

机械行业：2019 年年度投资策略

2019 年 01 月 15 日

紧跟政策导向，布局行业龙头

推荐

⑤ 指数震荡下行，估值进入历史底部区间

2018 年全年，机械（中信）板块累计下跌了 34.84%，跑输沪深 300 的 -25.31%，在中信 29 个一级行业板块中处于倒数第五位。从板块估值水平来看，由于板块内企业盈利能力回升，净利润有较大增长，叠加指数持续下跌，板块估值从年初高点的 60 倍回调至目前的 33 倍，对比其它板块来看仍处于较高水平。市净率从年初的 3.2 下降至目前的 1.9，从历史估值水平来看，机械板块 PE 与 PB 已经进入近 5 年来的底部位置。

⑤ 基建投资将发力，轨道交通建设景气上行

国务院《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》指出聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，中央经济工作会议再次指出继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。在当前消费与出口增速都存在较大不确定性的情况下，基建作为逆周期调控的手段，投资增速将在 2019 年开始回升，作为投资主要方向的铁路建设将会提速，随后召开的铁路总公司工作会议也强调了 2019 年全国铁路固定资产投资要保持强度规模。

⑤ 锂电池产能建设加速，国产电池设备获认可

新能源汽车产业已经被提升至国家战略高度，尽管补贴政策连续下降，但这并没有影响新能源汽车的增长势头，反而加速了整车企业在国内推出新能源车型和电池厂商在国内建厂的进度。LG 化学、松下、特斯拉、三星 SDI、SKI 等国际领先电池企业都已经宣布了在华的建厂计划，宁德时代、比亚迪、孚能等国内电池厂商也加快了投资建厂跑马圈地的进度。国产设备依靠自身技术实力、产品质量、供货周期、产能规模及售后服务方面的优势，迅速打开了市场，进入了各大电池生产企业的产业链，也获得了国际知名厂商的认可。

⑤ 投资建议及推荐标的

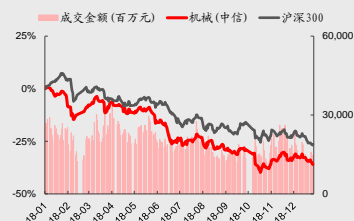
我们认为，在宏观经济下行压力加大，投资与消费品增速下行的过程中，应紧抓逆周期调控行业与有政策支持需求增长型行业。在中央与国务院会议中多次强调的基建投资与行业需求迎来拐点的锂电设备应当成为投资中重点关注的行业，推荐三一重工（600031）、先导智能（300450）。

⑤ 风险提示

- 1、固定资产投资增速进一步放缓；
- 2、原材料价格、汇率等波动；
- 3、市场系统性风险。

市场表现

截至 2018.12.31



分析师：胡文浩

执业证书号：S1490517120001

电话：010-85556244

邮箱：huwenhao@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、2018 年机械行业走势与经营状况回顾	5
1、机械行业指数全年震荡下行	5
2、营收利润增速趋缓，盈利能力下滑	7
3、订单量下滑，企业库存上升	8
4、估值水平已经到达历史底部区间	9
二、基建仍有发力空间，利好轨交装备	10
1、房地产投资增速难有再提升空间	10
2、基建投资下行至底部，未来将有发力空间	12
3、轨道交通装备需求上升	13
3.1、铁路投资高位运行	13
3.2、下游需求增长仍然较快	14
3.3、车辆需求逐步释放	15
三、锂电池产能建设加速，国产电池设备获认可	16
1、新能源汽车销量持续高增长	16
2、海外动力锂电池巨头纷纷国内建厂，国内厂商加速扩建	17
2.1、LG 再度入华，投 20 亿美元扩建产能	18
2.2、松下、三星 SDI 、SKI 接踵而来	18
2.3、国产电池厂商加速扩产抢占市场	19
3、国产设备获一线电池厂商认可	20
四、投资建议与重点公司	21
五、风险提示	21

图表目录

图表 1: 机械（中信）指数 2018 年走势.....	5
图表 2: 中信 29 个一级行业 2018 年涨跌幅.....	5
图表 3: 机械行业指数与其它指数 2018 年走势.....	6
图表 4: 机械行业子板块 2018 年涨跌幅.....	6
图表 5: 机械板块营收利润增速趋缓.....	7
图表 6: 机械（中信）板块毛利率与净利率水平.....	7
图表 7: 机械（中信）板块三费率情况.....	8
图表 8: 机械板块 ROA 与 ROE 回落.....	8
图表 9: 机械（中信）板块存货、应收账款、预收账款情况.....	9
图表 10: 各指数市盈率对比.....	9
图表 11: 各指数市净率对比.....	10
图表 12: 房地产业固定资产投资增速.....	11
图表 13: 本年购置土地面积.....	11
图表 14: 房屋新开工面积.....	11
图表 15: 基建固定资产投资增速.....	12
图表 16: 铁路固定资产投资.....	13
图表 17: 投产新线及高铁新增里程.....	14
图表 18: 铁路及高铁营业里程.....	14
图表 19: 国家铁路旅客发送量.....	14
图表 20: 动车组旅客发送量.....	14
图表 21: 全国铁路完成货物发送量.....	15
图表 22: 国家铁路货物发送量.....	15
图表 23: 新能源汽车产销量.....	16
图表 24: 新能源乘用车占比大幅提升.....	17
图表 25: 分车型锂电池装机容量（GWH）.....	17

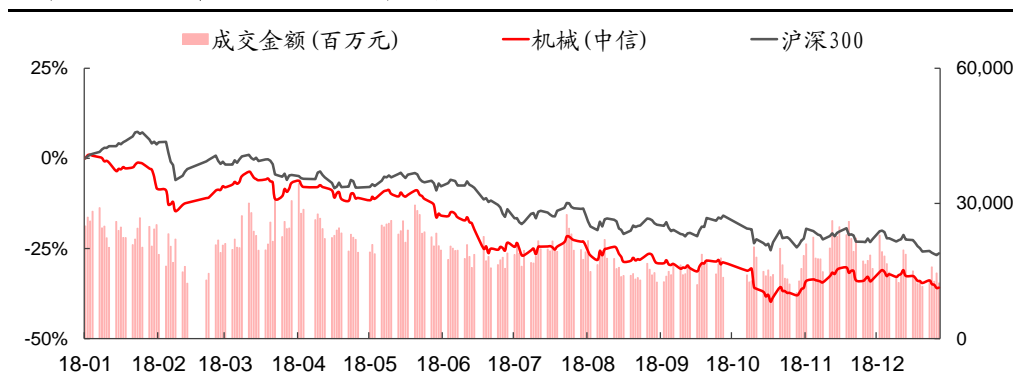
图表 26: 国际锂电池厂商在华布局及计划	18
图表 27: 宁德时代 2018 年投资项目	19
图表 28: 重点公司估值情况	21

一、2018 年机械行业走势与经营状况回顾

1、机械行业指数全年震荡下行

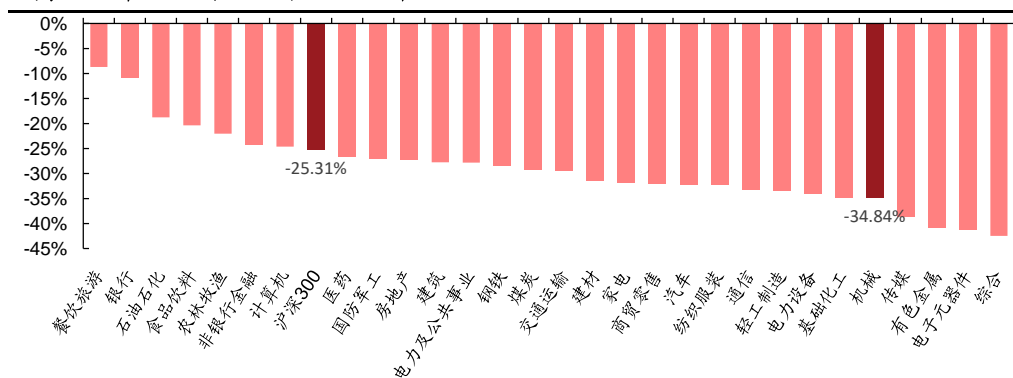
2018 年全年（截至 2018 年 12 月 31 日），机械（中信）板块累计下跌了 34.84%，跑输沪深 300 的-25.31%，在中信 29 个一级行业板块中处于倒数第五位。

图表 1：机械（中信）指数 2018 年走势



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

图表 2：中信 29 个一级行业 2018 年涨跌幅



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

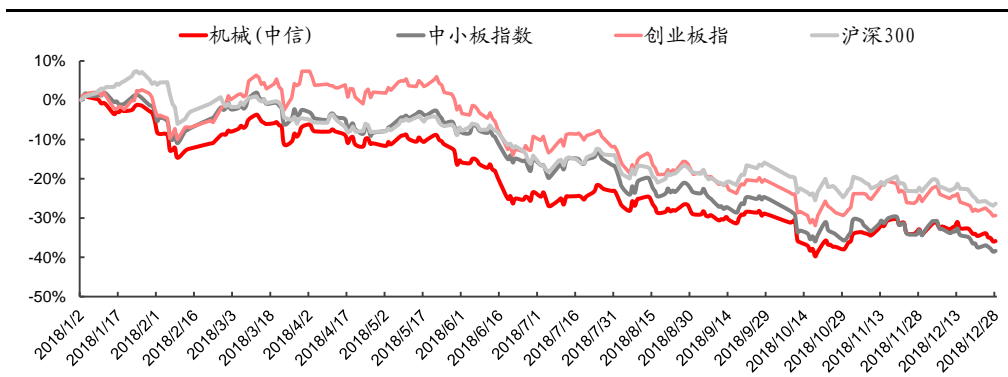
机械（中信）行业指数全年震荡下行，其中经历三次较大幅度下挫。

- （1）一月底二月初，由于美联储加息、国内监管趋严等因素，市场避险情绪升温，导致股市快速下跌；
- （2）4 月 27 日，资管新规发布，引发市场对于股票质押爆仓风险带来的流动性风险，市场从 5 月中旬开始下跌至 7 月；
- （3）美国于 7 月份开始挑起贸易冲突，至 9 月 6 日特朗普不顾反对宣布

自 9 月 24 日起对来自中国的 2000 亿美元的商品加征关税税率为 10%，2019 年 1 月 1 日起加征关税税率提高到 25%，市场开始担心贸易冲突加剧，于 10 月中旬开始下挫。

面对国内经济下行压力加大，工业、消费、投资等主要指标持续走弱，基建投资将成为未来一段时间内带动经济增长的主要抓手。在 7 月 23 日国常会释放稳定基建投资的信号后，7 月 31 日的中央政治局会议再次力挺基础设施领域建设，10 月 31 日国务院发文强调补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，并将具体职责落实到各执行部门，强调金融部门加大对于优质基建项目的支持力度。在基建投资增速回升的预期下，机械指数从 10 月下旬开始走强，全年走势超过中小板指数。

图表 3：机械行业指数与其它指数 2018 年走势



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

在全年震荡下行的过程中，机械指数下跌幅度大于创业板指与中小板指，几次反弹都略显疲软，直到 11 月中旬才在创业板指的带动下跑赢中小板指。

图表 4：机械行业子板块 2018 年涨跌幅



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

在机械（中信）行业的 14 个子板块全部下跌，其中工程机械与矿山冶金机械板块的跌幅相对较小，主要受益于工程机械销量持续超预期带来的股价相对稳定以及油价上涨带来的油气设备板块景气度上升。跌幅最大的板块为船舶

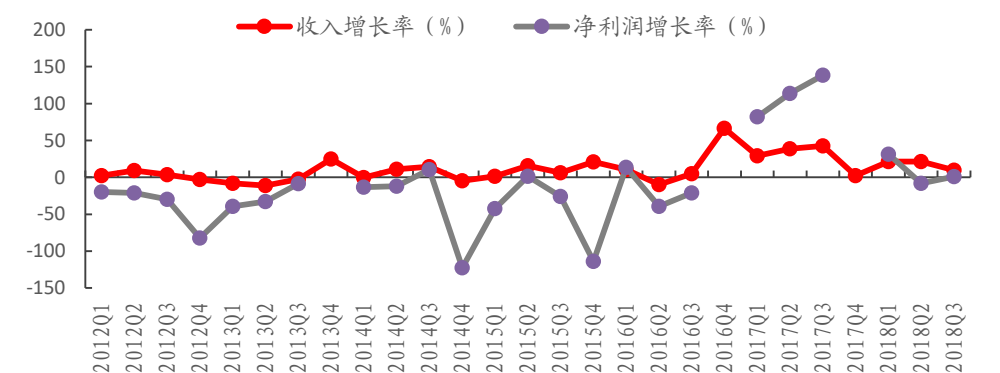
制造板块，金属制品与其他专用机械板块紧随其后。

2、营收利润增速趋缓，盈利能力下滑

2018 年前三季度，机械板块实现营业收入 8839.24 亿元，同比增长 14.75%，实现归母净利润 423.82 亿元，同比增长 4.11%。

分季度来看，在经历了 2017 年的高速增长后，2018 年机械板块的营收与利润增速都有明显的下降，三季度营收增速为 9.53%，较一二季的 21%有明显的下滑；而归母净利润二、三季度增速分别为-8.16%和 1.06%，较一季度的 31.53%有明显的下滑。

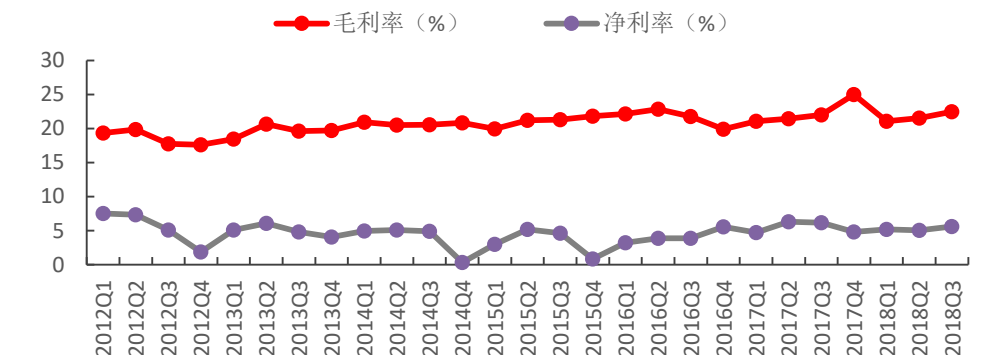
图表 5：机械板块营收利润增速趋缓



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

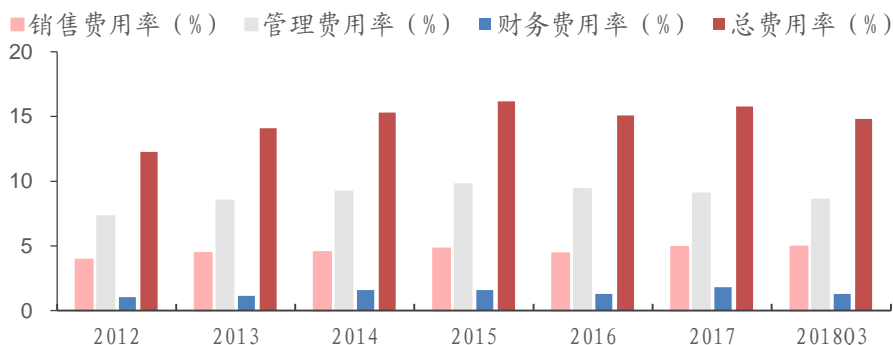
2018 年前三季度机械板块毛利率水平较去年同期基本持平，第三季度为 22.46%，略高于去年同期的 21.99%；而净利率在二、三季度则较 2017 年有所下滑，2018 年二、三季度净利率为 5.04%和 5.59%，低于 2017 年同期的 6.3%和 6.16%。

图表 6：机械（中信）板块毛利率与净利率水平



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

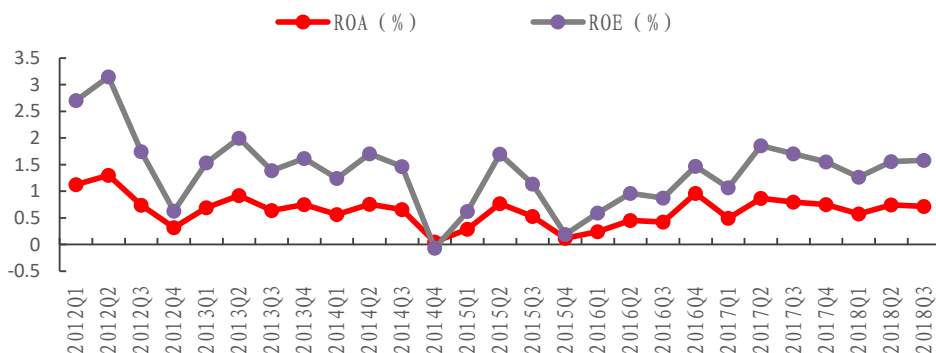
图表 7: 机械（中信）板块三费率情况



数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

从三项费用率来看, 2018 年前三季度三项费用率为 14.82%, 较 2017 年的 15.78%, 下降了接近 1 个百分点。其中销售费用率与 2017 年基本持平, 略微提升了 0.04 个百分点, 达到 4.95%; 管理费用率和财务费用率分别下降了 0.48 和 0.52 个百分点, 体现了公司在提升企业运营效率方面有所加强, 以及去杠杆带来的企业财务费用率下降。

图表 8: 机械板块 ROA 与 ROE 回落



数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

机械板块 ROA 在 2018 年二、三季度开始同比下滑, 分别为 0.74 和 0.72, 低于 2017 年同期的 0.87 和 0.80; ROE 的走势与 ROA 基本相同, 二、三季度分别为 1.56 和 1.58, 低于 2017 年同期的 1.86 和 1.71, 机械板块的资产收益率出现了下滑的趋势。

3、订单量下滑, 企业库存上升

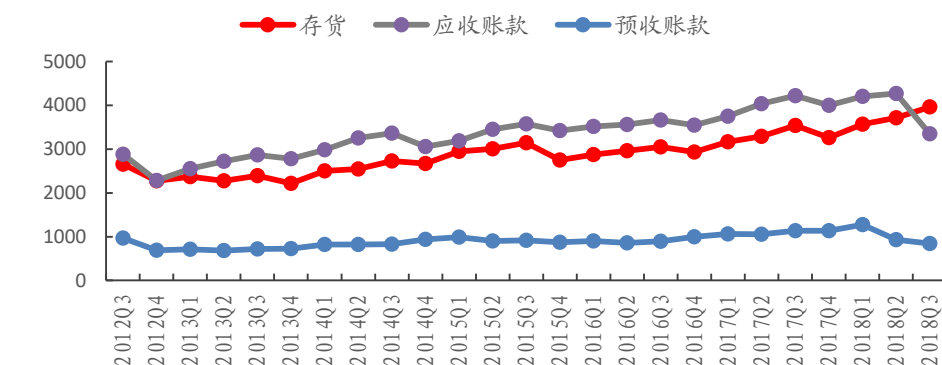
设备类企业大多数是以销定产, 在签订合同时会收取一定比例的合同金, 所以从预收账款可以看出企业订单情况的大致走势, 从下图可以看出, 机械板块的预收账款在 2018 年二季度开始突然下滑, 三季度保持了下滑的态势, 可

以看出板块内企业的订单数目在减少或者企业采取了更加宽松的信用政策来刺激销售，显示出下游制造业的资本开支在减少，需求有所减弱。

而从应收账款的情况来看，企业的应收账款在 2018 年三季度出现了较大的下滑，一方面是公司的资金压力较大，加强了应收账款的催收，另一方面也是营收增速的下滑导致应收账款的增长减缓。

在 2017 年销售旺盛把库存降低后，企业开始了补库存的过程，但是二季度开始的订单数量下滑以及销售增速下滑，则导致了企业的库存的增长。

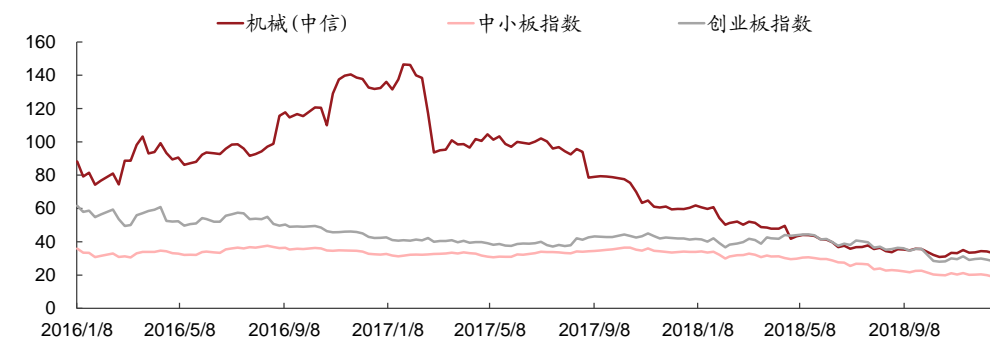
图表 9：机械（中信）板块存货、应收账款、预收账款情况



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

4、估值水平已经到达历史底部区间

图表 10：各指数市盈率对比

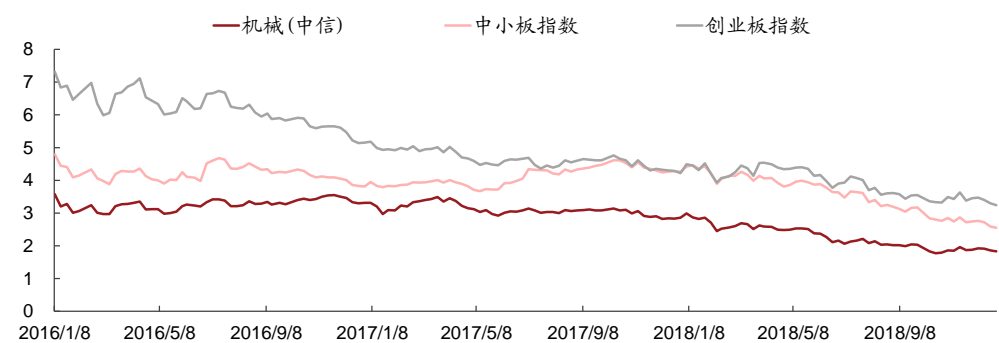


数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

从板块估值水平来看，由于板块内企业盈利能力回升，净利润有较大增长，叠加股市持续下跌，板块估值从年初高点的 60 多倍回调至目前的 33 倍左右，估值水平在 29 个一级行业中处于第 5 高位，仍处于较高水平。而市净率则由于板块指数走低及企业降杠杆带来的资产负债表改善，估值从年初的 3.2 下降至目前的 1.9；由于设备类企业普遍为重资产企业，估值水平低于中小板及创

业板估值水平。从历史估值水平来看, PE 与 PB 已经进入近五年来的底部位置。

图表 11: 各指数市净率对比



数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

二、基建仍有发力空间，利好轨交装备

1、房地产投资增速难有再提升空间

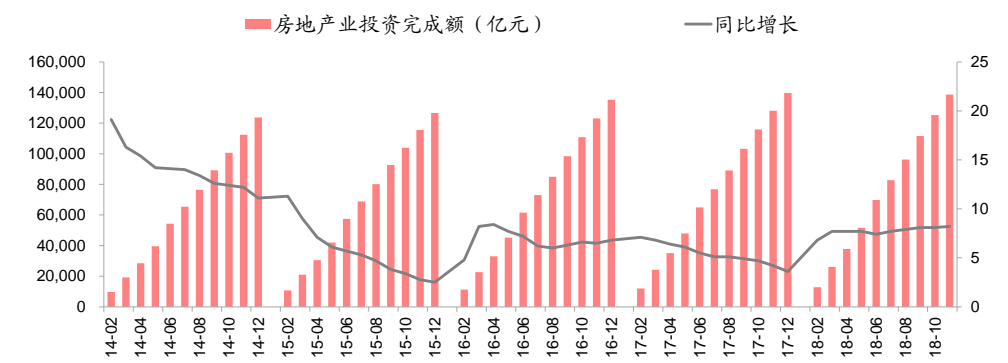
机械设备的需求主要来自下游行业的固定资产投资，其中主要包括三部分：房地产、基建和制造业。

在 2017 年房地产市场“限购+限贷+限价+限售”的全面调控下，房地产投资增速全面下滑，2017 年全年投资完成额增速为 3.6%。但在本轮调控中，还叠加了棚改货币化安置等去库存的刺激措施。在这样的政策组合下，购房需求受到抑制，商品房销售回落，但是去库存政策刺激又使得商品房库存下降。

库存的下降使得房企对未来并不悲观，反而加大了土地的购置与开发，从 2018 年的土地购置面积与房屋新开工面积增速回升来看，房企有明显的补库存的行为，带动了房地产固定资产投资增速的回升。截至 2018 年 11 月，土地购置面积增速由 4 月份的-2.1%回升至 14.3%，新开工面积从 2 月份的 2.9%增长至 16.8%，带动房地产固定资产投资增速由 2017 年的 3.6%回升至 2018 年的 8.2%。

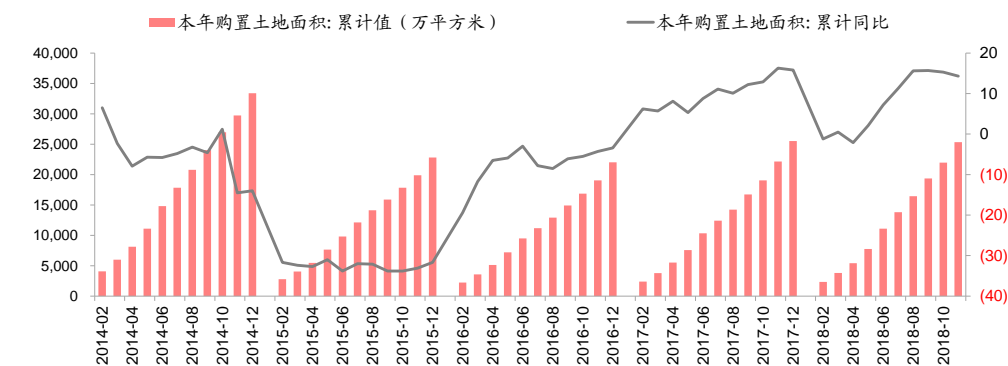
然后目前商品房销售面积增速仍在下行，截至 2018 年 11 月份，商品房销售面积累计增速为 1.4%。在土地购置面积与新开工面积增长，而销售依然疲软的背景下，商品房库存已经开始回升。

图表 12: 房地产业固定资产投资增速



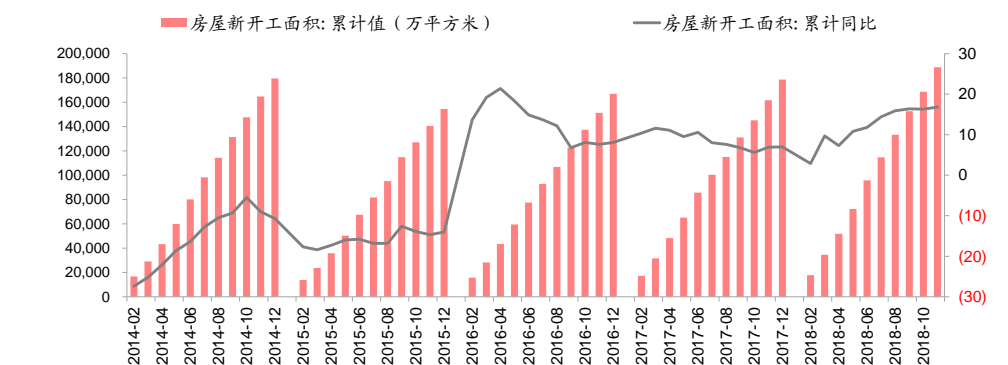
数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

图表 13: 本年购置土地面积



数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

图表 14: 房屋新开工面积



数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

展望未来, 在库存回升后, 必然会刺激商品房的销售, 目前已经出现个别地方的商品房限售政策开始松动, 将会带动商品房的销售及建安投资企稳回升。但是从政策面来看, 2018 年 12 月 21 日召开的中央经济工作会议, 明确了要构建房地产市场健康发展长效机制, 坚持房子是用来住的、不是用来炒

的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系；中央不断明确和强化调控基调，彰显调控决心，从政策、监管和舆论层面持续保持高压态势。叠加棚改货币化安置的力度将会逐渐减弱，商品房销售增速反弹的力度仍将会被压制，库存的上升又将减少房企拿地的热情，土地购置增速将从高位回落，而建安投资将在房屋销售缓慢回升中趋稳，预计 2019 年的房地产固定资产投资增速将会保持稳定波动，难有再上升空间。

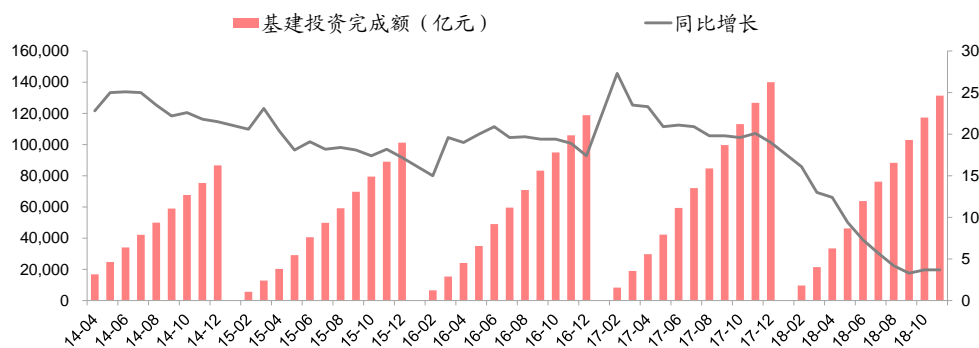
2、基建投资下行至底部，未来将有发力空间

为防范地方政府债务风险，自 2017 年以来各地开展了地方债务清理整顿工作，受此影响，基建投资增速一路下行，从 2017 年的 19% 下滑至 2018 年 11 月的 3.7%。而 2018 年下半年以来，汽车、手机等主要消费品的销量出现两位数的下滑，出口也受到贸易冲突的影响出现极大的不确定性，经济下行的压力增大。

10 月 11 日，国务院办公厅下发了《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，意见中指出今年以来整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多，一些领域和项目存在较大投资缺口，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，提升中长期供给能力，形成供需互促共进的良性循环，确保经济运行在合理区间。

其中包括 9 个领域的重点任务：（一）脱贫攻坚领域；（二）铁路领域；（三）公路、水运领域；（四）机场领域；（五）水利领域；（六）能源领域；（七）农业农村领域；（八）生态环保领域；（九）社会民生领域。

图表 15：基建固定资产投资增速



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

为保证项目的顺利推进，还特地提出了，要加强地方政府专项债券资金和项目管理、加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度、合理保障融资平台公司正常融资需求、规范有序推进政府和社会资本合作（PPP）项目等措施。

在 12 月 21 日召开的中央经济工作会议上再次指出，宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求；积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。

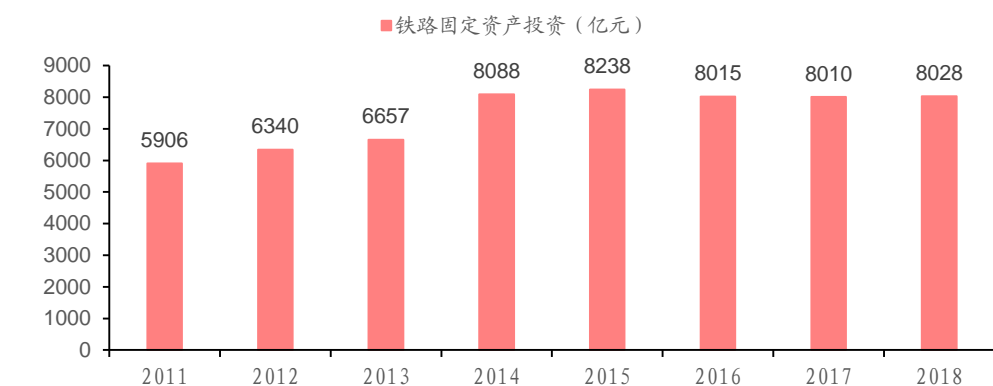
在当前消费与出口增速都存在较大不确定性的情况下，基建作为逆周期调控的手段，在专项债券的支持下，投资增速有望在 2019 年开始回升，其中，作为投资主要方向的铁路建设将会提速，工程机械与轨道交通装备板块也将充分受益于铁路投资增速的提升。

3、轨道交通装备需求上升

3.1、铁路投资高位运行

根据 2019 年 1 月 2 日召开的铁路总公司工作会议，2018 年全国铁路固定资产投资完成 8028 亿元，其中国家铁路完成 7603 亿元；高于年初制定的 7320 亿的计划，也超过 2016 年和 2017 年的投资额。会议上也强调了 2019 年全国铁路固定资产投资要保持强度规模，优质高效完成国家下达的任务目标。根据之前国务院下发的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，我们预计未来 2019 年铁路领域的投资力度将会保持在高位。

图表 16：铁路固定资产投资

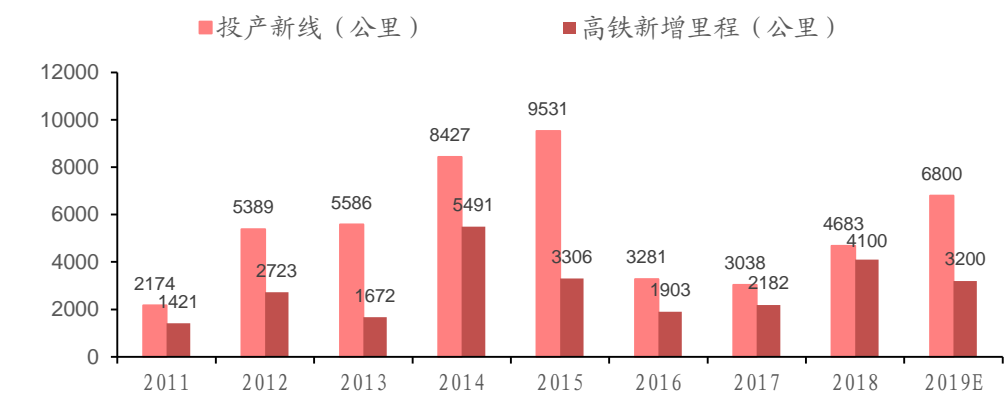


数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

2018 年全年铁路投产新线 4683 公里，其中高铁 4100 公里。到 2018 年底，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里以上，其中高铁 2.92 万公里以上。会上还计划了 2019 年要确保投产新线 6800 公里，其中高铁 3200 公里。

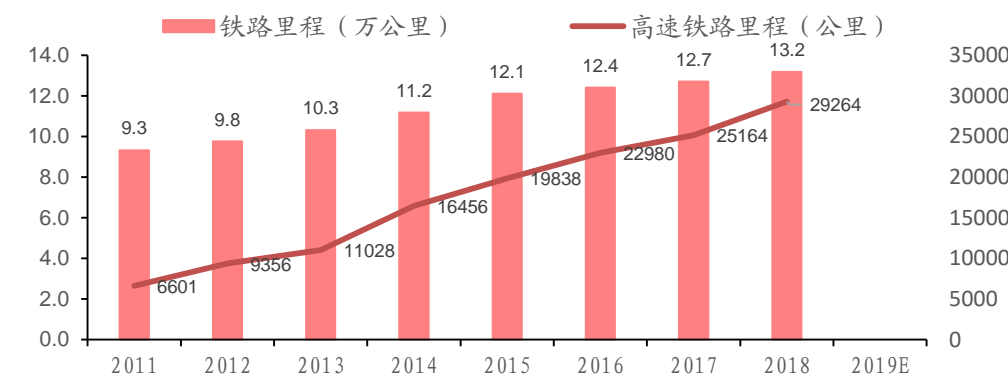
根据之前发布的《铁路“十三五”发展规划》以及最新修订的《中长期铁路网规划》提出的发展目标，到 2020 年，全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里。从当前来看，高铁里程肯定会超额完成，而要达到 15 万公里的铁路营业里程，还有一定的压力，预计后期铁路投资将会加快进度。

图表 17: 投产新线及高铁新增里程



数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

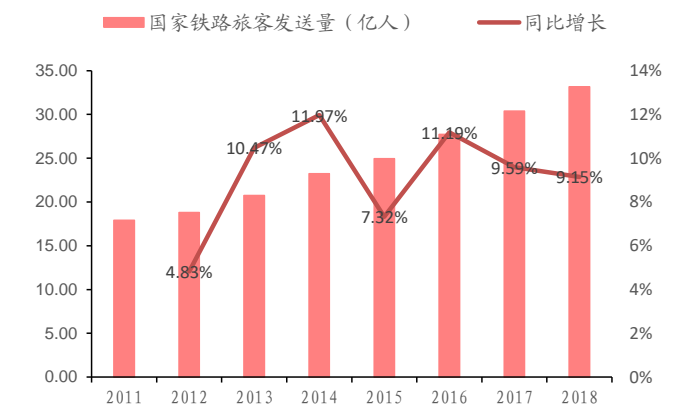
图表 18: 铁路及高铁营业里程



数据来源: Wind、华融证券市场研究部整理

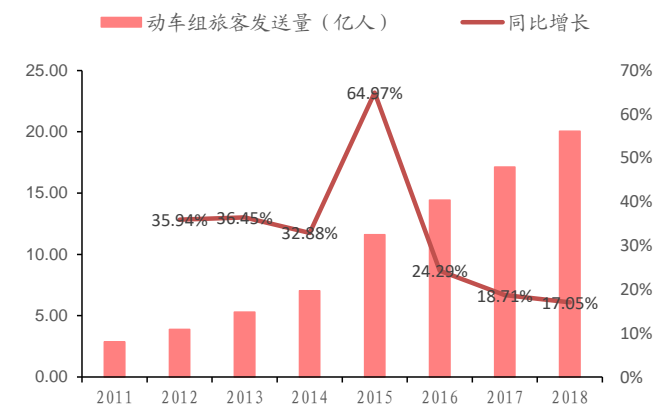
3.2、下游需求增长仍然较快

图表 19: 国家铁路旅客发送量



资料来源: Wind、华融证券市场研究部整理

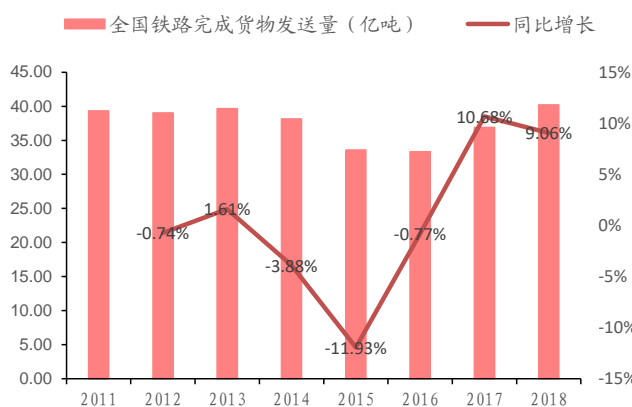
图表 20: 动车组旅客发送量



资料来源: Wind、华融证券市场研究部整理

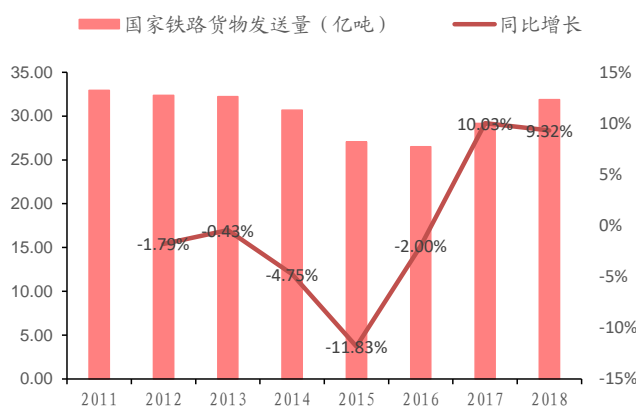
2018 年，客货运输量仍然保持高速增长。客运方面全国铁路完成旅客发送量 33.7 亿人，同比增加 2.9 亿人、增长 9.4%；国家铁路完成 33.17 亿人，同比增加 2.78 亿人、增长 9.15%，其中动车组 20.05 亿人，同比增长 17.05%，客运增量主要来自于动车组旅客发送量。随着我国高速铁路建设的快速增长，高速铁路网的加密以及运力的提升，更多的旅客会选择高铁出行，铁路客运量将会继续保持快速增长。

图表 21：全国铁路完成货物发送量



资料来源：Wind，华融证券市场研究部整理

图表 22：国家铁路货物发送量



资料来源：Wind，华融证券市场研究部整理

货运方面，2018 年全国铁路完成货物发送量 40.22 亿吨，同比增运 3.34 亿吨、增长 9.06%；国家铁路完成 31.9 亿吨，同比增运 2.72 亿吨、增长 9.32%，连续第二年保持正增长。

为进一步提升运输能力、降低物流成本，优化产品供给、提高经济效益，中国铁路总公司将实施《2018-2020 年货运增量行动方案》，方案明确提出，到 2020 年，全国铁路货运量达 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%，大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在 90% 以上。其中，全国铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨，较 2017 年增运 6.5 亿吨，占全国煤炭产量的 75%，较 2017 年增产比提高 15 个百分点；全国铁路疏港矿石运量达到 6.5 亿吨，较 2017 年增运 4 亿吨，占陆路疏港矿石总量的 85%，较 2017 年提高 50 个百分点；2018~2020 年，集装箱多式联运年均增长 30% 以上。

3.3、车辆需求逐步释放

从铁路开工项目上来看，2015 年至 2018 年的新开工项目分别为 61、46、35 和 26 个，从铁路建设 4-5 年的同期来看，之前开工建设的项目逐渐进入收尾阶段，后期的投资主要其中在铁路设备与车辆投资上，随着之前开工建设的铁路投入运营，车辆的需求将会逐步释放。

从中国中车 12 月公布的合同来看，其中包括 30 亿元的动力集中型动车组，动力集中型动车组是复兴号中国标准在更大范围的延伸和应用，是下一代普速

列车的主力车型，未来替代普通客车的空间巨大。同时，250 公里的 CR300 复兴号已经研发完成，目前正在进行相关试验，预计在 2019 年投入使用，与 350 公里形成差异化的线路运输。

截至 2017 年底，我国机车拥有量为 2.1 万台，货车拥有量为 79.9 万台，根据之前的货运增量发展计划，到 2020 年，全国铁路货运量达 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%，机车与货车的需求将在未来两年迎来释放期。

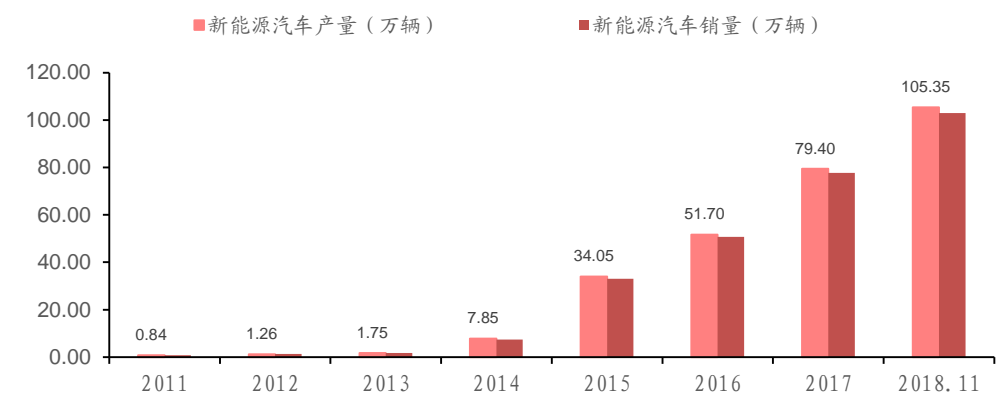
三、锂电池产能建设加速，国产电池设备获认可

1、新能源汽车销量持续高增长

毫无疑问，我国新能源汽车产业已经被提升至国家战略高度，在一系列的政策支持下，我国新能源汽车产业发展迅猛，产销量节节攀升，连续多年位居全球第一。

尽管补贴政策连续下降，并且可以预见未来将会取消，但这并没有影响新能源汽车的增长势头。根据中汽协的数据，2018 年 1-11 月，全国新能源汽车产量为 105.35 万辆，同比增长 63.6%，累计销量达 102.98 万辆，同比增长 68%。新能源汽车的销量快速增长与传统汽车销量增速两位数的下滑形成了鲜明的对比。

图表 23：新能源汽车产销量

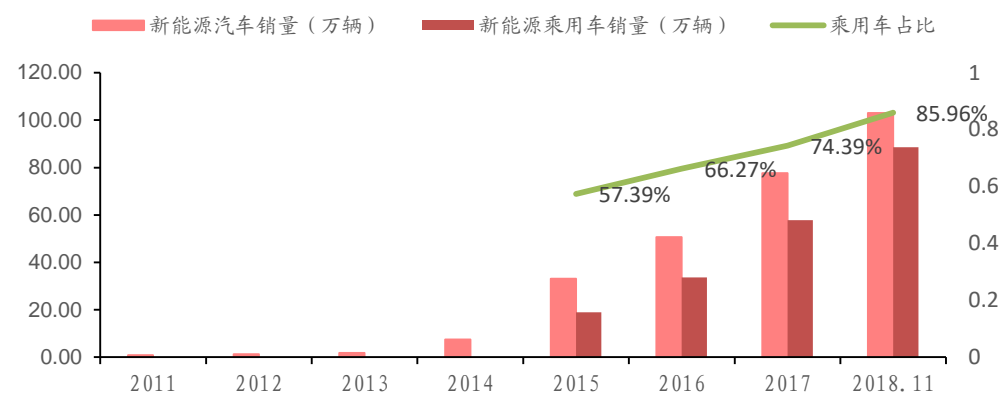


数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

从销量结构上来看，新能源汽车的销量增长动力主要来自于乘用车销量的增长。2018 年 1-11 月，新能源乘用车的销量达到 88.52 万辆，占新能源汽车销量比例达到 85.96%，较 2015 年的 57.39% 提升了将近 30 个百分点。随着各地对于新能源汽车的支持不断加强、更多整车企业推出新能源车型以及人们对于新能源汽车的接受度提升，新能源乘用车的销量仍有较大增长空间，

占比将进一步提升。

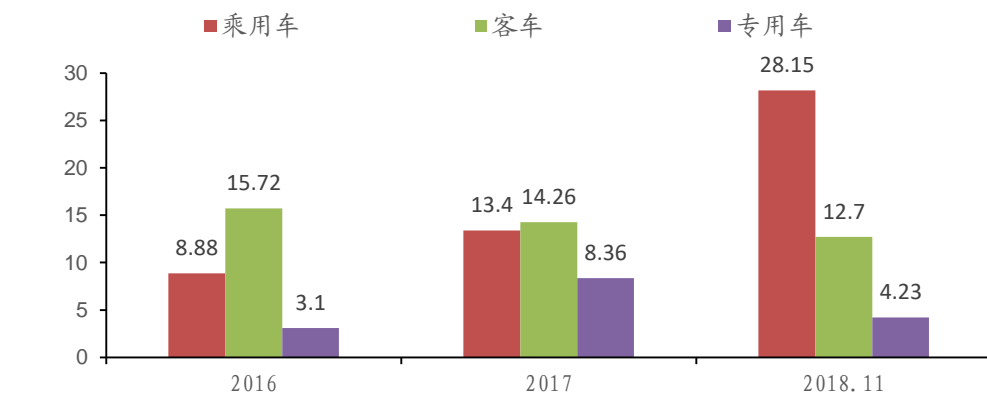
图表 24：新能源乘用车占比大幅提升



数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

从锂电池的装机容量来看，2018 年 1-11 月新能源汽车动力电池装机总容量为 45.08GWh，同比增长 84%。其中，随着新能源乘用车逐步成为市场主力，乘用车主流路线所用三元锂电池的装机容量也快速上升。

图表 25：分车型锂电池装机容量 (GWh)



数据来源：乘联会、华融证券市场研究部整理

2、海外动力锂电池巨头纷纷国内建厂，国内厂商加速扩建

各大整车企业都发布了新能源汽车规划，而由于传统汽车厂商长久以来将内燃机效率和排放作为重点的研发领域，在电动车的相关研发上起步较晚，并且受制于动力电池的专利技术壁垒，因此，各大车企开始积极寻求合作，而与电池企业建立合作，签订长期供货协议，锁定未来的电池供应即是其中战略之一。

2.1、LG 再度入华，投 20 亿美元扩建产能

2018 年 7 月 17 日 LG 化学电池项目签约落户南京江宁滨江开发区。10 月 23 日，项目在江宁滨江开发区开工建设，主要生产动力电池、储能电池和小型电池，工厂规划建设电极、电芯生产线 23 条，其中动力电池 16 条、储能电池 3 条、小型电池 4 条。LG 化学在南京开建动力电池新工厂仅用了 3 个月，距离其上一座电池工厂竣工投产也只过了 3 年，这显示出 LG 化学抢占中国动力电池市场的速度和决心。

该项目一期预计将于 2019 年四季度开始实现量产，2023 年实现全面达产。项目达产后，年产能可达 32GWh。其动力电池产品主要供应现代汽车、沃尔沃、通用、克莱斯勒、雷诺等著名汽车制造产商。并且，随着中国国内和国际整车品牌新的订单量增加，LG 化学也将不断扩大投资规模和生产容量。

图表 26：国际锂电池厂商在华布局及计划

厂商	规划及布局
LG 化学	2018 年 10 月 23 日，LG 化学动力电池项目在中国南京开工建设，总投资 20 亿美元，该项目一期预计将于 2019 年四季度实现量产，2023 年全面达产。项目达产后，预计年产动力电池 32GWh。
松下	与特斯拉合作，计划花费“数亿美元”在其中国大连的电池工厂部署两条新生产线，预计产能增加 80%。
三星 SDI	将在西安共计投资 1.7 万亿韩元（约合 105 亿元人民币），项目建成后将形成 5 条 60Ah 锂离子动力电池生产线。
SKI	2018 年 8 月底，SKI 重启与北汽汽车的合作项目，将投资人民币 50 亿元在常州建年产 7.5GWh 的动力电池工厂。

数据来源：新闻、华融证券市场研究部整理

2.2、松下、三星 SDI、SKI 接踵而来

据汽车新闻网站 Electrek 报道，松下将继续加大大连电池工厂的投资力度，计划斥资“数亿美元”在中国电池工厂部署两条新生产线，并已获得两座新设施的用地许可。

松下在华的电池产能布局始于 2015 年年底，目前在大连拥有两个厂房，投资约 500 亿日元（约合人民币 29.6 亿元），产能接近 5GWh，可满足 20 万辆电动车的搭载需求，将主要向北美和中国市场供应方形动力电池，该电池已经在 2018 年 3 月 13 日正式对外量产供货。新增两条产线后，产能预计将增加 80%。

据悉，特斯拉唯一的电池供应商就是松下。今年，松下首席执行官表示，将为特斯拉中国工厂提供服务。

另外两家韩国电池企业三星 SDI 与 SKI 也都在中国开始了新的布局。

三星集团旗下的三星 SDI 重启了西安动力电池生产基地二期项目,报道称,三星 SDI 将在西安共计投资 1.7 万亿韩元(约合人民币 105 亿元),筹建的工厂占地面积 16 万 m^2 ,并将在之后形成 5 条 60Ah 锂离子动力电池生产线。

SKI 则在 2018 年 8 月底宣布,将中国江苏省的常州市选为其中国电动车电池厂的所在地,并开始了基建工作。该工厂预计每年可生产 7.5GWh 的电池,可供 150,000 辆电池容量(50 KWh)电动汽车使用。

2.3、国产电池厂商加速扩产抢占市场

在国外电池厂商加速在国内投资建厂的同时,国内电池企业也没有停下脚步,以宁德时代、比亚迪为首的国产电池厂商也加快了产能建设与布局。

图表 27: 宁德时代 2018 年投资项目

项目	投资总额	建设周期	时间
宁德时代湖西锂离子动力电池生产基地项目	98.6 亿元	36 个月	上市募投项目
宁德时代动力及储能电池研发项目	42 亿元	36 个月	上市募投项目
江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目(三期)	74 亿元	24 个月	2018. 11. 27
时代广汽投资建设动力电池项目	46.26 亿元	24 个月	2018. 12. 14

数据来源:公司公告、华融证券市场研究部整理

此外,7月5日,比亚迪与长安汽车在深圳签署战略合作协议,将联合设立以新能源动力电池生产、销售为主营业务的合资公司,合资公司将在重庆两江新区落地,公司将聚焦于动力电池生产、销售等业务板块,产能按照 10GWh 规划,分阶段实施,一期达成 5-6GWh,二期达成 4-5GWh。

8月23日,在重庆智博会期间,比亚迪与重庆璧山区政府就动力电池年产 20GWh 产业项目签订投资合作协议,项目总投资人民币 100 亿元。

9月9日,云轨示范线项目开工暨比亚迪 30GWh 动力电池项目签约仪式在西安高新区举行,项目计划投资 120 亿元,将为比亚迪带来 30GWh 的动力电池产能。

动力电池新贵孚能科技也在 10 月 26 日与镇江经济技术开发区签署合作协议,项目占地约 580 亩,计划建设年产 20GWh 新能源汽车动力电池项目,每年可满足约四十万台新能源车的配套动力电池使用。孚能方面称,项目将分两期建成投产,一期建设年产 10GWh 动力电池生产线和孚能科技产业研究院,预计于 2019 年 7 月 31 日建成,2020 年一期达产;二期新增年产 10GWh 动力电池产能将于 2020 年启动,并于 2022 年达产。

3、国产设备获一线电池厂商认可

近年来，全球各大车企纷纷发力新能源汽车，作为全球新能源汽车增长最快的市场，中国市场也是各大车企的必争之地。随着各大车企推出了对华的新能源汽车规划，全球知名电池企业也相继在中国布局。

在技术方面已经与国际设备企业并无太大差距的国产锂电设备厂商，依靠自身的产品质量、供货周期、产能规模及售后服务方面的优势，迅速打开了市场，进入了各大电池生产企业的产业链，其中也包括国际知名厂商。

2018年9月11日，赢合科技与LG化学签订了《采购协议》，向LG化学供应19台卷绕机。

2018年12月26日，先导智能宣布与特斯拉签订了卷绕机、圆柱电池组装及化成成分容系统等锂电池生产设备的《采购合同》。

国产设备厂商与国际领先电池生产厂商签订合同，充分说明了国产锂电设备已经能够达到技术要求，得到了国际电池厂商的认可，为国产设备进一步打开市场提供了保障，未来随着各大电池厂产能建设的推进，设备需求将会迎来一波高峰期。

不只是中国市场，新能源汽车在欧洲也发展得如火如荼，各大电池厂商也在欧洲进行布局，韩国三星SDI、SKI计划在匈牙利建厂，LG化学计划在波兰投资16.3亿美元建设电动车电池工厂，宁德时代宣布投资2.4亿欧元在德国设立电池生产基地及智能建造技术研发中心。在与龙头电池企业在华建立合作后，国产设备也有望能过他们打入国际市场。

四、投资建议与重点公司

我们认为，在宏观经济下行压力加大，投资与消费品增速下行的过程中，应紧抓逆周期调控行业与有政策支持需求增长型行业。在中央与国务院会议中多次强调的基建投资与行业需求迎来拐点的锂电设备应当成为投资中重点关注的行业。

图表 28：重点公司估值情况

代码	公司	收盘价 20190109	EPS			PE			PB	评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E		
600031	三一重工	8.11	0.27	0.76	0.92	30	11	9	2.09	推荐
300450	先导智能	27.50	1.22	0.95	1.33	23	29	21	7.48	推荐

数据来源：Wind、华融证券市场研究部整理

五、风险提示

- 1、固定资产投资增速进一步放缓；
- 2、原材料价格、汇率等波动；
- 3、市场系统性风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

胡文浩，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层(100020)

传真：010-85556173 网址：www.hrsec.com.cn