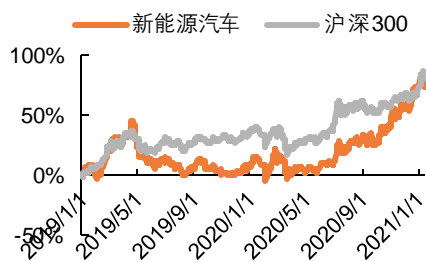


行业周报

海外电池企业 20 年业绩亮眼

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN
余兵	投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729 YUBING006@PINGAN.COM.CN
王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN
陈建文	投资咨询资格编号 S1060511020001 0755-22625476 CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN
吴文成	投资咨询资格编号 S1060519100002 021-20667267 WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

- **海外电池企业 20 年业绩亮眼。**20 年 LG 化学、三星 SDI、SKI 锂电池业务营收分别为 727、513、95 亿元，同比分别增长 48%、13%、133%；动力电池出货量分别为 48、12.8、11.5GWh，同比分别增长 140%、56%、195%，主要受益于欧洲市场电动车的爆发；营业利润分别为 23/14/-25 亿元，主要受电池召回等一次性事件、资本开支以及汇兑损失的影响。LG 化学预计 21 年锂电池营收 1100 亿元，同比增长超过 50%；SKI 预计 21 年动力电池营收 176 亿元，同比增长 85%。

整体来看，20 年海外电池厂整体表现亮眼，尤其是韩系企业，营收和出货量均实现快速增长，但依然面临盈利能力不稳定或者长期亏损的问题。根据 HIS、B3、SDI Marketing、Bloomberg 等相关机构预测，21 年全球动力电池规模将达到 236GWh，同比增长 80%；储能电池规模达到 29.8GWh，同比增长 57%；消费电池规模达到 112 亿支，同比增长 16%；全球锂电池企业将迎来更加广阔的成长机会。

- **行业动态：**特斯拉发布 4Q20 财报，盈利不及预期；长城汽车、德方纳米、容百科技、孚能科技、国轩高科等发布 20 年业绩预告；壳牌拟收购英国最大充电桩企业 Ubitricity。
- **投资建议：**随着政策端和车企端的加力，新能源汽车在全球市场的渗透正迎来新一轮提速，行业景气不断上行。建议关注以特斯拉为代表的新势力主线，以及大众等新车型的追赶进程，推荐龙头和二线弹性标的。整车方面，推荐长城汽车、上汽集团、广汽集团，关注吉利汽车；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；电机电控方面，建议关注卧龙电驱、汇川技术；锂电设备方面，建议关注先导智能和杭可科技；锂钴方面，建议关注华友钴业、盛新锂能。
- **风险提示：**1、电动车产销增速放缓。随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持高增速将愈发困难，面向大众的主流车型的推出成为关键；2、产业链价格战加剧。补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力；3、海外竞争对手加速涌入。随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。

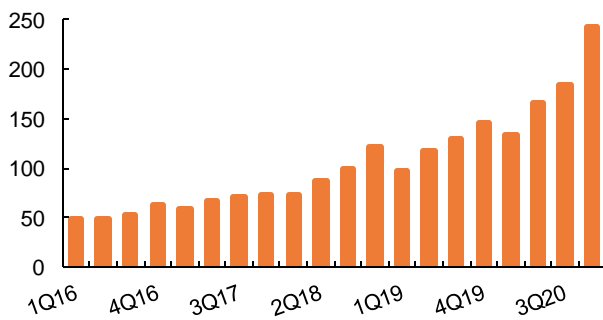


一、本周关注

海外电池企业20年业绩亮眼

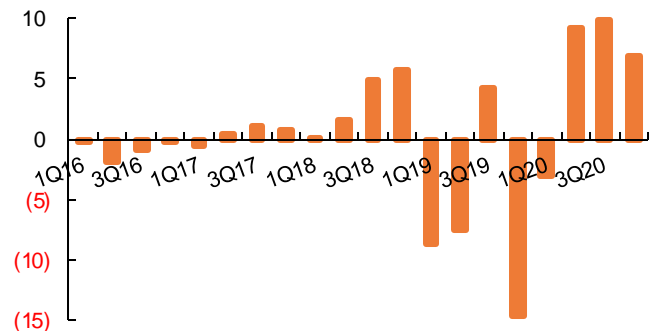
LG化学锂电池营收同比增长48%。 LG化学20年四季度锂电池业务营收243亿元人民币（人民币：韩元=1:170，下同），同比增长66%，环比增长31%；20年全年锂电池营收727亿元人民币，同比增长48%。20年在欧洲市场雷诺ZOE、现代Kona EV、大众ID.3等畅销车型和中国产特斯拉Model 3的带动下，动力电池出货量约为48GWh，同比增长140%，对应的动力电池营收规模预计在500亿元左右。受到电池召回事件以及汇兑损失的影响，Q4营业利润6.8亿元，环比下降31%；20年营业利润23亿元人民币，同比大幅扭亏，营业利润率3.2%。公司预计21年锂电池营收1100亿元，同比增长超过50%。

图表1 LG化学锂电池季度营收 单位：亿元人民币



资料来源：公司财报，平安证券研究所

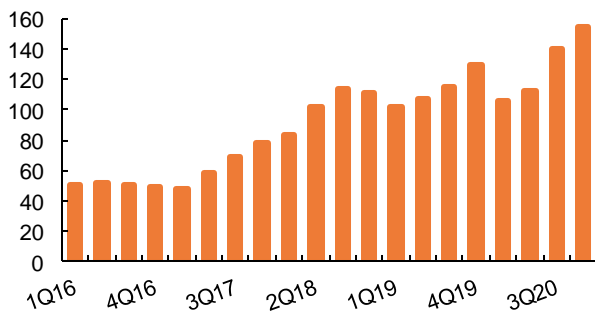
图表2 LG化学锂电池季度营业利润 单位：亿元人民币



资料来源：公司财报，平安证券研究所

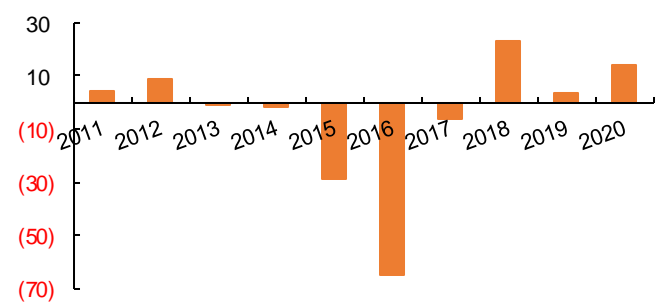
三星 SDI 营收稳定增长。 三星 SDI 20 年四季度锂电池业务营收 155 亿元人民币，同比增长 19%，环比增长 10%；20 年全年锂电池营收 513 亿元人民币，同比增长 13%；公司 20 年动力电池出货量 12.8GWh，同比增长 56%。公司 Q4 营业利润 6.9 亿元，环比下降 15%；20 年营业利润 14.2 亿元人民币，同比增长超 3 倍，营业利润率 2.8%。公司动力电池业务占比不大，主要客户包括宝马等，一定程度上影响了锂电池整体的营收增速表现。

图表3 三星 SDI 锂电池季度营收 单位：亿元人民币



资料来源：公司财报，平安证券研究所

图表4 三星 SDI 锂电池年度营业利润 单位：亿元人民币

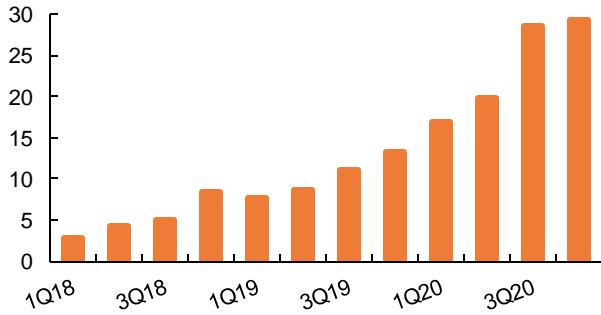


资料来源：公司财报，平安证券研究所

SKI 动力电池增收不增利。 SKI 20 年四季度动力电池业务营收 29 亿元人民币，同比增长 121%，环比增长 2%；20 年全年锂电池营收 95 亿元人民币，同比增长 133%。20 年在欧洲市场起亚 Niro、奔驰插电车型系列等产品带动下，动力电池出货量约为 11.5GWh，同比增长 195%。但受到海外电池工厂资本开支的拖累以及汇兑损失的影响，Q4 营业利润亏损 6.4 亿元；20 年营业利润亏损 25 亿元，亏损幅度较 19 年

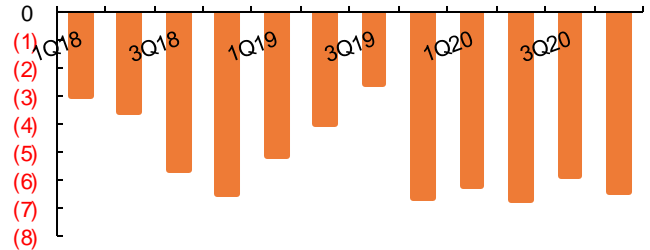
扩大。公司预计 21 年动力电池营收达 3 万亿韩元(176 亿元人民币, 同增 85%), 22 年达 5 万亿韩元(294 亿元人民币, 同增 67%)。

图表5 SKI 动力电池季度营收 单位: 亿元人民币



资料来源: 公司财报, 平安证券研究所

图表6 SKI 动力电池季度营业利润 单位: 亿元人民币



资料来源: 公司财报, 平安证券研究所

整体来看, 20 年海外电池厂整体表现亮眼, 尤其是韩系企业, 营收和出货量均实现快速增长, 但依然面临盈利能力不稳定或者长期亏损的问题。根据 HIS、B3、SDI Marketing、Bloomberg 等相关机构预测, 21 年全球动力电池规模将达到 236GWh, 同比增长 80%; 储能电池规模达到 29.8GWh, 同比增长 57%; 消费电池规模达到 112 亿支, 同比增长 16%; 全球锂电池企业将迎来更加广阔的成长机会。

图表7 海外主流电池企业业绩跟踪

海外企业	业务部门	营业收入 (亿元人民币)					营业利润 (亿元人民币)		
		4Q20	同比	环比	2020	同比	2018	2019	2020
三星 SDI	锂电池	155	19%	10%	513	13%	23	3	14
LG 化学	锂电池	243	66%	31%	727	48%	12	-27	23
SKI	动力电池	29	121%	2%	95	133%	-19	-18	-25
TDK	消费电池等	122	21%	-3%	420	14%	57	76	86

注: 汇率按人民币: 韩元=1:170、人民币: 日元=1:16

资料来源: 公司财报、平安证券研究所

二、行业动态跟踪

2.1 行业重点新闻

特斯拉发布 Q4 财报

事件: 4Q20 实现营业收入 107.44 亿美元, 同比增长 45.5%, 净利润 2.7 亿美元, 同比增长 157%, 环比下降 18.4%; 经营性现金流净额 30.2 亿美元, 同比增长 112%; 资本开支 11.51 亿美元, 同比增加 179%。2020 年全年实现营业收入 315.36 亿美元, 同比增长 28.3%。

点评: 4Q20 单季度盈利 2.7 亿美元, 环比下降 18.4%, 从 3Q19 开始已经连续 6 个季度实现盈利; Q4 监管积分带来 4 亿美元收入, 但毛利率下滑, 同时 SBC 非现金费用大幅增加至 6.3 亿美元, 使得利润端承压, 单季度 GAAP 营业利润率 5.4%, 环比减少 3.8pct。20 年净利润 7.2 亿美元, 年度首次盈利, 其中

监管积分带来 15.8 亿美元收入，SBC 非现金费用 17 亿美元。展望未来，为进一步刺激销量，特斯拉产品售价将会继续下调，同时通用、福特等车企开展电动化转型将会减少对积分购买的依赖，特斯拉积分收入预计会减少，因此公司单车收入将会继续下滑；另一方面，单车成本的下降依赖于产能扩张带来的规模化效应、本地化的推进以及电池的自产；在德国工厂投产、电池规模化量产装车以及软件收费等新的商业模式成熟以前，预计特斯拉短期的盈利能力将会进一步承压。

壳牌拟收购英国最大充电桩企业 Ubitricity

事件：油气巨头壳牌日前宣布，收购英国最大的电动汽车公共充电设施运营商 Ubitricity，以加速向低碳交通领域进军。英国电动车充电网络应用平台 Zap-Map 的数据显示，此次收购将使壳牌获得 Ubitricity 在英国的 2700 个充电桩，占英国充电桩市场的 13% 以上。除此之外，壳牌还可获得 Ubitricity 在德国和法国部署的另外 1500 个充电站。

点评：随着新能源汽车在全球范围内销量的增长，以壳牌为代表的油气巨头在加速布局充电服务市场。早在 2017 年，壳牌就与宝马、戴姆勒、大众等汽车制造商合作，在欧洲的高速公路上部署超快充充电桩，为电动汽车提供充电服务。我们预计，在新能源汽车加速向 C 端渗透的背景下，会有更多传统行业巨头入局充电服务市场，充电基础设施的完善也将助力新能源汽车行业的快速发展。

2.2 上市公司动态

【长城汽车】公司发布 20 年业绩快报。预计 20 年营收 1032.83 亿元，同比增长 8.6%；归母净利润 53.92 亿元，同比增长 19.9%。

【德方纳米】公司发布 20 年业绩预告。预计 20 年营收 8.48-10.36 亿元，同比下降 1.7%-19.6%；归母净利润亏损 0.2-0.29 亿元。

【容百科技】公司发布 20 年业绩预告。预计 2020 年归母净利润为 1.9-2.3 亿元，同比增长 117.35% 到 163.11%。

【孚能科技】公司发布 20 年业绩预告。预计 2020 年归母净利润亏损 2.7-4.1 亿元，计提资产减值准备共计 1.5 亿元。

【国轩高科】公司发布 20 年业绩预告。预计 2020 年营收 60-66 亿元；归母净利润 1.3-1.7 亿元，同比增长 153.64%-231.68%。预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 4.1 亿元。

【汇川技术】公司发布 20 年业绩预告。预计 2020 年归母净利润为 19.04-21.89 亿元，同比增长 100%-130%。

【天齐锂业】公司发布 2020 年业绩预告。预计 2020 年归母净利润为亏损 13.6-22.7 亿元。

图表 8 新能源汽车板块主要上市公司股价表现

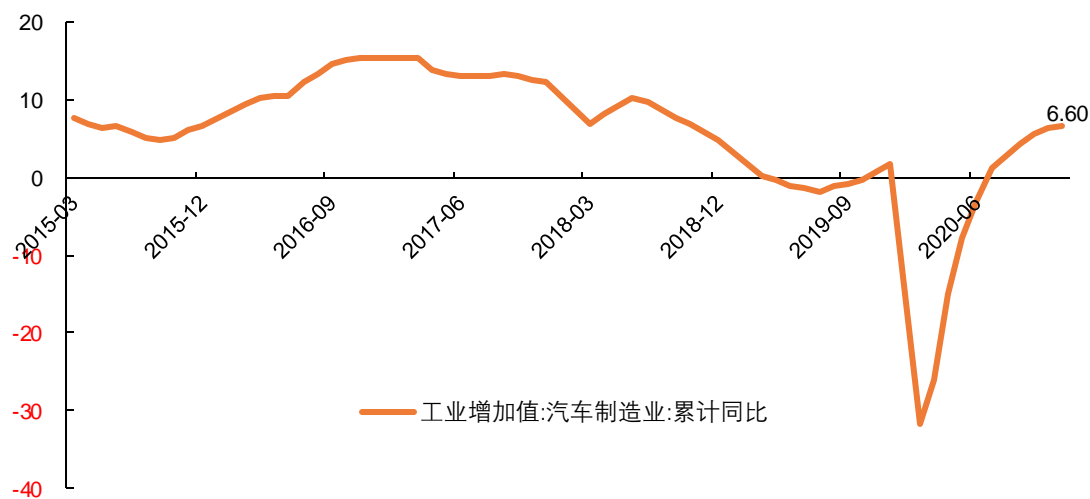
代码	名称	周涨幅 (%)	30天涨幅 (%)
300450.SZ	先导智能	-8.7	21.9
688006.SH	杭可科技	-13.0	-10.0
002460.SZ	赣锋锂业	-14.2	10.0
603799.SH	华友钴业	2.8	30.7
300919.SZ	中伟股份	-13.9	-5.3
688005.SH	容百科技	-5.5	24.1
300073.SZ	当升科技	-11.1	-6.5
300037.SZ	新宙邦	-12.7	-18.1
600884.SH	杉杉股份	-9.9	-12.2
603659.SH	璞泰来	-8.6	-14.4
300750.SZ	宁德时代	-13.2	13.2
002074.SZ	国轩高科	-13.3	-2.4

300124.SZ	汇川技术	-3.7	2.9
600580.SH	卧龙电驱	-11.6	-19.0
300001.SZ	特锐德	-3.7	25.2
002594.SZ	比亚迪	1.7	33.4
600104.SH	上汽集团	-6.9	-6.2
600066.SH	宇通客车	-2.0	-17.8
TSLA.O	特斯拉	-6.3	22.8
NIO.N	蔚来	-8.0	21.3

资料来源: Wind、平安证券研究所

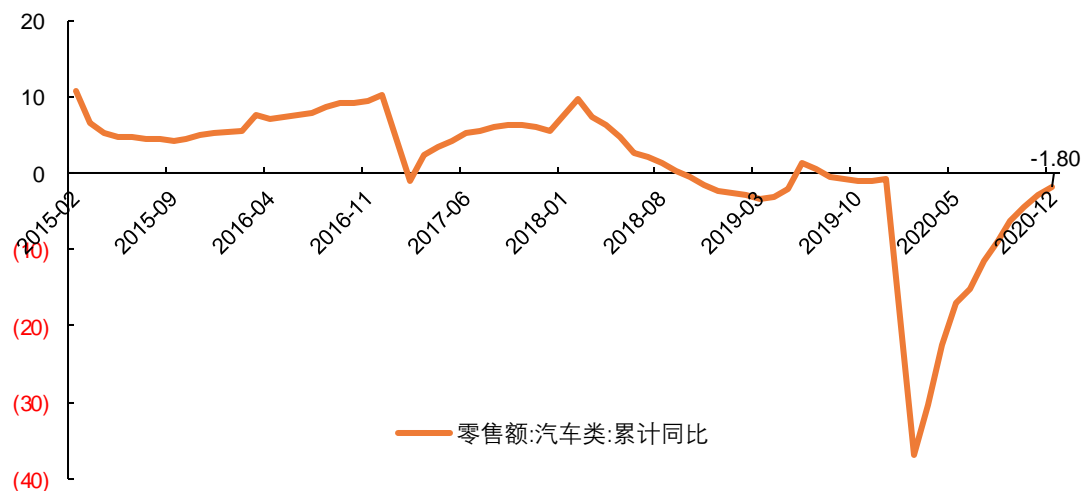
2.3 行业数据图表

图表9 2020年1-12月汽车行业规模以上工业增加值同比正增长 单位: %



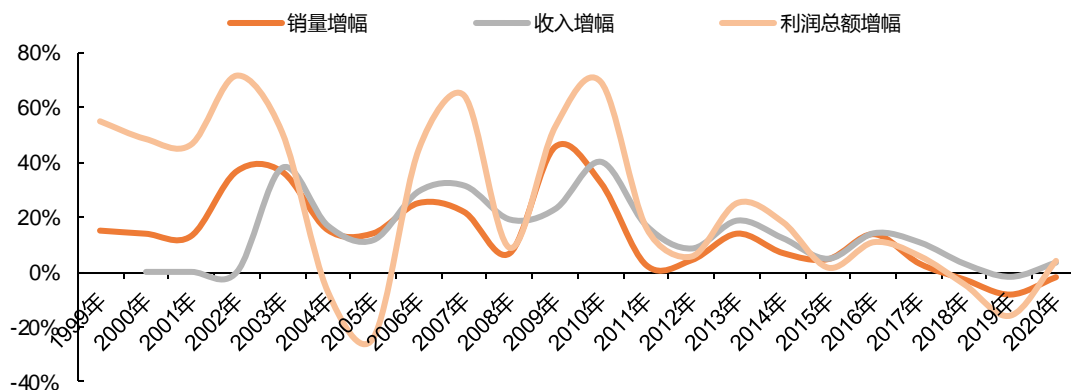
资料来源: 统计局, 平安证券研究所

图表10 2020年1-12月汽车社会零售额累计同比降幅缩窄 单位: %



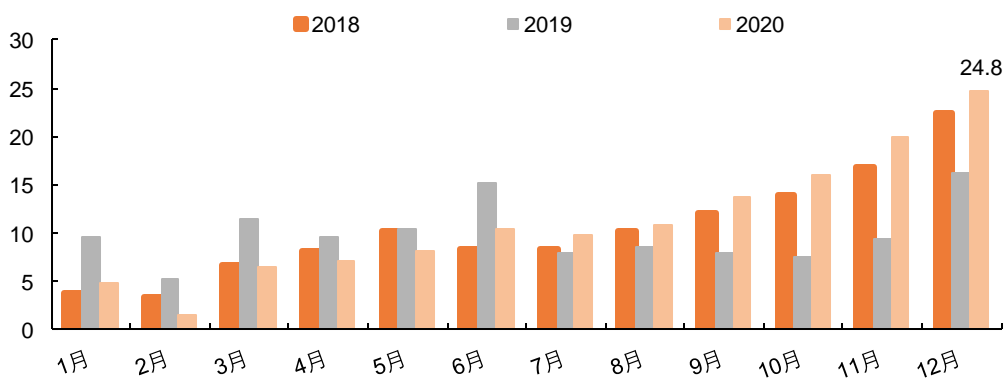
资料来源: 统计局, 平安证券研究所

图表11 2020年1-12月汽车行业规模以上企业利润增速同比



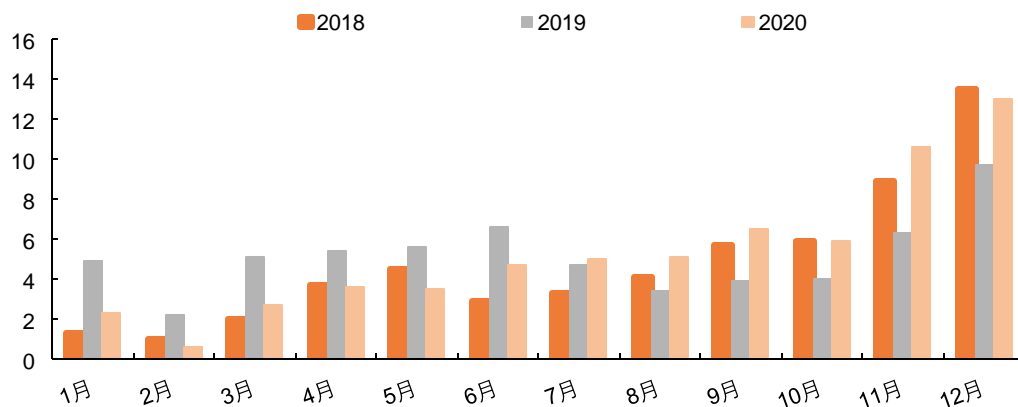
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表12 2020年12月国内新能源汽车销量同比增长50% 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表13 2020年12月国内动力电池装机量同比增长33% 单位：GWh



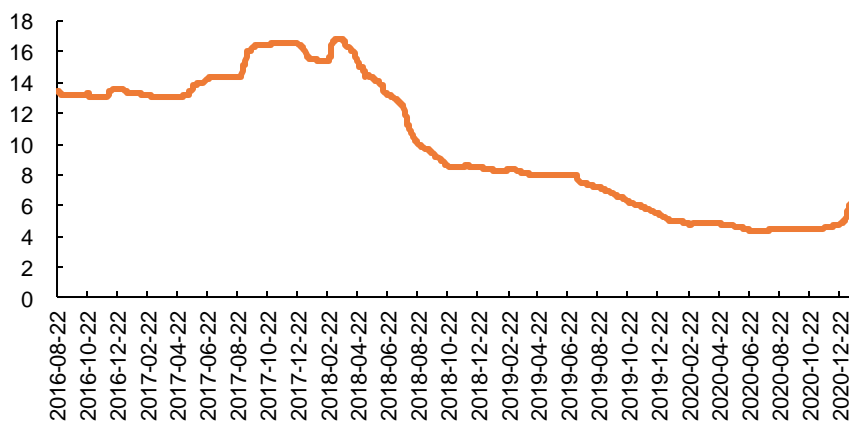
资料来源：合格证，平安证券研究所

图表14 本周锂钴、六氟、正极价格延续上涨趋势 单位：万元/吨

产品		1月29日	1月22日	涨跌
碳酸锂	电池级	7.25	7.05	↑
氢氧化锂		5.8	5.45	↑
电解钴	≥99.8%	32.5	31	↑
三元材料	5系动力型	14.45	14.25	↑
	8系811	19.55	19.45	↑
磷酸铁锂	动力型	4.25	4.25	-
人造石墨	中端	3.75	3.75	-
电解液	低端	2.9	2.9	-
	高端	4.8	4.8	-
六氟磷酸锂	国产	13.75	12.25	↑
湿法基膜 (元/平方米)	7um	2	2	-
sp	导电剂	3.5	3.5	-
碳纳米管	固含量4%-5%	5.5	5.5	-

资料来源：鑫椏资讯、Wind、平安证券研究所

图表15 本周碳酸锂价格上涨 单位：万元/吨



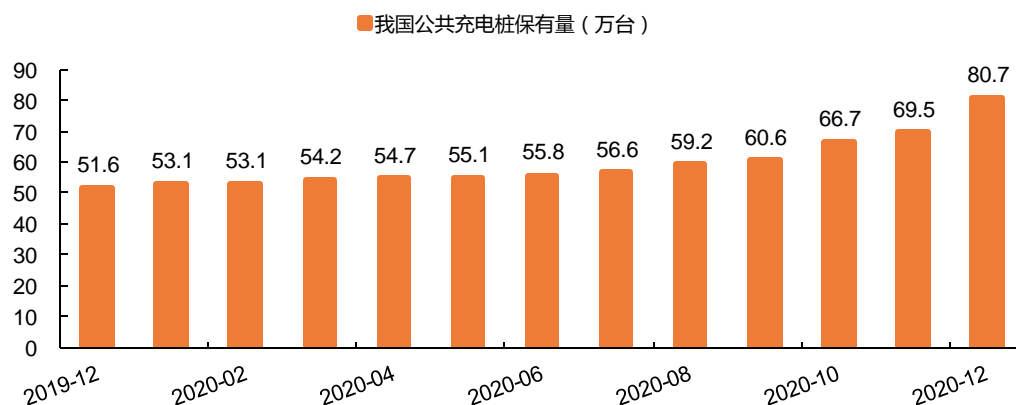
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表16 本周钴价格走强 单位：万元/吨



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表17 12月份公共充电桩新增投建数量保持增长趋势



资料来源：中国充电联盟、平安证券研究所

三、投资建议

随着政策端和车企端的加力，新能源汽车在全球市场的渗透正迎来新一轮提速，行业景气不断上行。建议关注以特斯拉为代表的新势力主线，以及大众等新车型的追赶进程，推荐龙头和二线弹性标的。

整车方面，推荐长城汽车、上汽集团、广汽集团，关注吉利汽车；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；电机电控方面，建议关注卧龙电驱、汇川技术；锂电设备方面，建议关注先导智能和杭可科技；锂钴方面，尽管钴和锂价格仍有所下降，但2020年钴和锂供需格局改善较为确定，建议关注华友钴业、盛新锂能。

四、风险提示

4.1 电动车产销增速放缓

近年来随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持 40% 以上的年复合增速将愈发困难，从目前的政策导向和行业发展趋向上看，短期内商用车的发展将以稳为主，而乘用车能否实现快速增长，即面向大众的主流车型何时推出将是关键变量。

4.2 产业链价格战加剧

补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力，尤其是中游环节，面临来自下游整车厂削减成本的压价，及上游资源类企业抬价的两难局面。近年来投资的不断涌入所形成的新增产能，将在未来一段时期加速洗牌。

4.3 海外竞争对手加速涌入

随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。诸如车企特斯拉、电池企业松下/LG 等正纷纷酝酿在国内设厂或扩大产能，其品牌、技术、布局等方面的优势将是国内电动车产业链的重大挑战。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033