

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

动力电池装机量高速增长，整线锂电设备企业更具前景

——锂电设备行业点评

分析师：

2018年12月12日

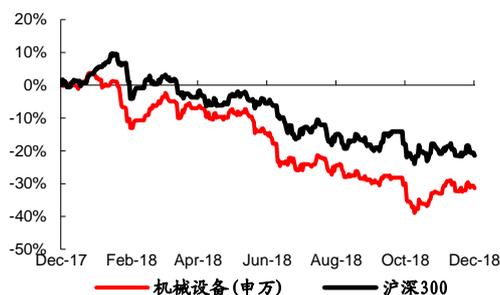
崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

近一年 SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源：Wind

行业评级

强于大市

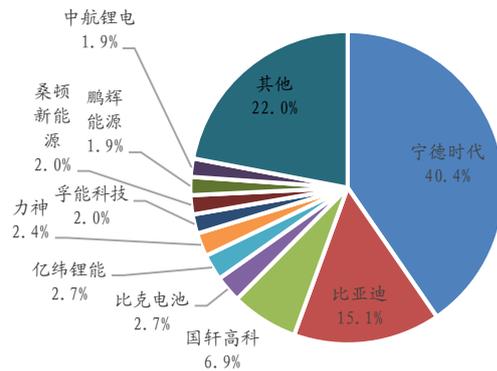
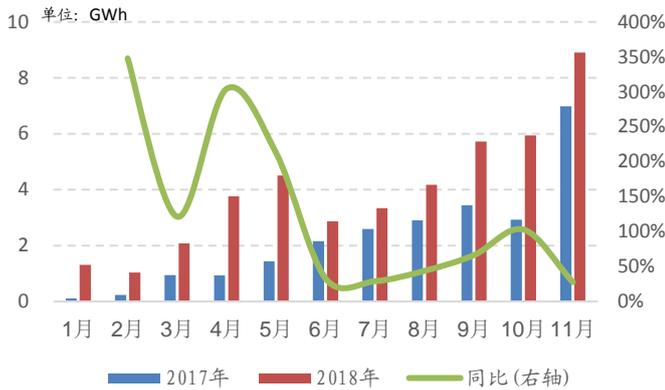
相关报告

- **11月新能源汽车动力电池装机总电量创年内新高。**根据GGII统计，2018年11月，我国新能源汽车动力电池装机总电量约为8.91GWh，同比增长28%；环比增长50.15%，单月装机总电量创年内新高。我们认为，总装机电量单月同比增速下降的主要原因是2017年同期基数较高，环比增速大幅提升反映了在补贴换挡预期下，整车厂商年末抢装热情较高。11月，前十大动力电池企业装机总电量约为6.95GWh，合计占比为78%左右。其中，CATL、BYD两家龙头企业11月装机量分别为3.6、1.35GWh，占比分别为40.41%、15.11%。
- **我国新能源汽车行业爆发式增长，动力电池行业强者恒强。**在全球汽车电动化浪潮下，近年来我国新能源汽车行业呈现爆发式增长，拉动我国动力电池行业高速扩张。2018年1-11月，我国动力电池装机总电量同比增长77%至43.62GWh，CR5由2017年的60.15%大幅提升15.36个百分点至75.51%，行业集中度进一步提升。值得注意的是，CATL、BYD两大龙头企业2017年动力电池装机量占比分别为28.70%、14.98%，2018年1-11月上升至41.1%、22%，两者合计占比超过60%，强者恒强的趋势明显。
- **双积分政策驱动，我国新能源汽车渗透率将进一步提升。**2017年9月，五部委联合发布了《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，从2018年4月1日正式实行，并自2019年度起开始设定新能源汽车积分比例要求，2019、2020年分别为10%、12%。对于传统能源乘用车生产量或者进口量达到3万辆以上的车企，如果不满足新能源汽车积分比例要求，需要向其他车企购买积分或者被动削减传统能源乘用车的产销量，因此双积分政策将促使车企加大新能源汽车的投放力度。在行业补贴政策逐渐退出的背景下，双积分政策将促进我国新能源汽车渗透率不断提升，动力锂电池需求的稳定增长将对锂电设备形成持续拉动作用。
- **绑定大客户的整线锂电设备厂商更具发展前景。**由于锂电池产品之间具有较强的差异性，需要设备公司深入考察客户生产环境，充分了解相关生产设备的技术参数及自动化要求，从而进行个性化设计、定制，因此客户对锂电设备厂商的选择具备一定的惯性。基于此，在动力锂电池市场集中度提升的趋势下，凭借技术优势与电池龙头形成绑定的设备企业存在先发优势。此外，由于整线模式具备交付周期短、直通率高、服务响应快等优势，有利于提升现有客户黏性、加快新客户开发进程，进而提升市场占有率，建议继续关注先导智能、赢合科技。
- **风险提示：**锂电池厂商扩产进度低于预期；贸易战引致的市场风险；国内外二级市场风险。

11月新能源汽车动力电池装机总电量创年内新高。根据GGII统计，2018年11月，我国新能源汽车动力电池装机总电量约为8.91GWh，同比增长28%；环比增长50.15%，单月装机总电量创年内新高。我们认为，总装机电量单月同比增速下降的主要原因是2017年同期基数较高，环比增速大幅提升反映了在补贴换挡预期下，整车厂商年末抢装热情较高。11月，前十大动力电池企业装机总电量约为6.95GWh，合计占比为78%左右。其中，CATL、BYD两家龙头企业11月装机量分别为3.6、1.35GWh，占比分别为40.41%、15.11%。

图 1：近两年 1-11 月我国新能源汽车动力电池装机量对比

图 2：2018 年 11 月我国动力电池装机量占比情况



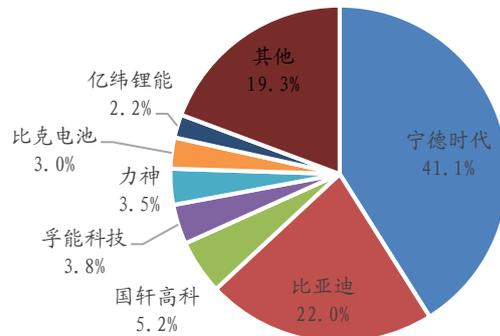
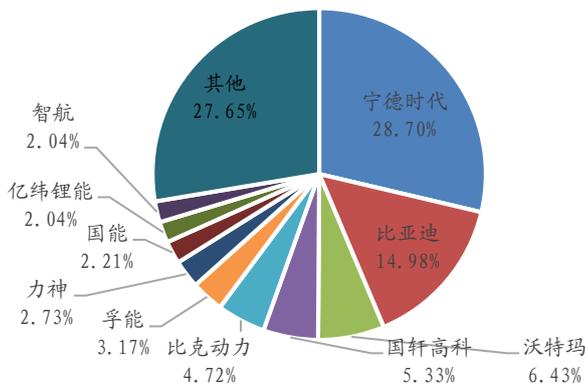
资料来源：GGII，国开证券研究部

资料来源：GGII，国开证券研究部

我国新能源汽车行业爆发式增长，动力电池行业强者恒强。在全球汽车电动化浪潮下，近年来我国新能源汽车行业呈现爆发式增长，拉动我国动力电池行业高速扩张。2018年1-11月，我国动力电池装机总电量同比增长77%至43.62GWh，CR5由2017年的60.15%大幅提升15.36个百分点至75.51%，行业集中度进一步提升。值得注意的是，CATL、BYD两大龙头企业2017年动力电池装机量占比分别为28.70%、14.98%，2018年1-11月上升至41.1%、22%，两者合计占比超过60%，强者恒强的趋势明显。

图 3：2017 年我国动力电池装机量占比

图 4：2018 年 1-11 月我国动力电池装机量占比



资料来源：GGII，国开证券研究部

资料来源：GGII，国开证券研究部

双积分政策驱动，我国新能源汽车渗透率将进一步提升。2017年9月，五部委联合发布了《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，从2018年4月1日正式实行，并自2019年度起开始设定新能源汽车积分比例要求，2019、2020年分别为10%、12%。对于传统能源乘用车生产量或者进口量达到3万辆以上的车企，如果不满足新能源汽车积分比例要求，需要向其他车企购买积分或者被动削减传统能源乘用车的产销量，因此双积分政策将促使车企加大新能源汽车的投放力度。在行业补贴政策逐渐退出的背景下，双积分政策将促进我国新能源汽车渗透率不断提升，动力锂电池需求的稳定增长将对锂电设备形成持续拉动作用。

绑定大客户的整线锂电设备厂商更具发展前景。由于锂电池产品之间具有较强的差异性，需要设备公司深入考察客户生产环境，充分了解相关生产设备的技术参数及自动化要求，从而进行个性化设计、定制，因此客户对锂电设备厂商的选择具备一定的惯性。基于此，在动力锂电池市场集中度提升的趋势下，凭借技术优势与电池龙头形成绑定的设备企业存在先发优势。此外，由于整线模式具备交付周期短、直通率高、服务响应快等优势，有利于提升现有客户黏性、加快新客户开发进程，进而提升市场占有率，建议继续关注先导智能、赢合科技。

表 1：重点公司盈利预测表

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) (12月11日)
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
300450	先导智能	0.91	1.27	1.66	32.3	23.1	17.7	29.36
300457	赢合科技	0.84	1.15	1.52	35.4	25.8	19.6	29.72

资料来源：Wind，国开证券研究部

注：先导智能盈利系预测值，赢合科技为Wind一致预期

风险提示：锂电池厂商扩产进度低于预期；贸易战升级引致的市场风险；国内外二级市场风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层