

撰写日期：2022 年 6 月 27 日

证券研究报告--产业研究点评报告

“麒麟”电池发布，带动铝热传输材料行业景气提升

有色金属行业点评报告

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点：

◆事件：近日，宁德时代发布第三代 CTP——麒麟电池。麒麟电池首创电芯大面冷却技术，将水冷功能置于电芯之间，使换热面积扩大四倍。通过水冷板的位置变化加强了冷却效率，从而提升快充效率。

◆铝热传输材料制造属于铝加工行业的子行业铝轧制材，上游为电解铝，下游产品为热传导装置、器具或零部件，主要用于汽车热交换器，家用电器，机械和设备还有火力发电站的空气冷却系统。铝热传输材料又分为复合材料与非复合材料：复合材料一般以 3 系铝合金为芯材，包覆 4 系或其他牌号铝合金，三层复合铝合金钎焊材料能满足质轻、耐腐蚀、热传导性好、强度高、成形加工性好、可钎焊、节约贵金属等综合性能和多功能的要求。

◆麒麟电池有望带动铝热材料需求更旺盛。液冷板的应用是麒麟电池最大的亮点之一，相比上一代电池散热系统，麒麟电芯 PACK 创造性在两排电池间加装水冷板（之前在底部），使电芯控温时间缩短至原来的一半，极端条件电芯可实现急速降温，不会出现热失控，保障安全性同时也可充当缓冲及隔热装置，提升能量密度。麒麟电池首创电芯大面冷却技术方案使水冷板的价值占比在电芯包内及整个电池包的份额明显上升，铝热传输材料是水冷板的重要原料，将催化铝热传输材料行业需求。

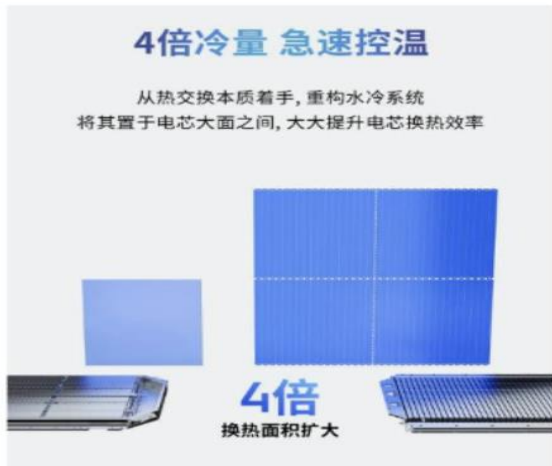
◆动力电池在充放电过程中持续产生热量，高温威胁安全、电池寿命和能量密度等，因而有更强的换热需求，故新能源汽车的单车铝热传输材料用量较传统汽车明显提升，新能源汽车 EV 单车铝热传输材料用量约 20-25KG，较传统车高 10-15KG。铝热传输材料 EV 单车用量 22.5KG，2021 年全球新能源汽车销量为 637 万辆，对应铝热材料需求约 14 万吨。按照 2025 年国内及全球新能源车渗透率 33%及 21%，则对应铝热材料需求量约 50 万吨，年复合增长率高达 37%。保守预计，十四五期间全球汽车铝热传输材料需求复合增速达约 4%。叠加储能、5G、轨道交通、民用空调微通道领域等其他热交换领域，铝热传输材料需求弹性空间将翻倍。

◆铝热材料供给端偏紧，头部企业受益。行业具有高资金壁垒、高技术壁垒、高客户认证壁垒，短期难有新进入者入局，且项目建设周期约 3 年，下游客户认证周期长，导致铝热材料供给端偏紧，需求快速增长背景下有望迎来量价齐升。从竞争格局来看，全球范围内，格朗吉斯、华峰铝业、银邦股份是主要供应商，2021 年市占率约 60%

◆投资建议：随者宁德时代麒麟电池发布，未来新能源汽车领域应用在铝热传输材料占比提高的趋势将得到强化，行业目前新增产能有限，建议关注新能源业务占比持续提高且盈利能力快速提高的公司。

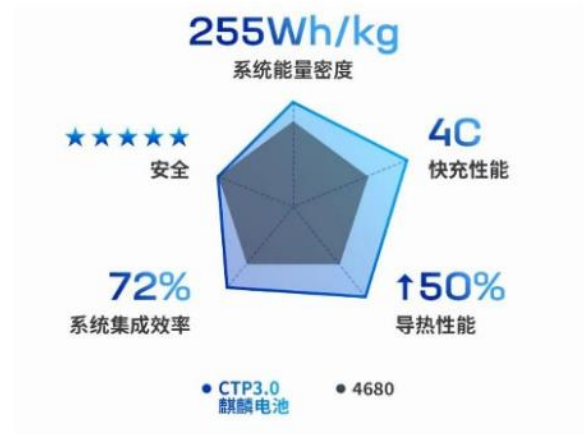
◆风险提示：终端需求不及预期，供需格局剧烈波动。

图 1：麒麟电池热交换面积是原来电芯设计 4 倍



资料来源：宁德时代发布会，华宝证券研究创新部

图 2：麒麟电池相比于 4680 电池



资料来源：宁德时代发布会，华宝证券研究创新部

图 3：铝热传输材料上下游产业链



资料来源：华宝证券研究创新部

表 1：相关公司估值

代码	公司名称	收盘价	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300337.SZ	银邦股份	13.32	0.15	0.16	0.20	48.20	43.92	35.98
601702.SH	华峰铝业	13.70	0.69	0.88	1.14	19.71	15.48	11.99
002160.SZ	常铝股份	5.82	0.14	0.16	0.19	30.15	25.97	21.43

资料来源：华宝证券研究创新部 注：股价为 2022 年 6 月 27 日收盘价，盈利预测来自 Wind 一致预期和 iFind 预测

风险提示：

终端需求不及预期，供需格局剧烈波动。

感谢冯可汗对本报告的支持。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 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。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。