

撰写日期：2021 年 7 月 22 日

证券研究报告—产业研究周报

LFP 装车量持续高增长，电池厂向上合作确保供应安全

锂电池月度数据点评

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

相关研究报告

◎投资要点：

◆6月动力电池数据点评：磷酸铁锂装车量继续高增长，6月动力电池装车同比增长超过130%。2021年6月我国动力电池装车量11.1GWh，同比上升136.2%，环比上升13.8%，市场依旧保持快速增长；其中三元电池共计装车5.9GWh，同比上升98.3%，环比上升13.8%；磷酸铁锂电池共计装车5.1GWh，同比上升206.4%，环比上升13.2%。Model 3销量回暖宁德时代市场份额占据半壁江山，传统车企逐步发力二线电池厂商表现优异，此外二线厂商发力市场竞争格局向头部集中，主流车企电动化布局下龙头电池厂商竞争压力加大。

◆锂电需求持续旺盛，主流车企长单锁定多家公司化解供应链供应风险。随着新能源车市场的持续旺盛，中游动力电池厂商的产销数据1-6月同环比均持续大增，对应主流动力电池厂商均加速产能的扩张，与之对应的中游部分电池材料的扩产进度则出现周期的不匹配，其中电解液及其上游六氟磷酸锂的供需缺口较大，5月份在天赐材料和宁德时代签署战略合作，至2022年6月向其供应15000吨六氟磷酸锂对应的电解液产品，约占天赐材料目前产能的55%，而上周天际股份、多氟多相继和比亚迪、孚能科技等厂商签署大单合作协议，在六氟磷酸锂供需日益紧张的态势下，下游部分电池厂商加速和相应公司签署长单以获得稳定的原材料供应，应对新能源车动力电池市场远超预期的增长。

◆投资建议。行业补贴退补影响几乎完全消退，随着传统车企的电动化布局，行业正式进入高景气时代，看好合资（大众MEB）、内资新势力（蔚来小鹏）和国内合资传统巨头（长安）的产业链机遇。关注特斯拉产业链和大众MEB产业链企业下半年受车企产销增长订单持续放量，关注销量增长并与华为等互联网巨头布局电动车智能化的国内传统车企。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、比亚迪、孚能科技等厂商相继和天赐材料、多氟多、天际股份等六氟磷酸锂厂商签署长单供应协议看出，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。

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

内容目录

1. 本周观点：磷酸铁锂装车继续高增长，六氟磷酸锂供给紧缺下车企长单合作保障供应安全	3
1.1. 磷酸铁锂装车量继续高增长，6月动力电池装车同比增长超过130%	3
1.2. 下游扩张和中游电池材料的供应缺口下，倒逼电池厂商向上长单锁定产能	5
2. 投资建议	6
2.1. 动力电池/新能源汽车	6
2.2. 锂电池	6

图表目录

图 1：新能源车动力电池月度装机量（GWh）	3
图 2：2021 年 5 月 Top10 电池企业装机量（GW）	4
图 3：2020 年我国动力电池装机量市场份额（%）	4
图 4：2021 年 1-6 月我国动力电池装机量市场份额（%）	4
图 5：2021 年 5 月我国动力电池装机量市场份额（%）	5
图 6：2021 年 6 月我国动力电池装机量市场份额（%）	5

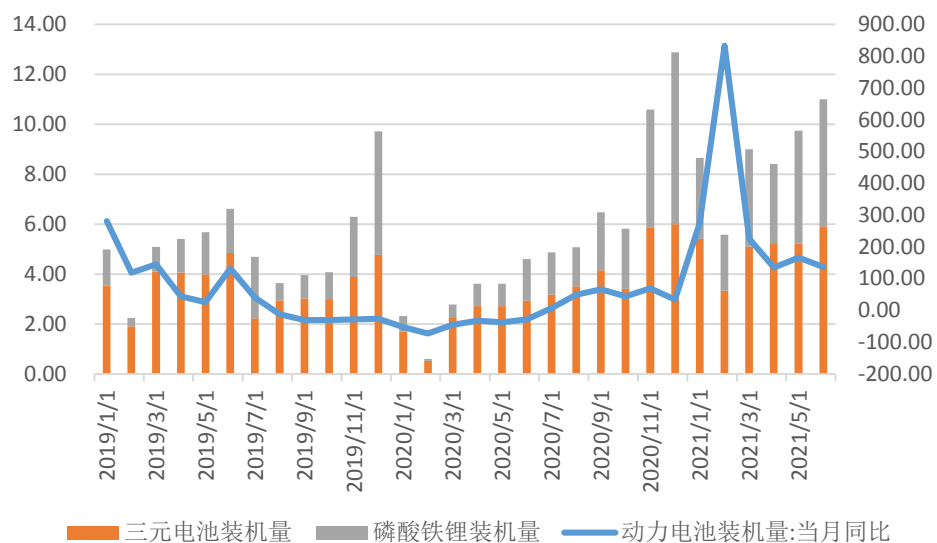
1. 本周观点：磷酸铁锂装车继续高增长，六氟磷酸锂供给紧缺下车企长单合作保障供应安全

1.1. 磷酸铁锂装车量继续高增长，6月动力电池装车同比增长超过130%

根据 GGII 数据，2021 年 6 月我国动力电池装车量 11.1GWh，同比上升 136.2%，环比上升 13.8%，市场依旧保持快速增长；其中三元电池共计装车 5.9GWh，同比上升 98.3%，环比上升 13.8%；磷酸铁锂电池共计装车 5.1GWh，同比上升 206.4%，环比上升 13.2%。今年 1-6 月，我国动力电池装车量累计 52.5GWh，同比累计上升 200.3%。其中，三元电池装车量累计 30.2GWh，占总装车量 57.5%，同比累计上升 139.0%；磷酸铁锂电池装车量累计 22.2GWh，占总装车量 42.3%，同比累计上升 368.5%。

磷酸铁锂市场需求增长旺盛，多车型搭配市场份额有望进一步提升。今年 1-6 月磷酸铁锂电池装车量累计 22.2GWh，占总装车量 42.3%，同比累计增长 368.5%，远高于三元电池同比累计增长 139.0%，此外随着 A0 级的持续复苏和经济回暖下网约车商用车的逐渐放量，磷酸铁锂电池的市场份额进一步提升，市场呈现快速增长发展势头。从成本和安全性考虑，越来越多的车型发行装磷酸铁锂电池版本。

图 1：新能源车动力电池月度装机量（GWh）

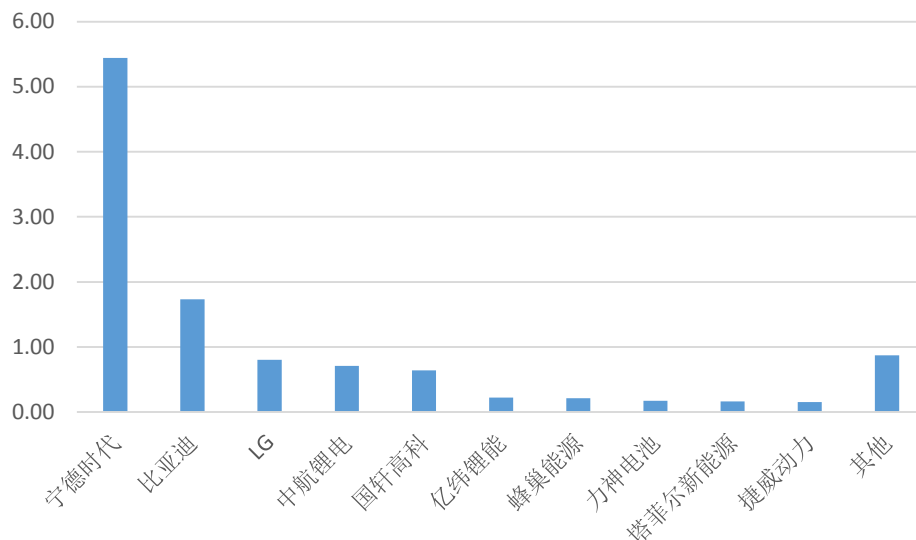


资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

Model 3 销量回暖宁德时代市场份额占据半壁江山，传统车企逐步发力二线电池厂商表现优异。从各电池企业装机的车型来看，装车数量最多的企业分别是宁德时代、比亚迪、LG 化学、中航锂电和国轩高科；从去年 7 月开始，宁德时代进入了特斯拉上海工厂供应链，续航提升到 468 公里的 Model 3 标准续航版搭载了宁德时代的磷酸铁锂电池，因此之前搭载 LG 化学和松下电池的三元电池版 Model 3 将开始停售，而凭借国产 Model 3 车型月均 1.8 万辆销量的优异表现，宁德时代也得以巩固其在电池市场的龙头地位，不过由于传统车企长安吉利长城的优异表现和 Model 3 因为刹车门销量环比下滑的影响，宁德时代的市场份额出现小幅下滑。LG 化学虽然失去了标准续航 Model 3 的电池订单，但依然会为长续航版 Model 3 和今年 1-4 月市场表现优异的 Model Y 配套电池，LG 本月装机量也巩固其第四名的位置。配套刀

片电池的比亚迪汉在去年上市后销量喜人，此后一直表现较好，而随着网约车市场的复苏带动比亚迪 A00 级电动车的市场回暖，3 月动力电池装机量约为 1.68GWh，虽然排名不变但和宁德时代的差距逐渐缩小。此外随着广汽乘用车、长安汽车、吉利等传统车企逐步发力，中航锂电装机量 4 月达 0.73GW，市场份额达到 7.5%也因此排名第四。

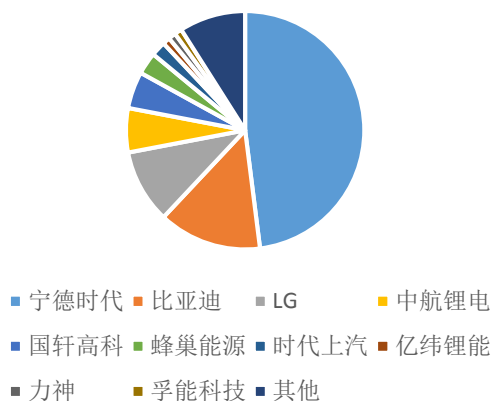
图 2：2021 年 5 月 Top10 电池企业装机量 (GW)



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

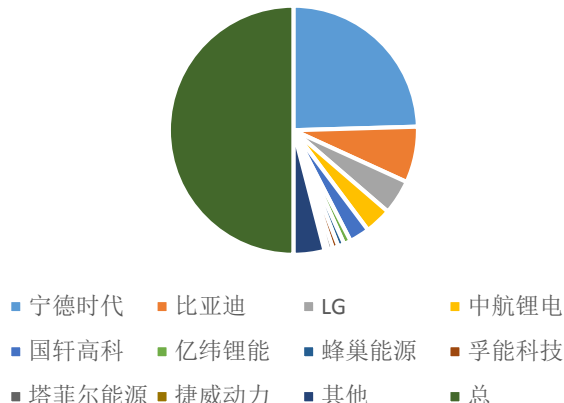
二线厂商发力市场竞争格局向头部集中，主流车企电动化布局下龙头电池厂商竞争压力加大。6 月动力电池装机量市场 CR10 为 92.16%，CR5 为 83.96%，CR3 为 71.80%，集中度依旧保持较高水平，相比较 2020 年和 2021 年 5 月，CR3 市场集中度出现下滑，虽然宁德时代依旧保持着较高的市场份额，但是 LG 和比亚迪的市场份额出现下降，与此相反中航锂电、国轩高科、亿纬锂能等二线龙头厂商市场份额则出现增长，以长城、长安、广汽等主流车企的持续电动化布局也带来了其配套的电池厂商的市场份额的提升，由于传统车企的供应商分散化原则，随着销量的提升，相应的配套电池厂商必然会得到分散，因此在新能源车市场快速增长的同时，龙头厂商的相对市场份额难以维持其对应的增长速度，甚至会出现一定程度的下滑，这也是宁德时代、LG 这样的龙头厂商加速扩产抢占市场份额的意图所在。

图 3：2020 年我国动力电池装机量市场份额 (%)



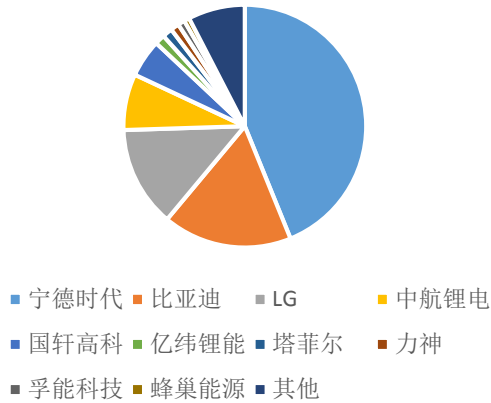
资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 4：2021 年 1-6 月我国动力电池装机量市场份额 (%)



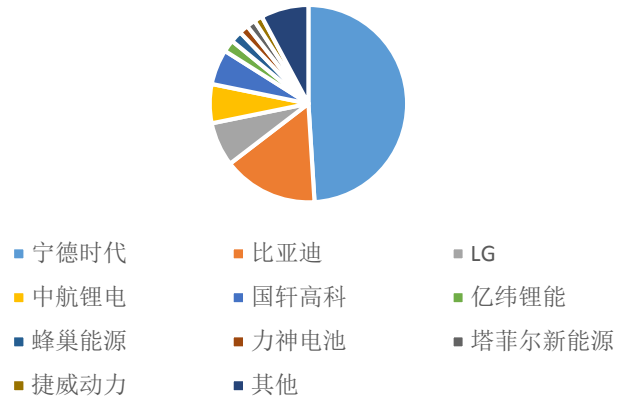
资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 5：2021 年 5 月我国动力电池装机量市场份额（%）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 6：2021 年 6 月我国动力电池装机量市场份额（%）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

1.2. 下游扩张和中游电池材料的供应缺口下，倒逼电池厂商向上长单锁定产能

锂电需求持续旺盛，主流车企长单锁定多家公司化解供应链供应风险。随着新能源车市场的持续旺盛，中游动力电池厂商的产销数据 1-6 月同环比均持续大增，对应主流动力电池厂商均加速产能的扩张，与之对应的中游部分电池材料的扩产进度则出现周期的不匹配，其中电解液及其上游六氟磷酸锂的供需缺口较大，5 月份在天赐材料和宁德时代签署战略合作，至 2022 年 6 月向其供应 15000 吨六氟磷酸锂对应的电解液产品，约占天赐材料目前产能的 55%。在六氟磷酸锂供需日益紧张的态势下，下游部分电池厂商加速和相应公司签署长单以获得稳定的原材料供应，应对新能源车动力电池市场远超预期的增长。

7 月 19 日，多氟多发布公告，公司与深圳市比亚迪供应链管理有限公司、孚能科技(赣州)股份有限公司、Enchem Co.,Ltd.签署合计不少于 9960 吨六氟磷酸锂销售合同。

7 月 18 日，天际股份发布公告，公司全资子公司江苏新泰材料科技有限公司与深圳市比亚迪供应链管理有限公司就长期供应六氟磷酸锂事宜签订了《长期合作协议》。根据协议，2021 年 7 月至 2022 年 12 月，新泰材料向深圳比亚迪供应六氟磷酸锂不少于 3500 吨；2023 年供应 3600~7800 吨，具体可供产能双方将于 2022 年 12 月再行协商。

电解液成本中六氟磷酸锂占比超过 60%，一体化布局并加速和下游电池厂商的深度绑定是龙头企业获得超额收益的不二途径。电解液通常是生产厂商和电池厂商采取共有配方的模式，技术壁垒相比较三元正极等材料较弱，此外即使配套六氟磷酸锂产线，电解液单位固定资产投资也仅有 1000 万元远低于其他锂电产业链环节，且扩产和投产时间较快，相比较其他材料环节属于轻资产环节，因此在电解液生产环节难以形成足够的护城河。不过电解液成本中占比超过 60%的六氟磷酸锂的生产进入壁垒较高，即使目前行业开工率、产量上行明显，但主要的增量还是集中在技术成熟、产品优质、客户稳定的龙头企业。目前主流企业均积极布局六氟磷酸锂产能的扩张，不过由于六氟磷酸锂项目投资强度大，扩产周期长，短期难有足够的新增产能。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、多氟多为首的头部电解液厂商和宁德时代、比亚迪开展长期战略合作，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，电池厂商也能在扩张大周期下获得供应链安全。

2. 投资建议

2.1. 动力电池/新能源汽车

行业补贴退补影响几乎完全消退，随着传统车企的电动化布局，行业正式进入高景气时代，看好合资（大众 MEB）、内资新势力（蔚来小鹏）和国内合资传统巨头（长安）的产业链机遇。国内新能源车市场有望进一步修复，随着国内双积分政策的实施和产业规划中销量的目标提出，特斯拉以及大众 MEB 平台等主流车企在新能源车市场持续推动，叠加蔚来等造车新势力表现优异，此外随着华为和长安小康等传统车企的智能化电动化布局，传统车企销量有望保持增长，看好 2021 年全年市场销量同比持续提升。此外得益于中国本土市场的持续放量，特斯拉 ModelY 对于 BBA 档以及 SUV 的替代作用明显，后续随着上海工厂 ModelY 的生产线、2021 年开始逐渐交付，特斯拉后续销量有望进一步提升，特斯拉产业链相关企业在业绩和股价上也会有所表现。海外市场方面，欧洲新能源车销量持续高增长，随着疫苗推动下欧洲经济恢复消费逐渐复苏，叠加英德法等主流国家持续加码政策支持电动车，欧洲电动化趋势将持续向好，21 年销量有望超越中国成为全球第一大市场。

建议关注 LFP 电池在乘用车中渗透率继续攀升下国内主流磷酸铁锂动力电池厂商及正极龙头企业有望在 21 年订单业绩实现高速增长，关注特斯拉产业链和大众 MEB 产业链企业下半年受车企产销增长订单持续放量，关注销量增长并与华为等互联网巨头布局电动车智能化的国内传统车企，关注欧洲日韩龙头车企配套的国内电池厂商和全球主流电池厂商的材料供应商。

2.2. 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、比亚迪、孚能科技等厂商相继和天赐材料、多氟多、天际股份等六氟磷酸锂厂商签署长单供应协议看出，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。

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。