

电池行业点评报告

海外电池厂盈利承压，宁德时代全球优势扩大

增持（维持）

2024年08月05日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 朱家佟

执业证书：S0600122080076
zhujt@dwzq.com.cn

投资要点

■ **LGES: Q2 盈利环比向下，减缓北美产能建设节奏。** LGES 脱胎于 LG 化学，布局软包+圆柱高端路线，主要客户为特斯拉和大众。24 年 1-5 月全球装机 35.9GWh，同比+5.6%，市占率 12.6%，同比-2.1pct；24 年 Q2 营业利润率 3.2%，同环比-2.1/+0.6pct；IRA 补贴 23 亿 RMB，环比+137%，北美客户新车型发布，补贴环比大幅增长，剔除补贴后，营业利润率-4.1%，同环比-8.1/-3.6pct，主要系原材料成本和利用率下降影响。

■ **三星 SDI: 签订韩国最大储能订单，下半年业绩预期改善。** 三星 SDI 背靠韩国第一大财团，布局方形+圆柱高端路线，主要客户为宝马、Rivan、大众、Stellantis。24 年 1-5 月全球装机 13.7GWh，市占率 4.8%，同比+0.1pct；24 年 Q2 营业利润 11 亿 RMB，同环比-46%/-3%；营业利润率 5.4%，同环比-2.0/+0.7pct，动力业务需求放缓，业绩低于市场预期，下半年随着 P6 新品放量，业绩预期改善。

■ **松下: 电池盈利有所恢复，Q3 预计进一步改善。** 松下背靠日本第三大财团，布局圆柱高端路线，主要客户为 Tesla。24 年 1-5 月全球装机 13.4GWh，同比-27.2%，市占率 4.7%，同比-3.2pct；24 年 Q2 电池营业利润 10 亿 RMB，同环比-27%/+71%，营业利润率 10.2%，同环比-2.2/+5.3pct；IRA 补贴 8 亿 RMB，同环比-22%/-28%，剔除补贴后，营业利润率 2.2%，同环比-1.6/+2.6pct，盈利有所恢复。Q3 符合 IRA 补贴的车型增加，北美产量预计回升，预计业绩持续改善。

■ **SK on: Q2 亏损持续扩大，目标 Q4 盈亏平衡。** SK on 脱胎于 SK 集团，布局软包高端路线，主要客户为现代和奔驰。24 年 1-5 月全球装机 13.9GWh，同比+4.9%，市占率 4.9%，同比-0.8pct；营业利润-23.9 亿 RMB，同比亏损扩大 249.9%，环比亏损扩大 38.8%；营业利润率-29.6%，同环比-26.1/-9.9pct；24Q2 IRA 补贴 5.8 亿 RMB，环比+190.6%，剔除补贴后，营业利润率-36.8%，同环比-37.8/-14.8pct。

■ **宁德时代: 单位盈利稳定超预期，与海外电池厂拉开差距。** 宁德 24 年 1-5 月全球份额 37.5%，同增 2.4pct，海外市占率 26.9%，超越 LGES 成为全球第一，24 年随着返利锁量、量产神行电池，国内份额预计恢复至 45%+，欧洲份额微增至 35%+，美国份额维持 15%，全球份额预计稳中有升。盈利方面，宁德 24 年 Q1 均价 0.77 元/wh，毛利率 26.5%，环比微增，单 wh 毛利 0.19 元，单 wh 净利近 0.1 元，归母净利率 14.2%，领先海外电池厂均值近 15 个点，体现公司极强的成本、技术和规模优势。国内电池价格见底，海外定价模式可维持，随着 24H2-25 年新增产能预期减少，行业供需将有所改善，龙头盈利能力具备持续性。

■ **投资建议:** 海外电池厂全球份额略有下降，盈利能力相对较低，未来主要发力北美市场，而宁德时代全球份额持续提升，盈利能力维持稳定，具备强大的创新基因和能力，后续通过技术授权模式突破北美市场，整体国内电池厂技术进步都较为显著，产品具备较强的成本优势，并加速布局海外市场，预计 26 年进入收获期。锂电整体需求未来预计复合增速 20-25%，其中 24 年需求 1.1TWh，增长 24%，30 年增长至近 4TWh，电池行业格局稳定，成本曲线较为陡峭，国内价格已降至底部，随着产能利用率提升，盈利预计迎来拐点。因此我们看好锂电板块的投资机会，看好中国锂电池企业的成长，首推宁德时代，其次为比亚迪、亿纬锂能、欣旺达等。

■ **风险提示:** 价格竞争超市场预期、原材料价格波动、投资增速下滑。

行业走势



相关研究

《国内本土电动车销量亮眼，产业链 Q3 旺季可期》

2024-06-25

《海外电池厂聚焦北美市场，宁德时代全球地位和优势持续扩大》

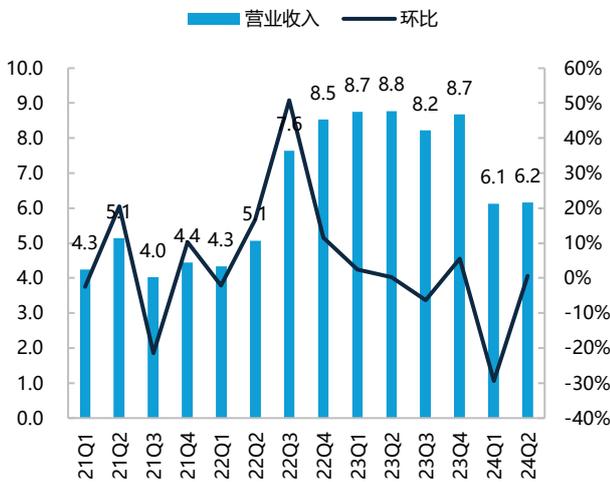
2024-05-31

1. LGES: 二季度盈利环比向下, 减缓北美产能建设节奏

Q2 财务: 公司 24Q2 收入 323 亿 RMB, 同环比-30%/+1%; 24Q2 营业利润 10 亿 RMB, 同环比-58%/+24%, 营业利润率 3.2%, 同环比-2.1/+0.6pct; 24Q2 IRA 补贴 23 亿 RMB, 环比+137%, 北美客户新车型发布, 补贴环比大幅增长, 剔除补贴后, 营业利润率-4.1%, 同环比-8.1/-3.6pct, 主要系原材料成本压力和产能利用率下降影响。

装机: 24 年 1-5 月全球装机 35.9GWh, 同比+5.6%, 市占率 12.6%, 同比-2.1pct, 海外装机 33.3GWh, 同比+5.9%, 市占率 25.6%, 同比-1.7pct。

图1: LGES 营业收入 (万亿韩元)



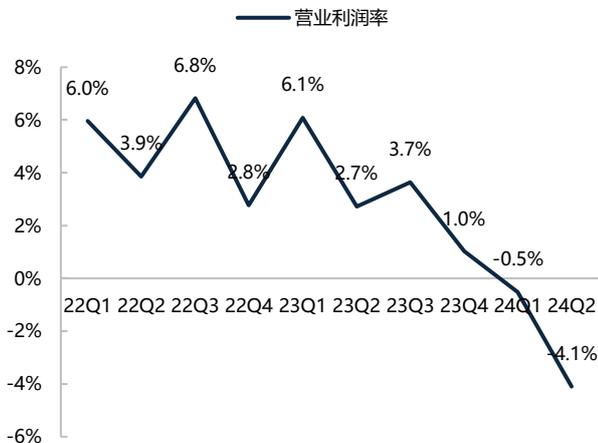
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: LGES 营业利润 (万亿韩元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: LGES 营业利润率 (剔除 IRA, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: LGES 月度装机量 (GWh)



数据来源: SNE, 东吴证券研究所

订单&产能: ①动力方面, 降价以提高产品竞争力, 拿到 39GWh 铁锂动力首单, 已突破软包+CTP 技术; ②产能方面, 印尼现代合资工厂一期 10GWh 投产, 确认后续投建亚洲另一工厂; ③储能方面, 拿到美国亚利桑那州 4.8GWh 储能电池订单, 逐渐从三元向铁锂体系转变, 已覆盖电芯+系统等储能解决方案。

研发&供应链&金融: ①使用 AI 方案开发电池, 目前已有 10 万电芯设计数据, 大幅减少电池开发时间; ②新签订 175 万吨锂辉石长协, 并投资一家澳洲锂矿; ③发行 20 亿美元公司债券。

H2 计划: ①调整产能爬坡速度, 缩减资本开支, 提升产能利用率; ②确保产品具备差异化, 引入 4680 和储能铁锂, 并建立干电极中试线, 目标获得铁锂、高压中镍和 46 系列等新产品的订单, 并扩大储能和基于服务&软件的新业务; ③扩大原材料采购范围, 与成本领先的供应商加强合作, 简化电池生产工艺流程, 推进智能工厂建设。

市场判断: 相比年初, 预期 24 年全球电动车增速 20%, 北美增速从 30% 下修至 20%, 欧洲增速从 20% 下修至 10%, 氢氧化锂价格大幅低于预期, 此前预期 H2 接近 12 万元/吨, 传导周期半年左右。

全年指引: 受电动车需求放缓, 金属价格走弱影响, 下修 24 年收入预期, 同降 20% 到 1752 亿 RMB, 下修 24 年 IRA 补贴预期, 符合要求的产量从 45-50GWh 下修至 30-35GWh, 调整美国工厂爬坡速度, 防止出现库存累积。

表1: LGES 产能规划 (GWh)

基地	投产时间	规划产能	2022	2023	2025E
韩国-梧仓	2011	35	20	20	22
中国-南京	2015	110	50	70	110
印尼-现代	2023	30	0	10	12
亚洲合计		175	70	100	144
欧洲-波兰	2017	90	70	80	90
欧洲合计		90	70	80	90
美国-密歇根州	2013	26	5	5	25
美国-亚利桑那	2024	53	0	0	0
美国-通用-俄亥俄州	2022	40	9	40	40
美国-通用-田纳西	2023	50	0	0	45
美国-通用-密歇根	2024E	50	0	0	50
美国-本田-俄亥俄州	2025E	40	0	0	0
美国-现代-佐治亚州	2025E	30	0	0	10
美国-丰田	2023	20	0	0	0
加拿大-Stellantis	2024E	45	0	0	45
北美合计		354	15	45	215
总计		619	200	280	450

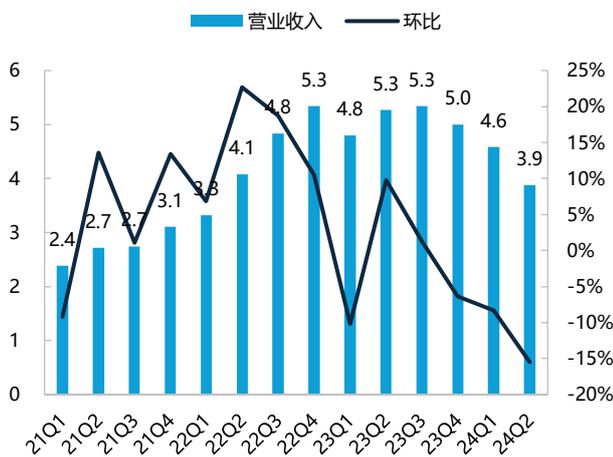
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 三星 SDI: 签订韩国最大储能订单, 下半年业绩预期改善

电池业务: 营收 203 亿 RMB, 同环比-27%/-15%; 24 年 1-5 月 SDI 装机 13.7GWh, 市占率 4.8%, 同比+0.1pct; 营业利润 11 亿 RMB, 同环比-46%/-3%; 营业利润率 5.4%, 同环比-2.0/+0.7pct, 动力业务需求放缓, 业绩低于市场预期。

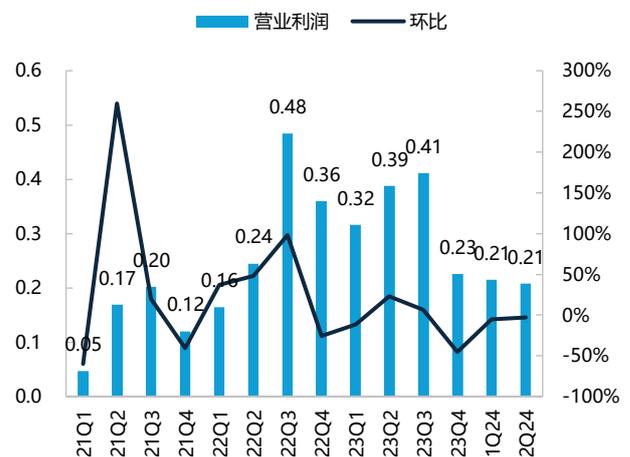
Q2 业绩分析: ①动储业务: **动力下滑、储能强劲**。电动车市场需求放缓, 动力电池销量和利用率下降; 储能受益于公共事业和 UPS, 收入和利润均提升; ②消费业务: **整体疲软**。电动工具和手机库存调整, 收入有所下降, 但此前签有长协, 获得一次性补偿, 利润仍有增长; 46 系列获得两轮车需求, 25 年年初预计量产, 比原计划提前一年; 软包需求放缓, 收入有所下滑。

图5: 三星 SDI 营业收入 (万亿韩元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图6: 三星 SDI 营业利润 (万亿韩元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图7: 三星 SDI 营业利润率 (剔除 IRA, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图8: 三星 SDI 月度装机量 (GWh)



数据来源: SNE, 东吴证券研究所

H1 产品突破: ①固态电池: 向 5 位潜在客户送样, 为商业化做准备; ②铁锂电池: 建设一条试验线, 为 26 年量产做准备; ③软包电池: 研发投入增强, 在主要客户旗舰车型的份额提升; ④储能项目: 与 NextEra Energy 签署韩国最大规模储能订单, 合同规模达 6.3GWh, 总计 52.7 亿 RMB(单价约 0.84 元/Wh), 产品为 5.26MWh 的集装箱(SBB 1.5), 采用 NCA 三元电池, 配备自动喷洒灭火剂技术。

H2 经营预期: ①动储业务: **改善业绩**。推广 P6 新品在美国放量, 与 Stellantis 北美合资工厂运营提前(此前计划 25 年 Q1 投运, 一期 33GWh, 二期 34GWh); 储能已从美国关键客户拿到新项目, 收入和利润持续提升; ②消费业务: **寻找新机会**。圆柱扩大差异化产品销售, 如高功率等圆柱电池, 增加与主要客户的长协, 不仅在电动工具和园林工具领域, 还扩展到商用车/特种车领域, 为 46 系列大规模量产做好准备; 软包为旗舰手机准时供货。

表2: 三星 SDI 产能规划 (GWh)

单位: GWh	地区	投产时间	规划产能	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
大型电池	韩国-天安工厂	2023E	1	0	0	0	0	1	1	1	1
	韩国-蔚山工厂	2010	5	5	5	5	5	7.5	10	10	10
	韩国总计		11	5	5	5	5	8.5	11	11	11
	中国-西安一期工厂	2015	15	0	3	6	10	12.5	15	15	15
	中国总计		15	0	3	6	10	12.5	15	15	15
	马来西亚第一工厂	2023E	8	0	0	0	0	0	0	4	8
	亚洲总计		35	5	8	11	15	21	26	30	36
	匈牙利第一工厂	2018	60	5	10	15	20	30	40	45	45
	欧洲总计		60	5	10	15	20	30	40	45	45
	美国-Stellantis-第一合资工厂	2025E	33	0	0	0	0	0	0	0	17
	通用-印第安纳州工厂	2025E	30	0	0	0	0	0	0	0	0
	美国总计		64	0	0	0	0	0	0	0	17
	全球总计		159	10	18	26	35	51	66	75	98

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3. 松下：电池盈利有所恢复，Q3 预计进一步改善

电池整体：Q2 收入 99 亿 RMB，同环比-11%/+1%；营业利润 10 亿 RMB，同环比-27%/+71%，营业利润率 10.2%，同环比-2.2/+5.3pct；IRA 补贴 8 亿 RMB，同环比-22%/-28%，剔除补贴后，营业利润率 2.2%，同环比-1.6/+2.6pct，业绩环比 Q1 有所改善。

动力：1-5 月全球装机 13.4GWh，同比-27.2%，市占率 4.7%，同比-3.2pct；日本工厂需求持续下降，原材料下降，电池价格调整，Q2 收入 59 亿 RMB，同环比-25%/-4%；营业利润 6 亿 RMB，同环比-54%/+135%，营业利润率 9.4%，同环比-1.5/+5.6pct；北美 IRA 销量 8.7GWh，同环比-7%/-6%，剔除补贴后，营业利润率-2.8%，同环比-5.5/+8.2pct，原材料利用优化，北美工厂盈利有所提升。Q3 符合 IRA 补贴的车型增加，北美产量预计回升，预计业绩有所改善。

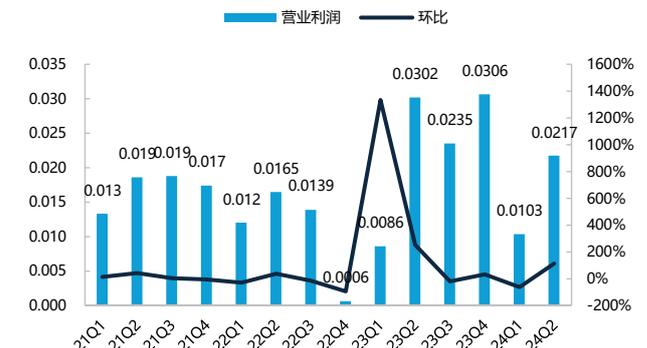
储能&消费：24Q2 收入 39 亿 RMB，同环比+26%/+9%；营业利润 4 亿 RMB，同环比+132%/+17%，营业利润率 10.5%，同环比+5.6/+0.7pct。受益于生成式 AI 市场驱动，数据中心储能系统销售较好。

图9：松下营业收入（万亿日元）



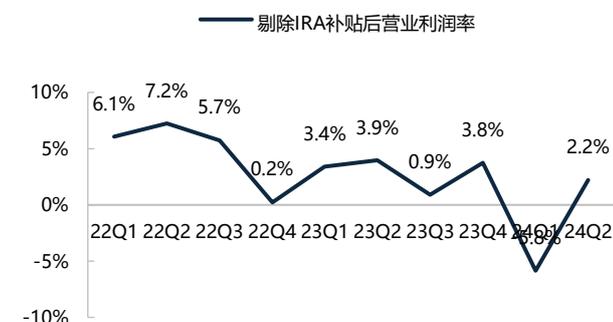
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图10：松下营业利润（万亿日元）



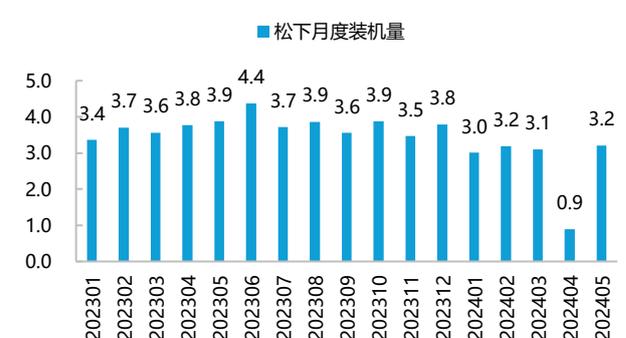
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图11：松下营业利润率（剔除IRA，%）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图12：松下月度装机量（GWh）



数据来源：SNE，东吴证券研究所

IRA 补贴: 会计方式有三种, “可抵扣税收抵免”、“可退还税收抵免(直接支付)”和“可转让税收抵免”, Q2 由此前的“可转让税收抵免”更换为“可退还税收抵免(直接支付)”, 早于预期时间 2 年, Q2 合计补贴 22 亿 RMB, 由于会计方式变化, 影响利润 3 亿 RMB。

产能: ①北美-内华达: 目前产能 38-39GWh, 产能利用率有所下降, 贡献 IRA 补贴约 94 亿 RMB/年; ②北美-堪萨斯(在建): 设计产能 30GWh, 25 年 Q1 投产, 27 年达产, 优先 2170 型号, 预计贡献 IRA 补贴约 73 亿 RMB/年; ③日本-(和歌山+住江+大阪): 目前产能 10GWh, 住江工厂产能利用率低(model S/X 销量差), 和歌山工厂 Q3 批量生产 4680 电池。

资本开支: Q2 约 55 亿 RMB, 同环比+155%/+26%, 24 年 Q2-25 年 Q1 预计 200 亿 RMB, 同增 47%。

表3: 松下产能规划 (GWh)

基地	规划产能	2021	2022	2023E	2024E	2025E	电池类型	投产时间
美国-内华达州	54 (扩产)	38	38	38	54	54	21700	2016
美国-堪萨斯州	30				5	15	21700	2024
美国俄克拉荷马州	30					5	4680	
美国总计	114	38	38	38	59	74		
日本-大阪	10	10	10	10	10	10	18650	2010 年 4 月
日本-州本	2	2	2	2	2	2	方形	2018 年
日本-和歌山	10				5	10	4680	2024 年 Q2
日本-丰田: 德岛	10		1	5	10	10	方形	2022 年末
日本总计	32	12	13	17	27	32		
合计	146	50	51	55	86	106		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

FY2025 业绩指引(24 年 Q2-25 年 Q1): 电池收入 408 亿 RMB(此前预计 420 亿 RMB), 营业利润 51 亿 RMB(此前预计 53 亿 RMB), 营业利润率 12.5%(此前为 12.6%), IRA 补贴 87 亿 RMB(此前预计 90 亿 RMB), 剔除补贴后, 营业利润率+2.6%(此前为-8.8%)。

4. SK on: Q2 亏损持续扩大, 目标 Q4 盈亏平衡

Q2 财务: 电池收入 80.6 亿 RMB, 同环比-58.0%/-7.7%, 24 年 1-5 月全球装机 13.9GWh, 同比+4.9%, 市占率 4.9%, 同比-0.8pct; 营业利润-23.9 亿 RMB, 同比亏损扩大 249.9%, 环比亏损扩大 38.8%; 营业利润率-29.6%, 同环比-26.1/-9.9pct; 24Q2 IRA 补贴 5.8 亿 RMB, 环比+190.6%, 剔除补贴后, 营业利润率-36.8%, 同环比-37.8/-14.8pct。

业绩分析: 由于产能利用率下降, 匈牙利工厂投产转固, Q2 亏损继续扩大, 但美国地区销量复苏, IRA 补贴大幅提升。下半年看, 由于新车型推出、利率的下调和电池价格下降, 需求预计恢复, 目标 Q4 实现盈亏平衡。

图13: SK on 营业收入 (万亿韩元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图14: SK on 营业利润 (万亿韩元)



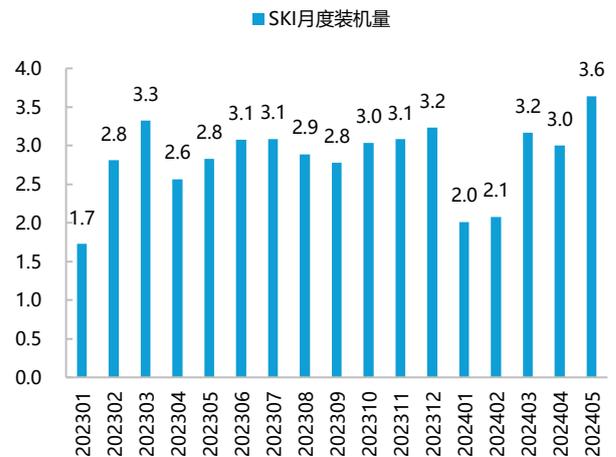
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图15: SK on 营业利润率 (剔除 IRA, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图16: SK on 月度装机量 (GWh)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

Q2 变化: 7月初, 公司宣布已陷入绝境, 冻结所有高管的薪酬, 直到扭亏为盈; 7月13日, 公司表示积极寻找方形电池订单, 不会削减今年的资本支出(374亿RMB); 7月17日, SK集团宣布将SKI与SKE&S合并, 以支撑持续亏损的电池业务SK On, 其中SKE&S为韩国第一大民营液化天然气企业, 盈利能力强劲。

产能: 23-25年规划 88/132/199+GWh, 其中25年韩国/中国/欧洲/美国规划 21/75/48/55GWh, 24年Q2投产匈牙利第三工厂(max 30GWh), H2投产盐城工厂(max 33GWh), 25年投产韩国工厂三期(max 14GWh)、美国福特合资工厂(max 127GWh)、美国现代合资工厂(max 35GWh)。

未来规划: 30年实现EBITDA约534亿RMB, 预期全球25年纯电渗透率14.1%, 28年纯电渗透率27.0%, 30年纯电渗透率36.4%。

表4: SK on 产能规划 (GWh)

国家	基地	规划产能	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投产时间
韩国	韩国-瑞山 1/2	7	5	5	5	7	7	2018Q3
	韩国-瑞山 3	14					14	2025
韩国总计		21	5	5	5	7	21	
美国	美国-佐治亚州第一工厂	10		10	10	10	10	2022Q1
	美国-佐治亚州第二工厂	12		12	12	12	12	2022Q4
	美国-田纳西工厂	43						2025Q1
	美国-肯塔基工厂	127					25	2025
	美国-现代合资	35					9	2025
美国总计		227	0	22	22	22	55	
欧洲	匈牙利-第一工厂	8	8	8	8	8	8	2020Q1
	匈牙利-第二工厂	10		10	10	10	10	2022Q1
	匈牙利-第三工厂	30				21	30	2024Q2
欧洲总计		48	8	18	18	38	48	
中国	中国-常州	8	8	8	8	8	8	2020Q2
	中国-惠州	10	10	10	10	10	10	2021Q1
	中国-盐城1号工厂	27	10	27	27	27	27	2021Q1
	中国-盐城2号工厂	33	0	0	0	21	30	2024Q1
中国总计		78	28	44	44	65	75	
总产能		373	40	88	88	132	199	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

5. 海外电池厂与宁德时代对比：Q2 亏损持续扩大，目标 Q4 盈亏平衡

剔除 IRA 补贴后，海外电池厂 Q2 平均营业利润率-0.4%，与宁德时代差距维持。24 年 Q2 看，宁德时代/LGES/三星 SDI/松下/SK on 营业利润率 19%/3%/5%/10%/-30%，剔除 IRA 补贴后，LGES/三星/松下/SK on 营业利润率分别为-4%/5%/2%/-37%，动力电池仍维持微利水平。此外，海外电池厂退守美国市场，格局较好，价格竞争并不激烈，定价方式稳定，但盈利水平仍与宁德时代有较大差距。

表5: 宁德时代 VS 海外电池厂季度经营情况

公司	电池业务营收 (亿人民币)					营业利润 (亿人民币)					营业利润率					营业利润(剔除 IRA 补贴, 亿人民币)					营业利润率(剔除 IRA 补贴)				
	23Q2	24Q1	24Q2	同比	环比	23Q2	24Q1	24Q2	同比	环比	23Q2	24Q1	24Q2	同比	环比	23Q2	24Q1	24Q2	同比	环比	23Q2	24Q1	24Q2	同比	环比
宁德时代	1002	798	870	-13%	9%	133	133	162	22%	22%	13%	17%	19%	5.3pct	1.9pct	133	133	162	22%	22%	13%	17%	19%	5.3pct	1.9pct
LGES	479	326	323	-30%	1%	25	8	10	-58%	24%	5%	3%	3%	-2.1pct	0.6pct	19	-1.7	-13	-172%	699%	4%	-1%	-4%	-8.1pct	-3.6pct
三星 SDI	290	244	203	-27%	-15%	21	11	11	-46%	-3%	7%	5%	5%	-2.0pct	0.7pct	21	11	11	-46%	-1%	7%	5%	5%	-2pct	0.08pct
松下	120	105	99	-11%	1%	15	5	10	-28%	111%	13%	5%	10%	-2.4pct	5.3pct	4	0	2	-48%	-560%	4%	0%	2%	-1.6pct	2.6pct
SKI	203	90	81	-58%	-8%	-7	-18	-24	-250%	-39%	-4%	-20%	-30%	-26pct	-9.9pct	-14	-20	-30	-128%	-55%	-7%	-22%	-37%	-26pct	-9.9pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

宁德时代单位盈利稳定，与海外电池厂拉开差距。宁德 24 年 1-5 月全球份额 37.5%，同增 2.4pct，海外市占率 26.9%，超越 LGES 成为全球第一，24 年随着返利锁量、量产神行电池，国内份额预计恢复至 45%+，欧洲份额微增至 35%+，美国份额维持 15%，全球份额预计稳中有升。盈利方面，宁德 24 年 Q1 均价 0.77 元/wh，毛利率 26.5%，环比微增，单 wh 毛利 0.19 元，单 wh 净利近 0.1 元，归母净利率 14.2%，领先海外电池厂均值近 15 个点，体现公司极强的成本、技术和规模优势。国内电池价格见底，海外定价模式可维持，随着 24H2-25 年新增产能预期减少，行业供需将有所改善，龙头盈利能力具备持续性。

6. 投资建议

海外电池厂全球份额略有下降，盈利能力相对较低，未来主要发力北美市场，而宁德时代全球份额持续提升，盈利能力维持稳定，具备强大的创新基因和能力，后续通过技术授权模式突破北美市场，整体国内电池厂技术进步都较为显著，产品具备较强的成本优势，并加速布局海外市场，预计 26 年进入收获期。锂电整体需求未来预计复合增速 20-25%，其中 24 年需求 1.1TWh，增长 24%，30 年增长至近 4TWh，电池行业格局稳定，成本曲线较为陡峭，国内价格已降至底部，随着产能利用率提升，盈利预计迎来拐点。因此我们看好锂电板块的投资机会，看好中国锂电池企业的成长，首推宁德时代，其次为比亚迪、亿纬锂能、欣旺达等。

表6: 主流电池厂估值表 (截止 24 年 8 月 4 日)

名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			PB 现值	评级
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
宁德时代	7,790	502	605	728	16	13	11	4.0	买入
比亚迪	6,451	381	461	555	18	15	12	5.1	买入
亿纬锂能	759	48	64	80	16	12	9	2.2	买入
欣旺达	308	17	21	25	18	15	12	1.3	买入
蔚蓝锂芯	97	4	5	6	25	20	17	1.5	买入
派能科技	101	4	5	7	27	19	14	1.1	买入

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

7. 风险提示

市场竞争加剧：新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引了众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。

原材料价格不稳定，影响利润空间：原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。

投资增速下滑：各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>