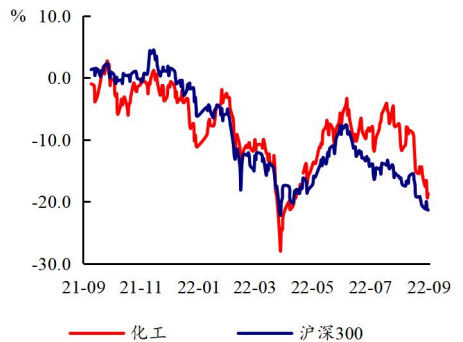


评级 推荐（维持）

## 报告作者

 作者姓名 李子卓  
 资格证书 S1710521020003  
 电子邮箱 lizz@easec.com.cn

## 股价走势



## 相关研究

《【化工】炭黑价格上涨、导电炭黑打开增长空间\_20220929》2022.09.29  
 《【化工】甜味剂需求持续提升，天然人工协同发展\_20220928》2022.09.28  
 《【新材料】新能源发电并网+政策驱动、新型储能迎发展机遇\_20220928》2022.09.28  
 《【新材料】多家企业加码布局、钠电池产业化元年将近\_20220927》2022.09.27  
 《【新材料】企业纷纷布局、LiFSI 迎发展机遇\_20220926》2022.09.26

## 锂电行业 2022 年上半年业绩综述：板块增长强劲、景气周期延续

### 核心观点

新能源汽车行业高景气带动锂电池业绩大幅增长。2021 年以来国内新能源汽车迎来快速发展期，其中 2021 年国内新能源汽车销量同比增长约 1.6 倍；2022 年 1-8 月同比增长约 1.1 倍。新能源汽车快速发展带动锂电池行业业绩大幅上涨。营业收入方面，2022 年上半年锂电池行业营业收入为 1471.56 亿元，同比增长 151.01%。归母净利润方面，2022 年上半年锂电池行业归母净利润为 97.07 亿元，同比增长 63.17%。盈利能力方面，2022 年上半年锂电池行业盈利能力有所下降，其中毛利率为 17.81%，同比下降 7.87pct；净利率为 6.60%，同比下降 3.55pct。

2022 年上半年锂电细分领域业绩表现亮眼。正极材料方面，2022 年上半年正极材料行业营业收入为 927.01 亿元，同比增长 88.93%；归母净利润为 50.69 亿元，同比增长 47.96%。11 家重点跟踪的正极材料企业中有 8 家归母净利润实现正增长。负极材料方面，2022 年上半年负极材料行业营业收入为 341.53 亿元，同比增长 47.88%；归母净利润为 38.36 亿元，同比增长 58.7%。5 家重点跟踪的负极材料企业中有 4 家归母净利润实现正增长。电解液方面，2022 年上半年电解液行业营业收入为 509.58 亿元，同比增长 47.94%；归母净利润为 71.53 亿元，同比增长 143.21%。5 家重点跟踪的电解液企业归母净利润均实现正增长。隔膜方面，2022 年上半年隔膜行业营业收入为 183.35 亿元，同比增长 22.73%；归母净利润为 44.2 亿元，同比增长 36.37%。4 家重点跟踪的隔膜企业中有 3 家归母净利润实现正增长。

锂电产业链上下游产品价格多数上涨。锂电池方面，截至 2022 年 9 月 28 日，方形三元锂电池、方形磷酸铁锂电池、圆柱锂电池市场价格分别报 1250 元/KWh、1100 元/KWh、5.95 元/只，较 2021 年初分别上涨 63.4%、74.6%、17.8%。正极材料方面，截至 2022 年 9 月 28 日，三元材料 523/622/811/111 市场均价分别为 33.85 万元/吨、36.25 万元/吨、38.65 万元/吨、33.95 万元/吨，较 2021 年初分别上涨 177.5%、164.6%、131.4%、132.5%；磷酸铁锂市场均价报 16 万元/吨，较 2021 年初上涨 332.4%。负极材料方面，截至 2022 年 9 月 28 日，天然石墨低端价/中端价/高端价分别报 2.7 万元/吨、4.2 万元/吨、5.95 万元/吨，较 2021 年初分别上涨 63.6%、33.3%、17.8%。电解液方面，电解液市场均价从 2021 年初的 4.15 万元/吨上涨至 2021 年 12 月的 12 万元/吨，涨幅为 189.2%，之后回落至 2022 年 9 月 28 日的 6.8 万元/吨，仍位于历史中高位水平。隔膜方面，截至 2022 年 9 月 28 日，隔膜干法、隔膜湿法市场均价分别报 0.95 元/平方米、1.35 元/平方米，较 2021 年初分别上涨 5.56%、12.5%。

目前锂电下游需求旺盛，行业景气有望延续。新能源汽车方面，目前各国纷纷出台相关政策助力新能源汽车发展提速。新能源汽车渗透率大幅提升，其中中国新能源汽车市场渗透率由 2020 年的 5.4% 提升至 2022 年上半年的 21.6%。目前新能源汽车行业景气依旧，有望带动锂电产业链需求增长。储能方面，2021 年我国新增光伏、风电发电新增装机规模达 1.01 亿千瓦，2022 年上半年我国可再生能源发电新增装机规模为 5475 万千瓦。新能源发电并网有望带动电化学储能装机规模持续提升，2016-2021 年全球电化学储能累计装机规模年均复合增长率为 60.3%。储能锂电池作为主要的电化学储能方式，其需求增长指日可待。

### 投资建议

目前新能源汽车行业景气依旧，电化学储能快速增长有望贡献锂电第二大需求增量，相关企业或将受益，如宁德时代、石大胜华、容百科技、天赐材料等。

### 风险提示

技术更新迭代、市场竞争加剧、原材料价格异常波动等。

## 正文目录

1. 业绩回顾：受益行业高景气、2022H1 业绩整体向好	4
1.1. 上游：业绩表现亮眼、多数实现增长	4
1.1.1. 正极：营收大幅增长、存货变现加速	4
1.1.2. 负极：再创历史新高、盈利能力增强	6
1.1.3. 电解液：毛利率持续上行、回款能力提升	8
1.1.4. 隔膜：营收递增趋势不改，费用率明显下降	10
1.2. 下游：收入增长提速、利润上涨明显	12
2. 市场行情：行业景气上行、价格多数上涨	14
2.1. 上游：原料价格提升、成本支撑明显	14
2.2. 下游：价格稳步上行、位于历史高位	16
3. 后市展望：下游多点开花、行业景气延续	17
3.1. 新能源汽车：政策市场双驱动、景气周期拉长	17
3.2. 储能：新能源发电并网、锂电需求指日可待	20
3.3. 3C：5G+新兴消费电子并驱、需求有望持续向好	23
4. 风险提示	24

## 图表目录

图表 1. 2018H1-2022H1 正极材料行业营业收入	4
图表 2. 2018H1-2022H1 正极材料行业归母净利润	4
图表 3. 2018H1-2022H1 正极材料行业毛利率、净利率	5
图表 4. 2018H1-2022H1 正极材料行业期间费用率	5
图表 5. 2018H1-2022H1 正极材料行业经营性活动现金流及收现比	5
图表 6. 2019H1-2022H1 正极材料行业存货周转天数	5
图表 7. 主要正极材料企业 2022 年上半年业绩表现	6
图表 8. 2018H1-2022H1 负极材料行业营业收入	6
图表 9. 2018H1-2022H1 负极材料行业归母净利润	6
图表 10. 2018H1-2022H1 负极材料行业毛利率、净利率	7
图表 11. 2018H1-2022H1 负极材料行业期间费用率	7
图表 12. 2018H1-2022H1 负极材料行业经营性活动现金流及收现比	7
图表 13. 2019H1-2022H1 负极材料行业存货周转天数	7
图表 14. 主要负极材料企业 2022 年上半年业绩表现	8
图表 15. 2018H1-2022H1 电解液行业营业收入	8
图表 16. 2018H1-2022H1 电解液行业归母净利润	8
图表 17. 2018H1-2022H1 电解液行业毛利率、净利率	9
图表 18. 2018H1-2022H1 电解液行业期间费用率	9
图表 19. 2018H1-2022H1 电解液行业经营性活动现金流及收现比	9
图表 20. 2019H1-2022H1 电解液行业存货周转天数	9
图表 21. 主要电解液企业 2022 年上半年业绩表现	10
图表 22. 2018H1-2022H1 隔膜行业营业收入	10
图表 23. 2018H1-2022H1 隔膜行业归母净利润	10
图表 24. 2018H1-2022H1 隔膜行业毛利率、净利率	11
图表 25. 2018H1-2022H1 隔膜行业期间费用率	11
图表 26. 2018H1-2022H1 隔膜行业经营性活动现金流及收现比	11
图表 27. 2019H1-2022H1 隔膜行业存货周转天数	11
图表 28. 主要隔膜企业 2022 年上半年业绩表现	12
图表 29. 2018H1-2022H1 锂电池行业营业收入	12

图表 30. 2018H1-2022H1 锂电池行业归母净利润	12
图表 31. 2018H1-2022H1 锂电池行业毛利率、净利率	13
图表 32. 2018H1-2022H1 锂电池行业期间费用率	13
图表 33. 2018H1-2022H1 锂电池行业经营性活动现金流及收现比	13
图表 34. 2019H1-2022H1 锂电池行业存货周转天数	13
图表 35. 主要锂电池企业 2022 年上半年业绩表现	14
图表 36. 2020-2022 年三元材料价格走势	14
图表 37. 2020-2022 年磷酸铁锂价格走势	14
图表 38. 2020-2022 年负极材料价格走势	15
图表 39. 2020-2022 年电解液价格走势	16
图表 40. 2020-2022 年隔膜价格走势	16
图表 41. 2020-2022 年方形三元锂电池、方形磷酸铁锂锂电池、圆柱锂电池市场价格	17
图表 42. 国内外相关新能源汽车政策和发展目标	18
图表 43. 2015-2021 年全球新能源汽车销量及渗透率	19
图表 44. 2015-2022 年 1-8 月中国新能源汽车销量及渗透率	19
图表 45. 2016-2022H1 全球动力电池装机量	19
图表 46. 2017-2021 年中国动力电池出货量	20
图表 47. 2021 年中国储能市场装机规模占比	20
图表 48. 2021 年中国新型储能市场装机规模占比	20
图表 49. 2016-2021 年全球电化学储能累计装机规模	21
图表 50. 2016-2020 年中国电化学储能累计装机规模	21
图表 51. 2017-2021 年中国储能锂电池出货量	22
图表 52. 2021-2025E 全球及中国储能锂电池出货量	22
图表 53. 2020-2022H1 中国电信和移动 5G 用户数	23
图表 54. 2016-2021 年国内智能手机产量、出货量	23
图表 55. 2015-2021 年全球智能可穿戴设备出货量	24
图表 56. 2015-2021 年全球可穿戴设备市场规模	24

## 1. 业绩回顾：受益行业高景气、2022H1 业绩整体向好

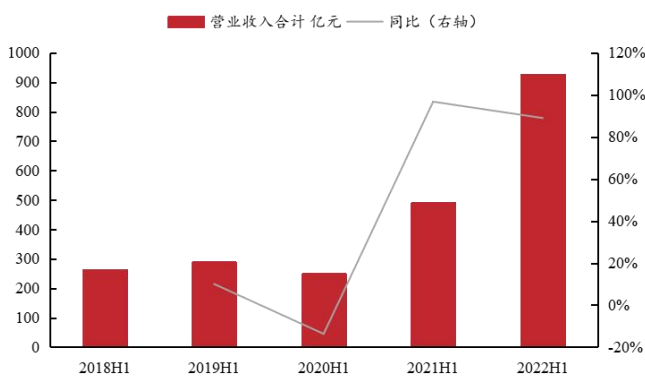
### 1.1. 上游：业绩表现亮眼、多数实现增长

#### 1.1.1. 正极：营收大幅增长、存货变现加速

我们以万得锂电正极概念指数分类为基础，选取与正极材料密切相关的 11 家公司，包括湘潭电化、丰元股份、容百科技、富临精工、当升科技、中伟股份、厦门钨业、格林美、中国宝安、中银绒业、科恒股份。

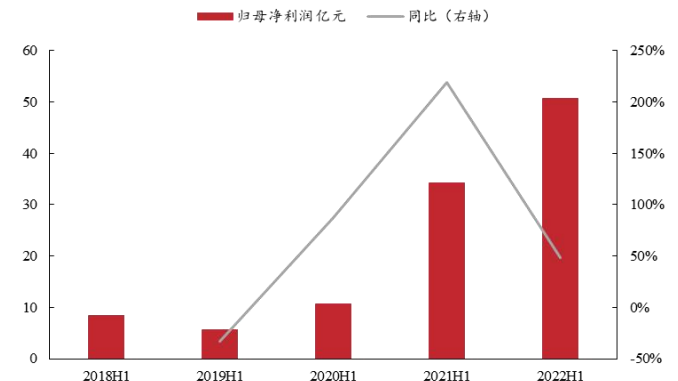
新能源行业景气上行，带动正极材料行业营收和归母净利润增长。营业收入方面，2018H1-2022H1，正极材料行业营业收入分别为 262.90 亿元、289.13 亿元、249.45 亿元、490.67 亿元、927.01 亿元，除 2020H1 营业收入有所下降之外，其余年份上半年营业收入始终呈增长态势。2021H1 正极材料行业营业收入同比增长 96.70%，2022H1 在此基础上同比增长 88.93%，营业收入接近 2020H1 的 4 倍。归母净利润方面，2018H1-2022H1，归母净利润分别为 8.50 亿元、5.72 亿元、10.75 亿元、34.26 亿元、50.69 亿元，其中 2019H1-2022H1 分别同比增长-32.65%、87.75%、218.78%、47.96%。

图表 1. 2018H1-2022H1 正极材料行业营业收入



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

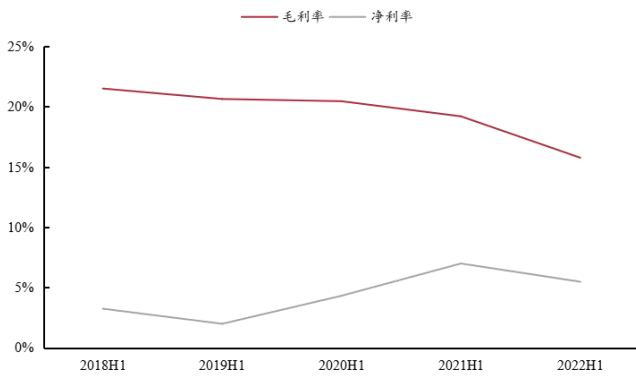
图表 2. 2018H1-2022H1 正极材料行业归母净利润



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

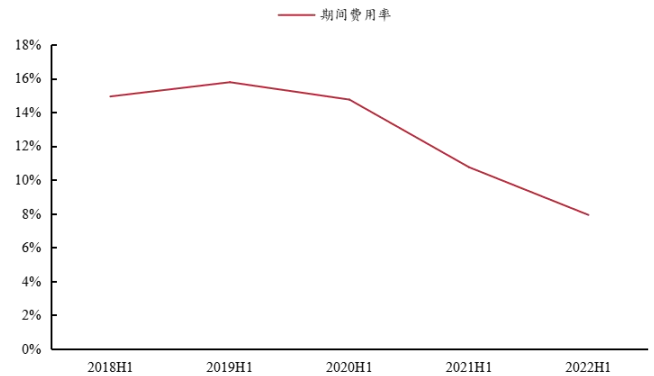
毛利率和期间费用率均有所下降。毛利率方面，2018H1-2022H1 正极材料行业毛利率分别为 21.49%、20.63%、20.44%、19.19%、15.76%，呈逐年下降态势，其中 2022H1 毛利率同比下降 3.43pct。净利率方面，2018H1-2022H1 正极材料行业净利率分别为 3.23%、1.98%、4.30%、6.98%、5.47%，其中 2019H1-2021H1 净利率呈上升趋势，2022H1 同比下降 1.51pct。期间费用率方面，2018H1-2022H1 正极材料行业期间费用率分别为 14.93%、15.77%、14.74%、10.74%、7.92%，呈下降趋势，其中 2022H1 期间费用率同比下降 2.82pct。

图表 3. 2018H1-2022H1 正极材料行业毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

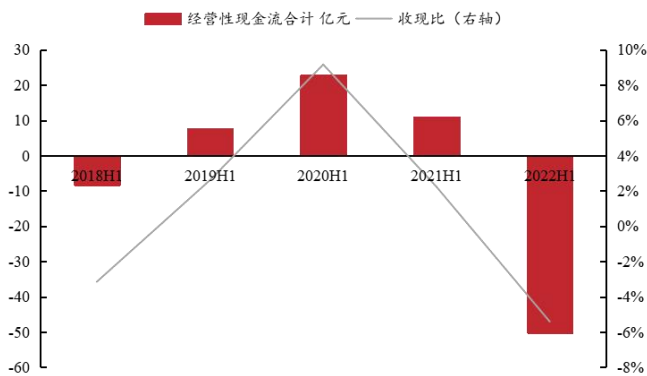
图表 4. 2018H1-2022H1 正极材料行业期间费用率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

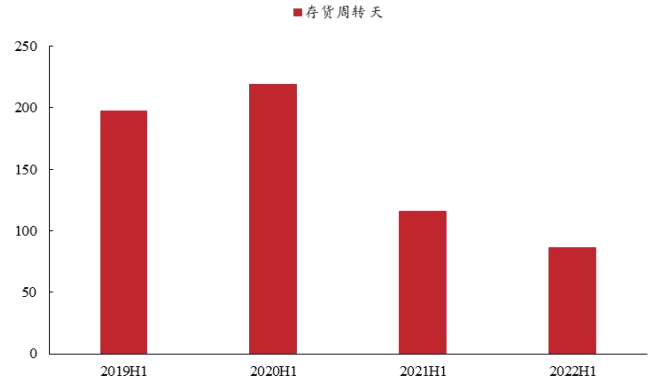
正极材料行业回款情况有所下降，存货变现速度加快。收现比方面，2018H1-2022H1 正极材料行业经营性活动现金流入占营业收入的比例分别为-3.15%、2.61%、9.16%、2.23%、-5.41%，2022H1 正极材料行业收现比有所回落。存货周转方面，2019H1-2022H1 正极材料行业存货周转天数分别为 197.27 天、218.76 天、115.80 天、85.96 天，2020H1 以来存货周转天数逐渐下降，行业存货变现速度提升。

图表 5. 2018H1-2022H1 正极材料行业经营性活动现金流及收现比



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表 6. 2019H1-2022H1 正极材料行业存货周转天数



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

上述 11 家公司中，2022 年上半年业绩多数上涨。8 家公司业绩表现为增长，分别为：湘潭电化、丰元股份、容百科技、富临精工、当升科技、中伟股份、厦门钨业、格林美，其中湘潭电化归母净利润同比增长 507.97%，丰元股份、容百科技、富临精工、当升科技归母净利润同比增长率也超过 100%。中国宝安、中银绒业、科恒股份归母净利润同比下降，其中中国宝安由于上期处置子公司取得较大投资收益导致本期业绩表现为下降；中银绒业受到纺织行业原料价格影响，控制羊绒业务规模，导致业绩表现不佳；科恒股份则受原材料价格变动、投资不善、计提存货跌价准备等影响导致归母净利润大幅下降。



图表 7. 主要正极材料企业 2022 年上半年业绩表现

证券代码	证券简称	2022 年上半年归母净利润表现	2022H1 营业收入 (亿元)	2022H1 营业收入同比	2022H1 归母净利润 (亿元)	2022H1 归母净利润同比
002125.SZ	湘潭电化	增长	9.16	3.5%	3.05	507.97%
002805.SZ	丰元股份	增长	7.10	126.1%	0.94	316.02%
688005.SH	容百科技	增长	115.53	221.6%	7.36	129.27%
300432.SZ	富临精工	增长	26.98	152.2%	3.54	120.67%
300073.SZ	当升科技	增长	91.13	204.9%	9.12	104.06%
300919.SZ	中伟股份	增长	142.30	70.3%	6.61	35.41%
600549.SH	厦门钨业	增长	241.58	69.9%	9.08	32.18%
002340.SZ	格林美	增长	139.24	74.0%	6.81	26.77%
000009.SZ	中国宝安	下降	135.32	68.1%	4.23	-37.80%
000982.SZ	中银绒业	下降	2.64	45.1%	0.05	-79.28%
300340.SZ	科恒股份	下降	16.23	13.2%	-0.11	-234.14%

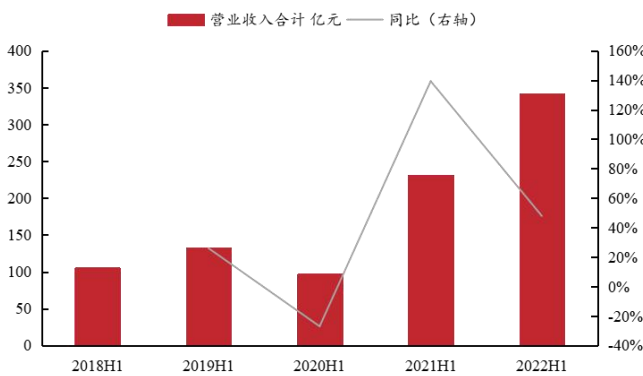
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

### 1.1.2. 负极: 再创历史新高、盈利能力增强

我们以万得锂电负极概念指数分类为基础, 选取与负极材料密切相关的 5 家公司, 包括杉杉股份、翔丰华、璞泰来、中科电气、中国宝安。

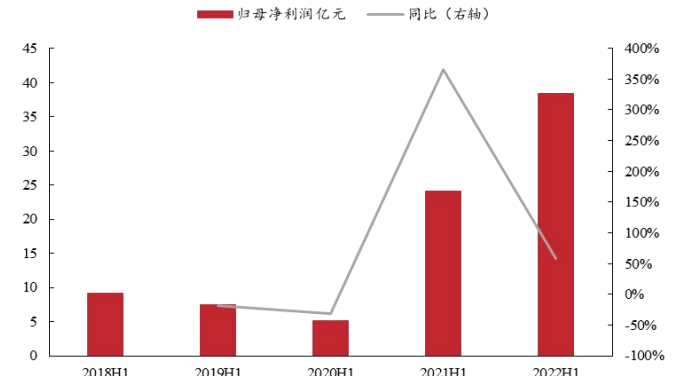
**2022 年上半年负极材料行业营收和归母净利润创历史新高。**营业收入方面, 2020H1 以来公司业绩逐年增长, 2021H1-2022H1 营业收入分别为 230.95 亿元、341.53 亿元, 分别同比增长 139.34%、47.88%。归母净利润方面, 2019H1-2022H1 负极材料行业归母净利润分别为 7.49、5.20、24.17、38.36 亿元, 分别同比增长-18.11%、-30.6%、365.19%、58.7%。

图表 8. 2018H1-2022H1 负极材料行业营业收入



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

图表 9. 2018H1-2022H1 负极材料行业归母净利润

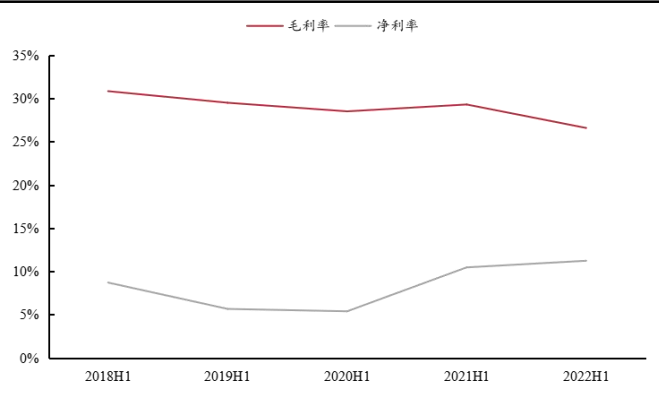


资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

净利率有所上升, 期间费用率有所下降。毛利率方面, 2018H1-2022H1 负极材料行业毛利率整体呈下降趋势, 分别为 30.85%、29.51%、28.52%、29.31%、26.60%。净利率方面, 2020H1 以来净利率有所上升, 2020H1-2022H1

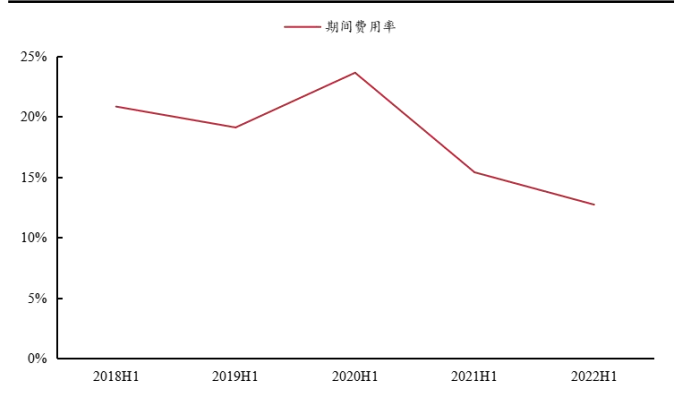
负极材料行业净利率分别为 5.38%、10.47%、11.23%，其中 2022H1 净利率同比增长 0.74pct。期间费用率方面，2018H1-2022H1 负极材料行业期间费用率分别为 20.84%、19.11%、23.64%、15.40%、12.72%，2020H1 以来期间费用率呈下降趋势，其中 2022H1 期间费用率同比下降 2.68pct。

图表 10. 2018H1-2022H1 负极材料行业毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

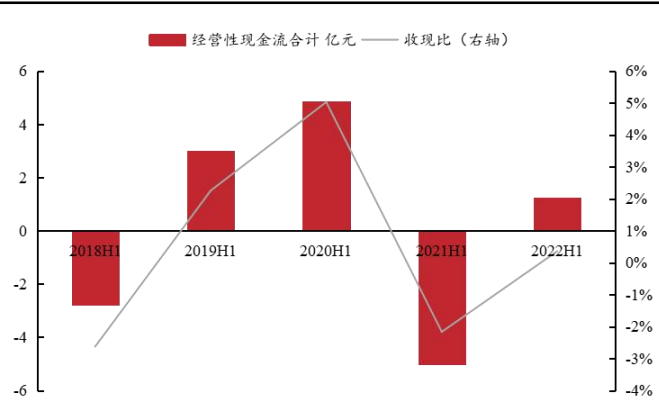
图表 11. 2018H1-2022H1 负极材料行业期间费用率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

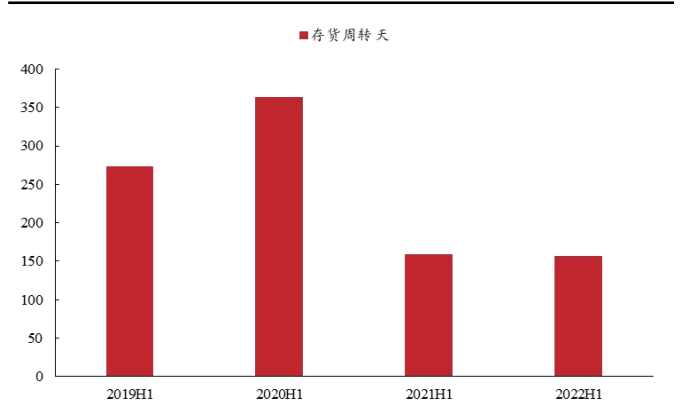
负极材料行业回款能力有所增强，存货变现速度加快。收现比方面，2018H1-2022H1 负极材料行业经营性活动现金流入占营业收入的比例分别为 -2.63%、2.26%、5.03%、-2.17%、0.36%，2022H1 负极材料行业收现比较上年同期有所增强。存货周转方面，2019H1-2022H1 负极材料行业存货周转天数分别为 273.47 天、362.98 天、159.15 天、156.09 天，2020H1 以来存货周转天数逐渐下降，行业存货变现速度提升。

图表 12. 2018H1-2022H1 负极材料行业经营性活动现金流及收现比



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表 13. 2019H1-2022H1 负极材料行业存货周转天数



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

上述 5 家公司中，2022 年上半年业绩多数上涨。杉杉股份、翔丰华、璞泰来、中科电气业绩均表现为增长，2022H1 营业收入分别同比增长 8.3%、146.7%、75.8%、147.1%，归母净利润分别同比增长 118.65%、117.52%、80.13%、64.91%。中国宝安由于上期处置子公司取得较大投资收益导致本期归母净利润表现相对不佳，2022H1 归母净利润同比下降 37.80%。

图表 14. 主要负极材料企业 2022 年上半年业绩表现

证券代码	证券简称	2022 年上半年归母净利润表现	2022H1 营业收入 (亿元)	2022H1 营业收入同比	2022H1 归母净利润 (亿元)	2022H1 归母净利润同比
600884.SH	杉杉股份	增长	107.72	8.3%	16.61	118.65%
300890.SZ	翔丰华	增长	9.42	146.7%	0.93	117.52%
603659.SH	璞泰来	增长	68.95	75.8%	13.96	80.13%
300035.SZ	中科电气	增长	20.33	147.1%	2.63	64.91%
000009.SZ	中国宝安	下降	135.32	68.1%	4.23	-37.80%

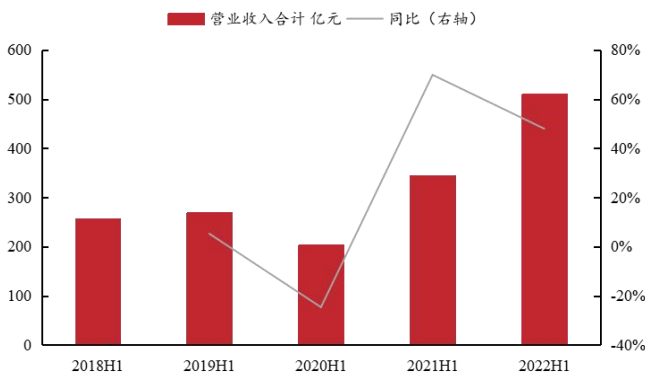
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

### 1.1.3. 电解液: 毛利率持续上行、回款能力提升

我们以万得锂电电解液概念指数分类为基础, 选取与电解液密切相关的 5 家公司, 包括天赐材料、新宙邦、江苏国泰、杉杉股份、石大胜华。

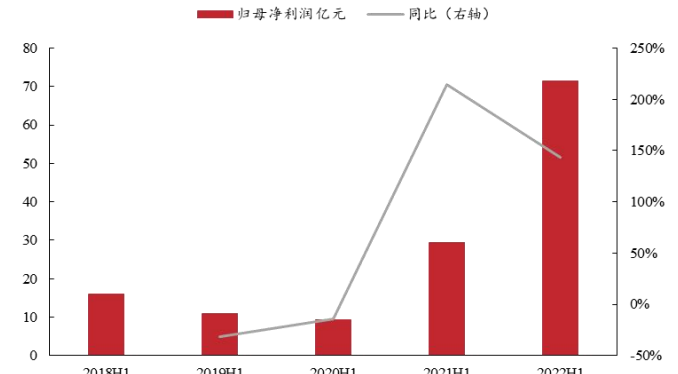
**2022H1 电解液行业营收和归母净利润延续上涨态势。**营业收入方面, 2019H1-2022H1, 近四年上半年电解液行业的营业收入总体呈上涨趋势。除了 2020H1 的营业收入较 2019H1 有所下滑, 其余 3 年均呈现了向上增长的态势。2019H1-2022H1 电解液行业的营业收入分别为 269.15 亿元、202.82 亿元、344.45 亿元、509.58 亿元, 分别同比增长 5.24%、-24.65%、69.83%、47.94%。**归母净利润方面**, 2018H1-2020H1 电解液行业归母净利润呈逐年下降趋势, 以 2020H1 为转折点, 之后逐年增加。2018H1-2020H1, 电解液行业归母净利润从 2018H1 的 15.97 亿元下降至 2020H1 的 9.36 亿元, 降幅为 41.39%; 2021H1-2022H1 归母净利润分别为 29.41 亿元、71.53 亿元, 分别同比增长 214.36%、143.21%。

图表 15. 2018H1-2022H1 电解液行业营业收入



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

图表 16. 2018H1-2022H1 电解液行业归母净利润



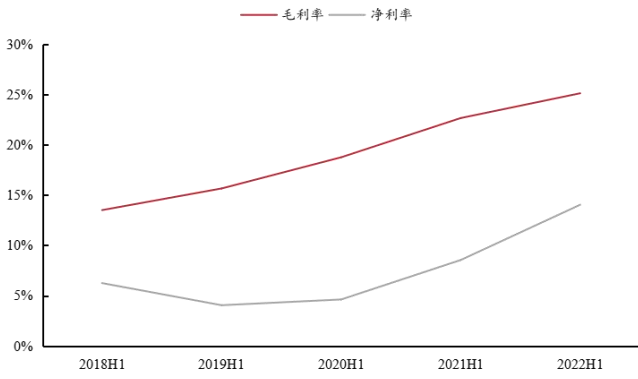
资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

**盈利能力增强, 期间费用率下降。**毛利率方面, 2018H1-2022H1 电解液行业毛利率呈逐年上涨趋势, 分别为 13.51%、15.66%、18.76%、22.66%、25.13%, 其中 2022H1 同比增长 2.47pct。**净利率方面**, 2018H1-2022H1 电解液行业净利率分别为 6.24%、4.04%、4.61%、8.54%、14.04%, 其中 2019H1 毛利率有所下降, 2020H1-2022H1 呈逐年上涨趋势, 分别同比增长 0.57pct、



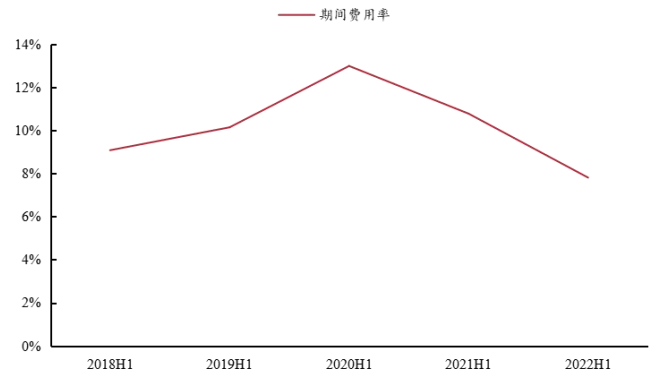
3.93pct、5.5pct。期间费用率方面，以2020H1为转折点，2018H1-2020H1电解液行业期间费用率呈上升趋势，分别为9.08%、10.15%、12.99%。2020H1以来，电解液行业期间费用率逐年下降，2021H1-2022H1分别为10.78%、7.81%，其中2022H1同比下降2.97pct。

图表 17. 2018H1-2022H1 电解液行业毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

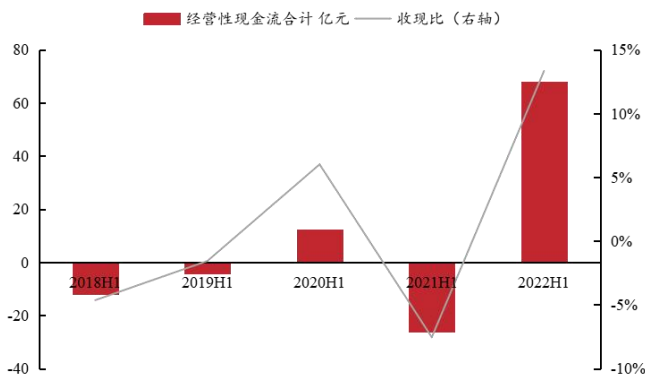
图表 18. 2018H1-2022H1 电解液行业期间费用率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

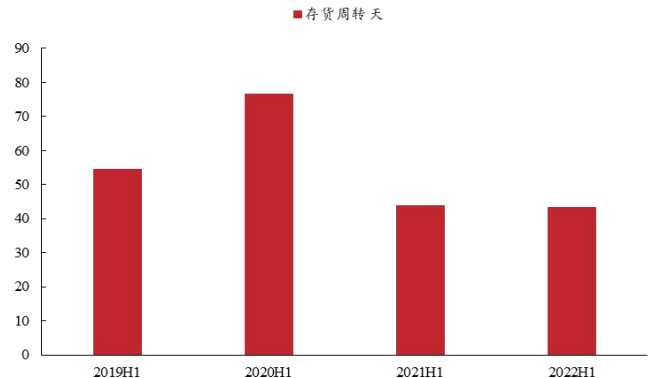
电解液行业回款能力增强，存货变现速度加快。收现比方面，2018H1-2022H1 期间电解液行业经营性活动现金流入占营业收入的比例分别为-4.64%、-1.56%、6.01%、-7.55%、13.32%，2022H1 电解液行业收现比大幅度上涨，同比增长 20.87pct。存货周转方面，2019H1-2022H1 电解液行业库存周转天数分别为 54.36 天、76.43 天、43.88 天、43.23 天，其中 2020H1 有所上涨，之后呈逐年递减趋势，电解液行业存货变现速度逐渐提升。

图表 19. 2018H1-2022H1 电解液行业经营性活动现金流及收现比



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表 20. 2019H1-2022H1 电解液行业存货周转天数



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

上述 5 家公司中，2022 年上半年业绩全数上涨。天赐材料、新宙邦、江苏国泰、杉杉股份、石大胜华业绩均表现为增长。其中天赐材料业绩表现最佳，2022H1 营业收入同比增长 180.1%，归母净利润同比增长 271.32%。2022H1 归母净利润同比增长超过 100% 的公司还有新宙邦、江苏国泰、杉杉股份，分别同比增长 129.75%、151.08%、118.65%。

图表 21. 主要电解液企业 2022 年上半年业绩表现

证券代码	证券简称	2022 年上半年归母净利润表现	2022H1 营业收入 (亿元)	2022H1 营业收入同比	2022H1 归母净利润 (亿元)	2022H1 归母净利润同比
002709.SZ	天赐材料	增长	103.63	180.1%	29.06	271.32%
300037.SZ	新宙邦	增长	49.91	95.2%	10.04	129.75%
002091.SZ	江苏国泰	增长	213.83	46.2%	9.31	151.08%
600884.SH	杉杉股份	增长	107.72	8.3%	16.61	118.65%
603026.SH	石大胜华	增长	34.78	-4.6%	6.51	10.15%

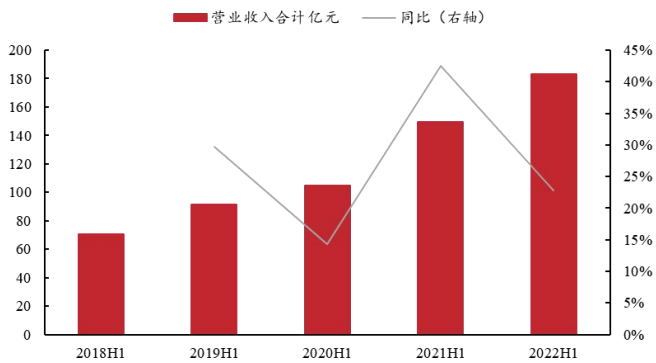
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

#### 1.1.4. 隔膜: 营收递增趋势不改, 费用率明显下降

我们以万得锂电隔膜概念指数分类为基础, 选取与隔膜密切相关的 4 家公司, 包括星源材质、恩捷股份、中材科技、沧州明珠。

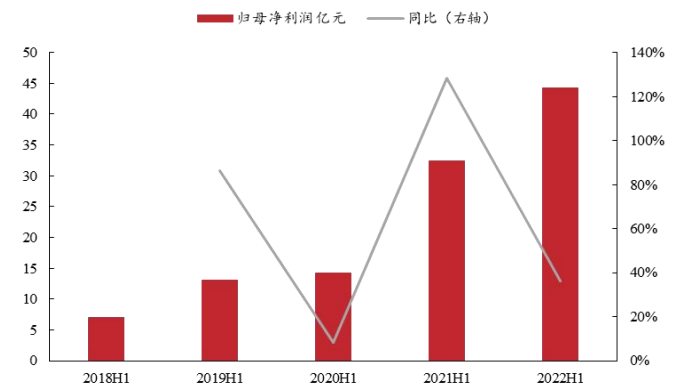
**隔膜行业业绩持续上行。**2018H1-2022H1 年隔膜行业营业收入和归母净利润呈逐年增长趋势。**营业收入方面**, 2018H1-2022H1 隔膜行业营业收入从 70.71 亿元增长至 183.35 亿元, 年均复合增长率为 26.9%。**归母净利润方面**, 2018H1-2022H1 隔膜行业归母净利润从 7.03 亿元增长至 44.20 亿元, 年均复合增长率为 58.37%。

图表 22. 2018H1-2022H1 隔膜行业营业收入



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

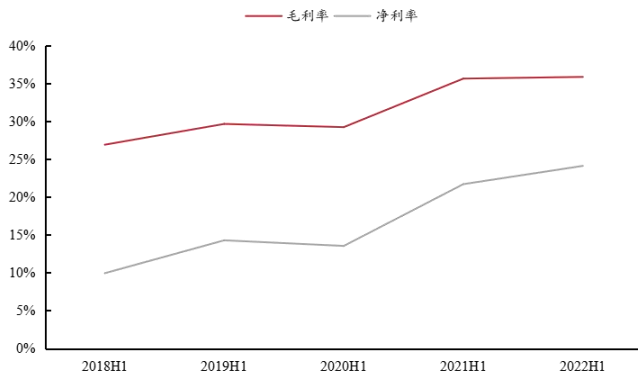
图表 23. 2018H1-2022H1 隔膜行业归母净利润



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

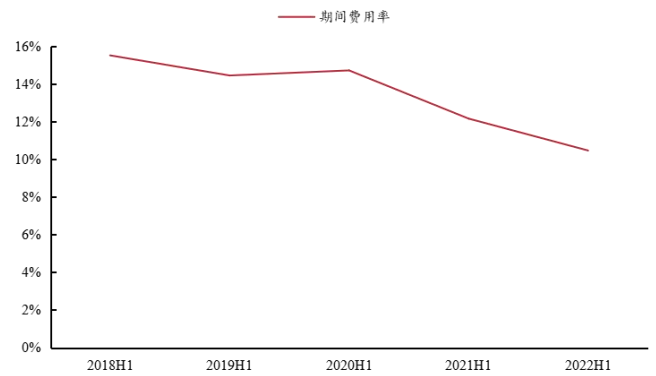
**盈利能力增强, 期间费用率下降。**毛利率方面, 2018H1-2022H1 年隔膜行业毛利率分别为 26.91%、29.65%、29.23%、35.64%、35.86%, 除 2020H1 隔膜行业毛利率小幅下降外, 其余年份均呈现上涨趋势。**净利率方面**, 2018H1-2022H1 隔膜行业净利率分别为 9.94%、14.28%、13.54%、21.70%、24.11%, 其中 2022H1 同比增长 2.41pct。**期间费用率方面**, 2018H1-2022H1 隔膜行业期间费用率分别为 15.52%、14.45%、14.72%、12.16%、10.47%, 其中 2022H1 同比下降 1.69pct。

图表 24. 2018H1-2022H1 隔膜行业毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

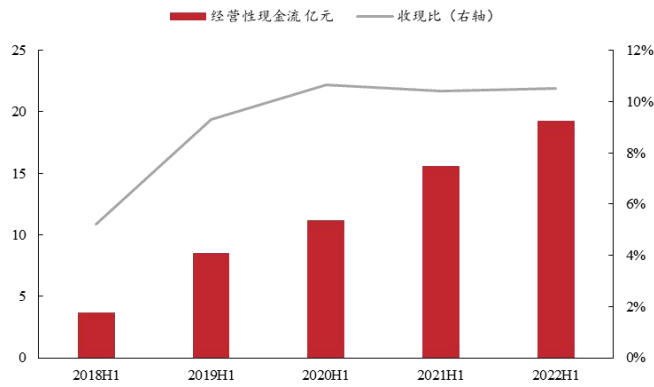
图表 25. 2018H1-2022H1 隔膜行业期间费用率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

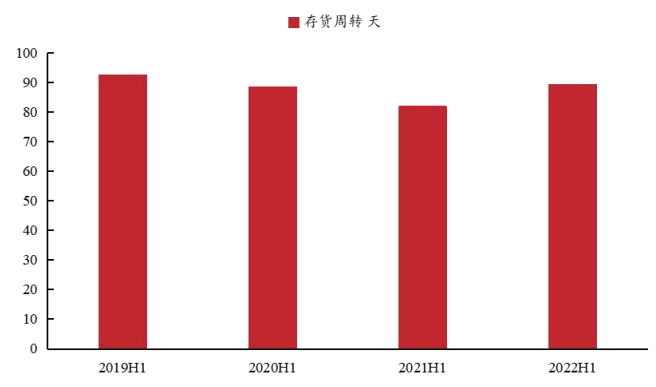
隔膜行业回款能力总体呈上涨趋势，存货变现速度有所下降。2018H1-2022H1 隔膜行业经营性活动现金流入占营业收入的比例分别为 5.21%、9.29%、10.67%、10.42%、10.51%，2022H1 隔膜行业收现比有所回升。存货周转方面，2019H1-2022H1 隔膜行业存货周转天数分别为 92.51 天、88.47 天、81.79 天、89.31 天，2019H1-2021H1 存货周转天数逐年下降，行业存货变现速度提升，2022H1 存货周转天数有所回弹，行业存货变现速度有所下降。

图表 26. 2018H1-2022H1 隔膜行业经营性活动现金流及收现比



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表 27. 2019H1-2022H1 隔膜行业存货周转天数



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

上述 4 家公司中，2022 年上半年业绩多数上涨。星源材质、恩捷股份、中材科技业绩均表现为增长，2022H1 营业收入分别同比增长 60.6%、69.6%、6.0%，归母净利润分别同比增长 229.74%、92.32%、1.33%。沧州明珠由于主营业务 PE 管道产品、BOPA 薄膜产品销量有所下降，叠加沧州银行投资收益同比减少，致使 2022H1 公司业绩有所下降，2022H1 公司营业收入同比下降 2.3%，归母净利润同比下降 30.69%。

图表 28. 主要隔膜企业 2022 年上半年业绩表现

证券代码	证券简称	2022 年上半年归母净利润表现	2022H1 营业收入 (亿元)	2022H1 营业收入同比	2022H1 归母净利润 (亿元)	2022H1 归母净利润同比
300568.SZ	星源材质	增长	13.34	60.6%	3.68	229.74%
002812.SZ	恩捷股份	增长	57.56	69.6%	20.20	92.32%
002080.SZ	中材科技	增长	99.20	6.0%	18.71	1.33%
002108.SZ	沧州明珠	下降	13.24	-2.3%	1.61	-30.69%

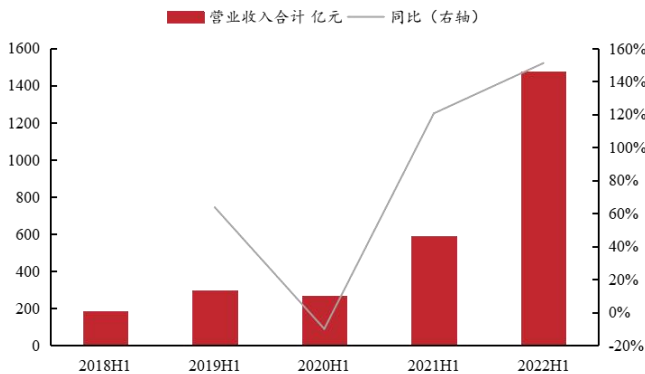
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

## 1.2. 下游: 收入增长提速、利润上涨明显

我们以万得锂电正极概念指数分类为基础, 选取与锂电池密切相关的 7 家公司, 包括宁德时代、鹏辉能源、国轩高科、博力威、亿纬锂能、保力新、孚能科技。

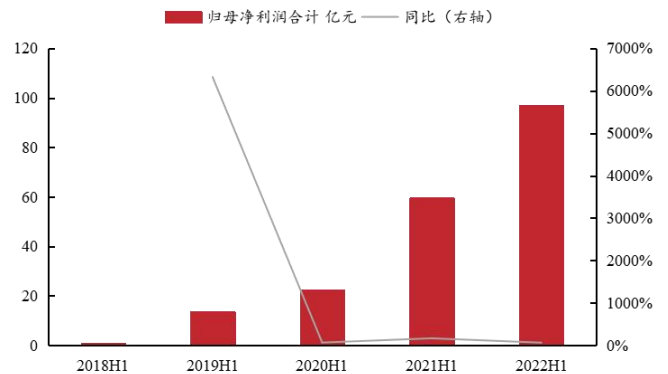
**2022 年上半年锂电池行业营收增速再次提升, 归母净利润创历史新高。**营业收入方面, 2020H1-2022H1 锂电池行业营业收入分别为 265.82 亿元、586.24 亿元、1471.56 亿元, 呈逐年上涨趋势, 其中 2021H1 同比增长 1.2 倍, 2022H1 同比增长 1.5 倍, 增速再次提升。归母净利润方面, 2018H1-2022H1 锂电池行业归母净利润分别为 0.21 亿元、13.52 亿元、22.36 亿元、59.49 亿元、97.07 亿元, 其中 2019H1-2022H1 分别同比增长 6120.16%、65.31%、166.12%、63.17%, 呈持续上涨趋势。

图表 29. 2018H1-2022H1 锂电池行业营业收入



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

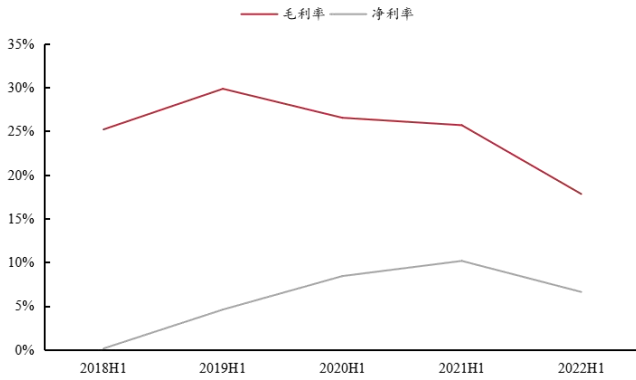
图表 30. 2018H1-2022H1 锂电池行业归母净利润



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

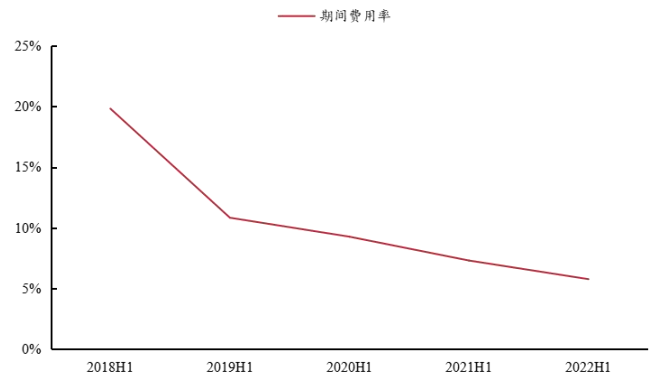
**盈利能力与期间费用率均有所下降。**毛利率方面, 2018H1-2022H1 锂电池行业毛利率分别为 25.20%、29.85%、26.54%、25.68%、17.81%。受原料价格上涨影响, 2019H1-2022H1 锂电池行业毛利率呈下降趋势, 其中 2022H1 同比下降 7.87pct。净利率方面, 2018H1-2022H1 锂电池行业净利率分别为 0.12%、4.58%、8.41%、10.15%、6.60%, 其中 2022H1 同比下降 3.55pct。期间费用率方面, 2018H1-2022H1 锂电池行业期间费用率分别为 19.81%、10.83%、9.27%、7.31%、5.77%, 其中 2022H1 同比下降 1.54pct。

图表 31. 2018H1-2022H1 锂电池行业毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

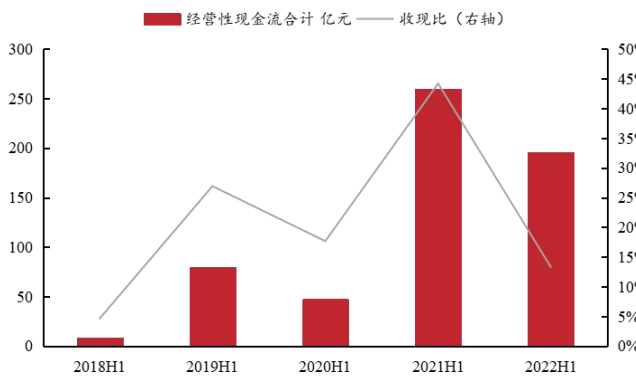
图表 32. 2018H1-2022H1 锂电池行业期间费用率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

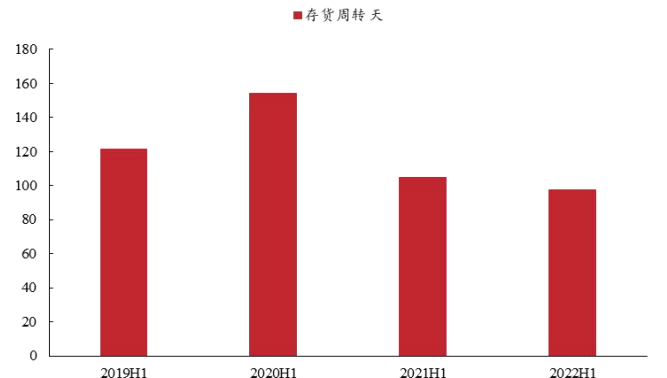
2022 年上半年锂电池行业回款能力有所下降，存货变现速度加快。收现比方面，2018H1-2022H1 锂电池行业经营性活动现金流入占营业收入的比例分别为 4.64%、26.91%、17.67%、44.20%、13.28%，2022 年上半年锂电池行业收现比有所回落。存货周转方面，2019H1-2022H1 锂电池行业存货周转天数分别为 121.40 天、154.19 天、104.71 天、97.29 天，从 2020H1 开始存货周转天数呈下降趋势，行业存货变现速度提升。

图表 33. 2018H1-2022H1 锂电池行业经营性活动现金流及收现比



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表 34. 2019H1-2022H1 锂电池行业存货周转天数



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

上述 7 家公司中，2022 年上半年有 3 家公司上涨。3 家公司业绩表现为增长，分别为鹏辉能源、宁德时代、国轩高科，其中鹏辉能源归母净利润同比增长 105.95%，宁德时代、国轩高科分别同比增长 82.17%、34.15%。博力威、亿纬锂能、保力新、孚能科技归母净利润均表现为下降，其中孚能科技同比下降幅度较大，主要原因为 2022H1 孚能科技计提了 1.91 亿元的大额减值损失，减少了公司归母净利润约 1.63 亿元。



图表 35. 主要锂电池企业 2022 年上半年业绩表现

证券代码	证券简称	2022 年上半年归母净利润表现	2022H1 营业收入 (亿元)	2022H1 营业收入同比	2022H1 归母净利润 (亿元)	2022H1 归母净利润同比
300438.SZ	鹏辉能源	增长	40.65	65.6%	2.44	105.95%
300750.SZ	宁德时代	增长	1129.71	156.3%	81.68	82.17%
002074.SZ	国轩高科	增长	86.38	143.2%	0.65	34.15%
688345.SH	博力威	下降	12.31	20.5%	0.79	-8.00%
300014.SZ	亿纬锂能	下降	149.26	127.5%	13.59	-9.08%
300116.SZ	保力新	下降	1.02	19.2%	-0.48	-13.00%
688567.SH	孚能科技	下降	52.23	495.5%	-1.59	-29.59%

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

## 2. 市场行情: 行业景气上行、价格多数上涨

### 2.1. 上游: 原料价格提升、成本支撑明显

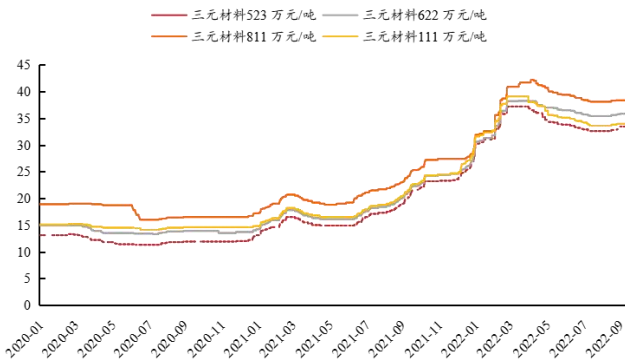
2021 年以来新能源汽车行业快速发展, 带动上游原料价格上涨:

正极材料方面, 目前正极材料价格处于历史中高位并重回上行通道。

三元材料方面, 三元材料 523/622/811/111 价格分别从 2021 年初的 12.2 万元/吨、13.7 万元/吨、16.7 万元/吨、14.6 万元/吨上涨至 2022 年 4 月的 37.2 万元/吨、38.25 万元/吨、41.7 万元/吨、39.1 万元/吨, 涨幅分别为 204.9%、179.2%、149.7%、167.8%, 之后有所回落。2022 年 9 月以来, 三元材料价格重回上行通道, 截至 2022 年 9 月 28 日, 三元材料 523/622/811/111 市场均价分别报 33.85 万元/吨、36.25 万元/吨、38.65 万元/吨、33.95 万元/吨, 较 9 月初分别上涨 3.2%、1.8%、0.9%、0.4%, 目前仍处于上行通道。

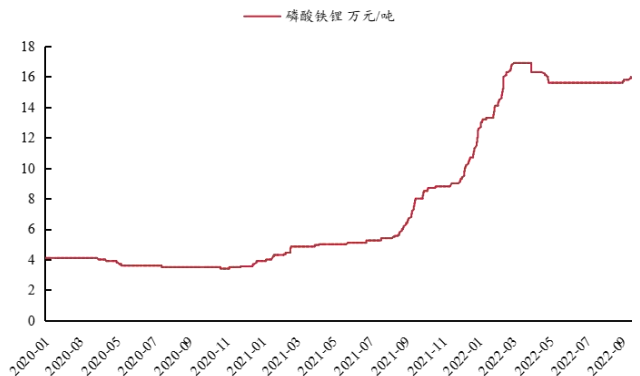
磷酸铁锂方面, 磷酸铁锂价格从 2021 年初的 3.7 万元/吨上涨至 2022 年 4 月的 16.9 万元/吨, 涨幅为 356.76%, 之后有所回落。2022 年 9 月以来, 磷酸铁锂价格再次上行。截至 2022 年 9 月 28 日, 磷酸铁锂市场均价报 16.0 万元/吨, 较 9 月初上涨 2.56%, 目前仍位于历史高位。

图表 36. 2020-2022 年三元材料价格走势



资料来源: 百川盈孚, 东亚前海证券研究所

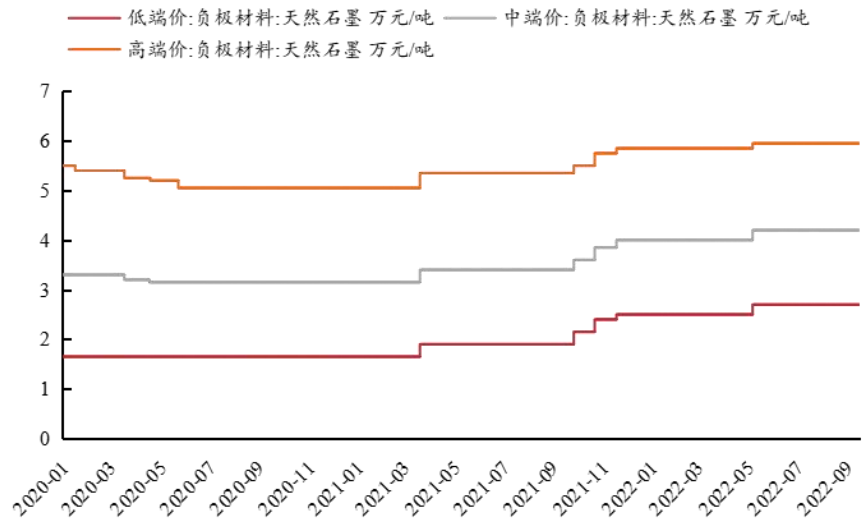
图表 37. 2020-2022 年磷酸铁锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 东亚前海证券研究所

负极材料方面，2021年以来负极材料价格平稳上行。天然石墨低端价、中端价、高端价分别从2021年初的1.65万元/吨、3.15万元/吨、5.05万元/吨上涨至2022年5月的2.7万元/吨、4.2万元/吨、5.95万元/吨，涨幅分别为63.6%、33.3%、17.8%，之后呈平稳运行趋势。截至2022年9月28日，天然石墨低端价、中端价、高端价分别报2.7万元/吨、4.2万元/吨、5.95万元/吨。

图表 38. 2020-2022 年负极材料价格走势

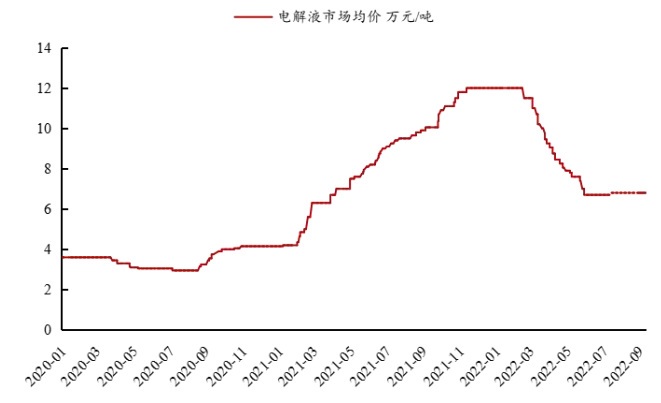


资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

电解液方面，2021年电解液价格持续上行，2022年价格有所回落。电解液市场均价从2021年初的4.15万元/吨上涨至2021年12月的12万元/吨，上涨7.85万元/吨，涨幅为189.2%，之后市场均价维持在12万元/吨至2022年3月初。2022年3月以来，电解液价格有所回落。截至2022年9月28日，电解液市场均价为6.8万元/吨，下降5.2万元/吨，降幅为43.33%，主要原因为随着电解液产能的逐步扩张，其价格逐渐回归至合理水平。

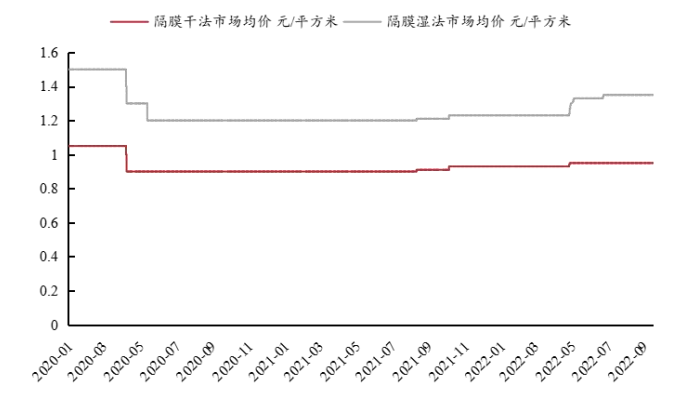
隔膜方面，2021年9月以来隔膜价格平稳上行。隔膜干法、隔膜湿法价格分别从2021年初的0.9元/平方米、1.2元/平方米上涨至2022年7月的0.95元/平方米、1.35元/平方米，涨幅分别为5.56%、12.5%，之后维持平稳运行态势。截至2022年9月28日，隔膜干法、隔膜湿法市场均价分别报0.95元/平方米、1.35元/平方米。

图表 39. 2020-2022 年电解液价格走势



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

图表 40. 2020-2022 年隔膜价格走势



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

## 2.2. 下游：价格稳步上行、位于历史高位

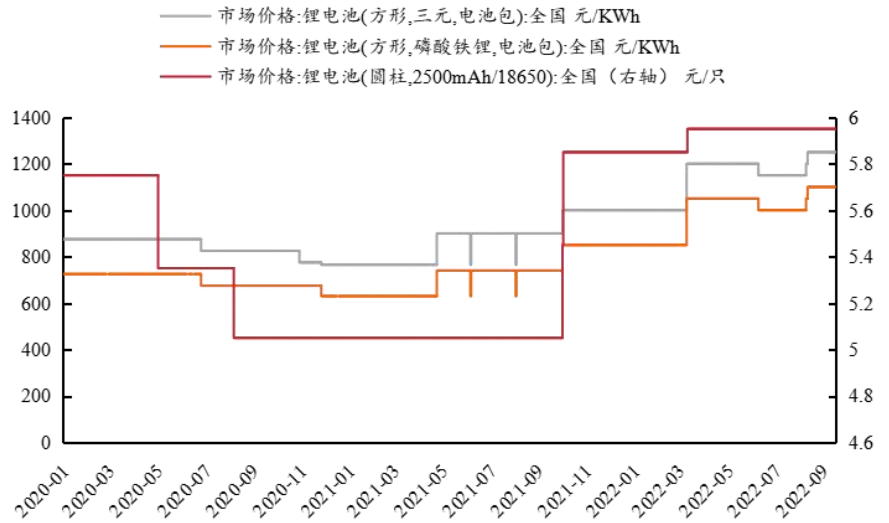
2021 年以来锂电池价格呈上涨态势，目前位于历史中高位。

**方形三元锂电池方面**，方形三元锂电池市场价格从 2021 年初的 765 元/KWh 上涨至 2022 年 3 月的 1200 元/KWh，上涨 435 元/KWh，涨幅为 56.9%。之后市场价格维持 1200 元/KWh 至 6 月，7 月市场价格有所回落，8 月再次上行。截至 2022 年 9 月 28 日，方形三元锂电池市场价格报 1250 元/KWh，较 8 月初上涨 100 元/KWh，涨幅为 8.7%。

**方形磷酸铁锂电池方面**，方形磷酸铁锂电池市场价格从 2021 年初的 630 元/KWh 上涨至 2022 年 3 月的 1050 元/KWh，上涨 420 元/KWh，涨幅为 66.7%。之后市场价格维持 1050 元/KWh 至 6 月。7 月市场价格有所回落，8 月再次上行。截至 2022 年 9 月 28 日，方形三元锂电池市场价格报 1100 元/KWh，较 8 月初上涨 100 元/KWh，涨幅为 10%。

**圆柱锂电池方面**，圆柱锂电池市场价格从 2021 年的 5.05 元/只上涨至 2022 年 3 月的 5.95 元/只，涨幅为 17.8%。之后市场价格保持平稳运行态势。截至 2022 年 9 月 28 日，圆柱锂电池市场价格报 5.95 元/只。

图表 41. 2020-2022 年方形三元锂电池、方形磷酸铁锂电池、圆柱锂电池市场价格



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

### 3. 后市展望：下游多点开花、行业景气延续

#### 3.1. 新能源汽车：政策市场双驱动、景气周期拉长

为实现“碳中和”目标，各国纷纷出台相关政策助力新能源汽车发展提速：

中国将新能源汽车财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，并加快推进居住社区与公共设施的充电桩建设，进一步提升新能源汽车的充电保障能力。2020 年 10 月工信部和中国汽车工程学会联合发布《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，指出到 2030 年新能源汽车渗透率将达到 40%，2035 年渗透率将达到 50%。

美国于 2021 年 3 月发布《基础设施计划》，指出投资 1740 亿美元发展电动汽车市场，在全国建立 50 万个电动汽车充电桩，同年 8 月拜登签署了“加强美国在清洁汽车领域领导地位”行政命令，计划于 2030 年实现零碳排放汽车销量达 50%。

欧盟相继实施多项政策，鼓励企业生产清洁能源汽车，计划 2030 年新车和货车的碳排放量较 2021 年下降 65%，并于 2035 年实现净零排放。

日本采用绿色税制降低节能环保车税负，并对私人、公共领域购买的新能源汽车给予财政补贴，助力 2035 年实现 100% 新能源汽车销售。

图表 42. 国内外相关新能源汽车政策和发展目标

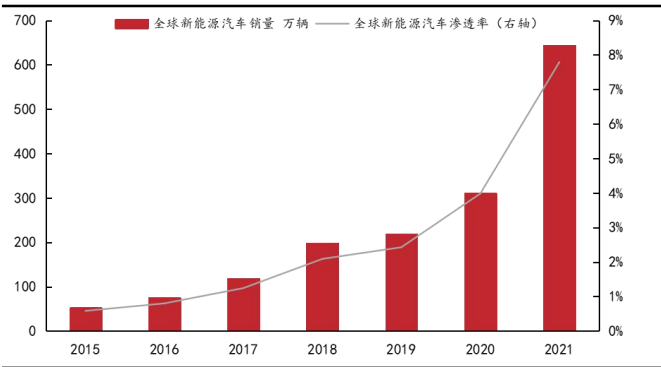
国家	相关政策	发展目标
中国	将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底	2030 年新能源汽车渗透率达到 40% 2035 年新能源汽车渗透率达到 50%
	加快推进居住社区充电设施建设安装	
	加强充电设施运维和网络服务	
	对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持	
美国	2021 年 3 月美国发布《基础设施计划》，指出投资 1740 亿美元发展电动汽车市场，在全国建立 50 万个电动汽车充电桩	计划于 2030 年实现零碳排放汽车销量达 50%
	2021 年 8 月拜登签署了“加强美国在清洁汽车领域领导地位”行政命令	
欧盟	推出时长为两年的 200 亿欧元计划，鼓励采购符合欧盟排放标准的清洁能源汽车	计划要求新车和货车的排放量到 2030 年比 2021 年的水平下降 65%，到 2035 年实现净零排放。
	成立一项规模达 400-600 亿欧元的清洁能源汽车投资基金，加速零排放产业链和配套基础设施的升级建设	
	计划在 2025 年前建立 200 万个公共充电站等	
	通过征收碳排放税等方式，鼓励新能源车型消费，支持新能源汽车的研发和市场拓展	
日本	在汽车购置环节计税依据中引入汽车环保性能要求，降低节能环保车各环节税负	2035 年实施新车销售 100% 电动化
	支持充电基础设施建设，提高使用便利性	
	对于私人 and 公共领域购买新能源汽车给予财政补贴	

资料来源：《碳中和背景下全球新能源汽车产业发展政策与趋势》（白旻等），东亚前海证券研究所

**2021 年新能源汽车迎来快速发展期，市场渗透率大幅提升。全球方面，**2021 年全球新能源汽车销量为 644.20 万辆，同比增长 107.45%；2022 年上半年新能源汽车销量为 415.22 万辆，同比增长 63.44%。全球新能源汽车市场渗透率由 2020 年的 3.98% 提升至 2021 年的 7.79%，上涨 3.81pct。**国内方面，**2021 年国内新能源汽车销量为 352.10 万辆，同比增长 157.57%；2022 年 1-8 月新能源汽车销量为 385.99 万辆，同比增长 114.56%。国内新能源汽车市场渗透率由 2020 年的 5.4% 提升至 2022 年上半年的 21.6%，上涨 16.2pct。

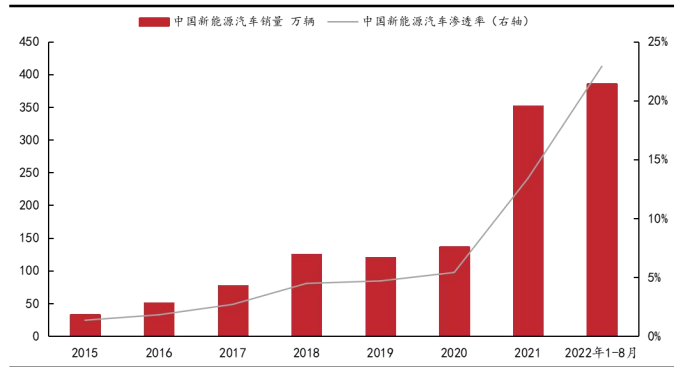


图表 43. 2015-2021 年全球新能源汽车销量及渗透率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

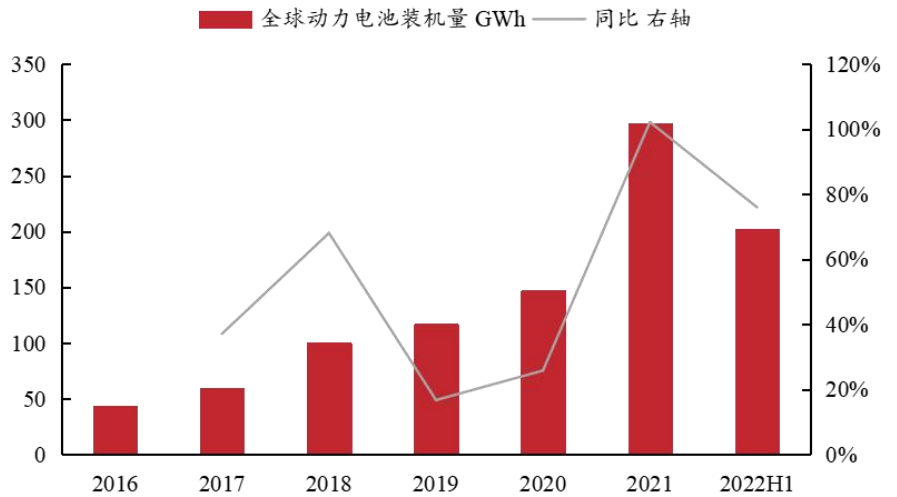
图表 44. 2015-2022 年 1-8 月中国新能源汽车销量及渗透率



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

**新能源汽车快速发展带动全球动力电池装机量高增。**2016-2021 年，全球动力电池装机量从 43.4GWh 增长至 2021 年的 296.8GWh，年均复合增长率为 46.9%，其中 2021 年全球动力电池装机量同比增长 102.18%。2022 年上半年全球动力电池装机量为 202GWh，同比增长 76%。目前新能源汽车行业景气依旧，有望带动全球动力电池装机量持续上涨。

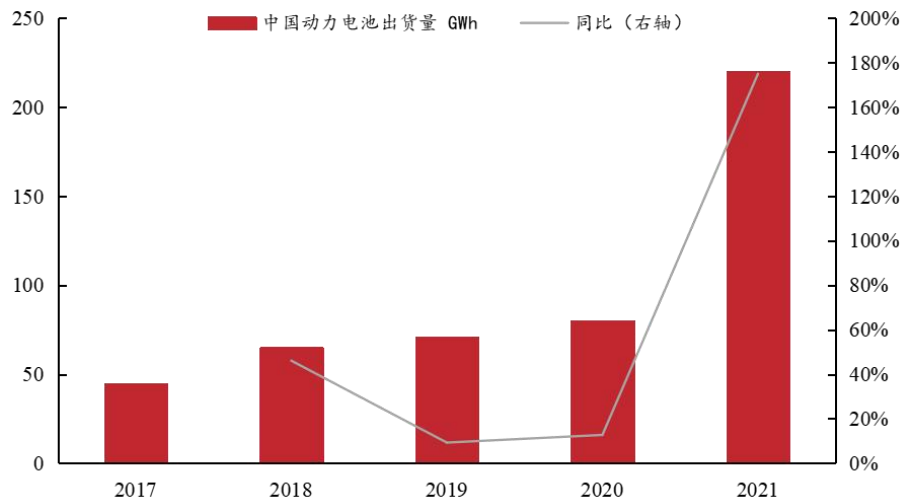
图表 45. 2016-2022H1 全球动力电池装机量



资料来源：SNE Research，东亚前海证券研究所

**此外，2021 年中国动力电池出货量实现快速增长。**2017-2020 年，我国动力电池出货量从 44.5GWh 增长至 220GWh，年均复合增长率为 21.6%。2021 年我国动力电池出货量为 220GWh，同比增长 175%。国内新能源汽车市场规模持续扩张带动动力电池及上游材料需求持续上涨，根据高工锂电预测，2022 年我国动力电池出货量有望达 450GWh，实现翻倍增长。

图表 46. 2017-2021 年中国动力电池出货量

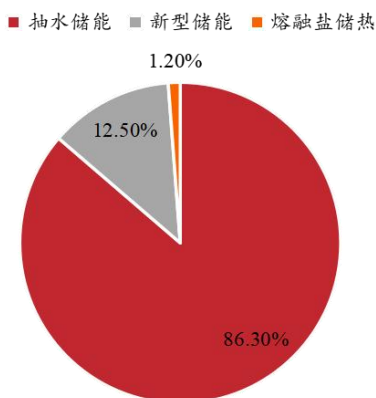


资料来源：高工锂电，东亚前海证券研究所

### 3.2. 储能：新能源发电并网、锂电需求指日可待

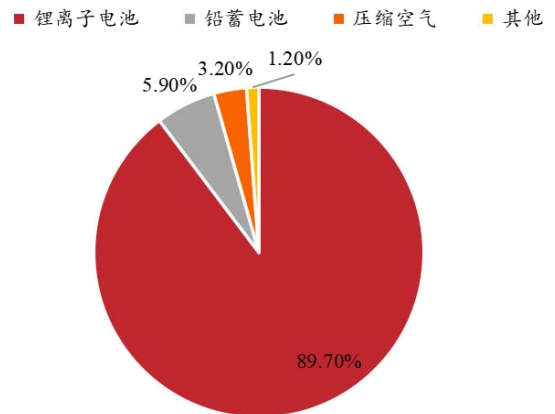
锂离子电池在电化学储能中应用占比较大。目前中国储能类型主要包括抽水储能、新型储能和熔融盐储热，2021 年装机规模占比分别为 86.3%、12.5%、1.2%。目前在新型储能中以电化学储能为主，主要包括锂离子电池储能和铅蓄电池储能，2021 年装机规模合计占新型储能装机规模的比例达 95.6%，其中以锂离子电池储能为主，装机规模占比达 89.7%。锂离子电池储能具有充电速度快、放电功率高、系统效率高等优点，是未来储能的重点发展方向。

图表 47. 2021 年中国储能市场装机规模占比



资料来源：CNESA，东亚前海证券研究所

图表 48. 2021 年中国新型储能市场装机规模占比



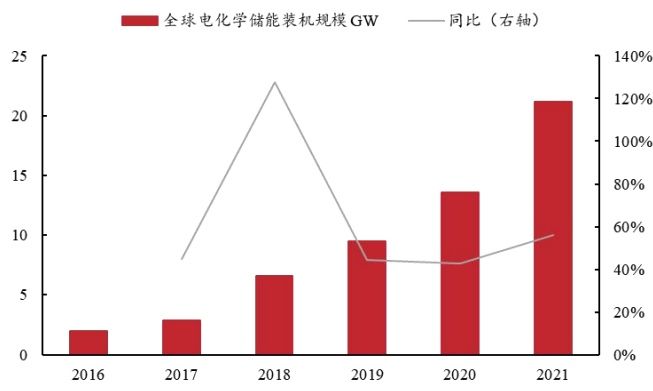
资料来源：CNESA，东亚前海证券研究所

新能源发电并网带动电化学储能装机规模持续提升。新能源发电依赖于自然资源，因此其一般存在间歇性、波动性的问题，进而导致其与实际用电需求出现错配。储能具有存储释放电能、调峰调频的作用，可平滑不

稳定的新能源发电和提高电力系统的灵活性，因此配置储能是解决新能源发电供需错配以及波动性问题的关键。近年来，风电和太阳能发电装机规模持续增长，带动电化学储能装机规模提升。根据国家能源局数据，2021年我国风电发电新增装机规模为4757万千瓦，光伏发电新增装机规模为5297万千瓦，合计达1.01亿千瓦；2022年上半年我国可再生能源发电新增装机规模为5475万千瓦，占我国新增发电装机量的80%。

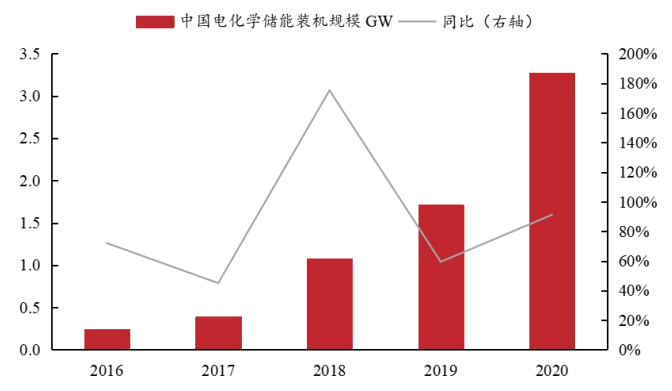
**全球及中国电化学储能累计装机规模持续增长。**2016-2021年全球电化学储能累计装机规模从2GW增长至21.2GW，年均复合增长率为60.3%。2016-2020年，中国电化学储能累计装机规模从0.24GW增长至3.27GW，年均复合增长率为91.5%，电化学储能装机规模快速扩张。

图表 49. 2016-2021 年全球电化学储能累计装机规模



资料来源：中国电池网，东亚前海证券研究所

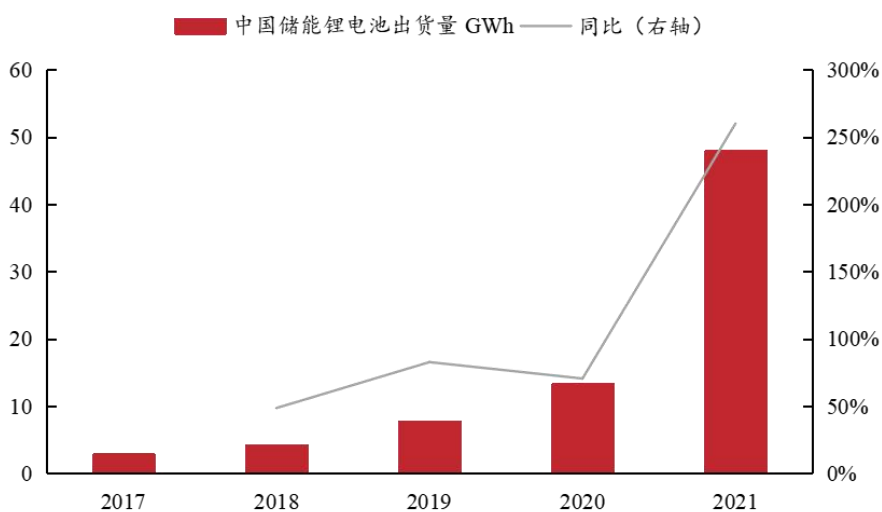
图表 50. 2016-2020 年中国电化学储能累计装机规模



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

**电化学储能装机规模稳步提升带动储能锂电池出货量增长，进而带动上游原料需求增长。**电化学储能具有能量密度大、维护成本低、转换效率高等优点，具有广阔的应用前景。近年来，电化学储能装机规模稳步提升。锂离子电池储能作为主要的电化学储能方式，有望受益于电化学储能装机规模的提升。2017-2021年我国储能锂电池出货量从2.88GWh增长至48GWh，年均复合增长率为102.04%，其中2021年同比增长2.6倍。储能锂电池出货量高速增长带动储能锂电池上游原料需求上行。

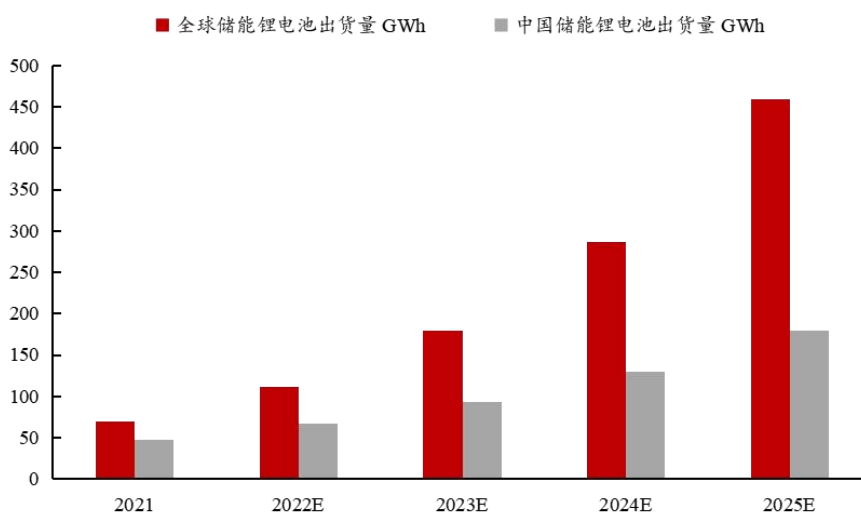
图表 51. 2017-2021 年中国储能锂电池出货量



资料来源：高工锂电，东亚前海证券研究所

**储能政策驱动有望拉动储能锂电池需求持续增长。**国家发改委和国家能源局于 2021 年 7 月发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，指出“十四五”时期加快发展新型储能，到 2025 年新型储能的装机规模达 30GW 以上。新型储能是指新型电储能技术，包括锂电池储能。根据高工锂电预测，2025 年全球储能锂电池出货量有望达 460GWh，2021-2025 年年均复合增长率有望达 60.11%；其中我国储能锂电池出货量有望达 180GWh，2021-2025 年年均复合增长率有望达 39.16%。

图表 52. 2021-2025E 全球及中国储能锂电池出货量

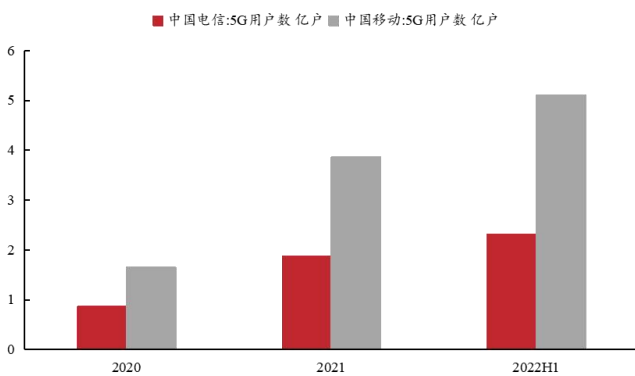


资料来源：高工锂电，东亚前海证券研究所

### 3.3.3C: 5G+新兴消费电子并驱、需求有望持续向好

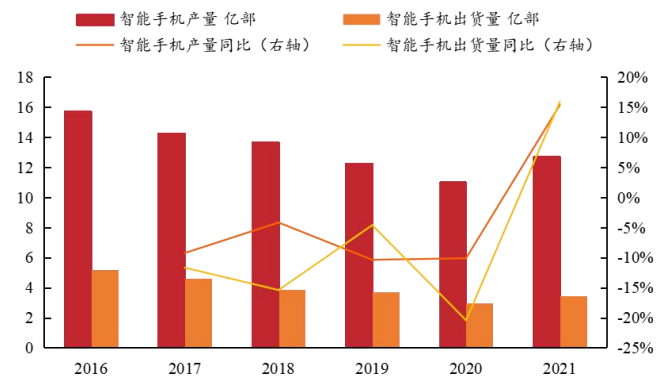
5G 的应用与普及有望带动智能手机需求上行。2022 年以来, 中国电信、中国移动的 5G 用户数呈现出快速增长的趋势。2021 年末中国电信和中国移动 5G 用户数合计为 5.75 亿户, 同比增长 128.5%。截至 2022 年上半年, 中国电信和中国移动 5G 用户数合计为 7.43 亿户, 同比增长 94.5%。此外, 根据同花顺 iFinD 数据, 2021 年我国 5G 手机出货量为 2.66 亿部, 同比增长 63.2%。伴随国内疫情缓解以及 5G 的应用与普及, 2021 年国内智能手机出货量显著提升。2021 年末国内智能手机出货量为 3.43 亿部, 同比增长 15.55%。未来随着 5G 渗透率的逐步提升, 有望带动智能手机需求持续上行。

图表 53. 2020-2022H1 中国电信和移动 5G 用户数



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

图表 54. 2016-2021 年国内智能手机产量、出货量

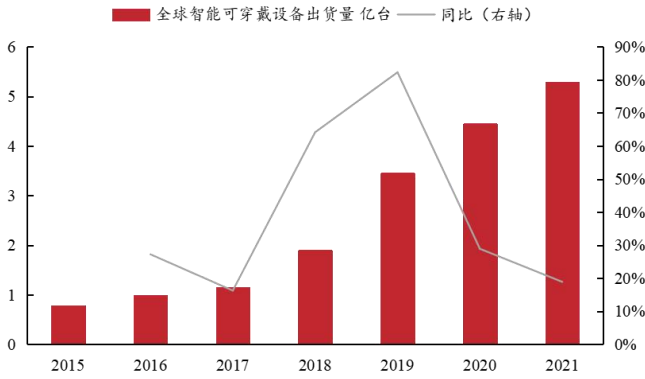


资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

此外, 新兴消费电子有望带动消费锂电池需求上行, 进而带动上游原料需求增长。新兴消费电子包括可穿戴设备、TWS 耳机、VR/AR 等新兴电子产品。以可穿戴设备和 TWS 耳机为例。可穿戴设备方面, 2015-2021 年, 全球可穿戴设备出货量从 0.78 亿台增长至 5.28 亿台, 年均复合增长率为 37.58%; 市场规模从 268.35 亿美元增长至 550.61 亿美元, 年均复合增长率为 12.73%。TWS 耳机方面, 根据 Canalsy 发布数据, 2021 年全球 TWS 耳机出货量达 2.9 亿部, 同比增长 14.5%。此外, TWS 耳机的主动降噪、空间音频、防水、无线充电等特性受到市场青睐, 出货量有望持续上行。根据 Strategy Analytics 预测, 2022 年全球 TWS 耳机出货量或将同比增长 38%。

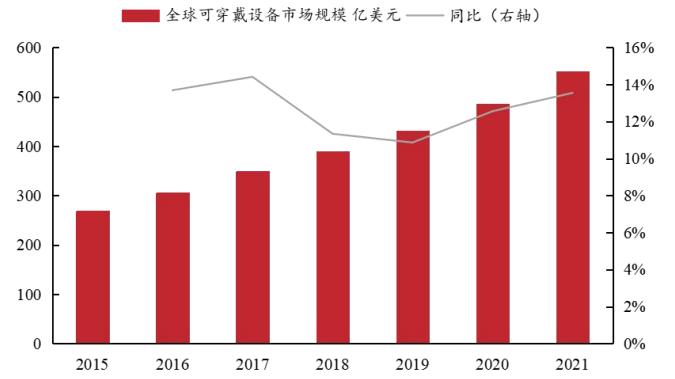


图表 55. 2015-2021 年全球智能可穿戴设备出货量



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表 56. 2015-2021 年全球可穿戴设备市场规模



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

## 4. 风险提示

技术更新迭代、市场竞争加剧、原材料价格异常波动。

**1) 技术更新迭代：**基于对电池成本、高安全性和能量密度的追求，目前钠离子电池、固体电池、氢燃料电池技术逐渐出现，未来若上述电池实现产业化，或将对锂电行业产生一定的冲击。

**2) 市场竞争加剧：**受益于新能源汽车行业高景气，布局锂电行业的企业逐渐增多，或将导致市场竞争加剧，进而对锂电行业生产经营产生不确定性的影响。

**3) 原材料价格异常波动：**锂资源供给偏紧现象越来越明显，或将导致锂电上游原料价格出现异常波动，进而对锂电行业发展产生不确定性的影响。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

## 分析师介绍

**李子卓**，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>