

## 锂电设备行业

# 补贴退坡基本符合预期，锂电池龙头竞逐无补贴时代利好设备商 增持（维持）

2019年03月26日

证券分析师 陈显帆  
执业证号：S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双  
执业证号：S0600515110002  
13915521100  
[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

**事件：1、财政部等四部委 26 日发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》明确，今年的新能源汽车补贴将大幅度退坡。**具体到新能源汽车的补贴标准和技术要求方面，新能源乘用车补贴标准设置两档补贴，续航 250km 以下的车型取消补贴， $250 \leq R < 400$  的车型补贴基准 1.8 万元，补贴下滑 60%； $R \geq 400$  的车型补贴基准 2.5 万元，补贴下滑 50%；插电式混动车型补贴基准 1 万元，下滑 55%。

**2、同时，新能源客车与新能源专用车的补贴金额也大幅下滑。**

除了国补大幅退坡，《通知》要求地方应完善政策，过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。如地方继续给予购置补贴的，中央将对相关财政补贴作相应扣减。

**3、《通知》明确，2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。**

### 投资要点

#### ■ 锂电龙头扩张备战无补贴时代，设备供不应求进入景气周期

**1) 电动车行业从补贴驱动转向市场驱动。**(1) 通过补贴的调整，引导新能源汽车行业成本降低，倒逼动力电池产品性能不断提升，对行业发展长期利好。(2) 考虑到投产周期 1-2 年左右（若厂商现在宣布扩产，投产均在 2020 年之后），目前龙头扩产投资本身是朝着无补贴时代去的。我们认为二者将促进电动汽车的性能提升和价格下降。2018 年之后各车企加速投放具有较强吸引力的爆款电动车型，产品具备“科技”和“智能”特点，供给端的好产品有望推动产业从补贴驱动转向市场驱动。长期看，消费意愿的提升将促进新能源汽车销量需求的持续增长。

**2) 设备行业从价格战到供不应求。**从市场担心动力电池降本将压制设备公司盈利能力，我们认为单位投资下降更多来自效率的提升，设备供不应求将扭转 2018 年行业价格战的情况。市场认为设备行业面临“单 GW 投资额降低”；实际上是“单位投资额的设备效率更高”：过去几年锂电设备技术不断进步，效率提升 2-3 倍。随着技术成熟，未来下游高度景气有望传导至设备端，优质设备供不应求将成为未来趋势。

**3) 国内设备厂商受益于全球龙头扩产加速。**CATL 和 BYD 扩产节奏从每年 8GWh 增长至每年 30-40GWh；日韩龙头三星、LG、松下 2019 年开始发力锂电池行业，按照过往的产业投资历史看，他们的中长期产能规划有望对标 CATL，未来日韩电池龙头的扩张规模将大幅超预期。日韩本土设备商受制于产能瓶颈，同时中国设备商已具备全球竞争力，将受益于本轮全球龙头扩产。

**4) 技术进步长期利好设备商。**我们通过模型测算，在补贴退出的情景下，依托电池等核心成本的下降、产品性能和结构升级带来的终端提价，锂电行业依然能实现可持续的盈利发展，电池行业的高投资回报率将会推动技术不断进步，下游不断扩产新产能，尤其利好设备商。

#### ■ 2019 年全球电池龙头进入新扩产周期——预计市场空间达 4 年 4 倍

我们在 2018Q2 提出的【2019 年全球龙头将进入新扩产周期】逻辑不断在超预期兑现。目前全球动力电池龙头竞争格局清晰：国内 CATL、BYD；国外松下、LG、三星、Northvolt 共 6 家，2018 年底产能合计约 99GWh，目前规划产能（动力电池+储能）至 2022 年将增加至 542Gwh，未来四年增幅将达 4 倍以上，预计对应的新增设备投资额合计为 1600 亿元左右。由于规划产能已锁定国际大型车企长期订单，随着电动化加速，预计产能规划持续上调。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《锂电设备：锂电池龙头竞逐无补贴时代，锂电设备行业进入超级景气周期》2019-03-11
- 2、《锂电设备行业点评报告：国际龙头进入扩产高峰，继续看好锂电设备行业》2019-01-10
- 3、《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》2018-12-11

## 锂电设备行业

### ■ 一体化设备&整线集成将成为设备行业大趋势

1) 在降本增效的背景之下，一体化设备应用逐渐增多。锂电设备由单机销售到分段集成，再到整线集成，最终发展为自动化的整线集成。2) 锂电设备行业集中度提升，行业横向整合加速，看好具备整线能力的设备商。

■ **投资建议：重点推荐：1、【先导智能】**全球绝对领先的设备龙头，泛半导体领域布局不断超预期。2、【科恒股份】涂布设备龙头+正极材料和设备核心客户份额不断提升+整线布局加速。建议关注：【璞泰来】【赢合科技】【天奇股份】【星云股份】【杭可科技，拟上市】【利元亨，拟上市】。

■ **风险提示：**下游电池厂投资低于预期；新能源车销量不及预期。

## 附录

图 1：未来三年龙头电池厂产能增幅将会达到 4 倍以上

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 (GWh)	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	19	韩国4,美国2.4, 南京3, 波兰10	92	波兰60, 南京32, 南京工厂扩建 (投资75亿元)	111.4	4	368
宁德时代	24	宁德湖东22, 时代锂动力2	134	青海西宁5, 时代上汽36, 溧阳一、二期10, 宁德湖西募投24, 溧阳三期20, 德国14, 东风时代10, 时代广汽15	158	2.5	335
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	30	特斯拉超级工厂20, 大连8, 苏州2	85	特斯拉超级工厂85	115	4	340
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
Northvolt	0	-	32	瑞典Skellefte 32, 瑞典Västerås 0.35, 波兰(年产10000 modules)	32.35	4	129.4
合计	99		442		541.75		1598

