

机械行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

王华君

赵玥炜

分析师 SAC 执业编号: S1130519030002

分析师 SAC 执业编号: S1130519070001

新能源车补贴延 2 年，持续力推锂电设备龙头

事件

央视新闻报道，国务院总理李克强 3 月 31 日主持召开国务院常务会议，确定将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年。我们认为，补贴时间延长有助于国内新能源汽车市场恢复，叠加再融资环境放宽、全球电动化趋势确定，预计优质锂电池厂商扩产提速，锂电设备龙头有望受益。

评论

补贴延后 2 年，政策“组合拳”有助国内新能源汽车市场恢复，叠加融资环境放宽，优质锂电池厂商预计扩产提速

1) 补贴时间延长是整个产业链一针强心剂，有助于国内新能源汽车短期市场恢复、培养中长期全球竞争力。同时，我们看到，2 月以来，地方性汽车支持政策加码，杭州、广州、长沙等地区出台政策“组合拳”，加快汽车、尤其是新能源汽车行业复工复产与激发汽车消费活力，预计后续将有更多配套政策落地，促进新能源汽车推广。

2) 我们认为，国内新能源汽车市场提振、融资环境放宽情况下，优质锂电池厂商有望加大扩产力度。今年以来，宁德时代、欣旺达等龙头电池厂商均加速新建动力电池产线，以满足不断增长的新能源汽车电池装配需求。

新冠疫情影响逐步减弱，锂电设备投资需求有望恢复，格局加速重塑；海外电池产线建设预计延后，关注逆势扩建

1) 我们判断，新冠疫情对锂电设备行业主要影响有二：①锂电设备需求放量预计后延：新能源汽车短期销量影响会传导至动力电池需求与锂电设备投资，以影响较严重的欧洲为例，我们测算，在乘用车销量下滑 10%/20%/30% 情形假设下，2020 年锂电设备投资需求预计为 80/63/45 亿元，同比 22%/-5%/-30%；2021 年，新能源汽车市场叠加碳排放规定，锂电设备需求将迎来较大程度反弹，预计设备投资将达 200 亿元，同比增长 150% 以上（详见附录二）。②锂电设备格局重塑加速：加速行业/厂商问题暴露，龙头设备厂商将获取更强的竞争力、更高的议价权。

2) 建议关注在海外市场逆势扩建电池厂的核心设备供应商。我们看到，欧洲疫情蔓延下，宁德时代“逆行”加速进行德国厂的招标、建设，加速“出海”扩张。根据此前科恒股份公告，德国厂此次招标预计对应产能 7-10GWh，有望拉动约 20-40 亿元设备投资。（详见 3 月 12 日点评报告《CATL 德国采购开启，锂电设备龙头加速出海》）

全球电动化趋势确定，2020-2025 年中国、欧洲两大市场锂电设备累计需求超 1800 亿元，设备龙头有望深度受益

1) 我们测算，仅测算中国、欧洲两大新能源汽车市场，2020 年至 2025 年锂电设备累计投资需求有望超 1800 亿元，预计中国市场 2020 年重回正增长轨道、海外市场 2021 年需求加速放量。目前，宁德时代、LG 化学、Northvolt 等龙头电池厂商均明确全球布局（集中于中、美、欧），以应对未来持续上升的动力电池需求。

2) 随着电池技术迭代、生产效率提高，与优质电池厂绑定的设备厂商将具备更高的议价权，并将随下游锂电池行业集中度提升而实现市占率进一步提升。

投资建议

我们维持行业“买入”评级，重点推荐与下游宁德时代等动力电池龙头深度绑定、具备出海能力的锂电设备龙头先导智能，建议关注客户资源优质的锂电设备厂商杭可科技、赢合科技、科恒股份等。

风险提示

电池扩产项目不及预期；新能源汽车补贴及配套政策落地情况不及预期；动力电池产能过剩风险；锂电设备行业竞争加剧；疫情影响超预期。

附件一：支持汽车复工、消费政策梳理

图表 1：中国中央、部分省市开始出台汽车消费支持政策刺激需求

城市	政策	主要内容
-	李克强：新能源汽车补贴政策延长 2 年（3 月 31 日）	确定将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年
-	商务部：鼓励出台促进新能源汽车消费等措施（3 月 26 日）	商务部服贸司司长沈国义在例行新闻发布会上表示，商务部鼓励各地结合本地实际情况，出台促进新能源汽车消费、开展汽车以旧换新等措施，进一步稳定和扩大汽车消费。
杭州	《关于 2020 年一次性增加小客车指标的配置公告》（3 月 25 日）	明确将在今年一次性增加 2 万个小客车指标。湖南 3 月 1 日发布的《关于出台促进吉利地产车在长株潭消费升级鼓励措施》前 3500 名长株潭购指定车型实施可获 3000/辆补贴
广州	《广州市促进汽车生产消费若干措施》（3 月 20 日审议通过）	包含有购车补贴、竞价奖励、新增巡游出租车指标和优化中小客车指标调控政策等措施，预估拉动总产值会超过 200 亿元。与此同时，广州将推动新能源车配套设施建设。推动政府机关、事业单位等单位的露天停车区域配置充电设施；加快推进现有公共停车场、产业园区等区域的充电设施建设。
湖南	《关于出台促进吉利地产车在长株潭消费升级鼓励措施》（3 月 1 日）	前 3500 名长株潭购指定车型实施可获 3000/辆补贴
	长沙：《汽车消费政策补贴车型及经销商名录》（3 月 14 日）	消费者在指定经销商处购上汽大众长沙工厂、长沙比亚迪、广汽三菱等本地车企生产的汽车，并且在长沙上牌落户，便可获得裸车价格 3% 的一次性补贴（单车 < 3000 元），到今年 6 月 30 日结束。广东省佛山、广州、珠海三大城市直接给予购车补贴最高 1 万元。

来源：3 月 31 日国务院常务会议、商务部、各地政府、车东西等，国金证券研究所

附件二：疫情下欧洲锂电设备需求压力测算

- 假设 2020 年欧洲乘用车销量下滑 10%/20%/30%，锂电设备 2020 年实际投资需求预计为 80/63/45 亿元，同比 22%/-5%/-30%。若在 2020 年下半年逐步恢复，2021 年锂电设备需求将会迎来较大程度的反弹，设备需求约为 200 亿元，预计需求弹性为 157%/213%/354%，即放量节点后延。

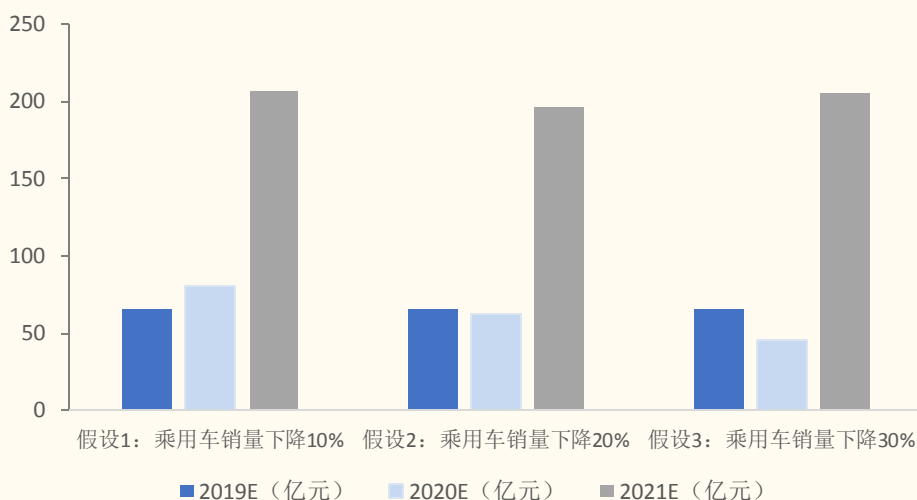
关键假设：

- 1) 新能源汽车销量：考虑到 2020 年欧洲疫情影响情况，全年乘用车（EU+ETFA）销量下滑假设 10%-30%，2021 年反弹之后保持小幅增长；传统车碳排放按照 0-3% 年降；混插碳排放按照 0-2% 年降；纯电动车占新能源汽车比例逐年上升，在 2030 年达 80%；计算碳排放量时，纯电动车等效系数在 2020-2022 年分别为 2、1.7、1.3，后续年份为 1。
- 2) 单车带电量：纯电动车 2020/2025/2030 年单车带电量分别为 55/65/75KWh，混插车单车带电量为 12 KWh。
- 3) 动力电池产能利用率：第 N 年新建/更新实际产能=当年测算新建/更新产能/第 N+1 年产能利用率；产能利用率从 2019 年约 50% 提升至 2025 与 2030 年 70%。
- 4) 锂电设备投资与更新：单位 GWh 设备投资额逐年下降，从 2019 年约 3 亿元/GWh 下降至 2025/2030 年的 1 亿元/GWh；未来 5 年技术迭代较快，设备更新周期为 5 年；2026-2030 年更新周期逐年上升。

核心结论：

在不同假设下，锂电设备 2020 年实际投资需求预计分别为为 80/63/45 亿元，同比 22%/-5%/-30%。若在 2020 年下半年逐步恢复，2021 年锂电设备需求将会迎来较大程度的反弹，设备需求约为 200 亿元，预计需求弹性为 157%/213%/354%。

图表 2：欧洲汽车销量不同程度下滑假设下锂电设备需求测算



来源：国金证券研究所测算

附件三：核心电池厂全球最新产能及规划情况统计

图表 3：核心电池厂全球最新产能及规划情况统计

所属地域	电池厂商 (含合资)	生产基地	产能布局 已有规划对应产能	产能/产能目标 (GWh)							
				2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2030E
海外	LG化学	欧洲	约70GWh	70	100	120					
		北美	约30GWh								
		中国: 南京等	约45GWh								
	松下	美国	约35GWh (可扩充至54GWh)	35							
		中国: 大连、江苏	约42GWh	10							
	三星SDI	韩国	约6.4GWh	22	30-35						
		欧洲	约1200万个电芯								
		美国	未知								
	SKI	中国: 天津、西安	1.6GWh+5条60Ah锂电池生产线								
		韩国	约5GWh								
欧洲		约17.5GWh	20	40	10	55			100		
美国		约30GWh					10				
中国: 江苏等	约47-52GWh										
Northvolt	欧洲	74GWh		8	24					150	
国内	宁德时代	德国	约100GWh		0.2	4	10			100	
		中国: 福建、广东、青海、四川、江苏、浙江	独资厂约200GWh, 合资厂约62GWh	68	103	140					
	比亚迪	广东、青海、四川、西安、长沙、包头、太原	独资厂约120GWh;; 合资厂约10GWh	40	60						
	中航锂电	洛阳、江苏、厦门	约35GWh	11	21					突破100	
	国轩高科	青岛、唐山、南京、合肥、庐江、柳东、	约57GWh	20	30		50				
	孚能科技	德国	10GWh								
		北美	10GWh				6				
		中国: 江西、北京、江苏	独资厂约44GWh, 合资厂8GWh	20	40						
	蜂巢新能源	欧洲	24GWh				12			24	
		北美	20GWh								
		中国: 江苏、河北、天津	20.5GWh	4	14.5					76	
	欣旺达	惠州、南京	约72GWh	10	20		55				
	万向123	萧山	约80GWh	8.1							
鹏辉能源	珠海、河南、常州	约12.5GWh	7.3								
已有规划对应产能合计			约1269GWh	其中: 海外		约322GWh	其中: 中国		约947GWh		

来源：GGII、公司官网、公司公告、电池中国等，国金证券研究所统计、整理（注：1）部分数据为预估，仅供参考，具体规划与目标以电池厂公开发布信息为准；2）核心电池厂产能布局详细梳理请联系国金证券研究所机械军工团队）

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH