电气设备行业点评

LG 化学 20Q3 点评：电池收入历史新高，拆分在即公布宏伟蓝图

增持（维持）

2020 年 10 月 23 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

投资要点

- **规模化效应，Q3 电池板块利润创历史新高。**20Q3LG 化学电池板块收入约 188 亿元人名币，同比增长 42.3%，环比增长 11.4%，增量主要来自欧洲新车型的订单增量/中国的圆柱动力电池订单；电池业务单季度营业利润为 10.1 亿元人名币，同比增长 138%，环比增长 8%，单季度利润实现历史新高。单季度营业利润率 5.4%，环比基本维持，因 Q2 的成本管控已经明显加强，Q3 基本盈利能力稳定。整体 20 年前三季度电池板块收入约 492 亿元人名币，同比增长 125%，20Q1-3 营业利润 16.3 亿元人名币，同比增长 199%。

- **电池业务 21/24 年收入目标 1100/1800 亿人民币，营业利润率逐步提升至接近 10%。**我们预计 LG 化学电池业务 20 年收入 700-750 亿元，同比增长 40-50%，其中动力电池业务预计全年 450 亿元左右，同比增长 80+%。公司预期 21 年收入约 1100 亿元，增速 50%左右，24 年电池业务收入超过 1800 亿元。利润方面，公司 Q3 电池业务营业利润率 5.4%。公司预计 21 年营业利润率基本维持 5%上下，往后逐年提升，预计 24 年接近 10%。

- **20Q1-3 装机预计 20gwh，同比+110%，全年预计销量有望达到 40-45gwh 左右。**1-9 月 LG 化学装机接近 20gwh（实际出货预计更高），同比增长 110%，其中国产特斯拉贡献约 4.7gwh 需求。20Q3 单季度装机约 9gwh，环比增长 60%，其中特斯拉贡献 2.2gwh。 预计 LG 全年动力电池销量 40-45gwh，翻倍以上增长，21 年销量 80-90gwh，同比翻番。

- **中国与欧洲产线爬坡顺利，23 年产能规划再升级。**公司 20Q3 电池板块资本开支约 30 亿人民币，同比减少 15%，公司预期 20 年全年电池板块资本开支 180 亿人民币（目前看实际开资预计更低），同比下滑 23%，因 19 年提前支出 55 亿元用于动力电池产线自动化升级。上半年全球产能利用率受疫情影响偏低，但 5 月开始，产能利用率恢复到稳定的状态；波兰和中国工厂的产能爬坡均好于预期，Q2 开始稳定生产，下半年新增产线调试加速。公司计划在欧洲、美国工厂再扩产能，计划从 20 年底的 120gwh 扩至 23 年底的 260gwh。

- **投资建议：**LG 作为欧洲电动车市场主供及国产特斯拉重要供应商，21 年出货量将延续 80-100%的高增长，继续强烈看好 LG 产业链；同时欧洲销量持续超预期；国内销量、排产、业绩三重拐点来临；特斯拉引领全球电动化浪潮，电动化大趋势确定，重点推荐中游龙头**宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、科达利、天赐材料、当升科技、比亚迪**，关注亿纬锂能、天奈科技、欣旺达、多氟多、中材科技、嘉元科技等；核心零部件：**宏发股份、三花智控、汇川技术**；布局优质上游资源：**华友钴业、关注赣锋锂业、天齐锂业**。

- **风险提示：**电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

行业走势



相关研究

1、《特斯拉 20Q3 财报：业绩再超预期，盈利能力大幅提上，全年维持 50 万辆目标》2020-10-22

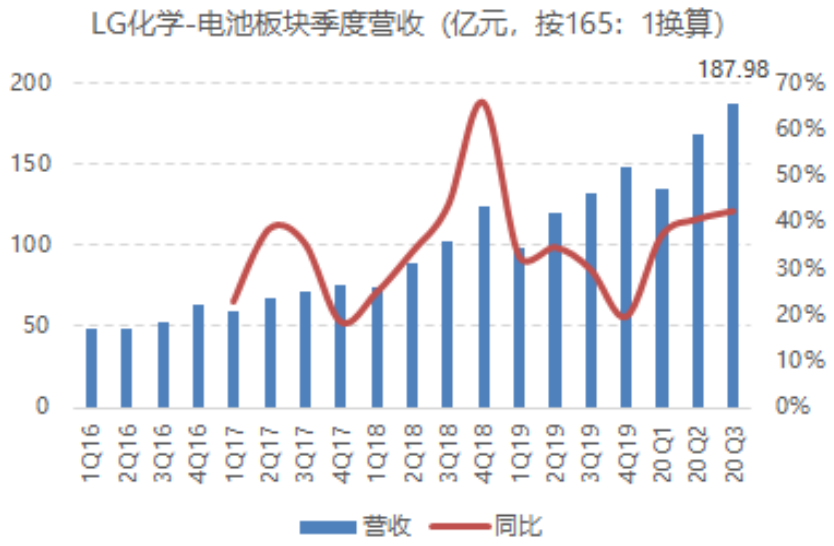
2、《电气设备新能源行业周报：三季报光伏工控普遍高增，电动车龙头增长向好》2020-10-18

