 5801 吨，销量 3972 吨，上年同期产量 3577 吨，销量 4306.5 吨。公司通过司法重整将亏损资产综合利用一二期、子公司盐湖镁业、子公司海纳化工处置剥离，公司恢复盈利能力，财务状况得到根本改善。（来源：7 月 15 日公司公告）

威华股份

8 月 4 日威华股份全资子公司四川致远锂业有限公司(“致远锂业”)近日与 LG International

Corp.(“LGI”)签署了《购买协议》，LGI 拟向致远锂业购买细磨氢氧化锂，其中 1500 吨在 2020 年 7 月至 2020 年 12 月内装运，2021 年的预估采购量双方应于 2020 年 12 月 31 日前协商确定。（来源：8 月 5 日公司公告）

7 月 2 日威华股份与宁德时代新能源科技股份有限公司（“宁德时代”）签署了《2020 年度长协合同》，宁德时代拟于 2020 年 7 月至 2021 年 6 月期间向公司采购 1 万吨电池级碳酸锂和 3,000 吨电池级氢氧化锂。（来源：7 月 3 日公司公告）

全球锂电中下游

据鑫椤资讯，2020 年 6 月中国实现动力电池配套量 4.7GWh，环比增长 34%，2020 上半年实现累计装机量约 7.5GWh，同比下降 42%。（来源：鑫椤资讯）

德方纳米

公司收到深交所出具的《关于受理深圳市德方纳米科技股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的通知》，深交所对公司报送的向特定对象发行股票募集说明书及相关申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，决定予以受理。（来源：7 月 3 日公司公告）

格林美

公司全资下属公司无锡格林美与无锡空港经开区管委会本着“优势互补、平等互利、共同发展”的原则，就投资新能源高值化循环利用项目(年回收处理 10 万套动力电池与年回收处理 10 万辆新能源汽车)事宜达成一致意见并签署了《新能源高值化循环利用项目投资协议》。（来源：7 月 16 日公司公告）

杉杉股份

公司公布《重大资产购买预案》，交易标的为 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务及相关资产。根据公司与 LG 化学、中国乐金投资、南京乐金、广州乐金、北京乐金、台湾乐金签署的《框架协议》，LG 化学将在中国境内以现金出资设立一家持股公司。该持股公司后续将设立新南京子公司、新广州子公司、新张家港子公司分别承接南京乐金 LCD 偏光片业务、广州乐金 LCD 偏光片业务、LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产，并通过受让 LG 化学设立的新台湾子公司全部股权来承接台湾乐金的 LCD 偏光片业务。LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权将由持股公司及各下属子公司全部承接，标的资产后续与 LCD 偏光片业务相关的运营无需 LG 化学的专利授权。上市公司以增资的形式取得持股公司 70%的股权，LG 化学持有剩余 30%的股权。（来源：7 月 17 日公司公告）

先导智能

公司发布非公开发行 A 股股票募集说明书（申报稿）。公司本次非公开发行拟募集资金总额不超过 25 亿元，扣除发行费用后用于以下投资：（1）先导智能高端智能装备华南总部制造基地项目；（2）自动化设备生产基地能级提升项目；（3）先导工业互联网协同制造体系建设项目；（4）锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目；（5）补充流动资金。（来源：7 月 10 日公司公告）

赢合科技

公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复。核准公司非公开发行不超过 88,378,258 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。（来源：7 月 7 日公司公告）

Northvolt

宝马与瑞典电池企业 Northvolt 签署了价值 20 亿欧元的长期电池供应合同。电池组将于 2024 年在欧洲生产，目前瑞典北部的工厂正在建设，生产电池所需的能源将完全来自风能和水力发电。（来源：EvSpecifications）

宁德时代

非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复。核准公司非公开发行不超过 220,711,378 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。（来源：7 月 1 日公司公告）

为深化公司与 Honda Motor Co., Ltd. (本田技研工业株式会社，以下简称“Honda”)的长期战略合作关系，公司与 Honda 于 2020 年 7 月 10 日签署了《GLOBAL PARTNERSHIP AGREEMENT》。Honda 拟通过其境内子公司本田技研工业（中国）投资有限公司认购公司本次非公开发行股份，认购的股份数量约占公司本次非公开发行股份后总股本的 1%。在协议有效期内公司将就约定种类的电池按一定商务优惠条件向 Honda 保障供应，具体以公司与 Honda 或其附属公司另行签订的采购协议为准。双方同意围绕动力电池进行共同开发，以及就未来基础技术的共同研究展开合作，具体以另行签署的开发合作协议为准。双方将共同研究公司或 Honda 从市场上回收约定种类废旧电池的可行性，以及回收利用废旧电池制备锂电原材料，或动力电池梯次利用的可行性。（来源：7 月 11 日公司公告）

国轩高科

基于战略规划和经营发展的需要，全资子公司合肥国轩高科动力能源有限公司于 2020 年 6 月与广西柳州市东城投资开发集团有限公司签署了《合作协议》，双方共同出资 15,000 万元设立合资公司柳州国轩电池有限公司。其中，合肥国轩以自有资金出资 10,000 万元，占柳州国轩注册资本 66.67%；柳州投资出资 5,000 万元，占柳州国轩注册资本 33.33%。本次投资完成后，柳州国轩成为公司控股子公司。（来源：7 月 2 日公司公告）

公司发布 2020 半年度业绩预告。预计归母净利润为 3050 万元-3950 万元，比上年同期下降 88.76%-91.32%。业绩变动主要原因系报告期内，受新冠疫情影响及市场销售不及预期，公司动力电池需求下降。（来源：7 月 15 日公司公告）

亿纬锂能

惠州亿纬锂能股份有限公司收到参股公司 Smoore International Holdings Limited 的通知，SIHL 于 2020 年 7 月 10 日在香港联交所主板挂牌上市，股份代号：6969。截至本公告披露日，公司通过全资孙公司 EVE BATTERY INVESTMENT LTD.间接持有 SIHL1,901,520,000 股股份，占 SIHL 本次全球发售完成后总股本的 33.11%（假设超额配股权未获行使）。（来源：7 月 10 日公司公告）

参股公司思摩尔国际预期于 2020 年半年度期间溢利及全面收益总额将较上年同期下降约 89.1%至 94%，主要是由于金融工具的公允价值变动、上市开支和以股份为基础的付款开支所致（合计约为 12.31 亿元人民币）。但基于经调整纯利，思摩尔国际于 2020 年半年度期间取得利润（约为 12.86 亿元人民币至 13.31 亿元人民币）较上年度同期上涨约 38.1%至 42.9%。基于公司全资孙公司按持股比例以权益法核算思摩尔国际投资收益计入公司利润表，故思摩尔国际财务报表中的非经常性和非现金项目对公司合并报表带来相应变化：1、考虑非经常性和非现金项目，公司 2020 年半年度投资收益较上年同期下降约 89.86%至 94.42%；2、不考虑非经常性和非现金项目，公司 2020 年半年度投资收益较上年同期上涨约 29.91%至

34.47%。（来源：7 月 21 日公司公告）

子公司湖北亿纬动力有限公司收到华晨宝马汽车有限公司（BMW Brilliance Automotive Ltd.）供应商定点信。具体合作事宜双方正在商洽中，公司将根据该事项的进展情况及时履行信息披露义务。（来源：7 月 22 日公司公告）

辉能科技

辉能科技大陆区总部及全球产业基地项目在杭州市临安区签约。辉能科技大陆区总部及全球产业基地项目由辉能科技、东方蜂巢等共同投资，将在临安青山湖科技城选址建设。项目总投资 380 亿元，项目内容包括建设 2GWh、5GWh 固态锂陶瓷电池芯产业化项目，并将考虑与车企合资建置产线等。（来源：杭州市临安区人民政府）

全球新能源汽车终端

6 月中国新能源汽车产量 9.1 万辆，同比下滑 29%，环比增长 21%。2020 上半年累计产量为 35.2 万辆，同比下滑 42%。（来源：鑫椤资讯）

德国、法国、英国、挪威、瑞典、荷兰等欧洲国家发布 4 月新能源汽车销量数据。欧洲六国新能源车 6 月总销量约 7.3 万辆，同比增长约 97%，环比增长约 115%。（来源：KBA、avere-France、SMMT、InsideEVs）

特斯拉

公司发布 2020 第二季度财报。二季度 GAAP 营业利润为 3.27 亿美元，营业利润率为 5.4%；二季度 GAAP 净利润为 1.04 亿美元，非 GAAP 净利润（未计股份支付费用）为 4.51 亿美元，公司已经连续四个季度实现盈利。汽车产量方面，第二季度总产量 82272 辆，同比下滑 5%，环比下滑 20%。汽车交付量方面，第二季度为 90891 辆，同比下滑 5%，环比增长 3%。（来源：7 月 22 日公司公告）

德国大众

宣布大众 ID.3 电动车从 7 月 20 日起开始销售，可通过许多欧洲国家的经销商订购。大众将提供 7 种预配置型号和 2 种电池尺寸。在德国所有车型均可享受 9480 欧元的全额补贴。（来源：大众官网）

江淮汽车

公司发布公告，江淮汽车和大众汽车(中国)投资有限公司拟向江淮大众汽车有限公司进行增资。其中，江淮汽车方面向江淮大众增资 12.85 亿元，持有合资公司 25%股权；大众中国投资向江淮大众增资 52.17 亿元，将持有合资公司 75%的股权。增资后，江淮大众的总注册资本从 20 亿元增加至 73.56 亿元。（来源：7 月 22 日江淮汽车公司公告）

戴姆勒

孚能科技 7 月 2 日晚披露首次公开发行股票并在科创板上市发行公告，战略投资者名单中包含戴姆勒大中华区投资有限公司，缴款金额 9.045 亿元。其他战略投资者包括华泰创新投资有限公司、江苏瀚瑞投资控股有限公司、江苏苏豪投资集团有限公司、中国保险投资基金（有限合伙）。（来源：7 月 3 日孚能科技公司公告）

比亚迪

发布 6 月销量快报。6 月汽车总销量 33725 辆，同比下降 13%，年初以来汽车累计总销量 158628 辆，同比下降 30%。6 月份新能源汽车销量 14165 辆，同比下降 47%，2020 上半

年新能源汽车累计销量 60677 辆，同比下降 58%。6 月实现动力电池及储能电池装机总量约 0.85GWh，本年累计装机总量 3.814GWh。（来源：7 月 8 日公司公告）

7 月 12 日，比亚迪宣布“全球超安全智能新能源旗舰轿车”汉正式上市，上市车型包含三款汉 EV 和一款汉 DM。全国综合补贴后，汉 EV 超长续航版豪华型售价 22.98 万元、汉 EV 超长续航版尊贵型售价 25.58 万元、汉 EV 四驱高性能版旗舰型售价 27.95 万元；汉 DM 四驱性能版豪华型售价 21.98 万元。（来源：比亚迪官网）

北汽蓝谷

发布 6 月产销快报。6 月实现新能源汽车产量和销量分别为 1409 和 3008 辆。2020 上半年累计实现新能源汽车产量和销量分别为 8453 和 14700 辆，同比分别为-25%和-77%（来源：7 月 11 日公司公告）

上汽集团

2020 年 7 月 2 日，公司全资子公司上海汽车香港投资有限公司与神州优车股份有限公司及其子公司 UCAR Limited、UCAR Service Limited、UCAR Technology Inc.以及 Amber Gem Holdings Limited 签署《收购要约》，根据要约有关内容，上汽香港拟以每股 3.10 港币的价格以现金出资方式收购神州优车及 Amber Gem 所持有的神州租车有限公司不超过 613,377,424 股股份，投资金额不超过 19.02 亿港币。（来源：7 月 3 日公司公告）

公司拟使用公司自有资金回购公司股份用于公司股权激励，拟回购股份数量下限为 58,417,307 股，上限为 116,834,613 股，回购价格不超过人民币 25.97 元/股（含 25.97 元/股）。公司于 7 月 22 日实施首次回购，回购股份数量为 521,600 股，占公司总股本的比例为 0.00446%，购买的最高价格为人民币 19.20 元/股，购买的最低价格为人民币 18.96 元/股，已支付的资金总额为人民币 9,949,398.04 元（不含交易费用）。（来源：7 月 4 日、7 月 23 日公司公告）

公司 6 月汽车产量 476744 辆，销量 419464 辆。2020 上半年汽车产量 1992270 辆，同比下滑 30%，汽车销量 2049116 辆，同比下滑 30%。（来源：7 月 7 日公司公告）

吉利汽车

公司 6 月汽车总销量 110129 辆，同比增长约 21%，环比增长约 1%；6 月新能源和电气化汽车销量 8750 辆。上半年汽车总销量 530446 辆，同比减少约 19%。（来源：7 月 6 日公司公告）

风险提示

1、若新冠疫情导致全球宏观经济长期承压，将压制全球新能源汽车的产销量；

2、动力电池的技术更迭风险、全球地缘政治风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。
五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室
邮编：200120

深圳

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心48F
邮编：518035

北京

地址：北京市海淀区首体南路9号4楼603室
邮编：100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in w hole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations

The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherw ise stated). The rating criteria is the relative market performance betw een 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.

	Ratings	Definitions
Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range betw een 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range betw een -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company w ill not deem any person as its client notw ithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant law s and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the w ritten permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party w ho quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party w ho re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherw ise, the company w ill reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution w ill be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanw hile, the information contained herein is subject to change w ithout any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst w rote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein w as obtained from publicly available sources. How ever, the company makes no w arranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. How ever, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits w ith investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their aw areness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by law s, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aw are that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 48F, Rong Chao Trading Center, No.4028 Jintian Road, Futian District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing

Postcode: 100037