

撰写日期：2022 年 6 月 30 日

证券研究报告—产业研究周报

锂拍卖再创新高，麒麟电池或推动快充+高镍边际机会

新能源车行业周报

分析师：胡鸿宇

执业证书编号：S0890521090003

电话：021_20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎投资要点：

◆**Pilbara 锂精矿拍卖价格再创新高，产业链利润继续上移矿端利润有望再超预期。**澳大利亚锂矿商 Pilbara 于 6 月 23 日发布公告，提前完成第六次 5000 吨 5.5% 锂精矿拍卖，此次和客户协商后锂精矿售价 6350 美元/吨，较上次拍卖价上涨 6.6%，根据测算对应碳酸锂成本为 $(6350 \times 6 / 5.5 + 90) \times 8 \times 6.7 \times 1.13 + 25000 = 450022$ 元/吨。新增供给有限，全年锂价继续维持高位，看好矿端企业和一体化锂盐厂商盈利能力再创新高。

◆**麒麟电池发布 23 年有望量产，钴镍价格下滑成本压力逐步缓解看好高镍三元份额和盈利能力双回升。**宁德时代正式发布麒麟电池，并将于 2023 年量产上市，此次麒麟电池的核心在于快充和高续航能力，快充方面负极有望提升性能，具备硅基负极量产能力的贝特瑞有望率先受益；兼具成本与性能，掺杂高比例天然石墨为快充最佳方案，宁德时代等厂商已开始大规模导入翔丰华；石墨负极的快充性能可通过包覆、炭化提升，璞泰来 19 年在溧阳自建炭化产能以满足高端产品对快充的需求；而电解液方面通过改善电解液添加剂以应对副反应，看好 LiFSI 的加速。此外我们看好液冷板以及主要起到绝缘、导热和缓冲作用的聚氨酯、导热球铝等供应商的边际提升机会。高镍方面，根据测算三元正极的成本从高点 42 万元跌至 38 万元，虽然锂价依旧维持高位，但是相比市场价格跌幅剪刀差有望扩大，看好正极厂商的盈利能力 Q2 开始触底反弹，叠加麒麟和 4680 带来的份额潜在需求，正极厂商有望享受量+毛利率的双驱动机会。

◆**投资建议：**我们预计锂资源市场行情持续走强，本轮供给需求的错配周期将超出预期，我们认为拥有资源禀赋优势（1、资源的自主可控；2、产业链一体化锁定原料供应缓解原材料供应紧缺压力）的企业将会在锂资源高景气行情下维持高盈利能力。此外需求高增长预期不变态势下关注盈利能力反转和竞争格局优化的细分产业链机会，关注竞争格局优化且供给增量有限（负极石墨化短期依旧紧缺，隔膜扩张受设备供应有限）的负极和隔膜领域中成本和规模经济优势明显并上下游一体化布局的龙头厂商；此外关注碳酸锂逐步形成自供以及盈利能力进一步回升并且能形成产业链一体化布局的优质动力电池厂商。4680 和麒麟电池加速推进下看好续航焦虑下快充和高镍的结构性机会，我们建议关注具备硅基负极量产能力的负极龙头厂商，看好高镍布局+成本控制明显的龙头正极厂商盈利有望逐步触底回升，此外看好电池新工艺下带来的零部件边际机会，看好热管理、碳纳米管等厂商有望在新技术电池加速投产下的订单增量。

◆**风险提示：**新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，新能源发电行业复苏不及预期，产业链原料价格大幅波动，新能源行业政策不及预期。

内容目录

1. 周观点：P 矿拍卖价再创新高矿端利润继续上移，麒麟电池发布 23 年有望量产关注材料边际新机会	3
1.1. Pilbara 锂精矿拍卖价格再创新高，产业链利润继续上移矿端利润有望再超预期	3
1.2. 麒麟电池发布 23 年有望量产，钴镍价格下滑成本压力逐步缓解看好高镍三元份额和盈利能力双回升	3
2. 数据跟踪	4
2.1. 原材料：P 矿拍卖价格再创新高，矿价继续上行助推锂盐价格后市看涨	4
2.2. 前驱体：钴镍价格大幅下行成本压力得到缓解，企业排产回暖市场价格继续下滑	5
2.3. 电池正极：需求回暖叠加成本压力减缓三元正极订单排产增强，碳酸锂企稳铁锂正极价格继续保持平稳	5
2.4. 电池负极：需求复苏端压力持续负极价格高位坚挺，后市有望看涨	6
2.5. 隔膜：价格保持稳定	6
2.6. 电解液：原材料价格回落+供给紧张缓解，价格逐步下行	7
3. 投资建议	7

图表目录

图 1：三元电池装机增速有望快速提升（GW）	4
图 2：正极价格和原材料剪刀差有望拉大（万元/吨）	4
图 3：5%锂辉石到岸价格（美元/吨）	4
图 4：锂盐价格走势（万元/吨）	5
图 5：三元前驱体价格走势（万元/吨）	5
图 6：三元正极材料价格走势（元/吨）	6
图 7：磷酸铁锂正极材料价格走势（元/吨）	6
图 8：人造石墨负极价格走势（元/吨）	6
图 9：天然石墨负极价格走势（元/吨）	6
图 10：隔膜价格走势（万元/吨）	6
图 11：DMC 价格走势（元/吨）	7
图 12：六氟磷酸锂价格走势（元/吨）	7
图 13：电解液价格走势（元/吨）	7

1. 周观点：P 矿拍卖价再创新高矿端利润继续上移，麒麟电池发布 23 年有望量产关注材料边际新机会

1.1. Pilbara 锂精矿拍卖价格再创新高，产业链利润继续上移矿端利润有望再超预期

Pilbara 锂精矿拍卖价格再创新高，产业链利润继续上移矿端利润有望再超预期。澳大利亚锂矿商 Pilbara 于 6 月 23 日发布公告，提前完成第六次 5000 吨 5.5% 锂精矿拍卖，此次和客户协商后锂精矿售价 6350 美元/吨，较上次拍卖价上涨 6.6%，根据测算对应碳酸锂成本为 $(6350 \times 6 / 5.5 + 90) \times 8 \times 6.7 \times 1.13 + 25000 = 450022$ 元/吨。本次锂精矿预计 7 月底发货，预计 10 月底完成生产出货，市场对于 Q4 的锂价依旧持乐观态度。随着各省市出台新能源车相应的购置补贴，我们上调全年新能源车销量至 550 万辆，并维持欧洲 250 万辆的全年销量预期，我们认为进入下半年后市场将持续维持高景气态势，而供给端新增产量较少，22 年仅 Greenbushes 和 Mt. Marion 的技改和 Wodgina 的一期重启带来约 3.7 万吨 LCE 增量，矿端价格有望继续上移并维持高位，看好锂矿厂商和具备一体化供应能力的锂盐厂商业绩再超预期。

1.2. 麒麟电池发布 23 年有望量产，钴镍价格下滑成本压力逐步缓解看好高镍三元份额和盈利能力双回升

宁德时代正式发布麒麟电池，并将于 2023 年量产上市。根据宁德时代提供的资料，麒麟电池系统集成度创全球新高，体积利用率突破 72%，能量密度可达 255Wh/kg，轻松实现整车 1000 公里续航，支持 5 分钟快速热启动及 10 分钟快充。在相同的化学体系、同等电池包尺寸下，麒麟电池包电量相比 4680 系统可以提升 13%。

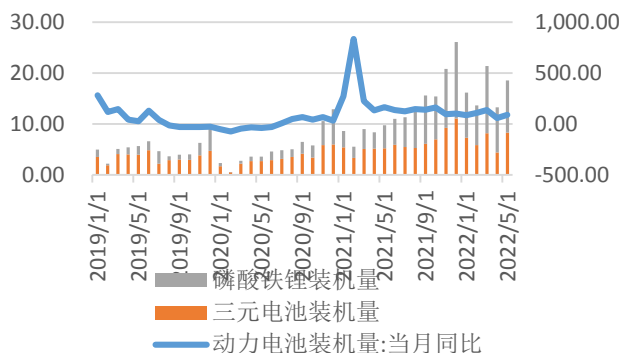
麒麟电池的核心在于快充和高续航能力，关注相应性能以及热管理需求带来的电池材料边际机会。此次麒麟电池的核心在于快充和高续航能力，22 年车企持续导入 125kw 以上大功率快充，续航焦虑下快充份额将快速渗透，锂离子在负极内的扩散速率以及电解质界面的副反应、浓度梯度是影响快充性能的主要因素，硅基负极方面，具备量产能力的贝特瑞有望率先受益；兼具成本与性能，掺杂高比例天然石墨为快充最佳方案，宁德时代等厂商已开始大规模导入翔丰华；石墨负极的快充性能可通过包覆、炭化提升，璞泰来 19 年在溧阳自建炭化产能以满足高端产品对快充的需求；而电解液方面通过改善电解液添加剂以应对副反应，看好 LiFSI 的加速。此外麒麟电池的高体积利用率将使得高镍麒麟电池的能量密度比 4680 大圆柱高 13%，大大提升其续航能力，看好高镍三元的份额有望逐步触底回升。为此麒麟电池冷却面积提高 270% 以应对可能的散热问题，我们看好液冷板以及主要起到绝缘、导热和缓冲作用的聚氨酯、导热球铝等供应商的边际提升机会。

镍钴价格显著下行，三元正极盈利有望触底回升。截至 6 月 26 日国内钴金属价格跌破 40 万元/年，带动硫酸钴价格大幅下跌，6 月以来下跌 7%，较 3 月高点跌幅超 30%，随着钴价继续下滑硫酸钴价格传导加持后继续看跌；镍方面 5 月以来 LME 镍价快速下行，镍钴价格下行有效缓解了三元正极材料的成本压力；根据市场价格进行测算三元正极的成本从高点 42 万元跌至 38 万元，虽然锂价依旧维持高位，但是相比市场价格跌幅剪刀差有望扩大，看好正极厂商的盈利能力 Q2 开始触底反弹。

技术迭代+成本压力缓解，高镍三元市场份额有望逐步提升下看好正极厂商有望出现结构性机会。5 月国内三元电池产量 16.3GWh，环比增长 58.2%，三元电池 5 月装机量占比达到

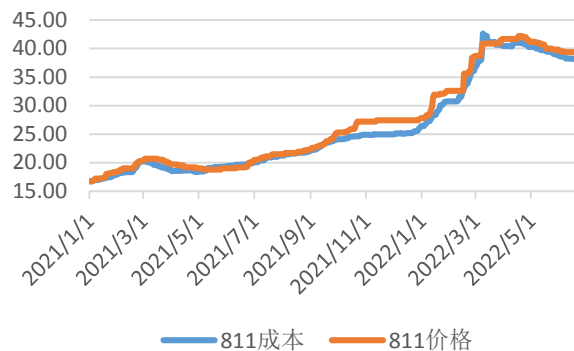
45.8%，环比增长 10 个百分点，回到去年 7 月的水平；展望来看，三元铁锂的中期性价比之争将取决于技术进步，三元方面除了高电压，高镍 9 系将逐步产业化，比容量将提升至 220mAh/g，4680 大圆柱以及宁德麒麟电池的市场化进程加速将有助于高镍三元的市场份额回升，我们认为在盈利能力+高镍市场份额双驱动下，部分具备高镍产线以及成本控制能力更强的三元正极厂商有望出现结构性机会。

图 1：三元电池装机增速有望快速提升（GW）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 2：正极价格和原材料剪刀差有望拉大（万元/吨）

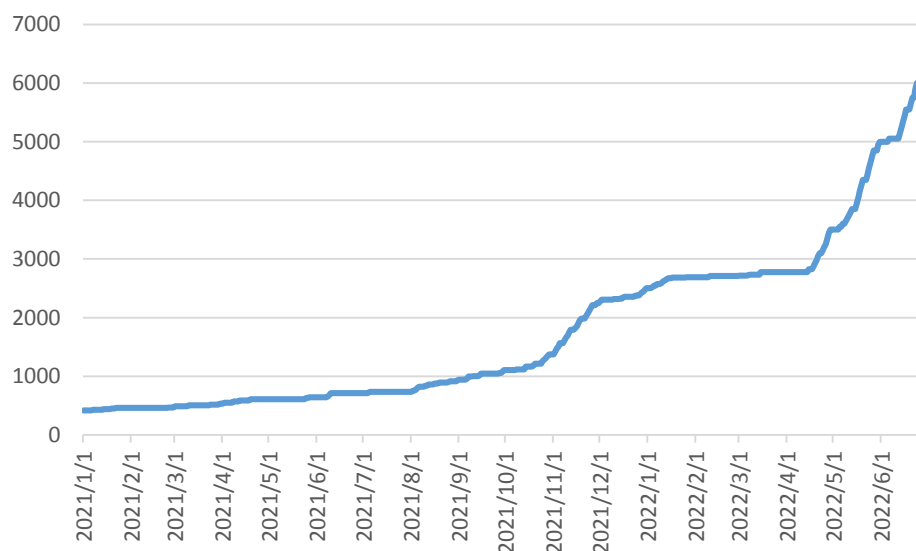


资料来源：百川浮盈，华宝证券研究创新部

2. 数据跟踪

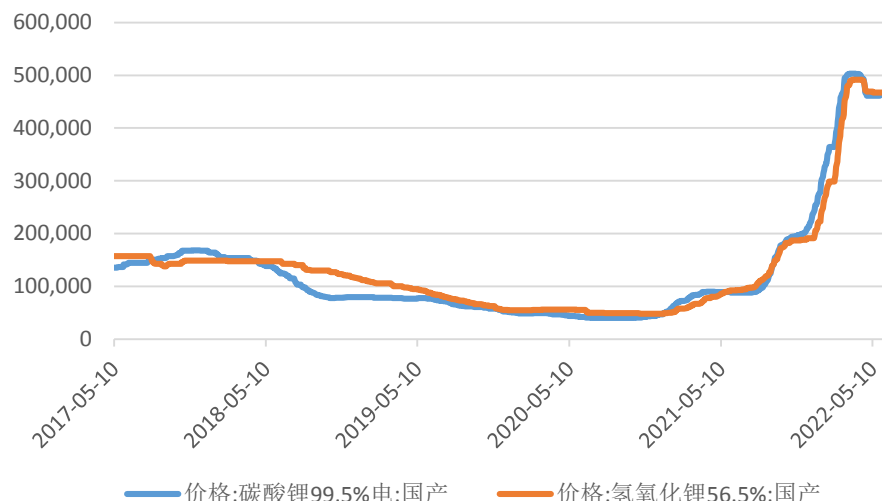
2.1. 原材料：P 矿拍卖价格再创新高，矿价继续上行助推锂盐价格后市看涨

图 3：5%锂辉石到岸价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，华宝证券研究创新部

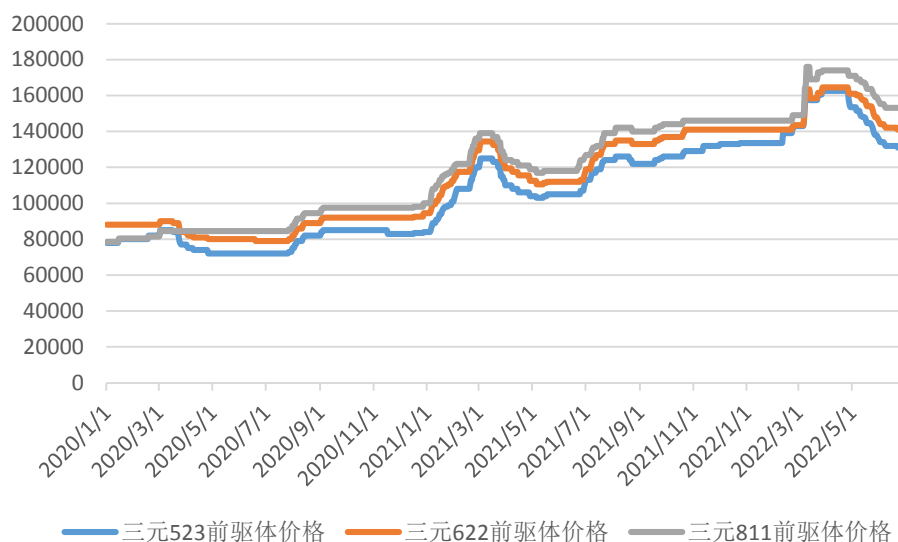
图 4：锂盐价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2.2. 前驱体：钴镍价格大幅下行成本压力得到缓解，企业排产回暖市场价格继续下滑

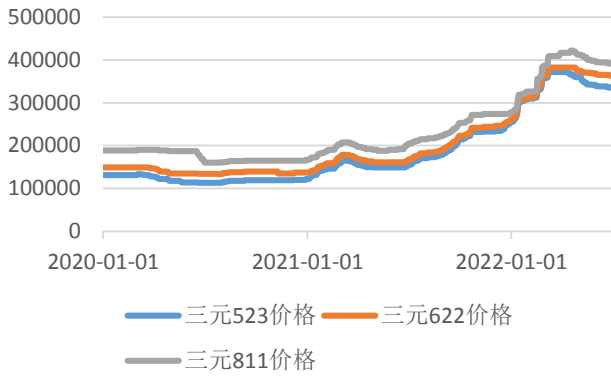
图 5：三元前驱体价格走势（万元/吨）



资料来源：百川浮盈，华宝证券研究创新部

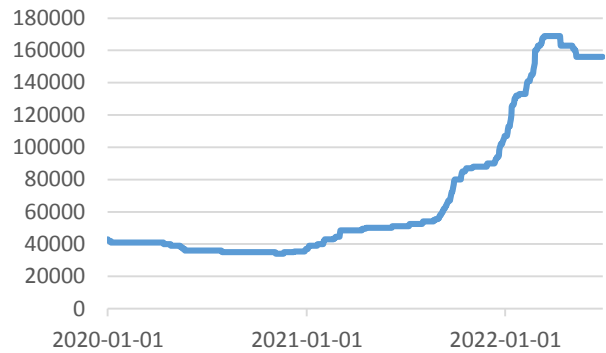
2.3. 电池正极：需求回暖叠加成本压力减缓三元正极订单排产增强，碳酸锂企稳铁锂正极价格继续保持平稳

图 6：三元正极材料价格走势（元/吨）



资料来源：百川浮盈，华宝证券研究创新部

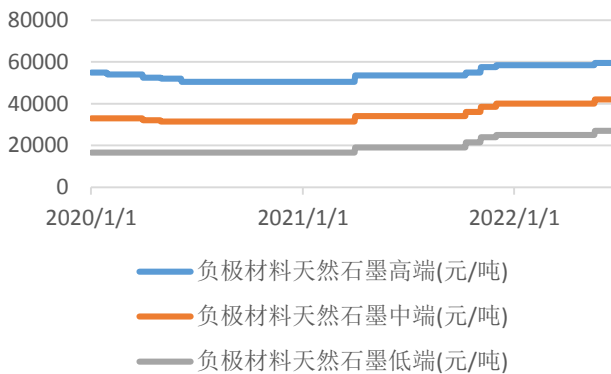
图 7：磷酸铁锂正极材料价格走势（元/吨）



资料来源：百川浮盈，华宝证券研究创新部

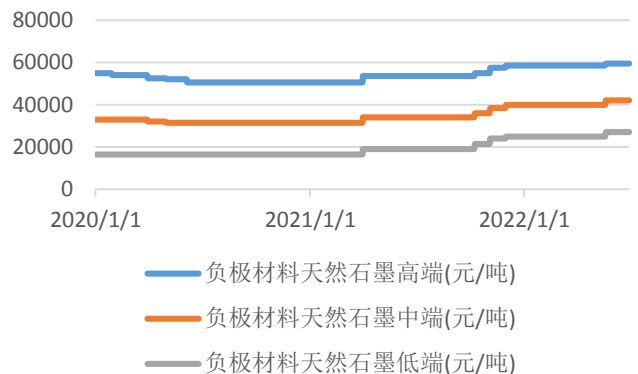
2.4. 电池负极：需求复苏端压力持续负极价格高位坚挺，后市有望看涨

图 8：人造石墨负极价格走势（元/吨）



资料来源：百川浮盈，华宝证券研究创新部

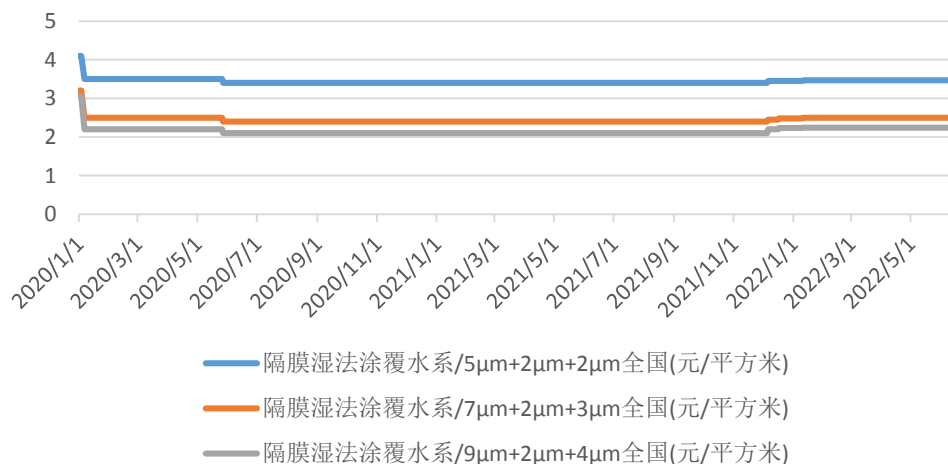
图 9：天然石墨负极价格走势（元/吨）



资料来源：百川浮盈，华宝证券研究创新部

2.5. 隔膜：价格保持稳定

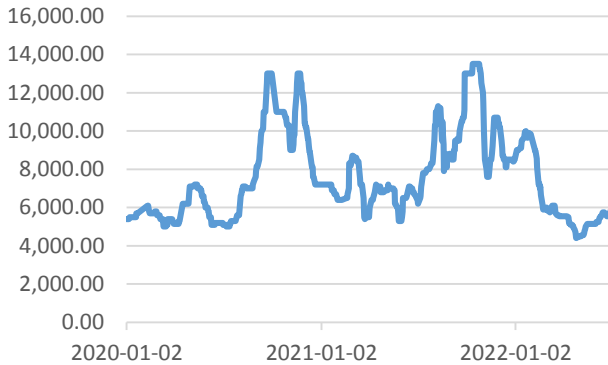
图 10：隔膜价格走势（万元/吨）



资料来源：百川浮盈，华宝证券研究创新部

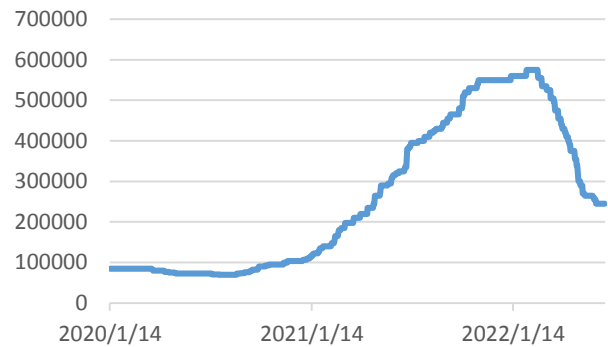
2.6. 电解液：原材料价格有上行趋势，价格逐步企稳

图 11: DMC 价格走势 (元/吨)



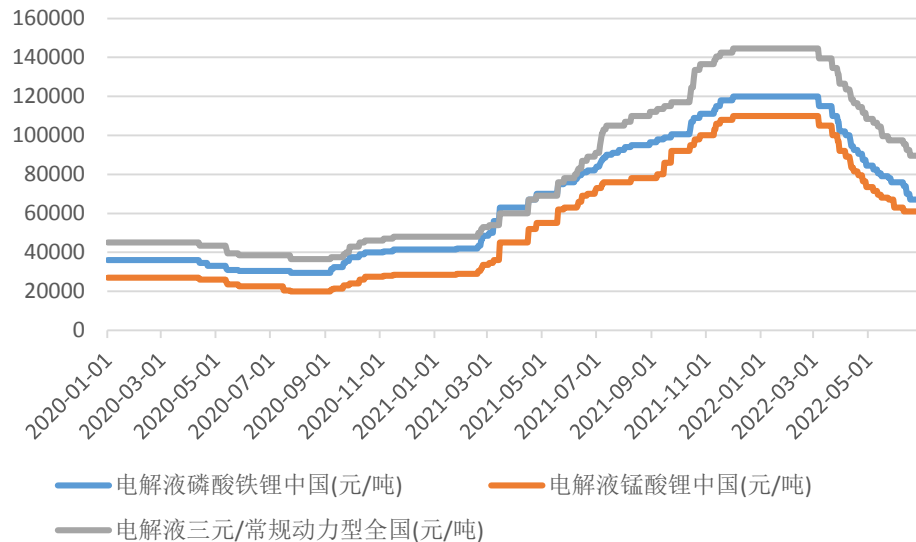
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 12: 六氟磷酸锂价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川浮盈, 华宝证券研究创新部

图 13: 电解液价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川浮盈, 华宝证券研究创新部

3. 投资建议

需求高增长预期不变态势下关注盈利能力反转和竞争格局优化的细分产业链机会。我们维持中欧新能源车全年高增长预期，随着主流电池厂商的产能扩张，对于中游电池材料的需求和订单锁定也是日益重要，可以关注竞争格局优化且供给增量有限（负极石墨化短期依旧紧缺，隔膜扩张受设备供应有限）的负极和隔膜领域中成本和规模经济优势明显并上下游一体化布局的龙头厂商；此外中上游除锂价外，部分材料随着供给释放成本出现不同程度下行，随着 22H1 动力电池厂商连续上调 2 次价格并逐步传导至下游车企，我们关注碳酸锂逐步形成自供以及盈利能力进一步回升并且能形成产业链一体化布局的优质动力电池厂商。

新增供给和下游高增长需求的不匹配周期下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。我们预计锂资源市场行情持续走强，本轮供给需求的错配周期将超出预期，锂精矿和碳酸锂价格有望维持高位，在海外新增供给推进进度不及预期的情况下，因此我们更应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获

得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，随着新能源车市场持续向好，终端需求车企寻求向上延伸直接和锂盐厂商签订供货协议来降低产业链成本，相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。

关注 4680 大圆柱和麒麟电池革新下电池材料的边际新机会。特斯拉推进下 4680 大圆柱电池下半年逐步量产，宁德发布麒麟电池有望 23 年投产，看好续航焦虑下快充和高镍的结构性机会，我们建议关注具备硅基负极量产能力的负极龙头厂商，看好高镍布局+成本控制明显的龙头正极厂商盈利有望逐步触底回升，此外看好电池新工艺下带来的零部件边际机会，看好热管理、碳纳米管等厂商有望在新技术电池加速投产下的订单增量。

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。