3、《电气设备行业点评：9 月装机电量点评：装机量同环比大增，铁锂占比提升》2020-10-18

请务必阅读正文之后的免责声明部分

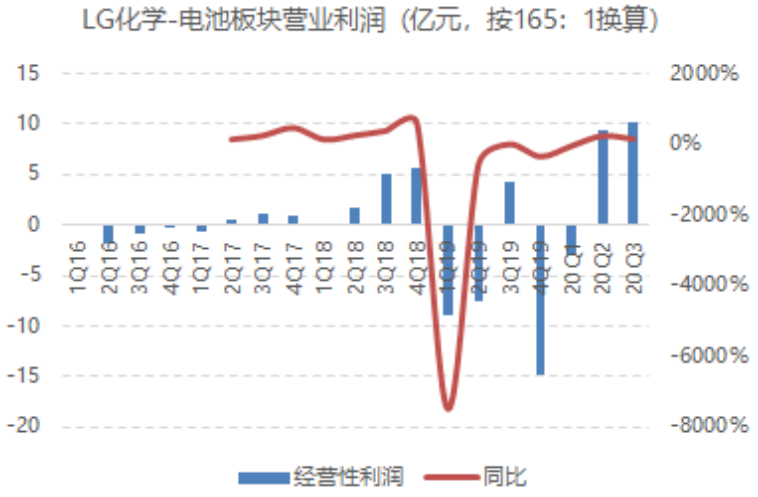
规模化效应，Q3 电池板块利润创历史新高。20Q3LG 化学电池板块收入约 188 亿元人名币，同比增长 42.3%，环比增长 11.4%，增量主要来自欧洲新车型的订单增量/中国的圆柱动力电池订单;电池业务单季度营业利润为 10.1 亿元人名币，同比增长 138%，环比增长 8%，单季度利润实现历史新高。单季度营业利润率 5.4%，环比基本维持，因 Q2 的成本管控已经明显加强，Q3 基本盈利能力稳定。整体 20 年前三季度电池板块收入约 492 亿元人名币，同比增长 125%，20Q1-3 营业利润 16.3 亿元人名币，同比增长 199%。

图 1：LG 化学季度收入和利润（亿元）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 2：LG 化学季度收入和利润（亿元）



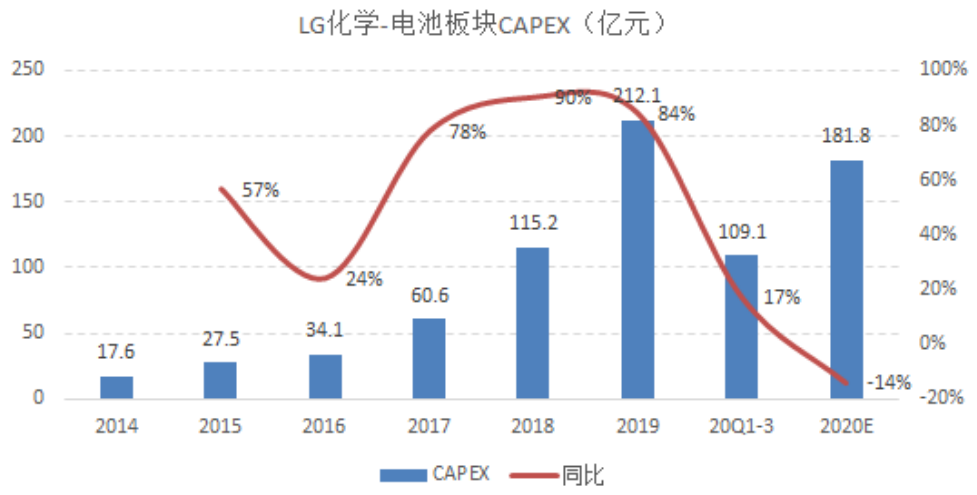
数据来源：公司公告、东吴证券研究所

电池业务21/24年收入目标1100/1800亿人民币，营业利润率逐步提升至接近10%。我们预计 LG 化学电池业务 20 年收入 700-750 亿元，同比增长 40-50%，其中动力电池业务预计全年 450 亿元左右，同比增长 80+%。公司预期 21 年收入约 1100 亿元，增速 50%左右，24 年电池业务收入超过 1800 亿元。利润方面，公司 Q3 电池业务营业利润率 5.4%。公司预计 21 年营业利润率基本维持 5%上下，往后逐年提升，预计 24 年接近 10%。

20Q1-3 装机预计 20gwh，同比+110%，全年预计销量有望达到 40-45gwh 左右。1-9 月 LG 化学装机接近 20gwh（实际出货预计更高），同比增长 110%，其中国产特斯拉贡献约 4.7gwh 需求。20Q3 单季度装机约 9gwh，环比增长 60%，其中特斯拉贡献 2.2gwh。预计 LG 全年动力电池销量 40-45gwh，翻倍以上增长，21 年销量 80-90gwh，同比翻番。

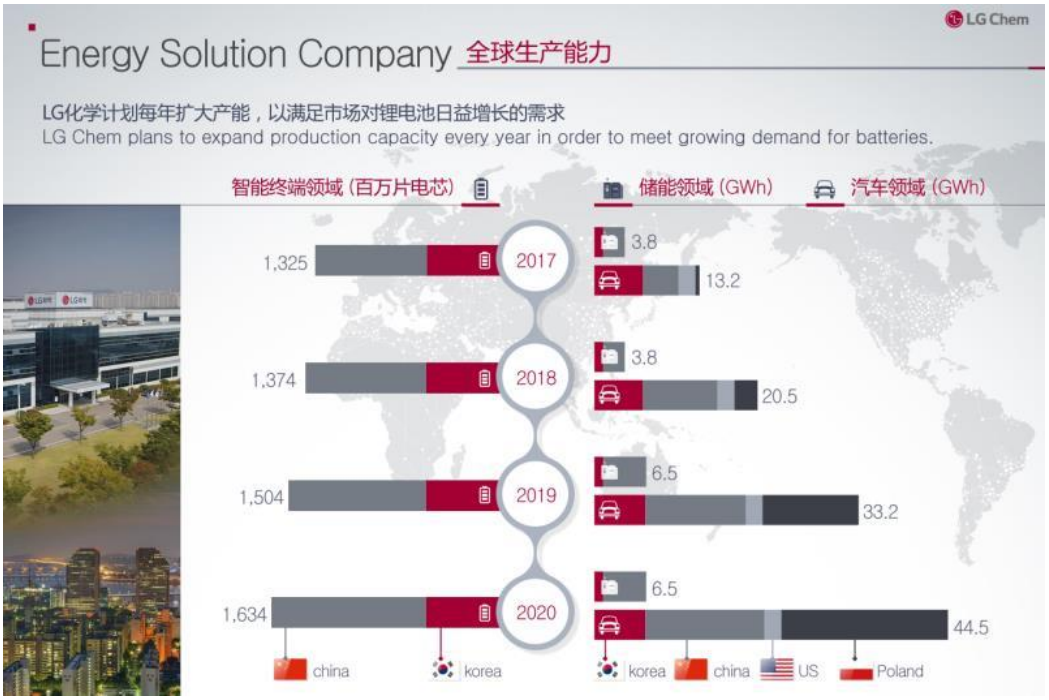
中国与欧洲产线爬坡顺利，23 年产能规划再升级。公司 20Q3 电池板块资本开支约 30 亿人民币，同比减少 15%，公司预期 20 年全年电池板块资本开支 180 亿人民币（目前看实际开资预计更低），同比下滑 23%，因 19 年提前支出 55 亿元用于动力电池产线自动化升级。上半年全球产能利用率受疫情影响偏低，但 5 月开始，产能利用率恢复到稳定的状态；波兰和中国工厂的产能爬坡均好于预期，Q2 开始稳定生产，下半年新增产线调试加速。公司计划在欧洲、美国工厂再扩产能，计划从 20 年底的 120gwh 扩至 23 年底的 260gwh。

图 3：lg 资本开支（亿元）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 4：LG 化学分基地有效产能情况

