

电动车Q1销量超市场预期，龙头业绩超高增长

--电动车2021年2月专题报告

首席证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199798

2021年3月11日

- ◆ **2021年1月国内销量略好于市场预期，2月回落，3月恢复，Q1销量或超市场预期。**根据中汽协数据，1月新能源汽车销17.9万辆，同比大增238.5%，环比下降27.8%，达到预期上限，数据亮眼。其中新能源乘用车16.8万辆，同比增290.6%，环比降20.5%，呈现高低两端强势增长态势，A00级超预期，爆款车型热度持续，其中宏光MINI销3.7万辆，环比+15%，市占率26%+，贡献主要增量，热销车型中比亚迪汉销1.2万辆，环比微增，蔚来0.7万（同环比+352%/3%），理想0.5万（同环比+356%/-12%），小鹏0.6万（同环比+470%/6%），特斯拉销1.5万辆，同环比591%/-35%。2月销量11万辆，Q1销量上修至45-50万辆，同比大增250-300%。
- ◆ **年末冲量后，2021年1月欧洲销量增速放缓，基本符合我们预期，预计3月增速恢复。**欧洲主流10国2021年1月电动车注册量达9.5万辆，同比+58%，环比下滑57%，其中法国受补贴退坡影响环比下滑幅度较大，德国、英国表现亮眼，整体符合预期。我们认为1月销量增速放缓与12月底强装透支需求相关，2021年2月销量环比微增，我们预计2021年3月欧洲销量增速将大幅提高，全年我们仍维持200万辆销量预期，同比增54%。
- ◆ **上游价格上涨，高景气度下成本压力或部分向终端传导。**2020年Q4以来，上游钴、锂、镍、铜、六氟磷酸锂等价格持续上涨，3月月初金属钴报价40万/吨，碳酸锂8万/吨，镍14.5万/吨，六氟20万/吨，其他中游材料价格坚挺，我们测算若价格完全传导，则电池原材料成本将上涨15%以上，电池厂通过产能利用率提升、规模化、合格率提升以及CTP技术应用，我们预计可消化一部分，其余需向终端传导。目前两轮车、储能、消费类电池已涨价，而动力类电池价格谈判已开启，或将于3月下旬正式提价，涨价幅度预计3-5%。
- ◆ **电动车产业链迎来最强景气度，春节淡季不淡，供需格局改善。**2021年1月延续12月满产景气度，2月春节仅小幅减产，3月生产完全恢复，较1月仍有小幅增长，整体Q1出货量环比我们预计持平或略微增长，大超预期。2021年龙头目标出货量增长80%以上，龙头供不应求，价格坚挺。国内市场21年tob端需求恢复，Model Y起量，全年销量将达到240-250万辆以上，同比80%。
- ◆ **投资建议：**2021年Q1销量排产将超市场预期，锂、六氟等加速涨价，行业供应偏紧，景气度高企，**继续强烈推荐三条主线**：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达**）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（**天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技、关注赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份**）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪、诺德股份、星源材质、关注德方纳米、嘉元科技、天奈科技、国轩高科、孚能科技、中科电气**）。
- ◆ **风险提示：**价格竞争超市场预期，原材料价格不稳定，影响利润空间，投资增速下滑及疫情影响。

政策

- ◆ 上海发布加快新能源汽车产业发展新计划，目标2025年电动车产量120万辆，并对优秀新能源车人才给与落户奖励
- ◆ 2023年起上海市购买插混车型不再送绿牌
- ◆ 工信部最新申报车型公布：秦PLUS EV、小鹏P磷酸铁锂版、ID.6 X、埃安Y亮相

2021年1月销量

- ◆ 欧洲1月主流9个国家电动车销量9.1万辆，同比+51%，环比下滑59%
- ◆ 中汽协：1月电动车销量17.9万辆，同环比+238.5%/-27.8%
- ◆ 1月我国动力电池装车量8.7GWh，同比+273.9%
- ◆ 比亚迪1月新能源汽车销量20178辆，同比+183%，环比-30%，汉销量1.2万辆，环比微增
- ◆ 蔚来1月交付7225辆新车，同比+352.1%，环比+3%
- ◆ 小鹏汽车交付量首破六千，同比+470%，环比+6%
- ◆ 理想1月交付5379辆，环比-12%，同比+356%

车企动态

- ◆ 苹果汽车确定向起亚投资4万亿韩元，2024年量产10万辆
- ◆ 特斯拉获至少十亿欧元资金支持以建造柏林工厂
- ◆ 因显示屏问题，特斯拉召回13.5万辆Model S和Model X
- ◆ 百度正招揽江浙沪造车人才，合资公司或落地上海
- ◆ 华为、北汽新能源合作推新车，将于4月发布
- ◆ 传特斯拉15万-20万平价新车最快2022年上市
- ◆ 小米又传将造车,官方回应：暂时没有

- ◆ 受美国暴风雪影响，通用、福特、丰田等汽车制造厂及三星奥斯汀芯片工厂停产
- ◆ 奔驰今年在华推三款纯电车型 EQS、EQA、EQB，后两款将国产
- ◆ 美新势力 Lucid计划在2024或2025年推Model 3竞品
- ◆ 理想汽车Q4营收41.5亿元，计划2023年推出纯电动车，今年门店计划扩张至200家

电池企业动态

- ◆ 宁德时代与永福股份成立合资公司，聚焦智慧能源产业
- ◆ 宁德时代中标现代二款电动车型电池供应，我们预计规模将超百亿
- ◆ 宁德时代290亿扩产、子公司时代上汽105亿扩产
- ◆ 亿纬10亿扩铁锂，26亿扩HEV项目，获捷豹路虎12v定点
- ◆ 电池供应商SK 创新败诉,在美将面临 10 年禁令
- ◆ 蜂巢能源A轮融资35亿元，蜂巢无钴正极材料下线
- ◆ LG已开始建造特斯拉4680电池试点产线，运营时间或先于松下
- ◆ 三星SDI投入55亿扩产匈牙利电池工厂，扩建完成后产能将达20gwh

2021年3月8-12日产业链价格

- ◆ 由于锂电原材料价格上涨，圆柱、储能报价上涨，二线动力电池企业铁锂涨价5-10%，三元涨价5%，一线动力电池开始谈涨价
- ◆ 本周六氟最高报价18.5万，周环比+2.8%
- ◆ 电池级碳酸锂突破8.55万，周环比+2.4%，钴报价35.7万/吨，周环比-4.8%
- ◆ 前驱体（622型）报价13.2万，周环比+0.8%，正极（622型）报价18.55万，周环比+0.5%



- 1. 销量：1月国内超市场预期，欧洲抢装后阶段性平稳
- 2. 排产：春节淡季不淡，3月排产进一步提升
- 3. 价格：原材料价格暴涨，动力电池涨价在即
- 4. 行业重点新闻及龙头公司信息跟踪
- 5. 投资建议与风险提示

1、销量：1月国内超市市场预期，欧洲抢装后阶段性平稳

1月国内销量同比大增，toc端需求仍强劲

- ◆ **2021年1月销量预期上限，表现亮眼**：根据中汽协数据，1月国内新能源车销量17.9万辆，同比+238.5%，环比-27.8%，大超市场预期。纯电动车销15万辆，同比增长342.8%；混动车型销2.8万辆，同比增长121.2%。
- ◆ **toc端需求仍强劲，部分车企环比实现正增长**。其中，比亚迪2021年1月新能源汽车销量20178辆，同比+183%，环比-30%，汉销量1.2万辆，环比微增；五菱旗下宏光MINI EV 2021年1月销量3.7万辆，环比增长3.9%。由于toc端需求更稳定，我们预计2021年Q1景气度将维持，预计销量45-50万辆左右，同比增长250%+。

图 国内电动车月度销量（万辆）

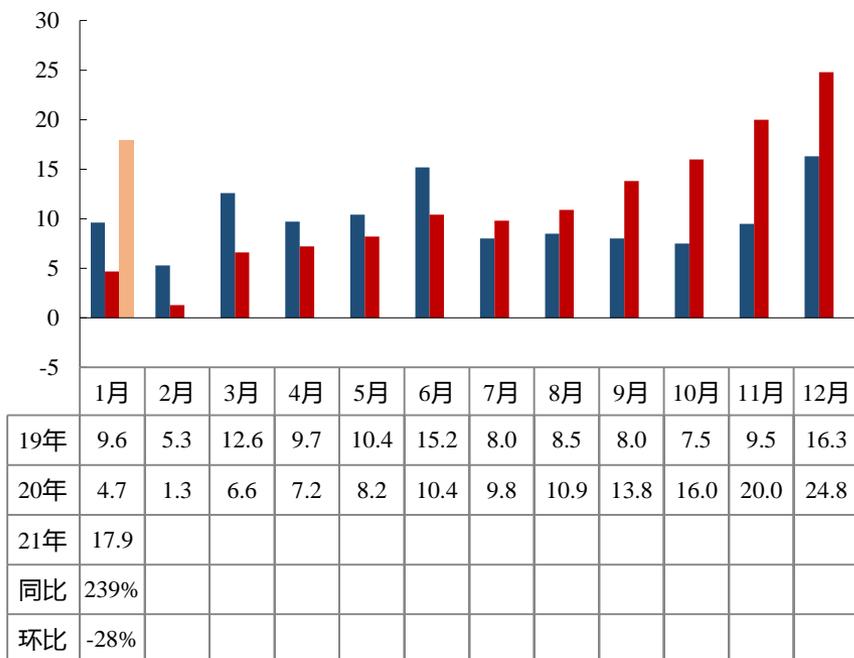
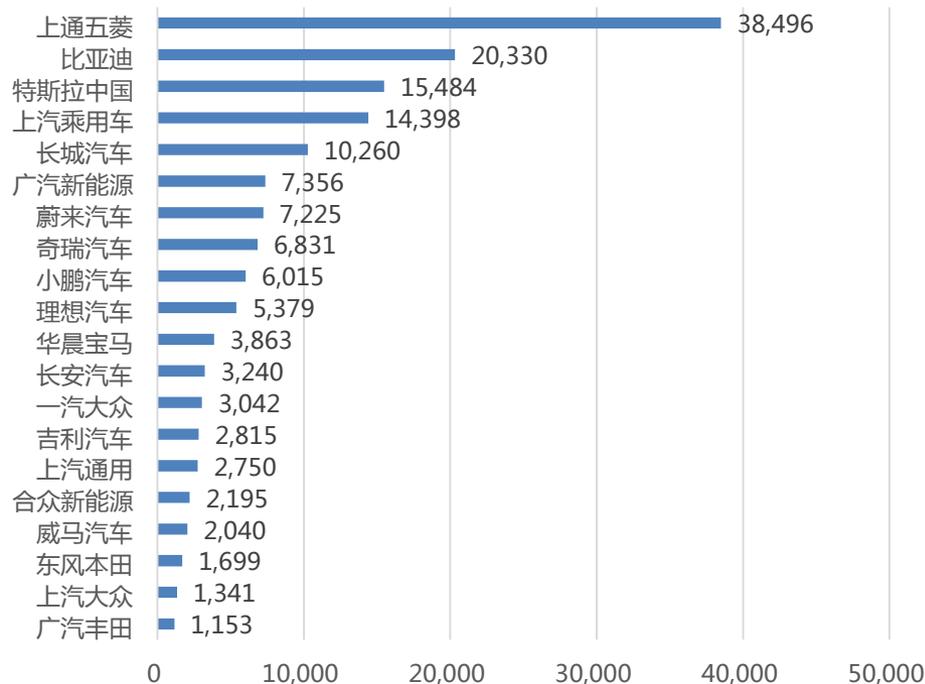


图 2021年1月国内电动车累计销量排名（辆）



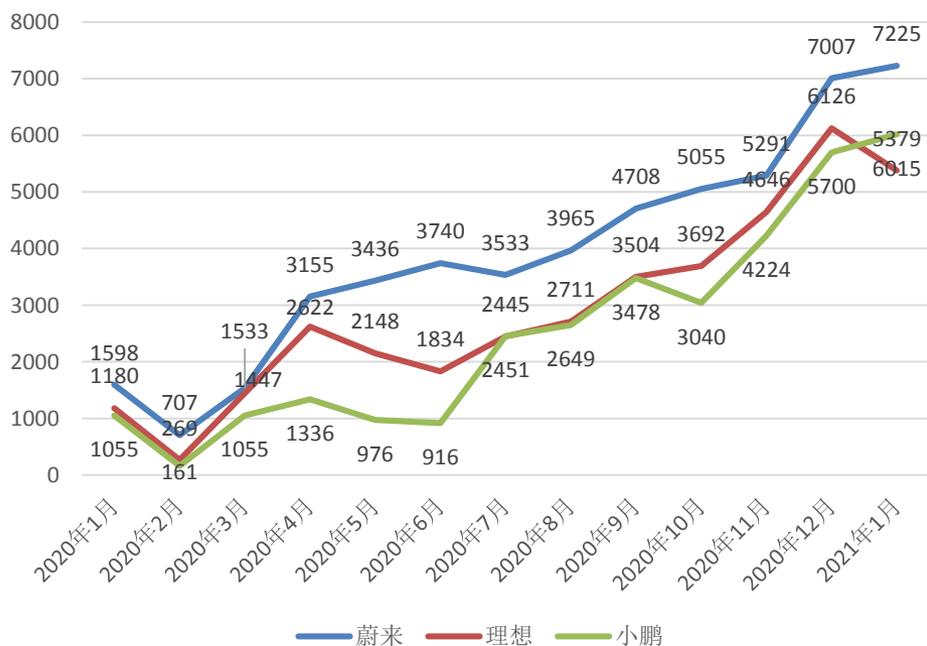
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

1月国内高低两端强势增长，爆款车型热度持续

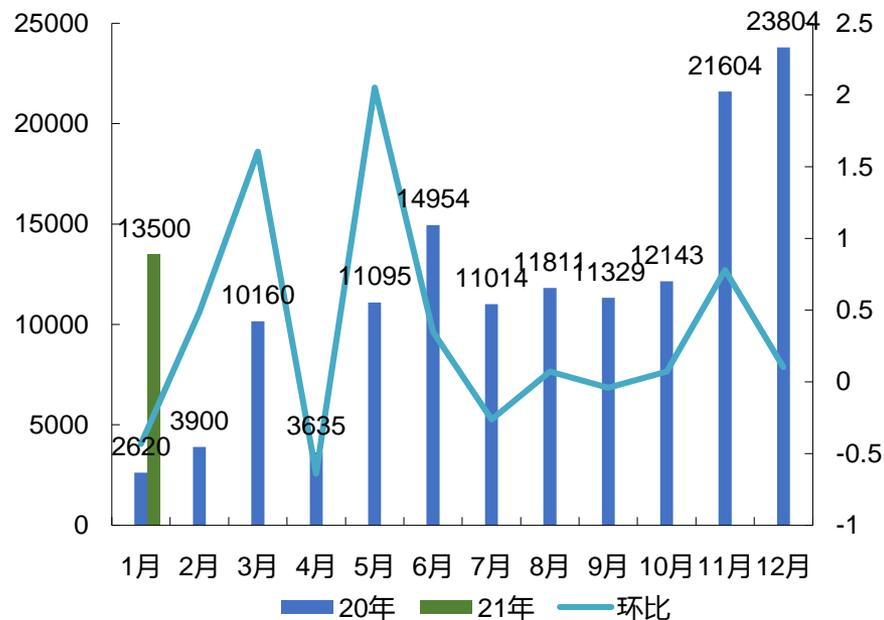
◆ **高低两端强势增长，A00级超市场预期，爆款车型热度持续。** 2021年1月纯电车型中，A00级销6.0万，环比-12%，占比42%，其中宏光MINI销3.7万辆，环比+15%，市占率26%+，贡献主要增量；A0级1.5万辆左右（同环比+300%/-46%，占比11%），A级3.3万辆（同环比+77%/-33%，占比23%）；B级达3.3万辆，环比-19%，占比23%，其中热销车型亮眼：比亚迪汉销1.2万辆，环比微增，蔚来0.7万辆（同环比+352%/3%），理想0.5万辆（同环比+356%/-12%），小鹏0.6万辆（同环比+470%/6%），特斯拉销1.5万辆，同环比591%/-35%。

图表：造车新势力2020年1月-2021年1月交付量（辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图表：特斯拉月度销量（左/辆）&20年环比（右/%）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2月国内销量受春节扰动回落，Q1或大超预期

- **2021年Q1销量有望大超市场预期，上调全年销量预期**：2月销量11万辆，同比+585%，环比下滑39%，符合市场预期；我们上修Q1销量预期至45-50万辆，同比大幅提升260-300%，全年销量我们预期上修至240万辆以上，乐观预计有望达到260万辆以上。

表 我们对国内电动车销量预测（万辆）

| | | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 合计 |
|---------------|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 2019年 | 销量 | 9.6 | 5.3 | 12.6 | 9.7 | 10.4 | 15.2 | 8.0 | 8.5 | 8.0 | 8.0 | 10.5 | 14.5 | 120.3 |
| | 同比 | 150% | 54% | 86% | 18% | 2% | 81% | -4% | -16% | -34% | -42% | -38% | -36% | -3% |
| 2020年 (中性) | 销量 | 4.7 | 1.3 | 6.6 | 7.2 | 8.2 | 10.4 | 9.8 | 10.9 | 13.8 | 16.0 | 20.0 | 24.8 | 133.7 |
| | 同比 | -51% | -76% | -48% | -26% | -21% | -32% | 23% | 28% | 73% | 100% | 90% | 71% | 11% |
| 2021年 (乐观) | 销量 | | | 20.0 | 20.4 | 21.4 | 22.5 | 21.4 | 21.4 | 23.5 | 25.9 | 27.1 | 29.9 | 262.3 |
| | 同比 | | | 205% | 183% | 161% | 116% | 118% | 96% | 70% | 62% | 36% | 20% | 96% |
| 2021年 (中性) | 销量 | 17.9 | 11.0 | 19.0 | 19.4 | 20.3 | 21.4 | 20.3 | 20.3 | 22.3 | 23.4 | 24.6 | 27.1 | 247.1 |
| | 同比 | 281% | 753% | 190% | 169% | 148% | 105% | 107% | 86% | 62% | 47% | 23% | 9% | 85% |
| 2021年 (悲观) | 销量 | (实际) | (实际) | 18.0 | 18.4 | 19.3 | 19.7 | 18.7 | 18.7 | 20.5 | 22.6 | 23.7 | 26.1 | 234.6 |
| | 同比 | | | 174% | 155% | 135% | 89% | 91% | 71% | 49% | 41% | 19% | 5% | 75% |

| | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | 合计 |
|---------------|----|------|------|------|------|-------|
| 2019年 | 销量 | 27.5 | 35.3 | 24.5 | 33.0 | 120.3 |
| 2020年 | 销量 | 12.6 | 25.8 | 34.5 | 60.8 | 133.7 |
| | 同比 | -54% | -27% | 41% | 84% | 11% |
| 2021年 (乐观) | 销量 | 48.9 | 64.3 | 66.2 | 82.9 | 262.3 |
| | 同比 | 290% | 149% | 92% | 36% | 96% |
| 2021年 (中性) | 销量 | 47.9 | 61.1 | 62.9 | 75.1 | 247.1 |
| | 同比 | 282% | 137% | 82% | 24% | 85% |
| 2021年 (悲观) | 销量 | 46.9 | 57.3 | 57.9 | 72.4 | 234.6 |
| | 同比 | 274% | 122% | 68% | 19% | 75% |

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

2月国内销量受春节扰动回落，Q1或大超预期

表 我们对国内电动车销量预测（万辆）

| | 企业 | | | | | | 年度 | | | | |
|--------------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-----------|--------------|------------|
| | | 20-9月 | 20-10月 | 20-11月 | 20-12月 | 21-1月 | 19年 | 20年 | 同比 | 21年 | 同比 |
| 自主品牌 | 比亚迪 | 1.9 | 2.2 | 2.6 | 2.8 | 2.0 | 22.1 | 18.3 | -17% | 34.8 | 90% |
| | 北汽新能源 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 15.1 | 2.8 | -82% | 3.3 | 20% |
| | 上汽乘用车 | 0.7 | 1.3 | 1.1 | 1.8 | 1.4 | 7.6 | 7.7 | 1% | 12.3 | 60% |
| | 吉利汽车 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 7.0 | 3.0 | -57% | 4.2 | 40% |
| | 奇瑞汽车 | 0.4 | 0.5 | 0.8 | 0.9 | 0.7 | 4.7 | 4.4 | -7% | 4.8 | 10% |
| | 广汽新能源 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 4.4 | 6.0 | 36% | 9.0 | 50% |
| | 长城汽车 | 0.7 | 0.8 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 4.0 | 5.4 | 37% | 13.0 | 140% |
| | 江淮汽车 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 3.6 | 0.5 | -85% | 0.6 | 10% |
| | 长安汽车 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 2.8 | 1.8 | -35% | 2.6 | 40% |
| | 上通五菱 | 2.4 | 3.0 | 3.6 | 4.1 | 3.8 | 6.0 | 16.6 | 176% | 43.1 | 160% |
| 合资车 | 上汽大众 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.1 | 3.9 | 3.1 | -21% | 7.8 | 150% |
| | 华晨宝马 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 3.2 | 2.7 | -15% | 4.1 | 50% |
| | 东风日产 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | 1.3 | 1.2 | -11% | 1.3 | 10% |
| | 广汽丰田 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 1.0 | 1.2 | 25% | 1.5 | 20% |
| | 一汽丰田 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.9 | 0.8 | -9% | 0.9 | 10% |
| | 一汽大众 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 3.3 | 692% | 8.3 | 150% |
| | 上汽通用 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 1.8 | 426% | 2.1 | 20% |
| 独资 | 特斯拉中国 | 1.1 | 1.2 | 2.2 | 2.4 | 1.5 | 0.1 | 13.8 | 14778% | 33.1 | 140% |
| 新造车势力 | 蔚来汽车 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 2.1 | 4.4 | 109% | 10.1 | 130% |
| | 小鹏汽车 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 1.7 | 2.6 | 59% | 6.1 | 130% |
| | 威马汽车 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 1.6 | 2.2 | 44% | 3.1 | 40% |
| | 合众新能源 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 1.0 | 1.6 | 64% | 1.9 | 15% |
| | 云度汽车 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 74% | 0.5 | 15% |
| | 哪吒汽车 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 1.0 | 1.5 | 51% | 2.4 | 60% |
| | 零跑汽车 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 1.1 | | 1.7 | 60% |
| | 理想汽车 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | | 3.1 | | 5.9 | 90% |
| 乘用车合计 | | 13 | 14 | 18 | 21 | 17 | 107.2 | 117.1 | 9% | 224.8 | 92% |
| -自主品牌 | | 5 | 7 | 8 | 9 | 7 | 86.9 | 70.0 | -19% | 131.2 | 87% |
| -合资品牌 | | 4 | 4 | 5 | 6 | 5 | 12.6 | 16.3 | 29% | 28.8 | 76% |
| -新造车势力 | | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 7.6 | 17.0 | 125% | 31.7 | 86% |
| -特斯拉 | | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 0.1 | 13.8 | 14778% | 33.1 | 140% |
| 客车 | | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 1.6 | 0.2 | 8.1 | 6.1 | -25% | 7.4 | 22% |
| 专用车 | | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.7 | 0.6 | 7.3 | 7.1 | -3% | 10.0 | 41% |
| 合计 | | 13.8 | 15.5 | 19.4 | 24.3 | 17.4 | 120.6 | 131.5 | 9% | 242.2 | 84% |

2月国内销量受春节扰动回落，Q1或大超预期

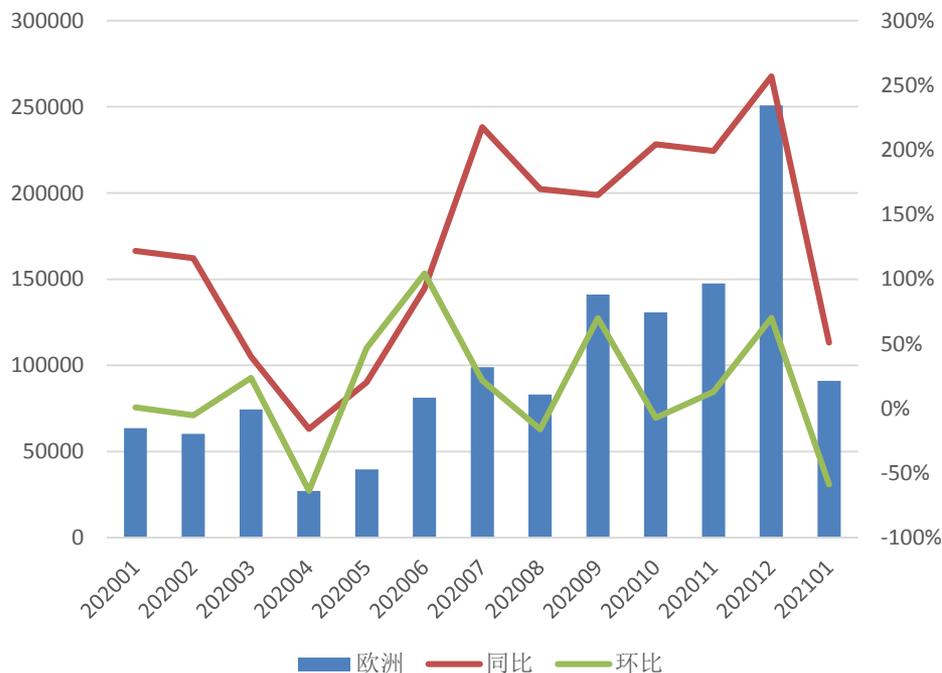
表 2021-2022年主要新车型汇总

| 车企 | 品牌 | 车型 | 上市时间 | 定位 | 类型 |
|-----|---------|------------------|----------------|------------|------|
| 大众 | 上汽大众 | 国产ID.4 X | 2021年 | A级SUV | EV |
| | 大众(进口) | ID.6 X | 2021年初 | D级SUV | EV |
| | 上汽大众奥迪 | Q4 e-tron | 2021年夏季 | C级SUV | EV |
| | 上汽大众奥迪 | Sportback e-tron | 2021年夏季 | C级轿跑SUV | EV |
| | 一汽-大众 | 国产ID.4 CROZZ | 2021年 | A级SUV | EV |
| | 一汽-大众 | ID.5 | 2021年 | B级轿车 | EV |
| 特斯拉 | 特斯拉 | 国产Model Y | 2021年1月(已上市) | B级SUV | EV |
| 宝马 | 华晨宝马 | 2系 | 2021年 | 轿车 | PHEV |
| | 宝马(进口) | i4 | 2021年 | B级轿车 | EV |
| | 宝马(进口) | iNext | 2021年 | C级SUV | EV |
| | 宝马(进口) | i1 | 2021年 | 轿车 | EV |
| | 宝马(进口) | i5 | 2021年 | C级SUV | PHEV |
| | | MINI | MINI Cooper SE | 2021年(已上市) | B级轿车 |
| 戴姆勒 | 宝马 | X8 | 2021年 | B级SUV | PHEV |
| | 北京奔驰 | A-Class(三厢/两厢) | 2021年 | A级轿车 | PHEV |
| | 北京奔驰 | C-Class(三厢) | 2021年 | B级轿车 | PHEV |
| | 北京奔驰 | EQB | 2021年 | A级SUV | EV |
| 雷诺 | 雷诺 | Arkana | 2021(已发布) | | PHEV |
| | 达契亚 | Spring | 2021年 | A级跨界SUV | PHEV |
| 现代 | 现代 | Ioniq 5 | 2021年 | A0级SUV | EV |
| PSA | 东风雪铁龙 | C5 | 2021年秋季 | B级跨界SUV | EV |
| 通用 | GMC | HUMMER EV | 2021年 | B级SUV | PHEV |
| 丰田 | 一汽丰田 | 奕泽IZOA双擎 | 2021年秋季 | 皮卡 | EV |
| | 一汽丰田 | RAV4荣放双擎E+ | 2021年上半年 | A0级SUV | PHEV |
| | 广汽丰田 | 威兰达高性能版 | 2021年上半年 | A0级SUV | PHEV |
| 福特 | 福特 | Mach-E | 2021年上半年 | A0级SUV | PHEV |
| | 福特 | F150 | 2021年 | B级SUV | EV |
| 比亚迪 | 比亚迪 | 宋plus | 2021年 | 皮卡 | PHEV |
| | 比亚迪 | 唐Plus | 2021年3月 | A+级SUV | PHEV |
| | 比亚迪 | 秦Plus | 2021年3月 | A+级SUV | PHEV |
| 上汽 | 上汽荣威 | Marvel R | 2021年3月 | B级轿车 | PHEV |
| | 名爵 | E-motion | 2021年 | B级SUV | EV |
| 吉利 | 领克 | ZERO | 2021年 | 电动跑车 | EV |
| | 沃尔沃(进口) | XC90 | 2021年下半年 | | EV |
| 长城 | 欧拉好猫 | | 2021年 | C级SUV | EV |
| 小鹏 | | | 2021年(已上市) | A0级SUV | EV |
| | 小鹏 | 鹏翼P7 | 2021年(已上市) | B级轿跑 | EV |

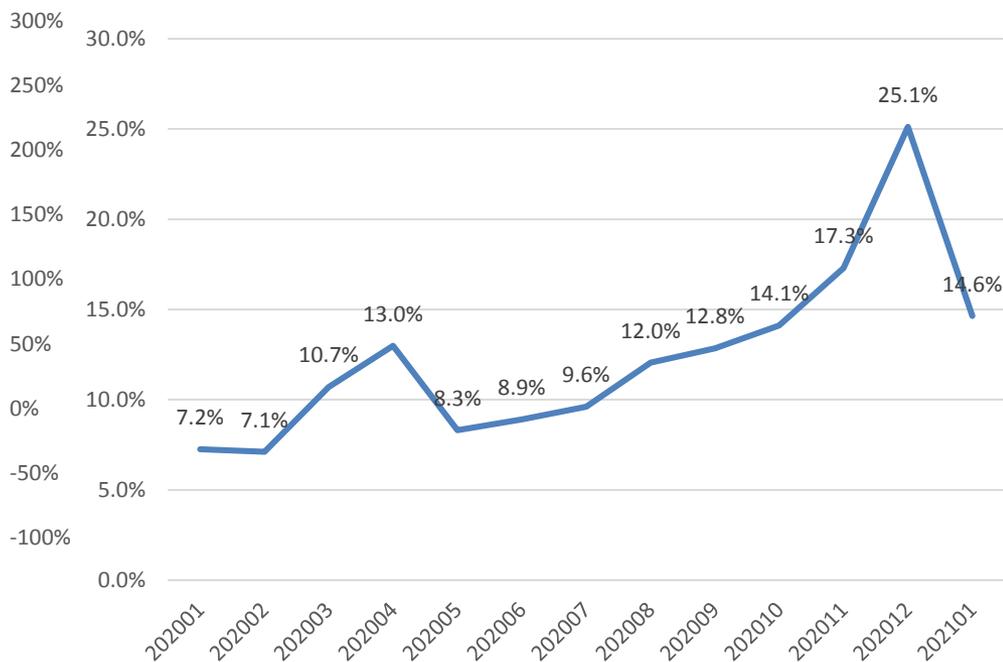
1月欧洲销量10万辆，增速放缓，我们预计3月恢复

- ◆ 年末冲量后，2021年1月欧洲销量增速放缓，基本符合我们预期，预计3月增速恢复。欧洲主流十国2021年1月电动车注册量达9.5万辆，同比+58%，环比下滑57%，其中法国受补贴退坡影响环比下滑幅度较大，德国、英国表现亮眼，整体符合我们预期。
- ◆ 德国：2021年1月电动车注册3.7万辆，同比+129%，环比-56%，其中纯电注册1.6万辆，插混注册2.1万辆，乘用车注册17万辆，同比下滑31%，环比下滑45%，电动车渗透率21.7%，同环比+15.2/-5pct。英国：1月电动车注册1.2万辆，同比+40%，环比-60%，其中纯电注册0.6万辆，插混注册0.6万辆，乘用车注册9万辆，同比下滑40%，环比下滑32%，电动车渗透率13.7%，同环比+7.8/-9.7pct。法国：1月电动车注册1.5万辆，同比持平，环比-59%，其中纯电注册0.6万辆，插混注册0.8万辆，乘用车注册12.6万辆，同比下滑6%，电动车渗透率11.6%，同环比+0.7/-7.6pct。

图表：欧洲月度销量（左/辆）&同环比（右/%）



图表：欧洲主流10国电动车渗透率



2021年欧洲继续高增，且上半年增长提速

- ◆ **2021年欧洲预期销量200万辆，同比+58%**，主要基于：1) 碳排放考核趋严；2) 补贴政策力度持续；3) 传统车企纯电平台新车型大量落地。欧盟在现行最严碳排放政策上欲进一步提高标准，30年电动化率有望超50%。
- ◆ **季度看，2021上半年高增速持续**：2020年Q1/Q2销量23万/17万辆，基数较低，我们预计2021年上半年将延续今年下半年高增速，因此对于国内环节龙头，海外订单增速可持续，明年上半年对业绩拉动明显。

表 我们对欧洲电动车销量预测（万辆）

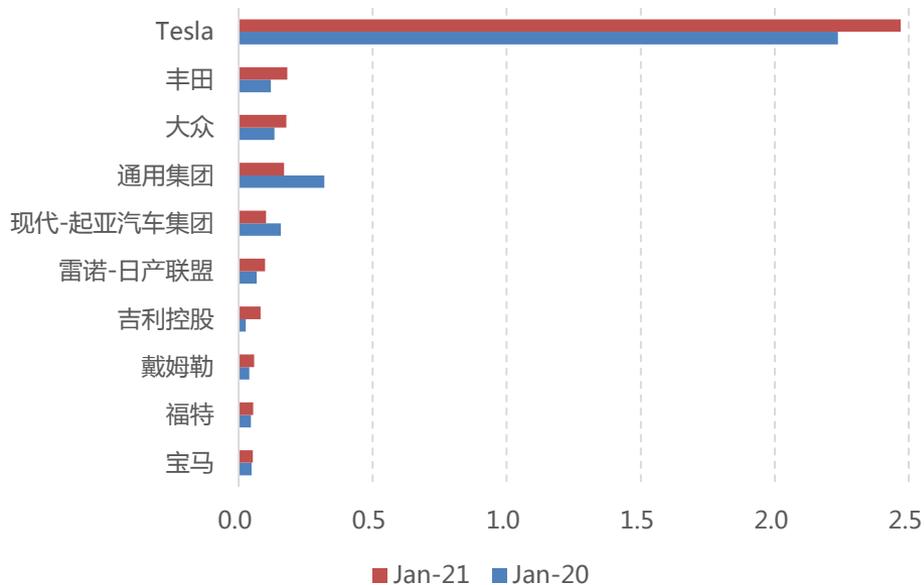
| | | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 合计 |
|---------------|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 2018年 | 销量 | 2.2 | 2.1 | 4.0 | 2.6 | 2.7 | 3.6 | 2.5 | 2.7 | 3.1 | 3.1 | 3.5 | 4.0 | 36.3 |
| 2019年 | 销量 | 3.1 | 3.1 | 5.8 | 3.6 | 3.6 | 4.6 | 3.4 | 3.5 | 5.7 | 4.9 | 5.3 | 7.4 | 54.0 |
| | 同比 | 39% | 46% | 46% | 37% | 32% | 28% | 34% | 27% | 81% | 59% | 52% | 86% | 49% |
| 2020年 | 销量 | 7.5 | 7.3 | 8.0 | 3.0 | 4.8 | 9.2 | 10.9 | 8.9 | 14.9 | 14.1 | 14.5 | 24.1 | 127.1 |
| | 同比 | 141% | 137% | 37% | -17% | 36% | 100% | 220% | 157% | 161% | 187% | 171% | 225% | 135% |
| 2021年 (乐观) | 销量 | | | 16.9 | 15.0 | 16.5 | 24.0 | 16.9 | 17.0 | 22.3 | 19.0 | 22.0 | 29.2 | 218.9 |
| | 同比 | | | 112% | 402% | 241% | 162% | 56% | 92% | 50% | 35% | 52% | 21% | 72% |
| 2021年 (中性) | 销量 | 9.5 | 10.5 | 15.4 | 14.3 | 15.7 | 20.0 | 16.1 | 16.2 | 20.3 | 17.0 | 19.0 | 26.5 | 200.5 |
| | 同比 | 27% | 43% | 93% | 378% | 225% | 118% | 48% | 83% | 36% | 21% | 31% | 10% | 58% |
| 2021年 (悲观) | 销量 | (实际) | (实际) | 14.0 | 13.0 | 14.3 | 18.6 | 14.0 | 14.7 | 17.6 | 16.8 | 18.4 | 22.1 | 183.5 |
| | 同比 | | | 76% | 335% | 195% | 103% | 29% | 66% | 19% | 19% | 27% | -8% | 44% |

| | 万辆 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | 合计 |
|---------------|----|-----|------|------|------|------|
| 2019年 | 销量 | 12 | 12 | 13 | 18 | 54 |
| 2020年 | 销量 | 23 | 17 | 35 | 53 | 127 |
| | 同比 | 90% | 45% | 176% | 198% | 135% |
| 2021年 (乐观) | 销量 | 37 | 56 | 56 | 70 | 219 |
| | 同比 | 62% | 227% | 62% | 33% | 72% |
| 2021年 (中性) | 销量 | 35 | 50 | 53 | 63 | 201 |
| | 同比 | 55% | 194% | 52% | 19% | 58% |
| 2021年 (悲观) | 销量 | 34 | 46 | 46 | 57 | 184 |
| | 同比 | 49% | 170% | 34% | 9% | 44% |

美国1月电动车销3.57万辆，同比增长6.7%

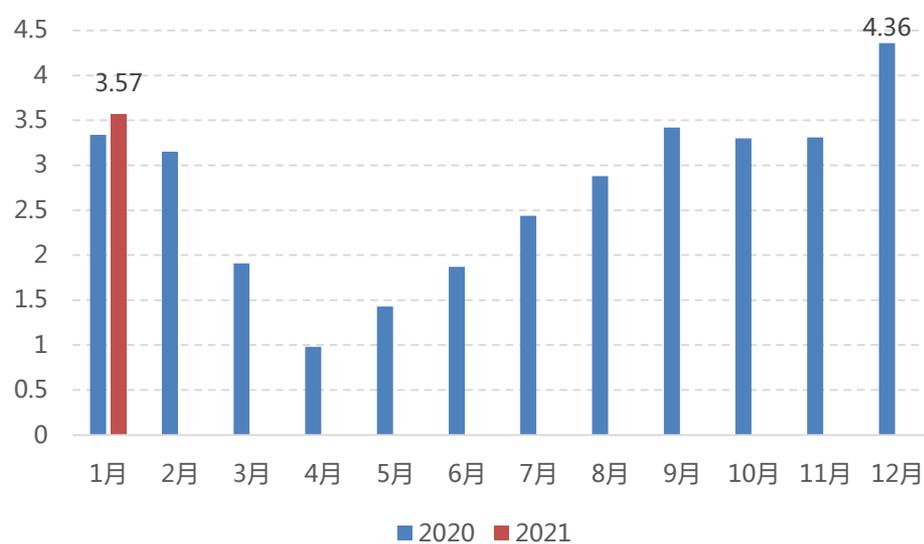
- 美国电动车2021年1月销3.57万辆，同比增长6.7%，环比下滑18.1%。其中特斯拉销2.47万辆，位列第一，同比增长10.5%，环比下滑8.5%，占比69.2%，位列第一，同比提升2pct。
- 分车型看，特斯拉Model Y销1.5万辆，环比下滑-6.3%，位列第一，Model 3销9000辆，同环比-52.6%/-11.8%，位列第二。丰田RAV4（销7941辆，同环比-2.0%/28.5%），Sienna（销6925辆，环比微幅增长0.2%），Highlander（销5569辆，同环比+344.1%/-41.1%）分列3/4/5位。
- 全年销量我们预期45-50万辆，后续政策存在超预期的可能

图表：2020年1月及2021年1月美国电动车销量（分车企，万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

图表：美国市场电动车2020-2021年销量（万辆）



数据来源：Marklines、东吴证券研究所

动力电池产业链2021年需求增长80%以上

表 动力电池产业链需求测算

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2030E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 海外：新能源乘用车销量（万辆） | 88 | 103 | 170 | 268 | 359 | 477 | 638 | 912 | 2,514 |
| -增速 | 54% | 16% | 66% | 58% | 34% | 33% | 34% | 43% | 19% |
| -欧洲 | 36 | 54 | 127 | 200 | 250 | 300 | 360 | 504 | 1,056 |
| -美国 | 35 | 32 | 32 | 50 | 85 | 145 | 231 | 347 | 935 |
| -其他国家 | 17 | 17 | 11 | 18 | 24 | 32 | 47 | 61 | 524 |
| 国内：新能源车销量合计（万辆） | 122 | 119 | 134 | 242 | 306 | 389 | 495 | 652 | 1,600 |
| -增速 | 51% | -2% | 12% | 81% | 27% | 27% | 27% | 32% | 19% |
| 国内：新能源乘用车销量（万辆） | 101 | 104 | 121 | 226 | 287 | 366 | 467 | 620 | 1,540 |
| 国内：新能源专用车销量（万辆） | 11 | 7 | 7 | 9 | 12 | 17 | 21 | 26 | 53 |
| 国内：新能源客车销量（万辆） | 10 | 8 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 |
| 全球：新能源车销量合计（万辆） | 210 | 222 | 304 | 510 | 665 | 866 | 1,133 | 1,564 | 4,114 |
| -增速 | 52% | 6% | 37% | 68% | 30% | 30% | 31% | 38% | 19% |
| 国内动力类电池（gwh） | 57.0 | 62.5 | 64.8 | 116.1 | 150.8 | 200.2 | 266.3 | 367.7 | 1006.4 |
| 海外动力类类电池（gwh） | 33.8 | 46.3 | 69.1 | 125.5 | 182.3 | 264.7 | 385.2 | 600.2 | 1907.4 |
| 全球动力类电池（gwh） | 90.8 | 108.8 | 133.9 | 241.5 | 333.2 | 465.0 | 651.5 | 967.9 | 2913.8 |
| -增速 | 72% | 20% | 23% | 80% | 38% | 40% | 40% | 49% | 21% |
| 国内消费类电池（gwh） | 40.0 | 47.0 | 61.1 | 76.4 | 84.0 | 92.4 | 101.7 | 111.8 | 180.1 |
| 海外消费类电池（gwh） | 35.6 | 41.0 | 47.0 | 51.7 | 56.9 | 62.6 | 68.8 | 75.7 | 121.9 |
| 国内储能电池（gwh） | 1.4 | 5.0 | 13.0 | 22.1 | 30.9 | 43.3 | 60.6 | 84.9 | 177.5 |
| 海外储能电池（gwh） | 10.0 | 12.0 | 15.0 | 22.5 | 28.1 | 35.2 | 43.9 | 54.9 | 120.1 |
| 全球锂电池合计（gwh） | 177.8 | 213.8 | 270.0 | 414.2 | 533.1 | 698.4 | 926.5 | 1295.2 | 3513.4 |
| -增速 | 42% | 20% | 26% | 53% | 29% | 31% | 33% | 40% | 20% |
| 全球三元正极需求（万吨） | 17.3 | 22.4 | 28.6 | 45.0 | 59.5 | 79.8 | 108.2 | 154.8 | 446.2 |
| 全球钴酸锂正极需求（万吨） | 9.6 | 10.2 | 11.1 | 12.2 | 12.3 | 12.8 | 13.2 | 13.7 | 19.9 |
| 全球磷酸铁锂正极需求（万吨） | 6.0 | 5.8 | 7.9 | 14.5 | 18.3 | 23.3 | 29.2 | 39.2 | 61.5 |
| 全球正极材料需求合计（万吨） | 32.9 | 38.4 | 47.6 | 71.7 | 90.1 | 115.9 | 150.7 | 207.6 | 527.7 |
| 全球人造石墨需求（万吨） | 10.6 | 12.6 | 15.5 | 23.0 | 28.1 | 35.0 | 45.8 | 63.3 | 138.4 |
| 全球天然石墨需求（万吨） | 4.6 | 4.9 | 5.1 | 5.7 | 5.4 | 5.4 | 6.6 | 8.4 | 20.2 |
| 全球硅碳负极需求（万吨） | 1.3 | 2.0 | 3.6 | 7.7 | 12.4 | 18.7 | 25.7 | 37.0 | 126.1 |
| 全球石墨材料需求合计（万吨） | 16.5 | 19.6 | 24.3 | 36.4 | 45.9 | 59.1 | 78.1 | 108.7 | 284.7 |
| 全球电解液需求合计（万吨） | 20.9 | 24.2 | 29.9 | 45.3 | 56.8 | 72.3 | 93.2 | 127.5 | 313.8 |
| 全球湿法隔膜需求（亿平） | 22.7 | 26.7 | 32.6 | 50.4 | 65.5 | 87.0 | 116.3 | 166.2 | 445.9 |
| 全球干法隔膜需求（亿平） | 9.2 | 10.6 | 13.5 | 20.4 | 24.9 | 30.2 | 36.3 | 44.7 | 97.9 |
| 全球隔膜需求合计（亿平） | 31.9 | 37.3 | 46.1 | 70.8 | 90.4 | 117.3 | 152.6 | 210.9 | 543.8 |
| 全球六氟磷酸锂需求（万吨） | 2.61 | 3.02 | 3.74 | 5.66 | 7.10 | 9.04 | 11.65 | 15.94 | 39.23 |
| 全球锂电池碳酸锂需求（万吨） | 22.26 | 24.03 | 27.25 | 33.88 | 37.79 | 41.96 | 46.03 | 55.41 | 104.13 |
| 全球锂电池氢氧化锂需求（万吨） | 1.43 | 2.60 | 3.52 | 6.72 | 10.88 | 17.91 | 29.11 | 43.87 | 136.71 |
| 全球碳酸锂/氢氧化锂合计（万吨） | 23.52 | 26.31 | 30.33 | 39.78 | 47.33 | 57.67 | 71.56 | 93.89 | 224.05 |
| 全球锂电池金属钴需求（万吨） | 12.18 | 13.20 | 14.60 | 17.07 | 18.68 | 20.85 | 23.53 | 27.86 | 57.66 |

2、排产：春节淡季不淡，3月排产进一步提升

3月产业链排产向上，Q1环比持平微增，超预期

- ◆ **2021年1月电池产量再创新高**：根据物理化学协会统计，1月国内电池产量15.8gwh，同比上升504.2%，环比增长9.4%。
- ◆ **2021年2月春节淡季不淡，3月排产进一步向上，Q1超预期**：春节淡季不淡，市场预期环比仅下滑-5%以内。3月恢复高增长，整体3月排产平均较1月高5-15%，同比增1-2倍；我们预计Q1排产环比微增，同比增2-3倍，好于市场预期。

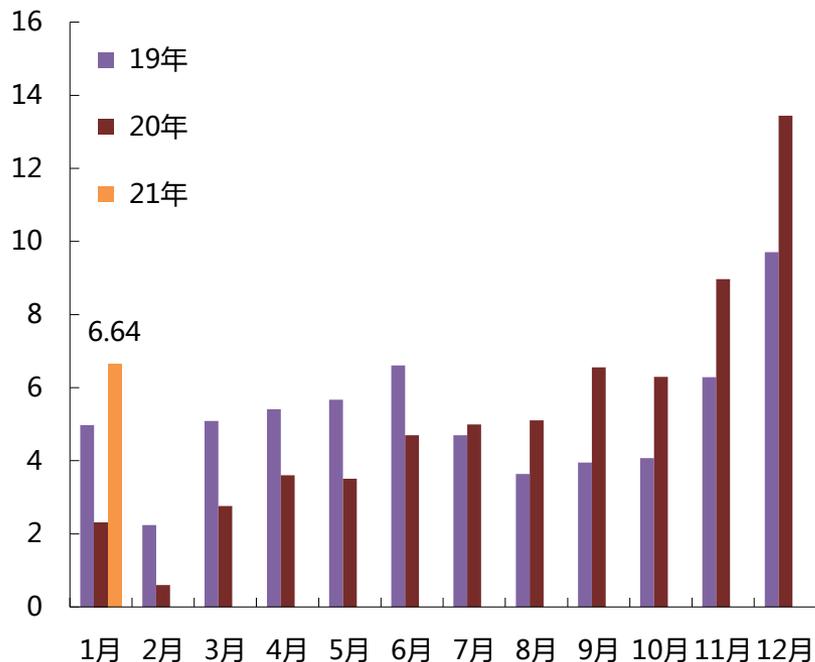
图表：国内动力电池月度产量（左/gwh）及同环比（右/%）



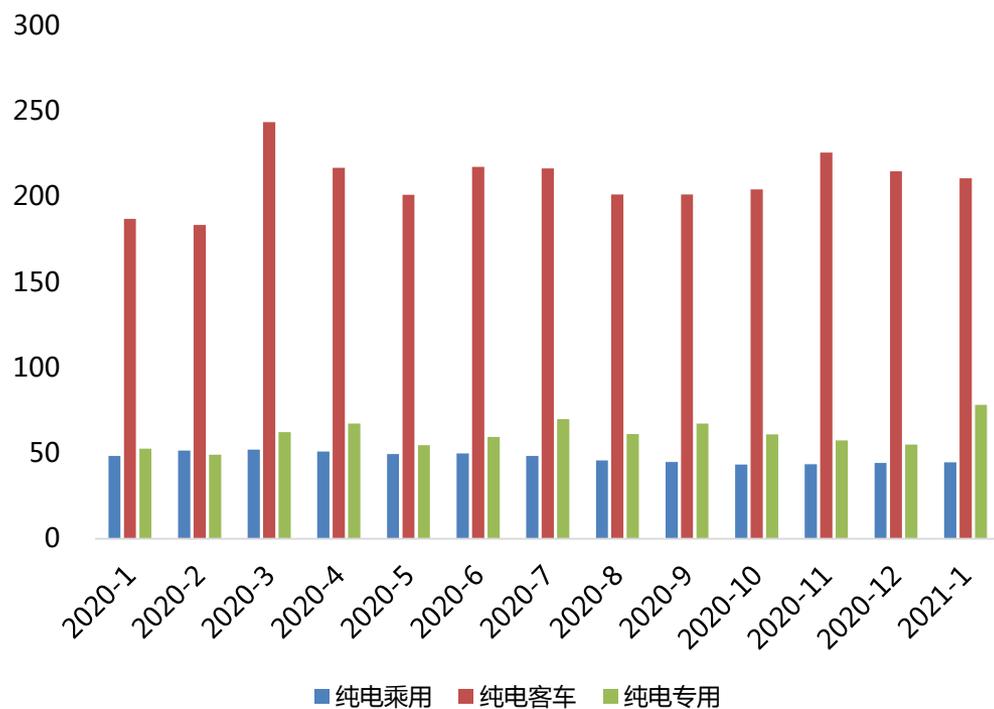
电池：1月装机电量同比大增187%，单车带电量微降

- **1月装机电量同比大增187%**：21年1月装机电量6.64gwh，同比大增187%，环比下滑51%，主要由于客车产量减少。
- **A00级占比提升，纯电乘用车单车带电量微降**：2021年1月乘用车单车带电量44.73kwh，同比下滑7%，环比微幅增长0.86%；客车单车带电量210.85kwh，同比上升13%，环比下滑1.85%；专用车单车带电量78.36kwh，同比上升49%，环比上升42.17%。

