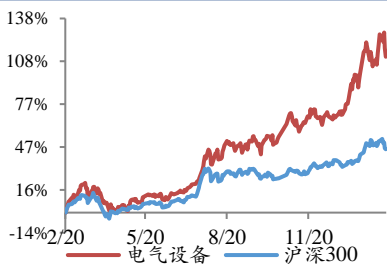


锂电产业链“涨”声不断，上游业绩预告亮眼

行业评级：增持

报告日期：2021-02-01

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：别依田

执业证书号：S0010120080027
邮箱：bieyt@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006
邮箱：tengfei@hazq.com

相关报告

1.《德方纳米点评：携下游客户积极扩产，股权激励彰显盈利信心》
2021-01-18

2.《行业深度：锂电正极高镍三元与磷酸铁锂两翼齐飞—新能源锂电池系列报告之四》2021-01-18

3.《行业点评：电动工具锂电高增长，产业景气度处于高位》2021-01-22

主要观点：

● 原材料涨价传导至电池，看好强议价权及一体化布局企业

需求向好，原材料涨价压力下，锂电企业开始调价，目前主要针对非动力领域及小客户。2020 年四季度和 2021 年磷酸铁锂电芯原材料价格分别上涨 7.0% 和 4.4%，三元 5 系电芯原材料价格分别上涨 4.0% 和 9.6%，三元 8 系电芯原材料价格分别上涨 2.8% 和 6.7%。涨价环境下，上游资源端受益，中游利润率整体被压缩，拥有强议价权及一体化的企业盈利能力有保障。

● 业绩预告多同比增长，上游好于中游

锂电产业链 2020 年业绩整体同比大幅增长，大体上符合预期；上游资源企业业绩多超预期，好于中游环节。34 家披露了业绩预告的公司中，2020 年业绩预告同比减少的为 11 家，同比增长的为 23 家；2020Q4 预告中值环比减少的为 15 家，环比增长的为 19 家。从板块上看，电池环节的动力源、鹏辉能源、国轩高科及南都电源，和正极环节的德方纳米和湘潭电化，以及多氟多和诺德股份，均显著低于预期；而资源环节的天齐锂业、赣锋锂业、寒锐钴业、华友钴业等均显著好于预期。

● 投资建议：关注量利两条主线

从量的角度，建议关注具备全球竞争力的细分行业龙头及在全球主流车企供应链中占比逐步提升的相关公司：宁德时代、亿纬锂能、孚能科技、国轩高科、蔚蓝锂芯、恩捷股份、天赐材料、璞泰来、中伟股份等；从利的角度，建议关注利润率有望改善的环节及相关公司：德方纳米、当升科技、容百科技、科达制造、嘉元科技、星源材质、科达利、长盈精密等。

● 风险提示

新能源汽车发展不及预期；储能、铅酸替代进展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超预期；原材料价格波动。

● 建议关注公司盈利预测与评级：

公司	EPS (元)			PE			评级
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
宁德时代	2.25	3.20	4.12	157.52	110.62	85.94	无评级
当升科技*	0.85	1.31	1.53	68.09	44.18	37.83	买入
德方纳米*	0.26	2.06	3.42	542.54	68.48	41.25	买入
亿纬锂能	0.95	1.55	2.06	111.59	68.81	51.65	无评级
孚能科技*	-0.32	0.12	0.79	-117.06	312.17	47.42	买入
天赐材料	1.25	1.58	1.95	76.47	60.46	48.93	无评级
容百科技	0.44	0.94	1.33	151.41	70.00	49.41	无评级
蔚蓝锂芯	0.27	0.50	0.70	42.71	22.88	16.52	无评级
科达制造	0.13	0.29	0.40	76.70	34.09	24.61	无评级
嘉元科技	0.91	1.72	2.36	85.17	45.14	32.97	无评级

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 产业链“涨”声不断，上游业绩预告亮眼	4
1.1 原材料涨价传导至电池，看好强议价权及一体化布局企业	4
1.2 业绩预告多同比增长，上游好于中游	7
1.3 投资建议：关注量利两条主线	8
2 行业概览	9
2.1 产业链价格变化	9
2.2 产业链产销数据跟踪	12
2.3 行业重要新闻	14
2.4 重要公司公告	15
风险提示：	17

图表目录

图表 1 磷酸铁锂电芯原材料成本变化 (元/WH)	4
图表 2 三元 5 系电芯原材料成本变化 (元/WH)	5
图表 3 三元 8 系电芯原材料成本变化 (元/WH)	5
图表 4 主要涨价品种对电池涨价弹性测算表	6
图表 5 2020 年锂电产业链业绩预告梳理	7
图表 6 钴镍价格情况	9
图表 7 碳酸锂和氢氧化锂价格情况	9
图表 8 三元前驱体价格情况	10
图表 9 三元正极材料价格情况	10
图表 10 磷酸铁价格情况	10
图表 11 磷酸铁锂价格情况	10
图表 12 石墨价格情况	10
图表 13 隔膜价格情况	10
图表 14 电解液价格情况	11
图表 15 六氟磷酸锂价格情况	11
图表 16 电解液溶剂价格情况	11
图表 17 铜箔价格情况	11
图表 18 动力电池电芯价格情况	11
图表 19 我国新能源汽车销量 (万辆)	12
图表 20 全球新能源汽车销量 (万辆)	12
图表 21 我国动力电池产量情况 (GWH)	13
图表 22 我国动力电池装机情况 (GWH)	13
图表 23 我国三元正极出货量情况 (万吨)	13
图表 24 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)	13
图表 25 我国人造石墨出货量情况 (万吨)	13
图表 26 我国天然石墨出货量情况 (万吨)	13
图表 27 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)	14
图表 28 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)	14
图表 29 我国电解液出货量情况 (万吨)	14

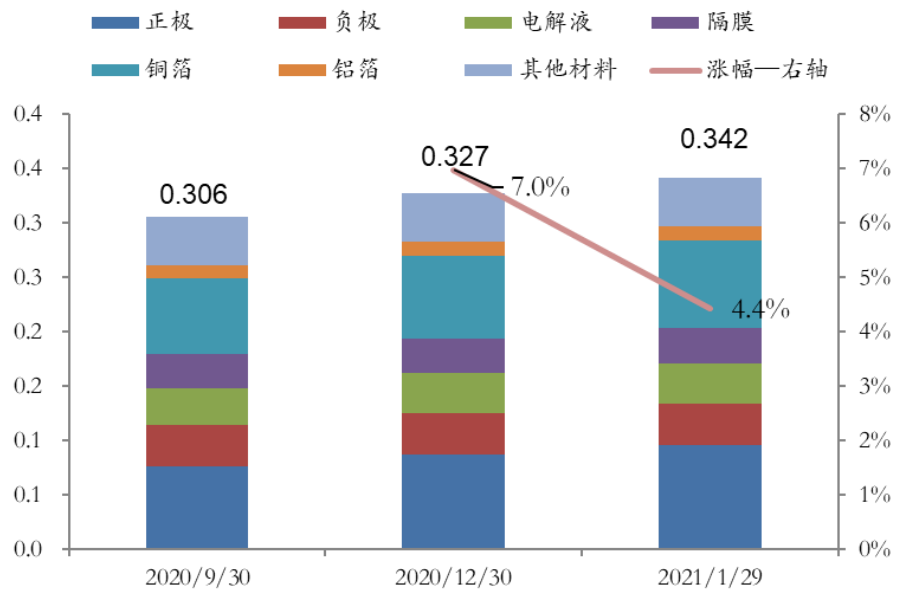
1 产业链“涨”声不断，上游业绩预告亮眼

1.1 原材料涨价传导至电池，看好强议价权及一体化布局企业

需求向好，原材料涨价压力下，锂电企业开始调价，目前主要针对非动力领域及小客户。自2020年下半年以来，新能源汽车销量环比稳步提升，12月份24.8万辆单月销量创历史新高。需求向好下，产业链整体供需趋紧，碳酸锂、六氟磷酸锂、铜箔、电解液、磷酸铁锂等环节均出现了明显的价格上涨。在原材料价格上涨压力下，电池的材料成本显著上升。锂电企业开始上调产品价格，目前主要在非动力领域以及针对小客户。

2020年四季度和2021年磷酸铁锂电芯原材料价格分别上涨7.0%和4.4%。参考鑫椏锂电的价格数据测算，2020年9月30日磷酸铁锂电芯成本为0.306元/Wh。到2020年12月30日报价对应成本上涨至0.327元/Wh，变化幅度为7.0%，其中磷酸铁锂、铜箔、电解液和铝箔分别上涨0.010、0.006、0.004和0.001元/Wh。到2021年1月底报价对应成本上涨至0.342元/Wh，相较2020年底上涨4.4%，其中磷酸铁锂、铜箔分别上涨0.009和0.005元/Wh。

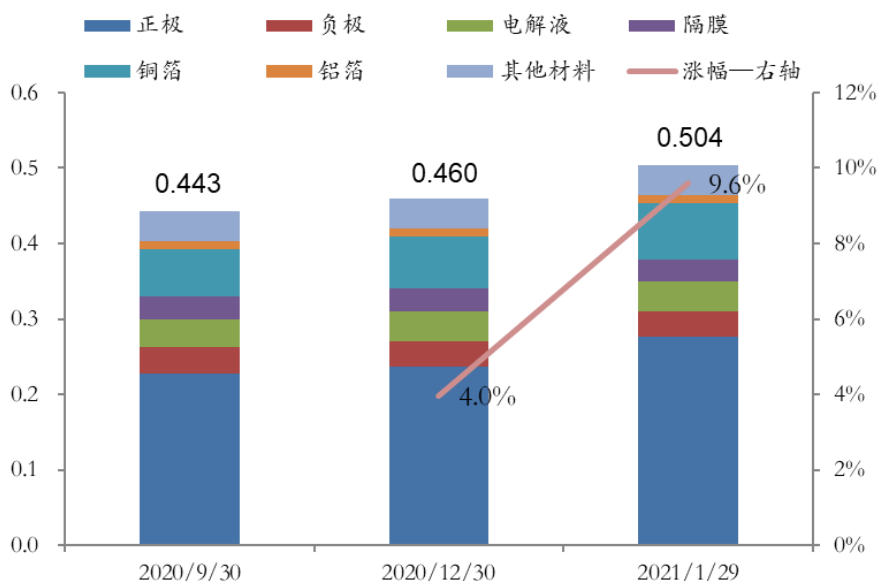
图表1 磷酸铁锂电芯原材料成本变化（元/Wh）



资料来源：鑫椏锂电，华安证券研究所测算

2020年四季度和2021年三元5系电芯原材料价格分别上涨4.0%和9.6%。参考鑫椏锂电的价格数据测算，2020年9月30日三元5系电芯成本为0.443元/Wh。到2020年12月30日报价对应成本上涨至0.460元/Wh，变化幅度为4.0%，其中正极、铜箔、电解液和铝箔分别上涨0.009、0.006、0.002和0.001元/Wh。到2021年1月底报价对应成本上涨至0.504元/Wh，相较2020年底上涨9.6%，其中正极、铜箔分别上涨0.039和0.005元/Wh。

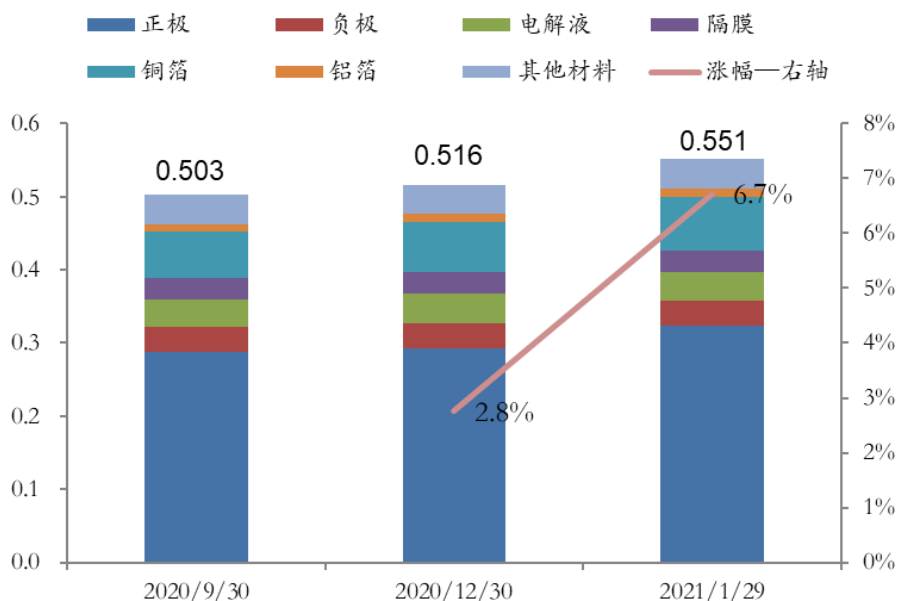
图表 2 三元 5 系电芯原材料成本变化 (元/Wh)



资料来源：鑫椏锂电，华安证券研究所测算

2020 年四季度和 2021 年三元 8 系电芯原材料价格分别上涨 2.8% 和 6.7%。参考鑫椏锂电的价格数据测算，2020 年 9 月 30 日三元 8 系电芯成本为 0.503 元/Wh。到 2020 年 12 月 30 日报价对应成本上涨至 0.516 元/Wh，变化幅度为 2.8%，其中铜箔、正极、电解液和铝箔分别上涨 0.006、0.005、0.002 和 0.001 元/Wh。到 2021 年 1 月底报价对应成本上涨至 0.551 元/Wh，相较 2020 年底上涨 6.7%，其中正极、铜箔分别上涨 0.030 和 0.005 元/Wh。

图表 3 三元 8 系电芯原材料成本变化 (元/Wh)



资料来源：鑫椏锂电，华安证券研究所测算

我们测算了不同品种对电池涨价弹性，其中磷酸铁锂每涨 0.1 万元/吨，对应的成本增加占价格比例为 0.30%，意味着电池的毛利率将减少 0.30%。电解液每涨 0.1 万元/吨，对应的电池毛利率变化为 0.10-0.12%，铜箔每涨 0.1 万元/吨，对应的电池毛利率变化也为 0.10-0.12%。碳酸锂每涨 1 万元/吨，对电池毛利率影响为 0.70-0.86%。六氟磷酸锂每涨 1 万元/吨，对电池毛利率影响为 0.11-0.16%。

图 4 主要涨价品种对电池涨价弹性测算表

	涨价幅度 (万元/吨)	对应电池成本增加 (元/Wh)	变化占价格比例
磷酸铁锂电池 (价格假设为 0.7 元/Wh)			
磷酸铁锂	0.1	0.0023	0.30%
电解液	0.1	0.0009	0.12%
铜箔	0.1	0.0009	0.12%
碳酸锂	1	0.0053	0.70%
六氟磷酸锂	1	0.0012	0.16%
三元 5 系电池 (价格假设为 0.8 元/Wh)			
三元 5 系	0.1	0.0019	0.22%
电解液	0.1	0.0008	0.10%
铜箔	0.1	0.0008	0.10%
碳酸锂	1	0.0073	0.86%
六氟磷酸锂	1	0.0011	0.12%
三元 8 系电池 (价格假设为 0.9 元/Wh)			
三元 8 系	0.1	0.0017	0.17%
电解液	0.1	0.0008	0.09%
铜箔	0.1	0.0008	0.09%
氢氧化锂	1	0.0041	0.43%
六氟磷酸锂	1	0.0011	0.11%

资料来源：华安证券研究所测算

涨价环境下，上游资源端受益，中游利润率整体被压缩，拥有强议价权及一体化的企业盈利能力有保障。涨价过程中，上游锂盐供应商最为受益，而中游环节均面临一定的成本传导压力。各环节拥有强议价权的龙头厂商，原材料采购价格大都低于市场报价，成本压力相对较小；而产业链中拥有强议价权的环节，如龙头动力电池企业，在涨价带来的利益重分配过程中，强话语权能够确保盈利能力。此外，向上游布局的一体化企业能够享受到原材料涨价带来的红利，盈利能力也会得到提升。

1.2 业绩预告多同比增长，上游好于中游

锂电产业链 2020 年业绩整体同比大幅增长，大体上符合预期；上游资源企业业绩多超预期，好于中游环节。我们梳理了锂电产业链上 34 家披露了业绩预告的公司，2020 年业绩预告同比减少的为 11 家，同比增长的为 23 家；2020Q4 预告中值环比减少的为 15 家，环比增长的为 19 家。34 家企业 2020 年业绩预告为 109.25-138.84 亿，同比 2019 年的-0.76 亿增长 14244.7-18129.1%，预告中值 124.05 亿，略小于 Wind 一致预期的 128.12 亿。减去影响较大的比亚迪和天齐锂业，剩余 32 家企业 2020 年业绩预告为 89.95-106.44 亿，同比增长 109.6-148.0%，预告中值 98.20 亿，略好于 Wind 一致预期的 94.96 亿。从板块上看，电池环节的动力源、鹏辉能源、国轩高科及南都电源，和正极环节的德方纳米和湘潭电化，以及多氟多和诺德股份，均显著低于预期；而资源环节的天齐锂业、赣锋锂业、寒锐钴业、华友钴业等均显著好于预期。

图表 5 2020 年锂电产业链业绩预告梳理

单位：亿元	2019年 归母净利	2020年 预告下限	2020年 预告上限	同比增长 下限	同比增长 上限	预告中 值	Wind一 致预期	相比一 致预期 变化幅 度	2020年Q4 下限	2020年Q4 上限	环比下限	环比上限
002074.SZ 国轩高科	0.51	1.30	1.70	153.6%	231.7%	1.50	3.27	-54.1%	0.45	0.85	-8.9%	72.5%
688567.SH 孚能科技	1.31	(4.08)	(2.72)	-411.2%	-307.5%	(3.40)	(3.04)	11.8%	(1.15)	0.21	2.3%	117.6%
002594.SZ 比亚迪	16.14	42.00	46.00	160.2%	184.9%	44.00	43.82	0.4%	7.86	11.86	-55.1%	-32.2%
300438.SZ 鹏辉能源	1.68	0.65	0.75	-61.4%	-55.4%	0.70	2.91	-75.9%	(0.76)	(0.66)	-208.5%	-194.1%
688063.SH 派能科技	1.44	2.75	2.75	91.0%	91.0%	2.75	3.07	-10.4%	0.78	0.78	7.0%	7.0%
300068.SZ 南都电源	3.69	2.50	3.40	-32.2%	-7.8%	2.95	6.38	-53.8%	(2.16)	(1.26)	-232.5%	-177.1%
600405.SH 动力源	0.11	(0.29)	(0.21)	-362.0%	-289.7%	(0.25)	0.82	-130.5%	(0.50)	(0.42)	-424.8%	-373.3%
002245.SZ 蔚蓝锂芯	1.18	2.60	2.90	121.1%	146.6%	2.75	2.70	1.9%	0.84	1.14	-19.1%	9.7%
000049.SZ 德赛电池	5.02	6.30	6.90	25.5%	37.4%	6.60	6.17	7.0%	2.62	3.22	34.4%	65.2%
002466.SZ 天齐锂业	(59.83)	(22.70)	(13.60)	62.1%	77.3%	(18.15)	(10.66)	70.3%	(11.67)	(2.57)	-186.9%	36.9%
002460.SZ 赣锋锂业	3.58	9.10	10.70	154.1%	198.8%	9.90	5.70	73.7%	5.80	7.40	233.1%	325.0%
603799.SH 华友钴业	1.20	10.77	12.68	800.7%	960.9%	11.72	10.20	14.9%	3.90	5.81	15.7%	72.5%
300618.SZ 寒锐钴业	0.14	3.25	4.10	2243.9%	2856.9%	3.68	3.00	22.3%	1.63	2.48	62.7%	147.6%
002240.SZ 盛新锂能	(0.59)	0.25	0.35	-87.5%	-82.5%	0.30	0.57	-47.8%	(0.26)	(0.16)	-111.7%	-107.1%
002497.SZ 雅化集团	0.72	2.51	2.87	250.0%	300.0%	2.69	2.66	1.0%	0.57	0.93	-8.8%	48.6%
600499.SH 科达制造	1.19	2.63	2.86	120.0%	140.0%	2.74	2.45	12.2%	1.09	1.32	48.3%	80.9%
300073.SZ 当升科技	(2.09)	3.20	3.80	253.1%	281.8%	3.50	3.54	-1.2%	0.55	1.15	-53.3%	-2.6%
688005.SH 容百科技	0.87	1.90	2.30	117.4%	163.1%	2.10	1.95	7.8%	0.77	1.17	29.3%	96.8%
600549.SH 厦门钨业	2.61	6.13	6.13	135.3%	135.3%	6.13	5.52	11.1%	2.44	2.44	80.4%	80.4%
002125.SZ 湘潭电化	0.68	0.20	0.28	-70.6%	-58.8%	0.24	0.90	-73.2%	0.01	0.09	-36.0%	331.8%
300769.SZ 德方纳米	1.00	(0.29)	(0.20)	-128.8%	-120.2%	(0.25)	0.32	-177.6%	(0.18)	(0.09)	-295.7%	-101.9%
300919.SZ 中伟股份	1.80	3.90	4.30	116.9%	139.1%	4.10	4.18	-2.0%	3.90	4.30	-	-
603906.SH 龙蟠科技	1.27	2.00	2.13	57.0%	67.0%	2.06	2.02	2.2%	0.56	0.69	5.6%	29.7%
300432.SZ 富临精工	5.14	2.92	3.89	-43.2%	-24.3%	3.41	3.32	2.4%	0.39	1.36	-64.1%	25.8%
000009.SZ 中国宝安	3.01	6.50	7.80	115.9%	159.0%	7.15	-	-	1.28	2.58	-66.8%	-33.1%
002108.SZ 沧州明珠	1.66	2.82	3.49	70.0%	110.0%	3.16	2.99	5.5%	0.44	1.11	-67.0%	-17.6%
603026.SH 石大胜华	3.08	2.50	2.80	-19.0%	-9.0%	2.65	2.14	24.0%	1.92	2.22	92.5%	122.6%
002407.SZ 多氟多	(4.16)	0.35	0.50	108.3%	111.9%	0.43	2.03	-79.1%	0.21	0.36	1120.2%	1835.7%
002709.SZ 天赐材料	0.16	6.50	7.50	3882.8%	4495.6%	7.00	6.85	2.2%	1.32	2.32	-36.3%	12.1%
002759.SZ 天际股份	0.32	0.04	0.06	-87.7%	-81.5%	0.05	-	-	0.48	0.50	572.7%	592.5%
300082.SZ 奥克股份	3.47	4.00	4.10	13.6%	16.5%	4.05	4.14	-2.1%	1.02	1.12	-36.7%	-30.5%
688388.SH 嘉元科技	3.30	1.70	1.98	-48.5%	-39.9%	1.84	2.11	-12.7%	0.53	0.82	-9.3%	38.8%
600110.SH 诺德股份	(1.22)	0.05	0.05	104.1%	104.1%	0.05	0.16	-68.8%	0.21	0.21	1455.9%	1455.9%
300115.SZ 长盈精密	0.84	5.30	6.50	532.3%	675.4%	5.90	5.95	-0.9%	1.17	2.37	-36.1%	29.3%
合计	(0.76)	109.25	138.84	14244.7%	18129.1%	124.05	128.12	-3.2%	26.09	55.67	-42.7%	22.3%
合计(除去天齐锂业与比亚迪)	42.93	89.95	106.44	109.6%	148.0%	98.20	94.96	3.4%	29.89	46.38	-6.8%	44.6%

资料来源：wind，华安证券研究所

1.3 投资建议：关注量利两条主线

第一条主线从量的角度，建议关注具备全球竞争力的细分行业龙头及在全球主流车企供应链中占比逐步提升的相关公司：宁德时代、亿纬锂能、孚能科技、国轩高科、蔚蓝锂芯、恩捷股份、天赐材料、璞泰来、中伟股份等。具备全球竞争力的细分行业龙头将在市场整体增速的基础上获得市占率提升带来超额增长；而全球主流车企对电池供应链安全的需求也将使得龙头之外的电池厂获得市场份额提升，从而带来出货量的超额增长。

第二条主线从利的角度，建议关注利润率有望改善的环节及相关公司：德方纳米、当升科技、容百科技、科达制造、嘉元科技、星源材质、科达利、长盈精密等。利润率改善来源于价格的上升和成本的下降，典型受益于产品价格上涨的有锂盐、铜箔、正极及前驱体环节；成本的下降除了工艺和管理改进之外，销量增加也将使得固定支出占比高的环节成本下降显著，最具代表的为隔膜和结构件。

2 行业概览

2.1 产业链价格变化

正极材料：本周三元前驱体价格小幅上调，原料成本增加，三元材料价格上涨。本周五三元材料（523 动力型）均价 14.45 万元/吨，较上周五上涨 0.2 万元/吨；三元材料（622 常规型）均价 15.65 万元/吨，较上周五上涨 0.2 万元/吨；三元材料（811 动力型）均价 19.55 万元/吨，较上周五小幅上涨 0.1 万元/吨。电解钴、氢氧化锂维持上涨行情。本周五电解钴（≥99.8%）均价 32.5 万元/吨，较上周五上涨 1.5 万元/吨；氢氧化锂（电池级）均价 5.8 万元/吨，较上周五上涨 0.35 万元/吨，环比增长 6.4%。

负极材料：本周负极材料价格保持平稳。电池企业以完成节前订单为主，近期采购意愿不高。但预计节后将保持较高负荷生产，以满足下游负极企业需求，这将引发负极相关产品价格的上涨压力。本周五负极人造石墨（中端）均价为 4.15 万元/吨，天然石墨（中端）均价为 4.58 万元/吨，均与上周持平。

隔膜：本周隔膜价格不变。隔膜企业新增产能逐步投入市场，下游动力电池企业采购需求增加，春节期间隔膜订单预期上升。本周五湿法基膜（7um）均价 1.2 元/平方米，干法基膜（16um）均价 0.95 元/平方米，均与上周持平。

电解液及原料：本周电解液价格保持稳定。部分溶剂价格回调，六氟磷酸锂价格继续拉升，预期春节后市场维持看涨行情。本周五三元电解液（圆柱/2600mAh）均价 3.8 万元/吨；磷酸铁锂电解液均价 4 万元/吨；均与上周持平。EC（电池级）均价 1.35 万元/吨，与上周持平；DMC（电池级）均价 1.2 万元/吨，较上周五下降 14.3%。六氟磷酸锂（国产）均价 13.75 万元/吨，较上周五浮动 1.5 万元/吨，环比增长 12.12%。

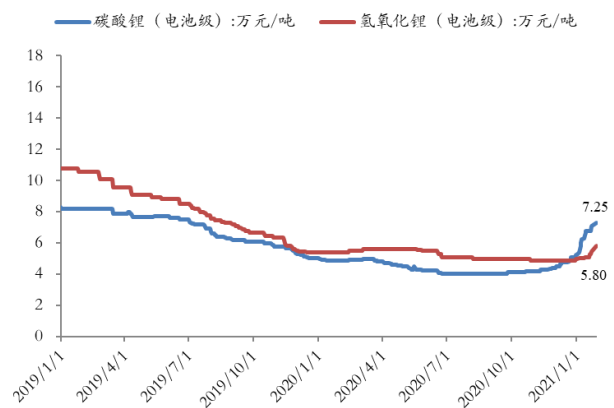
电芯：本周动力电池电芯价格未出现较大变动。但随着电池原材料价格总体维持上行趋势，传导至下游动力电池企业的成本提升，利润空间缩小，预期未来将出现上涨行情。本周五方形动力电芯（三元）均价 0.66 元/Wh；方形动力电芯（磷酸铁锂）均价 0.53 元/Wh，与上周持平。

图表 6 钴镍价格情况



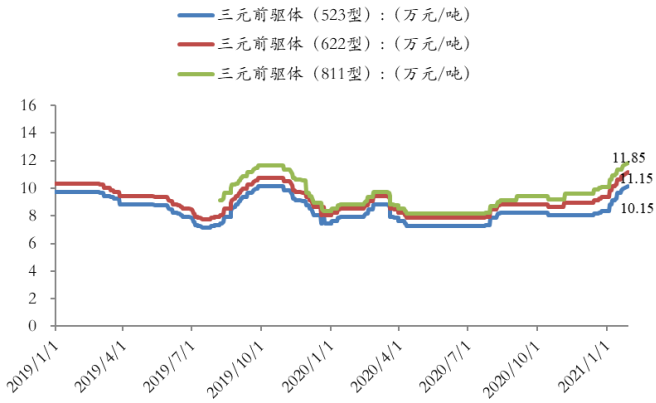
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 7 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



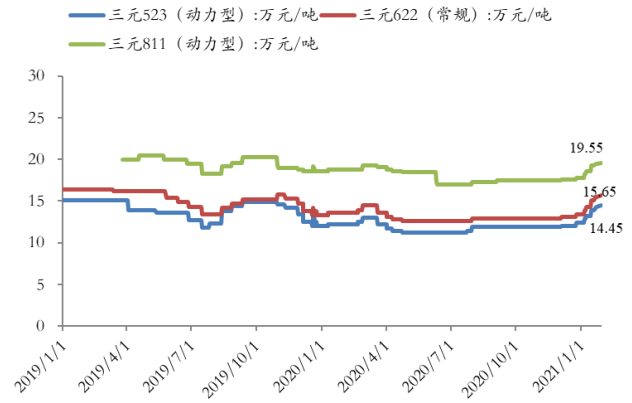
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 8 三元前驱体价格情况



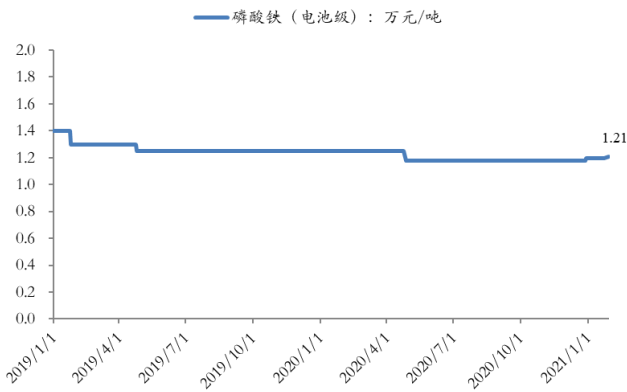
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 9 三元正极材料价格情况



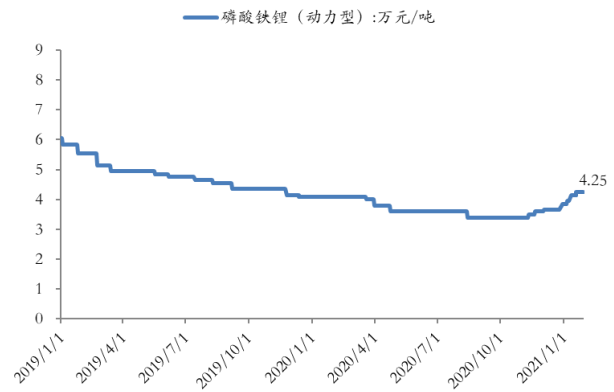
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 10 磷酸铁价格情况



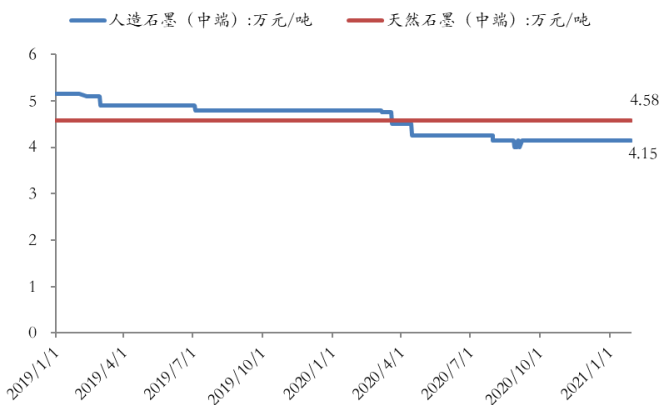
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 11 磷酸铁锂价格情况



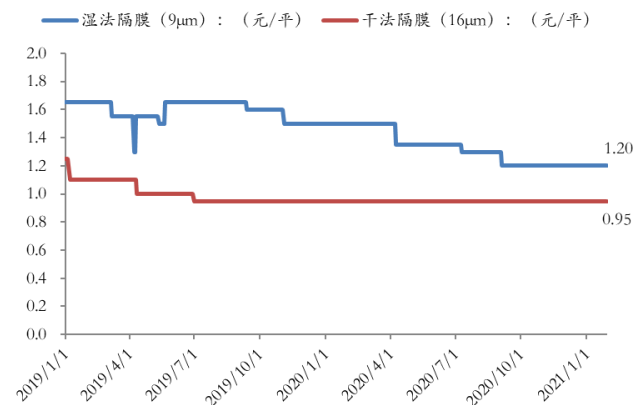
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 12 石墨价格情况



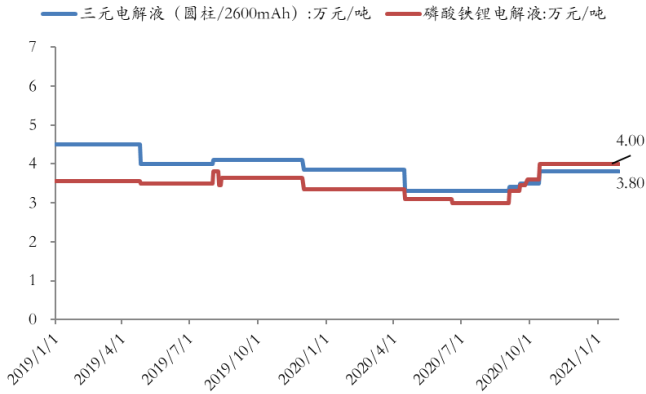
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 13 隔膜价格情况



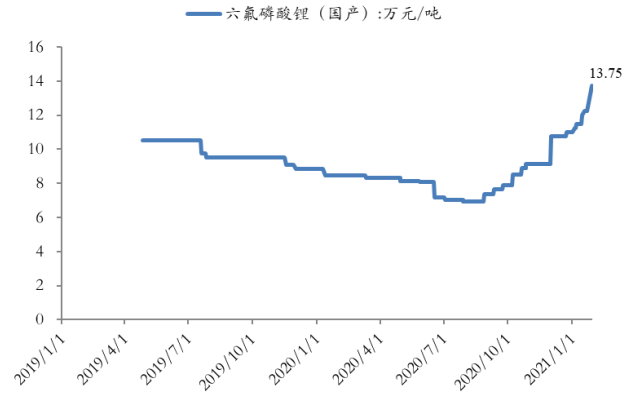
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 14 电解液价格情况



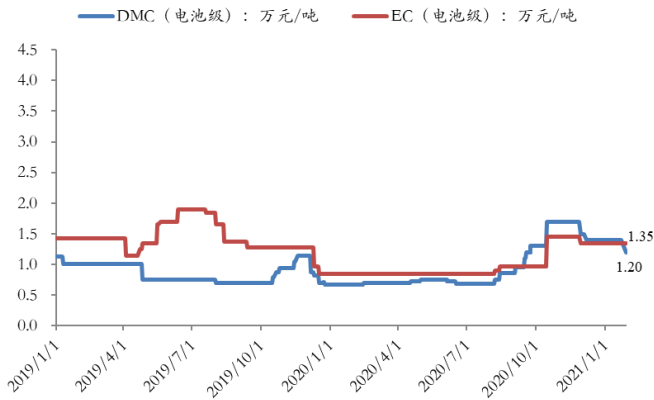
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 15 六氟磷酸锂价格情况



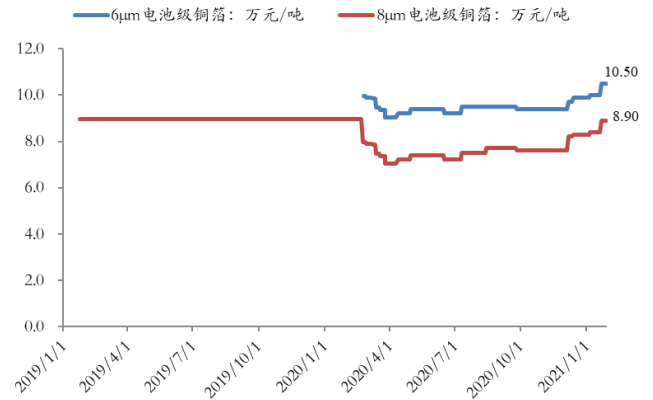
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 16 电解液溶剂价格情况



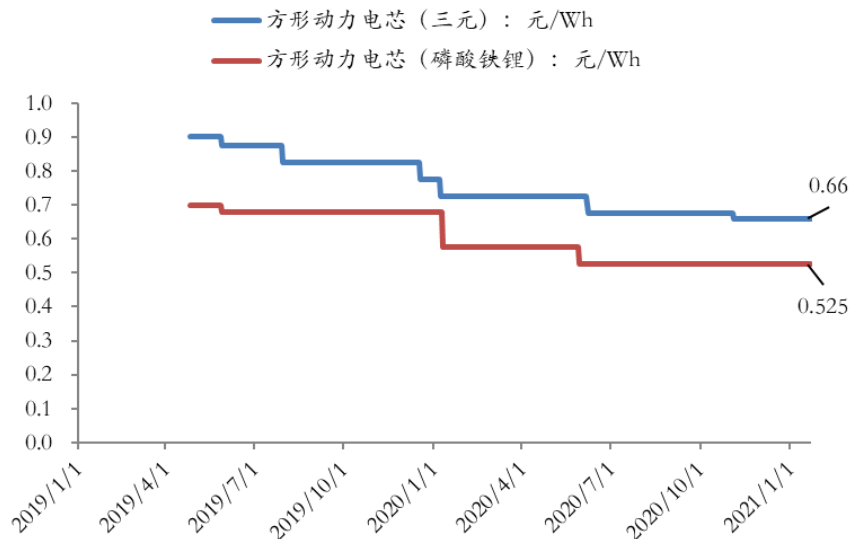
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 17 铜箔价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 18 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

2.2 产业链产销数据跟踪

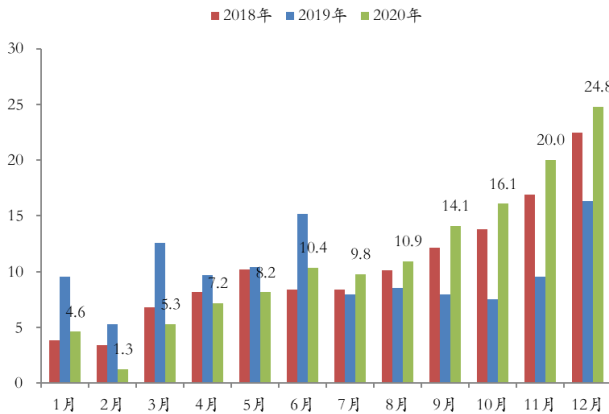
从 2020 年下半年开始，我国新能源汽车销量同比增速由负转正，环比持续提升，维持高增态势。2020 年 1-12 月我国新能源汽车销量达 136.70 万辆，同比增长 10.90%，其中 12 月新能源汽车销量 24.8 万辆，同比增长 49.50%。全球方面，2020 年 1-11 月，新能源汽车销量累计达 237.07 万辆，同比增长 18.49%。

2020 年 12 月我国动力电池产量与装机延续高增趋势。2020 年 12 月我国动力电池产量 15.1GWh，同比增长 143.9%，环比增长 18.9%；1-12 月累计产量 83.4GWh，同比下降 2.3%。2020 年 12 月我国动力电池装机量 13.0GWh，同比增长 33.4%，环比增长 22.0%；1-12 月累计装机 63.6 GWh，同比增长 2.3%。

2020 年 12 月四大电池材料出货量基本维持稳步增长。正极材料：2020 年 12 月，三元正极出货量 2.45 万吨，同比增长 97.43%，环比上升 4.69%；磷酸铁锂正极出货量 1.54 万吨，同比增长 144.44%，环比上升 10.00%。负极材料：2020 年 12 月，人工石墨出货量 3.77 万吨，同比增长 116.25%，环比下降-3.24%；天然石墨出货量 1.08 万吨，同比增长 218.68%，环比上升 23.41%。隔膜：湿法隔膜出货量 3.38 亿平方米，同比增长 105.98%，环比上升 9.50%；干法隔膜出货量 1.31 亿平方米，同比增加 127.83%，环比上升 18.77%。电解液：出货量 3.13 万吨，同比增加 100.19%，环比上升 6.98%。

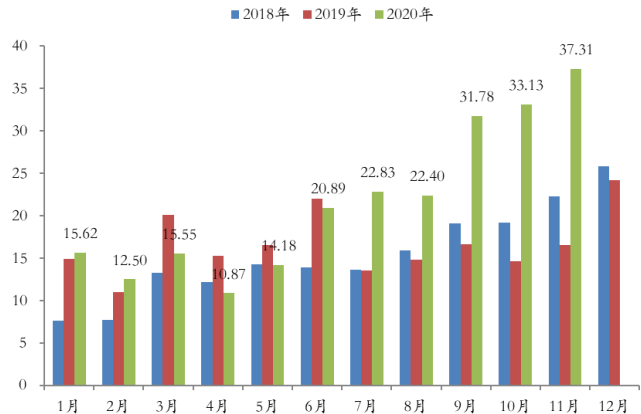
行业基本面持续向好，2021 市场可期。2020 年 1-12 月，三元正极累计出货 20.28 万吨，同比增长 5.67%；磷酸铁锂正极累计出货 13.78 万吨，同比增加 71.77%，磷酸铁锂正极占比显著提升。人造石墨全年累计出货 30.47 万吨，同比增加 47.32%；天然石墨全年累计出货 6.70 万吨，同比增加 19.39%。湿法隔膜全年累计出货 25.00 亿平方米，同比增加 19.4%；干法隔膜全年累计出货 8.92 亿平方米，同比增加 29.1%。电解液全年累计出货 25.79 万吨，同比增加 33.1%。

图表 19 我国新能源汽车销量（万辆）



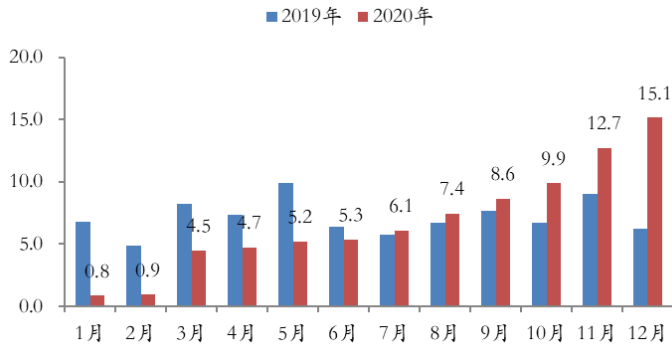
资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 20 全球新能源汽车销量（万辆）



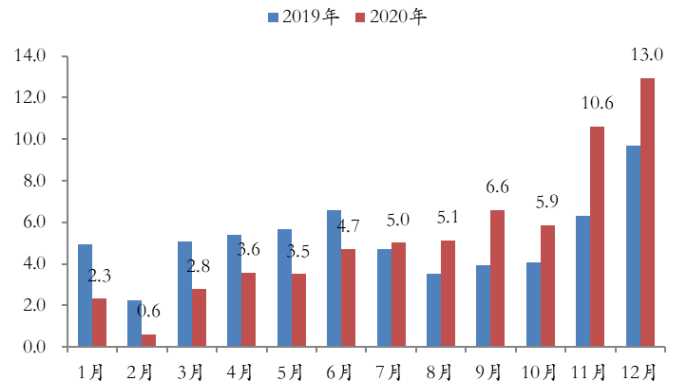
资料来源：Marklines，华安证券研究所

图表 21 我国动力电池产量情况 (GWh)



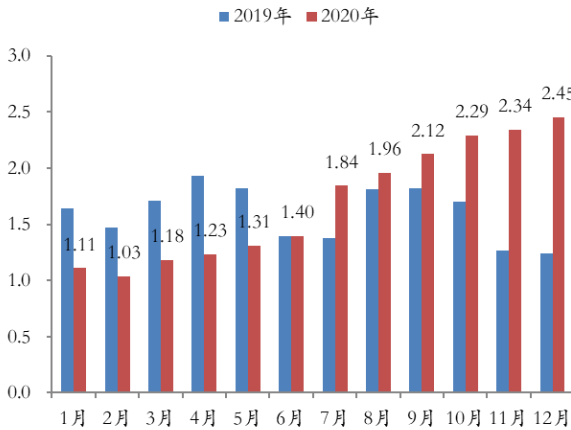
资料来源: 动力电池产业联盟, 华安证券研究所

图表 22 我国动力电池装机情况 (GWh)



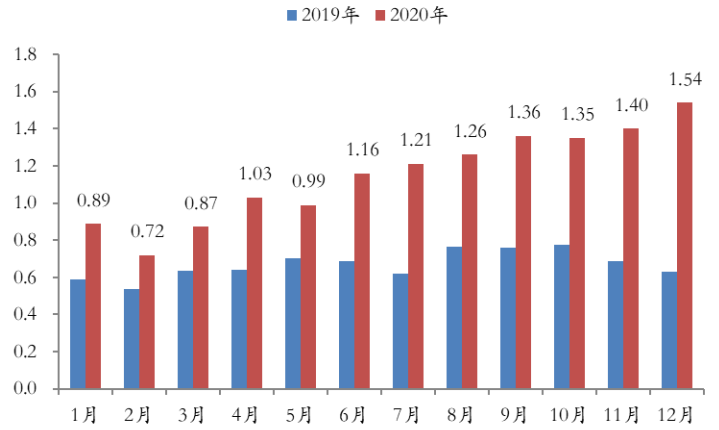
资料来源: 动力电池产业联盟, 华安证券研究所

图表 23 我国三元正极出货量情况 (万吨)



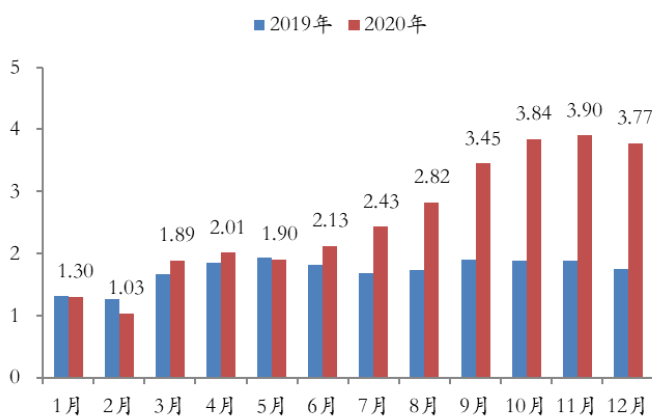
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 24 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)



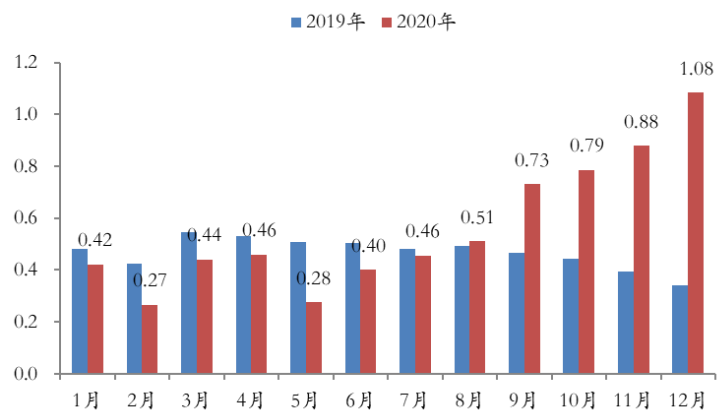
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 25 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

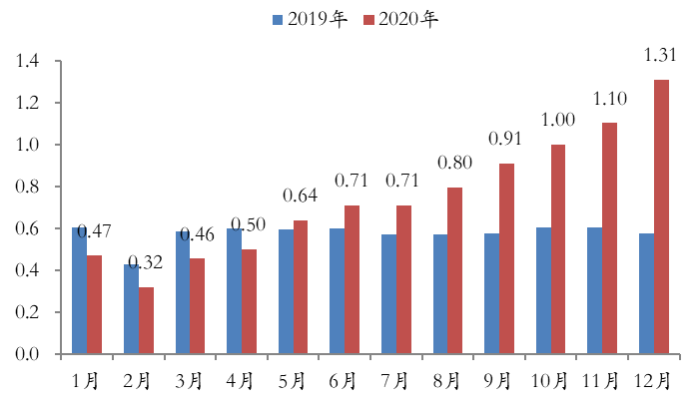
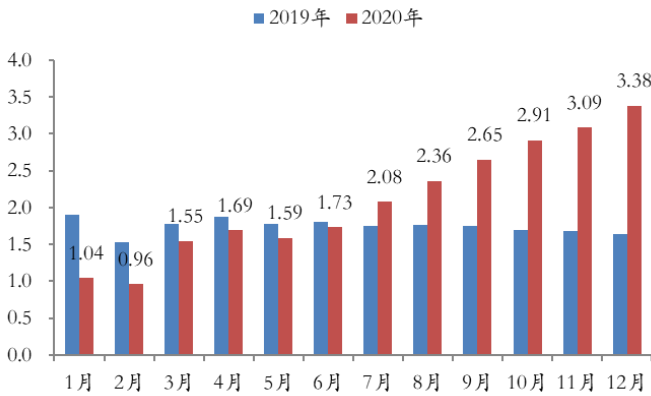
图表 26 我国天然石墨出货量情况 (万吨)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 27 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)

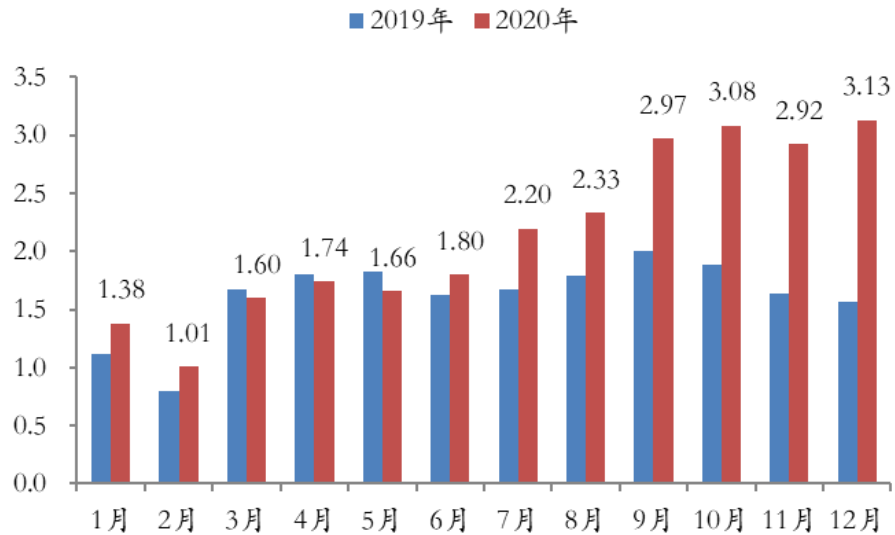
图表 28 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 29 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

2.3 行业重要新闻

工信部发布第三十九批《免征车辆购置税的新能源车车型目录》(工信部)

工信部、国税总局发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第三十九批)。其中, 涉及纯电动汽车乘用车 35 款, 插电式混合动力乘用车 11 款, 其中包括特斯拉 Model Y 车型和比亚迪 e3。

工信部: 抓紧研究电动车低温使用问题, 全面开放汽车外资投资(第一电动)

1月26日, 在国务院新闻办举行的2020年工业和信息化发展情况发布会上, 工信部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌表示, 电动汽车与燃油车相比具有节能减排、使用成本低、维修保养方便、动力性、操控性好等优点, 但还存在整车成本偏高、充电不够方便、低温环境性能下降等问题。黄利斌还表示, 2022年将取消乘用车外资股比限制和合资企业不超过2家的限制, 届时汽车外资投资将全面开放。

2020年全国锂离子电池产量188.5亿只 同比增长14.4%（北极星储能网）

2020年1-12月，全国电池制造业主要产品中，锂离子电池产量188.5亿只，同比增长14.4%；铅酸蓄电池产量22735.6万千伏安时，同比增长16.1%；原电池及原电池组（非扣式）产量408.4亿只，同比增长0.6%。12月当月，全国锂离子电池完成产量21.7亿只，同比增长26.4%；铅酸蓄电池产量2490.1万千伏安时，同比增长20.9%；原电池及原电池组（非扣式）产量41.7亿只，同比增长9.0%。

首个可再生发电侧储能补贴方案落地（高工锂电）

近日，青海省发改委、科技厅、工信厅、能源局联合下发《关于印发支持储能产业发展若干措施（试行）的通知》。通知指出，对“新能源+储能”、“水电+新能源+储能”等项目自发自储设施发售电网电量，给予0.1元/kwh运营补贴。同时，经认定使用青海省当地产储能电池60%以上的项目，在上述补贴基础上，新增0.05元/kwh。本次补贴对象为2021、2022年投产的电化学储能项目，由电网企业每月按电量及时足额结算，补贴资金纳入电网企业第二监管周期输配电价降价预留资金统筹解决，补贴时限暂定两年，至2022年12月31日截止。

宁德时代CTC技术曝光：2025年见面！（OFweek）

近日，第十届全球新能源汽车大会上宁德时代透露其将于2025年正式推出高度集成化的CTC电池技术，并于2028年前后有望升级为第五代智能化的CTC电动底盘系统，同时也在着力解决锂金属电池的技术瓶颈，采用锂金属作为负极，可以实现动力电池的能量密度350Wh/kg以上。2030年左右将实现800km的电动汽车续航里程。

蜂巢能源20GWh电池工厂“入川”（高工锂电）

1月27日，蜂巢能源与四川遂宁市正式签署战略合作协议，将投资70亿元在遂宁经开区建设20GWh动力电池工厂。产能规划上，蜂巢能源将于2025年实现全球约100GWh电池产能布局，包括中国三地工厂共76GWh、欧洲工厂24GWh。当前其在河北保定已建设完成的PACK线已实现量产；位于江苏常州金坛的工厂已于2019年11月正式投产，规划产能达18GWh；规划中的德国的电芯工厂和PACK工厂分别于2023年底和2022年中建成投产，年产能24GWh。

2.4 重要公司公告

【易事特】2020年业绩预告：归属上市公司股东净利润4.32-5.15亿元，同期增长约5~25%；扣除非经常性损益净利润3.91-4.73亿元，同期上升约14-38%。

【国轩高科】2020年业绩预告：归母净利润1.3~1.7亿元，同比增长154%~232%；归母扣非净利润为-2.77~-2.37亿元；营业收入60~66亿元。

【孚能科技】1) 2020年业绩预告：归母净利润-4.1~-2.7亿元；归母扣非净利润为-6.7~-4.5亿元；于上年同期相比均减少；2) 公司拟计提资产减值准备共计1.5亿元，将减少公司2020年度归属于上市公司股东的净利润1.5亿元。

【鹏辉能源】1) 2020年业绩预告：归母净利润0.65~0.75亿元，同比下降55%~61%；归母扣非净利润为0.2~0.3亿元，同比下降约80%；2) 公司收到发明专利和实用新型专利证书。

【星云股份】公司预计2020年归母净利润为0.56亿元至0.68亿元，比上年同期上升1478.18%至1816.36%；预计归母扣非净利润为0.49亿元至0.62亿元，比上年同期上升1659.52%至2073.27%。

【中伟股份】公司 2020 年实现扣非净利润 3.1-3.5 亿元，同比增加 155%-188%；营业收入 73-78 亿元，同比增加 37%-47%。

【百利科技】公司预计 2020 年归母净利 0.16-0.23 亿元（去年同期-6.26 亿元），归母扣非净利润为 300-1,000 万元人民币（去年同期-6.37 亿元）。

【诺德股份】公司预计 2020 年归母净利约为 500 万元（去年同期-1.22 亿元），归母扣非净利润约为-0.51 亿元（去年同期-1.34 亿元）。

【派能科技】1)公司预计 2020 年归母净利 2.75 亿元，较上年同期增加 1.31 亿元，同比增加 91%；归母扣非净利润 2.7 亿元，较上年同期增加 1.1 亿元，同比增加 69%。2)公司使用部分募集资金向扬州派能提供不超过 15 亿元的借款，用于实施“锂离子电池及系统生产基地项目”。公司使用部分募集资金向黄石派能提供不超过 1.6 亿元的借款，用于实施“2GWh 锂电池高效储能生产项目”。

【科达制造】1)2020 年业绩预增公告：公司 2020 年归母扣非净利润预计增加 1.43 亿元到 1.67 亿元，同比增长 120%-140%；2) 截止 2021.1.28，梁桐灿持有公司 4.13 亿股，占比 21.86%，为公司第一大股东。梁桐灿先生累计质押股份总数（含本次 1000 万股）为 1.6 亿股，占其所持总数的 38.76%，占公司总股本的 8.47%。

【南都电源】2020 年业绩预告：归母净利润 2.5~3.4 亿元，同比下降 7.8%~32.2%；归母扣非净利润-2.7~-1.8 亿元，同比下降约 374%~283%；营业收入 100~120 亿元。

【天齐锂业】2020 年业绩预告：归母净利润-22.7~-13.6 亿元；归母扣非净利润-16.7~-8.6 亿元；营业收入 30~34 亿元。

【湘潭电化】2020 年业绩预告：归母净利润 0.2~0.28 亿元，同比下降 59%~71%；归母扣非净利润为 0.16~0.24 亿元，同比下降 66%~77%。

【特锐德】2020 年业绩预告：归母净利润 1.2~1.8 亿元，同比下降 32%~55%；归母扣非净利润为 0.6~0.9 亿元，同比下降 40%~60%。

【英搏尔】2020 年业绩预告：归母净利润 0.12~0.16 亿元，同比增长约 115%；扣归母扣非净利润为 650~900 万元，同比下降约 90%；营业收入 4~4.4 亿元。

【科恒股份】2020 年业绩预告：归母净利润-7.2~-6.2 亿元；归母扣非净利润-7.4~-6.4 亿元，营业收入 16.5~16.8 亿元。

【寒锐钴业】业绩预告修正：修正归属上市公司股东净利润 3.25-4.10 亿元，同期增长约 2500%。

【新纶科技】业绩预告修正：归母净利润-13~-12 亿元，同比下降约 13000%；归母扣非净利润为-11.5~-10.5 亿元，同比下降约 3000%；营业收入 20~22 亿元。

【盛新锂能】业绩预告修正：归母净利润 0.25~0.35 亿元，同比增长约 150%；归母扣非净利润为-2.37~-2.27 亿元，同比下降约 250%；营业收入 17.8~18.8 亿元。

【德赛电池】1)公司对 2020 年度业绩预告进行补充，预计归母扣非净利润为 6.00 亿元至 6.60 亿元，比上年同期增长 26.42%至 39.06%。2)公司原控股股东广东德赛集团有限公司已将所持有的公司 0.47 亿股无限售流通股过户至其所分立的惠州市创新投资有限公司名下，占公司总股本的比例为 22.85%，过户后惠州市创新投资有限公司成为公司第一大股东。

【富临精工】1)公司决议使用 1 亿自有资金设立全资子公司绵阳富临精工，拟经营用于电磁、电力驱动及节能减排的核心零部件研发、制造、销售业务；2)公司控股股东富临集团于 1 月 21 日解除质押其所持股份比例的 6.78%。

【亿纬锂能】1)公司及控股股东亿纬控股拟以 18 亿元共同认购华友钴业非公开发行的股票，其中公司出资占比 16.67%。2)公司向特定对象发行 A 股 4844 万股，发行价格为 51.61 元/股，募集资金总额 25 亿元，主要用于研发和增加流动资金。

【雅化集团】1)公司已完成非公开发行 1.07 亿股，发行价格 14.01 元/股，募集资金 15 亿，新增股份将于 1 月 29 日在深交所上市，具体情况已披露。2)调整“雅化转债”的转股价至 9.43 元/股，调整日期 1 月 29 号。

【安达科技】为满足磷酸铁、磷酸铁锂生产线扩产资金需求，公司拟接受自然人郎洪平等人的 1.5 亿贷款合同，期限不超过 1 年，年利率 6%。

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。

储能、铅酸替代进展不及预期。若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，无法对铅酸电池的形成有效替代。

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

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

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。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

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。