

## 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。

■ **建议：**下游电动车销量持续超预期，材料端景气度依旧。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，下游客户保供需求增长，也是未来中游电池材料环节高景气度持续的象征，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。



## 目录

一、建议 .....	4
二、产业链数据跟踪 .....	4
(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 .....	4
(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 .....	5
(三) 锂电池材料数据跟踪：原材料价格继续上涨 .....	6
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 .....	10
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 .....	4
图表 2: 中国三元电池月度装机量走势 .....	4
图表 3: 中国磷酸铁锂月度装机量走势 .....	5
图表 4: 三元、铁锂装机量占比 .....	5
图表 5: 中国新能源汽车月度产量走势 (万辆) .....	5
图表 6: 中国新能源汽车月度销量走势 (万辆) .....	5
图表 7: 纯电动乘用车月度销量走势 (万辆) .....	6
图表 8: 插电式混动乘用车月度销量走势 (万辆) .....	6
图表 9: 本周钴精矿价格上涨 1.79% .....	6
图表 10: 碳酸锂价格继续上涨 9.65% .....	6
图表 11: 正极材料三元 523 系较上周价格提价 2.14% .....	7
图表 12: 磷酸铁锂价格上涨 4.4% .....	7
图表 13: 正极周度产量较上周增加 .....	7
图表 14: 三元正极材料周度库存增长 .....	7
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) .....	8
图表 18: 隔膜周度产量继续增加 0.60% .....	8
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

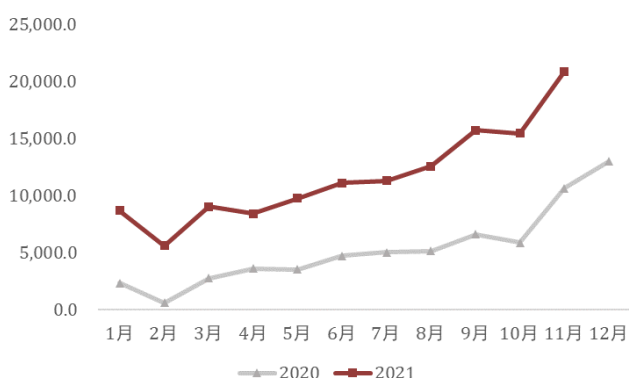
下游电动车销量持续超预期，材料端景气度依旧。近期产业链上下游企业签订合作协议/采购协议动作频繁，在下游客户新能源车及动力电池出货持续放量、储能需求快速释放背景下，下游客户保供需求增长，也是未来中游电池材料环节高景气度持续的象征，继续关注竞争格局较好的中游环节，看好具备成本优势和性能优势的龙头公司：1) 锂电池厂商：成本有望向下游主机厂传导，盈利预期拐点初现；2) 锂电铜箔赛道：供给缺口确定性最强，2021年四季度至2022年，锂电铜箔加工费仍将延续上涨态势，供给缺口扩大，龙头企业将量价齐升；3) 竞争格局和盈利水平较好的隔膜赛道：头部隔膜企业毛利率近三年保持在40%以上，头部企业满产满销，刚性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

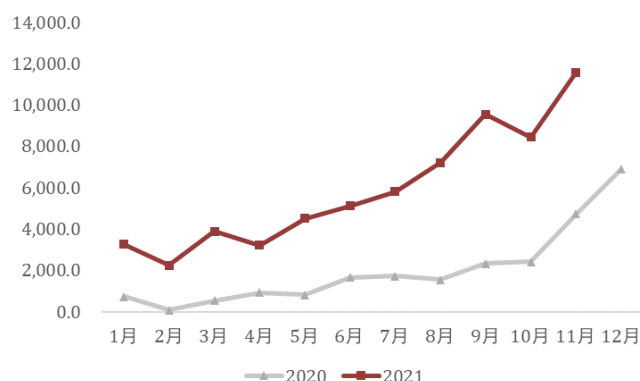
11月国内新能源车电池装机量20.8GWh，同比增长96.2%，环比增长35.1%，2021年1-11月，本年度动力电池累计装机量达到128.3GWh，累计同比增长153.1%。其中，三元电池本月装机量为9.2GWh，同比增长57.7%，环比增长32.5%，2021年累计装机量合计63.3GWh，累计同比增长92.5%。磷酸铁锂电池本月装机量为11.6GWh，同比增长145.3%，环比增长37.2%，2021年累计装机量合计64.8GWh，累计同比增长270.3%。11月电池装机量中，三元电池占比44%，-1pct；铁锂电池占比56%，+1pct。11月装机数据显示，国内新能源汽车电池三元、铁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



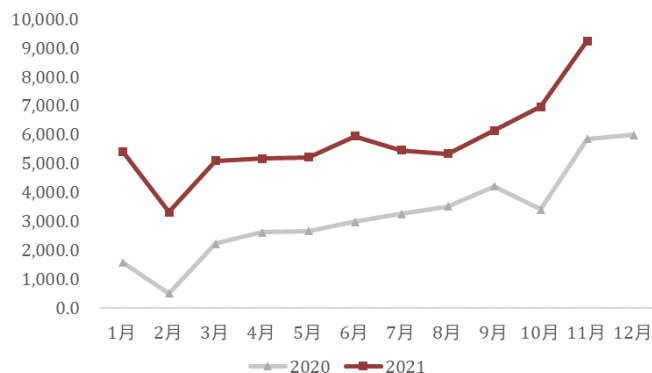
来源：创新联盟，莫尼塔研究

图表 2：中国三元电池月度装机量走势



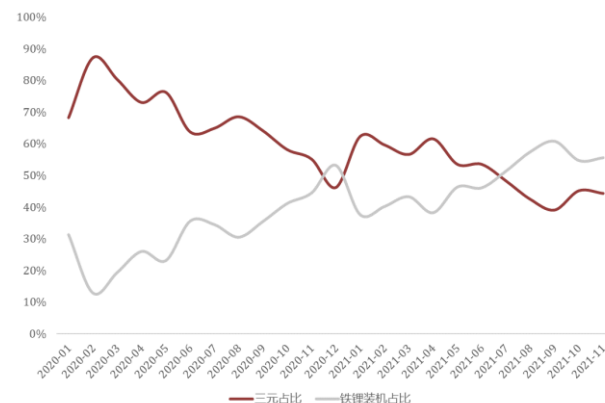
来源：创新联盟，莫尼塔研究

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



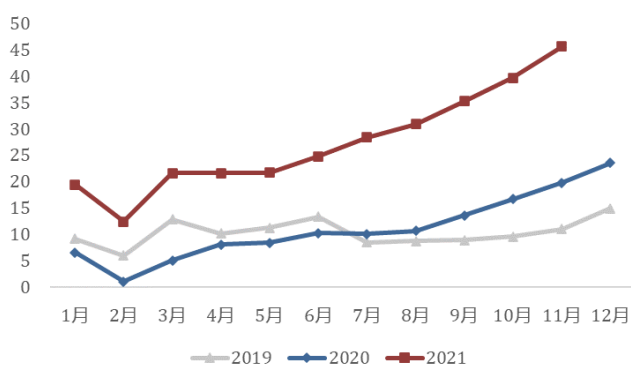
来源：创新联盟，莫尼塔研究

## （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%。

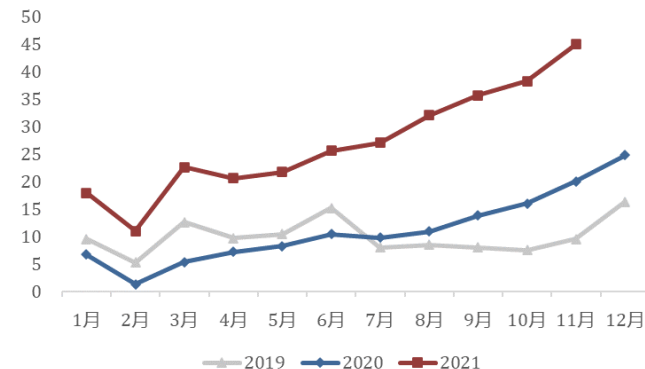
2) 11月国内新能源车销量45万辆，同比增长121%、环比增长17%，截止2021年11月末，本年度新能源车累计销售量达到299.0万辆，累计同比增长167%。纯电动乘用车本月销量33.9万辆，同比增长116%、环比增长14%，2021年累计销售量达到231.8万辆，累计同比增长185%。插电式混动乘用车本月销量8.8万辆，同比增长174%、环比增长30%，2021年累计销量合计51.9万辆，累计同比增长148%。11月份新能源车数据显示，国内新能源汽车销量保持高速增长。

图表 5：中国新能源汽车月度产量走势（万辆）



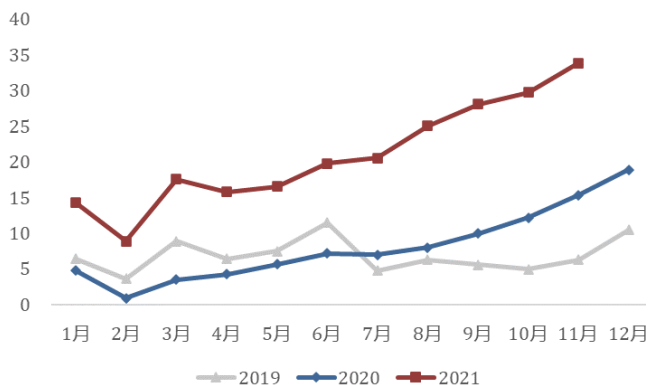
来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 6：中国新能源汽车月度销量走势（万辆）



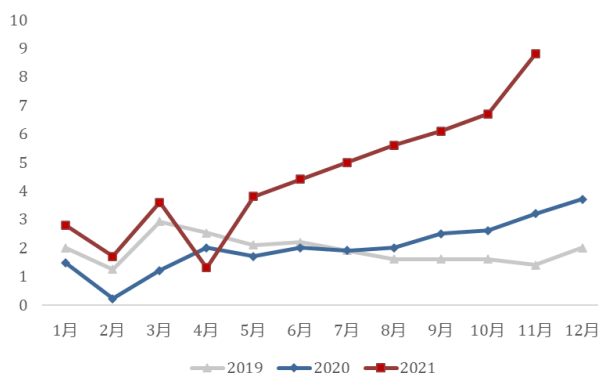
来源：中汽协，莫尼塔研究

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）



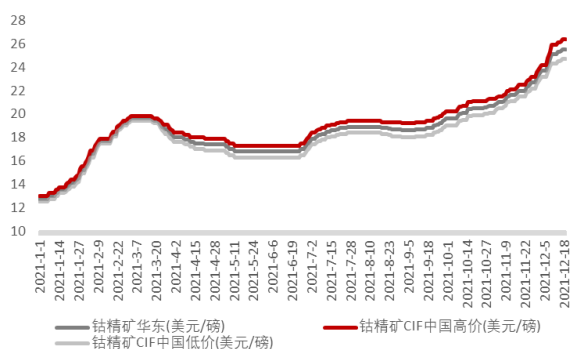
来源：中汽协，莫尼塔研究

### （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 19 日，钴精矿（华东）本周价格 25.55 美元/磅，较上周上涨 1.79%；据百川盈孚资讯，目前嘉能可 KCC 矿山因技术问题开工下滑，预计钴原料供应紧张或持续到明年一季度。海外进口钴原料成本维持高位，国内钴价受此影响报价坚挺。

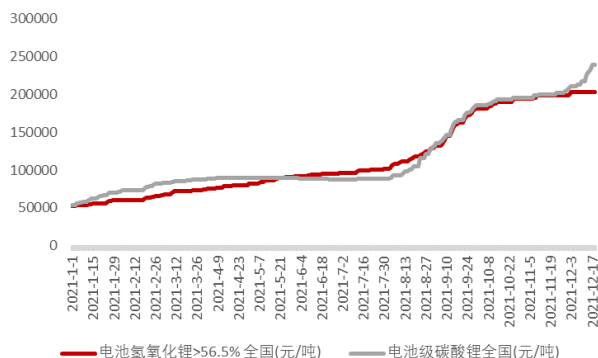
锂盐方面，电池级氢氧化锂（>56.5%）均价为 20.29 万元/吨，与上周持平，电池级碳酸锂均价为 23.89 万元/吨，继续上涨 9.65%。

图表 9：本周钴精矿价格上涨 1.79%



来源：BAI INFO，莫尼塔研究

图表 10：碳酸锂价格继续上涨 9.65%

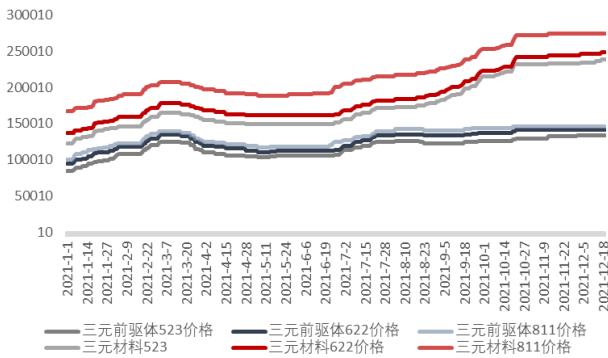


来源：BAI INFO，莫尼塔研究

2) 三元前驱体及正极材料价格较上周持平，三元 523 系正极材料较上周提价 2.14%，磷酸铁锂价格上涨 4.4%。周度产量方面，前驱体本周产量 13,433 吨，较上周继续略增 0.75%，三元正极周度产量为 10,140 吨，增长 4.75%，磷酸铁锂正极材料周度产量 13,465 吨，较上周增加 2.98%，磷酸铁锂产量持续回升。库存方面前驱体库存 81 吨，基本稳定，三元材料库存增长 1.08%，磷酸铁锂库存增长 2.50%，整体来看库存仍在低位。近期由于年底备货情绪加剧。前驱价格维持，制造成本依旧随锂盐价格小幅调涨。考虑当前钴价仍在高位小幅上行、碳酸锂涨价继续的态势，预计未来原材料价格仍会向前驱体等进行传导，后市三元材料价格或继续高位。

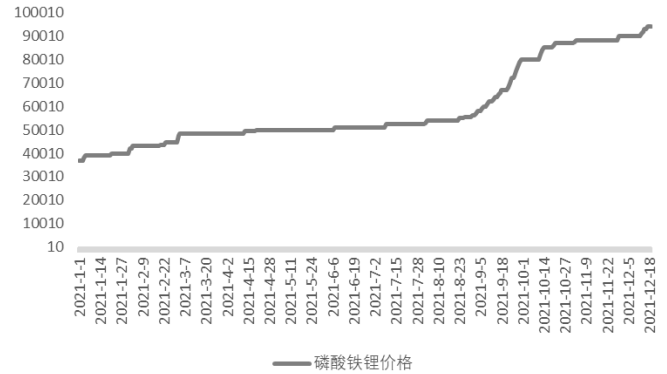


图表 11：正极材料三元 523 系较上周价格提价 2.14%



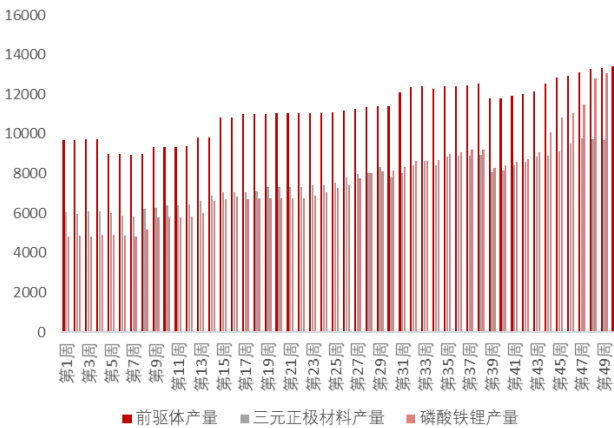
来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 12：磷酸铁锂价格上涨 4.4%



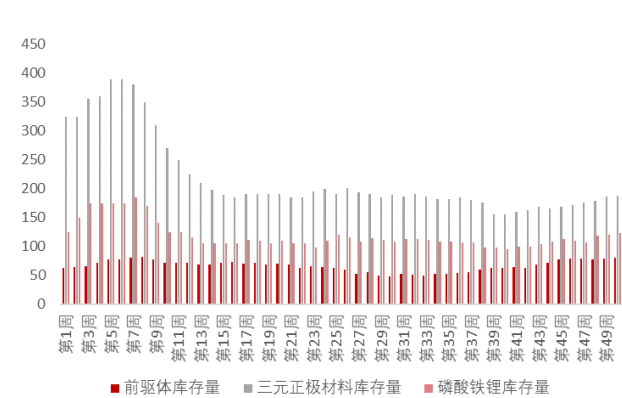
来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 13：正极周度产量较上周增加



来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 14：三元正极材料周度库存增长



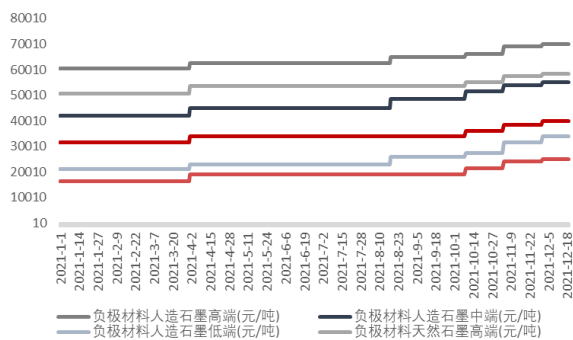
来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

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%。

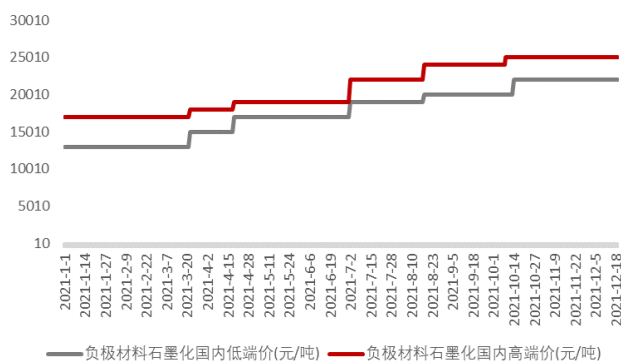
负极石墨化产能持续供应紧张，且受秋冬环保限产的影响，成品货源紧张，考虑负极材料将以稳价运行为主。

铜箔价格较上周持平，截至 12 月 17 日，铜箔（8 $\mu$ m）及铜箔（6 $\mu$ m）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)



图表 16: 石墨化价格维持高位 (元/吨)



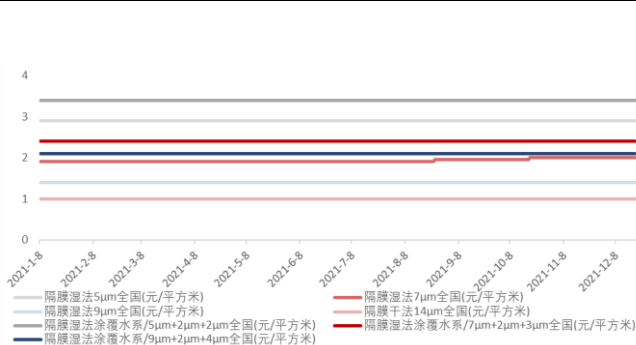
来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

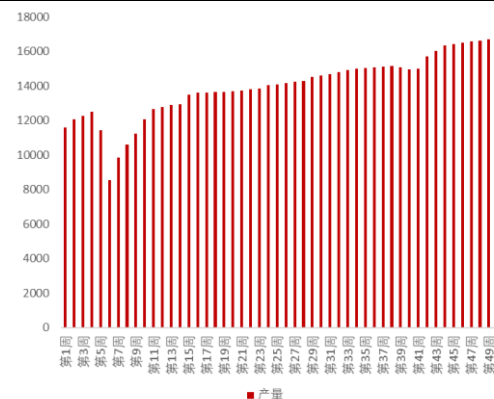
4) 隔膜材料价格较上周持平: 截至 12 月 19 日 5 $\mu$ m、7 $\mu$ m、9 $\mu$ m 湿法隔膜价格保持在 2.9 元/平、2 元/平、1.4 元/平; 涂覆膜价格 (涂覆水系/5 $\mu$ m+2 $\mu$ m+2 $\mu$ m) 为 3.4 元/平。

隔膜周度产量 16,791 吨, 较上周增长 0.60%。本周开工率为 70.04%, 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 0.60%



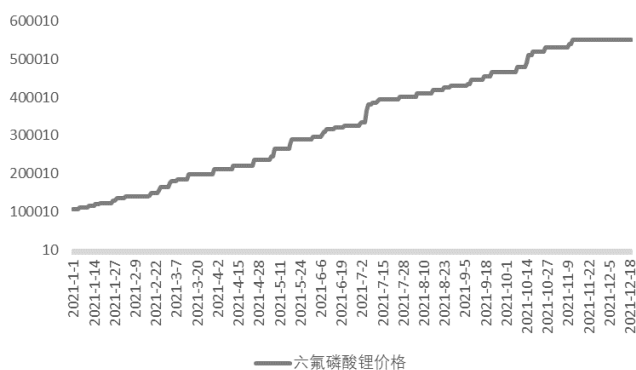
来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

来源: BAI INFO, 莫尼塔研究

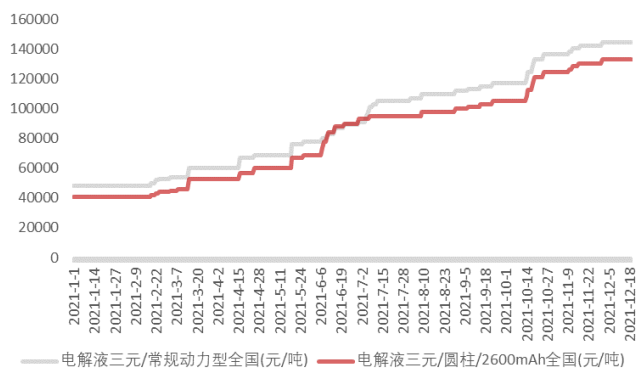
5) 电解液价格本周价格较上周持平: 六氟磷酸锂价格截至 12 月 19 日维持在 55 万元/吨, 电解液价格三元 (三元) 价格 14.45 万元/吨, 电解液 (三元、圆柱) 价格 13.35 万元/吨, 与上周持平。



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：BAINFO, 莫尼塔研究

来源：BAINFO, 莫尼塔研究

### 三、公司公告与行业新闻

#### （一）行业新闻

【华尔街见闻：1.75 万亿 “build back better” 美国电动车法案被提出了反对意见】 民主党参议员 Manchin 对 1.75 万亿 “build back better” 美国电动车法案提出了反对意见。法案若想通过参议院表决，需要 50 名民主党参议员全部投赞成票，Manchin 的反对致使法案预计推迟在圣诞节后进行表决。

【财联社：NIO Day 2021 发布新车 ET5，价格超市场预期】NIO Day 2021 发布新车中型轿跑 ET5，价格超市场预期，为 32.8/38.6 万，尺寸 4790\*1960\*1499，轴距 2888。标配智能四驱和双电机，百公里加速 4.3s，预计于 2022 年 9 月开始交付。详细价格信息：75kwh 32.8 万元，BaaS 方案 25.8 万元，电池月费 980 元；100kwh 38.6 万元，BaaS 方案 25.8 万元，电池月费 1480 元；自动驾驶订阅模式：月费 680 元。

【高工锂电：宝武碳业 10 万吨全流程一体化负极材料兰州新区生产基地项目举行开工仪式】宝武碳业是宝武集团“一基五元”战略新材料产业的重要组成部分，致力于碳基新材料产业的发展，宝武碳业 10 万吨全流程一体化负极材料兰州新区生产基地项目举行开工仪式。该项目总投资 41 亿元，主要建设 10 万吨负极材料生产线、10 万吨石墨化装置生产线。

【高工锂电：吉利控股集团旗下星能数字科技有限公司与江西上饶鄱阳县合作签约，投资 50 亿元建设锂离子电池储能制造项目】星能数字科技成立于 2021 年 11 月，是吉利控股集团加快推动低碳转型发展的重要布局，主要为用户提供锂离子电池储能产品和电站运营服务。12 月 15 日，星能数字科技与江西上饶鄱阳县合作签约，投资 50 亿元建设锂离子电池储能制造项目。

【OFweek：LG 与北美电池回收公司达成合作协议，并向前者提供 2 万吨镍】韩国化工集团 LG 化学及其电池子公司 LGES (LG Energy Solution) 与加拿大电池回收商 Li-Cycle 公司达成了一份尚未生效的谅解备忘录，内容包括供应用于回收的锂离子电池生产废料，以及购买镍。最终协议完成后，LG 化学和 LGES 将向 Li-Cycle 公司总共投资 5000 万美元。具体而言，Li-Cycle 公司将回收来自 LGES 的电池材料，并从 2023 年开始的十年间向 LG 化学和 LGES 提供 2 万吨镍。

【OFweek: Northvolt 将建锂转换工厂, 年产能达 3.5 万吨电池级氢氧化锂】瑞典电池制造商 Northvolt 与葡萄牙能源公司 Galp 建立合资企业 Aurora, 并将在葡萄牙建造一座锂转换工厂。该工厂的年产量将达到 35,000 吨电池级氢氧化锂, 并将于 2026 年开始商业化运营。Northvolt 预计投资额将达到约 7 亿欧元, 并将寻求补贴以支持该项目, 作为与 Galp 协议的一部分, Northvolt 承诺购买该工厂 50% 的产能, 用于其自身的电池生产。

【OFweek: 德福科技创业板 IPO 获受理】12 月 10 日, 德福科技创业板 IPO 获受理, 预计融资 12 亿元, 保荐机构为国泰君安。德福科技拟将本次募集资金扣除发行费用后的净额用于 28000 吨/年高档电解铜箔建设项目(募集资金拟投资 6.5 亿元)、高性能电解铜箔研发项目(募集资金拟投资 1.5 亿元)和补充流动资金(4 亿元)。

## (二) 公司公告

【比亚迪(002594.SZ)关于持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告】比亚迪近日收到持股 5%以上的股东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解除质押手续。本次解除质押股份合计为 3,000,000 股, 质权人为安信证券。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 90,867,931 股, 占公司股本比例 3.12%。

【蔚蓝锂芯(002245.SZ)关于实际控制人不减持公司股票承诺的公告】公司实际控制人 CHEN KAI(陈锴)先生及其控制的主体绿伟有限公司、昌正有限公司已出具相关《承诺函》, 就蔚蓝锂芯 2021 年非公开发行 A 股股票事项作出承诺: “从定价基准日前 6 个月至本次发行完成后 6 个月内不存在减持蔚蓝锂芯股票的情况或减持计划。”

【龙蟠科技(603906.SH)计划投资约 8 亿元在鄞城新建“磷酸铁锂正极材料项目”】公司与鄞城县人民政府于 2021 年 12 月 17 日签署了《磷酸铁锂正极材料项目合作协议》, 计划投资约 8 亿元在鄞城新建“磷酸铁锂正极材料项目”, 该项目由常州锂源全资子公司山东锂源承建。宁德时代将包销山东锂源新建项目自投产日至 2023 年 12 月 31 日前的全部产能。为支持山东锂源新建项目的建设, 并表达各方就未来新建项目磷酸铁锂产能采购/销售开展合作的意愿, 双方经协商后同意, 宁德时代应于 2021 年 12 月 20 日前向山东锂源指定的如下银行账户支付人民币 3.5 亿元的预付款, 该预付款仅供山东锂源产能建设使用。

【厦门钨业(600549.SH)下属公司厦钨新能合资设立控股子公司建设年产 20000 吨磷酸铁锂项目】项目规模为年产磷酸铁锂 20,000 吨(含前驱体), 同时建设的厂房和公用配套设施能满足未来扩产至年产 100,000 吨磷酸铁锂及其前驱体规模的生产需要, 投资金额预计 92,655.11 万元。

## 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 $\mu$ m 向 6 $\mu$ m 切换，领先电池企业已开始导入 4.5 $\mu$ m。

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 $\mu$ m 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](mailto:sales.list@cebm.com.cn)