数据来源：高工锂电等，东吴证券研究所整理

图 2：未来三年龙头电池厂产能增幅将会达到 4 倍以上

龙头锂电池企业	已有产能 (GWh)	规划新增 (GWh)	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)	2019E 新增产能	2020E 新增产能	2021E 新增产能	2022E 新增产能
LG	19	92	111.4	4	368	15	25	25	27
宁德时代	24	134	158	2.5	335	30	30	35	39
比亚迪	16	84	100	4	336	18	20	22	24
松下	30	85	115	4	340	10	15	30	30
三星	10	15	25	6	90	2	2	4	7
Northvolt	0	32	32.35	4	129.4	8	8	8	8
合计	99.4	442.4	541.75		1598.4	83	100	124	135
新增产能设备需求	预计单位设备投资额 (亿元)	2019E 新增产能	2020E 新增产能	2021E 新增产能	2022E 新增产能	2019E 新增设备投资	2020E 新增设备投资	2021E 新增设备投资	2022E 新增设备投资
LG	4	15	25	25	27	60	100	100	108
宁德时代	2.5	30	30	35	39	75	75	87.5	97.5
比亚迪	4	18	20	22	24	72	80	88	96
松下	4	10	15	30	30	40	60	120	120
三星	6	2	2	4	7	12	12	24	42
Northvolt	4	8	8	8	8	32	32	32	32
合计	/	83	100	124	135	291	359	451.5	495.5
增速	/	/	20%	24%	8%	/	23%	26%	10%

数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所整理测算

图 3：龙头电池厂绑定的设备商

龙头锂电企业	前道涂布（潜在供应商）	中道卷绕/叠片（潜在供应商）	后道化成/分容检测（潜在供应商）
LG	先导，科恒（浩能），东丽	先导，赢合	杭可
宁德时代	科恒（浩能），璞泰来（新嘉拓），赢合（雅康）	先导	先导（泰坦）
比亚迪	科恒（浩能），璞泰来（新嘉拓）	先导，KOEM	先导（泰坦），杭可
松下	科恒（浩能），东丽	先导，松下本部设备公司	杭可，先导（泰坦）
三星	东丽	先导	杭可
Northvolt	日韩企业 SECI 等	先导	先导

数据来源：GGII，东吴证券研究所

图 4：预计中国国内 2025 年锂电设备需求可达 386 亿元

	2017A	2018A	2019E	2020E	2025E
乘用车销量（万辆）	58	75	120	200	410
乘用车单车电池量（KWh）	30	40	45	50	60
商用车销量（万辆）	9	15	16	18	35
商用车单车电池量（KWh）	100	100	100	100	100
专用车销量（万辆）	11	20	24	30	55
专用车单车电池量（KWh）	40	50	55	55	60
<b>新能源汽车销量（万辆）</b>	<b>78</b>	<b>110</b>	<b>160</b>	<b>248</b>	<b>500</b>
动力电池需求量（GWh）	30.8	55	83.2	134.5	314
产能利用率	45%	50%	52%	54%	55%
产能需求（GWh）	68.4	110.0	160.0	249.1	570.9
<b>新增产能测算（GWh）</b>	<b>——</b>	<b>41.6</b>	<b>50.0</b>	<b>89.1</b>	<b>321.8</b>
假设单 GWh 设备投资额（亿元）	3	2.5	2.3	2	1.2
<b>锂电设备需求（亿元）</b>	<b>——</b>	<b>104</b>	<b>115</b>	<b>178</b>	<b>386</b>
设备类型					
涂布机（15%）		16	17	27	58
辊压分切（10%）		10	12	18	39
制片模切（10%）		10	12	18	39
卷绕机（25%）		26	29	45	97
激光焊接设备（5%）		5	6	9	19
充放电设备（10%）		10	12	18	39
检测分选设备（10%）		10	12	18	39
PACK 设备（15%）		16	17	27	58

数据来源：乘联会等，东吴证券研究所整理测算

图 5：电池企业设备投资价格和盈利能力敏感性分析

年度	锂电池 价格(元 /Wh)	电池企业单 GWh 年销售 收入 (亿元)	净利 润率	净利润 (亿 元)	设备投资 额的价格 变动假设 假设	单 GWh 设 备投资额 (亿元)	设备投 资占比 项目总 投资	单 GWh 项 目投资额 (亿元)	投资回报 率 (ROI)	成本回 收期限 (年)
2018	1.2	12	15%	1.8		2.5	80%	3.1	58%	1.7
2019E	1.1	11	14%	1.54		2.3	78%	2.9	52%	1.9
2020E	1.0	10	13%	1.3		2	76%	2.6	49%	2.0
2021E	0.9	9	11%	0.99		1.8	74%	2.4	41%	2.5
2022E	0.8	8	10%	0.8		1.7	73%	2.3	34%	2.9
2023E	0.6	6	10%	0.6	乐观	1.7	73%	2.3	26%	3.9
2023E	0.6	6	10%	0.6	中性	1.5	71%	2.1	28%	3.5
2023E	0.6	6	10%	0.6	悲观	1.2	66%	1.8	33%	3.0

数据来源：高工锂电等，东吴证券研究所整理

## 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>

