

导语：行业内卷到价格成本倒挂，此时销售放量，很可能演变为越亏越多。

作者：市值风云 App：萧瑟

## **宁德时代供应商 50 亿电解铜采购长单解读：量一直在，价格才是 锂电产业链的最大症结**

12 月 16 日，嘉元科技（688388.SH）公告称拟分别与 IXMS.A 和埃珂森（上海）签订电解铜重大采购合同，执行期限为 2024 年 12 月至 2025 年 12 月，预计电解铜采购总量 7 万吨，预估采购金额高达 50.66 亿。

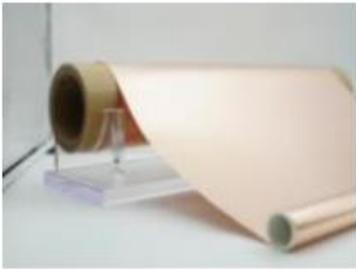
对比之下，这家公司 2023 年全年营业成本总额不过 46.79 亿，甚至当前账上现金也只有 15 亿的规模。

此外，过去嘉元科技采用的都是“以销定采”的采购模式，将重大采购同以公告形式披露也是头一回。

如此激进的采购规模和模式切换，传递出了怎样的信号呢？

### **一、国内第三大铜箔供应商**

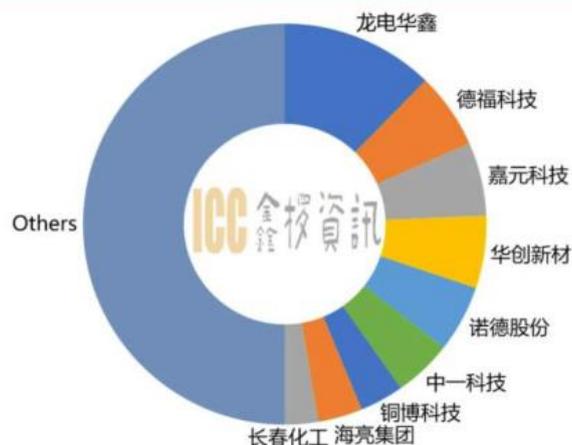
嘉元科技主营各类电解铜箔产品，具体可分为规格 3.5 ~ 12 $\mu$ m 高性能锂电池用铜箔以及规格 9-160 $\mu$ m 的 PCB 用电解铜箔两类，前者是近年来的主要收入来源，销售占比超过 9 成。

产品名称	产品示例图	产品规格	产品描述与应用场景
锂电铜箔		普强： 3.5-12 $\mu\text{m}$ 中强： 4.0-12 $\mu\text{m}$	$\leq 6 \mu\text{m}$ 极薄锂电铜箔为公司主要产品，具有较良好的综合物理特性，适用于锂离子电池制造，主要用于新能源汽车用动力电池领域、储能电池等领域。
		高强： 4.5-12 $\mu\text{m}$	高强、超高强极薄锂电铜箔能有效提高电池的能量密度，抑制因活性材料膨胀收缩导致的部分变形等优势，适用于高性能动力电池、数码电池和硅基负极电池制造。
		高延伸： 4.0-12 $\mu\text{m}$	高延伸铜箔具有优异的耐卷绕能力和柔韧性，可以与负极活性物质充分接触，降低电池内阻，提高电池的安全性和容量，适用于高性能软包、大圆柱电池制造。
标准铜箔		9-160 $\mu\text{m}$ 各类标准铜箔	标准铜箔是覆铜板、印制电路板的重要基础材料之一，印制电路板广泛应用于通讯、光电、消费电子、汽车、航空航天等众多领域。

(来源：嘉元科技年报)

按照出货量口径，上半年嘉元科技在国内铜箔供应商中排名第三。

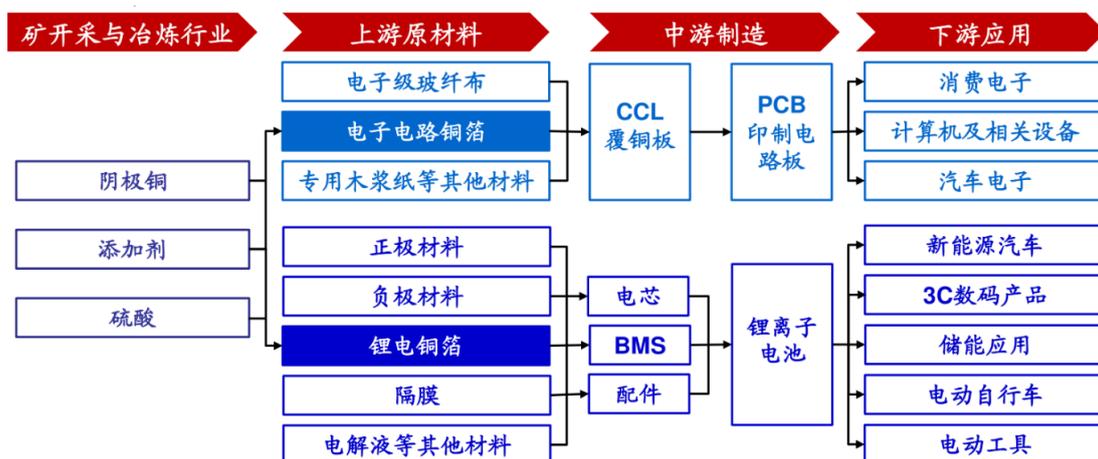
图表 35: 2024H1 国内铜箔厂商竞争格局 (产量口径)



资料来源: 鑫椏资讯, 国盛证券研究所

铜箔以铜为原料, 通常由电解法制成, 是锂电池的核心材料之一, 不仅发挥着电流收集、传导的集流体作用, 还能为碳粉等负极材料提供物理支撑。

其在电池中的成本占比约为 9%, 是仅次于正负电极和电解液的部件。



资料来源: 德福科技招股说明书, 海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

在这条产业链中, 嘉元科技扮演的角色很简单, 即将金属铜加工为铜箔, 并收取一道加工费。

了解完业务，我们再来看这次 50 亿的长单采购，采购量以及采购定价都是值得细究的点。

2023 年嘉元科技各类铜箔产品出货约 5.8 万吨，而 2024 年上半年出货量约 2.5 万吨，同比近乎持平。

嘉元科技曾在调研中透露，生产过程中铜的损耗率在 0.1%~0.3% 之间，也就是说原材料重量能够几乎全部转化为铜箔重量，**这 7 万吨的采购量要超出以往年度需求量的 20% 左右。**

价格方面，嘉元科技在公告中的预估价格为 11 月 29 日上期所的铜期货均价。

长单采购下定价原则均为提前约定，相较于过去“以销定采”下的随行就市，对市场价格变动的敏感程度也会大大降低。

综合两方面看，**嘉元科技大额采购的意图，要么是判断当前铜价处于阶段性低位，要么是释放出自家产品即将放量的信号，亦或是二者兼有。**

接下来我们一个个看。

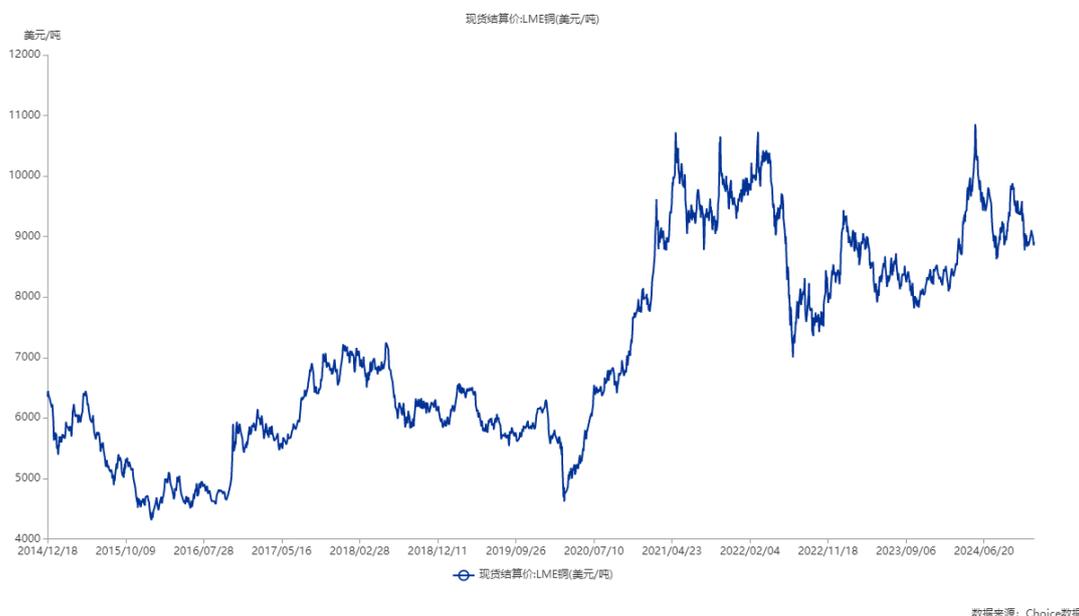
## 二、年内铜价回落，长单保障供应

铜是一类海外定价的大宗商品，铜价可看作是全球经济的晴雨表。

在环保要求趋严、铜矿品位下降等因素导致开采成本上行的影响下，近年来全球精铜缺口持续存在，铜价也一直在高位运作。

供给趋紧的背景下，2024 年上半年中美制造业 PMI 超预期回暖，叠加美联储的降息预期增强，铜价再度出现剧烈上涨，一度突破 10,800 美元/吨，创下历史新高。

但行至下半年，中美经济数据接连走弱，高铜价也让需求方望而却步，全球库存持续走高，铜价逐渐回调至当前约 9,000 美元/吨的位置。



(来源: Choice 终端)

结合年内行情看，嘉元科技在这个节点开展长单采购，貌似存在一定合理性。

对于未来的价格走势，在公告日前不久银发布过一份预测报告，其中明确指出 2025 年铜价有望上涨至每吨 10,000~11,000 美元区间。

上市公司江西铜业（600362.SZ）也持有相似观点，在与智利矿业公司安托法加斯塔的协议中，同意大幅降低 2025 年的铜精矿加工、冶炼费用至每吨 21.25 美元、每磅 2.125 美分，较 2024 年基准价格下跌 73.4%。

此举也反映出对铜精矿供应收紧、加工冶炼需求降低的担忧。

不过根据最新消息，在 12 月 19 日，美联储议息会议上释放出降息放缓的预期，这对于有色金属大类来讲是个偏空的消息，当日 LME 铜现货结算价也进一步下探跌破 8,800 美元/吨，这与嘉元科技的预期背道而驰。

受限于大宗商品分析的复杂性，嘉元科技的决策是对是错在当前时点很难确定，但此举至少保证了原材料的稳定供应，且价格风险也有降低，公司有更多精力放在销售端。

### **三、业务放量确定性较高**

出货量方面，下游锂电池的销量是与之直接相关的因素。据 GGII 预测，2025 年中国锂电池出货量有望达到 1456GWh，在 2024 年预测值的基础上进一步增长约 30%。

细分来看，近年来嘉元科技近 7 成的收入都来自宁德时代 (300750.SZ)，是后者的众多小弟之一。

*诺德股份 (600110.SH)、中一科技 (301150.SZ) 等铜箔厂商也均是宁德时代的供应商。*

根据宁德时代的规划，电池产能在 2024 年、2025 年均会有 20% 以上的提升，这个数字近似等于嘉元科技的采购量增长，说明下游空间是足够的。

表 7: 宁德时代 2021-2025 年产能规划 (GWh)

形式	基地	规划产能 (GWh)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	宁德东桥	1	1	1	1	1	1	1
	宁德湖东 M 区	7	7	7	7	7	7	7
	宁德东 N 区	18	18	18	18	18	18	18
	宁德东 E 区	12	8	12	12	12	12	12
	宁德湖西一期	11	11	11	11	11	11	11
	宁德湖西二期	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
	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	5	15	15	15	15	15
独资	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			20	40	40	40
	四川时代七至十期	80			20	40	80	80
	宁德车里湾基地	15		15	15	15	15	15
	宁德福鼎基地	60		10	30	45	60	60
	广东肇庆一期	30			15	30	30	30
	宜春新型锂电池生产基地	50			20	40	50	50
	厦门基地	40					40	40
	贵州一期	30			15	30	30	30
	济宁基地	40					40	40
	洛阳基地	40						40
	德国图林根一二期	100			14	40	50	100
	匈牙利基地	100					10	50
合资公司	时代上汽	36	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
产能合计		958	118	219	412	593	731	908
yoy				85.59%	88.13%	43.93%	23.27%	24.21%

数据来源: 公司公告, ForceInstitute, 东北证券

2023 年 9 月, 嘉元科技与宁德时代合建的 10 万吨高性能电解铜箔项目, 已有 5 万吨的一期产能进入试产阶段, 现铜箔总产能超过 10 万吨/年, 这个数字同样足够支撑起 7 万吨的采购量。

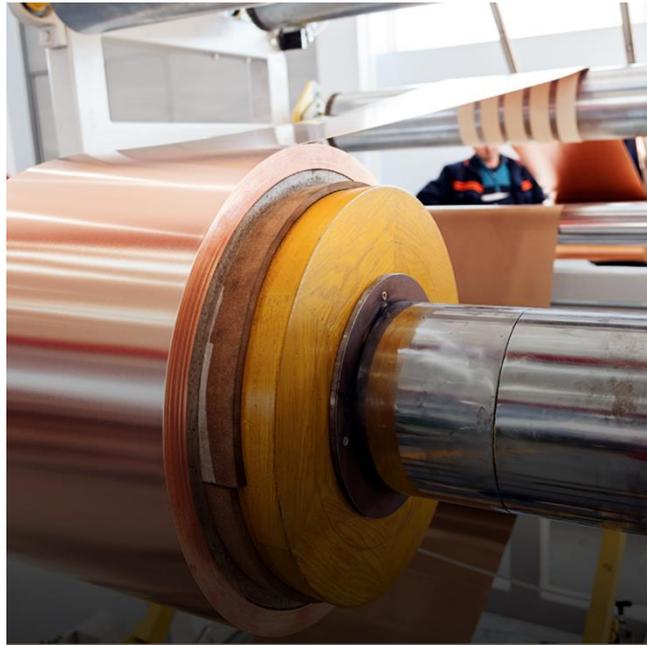
上述项目嘉元科技持股 80%, 宁德时代持股 20%。

毕竟对于当下的锂电池产业链，随着电动车渗透率的持续提升，量的逻辑仍然是能走通的，嘉元科技的大额采购正是积极信号。

#### 四、铜箔产能过剩加剧

但站在价的角度呢？产能过剩、价格低迷是锂电产业链的症结所在，且铜箔环节的这一问题尤为严重。

过去风云君在研究中一科技时就曾提到，铜箔是产业链中较为鸡肋的环节，行业门槛低、产能扩张快，且上游是大宗商品，下游是锂电巨头，两头不讨好，议价能力严重不足。



不是所有的锂电池行业都有投资价值，比如铜箔就是鸡肋！中一科技：市值打对折，业绩过山车



木盒  
市值风云研究员 2023-09-20 13:30

行业内卷扩张产能过剩，下游锂电池需求减缓。

长按识别二维码 · 尊享独立研报

 市值风云  
专业服务注册制 牛市炒股在这里

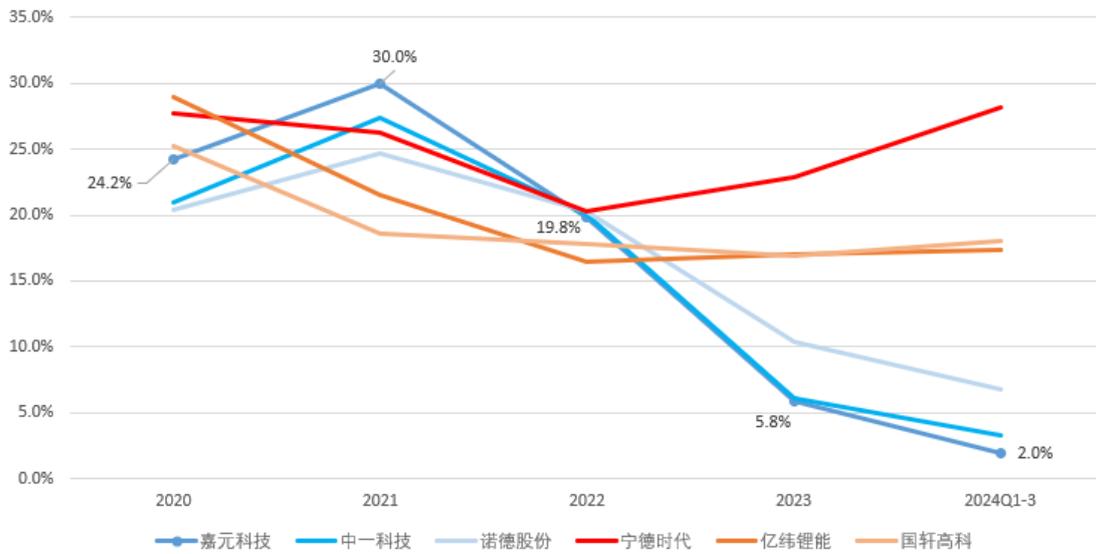


(来源：市值风云 APP)

有一组数据能够验证这一观点。

在锂电行业景气由盛转衰的周期内，铜箔环节的毛利率降幅远远高于下游的电池厂，尤其是嘉元科技，2024年前三季度公司毛利率只剩下2%。

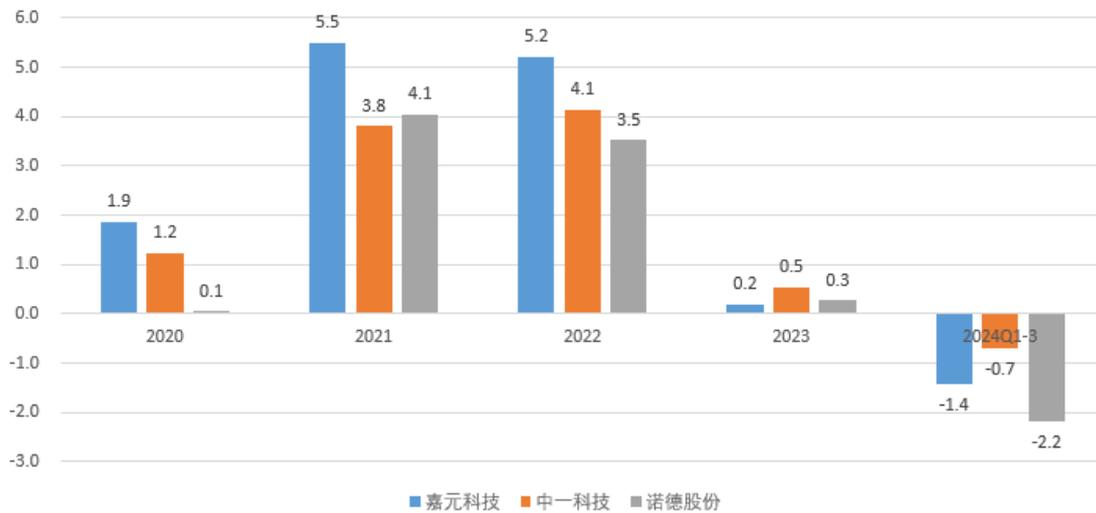
### 毛利率



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

可想而知, 前三季度嘉元科技等公司已是亏损状态。

### 归母净利润 (亿元)



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

根据铜箔行业协会 11 月 18 日发布的合理调价倡议书，当下行业内产品价格已大幅低于行业平均成本。

## 倡议书

致各铜箔企业：

近期，协会关注到铜箔行业内卷现象越发严重，产品价格持续大幅低于行业平均成本，导致出现了全行业亏损的严重问题！在此背景之下，为认真贯彻中央政治局7月30日会议精神：要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，维护铜箔行业的健康稳定可持续发展，协会认为有必要向全行业发出倡议：合理调整铜箔产品价格，共同维护行业生存环境！

（来源：中国电子材料行业协会铜箔分会）

而根据西部证券的预测，2025 年铜箔行业的产能过剩规模还将进一步提升，丝毫没有好转迹象。

**在当前这个节点上，嘉元科技的销售放量并不算好消息，很可能演变为业绩越亏越多**的情形。

表：预计2024年铜箔产能141.0万吨，供需比73%

产能 (万吨)	产品类型	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	诺德股份	1.90	3.50	5.00	8.00	12.00	16.00
	嘉元科技	1.55	2.56	5.30	9.00	12.50	16.50
	龙电华鑫	2.30	4.60	6.50	9.50	12.00	14.50
中国	中一科技	0.88	1.53	3.00	5.00	7.00	9.00
	铜冠铜箔	1.20	1.40	2.00	2.50	3.00	4.00
	德福科技	0.55	2.24	4.50	7.50	10.00	13.00
	盈华电子	1.00	1.80	2.50	3.50	4.00	4.00
	主流厂商合计	9.38	17.63	28.80	45.00	60.50	77.00
	其他厂商	20.00	27.20	37.58	56.96	80.47	101.62
	<b>全球供给</b>	<b>29.4</b>	<b>44.8</b>	<b>66.4</b>	<b>102.0</b>	<b>141.0</b>	<b>178.6</b>
	<b>全球需求 (动力&amp;储能&amp;其他)</b>	<b>25.2</b>	<b>42.2</b>	<b>66.8</b>	<b>89.2</b>	<b>103.1</b>	<b>120.6</b>
	过剩产能	4.2	2.6	-0.4	12.8	37.9	58.0
	<b>供需比 (需求/供给)</b>	<b>86%</b>	<b>94%</b>	<b>101%</b>	<b>87%</b>	<b>73%</b>	<b>68%</b>

资料来源：各公司投资公告，各公司投资者关系活动记录，各公司2023年年报，铝加网，产业调研，云财经，西部证券研发中心