电气设备

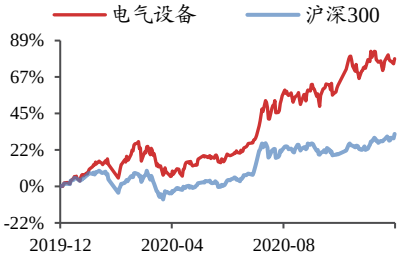
2020 年 12 月 01 日

龙头变革推动新能车市场化大周期

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-重视新能源汽车产业的投资节奏》-2020.11.29

《行业点评报告-磷酸铁锂正极迎量价齐升拐点，景气度持续上行》-2020.11.23

《行业周报-寻找超预期环节：美国、铁锂、优质公司》-2020.11.22

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

● 龙头变革推动新能车市场化大周期

事件：①12 月 1 日，LG 化学宣布成立 LG Energy Solution，并将原来的电池事业部的三个电池部门（汽车电池、能量储存系统和小型 IT&新应用电池）以及 6500 名员工分拆至 LG Energy Solution，CEO 由电池事业部总裁金钟现担任。②近日国产 Model Y 进入工信部《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2020 年第 12 批）》，预计 2020 年底或者 2021 年初上市，LG 化学是其核心供应商之一。LG 化学供应链体系较为开放，多家国内供应商进入其供应链，相关供应商将受益。此外，优质企业逐步分拆电池业务，将加快动力电池环节进化，宁德时代、比亚迪等优质头部企业自身具备较强的产品开发能力，将受益于行业优化。

● 优质企业电池业务分拆，激活全球锂电产业链

海外电池厂一直以来是“大集团、小业务”模式，电池业务并不是利润主要来源，集团资源并未向电池业务大规模倾斜，扩产规划也相对谨慎。而此次 LG 化学分拆锂电池业务，表明其对锂电池业务的重视以及对未来新能源车产业链空间的较高预期。LG 化学目前拥有在手订单 1250 亿美元，且扩产规划积极，2020 年产能约在 81GWh，预计 2022 年产能将达 132GWh。LG 化学供应链相对其他海外厂更加开放，多家国内供应商进入其供应链，相关供应商业绩增量可观。国内正极厂当升科技、天津巴莫、厦门钨业，负极厂商璞泰来、翔丰华、贝特瑞、杉杉股份，隔膜厂恩捷股份、中材科技、星源材质，电解液厂新宙邦、天赐材料、江苏国泰，结构件厂科达利等受益。此外，值得注意的是，国内企业比亚迪也在谋划电池业务分拆事项。动力电池是新能源汽车产业链必配元器件，同时具备较高制造壁垒，短期看，电池业务分拆将带来市值重估，长期看，电池业务分拆利于公司电池外供。动力电池产业链环节注入优质企业资源，利于行业长期发展。

● Model Y 有望充分激发国内纯电动 SUV 需求，提升国内供应链未来增速

目前，进口版特斯拉 Model Y 仅包含长续航版和高性能版两款车型，售价分别为 48.8/ 53.5 万元。当前国内豪华纯电动 SUV 市场仍处于“供给不充分”的阶段。2019 年国内 25 万元以上乘用车 SUV 销售占比 50%，而 2020Q1-Q3 国内 25-50 万元纯电动 SUV 销售占比 30%，且目前主要被蔚来 ES6、蔚来 ES8、小鹏 G3 占据。预计随着 Model Y 交付，纯电动 SUV 市场增速客观。我们测算，2021/2022 年 25-50 万乘用车 SUV 销量将达 175.69/189.74 万辆，Model Y 国内销量有望分别达到 10/15 万辆。电池供应商方面，我们预计特斯拉或延续 Model 3 策略：前期使用 LG 化学电池主攻豪华 SUV 市场，后续或使用性价比高的宁德时代电池推出标续版提升产品性价比。从终端车企供应链变化来看，动力电池环节宁德时代、LG 化学双雄格局逐步凸显。

● 风险提示：新能源车销量不及预期、锂电池行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn