

# 欧洲环比下滑不改长期电动化趋势，主流车企电动化进程加速

## --电动车2021年7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8月15日

- ◆ **7月中国淡季不淡，美国环增好于市场预期，欧洲基本符合市场预期，21年全球销量上修至600万市场预期。** 7月淡季不淡，且芯片仍较紧缺，市场原预计7月销量环比-15%，而21年7月已发布的新势力等销量环比创新高，超市场预期。我们预计全年销量可达到300万辆左右，同比+120%。7月为欧洲汽车淡季，叠加电动车6月冲量后，整体销量如期环比回落，主流9国（缺荷兰）合计销量为13.3w辆，同环比+43%/-33%，渗透率18.2%，环比微降1.2pct，符合市场预期。美国7月电动车销5.8万辆，同比+138%，环比+19%，渗透率4.5%，特斯拉仍为销量主力，丰田RAV4、Mach-E、Stellantis Wrangler等新车型表现亮眼，全年维持70万辆市场预期，同比翻番。21年全球销量上修至600万市场预期，Q4仍有上修空间，22年维持40%+高增长，销量达到850万辆以上，终端需求亮眼。
- ◆ **中报龙头公司业绩靓丽，环增30%+，21年H2及22年业绩上修空间大，上游锂价弹性大。** 锂电下游需求20年Q4以来旺盛，21Q1业绩已超市场预期，21Q2行业排产环+20%，年中产能释放，我们预计2H龙头环增40%+，Q2排产提升叠加涨价的利润弹性，盈利能力好于市场预期，龙头业绩环比增长30-50%，超市场预期。下半年锂电需求超市场预期+上游供给刚性，锂价持续上行，价格弹性较大。看22年，龙头公司按中游龙头公司预示订单和扩产速度，22年产量超市场预期提升利润预期空间明显，21年7月排产指引看22年或再超市场预期，25年的计划有部分提前到23年，25年的目标计划进一步上修。
- ◆ **投资建议：**我们全面看好锂电中游和上游锂资源龙头，22年隔膜、铜箔、石墨化偏紧，锂价格可能超市场预期，高镍、碳纳米管需求加速，我们继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲美国电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、容百科技、恩捷股份、璞泰来、天赐材料、中伟股份、新宙邦、科达利、宏发股份、汇川技术、三花智控、当升科技、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、永兴材料**，关注**赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份**，及二线锂资源公司，**融捷股份、江特电机、天华超净**等）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪、德方纳米、天奈科技、星源材质、诺德股份**，关注**中科电气、嘉元科技、国轩高科、孚能科技**）。
- ◆ **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。



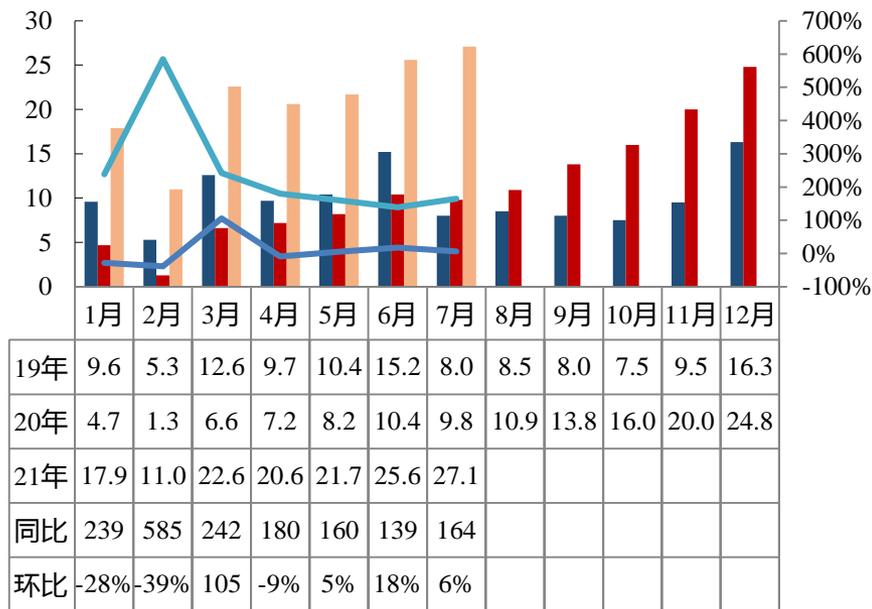
- 7月淡季不淡，新造车势力等销量再创新高
- 主流车企更新电动化规划，长期电动化加速
- 中游排产进一步向上，电池厂签订长协锁定产能
- 行业重点新闻及龙头公司信息跟踪
- 投资建议与风险提示

# 1、销量：7月淡季不淡，新造车势力等销量再创新高

# 国内：7月电动车销量不降反升，超市场预期

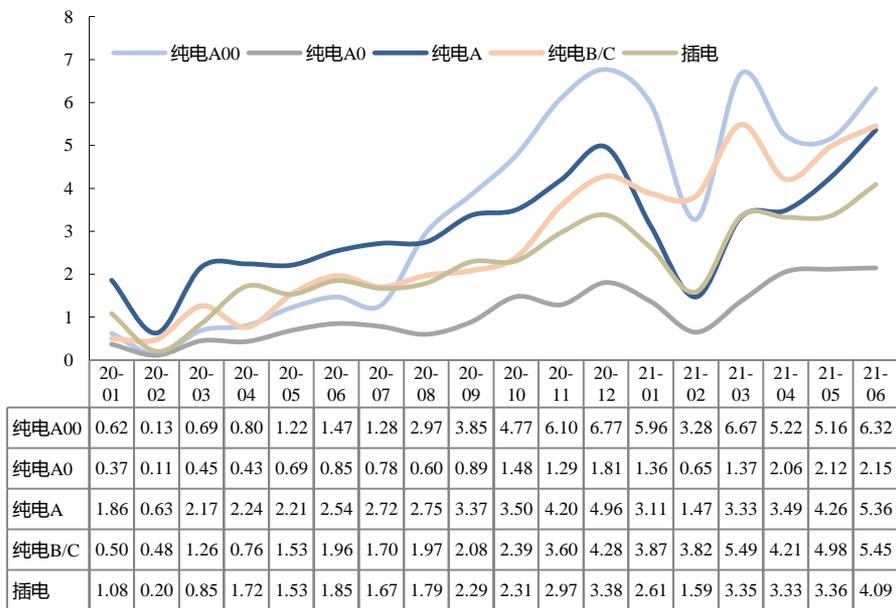
- ◆ **7月国内电动车销量不降反升，环比提升5%，超市场预期。**乘联会数据，7月电动车批发销量24.6万辆，同比+203%，环比+5%，传统销量淡季中环比回升大超市场预期，零售22.2万，环-3%，主要受特斯拉出口2.2w辆影响。7月批发渗透率达16%，环+2pct，零售渗透率15%，环+1pct，电动化加速渗透，超市场预期。
- ◆ **高端车型强势增长，中低端回升。**7月A00级6.0万，占比30%，环-3pct；A级占比29%，从谷底回升；B级销4.9万辆，占比25%持平。分车企看，自主车企销量大增，比亚迪4.6万辆，环+13%，其中插混2.5万辆，环+24%，上通五菱3.3万辆，环+8%，广汽埃安破万，环+24%，造车新势力亮眼，小鹏、蔚来、零跑等环比增长。特斯拉产3.7万辆，产能持续提升，内销0.9万辆，出口2.4万辆，合计3.3万辆，环+17%，内销下滑主要系季节性调整，满足欧洲出口需求所致。

图：国内电动乘用车月度销量（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图：分车型月度销量（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

- ◆ **淡季不淡，新造车势力等销量再创新高。** 7、8月为国内淡季，且芯片仍较紧缺，市场原预计7月销量环比-15%，中汽协数据7月销27.1万辆，环比上升5.8%，超市场预期。理想销量8589辆，同比+251%，环比+11%；小鹏销量8040辆，同比+228%，环比+22%；7月蔚来销量7931辆，同比+124%，环比-2%；广汽埃安销量1.06w辆，同比+112%，环比+2%；哪吒汽车销量6011辆，同比+17%；零跑汽车销量4404辆，环比+7%。

图：新势力品牌月度销量（辆）

	202101	202102	202103	202104	202105	202106	202107	同比	环比	21累计
比亚迪	19871	10355	23386	25034	31681	40116	50057	263%	25%	200500
上汽	14398	6775	12770	13004	11049	10493	12860	219%	23%	81349
广汽	7356	3239	8762	8309	10395	10403	10604	112%	2%	59068
蔚来	7225	5578	7257	7102	6711	8083	7931	124%	-2%	49887
理想	5379	2300	4900	5539	4323	7713	8589	251%	11%	38743
小鹏	6015	2223	5102	5174	5686	6565	8040	228%	22%	38805
哪吒	2195	2002	3246	4015	4508	5138	6011		17%	27115
零跑	1514	628	997	2770	3195	4107	4404		7%	17615

# 国内：Q2环比增32%，全年我们预计300万辆左右

- **7月淡季不淡，下半年进一步加速**：国内上半年销量达120.6万辆，略超市场预期。7、8月为国内淡季，且芯片仍较紧缺，市场原预计7月销量环比-15%，而7月销量环比持平微升，超市场预期，下半年销量进一步加速。
- **21全年销量我们预期近300万辆**：21年全年电动车销量我们预期上修至300万辆左右，同比翻番，主要基于：1) 21年双积分考核趋严，倒逼车企加速电动化，托底电动车发展提速；2) 特斯拉、大众MEB、造车新势力等新车型密集发布，拉动TOC端继续高增长；3) 21年起公共领域重点区域新增车辆要求80%电动化，公共领域政策或再加码，持续刺激toB需求恢复。

**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A	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A	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E (乐观)	销量								28.5	31.3	32.2	33.9	38.0	310.3
	同比								161%	127%	101%	69%	53%	132%
2021年E (中性)	销量	17.9	11.0	22.6	20.6	21.7	25.6	27.1	27.6	30.4	31.0	31.6	33.0	300.2
	同比	281%	753%	245%	186%	159.7%	146%	164%	154%	120%	94%	58%	33%	125%
2021年E (悲观)	销量								27.1	28.5	28.0	28.0	32.0	290.1
	同比								149%	106%	75%	40%	29%	117%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年A	销量	27.5	35.3	24.5	33.0	120.3
2020年A	销量	12.6	25.8	34.5	60.8	133.7
	同比	-54%	-27%	41%	84%	11%
2021年E (乐观)	销量			86.9	104.1	310.3
	同比			152%	71%	132%
2021年E (中性)	销量	51.5	67.9	85.1	95.6	300.2
	同比	310%	163%	147%	57%	125%
2021年E (悲观)	销量			82.7	88.0	290.1
	同比			140%	45%	117%

# 欧洲：21年补贴力度基本维持，部分国家退坡

- ◆ 欧洲主流国家政策支持力度基本不变：补贴政策方面，21年仅法国英国退坡，而德国等维持高补贴；且税收减免政策依然维持。
- ◆ 英国补贴退坡500英镑，补贴延续至2023年不变。法国在2021年7月份有补贴退坡计划，整体退坡幅度我们预计在1000欧元左右，回落至疫情前水平，其他欧洲国家补贴我们预计维持。

表：主流欧洲国家补贴变化

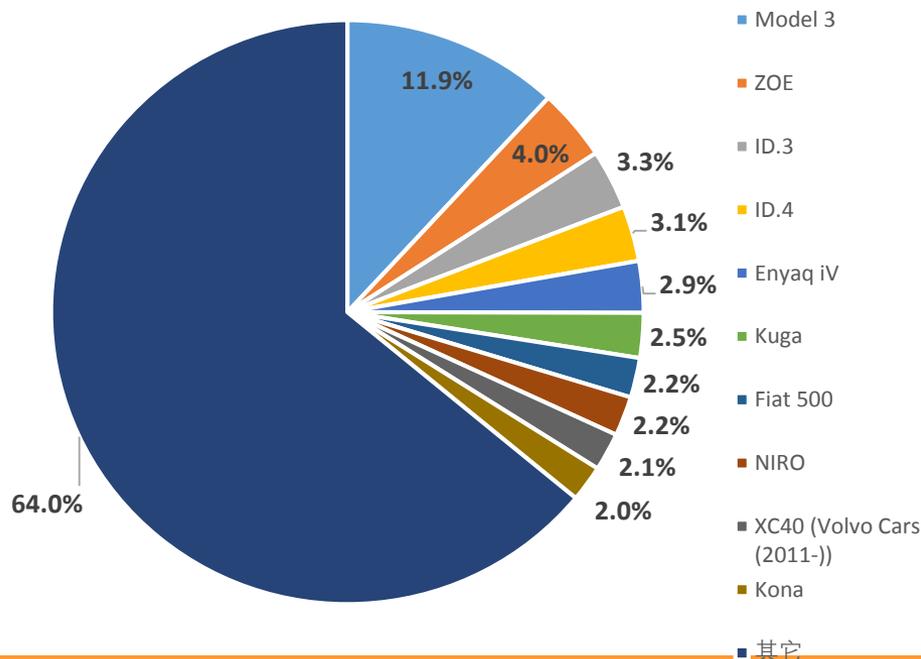
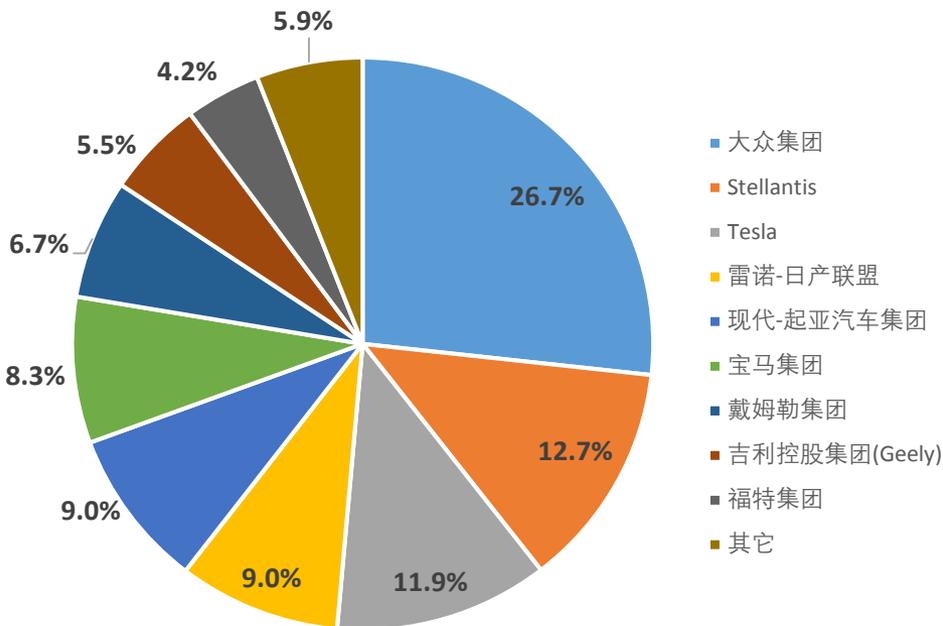
国家	政策类别	实施时间	车辆类型	要求	2020年A		2021年E	
					补贴金额 (万欧元)	预计补贴金额 (万欧元)	变动幅度	
德国	直接补贴	2020年下半年-21年	BEV	<4万欧	0.9	0.9	不变	
				4-6.5万欧	0.75	0.75		
			PHEV	<4万欧	0.675	0.675		
				4-6.5万欧	0.5625	0.5625		
法国	直接补贴	20年6月-21年6月	个人BEV	<4.5万欧	0.7	0.6	下降 (7月起)	
				4.5-6万欧	0.3	0.2		
			企业BEV	<4.5万欧	0.5	0.4		
				4.5-6万欧	0.3	0.2		
	企业PHEV	<5万欧	0.2	0.1				
		置换补贴	20年6月起补20万辆	BEV/PHEV	0.5			
燃油车	0.3							
荷兰	直接补贴	20年6月-25年	个人新BEV	1.2-4.5万欧	0.4	0.4	不变	
			个人二手BEV		0.2	0.2		
意大利	直接补贴	20年8-12月	BEV	<6.1万欧	0.6	0.4	下降	
			PHEV		0.35	0.15		
	置换补贴	20年8-12月	BEV	<6.1万欧	0.4	0.2		
			PHEV		0.3	0.1		
英国	直接补贴	2020年3月-2021年3月	EV	<5万英镑	车价的35%，最高0.3	最高0.25 (车价最高3.5万英镑)	下降 (3月起)	
			其余补贴不变					0
瑞典	直接补贴	2021年4月1日起	EV	<4.5万欧	0.6	0.68	上升 (7月起)	
			PHEV		0.2-0.39	0.1-0.29	下降 (7月起)	
西班牙	直接补贴	2021年4月11日-2023年底	EV PHEV	<4.5万欧元	0.4 (续航90km+)	0.45	上升 (4月起)	

# 欧洲：6月季末冲量，众多新车型起量

- ◆ **欧洲6月销量同环比高增，渗透率环比提升至13.4%**。6月欧洲共销售21.4万辆，同环比+133%/+37%，电动车渗透率13.37%，同比增7.16pct，环比增1.87pct；1-6月共销售91.4万辆，同比+130%。
- ◆ **2021年6月大众集团位居欧洲地区销量第一，特斯拉季末冲量**。分车企来看，大众集团6月销量5.7万辆，同比+262%，环比+23%，市占率27%，位居第一。Stellantis位列第二，环比+27%，特斯拉季末冲量，销2.6万，环+190%。
- ◆ **Model 3欧洲位列销量第一，新车型迅速起量**。Model 3 6月销量2.5万辆，环比+190%，同比+283%，为欧洲最畅销车型，2021年1-6月累计销量6.6万辆，同比+115%。ZOE和ID.3为欧洲6月第二和第三畅销车型，ZOE销8470辆，环比+43%，ID.3销量6108辆，环比+14%；ID.4销0.61万辆，环比+35%。新车型Enyaq iV、现代ix35、Mustang Mach-E等迅速起量。

图表：欧洲6月电动车销量市占率（分车企）

图表：欧洲6月电动车销量市占率（分车型）



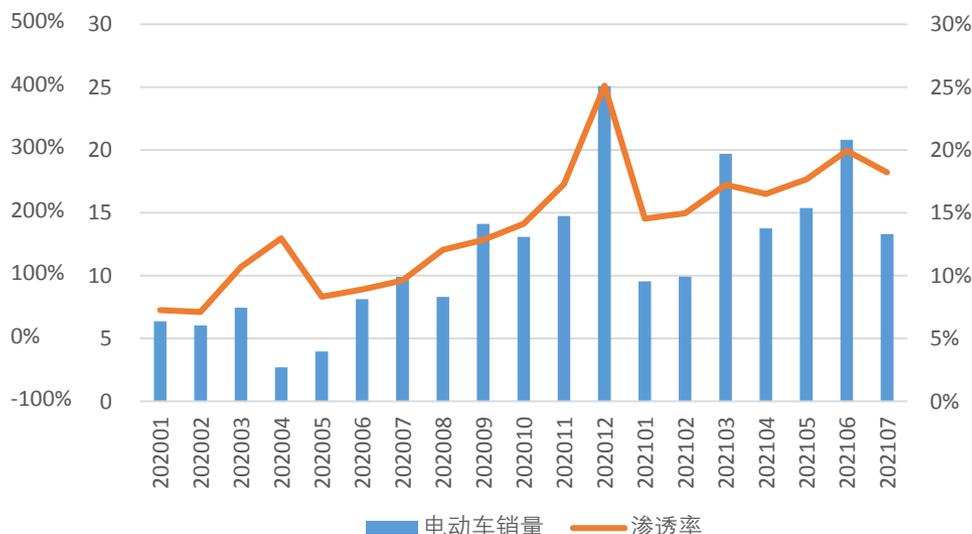
# 欧洲：7月季末冲量后阶段性回落，我们预计9月恢复

- ◆ **欧洲季末冲量后，销量环比回落，符合市场预期，我们预计9月强势恢复。**7月为欧洲汽车淡季，叠加电动车6月冲量后，整体销量环比走低，主流9国（缺荷兰）合计销量为13.3w辆，同环比+43%/-33%，渗透率18.2%，环比微降1.2pct，符合市场预期。
- ◆ **德国仍表现较强，法国、瑞典受补贴退坡影响环比回落。**德国7月电动车销售5.6万辆，同比+55%，环比-14%，电动车渗透率23.5%；英国2.1w辆，同比+35%，环比-34%，渗透率17.1%；法国1.8w辆，同比+9%，环比-51%，渗透率15.9%；意大利1.1w辆，同比+207%，环比-20%，渗透率10.2%；挪威8897辆，同比+33%，环比-49%，渗透率84.7%；瑞典6312辆，同比-6%，环比-65%，渗透率37.6%；西班牙5593辆，同比+44%，环比-21%，渗透率6.7%；瑞士3656辆，同比+64%，环比-39%，渗透率18.8%；葡萄牙2254辆，同比+50%，环比-23%，渗透率16.2%。

图表：欧洲月度销量（左/万辆）&同环比（右/%）



图表：欧洲电动车渗透率（左/万辆，右/%）



# 欧洲：我们预计9月强势恢复，21Q4预计冲量明显

- ◆ **2021年欧洲预期销量210-220万辆，同比+65%+，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%。
- ◆ **2021下半年高增速持续，且增长质量提升：我们预计21年Q2销量51万辆，同比高增202%，下半年高增持续，且纯电动化平台车型密集推出，2H增长质量将提升。**

表 我们对欧洲电动车销量预测（万辆）

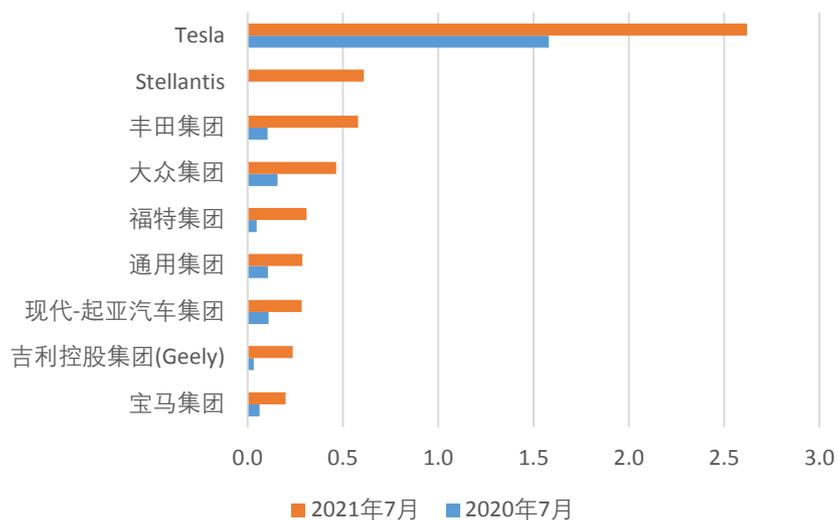
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2018年A	销量	2.2	2.1	4.0	2.6	2.7	3.6	2.5	2.7	3.1	3.1	3.5	4.0	36.3
2019年A	销量	3.1	3.1	5.8	3.6	3.6	4.6	3.4	3.5	5.7	4.9	5.3	7.4	54.0
	同比	39%	46%	46%	37%	32%	28%	34%	27%	81%	59%	52%	86%	49%
2020年A	销量	7.5	7.3	8.0	3.0	4.8	9.2	10.9	8.9	14.9	14.1	14.5	24.1	127.1
	同比	141%	137%	37%	-17%	36%	100%	220%	157%	161%	187%	171%	225%	135%
2021年E (乐观)	销量							14.9	18.7	24.3	19.5	21.5	29.4	219.7
	同比							37%	111%	64%	39%	48%	22%	73%
2021年E (中性)	销量	8.9	9.3	20.0	13.9	15.6	21.4	14.2	17.8	23.2	18.0	19.8	25.6	209.9
	同比	19%	27%	151%	366%	222%	133%	30%	101%	56%	28%	37%	6%	65%
2021年E (悲观)	销量							13.5	16.2	21.1	16.8	18.5	22.2	199.8
	同比							24%	83%	42%	20%	28%	-8%	57%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年A	销量	12	12	13	18	54
2020年A	销量	23	17	35	53	127
	同比	90%	45%	176%	198%	135%
2021年E (乐观)	销量		51	58	70	220
	同比		200%	67%	34%	73%
2021年E (中性)	销量	40	51	55	63	210
	同比	77%	200%	59%	20%	65%
2021年E (悲观)	销量		51	51	58	200
	同比		200%	47%	9%	57%

# 美国：7月销量环比向上，2030年电动化目标50%

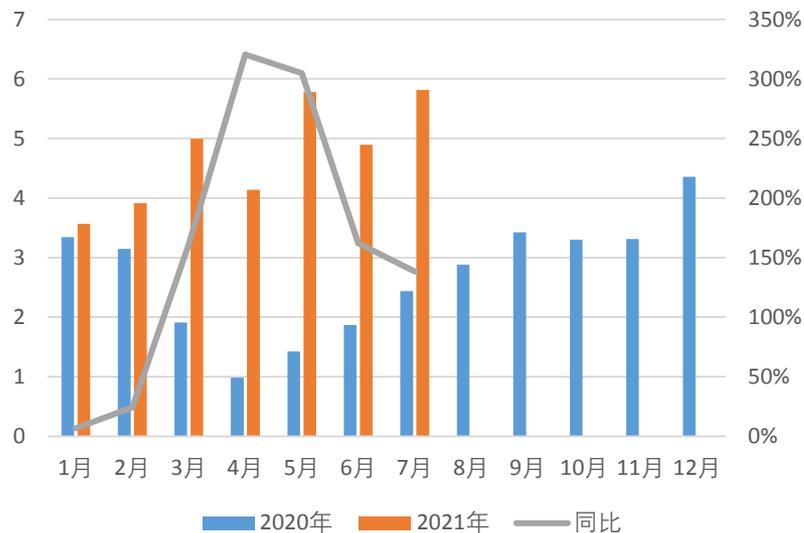
- ◆ **美国7月电动车销5.8万辆，同环比+138%/+19%，淡季销量环比向上。**主要受特斯拉销量环比上升影响，21年7月特斯拉在美销量2.6万辆，同比+66%，环比+15%。美国21年1-7月累计销量37.4万辆，同增100%。
- ◆ **政策力度超市场预期，美国电动化提速大势所趋。**5月美国提出清洁能源提案，计划最高1.25万美元单车补贴，50%电动化率后退坡，本次拜登进一步明确电动车发展目标，30年电动化率提升至50%（此前市场预期40%-45%：福特、Stellantis等车企30年目标为40%，通用计划35年实现全电动化），电动化进程超市场预期，相关配套的政策有望加速出台。20年美国电动化渗透率2.2%，21H1达3.3%，本目标指定+相关政策配套后，我们预计美国将成为继中国和欧洲外第三个重要增长极，电动化提速大势所趋。

图表：2020年7月及2021年7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20-21年销量（左/万辆，右/%）



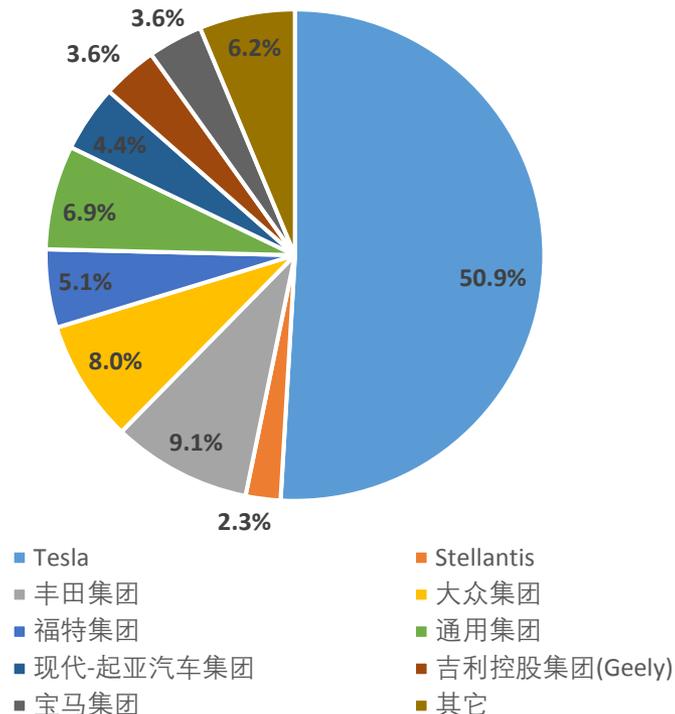
数据来源：Marklines、东吴证券研究所

◆ **特斯拉环比向上，Stellantis新车型上市销量火爆，车型多样化趋势明确。** 21年7月特斯拉在美销量2.6万辆，同增66%，环比增15%，主要系Model Y环比上升；除此之外，Stellantis Wrangler (Jeep (2009-))新车型上市销售火爆，Mach-E、丰田RAV4、大众ID.4环比向上，多元化趋势凸显。累计来看，特斯拉21年1-7月销19.1万辆，销量市占率50.9%，较20年下降约14pct。Stellantis、丰田、大众、福特1-7月累计销量分别为8470辆、3.39万辆、2.99万辆，销量市占率分别为2.3%、9.1%、8.0%，同比提升明显。

图表：美国1-7月电动车销量市占率（分车企）

美国分车企	2021年7月电动车销量						1-7月电动车销量			
	销量 (万辆)	环比	同比	市占率	同比	环比	销量 (万辆)	同比	市占率	同比变动
Tesla	2.6	15%	66%	45%	-19.7pct	-1.7pct	19.1	58%	51%	-13.7pct
Stellantis	0.6	8614%		11%	10.5pct	10.3pct	0.8		2%	2.3pct
丰田集团	0.6	-4%	453%	10%	5.7pct	-2.4pct	3.4	342%	9%	5.0pct
大众集团	0.5	2%	194%	8%	1.5pct	-1.3pct	3.0	213%	8%	2.9pct
福特集团	0.3	7%	557%	5%	3.4pct	-0.6pct	1.9	458%	5%	3.3pct
通用集团	0.3	4%	170%	5%	0.6pct	-0.7pct	2.6	138%	7%	1.1pct
现代-起亚	0.3	12%	158%	5%	0.4pct	-0.3pct	1.6	83%	4%	-0.4pct
吉利控股集团	0.2	-6%	617%	4%	2.7pct	-1.1pct	1.4	424%	4%	2.2pct
宝马集团	0.2	-11%	217%	3%	0.9pct	-1.2pct	1.3	235%	4%	1.4pct

图表：美国1-7月电动车销量市占率（分车型）



- ◆ **21年5月，美国参议院财政委员会提出清洁能源提案，其中明确提出电动补贴细则：**1) 取消了此前单一车企20万辆累计销量的补贴限制，提出直到电动车占当年汽车总销量的50%后，退税补贴才会逐步退坡。2) 单车补贴金额上限由7500美元上修至1.25万美元，力度远超此前市场预期。该提案后续还将进一步审核，但我们预计美国政策加码趋势已定，21-25年高速增长开启。
- ◆ **拜登签署行政令要求2030年电动化率50%，进程超市场预期，相关配套的政策有望加速出台。**清洁能源提案计划最高1.25万美元单车补贴，50%电动化率后退坡，本次拜登进一步明确电动车发展目标，30年电动化率提升至50%（此前市场预期40%-45%：福特、Stellantis等车企30年目标为40%，通用计划35年实现全电动化），电动化进程超市场预期，相关配套的政策有望加速出台。20年美国电动化渗透率2.2%，21H1达3.3%，本目标指定+相关政策配套后，我们预计美国将成为继中国和欧洲外第三个重要增长极，电动化提速大势所趋。

**表 拜登竞选时主要电动车政策规划**

<b>战略目标</b>	就职第一天重新加入《巴黎协定》，四年任期内投两万亿美元用于气候行动，确保美国实现100%的清洁能源经济并在2050年之前达到净零排放。
<b>电动化率目标</b>	制定严格的新燃油经济标准，以确保新销售的轻型和中型车辆100%电动化。
<b>补贴计划</b>	恢复全部的电动车税收抵免，以鼓励购买。
<b>公共领域政策</b>	到2030年底所有美国制造的新公交车实现零排放；更换5万台柴油运输车辆，推动20%校车电动化；使用联邦政府的采购系统（每年花费5,000亿美元）来实现100%的清洁能源和零排放车辆，加快300万辆汽车的升级，实现包括美国邮政局在内的65万辆联邦车队电动化。
<b>基础设施建设</b>	加快电动汽车的部署。在2030年底前部署超过50万个新的公共充电网点。
<b>电池技术</b>	加速对电池技术的研究，并支持国内生产能力的发展。拜登研发和采购的重点将放在电池技术上，将确保这些电池由工会的美国工人在美国制造
<b>电动车制造</b>	推动从原材料到零部件的国产化，帮助美国企业制造电池和电动车

- ◆ **21年美国销量开启高增长，政策支持有望加速落地**：我们预计全年销量有望超70万辆，同比翻番。拜登提出30年电动车渗透率达到50%的目标，大超市场预期，后续配套政策有望加速推出，我们预计美国电动车21-25年复合增速有望超过55%（此前市场预期增速30%+），到2025年销量超过300万辆，渗透率达到15%。对应动力电池需求从20gwh增加至180gwh，若拜登政府电动车刺激政策落地有望进一步超市场预期。
- ◆ **季度看，销量逐季向上，维持全年70万辆市场预期**：21Q2美国电动车共销售14.8万辆，同比增长104%，受政策刺激超市场预期及新车型不断贡献增量的影响，我们维持全年70万辆的销量预测，同比增长119%。

表 美国电动车销量预测（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A	销量	1.2	1.6	2.5	1.9	2.4	2.2	2.9	3.3	4.4	3.4	4.1	5.1	35.1
	同比	122%	47%	4%	8%	2%	23%	-14%	-19%	-37%	-25%	-27%	-29%	-9%
2019年A	销量	2.6	2.4	2.6	2.0	2.5	2.7	2.5	2.7	2.8	2.6	3.0	3.6	32.0
	同比	122%	47%	4%	8%	2%	23%	-14%	-19%	-37%	-25%	-27%	-29%	-9%
2020年A	销量	3.3	3.1	1.9	1.0	1.4	1.9	2.4	2.9	3.4	3.3	3.3	4.4	32.4
	同比	27%	29%	-27%	-52%	-42%	-31%	-1%	7%	23%	28%	12%	22%	1%
2021年E (中性)	销量	3.6	3.9	5.0	4.1	5.8	4.9	5.8	6.9	7.1	6.4	7.6	8.9	70.0
	同比	7%	24%	161%	321%	305%	162%	138%	141%	107%	94%	130%	103%	116%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019年A	销量	7.7	7.2	7.9	9.1	32.0
	同比	9%	-41%	10%	20%	1%
2020年A	销量	8.4	4.3	8.7	11.0	32.4
	同比	9%	-41%	10%	20%	1%
2021年E (中性)	销量	12.5	14.8	19.8	22.9	70.0
	同比	62%	105%	150%	151%	119%

◆长期电动化趋势明确：我们预计2025年全球电动车销量约2251万辆，电动化率24%，其中国内/海外分别约935/1316万辆，对应国内电动化率32%，海外21%，长期电动化趋势明确。

表 全球电动车销量预测（万辆）

	2020 A	2021 E	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	170.0	307.9	468.8	648.3	909.3	1316.0
YoY	65.9%	81.1%	52.3%	38.3%	40.3%	44.7%
-海外电动化率	3.2%	5.5%	7.9%	10.7%	14.8%	20.9%
-欧洲	127.0	220.0	292.6	380.4	494.5	667.6
-YoY	135.2%	73.2%	33.0%	30.0%	30.0%	35.0%
电动化率	8.7%	11.7%	15.3%	19.4%	24.8%	32.8%
-美国	32.4	70.0	140.0	217.0	325.5	504.5
-YoY	1.3%	116.0%	100.0%	55.0%	50.0%	55.0%
电动化率	2.2%	4.1%	8.1%	12.3%	18.0%	27.4%
-其他国家	10.6	17.9	36.2	50.9	89.3	143.9
-YoY	-35.8%	68.9%	102.2%	40.6%	75.4%	61.2%
电动化率	0.4%	0.9%	1.6%	2.2%	3.8%	6.0%
国内：新能源乘用车销量（万辆）	120.5	284.2	393.0	521.0	684.2	902.6
电动化率	5.7%	13.3%	18.0%	23.4%	30.1%	38.9%
国内：商用车销量（万辆）	13.1	15.5	18.8	23.2	27.4	32.8
国内：新能源车合计销量（万辆）	134	300	412	544	712	935
YoY	11.8%	124.4%	37.4%	32.2%	30.8%	31.4%
-国内电动化率	5.3%	11.1%	14.9%	19.3%	24.8%	31.9%
国内：动力电池需求（Gwh）	65	135	188	260	357	494
全球新能源车销量（万辆）	304	608	881	1,192	1,621	2,251
YoY	36.8%	100.2%	44.9%	35.4%	35.9%	38.9%
-全球电动化率	3.9%	7.3%	10.1%	13.5%	17.9%	24.4%

## 2、主流车企更新电动化规划，长期电动化加速

# 戴姆勒：“Ambition 2039” 用20年实现碳中和

- ◆ 到2030年，戴姆勒集团的目标是让电动汽车（EV&PHEV）的销量占据集团总销量的一半以上；到2022年，所有的欧洲工厂实现碳中和；2039年前所有乘用车实现碳中和。
- ◆ 宣布在未来的几年里将会投入100亿欧元用来研发和生产电动汽车，并在2022年前推出10款新型电动车
- ◆ **打造全新电动化平台EVA2**：2020年公司推出EQC，2021年推出EQA，EQC与GLC共平台，EQC和EQA基于传统车改造平台；而公司全新电动化平台为EVA2，基于该平台，2021年发布EQS和EQB
- ◆ 战略从“纯电第一”变为“纯电唯一”（From EV first to EV only），纯电EV销量目标从原计划2025年占比25%提升到50%

表 戴姆勒电动化目标

## 未来几年投入100亿欧元用于电动车研发及生产



- ◆ EVA平台：现时梅赛德斯最先进的电动平台，2021年推出旗舰车型EQS
- ◆ MMA平台：2023-2024年升级到800V的MMA平台，用于紧凑中型
- ◆ MB EA：2024年推出，专门面向中大型车的平台
- ◆ AMG EAPerformance：在跑车上进行迭代，适用于AMG品牌的高性能车
- ◆ VAN EACommercial：适用于商用车平台

图 梅赛德斯电动平台规划



We will launch three EV-only architectures in 2025

Following the launch of MMA, the compact “electric first” architecture in 2024, all new Mercedes-Benz vehicle architectures will be electric only

**MB.EA:** will cover all medium and large size cars. Scalable modular system as electric backbone for our EV portfolio

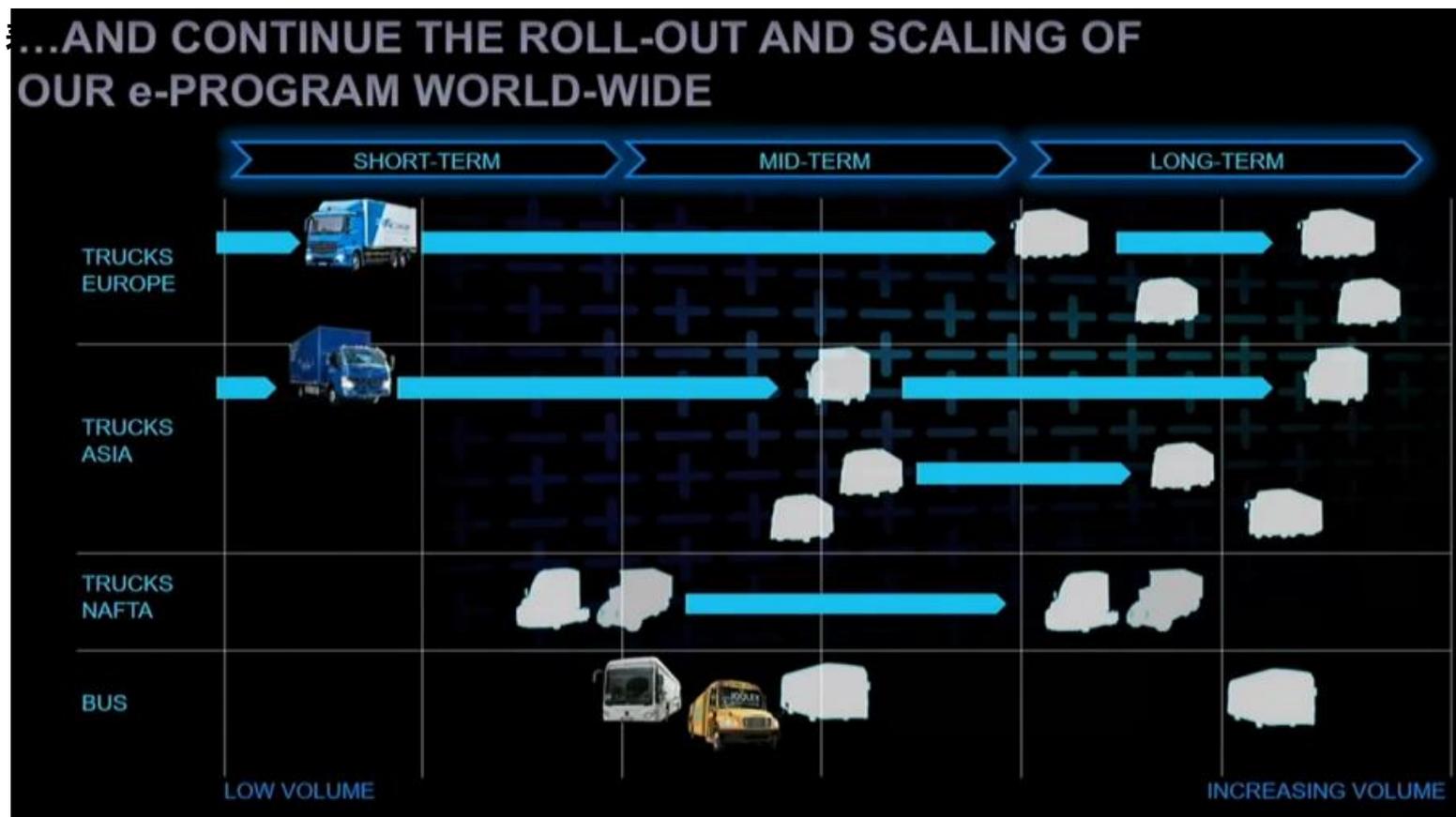
**AMG.EA:** dedicated performance electric vehicle architecture

**VAN.EA:** ushers in a new era for purpose made electric vans and Light Commercial Vehicles



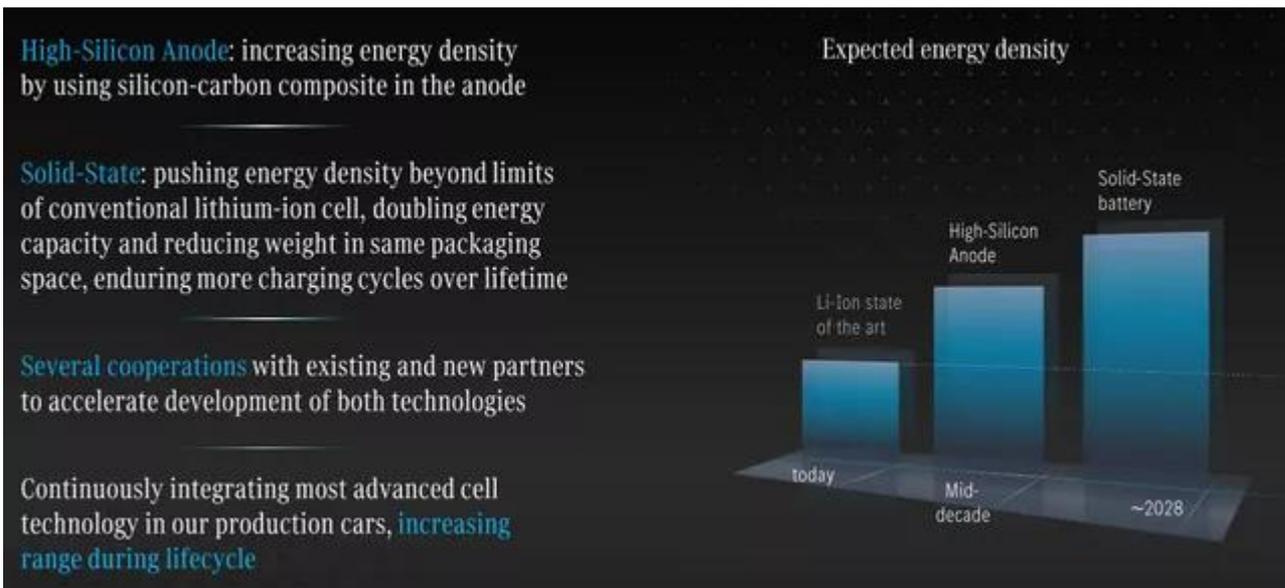
- ◆ 由戴姆勒卡车、公共汽车和厢式车组成的全电动车队产品
- ◆ 2017年公司正式向市场上发售第一辆全电动卡车：Fuso eCanter轻型卡车；eCitaro电动公交车、全电动中型厢式车（Vans）eSprint均已开启交付使用

表 戴姆勒商用车电动化规划



- ◆ 年度装机量需求将达到200GWh，将要在世界各地建8个电池超级工厂，其中美国1个，欧洲4个，其他地区3个
- ◆ 定义自己的标准化电芯，设计电池模组系统，使用一致的组成材料，并且标准化地参与车辆运行
- ◆ 参与电池原材料供应链，和CATL合作，扶持孚能大规模供应，在美国与Sila Nano一起开发900Wh/L的硅碳负极体系，开发高硅含量负极。

图 梅赛德斯电池开发战略



- ◆ **“2030 New Auto”战略**：2030年时，在出行领域，实现可持续的电动化和智能化。在产品、软件和运营领域，大幅增加纯电动车销售占比，推出更加易用的软件系统，最终实现自动驾驶。2026年将在SSP平台生产纯电动车，到2030年时纯电动车占比达到50%，到2040年时旗下产品实现零排放，到2050年时实现碳中和目标。

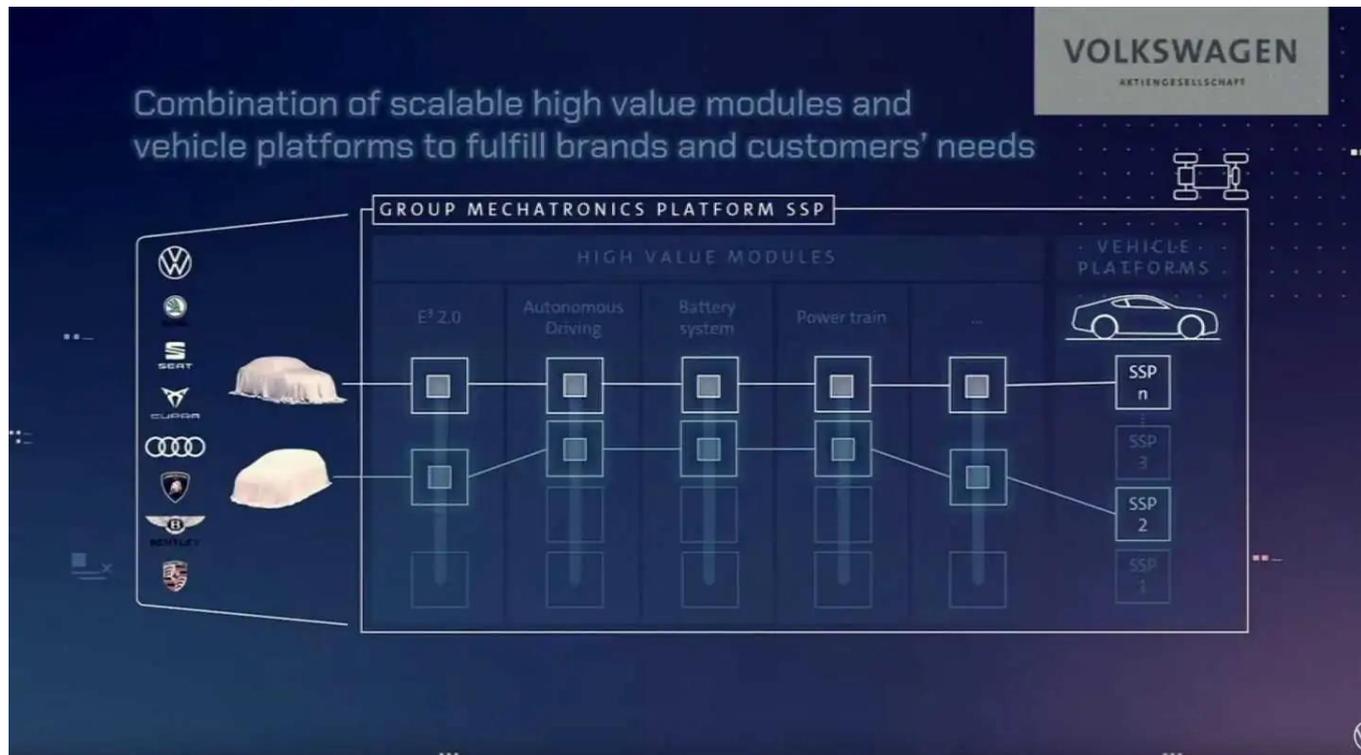
图 大众电动化规划



大众计划投入700亿欧元，其中200亿欧元投资电动车、500亿欧元投资动力电池；到2030年将给电动车投资超过200亿欧元，

- ◆ 大众汽车集团将会投资8亿欧元，打造未来集团所有品牌共用的SSP平台。SSP平台将会成为一个能用于制造集团中所有品牌旗下所有产品，并具备高级自动驾驶技术的超级平台。
- ◆ SSP平台是MQB、MSB、MLB、MEB和PPE平台的延续，它将3个燃油车平台和2个纯电动汽车平台整合为适用于集团旗下所有品牌和所有级别车型的机电一体化平台架构。集团计划从2026年开始在SSP平台上生产纯电动汽车。下一代SSP平台将是一个集纯电动、全面互联和高度可扩展性于一身的全新汽车平台。在其生命周期，我们预计将有4,000多万辆汽车下线。
- ◆ 将集团新成立的新能源汽车合资企业——大众安徽打造成SSP平台的本土生产基地，其中包含正在建设的新研发中心。

图 大众SSP平台规划



- ◆ **Stellantis规划了4个级别的平台**，分别为STLA-小型、STLA中型、STLA大型、STLA-Frame，从续航里程的角度，涵盖了300公里-800公里的不同续航。部分平台更将对应 800V 架构、以及每分钟补充 32 公里的快充功率。另外集团也将在 2030 年前达到 260GWh 的电池产能，2024 年也会推出高能量密度、或者是不含镍钴的锂电池，2026 年更会揭示新世代的固态电池技术。
- ◆ **电池**：Stellantis低成本、高能量密度和未来的固态电池三种路线。无钴的技术路线，在2024年选用铁锂（400-500Wh/L）配合Cell to Pack的设计理念，到2026年进一步根据设计优化演化出统一的方案。高镍（600-700Wh/L）来覆盖三个大的电池平台，87kwh以上的需求。
- ◆ **供应商**：集团预计 2025 年能够达到 130GWh 的电池产量，其中欧洲产量就占 80GWh，集团在欧洲当地的电池供应商为 ACC(Automotive Cell Company)，美国则占另外还有亚洲的供应商包含 CATL 宁德时代、比亚迪、SVOLT 蜂巢能源、Samsung 三星 SDI、LG Chem 等。2030 年更会达到 260GWh 的总量，其中北美与欧洲当地总计会有 5 座 Gigafactory 超级电池工厂来供应。

图 Stellantis 四大电动化平台



- ◆ 雷诺集团的目标是要在**2025年成为拥有欧洲市场上最环保的汽车产品矩阵，其中纯电动和电气化车型占65%以上**。到2030年，雷诺品牌产品组合中电动车比例将达到90%。2025年前将发布10款全新电动车，2030年，10款电动新车总产量将达到100万辆，涵盖从高性价比的代步工具到高端跑车的各种车型。
- ◆ **组建雷诺ElectriCity**。按照规划，雷诺ElectriCity将与雷诺集团位于诺曼底的e-powertrain MegaFactory一起，成为法国北部紧凑、高效、高科技的电力生态系统。
- ◆ **与Envision AESC建立了战略合作伙伴关系**，将在法国杜埃（Douai）建立起一个产能为9GWh的超级电池工厂，自2024年起生产具有最新技术和成本优势的低碳电池。合资公司Verkor最早于2022年在法国进行电池单元的试验生产线。在项目第二阶段，Verkor将在法国打造第一个制造高性能电池的超级工厂，并从2026年开始为雷诺集团提供10GWh的电池供应。到2030年，该产能将提升至20GWh。
- ◆ 未来10年，雷诺集团将在电池组层面逐步降低60%的成本，其目标是在2025年实现成本低于100美元/千瓦时（甚至低于80美元/千瓦时），同时为在2030年实现联盟内的全固态电池技术应用做准备。

图 雷诺MeganE概念车



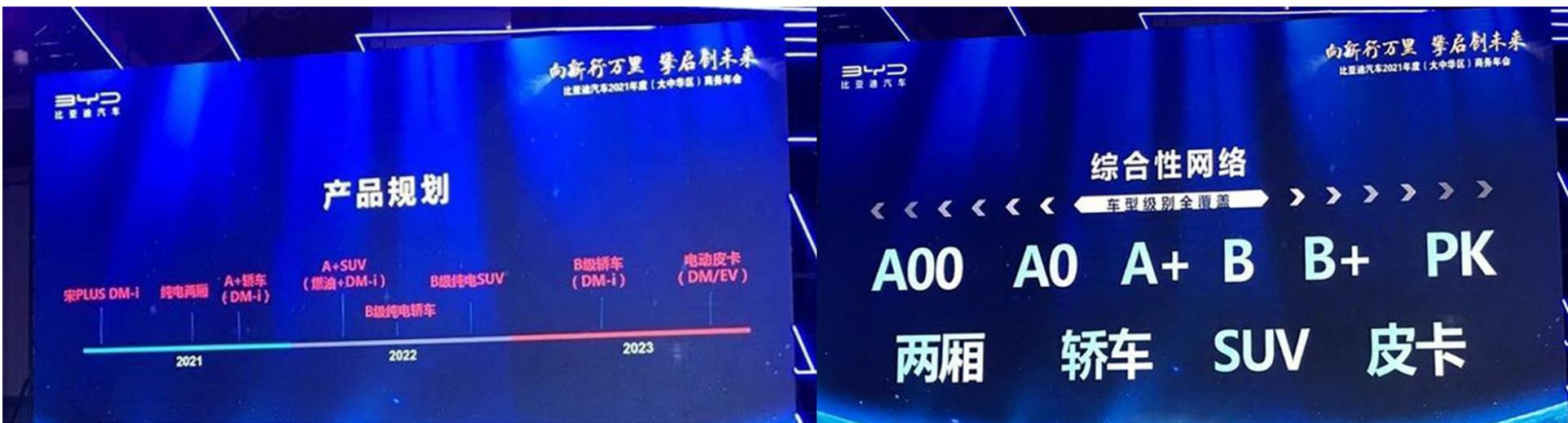
- ◆ **2022年推出全新的X平台。**在该平台下首先推出一款全尺寸豪华增程式电动SUV，并将于2023年推出两款基于X平台的纯电动SUV。
- ◆ **大力发展自研的自动驾驶技术。**自2022年起，理想汽车的所有新车型将标配自主开发的未来L4级自动驾驶兼容的必要硬件。
- ◆ **高压纯电车型开发两个平台—Whale和Shark。**2023年起，计划每年至少推出两款高压纯电车型。

图 理想车型规划



- ◆ 2021年比亚迪发布宋Plus DM-i和秦Plus DM-i，完成插电式混动紧凑级级轿车/SUV覆盖
- ◆ 2022年，比亚迪汽车将推出紧凑型SUV车型（含DM-i）、中型纯电轿车以及中型纯电SUV车型。2023年将推出中型车（DM-i）以及全新皮卡车型（DM/EV）。按照规划，未来比亚迪汽车将全面覆盖微型车、小型车、紧凑型车、中型车、SUV以及皮卡级别产品。
- ◆ **全新EV 2.0平台**：适用性更强，增加了域控制器，加强了智能驾驶的布局。首款车型海豚计划2022年发布，两厢造型，主打年轻化。

图：比亚迪产品规划



- ◆ 推出2025“绿智潮玩”战略，即绿色碳中和，认知智能化，全球潮牌精品，共玩众智众创
- ◆ 目标2025年汽车销量要达到400万辆、80%为新能源车、营业收入6000亿元。2022年氢能源首款车型发布，到2025年实现全球氢能源市场占有率前三；2023年推出60款新车型，销售280万辆，其中欧拉品牌销售100万辆；2023年推出热效率45%发动机；未来5年研发投入1000亿元。
- ◆ 车型规划：全新UKL 1平台，首款车型2022年发布，为长城宝马合资首款紧凑型纯电动SUV

图 长城2025战略规划



- ◆ 7月15日，“零跑开启2.0时代——金华工厂首台整车（T03舒享版）下线仪式暨2.0战略发布会”在零跑金华AI工厂举行。伴随着首台自产T03舒享版的下线，标志着零跑获得新能源汽车生产资质，成为拥有智能汽车整车研发及制造的完整产业链车企，正式步入2.0时代。
- ◆ 零跑汽车将在2025年底前推出8款车型，覆盖35万元内的价格区间，2022年进军海外市场；制造端，实现数字化、信息化、智能化的制造模式转变，通过打造智能制造平台向工业4.0的目标前进。

图 零跑2.0产品战略

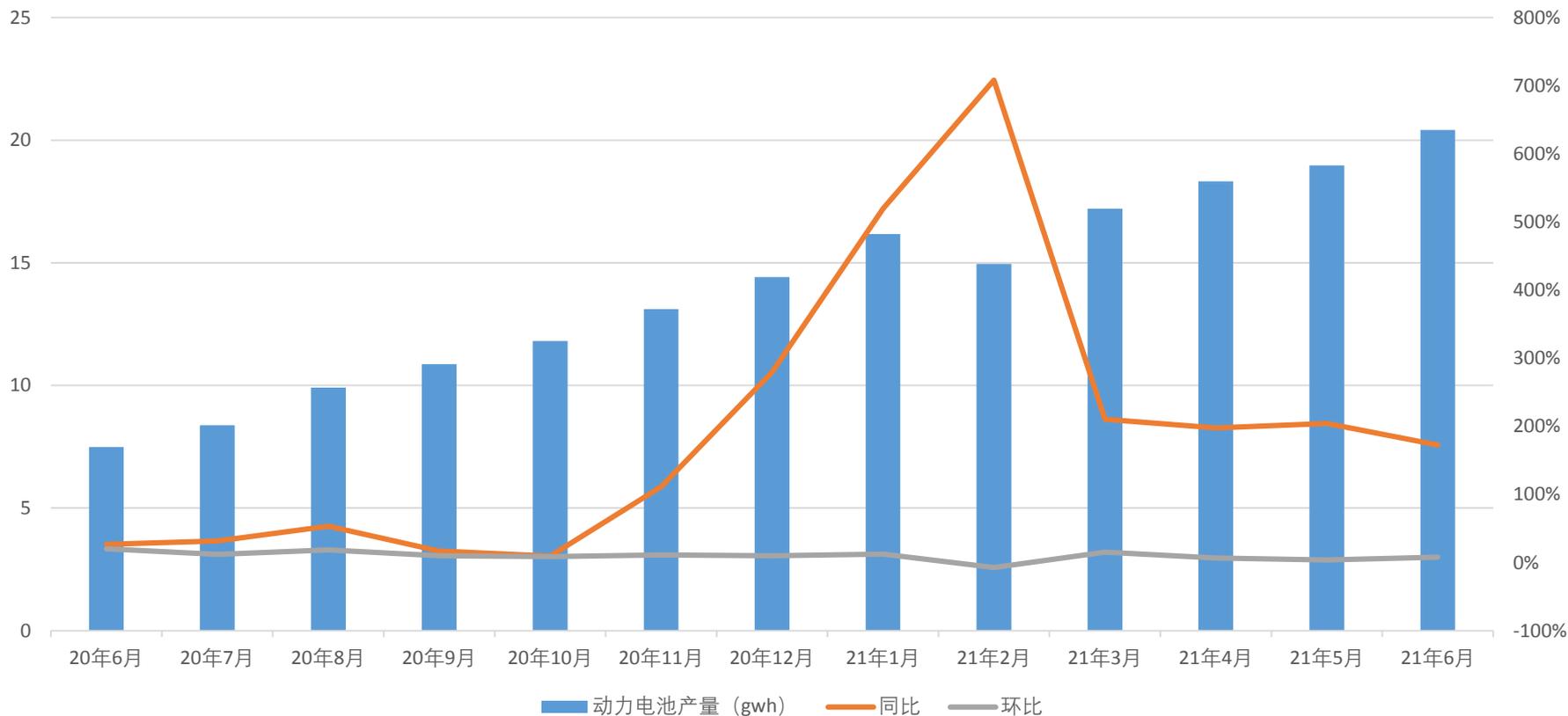


### 3、中游排产进一步向上，电池厂签订长协锁定产能

# 电池：6月主流厂商产量38gwh，环比提升7%

- ◆ **2021年6月主流电池厂产量环比再增长**：根据物理化学协会统计，6月全球电池产量38gwh，环比提升7%，其中CATL产量10.9GWh，LG9.1GWh，松下4GWh，三星4.3GWh，中航锂电1.0GWh，随着新产能释放，主流电池厂商产品环比再提升5-10%。扣除新增电池厂商后，国内主流动力电池厂月度产量20.42GWh，同环比+173%/8%。随着新产能逐步释放。

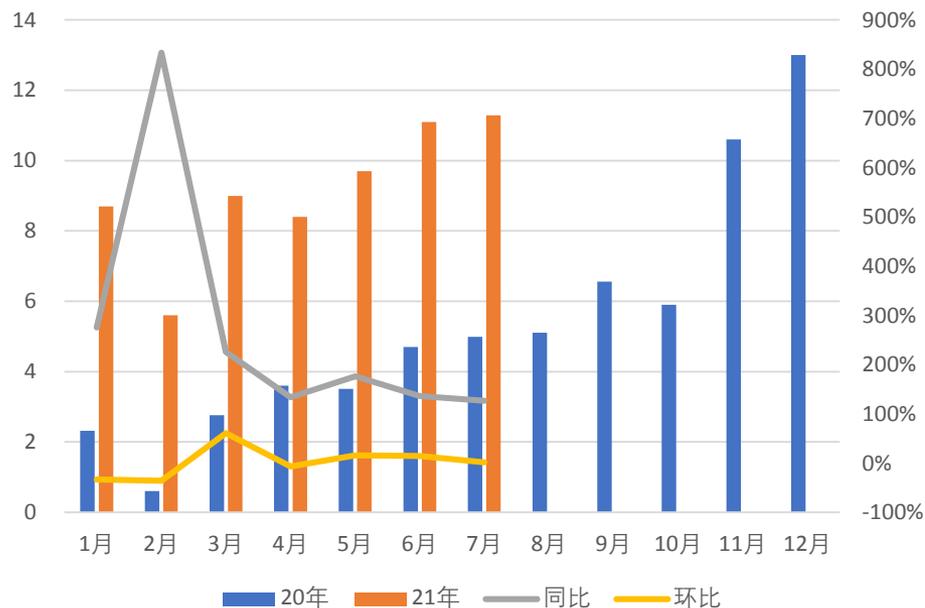
图表：国内主流动力电池厂月度产量（左/GWh）及同环比（右/%）



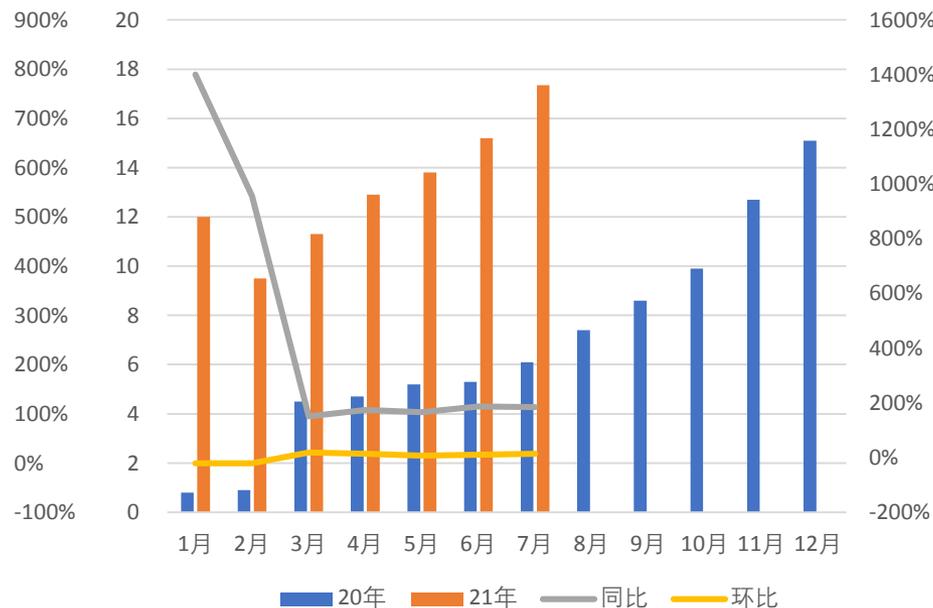
# 电池：7月国内电池装机及产量同比大增，铁锂占比超50%

- ◆ **7月装机电量11.29gwh，同比高增**：21年7月电池装机电量11.29gwh，同比大增125%，环比+2%。其中三元装机5.45GWh，同环比+67%/-8%，占比48%，铁锂装机5.8GWh，同环比+235%/+13%，占比51%。
- ◆ **7月电池产量17.35gwh，同比大增185%**：21年7月电池产量17.35gwh，同比大增185%，环比上升14%。其中三元产量7.99GWh，同环比+144%/+9%，占比46%，铁锂产量9.33GWh，同环比+236%/20%，占比54%。

图表：国内电动车月度装机电量 ( gwh )

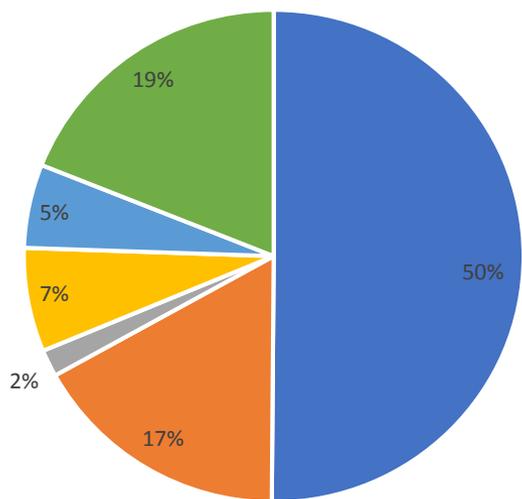


图表：国内电动车月度电池产量 ( gwh )



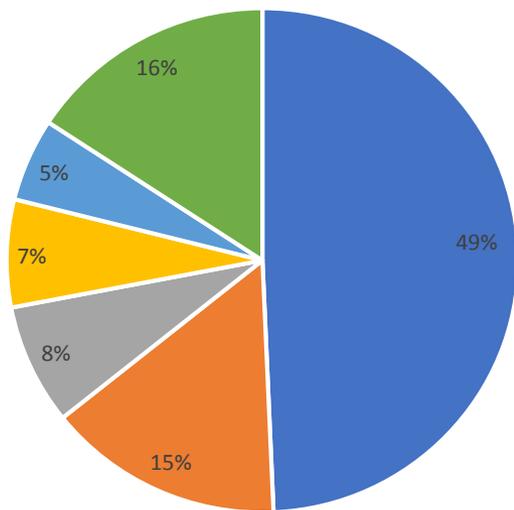
◆ **宁德时代占据相对领先地位，中航锂电冲进前三。** 2021年7月电池装机量5.66gwh，同比上升140%，环比上升4%，份额占50%，中航锂电7月装机量0.77gwh，同比+381%，份额占比7%。2021年1-7月宁德时代装机电量31.42gwh，相比2020年同比上升196%，份额占49%。

图表：2021年7月电池企业装机占比



■ 宁德时代 ■ 比亚迪 ■ LG化学 ■ 中航锂电 ■ 国轩高科 ■ 其他

图表：2021年1-7月电池企业装机占比



■ 宁德时代 ■ 比亚迪 ■ LG化学 ■ 中航锂电 ■ 国轩高科 ■ 其他

- ◆ **6月宁德时代全球装机位居第二，21年累计装机市占率30%。** 21年6月宁德时代装机量6.8gwh，占比达24%，位居第二；LG化学、松下全球装机量分别为8.9gwh、4.1gwh，占32%、24%，位居第一名、第三名；宁德时代与第一名差距较小，遥遥领先第三名。
- ◆ **1-6月全球装机量头部集中度高，宁德时代市占率30%位居第一。** 21年1-6月全球装机114.1gwh，宁德时代34.1gwh，占比29.9%，位居第一；LG 28gwh，占比24.5%；松下17.1gwh，占比15.0%，比亚迪7.8gwh，占比6.8%；三星5.9gwh，占比5.2%；SKI 5.9gwh，占比5.2%。

图表：2021年6月全球装机量前十企业及占比

	202106 (gwh)	6月环比	占比
LG化学	8.9	68%	32%
宁德时代	6.8	11%	24%
松下	4.1	24%	15%
SKI	1.7	70%	6%
三星SDI	1.5	50%	5%
比亚迪	1.2	-29%	4%
Envision AESC	0.4	33%	1%
中航锂电	0.22	-69%	1%
PEVE	0.2	0%	1%
国轩	0.15	-70%	1%
其他	<b>2.73</b>		
全球合计	<b>27.9</b>		

图表：2021年1-6月全球装机量前十企业及占比

Top10	简写	装机量 (gwh)	占比
1	宁德时代	34.10	29.9%
2	LG化学	28.00	24.5%
3	松下	17.10	15.0%
4	比亚迪	7.80	6.8%
5	三星SDI	5.90	5.2%
6	SKI	5.90	5.2%
7	中航锂电	3.20	2.8%
8	国轩高科	2.20	1.9%
9	AESC	2.00	1.8%
10	PEVE	1.20	1.1%
前10总量		107.40	94.1%
全球总量		114.10	100.0%

# 锂价上涨，电池端毛利承压，价格或向下游传导

- ◆ 1gwh622电池用锂量679吨左右，我们测算碳酸锂每涨价一万/吨，对应电池成本提高5元/kwh左右，毛利率下滑0.5pct左右，电池端盈利能力承压，原材料涨价或进一步向下游传导。
- ◆ 碳酸锂价格每涨1万，单车成本提升300元+

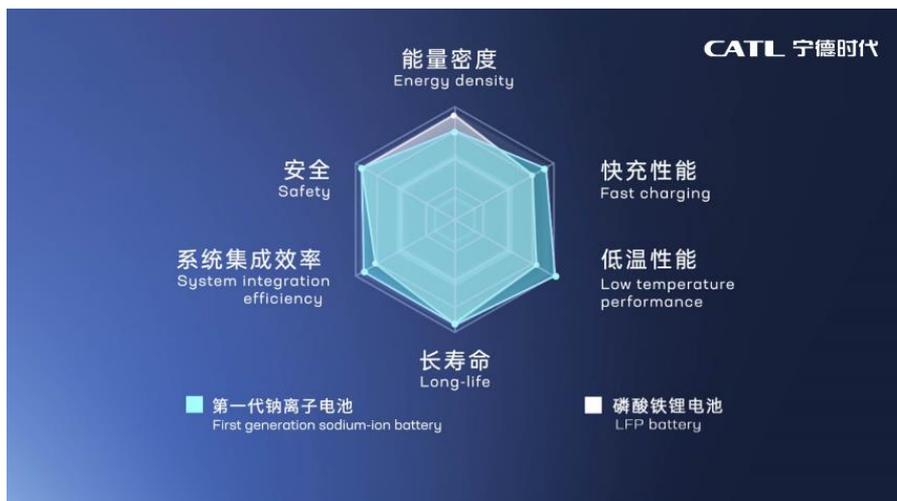
图：碳酸锂对电池毛利率影响（万元/吨，以龙头成本为例测算）

碳酸锂价格	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
电池毛利率	22.9%	22.3%	21.6%	21.0%	20.3%	19.7%	19.0%	18.4%	17.7%	17.1%

三元电芯原材料成本	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
<b>正极材料</b>	<b>1660</b>	<b>t</b>	<b>12.8</b>	<b>0.19</b>	<b>46%</b>	<b>1660</b>	<b>t</b>	<b>16.2</b>	<b>0.24</b>	<b>48%</b>
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%
<b>负极活性物质 (石墨)</b>	<b>927</b>	<b>t</b>	<b>4.00</b>	<b>0.03</b>	<b>8%</b>	<b>927</b>	<b>t</b>	<b>3.92</b>	<b>0.03</b>	<b>6%</b>
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	10.50	0.06	12%
<b>电解液</b>	<b>1000</b>	<b>t</b>	<b>3.58</b>	<b>0.03</b>	<b>8%</b>	<b>1000</b>	<b>t</b>	<b>6.12</b>	<b>0.05</b>	<b>11%</b>
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%
<b>电芯材料成本合计(元/wh)</b>	<b>0.41</b>				<b>100%</b>	<b>0.50</b>				<b>100%</b>
<i>其中，钴锂成本占比</i>										
钴 (从金属含量口径)	202	t	25.00	0.04	11%	202	t	35.00	0.06	13%
碳酸锂 (正极+电解液含量)	679	t	5.00	0.03	7%	679	t	9.00	0.05	11%
六氟磷酸铁锂	120	t	8.00	0.01	2%	120	t	25.00	0.03	5%
镍	603	t	11.00	0.06	14%	603	t	13.00	0.07	14%
<b>BMS及高压线束、箱体</b>	<b>0.10</b>				<b>16%</b>	<b>0.09</b>				<b>13%</b>
折旧(元/wh)	<b>0.07</b>				<b>11%</b>	<b>0.05</b>				<b>8%</b>
电费、人工费等(元/wh)	<b>0.06</b>				<b>9%</b>	<b>0.05</b>				<b>7%</b>
<b>成本合计(元/wh)</b>	<b>0.64</b>				<b>100%</b>	<b>0.69</b>				<b>100%</b>
合格率	<b>94.0%</b>					<b>95.5%</b>				
<b>成本合计 (wh/元, 不含税)</b>	<b>0.68</b>					<b>0.72</b>				
<b>价格 (wh/元, 含税)</b>	<b>1.05</b>					<b>1.05</b>				
<b>毛利率</b>	<b>26%</b>					<b>22%</b>				

- ◆ 7月29日，宁德时代发布第一代钠离子电池，公司预计2023年将形成基本产业链，此外宁德时代开发了AB电池系统解决方案，为锂钠电池系统拓展更多应用场景。
- ◆ **正极材料**：有普鲁士白、层状氧化物两类材料，克容量160mah/g。**负极材料**：开发能让钠离子存储和快速通行自由穿梭的具有独特孔隙结构硬碳材料，克容量可达350mah/g以上。**电解液**：开发适配正负极材料的新兴独特电解液体系，在制造工艺方面可以与现有制造工艺和设备相兼容。**其他方面**，铝箔代替铜箔，钠盐代替锂盐，隔膜材料没有变化。由于钠离子的特性，正极、负极，包括电解质等均需要切换，产业链布局仍需完善，**公司预计23年形成基本产业链。**
- ◆ **宁德第一代钠离子电池性能远超同行，且后续有大幅提升空间。**宁德时代第一代钠离子电池电芯单体能量密度高达160Wh/kg，略低于21年7月铁锂单体160-200wh/kg，及三元的200-300wh/kg，公司预计第二代能量密度目标200Wh/kg，将与铁锂电池相当，系统集成效率可达80%以上，略高于铁锂与三元电池；此外钠离子电池在快充、低温性能、安全性及循环寿命上均有良好表现。宁德钠电池可叠加AB系统解决方案，应用场景广阔，公司预计23年可大规模量产。

### 图表：钠离子电池性能优势



### 图表：钠离子电池产品展示



- ◆ **钠电池实现材料体系创新，是锂电池的一大补充。** 钠电池研究逐渐走向成熟，由于钠离子储量为锂储量420倍，存量丰富、价格低廉，理论bom成本较锂电池可减低30%-40%，且钠电池安全性、高低温、快充性能更优异，因此在储能、两轮车等市场具备广阔应用空间。但钠电池循环寿和能量密度相较锂电池偏低，在动力电池领域存在劣势。
- ◆ **钠电池逐步走向产业化，但锂电池仍会是长期最主流技术路线。** 宁德时代发布的钠离子电池性能远超行业，公司预计23年形成成熟产业链，可大规模量产。同时，行业内中科海钠（华阳股份与之合作建厂线）与浙江钠创（浙江医药持股40%）也在纷纷布局这一领域，其中，山西新阳清洁能源与中科海钠主导的1MWh钠离子储能系统已在山西落地。另外，爱玛科技发布钠离子电池，未来将搭载在自己的电动两轮车上。我们认为钠电池已具备量产技术，但大规模应用还需2-3年时间，且应用领域主要集中于储能、两轮车，动力电池仍以锂电池为主。

**图表：钠电池与锂电池性能对比**

	钠离子电池		磷酸铁锂电池	三元电池
	宁德时代	行业平均		
能量密度	单体能量密度达160Wh/kg，二代提升至200Wh/kg	80-140wh/kg	150-220wh/kg	200-300wh/kg
系统集成效率	80%，可使用AB系统解决方案	-	<80%	70%左右
循环次数	3000+	1500+	6000+	3000+
安全性		好		一般
快充性能	常温下充电15分钟，电量可达80%以上			
低温性能	-20°C拥有90%以上的放电保持率	85%+	60-70%	70%+
正极材料	克容量较高的普鲁士白材料，对材料体相结构进行电荷重排	普鲁士白和层状氧化物	磷酸铁锂	NCM、NCA
负极材料	具有独特孔隙结构的硬碳材料，具有克容量高、易脱嵌、优循环的特性，克容量350mAh/g	硬碳、炭黑、碳纤维、石墨烯等材料	石墨，克容量350-400mAh/g	
电解液	开发适配电解液		六氟磷酸锂为主盐	
产业布局	2023年形成基本产业链	有示范项目	成熟	
制作工艺	设备兼容			

# 电池：材料环节紧缺，电池企业提前锁定产能

下游需求超市场预期，电池厂签通过采购协议、合资厂商等方式锁定产能，保证电池的供应，中游环节高景气持续

图表：电池企业合作汇总

序号	企业	公告内容
1	比亚迪	1) 与多氟多签署 <b>六氟磷酸锂</b> 的长期合作协议，将向其采购总数量不低于6460吨的六氟磷酸锂； 2) 与天际股份公司全资子公司江苏新泰材料签署六氟磷酸锂的长期合作协议，2021年7月至2022年12月，新泰材料供应 <b>六氟磷酸锂</b> 不少于3500吨；2023年供应3600吨-7800吨； 3) 与延安必康控股子公司九九久科技签署 <b>六氟磷酸锂</b> 的长期合作协议，2021年7-12月供货不低于1150吨；2022年供货不低于3360吨；2023年供货不低于3360吨。
2	宁德时代	1) 与天赐材料全资子公司宁德凯欣签订了《物料供货框架协议》，约定至2022年6月30日，宁德凯欣向宁德时代供应预计 <b>六氟磷酸锂</b> 使用量为1.5万吨的对应数量电解液产品。 2) 与永太科技签署6亿元物料采购协议，2021年7月31日-2026年12月31日的最低采购24,150吨 <b>六氟磷酸锂</b> ，2021年7月31日-2022年12月31日的最低采购3,550吨 <b>双氟磺酰亚胺锂(LIFSI)</b> ，协议期间内最低采购量不低于200吨/月 <b>碳酸亚乙烯酯(VC)</b> 。
3	LG新能源	1) 与天赐材料全资子公司九江天赐签订采购协议，约定LG新能源21下半年-23年底预计采购总数量为5.5万吨的 <b>电解液</b> 产品； 2) 与澳大利亚锂矿商Vulcan Energy Resources签署了一项至少5年的 <b>氢氧化锂</b> 供应协议，在交易的第一年向Vulcan采购5000公吨的电池级氢氧化锂，之后每年采购1万公吨； 3) 计划与日本东丽在欧洲成立合资厂，生产锂电池 <b>湿法隔膜</b> 。 4) 上海恩捷与Ultium Cells, LLC于6月9日就采购锂电池隔离膜事宜签署合同，约定自合同签订日至2024年末向上海恩捷采购2.58亿美元以上的 <b>锂电池隔离膜</b> 。
4	孚能科技	1) 与上海杉杉签订采购框架协议，约定21年~22年向上海杉杉分别采购3,910吨、21,530吨 <b>石墨</b> ，不做采购保证； 2) 与容百科技签订采购框架协议，约定2H21、22年全年向公司分别采购5505吨、30953吨 <b>高镍三元正极材料</b> ； 3) 与多氟多签署 <b>六氟磷酸锂</b> 的长期合作协议，将向其采购总数量不低于1700吨的六氟磷酸锂；
5	亿纬锂能	1) 3月，与德方纳米签署了《合资经营协议》，双方拟合作设立合资公司，亿纬占股40%，该合资公司将专注于生产低成本优质的 <b>磷酸铁锂</b> ； 2) 5月，全资子公司亿纬亚洲拟与贝特瑞、SKI共同对贝特瑞子公司常州市贝特瑞新材料科技进行增资。合资公司的年产量以锂电池 <b>高镍三元正极</b> 材料为准最大50000吨为标准进行设计及建设。 3) 5月，亿纬亚洲还签订了《印尼华宇镍钴红土镍矿湿法冶炼项目合资协议》，协议各方同意在印度尼西亚哈马黑拉岛Weda Bay工业园区，建设 <b>红土镍矿湿法冶炼</b> 项目。 4) 8月，拟与恩捷股份在荆门设立合资公司，分别持股45%和55%。合资公司将专注于 <b>锂离子电池隔离膜</b> 和涂布膜的制造，年产能为16亿平方米湿法基膜以及与之产能完全匹配的涂布膜； 5) 8月，拟收购金昆仑锂业28.125%的股权，并签署《投资协议书》，双方拟合作在青海省成立合资公司，分期投资不超过18亿元建设年产3万吨 <b>碳酸锂和氢氧化锂项目</b> ，其中第一期建设年产1万吨碳酸锂和氢氧化锂项目；

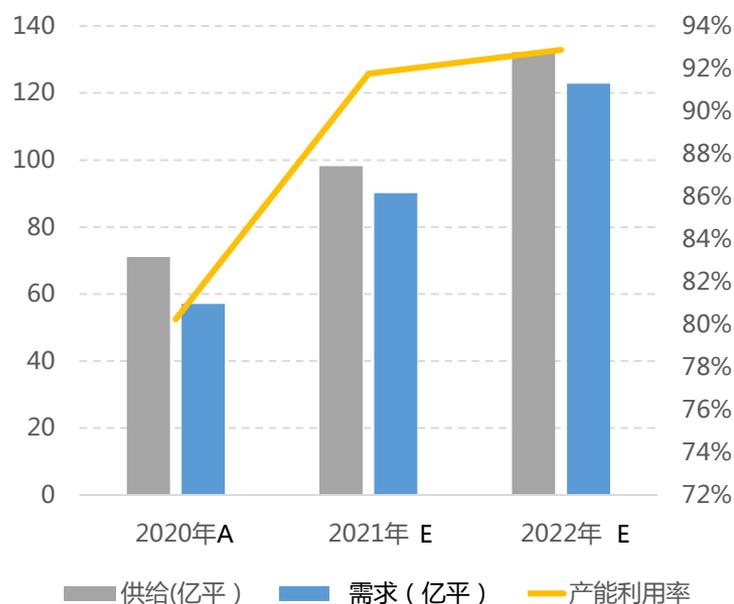
# 隔膜：21H2-22年供给紧平衡，扩产不改21年格局

- ◆ **21年到22年维持供需紧平衡状态，主流厂商供不应求。**我们测算21-22年全球隔膜实际需求90/123亿平，其中21年湿法需求65亿平，干法25亿平。全行业来看，21-22年行业供给98/132亿平，对应产能利用率92%、96%，供需格局较2020年显著改善。行业低端产能逐渐出清，依主流隔膜厂视角看，21H2-2022年供给进一步紧张，2H21主流厂商产量我们预计环比提升26%，21年全球头部厂商21年产量合计85亿平，基本可满足全球行业需求，22年主流厂商供不应求，供给紧张延续。
- ◆ **电池厂加大与隔膜厂商锁定。**SK计划21-24年年底达13.6/15.3/20.8/27.3亿平产能，恩捷与亿纬合资16亿平产能我们预计23-24年释放，LG预计收购LG旗下隔膜业务，并与东丽成立合资公司。我们预计新增产能均于23年后落地，且扩产速递均不及恩捷，电池厂商为了保障自身供应安全，不改21年行业格局。

表 主流隔膜厂商产量测算（亿平）

	2020年A	1H21A	2H21E	2H环比	2021年E	同比	2022年E	同比	2023年E
恩捷	13.0	11.8	16.2	37%	28.0	115%	45.0	61%	63.0
星源	7.0	5.3	5.7	8%	11.0	57%	13.0	18%	20.0
中材	4.8	3.8	5.2	37%	9.0	88%	13.0	44%	18.2
沧州明珠	1.2	0.8	0.9	13%	1.6	33%	2.0	25%	1.5
金力	2.3	1.9	2.1	11%	4.0	74%	5.0	25%	3.5
旭化成	7.5	4.5	5.5	22%	10.0	33%	13.0	30%	16.9
sk	2.5	1.5	2.5	67%	4.0	60%	8.0	100%	12.0
宇部	2.0	1.0	2.0	100%	3.0	50%	3.0	0%	3.0
住友化学	5.3	3.5	3.7	6%	7.2	35%	8.6	20%	9.5
wscope	3.0	2.0	2.0	0%	4.0	33%	4.4	10%	4.8
东丽东燃	2.0	1.5	1.5	0%	3.0	50%	4.0	33%	4.4
<b>主流厂商合计</b>	<b>50.6</b>	<b>37.6</b>	<b>47.3</b>	<b>26%</b>	<b>84.8</b>	<b>68%</b>	<b>119.0</b>	<b>40%</b>	<b>156.8</b>
<b>隔膜总需求</b>	<b>57.0</b>				<b>90.4</b>		<b>126.5</b>	<b>40%</b>	<b>171.7</b>
<b>主流厂商供给/需求</b>	<b>89%</b>				<b>94%</b>		<b>106%</b>		

图 隔膜环节供需平衡测算



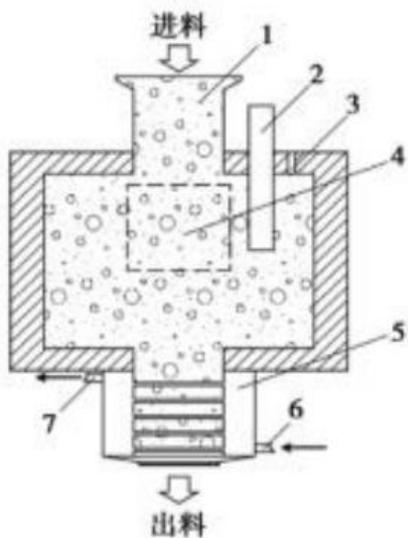
# 电解液：六氟价格上涨超市场预期，产业链利润弹性较大

◆ 六氟价格加速上涨，电池厂六氟长单锁价15-20万元/吨，价格上涨导致产业链弹性较大，业绩或超市场预期。

六氟价格 (万元/吨)	12	14	16	18	20	22	24	26	28	30
<b>21年多氟多业绩弹性测算</b>										
产能 (万吨)	0.9	0.9	2.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
单吨利润 (万元)	<b>2.85</b>	<b>4.35</b>	<b>5.86</b>	<b>7.36</b>	<b>8.87</b>	<b>10.37</b>	<b>11.88</b>	<b>13.38</b>	<b>14.88</b>	<b>16.39</b>
净利润 (亿元)	2.4	3.7	5.0	6.3	7.6	8.9	10.2	11.4	12.7	14.0
<b>21年天际业绩弹性测算</b>										
产能 (万吨)	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82
单吨利润 (万元)	<b>2.18</b>	<b>3.68</b>	<b>5.19</b>	<b>6.69</b>	<b>8.20</b>	<b>9.70</b>	<b>11.21</b>	<b>12.71</b>	<b>14.21</b>	<b>15.72</b>
净利润 (亿元)	1.7	2.9	4.1	5.3	6.5	7.7	8.9	10.1	11.3	12.5
<b>21年天赐业绩弹性测算</b>										
净利润 (亿元)	13.2	15.3	17.5	19.6	21.8	23.9	26.0	28.2	30.3	32.4
六氟价格 (万元/吨)	12	14	16	18	20	22	24	26	28	30
<b>22年多氟多业绩弹性测算</b>										
产能 (万吨)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
单吨成本 (万元, 不含税)	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
毛利率	43%	51%	57%	62%	66%	69%	71%	73%	75%	77%
净利率	27%	35%	41%	46%	50%	53%	56%	58%	60%	62%
单吨利润 (万元)	<b>2.85</b>	<b>4.35</b>	<b>5.86</b>	<b>7.36</b>	<b>8.87</b>	<b>10.37</b>	<b>11.88</b>	<b>13.38</b>	<b>14.88</b>	<b>16.39</b>
净利润 (亿元)	3.8	5.8	7.8	9.8	11.8	13.8	15.8	17.8	19.8	21.8
<b>22年天际业绩弹性测算</b>										
产能 (万吨)	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32
单吨成本 (万元, 不含税)	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
毛利率	36%	45%	52%	57%	62%	65%	68%	70%	73%	74%
净利率	21%	30%	37%	42%	47%	50%	53%	55%	58%	59%
单吨利润 (万元)	<b>2.22</b>	<b>3.72</b>	<b>5.22</b>	<b>6.73</b>	<b>8.23</b>	<b>9.74</b>	<b>11.24</b>	<b>12.75</b>	<b>14.25</b>	<b>15.75</b>
净利润 (亿元)	2.8	4.8	6.7	8.6	10.5	12.5	14.4	16.3	18.2	20.2
<b>22年天赐业绩弹性测算</b>										
净利润 (亿元)	27.4	31.7	36.1	40.5	44.9	49.2	53.6	58.0	62.3	66.7

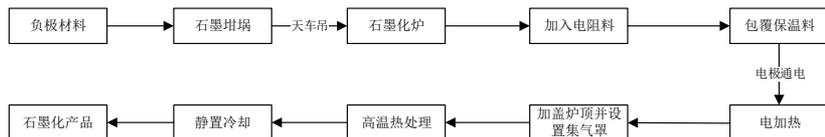
- ◆ **石墨化连续法工艺的优势有：**1) 单位电耗低，由于直接对材料加热+冷却回收能量，与传统间歇式坩埚炉加工工艺相比，电耗成本更低；2) 生产周期短，单位产出高。石墨化成本有望达到5000元/吨左右。
- ◆ **石墨化新工艺尚需时间验证，未来几年主流工艺仍以坩埚及箱式为主。**坩埚式以璞泰来为代表，优势在于独立加热，受热均匀；箱体式以中科为代表，但受热不均匀，用于中低端产品。行业21年7月在研发连续石墨化新工艺，不断电，效率高，若成本可降低约40%，但依靠设备自动化，需与海外厂商合作，21年7月尚未有成熟产线投产。因此我们预计该工艺成熟尚需时间，未来2-3年仍将以坩埚和箱式为主。

图表：连续石墨化炉

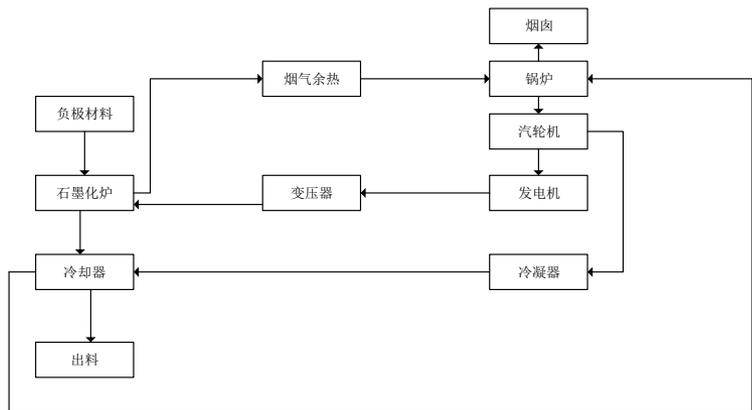


1-进料斗；2-石墨电极；3-挥发分引出孔；4-石墨化区；5-冷却器；6-进水管；7-出水管

图表：间歇式与连续式石墨工艺流程



间歇式石墨工艺流程



连续式石墨工艺流程

- ◆ **石墨化产能扩张较慢，负极材料需求旺盛，石墨化加工供应紧张。** 2020年负极石墨化产能大约70万吨，我们预计2021年新增产能约25万吨，其中负极厂商新增约15万吨，第三方加工厂商新增约10万吨；我们预计2022年合计新增产能约30万吨。我们预计21年主流负极厂商出货量达到67万吨，同比增长103%，而石墨化加工新增产能有限，考虑到石墨化加工产能爬坡过程和内蒙限电政策解除的不确定性，我们预计石墨化加工供应紧张将持续至22Q2-22Q3。
- ◆ **石墨化产能趋紧，涨价趋势显现。** 石墨化加工费从底部1.4万/吨涨至1.8-2.0万/吨，我们预计下半年存在进一步上行空间。传导至负极价格，一季度二线电池厂商涨价约5%，二季度一线电池厂商也有对应增长，三季度个别订单存在涨价情况，涨价幅度在2000元/吨左右。

表 负极厂商石墨化产能情况（吨/年）

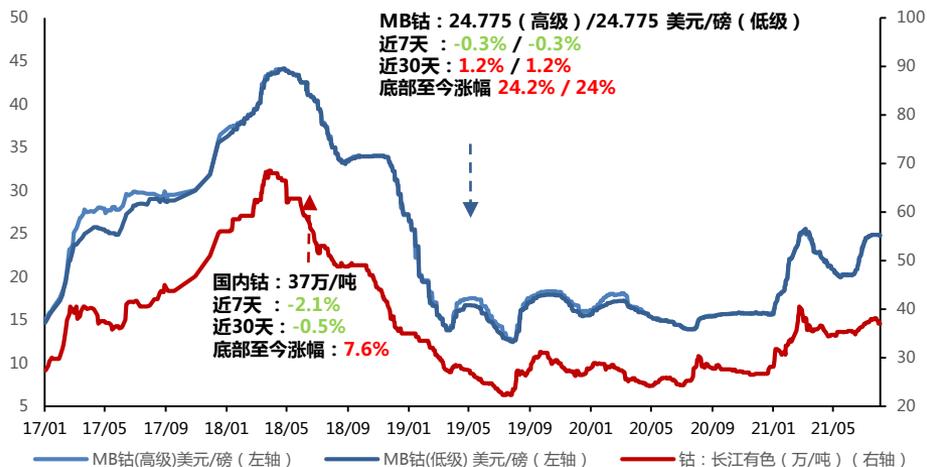
公司名称	现有产能	在建产能	
贝特瑞-宜宾金石	60,000		
璞泰来-兴丰	60,000	50,000	2022年下半年投产
杉杉股份	62,000	52,000	2022年下半年投产
中科电气-格瑞特	32,000	10,000	2021年8月31号达产
东莞凯金	40,000		
翔丰华	3,000	12,000	项目建设中
尚太科技	38,232		
合计	295,232	124,000	

表 部分代加工厂石墨化产能情况（吨/年）

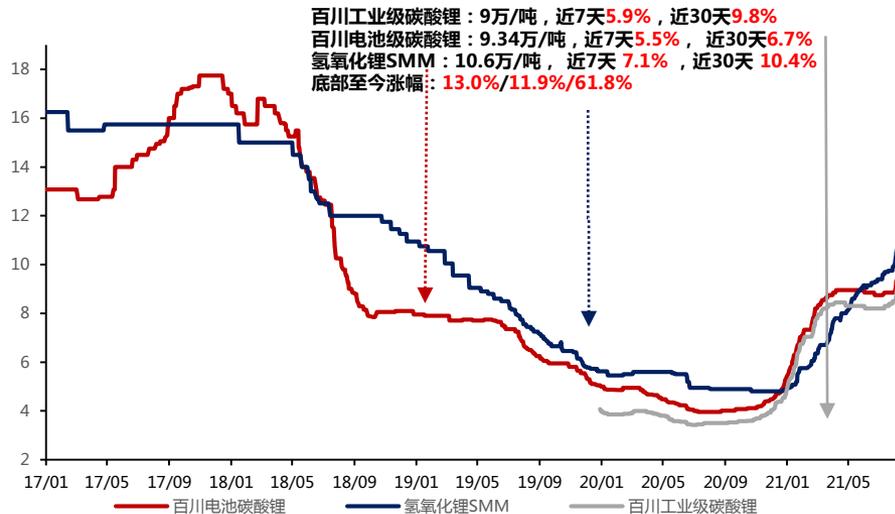
公司名称	现有产能	在建产能	
内蒙古恒科	10,000		2018年11月投产
江门荣炭云南腾冲	10,000		2019年底投产
水富中晟能源	15,000		
内蒙古肯达特	10,000		2019年4月投产
内蒙古瑞盛三期	40,000		2020年1月投产
光瑞新能源	20,000		
天全福鞍	10,000	30000	
四川宏瑞德	10,000	10000	2020年8月投产
山西梅山湖科技	60,000		2021年2月投产
百川股份	10,000		2021年5月试生产
四川目伦	8,000	22000	
内蒙古大盛石墨有限公司	30,000		
内蒙古三信集团有限公司	50,000		
内蒙古蒙集新碳材有限公司	15,000		
内蒙古欣源科技有限公司	10,000		
内蒙古斯诺新材料科技有限公司	10,000		
内蒙古恒胜新能源科技有限公司	10,000		
内蒙古鹰翔碳素有限公司	10,000		
合计	338,000	62000	

# 上游锂价进入上升周期，6F价格跳涨

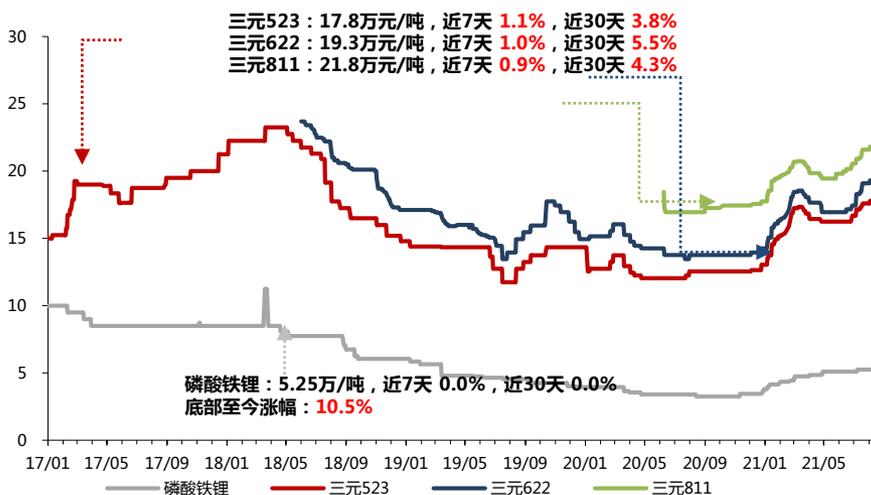
图：钴价格下降



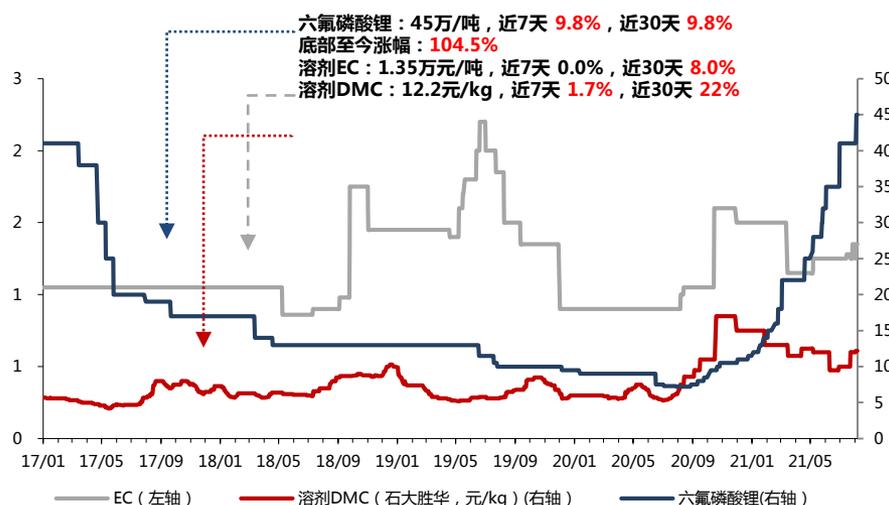
图：碳酸锂/氢氧化锂价格进入上行周期



图：磷酸铁锂价格平稳



图：六氟磷酸锂价格涨至40万/吨+



## 4、行业及龙头公司信息跟踪

# 特斯拉季报：连续八季盈利，盈利能力显著提升

- ◆ **特斯拉连续八季度实现盈利，GAAP准则下单季净利润首破十亿。** 特斯拉21Q2营收119.85亿美元，同比大增99%，环比提升15%，GAAP准则下净利润为11.42亿美元、历史上首次突破十亿，20年同期为1.04亿美元，同比大增998%，连续第8个季度实现盈利，环比增长161%；主要受益于Model Y销量的大幅增长。
- ◆ **汽车业务盈利显著增长，储能业务盈利能力显著改善：**汽车业务21Q2收入102.1亿美元，其中汽车销售98.7亿美元，同比环比+101%/+13%，毛利率提升至27.9%，同环比+3.53pct/+2.08pct。储能业务收入8.0亿美元，同环比+116%/+62%，储能业务毛利率2.5%，环比转负为正，同环比-3.2pct/22.9pct。

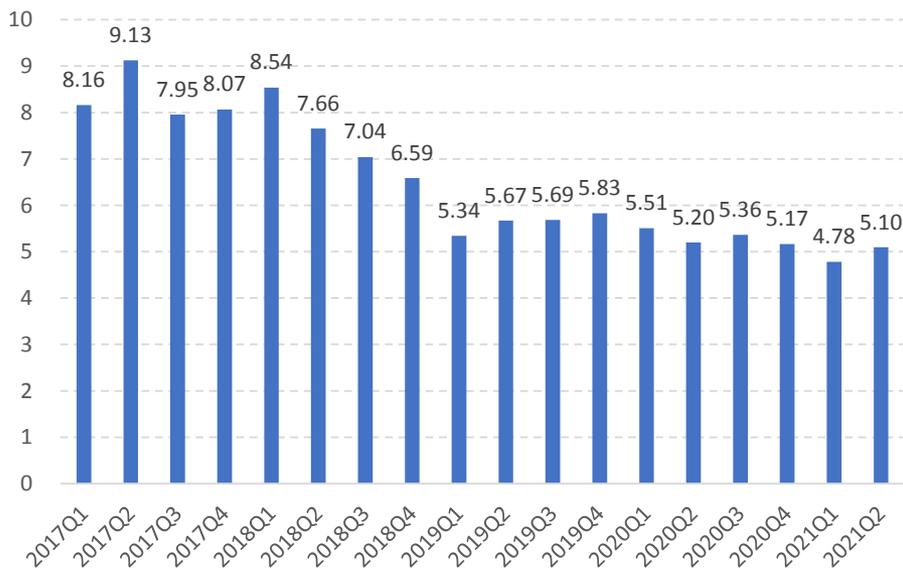
表：特斯拉分业务收入和毛利率情况（分季度）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
<b>收入（亿美元）</b>	<b>48.9</b>	<b>49.1</b>	<b>73.5</b>	<b>90.3</b>	<b>87.1</b>	<b>98.7</b>
-同比	39%	-5%	43%	47%	78%	101%
-环比	-20%	0%	50%	23%	-4%	13%
收入占比	82%	81%	84%	84%	84%	83%
成本（亿美元）	37.0	37.1	53.6	69.2	64.6	71.2
毛利（亿美元）	11.9	12.0	19.9	21.1	22.5	27.6
<b>毛利率</b>	<b>24.40%</b>	<b>24.37%</b>	<b>27.02%</b>	<b>23.38%</b>	<b>25.82%</b>	<b>27.90%</b>
汽车监管积分收入（亿美元）	3.54	4.28	3.97	4.01	5.18	3.54
<b>收入-不含积分（亿美元）</b>	<b>45.4</b>	<b>44.8</b>	<b>69.5</b>	<b>86.3</b>	<b>81.9</b>	<b>95.2</b>
-同比	38%	-11%	39%	44%	80%	112%
毛利-不含积分（亿美元）	8.4	7.7	15.9	17.1	17.3	24.0
<b>毛利率-不含积分</b>	<b>18.51%</b>	<b>17.15%</b>	<b>22.85%</b>	<b>19.82%</b>	<b>21.13%</b>	<b>25.22%</b>
<b>产量合计（万辆）</b>	<b>10.3</b>	<b>8.2</b>	<b>14.5</b>	<b>18.0</b>	<b>18.0</b>	<b>20.6</b>
<b>销量合计（万辆）</b>	<b>8.9</b>	<b>9.1</b>	<b>14.0</b>	<b>18.1</b>	<b>18.5</b>	<b>20.1</b>
-同比	40%	-5%	44%	61%	109%	121%
租赁销量	0.6	0.5	1.0	1.4	1.4	1.4
销量合计（万辆）-去除租赁	8.2	8.6	13.0	16.7	17.1	18.7
<i>Model3y</i>	<i>7.6</i>	<i>8.0</i>	<i>12.4</i>	<i>16.2</i>	<i>18.3</i>	<i>19.9</i>
<i>Modelsx</i>	<i>1.2</i>	<i>1.1</i>	<i>1.5</i>	<i>1.9</i>	<i>0.2</i>	<i>0.2</i>
均价（万美元/辆）-不含积分	5.5	5.2	5.4	5.17	4.78	5.10
<b>平均毛利（万美元/辆）-不含积分</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>
<b>平均毛利率-不含积分</b>	<b>17.23%</b>	<b>16.26%</b>	<b>21.21%</b>	<b>18.32%</b>	<b>19.58%</b>	<b>23.40%</b>
平均成本（万美元/辆）	4.2	4.1	3.8	3.8	3.5	3.5

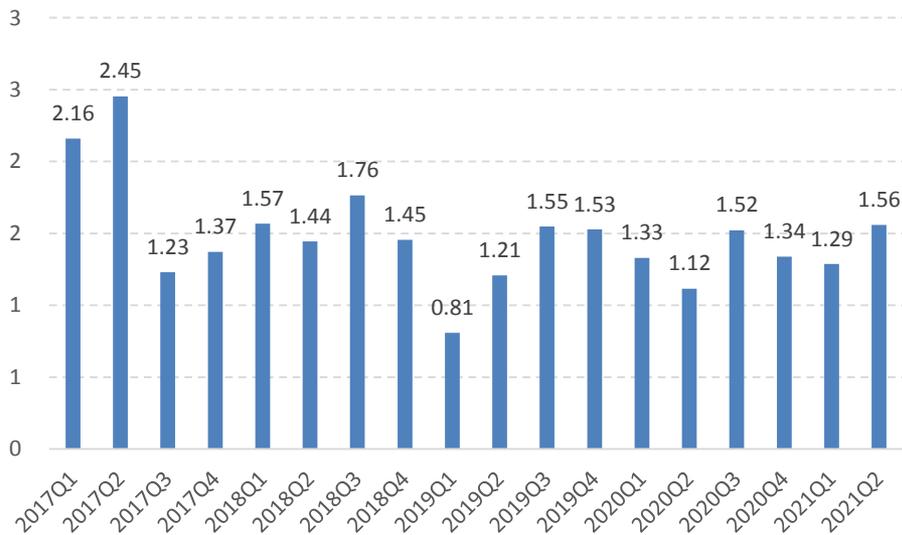
# 特斯拉季报：降本降费效果显著，单车净利显著提高

- ◆ **21Q2单车售价同环比提升，特斯拉3月起产品陆续涨价。** 21Q2单车售价（除去租赁和积分收入影响）5.10万美元/辆，同环比-2.0%/+6.6%。3月起，特斯拉将Model 3标准续航和长续航多次提价，7月23日，Model 3与Model Y长续航版本提价1000美元，这已是特斯拉21年第7次涨价，8月4日，美国地区特斯拉Model S/X长续航版车型价格再次上调，两款车型均涨价5000美元；中国方面，受公司生产制造成本上升的影响，8月4日Model S长续航版售价上调至86万元，+3万元，Model X长续航版车型价格也涨价3万元，调整至91万。
- ◆ **21Q2单车成本环比提升，毛利率稳中有升。** 受供应链成本提升影响，Q2单车成本环比提升1.3%至3.54万美元/辆，同比下降13.5%，但单车售价提升抵消成本上升对毛利的影响，Q2单车毛利率为33.1%，同环比+4.8pct/1.8pct，若扣除积分收入，单车毛利率30.60%，同环比+9.2pct/3.7pct。Q2单车毛利为1.75万美元/辆，同环比+8.5%/+10%，若扣除积分影响，单车毛利达1.56万美元，同环比+39.7%/+21.2%。

表：单车均价（万美元/辆，除去租赁和积分收入影响）



表：单车毛利（万美元/辆）



# 特斯拉季报：年底新工厂产能落地，21年我们预计100万辆

- ◆ **新版Model S开启交付，新工厂产能年底落地在即。**美国加州弗里蒙特工厂Model 3/Y合计产能实现50万辆，Model S/X产能10万辆，Q2新款Model S实现少量交付，新款Model X我们预计2022年后开始交付，后续开启新增产能；中国工厂年产能超45万辆，国产Model Y推出磷酸铁锂版，价格降至30万元以内，21年下半年交付量将持续扩大规模；柏林工厂、德州工厂我们预计21年年底实现投产，产能爬坡将给明23年欧洲市场带来新的交付增量。此外，由于芯片短缺，Semi我们预计将推迟至22年开始交付。
- ◆ **长期销量目标复合增速达50%，21年我们预计全球销量100万辆，同比翻番。**公司计划长期销量复合增速高达50%，21年增速将会超越50%。21年7月特斯拉全球保有量超100万辆，公司表示22年保有量将达200万辆，我们预计21年全球销量有望翻番达到100万辆，同比翻番，主要受益于三大洲产能释放，增量主要来源于：一是国产标准版M3/MY降至25/28万，我们预计中国销量突破30万辆；二是美国工厂MY产能爬坡，21年单月已超1万辆，有望再上台阶，新版S二季度开始交付，21年下半年持续带来增量；三是21年欧洲及德州工厂MY21年年底实现量产，产能顺利释放。后续低价车型推出，推动电动车平价，引领全球电动化。。

**表：特斯拉产能预测（万辆）**

工厂	车型	17年 A	18年中 A	18年底 A	19年底 A	20年底 A	21年底 E	22年底 E
加州工厂	Model S/X	10	10	10	9	10	10	10
	Model 3	5	10	20	35	35	35	35
	Model Y					15	35	35
上海工厂	Model 3				15	25	30	30
	Model Y					20	20	40
柏林工厂	Model 3						10	30
	Model Y						5	40
德州工厂	Semi						5	5
	皮卡						10	20
合计产能	Model S/X	10	10	10	9	10	10	10
	Model 3	5	10	20	50	60	75	95
	Model Y	0	0	0	0	35	60	115
	合计	15	20	30	60	105	160	245

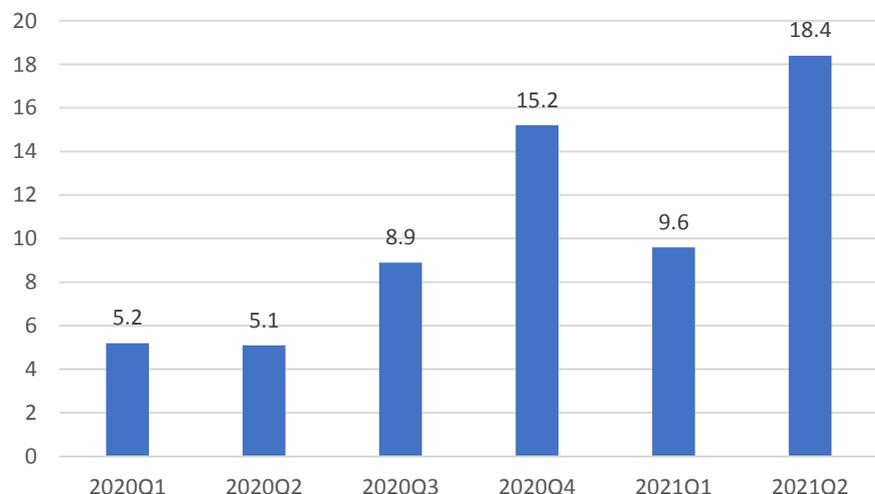
- ◆ **海外电池企业Q2收入同环比普遍向上，但增速受车企缺芯影响；盈利水平稳定微增，受原材料涨价影响小**：2021年二季度LG化学电池板块营收同比增长81.8%，环比增长20.6%，创历史新高；三星业绩高增，营业利润同比/环比转正5.8亿元/转正4.2亿元，大超市场预期；SKI营收同环比增长，亏损缩窄；松下Q2营收同比大增77%，海外电池厂商业绩整体向好。盈利方面，二季度LG化学实际营业利润率16%，同环比+10pct/+8pct；松下Q2营业利润同比大涨，基本稳中向好，得益于规模提升，由于海外材料价格调整周期长，原材料涨价并未这些公司产生明显影响。从各公司规划看，lg、三星、SKI都将在21全年同比实现翻番，并加速产能扩产，提高25年扩产规模，特别是加大对美国市场的布局。

图 海外电池企业经营情况

公司	财报披露板块对应业务	营业收入 (亿元)						营业利润 (亿元)						营业利润率					
		21H1	同比	环比	21Q2	同比	环比	21H1	同比	环比	21Q2	同比	环比	21H1	同比	环比	21Q2	同比	环比
LG化学	消费+动力+储能	561	85%	29%	307	82%	21%	69	1011%	转正85	49	422%	139%	12%	10pct	16pct	16%	10pct	8pct
三星SDI	动力+储能	174	50%	6%	94	63%	17%	0	盈亏平衡	盈亏平衡	2	转正5.8	转正4.2	0%	6pct	0pct	2%	9pct	5pct
松下	动力	155	25%	5%	84	77%	19%	18	转正34	1246%	6	203%	-46%	11%	25pct	10pct	7%	20pct	-9pct
SKI	动力	70	84%	20%	38	86%	20%	-17	26%	32%	-6	-14%	-45%	-24%	11pct	-2pct	-16%	18pct	18pct

- ◆ **营业利润率大幅提高，业绩超市场预期。** 21Q2公司电池板块单季度营业利润为48.73亿元，同比422%，环比提升139%，单季度营业利润率15.9%，同比提升10.4%，环比提升7.9%，盈利能力整体提高主要受益于动力电池规模效应提升以及标准化圆柱电池占比提升。
- ◆ **LG动力电池市占率全球第二，韩国企业市场份额Q2大幅提升。** 根据SNE数据，21年Q1韩国三家电池企业相对低迷，但进入Q2，LG、三星SDI、SKI的市场份额均有显著提升。LG21年上半年在全球的市场份额为24.5%，对应28.0 GWh装机量，4-6月装机量分别为4.2GWh、5.3GWh、8.9GWh，同比分别增长367%、253%、230%

图：LG化学-电池板块营业利润（亿元，汇率165：1） 表：LG化学动力电池装机量（GWh）



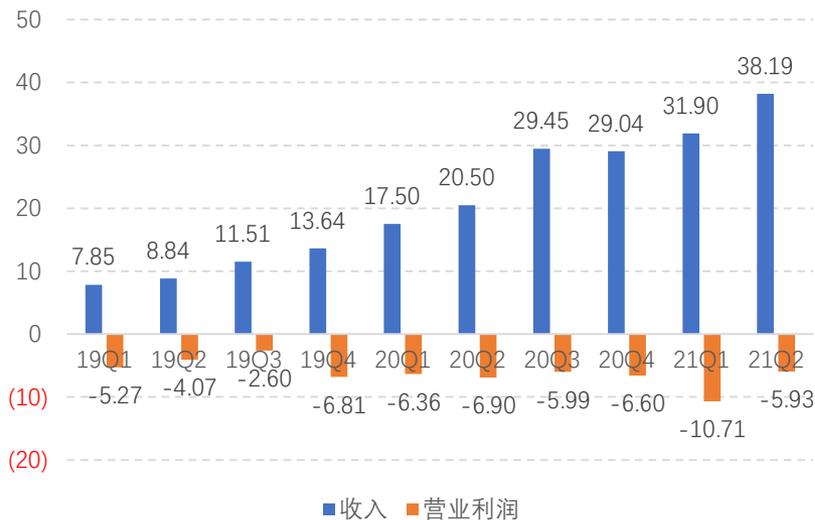
- ◆ **正极产能加速投放，一体化布局推进。**公司坚定正极材料一体化布局，公司计划2021年正极产能达到8万吨，同比翻番，到2025年将增长到26万吨，产能规划庞大。公司预计内部采购比例21年将保持稳定，约为30%。此外，公司21年已陆续公布多个上游布局计划：1)与九江天赐签订《采购协议》，2021年下半年-2023年底，LG新能源将向九江天赐采购预计总数量为5.5万吨的电解液产品。2)与澳大利亚锂矿商Vulcan Energy Resources签署氢氧化锂供应协议，LG新能源第一年向其采购5000吨氢氧化锂，之后每年采购1万吨。3)计划与日本东丽在欧洲成立合资厂，生产锂电池湿法隔膜。
- ◆ **加速全球化产能布局，LG-GM第二座合资电池厂开始建设。**公司加速在美产能布局，此前宣布将与通用汽车一起建设第二座电池工厂，公司预计投资23亿美元，与首个LG-GM合资电池厂规模相同，年产能35GWh，计划于2022年开始运营。公司计划2025年在美动力电池总产能将超过140GWh，其中包括70GWh的独资工厂，以及70GWh的合资工厂，产能规划再升级。
- ◆ **电池业务计划分拆上市，为产能扩张提供资金支持。**6月8日，LG新能源向韩国交易所申请了有价证券市场上市预备审查，正式启动上市流程，公司预计于21年第三季度上市，募资规模或超10万亿韩元（约合人民币573亿元），为产能的进一步扩张提供资金支持。

表：LG电池板块资本开支（亿元）

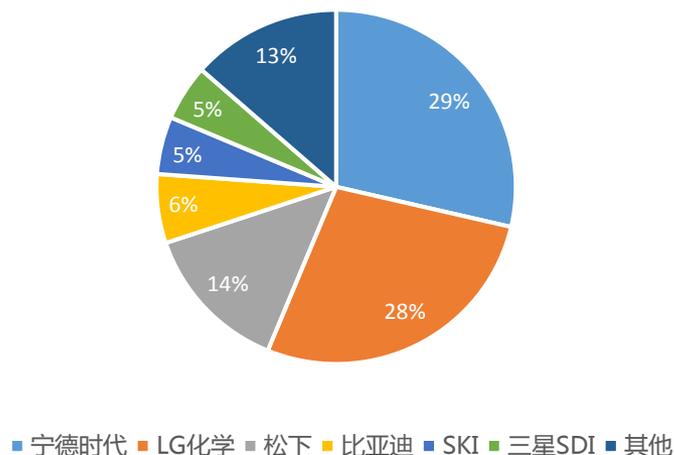
电池企业	持股	基地	规划产能	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
LG	合资	韩国本部	6	6	6	6	6	6	6
		南京老厂CNA	10	4	4	10	10	10	
		与吉利无锡合资	10			5	10	10	
		与通用合资美国工厂	70			15	35	55	70
		合计	26	10	10	31	56	81	96
	独资	南京新厂CNJ	40		5	10	10	10	40
		南京新厂CNB	40		10	15	35	40	40
		波兰	150	12	40	60	90	120	150
		美国	70	3	15	20	30	50	70
		合计	300	15	70	136	221	301	396

- ◆ **电池收入同环比增长，盈利能力有所改善。** 21Q2动力电池营业收入约38.2亿元（按汇率165：1换算），同比增长86.3%，环比增长19.7%，主要得益于现代Ionic5的量产。营业利润约-5.93亿元，亏损同比降14%，环比下降44.6%，主要原因为满足了HMC的ioniq5订单以及新工厂初步稳定，销量攀升，盈利能力有所改善。
- ◆ **Q2装机量同环比上升，21年公司营收目标翻番。** 根据SNE数据，21年二季度SKI装机3.5GWh，同比增250%，环比上升45.8%，全球市占率达5.2%，次于比亚迪、松下、LG化学和宁德时代，超越三星SDI排第五名，主要客户为现代起亚、大众、戴姆勒等。公司预计2021全年营业收入将为20年的2倍，约182亿元左右，对应出货量超过16GWh，同比翻番以上。

图：SKI电池板块2021年Q2营收和利润情况（亿元）



图：2021年Q2全球电池厂市占率



- ◆ **电池产能建设有序推进，2025年总产能我们预计达到200GWh。** 随着21年第一季度公司中国盐城和惠州新产能的释放，公司产能建设正有序推进，我们预计21年底实现40GWh产能。美国一号工厂与匈牙利二号工厂计划于22年一季度开始投运，后续美国二号工厂将于23年Q1实现投运，匈牙利第三工厂将于21年Q3开始施工，并于24年Q3开始投运，公司25年产能规划提升至200GWh。
- ◆ **隔膜产能加码，2025年总产能我们预计达到40.2亿平。** 公司隔膜产能于2020年底实现8.6亿平方米，中国二号工厂和波兰一号工厂分别在21年二季度和三季度投产，我们预计2021年底产能将增加到13.6亿平方米。2022年-2025年，随着波兰和中国其他工厂新产能的扩建，我们预计2024年公司将实现27.3亿平产能，此外，公司2025年要实现的隔膜总产能为40.2亿平。

表：SKI电池基地布局和进展（GWh）

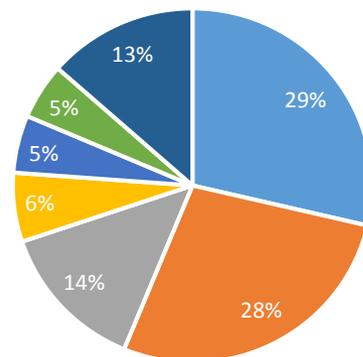
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国常州		4.7	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
中国盐城			9	10.5	18	18	18	27
中国惠州				8.8	8.8	9.5	9.5	20.5
韩国瑞山工厂	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
匈牙利工厂			8.4	8.4	17	23	50	50
美国佐治亚工厂					9.8	22	22	30
SKI-福特合资工厂								60
合计	4.7	9.4	29.6	39.9	65.8	84.7	111.7	199.7

表：SKI隔膜基地布局和进展（GWh）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
韩国瑞山工厂	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
中国		3.4	5	6.7	6.7	6.7
波兰			3.4	3.4	8.9	15.4
合计	5.2	8.6	13.6	15.3	20.8	27.3

- ◆ **汽车与动力电池部门持续盈利，Q2营业利润同比大涨。**公司2021Q2动力电池实现营业收入约84亿元（汇率16：1），同比上升77%，环比上升19%，动力电池营收上升主要系疫情好转工厂逐渐复工和下游新能源车需求增加所致。利润方面，汽车动力板块2021Q2营业利润约6.1亿元，同比实现大涨，环比稍微下滑，同环比+203%/-46%。其中动力电池业务Q2利润维持增长，得益于公司圆柱电池销量的增长以及公司在上一季度实现了大容量新型电池的生产交付。
- ◆ **全球市占率排行第三，第一梯队地位稳固。**根据SNE数据，21年二季度松下装机9.1gwh，同比增98%，环比增14%，全球市占率达14%，次于LG化学和宁德时代，排名第3。

图：2021年Q2全球电池厂市占率



■ 宁德时代 ■ LG化学 ■ 松下 ■ 比亚迪 ■ SKI ■ 三星SDI ■ 其他

表：松下动力电池相关板块营收和利润情况（单位：亿元，汇率16：1）

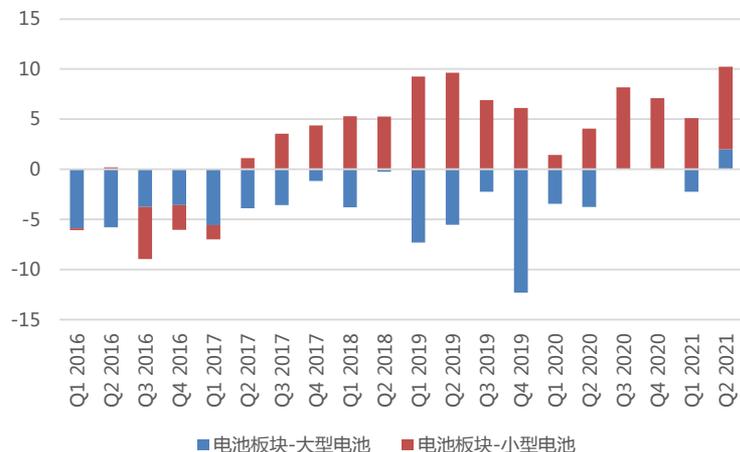
汇率16：1 单位：亿元	FY20Q1 19Q2	FY20Q2 19Q3	FY20Q3 19Q4	FY20Q4 20Q1	FY21Q1 20Q2	FY21Q2 20Q3	FY21Q3 20Q4	FY21Q4 21Q1	FY22Q1 21Q2
汽车和动力电池-营收	235.9	231.1	228.9	230.6	131.8	224.1	244.4	236.9	233.6
汽车系统-营收	149.9	140.6	131.5	136.4	74.4	134.4	152.1	148.4	131.9
动力电池-营收	68.3	72.4	78.6	76.6	47.4	73.9	72.8	70.7	83.9
汽车和动力电池-营业利润	-6.3	-7.9	-4.1	-10.9	-5.9	3.2	-1.9	11.4	6.1

# 三星季报：电池营业利润Q2同环比大涨，扩产加速

- ◆ **电池业务营业利润Q2同环比大涨。**三星SDI电池业务21年Q2营收约202.1亿元（按165：1汇率计算），同比+30.3%，环比+12.5%。营业利润约10.2亿元，同比大增3274%，环比大增259.7%，营业利润率6.2%，同比+8.7pct，环比+4.9pct，主要受小型电池盈利能力提升及大型电池利润率转正带动。
- ◆ **公司开启马来西亚及匈牙利扩产，23年产能我们预计达62GWh。**公司计划投资2000亿韩元（约合11.46亿人民币），扩大其马来西亚锂电池工厂的产能，这家工厂21年主要制造圆柱形锂电池。新的生产线我们预计每月可以制造超过100万个电池，如果全为21700规格电池，则每年产能可达2GWh。公司2月向其匈牙利电池厂投资9亿美元，将电池厂产能从30GWh增加到40GWh，我们预计到2023年公司整体产能扩张至62GWh，其中以匈牙利工厂为主，以满足快速增长的动力电池需求。

表：三星SDI电池板块2021年Q2利润情况（亿元） 表：三星产能规划（GWh）

三星SDI 电池营业利润（亿元）



公司名称	规划产能	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
三星SDI							
韩国蔚山工厂	5	5	5	5	5	5	5
中国西安工厂	15	5	5	8	10	15	15
匈牙利工厂	40	5	10	15	30	40	40
马来西亚工厂	2	0	0	0	1	2	2
美国工厂	待定						
合计	62	15	20	28	46	62	62

- ◆ **21H1归母净利润4.37亿元，同比+84%，符合市场预期**：21H1公司营收25.57亿元，同比增长114.23%；归母净利润4.37亿元，同比增长83.9%，处于预告中枢位置。
  - ◆ **业务拆分来看，电解液营收同环比高增，盈利能力环比回升**。21H1电解液业务收入17.7亿元，同比增长200.9%；毛利率27.4%，同比下降1.6pct，环比增长3.4pct。原材料价格上涨已顺利传导，盈利能力亮眼。
  - ◆ **公司海外产能加速布局，新增一体化产能配套**。公司拟在荷兰穆尔戴克投资15亿元建设年产10万吨电解液、20万吨碳酸酯溶剂、8万吨乙二醇产能，公司预计2024年下半年逐步投产。本项目建成达产后，公司预计年均可实现营业收入约67亿元人民币，利税约8亿元人民币，对应电解液单吨利润0.8万元/吨左右。公司此前先后收购了巴斯夫中国区、欧美电解液业务和中国电解液工厂，投资建设波兰电解液项目，全球产能布局完善，本次公司在荷兰扩建产能将与波兰项目产生良好的协同效应，进一步提升公司竞争力。
  - ◆ **盈利预测与投资评级**：考虑到行业高景气度持续，我们维持公司2021-2023年归母净利润10.1/15.66/21.07亿元的预测，对应PE为47x/30x/23x（2021/8/13），给予22年50xPE，对应目标价191元，维持“买入”评级。
  - ◆ **风险提示**：政策及销量不及预期。
- 表：新宙邦分业务拆分情况（亿元）**

	2021年上半年					2020下半年		2020上半年	
	营业收入（亿元）	同比	毛利率	同比	环比	营业收入（亿元）	毛利率	营业收入（亿元）	毛利率
电解液	17.70	200.9%	27.4%	-1.6pct	3.4pct	10.71	24.0%	5.88	29.0%
氟化工	3.44	11.4%	65.0%	1.6pct	-5.9pct	2.53	70.9%	3.09	63.5%
电容器化学品	3.26	42.9%	39.2%	-0.1pct	1.3pct	2.91	37.9%	2.46	39.3%
半导体化学品	0.89	92.4%				1.11		0.46	20.9%
其他	-25.29					0.42		0.04	

- ◆ **2021H1归母净利润2.01亿元，处于业绩预告中值，符合市场预期。** 2021年H1公司营收20.08亿元，同比增长153.4%；归母净利润2.01亿元，扣非净利润1.90亿元，扭亏为盈；公司此前预告21H1归母净利1.9-2.1亿元，扣非净利1.8-2亿元，中报业绩位于业绩预告中值，符合市场预期。
- ◆ **分子公司来看，江苏联鑫上半年营收3.41亿元，贡献0.31亿元利润，青海电子上半年营收23.11亿元，贡献1.81亿元利润，同比扭亏为盈，我们预计公司锂电铜箔业务上半年净利润为1.7亿元左右（青海电子有部分内部抵消），同环比高增。**
- ◆ **公司产能扩张加速，叠加4.5 $\mu$ 占比提升，龙头地位显现。** 公司现有产能4.3万吨/年，2.7万吨产能在建，我们预计2021年年底建设完成，两个铜箔生产基地建成后将达到年产合计8.5万吨，处于行业领先地位。产品结构来看，诺德2021年上半年4.5微米和4微米铜箔出货量占比提升至15-20%，主要供货宁德时代，后续国内二线厂商也将逐步切换，我们预计22年有望大规模应用，公司率先突破4.5 $\mu$ 技术，龙头地位稳固。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**我们将2021-2022年的归母净利润从1.98/3.02亿元上调至4.96/8.10亿元，预计2023年的归母净利润为11.33亿元。给予2022年35倍PE，目标价20.3元，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**铜价下跌超市场预期，行业竞争超市场预期。

表：公司季度经营情况（百万元）

	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)	1,118.3	889.5	790.9	571.6	444.1	348.2
-同比	151.82%	155.46%	212.44%	-47.48%	-14.85%	-32.65%
毛利率	26.35%	21.70%	17.07%	21.29%	20.53%	26.55%
归母净利润(百万)	136.1	65.4	21.7	1.4	-8.4	-9.3
-同比	扭亏为盈	扭亏为盈	扭亏为盈	-93.38%	-168.41%	-129.96%
归母净利率	12.17%	7.35%	2.74%	0.24%	-1.89%	-2.67%
扣非归母净利润(百万)	128.6	61.0	-17.54	-7.03	-14.67	-11.28
-同比	-9.8	-640.81%	-90.74%	-139.25%	-290.01%	-138.06%
扣非归母净利率	11.50%	6.86%	-2.22%	-1.23%	-3.30%	-3.24%

表：公司产能规划（万吨）

	2021E	2022E	2023E
青海基地	3.5	5	6.5
惠州基地	0.8	2	2
合计	4.3	7	8.5

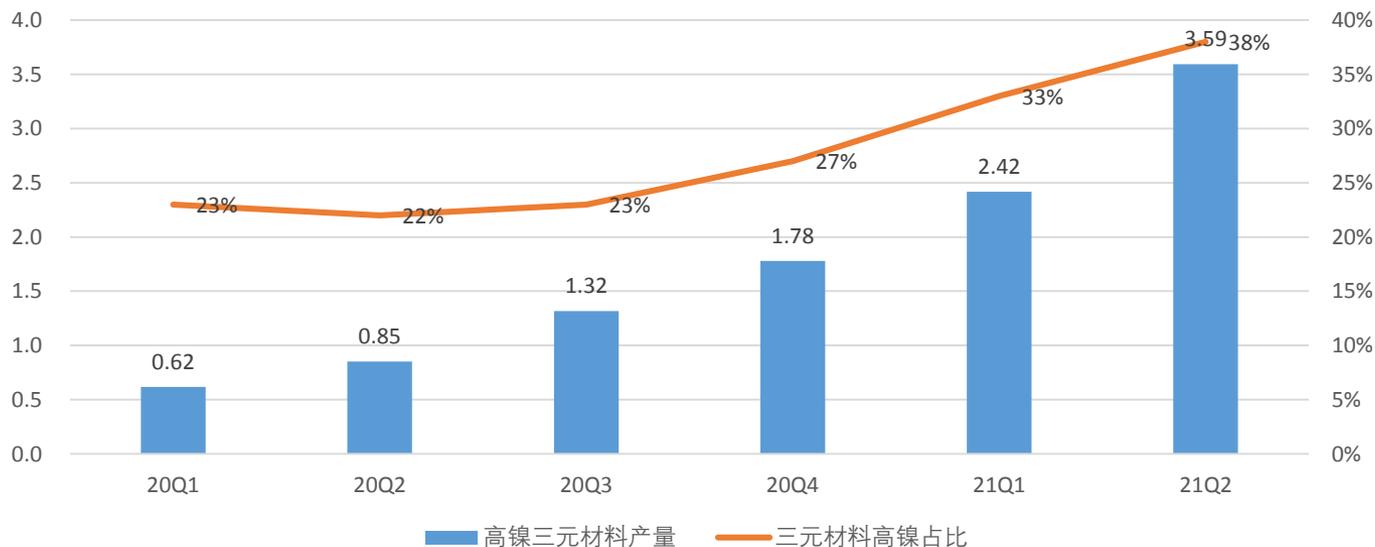
- ◆ **我们预计21年H1归母净利同比大增，远超市场预期。** 公司预告2021年H1归母净利3-3.4亿元，同+453%-526%；扣非净利2.35-2.75亿元，同+383%-465%，对应Q2净利1.8-2.2亿元，同+521%-659%，环+51%-84%；扣非净利1.45-1.85亿元，同+519%-689%，环+62%-106%，中值净利1.65亿元，同环比+302%/84%，超市场预期，非经主要为坏账收回、政府补助等。
- ◆ **公司绑定龙头，且客户结构多样化，产能快速落地，连续2年出货高增。** 公司为宁德高镍正极主供，我们预计占比50~60%，预计2021、2022年宁德高镍连续翻番增长，公司有望配套4万、8万吨高镍正极。同时孚能放量且订单确定性较高，sk、蜂巢、亿纬等22年增量明显，客户结构明显改善。公司21年化产能6万吨，年底产能将扩至12万吨以上，公司2021年H1出货2.1万吨左右，我们预计公司21年出货6万吨，同+130%；22年出有望达到15万吨，同比大增150%，22-23年持续高增，高镍龙头地位稳固。
- ◆ **投资建议：**考虑公司是高镍龙头，我们维持21-23年净利润7.4/18.6/27.9亿元，同增249%/151%/50%，对应PE为75/30/20x（2021/8/13），给予22年45xPE，目标价187.2元，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**电动车销量不及市场预期等。

表：公司季度业绩情况（百万元）

	2021Q2预测中枢	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)			1,394.0	1,448.8	1,114.2	579.2	652.3
-同比			113.70%	32.70%	-3.05%	-48.35%	-21.13%
毛利率			15.90%	13.29%	11.43%	10.03%	12.89%
归母净利润(百万)	200.43	180.43-220.43	119.6	99.6	59.2	29.1	25.2
-同比	590%	521%-659%	373.95%	-238.84%	33.59%	-65.83%	-15.31%
归母净利率			8.58%	6.87%	5.31%	5.02%	3.87%
扣非归母净利润(百万)	165.21	145.21-185.21	89.8	70.55	40.93	23.46	25.20
-同比	604%	519%-689%	256.26%	-180.01%	-2.32%	-68.87%	-7.94%
扣非归母净利率			6.44%	4.87%	3.67%	4.05%	3.86%

- ◆ **容百与孚能签订大单。**2021年7月，孚能与容百签订采购框架协议，约定2H21、22年全年向公司分别采购5505吨、30953吨高镍三元正极材料。双方接受预测需求量上下浮动20%，若孚能年度采购量未完成预测数量的80%，将按未完成数量对应货款的一定比例补偿给容百，协议效力强。
- ◆ **海外车企放量，高镍化加速。**孚能为戴姆勒全电动化平台eva2主供，配套高镍811软包电池，年中已正式出货，22年大规模放量，正极材料由容百独供。由于戴姆勒计划25年纯电占比将提至50%，对应超130万辆纯电车，我们预计后续高镍电池需求将持续增长。除此之外，大众、宝马等纯电动平台放量，将进一步刺激高镍电池占比，我们预计23年高镍将成三元电池主流。20Q1至21Q2，三元材料的高镍占比从23%一路上涨至38%，高镍化进程加速。

表：高镍三元材料产量及三元材料高镍占比（左/吨，右/%）



- ◆ **亿纬：动力储能产能规划庞大，扩建加速。**2021年由于电池行业下游需求旺盛，亿纬锂能扩建步伐加速，21年已陆续公布多个电池扩产计划：1) 拟投资建设荆门年产30GWh动力储能电池项目。2) 拟在荆门投资建设104.5GWh动力储能电池产业园。3) 拟与林洋能源设立合资公司，建设10GWh储能项目。4) 拟使用募集资金不超过6.1亿元向荆门创能增资，投入圆柱电池项目。我们预计23年随着产能的逐步释放，公司市占率将进一步提升，有望进入第一阵营。
- ◆ **亿纬：锁定隔膜产能，一体化布局再完善。**亿纬与恩捷拟在荆门建设16亿平基膜及涂覆产线，拟投资52亿元，其中恩捷持股55%，负责整体运营管理，合资公司拟建设16亿平产能，对应近100gwh电池，基本可匹配亿纬荆门104.5GWh动力储能项目，合资产能我们预计2-3年建成投产，优先向亿纬及关联方供应，富余可外销，价格由合资公司及亿纬协商，原则上具备成本优势。亿纬此前公告与华友、德方、贝特瑞、新宙邦、大华化工合作战略性布局镍、电解液、铁锂、高镍、锂资源等，本次布局锁定隔膜产能，保障公司全面扩产，公司供应链管理处于国内第一梯队。
- ◆ **恩捷：深度绑定大客户，龙头地位稳固，22年行业供给紧张，单平利润有望进一步提升。**公司此前与LG签订长期供货合同，本次深度绑定亿纬，龙头地位稳固。21H2-22年行业供不应求，产能利用率90%+，隔膜供不应求。恩捷产能扩张领先，我们预计出货40-45亿平，同比55%+，叠加供需紧张部分客户涨价+涂覆比例+海外占比提升，单平利润有望进一步提升。

**表：亿纬锂能扩产计划**

项目	电池类型	产能规划	投资金额
亿纬-林洋合资公司	磷酸铁锂电池	10GWh	30亿元
荆门30GWh动力储能项目	磷酸铁锂电池、三元电池	30GWh	
高性能锂离子圆柱电池产业化项目	锂离子圆柱电池		6.1亿元
3GWh圆柱磷酸铁锂电池生产线及辅助设施项目	磷酸铁锂电池	3GWh	4.2亿元
0.7GWh圆柱三元锂电池生产线及辅助设施项目	圆柱三元锂电池	0.7GWh	0.8亿元
3GWh方形磷酸铁锂电池生产线及辅助设施项目	方形磷酸铁锂电池	3GWh	5.5亿元
4GWh三元方形锂离子电池生产线及辅助设施项目	三元方形锂离子电池	4GWh	8亿元
1.5GWh三元方形锂离子电池生产线及工艺测试所项目	三元方形锂离子电池	1.5GWh	6亿元

- ◆ **21H1净利润7.7亿元，同比高增294%，略好于市场预期。** 2021年上半年公司营收39.22亿元，同比增长107.8%；归母净利润7.74亿元，同比增长294%，略好于市场预期；扣非净利润7.16亿元，同比增长308.4%。21H1公司毛利率36.99%，同比提升6pct；净利率19.8%，同比提升8.5pct，盈利水平大幅提升。
- ◆ **业务拆分看，21H1三大主业全面开花，隔膜、负极、设备营收大增，且盈利水平持续提升：** 21H1负极收入24.54亿元，同比+79.5%，环比+9%。隔膜及涂覆21H1收入8.95亿元，同比大增217%。锂电设备收入3.68亿元，同比+51%。
- ◆ **负极、隔膜一体化布局保障盈利能力：** 负极方面，公司石墨化自供比例达到70-80%，单吨石墨化利润可到0.6-0.7万元/吨，充分受益于一体化生产。隔膜方面，公司与东阳光合作开发PVDF，与茵地乐联合研发水溶性粘结剂，实现重要涂覆材料及涂覆粘结剂的国产化替代，推动涂覆成本持续下行。
- ◆ **盈利预测与投资评级：** 我们维持公司2021-2023年业绩预测为16.7/25.9/36.3亿元，150%/55%/40%；EPS分别2.4/3.7/5.2元/股；对应现价PE分别65/42/30倍（2021/8/13），给予22年55x，对应目标价204.6元，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：** 销量不及市场预期，盈利水平不及市场预期。

表：公司季度业绩情况（百万元）

	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)	2,183.7	1,739.2	1,934.0	1,459.0	1,068.9	818.7
-同比	104.29%	112.43%	49.11%	10.19%	-6.92%	-20.43%
毛利率	26.35%	37.77%	30.64%	34.08%	30.78%	30.41%
归母净利润(百万)	440.3	334.6	252.3	218.6	103.8	92.9
-同比	324.11%	260.21%	30.97%	12.33%	-22.99%	-27.99%
归母净利率	20.16%	19.24%	13.05%	14.98%	9.71%	11.35%
扣非归母净利润(百万)	128.6	312.7	243.71	204.63	92.55	82.81
-同比	38.96%	277.66%	31.80%	13.02%	-26.49%	-27.22%
扣非归母净利率	5.89%	17.98%	12.60%	14.02%	8.66%	10.11%

图：公司新增隔膜、负极业务一体化布局



- ◆ **Q2盈利水平亮眼，业绩略好市场预期**：21H1营收18亿元，同+162%；归母净利2.2亿元，同+367%；21Q2营收10亿元，环+25%；归母净利1.31亿元，同环+315/50%。21Q2毛利率30%，环+3.59pct；归母净利率13%，环比+2.15pct，原材料涨价下，公司通过规模化降成本，盈利水平超市场预期。
- ◆ **产能加速释放，客户结构优化，支撑公司高增长**。21H1锂电结构件收入17.45亿元，同+172%，毛利率28.3%，同比上升4.42pct。公司绑定宁德，21年份额恢复至50-60%，同时其他客户中航、亿纬、LG、松下、NV、三星等开始放量，21年收入我们预计有望超过45亿；22龙头客户指引翻番，且欧洲市场放量，我们预计收入有望达到90-100亿，同比翻倍。
- ◆ **就近建厂深度绑定客户，龙头地位非常稳固**。20年底公司产值超过40亿，海外规划德国、瑞典、匈牙利基地，共20亿产值+，国内新基地宁德、宜宾等提前至21年底释放产能，合计规划产值将达到140亿+，充分享受行业红利。公司产能为竞争对手10倍以上，在研发、生产、产能、成本全面领先，优势明显，龙头地位稳固。
- ◆ **盈利预测与投资评级**：我们维持公司2021-2023年归母净利润5/10.5/15.9亿元的预测，对应PE为52x/25x/17x（2021/8/13），给予22年40xPE，对应目标价179元，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示**：销量及政策不及市场预期，原材料价格不稳定，影响利润空间。

表：公司季度业绩情况（百万元）

	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入(百万)	1,002.1	800.2	764.5	533.3	390.9	296.4
-同比	156.35%	169.95%	44.21%	1.15%	-43.21%	-38.79%
毛利率	29.52%	25.93%	35.95%	25.41%	20.36%	23.31%
归母净利润(百万)	131.0	87.5	80.3	51.6	31.5	15.3
-同比	315.43%	473.69%	-11.55%	-22.21%	-45.25%	-32.66%
归母净利率	13.08%	10.93%	10.50%	9.67%	8.07%	5.15%
扣非归母净利润(百万)	124.4	80.7	71.18	49.88	28.11	12.58
-同比	342.49%	541.42%	-18.06%	-19.26%	-50.56%	-30.93%
扣非归母净利率	12.41%	10.08%	9.31%	9.35%	7.19%	4.24%

图：公司季度费用率

单位：百万元	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
销售费用	7.26	-3.52	1.81	36.95	18.35	20.80
-销售费用率	2.45%	-0.90%	0.34%	4.83%	2.29%	2.08%
管理费用	18.09	22.77	19.01	27.28	28.56	42.25
-管理费用率	6.10%	5.82%	3.57%	3.57%	3.57%	4.22%
研发费用	21.14	33.17	44.87	33.23	41.83	55.45
-研发费用率	7.13%	8.49%	8.41%	4.35%	5.23%	5.53%
财务费用	7.76	8.03	8.34	-12.08	2.38	3.08
-财务费用率	2.62%	2.05%	1.56%	-1.58%	0.30%	0.31%
期间费用	54.25	60.45	74.03	85.38	91.11	121.57
-期间费用率	18.30%	15.46%	13.88%	11.17%	11.39%	12.13%
资产减值损失	-0.02	-1.64	4.87	-59.73	-3.26	-9.16
信用减值损失	1.79	3.98	-9.46	-15.02	-9.55	-13.31

## 5、投资建议与风险提示

◆ **投资建议：**我们继续强推电动车板块，全面看好锂电中游和上游的锂资源龙头，22年隔膜、铜箔、石墨化偏紧，锂价格可能超市场预期，高镍、铁锂、碳纳米管需求加速，我们继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲美国电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、容百科技、恩捷股份、璞泰来、天赐材料、中伟股份、新宙邦、科达利、宏发股份、汇川技术、三花智控、当升科技、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、永兴材料**，关注**赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份**，及二线锂资源公司，**融捷股份、江特电机、天华超净**等）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪、德方纳米、天奈科技、星源材质、诺德股份**，关注**中科电气、嘉元科技、国轩高科、孚能科技**）。

表 相关公司估值表（截至2021年8月13日股价、PB）

	名称	证券代码	股价	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			EPS(元)			PE			PB	评级	
					2020	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E	2020	2021E			2022E
电池	宁德时代	300750.SZ	502.05	11,693	55.83	108.18	188.58	1.96	2.40	4.64	8.10	209	108	62	17.97	买入
	亿纬锂能	300014.SZ	111.00	2,096	16.52	36.80	55.15	0.81	0.87	1.95	2.92	127	57	38	13.78	买入
	欣旺达	300207.SZ	42.50	691	8.02	12.29	16.00	0.46	0.49	0.76	0.98	86	56	43	8.10	买入
	比亚迪	002594.SZ	300.02	7,523	42.34	50.78	76.14	0.56	1.48	1.77	2.66	203	169	113	10.70	买入
上游资源	天齐锂业	002466.SZ	102.77	1,518	-18.34	6.30	13.98	-4.05	-1.24	0.43	0.95	-83	241	109	0.00	未评级
	华友钴业	603799.SH	125.50	1,531	11.65	26.70	32.84	0.10	0.95	2.19	2.69	131	57	47	9.24	买入
	赣锋锂业	002460.SZ	176.28	2,412	10.25	22.55	32.69	0.25	0.71	1.57	2.27	247	112	78	19.34	未评级
电解液	新宙邦	300037.SZ	115.60	475	5.18	10.10	15.66	0.79	1.26	2.46	3.81	92	47	30	8.56	买入
	天赐材料	002709.SZ	119.61	1,139	5.33	18.02	30.65	0.02	0.56	1.89	3.22	214	63	37	21.88	买入
隔膜	星源材质	300568.SZ	47.80	352	1.21	3.08	4.36	0.19	0.16	0.42	0.59	290	114	81	10.57	买入
	恩捷股份	002812.SZ	259.00	2,309	11.16	25.12	41.39	0.95	1.25	2.82	4.64	207	92	56	19.86	买入
正极	中伟股份	300919.SZ	183.18	1,043	4.20	10.39	20.48	0.32	0.74	1.82	3.60	248	100	51	26.03	买入
	德方纳米	300769.Sz	326.00	291	-0.28	3.85	5.76	1.12	-0.32	4.31	6.46	-1024	76	50	13.48	买入
	容百科技	688005.SH	137.94	617	2.13	7.43	18.63	0.20	0.48	1.66	4.16	290	83	33	13.38	买入
	当升科技	300073.SZ	73.30	333	3.85	6.62	8.58	-0.46	0.85	1.46	1.89	86	50	39	8.56	买入
负极	璞泰来	603659.SH	144.00	1,000	6.68	16.67	25.85	0.94	0.96	2.40	3.72	150	60	39	10.52	买入
结构件	科达利	002850.SZ	118.14	275	1.79	5.02	10.45	1.02	0.77	2.16	4.49	154	55	26	6.61	买入
铜箔	嘉元科技	688388.SH	106.60	246	1.86	4.74	6.43	1.43	0.81	2.05	2.79	132	52	38	9.24	未评级
导电剂	天奈科技	688116.SH	160.30	372	1.07	3.45	6.36	0.47	0.46	1.49	2.74	347	108	58	21.82	买入

- **价格竞争超市场预期**：18年至今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