

上半年业绩如期释放，净利润高速增长



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——新能源汽车产业链 2021 年半年报总结

❖ **2021 二季度：原材料价格上涨，下游盈利能力略降。**锂矿、六氟磷酸锂等原材料价格持续上涨，大宗商品价格上升导致锂电设备、零部件等原材料价格上涨，中上游企业盈利能力提升，下游企业受成本上升影响盈利能力。行业整体营业收入 2749.7 亿元，同比增长 55.5%，环比增长 22.8%；净利润 225.3 亿元，同比增长 105.6%，环比增长 57.3%；毛利率 20.11%，同比下降 0.36pct，环比增长 0.9pct；净利率 8.19%，同比增长 2pct，环比增长 1.8pct。

❖ **2021 上半年：需求高增供给偏紧，行业景气度持续提升。**2021 上半年，新能源汽车市场景气度持续提升，正极材料、电解液、六氟磷酸锂、碳酸锂与氢氧化锂等锂电原材料价格持续上涨，部分材料出现供不应求的状态。68 家核心样本公司合计实现营业收入 4989.2 亿元，同比增长 68.6%；合计实现归属母公司股东的净利润 368.6 亿元，同比增长 152.4%；毛利率和净利率分别为 19.71%和 7.39%，较去年同期分别提升 0.97pct 和 2.45pct。

❖ **收入端：**上半年国内外市场景气度持续提升，去年受疫情影响基数较小，收入同比大幅提升。营业收入同比增长居前的子行业分别为铜箔（+168.3%）、负极材料（+166.4%）、锂电池（+117.5%）、正极材料（+104.2%）。

❖ **利润端：**部分子行业量价齐升、成本下降，行业净利润增速快于收入增速。净利润同比增速居前的子行业分别为六氟磷酸锂（+2958.9%）、铜箔（+1016.7%）、负极材料（+308.5%）、上游资源（+266.8%）、正极材料（+213.0%）。

❖ 投资建议

今年 1-7 月国内新能源车累计销量 147.8 万辆，同比增长 2 倍，渗透率 10%，较 2020 年末提升 4.6pct。国内碳中和计划的提出促进行业快速发展，补贴新政退坡放缓，国家对新能源汽车的支持力度不减；小米、苹果等科技巨头相继布局新能源汽车行业，比亚迪进入新车周期，造车新势力销量持续向好，传统车企加快电动化转型；欧洲补贴加码，新能源汽车销量快速提升，上半年销量 103.3 万辆，渗透率超 16%；美国上半年销量 27.5 万辆，同比增长 116%，拜登政府设定了美国 2030 年电动汽车渗透率 50%的目标，预计 2030 年美国电动车销量超 850 万辆，对应 CAGR 为 38.64%，美国将重启快速增长。我们认为汽车电动化与智能化是明确的趋势，国产产业链有望逐渐扩大海外市场市占率，我国具备成本与技术的先发优势，中游产业链将最为受益。建议关注：1) 技术路线变更，市占率提升的磷酸铁锂和高镍三元环节；2) 供给偏紧，价格有望持续上涨或维持高位的铜箔、隔膜、六氟磷酸锂等环节；3) 全球化布局，充分受益于全球电动化加速的企业。相关标的：宁德时代、比亚迪、恩捷股份、星源材质、德方纳米、富临精工、容百科技、璞泰来、杉杉股份、诺德股份等。

风险提示：政策风险、重大安全事故风险、销量不及预期风险。

📌 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	电力设备与新能源
行业评级	增持评级
报告时间	2021/09/06

📌 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001
suncan@cczq.com

📌 联系人

吴灿

证书编号：S1100121070005
wucan@cczq.com

陈思同

证书编号：S1100120070004
chensitong@cczq.com

📌 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、行业综述	4
1.1 新能源汽车板块表现	4
1.2 业绩综述：上半年业绩如期释放，业绩高速增长	7
1.2.1 2021 年二季度：原材料价格上涨，下游盈利能力略降	8
1.2.2 2021 上半年：需求高增供给偏紧，行业景气度持续提升	9
二、细分行业分析	10
2.1 上游资源：锂矿供不应求，价格持续上涨	10
2.2 正极材料：需求大增，材料价格持续上涨	11
2.3 负极材料：一体化布局成趋势，成本下降盈利提升	13
2.4 电解液：业绩突出，头部企业多维布局显成效	14
2.5 隔膜：盈利能力改善，下半年供给或将偏紧	16
2.5 动力电池：二线厂商发力，CATL 引领行业	17
2.6 整车：国内外同时发力，新能源车销量大增	18
2.7 充电桩：行业景气上行，发展或迎提速	19
三、投资建议	22
风险提示	23

图表目录

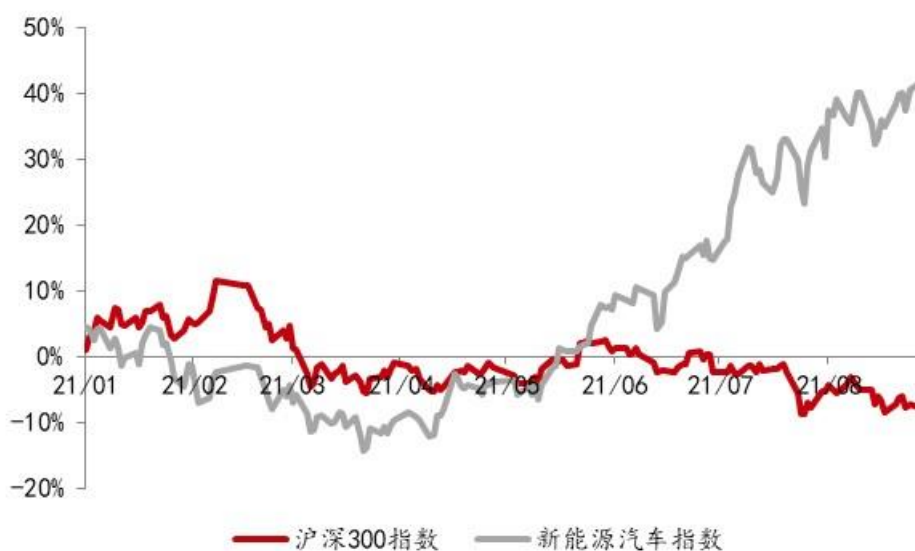
图 1: 新能源汽车指数年初至今涨跌幅	4
图 2: 新能源汽车相关指数年初至今涨跌幅	5
图 3: 新能源汽车子板块年初至今涨跌幅	6
图 4: 新能源汽车产业链个股涨跌幅	6
图 9: 2021 年二季度新能源汽车细分行业业绩汇总	8
图 10: 2021 上半年新能源汽车细分行业业绩汇总	9
图 13: 2021 年一季度正极材料板块财务情况	10
图 14: 2021 上半年正极材料板块财务情况	11
图 17: 2021 年一季度正极材料板块财务情况	12
图 18: 2021 上半年正极材料板块财务情况	13
图 21: 2021 年一季度负极材料资源板块财务情况	14
图 22: 2021 上半年负极材料板块财务情况	14
图 25: 2021 年一季度电解液 (含六氟磷酸锂) 板块财务情况	15
图 26: 2021 上半年电解液 (含六氟磷酸锂) 板块财务情况	16
图 27: 2021 年一季度隔膜板块财务情况	16
图 28: 2021 上半年隔膜板块财务情况	17
图 29: 2021 年一季度动力电池板块财务情况	17
图 30: 2021 上半年动力电池板块财务情况	18
图 31: 2018-2021 年新能源汽车月度销量及同比情况	18
图 32: 2021 年一季度整车板块财务情况	19
图 33: 2021 上半年整车板块财务情况	19
图 36: 2021 年一季度充电桩板块财务情况	20
图 37: 2021 上半年充电桩板块财务情况	21
图 38: 相关标的盈利与估值	22

一、行业综述

1.1 新能源汽车板块表现

年初至今新能源汽车指数上涨 40.70%，跑赢大盘 48.48pct。总体来看，今年以来，新能源汽车产业链公司的股价表现出色，年初至今新能源汽车行业指数上涨 40.70%，同期沪深 300 指数下跌 7.78%，超额收益为 48.48%。今年春节过后，新能源汽车板块跟随市场下跌，板块下跌幅度较大，累计最高跌幅高达 -14.46%，随后在低位持续震荡。随着市场抱团票调整结束以及新能源汽车行业年报、一季报陆续披露，不少新能源行业公司业绩兑现甚至超预期，行业股价触底反弹。进入 7 月，中国、欧洲新能源汽车销量均创历史新高，部分锂电材料出现供不应求状态，汽车行业芯片短缺致使车企减产，但新能源汽车销量逆势上扬，今年 1-7 月新能源汽车渗透率达到 10%，较去年提升 4.6pct。行业景气度持续提升，业绩逐步兑现，推动股价快速上扬，截至 8 月底，新能源汽车行业涨幅为 40.70%，未来全球电动化趋势明确，叠加碳中和政策的催化，新能源汽车行业有望持续上涨。

图 1： 新能源汽车指数年初至今涨跌幅

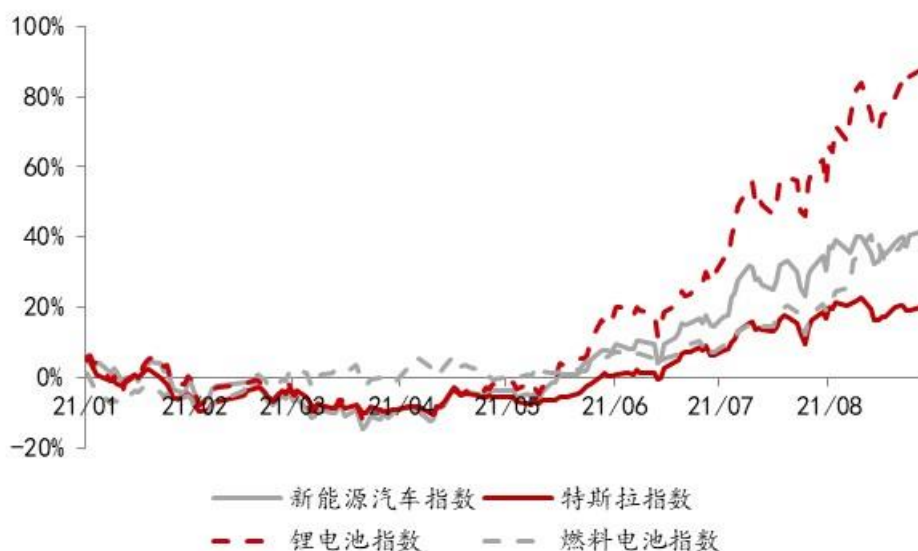


资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

相关指数表现出色，锂电池指数一骑绝尘。截至 8 月 31 日，特斯拉指数、锂电池指数、燃料电池指数分别上涨 19.61%、86.53%、36.78%。其中特斯拉指数表现较差主要系其去年已经有较大涨幅，今年国产电动车企持续发力，比亚

迪单月总销量超特斯拉，宏光 Mini EV 连续占据单车销量第一宝座，造车新势力销量持续创新高，相比之下，特斯拉表现平平。燃料电池汽车示范城市群名单相继公布，今年成为燃料电池汽车发展元年，整个产业链未来技术将快速发展，成本下降，商业化应用进程提速。锂电池指数上涨 86.53%，主要系下游新能源汽车销量持续创新高带动锂电池需求高增，上游锂矿、六氟磷酸锂、VC、石墨化等原材料供给紧张，供不应求致使相关产品价格不断上涨，部分细分子行业迎来量价齐升状态，盈利能力大幅增强，股价自 5 月以来大幅上涨。预计未来随着全球电动化进程的持续推进，普涨行情或将变为结构性行情，具有议价能力、成本优势、工艺优势、规模优势，且业绩持续放量的企业将会有较好表现。

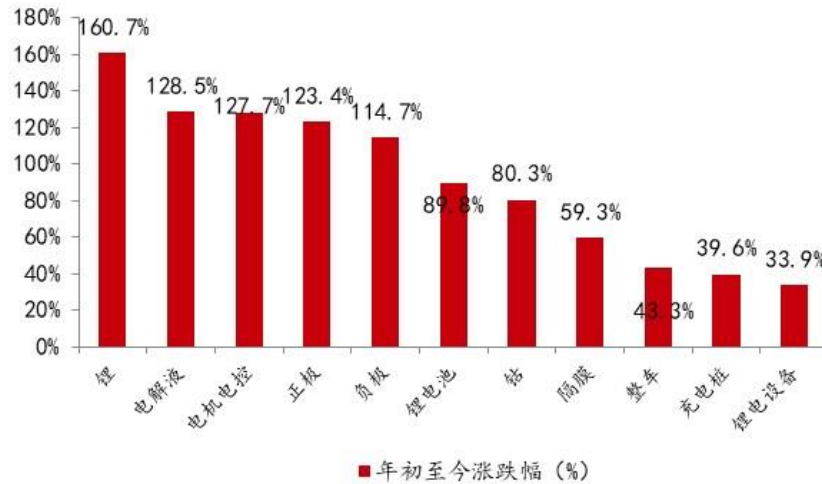
图 2： 新能源汽车相关指数年初至今涨跌幅



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

锂矿、电解液、电机电控、正极材料等板块涨幅居前。细分子板块来看，锂矿、电解液电机电控、正极材料、负极材料等子行业表现较好，年初至今分别上涨 160.7%、128.5%、127.7%、123.4%、114.7%，其中锂矿表现最为突出，原因是下游车企新能源汽车销量大幅增长导致锂矿需求增加，且受疫情等因素影响锂矿进口短缺，碳酸锂和氢氧化锂年内涨幅分别达到 125%和 149%，锂矿行业业绩表现优异，天齐锂业、赣锋锂业、盛新锂能、雅化集团、西藏矿业等公司 2021 上半年净利润均同比增长超 1 倍以上，锂矿行业上半年整体净利润同比增长接近 3 倍。

图 3： 新能源汽车子板块年初至今涨跌幅



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

个股迎来普涨行情，锂矿企业涨幅居前。春节过后，随着市场中抱团票杀跌，去年涨幅较大的新能源板块也随之大幅回调。4月中旬开始，新能源汽车行业公司陆续披露年报和一季报，业绩表现出色，新能源汽车板块开始触底回升。5月，新能源汽车销量持续创新高，单月渗透率提升至10%以上，中欧快速放量，美国电动车重拾增长，成为全球电动车新的增量，行业未来高速发展进一步得到确认。在我们68只新能源汽车核心跟踪标的中，年初至今涨幅前三的为西藏矿业、盐湖股份、川能动力，均为锂矿企业，均录得300%以上的正收益；跌幅前三的为宇通客车、芳源股份、孚能科技，跌幅均超过10%。

图 4： 新能源汽车产业链个股涨跌幅

排名	公司	年初至今涨幅	排名	公司	年初至今跌幅
1	西藏矿业	486.59%	1	宇通客车	-24.43%
2	盐湖股份	350.34%	2	芳源股份	-15.26%
3	川能动力	327.78%	3	孚能科技	-13.23%
4	富临精工	292.06%	4	英可瑞	-6.92%
5	天齐锂业	246.69%	5	拓普集团	-6.75%
6	多氟多	187.09%	6	麦格米特	-5.59%
7	科士达	179.75%	7	赢合科技	-0.93%
8	盛新锂能	156.54%	8	派能科技	4.58%
9	蔚蓝锂芯	156.54%	9	三花智控	4.98%
10	天际股份	150.00%	10	寒锐钴业	8.64%

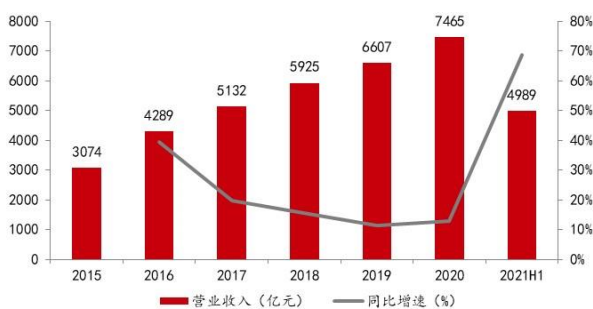
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

1.2 业绩综述：上半年业绩如期释放，业绩高速增长

我们根据新能源汽车产业链各环节的特征，将行业细分为 12 大领域，分别为上游资源（锂、钴）、铜箔、正极材料、负极材料、电解液（含六氟磷酸锂）、隔膜、锂电池、锂电设备、电机电控、新能源汽车零部件、整车、充电桩，并从中选取 68 家核心样本公司持续跟踪。

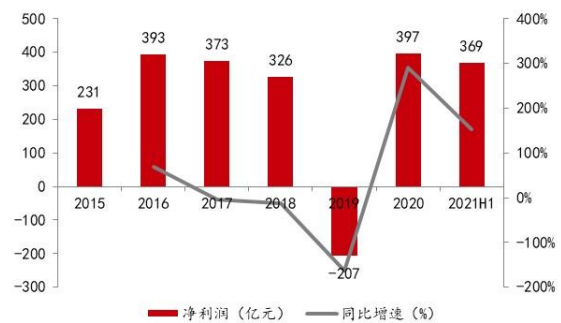
上半年业绩如期释放，业绩高速增长。2021 上半年，新能源汽车市场景气度持续提升，正极材料、电解液、六氟磷酸锂、碳酸锂与氢氧化锂等锂电原材料价格持续上涨，部分材料出现供不应求的状态。68 家核心样本公司合计实现营业收入 4989.2 亿元，同比增长 68.6%；合计实现归属母公司股东的净利润 368.6 亿元，同比增长 152.4%；毛利率和净利率分别为 19.71%和 7.39%，较去年同期分别提升 0.97pct 和 2.45pct。

图 5： 新能源汽车行业收入情况



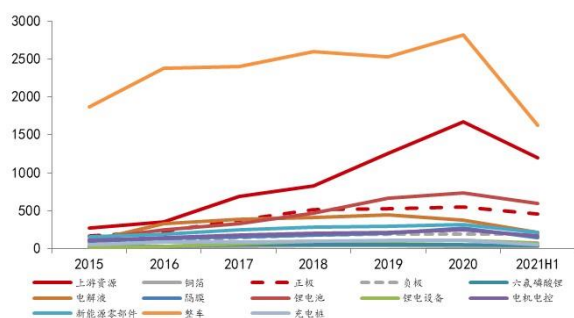
资料来源：wind，川财证券研究所

图 6： 新能源汽车行业净利润情况



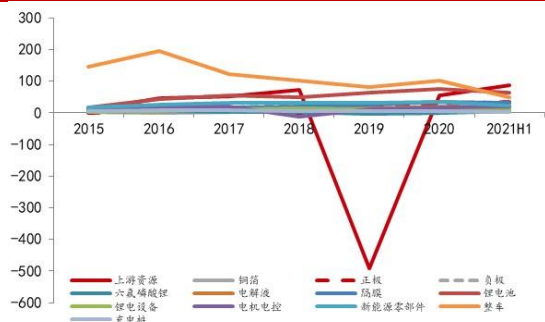
资料来源：wind，川财证券研究所

图 7： 新能源汽车细分行业收入情况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 8： 新能源汽车细分行业净利润情况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

1.2.1 2021 年二季度：原材料价格上涨，下游盈利能力略降

2021 年第二季度，新能源汽车行业景气度持续提升，上游原材料价格大幅上涨，锂矿、六氟磷酸锂等锂电材料原材料价格持续上涨，大宗商品价格上升导致锂电设备、零部件等原材料价格上涨，整个行业中上游企业盈利能力提升，下游企业受成本上升影响盈利能力。行业整体营业收入 2749.7 亿元，同比增长 55.5%，环比增长 22.8%；净利润 225.3 亿元，同比增长 105.6%，环比增长 57.3%；毛利率 20.11%，同比下降 0.36pct，环比增长 0.9pct；净利率 8.19%，同比增长 2pct，环比增长 1.8pct。

1) 收入端：行业景气度持续提升，新能源汽车产业链营业收入全面上涨。营业收入同比增速居前的子行业分别为负极材料 (+161.7%)、铜箔 (+155.5%)、锂电池 (+121.3%)、正极材料 (+110.7%)、六氟磷酸锂 (+100.3%)。

2) 利润端：产品价格大幅上涨环节利润大幅提升，其中六氟磷酸锂和铜箔因去年同期基数较小，净利润同比大幅增长；整车业绩承压，充电桩净利润下滑。归属母公司股东的净利润同比增速居前的子行业分别为六氟磷酸锂 (+16478.3%)、铜箔 (+957.9%)、上游资源 (+305.6%)、负极材料 (+242.3%)、正极材料 (+214.9%)；净利润同比大幅下滑的子行业分别为充电桩 (-46.7%)、整车 (-13.3%)。

3) 毛利率与净利率：毛利率同比提升居前的子行业分别为六氟磷酸锂 (+15.62pct)、隔膜 (+7.18pct)、铜箔 (+7.12pct)；毛利率同比降幅居前的子行业为锂电设备 (-12.76pct)、整车 (-4.67pct)、充电桩 (-3.90pct)。

图 9： 2021 年二季度新能源汽车细分行业业绩汇总

细分行业	收入合计 (亿元)	收入同比增 速 (%)	收入环比增 速 (%)	净利润合计 (亿元)	净利润同比 增速 (%)	净利润环比增 速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变 动 (pcts)	毛利率环比变 动 (pcts)	净利率 (%)	净利率同比变 动 (pcts)	净利率环比变 动 (pcts)
上游资源	637.0	60.6%	14.6%	56.2	305.6%	79.9%	18.06%	4.80	1.81	8.82%	5.33	3.20
铜箔	17.9	155.5%	26.3%	2.7	957.9%	53.2%	28.21%	7.12	2.86	15.04%	11.41	2.64
正极	267.1	110.7%	42.8%	20.3	214.9%	54.2%	17.38%	-1.24	-1.21	7.58%	2.51	0.56
负极	112.1	161.7%	38.8%	14.8	242.3%	50.1%	27.36%	2.91	-2.30	13.21%	3.11	1.00
六氟磷酸锂	21.4	100.3%	41.0%	3.7	16478.3%	164.4%	33.65%	15.62	8.78	17.40%	17.19	8.12
电解液	119.0	43.5%	32.9%	9.8	71.1%	61.4%	21.46%	-0.03	2.13	8.25%	1.33	1.45
隔膜	85.4	29.3%	33.6%	20.6	106.9%	73.5%	36.59%	7.18	2.22	24.07%	9.02	5.55
锂电池	337.0	121.3%	31.4%	36.7	192.8%	36.5%	25.74%	-1.40	-0.84	10.90%	2.66	0.40
锂电设备	48.2	91.5%	79.2%	4.6	29.0%	66.6%	26.82%	-12.76	-3.40	9.58%	-4.64	-0.72
电机电控	94.1	41.8%	29.2%	11.8	75.8%	34.7%	29.22%	-1.63	-0.33	12.58%	2.44	0.51
新能源零部件	110.8	55.0%	13.1%	12.1	43.5%	15.0%	26.92%	-2.80	-0.91	10.92%	-0.87	0.18
整车	868.8	25.6%	14.7%	30.8	-13.3%	74.5%	14.71%	-4.67	0.99	3.55%	-1.59	1.21
充电桩	30.8	9.3%	43.7%	1.2	-46.7%	-8.7%	22.94%	-3.90	-2.60	3.85%	-4.05	-2.21
行业整体	2749.7	55.5%	22.8%	225.3	105.6%	57.3%	20.11%	-0.36	0.90	8.19%	2.00	1.80

资料来源：wind，川财证券研究所

1.2.2 2021 上半年：需求高增供给偏紧，行业景气度持续提升

- 1) 收入端：上半年国内外市场景气度持续提升，去年受疫情影响基数较小，收入同比大幅提升。营业收入同比增长居前的子行业分别为铜箔（+168.3%）、负极材料（+166.4%）、锂电池（+117.5%）、正极材料（+104.2%）。
- 2) 利润端：部分子行业量价齐升、成本下降，行业净利润增速快于收入增速。净利润同比增速居前的子行业分别为六氟磷酸锂（+2958.9%）、铜箔（+1016.7%）、负极材料（+308.5%）、上游资源（+266.8%）、正极材料（+213.0%）。
- 3) 毛利率与净利率：上半年行业整体盈利水平较去年明显改善，六氟磷酸锂、隔膜、铜箔、上游资源等细分子行业毛利率和净利率较去年同期大幅提升。行业整体毛利率 19.71%，同比增长 0.97pct；净利率 7.39%，同比增长 2.45pct。

图 10：2021 上半年新能源汽车细分行业业绩汇总

细分行业	收入合计 (亿元)	收入同比增 速 (%)	净利润合计 (亿元)	净利润同比 增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变 动 (pts)	净利率 (%)	净利率同比变 动 (pts)
上游资源	1193.0	61.4%	87.4	266.8%	17.22%	7.27	7.32%	4.10
铜箔	32.1	168.3%	4.5	1016.7%	26.94%	4.15	13.87%	10.54
正极	454.2	104.2%	33.4	213.0%	17.88%	-0.61	7.35%	2.56
负极	192.8	166.4%	24.7	308.5%	28.32%	3.12	12.80%	4.45
六氟磷酸锂	36.6	82.5%	5.1	2958.9%	30.01%	12.83	14.03%	14.92
电解液	208.5	36.0%	15.9	81.2%	20.54%	1.30	7.63%	1.90
隔膜	149.4	42.5%	32.4	128.4%	35.64%	6.41	21.70%	8.16
锂电池	593.3	117.5%	63.6	190.8%	26.10%	-0.29	10.73%	2.70
锂电设备	75.1	71.7%	7.4	11.6%	28.03%	-10.12	9.84%	-5.30
电机电控	167.0	56.1%	20.6	129.4%	29.37%	-0.73	12.36%	3.95
新能源汽车零部件	208.8	58.6%	22.6	58.2%	27.34%	-2.42	10.84%	-0.03
整车	1626.2	56.3%	48.5	68.8%	14.25%	-3.51	2.98%	0.22
充电桩	52.2	29.9%	2.5	40.3%	24.00%	-2.00	4.76%	0.36
行业整体	4989.2	68.57%	368.6	152.43%	19.71%	0.97	7.39%	2.45

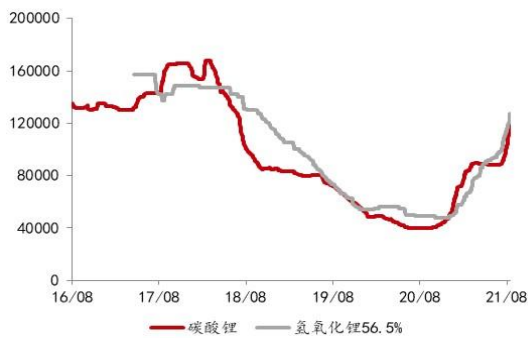
资料来源：wind，川财证券研究所

二、细分行业分析

2.1 上游资源：锂矿供不应求，价格持续上涨

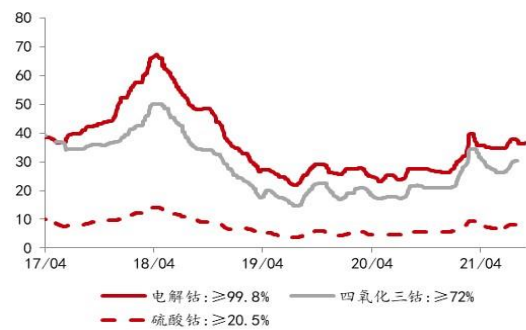
在上游资源领域，我们选取了 10 家上市公司（天齐锂业、赣锋锂业、盛新锂能、雅化集团、川能动力、西藏矿业、盐湖股份、寒锐钴业、华友钴业、洛阳钼业）作为研究样本。

图 11：碳酸锂与氢氧化锂价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 12：钴价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

2021 年一季度：

受新能源行业景气度持续提升以及锂矿价格上涨影响，锂板块合计实现营业收入 82.18 亿元，同比增长 19%；归属母公司股东的净利润 13.60 亿元，同比增长 296.2%；行业毛利率为 37.8%，较去年同期微升 0.9 个百分点。钴板块合计实现营业收入 473.76 亿元，同比增长 73.4%；归属母公司股东的净利润 17.62 亿元，同比增长 169.2%；行业毛利率为 12.5%，较去年同期大幅提升 14.2 个百分点。

图 13：2021 年一季度正极材料板块财务情况

行业	代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
锂	002466.SZ	天齐锂业	2,013	9.04	-6.6%	-2.48	50.5%	45.5%	-7.6
锂	002460.SZ	赣锋锂业	2,957	16.07	48.9%	4.76	6046.3%	31.1%	11.6
锂	002240.SZ	盛新锂能	515	5.35	121.2%	1.04	281.8%	29.5%	20.8
锂	002497.SZ	雅化集团	392	8.57	87.3%	0.78	1211.6%	27.2%	-1.2
锂	000155.SZ	川能动力	440	11.63	208.7%	1.37	4.4%	26.5%	-38.1
锂	000762.SZ	西藏矿业	403	1.36	139.8%	0.20	192.1%	28.2%	23.0
锂	000792.SZ	盐湖股份	2,163	30.17	-19.0%	7.93	2.0%	48.4%	10.0
钴	300618.SZ	寒锐钴业	295	10.36	102.7%	1.00	339.3%	33.9%	16.5
钴	603799.SH	华友钴业	1,710	64.24	45.2%	6.54	256.5%	21.3%	7.6
钴	603993.SH	洛阳钼业	1,580	399.16	78.3%	10.07	124.8%	10.6%	15.7
锂板块合计			8,883.37	82.18	19.0%	13.60	296.2%	37.8%	0.9
钴板块合计			3,585.04	473.76	73.4%	17.62	169.2%	12.5%	14.2

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年:

上半年正极材料板块合计实现营业收入 1517.83 亿元, 同比下降 1.8%; 归属母公司股东的净利润 25.75 亿元, 同比提高 38.1%; 板块毛利率为 17.7%, 较去年同期上升 0.2 个百分点。

上半年锂矿价格持续上涨, 行业内毛利率、净利润同比大幅提升。锂板块合计实现营业收入 181.06 亿元, 同比增长 6.1%; 归属母公司股东的净利润 45.05 亿元, 同比增长 367.9%; 行业毛利率为 43.8%, 较去年同期大幅提升 13.6 个百分点。钴板块合计实现营业收入 1011.89 亿元, 同比增长 78.1%; 归属母公司股东的净利润 42.33 亿元, 同比增长 198.2%; 行业毛利率为 12.5%, 较去年同期大幅提升 8.6 个百分点。

图 14: 2021 上半年正极材料板块财务情况

行业	代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
锂	002466.SZ	天齐锂业	2,013	23.51	25.1%	0.86	112.3%	51.2%	0.9
锂	002460.SZ	赣锋锂业	2,957	40.64	70.3%	14.17	805.3%	35.1%	15.8
锂	002240.SZ	盛新锂能	515	11.34	50.6%	2.91	273.8%	34.6%	27.1
锂	002497.SZ	雅化集团	392	21.24	64.4%	3.30	151.0%	32.6%	1.9
锂	000155.SZ	川能动力	440	20.44	107.8%	2.25	19.0%	27.2%	-13.4
锂	000762.SZ	西藏矿业	403	2.26	59.7%	0.43	232.5%	33.5%	23.6
锂	000792.SZ	盐湖股份	2,163	61.62	-36.0%	21.14	53.0%	58.1%	28.3
钴	300618.SZ	寒锐钴业	295	20.80	100.8%	3.56	474.0%	32.5%	14.4
钴	603799.SH	华友钴业	1,710	142.94	57.9%	14.68	319.9%	20.6%	6.0
钴	603993.SH	洛阳钼业	1,580	848.16	81.4%	24.09	139.0%	10.6%	9.1
锂板块合计			8,883.37	181.06	6.1%	45.05	367.9%	43.8%	13.6
钴板块合计			3,585.04	1011.89	78.1%	42.33	198.2%	12.5%	8.6

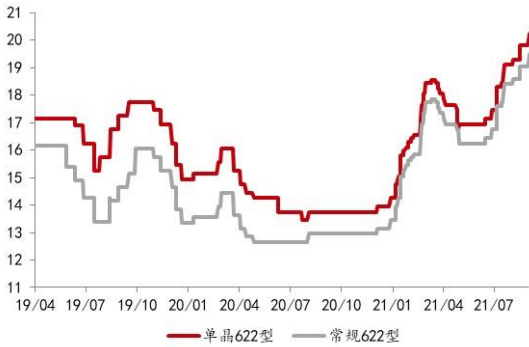
资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2.2 正极材料: 需求大增, 材料价格持续上涨

在正极材料领域, 我们选取了 11 家上市公司 (当升科技、格林美、容百科技、德方纳米、中伟股份、芳源股份、长远锂科、厦门钨业、龙蟠科技、富临精工、湘潭电化) 作为研究样本。预计未来正极材料的路线将会是中低端车型以磷酸铁锂电池为主, 高端车型以三元高镍电池为主, 磷酸铁锂逐渐成为国际主流, 行业空间广阔, 但同时更多的磷化工等企业布局磷酸铁锂材料, 行业未来竞争

将会加剧。

图 15：三元正极材料价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

图 16：磷酸铁锂价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

2021 年一季度：

三元材料和磷酸铁锂正极材料价格整体上扬，装机需求提升，行业业绩向好。正极材料板块合计实现营业收入 187.04 亿元，同比增长 95.7%；归属母公司股东的净利润 13.14 亿元，同比增长 210.1%；行业毛利率为 18.6%，较去年同期微升 0.3 个百分点。

图 17：2021 年一季度正极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
300073.SZ	当升科技	357	12.64	203.9%	1.49	353.5%	19.2%	1.7
002340.SZ	格林美	642	37.30	62.7%	2.76	150.4%	21.0%	2.7
688005.SH	容百科技	531	13.94	113.7%	1.20	374.0%	15.9%	3.0
300769.SZ	德方纳米	346	5.10	224.1%	0.51	678.6%	17.4%	-3.6
300919.SZ	中伟股份	902	36.90	135.2%	2.12	237.6%	13.6%	1.9
688148.SH	芳源股份	150	3.52	377.2%	0.18	1202.6%	14.3%	-2.7
688779.SH	长远锂科	617	-	-	-	-	-	-
600549.SH	厦门钨业	436	62.97	78.1%	3.08	327.5%	17.9%	-0.6
603906.SH	龙蟠科技	212	5.95	89.4%	0.61	143.3%	36.9%	1.4
300432.SZ	富临精工	305	5.30	55.2%	1.01	22.1%	31.5%	-5.2
002125.SZ	湘潭电化	84	3.42	66.0%	0.19	278.5%	21.3%	-3.8
正极材料		4,583	187.04	95.7%	13.14	210.1%	18.6%	0.3

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年：

2021 上半年正极材料板块合计实现营业收入 454.18 亿元，同比增长 104.2%；归属母公司股东的净利润 33.40 亿元，同比增长 213.0%；板块毛利率为 17.9%，较去年同期下降 0.6 个百分点，主要系上游碳酸锂和氢氧化锂价格大幅上涨所致。

图 18： 2021 上半年正极材料板块财务情况

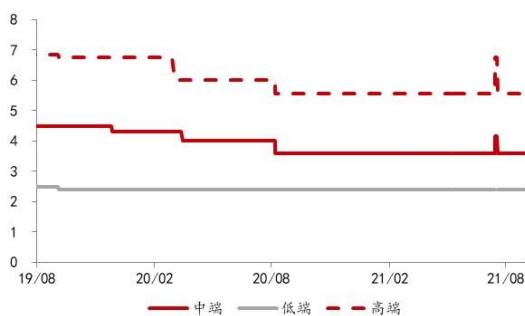
代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
300073.SZ	当升科技	357	29.89	174.1%	4.47	206.0%	21.2%	2.1
002340.SZ	格林美	642	80.00	42.5%	5.37	151.1%	20.4%	3.2
688005.SH	容百科技	531	35.92	191.7%	3.21	491.4%	14.4%	2.9
300769.SZ	德方纳米	346	12.75	257.7%	1.35	2104.6%	21.7%	10.8
300919.SZ	中伟股份	902	83.56	182.7%	4.88	216.6%	12.5%	-0.4
688148.SH	芳源股份	150	9.03	207.9%	0.54	1204.0%	14.3%	-2.0
688779.SH	长远锂科	617	28.49	328.5%	3.14	1939.9%	18.8%	3.4
600549.SH	厦门钨业	436	142.23	79.5%	6.87	194.4%	16.9%	-2.4
603906.SH	龙蟠科技	212	12.76	55.7%	1.46	60.9%	36.1%	-1.1
300432.SZ	富临精工	305	10.70	45.1%	1.60	10.5%	30.2%	-6.4
002125.SZ	湘潭电化	84	8.86	60.5%	0.50	205.5%	19.1%	-4.2
正极材料		4,583	454.18	104.2%	33.40	213.0%	17.9%	-0.6

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2.3 负极材料：一体化布局成趋势，成本下降盈利提升

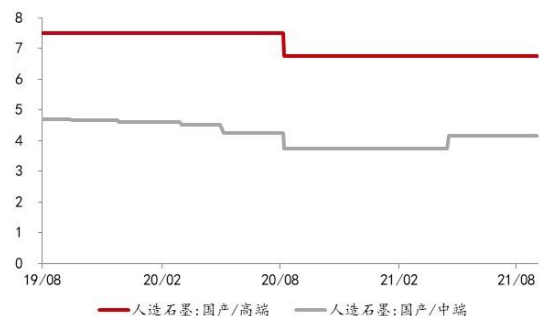
在负极材料领域，我们选取了 5 家上市公司（杉杉股份、贝特瑞、璞泰来、中科电气、翔丰华）作为研究样本。负极材料的竞争格局较好，行业集中度较高且持续提升，产品价格变动相对较小，头部企业积极扩产、布局一体化产线，有效降低生产成本、进一步巩固自身竞争优势。

图 19： 天然石墨价格价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

图 20： 人造石墨价格价格走势



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万元/吨

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2021 年一季度：

2021 年一季度负极材料板块合计实现营业收入 80.76 亿元，同比增长 173.1%；归属母公司股东的净利润 9.86 亿元，同比增长 335.3%；板块毛利率为 29.7%，较去年同期增长 3.4 个百分点。

图 21： 2021 年一季度负极材料资源板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
600884.SH	杉杉股份	572	39.99	227.2%	3.02	461.2%	25.8%	7.8
835185.NQ	贝特瑞	408	18.53	167.1%	2.62	97.2%	29.5%	-4.1
603659.SH	璞泰来	1,062	17.39	-80.9%	3.35	-78.4%	37.8%	7.4
300035.SZ	中科电气	161	3.28	97.3%	0.67	160.7%	36.2%	-1.1
300890.SZ	翔丰华	58	1.56	179.0%	0.20	455.9%	27.1%	2.4
负极材料		2,261	80.76	173.1%	9.86	335.3%	29.7%	3.4

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年：

上半年负极材料板块合计实现营业收入 192.81 亿元，同比增长 166.4%；归属母公司股东的净利润 24.67 亿元，同比增长 308.5%；板块毛利率为 28.3%，较去年同期提升 3.1 个百分点。

图 22： 2021 上半年负极材料板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
600884.SH	杉杉股份	572	99.47	209.8%	7.60	659.15%	24.5%	6.19
835185.NQ	贝特瑞	408	42.07	168.8%	7.30	232.45%	28.2%	-1.00
603659.SH	璞泰来	1,062	39.23	107.8%	7.75	293.93%	37.0%	6.37
300035.SZ	中科电气	161	8.23	125.7%	1.59	166.61%	34.7%	-3.53
300890.SZ	翔丰华	58	3.82	81.2%	0.43	53.91%	26.8%	-2.86
负极材料		2,261	192.81	166.4%	24.67	308.5%	28.3%	3.1

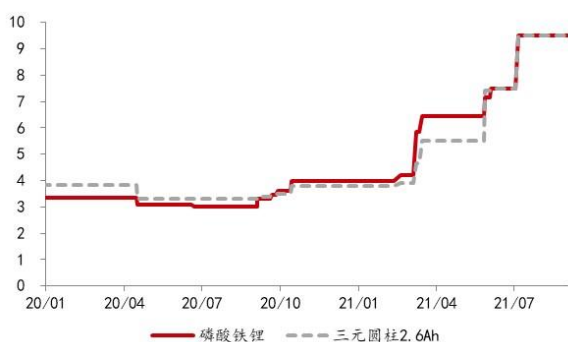
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2.4 电解液：业绩突出，头部企业多维布局显成效

在电解液领域，我们选取了 5 家上市公司（天赐材料、新宙邦、天际股份、多氟多、江苏国泰）作为研究样本。电解液行业在经历 2015-2016 年量价齐升阶

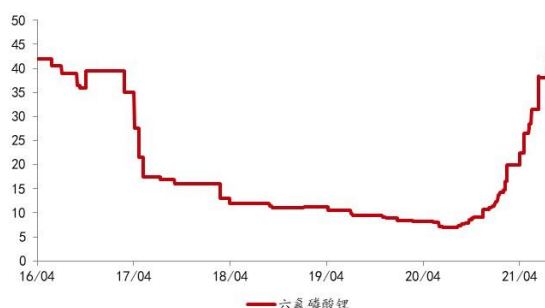
段以及 2016-2018 年产能过剩、价格战激烈的阶段之后，电解液及六氟磷酸锂逐步回归化工属性，头部企业通过横向/纵向深化布局，延展产业链，同时提高产品差异化程度，不断提升企业竞争力。2021 上半年，受下游新能源汽车销量持续创新高影响，六氟磷酸锂出现供不应求状态，价格大幅上涨，电解液价格随之大涨，行业业绩出色。

图 23: 电解液价格走势



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万元/吨

图 24: 六氟磷酸锂价格走势



资料来源: wind, 川财证券研究所

2021 年一季度:

上半年电解液板块合计实现营业收入 104.69 亿元，同比增长 31.2%；实现归属母公司股东的净利润 7.49 亿元，同比增长 164.2%；板块毛利率为 20.1%，较去年同期提升 3.6 个百分点。

图 25: 2021 年一季度电解液（含六氟磷酸锂）板块财务情况

代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
002407.SZ	多氟多	433	12.39	50.8%	0.93	7448.2%	21.6%	5.1
002759.SZ	天际股份	170	2.78	143.9%	0.47	321.6%	39.3%	25.5
002709.SZ	天赐材料	1,301	15.62	197.5%	2.87	591.1%	34.3%	2.7
300037.SZ	新宙邦	452	11.40	118.6%	1.56	57.5%	31.3%	-7.9
002091.SZ	江苏国泰	229	62.51	4.2%	1.66	1.6%	13.4%	0.1
电解液		2,585	104.69	31.2%	7.49	164.2%	20.1%	3.6

资料来源: wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年:

受六氟磷酸锂涨价影响，天赐材料、多氟多和天际股份业绩大增带动板块业绩提升。2021 上半年电解液板块合计实现营业收入 245.08 亿元，同比增长 41.3%；

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

归属母公司股东的净利润 21.03 亿元,同比增长 144.6%;板块毛利率为 22.0%,较去年同期提升 3 个百分点。

图 26: 2021 上半年电解液(含六氟磷酸锂)板块财务情况

代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
002407.SZ	多氟多	433	29.05	67.7%	3.08	1860.0%	25.7%	8.1
002759.SZ	天际股份	170	7.52	177.1%	2.05	709.0%	46.8%	31.9
002709.SZ	天赐材料	1,301	36.99	132.3%	7.83	151.1%	35.4%	-8.4
300037.SZ	新宙邦	452	25.57	114.2%	4.37	83.9%	34.0%	-5.8
002091.SZ	江苏国泰	229	145.96	16.3%	3.71	12.9%	14.4%	0.3
电解液		2,585	245.08	41.3%	21.03	144.6%	22.0%	3.0

资料来源:wind, 川财证券研究所;数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2.5 隔膜: 盈利能力改善, 下半年供给或将偏紧

在隔膜领域,我们选取了 4 家上市公司(恩捷股份、星源材质、沧州明珠、中材科技)作为研究样本。行业产品价格在上半年保持平稳,行业内公司凭借出色的成本管控能力提高盈利,下半年预计隔膜需求持续提升,新增产能扩张较少,或将出现供不应求状况,隔膜价格有望上涨。

2021 年一季度:

2021 年第一季度隔膜板块合计实现营业收入 63.96 亿元,同比增长 65.0%;归属母公司股东的净利润 11.85 亿元,同比增长 178.6%;板块毛利率为 34.4%,较去年同期大幅提升 5.5 个百分点。

图 27: 2021 年一季度隔膜板块财务情况

代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
002812.SZ	恩捷股份	2,520	14.43	161.0%	4.32	212.6%	48.5%	1.1
300568.SZ	星源材质	317	4.22	238.5%	0.62	287.9%	34.0%	-9.3
002080.SZ	中材科技	501	39.41	36.4%	5.81	140.0%	30.9%	4.3
002108.SZ	沧州明珠	131	5.90	89.7%	1.10	276.9%	23.2%	11.2
隔膜		3,468	63.96	65.0%	11.85	178.6%	34.4%	5.5

资料来源:wind, 川财证券研究所;数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年:

成本管控出色,净利增速快于营收增速。上半年隔膜板块合计实现营业收入

149.39 亿元，同比增长 42.5%；归属母公司股东的净利润 32.41 亿元，同比上升 128.4%；板块毛利率为 35.6%，较去年同期大幅提升 6.4 个百分点。

图 28： 2021 上半年隔膜板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
002812.SZ	恩捷股份	2,520	33.94	135.6%	10.50	226.8%	47.3%	7.4
300568.SZ	星源材质	317	8.31	143.7%	1.12	56.4%	34.8%	-10.2
002080.SZ	中材科技	501	93.59	23.4%	18.47	100.1%	33.2%	5.1
002108.SZ	沧州明珠	131	13.55	21.6%	2.33	124.9%	23.5%	5.2
隔膜		3,468	149.39	42.5%	32.41	128.4%	35.6%	6.4

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2.5 动力电池：二线厂商发力，CATL 引领行业

在动力电池领域，我们选取了 5 家上市公司（宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源、孚能科技）作为研究样本。作为新能源汽车产业链中议价能力最强的环节，动力电池行业维持“一超多强”的竞争格局，下游装机需求增加，动力电池供给紧张，二线厂商表现出色。上游锂电材料价格大幅上涨，锂电池企业成本端压力提升，毛利率小幅下滑。

2021 年一季度：

一季度全国动力电池装车量 23.2 GWh，同比增长 308.7%；其中磷酸铁锂电池装车 9.4 GWh，同比增长 603.3%；三元电池装车 13.88 GWh，同比增长 219.6%。一季度动力电池板块合计实现营业收入 248.45 亿元，同比增长 107.8%；归属母公司股东的净利润 25.28 亿元，同比增长 166.1%；板块毛利率为 26.4%，较去年同期提升 0.8 个百分点。

图 29： 2021 年一季度动力电池板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300750.SZ	宁德时代	11,526	191.67	112.2%	19.54	163.4%	27.3%	2.2
300014.SZ	亿纬锂能	1,935	29.58	126.0%	6.47	156.2%	26.9%	-2.8
002074.SZ	国轩高科	688	12.92	77.1%	0.48	42.5%	25.0%	-4.0
300438.SZ	鹏辉能源	145	10.62	138.8%	0.55	171.2%	18.4%	2.0
688567.SH	孚能科技	426	3.67	198.9%	-1.76	-79.1%	3.9%	-30.5
锂电池		14,720	248.45	107.8%	25.28	166.1%	26.4%	0.8

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年：

动力电池板块头部企业业绩明显提升，行业整体毛利率承压。2021 上半年动力电池板块合计实现营业收入 575.17 亿元，同比上升 121.0%；归属母公司股东的净利润 59.19 亿元，同比上升 165.1%；板块毛利率为 25.8%，较去年同期降低 0.8 个百分点。

图 30： 2021 上半年动力电池板块财务情况

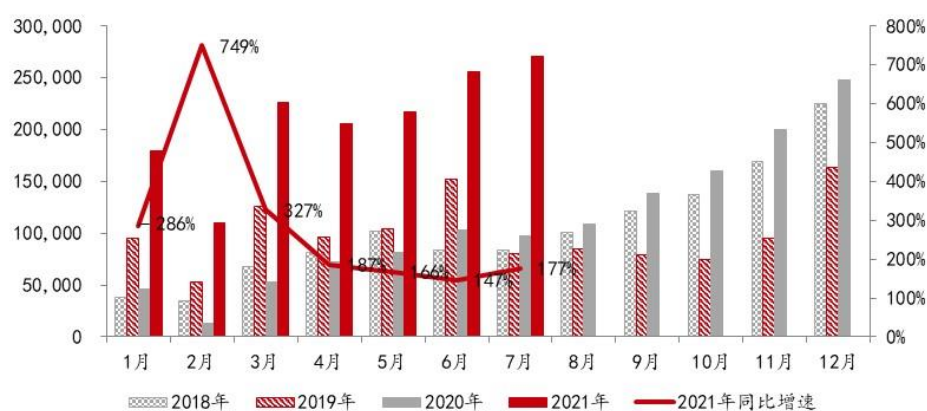
代码	公司简称	市值(亿元)	营业收入(亿元)	同比(%)	净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比变动(pcts)
300750.SZ	宁德时代	11,526	440.75	134.1%	44.84	131.4%	27.3%	0.1
300014.SZ	亿纬锂能	1,935	65.60	106.5%	14.95	311.5%	25.3%	-2.6
002074.SZ	国轩高科	688	35.51	46.6%	0.48	33.3%	19.9%	-5.2
300438.SZ	鹏辉能源	145	24.55	86.9%	1.18	67.0%	17.0%	-1.3
688567.SH	孚能科技	426	8.77	207.3%	-2.26	-29.3%	5.3%	-21.9
锂电池		14,720	575.17	121.0%	59.19	165.1%	25.8%	-0.8

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2.6 整车：国内外同时发力，新能源车销量大增

在新能源整车领域，我们选取了 3 家上市公司（比亚迪、长城汽车、宇通客车）作为研究样本。今年以来，国内新能源汽车市场景气度高涨，销量不断创历史新高。小米、苹果等科技巨头相继宣布布局新能源汽车，传统车企电动化转型加速，比亚迪进入新车周期，预计下半年新能源汽车销量将继续创新高。

图 31： 2018-2021 年新能源汽车月度销量及同比情况



资料来源：中国汽车工业协会，川财证券研究所；单位：万辆，%

2021 年一季度：

一季度新能源整车板块合计实现营业收入 757.38 亿元，同比增长 117.2%；归属母公司股东的净利润 17.66 亿元，同比增长 359.4%；板块毛利率为 13.7%，较去年同期降低 0.8 个百分点。

图 32： 2021 年一季度整车板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
002594.SZ	比亚迪	7,024	409.92	108.3%	2.37	110.7%	12.6%	-5.1
600066.SH	宇通客车	278	36.29	29.2%	-1.11	22.7%	14.4%	-1.6
601633.SH	长城汽车	4,957	311.17	151.3%	16.39	352.2%	15.1%	5.8
整车		12,260	757.38	117.2%	17.66	359.4%	13.7%	-0.8

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年：

车企新能源汽车业务高增长，但传统汽车业务受芯片短缺影响，盈利能力下滑。上半年整车板块合计实现营业收入 1626.20 亿元，同比增长 56.3%；归属母公司股东的净利润 48.47 亿元，同比增长 68.8%；板块毛利率为 14.3%，较去年同期下降 3.5 个百分点。

图 33： 2021 上半年整车板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
002594.SZ	比亚迪	7,024	908.85	50.2%	11.74	-29.4%	12.8%	-6.8
600066.SH	宇通客车	278	98.06	28.8%	1.45	130.0%	15.4%	-2.2
601633.SH	长城汽车	4,957	619.28	72.4%	35.29	207.9%	16.3%	1.5
整车		12,260	1626.20	56.3%	48.47	68.8%	14.3%	-3.5

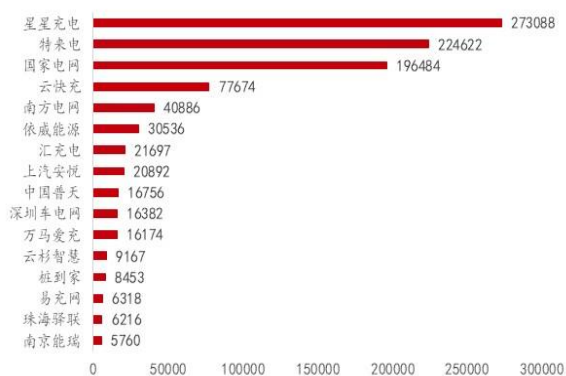
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2.7 充电桩：行业景气上行，发展或迎提速

在充电桩及运营领域，我们选取了 5 家上市公司（特锐德、科士达、盛弘股份、奥特迅、英可瑞）作为研究样本。截至 2021 年 7 月，我国公用充电桩共 95 万个，较 2020 年底新增 14.3 万个，月均新增公用充电桩超 2 万个。随着充电桩被列入新基建项目，政策层面国家明确表示将研究优化充电设施建设的奖补政

策，进一步调动地方积极性，加快建设进程，当前车多桩少的局面有望被尽快改变。去年以来，以国家电网、南方电网为代表的央企大手笔布局，新能源汽车渗透率快速提升，销量不断创新高，充电桩需求快速提升，行业景气度持续提升。

图 34： 主要运营商充电桩总量



资料来源：中国充电联盟，川财证券研究所；单位：台

图 35： 我国新能源汽车车桩比



资料来源：中国充电联盟，川财证券研究所

2021 年一季度：

充电桩及运营板块合计实现营业收入 21.43 亿元，同比增长 78%；归属母公司股东的净利润 1.30 亿元，同比增长 384.3%；板块毛利率为 25.5%，较去年同期提升 1.5 个百分点。

图 36： 2021 年一季度充电桩板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300001.SZ	特锐德	338	13.93	77.2%	0.15	121.2%	19.5%	3.2
300713.SZ	英可瑞	29	0.47	76.4%	0.02	190.6%	31.9%	-7.0
300693.SZ	盛弘股份	84	1.81	65.6%	0.29	100.2%	46.7%	-5.2
002518.SZ	科士达	183	4.73	95.7%	0.86	316.6%	35.0%	-0.5
002227.SZ	奥特迅	37	0.49	23.2%	-0.02	60.4%	22.2%	0.7
充电桩		671	21.43	78.0%	1.30	384.3%	25.5%	1.5

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

2021 上半年：

充电桩及运营板块合计实现营业收入 52.23 亿元，同比增长 29.9%；归属母公

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

司股东的净利润 2.49 亿元，同比增长 40.3%；板块毛利率为 24.0%，较去年同期下降 2 个百分点。

图 37： 2021 上半年充电桩板块财务情况

代码	公司简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比变动 (pts)
300001.SZ	特锐德	338	33.91	28.1%	0.22	79.6%	18.1%	-1.6
300713.SZ	英可瑞	29	1.22	17.5%	0.10	77.2%	29.4%	-7.4
300693.SZ	盛弘股份	84	3.89	36.3%	0.50	12.7%	47.0%	-2.7
002518.SZ	科士达	183	11.90	35.2%	1.79	36.0%	33.4%	-3.3
002227.SZ	奥特迅	37	1.30	22.7%	-0.11	30.1%	19.0%	-1.7
充电桩		671	52.23	29.9%	2.49	40.3%	24.0%	-2.0

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 8 月 31 日收盘

三、投资建议

国内新能源汽车行业自去年7月份以来持续创月度销量新高，今年1-7月累计销量147.8万辆，同比增长2倍，渗透率持续提升至10%，较2020年末提升了4.6pct。此外，国内碳中和计划的提出促进行业快速发展，补贴新政退坡放缓，国家对新能源汽车的支持力度不减；车企端，小米、苹果等科技巨头相继布局新能源汽车行业，比亚迪进入新车周期，造车新势力销量持续向好，传统车企加快电动化转型；欧洲补贴加码，叠加碳排放考核，欧洲新能源汽车销量快速提升，上半年欧洲新能源汽车销量103.3万辆，达到去年销量的75%，渗透率超16%；美国上半年新能源汽车销量为27.5万辆，同比增长116%，拜登政府设定了美国到2030年电动汽车销量占比达50%的目标，预计2030年美国电动车销量突破850万辆，对应CAGR为38.64%，美国将重启快速增长。我们认为汽车电动化与智能化是明确的趋势，海外传统车企已开始转向新能源汽车领域并加大投入，国产产业链也有望逐渐扩大海外市场市占率，我国具备成本与技术的先发优势，中游产业链将最为受益。建议关注：1) 技术路线变更，市占率提升的磷酸铁锂和高镍三元环节；2) 供给偏紧，价格有望持续上涨或维持高位的铜箔、隔膜、六氟磷酸锂等环节；3) 全球化布局，充分受益于全球电动化加速的企业。相关标的：宁德时代、比亚迪、长城汽车、恩捷股份、星源材质、德方纳米、富临精工、容百科技、当升科技、璞泰来、杉杉股份、嘉元科技、诺德股份等。

图 38： 相关标的盈利与估值

公司名称	股价	EPS			P/E		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
宁德时代	494.87	2.49	4.60	7.60	198.4	107.6	65.1
比亚迪	277.00	1.47	1.78	2.67	188.4	156.0	103.8
长城汽车	66.12	0.59	0.96	1.32	112.1	68.7	50.0
恩捷股份	282.40	1.34	2.52	3.92	210.7	112.3	72.1
星源材质	42.80	0.27	0.40	0.63	158.5	107.3	67.6
德方纳米*	388.10	-0.36	3.23	5.11	-1078.1	120.2	75.9
富临精工*	40.97	0.45	0.56	0.85	91.7	73.2	48.2
当升科技	78.60	0.88	1.65	2.17	89.2	47.6	36.3
容百科技	118.80	0.48	1.58	3.04	247.5	75.1	39.0
璞泰来	153.00	1.52	2.18	3.09	100.7	70.2	49.6
杉杉股份*	34.56	0.10	1.02	1.47	356.3	33.9	23.5
嘉元科技	111.76	0.81	2.17	3.16	138.0	51.4	35.4
诺德股份	19.10	0.00	0.35	0.62	4152.2	54.7	31.0

资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至2021年8月31日收盘；*为川财证券预测，其余为wind一致预期

风险提示

政策波动风险

行业补贴退坡放缓，若补贴退坡政策加速或新能源相关支持政策大幅下调会对行业造成影响。

重大安全事故风险

锂电池具有一定的潜在安全隐患，存在燃烧甚至爆炸风险。如若重大安全事故发生，造成大面积人员伤亡，产业发展会受到一定影响。

销量不及预期

新能源汽车行业正处于快速渗透阶段，若出现安全风险则可能造成销量不及预期。

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004