

磷酸铁锂表现亮眼，龙头扩产抢占市场

电力设备及新能源

推荐 维持评级

核心观点

- **事件：**2021年1月13日，中国汽车工业协会召开线上发布会，2020年我国动力电池产销量分别为83.4GWh和65.9GW，同比累计分别下降2.3%和12.9%。
- **疫情影响逐渐淡化，2020年动力电池低开高走。**2020年上半年，受新冠疫情影响，企业复工复产延迟，动力电池行业景气度有所下降，2020H1产量、装车量同比下降31.8%和41.7%。2020年下半年，在“疫情淡化+新车产品力”提升的推动下，新能源汽车市场逐步回暖，国内产销逐月创新高，全年增速较去年实现由负转正，产销量分别完成136.6万辆和136.7万辆，同比累积增长7.5%和10.9%。下游产业的繁荣传导至上游动力电池企业，2020H2我国动力电池行业产量、装车量同比增长28.3%和43.4%。
- **磷酸铁锂电池表现亮眼。**2020年我国三元电池销量为34.8GWh，同比下降34.4%，占比52.8%；磷酸铁锂电池销量为30.8GWh，同比增长49.2%，同比逆势实现正增长，尤其在2020年12月，其同比增速高达244%，表现亮眼。一方面，随着动力电池企业研发技术的不断成熟，宁德时代的CTP技术和比亚迪的刀片电池技术的推广应用均可在降低成本的同时提高电池系统能量密度，使磷酸铁锂电池兼具高安全性和低成本的特点，市场竞争力增强；另一方面，国内新能源汽车市场竞争愈发激烈，磷酸铁锂相对于三元材料具有价格优势，促使造车企业更多采用磷酸铁锂电池来降低生产成本，抢占市场份额，例如宏光MINI EV以强劲的销量势头4个月蝉联中国新能源销冠，特斯拉Model 3（磷酸铁锂版）、比亚迪汉等爆款车型也相继推出。
- **竞争加剧，龙头企业加速扩产，市场份额有望再度提升。**2020年我国新能源汽车市场共计72家动力电池企业实现装车配套，同比减少7家，前10家动力电池企业装车量分别为58.4GWh，占总装车量比分别为91.8%，比例进一步提高。其中，宁德时代以31.79GWh的装车量排名第1，市场占比为50%，比亚迪和LG化学分别排名第2、第3，市场占比分别为14.9%和6.5%。随着市场竞争加剧，龙头公司凭借先发优势积极扩产，如宁德时代、比亚迪、国轩高科等，有望进一步提升市占率。
- **投资策略：动力电池行业企稳向上，磷酸铁锂电池行情持续回暖。**下游新能源汽车的旺盛需求在2020H2已有所体现，我们预计2021年全球新能源汽车销量有望达到431万辆（同比+40.4%），对应动力电池出货量为267GWh（同比+45.1%）。从细分市场来看，受益于技术更新与成本优势，磷酸铁锂电池有望持续回暖，而三元路线仍将是未来主流方向。从竞争格局来看，未来龙头企业市场份额将进一步提升。
- **核心标的：**宁德时代（300750.SZ）、亿纬锂能（300014.SZ）、鹏辉能源（300438.SZ）、当升科技（300073.SZ）、杉杉股份（600884.SH）、璞泰来（603659.SH）、恩捷股份（002812.SZ）、星源材质（300568.SZ）、新宙邦（300037.SZ）、天赐材料（002709.SZ）等。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；竞争加剧，产品价格下行的风险；技术革新的步伐超预期的风险。

分析师

周然

☎：(010) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

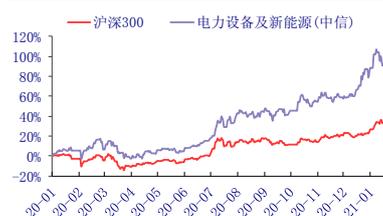
赵腾辉

☎：(010) 8092 7671

✉：zhaotenghui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519120001

电力设备及新能源指数表现



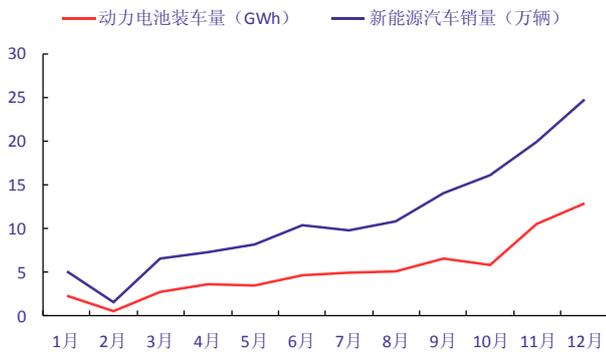
资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河电新周然团队】行业简评研究-电力设备及新能源行业-新能源迎来开门红，继续坚守核心资产-210105

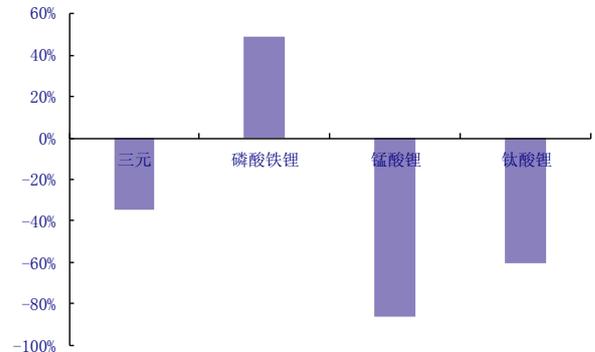
【银河电新周然团队】电力设备及新能源行业-2021年投资策略-破晓而生 踏浪前行-201214

图 1: 2020 年动力电池装车量、新能源汽车销量 (GWh)



资料来源: 中国汽车工业协会, 中国银河证券研究院

图 2: 2020 年不同类型电池销量增速 (%)



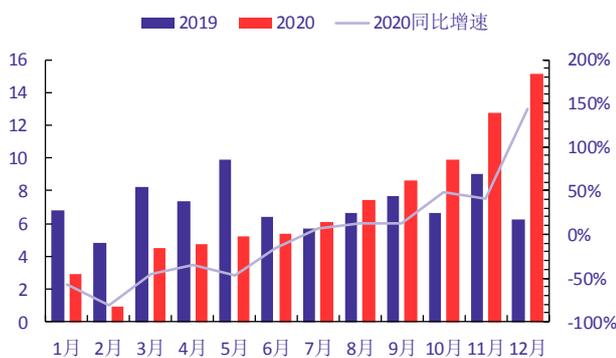
资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中国银河证券研究院

表 1: 动力电池研发技术汇总

推出时间	推出企业	技术名称	技术原理	发展阶段
2019 年 9 月	宁德时代	CTP 技术	在模组结构基础上做简化, 对电池包结构优化, 在纵向或者横向的排列方式上, 通过层次分割, 实现较大幅度降成本。	能量密度达到 215Wh/kg。由磷酸铁锂材料体系研发, 目前已推广至三元材料体系。
2020 年 7 月	比亚迪	刀片电池技术	把电芯宽度无限拉长, 厚度做薄, 做成 900mm 甚至接近 1m 的超长电芯。其电芯出极耳方式是两端出极耳。与传统方形电池相比, 呈现“扁平”和“长条”形状。	目前仅适用于磷酸铁锂材料体系。
2020 年 9 月	国轩高科	JTM 技术	通过将模组标准化更好的发挥磷酸铁锂电池的高冗余价值, 用于储能、低速电动车等领域。	应用于磷酸铁锂材料体系, 模组能量密度可以接近 200Wh/Kg, 达到高镍三元水平。

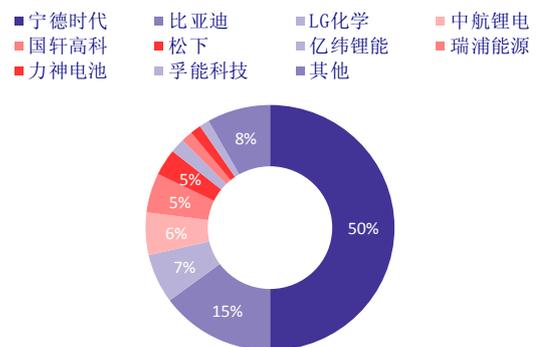
资料来源: GGII, 中国银河证券研究院

图 3: 2019-2020 年动力电池产量月度变化 (GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中国银河证券研究院

图 4: 2020 年国内市场动力电池装车量占比 (%)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中国银河证券研究院

表 2: 动力电池龙头企业扩产规模

企业名称	2019 现有产能	规划产能
宁德时代	53GWh	车里湾锂电池生产基地项目 (16GWh)、湖西锂离子电池扩建项目 (16GWh)、江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目 (三期) (24GWh)、四川时代动力电池项目 (一期) (12GWh)
比亚迪	40GWh	宁乡动力电池生产基地 (20GWh)、比亚迪贵州动力电池产业项目 (10GWh)、比亚迪合肥新能源动力电池生产基地项目 (20GWh)
国轩高科	36GWh	国轩高比能动力锂电池产业化项目 (16GWh)、柳州动力电池生产基地 (10GWh)
中航锂电	-	厦门锂电池投资项目 (20GWh)

数据来源: GGII, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然：工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力及公共事业、环保、电力设备及新能源行业的研究分析工作。2013年，团队获新财富最佳分析师第5名、卖方分析师水晶球奖第5名；2019年，获新财富最佳分析师第9名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

赵腾辉：上海交通大学硕士，3年证券研究从业经验。2019年加入银河证券，现任电力设备及新能源行业分析师。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn