电气设备

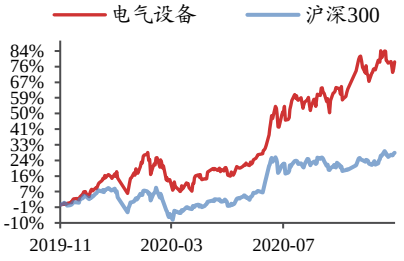
2020 年 11 月 23 日

磷酸铁锂正极迎量价齐升拐点，景气度持续上行

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-寻找超预期环节：美国、铁锂、优质公司》-2020.11.22

《行业周报-重视渗透率提升趋势》-2020.11.15

《行业点评报告-10 月国内新能源车销量同比增速加快，产业链处于较好投资窗口期》-2020.11.9

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

● **磷酸铁锂正极迎量价齐升拐点，景气度持续上行**

根据鑫椤锂电数据，11 月 20 日磷酸铁锂正极报价为 3.6 万元/吨，周涨幅+2.86%，两周涨幅+5.88%。我们分析，本轮磷酸铁锂涨价主要由需求端强势回暖带来的供需格局改善主导，以及原材料碳酸锂的跟涨催化。中长期来看，磷酸铁锂电池在储能、电动车上应用的性价比很高，而目前海外市场尚未开启，预计随着相关示范车型、项目的推广，磷酸铁锂新一轮周期将来临，相关受益公司：**①长期受益于磷酸铁锂应用市场扩大的电池企业：宁德时代、比亚迪；②优质正极材料厂商：德方纳米、贝特瑞、湘潭电化；③上游磷酸铁企业：天赐材料等**。

● **短期供需格局改善，持续去库推升价格**

2020 年以来，磷酸铁锂正极价格呈现“阶梯式”下滑。根据 Wind 数据，年初价格在 4.1 万元/吨，随后经历 4 轮降价，至 8 月中旬，价格降至底部 3.4 万元/吨，触及部分企业成本线（磷酸铁锂龙头公司德方纳米 2020Q3 净利率为-2.93%），行业开工率较低（据百川盈孚数据，2020Q3 行业开工率在 55%左右）。进入 10 月后，行业开工率快速提升（据百川盈孚数据，10 月行业开工率达到 71%，同比+18.05pct，环比+16.48pct。龙头企业几乎满产：德方纳米开工率达 95.40%、贝特瑞开工率达 107.14%），但供应量的增速仍不及下游需求增速，行业整体持续去库，根据百川盈孚统计口径，从 10 月 11 日至 11 月 21 日，行业库存由 295 吨降至 140 吨。整体来看，本轮磷酸铁锂价格上涨主要是需求强势回暖主导，叠加原材料碳酸锂涨价的传导因素（碳酸锂每涨价 1000 元，对应磷酸铁锂成本增加 200 元）。后续来看，终端新能源车行业旺季来临，磷酸铁锂需求将持续维持高位，而供应端呈现龙头企业接近满产、但行业持续去库存的现象，预计短期供应偏紧的格局将持续。此外，当前碳酸锂价格仍有较大上涨空间，对磷酸铁锂价格继续上行形成有效支撑。

● **海外市场亟待开拓，中长期需求端增长潜力大**

当前动力电池领域磷酸铁锂电池渗透率提升趋势较为确定，10 月磷酸铁锂电池装机占比达 41.38%，同比+15.28pct、环比+5.83pct，我们推测特斯拉磷酸铁锂版 Model 3、比亚迪汉等车型贡献较大增量，此类爆款车型已在国内市场带来示范效应，越来越多车型换装磷酸铁锂电池。但在海外动力及储能市场，磷酸铁锂电池市场几乎空白。我们认为其原因在于海外磷酸铁锂正极材料专利纠纷问题导致企业普遍选择三元路线，而该项专利将在 2021 年到期，磷酸铁锂具备优异的循环性能、安全性以及高性价比，在中短续航乘用车以及储能市场具备明显优势。未来两三年是新能源汽车与燃油车平价、储能项目提升经济性与可靠性的关键期，高性价比与高安全性将是未来全球锂电池市场关注的重点，磷酸铁锂电池在全球尤其是海外市场的需求具有强增长潜力。

● **风险提示：**碳酸锂价格下行、磷酸铁锂厂家扩产提速等。

目 录

1、 磷酸铁锂正极迎量价齐升拐点，景气度持续上行 3
2、 风险提示 5

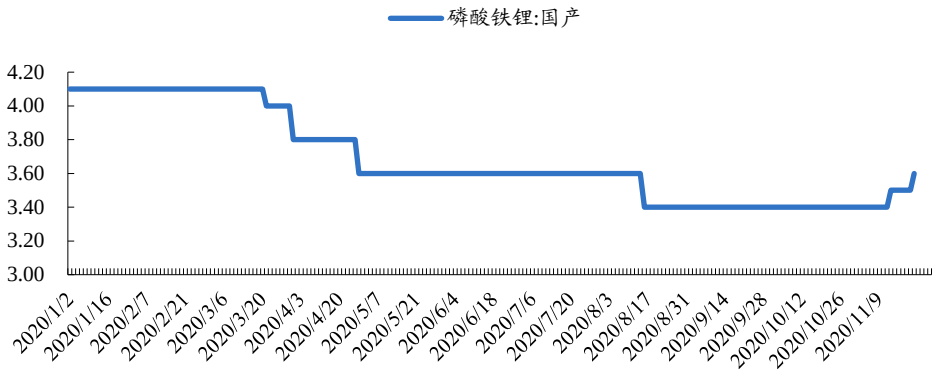
图表目录

图 1： 年初以来，磷酸铁锂价格经历四轮降价 3
图 2： 2020 年 10 月开工率高达 71% 3
图 3： 2020 年 10 月以来库存持续下降 3
图 4： 2020 年 10 月磷酸铁锂电池装机占比达 41.1% 4
图 5： 磷酸铁锂专利曾陷入多场纠纷中 4

表 1： 龙头企业 2020 年 10 月开工接近满产 3
表 2： 2020 年固相法合成磷酸铁锂的总成本为 2.94 万元/吨 3

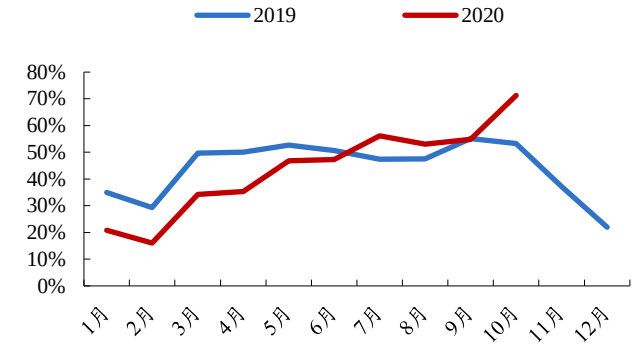
1、 磷酸铁锂正极迎量价齐升拐点，景气度持续上行

图1：年初以来，磷酸铁锂价格经历四轮降价（单位：万元/吨）



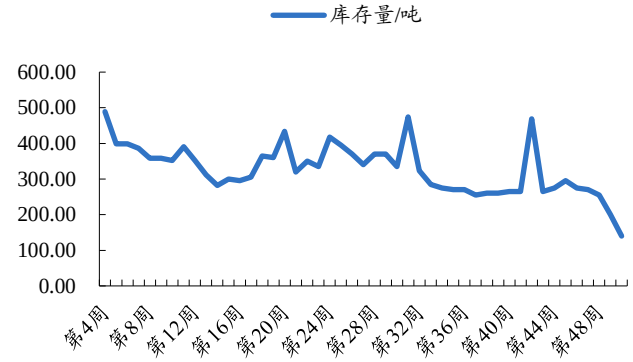
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2020 年 10 月开工率高达 71%



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

图3：2020 年 10 月以来库存持续下降



数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

表1：龙头企业 2020 年 10 月开工接近满产

公司	2020 年 10 月开工率
贝特瑞	107.14%
泰丰先行	98%
德方纳米	95.40%
贵州安达	70.80%
湖南裕能	61.09%
湖南升华	38.40%

数据来源：百川盈孚、开源证券研究所

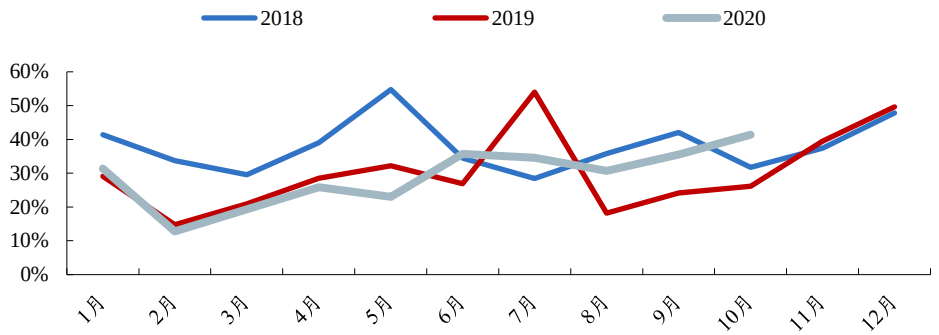
表2：2020 年固相法合成磷酸铁锂的总成本为 2.94 万元/吨

项目	2019	2020
固相法总成本（万元/吨）	**3.61**	**2.94**
原材料（万元/吨）	3.03	2.36
无水磷酸铁	1.03	0.97

项目	2019	2020
碳酸锂	1.63	1.03
葡萄糖	0.04	0.04
导电剂石墨	0.02	0.02
纯水	0.31	0.31
人工（万元/吨）	0.01	0.01
能源（万元/吨）	0.37	0.37
折旧（万元/吨）	0.19	0.19

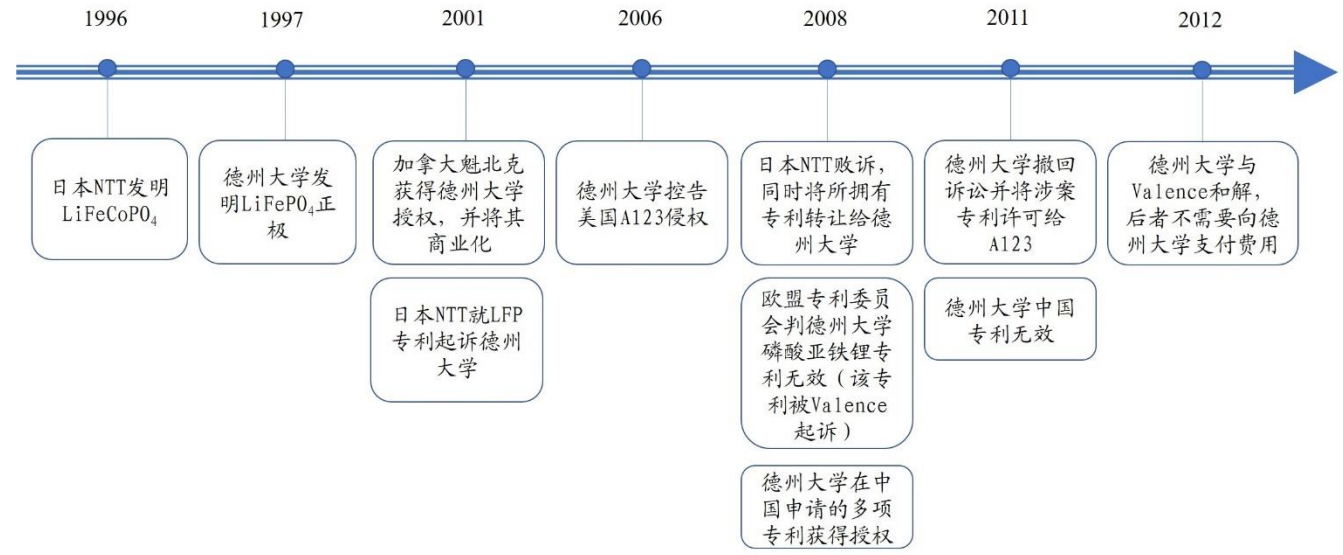
数据来源：Wind、开源证券研究所　注：2019 年成本测算中，所用价格为 2019 年市场均价（扣税）；2020 年成本测算中，所用价格为 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 11 月 20 日市场均价（扣税）。

图4：2020 年 10 月磷酸铁锂电池装机占比达 41.1%



数据来源：中汽中心合格证、开源证券研究所

图5：磷酸铁锂专利曾陷入多场纠纷中



资料来源：电池中国、全球电池网、开源证券研究所

2、 风险提示

碳酸锂价格下行、磷酸铁锂厂家扩产提速等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn