

推荐（维持）

## 锂电产业链 21Q3 业绩继续高增

风险评级：中高风险

锂电池行业 2021 年三季度报综述

2021 年 11 月 8 日

### 投资要点：

黄秀瑜  
SAC 执业证书编号：  
S0340512090001  
电话：0769-22119455  
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **锂电池行业2021年前三季度盈利增长显著。**锂电池行业2021年前三季度实现营收3928.39亿元，同比增长86.87%；归母净利润358.91亿元，同比增长224.65%；扣非后归母净利润284.06亿元，同比增长260.85%。整体毛利率为20.15%，同比上升2.93pct；净利率为9.95%，同比上升4.17pct；ROE-摊薄为10.44%，同比上升6.23pct。锂电池行业2021Q3实现营收1472.77亿元，同比增长70.29%，环比增长7.7%；归母净利润153.24亿元，同比增长190.18%，环比增长21.93%。整体毛利率为20%，同比上升0.33pct，环比下降0.25pct；净利率为11.21%，同比上升4.56pct，环比上升1.21pct；ROE-摊薄为4.46%，同比上升2.44pct，环比上升0.4pct。
- **锂电关键材料2021Q3业绩保持高增长。**2021Q3，动力电池行业实现营收388.77亿元，同比增长116.62%，环比增长18.99%；归母净利润38.6亿元，同比增长92.66%，环比增长13.83%。钴行业实现营收532亿元，同比增长30%，环比下降4.18%；归母净利润23.63亿元，同比增长120%，环比下降11.25%。锂行业实现营收60.42亿元，同比增长98.63%，环比增长11.94%；归母净利润18.17亿元，同比增长1173.5%，环比增长18.19%。电解液行业实现营收86.46亿元，同比增长104.05%，环比增长20.35%；归母净利润17.82亿元，同比增长304.39%，环比增长32%。正极行业实现营收230.12亿元，同比增长116%，环比增长16.49%；归母净利润13.65亿元，同比增长189.22%，环比下降0.85%。负极行业实现营收90.11亿元，同比增长114.14%，环比增长1.79%；归母净利润25.75亿元，同比增长460%，环比增长154.41%。隔膜行业实现营收24.58亿元，同比增长74.29%，环比增长4.21%；归母净利润8.01亿元，同比增长126.77%，环比增长20%。锂电设备行业实现营收60.31亿元，同比增长49.5%，环比增长19.83%；归母净利润7.61亿元，同比增长17.8%，环比增长33.67%。
- **投资建议：**发展新能源汽车是全球共识，全球新能源汽车市场维持高速增长，渗透率持续提升，我国锂电产业链布局完善，充分享受全球汽车电动化红利，产业链关键材料环节量利齐升，后续业绩有望保持高增长。建议重点关注产业链中业绩增长确定性高的核心标的：宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）、赣锋锂业（002460）、华友钴业（603799）、天赐材料（002709）、新宙邦（300037）、容百科技（688005）、璞泰来（603659）、杉杉股份（600884）、恩捷股份（002812）、先导智能（300450）。
- **风险提示。**新能源车产销量不及预期；产业链价格大幅波动；新技术变革迭代风险；市场竞争加剧；电动车安全性风险。

## 目 录

1.锂电池行业 2021 年前三季度盈利增长显著.....	4
1.1 锂电池行业 2021 年前三季度业绩高增，盈利能力提升.....	4
1.2 锂电池行业 2021Q3 盈利同比保持高增长.....	5
1.3 全球新能源汽车市场维持高景气.....	6
2.锂电关键材料 2021Q3 业绩保持高增长.....	7
2.1 动力电池：上游涨价压力显现，龙头盈利能力稳定.....	7
2.2 钴：Q3 净利润同比增幅大，环比下滑.....	8
2.3 锂：Q3 盈利同环比双增长.....	9
2.4 电解液：行业盈利能力显著提升.....	10
2.5 正极：Q3 盈利能力有所下降.....	11
2.6 负极：龙头盈利能力相对坚挺.....	12
2.7 隔膜：行业 Q3 盈利能力同环比双提升.....	13
2.8 锂电设备：龙头业绩表现优于同行.....	14
3.投资建议.....	15
4.风险提示.....	15

## 插图目录

图 1：2017-2021 前三季度锂电池行业营业收入.....	4
图 2：2017-2021 前三季度锂电池行业归母净利润.....	4
图 3：2017-2021 前三季度锂电池行业扣非后净利润.....	5
图 4：2017-2021 前三季度锂电池行业盈利能力.....	5
图 5：2017Q3-2021Q3 锂电池行业营业收入.....	5
图 6：2017Q3-2021Q3 锂电池行业归母净利润.....	5
图 7：2017Q3-2021Q3 锂电池行业盈利能力.....	6
图 8：中国新能源汽车年度销量.....	6
图 9：中国新能源汽车月度销量（万辆）.....	6
图 10：2021 年 1-9 月全球动力电池装车量及增速.....	7
图 11：2021 年 1-9 月中国动力电池装车量及增速.....	7

## 表格目录

表 1：锂电池产业链公司梳理.....	4
表 2：动力电池上市公司 2021 年前三季度业绩情况.....	7
表 3：动力电池上市公司 2021Q3 业绩情况.....	8
表 4：钴上市公司 2021 年前三季度业绩情况.....	8
表 5：钴上市公司 2021Q3 业绩情况.....	9
表 6：锂上市公司 2021 年前三季度业绩情况.....	9
表 7：锂上市公司 2021Q3 业绩情况.....	10
表 8：电解液上市公司 2021 年前三季度业绩情况.....	10
表 9：电解液上市公司 2021Q3 业绩情况.....	11
表 10：正极上市公司 2021 年前三季度业绩情况.....	11
表 11：正极上市公司 2021Q3 业绩情况.....	12
表 12：负极上市公司 2021 年前三季度业绩情况.....	13

---

表 13: 负极上市公司 2021Q3 业绩情况 .....	13
表 14: 隔膜上市公司 2021 年前三季度业绩情况 .....	14
表 15: 隔膜上市公司 2021Q3 业绩情况 .....	14
表 16: 锂电设备上市公司 2021 年前三季度业绩情况 .....	14
表 17: 锂电设备上市公司 2021Q3 业绩情况 .....	15

## 1. 锂电池行业 2021 年前三季度盈利增长显著

### 1.1 锂电池行业 2021 年前三季度业绩高增，盈利能力提升

我们根据公司的主营业务，整理了新能源汽车锂电池产业链具有代表性的上市公司，共计 38 家。

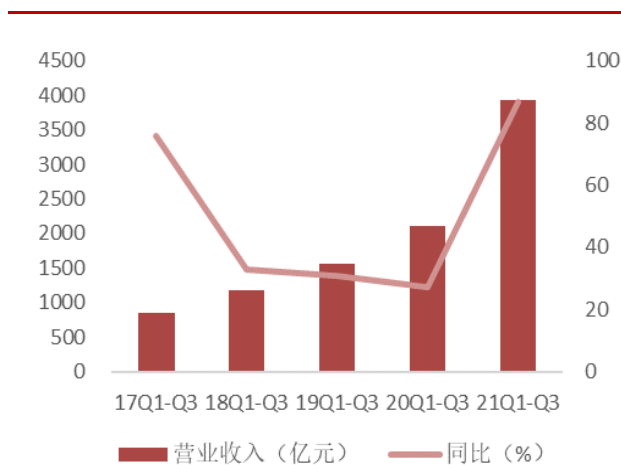
表 1：锂电池产业链公司梳理

细分领域	公司
动力电池	宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、孚能科技、鹏辉能源
钴	华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业、道氏技术
锂	赣锋锂业、天齐锂业、雅化集团、融捷股份
电解液	天赐材料、新宙邦、多氟多、石大胜华
正极	当升科技、容百科技、德方纳米、格林美、中伟股份、厦钨新能、振华新材、科恒股份、芳源股份
负极	璞泰来、杉杉股份、翔丰华、中科电气
隔膜	恩捷股份、星源材质
锂电设备	先导智能、赢合科技、星云股份、金银河、杭可科技、利元亨

资料来源：Wind，东莞证券研究所

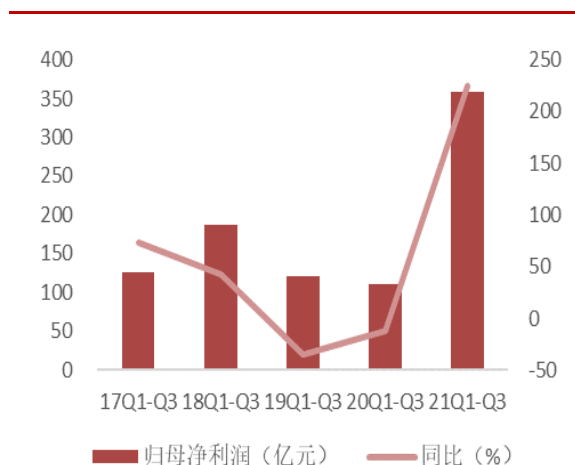
锂电池行业 2021 年前三季度实现营业收入 3928.39 亿元，同比增长 86.87%，增速同比上升 60pct；实现归母净利润 358.91 亿元，同比增长 224.65%，而上年同期增速为-12%；实现扣非后归母净利润 284.06 亿元，同比增长 260.85%，而上年同期增速为-27%。

图 1：2017-2021 前三季度锂电池行业营业收入



数据来源：Wind，东莞证券研究所

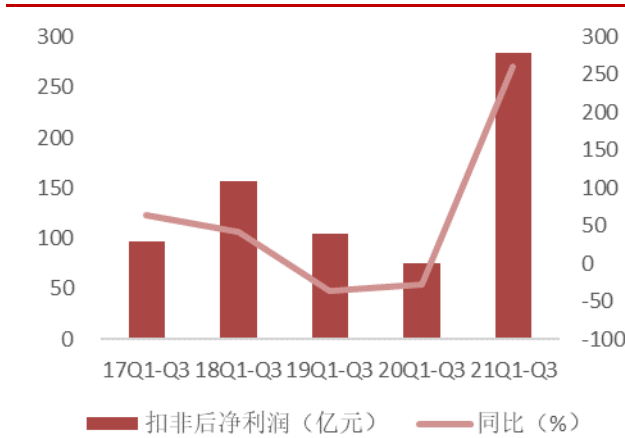
图 2：2017-2021 前三季度锂电池行业归母净利润



数据来源：Wind，东莞证券研究所

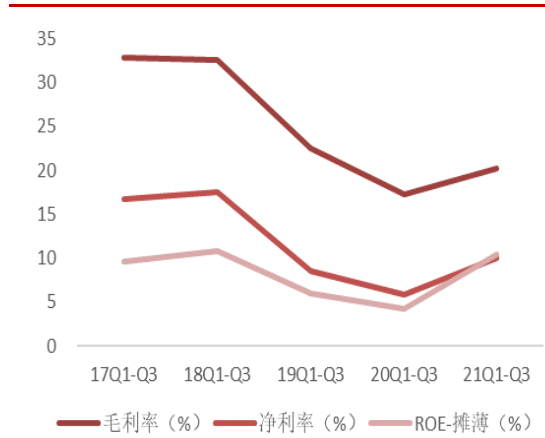
锂电池行业 2021 年前三季度整体毛利率为 20.15%，同比上升 2.93pct；净利率为 9.95%，同比上升 4.17pct；ROE-摊薄为 10.44%，同比上升 6.23pct。

图 3: 2017-2021 前三季度锂电池行业扣非后净利润



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 4: 2017-2021 前三季度锂电池行业盈利能力

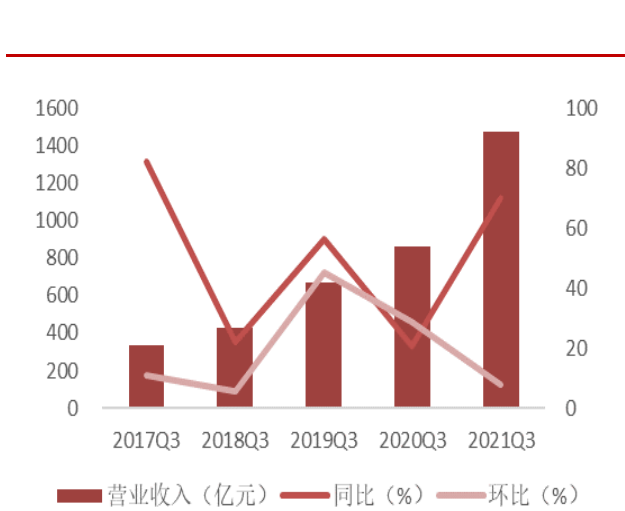


数据来源: Wind, 东莞证券研究所

## 1.2 锂电池行业 2021Q3 盈利同比保持高增长

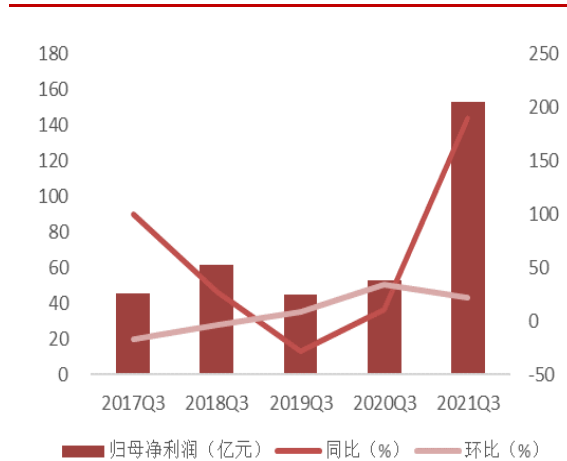
锂电池行业 2021Q3 实现营业收入 1472.77 亿元, 同比增长 70.29%, 增速较上年同期上升 50pct; 实现归母净利润 153.24 亿元, 同比增长 190.18%, 增速较上年同期显著提高。环比来看, 2021Q3 营业收入环比增长 7.7%, 归母净利润环比增长 21.93%。

图 5: 2017Q3-2021Q3 锂电池行业营业收入



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

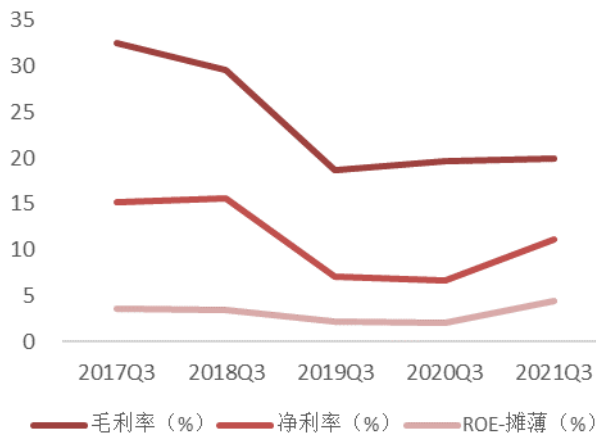
图 6: 2017Q3-2021Q3 锂电池行业归母净利润



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

锂电池行业 2021Q3 整体毛利率为 20%, 同比上升 0.33pct, 环比下降 0.25pct; 净利率为 11.21%, 同比上升 4.56pct, 环比上升 1.21pct; ROE-摊薄为 4.46%, 同比上升 2.44pct, 环比上升 0.4pct。

图 7：2017Q3-2021Q3 锂电池行业盈利能力

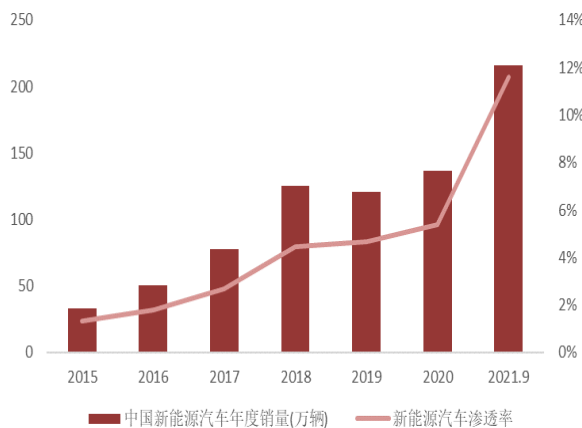


数据来源：Wind，东莞证券研究所

### 1.3 全球新能源汽车市场维持高景气

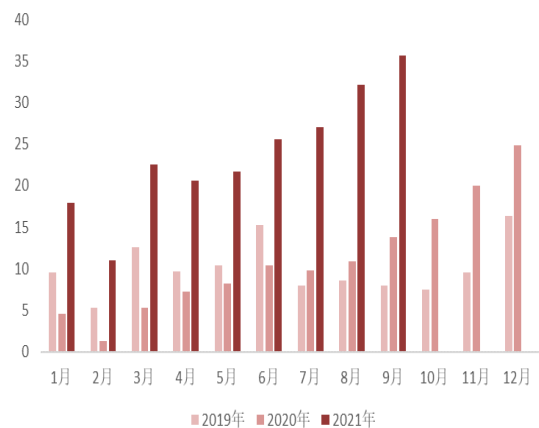
国内新能源汽车市场方面，自 2020 年下半年以来，我国新能源汽车市场一直保持高速增长。2021 年 1-9 月我国新能源汽车累计销量 215.7 万辆，同比增长 194%，渗透率达 11.6%，较 2020 年全年的 5.4% 明显提升。我国新能源汽车发展势头迅猛，新能源汽车产业进入加速发展的新阶段。

图 8：中国新能源汽车年度销量



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：中国新能源汽车月度销量（万辆）

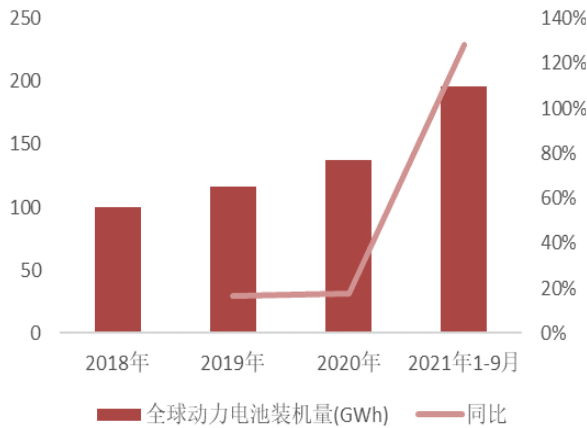


数据来源：Wind，东莞证券研究所

欧美新能源汽车市场方面，2021 年 1-9 月欧洲新能源汽车累计销量约 158 万辆，同比增长 105%，渗透率提升至约 19%。2021 年 1-9 月美国新能源汽车累计销量 43 万辆，同比增长 101%，渗透率提升至约 4%。

