

锂电设备行业点评报告

2018年08月27日

比亚迪投资 100 亿加码动力电池，全球锂电龙头扩产加速

增持（维持）

事件：8月23日，重庆市璧山区政府与比亚迪就动力电池年产20GWh产业项目签订投资合作协议，项目总投资人民币100亿元。

投资要点

■ 比亚迪重庆合计规划产能达30GWh，设备需求可达90-120亿

此次项目主要包括动力电池电芯、模组以及相关配套产业等核心产品制造。同时，比亚迪拟通过优先布局电机、电控系统和轨道交通装备制造等项目落地，打造西南区域总部。

为了备战动力电池业务的全面开放，比亚迪一方面加大了三元动力电池的比重，其刚刚下线的青海西宁工厂（年产能24GWh）计划全部生产三元电池；另一方面，在产能规划上，公司预计到2020年动力电池产能将达60GWh。除了这次项目之外，还有7月初签约的位于重庆两江新区的比亚迪长安合资10GWh动力电池项目，联合投资额达50亿。因此光重庆地区规划产能就达30GWh，按照单GW设备投资额3-4亿元估算，对应设备投资可达90-120亿。

比亚迪重庆项目的落地使得我们全球电池巨头迎来新一轮扩产周期的预判得到了进一步兑现。大众480亿欧元和宝马40亿欧元的电池订单将促使全球电池巨头进入新的扩产周期，我们预计CATL和比亚迪的扩产规模和节奏将超预期，特斯拉、LG和三星启动扩产计划预判也将继续兑现。

■ 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，电动化已经从中国政府和特斯拉主导转为传统汽车巨头大众、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，而龙头电池厂的设备需求超千亿。按照涂布机、卷绕机、检测设备占比20%、25%、20%计算，2025年三者合计设备需求额达到660亿元。先导智能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，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。

■ 近期国际龙头车企、电池企业布局接连落地，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。

根据特斯拉中国，长城宝马，江淮大众，CATL德国，LG南京，比亚迪重庆的扩产计划估算，我们预计这六家企业的合计产能规模可达197万辆车，对应电池产能为132GWh，对应电池年采购金额为921亿元。按照单GWh电池产能的设备投资额为3亿元估算，设备投资额合计为395亿元。

■ 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年净利润是10.24/15.23/20.25亿元，EPS为1.16/1.73/2.3元，PE为20/13/10X。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：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
- 2、《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
- 3、《锂电设备：动力电池新规对锂电设备影响解读》2018-5-29
- 4、《锂电设备：宁德时代IPO获批，开启全球龙头扩产时代》2018-05-22

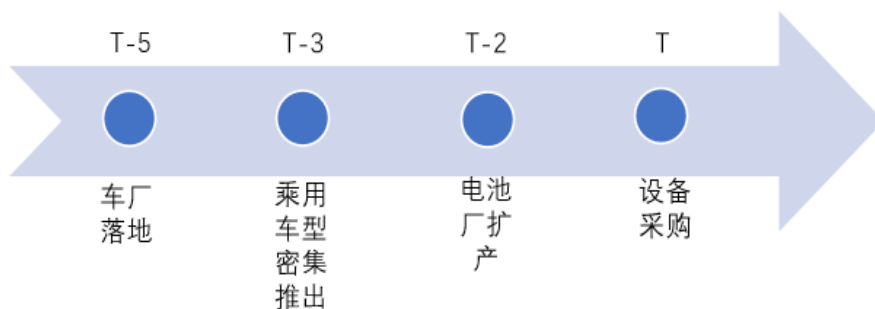
附录

图 1：到 2020 年，比亚迪电池产能预计超 60GWh

项目	产能规模	总投资金额 (亿)	预计设备投资 (亿元)	投产时间
深圳	14	-	-	已投产
广东惠州	2	-	-	已投产
青海西宁	24	96 (一期40亿)	72	2019 (一期10GWh已投产)
重庆两江新区	10	50	35	
重庆璧山区	20	100.0	70	
合计	70	246.0	177	

数据来源：东吴证券研究所整理

图 2：电能源车到设备采购事件传递时间表



数据来源：东吴证券研究所整理

图 3：2018 年 6 月至今电动车行业新闻对应的电池采购需求量

最近电动车行业新闻	扩产区域	年产能规模 (万辆)	带电量 KWh/辆	年产电池需求量 (GWh)	电池造价单价 (元/KWh)	对应年采购金额 (亿元)
特斯拉中国	上海	50	80	40	700	280
长城宝马	江苏苏州张家港	16	60	9.6	700	67.2
江淮大众	安徽合肥	10	60	6	700	42
CATL 德国	德国图林根州	17.5	80	14	700	98
LG 南京	南京	53.3	60	32	700	224
比亚迪重庆	重庆	50.0	60	30	700	210
合计		196.8		131.6		921.2
设备投资额 (亿元/GWh)				3		
设备投资额合计 (亿元)				394.8		

数据来源：东吴证券研究所整理

从供需缺口的角度来分析设备行业的市场空间：根据东吴证券研究所整理，到 2025 年，国际车企巨头电动车销量合计达到 1080 万台，我们假设：1) 龙头车企将采购龙头电池厂供应的动力锂电池。2) 电动车单车的平均带电量逐年提高，到 2025 年实现平均每辆电动车的带电量达 50kWh。3) 国际龙头电池厂单 GWh 设备投资额水平普遍高于国内电池厂。

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，而龙头电池厂的设备需求超千亿。按照涂布机、卷绕机、检测设备占比 20%、25%、20%计算，2025 年三者合计设备需求额达到 660 亿元。2018 年起，国内外龙头电池厂商扩产将进一步提速，2018-2025 年将会是龙头电池厂的扩产高峰。

图 4：供需缺口 339GWh，到 2025 年龙头电池厂的设备需求超千亿

龙头车企电动车销量规划（万台）						龙头电池企业产能规划（GWh）					
	2017	2018E	2019E	2020E	2025E		2017	2018E	2019E	2020E	2025E
Tesla	8.12	30	60	130	200	CATL	15	20	40	50	
奥迪		10	25	50	80	CATL上汽		18	27	36	
通用	6.69	10	20	50	100	松下	15	52	73	90	
大众	6.2	10	50	150	300	三星	6	10	10	10	
雷诺日产	17.55	25	50	100	150	LG	6	8	10	15	
戴姆勒集团	3.57	6	15	30	50	总产能GWh	42	108	160	201	
宝马	5.44	9	25	60	100	YOY		157%	48%	26%	
丰田	4.87	9	25	60	100	供需缺口	-26	-70	-66	51	339
电动车销量合计（万台）	52.44	109	270	630	1080	单GWh设备投资额（亿元）	6	5.5	5	4	3
YOY		108%	148%	133%	11%	涂布机(20%)				41	203
平均电池容量/kWh	30.00	35.00	35.00	40.00	50.00	卷绕机(25%)				51	254
电池需求GWh	15.73	38.15	94.50	252.00	540.00	检测设备(20%)				41	203
YOY		142%	148%	167%	16%	制片模切(10%)				20	102
						辊压分切(10%)				20	102
						PACK设备(15%)				31	153
						设备总需求（亿）				204	1017

数据来源：高工锂电，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>

