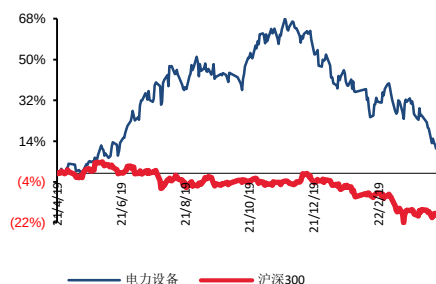


电力设备

成本使毛利率短期下滑，电池企业盈利或迎改善

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《负极价格小幅上涨，为细分首选赛道》--2022/04/24

《板块季报业绩靓丽，提价不改需求强劲》--2022/04/17

证券分析师：李帅华

电话：010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521070002

联系人：王兴网

E-MAIL: wangxingwang@tpyzq.com

报告摘要

受原材料涨价冲击，电池企业 Q1 毛利率有所下滑，即将度过至暗时刻。根据 wind 数据显示。碳酸锂 2021 年 12 月 30 日价格在 27.15 万元/吨，2022 年 3 月 31 日价格涨至 50.25 万元/吨，涨幅达 85%（去年同期碳酸锂价格在 6-8 万元/吨）。电池企业毛利率有所下滑，宁德时代/亿纬锂能/国轩高科 Q1 毛利率较 2021 年分别下滑了 11.8/7.8/4.1/pct，随着锂等上游原材料价格微跌，电池企业正积极降价传导到下游，将迎来盈利改善。

负极材料仍供不应求。2022 年 Q1 国内新能源汽车销量延续高增长态势，加上疫情之后各环节逐步复产，对应到上游原材料的需求量也较大。负极材料行业受限于石墨化产能的短缺，内蒙古、云南、四川等地石墨化产能虽然也在积极投产，但新产线正式量产需要 1-1.5 年，石墨化产能短期仍然比较紧缺，负极行业有望成为首选的细分赛道。

新能源汽车国内外需求仍然强劲，国内 3 月销量增速超 110%。2022 年 3 月我国新能源汽车产量为 46.5 万辆，同比增长 114.80%；销量为 48.4 万辆，环比增长 43.9%，同比增长 114.1%。新能源汽车加速渗透，单月的渗透率达 21.6%，较 2021 年提升了 8 个 pct。国外方面，欧洲市场 3 月销量同样表现亮眼，法国注册量为 3.15 万辆，同比增长 7%，环比增长 36%；德国注册量为 6.18 万辆，同比下降 5.97%，环比增长 24%；英国注册量为 6.7 万辆，同比增长 70%，环比增长 344%。

消费者对终端车厂提价有容忍度，价格传导不影响需求。在上游资源大幅上涨的过程中，今年开始逐步传导到下游，特斯拉 Model3 高性能版本在 3 月提价 2 次，累计涨价 2.8 万元，比亚迪纯电涨价 6000 元，插电混涨价 3000 元，小鹏汽车在 3 月 18 日全系车涨价 1 万元，五菱宏光 mini3 月 24 号涨价 4000 元等。根据乘联会调研发现，本月初消费者对于新能源汽车的需求强劲，受涨价影响较小。根据比亚迪官方消息，截至 4 月 14 日新款汉家族累计订单量达到 10 万辆。

重点关注：宁德时代、亿纬锂能、中科电气、光华科技。

风险提示：宏观环境变化，上游资源大幅涨价导致价格传导到下游，新能源汽车销量不及预期。

目录

一、 行业观点及投资建议	4
二、 板块行情	5
(一) 上周行情回顾	5
(二) 行业估值水平	6
三、 新能源产业链数据跟踪	6
(一) 新能源汽车产销量	6
(二) 动力电池装机量数据跟踪	7
(三) 上游锂钴资源价格走势	8
(四) 中游锂电材料价格走势	9
四、 行业新闻及重点公司公告	11
(一) 行业新闻动态	11
(二) 重点公司公告	11
五、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票	5
图表 4: 各子板块走势情况	6
图表 5: 各子板块估值水平	6
图表 6: 2021 以来新能源汽车产销数据 (万辆)	6
图表 7: 我国 3 月新能源乘用车销量情况 (辆)	7
图表 8: 3 月我国新能源汽车销量前 10 名市场份额	7
图表 9: 2020 年以来动力电池产量及装机量数据 (GWH)	7
图表 10: 2020 年以来分材料装机量走势 (MWH)	8
图表 11: 2020 年以来各材料装机量占比 (%)	8
图表 12: 2022 年 3 月动力电池企业装机量排名	8
图表 13: 锂资源价格走势 (万元/吨)	9
图表 14: 镍资源价格走势 (万元/吨)	9
图表 15: 钴资源价格走势 (万元/吨)	9
图表 16: 三元材料价格走势 (万元/吨)	9
图表 17: 铁锂正极材料价格走势 (万元/吨)	9
图表 18: 天然石墨价格走势 (万元/吨)	10
图表 19: 人造石墨价格走势 (万元/吨)	10
图表 20: 电解液价格走势 (万元/吨)	10
图表 21: 六氟磷酸锂价格走势 (万元/吨)	10
图表 22: 隔膜价格走势 (元/平)	11

一、行业观点及投资建议

受原材料涨价冲击，电池企业Q1毛利率有所下滑，即将度过至暗时刻。根据wind数据显示。碳酸锂2021年12月30日价格在27.15万元/吨，2022年3月31日价格涨至50.25万元/吨，涨幅达85%（去年同期碳酸锂价格在6-8万元/吨）。电池企业毛利率有所下滑，宁德时代/亿纬锂能/国轩高科 Q1毛利率较2021年分别下滑了11.8/7.8/4.1pct，随着锂等上游原材料价格微跌，电池企业正积极降价格传导到下游，将迎来盈利改善。

负极材料仍供不应求。2022年Q1国内新能源汽车销量延续高增长态势，加上疫情之后各环节逐步复产，对应到上游原材料的需求量也较大。负极材料行业受限于石墨化产能的短缺，内蒙古、云南、四川等地石墨化产能虽然也在积极投产，但新产线正式量产需要1-1.5年，石墨化产能短期仍然比较紧缺，负极行业有望成为首选的细分赛道。

新能源汽车国内外需求仍然强劲，国内3月销量增速超110%。2022年3月我国新能源汽车产量为46.5万辆，同比增长114.80%；销量为48.4万辆，环比增长43.9%，同比增长114.1%。新能源汽车加速渗透，单月的渗透率达21.6%，较2021年提升了8个pct。根据比亚迪公告：自2022年3月起停止燃油汽车的整车生产，未来在汽车板块将专注于纯电动和插电式混合动力汽车业务，保障新能源汽车销量的高增长。国外方面，欧洲市场3月销量同样表现亮眼，法国注册量为3.15万辆，同比增长7%，环比增长36%；德国注册量为6.18万辆，同比下降5.97%，环比增长24%；英国注册量为6.7万辆，同比增长70%，环比增长344%。

消费者对终端车厂提价有容忍度，价格传导不影响需求。在上游资源大幅上涨的过程中，今年开始逐步传导到下游，特斯拉Model3高性能版本在3月提价2次，累计涨价2.8万元，比亚迪纯电涨价6000元，插电混涨价3000元，小鹏汽车在3月18日全系车涨价1万元，五菱宏光mini3月24号涨价4000元等。根据乘联会调研发现，本月初消费者对于新能源汽车的需求强劲，受涨价影响较小。根据比亚迪官方消息，截至4月14日新款汉家族累计订单量达到10万辆。

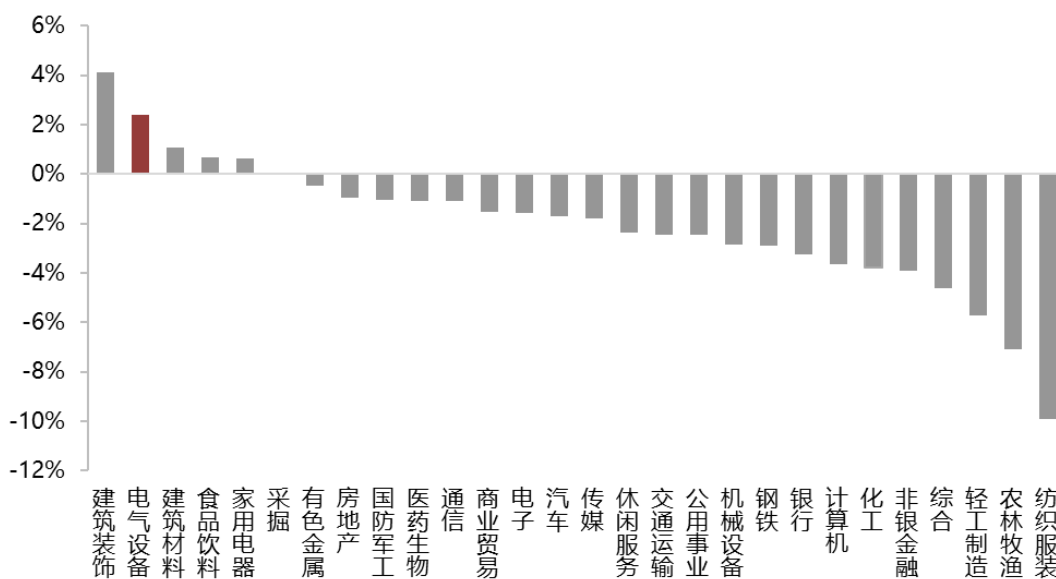
重点关注：宁德时代、亿纬锂能、中科电气、光华科技。

二、板块行情

(一) 上周行情回顾

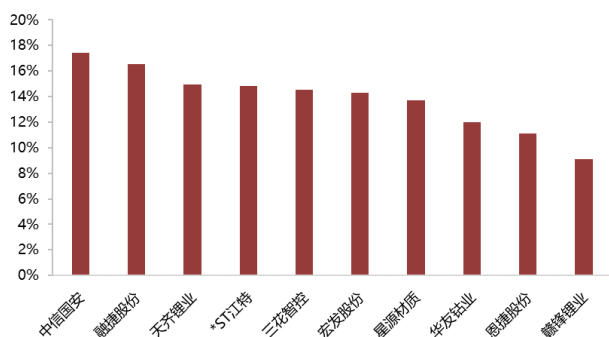
上周表现：4月25日-4月29日，申万一级所有板块中建筑装饰、电力设备领涨，涨幅分别为4.09%和2.37%，纺织服装、农林牧渔等板块领跌9.90%和7.08%。其中新能源车指数下跌0.05%。

图表 1：本周长江一级行业指数涨跌幅



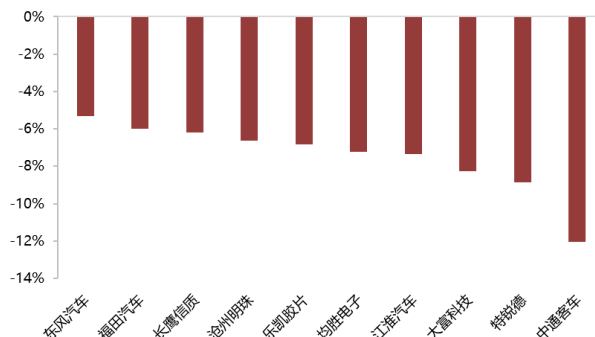
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 行业估值水平

电气设备整体板块的估值水平在41倍左右,新能源汽车指数估值水平在55倍左右,光伏指数估值水平在36倍左右,风电指数估值水平在21倍左右。

图表 4: 各子板块走势情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: 各子板块估值水平



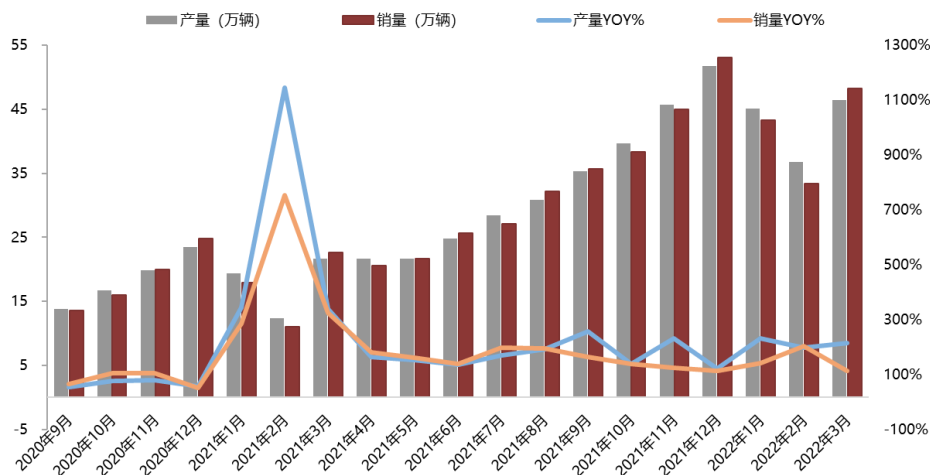
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

三、新能源产业链数据跟踪

(一) 新能源汽车产销量

2022年3月我国新能源汽车产销告增长。2022年3月我国新能源汽车销量数据为48.4万辆,同比增长114%;产量为46.5万辆,同比增长114.8%;2022年1-3月累计产量为121.5万辆,同比增加200.6%;累计销量为120.6万辆,同比增加201.5%。预计2021年国内新能源汽车销量有望突破240万辆,同比增长约76%。

图表 6: 2021 以来新能源汽车产销数据 (万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会, 太平洋研究院整理

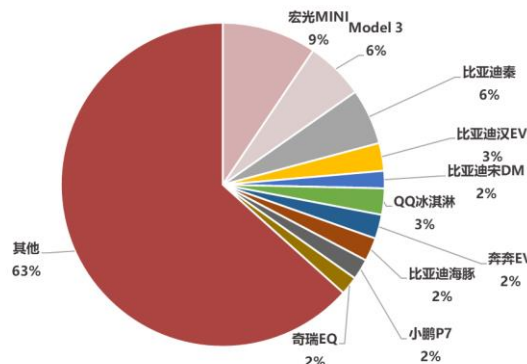
五菱宏光销量Mini销量4.19万辆，继续蝉联新能源车销量榜首。榜单排名前十的品牌车型分别为五菱宏光MINI、特斯拉Model 3、比亚迪秦、比亚迪汉、QQ冰淇淋、奔奔EV、比亚迪海豚、小鹏P7、奇瑞EQ、广汽埃安，销量分别为41980辆、26024辆、24791辆、12337辆、11687辆、10707辆、10448辆、9183辆、8150辆以及6798辆。

图表 7：我国 3 月新能源乘用车销量情况（辆）

品牌	车型	22年3月销量	占比
上汽通用五菱	宏光MINI	41980	9.4%
特斯拉	Model 3	26024	5.8%
比亚迪	比亚迪秦	24791	5.6%
比亚迪	比亚迪汉EV	12337	2.8%
奇瑞新能源	QQ冰淇淋	11687	2.6%
长安新能源	奔奔EV	10707	2.4%
比亚迪	比亚迪海豚	10448	2.3%
小鹏汽车	小鹏P7	9183	2.1%
奇瑞新能源	奇瑞EQ	8150	1.8%
广汽集团	埃安 (Aion S)	6798	1.5%

资料来源：乘联会，太平洋研究院整理

图表 8：3 月我国新能源汽车销量前 10 名市场份额

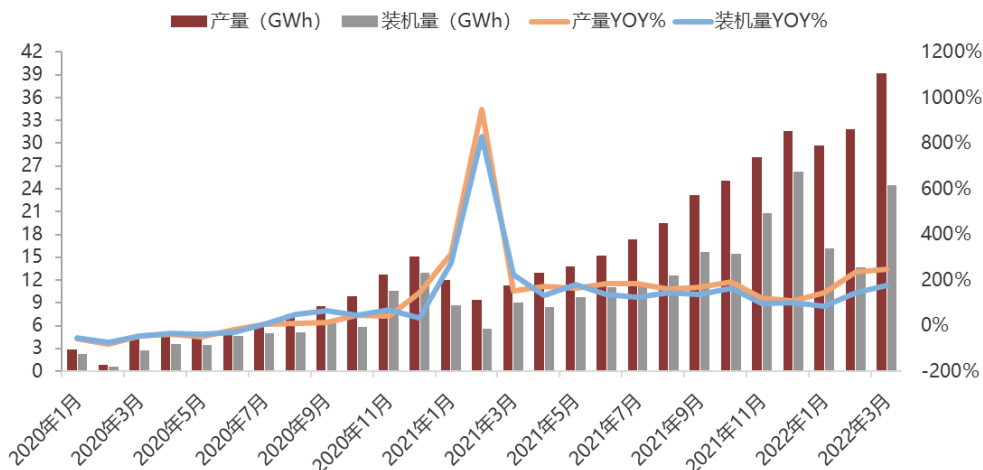


资料来源：乘联会，太平洋研究院整理

(二) 动力电池装机量数据跟踪

2022年3月，我国动力电池产量和装机量分别为39.2GWh和24.5GWh，同比增长247.3%和175.3%。

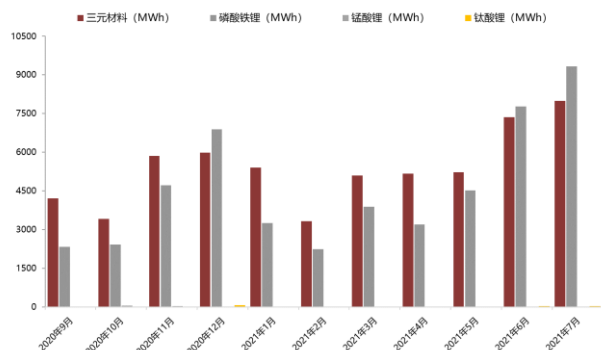
图表 9：2020 年以来动力电池产量及装机量数据（GWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业联盟，太平洋研究院整理

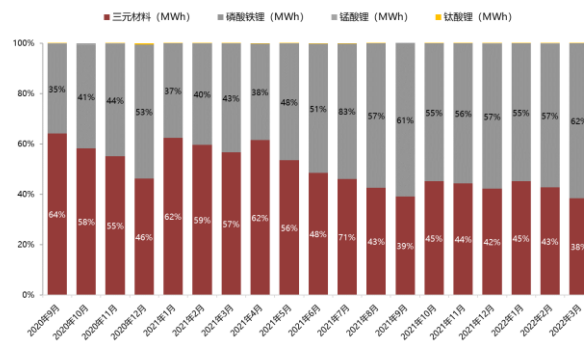
分材料看，三元电池、磷酸铁锂电池装机量分别为8.2GWh和13.2GWh。

图表 10：2020 年以来分材料装机量走势 (MWh)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，太平洋研

图表 11：2020 年以来各材料装机量占比 (%)



资料来源：中国化学与物理电源协会，鑫椤锂电，太平洋研

图表 12：2022 年 3 月动力电池企业装机量排名

排名	企业名称	装车量 (GWh)	占比
1	宁德时代	10.81	50.5%
2	比亚迪	4.12	19.2%
3	中航锂电	1.84	8.6%
4	国轩高科	0.93	4.3%
5	LG新能源	0.79	3.7%
6	蜂巢能源	0.51	2.4%
7	亿纬锂能	0.47	2.2%
8	孚能科技	0.40	1.9%
9	欣旺达	0.35	1.6%
10	瑞浦能源	0.22	1.0%
2022年3月装机量		21.42	95.4%

资料来源：中国汽车动力电池产业联盟，太平洋研究院整理

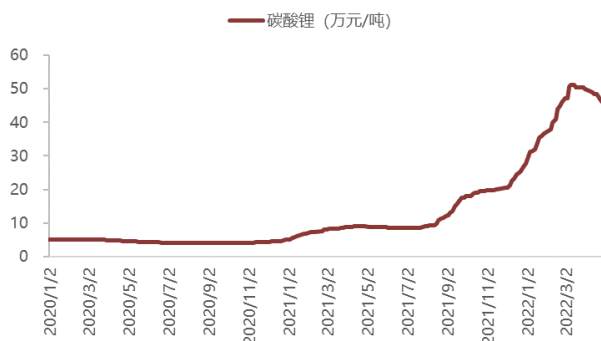
(三) 上游锂钴资源价格走势

锂：碳酸锂46万元/吨，下降3.5%；

镍：电解镍23.85万元/吨，下降2.3%；硫酸镍5.11万元/吨，持平；

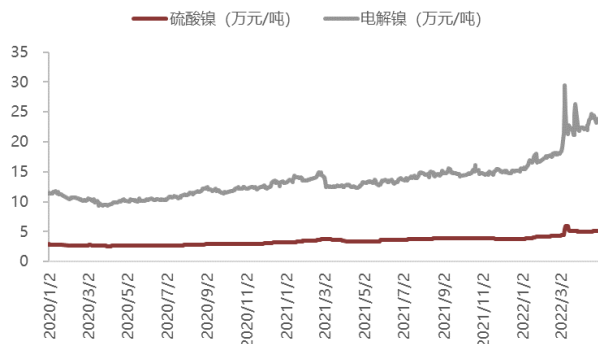
钴：电解钴53.7万元/吨，下降3.2%；硫酸钴11万元/吨，持平；四氧化三钴41.25万；

图表 13: 锂资源价格走势 (万元/吨)



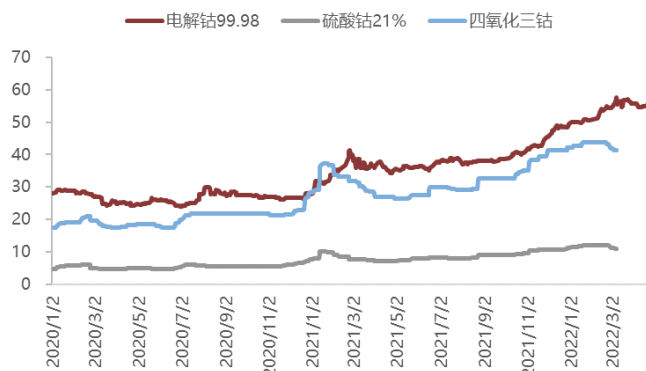
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 14: 镍资源价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 15: 钴资源价格走势 (万元/吨)

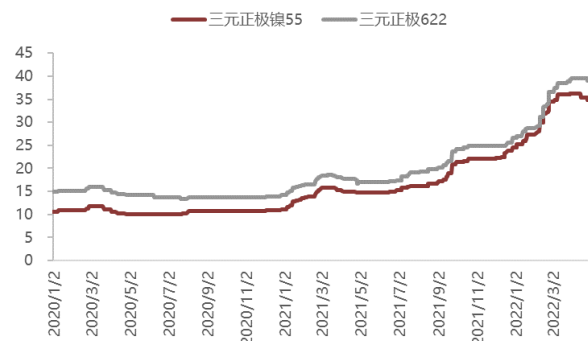


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(四) 中游锂电材料价格走势

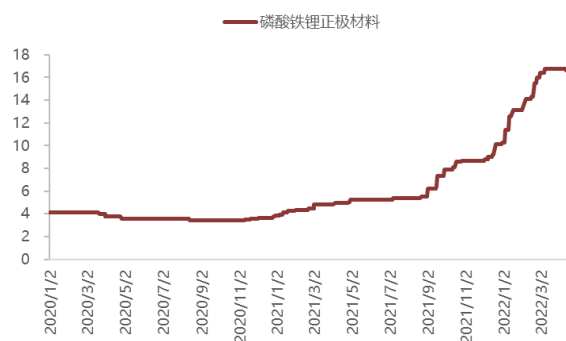
正极材料价格持平。三元材料622为39.1万元/吨, 下降1%; 磷酸铁锂16万元/吨, 下降1.2%。

图表 16: 三元材料价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

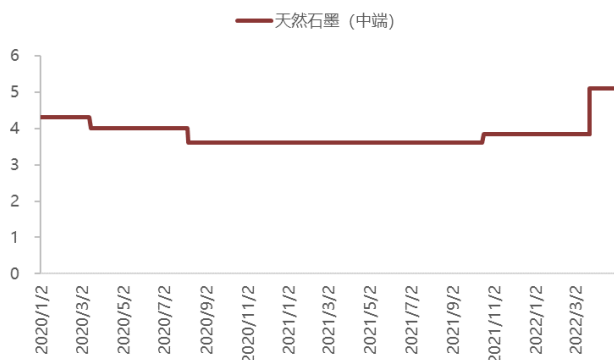
图表 17: 铁锂正极材料价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

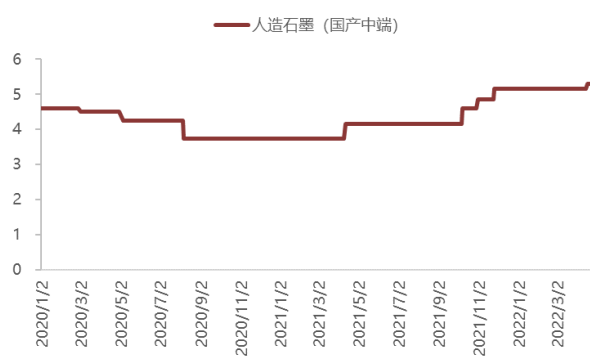
负极材料价格稳定。天然石墨中端价格为5.1万元/吨；人造国产石墨中端价格为5.3万元/吨，持平。

图表 18：天然石墨价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

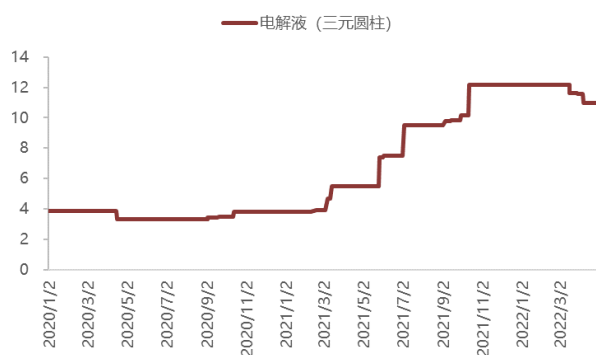
图表 19：人造石墨价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

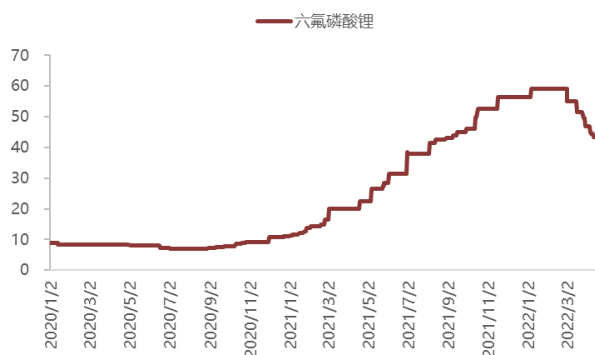
六氟磷酸锂价格下跌。三元电池电解液为11万元/吨，持平。六氟磷酸锂价格为38.5万元/吨，较上周下降了2万元。

图表 20：电解液价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

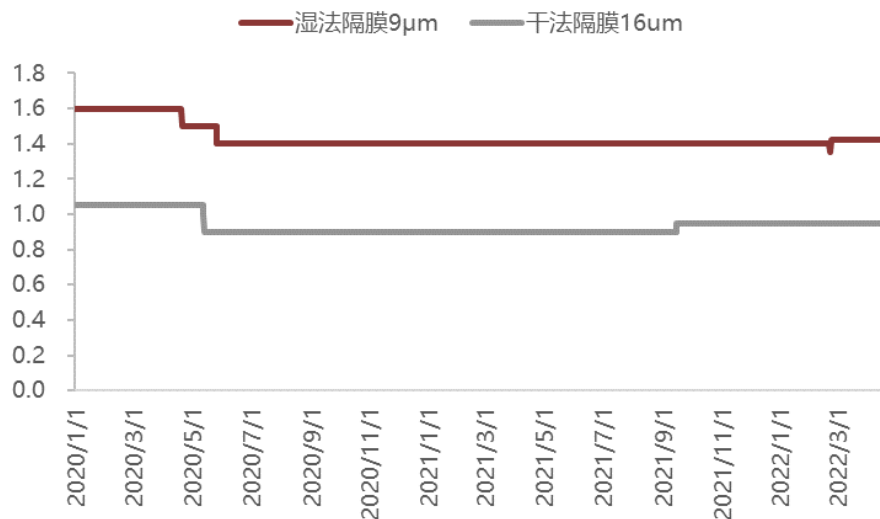
图表 21：六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

隔膜价格保持稳定。干法隔膜16 μ m价格为0.95元/平方米，湿法隔膜9 μ m价格为1.43元/平方米。

图表 22：隔膜价格走势（元/平）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

四、行业新闻及重点公司公告

(一) 行业动态

【宁德时代与爱驰汽车签署EVOGO换电项目合作框架协议】宁德时代与爱驰汽车签署EVOGO换电项目合作框架协议，共同打造换电模式新标杆。根据协议，双方将以爱驰旗下首款车型爱驰U5为载体，共同开发组合换电版车型，计划于2022年第四季度推向市场，选择组合换电版的爱驰车主将享受到车电分离、按需配电、可充可换的EVOGO换电服务。（Ofweek锂电网）

【卫蓝新能源锁定容百科技3万吨产能】卫蓝新能源与容百科技签订协议，锁定3万吨产能。标志着公司改性高镍/超高镍三元正极材料所制固态电池在能量密度、循环性能、安全性能达到行业先进水平，有望率先进入批量供货阶段，在车用固态电池上实现大规模商业化应用，为公司未来业务发展创造新的增长点。（新能源网）

【英美资源集团启用Nugen超级氢动力矿用卡车】英美资源集团(Anglo American)为于南非Limpopo省Mogalakwena的露天铂矿将投产，其中挖矿的卡车为Nugen超级氢动力矿用卡车。（新能源网）

(二) 重点公司公告

【先导智能】关于2021年年报的公告。公司2021年实现营业收入110.3亿元，同比增长71.32%，归母净利15.85亿元，同比增长106.47%。

【先导智能】关于2022一季报的公告。公司2022年Q1实现营业收入29.26亿元，同比增

长142.41%，归母净利3.46亿元，同比增长72.5%。主要是因为订单量的增长。

【当升科技】关于与力神电池签订战略合作协议的公告。公司与力神签订《战略合作协议(2022-2028年)》，约定供应锂电正极材料，双方合作开发锂资源和锂资源回收等。

【亿纬锂能】关于2021年年度报告的公告。公司2021年实现营业收入168.9亿元，同比增长107%，归母净利29.05亿元，同比增长75.89%。

【亿纬锂能】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入67.3亿元，同比增长127.6%，归母净利5.2亿元，同比下降19.43%。

【科达利】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入15.6亿元，同比增长95.7%，归母净利1.69亿元，同比增长93.33%。

【石大胜华】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入17.7亿元，同比增长5.1%，归母净利4.5亿元，同比增长94.08%。

【欣旺达】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入106.2亿元，同比增长35.11%，归母净利9.49亿元，同比下降26.13%。

【格林美】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入69.67亿元，同比增长86.78%，归母净利3.31亿元，同比增长20.23%。

【国轩高科】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入39.16亿元，同比增长203.14%，归母净利0.32亿元，同比下降32.79%。

【孚能科技】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入15.29亿元，同比增长317%，归母净利-2.44亿元。

【宁德时代】关于2022年一季度报告的公告。公司2022年Q1实现营业收入486.79亿元，同比增长153.97%，归母净利14.9亿元，同比下降23.62%。

五、风险提示

宏观环境变化；上游资源大幅涨价导致价格传导到下游，新能源汽车销量不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。