

撰写日期：2021年7月6日

证券研究报告—产业研究周报

# 氢氧化锂再度上涨，光伏降价周期开启需求重回高增长

新能源行业周报

分析师：杨宇

执业证书编号：S0890515060001

电话：021-20321299

邮箱：yangyu@cnhbstock.com

研究助理：胡鸿宇

电话：021-20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

## ◎投资要点：

◆**锂电池**：国内首个碳酸锂期货合约上市，下游需求旺盛推动六氟磷酸锂和氢氧化锂价格再创年内新高。本周六氟磷酸锂和氢氧化锂双双再创年内新高，六氟磷酸锂价格涨至38万元/吨，氢氧化锂价格涨至9.4万元/吨。我们认为，拜登政府持续加码新能源车市场的刺激下，中美欧三大经济体市场将继续保持高速增长态势，中游电池和电池材料环节景气度维持高位不变。此外下游电池和中游锂电材料环节的持续扩产周期下，上游的锂盐和锂矿资源由于扩产周期缓慢将会在短期内形成供需的不匹配缺口，随着碳酸锂期货的上市，从供需市场和资本市场都有推动锂盐价格上行的因子，因此关注上游具备核心资源的锂矿厂商和一体化布局的优质锂盐厂商。

◆**光伏**：产业链价格松动助推下游需求重回高增长态势。6月29日，中环股份发布关于6月单晶硅片价格的公示，这也是硅料价格持续走高的背景下，中环硅片今年以来首次降价。在中环宣布降价后6月30日晚间通威也发布公告价格进行降价，硅片和电池片价格出现下降松动，虽然硅料价格企稳，但是整个产业链价格已经出现降幅预期。不过由于硅料由于目前库存处于低位，且新增产能短期内难以投放，因此硅料价格短期内依旧处于平稳状态，难大幅下降。

◆**投资建议**。**锂电**：新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会。下游需求的推动也带动了中游电池材料厂商订单需求的旺盛，可以关注正极材料中高镍三元技术布局较深和海外业务扩张优势明显的龙头正极材料厂商。高成本产能出清下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。**风电**：风电投资持续高增，全年风电设备订单稳定增长，建议关注布局技术优势和规模经济的叶片以及塔筒生产商。**光伏**：建议关注下游装机需求增长下具备分布式光伏产品制造能力、布局BIPV市场的组件龙头和逆变器、储能龙头厂商；建议关注有着资源和资金优势的国央企光伏运营龙头厂商以及地方的民营EPC厂商；建议关注受供给收缩影响硅料价格上涨后产业链中间市场地位处于核心的龙头硅料企业，他们因硅料价格持续上涨以及订单满产而产生业绩的戴维斯双击；关注当供需缺口随着产能释放后逐渐消除，规模优势明显的龙头光伏玻璃厂商将获得更稳定的收入。

◆**风险提示**：新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，新能源发电行业复苏不及预期，产业链原料价格大幅波动，新能源行业政策不及预期。

相关研究报告

## 内容目录

<b>1. 锂电池：国内首个碳酸锂期货合约上市，下游需求旺盛推动六氟磷酸锂和氢氧化锂价格再创年内新高</b>	<b>3</b>
1.1. 本周观点	3
1.2. 数据跟踪	4
1.2.1. 原材料：锂盐价格持续大涨推动锂精矿价格上涨	4
1.2.2. 前驱体：小幅上扬	4
1.2.3. 电池正极：三元正极小幅上扬，LFP 正极高位不变	5
1.2.4. 电池负极：价格保持稳定	5
1.2.5. 隔膜：价格保持稳定	6
1.2.6. 电解液：六氟磷酸锂价格再创新高推动电解液价格上行	6
<b>2. 光伏：产业链价格松动助推下游需求重回高速增长态势</b>	<b>7</b>
<b>3. 投资建议</b>	<b>8</b>
3.1. 锂电池	8
3.2. 风力发电	8
3.3. 光伏	9

## 图表目录

图 1：锂辉石离岸价格（美元/吨）	4
图 2：锂盐价格走势（万元/吨）	4
图 3：三元前驱体价格走势（万元/吨）	5
图 4：三元正极材料价格走势（万元/吨）	5
图 5：磷酸铁锂正极材料价格走势（万元/吨）	5
图 6：天然石墨材料价格走势（万元/吨）	5
图 7：近三月隔膜价格走势（万元/吨）	6
图 8：DMC 价格走势（元/吨）	6
图 9：六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）	6
图 10：电解液价格走势（万元/吨）	6
表 1：光伏产业链产品上周价格（注：--为持平）	7

# 1. 锂电池：国内首个碳酸锂期货合约上市，下游需求旺盛推动六氟磷酸锂和氢氧化锂价格再创年内新高

## 1.1. 本周观点

**下游扩产预期加速，六氟磷酸锂价格再创年内新高。**自 2020 年上半年开始，国内市场随着国产特斯拉的发售和五菱宏光 Mini 为首的 A00 级代步车的放量，新能源车市场触底回升，目前新能源车销量已连续 10 个月创下新纪录；欧洲市场也无惧疫情影响，随着英德法等国的补贴持续加码欧洲市场竞争力依旧保持强势，在整个市场持续景气的大环境下，锂电池厂商纷纷加码布局新产能扩张，以应对市场的快速发展。宁德时代目前现有产能（含合资公司）达到 103GW，而根据现有的规划，公司在 2025 年规划产能将达到 500GW 以上，亿纬锂能则依靠其湖北惠州和荆门工厂现有产能达到 17GW，远期规划则达到 67GW。电池厂商的加速扩产布局下，中上游锂电材料的需求也将持续旺盛。电解液成本构成中原材料成本超过 90%，而其中六氟磷酸锂占比超过 60%，因此二者价格走势相关性较高，而六氟磷酸锂由于其技术壁垒较高，生产工艺要求下其价格走势相比较主要原材料碳酸锂受供需影响更大，因此龙头厂商（天赐材料和多氟多等）加码布局六氟磷酸锂产能，以寻求一体化布局从而避免原材料价格波动而带来的利润空间下滑。此外随着下游电池厂商的加速扩产，以天赐材料为首的龙头电解液厂商和宁德时代开展长期战略合作，以部分锁价部分虽原材料价格浮动的定价模式锁定未来大部分产能，这也为电解液厂商提供了业绩稳定增长的推进因素。因此随着下游电池厂商扩产加速，六氟磷酸锂的需求持续旺盛，推动其价格再创新高。

**高镍趋势下氢氧化锂价格再度上涨，碳酸锂氢氧化锂价差或到合理区间。**上周氢氧化锂价格再度上涨，电池级氢氧化锂报价 9.4 万元/吨，相比较年初上涨超过 88%。受主流中高端车企持续高镍三元布局推动，氢氧化锂的需求持续旺盛。由于主要原料供应端澳洲锂精矿的扩产预期和进度缓慢，目前在产的四大矿山中 Greenbushes 和 Mt.Marion 均为股东方自用，而 Mt.Cattlin 和 Pilbara 产能均被赣锋锂业、雅化等企业长单锁定，仅有 Mt Cattlin 有 2 万吨散单可以市场供应。而潜在矿山供应中，Altura 已宣布将分阶段重启，Mt Holland 或于 2024 年开始投产，此外非洲 Manono 由于配套设施和交通便捷性投产进度将大打折扣，Acardia 或于下半年开始产品中试预计明年开始出货，整体看新增扩产有限且短期难以放量，因此氢氧化锂价格将持续上涨。目前电池级碳酸锂价格报价 8.55 万元/吨，氢氧化锂和碳酸锂价差上升到了 0.85 万元，由于碳酸锂苛化制氢氧化锂将新增成本约 1 万元/吨，若碳酸锂价格仍在高位维稳，氢氧化锂价格上升中将进一步拉动价差，市场上主流的高纯度碳酸锂苛化制氢氧化锂的预期加大，目前国内约有 3.5 万吨苛化产能，其中包括 Livent 南通工厂和 ALB 张家港工厂，由于南美盐湖品质较高，且 Atacama 今年底将扩产，因此碳酸锂苛化氢氧化锂将极大的补充目前氢氧化锂的需求缺口，这也会带动碳酸锂价格和氢氧化锂价格维持在较为稳定和合理的价差区间，电池级碳酸锂价格仍有小幅上涨的预期。

**国内首个碳酸锂期货合约上市。**7 月 5 日，无锡电子盘新上市碳酸锂远期合约，开盘后即一度涨停，报 96.5，此后维持高位震荡。碳酸锂合约推出，或短期内快速推升碳酸锂期货价格，并加大价格波动率，长期对于锂市场定价和股票市场都具有较大的影响。

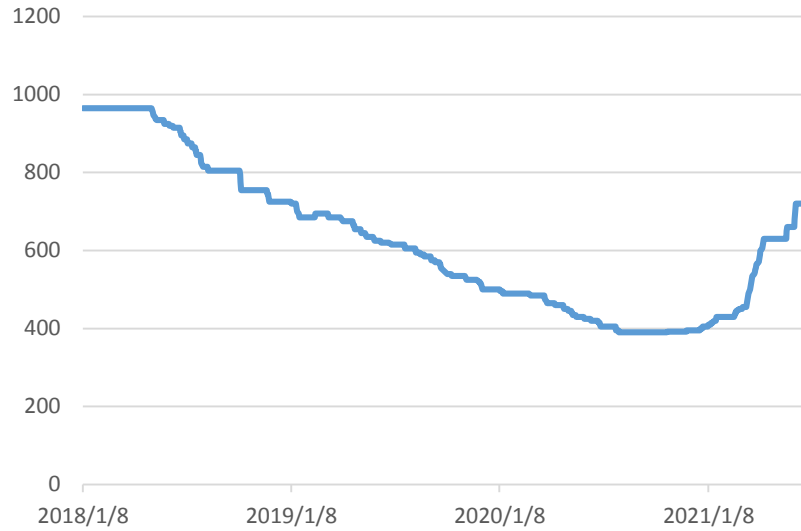
**我们认为，拜登政府持续加码新能源车市场的刺激下，中美欧三大经济体市场将继续保持高速增长态势，中游电池和电池材料环节景气度维持高位不变。**从宁德时代战略合作天赐材料锁定电解液大单看出，中上游优质供应将持续维持高景气，除了电解液，高镍趋势下高镍三元龙头以及隔膜和负极具有规模优势的龙头厂商将依旧具备投资价值。此外下游电池和中游锂电材料环节的持续扩产周期下，上游的锂盐和锂矿资源由于扩产周期缓慢将会在短期内形成供需的不匹配缺口，随着碳酸锂期货的上市，从供需市场和资本市场都有推动锂盐价

格上行的因子，因此关注上游具备核心资源的锂矿厂商和一体化布局的优质锂盐厂商。

## 1.2. 数据跟踪

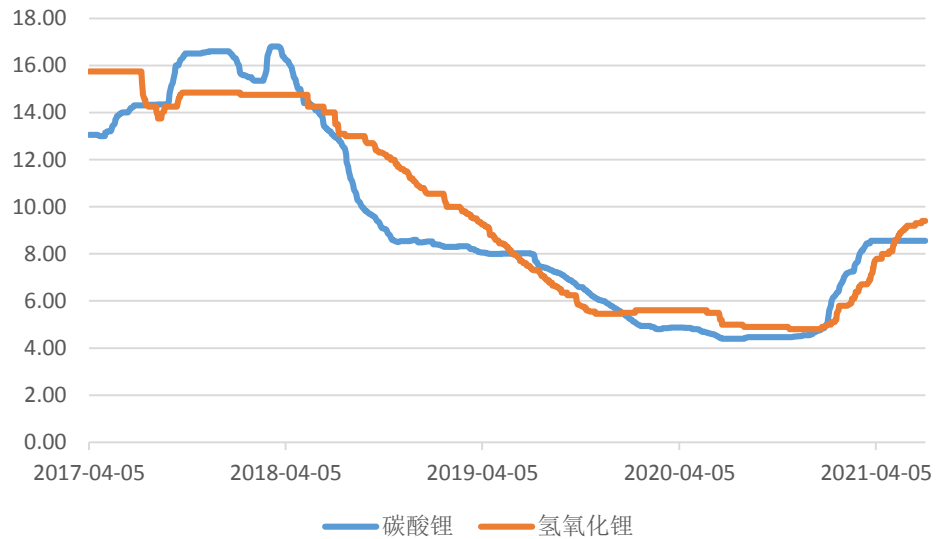
### 1.2.1. 原材料：锂盐价格持续大涨推动锂精矿价格上涨

图 1：锂辉石离岸价格（美元/吨）



资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

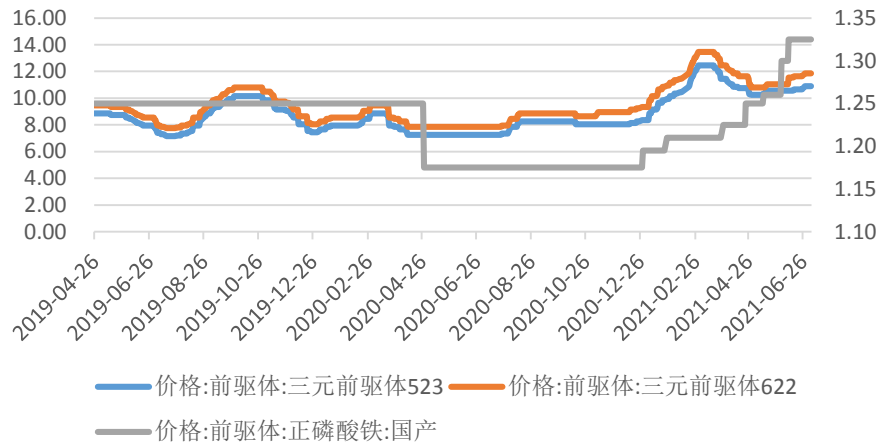
图 2：锂盐价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 1.2.2. 前驱体：小幅上扬

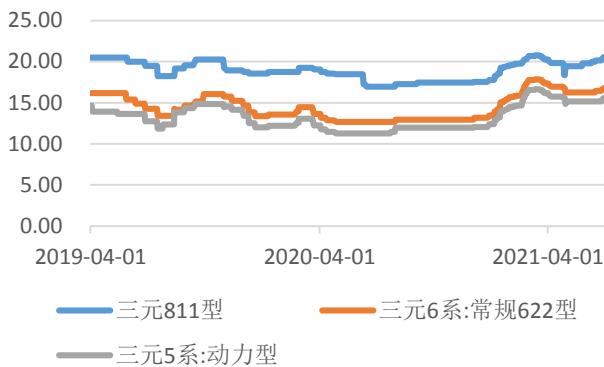
图 3: 三元前驱体价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

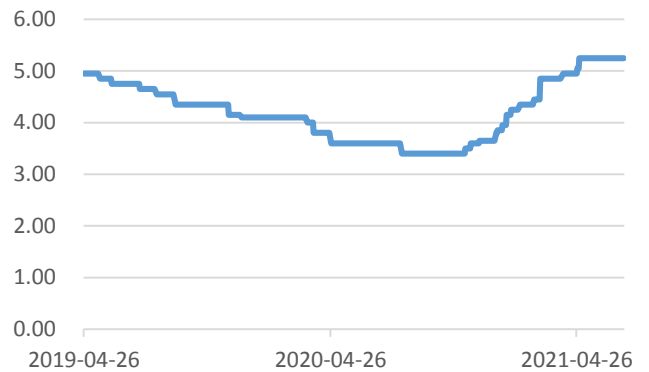
### 1.2.3. 电池正极: 三元正极小幅上扬, LFP 正极高位不变

图 4: 三元正极材料价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

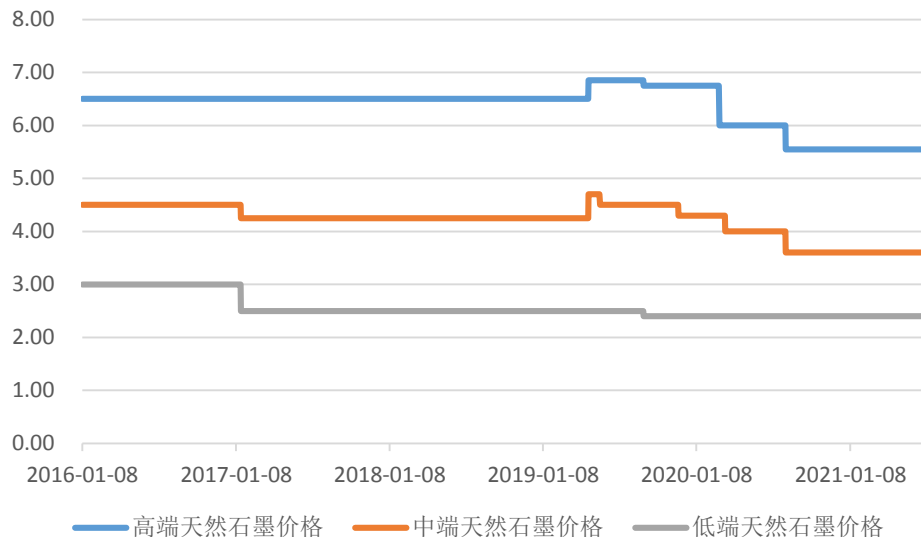
图 5: 磷酸铁锂正极材料价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

### 1.2.4. 电池负极: 价格保持稳定

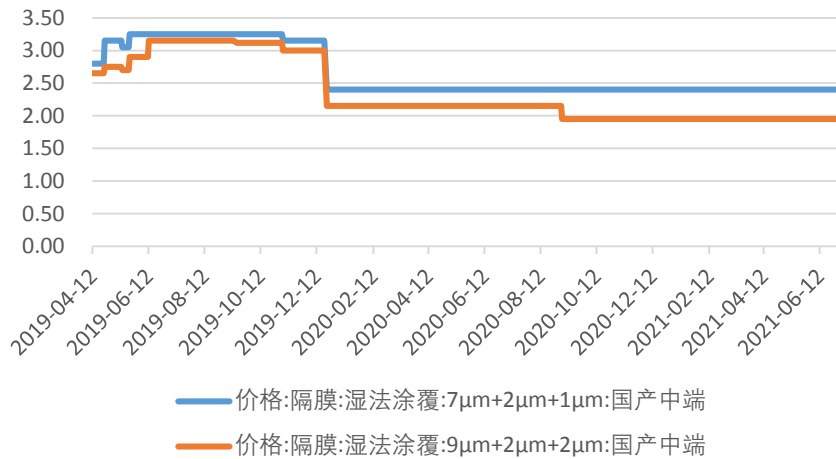
图 6: 天然石墨材料价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

### 1.2.5. 隔膜：价格保持稳定

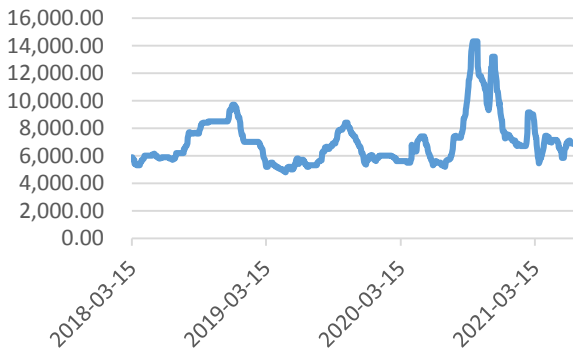
图 7：近三月隔膜价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

