



中原证券
CENTRAL CHINA SECURITIES

证券研究报告

高景气叠加产业链优势 关注四条主线

—锂电池2022年中期投资策略

证券分析师：牟国洪

登记编码：S0730513030002

mough@ccnew.com

日期：2022年6月20日



中原证券股份有限公司
CENTRAL CHINA SECURITIES CO.,LTD.

A+H上市公司 中原证券 601375；中州证券 01375.HK

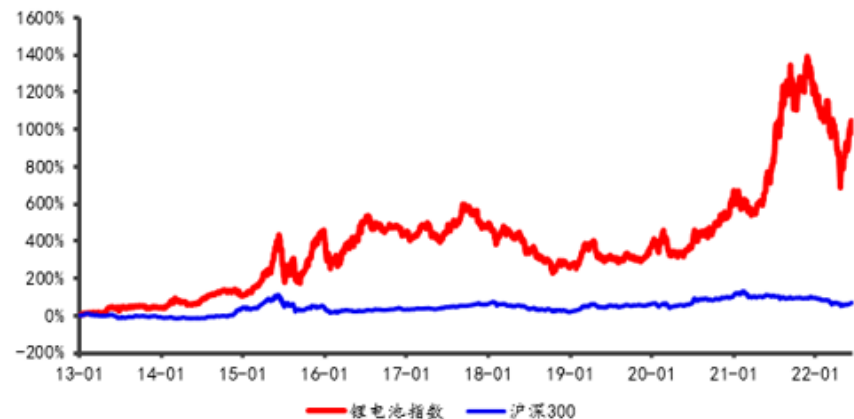
目录

- 01 行情与业绩回顾
- 02 全球及我国新能源汽车持续高景气
- 03 我国动力电池产业链优势显著提升
- 04 投资主线及评级
- 05 风险提示

板块走势划概况

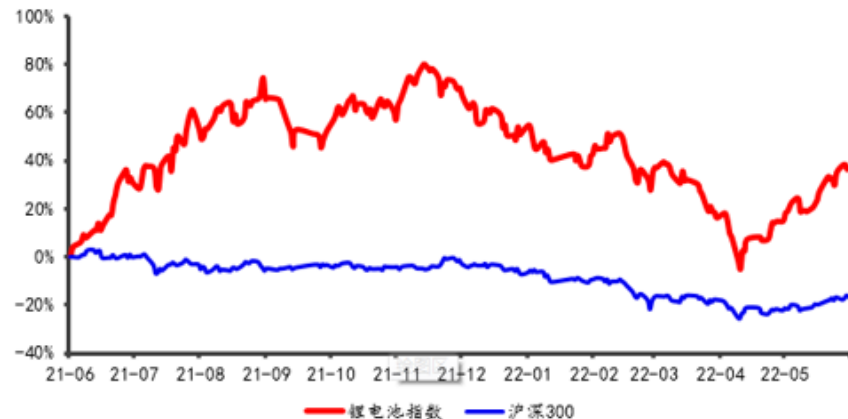
- ✓ 2013年初-17.09, 跑赢沪深300指数; 2017.09-18.10, 跑输沪深300指数
- ✓ 2018.10-2021.05, 走势总体趋同, 2020年2月和9月显著强于沪深300指数
- ✓ 2021.05-2021年11月, 显著强于沪深300指数;
- ✓ 2021.11-2022.04, 大幅回调; 2022年4月以来大幅反弹

2013 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现



资料来源: Wind, 中原证券

近 1 年来锂电池指数相对于沪深 300 表现

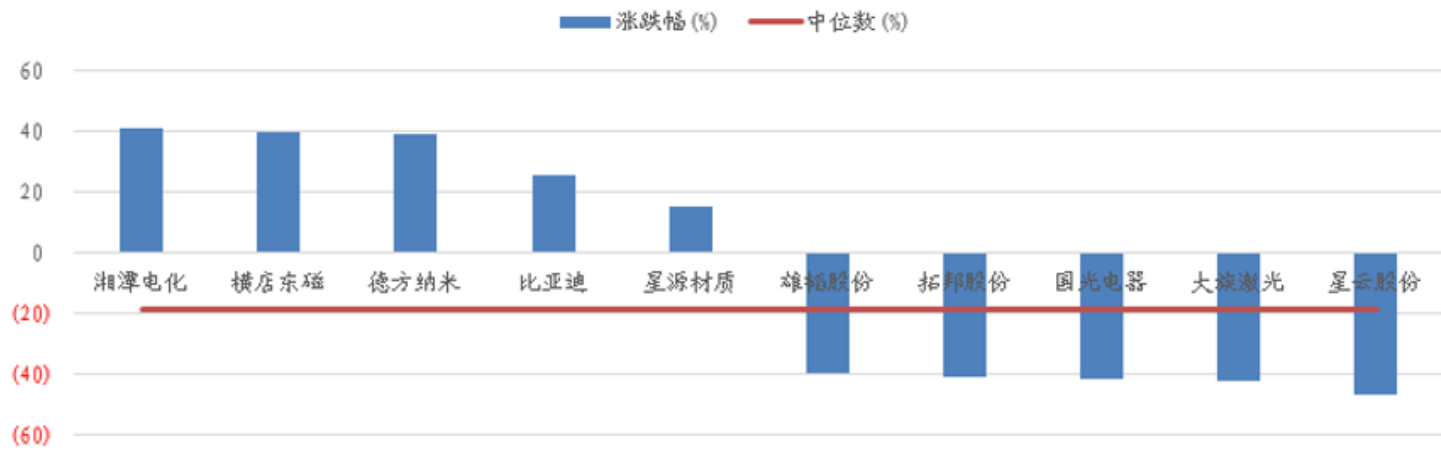


资料来源: Wind, 中原证券

2022年以来总体回调

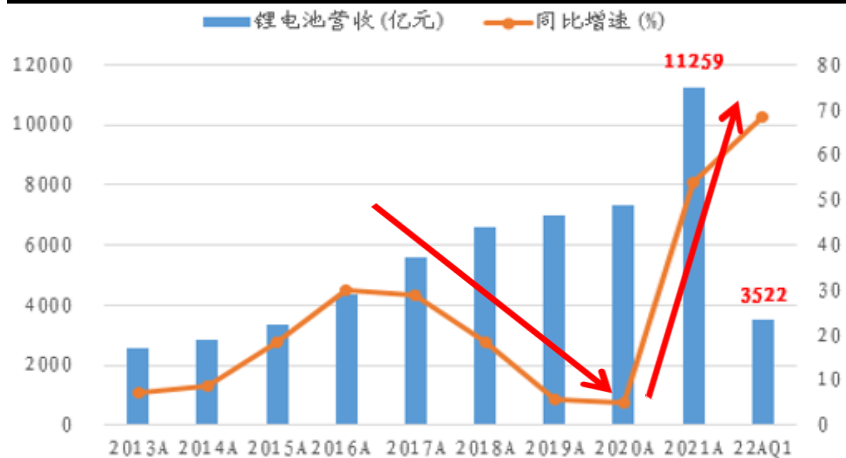
- ✓ 2022年初以来，锂电池指数最大回撤40.33%(Vs.沪深300 -23.05%)
- ✓ 截止6月16日：2022年以来锂电池指数-13.62%(Vs.沪深300 -13.58%)，个股中位数为-18.40%。上涨个股**13只**，涨幅前五个股分别为湘潭电化、横店东磁、德方纳米、比亚迪和星源材质；下跌个股**66只**

2022年以来锂电池板块涨跌幅前五及中位数(截止6月16日)



- ✓ 2021年，板块营收**1.13万亿元**，**+53.8%**(个股中位数**57.7%**)；归母净利润**857.5亿元**，**+166%**(个股中位数**92.2%**)
- ✓ 2022年Q1营收**3522亿元**，**+68.4%**(中位数**58.4%**)；净利润**338亿元**，**+158%**(中位数**76.8%**)，龙头聚集显著。预计全年高增长，但个股业绩**分化加剧**

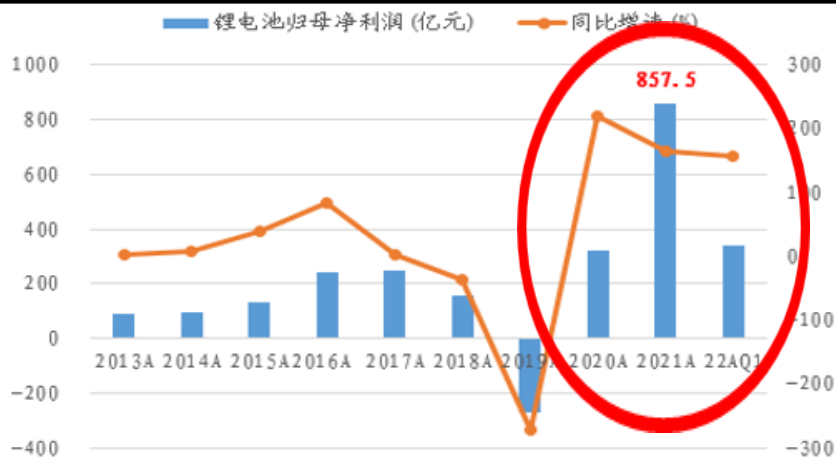
锂电池板块营收及增速



资料来源：中原证券，Wind

注：板块财务数据以 Wind 锂电池板块(最新为 79 家企业)

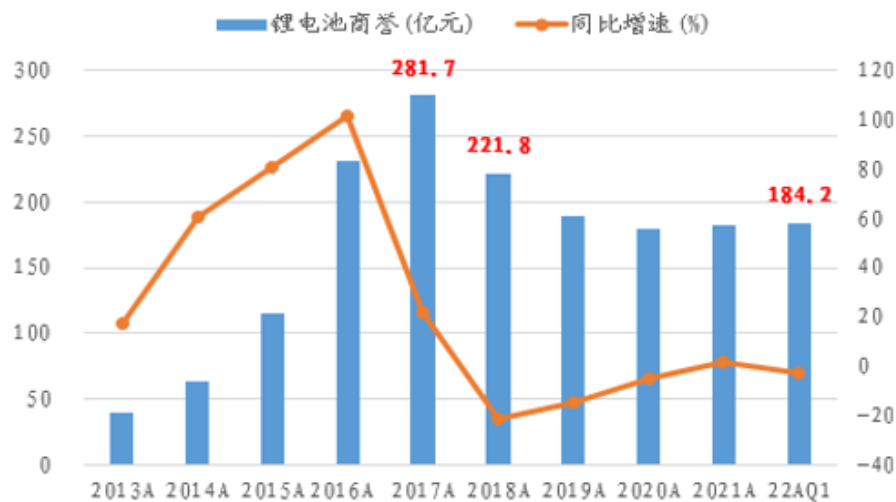
锂电池板块净利润及增速



资料来源：中原证券，Wind

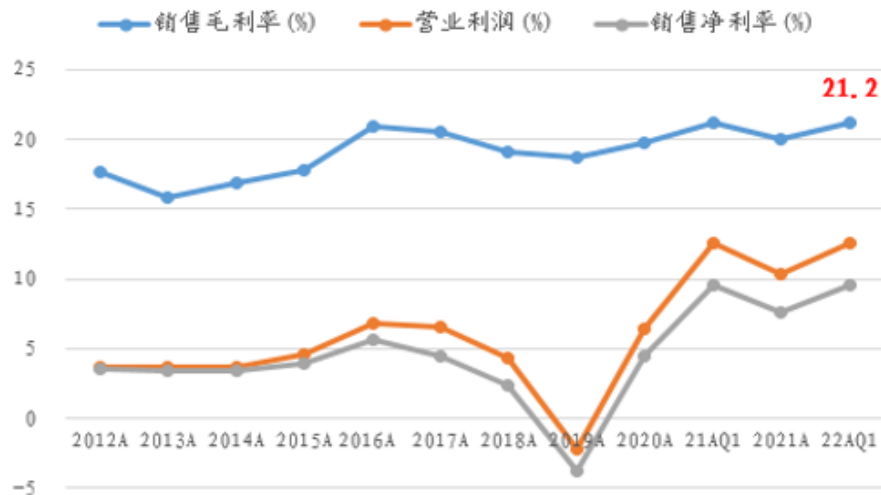
- ✓ 2018-2019年商誉减值为锂电池板块净利润下降的主要原因之一，2018和2019年商誉分别减值**60.0亿元**和**32.9亿元**。目前板块商誉总体约**180亿元**
- ✓ 2021年板块**销售毛利率**为**20%**；22AQ1为**21.1%**，预计全年总体**稳定**

锂电池板块商誉及增速



资料来源：中原证券，Wind

锂电池板块盈利能力



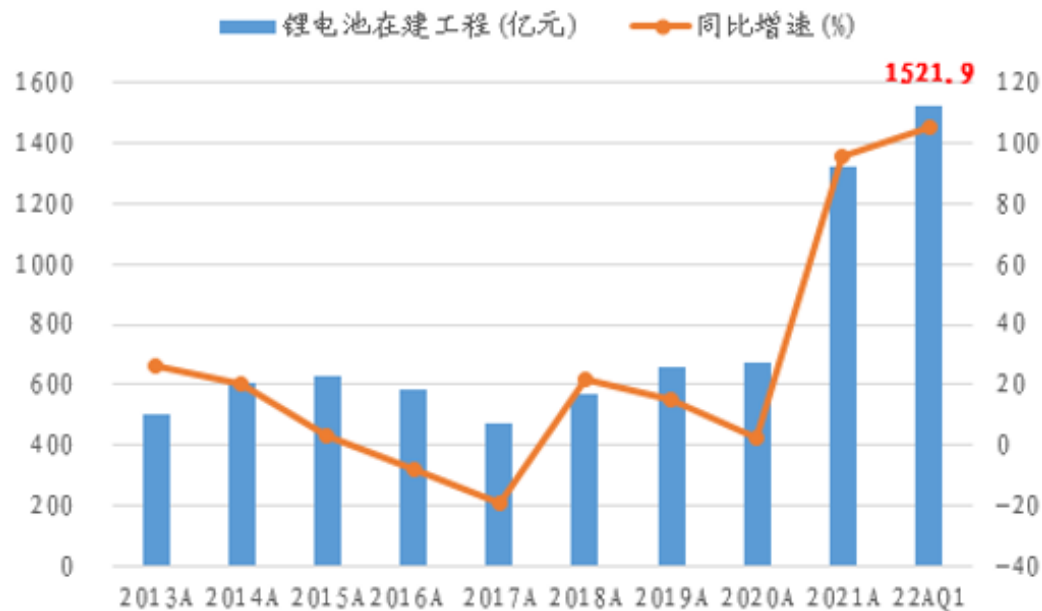
资料来源：中原证券，Wind

锂电池板块在建工程及增速

板块在建工程大幅增长：2022年一季度为**1522亿元**，同比增长**105%**。
设备优势标的将受益

后续重点关注

- ✓ 项目建设及产能释放进展
- ✓ 细分领域行业竞争将加剧



资料来源：中原证券，Wind

目录

- 01 行情与业绩回顾
- 02 全球及我国新能源汽车持续高景气
- 03 我国动力电池产业链优势显著提升
- 04 投资主线及评级
- 05 风险提示

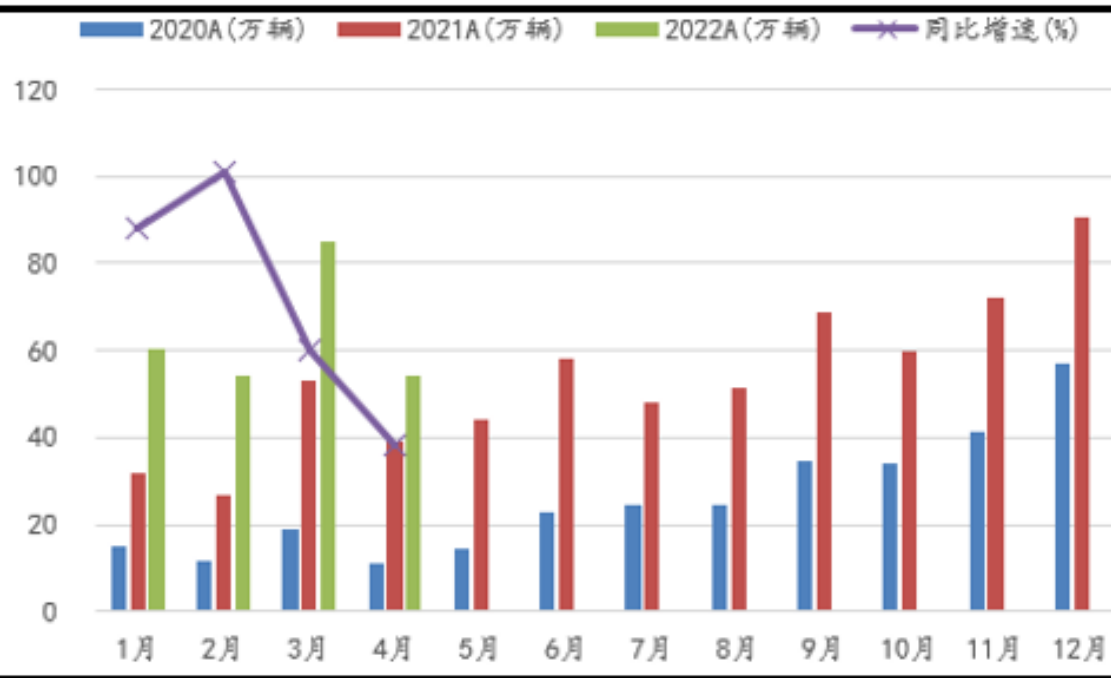
- 碳减排及碳中和。2021年，电力和交通行业碳排放全球占比分别为38.9%和20.3%。电力减排主要通过提升风电、光伏等新能源占比；交通减排则普及新能源汽车
- 能源结构转型：我国目前仍以传统能源为主，但清洁能源占比持续提升
- 经济结构转型升级所需
- 汽车大国转变为汽车强国
- 技术持续提升及相关产业链协同优势越发显著：新能源(光伏/风能)—特高压—储能—充换电基础设施
- 我国新能源汽车产业链全球优势显著：新能源汽车整车(弯道超车)、动力电池产业链、四类关键材料

主要经济体电动化渗透率

- 2021年欧洲30国电动化率19.2%，+7.7个pt
- 2021年美国电动化率4.8%，+2.6个pt
- 2021年我国新能源市场占比13.36%，+8.13个pt

- 2019年全球新能源汽车销售**200万辆**，**+10%**，占比**2.25%**
- 2020年全球新能源汽车销售**289万辆**，**+44%**，占比**3.76%**。
- 2021年全球新能源汽车销售**650万辆**，**+108%**，占比**10.2%**
- 2022年1-4月合计约**254万辆**，同比增长**68%**，占比**12.40%**

全球新能源乘用车月度销量及增速



资料来源：中原证券，Marklines，第一电动研究院

全球新能源乘用车车企 2022 年 1-4 月累计销量 Top20

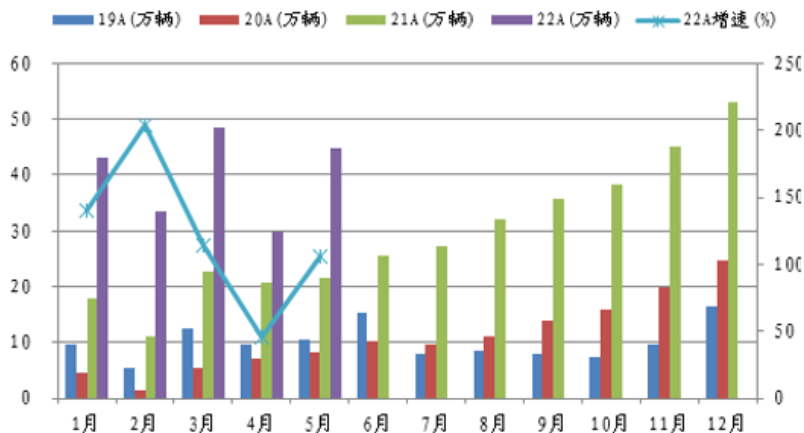
排名	企业	销量(万辆)	占比(%)	排名	企业	销量(万辆)	占比(%)
1	比亚迪	39.18	15.43	11	沃尔沃	6.71	2.64
2	特斯拉	34.94	13.76	12	广汽乘用车	5.78	2.27
3	上汽通用五菱	14.50	5.71	13	奥迪	5.36	2.11
4	宝马	10.02	3.95	14	东风	5.05	1.99
5	大众	8.86	3.49	15	长安	4.80	1.89
6	梅赛德斯	8.67	3.42	16	小鹏	4.40	1.73
7	起亚	7.32	2.88	17	标致	4.33	1.71
8	现代	7.23	2.85	18	吉利	4.26	1.68
9	奇瑞	6.73	2.65	19	福特	4.10	1.61
10	上汽乘用车	6.71	2.64	20	长城	4.01	1.58
Top 20 合计		192.95	76.00	其它		60.95	22.49
全球总计		253.90	100				

➤ 全球Top20
车企市场占
比76%

➤ Top 20我国
入围10家，
占比37.6%

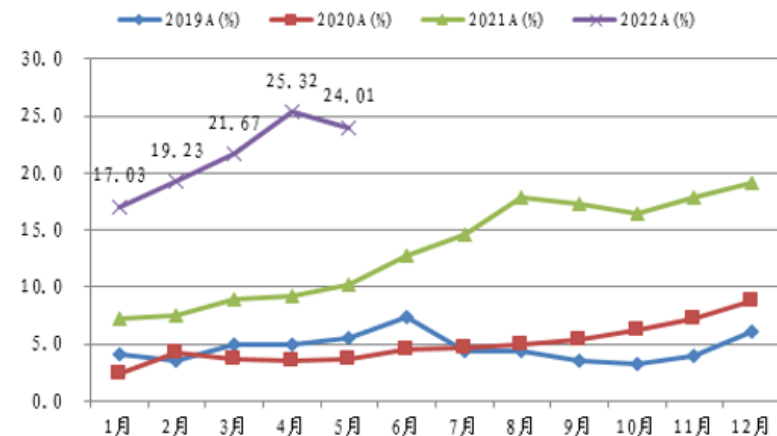
资料来源：中原证券，EV Sales，第一电动汽车网

2019-2022 年我国新能源汽车月度销量及增速



资料来源：工信部，中汽协，中原证券

2019-2022 年我国新能源汽车月度销量占比



资料来源：工信部，中汽协，中原证券

2020年我国新能源汽车销售**132.3万辆**，**+9.66%**，占比**5.23%**，略超市场预期；2021年为**350.72万辆**，**+165.2%**，占比**13.36%**，略超市场预期

2022年1-5月，我国新能源汽车合计销售**199.5万辆**，**+112.7%**，占比**20.9%**

➤一是各地政府稳增长政策出台

➤二是行业驱动力逐步过渡至强产品驱动，消费者对新能源汽车认同度持续提升

[illegible]

非营运市场，个人占比持续提升

- **2017年个人市场的占比62%**
- **2022年个人市场的占比81%，而单位用途持续下降到9.4%**

资料来源：中原证券，建约车评

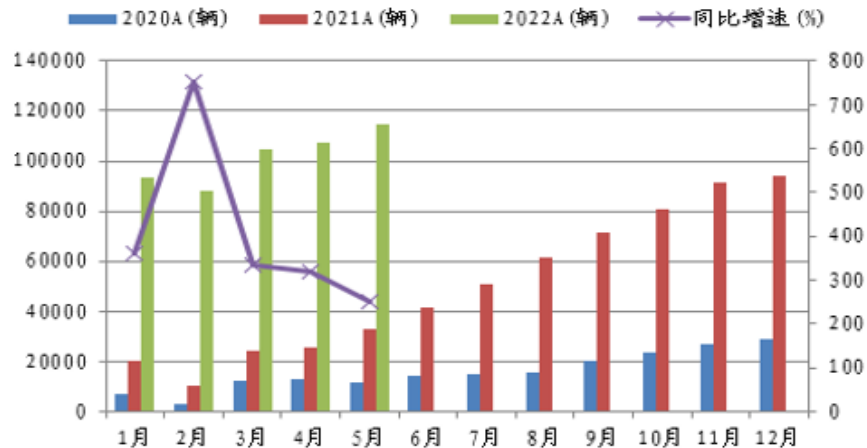
乘用车租赁类占比总体先升后降

- ✓ 2017-2019年的新能源乘用车的出租租赁类占比逐步提升
- ✓ 2020年以来纯电动出租租赁的占比持续下降，2022年为9%

[illegible]

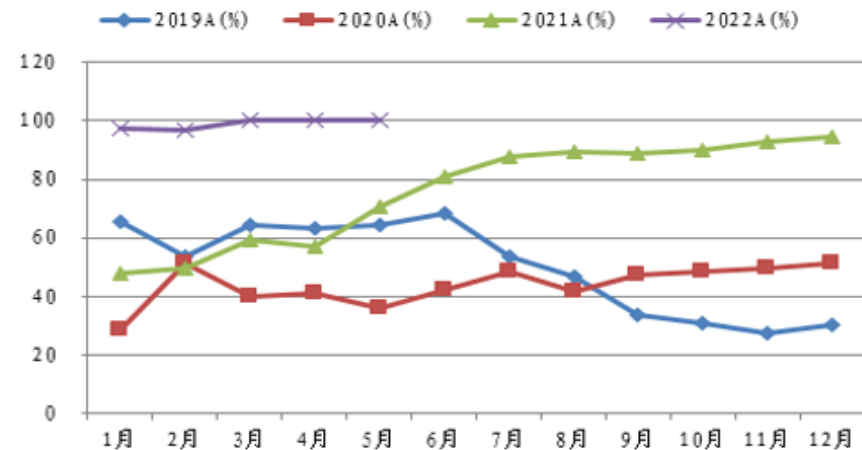
- ✓ 2020年比亚迪新能源汽车销售18.97万辆，占比44.4%；2021年为60.38万辆(218%)，占比81.6%；2022年1-5月**50.88万辆(+349%)**，占比99%，且中高端为主
- ✓ 2022年4月初：公司公告2022年3月起**停止燃油汽车整车生产**，汽车板块将专注于纯电动和插电式混合动力汽车业务。2022年6月，公司拟向特斯拉供应动力电池

比亚迪新能源汽车月度销量及增速



资料来源：公司公告，Wind，中原证券

比亚迪新能源汽车月度销量占比

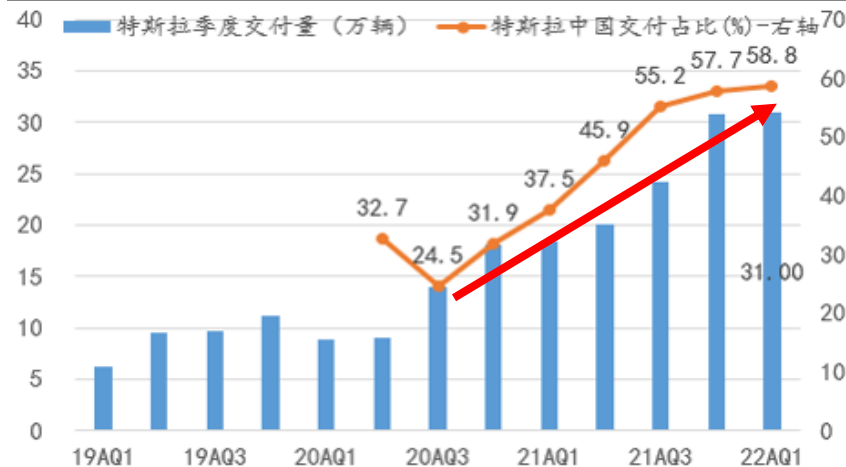


资料来源：公司公告，Wind，中原证券

特斯拉全球及中国交付量

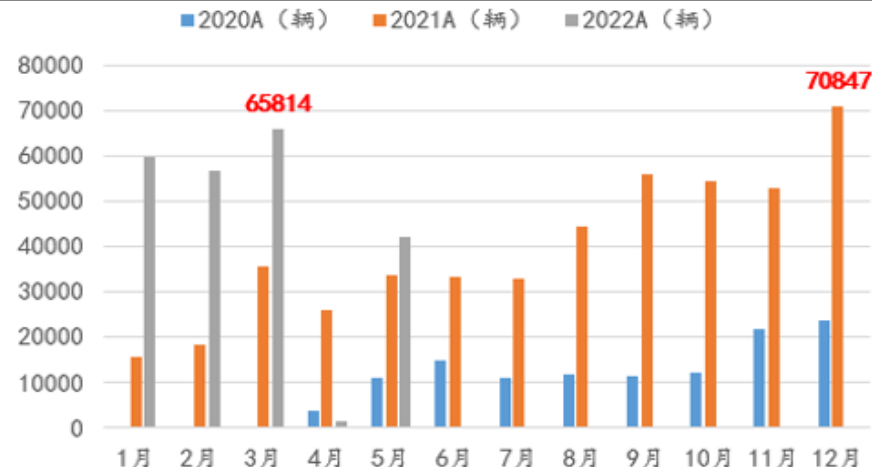
- 2020年，特斯拉全球交付**49.89万辆(+35.9%)**；2021年为**93.60万辆(+87.6%)**
- 特斯拉中国：2020年交付**12.14万辆**，占比**24.33%**；2021年为**47.31万辆**，占比**50.5%**
- 2021年1-5月，特斯拉中国交付**22.59万辆**，拟进一步扩产产能

特斯拉全球季度交付量及特斯拉中国交付占比



资料来源：中原证券，特斯拉，Wind

2020-2022 年特斯拉中国月度交付量



资料来源：中原证券，Wind

比亚迪

- ✓ 产能：全国共有**10**个工厂投产或在建，其中**5**个工厂投产，规划产能超**200**万辆
- ✓ 销量：**2022**年以来，月销平均超**10**万辆
- ✓ 梯次产品更加合理：**2022**年4月，**6**个车型销量破万；5月秦、宋和汉三个车型销量破**2**万，其中比亚迪汉为**23934**辆
- ✓ 价格：**2022**年以来平均售价约在**15**万元以上。腾势D9主打**30-40**万价位，开发布会一周内订单**1.36**万台；唐EV(**27.98**万元起)官宣之后**24**小时订单达**15882**台

特斯拉

- ✓ 上海特斯拉投产及规划产能**100**万辆，月度交付最高超**7**万辆
- ✓ 车型：**Model 3**和**Model Y**为主

时间	文件名称	颁布单位
2021 年 10 月	关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知	国务院
2021 年 10 月	关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见	中共中央、国务院
2021 年 8 月	新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法	工信部、科技部、生态环境部、商务部、市场监管总局
2021 年 7 月	关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知	发改委、国家能源局
2021 年 7 月	关于加快推动新型储能发展的指导意见	发展改革委、国家能源局
2021 年 2 月	关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见	国务院
2021 年 1 月	关于修改《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》的决定	工信部、财政部、商务部、海关总署、国家市场监督管理总局
2021 年 1 月	关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见	生态环境部

时间	主要内容
5.6	中共中央办公厅等印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》明确：优化公共 充换电设施 建设布局，加快建设充电桩。推动公共交通工具和物流配送、市政环卫等车辆电动化
5.10	国家发改委等联合发布《鼓励外商投资产业目录（2022年版）（征求意见稿）》：新能源及智能汽车关键零部件研发、制造拟纳入2022版 鼓励外商投资产业目录
5.13	工信部发布《关于开展2021年度双积分数据核算审查工作的通知》明确：装备中心将通过乘用车企业平均燃料消耗量与 新能源汽车积分 管理平台开展2021年度乘用车企业燃料消耗量与新能源汽车积分审查核算工作
5.23	国务院常务会议决定：实施6方面33项措施稳定经济，其中包括阶段性减征部分乘用车购置税 600亿元 等
5.30	财政部《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》：大力支持发展新能源汽车，完善充换电基础设施支持政策
5.31	工信部等发布《关于开展2022 新能源汽车下乡 活动的通知》：22年5月-12月组织新一轮新能源汽车下乡活动，此次下乡活动共有26家车企72款车型参与；鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设
5.31	财政部等发布《关于减征部分乘用车车辆 购置税 的公告》，对购置日期自2022年6月1日至年底期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税

资料来源：财政部等，中原证券

- 据不完全统计：超20省市出台了相关政策
- **补贴形式**：通过发放汽车消费券、摇号抽奖等方式；补贴形式包括直接购买新汽车、以旧换新，以及以摩换汽等
- **补贴额度**：最低2000元，最高可到5.5万元。其中深圳南山区凭构成发票最高2.5万元补贴+“逢千”3万元、广东佛山南海最高2.3万元、中山最高2.2万元、上海嘉定最高2万元；深圳光明区、宝安区、盐田区最高分别补1.8万元、1.66万元、1.5万元；北京最高补贴1万元，上海置换纯电动补贴1万元；湖北、河南郑州最高补贴8000元；江西南昌最高补4000元，山西太原最高补6000元等
- **补贴时间**：2022年3月初到2022年底，各地区时间跨度差异大
- 2022年5月29日，上海市印发《上海市加快经济恢复和重振行动方案》：2022年底前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴

要点：补贴标准在**2021年基础上退坡30%**。城市公交、出租以及党政机关**公务领域**符合要求的车辆**退坡20%**

2019-2022 年我国新能源乘用车补贴金额比对

	续航里程 R(工况法/公里)	补贴金额(万元)			
		2019A	2020A	2021A	2022A ^{注1}
车辆类型	$200 \leq R < 250$	/	/	/	/
	$250 \leq R < 300$	1.8	/	/	/
	$300 \leq R < 400$	1.8	1.62	1.3	0.91
	$R \geq 400$	2.5	2.25	1.8	1.26
插电式混动	$R \geq 50$	1	0.85	0.68	0.48

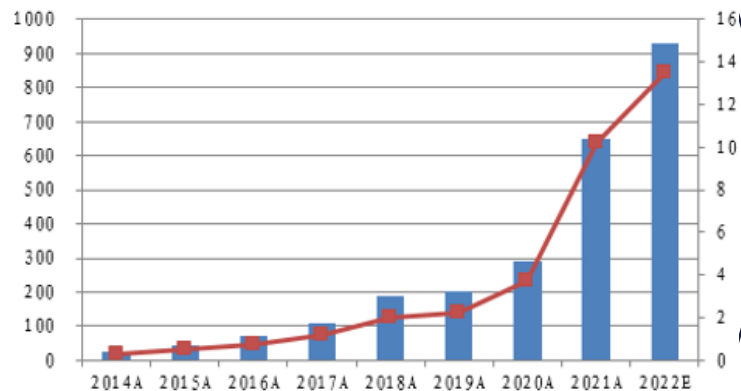
注 1：1.纯电动乘用车单车补贴金额=Min{里程补贴标准，车辆带电量×280 元}×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。2.对于非私人购买或用于营运的新能源乘用车，按照相应补贴金额的 0.7 倍给予补贴。3.补贴前售价应在 30 万元以下

资料来源：中原证券，财政部，盖世汽车

- 截至2022年5月底：联盟内成员单位总计上报公共类充电桩**141.9万台**；全国充电基础设施累计数量为**358.1万台**，**+91.5%**
- 2022年1-5月，充电基础设施增量为**96.3万台**。**装车增量比1:2.1**，充电基础设施建设基本满足新能源汽车快速发展
- 全国充电运营企业所运营充电桩数量超过1万台的共有**15家**，前三分别为星星充电**27.8万台**、特来电**27.7万台**、国家电网**19.6万台**，前15家占比**92.4%**
- 2021年6月到2022年5月，月均新增公共类充电桩约**4.50万台**
- 2022年5月充电量为**15.6亿度**，环比增加**1.4亿度**，**+83.1%**
- 广东、上海、江苏、浙江等TOP10地区建设的公共充电基础设施占比为**72.3%**
- 特斯拉：全球开放超级充电桩已经突破**3.5万个**，其中特斯拉在中国大陆已建设开放超**1100座**超级充电站、超**8600个**超级充电桩，配合超**700座**目的地充电站、超**1800个**目的地充电桩，覆盖**370个**以上城市及地区

2014-2022 年全球新能源汽车销量及占比

■ 全球新能源汽车销量(万辆)-左轴 ■ 占比(%)

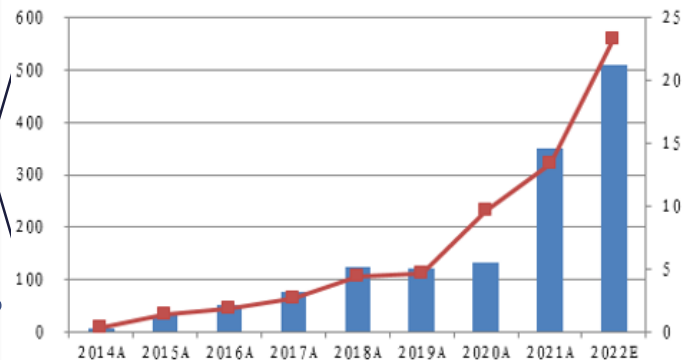


资料来源：中原证券，Marklines

- 预计2022年全球新能源汽车销售 **930万辆**，占比 **13.5%**
- 预计2022年我国新能源汽车销售 **510万辆**，+45%，占比约 **23%**

2014-2022 年我国新能源汽车销量及占比

■ 我国新能源汽车销量(万辆)-左轴 ■ 占比(%)



资料来源：中原证券，中汽协

目录

- 01 行情与业绩回顾
- 02 全球及我国新能源汽车持续高景气
- 03 我国动力电池产业链优势显著提升
- 04 投资主线及评级
- 05 风险提示

- ✓ 2021年全球动力装机**297GWh**，同比增长**102%**；其中Top 10装机占比**91.2%**，我国企业入围**6家**，合计占比约**48.7%**(较20年提升**10.4个pt**)
- ✓ 2022年1-4月，全球动力装机**123GWh**，同比增长**83.4%**；其中Top 10装机占比**91.9%**，我国企业入围**6家**，合计占比约**55.4%**(较21年同期提升**13.5个pt**)

2022 年 1-4 月全球动力电池装机概况

序号	企业名称	1-4月装车量(GWh)		同比增 长(%)	1-4月占比(%)		占比变化
		2022A	2021A		2022A	2021A	
1	宁德时代	41.5	19.4	113.9	33.8	29.0	4.8
2	LG新能源	18.3	15.3	19.6	14.9	22.8	(7.9)
3	比亚迪	14.9	4.6	223.9	12.1	6.9	5.3
4	松下	13.3	10.1	31.7	10.8	15.1	(4.3)
5	SK On	8.6	3.5	145.7	7.0	5.2	1.8
6	中创新航	5.1	1.9	168.4	4.1	2.8	1.3
7	三星SDI	4.9	3.9	25.6	4.0	5.8	(1.8)
8	国轩高科	3.3	1.3	153.8	2.7	1.9	0.7
9	欣旺达	1.7	0.2	750.0	1.4	0.3	1.1
10	蜂巢能源	1.6	0.7	128.6	1.3	1.0	0.3
	其他	9.9	6.2	59.7	8.1	9.3	(1.2)
		122.9	67.0	83.4	100	100	

2021 年全球动力电池装机概况

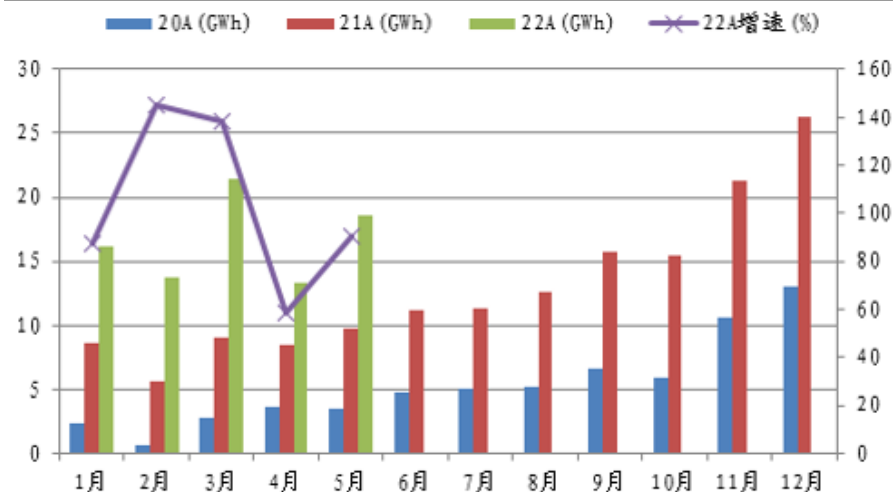
序号	企业名称	装车量(GWh)		同比增 长(%)	全球占比(%)		占比变化
		2021A	2020A		2021A	2020A	
1	宁德时代	96.7	36.2	167.1	32.6	24.7	7.9
2	LG新能源	60.2	34.3	75.5	20.3	23.4	(3.1)
3	松下	36.1	27.0	33.7	12.2	18.4	(6.2)
4	比亚迪	26.3	9.8	168.4	8.9	6.7	2.2
5	SK On	16.7	8.1	106.2	5.6	5.5	0.1
6	三星SDI	13.2	8.5	55.3	4.4	5.8	(1.3)
7	中创新航	7.9	3.4	132.4	2.7	2.3	0.3
8	国轩高科	6.4	2.4	166.7	2.2	1.6	0.5
9	远景动力	4.2	3.9	7.7	1.4	2.7	(1.2)
10	蜂巢能源	3.1	0.6	416.7	1.0	0.4	0.6
	其他	26.0	12.5	108.0	8.8	8.5	0.2
	合计	296.8	146.8	102.2	100	100	

资料来源：SNE Research，中原证券

资料来源：SNE Research，中原证券

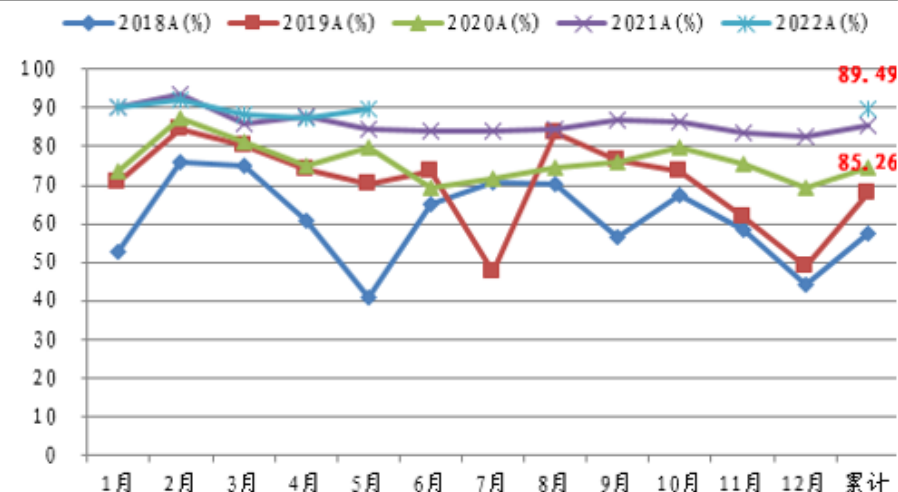
- 2021年我国动力电池装车合计155GWh，+144%，略低于新能源汽车同期+165%的销售增速。其中乘用车装机占比85.26%
- 2022年1-5月合计装机83.1GWh，+90.3%。其中乘用车装机占比89.49%
- 装机增量关注乘用车，特别是“爆款”新能源车型及其上游配套企业

2020-2022 年我国新能源汽车月度装机量及增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券

2018-2022 年乘用车装机占比



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券

- ✓ 我国Top10中：宁德时代、比亚迪、中创新航和国轩高科**稳居前四**
- ✓ 我国二线动力电池上市企业：**亿纬锂能、欣旺达**和孚能科技

2022 年 1-5 月我国动力电池企业装车量 Top10

序号	企业名称	装车量(GWh)	占比(%)
1	宁德时代	39.10	47.1
2	比亚迪	18.77	22.6
3	中创新航	6.73	8.1
4	国轩高科	4.19	5.0
5	蜂巢能源	2.01	2.4
6	亿纬锂能	1.88	2.3
7	欣旺达	1.85	2.2
8	孚能科技	1.62	2.0
9	LG新能源	1.47	1.8
10	瑞浦能源	0.86	1.0

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券

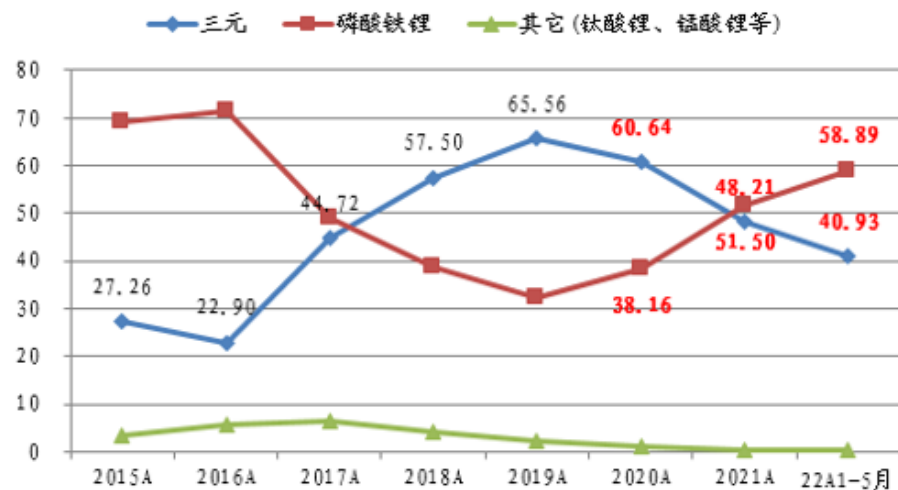
2021 年我国动力电池企业装车量 Top10

序号	企业名称	装车量(GWh)	占比(%)
1	宁德时代	80.51	52.1
2	比亚迪	25.06	16.2
3	中创新航	9.05	5.9
4	国轩高科	8.02	5.2
5	LG新能源	6.25	4.0
6	蜂巢能源	3.22	2.1
7	塔菲尔新能源	3.00	1.9
8	亿纬锂能	2.92	1.9
9	孚能科技	2.45	1.6
10	欣旺达	2.06	1.3

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券

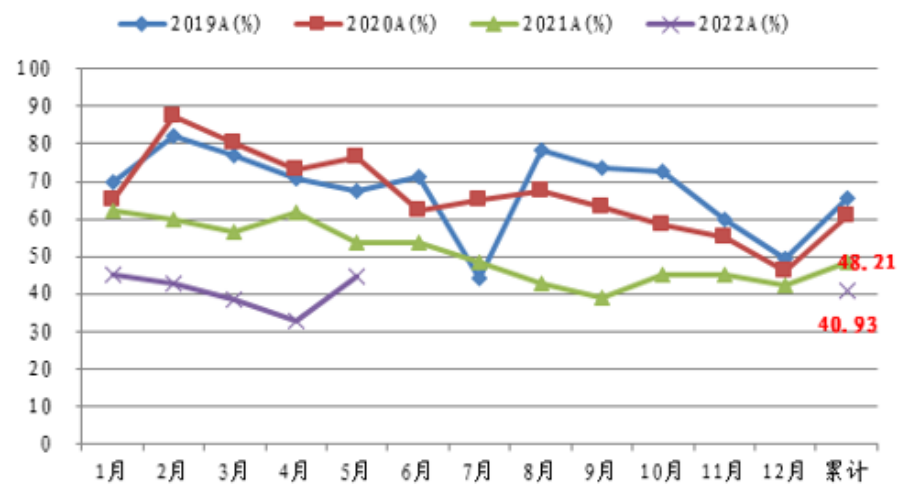
- ✓ **三元占比大幅回落。**2015年的**27.26%**提升至2019年的**65.56%**；2021年三元装机占比**48.21%**。2022年1-5月三元装机占比**40.93%**
- ✓ **短期动力电池将仍以三元和LFP为主。**高端方向为**高镍三元**，但**中镍占比将提升**

— 三元
2015-2022 年不同技术装机占比



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券

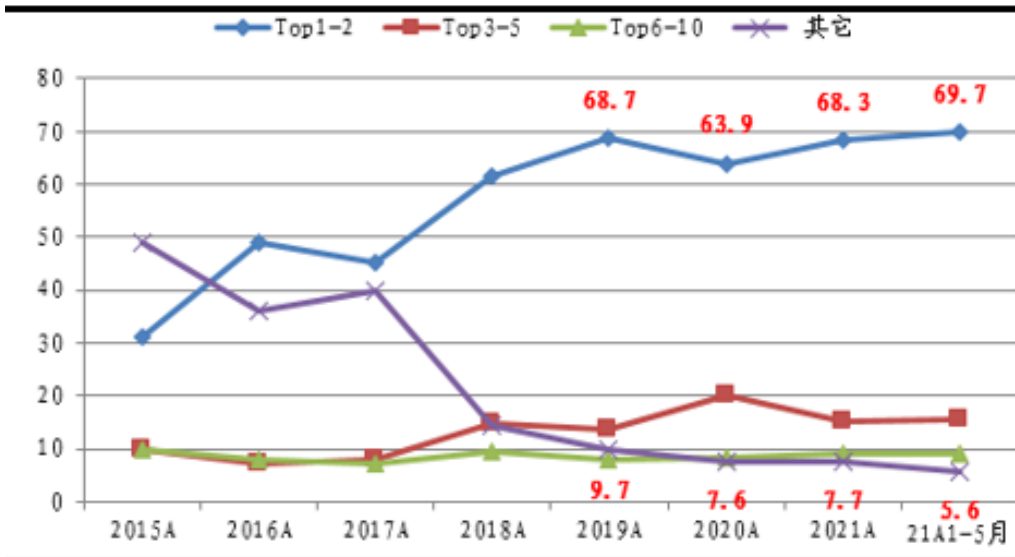
2019-2022 年三元材料装机占比



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券

- 我国Top 10装机占比总体持续提升，2021年合计占比**92.3%**，较2020年回落0.1个百分点，2022年1-5月合计占比**94.4%**；2022年1-5月，我国新能源汽车市场共计**43**家动力电池企业实现装车配套，较同期**减少8家**

2015-2022 年我国动力电池企业装机占比(%)



资料来源：中原证券，中国汽车动力电池产业创新联盟

2018年-2021年的新能源汽车积分交易总额为141亿元

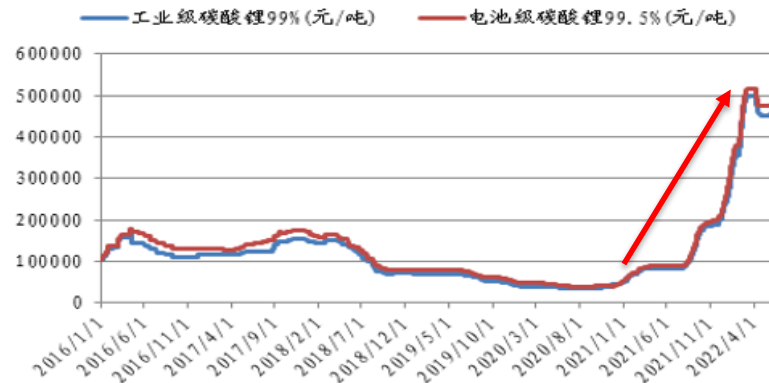
2021年新能源积分交易概况

- ✓ 交易总额为**109.4亿元**，同比增长**322%**
- ✓ 交易规模**524万分**，同比增长**144%**
- ✓ 交易均价为**2088元/分**，同比增长**73%**(Vs. 2018年为**300-500元/分**；2018年为**800-1200元/分**；2022年为**1204元/分**)

积分使用和结余概况

- 2020年度油耗负积分抵偿率**99.5%**，新能源负积分抵偿率**90.7%**
- 2019-2020年度新能源正积分使用率超**90%**，结余**22.6万分**
- 2021年度，新能源汽车正积分**677万分**，新能源汽车负积分**-81万分**；油耗正积分**1553万分**；油耗负积分**-614万分**

2016-2022 年碳酸锂价格曲线

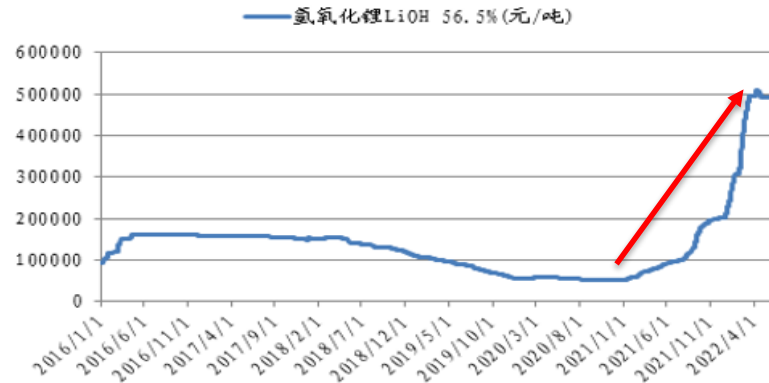


资料来源：百川资讯，中原证券
2016-2022 年电解钴价格曲线

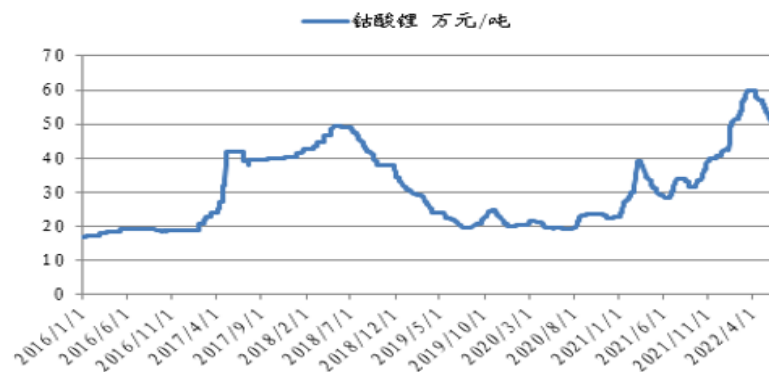


资料来源：百川资讯，中原证券

2016-2022 年氢氧化锂价格曲线

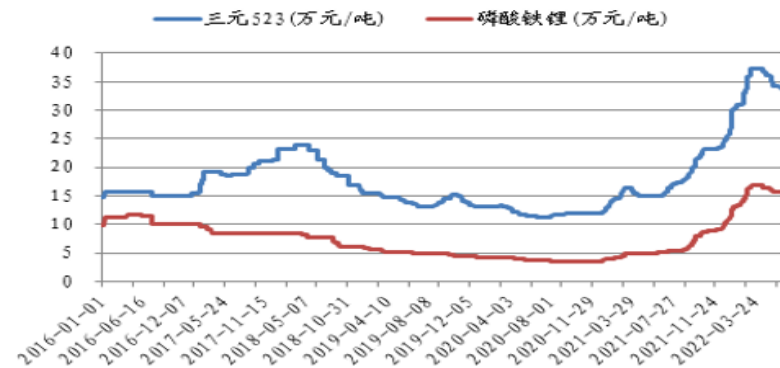


资料来源：百川资讯，中原证券
2016-2022 年钴酸锂价格曲线



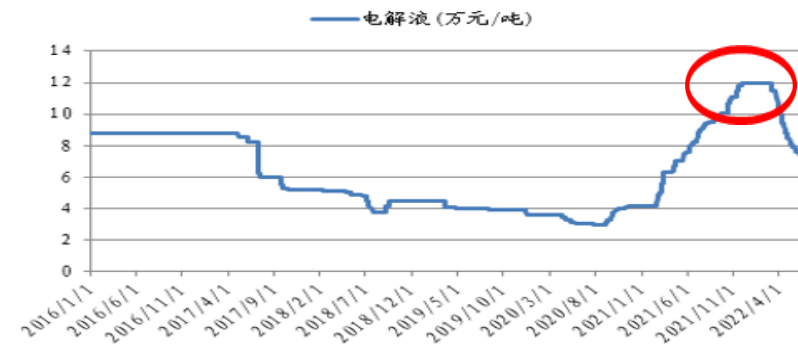
资料来源：百川资讯，中原证券

2016-2022 年三元和 LFP 价格曲线



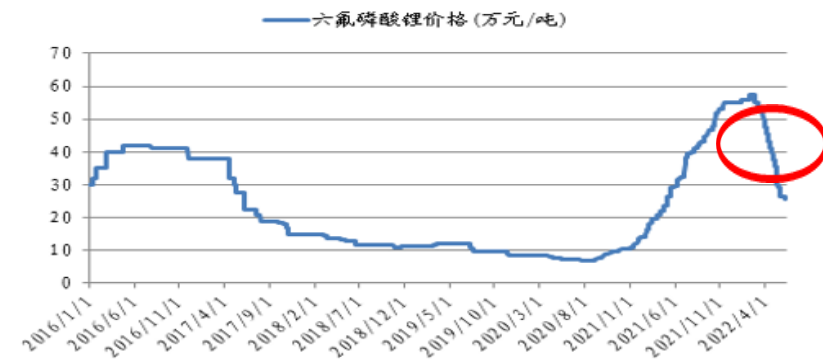
资料来源：百川资讯，中原证券

2016-2022 年电解液价格曲线



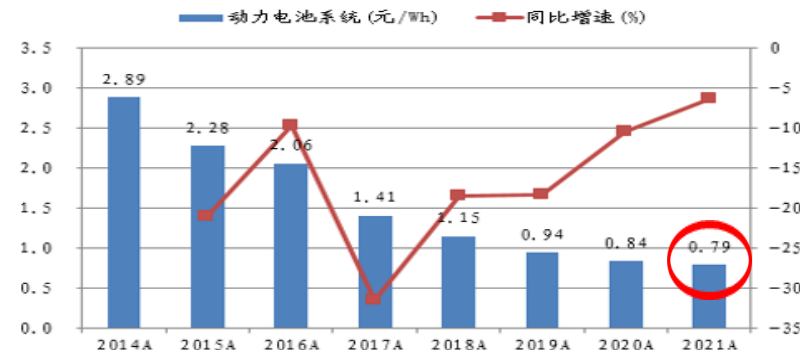
资料来源：百川资讯，中原证券

2016-2022 年六氟磷酸锂价格曲线



资料来源：百川资讯，中原证券

宁德时代动力电池价格及增速



资料来源：宁德时代公告(注：2021 年价格含储能部分)，中原证券

2022年主要价格判断：

- 电池级碳酸锂和氢氧化锂价格总体将高位运行
- 钴相关产品价格总体仍将高位震荡
- 磷酸铁锂价格高位震荡
- 六氟磷酸锂和电解液价格持续承压
- 动力电池价格将回升
- 平均价格中枢总体上移

锂电产业链主要材料价格及涨跌幅

材料	价格(万元/吨)		较 2022 年初 涨跌幅/%	均价(万元/吨)	
	2022 年初	22.6.10.		2021 年	2022 年
电池级碳酸锂	28.20	48.05	70.39	12.22	44.99
氢氧化锂	22.99	49.09	113.52	11.77	42.36
电解钴	49.70	43.50	-12.47	37.54	52.85
钴酸锂	42.80	50.50	17.99	33.52	54.25
硫酸钴	10.60	9.25	-12.74	8.31	11.01
三元前驱体	13.30	13.55	1.88	11.87	14.54
三元 523	25.50	33.80	32.55	17.73	33.92
磷酸铁锂	10.70	15.60	45.79	6.01	15.17
六氟磷酸锂	56.00	25.50	-54.46	34.28	46.30
电解液	12.00	7.40	-38.33	8.23	10.36

注：均价为该材料高频数据年度均值，不代表该材料的实际均价

资料来源：中原证券，Wind，百川资讯

板块业绩增长主要逻辑

- 全球及我国新能源汽车高增长
- 我国新能源汽车产业链优势显著
- 我国动力电池优势显著，市占率显著提升
- 上游原材料价格总体维持高位，且价格中枢总体将上移

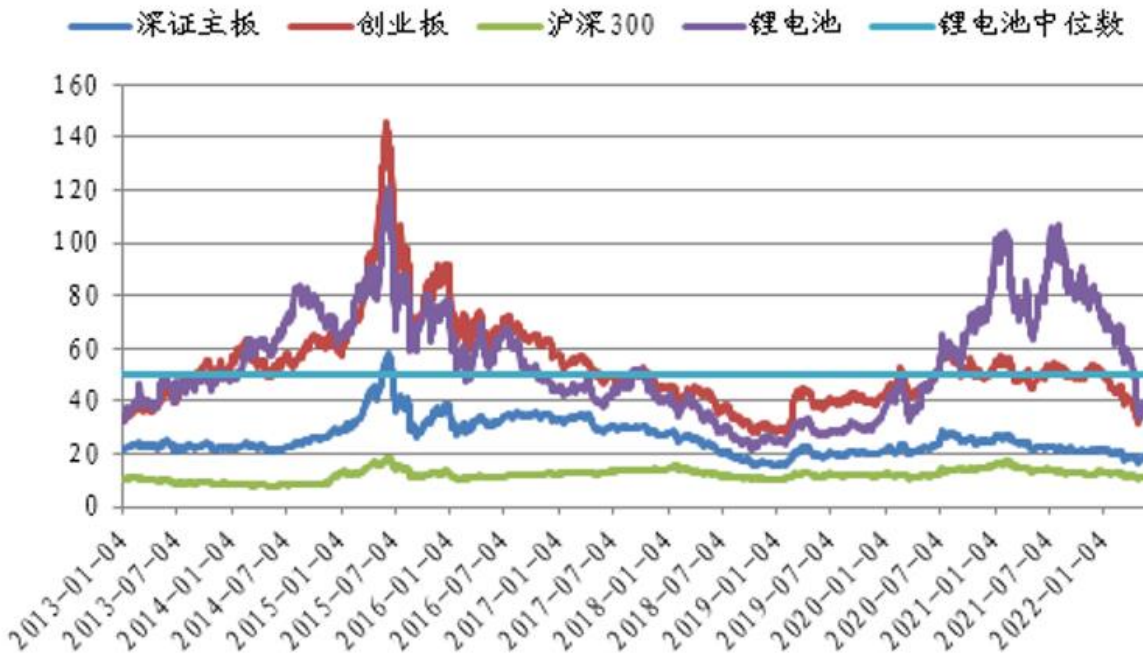
- 结合集中度提升趋势，预计个股业绩将分化

目录

- 01 行情与业绩回顾
- 02 全球及我国新能源汽车持续高景气
- 03 我国动力电池产业链优势显著提升
- 04 投资主线及评级
- 05 风险提示

- ✓ 板块估值总体与创业板相当，2020年以来总体上移
- ✓ 2021年锂电池和创业板估值均值为85.20倍和51.10倍；2022年以来分别为54.47倍和40.98倍；2013年以来板块估值中位数为49.78倍
- ✓ 截止2022年6月17日，锂电池和创业板估值分别为45.94倍和39.94倍
- ✓ 结合行业发展前景，维持板块“强于大市”投资评级

锂电池板块 PE(TTM)对比



资料来源：Wind，中原证券

主线1

- 锂动力电池龙头及二线优质标的

主线2

- 上游资源型优质标的，以锂细分领域为主

主线3

- 锂电关键材料龙头，重点关注正极材料和隔膜细分领域

主线4

- 产业链细分设备优势标的

- 细分领域价格走势差异化
- 个股业绩分化导致板块结构性行情
- 结合ROE财务指标进一步筛选，ROE总体筛选原则为近两年**ROE指标大于10%**

锂电产业链相关标的估值概括

公司 简称	总股本 /亿股)	流通股 /亿股	股价/元	ROE—平均/%		EPS/元		每股净 资产/元	PE/倍		PB/倍
				2020A	2021A	2022E	2023E		2022E	2023E	
石大胜华	2.03	2.03	148.85	13.43	45.64	7.50	9.00	17.57	19.86	16.54	8.47
天赐材料	19.25	19.16	57.68	17.26	41.89	2.64	3.14	9.03	21.85	18.37	6.39
联创股份	11.38	9.41	16.12	-11.12	33.55	1.12	1.30	1.14	14.45	12.38	14.19
赣锋锂业	14.37	8.59	140.20	10.75	32.08	7.98	9.87	17.61	17.57	14.20	7.96
德方纳米	1.74	1.42	398.88	-1.86	30.96	10.00	13.27	44.86	39.90	30.06	8.89
华友钴业	15.88	15.74	91.49	13.18	26.60	3.71	5.01	16.88	24.68	18.26	5.42
德赛电池	3.00	2.99	39.12	26.64	25.36	2.93	3.57	11.94	13.37	10.94	3.28
中材科技	16.78	16.78	24.82	16.51	24.71	2.27	2.54	8.88	10.92	9.75	2.79
天齐锂业	14.77	14.74	119.02	-30.14	23.14	7.71	8.70	11.21	15.44	13.68	10.62
新宙邦	7.42	5.33	47.48	12.59	22.24	2.67	3.21	17.55	17.75	14.80	2.71
恩捷股份	8.92	7.42	239.90	14.25	21.80	5.63	8.04	16.47	42.58	29.84	14.57
蔚蓝锂芯	10.36	9.69	25.03	11.88	21.77	0.97	1.51	3.64	25.70	16.58	6.88
宁德时代	23.31	20.39	486.06	10.91	21.42	10.93	16.91	36.56	44.47	28.75	13.30
杉杉股份	21.61	16.55	26.02	1.14	21.32	1.54	2.00	9.23	16.85	13.00	2.82

资料来源：中原证券，Wind (注：2022-2023 年 EPS 为万得一致预期值，股价为 6 月 17 日收盘价)

锂电产业链相关标的估值概括

公司 简称	总股本 /亿股)	流通股 /亿股	股价/元	ROE—平均/%		EPS/元		每股净 资产/元	PE/倍		PB/倍
				2020A	2021A	2022E	2023E		2022E	2023E	
先导智能	15.64	14.52	62.00	15.51	21.01	1.71	2.50	6.28	36.36	24.84	9.87
盛新锂能	8.65	6.98	61.30	0.94	20.46	4.48	5.69	7.14	13.69	10.77	8.59
容百科技	4.48	2.76	125.32	4.84	18.38	4.45	6.75	12.81	28.18	18.58	9.78
璞泰来	13.91	13.86	78.13	10.84	18.03	2.08	3.04	16.04	37.49	25.69	4.87
亿纬锂能	18.99	18.40	100.12	15.07	17.99	1.73	3.10	9.64	57.84	32.31	10.39
嘉元科技	2.34	1.71	84.60	7.26	17.74	4.71	8.11	15.37	17.97	10.43	5.50
雅化集团	11.53	10.34	33.12	8.14	16.29	3.34	4.01	6.77	9.90	8.27	4.89
中科电气	7.23	5.33	28.38	8.14	16.12	1.05	1.69	6.57	27.13	16.81	4.32
科达制造	18.88	15.77	17.55	5.37	15.73	2.37	2.60	4.08	7.40	6.76	4.31
寒锐钴业	3.10	2.69	59.25	11.83	15.41	3.86	4.49	15.81	15.35	13.21	3.75
利元亨	0.88	0.19	239.50	16.60	13.94	5.59	9.57	23.96	42.83	25.03	10.00
科达利	2.33	1.54	157.55	5.51	12.68	4.82	7.44	20.23	32.69	21.16	7.79
江苏国泰	15.97	15.44	11.91	11.05	12.53	1.18	1.64	6.74	10.14	7.28	1.77
诺德股份	17.37	13.97	11.03	0.20	11.17	0.48	0.69	3.59	22.91	16.10	3.07

资料来源：中原证券，Wind (注：2022-2023 年 EPS 为万得一致预期值，股价为 6 月 17 日收盘价)

■ 公司简介

公司主营新能源汽车动力电池系统、储能系统研发和生产，致力于成为全球新能源应用提供一流解决方案

■ 投资亮点

- 新能源汽车和储能均属于高景气行业
- 研发优势。截止2021年底，公司研发技术人员10079名，拥有3772/673项境内/境外专利。2021年研发投入76.9亿元(20年35.7亿元)，占比5.90%
- 规模优势：截止2021年底，公司电池系统产能170.39GWh，产能利用率95%，在建产能140GWh
- 2017-2021年，公司动力电池连续5年稳居全球第一，2021年占比32.6%；2021年全球储能电池产量市占率第一

■ 风险揭示

汇率波动

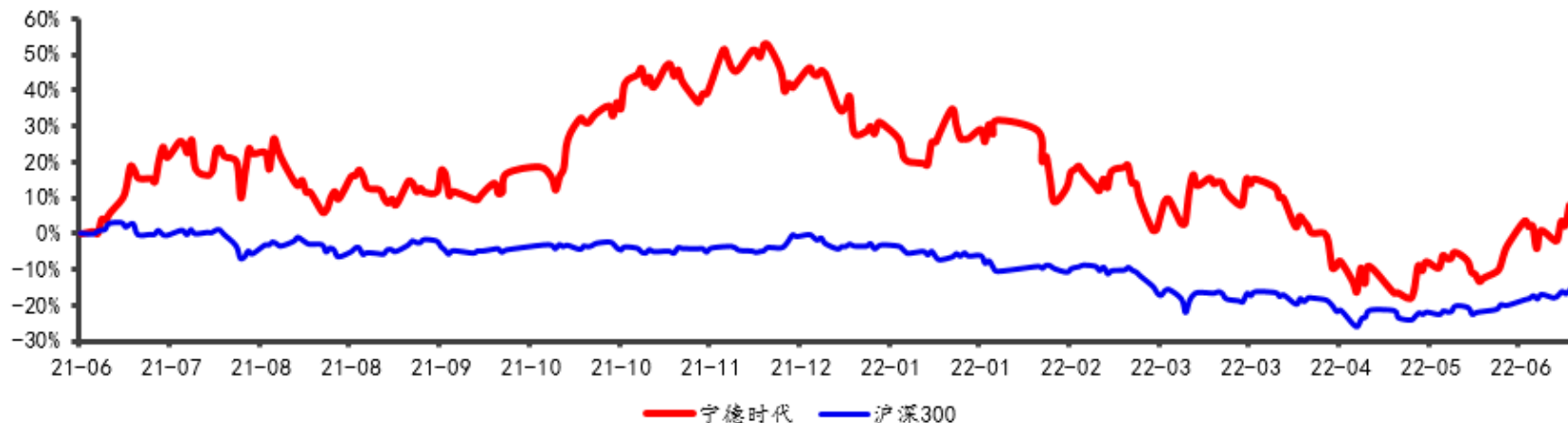
行业竞争加剧

上游原材料价格大幅波动

新能源汽车销售不及预期

盈利预测

	2021A	2022E	2023E
营业收入(百万元)	130356	277201	378572
增长比率(%)	159.06	112.65	36.57
归母净利润(百万元)	15931	25476	39407
增长比率(%)	185.34	59.91	54.69
全面摊薄EPS(元)	6.83	10.93	16.91
市盈率(倍)	71.11	44.47	28.75



■ 公司简介

公司从事汽车精密零部件及锂电正极材料研发、生产和销售的国家级高新技术企业

■ 投资亮点

- 汽车零部件。国内汽车发动机零部件细分领域龙头企业和隐形冠军，其中精密液压零部件和电磁驱动零部件首先实现国产替代。现有主机市场客户**60**余家
- 加快布局新能源汽车智能电控系统，代表产品电子水泵、电子水阀等，一期**15**万套/年车载电驱动减速器已完成量产。智能电控下游客户包括比亚迪和华为，总体处于快速成长期
- 正极材料与上下游战略合作。上游战略入股四川思特瑞锂业，下游包括宁德时代、蜂巢能源等，现有产能**6.2**万吨/年，产能继续提升
- **2020**年和**2021**年研发支出分别为**1.11**亿元和**1.26**亿元，占比分别为**6.04%**和**4.75%**

■ 风险揭示

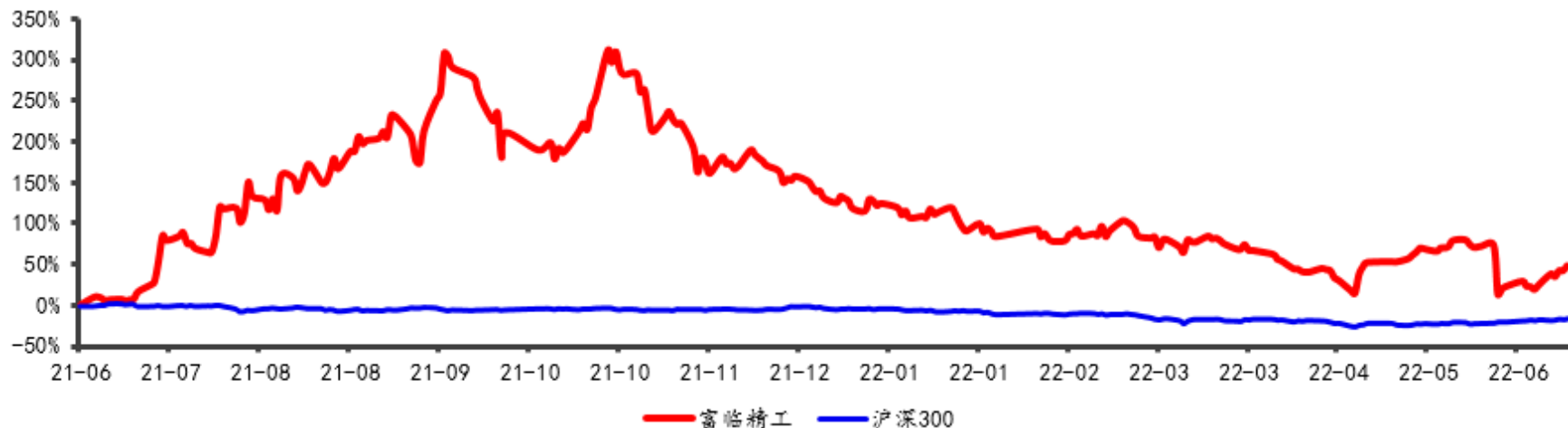
行业竞争加剧

上游原材料价格大幅波动

项目建设及市场拓展不及预期

盈利预测

	2021A	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2656	8630	11644
增长比率(%)	44.01	224.88	34.92
归母净利润(百万元)	399	869	1234
增长比率(%)	20.85	117.66	42.02
全面摊薄EPS(元)	0.33	0.71	1.02
市盈率(倍)	59.03	27.12	19.10



■ 公司简介

公司是世界领先的锂生态企业，拥有五大类逾40种锂化合物及金属锂生产能力，是锂系列产品供应最齐全的制造商之一

■ 投资亮点

- 公司是全球唯一同时拥有“卤水提锂”、“矿石提锂”和“回收提锂”产业化技术的企业
- 截至21年底：公司合计控制锂资源量超6000万吨LCE，权益资源量约3475万吨LCE。公司规划2025年形成总计年产30万吨LCE的锂产品供应能力（原规划为20万吨），远期要形成不低于60万吨LCE的锂产品供应能力
- 产业链纵向延伸。公司的锂电池业务已布局消费类电池、TWS电池、动力/储能电池以及固态电池等
- 2022年股票期权激励计划彰显信心。拟授予骨片期权217万份，行权价格118.86元/股，2022—2025年累计净利润不低于380亿元

■ 风险揭示

行业竞争加剧

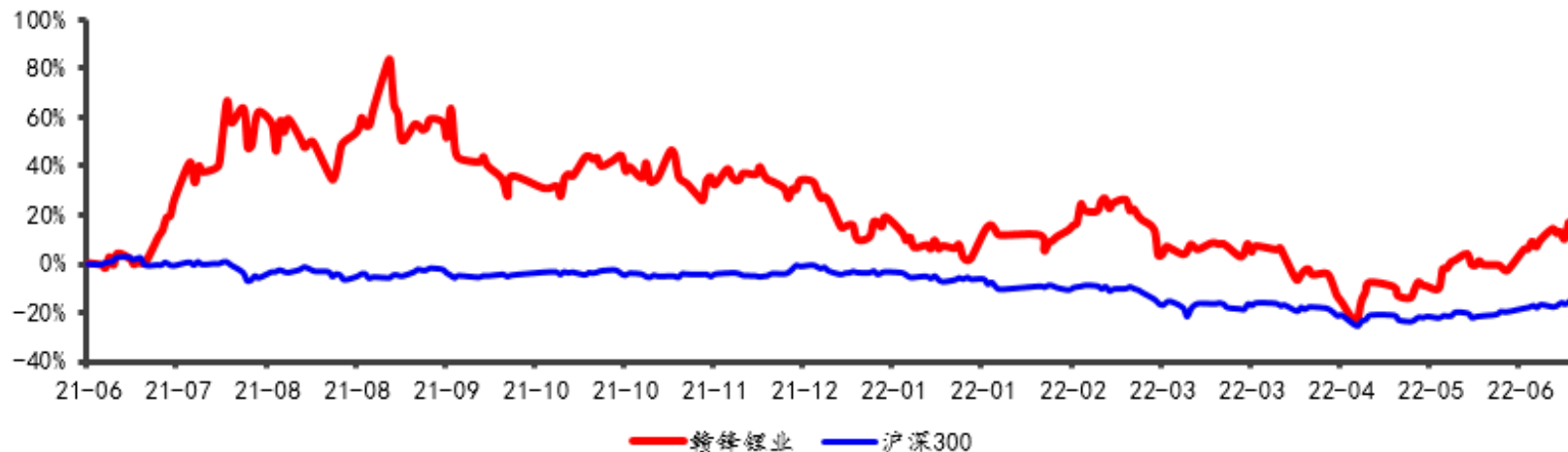
产品价格大幅波动

下游需求不及预期

项目建设及市场拓展不及预期

盈利预测

	2021A	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,162	34,609	40,905
增长比率(%)	102.07	210.05	18.19
归母净利润(百万元)	5,228	11,469	14,194
增长比率(%)	410.26	119.36	23.75
全面摊薄EPS(元)	3.64	7.98	9.87
市盈率(倍)	38.55	17.57	14.20





国内外宏观经济下滑超预期



新能源汽车销售不及预期



行业政策执行力度不及预期



行业竞争加剧



细分领域价格大幅波动



供应链不确定性

谢 谢!

祝大家2022年投资有道!

免责条款

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

免责声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。