图表：国内电动车月度装机电量 (gwh)



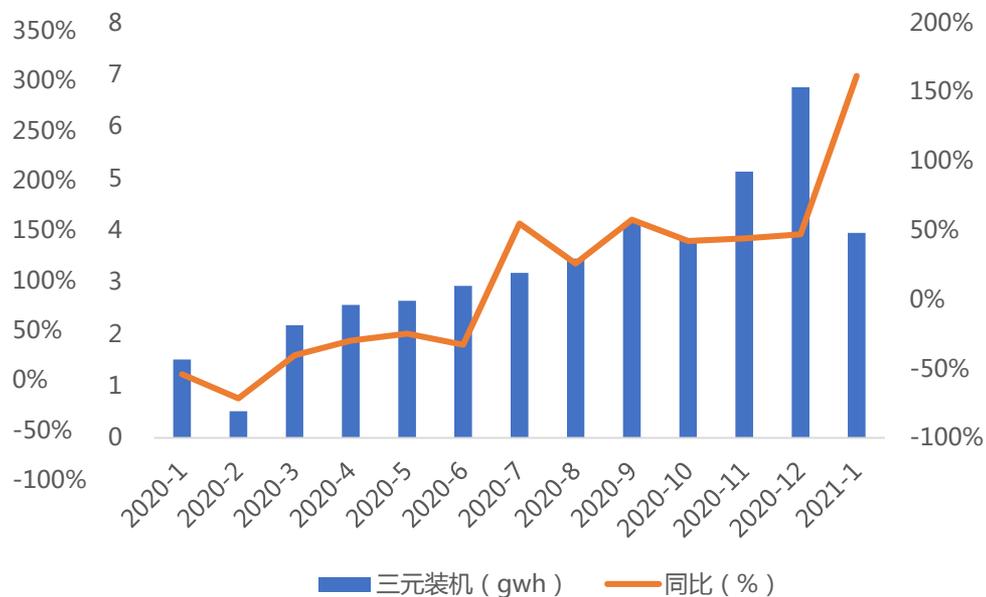
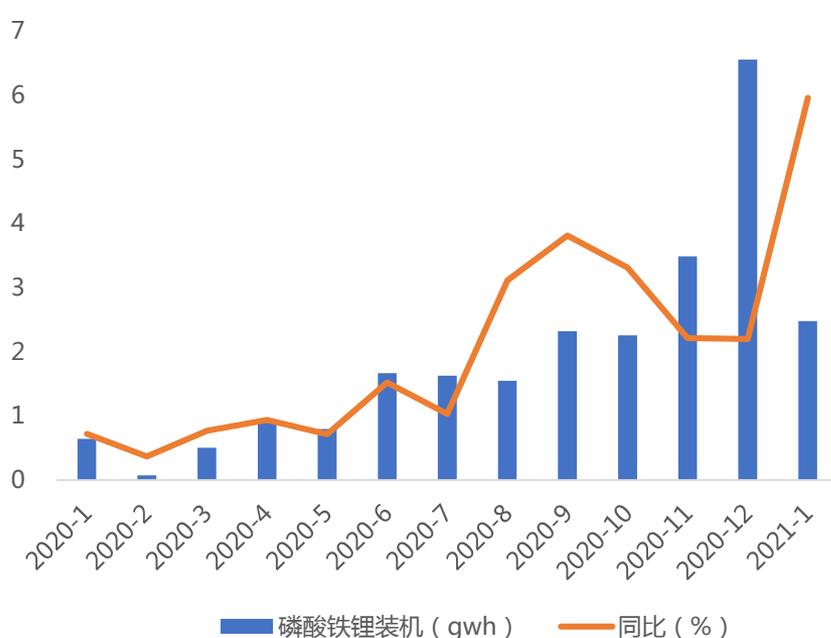
图表：国内电动车月度单车带电量 (kwh)



电池结构：乘用车铁锂装机占比进一步提升

- **2021年1月铁锂装机占比提升至37%，同比提升9pct**：1月磷酸铁锂装机2.48gwh，同比大增283%，环比下滑62%，占比37%，同比上升9pct，环比下滑11pct。1月三元装机电量3.95gwh，同比大增162%，环比下滑42%，占比60%，同比下滑5pct，环比上升10pct；
- **乘用车铁锂电池占比环比进一步提升至29%**：2021年1月乘用车中三元占比68%，同比下滑20pct，环比下滑5pct，铁锂占比29%，同比上升26pct，环比上升2pct；2021年1月客车中铁锂占比95%，同比下滑3pct，环比下滑2pct；2021年1月专用车中铁锂占比93%，同比上升2pct，环比上升9pct，三元占比7%，同比下滑1pct，环比下滑8pct。

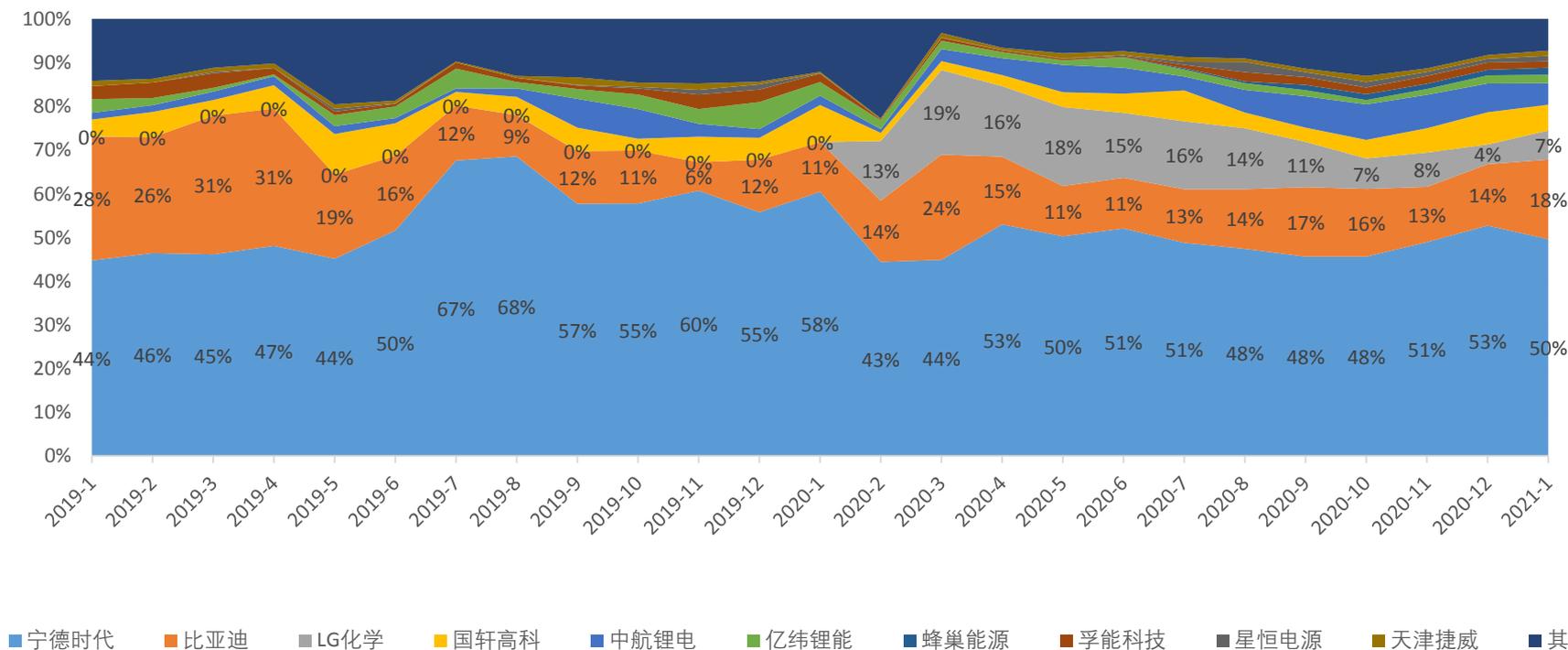
图表：国内电动车铁锂月度装机（左/gwh）&同比（右/%） 图表：国内电动车三元月度装机（左/gwh）&同比（右/%）



电池格局：宁德时代、比亚迪、LG稳定TOP3

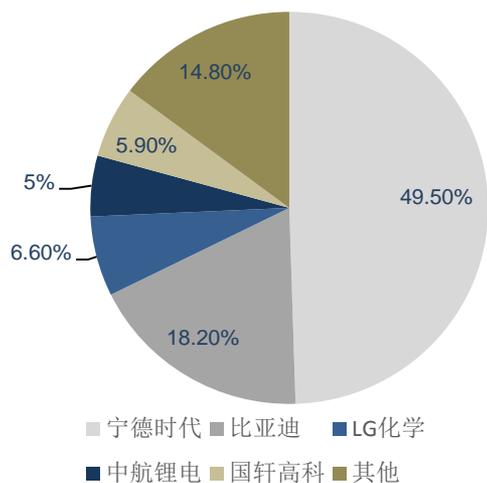
- **龙头份额稳定，宁德占据半壁江山，比亚迪、LG位居第二、第三。**2021年1月CATL装机量3.30gwh，份额为50%，同比下滑8pct，环比下滑3pct，但龙头地位稳固；比亚迪1月装机1.21gwh，占比18%，同比上升7pct，环比上升4pct；LG化学1月装机0.44gwh，占比7%，环比上升3pct。

图表：国内电池格局

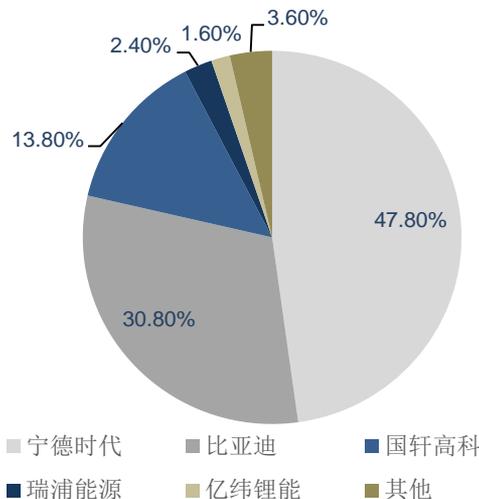


➤ **宁德在三元及铁锂电池领域占据绝对领先地位。**2021年1月宁德装机电量3.30gwh，同比大增146.4%，环比下滑53.5%，国内市占率达到50%。2020年市占率保持在50%上下，遥遥领先于比亚迪、LG化学、中航锂电、国轩高科等国内外企业。其中，两大电池类型，三元和磷酸铁锂，分别达到市占率51%和48%。

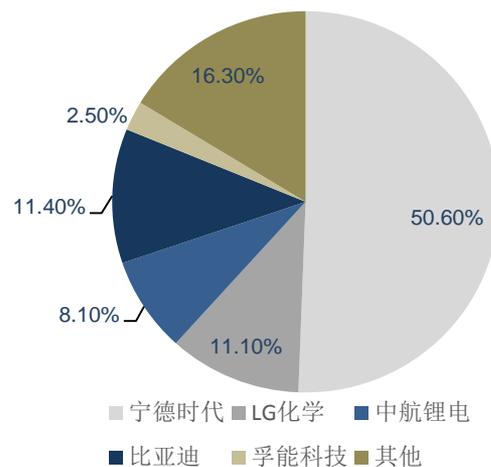
图表：2021年1月电池企业装机占比



图表：2021年1月电池企业铁锂装机

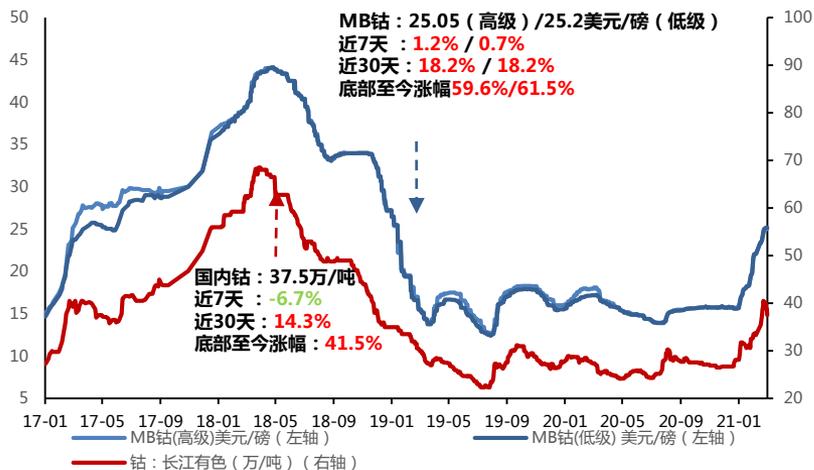


图表：2021年1月电池企业三元装机

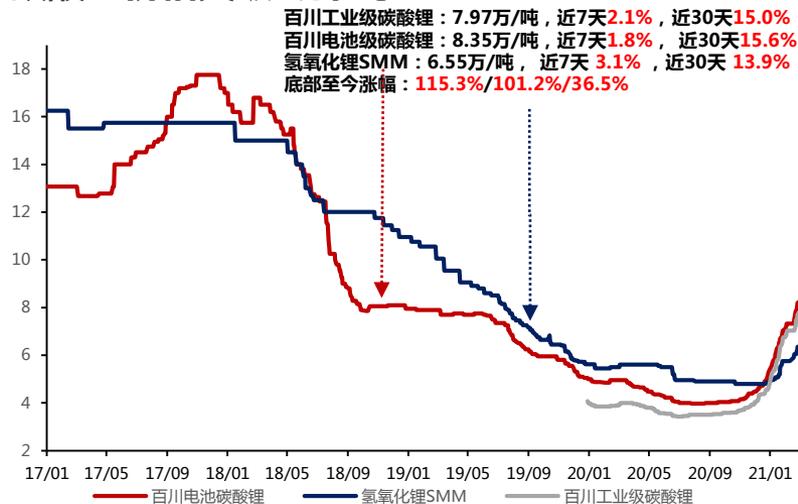


3、价格：原材料价格暴涨，动力电池涨价在即

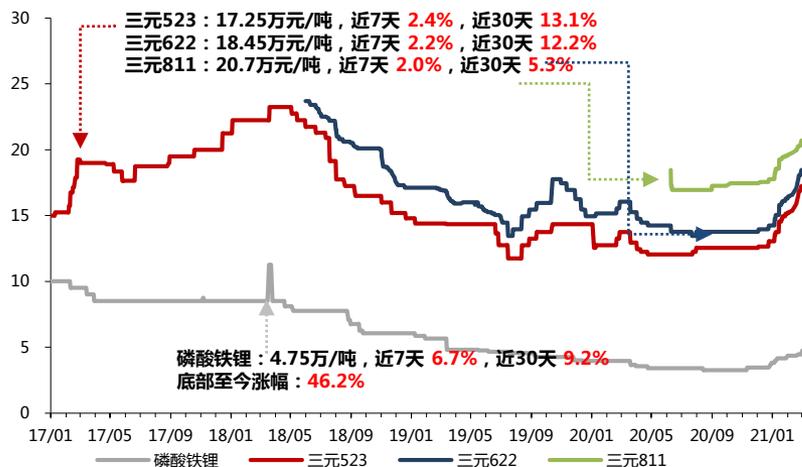
图：金属钴价格突破37万/吨



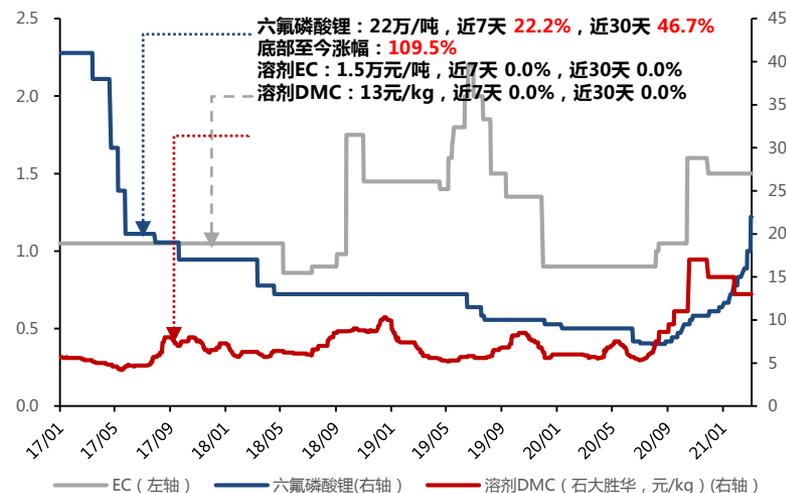
图：碳酸锂价格突破8万/吨



图：正极材料全面上行



图：六氟磷酸锂价格涨至22万/吨



动力电池涨价在即，3月底或将明确幅度

◆ **上游价格上涨，高景气度下成本压力或部分向终端传导。**上游钴、锂、镍、铜、六氟磷酸锂等价格持续上涨，2021年初金属股报价40万/吨，碳酸锂8万/吨，镍14.5万/吨，六氟16.5万/吨，其他中游材料价格坚挺，我们测算若价格完全传导，则电池原材料成本将上涨15%以上，电池厂通过产能利用率提升、规模化、合格率提升以及CTP技术应用，我们预计可消化一部分，其余需向终端传导。目前两轮车、储能、消费类电池已涨价，而动力类电池价格谈判已开启，或将于3月下旬正式提价。2021年年初三元pack1元/wh以内，铁锂0.8元/wh以内，后续价格有望调涨3-5%。

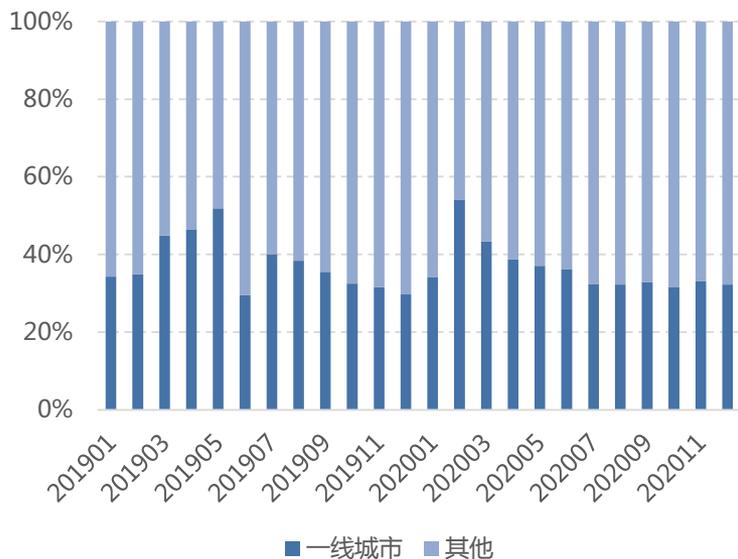
表 动力电池成本测算对比

| 三元 | 2020 : NCM622 | | | | | 2021 : NCM622 | | | | |
|-------------------------|----------------|------------|--------------|----------------|-------------|----------------|------------|--------------|----------------|-------------|
| | 单位用量 (/kwh) | 单位 | 单位价格 (万) | 单位成本 (元/wh) | 单位成本 占比 | 单位用量 (/kwh) | 单位 | 单位价格 (万) | 单位成本 (元/wh) | 单位成本 占比 |
| 电芯原材料成本 | | | | | | | | | | |
| 正极材料 | 1660 | t | 13.0 | 0.19 | 45% | 1660 | t | 16.8 | 0.25 | 50% |
| 正极导电剂 (AB) | 28 | t | 17.10 | 0.00 | 1% | 28 | t | 16.25 | 0.00 | 1% |
| 正极黏贴剂 (PVDF) | 35 | t | 14.25 | 0.00 | 1% | 35 | t | 13.54 | 0.00 | 1% |
| 分散剂 (NMP) | 7 | t | 1.90 | 0.00 | 0% | 7 | t | 1.81 | 0.00 | 0% |
| 正极集流体 (铝箔) | 665 | t | 1.71 | 0.01 | 2% | 665 | t | 1.71 | 0.01 | 2% |
| 负极活性物质 (石墨) | 927 | t | 4.00 | 0.03 | 8% | 927 | t | 3.92 | 0.03 | 7% |
| 负极粘结剂1(SBR) | 39 | t | 19.00 | 0.01 | 2% | 39 | t | 18.05 | 0.01 | 1% |
| 负极粘结剂2 (CMC) | 39 | t | 4.65 | 0.00 | 0% | 39 | t | 4.42 | 0.00 | 0% |
| 负极集流体 (铜箔) | 665 | t | 8.00 | 0.05 | 11% | 665 | t | 10.00 | 0.06 | 12% |
| 电解液 | 1050 | t | 4.00 | 0.04 | 9% | 1050 | t | 4.50 | 0.04 | 9% |
| 隔膜 (湿法涂覆) | 1700 | 万m2 | 2.00 | 0.03 | 7% | 1700 | 万m2 | 2.00 | 0.03 | 6% |
| 壳体&辊压膜及其他 | 1 | 套 | 0.05 | 0.05 | 13% | 1 | 套 | 0.05 | 0.05 | 11% |
| 电芯材料成本合计(元/wh) | | | 0.42 | | 100% | | | 0.49 | | 100% |
| <i>其中，钴锂成本占比</i> | | | | | | | | | | |
| 钴 (从金属含量口径) | 202 | t | 26.00 | 0.05 | 11% | 202 | t | 40.00 | 0.07 | 15% |
| 碳酸锂 (正极+电解液含量) | 679 | t | 5.00 | 0.03 | 7% | 679 | t | 8.00 | 0.05 | 10% |
| 镍 | 603 | t | 11.20 | 0.06 | 14% | 603 | t | 14.50 | 0.08 | 16% |
| BMS及高压线束、箱体 | | | 0.12 | | 18% | | | 0.10 | | 15% |
| 折旧(元/wh) | | | 0.05 | | 8% | | | 0.03 | | 5% |
| 电费、人工费等(元/wh) | | | 0.07 | | 10% | | | 0.06 | | 9% |
| 成本合计(元/wh) | | | 0.66 | | 100% | | | 0.69 | | 100% |
| 合格率 | | | 94.0% | | | | | 95.5% | | |
| 成本合计 (wh/元, 不含税) | | | 0.70 | | | | | 0.72 | | |

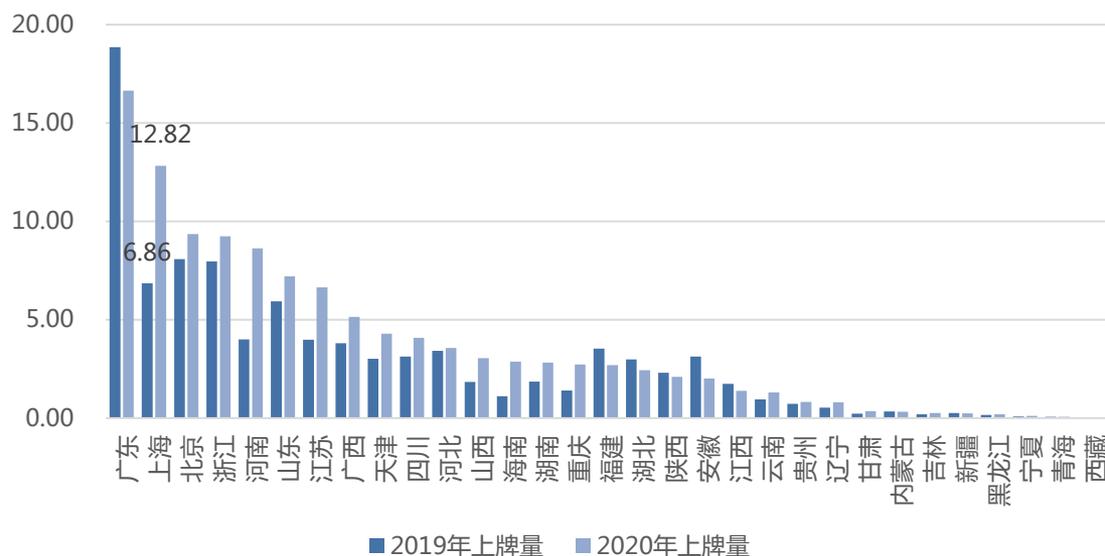
4、行业重点新闻及龙头公司信息跟踪

- ◆ **产量方面，未来5年复合增速40%**：政府目标到2025年本地电动产年产量超120万辆，2020年上海电动产产量不到30万辆，未来5年复合增速40%，并在核心技术方面实现突破。**销量方面，2025年电动化率50%**：政府目标到2025年个人新增购置车辆中纯电动汽车占比超过50%，远高于全国平均20%的目标；在公共交通领域基本全部电动化，网约车电动化率50%以上。
- ◆ **牌照政策宽松，21年上海电动车将持续高增，利好特斯拉、新势力、上汽等车企及供应链**：2020年上海新能源车销量12.8万辆（同比增长87%，渗透率19%，全国占比近10%），2020年10月规定2021年五一后开始外地牌照车辆在早晚高峰禁止上路大幅刺激需求，此次上海牌照政策宽松，插混车型2021和2022年依然可以热卖，纯电车型主导地位不变，2023年完全主导，总体将加速上海电动车市场需求的爆发，特斯拉、造车新势力、比亚迪、上汽等中高端车企将受益明显，同时拉动动力电池需求。

图表 一线城市和其他城市上牌量比例分布（%）



图表 各区域2019年和2020年电动车上牌量对比（万辆）



宁德时代斩获现代大单，产能扩张再加码

- ◆ **2021年年初现代E-GMP平台3款车电池招标，宁德时代获2款，sk获1款，将从2023年开始供货，订单规模超百亿。**现代计划到2025年推出23款电动汽车，其中11款是基于全新电动化平台E-GMP开发，在全球市场目标实现年销量100万辆，我们测算对应当年动力电池需求50-60gwh。此次是E-gmp平台第三次招标，第1次sk中标500亿；第2次金额900亿+，由lg及宁德时代中标；此次金额1500亿，由宁德及sk中标，宁德大约占60%+，成为现代主供。
- ◆ **宁德母公司再投资290亿，子公司再投105亿，产能扩张加速。**宁德拟新建肇庆基地一期（动力及储能，约30gwh）、扩建四川时代五期项目（动力，约40gwh）、时代一汽霞浦基地（动力，约17gwh）、时代上汽扩建（动力，约35gwh）。2020年底公司产能约120gwh，2021年底我们预计200gwh左右；公司目前25年产能规划600-650gwh，在全球电池企业中遥遥领先（lg规划2023年产能达到260gwh），迎接动力及储能市场爆发。

表：宁德时代产能规划（gwh）

| 持股 | 基地 | 规划产能 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|----------------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| 独资 | 宁德东桥 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | 宁德湖东M区 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| | 宁德湖东N区 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| | 宁德湖东N区 | 12 | | | 8 | 12 | 12 | 12 | 13 | 14 |
| | 宁德湖西一期 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| | 宁德湖西二期 | 14 | 6 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| | 宁德湖西三期 | 12 | | | 8 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| | 宁德湖西四期（定增项目） | 16 | | | 12 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| | 溧阳一期 | 4 | | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| | 溧阳二期 | 6 | | | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | 溧阳三期 | 24 | | | 6 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| | 溧阳四期 | 40 | | | | | 8 | 16 | 17 | 18 |
| | 青海时代 | 15 | | 2 | 5 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| | 德国图林根一二期 | 100 | | | | 4 | 14 | 30 | 50 | 70 |
| | 四川时代一二期 | 33 | | | | 10 | 30 | 33 | 33 | 33 |
| | 四川时代三四期 | 33 | | | | | 10 | 30 | 33 | 33 |
| | 四川时代五六期 | 40 | | | | | | 10 | 30 | 33 |
| | 宁德福鼎基地 | 60 | | | | | | 6 | 20 | 30 |
| | 宁德车里湾基地 | 32 | | | | | 8 | 16 | 20 | 30 |
| | 广东肇庆一期 | 40 | | | | | | | 20 | 30 |
| 合计 | 518 | 42 | 56 | 99 | 163 | 225 | 300 | 365 | 422 | |
| 合资 | 时代上汽 | 71 | | 8 | 18 | 28 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| | 时代广汽 | 10 | | | | 5 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| | 时代东风 | 10 | | | | 5 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| | 时代吉利 | 27 | | | | | 5 | 5 | 5 | 5 |
| | 时代一汽 | 15 | | | | | 10 | 15 | 15 | 15 |
| | 时代一汽二期 | 17 | | | | | | | 10 | 17 |
| | 合计 | 114 | 0 | 8 | 18 | 38 | 71 | 76 | 86 | 93 |
| 合计 | 632 | 42 | 64 | 117 | 201 | 296 | 376 | 451 | 515 | |

2020年Q4海外电池企业收入分化，lg及sk空间大

- ◆ **lg、sk这2年增长势头最猛，三星稳健，松下缓慢，lg及sk供应链弹性大**：2020年lg装机31gwh，同比+142%，出货量45gwh，2021年lg电池排产100gwh+，同比翻倍，2020年底产能120gwh，21年底扩至155gwh，2023年底扩至260gwh。sk 2020年装机7gwh，+268%，出货8.5gwh，2021年目标排产16gwh，同比+90%，目前在手订单550gwh，欧洲、中国、美国三大基地扩产激进，2020年底产能20gwh，2023/2025年目标扩至85/125gwh。三星增长相对稳健，2020年装机8gwh，同比翻番，目标2021年同比50%增长。松下规模平稳，2020年全年松下装机25gwh，同比-11%，2021年产能将扩至38gwh，扩产缓慢。
- ◆ **海外电池企业2020年Q4费用增加，盈利水平又下滑，整体处于盈亏平衡，宁德相对优势领先**：Q4lg电池业务营业利润率3%，环比降3pct，其中我们预计动力电池低于平均值；三星大型电池（动力+储能）Q4基本营业利润盈亏平衡，全年营业利润率-2%；松下动力电池Q3实现扭亏后，Q4基本处于微利状态；sk2020年动力电池仍大幅亏损26亿，我们预期2022年有望实现盈亏平衡。

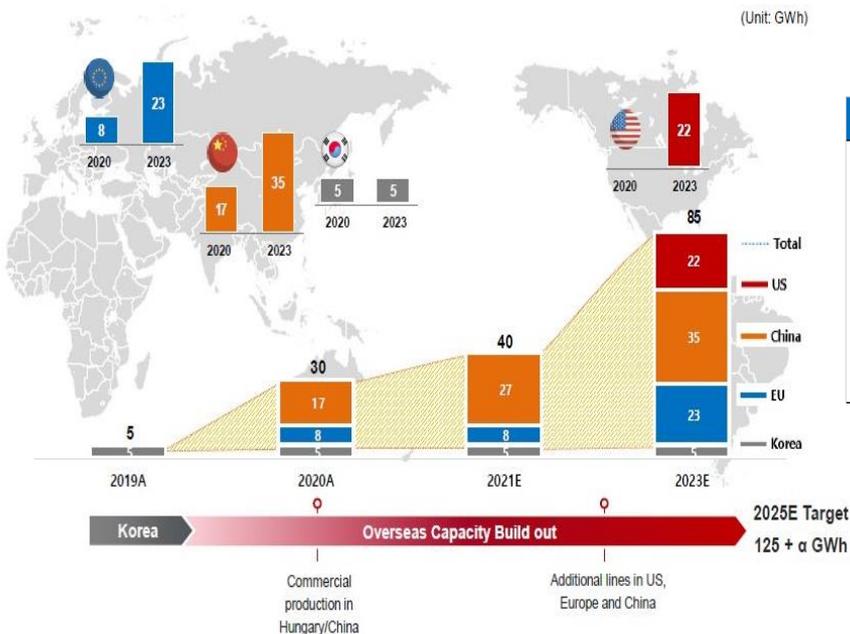
表：海外电池企业经营情况（亿元）

| 企业 | 财报披露板块 对应业务 | 营收情况 (亿元) | | | | | 营业利润 | | | | | 营业利润率 | | | | | | |
|-------|----------------|-----------|------|------|------|------|------|---------|--------|------|----------|-------|-----|-----|------|------|------|------|
| | | 20Q4 | 同比 | 环比 | 2020 | 同比 | 20Q4 | 同比 | 环比 | 2020 | 同比 | 20Q4 | 同比 | 环比 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 |
| LG化学 | 消费+动力+储能 | 247 | 66% | 31% | 739 | 238% | 7 | 转正21.89 | -31% | 23 | 转正50.46 | 3% | 13% | -3% | 3% | -5% | 3% | 1% |
| 三星SDI | 消费 | 66 | 9% | -12% | 248 | -6% | 7 | 16% | -16% | 21 | -28% | 11% | 1% | -1% | 8% | 11% | 13% | 4% |
| 三星SDI | 动力+储能 | 94 | 28% | 34% | 280 | 38% | 0 | 盈亏平衡 | -100% | -7.2 | 亏损缩窄67% | 0% | 17% | 0% | -2% | -11% | -4% | -16% |
| 松下 | 动力 | 73 | -7% | -2% | 271 | -6% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| SKI | 动力 | 29 | 113% | -1% | 96 | 131% | -6 | 亏损缩窄6% | 亏损扩大7% | -26 | 亏损扩大6.89 | -22% | 28% | -2% | -27% | -45% | | |

SK在美败诉，LG、CATL或将受益

- ◆ **SK电池侵权案在美败诉，电池供应或面临10年禁令**：电池组、电池、零部件等禁止进口10年，对于福特F-150车型和大众北美MEB平台，该禁令分别延期4年和2年。该判决仍有60天的总统否决期限，SK表示将应用剩余诉讼程序积极回应。
- ◆ **或长期将利好LG/CATL，及其供应链**：LSK原拟在美投资26亿美元建设21.6GWh电池产能，若拜登不行使否决权，我们预计LG在美份额有望提升，LG此前主要是深度绑定通用，大众美国此前均给SK，Tesla则是松下和Tesla，CATL在海外仅剩的美国市场或将实现有效突破，全球来看LG和CATL双王格局进一步确立，国内锂电材料龙头也受益。
- ◆ **短期SK不受影响，仍将维持高增**：从SK规划看，美国基地产能占总产能30%，欧洲及中国也为重要市场，目前未有专利纠纷，运行顺利，SK前几年激进布局去年进入收获期，出货量8.5Gwh，同增284%，我们预计2021年SK仍可维持80%以上增长。

图表：SK产能规划 (gwh)

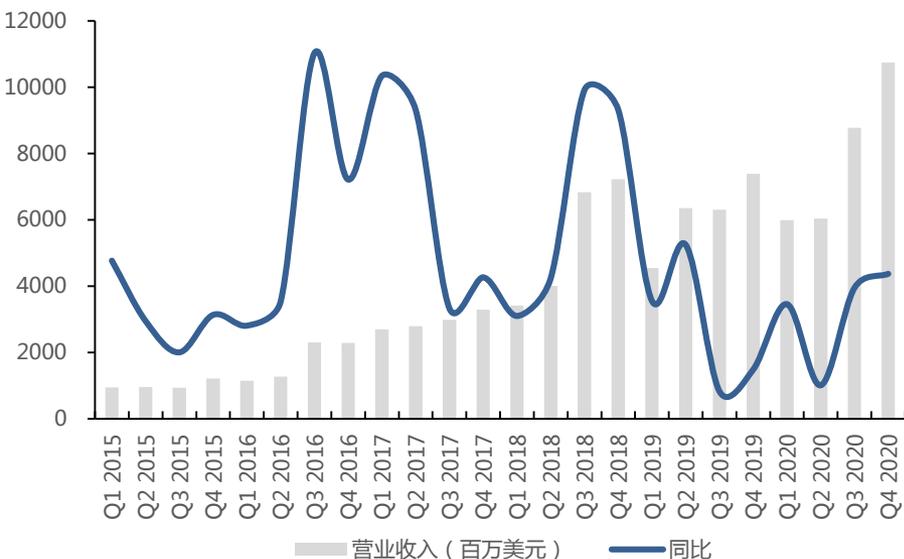


| 电池企业 | 持股 | 基地 | 规划产能 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------|----|--------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| SKI | 独资 | 中国常州 | 7.5 | | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| | | 中国盐城 | 27 | | | 9 | 18 | 27 | 27 |
| | | 韩国瑞山工厂 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 |
| | | 匈牙利工厂 | 17 | | 8.5 | 8.5 | 8.5 | 17 | 17 |
| | | 美国工厂 | 20 | | | | 4 | 9.8 | 20 |
| | | 合计 | 76.2 | 4.7 | 20.7 | 29.7 | 42.7 | 66 | 76.2 |

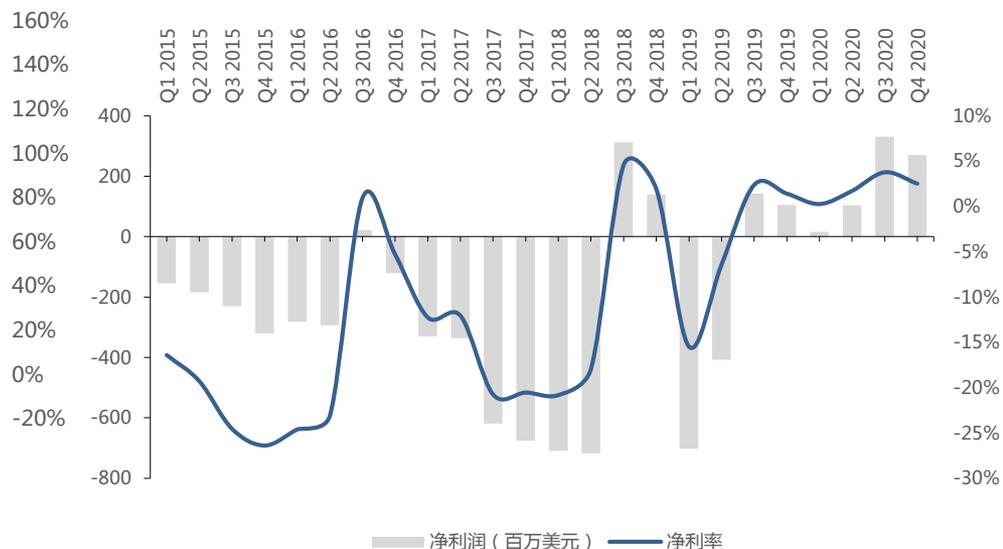
特斯拉：2020年Q4业绩略低预期，产能建设提速

- ◆ **特斯拉连续六季度实现盈利，车型降价影响盈利水平。** 特斯拉2020年Q4营收107.44亿美元，同比大增46%，环比增22%，超出我们预期的104亿美元。GAAP准则下净利润为2.70亿美元，去年同期为1.05亿美元，同比增长157%，连续第6个季度实现盈利，环比略降18%；非GAAP准则下（扣除股权激励费用影响）净利润9.03亿美元，同比增长133.94%，环比增长3.3%。营业利润率达5.4%，环比-3.8pct，主要受汽车业务及储能业务盈利水平下滑影响、以及股权激励费用大幅提升至6.33亿美元所致。
- ◆ **全年销量50万辆，同比+36%，达到销量目标，符合市场预期。** 2020年特斯拉全球销量49.96万辆，其中Model 3/Y销售44.3万辆，Model X/S合计销5.71万辆，其中H1销量受疫情影响，下半年随着Model Y美国产能释放以及国产Model 3、Model S/X的降价，冲量显著，达到年初公司销量目标，同比增长35.9%，符合市场预期。
- ◆ **上海超级工厂产能再上台阶，新超级工厂保证Model Y产能。** 美国工厂Model 3/Y合计产能实现50万辆，较市场预期略有提前。为此工厂再开了一条涂装产线，使用了全球最大的压铸设备用于升级 Model Y 的生产装配，Model S/X产能提升至10万辆，2021年1月开始交付新版S/X；同时中国工厂开始三班倒生产，**年产能达到45万辆，较Q3的25万辆再上台阶**，Model Y 于12月开始生产，Q1开始交付；柏林工厂的设备将在未来几周进厂，团队在不断扩张，最快2021年Q1开始生产；德州工厂建造一个组装线负责组装Model Y，保证MY的生产及交付。此外，Semi预计将于2021年开始生产。

图：特斯拉营业收入（左/\$百万）&同比（右/%）



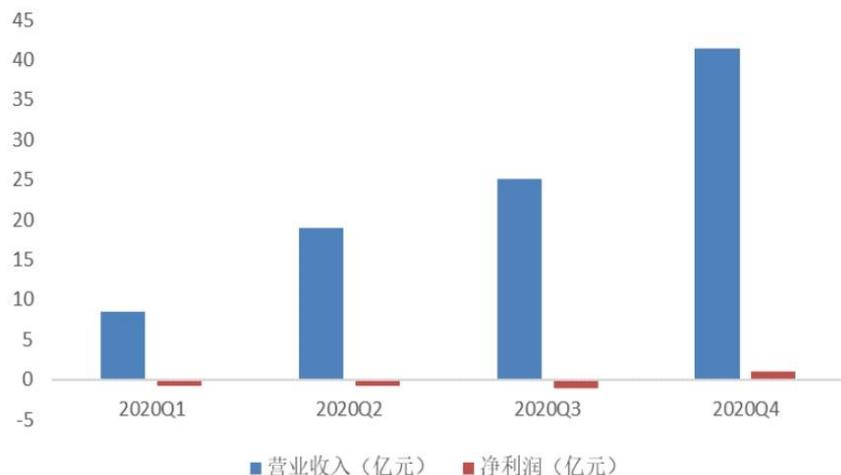
图：特斯拉净利润（左/\$百万）&净利率（右/%）



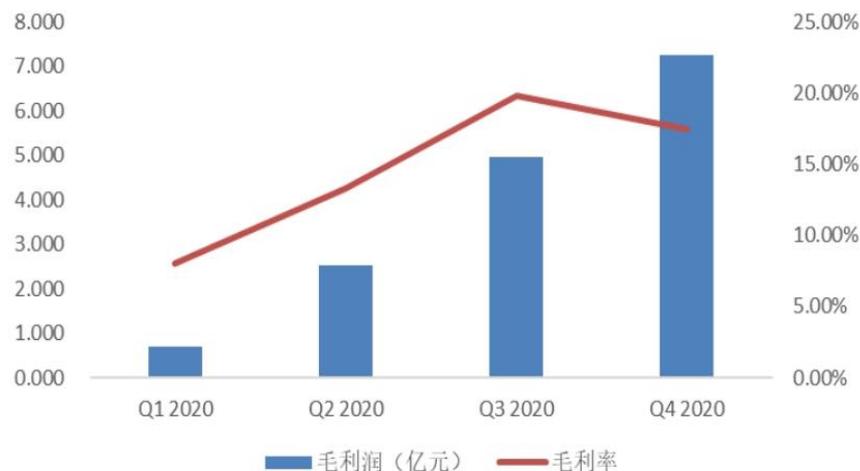
理想2020年Q4净利首次转正，2021年销量有望翻番

- ◆ **2020年Q4净利首次转正，维持超强成本及现金流管控能力**：理想汽车2020年Q4首次净利转正，2021年Q1我们预计交付1.05-1.15万辆。公司2020年营收95亿元，毛利率16.4%，全年净亏损1.5亿元，其中Q4营收42亿元，环比+65%，毛利率17.5%，环比微降，净利润1.08亿元，首次转正，超市场预期。公司Q4经营性现金流18.2亿元，环比+96%，在手现金300亿元。
- ◆ **2021年Q1销量我们预计1.05-1.15万辆，预期保守，2021年加大门店扩建，渠道下沉**：公司2021年1月交付0.54万辆车，环比-12%，并预计Q1共交付1.05-1.15万辆，同比超250%，环比-25%左右，全年我们预计理想销6万辆左右，同比翻番。截至2021年1月31日，公司在47个城市拥有60家零售中心；售后维修中心及授权钣喷中心121家，覆盖89个城市。公司目标2021年开达200家零售店，覆盖100个城市。
- ◆ **加大智能化及新车型研发，长期发展值得期待**：计划在2022年推出全尺寸SUV，搭载首发英伟达Orin芯片。公司与英伟达密切合作，决定在下一个型号配备英伟达Orin芯片。今年研发预算为30亿元，且在21年2月在上海成立新的研发中心，致力于智能电动汽车技术的前沿开发（包括高电压平台及超快充技术、自动驾驶技术和下一代智能座舱科技、操作系统和计算平台）。理想预期在2023年交付纯电系列汽车。

图：理想分季度营业收入&净利润情况



图表：理想季度毛利（左/亿元）&毛利率（右/%）



5、投资建议与风险提示

- ◆ 2021年Q1销量排产将超市场预期，锂、六氟等加速涨价，行业供应偏紧，景气度高企，当前为买入良机，继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（比亚迪、诺德股份、星源材质，关注德方纳米、嘉元科技、天奈科技、国轩高科、孚能科技、中科电气）。

表 相关公司估值表（截至2021年3月11日股价）

| 细分行业 | 名称 | 归母净利润（亿元） | | | | EPS | | | | PE | | | | 评级 |
|------|------|-----------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-----|
| | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 电动车 | 宁德时代 | 45.60 | 52.02 | 97.01 | 136.82 | 1.96 | 2.23 | 4.16 | 5.87 | 174 | 153 | 82 | 58 | 买入 |
| | 亿纬锂能 | 15.22 | 16.81 | 35.41 | 50.78 | 0.83 | 0.89 | 1.87 | 2.69 | 99 | 92 | 44 | 30 | 买入 |
| | 欣旺达 | 7.51 | 7.55 | 12.29 | 16.00 | 0.48 | 0.48 | 0.78 | 1.02 | 43 | 43 | 27 | 20 | 买入 |
| | 比亚迪 | 16.14 | 45.29 | 65.43 | 80.47 | 0.59 | 1.58 | 2.29 | 2.81 | 308 | 115 | 79 | 65 | 买入 |
| | 天齐锂业 | -59.83 | -12.88 | 3.96 | n.a. | 0.57 | -0.87 | 0.27 | n.a. | 68 | -44 | 144 | n.a. | 未评级 |
| | 华友钴业 | 1.20 | 11.97 | 20.68 | 28.99 | 0.10 | 0.99 | 1.70 | 2.39 | 703 | 71 | 41 | 29 | 买入 |
| | 赣锋锂业 | 3.58 | n.a. | 15.09 | n.a. | 0.28 | n.a. | 1.12 | n.a. | 354 | n.a. | 89 | n.a. | 未评级 |
| | 新宙邦 | 3.25 | 5.19 | 7.28 | 14.43 | 0.79 | 1.26 | 1.77 | 3.51 | 90 | 56 | 40 | 20 | 买入 |
| | 天赐材料 | 0.16 | 7.00 | 12.06 | 15.08 | 0.03 | 1.28 | 2.21 | 2.76 | 3021 | 71 | 41 | 33 | 买入 |
| | 星源材质 | 1.36 | 1.19 | 2.67 | 4.04 | 0.30 | 0.27 | 0.60 | 0.90 | 82 | 92 | 41 | 27 | 买入 |
| | 恩捷股份 | 8.50 | 11.10 | 19.98 | 27.98 | 1.06 | 1.25 | 2.25 | 3.15 | 114 | 96 | 53 | 38 | 买入 |
| | 当升科技 | -2.09 | 3.63 | 6.05 | 8.20 | -0.48 | 0.83 | 1.38 | 2.38 | -97 | 56 | 34 | 20 | 买入 |
| | 容百科技 | 0.87 | 2.13 | 5.98 | 10.52 | 0.21 | 0.48 | 1.34 | 2.35 | 286 | 126 | 45 | 26 | 买入 |
| | 璞泰来 | 6.51 | 7.01 | 10.55 | 14.43 | 1.50 | 1.41 | 2.13 | 2.91 | 55 | 59 | 39 | 29 | 买入 |
| | 科达利 | 2.37 | 1.81 | 4.44 | 6.27 | 1.13 | 0.78 | 1.91 | 2.69 | 57 | 82 | 34 | 24 | 买入 |
| | 德方纳米 | 1.00 | 0.16 | 1.72 | n.a. | 1.12 | 0.18 | 1.92 | n.a. | 109 | 678 | 63 | n.a. | 未评级 |
| 嘉元科技 | 3.30 | n.a. | 3.96 | n.a. | 1.67 | n.a. | 1.72 | n.a. | 41 | n.a. | 40 | n.a. | 未评级 | |
| 天奈科技 | 1.10 | n.a. | 2.22 | n.a. | 0.58 | n.a. | 0.96 | n.a. | 99 | n.a. | 60 | n.a. | 未评级 | |

- **价格竞争超市场预期**：近几年新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。
- **原材料价格不稳定，影响利润空间**：原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。
- **投资增速下滑**：各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。
- **疫情影响**：疫情影响海外需求不稳定因素。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园