

11月新能源车产销量环比增长，持续看好锂电产业链

先进制造锂电行业周报 | 2021年12月12日

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

新能源汽车电池装机量跟踪：11月动力电池装机量持续走高，三元、铁锂装机量同环比上升；11月国内新能源车电池装机量20.8GWh，同比增长96.2%，环比增长35.1%，2021年1-11月，本年度动力电池累计装机量达到128.3GWh，累计同比增长153.1%。其中，三元电池本月装机量为9.2GWh，同比增长57.7%，环比增长32.5%，2021年累计装机量合计63.3GWh，累计同比增长92.5%。磷酸铁锂电池本月装机量为11.6GWh，同比增长145.3%，环比增长37.2%，2021年累计装机量合计64.8GWh，累计同比增长270.3%。11月电池装机量中，三元电池占比44%，-1pct；铁锂电池占比56%，+1pct。11月装机数据显示，国内新能源汽车电池三元、铁锂装机量同环比持续上升，磷酸铁锂电池占比超越三元，并保持环比微增。

新能源汽车销量数据跟踪：11月产销量保持高速增长；11月国内新能源汽车产量45.7万辆，同比增长128%、环比增长15%，截止2021年11月末，本年度新能源车累计产量达到302.3万辆，累计同比增长167%。11月国内新能源车销量45万辆，同比增长121%、环比增长17%，截止2021年11月末，本年度新能源车累计销售量达到299.0万辆，累计同比增长167%。纯电动乘用车本月销量33.9万辆，同比增长116%、环比增长14%，2021年累计销售量达到231.8万辆，累计同比增长185%。插电式混动乘用车本月销量8.8万辆，同比增长174%、环比增长30%，2021年累计销量合计51.9万辆，累计同比增长148%。11月份新能源车数据显示，国内新能源汽车销量保持高速增长。

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。

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。

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



目录

一、建议	5
二、产业链数据跟踪.....	5
（一）新能源汽车电池装机量跟踪：11 月动力电池装机量持续走高，三元、铁锂装机量同环比上升.....	5
（二）新能源汽车销量数据跟踪：11 月新能源车产销量保持高速增长.....	6
（三）锂电池材料数据跟踪：原材料价格继续上涨	7
三、公司公告与行业新闻	9
（一）行业新闻	9
（二）公司公告	10
四、近期重要报告	11
五、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 中国动力电池月度装机量走势	5
图表 2: 中国三元电池月度装机量走势	5
图表 3: 中国磷酸铁锂月度装机量走势	6
图表 4: 三元、铁锂装机量占比	6
图表 5: 中国新能源汽车月度产量走势 (万辆)	6
图表 6: 中国新能源汽车月度销量走势 (万辆)	6
图表 7: 纯电动乘用车月度销量走势 (万辆)	7
图表 8: 插电式混动乘用车月度销量走势 (万辆)	7
图表 9: 本周钴精矿价格上涨 5.91%	7
图表 10: 碳酸锂价格继续上涨 3.34%	7
图表 11: 正极材料较上周价格持平 (元/吨)	8
图表 12: 磷酸铁锂价格较上周持平 (元/吨)	8
图表 13: 磷酸铁锂正极材料周度产量增加 2.03%	8
图表 14: 三元正极材料周度库存增长 3.91%	8
图表 15: 负极材料价格持平 (元/吨)	8
图表 16: 石墨化价格维持高位 (元/吨)	8
图表 17: 隔膜价格较上周持平 (元/平米)	9
图表 18: 隔膜周度产量继续增加 0.31%	9
图表 19: 六氟磷酸锂价格高位持平 (元/吨)	9
图表 20: 电解液价格高位持平 (元/吨)	9

一、建议

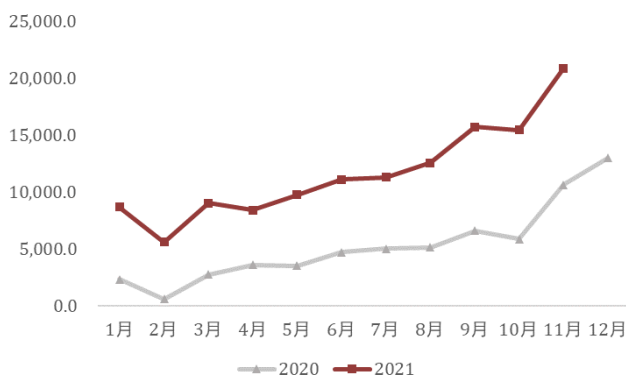
下游电动车销量持续超预期，材料端需求旺盛，叠加各地区限电、青海地区供暖季限气政策，有望继续支撑材料端价格高位运行。近期产业链上下游企业签订合作协议/采购协议动作频繁，在下游客户新能源车及动力电池出货持续放量、储能需求快速释放背景下，我们认为未来中游电池材料环节高景气度持续，继续关注竞争格局较好的中游环节，看好具备成本优势和性能优势的龙头公司：1) 锂电池厂商：成本有望向下游主机厂传导，盈利预期拐点初现；2) 锂电铜箔赛道：供给缺口确定性最强，2021年四季度至2022年，锂电铜箔加工费仍将延续上涨态势，供给缺口扩大，龙头企业将量价齐升；3) 竞争格局和盈利水平较好的隔膜赛道：头部隔膜企业毛利率近三年保持在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) 新能源汽车电池装机量跟踪：11月动力电池装机量持续走高，三元、铁锂装机量同环比上升

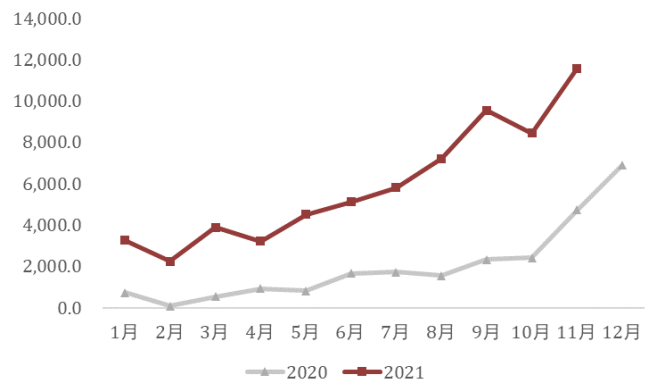
11月国内新能源车电池装机量20.8GWh，同比增长96.2%，环比增长35.1%，2021年1-11月，本年度动力电池累计装机量达到128.3GWh，累计同比增长153.1%。其中，三元电池本月装机量为9.2GWh，同比增长57.7%，环比增长32.5%，2021年累计装机量合计63.3GWh，累计同比增长92.5%。磷酸铁锂电池本月装机量为11.6GWh，同比增长145.3%，环比增长37.2%，2021年累计装机量合计64.8GWh，累计同比增长270.3%。11月电池装机量中，三元电池占比44%，-1pct；铁锂电池占比56%，+1pct。11月装机数据显示，国内新能源汽车电池三元、铁锂装机量同环比持续上升，磷酸铁锂电池占比超越三元，并保持环比微增。

图表 1：中国动力电池月度装机量走势



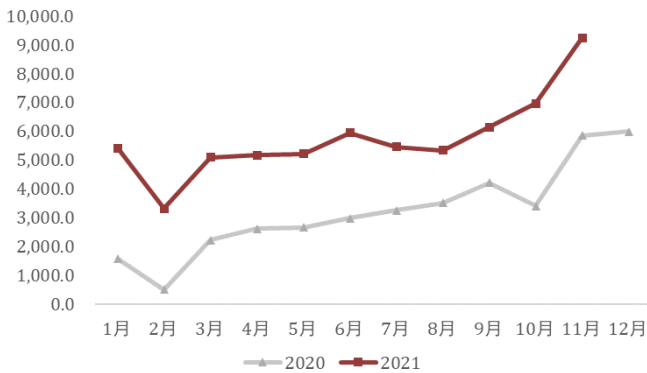
来源：创新联盟，莫尼塔研究

图表 2：中国三元电池月度装机量走势



来源：创新联盟，莫尼塔研究

图表 3：中国磷酸铁锂月度装机量走势



来源：创新联盟，莫尼塔研究

图表 4：三元、铁锂装机量占比



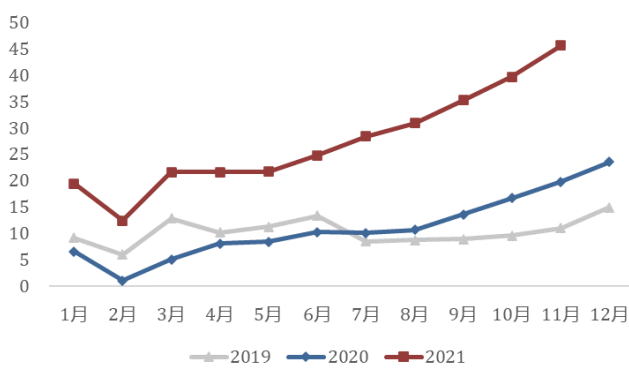
来源：创新联盟，莫尼塔研究

（二）新能源汽车销量数据跟踪：11月新能源车产销量保持高速增长

1) 11月国内新能源汽车产量45.7万辆，同比增长128%、环比增长15%，截止2021年11月末，本年度新能源车累计产量达到302.3万辆，累计同比增长167%。

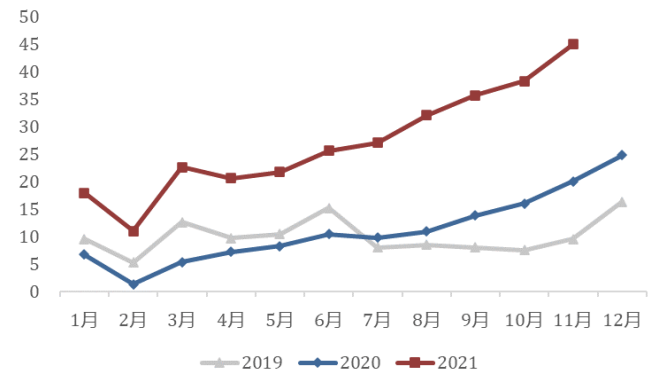
2) 11月国内新能源车销量45万辆，同比增长121%、环比增长17%，截止2021年11月末，本年度新能源车累计销售量达到299.0万辆，累计同比增长167%。纯电动乘用车本月销量33.9万辆，同比增长116%、环比增长14%，2021年累计销售量达到231.8万辆，累计同比增长185%。插电式混动乘用车本月销量8.8万辆，同比增长174%、环比增长30%，2021年累计销量合计51.9万辆，累计同比增长148%。11月份新能源车数据显示，国内新能源汽车销量保持高速增长。

图表 5：中国新能源汽车月度产量走势（万辆）



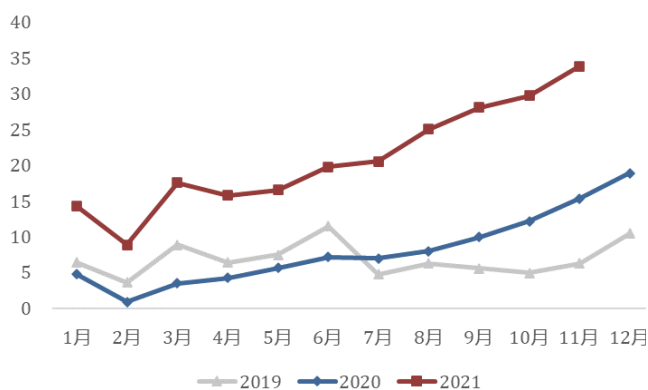
来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 6：中国新能源汽车月度销量走势（万辆）



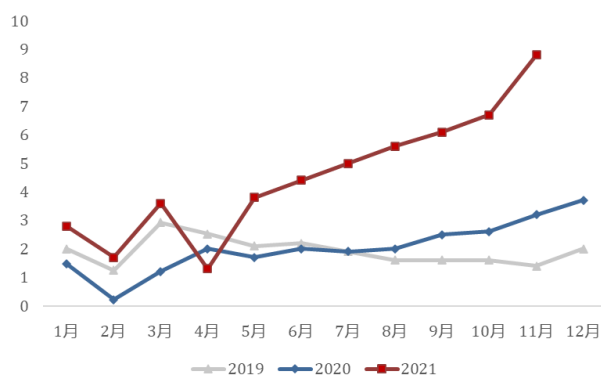
来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 7：纯电动乘用车月度销量走势（万辆）



来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 8：插电式混动乘用车月度销量走势（万辆）



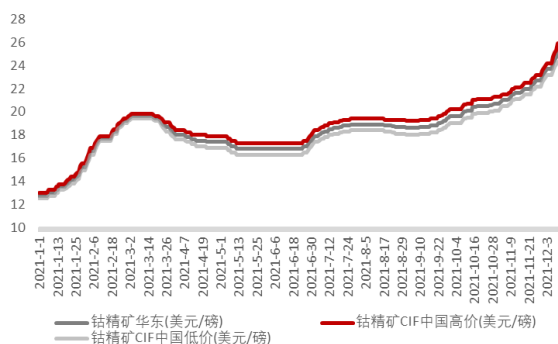
来源：中汽协，莫尼塔研究

（三）锂电池材料数据跟踪：原材料价格继续上涨

1) 上游原材料价格本周有所上行：截至 12 月 12 日，钴精矿（华东）本周价格 25.1 美元/磅，较上周上涨 5.91%；据百川盈孚资讯，当前嘉能可 KCC 矿山因技术问题开工下滑，2021 年四季度至 2022 年一季度钴生产量不及预期，叠加 Mutanda 矿山复产出货仍在推进，钴供应量预期预计短期偏紧，目前市场钴原料及辅料价格仍上涨，钴冶炼加工产品价格上行，国内钴原料多按需采购，随着现货收紧、补货需求临近，短期钴价或将维持上行趋势。

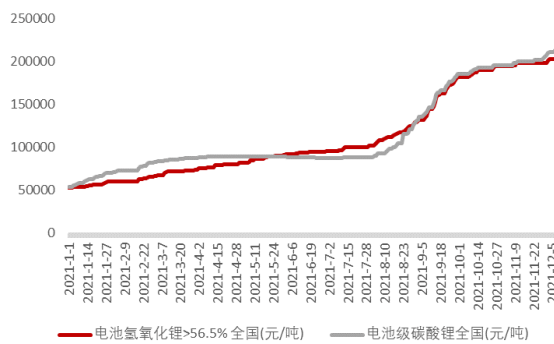
锂盐方面，电池级氢氧化锂 (>56.5%)、电池级碳酸锂均价分别为 20.29 万元/吨、21.79 万元/吨，其中电池级碳酸锂价格上涨 3.34%。

图表 9：本周钴精矿价格上涨 5.91%



来源：BAI INFO，莫尼塔研究

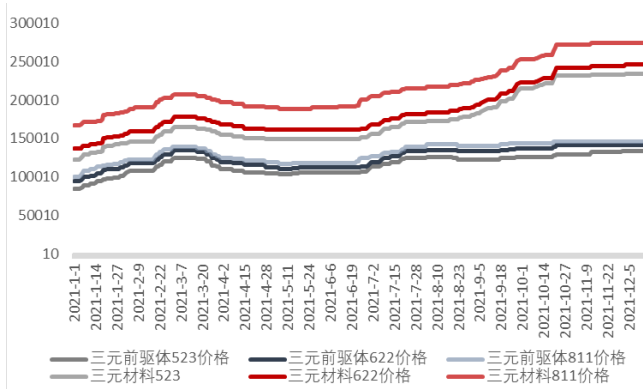
图表 10：碳酸锂价格继续上涨 3.34%



来源：BAI INFO，莫尼塔研究

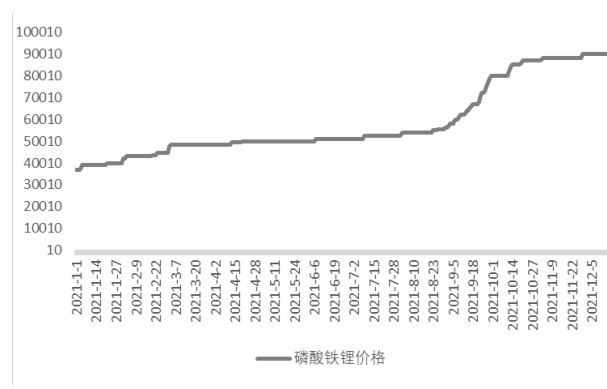
2) 三元前驱体及正极材料价格较上周持平。周度产量方面，前驱体本周产量 13.33 吨，较上周继续略增 0.53%，三元正极周度产量为 9680 吨，减少 0.51%，磷酸铁锂正极材料周度产量 13,075 吨，较上周增加 2.03%，磷酸铁锂产量持续回升。库存方面前驱体库存 79 吨，基本稳定，三元材料库存增长 3.91%，磷酸铁锂库存增长 1.69%，整体来看库存仍在低位。其中三元材料供应略降，但下游市场需求仍强势，大厂依旧高位生产，行业周度开工率已达 88%，库存略增，主要考虑临近年底开始陆续有厂家开始备货。

图表 11: 正极材料较上周价格持平 (元/吨)



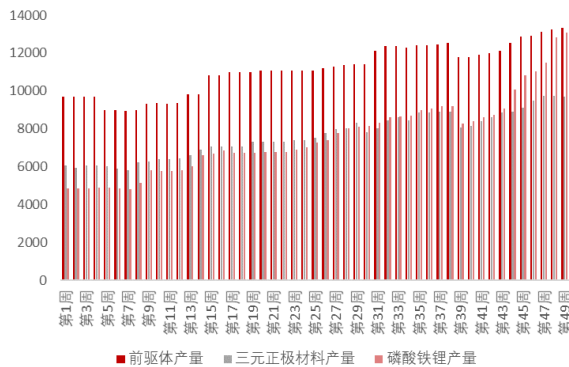
来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 12: 磷酸铁锂价格较上周持平 (元/吨)



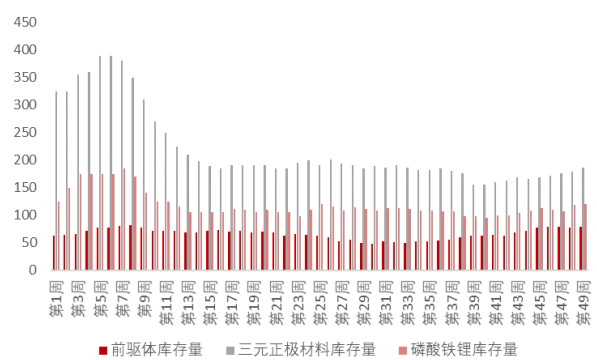
来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 13: 磷酸铁锂正极材料周度产量增加 2.03%



来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 14: 三元正极材料周度库存增长 3.91%



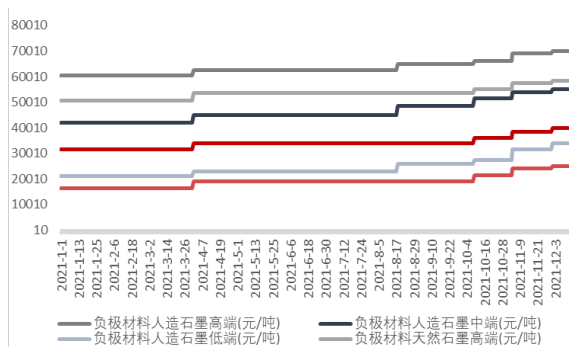
来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

3) 负极材料本周较上周持平, 石墨化价格维持高位: 中端、高端石墨化价格本周维持在 22 万元/吨、25 万元/吨, 但相较年初涨幅分别达 69.23%、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。

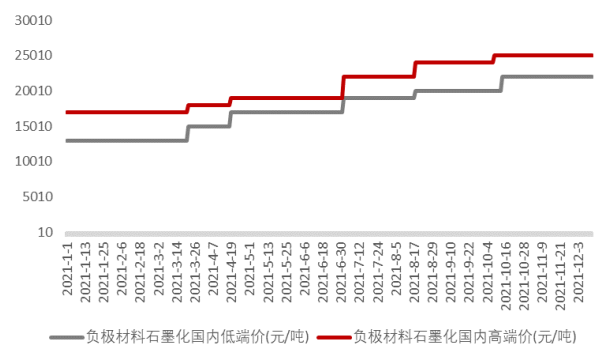
铜箔价格较上周持平, 截至 12 月 10 日, 铜箔 (8 μm) 及铜箔 (6 μm) 价格分别为 10.5 万元/吨、12.2 万元/吨。

图表 15: 负极材料价格持平 (元/吨)



来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 16: 石墨化价格维持高位 (元/吨)

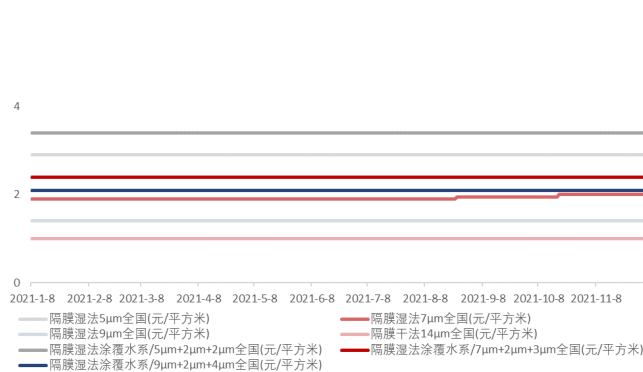


来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

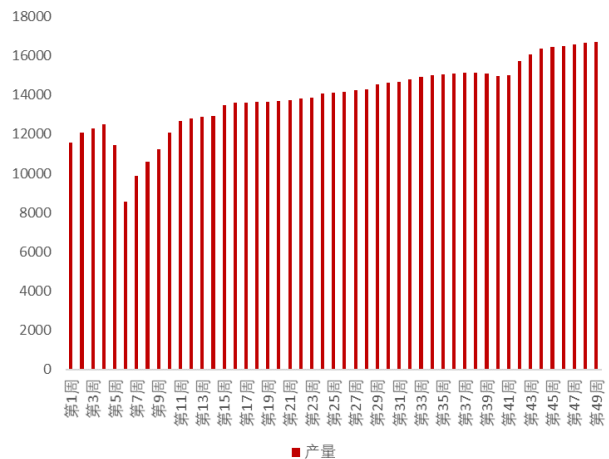
4) 隔膜材料价格较上周持平：截至 12 月 12 日 5 μm、7 μm、9 μm 湿法隔膜价格保持在 2.9 元/平、2 元/平、1.4 元/平；涂覆膜价格（涂覆水系/5 μm+2 μm+2 μm）为 3.4 元/平。

隔膜周度产量 16,691 吨，较上周增长 0.31%。本周开工率为 73.3%，继续提高 0.27%，头部企业基本实现满产满销。锂电隔膜的成本受原材料价格影响较小，其主要成本来自于设备折旧，财务成本，能源及其他费用，规模优势有利于摊薄折旧成本，头部在扩大市场份额的同时拥有较稳定的利润空间。隔膜市场集中度不断提升，下游需求旺盛，预计未来隔膜行业将维持供需偏紧态势，考虑隔膜未来有一定提价空间。

图表 17：隔膜价格较上周持平（元/平方米）



图表 18：隔膜周度产量继续增加 0.31%

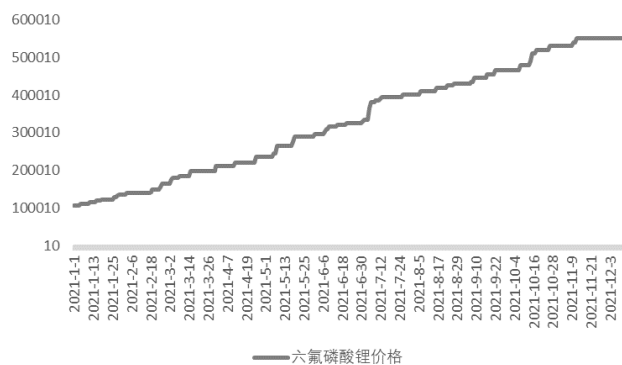


来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

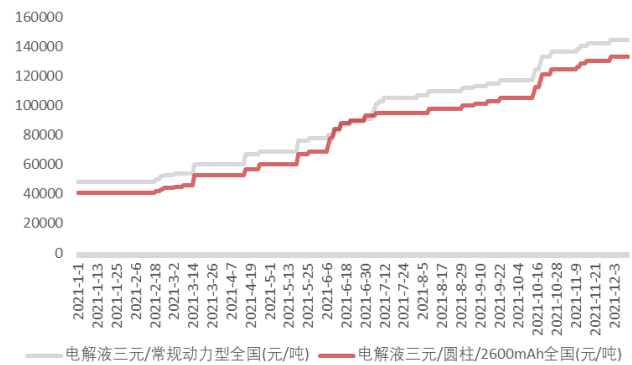
来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

5) 电解液价格本周价格较上周持平：六氟磷酸锂价格截至 12 月 12 日维持在 55 万元/吨，电解液价格三元（三元）价格 14.45 万元/吨，电解液（三元、圆柱）价格 13.35 万元/吨，与上周持平。

图表 19：六氟磷酸锂价格高位持平（元/吨）



图表 20：电解液价格高位持平（元/吨）



来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

三、公司公告与行业新闻

（一）行业新闻

【新浪财经：国产 Model 3/Y 新车型申报:更换 3D7 电机功率降至 194kW】12 月 8 日，2022 款 Model 3/Y 新车型近期出现在工信部申报目录中，入门车型的后部电机由现款的 3D6 更换为 3D7，最大

功率从 202kW 下降至 194kW。两款新车的外观内饰均无变化，仍继续搭载电池容量为 60kWh 的磷酸铁锂电池。两款车型在动力性能方面有所减弱，0-100 公里/小时加速时间分别下降至 6.1 秒和 6.9 秒。在续航方面有所增加，其中 Model 3 后轮驱动版从 NEDC 工况续航 468 公里提升至 CLTC 工况续航 556 公里，Model Y 后轮驱动版从 NEDC 工况续航 525 公里提升至 CLTC 工况续航 545 公里。

【财联社：电池制造商 LGES 上市获初步批准，计划募资超 92 亿美元，刷新韩国 IPO 历史纪录】
电池制造商 LG 新能源 (LGES) 是 LG 化学的全资子公司，分拆上市计划于今年 6 月启动，但遭遇通用 Bolt 电动车电池生产缺陷事件，其 IPO 被迫暂停。今年十月上市工作重启，并于上周获得韩国交易所的初步许可。此次 IPO 项目，KB 证券和摩根士丹利将作为主承销商，美国银行、花旗集团、高盛、Daishin 证券和 Shinhan 投资集团被指名为联席账簿管理人。LGES 宣布公司预计将发行 3400 万新股，定价区间为 25.7 万-30 万韩元。此外公司还将出售 850 万股现有股票，交易价格与前述区间相同。据测算，LGES 此次 IPO 将募集至少 92.6 亿美元，募资破百亿美元也是大概率事件。

【电池中国网：海创锂电全产业链布局正极材料市场】海创锂电现已形成了以锂电池三元前驱体（镍钴锰前驱体、镍钴铝前驱体、镍钴前驱体）、锂电池三元正极材料（镍钴锰酸锂、镍钴铝酸锂）等为主导的多层次产品结构。产品间接应用到蔚来汽车、北汽新能源等多家主流新能源汽车品牌上。同时，海创锂电还加速扩充产能，旨在打造三元锂电池正极材料全产业链布局，谋求占据更多的市场份额。据悉，海创拟在未来三年内实现三元正极材料产能 5 万吨、三元前驱体产能 5.4 万吨，联产 8 万吨无水硫酸钠。

【高工锂电：华友钴业再度加码磷酸铁】12 月 8 日华友钴业与兴发集团签订《合资合同》，拟共同出资设立湖北兴友新能源科技有限公司，投建 30 万吨/年磷酸铁项目。分期建设，一期为 10 万吨/年磷酸铁项目。此前 11 月，华友钴业与兴发集团签署了《项目合作框架协议》，双方拟围绕新能源锂电材料全产业链进行合作，按照一次规划、分步实施的原则，在湖北宜昌合作投资磷矿采选、磷化工、湿法磷酸、磷酸铁及磷酸铁锂材料的一体化产业，建设 50 万吨/年磷酸铁、50 万吨/年磷酸铁锂及相关配套项目。此次再次签约，是对上述项目的进一步落实。华友钴业目前业务布局已形成钴镍资源-冶炼加工-三元前驱体-正极材料-循环回收利用的新能源锂电产业生态闭环。

【高工锂电：添加剂供应商苏州华一冲刺 IPO】奥克股份 (300082) 发布公告称，公司参股公司苏州华一 (参股 35%) 已向江苏证监局提交上市辅导备案材料并获得受理。苏州华一主营动力及储能用锂电池电解液添加剂研发、生产及销售，主要产品包括碳酸亚乙烯酯 (VC)、氟代碳酸乙烯酯 (FEC)、1,3-丙烷磺酸内酯、碳酸亚乙烯酯等。当前拥有 VC、FEC 合计产能约 3000 吨，2021 年公司订单饱满，处于满产满销状态，拥有天赐材料、江苏国泰、LG 等知名国内外电解液客户，目前正在加快产能扩充。

（二）公司公告

【比亚迪 (002594.SZ) 关于持股 5% 以上股东部分股份质押的公告】比亚迪近日收到持股 5% 以上的股东吕向阳先生及其一致行动人融捷投资控股的函告，获悉其将所持有本公司的部分股份办理质押手续。本次质押股份合计为 2,350,000 股，质权人分别为兴业银行与平安证券。截至公告披露日，吕向阳先生及其一致行动人融捷投资控股所持股份累计质押 43,132,500 股，未质押股份为 136,288,965 股

【亿纬锂能（300014.SZ）关于子公司亿维动力实施增资扩股即关联交易的公告】亿纬锂能全资子公司湖北亿维动力有限公司拟通过增资扩股的方式实施股权激励。员工持股平台以有限合伙企业的形式设立，激励对象为有限合伙企业的有限合伙人，通过认购有限合伙企业份额的方式间接持有亿维动力的股权。

【天赐材料（002709.SZ）发布公开发行可转换公司债券预案】公司拟募集资金总额不超过 256,066.00 万元（含 256,066.00 万元），主要用于：1）年产 15.2 万吨锂电新材料项目（拟投入 81,877.48 万元）；2）年产 2 万吨双氟磺酰亚胺锂项目（拟投入 23,104.01 万元）；3）年产 6.2 万吨电解质基础材料项目（拟投入 40,598.09 万元）；4）年产 6 万吨日化基础材料项目（一期）（拟投入 33,667.0 万元）。

【中伟股份（300911.SZ）与开阳县人民政府签署磷酸铁锂产业园一体化项目投资协议】一期一体化项目投资约 100 亿，拟建年产 20 万吨磷酸铁及磷酸铁锂材料生产线一体化项目，同时在化工园区范围内配套建设磷矿制磷酸或黄磷、磷酸一铵，另配套矿区及磷矿开采，以匹配 20 万吨磷酸铁锂产品需求。项目建设周期，计划在“十四五”期间建成，其中一期项目建设周期为 33 个月。

四、近期重要报告

【莫尼塔先进制造团队|电池系列研究：电动工具锂电池，迎国产替代大机遇】

电动工具无绳化，锂电池国产替代正当时。无绳电动工具有使用方便、安全且噪音小等优势，截至 2020 年无绳化率 55.7%且将持续提升。电动工具市场前 7 家企业合计市场份额 55%-60%，其中史丹利百得和 TTI 市场份额分别 16.4%和 12.6%。电动工具无绳化带动锂电池需求快速增长，目前国产锂电池性能指标已基本接近日韩电池企业，在成本优势和产能释放下，2017 年以来天鹏电源、亿纬锂能装机量市占率逐渐提升，三星市场份额则从 2017 年的 42%降至 36%。

蔚蓝锂芯布局三大业务，聚焦锂电池发展。蔚蓝锂芯成立于 2002 年 9 月，公司横跨新能源锂电池、LED 芯片、金属物流配送三大领域。公司以金属配送业务起家，2011 年进军 LED 领域，开始双主业经营模式。2016 年 5 月公司收购了江苏天鹏电源有限公司，至此公司形成三大业务并行的经营格局。

1) 产品结构不断优化，客户渗透率逐渐提升；头部公司明年开始在高倍率、高容量产品上扩大产品比例，同时随着产线改造 21700 电池也将逐年放量，产品结构不断优化，高端产品比例提升，整体均价也将进一步上升；另外公司客户渗透率不断提升，形成更加稳固的客户壁垒；在客户结构上，公司明年将进一步提高国际大客户比例到七成，预计 2022 年公司在博世、百得、TTI 等电动工具公司的份额将大幅增加，客户渗透率不断提升；优质的客户比例在迭代效应、客户稳定性和认证时间上给公司形成稳固的客户壁垒。

2) 技术过硬成本低廉，产能扩张迅猛；公司技术储备过硬，在安全性、一致性和产品性能上达到国际客户要求，在很多同类电池产品上已与国际同行产品无异，同时受益于国内完善的产业链和相对低廉的人工成本，相比与海外企业更具价格优势；同时公司积极扩张产能，先后投资 12.56 亿、23.5 亿于张家港和淮安项目，预计二厂二期今年释放 2000 万颗产能，2021 年总产能 4.2 亿颗，预计淮安一期 2022 年可释放 1-1.5 亿颗产能，2022 年总产能 8.5 亿颗，2023 年总产能 18 亿颗；2023 年有望达到 30%的全球市场占有率，剑指全球电动工具电池龙头。

3) 电踏车和储能业务引领第二增长曲线；公司在规划布局高端储能业务，目标客户定位在用户侧和小商户，以海外赛道为主。目前在研发和技术上在做储备，未来进行工厂的建设和设备选型，以及市场渠道铺建等战略合作。电踏车市场前景广阔，近年来欧美电踏车市场增长迅速，公司积极布局电踏车电池业务，预计 2022 年开始，针对电踏车市场的 21700 产品也有望达到千万颗级别的出货量，2023 年起进一步放量。

【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，对应有效产能 30 亿平、46 亿平，有望进一步打开业绩成长空间。

【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。

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