

锂电设备行业点评报告

三星拟以 24 亿美元增资天津工厂，再次加码动力电池

2018 年 12 月 11 日

增持（维持）

事件：根据新华社报道，三星拟 24 亿美元（合 166 亿人民币）增资天津动力电池和车用 MLCC 项目。该项目预计 2019 年年底建成，2020 年投产。建成后，天津将成为三星电机海外主要的 MLCC 生产基地之一。继 12 月 9 日公布重启西安 105 亿元动力电池项目，三星再次加码动力电池。

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

投资要点

■ 近期国际电池厂的中国大陆布局接连落地，设备市场空间可期

过去几年外资电池企业在产能扩张方面一直比较谨慎，近期 LG 公布扩产规划超过 100GWh，而已经经历过几轮面板、半导体大周期的三星启动 260 亿元投资动力电池，也是近几年全球最大投资，值得我们高度重视。

根据五家电池龙头包括 LG、宁德时代、比亚迪、松下，三星的扩产计划估算，我们预计五家合计的新增产能为 319GWh，预计对应的设备投资额合计为 1142 亿元（注：若加上三星未透露的规划产能，设备需求额应更大）。

■ 龙头电池厂进入扩产大周期的预判正一一兑现，中长期利好龙头设备商
 半年前，我们提出的动力电池龙头进入扩产周期的预判正在一一兑现，CATL、LG、三星、BYD 等规划扩张规模比之前预测要大得多。行业经过 17 年以来的出清，全球电池行业格局已经确定，同时车企巨头陆续敲定长期巨额电池订单合同，未来几年全球电池龙头将进入新一轮扩产周期，并且是超级周期。而且此次扩产质量会好、更良性一些。

我们中长期看好电动化大趋势加速下的设备机会。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，宁德时代，比亚迪）的设备公司，预计将充分受益这轮质量更高的扩产周期。

■ 三星产能布局速度加快，设备供应商—先导、杭可有望受益

三星目前已在韩国、中国、美国、匈牙利等地布局了汽车动力电池的工厂，现有产能约 10GWh。2018 年 11 月，三星计划在美国密歇根州底特律附近开设一家价值约合 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 6 日三星 SDI 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；12 月 10 日，三星电机宣布拟投资 166 亿元加码天津动力电池及 MLCC 项目，整体产能布局速度正在加快。设备需求空间也在逐渐扩大，先导智能、杭可科技作为三星主要的国内设备供应商有望显著受益。

■ 三星 SDI 是方形动力电池领先企业，出货量排名逐年提升

三星在锂离子电池领域有超过 15 年的大规模生产经验，主要由子公司三星 SDI 开展。其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三代动力电池能量密度是 550Wh/L（约 210-230Wh/kg），正在加速研发第四代电池（能量密度 700Wh/L，相当于 270—280Wh/kg）和第五代电池（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。

■ 盈利预测及投资建议：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 8.0/12.7/18.0 亿，对应 PE 为 32/20/14 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。

行业走势

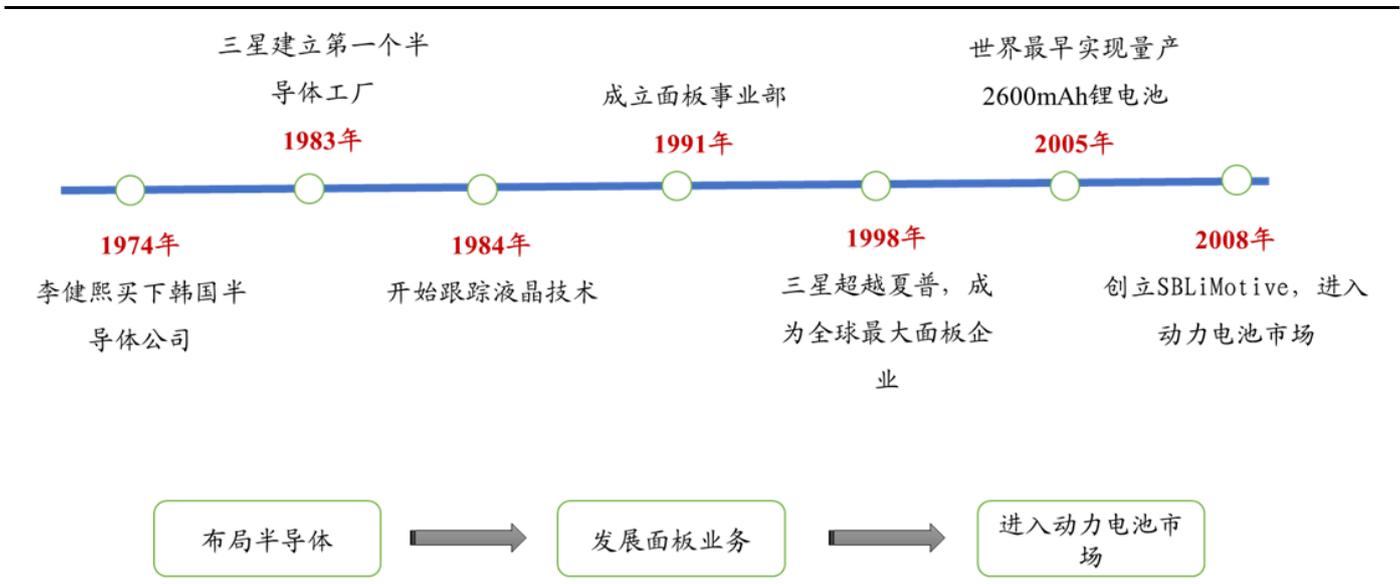


相关研究

- 1、《锂电设备行业点评报告：三星 SDI 西安百亿项目重启，全球电动化继续加速》2018-12-10
- 2、《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
- 3、《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

附录

图 1：三星以半导体起家，广泛布局面板、动力电池等产业，已经历几轮大周期



数据来源：三星官网，东吴证券研究所

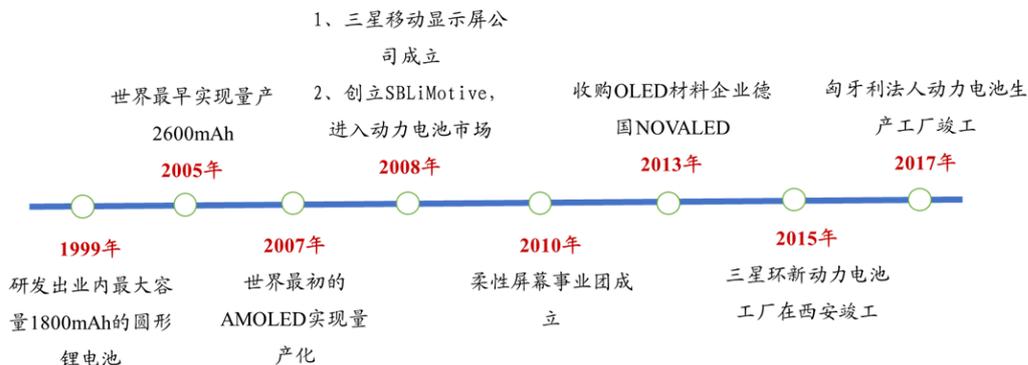
图 2：各大龙头电池厂现有产能和新增产能统计

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	1、美国密西根(暂无详细规划); 2、西安(15GWh, 总投资额105亿元); 3、天津(总投资166亿元)	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

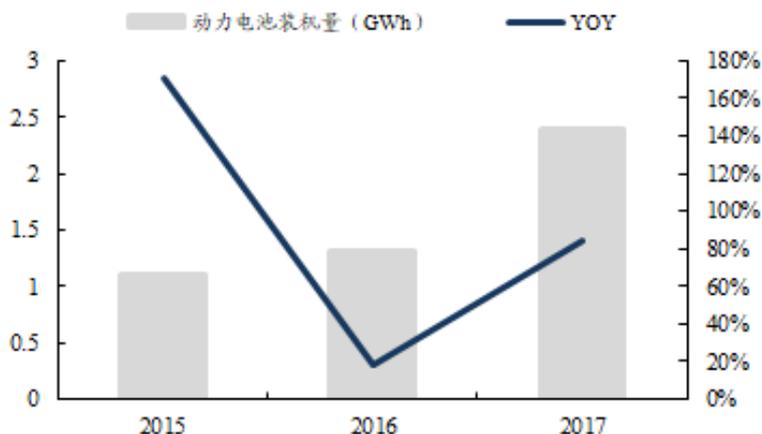
备注：三星西安及天津项目为12月6、10日最新公布，其中天津项目详细规划暂未透露。

图 3：三星 SDI 发展进程



数据来源：三星 SDI 官网，东吴证券研究所

图 4：三星 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

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>

