

电力设备及新能源行业

负极行业：建议低位加仓负极，焦类成本压力已有充分反映，三季度盈利将迎拐点

强于大市(维持评级)

投资要点：

前期压制板块股价的一个核心原因是：针状焦和石墨焦价格Q2上涨较多，测算单吨负极焦类成本达到1.3-1.5万元，占营业成本比例已达40%左右。

➤ 焦类价格Q2上涨可能影响负极盈利

当前针状焦价格1.38万元/吨，年初至今上涨37%，Q2已上涨27%，已到2020年3月以来高位。大庆、抚顺石油焦1#A报价0.9万元/吨，年初至今上涨49%，Q2已上涨21%，已处于历史高位。

➤ 锂电负极用焦类产品供需格局分析

1) 需求角度：按照2022年全球新能源车销量约1000万台，全球锂电装机量750GWh左右，产量近900GWh，对应人造负极需求90-100万吨，1万吨人造负极平均需要1.5万吨焦类（高端针状焦单耗约1.1-1.4万吨，低端石油焦单耗约2-2.5万吨），从21年看80%焦类采购出自中国，则对应国内焦类需求110-120万吨左右，根据历史比例，针状焦需求约70万吨（1.2单耗60万吨负极），石油焦50万吨（2.5单耗20万吨负极）。

2) 供给角度：用于负极生产的低硫石油焦主要是抚顺大庆两厂，每年供应50多万吨，没有扩产。目前针状焦名义产能约500万吨，但是可以直接用于负极生产的油系和煤系针状焦加在一起150-160万吨。

3) 供需结论：低硫石油焦（1#A）目前市场报价9000元/吨，处于历史高位，尽管没有扩产，但如果继续上涨完全可以用针状焦进行替代，同时我们注意到部分牌号石油焦已经出现价格松动，因此我们判断价格大幅上涨可能性不大；而针状焦受负极需求增长影响，价格存在一定涨价空间，但考虑下游负极客户的承受能力，整体上行空间不大。

➤ 锂电负极成本压力最大时期逐渐过去

后期焦类价格持稳概率较大，负极企业涨价滞后于成本上涨，核心客户调价周期在季度到半年度左右，21年石墨化涨价滞后将近半年左右传导。本轮焦类涨价在22Q1启动，基本刚经历过上轮石墨化成本传导调价，故承压较大的负极厂基本商定在Q2末再度调价。负极成品涨价后盈利能力将有所恢复，叠加外协自供石墨化产能释放，下半年盈利能力边际修复会更明显。

投资建议：我们认为当前负极头部厂商股价较为充分地反映了上述压力，建议从三条主线重点关注1) 成本端受益于上游焦类采购量大，如索通发展；2) 单位盈利受益于石墨化配套率加速提升，如中科电气、杉杉股份；3) 连续石墨化、硅碳负极布局较快企业，如贝特瑞、璞泰来。

风险提示：价格传导不及预期，需求快速拉升成本上涨

一年内行业相对大盘走势



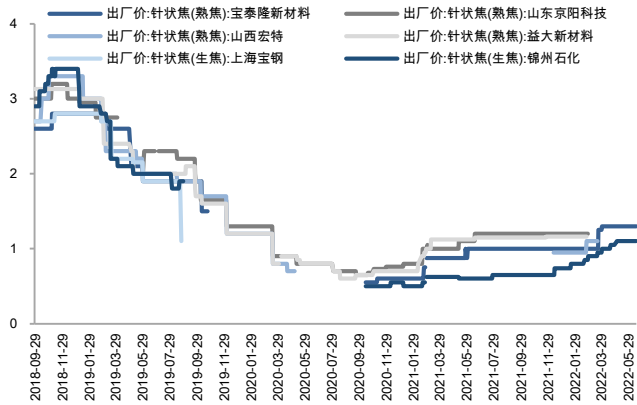
团队成员

分析师 林荣运
执业证书编号：S0210514110001
电话：021-20655167
邮箱：LRY7093@hfzq.com.cn

相关报告

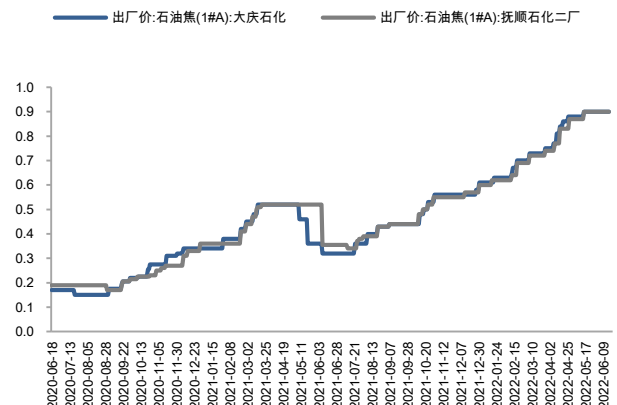
- 1、《微逆赛道，市场最关心的“高估值”怎么看？》— 2022.06.18
- 2、《市场信心恢复，新能源板块重获资金关注》— 2022.05.22
- 3、《悲观情绪渐弱，短期反复不改预期向好》— 2022.05.15

图表 1：针状焦价格已到 2020 年 3 月以来高位



数据来源：Wind、华福证券研究所；单位：万元/吨

图表 2：石油焦价格已到历史高位



数据来源：Wind、华福证券研究所；单位：万元/吨

图表 3：2022-2025 年全球负极产业链需求测算

产品	项目	区域	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
终端需求 (万辆)	新能源汽车销量	全球	132	210	222	307	658	995	1,377	1,810	2,333	4,836
		国内	78	126	121	137	352	550	753	974	1,213	2,692
		海外	54	84	101	170	306	445	624	836	1,120	2,144
锂电池需求 (GWh)	动力	全球	75	121	158	187	383	651	938	1,281	1,713	4,352
		国内	45	71	85	83	200	352	502	675	872	2,423
		海外	30	50	72	104	183	299	436	606	840	1,930
	消费等	全球	74	74	82	103	127	152	183	219	263	529
		国内	34	35	41	51	62	74	89	106	128	257
		海外	40	39	41	52	65	78	94	113	135	272
	储能	全球	12	23	32	44	63	93	130	178	229	818
		国内	4	8	11	17	20	27	44	61	80	318
		海外	8	15	21	27	43	66	86	118	149	500
	合计	全球	161	218	272	335	573	896	1,251	1,678	2,205	5,699
		国内	82	113	137	152	282	453	635	842	1,080	2,998
		海外	78	104	135	183	291	443	616	836	1,124	2,701
负极 (万吨)	负极单耗 (吨/GWh)		0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
	需求		19	26	33	40	69	107	150	201	265	684
	有效产能				40	56	84	132	212	298	346	346
	供给-需求				7	16	16	24	62	97	82	(337)
石墨化 (万吨)	石墨化-负极损耗		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
	人造负极比例		65%	70%	72%	76%	78%	85%	87%	88%	89%	95%
	需求		14	20	26	34	60	102	145	197	262	722
	有效产能			38	66	70	79	106	194	277	331	331
	对负极贡献率			60%	65%	70%	75%	80%	85%	90%	92%	95%
	实际有效产能			23	43	49	59	85	165	250	304	314
焦炭 (万吨)	供给-需求			3	17	15	(0)	(16)	20	53	43	(408)
	单吨负极消耗焦炭 (吨/吨负极)		1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
	需求		19	27	35	46	80	137	196	266	353	975

数据来源：各国汽车协会、鑫椏锂电、华福证券研究所

风险提示：价格传导不及预期，需求快速拉升成本上涨

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn