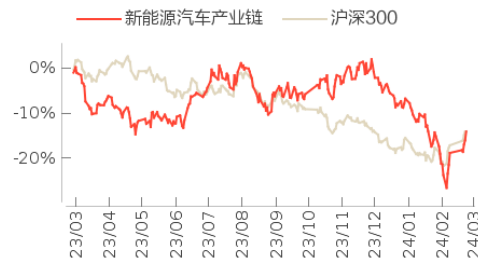


基本面利空出尽，板块超跌有望迎来反弹

行业评级 看好（维持）

国家/地区 中国
行业 新能源汽车产业链行业
报告发布日期 2024年02月27日



证券分析师

卢日鑫 021-63325888*6118
lurixin@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860515100003
李梦强 limengqiang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860517100003
林煜 linyu1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860521080002

联系人

杨雨浓 yangyunong@orientsec.com.cn
朱洪羽 zhuhongyu@orientsec.com.cn

相关报告

1月新能源车销量预计同增约80%，宁德时代发布业绩预告 2024-02-05
固态电池企业辉能科技计划上市，格林美与英美资源签署备忘录 2024-01-29
Northvolt获50亿美元融资，赣锋锂业获氢氧化锂长单 2024-01-22

核心观点

本周看点

- 1月动力和储能电池月度数据出炉
- 辉能科技宣布全球首条固态电池生产线已正式量产
- 格林美(002340.SZ)在建印尼镍资源项目基础工程已经全部完成
- 龙蟠科技(603906.SH):与LGES签署磷酸铁锂长单

锂电材料价格

- 钴产品:电解钴(21.55万元/吨, -2.05%);四氧化三钴(13.2万元/吨, 0.00%);硫酸钴(3.2万元/吨, 0.00%);
- 锂产品:碳酸锂(9.6万元/吨, -0.93%),氢氧化锂(8.5万元/吨, -0.12%);
- 镍产品:电解镍(13.1万元/吨, +2.74%),硫酸镍(3.1万元/吨, 0.00%);
- 中游材料:三元正极(523动力型12.2万元/吨, 0.00%;622单晶型13.5万元/吨, 0.00%;811单晶型16.0万元/吨, 0.00%);磷酸铁锂(4.3万元/吨, 0.00%);负极(人造石墨(低端产品)2.1万元/吨, 0.00%;人造石墨(中端产品)3.2万元/吨, 0.00%;人造石墨(高端产品)4.1万元/吨, 0.00%);隔膜(7+2μm涂覆1.3元/平, 0.00%;9+3μm涂覆1.2元/平, 0.00%);电解液(铁锂型1.9万元/吨, 0.00%;三元型2.2万元/吨, 0.00%;六氟磷酸锂6.7万元/吨, 0.00%)

投资建议与投资标的

- 新能源增长趋势确定,当前产业链核心矛盾在供给端。国内:2024年1月,新能源汽车销量同比增长79%,动力电池装机量同比增长100%;全球:2023年全年动力电池装机量705.5GWh,同比+38.6%,增速自高点回落但依然可观。随着电动车车型日益丰富、产品力与性价比不断提升,加之本地政府的大力扶持,美国、东南亚等新兴市场有望快速崛起,在全球范围内激发新一轮增长活力。而供给端的过剩与库存才是新能源汽车及锂电池产业链当前面临的主要问题。
- 锂电基本面利空出尽,估值见底修复。锂电行业在23年受到产业链大幅降价、行业去库、排产不及预期等多种负面影响,板块单边下行,Wind锂电池指数全年跌幅达24.8%,24年初在经历计提减值冲击后又一度下跌15.6%(截至2月23日),大量公司跌至1倍PB附近,甚至部分公司跌至0.8-0.9倍PB,进入超跌状态。我们认为大部分利空因素在股价里已经反应充分,尤其是计提减值后的四季报/一季报预期下修,目前部分超跌公司也进入估值修复状态。
- 行业积极因素犹在,短期排产复苏有望带来反弹机会。展望24年,行业量增、价格止跌、龙头份额提升、海外出口等积极因素综合作用下,我们认为机会大于风险。考虑到未来一段时间内已无明确的利空因素,锂电板块处于易涨难跌状态,随着3月排产复苏有望迎来反弹。建议关注:短期具备进攻性的方向,优选碳酸锂环节,其次为低PB具备修复空间的公司,如天际股份(002759,未评级)、道氏技术(300409,未评级)、信德新材(301349,未评级)等;业绩置信度较高的细分行业龙头:宁德时代(300750,未评级)、天赐材料(002709,未评级)、新宙邦(300037,未评级)、恩捷股份(002812,未评级)、科达利(002850,未评级)。

风险提示

- 政策变化风险;电动车销量不达预期风险;原材料价格波动,盈利变化风险;产能投放加快,过剩引发行业竞争风险;假设条件变化影响测算结果。

目录

1. 本周观点	4
2. 产业链新闻	5
2.1 产业链重要新闻及解读	5
2.1.1 1月动力和储能电池月度数据出炉	5
2.1.2 辉能科技宣布全球首条固态电池生产线已正式量产	6
2.2 产业链新闻一周汇总	7
2.3 本周新车上市	8
3. 重要公告梳理	9
3.1 格林美（002340.SZ）在建印尼镍资源项目基础工程已经全部完成	9
3.2 龙蟠科技（603906.SH）：与LGES签署磷酸铁锂长单	10
3.3 其他公告	10
4. 动力电池相关产品价格跟踪	10
5. 风险提示	12

图表目录

图 1: 2024 年 1 月国内动力电池产量及同环比增速 (GWh)	5
图 2: 2024 年 1 月按材料类型划分的国内动力和储能电池产量	5
图 3: 2024 年 1 月国内动力电池装车量及同环比增速 (GWh)	5
图 4: 2024 年 1 月按材料类型划分的国内动力电池装车量	5
图 5: 2024 年 1 月国内动力电池企业装车量前五名	6
图 6: 比亚迪驱逐舰 05 荣耀版上市	8
图 7: 比亚迪秦 Plus 荣耀版上市	8
图 8: 新款深蓝 SL03 纯电版上市	9
图 9: 江淮瑞风 E4 上市	9
图 10: 比亚迪海豚荣耀版上市	9
图 11: 新款智己 L7 上市	9
表 1: 本周上市公司公告汇总	10
表 2: 动力电池相关产品价格汇总表	10

