



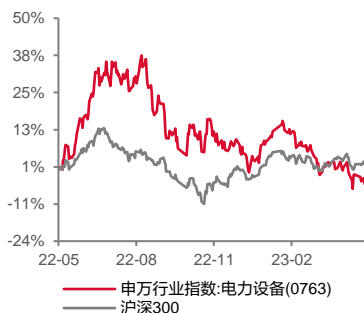
## 标配

## 证券分析师

周啸宇 S0630519030001  
zhouxiaoy@longone.com.cn

## 联系人

王珏人  
wjr@longone.com.cn



## 相关研究

- 1.福斯特 (603806): 龙头盈利能力企稳回升, 多点开花新业务放量 —— 公司简评报告
- 2.TCL中环 (002129): 产能释放下盈利上升, 技术及保供优势明显 —— 公司简评报告
- 3.亿纬锂能 (300014): 盈利能力稳固, 动力储能出货高增 —— 公司简评报告

## 一体化降本成共识, 龙头公司优势尽显

## ——锂电池行业2022年报及2023一季报总结

## 投资要点:

- **新能源汽车销量及动力电池装车情况:** 1) 新能源汽车: 中汽协数据显示, 我国2022年新能源汽车累计销量达688.7万辆, 同比增长93.4%, 渗透率约27%。2) 动力电池装车量: 根据汽车动力电池产业创新联盟数据, 我国2022年动力电池装车量294.6 GWh, 同比+90.7%, 其中磷酸铁锂占比约62.4%, 三元电池占比约37.5%; 宁德时代、比亚迪和创新航装车量位居行业前三。
- **板块业绩:** 1) 营收&净利: 2022年锂电板块受益于下游新能源车渗透率的快速提升, 整体营业收入达到12569.63亿, 同比+75.94%; 归母净利润1056.08亿, 同比+62.72%, 板块营收和利润增长均超60%。2023Q1在负外部因素扰动下需求疲软, 锂价在供需双方的价格博弈过程中恶性下跌, 行业去库存情绪较高, 拿货谨慎, 整体增速放缓。2023Q1锂电板块整体营业收入3009.23亿, 同比+25.98%, 环比-22.50%; 归母净利润195.59亿, 同比-5.61%, 环比-33.54%。2) 盈利能力: 2022年行业享量利齐升, 2023Q1行业排产出货不及预期, 遭负规模效应。3) 期间费用率: 2022年期间费用享规模效应, 低端产能逐渐出清, 板块整体期间费用率9.07%, 同比-1.69 pct; 2023Q1行业期间费用率为10.04%, 所有反弹。4) 经营性现金流: 2022年经营性现金流量净额增长远低于净利润增速, 行业结构性分化。电池企业龙头话语权大, 现金流入流出周期匹配, 同比+28.94%。2023Q1同比高增, 行业现金流改善。5) 存货&应收账款: 2022年在行业整体供不应求的背景下, 行业账期更短, 上下游收付款更加积极, 应收账款健康增长, 增幅略低于营收; 产量在需求端迅速消化, 行业的存货增长同样略低于营收。2023Q1应收增加, 去库存情绪强烈。
- **核心标的业绩表现:** 一体化降本成共识, 新产品、新技术层出, 2023年龙头公司各显神通。1) 宁德时代: 业绩兑现超预期, 新技术、新产品放量在即; 2) 恩捷股份: 全球锂电隔膜龙头, 降本增收现在进行时; 3) 天赐材料: 电解液市占率独占鳌头, 锂电中游材料布局有望增厚利润; 4) 亿纬锂能: 积极布局海外业务, 上、中游材料布局强化公司盈利; 5) 新宙邦: 一体化布局修复电解液盈利能力, 有机氟化学品国产替代机遇构建第二增长曲线; 6) 当升科技: 全球三元正极龙头, 产能利用率稳定高位, 新产能、产品构建新增长; 7) 星源材质: 客户结构优质, 海外市场新增长, 技术&设备优势高筑壁垒; 8) 德方纳米: 磷酸铁锂享动力储能两大市场高增需求, 磷酸锰铁锂&补锂剂技术放量在即; 9) 杉杉股份: 聚焦负极&偏光片双主业, 硅基负极已量产供应; 10) 璞泰来: 聚焦高端市场的负极龙头, 隔膜&集流体&粘合剂&锂电设备助力转型平台型公司; 11) 国轩高科: 碳酸锂价格大幅下滑缓解成本压力, 大众定点落地助力盈利高弹性。
- **风险提示:** 新能源汽车行业需求波动风险; 需求持续疲软风险; 行业竞争加剧风险。

## 正文目录

<b>1. 新能源汽车销量及动力电池装车情况 .....</b>	<b>5</b>
1.1. 新能源汽车：销量持续攀升，2022 年渗透率约 27% .....	5
1.2. 动力电池装车量：三元、铁锂装车比例持稳 .....	6
<b>2. 锂电板块 .....</b>	<b>7</b>
2.1. 2022 年锂电板块业绩高景气，2023Q1 增速放缓 .....	7
2.1.1. 2022 年锂电板块盈利同比双增 .....	7
2.1.2. 2023Q1 锂价回归理性，行业增速放缓 .....	9
2.2. 2022 年行业盈利能力小幅下滑，2023Q1 遭负规模效应 .....	10
2.2.1. 2022 年原材料价格上涨拖累毛利率，行业盈利水平下滑 .....	10
2.2.2. 2023Q1 行业排产不及预期 .....	11
2.3. 2022 期间费用率下降，2023Q1 有所反弹 .....	12
2.3.1. 2022&2022Q4 行业期间费用率下降 .....	12
2.3.2. 2023Q1 行业期间费用率反弹 .....	12
2.4. 2022 年经营性现金流结构性分化，2023Q1 同比高增 .....	13
2.4.1. 2022 年经营性现金流增速低于净利润增速 .....	13
2.4.2. 2023Q1 同比高增，行业现金流改善 .....	14
2.5. 2022 年应收账款及存货增幅低于营收，2023Q1 去库情绪强烈 .....	14
2.5.1. 2022 年应收账款及存货增幅低于营收 .....	14
2.5.2. 2023Q1 应收账款增加，行业去库存情绪强烈 .....	15
2.6. 基金持仓：2023Q1 持仓下行 .....	15
<b>3. 锂电行业细分板块 .....</b>	<b>16</b>
3.1. 2022 年正极材料最佳，2023Q1 电池板块领军行业 .....	16
3.2. 2022 年行业高景气带动各细分板块业绩表现优异 .....	16
3.3. 2023Q1 业绩增速承压，静待 Q2 反弹 .....	21
<b>4. 核心标的：一体化降本成共识，2023 年龙头公司优势尽显 .....</b>	<b>25</b>
<b>5. 风险提示 .....</b>	<b>31</b>

## 图表目录

图 1 2021-2023 年 4 月我国新能源汽车产销量（单位：万辆） .....	5
图 2 2021-2023 年 4 月我国新能源汽车渗透率（%） .....	5
图 3 2014-2023 年 1-4 月我国动力电池装车量（单位：GWh） .....	6
图 4 锂电板块 2022 年营业收入（单位：亿元） .....	8
图 5 锂电板块 2022 年归母净利润（单位：亿元） .....	8
图 6 锂电板块 2022Q4 营业收入（单位：亿元） .....	8
图 7 锂电板块 2022Q4 归母净利润（单位：亿元） .....	8
图 8 锂价在 2022 年 11 月达到高点后急速回落（单位：万元/吨） .....	9
图 9 锂电板块 2023Q1 营业收入（单位：亿元） .....	10
图 10 锂电板块 2022Q4 归母净利润（单位：亿元） .....	10
图 11 2019-2023Q1 宁德时代营业收入及同比 .....	25
图 12 2019-2023Q1 宁德时代归母净利润及同比 .....	25
图 13 2019-2023Q1 恩捷股份营业收入及同比 .....	26
图 14 2019-2023Q1 恩捷股份归母净利润及同比 .....	26
图 15 2019-2023Q1 天赐材料营业收入及同比 .....	26
图 16 2019-2023Q1 天赐材料归母净利润及同比 .....	26
图 17 2019-2023Q1 亿纬锂能营业收入及同比 .....	27
图 18 2019-2023Q1 亿纬锂能归母净利润及同比 .....	27
图 19 2019-2023Q1 新宙邦营业收入及同比 .....	27
图 20 2019-2023Q1 新宙邦归母净利润及同比 .....	27
图 21 2019-2023Q1 当升科技营业收入及同比 .....	28
图 22 2019-2023Q1 当升科技归母净利润及同比 .....	28
图 23 2019-2023Q1 星源材质营业收入及同比 .....	28
图 24 2019-2023Q1 星源材质归母净利润及同比 .....	28
图 25 2019-2023Q1 德方纳米营业收入及同比 .....	29
图 26 2019-2023Q1 德方纳米归母净利润及同比 .....	29
图 27 2019-2023Q1 杉杉股份营业收入及同比 .....	29
图 28 2019-2023Q1 杉杉股份归母净利润及同比 .....	29
图 29 2019-2023Q1 璞泰来营业收入及同比 .....	30
图 30 2019-2023Q1 璞泰来归母净利润及同比 .....	30
图 31 2019-2023Q1 国轩高科营业收入及同比 .....	30
图 32 2019-2023Q1 国轩高科归母净利润及同比 .....	30
表 1 2022 年国内动力电池企业装车量 TOP10（单位：GWh） .....	6
表 2 2023 年 4 月国内动力电池企业装车量 TOP10（单位：GWh） .....	7
表 3 锂电板块 2022 年营业收入及归母净利润（亿元） .....	7
表 4 锂电板块 2022Q4 营业收入及归母净利润（单位：亿元） .....	8
表 5 锂电板块 2023Q1 营业收入及归母净利润（单位：亿元） .....	9
表 6 锂电板块 2022&Q4 毛利率（%） .....	10
表 7 锂电板块 2022&Q4 归母净利率（%） .....	11
表 8 锂电板块 2023Q1 毛利率（%） .....	11
表 9 锂电板块 2023Q1 归母净利率（%） .....	12
表 10 锂电板块 2022&Q4 期间费用率（%） .....	12
表 11 锂电板块 2023Q1 期间费用率（%） .....	13
表 12 锂电板块 2022&Q4 经营性现金流量（单位：亿元） .....	13
表 13 锂电板块 2023Q1 经营性现金流量（单位：亿元） .....	14
表 14 锂电板块 2022 应收账款及存货情况（单位：亿元） .....	14

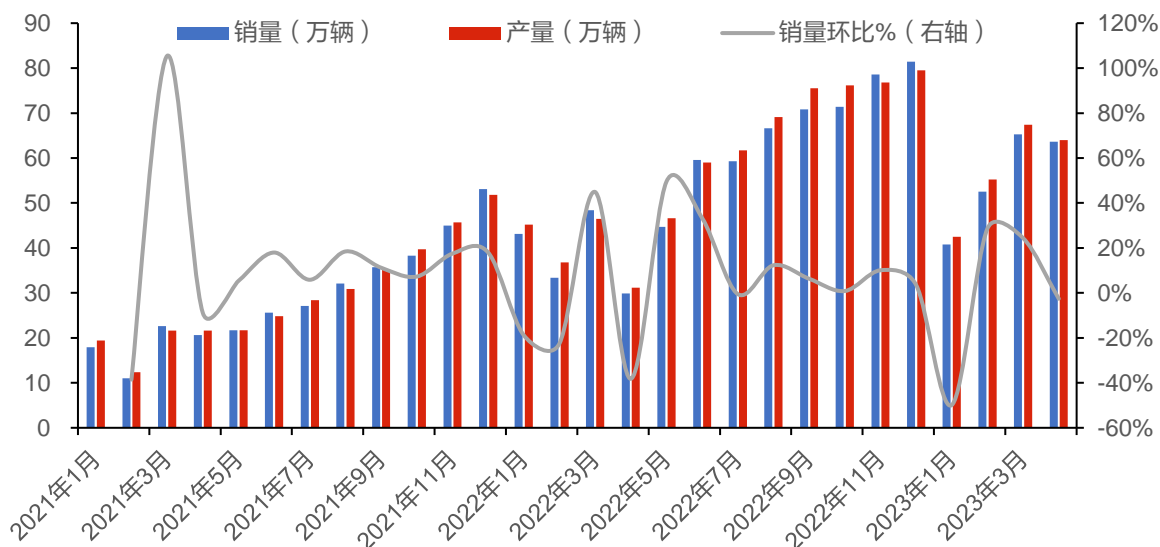
表 15 锂电板块 2022 应收账款及存货情况（单位：亿元） .....	15
表 16 锂电池板块基金持股比例 TOP10（%） .....	15
表 17 锂电行业细分板块业绩增速排名 .....	16
表 18 锂电池板块 2022&Q4 各公司营业收入、归母净利润情况（单位：亿元） .....	18
表 19 锂电池板块 2023Q1 各公司毛利率、归母净利率情况（%） .....	20
表 20 锂电池板块 2023Q1 各公司营业收入、归母净利润情况（单位：亿元） .....	22
表 21 锂电池板块 2023Q1 各公司毛利率、归母净利率情况（单位：亿元） .....	24

# 1. 新能源汽车销量及动力电池装车情况

## 1.1. 新能源汽车：销量持续攀升，2022 年渗透率约 27%

国内新能源汽车销量持续增长，2022 年全年新能源汽车累计销量达 688.7 万辆，同比增长 93.4%。其中，9-12 月单月销量均超过 70 万辆，2022Q4 创历史季度销量新高，约 231.4 万辆，同比增长 69.64%。2023 年 1-4 月国内新能源汽车累计销量为 222.2 万辆，同比增长 42.8%。

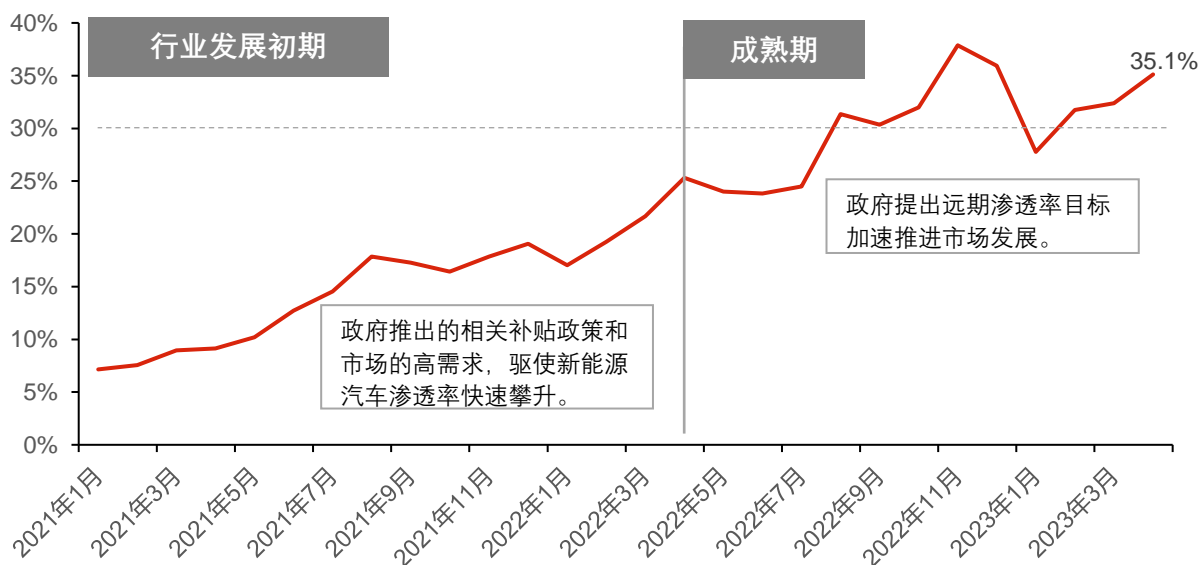
图1 2021-2023 年 4 月我国新能源汽车产销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，东海证券研究所

中汽协数据显示，国内新能源汽车渗透率持续走高，并于 2022 年 11 月创下历史新高，达到 37.88%，2022 年全年渗透率约 26.95%，同比增长约 13.59pct。2023 年 1-4 月我国新能源汽车渗透率约 31.98%，同比增长约 11.83pct。

图2 2021-2023 年 4 月我国新能源汽车渗透率 (%)

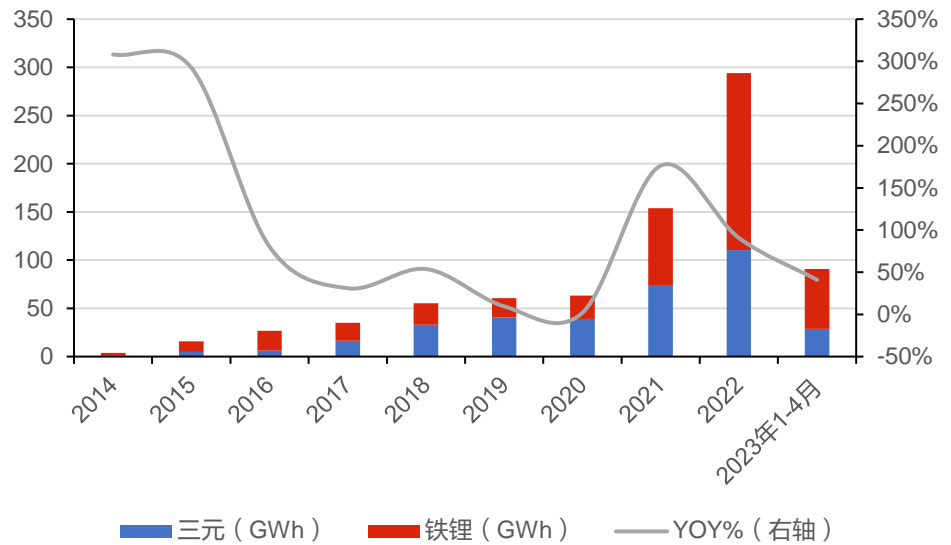


资料来源：中汽协，东海证券研究所

## 1.2.动力电池装车量：三元、铁锂装车比例持稳

根据汽车动力电池产业创新联盟数据，2022 年我国动力电池累计装车量 294.6 GWh，同比增长 90.7%，其中磷酸铁锂电池累计装车量 183.8 GWh，同比增长 130.3%，占比约 62.4%；三元电池累计装车量 110.4GWh，同比增长 48.6%，占比约 37.5%。整体装车量符合预期。

图3 2014-2023 年 1-4 月我国动力电池装车量（单位：GWh）



资料来源：动力电池产业创新联盟，东海证券研究所

动力电池产业创新联盟数据显示，2022 年宁德时代、比亚迪和中创新航占据动力电池行业装车前三，装车量分别达到 142.02GWh、69.10GWh 和 19.24GWh，占比分别为 48.20%、23.45%和 6.53%。

表1 2022 年国内动力电池企业装车量 TOP10（单位：GWh）

排名	公司名称	装车量 (GWh)	占比 (%)
1	宁德时代	142.02	48.20
2	比亚迪	69.10	23.45
3	中创新航	19.24	6.53
4	国轩高科	13.33	4.52
5	欣旺达	7.73	2.62
6	亿纬锂能	7.18	2.44
7	蜂巢能源	6.10	2.07
8	孚能科技	5.36	1.82
9	LG 新能源	5.20	1.77
10	瑞浦兰钧	4.52	1.53

资料来源：动力电池产业创新联盟，东海证券研究所

2023 年 1-4 月宁德时代、比亚迪和中创新航占据动力电池行业装车前三，装车量分别达到 39.51GWh、27.73GWh 和 7.47GWh，分别占比约 43.43%、30.47%和 8.21%。

表2 2023年4月国内动力电池企业装车量TOP10 (单位: GWh)

排名	公司名称	装车量 (GWh)	占比 (%)
1	宁德时代	39.51	43.43
2	比亚迪	27.73	30.47
3	中创新航	7.47	8.21
4	国轩高科	3.83	4.21
5	亿纬锂能	3.80	4.17
6	欣旺达	2.31	2.53
7	LG 新能源	1.73	1.90
8	蜂巢能源	1.20	1.32
9	孚能科技	1.08	1.19
10	捷威动力	0.48	0.53

资料来源: 动力电池产业创新联盟, 东海证券研究所

## 2. 锂电板块

### 2.1. 2022年锂电板块业绩高景气, 2023Q1 增速放缓

#### 2.1.1. 2022年锂电板块营利同比双增

2022年锂电板块受益于下游新能源车渗透率的快速提升, 整体营业收入达到12569.63亿, 同比+75.94%; 归母净利润1056.08亿, 同比+62.72%, 板块营收和利润增长均超六成。我们基于各公司业务情况, 筛选了83家上市公司, 分为锂电设备、正极材料、负极材料、隔膜、电解液、导电剂、铜箔、结构件和电池。

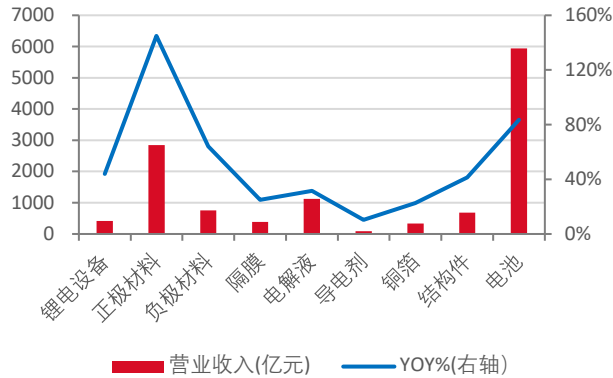
其中正极材料板块上市公司由于受到碳酸锂价格在2022H2高位运行的影响, 营收同比增长接近1.5倍, 带动归母净利润同比增长超1倍; 而电池企业在终端车快速放量的供需结构中受益, 营利同比增长均超过八成。

表3 锂电板块2022年营业收入及归母净利润(亿元)

	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
锂电设备	418.78	44.06%	26.99	15.34%
正极材料	2849.60	144.90%	189.13	104.42%
负极材料	752.40	64.15%	99.19	31.59%
隔膜	381.83	24.94%	83.78	29.24%
电解液	1120.79	31.49%	141.54	53.22%
导电剂	87.04	10.32%	5.10	-40.49%
铜箔	338.51	22.58%	26.67	51.00%
结构件	679.33	41.44%	72.27	47.82%
电池	5941.36	83.46%	411.40	82.54%
<b>板块整体</b>	<b>12569.63</b>	<b>75.94%</b>	<b>1056.08</b>	<b>62.72%</b>

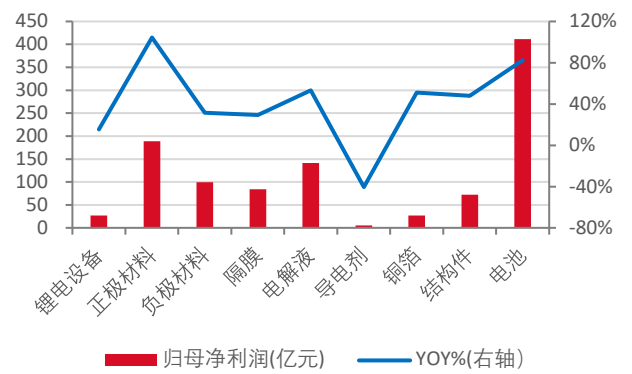
资料来源: iFind, 东海证券研究所

图4 锂电板块 2022 年营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 锂电板块 2022 年归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

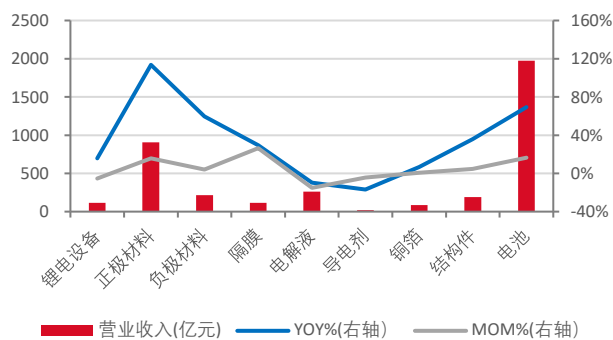
2022Q4 锂电板块整体营业收入为 3879.59 亿，同比+58.56%，环比+10.97%；归母净利润 294.31 亿，同比+43.19%；环比+1.22%。由于上半年疫情扰动影响，行业排产并不顺利，下半年在疫情边际放松，购置税减半等外部刺激下实现爆发式增长，2022Q4 营收全年占比超 30%，归母净利润占比接近 30%。

表4 锂电板块 2022Q4 营业收入及归母净利润（单位：亿元）

	营业收入(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)
锂电设备	114.08	15.62%	-5.29%	0.08	-98.10%	-99.36%
正极材料	904.43	113.61%	15.70%	45.10	25.86%	-1.50%
负极材料	215.29	59.73%	4.15%	24.88	38.42%	3.31%
隔膜	116.56	29.66%	26.38%	20.29	12.60%	1.19%
电解液	258.75	-10.96%	-16.95%	24.04	-22.88%	-23.89%
导电剂	19.75	-16.88%	-4.26%	0.32	-84.86%	2230.84%
铜箔	85.33	6.61%	0.65%	6.11	21.07%	-18.18%
结构件	190.27	36.00%	4.61%	22.09	84.45%	12.55%
电池	1975.14	69.45%	16.46%	151.40	90.55%	16.20%
<b>板块整体</b>	<b>3879.59</b>	<b>58.56%</b>	<b>10.97%</b>	<b>294.31</b>	<b>43.19%</b>	<b>1.22%</b>

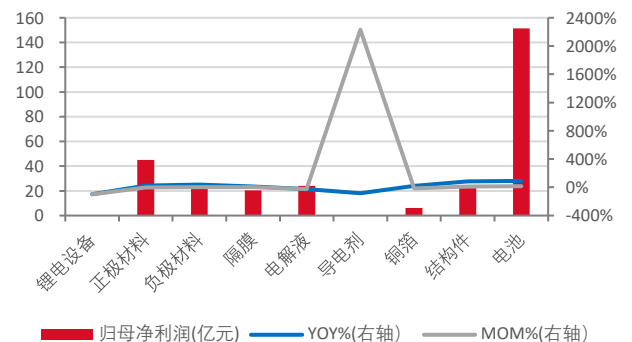
资料来源：iFind，东海证券研究所

图6 锂电板块 2022Q4 营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 锂电板块 2022Q4 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

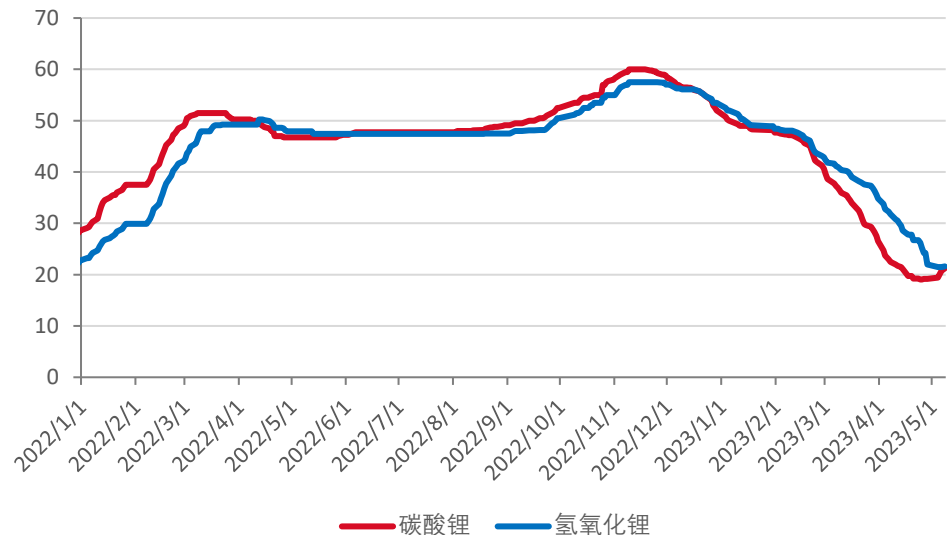


### 2.1.2.2023Q1 锂价回归理性，行业增速放缓

2023Q1 由于春节效应、补贴退坡等外部因素扰动下市场需求较为疲软，锂价在供需双方的价格博弈过程中恶性下跌，行业去库存情绪较高，拿货谨慎，整体增速放缓。2023Q1 锂电板块整体营业收入 3009.23 亿，同比+25.98%，环比-22.50%；归母净利润 195.59 亿，同比-5.61%，环比-33.54%。

其中电池板块由于基数效应，增长超预期。而原材料方面，正负极、隔膜、电解液营利均为负增长，静待 Q2 锂价清晰后行业修复。

图8 锂价在 2022 年 11 月达到高点后急速回落（单位：万元/吨）



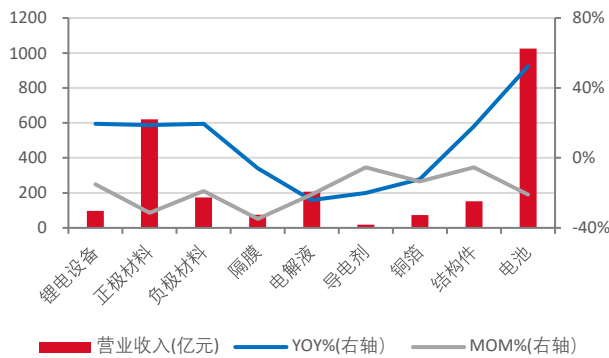
资料来源：鑫椏资讯，东海证券研究所

表5 锂电板块 2023Q1 营业收入及归母净利润（单位：亿元）

	营业收入(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)
锂电设备	96.89	19.55%	-15.07%	7.68	29.43%	10090.25%
正极材料	621.04	18.69%	-31.33%	1.28	-97.39%	-97.16%
负极材料	174.65	19.42%	-18.88%	17.18	-28.70%	-30.96%
隔膜	75.95	-5.91%	-34.84%	12.63	-32.12%	-37.74%
电解液	207.18	-24.13%	-19.93%	15.47	-68.22%	-35.67%
导电剂	18.68	-19.99%	-5.41%	0.03	-98.80%	-89.71%
铜箔	73.89	-12.26%	-13.41%	2.86	-53.98%	-53.09%
结构件	152.38	18.10%	-5.42%	18.27	1463.43%	24.82%
电池	1024.46	52.37%	-20.97%	120.18	3714.64%	223.53%
<b>板块整体</b>	<b>3009.23</b>	<b>25.98%</b>	<b>-22.50%</b>	<b>195.59</b>	<b>-5.61%</b>	<b>-33.54%</b>

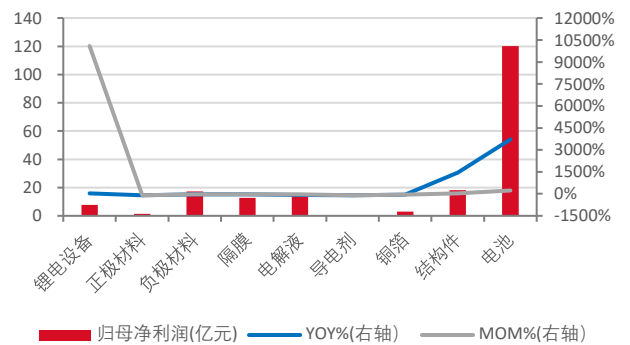
资料来源：iFind，东海证券研究所

图9 锂电板块 2023Q1 营业收入（单位：亿元）



资料来源：iFind，东海证券研究所

图10 锂电板块 2022Q4 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：iFind，东海证券研究所

## 2.2.2022 年行业盈利能力小幅下滑，2023Q1 遭负规模效应

### 2.2.1.2022 年原材料价格上涨拖累毛利率，行业盈利水平下滑

从毛利率视角观察，2022 年锂电板块整体毛利率为 19.28%，同比-2.43 pct，2022Q4 同/环比-0.95 pct/+1.03 pct。2022 年在终端车高景气的需求下，原材料价格飞涨，拖累毛利率。2022Q4 由于锂价回落，行业毛利率环比正增长。

表6 锂电板块 2022&amp;Q4 毛利率（%）

	2022 毛利率(%)	同比变动(pct)	2022Q4 毛利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	27.69%	(0.69)	28.48%	2.62	(0.16)
正极材料	13.86%	(2.96)	12.13%	(4.72)	0.05
负极材料	24.29%	(3.64)	20.43%	(5.82)	(3.38)
隔膜	34.64%	(1.20)	29.75%	(4.77)	(6.00)
电解液	24.64%	0.66	23.09%	(0.33)	2.62
导电剂	20.29%	(4.81)	18.11%	(2.29)	1.98
铜箔	17.60%	1.27	16.99%	0.81	(0.89)
结构件	24.81%	(0.80)	24.51%	2.67	(1.53)
电池	18.10%	(1.75)	20.30%	1.93	2.87
<b>板块整体</b>	<b>19.28%</b>	<b>(2.43)</b>	<b>19.24%</b>	<b>(0.95)</b>	<b>1.03</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

2022 年行业归母净利率达到 8.40%，同比-0.68 pct；2022Q4 行业归母净利率为 7.59%，同/环比分别-0.81 pct/-0.73 pct。从结构上来看，隔膜板块归母净利率超过 20%，为行业最高；导电剂板块的归母净利率则不到 6%。

表7 锂电板块 2022&amp;Q4 归母净利率 (%)

	2022 归母净利率(%)	同比变动(pct)	2022Q4 归母净利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	6.45%	(1.60)	0.07%	(3.96)	(9.79)
正极材料	6.64%	(1.31)	4.99%	(3.48)	(0.87)
负极材料	13.18%	(3.26)	11.56%	(1.78)	(0.09)
隔膜	21.94%	0.73	17.41%	(2.64)	(4.33)
电解液	12.63%	1.79	9.29%	(1.44)	(0.85)
导电剂	5.86%	(5.01)	1.60%	(7.19)	1.67
铜箔	7.88%	1.48	7.16%	0.85	(1.65)
结构件	10.64%	0.46	11.61%	3.05	0.82
电池	6.92%	(0.04)	7.67%	0.85	(0.02)
<b>板块整体</b>	<b>8.40%</b>	<b>(0.68)</b>	<b>7.59%</b>	<b>(0.81)</b>	<b>(0.73)</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

### 2.2.2.2023Q1 行业排产不及预期

2023Q1 板块毛利率为 17.91%，同/环比分别-2.40 pct/-1.33 pct；归母净利率为 6.50%，同/环比-2.18 pct/-1.09 pct。在一季度需求持续弱势下，行业排产出货均不及预期。2022 年行业快速扩产，未消化的产能在 2023Q1 形成“负规模效应”，进一步拖累毛利率和净利率。

表8 锂电板块 2023Q1 毛利率 (%)

	2023Q1 毛利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	30.72%	4.96	2.24
正极材料	8.71%	(11.57)	(3.42)
负极材料	20.05%	(8.60)	(0.39)
隔膜	35.74%	(1.55)	5.99
电解液	20.33%	(10.04)	(2.76)
导电剂	18.50%	(4.96)	0.39
铜箔	13.51%	(3.18)	(3.47)
结构件	25.11%	1.41	0.60
电池	18.72%	4.30	(1.59)
<b>板块整体</b>	<b>17.91%</b>	<b>(2.40)</b>	<b>(1.33)</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

表9 锂电板块 2023Q1 归母净利率 (%)

	2023Q1 归母净利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	7.93%	0.60	7.87
正极材料	0.21%	(9.19)	(4.78)
负极材料	9.84%	(6.64)	(1.72)
隔膜	16.64%	(6.42)	(0.78)
电解液	7.47%	(10.36)	(1.83)
导电剂	0.17%	(11.45)	(1.43)
铜箔	3.88%	(3.51)	(3.28)
结构件	10.15%	0.55	(1.46)
电池	7.70%	4.07	0.03
<b>板块整体</b>	<b>6.50%</b>	<b>(2.18)</b>	<b>(1.09)</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

## 2.3.2022 期间费用率下降，2023Q1 有所反弹

### 2.3.1.2022&2022Q4 行业期间费用率下降

2022 年锂电产业链在快速出货放量中，期间费用享规模效应。同时低端产能逐渐出清，行业格局逐渐稳定，龙头公司降本增效效果提振，期间费用率降低。2022 年板块整体期间费用率 9.07%，同比-1.69 pct；2022Q4 期间费用率 9.48%，同/环比-0.42 pct/+1.11 pct。

表10 锂电板块 2022&amp;Q4 期间费用率 (%)

	2022 费用率(%)	同比变动(pct)	2022Q4 费用率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	17.27%	(0.93)	19.69%	3.57	4.21
正极材料	5.12%	(2.49)	4.85%	(2.17)	0.39
负极材料	10.30%	(0.73)	10.07%	1.74	(0.20)
隔膜	12.13%	(1.05)	14.58%	(0.48)	2.95
电解液	7.56%	(1.08)	9.60%	2.64	2.93
导电剂	11.14%	0.40	15.21%	7.68	3.05
铜箔	7.35%	(0.93)	6.73%	(1.31)	(0.17)
结构件	11.42%	(1.33)	13.17%	1.51	2.52
电池	10.12%	(1.31)	10.34%	(0.57)	0.98
<b>板块整体</b>	<b>9.07%</b>	<b>(1.69)</b>	<b>9.48%</b>	<b>(0.42)</b>	<b>1.11</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

### 2.3.2.2023Q1 行业期间费用率反弹

2023Q1 行业期间费用率为 10.04%，同/环比+0.43 pct/+0.56 pct。在负规模效应下，行业期间费用率有所反弹。

表11 锂电板块 2023Q1 期间费用率 (%)

	2023Q1 费用率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	19.60%	1.36	(0.09)
正极材料	5.43%	(0.76)	0.58
负极材料	9.70%	(1.04)	(0.36)
隔膜	15.41%	4.46	0.82
电解液	10.44%	3.09	0.84
导电剂	13.16%	3.52	(2.05)
铜箔	7.70%	0.00	0.97
结构件	12.50%	1.17	(0.67)
电池	10.80%	(0.12)	0.46
<b>板块整体</b>	<b>10.04%</b>	<b>0.43</b>	<b>0.56</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

## 2.4.2022 年经营性现金流结构性分化，2023Q1 同比高增

### 2.4.1.2022 年经营性现金流增速低于净利润增速

2022 年板块整体经营性现金流同比+6.79%，远低于净利润增速，行业现金流出现结构性分化。在主要原材料中，正负极产能较为充裕，且在锂价及其他原材料价格高企的格局下，中游行业对上游付款周期时间短，从下游收款周期时间长，因此现金流入和流出之间形成了较大的时间差，体现为负现金流，正、负极板块经营性现金流量金额同比分别-644.00%/-365.17%。而 2022 年整体来看电解液产能紧俏，需求旺盛，价格端享受高溢价，现金流净额同比+122.70%。电池企业龙头话语权大，现金流入流出周期匹配，同比+28.94%。

总体来看，由于电池企业现金流入流出占据行业大头，故板块整体表现为正的现金流量，同比+6.79%。

表12 锂电板块 2022&amp;Q4 经营性现金流量 (单位: 亿元)

	2022 OCF 净额(亿元)	同比(%)	2022Q4 OCF 净额(亿元)	同比(%)	环比(%)
锂电设备	27.66	14.08%	25.97	83.47%	451.35%
正极材料	(217.41)	-644.00%	(16.61)	-51.07%	78.73%
负极材料	(20.13)	-365.17%	(5.39)	-329.97%	70.45%
隔膜	50.07	-8.23%	22.42	-35.67%	143.64%
电解液	146.67	122.70%	23.54	-50.72%	-45.87%
导电剂	0.30	-93.65%	4.36	116.17%	174.03%
铜箔	16.80	-18.62%	(3.06)	-120.26%	-134.50%
结构件	62.04	53.13%	27.06	215.52%	333.99%
电池	716.04	28.94%	386.02	61.37%	218.69%
<b>板块整体</b>	<b>782.04</b>	<b>6.79%</b>	<b>464.32</b>	<b>31.52%</b>	<b>485.54%</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

### 2.4.2.2023Q1 同比高增，行业现金流改善

2023Q1 板块整体在基数效应下同比高增 599.15%，总体上行业现金流同比改善，但结构性问题依然存在。其中电池企业经营性现金流量净额达到 242.97 亿，同比增长 3 倍；电解液在下游需求偏紧，锂价腰斩等负外部因素扰动下价格超跌，进入价格底部区，经营性现金流同/环比分别-65.31%/-59.60%。

表13 锂电板块 2023Q1 经营性现金流量（单位：亿元）

	2023Q1 OCF 净额(亿元)	同比(%)	环比(%)
锂电设备	(28.38)	-80.73%	-209.25%
正极材料	(88.75)	6.07%	-434.29%
负极材料	(9.99)	-98.41%	-85.44%
隔膜	(2.56)	74.38%	-111.42%
电解液	9.51	-65.31%	-59.60%
导电剂	0.73	-83.99%	-83.30%
铜箔	0.35	113.60%	111.30%
结构件	16.81	149.71%	-37.88%
电池	242.97	299.07%	-37.06%
<b>板块整体</b>	<b>140.68</b>	<b>599.15%</b>	<b>-69.70%</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

### 2.5.2022 年应收账款及存货增幅低于营收，2023Q1 去库情绪强烈

#### 2.5.1.2022 年应收账款及存货增幅低于营收

2022 年应收账款及存货同比双增，分别+56.85%/+67.41%，但增幅略低于营收。在供不应求的背景下，行业账期更短，上下游收付款更加积极，应收账款健康增长，增幅略低于营收。从存货角度，一方面锂电产业链积极备货以应对 2022-2023 年的高增量，另一方面产量在需求端迅速消化，整体来看，行业的存货增长同样略低于营收。

表14 锂电板块 2022 应收账款及存货情况（单位：亿元）

	2022 应收账款(亿元)	同比(%)	2022 存货(亿元)	同比(%)
锂电设备	207.56	48.66%	266.18	45.28%
正极材料	558.50	80.19%	524.87	89.35%
负极材料	202.63	68.44%	255.89	118.11%
隔膜	152.62	50.18%	60.62	41.43%
电解液	177.93	-1.83%	122.66	23.66%
导电剂	22.38	-1.39%	23.61	24.13%
铜箔	50.76	0.39%	58.71	31.89%
结构件	220.84	36.38%	139.24	30.92%
电池	1225.81	72.81%	1385.35	72.10%
<b>板块整体</b>	<b>2819.04</b>	<b>56.85%</b>	<b>2837.13</b>	<b>67.41%</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

## 2.5.2.2023Q1 应收账款增加，行业去库存情绪强烈

2023Q1 应收账款和存货增速出现分化，同比分别+38.41%/+21.10%。2023Q1 锂电板块营收同比+25.98%。应收账款增速高于营收，付现情况边际恶化，账期延长；存货增速低于营收，行业去库存情绪强烈。

表15 锂电板块 2022 应收账款及存货情况（单位：亿元）

	2023Q1 应收账款(亿元)	同比(%)	2023Q1 存货(亿元)	同比(%)
锂电设备	215.03	44.49%	289.38	37.69%
正极材料	474.15	36.72%	429.46	28.67%
负极材料	186.40	49.04%	266.59	78.25%
隔膜	142.39	20.59%	76.80	36.89%
电解液	184.22	-2.03%	104.44	-11.82%
导电剂	22.20	-0.97%	27.45	38.31%
铜箔	51.06	-12.50%	60.20	26.46%
结构件	222.35	27.49%	128.63	12.60%
电池	1140.10	57.51%	1223.96	10.97%
<b>板块整体</b>	<b>2637.90</b>	<b>38.41%</b>	<b>2606.92</b>	<b>21.10%</b>

资料来源：iFind，东海证券研究所

## 2.6.基金持仓：2023Q1 持仓下行

2023Q1 行业基金持股比例下行。因新能源汽车销售旺季，基金于 2022Q4 大幅加仓电池板块，行业平均持股比例提升至 10.33%（较 2022Q3+4.04pcts）。2023Q1 持仓下跌至 5.04%（较 2022 年下降 5.29pcts），受下游需求下滑影响，电池板块整体表现一般。个股角度，基金持仓比例前十的个股分别为科达利、新宙邦、亿纬锂能、南都电源、星源材质、天赐材料、派能科技、宁德时代、先惠技术、长虹能源，2023Q1 基金持仓占比分别为 21.17%/20.96%/18.01%/16.86%/15.26%/14.41%/13.28%/12.99%/12.80%/12.51%。

表16 锂电池板块基金持股比例 TOP10（%）

公司名称	分类	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31
科达利	结构件	18.31	36.97	9.86	27.84	21.17
新宙邦	电解液	20.21	31.18	19.34	35.27	20.96
亿纬锂能	电池	17.71	27.96	21.99	28.75	18.01
南都电源	电池	10.84	16.14	10.32	15.48	16.86
星源材质	隔膜	20.04	34.70	10.02	29.18	15.26
天赐材料	电解液	13.74	23.72	12.18	16.31	14.41
派能科技	电池	2.00	41.51	33.59	41.93	13.28
宁德时代	电池	14.08	14.79	13.82	15.02	12.99
先惠技术	锂电设备	13.09	22.23	10.30	16.72	12.80
长虹能源	电池	7.22	16.68	11.23	13.16	12.51

资料来源：iFind，东海证券研究所

## 3.锂电行业细分板块

### 3.1.2022 年正极材料最佳，2023Q1 电池板块领军行业

从细分行业看，2022 年营业收入同比增速由高到低分别是正极材料(144.90%)>电池(83.46%)>负极材料(64.15%)>锂电设备(44.06%)>结构件(41.44%)>电解液(31.49%)>隔膜(24.94%)>铜箔(22.58%)>导电剂(10.32%)；2022 年归母净利润同比增速由高到低分别是正极材料(104.42%)>电池(82.54%)>电解液(53.22%)>铜箔(51.00%)>结构件(47.82%)>负极材料(31.59%)>隔膜(29.24%)>锂电设备(15.34%)>导电剂(-40.49%)。

2022Q4 营业收入同比增速由高到低分别是正极材料(113.61%)>电池(69.45%)>负极材料(59.73%)>结构件(36.00%)>隔膜(29.66%)>锂电设备(15.62%)>铜箔(6.61%)>电解液(-10.96%)>导电剂(-16.88%)；2022Q4 归母净利润同比增速由高到低分别是电池(90.55%)>结构件(84.45%)>负极材料(38.42%)>正极材料(25.86%)>铜箔(21.07%)>隔膜(12.60%)>电解液(-22.88%)>导电剂(-84.86%)>锂电设备(-98.10%)。

2023Q1 营业收入同比增速由高到低分别是电池(52.37%)>锂电设备(19.55%)>负极材料(19.42%)>正极材料(18.69%)>结构件(18.10%)>隔膜(-5.91%)>铜箔(-12.26%)>导电剂(-19.99%)>电解液(-24.13%)；2023Q1 归母净利润同比增速由高到低分别是电池(3714.64%)>结构件(1463.43%)>锂电设备(29.43%)>负极材料(-28.70%)>隔膜(-32.12%)>铜箔(-53.98%)>电解液(-68.22%)>正极材料(-97.39%)>导电剂(-98.80%)。

表17 锂电行业细分板块业绩增速排名

2022 营收增速排名		2022 归母增速排名		2022Q4 营收增速排名		2022Q4 归母增速排名		2023Q1 营收增速排名		2023Q1 归母增速排名	
正极材料	144.90%	正极材料	104.42%	正极材料	113.61%	电池	90.55%	电池	52.37%	电池	3714.64%
电池	83.46%	电池	82.54%	电池	69.45%	结构件	84.45%	锂电设备	19.55%	结构件	1463.43%
负极材料	64.15%	电解液	53.22%	负极材料	59.73%	负极材料	38.42%	负极材料	19.42%	锂电设备	29.43%
锂电设备	44.06%	铜箔	51.00%	结构件	36.00%	正极材料	25.86%	正极材料	18.69%	负极材料	-28.70%
结构件	41.44%	结构件	47.82%	隔膜	29.66%	铜箔	21.07%	结构件	18.10%	隔膜	-32.12%
电解液	31.49%	负极材料	31.59%	锂电设备	15.62%	隔膜	12.60%	隔膜	-5.91%	铜箔	-53.98%
隔膜	24.94%	隔膜	29.24%	铜箔	6.61%	电解液	-22.88%	铜箔	-12.26%	电解液	-68.22%
铜箔	22.58%	锂电设备	15.34%	电解液	-10.96%	导电剂	-84.86%	导电剂	-19.99%	正极材料	-97.39%
导电剂	10.32%	导电剂	-40.49%	导电剂	-16.88%	锂电设备	-98.10%	电解液	-24.13%	导电剂	-98.80%

资料来源：iFind，东海证券研究所

### 3.2.2022 年行业高景气带动各细分板块业绩表现优异

1) 2022 年锂电设备板块营业收入为 418.78 亿，同比+44.06%；归母净利润 26.99 亿，同比+15.34%。2022Q4 锂电设备板块营业收入为 114.08 亿，同比+15.62%，环比-5.29%；归母净利润 0.08 亿，同比-98.10%，环比-99.36%。

2) 2022 年正极材料板块营业收入为 2849.60 亿，同比+144.90%；归母净利润 189.13 亿，同比+104.42%。2022Q4 正极材料板块营业收入为 904.43 亿，同比+113.61%，环比+15.70%；归母净利润 45.10 亿，同比+25.86%，环比-1.50%。

3) 2022 年负极材料板块营业收入为 752.40 亿，同比+64.15%；归母净利润 99.19 亿，同比+31.59%。2022Q4 负极材料板块营业收入为 215.29 亿，同比+59.73%，环比+4.15%；归母净利润 24.88 亿，同比+38.42%，环比+3.31%。



4) 2022 年隔膜板块营业收入为 381.83 亿，同比+24.94%；归母净利润 83.78 亿，同比+29.24%。2022Q4 隔膜板块营业收入为 116.56 亿，同比+29.66%，环比+26.38%；归母净利润 20.29 亿，同比+12.60%，环比+1.19%。

5) 2022 年电解液板块营业收入为 1120.79 亿，同比+31.49%；归母净利润 141.54 亿，同比+53.22%。2022Q4 电解液板块营业收入为 262.09 亿，同比-9.82%，环比-15.11%；归母净利润 24.04 亿，同比-22.88%，环比-23.89%。

6) 2022 年导电剂板块营业收入为 87.04 亿，同比+10.32%；归母净利润 5.10 亿，同比-40.49%。2022Q4 导电剂板块营业收入为 19.75 亿，同比-16.88%，环比-4.26%；归母净利润 0.32 亿，同比-84.86%，环比+2230.84%。

7) 2022 年铜箔板块营业收入为 338.51 亿，同比+22.58%；归母净利润 26.67 亿，同比+51.00%。2022Q4 铜箔板块营业收入为 85.33 亿，同比+6.61%，环比+0.65%；归母净利润 6.11 亿，同比+21.07%，环比-18.18%。

8) 2022 年结构件板块营业收入为 679.33 亿，同比+41.44%；归母净利润 72.27 亿，同比+47.82%。2022Q4 结构件板块营业收入为 190.27 亿，同比+36.00%，环比+4.61%；归母净利润 22.09 亿，同比+84.45%，环比+12.55%。

9) 2022 年电池板块营业收入为 5941.36 亿，同比+83.46%；归母净利润 411.40 亿，同比+82.54%。2022Q4 电池板块营业收入为 1975.14 亿，同比+69.45%，环比+16.46%；归母净利润 151.40 亿，同比+90.55%，环比+16.20%。



1) 2022 年锂电设备板块毛利率为 27.69%，同比-0.69 pct，归母净利率为 6.45%，同比-1.60 pct。2022Q4 锂电设备板块毛利率为 28.48%，同比+2.62 pct，环比-0.16 pct，归母净利率 0.07%，同比-3.96 pct，环比-9.79 pct。

2) 2022 年正极材料板块毛利率为 13.86%，同比-2.96 pct，归母净利率为 6.64%，同比-1.31 pct。2022Q4 正极材料板块毛利率为 12.13%，同比-4.72 pct，环比+0.05 pct，归母净利率 4.99%，同比-3.48 pct，环比-0.87 pct。

3) 2022 年负极材料板块毛利率为 24.29%，同比-3.64 pct，归母净利率为 13.18%，同比-3.26 pct。2022Q4 负极材料板块毛利率为 20.43%，同比-5.82 pct，环比-3.38 pct，归母净利率 11.56%，同比-1.78 pct，环比-0.09 pct。

4) 2022 年隔膜板块毛利率为 34.64%，同比-1.20 pct，归母净利率为 21.94%，同比+0.73 pct。2022Q4 隔膜板块毛利率为 29.75%，同比-4.77 pct，环比-6.00 pct，归母净利率 17.41%，同比-2.64 pct，环比-4.33 pct。

5) 2022 年电解液板块毛利率为 24.64%，同比+0.66 pct，归母净利率为 12.63%，同比+1.79 pct。2022Q4 电解液板块毛利率为 22.80%，同比-0.62 pct，环比+2.14 pct，归母净利率 9.17%，同比-1.55 pct，环比-1.06 pct。

6) 2022 年导电剂板块毛利率为 20.29%，同比-4.81 pct，归母净利率为 5.86%，同比-5.01 pct。2022Q4 导电剂板块毛利率为 18.11%，同比-2.29 pct，环比+1.98 pct，归母净利率 1.60%，同比-7.19 pct，环比+1.67 pct。

7) 2022 年铜箔板块毛利率为 17.60%，同比+1.27 pct，归母净利率为 7.88%，同比+1.48 pct。2022Q4 铜箔板块毛利率为 16.99%，同比+0.81 pct，环比-0.89 pct，归母净利率 7.16%，同比+0.85 pct，环比-1.65 pct。

8) 2022 年结构件板块毛利率为 24.81%，同比-0.80 pct，归母净利率为 10.64%，同比+0.46 pct。2022Q4 结构件板块毛利率为 24.51%，同比+2.67 pct，环比-1.53 pct，归母净利率 11.61%，同比+3.05 pct，环比+0.82 pct。

9) 2022 年电池板块毛利率为 18.10%，同比-1.75 pct，归母净利率为 6.92%，同比-0.04 pct。2022Q4 电池板块毛利率为 20.30%，同比+1.93 pct，环比+2.87 pct，归母净利率 7.67%，同比+0.85 pct，环比-0.02 pct。



### 3.3.2023Q1 业绩增速承压，静待 Q2 反弹

1) 2023Q1 锂电设备板块营业收入为 96.89 亿，同比+19.55%，环比-15.07%；归母净利润 7.68 亿，同比+29.43%，环比+10090.25%。

2) 2023Q1 正极材料板块营业收入为 621.04 亿，同比+18.69%，环比-31.33%；归母净利润 1.28 亿，同比-97.39%，环比-97.16%。

3) 2023Q1 负极材料板块营业收入为 174.65 亿，同比+19.42%，环比-18.88%；归母净利润 17.18 亿，同比-28.70%，环比-30.96%。

4) 2023Q1 隔膜板块营业收入为 75.95 亿，同比-5.91%，环比-34.84%；归母净利润 12.63 亿，同比-32.12%，环比-37.74%。

5) 2023Q1 电解液板块营业收入为 207.18 亿，同比-24.13%，环比-20.95%；归母净利润 15.47 亿，同比-68.22%，环比-35.67%。

6) 2023Q1 导电剂板块营业收入为 18.68 亿，同比-19.99%，环比-5.41%；归母净利润 0.03 亿，同比-98.80%，环比-89.71%。

7) 2023Q1 铜箔板块营业收入为 73.89 亿，同比-12.26%，环比-13.41%；归母净利润 2.86 亿，同比-53.98%，环比-53.09%。

8) 2023Q1 结构件板块营业收入为 152.38 亿，同比+18.10%，环比-5.42%；归母净利润 18.27 亿，同比+1463.43%，环比+24.82%。

9) 2023Q1 电池板块营业收入为 1024.46 亿，同比+52.37%，环比-20.97%；归母净利润 120.18 亿，同比+3714.64%，环比+223.53%。

表20 锂电池板块 2023Q1 各公司营业收入、归母净利润情况 (单位: 亿元)

		营业收入(亿)			归母净利润(亿)		
		2023Q1	同比	环比	2023Q1	同比	环比
<b>锂电设备</b>							
688499.SH	利元亨	12.66	57.4%	-0.2%	(0.67)	-184.2%	-1209.4%
688155.SH	先惠技术	5.92	103.5%	-12.5%	0.17	-17.7%	125.6%
688006.SH	杭可科技	9.51	19.3%	38.6%	2.10	124.5%	89.7%
300648.SZ	星云股份	1.57	26.8%	-59.9%	(0.33)	-4.3%	-246.3%
300619.SZ	金银河	4.76	76.4%	-11.0%	0.21	332.8%	8.7%
300457.SZ	赢合科技	17.38	11.9%	-27.8%	1.03	59.7%	-23.4%
300450.SZ	先导智能	32.74	11.9%	-16.7%	5.63	62.6%	-13.6%
300410.SZ	正业科技	1.53	-43.5%	130.1%	(0.31)	-474.8%	80.4%
300340.SZ	科恒股份	7.99	1.7%	-36.4%	(0.22)	-240.2%	94.5%
300173.SZ	福能东方	2.85	0.1%	50.6%	0.07	11.0%	102.2%
<b>正极材料</b>							
688779.SH	长远锂科	19.34	-43.0%	-63.4%	0.01	-99.7%	-99.8%
688778.SH	厦钨新能	35.86	-39.3%	-46.6%	1.16	-44.1%	-55.8%
688707.SH	振华新材	20.06	-22.2%	-50.2%	0.71	-79.4%	-73.5%
688148.SH	芳源股份	8.03	98.5%	-23.5%	0.01	147.0%	106.2%
688005.SH	容百科技	83.68	61.9%	-22.8%	3.11	6.3%	-28.5%
301152.SZ	天力锂能	5.80	-14.6%	-20.5%	0.00	-99.1%	102.0%
300919.SZ	中伟股份	79.03	24.9%	-1.9%	3.41	33.8%	-25.7%
300769.SZ	德方纳米	49.45	46.6%	-39.3%	(7.17)	-194.2%	-229.8%
300073.SZ	当升科技	46.92	22.1%	-34.6%	4.31	11.3%	-44.8%
002805.SZ	丰元股份	8.64	212.0%	65.5%	(1.33)	-427.8%	-32560.5%
002340.SZ	格林美	61.29	-12.0%	-23.6%	1.72	-48.0%	-40.5%
002125.SZ	湘潭电化	4.64	6.2%	-38.7%	0.40	-71.3%	-2.0%
300432.SZ	富临精工	7.25	-56.2%	-72.4%	(5.22)	-347.3%	-1249.8%
603906.SH	龙蟠科技	20.84	-18.6%	-49.6%	(2.23)	-204.6%	-597.8%
300477.SZ	合纵科技	5.01	-28.2%	-39.8%	(0.14)	-115.6%	85.5%
301358.SZ	湖南裕能	131.76	115.8%	-19.0%	2.81	-72.0%	-68.4%
688184.SH	帕瓦股份	2.46	-40.6%	-28.7%	0.06	-86.4%	-84.7%
688275.SH	万润新能	30.98	101.7%	-36.9%	(0.34)	-114.5%	-120.3%
<b>负极材料</b>							
835185.BJ	贝特瑞	67.65	65.9%	-16.6%	2.93	-35.0%	-69.2%
603659.SH	璞泰来	36.99	18.2%	-8.7%	7.02	10.3%	-15.5%
600884.SH	杉杉股份	44.49	-11.5%	-24.1%	5.73	-29.1%	18.7%
300890.SZ	翔丰华	5.58	23.7%	-25.5%	0.55	49.4%	31.4%
300035.SZ	中科电气	10.41	21.3%	-31.1%	(1.35)	-205.0%	-118.4%
001301.SZ	尚太科技	9.52	-11.5%	-23.5%	2.30	-33.9%	-5.2%
<b>隔膜</b>							
688733.SH	壹石通	1.06	-30.4%	-28.5%	0.13	-70.8%	-57.8%
300568.SZ	星源材质	6.65	0.0%	-15.6%	1.83	9.2%	39.2%
002812.SZ	恩捷股份	25.68	-0.9%	-22.4%	6.49	-29.1%	-16.2%
002080.SZ	中材科技	42.55	-8.7%	-42.6%	4.19	-43.0%	-61.7%
<b>电解液</b>							
688353.SH	华盛锂电	1.13	-67.8%	-28.8%	0.11	-92.8%	-68.6%
603026.SH	石大胜华	14.61	-17.5%	-21.1%	0.08	-98.2%	-72.1%
301238.SZ	瑞泰新材	11.22	-44.1%	-15.9%	1.30	-54.7%	13.0%
300037.SZ	新宙邦	16.47	-39.3%	-29.4%	2.46	-52.0%	-22.3%
002759.SZ	天际股份	4.44	-55.7%	-49.2%	0.10	-97.6%	161.1%
002709.SZ	天赐材料	43.14	-16.2%	-26.7%	6.95	-53.6%	-48.7%
002407.SZ	多氟多	24.72	-6.9%	-19.3%	1.10	-85.0%	-49.9%
002091.SZ	江苏国泰	81.39	-18.0%	-12.0%	3.12	-28.2%	-11.0%
002326.SZ	永太科技	10.06	-42.1%	-30.9%	0.25	-93.5%	1059.6%
<b>导电剂</b>							
688116.SH	天奈科技	2.79	-42.0%	-30.2%	0.40	-60.3%	-58.8%
300409.SZ	道氏技术	15.89	-14.3%	0.9%	(0.36)	-121.3%	43.6%
<b>铜箔</b>							
688388.SH	嘉元科技	9.84	2.2%	-27.6%	0.37	-78.8%	-55.5%
600110.SH	诺德股份	11.51	3.5%	-18.9%	0.50	-60.4%	-30.4%
301150.SZ	中一科技	7.46	6.7%	-6.1%	0.45	-57.9%	-58.3%
603876.SH	鼎胜新材	45.09	-20.2%	-9.1%	1.55	-28.2%	-55.6%
<b>结构件</b>							
300953.SZ	震裕科技	10.70	-14.9%	-38.6%	0.16	-71.9%	151.0%
002850.SZ	科达利	23.26	48.5%	-13.3%	2.42	42.8%	-21.5%
002050.SZ	三花智控	56.79	18.2%	-1.2%	6.01	32.7%	-36.4%
600885.SH	宏发股份	32.80	14.1%	18.2%	3.25	16.4%	16.5%
603305.SH	旭升股份	11.73	18.3%	-1.3%	1.93	60.8%	-10.7%
601689.SH	拓普集团	44.69	19.3%	-8.6%	4.50	16.7%	-8.4%
<b>电池</b>							
836239.BJ	长虹能源	5.11	-46.8%	-32.3%	(0.32)	-157.2%	-13.6%
833523.BJ	德瑞锂电	0.61	49.2%	-23.1%	0.05	-26.8%	-53.3%
688819.SH	天能股份	107.52	26.2%	-9.2%	6.18	41.0%	27.8%
688772.SH	珠海冠宇	23.77	-20.9%	-9.9%	(1.40)	-374.7%	-2368.5%
688567.SH	孚能科技	37.35	144.2%	26.3%	(3.52)	-44.0%	45.8%
688345.SH	博力威	4.92	-9.8%	-15.3%	(0.05)	-121.3%	53.6%
688063.SH	派能科技	18.41	126.1%	-24.7%	4.62	355.9%	-26.4%
601311.SH	骆驼股份	32.95	5.8%	-14.4%	1.64	16.9%	-4.0%
600847.SH	万里股份	1.34	20.5%	-6.0%	(0.03)	70.1%	53.5%
600478.SH	科力远	8.88	64.2%	-40.5%	0.29	-7.1%	194.3%
600241.SH	ST时万	1.82	-15.6%	1.5%	0.13	-48.4%	207.6%
600152.SH	雄韬股份	3.09	-34.0%	-40.7%	(0.27)	-318.6%	76.7%
301121.SZ	紫建电子	1.61	1.9%	-36.8%	(0.01)	-105.7%	88.6%
300750.SZ	宁德时代	890.38	82.9%	-24.7%	98.22	558.0%	-25.2%
300438.SZ	鹏辉能源	24.95	50.1%	-2.7%	1.82	101.5%	-1.5%
300207.SZ	欣旺达	104.78	-1.3%	-32.7%	(1.65)	-273.5%	-143.8%
300116.SZ	保力新	0.36	9.8%	21.1%	(0.09)	54.9%	90.0%
300068.SZ	南都电源	41.97	44.8%	28.6%	1.01	-78.9%	136.5%
300014.SZ	亿纬锂能	111.86	66.1%	-6.9%	11.40	118.7%	35.1%
002733.SZ	雄韬股份	9.05	25.1%	-24.7%	0.35	199.4%	-33.8%
002580.SZ	圣阳股份	5.87	40.0%	-32.1%	0.46	111.8%	2.0%
002245.SZ	蔚蓝锂芯	9.74	-47.1%	-14.6%	(0.13)	-106.3%	50.5%
002074.SZ	国轩高科	71.77	83.3%	-16.8%	0.76	134.8%	-53.2%
000049.SZ	德赛电池	42.88	-12.5%	-31.2%	0.74	-52.3%	-71.7%

资料来源: iFind, 东海证券研究所

1) 2023Q1 锂电设备板块毛利率为 30.72%，同比+4.96 pct，环比+2.24 pct；归母净利润率 7.93%，同比+0.60 pct，环比+7.87 pct。

2) 2023Q1 正极材料板块毛利率为 8.71%，同比-11.57 pct，环比-3.42 pct；归母净利润率 0.21%，同比-9.19 pct，环比-4.78 pct。

3) 2023Q1 负极材料板块毛利率为 20.05%，同比-8.60 pct，环比-0.39 pct；归母净利润率 9.84%，同比-6.64 pct，环比-1.72 pct。

4) 2023Q1 隔膜板块毛利率为 35.74%，同比-1.55 pct，环比+5.99 pct；归母净利润率 16.64%，同比-6.42 pct，环比-0.78 pct。

5) 2023Q1 电解液板块毛利率为 20.33%，同比-10.04 pct，环比-2.46 pct；归母净利润率 7.47%，同比-10.36 pct，环比-1.71 pct。

6) 2023Q1 导电剂板块毛利率为 18.50%，同比-4.96 pct，环比+0.39 pct；归母净利润率 0.17%，同比-11.45 pct，环比-1.43 pct。

7) 2023Q1 铜箔板块毛利率为 13.51%，同比-3.18 pct，环比-3.47 pct；归母净利润率 3.88%，同比-3.51 pct，环比-3.28 pct。

8) 2023Q1 结构件板块毛利率为 25.11%，同比+1.41 pct，环比+0.60 pct；归母净利润率 10.15%，同比+0.55 pct，环比-1.46 pct。

9) 2023Q1 电池板块毛利率为 18.72%，同比+4.30 pct，环比-1.59 pct；归母净利润率 7.70%，同比+4.07 pct，环比+0.03 pct。

表21 锂电池板块 2023Q1 各公司毛利率、归母净利率情况 (单位: 亿元)

		毛利率(%)			归母净利率(%)		
		2023Q1	同比(pct)	环比(pct)	2023Q1	同比(pct)	环比(pct)
<b>锂电设备</b>							
688499.SH	利元亨	26.9%	-8.95	-4.28	-5.3%	-15.16	-5.76
688155.SH	先惠技术	22.7%	-1.03	10.79	2.9%	-4.22	12.68
688006.SH	杭可科技	42.5%	12.22	10.77	22.1%	10.37	5.96
300648.SZ	星云股份	29.0%	-2.98	-4.54	-21.3%	4.58	-27.08
300619.SZ	金银河	21.8%	5.44	2.17	4.5%	7.87	0.81
300457.SZ	赢合科技	23.9%	6.88	1.50	5.9%	1.77	0.34
300450.SZ	先导智能	41.5%	10.66	-1.63	17.2%	5.37	0.62
300410.SZ	正业科技	32.5%	1.44	15.48	-20.3%	-23.40	218.07
300340.SZ	科恒股份	5.6%	-4.69	3.15	-2.8%	-4.77	29.30
300173.SZ	福能东方	28.4%	2.28	6.14	2.4%	0.24	167.28
<b>正极材料</b>							
688779.SH	长远锂科	3.6%	-12.01	-6.79	0.0%	-8.91	-7.07
688778.SH	厦钨新能	7.4%	-1.20	-0.85	3.2%	-0.28	-0.67
688707.SH	振华新材	10.0%	-9.08	0.02	3.5%	-9.76	-3.08
688148.SH	芳源股份	7.5%	-2.42	-1.37	0.1%	0.69	1.78
688005.SH	容百科技	8.7%	-4.87	0.85	3.7%	-1.94	-0.30
301152.SZ	天力锂能	1.1%	-14.13	-4.62	0.1%	-8.55	3.53
300919.SZ	中伟股份	11.2%	0.01	-1.90	4.3%	0.29	-1.38
300769.SZ	德方纳米	0.0%	-34.77	-16.15	-14.5%	-37.08	-21.29
300073.SZ	当升科技	16.4%	-0.98	-0.45	9.2%	-0.89	-1.70
002805.SZ	丰元股份	6.2%	-19.69	4.06	-15.4%	-30.12	-15.51
002340.SZ	格林美	12.9%	-3.48	-2.01	2.8%	-1.95	-0.80
002125.SZ	湘潭电化	18.2%	-17.52	-0.23	8.7%	-23.48	3.26
300432.SZ	富临精工	20.6%	-0.27	3.19	-72.0%	-84.77	-73.74
603906.SH	龙蟠科技	7.2%	-19.57	-5.01	-10.7%	-19.02	-11.77
300477.SZ	合纵科技	20.6%	-7.82	6.06	-2.8%	-15.90	8.96
301358.SZ	湖南裕能	5.3%	-19.01	-5.11	2.1%	-14.31	-3.33
688184.SH	帕瓦股份	9.3%	-7.75	-3.04	2.6%	-8.83	-9.55
688275.SH	万润新能	12.1%	-87.93	-3.04	-1.1%	-16.25	-4.48
<b>负极材料</b>							
835185.BJ	贝特瑞	14.3%	-7.36	1.76	4.3%	-6.73	-7.40
603659.SH	璞泰来	34.3%	-4.43	0.68	19.0%	-1.36	-1.54
600884.SH	杉杉股份	16.4%	-9.15	-3.35	12.9%	-3.18	4.64
300890.SZ	翔丰华	21.5%	1.11	-0.14	9.8%	1.69	4.26
300035.SZ	中科电气	7.8%	-19.32	-7.63	-13.0%	-28.02	-8.90
001301.SZ	尚太科技	35.0%	-9.89	-2.46	24.2%	-8.18	4.69
<b>隔膜</b>							
688733.SH	壹石通	27.8%	-15.71	-9.15	11.9%	-16.58	-8.27
300568.SZ	星源材质	46.3%	1.87	-0.75	27.5%	2.30	10.84
002812.SZ	恩捷股份	46.0%	-2.51	3.30	25.3%	-10.05	1.89
002080.SZ	中材科技	28.1%	-1.73	6.12	9.8%	-5.92	-4.92
<b>电解液</b>							
688353.SH	华盛锂电	19.6%	-45.89	-6.98	9.7%	-33.81	-12.37
603026.SH	石大胜华	5.5%	-34.58	-3.44	0.5%	-24.88	-1.00
301238.SZ	瑞泰新材	22.1%	-0.58	7.59	11.6%	-2.72	2.97
300037.SZ	新宙邦	31.5%	-2.22	1.63	14.9%	-3.96	1.35
002759.SZ	天际股份	15.3%	-40.43	-2.11	2.3%	-38.72	4.13
002709.SZ	天赐材料	30.5%	-13.51	-0.36	16.1%	-12.99	-6.89
002407.SZ	多氟多	15.9%	-26.70	-10.32	4.4%	-23.15	-2.71
002091.SZ	江苏国泰	16.2%	2.79	-2.14	3.8%	-0.54	0.04
002326.SZ	永太科技	24.8%	-15.45	-3.27	2.5%	-19.92	2.37
<b>导电剂</b>							
688116.SH	天奈科技	31.1%	-1.03	-6.43	14.3%	-6.55	-9.88
300409.SZ	道氏技术	16.3%	-4.93	3.09	-2.3%	-11.54	1.81
<b>铜箔</b>							
688388.SH	嘉元科技	10.8%	-19.39	-0.01	3.7%	-14.33	-2.35
600110.SH	诺德股份	14.2%	-9.63	-5.41	4.4%	-7.05	-0.72
301150.SZ	中一科技	13.3%	-11.33	-3.72	6.0%	-9.19	-7.50
603876.SH	鼎胜新材	14.0%	1.96	-3.96	3.4%	-0.38	-3.59
<b>结构件</b>							
300953.SZ	震裕科技	14.9%	0.98	5.61	1.5%	-2.99	3.25
002850.SZ	科达利	22.1%	-1.86	-2.24	10.4%	-0.42	-1.08
002050.SZ	三花智控	25.6%	2.27	-3.06	10.6%	1.16	-5.86
600885.SH	宏发股份	34.0%	0.46	0.84	9.9%	0.19	-0.15
603305.SH	旭升股份	25.8%	5.49	-0.48	16.4%	4.35	-1.73
601689.SH	拓普集团	21.9%	1.08	2.00	10.1%	-0.23	0.02
<b>电池</b>							
836239.BJ	长虹能源	5.9%	-8.37	-6.61	-6.3%	-12.17	-2.55
833523.BJ	德瑞锂电	21.4%	-7.63	-3.51	8.2%	-8.49	-5.88
688819.SH	天能股份	19.1%	2.09	-2.13	5.7%	0.60	1.66
688772.SH	珠海冠宇	18.7%	-0.32	5.81	-5.9%	-7.58	-6.12
688567.SH	孚能科技	1.9%	-4.90	4.18	-9.4%	6.55	12.53
688345.SH	博力威	14.5%	-1.75	-2.26	-1.1%	-5.75	0.91
688063.SH	派能科技	40.2%	12.72	1.83	25.1%	12.65	-0.59
601311.SH	骆驼股份	15.2%	-0.58	-0.89	5.0%	0.47	0.54
600847.SH	万里股份	10.2%	5.25	-1.00	-2.5%	7.51	2.54
600478.SH	科力远	10.2%	-3.84	-5.21	3.3%	-2.53	2.64
600241.SH	ST时万	20.0%	-11.38	1.05	6.9%	-4.38	13.38
600152.SH	维科技术	5.1%	-5.72	-4.68	-8.9%	-7.48	13.75
301121.SZ	紫建电子	9.2%	-18.77	-8.03	-0.8%	-15.70	3.76
300750.SZ	宁德时代	21.3%	6.78	-1.30	11.0%	7.96	-0.08
300438.SZ	鹏辉能源	20.0%	2.65	1.76	7.3%	1.86	0.09
300207.SZ	欣旺达	13.7%	0.23	-1.60	-1.6%	-2.47	-3.99
300116.SZ	保力新	-2.8%	3.81	6.83	-25.0%	35.87	277.97
300068.SZ	南都电源	7.3%	-1.51	-1.60	2.4%	-14.12	10.89
300014.SZ	亿纬锂能	16.8%	3.08	-0.75	10.2%	2.45	3.17
002733.SZ	雄韬股份	13.8%	0.84	-5.18	3.9%	2.26	-0.53
002580.SZ	圣阳股份	18.4%	0.51	1.57	7.8%	2.63	2.59
002245.SZ	蔚蓝锂芯	9.2%	-8.38	-5.06	-1.3%	-12.17	0.93
002074.SZ	国轩高科	18.9%	4.45	-5.00	1.1%	0.23	-0.82
000049.SZ	德赛电池	8.7%	-0.14	-1.32	1.7%	-1.43	-2.46

资料来源: iFind, 东海证券研究所



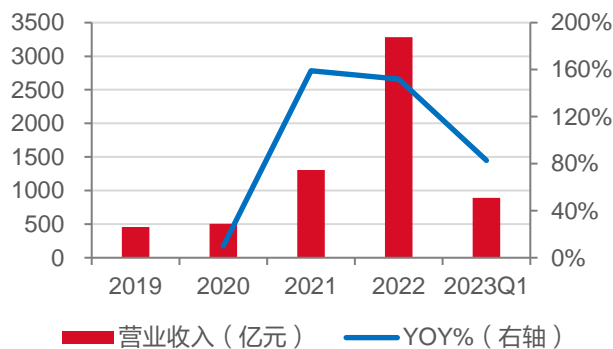
## 4.核心标的：一体化降本成共识，2023 年龙头公司优势尽显

**宁德时代：业绩兑现超预期，新技术、新产品放量在即。**公司 2022 年营业收入 3285.94 亿，同比+152.07%；归母净利润 307.29 亿，同比+92.89%。2023Q1 营业收入 890.38 亿，同比+82.91%；归母净利润 98.22 亿，同比+557.97%。公司 2023Q1 归母净利润高增主要系出货量超预期以及 2022 年基数较低所致。

1) 2022 年公司锂电池出货量约 289GWh，同比+117%，其中动力电池出货量约 242GWh，同比+107%，储能电池出货量约 47GWh，同比+181%。根据 SNE Research 数据，2022 年公司动力电池装机量全球市占率约 37%，同比提升 4 pct，储能电池出货全球市占率 43%，同比提升 5 pct。2023Q1 公司动力电池出货量 46.6GWh，同比增长 35.9%，一季度业绩增长超预期。

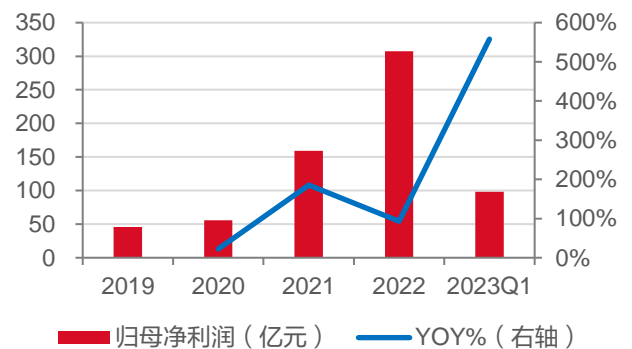
2) 近期公司多项新产品落地，公司凝聚态电池今年具备量产能力，麒麟电池批量供应多款热销车型，钠电池将与奇瑞合作首发合作、年内将量产装机的 M3P 电池。

图11 2019-2023Q1 宁德时代营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 2019-2023Q1 宁德时代归母净利润及同比



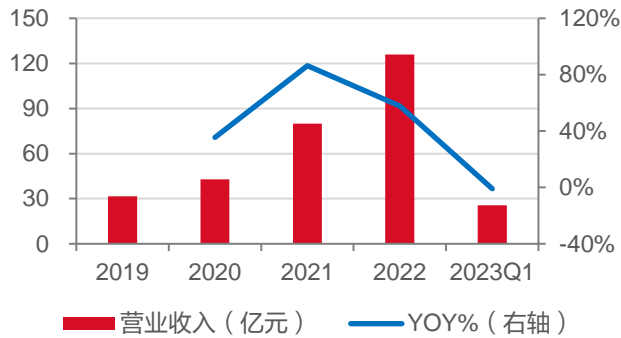
资料来源：Wind，东海证券研究所

**恩捷股份：全球锂电隔膜龙头，降本增收进行时。**公司 2022 年营业收入 125.91 亿，同比+57.73%；归母净利润 40.00 亿，同比+47.20%。2023Q1 营业收入 25.68 亿，同比-0.92%；归母净利润 6.49 亿，同比-29.10%。

1) 公司积极布局海外产能，在匈牙利建设首个海外锂电池隔膜生产基地，产能 4 亿平米，有望今年放量，公司美国俄亥俄州布局 10-12 亿平米项目正积极推进；与海外客户松下、三星、LGES 等建立合作伙伴关系，2025 年公司海外市场市占率有望达到 40%。

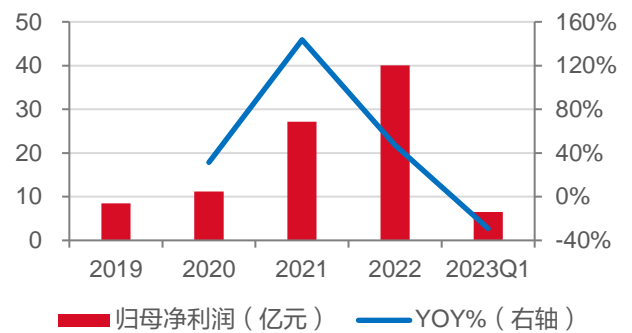
2) 公司在线涂布技术行业领先，产线数量有望在今年底超 50 条，有效助力公司降本。

图13 2019-2023Q1 恩捷股份营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 2019-2023Q1 恩捷股份归母净利润及同比



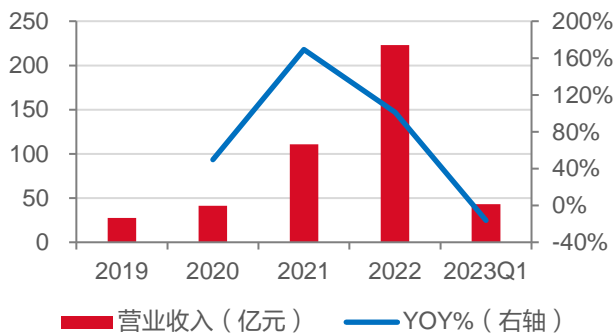
资料来源：Wind，东海证券研究所

**天赐材料：电解液市占率独占鳌头，锂电中游材料布局有望增厚利润。**公司2022年营业收入223.17亿，同比+101.22%；归母净利润57.14亿，同比+158.77%。2023Q1营业收入43.14亿，同比-16.22%；归母净利润6.95亿，同比-53.62%。2023Q1归母净利润大幅下滑主要是因为电解液板块盈利见底，结合当前市场中小企业产能出清，市场竞争格局明朗，预计2023H2盈利能力将逐步恢复。

1) 根据EVTank统计，2022年全球锂电池电解液出货量达到104.3万吨，同比增长70.4%；国内出货量同比增长75.7%，达到89.1万吨，其中天赐材料出货量约32万吨，市占率达到35.9%，同比+7.1pct，高出行业第二20+pct，占据市场绝对龙头地位。

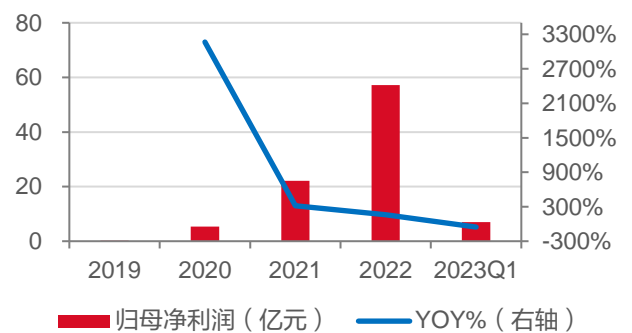
2) 公司积极布局磷酸铁、LiPF<sub>6</sub>、LiFSI等材料，其中磷酸铁宜昌一期30万吨产能已经落地并于今年开始放量，有望增厚公司利润。

图15 2019-2023Q1 天赐材料营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 2019-2023Q1 天赐材料归母净利润及同比



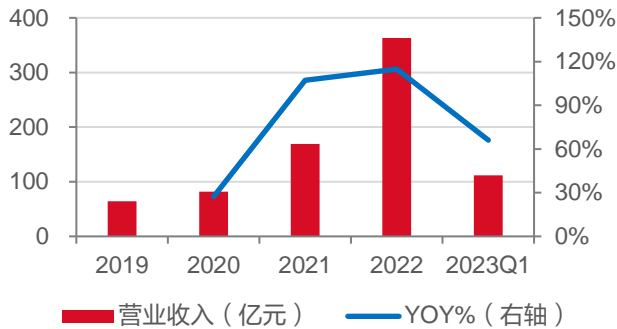
资料来源：Wind，东海证券研究所

**亿纬锂能：积极布局海外业务，上、中游材料布局强化公司盈利。**公司2022年营业收入363.04亿，同比+114.82%；归母净利润35.09亿，同比+20.76%。2023Q1营业收入111.86亿，同比+66.11%；归母净利润11.40亿，同比+118.68%。

1) 公司在动力电池端布局三元大圆柱系列，在荆门、成都等地区形成产能，此外为打开海外市场，在匈牙利规划产能，预计到2025年公司大圆柱产能约30GWh；储能业务迅速增长，2022年公司储能出货约10GWh，市场份额行业前列。

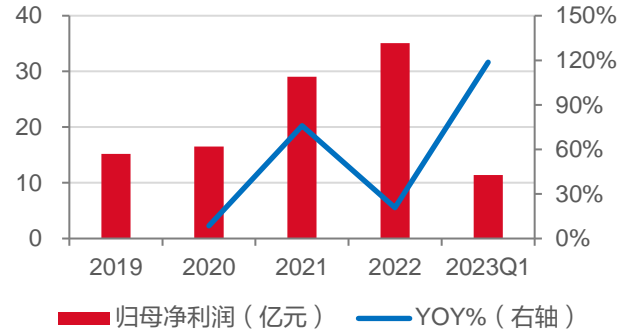
2) 公司在上游锂盐、镍矿，中游正负材料、隔膜、电解液等与业内知名企业合资建厂，相关产能达产将进一步降低公司成本，强化盈利能力。

图17 2019-2023Q1 亿纬锂能营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 2019-2023Q1 亿纬锂能归母净利润及同比



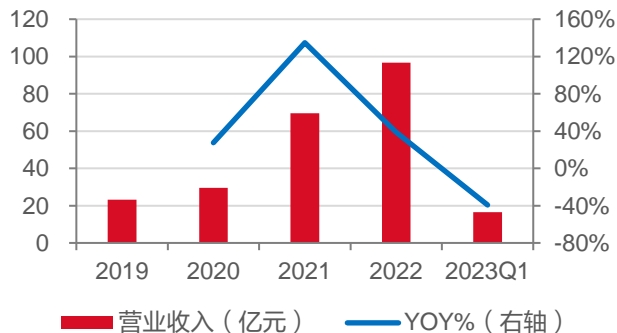
资料来源：Wind，东海证券研究所

**新宙邦：一体化布局修复电解液盈利能力，有机氟化学品国产替代机遇构建第二增长曲线。**公司 2022 年营业收入 96.61 亿，同比+38.98%；归母净利润 17.58 亿，同比+34.57%。2023Q1 营业收入 16.47 亿，同比-39.27%；归母净利润 2.46 亿，同比-52.01%。

1) 公司 2022 年电解液产能约 15 万吨，2023 年底约 27.5 万吨。当前碳酸锂价格企稳回暖，动力储能电池需求增长明确，公司作为行业龙头将受益。公司一体化布局完善，对新型溶质、溶剂、添加剂均有布局，低成本原料替代效应下电解液盈利能力有望开启修复周期。

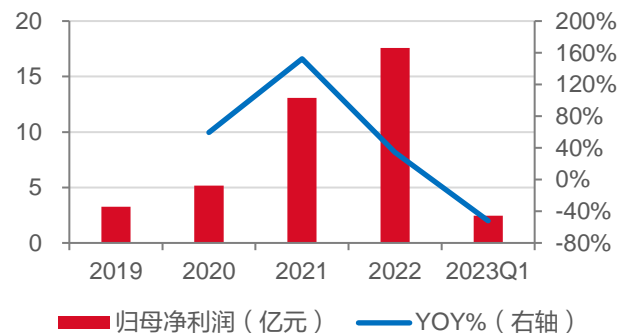
2) 2022 年公司有机氟化学品销量达到 3528 吨，同比+45%，实现营收 11.74 亿，该业务毛利率高达 65.3%。随着国际巨头 3M 由于环保问题退出有机氟化学品生产，国产替代进程加速，公司作为国内有机氟化学品先驱，有望迎来第二增长曲线。

图19 2019-2023Q1 新宙邦营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图20 2019-2023Q1 新宙邦归母净利润及同比



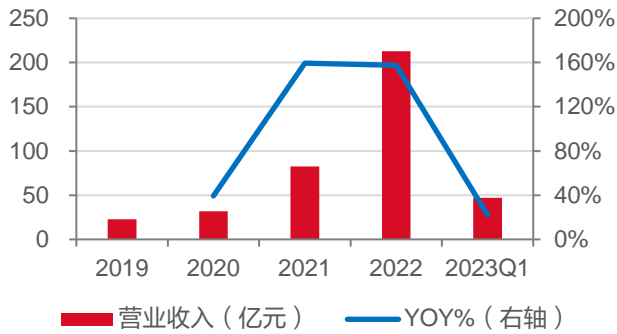
资料来源：Wind，东海证券研究所

**当升科技：全球三元正极龙头，产能利用率稳定高位，新产能、产品构建新增长。**公司 2022 年营业收入 212.64 亿，同比+157.50%；归母净利润 22.59 亿，同比+107.02%。2023Q1 营业收入 46.92 亿，同比+22.12%；归母净利润 4.31 亿，同比+11.26%。

1) 公司客户结构优质，绑定海内外优质电池企业，海外客户占比超 70%，三元正极龙头地位稳固。公司 2020-2022 年销量稳定增长，分别为 2.4/4.7/6.3 万吨，产销率保持在 95% 以上，稳定高位。

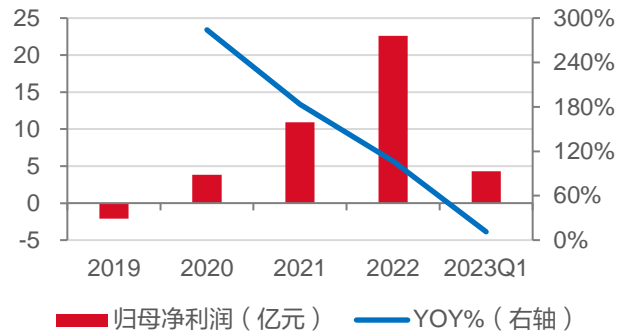
2) 公司磷酸铁锂产品已经进入国内头部企业，随着攀枝花基地 30 万吨产能投产，公司产品体系将覆盖两大电池品类；公司固态电池产品清陶、卫蓝新能源等头部客户供应，有望构建新增长极。

图21 2019-2023Q1 当升科技营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图22 2019-2023Q1 当升科技归母净利润及同比



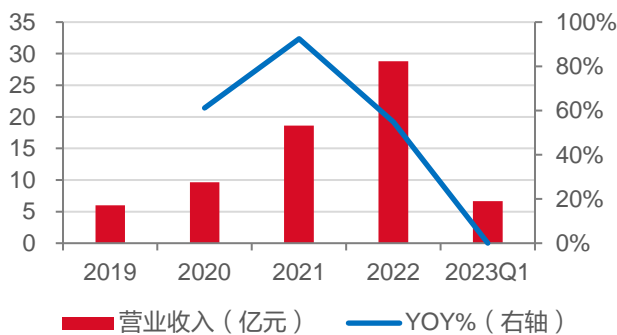
资料来源：Wind，东海证券研究所

**星源材质：客户结构优质，海外市场新增长，技术&设备优势高筑壁垒。**公司 2022 年营业收入 28.80 亿，同比+54.81%；归母净利润 7.19 亿，同比+154.25%。2023Q1 营业收入 6.65 亿，同比+0.04%；归母净利润 1.83 亿，同比+9.16%。

1) 公司 2022 年出货量达到 17 亿平米，同比+40%。公司海外客户包括 LG ES、三星 SDI、日本村田、Northvolt 等，瑞典基地建设持续推进，有望受益海外电动车市场高速增长，预计今年出货 30 亿平米，同比+70%。

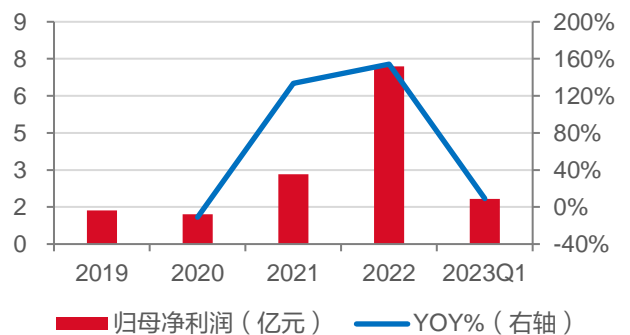
2) 公司自主研发干法单拉技术，是最早打破国外技术垄断的企业，技术优势明显；公司与布鲁克纳机械构建深度合作关系，先进设备助力公司实现先进产能，高筑行业壁垒。

图23 2019-2023Q1 星源材质营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图24 2019-2023Q1 星源材质归母净利润及同比



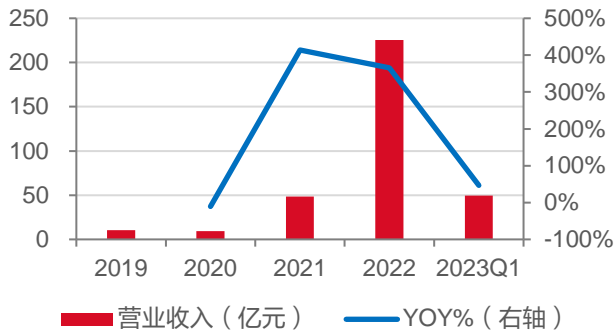
资料来源：Wind，东海证券研究所

**德方纳米：磷酸铁锂享动力储能两大市场高增需求，磷酸锰铁锂&补锂剂技术放量在即。**公司 2022 年营业收入 225.57 亿，同比+365.87%；归母净利润 23.80 亿，同比+197.30%。2023Q1 营业收入 49.45 亿，同比+46.56%；归母净利润-7.17 亿，同比-194.17%。业绩低于预期主要受 2023Q1 市场需求疲软、开工率低、锂盐价格急速下跌以及存货减值所致。

1) 受益于下游终端车市场高增量，2023 年国内新能源车销量有望 900 万辆，全球销量有望 1400 万辆，动力市场将维持高速增长；当前磷酸铁锂占比接近 70%，预计 2023 年继续保持 65+%市占率。公司作为行业龙头，自研自热蒸发液相法成本行业最低，产品均一性、稳定性、循环性能行业最佳，充分享受市场需求高增红利。

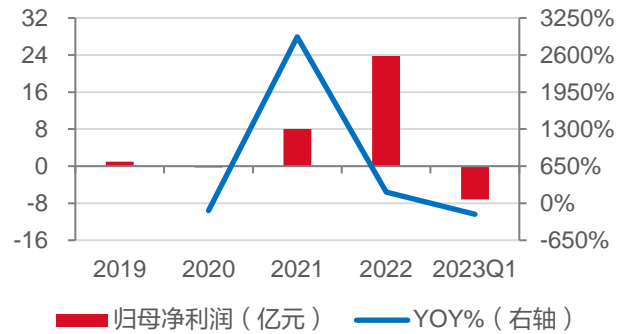
2) 公司新产品磷酸锰铁锂已经通过下游客户认证，预计将率先实现量产；公司补锂剂产品有效提升电池能量密度和循环性能，降低电池全生命周期成本，巩固公司龙头优势。

图25 2019-2023Q1 德方纳米营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 2019-2023Q1 德方纳米归母净利润及同比



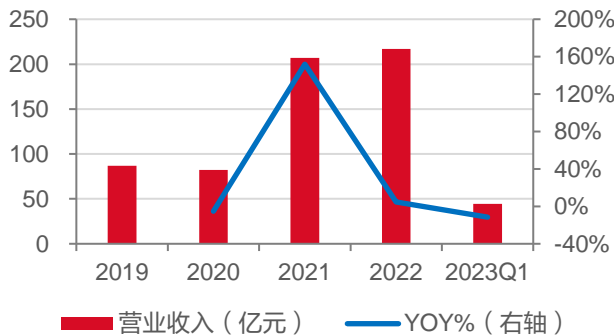
资料来源：Wind，东海证券研究所

**杉杉股份：聚焦负极&偏光片双主业，硅基负极已量产供应。**公司 2022 年营业收入 217.02 亿，同比+4.84%；归母净利润 26.91 亿，同比-19.42%。2023Q1 营业收入 44.49 亿，同比-11.53%；归母净利润 5.73 亿，同比-29.05%。

1) 2022 年公司负极材料销量 18.3 万吨，同比+81.06%，出货量保持行业第一；实现营收 80.58 亿元，同比+94.63%，单吨收入 4.4 万元，预计单吨净利约 0.5 万元。公司第一/二代硅氧负极材料已实现批量供应，预计宁波 4 万吨硅基负极一期 1 万吨产能将于 2024 年初投产，新产品巩固龙头优势。

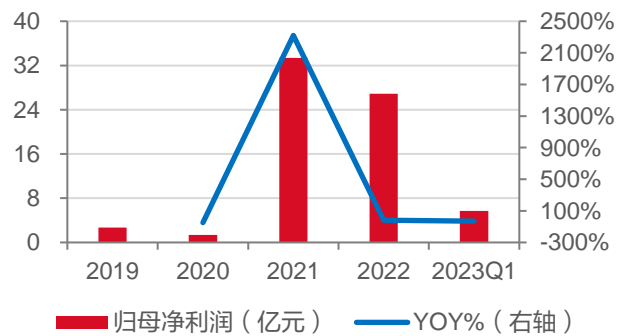
2) 偏光片业务实现营收 103.30 亿元，同比+3.89%，毛利率 26.71%，出货量 1.269 亿平方米，保持行业第一龙头地位；广州、张家港、绵阳产能有序推进建设，稳健增产支撑业务扩张。3) 2023 年 2 月公司对衢州杉杉电解液的持股份额变为 31.25%，实现电解液业务出表，聚焦负极&偏光片双主业。

图27 2019-2023Q1 杉杉股份营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图28 2019-2023Q1 杉杉股份归母净利润及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

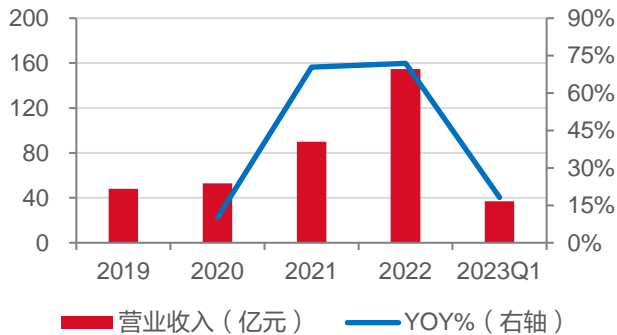
**璞泰来：聚焦高端市场的负极龙头，隔膜&集流体&粘合剂&锂电设备助力转型平台型公司。**公司 2022 年营业收入 154.64 亿，同比+71.90%；归母净利润 31.04 亿，同比+77.53%。2023Q1 营业收入 36.99 亿，同比+18.16%；归母净利润 7.02 亿，同比+10.26%。

1) 公司 2022 年全年负极出货量 14 万吨，同比+43%，对应营收 77 亿，同比+49%，单吨收入/净利约 5.5 万元/1.1 万元。预计 2023Q1 出货量 3.3 万吨左右，单均净利约 0.9 万元。公司产品定位高端市场，海外收入占比高，单吨净利远高于行业。随着四川 10 万吨负极产能投产，公司 2023 年负极利润增长将在一体化优势下维持高位。

2) 公司基膜自供率增长，隔膜单平利润提升，全年出货量有望超 60 亿平；粘合剂产能积极扩张、锂电设备在手订单充沛；公司投资 20 亿扩产 1.6 万吨复合铜箔集流体，已获

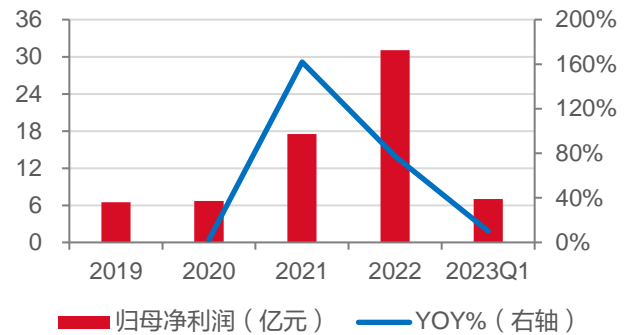
头部客户认可，有望今年量产，构建盈利新增点；总体来看，公司已成为不可多得的锂电材料平台型公司。

图29 2019-2023Q1 璞泰来营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图30 2019-2023Q1 璞泰来归母净利润及同比



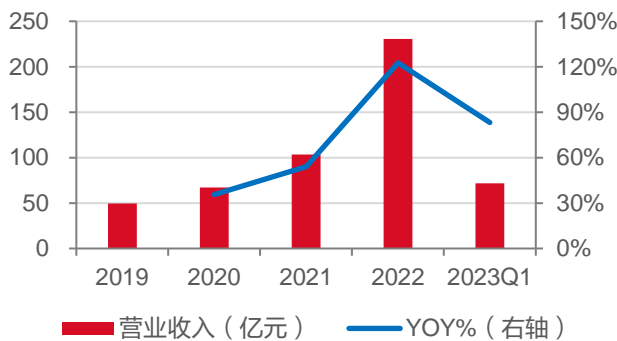
资料来源：Wind，东海证券研究所

**国轩高科：碳酸锂价格大幅下滑缓解成本压力，大众定点落地助力盈利高弹性。**2022年营业收入 230.52 亿，同比+122.59%；归母净利润 3.12 亿，同比+206.15%。2023Q1 营业收入 71.77 亿，同比+83.26%；归母净利润 0.76 亿，同比+134.78%。

1) 2022 年公司收入同比增长超 100%，但囿于碳酸锂价格高位运行，公司净利增长不及预期；当前碳酸锂价格已回归合理区间，且公司布局锂矿将于今年量产，预计今年自供率有望达到 50%，熨平锂价波动风险，缓解成本压力。

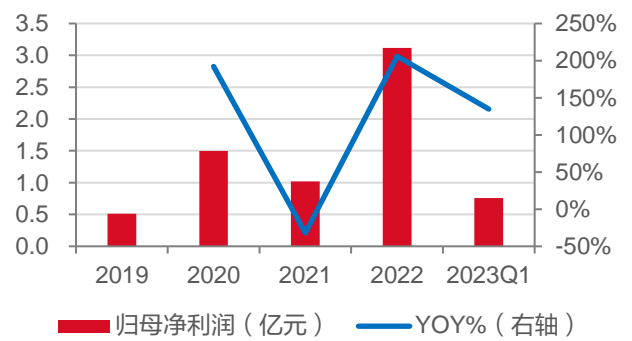
2) 行业方面，公司 2022 年动力电池装车量 13.3GWh，排名行内第四；储能电池出货超 5GWh，行业排名第六，2023 年将继续受益两大市场需求高增红利；客户方面，大众汽车定点落地，公司将成为大众汽车海外市场定点供应商，供应磷酸铁锂电池，助力公司盈利高弹性。

图31 2019-2023Q1 国轩高科营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图32 2019-2023Q1 国轩高科归母净利润及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 5.风险提示

**1、新能源汽车行业需求波动风险。**若未来下游电动车需求下滑，市场出现大规模的不景气及停产减产情况，公司将面临业绩下滑的风险。

**2、需求持续疲软风险：**2023Q1 碳酸锂价格持续下跌，行业去库存情绪较高，拿货谨慎，Q2 锂电价格企稳反弹，但行业整体需求仍然偏弱，增长存在不确定性。

**3、行业竞争加剧风险：**2022 年产业链各版块积极扩产，存在产能过剩、行业竞争加剧风险。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在 -20%—20% 之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在 -10%—10% 之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15% 之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在 -5%—5% 之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15% 之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8621) 20333619  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8610) 59707105  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089