

宁德时代 LRS 模式推进海外布局，智己 L6 搭载超快充固态电池

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国
行业 新能源汽车产业链行业
报告发布日期 2024 年 04 月 01 日

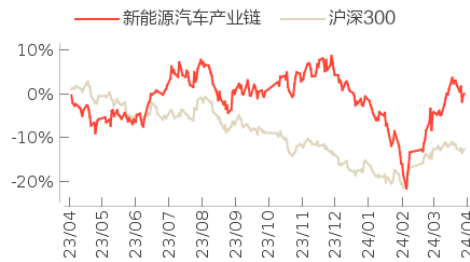
核心观点

本周看点

- 宁德时代与通用汽车洽谈 LRS 模式的合作
- 智己汽车宣布智己 L6 将率先搭载行业首个量产上车的超快充固态电池
- 容百科技 (688005.SH) 与 SK On 将围绕三元和磷酸锰铁锂正极开展深度合作
- 赣锋锂业 (002460.SZ) 宣布与澳大利亚锂矿企业皮尔巴拉携手开拓上游资源

锂电材料价格

- 钴产品：电解钴 (22.75 万元/吨, -0.22%)；四氧化三钴 (13.2 万元/吨, 0.00%)；硫酸钴 (3.3 万元/吨, 0.00%)；
- 锂产品：碳酸锂 (11.0 万元/吨, -2.58%)，氢氧化锂 (9.9 万元/吨, -0.30%)；
- 镍产品：电解镍 (13.1 万元/吨, -3.44%)，硫酸镍 (3.1 万元/吨, 0.00%)；
- 中游材料：三元正极 (523 动力型 12.4 万元/吨, 0.00%；622 单晶型 13.6 万元/吨, 0.00%；811 单晶型 16.1 万元/吨, 0.00%)；磷酸铁锂 (4.3 万元/吨, -0.41%)；负极 (人造石墨 (低端产品) 2.1 万元/吨, 0.00%；人造石墨 (中端产品) 3.2 万元/吨, 0.00%；人造石墨 (高端产品) 4.1 万元/吨, 0.00%)；隔膜 (7+2 μ m 涂覆 1.2 元/平, -4.17%；9+3 μ m 涂覆 1.1 元/平, -4.26%)；电解液 (铁锂型 1.9 万元/吨, 0.00%；三元型 2.2 万元/吨, 0.00%；六氟磷酸锂 6.7 万元/吨, 0.00%)



证券分析师

卢日鑫 021-63325888*6118
lurixin@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860515100003

李梦强 limengqiang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860517100003

林煜 linyu1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860521080002

联系人

杨雨浓 yangyunong@orientsec.com.cn
朱洪羽 zhuhongyu@orientsec.com.cn

相关报告

主力新车型密集上市，宁德时代 5C 电池装车上市 2024-03-06

基本面利空出尽，板块超跌有望迎来反弹 2024-02-27

1 月新能源车销量预计同增约 80%，宁德时代发布业绩预告 2024-02-05

投资建议与投资标的

- 终端销量表现亮眼，需求增长趋势确定具可持续性。2024 年 1-2 月，新能源汽车销量/动力电池装机量累计同比增长 29%/32%。终端需求保持增长趋势，渗透率不断向上突破，并形成对锂电池、锂电材料的补库存需求，带动产业链自 2 月以来排产环比不断提升，需求具备持续性。
- 锂电基本面利空出尽，估值见底修复。锂电行业在 23 年受到产业链大幅降价、行业去库、排产不及预期等多种负面影响，板块单边下行。往后看一方面降价压力大幅减缓&部分环节开始出清，另一方面终端需求仍保持可观增长，叠加补库存，量增明显；量增利稳下产业链盈利在 24 年有望触底回升，机会大于 23 年。
- 国家推动汽车换“能”，政策催化不断。在指导意见侧，2 月工信部等七部门明确在制造业绿色发展中要提升新能源汽车的产业占比；在实施侧，近期国务院等部门正积极推动消费品以旧换新，提出汽车换“能”，要提高新能源汽车、节能型汽车销售占比，未来补贴可期；而新的购置税减免技术要求也将于 6 月起实施，有望加速部分新能源车 Q2 销售。政策端组合拳有望有力刺激新能源车消费。
- 建议关注：六氟环节天赐材料(002709, 未评级)、天际股份(002759, 未评级)、多氟多(002407, 未评级)、新宙邦(300037, 未评级)；细分行业龙头宁德时代(300750, 买入)、尚太科技(001301, 未评级)、恩捷股份(002812, 未评级)、科达利(002850, 未评级)；充电桩及快充万马股份(002276, 买入)、信德新材(301349, 未评级)；固态电池上海洗霸(603200, 未评级)、丰元股份(002805, 未评级)，氢能科威尔(688551, 未评级)、华光环能(600475, 未评级)、石化机械(000852, 未评级)。

风险提示

- 政策变化风险；电动车销量不达预期风险；原材料价格波动，盈利变化风险；产能投放加快，过剩引发行业竞争风险。

目录

1. 本周观点	4
2. 产业链新闻	5
2.1 产业链重要新闻及解读	5
2.1.1 宁德时代与通用汽车洽谈 LRS 模式的合作	5
2.1.2 智己汽车宣布智己 L6 将率先搭载行业首个量产上车的超快充固态电池	5
2.2 产业链新闻一周汇总	6
2.3 本周新车上市	7
3. 重要公告梳理	8
3.1 容百科技 (688005.SH) : 与 SK On 将围绕三元和磷酸锰铁锂正极开展深度合作	8
3.2 赣锋锂业 (002460.SZ) : 宣布与澳大利亚锂矿企业皮尔巴拉携手开拓上游资源	8
3.3 其他公告	9
4. 动力电池相关产品价格跟踪	9
5. 风险提示	11

图表目录

图 1: 比亚迪海豹荣耀版上市	7
图 2: 哈弗二代大狗 Hi4 版上市.....	7
图 3: 元 UP 上市.....	7
图 4: 广汽传祺 E9 电动福祉版上市.....	7
图 5: 长安 UNI-Z 上市	7
图 6: 小米 SU7 上市.....	7
表 1: 本周上市公司公告汇总	9
表 2: 动力电池相关产品价格汇总表.....	9

1. 本周观点

- 终端销量表现亮眼，增长趋势具可持续性。2023年国内新能源汽车销量、动力电池产量和装机量同比增速分别为38%/43%/32%，2024年1-2月，新能源汽车销量/动力电池装机量累计同比增长29%/32%。终端需求保持增长趋势，渗透率不断向上突破，并形成对锂电池、锂电材料的补库存需求，带动产业链自2月以来排产环比不断提升，需求具备持续性。
- 锂电基本面利空出尽，估值见底修复。锂电行业在23年受到产业链大幅降价、行业去库、排产不及预期等多种负面影响，板块单边下行，Wind锂电池指数全年跌幅达24.8%，24年初在经历计提减值冲击后又一度下跌。往后看一方面降价压力大幅减缓&部分环节开始出清，另一方面终端需求仍保持可观增长，叠加补库存，量增明显；量增利稳下产业链盈利在24年有望触底回升，机会大于23年。
- 国家推动汽车换“能”，政策催化不断。在指导意见侧，2月份工信部等七部门明确在制造业绿色发展中要提升新能源汽车的产业占比；在实施侧，近期国务院等部门正积极推动大规模设备更新和消费品以旧换新，提出汽车换“能”，要提高新能源汽车、节能型汽车销售占比，未来补贴可期；而新的购置税减免技术要求也将于6月1日实施，有望加速部分新能源车二季度销售。政策端组合拳有望有力刺激新能源车消费。
- 行业积极因素犹在，短期排产复苏有望带来反弹机会。展望24年，行业量增、价格止跌、龙头份额提升、海外出口等积极因素综合作用下，我们认为机会大于风险。经历前期车企去库存后，产业链将迎来补库周期，3月锂电产业链排产全线回升，同比2023年实现两成以上的增长，环比上，电池端整体环比增长约40%，材料环节电解液、正极、负极、隔膜环比增长五成左右，产业链恢复信号明显，有望进入量增利稳阶段，相比23Q4减值压力，24Q1起企业盈利也有望持续环比改善。
- 建议关注：价格有望触底回升的六氟环节天赐材料(002709，未评级)、天际股份(002759，未评级)、多氟多(002407，未评级)、新宙邦(300037，未评级)；细分行业龙头：宁德时代(300750，买入)、尚太科技(001301，未评级)、恩捷股份(002812，未评级)、科达利(002850，未评级)；充电桩及快充方向万马股份(002276，买入)、信德新材(301349，未评级)；固态电池领域上海洗霸(603200，未评级)、丰元股份(002805，未评级)，氢能领域科威尔(688551，未评级)、华光环能(600475，未评级)、石化机械(000852，未评级)。

2. 产业链新闻

2.1 产业链重要新闻及解读

2.1.1 宁德时代与通用汽车洽谈 LRS 模式的合作

3月28日，据《晚点 LatePost》报道，宁德时代目前正在与通用汽车洽谈 LRS 模式的合作，计划在北美共同建设一个磷酸铁锂动力电池工厂，选址有可能在美国或墨西哥。据悉，该工厂的计划年产能不低于宁德时代与福特合作建设的工厂（目前规划产能20GWh）；合作模式也很可能与福特的合作类似。通用汽车是全球第六大、美国第一大的汽车集团。若消息属实，通用汽车或成为宁德时代 LRS 模式的第三个合作车企，宁德时代的海外布局也将再下一城！

所谓 LRS 模式，即宁德时代采用许可、授权和服务的方式，帮助主机厂乃至电池厂商快速建成电池工厂，工厂资本开支则全部由另一厂商承担，宁德时代不在合作工厂占有股份，而是收取专利授权费和服务费。

在日前发布的2023年年报中，宁德时代表示，公司将进一步加大市场推广力度，积极开拓新兴市场尤其海外市场，尽可能减少单一产品、单一市场的需求波动所带来的影响。客户的需求，叠加自身的发展战略，这种情投意合的选择，是宁德时代海外布局的重要基石。而 LRS 模式，成为了宁德时代海外市场的“破局者”，尤其是美国市场。（来源：维科网锂电）

2.1.2 智己汽车宣布智己 L6 将率先搭载行业首个量产上车的超快充固态电池

日前，智己汽车宣布，即将上市的智己 L6 将率先搭载行业首个量产上车的超快充固态电池。据官方资料，智己 L6 即将上车的 130kWh 超快充固态电池，正极采用专利自研的纳米尺度固态电解质包覆超高镍材料，负极为新一代高比能复合硅碳材料。通过高新材料及工艺，大幅提升电池能量密度，赋予车辆超长续航性能。除了超长续航，智己 L6 还支持准 900V 超快充，可在 10 分钟内将电量从 30% 充至 80%，充电 400 公里，告别充电焦虑。搭载该固态电池的智己 L6，可突破 1000 公里 CLTC 续航里程，一次充电，能从北京直抵大连，上海-合肥轻松往返。值得一提的是，智己汽车已在全国范围内布局了超过 1000 座超快充站，未来还将继续扩充，为用户提供便捷的充电服务。

智己汽车表示，这一“超级电池”，还是行业内首个具备超快充能力的量产级固态电池。通过采用自研的“高离子电导率、耐高温固态电解质”，以及“干法固态电解质层一体成型”技术，电芯整体内阻大幅下降，获得超快充性能。高新技术还解决了硅基材料高膨胀问题，并保证固态电池的稳定性、循环性能和安全性能。按照其说法，该固态电池达到远超国标的电池安全标准，实现“整包无热蔓延不起火”。干法一体成型耐高温固态电解质，极大提升电芯安全性，使其不会发生传统电池的电解液泄漏现象，更不易燃烧、爆炸，具有超高等级的安全性。

据悉，作为上汽集团高端智能化电动品牌，智己 L6 此次固态电池供应商为清陶能源。目前，上汽与清陶能源共同研发的第一代固态电池也已开始排产。此前，上汽集团已参与了清陶能源多轮融资，双方在固态电池层面已达成深度合作。2022 年双方创立联合实验室进行固态电池的开发。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2023年，上汽集团与清陶能源成立合资公司，旨在开发新一代固态电池产品并加快固态电池在上汽量产车型上的规模化应用。计划2025年实现固态电池技术“10万辆级”大规模量产落地。2024年3月，智己汽车宣布成功获得超80亿元的B轮融资，包括宁德时代、Momenta、清陶能源等产业链公司参与了投资，此前A轮融资后估值已接近300亿元。（来源：起点锂电）

2.2 产业链新闻一周汇总

- 1) 近期，力神电池表示已完成全新一代、能量密度达402Wh/kg的超轻量化和高安全半固态电池开发。
- 2) 近期，奔驰与宝马合作成立超级充电合资公司，计划在2026年底前共同建设至少1000座超级充电站以及约7000个超级充电桩。
- 3) 近日，宁德时代董事长曾毓群表示，确有二次上市的计划，但公司目前现金流健康，宁德时代不会急于立即筹集更多资金，也不会稀释现有股东的股权。
- 4) SGS为浙江欣旺达锂电产业园所属三家企业颁布2023年“碳中和”认证，标志欣旺达实现首个零碳产业园建设。
- 5) 格林美发布投资者关系活动记录表示，计划到2026年动力电池回收量将达到30万吨以上。
- 6) 工信部等四部门发文，推进电动垂直起降航空器(eVTOL)等一批新型消费通用航空装备适航取证。
- 7) 电动汽车电池制造商SK On宣布与法拉利签署谅解备忘录，以加强合作关系并推动电池技术创新。
- 8) LG在近日召开的股东大会称，未来五年将投资超100万亿韩元（超5000亿人民币）在包括电池等领域的先进技术研发创新，以保持市场竞争力。
- 9) 3月28日，小米汽车SU7正式发布，电池版本上分别采用弗迪磷酸铁锂电池和宁德时代麒麟电池，Max版CLTC工况续航可达800km，电池支持800V高压快充。
- 10) 3月27日，中瑞股份披露了创业板IPO配售结果，中瑞股份即将在创业板挂牌上市。
- 11) 宁德时代方面表示，正在向特斯拉在内华达州的工厂提供设备。双方也在电池技术方面展开合作，以实现更快的充电速度。
- 12) 比克电池发布全新一代全极耳小型动力电池产品系列，发布的三款第三代小型动力电池采用的是全极耳设计，且均为21700系列电池。
- 13) 三祥新材公告称，公司已开展固态电解质的研发，并已向下游客户提供相关锆基材料。
- 14) 青山集团控股的锂离子电池制造商瑞浦兰钧计划在印尼建设公司首家海外工厂，最快明年投产。据悉，该厂将与青山集团的韦达湾工厂毗邻而建。
- 15) 近日，亿纬锂能洽谈投资至少12英镑（约109亿元）在英国新建一个电动汽车电池工厂，目前磋商正处于高级阶段。

2.3 本周新车上市

- 1) 比亚迪海豹荣耀版正式上市，新车共推出5款车型，售价区间为17.98-24.98万元。（来源：汽车之家）
- 2) 哈弗二代大狗 Hi4 版正式上市，新车仅推出1款102km 潮电版 Plus 车型，售价为17.98万元。（来源：汽车之家）
- 3) 比亚迪元 UP 正式上市。新车共推出3款车型，售价区间9.68-11.98万元。（来源：汽车之家）
- 4) 广汽传祺 E9 电动福祉版车型正式上市，售价为40.98万元。（来源：汽车之家）
- 5) 长安 UNI-Z 正式上市，新车共推出3款配置，售价区间为11.79-13.19万元。（来源：汽车之家）
- 6) 小米 SU7 正式上市，新车共计推出5款车型，售价21.59-29.99万元。（来源：汽车之家）

图 1：比亚迪海豹荣耀版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 2：哈弗二代大狗 Hi4 版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 3：元 UP 上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 4：广汽传祺 E9 电动福祉版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 5：长安 UNI-Z 上市

图 6：小米 SU7 上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

3. 重要公告梳理

3.1 容百科技（688005.SH）：与 SK On 将围绕三元和磷酸锰铁锂正极开展深度合作

3月27日，容百科技宣布与SK On签订《合作备忘录》，双方将围绕三元和磷酸锰铁锂正极开展深度合作，包括但不限于技术合作、产品开发和产品销售等。

公告显示，容百科技前期已与SK On建立了紧密的技术合作关系，并已有产品进行送样检测。本次协议的签署，旨在进一步促进公司与SK On的合作关系，加深双方在三元和磷酸锰铁锂正极等产品的技术合作。未来，公司将根据实际情况与SK On签订具体产品的共同开发协议和采购协议。未来，双方将定期每月举行沟通会议，就项目开发进展和成果进行探讨与分享。双方后续还将在其他前沿技术领域展开全方位合作，共同推动新能源产业发展。

公司表示，SK On是全球领先的动力电池制造商之一，容百科技是三元正极全球市占率连续三年保持第一的正极材料企业。本次协议的签订，标志着国际头部客户对公司在三元和磷酸锰铁锂正极等产品开发技术实力和市场地位的充分认可，亦是公司全球化战略下客户开发的重大进展。基于双方合作开发的成果，公司产品材料将导入SK On及其终端客户，有利于推动公司正极相关产品在日韩、欧美的动力、储能市场得到规模化应用，进一步丰富公司的全球客户结构。未来，双方后续还将开展更广泛的合作，共同探索其他前沿技术领域，一起推动新能源产业发展。

3.2 赣锋锂业（002460.SZ）：宣布与澳大利亚锂矿企业皮尔巴拉携手开拓上游资源

3月25日晚，赣锋锂业公告，公司与皮尔巴拉签署了《合作协议》，双方拟各出资50%开展锂化工厂项目的可行性研究，并根据可行性研究结果由双方共同批准推进最终投资决定以及成立合资公司。

双方的主要合作内容为赣锋锂业与皮尔巴拉各出资50%开展锂化工厂项目的可行性研究，各方应提供与可行性研究相关的技术支持和协助，并共同管理可行性研究。协议约定，如果双方批准推

进最终投资决定，赣锋锂业与 Pilbara 将各持有合资公司 50% 股权（在不引进第三方投资人的前提下），一方有权任命合资公司首席执行官，另一方有权任命首席财务官。Pilbara 将与合资公司签署包销协议，Pilbara 向合资公司每年供应 30 万吨锂精矿，协议期限为 15 年。若最终投资决定未获批准，Pilbara 将在 2027 年至 2030 年，在现有的包销协议基础上，每年向赣锋锂业额外供应 10 万吨锂辉石精矿，同时豁免双方此前约定的 Pilgangoora 二期扩建的包销义务。

公司表示，本次与 Pilbara 签署合作协议，有利于加深与供应商 Pilbara 的合作关系，保障公司原材料的稳定供应，同时提高公司锂化合物产能，完善公司锂化合物产能的多元化布局，提高公司锂化合物供应能力，提升公司的持续盈利能力，促进公司长远发展。

3.3 其他公告

表 1：本周上市公司公告汇总

日期	公司	公告主要内容
2024 年 3 月 26 日	天赐材料	2023 年公司实现营业收入 15,404,639,485.24 元，同比下降 30.97%，归属于上市公司股东的净利润 1,890,621,314.16 元，同比下降 66.92%
2024 年 3 月 28 日	天齐锂业	2023 年公司实现营业收入 40,503,462,071.46 元，同比上升 0.13%，归属于上市公司股东的净利润 7,297,314,973.99 元，同比下降 69.75%
2024 年 3 月 28 日	盛新锂能	2023 年公司实现营业收入 7,951,137,684.43 元，同比下降 33.96%，归属于上市公司股东的净利润 702,236,282.78 元，同比下降 87.35%
2024 年 3 月 29 日	赣锋锂业	2023 年公司实现营业收入 15,127,068,132.79 元，同比下降 28.86%，归属于上市公司股东的净利润 4,946,809,503.79 元，同比下降 75.87%
2024 年 3 月 29 日	多氟多	2023 年公司实现营业收入 11,936,638,502.81 元，同比下降 3.41%，归属于上市公司股东的净利润 509,814,986.67 元，同比下降 73.83%
2024 年 3 月 30 日	盐湖股份	2023 年公司实现营业收入 21,578,504,361.18 元，同比下降 29.80%，归属于上市公司股东的净利润 7,913,614,646.24 元，同比下降 49.17%
2024 年 3 月 30 日	当升科技	2023 年公司实现营业收入 32,971,680,169.96 元，同比下降 21.16%，归属于上市公司股东的净利润 15,127,068,132.79 元，同比下降 14.80%

数据来源：Wind，东方证券研究所

4. 动力电池相关产品价格跟踪

表 2：动力电池相关产品价格汇总表

跟踪产品	单位	本周价格	上周价格	涨跌幅	2024 年初价格	2024 年初至今涨跌幅
锂金属	万元/吨	90.0	90.0	0.00%	89.5	0.56%
锂精矿	元/吨	7885	7850	0.45%	6400	23.20%
碳酸锂	万元/吨	11.0	11.3	-2.58%	9.7	13.21%
氢氧化锂	万元/吨	9.9	9.9	-0.30%	8.6	14.72%
钴金属	万元/吨	22.75	22.80	-0.22%	22.25	2.25%
钴精矿	美元/磅	5.9	5.9	0.00%	5.6	5.36%
硫酸钴	万元/吨	3.3	3.3	0.00%	3.2	2.34%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

四氧化三钴	万元/吨	13.2	13.2	0.00%	12.9	2.33%
电解镍	万元/吨	13.1	13.5	-3.44%	13.0	0.31%
硫酸镍	万元/吨	3.1	3.1	0.00%	3.3	-5.60%
三元材料:111型	万元/吨	11.8	11.8	0.00%	11.7	1.29%
三元材料5系:动力型	万元/吨	12.4	12.4	0.00%	12.2	1.64%
三元材料5系:单晶型	万元/吨	13.5	13.5	0.00%	13.3	1.50%
三元材料5系:镍55型	万元/吨	10.9	10.9	0.00%	10.8	1.40%
三元材料6系:常规622型	万元/吨	13.4	13.4	0.00%	13.3	0.75%
三元材料6系:单晶622型	万元/吨	13.6	13.6	0.00%	13.5	0.74%
三元材料8系:811型	万元/吨	16.1	16.1	0.00%	16.0	0.94%
磷酸铁锂正极	万元/吨	4.3	4.4	-0.41%	4.6	-5.83%
钴酸锂正极	万元/吨	17.5	17.5	0.23%	17.4	0.81%
人造石墨:低端产品	万元/吨	2.1	2.1	0.00%	2.1	0.00%
人造石墨:中端产品	万元/吨	3.2	3.2	0.00%	3.2	0.00%
人造石墨:高端产品	万元/吨	4.1	4.1	0.00%	4.1	0.00%
干法基膜(16 μ m):国产中端	元/平方米	0.4	0.4	0.00%	0.55	-22.73%
湿法基膜(9 μ m):国产中端	元/平方米	0.9	0.9	-2.78%	1.1	-20.45%
湿法基膜(7 μ m):国产中端	元/平方米	0.9	0.9	-2.70%	1.2	-25.00%
7 μ m+2 μ m涂覆隔膜	元/平方米	1.2	1.2	-4.17%	1.475	-22.03%
9 μ m+3 μ m涂覆隔膜	元/平方米	1.1	1.2	-4.26%	1.375	-18.18%
六氟磷酸锂	万元/吨	6.7	6.7	0.00%	7.2	-7.64%
电解液-铁锂	万元/吨	1.9	1.9	0.00%	1.9	-2.60%
电解液-三元圆柱	万元/吨	2.2	2.2	0.00%	2.3	-5.65%
溶剂:碳酸二乙酯(DEC)	万元/吨	0.9	0.9	0.54%	0.96	-3.14%
溶剂:碳酸二甲酯(DMC)	万元/吨	0.5	0.5	1.11%	0.47	-2.15%
溶剂:碳酸乙烯酯(EC)	万元/吨	0.5	0.5	1.03%	0.51	-3.92%
溶剂:碳酸甲乙酯(EMC)	万元/吨	0.7	0.7	0.68%	0.74	-0.68%
溶剂:碳酸丙烯酯(PC)	万元/吨	90.0	90.0	0.00%	0.78	-3.23%

数据来源: 同花顺金融, 东方证券研究所

5. 风险提示

政策变化风险。新能源汽车销量可能受宏观政策及产业政策调整的影响。

电动车销量不达预期风险。锂电池产业链最终取决于下游新能源车销售，如果销量不及预期将影响整条产业链相关企业需求。虽然新能源汽车具有环保、补贴等诸多优势，但与传统燃油车比在续航里程、充电便利性上仍有不足，未来仍有销售不及预期的风险。

原材料价格波动，盈利变化风险。以锂为代表的金属原材料供应端具有不确定性，受各种因素影响，材料价格可能出现剧烈波动风险。

产能投放加快，过剩引发行业竞争风险。若行业产能规模扩张速度加快，则可能引起过剩局面，导致行业竞争加剧。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。