

强强联合共成长，16亿平一体化项目启航

——锂电行业点评报告

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : dengwei@stocke.com.cn

行业评级

电气设备

看好

报告导读

亿纬锂能与恩捷股份在荆州合资建厂，投资52亿元建设16亿平基膜涂布一体化项目。

投资要点

□ 亿纬锂能与恩捷股份在荆州设立隔膜合资公司

亿纬锂能与恩捷股份公告称将在荆门设立注册资本为16亿元的合资公司布局隔膜领域，双方按持股比例出资，亿纬持股45%，恩捷持股55%；项目总投资52亿元，用于建设年产能16亿平湿法基膜及与之配套的涂布膜，合资公司的隔膜将优先向亿纬及其子公司供应。

□ 合资建厂锁定优质产能，强强联合共享高速增长。

亿纬目前锂电池产能规划已超170Gwh，产业链一体化布局叠加锂电池多品类拓展竞争壁垒高铸。恩捷为湿法隔膜领域全球绝对龙头，产品性能优质，一致性强；20年出货13亿平，国内市占率约50%。两者强强联合，相互成就。

□ 受制于设备产能与长调试验证周期，隔膜21H2起供需转紧。

从设备产能来看：全球高端隔膜设备厂商主要为日本制钢所、东芝以及德国的布鲁克纳，据我们了解年设备产能30余条，对应隔膜产能约30亿平；隔膜设备扩产难度大，企业扩产意愿低，近期来看扩产可能性较小。**从扩产周期来看：**隔膜为锂电四大材料中扩产周期最长环节，动力隔膜的设备调试、产线验证、产品验证约需要1-2年时间，产能释放慢。因此，我们认为随着下游电动车需求旺盛，锂电池企业产能迅速扩张，21H2隔膜供需将转紧，价格或将触底反弹。

□ 大规模彰显需求信心，优先供应保材料安全

据我们测算，16亿平基膜母卷产能对应约12.8亿平涂布膜成品，可用于生产约76.8Gwh锂电池（考虑到产能落地时间段内良品率的提升，我们假设涂布膜直通率80%，6Gwh电池用1亿平隔膜）。大规模布局隔膜领域彰显亿纬对锂电池下游需求肯定的同时也保障其隔膜的供应安全。隔膜产能建设周期约16-24个月，虽合资厂产能释放周期较长，但我们认为两者共建合资厂体现战略合作关系；在2021年下半年至2022年隔膜优质产能供不应求之际，公司或将优先获得隔膜供给，保证供应链安全。

□ 投资建议

电动车行业持续高景气，隔膜领域产能扩张受限，2021H2起供需转紧价格有望触底反弹，建议关注隔膜头部公司恩捷股份、星源材质、中材科技。

□ 风险提示

1) 下游电动车销量不及预期；2) 产能建设进度不及预期。

报告撰写人：邓伟

数据支持人：邓伟

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>