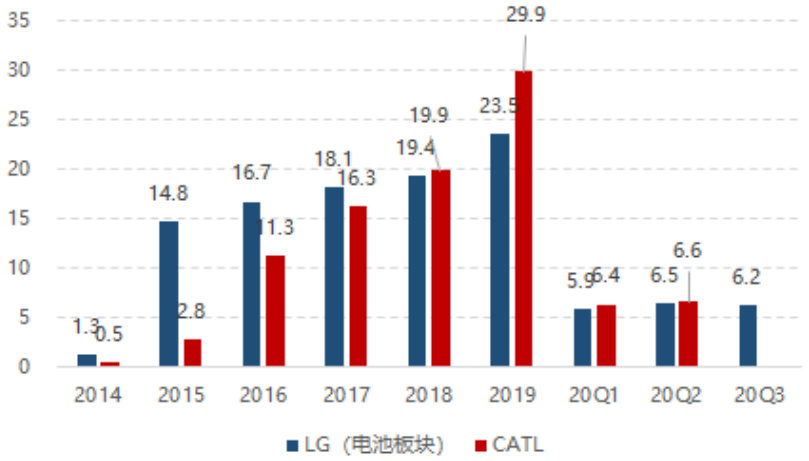


数据来源：公司公告、东吴证券研究所

电池业务将分拆上市，在手订单、技术储备、产业链整合能力支撑公司全球成为龙头。10 月 30 日将最终决定电池业务的拆分上市议案，公司借此公布电池业务中长期战略。1）客户方面，动力、储能、消费并行推进，分别设计适配产品定向开发。公司称目前动力电池在手订单约 9000 亿人民币，同时再扩产能满足客户需求。2）技术，公司 20 多年来累积技术优势将逐步体现，NCMA 技术（20 年底将量产）、大圆柱电池（容量提升 6 倍、能量密度提升 5 倍）、锂硫电池（24-25 年量产应用小众市场）、纯固态电池（28-30 年商业化）。3）原材料方面，公司自产正极目前 4 万吨，25 年产能达到 17 万吨，同时积极布局回收线，目标 25 年实现完全的原材料循环。

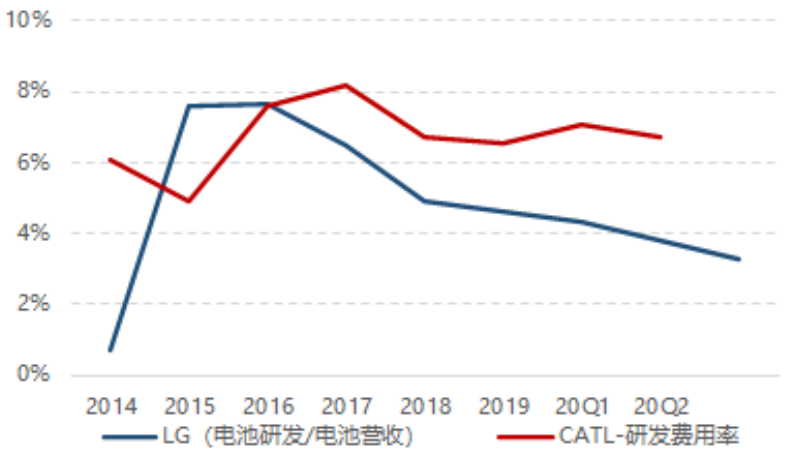
研发费用率继续下滑：20Q3LG 化学电池板块研发投入约 6.3 亿人民币，同比增长 2.2%，环比下降 3.2%；研发费用率 3.3%，同环比小幅下滑，前三季度研发费用累计 18.6 亿人民币。

图 5：lg 与 catl 研发费用对比（亿元）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 6：lg 与 catl 研发费用对比（亿元）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

投资建议：LG 作为欧洲电动车市场主供及国产特斯拉重要供应商，21 年出货量将延续 80-100%的高增长，继续强烈看好 LG 产业链；同时欧洲销量持续超预期；国内销量、排产、业绩三重拐点来临；特斯拉引领全球电动化浪潮，电动化大趋势确定，重点推荐中游龙头**宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、科达利、天赐材料、当升科技、比亚迪**，关注亿纬锂能、天奈科技、欣旺达、多氟多、中材科技、嘉元科技等；核心零部件：**宏发股份、三花智控、汇川技术**；布局优质上游资源：**华友钴业、关注赣锋锂业、天齐锂业。**

风险提示：电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

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