

电气设备

海外动力电池 21Q3 财报点评：业绩环比持平微增，盈利水平基本稳定

增持（维持）

投资要点

- **海外电池企业普遍 2021 年 Q3 受车企缺芯影响，业绩环比持平微增，盈利水平基本稳定。** 2021 年第三季度 LG 化学电池板块营收同比增长 28.1%，环比减少 3%，受下游生产受限影响较大；三星 SDI 电池板块营业收入同环比+15.1%/+1.1%，增速稳定；SKI 电池板块营收同环比+68%/+30%，亏损缩窄；松下 2021 年 Q3 动力电池营收同/环比+18%/+4%，稳定增长，海外电池厂商营收整体平稳。盈利方面，第三季度 LG 化学实际营业利润率 6.2%，同环比+0.8pct/+0.2pct；三星 SDI 营业利润同环比+49.5%/+19.6%，稳步提升；松下动力电池业务 2021 年 Q3 营业利润率约 5%；SKI 营业利润率-12%，同环比+8pct/+4pct。由于海外材料价格调整周期长，原材料涨价并未对这些公司产生明显影响。从各公司规划看，LG 化学、三星 SDI、SKI 都将在 2021 年全年同比实现翻番，并加速产能扩产，提高 2025 年扩产规模，特别是加大对美国市场的布局。
- **LG 化学：2021 年 Q3 受通用召回事件影响叠加半导体短缺致生产受限，电池板块利润承压。** 剔除一次性因素，2021 年 Q3 营业利润约为 15 亿元，同环比+49%/0%，主要受汽车半导体供应短缺影响。2021 年前三季度电池板块收入约 743 亿元，同比增长 51%，营业利润 50 亿元，同比增长 51%。LG 化学正布局磷酸铁锂电池，有望 2022 年建设中试线。产能方面，LG 化学计划 2025 年电动汽车电池产能达到 450GWh（2021 年 200gwh）。同时，公司加码布局中游环节以及电池回收业务，公司预计 2021 年 Q4 完成对 LG 化学电子隔膜业务的收购，正极产能截至 2021 年 Q3 共 4 万吨，产能规划共 13 万吨（未披露具体时间）。2025 年前将投资 6 万亿韩元（约合 52.14 亿美元），研发正极材料、隔膜、碳纳米管、黏合剂等。
- **三星 SDI：2021 年 Q3 盈利能力稳步提升，高镍电池 2021 年 Q4 将明显贡献增量，公司未来计划采用无钴正极材料。** 三星 SDI 电池业务 2021 年 Q3 营收约 166 亿元（按 165:1 汇率计算），同环比+15.1%/+1.1%；营业利润约 12.2 亿元，同环比+49.5%/+19.6%，营业利润率 7.4%，同环比+1.7pct/+1.2pct，主要受小型电池盈利能力提升带动。由于 EV 和 ESS 电池短缺减产，大型电池收入下降，我们预计 2021 年 Q4 随着新车型推出，收入恢复增长；小型电池业务迅速增长，我们预计 2021 年销售 4.4 亿个，2022 年销超 6 亿个。截至 2021Q3 公司柱形电池的装机量市占率为 10%左右，我们预计未来（未披露具体时间）将上升至 20%+。产能方面，公司匈牙利电池厂产能规划 40GWh，且 Gen5 高镍产品向宝马出货，2021 年 Q4 将贡献明显增量。公司未来将专注于通过使用高镍正极材料和硅负极材料提供最大的能量密度，并计划采用无钴正极材料，以锰替代钴以降低材料成本。
- **SKI：电池业务亏损缩窄，2025 年产能目标大增，进军磷酸铁锂电池。** 2021 年 Q3 动力电池营收 49.5 亿元（汇率 165:1，下同），同环比+68%/+30%，主要得益于 2021 年上半年惠州和盐城工厂的商业化生产提

2021 年 11 月 28 日

证券分析师 曾朵红
 执业证号：S0600516080001
 021-60199793
 zengdh@dwzq.com.cn
 证券分析师 阮巧燕
 执业证号：S0600517120002
 021-60199793
 ruanqy@dwzq.com.cn
 研究助理 岳斯瑶
 yuesy@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《电气设备：10 月装机电量点评：装机量环比下降，三元份额有所回升》2021-11-25
- 2、《电动车 2021 年三季报总结：行业景气度持续，电池盈利超市场预期，涨价环节弹性较大》2021-11-23
- 3、《电气设备新能源行业周报：广州车展新车型密集推出，美国光伏政策持续向好》2021-11-21

电气设备

高了产能利用率。2021Q3 营业利润约-5.98 亿元人民币，亏损同比降 0.2%，环比增 0.8%，主要由于包括研发在内的营销、一般及行政费用增加所导致。公司预计 2021 年电池营收 182 亿元，缺芯缓解后 2022 年营收有望跃升至 364 亿元。产能方面，公司已计划 2025 年将电池年产量提高至 220GWh，较原目标 125GWh 提升 76%。同时公司将与福特在美国建设合资电池厂，计划（未公告具体时间）在肯塔西州和田纳西州分别建设产能为 86GWh 和 43GWh 的电池生产基地。SKI 子公司 SK On 正开发磷酸铁锂电池，并向 Solid Power 投资 3000 万美元发展固态电池，公司预计 2025 年上市。在中游环节的布局上，公司截至 2021Q3 隔膜产能为 13.6 亿平方米，计划到 2023 年增至 20.8 亿平方米，2025 年增至 40.2 亿平方米。

- **松下：圆柱电池需求强劲，2021 年 Q3 电池板块营业利润同比增长，4680 电池接近量产。**公司 2021 年 Q3 动力电池实现营业收入 87.4 亿元（汇率 16: 1），同比上升 18%，环比上升 4%，动力电池营收上升主要系圆柱电池需求增加所致。利润方面，汽车动力板块 2021 年 Q3 营业利润约-1.7 亿元，同环比-153%/-128%，亏损主要来自汽车业务的销量下降和零部件成本上升。其中动力电池业务 2021 年 Q3 利润维持增长，得益于公司圆柱电池销量的增长。目前，特斯拉为松下第一大客户，2021 年 8 月开始美国内华达州新产线投产，产能将从 35GWh 扩充 10%，提升至 39GW，并将在特斯拉内华达超级工厂推出新的电池生产线，公司的 4680 电池已接近量产，公司预计未来考虑供给特斯拉以外的公司。公司近期与美国 Canoo 公司达成合作，公司预计于 2023 财年开始供应。同时，公司不断深化与丰田的合作，开发下一代固态电池。
- **投资建议：**电动化全面提速，2021 年 Q4 电池涨价我们预期强烈，盈利拐点将至，2022 年隔膜、铜箔、石墨化偏紧，继续强推锂电中游全球龙头和价格弹性大的锂资源龙头，强推**宁德时代、亿纬锂能、容百科技、恩捷股份、科达利、德方纳米、天赐材料、璞泰来、新宙邦、中伟股份、天奈科技、华友钴业、比亚迪、赣锋锂业（关注）、天齐锂业（关注）**等和零部件**宏发股份、汇川技术、三花智控**等，重点推荐**星源材质、诺德股份**，关注**中科电气、贝特瑞、嘉元科技、融捷股份、天华超净、永兴材料、欣旺达**等。
- **风险提示：**销量不及预期、价格竞争超预期、投资增速下滑

海外电池企业普遍 2021 年 Q3 受车企缺芯影响，业绩环比持平微增，盈利水平基本稳定。2021 年第三季度 LG 化学电池板块营收同比增长 28.1%，环比减少 3%，受下游生产受限影响较大；三星 SDI 电池板块营业收入同环比+15.1%/+1.1%，增速稳定；SKI 电池板块营收同环比+68%/+30%，亏损缩窄；松下 2021 年 Q3 动力电池营收同比/环比+18%/+4%，稳定增长，海外电池厂商营收整体平稳。盈利方面，第三季度 LG 化学实际营业利润率 6.2%，同环比+0.8pct/+0.2pct；三星 SDI 营业利润同环比+49.5%/+19.6%，稳步提升；松下动力电池业务 2021 年 Q3 营业利润率约 5%；SKI 营业利润率-12%，同环比+8pct/+4pct。由于海外材料价格调整周期长，原材料涨价并未对这些公司产生明显影响。从各公司规划看，LG 化学、三星 SDI、SKI 都将在 2021 年全年同比实现翻番，并加速产能扩产，提高 2025 年扩产规模，特别是加大对美国市场的布局。

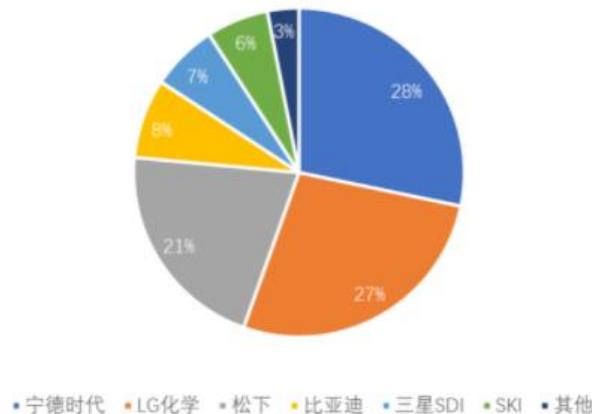
表 1：海外电池企业经营情况（LG 化学营业利润为剔除一次性因素影响后）

公司	财报披露板块对应业务	营业收入 (亿元)					营业利润					营业利润率			
		21Q1-3	同比	21Q3	同比	环比	21Q1-3	同比	21Q3	同比	环比	21Q1-3	同比	21Q3	同比
LG化学	消费+动力+储能	743	51%	241	28%	-3%	50	51%	15	49%	0%	7%	3.5pct	6%	0.8pct
三星SDI	动力+储能	475	29%	166	15%	1%	25	291%	12	49%	20%	5%	3.57pct	7%	1.7pct
松下	汽车+动力	694	18%	224	0%	-4%	16	217%	-2	-153%	-128%	2%	198pct	-1%	9.8pct
SKI	动力	120	77%	50	68%	30%	-23	18%	-6	-0.2%	0.82%	-19%	10pct	-12%	8pct

数据来源：SNE，东吴证券研究所

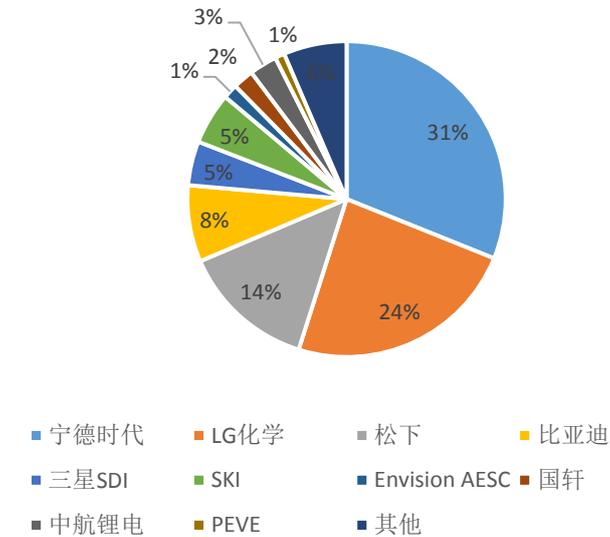
LG 化学与宁德双龙头格局稳定，松下位列第三。根据 SNE 数据，2021 年 1-9 月全球装机量头部集中度高，全球装机 159.4GWh，宁德时代 60.7GWh，占比 31%，位居第一；LG 化学 46.3GWh，占比 24%；松下 26.7GWh，占比 14%；SKI 10.3GWh，占比 5%；三星 SDI 8.8GWh，占比 5%。

图 1：2020 年全球电池厂装机量市占率



数据来源：SNE，东吴证券研究所

图 2：2021 年 Q1-3 全球电池厂装机量市占率

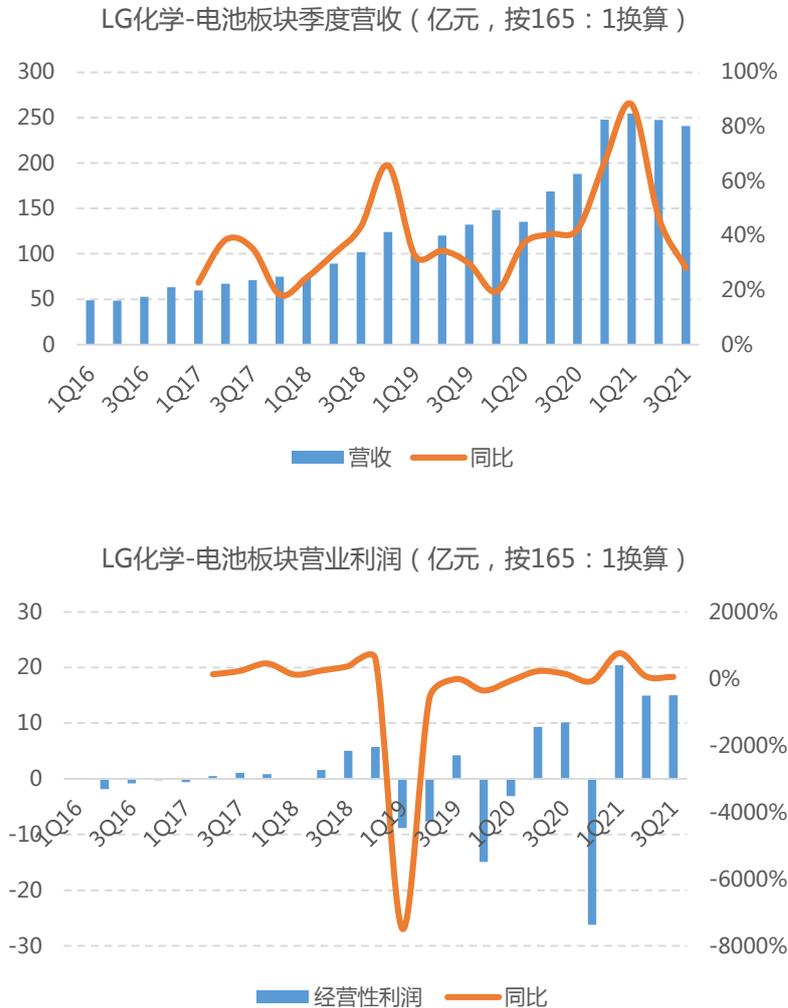


数据来源：SNE，东吴证券研究所

一、LG 化学：2021 年 Q3 受通用召回事件影响叠加下游生产受限，电池板块利润承压。

2021 年 Q3 受通用召回事件影响叠加下游生产受限，电池板块利润承压。2021 年 Q3 公司电池板块收入约 241 亿元（按 165: 1 换算），同比增长 28.1%，环比减少 3%；电池业务单季度营业利润为-22.30 亿元，同比-321%，环比-152%，单季度营业利润率-9.3%，同比-14.7pct，环比-23.4pct，主要系在第三季度计入了约 6200 亿韩元（合 37 亿元）的赔付通用召回 Bolt 电动汽车的成本。剔除一次性因素，第三季度营业利润约为 15 亿元，受汽车半导体供应短缺影响，同比 49%，环比 0%。整体 2021 年前三季度电池板块收入约 743 亿元，同比增长 51%，2021 年 Q1-3 营业利润 50 亿元，同比增长 51%。

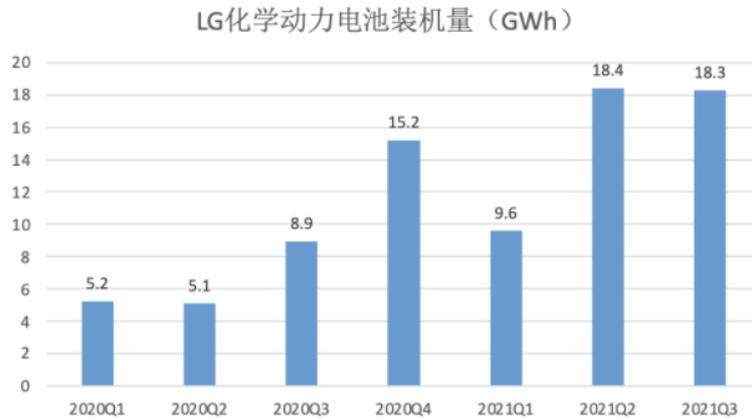
图 3: LG 化学季度收入和利润 (营业利润按照扣除一次性影响计算)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

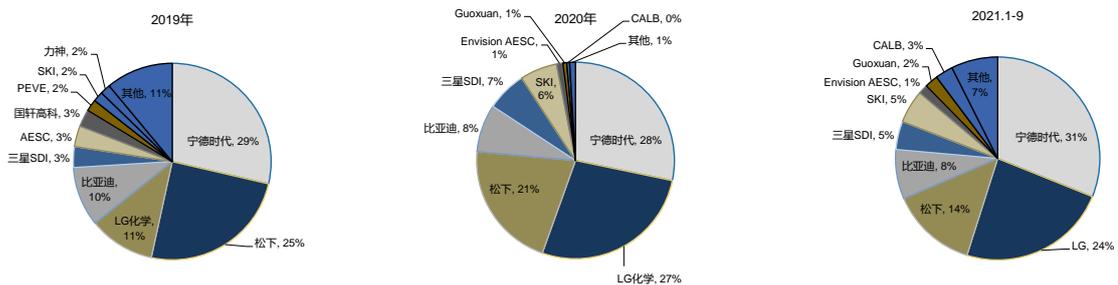
LG 化学动力电池市占率全球第二, 2021 年 Q3 韩国企业市场份额环比持平。根据 SNE 数据, 2021 年 Q3 韩国三家电池企业 LG 化学、三星 SDI、SKI 的市场份额均环比持平。LG 化学 2021 年前三季度在全球的市场份额为 24%, 对应 46.3 GWh 装机量, 韩国三家电池企业 LG 化学、SKI、三星 SDI 2021 年 Q3 装机量分别为 18.3GWh、4.4GWh、2.9GWh, 市占率分别为 23%、5%、4%。

图 4： LG 化学分季度装机量



数据来源：SNE，东吴证券研究所

图 5： 全球主要电池厂商装机量市场占有率



数据来源：SNE，东吴证券研究所

LG 化学 21 年收入目标维持高增长，我们预计动力电池增速 100% 以上。受益于电动车销量的增长以及海外 ESS 订单的增加，公司预计 2021 年销售增长将超过 50%，对应电池业务收入目标 1100 亿人民币，其中我们预计动力电池收入 900 亿人民币，同比增翻番，对应出货量有望达到 100gwh，同比增 100%。动力电池分区域看，欧洲市场 2021 年我们预计维持主供份额，对应 55gwh，增长翻番，为国产 Model Y 唯一供应商，2021 年我们预计 LG 化学配套 25-30 万辆，对应 20gwh，同比翻倍。利润方面，公司 2021 年 Q3 电池业务营业利润率 6%，环比基本持平，我们预计 2021 年盈利水平维持，原材料价格上涨可基本传导。

