

锂电设备行业点评报告

2018年12月10日

三星 SDI 西安百亿项目重启，全球电动化继续加速

增持（维持）

事件：根据新闻报道，三星 SDI 于近日重启位于西安的动力电池生产基地二期项目，并将重新调整在中国市场的策略。三星 SDI 将在西安共计投资 1.7 万亿韩元（约合 105 亿人民币），项目建成后 will 形成 5 条 60Ah 锂离子动力电池生产线，该金额也是三星 SDI 近年来在全球投资的最大金额。

投资要点

■ 三星 SDI 是方形动力电池领先企业，出货量排名逐年提升

三星 SDI 在锂离子电池领域有超过 15 年的大规模生产经验，汽车动力电池产品以单一容量具有高能量密度的方形电池为主，在此领域具有领先优势。目前已实现量产的第 3 代动力电池能量密度是 550Wh/L（约 210-230Wh/kg），正在加速研发第 4 代电池（能量密度 700Wh/L，相当于 270—280Wh/kg）和第 5 代电池（能量密度 800Wh/L，相当于 300 Wh/kg）预计将分别在 2021-2022 年左右和 2023 年以后量产。

迄今为止，三星 SDI 已被选为 30 多款新能源车型的核心电池供应商，是宝马的官方战略合作伙伴，其他核心客户包括大众、克莱斯勒、马恒达、Lucid Motors 等。根据 SNE Research 的数据，2015/2016/2017 年，三星 SDI 汽车动力电池出货量分别为 1.1/1.3/2.4GWh，同比增速分别为 170.8%/18.2%/84.6%，在全球出货量排名中分别排第 10/9/5 名，逐年提升。

■ 产能布局速度加快，先导智能、杭可科技有望受益

三星 SDI 目前已在韩国、中国、美国、匈牙利等地布局了汽车动力电池的工厂，其分布也体现了侧重中国和欧洲市场的发展策略，现有产能约 10GWh。2018 年 11 月，三星 SDI 计划在美国密歇根州底特律附近开设一家价值 6270 万美元（约合 4.3 亿人民币）的汽车电池厂，作为三星 SDI 美国公司的电池组制造工厂、研发中心和汽车电池运营总部；12 月宣布投资 1.7 万亿韩元（约合 105 亿人民币）重启西安二期 15GWh 的扩产项目，该金额也是三星 SDI 近年来在全球投资的最大金额；整体产能布局速度正在加快。我们预计到 2020 年，三星 SDI 产能将达 25-30GWh，先导智能、杭可科技作为三星 SDI 主要的国内设备供应商有望显著受益。

■ 传统车企巨头接力特斯拉，设备需求空间依旧广阔

全球电动化大趋势不可忽视，目前已经从政府补贴和特斯拉主导转为由传统汽车巨头大众、奔驰、宝马主导，锂电池供需缺口大，扩产将超预期。根据国际龙头电池厂到 2020 年底规划的产能和龙头车企到 2025 年的销量目标，我们预计到 2025 年，电池产能仍有 339GWh 的供需缺口，龙头电池厂的设备需求超千亿。按照涂布、卷绕、检测设备占比 20%、25%、20% 计算，2025 年三者合计设备需求额达 660 亿。先导智能等企业作为进入全球龙头电池厂供应体系（松下/LG/三星/CATL/BYD）的设备商，有望抵消国内电动车行业短周期波动影响，中长期受益于全球电动化大趋势。

■ 国际龙头中国大陸布局接连落地，设备订单将进入高峰期

电动车工厂落地（T-5 年）到车型推出（T-3 年）到电池采购（T-3 年）到电池厂扩产（T-3 年）到设备招标（T 年），我们预计整个过程需要 5 年。所以根据预测 2025-2030 年电动车渗透率达到 25% 来测算，新车厂的落地将会集中在 2020 年左右，进入龙头车企供应链体系的电池厂也会从 2018 年起开始扩产进一步提速，**2023-2025 年将会是龙头电池厂的扩产高峰。**

根据 5 家电池龙头（LG,CATL, BYD, 松下, 三星）的扩产计划估算，我们预计 5 家合计新增产能 319GWh，对应设备投资额合计为 1142 亿。

盈利预测与投资建议：重点推荐全球领先的锂电设备龙头【先导智能】：我们预计 2018-2020 年净利润为 8.0 亿/12.7 亿/18.0 亿，对应 PE 为 27/17/12 倍，维持“买入”评级。2、【科恒股份】正极材料产能持续扩充+浩能科技订单充足锂电涂布设备龙头。3、【璞泰来】核心设备+关键材料，协同效应领跑锂电行业上游。建议关注：动力锂电池回收稀缺标的【天奇股份】，第三方锂电 PACK 龙头【东方精工】。

风险提示：新能源汽车销量低于预期，电池厂扩产速度低于预期。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

行业走势

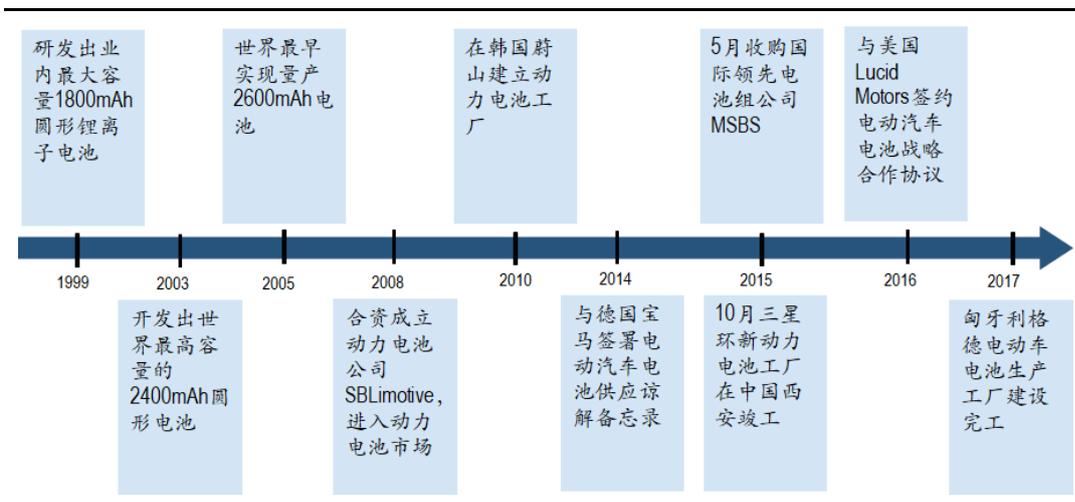


相关研究

- 1、《锂电设备行业点评报告：比亚迪投资 100 亿加码动力电池，全球锂电龙头扩产加速》 2018-08-27
- 2、《锂电设备行业点评报告：LG 南京 20 亿美元动力电池项目落地，全球电动化趋势加速》 2018-07-19
- 3、《锂电设备：龙头车企电动化战略逐步兑现，全球电动化趋势加速》 2018-07-12

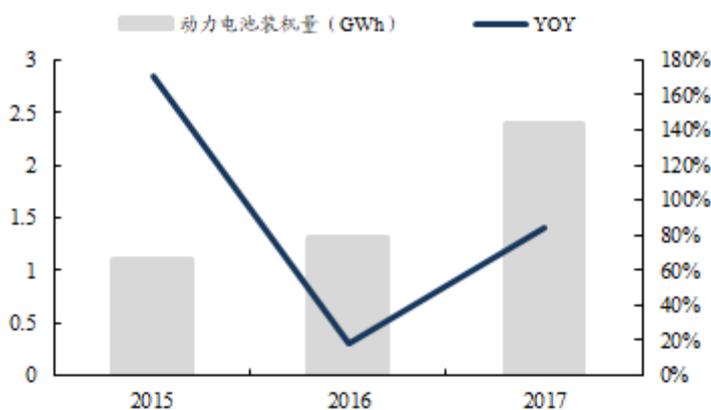
附录

图 1：三星 SDI 发展史



数据来源：三星 SDI 官网，东吴证券研究所

图 2：三星 SDI 动力电池出货量逐年增加



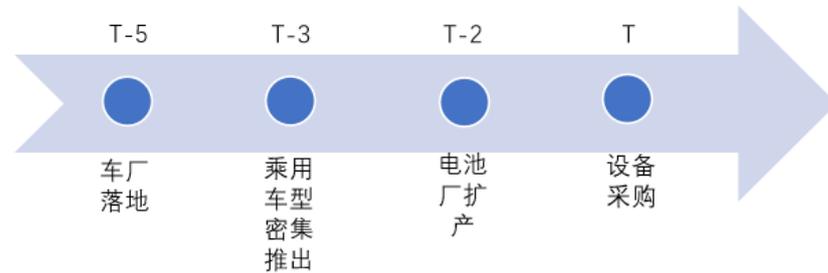
数据来源：SNE Research，东吴证券研究所

图 3：三星 SDI 电池产能统计

时间	项目	产能 (GWh)	预计设备投资金额 (亿)	备注
2010年	韩国蔚山	约6.4	-	已有产能
2014年3月	西安1期	约1.6	-	已有产能
2017年5月	匈牙利	2	-	已有产能
2018年11月	美国密歇根	未透露	3.5	投资约4.3亿RMB
2018年12月	西安2期	15	90	
合计		25	93.5	

数据来源：电池中国网，东吴证券研究所整理

图 4：2018 年 6 月至今电动车行业新闻对应的电池采购需求量



数据来源：东吴证券研究所整理

图 5：各大龙头电池厂现有产能和新增产能统计

龙头锂电池企业	已有产能 (GWh)	已有产能备注	规划新增 (GWh)	规划产能备注	规划总产能 (GWh)	预计单位设备投资额 (亿元)	预计新增设备投资总额 (亿元)
LG	9.4	韩国4, 美国2.4, 南京3	102	波兰70, 南京32	111.4	4	408
宁德时代	25	溧阳10, 宁德15	110.26	时代上汽36, 溧阳三期30, 德国14, 青海一期2, 青海二期4.26, 宁德湖西募投24,	135.26	2.5	276
比亚迪	16	惠州2, 深圳坑梓14	84	青海24, 重庆30, 西安30	100	4	336
松下	35	特斯拉超级工厂35, 苏州2	8	大连8	43	4	32
三星	10	韩国6.4, 西安1.6, 匈牙利2,	15	美国密西根 (暂无详细规划), 西安 (5条线, 总投资额105亿元)	25	6	90
合计	95.4		319.26		414.66		1142

数据来源：东吴证券研究所整理

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>

