

稀土价格企稳回升，锂价疲弱带动相关材料持续下行

相关研究：

《上周半导体材料板块抗跌，稀土原料价格延续调整，锂源价格维持跌势》

20230321

《上周磁材板块大跌，稀土磁材产业链价格持续调整，锂电材料产业链延续疲软》

20230308

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	5	9	12
绝对收益	4	14	6

注：相对收益与沪深300相比

分析师：王攀

证书编号：S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼湘财证券研究所

核心要点：

□ 市场行情：上周半导体材料板块调整，磁材板块领涨反弹

上周半导体材料板块调整，磁材板块领涨反弹。前期强势的半导体材料板块，上周调整回落 1.39%，跑输基准（沪深 300）3.11pct。磁材板块反弹幅度最大，周涨幅 4.01%，跑赢基准 2.28pct；此外锂电材料、光伏材料和面板材料分别反弹 3.66%、2.34%和 1.51%，相对基准指数变动分别为 +1.93pct、+0.62pct 和 -0.21pct。碳纤维板块上周小幅下跌 0.14%，跑输基准 1.87pct。

□ 估值变动：上周光伏及半导体材料板块估值回落，其余板块估值有所回升，各板块估值分位数仍处于低位

上周光伏材料及半导体材料板块估值（市盈率 TTM）分别回落 0.8x 和 3.6x 至 26.7x 和 52.4x，磁材、碳纤维、锂电材料及面板材料板块估值分别回升 1x、0.1x、0.7x 和 0.3x 至 25.3x、37.5x、20.6x 和 22.2x。磁材、碳纤维、锂电材料、光伏材料、半导体材料及面板材料估值分位数分别为 10.7%、0.7%、0.2%、13.9%、26.3%和 7.8%，环比变动分别为 +2.2pct、+0.2pct、+0.2pct、-0.7pct、-9.3pct 和 +0.7pct。

□ 上周镨钕价格止跌回升，重稀土镨价逐步反弹，铈价弱稳运行，钕铁、钕铁反弹后企稳。钴现货价继续回落，硼铁、钨铁持稳，金属镓价格跌幅扩大，烧结钕铁硼毛坯价格持稳

镨钕：上周镨钕价格止跌回升，全国氧化镨钕均至 55.8 万元/吨，周环比略涨 0.36%；镨钕金属均价至 68 万元/吨，周环比反弹 1.49%。

重稀土：上周镨价逐步反弹，全国氧化镨和镨铁均价分别至 1990 元/公斤和 1960 元/公斤，周环比分别回升 1.53%和 1.03%。同期铈价有止跌企稳迹象，全国氧化铈均价持平于 9750 元/公斤，金属铈均价略跌 0.4%至 12400 元/公斤。上周钕铁价格反弹后企稳，钕铁合金国内均价周环比回升 1.94%至 26.3 万元/吨；同期国内钕铁合金至 61.5 万元/吨，周环比反弹 1.65%。

其他原料：上周长江有色钴现货价格继续回落，周环比下跌 1.29%至 30.7 万元/吨。硼铁(18%)价格持平于 2.54 万元/吨，国内钨铁（60-A）出厂价持平于 28.05 万元/吨，金属镓(99.99%)价格至 1645 元/公斤，周跌幅扩大至 5.73%。

烧结钕铁硼：上周钕铁硼价格企稳，毛坯烧结钕铁硼 N35 全国均价持平于 182.5 元/公斤，H35 全国均价持平于 254.5 元/公斤。

□ 上周原料端电池级钴回落，三氧化二钴持稳，钴、镍硫酸盐下跌，硫酸锰暂稳。三元前驱体价格回落，锂源价格跌幅扩大，带动三元正极材料及磷酸铁锂正极继续下行。电解液环节六氟磷酸锂持续大跌，DMC 价格下行，各类电解液延续跌势。负极材料及石墨化加工费价格持稳，隔膜维持弱稳，锂电铜箔均价及加工费环比持平

正极材料：上周三元正极原料端电池级电解钴周环比回落 1.6%至 30.7 万元/吨，四氧化三钴价格持平于 17.15 万元/吨。上周硫酸钴及硫酸镍价格周环比分别下跌 3.53%和 2.6%至 4.1 万元/吨和 3.75 万元/吨，硫酸锰价格持稳于 0.65 万元/吨。三元前驱体 NCM111、NCM523 及 NCM622 价格回落，分别下跌 2.65%、2.62%和 1.89%至 9.2 万元/吨、9.3 万元/吨和 10.4 万元/吨。锂源价格跌幅扩大，电池级碳酸锂价格周环比大跌 12.14%至 27.5 万元/吨，氢氧化锂价格周环比大跌 5.63%至 36.85 万元/吨。三元正极材料继续下行，NCM523 价格周环比下跌 6.68%至 20.25 万元/吨，NCM622 价格周环比大跌 8.22%至 26.8 万元/吨。上周前驱体正磷酸铁价格下跌 1.61%至于 1.53 万元/吨；磷酸铁锂正极价格不改跌势，周环比续跌 5%至 11.4 万元/吨。

电解液：上周六氟磷酸锂持续大跌，周环比大跌 10.34%至 13 万元/吨，DMC 国内厂家出厂均价下行 1.28%至 5133 元/吨。上周电解液环节延续跌势，磷酸铁锂、锰酸锂、三元圆柱 2.2AH 及 2.6AH 电解液价格周环比分别下跌 4.82%、6.52%、3%和 1.88%至 3.95 万元/吨、3.23 万元/吨、4.85 万元/吨和 5.23 万元/吨。

负极材料：上周锂电负极材料市场价格及石墨化代加工费持稳。人造石墨负极材料市场均价持平于 4.53 万元/吨，天然石墨负极材料市场均价持平于 4.07 万元/吨，中间相碳微球市场均价持平于 6.32 万元/吨，石墨化代加工费区间持平于 12000-15000 元/吨。上周负极材料周产量为 19500 吨，环比微跌 0.05%；工厂库存降至 1890 吨，周降幅为 1.05% (-20 吨)。

隔膜：上周隔膜市场价格平稳，开工延续回落态势。隔膜周产量降至 27713 万平米，周环比略降 0.27%；行业开工率至 92.74%，周环比降低 0.25 个百分点。同期隔膜市场库存至 3825 万平米，环比微增 0.08% (+3 万平米)。根据百川盈孚测算，上周隔膜行业平均毛利 3527 元/万平米，行业平均毛利率达到 32.8%，基本保持稳定。

电池级铜箔：上周锂电铜箔市场价格及加工费暂稳。8 μ m、6 μ m 及 4.5 μ m 锂电铜箔主流市场均价分别持平于 8.68 万元/吨、9.63 万元/吨和 12.58 万元/吨；8 μ m、6 μ m 及 4.5 μ m 锂电铜箔加工费区间分别持平于 15000-20000 元/吨、24000-30000 元/吨和 54000-59000 元/吨。

□ 投资建议

磁材产业链价格经过前期大幅调整，短期有企稳迹象，但下游整体需求恢复缓慢仍是基本面上行的制约因素，仍需要密切关注其恢复节奏及力度。当前估值徘徊于长期历史底部位置，叠加经济复苏趋势下传统下游需求向好的方向不变，以及政策层面对新能源领域的持续支持，维持中期整体需求向上的观点。且随着未来行业格局有望持续向头部企业集中，建议继续关注磁材板块头部企业机会。锂电材料板块受制于下游需求疲软和上游产能释放，核心材料价格仍处于下行趋势和疲软状态，基本面拐点仍需等待，但建议关注存量市场下锂电新材料应用的进展。维持新材料行业整体“增持”评级。

□ 风险提示

原材料及产品价格波动风险，下游需求增长不及预期风险，政策变动风险，行业产能不能如期释放风险，新技术及新材料替代风险。

1 新材料行业市场行情

表 1: 新材料细分板块表现

指数	收盘	周涨幅	月初以来涨幅	年初以来涨幅
磁材	2993.77	4.01%	-7.73%	2.21%
碳纤维	1380.61	-0.14%	-10.16%	-10.42%
锂电材料	5261.75	3.66%	-6.33%	-5.64%
光伏材料	6919.28	2.34%	-8.90%	-5.32%
半导体材料	5410.64	-1.39%	3.28%	9.32%
面板显示材料	1356.54	1.51%	-2.26%	10.42%

数据来源: wind, 湘财证券研究所

图 1: 磁材板块相对大盘表现



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 2: 碳纤维板块相对大盘表现



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 3: 锂电材料板块相对大盘表现



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 4: 光伏材料板块相对大盘表现



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 5: 半导体材料板块相对大盘表现



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

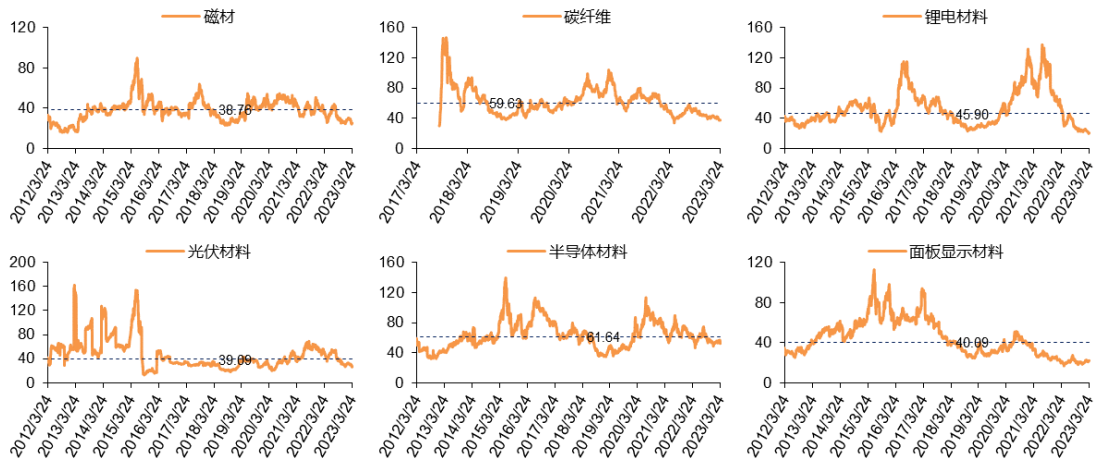
图 6: 面板材料板块相对大盘表现



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 新材料行业各板块估值变动

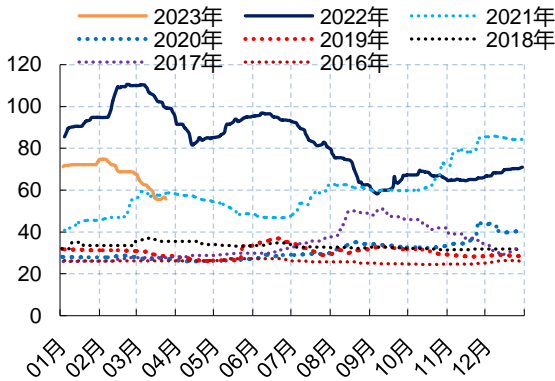
图 7: 新材料各细分板块市盈率走势



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

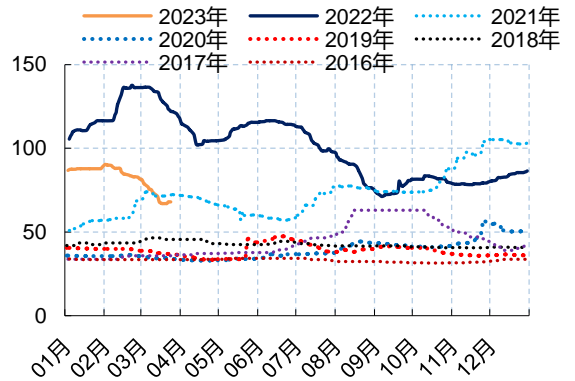
3 磁材产业链数据跟踪

图 8: 全国氧化镨钕均价走势(万元/吨)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 9: 全国金属镨钕均价走势(万元/吨)



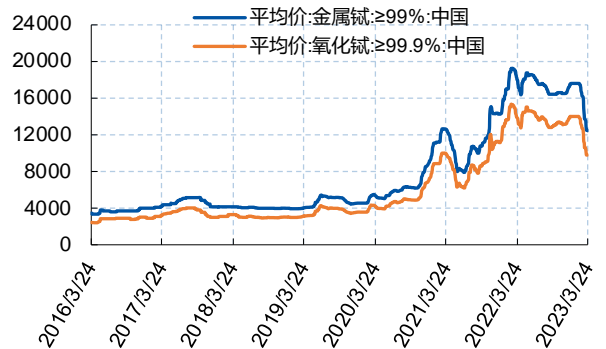
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 10: 全国镨铁及氧化镨均价走势(元/公斤)



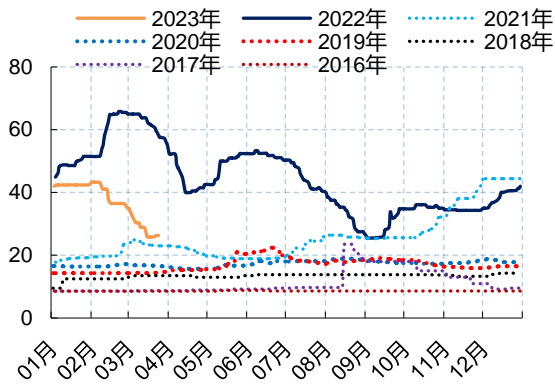
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 11: 全国金属铽及氧化铽均价走势(元/公斤)



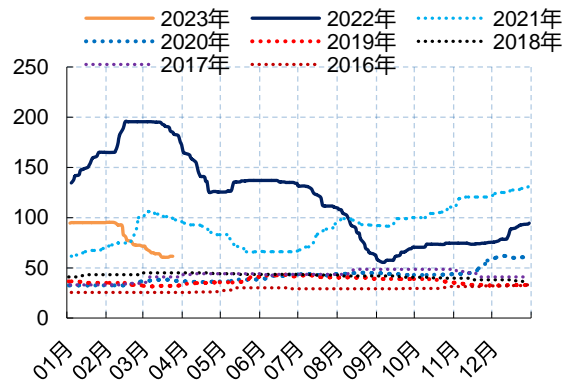
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 12: 全国轧铁合金均价走势(万元/吨)



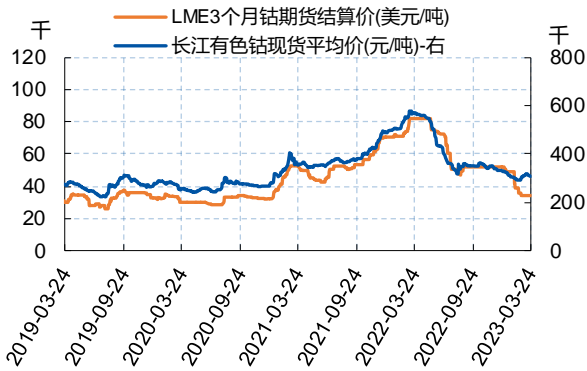
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 13: 全国钎铁合金均价走势(万元/吨)



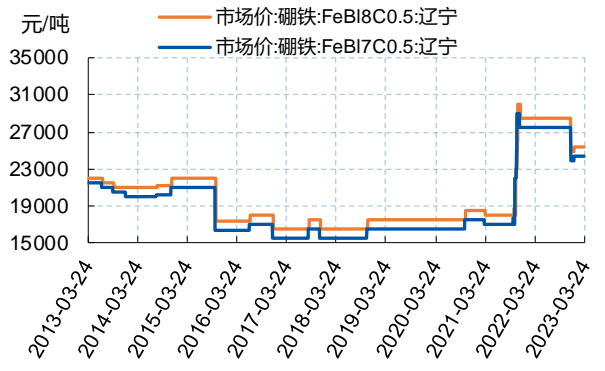
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 14: LME 钴及长江有色现货钴价格走势



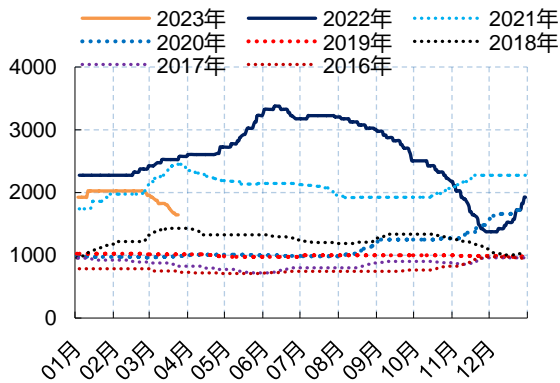
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 15: 硼铁价格走势



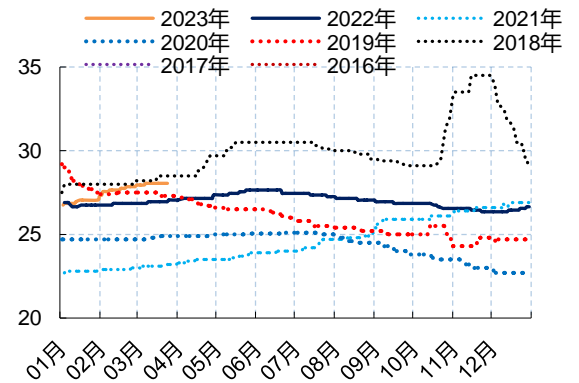
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 16: 金属镓价格走势(元/公斤)



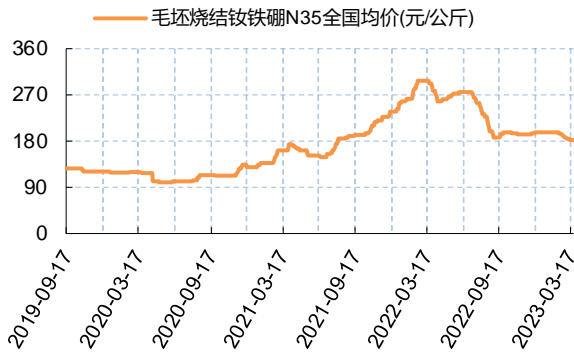
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 17: 国内钨铁 60-A 出厂均价(万元/吨)



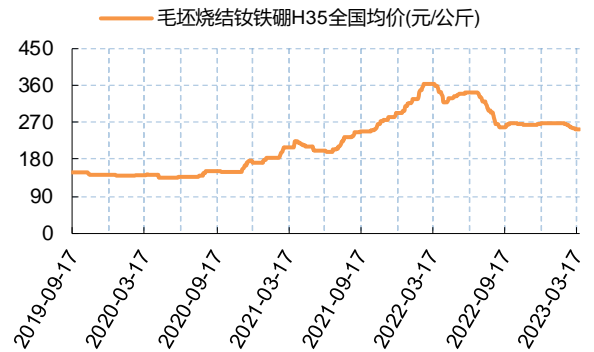
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 18: 低内禀矫顽力烧结钕铁硼 N35 全国均价



资料来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

图 19: 中等内禀矫顽力烧结钕铁硼 H35 全国均价



资料来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

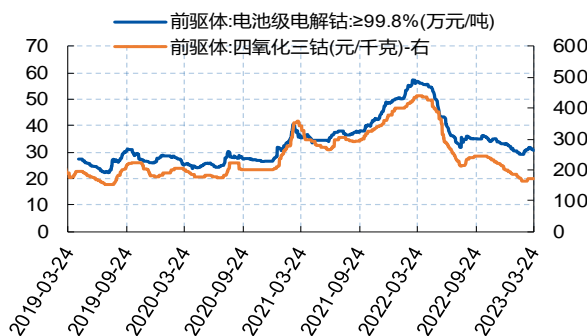
表 2: 稀土磁材产业链一周行业动态

品种	行业动态
镨钕	上周镨钕产品价格整体呈上行态势。周初延续弱势局面, 从上游氧化镨钕到金属镨钕报价小幅下调; 周二随着部分企业代采氧化镨钕, 叠加金属厂刚需采购, 需求增加, 氧化镨钕价格步入上行通道。周中金属镨钕涨势较为明显: 一方面, 磁材企业“买涨不买跌”, 开始跟进补货, 另一方面, 磁材企业库存不多, 叠加订单有所累积, 询盘积极性增强, 金属镨钕报价较为坚挺。临近周末镨钕价格涨势放缓, 氧化镨钕价格稳定, 金属报价变化有限, 但实际成交需求情况转淡, 需求端拖累市场, 供需矛盾较为突出。
镨	上周镨价格上涨。周初市场氛围平淡, 但随着市场活跃度增加, 下游询盘增多, 厂家低价不愿出货, 贸易商积极参与, 市场交投气氛活跃, 氧化镨价格持续上涨。镨铁价格同步上调, 磁材少量订单释放, 金属厂出货少量增加, 报价上涨。
钕	上周钕价格小幅震荡。周初氧化钕报价下调, 终端需求支撑不足, 成交较少, 贸易企业多数变现为主, 低价陆续出货, 近期下游需求清淡, 成交刚需。金属钕价格随氧化物变化, 下游接货承压, 价格弱稳。
钕	上周钕价格偏强。受稀土市场整体带动, 钕价格稳中向上, 前期市场现货供应紧张, 贸易商库存不足, 市场低价现货难寻, 成交价格高位。金属钕铁价格上调, 磁材订单有所恢复, 整体成交增加。
钕	上周钕价格上涨。上周下游询盘增加, 厂家报价坚挺上移, 市场现货不多, 贸易商报价上调, 成交少量增加, 成交价格上移, 低价货源难寻。钕铁价格同步上调, 厂家现货偏紧, 下游询盘少量增加, 成交增加, 多数商家观望后市变化。

数据来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

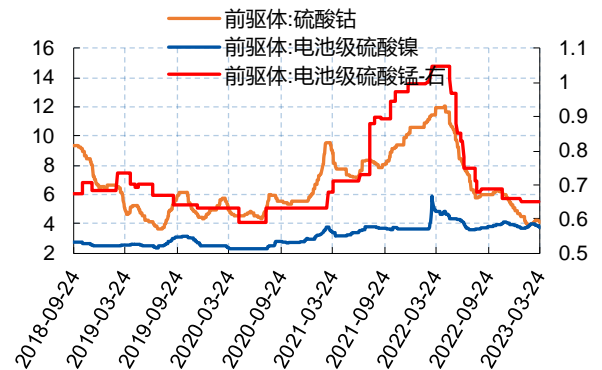
4 锂电材料产业链数据跟踪

图 20: 三元材料前端原料价格



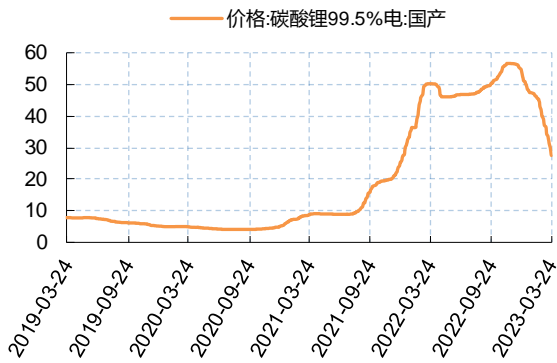
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 21: 三元前驱体硫酸盐价格走势 (万元/吨)



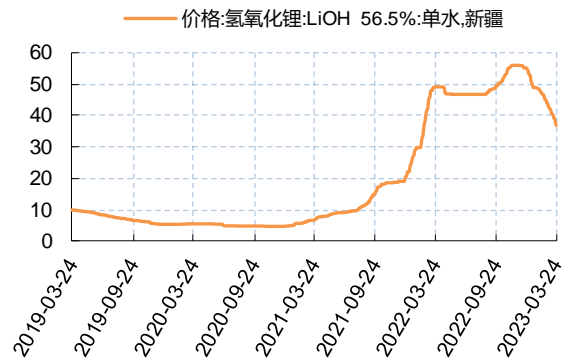
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 22: 国内碳酸锂价格走势 (万元/吨)



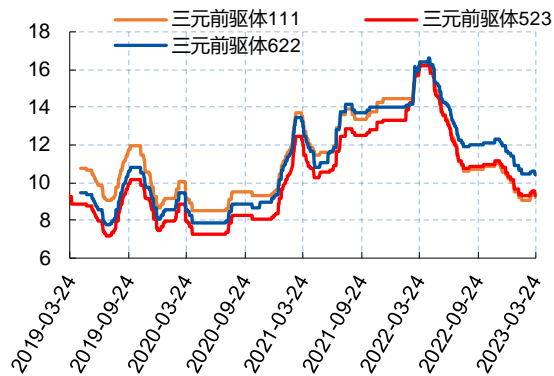
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 23: 氢氧化锂价格走势 (万元/吨)



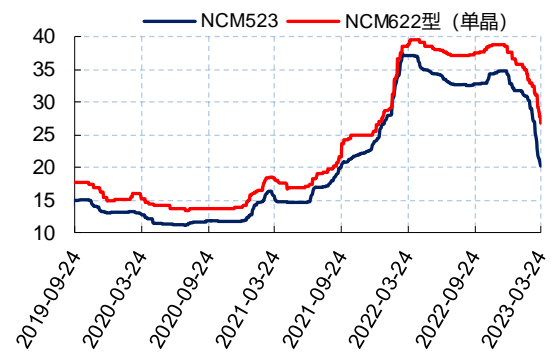
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 24: 三元前驱体价格走势 (万元/吨)



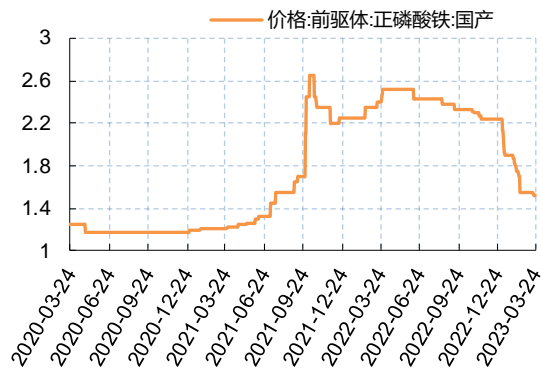
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 25: 三元正极材料价格走势 (万元/吨)



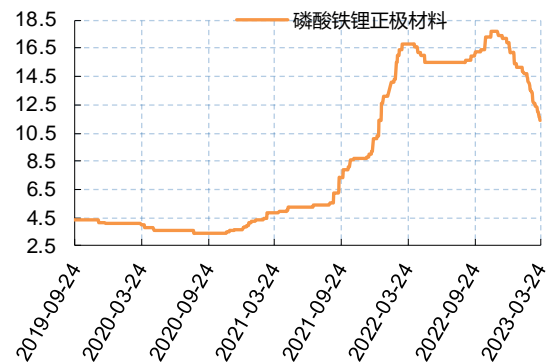
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 26: 前驱体正磷酸铁价格走势 (万元/吨)



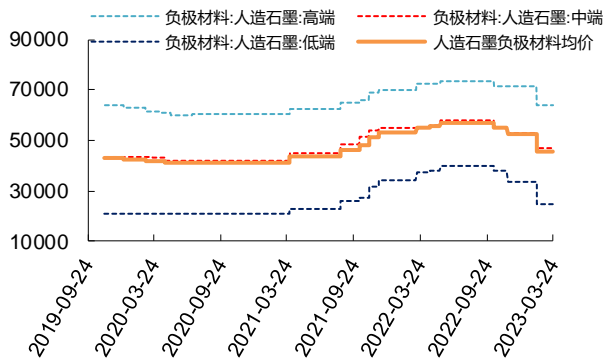
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 27: 磷酸铁锂正极材料价格走势 (万元/吨)



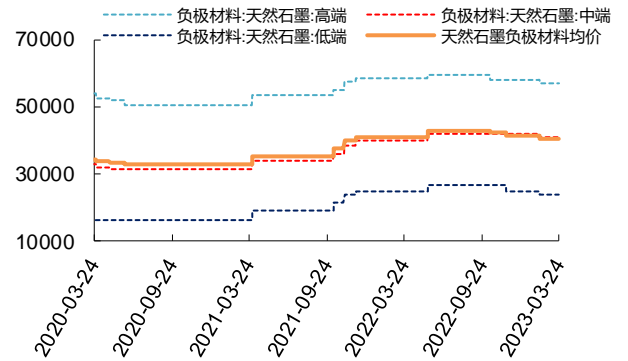
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 28: 负极材料人造石墨价格走势 (元/吨)



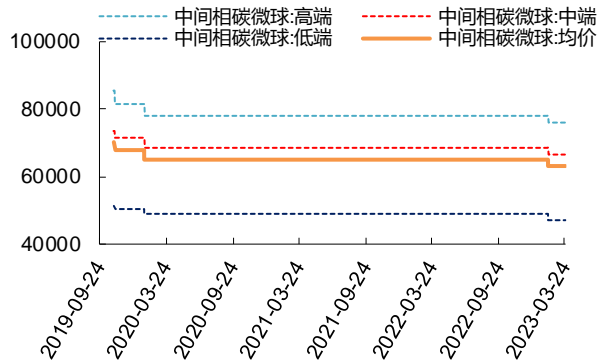
资料来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

图 29: 负极材料天然石墨价格走势 (元/吨)



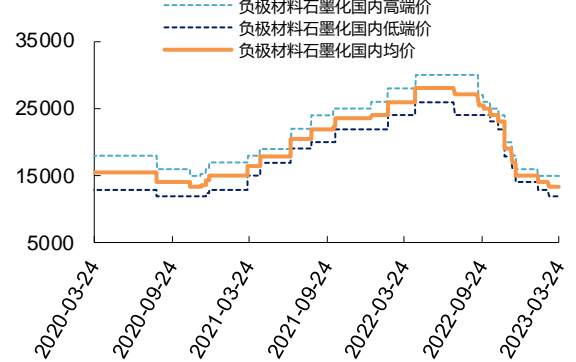
资料来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

图 30: 负极材料中间相碳微球价格走势 (元/吨)



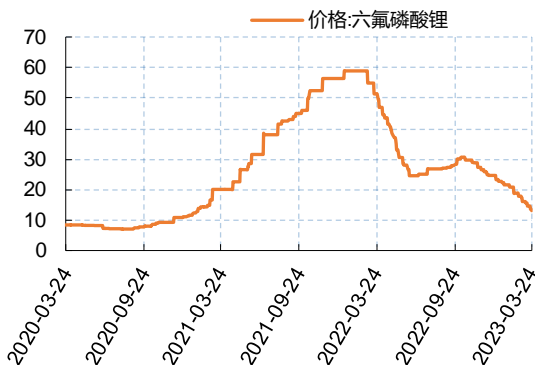
资料来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

图 31: 负极材料石墨化价格 (元/吨)



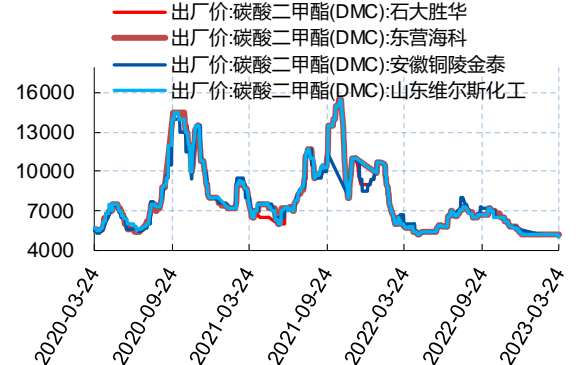
资料来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

图 32: 六氟磷酸锂价格走势 (万元/吨)



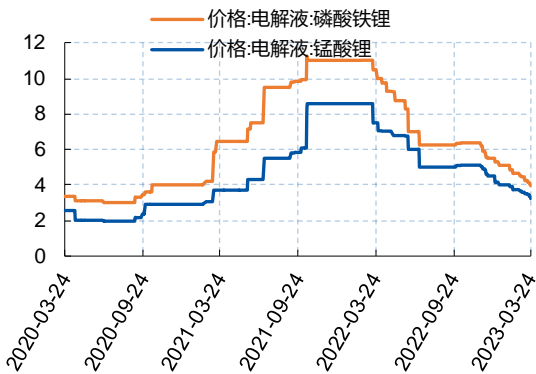
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 33: DMC 溶剂价格走势 (元/吨)



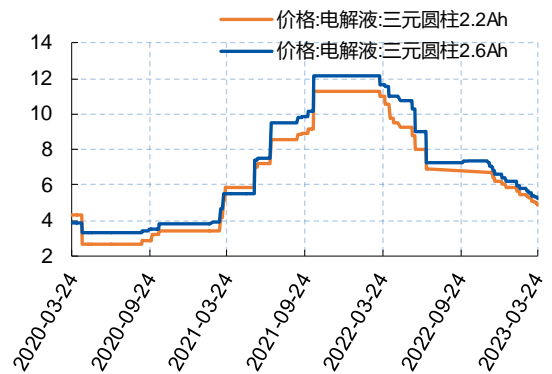
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 34: LFP 及锰酸锂电池电解液价格走势 (万元/吨)



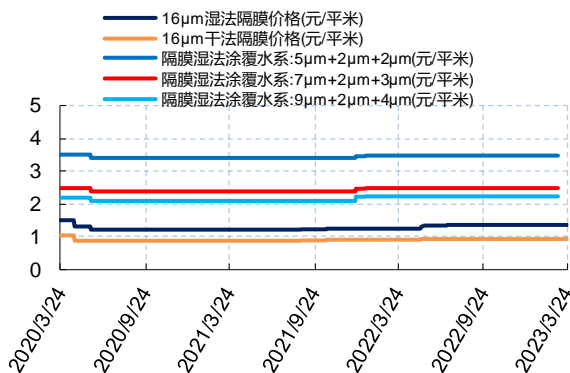
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 35: 三元电解液价格走势 (万元/吨)



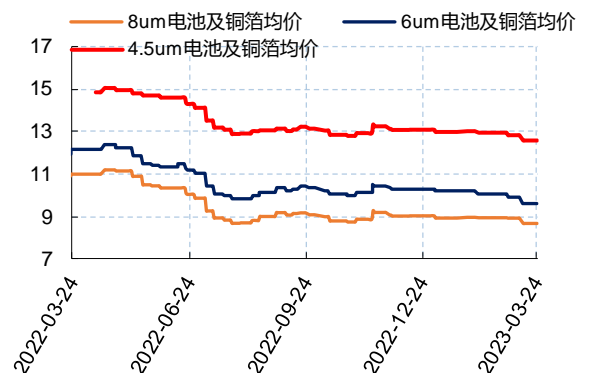
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 36: 隔膜价格走势 (元/平方米)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 37: 电池级铜箔价格走势 (万元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 湘财证券研究所

表 3: 锂电材料产业链一周行业动态

品种	行业动态
三元前驱体	上周三元前驱体需求量不及预期。供应端：目前海外需求表现尚可，但国内下游订单落地情况低于月初预期，环比恢复动力有限。因国内需求回暖尚未完全传导至前驱环节，三元材料端对前驱多采取降库措施，少数前驱企业因行情较淡存在微弱减量。需求端：当前动力电池采购以企业交付前期订单为主，数码市场终端企业仍有库存待清理，对下游三元材料出货产生一定影响；沿产业链向上传导，对三元前驱体采购情绪更加谨慎，且近期钴盐、镍盐价格下调，前驱体后期价格仍有一定下滑空间。库存方面：上周库存环比变动不大。成本利润方面：原料端钴盐看空情绪有所增强，电池级硫酸镍市场业内整体观望心态较强，上周前驱体利润环比持平。
三元正极材料	上周三元材料受上游市场行情拖累，报价继续走低。供应端：上周三元材料市场有回暖迹象，当前我国国内部分中小型企业生产开工维持较低负荷，开工维持在 60%左右，以出口为主的企业开工负荷较高。需求端：近期价格混战加剧，燃油车和新能源汽车一起争夺市场份额，动力市场需求缓慢恢复，需求增量较为有限。海外市场需求表现相对强势，高镍材料市场需求表现较为亮眼，对高镍材料产品出货有一定的支撑。成本利润方面：上周原料端三元前驱体行情上行乏力，碳酸锂短期内仍有下跌趋势，成本继续下行。上周利润环比变化不大，现阶段，下游电池厂采购三元材料多为现货，由于锂盐价格持续下调，三元材料厂出货价格较低，且低于成本价格。库存方面：上周三元材料库存量下行。锂盐价格大幅下调，三元材料厂家多赔本出货，考虑到锂盐价格暂未有止跌趋势，三元材料厂库存持续减少。短期内，锂盐市场行情仍未出现明显的止跌回暖迹象，成本支撑作用较为一般，整体材料市场开工情况较为一般，

供应小幅增加，随着终端产品价格下跌，市场需求或将小幅回暖，预计三元材料市场行情或将弱稳态势运行为主。

磷酸铁锂正极

上周磷酸铁锂价格继续下跌，成本面支撑不足，下游暂未有明显好转。供应端：上周磷酸铁锂供应量变动不大，市场产能持续释放，市场整体供应情况处于较为宽松的阶段。订单方面，目前头部企业开工生产正常进行，中小型企业产线负荷较低，整体产量有减弱趋势。需求端：需求端复苏进程缓慢，对铁锂行情的提振力量不足，行情持续承压。近期燃油汽车出现“降价潮”，燃油车大力度的购车补贴冲击新能源汽车市场，使新能源汽车终端消费出现困难。成本利润方面：上周磷酸铁锂成本环比继续减少，碳酸锂现货供应稳定、货源充足，价格继续下跌，磷酸铁市场均价稍有下调。由于多数企业上周铁锂价格滑落至12万元/吨以下，叠加原料价格下跌速度过快，因此整体利润下滑，铁锂利润仍受挤压。库存：在需求尚未完全恢复的现阶段，铁锂企业不过多囤货，部分企业仍继续降库。整体来看，磷酸铁锂市场低迷，价格呈下降趋势，止跌困难，预计短期内价格可能会继续下滑。

负极材料

上周负极材料市场价格持稳，石墨化代加工费用持稳。供应端：上周负极材料供应量变动不大，部分中小型企业生产开工维持较低负荷，按单生产为主，下游电池厂由于前期消耗库存较多，询价意愿上涨，但新增订单依旧寥寥，总体呈低迷态势。需求端：车企降价销售加上政府补贴政策，燃油车和新能源汽车一起争夺市场份额，动力市场需求缓慢恢复，需求增量较为有限，下游企业仍以消耗库存为主，负极材料场内交投氛围稍显清淡。库存方面：上周负极材料库存较少，由于下游企业持续清库，对负极材料采购意愿不强，负极材料企业多按单生产，以清库存为主。成本利润方面，上周原料低硫石油焦、煤沥青价格下降，针状焦价格持稳，负极石墨化代加工费用持续低位，负极材料主流成交价格持稳，整体来看负极材料成本有所减少，负极材料企业利润有所增加。综合来看，负极材料主流成交价格持稳偏弱，原料价格持续下跌，负极材料下游企业对其采购意愿不高，预计后续负极材料价格或将面临下跌。

隔膜

上周锂电隔膜市场偏稳定。下游厂商市场需求缓慢恢复，由于受到碳酸锂持续下跌的心态影响，下游整体保持谨慎，整体上刚需采购为主。市场的库存水平仍在持续提升，产能整体充足情况下，市场竞争持续加剧，二梯队及中小隔膜厂商出货心切。由于市场竞争加剧，库存水平偏高，导致部分厂商心理预期下调，后续市场价指将会出现实质性松动

六氟磷酸锂：上周六氟磷酸锂市场整体需求情况不佳。原料端：上周原料碳酸锂、氟化锂价格持续下滑，六氟磷酸锂企业生产成本有所减少。供应端：大多六氟磷酸锂企业依靠长协订单进行出货，少部分企业库存量较多，降负荷生产，市场整体供应量环比有所下降。需求端：下游电解液行业整体开工情况较前期没有明显变化，多维持前周生产负荷，对六氟磷酸锂需求维持相对稳定。

电解液

电解液：上周电解液市场价格继续下调。供应端，行业整体开工情况较前期没有明显变化，多维持前周生产负荷。企业普遍按订单生产，订单数量较为有限，开工难以大幅提升。受订单限制，前期已投产的新增产能爬坡速度缓慢，生产负荷较低，产量变化较小。行业企业间订单竞争压力增大，压价抢单现象时有发生，个别企业持续亏损，难以维系生存，已计划退出市场，行业洗牌开始。需求端：终端市场竞争激烈，动力市场持续疲软，市场回暖迹象甚微。库存方面：上周电解液厂家总库存环比上涨5.49%，近期持续累库，但总体仍维持在较低水平。原料端：国内六氟磷酸锂持续弱势，价格下降；溶剂方面，整体市场开工率相对较低，各家出货量稳定难以拉动，价格小幅下降；添加剂方面，大部分厂家开工率正常，VC价格稳定，FEC、DTD、PS价格稳定。原料走弱趋势持续，但调整幅度相对较小，下游基本按照最新锂盐价格进行成交，电解液市场价格下调。成本利润方面：电解液成本环比下降，电解液市场价格下滑，盈利环比下降。

数据来源：百川盈孚，湘财证券研究所

5 行业及公司动态跟踪

表 4: 公司动态

日期	行业/公司	动态
2023/03/24	稀土行业	工信部、自然资源部发布关于下达 2023 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标的通知：2023 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 120000 吨、115000 吨，分别较去年同比增长 19% 和 18.3%。矿产品（折稀土氧化物，下同）方面，中国稀土集团公司岩矿型稀土配额 28114 吨、离子型稀土配额 7343 吨，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司岩矿型稀土配额 80943 吨，厦门钨业股份有限公司离子型稀土配额 1966 吨，广东省稀土产业集团有限公司离子型稀土配额 1543 吨。冶炼分离产品配额（折稀土氧化物，下同）方面，中国

		<p>稀土集团公司指标为 33304 吨，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司指标为 73403 吨，厦门钨业股份有限公司指标为 2256 吨，广东省稀土产业集团有限公司指标为 6037 吨。</p>
2023/03/22	中复神鹰	<p>公司公布 2022 年年报，报告期内合并报表实现营业收入 199,480.78 万元，同比增长 70.00%；归属于上市公司股东的净利润 60,508.37 万元，同比增长 117.09%；经营活动产生的现金流量净额 83,514.10 万元，同比增长 177.63%；加权平均净资产收益率 16.71%，同比减少 8.72 个百分点。</p>
2023/03/22	石英股份	<p>公司公布 2022 年年报，报告期内公司实现营业收入 200,416.57 万元，同比增长 108.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 105,219.26 万元，同比增长 274.48%。2022 年主营产品收入较上年同期实现较大增长，其中光源产品收入平稳，占公司主营业务收入的 16.45%，主营收入较上年同期增加 326.02 万元，同比增长 1.01%；光纤半导体产品的收入占公司主营业务收入的 18.59%，主营收入较上年同期增加 6,950.86 万元，同比增长 23.11%；受到光伏市场需求驱动，增幅较大，光伏行业的主营收入占公司主营业务收入的 64.96%，较上年同期增加 97,484.86 万元，同比增长 305.94%。</p>
2023/03/23	晶澳科技	<p>公司公布 2022 年年报，报告期内实现营业收入 7,298,940.06 万元，较上年同期增长 76.72%；实现归属于上市公司股东的净利润为 553,286.68 万元，较上年同期增长 171.40%。报告期内，公司充分发挥自身的全球市场营销服务网络优势和品牌优势，进一步加大市场开拓力度，带动公司电池组件出货量再创历史新高，报告期内，公司电池组件出货量 39.75GW（含自持电站 672MW），其中组件海外出货量占比约 58%，分销出货量占比约 35%。公司长期持续支持技术研发和工艺创新工作。目前公司量产的魄秀（Percium）电池转换效率最高达到 23.9%；最新量产的 n 型倍秀（Bycium）电池转换效率最高达到 25.3%，并将持续优化，进一步提升效率和稳定性。基于硅基异质结技术的高效“皓秀（Hycium）”异质结高效电池研发项目中试线陆续试产，中试转换效率稳步提升，通过一系列工艺提升措施的导入降低生产成本，从而具备大规模量产条件。同时，研发中心积极研究和储备多种全背接触电池、钙钛矿及叠层电池技术，保持核心竞争力。截至 2022 年底，公司组件产能近 50GW，硅片和电池产能约为组件产能的 80%。报告期内，曲靖 10GW 拉晶及切片（曲靖 20GW 拉晶切片项目第二期）、越南 3.5GW 电池、义乌 5GW 电池、宁晋 1.3GW 电池、合肥 2.5GW 组件等项目顺利投产，各环节产能规模有序增加。此外，包头 20GW 拉晶及切片、越南 2.5GW 拉晶及切片、宁晋 10GW 切片和 6GW 电池、扬州 20GW 电池、曲靖 20GW 电池和 5GW 组件、东台 10GW 电池及 10GW 组件、石家庄 10GW 切片及 10GW 电池、邢台 10GW 组件、合肥 10GW 组件等新建项目按计划推进，按照公司未来产能规划，2023 年底公司组件产能超 80GW，硅片和电池产能约为组件产能的 90%。</p>
2023/03/25	格林美	<p>为了满足美国《通货膨胀削减法案》（Inflation Reduction Act，以下简称“IRA”）设立的对电池材料进入美国市场的条件以及应对欧盟 CAMA 关键原料法案对电池关键材料的限制条件，维护公司在全球市场的占有率，稳定韩国核心市场，导向美国与欧洲市场，捍卫公司在全球新能源电池材料领域的市场地位，实现公司 2026 年前驱体销量 50 万吨远景目标，近日，公司与韩国 SK On Co., Ltd.、ECOPRO MATERIALS Co., Ltd. 达成建立和投资一家合资公司的部分高级条款的初步意向，该合资公司成立的目的是建设和运营二次动力电池用新一代超高镍多元前驱体（PCAM）制造工厂，该工厂在韩国每年最低产能为 43,000 吨以及配套的镍钴锰原料体系。同时，为了落地实施与 SK On、ECOPRO 签署的《谅解备忘录》，就二次动力电池用新一代超高镍多元前驱体（PCAM）制造工厂的选址事项，公司下属子公司格林美韩国新能源材料有限公司与新万金开发厅、全罗北道·群山市、</p>

韩国农渔村公社共同签订了《新建二次电池前驱体制造工厂投资谅解备忘录 (MOU) 》，就 GEM 韩国在大韩民国新万金国家产业园区内投资二次动力电池用新一代超高镍多元前驱体制造工厂以及配套的镍钴锰原料体系的相关事项达成一致，根据该备忘录，GEM 牵头，联合 SK On、ECOPRO 等上下游企业，以合资企业方式在 2023 年-2026 年间投资 1.21 万亿韩元（约 64 亿人民币），建设一期年产 43,000 吨新一代超高镍多元前驱体及其配套的镍钴锰原料体系，后续依据市场需求逐步扩大规模不少于 10 万吨的建设规模，新万金厅、地方自治团体、公社将为 GEM 韩国的投资提供行政、财政、税务、土地、能源、环境排放等方面的优惠和支持。SK On 是韩国 SK 集团旗下公司 SK innovation 的子公司。GEM 占合资公司股权比例的 49.0% 或以下，ECOPRO 占合资公司股权比例的 25.5% 或以上，SK On 占合资公司股权比例的 25.5% 或以上，三方同意，股权构成应在交易完成前或交易完成后进行调整，以满足美国 IRA 税收抵免资格要求下允许的最大税收抵免额度，并且不会因 IRA 的“外国敏感实体”排除和任何适用法律而丧失获得税收抵免的资格。

数据来源：wind，湘财证券研究所

6 风险提示

原材料及产品价格波动风险，下游需求增长不及预期风险，政策变动风险，行业产能不能如期释放风险，新技术及新材料替代风险。

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。