

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	8740.0
52周最高	12512.49
52周最低	8500.98

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
研究助理:贾佳宇
SAC 登记编号:S1340122110010
Email:jiajiayu@cnpsec.com
研究助理:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340122110002
Email:yujiepan@cnpsec.com

近期研究报告

《矽比科明确扩产计划，上海车展掀起新能源浪潮》 - 2023.04.23

22年&23Q1 季报总结：风光装机超预期，锂电底部反转在即

● 投资要点

光伏：海内外装机需求超预期，产业链降价放量持续推升行业景气度。2023年第一季度，国内新增光伏装机33.66GW(+155%)，其中3月单月新增装机13.29GW，同比增长466%，分布式+集中式均呈现快速增长，大超市场预期，全年国内光伏装机预期上修至140GW。海外方面，2023Q1，国内实现组件出口50.9GW，同比增长37%，其中3月实现组件出口21.2GW，同比增长57%，单月组件出口规模再创新高，全年组件出口规模预期达到250GW朝上。3月以来，硅料新增产能持续释放，价格快速回落，预期新一批项目将集中于Q2末投产放量，产业链价格加速下行可期，降价放量为全年主线。一季度业绩方面，主产业链各环节盈利仍维持高位，辅材盈利处于历史底部，后续伴随需求放量，排产提升，有望实现盈利修复。

风电：装机需求复苏，产业链盈利迎来拐点。2023年第一季度，国内新增风电装机10.4GW(+32%)，3月新增装机达到4.56GW(+110%)。21-22连续两年招标高增，叠加制约装机节奏的负面因素基本消除，全年维度来看，23年风电装机规模有望创下历史新高，实现同比翻倍增长，当前产业链各环节开工率较高，为后续装机需求释放提前做好充足准备。海风方面，G7各国承诺到2030年海风装机容量增加至150GW，2030年之前，G7海风年均新增装机规模需要都达到15GW，根据《Global Wind Report 2023》的预测，23-24年全球新增海风装机将达到18GW，25年将提升至25.7GW，至2027年将达到35.5GW，海风装机需求超预期。一季度业绩方面，主机受价格战影响，盈利承压塔筒、铸锻件等零部件伴随需求复苏盈利回暖，二三季度进入行业装机旺季后，有望实现逐季量利齐升。

新能源车：一季度下游需求平淡，产业链深度去库，板块公司盈利承压。二季度需求回暖，材料价格企稳，看好产业链盈利修复。2023Q1，国内新能源车销量159万辆，同比增长27%，环比下降31%。国内动力电池装机65.80Gwh，环比下降35%，电池和电池材料经历深度去库过程。从一季报情况来看，锂电板块合计营收2380亿元，同比增长32%；合计归母净利润161亿元，同比略增1%。材料环节供需关系扭转，价格战加剧，产能利用率下滑，盈利下行；另外，碳酸锂急速下跌，给部分环节带来较大存货减值压力。从净利润情况来看，结构件的环比下滑幅度最小(-7%)，电池其次(-25%)，四大主材中正极的下滑幅度最大(-81%)。展望全年，我们认为随着原材料价格的企稳和下游需求端的回暖，锂电板块有望迎接销量和盈利的底部反转，看好产业链业绩和估值的双重修复机会。

● 风险提示：

各国政策变化；下游需求不及预期；新技术发展不及预期；产业链材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
300750.SZ	宁德时代	增持	227.0	9979.6	16.9	22.5	13.4	10.1
603659.SH	璞泰来	买入	50.6	703.9	3.0	4.2	17.1	12.0
002812.SZ	恩捷股份	未评级	101.5	906.1	7.9	10.3	12.8	9.8
601012.SH	隆基绿能	增持	33.2	2514.0	2.5	3.1	13.4	10.6
603806.SH	福斯特	增持	48.3	643.1	2.7	3.3	17.9	14.9
601615.SH	明阳智能	未评级	14.0	252.2	1.0	1.4	13.6	10.4

资料来源：wind，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 光伏：下游需求超预期，降价放量可期	6
1.1 海内外需求超预期，产业链价格持续回落	6
1.2 公司：主产业链仍处盈利高位，辅材盈利修复可期.....	14
2 风电：装机需求复苏，产业链盈利修复	17
2.1 国内装机复苏，海风迎来全球共振	17
2.2 装机需求复苏，产业链盈利修复	19
3 锂电：材料价格企稳，需求回暖在即	21
3.1 国内外新能源车销量和动力电池装机	21
3.2 锂电板块 2022 年报和 2023 年一季报分析	24
4 风险提示.....	32

图表目录

图表 1: 国内累计新增光伏装机规模 (GW)	7
图表 2: 国内月度新增光伏装机规模 (GW)	7
图表 3: 国内光伏新增装机结构 (GW)	8
图表 4: 国内组件月度出口数据 (GW)	8
图表 5: 国内对欧洲组件出口数据 (GW)	9
图表 6: 国内对美洲组件出口数据 (GW)	10
图表 7: 国内对亚太组件出口数据 (GW)	10
图表 8: 国内对中东组件出口数据 (GW)	11
图表 9: 国内对非洲组件出口数据 (GW)	11
图表 10: 国内硅料月度产出数据 (万吨)	12
图表 11: 国内光伏产业链价格数据同比年初变化	13
图表 12: 国内光伏产业链毛利润分配情况 (元/w)	13
图表 13: 硅料企业季度归母净利润 (亿元)	14
图表 14: 硅料企业季度归母净利率	14
图表 15: 硅片企业季度归母净利润 (亿元)	14
图表 16: 硅片企业季度归母净利率	14
图表 17: 电池片企业季度归母净利润 (亿元)	15
图表 18: 电池片企业季度归母净利率	15
图表 19: 组件企业季度营收规模 (亿元)	15
图表 20: 组件企业季度营收同比增速	15
图表 21: 组件企业季度归母净利润 (亿元)	16
图表 22: 组件企业季度归母净利率	16
图表 23: 胶膜企业季度归母净利润 (亿元)	16
图表 24: 胶膜企业季度归母净利率	16
图表 25: 玻璃企业季度营业收入 (亿元)	17
图表 26: 玻璃企业季度归母净利率	17
图表 27: 国内累计新增风电装机规模 (GW)	17
图表 28: 国内月度新增风电装机规模 (GW)	17
图表 29: 国内风机招标情况 (GW)	18
图表 30: 全球海风装机需求预测 (GW)	19
图表 31: 风电主机企业季度营收规模 (亿元)	19
图表 32: 风电主机企业季度营收同比增速	19
图表 33: 风电主机企业季度归母净利润 (亿元)	20
图表 34: 风电主机企业季度归母净利润增速	20
图表 35: 塔筒企业季度营业收入 (亿元)	20

图表 36:	塔筒企业季度毛利率	20
图表 37:	铸锻件企业季度营收规模 (亿元)	21
图表 38:	铸锻件企业季度营收同比增速	21
图表 39:	铸锻件企业季度归母净利润 (亿元)	21
图表 40:	铸锻件企业季度归母净利率	21
图表 41:	国内新能源车月销量数据 (万辆) 及同比	22
图表 42:	国内新能源车季度销量数据 (万辆) 及环比	22
图表 43:	国内动力电池月装机数据 (Gwh) 及同比	22
图表 44:	国内动力电池月度库存数据 (Gwh)	22
图表 45:	欧洲七国新能源车销量 (辆)	23
图表 46:	全球动力电池月装机数据 (Gwh) 及同比	24
图表 47:	全球动力电池厂商市场份额	24
图表 48:	锂电板块营收 (亿元) 及同比增速	25
图表 49:	锂电板块归母净利 (亿元) 及同比增速	25
图表 50:	锂电板块单季度营收环比增速	25
图表 51:	锂电板块单季度归母净利环比增速	25
图表 52:	锂电板块分子环节季度营收环比增速	26
图表 53:	锂电板块分子环节季度归母净利环比增速	26
图表 54:	锂电板块公司存货情况 (亿元)	26
图表 55:	锂电板块公司净利润和经营活动现金流 (亿元)	27
图表 56:	电池环节营收 (亿元) 及同比增速	27
图表 57:	电池环节归母净利 (亿元) 及同比增速	27
图表 58:	电池环节标的公司盈利能力	28
图表 59:	正极环节营收 (亿元) 及同比增速	28
图表 60:	正极环节归母净利 (亿元) 及同比增速	28
图表 61:	正极环节标的公司盈利能力	29
图表 62:	负极环节营收 (亿元) 及同比增速	30
图表 63:	负极环节归母净利 (亿元) 及同比增速	30
图表 64:	负极环节标的公司盈利能力	30
图表 65:	隔膜环节营收 (亿元) 及同比增速	31
图表 66:	隔膜环节归母净利 (亿元) 及同比增速	31
图表 67:	隔膜环节标的公司盈利能力	31
图表 68:	电解液环节营收 (亿元) 及同比增速	32
图表 69:	电解液环节归母净利 (亿元) 及同比增速	32
图表 70:	电解液环节标的公司盈利能力	32

1 光伏：下游需求超预期，降价放量可期

1.1 海内外需求超预期，产业链价格持续回落

➤ 国家能源局正式发布《2023 年能源工作指导意见》，奠定全年发展基调：

**原文：23 年底发电装机达到 27.9 亿千瓦，非化石能源装机比重达到 51.9%；
由各省消纳权重目标计算得到风光新增装机约 160GW。**

按此测算，2023 年底非化石能源装机达到 14.5 亿千瓦，按照非风光 2023 年底 5.3 亿千瓦装机（2022 年底 5.1 亿千瓦，4%增速），对应 2023 年底风光装机规模需达到 9.2 亿千瓦，对应 23 年新增装机规模约 162GW，与消纳目标相符，但考虑各省消纳目标实际完成值都将超过最低要求值，市场预期 23 年装机在 200GW，其中光伏 130GW、风电 70GW。

原文：23 年发电量达到 9.36 万亿度（国家能源局），用电量达到 9.15 亿度（中电联），风光发电量占用电量比例达到 15.3%。

23 年对应全年风光发电量目标为 1.4 万亿度，同比增长 17.6%，按照 2022 年底风、光装机分别为 365、393GW，利用小时数 2200、1300h 推算，对应发电量为 1.31 万亿度，差值 0.09 万亿度需 23 年度新增装机贡献发电增量，上半年国内新增装机仍然会有政策指标压力。

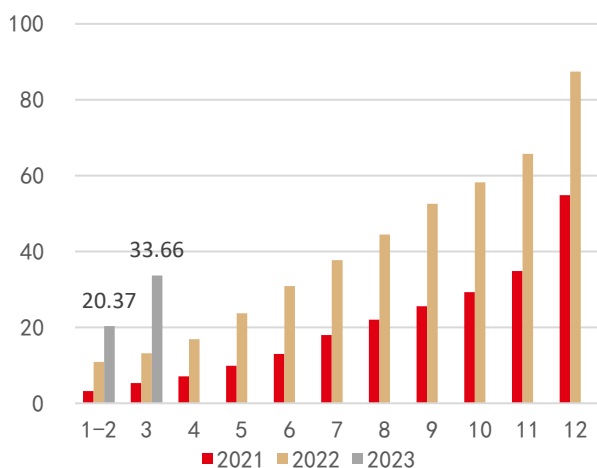
在能源局新闻发布会上，提到未来五年非化石能源消费比重年均增长 1 个百分点，2023 年预计将提升至 18.3%，至 2025 年提升至 20.3%，与此前政策目标（20%）保持一致；此外，提及到 2035 年，新增电量 80%来自非化石能源发电，简单测算，假设年新增电量为 0.6 万亿度，非化石能源发电年新增 0.48 万亿度，考虑增量主要由风光贡献且比例为 2:3，则对应风、光年新增装机要求为 87GW、222GW。

➤ 国内：分布式+集中式共振，国内新增装机超预期

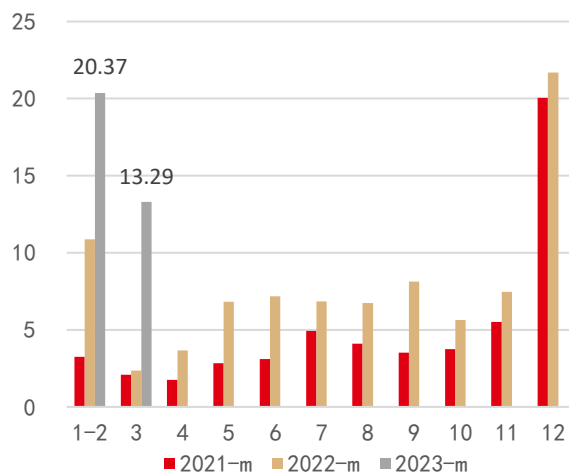
2023 年第一季度，国内新增光伏装机 33.66GW (+155%)，装机增速超预期。

一方面由于分布式装机持续高增，另一方面受益于 2022 年底结转装机的集中式项目放量，奠定全年装机高增基础。2023 年 3 月单月新增装机 13.29GW，同比增长 466%，大超市场预期，当前产业链价格进入密集博弈区间，硅片供应紧张，硅料挺价心态明显，后续伴随新增产能的陆续投产以及硅料库存水平的回落，产业硅降价刺激需求进一步放量可期，全年国内光伏装机预期上修至 140GW。

图表1：国内累计新增光伏装机规模（GW）



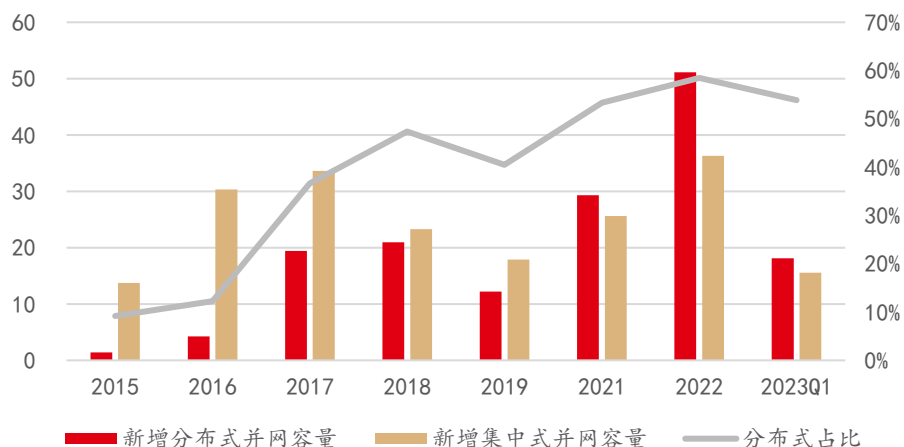
图表2：国内月度新增光伏装机规模（GW）



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

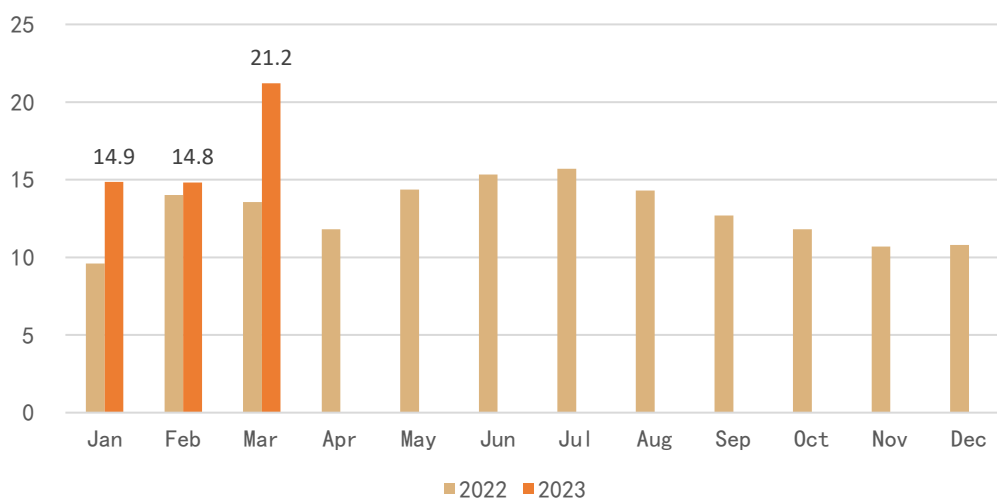
分布式占比持续超 50%，多元化应用场景助推装机高增。分类型来看，2023Q1 国内新增分布式装机 18.1GW，同比增长 104%，新增集中式装机 15.5GW，同比增长 258%，分布式占比为 54%，且 2021 年以来一直维持在 50%以上，分布式已成为最为主要的光伏装机来源，也是驱动光伏装机增长的重要力量。

图表3：国内光伏新增装机结构（GW）


资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

➤ 海外：需求旺盛，推动出口数据大幅增长

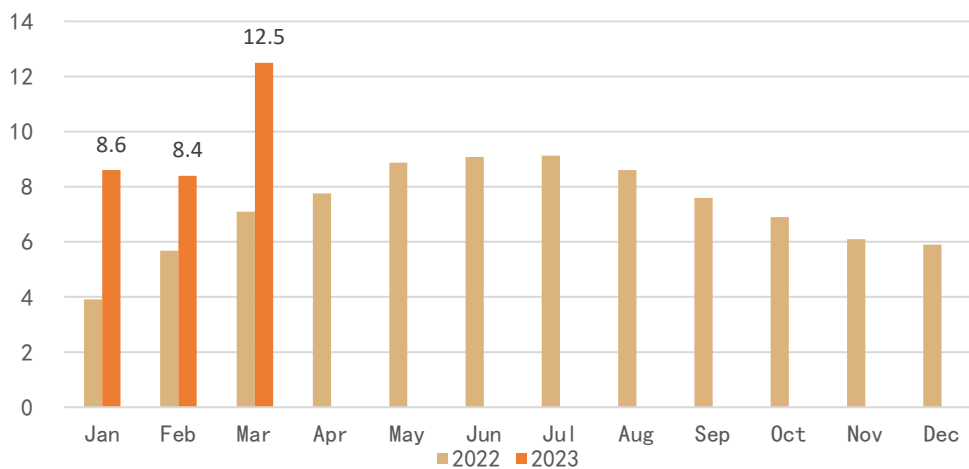
海外需求持续旺盛，23Q1 国内组件出口同比大幅增长。2023Q1，国内实现组件出口 50.9GW，同比增长 37%，其中 3 月实现组件出口 21.2GW，同比增长 57%，环比增长 43%，单月组件出口规模再创新高。由于 2022Q1 印度抢装带来高基数，若排除印度集中拉货的影响，则实际海外需求增速仍然较为可观，全年组件出口规模预期达到 250GW 朝上。

图表4：国内组件月度出口数据（GW）


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

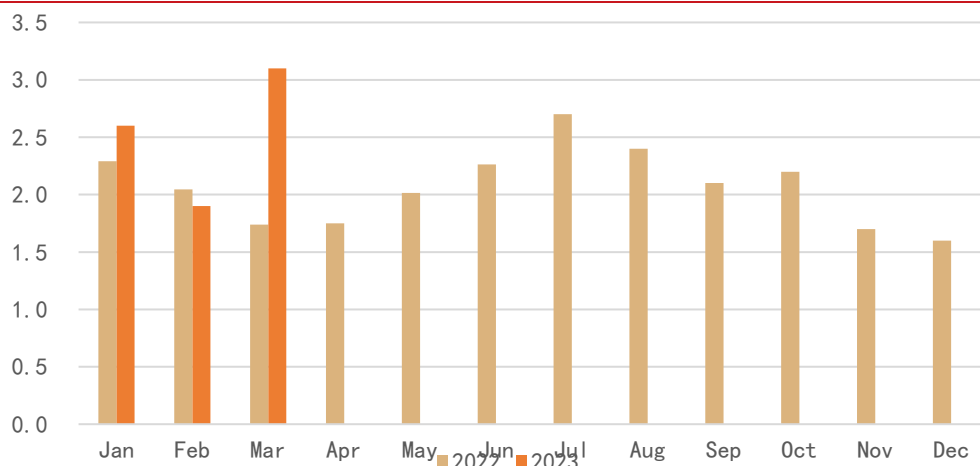
欧洲：光伏装机需求持续高景气，推动组件出口高增。2023Q1，国内实现对欧洲组件出口 29.5GW，同比增长 77%，其中 3 月实现组件出口 12.5GW，同比增长 76%，环比增长 49%，出口占比近 60%，是最重要的组件出口地区。2022 年受到俄乌战争带来的能源危机影响，欧洲市场光伏需求大幅增加，后由于渠道端库存积累，2022Q4 拉货力道明显放缓，但自 2023 年初以来，前期库存持续消化，同时国内厂商在旺季来临前战略性备货至欧仓，带来 3 月组件进口量高增。

图表5：国内对欧洲组件出口数据（GW）



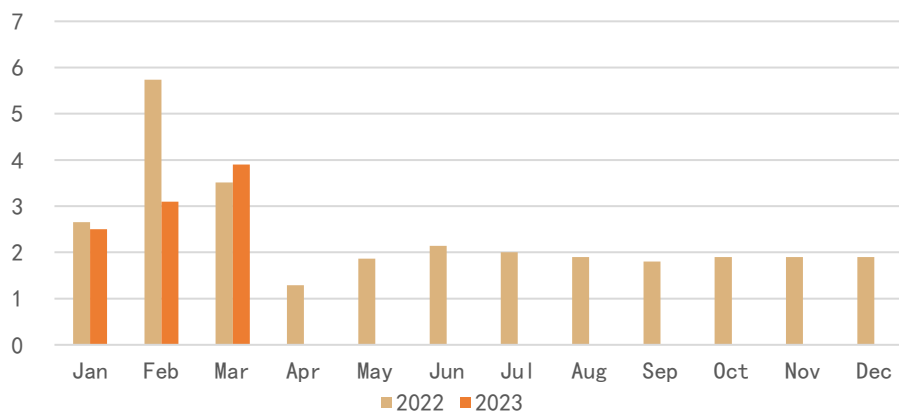
资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

美洲（除美国）：巴西装机需求仍有支撑，组件出口维持高位。2023Q1，国内实现对美洲组件出口 7.6GW，同比增长 25%，其中 3 月实现组件出口 3.1GW，同比增长 78%，环比增长 63%。其中巴西为美洲地区最大光伏市场，3 月自国内组件进口量约为 2GW，体量仅次于欧洲转运口岸的荷兰，2023Q1 巴西自国内组件进口量已超过 5GW。在不利分布式项目的新规 14.300 法案实质性生效前，巴西当地积累了大量的并网申请，预期这些待建项目的安装仍将在短期内推动巴西的光伏需求。

图表6：国内对美洲组件出口数据（GW）


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

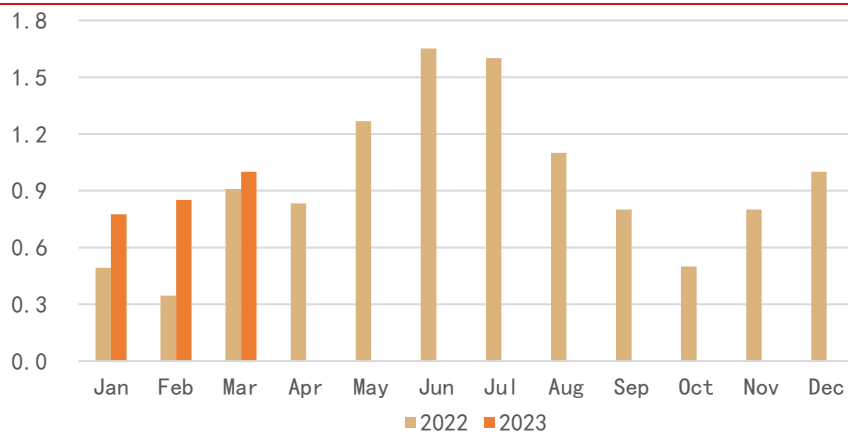
亚太：印度拿货需求迫切，巴基斯坦光伏发展加速。2023Q1，国内实现对亚太地区组件出口 9.5GW，同比下降 24%，其中 3 月实现组件出口 3.9GW，同比增长 3%，环比增长 26%。亚太地区出口同比增速下滑，主要源于 2022Q1 印度在四月课征 BCD 关税前大量拉货带来高基数，之后向印度出口规模大幅下滑。进入 2023 年后，在装机目标压力下，印度市场复苏明显，3 月进口约 550MW 组件，2023 年累计进口量超过 1.5GW。除印度外，巴基斯坦受到高电价与不稳定的电力供应影响，2023Q1 组件进口量大幅提升，3 月从中国进口组件规模超 0.9GW，为本月亚太市场最大的需求来源，新兴市场 and 多元化市场的涌现，是推动光伏装机高增的重要动力。

图表7：国内对亚太组件出口数据（GW）


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

中东：大型地面电站加速建设，中东光伏需求崛起。2023年3月国内实现对中东地区组件出口约1GW，月环比提升18%，同比增加59%，其中最主要的需求来源为沙特阿拉伯及阿联酋，2023年合计进口组件1.5GW，占中东整体需求的60%。中东拥有优质的光照资源，同时能源转型压力下加快推动清洁能源发展，目前中东地区主要以大型地面电站为主，累积在建项目体量十分客观，有望推动当地需求长期增长。

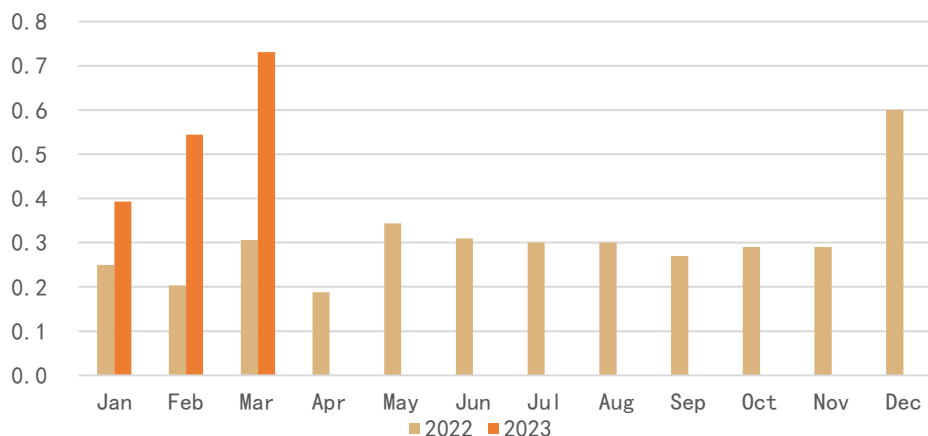
图表8：国内对中东组件出口数据（GW）



资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

非洲：能源问题推动光伏需求持续增长。2023年3月国内实现对非洲地区组件出口731MW，体量相对较小，其中以南非为最主要的需求来源，3月进口量为467MW。南非当地的发电能力严重不足，长期通过限电稳定电力供应，政府2023年以来已推出针对分布式项目的补贴推动光伏发展，在政策推动下，2023年累积进口已超过1GW，为非洲市场光伏发展的重点国家。

图表9：国内对非洲组件出口数据（GW）

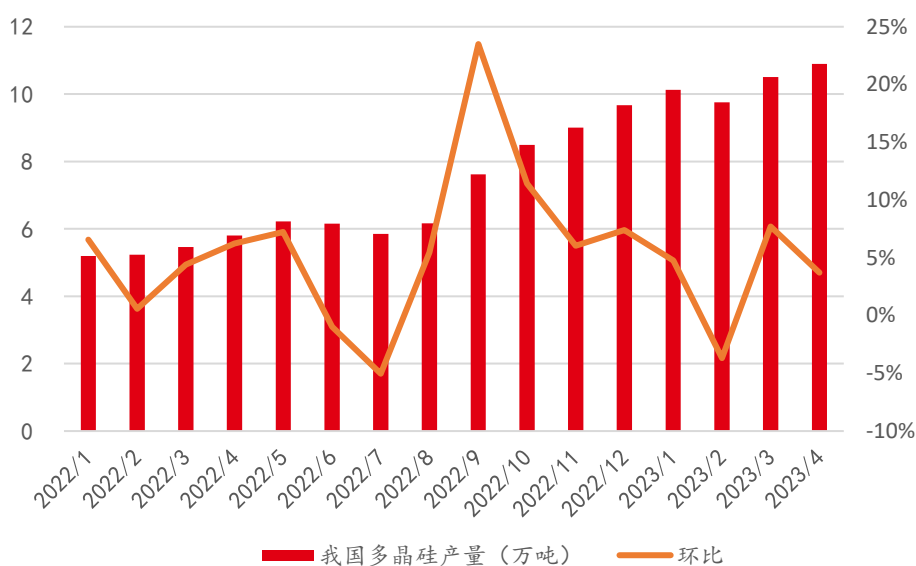


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

➤ **硅料新增产能持续释放，产业链价格逐步回落**

2022Q4 开始，硅料投产速度加快，根据硅业分会数据，2023 年 4 月国内硅料产出达到 10.8~10.9 万吨，相较 22 年初产出实现翻倍增长，进入 5 月之后，陆续将有多晶硅新建产能逐步投产出量，包括包头大全、准东新特、内蒙东立，以及新疆晶诺、合盛硅业等新进企业，大量新增产能投产，或将带来硅料行业竞争加剧，伴随新增产能陆续完成爬坡，硅料价格预期大幅回落。

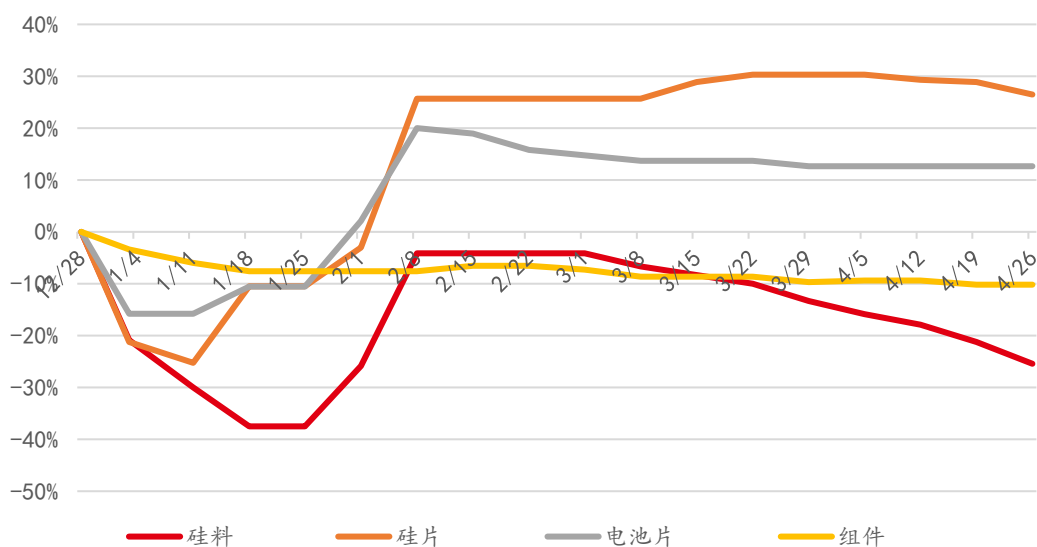
图表10：国内硅料月度产出数据（万吨）



资料来源：硅业分会，中邮证券研究所

价格方面，年初由于硅料供应转为宽松，产业链价格呈现大幅下滑，下游担忧原材料库存减值风险，因而纷纷采取去库存操作，进一步加速硅料价格下降，春节后受益需求释放产业链排产上升，补库需求较为强烈，叠加硅料厂商主动管理库存，因而在硅料实际产出大于需求的同时，仍实现价格明显反弹，但随着各家硅料厂商库存积累压力提升，同时新增产能不断向释放投放，硅料价格重回下降通道。

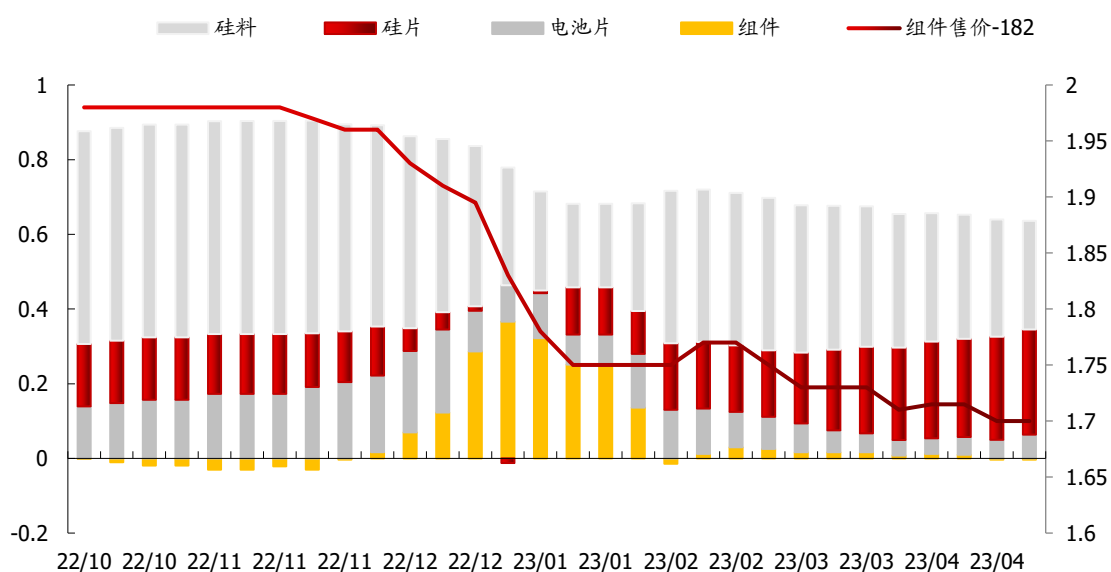
图表11：国内光伏产业链价格数据同比年初变化



资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

从利润分布维度看，随着终端组件价格回落，产业链一体化盈利也在同步下降，其中前期拿取超额收益的硅料降幅最大，硅片受益于超纯石英砂供应紧张，仍具备明显超额收益，182perc 电池片因为供应充分导致盈利大幅回落，组件端在硅料、硅片大幅下降阶段获得超额收益，但随着产业链供需关系企稳，单组件环节的盈利又大幅缩减。

图表12：国内光伏产业链毛利润分配情况（元/w）

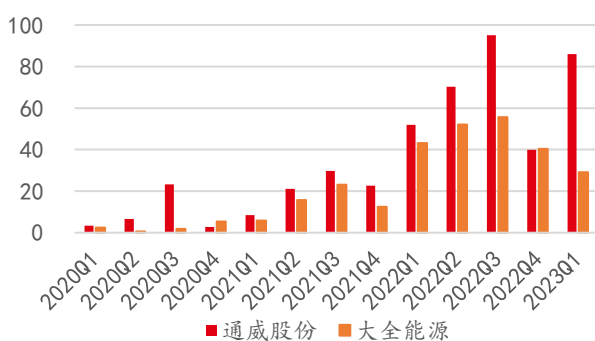


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

1.2 公司：主产业链仍处盈利高位，辅材盈利修复可期

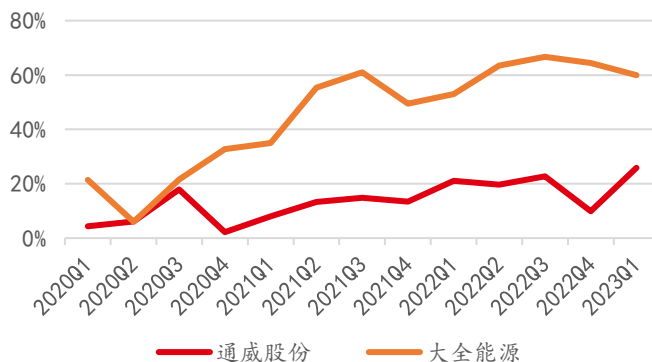
硅料：截止 2023Q1，硅料价格仍然维持高位，且部分龙头厂商低价单签订比例较低，带来 23Q1 盈利仍然较高。预期 6 月后硅料新增产能逐步投放，硅料供需格局将迎来明显逆转，价格预期迎来快速下行。

图表13：硅料企业季度归母净利润（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

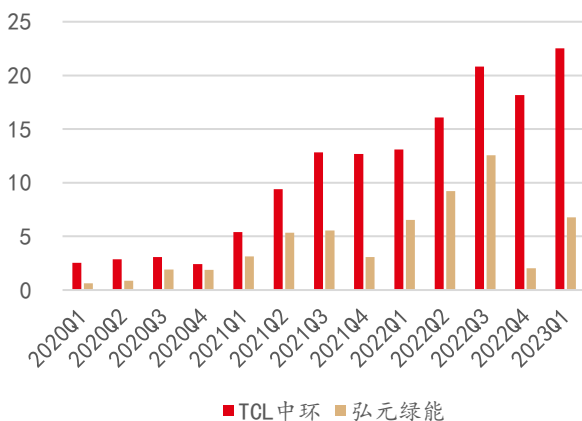
图表14：硅料企业季度归母净利率



资料来源：wind，中邮证券研究所

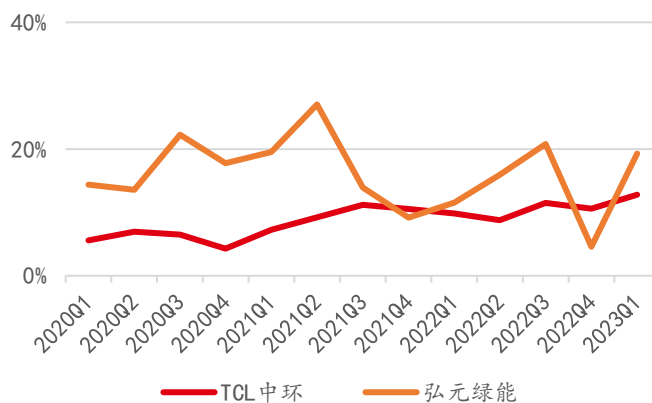
硅片：硅片环节在经历 22 年底去库存、大幅降价的盈利低点后，盈利水平在 23Q1 快速修复，当前来看，受制于石英砂供应紧张，硅片环节产出受限，预期盈利仍将维持高位。

图表15：硅片企业季度归母净利润（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

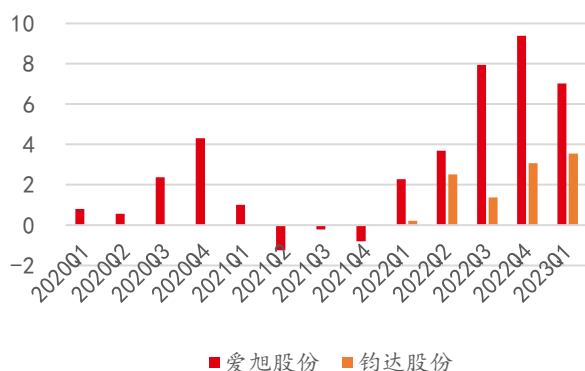
图表16：硅片企业季度归母净利率



资料来源：wind，中邮证券研究所

电池片：电池片 22 年新增有效供给有限，下游需求持续提升背景下，电池片供应紧张逐步加深，盈利逐季度修复，23Q1 盈利仍然维持高位，当前主流 perC 产品盈利出现较大分化，182 微利，而 210 盈利处于高位，部分厂商也在陆续将 182 产线切换为 210。

图表17：电池片企业季度归母净利润（亿元）



图表18：电池片企业季度归母净利率

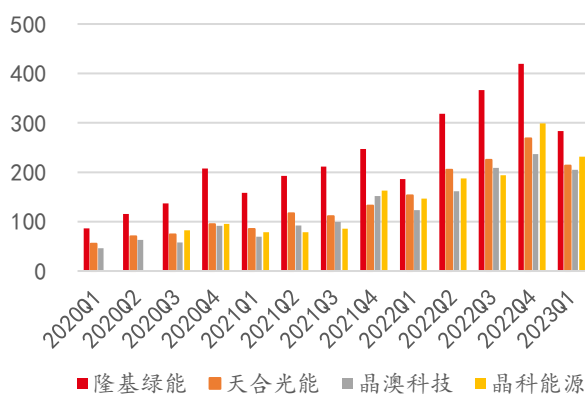


资料来源：wind，中邮证券研究所

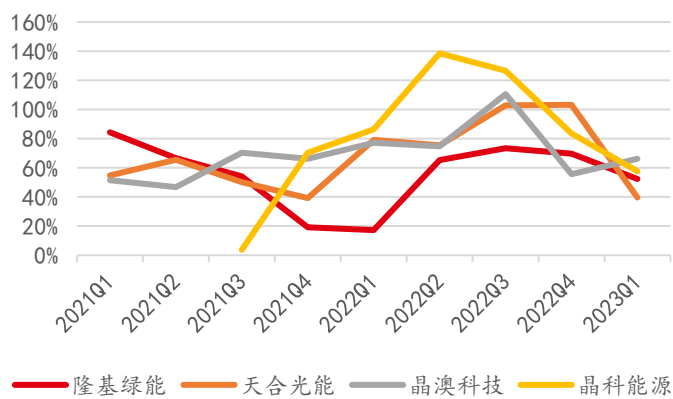
资料来源：wind，中邮证券研究所

一体化组件：由于涵盖硅片、电池片、组件等多个环节，一体化组件厂商盈利保持相对稳定，伴随各家厂商募资扩产后，产线成新率与一体化率均得到显著提升，带来盈利能力逐步强化，23Q1 受益上游价格大幅下降，组件环节节流部分超额利润，因而实现盈利的显著改善。

图表19：组件企业季度营收规模（亿元）



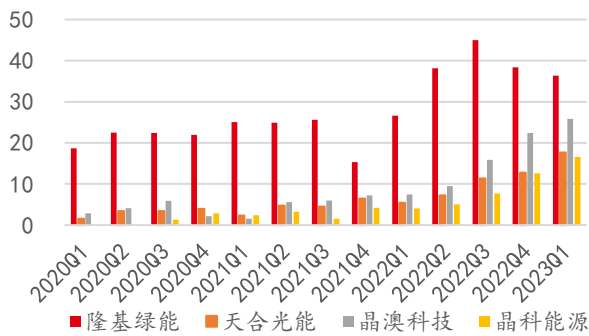
图表20：组件企业季度营收同比增速



资料来源：wind，中邮证券研究所

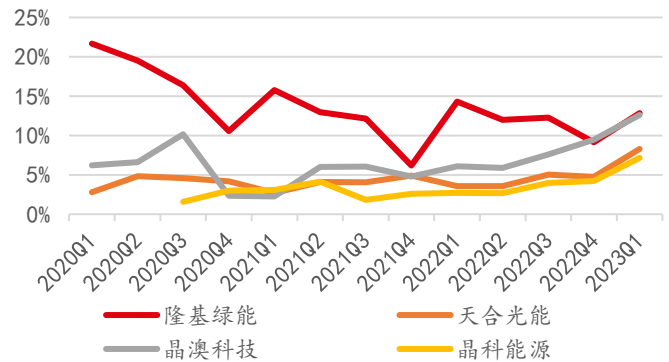
资料来源：wind，中邮证券研究所

图表21：组件企业季度归母净利润（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

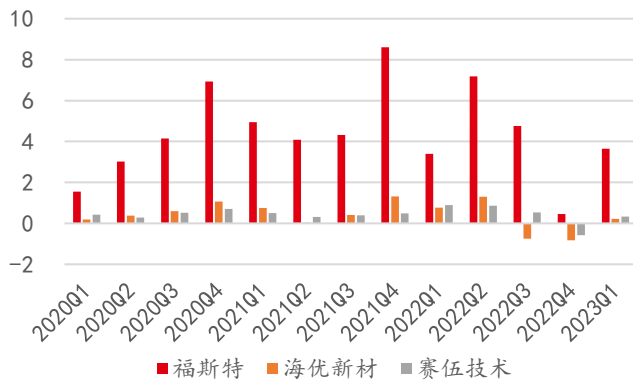
图表22：组件企业季度归母净利润率



资料来源：wind，中邮证券研究所

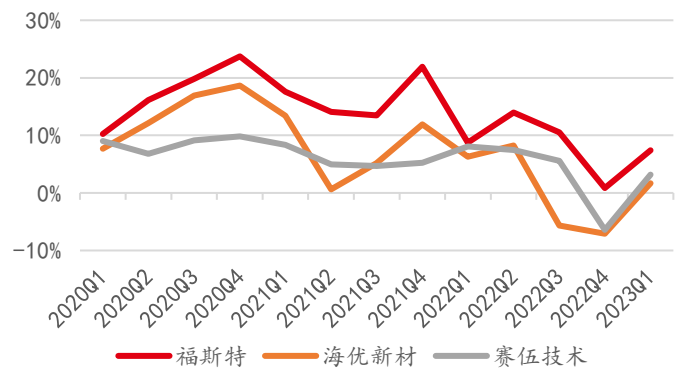
胶膜：去年下半年以来胶膜盈利出现大幅波动，主要原因在于粒子环节价格波动较大，同时下游组件排产需求不及预期，导致高价库存粒子拖累公司业绩，23Q1 胶膜盈利迎来明显改善，但考虑到胶膜行业高盈利下导致竞争加剧，预期行业盈利将维持合理水平，降低新进入者扩产意愿。

图表23：胶膜企业季度归母净利润（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

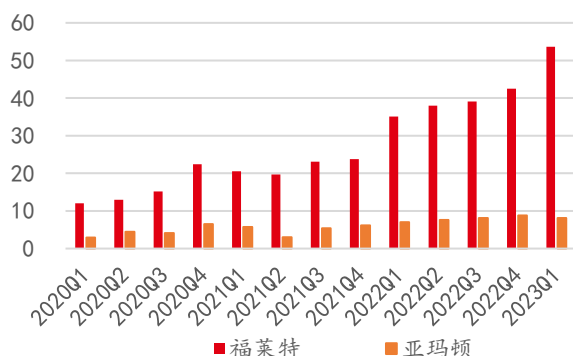
图表24：胶膜企业季度归母净利润率



资料来源：wind，中邮证券研究所

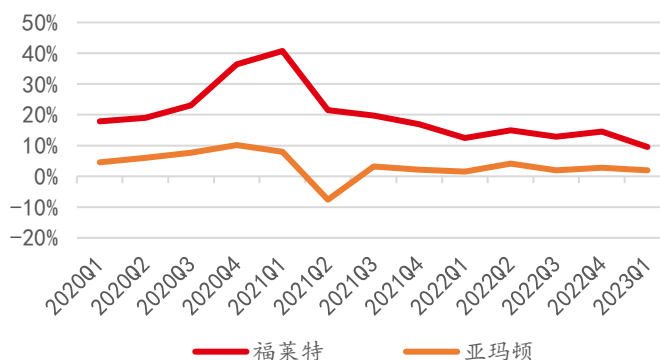
玻璃：价格、盈利相对平稳，龙头厂商按部就班推动产能扩张，实现出货及营收逐季提升，考虑到玻璃行业连续两年盈利处于低位，前期布局扩产产线基本实现点火投产，无成本优势的二三线厂商后续扩产动力较弱，叠加当前光伏玻璃听证会审核趋严，预期后续行业龙头凭借资金优势及技术优势，有望实现市占率的进一步提升，同时盈利上行可期。

图表25：玻璃企业季度营业收入（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

图表26：玻璃企业季度归母净利率



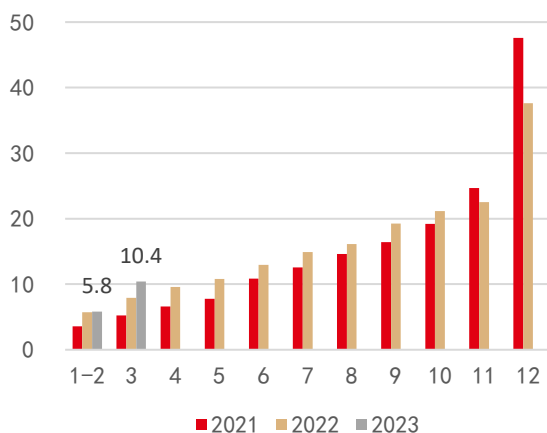
资料来源：wind，中邮证券研究所

2 风电：装机需求复苏，产业链盈利修复

2.1 国内装机复苏，海风迎来全球共振

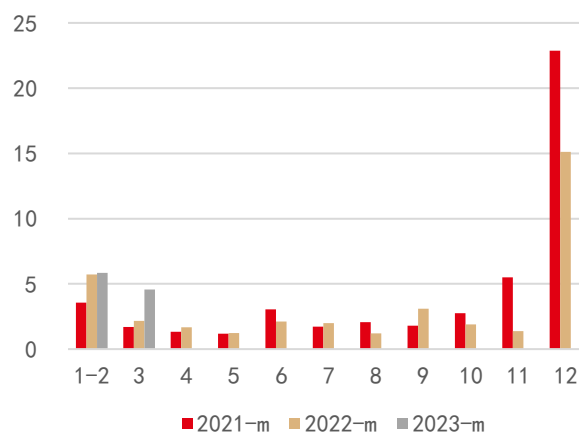
风电：2023年第一季度，国内新增风电装机10.4GW (+32%)，3月新增装机达到4.56GW (+110%)。21-22连续两年招标高增，叠加制约装机节奏的负面因素基本消除，全年维度来看，23年风电装机规模有望创下历史新高，实现同比翻倍增长，当前产业链各环节开工率较高，为后续装机需求释放提前做好充足准备。

图表27：国内累计新增风电装机规模（GW）



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

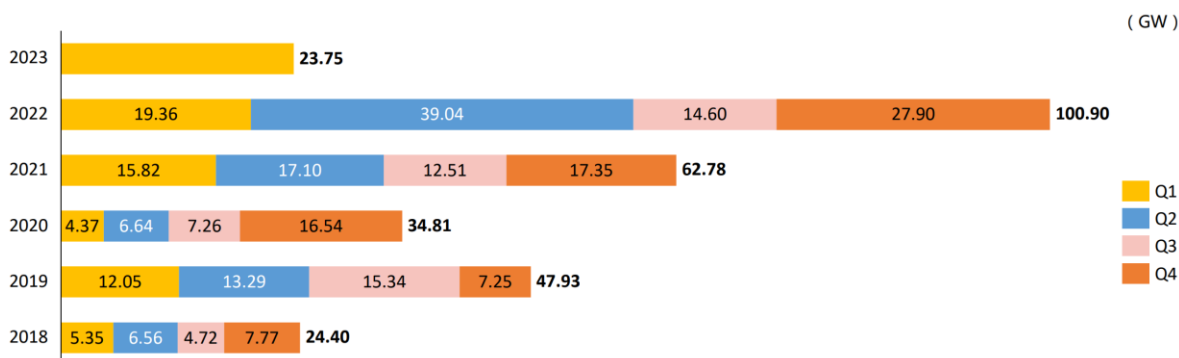
图表28：国内月度新增风电装机规模（GW）



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

招标继续同比高增，保障长期增速。根据明阳智能不完全统计，2023 年第一季度国内新增风机招标 23.75GW，同比增长 22.68%，且创下历年来一季度风机招标之最，在 2021-22 年风机招标陆续创新高之后，年度招标体量已超过 100GW，23 年一季度招标规模持续高增，有望推动年度招标规模再创新高。

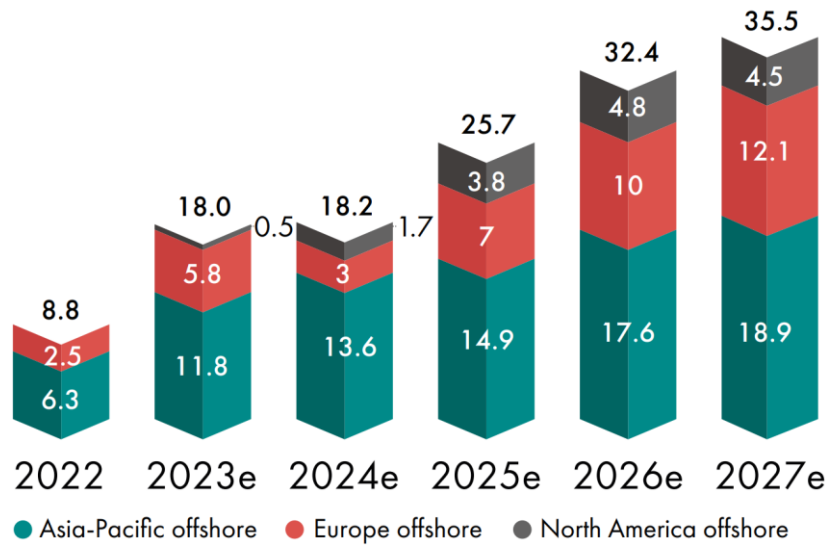
图表29：国内风机招标情况（GW）



资料来源：明阳智能业绩演示材料，中邮证券研究所

G7 承诺 2030 年海风装机容量提升至 150GW，年均新增装机近 16GW。根据财联社报道，G7 联合公报强调加快淘汰未减排化石燃料，并最晚于 2050 年实现能源系统净零排放。G7 各国也承诺到 2030 年海风装机容量增加至 150GW，将光伏装机容量增加到 1TW 以上。根据全球风能协会统计，2022 年底，G7 中主要海风装机国家（英国、德国、美国、法国）累计海风装机容量为 22.5GW，意味着到 2030 年之前，G7 海风年均新增装机规模需要都达到 15GW，而上述四国 2022 年新增海风装机规模仅为 2GW，提升装机需求提升巨大。根据《Global Wind Report 2023》的预测，23-24 年全球新增海风装机将达到 18GW，25 年将提升至 25.7GW，至 2027 年将达到 35.5GW，海风装机需求超预期。

图表30：全球海风装机需求预测（GW）

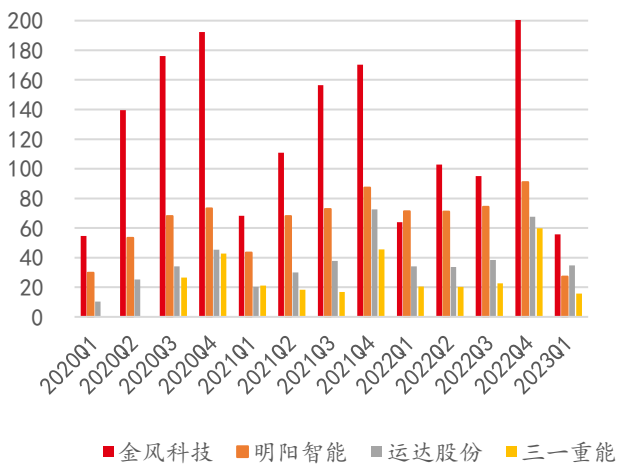


资料来源：GWEC，中邮证券研究所

2.2 装机需求复苏，产业链盈利修复

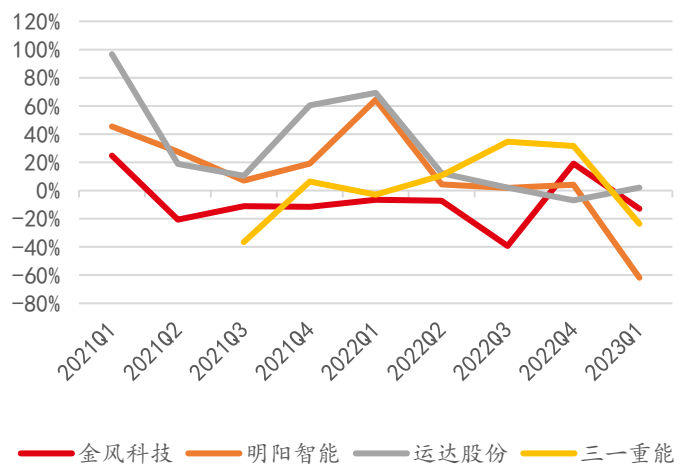
主机：中标价格持续下滑，主机成本压力较大。23Q1 由于年底结转主机订单较少，导致营收端大幅回落；此外，风电平价以来，风机价格竞争不断加剧，中标价格接连创出新低，在此背景下，主机厂商成本压力剧增，导致风机制造盈利能力大幅下滑。后续伴随行业装机启动，出货规模提升有望缓解成本压力。

图表31：风电主机企业季度营收规模（亿元）



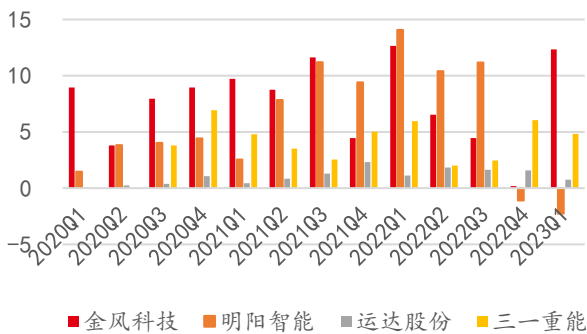
资料来源：wind，中邮证券研究所

图表32：风电主机企业季度营收同比增速



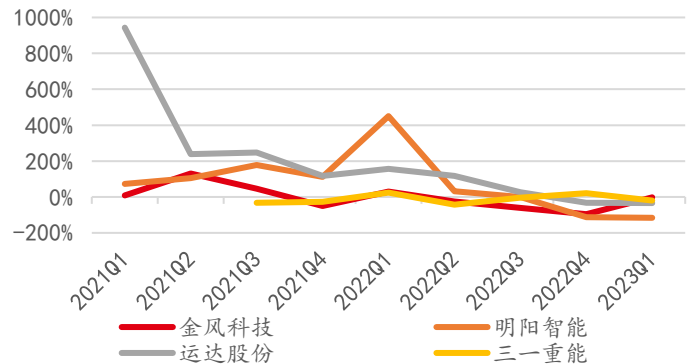
资料来源：wind，中邮证券研究所

图表33：风电主机企业季度归母净利润（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

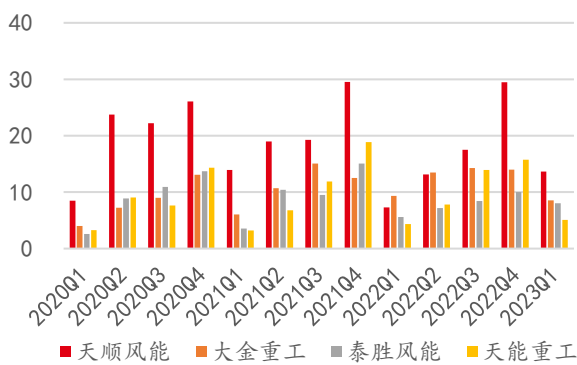
图表34：风电主机企业季度归母净利润增速



资料来源：wind，中邮证券研究所

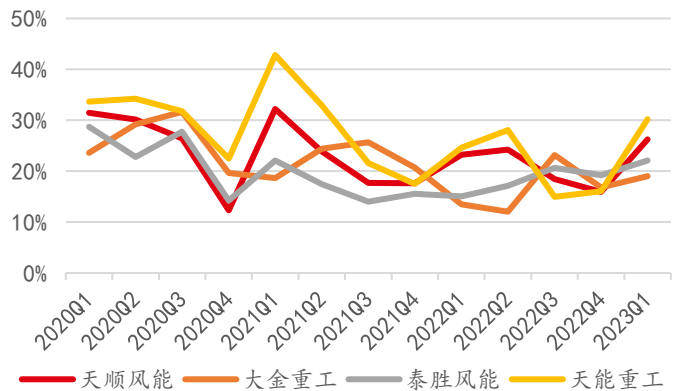
塔筒：塔筒出货迎来同比大幅改善，带来收入端同比高增，同时由于装机需求复苏，塔筒价格修复，带来盈利水平显著提升，行业龙头天顺、大金、泰胜、天能毛利率同比改善3、6、7、6pcts，二三季度海风集中施工，桩基产品加工费有望进一步上涨，全年塔筒企业将迎来显著的盈利修复。

图表35：塔筒企业季度营业收入（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

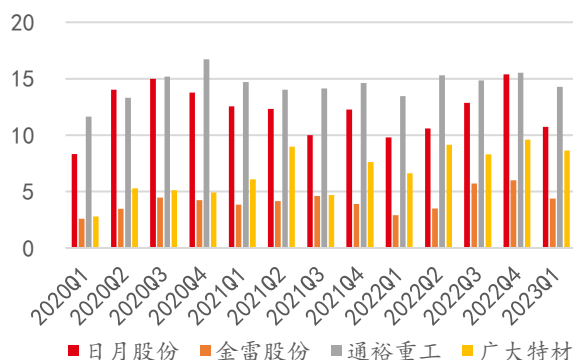
图表36：塔筒企业季度毛利率



资料来源：wind，中邮证券研究所

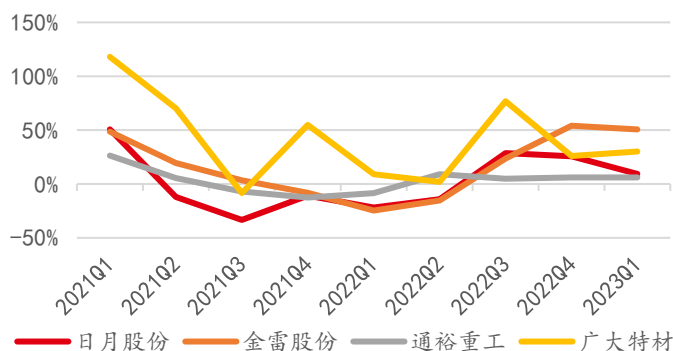
铸锻件：排产出货平稳增长，23Q1 主流铸锻件企业营收端均实现明显增长，其中金雷、广大特材受益新产能释放增速较高；盈利方面，原材料价格回落带来盈利能力持续修复，23Q1 日月、金雷、通裕、广大特材归母净利率同比提升6、7、2、5pcts，实现明显改善。

图表37：铸锻件企业季度营收规模（亿元）



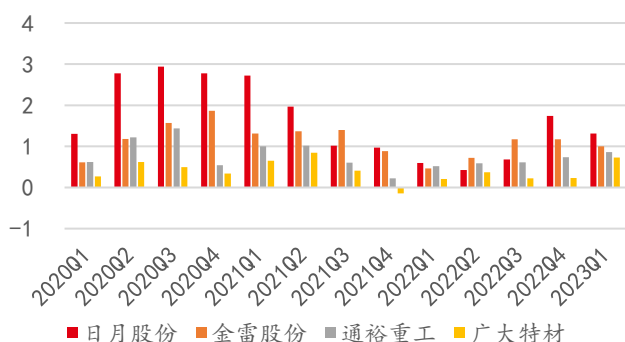
资料来源：wind，中邮证券研究所

图表38：铸锻件企业季度营收同比增速



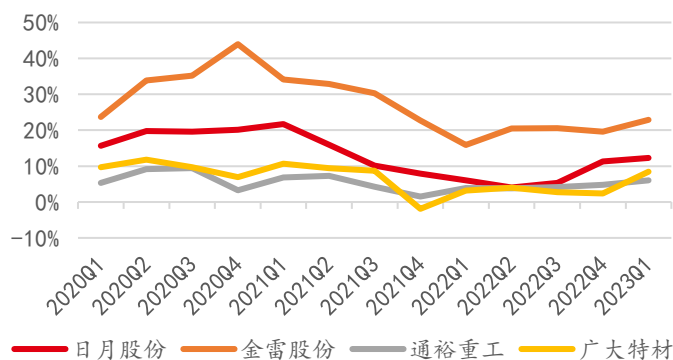
资料来源：wind，中邮证券研究所

图表39：铸锻件企业季度归母净利润（亿元）



资料来源：wind，中邮证券研究所

图表40：铸锻件企业季度归母净利率



资料来源：wind，中邮证券研究所

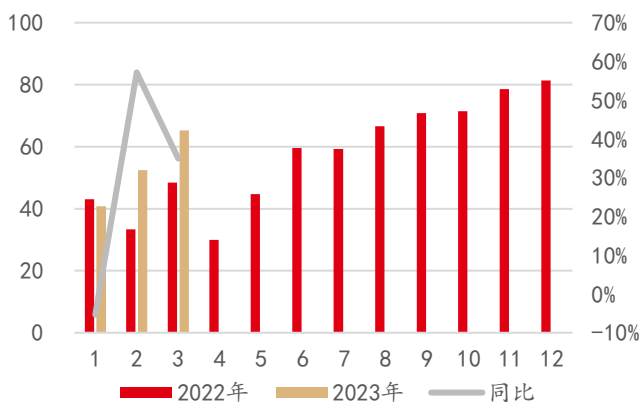
3 锂电：材料价格企稳，需求回暖在即

3.1 国内外新能源车销量和动力电池装机

2022 年国内新能源车销量同比接近翻倍，23Q1 受多因素影响销量环比下降 31%。2022 年，国内新能源车销量 687 万辆，同比增长 96%，2022 年延续高景气发展。从季度销量来看，新能源车呈现逐季度销量增长的规律，“金九银十”为行业惯例，通常下半年是销量旺季。2023 年一季度，国内新能源车销量 158.60 万辆，同比增长 27%，环比下降 31%。23Q1 销量表现一般，环比下降幅度高于往年（21Q1 环比-15%，22Q1 环比-8%）。一方面，受到国补 22 年末退坡影响，22Q4

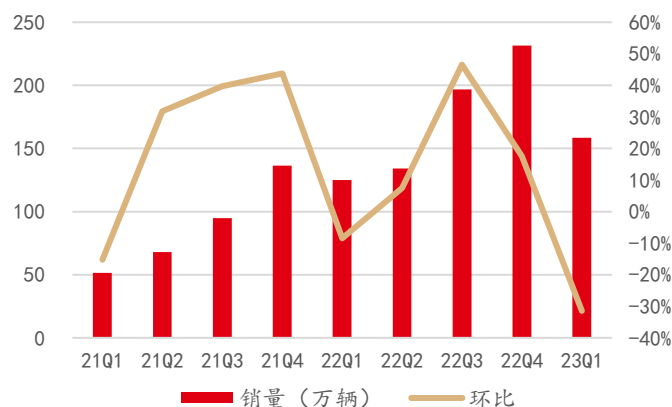
销量冲量明显，提前透支部分需求；另一方面，23Q1 汽车开启价格战，消费者观望心态浓厚。

图表41：国内新能源车月销量数据（万辆）及同比



资料来源：中汽协，中邮证券研究所

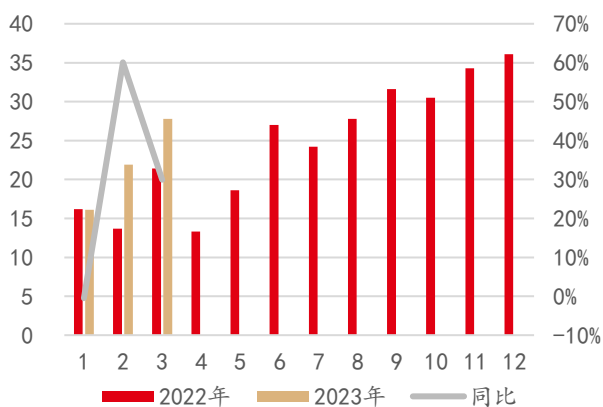
图表42：国内新能源车季度销量数据（万辆）及环比



资料来源：中汽协，中邮证券研究所

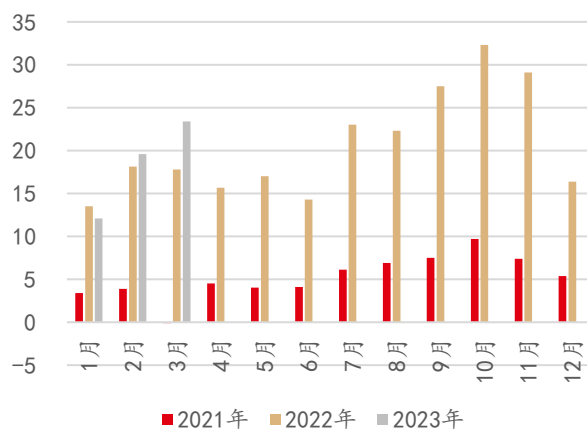
国内动力电池装机数据趋势和新能源车销量一致，23Q1 动力电池经历去库过程。2022 年，国内动力电池装机 295Gwh，同比增长 91%；23Q1，国内动力电池装机 65.80Gwh，环比下降 35%，动力电池装机情况整体和新能源车销量趋势一致。从库存数据来看，受下游新能源车销量不及预期以及碳酸锂价格大幅波动的影响，国内动力电池正在经历去库存的过程，尤其是 22 年 12 月和 23 年 1 月可以看到动力电池库存处于非常低的位置。

图表43：国内动力电池月装机数据（Gwh）及同比



资料来源：动力电池产业创新联盟，中邮证券研究所

图表44：国内动力电池月度库存数据（Gwh）



资料来源：动力电池产业创新联盟，中邮证券研究所

欧洲新能源车 23Q1 销量超预期。欧洲市场,2022 年新能源车销量 260 万辆,同比增长 15%,受地缘政治冲突和能源危机等因素影响,欧洲 2022 年新能源车销量增速较慢。23Q1,欧洲主要七国销量复苏情况超预期,多个国家 3 月份销量创历史单月新高。

图表45: 欧洲七国新能源车销量 (辆)

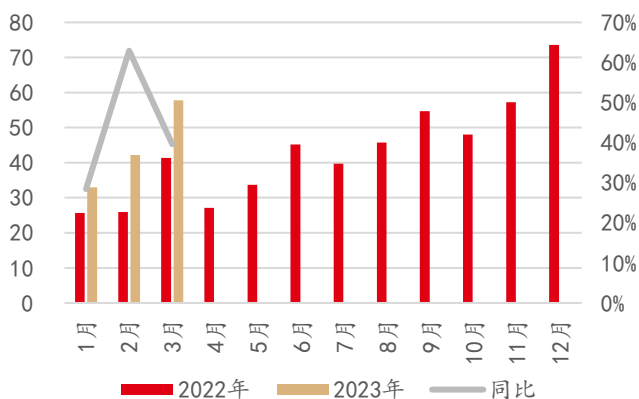
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2023年1月	2023年2月	2023年3月	23Q1	
德国	EV	83,672	83,624	105,210	198,053	18,136	32,475	44,125	94,736
	PHEV	67,771	71,106	76,767	146,449	8,853	11,916	16,776	37,545
	合计	151,443	154,730	181,977	344,502	26,989	44,391	60,901	132,281
	环比	-25.6%	2.2%	17.6%	89.3%	-84.5%	64.5%	37.2%	-6.6%
	同比	6.1%	-8.7%	10.0%	69.2%	-32.2%	11.6%	22.1%	-12.7%
新能源车渗透率	24.2%	25.3%	28.9%	44.0%	22.0%	22.0%	21.6%	21.7%	
法国	EV	43,506	49,838	47,621	62,156	14,626	19,597	30,636	64,859
	PHEV	29,379	33,500	25,744	37,995	10,300	10,495	15,717	36,512
	合计	72,885	83,338	73,365	100,151	24,926	30,092	46,353	101,371
	环比	-22.8%	14.3%	-12.0%	36.5%	-36.9%	20.7%	54.0%	1.3%
	同比	18.4%	0.9%	13.4%	6.1%	37.3%	65.8%	47.0%	39.1%
新能源车渗透率	19.9%	20.5%	21.6%	24.0%	22.3%	23.8%	25.4%	24.1%	
英国	EV	64,165	51,084	60,365	91,589	17,294	12,310	46,626	76,230
	PHEV	29,761	21,502	22,698	27,452	9,109	4,723	17,933	31,765
	合计	93,926	72,586	83,063	119,041	26,403	17,033	64,599	108,035
	环比	0.9%	-22.7%	14.4%	43.3%	-47.9%	-35.5%	279.0%	-9.2%
	同比	60.9%	-1.5%	3.7%	27.9%	12.4%	12.8%	17.0%	15.0%
新能源车渗透率	22.5%	18.9%	20.4%	29.4%	20.0%	22.9%	22.4%	21.9%	
瑞典	EV	19,711	20,020	18,220	37,033	4,203	6,124	12,577	22,904
	PHEV	17,666	17,415	12,250	19,620	3,401	3,841	5,540	12,782
	合计	37,377	37,435	30,470	56,653	7,604	9,965	18,117	35,686
	环比	-2.5%	0.2%	-18.6%	85.9%	-71.7%	31.0%	81.8%	-3.0%
	同比	15.4%	1.8%	9.4%	47.8%	-27.7%	-5.3%	13.6%	-4.5%
新能源车渗透率	53.6%	50.3%	50.4%	68.0%	52.1%	54.0%	59.9%	56.4%	
意大利	EV	11,344	13,729	11,009	13,455	3,342	4,914	8,195	16,451
	PHEV	17,017	20,101	12,306	18,287	6,136	5,615	7,337	19,088
	合计	28,361	33,830	23,315	31,742	9,478	10,529	15,532	35,539
	环比	-22.6%	19.3%	-31.1%	36.1%	-5.9%	11.1%	47.5%	12.2%
	同比	-42.4%	-11.0%	-26.7%	-13.4%	3.9%	15.5%	46.6%	25.3%
新能源车渗透率	8.3%	9.7%	7.9%	9.2%	7.3%	8.0%	9.1%	8.2%	
挪威	EV	26,803	27,374	25,754	58,356	1,237	6,183	16,811	24,231
	PHEV	2,338	4,026	3,960	4,533	182	521	837	1,540
	合计	29,141	31,400	29,714	62,889	1,419	6,704	17,648	25,771
	环比	-31.9%	7.8%	-5.4%	111.6%	-95.9%	372.4%	162.3%	-59.0%
	同比	-2.1%	-20.7%	-25.3%	47.0%	-80.3%	-6.9%	18.2%	-11.6%
新能源车渗透率	90.1%	86.8%	86.7%	87.9%	76.3%	90.1%	91.1%	89.9%	
西班牙	EV	8,530	8,192	8,350	11,347	3,955	4,239	5,684	13,878
	PHEV	10,572	13,519	10,633	13,474	4,121	4,833	6,006	14,960
	合计	19,102	21,711	18,983	24,821	8,076	9,072	11,690	28,838
	环比	-19.1%	13.7%	-12.6%	30.8%	-8.0%	-89.3%	28.9%	16.2%
	同比	71.0%	14.6%	9.3%	5.2%	49.4%	32.7%	70.4%	51.0%
新能源车渗透率	9.7%	7.7%	8.3%	9.8%	10.6%	10.3%	10.1%	10.3%	
欧洲七国总计	EV	257,731	253,861	276,529	471,989	62,793	85,842	164,654	313,289
	PHEV	174,504	181,169	164,358	267,810	42,102	41,944	70,146	154,192
	合计	432,235	435,030	440,887	739,799	104,895	127,786	234,840	467,521
	环比	-18.8%	0.6%	1.3%	67.8%	-69.6%	21.8%	83.8%	-36.8%
	同比	12.2%	-5.3%	3.2%	38.9%	-7.7%	5.1%	25.0%	8.1%
新能源车渗透率	21.1%	20.3%	22.1%	31.3%	17.8%	19.6%	21.6%	20.1%	

资料来源: KBA, Automobile Propre, SMMT, OFV, Mobility Sweden, UNRAE, ANFAC, 中邮证券研究所

23Q1 全球动力电池装机 133Gwh, 比亚迪市场份额大幅提升。2022 年, 全球动力电池装机 518Gwh, 同比增长 78%; 2023Q1, 全球动力电池装机 133Gwh, 同比

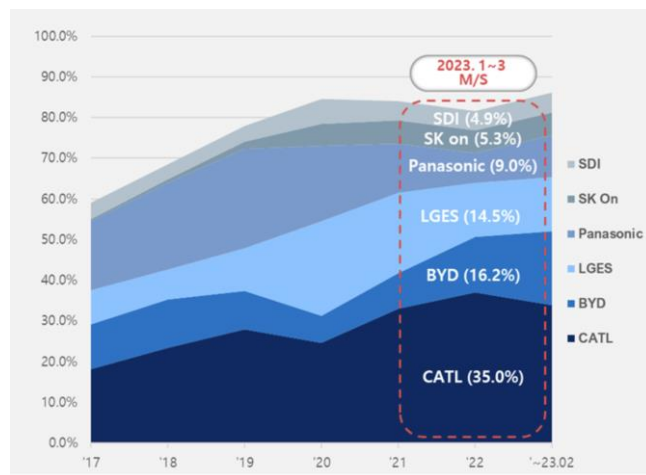
增长 43%。从全球动力电池装机的市场份额来看，比亚迪增长较快，23Q1 全球份额 16.2%，同比增长近 6pcts。

图表46：全球动力电池月装机数据（Gwh）及同比



资料来源：SNE Research, 中邮证券研究所

图表47：全球动力电池厂商市场份额

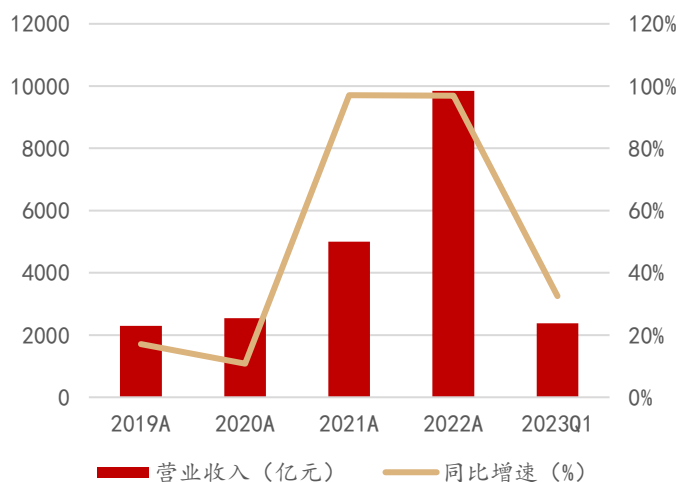


资料来源：SNE Research, 中邮证券研究所

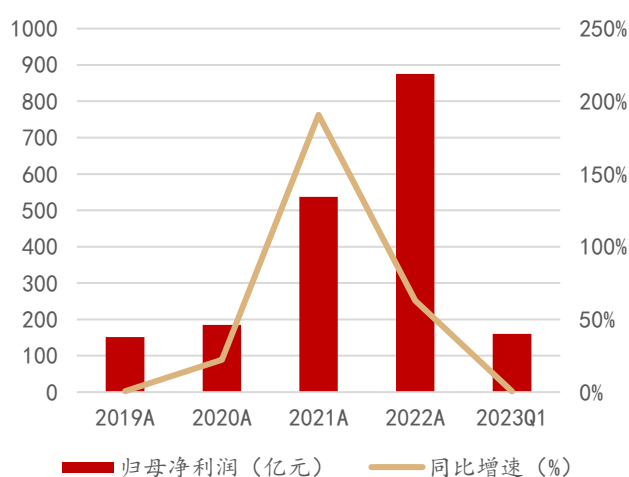
3.2 锂电板块 2022 年报和 2023 年一季度分析

我们选取电池和电池材料的主要标的公司合计 47 家作为锂电板块的样本公司。

- **从营收来看，营收增速和下游新能源车销量基本一致：**2022 年锂电板块样本公司合计营收 9850 亿元，同比增长 97%；2023 年一季度，锂电板块样本公司合计营收 2380 亿元，同比增长 32%。
- **从归母净利润来看，利润增速不如营收：**2022 年锂电板块样本公司合计归母净利润 875 亿元，同比增长 63%；2023 年一季度，锂电板块样本公司合计归母净利润 161 亿元，同比略增 1%。从利润增速来看，2022 年和 23Q1 的归母净利润同比增速都弱于营收。尤其是 23Q1 利润几乎同比持平，出现增收不增利的情况，主要有以下几个原因：（1）材料环节供需关系扭转，价格战加剧，产能利用率下滑，盈利下行；（2）23Q1 碳酸锂急速下跌，对正极、电解液等环节带来较大存货减值压力。

图表48：锂电板块营收（亿元）及同比增速


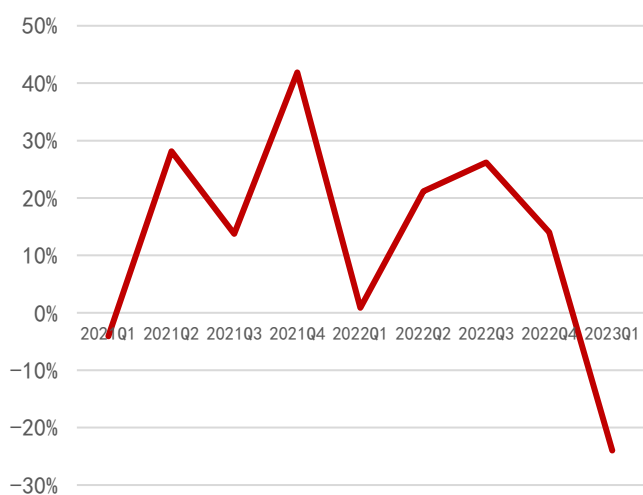
资料来源：ifind, 中邮证券研究所

图表49：锂电板块归母净利润（亿元）及同比增速


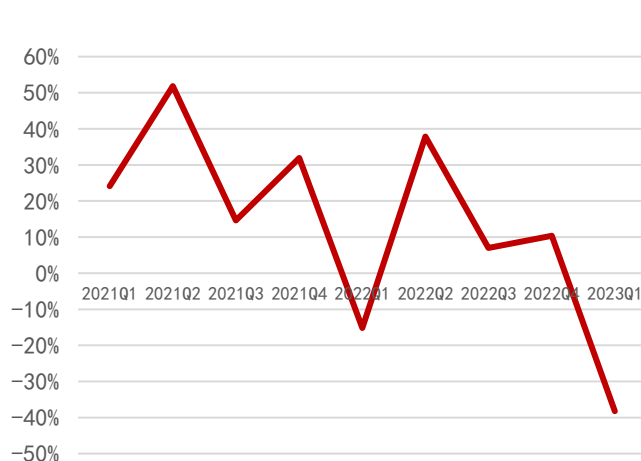
资料来源：ifind, 中邮证券研究所

受材料价格波动和部分环节竞争加剧影响，板块季度财务数据环比下滑。从锂电板块样本公司的单季度财务数据来看：

- 22Q4，锂电板块样本公司合计营收 3131 亿元，环比增长 14%；2023 年一季度，锂电板块样本公司合计营收 2380 亿元，同比下滑 24%。
- 22Q4，锂电板块样本公司合计归母净利润 260 亿元，环比下滑 10%；2023 年一季度，锂电板块样本公司合计归母净利润 161 亿元，同比下滑 38%。

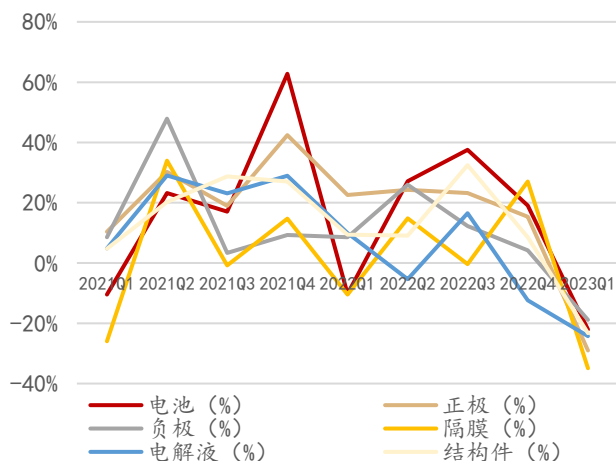
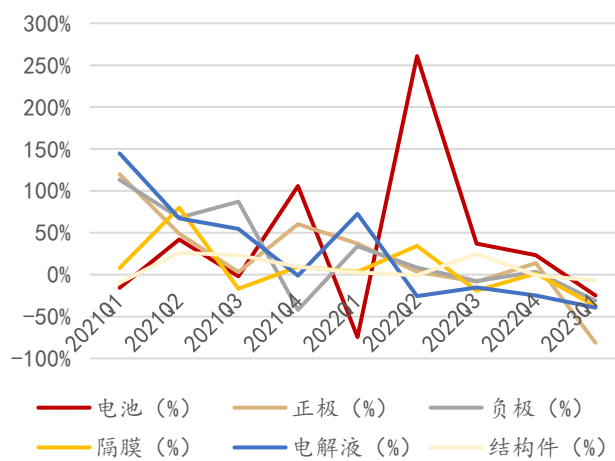
图表50：锂电板块单季度营收环比增速


资料来源：ifind, 中邮证券研究所

图表51：锂电板块单季度归母净利润环比增速


资料来源：ifind, 中邮证券研究所

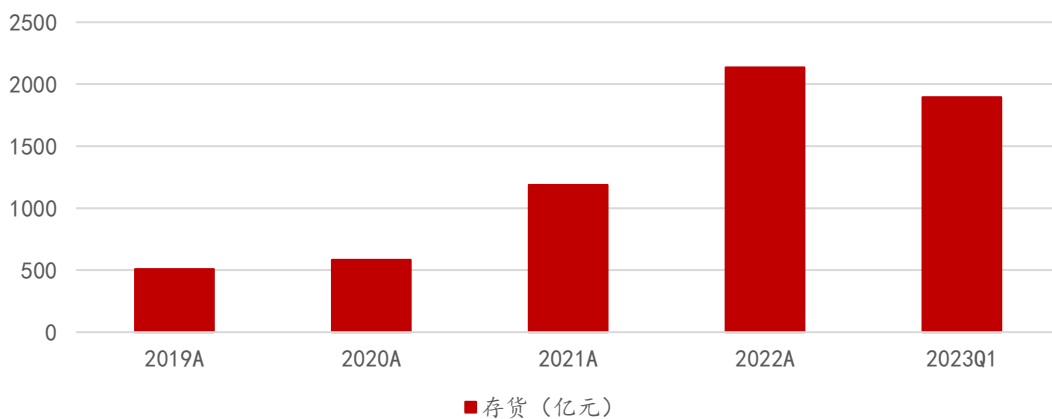
分板块子环节来看，结构件和电池的季度净利环比下滑幅度较小，正极的季度净利环比下滑幅度较大。23Q1，锂电各个子环节的营收环比下滑幅度普遍在20%左右；从净利润情况来看，结构件的环比下滑幅度最小（-7%），电池其次（-25%），四大主材中正极的下滑幅度最大（-81%），主要和碳酸锂价格的急剧下跌有关，导致部分正极公司一季度存货减值压力较大。

图表52：锂电板块分子环节季度营收环比增速

图表53：锂电板块分子环节季度归母净利润环比增速


资料来源：ifind，中邮证券研究所

资料来源：ifind，中邮证券研究所

一季度行业深度去库。截至2022年末，锂电板块样本公司合计存货2135亿元；截至2023年一季度末，合计存货金额为1896亿元。一季度产业处于去库过程。

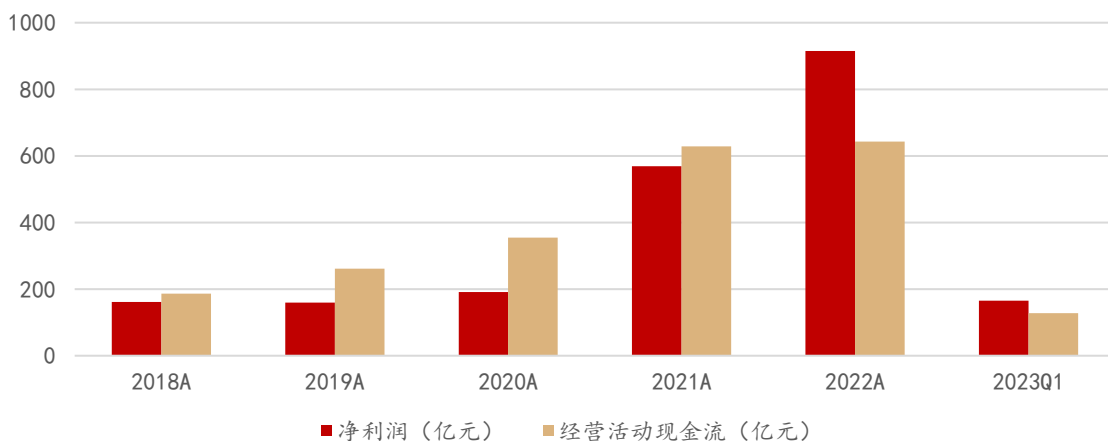
图表54：锂电板块公司存货情况（亿元）


资料来源：ifind，中邮证券研究所

一季度经营性现金流表现更为健康。2022年，锂电板块样本公司净利润915亿元，经营活动现金流643亿元，净利润/经营活动现金流=70%；2023Q1，锂电

板块样本公司净利润 165 亿元，经营活动现金流 128 亿元，净利润/经营活动现金流=78%，现金流营运情况更加健康。

图表55：锂电板块公司净利润和经营活动现金流（亿元）

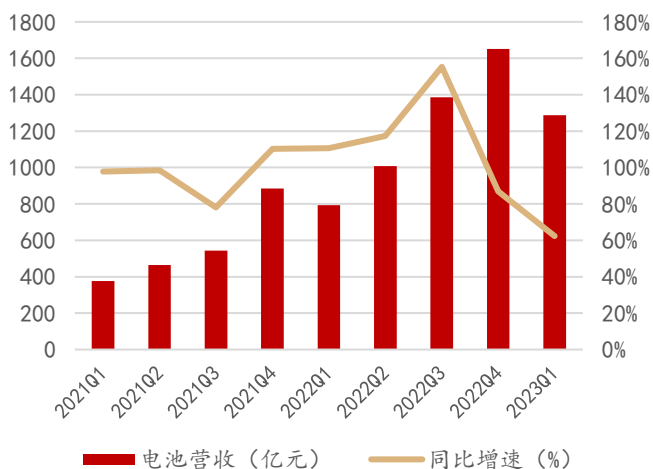


资料来源：ifind，中邮证券研究所

3.2.1 电池

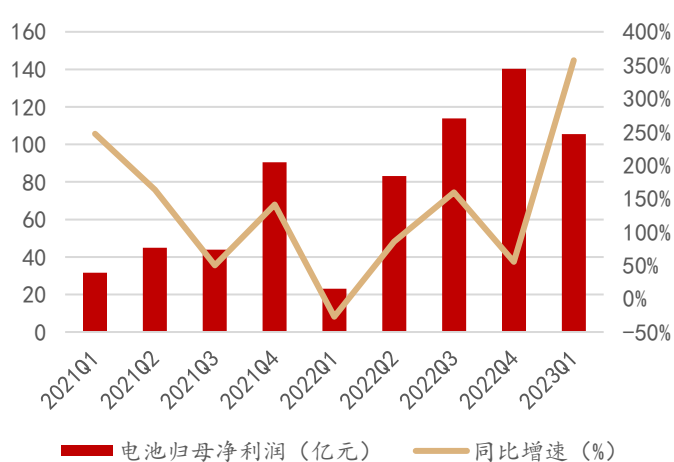
电池环节营收归母净利同比增速较大。23Q1，电池环节营收 1287 亿元，同比增长 62%，营收的增长主要来源于销量的同比放量；归母净利 105 亿元，同比增长 357%，电池环节净利增速高于营收的主要原因在于宁德时代，其 23 年一季报同比增长 558%。

图表56：电池环节营收（亿元）及同比增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表57：电池环节归母净利（亿元）及同比增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

头部电池厂商盈利向好。从一季度盈利能力来看，宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源表现较为优异。

图表58：电池环节标的公司盈利能力

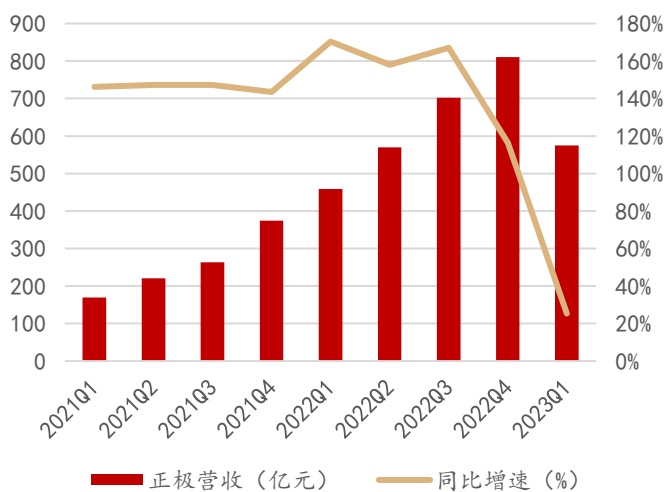
公司名称	归母净利率				毛利率			
	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)
宁德时代	10.2%	-3.5	11.3%	7.3	20.3%	-6.0	21.3%	6.8
亿纬锂能	10.1%	-8.5	11.6%	4.5	16.4%	-5.1	16.8%	3.1
孚能科技	-8.0%	19.2	-9.4%	6.6	7.5%	10.9	1.9%	-4.9
国轩高科	1.6%	0.8	1.5%	0.5	17.8%	-0.8	18.9%	4.5
欣旺达	1.5%	-0.8	-3.5%	-4.0	13.8%	-0.8	13.7%	0.2
蔚蓝锂芯	6.5%	-4.2	-1.0%	-12.6	15.8%	-4.6	9.2%	-8.4
珠海冠宇	0.5%	-8.6	-6.8%	-8.5	16.9%	-8.3	18.7%	-0.3
鹏辉能源	7.2%	4.0	8.5%	2.8	18.7%	2.5	20.0%	2.7
博力威	4.8%	-0.8	-1.1%	-5.8	17.6%	-2.6	14.5%	-1.7
豪鹏科技	4.5%	-3.1	0.2%	-5.4	21.1%	0.2	20.1%	0.2

资料来源：ifind, 中邮证券研究所

3.2.2 正极

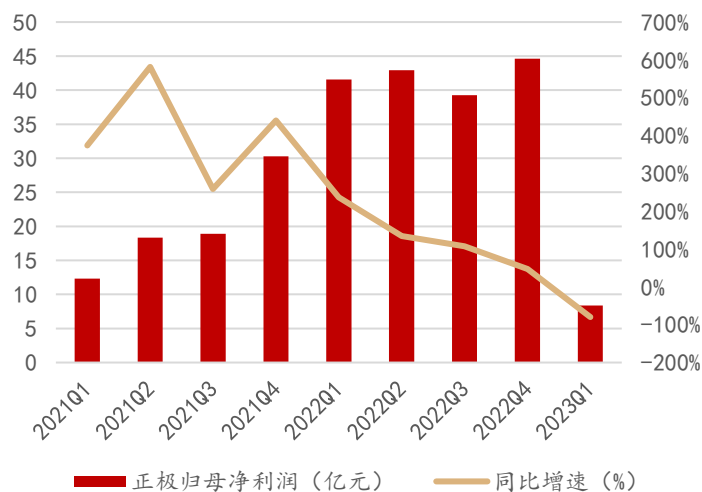
正极环节增收不增利。23Q1，正极环节营收 575 亿元，同比增长 25%，营收的增长主要来源于销量的同比放量；归母净利 8.4 亿元，同比下滑 80%，主要原因因为正极环节和碳酸锂价格联动程度最大，在一季度碳酸锂价格急速下跌的过程中，部分公司存货减值计提压力较大，出现一季度亏损情况。

图表59：正极环节营收（亿元）及同比增速



资料来源：ifind, 中邮证券研究所

图表60：正极环节归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：ifind, 中邮证券研究所

各公司盈利分化明显。23Q1，正极环节盈利能力波动幅度较大，且不同公司分化明显。盈利能力相对稳定的公司包括容百科技、当升科技、厦钨新能，盈利波动较大的公司包括德方纳米、丰元股份、万润新能、长远锂科。其中的主要因素包括：(1) 客户结构差异和市场定位差异：23Q1 国内三元市场相对疲软，海外市场销量超预期带动高镍三元需求，因此容百、当升一季度盈利和出货较为稳定。(2) 碳酸锂价格加速下跌过程中的库存管理：23Q1 国内碳酸锂价格急速下跌，原材料和存货管理成为正极厂商的一大难题，部分公司在此过程中遭受较大减值计提压力。(3) 产能过剩，行业内卷带来的产品定价和加工费下行压力：如磷酸铁锂正极材料在 2023 年已进入供大于求的产能过剩状态，在此过程中更加凸显公司的成本管控能力和产品技术溢价能力。

图表61：正极环节标的公司盈利能力

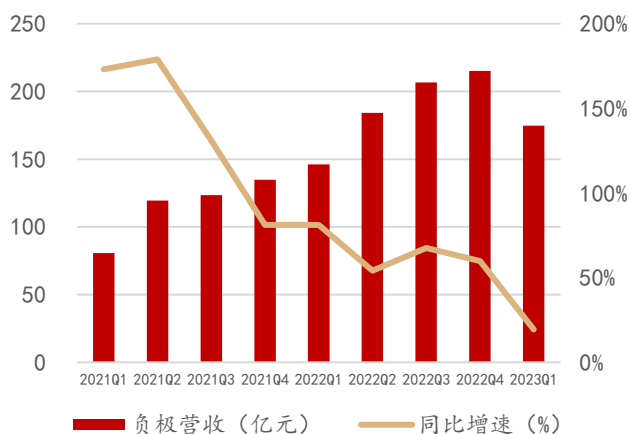
公司名称	归母净利润率				毛利率			
	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)
容百科技	4.6%	-4.3	3.8%	-1.8	9.3%	-6.1	8.7%	-4.9
当升科技	10.6%	-2.6	9.2%	-0.9	17.4%	-0.8	16.4%	-1.0
长远锂科	8.3%	-2.0	0.0%	-8.9	14.2%	-2.7	3.6%	-12.0
厦钨新能	3.9%	0.3	3.2%	-0.3	8.6%	-0.9	7.4%	-1.2
振华新材	9.1%	1.6	3.5%	-9.8	13.7%	-0.9	10.0%	-9.1
德方纳米	10.7%	-5.9	-18.4%	-41.4	20.0%	-8.8	0.0%	-34.8
万润新能	7.7%	-8.1	-1.3%	-16.4	17.1%	-14.1	12.1%	-12.6
湖南裕能	7.0%	-9.7	2.1%	-14.3	12.5%	-13.9	5.3%	-19.0
丰元股份	8.7%	2.1	-15.4%	-30.1	18.3%	3.0	6.2%	-19.7
中伟股份	5.1%	0.4	4.6%	0.6	11.5%	0.0	11.2%	0.0
芳源股份	0.2%	-3.1	0.1%	0.7	11.0%	-1.0	7.5%	-2.4
格林美	4.5%	-0.4	3.9%	-1.2	14.5%	-2.7	12.9%	-3.5

资料来源：ifind，中邮证券研究所

3.2.3 负极

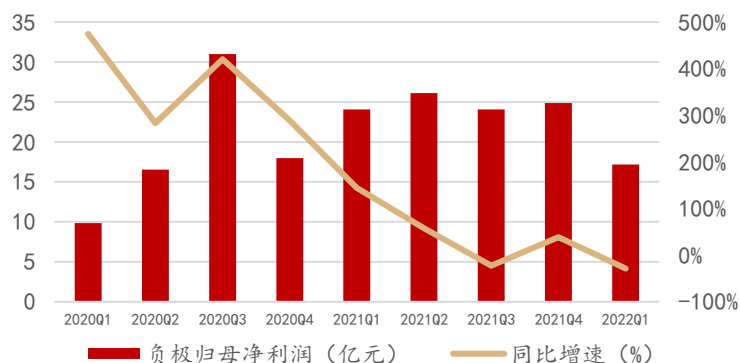
负极环节增收不增利。23Q1，负极环节营收 175 亿元，同比增长 19%，营收的增长主要来源于销量的同比放量；归母净利 17 亿元，同比下滑 29%，主要原因为石墨化价格大幅下降导致负极厂商单位盈利能力下降。

图表62：负极环节营收（亿元）及同比增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表63：负极环节归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

成本管控能力是本轮负极环节洗牌的关键。负极材料在 2023 年也同样面临着供大于求的产能过剩局面，在中低端负极领域表现尤为突出。表现在材料价格上，负极石墨化加工费已从 22 年中的近 3 万元/吨回落至 23Q1 的 1.1 万元/吨，而该价格已临近或低于部分公司的生产成本。反映在一季报上，不同的负极公司盈利情况同样分化明显，而璞泰来、尚太科技盈利能力领先行业，中科电气面临亏损。值得一提的是翔丰华在一季度盈利能力逆势而上，同比呈现正增长，主要因为翔丰华石墨化自供率比较低，一季度石墨化加工费下行对其影响不大反而是受益。

图表64：负极环节标的公司盈利能力

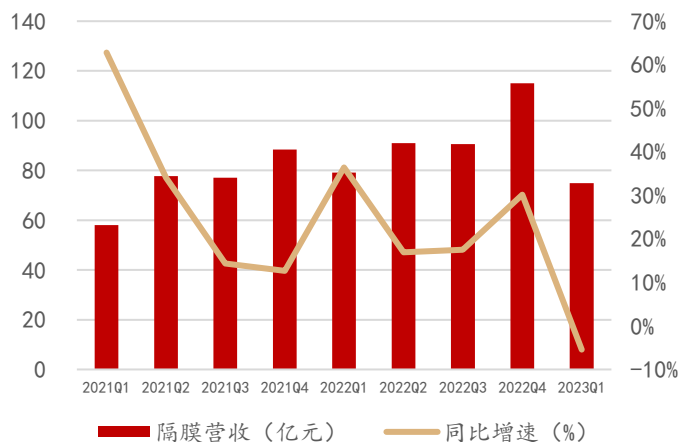
公司名称	归母净利润率				毛利率			
	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)
璞泰来	21.5%	1.7	21.2%	-0.8	35.7%	0.0	34.3%	-4.4
尚太科技	27.0%	3.7	24.2%	-8.2	41.7%	4.5	35.0%	-9.9
中科电气	6.8%	-9.8	-13.8%	-28.8	19.5%	-9.1	7.8%	-19.3
杉杉股份	13.0%	-4.2	13.3%	-3.3	24.0%	-1.0	16.4%	-9.2
翔丰华	6.5%	-2.4	9.7%	1.6	19.8%	-6.4	21.5%	1.1
贝特瑞	8.9%	-4.8	4.9%	-6.1	15.8%	-9.2	14.3%	-7.4

资料来源：ifind，中邮证券研究所

3.2.4 隔膜

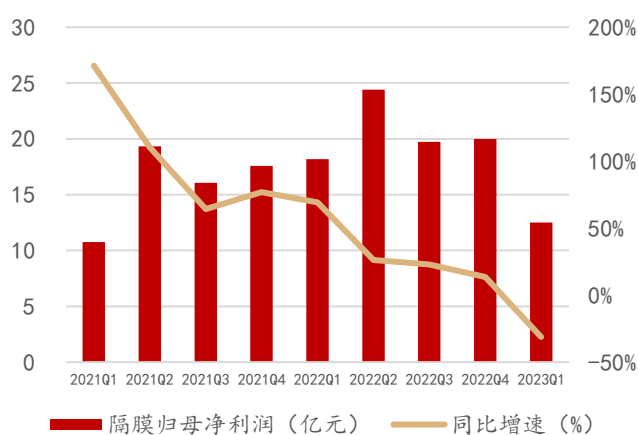
隔膜环节营收净利双双下滑。23Q1，隔膜环节营收 74.88 亿元，同比下滑 5%；归母净利润 12.51 亿元，同比下滑 31%。受行业淡季和下游去库存影响，龙头厂商一季度出货情况同比下滑。

图表65：隔膜环节营收（亿元）及同比增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表66：隔膜环节归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

隔膜龙二盈利能力进步明显。星源材质 2022 年度和 2023 年一季度的盈利能力表现优秀，随着公司产品持续放量同时降本增效效果显著，和龙一恩捷的盈利差距逐步缩小。

图表67：隔膜环节标的公司盈利能力

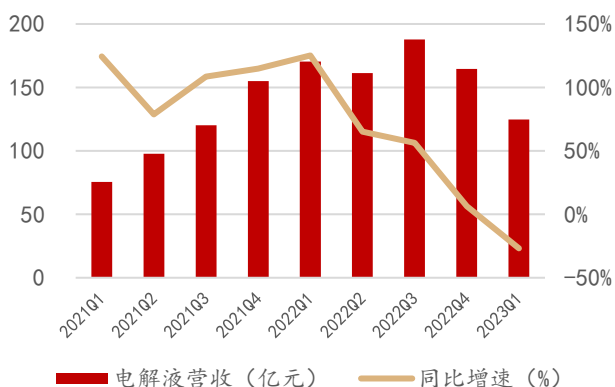
公司名称	归母净利率				毛利率			
	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)
恩捷股份	33.5%	-2.7	26.4%	-11.0	47.8%	-2.0	46.0%	-2.5
星源材质	26.0%	10.6	28.2%	1.9	45.6%	7.8	46.3%	1.9
中材科技	16.9%	-0.2	12.2%	-4.5	25.5%	-4.5	28.1%	-1.7

资料来源：ifind，中邮证券研究所

3.2.5 电解液

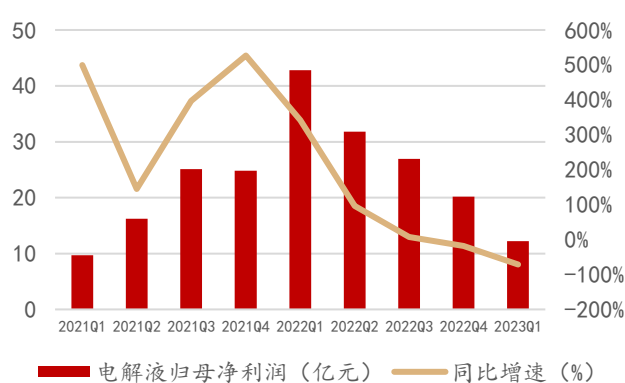
电解液环节营收净利双双下滑。23Q1，电解液环节营收 125 亿元，同比下滑 27%，营收下滑的主要原因为电解液及其材料的售价下行；归母净利润 12 亿元，同比下滑 71%，净利下滑的主要原因为供需反转过后的吨净利回归。

图表68：电解液环节营收（亿元）及同比增速



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表69：电解液环节归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源：中邮证券研究所

电解液产品售价处于历史地位，行业有望迎来周期见底。电解液环节各公司盈利同比下降幅度较大。主要也是两个原因：(1) 产能供大于求，产品售价和吨净利下行；(2) 上游原材料碳酸锂在一季度的大幅波动。从电解液售价来看，已经处于近几年的历史地位水平，部分公司亏损生产、减产停产现象普遍，行业产能正处于出清过程中，我们预计电解液有望迎来周期见底。

图表70：电解液环节标的公司盈利能力

公司名称	归母净利润率				毛利率			
	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)	2022A	同比 (pct)	2023Q1	同比 (pct)
天赐材料	26.2%	5.4	16.2%	-13.5	38.0%	3.0	30.5%	-13.5
多氟多	16.4%	0.2	5.4%	-22.7	30.5%	-1.5	15.9%	-26.7
新宙邦	18.9%	-0.8	15.0%	-5.0	32.0%	-3.4	31.5%	-2.2
天际股份	15.3%	-17.7	6.0%	-34.8	32.3%	-20.9	15.3%	-40.4
瑞泰新材	14.0%	1.1	12.8%	-3.1	19.6%	-1.8	22.1%	-0.6
永太科技	10.4%	3.0	1.7%	-23.3	29.8%	-4.6	24.8%	-15.5
胜华新材	10.7%	-7.7	-0.7%	-28.0	17.9%	-13.6	5.5%	-34.6

资料来源：ifind，中邮证券研究所

4 风险提示

各国政策变化：如果国内外各国家政策发生变化，可能会影响新能源行业下游需求或者产业链进出口情况。

下游需求不及预期：行业下游需求可能会受到宏观经济、国际政治等诸多因素影响，如下游需求不及预期，可能会影响产业链景气度和上市公司业绩。

新技术发展不及预期：行业的新技术新产品存在开发的不确定性，也可能出现技术路线变更的可能性。

产业链材料价格波动风险：新能源行业上下游成本价格关系紧密，如发生产业链价格波动，可能会导致行业利润的变化和下游需求的变化。

行业竞争加剧风险：行业可能存在新进入者增加的情况，导致行业竞争加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048