

## 新能源汽车日韩电池厂22Q2跟踪报告

# 盈利水平普遍承压，下半年需求释放

中信证券研究部 新能源汽车组

袁健聪/吴威辰/滕冠兴/汪浩

2022年8月7日

# CONTENTS

## 目录

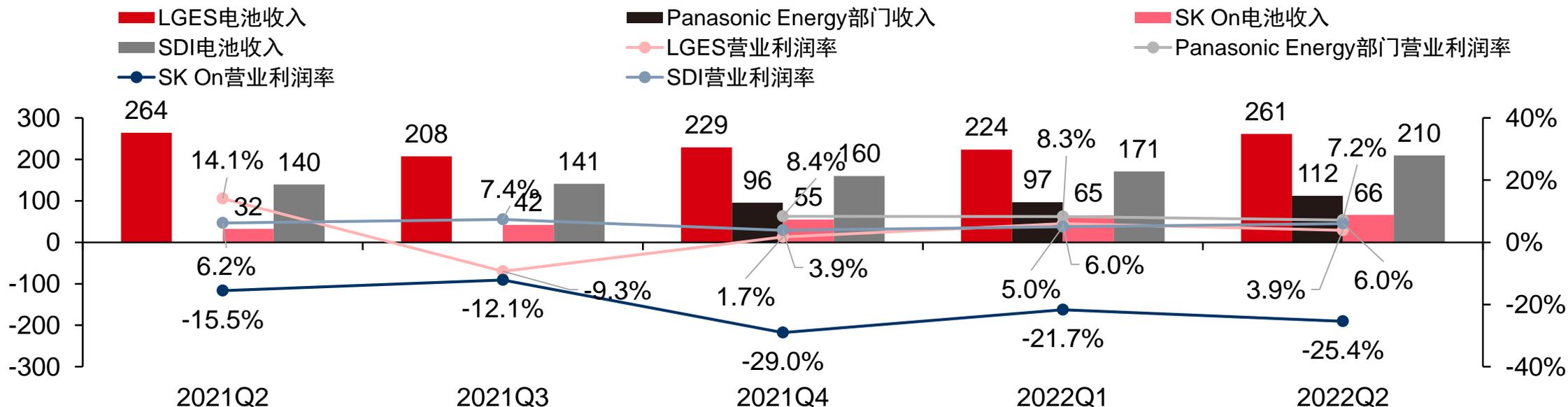
---

1. 海外主流电池厂Q2总结
2. LGES: Q2利润率承压, 上调全年营收目标, 23年开始发力LFP电池
3. Panasonic: 营收保持稳定, 利润率下滑, 完成4680原型开发, 量产线建设中
4. SK On: 环比增速放缓, 仍看好22Q4实现盈亏平衡点, 年底前完成LFP电池研发
5. SDI: Gen5高价值产品带动营收、利润率双升, 研发高锰NMx储能产品, 在中国投资46直径电池产线
6. 各公司对比

# 海外主流电池厂Q2总结——营收&盈利

- **LGES:** 22Q2营业收入261亿元, 同比-1.2%, 环比+16.8%; 营业利润10.1亿元, 同比-72.9%, 环比-24.3%, 营业利润率3.9%, 同比-10.2pcts (除去21Q2一次性损益后同比-2.1pcts), 环比-2.1pcts
- **Panasonic:** 22Q2Energy部门 (包含车载电池和工业储能) 营业收入112亿元, 同比+21%, 环比+16.0%; 营业利润8.0亿元, 同比-12.4%, 环比+0.1%, 营业利润率7.2%, 同比-2.8pcts, 环比-1.1pcts
- **SKI:** 电池业务22Q2营收66.4亿元, 同比+104%, 环比+2.2%; 营业利润-16.8亿元, 营业利润率-25.4%, 同比-9.8pcts, 环比-3.7pcts
- **SDI:** 22Q2营收244亿元, 其中电池业务营收210亿元, 同比+50.1%, 环比+22.7%, 电子材料业务营收34.5亿元; 电池业务营业利润12.6亿元, 同比+45.2%, 环比+48.4%, 营业利润率6.0%, 同比-0.2pct, 环比+1.0pct

22Q2营收、利润率情况 (人民币亿元, %)

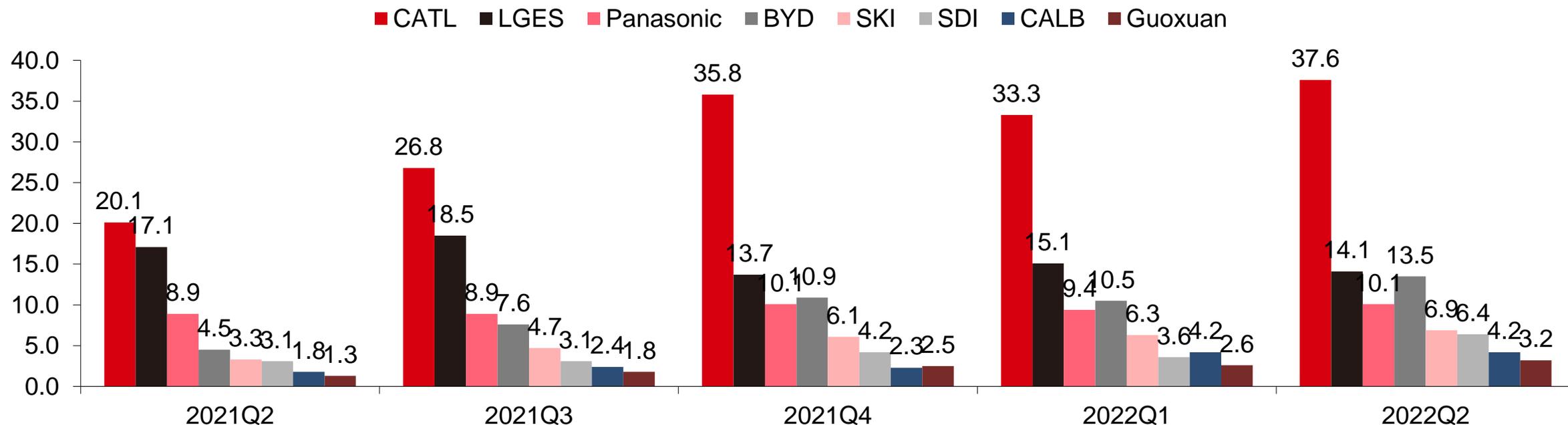


资料来源: 各公司官网, 中信证券研究部 注: Panasonic 21Q4开始组织架构变更, 21Q4以前数据不可比未列出

# 海外主流电池厂Q2总结——装机量

- 根据SNE Research数据，LGES 22Q2装机量14.1GWh，同比-17.5%；Panasonic 22Q2装机量10.1GWh，同比+13.5%；SK On 22Q2装机量6.9GWh，同比+109%；SDI 22Q2装机量6.4GWh，同比+106%；与之相比，Q2全球总装机量108.3GWh，同比+63.3%。
- 新能源车电池装机量方面，22Q2 LGES、Panasonic的增速低于市场平均，市占率被侵蚀；SKI、SDI装机量增速跑赢市场，加速市占率扩张。在全球装机量前八大电池厂中，中国企业增速普遍快于市场平均，中国企业份额不断扩张。

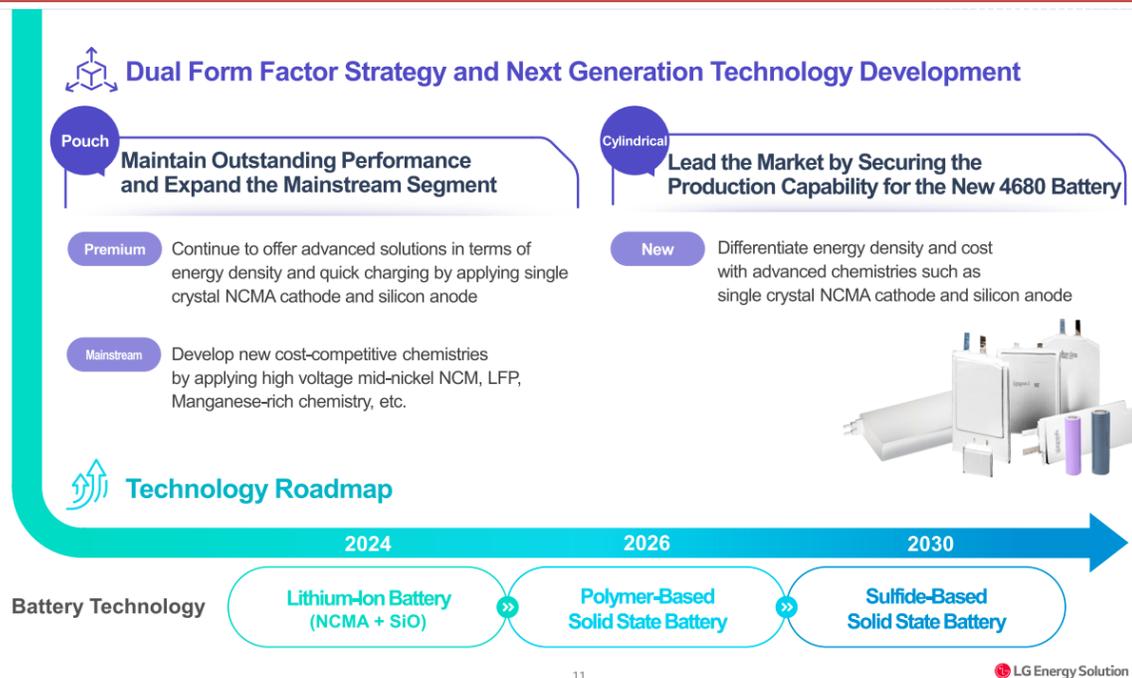
主要动力电池企业装机量（季度，单位：GWh）



资料来源：SNE Research，中信证券研究部

- LGES公布技术路线图，2024年为NCMA+硅氧、2026年为聚合物基固态电池、2028年为硫基固态电池。2023年，把中国南京的生产线转换为LFP生产线；2024年再建立一条新的LFP生产线。
- Panasonic的4680试生产线已于5月投产，客户开始接收样品；公司计划大规模量产将于23.4-24.3财年开始
- SK On 预计年底前完成LFP电池的开发
- SDI计划下半年批量供应新型高镍NCA正极储能产品；立足中长期，公司计划向电力设施市场推出高锰无钴NMx电池。针对46电池，公司计划应用高镍NCA和SCN以达到最佳容量，并使用新的极片工艺提高电池寿命和快充性能。

## LGES技术路线图

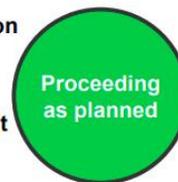


## Panasonic 4680时间表

### ■ Schedule & progress

	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
Japan	Prototype development	Product development Pilot production line tests	Renovation of Wakayama factory / prepare production equipment	Mass production & commercialization (Wakayama)	
North America	State incentive application approved by State of Kansas, USA				

- Progress**
- Completed prototype development, started operation of pilot production line (from end of May 2022)
  - Started delivering samples to customers
  - Renovation of Wakayama factory; preparation of production equipment
  - State incentive application approved by State of Kansas regarding investment plans for EV battery facility (July 2022)



# CONTENTS

## 目录

---

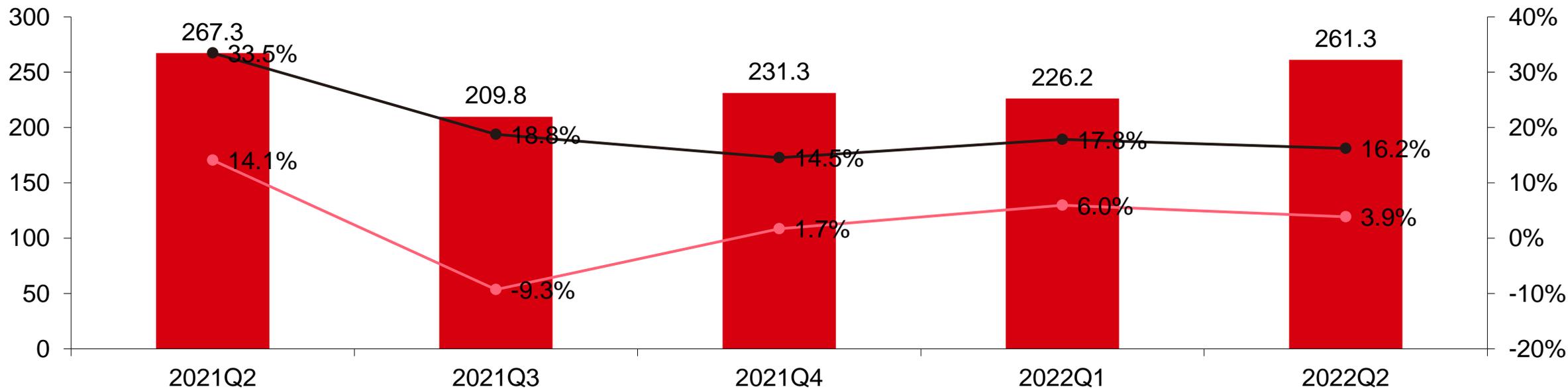
1. 海外主流电池厂Q2总结
2. **LGES: Q2利润率承压, 上调全年营收目标, 23年开始发力LFP电池**
3. **Panasonic: 营收保持稳定, 利润率下滑, 完成4680原型开发, 量产线建设中**
4. **SK On: 环比增速放缓, 仍看好22Q4实现盈亏平衡点, 年底前完成LFP电池研发**
5. **SDI: Gen5高价值产品带动营收、利润率双升, 研发高锰NMx储能产品, 在中国投资46直径电池产线**
6. 各公司对比

# 营收业绩：营收环比提升，营业利润率承压

- 公司22Q2营收261亿元，同比-1.2%，环比+16.8%；毛利润42.4亿元，毛利率16.2%，同比-17.3pcts（除去21Q2一次性损益后同比-0.8pct），环比-1.6pcts；营业利润10.1亿元，同比-72.9%，环比-24.3%，营业利润率3.9%，同比-10.2pcts，环比-2.1pcts。
- 营业收入增长系圆柱电池销售强劲、原料成本向售价转嫁顺利；营业利润降低系中国封城、全球物流扰动及成本转嫁滞后所致。

LGES按季度营收、营业利润率（人民币亿元，%）

■ 电池收入    ● 毛利率    ● 营业利润率



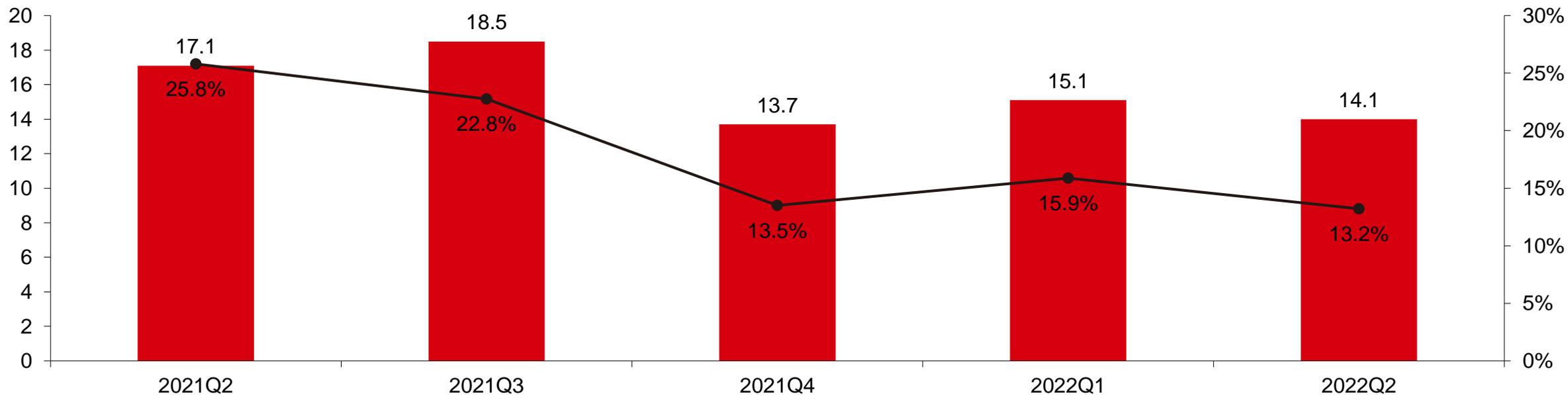
资料来源：LGES官网、公告，中信证券研究部

# 装机量：2022Q2装机量环比下降，市场份额较2021年下滑

- LGES 22Q2装机量14.1GWh，同比-17.5%，与之相比，Q2世界总装机量108GWh，同比+63.3%，公司同比增速低于行业平均增速，主要系特斯拉上海工厂停工及欧洲销量受影响所致。
- 公司2020/2021/2022Q2市场份额分别为23.4%/20.3%/13.2%，呈下降趋势，主要系21Q4装机量受通用召回事件拖累、22Q2中国动力电池企业装机量高增及公司产能受限。

LGES全球新能源车装机量、市场份额

■ 装机量 (GWh)    ● 市场份额 (%)

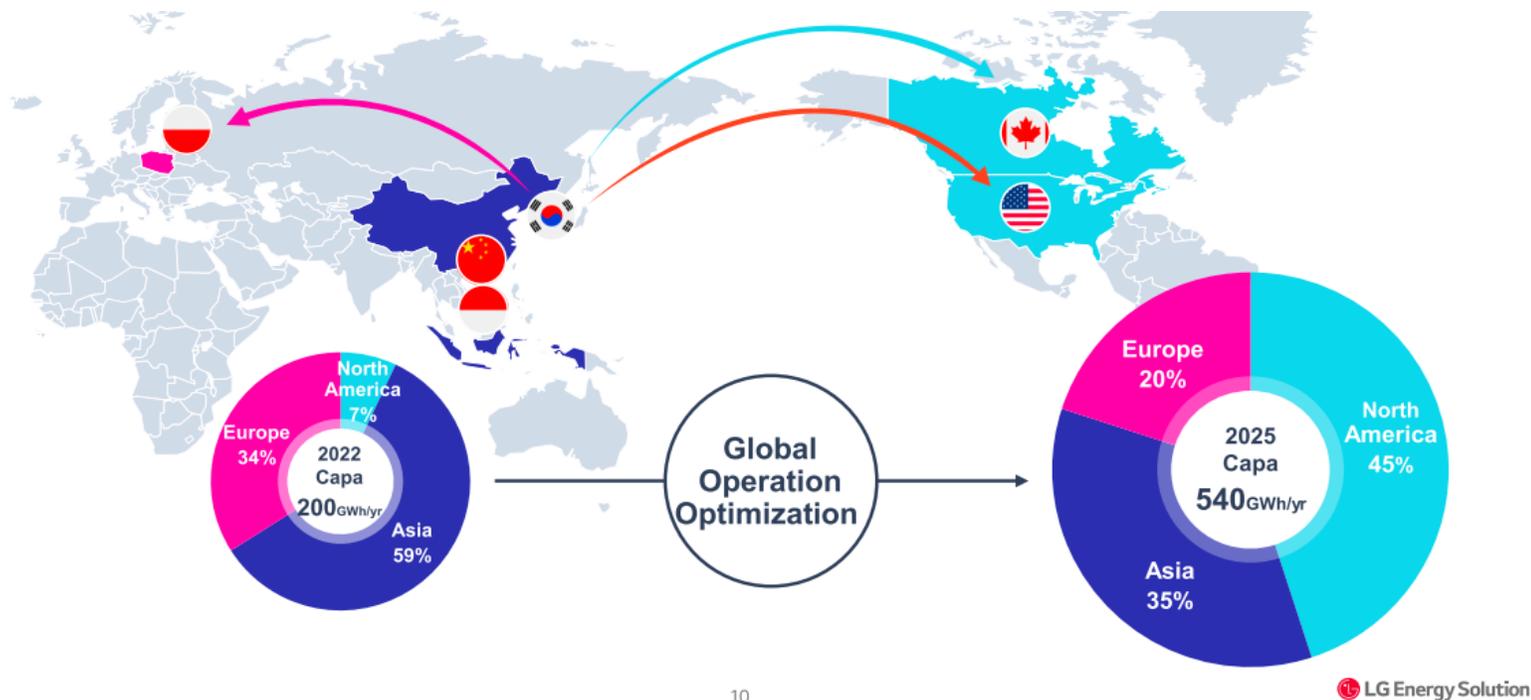


资料来源：SNE Research，中信证券研究部

# 产能规划：2022年全球200GWh，2025年全球540GWh

- 根据公司Q2业绩交流电话会更新，截止2022年年底，公司EV+ESS+消费电池产能将超过200GWh（较年初目标提升5GWh），到2025年将达到540GWh（较年初目标提升20GWh）。
- 针对北美，公司将继续扩张与OEM的JV软包产能及面向战略客户和早期新能车企的圆柱产能；针对欧洲，有新的圆柱产能扩张计划；针对亚洲，会确定新的中国生产基地。公司预计到2025年北美产能占45%、亚洲35%、欧洲20%。

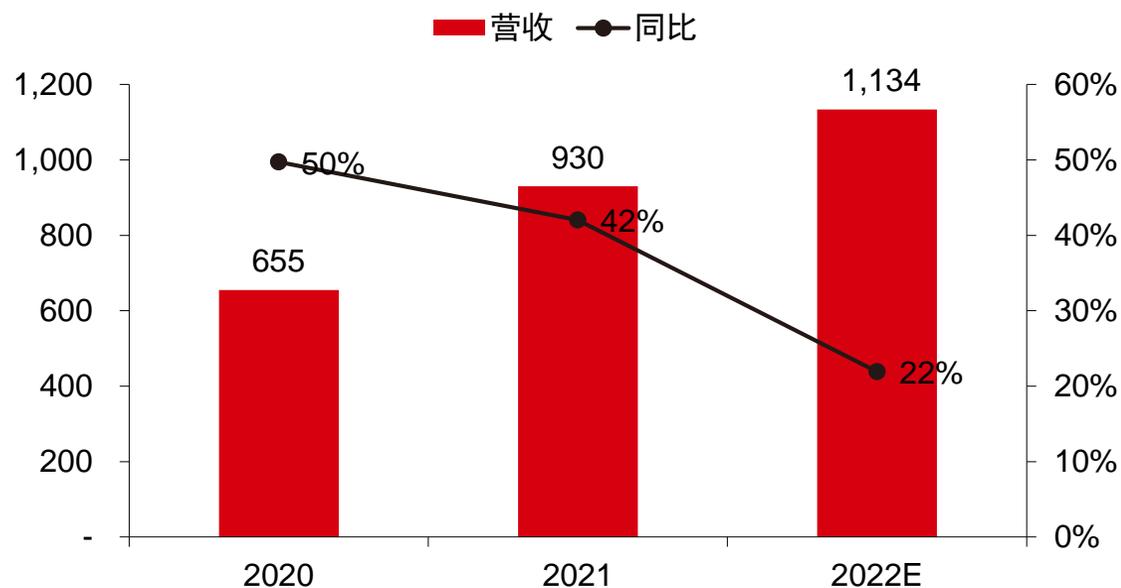
LGES产能规划地图



# 未来指引：上调2022年营收目标至1,134亿元，CapEx不变

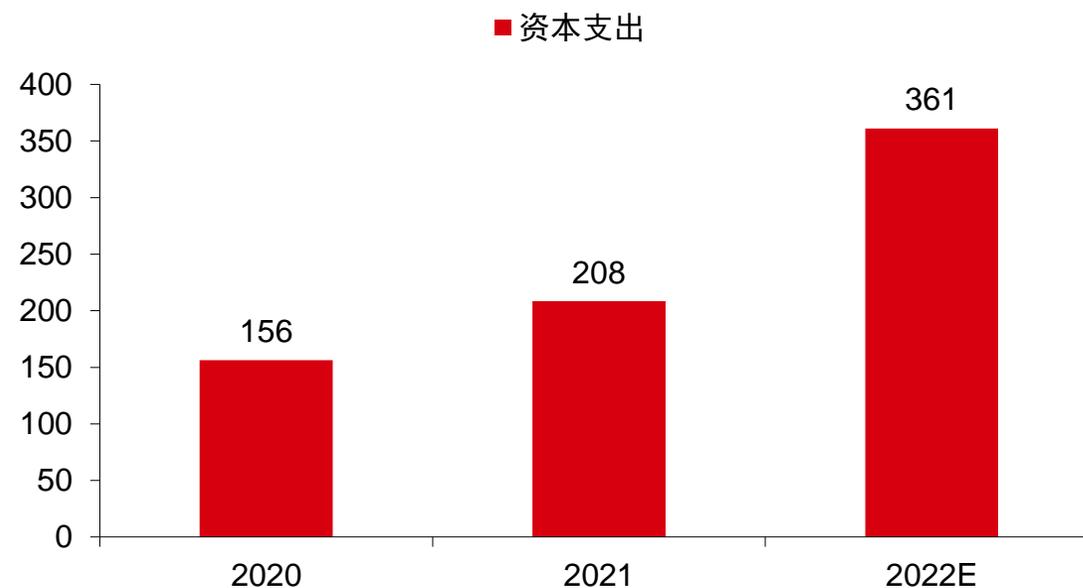
- 根据LGES公告，公司上调2022年营收指引至1134亿元（原指引为989亿元），其中下半年营收展望为649亿元（同比+48%，环比+34%）；维持2022年CapEx预算361亿元（7万亿韩元），公司目标实现中等个位数营业利润率。
- 上调营收目标且未下调利润率目标，原因为：在手订单量较一季度末增加515亿元，公司综合考虑电车需求被压抑的现状，认为未来需求仍将强劲，LGES将充分享受汽车软包和圆柱电池的需求红利。除此以外，成本转嫁的效果也会在三季度开始体现。

### LGES营收指引（人民币亿元，%）



资料来源：LGES官网，中信证券研究部 注：2022年为LGES指引数据

### LGES CapEx指引（人民币亿元）



资料来源：LGES官网，中信证券研究部 注：2022年为LGES指引数据

## 其他经营信息：坚持软包+圆柱技术路线，2023年转换LFP产线

### ■ 融资情况：

- IPO、营运现金流和JV合作伙伴的投资资源补充了资金
- 此外，公司考虑取得外部贷款，包括低成本的政策资源（譬如美国能源部绿色贷款）、公司债等

### ■ 电池技术路线：

- 软包继续拓展主流市场，圆柱通过确保4680产能领先市场
- 技术路线图目标上，2024年为NCMA+硅氧、2026年为聚合物基固态电池、2028年为硫基固态电池

### ■ LFP：

- 有100多项LFP专利，正在开发的电池采用叠片技术，该技术正用于电极层叠和大规模生产，使公司能够在可用空间内最大化电芯的能量密度；2023年，将把中国南京的生产线转换为LFP生产线
- 为了满足北美市场的需求，2024年公司计划改造美国密歇根工厂，建立一条新的LFP生产线

### ■ 电池订单：

- 截至2022年6月底，公司在手订单量目前约为1.60万亿元（310万亿韩元），比一季度末增加了515亿元（10万亿韩元）。从主要客户群（通用、Stellantis、大众、现代、起亚、雷诺、福特和沃尔沃）来看，公司第一季度已赢得通用JV第三期和Stellantis合资公司的订单。在第二季度，公司也有来自现有客户群新项目订单

# 当季新闻：与KEMCO建合资前驱体工厂； 增建韩国梧仓4680与2170电池产能

- 根据路透社的报道，6月2日LG与韩国KEMCO设立合资公司生产正极前驱体（LG持股49%），合资工厂的建设将于2022年7月开始，并于2024年第二季度投产年产20,000吨前驱体生产线。该合资企业不仅将使用KEMCO提供的硫酸镍，还将使用从废旧废料和电池中回收的金属。
- 根据路透社的报道，6月13日LG新能源宣布新建梧仓2号工厂年产能9GWh 4680电池产线，扩大梧仓1号工厂2170电池产线，新增年产能4 GWh，预计于明年下半年量产。
- 根据路透社的报道，6月22日，LG电子和移动出行运营商Kakao签署了一份谅解备忘录，双方将共同创建未来移动出行新生态系统，并开发配送机器人和车载信息娱乐系统等服务

## SDI 22Q2期间新闻动态

日期	新闻内容
6月2日	LG与韩国KEMCO设立合资公司生产正极前驱体（LG持股49%），合资工厂的建设将于2022年7月开始，并于2024年第二季度投产年产20,000吨前驱体生产线。该合资企业不仅将使用KEMCO提供的硫酸镍，还将使用从废旧废料和废电池中提取的回收金属。
6月13日	LG新能源表示将对梧仓工厂投资37.6亿人民币（7,300亿韩元）提高电动车圆柱电池产量。具体计划为，新建梧仓2号工厂年产能9 GWh4680电池产线，扩大梧仓1号工厂2170电池产线，新增年产能4 GWh；新增产能预计将于明年下半年开始量产。
6月22日	LG电子和移动出行运营商Kakao签署了一份谅解备忘录，双方将共同创建未来移动出行新生态系统，并开发配送机器人和车载信息娱乐系统等服务

# CONTENTS

## 目录

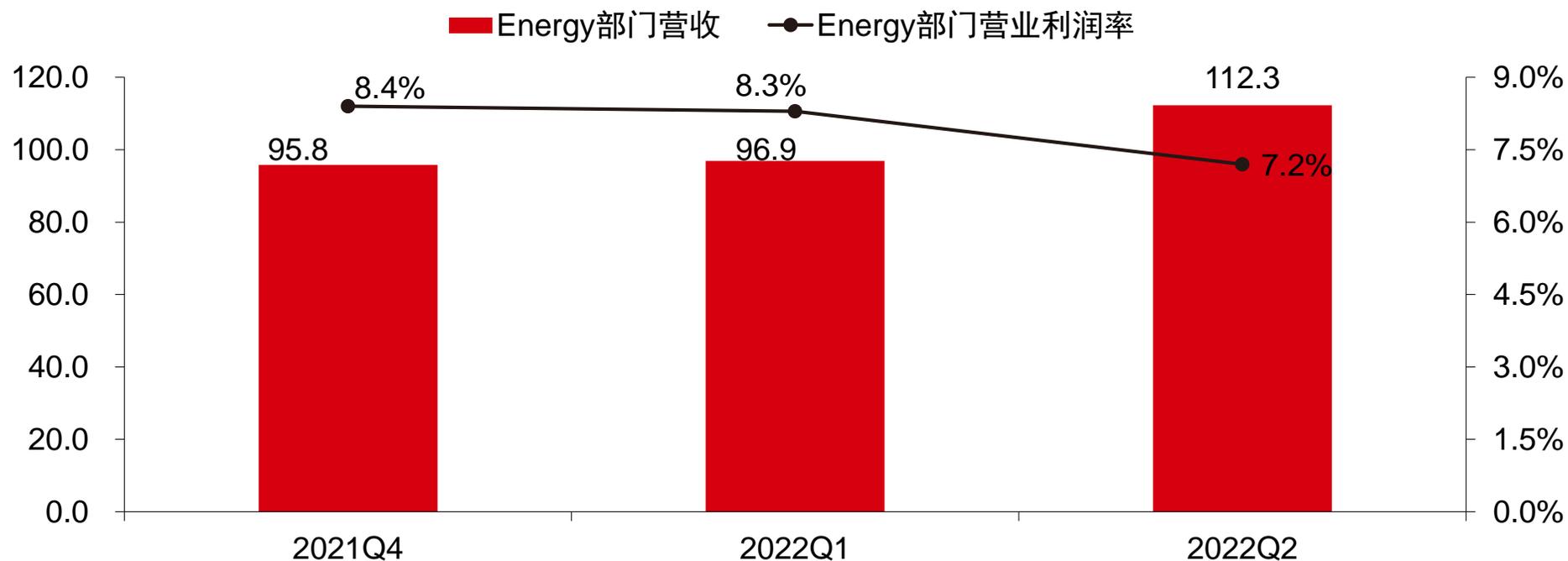
---

1. 海外主流电池厂Q2总结
2. LGES: Q2利润率承压, 上调全年营收目标, 23年开始发力LFP电池
3. Panasonic: 营收保持稳定, 利润率下滑, 完成4680原型开发, 量产线建设中
4. SK On: 环比增速放缓, 仍看好22Q4实现盈亏平衡点, 年底前完成LFP电池研发
5. SDI: Gen5高价值产品带动营收、利润率双升, 研发高锰NMx储能产品, 在中国投资46直径电池产线
6. 各公司对比

# 营收业绩：营收增长，营业利润率下滑

- 松下Energy部门（包含车载电池和工业储能）22Q2营业收入**112亿元**，同比+21%，环比+16.0%；营业利润**8.0亿元**，同比-12.4%，环比+0.1%；营业利润率**7.2%**，同比-2.8pcts，环比-1.1pcts。销售增长系EV需求强劲所致；营业利润减少系上海封城、半导体短缺、原料与物流价格大幅上涨，以及提升产量所需的发展费用和固定成本升高所致。

Panasonic按季度营收、营业利润率（人民币亿元，%）

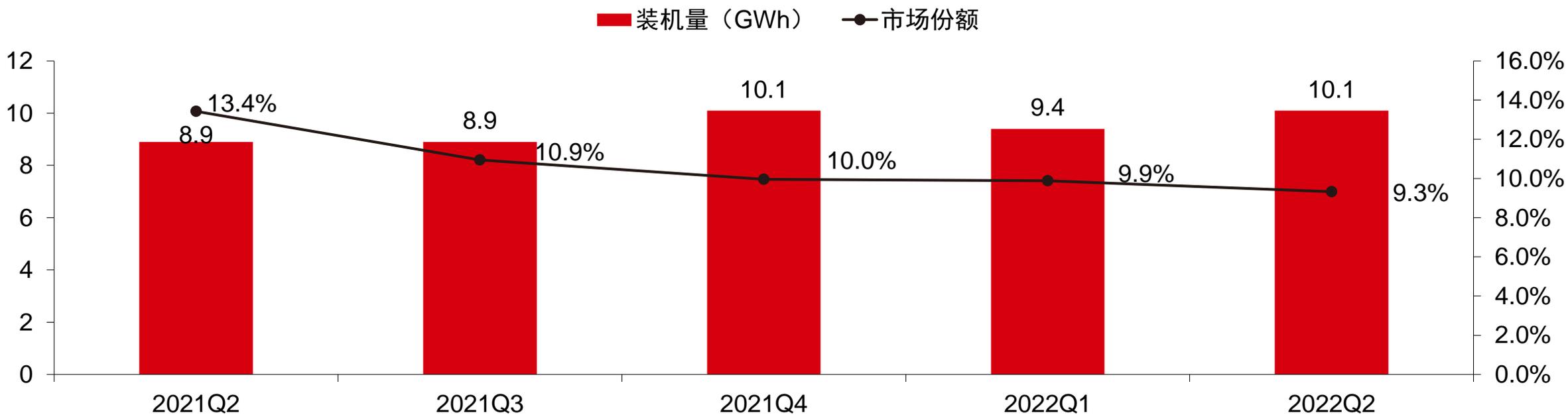


资料来源：Panasonic官网，中信证券研究部 注：Panasonic 21Q4开始组织架构变更，21Q4以前数据不可比未列出

# 装机量：二季度装机量有小幅增长，市占率呈下降趋势

- Panasonic 22Q2装机量**10.1GWh**，同比**+13.5%**；与之相比，Q2世界总装机量108.3GWh，同比+63%，公司同比增速明显低于行业平均增速；公司2020/2021/2022Q2市场份额分别为**18.4%/12.2%/9.3%**，逐年下滑，22年市占率已被比亚迪超越，位居世界第四。公司主要配套特斯拉北美工厂，随着传统车企、造车新势力纷纷入局新能源车以及特斯拉先后在上海、柏林、德州开设新的超级工厂，引入多样化供应商，公司市场份额被逐渐挤压。

Panasonic全球新能源车装机量、市场份额

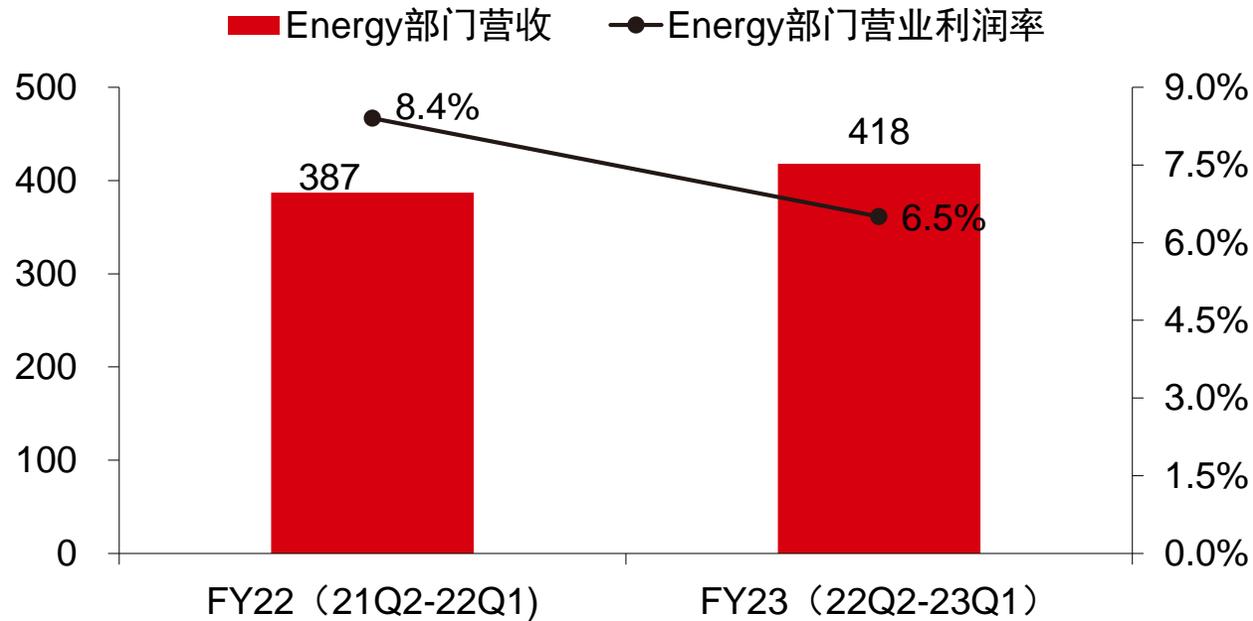


资料来源：SNE Research，中信证券研究部

# 未来指引：预计FY23营收同比实现10%增长，营业利润受半导体、零部件和材料短缺以及原材料价格上涨影响同比下降

- 公司预计FY23（22Q2-23Q1）Energy部门营收**418亿元**，同比**+10%**；营业利润**25.6亿元**，同比**-22%**；营业利润率**6.1%**，同比**-2.3pcts**。预计营收增加系下游需求强劲，预计盈利下降系半导体、零部件和材料短缺以及原材料价格上涨的影响在22Q3起将持续。

Panasonic营收、利润率指引（人民币亿元）



资料来源：Panasonic官网，中信证券研究部 注：FY23为公司指引数据

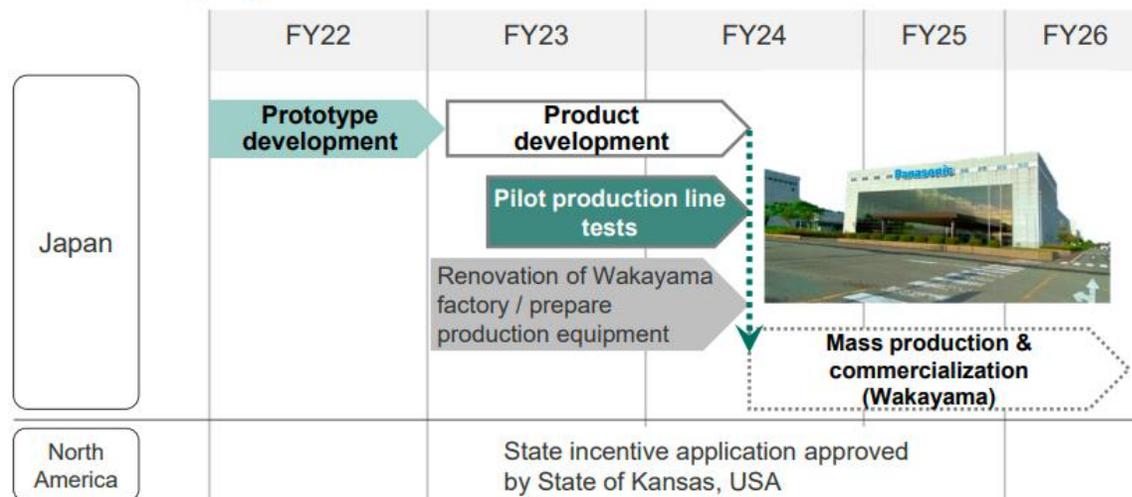
# 其他经营信息：4680试生产线已投产，量产线于下一财年投产

## ■ 4680

- 目前4680原型开发完毕，试生产线已于22年5月投产，客户开始接收样品；和歌山工厂房屋改造、设备制造开始
- 23年4月-24年4月内，和歌山工厂开始大规模量产；北美工厂建设根据和歌山工厂运营情况而定

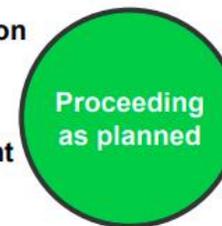
### 4680时间表

#### ■ Schedule & progress



#### Progress

- Completed prototype development, started operation of pilot production line (from end of May 2022)
- Started delivering samples to customers
- Renovation of Wakayama factory; preparation of production equipment
- State incentive application approved by State of Kansas regarding investment plans for EV battery facility (July 2022)



# 当季新闻：目标将北美产能提高3-4倍；松下预计到2030年电池密度将增加20%

- 根据路透社的报道，5月11日松下CFO表示特斯拉希望松下加快4680电池的生产计划
- 根据路透社的报道，6月1日松下能源宣布公司目标是到2029年3月底**主要在北美将产能提高3-4倍**，电池业务被定位为集团重点发展领域
- 根据路透社的报道，7月14日松下预计到2030年**电池密度将增加20%**，实现这一增益可以将Model Y行驶里程提高，或使制造商制造更宽敞、可能更轻的电动汽车，同时保持续航里程不变

## Panasonic 22Q2期间新闻动态

日期	新闻内容
5月11日	松下CFO表示特斯拉希望松下加快4680电池的生产计划
6月1日	松下能源宣布公司目标是 <b>主要在北美将产能提高3-4倍</b> ，电池业务被定位为集团重点发展领域
7月14日	松下预计到2030年 <b>电池密度将增加20%</b> ，实现这一增益可以将Model Y行驶里程提高，或使制造商制造更宽敞、可能更轻的电动汽车，同时保持续航里程不变

# CONTENTS

## 目录

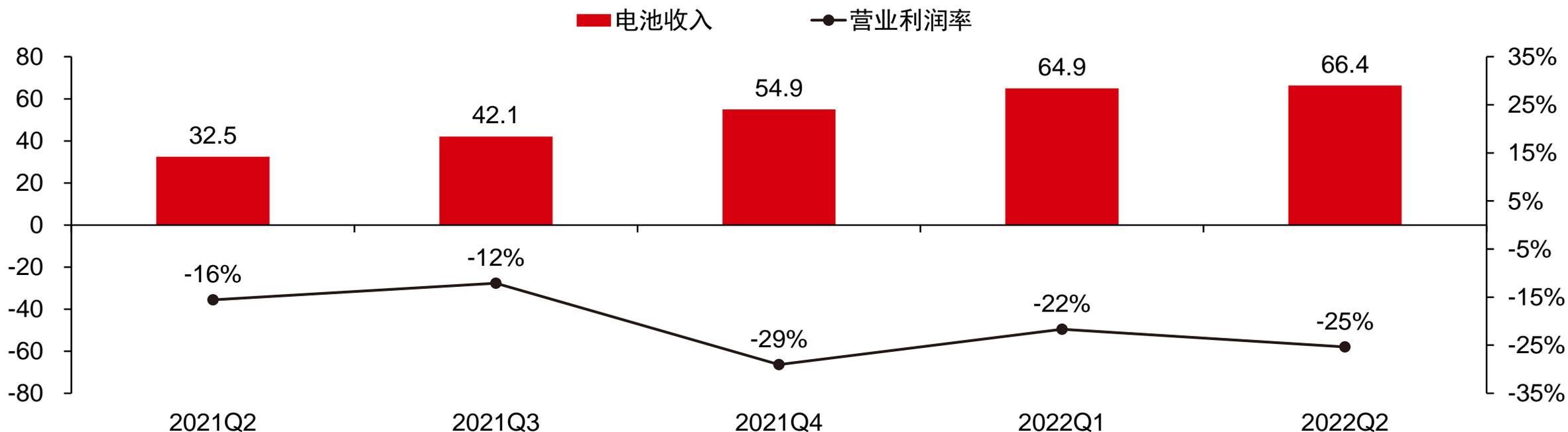
---

1. 海外主流电池厂Q2总结
2. LGES: Q2利润率承压, 上调全年营收目标, 23年开始发力LFP电池
3. Panasonic: 营收保持稳定, 利润率下滑, 完成4680原型开发, 量产线建设中
4. SK On: 环比增速放缓, 仍看好22Q4实现盈亏平衡点, 年底前完成LFP电池研发
5. SDI: Gen5高价值产品带动营收、利润率双升, 研发高锰NMx储能产品, 在中国投资46直径电池产线
6. 各公司对比

# 营收业绩：营收环比增速放缓，亏损扩大

- SK On电池业务22Q2营收66.4亿元，同比+104%，环比+2.2%；营业利润-16.8亿元，营业利润率-25.4%，同比-9.8pcts，环比-3.7pcts
- 营收环比上升系新工厂投产及售价提高，但销量因半导体短缺下降；营业利润率下降系销量减少、欧洲生产基地公用事业成本增加

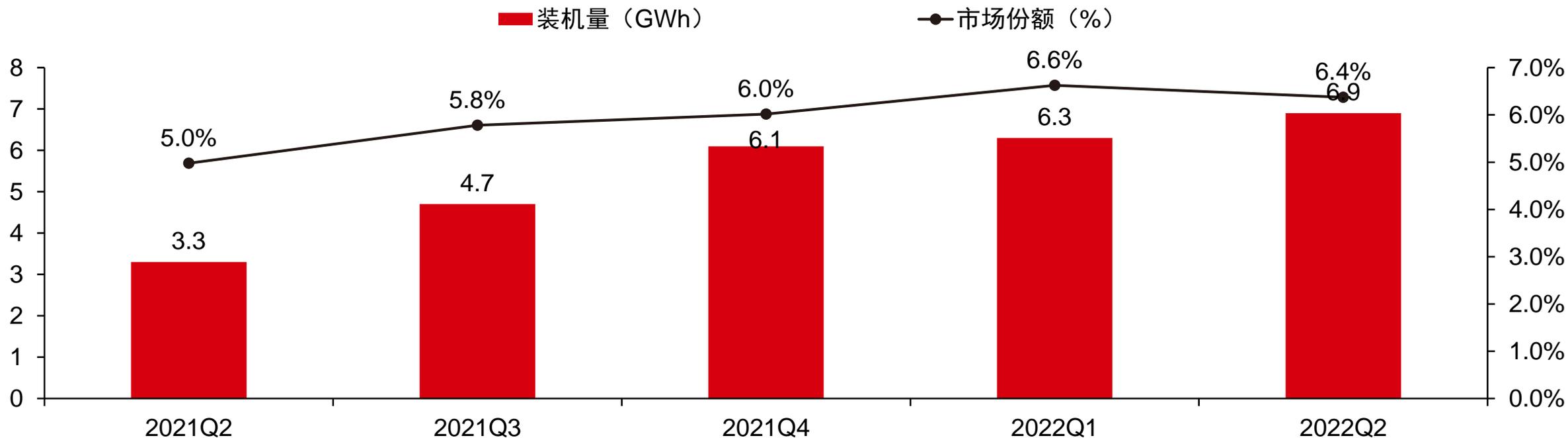
SK On按季度营收、营业利润率（人民币亿元）



# 装机量：22Q2保持同比高增速，市场份额稳居世界第五

- SK On 22Q2装机量6.9GWh，同比+109%；Q2世界总装机量108GWh，同比+63%，公司同比增速领先行业平均增速
- 公司2020/2021/22Q2市场份额分别为5.5%/5.6%/6.4%，稳中有升，受益于产能扩展速度，装机量反超三星SDI，稳居全球第五

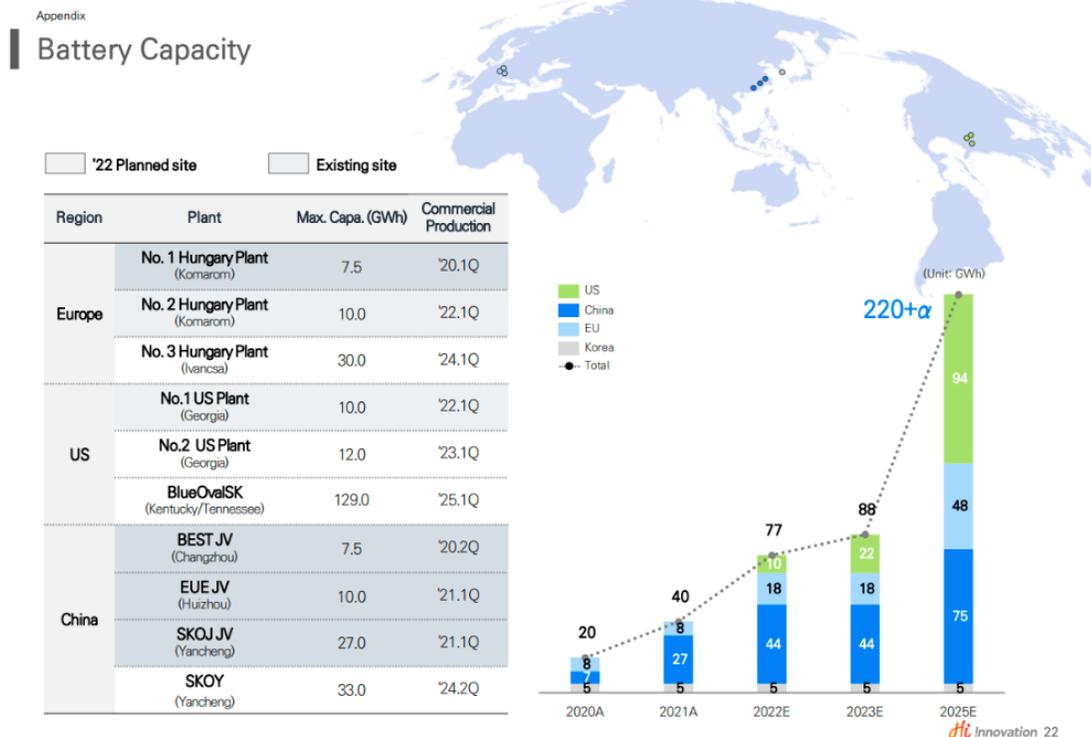
SK On全球新能源车装机量、市场份额



# 产能规划：2022年底规划产能77GWh，2025规划产能220+ GWh

- 2021年底产能40GWh，公司规划2022年底产能达77GWh，2022年新增37GWh产能为美国1号工厂9.8GWh、波兰2号工厂9.8GWh及中国盐城17GWh投产
- 公司规划2025年底总产能达220+GWh，其中韩国5GWh、中国75GWh、欧洲48GWh、美国94GWh

## SK On产能规划



资料来源：SK On官网

## SK On 2022/2025产能规划 (GWh)

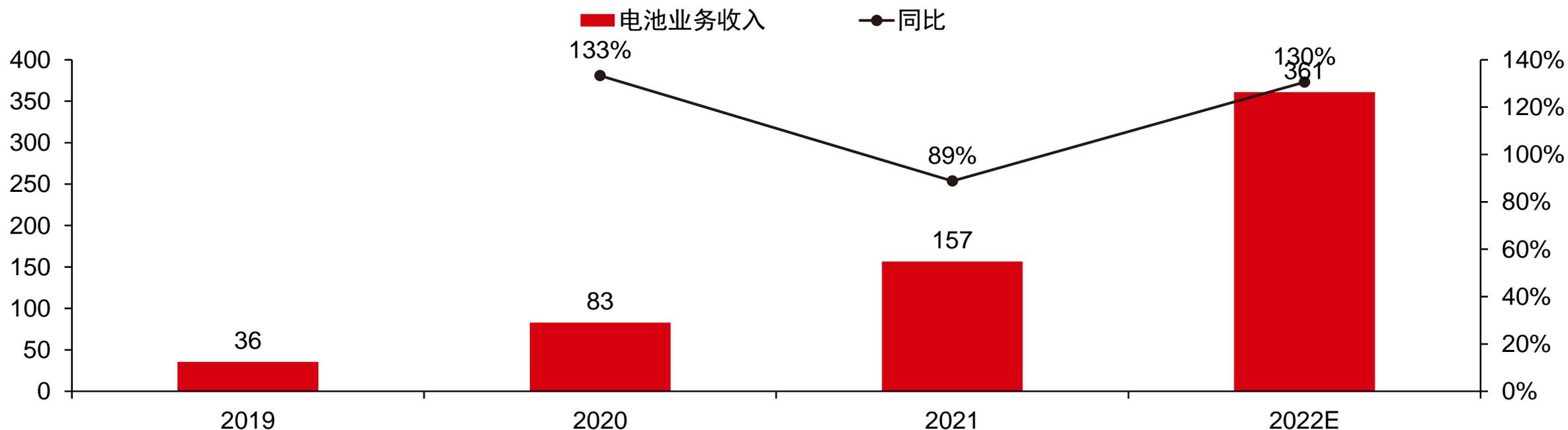
国家	城市	2021	2022E	2025E
韩国	瑞山	5	5	5
	常州 (与北汽、北京电控JV)	7.5	7.5	7.5
中国	惠州 (亿纬集能)	10	10	10
	盐城1号工厂 (与亿纬JV)	10	27	27
	盐城2号工厂 (与亿纬JV)	-	-	30
	科马隆, 匈牙利1号工厂	7.5	7.5	7.5
匈牙利	科马隆, 匈牙利2号工厂	-	9.8	9.8
	伊万乔, 匈牙利3号工厂	-	-	30
	佐治亚, 美国1号工厂	-	9.8	9.8
美国	佐治亚, 美国2号工厂	-	-	11.7
	田纳西, 与Ford的JV	-	-	72
<b>总计</b>		<b>40</b>	<b>77</b>	<b>222</b>

资料来源：SK On官网 (含2022、2025年产能规划数据)，中信证券研究部

# 未来指引：力争四季度达到盈亏平衡点

- SK On预计2022年营收将不低于361亿元（此前营收预测为386亿元），同比+130%
- 力争四季度达到盈亏平衡点
  - 公司此前预计22Q4单季达到盈亏平衡点，目前仍维持22Q4可以达到盈亏平衡点的判断，公司表示即使22H2形势可能存在不确定性，公司将尽最大努力确保计划的实现，正采取与OEM谈判调整价格等措施提高盈利水平

SK On营收指引（人民币亿元）



## ■ 成本：

- 公用事业和电力价格上涨已反映在盈利预期中，2022年下半年已与匈牙利公用事业企业建立战略联盟，正在寻求长期的固定价格协议

## ■ LFP：

- 公司计划2022年底完成LFP电池开发
- 关于福特和CATL之间的合作，公司认为这将涉及到低端市场，这一领域与公司所服务的领域并不重叠，所以公司相信影响有限

## ■ 融资：

- 公司计划ECA融资20亿欧元（140亿人民币）建设匈牙利3号工厂，目前处于融资进程的最后阶段
- SK On上市进程延迟，还没有最终确定的时间或规模

# 当季新闻：与Ford成立合资企业建设动力电池工厂

- 根据路透社报道与公司官网，7月14日SK On宣布与福特汽车正式成立一家动力电池生产合资企业BlueOval SK LLC，BlueOval SK LLC将在田纳西州建设一家电动汽车电池工厂，并在肯塔基州建设另外两家电池工厂，BlueOval SK预计每年可生产约60GWh动力电池
- 根据公司官网，7月22日，SK On表示，其与福特汽车和正极材料制造商EcoPro BM于近期签署意向书，将在2023年底开始于北美建设正极材料生产工厂，该工厂生产的正极材料将供应给BlueOval SK

## SK On 22Q2期间新闻动态

日期	新闻事件
7月14日	公司与福特汽车成立动力电池合资企业BlueOval SK LLC，合资企业将在田纳西州建设一家电动汽车电池工厂，并在肯塔基州建设另外两家电池工厂，预计年产能约为60GWh
7月22日	公司与福特汽车和正极材料制造商EcoPro BM于近期签署意向书，计划在2023年底开始于北美建设正极材料生产工厂，该工厂生产的正极材料将供应给BlueOval SK

# CONTENTS

## 目录

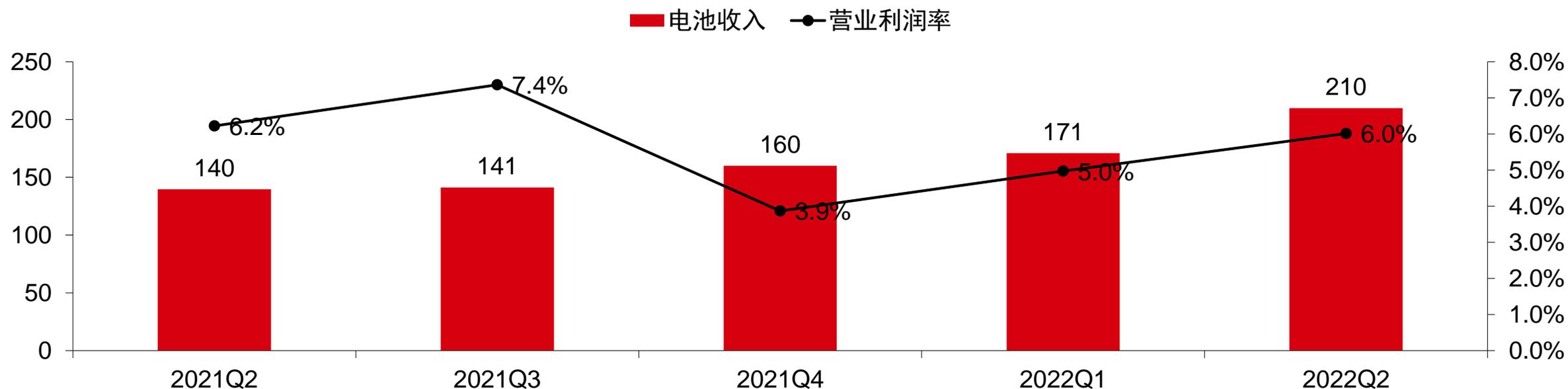
---

1. 海外主流电池厂Q2总结
2. LGES: Q2利润率承压, 上调全年营收目标, 23年开始发力LFP电池
3. Panasonic: 营收保持稳定, 利润率下滑, 完成4680原型开发, 量产线建设中
4. SK On: 环比增速放缓, 仍看好22Q4实现盈亏平衡点, 年底前完成LFP电池研发
5. SDI: Gen5高价值产品带动营收、利润率双升, 研发高锰NMx储能产品, 在中国投资46直径电池产线
6. 各公司对比

# 营收业绩：电池业务保持增长，盈利能力维持稳定

- 公司22Q2营收244亿元，其中电池业务营收**210亿元**，同比+50.1%，环比+22.7%，电子材料业务营收34亿元；电池业务营业利润**12.6亿元**（同比+45.2%，环比+48.4%），营业利润率**6.0%**（同比-0.2pct，环比+1.0pct）。营收及利润率环比上升主要由于Gen5等高价值动力电池销售增长、美国储能电池量价齐升带动公司业务稳定增长。

SDI按季度营收、营业利润率（人民币亿元）



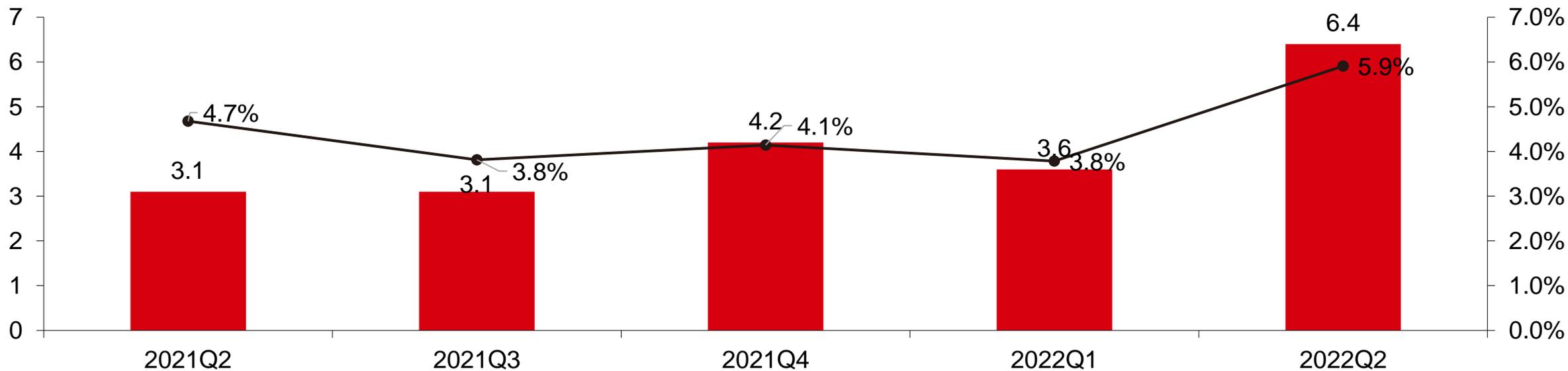
资料来源：SDI官网，中信证券研究部

# 装机量：装机量同环比提升，市场份额回升

- SDI 22Q2装机量**6.4GWh**，同比**+106%**；与之相比，Q2世界总装机量108.3GWh，同比+63%，公司增速高于市场平均增速。公司2020/2021/2022Q2市场份额分别为**5.8%** /**4.5%**/**5.9%**，市场份额有所回升，重新超越CALB。公司装机量提升主要得益于高价值动力电池销售增长。

SDI全球新能源车装机量、市场份额

■ 装机量 (GWh)    ● 市场份额 (%)



资料来源：SNE Research，中信证券研究部

## ■ 供应链：

- SDI供应链战略重点为在关键市场建立本地电池供应网络，计划将将匈牙利的供应链本地化率提高到80%
- 美国基地到2025年开始大规模生产时，达到类似匈牙利的供应链本土化率

## ■ 储能业务：

- 公司计划H2将发布新的高容量产品，采用高镍NCA作为正极材料，容量增加30%，成本降低15%，搭载灭火系统
- 中长期来看公司计划采用高锰的NMx电池推向储能市场，降低钴的使用

## ■ 圆柱电池：

- 46直径圆柱电池可实现5倍能量密度和6倍功率输出
- 公司计划应用高镍NCA和SCN化学技术实现行业最佳容量，并使用新的板材制造工艺提高电池寿命和快速充电性能
- 公司透露，正在投资中国的46直径电池产线，与数家OEM商进行谈判

- 根据路透社的报道，5月24日公司宣布与克莱斯勒的母公司Stellantis合作将投入超过25亿美元于美国印第安纳州新建电池产能，以扩张电动汽车生产，该新工厂将在2025年投产，初始年产能计划为**25GWh**，最终产能规划为**40GWh**
- 根据路透社的报道，7月21日公司宣布投资13亿美元的马来西亚电池工厂已动工，该工厂为SDI在马来西亚的第二家工厂，预计将于2024年起可生产圆柱电池，项目整体将于2025年完工，生产的圆柱电池将用于电动工具、电动自行车和电动汽车等，公司在马来西亚的第一家工厂则主要为电动汽车客户提供圆柱电池产品。

## SDI 22Q2期间新闻动态

日期	新闻内容
5月24日	公司宣布与克莱斯勒母公司Stellantis将投入超过25亿美元在美国印第安纳州新建电池产能， <b>计划于2025年投产，初始年产能计划为25GWh，并在投产后数年增长至33GWh，最终产能将达到40GWh</b>
6月24日	ILJIN获得SDI每年60%的电池用电子箔订单
7月21日	SDI投资13亿美元的马来西亚电池工厂已动工， <b>预计首期将于2024年起生产圆柱电池</b> ，项目整体将于2025年完工，生产电池将用于电动工具、电动自行车和电动汽车等

# CONTENTS

## 目录

---

1. 海外主流电池厂Q2总结
2. LGES: Q2利润率承压, 上调全年营收目标, 23年开始发力LFP电池
3. Panasonic: 营收保持稳定, 利润率下滑, 完成4680原型开发, 量产线建设中
4. SK On: 环比增速放缓, 仍看好22Q4实现盈亏平衡点, 年底前完成LFP电池研发
5. SDI: Gen5高价值产品带动营收、利润率双升, 研发高锰NMx储能产品, 在中国投资46直径电池产线
6. 各公司对比

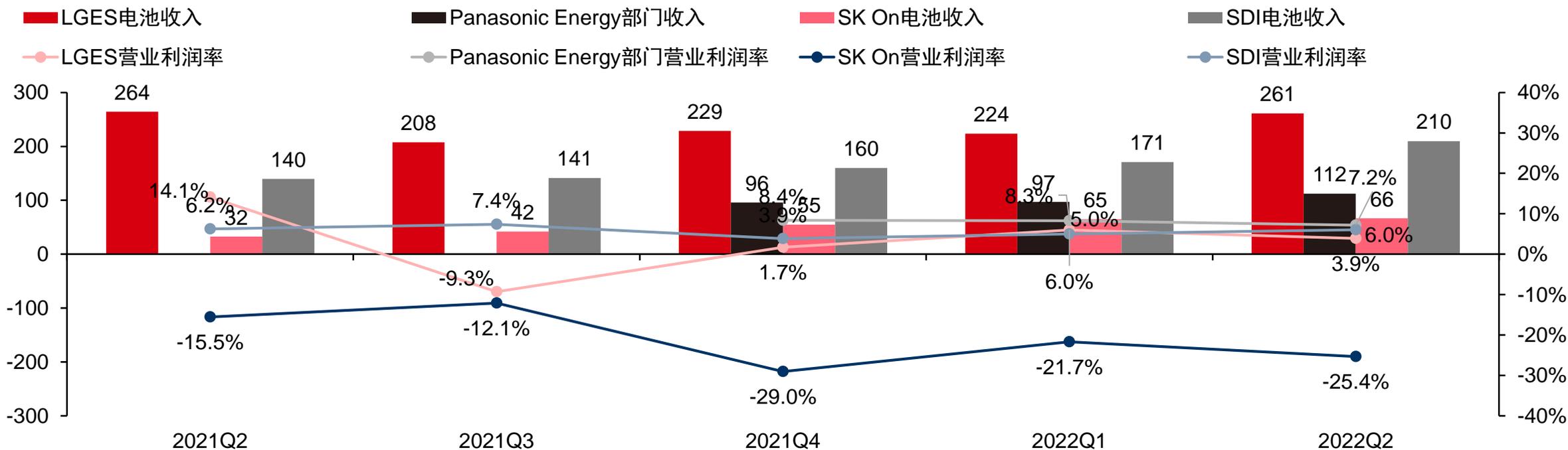
## 各公司基本情况对比

公司	发展历程	电池业务类型	主要客户
LGES	化工→消费电池→动力电池	消费、动力、储能	大众、特斯拉、通用、现代、Stellantis
Panasonic	电器设备→消费电池→动力电池	动力（Energy部门为动力，消费包含在其他部门）	特斯拉、丰田
SK On	石油化工→动力电池	动力	起亚、大众、福特、戴姆勒、宝马
SDI	电子材料→消费电池→动力电池	消费、动力、储能	宝马、大众、沃尔沃、福特

# 对比——22Q2 营收&盈利对比

- 营收方面，LGES/Panasonic Energy部门/SK On/SDI 22Q2营收分别为261亿元/112亿元/66亿元/210亿元。Panasonic与SDI营收实现了较大的同环比增幅，得益于动力电池销量增长和价格上涨；相比之下，SK On的22Q2营收呈现环比持平状态，主要系销量因半导体短缺下降；LGES的季度营收持续保持稳定
- 利润率方面，LGES/Panasonic Energy部门/SK On/SDI营业利润率水平分别为3.9%/7.2%/-25.4%/6.0%，较22Q1有所下降，主要系半导体短缺、原材料与物流成本上升所致，SDI营业利润率环比上升主要得益于高价值动力电池销售增长和美国储能电池量价齐升

22Q2营收、利润率情况（人民币亿元，%）



资料来源：各公司官网，中信证券研究部注：Panasonic 21Q4开始组织架构变更，21Q4以前数据不可比未列出

## ■ LGES:

- 公司有100多项LFP电池的专利，正在开发的电池采用叠片技术，该技术正用于电极层叠和大规模生产，使公司能够在可用空间内最大化电芯的能量密度
- 预计之后圆柱电池产能逐年增加约20GWh，2022年年底达到60GWh
- 新式大容量圆柱电池SOP时间表不能透露，但是可以确保按照客户的实际需求按计划对其进行交付
- 正在研发LFP正极材料的储能应用产品

## ■ Panasonic:

- 4680试生产线已投产，量产线正在建设，目前进展符合规划，目标是FY2024（2023年4月-2024年3月）期间量产

## ■ SK On:

- 今年年底前完成LFP电池的开发，具体量产时间根据客户方面的需求。

## ■ SDI:

- 46直径圆柱电池可实现5倍能量密度和6倍功率输出
- 公司计划应用高镍NCA和SCN化学技术实现行业最佳容量，并使用新的板材制造工艺提高电池寿命和快速充电性能
- 专注于无钴的NMx电池取代当前的富镍电池材料，通过去掉钴，增加锰的方式提升电池能量密度。NMx作为一种LFP的替代选项受到客户的积极反馈
- 使用含镍91%以上正极材料，与Gen5相比有10%更多的能量密度，并且兼容快充、升级的工艺和负极材料
- 根据公司和OEM的沟通，将会从2024年推出搭载Gen6的电池的车型
- 目前开发出一种基于固态硫化物电解质的电池专利，在22年一季度开始建设试生产线，并预计将会在明年下半年准备好开始试生产



# 感谢您的信任与支持！

## THANK YOU

袁健聪（首席策略分析师）

执业证书编号：S1010517080005

吴威辰（新能源汽车分析师）

执业证书编号：S1010521060001

滕冠兴（新能源汽车分析师）

执业证书编号：S1010521080004

汪浩（新能源汽车分析师）

执业证书编号：S1010518080005

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问<https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国大陆：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**中国香港：**本研究报告由CLSA Limited分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA客户应联系CLSA Limited的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则界定且CLSA Americas, LLC提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及CLSA的附属公司。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd豁免遵守《财务顾问法》（第110章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA业务条款的新加坡附件中证券交易服务C部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**英国：**本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

**欧洲经济区：**本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

**印度：**CLSA India Private Limited，成立于1994年11月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA及其关联方在过去12个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@cls.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2022版权所有。保留一切权利。