

行业研究

产业链复工复产快速推进，宁德时代业绩亮眼

——锂电行业周报 20220424

行业周报

◆重点标的：推荐宁德时代、亿纬锂能；关注派能科技、蔚蓝锂芯、天奇股份、光华科技、振华新材、芳源股份、嘉元科技、贝特瑞、璞泰来。

◆投资观点：

1、上海复产复工逐步推进，静待疫情拐点后修复性增长。4月19日，暂停三周多的特斯拉上海超级工厂已有8000名员工进厂复工，而在同一天，上汽集团临港乘用车工厂复工复产压力测试下的首台汽车也已下线。

配套整车，零部件企业复工复产。在4月22日的上海疫情防控工作新闻发布会上，上海副市长张为表示，一周以来，666家重点企业已有70%实现了复工复产，除上汽和特斯拉等整车企业连续实现整车下线外，相关零部件配套企业也陆续复工，汽车企业在产率、产能利用率有所提升。

疫情影响带来短期扰动，静待疫情拐点后需求修复性增长。4月受疫情影响新能源车整体产销承压，随着复产复工推进，预计5至6月销量有望反弹弥补前期缺口。目前终端需求依然向好，新势力、自主车型表现亮眼，需求结构不断改善，静待疫情拐点后需求反弹增长。

2、宁德时代发布21年业绩公告，亮眼业绩彰显龙头地位。21日业绩公告显示，宁德时代2021年实现营业收入1303.56亿元，同比增长159.06%，归母净利润159.3亿元，同比增长185.34%，扣除非经常性损益后的归母净利润为134.42亿元，同比增长215.20%，位于业绩预告上分位。公司动力电池系统和储能2021年全年共销售133.41Gwh，同比增加184.82%，其中动力电池116.71GWh，储能电池16.7Gwh，同比增长599%，储能毛利率28.52%高于动力电池的22.01%。Q4动力电池与储能销量大增，共销售59.98GWh，占21年总销量45%。21年公司锂电材料销售28.38万吨，收入大幅增加350%，单吨毛利1.37万元，预估贡献19.4亿净利润，主要由于金属价格和下游需求上涨，带动整体利润上浮。我们认为公司后续通过三个核心战略，将持续在新能源领域发力。**通过技术研发迭代，经营效率提升，出海高利润策略有望不断提升利润率并保持市占率，在全球范围内持续扩大影响力。**

3、锂矿价格持续高位背景下，锂电回收经济性凸显。锂电回收有助于弥补上游资源、特别是锂资源供给缺口，锂电回收市场空间及发展前景广阔。关注：邦普循环（宁德时代）、天奇股份、芳源股份、光华科技、中伟股份、格林美、旺能环境、浙富控股等。

4、2021年下半年以来，软包刀片电池，4680大圆柱+CTC、复合集流体技术（PET铜铝箔）、硅碳负极等新技术产业化加速，**关注新技术对细分格局的改善**，推荐宁德时代、亿纬锂能，关注紫江企业、振华新材、贝特瑞、天奈科技、德方纳米、科达利。

◆风险提示：新能源汽车产销量不及预期；产业政策及补贴变化风险；海外车企扩产不及预期，竞争加剧盈利能力下滑；技术路线变化。

电力设备新能源

买入（维持）

环保

买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

联系人：陈无忌

021-52523693

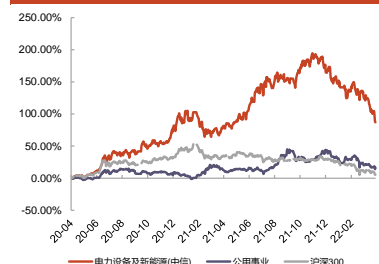
chenwuji@ebsecn.com

联系人：和霖

021-52523853

helin@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、 本周重点事件.....	3
1.1、 锂电新能源汽车事件	3
1.2、 锂电重点数据追踪.....	4
1.2.1、 锂电产业链价格数据.....	4
1.2.2、 电动车产销数据	6
1.2.3、 动力电池装机数据.....	7
2、 风险分析.....	8

图目录

图 1： 2018-2022 年 3 月新能源汽车单月销量.....	6
图 2： 2018-2022 年 3 月新能源汽车单月产量.....	6
图 3： 2022 年 3 月海外主要国家新能源汽车注册量（辆）	6
图 4： 2022 年 3 月海外主要国家新能源汽车渗透率.....	6
图 5： 2019-2022 年 3 月国内动力电池装机量.....	7
图 6： 2022 年 3 月国内动力电池装机量市场份额.....	7

表目录

表 1： 锂电产业链价格数据.....	5
表 2： 2022 年 3 月海外主要国家新能源汽车销量情况	7

1、本周重点事件

1.1、锂电新能源汽车事件

1. 宁德时代 2021 年净赚 159 亿元，特斯拉为第一大客户。4 月 21 日晚间，宁德时代发布 2021 年年度报告。数据显示，宁德时代 2021 年实现营业收入 1303.56 亿元，同比增长 159.06%；实现归母净利润 159.31 亿元，同比增长 185.34%。2021 年年报显示，目前公司与特斯拉、现代、福特、戴姆勒等全球客户达成长期战略合作，并且特斯拉已成为宁德时代第一大客户，销售占比达 10%。（盖世汽车）

2. 宁德时代上海临港工厂已复工复产。日前，宁德时代对外表示，宁德时代位于上海临港的工厂——瑞庭时代（上海）新能源科技有限公司已于 4 月 18 日复工复产。4 月 16 日，上海市经信委发布的《上海市工业企业复工复产疫情防控指引》中，共有 666 家涉及集成电路、汽车制造、装备制造、生物医药等重点行业的相关企业出现在首批保运转重点企业“白名单”上。其中，仅有三家被列为“必须复工的停产企业”，其中一家便是“瑞庭时代”，另外两家分别是特斯拉上海工厂、三一重机。（盖世汽车）

3. 广汽埃安首个超级充换电中心在广州建成。4 月 21 日上午，广汽埃安官方在线上正式宣布，埃安品牌位于广州南大干线的首个超级充换电中心正式落成，同时广汽埃安还宣布将通过增建充换电中心等多种形式将广州市打造成全球首个“埃安超充之都”。站内配备有最大功率 480kW 的超级快充桩，搭配相应的可支持超级快充功能的车型，即可实现“充电五分钟，续航百公里”的目标。另外还有自动换电站，采用螺栓式快换结构，可在 2.5 分钟内完成换电。（盖世汽车）

4. 欣旺达上调动力电池售价，2022 年板块营收目标或为百亿。4 月 20 日，在 2021 年业绩说明会上，欣旺达表示，根据不同的客户、项目以及产品结构的情况，公司已对动力电池售价做出相应调整，上涨幅度参考行业龙头公司的水平。欣旺达方面表示，现在动力电池上游原材料涨价问题是行业性问题，其已向锂电池上游原材料领域进行战略布局，上游原材料供应正常，能够满足客户订单的交付；同时其已与上游原材料合作伙伴达成供应共识，并与下游客户伙伴形成了价格联动机制。（盖世汽车）

5. 上下游产业资本竞投杉杉锂电。近日，杉杉股份公告称，控股子公司杉杉锂电完成增资。增资完成后，上海杉杉锂电的注册资本将变更为 11.82 亿元，投后估值为 118.2 亿元。值得一提的是，这一次投资阵容中，清一色都是产业资本。除了杉杉股份全资子公司宁波杉杉新能源外，还引进了宁德时代旗下问鼎投资、比亚迪、宁德新能源（ATL）以及中国石油旗下昆仑资本。（盖世汽车）

6. 宁德时代江西“锁锂”。4 月 20 日，宁德时代控股子公司宜春时代以 8.65 亿元报价成功竞得江西省宜丰县圳口里-奉新县枳下窝矿区陶瓷土（含锂）探矿权。该矿探矿权面积 6.44 平方公里，推断瓷石矿资源量 96025.1 万吨，伴生锂金属氧化物量 265.678 万吨。去年 9 月，宁德时代与宜春市政府签署合作协议，将共建新型锂电池生产制造基地项目，同时深耕产业链上下游。此次宜春时代新能源矿业获得宜春市锂矿探矿权，是宁德时代全产业链布局、增加锂资源供给，助推锂相关原材料价格回归理性的重要举措。（高工锂电）

1.2、锂电重点数据追踪

1.2.1、锂电产业链价格数据

锂电产业链近一周情况（SMM 数据）：

正极材料：

（1）磷酸铁锂：本周磷酸铁锂价格下行。从成本端看，磷酸铁方面价格较为稳定，锂盐价格快速下行，部分铁锂企业采购低价现货，铁锂制造成本下滑。当前受疫情影响，终端方面产销受阻，下游需求下滑严重，采购意愿不强，实际成交不多，多数铁锂企业成品库存上行，价格承压。预计后市铁锂价格将下滑。

（2）三元材料：本周三元材料价格小幅下行。成本端碳酸锂下跌较快，前驱持稳，制造成本显著下滑。本周市场仍多长单交付，零单采购情况清淡。后市预期锂盐仍将维持下行趋势，受前驱、锂盐成本端仍有下行趋势的带动，及需求恢复尚有不确定性，价格或将小幅下滑。

（3）三元前驱体：本周前驱体价格减少。成本来看，本周钴锰盐价格继续下跌，镍盐小幅上涨，前驱体成本下降。下游车企正在逐步复工，但市场不确定性较强，三元材料企业采购较谨慎，叠加库存仍较高，近期市场仍多询价少成交。

负极材料：

本周负极材料价格稳中看涨。原料方面，疫情影响持续，交通运输受限，焦类供应量减少，整体价格继续走高；石墨化方面，石墨化受到能耗双控政策及负极供需缺口影响加工费维持高位。需求方面，部分车企受疫情影响出现停工，负极下游需求虽得到短暂缓解，但全年负极供需缺口仍在，负极企业受原料成本及石墨化加工费成本高位影响，涨价趋势明显，但疫情叠加锂盐价格回头导致车企与电池厂价格谈判陷入僵持阶段，负极新一轮价格谈判时间延后，涨幅或不达预期。

隔膜：

本周隔膜价格持稳。供需上，受到此轮疫情影响，部分企业产区因物流效率降低，原料到货及交付有一定程度的影响，行业供需维持紧张；原料上，锂电级 PVDF 新增产能释放缓慢，暂无成熟替代品，价格坚挺；价格方面，本周整体维持平稳，目前隔膜厂商今年新一轮基膜涨价正陆续落地，但尚未大面积向下游传导，预计后市价格暂稳，部分型号或将出现小幅上涨。

电解液：

本周电解液价格继续下行。原料端，六氟磷酸锂新增产能供应增多，价格持续走弱至 40 万元/吨以下；供需端，受下游现货需求短期紧缩，电解液订单减少，库存有所上升。价格端，上游原料持续回落，叠加下游优先去库生产，电解液成本及价格端同时承压，预计后市仍将小幅走弱，低位运行。

表 1: 锂电产业链价格数据

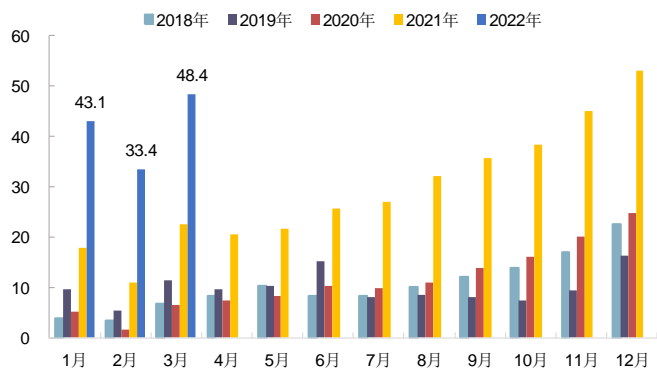
	产品	单位	现价	上周价格	上月价格	上年价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
正极材料	三元 811 型	万元/吨	42	41.7	40.9	19.2	0.7%	2.7%	118.8%
	三元 6 系单晶型	万元/吨	39.5	39.5	38.8	17.65	0.0%	1.8%	123.8%
	三元 523 动力型	万元/吨	36.2	36.8	37.2	15	-1.6%	-2.7%	141.3%
	磷酸铁锂:国产	万元/吨	16.2	16.6	16.8	4.95	-2.4%	-3.6%	227.3%
负极材料	人造石墨:国产/高端	万元/吨	7.15	7.15	7.15	6.75	0.0%	0.0%	5.9%
	人造石墨:国产/中端	万元/吨	5.3	5.15	5.15	4.15	2.9%	2.9%	27.7%
	中端天然石墨	万元/吨	5.1	5.1	5.1	3.6	0.0%	0.0%	41.7%
	高端天然石墨	万元/吨	6.1	6.1	6.1	5.55	0.0%	0.0%	9.9%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	41.5	43.5	51.5	22.5	-4.6%	-19.4%	84.4%
	电解液:高电压:4.4V	万元/吨	11.525	11.75	12.5	8	-1.9%	-7.8%	44.1%
	电解液:磷酸铁锂	万元/吨	9.28	9.75	10.5	6.45	-4.8%	-11.6%	43.9%
	电解液:三元圆柱 2.2Ah	万元/吨	9.5	9.75	11	5.85	-2.6%	-13.6%	62.4%
隔膜	基膜:湿法:9um:国产中端	元/平方米	1.48	1.42	1.42	1.2	4.2%	4.2%	23.3%
	基膜:干法:14um:国产中端	元/平方米	0.95	0.95	0.95	0.95	0.0%	0.0%	0.0%
铜箔	电池级铜箔:8um	元/kg	107	107	107	107	0.0%	0.0%	0.0%
铝塑膜	铝塑膜:上海紫江	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:DNP	元/kg	33	33	33	33	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中端:国产	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中高端:韩国	元/kg	25	25	25	25	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中高端:日本	元/kg	30.5	30.5	30.5	30.5	0.0%	0.0%	0.0%
锂资源	碳酸锂 99.5%:电:国产	元/吨	467000	494000	503000	90000	-5.5%	-7.2%	418.9%
	氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	471500	491000	491500	80000	-4.0%	-4.1%	489.4%
前驱体	前驱体:硫酸钴	万元/吨	12.05	11.95	11.95	7.75	0.8%	0.8%	55.5%
	前驱体:硫酸镍	万元/吨	4.85	4.65	4.85	3.18	4.3%	0.0%	52.5%
	前驱体:硫酸锰	万元/吨	1.05	1.05	1.05	0.71	0.0%	0.0%	47.9%
	前驱体:正磷酸铁	万元/吨	2.52	2.52	2.4	1.225	0.0%	5.0%	105.7%

资料来源: Wind, 百川盈孚等, 光大证券研究所整理, 截至 20220422

1.2.2、电动车产销数据

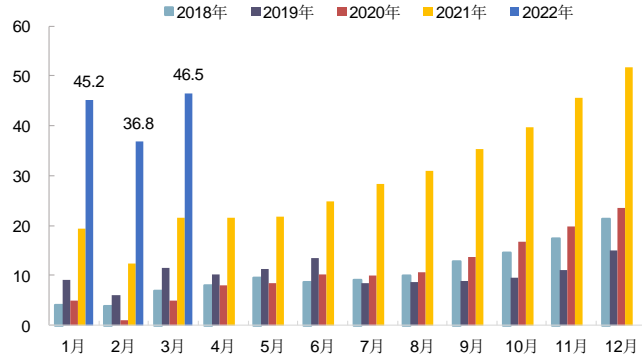
2022年3月，国内新能源汽车销量为48.4万辆，同比增长114%，环比增长44%；国内新能源汽车产量为46.5万辆，同比增长115%，环比增长25%。

图1：2018-2022年3月新能源汽车单月销量



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理；单位：万辆

图2：2018-2022年3月新能源汽车单月产量

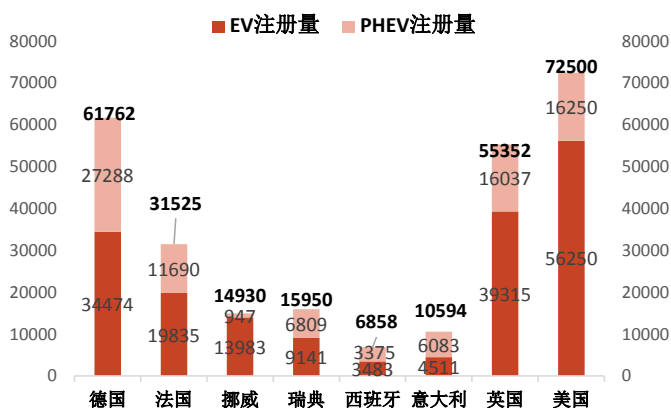


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理；单位：万辆

欧洲七国3月注册量为19.7万辆，同比+32%，环比+1%，渗透率为23%。纯电动注册量为12.5万辆，同比+69%，环比+2%，渗透率为21%，占新能源车比重为63%。

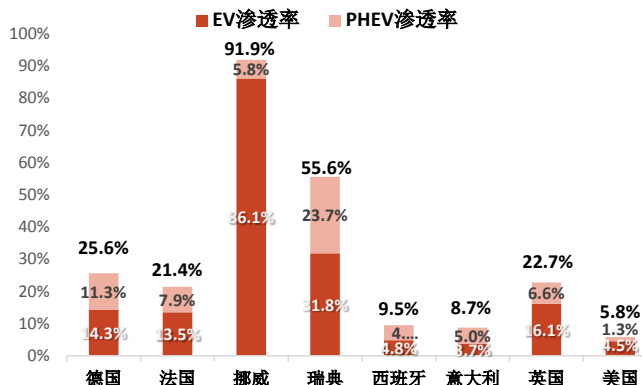
美国3月注册量为7.3万辆，同比+70%，环比+26%，渗透率为6%。纯电动注册量为5.6万辆，同比+78%，环比+28%，渗透率为5%，占新能源车比重为78%。

图3：2022年3月海外主要国家新能源汽车注册量（辆）



资料来源：KBA、PFA、SMMT等，光大证券研究所整理；单位：辆

图4：2022年3月海外主要国家新能源汽车渗透率



资料来源：KBA、PFA、SMMT等，光大证券研究所整理

表 2：2022 年 3 月海外主要国家新能源汽车销量情况

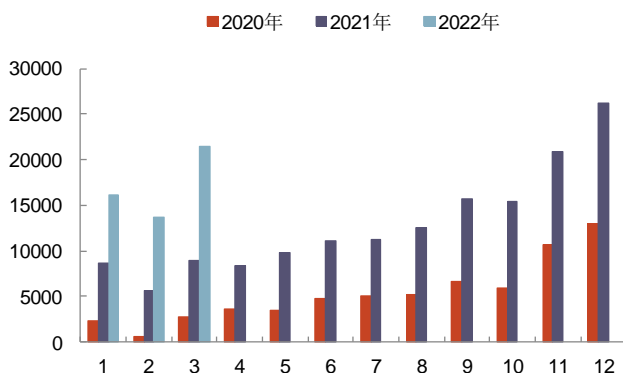
国家	注册类型	3月	渗透率	渗透率环比 (pct)	环比增速	同比增速	3月累计销量	累计同比
德国	新能源车	61,762	26%	3.3	24%	-6%	最高151443	6%
	纯电	34,474	14%	2.8	22%	15%	27,288	-58%
	插混	27,288	11%	0.5	26%	-23%	67,771	-13%
法国	新能源车	31,525	21%	2.4	36%	7%	72,816	18%
	纯电	19,835	13%	1.7	47%	28%	43,506	43%
	插混	11,690	8%	0.7	21%	-16%	29,310	-6%
英国	新能源车	55,352	23%	最高8.4	最高267%	41%	102,427	75%
	纯电	39,315	16%	7.0	277%	79%	69,574	119%
	插混	16,037	7%	1.4	243%	-7%	32,853	24%
挪威	新能源车	14,930	最高92%	最低-1.4	112.9%	15%	29,141	-2%
	纯电	13,983	86%	-8.1	127%	62%	26,803	62%
	插混	947	6%	3.7	11%	-78%	2,338	-78%
瑞典	新能源车	15,950	56%	-1.3	46%	-9%	37,378	15%
	纯电	9,141	32%	-0.3	69%	250%	19,711	286%
	插混	6,809	24%	-1.0	24%	-54%	17,667	-35%
西班牙	新能源车	最低6858	10%	-1.2	最低0.3%	18%	最低19101	71%
	纯电	3,483	5%	-0.4	22%	53%	8,529	113%
	插混	3,375	5%	-0.8	-15%	-5%	10,572	48%
意大利	新能源车	10,594	9%	-0.7	23%	最低-29%	28,371	最低-29%
	纯电	4,511	4%	-0.5	42%	-38%	11,344	-15%
	插混	6,083	5%	-0.2	11%	-20%	17,027	5%
欧洲七国总计	新能源车	196,971	23%	2.6	1%	32%	440,677	36%
	纯电	124,742	21%	1.6	2%	69%	206,755	73%
	插混	72,229	12%	0.8	-3%	1%	177,538	6%
美国	新能源车	最高72500	最低6%	0.2	26%	最高70%	最高182773	最高76%
	纯电	56,250	5%	0.1	28%	78%	140,981	86%
	插混	16,250	1%	0.1	19%	47%	41,792	49%

资料来源：KBA、PFA、SMMT 等，光大证券研究所整理；单位：辆

1.2.3、动力电池装机数据

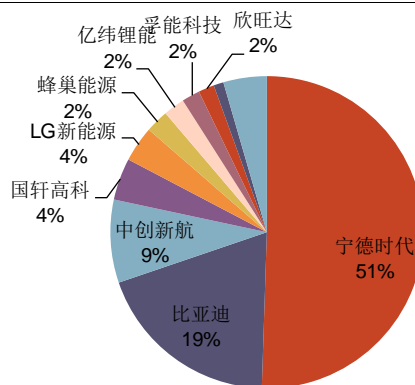
根据中国汽车动力电池产业创新联盟的数据，2022 年 3 月，我国动力电池装车量 21.4GWh，同比上升 138.0%，环比上升 56.6%，呈现快速增长趋势。3 月装机量市场份额前三的企业为宁德时代、比亚迪、中创新航。

图 5：2019-2022 年 3 月国内动力电池装机量



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，光大证券研究所整理；单位：MWh

图 6：2022 年 3 月国内动力电池装机量市场份额



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，光大证券研究所整理；单位：GWh

2、 风险分析

- 1、新能源汽车产销量不及预期；
- 2、新能源车产业政策及补贴变化风险；
- 3、海外车企扩产不及预期，产能过剩竞争加剧，导致盈利能力下滑的风险；
- 4、技术路线变化风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE