

证券研究报告—动态报告/行业快评

电气设备新能源

新能源汽车行业跟踪点评

超配

2021年03月18日

大众集团推行标准化电池，降本扩产抢先机

证券分析师：王蔚祺

wangweiqi2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980520080003

联系人：万里明

021-60875172

wanliming@guosen.com.cn

事项：

2021年3月15日大众集团举办了首届“Power Day”发布会，宣布成立名为“Power House”的新技术部门，分别从标准化电池、电动化进程和充电设施建设三部分阐明了未来公司的动力电池及配套的投产规划。

- 标准化电池：**大众集团标准化电池将于2023年正式量产，相比现有水平，入门级车型电池（估计为磷酸铁锂）预计降本可达50%，主流级车型电池（估计为三元）降本可达30%，标准化电池未来有望占据旗下电动车80%的电池份额；
- 电动化进程：**2030年大众集团纯电动汽车占比将由现在的30%提高至60%，欧洲电池需求量或达240GWh，现计划建造6家40GWh产能的动力电池工厂供应集团及合作伙伴；其中与NorthVolt合作的位于瑞典和德国的两家工厂将于2023年及2025年投产；大众计划在中国市场于2025年实现超过200万辆纯电动车的销量目标，并于2030年实现累计1200万辆纯电动车的销量目标；
- 充电设施建设：**2021年大众计划与一汽、江淮和星星充电合作，在中国8个重点城市建立超过500个CAMS充电站，超过6000个充电桩，预期2025年在中国建立超过17000个120KW起步的大功率充电桩，2025年大众集团贡献的大功率充电桩数量将提升至现有水平的5倍，占据欧洲总量的1/3。

国信电新观点：

- 大众提出的标准化电池主要指电池外形标准化，电池标准化降低成本的路径体现在：1) 原料只采购标准化外壳具有议价优势；2) 设备标准化降低更换产线成本；3) 产能目标清晰提升议价能力；4) 标准化电池回收利用率高。
- 大众标准化电池有望引导全球车厂和电池厂转型，给相关企业布局带来市场指引。对车厂来讲，大众提出2030年企业电动化率提升到60%，不仅对内给出了明确的目标，也有望对其他大型传统车企给出转型引导，加速全球电动化进程；对电池厂来讲，大众汽车制定标准化电池目标，方形电芯的选择利好以方形电池生产为主导的电池企业，大众大体量的标准电池需求有望引导其他电池厂转型布局。
- 大众是大型车企中较早提出明确电动化目标的企业，有望加速国内外车厂前瞻性布局。大众给出2025年在中国市场实现超200万辆纯电动车的销量目标，按照2025年国内600万辆电动车的预计销量测算，大众市占率有望达到近1/3，有望倒逼国内外电动车企业提前布局抢占市场份额。

投资建议：大众汽车本次发布会表明了自己电动化转型的决心，并给出了一定的执行路径和目标，传统车企转型布局有望加速全球汽车电动化进程，我们看好全球化客户布局的锂电优质标的：宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、恩捷股份、天奈科技、璞泰来、新宙邦。

风险提示：全球新能源汽车销量不及预期的风险；电动车政策变动的风险；锂电池行业技术颠覆的风险。

评论:

标准化电池降本增效，充电桩建设遍地开花

大众集团提出的电动车电池标准化实质上是电池外形标准化，具体有以下降本路径：

1. **原材料供给标准化。**对于大众集团上游电池供应商而言，无论是入门级的铁锂电池、锰酸锂、定制化的 NCM 电池还是固态电池，均可以仅采购电池标准化的外壳，对大宗商品的采购具有议价优势；
2. **设备产线标准化降低生产成本。**标准化+模组化+生产过程简化带来可观的成本降低，节省因频繁修改产线而产生的费用。2014-2020 年大众集团通过该思路进行成本优化，降低了 65%的生产成本；
3. **标准化带来清晰的产能目标。**电池标准化可以规划出清晰的产能目标，通过与上游供应链深度合作，保证自身供应链安全，同时提高与其他电池供应商间的议价优势，降低生产成本；
4. **标准化制定取得领先优势。**汽车企业的传统思路是先搭建纯电平台，然后再适配动力电池。电池标准化后，汽车将会围绕着集团制定的标准化动力电池来设计，这将大大降低对于上游单一电池厂商的依赖程度，减少因原材料涨价而导致的减产或停产。
5. **废弃电池可回收部分占比增大。**电池标准化带来原材料回收难度降低，通过湿法冶炼可回收 95%的原材料。

图 1：大众集团标准化电池在 MEB 平台可扩展电池系统中的应用



资料来源：大众集团官网，国信证券经济研究所整理

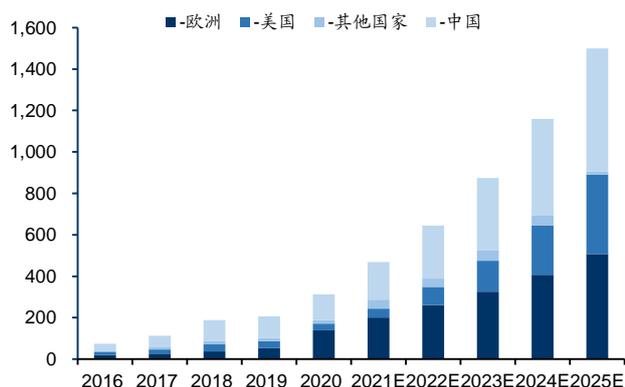
大众标准化电池有望引导全球车厂和电池厂转型，给相关企业布局带来市场指引。对车厂来讲，大众提出 2030 年企业电动化率提升到 60%，不仅对内给出了明确的目标，也有望对其他大型传统车企给出转型引导，加速全球电动化进程；对电池厂来讲，大众汽车制定标准化电池目标，方形电芯的选择利好方形电池生产为主导的电池企业，大体量的标准电池需求有望引导其他电池厂转型布局。

大众是大型车企中较早提出明确电动化目标的企业，有望加速国内外车厂前瞻性布局。大众给出 2025 年在中国市场实现超 200 万辆电动车的销量目标，按照 2025 年国内 600 万辆电动车的预计销量测算，大众市占率有望达到 1/3，有望倒逼国内外电动车企业提前布局抢占市场份额。除此之外，大众集团通过与本土运营商合作增加快充充电桩数量，减少充电时间，缓解续航里程焦虑，促进电动车行业发展。

全球新能源车测算：2025年全球近1600万辆，国内近600万辆

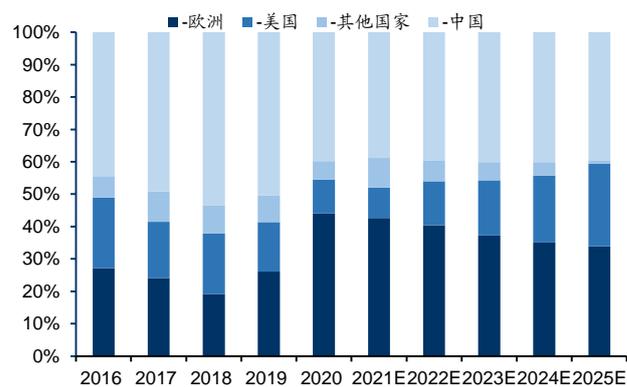
2020年国内外新能源汽车销量增速显著提升。2020年国内新能源汽车销量136.7万辆，同比增长10.9%，增速由负转正。全球新能源汽车销量达到324万辆，同比增长43%，其中欧洲市场新能源车登记辆近140万辆，同比增长137%。我们预计全球新能源乘用车销量有望从2020年的324万辆增至2025年的近1600万辆，CAGR将达到38%，预计全球新能源乘用车渗透率有望达到18%左右。国内新能源车有望从2020年135万辆增至2025年的628万辆，CAGR达到36%，国内新能源汽车渗透率有望达到23%左右。

图2：全球新能源乘用车销量和预测（万辆）



资料来源：GGII、EV-volumes、乘联会、国信证券经济研究所整理及预测

图3：全球新能源乘用车销量占比结构预测



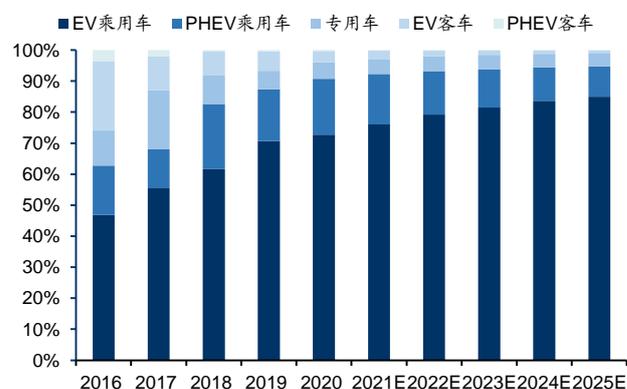
资料来源：GGII、EV-volumes、乘联会、国信证券经济研究所整理及预测

图4：国内新能源汽车销量预测（万辆）



资料来源：GGII、EV-volumes、乘联会、国信证券经济研究所整理及预测

图5：国内新能源汽车销量占比预测



资料来源：GGII、EV-volumes、乘联会、国信证券经济研究所整理及预测

全球锂电需求测算：2025 年全球锂电池需求量预计达 1187GWh

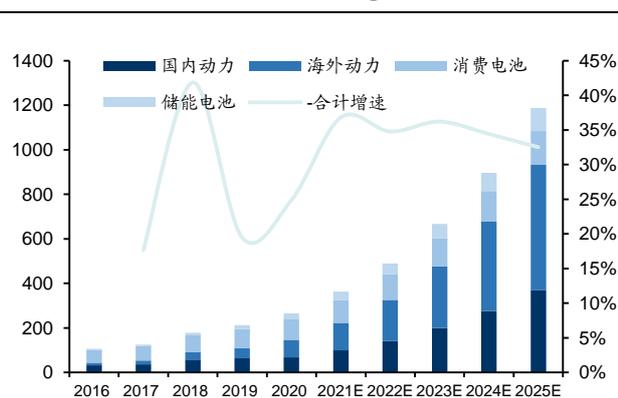
我们预测，全球动力电池需求有望从 2020 年的 146GWh 增至 2025 年的 933GWh，CAGR 达到 45%；2025 年全球消费电池需求将达到 152GWh，CAGR 为 10%，储能电池需求有望达到 102GWh，CAGR 达到 30%。

表 1：全球新能源锂电池需求结构预测表（gwh）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
全球：新能源车销量合计（万辆）	93	138	210	222	340	484	663	897	1186	1533
-增速		49%	52%	6%	53%	42%	37%	35%	32%	29%
国内动力类电池（gwh）	31	36	57	63	68	98	141	200	275	369
海外动力类类电池（gwh）	12	16	34	46	79	124	185	277	401	564
全球动力电池（gwh）	43	53	91	109	146	222	326	477	677	933
-合计增速（右轴，%）		23%	71%	20%	34%	52%	47%	46%	42%	38%
国内消费类电池（gwh）	31	35	40	46	50	58	63	70	77	84
海外消费类电池（gwh）	27	30	36	40	42	46	51	56	61	68
全球消费电池（gwh）	58	65	76	86	92	104	114	125	138	152
国内储能电池（gwh）	1	1	1	5	13	20	27	38	50	65
海外储能电池（gwh）	5	7	10	13	14	18	22	26	32	38
全球储能电池（gwh）	6	8	11	18	27	37	49	64	81	102
全球锂电池合计（gwh）	107	125	178	212	265	363	489	666	896	1187
-合计增速		18%	42%	19%	25%	37%	35%	36%	34%	33%

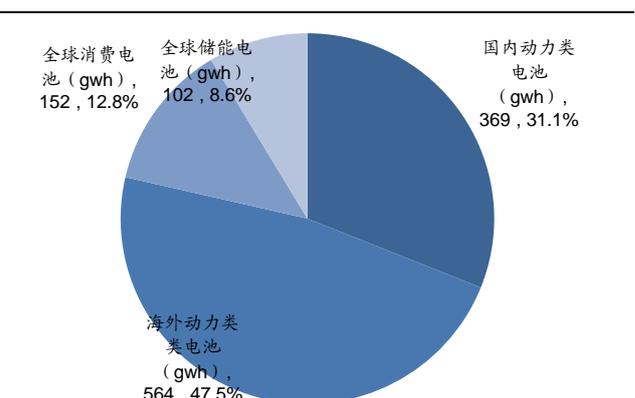
资料来源：GGII、乘联会、国信证券经济研究所整理及预测

图 6：全球锂电池需求增速预测（gwh、%）



资料来源：GGII、乘联会、国信证券经济研究所整理及预测

图 7：2025 年全球锂电池需求结构占比预测



资料来源：GGII、乘联会、国信证券经济研究所整理及预测

投资建议：

大众汽车本次发布会表明了自己电动化转型的决心，给出了一定的执行路径和目标，传统车企转型布局有望加速全球汽车电动化进程，我们看好全球化客户布局的锂电优质标的：宁德时代、国轩高科、亿纬锂能、恩捷股份、天奈科技、璞泰来、新宙邦。

风险提示

全球新能源汽车销量不及预期；电动车政策变动的风险；锂电池行业技术颠覆的风险。

附表：重点公司盈利预测及估值（2021.03.17）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
300750	宁德时代	增持	333.00	1.96	2.33	4.05	170.1	142.9	82.2	20.34
002074	国轩高科	买入	37.60	0.04	0.38	0.66	939.4	99.5	57.2	5.41
603659	璞泰来	增持	91.67	1.50	1.35	2.14	61.1	67.9	42.8	13.34
300037	新宙邦	增持	72.20	0.79	1.23	1.56	91.2	58.9	46.3	9.14
300014	亿纬锂能	增持	84.80	0.81	0.93	1.54	105.2	91.0	55.2	21.21
300618	寒锐钴业	增持	72.20	0.04	0.81	1.79	1612.2	89.1	40.4	13.51
603799	华友钴业	增持	69.10	0.10	0.83	1.19	701.1	83.7	58.1	10.82
688116	天奈科技	增持	57.33	0.47	0.47	1.15	120.7	121.9	50.0	8.40
002812	恩捷股份	增持	122.80	0.96	1.25	1.98	128.2	98.1	62.0	23.94
688388	嘉元科技	增持	75.21	1.43	0.82	1.87	52.7	91.9	40.2	6.88

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

相关研究报告:

- 《锂电行业深度系列三：正极材料：高镍与涨价齐驱，迈向增长新阶段》 ——2021-03-16
- 《电气设备新能源-新能源及储能产业观察系列之一-新能源十四五配置方案出台，海上风电迎地补时代》 ——2021-03-15
- 《国信证券-电力设备新能源 3 月投资策略：登高眺远，聚焦国内两会与白宫百日新政动向》 ——2021-02-26
- 《海上风电重大政策点评：十四五规划 4.5GW 海风，浙江拟出台地补支持》 ——2021-02-22
- 《能源变革专题研究之一：纵观全局：全球碳中和现实与愿景》 ——2021-02-17

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032