1. 本周观点

- 新能源增长趋势确定，当前产业链核心矛盾在供给端。国内：2023 年国内新能源汽车销量、动力电池产量和装机量同比增速分别为 38%/43%/32%，2024 年 1 月，新能源汽车销量同比增长 79%，动力电池装机量同比增长 100%；全球：2023 年全年动力电池装机量 705.5GWh，同比 +38.6%，增速自高点回落但依然可观。随着电动车车型日益丰富、产品力与性价比不断提升，加之本地政府的大力扶持，美国、东南亚等新兴市场有望快速崛起，在全球范围内激发新一轮增长活力。而供给端的过剩与库存才是新能源汽车及锂电池产业链当前面临的主要问题。
- 融资收紧预期下降，供给端扩张放缓，盈利有望复苏。从当前时点来看，固定资产投资增速已经边际放缓，在建工程同比增速也已从高点回落。基于当前市场对行业增速、产业链盈利、格局恶化的担忧，叠加再融资规则的收紧，锂电企业融资难度加大节奏减缓，行业继续大规模扩张受到制约。投资动力和融资能力受损，产能利用率处于低位，新增产能的投放进度与扩产项目的投资规模均受到影响，跨界企业退出与投资规模缩减也屡见不鲜，产业链供给端实际的扩张速度与规模不及预期。需求保持可观增速，而扩产进度滞后的情况下，行业整体有望迎来盈利复苏。
- 中国锂电产业链世界领先，有望受益全球化机遇。当前，我国在电动车领域已经形成完善的产业链配套体系，并积极拓展海外市场，凭借规模和产业集群优势，在海外的认可度持续提升，成为全球电动化进程中不可或缺的重要推动力。尽管欧美政府施加种种税收与政策限制，但本土产业链短期内无法攻破技术、成本等多方壁垒，日韩企业在长期低盈利下扩张力度与节奏也相对有限，电动汽车产业发展终究要从由政策导向和政府补贴驱动的竞赛回归到车企及产业链的竞争，中国锂电企业仍将面对全球持续增长的电动车与动力电池需求。同时，随着锂电企业出海将中国电动车产品力推向全球，驱动转向或将带来海外市场的新一轮加速增长。
- 锂电基本面利空出尽，估值见底修复。锂电行业在 23 年经历了产业链大幅降价、行业去库、排产不及预期等多种负面影响，2023 年以来中上游公司业绩普遍承压。在此影响下锂电板块 2023 年单边下行，Wind 锂电池指数全年跌幅达 24.8%，24 年初在经历计提减值冲击后又一度下跌 15.6%（截至 2 月 23 日），大量公司跌至 1 倍 PB 附近，甚至部分公司跌至 0.8-0.9 倍 PB，进入超跌状态。我们认为大部分利空因素在股价里已经反应充分，尤其是计提减值后的四季报/一季报预期下修，目前部分超跌公司也进入估值修复状态。
- 行业积极因素犹在，短期排产复苏有望带来反弹机会。展望 24 年，行业量增、价格止跌、龙头份额提升、海外出口等积极因素综合作用下，我们认为机会大于风险。考虑到未来一段时间内已无明确的利空因素，锂电板块处于易涨难跌状态，随着 3 月排产复苏有望迎来反弹。建议关注：短期具备进攻性的方向，优选碳酸锂环节，其次为低 PB 具备修复空间的公司，如天际股份(002759, 未评级)、道氏技术(300409, 未评级)、信德新材(301349, 未评级)等；业绩置信度较高的细分行业龙头：宁德时代(300750, 未评级)、天赐材料(002709, 未评级)、新宙邦(300037, 未评级)、恩捷股份(002812, 未评级)、科达利(002850, 未评级)。

2. 产业链新闻

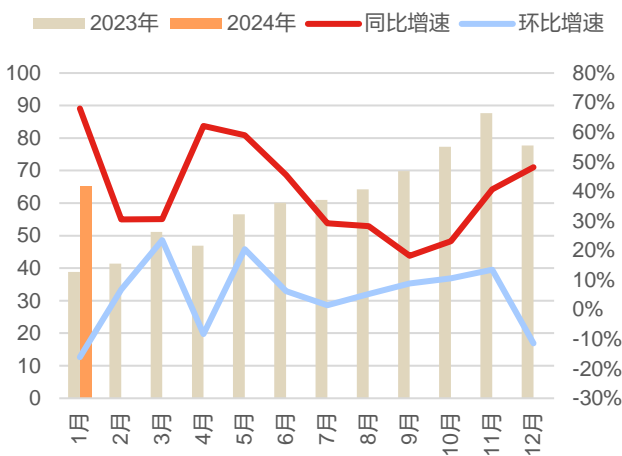
2.1 产业链重要新闻及解读

2.1.1 1月动力和储能电池月度数据出炉

2月7日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布1月国内电池数据。

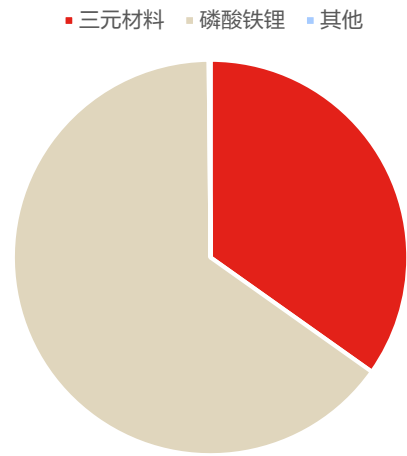
产量方面：1月，我国动力和其他电池合计产量为65.2GWh,环比下降16.1%，同比增长68.0%。

图 1：2024 年 1 月国内动力电池产量及同环比增速（GWh）



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

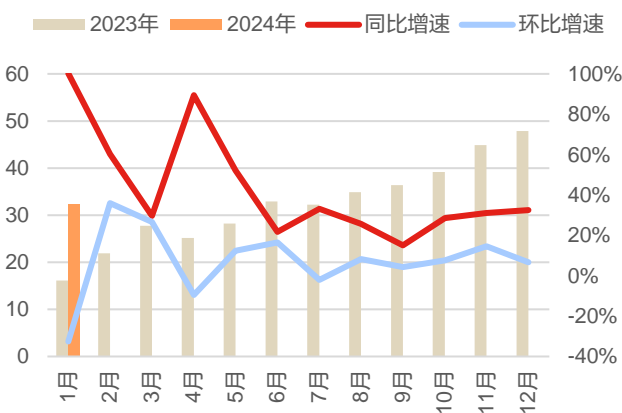
图 2：2024 年 1 月按材料类型划分的国内动力和储能电池产量



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

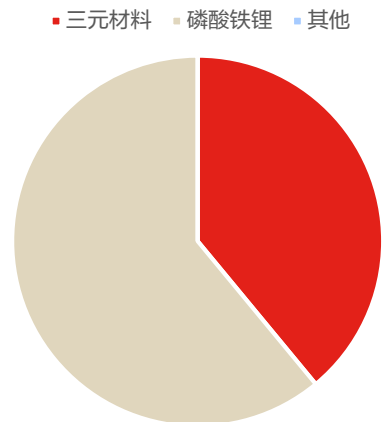
装车量方面，1月，我国动力电池装车量32.3GWh，同比增长100.2%，环比下降32.6%。其中，磷酸铁锂电池装车量19.7GWh，占总装车量60.9%，同比增长84.2%，环比下降37.1%；三元锂电池装车量12.6GWh，占总装车量39.0%，同比增长131.9%，环比下降23.9%。

图 3：2024 年 1 月国内动力电池装车量及同环比增速（GWh）



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

图 4：2024 年 1 月按材料类型划分的国内动力电池装车量



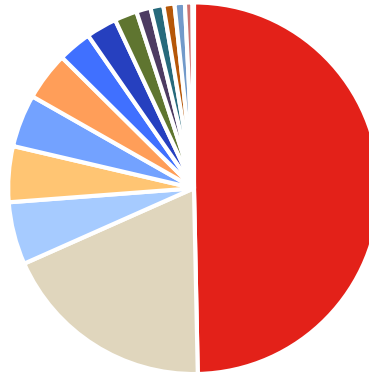
数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

1月，我国新能源汽车市场共计38家动力电池企业实现装车配套，较去年同期增加3家。排名前有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

3家、前5家、前10家动力电池企业动力电池装车量分别为23.7GWh、26.7GWh和30.9GWh，占总装车量比分别为73.4%、82.8%和95.7%。

图5：2024年1月国内动力电池企业装车量前五名

- 宁德时代
- 比亚迪
- 中创新航
- 国轩高科
- 蜂巢能源
- 亿纬锂能
- 欣旺达
- LG新能源
- 瑞浦兰钧
- 正力新能
- 孚能科技
- 极电新能源
- 卫蓝新能源
- 多氟多
- 鹏辉能源



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东方证券研究所

1月，我国动力和其他电池合计销量为57.1GWh，环比下降36.6%，同比增长72.0%。其中，动力电池销量为50.4GWh，占比88.2%，环比下降30.1%，同比增长82.3%；其他电池销量为6.7GWh，占比11.8%，环比下降62.7%，同比增长20.8%。

1月，我国动力和其他电池合计出口8.4GWh，环比下降56.9%，占当月销量14.7%。其中动力电池出口8.2GWh，占比97.7%，环比下降41.2%，同比增长9.0%。其他电池出口0.2GWh，占比2.3%，环比下降96.5%，同比下降88.7%。（来源：中国汽车动力电池产业创新联盟）

2.1.2 辉能科技宣布全球首条固态电池生产线已正式量产

2月23日，辉能科技宣布全球首条固态电池生产线已正式量产。辉能科技表示，固态电池的样品已发到各大新能源车企进行测试、开发模块。据介绍，辉能科技的这条固态电池生产线，位于台湾西北部的桃园，投资42亿新台币（约9.6亿元人民币）建设而成。初始产能为每年0.5GWh，可供1.4万辆电动汽车使用。最终规模为2GWh。其量产的固电池：12分钟可以充电到80%。续航可达1000公里。循环寿命超1000次。通过了针刺实验，本质上安全不燃爆。-30度的恶劣天气下，不减电。

根据辉能科技官网信息，其当前一代电池采用高镍正极和硅碳负极，去除了传统的PE/PP隔膜，采用了聚合物和氧化物电解质组成的复合隔膜。此外，正负极采用了Catholyte以及Anolyte的称呼，表示是添加了液态电解液成分的，所以能够确认，辉能科技当下的固态电池是混合固液电池，即也是半固态电池的一种，并不是全固态电池。不过，跟市场上很多的半固态电池相比较，辉能科技的固态电池去除了传统的PE/PP隔膜是一大进步。（来源：维科网锂电）

2.2 产业链新闻一周汇总

- 1) 中宁硅业硅碳负极材料及高纯硅烷系列产品项目在浙江衢州开工。该项目总投资 52.8 亿元，项目投用后形成年产 4 万吨硅碳负极材料生产能力。
- 2) 金杨股份与厦门火炬高技术产业开发区管理委员会签订合作协议，拟在厦门总投资 6 亿元建设锂电池精密结构件项目。
- 3) 宁德时代与蜀道集团签署战略合作协议，双方将在矿产资源开发、锂电新材料、场景电动化、新型储能、绿电碳汇、电池回收等领域加强合作。
- 4) 赣锋锂业在四川达州宣汉县投资 10 亿元建设 10 万吨退役电池回收综合利用生产线，该项目已进入试生产阶段。
- 5) 华纳新能源钠离子电池项目签约山东。该项目总投资 30 亿元，主要建设 2 万吨级正极材料产线、配套建设钠离子电池 PACK 生产线。
- 6) 2 月 17 日，临工新能与亿纬锂能联手打造的首台动力电池成功下线。据悉，临工新能动力电池 PACK 项目由临工集团与亿纬锂能联手打造，拥有一条自动化模组 PACK 生产线、一条手工模组 PACK 生产线和充放电测试线。
- 7) 贵州邦盛贵州开阳基地项目一期即将进入投产阶段。据悉，该项目规划建设年产 40 万吨磷酸铁和 15 万吨磷酸铁锂，总投资 63 亿元。
- 8) 天化发布公告，公司参股公司云南云天化聚磷新材料有限公司按照法定程序，约 8 亿元竞得云南省镇雄县碗厂磷矿普查探矿权。
- 9) 力神电池推出第二代钠离子电池，能量密度为 160Wh/kg，比第一代钠离子电池提升 10%。
- 10) SK On 计划筹集至多 2 万亿韩元(约合 107 亿元人民币)的资金，以加强电池产能投资。
- 11) 2 月 20 日，星途星纪元与宁德时代共同宣布，神行超充电池量产装车，全球首搭落地星纪元 ET
- 12) 天铁股份公告，公司与安徽合肥庐江高新技术产业开发区管理委员会签署《投资协议》，拟投资年产 10 万吨改性石墨负极材料项目。
- 13) 湖北省腾风而来精密制造有限公司软包电池项目开工。该项目总投资 50 亿元，年产软包电池 7500 万颗，预计 2025 年 1 月投产。
- 14) 星空钠电、宏成供电钠离子电池产业综合项目签署投资合作协议，建设年产 5 万吨钠电池正极材料、年产 2 万吨钠电池负极材料生产线等多个项目。
- 15) 宁德时代回应江西宜春视下窝锂矿关停称，公司宜春锂矿（视下窝矿区）项目节后按计划在正常生产。
- 16) 信宇人公告，公司中标 50GWh 锂电池产业基地（新能源电池标准化厂房）一期设备采购及安装项目第一标段的中标人。
- 17) 瑞浦兰钧问顶 345Ah 储能电芯通过了德国莱茵 TÜV Rheinland 颁发的 UL1973、UL9540A、IEC62619 三项国际认证，同时通过了 UN38.3 认证。
- 18) 四川储元世纪 5GWh 储能系统集成项目在四川省眉山市开工奠基，该项目总投资 50 亿元。

- 19) 挪威人造石墨负极企业 Vianode 加入欧盟“欧洲共同利益重要项目”(IPCEI) EUBatin 计划。
- 20) 国轩高科与上汽通用五菱就 2024 年全面持续深化合作达成一致共识，双方表示将从市场端、生态端出发，针对用户关注的里程、补能、动力等问题，联合做好电芯的研发调整。
- 21) 楚能新能源(宜昌)锂电池产业园项目一期二号电芯工厂正式投入生产，该工厂共有 3 条生产线，主要生产“聚能π”314Ah 大电芯。

2.3 本周新车上市

- 1) 2月19日，比亚迪驱逐舰 05 荣耀版正式上市，新车共推出 6 款配置，售价区间为 7.98-12.88 万元。(来源：汽车之家)
- 2) 2月19日，比亚迪秦 PLUS 荣耀版正式上市，其中 DM-i 车型共推出 5 款配置，售价区间为 7.98-12.58 万元；EV 版车型共推出 5 款配置，售价区间为 10.98-13.98 万元。(来源：汽车之家)
- 3) 2月20日，新款深蓝 SL03 纯电版正式上市。新车共推出三款纯电版车型，分别为 530Plus 纯电版、530Max 纯电版和 610Max 纯电版，售价区间为 15.69-17.39 万元。(来源：汽车之家)
- 4) 2月21日，江淮瑞风 E4 正式上市，两款车型指导价分别为精英版 18.98 万元和尊享版 19.98 万元。(来源：汽车之家)
- 5) 2月23日，比亚迪海豚荣耀版正式上市，此次共推出 4 款配置车型，售价区间为 9.98-12.98 万元。(来源：汽车之家)
- 6) 2月24日，2024 款智己 L7 正式上市，新车共推出 4 款车型，售价区间为 29.99-41.99 万元。(来源：汽车之家)

图 6：比亚迪驱逐舰 05 荣耀版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 7：比亚迪秦 Plus 荣耀版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 8：新款深蓝 SL03 纯电版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 9：江淮瑞风 E4 上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 10：比亚迪海豚荣耀版上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 11：新款智己 L7 上市



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

3. 重要公告梳理

3.1 格林美（002340.SZ）在建印尼镍资源项目基础工程已经全部完成

2月22日格林美发布公告，披露印尼镍资源项目建设进展情况。公告显示，格林美印尼镍资源项目位于印尼 IMIP 园区，规划建设总量 12.3 万吨金属镍/年的湿法冶金产能。其中，格林美控股产能 9.3 万吨金属镍/年，与印尼 MDK 公司合资的产能为 3.0 万吨金属镍/年。格林美在公告中称，目前在建的印尼镍资源项目基础工程已经全部完成，将于 2024 年 6 月开始三个模块（每个模块 2.1 万吨金属镍/年）在年内分批竣工投产。与印尼 MDK 合资的 3.0 万吨金属镍/年产能将在 2024 年 9 月竣工运行。

2024 年 2 月 21 日，公司印尼镍资源项目建设百日冲刺誓师大会在湖北荆门园区与印尼青美邦园区同步举行，34 家合作伙伴参与百日冲刺誓师大会，共同誓言打赢公司印尼镍资源项目百日冲刺攻坚战，公司印尼镍资源项目的建设正式进入百日冲刺阶段，将推动公司印尼镍资源项目如期竣工投产。此外，公司将在 2024 年 6 月份竣工年产 3 万吨高镍三元前驱体产能，打造世界一流的镍资源新能源材料全产业链与工程技术创新体系以及中国与印尼镍资源合作发展的亮点工程，提升

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

公司在欧美两大新能源新兴市场进军的竞争力，符合公司发展战略和广大投资者利益。

3.2 龙蟠科技（603906.SH）：与 LGES 签署磷酸铁锂长单

2月21日，龙蟠科技公告称，其控股子公司常州锂源新能源科技有限公司与 LG EnergySolution, Ltd. 签署了《长期供货协议》。协议约定，由常州锂源自2024年至2028年期间合计向 LGES 销售16万吨磷酸铁锂正极材料产品，具体单价由双方根据本协议条款逐月确定，如按照当前市场价格估算，协议总金额超人民币70亿元（最终根据销售订单据实结算）；此外协议约定，双方将尽最大努力，在2024年6月30日之前，就2025年至2028年期间额外供销36万吨磷酸铁锂正极材料产品的事项进行协商与确定。

公司表示，公司签订本协议有助于与下游合作伙伴建立长期稳定的关系，有助于公司产品的稳定销售，符合公司发展战略规划。若该合同能顺利履行，将对公司未来业绩产生积极影响。

3.3 其他公告

表 1：本周上市公司公告汇总

日期	公司	公告主要内容
2024年2月21日	拓邦股份	深圳拓邦股份中标中国铁塔 2023-2024 年备用电磷酸铁锂电池产品集中招标项目，中标金额约为 3.40 亿元（含税）。
2024年2月24日	振华新材	公司 2023 年度实现营业收入 687,573.75 万元，同比减少 50.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 10,267.82 元，同比减少 91.93%。
2024年2月24日	派能科技	2023 年公司实现营业总收入 335,203.28 万元，同比减少 44.26%；归属于母公司所有者的净利润 54,586.56 万元，同比减少 57.11%。
2024年2月24日	万润新能	公司 2023 年度实现营业总收入 1,218,393.61 万元，同比减少 1.36%；实现归属于母公司所有者的净利润-150,481.11 万元，同比减少 256.96%。
2024年2月24日	孚能科技	公司 2023 年营业收入 16,471,824,149.97 元，较上年同期增长 42.14%；归属于母公司所有者的净利润为-1,773,751,160.81 元。
2024年2月24日	长远锂科	公司 2023 年实现营业总收入 1,072,903.62 万元，同比减少 40.31%；实现归属于母公司所有者的净利润-12,446.80 万元，同比减少 108.36%。
2024年2月24日	先惠技术	公司 2023 年实现营业总收入 244,934.71 万元，同比增加 35.69%；实现归属于母公司所有者的净利润 4,118.76 万元，同比增加 13,561.89 万元。

数据来源：Wind，东方证券研究所

4. 动力电池相关产品价格跟踪

表 2：动力电池相关产品价格汇总表

跟踪产品	单位	本周价格	上周价格	涨跌幅	2023 年初价格	2023 年初至今涨跌幅
锂金属	万元/吨	87.5	87.5	0.00%	293.5	-70.19%
锂精矿	元/吨	6400	6400	0.00%	46100	-86.12%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

碳酸锂	万元/吨	9.6	9.7	-0.93%	51.2	-81.21%
氢氧化锂	万元/吨	8.5	8.5	-0.12%	53.35	-84.05%
钴金属	万元/吨	21.55	22.00	-2.05%	32.3	-33.28%
钴精矿	美元/磅	5.7	5.7	0.00%	15.3	-63.07%
硫酸钴	万元/吨	3.2	3.2	0.00%	4.8	-33.13%
四氧化三钴	万元/吨	13.2	13.2	0.00%	19.9	-33.60%
电解镍	万元/吨	13.1	12.8	2.74%	24.0	-45.29%
硫酸镍	万元/吨	3.1	3.1	0.00%	4.5	-30.46%
三元材料:111型	万元/吨	11.7	11.7	0.00%	34.9	-66.62%
三元材料5系:动力型	万元/吨	12.2	12.2	0.00%	33.75	-63.85%
三元材料5系:单晶型	万元/吨	13.3	13.3	0.00%	35	-62.00%
三元材料5系:镍55型	万元/吨	10.8	10.8	0.00%	32.55	-66.97%
三元材料6系:常规622型	万元/吨	13.3	13.3	0.00%	36.45	-63.51%
三元材料6系:单晶622型	万元/吨	13.5	13.5	0.00%	37.6	-64.23%
三元材料8系:811型	万元/吨	16.0	16.0	0.00%	40	-60.13%
磷酸铁锂正极	万元/吨	4.3	4.3	0.00%	16.6	-74.10%
钴酸锂正极	万元/吨	17.4	17.4	0.00%	40.5	-57.16%
人造石墨:低端产品	万元/吨	2.1	2.1	0.00%	3.1	-33.33%
人造石墨:中端产品	万元/吨	3.2	3.2	0.00%	5.1	-37.62%
人造石墨:高端产品	万元/吨	4.1	4.1	0.00%	5.0	-19.60%
干法基膜(16 μ m):国产中端	元/平方米	0.4	0.4	0.00%	0.75	-43.33%
湿法基膜(9 μ m):国产中端	元/平方米	1.0	1.0	0.00%	1.45	-34.48%
湿法基膜(7 μ m):国产中端	元/平方米	1.1	1.1	0.00%	1.9	-44.74%
7 μ m+2 μ m涂覆隔膜	元/平方米	1.3	1.3	0.00%	2.45	-45.92%
9 μ m+3 μ m涂覆隔膜	元/平方米	1.2	1.2	0.00%	2.15	-43.02%
六氟磷酸锂	万元/吨	6.7	6.7	0.00%	23.25	-71.40%
电解液-铁锂	万元/吨	1.9	1.9	0.00%	5.3	-65.09%
电解液-三元圆柱	万元/吨	2.2	2.2	0.00%	6.05	-63.22%
溶剂:碳酸二乙酯(DEC)	万元/吨	1.0	1.0	0.00%	1.04	-8.17%
溶剂:碳酸二甲酯(DMC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.6	-23.33%
溶剂:碳酸乙烯酯(EC)	万元/吨	0.5	0.5	0.00%	0.54	-5.61%
溶剂:碳酸甲乙酯(EMC)	万元/吨	0.7	0.7	0.00%	1.04	-29.81%
溶剂:碳酸丙烯酯(PC)	万元/吨	0.8	0.8	0.00%	0.83	-6.67%

数据来源：同花顺金融，东方证券研究所

5. 风险提示

政策变化风险。新能源汽车销量可能受宏观政策及产业政策调整的影响。

电动车销量不达预期风险。锂电池产业链最终取决于下游新能源车销售，如果销量不及预期将影响整条产业链相关企业需求。虽然新能源汽车具有环保、补贴等诸多优势，但与传统燃油车比在续航里程、充电便利性上仍有不足，未来仍有销售不及预期的风险。

原材料价格波动，盈利变化风险。以锂为代表的金属原材料供应端具有不确定性，受各种因素影响，材料价格可能出现剧烈波动风险。

产能投放加快，过剩引发行业竞争风险。若行业产能规模扩张速度加快，则可能引起过剩局面，导致行业竞争加剧。

假设条件变化影响测算结果。文中测算基于设定的前提假设基础之上，存在假设条件发生变化导致结果产生偏差的风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。