

标配（维持）

2022 年业绩保持增长，2023Q1 上游承压

锂电池产业链 2022 年报及 2023 年一季报综述

2023 年 5 月 12 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

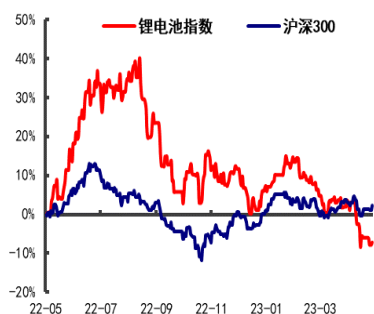
■ **锂电池产业链2022年业绩保持快速增长。**锂电池产业链2022年实现营收8730.06亿元，同比增长112.95%；归母净利润762.22亿元，同比增长70.11%。产业链各环节2022年业绩均保持增长。动力电池行业2022年实现营收4607.67亿元，同比增长125.69%；归母净利润353.15亿元，同比增长85.05%。正极材料行业2022年实现营收2890.66亿元，同比增长137.78%；归母净利润179.92亿元，同比增长90.42%。负极材料行业2022年实现营收447.79亿元，同比增长35.66%；归母净利润63.21亿元，同比增长13.81%。电解液行业2022年实现营收629.23亿元，同比增长52.07%；归母净利润118.75亿元，同比增长53.81%。隔膜行业2022年实现营收154.71亿元，同比增长57.18%；归母净利润47.20亿元，同比增长57.30%。

■ **锂电池产业链2023Q1业绩同比小幅增长。**锂电池产业链2023Q1实现营收2119.44亿元，同比增长36.68%；归母净利润139.76亿元，同比增长3.09%。2023年一季度下游需求增速放缓，产业链处于深度去库存阶段，产业链整体盈利能力下滑。动力电池行业2023Q1实现营收1241.09亿元，同比增长69.69%；归母净利润107.04亿元，同比增长438.54%。正极材料行业2023Q1实现营收632.81亿元，同比增长18.17%；归母净利润0.37亿元，同比下降99.24%。负极材料行业2023Q1实现营收97.48亿元，同比增长2.94%；归母净利润11.94亿元，同比下降25.8%。电解液行业2023Q1实现营收115.73亿元，同比下降26.04%；归母净利润12.09亿元，同比下降70.09%。隔膜行业2023Q1实现营收32.33亿元，同比下降0.72%；归母净利润8.32亿元，同比下降23.18%。

■ **投资建议：**市场展望方面，一季度传统车市淡季已过，随着各地车展陆续开展，市场关注度提升，新车型供给增加，有望从供给端刺激新能源汽车消费需求逐渐复苏。价格战热度逐渐消退，观望情绪阶段性缓解，前期压抑的需求有望释放。此外，国家推动积极扩大需求，支持新能源汽车消费，同时汽车产业复苏有助于支撑经济稳增长，后续新能源汽车需求有望逐步回暖。产业链方面，中长期看，产能过剩背景下竞争加剧，高成本同质化产能面临出清，降本提效依然为产业发展趋势。短期看，随着下游需求回暖预期上升，叠加电池环节去库存周期接近尾声，排产积极性逐步提高，近期产业链价格整体跌势放缓，部分环节企稳回升，产业链需求有望逐渐恢复。建议关注成本下行周期下带来盈利修复的电池环节重点标的：宁德时代（300750）、比亚迪（002594）、亿纬锂能（300014）；受益电池技术创新带来产业链结构性增量需求环节标的：科达利（002850）。

■ **风险提示：**新能源汽车产销量不及预期风险；产能过剩、市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险。

锂电池指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

目 录

1. 锂电池产业链 2022 年业绩保持快速增长	5
1.1 营收保持高增长，归母净利润增速放缓	5
1.2 成本承压，盈利能力同比下滑	6
2. 产业链各环节 2022 年业绩均保持增长	7
2.1 动力电池：2022 年业绩保持高增长，毛利率下降	7
2.2 正极材料：2022 年业绩高增长，磷酸铁锂公司整体表现更好	9
2.3 负极材料：2022 年业绩增速明显放缓，公司分化	11
2.4 电解液：2022 年业绩增速放缓，龙头表现靓丽	13
2.5 隔膜：2022 年业绩快速增长，盈利能力稳定	14
3. 锂电池产业链 2023Q1 业绩同比小幅增长	16
4. 锂电池产业链 2023Q1 中游业绩大幅增长，上游业绩承压	19
4.1 动力电池：2023Q1 盈利能力显著回升，归母净利润大幅增长	19
4.2 正极材料：2023Q1 毛利率显著下滑，业绩大幅下降	21
4.3 负极材料：2023Q1 盈利能力下滑，公司业绩分化	23
4.4 电解液：2023Q1 盈利能力显著下降，公司业绩集体下滑	25
4.5 隔膜：2023Q1 业绩下滑，公司业绩分化	26
5. 投资建议	28
6. 风险提示	29

插图目录

图 1：2018-2022 年锂电池产业链营业收入及同比增长	5
图 2：2018-2022 年锂电池产业链归母净利润及同比增长	5
图 3：全球新能源汽车销量及同比增长	5
图 4：全球动力电池装车量及同比增长	5
图 5：中国新能源汽车销量及同比增长	6
图 6：中国动力电池装车量及同比增长	6
图 7：2018-2022 年锂电池产业链毛利率	6
图 8：2018-2022 年锂电池产业链净利率	6
图 9：2018-2022 年锂电池产业链三项费用率	7
图 10：2018-2022 年锂电池产业链研发费用率	7
图 11：2018-2022 年动力电池行业营业收入及同比增长	7
图 12：2018-2022 年动力电池行业归母净利润及同比增长	7
图 13：2018-2022 年动力电池行业毛利率和净利率	8
图 14：2018-2022 年动力电池行业期间费用率	8
图 15：2018-2022 年正极材料行业营业收入及同比增长	9
图 16：2018-2022 年正极材料行业归母净利润及同比增长	9
图 17：2018-2022 年正极材料行业毛利率和净利率	10
图 18：2018-2022 年正极材料行业期间费用率	10
图 19：2018-2022 年负极材料行业营业收入及同比增长	11
图 20：2018-2022 年负极材料行业归母净利润及同比增长	11
图 21：2018-2022 年负极材料行业毛利率和净利率	12
图 22：2018-2022 年负极材料行业期间费用率	12

图 23: 2018-2022 年电解液行业营业收入及同比增长	13
图 24: 2018-2022 年电解液行业归母净利润及同比增长	13
图 25: 2018-2022 年电解液行业毛利率和净利率	13
图 26: 2018-2022 年电解液行业期间费用率	13
图 27: 2018-2022 年隔膜行业营业收入及同比增长	15
图 28: 2018-2022 年隔膜行业归母净利润及同比增长	15
图 29: 2018-2022 年隔膜行业毛利率和净利率	15
图 30: 2018-2022 年隔膜行业期间费用率	15
图 31: 2019Q1-2023Q1 锂电池产业链营业收入及同比增长	16
图 32: 2019Q1-2023Q1 锂电池产业链归母净利润及同比增长	16
图 33: 全球新能源汽车 Q1 销量及同比增长	17
图 34: 全球动力电池 Q1 装车量及同比增长	17
图 35: 中国新能源汽车 Q1 销量及同比增长	17
图 36: 中国动力电池 Q1 装车量及同比增长	17
图 37: 2019Q1-2023Q1 锂电池产业链毛利率	18
图 38: 2019Q1-2023Q1 锂电池产业链净利率	18
图 39: 2019Q1-2023Q1 锂电池产业链期间费用率	18
图 40: 2019Q1-2023Q1 锂电池产业链研发费用率	18
图 41: 锂电池产业链 2023Q1 资产减值损失	19
图 42: 2019Q1-2023Q1 动力电池行业营业收入及同比增长	19
图 43: 2019Q1-2023Q1 动力电池行业归母净利润及同比增长	19
图 44: 2019Q1-2023Q1 动力电池行业毛利率和净利率	20
图 45: 2019Q1-2023Q1 动力电池行业期间费用率	20
图 46: 2019Q1-2023Q1 正极材料行业营业收入及同比增长	21
图 47: 2019Q1-2023Q1 正极材料行业归母净利润及同比增长	21
图 48: 2019Q1-2023Q1 正极材料行业毛利率和净利率	22
图 49: 2019Q1-2023Q1 正极材料行业期间费用率	22
图 50: 2019Q1-2023Q1 负极行业营业收入及同比增长	23
图 51: 2019Q1-2023Q1 负极行业归母净利润及同比增长	23
图 52: 2019Q1-2023Q1 负极材料行业毛利率和净利率	24
图 53: 2019Q1-2023Q1 负极材料行业期间费用率	24
图 54: 2019Q1-2023Q1 电解液行业营业收入及同比增长	25
图 55: 2019Q1-2023Q1 电解液行业归母净利润及同比增长	25
图 56: 2019Q1-2023Q1 电解液行业毛利率和净利率	25
图 57: 2019Q1-2023Q1 电解液行业期间费用率	25
图 58: 2019Q1-2023Q1 隔膜行业营业收入及同比增长	27
图 59: 2019Q1-2023Q1 隔膜行业归母净利润及同比增长	27
图 60: 2019Q1-2023Q1 隔膜行业毛利率和净利率	27
图 61: 2019Q1-2023Q1 隔膜行业期间费用率	27

表格目录

表 1: 动力电池上市公司 2022 年营收和归母净利润	8
表 2: 动力电池上市公司 2022 年毛利率和净利率	9
表 3: 正极材料上市公司 2022 年营收和归母净利润	10

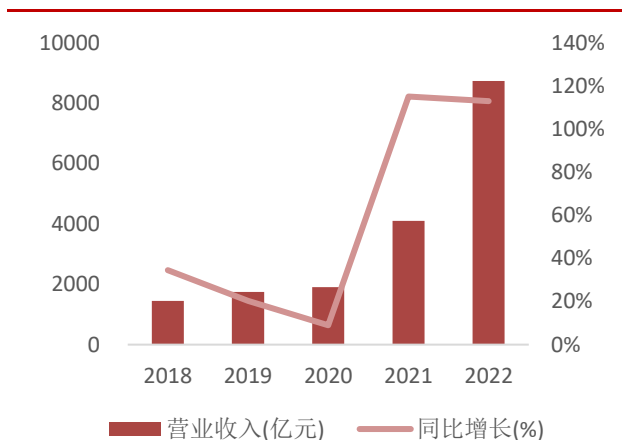
表 4：正极材料上市公司 2022 年毛利率和净利率.....	11
表 5：负极材料上市公司 2022 年营收和归母净利润.....	12
表 6：负极上市公司 2022 年毛利率和净利率.....	12
表 7：电解液上市公司 2022 年营收和归母净利润.....	14
表 8：电解液上市公司 2022 年毛利率和净利率.....	14
表 9：隔膜上市公司 2022 年营收和归母净利润.....	16
表 10：隔膜上市公司 2022 年毛利率和净利率.....	16
表 11：动力电池上市公司 2023Q1 营收和归母净利润.....	20
表 12：动力电池上市公司 2023Q1 毛利率和净利率.....	21
表 13：正极材料上市公司 2023Q1 营收和归母净利润.....	22
表 14：正极材料上市公司 2023Q1 毛利率和净利率.....	23
表 15：负极材料上市公司 2023Q1 营收和归母净利润.....	24
表 16：负极材料上市公司 2023Q1 毛利率和净利率.....	24
表 17：电解液上市公司 2023Q1 营收和归母净利润.....	26
表 18：电解液上市公司 2023Q1 毛利率和净利率.....	26
表 19：隔膜上市公司 2023Q1 营收和归母净利润.....	28
表 20：隔膜上市公司 2023Q1 毛利率和净利率.....	28
表 21：重点公司盈利预测及投资评级（2023/5/12）.....	28

1. 锂电池产业链 2022 年业绩保持快速增长

1.1 营收保持高增长，归母净利润增速放缓

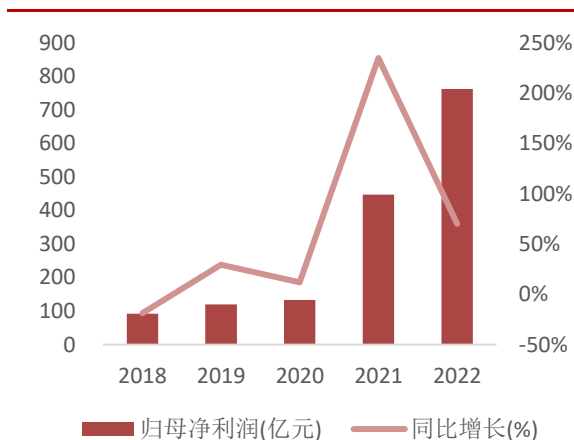
新能源汽车锂电池产业链 2022 年实现营业收入 8730.06 亿元，同比增长 112.95%；实现归母净利润 762.22 亿元，同比增长 70.11%。产业链 2022 年营收保持高速增长，增幅几乎与上年持平，但归母净利润的增速低于营收增速，且较上年明显放缓。

图 1：2018-2022 年锂电池产业链营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

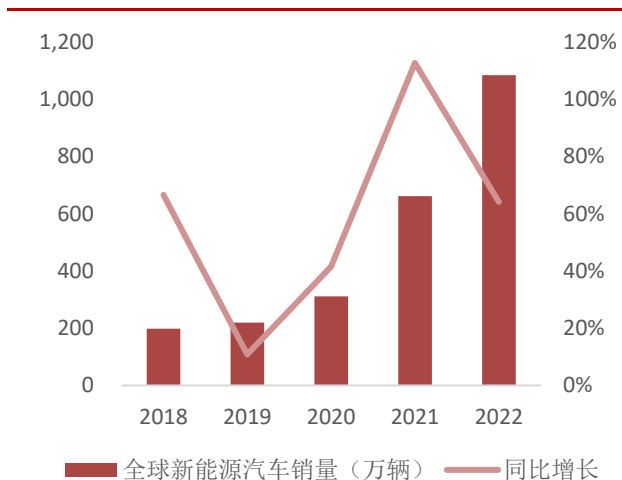
图 2：2018-2022 年锂电池产业链归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

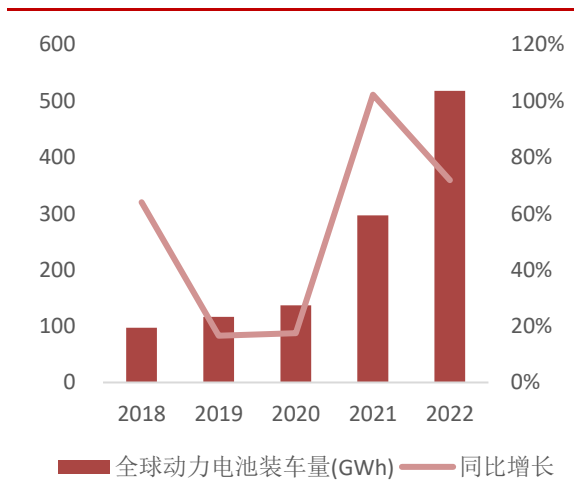
新能源汽车销量保持快速增长是锂电池产业链 2022 年营收和归母净利润均实现大幅增长的驱动因素。2022 年全球新能源汽车销量 1082.4 万辆，同比增长 64%；全球动力电池装车量 517.9GWh，同比增长 71.8%。

图 3：全球新能源汽车销量及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

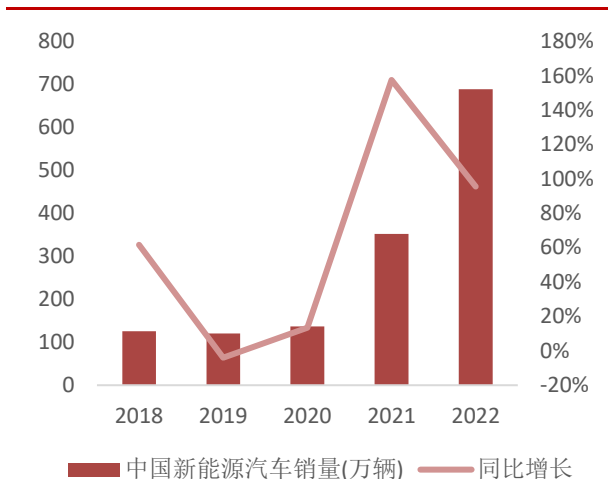
图 4：全球动力电池装车量及同比增长



数据来源：SNE，东莞证券研究所

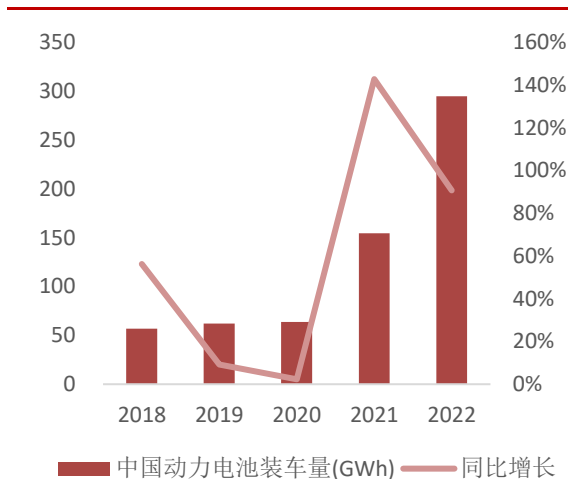
其中，2022 年国内新能源汽车销量 688.7 万辆，同比增长 95.6%；国内动力电池装车量 294.6GWh，同比增长 90.7%。

图 5：中国新能源汽车销量及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 6：中国动力电池装车量及同比增长

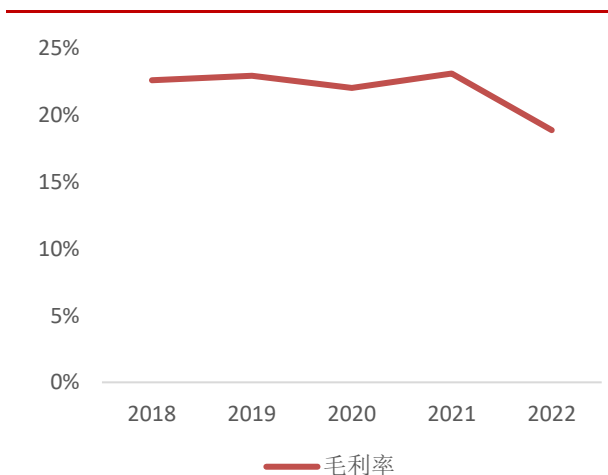


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 成本承压，盈利能力同比下滑

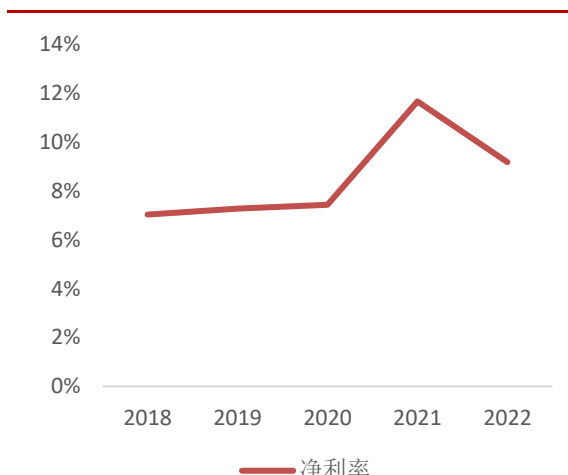
盈利能力方面，锂电池产业链 2022 年整体毛利率为 18.88%，同比下降 4.24pct；净利率为 9.18%，同比下降 2.49pct。2022 年由于上游原材料碳酸锂价格出现暴涨导致行业整体毛利率较上年下降较多，拖累行业净利率同比有所下降。

图 7：2018-2022 年锂电池产业链毛利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

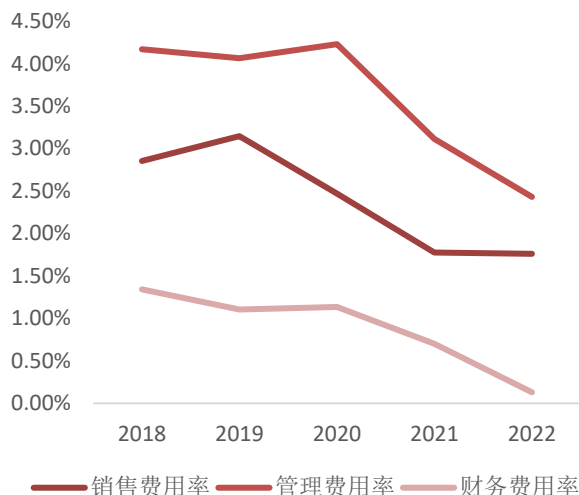
图 8：2018-2022 年锂电池产业链净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

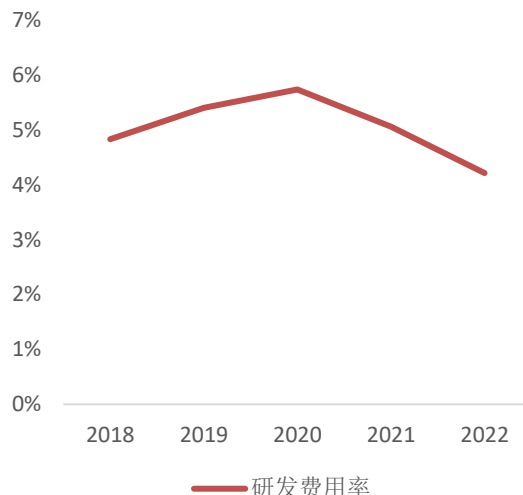
费用率方面，随着行业的营收规模快速增长，锂电池产业链 2022 年各项费用率均较上年有所下降。销售费用率为 1.76%，同比下降 0.01pct；管理费用率为 2.43%，同比下降 0.69pct；财务费用率为 0.13%，同比下降 0.57pct；研发费用合计 368.06 亿元，同比增长 77.64%，研发费用率为 4.22%，同比下降 0.84pct。产业链整体 2022 年期间费用率合计为 8.54%，同比下降 2.11pct。

图 9：2018-2022 年锂电池产业链三项费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 10：2018-2022 年锂电池产业链研发费用率



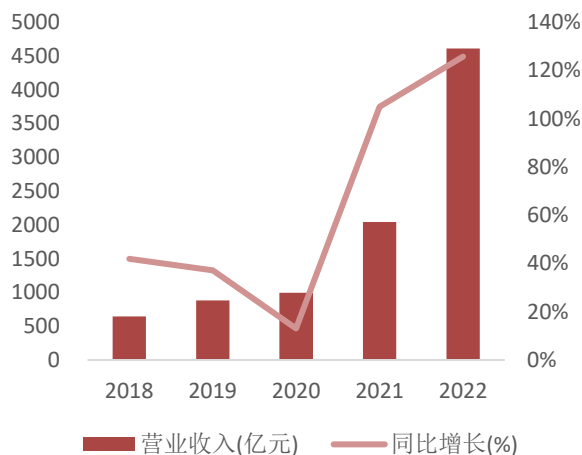
数据来源：Wind，东莞证券研究所

2. 产业链各环节 2022 年业绩均保持增长

2.1 动力电池：2022 年业绩保持高增长，毛利率下降

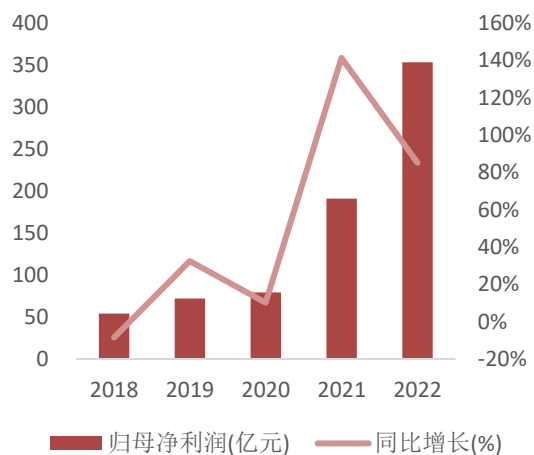
动力电池行业 2022 年实现营业收入 4607.67 亿元，同比增长 125.69%；实现归母净利润 353.15 亿元，同比增长 85.05%。2022 年动力电池行业的营收增幅高于上年，但由于上游原材料碳酸锂价格出现暴涨，动力电池企业成本增加，导致动力电池行业的归母净利润增速不及营收增速。

图 11：2018-2022 年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 12：2018-2022 年动力电池行业归母净利润及同比增长

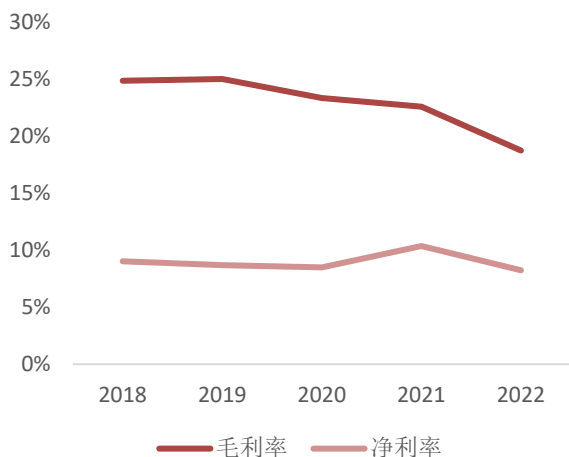


数据来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，由于上游原材料大幅涨价，动力电池行业 2022 年毛利率为 18.75%，同比下降 3.84pct；净利率为 8.24%，同比下降 2.13pct。费用率方面，除销售费用率同比

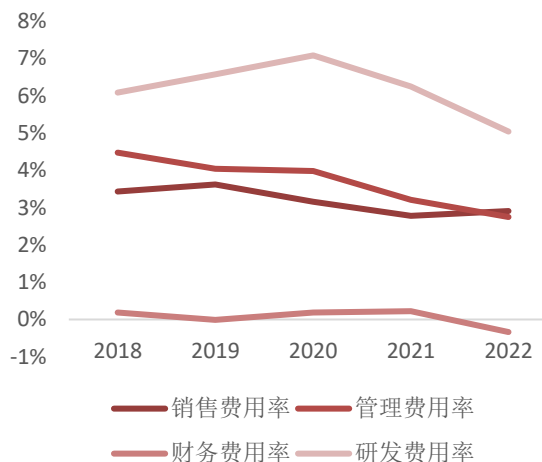
略有提升外，管理费用率、财务费用率、研发费用率均同比有所下降。期间费用率合计 10.36%，同比下降 2.1pct。

图 13：2018-2022 年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 14：2018-2022 年动力电池行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，各家动力电池企业 2022 年均实现营收和归母净利润同比增长，但归母净利润的增幅差异较大。全球动力电池龙头企业宁德时代 2022 年实现营收 3285.94 亿元，同比增长 152.07%，实现归母净利润 307.29 亿元，同比增长 92.89%，营收和盈利规模显著高于同行公司。国轩高科和鹏辉能源的归母净利润增幅最为显著，均超过 2 倍。亿纬锂能由于受到投资收益同比减少的影响，归母净利润的增幅仅为 20.76%。欣旺达和孚能科技的业绩增幅相对较弱。

表 1：动力电池上市公司 2022 年营收和归母净利润

动力电池公司	2022 年营收(亿元)	同比 (%)	2022 年归母净利润(亿元)	同比 (%)
宁德时代	3285.94	152.07	307.29	92.89
国轩高科	230.52	122.59	3.12	206.15
亿纬锂能	363.04	114.82	35.09	20.76
孚能科技	115.88	231.08	-9.27	2.70
鹏辉能源	90.67	59.26	6.28	244.45
欣旺达	521.62	39.63	10.64	16.17

资料来源：Wind，东莞证券研究所

由于上游原材料碳酸锂大幅涨价造成较大的成本压力，2022 年大多数动力电池公司的毛利率和净利率同比下降。宁德时代作为行业龙头，盈利能力保持领先水平，毛利率为 20.25%，净利率为 10.18%，但分别同比下降 6.03pct 和 3.52pct。

表 2：动力电池上市公司 2022 年毛利率和净利率

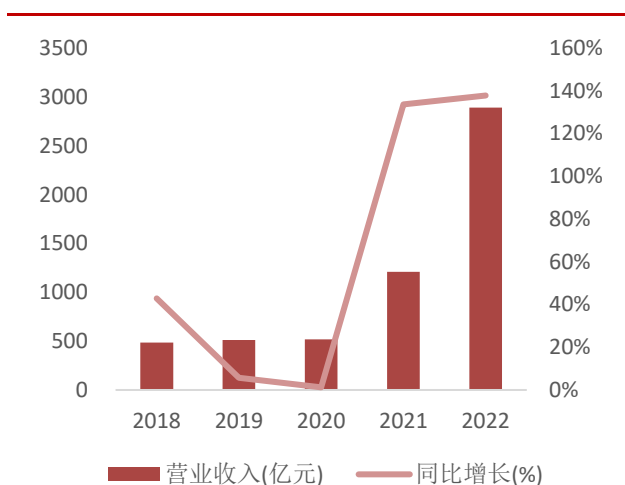
动力电池公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
宁德时代	20.25	-6.03	10.18	-3.52
国轩高科	17.79	-0.81	1.59	0.84
亿纬锂能	16.43	-5.14	10.11	-8.52
孚能科技	7.51	10.86	-8.00	19.22
鹏辉能源	18.69	2.48	7.16	3.95
欣旺达	13.84	-0.85	1.45	-0.84

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 正极材料：2022 年业绩高增长，磷酸铁锂公司整体表现更好

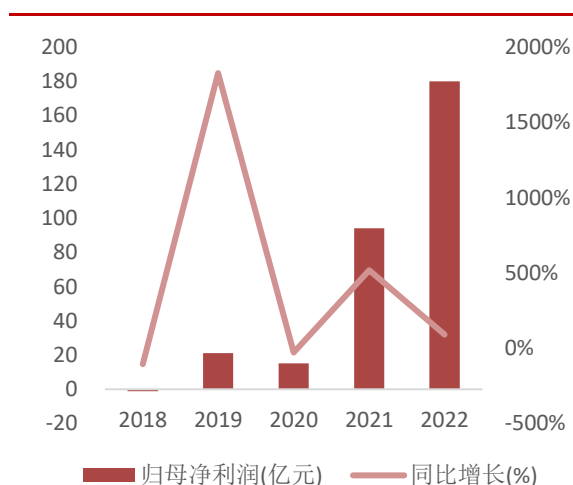
正极材料行业 2022 年实现营业收入 2890.66 亿元，同比增长 137.78%；实现归母净利润 179.92 亿元，同比增长 90.42%。受益于 2022 年动力电池市场保持快速增长，正极材料行业的营收保持高速增长，且增幅略高于上年，但由于上游原材料碳酸锂价格出现暴涨，正极材料企业成本增加，导致正极材料行业的归母净利润增速不及营收增速。

图 15：2018-2022 年正极材料行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

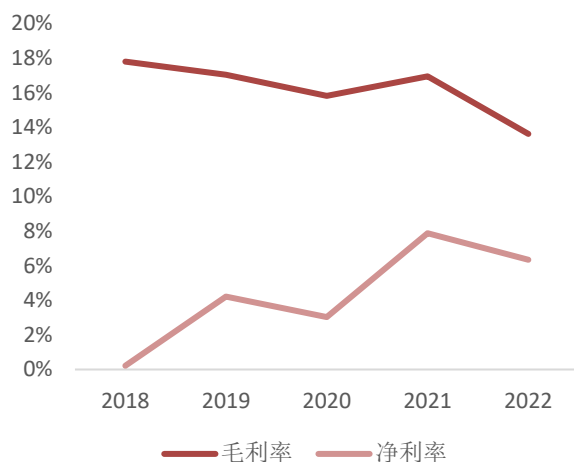
图 16：2018-2022 年正极材料行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

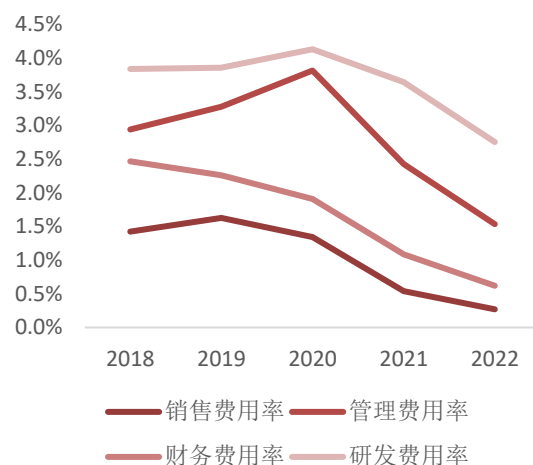
盈利能力方面，正极材料行业 2022 年毛利率为 13.62%，同比下降 3.34pct；净利率为 6.34%，同比下降 1.53pct。由于营收规模大幅增长，各项期间费用率均呈下降趋势，其中管理费用率和研发费用率均同比下降 0.89pct，期间费用率合计 5.18%，同比下降 2.52pct。正极材料行业 2022 年盈利能力同比下降主要系由于上游原材料碳酸锂的价格大幅上涨增加企业成本压力所致。

图 17：2018-2022 年正极材料行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 18：2018-2022 年正极材料行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022 年正极材料公司的营收和归母净利润基本实现同比快速增长。其中，受益于磷酸铁锂电池在动力电池装车量的占比持续上升，主营磷酸铁锂材料的湖南裕能、德方纳米、万润新能、龙蟠科技、富临精工、丰元股份等公司的业绩均实现大幅增长，整体业绩表现好于三元材料公司。

表 3：正极材料上市公司 2022 年营收和归母净利润

正极材料公司	2022 年营收(亿元)	同比(%)	2022 年归母净利润(亿元)	同比(%)
当升科技	212.64	157.50	22.59	107.02
容百科技	301.23	193.62	13.53	48.54
格林美	293.92	52.28	12.96	40.36
德方纳米	225.57	355.30	23.80	188.36
中伟股份	303.44	51.17	15.44	64.39
厦钨新能	287.51	80.55	11.21	93.66
振华新材	139.36	152.69	12.72	208.36
科恒股份	39.62	18.96	-4.60	-3392.16
芳源股份	29.35	41.83	0.05	-92.83
长远锂科	179.75	162.75	14.89	112.59
道氏技术	68.62	4.46	0.86	-84.66
天力锂能	26.68	60.47	1.32	56.16
湖南裕能	427.90	505.44	30.07	153.96
万润新能	123.51	454.03	9.59	171.90
龙蟠科技	140.72	247.15	7.53	114.61
富临精工	73.47	176.57	6.45	61.67
丰元股份	17.36	116.14	1.51	184.24

资料来源：Wind，东莞证券研究所

由于 2022 年上游原材料碳酸锂的价格出现暴涨，从去年初的 27.8 万元/吨上涨至去年末最高 56.75 万元/吨，涨幅达 104.14%，导致正极材料公司的毛利率和净利率基本都是同比下降。

表 4：正极材料上市公司 2022 年毛利率和净利率

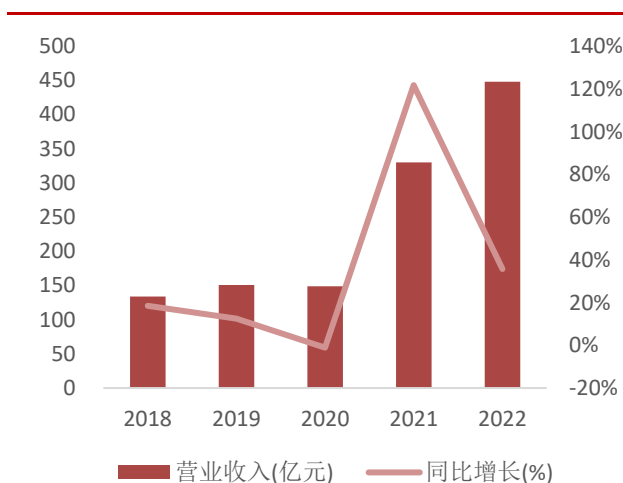
正极材料公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
当升科技	17.40	-0.84	10.62	-2.59
容百科技	9.26	-6.08	4.56	-4.29
格林美	14.54	-2.69	4.53	-0.44
德方纳米	20.05	-8.81	10.67	-5.94
中伟股份	11.53	-0.01	5.06	0.38
厦钨新能	8.60	-0.95	3.93	0.28
振华新材	13.68	-0.91	9.13	1.65
科恒股份	6.13	-7.61	-11.61	-12.05
芳源股份	11.04	-0.98	0.16	-3.06
长远锂科	14.19	-2.66	8.29	-1.96
道氏技术	16.35	-6.99	1.08	-7.56
天力锂能	11.99	-2.00	4.97	-0.14
湖南裕能	12.48	-13.86	7.03	-9.73
万润新能	17.05	-14.14	7.72	-8.12
龙蟠科技	17.61	-9.68	7.32	-3.37
富临精工	19.18	-7.72	8.79	-6.23
丰元股份	18.27	3.01	8.69	2.08

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3 负极材料：2022 年业绩增速明显放缓，公司分化

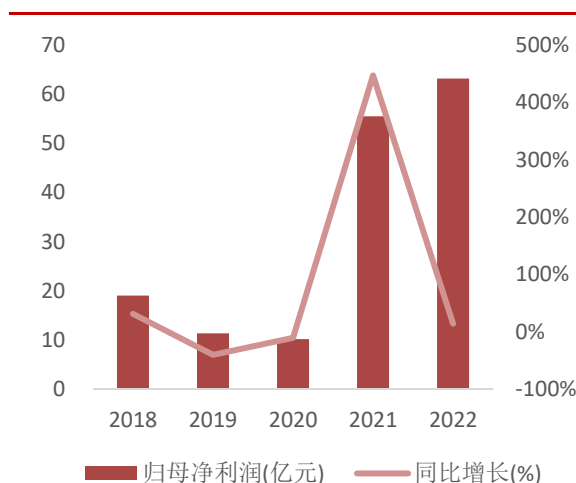
负极材料行业 2022 年实现营业收入 447.79 亿元，同比增长 35.66%；实现归母净利润 63.21 亿元，同比增长 13.81%。

图 19：2018-2022 年负极材料行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

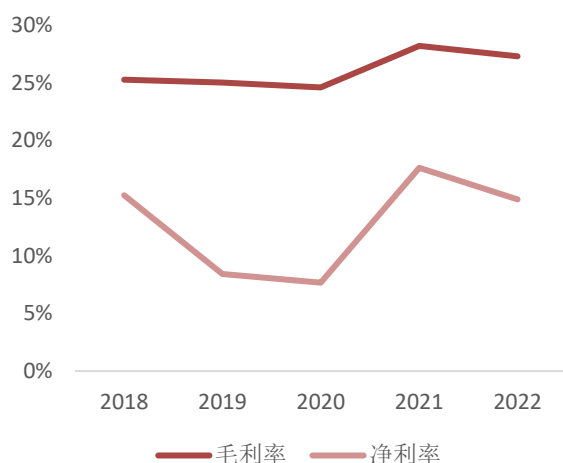
图 20：2018-2022 年负极材料行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

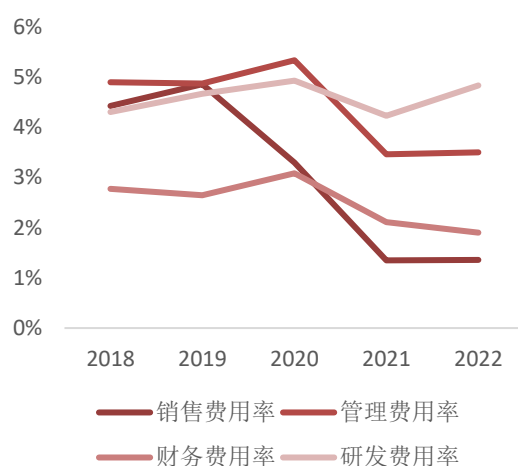
盈利能力方面，负极材料行业 2022 年毛利率为 27.29%，同比下降 0.91pct；净利率为 14.87%，同比下降 2.75pct。2022 年，除了财务费用率同比略有下降外，销售费用率、管理费用率、研发费用率均同比上升，期间费用率合计 11.61%，同比上升 0.45pct。

图 21：2018-2022 年负极材料行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 22：2018-2022 年负极材料行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2022 年各家负极材料公司的业绩呈现分化。受益于 2022 年动力电池市场保持快速增长，公司产品产销量显著提升，璞泰来和翔丰华的营收和归母净利润均实现同比快速增长，分别增长 77.53%和 60.89%。而杉杉股份和中科电气则增收不增利。杉杉股份的营收仅小幅增长，主要系原正极材料业务于 2021 年 9 月 1 日起不再纳入公司合并报表。中科电气的营收大幅增长而业绩下滑主要系存货跌价损失以及交易性金融资产公允价值损失所致。

表 5：负极材料上市公司 2022 年营收和归母净利润

负极材料公司	2022 年营收(亿元)	同比 (%)	2022 年归母净利润(亿元)	同比 (%)
璞泰来	154.64	71.90	31.04	77.53
杉杉股份	217.02	4.84	26.91	-19.42
翔丰华	23.57	110.77	1.61	60.89
中科电气	52.57	139.61	3.64	-0.35

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，仅璞泰来的毛利率和净利率实现同比小幅上升，杉杉股份、翔丰华、中科电气的毛利率和净利率均同比下降，中科电气的盈利能力下降幅度最大。

表 6：负极上市公司 2022 年毛利率和净利率

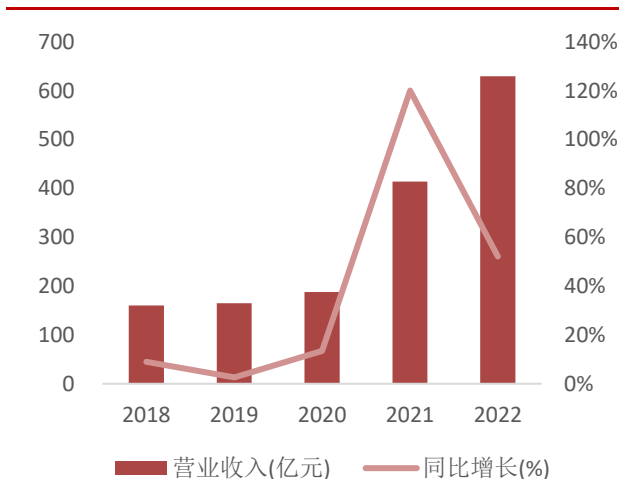
负极材料公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
璞泰来	35.66	0.01	21.50	1.68
杉杉股份	24.03	-1.00	13.02	-4.23
翔丰华	19.78	-6.42	6.48	-2.40
中科电气	19.50	-9.10	6.81	-9.84

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.4 电解液：2022 年业绩增速放缓，龙头表现靓丽

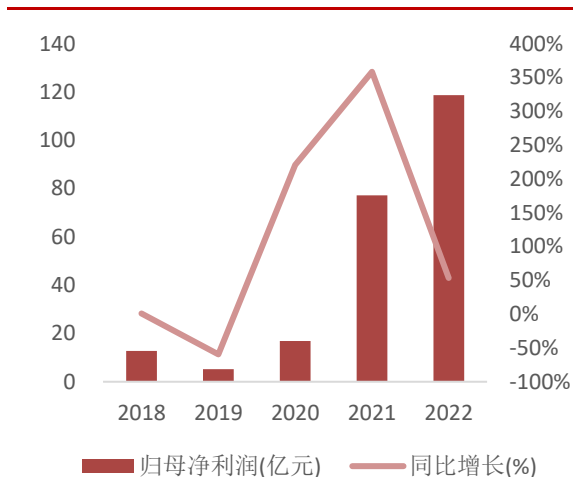
电解液行业 2022 年实现营业收入 629.23 亿元，同比增长 52.07%；实现归母净利润 118.75 亿元，同比增长 53.81%。营收和归母净利润均实现快速增长，但增幅均明显较上年放缓。

图 23：2018-2022 年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

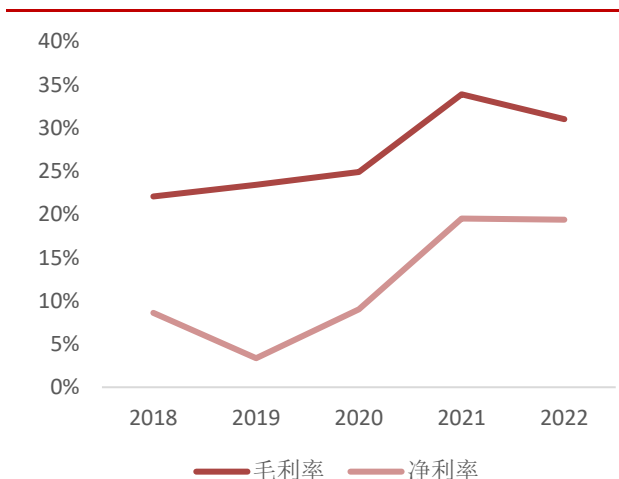
图 24：2018-2022 年电解液行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

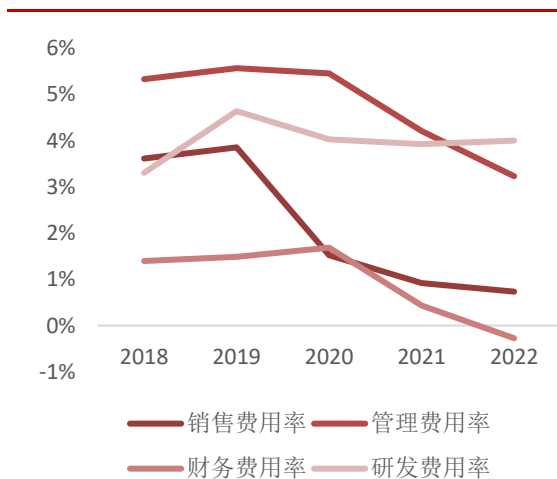
盈利能力方面，电解液行业 2022 年毛利率为 30.98%，同比下降 2.89pct；净利率为 19.39%，同比下降 0.12pct。由于营业收入规模实现大幅增长，销售费用率、管理费用率、财务费用率均同比有所下降，研发费用率同比略有上升，期间费用率合计 7.69%，同比下降 1.8pct。

图 25：2018-2022 年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 26：2018-2022 年电解液行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，电解液公司 2022 年业绩显著分化。龙头天赐材料的业绩表现最为靓丽，业务规模明显领先同行，2022 年实现营收 223.17 亿元，同比增长 101.22%，实现归母净利润 57.14 亿元，同比增长 158.77%。其次，多氟多、新宙邦、瑞泰新材的业绩实现较快增长。而胜华新材、天际股份、华盛锂电的业绩同比下滑。

表 7：电解液上市公司 2022 年营收和归母净利润

电解液公司	2022 年营收(亿元)	同比(%)	2022 年归母净利润(亿元)	同比(%)
天赐材料	223.17	101.22	57.14	158.77
新宙邦	96.61	38.98	17.58	34.57
多氟多	123.58	58.26	19.48	54.64
胜华新材	83.16	17.86	8.91	-24.43
天际股份	32.75	45.37	5.26	-29.36
华盛锂电	8.62	-14.97	2.61	-37.97
瑞泰新材	61.35	17.91	7.77	28.98

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，仅龙头企业天赐材料的毛利率和净利率实现同比上升，其他公司的毛利率和净利率均有不同程度的下降，凸显天赐材料作为行业龙头的规模优势，以及其产业链纵向一体化布局带来的成本优势。

表 8：电解液上市公司 2022 年毛利率和净利率

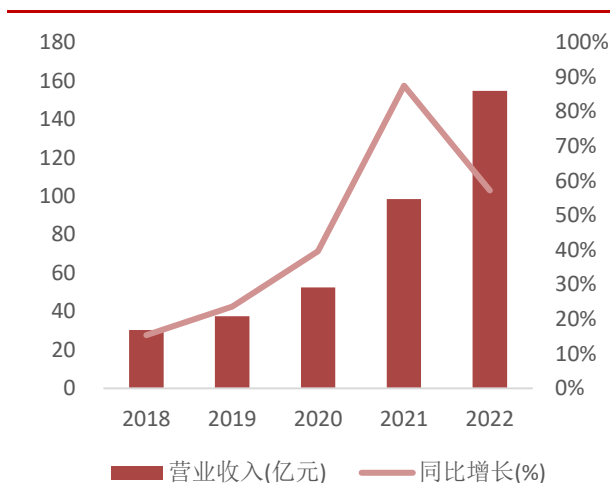
电解液公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
天赐材料	37.97	2.99	26.19	5.38
新宙邦	32.04	-3.45	18.87	-0.76
多氟多	30.52	-1.52	16.37	0.18
胜华新材	17.88	-13.62	10.68	-7.72
天际股份	32.26	-20.89	15.35	-17.71
华盛锂电	46.79	-15.32	29.72	-11.46
瑞泰新材	19.64	-1.81	14.03	1.08

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.5 隔膜：2022 年业绩快速增长，盈利能力稳定

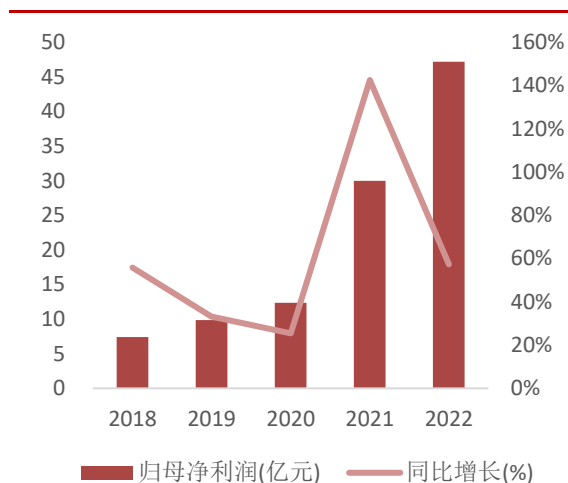
隔膜行业 2022 年实现营业收入 154.71 亿元，同比增长 57.18%；实现归母净利润 47.20 亿元，同比增长 57.30%。营收和归母净利润均实现快速增长，但增幅均低于上年。

图 27：2018-2022 年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

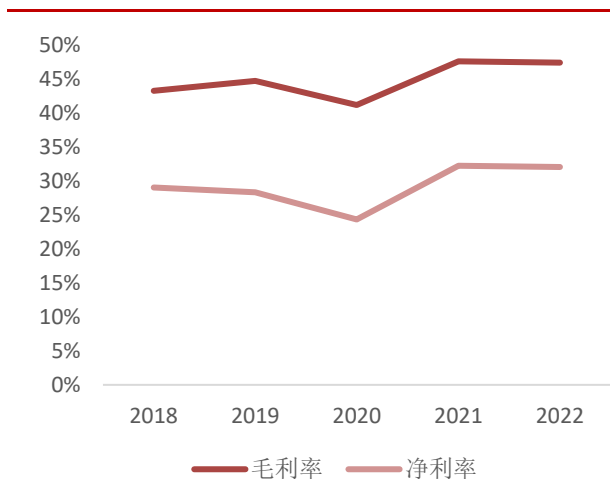
图 28：2018-2022 年隔膜行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

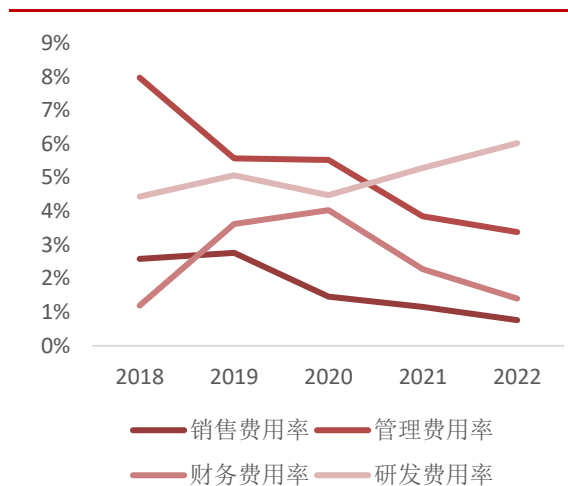
盈利能力方面，隔膜行业 2022 年毛利率为 47.41%，同比下降 0.17pct；净利率为 32.06%，同比下降 0.17pct，盈利能力整体表现较为稳定。由于营收规模快速增长，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降 0.39pct、0.47pct、0.88pct，研发费用率同比上升 0.73pct，期间费用率合计 11.57%，同比下降 1.00pct。

图 29：2018-2022 年隔膜行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 30：2018-2022 年隔膜行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，湿法龙头恩捷股份和干法龙头星源材质均实现业绩同比大幅增长，其中，星源材质的归母净利润同比增幅更显著。

表 9：隔膜上市公司 2022 年营收和归母净利润

隔膜公司	2022 年营收(亿元)	同比(%)	2022 年归母净利润(亿元)	同比(%)
恩捷股份	125.91	57.73	40.00	47.20
星源材质	28.80	54.81	7.19	154.25

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，恩捷股份的毛利率和净利率均同比小幅下滑，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 10：隔膜上市公司 2022 年毛利率和净利率

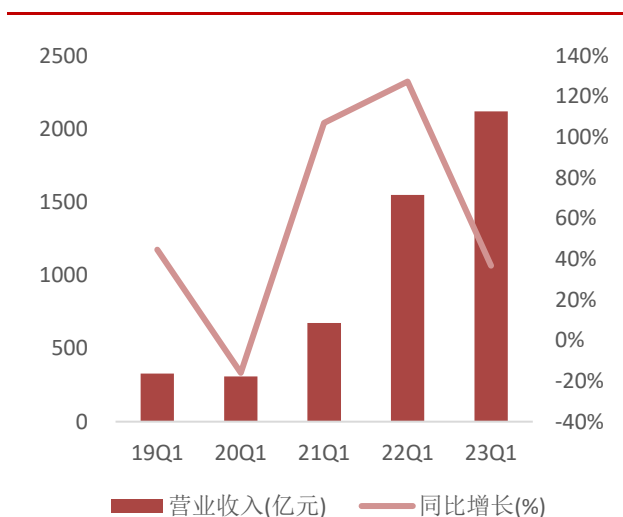
隔膜公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
恩捷股份	47.83	-2.03	33.45	-2.71
星源材质	45.57	7.77	25.95	10.63

资料来源：Wind，东莞证券研究所

3. 锂电池产业链 2023Q1 业绩同比小幅增长

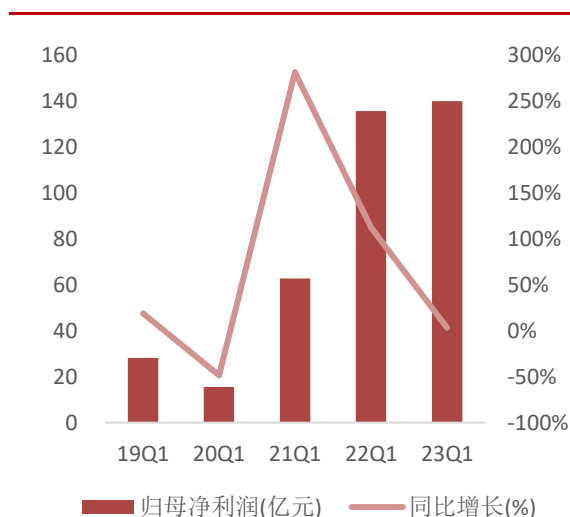
锂电池产业链 2023Q1 实现营业收入 2119.44 亿元，同比增长 36.68%；实现归母净利润 139.76 亿元，同比增长 3.09%。行业 2023Q1 营收较快增长，整体业绩仅实现小幅增长，归母净利润的增幅明显低于营收增幅。

图 31：2019Q1-2023Q1 锂电池产业链营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

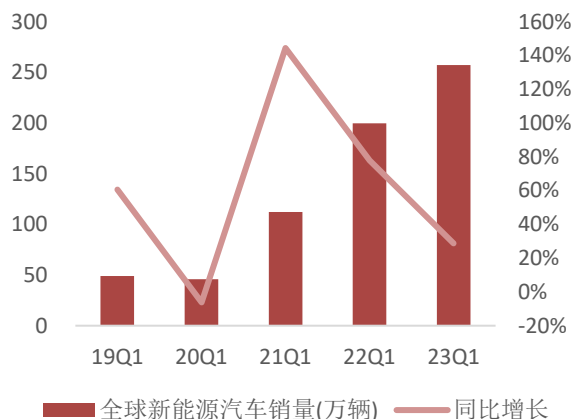
图 32：2019Q1-2023Q1 锂电池产业链归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

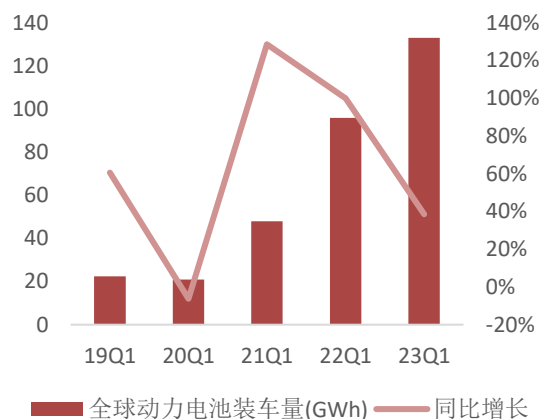
产业链 2023Q1 营收增速放缓，主要系由于新能源汽车销量增速放缓。2023 年 1-3 月，全球新能源汽车销量 257.21 万辆，同比增长 28.84%；全球动力电池装车量 133GWh，同比增长 38.6%。

图 33：全球新能源汽车Q1销量及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

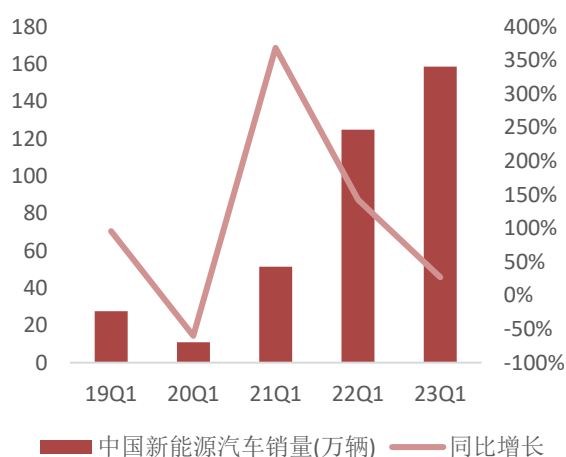
图 34：全球动力电池Q1装车量及同比增长



数据来源：SNE，东莞证券研究所

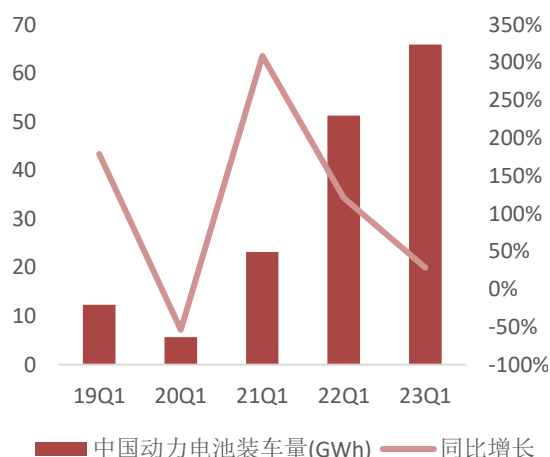
2023 年 1-3 月，国内新能源汽车销量 158.6 万辆，同比增长 26.17%；国内动力电池装车量 65.9GWh，同比增长 28.4%。

图 35：中国新能源汽车Q1销量及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

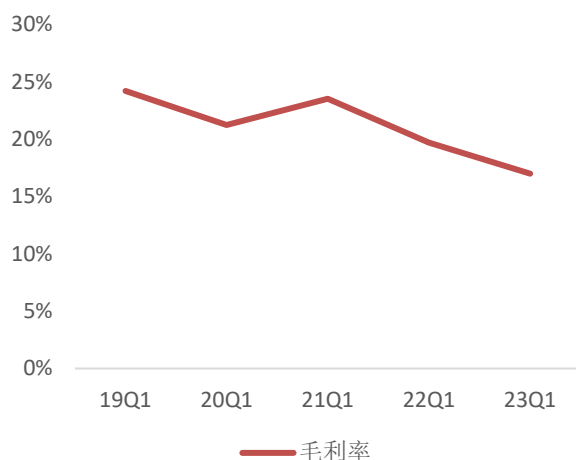
图 36：中国动力电池Q1装车量及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

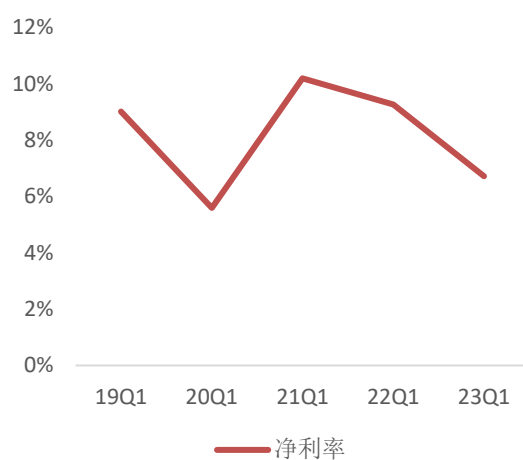
盈利能力方面，锂电池产业链 2023Q1 整体毛利率为 17.00%，同比下降 2.70pct；净利率为 6.72%，同比下降 2.55pct。受新能源汽车补贴退出，汽车降价潮导致观望情绪浓厚的影响，2023 年一季度下游需求增速放缓，2023Q1 产业链处于深度去库存阶段，对上游采购需求低迷，碳酸锂价格出现大幅回落导致部分产业链环节的库存跌价损失较大，其他关键材料环节的价格同样持续回落，产业链整体盈利能力下滑。

图 37：2019Q1-2023Q1 锂电池产业链毛利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

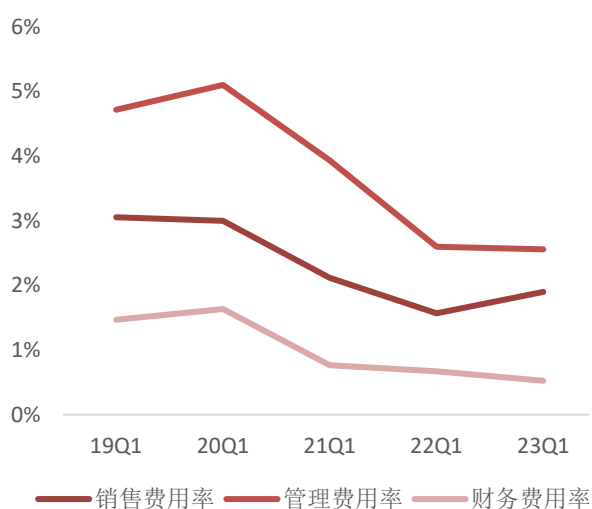
图 38：2019Q1-2023Q1 锂电池产业链净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

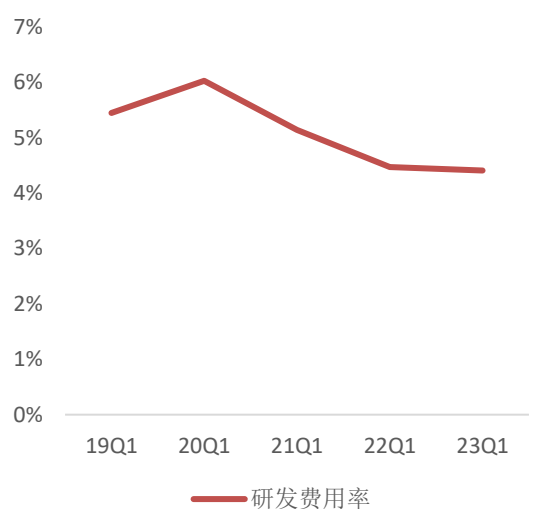
费用率方面，锂电池产业链 2023Q1 销售费用率为 1.90%，同比上升 0.33pct，管理费用率为 2.56%，同比下降 0.04pct，财务费用率为 0.52%，同比下降 0.15pct；研发费用合计 93.37 亿元，同比增长 34.82%，研发费用率为 4.41%，同比下降 0.06pct。产业链 2023Q1 期间费用率合计 9.39%，同比上升 0.08pct，主要系销售费用率有所上升。

图 39：2019Q1-2023Q1 锂电池产业链期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 40：2019Q1-2023Q1 锂电池产业链研发费用率

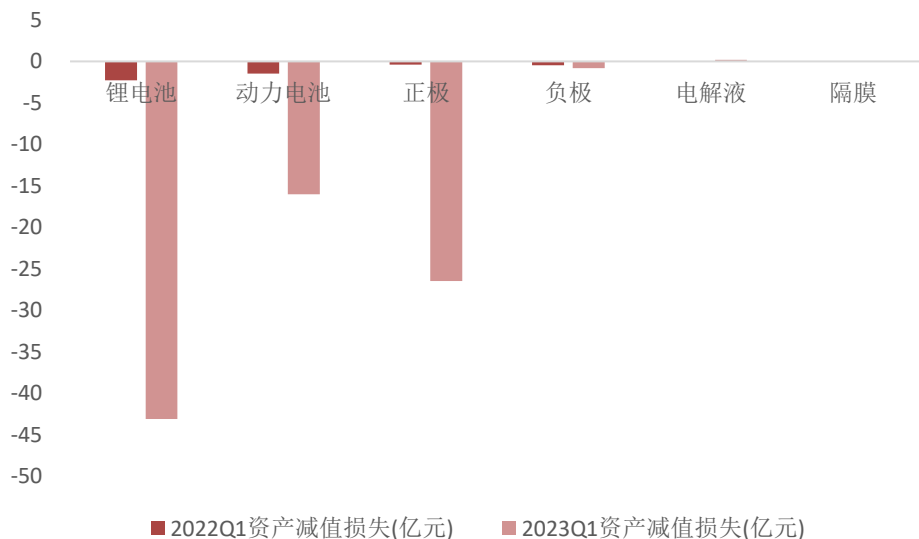


数据来源：Wind，东莞证券研究所

2023Q1 产业链整体营收实现较大幅度增长，但毛利率下滑，并且由于下游需求增速放缓，产业链整体处于深度去库存阶段，对上游采购需求低迷导致碳酸锂价格大幅回落，碳酸锂价格由本年初的 51 万元/吨持续下行至 3 月末的 23.8 万元/吨，跌幅达 53.33%。因此，Q1 产业链存货跌价损失较大，造成产业链 2023Q1 资产减值损失高达 43.07 亿元，其中动力电池环节资产减值损失 16 亿元，正极材料环节资产减值损失 26.45 亿元。毛

利率下滑和资产减值损失是产业链 2023Q1 归母净利润增长明显低于营收增长的主要原因。

图 41：锂电池产业链2023Q1资产减值损失



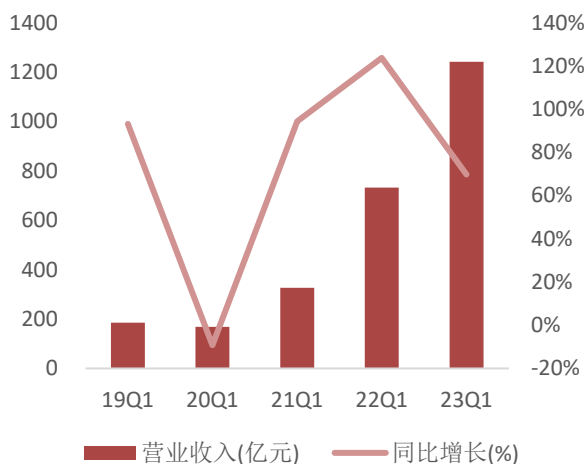
数据来源：Wind，东莞证券研究所

4. 锂电池产业链 2023Q1 中游业绩大幅增长，上游业绩承压

4.1 动力电池：2023Q1 盈利能力显著回升，归母净利润大幅增长

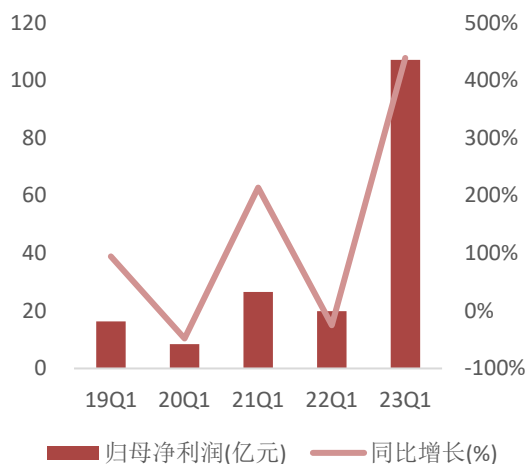
动力电池行业 2023Q1 实现营业收入 1241.09 亿元，同比增长 69.69%；实现归母净利润 107.04 亿元，同比增长 438.54%。归母净利润增幅显著高于营收增幅的主要原因在于毛利率显著回升。

图 42：2019Q1-2023Q1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

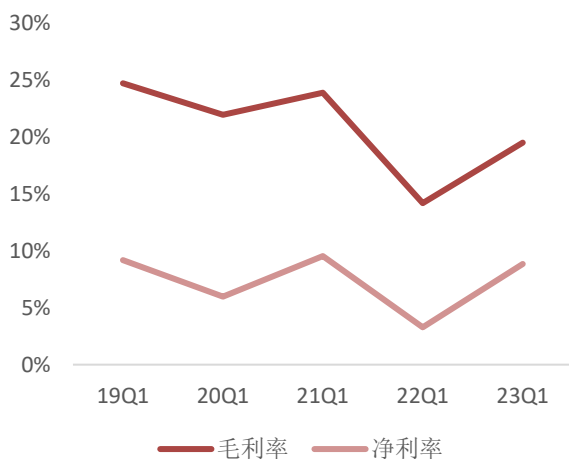
图 43：2019Q1-2023Q1动力电池行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

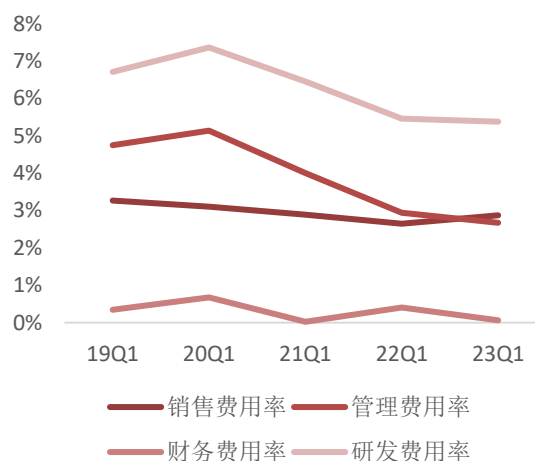
盈利能力方面，动力电池行业 2023Q1 毛利率为 19.48%，同比上升 5.31pct；净利率为 8.85%，同比上升 5.57pct。随着产能释放供给增加，上游原材料价格整体进入下行周期，成本下行带来动力电池行业的毛利率同比显著回升。费用率方面，仅销售费用率同比略有上升，管理费用率、财务费用率同比小幅下降，研发费用率基本持平去年同期。期间费用率合计 10.98%，同比下降 0.48pct。

图 44：2019Q1-2023Q1 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 45：2019Q1-2023Q1 动力电池行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2023Q1 动力电池公司普遍实现营收和归母净利润同比大幅增长。龙头宁德时代的归母净利润同比增幅最为显著，达到 557.97%。其次，亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源的归母净利润均实现翻倍增长。孚能科技和欣旺达的业绩出现同比下滑。

表 11：动力电池上市公司 2023Q1 营收和归母净利润

动力电池公司	2023Q1 营收(亿元)	同比(%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比(%)
宁德时代	890.38	82.91	98.22	557.97
国轩高科	71.77	83.26	0.76	134.79
亿纬锂能	111.86	66.11	11.40	118.68
孚能科技	37.35	144.20	-3.52	-44.02
鹏辉能源	24.95	50.14	1.82	101.46
欣旺达	104.78	-1.34	-1.65	-273.54

资料来源：Wind，东莞证券研究所

动力电池公司 2023Q1 的盈利能力普遍得以同比提升。宁德时代的毛利率和净利率分别同比提升 6.78pct 和 7.26pct，提升幅度最为显著，凸显龙头更为强劲的议价能力、规模优势和成本优势。此外，亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源的毛利率和净利率也均有提升。

表 12：动力电池上市公司 2023Q1 毛利率和净利率

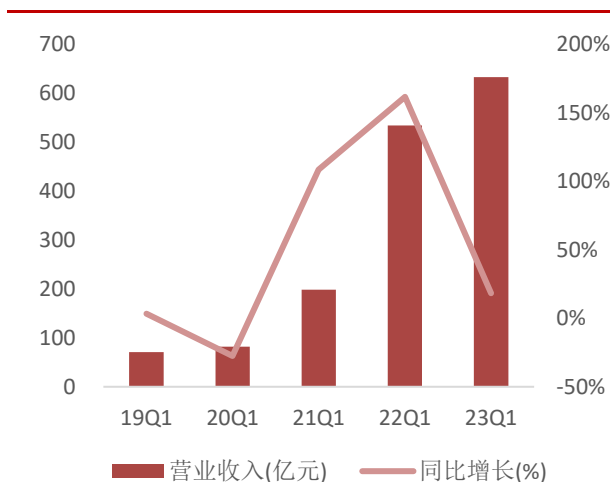
动力电池公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
宁德时代	21.27	6.78	11.32	7.26
国轩高科	18.94	4.45	1.46	0.53
亿纬锂能	16.83	3.08	11.62	4.52
孚能科技	1.91	-4.90	-9.41	6.55
鹏辉能源	19.96	2.65	8.51	2.81
欣旺达	13.68	0.23	-3.50	-4.04

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4.2 正极材料：2023Q1 毛利率显著下滑，业绩大幅下降

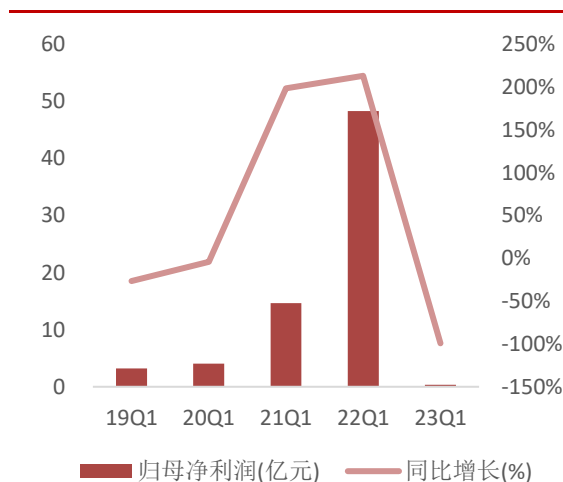
正极材料行业 2023Q1 实现营业收入 632.81 亿元，同比增长 18.17%；实现归母净利润 0.37 亿元，同比下降 99.24%。行业增收不增利，主要原因在于毛利率大幅下降，同时存货跌价损失较大。

图 46：2019Q1-2023Q1 正极材料行业营业收入及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

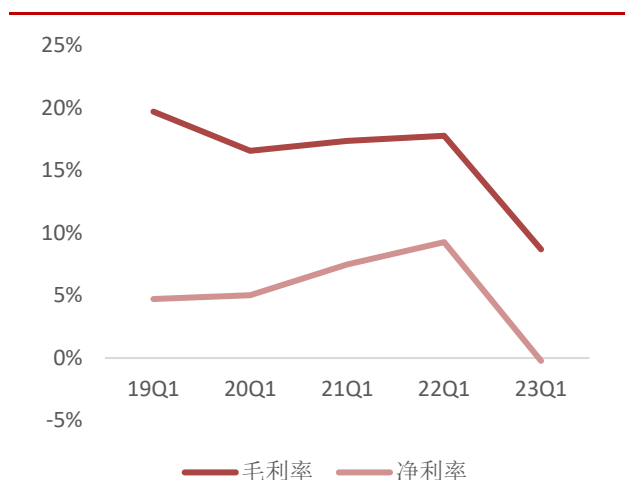
图 47：2019Q1-2023Q1 正极材料行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

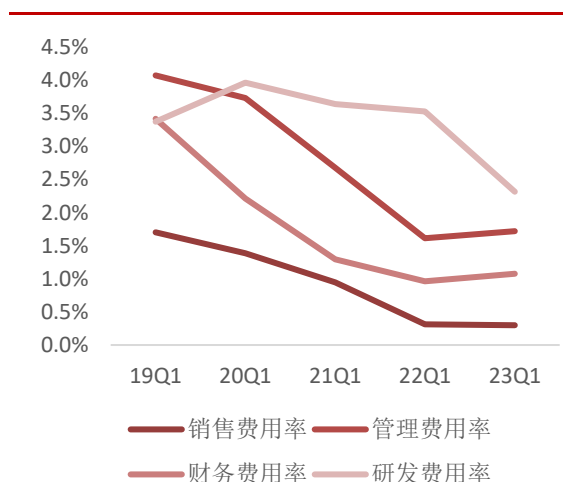
盈利能力方面，正极材料行业 2023Q1 毛利率为 8.69%，同比下降 9.09pct；净利率为-0.23%，同比下降 9.50pct。毛利率显著下降主要系原材料碳酸锂价格在 2023Q1 大幅回落，导致产品售价与库存成本严重倒挂。费用率方面，研发费用率同比小幅下降，销售费用率、管理费用率和财务费用率同比基本持平，期间费用率合计 5.41%，同比下降 1.01pct。

图 48：2019Q1-2023Q1 正极材料行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 49：2019Q1-2023Q1 正极材料行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2023Q1 营收同比增长和同比下降的正极材料公司各占一半，但归母净利润普遍同比大幅下滑。仅当升科技、容百科技、中伟股份、芳源股份四家公司实现营收和归母净利润同比增长。丰元股份、富临精工、龙蟠科技、科恒股份、德方纳米等磷酸铁锂材料公司的业绩下滑幅度靠前。

表 13：正极材料上市公司 2023Q1 营收和归母净利润

正极材料公司	2023Q1 营收(亿元)	同比(%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比(%)
当升科技	46.92	22.12	4.31	11.26
容百科技	83.68	61.91	3.11	6.29
格林美	61.29	-12.03	1.72	-48.01
德方纳米	49.45	46.56	-7.17	-194.17
中伟股份	79.03	24.88	3.41	33.84
厦钨新能	35.86	-40.67	1.16	-46.17
振华新材	20.06	-22.21	0.71	-79.37
科恒股份	7.99	1.75	-0.22	-240.18
芳源股份	8.03	98.46	0.01	147.01
长远锂科	19.34	-42.99	0.01	-99.69
道氏技术	15.89	-14.29	-0.36	-121.27
天力锂能	5.80	-14.63	0.00	-99.15
湖南裕能	131.76	115.81	2.81	-72.00
万润新能	30.98	101.68	-0.34	-114.50
龙蟠科技	20.84	-18.55	-2.23	-204.56
富临精工	7.25	-56.18	-5.22	-347.31
丰元股份	8.64	211.97	-1.33	-427.77

资料来源：Wind，东莞证券研究所

由于 2023Q1 碳酸锂价格大幅回落，致使各家正极材料公司的毛利率和净利率同比均有不同程度的下滑，仅中伟股份的盈利能力保持稳定。其中，当升科技、容百科技、格林美、厦钨新能、芳源股份等公司的盈利能力下滑程度相对较小。

表 14：正极材料上市公司 2023Q1 毛利率和净利率

正极材料公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
当升科技	16.43	-0.98	9.18	-0.90
容百科技	8.72	-4.87	3.79	-1.84
格林美	12.87	-3.48	3.86	-1.19
德方纳米	0.01	-34.77	-18.36	-41.36
中伟股份	11.22	0.01	4.63	0.61
厦钨新能	7.36	-1.20	3.23	-0.30
振华新材	9.96	-9.08	3.52	-9.76
科恒股份	5.65	-4.69	-2.78	-4.80
芳源股份	7.46	-2.42	0.13	0.70
长远锂科	3.59	-12.01	0.05	-8.91
道氏技术	16.30	-4.93	-2.29	-11.61
天力锂能	1.09	-14.13	0.09	-8.55
湖南裕能	5.27	-19.01	2.13	-14.31
万润新能	12.07	-12.57	-1.25	-16.37
龙蟠科技	7.16	-19.57	-13.43	-25.26
富临精工	20.63	-0.27	-75.18	-87.93
丰元股份	6.22	-19.69	-15.45	-30.11

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4.3 负极材料：2023Q1 盈利能力下滑，公司业绩分化

负极材料行业 2023Q1 实现营业收入 97.48 亿元，同比增长 2.94%；实现归母净利润 11.94 亿元，同比下降 25.8%。行业营收仅小幅增长，增收不增利主要原因在于毛利率下降。

图 50：2019Q1-2023Q1 负极行业营业收入及同比增长

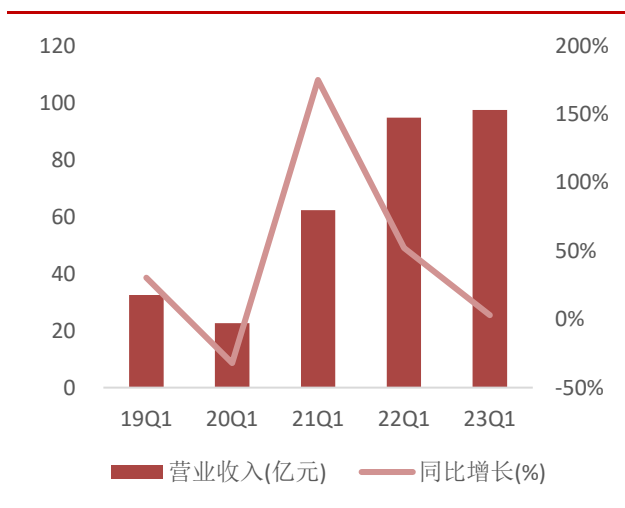
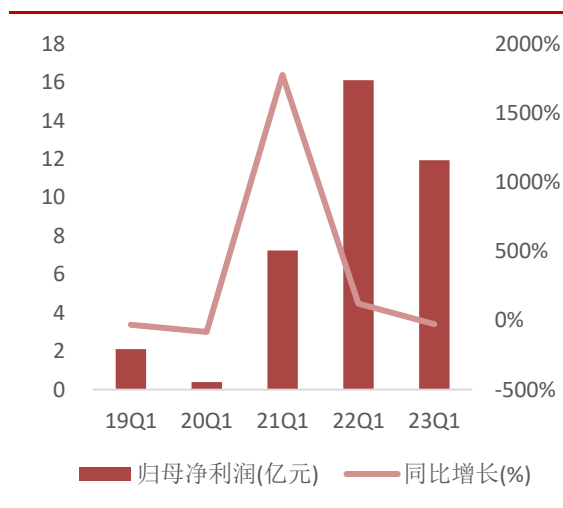


图 51：2019Q1-2023Q1 负极行业归母净利润及同比增长

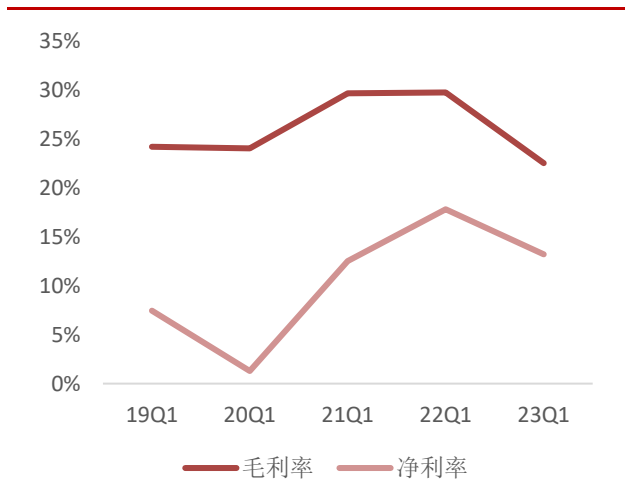


数据来源：Wind，东莞证券研究所

数据来源：Wind，东莞证券研究所

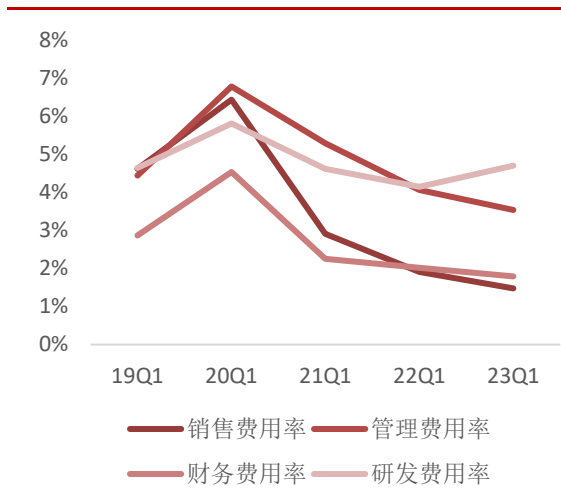
盈利能力方面，负极材料行业 2023Q1 毛利率为 22.57%，同比下降 7.24pct；净利率为 13.23%，同比下降 4.62pct。

图 52：2019Q1-2023Q1 负极材料行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 53：2019Q1-2023Q1 负极材料行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，负极材料公司 2023Q1 的业绩现分化。璞泰来和翔丰华的营收和归母净利润均实现同比增长，基数较低的翔丰华增幅较为明显，璞泰来业绩表现较稳定。杉杉股份的营收和归母净利润均同比下滑，中科电气业绩亏损。

表 15：负极材料上市公司 2023Q1 营收和归母净利润

负极材料公司	2023Q1 营收(亿元)	同比 (%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比 (%)
璞泰来	36.99	18.16	7.02	10.26
杉杉股份	44.49	-11.53	5.73	-29.05
翔丰华	5.58	23.68	0.55	49.43
中科电气	10.41	21.33	-1.35	-204.96

资料来源：Wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，仅翔丰华的毛利率和净利率同比小幅提升，璞泰来、杉杉股份、中科电气的毛利率和净利率均同比下降，中科电气的盈利能力下滑幅度显著。

表 16：负极材料上市公司 2023Q1 毛利率和净利率

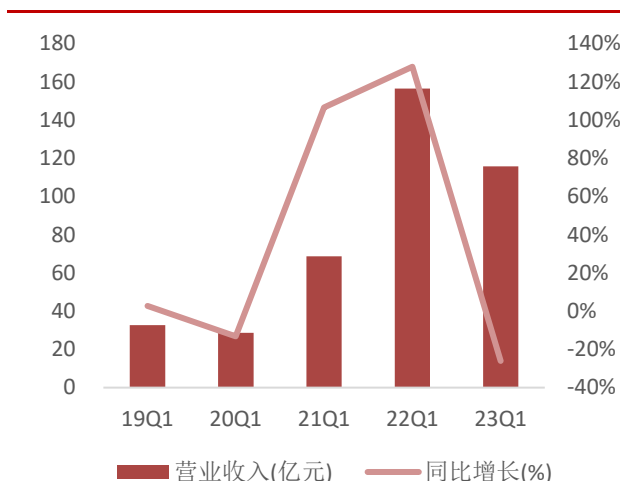
负极材料公司	毛利率 (%)	同比 (pct)	净利率 (%)	同比 (pct)
璞泰来	34.30	-4.43	21.22	-0.75
杉杉股份	16.39	-9.15	13.34	-3.29
翔丰华	21.51	1.11	9.74	1.64
中科电气	7.85	-19.32	-13.79	-28.81

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4.4 电解液：2023Q1 盈利能力显著下降，公司业绩集体下滑

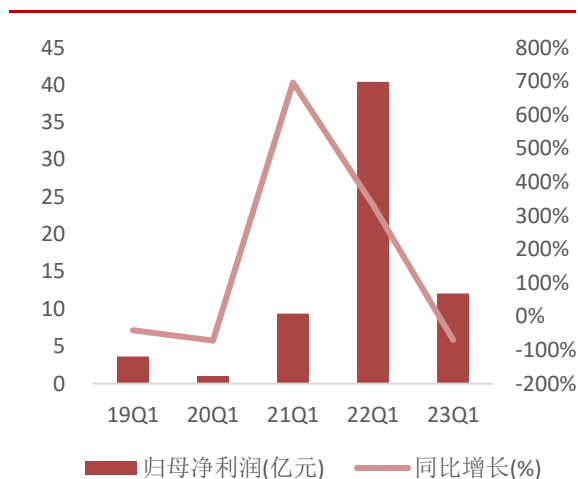
电解液行业 2023Q1 实现营业收入 115.73 亿元，同比下降 26.04%；实现归母净利润 12.09 亿元，同比下降 70.09%。在产能持续释放叠加原材料价格大幅回落的背景下，2023Q1 电解液产品价格持续下跌，行业营收和归母净利润均同比下滑。

图 54：2019Q1-2023Q1 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

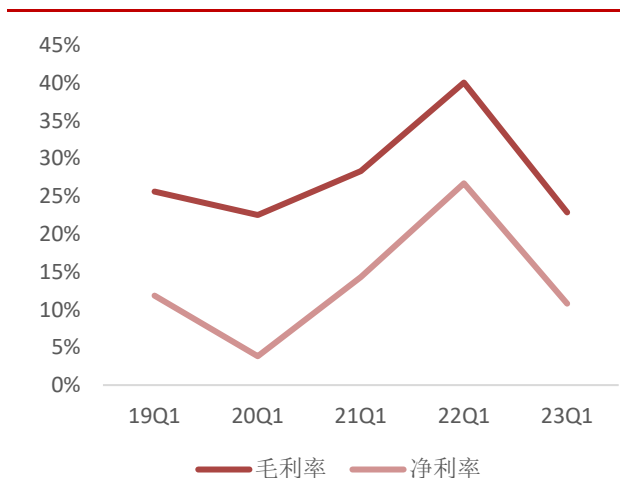
图 55：2019Q1-2023Q1 电解液行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

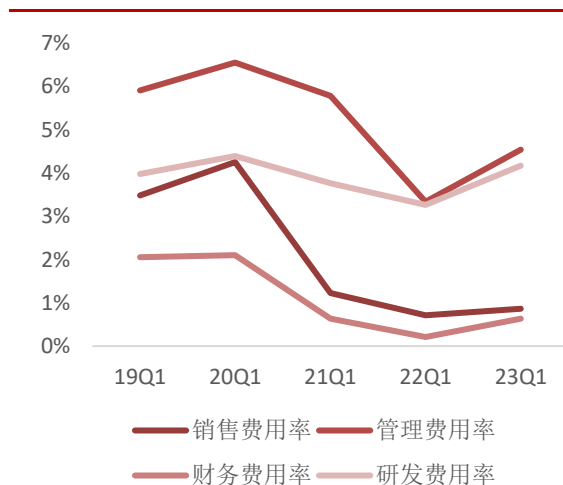
盈利方面，电解液行业 2023Q1 毛利率为 22.87%，同比下降 17.17pct；净利率为 10.80%，同比下降 15.91pct。盈利能力显著下降主要系由于产品价格持续下跌所致。费用率方面，由于行业的营业收入规模同比下降，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率等各项费用率均同比小幅上升，期间费用率合计 10.2%，同比上升 2.68pct。

图 56：2019Q1-2023Q1 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 57：2019Q1-2023Q1 电解液行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2023Q1 电解液公司的业绩集体同比下降，各家公司的营收和归母净利润同比均呈现较大幅度下滑。天赐材料、新宙邦、瑞泰新材的归母净利润下滑幅度在 50%-55% 之间，多氟多、胜华新材、天际股份、华盛锂电的归母净利润下滑幅度在 80%-100% 之间。

表 17：电解液上市公司 2023Q1 营收和归母净利润

电解液公司	2023Q1 营收(亿元)	同比(%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比(%)
天赐材料	43.14	-16.22	6.95	-53.62
新宙邦	16.47	-39.27	2.46	-52.01
多氟多	24.72	-6.86	1.10	-85.02
胜华新材	14.61	-17.50	0.08	-98.22
天际股份	4.44	-55.68	0.10	-97.56
华盛锂电	1.13	-67.82	0.11	-92.81
瑞泰新材	11.22	-44.11	1.30	-54.70

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2023Q1 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。其中，新宙邦、瑞泰新材的毛利率和净利率同比下降幅度较小，天赐材料下降幅度居中，其余公司的盈利能力均呈现明显下降。

表 18：电解液上市公司 2023Q1 毛利率和净利率

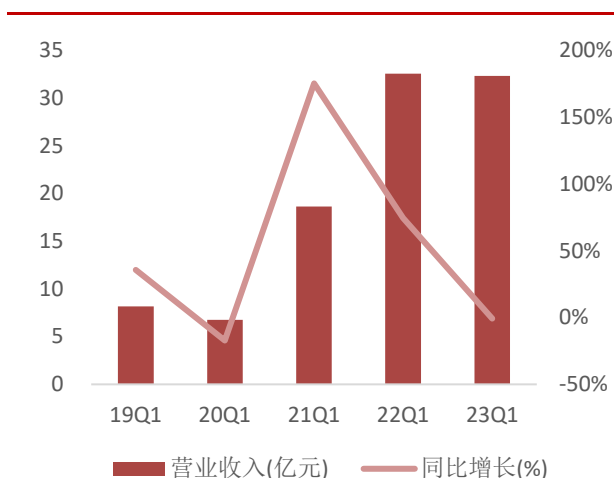
电解液公司	毛利率(%)	同比(pct)	净利率(%)	同比(pct)
天赐材料	30.53	-13.51	16.22	-13.48
新宙邦	31.53	-2.22	15.04	-4.98
多氟多	15.87	-26.70	5.41	-22.70
胜华新材	5.55	-34.58	-0.73	-27.96
天际股份	15.25	-40.43	5.98	-34.75
华盛锂电	19.56	-45.89	8.03	-35.25
瑞泰新材	22.07	-0.58	12.79	-3.08

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4.5 隔膜：2023Q1 业绩下滑，公司业绩分化

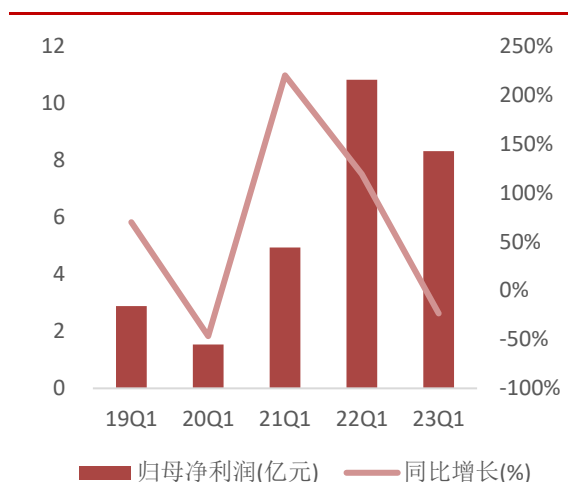
隔膜行业 2023Q1 实现营业收入 32.33 亿元，同比下降 0.72%；实现归母净利润 8.32 亿元，同比下降 23.18%。行业归母净利润的降幅大于营收降幅。

图 58：2019Q1-2023Q1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

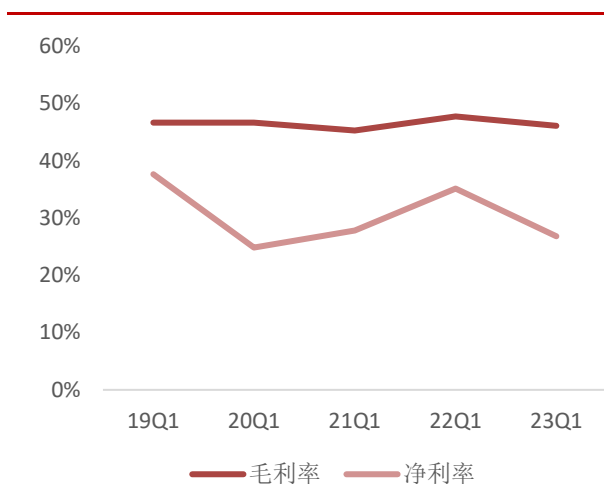
图 59：2019Q1-2023Q1隔膜行业归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

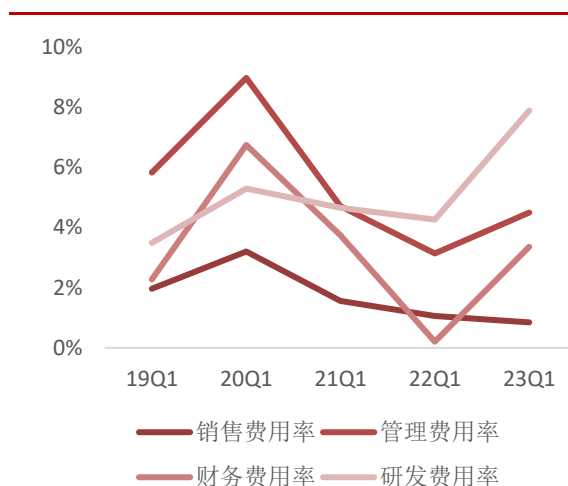
盈利能力方面，隔膜行业 2023Q1 毛利率为 46.08%，同比下降 1.62pct；净利率为 26.78%，同比下降 8.34pct。费用率方面，仅销售费用率同比略有下降，管理费用率、财务费用率、研发费用率均同比上升，尤其是财务费用率和研发费用率分别上升 3.15pct 和 3.62pct。期间费用率合计 16.58%，同比上升 7.92pct。

图 60：2019Q1-2023Q1隔膜行业毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 61：2019Q1-2023Q1隔膜行业期间费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

公司层面，2023Q1 恩捷股份的营收和归母净利润同比均下滑，营收同比小幅下降 0.92%，归母净利润同比下降 29.1%。星源材质的营收同比基本持平，归母净利润实现同比小幅增长。

表 19：隔膜上市公司 2023Q1 营收和归母净利润

隔膜公司	2023Q1 营收(亿元)	同比(%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比(%)
恩捷股份	25.68	-0.92	6.49	-29.10
星源材质	6.65	0.04	1.83	9.16

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2023Q1 恩捷股份的毛利率和净利率均同比下滑，净利率下滑幅度明显；星源材质的毛利率和净利率同比均小幅提升。

表 20：隔膜上市公司 2023Q1 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	46.03	-2.51	26.41	-10.95
星源材质	46.29	1.87	28.22	1.86

资料来源：Wind，东莞证券研究所

5. 投资建议

今年以来新能源汽车需求增速放缓，产业链整体处于深度去库存阶段，锂电池产业链 2023 年一季度整体业绩表现不佳，但各环节表现有所分化，中游动力电池环节兑现在上游成本下行周期下盈利能力逐步修复的预期，业绩实现大幅增长。

市场展望方面，一季度传统车市淡季已过，随着各地车展陆续开展，市场关注度提升，新车型供给增加，有望从供给端刺激新能源汽车消费需求逐渐复苏。价格战热度逐渐消退，观望情绪阶段性缓解，前期压抑的需求有望释放。此外，国家推动积极扩大需求，支持新能源汽车消费，同时汽车产业复苏有助于支撑经济稳增长，后续新能源汽车需求有望逐步回暖。

产业链方面，中长期看，产能过剩背景下竞争加剧，高成本同质化产能面临出清，降本提效依然为产业发展趋势。短期看，随着下游需求回暖预期上升，叠加电池环节去库存周期接近尾声，排产积极性逐步提高，近期产业链价格整体跌势放缓，部分环节企稳回升，产业链需求有望逐渐恢复。

建议关注成本下行周期下带来盈利修复的电池环节重点标的：宁德时代（300750）、比亚迪（002594）、亿纬锂能（300014）；受益电池技术创新带来产业链结构性增量需求环节标的：科达利（002850）。

表 21：重点公司盈利预测及投资评级（2023/5/12）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
300750	宁德时代	237.98	6.99	10.53	13.91	34.39	22.82	17.28	买入	维持
002594	比亚迪	260.10	5.71	9.35	13.12	45.55	27.82	19.83	买入	维持
300014	亿纬锂能	66.91	1.72	3.06	4.39	39.01	21.85	15.24	买入	维持
002850	科达利	138.34	3.84	6.23	8.84	36.83	22.73	16.02	买入	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

6. 风险提示

（1）新能源汽车产销量不及预期风险：若国内经济复苏不及预期，海外经济陷入衰退风险，车市终端消费需求或将转弱，将对新能源汽车产销量增长带来不确定性风险。

（2）产能过剩、市场竞争加剧风险：基于对新能源汽车行业前景的看好，全产业链厂商积极扩张产能，未来随着产能持续释放，产能有过剩风险，市场竞争将加剧，企业的盈利能力可能面临下滑的风险。

（3）原材料价格大幅波动风险：若上游原材料价格出现大幅波动，将对产业链相关企业的经营稳定性产生不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
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

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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：

东莞证券股份有限公司为全国综合性类证券公司，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。

东莞证券股份有限公司研究所

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) 22115843

网址：www.dgza.com.cn