



电气设备

优于大市（维持）

证券分析师

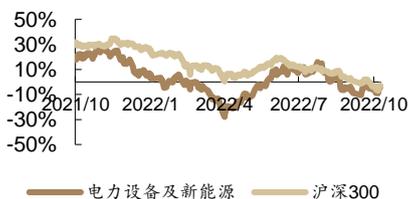
彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《江苏雷利 (300660.SZ)：Q3 业绩基本持平，多元化布局打开成长空间》，2022.11.2
- 《晶澳科技 (002459.SZ)：全球一体化组件企业，Q3 出货量高增》，2022.10.31
- 《光伏产业链价格稳定，分布式装机领跑》，2022.10.30
- 《浩洋股份 (300833.SZ)：2022 年三季报点评-市场稳步复苏，业绩持续高增》，2022.10.26
- 《晶科能源 (688223) 前三季度业绩预告点评：N 型占比提升，业绩高增长》，2022.10.24

终端需求强劲，板块分化显著

投资要点：

- **2022 年第四季度新能源汽车板块高景气度仍将维系，短期疫情扰动因素边际趋弱，长期新能源车需求向好趋势不改。**从细分赛道看，负极、隔膜、导电剂等赛道供需格局当前偏紧，竞争格局和公司盈利能力较为出色；同时电池厂商在向下游传导成本的机制逐渐见效，叠加部分中游材料价格趋势向下，盈利能力有望持续改善。
- **产业链利润向中游集中，各细分领域盈利能力分化加剧：**
 - 1) **动力电池：**22Q1-Q3 盈利整体稳定提升，龙头业绩表现亮眼。22Q1 受到上游原材料涨价冲击叠加下游价格传导不顺畅，板块盈利能力受到一定影响；22Q2-Q3 原材料价格有所下降叠加价格传导顺利，板块盈利能力边际向好；
 - 2) **正极材料：**22Q1 原材料价格处于上扬区间，该趋势在下一季度有所缓和，叠加头部厂商高镍化技术进展顺利，22Q2 厂商板块盈利水平上行。22Q3 三元正极出货量增长强劲，受库存收益减少影响，盈利水平略有回落；磷酸铁锂正极行业受欧洲电动车需求疲软影响，销量环比增长平缓，但同比增速依然强劲。
 - 3) **负极材料：**由于能耗管控加码，石墨化等关键工序产能受限，行业整体供给仍处于紧平衡状态，尽管针状焦等原材料在 22Q1 略有上涨，但头部负极企业在石墨化自供率边际提升及顺畅导价后，盈利能力保持优异。Q4 石墨化产能释放，产业供需紧张态势有望缓解。
 - 4) **电解液：**22Q1 溶剂、添加剂价格开始回落，6F 仍然坚挺，一体化布局、新型锂盐技术研发进展为未来竞争关键。由于上一周期六氟磷酸锂厂商扩产谨慎，22 年初产能释放依然不足，存在产能缺口，推动六氟磷酸锂价格和电解液价格继续上涨，行业盈利弹性凸显。Q2-Q3 六氟磷酸锂价格在底部区间企稳，带动电解液行业盈利能力略有下降。
 - 5) **锂电隔膜：**竞争格局优化，盈利水平稳中有升。隔膜环节技术壁垒高、设备供给有限，头部企业盈利水平持续提升。
 - 6) **铜箔及结构件：**自 22 年初以来结构件龙头收入稳定，二三游厂商盈利能力分化。铜箔行业新增供给 Q2-3 集中释放，加工费 Q3 小幅调整，盈利能力暂时下降。
- **2022 年建议关注以下三条主线：**1) 关注周期属性弱、成长属性强、当前供需格局偏紧的负极、隔膜等相关标的：**中科电气、璞泰来、杉杉股份、贝特瑞、星源材质、恩捷股份**等；2) 关注盈利能力筑底，边际修复能力强的动力电池环节相关标的：**宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源、孚能科技、蔚蓝锂芯**等；3) 关注可能受益于 4680 等新电池技术迭代的圆柱结构件、新型导电剂环节的标的：**天奈科技、科达利、斯莱克**等；4) 关注国产替代标的：**黑猫股份、蔚蓝锂芯**等。
- **风险提示：**全球新能源汽车销量不及预期、上游原材料价格波动超预期、厂商开工节奏受疫情扰动等。

内容目录

1. 2022 年前三季度电动车板块回顾：需求端景气度高企，上游原材料价格传导不畅.....	4
2. 2022 年前三季度行业需求及产业链价格：下游需求持续高增，原材料价格大幅上升， 中游环节竞争格局优化.....	11
2.1. 行业指数表现：2022 年前三季度逆势上涨，Q4 反弹有望	11
2.2. 行业下游需求表现：新能源车渗透率持续高增，行业维持高景气	11
2.3. 产业链表现：上游涨价趋势大面积缓解，Q3 价格基本持稳	12
3. 投资建议.....	15
4. 风险提示.....	16

图表目录

图 1: 2020-2022Q3 新能源汽车指数与沪深 300 指数走势	11
图 2: 2019-2022Q3 各季度新能源汽车销量及增长率	11
图 3: 2022 前三季度国内电动车型销量排行	11
图 4: 2019-2022Q3 欧洲季度新能源车销量	12
图 5: 2022 前三季度欧洲电动车型销量排行	12
图 6: 钴粉和四氧化三钴价格 (单位: 万元/吨)	13
图 7: 电池级硫酸镍/钴/锰价格 (单位: 万元/吨)	13
图 8: 锂精矿价格 (单位: 美元/吨)	13
图 9: 电池碳酸锂和氢氧化锂价格 (单位: 万元/吨)	13
图 10: 正极材料价格 (单位: 万元/吨)	13
图 11: 前驱体材料价格 (单位: 万元/吨)	13
图 12: 隔膜价格 (单位: 元/平方米)	13
图 13: 电解液价格 (单位: 万元/吨)	13
图 14: 负极价格 (单位: 万元/吨)	13
图 15: 六氟磷酸锂价格 (单位: 万元/吨)	13
图 16: 2022H1 负极材料市场格局.....	14
图 17: 2021 年负极材料市场格局.....	14
图 18: 2021-2022H1 市场集中度提升	15
图 19: 2021 年湿法隔膜竞争格局.....	15
表 1: A 股电动车板块公司 2022Q1-3 收入及归母净利润情况 (单位: 亿元)	4
表 2: A 股电动车板块 22Q2+Q3 营收、利润及构建固定资产等支付现金的增速	5
表 3: A 股电动车板块 22Q2+Q3 营收、利润及构建固定资产等支付现金的增速	7
表 4: 电动车板块公司单季度期间费用率同比变动	8
表 5: 电动车板块公司单季度净利率及其变动	10
表 6: 2022 年 1-9 月国内动力电池企业装车量前十名 (GWh)	14

1. 2022 年前三季度电动车板块回顾：需求端景气度高企，上游原材料价格传导不畅

A 股新能源汽车行业整体：2022 年前三季度营收利润高增；22Q3 单季业绩超预期。22 年电动车渗透率快速提升，参与统计的 A 股电动车板块公司（如下表）22 前三季度收入、利润分别为 9063.55 亿元、650.87 亿元，分别同增 101%、91%。22Q3 旺季业绩超预期，行业继续保持高景气度，参与统计的 A 股上市电动车企业整体实现收入、利润分别为 3782.8 亿元、280.37 亿元，分别同增 117%、94%。结合 22Q2+22Q3，纳入统计的电动车板块 A 股上市公司实现营收 6701.78 亿元，同增 105%，归母净利润 506.48 亿元，同增 92%，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1345.2 亿元，同增 102%，营收利润高速增长，扩产加速。

表 1：A 股电动车板块公司 2022Q1-3 收入及归母净利润情况（单位：亿元）

证券简称	22Q1-03 收入	收入增速	22Q1-03 归母净利润	利润增速	22Q3 收入	收入增速	22Q3 归母净利润	利润增速
宁德时代	2,103.40	187%	175.92	127%	973.69	232%	94.24	188%
比亚迪	2,676.88	84%	93.11	281%	1170.81	116%	57.16	350%
亿纬锂能	242.83	112%	26.66	20%	93.57	91%	13.06	81%
国轩高科	144.26	152%	1.50	121%	57.88	166%	0.86	335%
欣旺达	365.84	43%	6.88	3%	148.66	50%	3.16	505%
孚能科技	86.30	339%	-2.78	-34%	34.08	213%	-1.19	-39%
派能科技	35.68	176%	6.45	157%	17.15	180%	3.81	296%
珠海冠宇	83.38	9%	0.85	-90%	26.01	1%	0.22	-91%
蔚蓝锂芯	51.45	8%	4.04	-20%	13.43	-19%	0.53	-68%
鹏辉能源	65.02	67%	4.43	170%	24.37	69%	1.99	337%
电池厂	5,855.05	108%	317.05	119%	2,559.64	137%	173.85	206%
中伟股份	222.86	61%	10.85	42%	80.56	46%	4.24	53%
格林美	213.74	66%	10.06	40%	74.50	52%	3.25	81%
长远锂科	126.96	180%	11.14	129%	50.62	200%	3.56	105%
容百科技	192.80	208%	9.18	67%	77.27	191%	1.82	-20%
当升科技	140.87	172%	14.78	103%	49.74	128%	5.66	102%
天奈科技	14.42	58%	3.28	61%	5.01	29%	1.24	49%
厦钨新能	220.30	114%	8.59	115%	77.27	106%	3.27	121%
振华新材	99.04	180%	10.06	286%	44.64	206%	3.40	211%
芳源股份	18.85	23%	0.22	-70%	9.39	50%	0.19	2%
三元正极	1249.84	112%	78.15	87%	469.01	103%	26.62	78%
德方纳米	144.16	535%	18.28	649%	68.59	588%	5.48	402%
富临精工	47.24	178%	6.00	151%	20.26	220%	2.46	214%
龙蟠科技	99.39	329%	7.08	265%	39.28	278%	2.75	473%
丰元股份	12.13	122%	1.50	289%	5.04	116%	0.56	251%
合纵科技	21.29	26%	1.05	47%	6.14	7%	0.07	-74%
铁锂正极	324.21	280%	33.92	331%	139.31	301%	11.31	309%
璞泰来	114.14	81%	22.73	85%	45.19	90%	8.77	92%
中科电气	37.45	170%	4.26	70%	17.12	203%	1.63	79%
贝特瑞	175.68	156%	13.58	25%	73.67	179%	4.40	22%
中国宝安	224.80	85%	5.76	-36%	89.68	116%	1.52	-28%
杉杉股份	158.41	1%	22.09	-20%	50.69	-12%	5.48	-73%
翔丰华	16.07	133%	1.19	111%	6.65	116%	0.26	89%
负极	726.54	69%	69.60	11%	283.00	79%	22.06	-30%
天赐材料	164.29	148%	43.60	181%	60.65	107%	14.54	89%
新宙邦	73.29	64%	14.42	66%	23.38	22%	4.38	2%
电解液	237.57	114%	58.03	140%	84.03	74%	18.93	57%
恩捷股份	92.80	74%	32.26	84%	35.23	81%	12.06	71%
星源材质	20.93	59%	5.88	177%	7.58	57%	2.20	118%

壹石通	4.54	65%	1.17	80%	1.60	43%	0.33	48%
隔膜	118.26	71%	39.31	93%	44.42	75%	14.59	76%
多氟多	92.96	75%	17.29	135%	32.68	36%	3.27	-24%
永太科技	48.81	49%	5.52	47%	15.64	21%	0.58	-79%
天际股份	24.00	67%	5.43	22%	7.75	13%	0.40	-83%
六氟磷酸锂	165.77	65%	28.24	81%	56.08	28%	4.25	-55%
科达利	59.70	100%	5.93	58%	25.82	118%	2.49	60%
斯莱克	12.80	92%	1.89	155%	6.21	124%	1.11	193%
震裕科技	40.11	107%	1.35	14%	14.97	77%	0.30	-33%
结构件	112.60	102%	9.17	62%	46.99	104%	3.90	64%
嘉元科技	32.81	65%	4.38	11%	13.47	72%	1.50	0%
诺德股份	32.90	2%	2.80	-13%	12.37	1%	0.77	-36%
铜冠铜箔	27.60	-10%	2.28	-20%	7.81	-32%	0.35	-69%
中一科技	21.01	38%	3.06	8%	6.94	23%	0.83	-10%
远东股份	159.37	7%	4.89	16%	59.72	1%	1.41	17%
铜箔	273.70	11%	17.41	2%	100.31	4%	4.86	-18%
合计	9,063.55	101%	650.87	91%	3,782.80	117%	280.37	94%

资料来源: Wind, 德邦研究所

表 2: A 股电动车板块 22Q2+Q3 营收、利润及购建固定资产等支付现金的增速

证券简称	营业收入			归母净利润			购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		
	21Q2+Q3	22Q2+Q3	同比增速	21Q2+Q3	22Q2+Q3	同比增速	21Q2+Q3	22Q2+Q3	同比增速
宁德时代	541.95	1616.62	198%	57.97	160.99	178%	217.64	241.15	11%
比亚迪	1042.00	2008.63	93%	22.06	85.03	285%	165.11	508.24	208%
亿纬锂能	84.90	175.49	107%	15.69	21.44	37%	30.43	88.92	192%
国轩高科	44.33	105.10	137%	0.20	1.18	492%	17.03	52.16	206%
欣旺达	177.23	259.63	46%	5.41	5.93	10%	14.63	48.35	230%
孚能科技	15.98	71.01	344%	-2.44	-0.34	-86%	11.82	5.02	-58%
派能科技	10.37	27.54	166%	1.92	5.44	183%	2.15	4.61	115%
珠海冠宇	53.81	53.33	-1%	5.59	0.34	-94%	17.52	14.83	-15%
蔚蓝锂芯	32.84	33.05	1%	3.45	2.04	-41%	5.03	5.37	7%
鹏辉能源	28.34	48.40	71%	1.09	3.53	223%	3.84	5.88	53%
电池厂	2031.76	4398.80	117%	110.94	285.57	157%	485.20	974.53	101%
中伟股份	101.84	159.58	57%	5.54	8.30	50%	25.59	59.22	131%
格林美	91.62	144.08	57%	4.41	6.74	53%	17.01	21.23	25%
长远锂科	33.21	93.03	180%	3.72	8.10	118%	0.43	1.72	298%
容百科技	48.57	141.12	191%	4.29	6.26	46%	4.20	17.33	312%
当升科技	39.08	102.45	162%	5.78	10.91	89%	2.85	5.71	100%
天奈科技	6.93	9.62	39%	1.50	2.28	51%	1.59	1.36	-15%
厦钨新能	74.06	161.21	118%	2.87	6.52	127%	2.27	3.03	33%
振华新材	25.57	73.25	186%	1.84	6.64	261%	0.84	3.44	311%
芳源股份	11.79	14.80	26%	0.55	0.24	-55%	2.64	1.99	-25%
三元正极	432.68	899.13	108%	30.50	55.98	84%	57.43	115.03	100%
德方纳米	17.62	110.42	527%	1.93	10.66	451%	2.80	15.04	437%
富临精工	11.72	30.69	162%	1.37	3.89	183%	4.58	5.49	20%
龙蟠科技	17.20	73.81	329%	1.34	4.95	270%	2.01	2.64	31%
丰元股份	4.19	9.36	124%	0.29	1.10	278%	1.36	6.39	369%
合纵科技	12.02	14.31	19%	0.50	0.14	-72%	0.67	3.83	472%
铁锂正极	62.74	238.59	280%	5.44	20.74	281%	11.43	33.39	192%
璞泰来	45.56	82.83	82%	8.96	16.37	83%	12.98	14.36	11%

中科电气	10.60	28.87	172%	1.83	2.97	62%	2.37	7.78	228%
贝特瑞	49.98	134.89	170%	8.28	9.06	9%	8.01	17.55	119%
中国宝安	84.66	167.96	98%	7.02	4.10	-42%	9.06	18.60	105%
杉杉股份	117.12	108.11	-8%	24.72	14.02	-43%	14.99	21.36	43%
翔丰华	5.34	11.56	117%	0.36	0.82	126%	0.60	2.66	341%
负极	313.26	534.23	71%	51.18	47.35	-7%	48.00	82.32	71%
天赐材料	50.61	112.80	123%	12.67	28.63	126%	6.95	19.03	174%
新宙邦	33.29	46.16	39%	7.12	9.31	31%	2.61	8.27	217%
电解液	83.90	158.96	89%	19.79	37.93	92%	9.56	27.29	186%
恩捷股份	38.96	66.87	72%	13.23	23.10	75%	22.00	32.43	47%
星源材质	8.92	14.28	60%	1.50	4.20	179%	2.67	10.18	282%
壹石通	2.03	3.01	48%	0.47	0.73	54%	0.47	0.97	108%
隔膜	49.91	84.17	69%	15.21	28.04	84%	25.13	43.58	73%
多氟多	40.68	66.42	63%	6.44	9.97	55%	5.68	12.88	127%
永太科技	24.20	31.44	30%	3.03	1.62	-46%	2.85	6.79	138%
天际股份	11.60	13.98	20%	3.99	1.32	-67%	0.20	3.29	1570%
六氟磷酸锂	76.48	111.84	46%	13.46	12.91	-4%	8.73	22.96	163%
科达利	21.87	44.04	101%	2.87	4.24	48%	5.43	13.15	142%
斯莱克	4.80	9.88	106%	0.58	1.45	150%	1.37	1.41	3%
震裕科技	14.22	27.54	94%	0.76	0.78	3%	2.94	7.27	148%
结构件	40.89	81.45	99%	4.21	6.48	54%	9.74	21.83	124%
嘉元科技	14.57	23.19	59%	2.84	2.64	-7%	5.50	13.75	150%
诺德股份	23.47	21.78	-7%	2.56	1.53	-40%	4.25	5.92	39%
铜冠铜箔	21.90	18.17	-17%	2.10	1.29	-38%	0.47	1.95	314%
中一科技	10.89	14.02	29%	2.00	2.00	0%	0.42	1.54	264%
远东股份	111.69	117.45	5%	3.03	4.02	33%	1.25	1.12	-11%
铜箔	182.52	194.61	7%	12.52	11.49	-8%	11.90	24.27	104%
合计	3274.15	6701.78	105%	263.26	506.48	92%	667.11	1345.20	102%

资料来源: Wind, 德邦研究所

具体分子板块看:

- **动力电池:** 22Q1-Q3 盈利整体稳定提升, 龙头业绩表现亮眼。22Q1 受到上游原材料涨价冲击叠加下游价格传导不顺畅, 板块盈利能力受到一定影响; 22Q2-Q3 原材料价格有所下降叠加价格传导顺利, 板块盈利能力边际向好。22Q1-Q3 电池行业营收 5855.05 亿元, 归母净利润 317.05 亿元, 分别同比增长 108%、119%。2022Q3 电池行业营收维持高景气度, 利润水平受下游厂商高需求推动持续提升。22Q3 行业营收 2559.64 亿元, 归母净利润 173.85 亿元, 分别同比变化 137%、206%。
- **正极材料:** 22Q1 原材料价格处于上扬区间, 该趋势在下一季度有所缓和, 叠加头部厂商高镍化技术进展顺利, 22Q2 厂商板块盈利水平上行。其中 22Q1-Q3 年三元正极行业营收 1249.84 亿元, 归母净利润 78.15 亿元; 分别同比增长 112%、87%; 磷酸铁锂正极行业营收 324.21 亿元, 归母净利润 33.92 亿元, 分别同比增长 280%、331%, 业绩表现亮眼。22Q3 三元正极出货量增长强劲, 受库存收益减少影响, 盈利水平略有回落, 单季营收、归母净利润分别为 469.01 亿元、26.62 亿元, 同比增长 103%、78%; 磷酸铁锂正极行业受欧洲电动车需求疲软影响, 销量环比增长平缓, 但同比增速依然强劲, Q3 单季营收、归母净利润分别为 139.31、11.31 亿元, 同比增长 301%、309%。
- **负极材料:** 由于能耗管控加码, 石墨化等关键工序产能受限, 行业整体供给仍处于紧平衡状态, 尽管针状焦等原材料在 22Q1 略有上涨, 但头部负极企业在石墨化自供率边际提升及顺畅导价后, 盈利能力保持优异。2022Q1-Q3 年负极材料行业营收、归母净利润分别为 726.54 亿元、

69.60 亿元，同比增长 69%、11%。Q3 石墨化价格有所回落，且原材料涨价影响进一步凸显，但龙头一体化优势明显利润持稳。2022Q3 营收、归母净利润分别为 283 亿元、22.06 亿元，同比变动 79%、-30%。Q4 石墨化产能释放，产业供需紧张态势有望缓解。

- 电解液：22Q1 溶剂、添加剂价格开始回落，6F 仍然坚挺，一体化布局为未来竞争关键。电解液的核心材料为六氟磷酸锂，由于上一周期六氟磷酸锂厂商扩产谨慎，22 年初产能释放仍有不足，存在产能缺口，推动六氟磷酸锂价格和电解液价格继续上涨，行业盈利弹性凸显。Q2-Q3 六氟磷酸锂价格在底部区间企稳，带动电解液行业盈利能力下调。六氟磷酸锂行业 22Q1-Q3 营收和归母净利润分别为 165.77、28.24 亿元，同比增长 65%、81%，22Q3 营收和归母净利润分别为 56.08、4.25 亿元，同比变动 28%、-55%；电解液行业在 22Q1-Q3 营收和归母净利润分别为 237.57 亿元、58.03 亿元，同比增长 114%、140%，22Q3 营收和归母净利润分别为 84.03、18.93 亿元，同比增长 74%、57%。
- 隔膜：竞争格局优化，盈利水平稳中有升。隔膜环节技术壁垒高、设备供给有限，头部企业盈利水平持续提升。由于中材科技和沧州明珠两家公司非隔膜业务营收体量大，将其剔除后隔膜行业 22Q1-Q3 年营收、归母净利润分别为 118.26 亿元、39.31 亿元，同比增长 71%、93%。Q3 龙头产能受限，盈利水平基本稳定，预计 23 年供给仍偏紧，单季营收、归母净利润分别为 44.42、14.59 亿元，同比增长 75%、76%。
- 铜箔及结构件：自 22 年初以来结构件龙头收入稳定，二三游厂商盈利能力分化，22Q1-Q3 营收、归母净利润分别为 112.6、9.17 亿元，同比增长 102%、62%。结构件行业整体规模效应快速扩大，Q3 费用控制得当，单季营收、归母净利润分别为 46.99、3.90 亿元，同比增长 104%、64%。铜箔行业新增供给 Q2-3 集中释放，加工费 Q3 小幅调整，盈利能力暂时下降。22Q1-Q3 营收、归母净利润分别为 273.70、17.41 亿元，同比增长 11%、2%；单季营收、归母净利润分别为 100.31、4.86 亿元，同比变动 4%、-18%。

22Q3 动力电池下游顺价机制相较 Q2 有所改善，毛利率基本稳定，同比持平，环比上升 1 个 pct。电解液行业受六氟磷酸锂价格影响毛利下调明显，其中六氟磷酸锂毛利率同比环比分别下滑 14%、9%，电解液毛利同比环比分别下降 7%、5%；正极材料毛利率出现分化，高库存策略的企业享受库存收益的红利，其中三元正极中天奈科技毛利率有所改善，同比环比分别上升 4%、2%，铁锂正极中丰元股份、合纵科技毛利率均有提升。隔膜行业毛利同比较为稳定，环比受干法隔膜下降影响下滑 3%。铜箔和结构件行业产能大规模释放，盈利能力下降，毛利率环比变化分别为 -3%、-1%，同比变化均为 -5%。

表 3：A 股电动车板块毛利率情况

证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q3 同比	22Q3 环比
宁德时代	14%	22%	19%	-9%	-3%
比亚迪	12%	14%	19%	6%	5%
亿纬锂能	14%	16%	17%	-4%	1%
国轩高科	14%	14%	14%	-2%	-1%
欣旺达	13%	14%	12%	-3%	-2%
孚能科技	7%	16%	7%	10%	-10%
派能科技	28%	30%	36%	5%	5%
珠海冠宇	19%	17%	18%	-7%	0%
蔚蓝锂芯	18%	16%	15%	-7%	-1%
鹏辉能源	17%	18%	21%	5%	3%
电池厂	14%	17%	18%	0%	1%
中伟股份	11%	11%	11%	-1%	0%
格林美	16%	15%	12%	-4%	-2%

长远锂科	16%	19%	14%	-4%	-5%
容百科技	14%	12%	6%	-9%	-6%
当升科技	17%	18%	18%	1%	0%
天奈科技	32%	34%	36%	4%	2%
厦钨新能	9%	9%	9%	-1%	0%
振华新材	19%	18%	11%	-3%	-7%
芳源股份	10%	12%	13%	0%	1%
三元正极	14%	14%	11%	-3%	-3%
德方纳米	35%	22%	16%	-7%	-6%
富临精工	21%	21%	19%	-7%	-1%
龙蟠科技	27%	15%	19%	-6%	4%
丰元股份	26%	24%	26%	10%	1%
合纵科技	28%	24%	30%	11%	6%
铁锂正极	29%	20%	18%	-5%	-1%
璞泰来	39%	36%	35%	1%	-2%
中科电气	27%	21%	18%	-10%	-2%
贝特瑞	22%	18%	14%	-12%	-4%
中国宝安	25%	22%	18%	-12%	-4%
杉杉股份	26%	25%	26%	-1%	1%
翔丰华	20%	20%	17%	-4%	-3%
负极	27%	24%	21%	-7%	-3%
天赐材料	44%	42%	36%	-7%	-6%
新宙邦	34%	34%	30%	-7%	-4%
电解液	40%	40%	34%	-7%	-5%
恩捷股份	49%	51%	49%	-1%	-2%
星源材质	44%	50%	41%	3%	-9%
壹石通	43%	41%	40%	-3%	-2%
隔膜	48%	51%	47%	0%	-3%
多氟多	43%	33%	22%	-8%	-11%
永太科技	40%	26%	23%	-16%	-3%
天际股份	56%	31%	20%	-32%	-11%
六氟磷酸锂	44%	31%	22%	-14%	-9%
科达利	24%	25%	22%	-7%	-3%
斯莱克	38%	27%	32%	-10%	5%
震裕科技	14%	14%	13%	-3%	-1%
结构件	21%	21%	21%	-5%	-1%
嘉元科技	30%	25%	18%	-11%	-7%
诺德股份	24%	23%	16%	-9%	-7%
铜冠铜箔	16%	14%	4%	-12%	-10%
中一科技	25%	23%	16%	-10%	-7%
远东股份	12%	13%	12%	-2%	-1%
铜箔	18%	16%	13%	-5%	-3%

资料来源：Wind，德邦研究所

Q3 营收高增，三项费用率基本改善。销售费用率变化方向显著分化，主要系上游原材料价格变动的传递不畅，其中电池行业销售费用率提升 0.6%，铁锂正极改善效果显著，同比下降 3%，主要系龙蟠科技在原有客户基础上拓展的正极业务进展顺利，销售费用率大幅降低；管理费用率随营收规模扩张均有所下降，铁锂正极大幅下降 1.9%；行业内财务费用率均有所降低，其中隔膜行业改善最为明显，22Q3 同比下降 1.7%，主要系星源材质非公开募集资金。

表 4：电动车板块公司单季度期间费用率同比变动

证券简称	销售费用率			管理费用率			财务费用率		
	22Q3	21Q3	22Q3 同比	22Q3	21Q3	22Q3 同比	22Q3	21Q3	22Q3 同比
宁德时代	3.7%	3.5%	0.1%	1.9%	2.7%	-0.9%	-1.5%	-0.3%	-1.3%

比亚迪	4.0%	3.0%	1.0%	2.3%	2.5%	-0.2%	-0.4%	0.8%	-1.1%
亿纬锂能	1.6%	2.5%	-0.9%	2.4%	2.4%	0.0%	0.0%	0.4%	-0.3%
国轩高科	3.0%	3.7%	-0.8%	7.1%	5.0%	2.1%	-2.8%	3.3%	-6.1%
欣旺达	1.0%	1.1%	0.0%	3.4%	3.7%	-0.3%	1.0%	1.1%	-0.1%
孚能科技	3.6%	3.9%	-0.4%	4.0%	8.6%	-4.6%	0.1%	-1.1%	1.3%
派能科技	1.8%	2.0%	-0.2%	2.1%	2.6%	-0.5%	-2.5%	-1.2%	-1.3%
珠海冠宇	0.7%	0.7%	-0.1%	8.8%	6.1%	2.6%	-1.4%	0.2%	-1.6%
蔚蓝锂芯	0.5%	1.0%	-0.5%	2.4%	2.3%	0.1%	-0.8%	0.6%	-1.5%
鹏辉能源	2.9%	2.2%	0.7%	2.4%	3.5%	-1.0%	-0.4%	0.7%	-1.1%
电池厂	3.5%	2.8%	0.6%	2.4%	2.9%	-0.5%	-0.8%	0.5%	-1.3%
中伟股份	0.2%	0.2%	0.0%	1.8%	1.2%	0.6%	1.1%	0.7%	0.4%
格林美	0.3%	0.4%	-0.1%	3.3%	3.3%	0.0%	-1.4%	3.6%	-5.0%
长远锂科	0.2%	0.3%	-0.2%	0.4%	1.2%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
容百科技	0.2%	0.2%	0.0%	1.4%	2.2%	-0.9%	-0.1%	-0.3%	0.2%
当升科技	0.4%	0.4%	0.1%	1.9%	1.0%	1.0%	-3.9%	-0.4%	-3.5%
天奈科技	0.7%	1.6%	-0.9%	2.6%	3.9%	-1.2%	1.8%	-1.3%	3.1%
厦钨新能	0.1%	0.2%	-0.2%	0.6%	0.9%	-0.3%	0.5%	0.8%	-0.4%
振华新材	0.1%	0.4%	-0.3%	0.4%	1.1%	-0.7%	0.6%	1.3%	-0.7%
芳源股份	0.2%	0.1%	0.1%	2.4%	2.5%	-0.1%	1.0%	1.3%	-0.3%
三元正极	0.2%	0.3%	-0.1%	1.5%	1.8%	-0.2%	-0.3%	1.1%	-1.4%
德方纳米	0.2%	0.5%	-0.4%	2.0%	3.5%	-1.4%	1.1%	1.1%	0.0%
富临精工	1.2%	2.3%	-1.1%	2.8%	5.6%	-2.8%	0.3%	-0.3%	0.6%
龙蟠科技	1.3%	7.9%	-6.6%	1.6%	4.4%	-2.8%	1.0%	1.5%	-0.5%
丰元股份	1.1%	0.6%	0.4%	2.4%	2.0%	0.4%	2.1%	0.6%	1.5%
合纵科技	11.0%	7.4%	3.6%	6.6%	3.8%	2.8%	2.7%	2.1%	0.6%
铁锂正极	1.2%	4.2%	-3.0%	2.2%	4.1%	-1.9%	1.1%	1.1%	-0.1%
璞泰来	1.6%	1.5%	0.1%	4.3%	3.6%	0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.1%
中科电气	0.8%	3.6%	-2.8%	1.8%	2.8%	-1.0%	2.1%	2.3%	-0.3%
贝特瑞	0.3%	2.2%	-1.9%	2.6%	4.0%	-1.4%	0.3%	0.0%	0.3%
中国宝安	2.7%	7.3%	-4.6%	3.7%	5.6%	-1.9%	0.9%	1.9%	-1.0%
杉杉股份	1.2%	1.9%	-0.7%	3.2%	4.2%	-1.1%	4.1%	3.6%	0.5%
翔丰华	3.0%	3.7%	-0.7%	4.0%	5.7%	-1.7%	1.2%	0.7%	0.5%
负极	1.5%	3.4%	-1.9%	3.3%	4.4%	-1.1%	1.2%	1.9%	-0.7%
天赐材料	0.7%	0.7%	0.0%	2.9%	2.9%	0.0%	-0.2%	0.2%	-0.4%
新宙邦	0.9%	1.5%	-0.6%	3.0%	4.8%	-1.8%	-1.0%	0.0%	-1.0%
电解液	0.8%	1.0%	-0.2%	3.0%	3.7%	-0.7%	-0.5%	0.1%	-0.6%
恩捷股份	0.5%	0.8%	-0.2%	2.9%	2.8%	0.1%	1.0%	1.9%	-0.9%
星源材质	0.9%	1.5%	-0.6%	4.7%	7.4%	-2.7%	-1.5%	4.0%	-5.5%
壹石通	2.5%	2.8%	-0.2%	7.8%	10.0%	-2.2%	-0.1%	0.2%	-0.3%
隔膜	0.7%	1.0%	-0.3%	3.4%	4.0%	-0.6%	0.5%	2.2%	-1.7%
多氟多	0.5%	0.5%	0.0%	4.4%	4.1%	0.4%	0.3%	0.9%	-0.6%
永太科技	2.4%	1.5%	0.9%	11.2%	8.5%	2.7%	-0.2%	2.3%	-2.5%
天际股份	1.8%	1.8%	0.0%	4.2%	5.4%	-1.2%	-0.1%	0.3%	-0.3%
六氟磷酸锂	1.2%	1.0%	0.2%	6.3%	5.6%	0.7%	0.1%	1.2%	-1.1%
科达利	0.3%	2.4%	-2.1%	2.5%	4.2%	-1.7%	1.0%	0.5%	0.5%
斯莱克	1.6%	2.4%	-0.8%	6.1%	9.6%	-3.4%	-0.8%	3.4%	-4.2%
震裕科技	0.5%	0.5%	0.0%	4.3%	4.1%	0.2%	1.6%	0.8%	0.7%
结构件	0.6%	1.7%	-1.2%	3.6%	4.8%	-1.2%	0.9%	1.0%	0.0%
嘉元科技	0.2%	0.1%	0.1%	2.0%	2.0%	0.0%	1.6%	1.4%	0.1%
诺德股份	0.7%	0.8%	-0.1%	3.2%	4.8%	-1.6%	2.7%	4.2%	-1.5%
铜冠铜箔	0.3%	0.3%	0.0%	0.9%	0.6%	0.3%	-0.4%	1.5%	-1.9%
中一科技	0.4%	0.4%	0.0%	1.4%	1.3%	0.1%	-0.5%	0.9%	-1.4%
远东股份	3.6%	4.6%	-1.0%	1.9%	2.1%	-0.2%	0.7%	1.1%	-0.4%
铜箔	2.3%	3.0%	-0.7%	2.0%	2.2%	-0.2%	0.9%	1.6%	-0.7%

资料来源: Wind, 德邦研究所

净利率与毛利率趋势趋同，盈利能力存在分化。产业链的净利率水平同样存在分化，整体趋势与毛利率变化接近，主要受到供需平衡和价格传导能力的影响。电池行业净利率大幅提升，22Q3 同比、环比分别提升 10.9%、5.6%。三元正极行业净利率同比小幅提升 5.0%，环比下滑 1.2%，铁锂正极受德方纳米拉动净利率同比环比分别提升 27.2%、5.3%。负极、铜箔净利率均有所下调，结构件及隔膜相比 21Q3 均有所回暖，环比提升；隔膜受出货量推动，同比、环比分别提升 26.3%、5.1%。

表 5：电动车板块公司单季度净利率及其变动

证券简称	22Q1	22Q2	22Q3	22Q3 同比	22Q3 环比
宁德时代	6.7%	26.3%	34.0%	21.0%	7.7%
比亚迪	1.7%	5.6%	11.1%	8.4%	5.6%
亿纬锂能	9.8%	16.0%	28.6%	12.7%	12.5%
国轩高科	1.7%	1.9%	5.2%	4.0%	3.3%
欣旺达	0.6%	1.8%	2.4%	1.9%	0.6%
孚能科技	-22.4%	7.8%	-10.9%	6.9%	-18.7%
派能科技	16.5%	26.5%	62.2%	46.5%	35.7%
珠海冠宇	2.0%	0.4%	0.9%	-8.4%	0.4%
蔚蓝锂芯	12.9%	10.5%	3.3%	-7.2%	-7.2%
鹏辉能源	6.6%	10.4%	14.5%	11.5%	4.1%
电池厂	3.4%	11.4%	17.0%	10.9%	5.6%
中伟股份	4.6%	7.4%	7.7%	2.7%	0.3%
格林美	7.2%	7.5%	6.8%	3.0%	-0.6%
长远锂科	18.0%	26.9%	21.1%	10.8%	-5.8%
容百科技	11.0%	16.7%	6.9%	-1.6%	-9.8%
当升科技	17.7%	24.1%	25.9%	13.1%	1.9%
天奈科技	25.7%	26.7%	32.3%	11.0%	5.6%
厦钨新能	5.6%	8.8%	8.8%	4.7%	0.0%
振华新材	23.5%	22.2%	23.3%	15.8%	1.1%
芳源股份	-0.4%	0.8%	3.1%	0.0%	2.3%
三元正极	9.7%	12.8%	11.6%	5.0%	-1.2%
德方纳米	77.8%	50.6%	56.2%	44.9%	5.5%
富临精工	33.4%	22.6%	38.9%	26.8%	16.3%
龙蟠科技	29.1%	29.8%	33.6%	28.1%	3.8%
丰元股份	17.4%	23.0%	24.0%	17.1%	1.0%
合纵科技	15.9%	6.2%	3.6%	-0.8%	-2.6%
铁锂正极	40.9%	30.1%	35.5%	27.2%	5.3%
璞泰来	29.0%	34.8%	39.4%	19.8%	4.6%
中科电气	22.8%	23.4%	28.6%	12.4%	5.2%
贝特瑞	17.0%	17.7%	16.2%	2.5%	-1.5%
中国宝安	10.9%	13.7%	13.1%	3.1%	-0.6%
杉杉股份	14.5%	15.5%	10.1%	-26.0%	-5.3%
翔丰华	11.9%	18.2%	8.3%	3.9%	-9.8%
负极	16.4%	18.6%	16.9%	-4.7%	-1.7%
天赐材料	52.3%	49.5%	50.6%	22.3%	1.0%
新宙邦	28.4%	26.7%	23.4%	-0.1%	-3.3%
电解液	42.8%	40.5%	39.8%	13.5%	-0.7%
恩捷股份	49.8%	59.6%	65.5%	27.2%	5.9%
星源材质	36.2%	42.8%	47.8%	26.5%	4.9%
壹石通	38.9%	35.9%	29.3%	9.5%	-6.6%
隔膜	46.7%	55.4%	60.5%	26.3%	5.1%
多氟多	31.1%	29.1%	14.4%	-3.5%	-14.7%
永太科技	33.4%	10.1%	6.1%	-18.4%	-3.9%
天际股份	59.4%	12.7%	6.5%	-28.7%	-6.3%
六氟磷酸锂	36.2%	20.9%	10.7%	-11.8%	-10.2%

科达利	14.6%	14.9%	21.2%	8.0%	6.3%
斯莱克	14.9%	12.3%	38.5%	25.6%	26.2%
震裕科技	6.6%	5.7%	3.5%	-1.7%	-2.2%
结构件	11.7%	11.2%	16.8%	6.5%	5.6%
嘉元科技	22.3%	14.6%	19.1%	-0.1%	4.6%
诺德股份	10.3%	6.2%	6.3%	-3.5%	0.1%
铜冠铜箔	8.6%	8.2%	3.1%	-6.8%	-5.1%
中一科技	18.8%	20.7%	14.8%	-1.6%	-5.9%
远东股份	1.6%	4.5%	2.6%	0.4%	-1.9%
铜箔	6.2%	6.9%	5.2%	-1.1%	-1.8%

资料来源：Wind，德邦研究所

2. 2022 年前三季度行业需求及产业链价格：下游需求持续高增，原材料价格大幅上升，中游环节竞争格局优化

2.1. 行业指数表现：2022 年前三季度逆势上涨，Q4 反弹有望

2022 年前三季度新能源汽车指数相对沪深 300 实现超额收益 5.39%。2022 年新能源汽车指数自年初下跌 18.07%，同期沪深 300 指数下跌 23.45%，2022 年实现相对收益 5.39%。分阶段回顾，新能源汽车明显的上涨发生在 2022 年 4 月到 7 月，Q3 单季度 2022 年第一季度新能源汽车指数跑输沪深 300 指数 9.17%。

图 1：2020-2022Q3 新能源汽车指数与沪深 300 指数走势



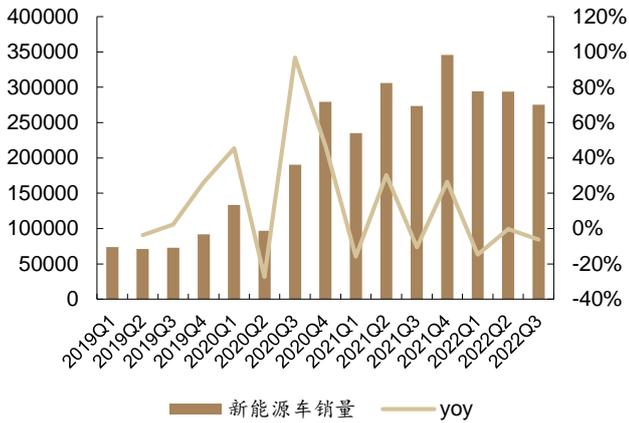
资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 行业下游需求表现：新能源车渗透率持续高增，行业维持高景气

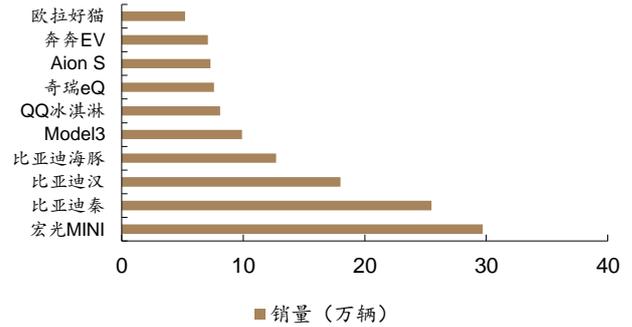
22 年前三季度国内新能源车销量超过 455 万辆，22 年三季度销量继续创新高。2022 年前三季度中国新能源汽车销量达到 455 万辆，同比增长 1.13 倍。2022Q3 新能源车销量 196.7 万辆，环比增长 46.6%，超越了 22Q2 的景气度。22 年前三季度国内多款车款爆火，销量分化显著，其中宏光 MINI 以 29.7 万辆的销量超越比亚迪秦位居榜首，比亚迪汉、比亚迪海豚、Model3 紧随其后。

图 2：2019-2022Q3 各季度新能源汽车销量及增长率

图 3：2022 前三季度国内电动车型销量排行



资料来源：中汽协，德邦研究所

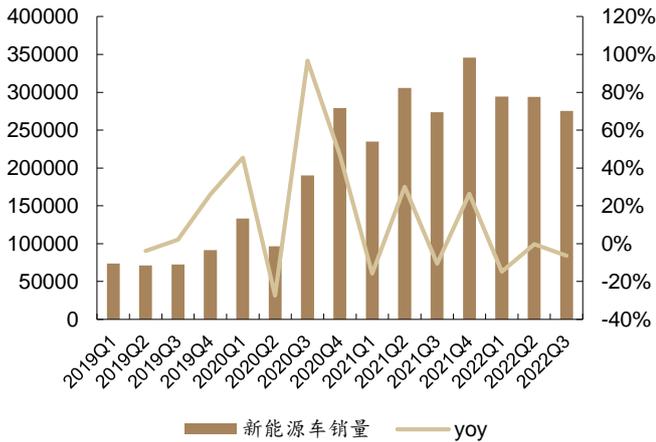


资料来源：中汽协，德邦研究所

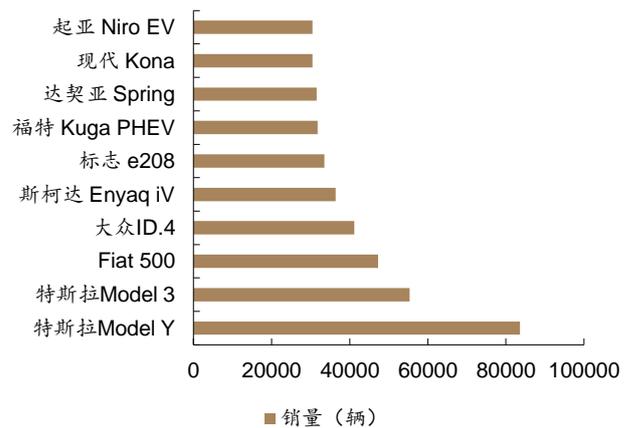
22 年前三季度欧洲新能源车销量创历史新高。2022 前三季度欧洲电动车销量合计突破 86.3 万辆，同比增长 6%。2022Q3 欧洲新能源车销量达 27.5 万辆，同比增长 0.6%。2022 前三季度，欧洲累计销量前两名的新能源车型分别是特斯拉 Model Y（83604 辆）和 Model 3（55325 辆）。意大利车厂的微型电动车菲亚特 500 以 47269 辆的销量排在第三，相较于 21 年，排名前十的车型厂商有所变动。

图 4: 2019-2022Q3 欧洲季度新能源车销量

图 5: 2022 前三季度欧洲电动车型销量排行



资料来源：ACEA，德邦研究所

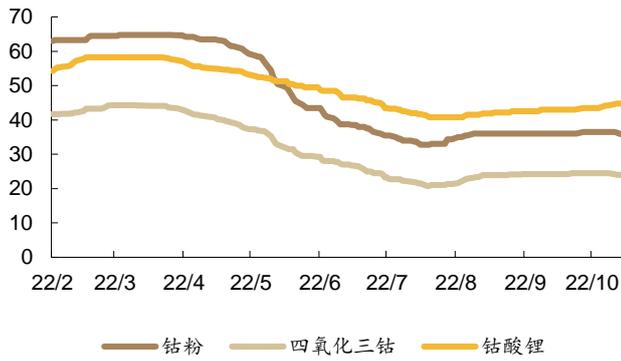


资料来源：INSIDEEVs，德邦研究所

2.3. 产业链表现：上游涨价趋势大面积缓解，Q3 价格基本持稳

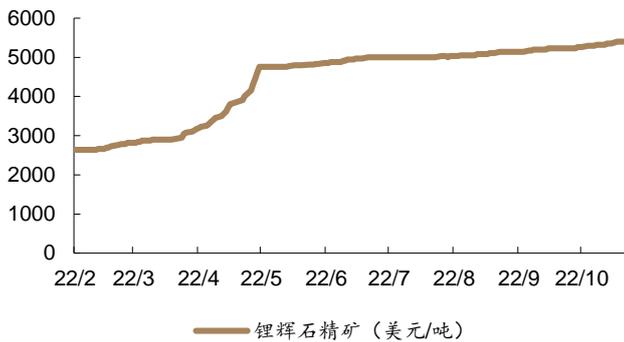
上游原矿供需失衡缓解，Q3 电池材料价格基本稳定。2021 年下游需求高企，新能源车产业链各环节均大幅扩产，但在上游原材料环节由于具有资源属性以及扩产周期较长等原因，出现了短期的供需失衡，锂、镍、钴相关原矿价格均出现上升趋势，推动电池材料价格提升。22Q2 供需失衡现象缓解，原材料价格大幅下滑，Q3 价格基本保持稳定。锂电池四大主材中，正极材料受锂价小幅变动影响，磷酸铁锂和三元正极材料在 Q3 单季小幅变动了 4%、-1.3%；电解液主要受六氟磷酸锂价格影响，Q3 价格基本持稳，有小幅上升趋势。隔膜及负极材料价格长期持稳。

图 6: 钴粉和四氧化三钴价格 (单位: 万元/吨)



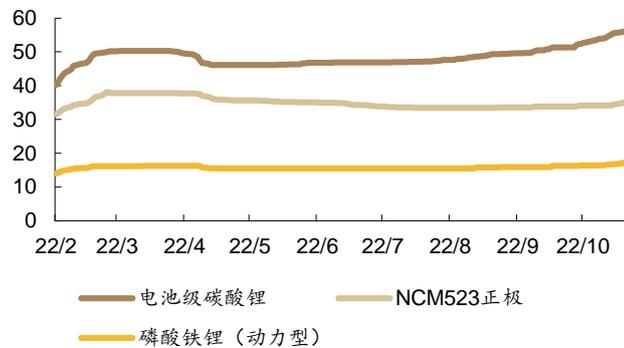
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 8: 锂精矿价格 (单位: 美元/吨)



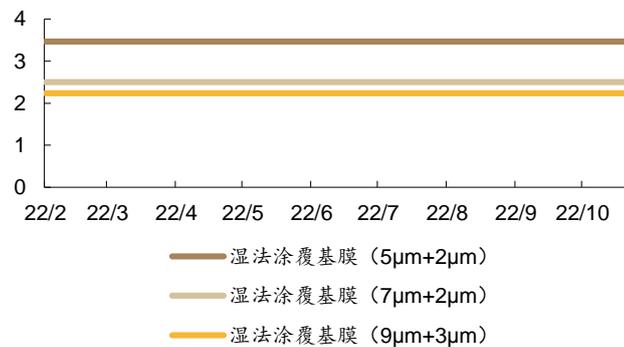
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 10: 正极材料价格 (单位: 万元/吨)



资料来源: SMM, 德邦研究所

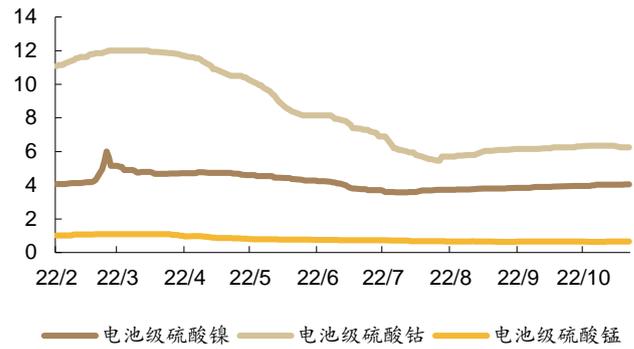
图 12: 隔膜价格 (单位: 元/平方米)



资料来源: SMM, 德邦研究所

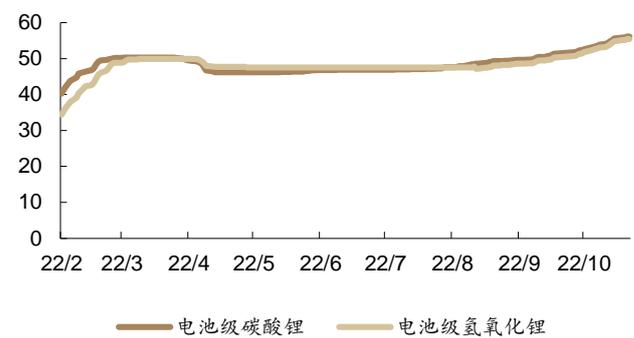
图 14: 负极价格 (单位: 万元/吨)

图 7: 电池级硫酸镍/钴/锰价格 (单位: 万元/吨)



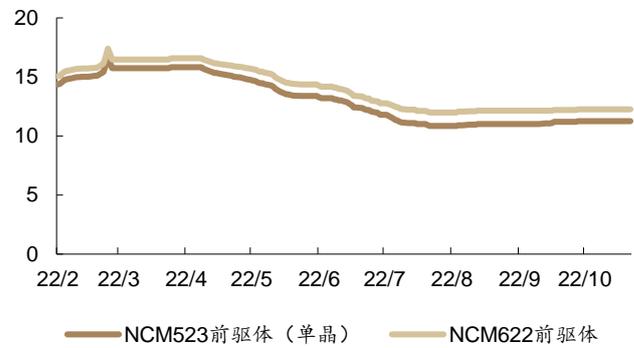
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 9: 电池碳酸锂和氢氧化锂价格 (单位: 万元/吨)



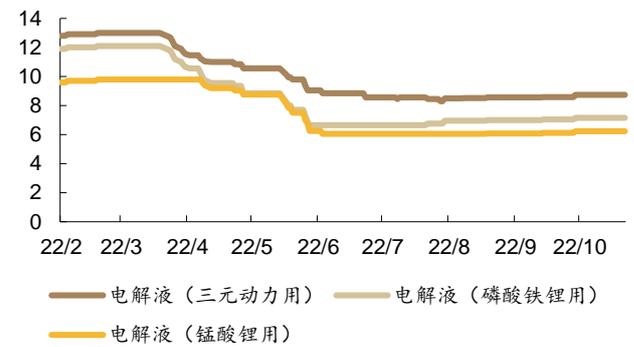
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 11: 前驱体材料价格 (单位: 万元/吨)



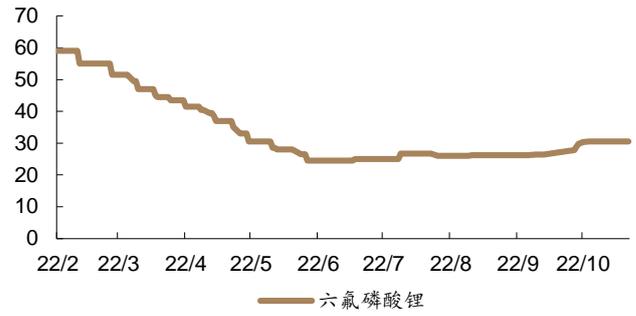
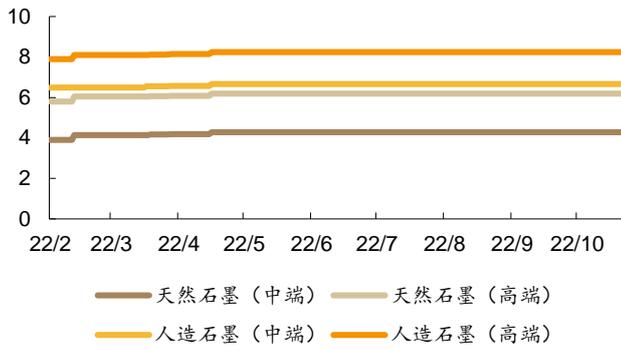
资料来源: SMM, 德邦研究所

图 13: 电解液价格 (单位: 万元/吨)



资料来源: SMM, 德邦研究所

图 15: 六氟磷酸锂价格 (单位: 万元/吨)



资料来源：SMM，德邦研究所

资料来源：SMM，德邦研究所

电池企业装机量景气度高，国内厂商竞争格局进一步优化。根据动力电池产业联盟数据，2022 前三季度国内动力电池装机量 193.7GWh，同比增长 110.5%，宁德时代以 92.02GWh 的装机量继续领跑市场，比亚迪以 43.06GWh 的装机量紧随其后。2022 前三季度前三大厂商占比 76.6%，CR3 集中度有所提升。2022Q2 电池原材料价格大幅下调带来电池厂商盈利修复，定价模式逐步由锁价改成大宗联动定价，顺价机制的建立带来电池企业的整体盈利能力修复，22Q3 毛利率基本提升。

表 6：2022 年 1-9 月国内动力电池企业装车量前十名（GWh）

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比
1	宁德时代	92.02	47.51%
2	比亚迪	43.06	22.23%
3	中创新航	13.33	6.88%
4	国轩高科	9.35	4.83%
5	欣旺达	4.84	2.50%
6	LG 新能源	4.52	2.33%
7	蜂巢能源	4.52	2.33%
8	亿纬锂能	4.42	2.28%
9	孚能科技	3.68	1.90%
10	瑞浦兰钧	3.15	1.63%

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，德邦研究所

产销齐升，负极企业利润率有望提升。进入“金九银十”备货期叠加 9 月电力限制的解除，负极企业开工积极性提高，头部企业订单饱满，主流负极厂家均保持满负荷生产，积极交付中。主流低硫焦市场出货好转，部分焦价稳中上行。近期国内石墨产业化释放，但伴随疫情反复，部分石墨企业有停工趋势，石墨价格上涨趋势有望放缓，带动负极企业利润率整体提升。为确保供应链的稳定性，电池厂或倾向于选择具备一体化生产能力的头部企业，市场格局有望继续向高石墨化自供率的负极企业倾斜。

图 16：2022H1 负极材料市场格局

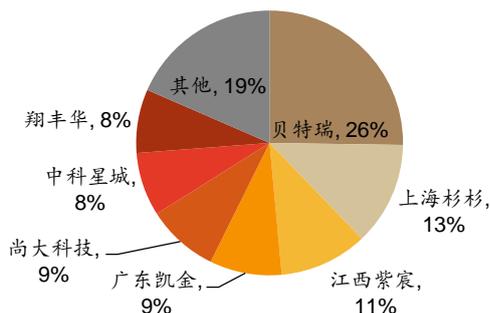
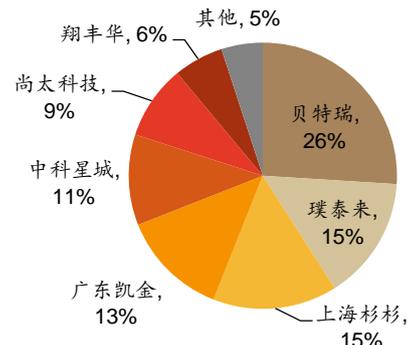


图 17：2021 年负极材料市场格局

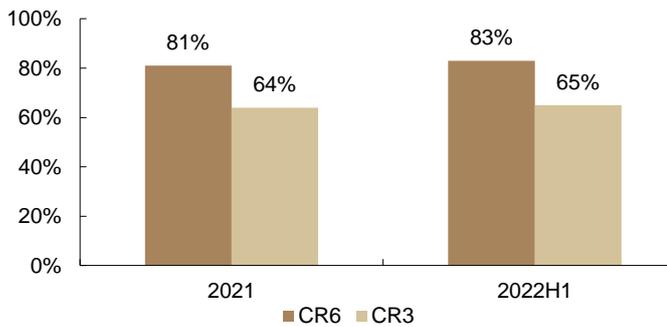


资料来源：ICC 鑫椏资讯，德邦研究所

资料来源：中商情报网，德邦研究所

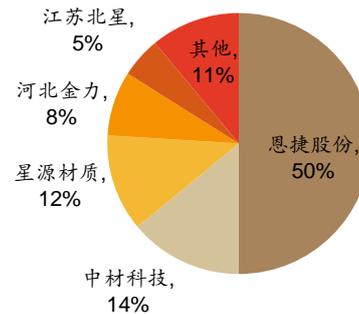
隔膜行业景气度高位运行，市场集中化趋势明显。2022H1 中国锂电隔膜产量为 54 亿平米，同比增长超过 55%，其中湿法隔膜市占率超过 79%，较 2021 年的 74% 有所上升。由于隔膜行业技术壁垒高，设备供给有限，因此具有先发优势、与设备厂商绑定的头部隔膜企业能通过扩产持续提升市场份额。2021 年 CR3 市占率约 64%，2022H1 提升至 65%，CR6 也由 81% 提升至 83%，集中度逐步提升。

图 18：2021-2022H1 市场集中度提升



资料来源：GGII，德邦研究所

图 19：2021 年湿法隔膜竞争格局



资料来源：GGII，德邦研究所

3. 投资建议

推荐负极、隔膜、导电剂等供需格局当前偏紧的环节，Q4 关注电池厂商盈利筑底修复趋势。从 22 年前三季度看，全产业链都维持高景气度，第三季度营收端实现超预期高增，上市电动车企业整体实现收入 3782.8 亿元，同比增长 117%。利润端由于原材料价格变动及产能释放节奏出现了分化，多环节三季度利润承压，电池端盈利能力保持良好。

我们认为 2022 年第四季度新能源汽车板块高景气度仍将维系，短期疫情扰动因素边际趋弱，长期电动车需求向好趋势不改。从细分赛道看，负极、隔膜、导电剂等赛道供需格局目前偏紧，竞争格局和公司盈利能力较为出色；同时电池厂商在向下传导成本压力的定价机制逐渐见效，盈利能力有望持续。

2022Q4 建议关注以下四条主线：

1) 关注周期属性弱、成长属性强、当前供需格局偏紧的负极、隔膜等环节。负极环节整体产能受制于石墨化产能，预计供需格局长期偏紧，具有一体化生产能力的头部企业有望扩大份额优化竞争格局；隔膜环节技术壁垒高，设备供给有限，具有先发优势、与设备厂商绑定的头部隔膜企业能通过扩产持续提升市场份额，目前市场集中度持续提升，竞争格局优化明显。相关标的：中科电气、璞泰来、杉杉股份、贝特瑞、星源材质、恩捷股份等；

2) 关注具有盈利能力修复弹性的环节：动力电池环节。电池环节受上游原材料大幅涨价影响，带来成本端的挤压，22Q1 盈利能力有所下滑，进入二季度电池厂开始向下传导成本压力并逐渐建立大宗联动定价机制，毛利率在 Q2 迎来拐点并持续至 Q3，建议关注电池生产技术扎实、盈利能力边际修复弹性大的相关标的：宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源、孚能科技、蔚蓝锂芯等；

3) 关注可能受益于 4680 等新电池技术迭代的圆柱结构件、新型导电剂环节的相关标的：天奈科技、科达利、斯莱克等；

4) 关注国产替代标的：**黑猫股份、蔚蓝锂芯**等。

4. 风险提示

全球新能源汽车销量不及预期、上游原材料价格波动超预期、厂商开工节奏受疫情扰动等。

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。