

本周动力电池产业链供需保持平稳

先进制造 锂电行业观察 | 2022 年 7 月 18 日

研究部

陈兵

bchen@cebm.com.cn

韩家宝

jbhan@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- 1) 上游锂矿价格环比持平，碳酸锂价格小幅提升：截至 7 月 17 日，钴精矿（华东）本周价格持续下降，达到 22.40 美元/磅，环比下降 1.55 美元/磅。当前海外航空工业对钴金属需求较弱，海外钴价相比国内较高，近期国内出口增多，海外供给增加，推动海外价格下行，叠加近期系数下调，共同推动中间品价格下行。截至 7 月 17 日，锂辉石精矿（Li₂O 6%）到岸价 5000 美元/吨，环比上周持平。

锂盐方面，电池级氢氧化锂（>56.5%）保持 49.04 万元/吨不变，电池级碳酸锂均价小幅上升至 48.31 万元/吨。厂家长协为主，主流价格仍在高位，低价货源难寻，下游刚需拿货，观望情绪较浓。预计短期内国内工业级碳酸锂市场持稳运行或者幅度调整。综合来看，本周碳酸锂市场企稳为主，价格高位僵持，电池级碳酸锂供应依旧紧俏，新能源热度不减，业者看好后市。

- 2) 三元前驱体 523/622/811 价格截至 7 月 17 日分别是 11.90 万/吨、12.90 万/吨和 14.12 万/吨，较上周价格持续下滑。本周三元前驱体成本下跌，价格不断下行。原料上，本周钴镍盐价格仍持续下滑，导致前驱体成本相应下跌。需求上，动力市场订单恢复并逐步增量，长单成交较多。但数码市场仍清淡，叠加头部企业为冲量而降价争夺数码市场，导致市场零单成交价格拉低，前驱体价格不断下行。

三元 523 正极材料价格略微下降，磷酸铁锂价格环比保持平稳。截至 7 月 17 日，三元材料 523 市场价格在 32.9 万元/吨，较上周环比下降 2.46%；磷酸铁锂市场主流价格在 15.6 万元/吨，环比不变。周产量方面，前驱体、三元正极及磷酸铁锂正极产量分别为 13730 吨、9885 吨、18400 吨，较上周变幅分别为 0.22%、1.13%、0.93%；库存方面同比变幅为 0.00%、1.34%、2.36%。

- 负极材料：人造石墨价格环比持平。截至 7 月 17 日，低端、中端和高端人造石墨负极价格不变，分别是 4.00 万元/吨、5.80 万元/吨和 7.35 万元/吨。本周中国锂电负极材料市场价格持稳，负极生产企业整体开工良好，企业订单充足，新能源汽车市场景气度持续攀升，负极材料需求供应紧张，导致石墨化产能缺口拉大，国内负极石墨化产能已经显露出紧缺态势；从负极材料的种类上来看，整个负极材料市场将仍然以天然石墨和人造石墨为主体，人造石墨仍是负极材料的应用主流。

铜箔价格环比略有下降，截至 7 月 17 日铜箔（8 μm）低端及高端市场价分别为 8.59 万元/吨、9.29 万元/吨，铜箔（6 μm）低端、高端价格分别为 9.69 万元/吨、10.49 万元/吨。



- **隔膜材料价格平稳：**截至 7 月 17 日，5 μm、7 μm、9 μm 湿法隔膜价格保持在 2.9 元/平、2 元/平、1.47 元/平；涂覆膜价格（涂覆水系/5 μm+2 μm+2 μm）为 3.47 元/平，涂覆膜价格（涂覆水系/7 μm+2 μm+3 μm）为 2.5 元/平，涂覆膜价格（涂覆水系/9 μm+2 μm+4 μm）为 2.24 元/平。隔膜周度产量（第 28 周）22346 吨，较上周上升 0.41%。
- **六氟磷酸锂价格环比不变：**截至 7 月 17 日报价 25.25 万元/吨，较上周价格环比不变。供应方面，疫情影响工厂延期试车，六氟磷酸锂市场新增产能未达预期，夏季厂家加快清库步伐，厂家对六氟磷酸锂供应预期看紧，生产厂家较高负荷运行。六氟磷酸锂生产厂家大多按订单生产，企业多续签订单。需求端来看，终端新能源汽车需求上涨，推动电解液需求趋势上行，厂家积极入市商谈，六氟磷酸锂行情利好明显。截至 7 月 17 日电解液（三元/常规动力）价格 8.45 万元/吨，价格较上周环比不变。

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com



目录

一、主要观点	5
二、产业链数据跟踪	5
(一) 新能源汽车销量追踪：中国 1-6 月累计销售 224.7 万辆，同比增长 122.4%	5
(二) 动力电池数据跟踪：6 月产量装机量趋势向好	6
(三) 锂电池材料数据跟踪：	7
三、近期重要报告	10
四、风险提示	13

图表目录

图表 1: 中国新能源汽车月度销量走势 (万辆)	6
图表 2: 中国新能源汽车月度产量走势 (万辆)	6
图表 3: 欧洲新能源汽车月度销量走势 (万辆)	6
图表 4: 美国新能源汽车月度销量走势 (万辆)	6
图表 5: 2022 年 6 月国内铁锂装机量	7
图表 6: 2022 年 6 月国内三元装机量	7
图表 7: 2022 年 5 月国内整体装机量	7
图表 8: 三元、铁锂装机量各自占比	7
图表 9: 钴精矿价格 (华东) 降至 22.40 美元/磅 (20220717)	8
图表 10: 碳酸锂价格小幅上升至 48.31 万元/吨 (20220717)	8
图表 11: 三元 523 正极价格略有下降 (20220717)	8
图表 12: 磷酸铁锂价格环比不变 (20220717)	8
图表 13: 正极材料产量本周环比有所增加 (第 28 周)	9
图表 14: 正极材料库存量 (第 28 周)	9
图表 15: 人造石墨负极价格保持不变 (元/吨) (20220717)	9
图表 16: 石墨化价格持稳 (元/吨) (20220717)	9
图表 17: 隔膜价格平稳	10
图表 18: 隔膜周度产量上升 0.61%	10
图表 19: 六氟磷酸锂价格较上周价格环比不变	10
图表 20: 电解液 (三元/常规动力) 价格较上周环比不比	10

一、主要观点

据我们草根调研，某磷酸铁锂正极材料龙头企业 7 月排产环比 6 月实际产量提升 3%，处于满产状态，某三元正极材料龙头企业 7 月排产环比 6 月提升 6%左右。下游动力电池企业 7 月排产也环比走高，但目前仍受限于负极等关键物料的供给瓶颈，产能利用率未达预期，判断随着上游原材料供给缓解，动力电池企业产能利用率将进一步走高。

新能源车产销量年初以来持续强势，但上游电池级碳酸锂供不应求，带动正极材料价格快速上涨，锂电池厂商盈利能力有所承压。但油价上涨以及新能源车下乡活动和地方政府的新能源车补贴推出，市场对碳酸锂等上游原材料价格上涨的接受程度上升，动力电池企业成本传导能力好于此前。继续推荐竞争格局较好的中游环节，看好具备成本优势和性能优势的龙头公司：

1) **锂电池厂商**：新能源车渗透率超预期，下半年新能源车销量维持高景气，动力电池企业成本传导能力好于此前，盈利能力将逐季改善；

2) **正极材料**：产销增速可观，未来磷酸铁锂需求空间打开，三元正极高镍化趋势明确，龙头企业积极扩产，抢占高端三元材料市场份额；

3) **竞争格局和盈利水平较好的隔膜赛道**：头部隔膜企业毛利率近三年保持在 40%以上，头部企业满产满销，刚性扩产周期下龙头优先受益需求市场的增长，随着海外电动化进程推进，企业海外客户结构占比提升有望进一步提升盈利；

4) **电解液赛道**：随着电解液的扩产，市场对其周期性有所担心，头部公司受益于长协订单，2022 年价格扰动的影响有所平抑，且通过加码新型锂盐业务进一步凸显成本和利润优势；

5) **负极/锂电铜箔赛道**：2022 年供给缺口确定性强，头部企业有望优先受益；

6) **锂电设备**：十四五高速成长期，动力电池开启第二次扩产潮，叠加海外需求快速增长，主要锂电池厂商加快在欧洲的布局，中国龙头锂电设备企业将获取新的需求增长点。

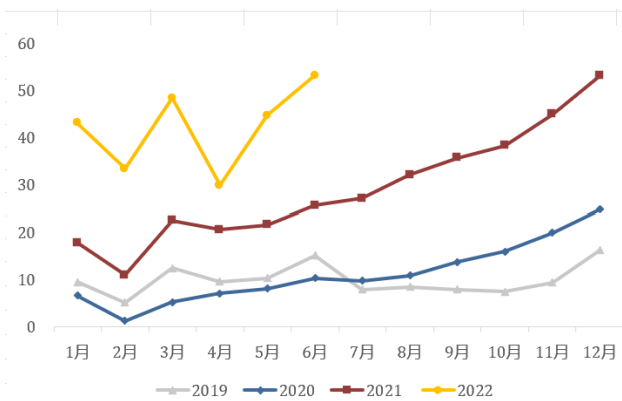
二、产业链数据跟踪

(一) 新能源汽车销量追踪：中国 1-6 月累计销售 224.7 万辆，同比增长 122.4%

据中汽协近日发布数据，2022 年 6 月份国内新能源汽车销量 53.1 万辆，同比增长 130.5%，环比增长 47.8%；累计销量 224.7 万辆，同比增长 122.4%。厂商排名方面，比亚迪成最大赢家称霸新能源汽车市场，新能源汽车 6 月销量达 13 万辆，同比增长 228.8%；特斯拉以月销 7.7 万辆，同比增长 177%获得亚军；上汽通用五菱以月销量 4.3 万辆，同比下滑 39%获得季军；其它值得一提的是小鹏成为造车新势力冠军。

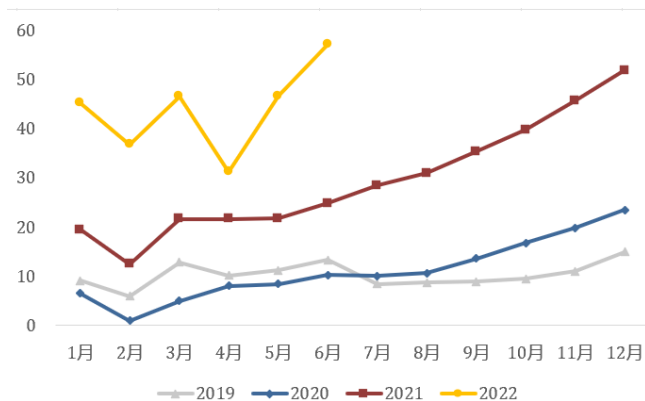
欧洲新能源汽车 2022 年上半年销量增长放缓，1-6 月欧洲已披露主流九国合计销量为 91.1 万辆，同比+6%，其中约一半是插电式混合动力车；美国 2022 年 1-6 月电动车销量 47.6 万辆，同比+75%，电动化进程加速。整体来看，特斯拉带动市场主旋律，现代起亚、福特、Stellantis 等传统车企也在快速起量中。

图表 1：中国新能源汽车月度销量走势（万辆）



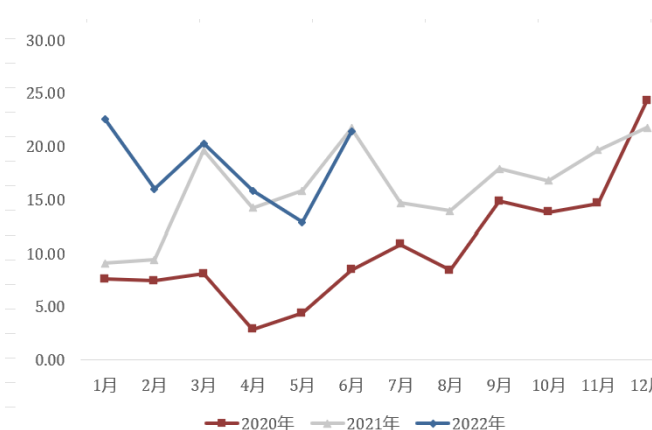
来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 2：中国新能源汽车月度产量走势（万辆）



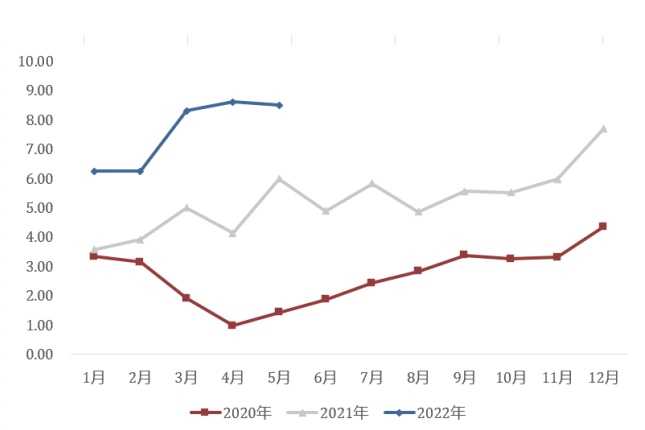
来源：中汽协，莫尼塔研究

图表 3：欧洲新能源汽车月度销量走势（万辆）



来源：Marklines，莫尼塔研究

图表 4：美国新能源汽车月度销量走势（万辆）



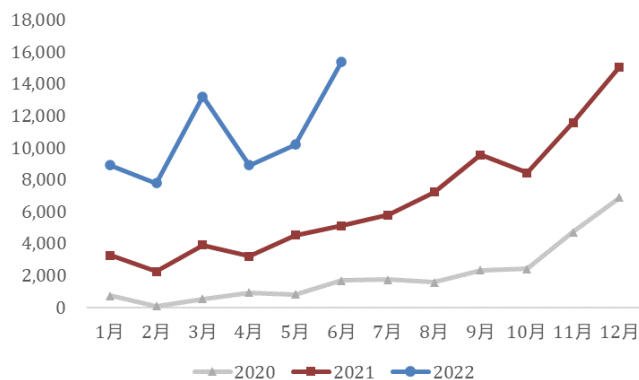
来源：Marklines，莫尼塔研究

（二）动力电池数据跟踪：6月产量装机量趋势向好

据创新联盟发布的国内动力电池数据显示,6月我国动力电池装车量 27.0GWh,同比增长 143.3%,环比增长 45.5%。从电池类型细分看,三元电池装车量 11.6GWh,占总装车量 42.9%,同比增长 94.9%,环比增长 39.4%;磷酸铁锂电池装车量 15.4GWh,占总装车量 57.1%,同比增长 201.5%,环比增长 50.7%。1-6月我国动力电池累计装车量 110.1GWh,累计同比增长 109.8%。其中三元电池累计装车量 45.6GWh,占总装车量 41.4%,累计同比增长 51.2%;磷酸铁锂电池累计装车量 64.4 GWh,占总装车量 58.5%,累计同比增长 189.7%。

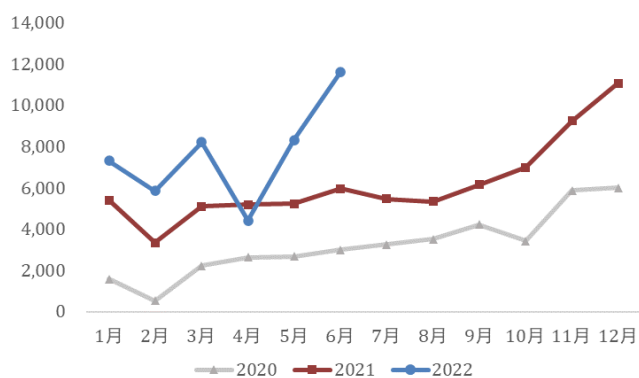
集中度方面,根据中国汽车动力电池产业创新联盟目前公布的信息显示 6月国内动力电池装车量前 15 名的企业。其中,宁德时代以 49.60%的占比占据第一名,比亚迪、LG 新能源、中创新航、国轩高科分别以 18.53%、6.19%、6.01%、4.94%的占比位居 2~5 位。此外,6至 15 位依次为欣旺达、蜂巢能源、亿纬锂能、孚能科技、瑞浦能源、塔菲尔、多氟多、鹏辉能源、力神和捷威动力。

图表 5：2022 年 6 月国内铁锂装机量



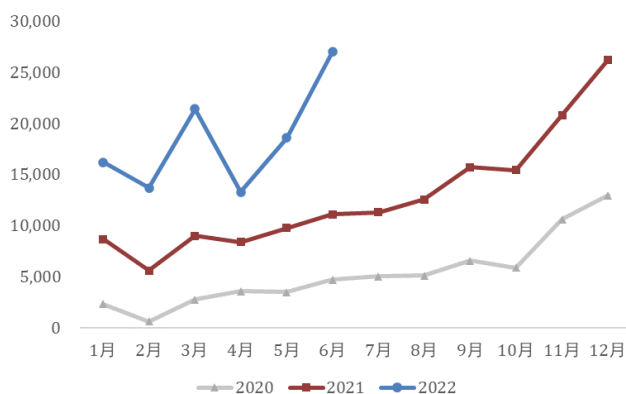
来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，莫尼塔研究

图表 6：2022 年 6 月国内三元装机量



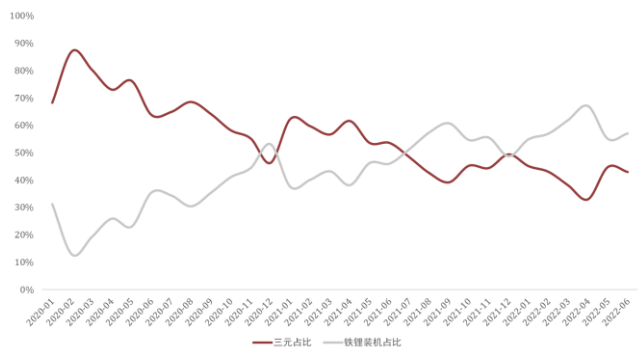
来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，莫尼塔研究

图表 7：2022 年 5 月国内整体装机量



来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，莫尼塔研究

图表 8：三元、铁锂装机量各自占比



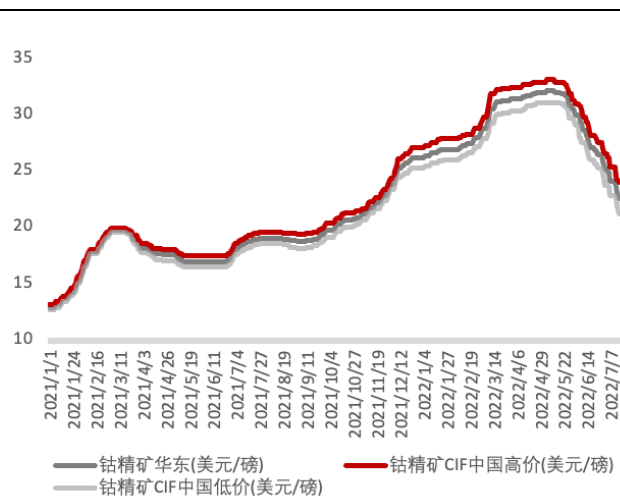
来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，莫尼塔研究

（三）锂电池材料数据跟踪：

1) 上游锂矿价格环比持平，碳酸锂价格小幅提升：截至 7 月 17 日，钴精矿（华东）本周价格持续下降，达到 22.40 美元/磅，环比下降 1.55 美元/磅。当前海外航空工业对钴金属需求较弱，海外钴价相比国内较高，近期国内出口增多，海外供给增加，推动海外价格下行，叠加近期系数下调，共同推动中间品价格下行。截至 7 月 17 日，锂辉石精矿（Li₂O 6%）到岸价 5000 美元/吨，环比上周持平。

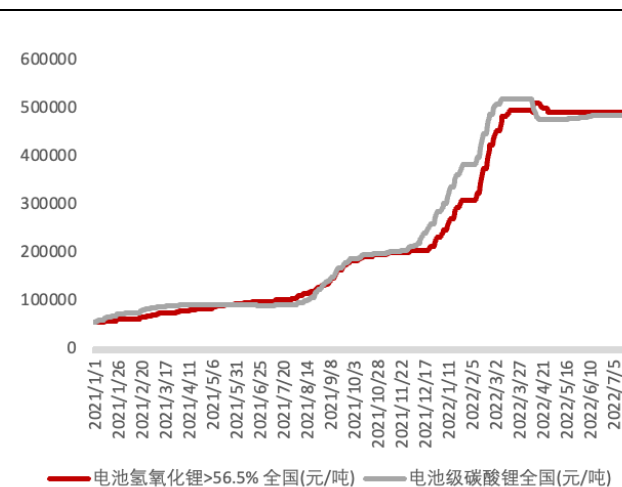
锂盐方面，电池级氢氧化锂（>56.5%）保持 49.04 万元/吨不变，电池级碳酸锂均价小幅上升至 48.31 万元/吨。厂家长协为主，主流价格仍在高位，低价货源难寻，下游刚需拿货，观望情绪较浓。预计短期内国内工业级碳酸锂市场持稳运行或者幅度调整。综合来看，本周碳酸锂市场企稳为主，价格高位僵持，电池级碳酸锂供应依旧紧俏，新能源热度不减，业者看好后市。

图表 9：钴精矿价格（华东）降至 22.40 美元/磅
(20220717)



来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 10：碳酸锂价格小幅上升至 48.31 万元/吨
(20220717)

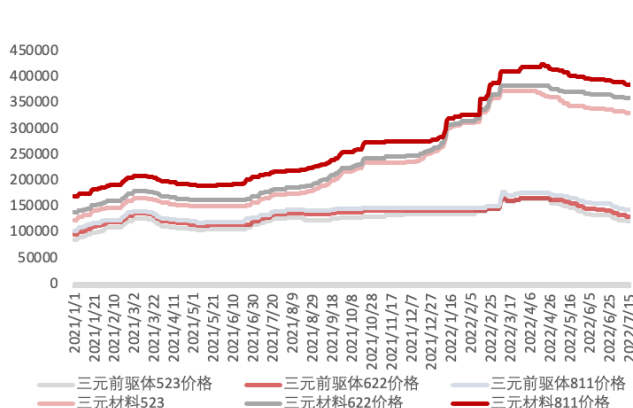


来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

2) 三元前驱体 523/622/811 价格截至 7 月 17 日分别是 11.90 万/吨、12.90 万/吨和 14.12 万/吨，较上周价格持续下滑。本周三元前驱体成本下跌，价格不断下行。原料上，本周钴镍盐价格仍持续下滑，导致前驱体成本相应下跌。需求上，动力市场订单恢复并逐步增量，长单成交较多。但数码市场仍清淡，叠加头部企业为冲量而降价争夺数码市场，导致市场零单成交价格拉低，前驱体价格不断下行。

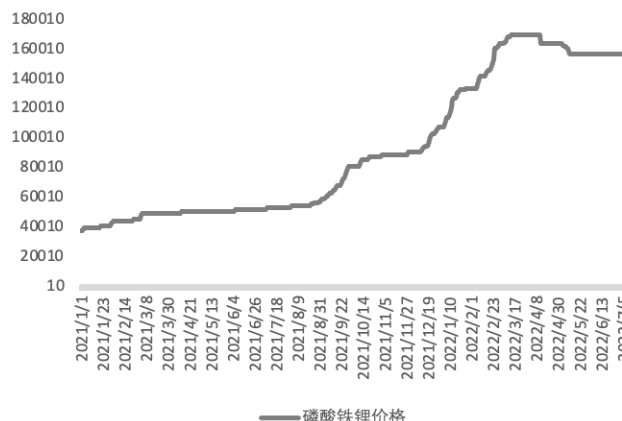
三元 523 正极材料价格略微下降，磷酸铁锂价格环比保持平稳。截至 7 月 17 日，三元材料 523 市场价格在 32.9 万元/吨，较上周环比下降 2.46%；磷酸铁锂市场主流价格在 15.6 万元/吨，环比不变。周产量方面，前驱体、三元正极及磷酸铁锂正极产量分别为 13730 吨、9885 吨、18400 吨，较上周变幅分别为 0.22%、1.13%、0.93%；库存方面同比变幅为 0.00%、1.34%、2.36%。

图表 11：三元 523 正极价格略有下降 (20220717)



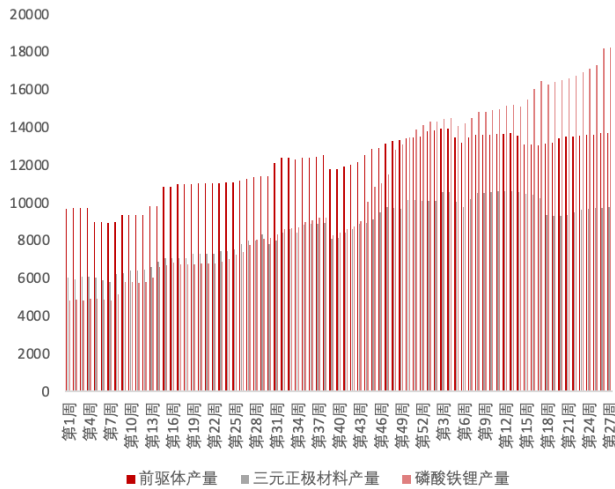
来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 12：磷酸铁锂价格环比不变 (20220717)



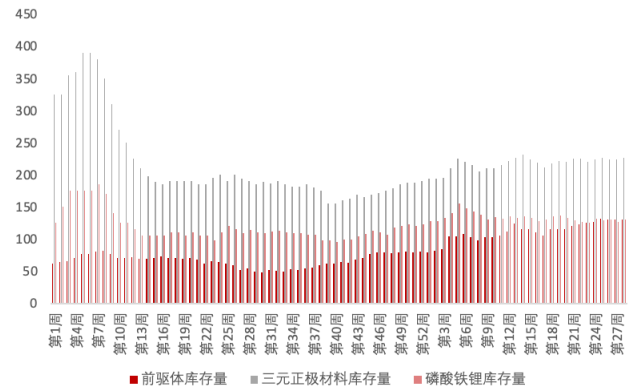
来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 13：正极材料产量本周环比有所增加（第 28 周）



来源：BAI INFO，莫尼塔研究

图表 14：正极材料库存量（第 28 周）

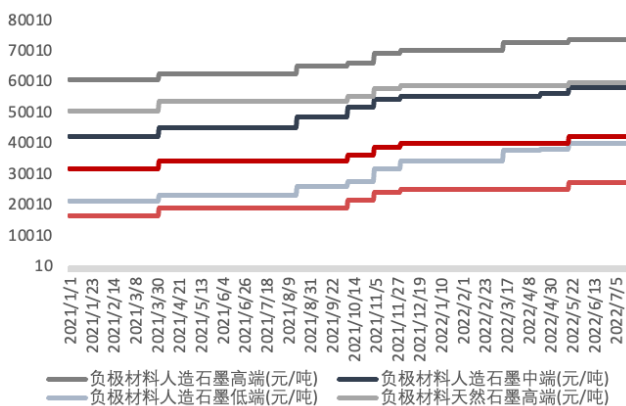


来源：BAI INFO，莫尼塔研究

3) 负极材料：人造石墨价格环比持平。截至 7 月 17 日，低端、中端和高端人造石墨负极价格不变，分别是 4.00 万元/吨、5.80 万元/吨和 7.35 万元/吨。本周中国锂电负极材料市场价格持稳，负极生产企业整体开工良好，企业订单充足，新能源汽车市场景气度持续攀升，负极材料需求供应紧张，导致石墨化产能缺口拉大，国内负极石墨化产能已经显露出紧缺态势；从负极材料的种类上来看，整个负极材料市场将仍然以天然石墨和人造石墨为主体，人造石墨仍是负极材料的应用主流。

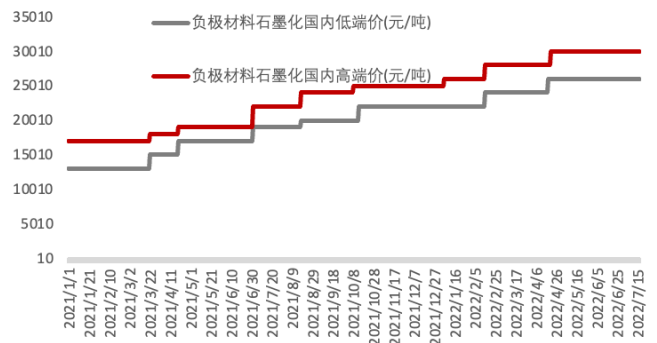
铜箔价格环比略有下降，截至 7 月 17 日铜箔（8 μm）低端及高端市场价分别为 8.59 万元/吨、9.29 万元/吨，铜箔（6 μm）低端、高端价格分别为 9.69 万元/吨、10.49 万元/吨。

图表 15：人造石墨负极价格保持不变（元/吨）（20220717）



来源：BAI INFO，莫尼塔研究

图表 16：石墨化价格持稳（元/吨）（20220717）

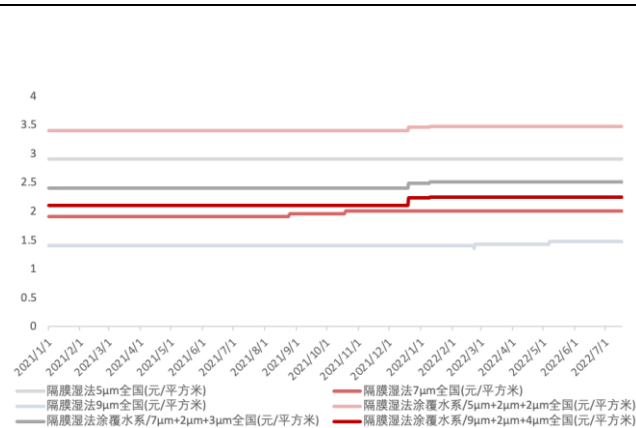


来源：BAI INFO，莫尼塔研究

4) 隔膜材料价格平稳：截至 7 月 17 日，5 μm、7 μm、9 μm 湿法隔膜价格保持在 2.9 元/平、2 元/平、1.47 元/平；涂覆膜价格（涂覆水系/5 μm+2 μm+2 μm）为 3.47 元/平，涂覆膜价格（涂覆水系/7 μm+2 μm+3 μm）为 2.5 元/平，涂覆膜价格（涂覆水系/9 μm+2 μm+4 μm）为 2.24 元/平。

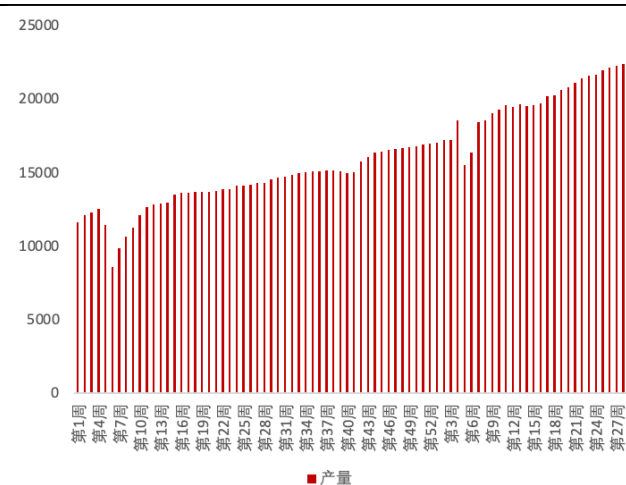
隔膜周度产量（第 28 周）22346 吨，较上周上升 0.41%。

图表 17：隔膜价格平稳



来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 18：隔膜周度产量上升 0.61%

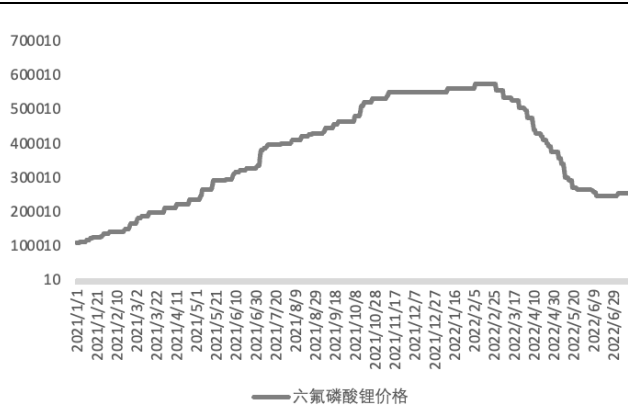


来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

5) 六氟磷酸锂价格环比不变：截至 7 月 17 日报价 25.25 万元/吨，较上周价格环比不变。供应方面，疫情影响工厂延期试车，六氟磷酸锂市场新增产能未达预期，夏季厂家加快清库步伐，厂家对六氟磷酸锂供应预期看紧，生产厂家较高负荷运行。六氟磷酸锂生产厂家大多按订单生产，企业多续签订单。需求端来看，终端新能源汽车需求上涨，推动电解液需求趋势上行，厂家积极入市商谈，六氟磷酸锂行情利好明显。

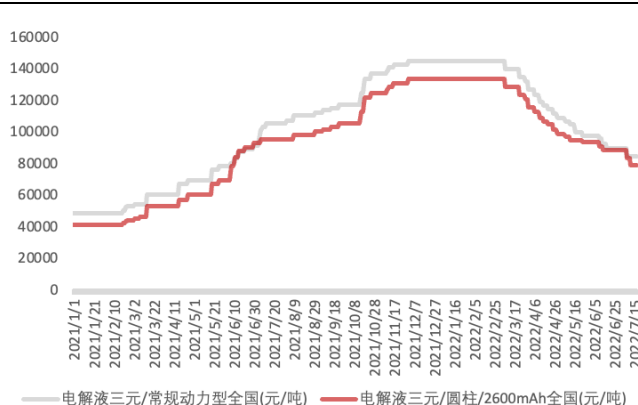
截至 7 月 17 日电解液（三元/常规动力）价格 8.45 万元/吨，价格较上周环比不变。

图表 19：六氟磷酸锂价格较上周价格环比不变



来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

图表 20：电解液（三元/常规动力）价格较上周环比不变



来源：BAI INFO, 莫尼塔研究

三、近期重要报告

【莫尼塔先进制造团队|电池系列研究：动力电池有望加速突破，储能电池前景广阔】

全球电动化趋势加速，需求不断超预期，预计 2025 年国内新能源车销量接近 1100 万辆，电动车渗透率超 40%，2020-2025 年复合增速达到 54%，对应 2025 年国内动力电池需求约 540GWh。预计

2025 年全球电动车销量约 2400 万辆以上，电动化率 27%，其中国内预计 1100 左右，海外约 1300 万辆，长期电动化趋势明确，对应 2025 年全球动力电池需求约 1389GWh。2016-2020 年全球储能市场装机年复合增速 46%，2020-2027 年全球储能装机年复合增速预计约 35%。2025 年全球储能锂电池装机规模需求有望达 174GWh，预计 2027 年全球储能电池装机约为 212GWh，行业装机快速增长

受益公司：亿纬锂能

1) 动力电池业务有望加速突破：公司在动力电池上多技术路线并行，产品从软包电池、方形电池到大圆柱电池上实现全面布局，公司动力电池拥有四大优势，优势一客户优质，公司在客户上取得重大突破，获得海内外客户的认可，通过戴姆勒、现代起亚、宝马、捷豹路虎、小鹏汽车、东风柳汽等一流客户验证；优势二公司管理能力、成本控制能力优秀，在 SK 没有盈利的情况下，公司和 SK 合资的公司亿纬集能保持盈利；优势三公司产能扩张迅猛，摆脱以销定产模式规划，公司积极布局电池产能，当前拥有约 40GWh 产能，未来在荆门扩产 152GWh 以及成都 50GWh 动力储能电池项目，预计 2025 年达到约 250GWh 的产能；优势四全产业链布局上游原材料，公司积极向上游全产业链进行布局，涵盖镍钴资源、锂资源、正极、负极、隔膜、电解液、铜箔等各个环节，是国内少有的全产业链布局的公司，未来会极大有利于公司原材料供应的保障以及成本的控制；公司在生产技术、产能扩张、原材料布局的优势，未来将进一步形成突破客户的优势，预计今年我们能够看到公司在国内汽车品牌中实现快速成长，动力电池业务有望加速突破。

2) 储能电池业务前景广阔：展望未来，储能行业的电池需求和汽车动力电池需求相当，2020 年以来储能行业发展迅速，2020-2027 年全球储能装机年复合增速预计约 35%。公司全面布局电力储能、通信储能、户用储能等各种应用场景，通过多项国内外知名检测机构的认证，积极布局国内外的储能市场。公司积极扩张产能，21 年与林洋能源投资 30 亿元建设年产 10GWh 的储能电池项目，预计 22 年公司储能出货量有望大幅增长。在电力储能和通信储能上，公司陆续斩获天津联通、广东铁塔、中国移动、河南电网等大客户订单，在户用储能上，公司参股沃太能源（在欧洲和澳洲家用储能市场布局较深），可以利用其渠道优势，拓展户用储能市场。

3) 消费电池业务稳扎稳打：公司是锂原电池龙头，近十年复合增速达 25%，未来在胎压监测等业务拉动下，预计将保持持续增长；公司在消费锂离子电池市场也成长为全球领先企业，技术和产品得到多年市场的验证，公司三元圆柱电池处于供不应求的状态，主要受益于无绳化电动工具和电动两轮车等高度景气市场带来的国产替代机遇，公司当前积极扩张产能，满足客户的需求，预计未来公司在消费电池业务上保持快速增长。

【莫尼塔先进制造团队|电池系列研究：电动工具锂电池，迎国产替代大机遇】

电动工具无绳化，锂电池国产替代正当时。无绳电动工具有使用方便、安全且噪音小等优势，截至 2020 年无绳化率 55.7%且将持续提升。电动工具市场前 7 家企业合计市场份额 55%-60%，其中史丹利百得和 TTI 市场份额分别 16.4%和 12.6%。电动工具无绳化带动锂电池需求快速增长，目前国产锂电池性能指标已基本接近日韩电池企业，在成本优势和产能释放下，2017 年以来天鹏电源、亿纬锂能装机量市占率逐渐提升，三星市场份额则从 2017 年的 42%降至 36%。

蔚蓝锂芯布局三大业务，聚焦锂电池发展。蔚蓝锂芯成立于 2002 年 9 月，公司横跨新能源锂电池、LED 芯片、金属物流配送三大领域。公司以金属配送业务起家，2011 年进军 LED 领域，开始双主业经营模式。2016 年 5 月公司收购了江苏天鹏电源有限公司，至此公司形成三大业务并行的经营格局。

1) **产品结构不断优化，客户渗透率逐渐提升**；头部公司明年开始在高倍率、高容量产品上扩大产品比例，同时随着产线改造 21700 电池也将逐年放量，产品结构不断优化，高端产品比例提升，整体均价也将进一步上升；另外公司客户渗透率不断提升，形成更加稳固的客户壁垒；在客户结构上，公司明年将进一步提高国际大客户比例到七成，预计 2022 年公司在博世、百得、TTI 等电动工具公司的份额将大幅增加，客户渗透率不断提升；优质的客户比例在迭代效应、客户稳定性和认证时间上给公司形成稳固的客户壁垒。

2) **技术过硬成本低廉，产能扩张迅猛**；公司技术储备过硬，在安全性、一致性和产品性能上达到国际客户要求，在很多同类电池产品上已与国际同行产品无异，同时受益于国内完善的产业链和相对低廉的人工成本，相比与海外企业更具价格优势；同时公司积极扩张产能，先后投资 12.56 亿、23.5 亿于张家港和淮安项目，预计二厂二期今年释放 2000 万颗产能，2021 年总产能 4.2 亿颗，预计淮安一期 2022 年可释放 1-1.5 亿颗产能，2022 年总产能 8.5 亿颗，2023 年总产能 18 亿颗；2023 年有望达到 30% 的全球市场占有率，剑指全球电动工具电池龙头。

3) **电踏车和储能业务引领第二增长曲线**；公司在规划布局高端储能业务，目标客户定位在用户侧和小商户，以海外赛道为主。目前在研发和技术上在做储备，未来进行工厂的建设和设备选型，以及市场渠道铺建等战略合作。电踏车市场前景广阔，近年来欧美电踏车市场增长迅速，公司积极布局电踏车电池业务，预计 2022 年开始，针对电踏车市场的 21700 产品也有望达到千万颗级别的出货量，2023 年起进一步放量。

【莫尼塔先进制造团队|锂电隔膜系列：穿越周期的高成长】

隔膜行业供给端行业集中度较高，国内头部企业扩产积极，有望优先占领需求增量市场：1) 2020 年国内湿法 CR3/CR5 进一步提升，当前已达到 74%/90%，上海恩捷 2021H1 计入苏州捷力、纽米科技后湿法市占率超过 50%；2) 国内头部企业恩捷锁定了 JSW 的大部分产能，其他头部企业也对海外优质设备商完成了深度合作。当前隔膜紧平衡态势下，国内头部隔膜企业积极扩产，有望优先占领需求增量市场；3) 海外企业扩产较为谨慎，国内隔膜企业扩产积极，国内外电池厂商需求放量，国内隔膜企业有望优先受益增量市场，合计 2021 年至 2023 年有效供给为 109.3 亿平/139.4 亿平/172.2 亿平，其中国内产能贡献分别为 75.7 亿平/101.3 亿平/128.7 亿平。

隔膜行业需求端：下游景气度高企，2023 年供给压力最大：1) 2025 年中国新能源车渗透率有望达到 30%，预计 2021 年和 2025 年来自中国动力电池市场的隔膜需求将分别达 28.6 亿平和 73.98 亿平，2021-2025 年动力锂电隔膜复合增速 27%；欧洲新能源渗透率持续提升，预计 2021 年和 2025 年来自欧洲动力电池市场的隔膜需求将分别达 23.2 亿平和 87.3 亿平，2021-2025 年动力锂电隔膜复合增速达到 39%；储能电池、消费电池等锂电隔膜复合增速达 11%；2) 测算结果看虽然供给能覆盖需求，但 2021 年后持续紧平衡状态，我们认为未来隔膜供给紧张态势持续，其中从需求端看 2023 年增速为电动化增速高点，供给紧张在 2023 年大概率最为明显；

龙头隔膜企业保持经营效率优势：恩捷持续高于同行企业 ROE 得益于公司经营管理、规模优势下的高净利率水平：1) 公司产线从设计端介入，投产周期短于行业平均，隔膜单亿平投资额 3 亿元左右，较同行业公司更低，单线产能 1 亿平以上，较同行业公司更高；2) 积累了丰富工艺经验，充分挖掘母卷产能；3) 公司当前单平成本约在 1.21 元，恩捷 2021 年产能放量，2021 年单平折旧费开始降

低,考虑未来公司良率提升情况,公司单平净利有望继续提升;4)公司当前涂覆膜产品占比40%左右,预计未来占比提升至50%;预计2021年底完成10条生产线,22-23年陆续达37、56条生产线,对应有效产能30亿平、46亿平,有望进一步打开业绩成长空间。

四、风险提示

新能源车产销不及预期、政策不及预期;订单新接或交付低于预期;技术更新的风险;市场竞争加剧风险;供应链短缺风险等。

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn