



中航证券研究所

分析师：邹润芳

证券执业证书号：S0640521040001

研究助理：朱祖跃

证券执业证书号：S0640121070054

分析师：卢正羽

证券执业证书号：S0640521060001

研究助理：唐保威

证券执业证书号：S0640121040023

铝热传输材料行业点评：

新能源视角下，需求爆发、量利齐升

行业分类：有色金属

2022年6月16日

代码	简称	总市值(亿元)
300337.SZ	银邦股份	64.36
601702.SH	华峰铝业	106.34

数据来源：iFind，截止到2022年6月16日

相关报告：

2022.2.17《冷却板行业报告：热管理系统核心

组成部分，受益电车和储能需求爆发》

投资要点

- **新能源领域应用占比快速提高。**铝热传输材料主要用于交通运输、空调行业、机械设备、电力电子等下游行业热交换系统的制造。铝热传输材料在电动车和储能领域中也广泛应用，以电动车为例，相比传统燃油车新增液冷板等部件，对于铝热传输材料的需求从传统单车10kg提升至20-25kg，拉动行业快速扩容。华峰铝业新能源车领域营收占比从2017年的0.9%提高至2021年的6.0%；银邦股份新能源车领域营收占比从2019年的6.4%提升至2021年的16.7%。
- **液冷系统重要性日益提升。**电池在充放电过程中产生大量热，温度过高造成电池寿命降低并有热失控风险。电池冷却技术主要分为空气冷却、液体冷却和相变冷却，其中液冷2022年在电动车占比约55%；储能领域正加速应用，据GGII预计，储能液冷占比将从2021年的10.8%提升至2025年的45%左右。从终端应用看，特斯拉V3增压器充电设备液冷散热设计相比第二代峰值功率高72.4%；比亚迪搭建了模块化液冷电池储能系统技术平台；宁德时代CTP3.0电池在两块电芯中间加水冷板。
- **动力和储能需求快速增长。**假设2025年我国/全球新能源汽车渗透率33%/21%，铝热传输材料单车用量22.5kg，其中电池部分12.5kg，则2025年电动车电池冷却板拉动铝热传输材料需求约26万吨，2020-25年CAGR约46%。此外，储能液冷渗透率提升带来增量需求，GGII预测2025年国内电化学储能装机量有望超过50GWh，而2020年底为4.4GWh。
- **行业有望迎来量利齐升。**上游原材料同质化，下游冷却板行业格局尚未成型，新增产能相对受限，需求快速增长背景下有望迎来量利齐升。以银邦股份为例：2022年，银邦与宁德时代签署合作备忘录，承诺最低供应电池水冷板材料36.18万吨，同时与ONEGENE签署总金额2.5亿元的销售合同；盈利能力方面，银邦股份2022Q1净利润0.4亿元，同比增长约280%，接近2021年全年；净利率4.7%，同比提升3.19pcts。

投资建议

- 新能源视角下，铝热传输材料行业有望迎来量利齐升。一方面，新能源领域应用在铝热传输材料占比提高，而这一趋势将伴随这冷却系统在电化学场景中重要性的提升得到强化，另一方面，上游原材料同质化，下游行业格局尚未成型，同时新增产能相对受限。建议关注：新能源业务占比持续提高且盈利能力快速提升的银邦股份，以及华峰铝业。

风险提示

- 新能源汽车销量不及预期，储能普及速度慢于预期，液冷渗透率提升低于预期，原材料和运费成本大幅波动。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传真：010-59562637

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。