

关注锂电产业链短板效应，2022 年优选隔膜、溶剂行业！



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **新能源车产业链约束条件较多，具备木桶效应。**影响新能源汽车和锂电池生产的因素众多，笼统而言包括上游原料、四大材料、电机电控、汽车芯片、车载电子等，部分环节的紧张都可能演绎为锂电池或新能源车生产的瓶颈，成为木桶中的那块短板，进而带来一定的投资机会，如 2016 年的六氟磷酸锂、2017 年的锂和钴、2018 年的针状焦、2021 年的汽车芯片和添加剂等，在新能源汽车高速增长背景下，投资思路之一就是寻找产业链中最大的边际约束条件。
- **从企业行为透视扩产本质：技术外溢，合理回归。**2021 年在新能源车高景气、行业盈利普遍得到修复下，我们观察到两个现象，一是部分弱相关企业开始切入到新能源行业，二是产业链上大部分已有企业启动了不小的扩产计划，结合我们对各个环节切入难度和扩产幅度的理解，我们判断部分环节由于技术外溢叠加企业逐利扩产，短期（预计 2022 年）大概率不会成为产业链上的瓶颈，长期甚至存在一定的产能过剩风险，如涉足企业较多、产能扩张幅度较大的三元材料行业，以及当前盈利高企、企业扩产意愿强烈的六氟磷酸锂行业等。
- **2022 年优选扩产节奏最慢的环节：锂电池隔膜、电池级溶剂。**从木桶短板效应出发，我们认为隔膜和溶剂有可能成为 2022 年产业链上的短板，一方面隔膜和溶剂均存在较高的进入壁垒，从目前现状看无论是隔膜还是溶剂，生产企业数量较少，可以说核心技术仍未扩散，成为行业产能释放的一大制约；另一方面即使是隔膜或溶剂行业龙头，其 2022 年扩产幅度也相对有限，而二线厂商或受制于设备、技术，或受制于资金、客户，当前规模也有限，整体产能释放也不如正极材料、六氟磷酸锂、负极材料等其他环节，不排除成为 2022 年产业链上的短板，建议重点关注！

投资建议与投资标的

- 从木桶效应角度出发，我们判断 2022 年新能源汽车产业链上的短板可能会存在于技术仍未扩散、扩产幅度相对较慢的锂电隔膜和电池级溶剂行业，建议关注相关企业，包括恩捷股份(002812, 增持)、星源材质(300568, 未评级)、石大胜华(603026, 买入)、新宙邦(300037, 增持)、奥克股份(300082, 未评级)

风险提示

- 新能源汽车整体销量不及预期，影响产业链盈利；
- 隔膜或溶剂行业新进入者增加，导致行业格局恶化；
- 部分企业技术瓶颈无法突破，影响新产能释放。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

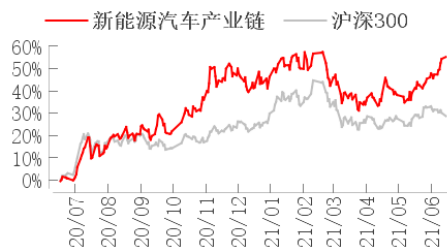
行业

新能源汽车产业链行业

报告发布日期

2021 年 06 月 17 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

卢日鑫

021-63325888*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

证券分析师

李梦强

limengqiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100003

证券分析师

顾高臣

021-63325888*6119

gugaochen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080004

相关报告

- 新能源汽车驱动电机：老赛道孕育新确定性，聚焦电机或大有可为； 2021-06-01
- 周报（5月第4周）——第一大国加码电动车，全球共迎电动化盛宴； 2021-06-01
- 周报（5月第3周）——提升充换电设施服务保障能力，迎接电车消费高峰 2021-05-24

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn