

电气设备

2021 年 06 月 20 日

行业加速扩产，寻找新的投资切入点

——行业周报

投资评级：看好（维持）

刘强（分析师）

蔡紫豪（分析师）

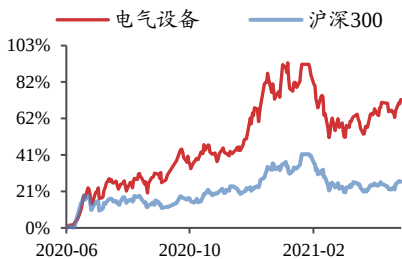
liuqiang@kysec.cn

caizihao@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790520120001

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-电动车数据超预期，光伏政策更市场化》-2021.6.14

《行业点评报告-2021 年新能源电价政策超预期，光伏产业持续受益》-2021.6.14

《行业点评报告-5 月中美欧新能源汽车销量持续向好，看好新能源汽车产业链》-2021.6.10

● 周观点：行业加速扩产，寻找新的投资切入点

（1）新能源汽车：目前产业链供需紧张，优质企业正抓紧扩产，壁垒高的隔膜、VC 等环节扩产节奏相对较慢。本周主要分析下如何寻找新的投资切入点。首先，特斯拉、宁德时代产业链两条新能源汽车的投资主线，里面可以不断长期挖掘；特斯拉产业链是软件驱动硬件；宁德时代产业链是硬件核心，可以看到供应链短缺的焦点：如 6F、设备等。其次，三大弹性方向仍可不断延伸：往上游走；往二线走；往新方向走；上游：主要是周期性大的正极和电解液的上游（锂、6F、磷酸铁等）；二线：我们主要推荐了负极、隔膜等环节的公司，如中科电气、星源材质等；新方向：美国供应链、储能、氢等。最后，未来的新方向：（a）困境反转：行业向上一段时间后公司资产负债表在修复，加上事件性驱动；（b）扩产过程中受益明显的，装备、辅材是核心；（c）短期预期差：如特斯拉订单短期受压制，但其供应链企业长期能力强，短期下半年就会修复。

（2）光伏：短期，我们认为行业上游硅料价格有望松动，中下游有望受益，尤其是竞争格局较好的组件、逆变器等环节；中长期看，碳中和和行业高景气加速了各环节扩产，我们预计 2022、2023 年可能供给释放大于需求增长，从而压缩行业盈利。我们主要看好龙头和技术的进化：长期看好隆基股份、通威股份等一线龙头市占率和竞争力的提升；短期看好逆变器、电池等环节的技术进步。

● 恩捷股份与 LG 化学子公司签订合作协议，海外拓展更进一步

恩捷股份与 LG 化学子公司签订合作协议，海外拓展更进一步：6 月 10 日恩捷股份发布公告，控股子公司上海恩捷与 Ultium Cells（LG 化学和通用汽车的合资公司）签署供货协议，约定自合同签订日（6 月 9 日）至 2024 年末 Ultium Cells 向上海恩捷采购 2.58 亿美元以上的隔膜。此协议签订是公司拓展海外市场的又一里程碑，公司将充分享受美国市场增长所带来的红利。公司是难得的长期、短期逻辑均非常清晰的锂电材料标的。短期看，下半年起国内市场供需紧张加剧，国内隔膜或将全面涨价，且预计未来 2-3 年隔膜仍处于供需偏紧状态；中长期看，海外市场拓展+涂覆膜占比提升是长期增长的核心逻辑。我们预计公司为 Ultium Cells 隔膜主供，将充分享受美国市场增长红利，此次订单额达 2.58 亿美元以上，假定全部供应基膜，我们预计 2022-2024 年公司供应量将在 6 亿平米以上，公司将是 Ultium Cells 第一大隔膜供应商。我们预计 2020 年公司对 LG 化学出货量 1.8 亿平米，占 LG 化学湿法隔膜采购量比重超 30%，2021 年出货量将达 3.5 亿平米，有望成为 LG 化学第一大供应商。

● 板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：华友钴业 76 亿加码三元前驱体。

新能源汽车公司层面：恩捷股份拟发行股份购买上海恩捷股权。

光伏行业层面：国家发改委：允许新能源企业自建、合建送出工程，电网回购。

光伏公司层面：晶澳以内蒙古新特为主体投资年产 10 万吨高纯多晶硅建设项目

● **风险提示：**新技术发展超预期、需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

目 录

1、 恩捷股份与 LG 化学子公司签订合作协议，海外拓展更进一步	3
2、 新能源汽车板块：恩捷股份拟发行股份购买上海恩捷股权.....	3
2.1、 动力电池相关产品价格跟踪：相关产品价格环比不变.....	3
2.2、 新能源汽车行业相关新闻：华友钴业 76 亿加码三元前驱体.....	4
2.3、 新能源汽车行业公司公告：恩捷股份拟发行股份购买上海恩捷股权.....	5
3、 光伏板块：硅料、组件价格维持稳定	6
3.1、 产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比下降-1.19%.....	6
3.2、 光伏行业相关新闻：国家发改委：允许新能源企业自建、合建送出工程，电网回购	7
3.3、 光伏行业公司公告：晶澳以内蒙古新特为主体投资年产 10 万吨高纯多晶硅建设项目	8
4、 风险提示	8

图表目录

图 1： 氢氧化锂环比上升 1.09%、碳酸锂价格环比不变	3
图 2： 电解钴价格环比不变	3
图 3： 三元前驱体价格环比不变，三元材料价格环比不变.....	4
图 4： 磷酸铁锂正极价格环比不变	4
图 5： 人造石墨价格环比不变	4
图 6： 干法、湿法隔膜价格环比不变	4
图 7： 电解液价格环比不变	4
图 8： 动力电池电芯价格环比不变	4
图 9： 多晶硅致密料价格环比不变	7
图 10： 单晶硅片价格环比不变	7
图 11： 多晶电池片价格环比-1.19%、单晶电池片价格环比不变	7
图 12： 单晶组件价格环比不变、多晶组件价格环比不变.....	7
表 1： 多晶硅致密料价格环比持平	6

1、恩捷股份与 LG 化学子公司签订合作协议，海外拓展更进一步

恩捷股份与 LG 化学子公司签订合作协议，海外拓展更进一步：6 月 10 日恩捷股份发布公告，控股子公司上海恩捷与 Ultium Cells (LG 化学和通用汽车的合资公司) 签署供货协议，约定自合同签订日 (6 月 9 日) 至 2024 年末 Ultium Cells 向上海恩捷采购 2.58 亿美元以上的隔膜。此协议签订是公司拓展海外市场的又一里程碑，公司将充分享受美国市场增长所带来的红利。公司是难得的长期、短期逻辑均非常清晰的锂电材料标的。短期看，下半年起国内市场供需紧张加剧，国内隔膜或将全面涨价，且预计未来 2-3 年隔膜仍处于供需偏紧状态；中长期看，海外市场拓展+涂覆膜占比提升是长期增长的核心逻辑。

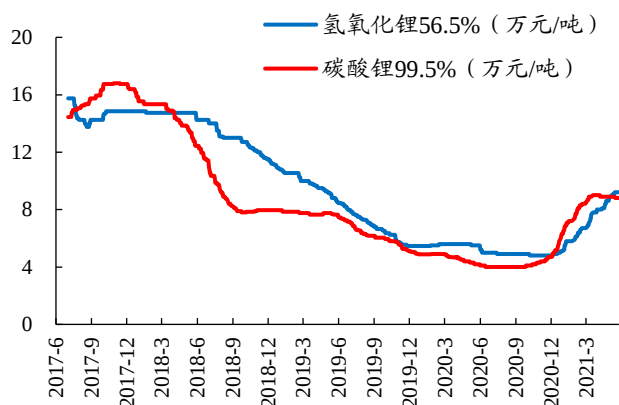
我们预计公司为 Ultium Cells 隔膜主供，将充分享受美国市场增长红利：Ultium Cells 为 LG 化学与通用汽车在美合资的电池厂，年产能预计 30GWh 以上，我们预计将于 2022 年投产，考虑到电池厂产能爬坡进度及通用汽车后续新车型推出节奏，我们预计 2022-2024 年实际出货量将达 50-60GWh，对应隔膜需求量 8-9.6 亿平米。此次订单额达 2.58 亿美元以上，假定全部供应基膜，我们预计 2022-2024 年公司供应量将在 6 亿平米以上，公司将是 Ultium Cells 第一大隔膜供应商。我们预计 2020 年公司对 LG 化学出货量 1.8 亿平米，占 LG 化学湿法隔膜采购量比重超 30%，预计公司 2021 年对 LG 化学出货量将达 3.5 亿平米，有望成为 LG 化学第一大供应商。

自拜登政府上台以来，美国清洁能源推广力度持续超预期，我们预计美国 2021 年电动车销量将达 66/97 万辆，同比+101%/+47%。公司作为 LG 化学等核心供应商将充分受益。

2、新能源汽车板块：恩捷股份拟发行股份购买上海恩捷股权

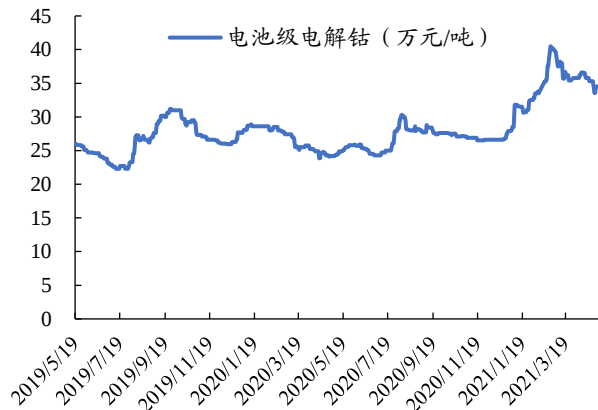
2.1、动力电池相关产品价格跟踪：相关产品价格环比不变

图1：氢氧化锂环比上升 1.09%、碳酸锂价格环比不变



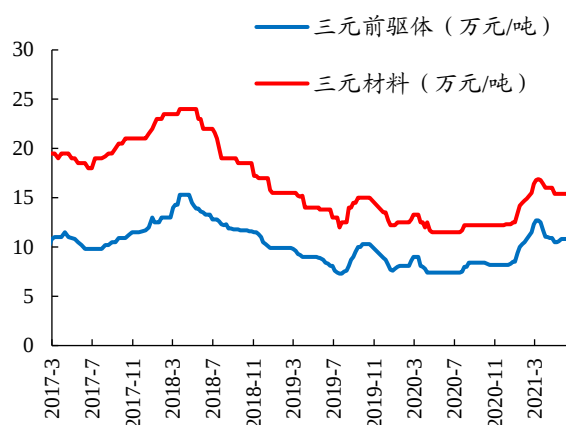
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：电解钴价格环比不变



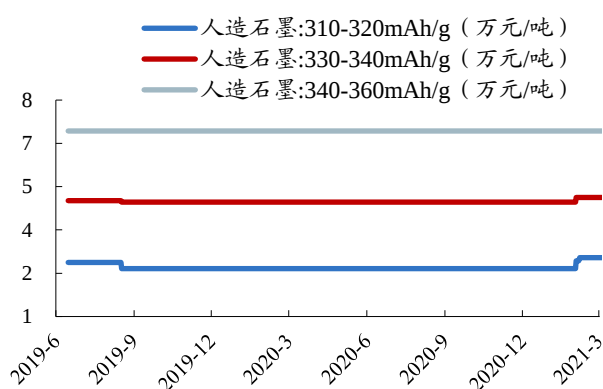
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 三元前驱体价格环比不变, 三元材料价格环比不变



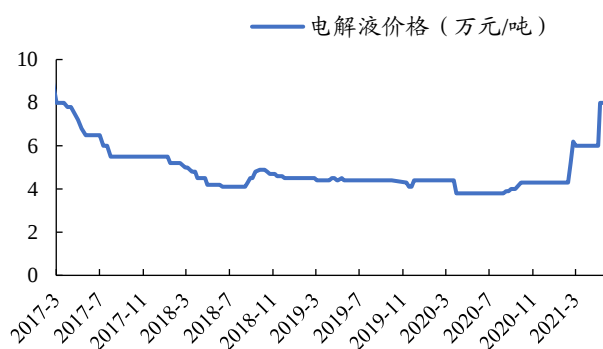
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图5: 人造石墨价格环比不变



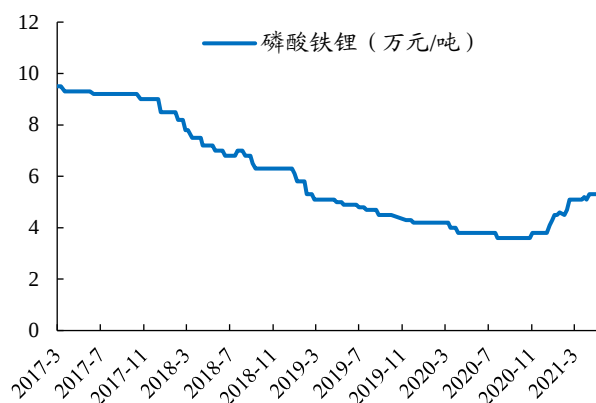
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 电解液价格环比不变



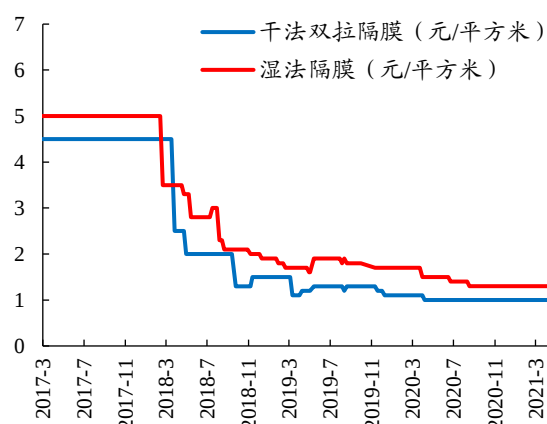
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图4: 磷酸铁锂正极价格环比不变



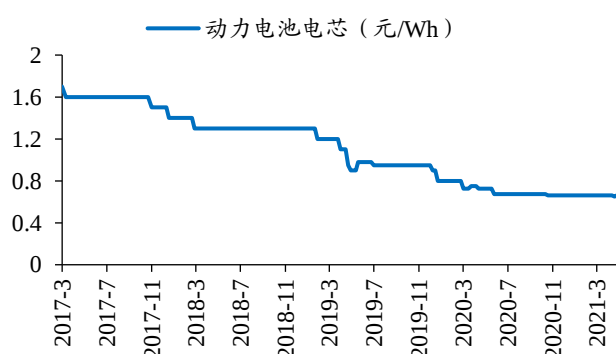
数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图6: 干法、湿法隔膜价格环比不变



数据来源: CIAPS、开源证券研究所

图8: 动力电池电芯价格环比不变



数据来源: CIAPS、开源证券研究所

2.2、新能源汽车行业相关新闻: 华友钴业 76 亿加码三元前驱体

【华友钴业 76 亿加码三元前驱体】6 月 12 日, 华友钴业披露公开发行 A 股可转换公司债券预案, 拟募资不超过 76 亿元, 用于扩建动力电池三元正极材料、三元前驱

体材料以及补充流动资金。(高工锂电: <http://t.hk.uy/vFh>)

【第 345 批公告: LFP 版小鹏 P5/N5 亮相电池配套出现“新面孔”】6 月 15 日, 工信部公示《道路机动车辆生产企业及产品公告》(第 345 批), 新能源乘用车共有 80 个产品入围, 纯电动车型 48 款, 插电混动车型 32 款。磷酸铁锂电池车型有 30 款, 占比 37%; 三元锂电池车型 46 款, 占比 58%; 锂离子电池(未注明类型)车型 4 款。本次公告比较大的变化是多家主机厂新车型集中在中高端市场。(高工锂电: <http://t.hk.uy/vFc>)

【小鹏 LFP 车型阵容再添悍将】小鹏 P5 亮相工信部最新一批新车公告, 共申报了 3 款车型, 电池选择在此前三元的基础上新增磷酸铁锂版本, 电池供应商均为宁德时代。小鹏 P5 是小鹏旗下第三款产品, 也是全球首款搭载激光雷达的量产智能汽车, 于 4 月开启预定, 预计 2021 年四季度开启交付。(高工锂电: <http://t.hk.uy/vFj>)

【杉杉 5 亿“绑定”石墨化加工】6 月 15 日, 杉杉股份公告, 2021 年 5 月至 2022 年 4 月期间, 公司下属子公司宁波杉杉及旗下公司拟向关联方内蒙古蒙集采购石墨化加工服务, 采购金额预计不超 5 亿元。杉杉股份携手关联公司锁定石墨化加工背后逻辑在于, 下游市场景气度持续攀升, 动力电池领域掀起新一轮产能扩充浪潮, 进而对负极材料产生强劲需求, 吸引一大批负极企业快速跟进扩产。(高工锂电: <http://t.hk.uy/vFg>)

【时代上汽 120 亿元动力电池项目开工】总投资约 120 亿元建设的上汽时代、时代上汽先进动力电池产业化项目(二期)在溧阳高新区开工, 宁德时代与主机厂的合资电池公司正式投产供货之后, 也有望成为动力电池市场强有力的竞争者。(高工锂电: <http://t.hk.uy/x2q>)

【LG 新能源电池交付 1.2GWh 储能项目】LG 新能源宣布已完成向世界上最大的储能系统(ESS)供应电池, 目前其锂离子电池正在美国发电公司 VistraEnergy 位于加州的 1.2GWh 的 ESS 设施上运行。(高工锂电: <http://t.hk.uy/x2s>)

【英国拟建超级工厂生产电动汽车电池正与六家公司洽谈】据知情人士称, 英国正与六家公司进行洽谈, 讨论在英国建设“超级工厂”生产电动汽车电池的事宜。英国政府 2020 年已宣布, 计划到 2030 年禁止销售新的汽油和柴油汽车, 到 2035 年禁止销售混合动力车, 这将要求该国的汽车厂转向生产电动车型。(电池中国: <http://t.hk.uy/x2r>)

【新一代锂离子电池模块, 能量密度高达 515Wh/L】据 Leclanché 称, M3 的新模块具有更高的能量和功率密度, 并具有较长的使用寿命, 使用钛酸锂化学(LTO)时可达 20,000 次循环, 使用石墨/镍锰钴氧化物化学(G/NMC)时可达 8,000 次循环。新模块与 Leclanché 电池的整个系列兼容, 与公司 60ah 电池相比, 在相同尺寸和重量的情况下, 该电池的能量密度提高了 10%, 高达 515Wh/L。(电池中国: <http://t.hk.uy/x2u>)

2.3、新能源汽车行业公司公告: 恩捷股份拟发行股份购买上海恩捷股权

【恩捷股份】云南恩捷新材料股份有限公司拟通过发行股份及支付现金的方式分别购买 YANMA、ALEX CHENG 持有的上海恩捷新材料科技有限公司 3.25% 股权及 1.53% 股权。经向深圳证券交易所申请, 公司股票及公司可转换公司债券自 2021 年 6 月 16 日开市起停牌。公司预计在不超 5 个交易日的时间内披露本次重组预案并申请复牌。

【赣锋锂业】全资子公司赣锋国际以自有资金 1.3 亿美元的价格收购荷兰 SPV 公司 50% 的股权，同意赣锋国际可视具体情况为荷兰 SPV 公司的全资子公司 LMSA 提供总额不超过 4,000 万美元的财务资助额度，以帮助 LMSA 开发建设 Goulamina 锂辉石矿项目。

【亿纬锂能】2021 年 6 月 15 日，惠州亿纬锂能股份有限公司董事会收到公司副总裁孙斌先生递交的书面辞职申请书。孙斌先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务，其辞职申请书自送达董事会之日起生效。孙斌先生在辞去公司副总裁职务后，将不再担任公司任何职务。

【杉杉股份】第十届董事会第十六次会议决议公告，（1）同意将本次股票期权激励计划已授予但尚未行权的股票期权的行权价格由 7.70 元/股调整为 7.61 元/股；（2）同意公司下属子公司宁波杉杉新材料科技有限公司及其下属子公司拟向关联方内蒙古蒙集新碳材有限公司采购石墨化加工服务，采购金额预计不超过 5 亿元；（3）同意对下属子公司担保额度由 22.05 亿元提升至 34 亿元。

【贝特瑞】贝特瑞新材料集团股份有限公司与江苏龙蟠科技股份有限公司于 2020 年 12 月 25 日签署协议拟向龙蟠科技或其下属公司出售贝特瑞合并报表范围内的磷酸铁锂相关资产和业务，以集中资源聚焦核心业务，增强公司核心竞争力。近日，公司已收到上述全部股权转让价款，并完成了天津纳米、江苏纳米 100% 股权转让的工商变更登记手续，天津纳米和江苏纳米将脱离公司合并报表范围。

【恩捷股份】公司发布关于签订“恩捷隔膜项目”和“恩捷铝塑料膜项目”投资合作协议的公告，计划投资固定资产约 52 亿元和 16 亿元。

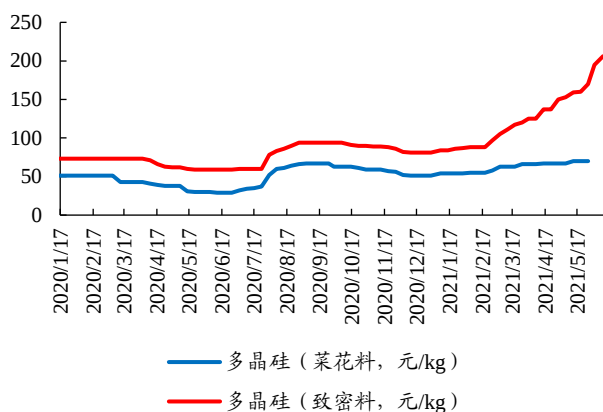
3、光伏板块：硅料、组件价格维持稳定

3.1、产业链价格变动情况：多晶电池片价格环比下降-1.19%

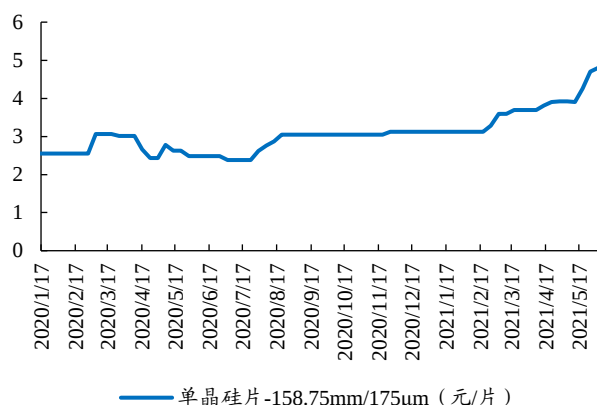
表1：多晶硅致密料价格环比持平

一周价格变化汇总	多晶硅（致密料，元/kg）	单晶硅片-158.75mm/175μm（元/片）	多晶电池片-金刚线-18.7%（元/W）	单晶 PERC 电池片-158.75mm/22.2%+（元/W）	275-280/330-335W 多晶组件（元/W）	325-335/395-405W 单晶组件（元/W）
6 月 17 日报价	206.00	4.91	0.83	1.08	1.55	1.71
6 月 10 日报价	206.00	4.91	0.84	1.08	1.55	1.71
环比	0%	0%	-1.19%	0%	0%	0%

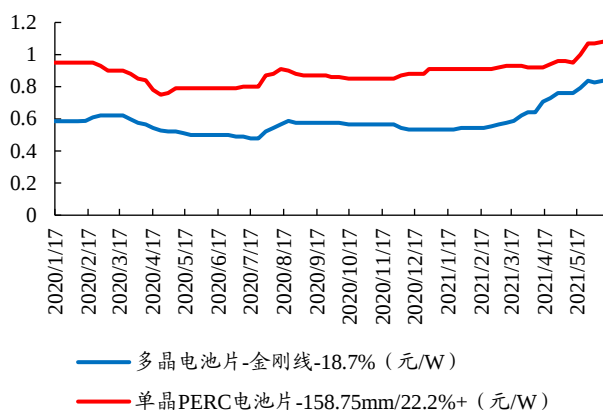
数据来源：PVinfoLink、开源证券研究所

图9：多晶硅致密料价格环比不变


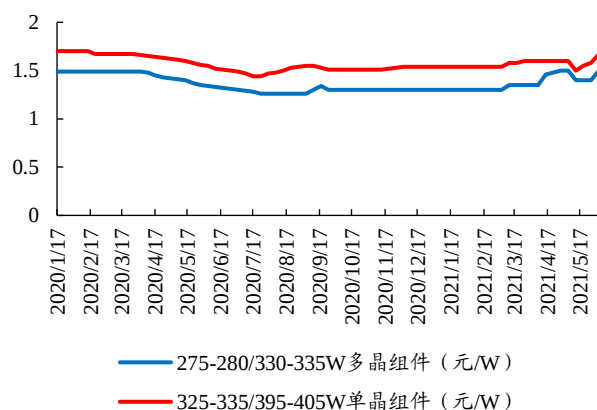
数据来源：PVInfolink、开源证券研究所

图10：单晶硅片价格环比不变


数据来源：PVInfolink、开源证券研究所

图11：多晶电池片价格环比-1.19%、单晶电池片价格环比不变


数据来源：PVInfolink、开源证券研究所

图12：单晶组件价格环比不变、多晶组件价格环比不变


数据来源：PVInfolink、开源证券研究所

3.2、光伏行业相关新闻：国家发改委：允许新能源企业自建、合建送出工程，电网回购

【国家发改委：允许新能源企业自建、合建送出工程，电网回购】2021年风电、光伏项目的保障性规模为90GW，未来每年的保障性规模会进一步增加。按照国家能源局的相关规定，保障性规模有电网保障性并网。（智汇光伏：<https://mp.weixin.qq.com/s/cwVJrKVMDnbnKVXxWZ6mPw>）

【光伏组件中标价格高达1.87元/W】近日，蒙能包头50MW光伏发电领跑技术基地项目450W光伏组件设备进行了中标候选人公示，晶澳太阳能以1.87元/瓦的最高单价预中标。本次48.906MW组件集采。（智汇光伏：<https://mp.weixin.qq.com/s/s6O1FU1jnTGnKUAYy4iWgA>）

【1~5月光伏企业发布2519亿元扩产计划】根据企业公告、官方报道，2021年1~5月，光伏上游制造企业共发布了2519亿元的扩产计划，包括：75万吨硅料扩产计划，总投资约865亿元；234GW硅片扩产计划，总投资约625亿元；140GW电池片、66GW组件扩产计划，总投资超过965亿元；日熔量7200吨玻璃，总投资预估超过63.5亿元。（智汇光伏：<http://t.hk.uy/x2w>）

3.3、光伏行业公司公告：晶澳以内蒙古新特为主体投资年产 10 万吨高纯多晶硅建设项目

【晶澳科技】公司以内蒙古新特为主体投资年产 10 万吨高纯多晶硅建设项目，以货币出资 3.15 亿元，增资完成持有 9%股权。

4、风险提示

新技术发展超预期：产业链新技术对现有体系的革新、市场的竞争格局的影响存有不不确定性。

疫情等导致需求低于预期：新冠疫情对全球新能源市场需求端仍有较大影响。

新能源市场竞争加剧：产业链处于成长期，竞争者都在加大投资力度，可能导致行业竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn