有色金属行业点评报告

铜箔：价格再涨 1000 元/吨，持续推荐

增持（维持）

2021 年 01 月 08 日

证券分析师 杨件
执业证号：S0600520050001
13166018765
yangjian@dwzq.com.cn

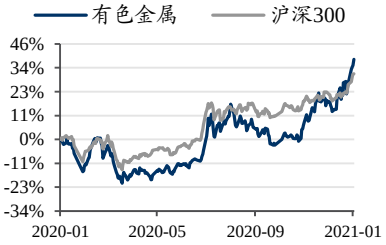
事件：

2021 年 1 月 6 日，根据鑫椤资讯，全国铜箔价格普涨 0.1 万元/吨。截止 1 月 6 日，6μm、8μm 铜箔价格达到 10 万元/吨、8.4 万元/吨。

点评：

- **标箔与锂电价格同涨，加工费齐升。**根据鑫椤资讯，截止 2021 年 1 月 6 日，6、8μm 铜箔价格分别为 10、8.4 万元/吨，较 2020 年 4 月涨价 9.24%、17.41%。据行业经验判断，受品种、样本、价格滞后等原因影响，鑫椤资讯价格往往较实际略低，企业实际价格涨幅更高；加工费方面，目前 6、8μm 铜箔加工费分别在 4.5、3.5 万元/吨左右，毛利率高达 30%左右。
- **短期或有进一步涨价预期。**据我们产业链调研情况，主流企业目前订单饱满、供不应求，且预期紧张局面短期难以改观，短期进一步涨价的需求强烈。
- **供需紧张局面将持续较长时间。供给端**生产设备的制造周期较长，以及设备制造商产能受限，导致供给投放低于预期。国内铜箔产能超过 50 万吨，预计 2020/2021 年产能扩张分别为 3.3/2.9 万吨，有一定增长但仍然可控。**需求端**：消费电子、新能源汽车、5G/IDC 需求快速增长，供需紧张局面将持续甚至加剧。1）**电子元器件**：2020 年 10 月，我国电子元器件出口金额累计同比 15.98%；企业销售利润率大幅回升，2020 年 3 月仅 4.22%，10 月提高至 8.54%。2）**新能源汽车**：2020 年 9/10/11 月，我国新能源车产量单月同比 48.0%/69.7%/75.1%。11 月我国新能源乘用车销量为 17.0 万辆，同比增长 138.7%。3）**5G 基建**：2020 年 1-9 月，我国建成 5G 基站 48 万个，我们预计 2020-2022 年全年完成 5G 基站建设 70/90/100 万个。
- **投资建议：**由于下游需求全面好转，且部分设备产能可以相互转化，因此铜箔行业整体看好，相关标的：超华科技、诺德股份、嘉元科技。
- **风险提示：**原材料价格上涨超预期；新能源汽车产业政策不达预期。

行业走势



相关研究

1、《有色金属行业跟踪周报：继续看好制造业驱动的铜铝机会》2020-12-07

2、《有色金属行业深度报告：电解铝：原料低廉，需求回暖，高盈利具备持续性》2020-12-01

3、《有色金属行业跟踪周报：铜铝两旺，贵金属下行》2020-11-15

表 1：相关公司估值（2021 年 1 月 7 日）

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
688388	嘉元科技	229.95	99.60	0.92	1.72	2.38	108.55	57.76	41.79	-
600110	诺德股份	140.84	10.08	0.01	0.12	0.14	880.28	85.88	70.07	-
002288	超华科技	83.10	8.92	0.02	0.11	0.15	377.74	83.10	61.10	-

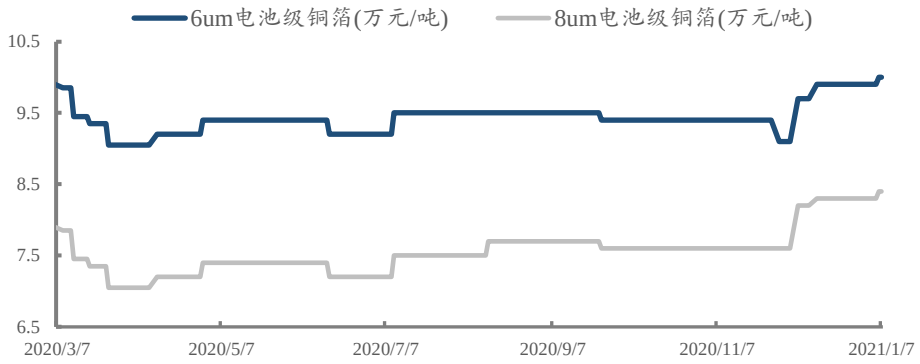
资料来源：wind（以上均来自 wind 一致预期），东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 铜箔价格大幅上涨

复工复产以来，铜箔价格出现较高涨幅。根据鑫椤资讯，2020 年 4 月，6μm 和 8μm 铜箔均价分别为 9.15 万元/吨、7.15 万元/吨。铜箔价格自 12 月中上旬以较大幅度回升后始终保持稳定增长，现已基本与 2020 年 2 月疫情初期铜箔均价持平。截止 2021 年 1 月 6 日，6μm 铜箔价格 10 万元/吨，较 4 月涨价 9.24%；8μm 铜箔价格 8.4 万元/吨，较 4 月涨价 17.41%。我们根据行业经验判断，受品种、样本、价格滞后等原因影响，鑫椤资讯价格较实际略低，企业实际价格涨幅更高。

图 1：2020 年疫情以来铜箔价格涨幅较高



数据来源：鑫椤资讯，东吴证券研究所

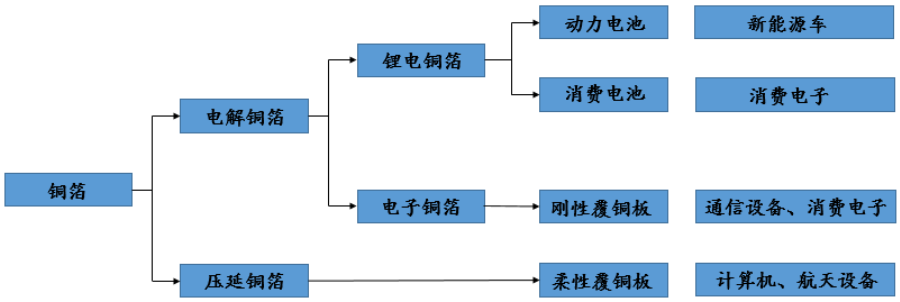
2. 需求端：新能源车+5G/IDC 多点开花

2.1. 直接需求：国内覆铜板需求旺盛，锂电装机持续走强

根据工艺流程，铜箔可以分为电解铜箔和压延铜箔。电解铜箔为硫酸铜溶液在直流电作用下电解沉积而成，多用于锂电池（锂电铜箔）和刚性覆铜板（电子铜箔、标准铜箔）；压延铜箔由铜原料通过物理手段反复辊压加工而成，多用于柔性覆铜板。其中锂电铜箔主要应用场景为新能源汽车和消费类电子（电池）；电子铜箔的应用场景为通信设备和消费电子元器件（覆铜板）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

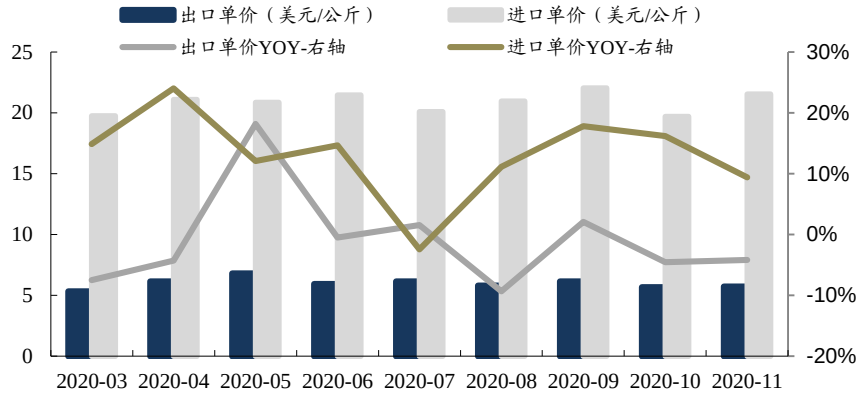
图 2：铜箔分类



数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

电子铜箔方面，国内覆铜板需求旺盛。作为铜箔的下游载体，近几月国内覆铜板需求大增，带来进口单价上涨。2020 年 11 月，我国进、出口覆铜板单价分别为 21.52、5.73 美元/公斤，单月同比分别为 9.4%、-4.2%。进口价格大幅上涨，反映国内需求旺盛。

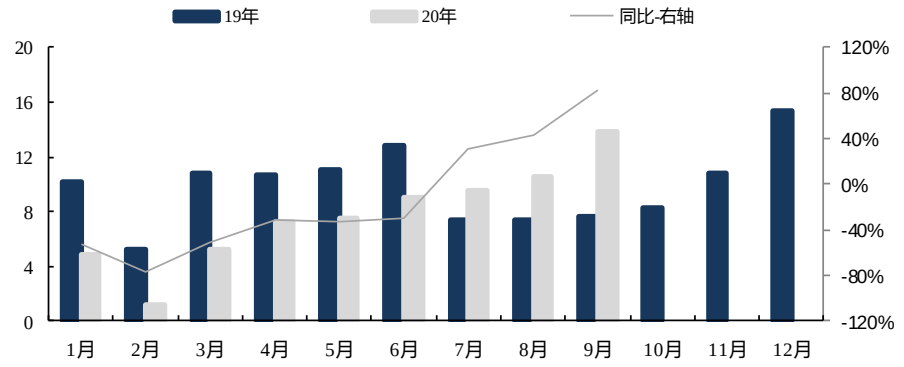
图 3：进口覆铜板单价上涨



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

动力锂电池装机量持续走强。2020 年 7/8/9 月，我国动力锂电池装机量分别为 9.6/10.6/13.9 Gwh，单月同比分别为 31%/43%/82%。

图 4：锂电池装机量



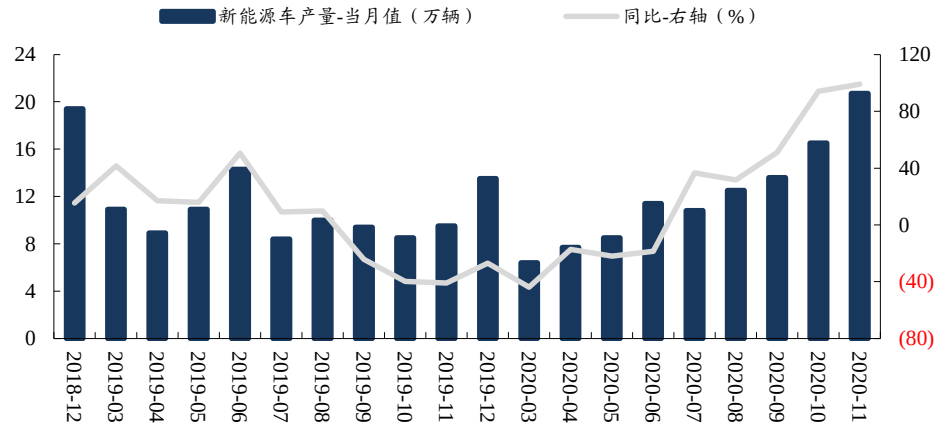
数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

2.2. 终端需求：新能源车成长性确定，5G/IDC 双轮驱动

总体上，从主要下游行业来看，铜箔及其下游覆铜板产品，属于典型的顺周期品种，一是经济回升带来主要下游电子元器件、电路板等需求回升；二是国内新能源车高速增长，对锂电铜箔拉动明显。

复工复产以来，新能源车产量出现恢复性增长。2020 年 9/10/11 月，我国新能源车产量单月同比 51.5%/94,1%/99.0%。2020 年 1-11 月，我国新能源车产量为 114.1 万辆，同比在 2020 年首次转负为正，升至 7.6%。新能车需求恢复，带动锂电铜箔需求走高。根据最新数据，11 月中国新能源乘用车销量为 17.0 万辆，同比增长 138.7%。其中插电混动车销量 2.6 万辆，同比增长 98.1%；纯电动车批发销量 14.4 万辆，同比增长 148.0%。

图 5：新能源车产量大幅回暖



数据来源：Wind，东吴证券研究所

政策驱动确保新能源车成长性。考虑 2019 年 12 月初，工信部就《2021-2035 年新能源汽车产业发展规划》公开征求意见，《规划》要求到 2025 年，新能源汽车新车销量占比达到 20%左右（2019 年仅为 4.7%）。

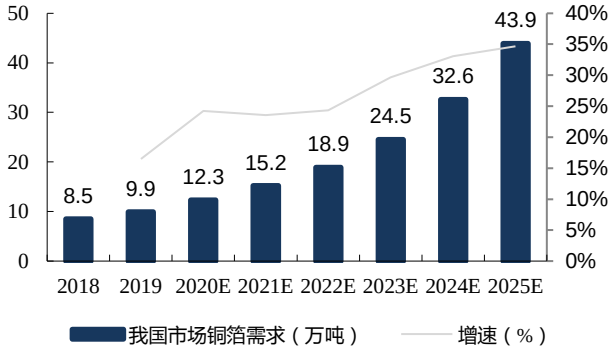
新能源汽车销量未来五年复合增长率预测达 32.9%。2019 年我国汽车销量 2576.9 万辆，其中新能源汽车销量 120.6 万辆，渗透率为 4.7%。根据宝马集团预测，2025 年前全球新能源车销量曲线将出现明显上升趋势，平均每年增幅超过 30%；因此我们预计 2020-2025 年，新能源车销量年复合增速为 30%，2025 年新能源汽车销量将达 582.1 万辆。

图 6：2025 年新能源汽车销量预计可超 582.1 万辆



数据来源：Marklines，东吴证券研究所测算

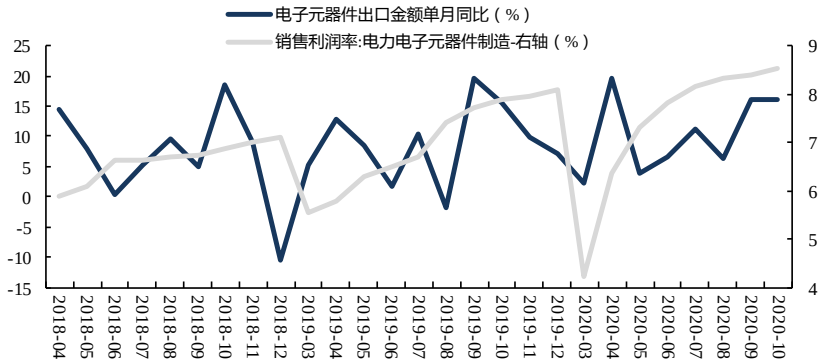
图 7：2025 年锂电铜箔需求量预计达到 43.9 万吨



数据来源：Marklines，东吴证券研究所测算

2020 年 10 月，我国电子元器件出口金额累计同比 15.98%；我国电子元器件生产企业销售利润率自复工复产以来大幅回升，2020 年 3 月仅为 4.22%，10 月提升至 8.54%，量价齐升反映行业景气度改善趋势。

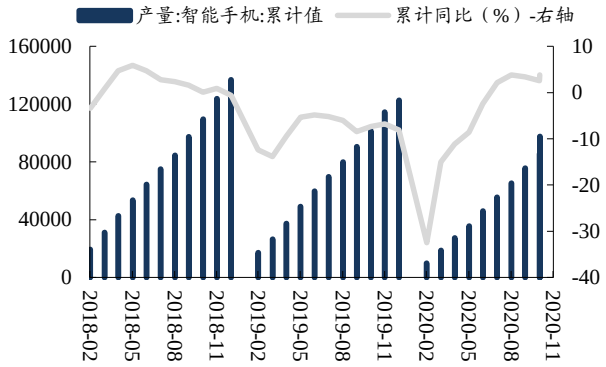
图 8：电子元器件利润水平上升



数据来源：wind，东吴证券研究所

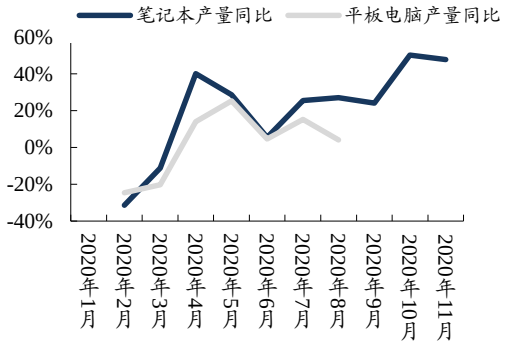
消费电子产品产量回暖。2020 年 2 月，受疫情冲击，我国智能手机产量大幅下滑，累计产量仅为 9836 万台，同比-32.5%；复工复产以来，疫情导致远程办公提升对智能手机需求，智能手机产量逐步回升，2020 年 1-11 月产量 9.76 亿台，累计同比 3.8%。随着后续 5G 基站铺设完备，有望催生新的智能手机需求。2020 年 8/9/10/11 月笔记本电脑产量同比增加 27.1%/24.2%/50.2%/47.8%。

图 9：智能手机累计产量增速转正



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

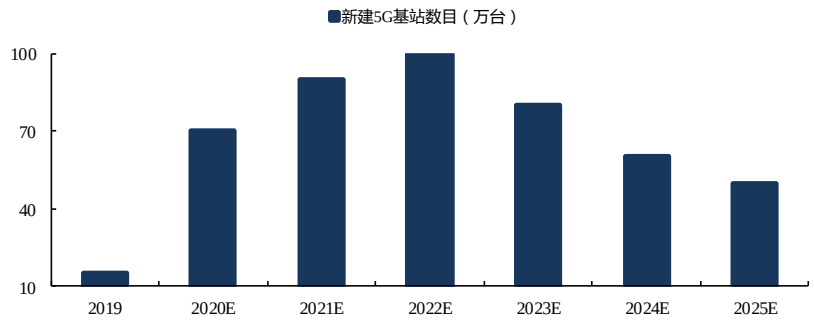
图 10：笔记本电脑、平板电脑产量回暖



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

5G 基站进入密集投放期。2019 年，我国完成 5G 基站建设 13 万个； 2020 年 1-9 月，我国建成 5G 基站 48 万个，我们预计 2020-2022 年全年完成 5G 基站建设 70/90/100 万个。

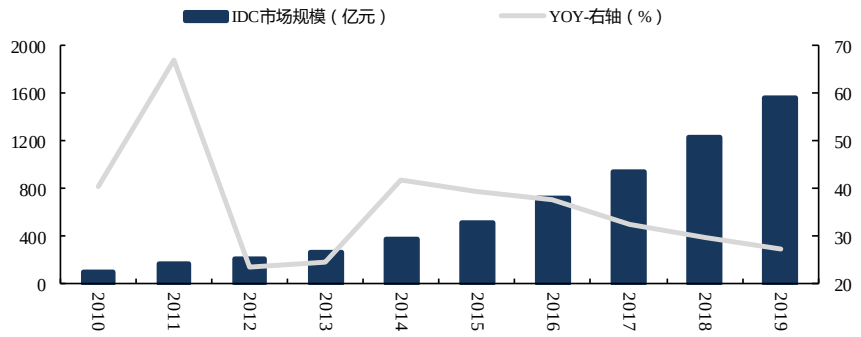
图 11：我国 5G 基站建设将进入密集期



数据来源：工信部，东吴证券研究所测算

疫情加快 IDC 市场增长。根据中国 IDC 圈，2010 年我国 IDC 市场规模仅为 102 亿元，2019 年市场规模高达 1563 亿元，年复合增速 35.4%。2020 年 4 月 20 日，阿里云宣布未来 3 年再投 2000 亿，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设；腾讯未来 5 年投资 5000 亿发力新基建。

图 12：IDC 市场规模稳步增长

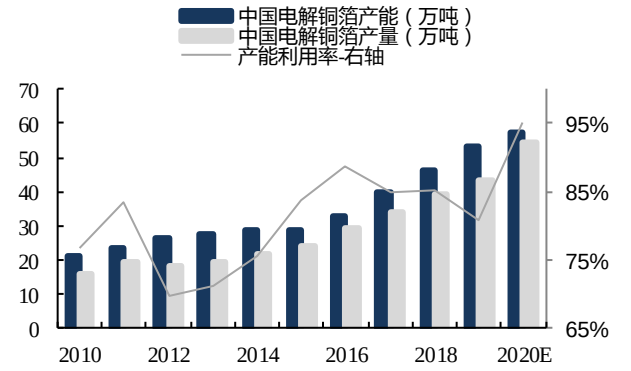


数据来源：中国 IDC 圈，东吴证券研究所

3. 供给端：供给增速可控，内资比例存在提升空间

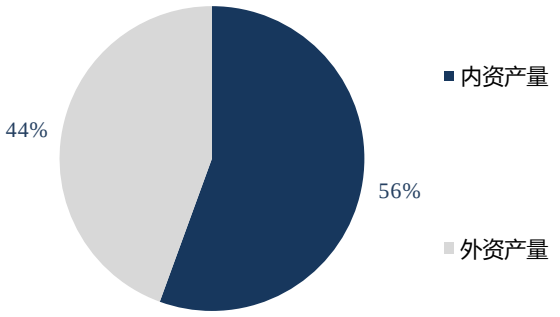
2010 年我国电解铜箔产能 20.99 万吨，产量 16.13 万吨，产能利用率 76.8%；2019 年我国电解铜箔的产能为 53.4 万吨，产量 43.1 万吨，产能利用率 80.7%。2010-2019 年我国产能年复合增速 10.9%，产量年复合增速 11.5%。细分来看，2019 年电子铜箔的产量为 29.2 万吨，锂电池铜箔的产量为 13.9 万吨。2019 年我国铜箔产量内资企业份额仅为 56%，外资比例高达 44%。

图 13：铜箔市场产量逐年提升，同比增速 15.9%



数据来源：CCFA，东吴证券研究所

图 14：2019 年国内铜箔市场外资份额高达 44%



数据来源：CCFA，东吴证券研究所

铜箔企业产能扩张缓慢。2019 年，国内有 13 家铜箔企业（包括外资企业）年产量达到 1 万吨以上规模，产量万吨以上规模的企业数量比 2018 年增加 1 家。其中，有 4 家企业的产量年增长率超过 10%，分别为：江苏铭丰（66.9%）、灵宝华鑫（47.6%）、德福科技（43.1%）、广东嘉元（19.6%）。

未来铜箔扩产计划较多但进度较慢。未来国内铜箔企业扩产计划较多，但是从 2020 年跟踪的进度来看，实际扩产低于预期，除了超华科技 8000 吨项目于 2020 年 11 月份投产外，其它项目进展缓慢；根据我们调研，进展缓慢的主要原因为铜箔设备订货周期长、设备厂家产能制约等，预计 2021 年行业供需格局将好于预期。

表 2：部分铜箔企业扩产计划

企业名称	现有产能(吨)	长远规划产能	扩产计划(吨)	扩产进度	扩产地区	预计投产时间	2020 年末产能（吨）	2021 年末产能(吨)	2022 年末产能(吨)
南亚铜箔	50000	行业占比 50%	18000	两期规模相同	嘉义	2021	59000	68000	68000
灵宝华鑫	30000	未来 5 年 10 万吨	70000	三期 20000 吨	河南	2020	50000	60000	70000
诺德股份	43000	达 10 万吨	30000	二期 15000 吨	青海，广东	2021	43000	58000	73000
广东嘉元	21000	2022 年铜箔产能扩至 3.6 万吨	15000	开启两期建投	广东	2020	27000	30000	36000
江铜－耶兹	16000	三期工程达 3 万产能	15000	三期 5000	江西	2020	31000	36000	41000
德福科技	30000	2025 年产能达 60000	40000	二期 5000 吨	江西	2021	35000	45000	55000

超华科技	12000	达 4 万吨产能	20000	二期 8000 吨	梅州，惠州	2020	20000	30000	40000

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议及相关标的

4.1. 投资建议

受益下游新能源车渗透率提升、5G 基站密集建设以及 IDC 市场大幅增长，我们认为铜箔行业供需格局将改善，价格上涨具备持续性。建议关注：超华科技、嘉元科技和诺德股份。

4.2. 相关标的

超华科技：公司主要从事高精度电子铜箔、各类覆铜板等电子基材和印制电路板（PCB）的研发、生产和销售。2019 年公司具备铜箔产能 1.2 万吨，覆铜板产能 1200 万张，PCB 产能 740 万平方米。公司 “年产 8000 吨高精度电子铜箔工程（二期）项目”有序推进，投产后公司铜箔产能合计将达 2 万吨。

超华科技主要看点：1）目前国内少数覆盖覆铜板、电子铜箔、锂电铜箔全产业链的标的；2）年内投产项目已经落地，明后年产量增长最确定的；3）诉讼相关事件的影响逐步结束，管理层面亦逐步改善。

嘉元科技：公司主要产品为锂电池用 6-12μm 铜箔，以及 PCB 用电解铜箔。2019 年公司铜箔产能 1.6 万吨，产量 1.77 万吨，处于超产状态。公司于 2019 年 6 月 13 日经中国电子材料行业协会评为“第三届（2019 年）中国电子材料行业 50 强企业”、“第三届（2019 年）中国电子铜箔行业 10 强企业”。公司自主研发的“锂离子动力电池用高性能极薄电解铜箔核心技术研发及产业化”项目荣获“中国有色金属协会科学技术奖三等奖”；公司企业技术中心认定为国家企业技术中心。

诺德股份：公司主要从事锂离子电池用高档铜箔生产与销售及锂电池材料开发业务，属于新材料行业。公司在青海省西宁市、广东省惠州市全资拥有两个铜箔生产基地，是国内最大的电子铜箔生产企业之一。公目前已具备 4 微米和 4.5 微米超薄锂电铜箔的批量生产能力。2019 年公司铜箔产能为 4.3 万吨。

表 3：相关标的产能产量（产量为 2019 年数据）

	市值（亿元）	覆铜板产能（万平米)	覆铜板产量（万平米）	铜箔产能（吨）	铜箔产量（吨）
超华科技	83	740	501.5	20000	9995

嘉元科技	230	16000	17657
诺德股份	141	43000	19122

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 风险提示

1）原材料价格上涨超预期。

公司产品的原材料铜，成本占产品成本的比重较大，且铜等原材料价格受国际市场大宗商品价格的波动影响较大，铜价上涨超预期将压缩铜箔行业利润空间。

2）新能源汽车产业政策不达预期。

若后续新能源车产业政策不达预期，则可能影响新能源汽车销量和产业链需求。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn