六氟磷酸锂价格回暖，盈利有望修复

推荐|维持

事件：据鑫椤锂电报道，近期六氟磷酸锂价格整体调涨 10%左右。根据中国化学与物理电源行业协会数据，8 月 28 日六氟磷酸锂国产价格由 6.7-7.2 万/吨提升至 7.2-7.5 万元/吨，价格上调 0.3-0.5 万元/吨。

报告要点：

- **锂电池快速发展，2019-2021 六氟磷酸锂需求分别为 2.9/3.1/4.2 万吨**

锂电池下游应用广泛，含新能源汽车、消费电子、储能电池、电动自行车和铅酸电池等，伴随下游新能源汽车等快速发展，锂电池需求持续快速增加 2019 年全球锂电池需求 223.8GWh，预计 2020-2021 年锂电池总需求分别达到 251.1/337.6GWh；相应的六氟磷酸锂需求量也快速提升，2019-2021 年六氟磷酸锂需求分别为 3.0/3.4/4.6 万吨。

- **上半年开工不足，下半年产能利用率明显提升**

六氟磷酸锂在电解液成本占比达到 30%-50%，15-16 年上半年随着六氟磷酸锂价格快速上行，驱动企业扩大产能，2016 下半年六氟磷酸锂产能开始陆续释放呈现过剩状态，六氟磷酸锂价格一路走跌，从最高 38 万元/吨，一路下跌至 7 万/吨左右。根据统计，2019-2021 六氟磷酸产能分别为 5.21/5.66/6.36 万吨；伴随下游新能源汽车产销回升，锂电池迎来排产旺季，下半年六氟磷酸锂迎来供给偏紧时期，2020H1 行业产能利用率测算为 48%；2020H2 和 2021 产能利用率预计达到 72%、72%。

- **H1 六氟行业接近亏损，H2 盈利能力有望修复**

六氟磷酸锂从 16Q2 的 38 万元/吨高点到当前 7 万元/吨，价格降幅达 82%。行业内公司相关毛利率随着从 2016 年开始持续下滑，延安必康六氟磷酸锂的毛利率 2020H1 的 6%（产能 5000 吨）、天际股份 2020H1 六氟磷酸锂毛利率-0.58%（产能 8160 吨）、多氟多（8000-10000 吨产能，未披露毛利率）、巨化股份（衢州杉杉合资，2020H1 净利-0.17 亿）。2020 上半年六氟磷酸锂行业基本处于亏损状态，必将不可持续，我们预计行业盈利将修复，毛利率有所提升。

- **投资建议**

推荐关注天赐材料、天际股份、多氟多、延安必康。国内新能源车销量企稳，全年有望平稳增长。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科，负极龙头璞泰来，建议关注正极、隔膜和电解液龙头企业。

- **风险提示**

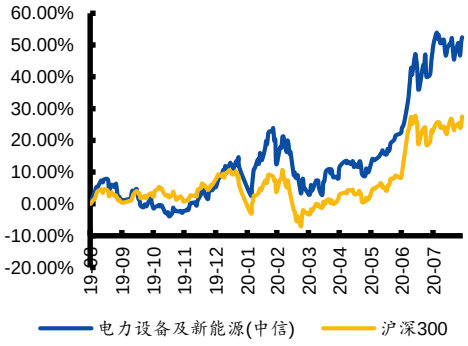
新能源销量不及预期；动力电池价格下降超预期；六氟磷酸锂价格涨幅不及预期。

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300750	宁德时代	买入	211.31	492,241	1.96	2.22	2.91	97.57	95.18	72.62
300014	亿纬锂能	买入	50.36	92,682	0.83	1.08	2.07	33.12	46.63	24.33
002074	国轩高科	买入	25.25	31,699	0.05	0.48	0.74	505.60	52.6	34.12
603659	璞泰来	买入	108.72	47,317	1.50	1.62	2.22	65.05	67.11	48.97

资料来源：Wind，国元证券研究中心

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-电力设备与新能源行业周报：中报业绩分化，龙头价值凸显》2020.08.30

《国元证券行业研究-点评报告：国内新能源车同环比销量正增，预计全年平稳增长》2020.08.18

报告作者

分析师 彭聪
执业证书编号 S0020520040002
电话 02151097188
邮箱 pengcong@gyzq.com.cn

联系人 黄浦
电话 02151097188
邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

附表

表 1：六氟磷酸锂产能及利用率

企业名称	产能（吨）				
	2019A	2020H1	2020H2	2020A	2021E
多氟多	8000	4000	4000	8000	10000
天赐材料	12000	6000	6000	12000	17000
石大胜华	2000	1000	1000	2000	2000
延安必康（江苏九九久）	5000	2500	2500	5000	5000
天津金牛	1000	1250	1250	2500	2500
天际股份（新泰材料）	8160	4080	4080	8160	8160
浙江永太	3000	1500	1500	3000	3000
江西石磊	1000	1000	1000	2000	2000
衢州杉杉	2000	1000	1000	2000	2000
中蓝宏源	2000	2000	2000	4000	4000
滨州化工	1000	500	500	1000	1000
森田化工	5000	2500	2500	5000	5000
关东电化	1400	700	700	1400	1400
韩国厚成	500	250	250	500	500
产能合计	52060	28280	28280	56560	63560
动力电池需求（GWh）	130. 6	45.8	94.2	139.9	202.4
非动力电池需求	88.8	55.6	55.6	111.2	135.2
六氟磷酸锂需求（吨）	30212	13680	20223	33900	45573
产能利用率	58%	48%	72%	60%	72%

资料来源：公司公告、公司官网、CGII，国元证券研究中心

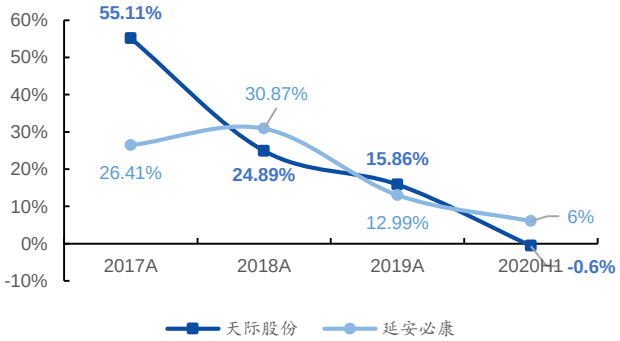
表 2：六氟磷酸锂需求测算

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国新能车产量（万辆）	81	122	117	123	165	224	308	425	588
国内电量需求（GWh）	44.5	65.1	85.6	67.7	89.3	120.5	165.4	230.1	323.4
海外新能车产量（万辆）	60	89	101	154	221	298	408	565	767
海外电量需求（GWh）	20	34.7	45	72.3	113	157.7	221.9	317.1	441
动力电池总需求（GWh）	**64.5**	**99.8**	**130.6**	**139.9**	**202.4**	**278.2**	**387.3**	**547.2**	**764.4**
储能电池出货量（GWh）	**11**	**13.45**	**18.8**	**30**	**43**	**59**	**81**	**112**	**154**
中国电动自行车产量（万辆）	3098	3278	3592	3772	3942	4119	4263	4348	4435
电动自行车电量需求（GWh）	22.3	25.89	28.02	32.06	36.26	40.78	45.19	49.14	53.22
锂电池电量（GWh）	1.8	3.4	5.45	8.45	12.46	17.68	24.11	31.62	40.64
锂电市占率（GWh）	8%	13%	19%	26%	34%	43%	53%	64%	76%
电动工具（GWh）	6	7.26	8.2	9.9	10.89	11.979	13.18	14.49	15.94
全球其他消费锂电需求（GWh）	63.9	60.3	60.7	62.9	68.8	71.4	69.0	71.7	74.6

消费类合计（3C+两轮+工具）	70	68	70	75	84	91	95	107	122
全球锂电池总需求（GWh）	147.2	184.2	223.8	251.1	337.6	438.2	574.5	777.0	1049.6
六氟磷酸锂需求（万吨）	2.0	2.5	3.0	3.4	4.6	5.9	7.8	10.5	14.2

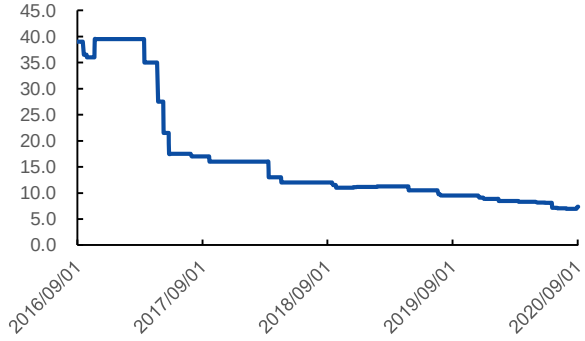
资料来源：GGII，国元证券研究中心

图 1：企业六氟磷酸锂毛利率情况（单位：%）



资料来源：Wind,国元证券研究中心

图 2：六氟磷酸锂价格（单位：万元/吨）



资料来源：CIAPS,Wind,国元证券研究中心

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188