

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：张志鹏

TEL: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号: S0820510120010

联系人：胡定伟

TEL: 021-32229888-25506

E-mail: hudingwei@ajzq.com

**行业评级：同步大市
(维持)**



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-10.58	1073	-17.77
相对表现	-3.40	-5.32	-14.55

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		18A	19E	20E
宁德时代	强烈推荐	164	2.08	2.56
天赐材料	强烈推荐	1.35	0.82	1.46
当升科技	强烈推荐	0.75	0.91	1.24
亿纬锂能	强烈推荐	0.67	1.02	1.43

数据来源：Wind，爱建证券研究所

周报●新能源行业

2019年5月27日 星期一

恩捷股份斩获 LG 化学大单，龙头地位有望进一步巩固

投资要点

□ 一周市场回顾

本周上证综指下跌 1.02%，中证内地新能源主题指数下跌 1.91%。本周锂电池板块表现弱于大市，指数下跌 2.51%；新能源汽车板块表现弱于大市，指数下跌 3.02%。

□ 恩捷股份斩获 LG 化学大单，龙头地位有望进一步巩固

5月20日，恩捷股份发布重大合同公告，LG化学与公司签订6.17亿美元为期5年的锂离子电池隔膜的采购合同。我们认为，该合同释放几大重要信号：1) 国际巨头动力电池企业一般采取与其供应商合作开发的模式，并且不会轻易跟换供应商，LG化学选择与上海恩捷合作，将进一步提升恩捷隔膜产品力，进一步拉大与中小隔膜企业的距离；2) 区别于国内动力电池龙头企业宁德时代，LG化学走的是软包电池封装路线，LG化学在国内市场的布局势必带动软包电池的活跃；3) 我国电池材料行业经历从国产替代到行业竞争洗牌再到走向国际市场三大阶段，目前正处在行业竞争洗牌到走向国际市场的过渡阶段，国内补贴退坡对材料公司盈利的影响将减弱，建议密切关注其他动力电池材料板块公司的国际合作进展。

□ 原材料涨价，电解液行业洗牌望加速

近期电解液原材料溶剂碳酸乙烯酯价格持续上涨，周五报价2.3万元/吨，主要原因是因环保问题关停产能导致碳酸乙烯酯供应紧张的局面。目前下游电解液仍处于需求上升阶段，我们认为这部分涨价将由电解液厂商消化，这将导致二三线电解液厂商更加困难。另外，在供应紧张的情况下，溶剂供应商更倾向与大厂保持稳定的供应关系，行业洗牌将进一步加速，建议关注电解液标的新宙邦、天赐材料。

□ **投资建议：**推荐关注：动力电池标的宁德时代；正极材料标的当升科技；电解液标的天赐材料。

□ **风险提示：**新能源汽车19年产销不达预期，产业政策调整。

目录

1、市场回顾.....	4
2、行业动态.....	5
2.1 新能源汽车.....	5
2.2 锂电池及材料.....	6
3、公司动态.....	6
4、数据跟踪.....	7
4.1 上游原材料锂钴镍价格.....	7
4.2 锂电池及材料价格.....	9
5、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 新能源行业表现.....	4
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2019/5/20-2019/5/24)	4
图表 3: 板块涨跌幅 (2019/5/20-2019/5/24)	5
图表 4: 金属锂 (≥99%) (元/吨)	8
图表 5: 电池级碳酸锂 (99.5%) (元/吨)	8
图表 6: 氢氧化锂 (56.5%) (元/吨)	8
图表 7: 电解镍 (上海) (元/吨)	8
图表 8: 硫酸镍 (金川) (元/吨)	8
图表 9: 电解钴 (99.8%) (元/吨)	8
图表 10: 硫酸钴 (20.5%) (元/吨)	9
图表 11: 动力三元 523 前驱体 (元/吨)	10
图表 12: 动力三元材料 523 (元/吨)	10
图表 13: 正极材料磷酸铁锂 (元/吨)	10
图表 14: 负极材料人造石墨 (元/吨)	10
图表 15: 负极材料天然石墨 (元/吨)	10
图表 16: 电解液: 磷酸铁锂用 (元/吨)	10
图表 17: 电解液: 三元圆柱 2.6Ah 用 (元/吨)	11
图表 18: 电解液: 三元圆柱 2.2Ah 用 (元/吨)	11
图表 19: 六氟磷酸锂 (元/吨)	11
图表 20: 5 μm 湿法基膜 (元/平方米)	11
图表 21: 5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜 (元/平方米)	11
图表 22: 方型三元电池包 (元/kWh)	11
图表 23: 方型磷酸铁锂电池包 (元/kWh)	12

表格目录

表格 1: 覆盖个股一周涨跌情况.....	5
表格 2: 新能源行业股票池.....	13

1、市场回顾

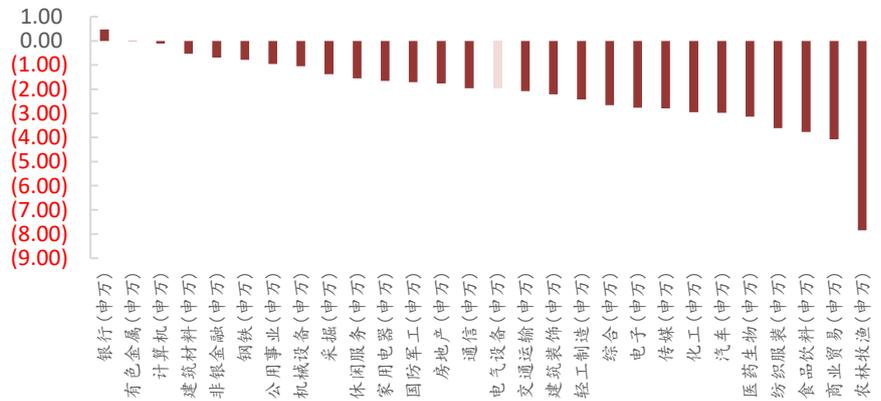
本周上证综指下跌 1.02%收 2852.99，深证指数下跌 2.48%收 8776.77，沪深 300 下跌 1.50%收 3593.91，创业板指下跌 2.37%收 1443.75。新能源主题指数(中证) 下跌 1.91%收 1264.67，跑输沪深 300 指数 0.40 个百分点。

图表 1：新能源行业表现



资料来源：Wind，爱建证券研究所

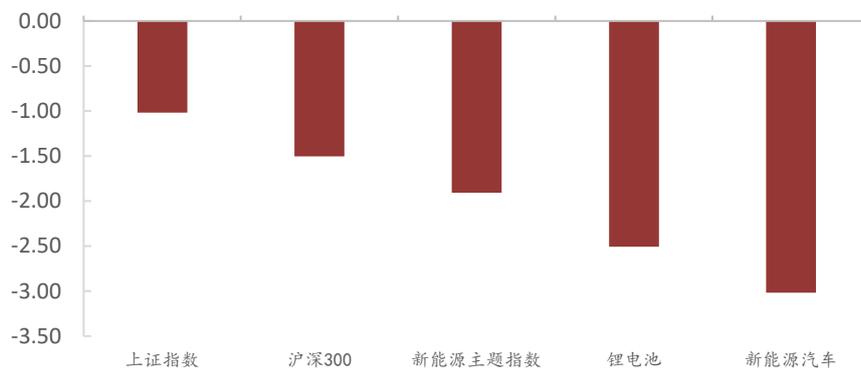
图表 2：申万一级行业板块表现（2019/5/20-2019/5/24）



资料来源：Wind，爱建证券研究所

本周新能源汽车板块表现弱于大市。各版块表现情况：锂电池指数下跌 2.51%收 3218.79，新能源汽车指数下跌 3.02%收 1810.04。

图 3: 板块涨跌幅 (2019/5/20-2019/5/24)



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

覆盖个股方面, 本周板块跟随大盘调整, 表现较好的有隔膜标的恩捷股份, 周涨幅为 7.31%。表现较差的有锂电设备标的先导智能, 周涨幅为-7.52%; 动力电池标的亿纬锂能, 周涨幅为-11.09%。

表格 1: 覆盖个股一周涨跌情况

代码	简称	周涨跌幅
002812	恩捷股份	7.31%
600884	杉杉股份	0.43%
300568	星源材质	-0.54%
300037	新宙邦	-1.42%
300073	当升科技	-1.66%
300457	赢合科技	-2.80%
002341	新纶科技	-3.77%
603659	璞泰来	-5.03%
300750	宁德时代	-6.09%
002709	天赐材料	-6.65%
300450	先导智能	-7.52%
300014	亿纬锂能	-11.09%

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

2、行业动态

2.1 新能源汽车

- 1) **特斯拉 Model S、Model X 售价下调。**5月22日, 特斯拉美国官网再次调整 Model S、Model X 售价。Model S 起售价由 78000 美元改为 75000 美元, Model X 起售价由 83000 美元改为 81000 美元。国内价格是否已经调整, 我们不确定, 现在显示的价格为 Model S 起售价为 722800 元、Model X 起售价为 737100 元。(第一电动网)

- 2) **爱驰收购江铃控股 50%股权，绕道解决资质。**“爱驰汽车将以购入 50%股权的形式成为江铃控股最大股东。”5 月 21 日，一位接近江铃控股的知情人士透露，“目前还没有得到确切消息。不过，爱驰汽车肯定不会采取代工生产方式。”（第一电动网）
- 3) **广汽与蔚来新车品牌命名“合创”，量产车计划明年上市。**5 月 20 日，广汽蔚来品牌发布会在杭州举行，正式发布合资品牌——“HYCAN 合创”，首款概念车同时亮相。据介绍，今年年底“合创”的量产版车型将亮相，计划明年开始交付。（第一电动网）
- 4) **雷诺集团并购江铃新能源汽车股份。**5 月 20 日，江西发布消息：法国雷诺 10 亿人民币并购江铃新能源汽车，目前已签约。2018 年 12 月 20 日，雷诺集团和江铃集团宣布，就进一步拓展中国新能源汽车市场达成合作协议。雷诺集团将通过增资方式，成为江西江铃集团新能源汽车有限公司的重要股东。江铃新能源为江铃汽车集团公司的子公司。未来，雷诺集团将提供更多的资源支持，进一步推动江铃集团新能源的发展。（第一电动网）

2.2 锂电池及材料

- 1) **SQM：2019 年全球锂的消费量将达 31.5 万吨。**近日，SQM 公布季度业绩时表示，尽管价格受到新供应进入市场的影响，但由于需求上升，锂价将保持上升趋势，与 2018 年的不足 26 万吨相比，2019 年全球锂的消费量将增长 17%，至少达到 31.5 万吨。同时，SQM 预计，今年全球在电动汽车和手机电池关键部件领域对锂的需求将以两位数的速度增长。2018 年全球锂化工产品需求量增加约 27%，达 26.9 万吨左右，2019 年全球锂需求量预计将较 2018 年增长至少 20%。（高工锂电）

3、公司动态

- 1) **【璞泰来】5%以上股东阔甬企业减持公司股份计划（5 月 21 日）：**公司于 5 月 20 日收到持股 5%以上股东阔甬企业的《股份减持计划告知函》，阔甬企业拟减持公司股份。截至本公告日，阔甬企业持有 24,751,624 股公司股票，占公司总股本的 5.69%。阔甬企业计划自公告之日起 6 个月内通过集中竞价方式减持不超过 4,346,955 股公司股份，自公告之日起 6 个月内通过大宗交易方式减持不超过 7,998,397 股公司股份，合计计划减持不超过 12,345,352 股公司股份，即不超过公司总股本的 2.84%。
- 2) **【天赐材料】于部分董事、监事和高级管理人员股份减持计划实施结果暨未来减持计划预披露（5 月 20 日）：**公司于 2018 年 11 月 20 日披露了《关于部分董事、监事和高级管理人员股份减持计划实施结果暨未来减持计划预披露的公告》，董事、副总经理及财务负责人顾斌先生，董事、董事会秘书褚达燕女士，董事、副总经理徐三善先生，监事李兴华先生及高级管理人员周

