

市场过度反应，判断供给节奏价格变动，保资源利好锂

行业评级：增持

报告日期：2021-09-17

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

- 《锂电池面向新能源车、储能、铅酸替代的万亿空间—新能源锂电池系列报告之一—总篇》2020-8-26
- 《回暖趋势已现，磷酸铁锂春天到—新能源锂电池系列报告之二—磷酸铁锂》2020-9-15
- 《从供需探讨磷酸铁锂变化发展—新能源锂电池系列报告之三》2021-1-5
- 《锂电正极高镍三元与磷酸铁锂两翼齐飞—新能源锂电池系列报告之四》2021-1-18
- 《钠电定位储能及铅酸替代，锂电仍为主流—新能源锂电池系列报告之五》2021-5-24

主要观点：

●市场过度反应，判断供给释放节奏及价格变动，关注供需紧张及壁垒环节

市场对于工信部资源和价格保障产生过度反应，但新能源行业发展是大趋势，车产销量以及排产逐月抬升，以及储能发展带来的锂电及中上游需求激增，各环节供需错配，持续涨价如锂盐、正极负极材料、电解液六氟磷酸锂等，一定程度上造成中下游成本压力，但竞争力强的头部企业仍然有供给和价格优势。对于各环节需判断供给释放节奏及价格变动，长期锂电成本曲线还是下降趋势才能带动新能源车渗透率持续上升，但短期供需紧张是由市场行为带来价格上涨。工信部保障资源供应更会利好国内锂资源自主可控，推荐锂资源，短期供需紧张及高技术壁垒环节，磷酸铁、铁锂正极、高镍正极、负极及石墨化、电解液六氟磷酸锂、铜箔等。

在芯片短缺影响下，国内外新能源车销量显示出了其韧性及趋势，减轻了市场对于后续销量的担心，且批发销量预示车厂对于新能源市场的信心，补库动作继续为金九银十做准备。锂电行业高景气度、高增长且向上趋势不减，由此当前产业链标的对应 22 年平均估值 48 倍，部分环节仅 30 倍，考虑到高增长的确定性，估值仍有向上空间。

●锂价持续大幅跳涨，惜售加剧紧张态势，产业链库存低位，保障资源利好锂

电池级碳酸锂和氢氧化锂 9 月 17 日均价为 17.05 和 16.05 万元/吨，周涨幅 17.18%、11.07%。Pilbara 首次拍卖 1250 美元，此次 2240 美元，折算锂盐成本约 16 万以上，此次拍卖量 8000 吨锂精矿，量不大但再次创新高，反映出市场供需矛盾非常紧张。一周内电碳继续跳涨 2.5 万元，10 月锂期货已超过 18 万元，除长单正常供货外，散单报价少且供应市场余量少，锂盐厂和贸易商惜售加剧供给紧张态势，正极厂商锂盐库存不足一月，而锂电需求持续高涨且迫切，装机与排产均逐月抬升，冶炼厂保持高开工率，然而供给有限，短期几乎无新增供给，供需矛盾加剧。同时在产业链各方博弈下，利润逐步向资源端倾斜，关注资源属性强及一体化的标的。

- 投资建议：关注量利两条主线；从量的角度，建议关注具备全球竞争力市占率有望提升的细分行业龙头以及以磷酸铁锂和高镍为代表的增速赛道：宁德时代、亿纬锂能、德方纳米、容百科技、中伟股份、恩捷股份、天赐材料等；从利的角度，建议关注供需趋紧，利润率有望持续改善的环节及相关公司：科达制造、盛新锂能、融捷股份、天齐锂业、嘉元科技、诺德股份、星源材质等。

- 风险提示：新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；下游需求不及预期；产品价格下降超预期；原材料价格波动。

●建议关注公司盈利预测与评级：

公司	归母净利润（亿元）			PE			评级
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
科达制造*	2.8	8.1	12.3	135	48	31	买入
盛新锂能	0.3	6.6	9.9	357	71	48	无评级
融捷股份	0.2	-	-	2,073	-	-	无评级
天齐锂业	-18.3	7.3	20.0	-87	220	80	无评级
宁德时代*	55.8	104.2	199.5	210	112	59	买入
蔚蓝锂芯*	2.8	7.0	11.0	78	31	20	买入
德方纳米*	-0.3	3.5	7.5	-1,712	139	65	买入
容百科技	2.1	7.1	13.8	232	69	36	无评级
天赐材料*	5.3	21.1	35.3	278	70	42	买入
恩捷股份	11.2	23.1	36.9	245	118	74	无评级
嘉元科技*	1.9	4.8	5.6	144	56	48	买入

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

正文目录

1 锂电产业高景气延续，锂价攀升凸显供需矛盾	4
2 行情概览	6
2.1 标的池	6
2.2 涨跌幅及 PE 变化	6
3 行业概览	9
3.1 产业链价格变化	9
3.2 产业链产销数据跟踪	12
3.3 行业重要新闻	16
3.4 重要公司公告	18
3.5 新股动态	22
风险提示:	23

图表目录

图表 1 锂电产业链重点公司	5
图表 2 标的池	6
图表 3 本周各子行业涨跌幅情况	7
图表 4 本周行业个股涨幅前五	7
图表 5 本周行业个股跌幅前五	7
图表 6 本周各子行业 PE (TTM) 情况	8
图表 7 钴镍价格情况	10
图表 8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况	10
图表 9 三元前驱体价格情况	10
图表 10 三元正极材料价格情况	10
图表 11 磷酸铁价格情况	10
图表 12 磷酸铁锂价格情况	10
图表 13 石墨价格情况	11
图表 14 隔膜价格情况	11
图表 15 电解液价格情况	11
图表 16 六氟磷酸锂价格情况	11
图表 17 电解液溶剂价格情况	11
图表 18 铜箔价格情况	11
图表 19 动力电池电芯价格情况	12
图表 20 我国新能源汽车销量 (万辆)	13
图表 21 欧洲五国新能源汽车销量 (万辆)	13
图表 22 德国新能源汽车销量 (万辆)	13
图表 23 法国新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 24 英国新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 25 挪威新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 26 意大利新能源汽车销量 (万辆)	14
图表 27 我国动力电池产量情况 (GWh)	14
图表 28 我国动力电池装机情况 (GWh)	14
图表 29 我国三元正极出货量情况 (万吨)	15
图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)	15
图表 31 我国人造石墨出货量情况 (万吨)	15
图表 32 我国天然石墨出货量情况 (万吨)	15
图表 33 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)	15
图表 34 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)	15
图表 35 我国电解液出货量情况 (万吨)	16

1 市场过度反应，判断供给释放节奏及价格变动，关注供需紧张及壁垒环节，保障资源利好锂

市场对于工信部资源和价格保障产生过度反应，但新能源行业发展是大趋势，车产销量以及排产逐月抬升，以及储能发展带来的锂电及中上游需求激增，各环节供需错配，持续涨价如锂盐、正极负极材料、电解液六氟磷酸锂等，一定程度上造成中下游成本压力，但竞争力强的头部企业仍然有供给和价格优势。对于各环节需判断供给释放节奏及价格变动，长期锂电成本曲线还是下降趋势才能带动新能源车渗透率持续上升，但短期供需紧张是由市场行为带来价格上涨。工信部保障资源供应更会利好国内锂资源自主可控，推荐锂资源，短期供需紧张及高技术壁垒环节，磷酸铁、铁锂正极、高镍正极、负极及石墨化、电解液六氟磷酸锂、铜箔等。

在芯片短缺影响下，国内外新能源车销量显示出了其韧性与趋势，减轻了市场对于后续销量的担心，且批发销量预示车厂对于新能源市场的信心，补库动作继续为金九银十做准备。锂电行业高景气度、高增长且向上趋势不减，由此当前产业链标的对应 22 年平均估值 48 倍，部分环节仅 30 倍，考虑到高增长的确定性，估值仍有向上空间。

锂价持续大幅跳涨，惜售加剧紧张态势，产业链库存低位，保障资源利好锂。 电池级碳酸锂和氢氧化锂 9 月 17 日均价为 17.05 和 16.05 万元/吨，周涨幅 17.18%、11.07%。Pilbara 首次拍卖 1250 美元，到港 1315 美元；此次 2240 美元，折算锂盐成本约 16.5 万以上，此次拍卖量 8000 吨锂精矿，量不大但再次创新高，反映出市场供需矛盾非常紧张。一周内电碳继续跳涨 2.5 万元，10 月锂期货已超过 18 万元，Pilbara 拍卖折算锂盐成本 16.5 万。除长单正常供货外，散单报价少且供应市场余量少，锂盐厂和贸易商惜售加剧供给紧张态势，正极厂商锂盐库存不足一月，而锂电需求持续高涨且迫切，装机与排产均逐月抬升，冶炼厂保持高开工率，然而供给有限，短期几乎无新增供给，供需矛盾加剧。同时在产业链各方博弈下，利润逐步向资源端倾斜，关注资源属性强及一体化的标的。

我们建议从量和利的角度关注两条投资主线：

第一条主线从量的角度，建议关注具备全球竞争力市占率有望提升的细分行业龙头以及以磷酸铁锂和高镍为代表的高增速赛道； 电池环节的宁德时代、亿纬锂能、孚能科技、国轩高科、蔚蓝锂芯；磷酸铁锂环节的德方纳米；电解液环节的天赐材料；高镍环节的容百科技、中伟股份、厦钨新能；隔膜环节的恩捷股份；负极环节的璞泰来。具备全球竞争力市占率有望提升的细分行业龙头能够获得行业增速之外的超额增长；而高增速赛道由于产品结构的变化使得子行业增速高于锂电行业增速。

第二条主线从利的角度，建议关注供需趋紧，利润率有望持续改善的环节及相关公司； 锂资源环节的科达制造、盛新锂能、融捷股份、天齐锂业；铜箔环节的嘉元科技、诺德股份等；隔膜环节的星源材质；正极环节的当升科技；结构件环节的科达利、长盈精密。利润率改善来源于价格的上升和成本的下降，典型受益于产品价格上涨的有锂盐、铜箔、正极及前驱体环节；成本的下降除了工艺和管理改进之外，销量增加也将使得固定支出占比高的环节成本下降显著，最具代表的为隔膜和结构件。

图表 1 锂电产业链重点公司

公司	市值 (亿)	归母净利润 (亿元)			利润增速		PE		
		2020	2021E	2022E	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
宁德时代*	11715	55.8	104.2	199.5	87%	91%	210	112	59
亿纬锂能	1723	16.5	33.1	47.9	100%	45%	104	52	36
国轩高科	666	1.5	4.6	8.4	207%	83%	445	145	79
欣旺达	537	8.0	13.1	17.9	63%	36%	67	41	30
孚能科技*	369	(3.3)	(4.2)	3.8	-26%	191%	-112	-89	97
蔚蓝锂芯*	217	2.8	7.0	11.0	152%	57%	78	31	20
华友钴业	1344	11.6	28.9	38.1	148%	32%	115	47	35
格林美	586	4.1	12.3	17.4	198%	42%	142	48	34
中伟股份	993	4.2	10.3	17.6	146%	70%	236	96	57
当升科技*	413	3.8	8.2	10.5	113%	28%	107	50	39
容百科技	494	2.1	7.1	13.8	235%	94%	232	69	36
德方纳米*	486	(0.3)	3.5	7.5	1332%	114%	-1,712	139	65
璞泰来	1327	6.7	16.1	22.9	141%	43%	199	83	58
中科电气	218	1.6	3.4	5.7	105%	68%	133	65	38
恩捷股份	2731	11.2	23.1	36.9	107%	60%	245	118	74
星源材质	446	1.2	2.9	4.7	143%	60%	368	152	95
中材科技	740	20.5	35.9	38.6	75%	7%	36	21	19
天赐材料*	1481	5.3	21.1	35.3	296%	67%	278	70	42
新宙邦	592	5.2	9.0	12.2	73%	35%	114	66	49
嘉元科技*	268	1.9	4.8	5.6	156%	18%	144	56	48
诺德股份	320	0.1	5.1	9.0	9320%	77%	5,939	63	36
科达利	271	1.8	4.7	8.4	163%	80%	152	58	32
长盈精密	189	6.0	9.2	14.3	53%	56%	31	21	13
赢合科技	176	1.9	3.1	5.9	63%	89%	92	56	30
科达制造*	385	2.8	8.1	12.3	184%	52%	135	48	31
融捷股份	436	0.2	-	-	-	-	2073	-	-
天齐锂业	1603	-18.3	7.3	20.0	-140%	174%	-87	220	80
赣锋锂业	2467	10.2	27.5	39.1	168%	42%	241	90	63
平均		6	15	25	157%	62%	357	71	48

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

2 行情概览

2.1 标的池

我们将锂电产业链中的 83 家公司分为电池、锂钴、正极及前驱体、负极、隔膜、电解液等十二个子行业，以便于更细致准确的追踪行情。

图表 2 标的池

子行业	标的
电池	宁德时代、国轩高科、孚能科技、欣旺达、亿纬锂能、比亚迪、鹏辉能源、派能科技、南都电源、动力源、蔚蓝锂芯、德赛电池、天能股份
锂钴	赣锋锂业、科达制造、寒锐钴业、华友钴业、洛阳钼业、盛新锂能、雅化集团、融捷股份、川能动力、藏格控股、天齐锂业、永兴材料、天华超净
正极及前驱体	当升科技、容百科技、杉杉股份、厦门钨业、格林美、湘潭电化、科恒股份、德方纳米、中伟股份、龙蟠科技、安纳达、富临精工、天原股份、丰元股份
负极	璞泰来、中国宝安、中科电气、翔丰华
电解液	新宙邦、江苏国泰、石大胜华、多氟多、天赐材料、天际股份、奥克股份、永太科技
隔膜	恩捷股份、星源材质、中材科技、沧州明珠
集流体	嘉元科技、诺德股份、鼎盛新材
结构件	科达利、长盈精密、震裕科技
充电桩及设备	特锐德、先导智能、杭可科技、赢合科技、星云股份、百利科技、海目星
铝塑膜	新纶科技、福斯特、紫江企业、道明光学、明冠新材
导电剂	天奈科技、道氏技术
电驱电控	蓝海华腾、英搏尔、正海磁材、方正电机、易事特、伯特利、大洋电机

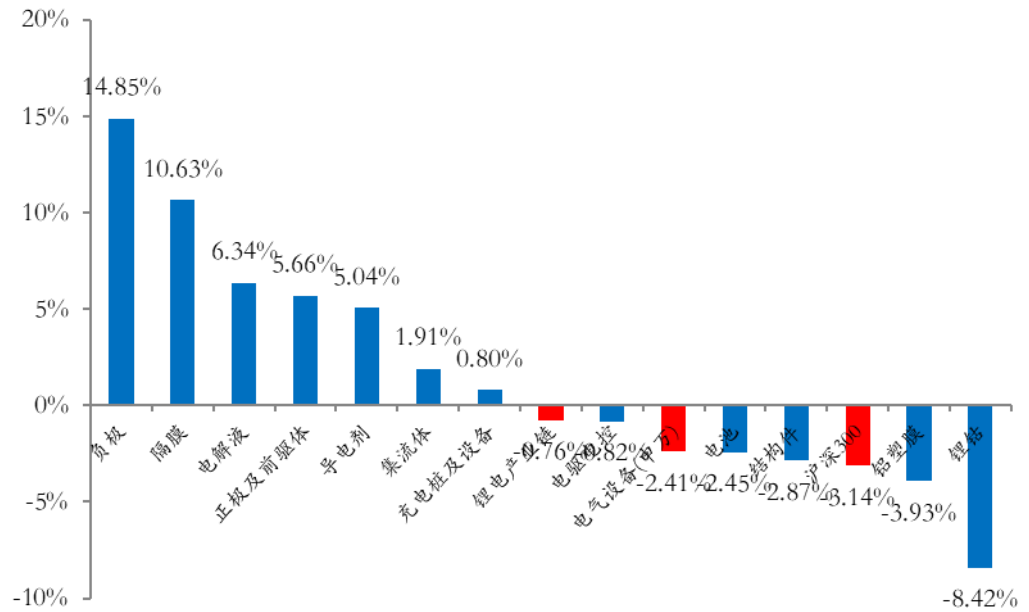
资料来源：华安证券研究所整理

2.2 涨跌幅及 PE 变化

本周锂电产业链整体下跌 0.76%，下跌幅度低于电气设备（申万）的 2.41% 及沪深 300 的 3.14%。子行业中负极、隔膜、电解液、正极及前驱体、导电剂、集流体、充电桩及设备分别上涨 14.85%、10.63%、6.34%、5.66%、5.04%、1.91%、0.80%；电驱电控、电池、结构件、铝塑膜、锂钴分别下跌 0.82%、2.45%、2.87%、3.93%、8.42%。

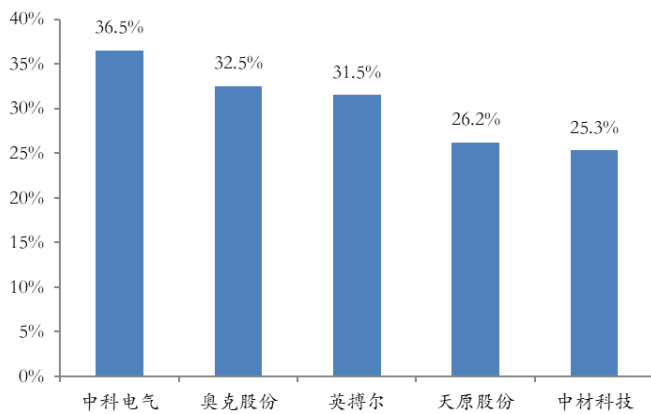
个股方面，本周涨幅居前的个股为中科电气、奥克股份、英搏尔、天原股份、中材科技，分别上涨 36.5%、32.5%、31.5%、26.2%、25.3%；跌幅居前的个股分别是天华超净、天齐锂业、国轩高科、融捷股份、赣锋锂业，分别下跌 16.2%、15.9%、11.0%、10.4%、10.2%。

图表 3 本周各子行业涨跌幅情况



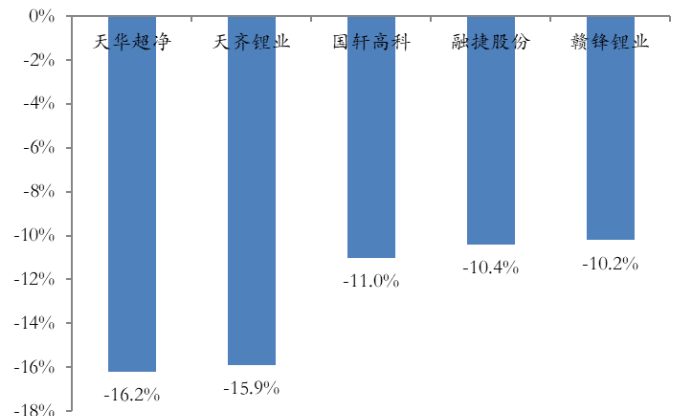
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 本周行业个股涨幅前五



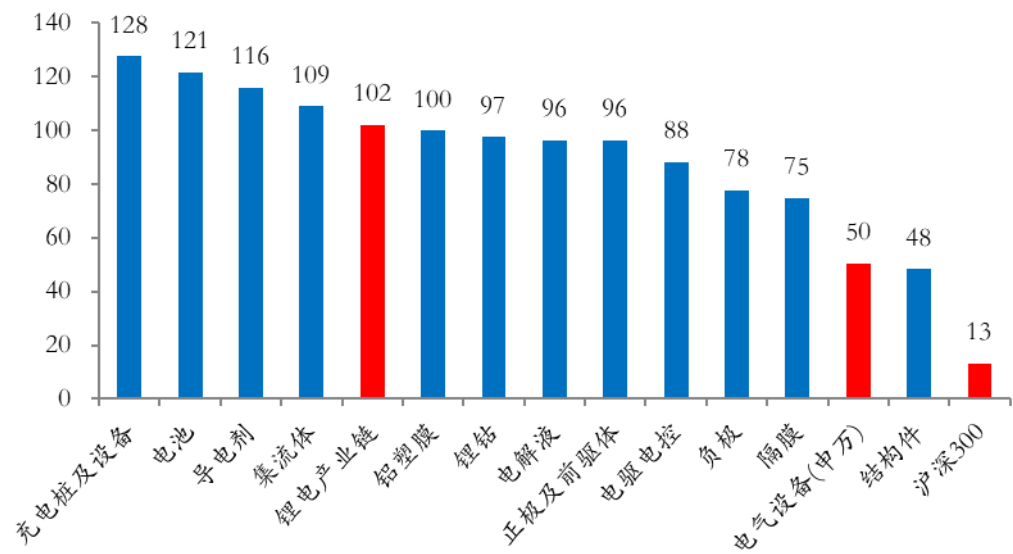
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 本周行业个股跌幅前五



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 本周各子行业 PE (TTM) 情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

3 行业概览

3.1 产业链价格变化

正极材料：碳酸锂、氢氧化锂价格大幅上涨，磷酸铁锂价格上行，受锂盐上行压力，三元材料市场价格持续走高，三元前驱体整体价格趋稳。金属钴镍方面，电解钴（≥99.8%）9月17日均价37.5万元/吨，价格与上周持平；电解镍（≥99.8%）9月17日均价14.675万元/吨，较上周下降5.41%；电池级碳酸锂9月17日均价17.05万元/吨，较上周大幅上涨17.18%，本周碳酸锂价格快速上行，现货稀缺且低库存，下游需求持续放量导致供需矛盾仍将持续，碳酸锂价格已接近历史高位，并将继续维持上行态势；电池级氢氧化锂9月17日均价16.05万元/吨，较上周上涨11.07%，现阶段国内大厂现货供给较少，8、9月份会有新增产能释放；三元前驱体(523型)、三元前驱体(622型)、三元前驱体(811型)价格均价分别为12.5、13.7、14.25万元/吨，较上周持平，目前市场需求小幅增加，前驱体企业新增产能即将释放，供需关系相对平衡，价格相对稳定。三元材料中三元523（动力型）、三元622（常规）和三元811（动力型）9月17日均价分别为20.05万元/吨、21.35万元/吨、23.95万元/吨，较上周分别上涨7.51%、7.01%、3.46%，受到上游锂盐价格迅速爬高影响，近期三元材料价格也不断提升；磷酸铁均价1.7万元/吨，与上周持平，动力型磷酸铁锂均价为7.35万元/吨，较上周大涨17.6%，近期受云南能耗管控限产等影响，磷酸铁企业原料及成本压力增加，碳酸锂、磷酸锂价格大幅上行，铁锂制造成本上涨，下游需求量维持高位，预计后市铁锂价格将跟随原料价格保持上行态势。

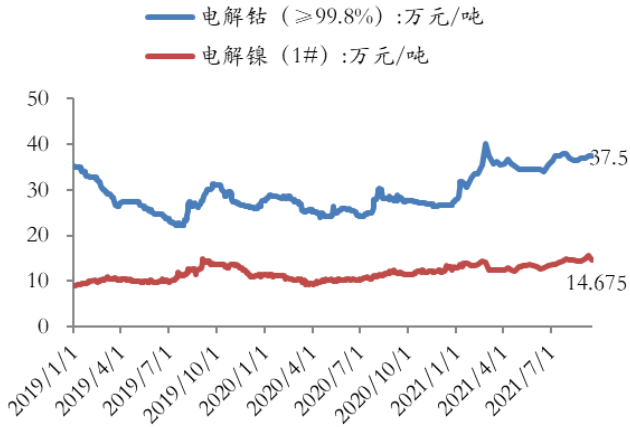
负极材料：供应持续收紧，石墨化生产受限，负极原材料高位趋稳。9月17日人造石墨（中端）均价4.15万元/吨，天然石墨（中端）均价3.6万元/吨，均与上周持平。供给端，部分地区因环保督察及限电加码导致石墨化厂商现有产能进一步压缩，预计供给缺口将持续，需求端市场需求持续攀升。短时间供需紧张关系难以改善，预计后市价格将大概率迎来一波上涨。

隔膜：价格平稳，头部企业订单饱和，价格高位企稳。9月17日干法、湿法隔膜均价均较上周不变，干法隔膜（16μm）均价0.95元/平方米，湿法隔膜（9μm）均价1.2元/平方米。湿法隔膜需求持续提升，厂商排产增加。原料方面，PVDF原料产生供给缺口，预计将影响湿法涂覆膜价格出现上涨。

电解液：电解液价格小幅上涨，电解质锂盐价格持续高位，需求量持续上升。三元电解液（圆柱/2600mAh）9月17日均价为9.85万元/吨，磷酸铁锂电解液均价为9.84万元/吨，较上周分别上涨0.51%、0.41%，六氟磷酸锂均价为45万元/吨，较上周上涨4.65%。电池级DMC均价1.38万元/吨，较上周上涨3%，电池级EC价格为1.35万元/吨，与上周持平。近期电解液市场依旧供不应求，预计当头部企业新增产能投产后，后市价格上涨趋势将减缓。

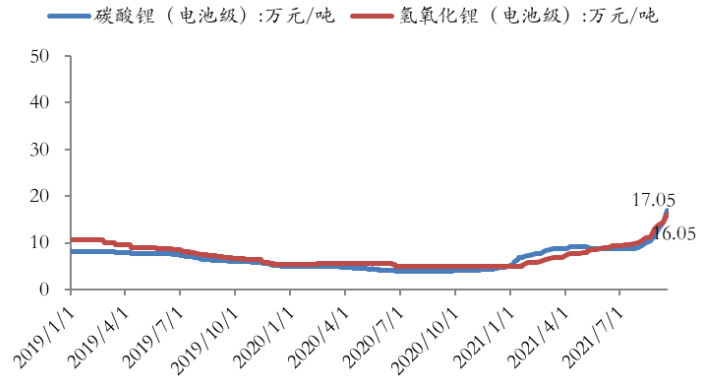
电芯：与上周价格持平。方形动力电芯（三元）9月17日均价为0.66元/Wh，方形动力电芯（磷酸铁锂）9月10日均价为0.525元/Wh，均与上周持平。

图表7 钴镍价格情况



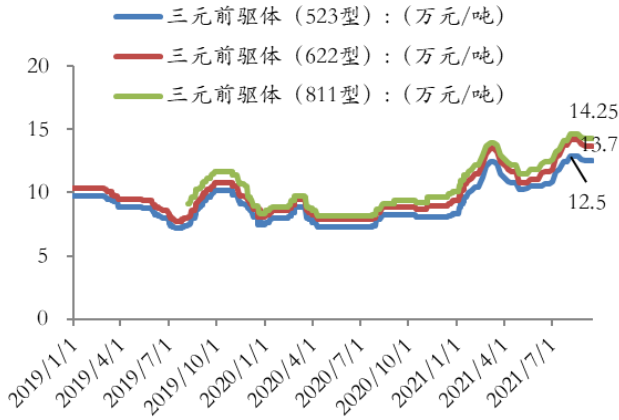
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表8 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



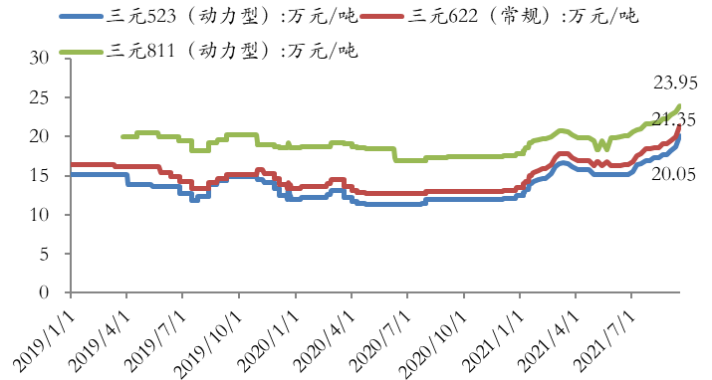
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表9 三元前驱体价格情况



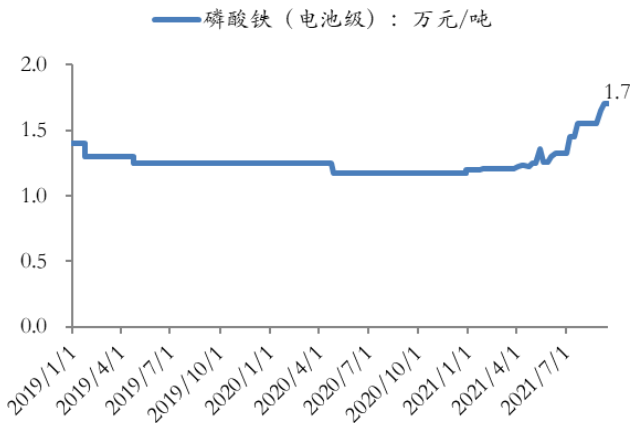
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表10 三元正极材料价格情况



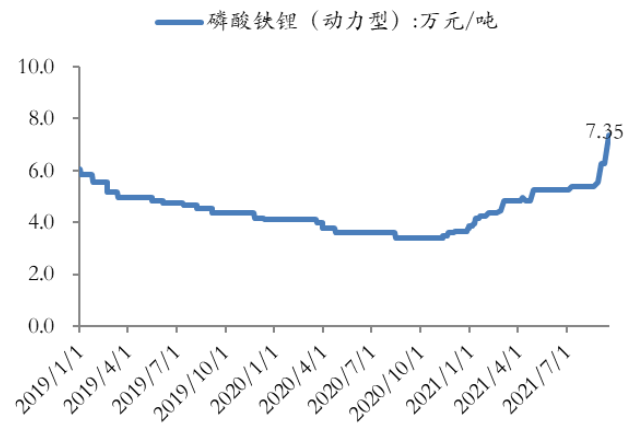
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表11 磷酸铁价格情况



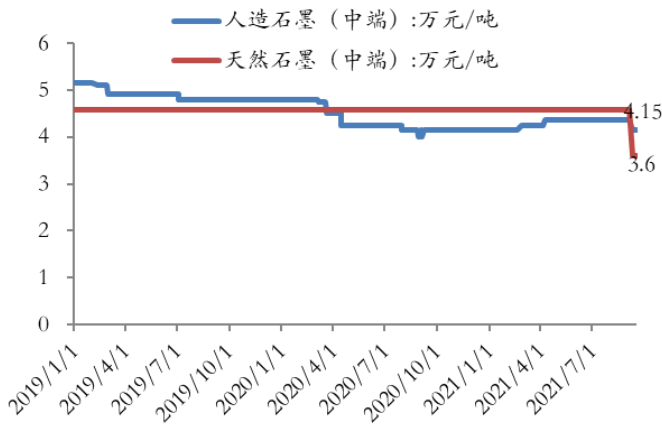
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表12 磷酸铁锂价格情况



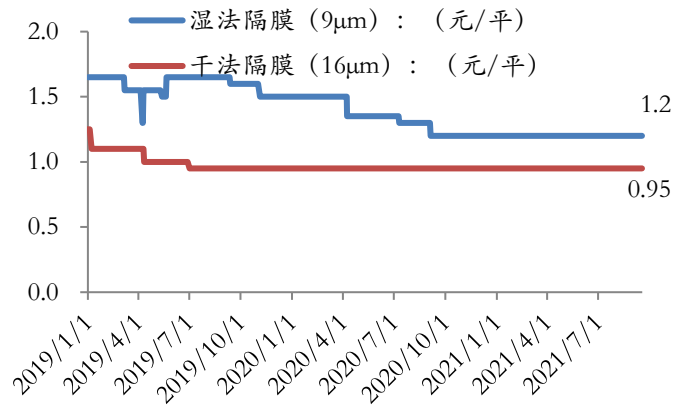
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 13 石墨价格情况



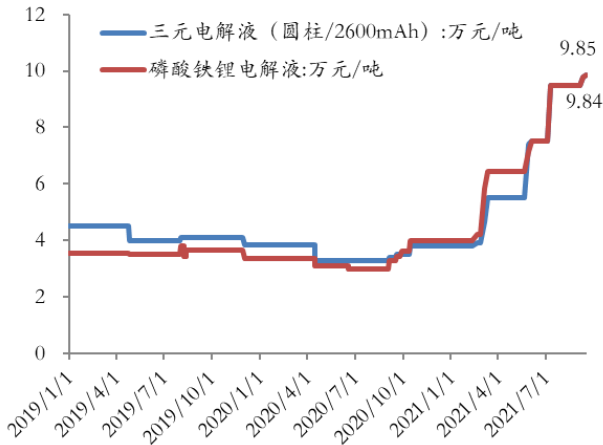
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 14 隔膜价格情况



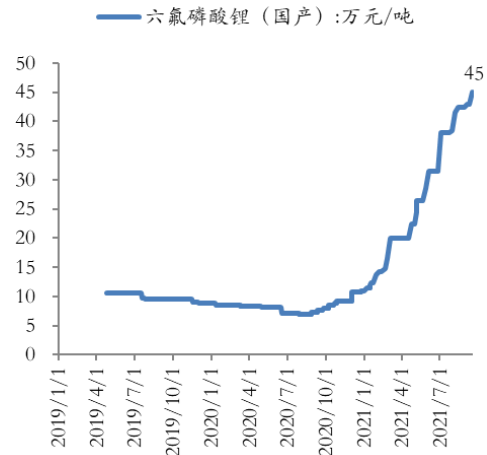
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 15 电解液价格情况



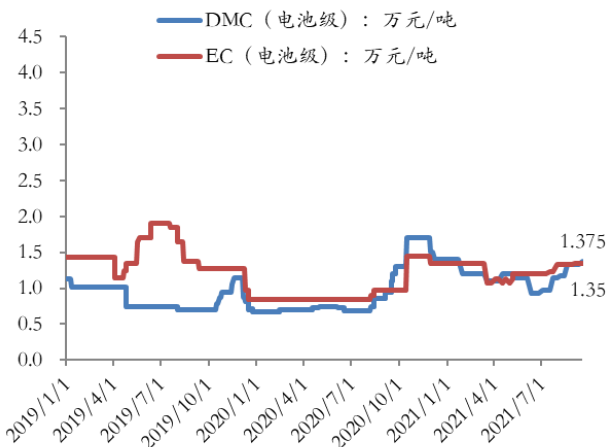
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 16 六氟磷酸锂价格情况



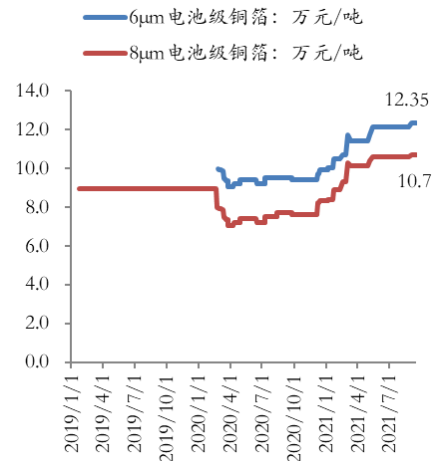
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 17 电解液溶剂价格情况



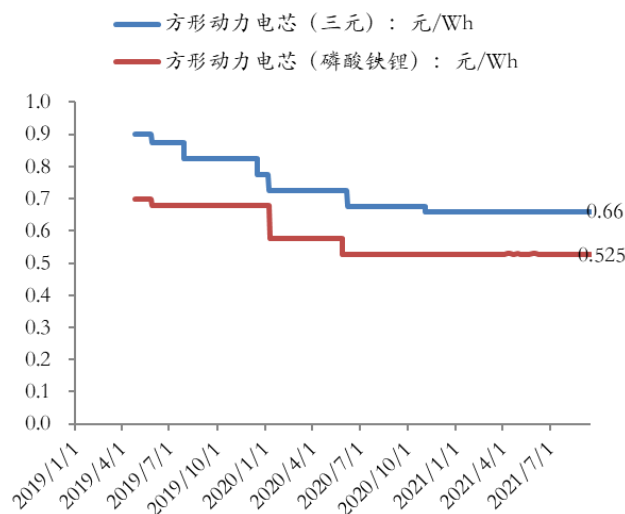
资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 18 铜箔价格情况



资料来源: 鑫椽数据, 华安证券研究所

图表 19 动力电池电芯价格情况



资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

3.2 产业链产销数据跟踪

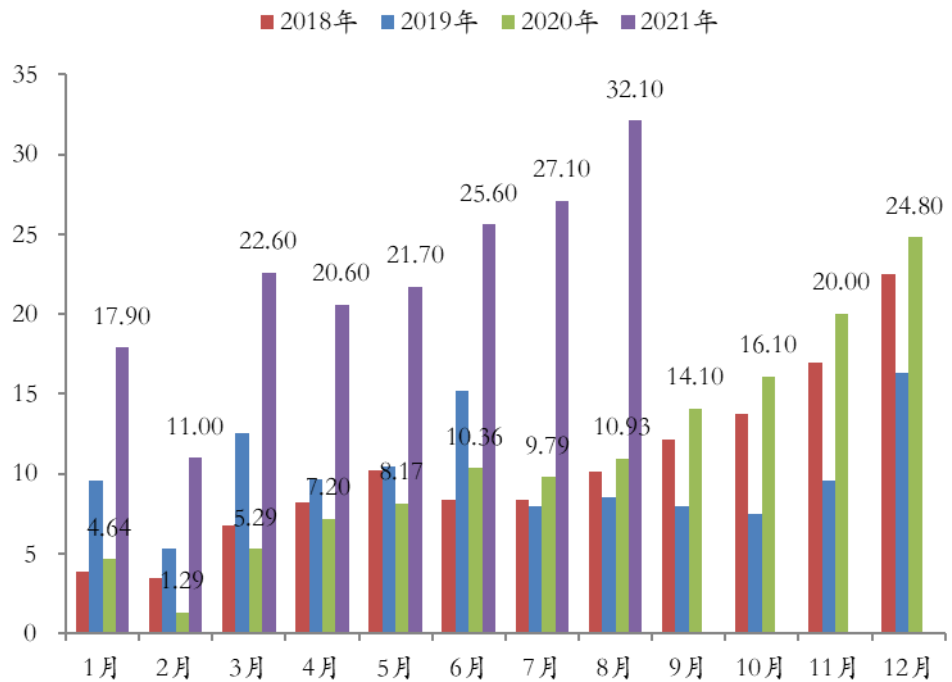
2021年8月我国新能源汽车销量为32.1万辆，同比增长193.6%。8月，我国新能源汽车销量达32.1万辆，环比增长18.5%，同比增长193.6%；从销售结构来看，纯电动汽车销量达26.5万辆，环比增长20.5%，插电式混合动力汽车销量为5.62万辆，环比增长10.2%。

2021年7月，欧洲五国新能源汽车销量为11.61万辆，同比增长47.14%，环比下降39.21%。7月德国新能源汽车销量仍领先其余四国，总销量为5.56万辆，同比增长54.87%，环比下跌49.45%。

2021年8月我国动力电池产量和装机量同比、环比增长显著。2021年8月我国动力电池产量19.5GWh，同比增长161.7%，环比增长12.3%，2021年8月我国动力电池装机量12.6GWh，同比增长144.9%，环比增长11.2%。

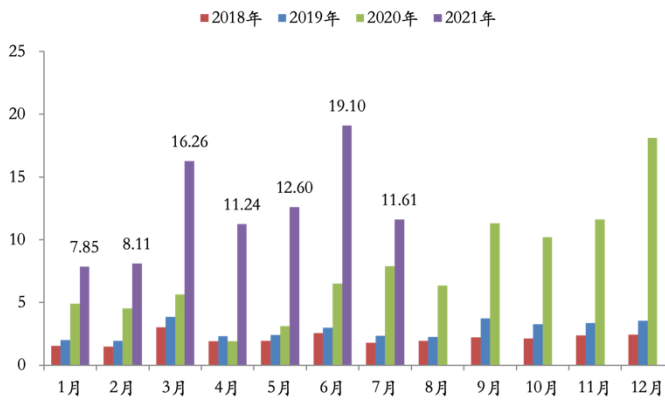
2021年7月下游需求强劲，四大电池材料出货量同比增速明显、环比增速平稳。
正极材料:2021年7月，三元正极出货量3.31万吨，同比增长79.33%，环比增长4.95%；磷酸铁锂正极出货量2.77万吨，同比增长128.93%，环比增长0.54%。
负极材料:2021年7月，人造石墨出货量4.78万吨，同比增长96.56%，环比增长6.90%；天然石墨出货量1.12万吨，同比增长145.38%，环比增长6.33%。
隔膜:2021年7月，湿法隔膜出货量4.65亿平方米，同比增长132.86%，环比增长1.62%；干法隔膜出货量1.31亿平方米，同比增长83.80%，环比增长16.00%。
电解液:2021年7月出货量3.44万吨，同比增加65.53%，环比增长2.50%。

图表 20 我国新能源汽车销量（万辆）



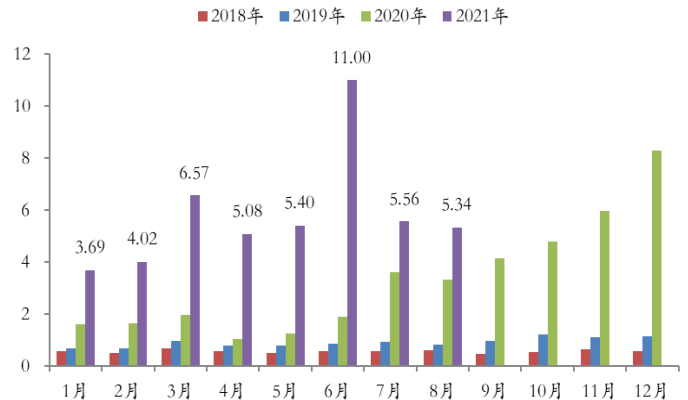
资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 21 欧洲五国新能源汽车销量（万辆）



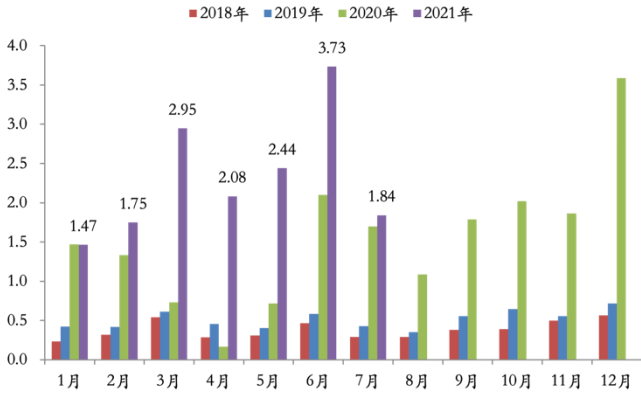
资料来源：华安证券研究所整理后统计
(注:五国为德、法、英、挪、意)

图表 22 德国新能源汽车销量（万辆）



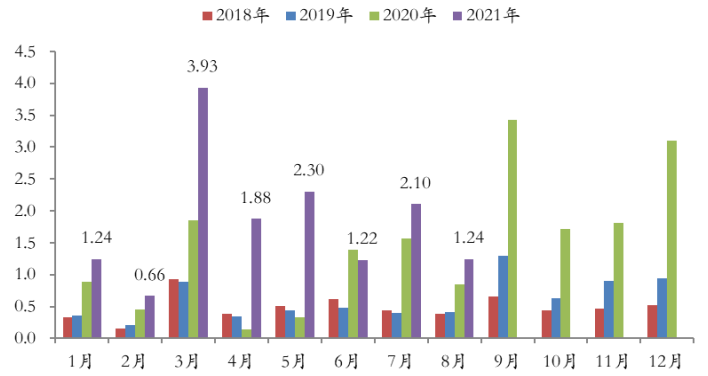
资料来源：KBA，华安证券研究所

图表 23 法国新能源汽车销量 (万辆)



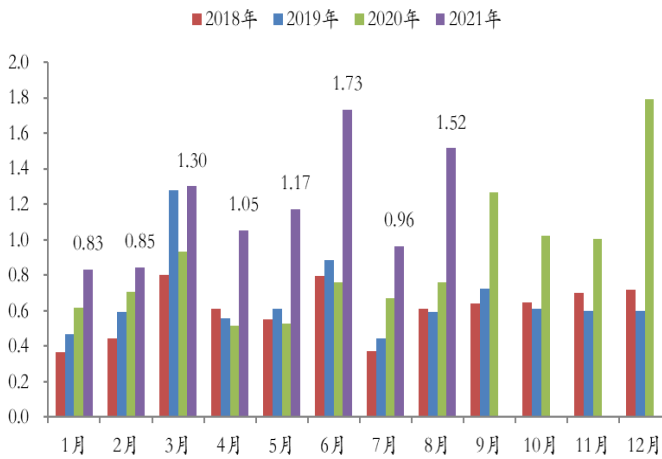
资料来源: CCFA, 华安证券研究所

图表 24 英国新能源汽车销量 (万辆)



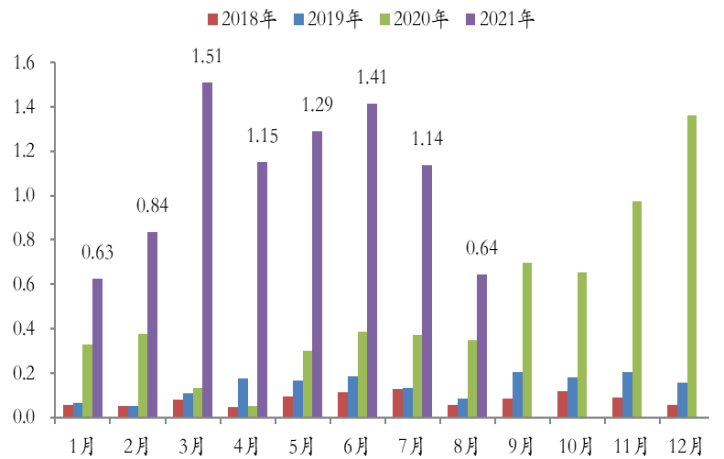
资料来源: SMMT, 华安证券研究所

图表 25 挪威新能源汽车销量 (万辆)



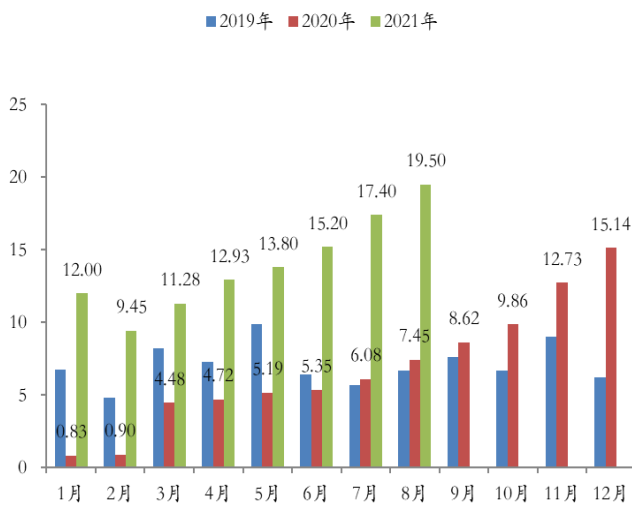
资料来源: OFV, 华安证券研究所

图表 26 意大利新能源汽车销量 (万辆)



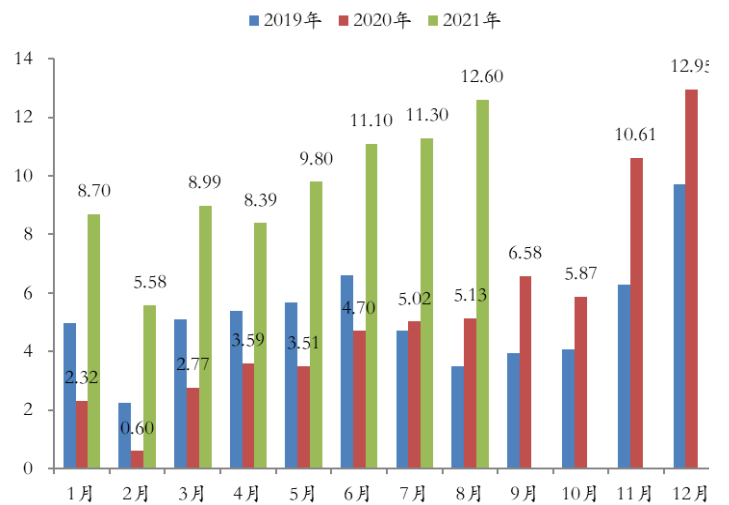
资料来源: UNRAE, 华安证券研究所

图表 27 我国动力电池产量情况 (GWh)



