高景气延续，估值低+业绩超预期，全面看好

--电动车2022年1月月报

首席证券分析师 ：曾朵红
执业证书编号：S0600516080001
联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn
联系电话：021-60199798
2022年1月18日

摘要：高景气度延续，全面看好超跌反弹

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2021年12月国内销量超市场预期，海外销量环比持续增长。**中汽协12月国内电动车销53万辆，超市场预期，同环比+114%/11% ，2021年累计销352万辆，同比增长158%。乘联会12月电动乘用车批发50.5万辆，同环比+139%/+18%，零售47.5万辆，同环比+129%/+25%。12月批发渗透率达21%，环比+1.4pct，零售渗透率22%，环比+2pct。我们预计2022年国内电动车销600万辆（含出口），同比增长70%+。12月欧洲主流9国合计销量为22.3万辆，同环比+1%/+21%，渗透率29.4%，电动化趋势加速，中性假设下我们预计2022年欧洲电动车销量有望达270万辆。美国12月电动车销7.6万辆，同环比+75%/+5%，2021全年销65.2万辆，同比高增+101%，新势力开始起量，传统车企持续发力，中性假设下我们预计2022年美国电动车销量130万辆，同比翻番。2022年全球销量我们预计突破1000万辆大关，仍能维持65%+高增长。
- **电池需求高增，中游环节持续紧张，上游碳酸锂可支撑终端需求，2022年紧平衡。**电池企业动力、储能、电动工具三大领域均超预期，龙头电池厂上修2022年出货预期10%-20%，2022年电池厂出货量皆同比翻番以上增长。中游来看，铁锂正极、隔膜、铜箔、负极环节2022年持续紧张，我们预计六氟2022H2紧张缓解，整体看锂电中游环节景气度持续。上游碳酸锂供给紧张引发市场担忧，我们测算2022年碳酸锂供需紧平衡，仍可维持电动车销量60%+增长，且电池涨价10-15%即可覆盖碳酸锂成本上涨，对应车企成本提升0.5-1万元，大部分车企将内部承担成本上涨和补贴退坡，对终端需求影响不大。锂电下游需求持续高景气，2022年1月排产环比再增5%左右，企业在动员春节不放假，我们预计2022Q1龙头排产环比21Q4至少持平，淡季不淡，景气度延续。
- **投资建议：**继续全面看多电动车龙头，第一条主线看好22年盈利修复的电池环节，长期格局好，叠加储能加持，龙头**宁德时代、亿纬锂能、比亚迪**，关注欣旺达、蔚蓝锂芯，第二条主线：电池技术升级高镍三元正极（**容百科技、华友钴业、中伟股份、当升科技**）、结构件（**科达利**）、锰铁锂（**德方纳米**）、添加剂（**天奈科技**）；第三条为明年持续紧缺、且最近回调较多的龙头公司：负极（**璞泰来**）、隔膜（**恩捷股份**）、铜箔（**嘉元科技、诺德股份**）、电解液（**天赐材料、新宙邦**）、碳酸锂（**赣锋锂业、天齐锂业**）等。
- **风险提示：**价格竞争超市场预期，原材料价格不稳定，影响利润空间，投资增速下滑及疫情影响。

目录

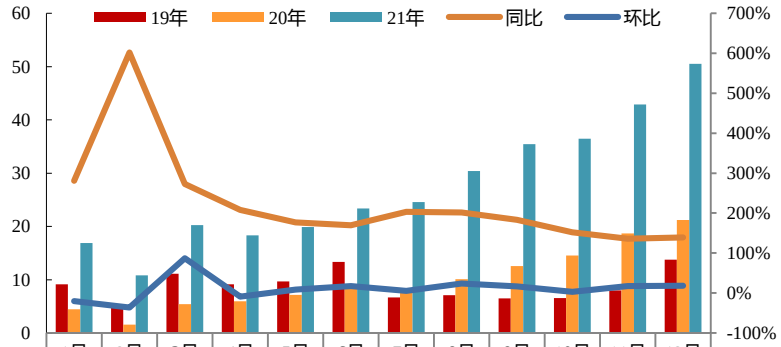
- 12月国内销量超市场预期，海外销量持续增长
- 高工锂电年会总结：2022年需求仍超市场预期
- 碳酸锂基本可满足总量需求，2022Q2价格趋缓
- 行业重点新闻及龙头公司信息跟踪
- 投资建议与风险提示

1、销量：12月国内销量超市场预期，海外销量持续增长

国内：12月电动车销量持续高增，渗透率20%+

- **12月国内电动车销量持续高增长，渗透率持续提升。**根据中汽协数据，12月国内电动车销53.1万辆，同环比+113.9%/11.1%，2021全年累计销量352.1万辆，同比增长157.5%。根据乘联会数据，12月电动乘用车批发50.5万辆，同环比+139%/+18%，零售47.5万辆，环比提升5%。12月批发渗透率达21%，环比+1.4pct，零售渗透率22%，环比+2pct。2021年全年新能源乘用车批发331.2万辆，同比增长181.0%，新能源车零售累计298.9万辆，同比增长169.1%。
- **2021年全年累计352万辆，同比增162%。**根据中汽协数据，全年电动车市占率13.4%，其中乘用车累计333万辆，增167.5%，纯电273万辆，增173.5%，插电60万辆，增143%；商用车18.6万辆，增54%。21年出口累计31万辆，同比增304%。

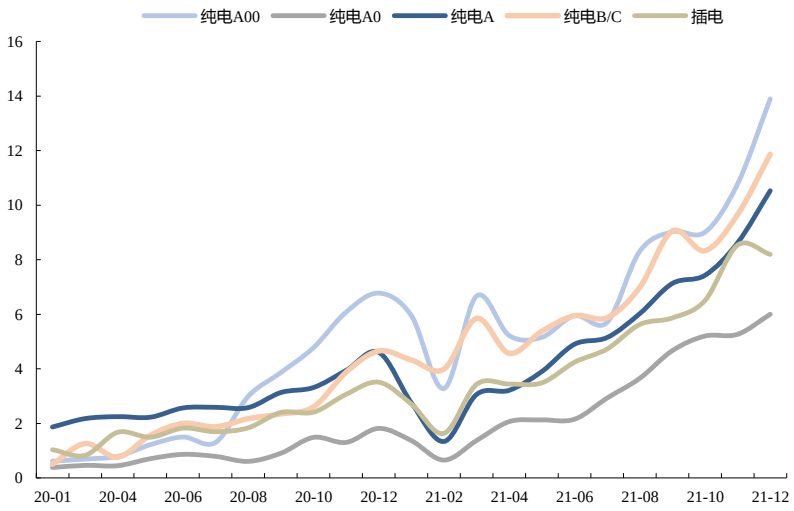
图：国内电动乘用车月度销量（万辆）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
19年	9.12	5.08	11.10	9.16	9.69	13.35	6.68	7.08	6.50	6.56	8.00	13.74
20年	4.43	1.54	5.42	5.95	7.18	8.67	8.10	10.08	12.54	14.51	18.71	21.20
21年	16.87	10.81	20.22	18.33	19.88	23.36	24.56	30.38	35.47	36.48	42.87	50.50
同比	281%	602%	273%	208%	177%	169%	203%	201%	183%	152%	136%	139%
环比	-20%	-36%	87%	-9%	8%	18%	5%	24%	17%	3%	18%	18%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图：分车型月度销量（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

注：新能源车销售数据不一致为口径问题

国内：新势力、特斯拉、自主品牌全面开花

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **12月增量主要来自特斯拉、五菱等，新势力、比亚迪稳中有升。**12月特斯拉销7.1万辆，环增34%；自主车企销量环比持续提升，其中比亚迪销9.4万辆，同环+235%/+4%；极氪001起量，销3796辆，环比+89%，实现高增长；造车新势力零跑、创维、岚图环增明显，此外哪吒销1万辆，环+1%；小鹏销1.6万辆，同环比+181%/+2%；理想销1.4万辆，同环比+130%/+4%；蔚来销1万辆，同环比+50%/-4%；威马销5062辆，环+1%；大众ID系列销1.7万辆，环+7%。

表：主流车企月度销量（辆）

	202101	202102	202103	202104	202105	202106	202107	202108	202109	202110	202111	202112	同比	环比	2021累计
比亚迪	20,330	10,245	23,906	25,450	32,131	40,532	50,387	60,858	70,432	80,373	90,546	93,338	232%	3%	578,198
蔚来	7,225	5,578	7,257	7,102	6,711	8,083	7,931	5,880	10,628	3,667	10,878	10,489	50%	-4%	84,204
理想	5,379	2,300	4,900	5,539	4,323	7,713	8,589	9,433	7,094	7,649	13,485	14,087	130%	4%	85,112
小鹏	6,015	2,223	5,102	5,174	5,686	6,565	8,040	7,214	10,412	10,138	15,613	16,000	181%	2%	92,167
威马	2,040	1,006	2,503	3,027	3,082	4,007	4,027	4,346	5,005	5,025	5,027	5,062	96%	1%	42,117
广汽	7,356	3,239	8,762	8,309	10,395	10,403	10,604	11,631	17,000	12,064	15,035	14,500	107%	-4%	121,942
哪吒	2,195	2,002	3,246	4,015	4,508	5,138	6,011	6,613	7,699	8,107	10,013	10,127		1%	67,479
零跑	1,514	628	997	2,770	3,195	4,107	4,404	4,448	4,095	3,654	5,628	7,807	284%	39%	41,733
极氪											2,012	3,796		89%	5,808
创维										994	1,220	3,409		179%	5,623
岚图								408	908	1006	1139	3330		192%	6,791
ID.3										1,335	2,755	2,647		-4%	6,737
ID.4	584	180	990	1,644	1,349	3,291	3,867	4,679	7,047	7,430	9,101	10,449		15%	50,027
ID.6						1,685	1,382	2,276	3,243	2,859	3,699	3,609		-2%	18,753

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

国内：预计2022年600万辆，22Q1有望达100万辆

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2022全年销量我们预期600万辆（含出口），Q1有望达到100万辆：** 2022年全年电动车销量我们预期600万辆（含出口），同比+71%，主要基于：1）双积分考核趋严，倒逼车企加速电动化，托底电动车发展提速；2）22年为新车型大年，特斯拉、自主车企、造车新势力等新车型密集发布，拉动to C端继续高增长。

表 我们对国内电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2021年	销量	17.9	11.0	22.6	20.6	21.7	25.6	27.1	32.1	35.7	38.3	45.0	53.1	350.7
	同比	281%	746%	242%	186%	165%	146%	177%	194%	159%	139%	121%	114%	162%
2022年E（乐观）	销量	39.4	23.6	43.3	43.3	44.6	49.1	49.1	49.1	58.6	59.1	65.6	75.4	600.2
	同比	120%	115%	92%	110%	106%	92%	81%	53%	64%	54%	46%	42%	71%
2022年E（中性）	销量	35.8	21.5	39.4	39.4	40.6	44.6	44.6	44.6	52.0	56.7	62.3	68.6	550.0
	同比	100%	95%	74%	91%	87%	74%	65%	39%	46%	48%	38%	29%	57%
2022年E（悲观）	销量	32.2	19.3	35.4	35.4	36.5	41.3	41.3	41.3	48.9	50.9	56.0	61.6	500.0
	同比	80%	76%	57%	72%	68%	61%	52%	29%	37%	33%	24%	16%	43%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021年	销量	51.5	67.9	94.9	136.4	350.7
	同比	310%	163%	175%	124%	162%
2022年E（乐观）	销量	106.3	137.0	156.7	200.1	600.2
	同比	106%	102%	65%	47%	71%
2022年E（中性）	销量	96.7	124.6	141.2	187.5	550.0
	同比	88%	83%	49%	37%	57%
2022年E（悲观）	销量	87.0	113.2	131.4	168.4	500.0
	同比	69%	67%	38%	23%	43%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内：2022年补贴退坡30%，200万辆补贴上限放开

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2022年补贴在2021年基础上退坡30%，延续至年底。**2021年12月，财政部、工信部等四部委联合发布了《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。《通知》指出，2022年新能源汽车购置补贴标准在2021年基础上退坡30%；公交、出租等公共领域补贴标准在2021年基础上退坡20%。除此之外，《通知》明确补贴政策延续至2022年底，12月31日后上牌的车辆不再给予补贴。此前市场担心2022年补贴持续性问题，本次补贴政策持续至2022年底，助力市场、企业平稳过渡。
- **放开补贴200万辆限制，略超市场预期。**虽然国家在2020年4月发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中指出2020-2022年“原则上每年补贴规模上限约200万辆”，但12月《通知》中并未提及补贴上限相关内容，可以理解为此次政策放开了补贴限制，略超市场预期。有助于拉动终端需求，助力新能源车销量提升。
- **车企成本端影响有限，2022年销量总体向好。**2022年补贴上限由1.8万退坡至1.26万，对应车企成本端上升0.4-0.6万左右，考虑规模效应降本及部分原材料成本下降，我们预计车企有能力消化补贴退坡影响，叠加政策支持，2022年需求确定性较强。

表 乘用车2020年以来补贴变化（万元）

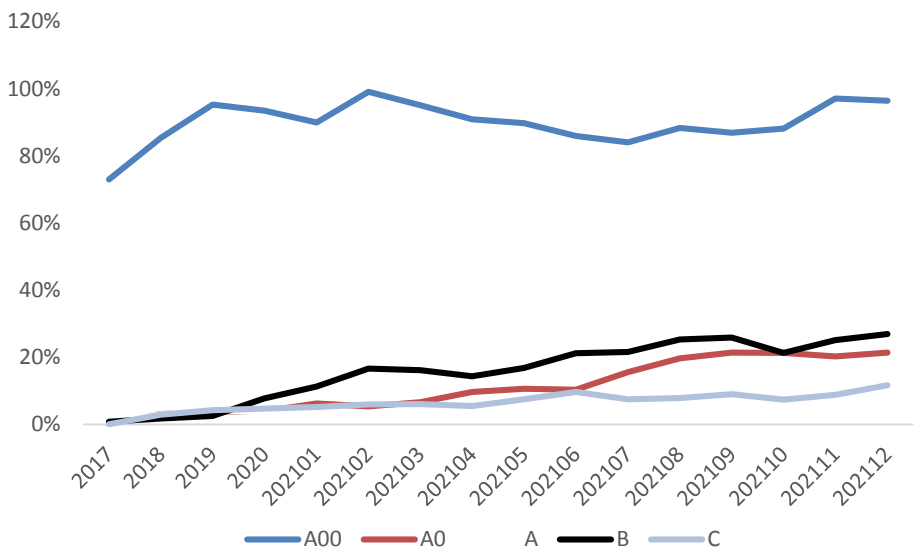
纯电乘用车（续航里程：km）		100-150	150-200	200-250	250-300	300-400	400以上
私人用车	2020年过渡期（4.23-7.22）	【不符合新标】			0.9	0.9	1.25
		【符合新标】				1.62	2.25
	2020年补贴				0	1.62	2.25
	21年补贴					1.30	1.80
	22年补贴					0.91	1.26
	退坡幅度	2020-2022年分别退10%/20%/30%					
公共领域：出租、网约、商务用车	2020年过渡期（4.23-7.22）	【不符合新标】			0.63	0.63	0.875
		【符合新标】			0	1.26	1.75
	2020年补贴					1.26	1.75
	2021年补贴					1.13	1.58
	2022年补贴					0.91	1.26
	退坡幅度	2020年不退，2021-22年分别退10%/20%					

数据来源：国务院官网，东吴证券研究所

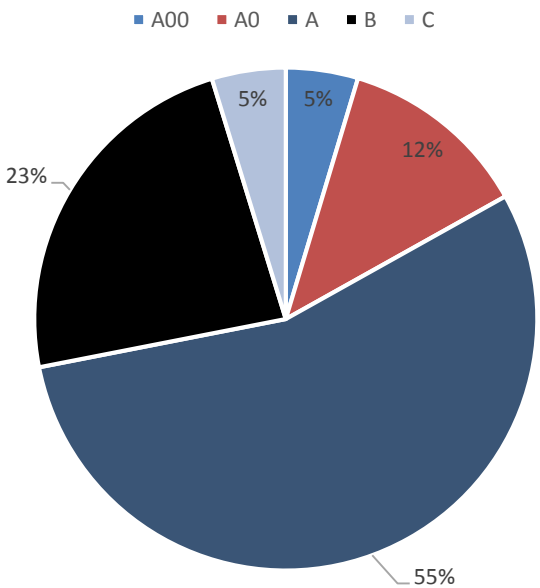
国内：A级车21年渗透率8%，仍有较大渗透空间

- **高低两端电动车加速渗透，A级车仍有较大市场空间。**受国内车型需求结构影响，国内A00级车型维持较高电动化率，2021年全年A00级车型电动化率达91%，较2020年94%基本持平；此外2021年B级车、A0级车电动化加速，2021全年B级车电动化率达20%，较20年提升12pct；A0级车电动化率达15%，较20年提升12pct。A级车2021年市占率达55%，为我国电动车最大细分市场，2021年全年渗透率达8%，较20年提升2pct，仍有较大渗透空间。

图：国内分类型乘用车渗透率（%）



图：2021年国内乘用车分类型市占率（%）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

国内：分类型渗透率，A级车仍有较大渗透空间

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

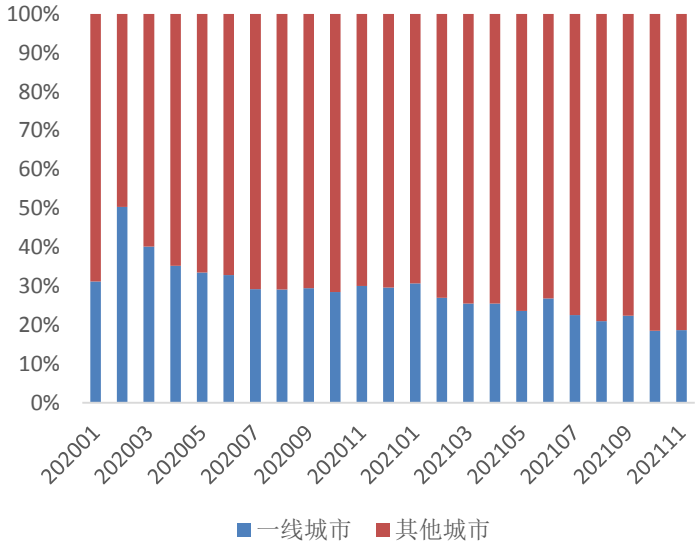
批发口径		2017	2018	2019	2020	2021	2022E
乘用车销量（万辆）	A00	40	42	25	33	98	122
	A0	452	399	331	253	258	271
	A	1471	1417	1303	1189	1160	1218
	B	364	369	361	406	492	565
	C	93	100	92	95	100	115
	合计	**2420**	**2327**	**2111**	**1976**	**2107**	**2291**
电动乘用车销量（万辆）	A00	29	36	23	31	89	111
	A0	3	12	13	10	38	61
	A	19	43	58	41	94	184
	B	3	6	9	31	101	194
	C	0	3	4	4	8	13
	合计	**54**	**100**	**107**	**117**	**329**	**563**
电动车渗透率（%）	A00	73%	85%	95%	93%	91%	91%
	A0	1%	3%	4%	4%	15%	22%
	A	**1%**	**3%**	**4%**	**3%**	**8%**	**15%**
	B	1%	2%	2%	8%	20%	34%
	C	0%	3%	4%	5%	8%	11%
	合计	**2%**	**4%**	**5%**	**6%**	**16%**	**25%**
纯电动渗透率（%）	A00	73%	85%	95%	93%	91%	91%
	A0	1%	3%	4%	4%	14%	22%
	A	**1%**	**2%**	**4%**	**3%**	**5%**	**9%**
	B	0%	0%	1%	5%	16%	27%
	C	0%	1%	1%	1%	5%	8%
	合计	**80%**	**74%**	**80%**	**82%**	**83%**	**79%**

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

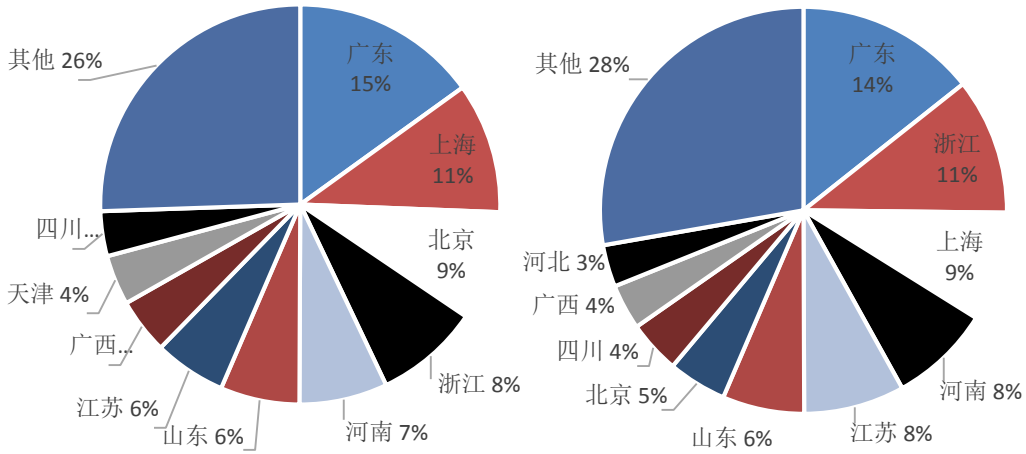
国内：一线城市占比24%，二三线城市起量

- **一线城市销量占比下降，其他城市销量占比提升。**2021年1-11月一线城市（北上广深）销量55.54万辆，占比22.9%，同比下降8pct，其他城市销量187.14万辆，占比77%，同比提升8pct。
- **分区域来看，浙江、四川、江苏等地销量增速迅猛，占比提升。**2021年1-11月浙江销量26.3万辆，同比大增+314%，市占率10.8%，同比提升2.4pct；四川销量10.2万辆，同比+278%，市占率4.2%，同比提升4.2pct；江苏销量19.4万辆，同比+265.9%，市占率8.7%，同比提升2.9pct，占比进一步提升。

图：新能源汽车一线城市上险占比变化（%）



图：2020年1-11月（左）& 2021年1-11月（右）分区域销量占比（%）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

北京小客车指标办：2022年新能源小客车指标增至7万个

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **北京市2022年将新增1万个新能源小客车指标额度。**2021年12月29日，北京市小客车指标调控管理办公室称，将提高2022年北京市小客车指标中新能源指标比例。2022年10万个小客车指标年度配额中，普通指标额度由2021年的4万个调减为2022年的3万个，新能源指标额度由6万个调增为7万个。
- **家庭新能源车指标占比增至70%，指标分配更为照顾“无车家庭”。**根据新规，家庭和个人指标额度共计6.36万个，其中家庭指标4.45万个，相较2021年的3.25万个大幅上涨1.2万个，占比从2021年的54.2%提升至70%；个人指标1.91万个，相较2021年的2.17万个小幅减少，占比从36.1%降低至30%。新规在调增新能源车指标总数的基础上，更为照顾家庭的新能源车需求。
- **后续新能源指标数量有望继续增加，电动化大势所趋。**按照相关规定，新能源车指标配置将于每年5月26日进行，中签后，车主即可前往4S店办理新能源车购置手续，交付新车。市场预计后续新能源指标数量会继续增加，新能源车为大势所趋。

图 2021年新能源小客车指标分配情况（个）

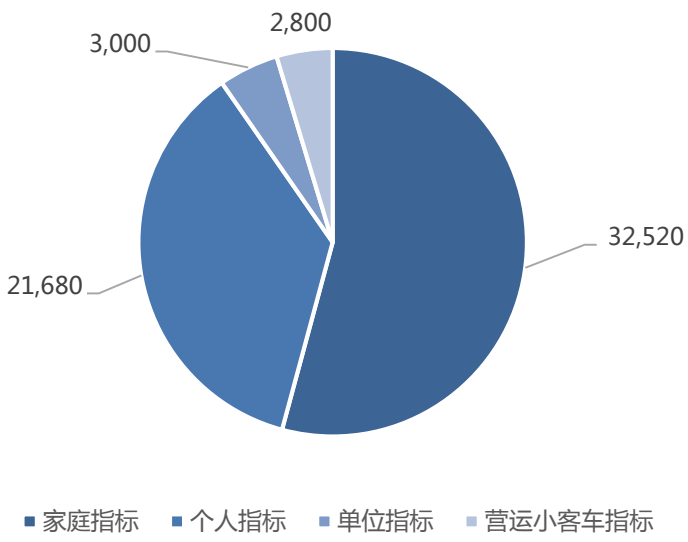
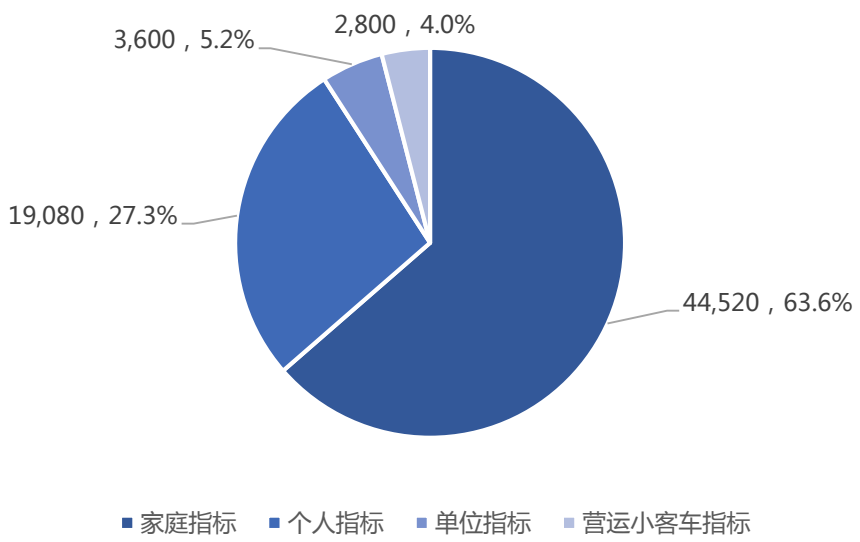


图 2022年新能源小客车指标分配情况（个）



数据来源：国务院官网，东吴证券研究所

国内：新平台新车型，加速TOC增长

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

表 我们对国内电动车销量预测（分车企口径，万辆）

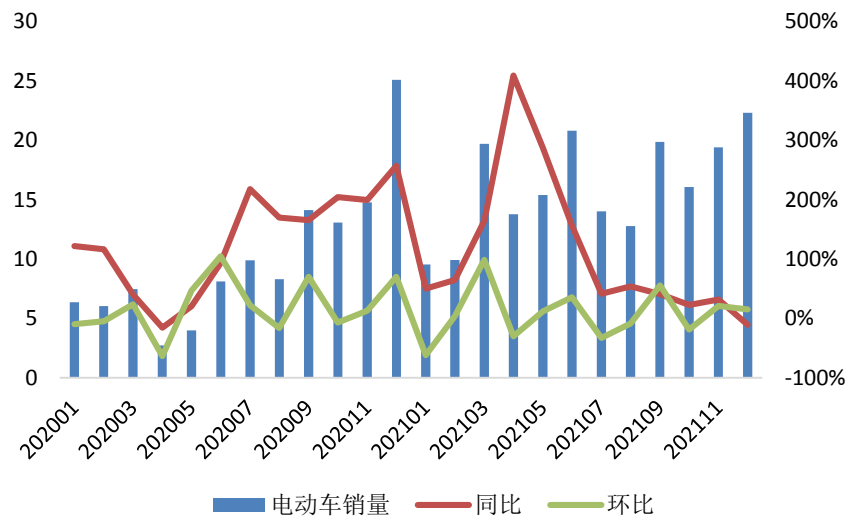
		年度					
	企业	20年	同比	21年	同比	22年E	同比
自主品牌	比亚迪	18.3	-17%	59.1	222%	150.6	155%
	北汽新能源	2.8	-82%	2.7	-4%	3.2	20%
	上汽乘用车	7.7	1%	16.8	119%	23.5	40%
	吉利汽车	3.0	-57%	8.3	178%	16.6	100%
	奇瑞汽车	4.4	-7%	9.8	123%	11.7	20%
	广汽新能源	6.0	36%	11.9	99%	19.0	60%
	长城汽车	5.4	37%	13.0	140%	23.4	80%
	江淮汽车	0.5	-85%	4.1	660%	4.9	20%
	长安汽车	1.8	-35%	7.9	334%	12.7	60%
	东风乘用车	0.5	-69%	3.2	577%	3.8	20%
	一汽轿车	0.3	-76%	1.1	269%	1.2	15%
	一汽红旗	0.3	-69%	2.3	793%	2.9	25%
	四川汽车	0.6	84%	3.3	426%	3.9	20%
	领途汽车	0.0	-100%	0.6	0%	2.7	350%
	上通五菱	16.6	176%	43.6	163%	54.5	25%
合资车	上汽大众	3.1	-21%	5.6	80%	11.3	100%
	华晨宝马	2.7	-15%	4.6	69%	6.9	50%
	东风日产	1.2	-11%	1.5	28%	1.6	10%
	一汽大众	3.3	692%	6.6	98%	9.9	50%
	上汽通用	1.8	426%	2.7	52%	3.2	20%
	东风雷诺	0.0	-95%	1.9	13470%	5.8	200%
独资	特斯拉中国	13.8	14778%	46.5	237%	93.0	100%
新造车势力	蔚来汽车	4.4	109%	9.4	116%	17.0	80%
	小鹏汽车	2.6	59%	9.9	275%	19.8	100%
	威马汽车	2.2	44%	4.4	95%	7.0	60%
	合众新能源	1.6	64%	6.9	320%	12.4	80%
	云度汽车	0.4	74%	0.5	20%	0.8	50%
	哪吒汽车	0.0	#DIV/0!	0.6	0%	0.8	50%
	零跑汽车	1.1		4.5	325%	9.0	100%
	理想汽车	3.1		9.0	189%	16.2	80%
乘用车合计		**115.6**	**9%**	**313.3**	**171%**	**563.7**	**80%**
-自主品牌		70.0	-19%	191.5	174%	339.3	77%
-合资品牌		16.3	29%	30.1	85%	48.4	61%
-新造车势力		15.5	136%	45.2	191%	83.0	84%
-特斯拉		13.8	14778%	46.5	237%	93.0	100%
客车		6.1	-25%	4.3	-29%	5.6	30%
专用车		7.1	-3%	8.2	17%	13.2	60%
合计		**130.5**	**8%**	**325.9**	**150%**	**582.5**	**79%**

数据来源：乘用车销量来自中汽协，商用车来自合格证，东吴证券研究所

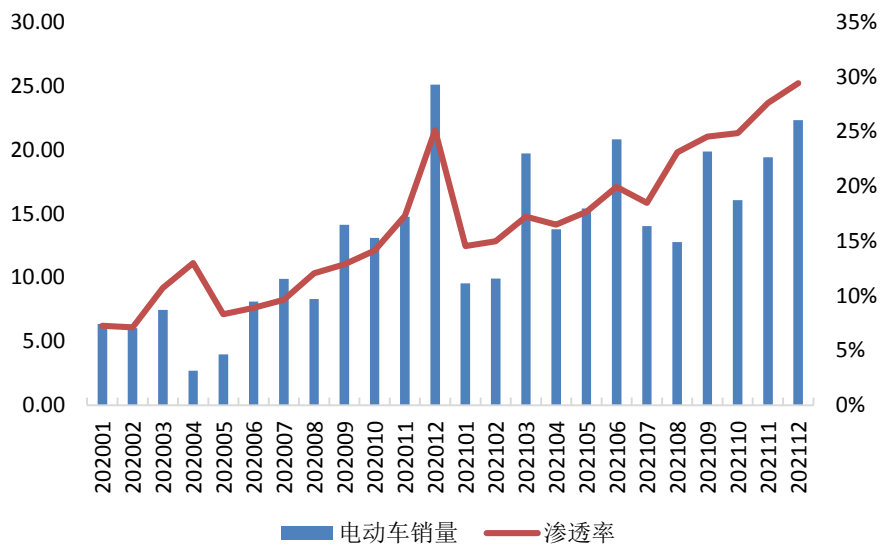
欧洲：12月年底冲量，电动渗透率提升

- **2021年12月欧洲电动车销量环比进一步提升，电动化趋势加速。**欧洲电动车销量环比进一步提升，欧洲主流九国合计销量为22.3万辆，同环比+1%/+21%，符合市场预期，欧洲9国整体电动车渗透率29.4%，同环比+4.3/+1.8pct， 我们预计2021年12月欧洲销量有望达23-25万辆，2021年全年销量有望达205万辆，同比+61%，电动化趋势加速。
- **主流国家销量环比增长，瑞典瑞士环比提升近50%。**德国12月电动车销售8.1万辆，同比-2%，环比+19%，电动车渗透率35.7%；英国3.6万辆，同比+16%，环比+11%，渗透率33.2%；法国3.9万辆，同比+8%，环比+35%，渗透率24.5%；挪威1.9万辆，同比+3%，环比+33%，渗透率90.0%；意大利1.2万辆，同比-13%，环比-5%，渗透率13.3%；瑞典1.7万辆，同比-2%，环比+46%，渗透率60.7%；西班牙8322辆，同比-23%，环比+16%，渗透率9.7%；瑞士8066辆，同比+6%，环比+45%，渗透率32.9%，同环比+7/+3.3pct；葡萄牙3271辆，同比+2%，环比-4%，渗透率20.6%。