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。

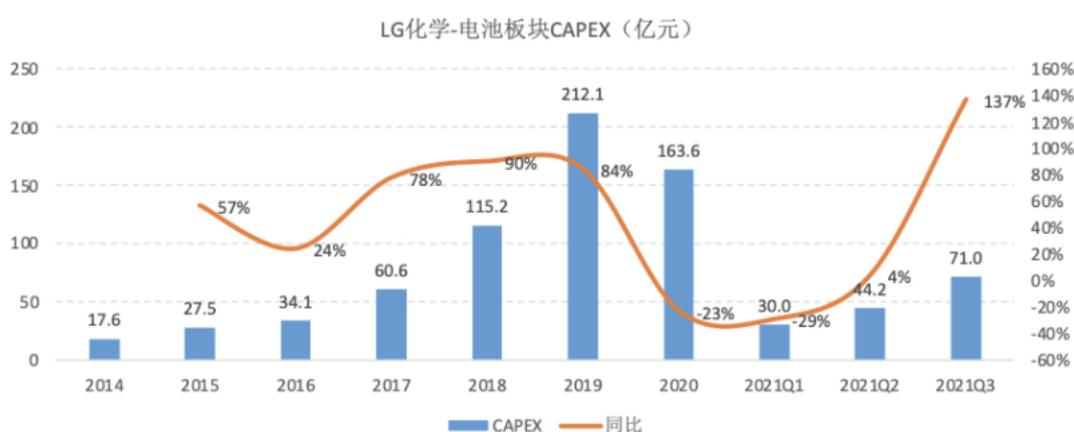
表 2: LG 化学产能规划 (Gwh)

持股	基地	规划产能	2,018	2,019	2,020	2021E	2022E
合资	韩国本部	6	6	6	6	6	6
	南京老厂CAN	4	4	4	4	4	4
	通用美国	70					10
	与吉利无锡合资	10				5	10
	合计	90	10	10	10	15	30
独资	南京新厂CNJ	40		5	10	10	10
	南京新厂CNB	40		10	15	35	40
	波兰	150	12	40	60	90	110
	美国	70	3	15	20	50	70
	合计	390	25	80	115	200	260

数据来源: SNE, 东吴证券研究所

电池业务计划分拆上市, 为产能扩张提供资金支持: 公司 2021 年 Q3 电池板块资本开支约 71.0 亿元人民币, 同比增长 137%; LG 化学电池业务子公司 LG 新能源 (LG Energy Solution) 计划于 2021 年年底 IPO, 为产能快速扩张提供资金支持。

图 6: LG 化学电池板块资本开支 (亿人民币)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

研发费用率持平微升, 整体研发投入低于宁德时代。2021 年 Q3 LG 电池板块研发费用约 10.2 亿人民币, 同比增长 65%, 研发费用率为 4.98%, 环比+1.9pct。宁德时代

2021 年 Q3 研发费用 18.0 亿元，研发费用率 6.1%，环比小幅下降 0.4pct。

图 7： LG 化学与 CATL 研发费用对比（亿人民币）

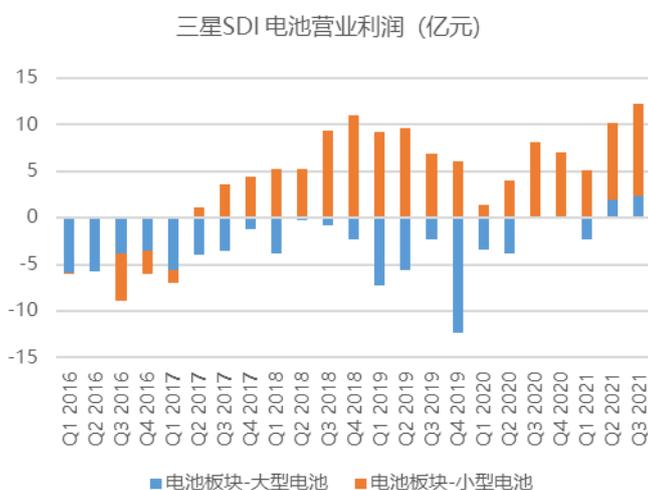


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

二、三星 SDI：总营收及利润提升，电池板块营业利润同环比+49.5%/+19.6%

电池业务营收 2021 年 Q3 同环比均上升：三星 SDI 电池业务 2021 年 Q3 营收约 166.1 亿元（按 165:1 汇率计算），同比+15.1%，环比+1.1%。营业利润约 12.2 亿元，同比+49.5%，环比+19.6%，营业利润率 7.4%，同比+1.7pct，环比+1.2pct，主要受小型电池盈利能力及大型电池利润率提升带动。

图 8：三星 SDI 电池板块 2021 年 Q3 营收和利润情况（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1) 大型电池 (动力+储能): 扭亏为盈, 全年高增可期

2021年Q3大型电池利润稳步提升: 我们估算2021年Q3大型电池收入95.1亿元左右(按165:1汇率计算), 同比上升35.4%, 环比上升1.1%左右; 营业利润2.4亿元, 营业利润率2.5%左右, 同比提升2.4pct, 环比提升0.4pct。

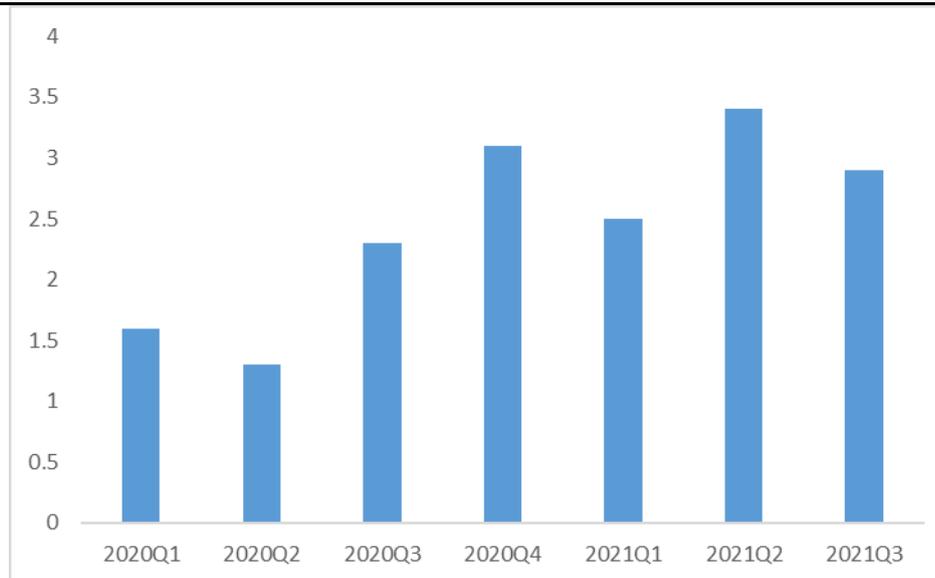
图9: 大型电池营收及营业利润 (亿元)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

动力电池: 2021年Q3同比大增。受到芯片短缺影响,公司2021年Q3装机2.9gwh,同比大增161.5%,环比微降14.7%,全球装机量市占率达5%,占比微降。我们预计公司2021年动力电池出货8GWh左右。

图 10: 三星 SDI 电池装机量 (GWh)



数据来源：SNE，东吴证券研究所

大众明确方形电池路线，叠加新车型落地及欧洲市场高速增长，2021年动力需求持续高增长。大众“电池日”公布电池技术方案，提出电池标准化、CTP等路线，向方形电池技术路线倾斜。大众作为公司的主要客户，公司预计受益于大众电池技术的切换，与LG化学等形成差异化竞争。且叠加欧洲车型纯电平台新车型大量落地，碳排考核下的电动车高速增长，我们预计公司2021年全年出货近8GWh左右，同比接近翻番以上，主要受益于大众新车型的落地及欧洲市场的高速增长，其中欧洲市场贡献一半以上需求。

公司开启马来西亚及匈牙利扩产，2023 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，这家工厂目前主要制造圆柱形锂电池。新的生产线公司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 2021 年 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。目前，公司也确定将于美国建厂，但具体建设进度还未明确。

表 3：三星 SDI 产能规划（GWh）

公司名称	基地	产能规划	2018	2019	2020	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
	中国无锡工厂	2				1	2	2
	美国工厂	待定						
	合计	62	15	20	28	46	62	62

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2) 小型电池：2021 年 Q3 营业利润同环比上升，全年我们预期稳定增长

第三季度小型电池营业利润同比环比上升。我们估算 2021 年 Q3 小型电池收入约为 71.1 亿元，同比微降 4.2%，环比提升 1.1%；营业利润约 9.9 亿元，同比上升 21.9%，环比提升 20.1%，营业利润率约为 13.9%，同比上升 3.0pct，环比上升 2.2pct。

图 11：消费电池营业利润率（%）



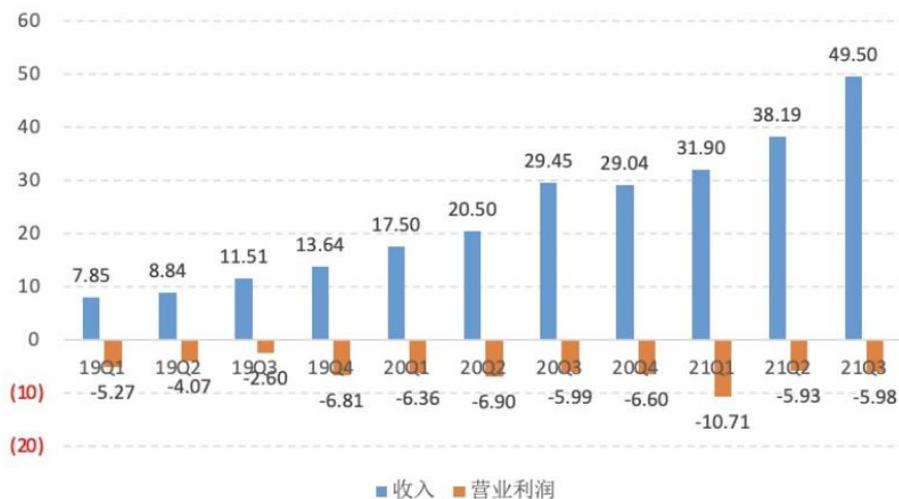
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

