

# 需求向好，中游持续扩产

——智能电动汽车产业2021年5月报

2021年6月25日

- 下游：预计2021年国内新能源车销量260-270万辆，海外新能源汽车销量280-300万辆**  
2021年1-5月，国内新能源汽车销量合计95万辆（其中5月销量21.7万辆，同比+159.7%/环比+5.4%），同比+224%，我们预计全年销量约260-270万辆，同比+90%以上。2021年5月，欧洲七国+美国新能源汽车注册量为19.1万辆，同比+283%，环比+10%，1-5月欧洲七国+美国新能源汽车注册量达到83.3万辆，同比+146%，我们预计海外全年新能源汽车销量为280-300万辆。乘用车板块关注吉利汽车、广汽集团（H）、长安汽车和特斯拉；零部件板块关注被错杀的细分行业龙头中鼎股份。
- 中游：供需持续偏紧，锂电中游继续扩产**  
锂电中游迎来扩产潮，前期龙蟠佰利及中核等多家钛白粉企业布局磷酸铁锂项目，近一个月以来，永太科技宣布投资年产2万吨六氟磷酸锂项目，星源材质宣布拟投资100亿建设年产30亿平方米湿法隔膜和涂覆隔膜，天赐材料宣布投资建设年产30万吨磷酸铁、6万吨双氟磺酰亚胺、15万吨六氟磷酸锂项目。目前锂电中游环节的六氟磷酸锂及VC、磷酸铁锂、负极石墨化、4.5um铜箔、隔膜等相对紧缺。考虑新能源汽车销量超预期以及宁德时代的排产预期上调，结合细分龙头的估值来看，股价仍有空间。关注：宁德时代、亿纬锂能、容百科技、嘉元科技、天赐材料、孚能科技、国轩高科、当升科技、恩捷股份、星源材质、三花智控、璞泰来、新宙邦。
- 上游：锂盐供需继续向好**  
预计上游锂盐仍受益于电动车的持续放量而供需向好，下游汽车缺芯和六氟磷酸锂供应短缺的问题也有望得到缓解，电动车和动力电池的需求将得以释放转换为实际产量，继续提振锂的需求。我们仍把握三条逻辑主线：（1）锂精矿价格企稳高位，利好矿山自给率高的企业，建议关注天齐锂业、融捷股份、赣锋锂业（2）境外地缘政治因素的不确定性以及国内世界级盐湖基地的反复提及，建议关注拥有自主可控盐湖资源的科达制造、藏格控股、蓝晓科技、西藏城投（3）氢氧化锂价格维持高景气度，建议关注赣锋锂业、雅化集团、天华超净。

# 重点公司估值概览

行业	公司代码	公司名称	研究员/联系人	投资评级	净利润(百万财报货币)			PE(X)			PB(X)		
					2020	2021(E)	2022(E)	2020	2021(E)	2022(E)	2020	2021(E)	2022(E)
有色金属	002466.SZ	天齐锂业	王招华	增持	-1833.8	436.39	1251.41	NA	211	74	11.1	16.4	13.4
锂电材料及其他	688005.SH	容百科技	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	213.1	602.5	1073.4	107	87	49	5.1	10.43	8.77
	688388.SH	嘉元科技	殷中枢,王招华,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	186.4	489.5	631.2	109	42	33	7.8	6.8	5.9
	300769.SZ	德方纳米	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	-28.4	224.6	343	NA	79	52	7.1	7.6	6.6
	300953.SZ	震裕科技	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	130.3	246.7	416.8	65	38	22	11.6	5.7	4.6
	300919.SZ	中伟股份	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	420.2	976.5	1341.8	111	85	62	12.1	23.7	17.2
	002709.SZ	天赐材料	赵乃迪,吴裕	买入	532.9	1337.8	1840.9	106	76	55	16.7	20.2	15.4
	300037.SZ	新宙邦	赵乃迪,吴裕	买入	517.8	705.4	891.9	80	54	43	8.4	6.9	6.1
	002407.SZ	多氟多	赵乃迪,吴裕	买入	48.6	269.6	312.2	286	85	74	4.7	7.0	6.7
	002340.SZ	格林美	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	412.5	1211.4	1579.3	81	38	29	2.5	3.2	2.9
	300001.SZ	特锐德	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	增持	173.1	489.1	734	169	61	41	6.4	6	5.3
动力/燃料电池	300750.SZ	宁德时代	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	5583.3	10050.7	14677.1	146	109	74	12.7	15	12.6
	002074.SZ	国轩高科	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	增持	149.7	527.5	788.4	335	90	61	4.6	4.3	4.0
	300014.SZ	亿纬锂能	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	1652	3433.5	5010.7	93	58	40	10.7	11.2	8.7
	688339.SH	亿华通-U	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	-22.5	140.7	197.5	NA	127	91	8.4	7.2	6.6
	000625.SZ	长安汽车	邵将	买入	3324.3	4874.2	5811.3	35	30	25	2.2	2.5	2.3
汽车和汽车零部件	002594.SZ	比亚迪	邵将	增持	4234.3	4997.9	6659.6	125	139	105	9.3	8.0	7.5
	600104.SH	上汽集团	邵将	增持	20431	26381	32189.5	14	10	8	1.1	0.9	0.9
	TSLA.O	特斯拉	倪昱婧	买入	2455	4940	6263.1	278	121	96	30.4	23	16.2
	0175.HK	吉利汽车	倪昱婧	买入	5533.8	8704.5	11364.7	36	22	17	3	2.8	2.5
	601633.SH	长城汽车	倪昱婧	增持	5362.5	9010.5	11984.7	65	46	35	6.1	6.5	5.8
	601238.SH	广汽集团	倪昱婧	增持	5965.8	8208.5	11091.8	23	16	12	1.63	1.45	1.33
	NIO.N	蔚来	倪昱婧	增持	-5112	-3019.4	-891.3	NA	NA	NA	13.2	18.8	16.6
	LI.O	理想汽车	倪昱婧	中性	-281.2	-453.3	-292.9	NA	NA	NA	5.7	5.6	5.4
	XPEV.N	小鹏汽车	倪昱婧	增持	-2991.8	-3692.3	-2365	NA	NA	NA	6.4	6	5.7
	1585.HK	雅迪控股	殷中枢,马瑞山,郝骞,黄帅斌,陈无忌	买入	957.4	1548.1	2205.3	44	27	19	11.6	8.5	6.2
000887.SZ	中鼎股份	邵将	买入	492.6	804.2	978.6	29	18	15	1.6	1.5	1.4	
600741.SH	华域汽车	邵将	增持	5403.3	6974.7	7670.8	17	12	11	1.7	1.5	1.4	

资料来源: wind、光大证券研究所预测, 数据截至2021/6/23 (1美元=6.45人民币, 1港币=0.83人民币); 除特斯拉财报货币为美元之外, 其他公司财报货币均为人民币。

- 01 新能源车产业链数据中心
- 02 重点公司信息跟踪
- 03 行业信息跟踪
- 04 光大证券重点研报摘要
- 05 风险提示

# 1、新能源车产业链数据中心—整车销量

**核心结论：预计2021年国内新能源车销量260-270万辆，海外新能源汽车销量280-300万辆**

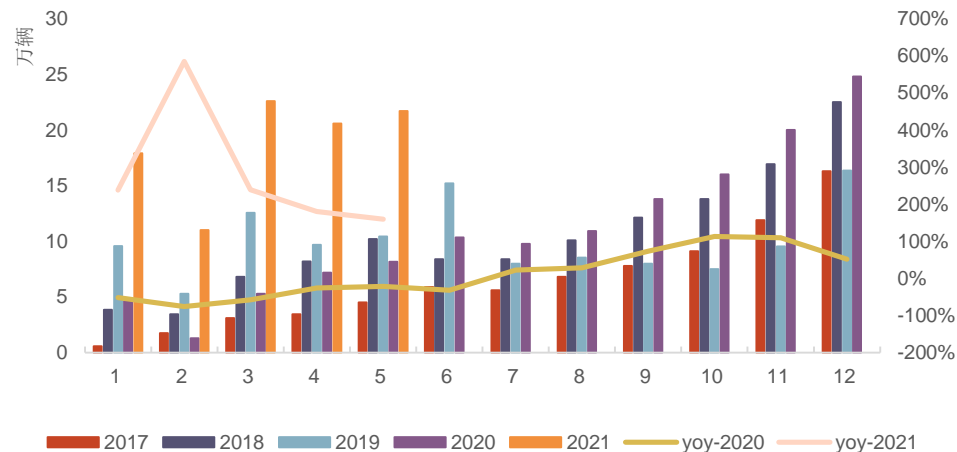
2021年1-5月，国内新能源汽车销量合计95万辆（其中5月销量21.7万辆，同比+159.7%/环比+5.4%），同比+224%，我们预计全年销量约260-270万辆，同比+90%以上。2021年5月，欧洲七国+美国新能源汽车注册量为19.1万辆，同比+283%，环比+10%，1-5月欧洲七国+美国新能源汽车注册量达到83.3万辆，同比+146%，我们预计海外全年新能源汽车销量为280-300万辆。乘用车板块关注吉利汽车、广汽集团（H）、长安汽车和特斯拉；零部件板块关注被错杀的细分行业龙头中鼎股份。

- 1、5月国内新能源汽车销量同比+159.7%/环比+5.4%，刷新当月产销历史记录，延续高景气态势
- 2、2021年以来车型销量分化，TOP2车型销量大幅领先；厂商格局变化，新势力冲击老势力市场份额
- 3、5月欧洲主要国家和美国销量同环比增长，德法英渗透率大幅提升，美国渗透率较4月变化不大

# 1、新能源车产业链数据中心—整车销量

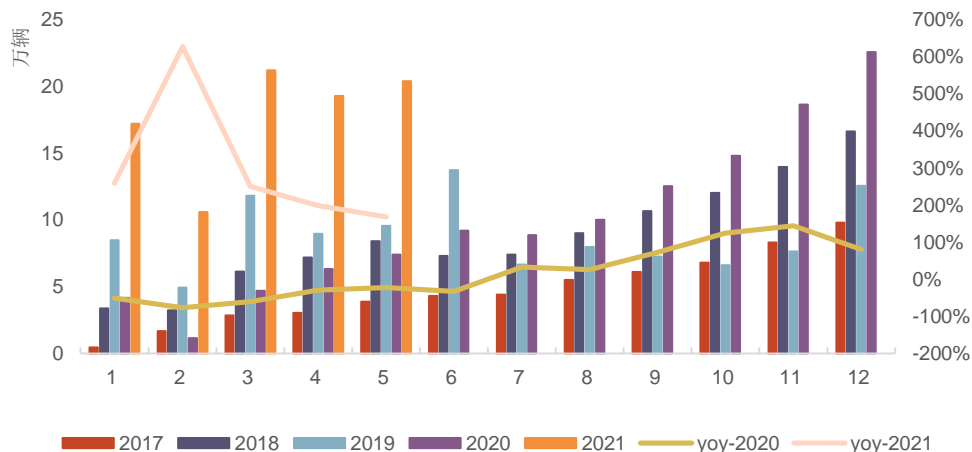
5月新能源汽车销量同比+159.7%/环比+5.4%，刷新当月产销历史记录

国内新能源车月度销量



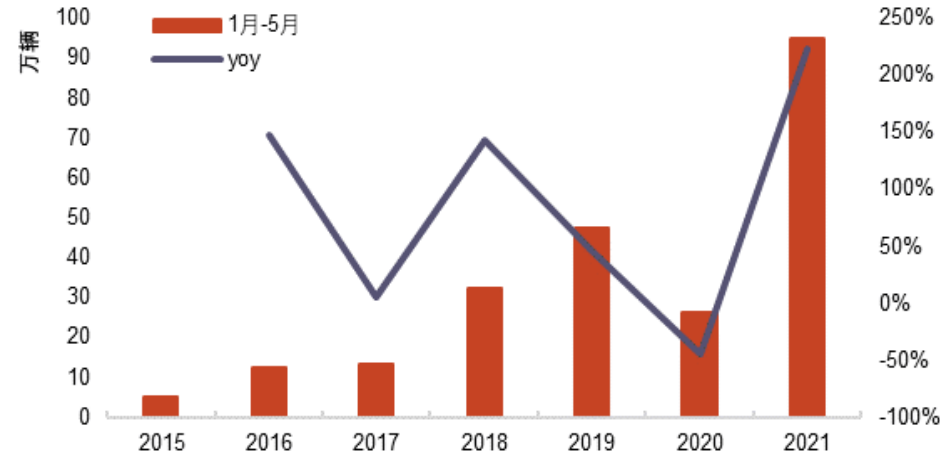
5月新能源乘用车同比+168.6%/环比+5.9%，保持高速增长趋势

月度销量-国内新能源乘用车



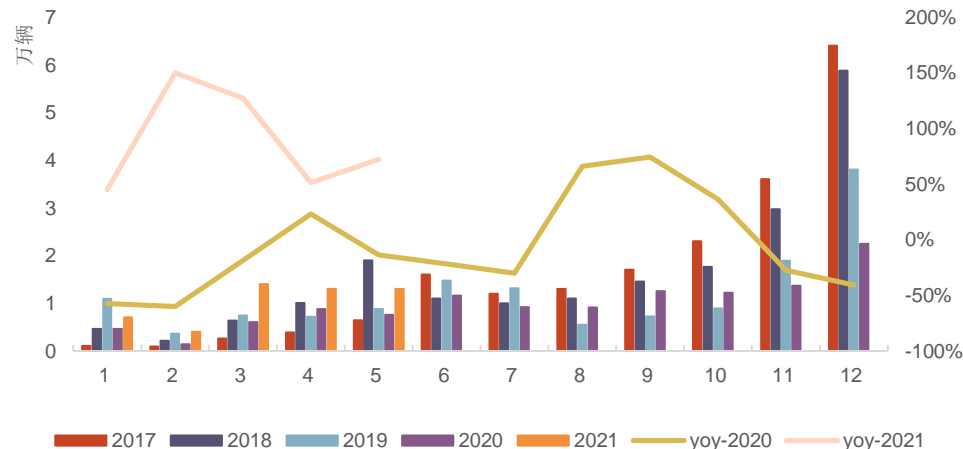
2021年1-5月新能源汽车累计销量实现同比增长224.2%

国内新能源车1~5月累计销量



5月新能源商用车同比+72.1%/环比-1.6%，1-5月累计销量同比+76.5%

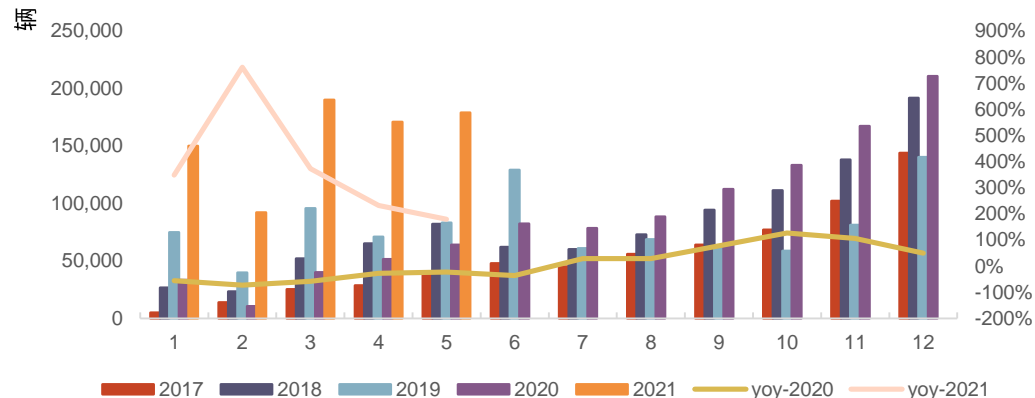
月度销量-国内新能源商用车



# 1、新能源车产业链数据中心—整车销量

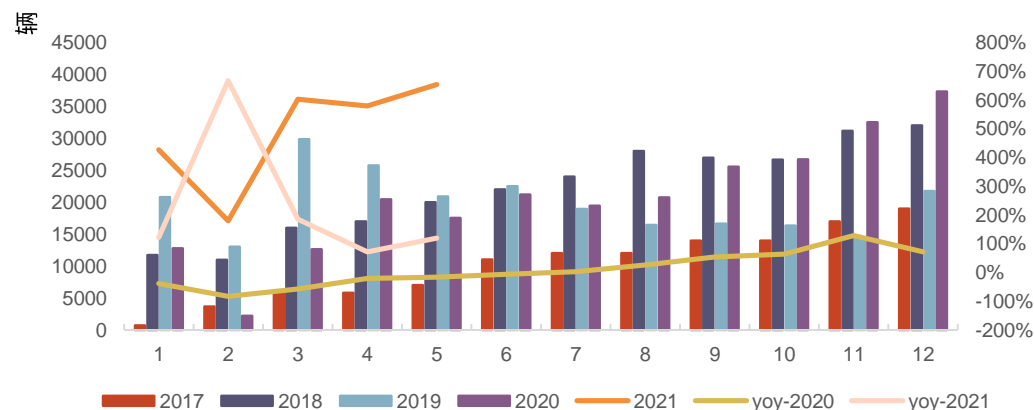
5月纯电动车型同比+179.2%/环比+4.7%,1-5月累计销量同比+297.2%

月度销量-国内纯电动汽车



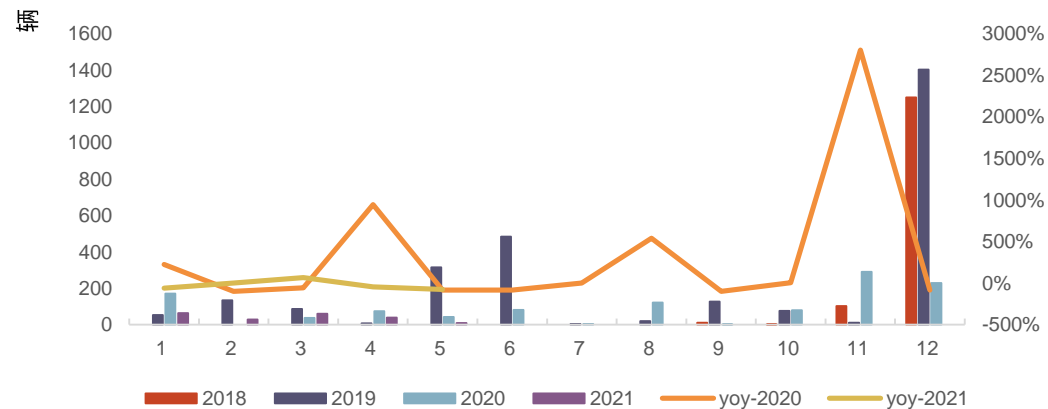
5月插电混动车型同比+119.3%/环比+9.6%，增幅弱于纯电车型

月度销量-国内插电混动汽车



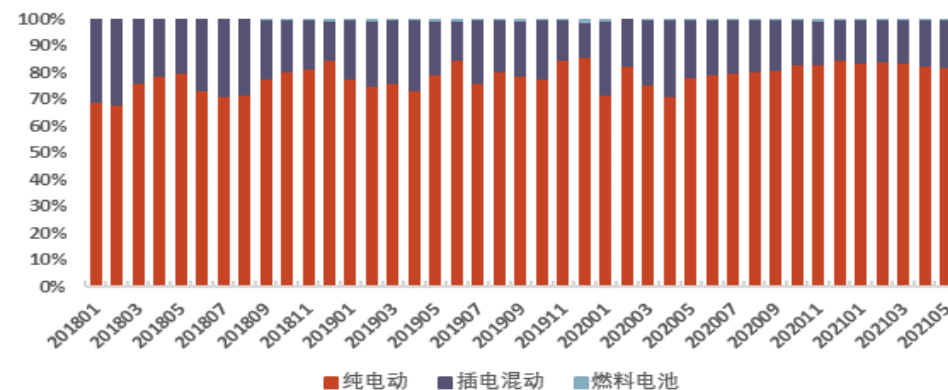
5月燃料电池车型同比-78.6%/环比-76.3%，1-5月累计销量同比-38.8%