顺武先生（已离职）计划以集中竞价交易、大宗交易等方式减持公司部分股份，计划于 2018 年 11 月 20 日起至 2018 年 12 月 31 日合计减持不超过 2,070,765 股（占公司当时总股本比例的 0.6096%），于 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 5 月 19 日合计减持不超过 2,096,969 股（占公司当时总股本比例的 0.6174%）。截至 2019 年 5 月 19 日，上述股份减持计划期限届满，公司根据董事、副总经理及财务负责人顾斌先生，董事、董事会秘书禰达燕女士，董事、副总经理徐三善先生，监事李兴华先生及周顺武先生出具的《股份变动情况告知函》获悉，禰达燕女士通过集中竞价方式合计减持 59,690 股，周顺武先生通过集中竞价方式合计减持 23,000 股，李兴华先生通过集中竞价方式合计减持 50,000 股，顾斌先生、徐三善先生未减持股份。

股东未来减持计划：2019 年 5 月 20 日，公司收到董事、副总经理及财务负责人顾斌先生，董事、董事会秘书禰达燕女士，董事、副总经理徐三善先生，董事赵经纬先生及监事李兴华先生的通知，上述人员计划以集中竞价交易、大宗交易等方式减持公司部分股份，计划于本公告日起至 2019 年 11 月 20 日合计减持不超过 1,956,969 股（占公司总股本比例的 0.5710%）。减持原因：本次减持计划系前述董事、监事及高级管理人员根据其个人自身资金需求所作出的，公司上述董事、监事及高级管理人员对公司发展前景持续坚定看好。减持方式：集中竞价交易、大宗交易等方式。

3) 【恩捷股份】控股子公司上海恩捷新材料科技有限公司签订重大合同（5 月 20 日）：公司控股子公司上海恩捷与 LG 化学基于双方合作意愿，为了能够持续且稳定地长期合作，就采购锂电池隔离膜产品事宜签署了《购销合同》，合同生效日为 2019 年 4 月 4 日，合同总金额不超过 6.17 亿美元，合同期限为 5 年。合同对公司的影响：1) 公司是湿法锂电池隔离膜的龙头企业，产品均获得多家国内外知名客户的广泛认可，市场竞争力优势明显。本合同的签订，标志着公司在锂电池隔离膜海外市场开拓方面取得积极进展，有助于进一步巩固市场占有率和公司在锂电池隔离膜行业的市场地位；2) 随着公司锂电池隔离膜产能的不断释放，公司锂电池隔离膜产品的交付能力得到充分保障，同时经过多年的积累，公司在资金、人员、技术等方面均具备履行本合同的能力；3) 本合同总金额不超过 6.17 亿美元，因本合同交货期在 2019 年至 2024 年，预计将对公司 2019 年至 2024 年经营业绩产生积极影响，公司将结合具体供货情况，根据合同要求及收入确认原则，在相应的会计期间确认收入，并按照相关披露规定，在定期报告中持续披露合同履行情况；4) 本合同为日常经营性合同，不涉及关联交易，本合同的签订和履行不影响公司及上海恩捷的业务独立性，不存在因履行合同而对 LG 化学形成依赖的情形。公司不存在最近三年披露的框架协议无进展或进展未达预期的情况。

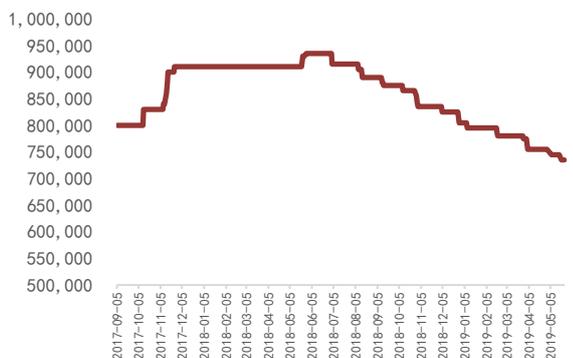
4、数据跟踪

4.1 上游原材料锂钴镍价格

国内钴价小幅补跌；锂价格小幅下跌。本周外媒 MB 钴价格稳定，国内市场小幅

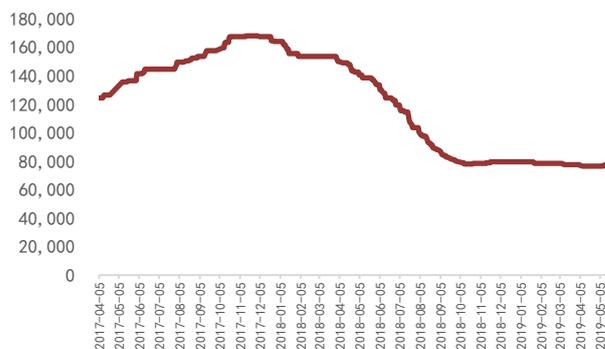
补跌。本周五电解钴报价 25.60 万元/吨，较上周下跌 4000 元/吨；周五硫酸钴报价 4.6 万元/吨，较上周五下跌 2000 元/吨。本周锂价格小幅下跌，本周金属锂报价 73.5 万元/吨，较上周下跌 1 万元/吨，电池级碳酸锂报价 7.75 万元/吨，维持上周水平，氢氧化锂报价 9.15 万元/吨，较上周下调 1500 元/吨。

图表 4：金属锂（≥99%）（元/吨）



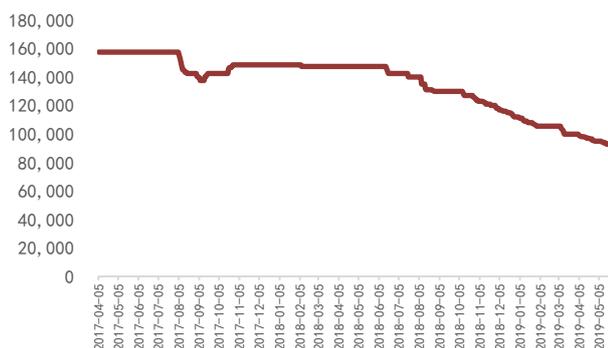
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：电池级碳酸锂（99.5%）（元/吨）



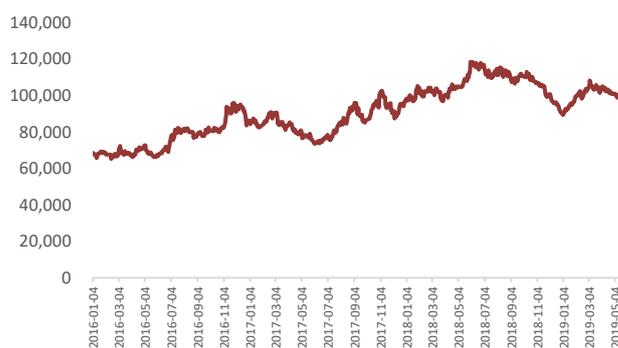
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：氢氧化锂（56.5%）（元/吨）



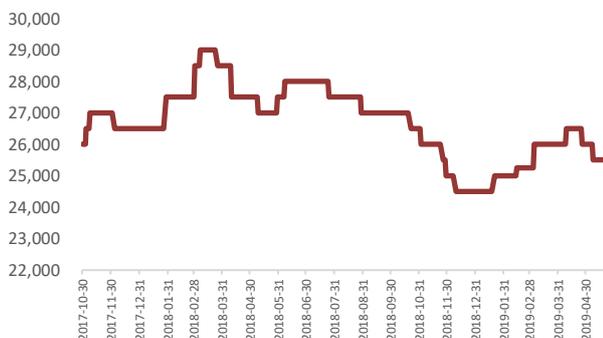
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：电解镍（上海）（元/吨）

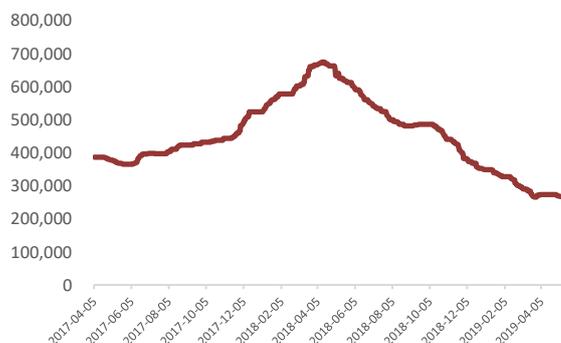


资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：硫酸镍（金川）（元/吨）



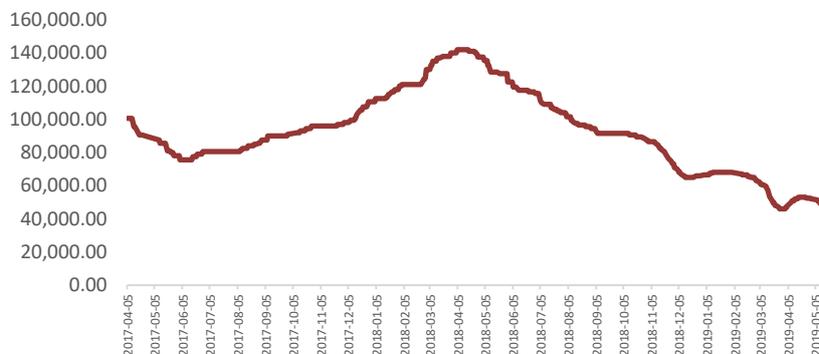
图表 9：电解钴（99.8%）（元/吨）



资料来源：Wind，爱建证券研究所

资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：硫酸钴（20.5%）（元/吨）



资料来源：Wind，爱建证券研究所

4.2 锂电池及材料价格

正极材料价格维稳，主流三元材料正在逐渐向高镍转变。本周五动力三元 523 正极材料主流报价 14.1 万元/吨，较上周下调 1000 元/吨；其前驱体报价 8.7 万元/吨，较上周下调 1000 元/吨。目前正极材料正逐渐向高镍方向转变，NCM622、NCM811 需求量将逐步提升。

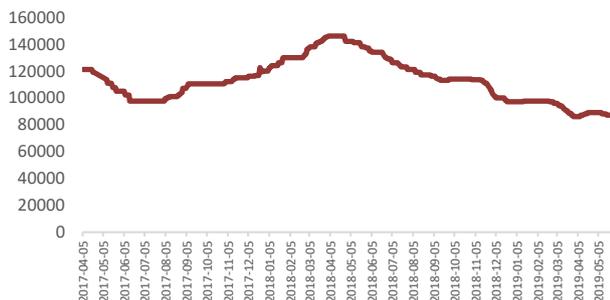
负极材料市场稳定，主流动力电池负极材料厂商表现稳定。本周负极材料低端产品主流报 2.8-3.1 万元/吨，中端产品主流报 4.3-5.7 万元/吨，维持上周水平主流动力电池厂商的出货量稳定。

电解液由于原材料溶剂供应紧张，电解液有望涨价。电解液原材料溶剂现处于供应紧张状态，后续电解液有望小幅涨价，目前主流报价 3.3-4.4 万元/吨。

高端涂覆隔膜小幅提价。由于前期高端产能不足，湿法隔膜价格有所回升。目前 5 μm 湿法基膜价格为 3.40 元/平方米，较上周上涨 0.2 元/平方米；5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜价格为 4.30 元/平方米，较上周上调 0.15 元/平方米。

动力电池方面，圆柱三元 PACK 报价 1150 元/kWh，方型磷酸铁锂电池包 950 元/kWh，较去年回调 200 元/kWh。

图表 11: 动力三元 523 前驱体 (元/吨)



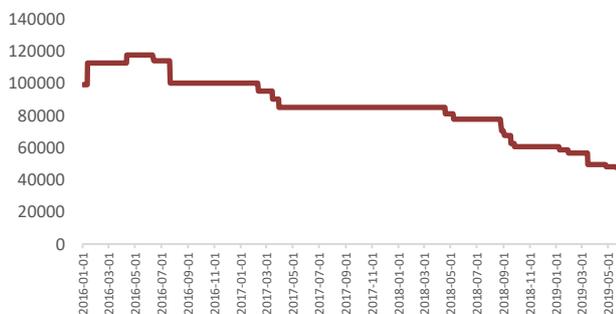
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 12: 动力三元材料 523 (元/吨)



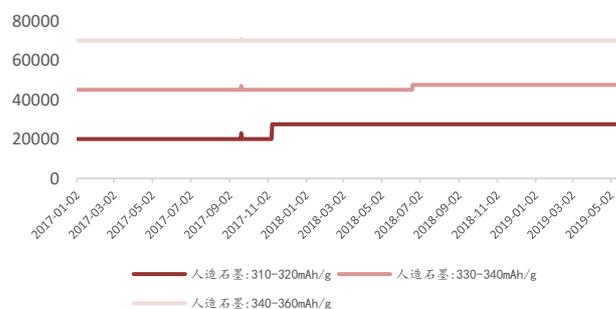
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 13: 正极材料磷酸铁锂 (元/吨)



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 14: 负极材料人造石墨 (元/吨)



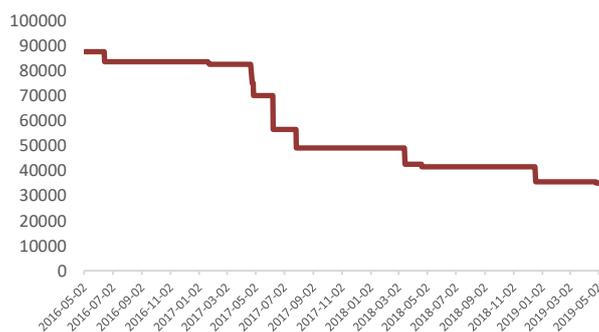
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 15: 负极材料天然石墨 (元/吨)



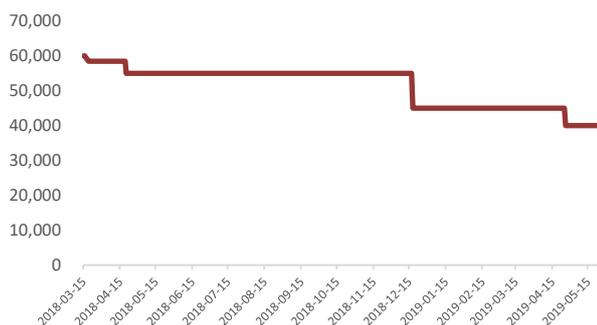
资料来源: 中国化学与物理电源行业协会, 爱建证券研究所

图表 16: 电解液: 磷酸铁锂用 (元/吨)



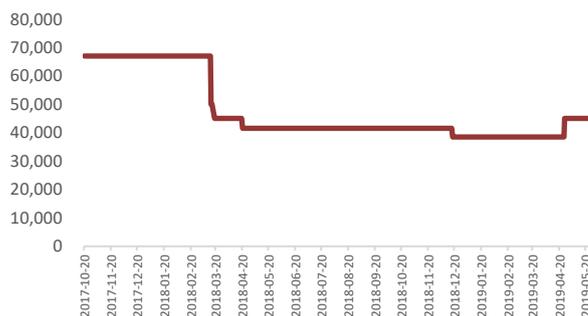
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 电解液: 三元圆柱 2.6Ah 用 (元/吨)



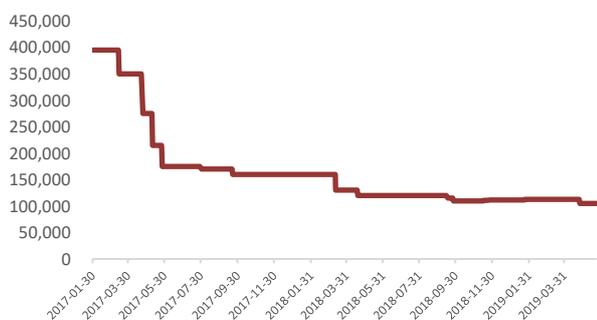
资料来源: 中国化学与物理电源行业协会, 爱建证券研究所

图表 18: 电解液: 三元圆柱 2.2Ah 用 (元/吨)



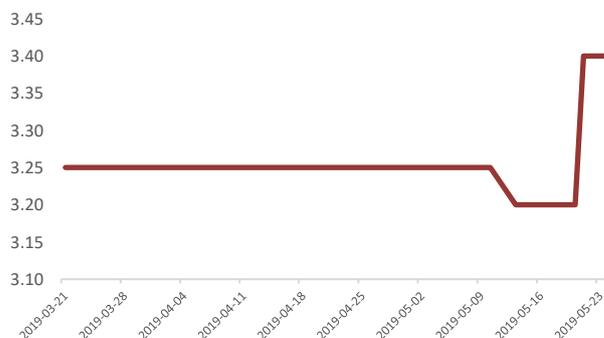
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 19: 六氟磷酸锂 (元/吨)



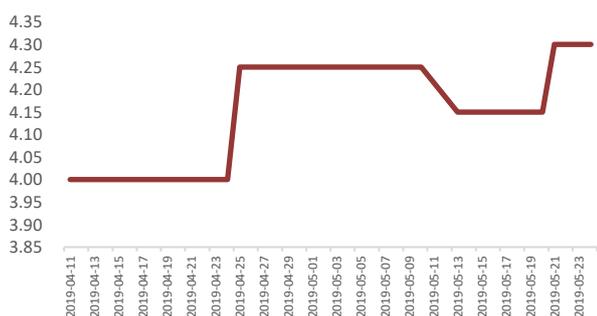
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 20: 5 μm 湿法基膜 (元/平方米)



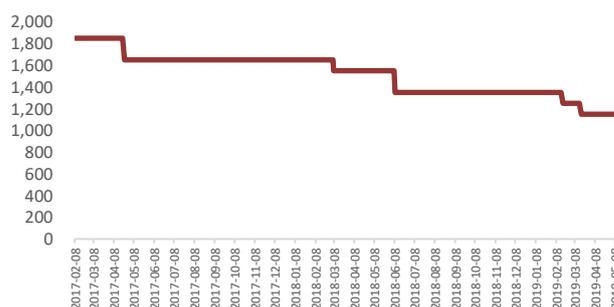
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 21: 5 μm+2 μm+2 μm 湿法涂覆隔膜 (元/平方米)



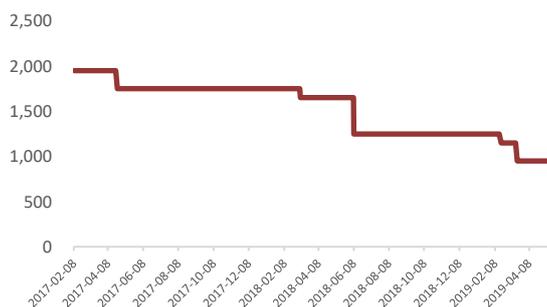
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 22: 方型三元电池包 (元/kWh)



资料来源: 中国化学与物理电源行业协会, 爱建证券研究所

图表 23：方型磷酸铁锂电池包（元/kWh）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，爱建证券研究所

5、风险提示

- 新能源汽车 19 年产销不达预期
- 产业政策调整

表格 2：新能源行业股票池

证券代码	证券简称	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)	EPS			P/E			投资 评级
				18A	19E	20E	18A	19E	20E	
300750	宁德时代	37.04	4.35	1.64	2.09	2.57	41.35	32.52	26.45	强烈推荐
300073	当升科技	28.80	2.92	0.75	0.91	1.24	29.82	24.74	18.10	强烈推荐
300014	亿纬锂能	32.38	3.62	0.67	0.90	1.25	34.70	25.80	18.53	强烈推荐
002709	天赐材料	108.76	2.80	1.35	0.81	1.46	17.25	28.87	15.94	强烈推荐
002341	新纶科技	32.84	1.65	0.27	0.53	0.73	27.01	13.99	10.15	推荐
600884	杉杉股份	13.24	1.15	0.99	0.91	1.03	11.88	12.92	11.45	推荐
300457	赢合科技	25.31	2.79	0.92	1.14	1.49	24.51	19.83	15.15	推荐
300568	星源材质	21.98	3.13	1.08	1.23	1.62	22.14	19.40	14.73	推荐
300037	新宙邦	24.70	2.83	0.86	0.70	0.84	25.03	30.76	25.63	推荐
603659	璞泰来	33.79	7.04	1.37	1.80	2.32	33.76	25.67	19.91	推荐
300450	先导智能	31.96	6.70	1.06	1.23	1.62	26.00	22.48	17.04	推荐
002812	恩捷股份	36.03	6.30	1.21	1.77	2.25	44.40	30.33	23.83	推荐

数据来源：Wind，爱建证券研究所

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com