在全球新能源汽车销量火爆的背后，对动力电池的需求也在爆发。2021 年 1-9 月，全球动力电池装机量为 195.4GWh，同比增长 128%。其中，中国动力电池装机量为 92GWh，同比增长 169.1%。

图 10：2021 年 1-9 月全球动力电池装车量及增速



数据来源：SNE，东莞证券研究所

图 11：2021 年 1-9 月中国动力电池装车量及增速



数据来源：GGII，东莞证券研究所

## 2. 锂电关键材料 2021Q3 业绩保持高增长

### 2.1 动力电池：上游涨价压力显现，龙头盈利能力稳定

动力电池行业 2021 年前三季度实现营业收入 963.95 亿元，同比增长 119.21%；实现归母净利润 97.79 亿元，同比增长 130.85%；毛利率为 25.51%，同比下降 1.44 个百分点；净利率为 11.81%，同比上升 1.34 个百分点。毛利率下降体现前三季度锂电上游原材料大幅涨价对中游电池造成较大的压力。

个股方面，仅宁德时代和亿纬锂能实现净利润翻倍增长，鹏辉能源增幅较缓，而国轩高科和孚能科技仅微利或亏损。2021 年前三季度，宁德时代实现营收 733.62 亿元，同比增长 132.73%，归母净利润 77.51 亿元，同比增长 130.9%；亿纬锂能实现营收 114.5 亿元，同比增长 114.4%，归母净利润 22.16 亿元，同比增长 134.18%。由于下游需求旺盛，上游产能有限，今年以来原材料均大幅涨价，动力电池公司毛利率普遍下滑明显，仅宁德时代保持稳定，体现其产业链布局优势和龙头公司的议价能力较强。

表 2：动力电池上市公司 2021 年前三季度业绩情况

动力电池公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比(%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
宁德时代	733.62	132.73	77.51	130.90	27.51	0.11	12.47	0.78
国轩高科	57.25	40.40	0.68	-20.45	18.30	-7.10	1.41	-0.90
亿纬锂能	114.48	114.39	22.16	134.18	23.70	-6.02	21.08	2.98
孚能科技	19.65	252.14	-4.20	-43.37	0.54	-18.68	-21.38	31.14
鹏辉能源	38.96	57.37	1.64	16.53	16.44	-3.12	4.23	-1.96
合计	963.95	119.21	97.79	130.85	25.51	-1.44	11.81	1.34

资料来源：Wind，东莞证券研究所



动力电池行业 2021Q3 实现营业收入 388.77 亿元,同比增长 116.62%,环比增长 18.99%;实现归母净利润 38.6 亿元,同比增长 92.66%,环比增长 13.83%;毛利率为 25.08%,同比下滑 2.38 个百分点,环比下滑 0.28 个百分点;净利率为 11.49%,同比下降 0.47 个百分点,环比下滑 0.51 个百分点。行业 2021Q3 盈利能力继续环比小幅下滑,主要系三季度上游原材料价格进一步上涨所致。

个股方面,仅宁德时代 2021Q3 净利润实现同比和环比双增长,且盈利能力同比和环比均实现小幅提升。2021Q3,宁德时代实现营收 292.87 亿元,同比增长 130.73%,环比增长 17.58%,归母净利润 32.67 亿元,同比增长 130.16%,环比增长 29.18%;亿纬锂能实现营收 48.88 亿元,同比增长 125.9%,环比增长 35.69%;归母净利润 7.21 亿元,同比增长 23.7%,环比下降 15%。鹏辉能源和国轩高科仅实现微利,同比下滑幅度较大,孚能科技持续亏损。盈利能力方面,除宁德时代外,其余公司同比和环比均下滑。

表 3: 动力电池上市公司 2021Q3 业绩情况

动力电池公司	21Q3 营收(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	环比(%)	毛利率(%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率(%)	同比 (pct)	环比 (pct)
宁德时代	292.87	130.73	17.58	32.67	130.16	29.18	27.90	0.11	0.66	13.04	0.92	1.07
国轩高科	21.73	31.27	-3.80	0.20	-59.98	7663.76	15.71	-10.16	-1.26	1.18	-2.44	0.73
亿纬锂能	48.88	125.90	35.69	7.21	23.70	-14.95	21.55	-10.81	-2.41	15.83	-11.36	-9.58
孚能科技	10.88	299.15	113.16	-1.94	-64.21	-286.36	-3.28	-14.21	-9.55	-17.82	25.49	-7.99
鹏辉能源	14.41	24.00	3.45	0.46	-34.69	-28.40	15.41	-5.50	-0.64	3.00	-3.77	-1.71
合计	388.77	116.62	18.99	38.60	92.66	13.83	25.08	-2.38	-0.28	11.49	-0.47	-0.51

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

## 2.2 钴: Q3 净利润同比增幅大, 环比下滑

钴行业 2021 年前三季度实现营业收入 1571.6 亿元,同比增长 58.81%;实现归母净利润 68.58 亿元,同比增长 172.29%;毛利率为 11.73%,同比上升 3.44 个百分点;净利率为 4.85%,同比上升 2.23 个百分点。

个股方面,各家公司的营收和归母净利润均实现较大幅度增长,归母净利润增速均高于营收增速,盈利能力均有明显提升。2021 年前三季度,华友钴业实现营收 227.96 亿元,同比增长 53.63%,归母净利润 23.69 亿元,同比增长 244.95%;寒锐钴业实现营收 32.04 亿元,同比增长 93.88%,归母净利润 4.86 亿元,同比增长 200%。

表 4: 钴上市公司 2021 年前三季度业绩情况

钴公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比(%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	毛利率(%)	同比 (pct)	净利率(%)	同比 (pct)
华友钴业	227.96	53.63	23.69	244.95	20.15	4.86	10.83	6.31
寒锐钴业	32.04	93.88	4.86	199.97	30.39	7.97	15.17	5.37
洛阳钼业	1265.59	57.59	35.58	121.07	9.23	2.91	3.33	1.21
道氏技术	46.02	112.72	4.45	637.01	25.69	3.41	9.81	7.19
合计	1571.60	58.81	68.58	172.29	11.73	3.44	4.85	2.23

资料来源: Wind, 东莞证券研究所



钴行业 2021Q3 实现营业收入 532 亿元，同比增长 30%，环比下降 4.18%；实现归母净利润 23.63 亿元，同比增长 120%，环比下降 11.25%；毛利率为 9.61%，同比下降 4.37 个百分点，环比下降 3.18 个百分点；净利率为 4.96%，同比上升 2.07 个百分点，环比下降 0.3 个百分点。

个股方面，各家公司 2021Q3 的营收和归母净利润均实现同比较大幅度增长，环比则出现分化，仅华友钴业实现同比和环比双增长。2021Q3，华友钴业实现营收 85.02 亿元，同比增长 46.93%，环比增长 8.04%，归母净利润 9 亿元，同比增长 167.2%，环比增长 10.57%；寒锐钴业实现营收 11.24 亿元，同比增长 82.26%，环比增长 7.7%，归母净利润 1.31 亿元，同比增长 30.37%，环比下降 49%。盈利能力方面，华友钴业同比提升较多，环比相对稳定；寒锐钴业同比和环比均有明显下滑。

表 5：钴上市公司 2021Q3 业绩情况

钴公司	21Q3 营收(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
华友钴业	85.02	46.93	8.04	9.00	167.16	10.57	19.46	2.96	-0.53	11.05	5.07	0.12
寒锐钴业	11.24	82.26	7.70	1.31	30.37	-48.96	26.44	-3.19	-4.78	11.61	-4.62	-12.89
洛阳钼业	417.43	24.37	-7.03	11.50	91.06	-17.96	6.44	-6.61	-4.22	3.31	1.21	-0.27
道氏技术	18.29	85.69	7.34	1.83	419.69	-4.64	25.85	4.42	1.59	10.18	6.71	-1.25
合计	531.98	29.91	-4.18	23.63	120.03	-11.25	9.61	-4.37	-3.18	4.96	2.07	-0.30

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 2.3 锂：Q3 盈利同环比双增长

锂行业 2021 年前三季度实现营业收入 149.2 亿元，同比增长 71%；实现归母净利润 36.62 亿元，同比增长 736.73%；毛利率为 39.95%，同比上升 10.19 个百分点；净利率为 26.56%，同比上升 26.88 个百分点。

个股方面，各家公司的营收和归母净利润均实现同比大幅增长，归母净利润的增速明显高于营收的增速。2021 年前三季度，龙头赣锋锂业实现营收 70.54 亿元，同比增长 81.19%，归母净利润 24.73 亿元，同比大幅增长 648.24%；天齐锂业实现营收 38.73 亿元，同比增长 60%，归母净利润 5.3 亿元，同比增长 148%；雅化集团实现营收 34.46 亿元，同比增长 55.74%，归母净利润 6.32 亿元，同比增长 226%。盈利能力方面，三家公司的毛利率和净利率均有明显提升，且净利率提升幅度高于毛利率。

表 6：锂上市公司 2021 年前三季度业绩情况

锂公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比 (%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
赣锋锂业	70.54	81.19	24.73	648.24	35.55	16.73	36.03	27.44
天齐锂业	38.73	59.58	5.30	148.02	53.28	8.59	18.00	41.57
雅化集团	34.46	55.74	6.32	226.06	36.64	3.78	19.77	10.35
融捷股份	5.45	187.50	0.27	625.96	23.24	-4.23	7.67	7.03
合计	149.17	71.03	36.62	736.73	39.95	10.19	26.56	26.88

资料来源：Wind，东莞证券研究所

锂行业 2021Q3 实现营业收入 60.42 亿元，同比增长 98.63%，环比增长 11.94%；实现归母净利润 18.17 亿元，同比增长 1173.5%，环比增长 18.19%；毛利率为 42.43%，同比上升 17.51 个百分点，环比上升 1.12 个百分点；净利率为 31.09%，同比上升 31.67 个百分点，环比下降 0.15 个百分点。

个股方面，各家公司 2021Q3 归母净利润均实现同比和环比双增长，其中赣锋锂业同比增长 507%，环比增长 12.29%；天齐锂业同比增长 209%，环比增长 33%；雅化集团同比增长 384%，环比增长 20%。盈利能力方面，三家公司的毛利率和净利率同比均有显著提升；环比变动不一，赣锋锂业环比小幅下滑，其它公司均有所提升。

**表 7：锂上市公司 2021Q3 业绩情况**

锂公司	21Q3 营收(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	环比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
赣锋锂业	29.89	98.50	21.65	10.56	506.99	12.29	36.12	18.16	-1.63	36.09	24.27	-3.34
天齐锂业	15.22	177.71	5.17	4.44	209.17	33.07	56.56	31.10	1.91	29.61	77.42	-0.01
雅化集团	13.21	43.64	4.30	3.02	384.20	19.88	43.09	7.17	6.75	24.65	17.61	3.13
融捷股份	2.10	207.97	-7.32	0.14	1257.92	32.45	25.75	-0.18	3.10	11.14	8.76	4.13
合计	60.42	98.63	11.94	18.17	1173.53	18.19	42.43	17.51	1.12	31.09	31.67	-0.15

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.4 电解液：行业盈利能力显著提升

电解液行业 2021 年前三季度实现营业收入 214.64 亿元，同比增长 104.24%；实现归母净利润 39 亿元，同比增长 304.84%；毛利率为 33.26%，同比上升 6.28 个百分点；净利率为 19.08%，同比上升 9.82 个百分点。

个股方面，电解液公司营收和归母净利润均实现同比大幅增长。2021 年前三季度，天赐材料的归母净利润同比增长 200%，新宙邦同比增长 132.2%。上游六氟和溶剂公司的净利润增幅更为显著。2021 年前三季度，多氟多的归母净利润同比大幅增长 53 倍，石大胜华同比增长 12 倍。盈利能力方面，由于上游原材料六氟磷酸锂和溶剂今年以来持续涨价，天赐材料和新宙邦的毛利率同比均有小幅下滑，而天赐材料布局有六氟业务，其盈利能力强于新宙邦。主营六氟的多氟多和主营溶剂的石大胜华的盈利能力均显著提升。

**表 8：电解液上市公司 2021 年前三季度业绩情况**

电解液公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比(%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
天赐材料	66.23	145.70	15.54	199.72	38.96	-2.31	24.75	6.33
新宙邦	44.69	122.82	8.68	132.19	35.44	-3.93	20.23	1.38
多氟多	53.17	83.88	7.37	5316.00	27.76	11.82	14.01	12.83
石大胜华	50.55	73.31	7.41	1185.75	29.63	13.55	15.94	13.82
合计	214.64	104.24	39.00	304.84	33.26	6.28	19.08	9.82

资料来源：Wind，东莞证券研究所

电解液行业 2021Q3 实现营业收入 86.46 亿元，同比增长 104.05%，环比增长 20.35%；实现归母净利润 17.82 亿元，同比增长 304.39%，环比增长 32%；毛利率为 36.13%，同比上升 10.5 个百分点，环比上升 2.68 个百分点；净利率为 21.81%，同比上升 11.34 个百分点，环比上升 2.23 个百分点。

个股方面，天赐材料、新宙邦和多氟多 2021Q3 业绩同比和环比均实现双增长，尤其多氟多的净利润增速进一步提升；而石大胜华 Q3 业绩同比增速放缓，环比大幅下滑。多氟多 2021Q3 实现归母净利润同比增长 206 倍，环比增长 100%。天赐材料和新宙邦 2021Q3 归母净利润同比增幅分别为 273% 和 217%，环比增幅均达 55% 左右。石大胜华 2021Q3 归母净利润增幅收窄至 50.61%，环比下降 58%。盈利能力方面，布局有六氟业务的天赐材料和多氟多受益于六氟价格持续上涨，2021Q3 毛利率和净利率同比和环比均有明显提升；新宙邦毛利率小幅下滑，但环比改善，且净利率同比和环比均有提升；石大胜华的毛利率和净利率环比下滑较多。

表 9：电解液上市公司 2021Q3 业绩情况

电解液公司	21Q3 营收(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
天赐材料	29.24	165.10	36.76	7.71	273.00	55.49	43.47	5.92	7.30	28.25	9.88	3.86
新宙邦	19.12	135.45	34.99	4.31	216.60	53.15	37.35	-1.32	1.21	23.48	6.38	2.82
多氟多	24.02	110.59	44.01	4.29	20586.20	100.05	30.28	16.80	1.59	17.87	17.30	5.16
石大胜华	14.08	19.18	-28.21	1.50	50.61	-58.09	29.23	12.06	-3.37	12.92	4.88	-6.46
合计	86.46	104.05	20.35	17.82	304.39	31.90	36.13	10.50	2.68	21.81	11.34	2.23

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.5 正极：Q3 盈利能力有所下降

正极行业 2021 年前三季度实现营业收入 582.13 亿元，同比增长 121.17%；实现归母净利润 37.57 亿元，同比增长 296.36%；毛利率为 14.66%，同比上升 0.9 个百分点；净利率为 6.54%，同比上升 2.92 个百分点。

个股方面，各家公司的营收和归母净利润均实现同比大幅增长，且归母净利润的增速普遍高于营收增速。德方纳米受益于磷酸铁锂电池装机量高速增长，归母净利润增速最为显著，同比增长达 22.8 倍；容百科技、振华新材、芳源股份归母净利润增幅达 200% 以上，其余公司归母净利润增幅均在 100%-200% 之间。盈利能力方面，德方纳米、振华新材的毛利率和净利率同比提升显著，其次科恒股份、容百科技、格林美的毛利率和净利率均有所提升，其余公司毛利率均有所下降，但净利率略有提升。

表 10：正极上市公司 2021 年前三季度业绩情况

正极公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比 (%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
当升科技	51.71	155.00	7.27	174.94	19.37	-0.24	14.07	0.97
容百科技	62.51	166.50	5.49	383.56	14.49	3.01	8.76	4.03
格林美	128.92	49.14	7.16	120.08	19.05	2.17	5.83	1.92
德方纳米	22.71	295.18	2.44	2280.45	22.46	12.23	10.83	13.50
中伟股份	138.74	173.26	7.65	173.04	12.22	-1.08	5.51	-0.01

厦钨新能	103.13	98.59	3.99	155.63	9.55	-1.17	3.97	1.02
振华新材	35.43	417.99	2.61	296.78	14.67	11.52	7.35	26.71
科恒股份	23.67	99.03	0.23	132.44	10.55	2.41	0.99	6.85
芳源股份	15.31	161.58	0.73	241.15	13.76	-0.78	4.76	1.11
<b>合计</b>	<b>582.13</b>	<b>121.17</b>	<b>37.57</b>	<b>296.36</b>	<b>14.66</b>	<b>0.90</b>	<b>6.54</b>	<b>2.92</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

正极行业 2021Q3 实现营业收入 230.12 亿元，同比增长 116%，环比增长 16.49%；实现归母净利润 13.65 亿元，同比增长 189.22%，环比下降 0.85%；毛利率为 14.12%，同比上升 0.58 个百分点，环比下降 2.28 个百分点；净利率为 6%，同比上升 1.57 个百分点，环比下降 1.59 个百分点。

个股方面，各家公司 2021Q3 的营收和归母净利润均实现同比增长，德方纳米归母净利润增幅最大，增幅达 25.5 倍，其次振华新材、容百科技的增幅分别达 5 倍和 3 倍，除格林美和芳源股份的增幅不达 100% 外，其余公司的增幅在 100%-150% 之间。环比来看，公司业绩出现分化，仅科恒股份和振华新材的归母净利润环比增幅相对较大，芳源股份和格林美则环比下降较多。盈利能力方面，各家公司表现不一，德方纳米的毛利率和净利率同比提升显著，其次振华新材、科恒股份、容百科技的毛利率和净利率均有提升；环比来看大部分的公司盈利能力有所下降，当升科技下滑幅度最为明显。

表 11：正极上市公司 2021Q3 业绩情况

正极公司	21Q3 营收(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
当升科技	21.83	132.81	26.57	2.80	136.63	-5.83	16.90	-3.29	-5.68	12.85	0.18	-4.42
容百科技	26.59	138.65	20.97	2.28	284.70	13.06	14.62	3.20	1.18	8.54	3.32	-0.60
格林美	48.92	61.43	14.54	1.79	60.56	-31.51	16.83	0.49	-3.06	3.84	0.11	-2.53
德方纳米	9.97	356.34	30.32	1.09	2546.39	29.14	23.42	14.24	-1.16	11.30	14.23	-0.17
中伟股份	55.18	160.09	18.25	2.77	119.86	0.39	11.84	-2.10	0.24	5.02	-0.92	-0.90
厦钨新能	37.44	76.55	2.24	1.48	143.82	6.45	10.13	-0.74	1.26	4.05	1.16	0.13
振华新材	14.60	402.35	33.07	1.09	511.62	47.59	13.60	7.63	-1.94	7.50	1.34	0.74
科恒股份	9.32	76.33	13.83	0.15	141.71	146.31	13.02	7.55	2.86	1.59	8.17	0.81
芳源股份	6.28	115.05	13.84	0.19	10.06	-47.07	13.00	0.23	-1.31	3.02	-2.88	-3.48
<b>合计</b>	<b>230.12</b>	<b>116.00</b>	<b>16.49</b>	<b>13.65</b>	<b>189.22</b>	<b>-0.85</b>	<b>14.12</b>	<b>0.58</b>	<b>-2.28</b>	<b>6.00</b>	<b>1.57</b>	<b>-1.59</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.6 负极：龙头盈利能力相对坚挺

负极行业 2021 年前三季度实现营业收入 240.85 亿元，同比增长 143.74%；实现归母净利润 43.12 亿元，同比增长 410.25%；毛利率为 28.45%，同比上升 3.31 个百分点；净利率为 18.72%，同比上升 9.52 个百分点。

个股方面，各家公司营收和归母净利润同比均实现快速增长，杉杉股份的归母净利润增幅最大，增幅达 9 倍，翔丰华增幅最小，增幅为 42%，璞泰来和中科电气的增幅分别为 196% 和 123%。盈利能力方面，杉杉股份和璞泰来的毛利率和净利率均有明显提升，翔丰华和中科电气的毛利率均下滑较多。

表 12：负极上市公司 2021 年前三季度业绩情况

负极公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比(%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
璞泰来	62.95	88.10	12.31	196.38	35.92	3.79	19.73	6.28
杉杉股份	157.12	182.43	27.74	899.29	25.31	6.10	18.84	13.33
翔丰华	6.90	108.21	0.56	42.34	24.14	-5.60	8.16	-3.81
中科电气	13.88	116.81	2.51	122.86	32.29	-5.42	18.06	0.49
合计	240.85	143.74	43.12	410.25	28.45	3.31	18.72	9.52

资料来源：Wind，东莞证券研究所

负极行业 2021Q3 实现营业收入 90.11 亿元，同比增长 114.14%，环比增长 1.79%；实现归母净利润 25.75 亿元，同比增长 460%，环比增长 154.41%；毛利率为 28.61%，同比上升 2.07 个百分点，环比上升 1.2 个百分点；净利率为 29.44%，同比上升 17.15 个百分点，环比上升 17.31 个百分点。

个股方面，杉杉股份的业绩增幅最显著，归母净利润同比增长 10.3 倍，环比增长 3.4 倍；其次璞泰来的归母净利润同比增幅达 109%，环比小幅增长 4%，翔丰华业绩表现最弱，同比增幅 15%，环比下滑近 40%。盈利能力方面，杉杉股份的盈利能力显著提升，璞泰来相对稳定，翔丰华和中科电气的盈利能力下滑明显。

表 13：负极上市公司 2021Q3 业绩情况

负极公司	21Q3 营收(亿元)	同比(%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	环比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
璞泰来	23.72	62.59	8.63	4.56	108.61	3.58	34.14	0.07	-2.24	19.64	3.36	-0.55
杉杉股份	57.65	145.05	-3.07	20.14	1034.67	340.40	26.74	6.27	3.11	36.12	26.97	27.39
翔丰华	3.08	155.44	36.41	0.14	15.47	-38.93	20.88	-9.05	-5.66	4.42	-5.49	-5.58
中科电气	5.65	105.09	14.25	0.91	73.18	-0.90	28.76	-8.23	-5.00	16.14	-2.97	-2.47
合计	90.11	114.14	1.79	25.75	458.93	154.41	28.61	2.07	1.20	29.44	17.15	17.31

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.7 隔膜：行业 Q3 盈利能力同环比双提升

隔膜行业 2021 年前三季度实现营业收入 66.83 亿元，同比增长 109.36%；实现归母净利润 19.63 亿元，同比增长 163.11%；毛利率为 46.09%，同比上升 5.62 个百分点；净利率为 30.91%，同比上升 6.78 个百分点。

个股方面，湿法隔膜龙头恩捷股份的盈利能力优于干法隔膜龙头星源材质。2021 年前三季度，恩捷股份实现营收 53.68 亿元，同比增长 108%，归母净利润 17.51 亿元，同比增长 172%；星源材质实现营收 13.14 亿元，同比增长 115.2%，归母净利润 2.12 亿元，同比增长 107%。盈利能力方面，恩捷股份的盈利能力明显高于星源材质，且同比均有明显提升，星源材质的毛利率同比下滑，净利率小幅提升。



表 14：隔膜上市公司 2021 年前三季度业绩情况

隔膜公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比(%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
恩捷股份	53.68	107.97	17.51	172.06	48.56	7.91	34.42	8.23
星源材质	13.14	115.20	2.12	106.96	36.00	-3.69	16.58	1.17
合计	66.83	109.36	19.63	163.11	46.09	5.62	30.91	6.78

资料来源：Wind，东莞证券研究所

隔膜行业 2021Q3 实现营业收入 24.58 亿元，同比增长 74.29%，环比增长 4.21%；实现归母净利润 8.01 亿元，同比增长 126.77%，环比增长 20%；毛利率为 48.22%，同比上升 8.29 个百分点，环比上升 3.68 个百分点；净利率为 34.28%，同比上升 9.12 个百分点，环比上升 4.43 个百分点。

个股方面，2021Q3，恩捷股份实现营收 19.75 亿元，同比增长 73.11%，环比增长 1.23%，归母净利润 7.01 亿元，同比增长 117.48%，环比增长 13.34%；星源材质实现营收 4.84 亿元，同比增长 79.26%，环比增长 18.45%，归母净利润 1.01 亿元，同比增长 222.57%，环比增长 102.33%。盈利能力方面，恩捷股份和星源材质的毛利率和净利率同比和环比均有提升。

表 15：隔膜上市公司 2021Q3 业绩情况

隔膜公司	21Q3 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润(亿元)	同比 (%)	环比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
恩捷股份	19.75	73.11	1.23	7.01	117.48	13.34	50.71	9.14	4.29	37.49	8.88	4.11
星源材质	4.84	79.26	18.45	1.01	222.57	102.33	38.06	5.06	2.47	21.20	10.59	8.15
合计	24.58	74.29	4.21	8.01	126.77	19.97	48.22	8.29	3.68	34.28	9.12	4.43

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.8 锂电设备：龙头业绩表现优于同行

锂电设备行业 2021 年前三季度实现营业收入 139.23 亿元，同比增长 60.76%；实现归母净利润 16.6 亿元，同比增长 20.85%；毛利率为 32.74%，同比下降 5.53 个百分点；净利率为 11.92%，同比下降 3.95 个百分点。

个股方面，龙头先导智能的营收规模和盈利能力优于同行。先导智能 2021 年前三季度实现营收 59.48 亿元，同比增长 43.35%，归母净利润 10.04 亿元，同比增长 57%；盈利能力小幅提升。赢合科技和杭可科技增收不增利，盈利能力同比下滑严重。

表 16：锂电设备上市公司 2021 年前三季度业绩情况

锂电设备公司	2021Q1-Q3 营收(亿元)	同比(%)	2021Q1-Q3 归母净利润(亿元)	同比(%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
先导智能	59.48	43.35	10.04	56.96	37.50	1.08	16.88	1.46
赢合科技	32.18	83.85	1.68	-39.81	22.80	-13.02	4.95	-10.92
金银河	7.65	109.47	0.19	701.22	23.71	-6.65	2.51	1.87
杭可科技	17.62	70.96	2.38	-22.63	30.11	-19.02	13.51	-16.35
利元亨	16.58	71.41	1.57	71.36	37.37	-0.15	9.46	0.00

星云股份	5.72	43.72	0.73	39.90	46.06	-3.23	14.30	0.38
<b>合计</b>	<b>139.23</b>	<b>60.76</b>	<b>16.60</b>	<b>20.85</b>	<b>32.74</b>	<b>-5.53</b>	<b>11.92</b>	<b>-3.95</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

锂电设备行业 2021Q3 实现营业收入 60.31 亿元，同比增长 49.5%，环比增长 19.83%；实现归母净利润 7.61 亿元，同比增长 17.8%，环比增长 33.67%；毛利率为 31.28%，同比下降 3.06 个百分点，环比下降 0.74 个百分点；净利率为 12.62%，同比下降 3.37 个百分点，环比上升 1.3 个百分点。

个股方面，先导智能业绩表现稳健，环比增幅较大。赢合科技的归母净利润同比大幅增长 7.5 倍，但环比下滑。杭可科技的归母净利润同比稳定，环比增幅较大。其它公司的业绩均有不同程度的下滑。盈利能力方面，除先导智能和赢合科技同比小幅提升外，其它公司的毛利率和净利率同环比均有明显下降。

表 17：锂电设备上市公司 2021Q3 业绩情况

锂电设备公司	21Q3 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	21Q3 归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
先导智能	26.80	17.26	30.01	5.03	22.17	67.34	36.70	3.40	-0.25	18.76	0.75	4.18
赢合科技	14.82	191.95	25.72	0.65	749.24	-20.11	20.78	4.00	-1.86	3.95	3.07	-2.79
金银河	3.50	96.51	26.12	0.12	-17.00	-32.09	21.59	-11.40	-4.17	3.46	-4.74	-2.97
杭可科技	6.87	62.43	-9.92	1.12	0.74	49.68	32.77	-13.76	9.01	16.24	-9.94	6.46
利元亨	6.10	31.39	16.56	0.58	-29.86	7.14	34.22	-10.46	-8.19	9.49	-8.28	-0.83
星云股份	2.22	26.23	-3.29	0.12	-37.20	-70.94	38.56	-4.75	-8.67	8.23	-3.85	-10.73
<b>合计</b>	<b>60.31</b>	<b>49.50</b>	<b>19.83</b>	<b>7.61</b>	<b>17.79</b>	<b>33.67</b>	<b>31.28</b>	<b>-3.06</b>	<b>-0.74</b>	<b>12.62</b>	<b>-3.37</b>	<b>1.30</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 3.投资建议

发展新能源汽车是全球共识，全球新能源汽车市场维持高速增长，渗透率持续提升，我国锂电产业链布局完善，充分享受全球汽车电动化红利，产业链关键材料环节量利齐升，后续业绩有望保持高增长。建议重点关注产业链中业绩增长确定性高的核心标的：宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）、赣锋锂业（002460）、华友钴业（603799）、天赐材料（002709）、新宙邦（300037）、容百科技（688005）、璞泰来（603659）、杉杉股份（600884）、恩捷股份（002812）、先导智能（300450）。

### 4.风险提示

新能源车产销量不及预期；

产业链价格大幅波动；

新技术变革迭代风险；



市场竞争加剧；

电动车安全性风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)