月度销量-国内燃料电池汽车



5月纯电动车型销量占比同比提升3.82pct，但连续4月下滑

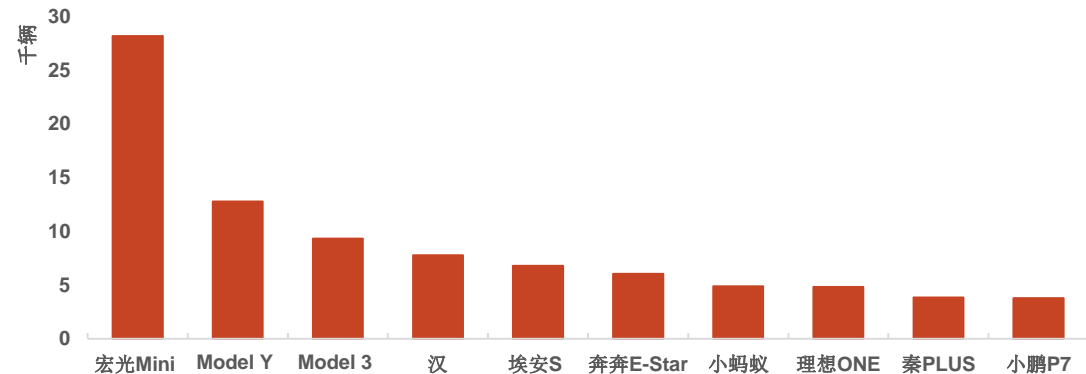
国内新能源汽车销量结构



# 1、新能源车产业链数据中心—整车销量

宏光Mini稳居第一，Model 3/Y再入前三，秦PLUS与小鹏P7进入前十

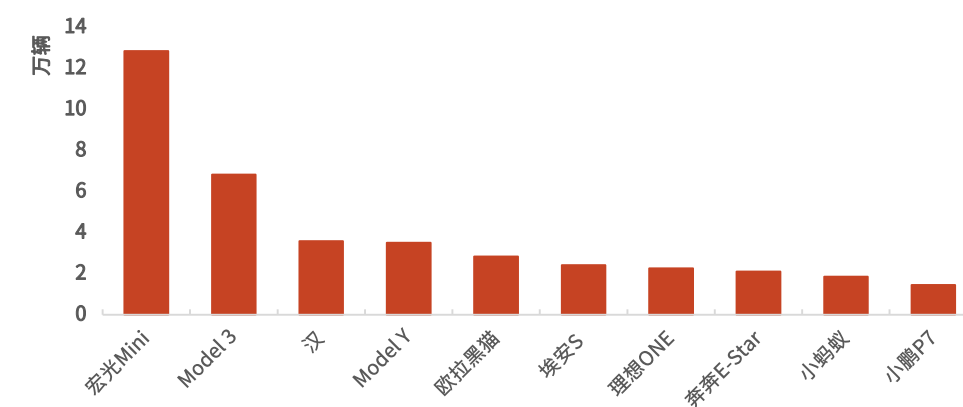
5月国内新能源乘用车终端销量TOP10—车款



注：含进口车型，同车款的纯电和插混合并计算

2021年累计销量前两名宏光Mini和Model 3销量均超6万辆，大幅领先其他车型

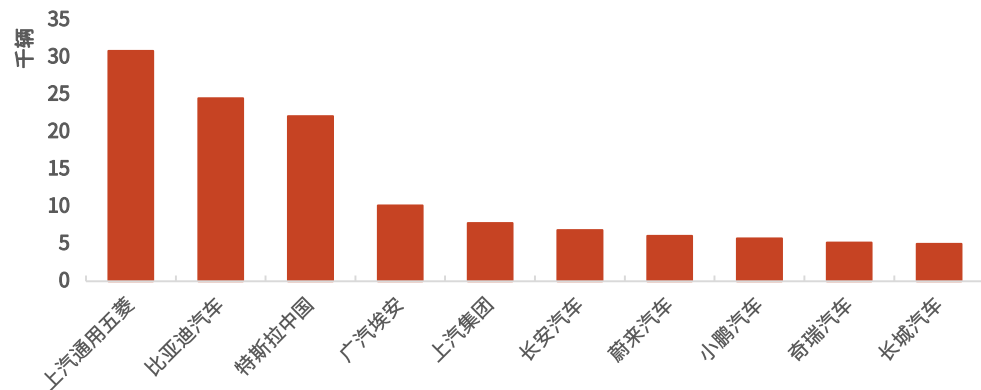
2021年1~5月国内新能源乘用车累计终端销量TOP10—车款



注：含进口车型，同车款的纯电和插混合并计算

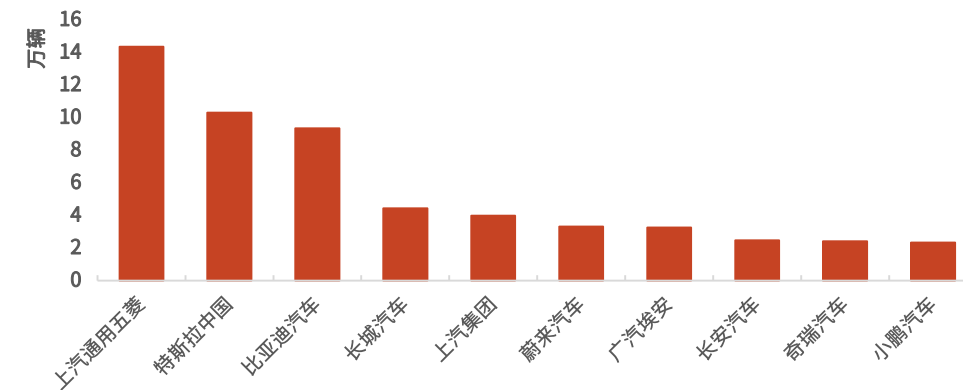
凭借汉与秦PLUS放量，比亚迪超越特斯拉位居第二，小鹏取代理想进入前十

5月国内新能源乘用车终端销量TOP10—厂商



2021年广汽、五菱、特斯拉、新势力异军突起，北汽、吉利、上汽被冲击

2021年1~5月国内新能源乘用车累计终端销量TOP10—厂商

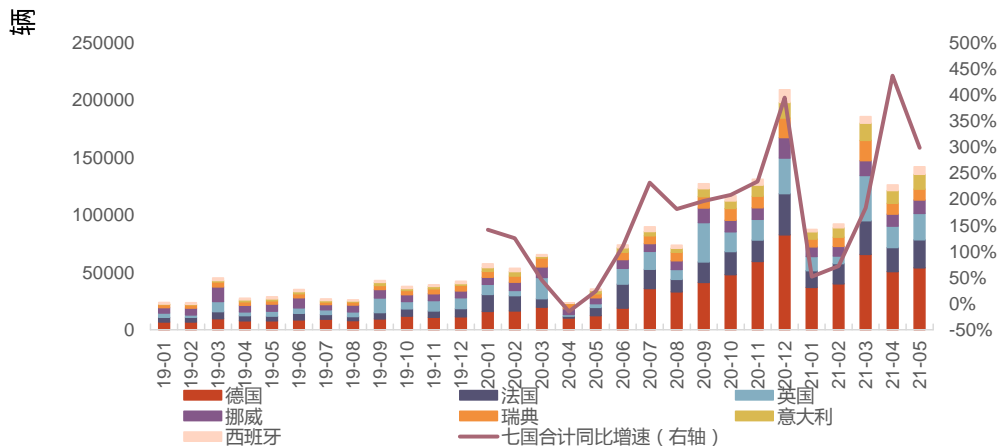




# 1、新能源车产业链数据中心—整车销量

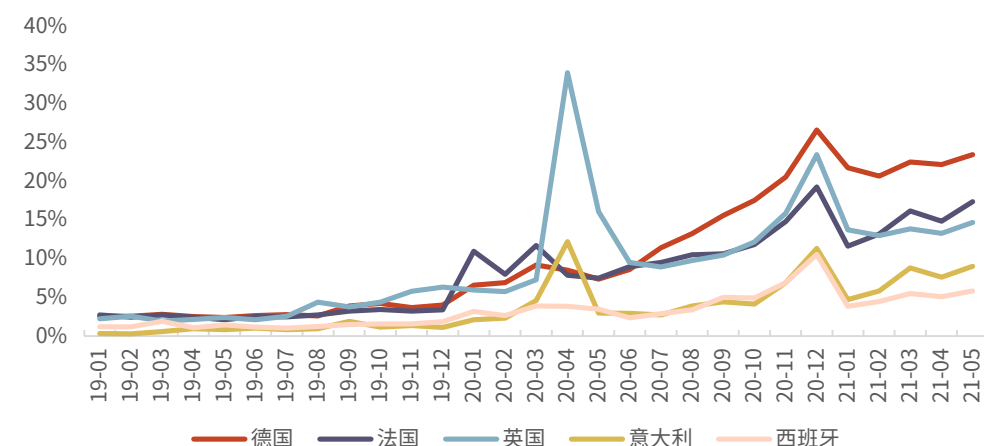
## 5月欧洲七国注册量环比恢复增长（4月份环比-24%）

欧洲七国5月注册量为14.2万辆，同比+299%，环比+13%



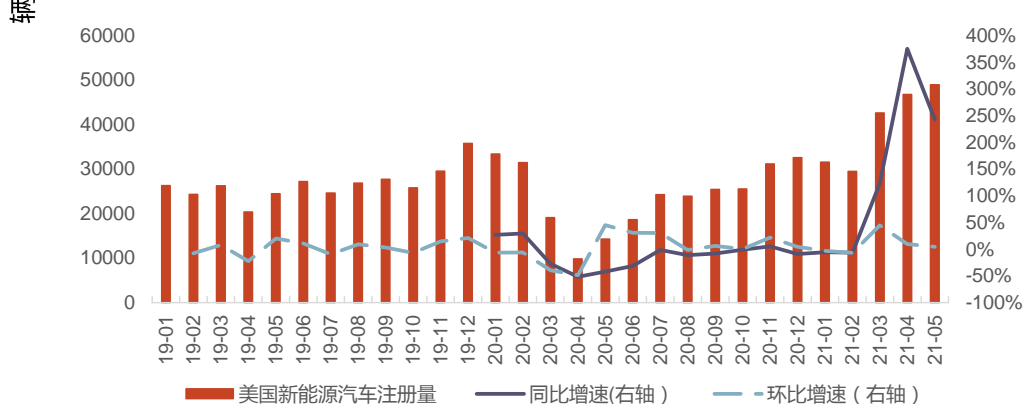
## 5月欧洲五国渗透率呈上升趋势

欧洲五国新能源汽车渗透率



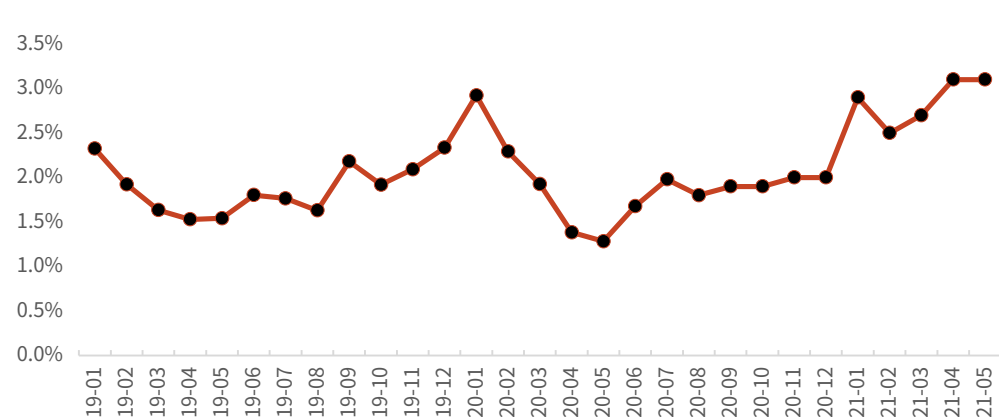
## 5月美国注册量为4.9万辆，同比+243%，环比+5%

5月美国新能源汽车销量



## 5月美国渗透率与4月份相比变化不大

美国新能源汽车渗透率



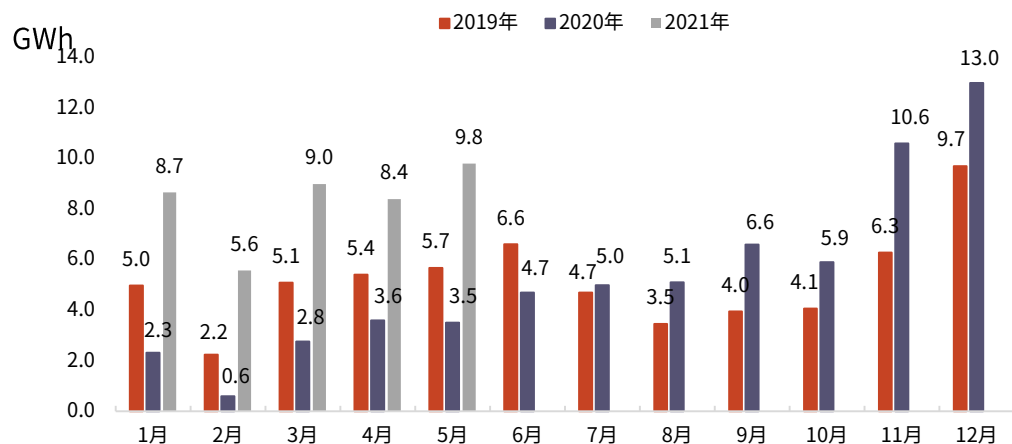
## 核心结论：行业高度景气，磷酸铁锂延续强势表现

- 1、5月国内动力电池装机量为9.8Gwh，同比+178.2%/环比+16.2%。
- 2、技术路线方面，磷酸铁锂电池装机增速更快。三元电池装机量5.2Gwh，同比+ 95.3%/环比+1%；磷酸铁锂电池装机量4.5 Gwh，同比+ 458.6%/环比+40.9%。
- 3、5月动力电池装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪、LG化学，市占率分别为43.9%/17.3%/13.4%。宁德时代装机市占率略有下滑但龙头地位稳定，LG化学提升明显。

# 1、新能源车产业链数据中心—动力电池中游

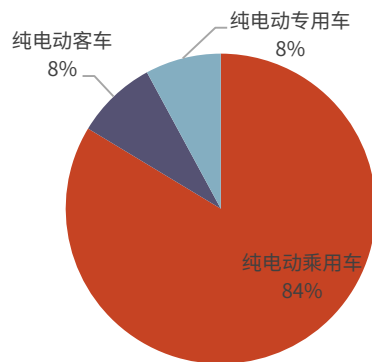
5月动力电池装机量再提速，同比+178.2%/环比+16.2%

月度装机量-国内动力电池



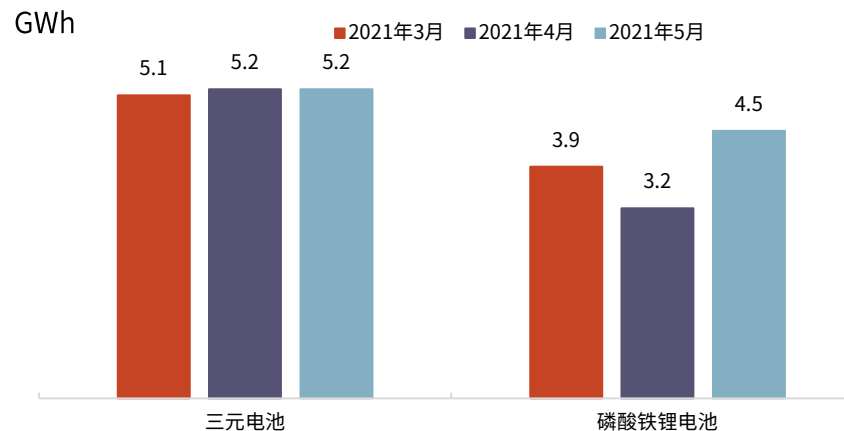
纯电乘用车占84%，商用车合计占比16%

月度装机分类（按车型）-国内动力电池



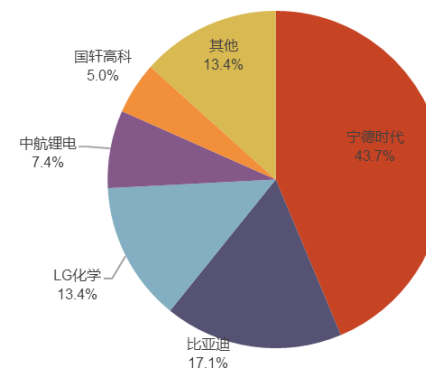
磷酸铁锂电池的渗透率继续提升，装机同比+458.6%/环比+40.9%

月度装机分类（按技术路线）-国内动力电池



宁德时代继续保持超过40%的市占率，比亚迪、LG化学等居第二梯队

月度装机量-国内市占率



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，光大证券研究所整理

## 核心结论：供需持续偏紧，锂电中游继续扩产

锂电中游迎来扩产潮，前期龙蟠佰利及中核等多家钛白粉企业布局磷酸铁锂项目，近一个月以来，永太科技宣布投资年产2万吨六氟磷酸锂项目，星源材质宣布拟投资100亿建设年产30亿平方米湿法隔膜和涂覆隔膜，天赐材料宣布投资建设年产30万吨磷酸铁、6万吨双氟磺酰亚胺、15万吨六氟磷酸锂项目。目前锂电中游环节的六氟磷酸锂及VC、磷酸铁锂、负极石墨化、4.5um铜箔、隔膜等相对紧缺。考虑新能源汽车销量超预期以及宁德时代的排产预期上调，结合细分龙头的估值来看，股价仍有空间。关注：宁德时代、亿纬锂能、容百科技、嘉元科技、天赐材料、孚能科技、国轩高科、当升科技、恩捷股份、星源材质、三花智控、璞泰来、新宙邦。

- 1、**锂电池**：动力电池主流厂家持续满产，储能市场需求超预期
- 2、**正极材料**：磷酸铁锂，近期运行平稳。三元材料，整体运行平稳，高镍型延续上涨行情。三元前驱体，钴镍价格震荡趋稳，国内高镍型三元前驱体行情向好
- 3、**负极材料**：负极材料市场持续向好，大厂总体产量变化不大，石墨化瓶颈近期仍难以缓解
- 4、**隔膜**：延续产销两旺的向好趋势，龙头隔膜企业均保持满产生产，成交价格方面，仍以稳为主
- 5、**电解液**：价格维持高位运行，六氟磷酸锂涨价明显，添加剂供应紧张

# 1、新能源车产业链数据中心—动力电池中游



## 电解液涨幅明显

	产品	单位	现价	上周价格	上月价格	上年价格	周涨幅	月涨幅	年涨幅
正极材料	三元811型	万元/吨	20.15	19.8	19.45	16.95	1.8%	3.6%	18.9%
	三元6系单晶型	万元/吨	17.15	16.95	16.95	13.75	1.2%	1.2%	24.7%
	三元523动力型	万元/吨	15.15	15.15	15.15	11.25	0.0%	0.0%	34.7%
	磷酸铁锂:国产	万元/吨	5.25	5.25	5.25	3.6	0.0%	0.0%	45.8%
负极材料	人造石墨:国产/高端	万元/吨	6.75	6.75	6.75	7.5	0.0%	0.0%	-10.0%
	人造石墨:国产/中端	万元/吨	4.15	4.15	4.15	4.25	0.0%	0.0%	-2.4%
	中端天然石墨	万元/吨	3.6	3.6	3.6	4	0.0%	0.0%	-10.0%
	高端天然石墨	万元/吨	5.55	5.55	5.55	6	0.0%	0.0%	-7.5%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	31.5	31.5	26.5	8.1	0.0%	18.9%	288.9%
	电解液:高电压:4.4V	万元/吨	9.25	9.25	8	7	0.0%	15.6%	32.1%
	电解液:磷酸铁锂	万元/吨	7.5	7.5	6.45	3.1	0.0%	16.3%	141.9%
	电解液:三元圆柱2.2Ah	万元/吨	7.2	7.2	5.85	2.65	0.0%	23.1%	171.7%
隔膜	基膜:湿法:7um:国产高端	元/平方米	2	2	2	2	0.0%	0.0%	0.0%
	基膜:湿法:9um:国产中端	元/平方米	1.2	1.2	1.2	1.35	0.0%	0.0%	-11.1%
	基膜:干法:14um:国产中端	元/平方米	0.95	0.95	0.95	0.95	0.0%	0.0%	0.0%
	隔膜:湿法涂覆:9um+2um+2um:国产中端	元/平方米	1.95	1.95	1.95	2.15	0.0%	0.0%	-9.3%
铜箔	电池级铜箔:8um	元/kg	106	106	106	72	0.0%	0.0%	47.2%
	铝塑膜:上海紫江	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.0%	0.0%	0.0%
铝塑膜	铝塑膜:DNP	元/kg	33	33	33	33	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中端:国产	元/kg	23.5	23.5	23.5	23.5	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中高端:韩国	元/kg	25	25	25	25	0.0%	0.0%	0.0%
	铝塑膜:中高端:日本	元/kg	30.5	30.5	30.5	30.5	0.0%	0.0%	0.0%
锂资源	碳酸锂99.5%电:国产	元/吨	88000	88000	89000	42000	0.0%	-1.1%	109.5%
	氢氧化锂56.5%:国产	元/吨	92000	92000	89000	55000	0.0%	3.4%	67.3%
前驱体	前驱体:硫酸钴	万元/吨	7.2	7.2	7.35	4.75	0.0%	-2.0%	51.6%
	前驱体:硫酸镍	万元/吨	3.4	3.4	3.25	2.3	0.0%	4.6%	47.8%
	前驱体:硫酸锰	万元/吨	0.71	0.71	0.71	0.59	0.0%	0.0%	20.3%
	前驱体:正磷酸铁	万元/吨	1.325	1.3	1.26	1.175	1.9%	5.2%	12.8%

资料来源: wind, 光大证券研究所整理, 数据截至2021/6/20

## 核心结论：锂盐供需继续向好

预计上游锂盐仍受益于电动车的持续放量而供需向好，下游汽车缺芯和六氟磷酸锂供应短缺的问题也有望得到缓解，电动车和动力电池的需求将得以释放转换为实际产量，继续提振锂的需求。我们仍把握三条逻辑主线：

- (1) 锂精矿价格企稳高位，利好矿山自给率高的企业，建议关注天齐锂业、融捷股份、赣锋锂业
- (2) 境外地缘政治因素的不确定性以及国内世界级盐湖基地的反复提及，建议关注拥有自主可控盐湖资源的科达制造、藏格控股、蓝晓科技、西藏城投
- (3) 氢氧化锂价格维持高景气度，建议关注赣锋锂业、雅化集团、天华超净。

## ☐·碳酸锂

(1)5月碳酸锂价格平稳，市场商谈重心维稳。新订单增加依旧缓慢，多为刚需采购，厂家目前供应老客户订单为主，随着下游持续维持高位生产，对原料需求逐渐增加，碳酸锂需求面利好。

(2)5月国内工业级碳酸锂市场行情趋于稳定，厂家报价平稳多为延续上月末价格，市场成交价格随之平稳，未见波动，下游厂家刚性需求采购力度偏弱，市场新订单成交弱势，原料货源供应紧张锂辉石价格逐渐走高，碳酸锂厂家心态乐观，市场观望情绪浓厚。

(3)5月国内电池级碳酸锂整体走势趋于稳定。主要延续上月末市场成交价格，厂家报价以稳为主，市场成交情况趋于稳定，部分厂家前期囤货目前仍有少量库存，目前市场成交不积极，碳酸锂价格维稳下游厂家多持观望心态，基本为刚需采购，下游三元材料以及磷酸铁锂市场开工基本维持高位运行，加上磷酸铁锂新增扩产项目逐渐推进，另终端新能源汽车的需求持续强劲，碳酸锂的市场需求得到一定的支撑。

(4)5月国内锂盐供应量较上月明显增加。随着终端市场需求不断增加的情况下，生产厂家逐渐提升产量，市场货源逐渐增加，货源供应紧张局面稍有缓解。

(5)综合来看，5月碳酸锂市场需求维稳运行，市场观望情绪浓厚。

## ☐·氢氧化锂

(1)5月氢氧化锂价格明显上涨，库存水平逐渐拉低。5月电池级氢氧化锂市场成交价格逐渐攀升，目前市场成交价格已高于碳酸锂价格，厂家报价上调频繁，市场成交目前来看尚可，主要是因为高镍市场需求旺盛加上碳酸锂维持高位锂辉石价格逐渐上涨支撑氢氧化锂价格上扬，厂家心态乐观，开工基本维持高位运行，市场货源虽逐渐增加，但随着下游市场需求强劲，市场库存水平逐渐拉低，市场行情利好。

(2)5月国内工业级氢氧化锂市场商谈重心逐渐走高。厂家报价也是不断上涨，市场需求不断增加拉动了氢氧化锂市场价格的进一步上涨，由于市场需求旺盛，厂家几乎处于满产的状态，市场订单量饱和，市场货源逐渐偏紧，市场价格或将进一步攀升。

(3)5月氢氧化锂供应量逐步提升。5月份由于高镍市场需求的快速增长，厂家基本维持高位生产，市场货源供应逐步提升。

(4)5月氢氧化锂的需求旺盛。三元材料企业开工较好，大厂基本满产满销，主流企业规划扩产进行中，有利于氢氧化锂市场需求进一步增加。

(5)综合来看，5月氢氧化锂市场需求明显增加，市场看涨情绪依旧。

## ☐·硫酸钴

(1)5月硫酸钴价格向下调整。部分钴盐企业报价向下调整，下游前驱体采购询价较少，近期成交平淡。5月份市场情绪偏弱，下游接货商看跌情绪浓厚，钴盐企业依单出货，预计短期内市场价格弱稳为主。

(2)5月部分企业硫酸钴产能爬坡。4月份部分江西企业因环保督察组降低开工，影响一部分产量，5月初环保督察组离开，开工逐步恢复，整体来看5月份硫酸钴产量增加。

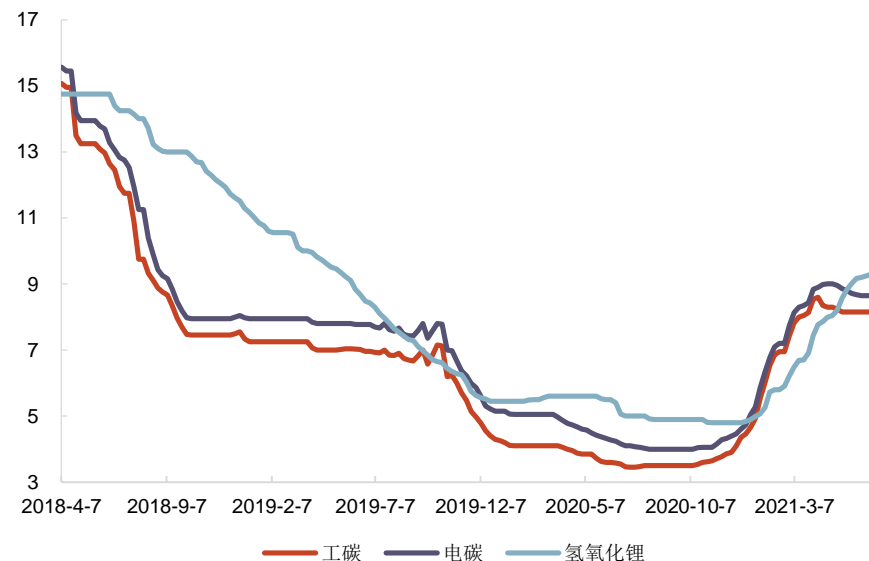
(3)国内钴价区间窄幅震荡运行。国内钴价区间窄幅震荡运行，折价系数稳中回调，钴中间品的行情也偏弱运行，整体钴市场成本支撑不足。硫酸钴出货一般，下游对硫酸钴采购情绪不高，场内交投平平。

(4)5月硫酸钴挺价较难，下游询盘仍在但采购相对谨慎，市场成交订单不多，炼厂开工较稳定，生产以交付长单稳定合作客户为主，散单成交相对弱势，行情横盘为主。

# 1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

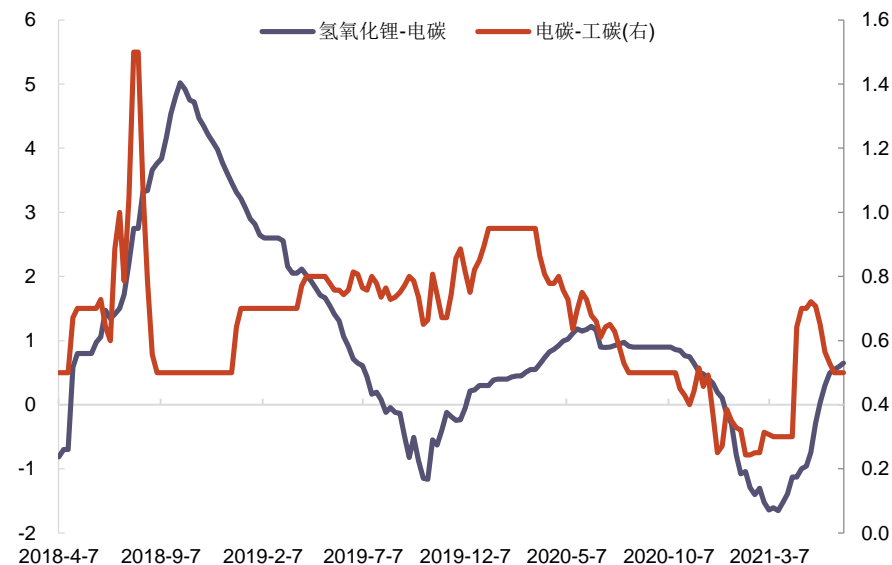
## 电碳和氢氧化锂价格近30日涨幅为-2.34%和7.33%

电碳、工碳和电池级氢氧化锂价格(万元/吨)



资料来源：WIND，百川盈孚，光大证券研究所整理

氢氧化锂与电碳、电碳与工碳价差(万元/吨)



资料来源：WIND，百川盈孚，光大证券研究所整理

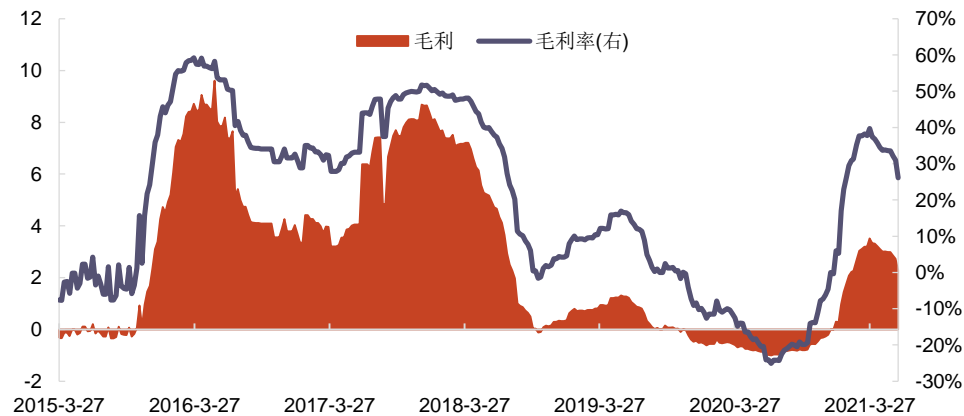
- 截止到6月11日，电池级碳酸锂和氢氧化锂价格分别为8.65万元/吨和9.20万元/吨，近30日涨幅为-2.34%和7.33%，氢氧化锂较电碳的价差也在逐步扩大，目前已达到0.55万元/吨。
- 氢氧化锂价格上涨一方面是高镍三元走强，另一方面是上游原料锂辉石价格也保持上涨，截止到6月11日，5%氧化锂锂辉石进口价格达到715美元/吨，近30日涨幅为17.21%。
- 电碳和工碳价格的小幅回落，主要由于供给侧的放量，2021年4月和5月碳酸锂产量均超过2万吨，为历史新高值，随着后续企业库存减少，采购意愿将逐步增强，届时碳酸锂价格仍有反转上升的可能。



# 1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

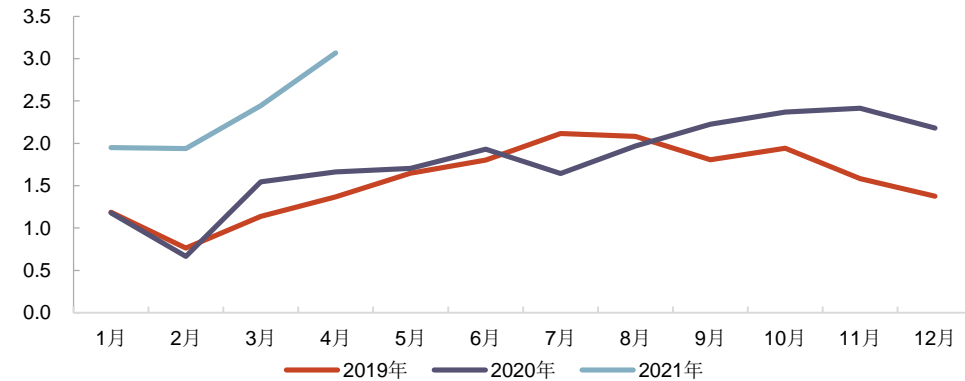
截止到6月11日，碳酸锂测算毛利2.3万元/吨，较上月同期-7154元/吨；毛利率达到26.1%，较上月同期-7.7 pct。

碳酸锂测算毛利和毛利率(万元/吨，%)



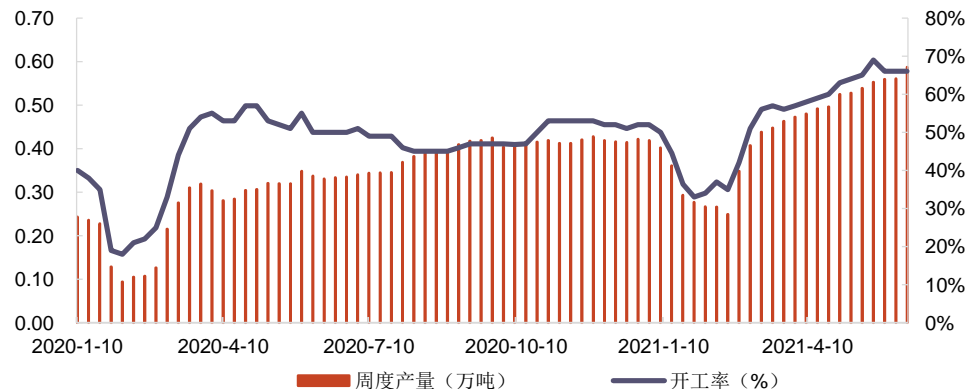
4月碳酸锂表观消费量3.07万吨，同比+84.5%，代表下游需求强劲。

碳酸锂月度表观消费量(万吨)



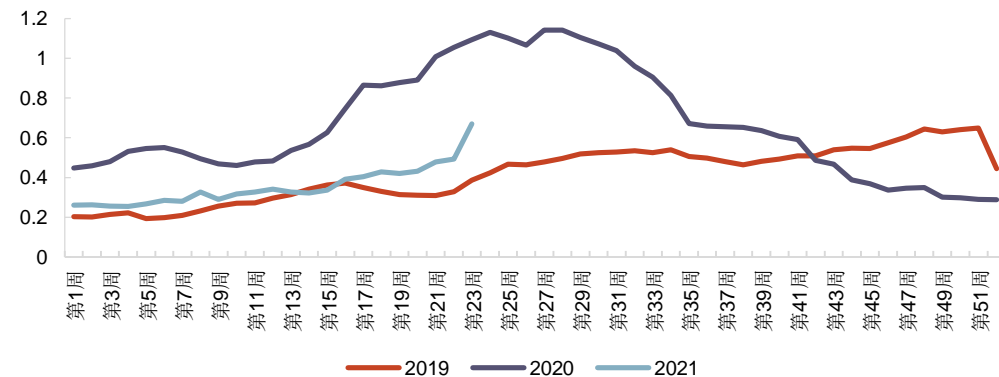
5月国内碳酸锂产量2.5万吨，同比+66.69%，环比+11.06%，开工率66.91%。

碳酸锂产量和开工率(右)



截止到6月11日，碳酸锂库存6696吨

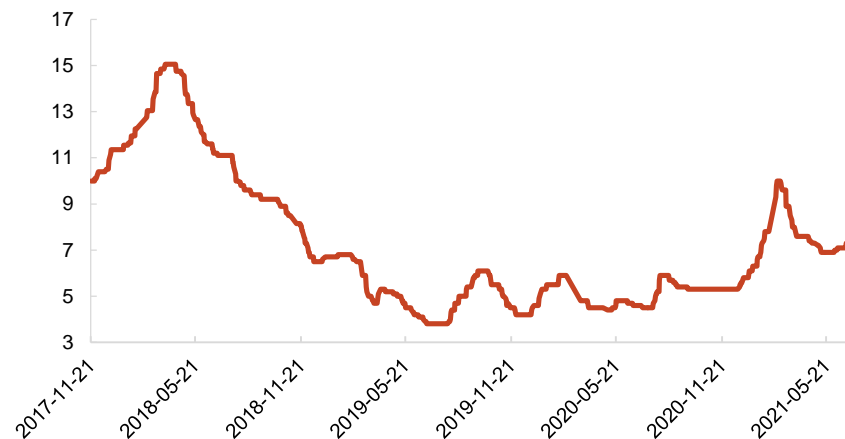
碳酸锂库存(万吨)



# 1、新能源车产业链数据中心—动力电池上游

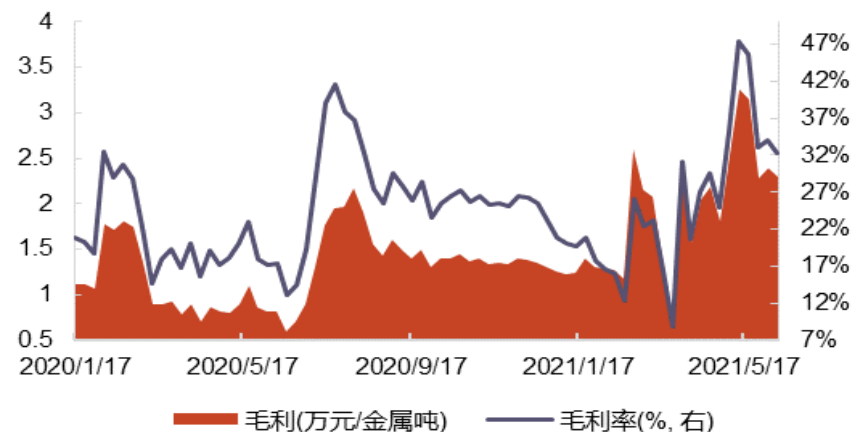
截止到6月11日硫酸钴价格为7.1万元/吨，近30日涨幅2.9%

硫酸钴价格走势(万元/吨)



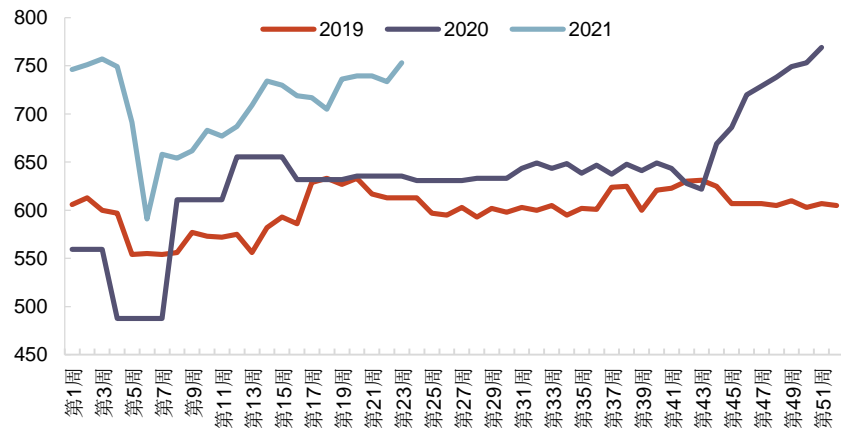
截止到6月11日，硫酸钴测算毛利2.29万元/金属吨，较上月同期-9718元/金属吨；毛利率达到32.3%，较上月同期-15.0 pct

硫酸钴毛利和毛利率



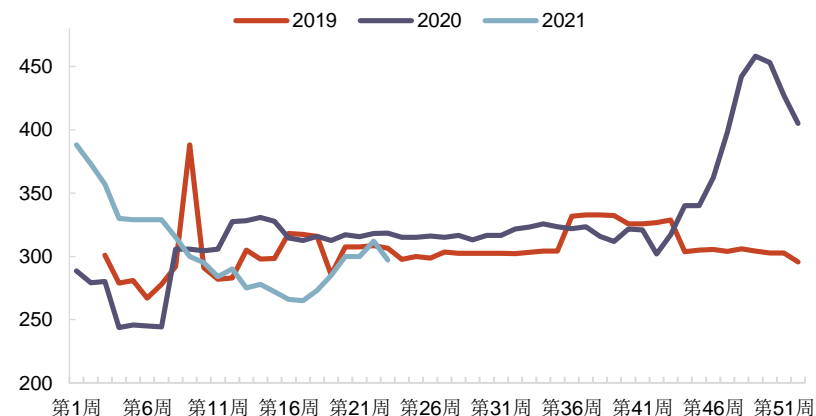
5月国内硫酸钴产量3117金属吨，同比+23.35%，环比-0.38%，开工率79.08%

硫酸钴价周度产量 (金属吨)



截止到6月11日，硫酸钴库存297金属吨。

硫酸钴周度库存(金属吨)



### 亿纬锂能公告：投建荆门104.5GWh电池产业园

点评：

- 1) 扩产力度超预期，总产能规划约150GWh。公司公告的104.5GWh 的新能源动力储能电池产业园，包含此前已建成产能11GWh，在建产能11GWh 和拟再分期投资建设的产能82.5GWh。此次公告新增约34GWh 产能预期，扩产力度超预期。
- 2) 看好储能发展，加码储能电池产能。此次与林洋合建10GWh 产能，将完善储能全产业链布局，合作打造基于磷酸铁锂电池的储能系统解决方案。

随着公司动力产能释放，21 年预计磷酸铁锂、软包三元、三元圆柱出货高速增长，方形三元22 年高速增长，维持2021-23 年归母净利润34.33/50.11/68.19 亿元预测，对应PE 57/39/29x。公司在锂原电池、电动工具市场地位领先，受益于电子烟、新能源车市场高景气度，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车等下游需求不及预期；电子烟监管风险等。

注：摘自2021年6月11日报告《投建荆门104.5GWh 电池产业园，动力、储能齐发力》

### 天赐材料等公告：下游需求端拉动，锂电中游迎来扩产潮

点评：

在供给紧张的六氟磷酸锂、高端隔膜等领域，多家公司公布扩产计划。

- 1) 在电解液领域：6月15日，永太科技宣布投资年产2万吨六氟磷酸锂项目，建设期预计为3年，可根据实际建设进度分次投产；6月17日，天赐材料宣布投资建设年产30万吨磷酸铁、6万吨双氟磺酰亚胺、15万吨六氟磷酸锂项目。其中，六氟磷酸锂项目建设周期为18个月。但需注意的是扩产需要较长的时间，需到2023年，六氟磷酸锂的产能才能逐步释放。
- 2) 在隔膜领域：6月17日，星源材质宣布拟在南通投资100亿建设年产30亿平方米湿法隔膜和涂覆隔膜；此外，5月19日，中材科技宣布建设年产10.4亿平米隔膜生产线项目，5月18日，沧州明珠宣布建设年产2亿平方米湿法隔膜项目。

风险提示：新能源车等下游需求不及预期。

### □ 路透社：LG新能源将拆分上市

事件：

韩国时间6月8日，LG新能源向韩国交易所申请了上市预备审查，预计于2021年第三季度上市，募资规模或超10万亿韩元（约合人民币5733亿元），估值或达100万亿韩元（约合人民币57333亿元）

点评：

在国内各大电池厂商大规模扩产的同时，海外巨头也纷纷募资扩大产能。随着国产特斯拉系列以及海外电动车市场的兴起，在大额募资的支撑下，LG新能源将加快扩产进程，LG产业链将充分受益。

风险提示：新能源车等下游需求不及预期；资本市场及融资风险。

### □ 先导智能公告：中标宁德时代45亿元锂电设备

事件：

自2021年1月1日至6月1日期间陆续收到宁德时代通过电子邮件发送的定点信的中标通知，合计中标锂电池生产设备约45.47亿元人民币。

点评：

公司为锂电设备龙头，与宁德时代充分绑定。在下游需求持续景气的情况下，锂电行业掀起扩产浪潮，设备商将充分受益。

风险提示：新能源车等下游需求不及预期。

### □ 路透社、Electrify等：美国电动化发展持续提速

事件：

5月18日，拜登在参观福特汽车时，试驾了电动版F-150汽车，并再次强调了其总额1740亿美元的电动汽车激励计划，提出需要汽车制造商和其他公司继续在美国投资。激励计划中包括总额1000亿美元消费者退税优惠；投资150亿美元目标2030年前建成全美50万个公共充电桩等。

5月26日，美国参议院财政委员会通过了法案：提高电动汽车税收抵免金额，且扩大其适用范围。

5月26日，福特汽车宣布电动汽车计划。（1）增加投资：到2025年底，福特将在包括电池开发在内的电动化业务方面投入超过300亿美元，高于2月份宣布的220亿美元；（2）将推出两个新的电动平台：一个是轿车平台，一个是SUV和皮卡平台。（3）销量目标：预计到2030年，纯电动汽车占其全球销量的40%。

点评：在政策刺激与产品力提升的双重助力下，美国电动化发展有望在2021年持续提速。美国2021年电动汽车市场类似于欧洲2020年的情况：2020年，欧洲在政府支持力度加大（以德国为代表）、欧洲车企产品力持续提升（以大众汽车为代表）的背景下，欧洲七国（德国、法国、英国、挪威、瑞典、意大利、西班牙）电动汽车销量同比+164%。在政府持续推出支持政策，特斯拉、通用、福特等持续提升产品力的情况下，美国电动化发展有望在2021年持续提速。

## 鑫椏锂电：钠离子电池商业化进程加速

事件：

在2021中国电动汽车百人会云论坛上，中国工程院院士陈立泉提出，碳酸锂价格的持续上涨，是发展钠离子电池的重要原因，6Ah软包装钠离子电池的能量密度达到了145Wh/kg。

5月21日，宁德时代董事长曾毓群在股东大会上透露，将于2021年7月份左右发布钠电池。

点评：钠离子电池体系中，对隔膜影响最小，电解液、正极与负极有很大变化；钠电池主要应对长期的锂资源约束和对外依存度过高，同时也有助于缓解锂价格进一步上涨预期；但客观上讲，钠电池技术和供应链仍需持续进步及规模化降本，仍属早期阶段。

## 路透社：苹果正与CATL、比亚迪展开动力电池供应谈判

事件：

路透社报道，（1）苹果公司正在与中国的宁德时代和比亚迪就其计划中的电动汽车的电池供应进行早期谈判；（2）目前尚不清楚是否会与宁德时代或比亚迪达成协议；（3）苹果已将在美国建设制造工厂作为潜在电池供应商的条件；（4）宁德时代由于政治局势以及成本问题，不愿在美国建厂；（5）目前还不清楚苹果是否也在与其他电池制造商进行谈判；（6）苹果赞成使用生产成本更低的磷酸铁锂电池。

点评：苹果公司下场造车会进一步加速全球的电动化趋势，苹果对低成本电池路线的关注将利好磷酸铁锂电池产业链。

### 3、行业信息跟踪—5月上市新车

名称	类型	厂商	车型	级别	价格 (万元)	续航里程 (km)	电池容量 (kWh)	电池类型	上市时间
枫叶80V	国产	枫叶汽车	BEV	紧凑型MPV	15.98-16.98	410/415	53	三元	2021.05
思皓E 50A	国产	江淮集团	BEV	紧凑型车	13.99-16.49	402/450/530	50.1/54.8/64.5	磷酸铁锂/三元	2021.04/05
北京EU5 PLUS	国产	BEIJING汽车	BEV	紧凑型车	12.99-14.99	416/501	49.6/60.7	三元	2021.05
理想ONE 2021款	国产	理想汽车	PHEV	中大型SUV	33.80	188	40.5	三元	2021.05
比亚迪e2 2021款	国产	比亚迪	BEV	紧凑型车	9.48-13.48	401	43.2	磷酸铁锂	2021.05
思皓E 40X	国产	江淮集团	BEV	小型SUV	13.00-15.59	420/502	55/66	磷酸铁锂/三元	2021.05
合创007	国产	合创汽车	BEV	中型SUV	25.98-30.30	523/643	73/93	三元	2021.05
上汽大通MAXU S EUNIQ 6	国产	上汽大通	PHEV/BEV	中型SUV	15.98-20.58	62/350/510	13/52.5/70	三元	2021.05

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

### 📄 《震裕科技深度：精密冲压模具龙头，锂电结构件新秀》 2021年5月24日

(1) 震裕科技是精密冲压综合解决方案供应商：公司冲压模具国内市占率第一，业务延伸到锂电、电机铁芯精密冲压等市场，应用于家电、锂电池、汽车、工控等领域，宁德时代、美的、格力、海尔、三菱、三星、松下、汇川、比亚迪等均为公司客户。

(2) 模具龙头进军锂电结构件，跟随宁德时代成长：2015年进军锂电结构件，为宁德供货。2020年公司对宁德时代的销售额5.72亿元，占总收入的47.9%，锂电结构件收入基本来自宁德时代。锂电结构件新客户目前少量供应，未来有望逐渐放量。

(3) 受益于宁德时代产量增长与供应份额提升双重逻辑：2025年我国锂电结构件市场规模有望达270亿元，21-25年CAGR 29%，其中方形结构件222亿元，占比82%。据测算，2020年宁德时代方形结构件需求约19亿元，震裕在宁德供货份额约30%，未来仍有提升空间。受益于宁德时代在全球动力电池产量快速增长，以及供应份额的继续提升，业绩增长确定性高。

(4) 模具业务稳定，驱动电机铁芯业务有望放量：公司模具技术行业领先，驱动电机铁芯客户包括比亚迪、大洋系等，受益于新能源汽车行业需求，驱动电机铁芯业务将逐年放量。家电、工控电机铁芯也有望受益于家电变频化与工业自动化趋势。

首次覆盖给予“买入”评级：预计21-23年净利润2.47/4.17/6.08亿元，对应PE 30x、18x、12x，估值相比龙头科达利有较大的空间（科达利21-22年PE 42x、29x），锂电结构件、驱动电机铁芯业务短期高增长。

风险提示：客户集中度较高的风险；原材料价格上涨；新能源车需求不及预期；次新股调整风险。



### 《嘉元科技深度：铜箔轻薄化迭代构筑壁垒，产能与盈利弹性大》 2021年6月10日

(1) 量：锂电铜箔未来五年有3倍需求空间，6 $\mu$ m以下结构性短缺：铜箔是锂电池负极集流体材料，2021年全球锂电铜箔需求为38万吨，预计2025年109万吨，未来5年将有3倍成长空间。宁德时代等企业4.5 $\mu$ 导入进度快，6 $\mu$ m以下结构性供不应求。

(2) 价：4.5 $\mu$ m产品迭代具备超额收益，加工费上涨量利齐升：由于设备制约、认证周期长、良品率提升难等方面，超薄铜箔壁垒提高，仅诺德股份、嘉元科技、灵宝华鑫等少数企业具备4.5 $\mu$ m量产能力，加工费较高有明显超额收益。今年以来铜箔价格上涨28%，8 $\mu$ m加工费上涨近40%，直接提升企业盈利能力。2021年供给释放有限，6 $\mu$ m以下铜箔结构性供不应求，铜箔环节迎来量价齐升。

(3) 嘉元科技是超薄锂电铜箔领先企业，轻资产高盈利，产能与盈利弹性大：2019年动力电池铜箔市占率28.5%，6 $\mu$ m以下市占率20.5%。客户包括宁德时代、ATL、比亚迪、中航锂电等，4.5 $\mu$ m技术与市占率双领先，4.5 $\mu$ m良率稳定，已批量供货。相比同行轻资产、盈利能力强。2021年单吨盈利有望翻番，目前2.1万吨产能，在建或规划产能合计6.6万吨，优质产能弹性较大。

(4) 首予“买入”评级：预计2021-23年营收24.8/32.4/43.6亿元，净利润4.9/6.3/8.4亿元，当前对应PE 41/32/24x。

风险提示：客户集中度较高、产能消化风险、竞争加剧市场份额下滑、技术迭代、核心技术人员流失等风险。

### 📄 《科技出行，蔚然成风——“绿色智行”之汽车自动驾驶产业链深度报告（一）》 2021年5月30日

(1) 华为正式进军汽车自动驾驶领域，带动国内自动驾驶系统稳步推进。2020全球电动车渗透率仅约4.6%（IEA），当前量产车型自动驾驶系统尚处于L2/L2+级。长期坚定看好国内各行业龙头切入产业链，引领基于中国场景的自动驾驶系统迭代升级。

(2) 软件/算法、激光雷达、以及芯片/域控制器为产业链最受益子行业：车企或陆续在智能电动车领域采取直营、以及软件包分拆销售的模式；其中，1) 2010-2030E与软件相关的整车价值占比从7%上升至30%（McKinsey）；2) 自动驾驶系统推进或带动激光雷达搭载数量不断增加（L3级2个、L4/L5级5-12个，McKinsey），市场增长空间可期；3) 自动驾驶芯片的关键在于设计。

(3) 软件/算法是长期差异化竞争的核心：软件/算法的关键在于人才与团队（包括团队定位/架构、技术能力、执行力/稳定性）、以及大量实际路况数据的采集与应用。我们基于软件/算法团队的综合优先排序分别为百度、特斯拉、Waymo、新势力（小鹏或相对占优）、头部民营背景传统车企、以及国企/央企背景传统车企。

(4) 激光雷达即将量产，芯片最大挑战或来自于如何规模量产：1) 激光雷达正从机械式至半固态式再至固态式的方向逐步推进；其中，更符合车规要求的MEMS/转镜等半固态式激光雷达即将于4Q21E-1Q22E量产交付。2) 自动驾驶芯片市场长期或高度集中；华为与高通具有较强的芯片设计能力与产业链优势。当前核心难点或在于规模量产（挑战分别来自于光刻机、EAD软件、以及ARM）。

(5) 投资建议：推荐小鹏汽车、广汽集团、小米集团-W、中科创达、科大讯飞、韦尔股份、舜宇光学科技、中国软件国际、斯达半导、以及中鼎股份，建议关注特斯拉、吉利汽车、丘钛科技、比亚迪电子、四维图新、以及宏发股份。

风险分析：政策风险；自动驾驶辅助系统选装率不及预期；研发设计、技术迭代、以及规模量产与成本控制不及预期；软件/算法的团队推进不及预期；产业链合作不及预期；数据长尾风险；基础设施推进不及预期；行业垄断竞争风险等。

## ❏ 1、新能源汽车政策变化影响行业发展的风险

新能源汽车行业仍在早期发展阶段，政策会对行业发展产生较大影响，若国内外的监管部门发布相关政策，可能会冲击行业发展。

## ❏ 2、技术更替风险

技术进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一，新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击，进而替代原有的技术路线。

## ❏ 3、市场竞争加剧风险

新能源汽车行业拥有很大发展空间，有大量企业参与竞争，行业产能可能在短期内超过需求，从而出现产能过剩的风险。

## ❏ 4、新冠疫情反复的风险

如果新冠疫情反复，可能会造成产业链相关企业停工，或者影响下游需求等。

衷心  
感谢

光大证券研究所



智能电动汽车产业链  
研究团队

	姓名	分析师/联系人	执业证书编号	电话	邮箱
电力设备新能源团队（锂电池制造、氢能产业等）	殷中枢	分析师	S0930518040004	010-58452063	yinzs@ebscn.com
	马瑞山	分析师	S0930518080001	021-52523850	mars@ebscn.com
	郝骞	分析师	S0930520050001	021-52523827	haoqian@ebscn.com
	陈无忌	联系人	-	021-52523693	chenwujj@ebscn.com
汽车团队（新能源汽车整车及零部件制造等）	邵将	分析师	S0930518120001	021-52523869	shaoj@ebscn.com
	倪昱婧	分析师	S0930515090002	021-52523852	niyj@ebscn.com
金属团队（能源金属锂、钴、镍等）	王招华	分析师	S0930515050001	021-52523811	wangzh@ebscn.com
	戴默	联系人	-	-	modai@ebscn.com
石化化工团队（动力电池电解液、隔膜等）	赵乃迪	分析师	S0930517050005	010-57378026	zhaond@ebscn.com
	吴裕	分析师	S0930519050005	010-58452014	wuyu1@ebscn.com
电子团队（汽车电子等）	刘凯	分析师	S0930517100002	021-52523849	kailiu@ebscn.com
通信团队（车联网等）	石崎良	分析师	S0930518070005	021-52523856	shiq@ebscn.com
计算机团队（汽车智能化、自动驾驶等）	姜国平	分析师	S0930514080007	021-52523857	jianggp@ebscn.com
	万义麟	分析师	S0930519080001	021-52523859	wanyilin@ebscn.com
海外TMT团队（汽车电子等）	付天姿	分析师	S0930517040002	021-52523692	futz@ebscn.com
副所长、海外研究负责人	秦波	分析师	S0930514060003	021-52523839	qinbo@ebscn.com
所长助理、中游组组长	王威	分析师	S0930517030001	021-52523339	wangwei2016@ebscn.com

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

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。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。