

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 动力锂电池 11 月装机同比下滑，行业集中度进一步提升

——锂电设备行业点评

2019 年 12 月 16 日

分析师：

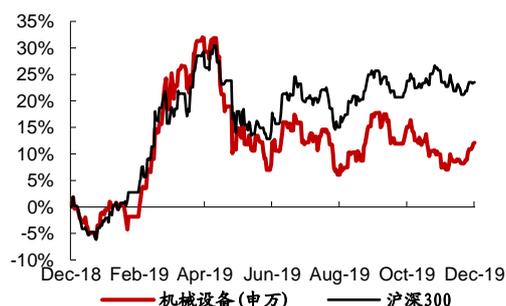
崔国涛

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

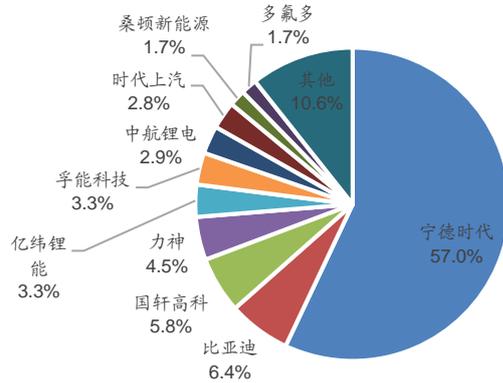
相关报告

- **11月新能源汽车动力电池装机总电量同比下降。**2019年以来受国内新能源汽车产量增速下降影响，我国动力电池装机总电量增速有所下滑。根据GGII数据统计，11月同比下降29%至6.29GWh，连续4个月同比增速为负。11月前十大动力电池企业装机总电量约为5.63GWh，合计占比为89%左右。其中，CATL、BYD、国轩高科装机总电量分别为3.59、0.4、0.37GWh，占比分别为57%、6.4%、5.8%。
- **动力电池行业集中度进一步提升。**2019年1-11月，我国动力电池装机总电量同比增长21%至52.67GWh，CR5由2018年的73.74%上升6.77个百分点至80.51%，行业集中度进一步提升。通过观察发现，2019年1-11月装机电量前十大厂商与2018年相比变化不大，仅鹏辉能源取代了国能电池的位置，而CATL的装机电量占比已经超过50%，行业马太效应尽显。
- **新能源汽车行业短期低迷，电池企业仍有扩产动力。**受补贴退坡影响，2019年7月以来我国新能源汽车产销量同比负增长，自8月开始动力电池单月装机电量同比增速随之转负。整车市场低迷向上游传导，对动力电池企业经营造成一定冲击，龙头电池厂商有通过规模效应来对冲产品价格下滑的内在动力，未来行业集中度进一步上升是必然趋势，落后产能也将被加速出清。从中长期来看，新能源汽车在全球范围内渗透率提升是大势所趋，海外一线车企纷纷加强战略布局，锂电池企业在全中国范围内的扩产潮仍在持续，对锂电设备企业形成持续拉动。在动力锂电池行业集中度不断提升的过程中，与大客户形成深度绑定的锂电设备企业具备先发优势，建议关注先导智能、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同比下降。**2019年以来受国内新能源汽车产量增速下降影响，我国动力电池装机总电量增速下滑。根据GGII数据统计，11月同比下降29%至6.29GWh，连续4个月同比增速为负。11月前十大动力电池企业装机总电量约为5.63GWh，合计占比为89%左右。其中，CATL、BYD、国轩高科装机总电量分别为3.59、0.4、0.37GWh，占比分别为57%、6.4%、5.8%。

图 1：我国新能源汽车动力电池装机总电量变化（GWh）

图 2：2019 年 11 月我国动力电池装机电量占比情况



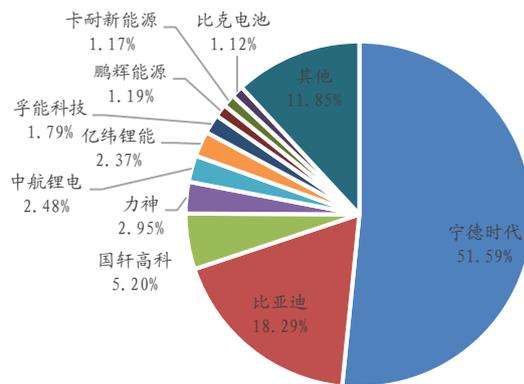
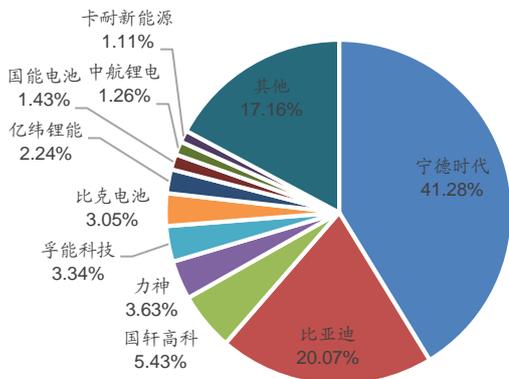
资料来源：GGII，国开证券研究部

资料来源：GGII，国开证券研究部

**动力电池行业集中度进一步提升。**2019年1-11月，我国动力电池装机总电量同比增长21%至52.67GWh，CR5由2018年的73.74%上升6.77个百分点至80.51%，行业集中度进一步提升。通过观察发现，2019年1-11月装机电量前十大厂商与2018年相比变化不大，仅鹏辉能源取代了国能电池的位置，而CATL的装机电量占比已经超过50%，行业马太效应尽显。

图 3：2018 年我国动力电池装机电量占比

图 4：2019 年 1-11 月我国动力电池装机电量占比



资料来源：GGII，国开证券研究部

资料来源：GGII，国开证券研究部

**新能源汽车行业短期低迷，电池企业仍有扩产动力。**受补贴退坡影响，2019年7月以来我国新能源汽车产销量同比负增长，自8月开始动力电池单月装机电量同比增速随之转负。整车市场低迷向上游传导，对动力电池企业经营造成一定冲击，龙头电池厂商有通过规模效应来对冲产品价格下滑的内在动力，未来行业集中度进一步上升是必然趋势，落后产能也将被加速出清。从中长期来看，新能源汽车在全球范围内渗透率提升是大势所趋，海外一线车企纷纷加强战略布局，锂电池企业在全范围内的扩产潮仍在持续，对锂电设备企业形成持续拉动。在动力锂电池行业集中度不断提升的过程中，与大客户形成深度绑定的锂电设备企业具备先发优势，建议关注先导智能、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13日)
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
300450	先导智能	1.19	1.62	1.96	33.0	24.3	20.1	39.31
300457	赢合科技	1.03	1.26	1.51	27.2	22.2	18.5	27.98

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; 市场竞争加剧导致公司业绩增长低于预期; 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