天赐材料(002709)

一体化布局彰显成本优势，电解液龙头地位稳固

投资要点：

公司深耕电解液领域，市占率持续保持全球第一。一体化布局电解液产业链成本优势明显，有望受益于动力和储能电池带来的下游需求持续提升；新能源结构胶业务加速放量，有望持续提升公司盈利能力。

➢ **锂电出货量高增带动电解液需求提升**

国内政策端持续加码，叠加下游动力储能电池景气依旧带动电解液需求提升。我们预计 2026 年全球锂电出货达 2387GWh，三年 CAGR 为 27%；预计 2026 年全球电解液出货量为 292 万吨，三年 CAGR 为 31%；2026 年全球六氟磷酸锂出货量为 38 万吨，三年 CAGR 为 31%；2026 年全球双氟磺酰亚胺锂（LIFSI）出货量为 8.8 万吨，三年 CAGR 为 55%。行业持续增长提升公司发展天花板，LIFSI 作为新兴产品增速领先，成为行业最强增长点。

➢ **电解液产业链一体化布局彰显成本优势**

电解液成本占比中，锂盐成本占比约 66%，添加剂约 11%。2023 年公司锂盐自供比例超 95%，部分核心添加剂超 80%，构建公司坚实成本优势。2023 年公司电解液销量达 39.6 万吨，同比+24%，2023 年公司国内电解液市占率达 36.4%，全球市占率达 31.2%，均位列第一。在未来行业集中度提升趋势下，我们预计公司有望凭借一体化布局进一步抢占市场份额。

➢ **锂盐外售与结构胶放量有望贡献新盈利点**

公司自创锂盐工艺提高了原材料的纯度与产出率，LIFSI 工艺还可实现副产物循环再利用。目前锂盐盈利能力已位于近年来底部，基本企稳。2024 年公司锂盐开始外售，目前已取得比亚迪、国轩高科以及宁德时代大客户订单，有望提供公司业绩新增长点。公司收购东莞腾威实现锂电池用结构胶产品搭建，截至 2023 年末，结构胶正持续上量中，已形成一定市场规模，后续有望持续提升公司盈利能力。

➢ **盈利预测与投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 161.2/198.7/229.1 亿元，分别同比+4.6%/+23.3%/+15.3%；归母净利润分别为 12.8/19.6/27.1 亿元，分别同比-32.1%/+52.6%/+38.0%，三年 CAGR 为 12.7%，给予“买入”评级。

风险提示：新能源车销量不及预期；原材料价格大幅波动；行业竞争加剧导致盈利能力下滑；行业规模测算偏差风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22317	15405	16118	19874	22913
增长率（%）	101.22%	-30.97%	4.63%	23.30%	15.29%
EBITDA（百万元）	7405	3197	2278	3099	3983
归母净利润（百万元）	5714	1891	1284	1960	2705
增长率（%）	158.77%	-66.92%	-32.09%	52.64%	38.02%
EPS（元/股）	2.98	0.99	0.67	1.02	1.41
市盈率（P/E）	6.9	20.8	30.7	20.1	14.6
市净率（P/B）	3.2	3.0	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	11.6	16.3	18.7	13.6	10.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 06 月 27 日收盘价

行　　业：	电力设备/电池
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	17.72 元
目标价格：	

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,918.82/1,385.02
流通 A 股市值(百万元)	24,542.48
每股净资产(元)	6.90
资产负债率(%)	42.76
一年内最高/最低(元)	42.31/16.07

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezh@glsc.com.cn

相关报告

1、《天赐材料（002709）：存货减值影响净利，海外布局未来可期》2024.03.26

投资聚焦

核心逻辑

锂电池安全性能提升、能量密度提高是锂电行业发展趋势，叠加下游动力和储能电池需求持续提升带动电解液的需求及技术提升是公司业绩长期增长的核心逻辑。当前公司电解液及锂盐全球市占率第一，在未来行业集中化趋势越发明显下，我们预计公司有望凭借技术+成本优势进一步抢占市场份额；电池用结构胶业务持续放量，有望持续提升公司盈利能力。

不同于市场的观点

市场部分观点认为：目前电解液产能过剩严重，担忧市场竞争加剧引发价格战。**我们认为：**随着电解液行业 CR3 集中度越来越高，叠加下游需求的持续增长，公司有望凭借技术+成本优势率先打破供需错配格局，持续提高产能利用率，增强盈利能力。此外，公司在电解液材料、日化材料及特种化学品等领域均与头部客户深度绑定，进一步加强客户粘性。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 161.2/198.7/229.1 亿元，分别同比+4.6%/+23.3%/+15.3%；归母净利润分别为 12.8/19.6/27.1 亿元，分别同比-32.1%/+52.6%/+38.0%，三年 CAGR 为 12.7%，给予“买入”评级。

正文目录

1. 发展历程：产业一体化的电解液龙头 5
1.1 持续开拓电解液全产业链布局蓝图 5
1.2 股权结构集中，管理层技术导向 7
1.3 业绩短期承压，公司费用率有所提升 8
2. 下游需求旺盛，电解液市场空间广阔 11
2.1 动力电池持续增长，储能需求旺盛 11
2.2 锂电出货量高增带动电解液需求提升 12
3. 锂电材料成本优势明显，结构胶加速放量 13
3.1 一体化布局彰显成本优势，电解液龙头地位稳固 14
3.2 锂盐自供与外售比例提高增厚公司利润 18
3.3 日化销量稳步增长，结构胶有望提升公司业绩 23
4. 盈利预测与投资建议 24
4.1 盈利预测 24
4.2 投资建议 25
5. 风险提示 25

图表目录

图表 1：天赐材料历史沿革 5
图表 2：公司电池材料业务核心产品 6
图表 3：2019-2023 年公司各业务营收（亿元） 6
图表 4：2023 年公司各业务营收占比（%） 6
图表 5：2019-2023 年公司研发费用（亿元） 7
图表 6：公司主要股权结构图（截至 2024 年一季报） 7
图表 7：部分公司高管履历 8
图表 8：2019-2023 年公司营业收入（亿元） 9
图表 9：2019-2023 年公司归母净利润（亿元） 9
图表 10：2019-2023 年公司毛利率及净利率（%） 9
图表 11：近三年 Q1 公司毛利率及净利率（%） 9
图表 12：2019-2023 年公司各项费用率（%） 10
图表 13：近三年 Q1 公司各项费用率（%） 10
图表 14：2019-2023 年同业销售费用率比较（%） 10
图表 15：2019-2023 年同业管理费用率比较（%） 10
图表 16：2019-2023 年同业研发费用率比较（%） 11
图表 17：2019-2023 年同业财务费用率比较（%） 11
图表 18：国内新能源车月度销量（万辆） 11
图表 19：2024 年储能新增投运同环比保持较高速增长 11
图表 20：新能源汽车、储能的相关利好政策 12
图表 21：锂电核心材料需求预测 13
图表 22：公司一体化布局 14
图表 23：电解液成分构成 15
图表 24：电解液成本构成 15
图表 25：2015-2023 年我国电解液出货量及同比增速（万吨，%） 15
图表 26：各厂商电解液产能布局（万吨） 16
图表 27：2023 年我国电解液公司竞争格局 16
图表 28：2023 年全球电解液公司竞争格局 16
图表 29：天赐材料电解液产能（万吨） 17

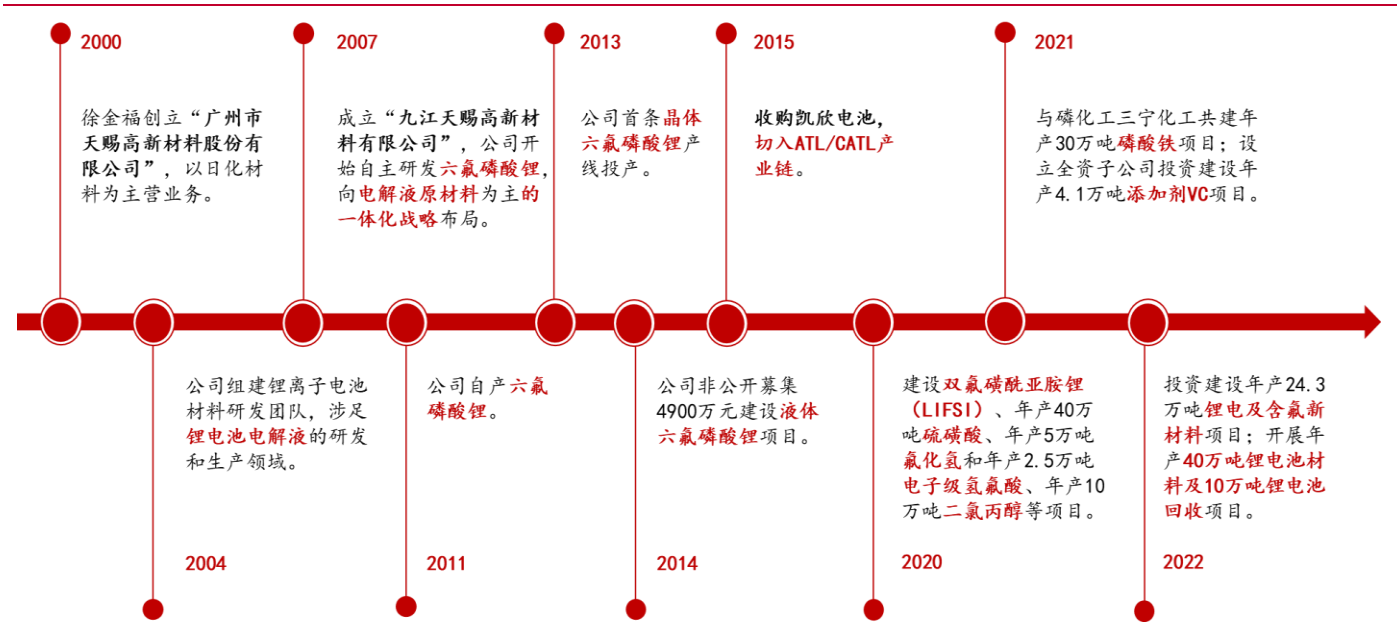
图表 30：天赐材料电解液产能分布 17
图表 31：电解液市场均价（万元/吨） 17
图表 32：天赐海外布局 18
图表 33：天赐材料液体六氟磷酸锂制备流程 19
图表 34：改进型六氟磷酸锂晶体制备流程 19
图表 35：2023 年我国六氟磷酸锂主要产能布局（万吨/年） 20
图表 36：天赐材料六氟磷酸锂产能(万吨) 20
图表 37：六氟磷酸锂、碳酸锂及价差走势（万元/吨） 21
图表 38：传统五氟化磷制备流程 21
图表 39：天赐材料改良型五氟化磷制备流程 21
图表 40：高镍三元对电解液提出更高的安全性要求 22
图表 41：LiFSI 性能显著优于 $LiPF_6$ 22
图表 42：天赐材料自研两步法制备 LiFSI 流程 22
图表 43：公司日化材料及特种化学品营收和毛利率（亿元，%） 23
图表 44：公司日化材料及特种化学品品销量（万吨） 23
图表 45：天赐材料新品正负极粘结剂 24
图表 46：公司主营业务及毛利率测算汇总 24
图表 47：公司盈利预测 25

1. 发展历程：产业一体化的电解液龙头

1.1 持续开拓电解液全产业链布局蓝图

公司不断布局电解液全产业链。天赐材料是一家主营锂离子电池材料、日化材料及特种化学品生产销售的高新技术企业。公司成立于 2000 年 6 月，创立之初主营业务为日化材料；2004 年，公司开始涉足锂离子电池材料行业；自 2007 年开始，公司形成了以电解液原材料为主的一体化布局战略；公司锂离子电池电解液销量自 2015 年以来全球领先，行业龙头地位进一步稳固；2021 年，公司布局电池材料再生业务；未来公司将加快开拓全球市场步伐，以市场增量明确、盈利更高的海外市场作为重要破局方向。

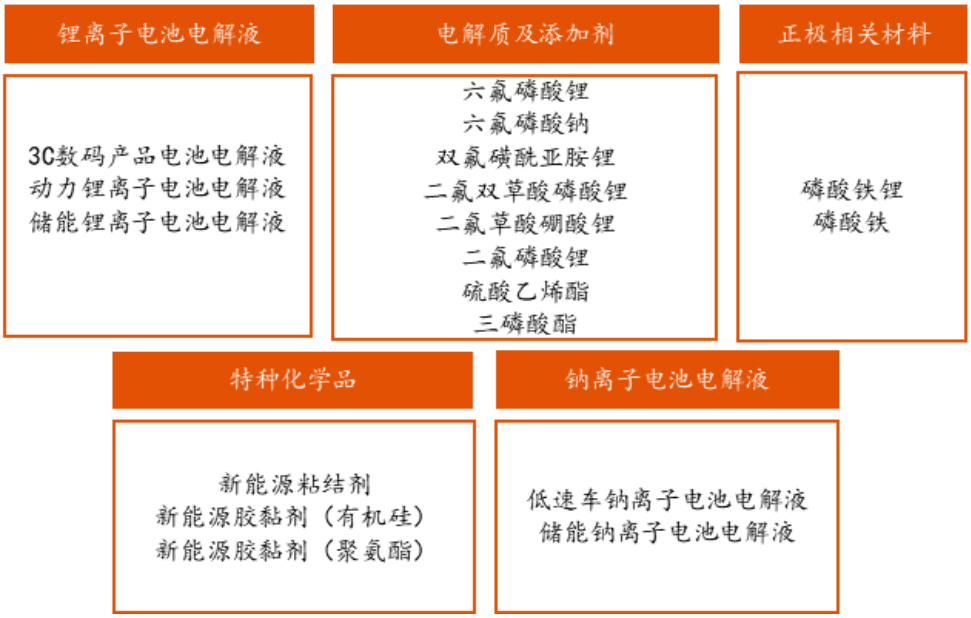
图表1：天赐材料历史沿革



资料来源：公司公告，公司官网，国联证券研究所

公司拥有电池材料五大产品序列，电解液、电解质及添加剂为公司电池业务核心。公司致力于电解液功能添加剂配方机理研究，以解决长循环寿命、高低温兼顾等重点问题，目前在自主新添加剂和配方开发方面取得了突出成果。公司配套六氟磷酸锂、新型电解质、添加剂、磷酸铁等关键原料，拥有较高的产能规模和成本优势，是全球可靠的新能源集成材料服务商。目前公司产品广泛应用于新能源汽车、数码产品、分布式储能等领域。

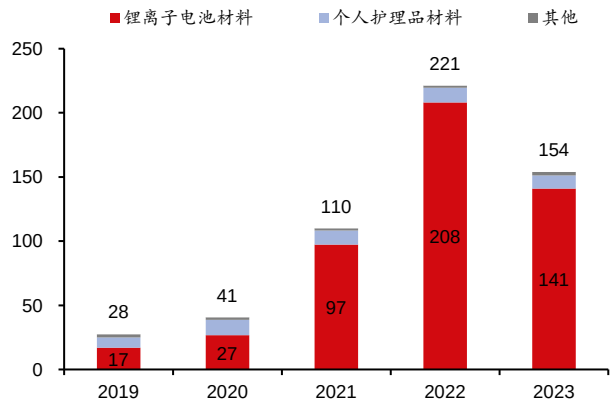
图表2：公司电池材料业务核心产品



资料来源：公司官网，国联证券研究所

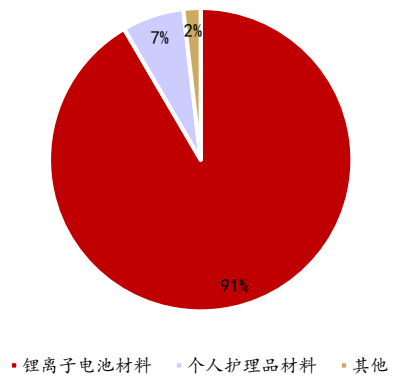
电池业务贡献主要营收，销量稳步增长。2019-2023 年，公司电池材料业务快速发展，2023 年公司锂离子电池材料业务营收占比高达 91%，个人护理品材料占比 7%，受市场波动影响，个人护理品业务销售额较 2022 年同比-10.43%，但销量稳步增长。2023 年公司电解液销量 39.6 万吨，同比增长 24%。

图表3：2019-2023 年公司各业务营收（亿元）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2023 年公司各业务营收占比（%）

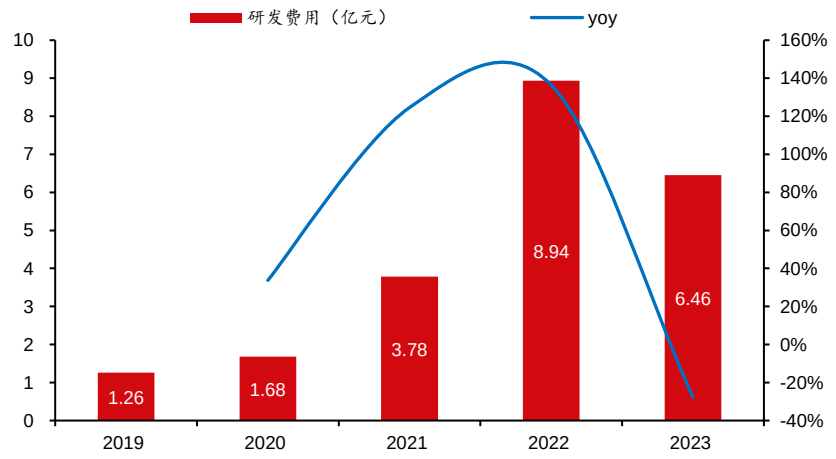


资料来源：公司公告，国联证券研究所

持续创新技术工艺，研发费用占营收比低于行业平均水平。公司坚持通过技术优势提高核心竞争力，截至 2023 年末，公司拥有 472 项授权专利，包括发明 280 项，实用新型 182 项，外观设计 10 项。2023 年公司研发费用同比下降 27.79%，主要系研发材料价格下降叠加部分新增研发项目处于前期研发阶段，导致研发投入减少及另外部分限制性股票及期权注销，冲减了研发费用。

请务必阅读报告末页的重要声明

图表5：2019-2023 年公司研发费用（亿元）



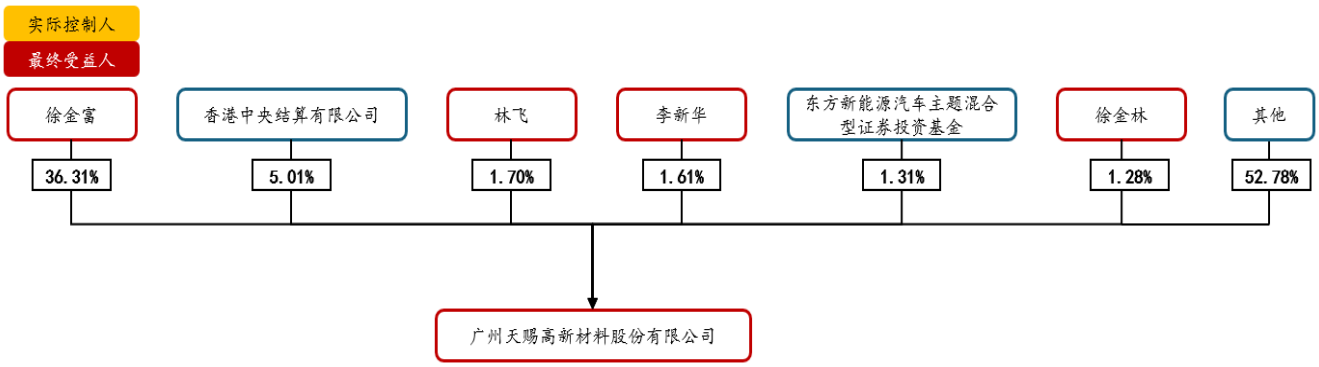
资料来源：公司公告，国联证券研究所

公司提供多项行业解决方案。通过在锂电池材料领域的多年深耕，公司形成了强大的平台研发能力，积累了深厚的客户基础，基于此公司向其客户提供各类定制化解决方案，例如为新能源汽车制造商提供定制化的锂电池电解液解决方案，根据客户对电池性能、能量密度、充放电速度等方面的要求，开发出具有优异性能的电解液配方。通过满足客户个性化需求，帮助客户提升产品质量和竞争力，有效扩大锂电池材料市场。

1.2 股权结构集中，管理层技术导向

公司实控人股权集中，主动增持利益绑定。公司控股股东、实际控制人为徐金富，截至 2024Q1 徐金富持股为 36.31%，在公司长期发展目标和决策中拥有绝对主导权，公司运营高度稳定，且 2023 年公司董事长徐金富主动增持股票，对公司的长期繁荣发展彰显信心。

图表6：公司主要股权结构图（截至 2024 年一季报）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

请务必阅读报告末页的重要声明

管理层技术导向，多年从业经验丰富。公司管理层中多为工程师出身，5 人为硕士学历，3 人为博士学历，对公司的创新研发和技术路线有坚实推动作用；现任 13 位高管中 7 人在公司任职时长超过 14 年，与公司长期共同成长。公司高管对于各自分管领域均有深厚的经验积累，形成具有丰富行业经验的专业队伍。

图表7：部分公司高管履历

姓名	职务	学历	背景
徐金富	董事长 总经理	硕士	1964 年生，中国国籍，中国科学院化学专业硕士研究生学历，中欧国际工商管理学院 EMBA. 历任广州市道明化学有限公司经理，广州市天赐高新材料科技有限公司总经理. 现任公司董事长，总经理.
徐三善	副董事长 副总经理	硕士	1969 年生，中国国籍，浙江大学工商管理硕士研究生学历，高级工程师. 2010 年 2 月加入公司，历任公司副总经理，九江天赐总经理，九江天赐执行董事，公司常务副总. 现任公司董事，副总经理.
顾斌	董事 财务总监	专科	1965 年生，中国国籍，中南财经大学会计学专科学历，会计师. 历任湖北金龙泉啤酒集团公司财务处副处长，广州蓝月亮实业有限公司董事，财务总监. 现任公司董事，副总经理，财务总监.
赵经纬	董事 九江天赐总经理	博士	1977 年生，中国国籍，中国科学院博士学位. 历任中国科学院上海有机化学研究所盐城新材料研发中心主任，江苏省新能源汽车及汽车零部件产业园副主任，创办了张家港吉慕特化工科技有限公司. 现任公司董事，九江天赐高新材料有限公司总经理.
韩恒	董事 董事会秘书	硕士	1983 年生，中国国籍，江南大学应用化学硕士研究生学历，PMP（国际项目管理师），2008 年 8 月加入公司，历任公司技术支持经理，大客户经理，国际业务部部长，市场发展部总监，正极基础材料事业部总经理. 现任公司董事及董事会秘书，分管证券法务部，审计部，投资发展部，资源循环事业部.
陈丽梅	独立董事	本科	1968 年生，中国国籍，华南理工大学应用化学专业本科学历，获理学学士学位，具有中国注册会计师及税务师执业资格. 历任广州江南橡胶厂研究所技术员，广州市明通会计师事务所审计员，广东金桥会计师事务所审计部部长，现任广州市新东越会计师事务所有限公司副所长，为公司独立董事.
李志娟	独立董事	硕士	1979 年生，中国国籍，武汉大学法学院法律硕士研究生学位，具有证券从业资格，律师执业资格. 历任广东雪莱特光电科技股份有限公司的法务证券部部长，证券事务代表；广东广州日报传媒股份有限公司的证券部经理；广东轩辕网络股份有限公司的董事会秘书；现任广东广信君达律师事务所为执业律师，为公司独立董事.
南俊民	独立董事	博士	1969 年生，中国国籍，厦门大学理学博士学位. 1987.9-1994.6，就读于郑州大学化学系，并获得学士及硕士学位. 天津大学应用化学与技术博士后流动站博士后，韩国 Yonsei 大学访问学者. 历任国营 755 厂技术员，杭州南都电源有限公司工程师. 现任华南师范大学教授化学系教授，博士生导师，物理化学研究所所长，为公司独立董事.
章明秋	独立董事	博士	1961 年生，中国国籍，中山大学高分子化学与物理专业在职研究生学历，获理学博士学位. 历任中山大学化学学院材料科学研究所助教，讲师. 现任中山大学化学学院材料科学研究所所长，教授，兼任中国材料研究学会常务理事，亚澳复合材料协会（ACCM）常务理事，广东省复合材料学会理事长等职，为公司独立董事.

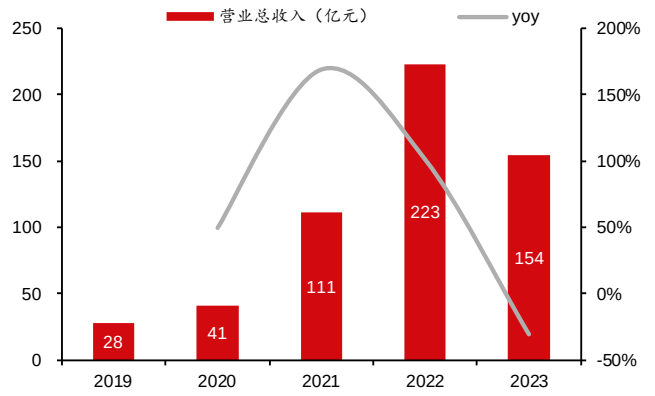
资料来源：公司公告，国联证券研究所

1.3 业绩短期承压，公司费用率有所提升

公司业绩短期承压。2019-2022 年，公司营收与归母净利润逐年提升，2023 年公司实现营业收入 154.05 亿元，同比下降 30.97%；归母净利润 18.91 亿元，同比下降

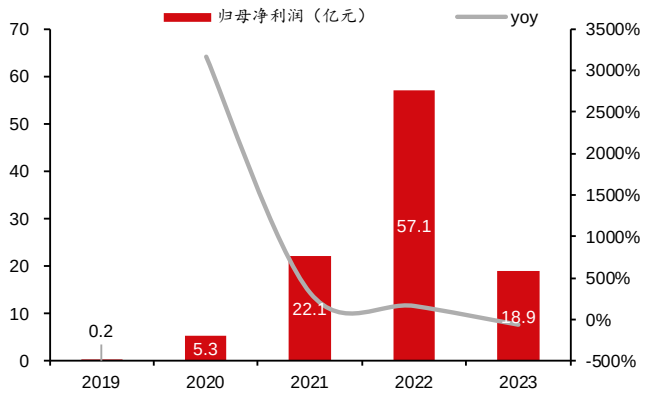
66.92%。2023 年公司正极材料前驱体磷酸铁产品产能爬坡缓慢，盈利能力不及预期。

图表8：2019-2023 年公司营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表9：2019-2023 年公司归母净利润（亿元）

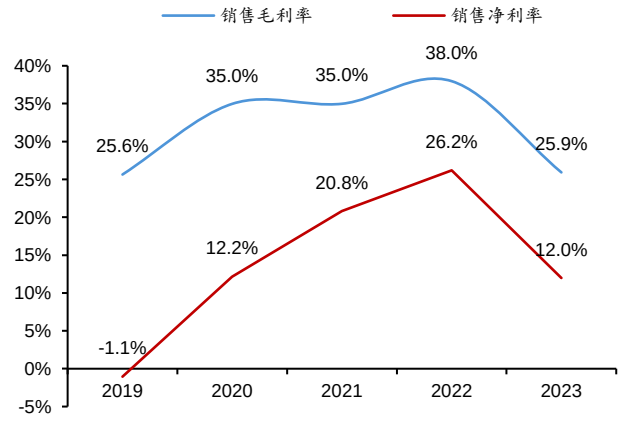


资料来源：公司公告，国联证券研究所

公司原材料计提存货跌价损失影响净利。公司围绕电解液布局的关键原材料如磷酸铁和碳酸锂，受市场竞争加剧和设备调试等因素销量不及预期，叠加原材料价格大幅下跌影响公司净利，23 年公司全年计提存货减值损失 1.71 亿元。我们预计原材料市场已达出清末期，未来价格或将趋于稳定，叠加下游市场需求增加和产能爬坡完成，公司业绩有望迎来新增长局面。

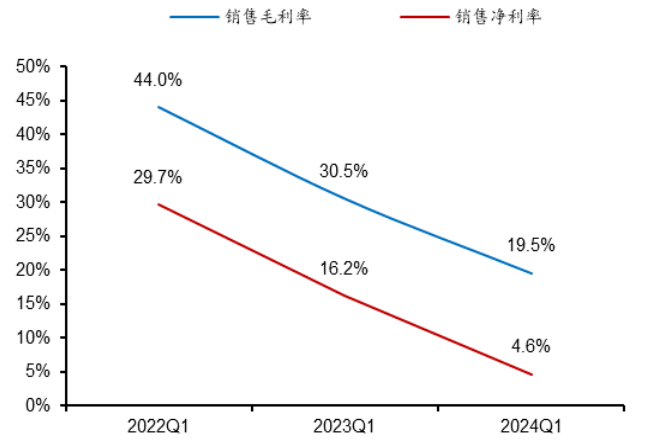
受原材料价格影响，24Q1 毛利率及净利率下滑。2019-2022 年公司毛利率和净利率上升，2022 年分别达到 38.0%和 26.2%；2023 年毛利率和净利率下降，2024Q1 毛利率下降至 19.5%，净利率下降至 4.6%。受原材料价格波动导致电解液价格大幅下降等原因影响，一季度电解液行业业绩整体处于底部承压状态。**未来随着销售规模的扩大，固定成本在总成本中的占比降低，公司有望通过有效的成本控制提高毛利率。**

图表10：2019-2023 年公司毛利率及净利率（%）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表11：近三年 Q1 公司毛利率及净利率（%）

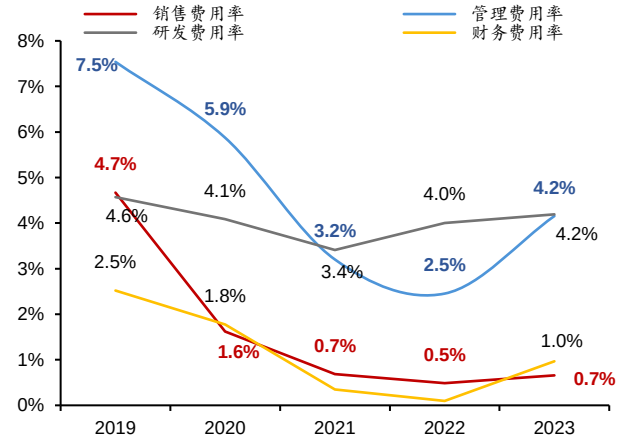


资料来源：公司公告，国联证券研究所

2023 年及 2024Q1 公司费用率有所增加。2023 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比增长 0.2pct/1.7pct/0.9pct/0.2pct；24Q1 公司费用率同比有所增加，其

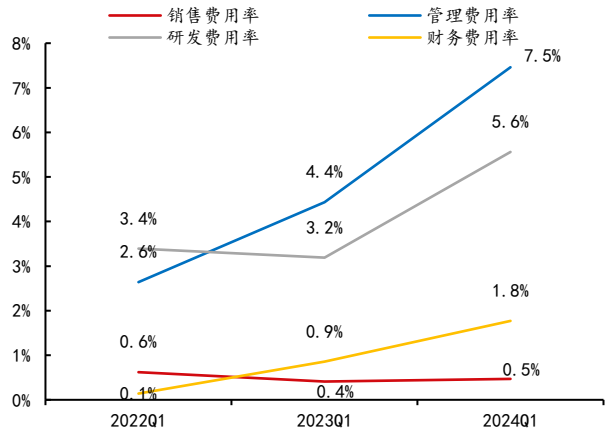
中管理费用率达 7.5%，同比+3.1pct，主要为公司计提股权激励成本费用及职工薪酬增加所致。

图表12：2019-2023 年公司各项费用率（%）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

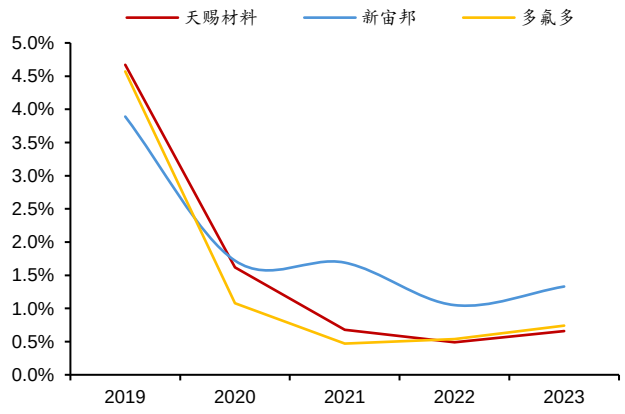
图表13：近三年 Q1 公司各项费用率（%）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

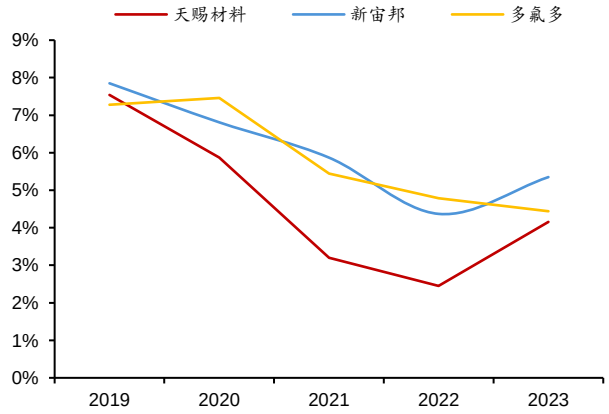
公司销售管理费用率低于同业公司。19-22 年整体行业销售费用率呈下降态势，主要系营收增加所致，2023 年行业销售费用率小幅增加。公司自 2020 年后销售费用率显著减小，2023 年公司销售费用率与管理费用率均低于同业公司。

图表14：2019-2023 年同业销售费用率比较（%）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表15：2019-2023 年同业管理费用率比较（%）

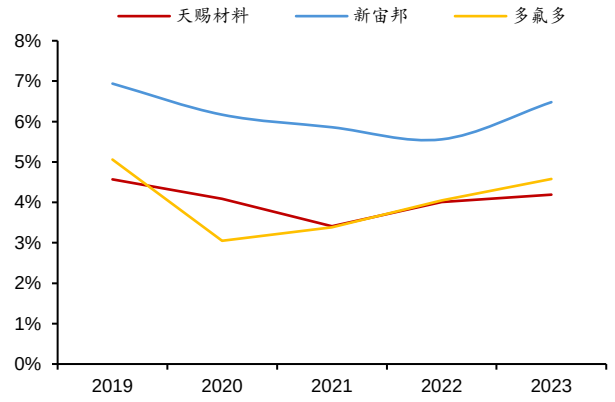


资料来源：公司公告，国联证券研究所

公司研发费用率处于行业中游水平，整体投入比例较稳定，研发项目进展顺利。作为国家高新技术企业，公司拥有行业领先液体六氟磷酸锂制备工艺技术，有效减少生产过程中的能耗与排放，2023 年公司单位产能投资成本及生产成本均低于行业平均水平；2023 年公司财务费用率明显上升，主要系计提可转债利息所致。

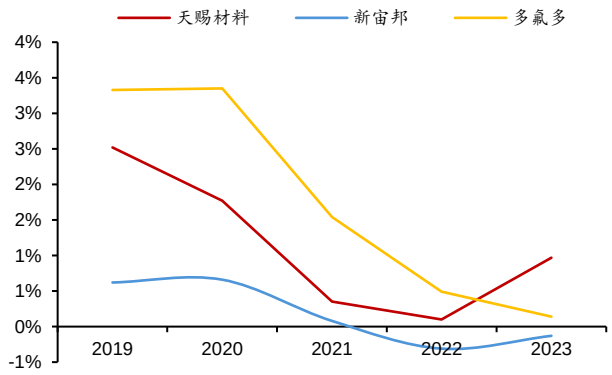
请务必阅读报告末页的重要声明

图表16：2019-2023 年同业研发费用率比较（%）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表17：2019-2023 年同业财务费用率比较（%）



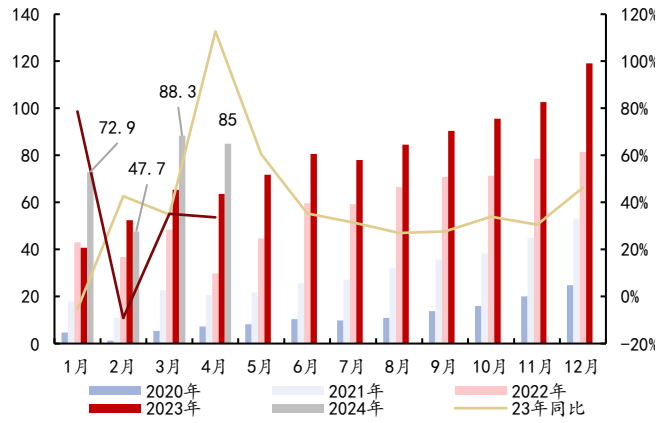
资料来源：公司公告，国联证券研究所

2. 下游需求旺盛，电解液市场空间广阔

2.1 动力电池持续增长，储能需求旺盛

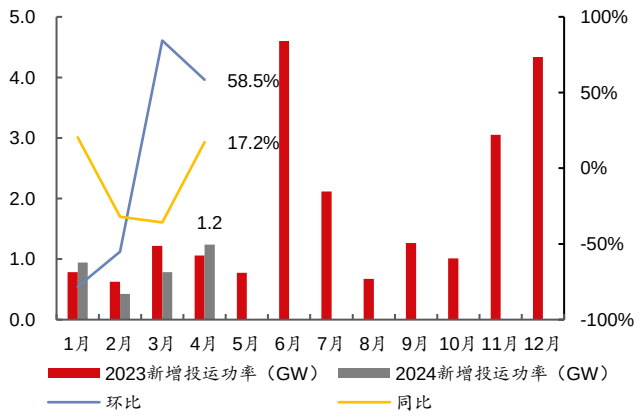
终端新能源车销量及储能电池装机量持续向上是锂电需求高增的基础：新能源车方面，据 Clean Technica，2023 年全球新能源车销量达 1369 万辆，同比增长 35.7%。24 年初国内新能源车销量表现亮眼，2024 年 1-4 月中国新能源车销量达 294 万辆，同比+32.3%，其中 4 月销量持续增长，销量为 85 万辆，同比增长 33.5%。储能电池方面，2024 年 4 月，国内新增投运新型储能项目规模共计 1.2GW，同比增长 18%，新增投运规模创 2024 年以来新高。

图表18：国内新能源车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表19：2024 年储能新增投运同环比保持较高速增长



资料来源：CNESA，国联证券研究所

国内政策端持续加码，为锂电行业高质量发展赋能。近两年来，加快推进新能源汽车及储能发展的国家政策频繁出台，助力早日实现“双碳”目标。2024 年 4 月 26 日商务部、财务部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，“以旧换新”政

请务必阅读报告末页的重要声明

策的落地有望带动新能源汽车销量进一步上行。从长期来看，目前新能源汽车购置税免征政策已明确延至 2025 年，2026-2027 年减半征收购置税，有望为新能源汽车销量的持续增长保驾护航。2023 年 9 月，工信部、财政部发布《电子信息制造业 2023-2024 年稳增长行动方案》，公告需统筹资源加大锂电、钠电、储能等产业支持力度，保障高质量锂电、储能产品供给。**随着国家大力支持，锂电需求有望持续迎来高增长。**

图表20：新能源汽车、储能的相关利好政策

时间	政府部门	政策名称	主要内容
2024.04	国家发改委等 7 部门	《汽车以旧换新补贴实施细则》	至 2024 年 12 月 31 日，对报废燃油乘用车并购买燃油乘用车的补贴 7000 元;对报废燃油或新能源乘用车并购买新能源乘用车新车的补贴 1 万元。
2023.12	国家发改委、国家能源局	《国家发展改革委等部门关于加强新能源汽车与电网融合互动的实施意见》	到 2025 年新能源车作为移动式电化学储能资源的潜力通过试点示范得到初步验证；到 2030 年新能源汽车成为电化学储能体系的重要组成部分。
2023.09	工信部、财政部	《电子信息制造业 2023-2024 年稳增长行动方案》	统筹资源加大锂电、钠电、储能等产业支持力度，加快关键材料设备、工艺薄弱环节突破，保障高质量锂电、储能产品供给。
2023.09	国家机关事务管理局	《中央国家机关所属事业单位公务用车管理办法(试行)》	事业单位应当优先配备使用新能源汽车，按照规定逐步扩大新能源汽车配备比例。
2023.09	国家发改委、国家能源局	《电力现货市场基本规则(试行)》	推动分布式发电、负荷聚合商、储能和虚拟电厂等新型经营主体参与交易。
2023.08	国家发改委等九部委	《县域商业三年行动计划(2023-2025 年)》	继续支持新能源汽车下乡，加快农村充换电设施建设。
2023.08	工信部、科技部等四部委	《新产业标准化领航工程实施方案(2023-2035 年)》	聚焦锂电池领域，研制电池碳足迹、正负极材料、保护器件等关键原材料及零部件标准。面向钠离子电池、氢储能/氢燃料电池、固态电池等新型储能技术发展趋势，加快研究便携式、小型动力、储能等电池产品标准。
2023.07	国务院	《关于恢复和扩大消费的措施》	扩大新能源汽车消费。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。
2023.06	国家能源局	《关于开展新型储能试点示范工作的通知》	以推动新型储能多元化、产业化发展为目标，遴选一批典型应用场景下，在安全性、经济性等方面具有竞争潜力的各类新型储能技术示范项目。

来源：中国汽车报，中关村储能产业技术联盟，前瞻产业研究院，国际能源网，国家能源局，储能盒子，国联证券研究所

2.2 锂电出货量高增带动电解液需求提升

电解液是电池中离子传输载体，预计 26 年全球电解液需求量将达到 292 万吨。锂电池电解液由锂盐、有机溶剂和添加剂按一定比例组合而成，在电池正、负极之间起到传导离子的作用，是锂离子电池获得高电压、高比能等优点的保证。伴随全球新能源汽车渗透率及储能装机量的不断攀升，锂电原材料的出货量将持续增长。**我们预计 24-26 年全球电解液出货量分别为 206 万吨/253 万吨/292 万吨；24-26 年全球六氟磷酸锂出货量分别为 27 万吨/33 万吨/38 万吨；24-26 年全球双氟磺酰亚胺锂（LIFSI）出货量分别为 4.5 万吨/6.3 万吨/8.8 万吨。**

图表21：锂电核心材料需求预测

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
全球新能源汽车销量（万辆）	195	216	320	648	1046	1374	1714	2029	2442
YOY		***11%***	***48%***	***103%***	***61%***	***31%***	***25%***	***18%***	***15%***
国内新能源汽车销量（万辆）	106	109	121	312	607	950	1200	1380	1587
YOY		***3%***	***11%***	***158%***	***95%***	***57%***	***26%***	***15%***	***15%***
国内平均单车带电量（kWh）	53.8	56.9	52.9	49.7	46.1	47.2	48	50	50
国内动力电池装机需求（GWh）	57	62	64	155	280	448	576	690	794
海外新能源汽车销量（万辆）	89	107	199	336	439	424	514	649	855
海外平均单车带电量（GWh）	40.4	52.3	36.2	42.3	54.3	61.0	63	64	64
海外动力电池装机需求（GWh）	36	56	72	142	238	259	363	442	508
全球动力电池锂电装机需求（GWh）	93	118	136	297	518	707	939	1132	1301
动力电池备货系数	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
全球动力电池锂电需求合计（GWh）	99	124	159	372	684	860	1221	1471	1692
全球储能电池装机需求（GWh）		6	11	24	47	102	149	194	220
储能电池备货系数		3.2	2.5	2.8	3.4	2.2	2.5	2.5	2.5
储能电池锂电需求合计（GWh）	15	20	27	66	159	224	374	484	550
YOY		***33%***	***31%***	***147%***	***141%***	***41%***	***67%***	***29%***	***14%***
3C 电池锂电需求合计（GWh）	82	94	109	126	114	92	110	126	145
YOY		***15%***	***16%***	***16%***	***-10%***	***-20%***	20%	15%	15%
全球锂电需求合计（GWh）	196	239	295	565	957	1175	1704	2081	2387
YOY		***22%***	***23%***	***92%***	***70%***	***23%***	***45%***	***22%***	***15%***
磷酸铁锂电池占比(%)	*39%*	*33%*	*41%*	*52%*	*62%*	*67%*	70%	72%	75%
三元电池占比(%)	*58%*	*65%*	*58%*	*48%*	*28%*	*33%*	30%	28%	25%
三元电池需求（GWh）	113.7	155.2	170.9	271.1	268.1	387.8	511.2	582.7	596.7
磷酸铁锂电池需求（GWh）	76.5	78.8	120.8	293.7	593.6	787.5	1192.8	1498.5	1790.1
磷酸铁锂电池电解液需求（万吨）	9.9	10.2	15.7	38.2	77.2	102.4	155.1	194.8	232.7
三元电池电解液需求（万吨）	11.4	15.5	17.1	27.1	26.8	38.8	51.1	58.3	59.7
电解液总需求（万吨）	**21**	**27**	**33**	**61**	**104**	**131**	**206**	**253**	**292**
YOY		***26%***	***25%***	***83%***	***70%***	***26%***	***57%***	***23%***	***16%***
六氟磷酸锂添加比例		13.4%	14.1%	11.4%	12.8%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
六氟磷酸锂需求量（万吨）		**4**	**5**	**7**	**13**	**17**	**27**	**33**	**38**
YOY			***31%***	***49%***	***91%***	***26%***	***59%***	***23%***	***16%***
LIFSI 添加比例			0.5%	0.8%	1.0%	1.8%	2.2%	2.5%	3.0%
LIFSI 需求量（万吨）			**0.2**	**0.5**	**1.0**	**2.4**	**4.5**	**6.3**	**8.8**
YOY				***193%***	***113%***	***126%***	***92%***	***39%***	***39%***

资料来源：公司公告，GGII，BNEF，Wood Mackenzie，IHS Markit，EVTank，中汽协，大地新材料，华经产业研究院，国联证券研究所测算

3. 锂电材料成本优势明显，结构胶加速放量

公司实现电解液一体化产业线布局延伸。在锂电材料产业链构建上，天赐材料以锂盐、磷铁为两大核心产品线，以硫酸、再生回收为两个循环点，**打造一体化集成产**

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/795043331203011240