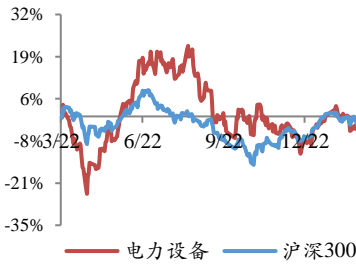


# 板块反弹看好行业回暖，麒麟电池带动新材料发展

行业评级：增持

报告日期：2023-03-26

## 行业指数与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

## 相关报告

- 《锂行业深度报告之锂复盘展望与全球供需梳理：供需支撑高锂价利润上移，资源为王加速开发》2022-3-20
- 《三元高镍化大势所趋，四个维度考量盈利成本经济性-新能源锂电池系列报告之八》2022-5-18
- 《硅基负极，锂电材料升级的必经之路-新能源锂电池系列报告之九》2022-5-26
- 《性能成本经济性双轮驱动，单晶三元优化选择放量高增-新能源锂电池系列报告之十》2022-6-13
- 《隔膜壁垒高，涂覆一体化加速，龙头强二梯队降本增利弹性大-新能源锂电池系列报告之十一》2022-7-17

## 主要观点：

### ●锂电板块迎来反弹，目前估值底部，看好行业回暖，建议关注新技术环节

本周锂电板块迎来反弹，但市场仍有分歧，我们认为目前处在锂电板块估值底部，向下空间有限，市场对行业的悲观预期已充分表现，电池企业估值20倍左右，中游材料15倍左右，看好板块迎来回暖。需求端：2月新能源汽车销量达52.5万辆，环比+28.7%，1月受春节假期及补贴退坡影响，销量下降，2月需求逐渐恢复，短期受燃油车降价清库影响，新能源车一定程度销量被分流承压，但新能源车取代燃油车的趋势与竞争力愈发明显，自发需求韧性足，强竞争将带来需求销量逐级爬升。盈利端：电池企业首先受益上游材料价格下降带来的毛利率提升，“锂矿返利”对头部电池企业的影响较小。材料端我们认为电解液价格有望率先触底，随着部分产能出清，单位盈利有望在二季度初触底反弹。负极企业一月份单吨净利降幅较大，头部厂商3月份已环比回升，我们预计负极行业整体盈利有望在二季度底迎来反弹。我们优先推荐关注产业链壁垒高且单位盈利仍高位的隔膜、盈利修复的电池厂；关注新技术如复合铜箔、新应用钠电池、电池回收利用等产业链。

### ●宁德时代麒麟电池已实现量产，带动硅基负极、高镍单晶正极、LIFSI新材料发展

宁德时代方面称麒麟电池已经实现量产，麒麟电池采用宁德时代CTP 3.0技术，体积利用率提升至72%，高于4680电池的63%，可将三元/磷酸铁锂电池系统能量密度分别提升至255与160Wh/kg，在相同的化学体系和同等电池包尺寸下，麒麟电池包电量较特斯拉4680系统提升13%。麒麟电池将原本置于底部的水冷板放在电芯之间，提升了4倍换热面积。首创电芯大面冷却技术支持5分钟快速热启动及10分钟快充，可实现整车1000公里续航。麒麟电池除显著利好结构件及液冷板供应商外，在热管理方案的优化也将加速4C快充技术的迭代，带动硅基负极、高镍单晶正极、LIFSI等新一代电池材料发展。

### ●建议关注：一产能释放、成本压力缓解毛利回升电池厂：宁德时代、亿纬锂能、国轩高科等；二供需支撑锂价高位利润释放锂资源公司：科达制造、天齐锂业、融捷股份等；三格局优壁垒高的中游材料环节及新技术：美联新材、璞泰来、东威科技、骄成超声、道森股份、光华科技等。

### ●风险提示：新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期；原材料价格波动。

### ●建议关注公司盈利预测与评级：

| 公司    | 股价     | 归母净利润（亿元） |       |       | PE    |      |       | 评级 |
|-------|--------|-----------|-------|-------|-------|------|-------|----|
|       |        | 2023/3/24 | 2021  | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E |    |
| 科达制造* | 14.36  | 10.7      | 50.3  | 59.5  | 47    | 6    | 5     | 买入 |
| 融捷股份* | 87.98  | 0.7       | 20.4  | 31.0  | 495   | 11   | 7     | 买入 |
| 天齐锂业  | 35.86  | 19.6      | 179.9 | 201.9 | 76    | 7    | 6     | 无  |
| 天赐材料* | 40.99  | 22.1      | 58.1  | 68.0  | 50    | 14   | 12    | 买入 |
| 美联新材* | 16.07  | 0.6       | 3.3   | 5.1   | 113   | 26   | 17    | 买入 |
| 比亚迪*  | 246.02 | 30.5      | 157.0 | 280.6 | 256   | 41   | 23    | 买入 |
| 宁德时代* | 393.58 | 159.3     | 307.9 | 438.0 | 86    | 31   | 22    | 买入 |
| 东威科技* | 94.60  | 1.6       | 2.4   | 3.8   | 150   | 101  | 64    | 买入 |
| 道森股份* | 27.42  | -0.4      | 1.1   | 2.5   | -123  | 53   | 23    | 买入 |
| 光华科技* | 19.67  | 0.6       | 1.8   | 2.4   | 116   | 45   | 32    | 买入 |

资料来源：\*为华安证券研究所预测，其他为wind一致预期

# 正文目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 1、板块反弹看好行业回暖，麒麟电池带动新材料发展..... | 4  |
| 2 行情概览.....                   | 6  |
| 2.1 标的池.....                  | 6  |
| 2.2 涨跌幅及 PE 变化.....           | 6  |
| 3 行业概览.....                   | 8  |
| 3.1 产业链价格变化.....              | 8  |
| 3.2 产业链产销数据跟踪.....            | 12 |
| 3.3 行业重要新闻.....               | 16 |
| 3.4 重要公司公告.....               | 24 |
| 3.5 新股动态.....                 | 26 |
| 风险提示: .....                   | 27 |

## 图表目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图表 1 锂电产业链重点公司（截至 2023 年 3 月 24 日） | 5  |
| 图表 2 标的池                           | 6  |
| 图表 3 本周各子行业涨跌幅情况                   | 7  |
| 图表 4 本周行业个股涨幅前五                    | 7  |
| 图表 5 本周行业个股跌幅前五                    | 7  |
| 图表 6 本周各子行业 PE（TTM）情况              | 8  |
| 图表 7 钴镍价格情况                        | 9  |
| 图表 8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况                  | 9  |
| 图表 9 三元前驱体价格情况                     | 10 |
| 图表 10 三元正极材料价格情况                   | 10 |
| 图表 11 磷酸铁价格情况                      | 10 |
| 图表 12 磷酸铁锂价格情况                     | 10 |
| 图表 13 石墨价格情况                       | 10 |
| 图表 14 隔膜价格情况                       | 10 |
| 图表 15 电解液价格情况                      | 11 |
| 图表 16 六氟磷酸锂价格情况                    | 11 |
| 图表 17 电解液溶剂价格情况                    | 11 |
| 图表 18 铜箔价格情况                       | 11 |
| 图表 19 动力电池电芯价格情况                   | 12 |
| 图表 20 我国新能源汽车销量（万辆）                | 13 |
| 图表 21 欧洲五国新能源汽车销量（万辆）              | 13 |
| 图表 22 德国新能源汽车销量（万辆）                | 13 |
| 图表 23 法国新能源汽车销量（万辆）                | 14 |
| 图表 24 英国新能源汽车销量（万辆）                | 14 |
| 图表 25 挪威新能源汽车销量（万辆）                | 14 |
| 图表 26 意大利新能源汽车销量（万辆）               | 14 |
| 图表 27 我国动力电池产量情况（GWh）              | 14 |
| 图表 28 我国动力电池装机情况（GWh）              | 14 |
| 图表 29 我国三元正极出货量情况（万吨）              | 15 |
| 图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况（万吨）            | 15 |
| 图表 31 我国人造石墨出货量情况（万吨）              | 15 |
| 图表 32 我国天然石墨出货量情况（万吨）              | 15 |
| 图表 33 我国湿法隔膜出货量情况（亿平方米）            | 15 |
| 图表 34 我国干法隔膜出货量情况（亿平方米）            | 15 |
| 图表 35 我国电解液出货量情况（万吨）               | 16 |

# 1、板块反弹看好行业回暖，麒麟电池带动新材料发展

**锂电板块迎来反弹，目前估值底部，看好行业回暖，建议关注新技术环节**

本周锂电板块迎来反弹，但市场仍有分歧，我们认为目前处在锂电板块估值底部，向下空间有限，市场对行业的悲观预期已充分表现，电池企业估值 20 倍左右，中游材料 15 倍左右，看好板块迎来回暖。需求端：2 月新能源汽车销量达 52.5 万辆，环比+28.7%，1 月受春节假期及补贴退坡影响，销量下降，2 月需求逐渐恢复，短期受燃油车降价清库影响，新能源车一定程度销量被分流承压，但新能源车取代燃油车的趋势与竞争力愈发明显，自发需求韧性足，强竞争将带来需求销量逐级爬升。盈利端：电池企业首先受益上游材料价格下降带来的毛利率提升，“锂矿返利”对头部电池企业的影响较小。材料端我们认为电解液价格有望率先触底，随着部分产能出清，单位盈利有望在二季度初触底反弹。负极企业一月份单吨净利降幅较大，头部厂商 3 月份已环比回升，我们预计负极行业整体盈利有望在二季度底迎来反弹。我们优先推荐关注产业链壁垒高且单位盈利仍高位的隔膜、盈利修复的电池厂；关注新技术如复合铜箔、新应用钠电池、电池回收利用等产业链。

**宁德时代麒麟电池已实现量产，带动硅基负极、高镍单晶正极、LiFSI 新材料发展**

宁德时代方面称麒麟电池已经实现量产，麒麟电池采用宁德时代 CTP 3.0 技术，体积利用率提升至 72%，高于 4680 电池的 63%，可将三元/磷酸铁锂电池系统能量密度分别提升至 255 与 160Wh/kg，在相同的化学体系和同等电池包尺寸下，麒麟电池包电量较特斯拉 4680 系统提升 13%。麒麟电池将原本置于底部的水冷板放在电芯之间，提升了 4 倍换热面积。首创电芯大面冷却技术支持 5 分钟快速热启动及 10 分钟快充，可实现整车 1000 公里续航。麒麟电池除显著利好结构件及液冷板供应商外，在热管理方案的优化也将加速 4C 快充技术的迭代，带动硅基负极、高镍单晶正极、LiFSI 等新一代电池材料发展。

**我们建议关注三条投资主线：**

**投资主线一：** 电池厂环节。中长期角度来看，锂电行业仍保持高景气度发展，依旧是最好的投资赛道。而随着中游各环节逐步释放产能，高企的材料价格有望逐步缓解，同时电池厂与整车厂协商价格、且逐步建立金属价格联动机制，能够有效转嫁部分成本压力。电池厂毛利率有望回升，或将迎来量价齐升的良好局面。建议关注头部有全球竞争力的电池厂，以及有潜力的二线电池厂：宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、孚能科技等。

**投资主线二：** 上游锂资源环节。预计 2021-2023 年，锂供给需求差为 -1.6/-1.3/-0.6 万吨 LCE，新能源需求占比提升、持续性更强，但新增供给投产难度更大、周期更长，锂资源开发难度与进度难以匹配下游需求增长的速度和量级，供需有力支持中长期高锂价，产业链利润上移，相关公司有望实现超额利润。建议关注锂资源属性强、低成本稳定产出且仍有扩产潜力的企业：科达制造、融捷股份、盛新锂能、天齐锂业。

**投资主线三：** 格局清晰、优势明显、供需仍然紧张的中游材料环节。建议关注 1) 受设备、技术壁垒影响扩产有限，高端产能供需偏紧，龙头受益的隔膜环节：星

源材质、美联新材等；2) 石墨化因高耗能，供需紧平衡的负极及石墨化环节：璞泰来、贝特瑞、翔丰华等；3) 以磷酸铁锂和高镍三元为代表的高增速赛道：德方纳米、当升科技、容百科技、中伟股份、华友钴业等。

图表 1 锂电产业链重点公司（截至 2023 年 3 月 24 日）

| 公司    | 市值 (亿) | 归母净利润 (亿元) |       |       | 利润增速  |       | PE   |       |       |
|-------|--------|------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
|       |        | 2021       | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E |
| 宁德时代* | 9613   | 159.3      | 307.9 | 438.0 | 93%   | 42%   | 86   | 31    | 22    |
| 比亚迪*  | 6481   | 30.5       | 157.0 | 280.6 | 416%  | 79%   | 256  | 41    | 23    |
| 亿纬锂能  | 1394   | 30.5       | 34.1  | 66.2  | 12%   | 94%   | 77   | 41    | 21    |
| 国轩高科  | 536    | 4.1        | 3.1   | 17.6  | -26%  | 475%  | 837  | 175   | 30    |
| 欣旺达   | 376    | 10.3       | 11.0  | 24.1  | 7%    | 120%  | 79   | 34    | 16    |
| 孚能科技* | 273    | (9.5)      | (2.3) | 10.6  | 76%   | -562% | -38  | -119  | 26    |
| 蔚蓝锂芯* | 165    | 6.7        | 5.0   | 9.8   | -25%  | 94%   | 43   | 33    | 17    |
| 华友钴业  | 897    | 34.5       | 45.0  | 83.7  | 30%   | 86%   | 35   | 20    | 11    |
| 格林美   | 389    | 11.8       | 14.8  | 25.2  | 25%   | 71%   | 54   | 26    | 15    |
| 中伟股份  | 474    | 9.4        | 16.8  | 31.0  | 79%   | 85%   | 98   | 28    | 15    |
| 当升科技* | 291    | 10.9       | 21.0  | 24.8  | 93%   | 18%   | 40   | 14    | 12    |
| 长远锂科* | 291    | 7.0        | 15.5  | 19.4  | 121%  | 25%   | 65   | 19    | 15    |
| 容百科技  | 327    | 9.1        | 14.1  | 22.4  | 55%   | 59%   | 57   | 23    | 15    |
| 德方纳米* | 342    | 8.0        | 23.1  | 28.3  | 188%  | 23%   | 55   | 15    | 12    |
| 璞泰来   | 675    | 17.5       | 32.6  | 46.2  | 86%   | 42%   | 64   | 21    | 15    |
| 贝特瑞*  | 320    | 14.4       | 22.8  | 29.9  | 58%   | 31%   | 50   | 14    | 11    |
| 中科电气  | 125    | 3.6        | 6.6   | 11.2  | 84%   | 71%   | 53   | 19    | 11    |
| 恩捷股份  | 986    | 27.2       | 46.5  | 61.0  | 71%   | 31%   | 82   | 21    | 16    |
| 星源材质  | 253    | 2.8        | 8.1   | 13.7  | 190%  | 68%   | 100  | 31    | 19    |
| 中材科技  | 418    | 33.7       | 32.1  | 35.6  | -5%   | 11%   | 17   | 13    | 12    |
| 美联新材* | 84     | 0.6        | 3.3   | 5.1   | 424%  | 55%   | 113  | 26    | 17    |
| 天赐材料* | 790    | 22.1       | 58.1  | 68.0  | 163%  | 17%   | 50   | 14    | 12    |
| 新宙邦   | 364    | 13.1       | 18.8  | 21.4  | 43%   | 14%   | 36   | 19    | 17    |
| 嘉元科技* | 138    | 5.5        | 6.3   | 10.0  | 14%   | 60%   | 53   | 22    | 14    |
| 诺德股份  | 141    | 4.0        | 4.2   | 6.7   | 5%    | 59%   | 55   | 34    | 21    |
| 科达利   | 291    | 5.4        | 9.4   | 15.0  | 74%   | 60%   | 69   | 31    | 19    |
| 长盈精密  | 170    | (5.8)      | 11.0  | 16.3  | 290%  | 48%   | -39  | 15    | 10    |
| 赢合科技  | 123    | 3.1        | 5.5   | 8.8   | 76%   | 60%   | 64   | 23    | 14    |
| 科达制造* | 280    | 10.7       | 50.3  | 59.5  | 370%  | 18%   | 47   | 6     | 5     |
| 融捷股份* | 228    | 0.7        | 20.4  | 31.0  | 2810% | 52%   | 495  | 11    | 7     |
| 天齐锂业  | 1201   | 19.6       | 179.9 | 201.9 | 816%  | 12%   | 76   | 7     | 6     |
| 赣锋锂业  | 1261   | 46.2       | 196.4 | 207.8 | 325%  | 6%    | 39   | 6     | 6     |
| 盛新锂能* | 327    | 8.5        | 60.0  | 55.9  | 606%  | -7%   | 59   | 5     | 6     |
| 永兴材料  | 357    | 9.1        | 64.8  | 61.2  | 614%  | -6%   | 68   | 23    | 6     |
| 平均    | 894    | 17         | 44    | 60    | 166%  | 36%   | 54   | 20    | 15    |

资料来源：\*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

## 2 行情概览

### 2.1 标的池

我们将锂电产业链中的 83 家公司分为电池、锂钴、正极及前驱体、负极、隔膜、电解液等十二个子行业，以便于更细致准确的追踪行情。

图表 2 标的池

| 子行业    | 标的  |
|--------|---|
| 电池     | 宁德时代、国轩高科、孚能科技、欣旺达、亿纬锂能、比亚迪、鹏辉能源、派能科技、南都电源、动力源、蔚蓝锂芯、德赛电池、天能股份       |
| 锂钴     | 赣锋锂业、科达制造、寒锐钴业、华友钴业、洛阳钼业、盛新锂能、雅化集团、融捷股份、川能动力、藏格控股、天齐锂业、永兴材料、天华超净    |
| 正极及前驱体 | 当升科技、容百科技、杉杉股份、厦门钨业、格林美、湘潭电化、科恒股份、德方纳米、中伟股份、龙蟠科技、安纳达、富临精工、天原股份、丰元股份 |
| 负极     | 璞泰来、中国宝安、中科电气、翔丰华   |
| 电解液    | 新宙邦、江苏国泰、石大胜华、多氟多、天赐材料、天际股份、奥克股份、永太科技                               |
| 隔膜     | 恩捷股份、星源材质、中材科技、沧州明珠   |
| 集流体    | 嘉元科技、诺德股份、鼎盛新材  |
| 结构件    | 科达利、长盈精密、震裕科技   |
| 充电桩及设备 | 特锐德、先导智能、杭可科技、赢合科技、星云股份、百利科技、海目星                                    |
| 铝塑膜    | 新纶科技、福斯特、紫江企业、道明光学、明冠新材   |
| 导电剂    | 天奈科技、道氏技术   |
| 电驱电控   | 蓝海华腾、英搏尔、正海磁材、方正电机、易事特、伯特利、大洋电机                                     |

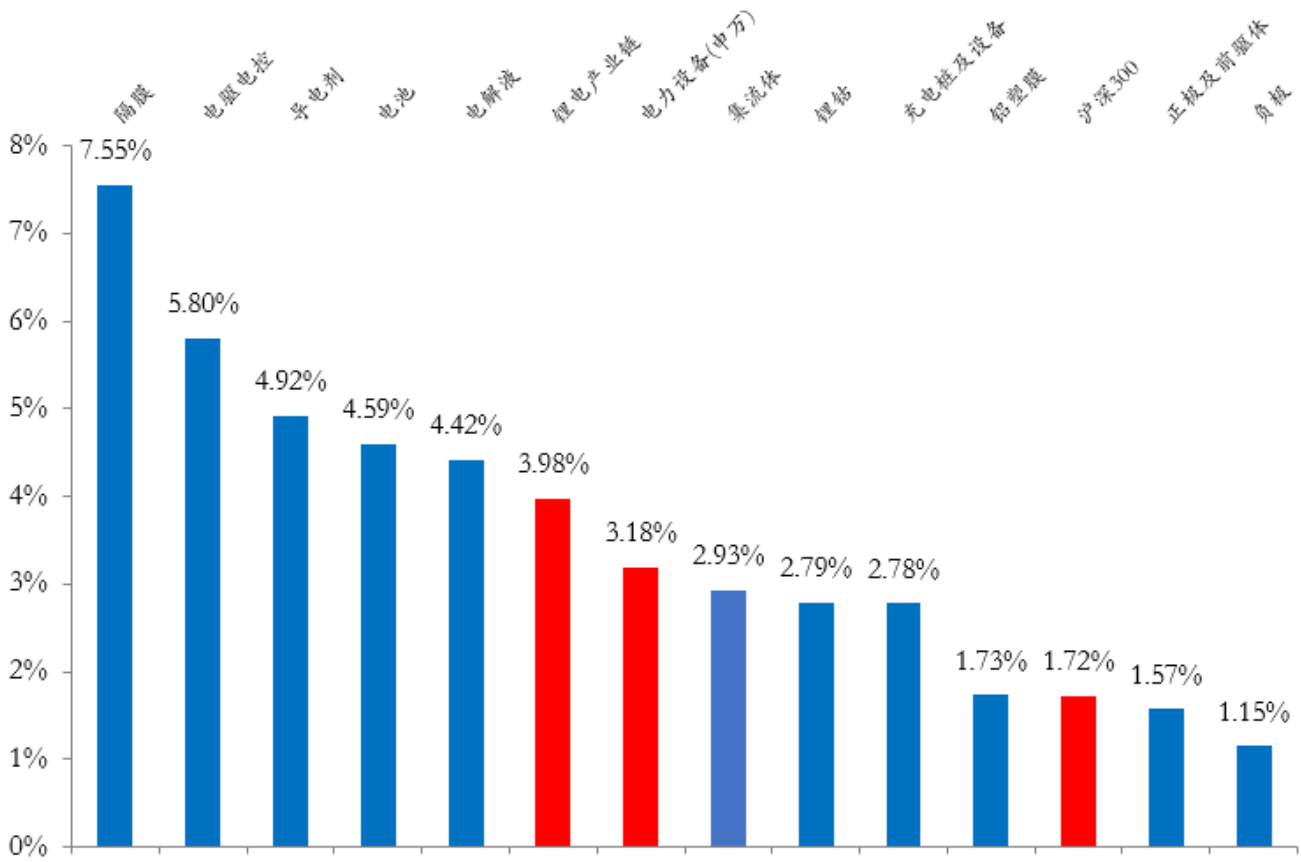
资料来源：华安证券研究所整理

### 2.2 涨跌幅及 PE 变化

本周锂电产业链整体上涨 3.98%，沪深 300 上涨 1.72%，电力设备（申万）上涨 3.18%。子行业隔膜、电驱电控、导电剂、电池、电解液、集流体、锂钴、充电桩及设备、铝塑膜、正极及前驱体、负极分别上涨 7.55%、5.80%、4.92%、4.59%、4.42%、2.93%、2.79%、2.78%、1.73%、1.57%、1.15%。

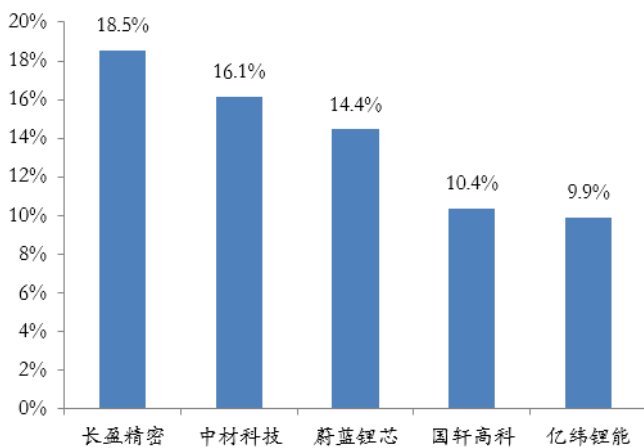
个股方面，本周涨幅居前的个股为长盈精密、中材科技、蔚蓝锂芯、国轩高科、亿纬锂能，分别上涨 18.5%、16.1%、14.4%、10.4%、9.9%；跌幅居前的个股为丰元股份、融捷股份、藏格控股、诺德股份、天原股份，分别下跌 3.7%、2.0%、1.9%、1.7%、0.8%

图表3 本周各子行业涨跌幅情况



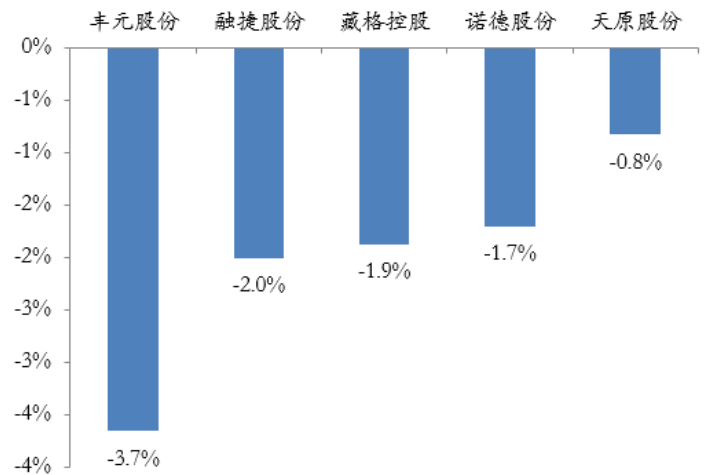
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 本周行业个股涨幅前五



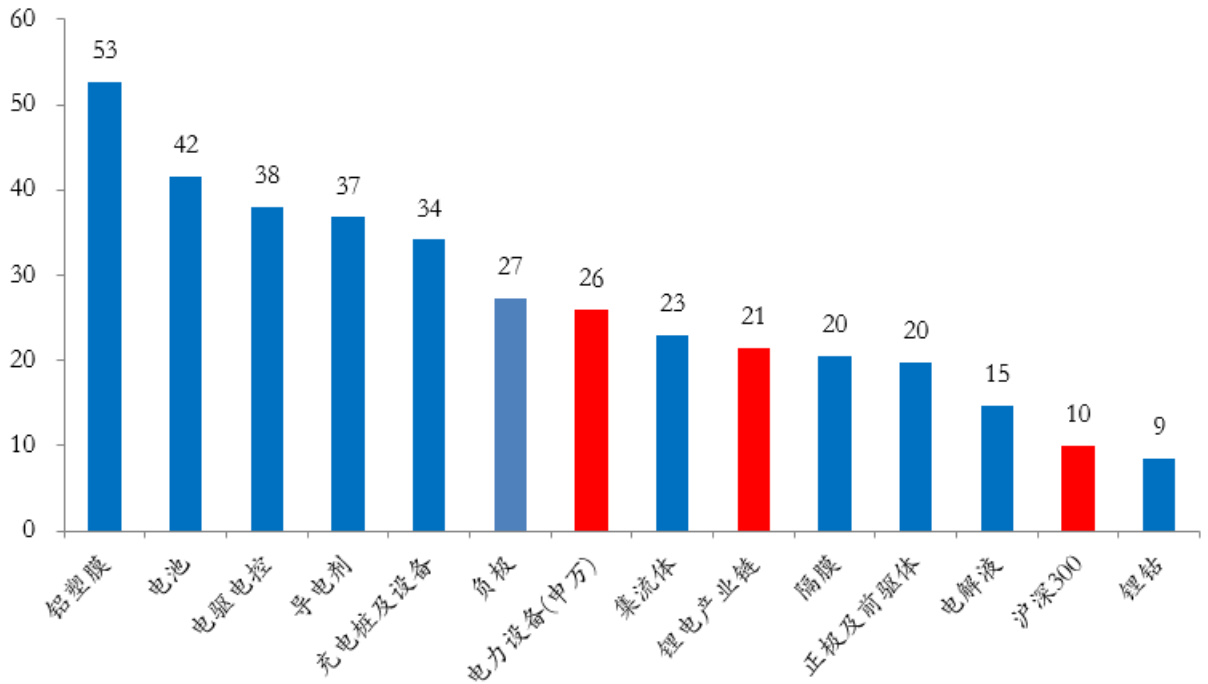
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表5 本周行业个股跌幅前五



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 本周各子行业 PE (TTM) 情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 3 行业概览

### 3.1 产业链价格变化

**正极材料:** 电解镍价格有所上升, 电解钴、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、三元前驱体、三元材料、电池级磷酸铁、动力型磷酸铁锂价格有所下降, 整体市场成交重心暂时维稳。金属钴镍方面, 电解钴 ( $\geq 99.8\%$ ) 3月24日均价 30.7 万元/吨, 较上周下降 1.60%; 电解镍 (1#) 3月24日均价 18.43 万元/吨, 较上周上升 2.28%; 电池级碳酸锂 3月24日均价 29.65 万元/吨, 较上周下降 10.02%; 电池级氢氧化锂 3月24日均价 37.5 万元/吨, 较上周下降 2.60%; 三元前驱体 (523 型) 3月24日均价为 9.3 万元/吨, 较上周下降 2.62%, 三元前驱体 (622 型) 3月24日均价为 10.4 万元/吨, 较上周下降 1.89%, 三元前驱体 (811 型) 3月24日均价为 12.15 万元/吨, 较上周下降 2.02%。从供给层面来看, 近期前驱体企业 3 月产量均有增量, 三元前驱体产量有所上行, 三元前驱体生产成本有所回落。从需求层面来看, 短期内前驱体企业受新势力车型带动, 国内头部动力端电池厂订单增量, 二梯队电池厂也持续发力, 高镍材料主要受美国市场需求向好, 呈现平稳增长态势。三元材料中三元 523 (动力型)、三元 622 (常规)、三元 811 (动力型) 3月24日均价分别为 20.75 万元/吨、25.3 万元/吨、31.4 万元/吨, 较上周分别下降 11.7%、13.36%、6.82%。磷酸铁 (电池级) 3月24日均价为 1.525 万元/吨, 较上周下降 1.61%。动力型磷酸铁锂 3月24日均价为 11.4 万元/吨, 较上周下降 5.00%。从市场层面来看, 终端新能源汽车产销仍呈增长态势, 部分厂家新增产线持续爬坡, 需求量热度不减。



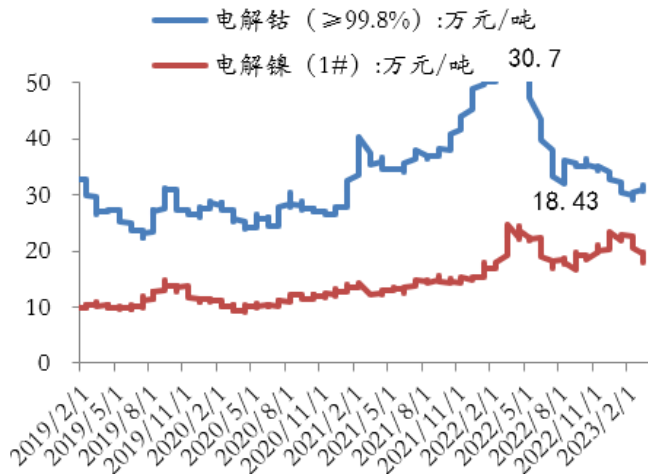
**负极材料:** 市场供应持续紧张, 后续上涨逻辑清晰。3月24日人造石墨(中端)均价4万元/吨, 较上周下降9.09%, 天然石墨(中端)均价4.6万元/吨, 较上周下降6.12%。负极厂商新增产能持续爬坡, 供应稳定增长。3月, 终端需求依旧不减, 下游电池厂采购积极, 负极材料需求仍保持旺盛, 未来负极价格有望上涨。

**隔膜:** 隔膜价格稳定, 企业积极扩产但整体供给维持偏紧。3月24日干法隔膜(16 $\mu$ m)均价为0.75元/平方米, 与上周持平, 湿法隔膜(9 $\mu$ m)均价为1.4元/平方米, 较上周下降3.45%。国内新能源汽车产销量大增, 带动隔膜需求不断上涨, 隔膜供应逐渐偏紧, 隔膜企业纷纷抢占国内产能, 隔膜价格持续维稳。

**电解液:** 三元电解液、磷酸铁锂电解液、六氟磷酸锂价格较上周下降, 电池级DMC、电池级EC价格与上周持平。三元电解液(圆柱/2600mAh)3月24日均价为5.225万元/吨, 较上周下降1.88%; 磷酸铁锂电解液3月24日均价为3.95万元/吨, 较上周下降4.82%; 电池级DMC价格为0.58万元/吨, 与上周持平; 电池级EC价格为0.535万元/吨, 与上周持平; 六氟磷酸锂3月24日均价为13万元/吨, 较上周下降10.34%。

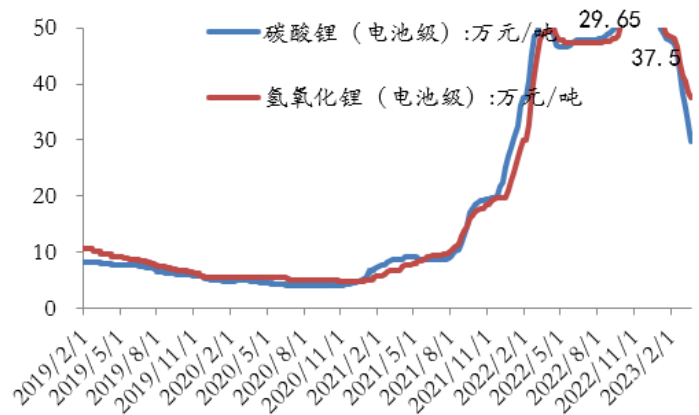
**电芯:** 三元电芯价格维稳。方形动力电芯(三元)3月24日均价为0.775元/Wh, 较上周下降2.52%; 方形动力电芯(磷酸铁锂)3月24日均价为0.69元/Wh, 较上周下降4.83%。

图表7 钴镍价格情况



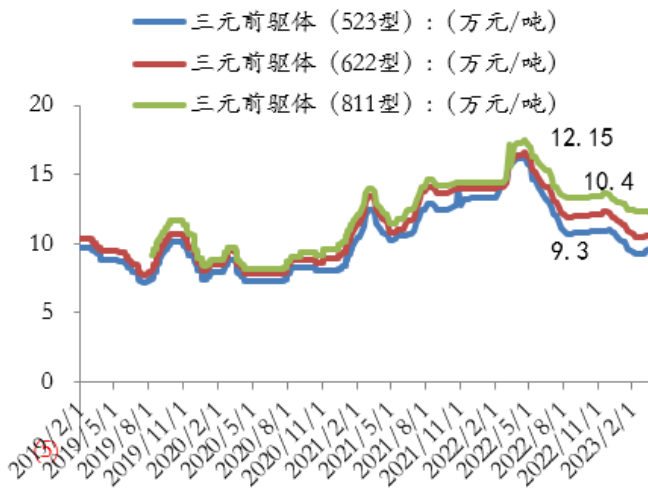
资料来源: 鑫椏数据, 华安证券研究所

图表8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



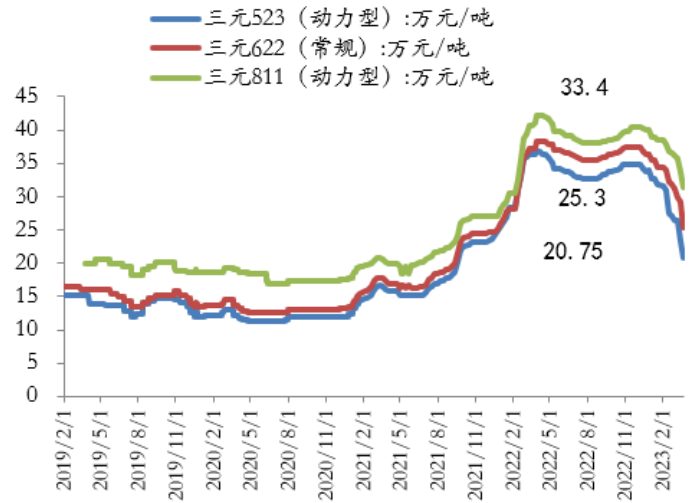
资料来源: 鑫椏数据, 华安证券研究所

图表9 三元前驱体价格情况



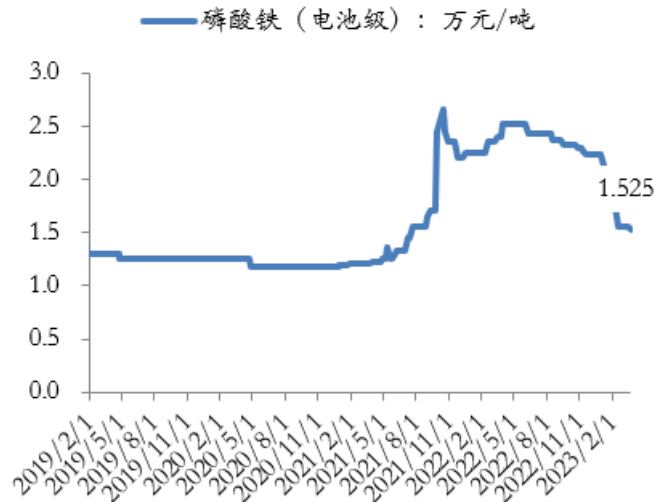
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表10 三元正极材料价格情况



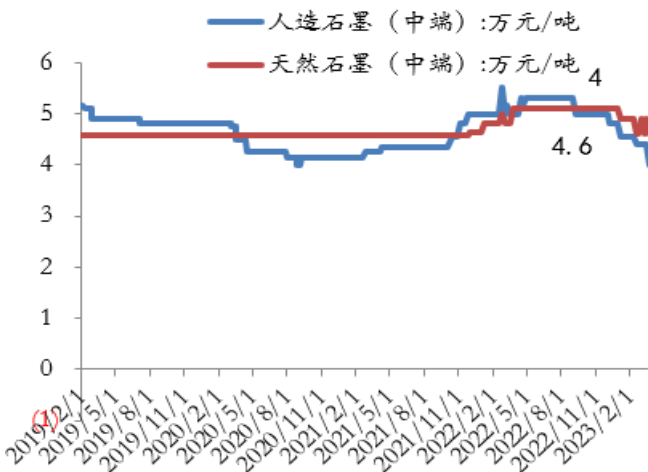
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表11 磷酸铁价格情况



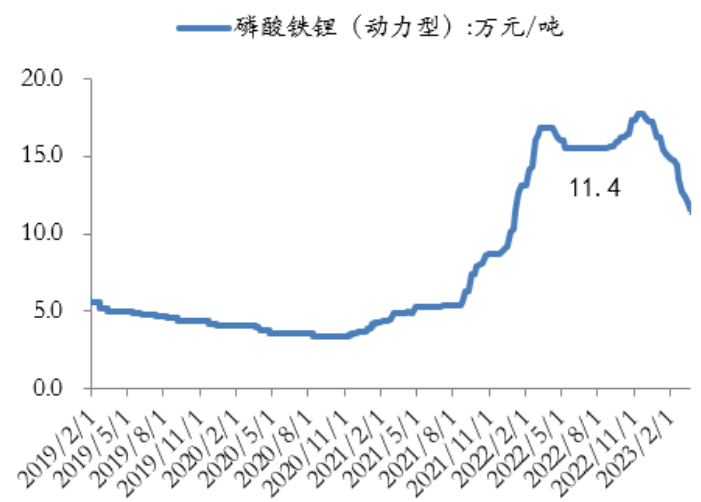
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表13 石墨价格情况



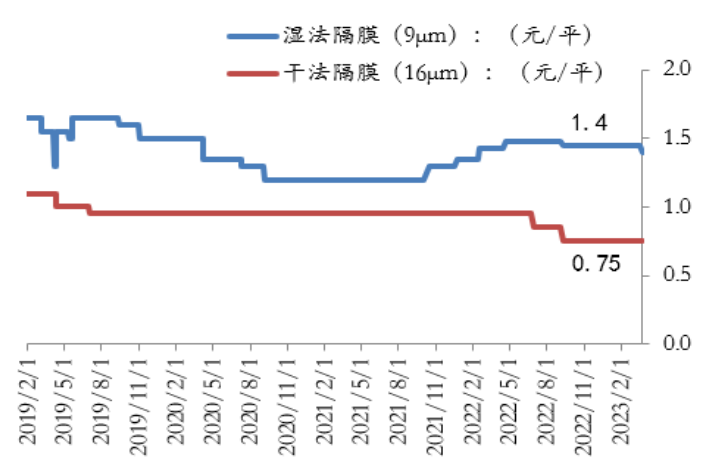
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表12 磷酸铁锂价格情况



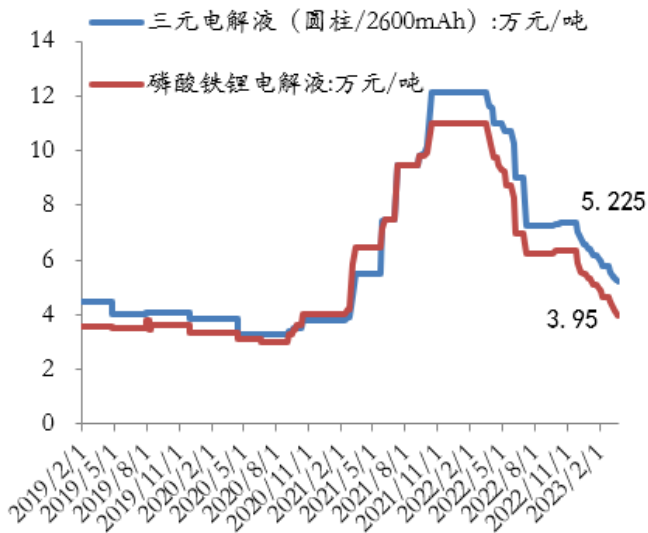
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表14 隔膜价格情况



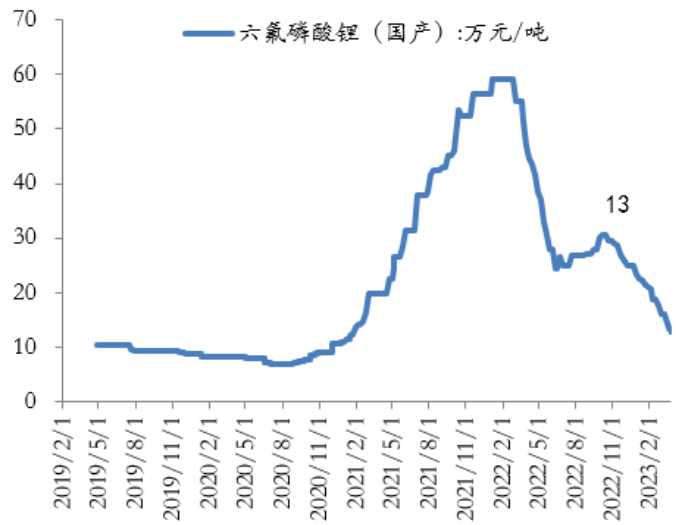
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 15 电解液价格情况



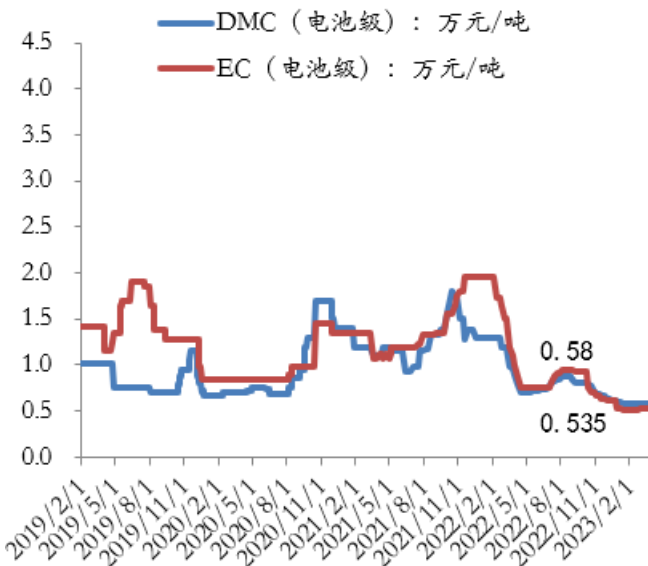
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 16 六氟磷酸锂价格情况



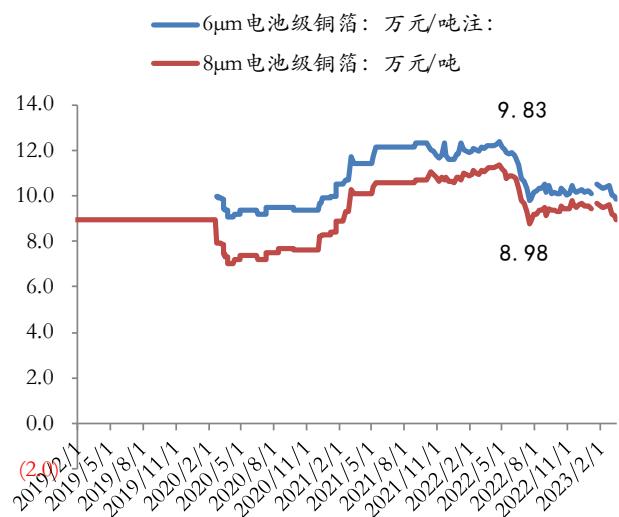
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 17 电解液溶剂价格情况



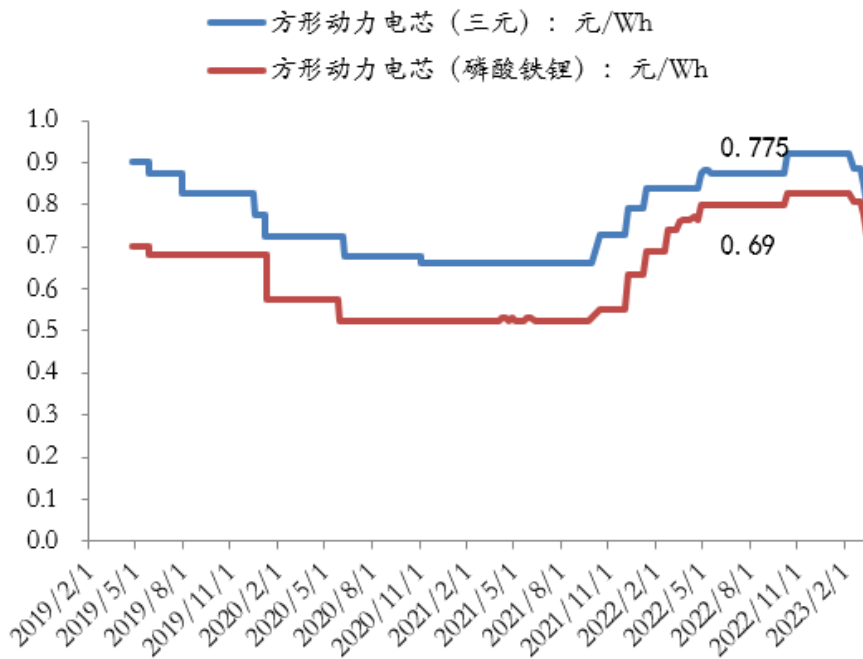
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 18 铜箔价格情况



资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 19 动力电池电芯价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

### 3.2 产业链产销数据跟踪

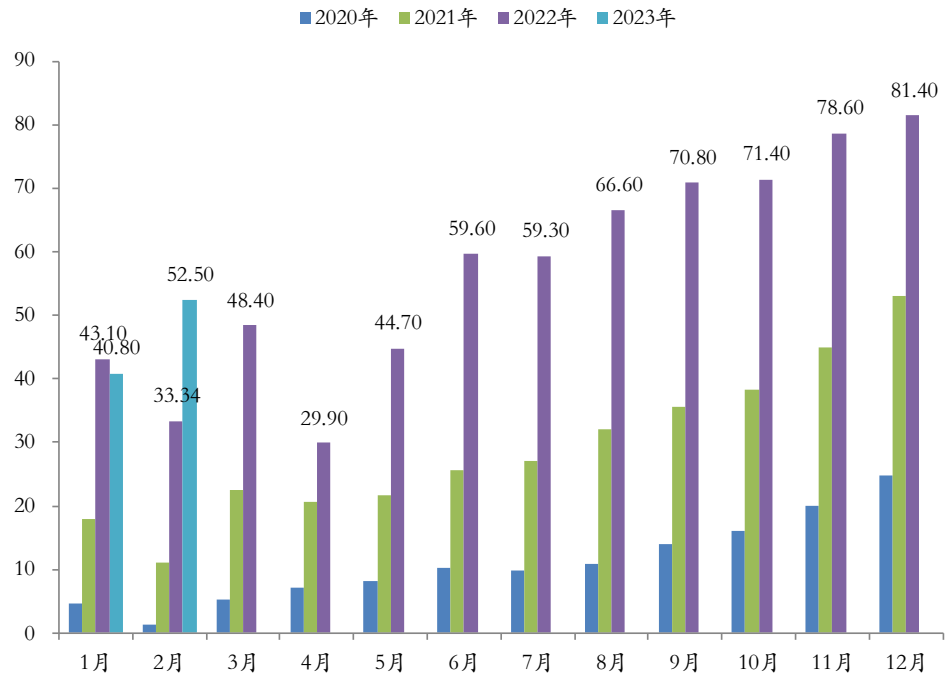
2023年2月我国新能源汽车销量为52.5万辆，同比上涨57.54%，环比上涨28.68%。从销售结构来看，纯电动汽车销量达37.6万辆，环比上涨31.01%，插电式混合动力汽车销量为14.9万辆，环比下降23.14%。

2023年2月欧洲五国新能源汽车销量为9.21万辆，同比下降10.5%，环比上涨4.66%。2月德国新能源汽车销量持续领跑其余四国，总销量为4.44万辆，同比下降-11.02%，环比下降64.48%。

2023年2月我国动力电池产量、动力电池装机量同比、环比双增长。2023年2月我国动力电池产量41.50GWh，同比上涨30.5%，环比上涨47.1%；2023年2月我国动力电池装机量21.90GWh，同比上涨60.4%，环比上涨36.0%。

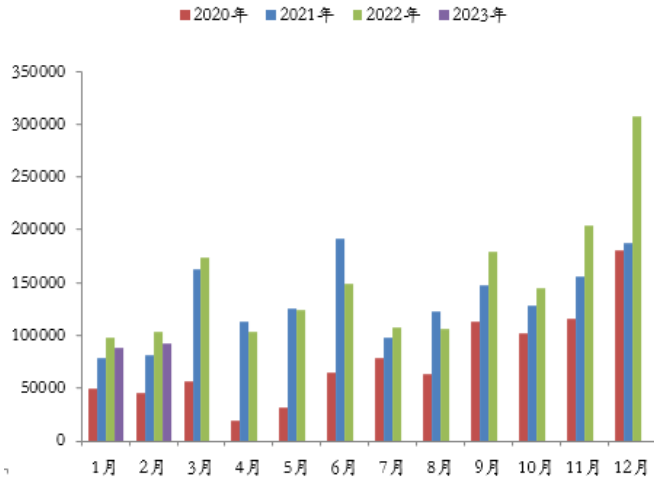
2022年12月我国四大电池材料出货量同比增速明显。正极材料：2022年12月，三元正极出货量5.305万吨，同比增长25.27%，环比下降9.32%；磷酸铁锂正极出货量11.57万吨，同比增长136.85%，环比下降6.24%。负极材料：2022年12月，人造石墨出货量8.585万吨，同比增长36.9%，环比下降12.62%；天然石墨出货量1.76万吨，同比增长59.13%，环比下降21.08%。隔膜：2022年12月，湿法隔膜出货量8.85亿平方米，同比增长24.82%，环比下降13.66%；干法隔膜出货量2.4亿平方米，同比增长37.17%，环比下降4.38%。电解液：2022年12月出货量6.716万吨，同比增长45.53%，环比下降6.86%。

图表 20 我国新能源汽车销量（万辆）



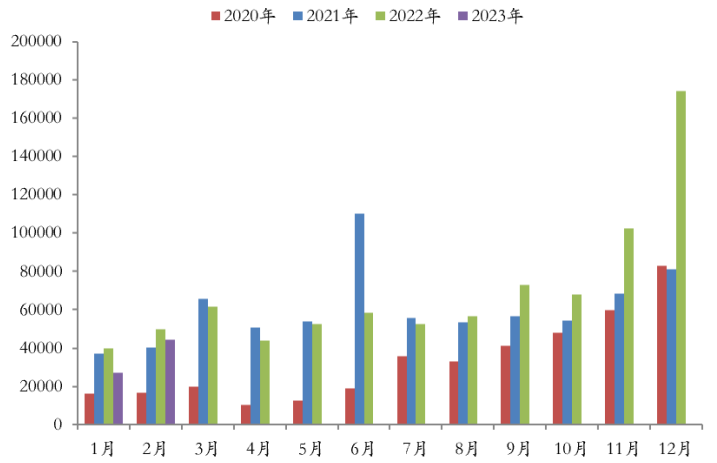
资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 21 欧洲五国新能源汽车销量（万辆）



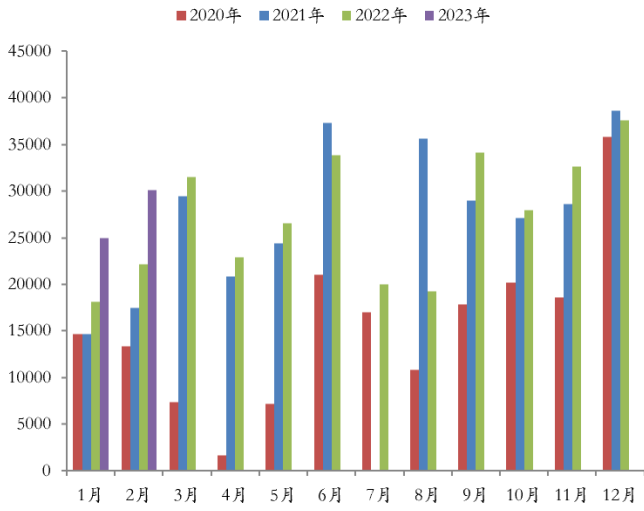
资料来源：华安证券研究所整理后统计  
(注：五国为德、法、英、挪、意)

图表 22 德国新能源汽车销量（万辆）



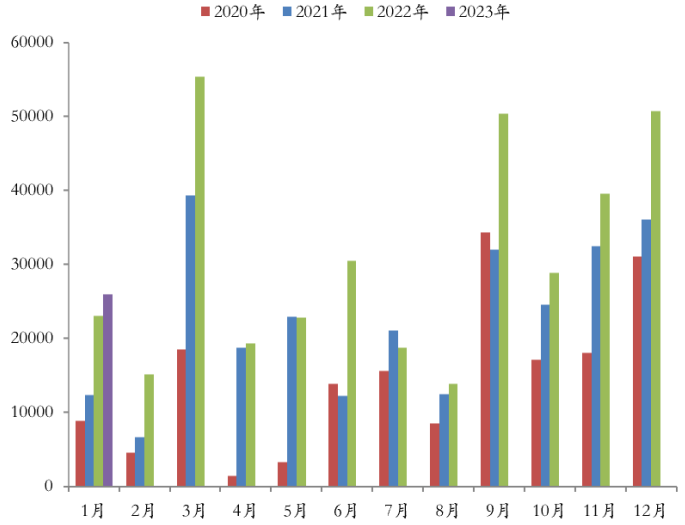
资料来源：KBA，华安证券研究所

图表 23 法国新能源汽车销量 (万辆)



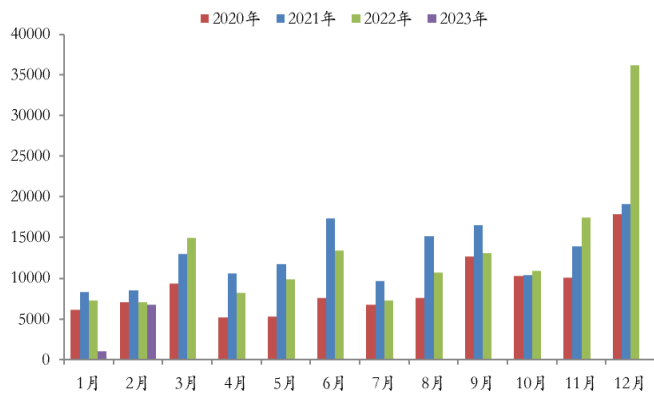
资料来源: CCFA, 华安证券研究所

图表 24 英国新能源汽车销量 (万辆)



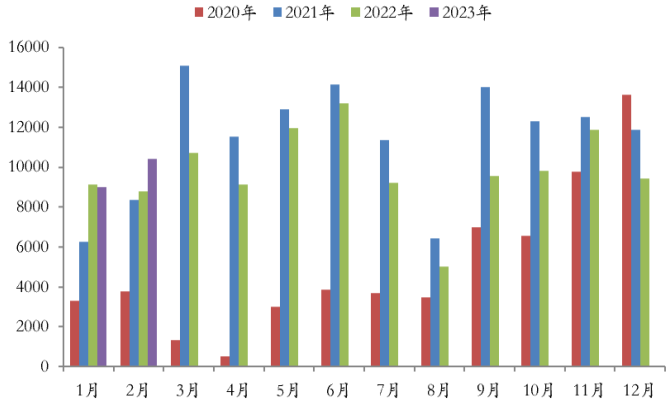
资料来源: SMMT, 华安证券研究所

图表 25 挪威新能源汽车销量 (万辆)



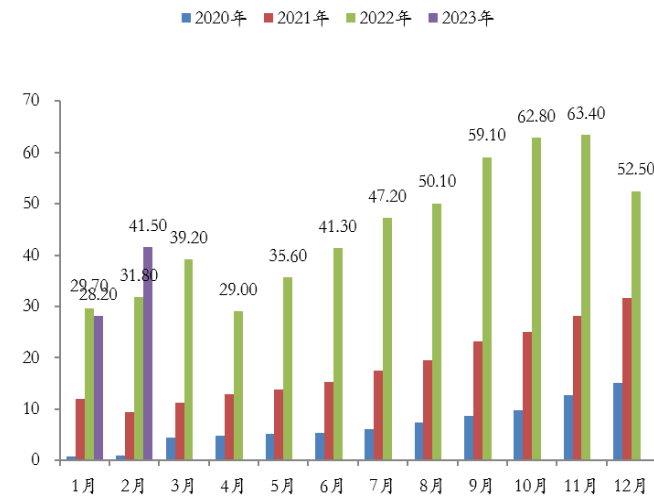
资料来源: OFV, 华安证券研究所

图表 26 意大利新能源汽车销量 (万辆)



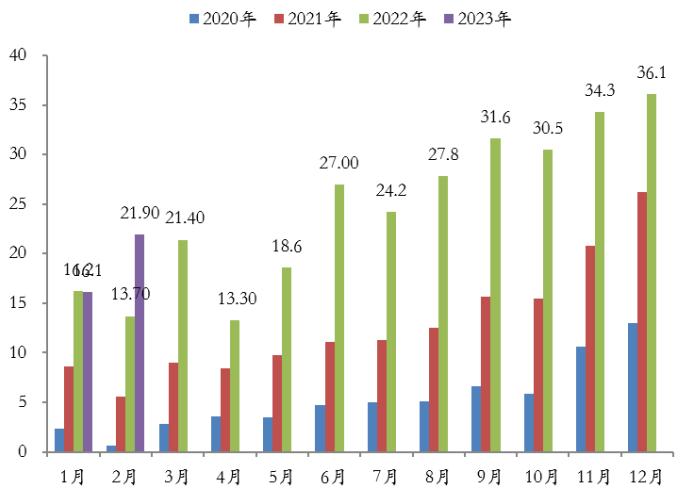
资料来源: UNRAE, 华安证券研究所

图表 27 我国动力电池产量情况 (GWh)



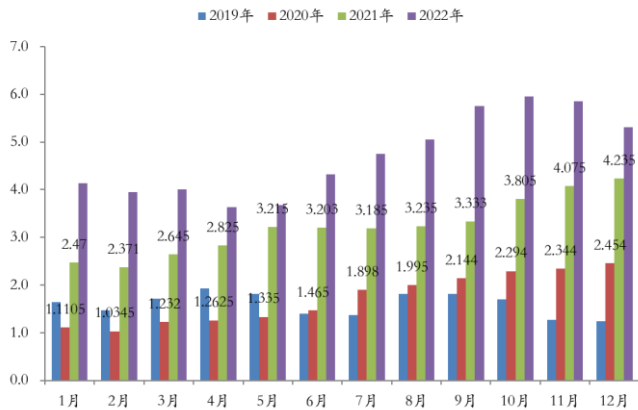
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 28 我国动力电池装机情况 (GWh)



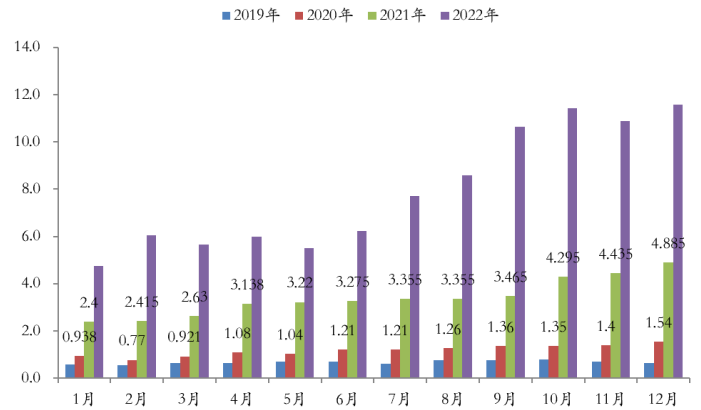
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 29 我国三元正极出货量情况 (万吨)



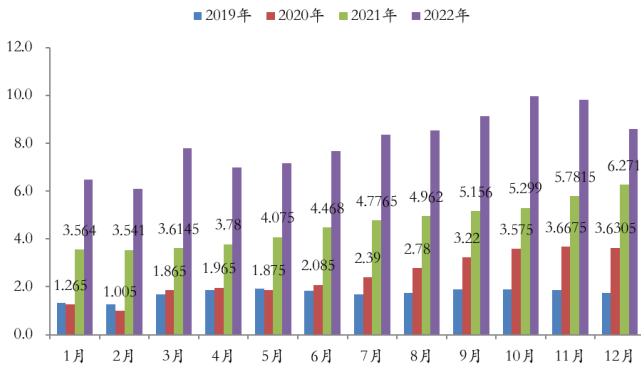
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)



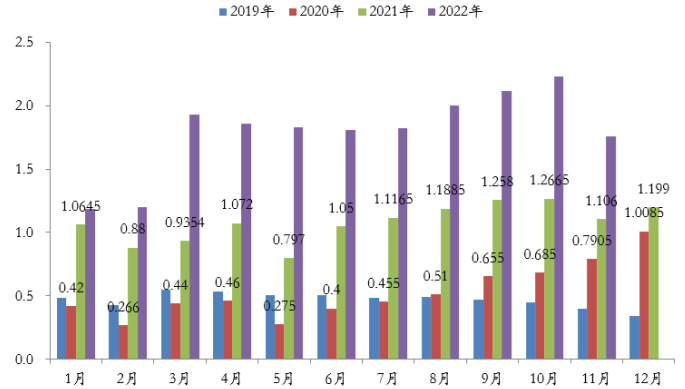
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 31 我国人造石墨出货量情况 (万吨)



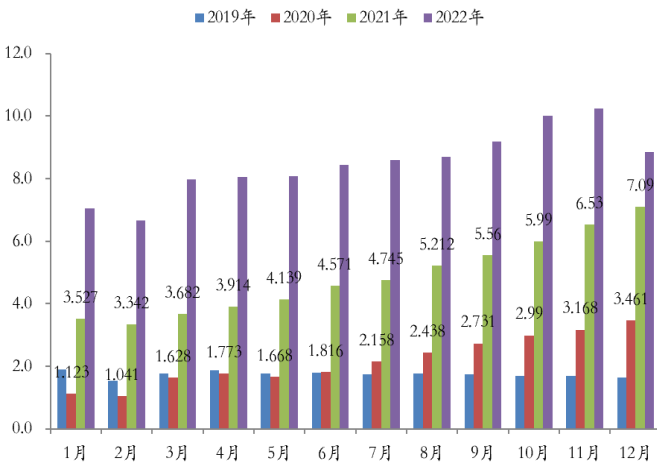
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 32 我国天然石墨出货量情况 (万吨)



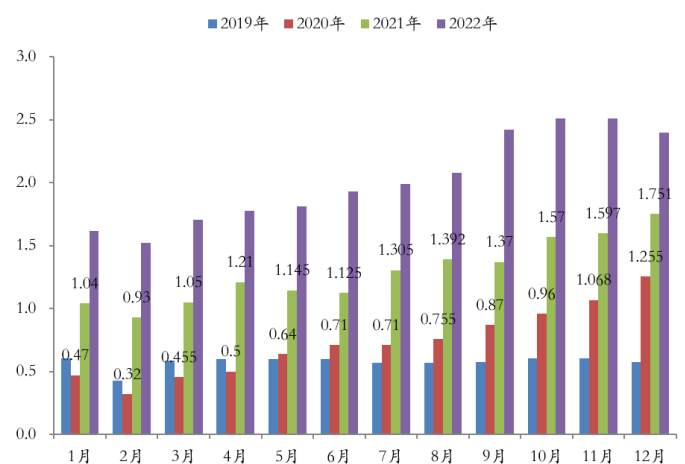
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 33 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)



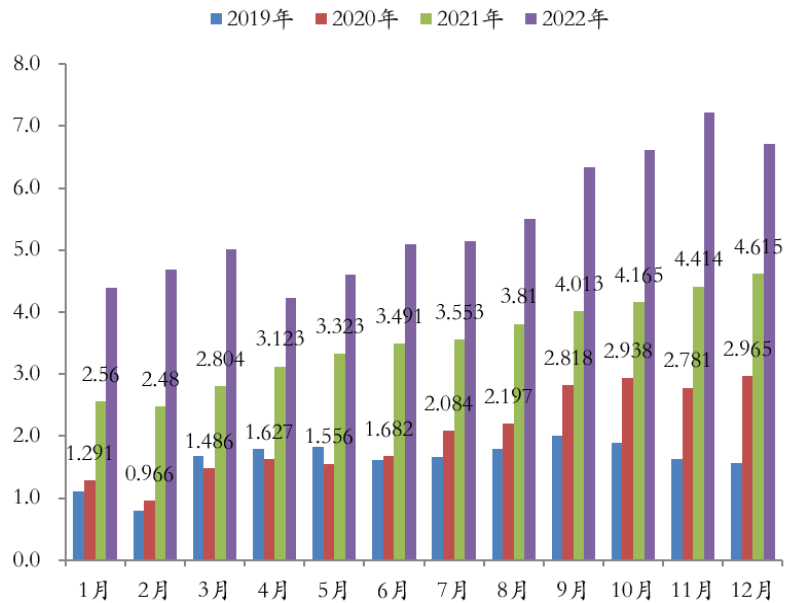
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 34 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 35 我国电解液出货量情况（万吨）



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

### 3.3 行业重要新闻

#### 碳酸锂价格跌破 30 万关口（高工锂电网）

截至 3 月 20 日，电池级碳酸锂价格报价 29.3 万元/吨。

继 2 月底电池级碳酸锂价格跌破 40 万元/吨的价位之后，过去仅三周时间，碳酸锂价格又再次跌破 30 万元/吨的关口。

从碳酸锂的价格走势来看，呈现明显的“倒 U”结构，并已经进入加速下跌。

电池级碳酸锂价格自 2022 年 11 月中旬暴涨至 60 万元/吨，到 2023 年 2 月底跌至 40 万元每吨，前后历经约 100 天，日均下跌约 2000 元/吨左右；但是在 2 月底，碳酸锂价格跌破 40 万吨价格水平过后，截至 3 月 20 日，前后历时约 20 天，再次跌破 30 万元/吨，日均跌幅度近 5000 元/吨。

过去近一个月碳酸锂价格的下跌速度，是过去近三个月碳酸锂价格下跌速度的 2.5 倍。

这一下跌速度已经超过多数市场预测的数据，并正朝着 20 万元/吨的价位俯冲，按照这一下跌速度，原本市场预期年底跌至 20 万元/吨的价位，可能在今年二季度会到来。

从碳酸锂下跌趋势可以看出，锂电产业上下游的供需错配问题已经极大的缓解，在 2023 年碳酸锂产能释放预期下，相关厂商已经从“囤货”、“待价而沽”，转向竞价清库存。

#### 上下游策动碳酸锂价格下跌周期

此前，高工锂电对碳酸锂价格下跌从多方面有过深入分析：



上游锂矿端,国内外锂矿产能释放加速,包括澳大利亚、阿根廷锂矿项目于 2023 年陆续开工投产,国内宜春锂矿所聚集的宁德时代、比亚迪、国轩高科都在快马加鞭投产。其中宁德时代已明确其江西锂矿资源将于 2023 年实现量产。

中游电池以及材料企业,多数公司在 2022 年底已进行扩产和备料,在企业大赶快赶节奏下,正极材料、负极材料、隔膜、电解液及至电池企业,已经出现产能过剩预警。以宁德时代为例,其 2022 年报告显示,其电池系统库存量为 70GWh,相比于 2021 年的 40GWh 增长近 75.2%。

下游新能源汽车市场,特斯拉掀起价格战,新能源汽车已经历降价,且开年新能源汽车市场需求不达预期,相关厂商对于上游电池订单特别是长单签订上态度保守。

另外,根据公开数据整理,以电池装机量口径和产量口径来看锂矿供需平衡,锂矿“超供”的情况不断加剧,以 2022 年为例,其电池产量满足度为 97%,但 2023-2025 年的电池产量满足度分别为 114%、119%、123%。

上游“超供”与下游需求走向保守正是策动本轮碳酸锂价格周期性下降的重要原因。

#### 碳酸锂持续下跌影响几何

目前碳酸锂价格已经跌破了 30 万元/吨的价位,随着下跌速度加快,跌至 20 万元/吨或将来临。

从行业上看,20 万元/吨的价位却颇为微妙,并成为产业链影响分化的一个节点。

因为,此前宁德时代抛出“锂矿返利”计划,正是以 20 万元价位为基准锁定车企长单,这也是锂电产业中下游博弈的心理价位。

对此,中下游电池厂商和车企已有争议。

理想汽车 CEO 李想提到,根据上险量的初步统计,2023 年 1 月+2 月,乘用车上险量同比下跌超过 25%,碳酸锂无论如何都要大幅降价,因为需求远远不如预期。蔚来汽车 CEO 李斌也提到,2023 年将有更多上游产能产出,考虑到市场需求,碳酸锂很可能跌至 20 万元/吨甚至更低。

事情的另一面则是,在宁德时代推进“锂矿返利”,并引发业内保单价格战情况下,国轩高科、孚能科技表态谨慎,孚能科技明确提到,不同客户有不同的调价周期,但不会刻意降价。

针对碳酸锂价格加速跌落的情况,有业内人士对高工锂电提到,这会影响电池厂的产能释放,特别是上游材料价格不稳定的情况下,电池厂做得多可能会亏得多。目前电池厂还是以清库存为主,车企也需要清库存,因为车企库存也不少。另外,电池厂商要考虑保单,价格波动对上中下游的合作会产生影响。

除了中游电池制造和车企的影响,碳酸锂价格下跌过快对末端电池回收业务的影响也不容忽视。此前,中科院院士欧阳明高提到,考虑到电池回收业务的发展,预估今后碳酸锂合理的价格在 20 万元/吨左右。

黎明科技杨磊此前对高工也提到,电池回收业务是带有预期性的,在碳酸锂价格加速下滑的情况下,电池回收企业的盈利空间收缩,原本是 30 万元/吨的碳酸锂价格行情,但在废旧电池实际成交的时候,可能会以 20 万元/吨甚至更低的价格系数进行成交。特别是前期若是囤积了高价收购的废旧电池则会直接导致相关厂商的亏本甚至破产。

碳酸锂价格继续下滑的情况，甚至跌破 20 万元/吨。电池回收领域“小、散、乱”的厂商或难以盈利，对于大型电池回收企业来说，则考验规模、回收渠道以及相关的技术、设备配套以降低循环回收的成本。

#### 资源端依旧超额获益

根据 2022 年报数据，上游锂盐企业已赚得盆满钵满：

赣锋锂业 2022 年营收预计 418.23 亿元，同比增长 274.68%，归属母公司净利润 204.78 亿元，同比增长 291.67%，净利润率达 49%。

雅化集团 2022 年归属母公司净利润预计 45-47 亿元，同比增长 380.45-401.80%。

藏格矿业 2022 年财报显示，碳酸锂营收 43.23 亿元，同比增长 356.91%，营业成本 3.37 亿元，毛利率高达 92.20%，毛利率较 2021 年提升 32.44%。

盛新锂能 2022 年营收 120.39 亿元，同比增长 299.03%，净利润 55.52 亿元，同比增长 541.32%，净利润率达 46%。从其披露的分业务数据来看，其锂产品的毛利率高达 60.07%。

从不同获取碳酸锂的成本数据来看，有业内人士对高工锂电提到，以锂矿石为例，碳酸锂提取的综合成本在 7 万元/吨；如果是盐湖提锂，价格甚至会低至 2 万元/吨的价位。

现阶段，碳酸锂在 30 万元/吨左右的水平，上游资源端依旧处于暴利阶段。即便后续跌至 20 万元/吨，短期内资源端依旧在整个锂电产业链获取超额的经济收益。

这也就不难理解，在如今碳酸锂价格半年时间不到腰斩过半的情况下，锂电产业链对于锂矿资源的布局声势不减。

回溯整个锂电产业链来看，碳酸锂价格一年时间里经历“报复性”涨价与“报复性”下跌，但不论何种周期趋势，都带给中下游产业造成伤害。

前者侵蚀中下游产业链利润，引发中下游产业链对锂资源和相关产能的“报复性”扩产，引发产能过剩危机；后者则因利润下跌制约中下游产能释放，影响相关厂商的长单签订与其他合作。

业内人士也对高工锂电提到，由材料端价格波动引发的负面影响短期会造成阵痛，在价格稳定之后也将得以恢复。

长期来看，锂价回归合理，保持全产业链恰当的利润分配是大势所趋，由单一环节掌握议价权的时代也该尽早过去了。

#### 电池原材料价格怒跌，新能源汽车将会大降价？未必！（OFWeek 维科网）

据上海钢联发布数据显示，3 月 23 日，电池级碳酸锂跌 10000 元/吨，均价报 28 万元/吨，工业级碳酸锂跌 10000 元/吨，均价报 24 万元/吨；氢氧化锂跌 4000~5000 元/吨；镍豆跌 300 元/吨。

对比 2021 年 11 月历史最高 59 万元/吨，暴跌 49.15%，这几乎是腰斩的节奏。

按照这速度，大部分机构对于今年底跌至 20 万元/吨的预测，有可能在二季度提前到来。

想必大家都还记得，2022 年广汽董事长曾庆洪在公开场合曾吐槽“现在车企是在给电池厂打工。”新能源汽车上成本最高的就是动力电池，在部分车型上甚至超过了整车成本的 50%。电池原材料价格的下降，对于新能源车企业来说是一个利好消息。

市场共识是，动力电池价格降低之后，电动车的成本也必然会下探。这也给企业带来更多的调价空间。笔者在这里要讨论的不是新能源汽车的降价问题，而是新能源车有更多的底气应对市场变化，自身得到更加良性的发展。

### 提高经营水平是当下的重点

我们以蔚小理为例，2022年的销量分别为12.3万辆、12.1万辆、13.3万辆，它们的销量同比增速分别为34%、47%、23%，这三家都没有完成年初KPI目标。根据乘联会数据显示，2022年中国新能源汽车市场累计销量567.4万辆，同比增长90%。

蔚小理的速度明显变慢了，正在进入增长瓶颈期。

在这个过程中，造车新势力需要保持一个健康发展的状态。李想提出一个毛利20%红线的说法，就代表了这种观点。为什么是20%呢？李想的解释是“研发投入基本上在10个点以上，销售管理费用做得非常好也要7到8个点，同时还要承担一定的风险，还有资本的投入，比如建工厂。”算下来，差不多就到了20%。

按照这个逻辑，目前的新能源造车中，只有特斯拉一家达标。特斯拉在2022年的毛利率为25.6%，2022年一季度其毛利率甚至高达32.9%。比亚迪2022年前三季度毛利率为19%，而理想汽车在2022年第四季度毛利率达到20.2%，全年毛利率为19.4%。

也就是理想汽车和比亚迪跑在了所有的中国新能源车企的前面。

按照这个标准，蔚来汽车和小鹏汽车明显没有达标。财报数据显示，2022年，蔚来的毛利率从上年同期的18.88%降至10.44%，小鹏2022年第三季度的毛利率为13.5%，也不及去年同期14.4%的毛利率。

现在，我们看到了电池原材料价格下降，这对于造车新势力改善毛利率水平有很大帮助。

做一个最简单的公式计算。销售一款商品，毛利润率的计算方法是（产品销售总收入-产品总成本）/销售总收入\*100%=毛利润率。我们假设一款电动车生产成本是8元，销售价是10元。此时的毛利率计算应为： $(10-8)/10*100%=20\%$

如果我们按照电池成本占到整个生产成本50%计算，此时电池成本为4元，减少了一半，也就是成本减少了2元，售价不变的情况下，此时的毛利率应为 $(10-6)/10*100%=40\%$ 。

这么算是非常粗糙，实际支出的成本还包括销售费用、管理费用、工资成本，还有税费成本，还有损耗成本，直营店建设成本，林林总总，复杂异常。

笔者是想通过这种简单粗陋的计算，来说明电池原材料价格下降对新能源车改善毛利率水平的作用非常大，能有效地提高车企整体经营水平。比如说可以有更多的资金投入生产、研发、服务、渠道方面的建设。

### 降价并没能带来市场增量

电池原材料的降价虽然有利于新能源汽车降价，但是在市场经济中，一味的降价并不是一件好事。特别是对新能源车来说，它们目前还处于起步期。

传统合资品牌在中国市场深耕几十年，在上下游产业链上根深蒂固，在诸多领域都有极深厚的利益关联，无论怎么死拼价格都是在可承受的范围之内，不会伤及

根本。而新能源车企特别是新势力的产销规模还不足够大，品牌知名度和忠诚度也没有那么强，血条还不够厚，如果贸然掉进降价的漩涡，可能直接就被拖死了。

所以，对于新能源车企来说，提高经营水平，保持可持续发展更为重要。

针对本轮降价，中国汽车工业协会已经发声，要理性对待本轮汽车促销，市场应尽快回归正常秩序，确保全年行业健康平稳发展。

中汽协认为，结合去年以来汽车市场表现，采取稳增长措施很有必要，地方政府与企业联合推出了大力度的补贴政策，旨在拉动本地汽车消费。对企业而言，降价处理库存是正常经营措施，但不能因此沦为价格战。

特别是现在已经出现补贴闹剧的情况，有些车企拿出的补贴车型多为长库龄、老款或滞销库存车型，还有些车型在本次补贴降价前已经有了可观的优惠价格，只是借着机会又重新炒作了一回，还有经销商层面推出的所谓买一送一的活动，看似惊喜，实则全是套路，真真假假难以分辨，根本目的就是为了获客，吸引消费者关注度。

事实上，本轮全国范围内降价补贴并没有带来市场增量，反而是同比下降了。中国汽车流通协会统计，3月1日~12日我国乘用车市场零售41.4万辆，同比去年下降17%，较上月同期下降11%。流通协会认为，补贴实施后，汽车销量不增反降，如果任其发展，将对汽车产业的可持续健康发展造成极大损害。

国人的消费心理一直都是买涨不买跌，特别是在大件商品更是如此。之前在买房这件事上就表现得淋漓尽致，现在买车更是如此。特斯拉的每一次降价都引起了用户的极度不满，造车新势力品牌也有过类似的经历。其中的痛点在于，越是频繁调整价格，消费者就越谨慎越观望，催生出更多的“等等党”。

### 百姓评车

也许有人会认为电池成本降了，新能源汽车的价格也应该随之下降。这个逻辑表面上成立，实际上却走不通。我们一定要认识到一个问题，造车新势力并不像传统合资品牌一样深耕市场几十年，深度绑定上下游产业链，各方面已经非常成熟。从发展周期上来看，新势力还处于初步阶段，它需要在很多方面进行投入，新技术的研发、新模式的探索，有时还会面对路线的失败，推倒重来。

从这个角度来说，目前，新势力更需要关注的是良性发展。我们无从判断李想关于20%毛利率红线说法的正确性，但是他的思路是对的，新能源车企要具备长期健康发展的能力，这个真的很重要。

### 重磅！宁德时代麒麟电池成功实现量产！（OFWeek 维科网）

宁德时代的王牌技术麒麟电池已经实现量产。

1月11日，宁德时代在互动平台上回复投资者时透露，麒麟电池预计将于2023年第一季度量产。

现在看来，麒麟电池量产计划基本如期推进。

同体积比4680电池电量高13%

麒麟电池是宁德时代的无模组电池包CTP3.0版本，于去年6月23日发布，一经发布便引发了市场的诸多讨论。

CTP，全称为 Cell to Pack，即无模组动力电池包。相较于传统“电芯-模组-电池包”三级结构，CTP 技术是省去或减少模组组装环节，直接将电芯集成为电池包，既适用磷酸铁锂电池，也适配三元电池。

由于取消了包裹在电芯外的模组外壳，电池包有了更多空间排列电芯，整体能量密度得以增加，从而提高续航里程。同时电池包的零部件数量大幅减少，降低了制造成本和重量。

相比前两代 CTP 技术，麒麟电池完全取消模组形态设计，并通过冷却结构上的优化，使得麒麟电池安全性、电池寿命、快充性能以及比能量密度进一步提升。

据悉，麒麟电池系统集成度创全球新高，体积利用率突破 72%，可将磷酸铁锂电池系统能量密度提升至 160 Wh/kg，三元电池系统能量密度提升至 255 Wh/kg，实现整车 1000 公里续航。在相同化学体系、同等电池包尺寸下，麒麟电池的电量将比 4680 电池系统提升 13%。

此外，麒麟电池采用了全球首创的电芯大面冷却技术，可支持 5 分钟快速热启动及 10 分钟快充。

#### 无模组化、集成化将成电池结构创新趋势

宁德时代从 2019 年的 CTP1.0 到 2022 年的 CTP3.0，以及 2020 年特斯拉的 CTC 方案，和 2022 年比亚迪的 CTB 方案，新能源产业巨头的技术路线确定，一方面说明电池系统结构的创新路线多元化；另一方面来看，创新方向整体呈现出去模组化、集成化的特征。

中金公司研究部分析，上一轮电池技术周期主要由电池材料创新引领，以高镍三元为代表；而在当前时点，材料层级的创新迭代趋缓，结构层面创新加速，从电芯层面 4680、刀片等新结构，到系统层面 CTP、CTC 技术，将成为本轮电池技术周期的主线。

目前来看，电池系统结构创新技术包括四类，分别为 CTP、CTC、CTB、MTC 等。

**CTP (Cell to Pack)**：典型代表如宁德时代麒麟电池、上汽魔方电池以及比亚迪在产的刀片电池，取消模组环节，直接将电芯集成在电池包上，但保留电池托盘、上盖板的设计。

**CTC (Cell to Chassis)**：特斯拉于 2020 年推出基于 4680 圆柱电池的 CTC 方案，直接将圆柱电芯排列在车身上形成电池舱、前后连接车身大型铸件，电池上盖代替车身地板，可减重 10%，增加 14% 的续航以及降低 7% 的成本。

**CTB (Cell to Body)**：比亚迪 2022 年 5 月推出 CTB 方案，率先搭载于海豹车型上，该方案将刀片电池的上盖与车身底板集成于一体，取消了单独的上盖板设计，但仍保留电池托盘。CTB 方案将电池包空间利用率进一步提升至 66%、能量密度提升 10%。

**MTC (Module to Chassis)**：零跑 2022 年 4 月推出 MTC 方案，该方案保留了模组和电池托盘设计，将车身底盘作为电池包上壳体、取消了单独的上壳体，让零部件数量减少 20%、电池布置空间增加 14.5%。

中金公司研究部认为，综合对比各家 CTP 和 CTC 方案，宁德时代麒麟电池和特斯拉的 4680CTC 的冷却效果、散热性能、电池寿命更优，但特斯拉 4680CTC 方案，由于采用大圆柱形电芯，考虑到圆柱排列天然存在间隙、成组效率低于方形，系统能量密度较麒麟电池略低。

### 极氪 009 首发搭载

目前，麒麟电池已与多家品牌达成配套合作。其中极氪汽车是麒麟电池的全球量产首发的品牌，纯电中大型 MPV 极氪 009 为麒麟电池首发车型，预计将在今年第二季度交付，在麒麟电池量产后延迟 1—2 个月左右。

同时，2023 款极氪 001 WE 版 100kWh 车型可选装 140kWh 宁德时代麒麟电池包，限量开放 1000 套 1000 公里续航套装，在选装该电池包后，车辆的 CLTC 综合工况续航里程可达 1032km。

此外，麒麟电池也将落地赛力斯集团的 AITO 问界系列新车型。且双方已签署五年长期战略合作协议。

在麒麟电池发布当天，理想汽车和哪吒汽车与宁德官方微博频繁互动，甚至打出了“麒麟有理想”、“麒麟共赴山海”等口号，预计后续也将陆续揭晓落地车型及时间。

### 信息量巨大！国轩高科获美国 12 亿拨款（OFWeek 维科网）

3 月 15 日，美国国会议员批准向三家位于密歇根州、价值数十亿美元的电动汽车电池厂共拨款 5.85 亿美元。这三家企业分别为国轩高科、福特汽车、Our Next Energy。

#### 国轩高科获 1.75 亿美元的拨款

国轩高科获得了 1.75 亿美元（约合人民币 12.03 亿元）的拨款，其中 1.25 亿美元拨给国轩高科，剩余 5000 万美元拨给位于大急流城的区域经济发展组织 The Right Place Inc.，The Right Place 将用这笔资金升级基础设施，以支持该项目。

去年 10 月，国轩高科美国子公司 Gotion 在密歇根州大急流城（Big Rapids）附近建设电池材料生产厂的方案获批，预计总投资 23.64 亿美元，可提供 2350 个工作岗位。工厂将于 2030 年完工，预计每年生产 15 万吨电池正极材料和 5 万吨负极材料。

同时，密歇根州战略基金委员会还授予 Gotion 为期 30 年、价值 5.4 亿美元的税收优惠。

国轩高科已形成六大材料基地，供应防线不断加固升级。基地分别位于安徽庐江、安徽肥东、江西宜春、内蒙古乌海、阿根廷胡胡伊省（筹建）、美国密歇根州（筹建）。

此外，因密歇根州材料项目，国轩高科成为美国《通胀削减法案》出台后，第一家在美国建厂的中国锂电池厂商。维科网锂电认为，这背后具有充分的可行性和必要性。

2021 年 12 月 20 日，国轩高科曾公告，美国国轩与美国某大型上市汽车公司签订协议，该汽车公司预计在 2023 - 2028 年间，向国轩高科采购总量不低于 200GWh 的磷酸铁锂电池，双方还计划在美国成立合资公司，实现本土化生产。

2022 年 6 月 10 日，国轩高科还在官网发布了 60GWh 产线电芯设备招标公告，其中项目实施地点之一就包括美国。

由此来看，如此大规模的订单足以支撑一家工厂的建设和运营，同时考虑到满足北美合作客户和潜在客户的配套需求，以及电芯项目的实施，国轩高科在北美建厂具有充分的可行性和必要性。

#### 福特汽车获 2.1 亿美元的拨款

福特汽车的电池工厂获得 2.1 亿美元的拨款。密歇根州战略基金委员会上个月还向福特汽车授予为期 15 年、价值 7.72 亿美元的税收优惠，并批准向马歇尔 (Marshall) 地区经济发展联盟提供 3600 万美元贷款，用于购买、改善和转让土地。

不得不说，福特汽车获得拨款的速度够快，距离项目官宣仅相隔一个月。2 月 14 日，福特汽车和宁德时代同时宣布，双方将在马歇尔市新建动力电池工厂合作生产磷酸铁锂电池。合作方式是宁德时代为该工厂提供筹建和运营服务，并就电池专利技术进行许可。

新工厂投资高达 35 亿美元，可提供 2500 个工作岗位，初始设计年产能约为 35GWh，每年可为约 40 万辆福特电动车提供动力电池包，福特未来还将考虑扩充工厂产能。

福特和宁德时代合作建厂的前提同样是出自需求，是战略需求，也是产能需求。在确认建厂之前，2022 年 7 月，福特宣布，2023 年起，北美市场的 Mustang Mach-E 将增加磷酸铁锂电池包版本，2024 年起北美市场的 F-150 Lightning 纯电皮卡也将配备磷酸铁锂电池包版本。这两款车型的磷酸铁锂电池包，确定由宁德时代提供。

放宽至整体规划，福特计划通过新增磷酸铁锂电池方案和锁定相关原材料供应，达到 60GWh 动力电池年产能，确保公司 2023 年 60 万辆电动车的年化产能目标。

福特在美国的电池工厂规划，除了与宁德时代在马歇尔市合作建设的工厂之外，其此前还宣布与 SK On 共同组建合资公司 BlueOval SK，将在肯塔基州和田纳西州建立 3 个动力电池工厂，年产能将达到 129GWh。

#### Our Next Energy 获 2 亿美元的拨款

Our Next Energy 的电池获得 2 亿美元的拨款，且同样在去年 10 月获得密歇根州战略基金委员会 2170 万美元的税收优惠和 1500 万美元的贷款。

据悉，Our Next Energy 为美国电池初创企业，其于近日宣布将开始在密歇根州生产磷酸铁锂电池，该工厂总投资 16 亿美元，可提供 2100 个工作岗位，预计将于明年投产。投产后，该公司将继续进行扩张，到 2027 年，该公司计划为 20 万辆电动汽车提供足够的磷酸铁锂电池。

#### IRA 法案的规避路径

为促进本土产业链的快速发展，去年 8 月，美国总统拜登签署《通胀削减法案》(Inflation Reduction Act, 下称 IRA 法案)，实施巨额的税补激励。但 IRA 法案规定，只有在美国进行整车组装的电动汽车才能享受税收减免优惠，且强制要求从与美有自由贸易协定的国家采购电池原材料。

就影响来看，IRA 法案可以有效扶持美国本土新能源汽车产业的发展，但对于非自贸国家及法案中提及的“敏感实体”而言，是在美展开布局的关键阻碍。而数据

显示, 预计 2030 年美国所售汽车中电动汽车有望超过 50%, 这意味着其未来几年动力电池需求将保持高位增长。

基于此背景, 新能源产业链企业还是在努力寻找可以规避 IRA 法案影响的路径。上述国轩高科、福特汽车和 Our Next Energy 三家企业获得密歇根州的拨款被认为是一个全新的路径, 即通过州政府的税收优惠抵消无法获得补贴的影响。

但要知道的是, 按照美国宪法, 进行财政支出的权力归于国会, 也就是说各州政府对企业进行拨款首先需要获得国会的批准, 这或许也逃不开 IRA 法案的“阴影”。就此而言, 州政府的税收优惠这一路径也存在一定的阻碍。

福特和 Our Next Energy 是美国本土企业, 有先天优势可以获得美国州政府的税收优惠和国家补贴, 国轩高科之所以获得税收优惠, 有分析认为, 大众汽车是国轩高科的最大股东, 持有 26.5% 的股份, 且国轩董事会 5 位非独立董事席位, 一人来自美国, 两人来自德国, 两人来自中国。在美国媒体此前的报道中, 都在强调这一信息, 并据此认定国轩高科并不算 100% 的中国企业。进而推断出这将成为国轩高科应对 IRA 法案的有利条件之一, 因此获得补贴资格的可能性更大。

此外, 日韩电池企业此前也已趟出了一条路: 通过与美国当地大型车企合作支持, 或可能规避 IRA 法案的影响。日本松下与特斯拉合作建厂; 韩国 LG 新能源、三星 SDI 和 SK On 三大电池公司计划至 2026 年在美国共建立 11 家电池工厂, 其中大部分是通过与美国汽车公司合建的。

今年伊始, IRA 法案正式生效, 但是目前触发条件尚未可知, 后续 IRA 法案会不会一变再变更是未知数, 在复杂的国际形势下, 非自贸国家及法案中提及的“敏感实体”赴美布局存在着巨大的不确定性。

### 3.4 重要公司公告

#### 股权激励:

【华友钴业】鉴于本次回购注销涉及的 30 名激励对象, 对上述相关人员已获授但尚未解除限售的 214,113 股限制性股票进行回购注销。

【蓝海华腾】监事会同意公司本次限制性股票激励计划的预留授予日为 2023 年 3 月 20 日, 并同意以 5.70 元/股的授予价格向符合条件的 5 名激励对象授予 32.50 万股限制性股票。

#### 权益变动:

【伯特利】奇瑞科技通过大宗交易方式减持公司股份 400,000 股, 占公司总股本的 0.097%, 截至本公告日, 大宗交易减持时间区间届满。

【厦门钨业】公司董事会同意控股子公司厦门滕王阁以 25,175 万元为挂牌底价, 公开挂牌转让其所持有的成都同基置业 47.5% 股权。

【明冠新材】公司本次以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购股份的种类为无限售条件的 A 股流通股, 拟回购股份的用途为回购的股份将在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励, 并在股份回购实施结果暨股份变动公告后三年内予以转让; 若公司未能在股份回购实施结果暨股份变动公告日后三年内使用完毕已回购股份, 尚未使用的已回购股份将予以注销, 回购规模为回购资金总额不低于人民币 11,272.80 万元(含), 不超过人民币 21,420.00 万元(含), 回购价格或价格区间为不超过人民币 56.00 元/股(含), 该价格不高于公司董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%, 回购资金来源为本次回购股份的资金来源为公司自筹资金。



【方正电机】公司拟向卓越汽车转让绿脉欧洲公司 71.88% 股权，本次股权转让的价格为人民币 5,000 万元。本次股权转让完成后，方正电机将不再持有绿脉欧洲公司的股权。

【鼎盛新材】公司持股 5% 以上股东北京普润平方及北京普润平方壹号本次权益变动的主要原因为股东普润平方及普润平方壹号集中竞价、大宗交易减持股份、公司 2022 年限制性股票激励计划授予及公司可转债转股导致的被动稀释，未触及要约收购。本次权益变动未使公司控股股东及实际控制人发生变化。本次权益变动后，北京普润平方股权投资中心（有限合伙）持股比例由 12.46% 降至 7.71%，北京普润平方壹号股权投资中心（有限合伙）持股比例由 4.23% 降至 3.98%，合计持有上市公司股份比例由 16.69% 降至 11.69%。

#### 股份质押、解除质押：

【奥克股份】公司股东奥克控股集团股份公司本次解除质押股份 11,000,000 股，占公司总股本的 1.62%。

【比亚迪】公司股东吕向阳本次质押股份 170,000 股，占公司总股本的 0.0058%。

【德方纳米】公司股东孔令涌先生本次解除质押股份 384,000 股，占公司总股本的 0.22%。

【盛新锂能】公司股东深圳盛屯集团有限公司本次质押股份 880,000 股，占公司总股本的 0.10%。

【宁德时代】公司股东李平先生本次解除质押股份 4,200,000 股，占公司总股本的 0.17%。

#### 投融资：

##### 借贷担保：

【震裕科技】同意公司 2022 年度为公司全资子公司提供担保，担保额度预计不超过 16 亿元，融资业务包括但不限于综合授信或单笔授信项下的流动资金贷款、银行承兑汇票、商业承兑汇票、信用证、现金池、票据池、资产池等业务。近日，公司与中国民生银行股份有限公司苏州分行签订了《最高额保证合同》，同意为苏州范斯特机械科技有限公司提供总额度人民币 20,000 万元的保证担保。

【紫江企业】本次为控股子公司向银行申请综合授信额度提供担保额度为 270,000 万元人民币。

【恩捷股份】公司股东合益投资本次质押股份 2,540,000 股，占公司总股本的 0.28%。

【伯特利】本次担保金额及已实际为其提供的担保余额：拟为全资子公司提供合计不超过 6 亿元人民币的担保（其中对资产负债率不超过 70% 的担保额度为 6 亿元人民币，芜湖伯特利墨西哥有限责任公司 1 亿元人民币、芜湖伯特利电子控制系统有限公司 2 亿元人民币、威海伯特利汽车安全系统有限公司 1 亿元人民币、芜湖伯特利材料科技有限公司 1 亿元人民币、安徽迪亚拉汽车部件有限公司 1 亿元人民币；对资产负债率超过 70% 的担保额度为 0 元）。

【科恒股份】公司与西门子保理于近日签订了《担保书（循环额度）》，同意为全资子公司深圳市浩能科技在西门子保理最高额度不超过 1,500 万元债务提供连带责任保证，在上述额度内，浩能科技对已清偿的本金额度可循环使用。保证期间为自担保书生效之日起至主合同保证债务履行期届满之日后三年。

【天能股份】公司及子公司拟在本议案经 2022 年年度股东大会审议通过之日起至 2023 年年度股东大会召开之日止的期间内，向银行等金融机构申请总额不超过人民币 240 亿元的综合授信额度，并为公司合并报表范围内的子公司申请金融机构授信以及其他融资、履约等业务提供总额不超过人民币 120 亿元的担保额度。该等担保额度可在公司合并报表范围内的子公司（包括新增或新设子公司）之间进行调剂。

#### 人事变动:

【欣旺达】李伟鸿先生因工作调整申请辞去所担任的职工代表监事职务，其辞职后仍然在公司担任其他职务，公司选举周丽娟女士为公司第五届监事会的职工代表监事，任期自公司职工代表大会选举通过之日起至第五届监事会任期届满之日止。

【海目星】公司核心技术人员田亮（TIAN LIANG）先生因个人原因辞去相关职务，于近日完成工作交接，并办理完毕离职手续。离职后，田亮（TIAN LIANG）先生将不在公司担任任何职务。公司的技术研发和日常经营均正常开展，田亮（TIAN LIANG）先生的离职不会对公司整体研发工作产生重大不利影响，不会对公司技术优势及核心竞争力产生实质性影响。

【江苏国泰】公司监事会于 2023 年 3 月 21 日收到公司监事会非职工监事潘宇龙先生的书面辞职报告。潘宇龙先生因工作原因申请辞去公司第九届监事会监事职务，辞职后将不在公司及控股子公司任职。

【方正电机】公司选举叶婷女士为公司第八届监事会职工代表监事，叶婷女士将与公司 2023 年第三次临时股东大会选举产生的 2 名非职工代表监事共同组成公司第八届监事会，任期与股东大会选举产生的 2 名非职工代表监事任期一致，自股东大会通过之日起三年。

【杉杉股份】公司董事会全体董事一致同意选举董事郑驹先生为公司第十届董事会董事长，任期自本次董事会会议审议通过之日起至第十届董事会任期届满之日止。

【天能股份】公司核心技术人员陈飞先生近日因个人原因申请辞去所任职务，并已办理离职手续。离职后，陈飞先生不再担任公司及子公司任何职务。陈飞先生与公司不存在涉及职务发明专利等知识产权权属纠纷或潜在纠纷的情形，陈飞先生的离职不影响公司专利等知识产权权属的完整性。陈飞先生的离职不会对公司的核心竞争力和持续经营能力产生实质性影响。

#### 其他:

【震裕科技】鉴于“电机铁芯精密多工位级进模扩建项目”及“企业技术研发中心项目”已达到预定可使用状态并已结项。为提高资金的使用效率，公司董事会同意将上述项目节余募集资金 1,619.92 万元（含现金管理取得的理财收益及活期利息收入，具体金额以资金转出当日银行结算余额为准）用于永久补充流动资金。

【鼎盛新材】公司及全资子公司杭州五星铝业有限公司、内蒙古联晟新能源材料有限公司与宁德时代新能源科技股份有限公司签订了《战略合作协议》。

【百利科技】公司于近日收到岳阳经济技术开发区财政局拨付的中小企业发展专项资金 500 万元人民币。

### 3.5 新股动态

无

## 风险提示:

**新能源汽车发展不及预期。**若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

**相关技术出现颠覆性突破。**若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，新技术出现颠覆性突破，锂电池产业链受损。

**行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。**可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

**产能扩张不及预期、产品开发不及预期。**若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

**原材料价格波动。**原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

## 分析师与联系人简介

### 华安证券新能源研究组:

**陈晓:** 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

**牛义杰:** 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 一年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 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。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:  
**行业评级体系**

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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, 致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。