图表：欧洲月度销量（左/万辆）&同环比（右/%）



图表：欧洲主流电动车销量（左/万辆）&渗透率（右/%）



数据来源：Marklines，东吴证券研究所

欧洲：长期电动化趋势明确，预计2022年270万辆左右

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2022年欧洲我们预期销量270万辆左右，同比30%+，**主要基于：1）碳排放考核边际性趋严；2）多数国家2022年补贴政策力度持续，略超市场预期；3）传统车企纯电平台新车型大量落地。欧盟在现行最严碳排放政策上欲进一步提高标准，2030年电动化率有望超50%。

表 我们对欧洲电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2021年	销量	10.3	10.6	20.9	14.4	16.0	22.0	14.7	14.1	20.9	16.7	20.9	23.5	205.0
（中性）	同比	37%	44%	162%	382%	231%	140%	35%	59%	41%	19%	44%	-3%	61%
2022年E	销量	15.8	16.0	24.0	19.6	22.5	30.4	21.6	22.7	32.1	26.3	28.5	40.2	300
（乐观）	同比	54%	51%	15%	36%	40%	38%	48%	62%	54%	58%	36%	71%	46%
2022年E	销量	14.4	14.5	21.8	17.0	19.6	26.4	20.6	21.6	29.2	24.0	25.9	34.9	270
（中性）	同比	40%	37%	4%	18%	22%	20%	41%	54%	40%	43%	24%	49%	32%
2022年E	销量	13.7	13.1	19.6	15.3	17.6	23.8	18.5	19.5	26.3	21.6	23.3	33.2	245
（悲观）	同比	33%	24%	-6%	6%	10%	8%	26%	38%	26%	29%	11%	41%	20%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021年	销量	40	51	49	58	197
（中性）	同比	73%	197%	42%	11%	55%
2022年E	销量	56	72	76	95	300
（乐观）	同比	34%	38%	54%	55%	46%
2022年E	销量	51	63	71	85	270
（中性）	同比	22%	20%	44%	39%	32%
2022年E	销量	46	57	64	78	245
（悲观）	同比	11%	8%	30%	28%	20%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

欧洲：11月销量环比回升，电动化趋势加速

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **欧洲2021年11月销量同比上升44%，2021年累计销量同比大增。**11月欧洲共销售20.9万辆，同环比+44%/+25%，电动车渗透率27.2%，同比+9.9pct，环比+9.5pct；1-11月共销售181.5万辆，同比+76%。
- **2021年11月大众集团位居欧洲地区销量第一，特斯拉市占率大幅提升。**分车企来看，大众集团11月销量4.3万辆，同比+16%，环比+17%，市占率20.1%，位居第一。特斯拉11月销量1.6万辆，同比+194%，环比+434%，市占率7.8%，同比+5.5pct，环比+6.0pct。
- **Model 3 位列欧洲销量第一，其他新车型迅速起量。**Model 3 11月销量0.9万辆，环比+229%，同比+97%，为欧洲11月最畅销车型。ZOE 和Model Y 为欧洲11月第二和第三畅销车型，ZOE销量0.9万辆，同环比+34%/-9%，Model Y 销0.7万辆，环比+3319%。新车型Enyaq iV、Spring Electric、Fiat 500等迅速起量

图表：欧洲11月电动车销量（分车企/辆）

	202111	环比	同比	2021年累计	YOY
大众集团	43,320	17%	16%	443,531	100%
Stellantis	27,046	11%		243,386	
雷诺-日产联盟	23,378	26%	51%	157,879	28%
现代-起亚汽车集团	22,856	9%	78%	180,080	54%
戴姆勒集团	22,727	17%	5%	183,463	51%
宝马集团	18,687	28%	27%	170,274	52%
Tesla	16,252	434%	194%	132,280	86%
吉利控股集团(Geely)	13,931	9%	31%	119,762	51%
福特集团	6,701	28%	689%	62,826	220%
上海汽车工业(集团)总公司	4,451	29%	223%	35,278	201%
塔塔集团	3,076	53%	-17%	30,277	100%
三菱	1,841	43%	4%	18,300	-18%
丰田集团	1,785	5%	47%	19,853	471%
马自达	1,385	-5%	-47%	10,411	67%

图表：欧洲11月电动车销量（分车型/辆）

	202111	环比	同比	2021Q3	环比	2021年累计
Model 3	9,314	229%	97%	31,291	-11%	109,462
ZOE	9,115	34%	-9%	21,739	14%	63,047
Model Y	**6,907**	**3319%**		**15,421**	**-18%**	**21,934**
Spring Electric	**5,746**	**12%**		**14,825**		**19,094**
Enyaq iV	**5,202**	**-1%**		**13,909**	**8%**	**37,944**
ID.4	4,853	-2%	21959%	13,380	-4%	47,705
ID.3	4,806	-15%	-43%	13,269	-29%	62,759
NIRO	4,798	8%	22%	10,791	-3%	48,828
XC40 (Volvo Cars (2011-))	4,529	7%	17%	10,050	86%	43,221
GLC-Class (GLK-Class)	4,394	99%	38%	9,793	-23%	26,926
Peugeot 208	4,252	8%	46%	7,721	-42%	36,891
Audi Q4 e-tron	**3,939**	**18%**		**7,551**	**455%**	**15,652**
IONIQ 5	**3,919**	**18%**		**7,499**	**24%**	**16,156**
Fiat 500	**3,749**	**-5%**	**264%**	**6,598**	**53%**	**36,173**
Kona	3,695	20%	-16%	6,498	-16%	37,254
Leaf	3,615	34%	26%	6,176	179%	28,576

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

欧洲：2022年补贴基本维持稳定，支撑销量持续增长

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **欧洲2022年主流国家政策支持力度基本不变，荷兰、法国补贴小幅退坡，德国延长补贴超预期：**补贴政策方面，今年3月起，英国、法国等国陆续出现退坡，而其余主流国家补贴支持力度不减，2021年欧洲主流9国电动车渗透率达20.5%，挪威、德国、瑞典、瑞士等国渗透率超20%，英国、法国约18%，2022年主流国家政策支持力度基本不变，德国补贴预计维持，法国补贴政策延长至22年7月，荷兰小幅退坡，关注补贴退坡政策对欧洲需求影响。

表：主流欧洲国家补贴变化

国家	政策类别	实施时间	2020年			2021年		2022年E			
			车辆类型	要求	补贴金额（万欧元）	补贴金额（万欧元）	变动幅度	车辆类型	要求	补贴金额（万欧元）	变动幅度
德国	直接补贴	2020年下半年-21年	BEV	<4万欧	0.9	0.9	不变	BEV	<4万欧	0.9	不变
				4-6.5万欧	0.75	0.75			4-6.5万欧	0.75	
			PHEV	<4万欧	0.675	0.675		PHEV	<4万欧	0.675	
				4-6.5万欧	0.5625	0.5625			4-6.5万欧	0.5625	
法国	直接补贴	20年6月-21年6月	个人BEV	<4.5万欧	0.7	**0.6**	下降（7月起）	个人BEV	<4.5万欧	**0.5**	**下降（7月起）**
				4.5-6万欧	0.3	0.2			4.5-6万欧	0.2	
									商用车	0.7	
			企业BEV	<4.5万欧	0.5	0.4		企业BEV	<4.5万欧	0.3	
				4.5-6万欧	0.3	0.2			4.5-6万欧	0.2	
			企业PHEV	<5万欧	0.2	0.1			商用车	0.5	
	置换补贴	20年6月起补20万辆	BEV/PHEV	0.5				个人BEV		最高0.5	不变
			燃油车	0.3				企业BEV		最高0.3	
								置换补贴为报废奖励，可与直接补贴叠加，低收入家庭可获额外0.3万欧元			
荷兰	直接补贴	20年6月-25年	个人新BEV	1.2-4.5万欧	0.4	**0.4**	不变	个人新BEV	1.2-4.5万欧	**0.335**	**下降**
			个人二手BEV		0.2	0.2		个人二手BEV		0.2	
意大利	直接补贴	20年8-12月	BEV	<6.1万欧	0.6	0.4	下降	BEV	<6.1万欧	0.4	不变
								PHEV		0.15	
			PHEV		0.35	0.15		商用车BEV		最高0.8	
	置换补贴	20年8-12月	BEV	<6.1万欧	0.4	0.2		BEV	<6.1万欧	0.2	
			PHEV		0.3	0.1		PHEV		0.1	
英国	直接补贴	2020年3月-2021年3月	EV	<5万英镑	车价的35%，最高0.3	最高0.25（车价最高3.5万英镑）	下降（3月起）	BEV/续航大于112km的PHEV	<3.5万英镑	最高0.25	不变
			其余补贴不变			0		小型/大型BEV箱式货车		最高0.3/0.6	
瑞典	直接补贴	2021年4月1日起	EV	<4.5万欧	0.6	0.68	上升（4月起）	EV		0.68	不变
			PHEV		0.2-0.39	0.1-0.29	下降（4月起）	PHEV（最高60gCO2/km）		0.45-0.0047*二氧化碳排放克数	
西班牙	直接补贴	2021年4月11日-2023年底	EV	<4.5万欧元	0.4（续航90km+）	0.45	上升（4月起）	EV/续航大于90km的PHEV/FCEV	<4.5万欧元	0.45	不变
			PHEV								
	置换补贴									0.25	

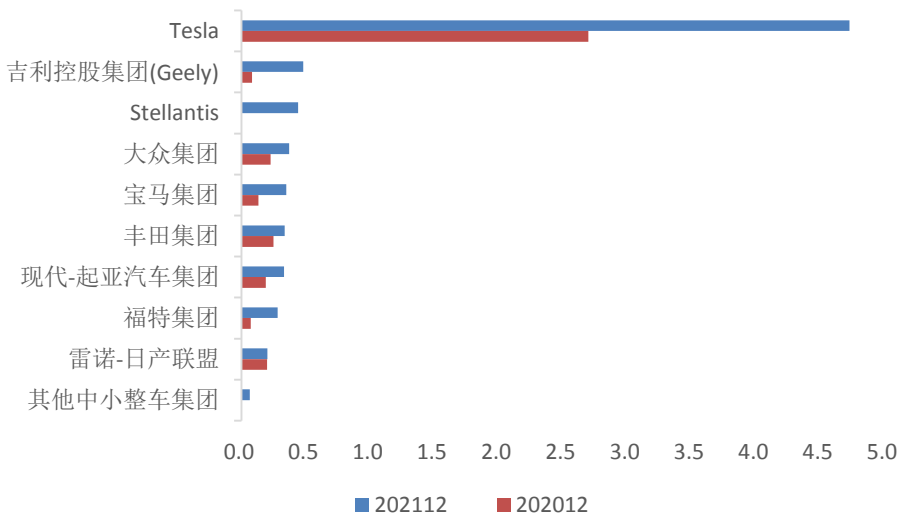
数据来源：国家官网，东吴证券研究所

美国：12月销量环比稳增，全年累计销量翻番增长

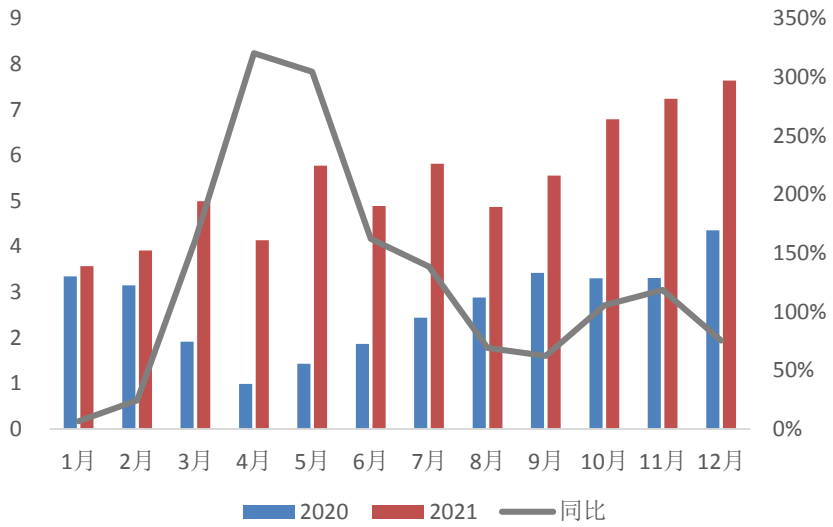
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **美国2021年12月电动车销7.6万辆，同环比+75%/5%，符合市场预期。**2021年12月雷诺-日产、大众集团、宝马集团在美销量分别为0.20、0.37、0.35万辆，同比+1%、+64%、165%，环比+62%、+45%、+37%，贡献主要增量。吉利控股集团2021年12月在美销量0.48万辆，环比+24%，同比+491%，较同期增幅最大。美国2021年全年累计销量65.18万辆，较2020年同期实现增长+101%。

图表：2020年12月及2021年12月美国电动车销量（分车企，万辆）



图表：美国市场电动车2020-2021年销量（左/万辆，右/%）



数据来源：Marklines，东吴证券研究所

美国：新势力开始起量，车型结构多样化明显

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **新势力开始起量，传统车企销量同比高增。** 特斯拉2021年12月在美销量4.73万辆，同比+75%，环比+1%，保持市占率龙头地位。累计来看，特斯拉2021年1-12月销35.25万辆，销量市占率54%，同比下降约9pct，较2021年1-11月市占率同比回升3pct。 2021年12月传统车企吉利控股集团、福特集团、丰田集团在美销量实现高增长，吉利在美销量为0.48万辆，同比+491%，环比+24%，福特集团销0.28万辆，同增291%，丰田集团在美销0.34万辆，同比+36%。Stellantis、大众、现代起亚1-12月累计销量分别为2.96万辆、4.33万辆、3.16万辆，销量市占率分别为5%、7%、5%，同比提升明显。

图表：美国1-12月电动车销量市占率（分车企）

美国分车企	2021年12月电动车销量						2021年电动车销量			
	销量（万辆）	环比	同比	市占率	同比变动	环比变动	销量（万辆）	同比	市占率	同比变动
Tesla	4.73	1%	75%	62%	0pct	-3pct	35.25	71%	54%	-9pct
吉利控股集团(Geely)	0.48	24%	491%	6%	4pct	1pct	3.11	477%	5%	3pct
Stellantis	0.44	33%	0%	6%	6pct	1pct	2.96	0%	5%	5pct
大众集团	0.37	45%	64%	5%	0pct	1pct	4.33	144%	7%	1pct
宝马集团	0.35	37%	165%	5%	2pct	1pct	2.49	206%	4%	1pct
丰田集团	0.34	-29%	36%	4%	-1pct	-2pct	5.22	274%	8%	4pct
现代-起亚汽车集团	0.33	6%	76%	4%	0pct	0pct	3.16	128%	5%	1pct
福特集团	0.28	-21%	291%	4%	2pct	-1pct	3.32	496%	5%	3pct
雷诺-日产联盟	0.20	62%	1%	3%	-2pct	1pct	1.42	49%	2%	-1pct

数据来源：Marklines、东吴证券研究所

美国： 22年为皮卡车型电动化元年，销量有望翻番

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2022年美国销量持续高增长，政策支持有望加速落地：**我们预计2022全年销量130万辆左右，同比翻番。拜登提出30年电动车渗透率达到50%的目标，大超市场预期，后续配套政策有望加速推出，我们预计美国电动车2021-2025年复合增速有望超过55%，到2025年销量超过500万辆，渗透率达到15%。若拜登政府电动车刺激政策落地，有望进一步超市场预期。

表 美国电动车销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2020年	销量	3.3	3.1	1.9	1.0	1.4	1.9	2.4	2.9	3.4	3.3	3.3	4.4	32.4
	同比	27%	29%	-27%	-52%	-42%	-31%	-1%	7%	23%	28%	12%	22%	1%
2021年	销量	3.6	3.9	5.0	4.1	5.8	4.9	5.8	4.9	5.6	6.8	7.2	7.6	65.2
	同比	7%	24%	161%	321%	305%	162%	138%	69%	62%	105%	119%	75%	101%
2022年E（乐观）	销量	6.6	7.2	9.0	8.6	9.9	11.8	13.0	13.7	15.7	16.6	20.7	24.8	157.6
	同比	84%	84%	81%	107%	71%	142%	124%	181%	183%	144%	186%	225%	142%
2022年E（中性）	销量	5.7	6.3	7.8	7.5	8.6	10.3	11.3	11.9	13.7	13.8	17.3	20.7	134.8
	同比	60%	60%	57%	80%	48%	110%	95%	144%	146%	103%	138%	171%	107%
2022年E（悲观）	销量	5.1	5.7	7.1	6.7	7.7	9.3	9.3	9.3	11.1	10.6	12.2	14.6	108.5
	同比	44%	44%	41%	62%	34%	89%	59%	90%	100%	56%	68%	91%	66%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2020年	销量	8.4	4.3	8.7	11.0	32.4
	同比	9%	-41%	10%	20%	1%
2021年	销量	12.5	14.8	16.2	21.7	65.2
	同比	48%	246%	86%	97%	101%
2022年E（乐观）	销量	22.8	30.3	42.4	62.1	157.6
	同比	83%	104%	161%	187%	142%
2022年E（中性）	销量	19.8	26.3	36.9	51.8	134.8
	同比	59%	78%	127%	139%	107%
2022年E（悲观）	销量	17.9	23.7	29.6	37.3	108.5
	同比	43%	60%	82%	72%	66%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

美国：基建法案落地推迟仅为短期扰动，电动车政策加码大势所趋

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **美国《重建美好法案》落地推迟，具体细则存在一定不确定性，但政策加码为大势所趋。**民主党参议员曼钦2021年12月19日表示，他不会支持拜登政府的1.75万亿美元“重建美好未来法案”。由于美国两党分别控制了参议院的50个席位，在没有任何一名共和党参议员支持的情况下，曼钦这一票将能关系到议案能否获得通过。参议院民主党领袖查克·舒默21日晚召集参议院民主党人召开了一场电话会议，舒默希望在明年1月就刺激法案的修订版进行投票，此外会议还讨论了投票权立法、修改参议院规则以加快立法进程，或削弱阻挠投票的少数党冗长演说。曼钦反对并非针对1.75万亿支出计划中的新能源支持部分，主要原因为担心该法案通过会使当前严重的通货膨胀继续恶化，目前看落地时间及细则仍具备一定不确定性。但在全球电动化大浪潮下，政策加码为大势所趋，我们预计美国2021-2025年复合增速预计将超50%+，开启长期高增。

表：美国电动车政策进度梳理

时间	政策要点
2021.11	美国众议院通过1.75万亿元支出计划，其中包括新能源汽车的税收抵免法案，与9月15日美国众议院筹款委员会通过的提案内容基本保持一致。
2021.9	众议院筹款委员会通过提案，主要内容：1）将在2027年前为电池容量达到40千瓦时、在工会设施生产并且使用美国生产电池的电动车提供1.25w美元税收抵免；2）取消单一车企累计销量不超过20万辆的补贴门槛
2021.8	拜登签署行政令要求2030年电动化率50%
2021.5	参议院财政委员会提出清洁能源提案，其中提出：1）取消单一车企20万辆累计销量的补贴限制，改为当年电动车销量占比超50%后退税补贴才会退坡；2）单车补贴金额上限由7500美元上修至1.25w美元，
2021.5	提出1740亿美元详细计划，包括150亿美元电动车基建、200亿美元电动车校车拨款、250亿美元电动车公交拨款以及140亿美元其他电动车税收优惠。
2021.4	拜登政府的1740亿美金投资中有1000亿美金为消费者税收抵扣
2021.3	拜登提出基建计划，拟投资1740亿美元发展电动车领域

数据来源：美国国会官方网站，东吴证券研究所

全球：上修2022年电动车销量，电动化趋势加速

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

◆**长期电动化趋势明确：**2021年全球电动车销量610-620万辆，同比增100-110%；我们预计2022年销量900-1000万辆，乐观情况下有望达到1000万辆左右，同比+66%。

表 全球电动车销量预测（万辆）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	**170**	**292**	**476**	**698**	**973**	**1,338**
-增速	*66%*	*72%*	*63%*	*47%*	*39%*	*38%*
-欧洲	*127*	*205*	*297*	*372*	*483*	*628*
-美国	*32*	*65*	*143*	*265*	*410*	*574*
-其他国家	*11*	*22*	*35*	*62*	*80*	*136*
国内：新能源车销量合计（万辆）	**134**	**321**	**541**	**695**	**862**	**1,087**
-增速	*12%*	*140%*	*69%*	*28%*	*24%*	*26%*
国内：新能源乘用车销量（万辆）	121	305	522	671	834	1,053
国内：新能源专用车销量（万辆）	7	10	13	17	22	27
国内：新能源客车销量（万辆）	6	6	6	6	6	6
全球：新能源车销量合计（万辆）	**304**	**613**	**1,017**	**1,393**	**1,835**	**2,426**
-增速	*37%*	*102%*	*66%*	*37%*	*32%*	*32%*
国内动力类电池（gwh）	64.8	146.8	228.2	304.8	400.2	534.2
海外动力类类电池（gwh）	69.1	126.6	223.4	367.2	568.3	855.0
全球动力电池（gwh）	**133.9**	**273.4**	**451.6**	**672.0**	**968.4**	**1389.2**
-增速	23%	104%	65%	49%	44%	43%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

2、高工锂电年会总结：2022年需求仍超市场预期

电池：需求超市场预期，涨价策略不同

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **电池企业动力、储能、小电动三大领域需求均旺盛。**考虑车企提前备货，2021年动力+储能需求超400gwh，2022年超700gwh，同比+57%。

图：全球锂电需求测算（装机口径）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球：新能源车销量合计（万辆）	**304**	**613**	**1,017**	**1,393**	**1,835**	**2,426**
-增速	*37%*	*102%*	*66%*	*37%*	*32%*	*32%*
国内动力类电池（gwh）	64.8	146.8	228.2	304.8	400.2	534.2
海外动力类类电池（gwh）	69.1	126.6	223.4	367.2	568.3	855.0
全球动力电池（gwh）	**133.9**	**273.4**	**451.6**	**672.0**	**968.4**	**1389.2**
-增速	23%	104%	65%	49%	44%	43%
国内消费类电池（gwh）	61.1	76.4	87.8	96.6	106.3	116.9
海外消费类电池（gwh）	47.0	54.1	59.5	65.4	71.9	79.1
全球消费电池（gwh）	**108.1**	**130.4**	**147.3**	**162.0**	**178.2**	**196.0**
-增速	23%	21%	13%	10%	10%	10%
国内储能电池（gwh）	13.0	26.0	39.0	58.5	81.9	114.7
海外储能电池（gwh）	15.0	27.0	81.0	121.5	182.3	227.8
全球储能电池（gwh）	**28.0**	**53.0**	**120.0**	**180.0**	**264.2**	**342.5**
-增速	65%	89%	126%	50%	47%	30%
全球锂电池合计（gwh）	**270.0**	**456.8**	**718.8**	**1014.0**	**1410.8**	**1927.7**
-增速	26%	69%	57%	41%	39%	37%

图：全球锂电动力+储能需求测算（考虑库存）

	2019年	2020年	2021年	2022E	2023E
供给（gwh）	189.4	322.8	489	831.8	1,241.3
需求（动力+储能，gwh）	157	202	408	714	1,065
过剩（gwh）	32	120	81	117	176
产能利用率	**83%**	**63%**	**83%**	**86%**	**86%**

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

电池：需求超市场预期，涨价策略不同

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **二线厂商22年出货指引高增，部分厂商上修出货预期，行业高景气度持续。**受储能需求加持，国内电池厂铁锂技术领先海外，二线电池厂商在手订单充足，部分厂商上修2022年出货预期，出货弹性较大。
- **各厂商调价策略不同，盈利拐点年中确立。**电动工具储能调涨相对顺畅，已调涨5-10%，动力电池主要跟随宁德的策略，我们预计涨价很快落地，2022年年中盈利拐点我们预计确立。

图：电池厂商出货量预期（储能+动力）

	2020年	2021年	同比	2022E	同比	2023E	同比
宁德	51.7	155.0	200%	300.0	94%	450.0	50%
lg	48.0	100.0	108%	150.0	50%	230.0	53%
sk	8.0	18.0	125%	36.0	100%	50.0	39%
松下	36.0	38.0	6%	42.0	11%	50.0	19%
三星	10.0	15.0	50%	18.0	20%	25.0	39%
比亚迪	14.0	38.0	171%	80.0	111%	110.0	38%
国轩高科	8.0	14.0	75%	25.0	79%	40.0	60%
中航锂电	6.0	12.0	100%	20.0	67%	35.0	75%
欣旺达	1.0	3.0	200%	10.0	233%	15.0	50%
亿纬	5.0	13.0	160%	30.0	131%	50.0	67%
主流厂商合计	**187.7**	**406.0**	116%	**711.0**	75%	**1,055.0**	48%

图表：国内主流电池厂储能出货弹性测算

储能出货（gwh）	20年	21年E	22年E	同比	21年动力+储能出货量	储能弹性
宁德时代	2	15	50	233%	120	42%
比亚迪	0.5	5	10	100%	37	27%
亿纬锂能	0.5	1.8	8	344%	15	53%
国轩高科	2.2	5	10	100%	16	63%
欣旺达	0.1	1	2.5	150%	2.8	89%
鹏辉能源	1	2	5	150%	3.5	143%
合计	**6.3**	**29.8**	**85.5**	**187%**	**194**	**44%**

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

铁锂正极：22年持续高增长，总体供给偏紧

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2022年国内铁锂渗透率我们预计将进一步提升至60%，叠加储能放量，铁锂正极需求有望翻番增长：**我们测算22年铁锂正极实际需求74万吨，行业供给为80.0万吨，对应产能利用率维持高位。2022年铁锂需求我们预计将维持高增趋势，我们预计同比翻番以上增长，优质产能供不应求。
- **龙头地位稳固，新进入者尚需时间突破，我们预计2022年格局稳定。**行业龙头德方、裕能出货量大幅提升，出货量份额进一步提升。目前由于铁锂正极市场空间大，部分大化工企业开始布局该领域，但技术储备及客户拓展尚需时间，我们预计2023年前难以对目前格局造成影响，2022年行业盈利水平有望维持。

表 全球铁锂供需平衡测算

	2020年	2021年	2022E	2023E
供给（gwh）	18.7	36.5	80.0	143.0
需求（gwh）	11.8	35.3	73.8	118.0
过剩（gwh）	6.9	1.2	6.2	25.0
产能利用率	63%	97%	92%	83%

表 铁锂正极厂商产能规划（万吨）

	2020年底	2021年底	2022年底E	2023年底E
德方纳米	**6.5**	**15.0**	**33.0**	**77.0**
龙蟠科技	**3.0**	**8.5**	**10.5**	**15.6**
北大先行	2.0	2.0	8.0	8.0
比亚迪	2.0	2.0	2.0	2.0
国轩高科	3.0	7.0	12.0	17.0
万润	5.0	8.0	8.0	8.0
湖南裕能	**5.0**	**14.0**	**35.0**	**55.0**
贵州安达	2.0	4.0	14.0	24.0
斯特兰	1.0	1.0	1.0	1.0
富临精工	**1.0**	**6.0**	**11.0**	**17.0**
中核钛白			10.0	20.0
重庆特瑞	2.0	4.0	7.0	7.0
光华科技		1.4	1.4	1.4
丰元股份	0.5	1.0	3.5	8.5
邦盛集团				10.0
司尔特			1.0	2.0
圣钒科技	2.5	5.0	7.5	7.5
融通高科	2.0	9.5	9.5	15.0
万华化学			5.0	5.0
合计	32.5	74.4	144.4	246.0

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

铁锂正极：22年持续高增长，总体供给偏紧

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **各厂商22年出货同比高增，龙蟠科技等扩产进度超预期：**2022年我们预计德方纳米出货20万吨，出货量翻番；二线铁锂厂如龙蟠、富临等需求旺盛，出货预计同比高增；新进入者龙佰集团5万吨铁锂正极我们预计于2022Q1达产，进度略超市场预期。
- **龙头盈利水平显著领先，22年铁锂厂商盈利可维持。**不考虑库存收益，我们预计行业龙头德方纳米21Q4单吨盈利近1万元/吨，盈利水平行业领先，龙蟠科技我们预计单吨盈利为0.5万元/吨左右。考虑2022年铁锂供给持续偏紧，铁锂厂商盈利水平可维持。

表 铁锂正极厂商出货量预期（万吨）

	2021年	同比	2022E	同比	2023E	同比
德方	9.0	233%	20.0	100%	33.0	65%
裕能	6.5	242%	12.0	85%	20.0	67%
安达	2.5	317%	4.0	60%	12.0	200%
比亚迪	1.6	60%	2.0	25%	2.0	0%
国轩	3.2	52%	5.0	56%	7.0	40%
富临精工	1.2	20%	6.0	400%	11.0	83%
龙蟠科技	4.0	111%	15.0	275%	20.0	33%
融通高科	3.0		7.0	133%	10.0	43%
万润	4.5	200%	7.0	56%	8.0	14%
主流厂商合计	36.5	181%	78.0	114%	123.0	58%
主流厂商供给/需求	105%		107%			

表 铁锂正极厂商Q4单吨盈利预期（不考虑库存）

	单吨盈利（万元/吨）
德方纳米	1.0
龙蟠科技	0.5

资料来源： 公司公告，东吴证券研究所

隔膜：设备受限，22年供需紧平衡，龙头出货弹性大

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **22年供需紧平衡维持，产能扩张集中在龙头，格局稳定。**我们测算22年全球隔膜实际需求156亿平，22年行业供给161亿平，对应产能利用率97%，供需紧平衡维持。依主流隔膜厂视角看，2022年供给进一步紧张，22年全球头部厂商产量合计140亿平+，供需缺口加大，分公司看，行业产能扩张集中在头部，恩捷等有大量新增产能投放的龙头出货弹性大。

表 全球隔膜供需平衡测算

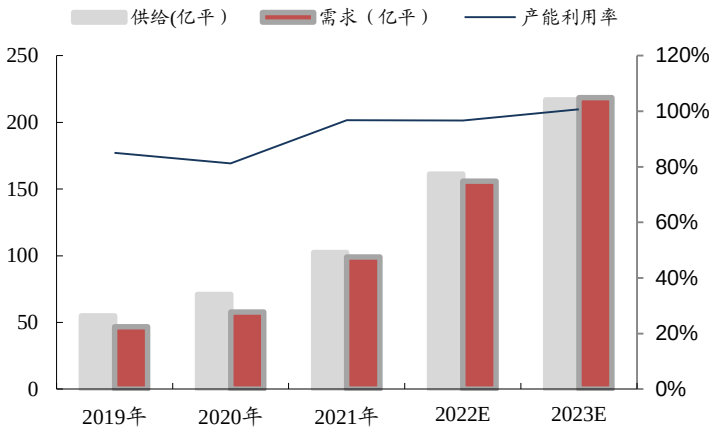


表 主流隔膜厂商产量测算（单位：亿平）

	2019年	2020年	1H21	2H21	2H环比	2021E	同比	2022E	同比
恩捷	8.4	13.0	11.8	18.2	54%	30.0	131%	55.0	83%
星源	3.0	7.0	5.3	5.7	8%	11.0	57%	17.0	55%
中材	3.7	4.8	3.8	5.2	37%	9.0	88%	14.0	56%
沧州明珠	1.2	1.2	0.8	1.3	67%	2.0	67%	2.5	25%
金力	1.7	2.3	1.9	2.1	11%	4.0	74%	5.0	25%
旭化成	6.0	7.5	4.5	5.5	22%	10.0	33%	13.0	30%
sk	2.0	4.0	2.5	3.5	40%	6.0	50%	14.0	133%
宇部	2.0	2.0	1.0	2.0	100%	3.0	50%	3.0	0%
住友化学	6.3	5.3	3.5	3.7	6%	7.2	35%	8.6	20%
wscope	2.0	3.0	2.0	2.0	0%	4.0	33%	4.4	10%
东丽东燃	2.0	2.0	1.5	1.5	0%	3.0	50%	4.0	33%
主流厂商合计	**38.3**	**52.1**	**38.6**	**50.7**	**31%**	**89.2**	**71%**	**140.5**	**58%**
隔膜总需求	**46.7**	**57.7**				**99.0**		**155.8**	**57%**
主流厂商供给/需求	**82%**	**90%**				**90%**		**111%**	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

隔膜：设备受限，22年供需紧平衡，龙头出货弹性大

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **龙头出货远超行业水平，大客户定价稳定，小订单可提价。**恩捷股份2022年出货我们预计45-50亿平，海外增速高于国内；星源材质22年出货预期为17亿平。定价策略上，恩捷针对性价比低的产品进行调价，大客户定价稳定。
- **新进入者恒力石化产线需至2023年年中开始投产，未来2年难贡献增量。**公司设备主要从日本芝浦及中科华联采购，共12条线，年产能16亿㎡，我们预计2020年中开始投产。

表 隔膜厂商出货预期

	22年预计出货（亿平）	涂覆比例
恩捷股份	50	30%
星源材质	9.5湿法+7.5干法	
沧州明珠	1.5湿法+0.7干法	100%
中兴新材	10	

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

电解液：22H1六氟较为紧张，H2价格将回落

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **六氟产能紧缺，供需紧张格局将延续至22年年中。**考虑材料损耗及库存需求，我们测算2022年全球六氟实际需求12.6万吨，行业供给为14.6万吨，全年产能利用率维持高位；分季度来看，22年Q2底-Q3底新增产能快速释放，考虑产能爬坡等因素，我们预计2022年年中供给紧张将缓解。
- **6F价格涨至50万/吨以上，我们预计价格高位维持至22年年中，长单平滑价格波动。**6F价格超市场预期涨至50万以上，从供需格局看，我们预计价格可高位维持至22年上半年。龙头企业已和大客户签订长单，2021年年底签订新长单价格，锁价至2022年年底，有效平滑价格波动。

图 全球六氟供需平衡测算

全球	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
供给（吨）	52,326	64,940	146,370	215,000	303,000
需求（吨）	44,158	73,998	126,458	175,691	239,682
过剩	8,168	-9,058	19,912	39,309	63,318
产能利用率	84%	114%	86%	82%	79%

表 主流六氟厂商产能测算（吨）

6F	21Q2底	21Q3底	21Q4E	22Q1E	22Q2E	22Q3E	22Q4E
韩国厚成	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	6,000
森田张家港	4,000	4,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
关东电化	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
瑞星化工	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100	2,100
多氟多	**9,000**	**14,000**	**14,000**	**29,000**	**34,000**	**44,000**	**54,000**
天赐材料	**12,000**	**22,000**	**32,000**	**32,000**	**42,000**	**52,000**	**52,000**
金牛化工	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
江苏新泰材料	**8,500**	**8,500**	**8,500**	**8,500**	**13,500**	**13,500**	**13,500**
九九久	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
石大胜华	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
赣州石磊	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
永太科技	**2,700**	**2,700**	**8,700**	**8,700**	**8,700**	**8,700**	**18,000**
湖北宏源	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
东莞杉杉	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
滨化股份	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
其他	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
合计	**71,300**	**86,300**	**103,300**	**118,300**	**138,300**	**158,300**	**179,600**

数据来源：公司公告，百川，东吴证券研究所

电解液：22H1六氟较为紧张，H2价格将回落

- **天赐材料：**我们预计电解液2022年出货30-35万吨，六氟价格我们预计22年8月后回落，但电解液毛利率仍可保持35%+。
- **新宙邦：**电解液出货我们预计2022年15万吨。2H22六氟价格回归正常水平。
- **多氟多：**2021年六氟出货1.3-1.4万吨，2022年产能我们预计达5.5万吨。
- **石大胜华：**30万吨电解液及配套的10万吨液体六氟将于23Q1投产。

图 电解液厂商梳理

	22年预计出货（万吨）	上游布局	LIFSI
天赐材料	30-35	六氟	6万吨产能在建
新宙邦	15	现有溶剂5.4万吨产能、VC2000吨左右	目前产能：郴州博氟-200吨中试线，衡阳福邦-2400吨（分两期，一期1200吨-2022年Q1试生产）
多氟多（六氟）	--	--	现有产能1600吨
石大胜华	30万吨电解液产能23年Q1投产	六氟（液态）产能规划10万吨、且布局溶剂	--

数据来源：公司公告，百川，东吴证券研究所

铜箔：22年供需仍紧张，23年尚未有过剩迹象

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **供给端看，铜箔22年产能供不应求。**22年行业需求增长至65.2万吨，供给端来看，行业扩产周期较长，且核心设备阴极辊需进口，受海外产能限制，整体行业新增产能有限，2022年我们预计产能利用率仍维持高位，行业供不应求。
- **6um铜箔普及化，轻薄化趋势明显。**行业轻薄化仍在推进，动力电池所需铜箔往6um、4.5um产品切换，超薄铜箔主要有头部厂商供应，因此我们预计龙头份额将提升。20年6um铜箔已普及，除了一线厂商，二线铜箔厂商也已突破6um技术。宁德时代率先开始使用4.5um铜箔，目前仅嘉元、诺德可实现量产，2022年有望大规模使用。

图 锂电铜箔供需测算

	2019年	2020年	2021年	2022年
国内供给（万吨）	14.0	19.7	29.8	47.8
国内需求（万吨）	10.7	13.2	26.3	37.5
过剩（万吨）	3.3	6.5	3.5	10.4
全球供给（万吨）	21.0	28.5	43.3	66.7
全球需求（万吨）	18.5	23.1	41.3	65.2
过剩（万吨）	2.5	5.4	2.0	1.5
产能利用率		81%	95%	98%

图 主流厂商铜箔产量预计（单位：万吨）

锂电铜箔	21年底产能	22年底产能E	21年有效产能	22年有效产能E	23年有效产能E
诺德股份	7.1	12.0	3.9	6.0	10.8
灵宝华鑫	3.0	3.0	2.5	4.5	6.0
铜陵有色	2.5	5.0	2.0	3.0	5.0
长春化工	4.0	4.0	3.0	3.6	4.0
嘉元科技	3.6	9.7	2.8	5.5	11.0
赣州逸豪	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0
湖北中一	5.0	7.0	1.5	4.5	6.3
超华科技	1.4	2.0	0.4	1.3	2.0
华威铜箔	3.0	3.0	1.8	2.7	3.0
德福科技	8.0	12.0	2.5	5.5	8.0
海亮股份		2.5			2.5
其他	12.0	17.0	9.0	10.8	15.3
国内总产能	**50.1**	**77.7**	**29.8**	**47.8**	**74.9**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3、碳酸锂基本可满足总量需求，2022Q2价格趋缓

碳酸锂供需紧平衡，仍可维持电动车60%+需求增长

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **我们预计2022年碳酸锂新增供给17-19万吨，对应270gwh+电池供应能力，仍可满足电动车60%+需求增长，2022年碳酸锂供给紧平衡。**

图表：碳酸锂供给需求测算（考虑库存损耗）

	2020	2021E	2022E	2023E
供给总计（折合碳酸锂，吨）	41.4	52.0	71.2	96.3
需求（折合碳酸锂，吨）	36.4	51.9	71.2	92.2
过剩	**5.0**	**0.2**	**0.0**	**4.1**
产能利用率	88%	100%	100%	96%

图表：碳酸锂需求测算

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球：新能源车销量合计（万辆	**304**	**613**	**1,017**	**1,393**	**1,835**	**2,426**
全球动力电池（gwh）	**133.9**	**273.4**	**451.6**	**672.0**	**968.4**	**1389.2**
-增速	23%	104%	65%	49%	44%	43%
全球消费电池（gwh）	**108.1**	**130.4**	**147.3**	**162.0**	**178.2**	**196.0**
-增速	23%	21%	13%	10%	10%	10%
全球储能电池（gwh）	**28.0**	**53.0**	**120.0**	**180.0**	**264.2**	**342.5**
-增速	65%	89%	126%	50%	47%	30%
全球锂电池合计（gwh）	**270.0**	**456.8**	**718.8**	**1014.0**	**1410.8**	**1927.7**
-增速	26%	69%	57%	41%	39%	37%
全球锂电池碳酸锂需求（万吨）	15.30	24.04	35.28	46.23	59.04	77.51
全球锂电池氢氧化锂需求（万吨	**4.00**	**7.13**	**11.83**	**18.53**	**29.74**	**42.39**
-增速	*55%*	*78%*	*66%*	*57%*	*60%*	*43%*
全球电池用碳酸锂合计（折合碳酸锂当量，万吨）	**18.82**	**30.30**	**45.66**	**62.49**	**85.12**	**114.69**
-增速	*27%*	*61%*	*51%*	*37%*	*36%*	*35%*
其他领域碳酸锂用量合计（万吨	**12.16**	**12.76**	**13.40**	**14.07**	**14.77**	**15.51**
全球碳酸锂需求合计（万吨，折合碳酸锂当量）	**30.97**	**43.06**	**59.06**	**76.56**	**99.89**	**130.21**
-增速	*17%*	*39%*	*37%*	*30%*	*30%*	*30%*

图表：碳酸锂供给测算

海外盐湖	2,019	2,020	2021E	2022E	2023E
ALB	3.8	3.8	4.0	5.8	7.5
SQM	4.5	6.5	9.6	14.0	18.0
Livent	2.1	2.1	2.1	2.3	3.0
ORC	1.3	1.2	1.3	1.8	2.5
LAC		0.0	0.0	0.5	3.0
SDLA-珠峰		0.0	0.0	0.0	0.2
合计	11.7	13.6	17.0	24.4	34.2
国内盐湖	**2,019**	**2,020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
青海锂业	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
青海锂资源	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
中信国安	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
盐湖股份	1.1	1.3	2.5	3.5	4.0
藏格控股	0.1	0.5	0.8	0.8	0.8
恒信融	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
锦泰锂业	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
五矿盐湖	0.9	1.0	1.0	1.2	1.4
大华化工	0.1	0.3	0.5	0.6	0.6
西藏矿业	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5
西藏城投	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
合计	4.5	5.9	7.8	9.2	10.4
海外锂矿	**2,019**	**2,020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
Talison	10.2	9.0	12.0	16.5	19.0
Mt Marion	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
Mt Cattlin	2.4	1.1	2.0	2.3	2.4
Pilbara	1.9	1.5	4.0	4.8	5.0
Altura	2.1	2.3	0.0	1.5	2.8
Bald Hill	1.1	0.0	0.1	1.5	1.9
AMG	1.0	1.1	1.1	1.5	1.9
Wodgina	0.0	0.0	0.0	1.2	4.4
Sigma	0.0	0.0	0.0	0.1	2.3
Core		0.0	0.0	0.0	0.6
Arcadia		0.0	0.0	0.0	0.6
AVZ		0.0	0.0	0.0	1.3
Mali		0.0	0.0	0.0	0.6
合计	24.1	20.6	24.9	35.0	48.3
国内锂云母/锂精矿	**2,019**	**2,020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
锂辉石	0.5	1.0	1.5	2.0	4.0
锂云母	**2.5**	**5.0**	**5.4**	**6.0**	**6.8**
永兴材料		*0.6*	*1.0*	*1.6*	*2.4*
江特电机		*1.2*	*1.2*	*1.2*	*1.2*
合计	3.0	6.0	6.9	8.0	10.8
总计	43.3	46.1	56.6	76.5	103.6

数据来源：GGII，东吴证券研究所

电池端：电池涨价预期强烈，预计2022年上半年落地

- **电池原材料涨价幅度趋缓，叠加电池涨价落地，2022年年中有望触底回升。**原材料成本上涨导致电池端盈利承压，我们测算碳酸锂成交价30万元/吨左右时，电池价格上涨20%+仍可对应25%左右毛利率。（碳酸锂价格每涨10万/吨，对应电池成本上涨0.55亿/gwh，需要涨价7%才能覆盖）

图表：三元523电池毛利率弹性测算（假设其他原材料价格不变）

碳酸锂价格 / 电池涨价幅度	20	22	24	26	28	30	32	34	36	38	40	45	50
0%	12%	10%	9%	7%	6%	4%	3%	1%	0%	-2%	-3%	-7%	-11%
5%	16%	15%	13%	12%	10%	9%	7%	6%	4%	3%	1%	-2%	-6%
8%	18%	17%	16%	14%	13%	11%	10%	8%	7%	6%	4%	1%	-3%
10%	20%	18%	17%	16%	14%	13%	11%	10%	9%	7%	6%	2%	-1%
12%	21%	20%	19%	17%	16%	14%	13%	12%	10%	9%	8%	4%	1%
15%	23%	22%	21%	19%	18%	17%	15%	14%	13%	11%	10%	7%	3%
18%	25%	24%	23%	21%	20%	19%	17%	16%	15%	14%	12%	9%	6%
20%	27%	25%	24%	23%	21%	20%	19%	18%	16%	15%	14%	11%	7%
25%	29%	28%	27%	26%	25%	23%	22%	21%	20%	18%	17%	14%	11%

图表：铁锂电池毛利率弹性测算（假设其他原材料价格不变）

碳酸锂价格 / 电池涨价幅度	20	22	24	26	28	30	32	34	36	38	40	45	50
0%	15%	14%	13%	11%	10%	9%	7%	6%	5%	3%	2%	-1%	-4%
5%	19%	18%	17%	16%	14%	13%	12%	11%	9%	8%	7%	4%	1%
8%	21%	20%	19%	18%	17%	15%	14%	13%	12%	11%	9%	6%	3%
10%	23%	22%	21%	19%	18%	17%	16%	15%	13%	12%	11%	8%	5%
12%	24%	23%	22%	21%	20%	18%	17%	16%	15%	14%	13%	10%	7%
15%	26%	25%	24%	23%	22%	21%	19%	18%	17%	16%	15%	12%	9%
18%	28%	27%	26%	25%	24%	23%	22%	20%	19%	18%	17%	14%	12%
20%	29%	28%	27%	26%	25%	24%	23%	22%	21%	20%	18%	16%	13%
25%	32%	31%	30%	29%	28%	27%	26%	25%	24%	23%	22%	19%	16%

数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所

车企端：大部分车企内部承担成本，需求影响较小

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **车企有能力消化部分成本上涨，成本上升对终端市场需求影响较小。**以单车带电量50kwh测算，电池涨价15%对应车企成本上涨7千元+，考虑补贴退坡（5千元+），整体车企成本需承担1万元左右成本上涨，但2022年铜、铝等金属价格或下行，叠加规模效应降本，车企有能力消化部分上游成本传导，除特斯拉价格部分调涨外，我们预计大部分车企将内部承担成本上升，对市场需求影响较小。

图表：电池价格上涨对应车企成本测算（假设单车带电量50度电）

	2021：NCM532					2022E：NCM532					2022E：铁锂				
三元 电芯原材料成本	单位用量（/gwh）	单位	单位价格（万）	单位成本（元/wh）	单位成本占比	单位用量（/gwh）	单位	单位价格（万）	单位成本（元/wh）	单位成本占比	单位用量（/gwh）	单位	单位价格（万）	单位成本（元/wh）	单位成本占比
电芯材料成本合计(元/wh)	0.57				100%	0.67				100%	0.52				100%
其中，钴锂成本占比															
钴（从金属含量口径）	212	t	40.0	0.08	15%	212	t	50.00	0.11	16%	-				
碳酸锂（正极+电解液含量）	710	t	18.0	0.13	23%	710	t	30.00	0.21	32%	520	t	18.00	0.09	18%
六氟磷酸铁锂	121.2	t	25.00	0.03	5%	121.2	t	30.00	0.03	5%	180	t	25.00	0.04	8%
镍	520	t	13.0	0.07	12%	520	t	14.00	0.07	11%	-				
BMS及高压线束、箱体	0.11				13%	0.09				11%	0.10				119%
折旧(元/wh)	0.07				9%	0.05				6%	0.05				65%
电费、人工费等(元/wh)	0.06				7%	0.05				6%	0.06				71%
成本合计(元/wh)	0.80				100%	0.87				100%	0.72				905%
合格率	94%					95.5%					95.0%				
成本合计（wh/元，不含税）	0.85					0.91					0.76				
价格（wh/元，含税）	1.05					1.05					0.90				
毛利率	8%					2%					4%				
价格上涨5%对应毛利率	13%					7%					9%				
价格上涨10%对应毛利率	17%					11%					13%				
价格上涨15%对应毛利率	20%					15%					17%				
价格上涨5%对应电池成本上升（万元）	0.26					0.26					0.23				
价格上涨10%对应电池成本上升（万元）	0.53					0.53					0.45				
价格上涨15%电池成本上升（万元）	0.79					0.79					0.68				

数据来源：百川盈孚，东吴证券研究所测算

车企端：车企价格稳定为主，目前部分车企提价

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **国产特斯拉调价1-2万：**M3后驱版上调1万元至26.56万元，MY后驱版上调2.1万元至30.18万元（不再享受补贴）。
- **小鹏提价0.5万：**旗舰车P7价格上涨4300-5900元，最新补贴后价格为22.42-40.99万元；新P5系列全部增加4800-5400元，最新补贴后价格为16.27-22.93万元；SUV车型G3i全系增加4800-5400元，最新补贴后价格为15.46-19.32万元。
- **对于车企销量重要性高于盈利，价格为销量调节手段。同时新势力龙头Q3毛利率尚可，理想、蔚来均20%，且在手现金超400亿，有较强的成本抗压能力。**

图：近期车企价格调整信息整理

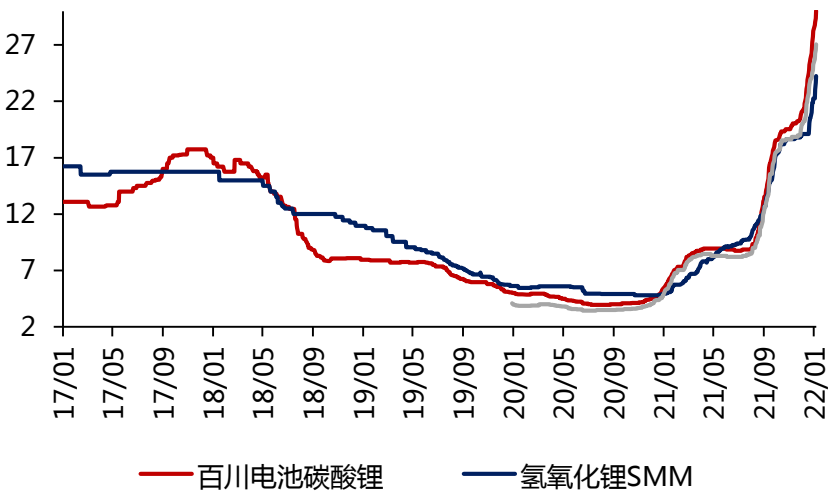
	最新价格（万元）	涨价幅度（万元）
1. 特斯拉		
Model 3 后驱版	26.56	1.00
Model Y 后驱版	30.18	2.10
2. 小鹏		
P7系列	22.42-40.99	0.43-0.59
P5系列	16.27-22.93	0.48-0.54
G3i系列	15.46-19.32	0.48-0.54

数据来源：公开信息整理，东吴证券研究所

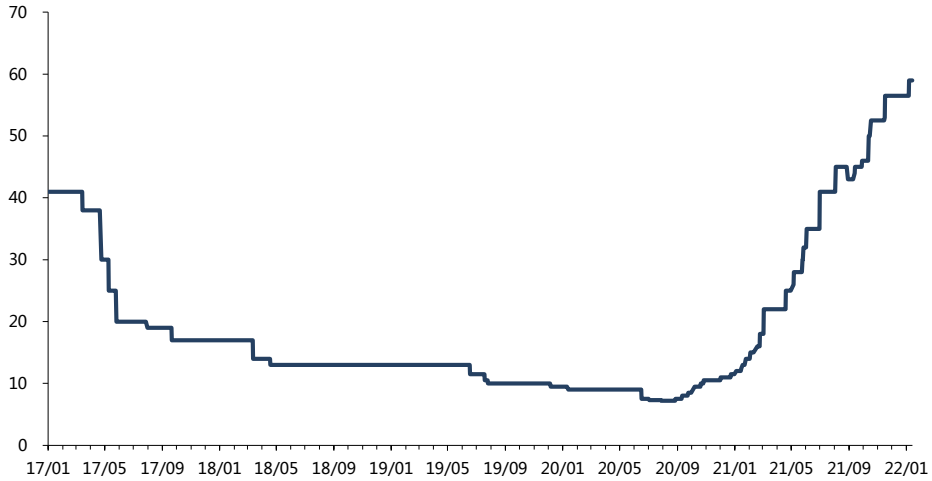
上游资源：锂价加速上涨，六氟价格维持高位

- **Q1碳酸锂仍将上涨，但幅度将有所趋缓：**我们预计22Q1行业需求环比21Q4持平，而供给略有减少，同时2021年年底备库存、抢资源加剧碳酸锂短缺恐慌。22Q2行业新产能释放，供给紧缺我们预计持续，我们预计价格仍处于上行通道，但涨幅趋缓。

图： 2021年12月碳酸锂/氢氧化锂价格（万元/吨）



图： 2021年12月六氟磷酸锂价格（万元/吨）



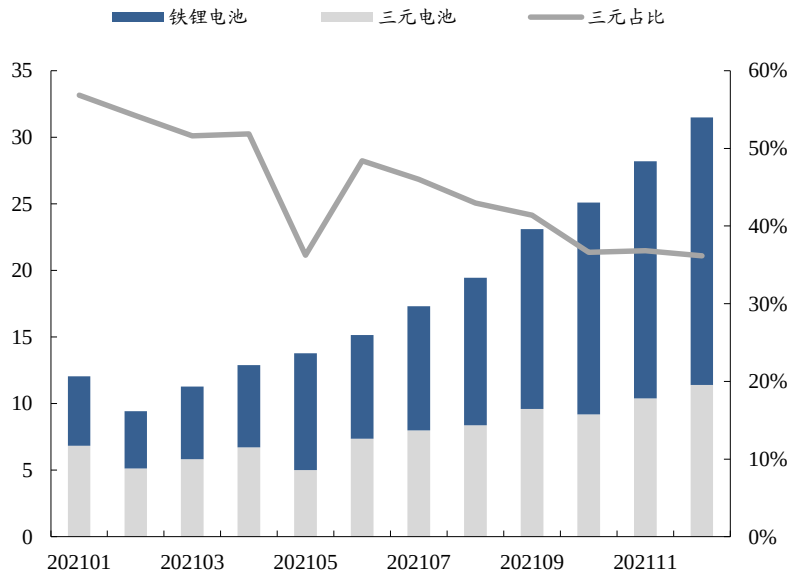
数据来源：百川，CIAPS，东吴证券研究所

4、行业及龙头公司信息跟踪

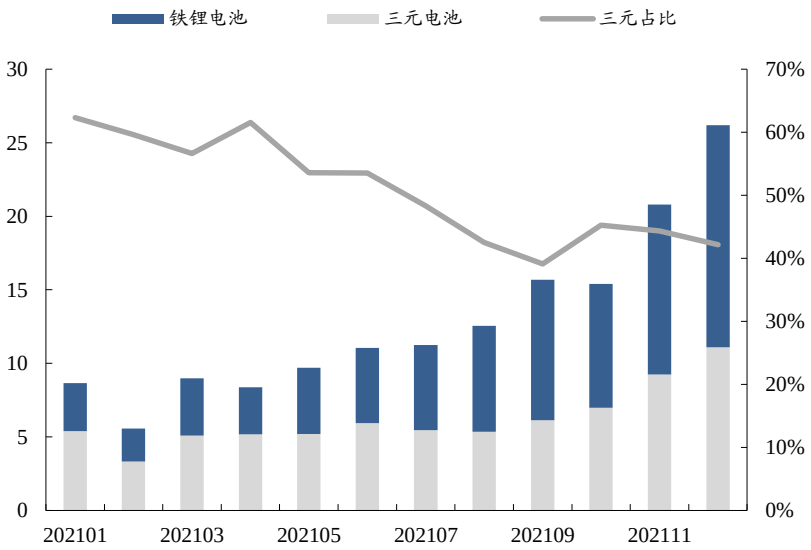
电池：12月装机环比增长，铁锂占比持续提升

- **12月装机电量26.2gwh，同/环比增长102.4%/25.9%，铁锂占比57.6%，环比提升2pct：**12月电池装机电量26.2gwh，同比增长102.4%，环比增长25.9%。装机结构看，三元装机11.1gwh，同环比+85%/+20%，铁锂装机15.1gwh，同环比+119%/+30%，**占比57.6%，环比提升2pct。**
- **12月动力电池产量31.6gwh，同/环比增长109%/12%，铁锂份额基本持平：**2021年12月电池产量31.6gwh，同比增长109%，环比上升12%，其中三元电池产量11.4gwh，同环比+34.6%/+10.1%，铁锂电池产量20.1GWh，同环比+207.7%/+12.7%，占比64%，环比基本持平。

图表：国内动力电池月度产量（gwh）



图表：国内电动车月度电池装机量（gwh）

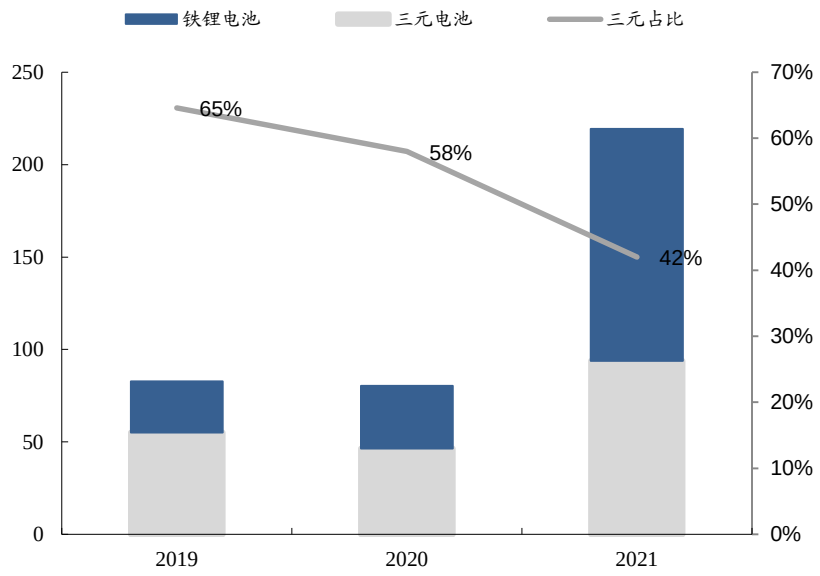


数据来源：中国汽车动力电池产业联盟、东吴证券研究所

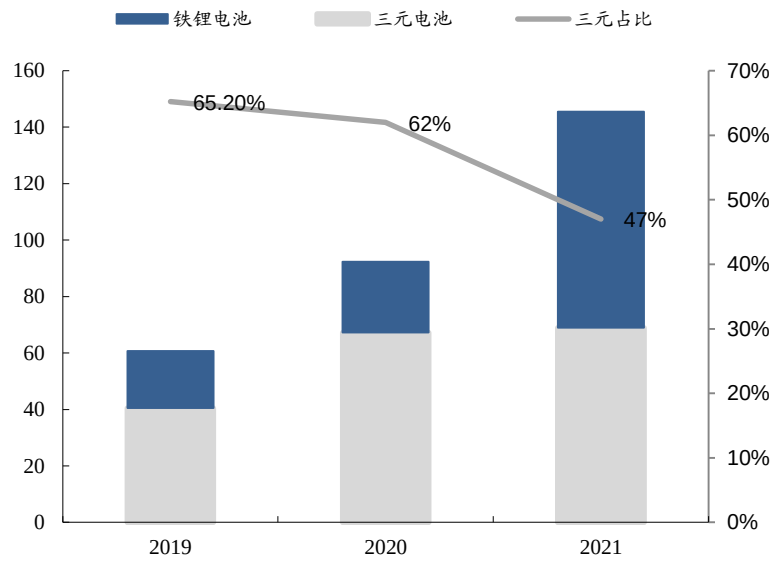
电池：21全年装机同比大增，铁锂份额大幅提升

- **2021年全年动力电池装机电量154.5gwh，同比大增142.8%，铁锂装机份额显著提升：**2021年电池装机电量154.5gwh，同比增长142.8%。装机结构看，三元装机74.3gwh，同比增长91.3%，铁锂装机79.8gwh，同比大幅增长227.4%，占比53%，同比提升12pct，份额反超三元电池。
- **2021年全年动力电池产量207.6gwh，同比大增163.4%，铁锂产量大幅增长：**2021年电池产量219.7gwh，同比增长163.4%，其中三元电池产量93.9gwh，同比增长93.6%，铁锂电池产量125.4GWh，同比增长262.9%，占比57%，份额同比提升15pct。

图表：国内动力电池年度产量（gwh）



图表：国内动力电池年度装机量（gwh）



数据来源：中国汽车动力电池产业联盟、东吴证券研究所

国内格局：宁德龙头地位稳固，二线厂商迅速上量

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **宁德时代装机环比持续提升，二线厂商迅速上量。**根据动力电池产业联盟数据，2021年12月宁德时代装机14.58gwh，同环比+186%/+27%，市占率56%，2021全年累计装机80.51gwh，累计市占率52%，电池龙头地位稳固。此外，二线电池厂表现亮眼，其中中航、国轩、蜂巢12月分别位居3/4/6位，装机1.55、1.42、0.61gwh，环比增长42%、31%、9%。全年看，2021年国内主流电池厂商装机皆翻番以上增长，中航锂电、国轩高科、孚能科技、亿纬锂能装机同比增速140%-190%，二线厂商迅速上量。

图表：电池企业2021年12月及全年累计装机（GWh）

	12月装机量	同比	环比	市占率	2021年累计装机	同比	2021年累计市占率
宁德时代	14.58	186%	27%	56%	80.51	153%	52%
比亚迪	3.73	224%	8%	14%	25.06	164%	16%
中航锂电	1.55	716%	**42%**	**6%**	9.05	155%	**6%**
国轩高科	1.42	154%	**31%**	**5%**	8.02	142%	**5%**
LG化学	0.89		**271%**	**3%**	6.25	51%	**4%**
蜂巢能源	0.61		9%	2%	3.22		2%
塔菲尔新能源	0.49		-2%	2%	3.00		2%
孚能科技	0.47	74%	42%	2%	2.45	188%	2%
欣旺达	0.42	200%	50%	2%	2.06		1%
亿纬锂能	0.33	-34%	-30%	1%	2.92	147%	2%
合计	**26.2**	**96%**	**35%**	**-**	**154.5**	**-**	**-**

数据来源：动力电池产业联盟、东吴证券研究所

全球格局：宁德时代全球装机稳居第一，市占率32%

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **11月宁德时代全球装机位居第一，2021年累计装机市占率32%。**2021年11月宁德时代装机量10.2GWh，占比32%，位居第一；比亚迪、松下全球装机量分别为4.0GWh、2.4GWh，占12.5%、7.5%，位居第二名、第三名；宁德时代遥遥领先第二名、第三名。
- **1-11月全球装机量头部集中度高，宁德时代市占率32%位居第一。**2021年1-11月全球装机250.8GWh，宁德时代79.80GWh，占比31.8%，位居第一；LG新能源51.5GWh，占比20.5%；松下31.30GWh，占比12.5%，比亚迪22.50GWh，占比9.0%；SKI 14.60GWh，占比5.8%；三星SDI 11.30GWh，占比4.5%。

图表：2021年11月全球装机量前十企业及占比

	202111（GWH）	11月环比	占比
宁德时代	10.2	14.6%	31.8%
比亚迪	4.0	25.0%	12.5%
松下	2.4	9.1%	7.5%
SKI	2.3	15.0%	7.2%
三星SDI	1.6	77.8%	5.0%
PEVE	1.4	366.7%	4.4%
LG新能源	1.1	-73.2%	3.4%
中航锂电	0.6	-14.3%	1.9%
国轩	0.4	-50.0%	1.2%
欣旺达	0.3	-15.2%	0.9%
其他	7.8		
全球合计	**32.1**	**12%**	

图表：2021年1-11月全球装机量前十企业及占比

Top10	企业	装机量	占比
1	宁德时代	79.80	31.8%
2	LG新能源	51.50	20.5%
3	松下	31.30	12.5%
4	比亚迪	22.50	9.0%
5	SKI	14.60	5.8%
6	三星SDI	11.30	4.5%
7	中航锂电	6.80	2.7%
8	国轩高科	5.30	2.1%
9	PEVE	3.60	1.4%
10	欣旺达	2.70	1.1%
前10总量		229.40	91.4%
全球总量		250.80	100%

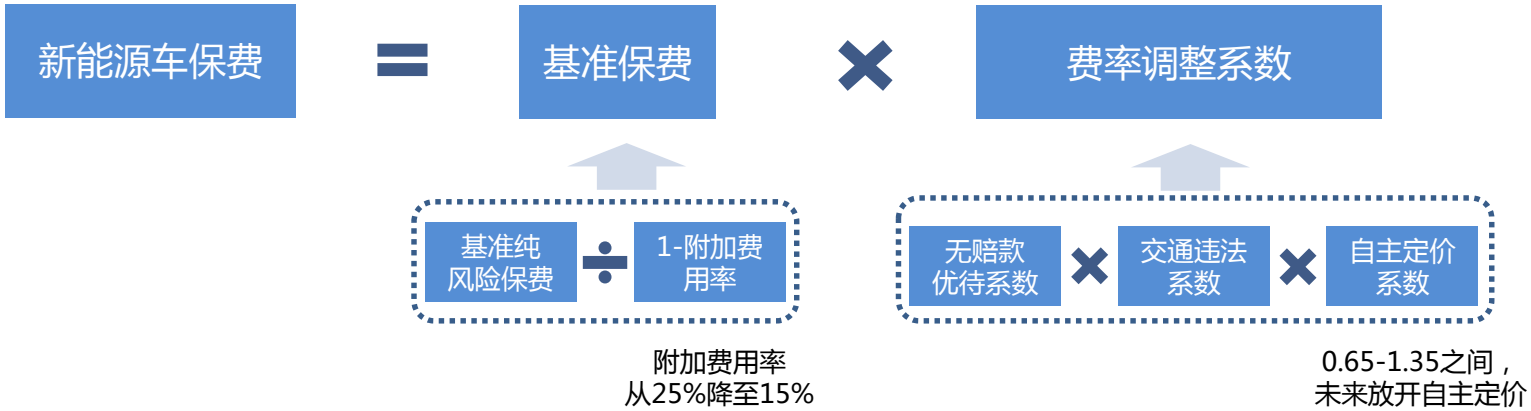
数据来源：SNE、东吴证券研究所

新能源专属车险：高端电动车险有所上调，整体需求影响小

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2021年12月27日起新能源专属车险落地，保障范围更全面，保险定价更精准：**
  - **1）保障范围方面：**《条款》共包括三大主险，13个附加险，在之前商业车险基础上额外添加了自用充电桩损失险、自用充电桩责任险、附加外部电网故障损失险三个险种，是车险首次承保车外固定辅助设备，使得新能源车险可以覆盖充电故障等特定风险因素，保障范围相对燃油车更加全面。
  - **2）定价方面，**新能源车险将在数据安全合规的前提下，凭借车主驾驶行为、行驶里程、用车时长等信息进行定价，为车主提供个性化的车险产品的同时，也有利于保险公司缓解赔付压力，提升经营利润。
- **部分高端电动车险有所上调，我们预计对整体需求影响较小。**我们预计新能源车保险主要涨价为对价格敏感度低的高端车型，但整体涨幅不大（特斯拉全国平均涨幅10%左右，高性能版涨幅在20%以内，小鹏G3i/P5分别+3.5%/+2.9%,P7达18.2%），而价格敏感度高的低端车型保费变化不大甚至下降，我们预计对需求端影响较小。

图 新能源车保费计算示意图（新能源车保费=基准保费*无赔款优待系数*交通违法系数*自主定价系数）



数据来源：中国保险行业协会官网，东吴证券研究所

索尼：将成立新公司Sony Mobility，进军电动车市场

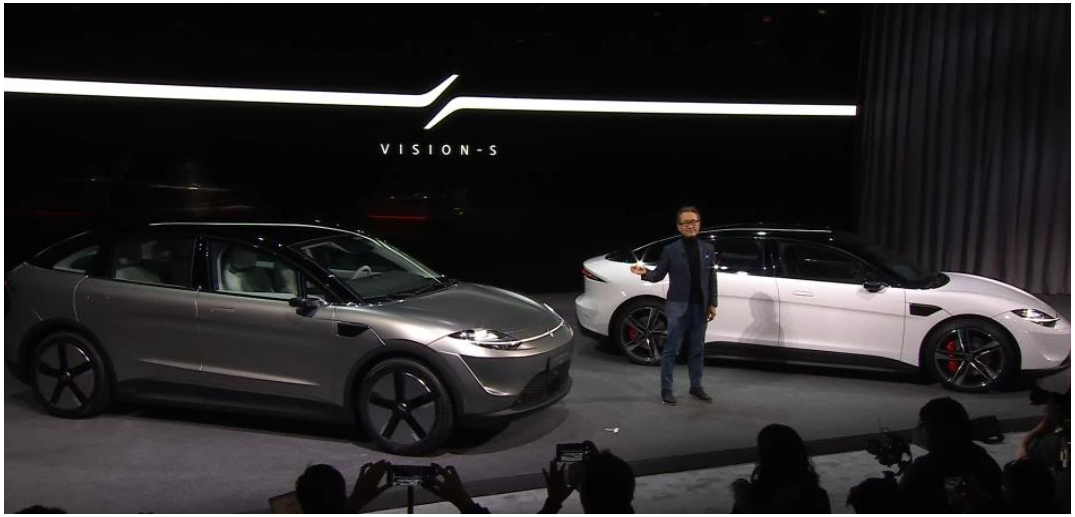
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **索尼近日展出两款电动汽车，并宣布成立新公司Sony Mobility，加快进军电动车市场。**美国时间2022年1月4日，索尼总裁兼首席执行官Kenichiro Yoshida在拉斯维加斯消费电子展(CES展)上展示了其VISION-S概念电动汽车的轿车和SUV两款车型，并宣布将在2022年春季成立新公司Sony Mobility，通过该公司进军电动汽车市场。索尼在2021年CES展上已经展出过VISION-S的轿车车型，此次展出新的SUV车型，并高调宣布成立新公司，无疑标志着索尼加快进军电动车市场的步伐。
- **根据索尼官网信息，VISION-S车型具备智能化、娱乐功能等几大亮点：**

1）智能化：索尼将为新车型配备自研的CMOS图像传感器和LiDAR传感器，且目前已在欧洲开展自动驾驶功能验证测试，自动驾驶量产车型预计将搭载L2+级高级驾驶辅助系统（ADAS）；还将为VISION-S系列车型配备5G车载系统，使得车辆与其他设备可在云和云之间实现高速、大容量和低延迟的连接。

2）娱乐功能：索尼将凭借游戏娱乐领域的深厚积淀，为新车型提供强大的娱乐功能：车上乘客可通过数字视频服务，在前排全景屏和后排座位独立显示屏上观看视频，还可以远程连接到家中的游戏控制台，在车上享受索尼独家的PlayStation游戏服务，或是通过云计算体验多款流媒体游戏。

图 索尼于CES展上展出的VISION-S系列车型（左：SUV；右：轿车）



数据来源：索尼官网，东吴证券研究所

特斯拉：四季度产销两旺，全年销量合计93.6万辆

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **四季度产销再创历史新高，全年销量符合市场预期。**2021Q4公司产量为29.27万辆，同比增长78.9%，环比增27.9%；销量29.69万辆，同比增83.6%，环比增27.9%，继三季度后再创历史新高。公司2021年全系车型产量为93.04万辆，同比增82.5%；销量合计达93.62万辆，同比增87.5%，超市场预期。此外，**国产特斯拉调价**，M3后驱版上调1万元至26.56万元，MY后驱版上调2.1万元至30.18万元（不再享受补贴），我们预计此次调整系新能源车补贴退坡传导所致。

- **车型交付时间维持原定安排，2022年有望交付150万辆+。**马斯克12月重申，Cybertruck将于2022年在德州超级工厂开始生产，且首批交付车型将为四马达版本，此外半挂卡车Semi和跑车Roadster2.0仍计划于2023年投产。鉴于公司德州超级工厂将于2022年初启动生产，柏林超级工厂已提交全部环评申请文件，有望于近期投产，我们预计2022年特斯拉销量有望超过150万辆，同增60%+。

表：特斯拉季度销量（单位：辆）

销量：辆	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021年	2020年
Model3/Y	76,200	80,050	124,318	161,701	182,847	199,409	232,102	296,850	911,208	442,511
-环比	*-17.7%*	*5.1%*	*55.3%*	*30.1%*	*13.1%*	*9.1%*	*16.4%*	*27.9%*	-	-
-同比	*49.6%*	*3.1%*	*56.2%*	*74.7%*	*140.0%*	*149.1%*	*86.7%*	*83.6%*	*106.0%*	*47.2%*
Model S/X	12,200	10,600	15,275	18,966	2,030	1,895	9,289	11,750	24,964	57,039
-环比	*-37.3%*	*-13.1%*	*44.1%*	*24.2%*	*-89.3%*	*-6.7%*	*390.2%*	*26.5%*	-	-
-同比	*0.9%*	*-40.2%*	*-12.2%*	*-2.5%*	*-83.4%*	*-82.1%*	*-39.2%*	*-38.0%*	*-56.2%*	*-14.4%*
销量总计	**88,400**	**90,650**	**139,593**	**180,667**	**184,877**	**201,304**	**241,391**	**308,600**	**936,172**	**499,310**
总销量环比	*-21.1%*	*2.5%*	*54.0%*	*29.4%*	*2.3%*	*8.9%*	*19.9%*	*27.8%*	-	-
总销量同比	*40.3%*	*-4.9%*	*43.9%*	*61.3%*	*109.1%*	*122.1%*	*72.9%*	*70.8%*	87.5%	*35.9%*
产量：辆	**2020Q1**	**2020Q2**	**2020Q3**	**2020Q4**	**2021Q1**	**2021Q2**	**2021Q3**	**2021Q4**	**2021年**	**2020年**
Model3/Y	87,282	75,964	128,044	163,660	180,338	204,081	228,882	292,731	906,032	454,950
-环比	*0.4%*	*-13.0%*	*68.6%*	*27.8%*	*10.2%*	*13.2%*	*12.2%*	*27.9%*	-	-
-同比	*38.6%*	*4.7%*	*60.4%*	*88.2%*	*106.6%*	*168.7%*	*78.8%*	*78.9%*	*99.1%*	*50.5%*
Model S/X	15,390	6,326	16,992	16,097	0	2,340	8,941	13,109	24,390	54,805
-环比	*-14.2%*	*-58.9%*	*168.6%*	*-5.3%*	*-100.0%*	-	*282.1%*	*46.6%*	-	-
-同比	*8.7%*	*-56.4%*	*4.1%*	*-10.2%*	*-100.0%*	*-63.0%*	*-47.4%*	*-18.6%*	*-55.5%*	*-12.9%*
产量总计	**102,672**	**82,290**	**145,036**	**179,757**	**180,338**	**206,421**	**237,823**	**305,840**	**930,422**	**509,755**
总产量环比	*-2.1%*	*-19.9%*	*76.2%*	*23.9%*	*0.3%*	*14.5%*	*15.2%*	*28.6%*	-	-
总产量同比	*33.1%*	*-5.5%*	*50.8%*	*71.4%*	*75.6%*	*150.8%*	*64.0%*	*70.1%*	82.5%	*39.6%*

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

宁德时代：新增宜宾80gwh产能，扩产进度加速

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2025年产能规划750gwh+，扩产进度加速。**公司拟新增投资不超过240亿元建设宜宾基地七至十期（对应80gwh左右），扩产进度进一步加速。公司2021年前三季度有效产能106gwh，在建产能投产后，我们预计2021年年底产能将达220-240GWh。公司扩产激进，此前定增扩产135gwh，贵州基地、厦门基地等陆续开工，我们预计2022年年底产能将超400gwh，全年有效出货能力达300gwh+。本次扩建我们预计新增80gwh左右产能，2025年产能规划超750gwh，满足公司在手订单需求，可支撑公司保持全球30%以上装机份额。

表：宁德时代产能规划

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
宁德时代	独资	宁德东桥	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		宁德湖东M区	7	7	7	7	7	7	7	7	7
		宁德湖东N区	18	18	18	18	18	18	18	18	18
		宁德湖东E区	12			8	12	12	12	12	12
		宁德湖西一期	11	11	11	11	11	11	11	11	11
		宁德湖西二期	14	6	14	14	14	14	14	14	14
		宁德湖西三期	12			8	12	12	12	12	12
		宁德湖西四期	18			12	18	18	18	18	18
		宁德湖西扩建二期	**2**				**2**	**2**	**2**	**2**	**2**
		溧阳一期	4		4	4	4	4	4	4	4
		溧阳二期	6			6	6	6	6	6	6
		溧阳三期	24			6	24	24	24	24	24
		溧阳四期	**30**				**8**	**16**	**30**	**30**	**30**
		青海时代	15		2	5	15	15	15	15	15
		德国图林根一二期	100				4	14	40	50	100
		四川时代一二期	33				10	30	33	33	33
		四川时代三四期	33					10	30	33	33
		四川时代五六期	40						10	30	40
		四川时代七至十期	**80**					**10**	**20**	**40**	**80**
		宁德车里湾基地	**15**				**15**	**15**	**15**	**15**	**15**
		宁德福鼎基地	**60**				**10**	**30**	**60**	**60**	**60**
		广东肇庆一期	**30**				**10**	**20**	**30**	**30**	**30**
		宜春新型锂电池生产基地	**50**					**20**	**40**	**50**	**50**
		厦门一期	**35**					**20**	**35**	**35**	**35**
		贵州一期	**30**					**15**	**30**	**30**	**30**
		合计	**679**	**42**	**57**	**99**	**200**	**343**	**516**	**579**	**679**
	合资	时代上汽	36		8	18	22	28	36	36	36
		时代广汽	10				5	10	10	10	10
		时代东风	10				5	10	10	10	10
		时代吉利	5					5	5	5	5
		时代一汽	15					10	15	15	15
		时代一汽二期	17							10	17
		合计	**93**	**0**	**8**	**18**	**32**	**63**	**76**	**86**	**93**
		独资+合资合计	**772**	**42**	**65**	**117**	**232**	**406**	**592**	**665**	**772**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

宁德时代：与浙江远景签订供应协议，加深客户绑定

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **优质电池产能紧缺，客户加深绑定大势所趋。**公司与浙江远景签订《关于供需联动和产能保证的商务协议》，约定2022-2026年向浙江远景供应合计不低于57gwh动力电池，并收取产能保证金。浙江远景为吉利集团旗下子公司，公司与其签订《关于供需联动和产能保证的商务协议》，约定2022-2026年供应合计不低于57gwh的动力电池，并收取一定金额的产能保证金，若未完成年度量纲，违约方将支付违约金。行业内优质电池产能紧缺，宁德满产满销，下游客户签订有约束条款的合作协议提前锁定电池厂产能，电池厂商话语权进一步增强。

表：宁德时代合作车企一览

合作车企		时间	进展
海外	特斯拉	2021.6	**签订《Production Pricing Agreement》**，约定将在2022年1月至2025年12月期间向特斯拉供应锂离子动力电池产品。
		2020.2	签署供货协议，供货期20.7-22.7
	宝马	2018.7	**华晨宝马签订长期战略合作协议**；宝马确认40亿欧元电芯采购意向；
		2019.11	签订8亿电池项目+宝马可以对CATL进行股权投资 订单增至73亿欧元，其中宝马中国27亿欧元，宝马集团45亿欧，成为主供
	大众	2018.3	成为目前大众MEB在中国境内唯一、全球内优先采购商；获得部分欧洲MEB订单
		2021.6	获得了大众汽车集团电芯测试实验室认证,成为全球首家获得该项认证的动力电池制造商
	戴姆勒	2018.5	宁德时代进入戴姆勒的电池供应链体系
		2021.5	与戴姆勒卡车扩大全球合作伙伴关系，2024年起为电动卡车供应电池，供应期将超过2030年
	本田	2019.2	2027年前，宁德将向本田保供约56GWh动力电池
		2020.7	**签署全方位战略合作协议，认购宁德股份**，宁德时代向Honda提供稳定的动力电池供应，围绕新能源汽车动力电池的共同开发，以及未来基础技术的共同研究展开合作
	丰田	2019.7	**在稳定供应和进一步开发新能源汽车电池方面达成全面合作协议**
	沃尔沃	2019.5	在SPA2平台及CMA平台的全部车型供应动力电池
	现代	2021.1	与现代摩比斯签署技术许可与合作意向协议，将授权摩比斯使用CTP（高效成组）技术
		2021.2	成为E-GMP平台电动汽车的第三批电池供应商，拿下百亿电池订单，2023年开始供货。
	捷豹路虎	2018.4	宁德时代与捷豹路虎**签订战略合作协议**
	雷诺日产	2018.5	宁德时代将为日产的轩逸EV和雷诺Kangoo供电
	雪铁龙	2017.3	LG将为2019年推出的DS7Crossback混合动力汽车提供电池，CATL也将参与该车的生产
内资	浙江远景	2021.12	**签订《关于供需联动和产能保证的商务协议》**，约定22-26年供应合计不低于57gwh的动力电池
	长城	2021.6	**签署十年长期战略合作框架协议**，将利用双方自身优势，基于深度合作关系，提升供需两端联动水平、打造高效协同竞争优势
	长安	2021.11	**持股长安旗下品牌阿维塔科技24%**
		2020.9	**签订战略合作协议**
	北汽	2019.12	**北汽新能源签署商务战略合作协议**，双方将继续加强车型项目合作、推动动力电池核心技术研发。
	一汽	2016.9	**签署战略合作协议**
		2019.4	成立合资公司
	上汽	2018.9	**上汽通用签署战略合作协议**，未来双方将在汽车新能源领域展开积极探索，并就下一代上汽通用加入新能源车型进行深度合作
	广汽	2018.7	成立合资公司
	吉利	2018.12	成立合资公司
新势力	爱驰	2021.5	**入股爱驰 双方将面向未来探索研发下一代动力电池**
	哪吒	2020.3	**举行战略合作签约**，深化新能源电池合作
		2021.11	**参与哪吒 D2 轮融资**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

容百科技：获宁德时代大订单，确保长期主供地位

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **事件：**1）公司与宁德时代签订长期供货协议，宁德预计22年向公司采购高镍三元正极材料约10万吨，2023年至2025年底将公司作为其三元正极第一供应商，并向公司采购不低于一定比例的高镍三元正极材料。2）双方还将开展新产品技术合作，包括但不限于超高镍正极材料、尖晶石镍锰材料、富锂锰基材料，以及固态电池、钠离子电池配套材料等。
- **高镍三元大势所趋，宁德时代引领行业加速渗透。**高镍电池性能大幅提升、成本下降空间大，宁德时代高镍技术行业领先，我们预计21年宁德时代排产150-160gwh，其中高镍电池产量超40gwh，占比近30%，在三元里占比超50%。我们预计22年宁德时代排产300gwh+，其中高镍电池近100gwh，对应高镍正极需求17万吨+（考虑部分损耗）。全行业看，21年国内高镍正极产量超14万吨，在三元中份额已提升至40%+，22年随着海外车企纯电车型放量、4680大圆柱电池量产，我们预计高镍份额将进一步提升，且在2H22明显加速。
- **深度绑定宁德时代，确保长期主供地位。**公司为宁德高镍正极主供，我们预计21年向宁德配套3万+吨，占比50%-60%，此次公司获宁德22年10万吨大订单，同增2倍+，同时23-25年保持为宁德时代三元正极第一供应商地位，并供应不低于一定比例的高镍三元正极，为中长期订单提供强有力保障，此外，公司与宁德合作开发超高镍、固态电池、钠离子电池配套材料等新产品，新材料技术布局领先。

表：全球高镍三元正极材料需求测算

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
全球新能源车销量（万辆）	**222**	**304**	**603**	**1,000**	**1,367**	**1,797**	**2,374**	**5,401**
YoY	**5.7%**	**36.8%**	**98.8%**	**65.7%**	**36.7%**	**31.5%**	**32.1%**	**18.1%**
全球动力电池需求（gwh）	**109**	**134**	**268**	**443**	**660**	**953**	**1,370**	**3,575**
YoY	19.9%	23.0%	100.2%	65.4%	48.9%	44.4%	43.7%	17.0%
1.全球电动结构汇总								
磷酸铁锂电池（gwh）	**30.2**	**43.0**	**126.8**	**256.9**	**418.5**	**622.6**	**873.8**	**2386.2**
三元电池合计（gwh）	**126.8**	**170.9**	**261.2**	**383.4**	**508.3**	**695.7**	**955.6**	**2115.4**
三元811/NCA（gwh）	37.9	59.2	104.7	175.6	278.0	450.9	649.9	1546.5
YoY	82.5%	56.3%	77.0%	67.7%	58.3%	62.2%	44.1%	18.5%
2. 全球三元正极需求测算								
全球三元正极需求（万吨）	**22.1**	**29.2**	**43.8**	**63.1**	**81.9**	**109.5**	**148.3**	**310.3**
三元811/NCA正极需求（万吨）	6.00	9.28	16.26	26.99	42.30	67.92	96.91	219.33
YoY	80.5%	54.8%	75.2%	66.0%	56.7%	60.6%	42.7%	17.5%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

容百科技：Q4量利双升大超市场预期，高镍龙头地位稳固

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **公司预告2021年归母净利润8.9-9.2亿元，同比增317.71%-331.79%，大超市场预期。**公司2022年1月3日晚间发布业绩预告，归母净利润预计8.9-9.2亿元，同比增317.71%-331.79%，其中扣非归母净利8-8.3亿元，同比增399.58%- 418.31%。Q4 归母净利润预计3.41-3.71亿元，同比增长241%-271%，环比增50%-63%，扣非归母净利3.31-3.61亿元，同比增长366%-408%，环比增长61%-76%。随着高镍技术路线在终端不断渗透，公司NCM811、Ni90 及以上高镍、超高镍系列产品销量均大幅增长。
- **高镍行业进步大方向，公司龙头地位稳固。**高镍电池性能大幅提升、成本下降空间大，为行业大势所趋，份额将持续提升， 2022H1有望随着4680电池等量产渗透率加速。公司为高镍正极龙头，Q3底产能9万吨， 新增3万吨产能陆续爬坡，2021 年底我们预计新增3万吨，年底产能达12万吨，此外10万吨贵州二期、7万吨韩国一期在建，我们预计2022年底产能将达25万吨。公司为宁德高镍主供，我们预计公司占比50~60%，与孚能签订2022年3万吨高镍正极供货协议，此外 SKI、蜂巢、亿纬等 2022 年增量明显，订单确定性较高。我们预计公司 2022 年出货有望达15万吨，同+150%，连续2年持续高增。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，竞争加剧。

表：容百科技产能规划（单位：万吨）

生产基地	产品类型	2018年底	2019年底	2020年底	21年底	22年底E
宁波余姚	高镍NCM	1	1	1		
湖北鄂州	高镍NCM	1.6	1.6	2.6		
贵州	高镍NCM		1.5	2		
合计产能		2.6	4.1	5.6	12	25

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

恩捷股份：Q4量利齐升，业绩超市场预期

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **公司预计2021Q4归母净利润9.05-10.05亿元，环比增长28%-42%，超市场预期。**公司预计2021年全年归母净利润26.6-27.6亿元，同比增长138.44%-147.40%，其中2021Q4归母净利润9.05-10.05亿元，同比增长92-113%，环比增长28%-42%，超市场预期。2021全年扣非归母净利润25.6-26.6亿元，同比增长158.15%-168.25%，其中2021Q4扣非归母净利润9.29-10.29亿元，环比增长44%-60%。
- **2021Q4公司隔膜量利齐升，超市场预期。**我们预计公司2021Q4隔膜生产10亿平左右，环比增长20%左右，新增产能顺利释放。考虑公司Q3生产0.5亿平左右在Q4确认收入，Q4实际确认10.5亿平+，环比+30%左右，全年公司预计出货30亿平+，同比翻番以上，全年海外客户占出货量比25%-30%，涂覆隔膜占出货量比30%左右。盈利方面，我们预计Q4隔膜单平净利润近0.9元/平，环比提升5%左右，受益于隔膜产能紧缺，公司部分产品涨价在Q4进一步体现，叠加在线涂覆产能逐步落地，公司涂覆比例的提升及客户结构的改善，公司量利齐升，超市场预期。Q4公司传统业务我们预计贡献3亿元+收入，净利润0.3亿元+，环比基本持平。
- **公司产能扩张领先，排产持续向上，2022年维持高增速。**2022年行业供不应求，行业产能利用率维持高位，公司产能扩张速度领先，排产持续向上，2021年年底单月排产近4亿平，公司预计2022年新增25条线，我们预计2022年年底母卷产能有望达75亿平左右；考虑公司产能释放加速，2022年全年出货我们上修至55亿平左右，同比增长80%+。分客户来看，2022年我们预计宁德时代需求翻倍以上增长，海外客户LG、新增北美客户增量亦明显，我们预计2022年海外客户占出货量比基本维持25-30%。
- **风险提示：**电动车销量不及预期。

表：恩捷股份分季度盈利情况

	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4
营业收入(百万)		1,945.3	1,950.6	1,443.2	1,701.7
-同比		70.53%	119.71%	161.05%	61.58%
毛利率		49.97%	46.42%	48.51%	45.64%
归母净利润(百万)	905-1005	705.2	618.1	432.1	472.1
-同比	92%-113%	118.94%	237.46%	212.59%	116.51%
归母净利率		36.25%	31.69%	29.94%	27.74%
扣非归母净利润（百万）	929-1029	644.6	578.8	404.95	430.95
-同比	115%-139%	120.71%	256.95%	284.44%	116.10%
扣非归母净利率		33.14%	29.67%	28.06%	25.32%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

华友钴业：金属价格上行贡献主要利润增量，Q4业绩大超预期

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **公司预计2021Q4归母净利润13.3-18.3亿元，环比增长48-103%，大幅超出市场预期。**公司1月11日晚发布业绩预告，预计2021年全年归母净利润37-42亿元，同比增长217.64%-260.56%，其中2021Q4归母净利润13.31-18.31亿元，同比增长178-283%，环比增长48%-103%，超市场预期。2021全年扣非归母净利润37.9-42.9亿元，同比增长237.20%-281.68%，其中2021Q4扣非归母净利润14.72-19.72亿元，环比增长63%-119%。
- **三元前驱体合资产能逐步释放，公司锂电材料业务布局进一步完善。**我们预计公司Q4销售前驱体1.5-2万吨左右，环比增长10-20%，5.5万吨自主产能满产满销，4.5万吨合资产能逐步释放，全年我们预计出货6.5-7万吨，同比翻番。此外公司布局锂矿、铁锂业务，此前公司公告以4.22亿美元收购津巴布韦前景锂矿公司，拥有津巴布韦Arcadia锂矿100%权益；公司与兴发集团签订合作框架协议，共同投资建设磷矿采选、磷化工、湿法磷酸、磷酸铁及磷酸铁锂材料一体化产业，进一步完善锂电材料业务布局。
- **公司钴、铜价格震荡上行，预计贡献主要利润增量。**公司钴产品Q4我们预计产量环比持平微增，由于钴价在Q4震荡上行，我们预计钴产品单吨盈利较Q3进一步提升，钴价回升带来盈利回升，价格弹性较大。铜产品Q4我们预计生产3万吨左右，环比持平微增，2021年Q4铜期货价格在9500-10500美元/吨区域波动，较Q3价格中枢进一步上行，我们预计盈利能力进一步提升，2021全年我们预计铜产品产量10万吨以上，同比微增。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，政策不及预期，竞争加剧。

表：华友钴业分季度盈利情况

	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4
营业收入(百万)		8,502.5	7,869.5	6,424.1	6,348.2
-同比		46.93%	70.05%	45.20%	31.43%
毛利率		19.46%	19.99%	21.26%	16.50%
归母净利润(百万)	1331-1831	900.3	814.2	654.2	478.2
-同比	178%-283%	167.16%	389.94%	256.50%	1685.89%
归母净利率		10.59%	10.35%	10.18%	7.53%
扣非归母净利润（百万）	1472-1972	901.8	757.7	658.81	495.72
-同比	197%-298%	170.42%	366.00%	398.35%	1918.08%
扣非归母净利率		10.61%	9.63%	10.26%	7.81%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

德方纳米：磷酸锰铁锂加大扩产，强化公司竞争力

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **投资75亿扩建磷酸锰铁锂产能，预计1年内投产。**1月4日，公司发布《关于签订年产33万吨新兴磷酸盐系正极材料生产基地项目投资协议的公告》，拟投资75亿元拟在曲靖建设33万吨新型磷酸盐系正极产能，公司预计依法取得项目用地之日起24个月内完成项目建设，资金来源为自筹资金。
- **锰铁锂加大投产，新技术推进顺利，强化公司竞争力。**公司新型磷酸盐系正极材料具有更高的电压平台，制备的电池能量密度更高，目前已通过下游客户的小批量验证。公司此次再投资75亿元加码33万吨锰铁锂产能，单吨投资2.3万/吨，较此前微降。根据投产进度，公司23年有望实现锰铁锂大规模量产，叠加独家液相法工艺，技术优势领先。本次规划33万吨产能预计2023-2024年落地，投产后将进一步强化公司竞争力，有望进入中高端乘用车供应链。

表：德方纳米产能规划（单位：万吨）

	生产基地	设计产能	2018年底	2019年底	2020年底	2021年底	22Q1E	2022年底E	2023年底E
德方纳米	广东佛山	3.0	1.7	2.5	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0
	曲靖德方	7.0			2.0	7.0	7.0	7.0	7.0
	曲靖麟铁	10.0			2.0	2.0	2.0	10.0	10.0
	亿纬合资	10.0						10.0	10.0
	技改增量	3.0					3.0	3.0	3.0
	磷酸锰铁锂	44.0							44.0
	合计	**77.0**	**1.7**	**2.5**	**6.5**	**12.0**	**15.0**	**33.0**	**77.0**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

德方纳米：Q4量利双增大超预期，铁锂龙头高歌猛进

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **公司预计2021Q4归母净利润5.16-5.86亿元，环比大增373.2%-437.4%，大超市场预期。**公司预计2021年全年归母净利润7.6-8.3亿元，同比增长2776.06%-3022.54%，其中2021Q4归母净利润5.16-5.86亿元，同比增长3097.56%-3504.30%，环比增长373.2%-437.4%，大超市场预期。
- **Q4出货量环比大增60+%，叠加盈利水平显著提升，业绩大幅增长。**我们预计公司Q4铁锂正极出货3.5~3.8万吨，环比增长65%+，同比增长270%+，主要由于公司3万吨技改增量已于Q4陆续投产贡献增量。我们预计21年公司铁锂正极出货9万吨+，同比大增200%。盈利能力方面，我们预计公司2021Q4磷酸铁锂单吨盈利1.5~1.6万元/吨，环比大增近2倍，盈利提升更多来自于规模化生产降本及行业供不应求带来议价能力的提升。我们预计Q4单吨利润有望近1万/吨。21年全年公司单吨利润超0.85万/吨，我们预计22年将继续维持。
- **电动车及储能需求旺盛，铁锂渗透率仍进一步提升，22年铁锂正极供需维持紧平衡。**21年由于特斯拉、比亚迪切换铁锂电池，同时储能市场爆发，铁锂正极行业产量超40万吨，同比增190%+。22年我们预计国内动力电池中铁锂份额将从50%进一步提升至60%，且储能需求继续翻倍以上增长，对应正极需求有望翻番至80万吨，而行业新增产能有限，供需基本维持平衡。我们预计22Q1铁锂正极价格仍将随碳酸涨价而提升，后续将以稳定为主，22年龙头盈利水平仍可维持高位。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，政策不及预期，竞争加剧。

表：德方纳米分季度盈利情况

	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4
营业收入(百万)		996.7	764.8	509.7	367.4
-同比		356.34%	284.25%	224.07%	17.02%
毛利率		23.42%	24.58%	17.40%	10.57%
归母净利润(百万)	516-586	109.0	84.4	50.7	-17.2
-同比	3098%-3504%	-2546.39%	-737.11%	678.57%	-147.56%
归母净利率		10.94%	11.04%	9.94%	-4.68%
扣非归母净利润（百万）	509-579	105.8	81.1	33.79	-18.54
-同比	2847%-3225%	-621.65%	-427.06%	4127.89%	-255.30%
扣非归母净利率		10.61%	10.60%	6.63%	-5.05%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5、投资建议与风险提示

投资建议：行业高景气度持续，龙头量利双升

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **投资建议：**继续全面看多电动车龙头，第一条主线看好22年盈利修复的电池环节，长期格局好，叠加储能加持，龙头**宁德时代、亿纬锂能、比亚迪**，关注**欣旺达、蔚蓝锂芯**，第二条主线：电池技术升级高镍三元正极（**容百科技、华友钴业、中伟股份、当升科技**）、结构件（**科达利**）、锰铁锂（**德方纳米**）、添加剂（**天奈科技**）；第三条为明年持续紧缺、且最近回调较多的龙头公司：负极（**璞泰来**）、隔膜（**恩捷股份**）、铜箔（**嘉元科技、诺德股份**）、电解液（**天赐材料、新宙邦**）、碳酸锂（**赣锋锂业、天齐锂业**）等。

表 相关公司估值表（截至2022年1月14日股价）

	名称	市值（亿元）	总股本（亿股）	归母净利润（亿元）				PE			评级
				2020	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
电池	宁德时代	13,458	23.31	55.83	116.74	240.18	374.86	112	56	36	买入
	亿纬锂能	2,130	18.98	16.52	30.29	49.84	69.84	70	43	30	买入
	比亚迪	6,958	29.11	42.34	43.46	103.97	154.07	167	70	47	买入
上游资源	天齐锂业	1,335	14.77	-18.34	8.33	24.90	35.37	160	54	38	未评级
	华友钴业	1,309	12.21	11.65	40.04	57.12	75.36	33	23	17	买入
	赣锋锂业	1,755	14.37	10.25	33.91	51.71	66.95	55	36	28	未评级
电解液	新宙邦	430	4.12	5.18	13.50	18.99	24.59	32	23	17	买入
	天赐材料	1,011	9.60	5.33	24.31	44.62	54.04	41	23	19	买入
隔膜	星源材质	278	7.68	1.21	3.21	7.00	11.24	86	40	25	买入
	恩捷股份	2,296	8.92	11.16	27.06	50.06	70.34	85	46	33	买入
正极	中伟股份	836	6.06	4.20	10.47	21.46	32.46	70	35	24	买入
	德方纳米	509	0.89	-0.28	8.02	15.28	21.25	64	33	24	买入
	容百科技	610	4.48	2.13	9.17	20.13	28.86	66	30	21	买入
	当升科技	432	5.07	3.85	10.05	14.03	20.49	178	42	19	买入
负极	璞泰来	1,039	6.94	6.68	17.84	30.07	42.13	58	35	25	买入
结构件	科达利	378	2.33	1.79	5.51	11.21	16.86	68	34	22	买入
铜箔	嘉元科技	310	2.34	1.86	5.32	9.82	14.75	58	32	21	未评级
导电剂	天奈科技	363	2.32	1.07	2.97	7.06	11.36	122	51	32	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所

风险提示

➢**价格竞争超市场预期：**18年至今新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。

➢**原材料价格不稳定，影响利润空间：**原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。

➢**投资增速下滑：**各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。

➢**疫情影响：**疫情影响海外需求不稳定因素。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券
SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园