

推荐（维持）

## 业绩保持高增长，Q2 盈利能力环比提升

风险评级：中高风险

锂电池行业 2022 年中报业绩综述

2022 年 9 月 9 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

- **新能源汽车销量高增带动锂电池行业业绩快速增长。**锂电池行业 2022H1 实现营收 3326.54 亿元，同比增长 110.29%；实现归母净利润 310.85 亿元，同比增长 93.60%。新能源汽车销量高速增长带动锂电池行业业绩保持快速增长。行业 2022H1 毛利率为 20.40%，同比下降 3.68pct；净利率为 9.90%，同比下降 1.08pct；ROE-摊薄为 7.82%，同比上升 1.28pct。由于上游原材料涨价导致行业毛利率较上年同期有所下降。行业 2022Q2 实现营收 1830.91 亿元，同比增长 104.68%，环比增长 22.42%；实现归母净利润 186.73 亿元，同比增长 93.38%，环比增长 50.45%。行业 2022Q2 毛利率为 21.01%，同比下降 3.15pct，环比上升 1.36pct；净利率为 10.83%，同比下降 0.78pct，环比上升 2.06；ROE-摊薄为 4.70%，同比上升 0.77pct，环比上升 0.91pct。行业 Q2 盈利能力环比有所修复。
- **锂电产业链各细分领域均实现业绩高增长。**1) 动力电池行业：2022Q2 实现营收 944 亿元，同比增长 133.12%，环比增长 29.07%；实现归母净利润 80.61 亿元，同比增长 107.77%，环比增长 305.56%；Q2 盈利能力环比显著提升。2) 电解液行业：2022Q2 实现营收 146.99 亿元，同比增长 65.80%，环比下降 6.06%；实现归母净利润 31.23 亿元，同比增长 85.95%，环比下降 22.77%；业绩环比下降主要系由于 Q2 电解液产品价格持续回落。3) 正极行业：2022Q2 实现营收 502.01 亿元，同比增长 113.96%，环比增长 21.60%；实现归母净利润 34.83 亿元，同比增长 94.27%，环比增长 11.48%；由于上游锂盐价格大幅上涨，盈利能力有所下降。4) 负极行业：2022Q2 实现营收 111.72 亿元，同比增长 26.22%，环比增长 17.98%；实现归母净利润 18.03 亿元，同比增长 78.16%，环比增长 12.07%；头部企业盈利能力较优。5) 隔膜行业：2022Q2 实现营收 38.34 亿元，同比增长 62.52%，环比增长 17.72%；实现归母净利润 13.04 亿元，同比增长 95.31%，环比增长 20.41%。6) 锂电设备行业：2022Q2 实现营收 87.84 亿元，同比增长 62.11%，环比增长 29.85%；实现归母净利润 8.99 亿元，同比增长 43.99%，环比增长 59.51%；Q2 盈利能力小幅回升。
- **投资建议：**随着上游材料产能加速释放，Q2 产品价格开始松动，中游电池环节盈利能力环比有所修复。展望下半年，锂电池产业链仍将继续收获全球电动化红利。建议重点关注成本压力有望逐步缓解的中游电池环节：宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014），以及在下游需求保持旺盛带动下，产能持续释放有望带动业绩保持高增长的锂电材料环节核心标的：恩捷股份（002812）、璞泰来（603659）、当升科技（300073）。
- **风险提示。**新能源汽车产销量不及预期导致需求下滑风险；原材料价格大幅波动风险；新产品和新技术变革迭代风险；市场竞争加剧风险。

## 目 录

1.新能源汽车销量高增带动锂电池行业业绩快速增长 .....	5
1.1 锂电池行业 2022H1 营收和净利润均大幅增长.....	5
1.2 锂电池行业 2022Q2 业绩同环比双增长.....	7
1.3 新能源汽车销量高增驱动锂电池行业业绩高增.....	8
2. 锂电产业链各细分领域均实现业绩高增长 .....	10
2.1 动力电池：2022Q2 盈利能力环比提升 .....	10
2.2 电解液：2022Q2 业绩环比回落 .....	13
2.3 正极：2022Q2 业绩保持高增长 .....	19
2.4 负极：头部企业盈利能力较优 .....	24
2.5 隔膜：业绩保持快速增长，盈利能力提升.....	28
2.6 锂电设备：业绩保持增长，Q2 盈利能力小幅回升.....	31
3.投资建议 .....	35
4.风险提示 .....	36

## 插图目录

图 1：2018H1-2022H1 锂电池行业营业收入及同比增长.....	5
图 2：2018H1-2022H1 锂电池行业归母净利润及同比增长.....	6
图 3：2018H1-2022H1 锂电池行业扣非后净利润及同比增长.....	6
图 4：2018H1-2022H1 锂电池行业毛利率和净利率.....	6
图 5：2018H1-2022H1 锂电池行业净资产收益率.....	6
图 6：2018H1-2022H1 锂电池行业期间费用率.....	7
图 7：2018H1-2022H1 锂电池行业研发费用率.....	7
图 8：2018Q2-2022Q2 锂电池行业营业收入及同环比增长.....	7
图 9：2018Q2-2022Q2 锂电池行业归母净利润及同环比增长.....	7
图 10：2018-2022 年单季度锂电池行业毛利率和净利率.....	8
图 11：2018-2022 年单季度锂电池行业净资产收益率.....	8
图 12：全球新能源汽车销量及同比增长.....	8
图 13：全球新能源汽车月度销量（万辆） .....	8
图 14：中国新能源汽车销量及同比增长.....	9
图 15：中国新能源汽车月度销量（万辆） .....	9
图 16：全球动力电池装车量及同比增长.....	9
图 17：中国动力电池装车量及同比增长.....	9
图 18：2018H1-2022H1 动力电池行业营业收入及同比增长.....	10
图 19：2018H1-2022H1 动力电池行业归母净利润及同比增长.....	10
图 20：2018H1-2022H1 动力电池行业毛利率和净利率.....	11
图 21：2018H1-2022H1 动力电池行业期间费用率及研发费用率.....	11
图 22：2018Q2-2022Q2 动力电池行业营业收入及同比增长.....	12
图 23：2018Q2-2022Q2 动力电池行业归母净利润及同比增长.....	12
图 24：2018-2022 年单季度动力电池行业毛利率和净利率.....	13
图 25：2018H1-2022H1 电解液行业营业收入及同比增长.....	14
图 26：2018H1-2022H1 电解液行业归母净利润及同比增长.....	14
图 27：2018H1-2022H1 电解液行业毛利率和净利率.....	15
图 28：2018H1-2022H1 电解液行业期间费用率及研发费用率.....	15

图 29: 2018Q2-2022Q2 电解液行业营业收入及同比增长.....	16
图 30: 2018Q2-2022Q2 电解液行业归母净利润及同比增长.....	16
图 31: 2018-2022 年单季度电解液行业毛利率和净利率.....	17
图 32: 六氟磷酸锂价格走势 (元/吨, 截至 2022 年 9 月 7 日) .....	18
图 33: 电解液价格走势 (元/吨, 截至 2022 年 9 月 7 日) .....	18
图 34: 2018H1-2022H1 正极行业营业收入及同比增长.....	19
图 35: 2018H1-2022H1 正极行业归母净利润及同比增长.....	19
图 36: 2018H1-2022H1 正极行业毛利率和净利率.....	20
图 37: 2018H1-2022H1 正极行业期间费用率及研发费用率.....	20
图 38: 2018Q2-2022Q2 正极行业营业收入及同比增长.....	21
图 39: 2018Q2-2022Q2 正极行业归母净利润及同比增长.....	21
图 40: 2018-2022 年单季度正极行业毛利率和净利率.....	22
图 41: 锂盐价格走势 (元/吨, 截至 2022 年 9 月 7 日) .....	23
图 42: 正极材料价格走势 (元/吨, 截至 2022 年 9 月 7 日) .....	23
图 43: 2018H1-2022H1 负极行业营业收入及同比增长.....	24
图 44: 2018H1-2022H1 负极行业归母净利润及同比增长.....	24
图 45: 2018H1-2022H1 负极行业毛利率和净利率.....	25
图 46: 2018H1-2022H1 负极行业期间费用率及研发费用率.....	25
图 47: 2018Q2-2022Q2 负极行业营业收入及同比增长.....	26
图 48: 2018Q2-2022Q2 负极行业归母净利润及同比增长.....	26
图 49: 2018-2022 年单季度负极行业毛利率和净利率.....	27
图 50: 负极材料石墨化价格走势 (元/吨, 截至 2022 年 9 月 7 日) .....	28
图 51: 负极材料价格走势 (元/吨, 截至 2022 年 9 月 7 日) .....	28
图 52: 2018H1-2022H1 隔膜行业营业收入及同比增长.....	29
图 53: 2018H1-2022H1 隔膜行业归母净利润及同比增长.....	29
图 54: 2018H1-2022H1 隔膜行业毛利率和净利率.....	29
图 55: 2018H1-2022H1 隔膜行业期间费用率及研发费用率.....	29
图 56: 2018Q2-2022Q2 隔膜行业营业收入及同比增长.....	30
图 57: 2018Q2-2022Q2 隔膜行业归母净利润及同比增长.....	30
图 58: 2018-2022 年单季度隔膜行业毛利率和净利率.....	31
图 59: 2018H1-2022H1 锂电设备行业营业收入及同比增长.....	32
图 60: 2018H1-2022H1 锂电设备行业归母净利润及同比增长.....	32
图 61: 2018H1-2022H1 锂电设备行业毛利率和净利率.....	33
图 62: 2018H1-2022H1 锂电设备行业期间费用率及研发费用率.....	33
图 63: 2018Q2-2022Q2 锂电设备行业营业收入及同比增长.....	34
图 64: 2018Q2-2022Q2 锂电设备行业归母净利润及同比增长.....	34
图 65: 2018-2022 年单季度锂电设备行业毛利率和净利率.....	35

## 表格目录

表 1: 新能源汽车锂电池产业链公司梳理 .....	5
表 2: 动力电池上市公司 2022H1 营收和归母净利润.....	10
表 3: 动力电池上市公司 2022H1 毛利率和净利率.....	11
表 4: 动力电池上市公司 2022Q2 营收和归母净利润.....	12
表 5: 动力电池上市公司 2022Q2 毛利率和净利率.....	13
表 6: 电解液上市公司 2022H1 营收和归母净利润.....	14

---

表 7: 电解液上市公司 2022H1 毛利率和净利率.....	15
表 8: 电解液上市公司 2022Q2 营收和归母净利润.....	16
表 9: 电解液上市公司 2022Q2 毛利率和净利率.....	17
表 10: 正极上市公司 2022H1 营收和归母净利润.....	19
表 11: 正极上市公司 2022H1 毛利率和净利率.....	20
表 12: 正极上市公司 2022Q2 营收和归母净利润.....	21
表 13: 正极上市公司 2022Q2 毛利率和净利率.....	22
表 14: 负极上市公司 2022H1 营收和归母净利润.....	24
表 15: 负极上市公司 2022H1 毛利率和净利率.....	25
表 16: 负极上市公司 2022Q2 营收和归母净利润.....	26
表 17: 负极上市公司 2022Q2 毛利率和净利率.....	27
表 18: 隔膜上市公司 2022H1 营收和归母净利润.....	29
表 19: 隔膜上市公司 2022H1 毛利率和净利率.....	30
表 20: 隔膜上市公司 2022Q2 营收和归母净利润.....	30
表 21: 隔膜上市公司 2022Q2 毛利率和净利率.....	31
表 22: 锂电设备上市公司 2022H1 营收和归母净利润.....	32
表 23: 锂电设备上市公司 2022H1 毛利率和净利率.....	33
表 24: 锂电设备上市公司 2022Q2 营收和归母净利润.....	34
表 25: 锂电设备上市公司 2022Q2 毛利率和净利率.....	35
表 26: 重点公司盈利预测及投资评级 (2022/9/8) .....	36

## 1. 新能源汽车销量高增带动锂电池行业业绩快速增长

### 1.1 锂电池行业 2022H1 营收和净利润均大幅增长

我们根据公司的主营业务，梳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。

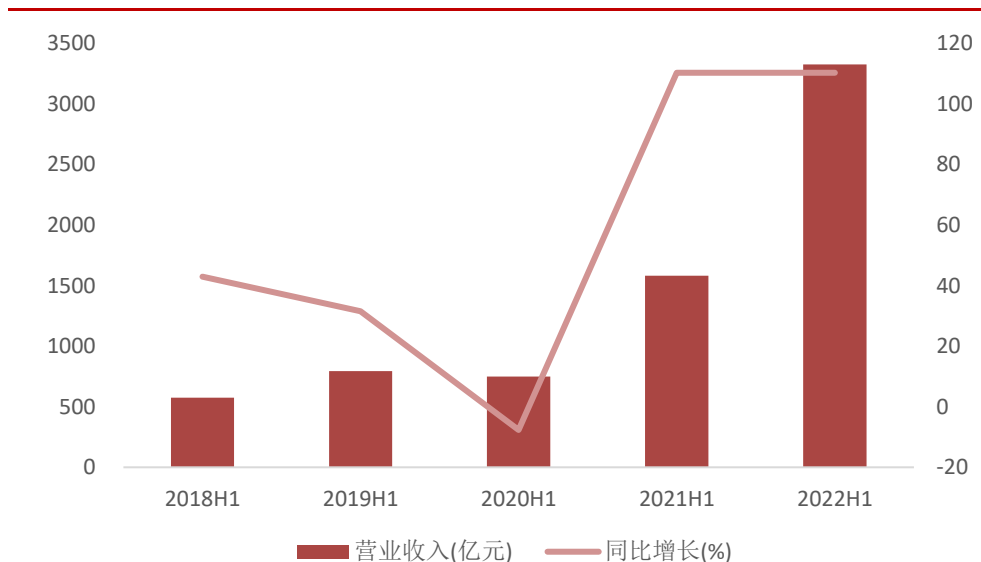
表 1：新能源汽车锂电池产业链公司梳理

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、欣旺达
电解液	天赐材料、新宙邦、多氟多、石大胜华、天际股份、华盛锂电、瑞泰新材
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、长远锂科、道氏技术、天力锂能
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、先惠技术

资料来源：Wind，东莞证券研究所

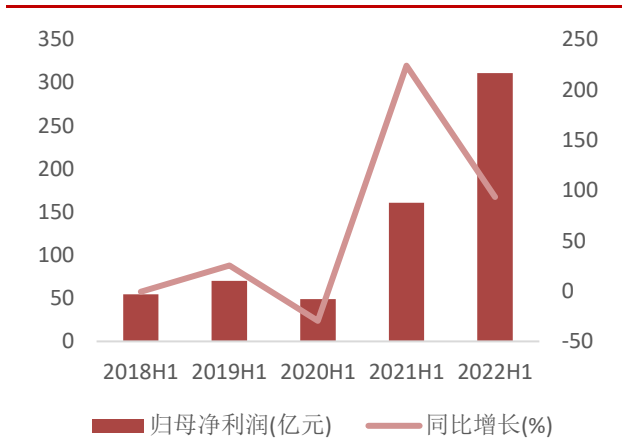
锂电池行业 2022H1 实现营业收入 3326.54 亿元，同比增长 110.29%；实现归母净利润 310.85 亿元，同比增长 93.60%；实现扣非后归母净利润 284.18 亿元，同比增长 102.67%。2022 年上半年新能源汽车销量高速增长带动锂电池行业营收和归母净利润均实现快速增长。

图 1：2018H1-2022H1 锂电池行业营业收入及同比增长



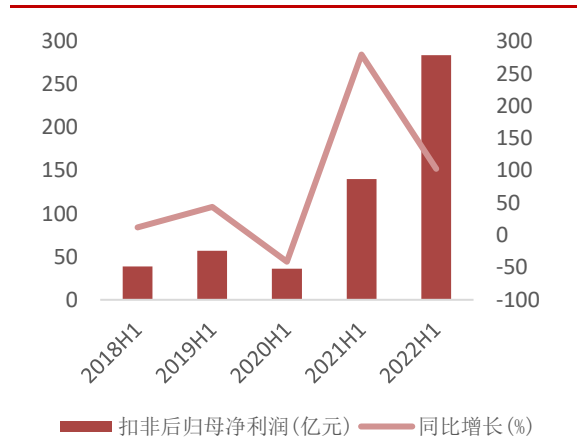
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2: 2018H1-2022H1 锂电池行业归母净利润及同比增长



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

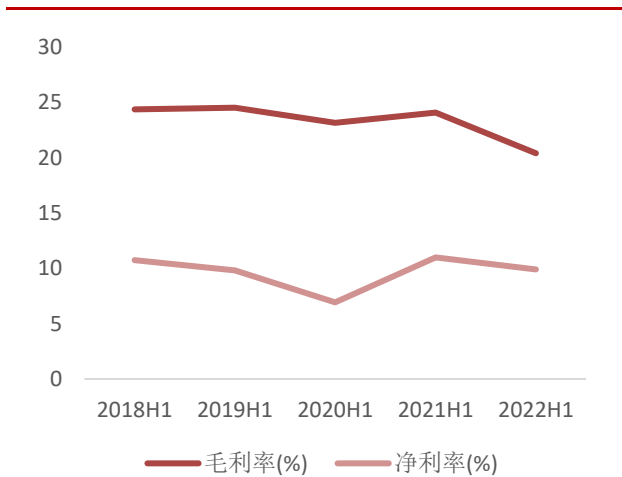
图 3: 2018H1-2022H1 锂电池行业扣非后净利润及同比增长



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

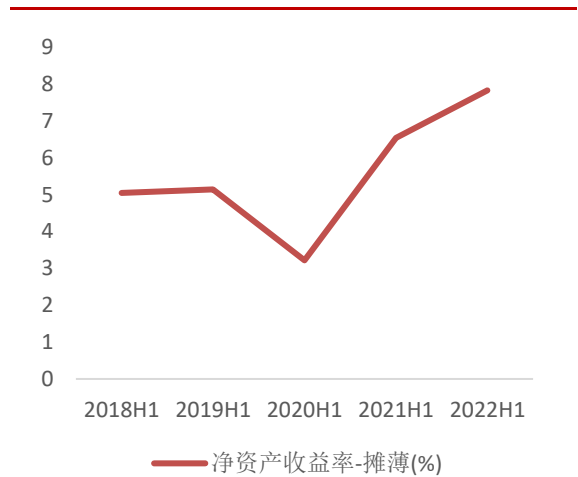
盈利能力方面, 锂电池行业 2022H1 整体毛利率为 20.40%, 同比下降 3.68pct; 净利率为 9.90%, 同比下降 1.08pct; ROE-摊薄为 7.82%, 同比上升 1.28pct。2022 年上半年由于上游原材料涨价导致行业整体毛利率较上年同期有所下降, 拖累行业净利率同比小幅下降。

图 4: 2018H1-2022H1 锂电池行业毛利率和净利率



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

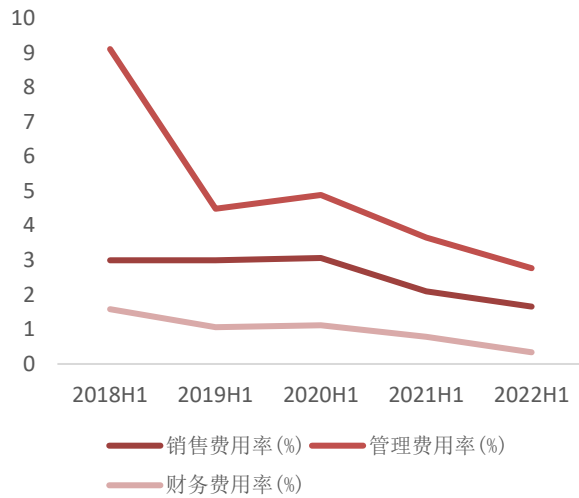
图 5: 2018H1-2022H1 锂电池行业净资产收益率



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

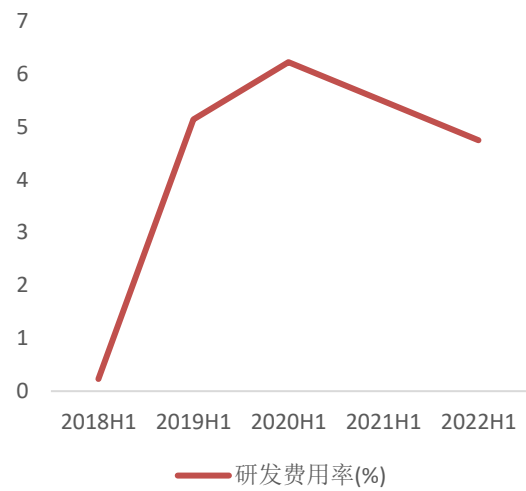
费用率方面, 锂电池行业 2022H1 销售费用率为 1.66%, 同比下降 0.44pct, 管理费用率为 2.77%, 同比下降 0.89pct, 财务费用率为 0.34%, 同比下降 0.45pct; 行业 2022H1 期间费用率合计 4.77%, 同比下降 1.77pct。行业 2022H1 研发费用合计 157.91 亿元, 同比增长 81.86%, 研发费用率为 4.75%, 同比下降 0.74pct。随着行业的营收规模快速增长, 各项费用率较上年同期均有所下降。

图 6：2018H1-2022H1 锂电池行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 7：2018H1-2022H1 锂电池行业研发费用率

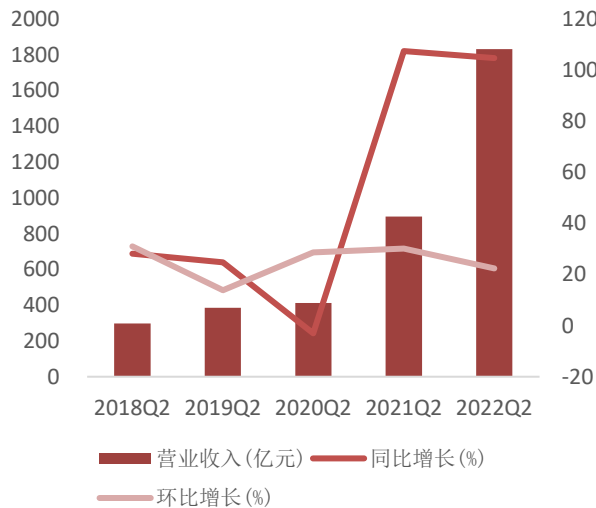


数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 1.2 锂电池行业 2022Q2 业绩同环比双增长

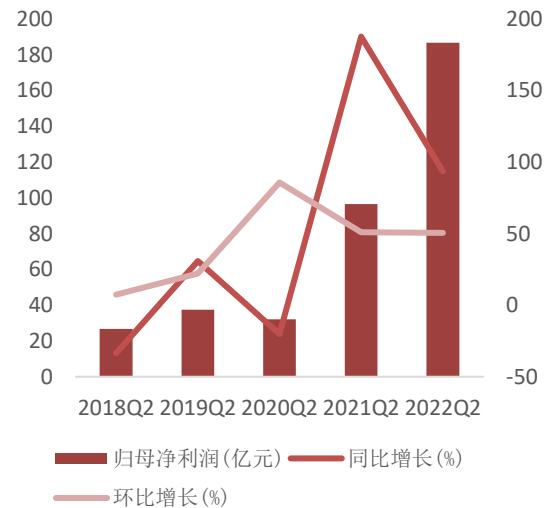
锂电池行业 2022Q2 实现营业收入 1830.91 亿元，同比增长 104.68%，环比增长 22.42%；实现归母净利润 186.73 亿元，同比增长 93.38%，环比增长 50.45%。

图 8：2018Q2-2022Q2 锂电池行业营业收入及同环比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

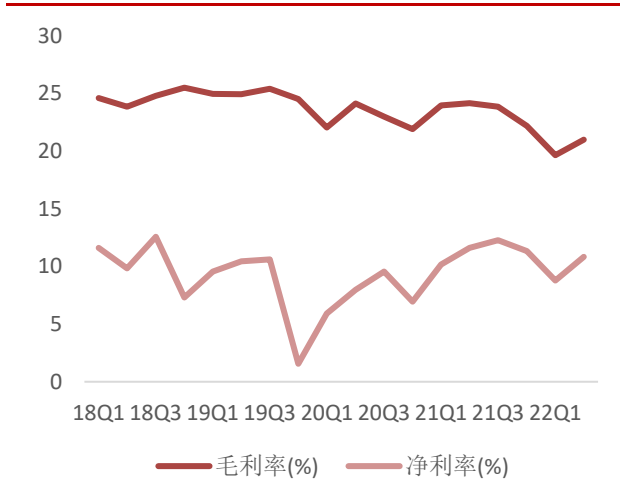
图 9：2018Q2-2022Q2 锂电池行业归母净利润及同环比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

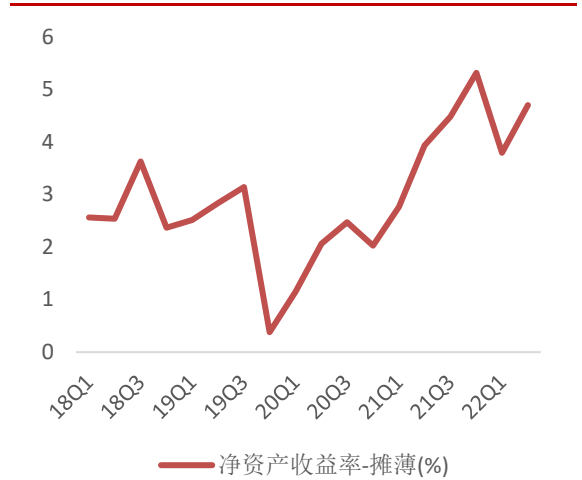
盈利能力方面，锂电池行业 2022Q2 整体毛利率为 21.01%，同比下降 3.15pct，环比上升 1.36pct；净利率为 10.83%，同比下降 0.78pct，环比上升 2.06；ROE-摊薄为 4.70%，同比上升 0.77pct，环比上升 0.91pct。

图 10：2018-2022 年单季度锂电池行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：2018-2022 年单季度锂电池行业净资产收益率

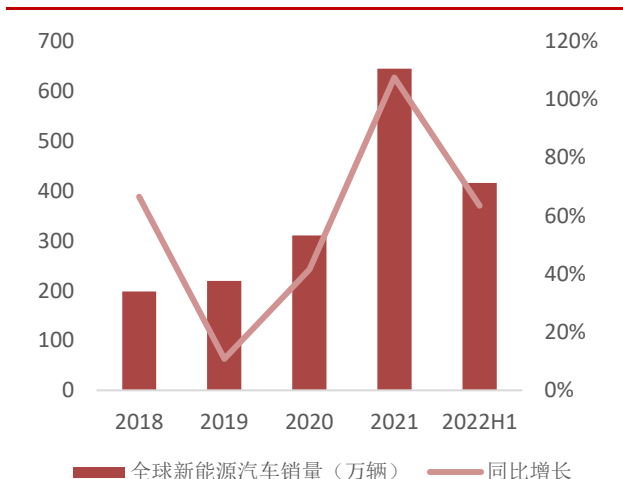


数据来源：Wind，东莞证券研究所

### 1.3 新能源汽车销量高增驱动锂电池行业业绩高增

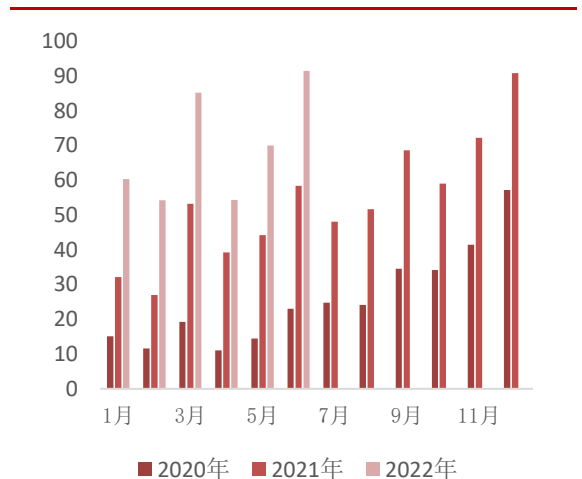
新能源汽车销量高速增长是驱动锂电池行业业绩高速增长的原因。全球新能源汽车市场方面，2022 年上半年全球新能源汽车累计销量 415.22 万辆，同比增长 63.44%。其中 2022Q2 累计销量 215.59 万辆，同比增长 52.04%，环比增长 8%。

图 12：全球新能源汽车销量及同比增长



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 13：全球新能源汽车月度销量（万辆）

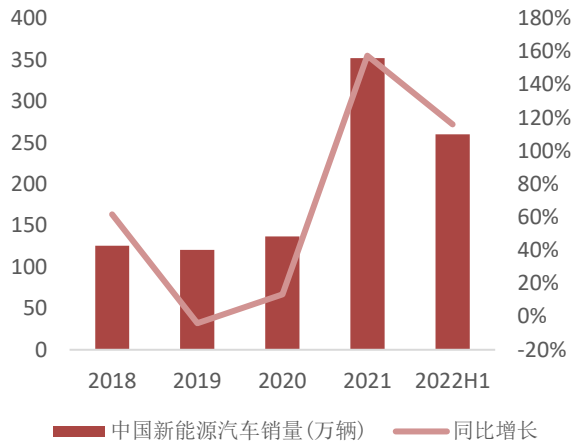


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

中国新能源汽车市场方面，2022 年上半年我国新能源汽车累计销量 260 万辆，同比增长 116%。其中 2022Q2 累计销量 134.2 万辆，同比增长 97.58%，环比增长 7.45%。

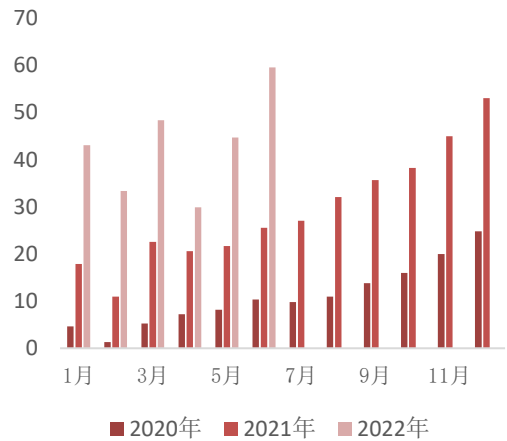


图 14：中国新能源汽车销量及同比增长



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 15：中国新能源汽车月度销量（万辆）

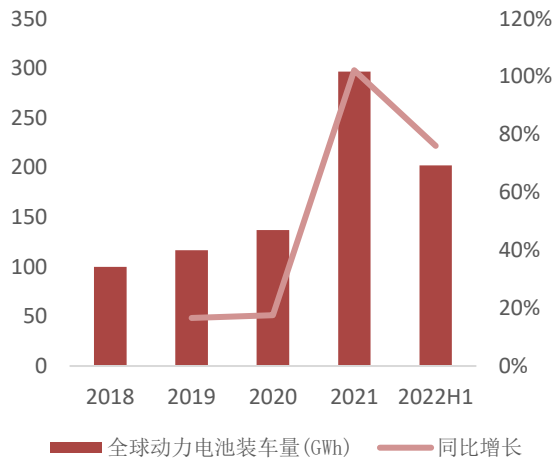


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

新能源汽车销量高速增长带动动力电池需求高速增长。2022 年上半年，全球新能源汽车动力电池装车量达 202GWh，同比增长 76%；其中，中国新能源汽车动力电池装车量为 110.12GWh，同比增长 109.81%，占全球动力电池装车量的 54.51%。

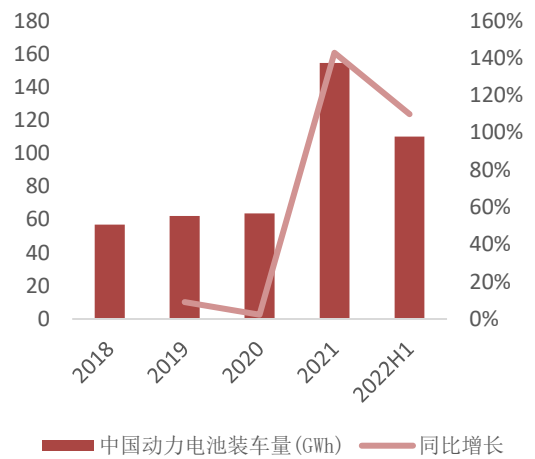
2022Q2，全球新能源汽车动力电池装车量达 106.9GWh，同比增长 63.02%，环比增长 12.41%；其中，中国新能源汽车动力电池装车量累计 58.84GWh，同比增长 101.18%，环比增长 14.71%，占全球动力电池装车量的 55.05%。

图 16：全球动力电池装车量及同比增长



数据来源：SNE，东莞证券研究所

图 17：中国动力电池装车量及同比增长



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

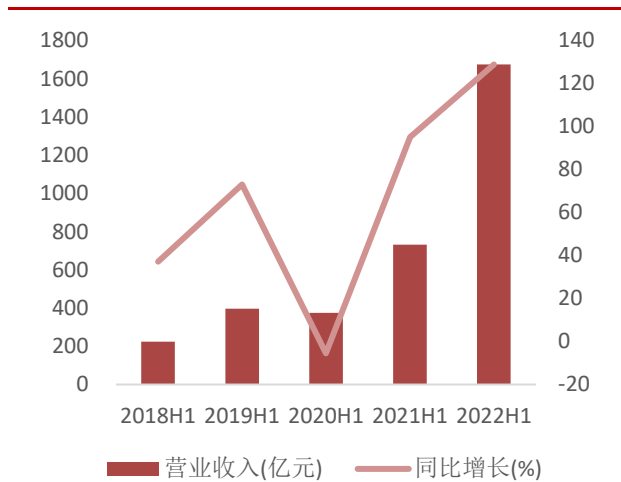
## 2. 锂电产业链各细分领域均实现业绩高增长

### 2.1 动力电池：2022Q2 盈利能力环比提升

2022H1

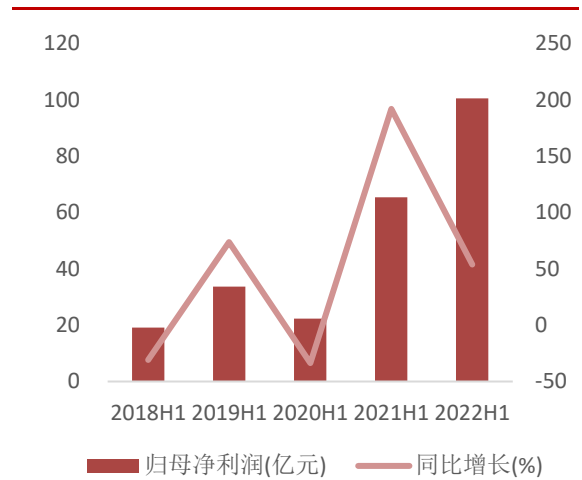
动力电池行业 2022H1 实现营业收入 1675.41 亿元，同比增长 128.88%；实现归母净利润 100.48 亿元，同比增长 53.74%。

图 18：2018H1-2022H1 动力电池行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 19：2018H1-2022H1 动力电池行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，各家动力电池上市公司的营收均实现快速增长。宁德时代作为全球动力电池龙头企业，营收和归母净利润均实现同比大幅增长，以绝对优势领先同行；国轩高科、鹏辉能源均实现营收和归母净利润双增长；亿纬锂能受投资收益减少的影响，归母净利润出现下滑。

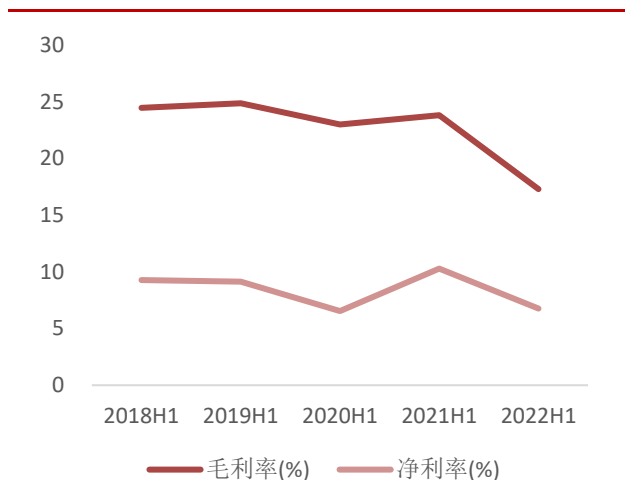
表 2：动力电池上市公司 2022H1 营收和归母净利润

动力电池公司	2022H1 营收(亿元)	同比(%)	2022H1 归母净利润(亿元)	同比(%)
宁德时代	1129.71	156.32	81.68	82.17
国轩高科	86.38	143.24	0.65	34.15
亿纬锂能	149.26	127.54	13.59	-9.08
孚能科技	52.23	495.48	-1.59	29.59
鹏辉能源	40.65	65.58	2.44	105.95
欣旺达	217.18	38.49	3.72	-39.72
合计	1675.41	128.88	100.48	53.74

资料来源：Wind，东莞证券研究所

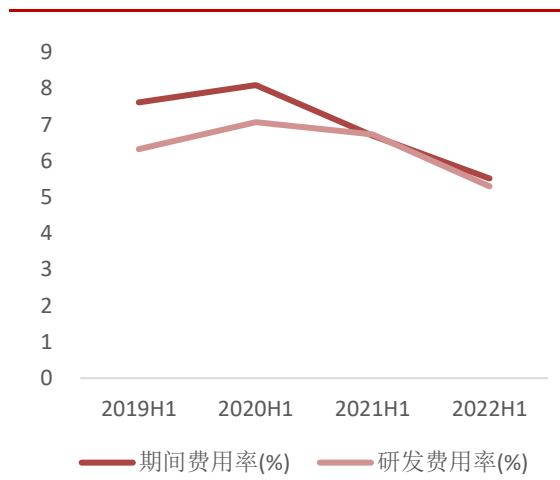
盈利能力方面，由于上游原材料大幅涨价，动力电池行业 2022H1 毛利率为 17.31%，同比下降 6.54pct；净利率为 6.76%，同比下降 3.53pct。由于营收规模大幅增长，期间费用率和研发费用率呈下降趋势。

图 20：2018H1-2022H1 动力电池行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 21：2018H1-2022H1 动力电池行业期间费用率及研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，由于上游原材料大幅涨价造成较大的成本压力，2022H1 动力电池公司的毛利率和净利率普遍下降。宁德时代作为行业龙头，盈利能力保持领先。

表 3：动力电池上市公司 2022H1 毛利率和净利率

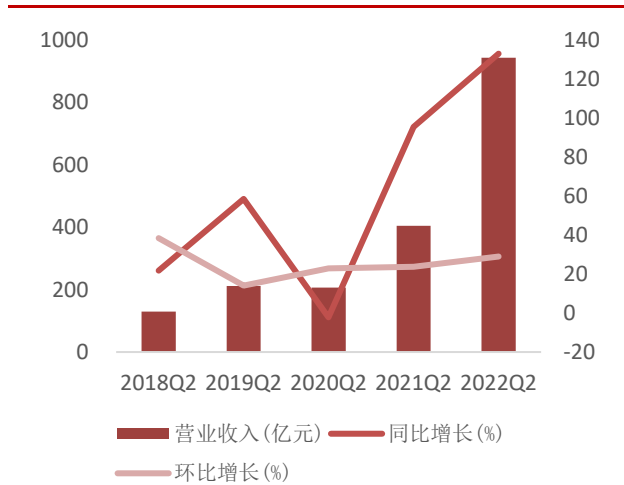
动力电池公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
宁德时代	18.68	-8.58	8.56	-3.52
国轩高科	14.42	-5.46	0.90	-0.65
亿纬锂能	14.96	-10.34	8.45	-16.55
孚能科技	13.58	8.30	-3.05	22.76
鹏辉能源	17.73	0.68	6.03	1.07
欣旺达	13.76	-2.89	1.07	-2.86
合计	17.31	-6.54	6.76	-3.53

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2022Q2

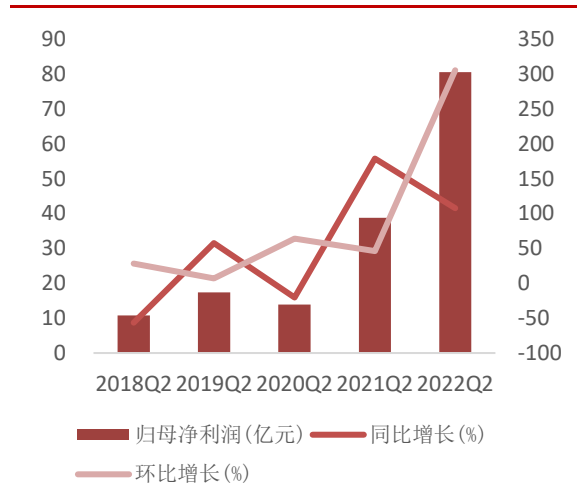
动力电池行业 2022Q2 实现营业收入 944 亿元，同比增长 133.12%，环比增长 29.07%；实现归母净利润 80.61 亿元，同比增长 107.77%，环比增长 305.56%。

图 22：2018Q2-2022Q2 动力电池行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 23：2018Q2-2022Q2 动力电池行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022Q2 动力电池公司的营收和归母净利润普遍实现同比和环比双增长，全部公司实现盈利。龙头宁德时代 Q2 业绩明显改善，归母净利润环比增长 3.5 倍，增幅领先同行。

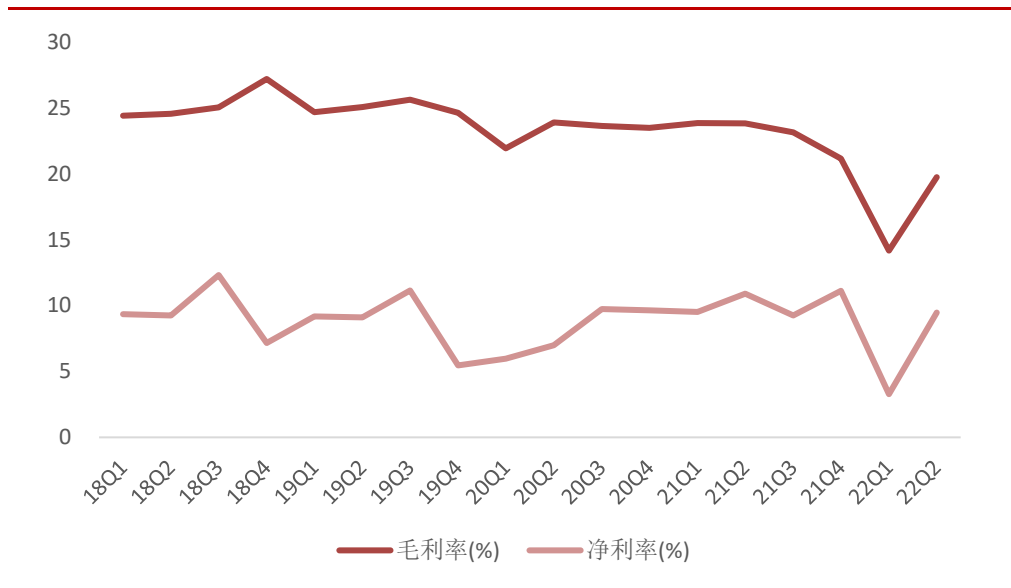
表 4：动力电池上市公司 2022Q2 营收和归母净利润

动力电池公司	2022Q2 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	2022Q2 归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
宁德时代	642.93	158.12	32.08	66.75	163.91	347.16
国轩高科	47.22	108.98	20.57	0.32	12703.10	0.67
亿纬锂能	81.92	127.42	21.66	8.38	-1.18	60.77
孚能科技	36.93	623.66	141.48	0.85	268.93	134.72
鹏辉能源	24.03	72.51	44.57	1.53	140.71	69.22
欣旺达	110.97	41.88	4.49	2.77	-43.29	191.93
合计	944.00	133.12	29.07	80.61	107.77	305.56

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，动力电池行业 2022Q2 盈利能力同比仍下滑，但环比显著改善，毛利率为 19.74%，同比下降 4.10pct，环比上升 5.57pct；净利率为 9.46%，同比下降 1.45pct，环比上升 6.18pct。

图 24：2018-2022年单季度动力电池行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，各家公司 2022Q2 毛利率同比普遍下降，但环比基本实现提升，主要系由于 Q2 大部分上游原材料价格开始出现松动，同时，Q2 动力电池公司适时调整产品定价，向下游传导部分成本压力，因此，Q2 盈利能力有所修复。

表 5：动力电池上市公司 2022Q2 毛利率和净利率

动力电池公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
宁德时代	21.85	-5.39	7.36	11.97	0.00	7.91
国轩高科	14.37	-2.61	-0.12	0.87	0.42	-0.05
亿纬锂能	15.96	-7.99	2.21	9.56	-15.85	2.47
孚能科技	16.38	10.11	9.57	2.29	12.12	18.26
鹏辉能源	18.02	1.97	0.71	6.25	1.54	0.54
欣旺达	14.05	-3.39	0.60	1.57	-4.73	1.04
合计	19.74	-4.10	5.57	9.46	-1.45	6.18

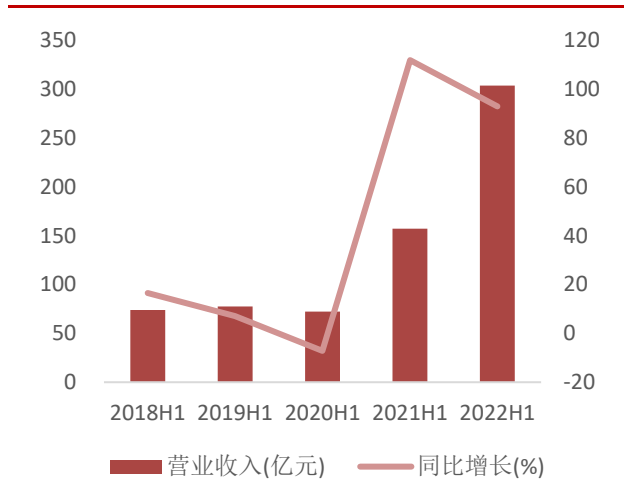
资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.2 电解液：2022Q2 业绩环比回落

### 2022H1

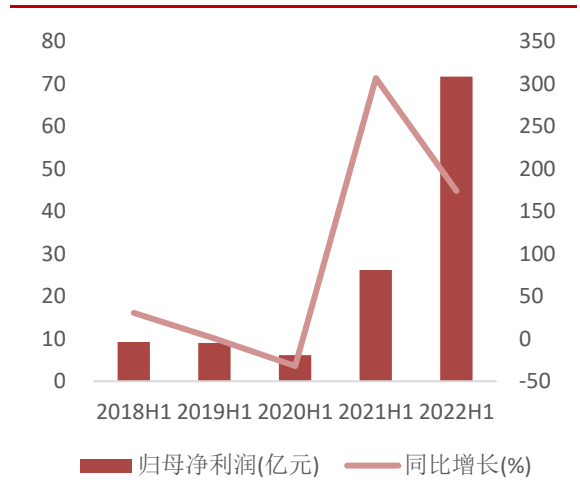
电解液行业 2022H1 实现营业收入 303.47 亿元，同比增长 92.91%；实现归母净利润 71.66 亿元，同比增长 173.93%。

图 25：2018H1-2022H1 电解液行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 26：2018H1-2022H1 电解液行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，电解液公司 2022H1 营收和归母净利润普遍实现同比大幅增长，且归母净利润的增幅均高于营收的增幅，主营电解液溶剂产品的石大胜华相对逊色。

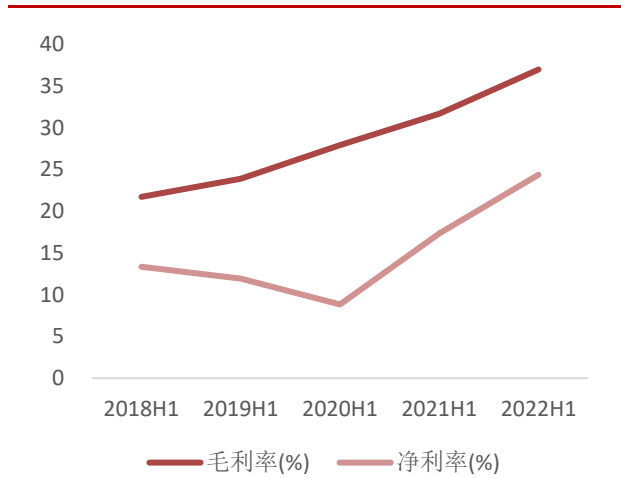
表 6：电解液上市公司 2022H1 营收和归母净利润

电解液公司	2022H1 营收(亿元)	同比(%)	2022H1 归母净利润(亿元)	同比(%)
天赐材料	103.63	180.13	29.06	271.32
新宙邦	49.91	95.22	10.04	129.75
多氟多	60.27	106.78	14.03	355.54
石大胜华	34.78	-4.62	6.51	10.15
天际股份	16.25	115.78	5.02	145.18
华盛锂电	5.13	33.93	2.01	65.83
瑞泰新材	33.49	88.41	4.98	191.25
合计	303.47	92.91	71.66	173.93

资料来源：Wind，东莞证券研究所

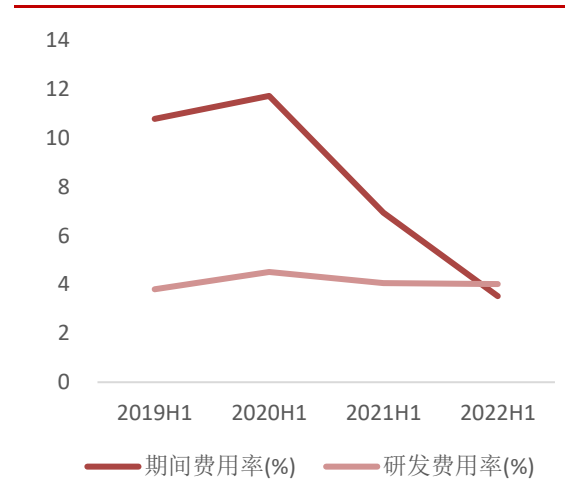
盈利能力方面，电解液行业 2022H1 毛利率为 36.98%，同比上升 5.31pct；净利率为 24.37%，同比上升 7.03pct，主要系受益于产品大幅涨价，行业盈利能力同比显著提升。由于营收规模大幅增长，期间费用率呈下降趋势，研发费用率保持稳定。

图 27：2018H1-2022H1 电解液行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 28：2018H1-2022H1 电解液行业期间费用率及研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，受益于电解液上游原材料六氟磷酸锂和电解液添加剂大幅涨价，天赐材料、多氟多、华盛锂电的毛利率和净利率同比提升幅度较大。

表 7：电解液上市公司 2022H1 毛利率和净利率

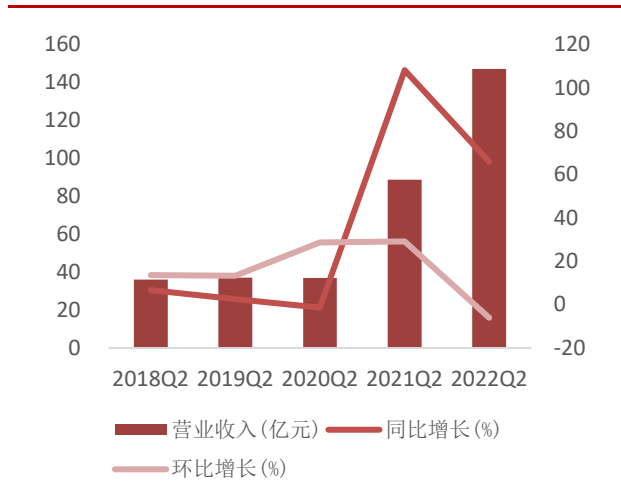
电解液公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
天赐材料	43.04	7.65	28.72	6.73
新宙邦	33.92	-0.08	21.13	3.32
多氟多	37.29	11.61	23.98	13.17
石大胜华	29.17	-0.62	19.34	2.23
天际股份	46.19	-0.56	30.51	3.24
华盛锂电	60.42	8.92	38.96	7.57
瑞泰新材	22.25	-1.25	16.50	5.58
合计	36.98	5.31	24.37	7.03

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 2022Q2

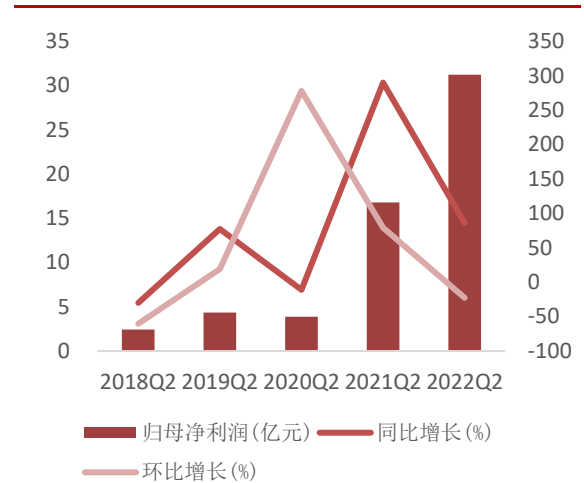
电解液行业 2022Q2 实现营业收入 146.99 亿元，同比增长 65.80%，环比下降 6.06%；实现归母净利润 31.23 亿元，同比增长 85.95%，环比下降 22.77%。业绩环比下降主要系由于 Q2 电解液产品价格持续回落。

图 29：2018Q2-2022Q2 电解液行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 30：2018Q2-2022Q2 电解液行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022Q2 电解液公司的业绩同比出现分化，天赐材料、新宙邦、多氟多、瑞泰新材等公司的业绩同比保持快速增长，石大胜华、天际股份、华盛锂电等公司的业绩则同比有较大幅度的下降；全部公司的业绩环比均为下降，天赐材料、新宙邦、多氟多等公司的降幅相对较小。

表 8：电解液上市公司 2022Q2 营收和归母净利润

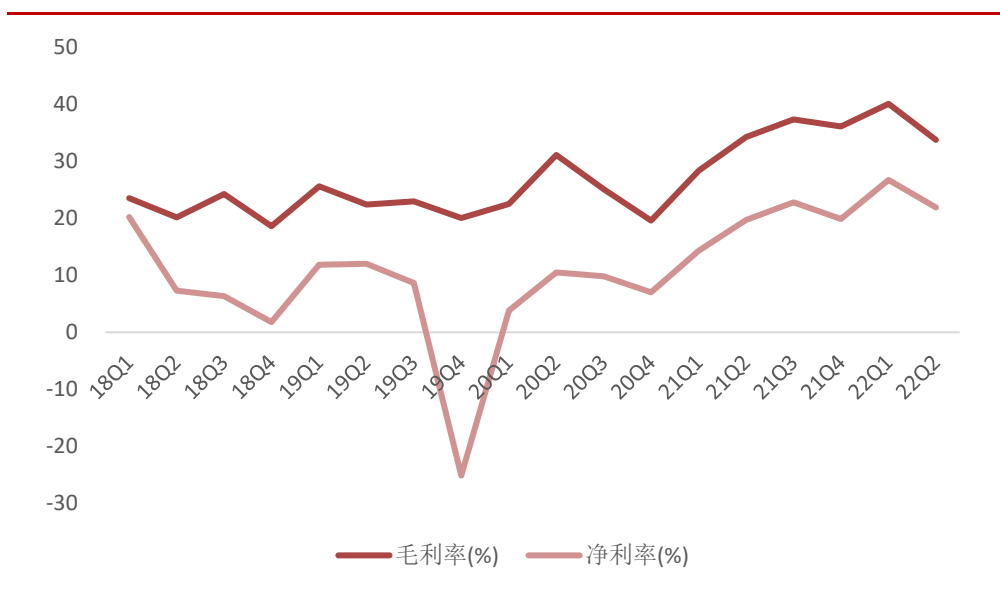
电解液公司	2022Q2 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	2022Q2 归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
天赐材料	52.14	143.92	1.27	14.08	184.04	-5.98
新宙邦	22.79	60.84	-15.98	4.92	74.94	-3.78
多氟多	33.73	102.22	27.10	6.71	212.38	-8.42
石大胜华	17.07	-12.97	-3.58	2.01	-44.06	-55.39
天际股份	6.23	31.15	-37.83	0.92	-41.68	-77.64
华盛锂电	1.61	-29.73	-54.26	0.48	-40.38	-68.52
瑞泰新材	13.42	37.28	-33.18	2.10	134.03	-26.86
合计	146.99	65.80	-6.06	31.23	85.95	-22.77

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利方面，电解液行业 2022Q2 毛利率为 33.71%，同比下降 0.53pct，环比下降 6.34pct；净利率为 21.89%，同比上升 2.19pct，环比下降 4.82pct。



图 31：2018-2022年单季度电解液行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022Q2 各家电解液公司的毛利率和净利率均出现不同程度的下降，天赐材料、新宙邦的下降幅度相对较小。

表 9：电解液上市公司 2022Q2 毛利率和净利率

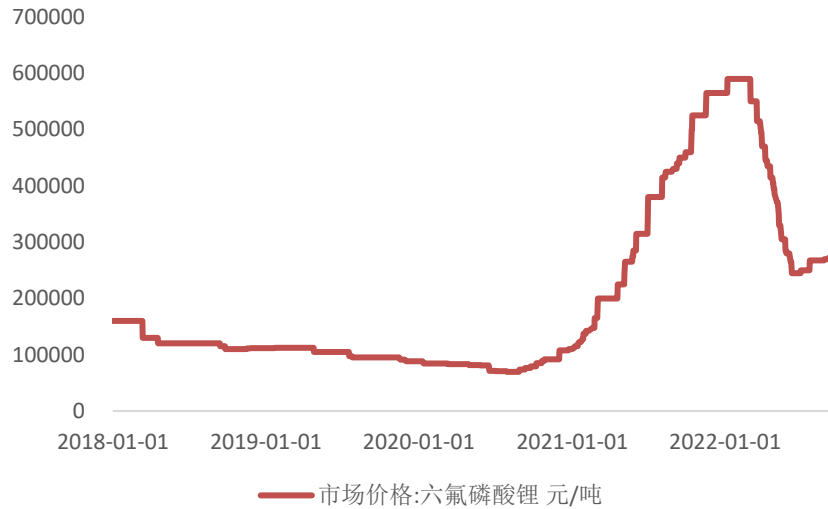
电解液公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
天赐材料	42.06	5.89	-1.98	27.76	3.37	-1.94
新宙邦	34.12	-2.02	0.37	22.44	1.78	2.42
多氟多	33.13	4.44	-9.44	20.73	8.02	-7.38
石大胜华	17.79	-14.80	-22.34	11.15	-8.23	-16.08
天际股份	30.93	-20.20	-24.75	14.05	-19.21	-26.69
华盛锂电	49.44	-5.60	-16.01	29.50	-5.43	-13.78
瑞泰新材	21.66	-5.31	-0.99	17.44	6.98	1.58
<b>合计</b>	<b>33.71</b>	<b>-0.53</b>	<b>-6.34</b>	<b>21.89</b>	<b>2.19</b>	<b>-4.82</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 六氟磷酸锂和电解液价格走势

2022 年初以来，六氟磷酸锂价格呈持续回落的走势，2022H1 均价较上年同期上涨 1.1 倍，其中 2022Q2 均价同比上涨 27%，环比下降 41.1%。截至 2022 年 9 月 7 日，六氟磷酸锂价格为 27.25 万元/吨，较 Q2 末回升 11.2%。

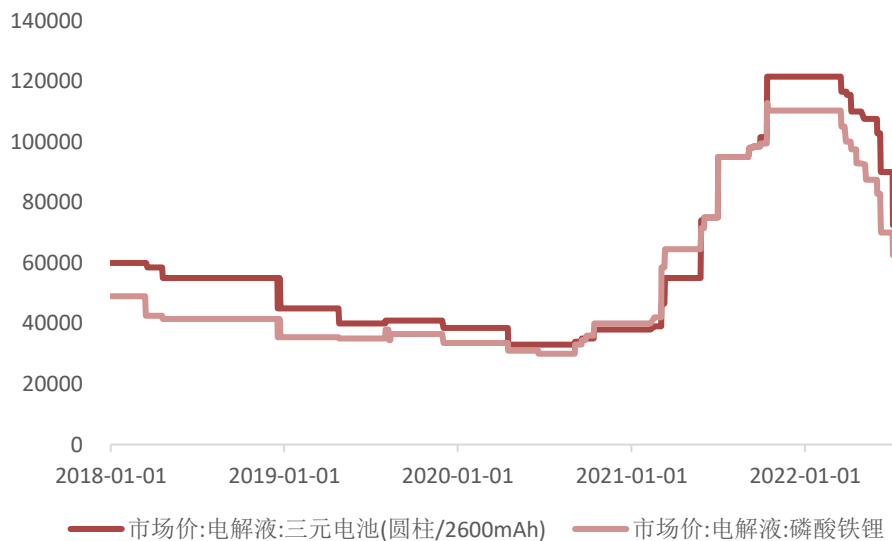
图 32：六氟磷酸锂价格走势（元/吨，截至2022年9月7日）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

伴随六氟磷酸锂价格走势，2022 年以来电解液价格也持续下行。2022H1 三元电池（圆柱/2.6A）和磷酸铁锂电池的电解液均价分别较上年同期上涨 110.7%和 66.2%，其中 2022Q2 均价分别同比上涨 65.9%和 25.8%，分别环比下降 13.7%和 21.2%。截至 2022 年 9 月 7 日，三元电池（圆柱/2.6A）和磷酸铁锂电池的电解液价格分别回落至 7.25 万元/吨和 6.25 万元/吨，分别较 Q2 末下降 19.4%和 10.7%。

图 33：电解液价格走势（元/吨，截至2022年9月7日）



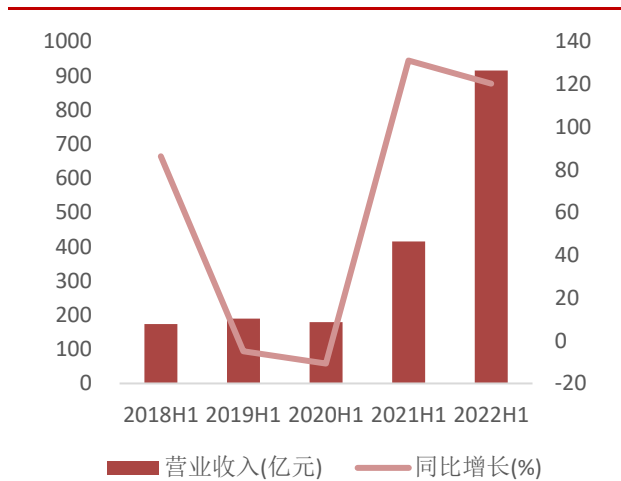
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2.3 正极：2022Q2 业绩保持高增长

### 2022H1

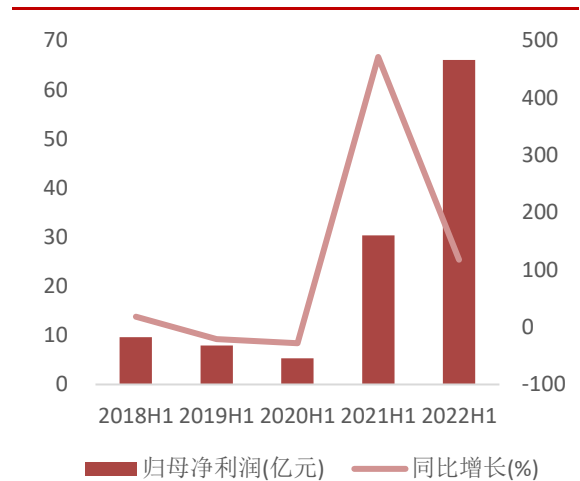
正极行业 2022H1 实现营业收入 914.85 亿元，同比增长 120.28%；实现归母净利润 66.08 亿元，同比增长 117.68%。

图 34：2018H1-2022H1 正极行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 35：2018H1-2022H1 正极行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022H1 正极公司的营收和归母净利润普遍实现同比快速增长。德方纳米受益于磷酸铁锂电池装车量高速增长，业绩增幅最为显著，营收和归母净利润分别同比增长 492.9%和 847.4%；其次，振华新材、长远锂科、容百科技、当升科技、厦钨新能等公司的归母净利润增幅均超过 100%。

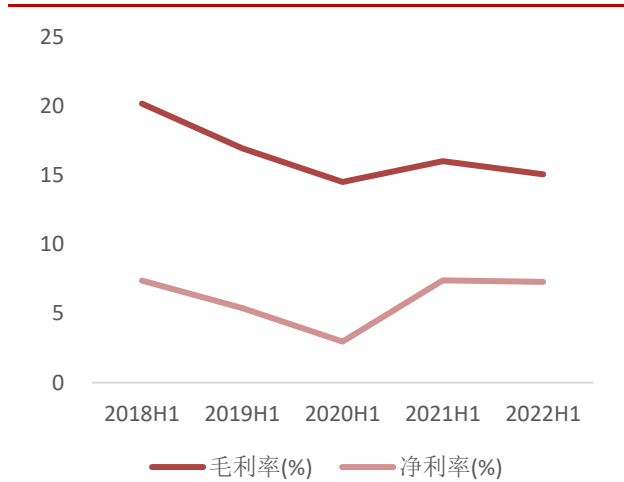
表 10：正极上市公司 2022H1 营收和归母净利润

正极公司	2022H1 营收(亿元)	同比(%)	2022H1 归母净利润(亿元)	同比(%)
当升科技	91.13	204.92	9.12	104.06
容百科技	115.53	221.62	7.36	129.27
格林美	139.24	74.05	6.81	26.77
德方纳米	75.57	492.89	12.80	847.44
中伟股份	142.30	70.30	6.61	35.41
厦钨新能	143.02	117.75	5.32	112.19
振华新材	54.40	161.09	6.66	340.92
科恒股份	16.23	13.18	-0.11	-234.14
芳源股份	9.46	4.76	0.03	-94.77
长远锂科	76.33	167.93	7.58	141.66
道氏技术	37.25	34.35	2.76	5.21
天力锂能	14.38	102.97	1.13	68.96
合计	914.85	120.28	66.08	117.68

资料来源：Wind，东莞证券研究所

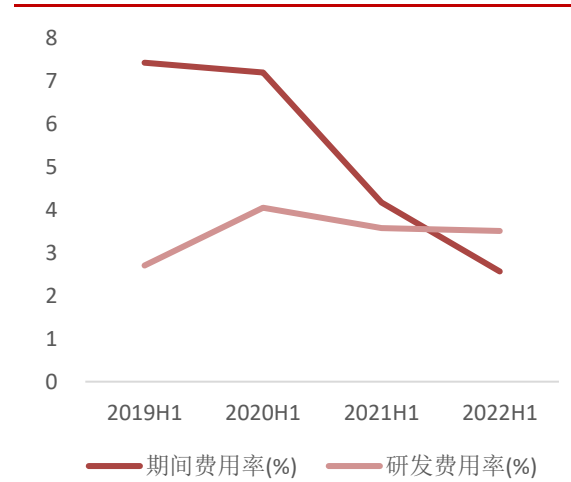
盈利能力方面,正极行业 2022H1 毛利率为 15.06%,同比下降 0.95pct;净利率为 7.27%,同比下降 0.12pct。正极行业 2022H1 盈利能力有所下降主要系由于上游原材料锂盐的价格大幅上涨所致。由于营收规模大幅增长,期间费用率呈下降趋势,研发费用率保持稳定。

图 36: 2018H1-2022H1 正极行业毛利率和净利率



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 37: 2018H1-2022H1 正极行业期间费用率及研发费用率



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

公司层面,2022H1 正极材料公司的毛利率和净利率普遍同比下降,仅德方纳米、振华新材两家公司的毛利率和净利率实现同比提升。

表 11: 正极上市公司 2022H1 毛利率和净利率

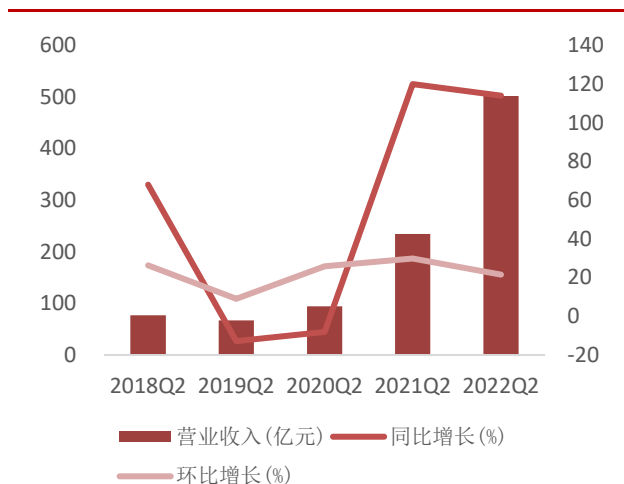
正极公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
当升科技	17.75	-3.42	10.01	-4.95
容百科技	12.86	-1.54	6.36	-2.56
格林美	15.52	-4.90	5.15	-1.89
德方纳米	27.81	6.10	16.94	6.47
中伟股份	11.10	-1.37	4.65	-1.19
厦钨新能	8.76	-0.47	3.76	-0.17
振华新材	18.69	3.26	12.24	4.99
科恒股份	9.78	0.83	-0.66	-1.26
芳源股份	11.19	-3.11	0.29	-5.68
长远锂科	17.27	-1.51	9.93	-1.08
道氏技术	20.47	-5.11	7.57	-2.00
天力锂能	15.15	-1.51	7.89	-1.59
合计	15.06	-0.95	7.27	-0.12

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

### 2022Q2

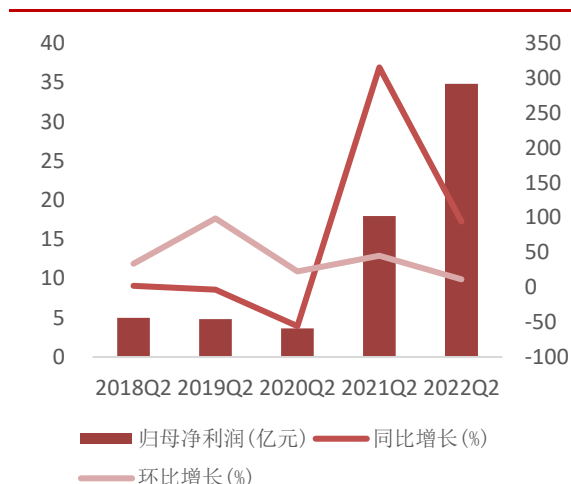
正极行业 2022Q2 实现营业收入 502.01 亿元,同比增长 113.96%,环比增长 21.60%;实现归母净利润 34.83 亿元,同比增长 94.27%,环比增长 11.48%。

图 38：2018Q2-2022Q2 正极行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 39：2018Q2-2022Q2 正极行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，业绩有所分化。受益于磷酸铁锂电池装车量占比持续攀升，2022Q2 德方纳米的营收和归母净利润同比增幅依然最为显著，但净利润环比出现下滑。其次，当升科技、容百科技、中伟股份、厦钨新能、长远锂科等公司的营收和归母净利润同比和环比均实现较快增长。

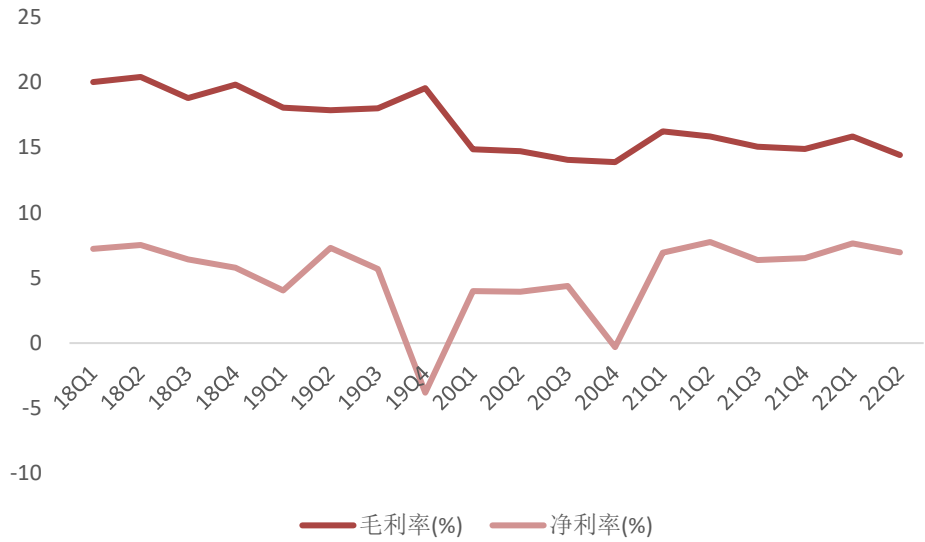
表 12：正极上市公司 2022Q2 营收和归母净利润

正极公司	2022Q2 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	2022Q2 归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
当升科技	52.71	205.60	37.17	5.25	76.35	35.71
容百科技	63.85	190.46	23.54	4.43	120.14	51.58
格林美	69.57	62.92	-0.14	3.50	33.66	5.38
德方纳米	41.83	446.91	23.98	5.18	514.00	-31.95
中伟股份	79.02	69.33	24.86	4.06	46.87	59.31
厦钨新能	83.93	129.19	42.04	3.26	140.55	57.33
振华新材	28.61	160.81	10.93	3.24	336.33	-5.50
科恒股份	8.38	2.35	6.76	-0.27	-549.60	-268.78
芳源股份	5.41	-1.80	33.76	0.05	-85.80	324.08
长远锂科	42.40	159.47	24.98	4.54	128.83	49.32
道氏技术	18.70	9.75	0.84	1.05	-45.37	-39.00
天力锂能	7.59	104.92	11.83	0.55	80.01	-6.51
<b>合计</b>	<b>502.01</b>	<b>113.96</b>	<b>21.60</b>	<b>34.83</b>	<b>94.27</b>	<b>11.48</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，正极行业 2022Q2 毛利率为 14.42%，同比下降 1.42pct，环比下降 1.42pct；净利率为 6.96%，同比下降 0.79pct，环比下降 0.69pct。

图 40：2018-2022年单季度正极行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022Q2 各家公司的毛利率和净利率同比和环比下降的居多，主要系由于上游原材料锂盐的价格大幅上涨所致。

表 13：正极上市公司 2022Q2 毛利率和净利率

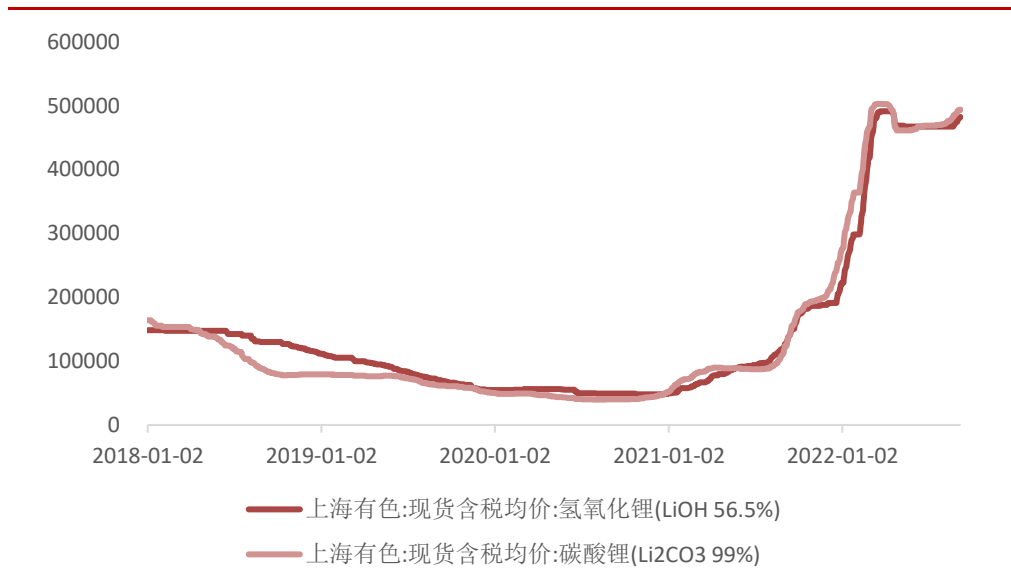
正极公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
当升科技	18.00	-4.59	0.59	9.96	-7.30	-0.11
容百科技	12.26	-1.18	-1.32	6.95	-2.19	1.32
格林美	14.69	-5.20	-1.66	5.26	-1.11	0.22
德方纳米	22.19	-2.38	-12.59	12.06	0.59	-10.94
中伟股份	11.01	-0.59	-0.19	5.16	-0.76	1.15
厦钨新能	8.89	0.02	0.33	3.91	-0.01	0.38
振华新材	18.36	2.82	-0.68	11.31	4.55	-1.97
科恒股份	9.26	-0.91	-1.07	-3.17	-3.95	-5.19
芳源股份	12.17	-2.13	2.30	0.93	-5.56	1.50
长远锂科	18.61	-1.18	3.01	10.70	-1.43	1.75
道氏技术	19.71	-4.55	-1.52	5.82	-5.60	-3.51
天力锂能	15.08	-0.51	-0.14	7.22	-1.00	-1.42
<b>合计</b>	<b>14.42</b>	<b>-1.42</b>	<b>-1.42</b>	<b>6.96</b>	<b>-0.79</b>	<b>-0.69</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 锂盐和正极材料价格走势

2022 年初以来，锂盐价格大幅上涨，2022H1 氢氧化锂和碳酸锂的均价分别较上年同期上涨 479.2%和 446.4%，其中 2022Q2 均价分别同比上涨 448.5%和 430.4%，分别环比上涨 25.4%和 11.6%。截至 2022 年 9 月 7 日，氢氧化锂和碳酸锂的价格分别为 48.25 万元/吨和 49.4 万元/吨，分别较 Q2 末上涨 3.2%和 5.3%，价格坚挺。

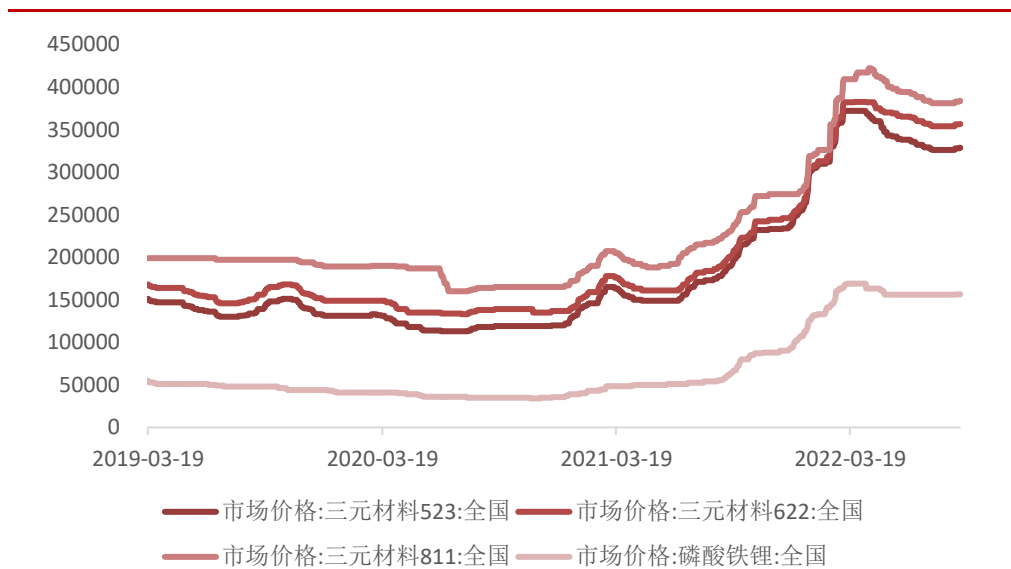
图 41：锂盐价格走势（元/吨，截至2022年9月7日）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2022H1 三元材料 523、三元材料 622、三元材料 811、磷酸铁锂的均价分别较上年同期上涨 127.1%、118.3%、97.9%、225.1%，其中 2022Q2 均价分别同比上涨 133.7%、129.2%、111.1%、219.3%，分别环比上涨 7.2%、11.7%、15.0%、10.5%。截至 2022 年 9 月 7 日，三元材料 523、三元材料 622、三元材料 811、磷酸铁锂的价格分别为 32.85 万元/吨、35.65 万元/吨、38.35 万元/吨、15.65 万元/吨，分别较 Q2 末-1.35%、-1.25%、-1.41%、+0.32%。

图 42：正极材料价格走势（元/吨，截至2022年9月7日）



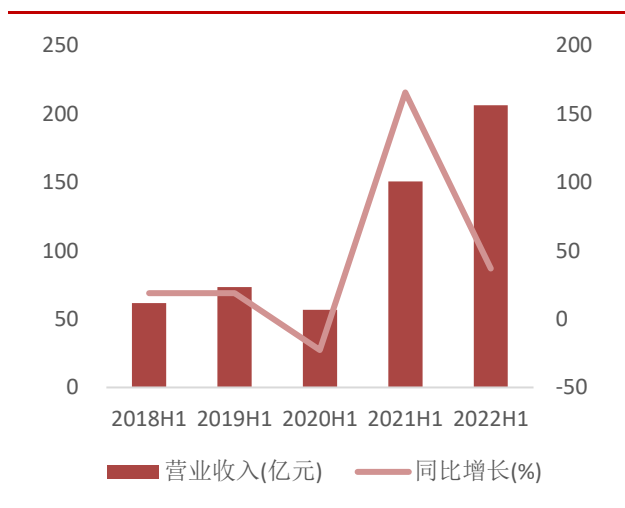
数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.4 负极：头部企业盈利能力较优

2022H1

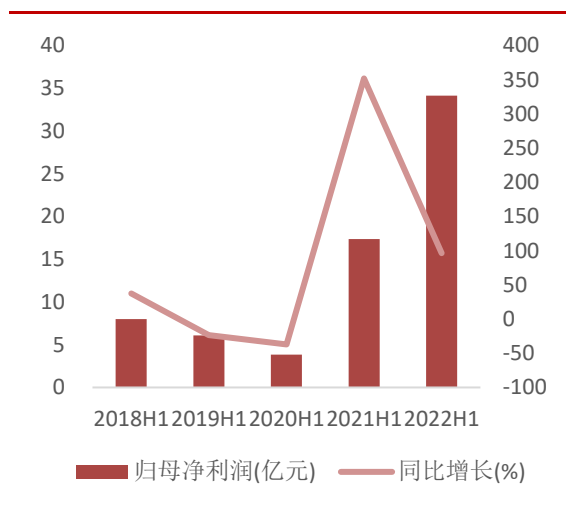
负极行业 2022H1 实现营业收入 206.42 亿元，同比增长 36.93%；实现归母净利润 34.13 亿元，同比增长 96.5%。

图 43：2018H1-2022H1 负极行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 44：2018H1-2022H1 负极行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022H1 各家公司的营收和归母净利润基本实现同比快速增长，杉杉股份、翔丰华的归母净利润同比实现翻倍增长，头部企业璞泰来和中科电气的同比增幅分别达 80% 和 65%。

表 14：负极上市公司 2022H1 营收和归母净利润

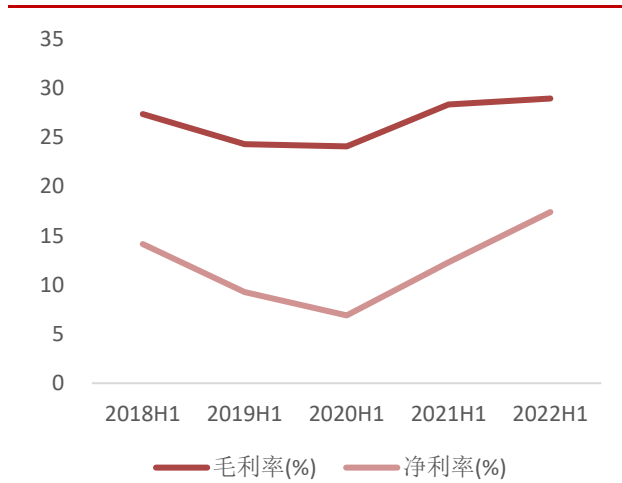
负极公司	2022H1 营收(亿元)	同比(%)	2022H1 归母净利润(亿元)	同比(%)
璞泰来	68.95	75.76	13.96	80.13
杉杉股份	107.72	8.30	16.61	118.65
翔丰华	9.42	146.72	0.93	117.52
中科电气	20.33	147.07	2.63	64.91
合计	206.42	36.93	34.13	96.50

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，负极行业 2022H1 毛利率为 28.97%，同比上升 0.61pct；净利率为 17.42%，同比上升 5.11pct。由于营收规模较快增长，期间费用率呈下降趋势，研发费用率保持稳定。

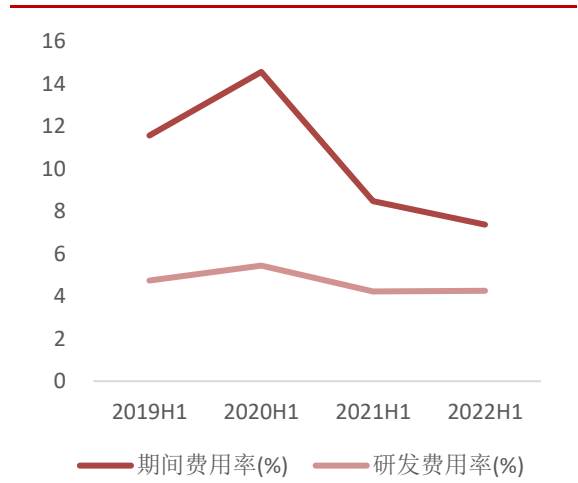


图 45：2018H1-2022H1 负极行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 46：2018H1-2022H1 负极行业期间费用率及研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，各家公司的盈利能力出现分化。璞泰来和杉杉股份的毛利率和净利率均同比上升，翔丰华和中科电气的毛利率和净利率均同比下降。负极材料石墨化加工产能持续紧张，成本压力上行，石墨化自给率相对较低的翔丰华和中科电气毛利率承压；相对而言，石墨化自给率较高的璞泰来和杉杉股份拥有成本优势，毛利率相对稳定，盈利能力更强。

表 15：负极上市公司 2022H1 毛利率和净利率

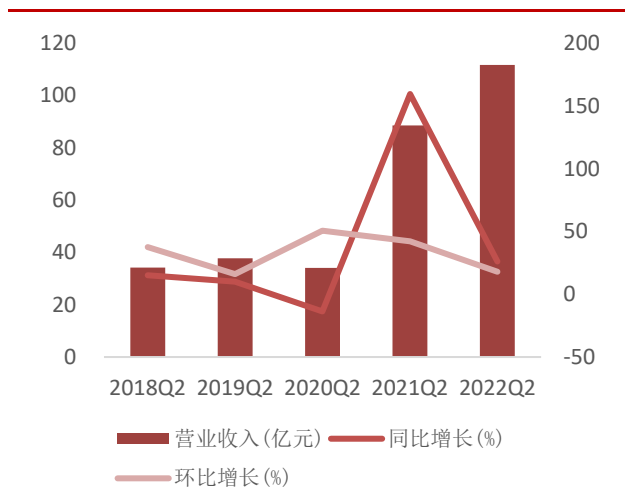
负极公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
璞泰来	37.45	0.46	21.95	2.17
杉杉股份	25.36	0.87	16.04	7.22
翔丰华	20.21	-6.56	9.82	-1.36
中科电气	23.40	-11.32	12.83	-6.55
合计	28.97	0.61	17.42	5.11

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 2022Q2

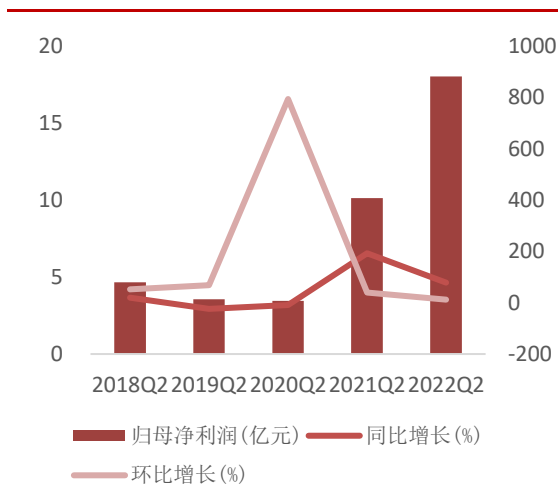
负极行业 2022Q2 实现营业收入 111.72 亿元，同比增长 26.22%，环比增长 17.98%；实现归母净利润 18.03 亿元，同比增长 78.16%，环比增长 12.07%。

图 47：2018Q2-2022Q2 负极行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 48：2018Q2-2022Q2 负极行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，4 家公司 2022Q2 的归母净利润同比均实现快速增长，环比增速有所差异，基数较低的翔丰华增幅最为明显。

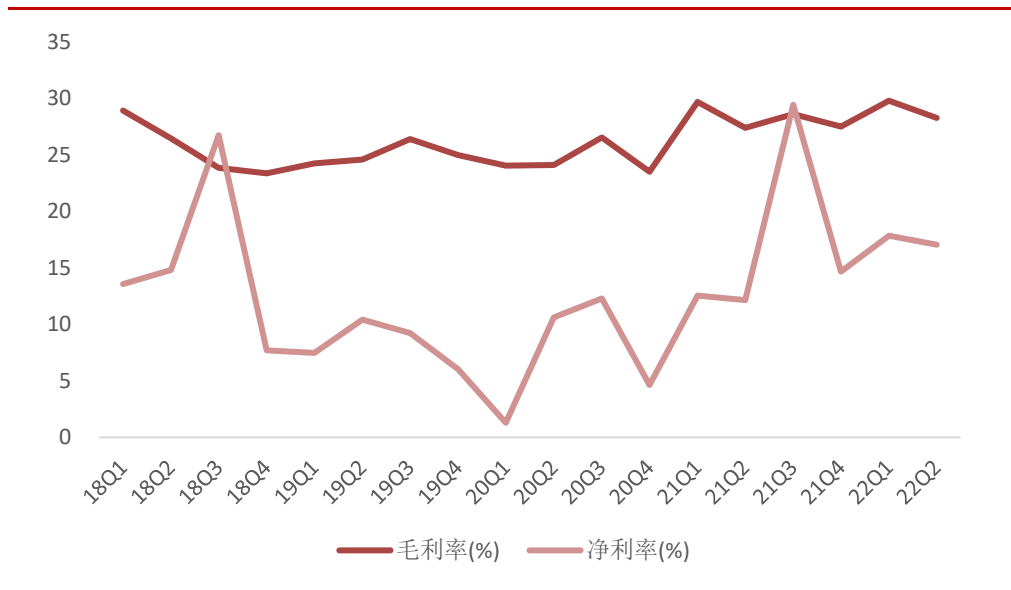
表 16：负极上市公司 2022Q2 营收和归母净利润

负极公司	2022Q2 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	2022Q2 归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
璞泰来	37.64	72.38	20.24	7.59	72.42	19.25
杉杉股份	57.42	-3.45	14.18	8.54	86.74	5.83
翔丰华	4.91	117.35	8.78	0.56	148.74	53.20
中科电气	11.75	137.44	36.91	1.34	45.62	3.98
合计	111.72	26.22	17.98	18.03	78.16	12.07

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，负极行业 2022Q2 毛利率为 28.27%，同比上升 0.85pct，环比下降 1.54pct；净利率为 17.05%，同比上升 4.91pct，环比下降 0.79pct。

图 49：2018-2022年单季度负极行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，头部企业璞泰来和杉杉股份由于石墨化自给率更高，其毛利率表现更为稳定，且盈利能力依旧显著优于翔丰华和中科电气。

表 17：负极上市公司 2022Q2 毛利率和净利率

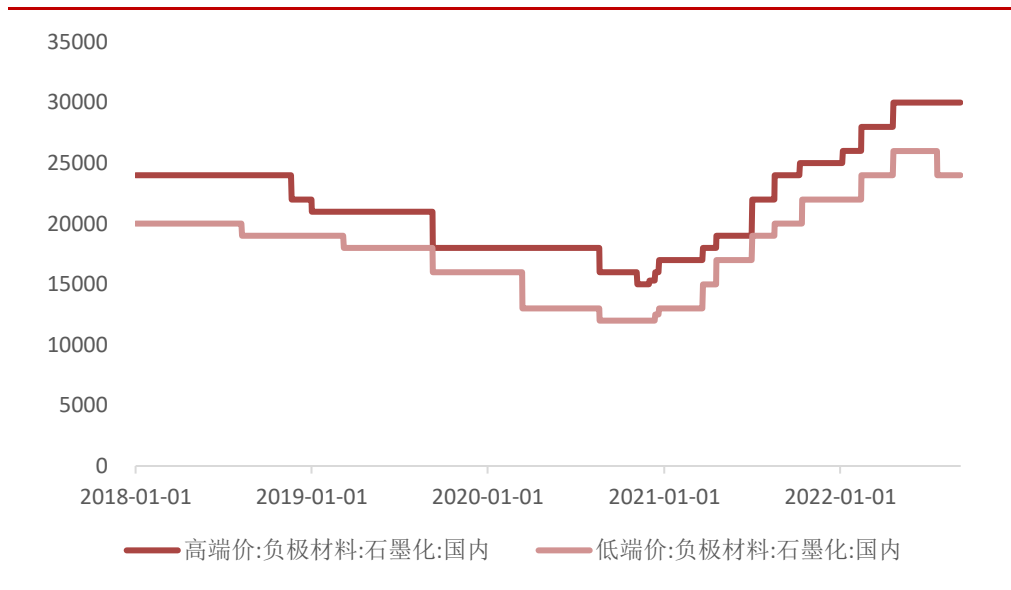
负极公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
璞泰来	36.39	0.01	-2.35	21.92	1.73	-0.05
杉杉股份	25.20	1.58	-0.34	15.53	6.81	-1.10
翔丰华	20.03	-6.50	-0.37	11.40	1.40	3.30
中科电气	20.65	-13.11	-6.52	11.24	-7.37	-3.79
合计	28.27	0.85	-1.54	17.05	4.91	-0.79

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 负极材料和石墨化价格

国家能耗双控背景下，负极石墨化加工费用持续上涨。2022H1 负极材料石墨化高端价和低端价分别较上年同期上涨 57.5%和 63.0%，其中 2022Q2 均价分别同比上涨 57.2%和 54.0%，分别环比上涨 9.6%和 11.0%。截至 2022 年 9 月 7 日，负极材料石墨化高端价为 3 万元/吨，持平 Q2 末，低端价为 2.4 万元/吨，较 Q2 末下降 7.7%。

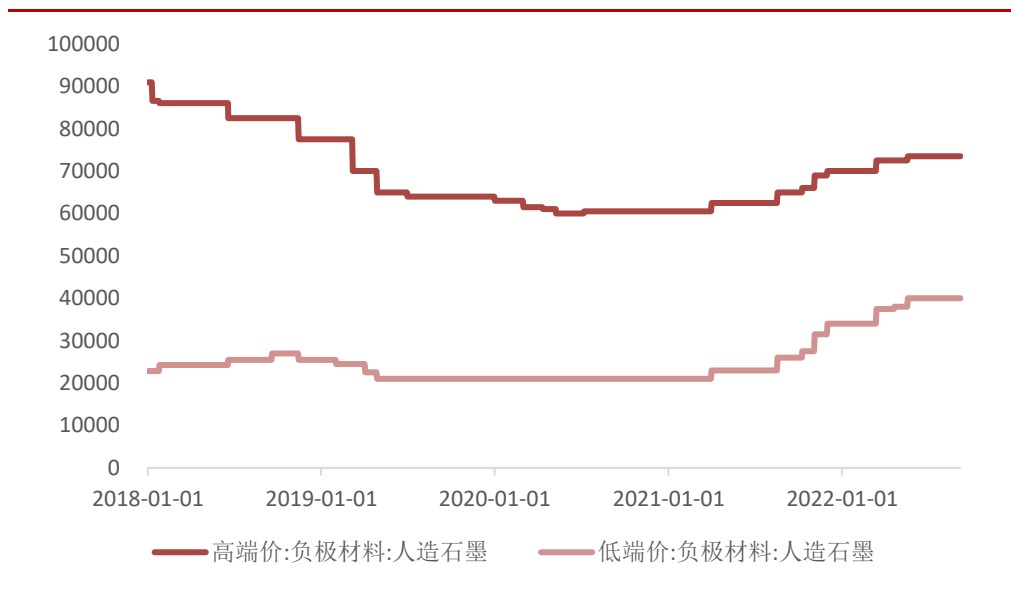
图 50：负极材料石墨化价格走势（元/吨，截至2022年9月7日）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2022H1 负极材料高端价和低端价分别较上年同期上涨 16.6%和 67.1%，其中 2022Q2 均价分别同比上涨 16.8%和 68.9%，分别环比上涨 3.5%和 11.9%。截至 2022 年 9 月 7 日，负极材料高端价和低端价分别为 7.35 万元/吨和 4 万元/吨，均持平 Q2 末。

图 51：负极材料价格走势（元/吨，截至2022年9月7日）



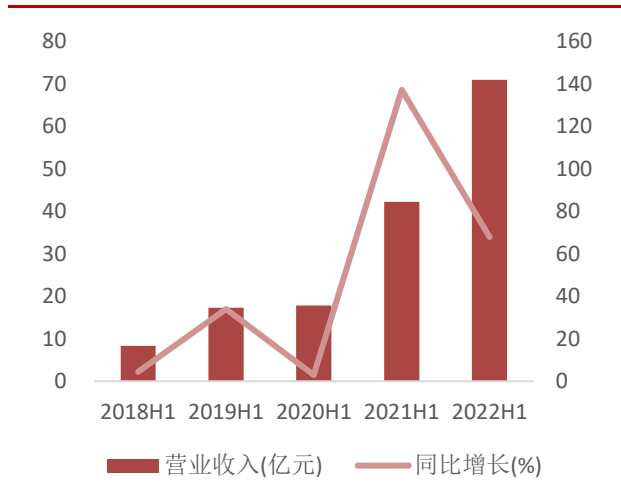
数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.5 隔膜：业绩保持快速增长，盈利能力提升

### 2022H1

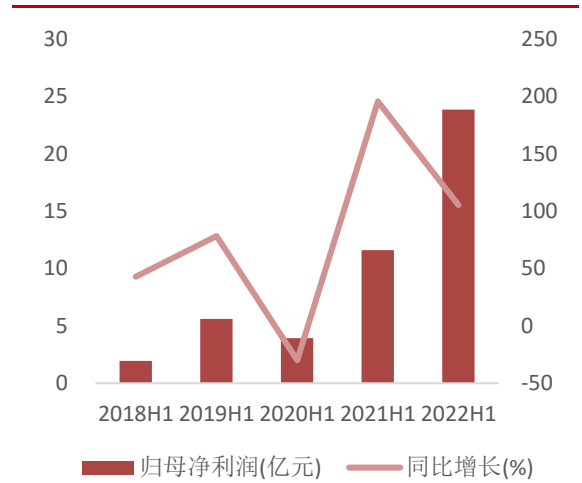
隔膜行业 2022H1 实现营业收入 70.91 亿元，同比增长 67.85%；实现归母净利润 23.88 亿元，同比增长 105.52%。

图 52：2018H1-2022H1隔膜行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 53：2018H1-2022H1隔膜行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，龙头恩捷股份的业绩规模高于星源材质，二者的营收和归母净利润均实现同比大幅增长，星源材质的归母净利润增幅更大。

表 18：隔膜上市公司 2022H1 营收和归母净利润

隔膜公司	2022H1 营收(亿元)	同比(%)	2022H1 归母净利润(亿元)	同比(%)
恩捷股份	57.56	69.62	20.20	92.32
星源材质	13.34	60.63	3.68	229.74
合计	70.91	67.85	23.88	105.52

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，隔膜行业 2022H1 毛利率为 49.50%，同比上升 4.65pct；净利率为 35.41%，同比上升 6.47pct。由于营收规模大幅增长，期间费用率呈下降趋势，研发费用率保持稳定。

图 54：2018H1-2022H1隔膜行业毛利率和净利率

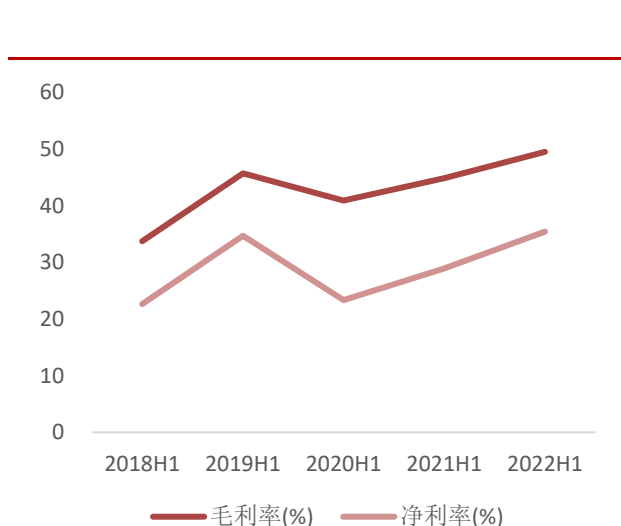
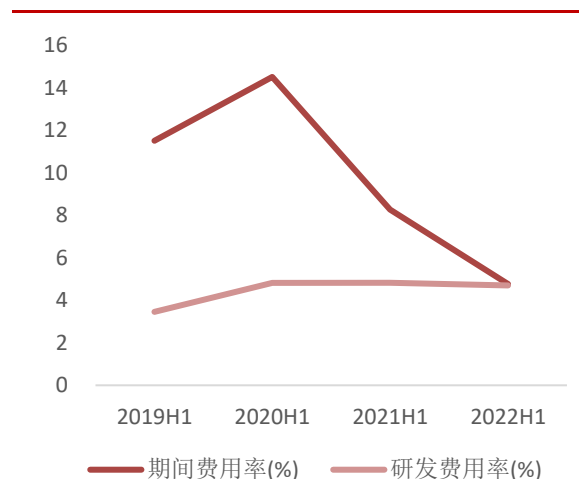


图 55：2018H1-2022H1隔膜行业期间费用率及研发费用率



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

公司层面, 2022H1 恩捷股份和星源材质的毛利率和净利率均同比提升, 其中星源材质得益于下游磷酸铁锂电池的需求旺盛带动公司业绩快速增长, 规模效益显现, 其毛利率和净利率均实现显著提升。

表 19: 隔膜上市公司 2022H1 毛利率和净利率

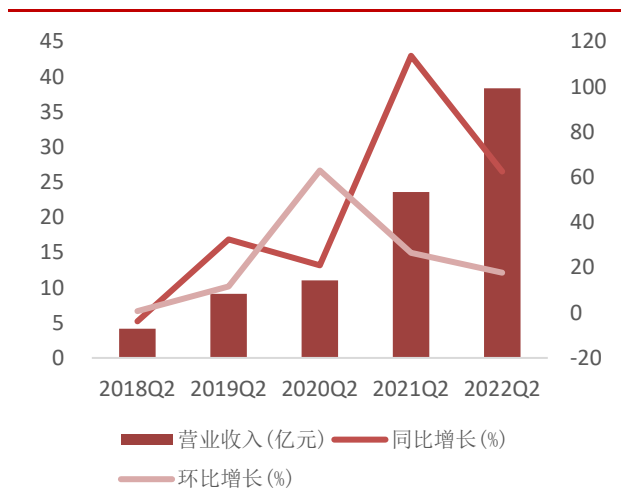
隔膜公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
恩捷股份	50.02	2.71	36.98	4.35
星源材质	47.26	12.46	28.66	14.78
合计	49.50	4.65	35.41	6.47

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

### 2022Q2

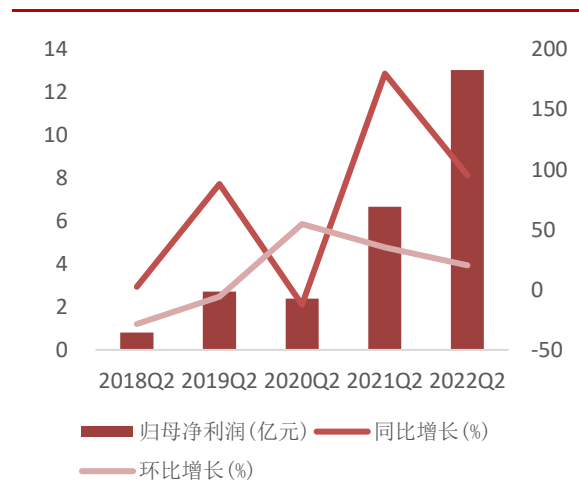
隔膜行业 2022Q2 实现营业收入 38.34 亿元, 同比增长 62.52%, 环比增长 17.72%; 实现归母净利润 13.04 亿元, 同比增长 95.31%, 环比增长 20.41%。

图 56: 2018Q2-2022Q2 隔膜行业营业收入及同比增长



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

图 57: 2018Q2-2022Q2 隔膜行业归母净利润及同比增长



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

公司层面, 2022Q2 恩捷股份和星源材质的营收和归母净利润同比均实现大幅增长, 星源材质的归母净利润增幅超 3 倍; 业绩环比增幅均约 20% 左右。

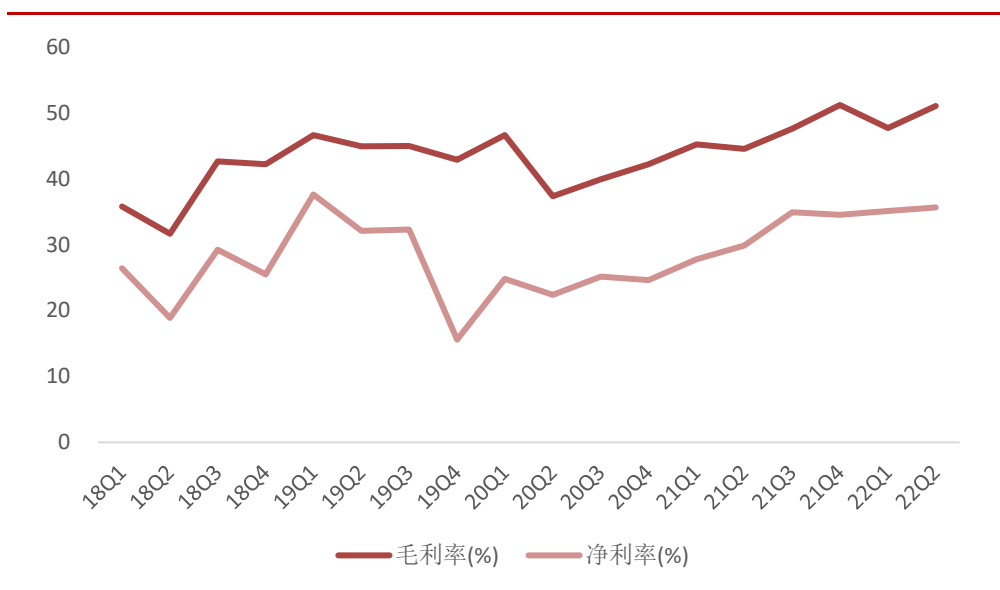
表 20: 隔膜上市公司 2022Q2 营收和归母净利润

隔膜公司	2022Q2 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	2022Q2 归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
恩捷股份	31.64	62.21	22.06	11.04	78.61	20.56
星源材质	6.70	63.97	0.80	2.00	302.66	19.60
合计	38.34	62.52	17.72	13.04	95.31	20.41

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

盈利能力方面, 隔膜行业 2022Q2 毛利率为 51.03%, 同比上升 6.49pct, 环比上升 3.33pct; 净利率为 35.67%, 同比上升 5.81pct, 环比上升 0.55pct。

图 58：2018-2022年单季度隔膜行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022Q2 星源材质的毛利率和净利率同比均大幅提升，环比亦较快提升；恩捷股份的毛利率和净利率稳中有升。

表 21：隔膜上市公司 2022Q2 毛利率和净利率

隔膜公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
恩捷股份	51.23	4.81	2.69	36.66	3.29	-0.70
星源材质	50.08	14.49	5.66	30.95	17.89	4.58
合计	51.03	6.49	3.33	35.67	5.81	0.55

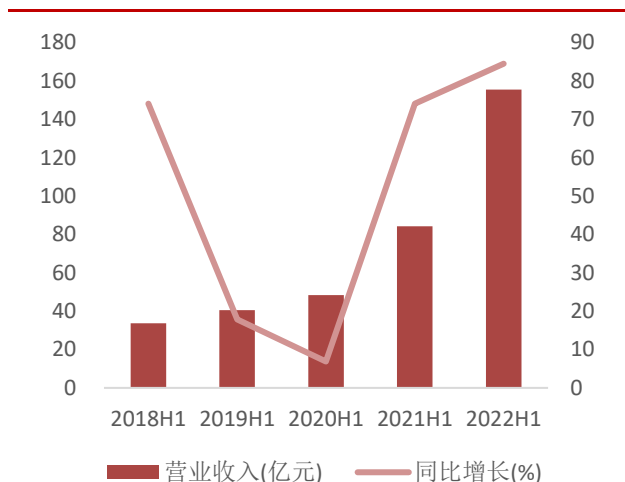
资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.6 锂电设备：业绩保持增长，Q2 盈利能力小幅回升

### 2022H1

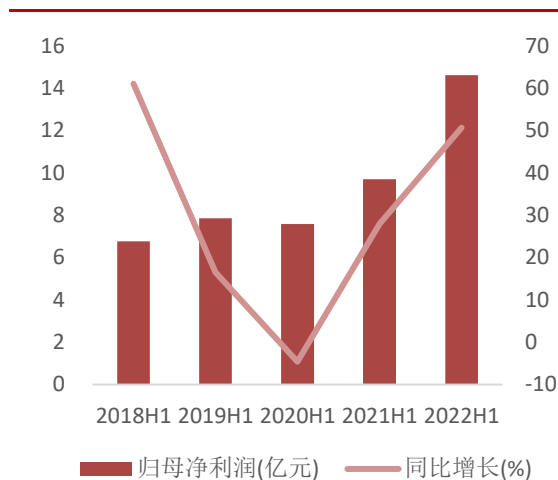
锂电设备行业 2022H1 实现营业收入 155.49 亿元，同比增长 84.50%；实现归母净利润 14.62 亿元，同比增长 50.66%。

图 59：2018H1-2022H1 锂电设备行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 60：2018H1-2022H1 锂电设备行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022H1 锂电设备公司的营收和归母净利润普遍实现同比快速增长，仅星云股份和先惠技术 2 家公司出现业绩下滑。

表 22：锂电设备上市公司 2022H1 营收和归母净利润

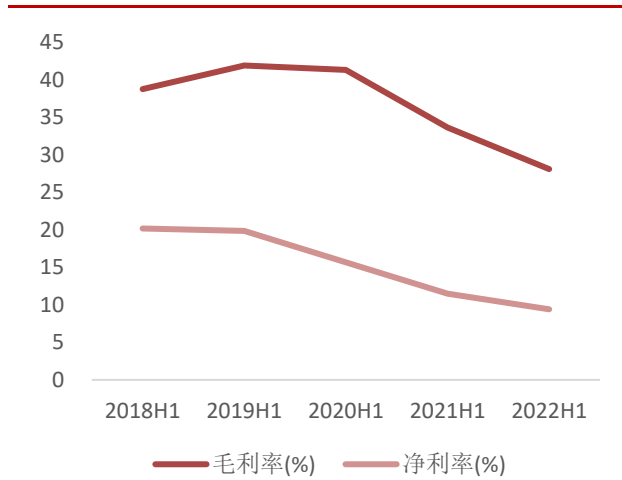
锂电设备公司	2022H1 营收(亿元)	同比(%)	2022H1 归母净利润(亿元)	同比(%)
先导智能	54.49	66.74	8.12	62.11
赢合科技	46.23	166.33	2.64	155.30
金银河	7.97	91.93	0.19	167.67
杭可科技	19.55	81.94	2.41	90.71
利元亨	17.44	66.49	1.69	71.25
星云股份	5.58	59.09	-0.07	-111.84
先惠技术	4.23	-21.05	-0.37	-151.05
合计	155.49	84.50	14.62	50.66

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，锂电设备行业 2022H1 毛利率为 28.12%，同比下降 5.56pct；期间费用率和研发费用率分别为 8.64%和 8.23%，分别同比下降 3.19pct 和 1.22pct；净利率为 9.42%，同比下降 2.10pct，主要系原材料、制造费用和人工成本上涨所致。

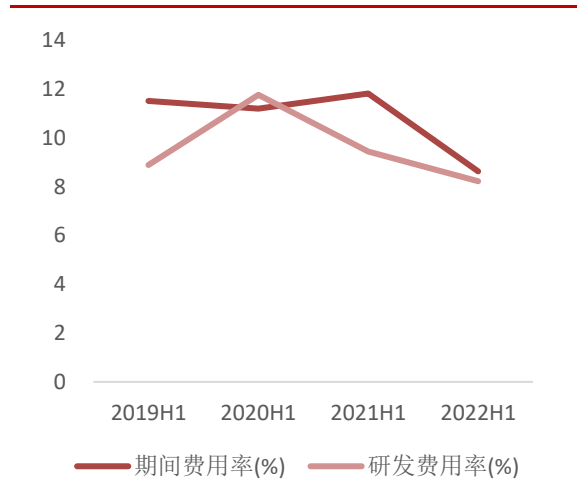


图 61：2018H1-2022H1 锂电设备行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 62：2018H1-2022H1 锂电设备行业期间费用率及研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022H1 各家公司的毛利率和净利率普遍同比下降，其中星云股份和先惠技术下降的幅度较大。

表 23：锂电设备上市公司 2022H1 毛利率和净利率

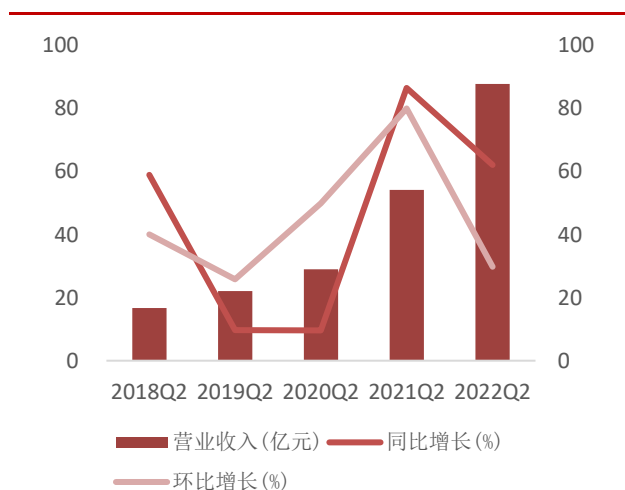
锂电设备公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
先导智能	34.25	-3.90	14.91	-0.43
赢合科技	19.37	-5.16	5.78	-0.03
金银河	20.79	-4.70	2.39	0.68
杭可科技	30.68	2.28	12.34	0.57
利元亨	36.02	-3.20	9.72	0.27
星云股份	25.16	-25.64	-1.21	-19.35
先惠技术	18.26	-12.84	-9.05	-22.55
合计	28.12	-5.56	9.42	-2.10

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 2022Q2

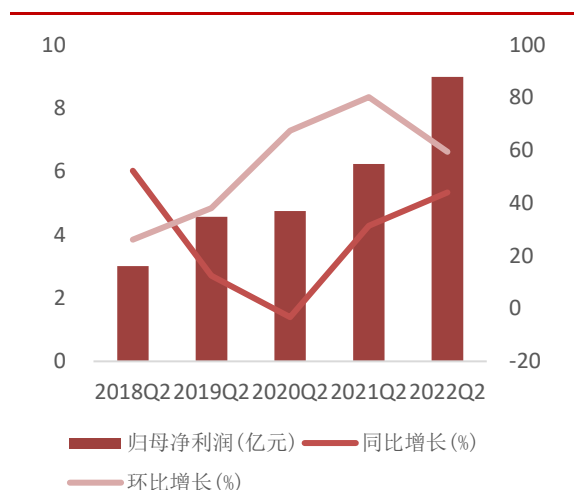
锂电设备行业 2022Q2 实现营业收入 87.84 亿元，同比增长 62.11%，环比增长 29.85%；实现归母净利润 8.99 亿元，同比增长 43.99%，环比增长 59.51%。

图 63：2018Q2-2022Q2 锂电设备行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 64：2018Q2-2022Q2 锂电设备行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，除星云股份和先惠技术外，其余公司 2022Q2 的业绩均实现同比增长超 50%，环比亦实现不同程度的增长，其中赢合科技的业绩增幅居前。

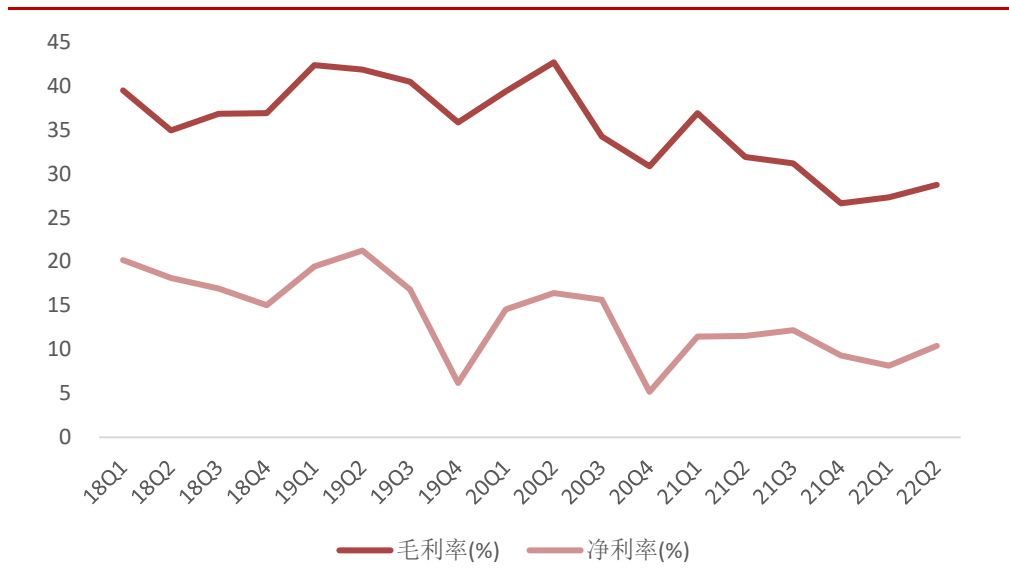
表 24：锂电设备上市公司 2022Q2 营收和归母净利润

锂电设备公司	2022Q2 营收 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	2022Q2 归母净利润 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)
先导智能	25.23	22.42	-13.77	4.66	55.17	34.56
赢合科技	30.71	160.41	97.73	2.00	146.05	209.47
金银河	5.27	89.74	95.36	0.28	57.76	408.09
杭可科技	11.58	51.89	45.40	1.48	98.06	57.58
利元亨	9.39	79.32	16.70	0.90	66.65	13.33
星云股份	4.34	89.26	250.45	0.25	-40.29	177.32
先惠技术	1.32	-65.72	-54.69	-0.57	-204.74	-378.21
<b>合计</b>	<b>87.84</b>	<b>62.11</b>	<b>29.85</b>	<b>8.99</b>	<b>43.99</b>	<b>59.51</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，锂电设备行业 2022Q2 毛利率为 28.74%，同比下降 3.16pct，环比上升 1.42pct；净利率为 10.40%，同比下降 1.13pct，环比上升 2.27pct。

图 65：2018-2022年单季度锂电设备行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022Q2 各家公司的毛利率和净利率同比以下降的居多，环比以上升的居多。先导智能、杭可科技的毛利率和净利率同环比均有所提升；先导智能、赢合科技、金银河的毛利率和净利率环比提升较明显。

表 25：锂电设备上市公司 2022Q2 毛利率和净利率

正极公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)	环比 (pct)
先导智能	38.25	1.30	7.45	18.47	3.90	6.63
赢合科技	20.55	-2.09	3.51	7.00	0.26	3.65
金银河	23.05	-2.70	6.68	5.35	-1.08	8.74
杭可科技	30.94	7.18	0.64	12.74	2.97	0.99
利元亨	36.19	-6.21	0.38	9.59	-0.73	-0.29
星云股份	23.21	-24.02	-8.77	5.67	-13.29	31.03
先惠技术	6.18	-24.16	-17.55	-43.78	-58.13	-50.47
合计	28.74	-3.16	1.42	10.40	-1.13	2.27

资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 3. 投资建议

2022 年上半年全球新能源汽车销量维持高速增长态势。国家层面仍多次表态要支持新能源汽车加快发展，国常会决定延续实施新能源汽车免征购置税至明年底。在政府持续鼓励下国内新能源汽车销量仍有望获得快速增长，未来全球新能源汽车市场共振，将进入全面加速发展阶段，新能源依旧是确定性非常高的赛道，锂电池需求将保持旺盛。量价齐升推动 2022 年上半年锂电池产业链业绩保持快速增长，中游电池环节承担了主要的原材料涨价压力，盈利能力有所下滑。但随着上游材料产能加速释放，Q2 产品价格开始松动，中游电池环节盈利能力环比有所修复。展望下半年，锂电池产业链仍将继续收获全球电动化红利。

建议重点关注成本压力有望逐步缓解的中游电池环节：宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014），以及在下游需求保持旺盛带动下，产能持续释放有望带动业绩保持高增长的锂电材料环节核心标的：恩捷股份（002812）、璞泰来（603659）、当升科技（300073）。

表 26：重点公司盈利预测及投资评级（2022/9/8）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
300750	宁德时代	449.50	6.53	11.42	18.25	68.86	39.36	24.63	推荐	维持
300014	亿纬锂能	95.00	1.53	1.70	3.09	62.08	55.75	30.70	推荐	维持
002812	恩捷股份	185.22	3.05	5.41	8.07	60.82	34.22	22.95	推荐	上调
603659	璞泰来	63.01	1.26	2.00	2.89	50.12	31.58	21.78	推荐	维持
300073	当升科技	77.60	2.38	3.69	4.87	32.58	21.03	15.92	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 4. 风险提示

**新能源汽车产销量不及预期导致需求下滑风险：**新冠疫情仍在持续，若未来全球疫情防控态势恶化，宏观经济和市场需求下滑，将影响新能源汽车产销量，进而对动力电池行业的发展产生不利影响。

**原材料价格大幅波动风险：**动力电池原材料受锂、镍、钴等大宗商品或化工原料价格的影响较大。若原材料价格大幅上涨，对中下游环节的成本将形成较大压力。

**新产品和新技术变革迭代风险：**全球众多知名车企、电池企业、材料企业、研究机构等纷纷加大对新技术路线的研发，若出现可产业化、市场化、规模化发展的新技术路线和新产品，产业链现有企业的市场竞争力可能会受到影响。

**市场竞争加剧风险：**近年来锂电池市场快速发展，不断吸引新进入者参与竞争，同时现有产业链企业亦纷纷扩充产能，市场竞争日趋激烈，目前行业内企业未来业务发展面临一定的市场竞争加剧风险。

**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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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