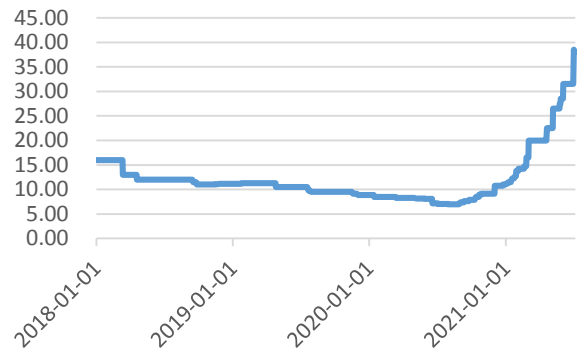
### 1.2.6. 电解液：六氟磷酸锂价格再创新高推动电解液价格上行

图 8：DMC 价格走势（元/吨）



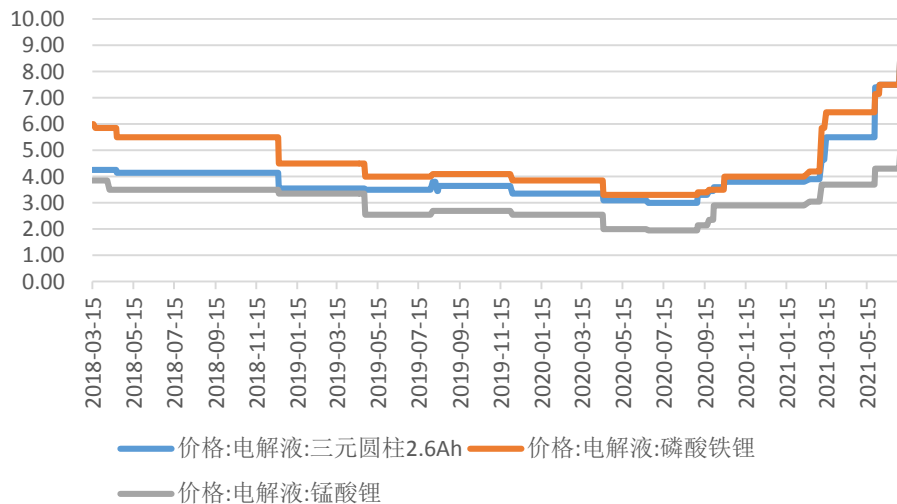
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10：电解液价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



## 2. 光伏：产业链价格松动助推下游需求重回高增长态势

中环下调7月硅片价格，产业链价格开始松动。6月29日，中环股份发布关于6月单晶硅片价格的公示，这也是硅料价格持续走高的背景下，中环硅片今年以来首次降价。值得注意的是，从5月到6月，中环股份硅片报价频率恢复至一个月一次，而在此前3个月时间里，硅片报价几乎每半个月甚至10天左右就调整一次。中环此次降价也带动二线硅片厂开始回调价格，尽管其他厂家仍希望价格能谈定在略高于中环公示价格的水平，但电池片、组件厂在市场需求冷清下也能持续与硅片厂议价，并不急于此刻买单，加上硅片厂也开始有库存压力，因此市场整体价格开始向中环公示价格靠拢。在中环宣布降价后6月30日晚间通威也发布公告价格，多晶电池片因硅片价格下行出现大幅下探至每瓦0.73元人民币、单晶部分G1出现2%的跌价外，M6/G12同步下降来到每瓦1块人民币。硅片和电池片价格出现下降松动，虽然硅料价格企稳，但是整个产业链价格已经出现降幅预期。不过由于硅料由于目前库存处于低位，且新增产能短期内难以投放，因此硅料价格短期内依旧处于平稳状态，难大幅下降。

产业链有望进入价格下降周期，分布式光伏推动下游需求重回高增长态势。光伏产业链价格下降预期下将有望推动行业需求重回高增长态势，随着国家能源局综合司正式下发《关于报送整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》，拟在全国组织开展整县（市、区）推进屋顶分布式光伏开发试点工作，要求县（市、区）党政机关建筑屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于50%；学校、医院、村委会等公共建筑屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于40%；工商业厂房屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于30%；农村居民屋顶总面积可安装光伏发电比例不低于20%。试点放开后，由于学校、医院、村委会等公共建筑的市场此前几乎为0，相关公共建筑的BIPV试点将会快速提升分布式光伏装机量。

表1：光伏产业链产品上周价格（注：--为持平）

项目	高点	低点	均价	涨跌幅(%)	涨跌幅(\$)
硅料					
多晶硅 单晶用 (USD)	28.5	27	27.3	--	--
多晶硅 致密料 (RMB)	215	200	206	--	--
硅片					
多晶硅片 - 金刚线 (USD)	0.344	0.323	0.331	-3.5	-0.012
多晶硅片 - 金刚线 (RMB)	2.1	1.8	2.05	-12.8	-0.3
单晶硅片 - 158.75mm / 170μm (USD)	0.656	0.64	0.648	-4	-0.027
单晶硅片 - 158.75mm / 170μm (RMB)	4.79	4.62	4.62	-4.7	-0.23
单晶硅片 - 166mm / 170μm (USD)	0.67	0.654	0.662	-4.5	-0.031
单晶硅片 - 166mm / 170μm (RMB)	4.89	4.72	4.72	-6.5	-0.33
单晶硅片 - 182mm / 175μm (USD)	0.811	0.811	0.811	--	--
单晶硅片 - 182mm / 175μm (RMB)	6	5.92	5.93	--	--
单晶硅片 - 210mm / 175μm (USD)	1.064	1.044	1.05	-7.9	-0.09
单晶硅片 - 210mm / 175μm (RMB)	7.61	7.61	7.61	-8.3	-0.69
电池片					
多晶电池片 - 金刚线 - 18.7% (USD)	0.109	0.104	0.107	-2.7	-0.003
多晶电池片 - 金刚线 - 18.7% (RMB)	0.793	0.761	0.783	-2.6	-0.021
单晶 PERC 电池片 - 158.75mm / 22.4%+ (USD)	0.175	0.145	0.149	--	--
单晶 PERC 电池片 - 158.75mm / 22.4%+ (RMB)	1.08	1.06	1.08	--	--
单晶 PERC 电池片 - 166mm / 22.4%+ (USD)	0.175	0.138	0.141	-1.4	-0.002
单晶 PERC 电池片 - 166mm / 22.4%+ (RMB)	1.03	0.99	1.02	-1	-0.01
单晶 PERC 电池片 - 182mm / 22.4%+ (USD)	0.18	0.141	0.142	-0.7	-0.001
单晶 PERC 电池片 - 182mm / 22.4%+ (RMB)	1.04	1	1.03	--	--

单晶 PERC 电池片 - 210mm / 22.4%+ (USD)	0.142	0.141	0.142	-0.7	-0.001
单晶 PERC 电池片 - 210mm / 22.4%+ (RMB)	1.04	1.01	1.03	--	--
组件					
275-280 / 330-335W 多晶组件 (USD)	0.27	0.21	0.213	--	--
275-280 / 330-335W 多晶组件 (RMB)	1.6	1.48	1.55	--	--
325-335 / 395-405W 单面单晶 PERC 组件 (USD)	0.36	0.225	0.227	--	--
325-335 / 395-405W 单面单晶 PERC 组件 (RMB)	1.73	1.65	1.71	--	--
355-365 / 430-440W 单面单晶 PERC 组件 (USD)	0.36	0.23	0.24	--	--
355-365 / 430-440W 单面单晶 PERC 组件 (RMB)	1.8	1.7	1.76	--	--
355-365 / 430-440W 单面单晶 PERC 组件现货价格 (USD)	0.255	0.233	0.245	--	--
182mm 单面单晶 PERC 组件 (USD)	0.255	0.235	0.248	--	--
182mm 单面单晶 PERC 组件 (RMB)	1.83	1.73	1.78	--	--
210mm 单面单晶 PERC 组件 (USD)	0.255	0.235	0.248	--	--
210mm 单面单晶 PERC 组件 (RMB)	1.83	1.73	1.78	--	--
光伏玻璃					
光伏玻璃 3.2mm 镀膜 (RMB)	23	22	23	--	--
光伏玻璃 2.0mm 镀膜 (RMB)	19	17	19	--	--

资料来源：PVinfolink，华宝证券研究创新部

### 3. 投资建议

#### 3.1. 锂电池

**新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会。**随着主流电池厂商（宁德时代、LG、国轩高科、亿纬锂能）的产能扩张，对于中游电池材料的需求和订单锁定也是日益重要，从宁德时代和天赐材料签订电解液大单锁定其 55% 的产能就可以看出，下游需求的推动也带动了中游电池材料厂商订单需求的旺盛，可以关注技术壁垒较低的电解液和隔膜领域中成本和规模经济优势明显并上下游一体化布局的龙头厂商，关注正极材料中高镍三元技术布局较深和海外业务扩张优势明显的龙头正极材料厂商。

**高成本产能出清下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。**锂矿市场行情虽然持续走强，但是潜在投产矿山逐步推进，锂矿端弹性供给较多，因此价格很难延续 15-16 年牛市疯涨的态势，因此我们更应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，随着新能源车市场持续向好，终端需求车企寻求向上延伸直接和锂盐厂商签订供货协议来降低产业链成本（例如雅化和特斯拉签订氢氧化锂大单），相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。

#### 3.2. 风力发电

**投资建议：2020 年下半年开始风电投资持续高增，全年风电设备订单稳定增长，建议关注布局技术优势和规模经济的叶片以及塔筒生产商，该部分企业因风机需求稳定供不应求，整体毛利率较高，因整体风机持续增长而订单加大的风电设备制造商以及布局海内外的风场运营商。**

**建议关注业绩持续增长的风电叶片塔筒龙头企业，海上风电项目占比逐渐提升后关注海**



上风机市场领先的龙头企业业绩有望继续增长。

### 3.3. 光伏

**投资建议：**共用建筑分布式光伏开展试点后，由于市场处于空白状态分布式光伏新增装机将会快速增长，市场空间广阔，需求推动下首先利好光伏 EPC 厂商，此外分布式光伏需求的快速增长下，相应的 BIPV 市场的组件将保持快速增长，此外逆变器、储能等配套设备的需求也将持续增长，因此整个光伏产业链将因此受益。上游硅料产能难以短期扩张至价格维持高位，叠加下游需求向好，带动了下游电池片和组件价格回暖趋势，我们认为随着碳中和愿景下新能源发电占比的持续提升带动光伏装机需求，由多晶硅料供不应求引发的全产业链价格上涨将进一步持续，硅料龙头凭借其更强的产能供给保障及更低的生产成本，在此轮光伏高景气周期中也将迎来需求和价格的戴维斯双击。

**建议关注下游装机需求增长下具备分布式光伏产品制造能力、布局 BIPV 市场的组件龙头和逆变器、储能龙头厂商；建议关注有着资源和资金优势的国央企光伏运营龙头厂商以及地方的民营 EPC 厂商；建议关注受供给收缩影响硅料价格上涨后产业链中间市场地位处于核心的龙头硅料企业，他们因硅料价格持续上涨以及订单满产而产生业绩的戴维斯双击；关注当供需缺口随着产能释放后逐渐消除，规模优势明显的龙头光伏玻璃厂商将获得更稳定的收入；注意硅料价格上涨过快下下游组件减少订单量而压缩中游硅片和电池环节厂商的盈利空间和装机规模。**

#### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

#### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。