

2026 年 02 月 02 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

李泽

SAC: S1350525030001

lize@huayuanstock.com

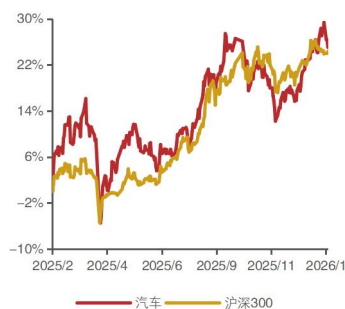
秦梓月

SAC: S1350525070008

qinziyue@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



主机厂原材料涨价后续影响分析

——汽车行业周报（20260126-20260201）

投资要点：

- **2025Q4 以来碳酸锂、六氟磷酸锂等电池原材料及铜、铝等价格均出现上涨。**2020 年以来汽车原材料价格的明显上涨主要分为两轮：第一轮为 2020 年（尤其 2020Q3 开始）~2022 年（主要截至 2022Q1），彼时汽车主要原材料价格出现普涨，其中碳酸锂涨幅居前，电池级碳酸锂价格由 2020Q3 的平均 4 万元/吨涨至 2022Q4 的平均 55 万元/吨；第二轮则为 2025Q4 以来的碳酸锂、六氟磷酸锂等电池原材料及铜、铝等价格的上涨，2026 年 1 月 28 日电池级碳酸锂、六氟磷酸锂、LME 铜现货结算价、中国铜平均价、LME 铝现货结算价、中国铝平均价分别较 2025 年最低值提升 187%、180%、52%、41%、43%、25%。
- **回顾历史看，2020~2022 年汽车原材料价格的普涨最终由上游零部件供应商、主机厂及消费者共同承担。**1、**零部件供应商方面**，申万汽车零部件毛利率由 2020Q3 的 19.3%下滑 4.0pct 至 2021Q4 的 15.3%（中信汽车零部件口径毛利率则下滑 4.4pct）；2、**主机厂方面**，申万乘用车毛利率由 2020Q4 的 12.7%下滑 3.9pct 至 2021Q4 的 8.8%（中信乘用车口径毛利率则下滑 3.2pct）。3、**消费者方面**，尤其 2022 年受新能源补贴退坡及原材料涨价影响，多家新能源主机厂上调终端价格。例如，2022 年 1 月 21 日，比亚迪宣布因原材料价格大幅上涨以及新能源购车补贴退坡等影响，将于 2 月 1 日起对王朝和海洋相关新能源车型官方指导价上调 1000~7000 元不等；2022 年 3 月受原材料价格持续大幅上涨影响，比亚迪继续上调相关车型官方指导价 3000~6000 元不等。
- **我们判断，车企可能通过小幅涨价或改款增配等温和方式向消费者转移部分原材料涨价的成本，更多还是向上游传导及主机厂自身消化涨价成本，单车盈利也将会受到拖累。**本轮原材料涨价的背景与此前的最大差异点（尤其对新能源车而言）在于，2020~2022 年新能源渗透率仍处于较低水平（2020~2022 年新能源零售渗透率分别为 6%、15%、28%），新能源乘用车销量处于快速提升阶段（2021~2022 年新能源乘用车零售同比增速分别为 169%、90%），而 2025 年新能源渗透率已达 54%。此外，2026 年还将面临新能源购置税补贴退坡、以旧换新补贴退坡等多重负面冲击，即补贴退坡已经推升了消费者购车成本（当然，2020~2022 年新能源车补贴也呈退坡趋势）。因此，若通过大幅涨价将成本压力大幅转嫁至消费者，则对新能源汽车销量及主机厂自身份额或将形成较大影响。此外，考虑到 2026 年原材料成本涨价幅度或弱于 2020~2022 年，我们预计主机厂或不会在终端进行大幅涨价，或更有可能小幅涨价，亦或通过改款增配加价的温和方式转移部分原材料涨价的成本。
- **投资分析意见：**2026 年国内乘用车市场面临部分原材料涨价的影响，我们预计高端车型占比高的主机厂仍能维持一定盈利能力；此外，新能源购置税补贴及以旧换新补贴退坡下，国内乘用车市场整体表现预计较弱，但新能源出口有望维持较高增长态势，我们维持汽车行业“看好”评级，并建议关注高端化或出口布局较好的企业：江淮汽车、吉利汽车、比亚迪、长城汽车、赛力斯、北汽蓝谷等。
- **风险提示：**汽车行业景气度不及预期风险、汽车原材料涨幅超预期风险、汽车价格传导困难风险等。

内容目录

1. 2025Q4 以来部分汽车原材料价格出现较明显上涨	4
2. 20~22 年原材料涨价由零部件厂商、主机厂及消费者共同承担	6
3. 本轮涨价幅度预计弱于 20~22 年，但终端转嫁难度或有所提升	8
4. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 2025Q4 以来部分汽车原材料价格出现较为明显上涨	4
图表 2: 电池级碳酸锂价格较 2025 年最低点上涨 187% (单位: 元/吨)	5
图表 3: 六氟磷酸锂价格较 2025 年最低点上涨 180% (单位: 万元/吨)	5
图表 4: LME 铜现货结算价较 2025 年最低点上涨 52% (单位: 美元/吨)	5
图表 5: 中国铜平均价较 2025 年最低点上涨 41% (单位: 元/吨)	5
图表 6: LME 铝现货结算价较 2025 年最低点上涨 43% (单位: 美元/吨)	5
图表 7: 中国铝平均价较 2025 年最低点上涨 25% (单位: 元/吨)	5
图表 8: 2020~2022 年汽车原材料价格出现普涨	6
图表 9: 原材料涨价下主机厂及零部件毛利率在部分季度出现下滑	7
图表 10: 2020~2022 年主要主机厂毛利率表现	7
图表 11: 2020~2022 年主要主机厂归母净利率表现	7
图表 12: 2020~2022 年主要主机厂销量表现 (单位: 万辆)	7
图表 13: 2022 年新能源汽车涨价情况 (不完全统计)	8
图表 14: 铜、铝涨价或将分别增加大几百元~2 千元左右成本	9
图表 15: 2025 年新能源乘用车零售渗透率已处于较高水平	9

1. 2025Q4 以来部分汽车原材料价格出现较明显上涨

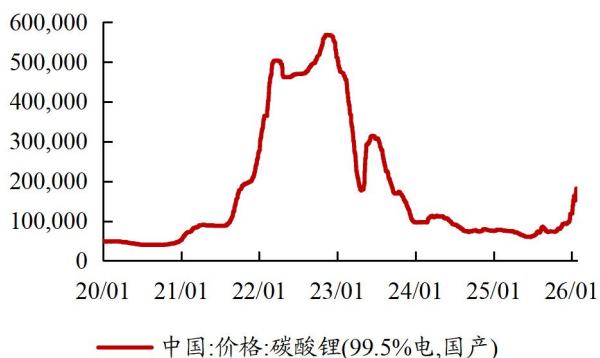
2025Q4 以来碳酸锂、六氟磷酸锂等电池原材料及铜、铝等价格均出现上涨。2020 年以来汽车原材料价格的明显上涨主要分为两轮：第一轮为 2020 年（尤其 2020Q3 开始）~2022 年（主要截至 2022Q1），彼时汽车主要原材料价格出现普涨，其中碳酸锂涨幅居前，电池级碳酸锂价格由 2020Q3 的平均 4 万元/吨涨至 2022Q4 的平均 55 万元/吨；第二轮则为 2025Q4 以来的碳酸锂、六氟磷酸锂等电池原材料及铜、铝等价格的上涨，2026 年 1 月 28 日电池级碳酸锂、六氟磷酸锂、LME 铜现货结算价、中国铜平均价、LME 铝现货结算价、中国铝平均价分别较 2025 年最低值提升 187%、180%、52%、41%、43%、25%。

图表 1：2025Q4 以来部分汽车原材料价格出现较为明显上涨

绝对值		20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12	23-03	23-06	23-09	23-12	24-03	24-06	24-09	24-12	25-03	25-06	25-09	25-12
指标	单位																								
中国:钢材综合价格指数	1994年4月=100	102	100	105	114	128	150	152	140	136	136	114	110	117	111	109	110	111	106	95	99	96	92	94	92
铝	元/吨	13280	13000	14637	15766	16244	18574	20542	20042	22173	20612	18394	18767	18454	18524	18833	18970	19051	20535	19556	20536	20442	20195	20713	21551
铝LME	美元/吨	1690	1497	1704	1916	2096	2400	2648	2762	3280	2875	2354	2324	2395	2258	2154	2190	2199	2520	2382	2575	2627	2448	2618	2827
铜	元/吨	44887	43986	51407	54554	62737	70520	69656	70984	71692	71933	61062	65561	68553	67443	69031	68087	69372	79640	75122	75405	77316	77978	79661	89028
铜LME	美元/吨	5637	5356	6519	7166	8504	9700	9372	9699	9997	9513	7745	8001	8927	8464	8356	8159	8438	9753	9210	9193	9340	9524	9797	11092
钯	元/克	602	526	539	564	569	651	587	460	545	520	526	505	396	373	331	288	259	260	254	269	257	264	308	386
钴	元/克	2698	2205	2876	3780	5737	6208	4217	3364	4289	3989	3597	3480	2615	1784	1033	1197	1206	1275	1247	1174	1299	1428	1772	2097
聚丙烯	元/吨	7292	7688	8016	8512	8894	8861	8613	8690	8621	8706	8115	7924	7780	7296	7504	7528	7388	7621	7592	7514	7372	7207	6975	6433
聚乙烯	元/吨	6388	5780	6571	7782	8002	9074	9731	9936	8843	8641	6583	6141	6308	5824	6067	5832	5650	5761	5461	5223	4975	4816	4869	4551
橡胶件	元/吨	8521	7885	7990	9373	9535	10695	10898	10300	9869	10708	10183	9415	9118	8655	9005	9138	9311	10221	9970	9663	9056	8082	7805	7015
天然橡胶	元/吨	11101	9970	11135	13729	14338	13089	12866	13727	13408	12720	12048	11973	11965	11558	12193	12858	13013	14003	14811	17016	16700	14310	14592	14722
浮法玻璃	元/吨	1722	1455	1818	2067	2208	2601	3077	2402	2222	1951	1717	1671	1742	2068	2035	2053	1998	1698	1402	1370	1366	1279	1224	1185
碳酸锂	元/吨	48789	44001	39975	44145	74792	88891	110175	210166	422199	471074	482513	552183	402666	254619	240627	140506	101567	105868	79977	76196	75805	65237	73032	88346
六氟磷酸锂	万元/吨	8	8	7	9	16	26	41	54	57	33	27	28	19	13	13	9	7	6	6	6	6	5	14	
同比		20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12	23-03	23-06	23-09	23-12	24-03	24-06	24-09	24-12	25-03	25-06	25-09	25-12
中国:钢材综合价格指数	1994年4月=100	-5%	-10%	-2%	7%	26%	50%	44%	23%	6%	-9%	-25%	-21%	-14%	-19%	-4%	0%	-6%	-4%	-13%	-11%	-14%	-13%	-2%	-7%
铝	元/吨	-2%	-7%	4%	12%	22%	43%	40%	27%	37%	11%	-10%	-6%	-17%	-10%	2%	1%	3%	11%	4%	8%	7%	-2%	6%	5%
铝LME	美元/吨	-9%	-17%	-3%	9%	24%	60%	55%	44%	56%	20%	-11%	-16%	-27%	-21%	-8%	-6%	-8%	12%	11%	18%	19%	-3%	10%	10%
铜	元/吨	-8%	-8%	10%	15%	40%	60%	36%	30%	14%	2%	-12%	-8%	-4%	-6%	13%	4%	1%	18%	9%	11%	11%	-2%	6%	18%
铜LME	美元/吨	-9%	-12%	12%	22%	51%	81%	44%	35%	18%	-2%	-17%	-18%	-11%	-11%	8%	2%	-5%	15%	10%	13%	11%	-2%	6%	21%
钯	元/克	69%	52%	39%	21%	-6%	24%	9%	-19%	-4%	-20%	-10%	10%	-27%	-28%	-37%	-43%	-35%	-30%	-23%	-7%	-1%	2%	21%	44%
钴	元/克	282%	184%	165%	149%	113%	182%	47%	-11%	-25%	-36%	-15%	3%	-39%	-55%	-71%	-66%	-54%	-29%	21%	-2%	8%	12%	42%	79%
聚丙烯	元/吨	-19%	-12%	-9%	0%	22%	15%	7%	2%	-3%	-2%	-6%	-9%	-10%	-16%	-8%	-5%	-5%	4%	1%	0%	0%	-5%	-8%	-14%
聚乙烯	元/吨	-2%	-16%	-3%	14%	25%	57%	48%	28%	11%	-5%	-32%	-38%	-29%	-33%	-8%	-5%	-10%	-1%	-10%	-10%	-12%	-16%	-11%	-13%
橡胶件	元/吨	-19%	-20%	-17%	3%	12%	36%	36%	10%	4%	0%	-7%	-9%	-8%	-19%	-12%	-3%	2%	18%	11%	6%	-3%	-21%	-22%	-27%
天然橡胶	元/吨	-1%	-12%	5%	18%	29%	31%	16%	0%	-6%	-3%	-6%	-13%	-11%	-9%	1%	7%	9%	21%	21%	32%	28%	2%	-1%	-13%
浮法玻璃	元/吨	9%	-4%	13%	19%	28%	79%	69%	16%	1%	-25%	-44%	-30%	-22%	6%	18%	23%	15%	-18%	-31%	-33%	-32%	-25%	-13%	-14%
碳酸锂	元/吨	-38%	-42%	-39%	-21%	53%	102%	176%	376%	465%	430%	338%	163%	-5%	-46%	-50%	-75%	-75%	-58%	-67%	-46%	-25%	-38%	-9%	16%
六氟磷酸锂	万元/吨	-25%	-25%	-26%	3%	86%	225%	475%	465%	260%	27%	-36%	-49%	-67%	-62%	-51%	-68%	-64%	-46%	-56%	-34%	-8%	-20%	-7%	135%
环比		20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12	23-03	23-06	23-09	23-12	24-03	24-06	24-09	24-12	25-03	25-06	25-09	25-12
中国:钢材综合价格指数	1994年4月=100	-4%	-2%	6%	8%	13%	17%	1%	-8%	-3%	0%	-16%	-3%	6%	-6%	-1%	1%	0%	-4%	-10%	4%	-3%	-4%	2%	-2%
铝	元/吨	-6%	-2%	13%	8%	3%	14%	11%	-2%	11%	-7%	-11%	2%	-2%	0%	2%	1%	0%	8%	-5%	5%	0%	-1%	3%	4%
铝LME	美元/吨	-4%	-11%	14%	12%	9%	14%	10%	4%	19%	-12%	-18%	-1%	3%	-6%	-5%	2%	0%	15%	-5%	8%	2%	-7%	7%	8%
铜	元/吨	-4%	-2%	17%	6%	15%	12%	-1%	2%	1%	0%	-15%	7%	5%	-2%	2%	-1%	2%	15%	-6%	0%	3%	1%	2%	12%
铜LME	美元/吨	-4%	-5%	22%	10%	19%	14%	-3%	3%	3%	-5%	-19%	3%	12%	-5%	-1%	-2%	3%	16%	-6%	0%	2%	2%	3%	13%
钯	元/克	30%	-13%	3%	5%	1%	14%	-10%	-22%	19%	-5%	1%	4%	-22%	-6%	-11%	-13%	-10%	0%	-2%	6%	-4%	3%	17%	25%
钴	元/克	78%	-18%	30%	31%	52%	8%	-32%	-20%	27%	-7%	-10%	-3%	-25%	-32%	-42%	16%	1%	6%	-2%	-6%	11%	10%	24%	18%
聚丙烯	元/吨	-15%	5%	4%	6%	4%	0%	-3%	1%	-1%	1%	-7%	-2%	-2%	-6%	3%	0%	-2%	3%	0%	-1%	-2%	-2%	-3%	-8%
聚乙烯	元/吨	-6%	-10%	14%	18%	3%	13%	7%	2%	-11%	-2%	-24%	-7%	3%	-8%	4%	-4%	-3%	2%	-5%	-4%	-5%	-3%	1%	-7%
橡胶件	元/吨	-7%	-7%	1%	17%	2%	12%	2%	-5%	-4%	9%	-5%	-8%	-3%	-5%	4%	1%	2%	10%	-2%	-3%	-6%	-11%	-3%	-10%
天然橡胶	元/吨	-4%	-10%	12%	23%	4%	-9%	-2%	7%	-2%	-5%	-5%	-1%	0%	-3%	5%	5%	1%	8%	6%	15%	-2%	-14%	2%	1%
浮法玻璃	元/吨	-1%	-15%	25%	14%	7%	18%	18%	-22%	-8%	-12%	-12%	-3%	4%	19%	-2%	1%	-3%	-15%	-17%	-2%	0%	-6%	-4%	-3%
碳酸锂	元/吨	-12%	-10%	-9%	10%	69%	19%	24%	91%	101%	12%	2%	14%	-27%	-37%	-5%	-42%	-28%	4%	24%	-5%	-1%	-14%	12%	21%
六氟磷酸锂	万元/吨	-8%	-5%	-11%	32%	66%	67%	58%	29%	6%	-41%	-20%	3%	-33%	-31%	3%	-34%	-23%	2%	16%	1%	7%	-11%	-3%	153%

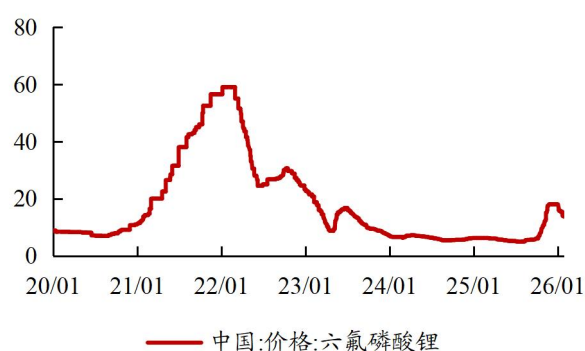
资料来源：Wind，华源证券研究所（表中所列为季度均值，下同）

图表 2：电池级碳酸锂价格较 2025 年最低点上涨 187% (单位：元/吨)



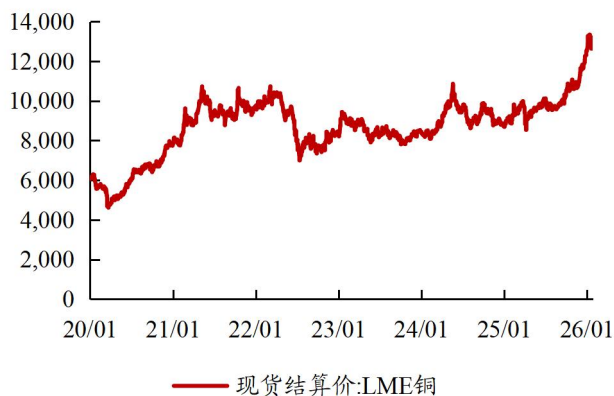
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：六氟磷酸锂价格较 2025 年最低点上涨 180% (单位：万元/吨)



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：LME 铜现货结算价较 2025 年最低点上涨 52% (单位：美元/吨)



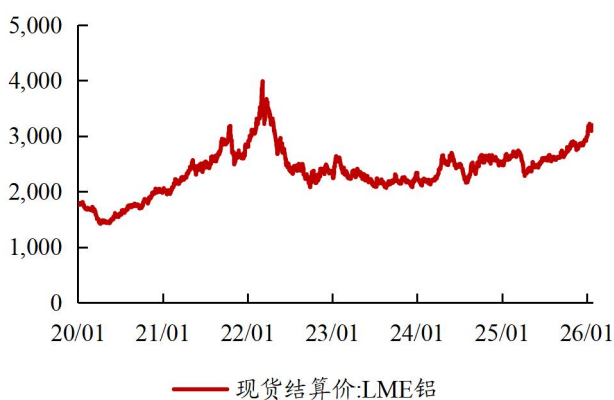
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：中国铜平均价较 2025 年最低点上涨 41% (单位：元/吨)



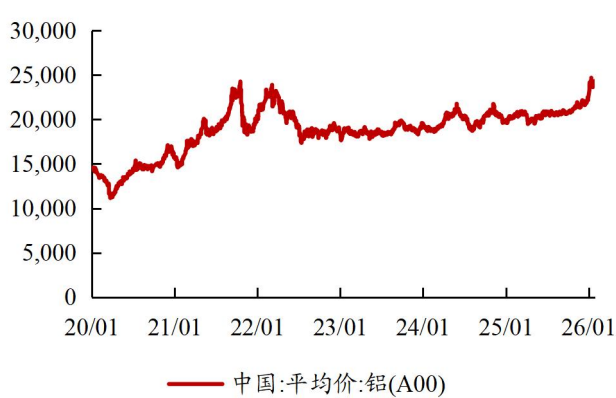
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：LME 铝现货结算价较 2025 年最低点上涨 43% (单位：美元/吨)



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：中国铝平均价较 2025 年最低点上涨 25% (单位：元/吨)



资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 20~22 年原材料涨价由零部件厂商、主机厂及消费者共同承担

为更好地分析本轮涨价影响，我们复盘了 2020~2022 年汽车原材料涨价背景下汽车公司盈利能力的变化。2020~2022 年汽车原材料价格的普涨带来的成本最终由上游零部件供应商、主机厂及消费者共同承担。1) 零部件供应商方面，申万汽车零部件毛利率由 2020Q3 的 19.3% 下滑 4.0pct 至 2021Q4 的 15.3% (中信汽车零部件口径毛利率则下滑 4.4pct) ; 2) 主机厂方面，申万乘用车毛利率由 2020Q4 的 12.7% 下滑 3.9pct 至 2021Q4 的 8.8% (中信乘用车口径毛利率则下滑 3.2pct) 。 3) 消费者方面，尤其 2022 年受新能源补贴退坡及原材料涨价影响，多家新能源主机厂上调终端价格。例如，2022 年 1 月 21 日，比亚迪宣布因原材料价格大幅上涨以及新能源购车补贴退坡等影响，将于 2 月 1 日起对王朝和海洋相关新能源车型官方指导价上调 1000~7000 元不等；2022 年 3 月受原材料价格持续大幅上涨影响，比亚迪继续上调相关车型官方指导价 3000~6000 元不等。

图表 8：2020~2022 年汽车原材料价格出现普涨

绝对值		指标	单位	20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12
金属材料	中国:钢材综合价格指数	1994年4月=100	102	100	105	114	128	150	152	140	136	136	114	110	
		铝	元/吨	13280	13000	14637	15766	16244	18574	20542	20042	22173	20612	18394	18767
		铝LME	美元/吨	1690	1497	1704	1916	2096	2400	2648	2762	3280	2875	2354	2324
		铜	元/吨	44887	43986	51407	54554	62737	70520	69656	70984	71692	71933	61062	65561
		铜LME	美元/吨	5637	5356	6519	7166	8504	9700	9372	9699	9997	9513	7745	8001
		钨	元/克	602	526	539	564	569	651	587	460	545	520	526	505
		钼	元/克	2698	2205	2876	3780	5737	6208	4217	3364	4289	3989	3597	3480
		聚丙烯	元/吨	7292	7688	8016	8512	8894	8861	8613	8690	8621	8706	8115	7924
注塑件	聚氯乙烯	元/吨	6388	5780	6571	7782	8002	9074	9731	9936	8843	8641	6583	6141	
	聚乙烯	元/吨	8521	7885	7990	9373	9535	10695	10898	10300	9869	10708	10183	9415	
橡胶件	天然橡胶	元/吨	11101	9970	11135	13729	14338	13089	12866	13727	13408	12720	12048	11973	
玻璃	浮法玻璃	元/吨	1722	1455	1818	2067	2208	2601	3077	2402	2222	1951	1717	1671	
	碳酸锂	元/吨	48789	44001	39975	44145	74792	88891	110175	210166	422199	471074	482513	552183	
电池	六氟磷酸锂	万元/吨	8	8	7	9	16	26	41	54	57	33	27	28	
同比															
		指标	单位	20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12
金属材料	中国:钢材综合价格指数	1994年4月=100	-5%	-10%	-2%	7%	26%	50%	44%	23%	6%	-9%	-25%	-21%	
		铝	元/吨	-2%	-7%	4%	12%	22%	43%	40%	27%	37%	11%	-10%	-6%
		铝LME	美元/吨	-9%	-17%	-3%	9%	24%	60%	55%	44%	56%	20%	-11%	-16%
		铜	元/吨	-8%	-8%	10%	15%	40%	60%	36%	30%	14%	2%	-12%	-8%
		铜LME	美元/吨	-9%	-12%	12%	22%	51%	81%	44%	35%	18%	-2%	-17%	-18%
		钨	元/克	69%	52%	39%	21%	-6%	24%	9%	-19%	-4%	-20%	-10%	10%
		钼	元/克	282%	184%	165%	149%	113%	182%	47%	-11%	-25%	-36%	-15%	3%
		聚丙烯	元/吨	-19%	-12%	-9%	0%	22%	15%	7%	2%	-3%	-2%	-6%	-9%
注塑件	聚氯乙烯	元/吨	-2%	-16%	-3%	14%	25%	57%	48%	28%	11%	-5%	-32%	-38%	
	聚乙烯	元/吨	-19%	-20%	-17%	3%	12%	36%	36%	10%	4%	0%	-7%	-9%	
橡胶件	天然橡胶	元/吨	-1%	-12%	5%	18%	29%	31%	16%	0%	-6%	-3%	-6%	-13%	
玻璃	浮法玻璃	元/吨	9%	-4%	13%	19%	28%	79%	69%	16%	1%	-25%	-44%	-30%	
电池	碳酸锂	元/吨	-38%	-42%	-39%	-21%	53%	102%	176%	376%	465%	430%	338%	163%	
	六氟磷酸锂	万元/吨	-25%	-25%	-26%	3%	86%	225%	475%	465%	260%	27%	-36%	-49%	
环比															
		指标	单位	20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12
金属材料	中国:钢材综合价格指数	1994年4月=100	-4%	-2%	6%	8%	13%	17%	1%	-8%	-3%	0%	-6%	-3%	
		铝	元/吨	-6%	-2%	13%	8%	3%	14%	11%	-2%	11%	-7%	-1%	2%
		铝LME	美元/吨	-4%	-11%	14%	12%	9%	14%	10%	4%	19%	-2%	-8%	-1%
		铜	元/吨	-6%	-2%	17%	6%	15%	12%	-1%	2%	1%	0%	-5%	7%
		铜LME	美元/吨	-4%	-5%	22%	10%	19%	14%	-3%	3%	3%	-5%	9%	3%
		钨	元/克	10%	13%	3%	5%	1%	14%	-10%	22%	19%	-5%	1%	-4%
		钼	元/克	78%	18%	10%	11%	52%	8%	32%	20%	27%	-7%	-10%	-3%
		聚丙烯	元/吨	15%	5%	4%	6%	4%	0%	-3%	1%	-1%	1%	-7%	-2%
注塑件	聚氯乙烯	元/吨	-6%	-10%	14%	18%	3%	13%	7%	2%	-1%	-2%	-4%	-7%	
	聚乙烯	元/吨	-7%	-7%	1%	17%	2%	12%	2%	-5%	-4%	9%	-5%	-8%	
橡胶件	天然橡胶	元/吨	-4%	-10%	12%	23%	4%	-9%	-2%	7%	-2%	-5%	-1%	-1%	
玻璃	浮法玻璃	元/吨	-1%	-5%	25%	14%	7%	8%	-2%	-8%	-12%	-2%	-3%		
电池	碳酸锂	元/吨	12%	10%	9%	10%	69%	9%	24%	91%	101%	12%	2%	3%	
	六氟磷酸锂	万元/吨	-8%	-5%	-1%	12%	66%	67%	58%	29%	6%	11%	10%	3%	

资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 9：原材料涨价下主机厂及零部件毛利率在部分季度出现下滑

		20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12
销售毛利率	汽车零部件(申万)	19.3%	17.9%	19.3%	18.0%	18.8%	18.2%	18.0%	15.3%	16.2%	15.8%	16.5%	17.5%
	汽车零部件II(中信)	19.2%	17.7%	19.4%	18.0%	18.9%	18.2%	17.1%	15.0%	16.5%	16.2%	17.2%	17.0%
	乘用车(申万)	10.8%	11.8%	12.0%	12.7%	11.4%	12.1%	12.0%	8.8%	11.3%	12.4%	13.9%	14.0%
	乘用车II(中信)	10.5%	11.5%	11.7%	12.2%	10.9%	11.8%	11.9%	9.0%	10.9%	11.8%	13.4%	13.7%
销售净利率	汽车零部件(申万)	3.9%	5.1%	6.1%	0.3%	6.7%	6.1%	5.1%	1.0%	4.4%	4.9%	5.3%	1.7%
	汽车零部件II(中信)	3.5%	5.0%	6.3%	0.5%	6.7%	6.0%	5.1%	1.6%	5.1%	5.5%	6.3%	2.0%
	乘用车(申万)	0.3%	6.0%	5.1%	1.7%	4.2%	4.7%	3.9%	1.8%	4.5%	3.7%	3.8%	1.9%
	乘用车II(中信)	0.1%	5.6%	4.7%	1.6%	4.1%	4.6%	3.7%	1.8%	4.1%	3.2%	3.4%	1.9%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：2020~2022 年主要主机厂毛利率表现

		20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12
毛利率	比亚迪	17.7%	20.5%	22.3%	16.6%	12.6%	12.9%	13.3%	13.1%	12.4%	14.4%	19.0%	19.0%
	比亚迪-扣除比亚迪电子	21.7%	29.7%	26.9%	21.4%	18.4%	18.4%	17.3%	16.5%	15.6%	17.8%	22.8%	22.8%
	长城汽车	9.3%	17.5%	19.0%	18.3%	15.1%	17.4%	17.3%	15.3%	17.2%	19.8%	22.5%	17.9%
	长安汽车	8.7%	9.6%	13.9%	20.3%	14.1%	16.9%	17.4%	18.9%	18.2%	22.4%	21.3%	20.9%
	吉利汽车	17.1%		15.3%		17.2%		17.1%		14.6%		13.8%	
	广汽集团	4.0%	6.3%	4.8%	9.4%	5.5%	7.4%	7.9%	10.3%	6.1%	6.2%	6.0%	9.4%
	上汽集团	10.9%	9.9%	9.5%	12.4%	11.1%	11.8%	11.6%	5.1%	9.4%	9.6%	9.9%	9.5%
	赛力斯	5.8%	10.1%	7.8%	-1.9%	2.9%	3.1%	1.1%	6.9%	6.7%	7.7%	12.7%	14.5%
	北汽蓝谷	1.6%	-9.7%	-38.4%	-81.1%	-5.7%	-11.4%	4.9%	4.7%	-5.6%	-3.3%	-9.0%	-3.6%
	蔚来-SW	-12.2%	8.4%	12.9%	17.2%	19.5%	18.6%	20.3%	17.2%	14.6%	13.0%	13.3%	3.9%
	理想汽车-W	8.0%	13.3%	19.8%	17.5%	17.3%	18.9%	23.3%	22.4%	22.6%	21.5%	12.7%	20.2%
	小鹏汽车-W	-4.8%	-2.7%	4.6%	7.4%	11.2%	11.9%	14.4%	12.0%	12.2%	10.9%	13.5%	8.7%
	零跑汽车					-49.4%	-53.3%	-44.5%	-39.3%	-26.6%	-25.5%	-9.0%	-6.9%

资料来源：Wind，公司财报，华源证券研究所

图表 11：2020~2022 年主要主机厂归母净利率表现

		20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12
归母净利率	比亚迪	0.6%	3.8%	3.9%	1.6%	0.6%	1.9%	2.3%	0.8%	1.2%	3.3%	4.9%	4.7%
	比亚迪-扣除比亚迪电子	-2.9%	2.0%	2.2%	0.3%	-1.4%	1.5%	2.8%	1.0%	1.5%	4.1%	5.9%	5.7%
	长城汽车	-5.2%	7.6%	5.5%	6.7%	5.3%	6.1%	4.9%	3.9%	4.9%	13.9%	6.9%	0.3%
	长安汽车	5.5%	9.3%	3.8%	-0.6%	2.7%	3.5%	5.6%	2.2%	13.1%	6.0%	3.6%	2.5%
	吉利汽车	6.2%		5.9%		5.3%		4.4%		2.7%		4.1%	
	广汽集团	1.1%	14.9%	15.3%	4.8%	14.8%	10.6%	4.5%	10.2%	12.9%	10.8%	7.3%	0.0%
	上汽集团	1.1%	4.1%	3.8%	1.6%	3.6%	3.7%	3.8%	1.8%	3.0%	1.0%	2.7%	1.6%
	赛力斯	-20.7%	2.0%	-8.3%	-19.8%	-16.2%	1.3%	-14.8%	-14.1%	-16.3%	-12.2%	-8.8%	-10.5%
	北汽蓝谷	-25.8%	-99.1%	-126.1%	-266.4%	-102.8%	-59.7%	-22.7%	-100.0%	-55.3%	-70.0%	-59.2%	-51.6%
	蔚来-SW	-125.6%	-32.5%	-26.2%	-22.5%	-61.1%	-7.8%	-29.2%	-22.0%	-18.4%	-26.7%	-31.9%	-36.4%
	理想汽车-W	-27.4%	-17.7%	-12.8%	2.6%	-10.1%	-4.7%	-0.3%	2.8%	-0.1%	-7.1%	-17.6%	1.5%
	小鹏汽车-W	-226.9%	-193.2%	-101.8%	-27.6%	-26.7%	-31.8%	-27.9%	-15.0%	-22.8%	-36.3%	-34.8%	-45.9%
	零跑汽车					-142.9%	-102.5%	-83.6%	-80.0%	-52.3%	-45.4%	-31.2%	-43.9%

资料来源：Wind，公司财报，华源证券研究所

图表 12：2020~2022 年主要主机厂销量表现（单位：万辆）

		20-03	20-06	20-09	20-12	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12
销量	比亚迪	6.1	9.7	11.0	15.8	10.4	14.3	20.6	28.7	29.1	35.5	53.9	68.3
	长城汽车	15.0	24.5	28.6	43.1	33.9	27.9	26.6	39.7	28.4	23.5	28.4	26.5
	长安汽车	30.3	52.8	54.0	63.3	64.1	56.0	53.1	56.8	65.1	47.4	55.5	66.5
	吉利汽车	53.0		79.0		63.0		69.8		61.4		81.9	
	广汽集团	30.6	51.8	58.3	63.7	49.7	53.0	46.7	65.1	60.8	54.2	67.5	60.9
	上汽集团	67.9	137.0	156.4	198.7	114.2	115.5	132.2	184.4	122.1	101.4	153.6	153.2
	赛力斯	4.6	6.4	6.8	9.5	5.9	7.4	5.8	7.6	6.0	6.6	7.2	7.0
	北汽蓝谷	0.9	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	2.1
	蔚来-SW	0.4	1.0	1.2	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.6	2.5	3.2	4.0
	理想汽车-W	0.3	0.7	0.9	1.4	1.3	1.8	2.5	3.5	3.2	2.9	2.7	4.6
	小鹏汽车-W	0.2	0.3	0.9	1.3	1.3	1.7	2.6	4.2	3.5	3.4	3.0	2.2
	零跑汽车					0.3	1.0	1.3	1.7	2.2	3.0	3.6	2.4

资料来源：Wind，公司公告等，华源证券研究所

图表 13：2022 年新能源汽车涨价情况（不完全统计）

2022年新能源汽车涨价情况（不完全统计）				
公布时间	车企/品牌	涉及车型	涨幅	涨价后售价
3月20日	威马汽车	在售车型	7000-26000元	-
3月19日	长城欧拉	好猫GT版	6000-7000元	-
3月18日	零跑汽车	零跑C11全系车型	2-3万元	17.98-22.98万元
3月18日	小鹏汽车	在售车型	1.01-2万元	-
3月18日	哪吒汽车	哪吒V全系、哪吒V Pro全系和哪吒U Pro 400畅行版	3000元	-
3月18日	哪吒汽车	哪吒U Pro 400巡航版、哪吒U Pro 500环球版、哪吒U Pro 500 登月版和哪吒U Pro 610探火版	5000元	-
3月18日	几何汽车	几何A Pro、几何C、EX3	3000-7000元	-
3月18日	特斯拉	Model Y后轮驱动版	1.5万元	31.69万元
3月16日	奇瑞新能源	小蚂蚁相关新能源车型	3000-6000元	-
3月15日	比亚迪	王朝网和海洋网相关新能源车型	3000-6000元	-
3月15日	特斯拉	Model 3后轮驱动版、高性能版	1.4-2万元	-
3月15日	特斯拉	Model Y长续航、高性能版	1.4-2万元	-
3月10日	特斯拉	Model 3高性能版、Model Y长续航版、Model Y高性能版	1万元	-
3月4日	广汽埃安	AION Y全系车型	1万元	12.96-16.76万元
3月4日	广汽埃安	AION V Plus（除70超级快充版和90超长续航版外）	5000元	17.76-22.46万元
3月1日	威马汽车	AION S Plus全系车型	4000元	15.78万元起
3月1日	威马汽车	2022款EX5-Z PRO全能版	3000元	14.18-15.48万元
3月1日	威马汽车	2022款EX5-Z Lead创领版	4000元	16.38万元
3月1日	几何汽车	几何A Pro全系车型	1100元	11.98-19.98万元
3月1日	几何汽车	EX3功夫牛全系车型	7000元	6.58-7.58万元
3月1日	长城欧拉	好猫GT版	1.2万元	14.7万元
2月12日	上汽荣威	RX5 eMAX PHEV元畏尊享版	2000元	17.18万元
2月12日	上汽荣威	Ei5	2000元	14.18-15.58万元
2月12日	上汽荣威	i6MAX EV	2000元	14.18-15.48万元
2月1日	五菱汽车	五菱Nano EV全系车型	3000元	5.28-6.28万元
2月1日	飞凡汽车	MARVEL R（除入门版之外车型）	2000元	21.98-26.18万元
2月1日	飞凡汽车	ER6全系车型	1000元	15.68-20.18万元
1月21日	比亚迪	王朝网和海洋网相关新能源车型	1000-7000元	-
1月11日	小鹏汽车	全系车型	4300-5900元	-
1月1日	哪吒汽车	哪吒U Pro 400巡航版	5000元	10.48万元
1月1日	哪吒汽车	哪吒U Pro 500环球版、500登月版和610探火版	3000元	13.28-16.28万元
1月1日	哪吒汽车	哪吒U Pro 400轻快版、400行业定制版、500行业定制版	1.3万元	13.58-15.98万元
1月1日	哪吒汽车	哪吒V标准续航版升级版、标准续航娱乐版升级版、长续航娱乐版升级版、魔改版、标准续航行业版、长续航行业定制版	2000元	6.29-8.39万元
1月1日	特斯拉	哪吒V Pro长续航智趣版、长续航智享版	2000元	7.89-8.29万元
1月1日	特斯拉	Model 3	1万元	-
1月1日	特斯拉	Model Y	2.1万元	-

资料来源：盖世汽车，华源证券研究所

3. 本轮涨价幅度预计弱于 20~22 年，但终端转嫁难度或有所提升

本轮涨价幅度预计弱于 2020~2022 年。本轮并未出现 2020~2022 年的大部分原材料普涨的现象，并且部分原材料截至 2026 年 1 月 28 日的涨价幅度弱于 2020~2022 年。1) 以电池级碳酸锂为例，2026 年 1 月 28 日电池级碳酸锂价格仅 17.2 万元/吨，远低于 2020~2022 年最高峰的约 57 万元/吨；且 2026 年 1 月 28 日的电池级碳酸锂价格较 2025 年最低点的涨幅为 187%，2020~2022 年间涨幅最高可达 1320%；2) 铜：以 LME 铜现货结算价为例，2026 年 1 月 28 日的价格较 2025 年最低点的涨幅为 52%，2020~2022 年间涨幅最高可达 132%；3) 铝：以 LME 铝现货结算价为例，2026 年 1 月 28 日的价格较 2025 年最低点的涨幅为 43%，2020~2022 年间涨幅最高可达 180%。以铜、铝为例，根据我们测算，铜、铝涨价或将分别增加大几百元~2 千元左右单车成本。

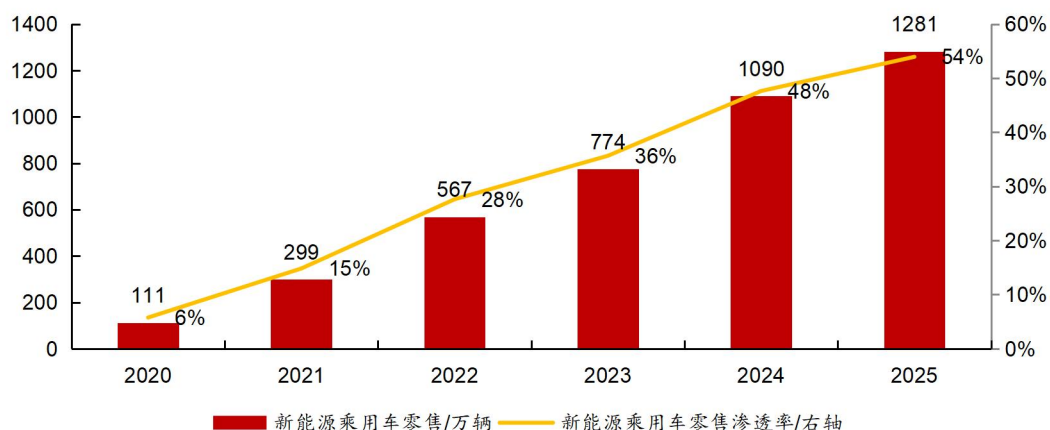
图表 14：铜、铝涨价或将分别增加大几百元~2 千元左右成本

用量	单位	单价			口径	成本/元			
		2025年最低值	2026.1.28值	单位		涨价前	涨价后	成本涨价金额	成本涨价幅度
铜	25 kg	7.2	10.2	万元/吨	中国:平均价:铜(1#)	1,807	2,554	747	41%
	60 kg	7.2	10.2	万元/吨		4,337	6,130	1,793	41%
	90 kg	7.2	10.2	万元/吨		6,505	9,195	2,690	41%
	25 kg	6.3	9.0	万元/吨	现货结算价:LME 铜	1,569	2,256	687	44%
	60 kg	6.3	9.0	万元/吨		3,766	5,415	1,649	44%
	90 kg	6.3	9.0	万元/吨		5,648	8,122	2,474	44%
铝	175 kg	2.0	2.4	万元/吨	中国:平均价:铝(A00)	3,413	4,256	844	25%
	400 kg	2.0	2.4	万元/吨		7,800	9,728	1,928	25%
	175 kg	1.7	2.3	万元/吨	现货结算价:LME 铝	2,939	3,961	1,022	35%
	400 kg	1.7	2.3	万元/吨		6,718	9,054	2,336	35%

资料来源：Wind 等，华源证券研究所

我们判断，车企可能通过小幅涨价或改款增配等温和方式向消费者转移部分原材料涨价的成本，更多还是向上游传导及主机厂自身消化涨价成本，单车盈利也将会受到拖累。本轮原材料涨价的背景与此前的最大差异点（尤其对新能源车而言）在于，2020~2022 年新能源渗透率仍处于较低水平（2020~2022 年新能源零售渗透率分别为 6%、15%、28%），新能源乘用车销量处于快速提升阶段（2021~2022 年新能源乘用车零售同比增速分别为 169%、90%），而 2025 年新能源渗透率已达 54%。此外，2026 年还将面临新能源购置税补贴退坡、以旧换新补贴退坡等多重负面冲击，即补贴退坡已经推升了消费者购车成本（当然，2020~2022 年新能源车补贴也呈退坡趋势）。因此，若通过大幅涨价将成本压力大幅转嫁至消费者，则对新能源汽车销量及主机厂自身份额或将形成较大影响。此外，考虑到 2026 年原材料成本涨价幅度或弱于 2020~2022 年，我们预计主机厂或不会在终端进行大幅涨价，或更有可能小幅涨价，亦或通过改款增配加价的温和方式转移部分原材料涨价的成本。

图表 15：2025 年新能源乘用车零售渗透率已处于较高水平



资料来源：Wind，华源证券研究所

4. 风险提示

汽车行业景气度不及预期风险：受政策退坡及原材料成本上升等因素影响，2026 年国内汽车行业景气度存在不及预期的风险。

汽车原材料涨幅超预期风险：碳酸锂、铜、铝等原材料或面临持续涨价风险，或会对汽车行业盈利能力产生一定影响。

汽车价格传导困难风险：目前新能源渗透率处于较高水平，若想将原材料涨价的成本较多转移给消费者，可能会面临一定困难。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。