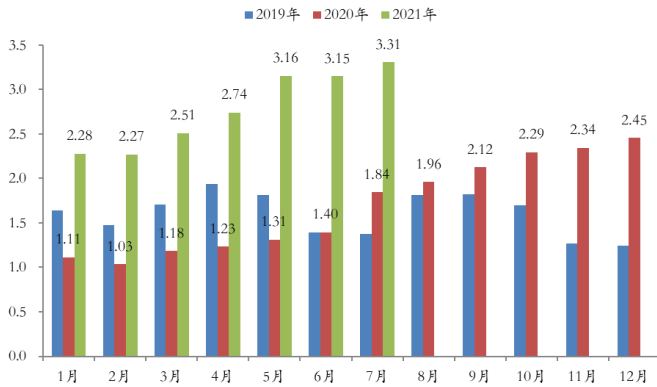
资料来源: 动力电池产业联盟, 华安证券研究所

图表 28 我国动力电池装机情况 (GWh)



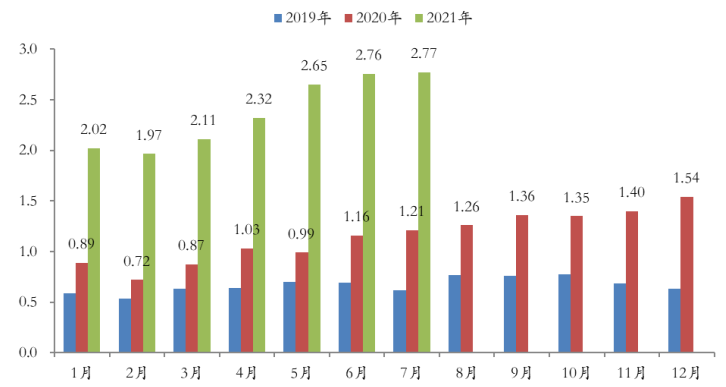
资料来源: 动力电池产业联盟, 华安证券研究所

图表 29 我国三元正极出货量情况 (万吨)



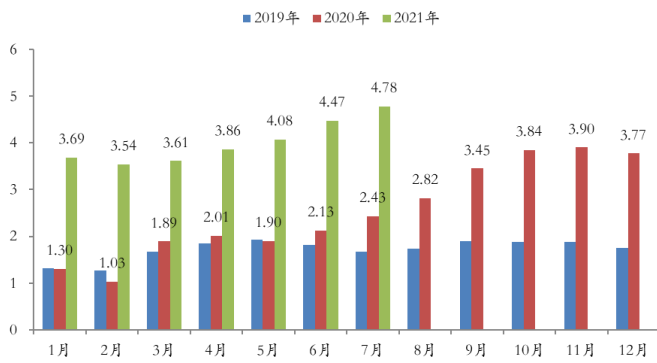
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 30 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)



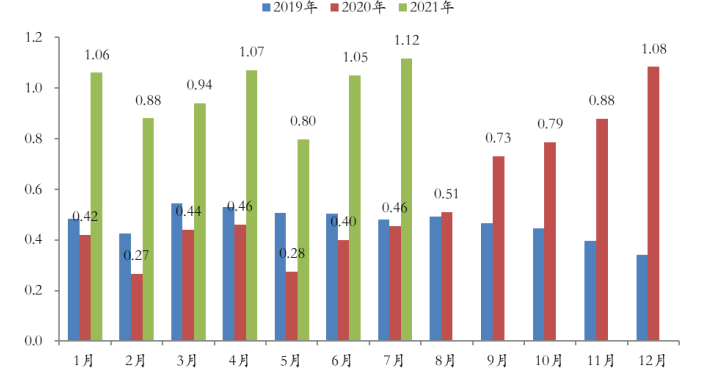
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 31 我国人造石墨出货量情况 (万吨)



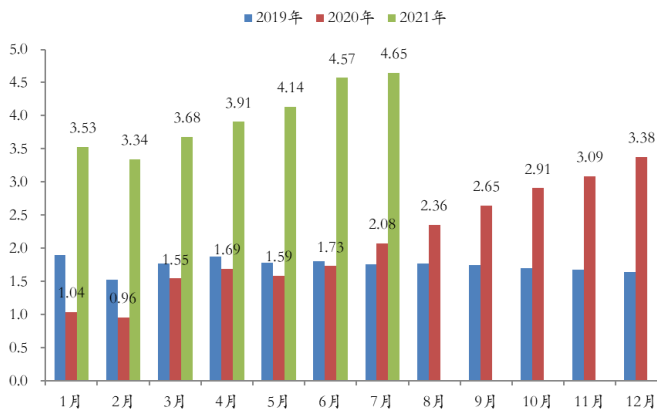
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 32 我国天然石墨出货量情况 (万吨)



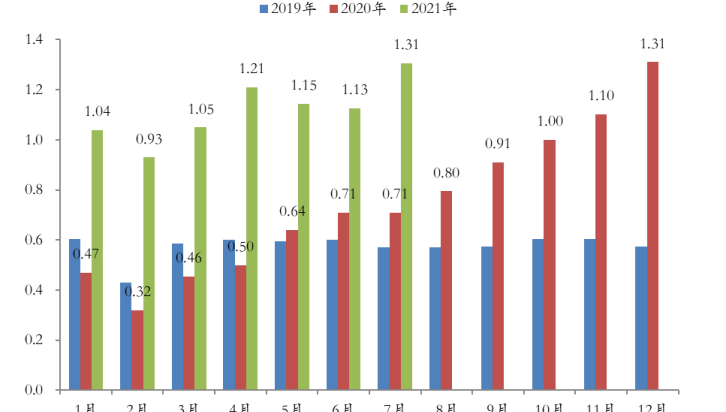
资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 33 我国湿法隔膜出货量情况 (亿平方米)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 34 我国干法隔膜出货量情况 (亿平方米)



资料来源: 真锂研究, 华安证券研究所

图表 35 我国电解液出货量情况 (万吨)



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

3.3 行业重要新闻

氢氧化锂冲刺 15 万元/吨 (OFweek 锂电网)

目前氢氧化锂现货供应面延续偏紧态势，下游需求稳步增长，在市场供需趋紧的支撑下，短期氢氧化锂价格仍将稳步上行。预计年内有望突破历史高点 16 万元/吨，冲击 20 万元/吨。市场数据显示，截至 9 月 9 日，56.5%氢氧化锂(电/微粉)均价报 14.2 万元/吨，较年初的 5.5 万元/吨，上涨约 160%。行业判断，电池级氢氧化锂一路上涨，主要由海外高镍三元电池车型逐渐放量，氢氧化锂出口订单增加，国内高镍三元比例也在持续增长，实现全球高镍化趋势加速。需求端看，数据预计，全球动力电池对氢氧化锂的实际需求总量到 2025 年将达到 58 万吨(对应 51 万吨 LCE)，同时到 2025 年全球锂需求总量将达到 136 万吨 LCE，其中动力电池总需求为 110 万吨 LCE，氢氧化锂占比约 47%。在此情况下，材料企业加速扩充氢氧化锂产能，且规模力度不断加大。

特斯拉投建世界最大电池厂! (OFweek 锂电网)

据德国《每日镜报》报道，特斯拉将从德国经济事务和能源部 (BMWi) 获得 11.4 亿欧元的拨款，用于在其特斯拉柏林超级工厂附近建造一座新的电池工厂。BMWi 负责人 Peter Altmaier 表示，如果产品能够顺利生产，那么该工厂将可以提供 2000 多个工作岗位。据悉，该补贴资金来自今年年初时欧盟批准的“欧洲电池创新项目”，该项目涉及金额达 29 亿欧元，共包括 40 多家企业，除特斯拉外，还包括宝马等车企。根据上述德国媒体的报道，特斯拉的补贴协议已经达成，目前正在等待审批，预计将在今年第四季度公布。这意味着目前可用于创新电池项目资金的三分之一将流向特斯拉。据报道，特斯拉对在德国的电池工厂的总投资约为 50 亿欧元 (约合人民币 381 亿元)。该工厂建成之后，可能成为世界上最大的电池工厂，年生产能力为 100GWh。可以确定的是，柏林超级工厂将组装生产 Model Y，该厂建成并全面投产后，预计每年可生产 50 万辆汽车。目前的消息是该工厂预计今年 10 月获得最终批准，正式投入生产。

宁德时代 13.5 亿“进军”电动汽车驱动控制系统, 135 亿打造锂电池基地!(OFweek 锂电网)

9月14日, 资本邦了解到, A股公司宁德时代(300750.SZ)近日又有“大动作”。昨晚发布公告称, 拟在江西省宜春市投资建设宁德时代新型锂电池生产制造基地(宜春)项目, 项目总投资不超过135亿元。公告称, 本次的项目规划用地面积约1300亩, 建设周期预计自开工建设起不超过30个月, 最终以实际建设情况为准。宁德时代对此表示, 公司投资建设生产基地事项符合公司战略发展规划, 将进一步完善公司产能布局, 满足公司未来业务发展和市场拓展的需要, 对促进公司长期稳定发展具有重要意义。本项目投资建设将增加公司资本开支和现金支出, 但从长远来看对公司业务布局和经营业绩具有积极影响, 符合公司全体股东的利益。除建设锂电池生产制造基地外, 宁德时代还同时发布另一则公告, 拟出资13.50亿元拟与上海适达投资管理有限公司(简称“上海适达”)、苏州新越众合商务咨询中心(有限合伙)(简称“苏州新越”)及姜勇共同投资设立“苏州时代新安能源科技有限公司(筹)”(暂定名, 实际以工商注册登记为准, 简称“合资公司”), 专注电动汽车驱动控制系统。注册资本为25亿元人民币, 宁德时代持股54%。

大众建立最新电池研发中心 (OFweek 锂电网)

据外媒报道, 大众汽车集团已经投资了7000万欧元(约8260万美元)建立一个新的研发中心, 计划自己大规模生产电动汽车电池。该研发中心位于大众在德国萨尔茨吉特(Salzgitter)的未来电池工厂内, 预计将在开发、生产、回收再利用方面创造250个就业岗位, 并有望成为欧洲最先进的电池实验室之一。大众汽车集团负责技术和部件的管理委员会成员Thomas Schmall在9月13日为实验室揭幕, 其还表示, 大众希望新的研发设施可以帮助该公司降低对亚洲电池制造商的依赖。根据大众的规划, 到2030年, 大众汽车集团将在欧洲设立6家电池工厂, 与合作伙伴共同运营, 总规划产能为240GWh。其中, 位于德国萨尔茨吉特的电池工厂, 将与国轩高科合作开发标准电芯, 计划从2025年开始量产。此外, 大众目前还确定了两家工厂, 分别为: 位于瑞典谢莱夫特奥的电池工厂, 将由Northvolt AB公司负责运营。大众近期向其追加投资5亿欧元, 并与Northvolt公司于2023年开始生产。位于西班牙的电池工厂, 大众已经确认将与其战略伙伴在当地建立超级电池工厂, 计划到2030年到年产能将达到40GWh。

斥资 220 亿元! 蜂巢能源将在成都新建 60GWh 电池生产基地 (OFweek 锂电网)

9月16日, 蜂巢能源与成都市政府签订战略合作协议, 将斥资220亿元在成都建设总产能约60GWh的动力电池制造基地及西南研发基地。

根据规划, 蜂巢能源(成都)动力电池制造及西南研发基地项目位于成都东部新区简州新城, 占地约2500亩, 项目计划分三期建设, 一期建设约20GWh动力电池制造及西南研发基地, 二期拟建设约20GWh动力电池制造基地, 三期拟建设约20GWh动力电池制造基地。其中项目一期投资约100亿元, 计划于动工建设之日起约12个月内建成投产。投产之日起12个月内达产。达产后年产值预计达到120亿元, 年纳税总额约5亿元。

这也是继遂宁20GWh项目后, 蜂巢能源在四川单体投资额最大和产能规划最高的生产基地, 在蜂巢能源的产能布局中发挥着至关重要的战略作用。截止到目前为止, 蜂巢能源2021年新增产能规划已达150GWh, 离2025年200GWh产能总目标近在咫尺。

3.4 重要公司公告

增减持

【盛新锂能】公司股东李建华先生和李晓奇女士于2021年8月17日至2021年9月10日期间合计减持公司股份1354.18万股，占公司总股本的1.57%。

【翔丰华】公司解除首次公开发行前已发行股份的限售，数量为5293.95万股，占公司总股本的52.94%。公司股东常州武岳峰计划通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过798.74万股。

【孚能科技】公司股东深圳安晏通过大宗交易减持公司股份2140万股，减持比例1.9987%。

【天际股份】公司控股股东汕头天际累计通过大宗交易减持公司股份数量778万股，占公司总股本的1.93%，汕头天际本次大宗交易减持计划期限已届满。

【星源材质】截至2021年9月15日，公司股东陈良已累计减持540万股公司股份，占公司总股本0.70%，陈良减持计划已完成。

【中国宝安】1) 15日，股东富安公司合计减持中国宝安股票4,410.07万股，占公司总股本的1.71%。2) 股东深圳市宝安区投资管理集团有限公司计划减持上市公司中国宝安股份数量合计不超过25,792,100股，即不超过上市公司股份总数的1%。截至目前，宝投公司减持上市公司股份数量较预披露减持计划数量已过半。

【特锐德】公司控股股东德锐投资及公司执行总裁屈东明先生减持公司股份，其中德锐投资于2021年5月28日及2021年9月15日通过大宗交易方式累计减持其所持有的公司股份1200万股，占公司总股本的1.15%；屈东明先生于2021年9月15日通过大宗交易方式减持其所持有的公司股份800万股，占公司总股本的0.77%。

【格林美】公司控股股东深圳市汇丰源投资有限公司及一致行动人丰城市鑫源兴新材料有限公司、实际控制人许开华先生和王敏女士计划通过集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份不超过70,620,739股，不超过其所持有公司股份占公司股份总数1.4763%的股份。

【蓝海华腾】公司控股股东邱文渊先生及其一致行动人平潭蓝海华腾投资有限公司、平潭蓝海中腾投资有限公司拟减持公司股份，分别占总股本的1.36%、0.8%、0.29%。目前已实施减持股数分别占总股本的0.17%、0.46%、0.25%。

【比亚迪】1) 公司董事夏佐全计划通过集中竞价交易或大宗交易等方式减持其持有的本公司不超过1200万股A股，占其所持本公司A股总股数的比例不超过12.69%，占本公司总股本比例不超过0.42%。截至目前，已完成减持数量为964.78万股，占A股总股数的比例0.532%，占公司总股本比例0.337%，2) 公司持股5%以上的股东吕向阳和融捷投资控股集团有限公司将所持有本公司的部分股份办理质押手续，分别占总股本的0.2%、0.28%。

担保

【洛阳钼业】公司计划直接或通过全资子公司为其他全资子公司合计提供总额预计不超过5,006.5万美元的担保，其中洛阳钼业控股有限公司担保额5000万美元，COMPROMIN SA de CV担保额6.5万美元。

【璞泰来】公司为子公司深圳新嘉拓提供担保金额为10,000万元。

【寒锐钴业】2020年9月为子公司香港寒锐担保1000万美元，与近日申请担保期限将展期一年，本次提供担保后，公司及子公司预计担保额度总金额为人民币210,000万元，占公司2020年经审计净资产的54.22%；提供担保总余额为人民币63,621.54万元，占公司2020年经审计净资产的16.43%。

【龙蟠科技】公司拟向控股子公司常州锂源新能源科技有限公司提供不超过人民币 8,000 万元的借款，借款期限不超过 1 年。

质押解质押

【盛新锂能】1) 公司控股股东盛屯集团质押给上海闽路润 500 万股及质押给东方证券的 1000 万股解除质押。2) 公司控股股东盛屯集将其持有的 816.5 万股公司股份进行质押，将其已质押的 43 万股公司股份解除质押。

【赣锋锂业】公司股东王晓申先生将其持有的公司部分股份 707.5 万股解除质押，占公司总股本比例 0.49%。

【科达制造】公司第一大股东梁桐灿先生质押其拥有公司股份 1150 万股，占公司总股本比例 0.61%。

【永太科技】控股股东王莺妹、何人宝所持有部分股权解除质押，分别解除质押 2300 万股、2443.746 万股，占总股数的 2.63%和 2.79%。

【国轩高科】2021 年 9 月 10 日，公司控股股东南京国轩控股集团有限公司解除质押 2000 万股公司股份（于 2017 年起质押股份），占公司总股本 1.56%，9 月 13 日，新质押 1000 万股股份，占公司总股本 0.78%。

【天际股份】公司股东汕头天际于 9 月 13 日质押 750 万股公司股份，占公司总股本 1.86%，于 9 月 15 日解除质押于渤海国际信托股份有限公司 1350 万股公司股份，占公司总股本 3.37%。

【恩捷股份】9 月 15 日，公司副董事长、总经理暨实际控制人家族成员之一李晓华先生质押 400 万股公司股份，占公司总股本 0.45%。

【中科电气】公司控股股东暨实际控制人李爱武将持有的部分股份质押，质押股数为 467 万股，占总股本的 0.73%。

【多氟多】股数控股股东李世江将其持有的公司部分股份解除质押，股数为 360 万股，占总股本 0.47%。

【道明光学】公司控股股东浙江道明投资有限公司将所持有的部分无限售条件流通股股份办理解除质押及再质押的手续，分别占总股本的 11.02%、11.02%。

关注函

【天奈科技】公司收到上交所关于向不特定对象发行可转债事项的问询函并进行了回复。

【奥克股份】公司回复深圳证券交易所关注函关于东硕环保出售价格合理性等相关问题。

股票激励计划解锁

【宁德时代】1) 公司 2019 年限制性股票激励计划第二个限售期即将届满，解除限售条件已经成就，本次符合解除限售条件的激励对象共计 2772 人，可解除限售的限制性股票数量为 368.53 万股，占公司目前总股本的 0.16%。2) 本次符合解除限售条件的激励对象共计 177 名，可解除限售的限制性股票数量为 3,386,540 股，占公司目前总股本的 0.15%。

【国轩高科】1) 发布 2021 年股票期权激励计划，本激励计划拟向激励对象授予 2,998.00 万份股票期权，占本激励计划草案公告时公司股本总额 2.34%。本次授予为一次性授予，无预留权益。2) 公司通过回购公司股票用于第三期员工持股计划，员工持股计划规模不超过 3,133,684 股，约占本员工持股计划草案公告日公司股本总额 1,280,544,489 股的 0.24%，拟筹集资金总额上限为 3,979.78 万元，具体份额根据实际出资缴款金额确定。

【蔚蓝锂芯】截至本公告日，第一期员工持股计划所持有的公司股票 12,134,000 股

(占公司目前总股本的 1.17%) 已全部通过大宗交易方式出售完毕。

【先导智能】公司发布股权激励计划，本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量为 258 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.1650%。

投资

【星云股份】公司赎回理财产品本金 2000 万元，获得理财收益 12.67 万元。

【天赐材料】公司子公司江苏天赐向工商银行申请不超过 9500 万元项目贷款，用于建设年产 20 万吨电解液项目。公司及全资子公司九江天赐共同向花旗银行申请不超过等值人民币 1.3 亿元综合授信，主要用于流动资金贷款、银行保函、贸易信用证、贴现、汇票承兑、应收账款融资、应付账款融资、进口融资、出口融资、融资租赁贷款等

【沧州明珠】公司设立全资子公司沧州明珠隔膜科技有限公司，注册资本 1 亿元。

【宁德时代】1) 公司与上海适达、苏州新越及姜勇在江苏省苏州市共同投资设立“苏州时代新安能源科技有限公司”专注电动汽车驱动控制系统。合资公司注册资本为 25 亿元人民币，其中公司出资 13.50 亿元，持有合资公司 54% 股权。2) 公司拟向特定对象发行股票并在创业板上市，发行对象为不超过 35 名特定对象。募集资金总额不超过 582 亿元(含本数)，拟用于福鼎时代、广东瑞庆时代、江苏时代等生产项目。目前申请已获得深圳证券交易所受理。

【富临精工】1) 公司拟与青海恒信融自然人股东陈伟签署《股权转让协议》，受让陈伟持有的恒信融 9% 股权，股权转让价款为 3.33 亿元。2) 公司拟向特定对象发行股票，所募集资金主要投资于新能源汽车智能电控产业项目、年产 5 万吨新能源锂电正极材料项目以及补充流动资金，募集资金不超过 15 亿元(含本数)。

【欣旺达】控股子公司欣旺达电动汽车电池有限公司为进一步拓宽融资渠道，满足动力电池业务拓展的资金需求发行可转债，其中天津和谐、中信投资、海宁长宏将作为出资方分别向欣旺达汽车电池提供 4 亿元、3 亿元、1 亿元人民币的可转债借款，用于欣旺达汽车电池日常运营资金。

【震裕科技】本次上市流通的限售股为公司首次公开发行网下配售限售股，锁定期为自公司股票上市之日起 6 个月，股份数量为 1,085,154 股，占公司发行后总股本的 1.1658%。

【厦门钨业】厦钨新能计划在雅安经开区投资建设锂离子正极材料项目，预计投资意向不低于 100 亿元，投资建设 10 万吨磷酸铁锂、6 万吨三元材料等。

【赣锋锂业】1) 公司与宣汉县人民政府签署了《招商引资协议》和《招商引资补充协议》，公司或其指定的子公司将在宣汉县人民政府辖区内新设独立法人主体的子公司投资建设高纯锂盐项目和退役电池综合回收利用项目。2) 全资子公司青海良承矿业有限公司与李世文、青海富康矿业资产管理有限公司及青海锦泰钾肥有限公司签署了《关于青海锦泰钾肥有限公司增资协议》，青海良承拟以自有资金向锦泰钾肥增资 70,496.5119 万元人民币，本次交易完成后，青海良承将持有锦泰钾肥 15.48% 的股权。

【格林美】公司拟与荆门市政府签署《关于建设新能源材料循环经济低碳产业示范园区以及新能源材料、工业固体废物综合处理等项目的投资合作协议》，公司将在荆门新增投资 28 亿元，以循环经济模式新建 8 万吨新一代超高镍前驱体材料以及配套的镍钴原料体系、5 万吨磷酸铁锂正极材料、10 万吨磷酸铁前驱体材料、1.5 万吨高纯碳酸锂与 2 万吨高纯硫酸锰晶体与固体废物综合处置中心，新增产值 150 亿元以上。

【科达利】公司拟在湖北省荆门市投资设立全资子公司并以自筹资金不超过 10 亿元人民币投资建设科达利湖北荆门新能源动力电池精密结构件项目。

人事变动

【石大胜华】张丽蕾女士因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务，辞职后张丽

蕾女士不再担任公司的任何职务。

【天齐锂业】余仕福先生因已届退休年龄，申请辞去公司第五届监事会职工代表监事职务，辞职后不再担任公司及控股子公司任何职务。杨青女士因已届退休年龄申请辞去公司第五届监事会监事职务，辞职后不再担任公司及控股子公司任何职务。

【英搏尔】宋明娟女士被选举为公司第三届监事会职工代表监事。

其他

【鹏辉能源】公司副总裁李发军因个人原因申请辞去公司副总裁职务。

【欣旺达】同意关联方深圳市至晨科技合伙企业(有限合伙)以货币方式出资 1,093 万元人民币认购深圳普瑞赛思检测技术有限公司新增注册资本 993.6364 万元人民币，占有 33.19%的股权。本次交易完成后，公司全资子公司深圳市前海弘盛技术有限公司持有普瑞赛思的股权比例将由 100%变更为 66.81%。

【欣旺达】第二期员工持股计划锁定期届满，股数为 16,124,200 股，占公司当时总股本 1,569,135,331 股的 1.03%。

【奥克股份】公司回复深圳证券交易所关注函关于东硕环保出售价格合理性等相关问题。

【璞泰来】公司员工持股平台南阳阔能的合伙人一致同意终止解散南阳阔能。

【蓝海华腾】公司与自然人张文朝签署了《股权转让协议》，张文朝同意以人民币 410.00 万元受让公司持有的杭州蓝海永辰科技有限公司 41%的股份，本次股权转让完成后，公司持有蓝海永辰 10%的股份。

【安纳达】根据近期国内国际钛白粉市场需求和原材料价格上涨等情况，公司决定从 2021 年 9 月 15 日起上调主营产品销售价格，金红石型钛白粉和锐钛型钛白粉国内销售价格均上调 1,000 元/吨，出口价格上调 150 美元/吨。

【多氟多】1) 公司部分限制性股票回购注销完成，本次回购注销的限制性股票数量为 80,000 股，占公司目前股本总额的 0.0104%。2) 公司就董事、监事、高级管理人员亲属违规交易公司股票致歉。

【星源材质】公司“星源转 2”赎回并摘牌，赎回总金额为 10,550,911.50 元，占发行总额 1.06%

【英搏尔】全资子公司山东英搏尔电气有限公司于近日获得与收益相关的政府补助 1,500 万元。

【中材科技】公司已完成了 2021 年度第一期超短期融资券人民币 4 亿元的发行。

【科恒股份】公司独立董事王恩平配偶将持有的科恒股份股票在买入后六个月内卖出，有关行为违反了《证券法》，收到证监会广东监管局警示函警告。

【动力源】公司被确定为中国移动 2021 年至 2023 年组合式开关电源产品集中采购项目的中标单位，中标份额为 27.78%，预计的中标金额为 2.223 亿元（不含税）。

【孚能科技】本次向特定对象发行 A 股股票方案已经 2021 年 9 月 15 日召开的公司第一届董事会第三十三次会议审议通过，尚需获得公司股东大会审议通过、上海证券交易所审核通过并经中国证监会作出同意注册决定后方可实施。

【先导智能】公司收到交易所关注函，要求通过与宁德时代战略合作的预期开展情况、除宁德时代外其他客户业务预计开展情况、在手订单等说明限制性股票业绩考核指标的设定依据及科学性。

【石大胜华】公司进行内部股权架构调整及资产整合：1) 将胜华新能源科技(东营)有限公司下设分支机构—东营中石大工贸有限公司垦利分公司和子公司东营胜华包装制品有限公司办理注销，其整体净资产及劳动力由胜华新能源科技(东营)有限公司承接。2) 东营石大胜华融创新材料科技有限公司和东营石大维博化工有限公司办理注销，其整

体净资产及劳动力由胜华新能源承接。3) 将石大胜华下设分支机构—山东石大胜华化工集团股份有限公司垦利分公司资产整体剥离划转至胜华新能源。4) 石大胜华将其东营垦利区辖区内相关控股及非控股公司股权划转给胜华新能源。包括：东营博川环保水务有限责任公司 90% 股权、东营石大胜华新材料有限公司 83% 股权、东营石大胜华新能源有限公司 51% 股权、东营石大宏益化工有限公司 40% 股权。

【石大胜华】公司进行组织架构调整。垦利分公司部分装置停产，包括加工能力为 20 万吨的生燃装置，10 万吨的丙烯装置单元、10 万吨的新气分装置单元，20 万吨的丁烯装置。

【川能动力】公司董事会，监事会完成换届选举并聘任相关人员。

【嘉元科技】公司拟向激励对象授予的限制性股票数量为 230 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.996%。首次授予的激励对象总人数为 161 人，占公司员工总人数（截至 2021 年 8 月 30 日）1264 人的 12.74%，限制性股票的授予价格为每股 74.35 元。考核目标：以 2020 年营业收入为基数，2021、2022、2023 年营业收入增长率不低于 100%、150%、180%；以 2020 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 50%、80%、100%。

【富临精工】公司向特定对象发行股票的认购对象之一为公司控股股东四川富临实业集团有限公司，拟认购数量为不低于本次发行股份数量的 10%（含本数），且不高于本次发行股份数量的 15%（含本数），构成关联交易。

3.5 新股动态

【国力股份】公司是一家专业从事电子真空器件的研发、生产与销售的公司。公司的产品按照功能和应用场景主要包括陶瓷真空电容器、陶瓷高压真空继电器、高压直流接触器、陶瓷真空开关管、交流接触器和真空有源器件等，其中：陶瓷高压真空继电器、陶瓷真空电容器、陶瓷真空开关管等产品主要应用于国防军工、航空航天、雷达通讯、半导体设备等领域；高压直流接触器等产品主要应用于新能源汽车行业及其配套领域；交流接触器等产品主要应用于煤炭、电力等领域；大功率磁控管、氢闸流管、速调管等真空有源器件产品主要应用于医疗、安检、工业探伤等领域。近年来公司的产品应用不断延伸，逐渐扩展到光伏、储能、柔直输配电、轨道交通等行业和领域。公司自成立以来获得 2019 年度昆山市技术输出十佳单位，昆山市自主可控重点科创企业，昆山市新型研发机构，昆山市科技成长型“小巨人”重点培育企业，江苏省工程技术研究中心等奖项。

【珠海冠宇】公司主要从事消费类聚合物软包锂离子电池的研发、生产及销售，同时布局动力锂离子电池，产品主要应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、智能穿戴设备、无人机、汽车启停系统及电动摩托等领域。作为国家级高新技术企业，公司始终专注于锂离子电池相关技术和生产工艺的自主研发，建立了一支强大的研发团队，并积累了丰富的技术成果。公司拥有人力资源和社会保障部和全国博士后管委会认定的“博士后科研工作站”、广东省经济和信息化委员会等多部门认定的“省级企业技术中心”、广东省科学技术厅认定的“广东省软包锂离子电池工程技术研究中心”、“广东省软包锂离子电池研究与应用企业重点实验室”、广东省人力资源和社会保障厅认定的“广东省博士工作站”，并获得了由广东省人民政府颁发的广东省科技进步奖二等奖等奖项。

风险提示:

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

储能、铅酸替代进展不及预期。若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，无法对铅酸电池的形成有效替代。

行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

产能扩张不及预期、产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

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。市场基准指数为沪深 300 指数。