

Northvolt获宝马订单，中国供应商有望受益

——新能源汽车行业系列报告 14

2020年07月21日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

事件：宝马官网7月16日发布消息称，已经与瑞典电池厂商 Northvolt 签订了一份价值 20 亿欧元的长期供应合同，供货从 2024 年开始。

欧洲车企拓宽电池供应商名单，积极扶持本土产业链发展。宝马集团官网报道显示，其此前曾与宁德时代、三星 SDI 签订了动力电池长期订单，金额分别为 73 亿欧元、29 亿欧元。我们认为，宝马集团本次与 Northvolt 新签订 20 亿欧元订单，一方面是出于保障自身供应链安全、增加自己对上游供应商的议价能力的考量，另一方面，因为欧洲车企对中日韩地区电池供应商依赖严重，此举亦可扶持欧洲本土产业链，驱动产业链利益与话语权向欧洲地区转移。

Northvolt 与两大车企合作紧密，订单充足。宝马官网文章表明，2018 年中双方就开始合作生产电池。同时，Northvolt 与大众集团关系紧密。据 Northvolt 官网介绍，2019 年 6 月其完成了一轮 10 亿美元的股权融资，大众集团和宝马集团参与其中；此外，2019 年 9 月，Northvolt 与大众集团宣布成立合资公司 Northvolt Zwei，合资公司将在德国建设 20GWh 动力电池产能；2019 年 3 月，大众集团还与 Northvolt 一起领导欧洲众多公司成立了欧洲电池联盟（EBU）。据 Northvolt 官网此前介绍，到 2030 年，其总订单价值超过 130 亿美元，加上本次宝马集团的 20 亿欧元的订单，公司在手订单总量约 150 亿美元。

Northvolt 在商业模式上具备优势，有望成为欧洲本土动力电池行业领导者，看好其供应链企业发展机遇。Northvolt 的商业模式优势体现在其与上下游的关系上，其与下游整车企业通过股权合作模式实现深度绑定，带来高客户粘性；同时布局上游锂电材料的生产和后端电池回收利用，实现一体化布局，有望带来低成本，从而形成较强竞争力。看好 Northvolt 在欧洲的发展前景，随着其在瑞典和德国的工厂逐步量产供货，其核心供应商将有所受益。

相关标的：我们认为，出于欧洲本土产业链健康发展等考虑，以 Northvolt 为代表的欧洲动力电池企业将受益欧洲新能源汽车市场发展提速。国内企业星源材质、天齐锂业等已公告与其达成供货协议。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；上市公司相关业务发展或低预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			P/E			评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E	
星源材质	0.30	0.28	0.40	65.07	69.71	48.80	推荐

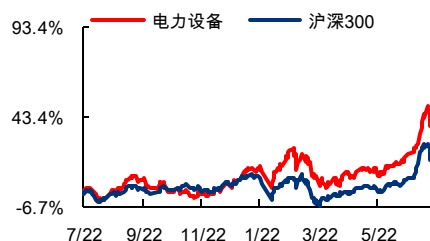
资料来源：Wind，东兴证券研究所（股价为截至 2020 年 7 月 20 日收盘价）

行业基本资料

占比%

股票家数	182	4.7%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	20005.86	2.52%
流通市值(亿元)	15863.59	2.74%
行业平均市盈率	39.59	/
市场平均市盈率	21.92	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

分析师：李远山

010-66554024

liy sh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070043

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526