

研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师: 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人: 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

动力电池开启扩产 2.0 时代, 锂电设备再迎景气周期

——新能源汽车产业链事件点评报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电气设备	-4.4	-5.5	-37.3
沪深 300	-3.0	-1.4	-20.6

相关报告

- 《电气设备行业周报: 新能源车持续景气上行, 光伏短期需求旺盛》——2018-12-17
- 《电气设备行业周报: 行业持续景气上行, 续推中游龙头, 建议关注底部弹性品种》——2018-12-10
- 《新能源车产业链专题研究报告: 格局重塑, 掘金价值成长》——2018-12-05
- 《电气设备行业周报: 电动车景气上行, 清洁能源消纳行动计划印发》——2018-12-03
- 《电气设备行业周报: 下游需求提速, 中游受益显著, 重视龙头配置机会》——2018-11-25

事件:

- 1) 12月9日, 根据第一财经报道, 三星集团将在西安共计投资 1.7 亿韩元(约合 105 亿元人民币), 三星环新动力电池新建二期项目在西安开工, 筹建 16 万平方米的工厂, 建成后将形成 5 条 60Ah 锂离子动力电池生产线。
- 2) 12月10日, 根据新华社报道, 三星拟在天津投资建设动力电池生产线和 MLCC 等新项目, 新增投资达 24 亿美元(约合人民币 165 亿元)。
- 3) 12月15日, 宁德时代发布公告, 拟通过控股子公司时代广汽在广州设立动力电池项目, 项目投资总额 46.26 亿元, 项目建设期 24 个月。

投资要点:

- **备战 2020 年, 三星动力电池卷土重来。**三星环新是由三星 SDI、安徽环新集团和西安高科于 2014 年成立的合资公司。三星环新一期项目于 2015 年投产, 由于补贴目录对外资品牌的限制, 2017 年初三星 SDI 暂停西安产能扩建, 在 5 月公示的汽车动力蓄电池和氢燃料电池行业白名单中, 三星、LG 化学、SKI 在我国的合资企业首次入选, 外资准入有所松动, 一期投产三年后, 三星西安二期项目开工。天津一直是三星在中国投资最集中地区, 主要生产手机、液晶电视、OLED 显示屏, 此次对天津三星动力电池投资加码标志着其战略定位的调整, 此前三星 SDI 扩产相对保守, 近期接连重启西安、加码天津投资, 意图全面备战 2020 年后补贴时代。2017 年三星 SDI 动力电池产能近 9.9GWh, 2018 年在匈牙利工厂扩张产能, 计划到 2020 年将总产能提升至 25-30Gwh。
- **LG 化学、SKI 接连公布重大投资项目, 加快全球化布局。**2015 年末 LG 化学在南京落成了一座动力电池工厂, 今年 7 月 LG 化学与南京政府签约, 将在滨江区投资 20 亿美元建设动力项目, 目前已经于 10 月正式开工, 将于 2019 年 10 月量产, 2023 年实现全面达产, 规划产线 23 条, 其中动力电池 16 条、储能 3 条、小型电池 4 条, 预计年产能 32GWh。近日, LG 化学宣布公司将向波兰电池厂追加

5 亿欧元，该工厂电池产能将达到 70Gwh，预计每年可以为 30 万辆电动汽车配套，LG 化学已经进入到大众、奥迪、通用、现代汽车、克莱斯勒和沃尔沃等主机厂的电池供应链。截至目前，LG 化学拥有韩国、中国、波兰和美国四座电池工厂，2018 年末产能达到 34Gwh，预计到 2020 年拥有年产 110GWh 电池的生产能力。

SKI 于 2017 年底在欧洲匈牙利投资 7.34 亿美元，新建 7Gwh 电池工厂，预计 2020 年实现量产。今年 8 月重启与北汽合作项目，拟投资 50 亿元在常州新建 7.5Gwh 动力电池工厂，近日决定在美国投资 1.14 万亿韩元（约合人民币 61.5 亿元），初期产能目标 9.8Gwh，美国工厂将于 2019 年初开工，2022 年投产，预计 2020 年 SKI 的全球产能将达到 20Gwh，2022 年将达到 30Gwh。

预计 2020 年松下、LG 化学、三星 SDI、SKI 4 家日韩企业产能将达到 207Gwh，相比于 2018 年增加 120Gwh，1Gwh 产能设备投资额约 3.5 亿元，每年市场空间达到 210 亿元。

- **国内迎战，龙头持续扩张，二线加速追赶。**目前国内产业链名义产能超过 200Gwh，根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，1-11 月动力电池产量 61.2Gwh，总体产能过剩，但高端产能不足，头部企业满产满销，持续扩产。宁德时代近期接连公告申请 1100 亿银行授信、溧阳三期 74 亿元项目、广汽时代 46 亿元项目，预计 2018/2020 年产能分别为 31/90Gwh(包含时代上汽 36Gwh)。比亚迪青海工厂 24GWh 产能，分两期建设，一期项目已经于今年 6 月开始投产，预期年底可实现 12GWh 的有效产能。二期项目预计将于 2019 年底达产，预计比亚迪 2018/2020 年产能分别为 28/60Gwh。

9-11 月动力电池（拟）企业投资总额累计 1290 亿元，对应拟扩建/新建动力电池产能规模 190GWh。万向集团将投资 600 亿元建设 80Gwh 锂电池项目，捷威动力获复兴投资，计划投资 108 亿元，于嘉兴建设 20Gwh 产能，其中一期项目 6Gwh。基于对行业判断，我们预计 2019-2020 年国内每年新增动力电池产能保守和乐观预期分别为 70、100Gwh，对应设备投资额分别为 245 亿元、350 亿元。

- **行业评级及投资策略：维持新能源车指数（884076.WI）“推荐”评级。**目前全球动力电池厂商开展军备竞赛，开启动力电池扩产 2.0 时代，日韩相继加速在中国、欧洲建厂，备战 2020 年后补贴时代。国内龙头电池厂商高端产能供不应求，持续扩张，二线优质厂商加速追赶，设备企业开启景气周期，率先受益，本土龙头设备厂有望进入国际龙头电池厂供应链，参与其在国内建厂，潜在市场空间广阔。

重点推荐个股：先导智能，卷绕机龙头，进入松下供应体系；赢合科技，整线龙头，卷绕机获得 LG 化学订单；璞泰来，子公司新嘉拓涂布机龙头；小市值锂电设备弹性标的：科恒股份，子公司浩能前

段设备领先，拟收购后段设备公司誉辰、诚捷；星云股份，检测设备与 CATL、比亚迪深度合作。

- **风险提示：**动力电池产能扩张不及预期；新能源车政策波动风险；设备企业订单交付的不确定性；大盘系统性风险

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-12-18 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300340.SZ	科恒股份	14.74	1.04	0.45	0.72	14.17	32.76	20.47	买入
300450.SZ	先导智能	29.38	1.22	2.28	3.09	24.08	12.89	9.51	买入
300457.SZ	赢合科技	27.96	0.7	0.8	1.11	39.94	34.95	25.19	买入
300648.SZ	星云股份	17.52	0.93	0.39	0.77	18.84	44.92	22.75	买入
603659.SH	璞泰来	48.2	1.04	1.36	1.7	46.35	35.44	28.35	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

表 1: 中、日、韩六大厂商动力电池 2019 年加速布局 (单位: Gwh)

动力电池厂商	2017	2018E	2019E	2020E	客户
LG 化学	18	34	72	110	大众、奥迪、通用、现代汽车、克莱斯勒、沃尔沃等
松下	22.5	33	40	52	特斯拉、大众、丰田、福特等
三星 SDI	9.9	15	20	25	宝马、大众、克莱斯勒、马恒达等
SKI	5	5	5	20	大众、戴姆勒、现代、北汽等
外资厂商小计	55	87	137	207	-
CATL	17	31	45	54	上汽、广汽、北汽、吉利、长安、宇通、东风、宝马、
CATL (时代上汽)	-	-	18	36	大众、捷豹路虎、戴姆勒、日产等
比亚迪	16	28	45	60	比亚迪、东风、长安
六大厂商合计	88	146	245	357	-

资料来源: 各公司公告, 电池中国, 国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的

判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。