三、SKI：电池业务亏损缩窄，2025 年产能目标大增。

电池收入同环比增长，盈利能力有所改善。2021年Q3动力电池营业收入约49.5亿元（按汇率人民币：韩元=165:1换算），同比增长68%，环比增长30%，主要得益于2021年上半年惠州和盐城工厂的商业化生产提高了产能利用率。营业利润约-5.98亿元人民币，亏损同比降0.2%，环比增0.8%，主要原因为包括研发在内的营销、一般及行政费用增加。

2021年Q3装机量同环比上升，2022年公司营收目标翻番。根据SNE数据，2021年Q3SKI装机4.4GWh，同比增91%，环比上升26%，全球装机量市占率达4%，次于宁德时代、LG化学、松下、比亚迪和三星SDI，排第六名，主要客户为现代起亚、大众、戴姆勒等。公司预计2021全年营业收入同比翻番，约182亿元人民币，2022年全年营收收入翻番，约364亿元人民币。

图 12：SKI 电池板块 2021 年 Q3 营收和利润情况（亿元）



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

拟拆分电池业务，公司预计 2022 年电池业务扭亏为盈。公司宣布将分拆电池部门，并于 2021 年 10 月成立名为“SKBattery”的子公司，以把握时机扩大产量，满足全球对电动车电池的强烈需求。公司预计电池部门 2022 年将出现交出史上首见的获利成绩，扭亏为盈。

产能建设有序推进，产能目标提升。随着 2021 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，公司预计 2021 年底实现 40GWh 产能。美国一号工厂与欧洲匈牙利二号工厂计划于 2022 年一季度开始投运，后续美国二号工厂将于 2023 年 Q1 实现投运，匈牙利第三工厂将于 2021 年 Q3 开始施工，并于 2024 年 Q3 开始投运，公司 2025 年产能规划提升至 220GWh，较原目标 125GWh 提升 76%。同时公司将与福特在美国建设合资电池厂，计划（未公告具体时间）在肯塔西州和田纳西州分别建设产能为 86GWh 和 43GWh 的电池生产基地。

表 4: SKI 电池基地布局和进展 (GWh)

	2019	2020	2021E	2023E	2025E
中国		7	27	35	75
美国				22	90
欧洲		8	8	23	50
韩国	5	5	5	5	5
合计	5	20	40	85	220

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

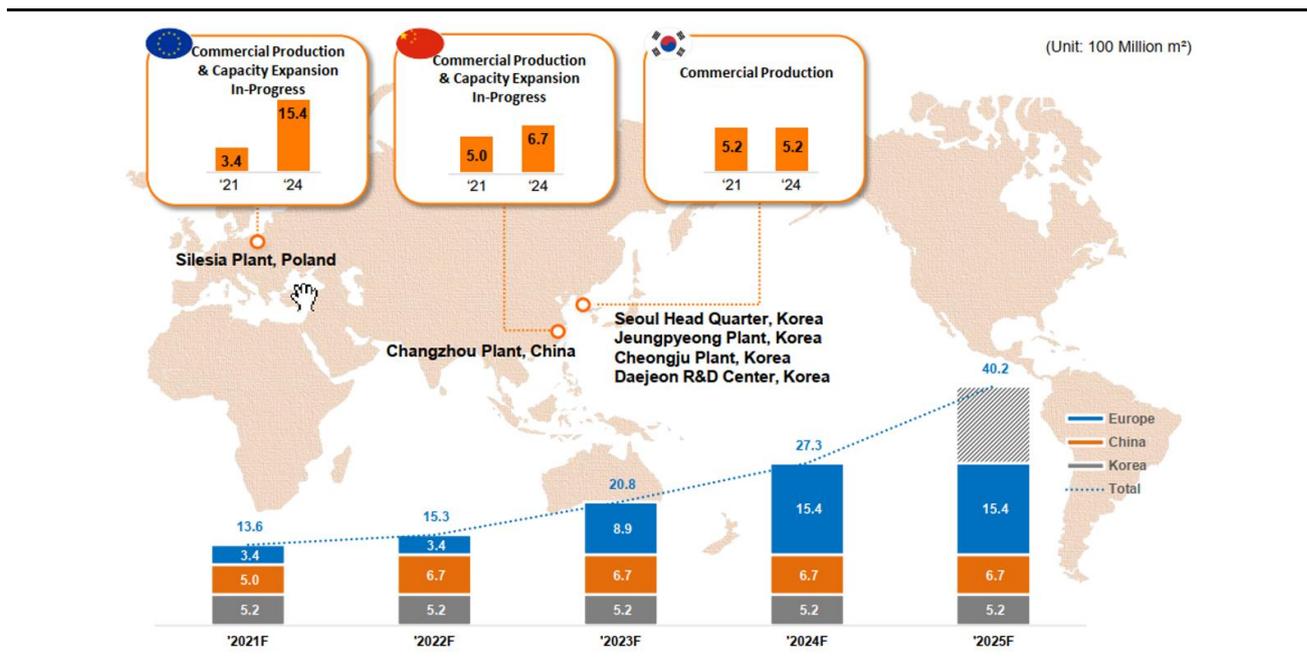
材料业务: 中国新产能释放, 2021 年 Q3 利润环比增长。公司材料业务 2021 年 Q3 营业利润 2.43 亿元人民币, 同比降 3.14%, 环比增加 34%, 主要系中国智能手机市场 IT 需求低迷所致。公司隔膜产能于 2020 年底实现 8.6 亿平方米, 公司预计 2021 年底将增加到 13.6 亿平方米。波兰和中国工厂新产能扩建, 公司预计 2024 年实现 27.3 亿平产能。

表 5: SKI 隔膜基地布局和进展 (亿平)

基地	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
韩国	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
中国	0	3.4	5	6.7	6.7	6.7
波兰	0	0	3.4	3.4	8.9	15.4
合计	5.2	8.6	13.6	15.3	20.8	27.3

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 13: SKI 隔膜基地布局和进展



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

四、松下：动力电池业务持续盈利，2021年Q3营业利润同比上涨，开始布局4680电池

动力电池业务持续盈利，2021年Q3营业利润同比上涨。公司2021年Q3动力电池实现营业收入87.4亿元（汇率16:1），同比上升18%，环比上升4%，动力电池营收上升主要系圆柱电池需求增加所致。利润方面，汽车和动力板块2021年Q3营业利润约-1.7亿元，同环比-153%/-128%，亏损主要来自汽车业务的销量下降和零部件成本上升。其中动力电池业务2021年Q3利润增长显著，得益于公司圆柱电池销量的增长，动力电池利润率约5%。

表6：松下动力电池相关板块营收和利润情况

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	FY22Q2 21Q3
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	223.5
汽车系统-营收	149.9	140.6	131.5	136.4	74.4	134.4	152.1	148.4	131.9	118.0
动力电池-营收	68.3	72.4	78.6	76.6	47.4	73.9	72.8	70.7	83.9	87.4
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	-1.7

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

美国工厂新产线投产，产能规划升级。产能规划方面，目前北美内华达工厂新动力电池产线已在2021年8月份开始投产，该产线为面向特斯拉开发的新一代圆柱电池4680，投产后将其与特斯拉的合资工厂Gigafactory扩产10%至39GWh。并将在特斯拉内华达超级工厂推出新的电池生产线。

表7：松下产能分布及规划（GWh）

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
松下	合资	美国内华达州工厂	55	35	35	35	39	54	54	54	54
		大连：方形	20	1	2	5	10	20	30	30	30
	独资	江阴：圆柱	30								
		日本4基地：方+圆	10	10	10	10	15	15	15	15	15
		合计	115	46	47	50	64	89	99	99	99

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

业绩超预期增长，客户多元化发展。由于圆柱电池的需求增加，公司2022财年（2022财年第二季度实为2021年第三季度，下同）第二季度业绩稳步上升，超过了公司在2022财年开始时的预期。受汽车业务业绩下滑影响，公司下调了2022财年汽车及动力电池部门的预期，公司预计2022财年汽车及动力电池部门实现营收约969亿元（155100亿日元），同比增加16%；营业利润达到13亿元（200亿日元），同比增加83%，增长明显。客户层面，松下客户多元化趋势明显，公司在日本与丰田共同投资建立方形电池厂，为丰田多款车型提供动力电池，同时。公司不断深化与丰田的合作，开发下一代固态电

池。近期，松下与美国电动汽车公司 Canoo 达成合作，公司预计于 2023 财年开始供应。此外还拓展了大众、奥迪、福特等欧美多家知名车企为稳定客户，逐渐摆脱对特斯拉的单一依赖。

投资建议：电动化全面提速，2021 年 Q4 电池涨价我们预期强烈，盈利拐点将至，2022 年隔膜、铜箔、石墨化偏紧，继续强推锂电中游全球龙头和价格弹性大的锂资源龙头，强推宁德时代、亿纬锂能、容百科技、恩捷股份、科达利、德方纳米、天赐材料、璞泰来、新宙邦、中伟股份、天奈科技、华友钴业、比亚迪、赣锋锂业（关注）、天齐锂业（关注）等和零部件宏发股份、汇川技术、三花智控等，重点推荐星源材质、诺德股份，关注中科电气、贝特瑞、嘉元科技、融捷股份、天华超净、永兴材料、欣旺达等。

风险提示：销量不及预期、价格竞争超预期、投资增速下滑

免责声明

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>