

新能源车三电产业观察系列十四

4月产销因疫情短期承压，电池Q2集体提价盈利反转可期

超配

核心观点

年报及一季报业绩持续兑现，锂电产业链业绩呈现分化态势

4月以来，锂电产业链企业相继披露了年报及一季报，总体呈现分化态势。上游材料企业大多量利齐升，受益于供应紧缺价格飙涨。核心材料价格持续上涨给电池端带来较大成本压力，多数企业毛利率出现连续承压态势，因而电池企业、车企均被动提价以传导成本；进入4月后，部分核心材料如镍盐、六氟磷酸锂等因供需缓解进而价格回落，部分材料如碳酸锂出现价格博弈而短期回落，我们预计各大锂电主材扩产后逐步迎来供需矛盾缓解，二季度开始部分电池企业将迎来显著盈利修复。

4月下游汽车销售因疫情短期承压，部分锂电主材价格见顶回落

(1) 车端：3月国内新能源车销量48.29万辆，同比+114%、环比+45%；狭义渗透率达28.18%，环比+29.2pct，创历史新高。3月欧洲八国新能源车销量为24.08万辆，同比+28.1%，环比+70%。3月美国新能源车销量8.3万辆，同比上升66%，环比增加19%，渗透率6.6%，环比上升0.2%。因上海疫情对汽车产业链的影响，4月上旬开始全国汽车周产能一度下降50%，销售端上险数据也显示截至4月24日，当月我国新能源车上险量17.36万辆，同比增速降至39%；同期全国乘用车上险量64万辆，同比下降48%。

(2) 电池端：3月我国动力电池装机量21.4GWh，同比上升138.0%，环比上升56.6%。其中，三元占比38.3%，同比+61.2%，环比+40.5%；磷酸铁锂占比61.6%，同比+238.8%，环比+69.4%。3月宁德时代/比亚迪装机量分别为10.81/4.12GWh，市占率分别为50.49/19.24%。

(3) 材料端：4月部分锂电主材价格见顶回落，锂矿供需博弈情绪浓厚，镍盐、钴盐供需缓解价格下行，正极及前驱体价格高位盘整。石墨行业扩建步伐加速，叠加疫情冲击下游车及电池生产，人造石墨价格承压。隔膜供应紧张得以部分缓解，价格稳定，电解液受六氟价格影响回落。

投资建议：关注供应偏紧环节和新技术受益标的

国内新能源销售和交付趋势受疫情影响，短期存在不确定性，我们看好供应新技术布局领先、偏紧环节的低估值标的：1) 技术布局领先环节：高镍正极（容百科技、当升科技、华友钴业），磷酸锰铁锂（德方纳米），硅基负极（璞泰来），碳纳米管（天奈科技），新型锂盐（天赐材料）；2) 供应偏紧环节：隔膜（恩捷股份、星源材质）；3) 进口替代的消费电池企业：电动工具电池（蔚蓝锂芯）；4) 预期成本传导盈利显著改善的动力电池企业（宁德时代、亿纬锂能）。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300750	宁德时代	增持	409.35	9541	13.06	19.94	31.3	20.5
002245	蔚蓝锂芯	买入	18.87	195	1.03	1.71	18.3	11.1
688116	天奈科技	买入	115.01	267	2.57	4.26	44.8	27.0
300769	德方纳米	买入	441.90	396	18.67	24.06	23.7	18.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

电力设备 · 电池

超配 · 维持评级

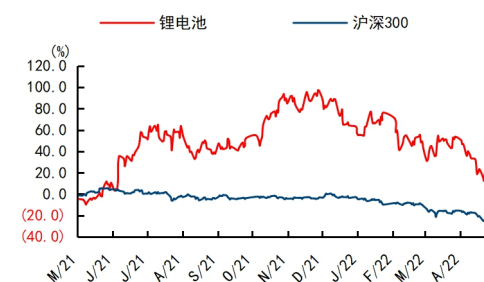
证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新能源车三电产业观察系列十三-2月新能源车产销回暖，涨价不改高增长趋势》——2022-03-29

《锂电行业深度系列七：碳纳米管 新一代导电材料 应用前景广阔》——2022-03-08

内容目录

新能源汽车市场回顾.....	5
板块行情回顾.....	5
行业动态回顾.....	6
公司重大公告.....	7
产业链数据跟踪.....	8
新能源车产销数据跟踪.....	8
欧洲新能源车销量环比猛增，美国市场状态回暖.....	10
动力电池装机数据跟踪.....	12
锂电产业链材料数据跟踪.....	13
月度观点和近期重点关注.....	18
本月观点：4月产销因疫情短期承压，电池 Q2 集体提价盈利反转可期.....	18
锂电池行业年报及一季报点评.....	19
免责声明.....	24

图表目录

图 1: 中信一级行业月涨跌幅(%, 2022. 3. 31-2022. 4. 29)	5
图 2: 电气设备及新能源子行业涨跌幅(%, 2022. 3. 31-2022. 4. 29)	5
图 3: 中国新能源汽车销量(万辆)	8
图 4: 中国新能源汽车销量-分结构(万辆)	8
图 5: 国内新能源乘用车分级别销量(万辆)	8
图 6: 国内新能源乘用车分级别占比	8
图 7: 2022 年 3 月国内新能源车企业电动车批发销量排名	9
图 8: 2022 年 3 月国内新能源乘用车各车型销量排名	10
图 9: 美国新能源车销量情况(辆)	11
图 10: 全球新能源乘用车销量情况(万辆)	11
图 11: 2022 年 2 月全球新能源乘用车企业销量排名(万辆)	12
图 12: 2022 年 2 月全球新能源乘用车车型销量排名(万辆)	12
图 13: 全球新能源汽车销量及预测(万辆)	12
图 14: 国内新能源汽车销量及预测(万辆)	12
图 15: 国内动力电池逐月配套量(GWh)	13
图 16: 2022 年 3 月国内动力电池企业配套量(GWh)	13
图 17: 锂电池主材价格情况(万元/吨)	13
图 18: 三元正极市场价格一览(万元/吨)	14
图 19: 三元前驱体市场价格一览(万元/吨)	14
图 20: 正极磷酸铁锂及钴酸锂市场价格一览(万元/吨)	14
图 21: 前驱体碳酸锂市场价格一览(万元/吨)	14
图 22: 负极市场价格一览(万元/吨)	15
图 23: 隔膜市场价格一览(元/平)	15
图 24: 电解液市场价格一览(万元/吨)	16
图 25: 六氟磷酸锂市场价格一览(万元/吨)	16
图 26: 钴价格一览(万元/吨)	16
图 27: 氯化钴和硫酸钴价格一览(万元/吨)	16
图 28: 氧化钴和四氧化三钴价格一览(万元/吨)	16
图 29: 金属锂、碳酸锂价格一览(万元/吨)	16

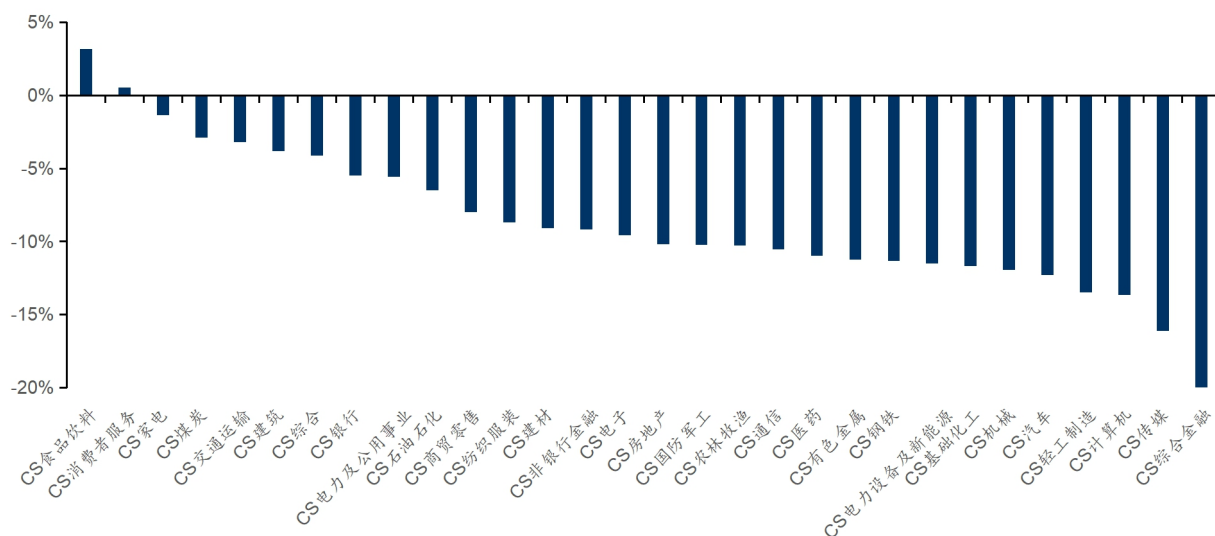
表1：部分造车新势力各月销量（辆）	9
表2：欧洲主要国家新能源车销量（辆）	10
表3：锂电池板块主要企业 2021 年报及 2022 一季报增速情况汇总	19
表4：重点公司盈利预测及估值（2022. 4. 30）	23

新能源汽车市场回顾

板块行情回顾

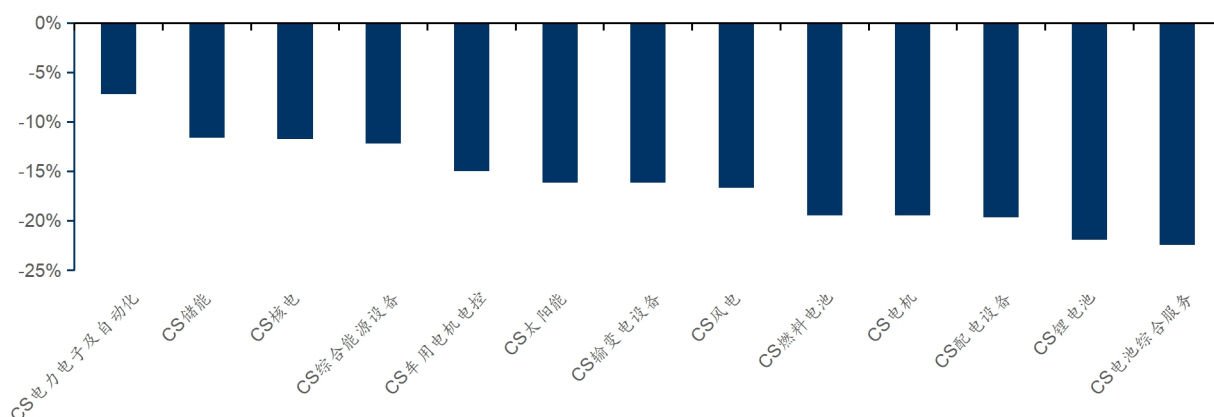
2022年3月31日到2022年4月29日沪深300指数上涨-5.59%，其中电力设备与新能源板块上涨-11.48%，在电新二级子版块中，涨幅前二的板块为电力电子及自动化（-7.17%）和储能（-11.57%），跌幅前两名的板块为：电池综合服务（-22.4%）和锂电池（-21.89%）。

图1：中信一级行业月涨跌幅（%，2022.3.31-2022.4.29）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：电气设备及新能源子行业涨跌幅（%，2022.3.31-2022.4.29）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业动态回顾

宁德时代继续推广换电模式

4月27日，宁德时代发布消息称，与爱驰汽车就EVOGO换电项目展开合作。双方将以爱驰旗下首款车型U5为载体，共同开发组合换电版车型，并计划于2022年第四季度推向市场。该项目由宁德时代全资子公司时代电服负责运营。在今年1月，宁德时代正式布局换电业务，发布换电服务品牌EVOGO。其特点是采用标准电池块组合，也被称为“巧克力换电块”，单块电池能量密度超过160Wh/kg，续航里程约200公里，用户可以根据需要自由组合电池数量。

三星SDI计划将电动汽车电池技术用于智能手机电池

4月25日，三星旗下的电池生产商三星SDI，计划将他们目前在电动汽车电池生产中所使用的堆叠技术，用于智能手机电池的生产。三星SDI的堆叠电池技术，是将电池生产中所需的原材料，分层堆叠在多层中，他们目前生产的第5代电动汽车电池，就采用了这一技术。与传统的电池生产技术相比，三星SDI的堆叠电池技术，可提高电动汽车电池的能量密度，三星SDI希望将这一技术应用到智能手机和平板电脑所需电池的生产中，以提高电池的能量密度。

特斯拉德克萨斯州超级工厂开工

4月8日，特斯拉德克萨斯州超级工厂开业，标志着该厂正式投产。德州厂是特斯拉体积最大、最先进的制造厂。特斯拉计划明年在该厂投产电动卡车Cybertruck与Semi、第二代电动超跑Roadster，以及V1 Optimus。

松下押宝4680电池，计划三年投入4000亿日元

4月7日，松下发布声明，在2022至2024财年（2022年4月-2024年3月）中，该公司计划投资4000亿日元（约合人民币206亿元）用于开发电动汽车电池领域，并实现1.5万亿日元（约合人民币771亿元）的累计营业利润。作为与特斯拉合作最为密切的动力电池厂商之一，松下已经具备了规模化生产4680电池的能力。目前，松下正在进行美国工厂的选址工作，该工厂未来将为特斯拉生产4680电池。预计这个耗资数十亿美元的工厂最快将于2024年投入运营。

比亚迪宣布停止生产燃油车

4月3日，比亚迪汽车正式宣布，根据其战略发展需要，自2022年3月起停止燃油汽车的整车生产。未来，比亚迪在汽车板块将专注于纯电动和插电式混合动力汽车业务。比亚迪同时表示，将继续为现有燃油汽车客户持续提供完善的服务和售后保障，以及全生命周期的零配件供应。

多家新能源车企继续上调产品售价

4月以来，多个新能源车品牌官宣旗下车型继续上调产品价格涨价。4月10日蔚来宣布ES8、ES6、EC6提价1万元，奔驰宣布梅赛德斯—奔驰系列全车型提价4900-57700元，4月12日宝马宣布旗下3系、4系、X3、X4等提价1600-11000元不等，比亚迪4月22日宣布秦EV出行版、e2出行版、e3出行版、e9商务版涨价6000元。另外长城、长安、哪吒、领克、奇瑞、一汽大众、雪佛兰、别克、吉利、问界AITO汽车相继宣布涨价。

公司重大公告

【华友钴业】4月29日，公司公告与淡水河谷印尼签署合作框架协议，合作内容包括1). 高压酸浸湿法项目拟采用华友钴业经验证的湿法工艺、技术和装置，以处理淡水河谷印尼 Pomalaa 矿山的褐铁矿，项目规划年产不超过12万吨镍金属量的氢氧化镍钴项目（MHP）；2) 双方签订长期矿石供应协议，约定淡水河谷印尼独家向高压酸浸湿法项目供应褐铁矿石；3). 淡水河谷印尼有权收购湿法合资公司最高30%股权；4). 华友钴业100%包销高压酸浸湿法项目MHP产品；5). 合作研究以绿色电力或低碳排放电力作为高压酸浸湿法项目电源的解决方案。

【新宙邦】4月27日，公司公告发行可转债募集资金不超过20亿元，拟投资1). 瀚康电子材料“年产59600吨锂电添加剂项目”（总投资额12亿元）；2). 天津新宙邦半导体化学及锂电材料项目（总投资额6.58亿元）；3). 三明海斯福“高端氟精细化学品项目（二期）”（总投资额5.25亿元）；4). 荆门新宙邦“年产28.3万吨锂电材料项目”（总投资额3.5亿元）；5). 补充流动资金，总投资额4亿元。

【亿纬锂能】4月27日，公司公告在成都投资200亿元建设50GWh动力储能电池生产基地，其中一期规划产能20GWh、二期规划30GWh。

【厦钨新能】4月27日，公司公告建设海璟基地锂离子电池材料综合生产车间扩产项目，计划投资4.7亿，项目规模为年产15000吨三元材料。

【容百科技】4月26日，公司公告与卫蓝新能源在全/半固态电池和材料领域展开深度合作，卫蓝新能源将容百科技作为其高镍三元正极第一供应商；2022-2025年卫蓝向容百合计采购3万吨以上固态电池正极材料。

【宁德时代】4月21日，宁德宣布投建厦门基地，主要用于动力电池及储能产线，投资金额不超过130亿，项目建设期不超过26个月。

【杉杉股份】4月20日，杉杉股份公告与四位战略投资人问鼎投资、比亚迪、宁德新能源、昆仑资本对公司控股子公司上海杉杉锂电材料科技有限公司增资30.5亿元，认购上海杉杉锂电新增注册资本合计3.05亿元。

【珠海冠宇】4月19日，公司拟公开发行可转债，募资31.29亿元用于技术升级和流动资金补充。此次募集资金主要用于：1) 聚合物锂电池叠片生产线建设（总投资14.3亿元，使用募集资金13.5亿元）；2) 珠海生产线技改及搬迁项目（不涉及新增产能，提高自动化率、引进极耳中置等技术；总投资4.41亿元，使用募集资金4.32亿元）；3) 锂电池研发中心（总投资4.54亿元，使用募集资金4.45亿元）；4) 补充流动资金（使用募集资金9亿元）。

【天赐材料】4月14日，公司公告新投建宜昌二期20万吨磷酸铁项目，天赐持股65%，项目总投资10.05亿元，项目建设周期9个月。

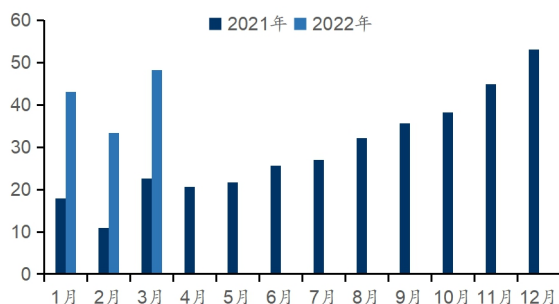
产业链数据跟踪

新能源车产销数据跟踪

3月国内新能源车产销形势持续向好，但4月受疫情影响交付端承压

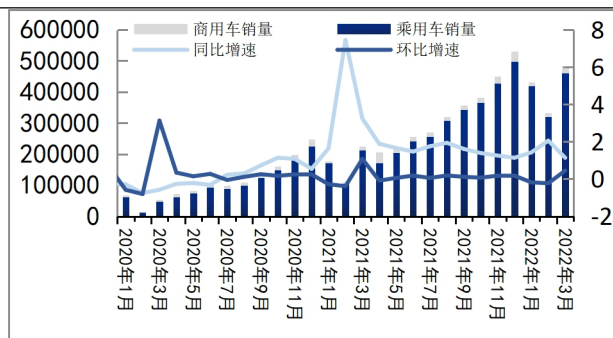
2022年3月国内新能源车销量48.29万辆，同比+114%、环比+45%。总体来看，虽然国内沪深等新能源车主销的特大城市疫情开始变得严峻，但在疫情爆发初期大部分地区采取相对温和的防疫举措，对居民出行和购车消费并没有产生明显的负面影响。根据乘联会数据，2022年3月国内新能源乘用车狭义渗透率达28.18%，环比上月提升29.2pct，渗透率创历史新高。随着上海疫情深入，汽车产业链生产和销售受到了深远影响，4月上旬开始全国汽车周产能一度下降50%，销售端上险数据也显示截至4月24日，当月我国新能源车上险量17.36万辆，同比增速降至39%；同期全国乘用车上险量64万辆，同比下降48%。

图3：中国新能源汽车销量（万辆）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

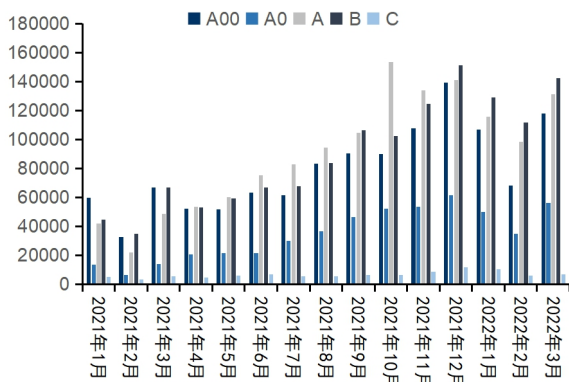
图4：中国新能源汽车销量-分结构（万辆）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

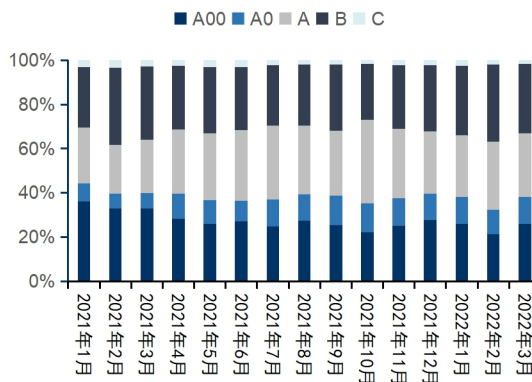
2022年3月低端车型增长迅猛，整体走势良好。3月国内A00级新能源乘用车批发销量为11.8万辆，环比+72.6%；占比上升至25.9%，环比+4.3pct。A0级车批发销量为5.6万辆，环比+60.9%，占比上升至12.3%，环比+1.3pct。A级车销量为13.1万辆，环比+33.3%，占比下降至28.8%，环比-2.3pct。B级车销量为14.3万辆，环比+27.6%，占比下降到31.3%，环比-3.9pct。

图5：国内新能源乘用车分级别销量（万辆）



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图6：国内新能源乘用车分级别占比



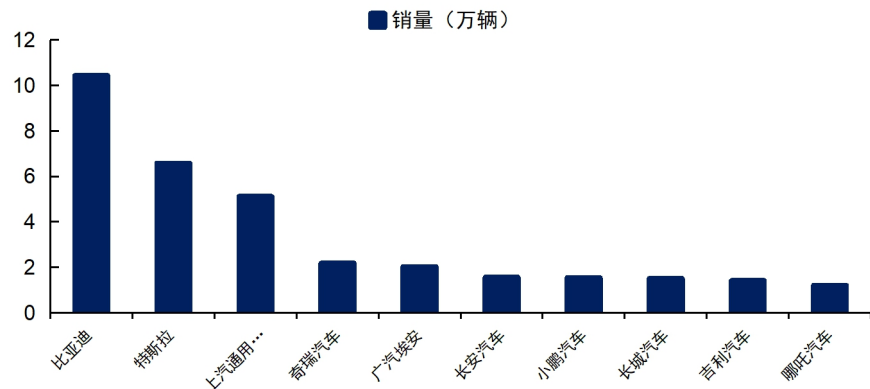
资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

3月渗透率高增。3月新能源乘用车整体批发销量达到45.5万辆，同比增长122.4%，环比增长43.6%。3月新能源车厂商批发渗透率25.1%，较2021年3月

11.1%的渗透率同比提升 14pct，而自主品牌新能源车渗透率更是高达 41%。

分企业来看，2022 年 3 月比亚迪依旧领跑。2022 年 3 月比亚迪/特斯拉/上汽通用五菱继续位列销量前三，各自销量分别为 10.4/6.6/5.1 万辆，环比 19.28%/16.45%/96.41%。小鹏、理想、哪吒、零跑、蔚来、威马等新势力车企销量同比和环比表现总体较好，尤其是小鹏、理想、哪吒、零跑在宣布涨价时点后，产品销量得以推动，当月销量均破万。

图7：2022 年 3 月国内新能源车企电动车批发销量排名



资料来源:乘联会，国信证券经济研究所整理

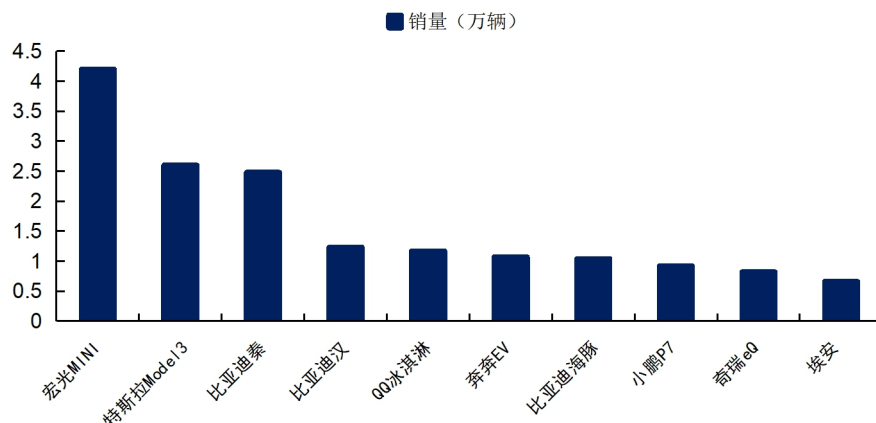
表1：部分造车新势力各月销量（辆）

	蔚来	小鹏	理想	哪吒	威马	零跑
2021 年 1 月	7748	6015	5379	2195	2040	1668
2021 年 2 月	5890	2223	2300	2722	1006	393
2021 年 3 月	7257	5102	4900	3246	2482	997
2021 年 4 月	7102	5147	5539	4015	1388	2770
2021 年 5 月	6711	5686	4323	4508	1503	3195
2021 年 6 月	8083	6565	7713	5138	4007	3941
2021 年 7 月	7931	8040	8589	6011	4141	4404
2021 年 8 月	5880	7214	9433	6613	4346	4448
2021 年 9 月	10628	10412	7094	7699	5005	4117
2021 年 10 月	3667	10138	7649	8107	5025	3654
2021 年 11 月	10878	15613	13485	10013	5027	5628
2021 年 12 月	10489	16000	14087	10127	5062	7807
2022 年 1 月	9652	12922	12268	11009	2685	8085
2022 年 2 月	6131	6225	8414	7117	3311	3435
2022 年 3 月	9985	15414	11034	12026	3700	10059

资料来源:乘联会，国信证券经济研究所整理

分车型来看，比亚迪秦汉销量环比上升明显，宏光 MINI 销量环比回升显著。3 月宏光 MINI 销量位居第一，单月销量达到 4.2 万辆，环比+90%；特斯拉 Model 3 上升至销量第二，单月销量为 2.6 万辆，环比-19.8%；比亚迪秦降至第三，销量为 2.4 万辆，环比-1.2%。比亚迪汉销量上升至第四，销量环比上升 32.26%。

图8：2022年3月国内新能源乘用车各车型销量排名



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

欧洲新能源车销量环比猛增，美国市场状态回暖

2022年3月欧洲八国新能源车销量为24.08万辆，同比+28.1%，环比+70%。2022年3月挪威新能源车渗透率为86.1%，依旧维持高位；瑞典/英国/德国渗透率分别达到31.8%/16.1%/14.3%。展望2022年伴随碳排放考核持续收紧，以及传统车企持续推出纯电新车型，欧洲新能源车市场有望维持高速增长。

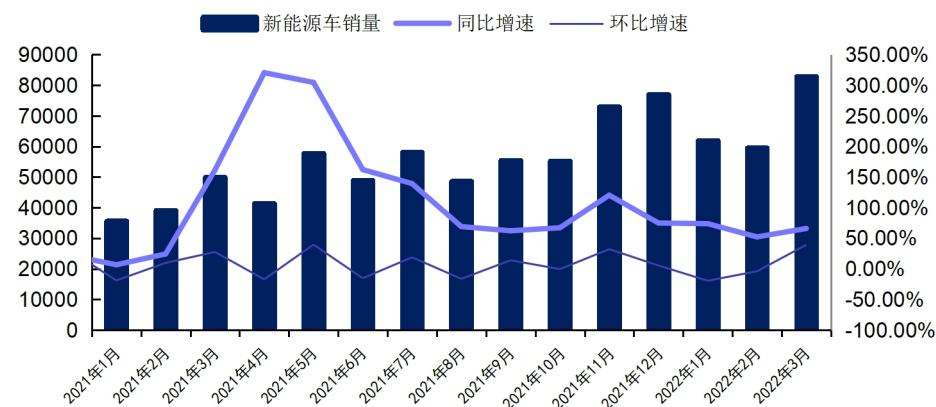
表2：欧洲主要国家新能源车销量（辆）

	德国	挪威	瑞典	法国	意大利	英国	葡萄牙	西班牙
2021年1月	36903	8309	6893	14654	6254	12384	1424	2057
2021年2月	40157	8452	7953	17476	8437	6647	1480	3283
2021年3月	65681	12997	17500	29455	15000	39333	2122	5833
2021年4月	50804	10545	9433	20820	11542	18752	2348	4888
2021年5月	54008	11719	9500	24413	12890	22975	2359	6612
2021年6月	64734	17323	17829	37344	14143	31981	2928	7439
2021年7月	55618	8897	6309	18410	11368	21039	2254	6043
2021年8月	53357	14410	9323	17404	6446	12437	1934	3994
2021年9月	56497	16454	12205	28934	13999	46605	2735	7115
2021年10月	54294	10342	10156	27114	12257	24537	2946	6582
2021年11月	68169	13927	11430	28578	12518	32522	3499	7169
2021年12月	81188	19151	16224	38669	11862	36041	3271	9035
2022年1月	55618	8897	6309	18410	11368	21039	2254	6043
2022年2月	49889	7012	10906	41291	8648	15094	2487	6323
2022年3月	61762	14930	15950	72816	10594	55350	3027	6397

资料来源：KBA、SMMT、CCFA等，国信证券经济研究所整理

美国新能源车销量环比回升。2022年3月美国新能源车销量8.3万辆，同比上升66%，环比增加19%，渗透率6.6%，环比上升0.2%，持续创历史新高。分车企来看，其中特斯拉销量4.8万，环比上升12%，占比58%。

图9：美国新能源车销量情况（辆）



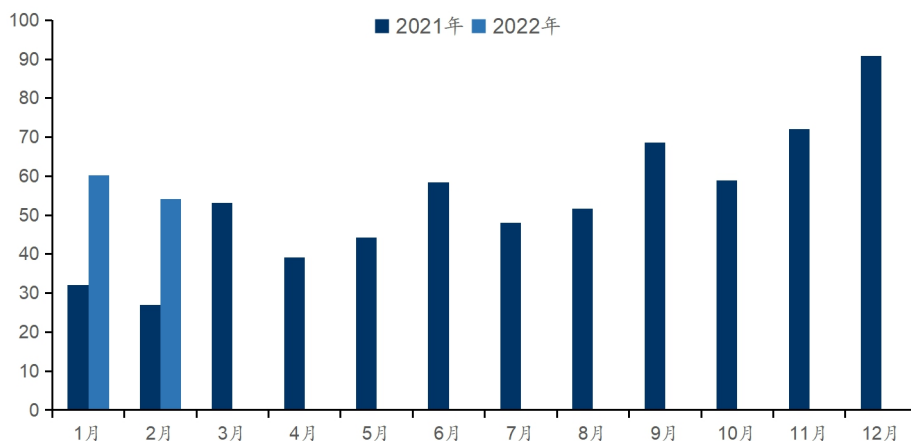
资料来源：Marklines，国信证券经济研究所整理

美国新能源车新政频出，有望助推电动化进程加速。拜登政府上台后，大力刺激新能源汽车发展，政策主要从鼓励国产化产业链、购置补贴、建设充电桩以及推动专项领域电动化等多个方面来刺激美国汽车电动化。2021年5月美国参议院通过法案，提出取消单一车企累计20万销量的补贴限制，并提出上调单车税收最高抵免上限由0.75万美元提高至最多1.25万美元。2021年8月，美国总统再出行政令明确2030年电动化率达到50%。

2021年11月拜登政府的1.85亿美元《重建更好未来法案》获众议院通过。该法案提出最高1.25万美元购车税收补贴。2021年12月美国环保署正式敲定新的汽车油耗法规，相较8月份的提案稿，最终版本要求进一步收紧。我们预计，伴随近期美国政策指引的持续落地及配套规定的相继出台，美国电动化将进一步加速，新能源车市场有望维持高增长。

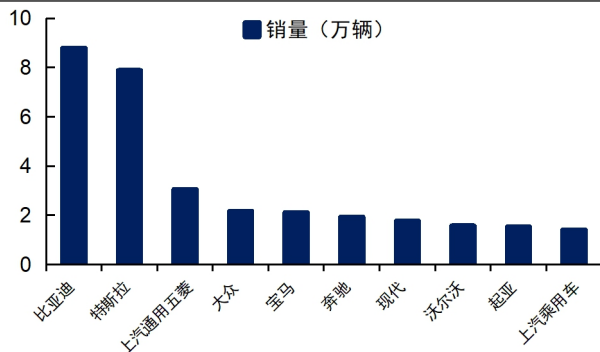
全球新能源车市场持续高增长。根据Clean Technica数据，2022年2月全球新能源乘用车销量54.2万辆，同比+101%。分企业看，比亚迪、特斯拉、上汽通用五菱位列前三，销量分别为8.8/7.9/3.0万辆。分车型看，特斯拉Model Y稳居第一，全球销量为4.5万辆；特斯拉Model 3位居全球第二，销量为3万辆；五菱宏光MINIEV位列第三，销量为2.6万辆。

图10：全球新能源乘用车销量情况（万辆）



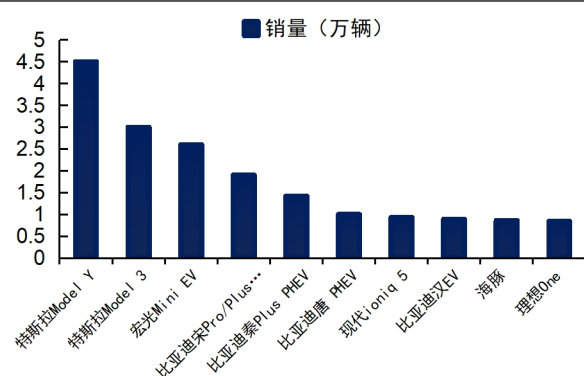
资料来源：Clean technica，国信证券经济研究所整理

图11: 2022年2月全球新能源乘用车企销量排名(万辆)



资料来源: Clean technica, 国信证券经济研究所整理

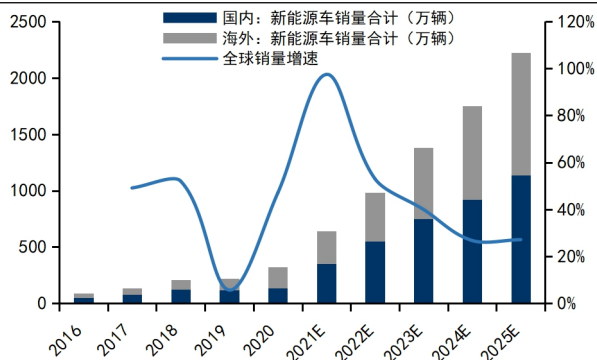
图12: 2022年2月全球新能源乘用车车型销量排名(万辆)



资料来源: Clean technica, 国信证券经济研究所整理

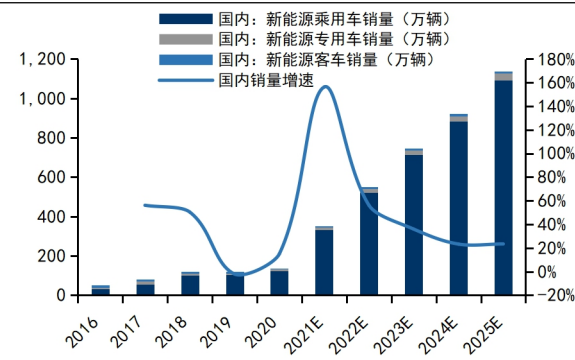
我们认为海内外新能源车市场仍将继续走高。尽管3、4月起疫情席卷国内各大城市,同时原材料价格仍居高位,各大车企开始提价,两者对我国新能源车产业供应链生产及需求产生一定扰动,但国内实现双碳目标坚定,行业扶持政策陆续推出,自发性需求依旧向好,我们预计混动车型及纯电低端车型将在此轮供需扰动的背景下扛起国内新能源车销量大旗。欧洲市场方面,车企电动化加速,供给结构改善,在碳减排要求下,市场与产业链有望协同上扬。美国政策推动电动化加速,有望继续保持产销两旺。展望2022年,我们预计新能源车市场继续保持高景气,我们仍维持2022年国内新能源车销量550万辆的预期,同比+56%;全球新能源车销量985万辆,同比+53%。

图13: 全球新能源汽车销量及预测(万辆)



资料来源: Clean technica, 国信证券经济研究所整理与预测

图14: 国内新能源汽车销量及预测(万辆)



资料来源: GGII, 国信证券经济研究所整理与预测

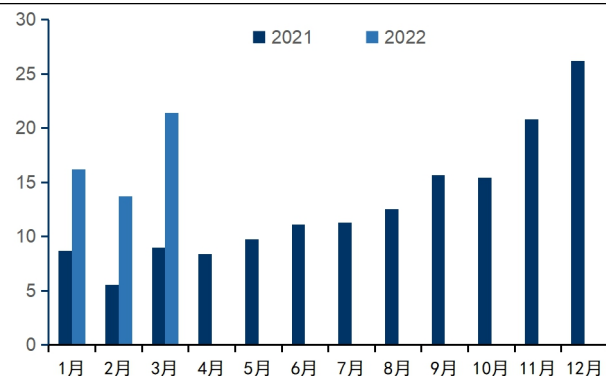
动力电池装机数据跟踪

磷酸铁锂电池装机增长态势依旧。2022年3月我国动力电池装机量21.4GWh,同比上升138.0%,环比上升56.6%。其中,三元电池装机量8.2GWh,占比38.3%,同比+61.2%,环比+40.5%;磷酸铁锂电池装车13.2GWh,占比61.6%,同比+238.8%,环比+69.4%。2022年1-3月,我国动力电池装机量累计51.3GWh,同比+120.7%。其中,三元电池装机量累计21.4GWh,占总装机量41.6%,同比+54.5%;磷酸铁锂

电池装机量 29.8GWh，占比 58.2%，同比+217.9%。

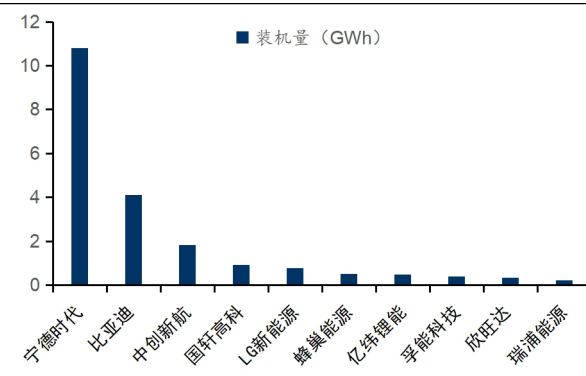
分企业来看，2022 年 3 月宁德时代装机量 10.81GWh，国内市占率 50.49%；比亚迪排名第二，装机 4.12GWh，市占率 19.24%，中创新航位居第三，装机 1.84GWh，市占率 8.58%。

图 15: 国内动力电池逐月配套量 (GWh)



资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2022 年 3 月国内动力电池企业配套量 (GWh)

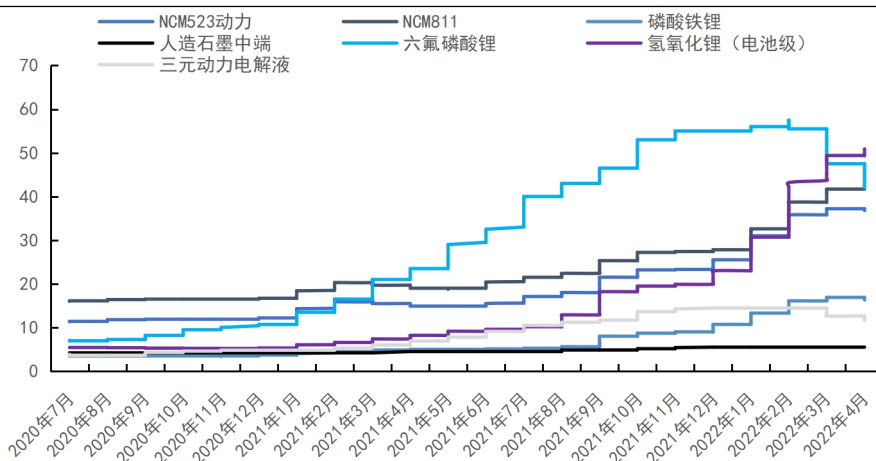


资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

锂电产业链材料数据跟踪

4 月受锂盐影响正极价格高位盘整，负极价格环比持平，电解液价格持续回调。锂矿供需博弈情绪浓厚，镍盐、钴盐供需缓解价格下行，正极及前驱体价格高位盘整。石墨行业扩建步伐加速，叠加疫情冲击下游车及电池生产，人造石墨价格承压。隔膜供应紧张部分缓解，价格环比稳定。电解液受六氟磷酸锂价格下跌影响，整体报价持续回调。

图 17: 锂电池主材价格情况 (万元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

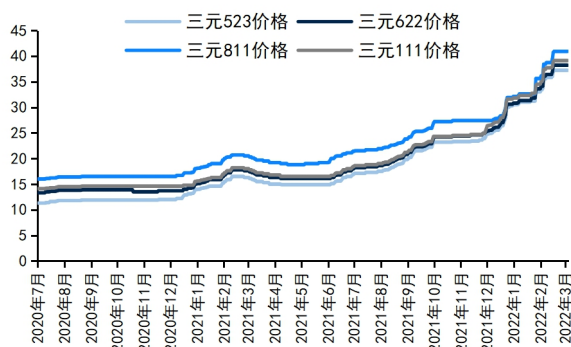
三元正极：价格高位盘整。从市场层面来看，疫情对产业链的需求冲击依旧存在，目前碳酸锂与氢氧化锂价差已逐步恢复至正常水平，且整体价格略有松动，三元材料的成本压力得到缓解，对外报价逐步下探，其中 5 系材料表现更为明显，同类型产品价差受需求差异进一步拉大。NCM523 数码型报价为 36.8 万元/吨左右，

单月跌幅为 1%；NCM622 数码型报价为 38.2 万元/吨左右，单月跌幅不变；NCM811 型报价为 40.9 万元/吨左右，单月涨幅 2%。

三元前驱体：价格波动中上行。从市场层面来看，国内外镍库存供应偏紧格局依然存在，且上海疫情使得不少货物滞留港口，原料回流进程有所影响；此外，近期南非暴雨洪灾使得运输受阻，钴产品供给缓解预期延后。多重因素作用下，三元前驱体成本压力上行，但传导受限，市场端存在供需双弱的局面。目前，523 型/622 型/811 型三元前驱体报价分别为 16.25/16.45/17.4 万元/吨。

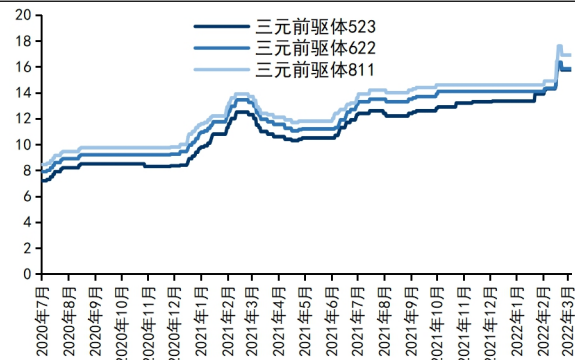
磷酸铁锂：价格小幅下跌。原料端碳酸锂价格持续承压下行，悲观情绪蔓延下，贸易商出货积极，价格不断下调，大厂心态也出现松动；磷酸铁供需格局变化不大，价格维持高位运行。下游电池厂刚需采购，铁锂厂生产以交付已有订单为主，整体市场氛围转弱。目前主流动力型磷酸铁锂报价为 16.3 万元/吨左右，单月价格下跌近 4%。

图 18：三元正极市场价格一览（万元/吨）



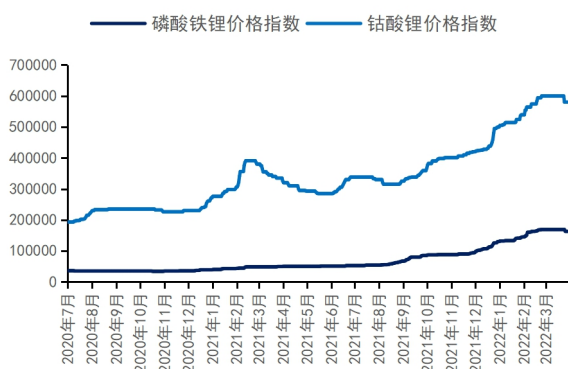
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 19：三元前驱体市场价格一览（万元/吨）



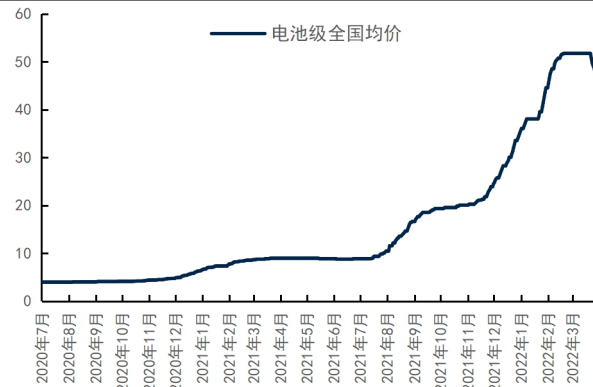
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 20：正极磷酸铁锂及钴酸锂市场价格一览（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 21：前驱体碳酸锂市场价格一览（万元/吨）

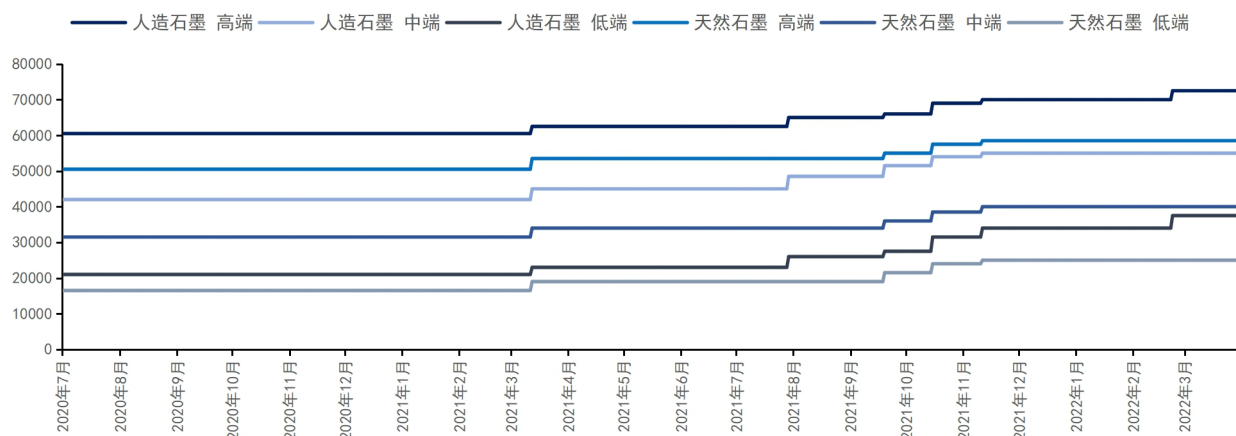


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

负极材料：价格短期承压。供应端，行业扩建步伐仍在加速，本周广东凯金二期二期 20 万吨一体化项目开工，投资 60 亿元，占地 1000 亩。山西四方威能 6 万吨项目推进中，预计 8 月底试产。需求端，尽管近期在疫情的影响下，对车及部分电池的生产造成冲击，但目前并未传导到负极材料市场，短期负极材料市场变化不大。目前高端人造负极石墨价格为 7.3 万元/吨左右，中端人造石墨负极价格为 5.5 万元/吨左右。

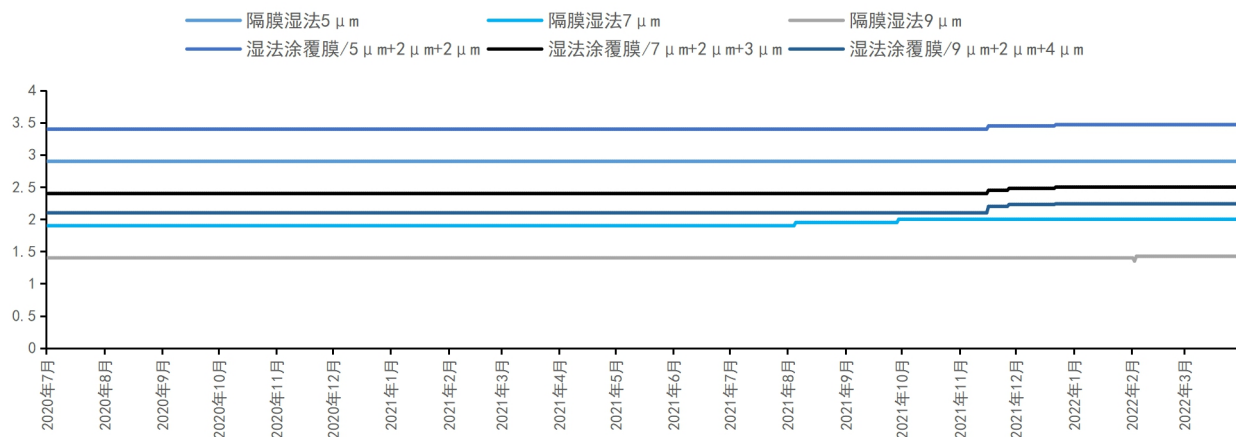
隔膜：价格持稳。虽受下游动力电池需求影响，但头部隔膜厂商生产计划均未受到明显冲击，整体维持月初生产计划。受到疫情对于锂电产业的影响，隔膜供应紧张稍许得到一定程度缓解，但由于各地防疫防控政策，物流运输对各家的出货及供货仍造成一定影响。国内 16 μ m 湿法基膜主流价格在 1.2-1.3 元/平，7 μ m+2 μ m+3 μ m 湿法涂覆膜报价约为 2.5 元/平，9 μ m+2 μ m+4 μ m 湿法涂覆膜价格约为 2.2 元/平。

图22：负极市场价格一览（万元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

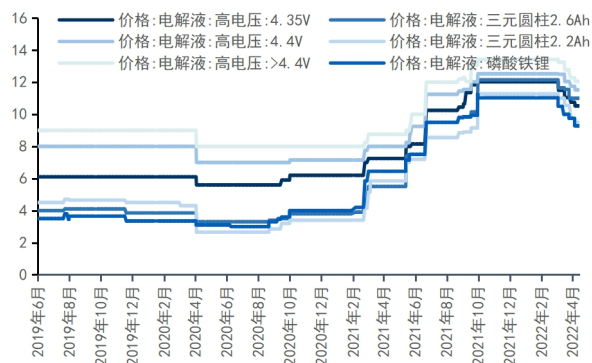
图23：隔膜市场价格一览（元/平）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

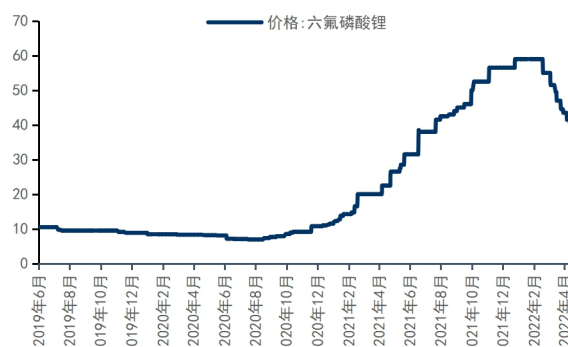
电解液：六氟价格回调带动电解液价格下行。受下游需求及疫情影响，部分电解液厂家负荷小幅调整。原料方面，六氟磷酸锂市场需求略显不足，双轨价差持续收窄，部分六氟厂家略有库存，新增产能将根据市场情况往后延期。溶剂方面，市场供应宽松，龙头厂家负荷稳定，部分厂家负荷较低，价格持续低位横盘。添加剂方面，VC 市场供应充足，部分新厂报价偏低；FEC 和 PS 价格小幅微降。随着整体市场需求回暖，电解液及其材料市场需求曲线将迎来反弹。磷酸铁锂电解液价格下跌至 9.28 万元/吨，三元动力型电解液价格下跌至 11 万元/吨。

图24: 电解液市场价格一览 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 六氟磷酸锂市场价格一览 (万元/吨)



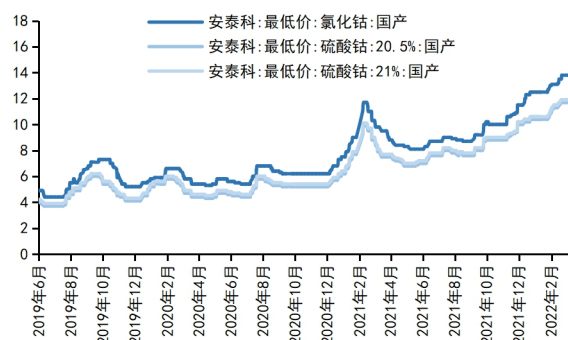
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 钴价格一览 (万元/吨)



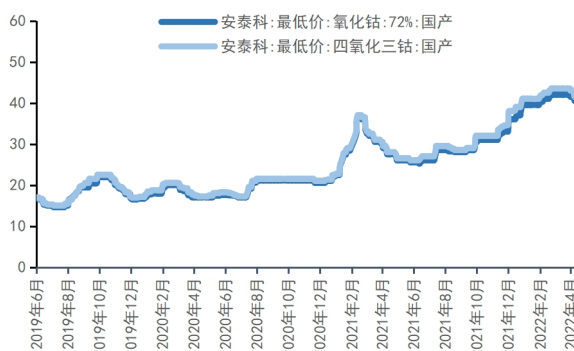
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 氯化钴和硫酸钴价格一览 (万元/吨)



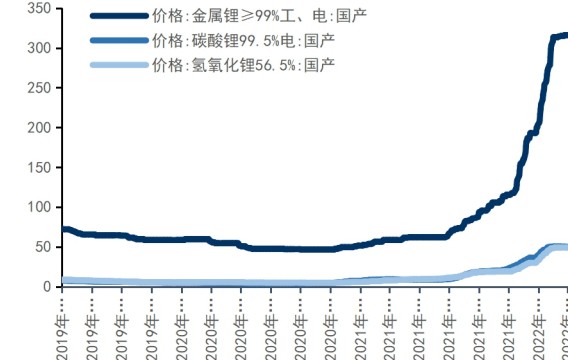
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 氧化钴和四氧化三钴价格一览 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 金属锂、碳酸锂价格一览 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钴: 钴盐价格回调带动钴价格下跌。上海市特斯拉复工复产, 三元电池装机量涨幅回落, 疫情拐点暂未明朗, 企业大面积复工及物流运输仍未全面恢复, 钴市产业链受限供需双弱; 新能源汽车涨价潮传导至终端, 新能源汽车销售低于预期。钴盐价格大跌, 拖累钴价跟随下跌。目前, 电解钴价格在 54.2-57.1 万元/吨, 四氧化三钴价格在 38.5-43.2 万元/吨, 硫酸钴价格在 10.8-11.1 万元/吨。

锂盐: 价格小幅下跌。供应端, 当前市场开工率较为稳定, 供应量呈现上涨趋势。

需求端，正极材料 4 月订单有小幅减弱。铁锂方面因部分终端车型停摆及电池厂库存高位，订单有所影响。整体市场材料端采购需求较为清淡。下游企业对高价碳酸锂接受程度较低，市场成交量较少，但报价企业仍不松口，上下游博弈情绪浓厚，预计短期碳酸锂价格可能偏弱震荡调整。目前，电池级碳酸锂价格在 47.3-47.9 万元/吨，电池级氢氧化锂价格在 46.5-47.0 万元/吨，本月跌幅已达 9%。

月度观点和近期重点关注

本月观点：4月产销因疫情短期承压，电池Q2集体提价盈利反转可期

年报及一季报业绩持续兑现，锂电产业链业绩呈现分化态势

4月以来，锂电产业链企业相继披露了年报及一季报，总体呈现分化态势。上游材料企业大多量利齐升，受益于供应紧缺价格飙涨。核心材料价格持续上涨给电池端带来较大成本压力，多数企业毛利率出现连续承压态势，因而电池企业、车企均被动提价以传导成本；进入4月后，部分核心材料如镍盐、六氟磷酸锂等因供需缓解进而价格回落，部分材料如碳酸锂出现价格博弈而短期回落，我们预计各大锂电主材扩产后逐步迎来供需矛盾缓解，二季度开始部分电池企业将迎来显著盈利修复。

4月下游车端销售因疫情短期承压，部分锂电主材价格见顶回落

(1) 车端：3月国内新能源车销量48.29万辆，同比+114%、环比+45%；狭义渗透率达28.18%，环比+29.2pct，创历史新高。3月欧洲八国新能源车销量为24.08万辆，同比+28.1%，环比+70%。3月美国新能源车销量8.3万辆，同比上升66%，环比增加19%，渗透率6.6%，环比上升0.2%。因上海疫情对汽车产业链的影响，4月上旬开始全国汽车周产能一度下降50%，销售端上险数据也显示截至4月24日，当月我国新能源车上险量17.36万辆，同比增速降至39%；同期全国乘用车上险量64万辆，同比下降48%。

(2) 电池端：3月我国动力电池装机量21.4GWh，同比上升138.0%，环比上升56.6%。其中，三元电池装机量8.2GWh，占比38.3%，同比+61.2%，环比+40.5%；磷酸铁锂电池装车13.2GWh，占比61.6%，同比+238.8%，环比+69.4%。3月宁德时代/比亚迪装机量分别为10.81/4.12GWh，位列国内前二，市占率分别为50.49%/19.24%；

(3) 材料端：4月部分锂电主材价格见顶回落，锂矿供需博弈情绪浓厚，镍盐、钴盐供需缓解价格下行，正极及前驱体价格高位盘整。石墨行业扩建步伐加速，叠加疫情冲击下游车及电池生产，人造石墨价格承压。隔膜供应紧张得以部分缓解，价格稳定，电解液受六氟价格影响回落。

投资建议：关注供应偏紧环节和新技术受益标的

新能源车市场产销持续旺盛，我们看好供应新技术布局领先、偏紧环节的低估值标的：1) 技术布局领先环节：高镍正极（容百科技、当升科技、华友钴业），磷酸锰铁锂（德方纳米），硅基负极（璞泰来），碳纳米管（天奈科技），新型锂盐（天赐材料）；2) 供应偏紧环节：隔膜（恩捷股份、星源材质）；3) 进口替代的消费电池企业：电动工具电池（蔚蓝锂芯）；4) 预期成本传导盈利改善的动力电池企业（宁德时代、亿纬锂能）；

锂电池行业年报及一季报点评

年报及一季报持续披露，锂电产业链业绩呈现分化态势，材料环节继续保持高增长，电池环节盈利端继续受承压。材料端 Q1 业绩均保持高增速，归母净利润方面，正极板块加权统计后增速为 135.31%，负极/电解液/隔膜/其他辅材板块加权统计结果分别为 83.23%/297.71%/119.33%/97.66%。材料端龙头企业 Q1 表现较为优异，当升科技、容百科技、华友钴业、德方纳米、璞泰来、恩捷股份、星源材质、天赐材料在营收和利润方面均保持高速增长。电池端 Q1 营收继续保持高涨，板块加权统计达到 105.49%，但出现增收不增利情况，板块归母净利润加权结果为-23.92%，尤其以宁德、亿纬为代表的电池龙头企业归母净利润增速分别为-23.62%/-19.43%，其核心原因为核心原材料价格连续上涨，侵蚀了电池企业的盈利。在成本端极大压力的情况下，一方面电池企业陆续开启与下游车企的提价谈判，另一方面，上游材料陆续扩产将缓解供需压力，我们预计随着上游各大材料产能逐渐释放，原材料价格将进一步回落，电池端盈利情况将得到好转。

表 3：锂电池板块主要企业 2021 年报及 2022 一季报增速情况汇总

锂电池板块主要企业 2021 年报及 2022 一季报增速情况							
板块	代表企业	2021 年报 (%)			2022 一季报 (%)		
		营收增速	营业利润增速	归母净利润增速	营收增速	营业利润增速	归母净利润增速
电池	宁德时代	159.06%	184.84%	185.34%	153.97%	-12.48%	-23.62%
	亿纬锂能	107.06%	60.27%	75.89%	127.69%	-45.35%	-19.43%
	蔚蓝锂芯	57.20%	133.24%	141.09%	25.72%	22.74%	25.40%
	欣旺达	25.82%	1.03%	14.18%	35.11%	-31.85%	-26.13%
	板块加权合计	84.41%	112.50%	117.78%	105.49%	-16.77%	-23.92%
正极材料	华友钴业	66.69%	223.48%	234.59%	105.66%	81.64%	84.40%
	当升科技	159.41%	174.70%	183.45%	204%	152.50%	159.38%
	容百科技	170.36%	301.13%	327.59%	270.75%	148.34%	144.66%
	厦钨新能	94.82%	122.26%	121.66%	103.33%	74.64%	78.99%
	德方纳米	413.93%	2504.83%	2918.83%	561.88%	1505.02%	1402.77%
	板块加权合计	113.74%	316.97%	325.53%	109.01%	127.86%	135.31%
负极材料	璞泰来	70.36%	146.52%	161.93%	80%	99.73%	90.28%
	中科电气	125.33%	120.97%	123.10%	161.60%	96.57%	91.25%
	板块加权合计	104.99%	162.73%	166.52%	108.96%	82.90%	83.23%
电解液	天赐材料	169.26%	321.60%	314.42%	229.71%	420.38%	422.19%
	新宙邦	134.76%	152.21%	152.36%	137.95%	239.48%	228.94%
	板块加权合计	122.40%	320.38%	311.70%	127.98%	298.71%	297.71%
隔膜	恩捷股份	86.37%	144.30%	143.60%	79.62%	115.17%	111.92%
	星源材质	92.48%	229.17%	133.49%	57.39%	155.79%	171.03%
	板块加权合计	87.50%	150.32%	142.61%	74.59%	120.74%	119.33%
其他材料	天奈科技	179.68%	168.31%	175.88%	119.77%	85.15%	87.67%
	科达利	125.06%	203.71%	203.19%	95.72%	95.61%	93.33%
	板块加权合计	134.41%	188.62%	185.75%	101.46%	98.39%	97.66%
锂电池全板块	全板块加权合计	97.09%	175.15%	178.34%	107.42%	75.49%	74.28%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

【当升科技】21 年盈利 10.91 亿元，同比+183%，22Q1 盈利 3.87 亿元，同比+159%

公司 2021 年实现营收 82.58 亿元，同比+159%；对应 Q4 实现营收 30.86 亿元，环比+41%。2021 年公司实现归母净利润 10.91 亿元，同比+183%；对应 Q4 实现归母净利润 3.64 亿元，环比+30%。2021 年公司毛利率为 18.24%，同比下降 0.97pct；净利率为 13.21%，同比上升 1.00pct。22Q1 实现营收 38.42 亿元，同比+204%，环比+24%；实现归母净利润 3.87 亿元，同比+159%，环比+6%。2022Q1 公司销售毛利率为 17.41%，同比-1.82pct，环比+1.07pct；销售净利率 10.07%，同比-1.73pct，环比-1.71pct。公司毛利率、净利率同比下降主要系材料价格上涨基数增大所致。毛利率环比提升主要系高镍产品出货增加，产品结构优化改善利润。

公司产能快速扩张，正极出货高速增长

2021 年公司多元材料销量为 4.36 万吨，同比+108%；钴酸锂销量为 0.36 万吨，同比+20%。展望 2022 年，公司常州二期基地有望在下半年建成贡献业绩，全年正极有效产能有望达到 10 万吨（含外协）。伴随公司客户 SK On、LG 新能源等持续放量，我们预计 2022 年公司正极材料销量有望突破 9 万吨，同比增长 105%。

公司原材料端布局持续深化，单吨盈利能力稳步提升

2021 年公司三元正极单吨净利为 2.09 万元，同比+0.8 万元。公司上游布局持续深化，镍钴方面公司与力勤资源达成采购协议、与芬兰矿业合资建厂，并积极参与中伟海外镍项目；前驱体方面，公司与中伟、华友签订优惠长单，保障供应。通过原料端布局深化，公司盈利能力有望得到优化。

公司先进技术快速布局，多款正极研发取得显著进展

三元正极方面，公司团聚单晶复合型高镍产品已导入国际客户高端车型，高压实、高容量型 Ni95 产品已完成国际客户验证。公司富锂锰基产品及磷酸锰铁锂开发进展顺利，并与赣锋锂电、卫蓝新能源等固态电池客户达成合作，获得卫蓝 2.5 万吨以上固态电池材料意向订单。公司抢先卡位布局新技术，有望获取新技术溢价。

展望 2022 年公司有望维持高增长态势

公司常州二期 5 万吨项目有望下半年建成贡献业绩，2022 年正极有效产能有望达到 10 万吨（含外协）。客户方面，海外 SK On、AESC、Northvolt、北美大客户方面需求高增趋势依旧，国内亿纬锂能、中创新航合作持续深入。产品方面，公司高镍及超高镍产品出货量快速提升，产品结构持续优化。我们预计 2022 年公司正极材料销量有望达到 9 万吨，同比增长超 90%。

【天赐材料】2Q1 盈利 14.98 亿元，同比+422.19%

公司 2022 年 Q1 实现营收 51.49 亿元，同比增长 229.71%；2022 年 Q1 实现归母净利润 14.98 亿元，同比增长 422.19%；2022 年 Q1 公司毛利率为 44.04%，同比上升 6.71pct；净利率为 29.7%，同比上升 11pct。一季度公司盈利能力大幅提升主要得益于电解液量利齐升，我们估计 Q1 电解液出货 6 万吨，不含税售价约 7.2 万元，同时公司基本实现六氟自供，一体化布局持续提升公司盈利，我们估计电解液业务 Q1 实现单吨净利 2.1 万元。展望 2022 全年，预计公司出货 30-35 万吨。

磷酸铁业务加速布局

公司公告新投建宜昌二期 20 万吨磷酸铁项目，天赐持股 65%，项目总投资 10.05 亿元，项目建设周期 9 个月，预计 22 年底投产，预计届时总产能将达到 38.26

万吨，若考虑股权比例，则天赐持有总产能为 27.76 万吨。宜昌二期项目达产后预计实现年收入 22 亿元，单价 1.1 万，单吨净利约 0.11 万。我们估计公司 Q1 磷酸铁出货 9000 吨，不含税单价约 2 万，吨净利约 3700 元。展望 2022 全年，我们预计公司磷酸铁业务出货 8-10 万吨，2023 年出货超 30 万吨。

添加剂产能释放，陆续出货

22Q1 LiFSI 业务估计出货 900 吨，吨净利达到 16 万元，预计公司 22 年产能为 1 万吨，扣除自用后预计全年将出货 3600 吨。

中长期规划清晰，夯实锂电材料龙头地位

电解液方面，公司相继在多地布局产能，远期电解液产能规划接近 120 万吨，同时六氟远期规划产能超 17 万吨（折固），保障一体化供应，我们预计电解液远期市场占有率将达到 40% 以上。LiFSI 业务方面 2023/2024 年产能将达到 3/6 万吨，将增厚公司的盈利能力，同时公司将有更多新型添加剂研发、投产，如 DTD、LiDODFP 等，将进一步夯实公司锂电材料龙头地位。

【容百科技】21 年盈利 9.11 亿元，同比+170%，22Q1 盈利 2.93 亿元，同比+145%

公司 2021 年实现营收 102.59 亿元，同比+170%；对应 Q4 营收 40.08 亿元，环比+51%。2021 年公司实现归母净利润 9.11 亿元，同比+328%；对应 Q4 归母净利润 3.62 亿元，环比+59%。2021 年公司毛利率为 15.34%，同比+3.16pct；净利率为 8.85%，同比+3.33pct。盈利提升主要得益于产能扩张以及部分低价库存。22Q1 实现营收 51.68 亿元，同比+271%，环比+29%；实现归母净利润 2.93 亿元，同比+145%，环比-19%。公司 2022Q1 毛利率为 13.59%，同比-2.31pct，环比-3.08pct；净利率为 5.63%，同比-2.93pct，环比-3.37pct。

高镍化趋势显著，公司行业领军地位持续巩固

2021 年国内三元正极中 8 系以上高镍三元占比达到 36%，同比提升 14pct。高镍化趋势下公司出货量高速增长，2021 年正极销量达 5.23 万吨，同比增长 99%。2021 年底公司正极产能达到 12 万吨。公司已与宁德时代、孚能科技签订 2022 年供应 10.0/3.1 万吨高镍三元供应协议，业绩增长确定性强。我们预计 2022 年公司三元正极销量有望达到 15 万吨，同比增长超 187%。

公司产业链布局持续完善，新一体化战略增强盈利能力

公司前驱体产能持续释放自供率提升至约 30%。自供率提升叠加库存优势，2021 年公司正极单吨盈利达 1.64 万元，同比+0.8 万元。公司积极打造新一体化产业链：1) 与华友钴业、格林美合作，以优惠价格锁定镍钴锰原料；2) 与华友钴业、格林美签订长单，约定未来五年内采购其 41.5/30 万吨以上前驱体；3) 收购设备厂家凤谷节能并在湖北设立装备公司，构建低成本、高性能生产线。

【天奈科技】21 年盈利 2.96 亿，同比+176%，22Q1 盈利 1 亿，同比+88%

公司 2021 年实现营收 13.20 亿元，同比+180%；对应 Q4 实现营收 4.08 亿元，环比+5%。2021 年公司实现归母净利润 2.96 亿元，同比+176%；对应 Q4 归母净利润为 0.92 亿元，环比+11%。22Q1 实现营收 4.80 亿元，同比+120%，环比+18%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比+88%，环比+9%；实现扣非归母净利润 0.95 亿元，同比+112%，环比+10%。

原材料波动承压毛利

22Q1 毛利率为 32.09%，同比-5.67pct，环比-0.64pct；净利率为 20.79%，同比-3.58pct，环比-0.77pct。公司毛利率同比下降主要系碳纳米管浆料主要原材料 NMP 价格上涨。

继续夯实行业龙头地位

2021 年公司 CNT 浆料销量为 3.32 万吨，同比+125%。2021 年公司 CNT 浆料单吨毛利为 1.34 万元，同比+0.11 万元。公司在碳纳米管浆料领域蝉联国内第一，市占率达到 43.4%，同比+11.4pct。

【宁德时代】21 年盈利 159.3 亿，同比+185.3%，22Q1 盈利 14.93 亿，同比-24%

2021 年公司营收 1304 亿，同比+159%，归母净利润 159.3 亿，同比+185.3%，扣非归母 134.4 亿，全年毛利率 26.28%，净利率 13.7%；对应 Q4 营收 570 亿，环比+94.6%，归母净利润 81.8 亿，环比+150%，扣非归母 68.4 亿，Q4 毛利率 24.7%，净利率 15.29%，产生非经常性损益 13 亿且净利率上涨主要系 Q4 确认了 11 亿投资收益。22Q1 实现营收 487.78 亿元，同比+154%，环比-15%；实现归母净利润 14.93 亿元，同比-24%，环比-82%；实现扣非归母净利润 9.77 亿元，同比-42%，环比-86%。公司 2022Q1 毛利率为 14.48%，同比-12.80pct，环比-10.22pct；净利率为 4.06%，同比-8.17pct，环比-11.23pct。盈利能力同环比下行主要系原材料成本传导的时滞效应。

年度出货量高增，22Q1 装机量维持高市占率

公司年报披露全年锂电池产量 162.3GWh，出货量 133.41GWh，其中动力 116.7GWh+储能 16.7GWh。对应 Q4 锂电池出货量 60GWh，其中动力 51.2GWh+储能 8.8GWh。公司 22 年 1 月国内动力电池装机量 8.13GWh，2 月 6.57GWh，3 月 10.81GWh，1-3 月合计 25.51GWh，占比 49.75%。

原材料上涨带来盈利压力

21Q4 动力电池营收 404 亿，单价 0.79 元/Wh，成本约 0.62 元/Wh，毛利率 21.5%；Q4 储能营收 75 亿，单价 0.86 元/Wh，成本 0.67 元/Wh，毛利率 22%；正极材料业务 Q4 收入约 59 亿，毛利率 28.8%，22 年 Q1 公司受原材料价格上涨，毛利率进一步承压，综合毛利率为 14.48%

【亿纬锂能】21 年盈利 29.06 亿，同比+76%，22Q1 盈利 5.21 亿元，同比-19%

2021 年公司全年实现营业收入 169.00 亿元，同比+107%；实现归母净利润 29.06 亿元，同比+76%。2021 年公司全年毛利率为 21.57%，同比-7.44pct；净利率为 18.64%，同比-1.96pct。2021 年公司实现投资收益 17.58 亿元，同比+110%。公司参股公司思摩尔国际 2021 年实现营业收入 137.55 亿元，同比+37%；实现净利润为 52.87 亿元，同比+120%。子公司亿纬动力实现营收 103.93 亿元，同比+303%；实现净利润为 6.18 亿元，同比+113%。22Q1 实现营收 67.34 亿元，同比+128%，环比+24%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比-19%，环比-24%。扣除非经常性损益、思摩尔投资收益、减值损失影响后，2022Q1 公司本部实现净利润 2.77 亿元，同比+1%，环比+1242%。公司 2022Q1 毛利率为 13.75%，同比-13.19pct，环比-3.36pct；净利率为 7.10pct，同比-17.39pct，环比-6.40pct。

原材料价格上涨带来盈利压力

21 年公司消费电池实现营收 68.76 亿元，同比+68%；动力电池实现营收 100.07 亿元，同比+146%。分产品看，2021 年公司锂原电池营收 18.53 亿元，同比+24%，毛利率为 41.56%，同比-0.33pct。锂离子电池业务营收 150.30 亿元，同比+125%，毛利率为 19.02%，同比-7.11pct。公司披露锂离子电池毛利率下降系原材料价格上涨带来盈利压力。

新基地规划投产

公告在成都投资 200 亿元建设 50GWh 动力储能电池生产基地，其中一期规划产能 20GWh、二期规划 30GWh。该项目已于 2021 年 10 月公告过合作框架协议。

表4: 重点公司盈利预测及估值 (2022.4.30)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	EPS				PE				PB 2021
				2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	
300750	宁德时代	增持	409.35	2.40	6.83	13.06	19.94	170.9	59.9	31.3	20.5	11.29
603659	璞泰来	增持	118.74	0.96	2.52	3.56	5.11	123.5	47.1	33.4	23.3	7.86
300037	新宙邦	增持	66.86	1.26	3.17	3.44	4.50	53.3	21.1	19.5	14.8	4.07
300014	亿纬锂能	买入	65.87	0.87	1.53	2.81	4.14	75.7	43.0	23.5	15.9	6.97
603799	华友钴业	增持	82.31	0.95	3.19	3.26	4.62	86.3	25.8	25.2	17.8	5.19
688116	天奈科技	增持	115.01	0.46	1.27	2.57	4.26	249.0	90.3	44.8	27.0	13.47
002812	恩捷股份	增持	202.95	1.25	3.05	4.87	6.77	162.3	66.6	41.7	30.0	13.14
300073	当升科技	买入	66.98	0.76	2.15	3.46	4.59	88.1	31.1	19.3	14.6	3.59
002709	天赐材料	买入	74.92	0.55	2.29	5.52	6.16	135.3	32.6	13.6	12.2	10.07
688005	容百科技	买入	93.32	0.48	2.03	4.68	7.26	196.2	45.9	19.9	12.9	7.70
002245	蔚蓝锂芯	买入	18.87	0.27	0.65	1.03	1.71	70.3	29.2	18.3	11.1	5.48
300568	星源材质	增持	21.24	0.10	0.24	0.56	0.96	202.5	86.7	37.8	22.1	5.75
688778	厦钨新能	买入	68.28	1.00	2.21	3.44	4.98	68.6	30.9	19.8	13.7	4.60
300769	德方纳米	买入	441.90	-0.32	8.94	18.67	24.06	-1393.7	49.4	23.7	18.4	12.93

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理与预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032