

研究部

陈兵

bchen@cebm.com.cn

熊雪珍

xzxiong@cebm.com.cn

韩家宝

jbhan@cebm.com.cn

罗静茹

jrluo@cebm.com.cn

吴锐鹏

rpwu@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

■ **造车新势力11月销量超预期，“蔚小理哪”月销量破万：**造车新势力11月销量公布，数据超预期，其中小鹏为11月造车新势力销量第一名，11月单月交付15613台，同比+270%，环比+54%，连续三月交付量破万。前11月累计交付82155台，同比+285%。分车型来看，小鹏P7交付7839台，环比增长30%；小鹏G3交付5620台，环比增长54%；小鹏P5交付2154台；理想11月交付13485辆，同比+190.2%，环比+76.30%，前11月累计交付76404台，同比+188.3%；蔚来11月交付10878台，同比+105.6%，环比+196.6%，前11月累计交付80940台，同比+120.4%。蔚来10月交付量大幅下降主要是由于江淮蔚来合肥制造基地进行生产线改造升级需要停线，生产计划受到影响，10月下旬起，合肥先进制造基地已逐步恢复生产，并为新车型的导入和产能提升做好了准备。11月交付量环比高增，创月度交付纪录。哪吒11月交付10013台，同比+372%，环比+23.51%，前11月累计交付59,547台，同比+393%，交付量首破万辆，连续十个月创下纪录。威马11月交付5027台，同比+66.6%，环比持平，前11月累计交付39095台，同比+96.4%。零跑11月交付5628台，同比+236%，环比+54%，前11月零跑累计交付35314台。

■ **建议：**下游需求电动车销量持续超预期，材料端需求旺盛，叠加各地区限电、青海地区供暖季限气政策，有望继续支撑材料端价格高位运行。近期产业链上下游企业签订合作协议/采购协议动作频繁，在下游客户新能源车及动力电池出货持续放量、储能需求快速释放背景下，我们认为未来中游电池材料环节高景气度持续，继续关注竞争格局较好的中游环节，看好具备成本优势和性能优势的龙头公司：1) 锂电池厂商：成本有望向下游主机厂传导，盈利预期拐点初现；2) 锂电铜箔赛道：供给缺口确定性最强，2021年四季度至2022年，锂电铜箔加工费仍将延续上涨态势，供给缺口扩大，龙头企业将量价齐升；3) 竞争格局和盈利水平较好的隔膜赛道：头部隔膜企业毛利率近三年保持在40%以上，头部企业满产满销，刚性扩产周期下龙头优先受益需求市场的增长，随着海外电动化进程推进，企业海外客户结构占比提升有望进一步提升盈利；4) 正极&前驱体：产销增速可观，未来磷酸铁锂需求空间打开，三元正极高镍化趋势明确，龙头企业积极扩产，抢占高端前驱体市场份额；5) 电解液赛道：随着电解液的扩产，市场对其周期性有所担心，头部企业受益于长协订单，明年价格扰动的影响有所平抑，且通过加码新型锂盐业务进一步凸显成本和利润优势；6) 锂电设备：十四五高速成长期，动力电池开启第二次扩产潮，叠加海外需求快速增长，主要锂电池厂商加快在欧洲的布局，中国龙头锂电设备企业将获取新的需求增长点。

风险提示

新能源车产销不及预期、政策不及预期；订单新接或交付低于预期；技术更新的风险；市场竞争加剧风险；供应链短缺风险等。



目录

一、建议	4
二、产业链数据跟踪	4
(一) 造车新势力 11 月销量超预期, “蔚小理哪” 11 月销量破万	4
(二) 锂电池材料数据跟踪: 碳酸锂价格继续上涨 4.20%至 21.09 万元/吨	5
三、公司公告与行业新闻	7
(一) 行业新闻	7
(二) 公司公告	8
四、近期重要报告	8
五、风险提示	9

图表目录

图表 1: 蔚来、理想、小鹏汽车月度销量走势 (万辆)	4
图表 2: 威马、哪吒、零跑汽车月度产量走势 (万辆)	4
图表 3: 本周钴精矿价格上涨 4.41%	5
图表 4: 碳酸锂价格继续上涨 4.20%	5
图表 5: 正极材料本周小幅上涨 (元/吨)	5
图表 6: 磷酸铁锂价格上涨 2.27% (元/吨)	5
图表 7: 磷酸铁锂正极材料周度产量增加 11.48%	6
图表 8: 磷酸铁锂周度库存增长 10.28%	6
图表 9: 负极材料价格上涨 (元/吨)	6
图表 10: 石墨化价格维持高位 (元/吨)	6
图表 11: 隔膜价格较上周持平 (元/平米)	7
图表 12: 隔膜周度产量继续增加 0.42%	7
图表 13: 六氟磷酸锂价格高位持平 (元/吨)	7
图表 14: 电解液价格高位持平 (元/吨)	7

一、建议

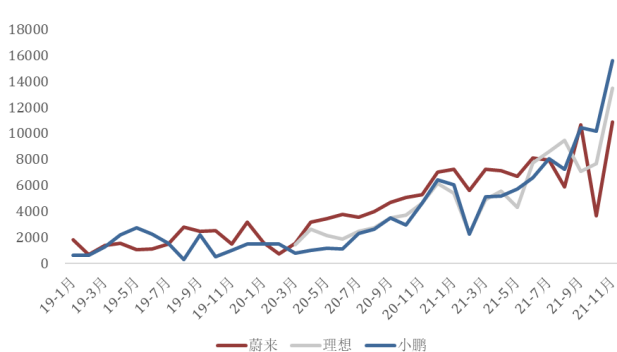
下游需求电动车销量持续超预期，材料端需求旺盛，叠加各地区限电、青海地区供暖季限气政策，有望继续支撑材料端价格高位运行。近期产业链上下游企业签订合作协议/采购协议动作频繁，在下游客户新能源车及动力电池出货持续放量、储能需求快速释放背景下，我们认为未来中游电池材料环节高景气度持续，继续关注竞争格局较好的中游环节，看好具备成本优势和性能优势的龙头公司：1) 锂电池厂商：成本有望向下游主机厂传导，盈利预期拐点初现；2) 锂电铜箔赛道：供给缺口确定性最强，2021年四季度至2022年，锂电铜箔加工费仍将延续上涨态势，供给缺口扩大，龙头企业将量价齐升；3) 竞争格局和盈利水平较好的隔膜赛道：头部隔膜企业毛利率近三年保持在40%以上，头部企业满产满销，刚性扩产周期下龙头优先受益需求市场的增长，随着海外电动化进程推进，企业海外客户结构占比提升有望进一步提升盈利；4) 正极&前驱体：产销增速可观，未来磷酸铁锂需求空间打开，三元正极高镍化趋势明确，龙头企业积极扩产，抢占高端前驱体市场份额；5) 电解液赛道：随着电解液的扩产，市场对其周期性有所担心，头部公司受益于长协订单，明年价格扰动的影响有所平抑，且通过加码新型锂盐业务进一步凸显成本和利润优势；6) 锂电设备：十四五高速成长期，动力电池开启第二次扩产潮，叠加海外需求快速增长，主要锂电池厂商加快在欧洲的布局，中国龙头锂电设备企业将获取新的需求增长点。

二、产业链数据跟踪

(一) 造车新势力 11 月销量超预期，“蔚小理哪” 11 月销量破万

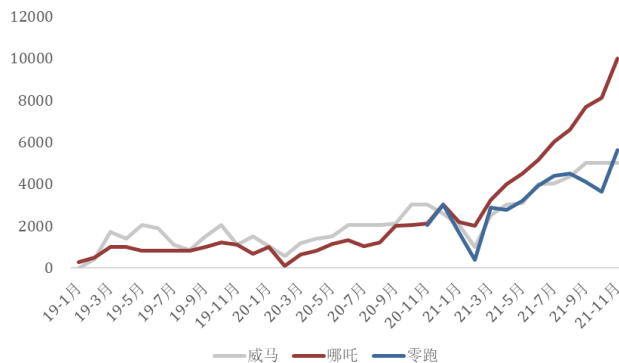
造车新势力 11 月销量公布，数据超预期，其中小鹏为 11 月造车新势力销量第一名，11 月单月交付 15613 台，同比+270%，环比+54%，连续三月交付量破万。前 11 月累计交付 82155 台，同比+285%。分车型来看，小鹏 P7 交付 7839 台，环比增长 30%；小鹏 G3 交付 5620 台，环比增长 54%；小鹏 P5 交付 2154 台；理想 11 月交付 13485 辆，同比+190.2%，环比+76.30%，前 11 月累计交付 76404 台，同比+188.3%；蔚来 11 月交付 10878 台，同比+105.6%，环比+196.6%，前 11 月累计交付 80940 台，同比+120.4%。蔚来 10 月交付量大幅下降主要是由于江淮蔚来合肥制造基地进行生产线改造升级需要停线，生产计划受到影响，10 月下旬起，合肥先进制造基地已逐步恢复生产，并为新车型的导入和产能提升做好了准备。11 月交付量环比高增，创月度交付纪录。哪吒 11 月交付 10013 台，同比+372%，环比+23.51%，前 11 月累计交付 59,547 台，同比+393%，交付量首破万辆，连续十个月创下纪录。威马 11 月交付 5027 台，同比+66.6%，环比持平，前 11 月累计交付 39095 台，同比+96.4%。零跑 11 月交付 5628 台，同比+236%，环比+54%，前 11 月零跑累计交付 35314 台。

图表 1：蔚来、理想、小鹏汽车月度销量走势（万辆）



来源：公开数据，莫尼塔研究

图表 2：威马、哪吒、零跑汽车月度产量走势（万辆）



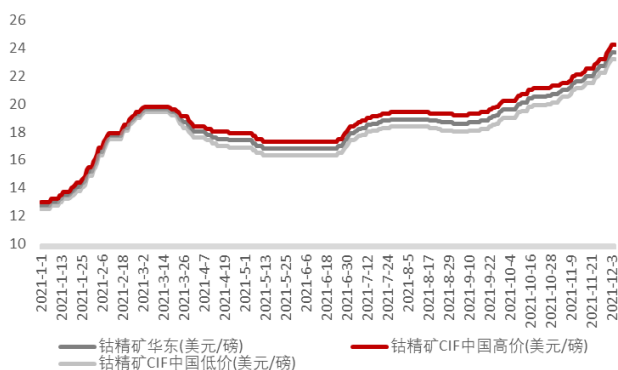
来源：公开数据，莫尼塔研究

(二) 锂电池材料数据跟踪：碳酸锂价格继续上涨 4.20%至 21.09 万元/吨

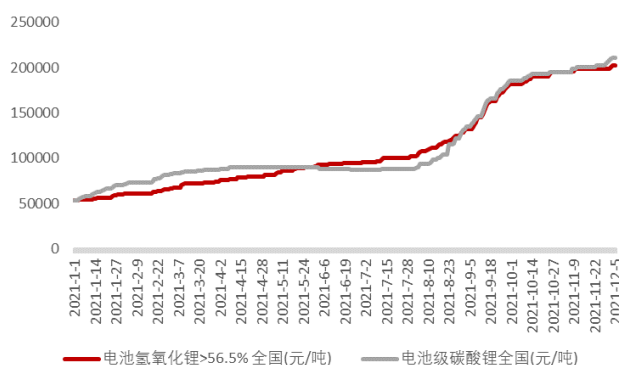
1) 上游原材料价格保持本周有所上行：截至 12 月 5 日，钴精矿（华东）本周价格 23.7 美元/磅，较上周略涨 4.41%；锂盐方面，电池级氢氧化锂（>56.5%）、电池级碳酸锂均价分别为 20.29 万元/吨、21.09 万元/吨，较上周分别增长 2.01%、4.20%。

目前国内锂辉石矿长协价格均价为 2275 美元/吨，冶炼成本压力继续增加，进入冬季后盐湖提锂厂家的能耗成本也随之上行，叠加各地区限电、青海地区供暖季限气政策对生产也有一定影响，碳酸锂市场货源供应紧张的局面仍在继续。下游需求来看，电动车销量持续超预期，三元材料以及磷酸铁锂需求旺盛，需求端有望继续支撑碳酸锂价格高位运行。

图表 3：本周钴精矿价格上涨 4.41%



图表 4：碳酸锂价格继续上涨 4.20%

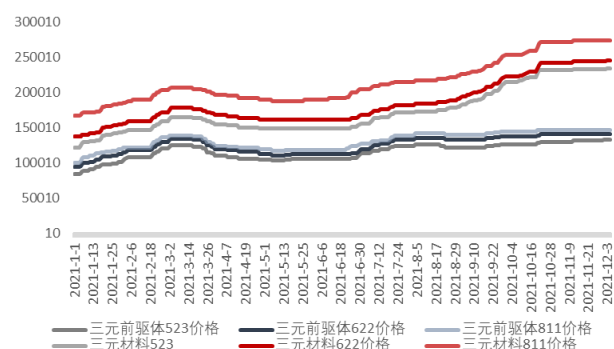


来源：BAI INFO，莫尼塔研究

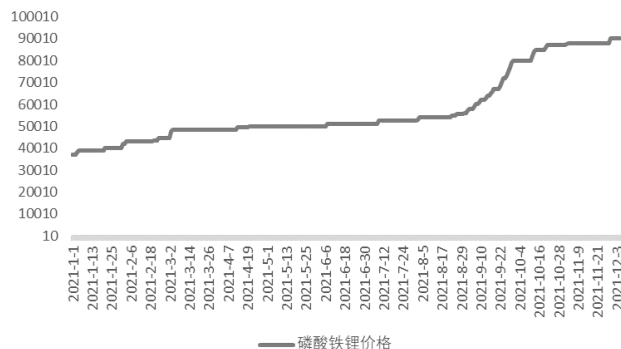
来源：BAI INFO，莫尼塔研究

2) 三元前驱体及正极材料价格小幅上涨，其中三元前驱体 523 价格上涨 0.76%至 13.3 万元/吨，三元材料 523 价格上涨 0.43%至 23.4 万元/吨，三元材料 622 价格上涨 0.82%至 24.6 万元/吨，磷酸铁锂价格上涨 2.27%至 9 万元/吨。前驱体本周产量 13,26 吨，较上周继续增加 1.04%，三元正极周度产量为 9730 吨，减少 0.31%，磷酸铁锂正极材料周度产量 12,815 吨，较上周增加 11.48%，产量持续回升。库存方面前驱体库存 78 吨，较上周减少 1.27%，三元材料库存增长 1.70%，磷酸铁锂库存增长 10.28%，但整体来看仍在低位。

图表 5：正极材料本周小幅上涨（元/吨）



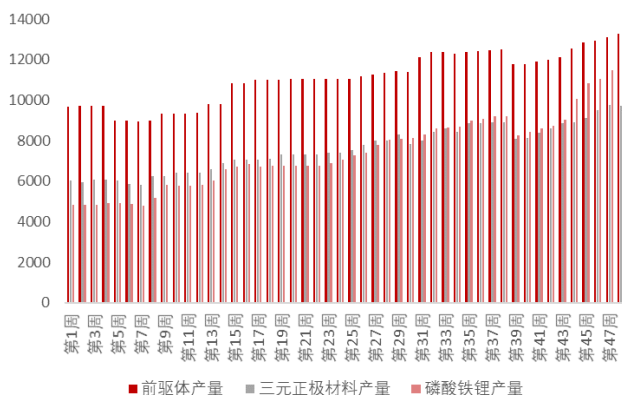
图表 6：磷酸铁锂价格上涨 2.27%（元/吨）



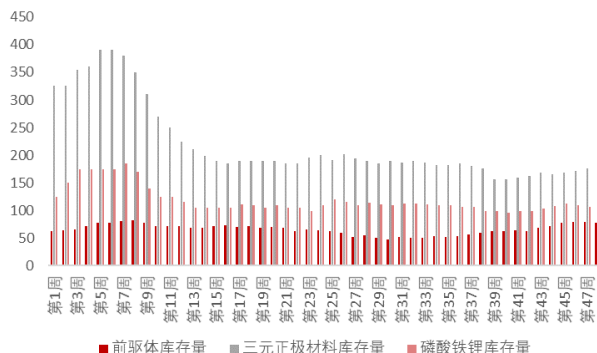
来源：BAI INFO，莫尼塔研究

来源：BAI INFO，莫尼塔研究

图表 7：磷酸铁锂正极材料周度产量增加 11.48%



图表 8：磷酸铁锂周度库存增长 10.28%



来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

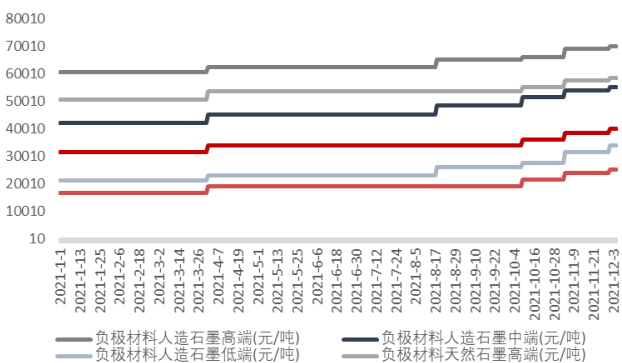
来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

3) 负极材料本周上涨, 石墨化价格维持高位: 截至 12 月 5 日, 负极人造石墨、天然石墨市场价格均出现上涨, 其中人造石墨低端价格上涨 7.94% 至 3.4 万元/吨, 天然石墨低端价格上涨 4.17% 至 2.5 万元/吨; 低端、高端石墨化价格本周维持在 22 万元/吨、25 万元/吨, 但相较年初涨幅达 47.06%。

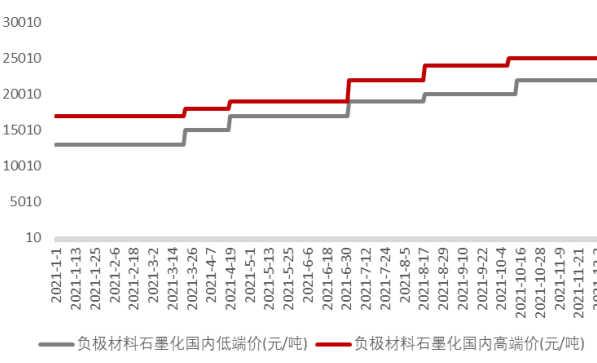
负极石墨化产能持续供应紧张, 且受秋冬环保限产的影响, 成品货源紧张, 考虑负极材料将以稳价运行为主。

铜箔价格较上周持平, 截至 12 月 3 日, 铜箔 (8 μm) 及铜箔 (6 μm) 价格分别为 10.5 万元/吨、12.2 万元/吨。

图表 9：负极材料价格上涨 (元/吨)



图表 10：石墨化价格维持高位 (元/吨)



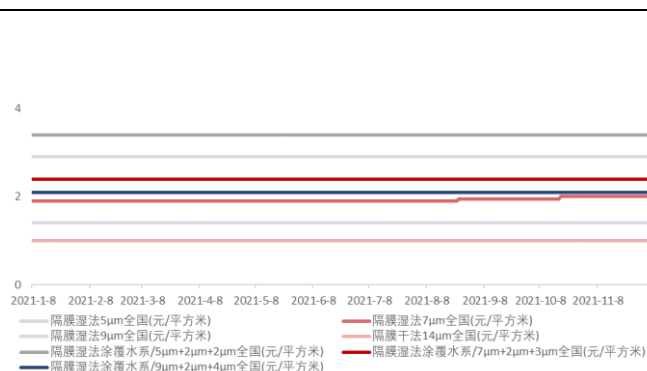
来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

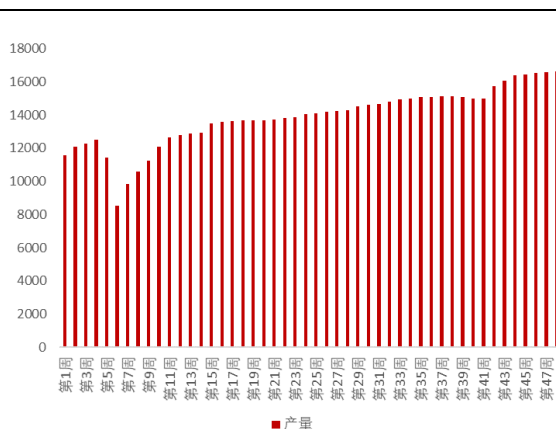
4) 隔膜材料价格较上周持平: 截至 12 月 3 日 5 μm、7 μm、9 μm 湿法隔膜价格保持在 2.9 元/平、2 元/平、1.4 元/平; 涂覆膜价格 (涂覆水系/5 μm+2 μm+2 μm) 为 3.4 元/平。

隔膜周度产量 16,639 吨, 较上周增长 0.42%。本周开工率为 73.1%, 继续提高 0.43%, 头部企业基本实现满产满销。

图表 11：隔膜价格较上周持平（元/平方米）



图表 12：隔膜周度产量继续增加 0.42%

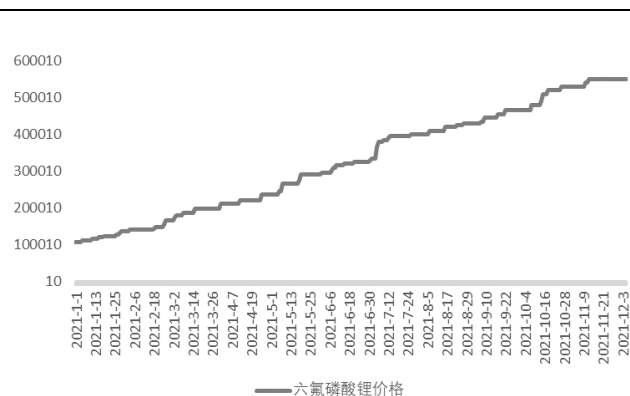


来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

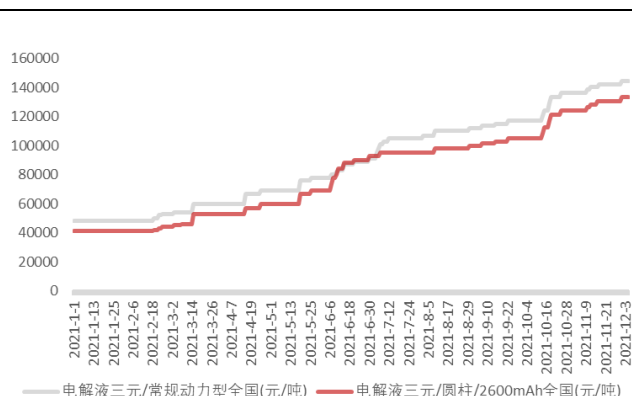
来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

5) 电解液价格本周价格小幅上涨：六氟磷酸锂价格截至 12 月 5 日维持在 55 万元/吨，电解液价格三元本周 14.45 万元/吨，略涨 1.40%；电解液（三元、圆柱）价格 13.35 万元/吨，略涨 2.3%。

图表 13：六氟磷酸锂价格高位持平（元/吨）



图表 14：电解液价格高位持平（元/吨）



来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

来源：BAIINFO, 莫尼塔研究

三、公司公告与行业新闻

（一）行业新闻

【易车讯：日产发布 2030 愿景：电气化投资超千亿元，推出 23 款电驱化车型】11 月 29 日，日产发布愿景战略，未来将会继续加速电气化转型，到 2030 年时，将推出 23 款新车型，包括 15 款纯电动车型，进而实现日产和英菲尼迪品牌电驱化车型占比超过 50%。2026 年核心市场电驱化目标：在欧洲，电驱化车型销量占比 75%以上；在日本，电驱化车型销量占比 55%以上；在中国，电驱化车型销量占比 40%以上；在美国，2030 财年前纯电动车型销量占比在 40%以上。

【OFweek：今年前 10 月我国锂精矿进口量 173 万吨】中国有色金属协会锂业分会分析，据海关统计，2021 年 1 月-10 月，我国锂产品进出口情况如下：锂精矿进口量 173 万吨；碳酸锂进口量 6.97 万吨，出口量 0.68 万吨，净进口量 6.29 万吨；氢氧化锂进口量 0.31 万吨，出口量 6.00 万吨，净出口量 5.69 万吨。2021 年 1—10 月，锂精矿进口量、碳酸锂净进口量、氢氧化锂净出口量均已超过 2020

年全年。前十月的锂精矿进口量、碳酸锂净进口量、氢氧化锂净出口量均已超过 2020 年全年，全球下游需求拉动促使锂资源价格高位运行。

【高工锂电：化工龙头龙佰集团拟投建 20 万吨/年锂离子电池负极材料一体化项目】龙佰集团发布公告，拟投建 20 万吨/年锂离子电池负极材料一体化项目。项目总投资 35 亿元，分三期建设，一期、二期分别建设 5 万吨/年锂离子电池石墨负极材料生产线，三期建设 10 万吨/年锂离子电池石墨负极材料生产线。

（二）公司公告

【孚能科技（688567.SH）与浙江华友钴业股份有限公司签订战略合作协议】公司与华友钴业于 2021 年 12 月 2 日签订《战略合作协议》。2021 年 12 月至 2025 年 12 月 31 日期间，孚能科技拟向华友钴业计划采购 16.15 万吨三元前驱体，具体货物采购以另行协商或签订具体采购合同及订单为准，具体价格按协议约定的计价方式执行；双方可通过签署补充协议延长合作期限。

【宁德时代（300750.SZ）控股股东无偿捐赠部分公司股份】公司控股股东宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司持有公司股份 571,480,527 股，占公司总股本的 24.52%。日前，为支持教育事业发展，宁波瑞庭计划向上海交通大学教育发展基金会捐赠其持有的公司 200 万股股票，上述股票均为无限流通股。

【中伟股份（300919.SZ）与当升科技签署《战略合作框架协议》】合作内容包括：1）印尼镍资源开发，其中首期拟合作建设年产 6 万金吨镍产品产线；2）磷酸铁锂产业投资，双方在贵州投资建设磷资源开发、磷化工、磷酸铁、磷酸铁锂、资源循环利用及配套一体化产业项目。该项目总产能规划建设不低于 30 万吨/年磷酸铁、磷酸铁锂及相关磷资源开发、磷化工配套项目；3）境外产能布局合作；4）产品供销合作，双方同意将就动力电池用高镍 NCM 前驱体、高镍 NCA 前驱体、四氧化三钴、富锂锰基前驱体等产品建立长期供销关系。未来 3 年，预计三元前驱体、四氧化三钴、富锂锰基前驱体等产品的供需量达 20-30 万吨；5）产品开发

【当升科技（300073.SZ）与华友钴业签订《战略合作协议》】合作内容包括：1）资源开发战略合作；2）三元前驱体的采购与合作，2022 年-2025 年期间，公司根据当前情况及未来需求评估的采购计划向华友钴业采购三元前驱体，在其提供有竞争优势的金属原料计价方式与前驱体加工费的条件下，拟采购三元前驱体 30-35 万吨。

四、近期重要报告

锂电池材料

【莫尼塔先进制造团队|锂电铜箔：供给缺口扩大，龙头企业将量价齐升】

核心观点：锂电铜箔产品结构向轻薄化升级是大势所趋

1) 铜箔厚度降低有利于降低锂电池成本，并提升能量密度，国内锂电池企业正由 8 μm 向 6 μm 切换，领先电池企业已开始导入 4.5 μm 。

2) 2022 年锂电铜箔供给缺口将进一步扩大：判断 2021 年四季度至 2022 年，锂电铜箔加工费仍将延续上涨态势。从 2020 年三、四季度开始新能源车迎来景气周期，但锂电铜箔供给端供给缺口扩大，6 μm 锂电铜箔市场价格从 2020 年 9 月的不到 10 万元/吨上涨至目前的 12 万元/吨以上。

3) 龙头锂电铜箔企业受益工艺水平、产能扩张及成本等竞争优势：锂电铜箔定价普遍采用“铜价+加工费”的成本加成模式。通常铜占铜箔原材料成本的 95%左右，占生产总成本的 73%左右，一般参考当月或上月平均铜价定价；铜箔销售价格的另一部分是加工费，取决于工艺要求、复杂程度以及

供需状况。生产用电和制造费用对锂电铜箔企业盈利能力影响大。铜箔成本中除铜外，成本占比较高的有生产用电（8%）、制造费用（8%）和直接人工（3%），因此锂电铜箔企业产能往往布局在中西部等工业电价较低的地区，也是企业成本端竞争优势来源之一。锂电铜箔市场集中度较低，龙头企业有望进一步提升市场份额。截至 2020 年，我国锂电铜箔市场 CR5 也仅 51.7%，竞争格局仍较分散。但我们判断，龙头锂电铜箔企业在生产工艺技术、成本等方面的竞争优势，及产能扩张上的优势，市场份额将快速向龙头企业集中。

【莫尼塔先进制造团队|锂电隔膜系列：穿越周期的高成长】

隔膜行业供给端行业集中度较高，国内头部企业扩产积极，有望优先占领需求增量市场：1) 2020 年国内湿法 CR3/CR5 进一步提升，当前已达到 74%/90%，上海恩捷 2021H1 计入苏州捷力、纽米科技后湿法市占率超过 50%；2) 国内头部企业恩捷锁定了 JSW 的大部分产能，其他头部企业也对海外优质设备商完成了深度合作。当前隔膜紧平衡态势下，国内头部隔膜企业积极扩产，有望优先占领需求增量市场；3) 海外企业扩产较为谨慎，国内隔膜企业扩产积极，国内外电池厂商需求放量，国内隔膜企业有望优先受益增量市场，合计 2021 年至 2023 年有效供给为 109.3 亿平/139.4 亿平/172.2 亿平，其中国内产能贡献分别为 75.7 亿平/101.3 亿平/128.7 亿平。

隔膜行业需求端：下游景气度高企，2023 年供给压力最大：1) 2025 年中国新能源车渗透率有望达到 30%，预计 2021 年和 2025 年仅来自中国动力电池市场的隔膜需求将分别达 28.6 亿平和 73.98 亿平，2021-2025 年动力锂电隔膜复合增速 27%；欧洲新能源渗透率持续提升，预计 2021 年和 2025 年来自欧洲动力电池市场的隔膜需求将分别达 23.2 亿平和 87.3 亿平，2021-2025 年动力锂电隔膜复合增速达到 39%；储能电池、消费电池等锂电隔膜复合增速达 11%；2) 测算结果看虽然供给能覆盖需求，但 2021 年后持续紧平衡状态，我们认为未来隔膜供给紧张态势持续，其中从需求端看 2023 年增速为电动化增速高点，供给紧张在 2023 年大概率最为明显；

龙头隔膜企业保持经营效率优势：恩捷持续高于同行企业 ROE 得益于公司经营管理、规模优势下的高净利率水平：1) 公司产线从设计端介入，投产周期短于行业平均，隔膜单亿平投资额 3 亿元左右，较同行业公司更低，单线产能 1 亿平以上，较同行业公司更高；2) 积累了丰富工艺经验，充分挖掘母卷产能；3) 公司当前单平成本约在 1.21 元，恩捷 2021 年产能放量，2021 年单平折旧费开始降低，考虑未来公司良率提升情况，公司单平净利有望继续提升；4) 公司当前涂覆膜产品占比 40%左右，预计未来占比提升至 50%；预计 2021 年底完成 10 条生产线，22-23 年陆续达 37、56 条生产线，对应产能 30 亿平、46 亿平，有望进一步打开业绩成长空间

五、风险提示

新能源车产销不及预期、政策不及预期；订单新接或交付低于预期；技术更新的风险；市场竞争加剧风险；供应链短缺风险等

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn