

# 强于大市

## 锂电设备行业专题二

复盘 2020 年，锂电设备行业景气度将持续上行

2020 年，尽管受到新冠疫情的影响，但是全球新能源汽车销量在供需两方面因素的共同推动下仍然保持高景气。同时，下半年动力电池装机量显著回暖，行业格局仍在优化，主流电池厂扩产意愿强烈。预计绑定主流电池厂的头部锂电设备公司的 2020 年全年业绩增速将出现拐点，同时充足的在手订单将为 2021 年全年的业绩增长奠定基础。

### 支撑评级的要点

- **电动化趋势持续深入，锂电设备行业景气度持续上行。**从终端销量、动力电池和设备公司三个环节出发复盘 2020 年新能源车产业链的边际变化，我们认为：随着电动化趋势不断深入，锂电设备行业景气度持续上行。2020 年，动力电池各环节龙头公司股票价格均大幅上涨，但先导、杭可估值提升幅度较小。与此同时，预计绑定主流电池厂的头部锂电设备公司的 2020 年全年业绩增速将出现拐点，同时充足的在手订单将为 2021 年全年的业绩增长奠定基础。
- **全球新能源汽车销量在供需因素共同推动下保持高景气。**根据中汽协，2020 年中国新能源汽车销量创新高。根据 EV sales，2020 年 1-11 月，全球电动乘用车累计销量 237.07 万辆，同比上升 35%，预计电动化率将持续提升。从供给端看，一方面，动力电池价格持续下降带来新能源汽车成本的降低，另一方面，造车新势力、传统车企共同发力推动新能源车吸引力大大增强。从需求端看，各国政策大力推广新能源车，国内外政策的碳中和倾向十分明确。
- **动力电池行业格局优化，头部电池厂是本轮扩产的主力。**据 SNE Research，2020 年全球动力电池装机量达到 137GWh，同比增长 17%，行业整体集中度提升，LG 化学与宁德时代竞争愈发激烈。国内方面，下半年动力电池装机量迅速提升，全年装车量超 2019 年，行业集中度也在提升，且 2020 年磷酸铁锂、圆柱电池占比有所提升。从扩产情况看，一方面主流电池厂扩产的能力更强，另一方面技术路线仍未统一，且除动力电池外，储能、3C 等各类电池均有较大幅度的扩产。
- **龙头设备公司订单饱满，积极扩产应对需求放量。**2020 年，以宁德时代为代表的主流电池厂扩产速度显著加快，绑定大客户的锂电设备公司普遍订单充足、排产饱和，2020 年 3 季度以来，赢合科技、先导智能、海目星等 8 家公司先后公告收到宁德时代的设备订单。同时，先导智能、星云股份、海目星、杭可科技等锂电设备公司纷纷扩产，为需求放量进行充足储备。

### 投资建议

- 锂电设备行业未来增长空间大、确定性强，下游动力电池行业趋向集中，考虑到锂电设备具有较强的客户粘性，重点关注绑定大客户、具备技术优势的龙头公司。

### 评级面临的主要风险

- 核心客户项目建设不达预期、疫情对全球新能源汽车产业的影响。

### 相关研究报告

《半导体设备行业点评：TSMC 四季度利润率创 10 年新高，2021 年资本开支仍将大幅增长》  
20210115

《锂电设备行业点评：固态电池影响有限，技术迭代有利于设备需求增加、行业格局优化》  
20210112

《锂电设备行业专题一：特斯拉 Model Y 降价，电动化趋势持续深入》 20210104

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 机械设备

证券分析师：陶波

(8621)20328512

bo.tao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

证券分析师：杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

联系人：朱祖跃

zuyue.zhu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300120080005

## 电动化趋势持续深入，锂电设备行业景气度持续上行

从终端销量、动力电池和设备公司三个环节出发，复盘 2020 年新能源车产业链的最新进展，我们认为：**随着电动化趋势持续深入，锂电设备行业景气度持续上行。**在此之前，我们将首先重申投资观点、回顾 2020 年动力电池行业各环节龙头的表现，并对 2020 年锂电设备公司的业绩进行前瞻。

### 投资观点：重点关注绑定头电池厂、具备技术优势的龙头公司

**锂电设备行业未来增长空间大、确定性强。**世界主要国家和地区均出台较为明确的新能源汽车推广政策，根据 Marklines，预计 2025 年全球新能源汽车渗透率 18%，2030 年达到 30%，新能源汽车持续渗透、单车带电量的提升等大幅拉升动力电池需求。结合新能源汽车渗透率和主流电池厂扩产规划，预计 2020-2023 年锂电设备年均市场规模超 300 亿。

**动力电池行业趋向集中，锂电设备客户粘性强。**头部动力电池企业降本增效优势明显，未来行业格局可能进一步优化。经过多年的国产替代，锂电设备前、中、后段竞争格局较为清晰，从技术、安全性等角度看，设备具有很高的客户粘性，预计绑定大客户的锂电设备企业将持续增长。

**推荐具有技术优势、绑定大客户的锂电设备龙头，推荐先导智能、杭可科技，建议关注赢合科技和星云股份。具体来看：**

**先导智能：**1)重视研发，卷绕机技术实力全球领先，研发卷绕机、叠片机等进一步完善产品；2)先导智能具备整线设备提供能力，且整线设备自制率可高达 95%；3)CATL 成为战略投资者，先导未来将持续受益于 CATL 全球扩产的进程；4)公司深度配套 CATL、比亚迪等国内外一线动力电池厂，海外 Northvolt、特斯拉等市场开拓顺利。

**杭可科技：**1)预计 2020-2023 年后段设备年均市场规模百亿元左右；2)公司深度绑定 LG 化学、SKI、国轩等全球主流电池厂，主要客户大幅扩产且后段设备客户粘性较强，深度受益于特斯拉、大众等产业链；3)技术不断迭代，在行业内持续领先，核心团队稳定性强；4)软包/圆柱电池设备领先，方形电池有较大拓展空间；

### 2020 年市场回顾：动力电池各环节龙头公司股价大涨

2020 年，动力电池各环节龙头均大幅上涨，其中宁德时代上涨 220%，新宙邦上涨 179%，恩捷股份上涨 175%，当升科技上涨 134%，杭可科技上涨 109%，科达利上涨 106%，杉杉股份上涨 94%，先导智能上涨 86%。

图表 1. 2020 年动力电池不同环节龙头公司股价表现



资料来源：万得、中银证券

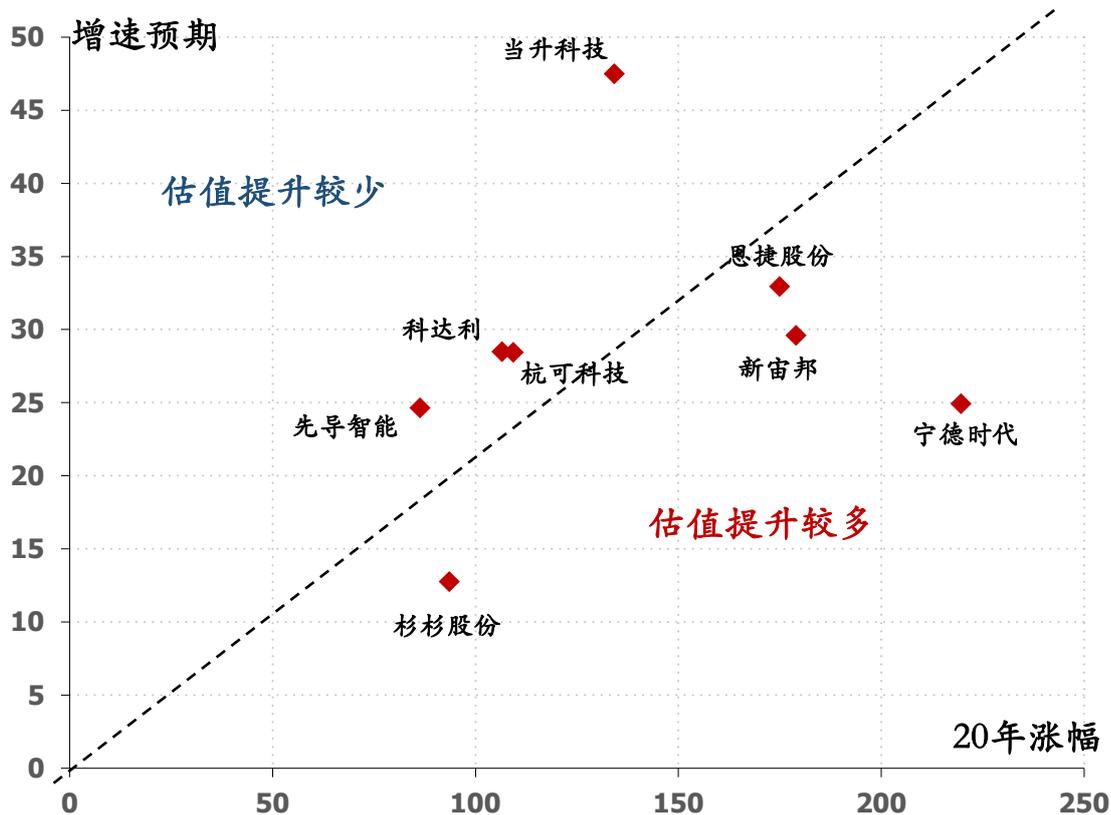
进一步的，我们将股价表现拆分为业绩和估值两个部分，拆分的具体方法是：在图表 2 中横轴代表的是各个公司 2020 年的股价涨幅，即越往右，2020 年股价表现越好；纵轴表示的各个公司的增速预期，即越往上，代表公司未来预期增长速度越快。

注：此处增速预期使用的是万得一致预期的营收 2 年复合增长率。

因此，处于图中虚线左上方区域的公司，表示相较其他公司而言，该公司增速较快而股价涨幅较低，即估值提升幅度较小；处于图中虚线右下方区域的公司，表示相较其他公司而言，该公司的增速较慢而股价涨幅较高，估值提升幅度较大。从图表 2 中，我们可以看出：

- 1)各环节龙头的股价大涨是由盈利增长和估值提升两方面共同推动的；
- 2)宁德时代、恩捷股份、新宙邦、杉杉股份估值提升幅度均较大，当升科技、科达利、先导智能、杭可科技估值提升幅度相对较小；

图表 2. 2020 年动力电池不同环节龙头公司涨跌幅与增速预期



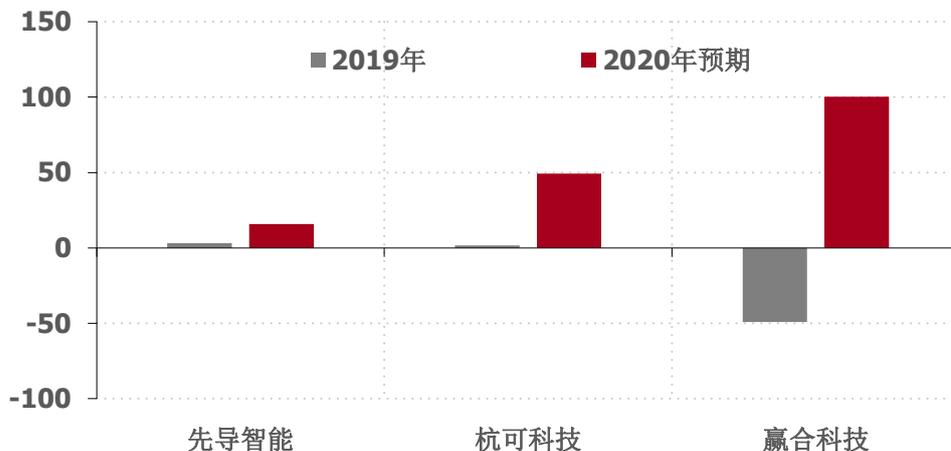
资料来源：万得、中银证券

从拆分结果看，锂电设备龙头公司估值提升幅度较小。尽管设备公司估值提升幅度受到稳态增速、长期空间、价格变化等多方面的影响，但是结合前期发布的《锂电设备 2021 年度投资策略》等报告中的观点，我们认为：站在目前时间点看，锂电设备行业空间大，增长弹性高、行业格局好，是新能源汽车产业链中最具投资价值的环节之一。

## 业绩前瞻：2020 年业绩向好，订单饱满为 2021 年增长奠定基础

预计 2020 年锂电设备公司增速较 2019 年大幅提升。2019 年是动力电池行业重整、洗牌期，扩产幅度较小，锂电设备公司业绩增速较差，先导智能、杭可科技、赢合科技增速分别为 3%、2%、-49%。2020 年是新一轮电动化趋势深入的元年，宁德时代、比亚迪、LG 化学等国内外主流电池厂开启新一轮扩产，带动行业需求增加。根据赢合科技的业绩预告，预计 2020 年净利润为 3 亿-3.6 亿元，同比增长 82.16%-118.60%。根据万得一致预期，杭可科技 2020 年净利润预期增速为 49%，先导智能由于期间研发投入较高导致增速较低，预期净利润增速约为 16%。

图表 3. 锂电设备公司净利润增速(2019 年 VS 2020 年预期)



资料来源：万得、中银证券

注：赢合科技 2020 年预期为业绩预告增速中位数，先导智能、杭可科技为万得一致预期

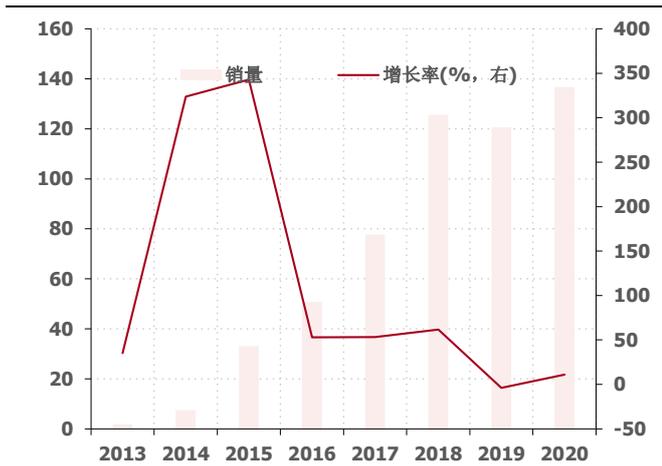
**锂电设备龙头公司 2020 年新增订单饱满。**从公开信息看，杭可科技公告与国轩高科及其子公司签订了价值 3.7 亿元的设备采购框架协议；赢合科技公告中标宁德时代 14.4 亿元的设备订单，根据公司业绩预告，全年新接有效订单超过 33 亿元；先导智能方面，预计自 2020 年 9 月 14 日至 2020 年末与宁德时代的日常关联交易不超 40 亿元，此前一季度新接订单同比增长 57.83%，在手订单(含税)54.42 亿元，上半年新接订单同比增长 83%，三季度合同负债也同比增加近 90%。

## 终端销量：供需共振，全球新能源汽车销量渗透率将不断提升

### 2020 年国内新能源汽车销量约 137 万辆，预计全球电动化率不断提高

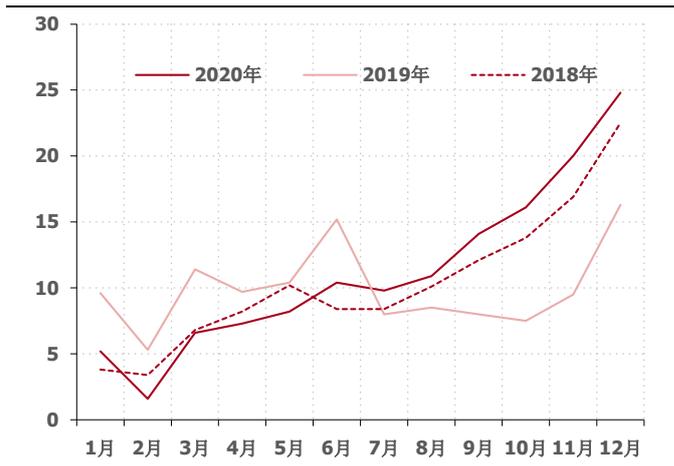
**2020 年中国新能源汽车销量创新高。**根据中汽协，2020 年我国新能源汽车自 7 月份月度销量同比持续呈现大幅增长，全年市场销量好于预期，产销分别完成 136.6 万辆和 136.7 万辆，同比分别增长 7.5% 和 10.9%，中汽协预计 2021 年销量将达到 180 万辆。

图表 4. 新能源汽车销量及其变动(万辆)



资料来源: 中汽协、中银证券

图表 5. 新能源汽车月度销量变化(万辆)



资料来源: 中汽协、中银证券

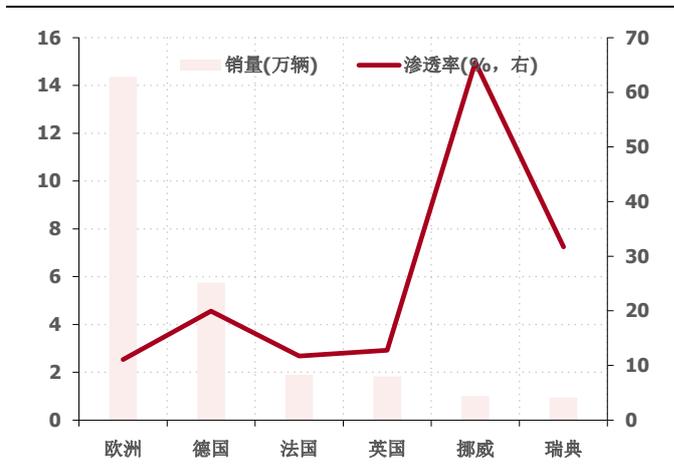
**全球新能源乘用车销量同比大幅增长。**根据 EV sales, 2020 年 1-11 月, 全球电动乘用车累计销量 237.07 万辆, 同比上升 35%, 其中 11 月销量达 41.4 万辆, 环比增长 21.3%, 同比上涨 134.7%, 创近三年新高。海外市场 1-11 月总销量为 139.36 万辆, 同比增长 66%。欧洲 11 月共销售 14.36 万辆电动车, 渗透率达 11.1%, 其中挪威、瑞典、德国、英国、法国渗透率分别为 65.5%、31.7%、19.8%、12.8%、11.7%。

图表 6. 全球新能源乘用车销量(销量: 辆)



资料来源: EV sales、中银证券

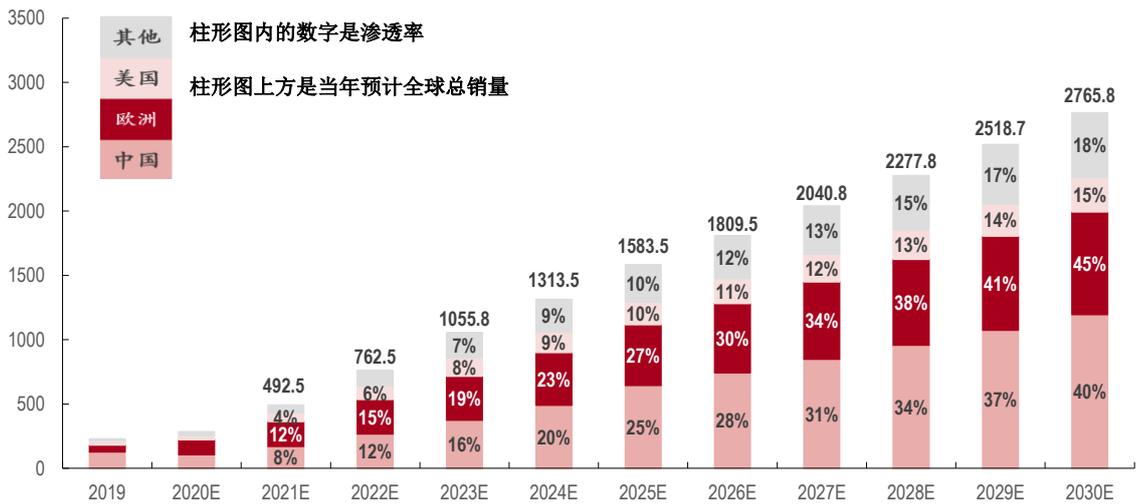
图表 7. 2020 年 11 月欧洲电动车销量、渗透率



资料来源: EV sales、中银证券

**预计全球电动化率将持续提升。**根据 Marklines, 预计 2020 年全球新能源汽车销量合计 230 万辆, 2025 年全球新能源乘用车渗透率达到 18%, 销量为 1584 万辆, 2020-2025 年 CAGR 超 40%; 2030 年全球新能源乘用车渗透率为 30%, 销量达 2766 万辆。

图表 8.全球新能源汽车销量与渗透率预测



资料来源: Marklines、中银证券

### 本轮电动化趋势将在供给和需求两方面因素共同推动下持续深入

尽管 2020 年新冠疫情对新能源汽车产业链产生了巨大的影响,但是行业景气度仍然处于较高水平,国内新能源汽车产销量创新高。我们认为,与以往不同,本轮电动化趋势将在供给和需求两方面因素的共同推动下持续深入。具体来看:

#### 1.供给端:一方面,动力电池价格持续下降带来新能源汽车成本的降低,另一方面,造车新势力、传统车企共同发力推动新能源车吸引力大大增强。

**动力电池价格持续下降。**根据 2020 高工锂电&电动车年会,2010~2020 年中国容量型动力电池含税均价(元/Wh)降幅超 80%-85%,动力电池占整车成本占比从 60%以上下降到 30%-40%,2020 年动力电池价格是 2010 年的 1/8-1/5。在关键原材料价格下行、技术进步、提升制造良率、规模效应拉低制造成本和电池厂毛利率下行等因素的驱动下,动力电池在性能提升的同时价格也持续下降,这导致新能源汽车成本的降低。

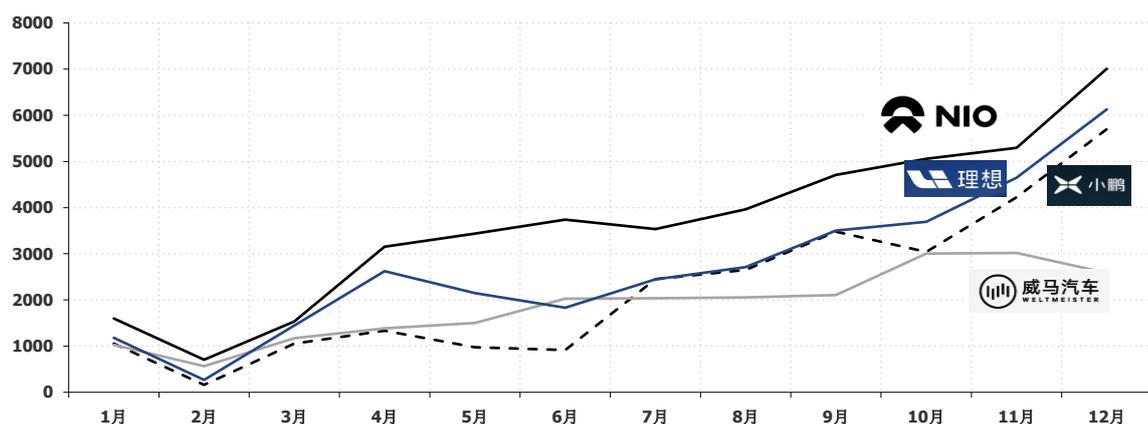
**传统车企跑步入场,造车新势力逐渐成熟。**一方面,以大众、通用、丰田和本田等为代表的传统车企正在加速布局电动车。另一方面,新兴车企逐步成熟,并通过新建工厂、与传统车企深度合作等方式加快产能爬坡,交付能力大大提高,减少等待对需求的不利影响。2020 年,蔚来汽车共交付 4.37 万辆,理想汽车官交付 3.26 万辆,小鹏汽车共交付 2.70 万辆。

图表 9.部分国际龙头车企电动化规划

集团/品牌	计划
奔驰	2022 年推出 10 余款电动车型,2025 年销量将会占据 15%-25%,2030 年插混+纯电占比 50%以上
宝马	2021 至少 5 款全电动车,2025 年新能源产品将达到 25 款,到 2025 年销售占比达到 15%-25%。
奥迪	2020 年推出 20 款车型,其中纯电动 5 款,插混 12 款,2025 年纯电和混动车销量超 80 万辆
大众集团	2020 年纯电动车的年销量达 50 万辆,2025 年中国产能达 150 万辆,2028 年累计生产电动车超 2000 万辆。
通用集团	将持续推出新的电动汽车平台,并基于该平台生产至少 11 款车型,2026 年之前将其全球电动汽车的年销量提高到 100 万辆。
丰田	2020 年新推出 10 款电动车,到 2030 年全球电动车销量超过 550 万辆。
本田	2025 年前推出 20 款电动化车型,2030 年新能源汽车占比提高到三分之二
PSA	到 2025 年,PSA 集团将在全球范围内提供 40 款电动车型。
沃尔沃	2019 年在全部车型中普及电气化,2025 年售出 100 万辆新能源汽车

资料来源:公司官网、新浪汽车、腾讯汽车、中银证券

图表 10. 造车新势力 2020 年交付数量



资料来源：公司官网、中银证券

新能源汽车爆款频现、产品线齐全。特斯拉 Model 3/Y、蔚来 ES6、比亚迪汉等消费者关注度极高的车型先后进入市场，宏光 MINIEV 单车型 2020 年 11 月销量达到 33094 辆。此外，5 万以内、5-10 万、10-20 万、20-30 万、30 万以上以及价格更高的豪华车等均有车型在售，覆盖各个价格区间的需求。

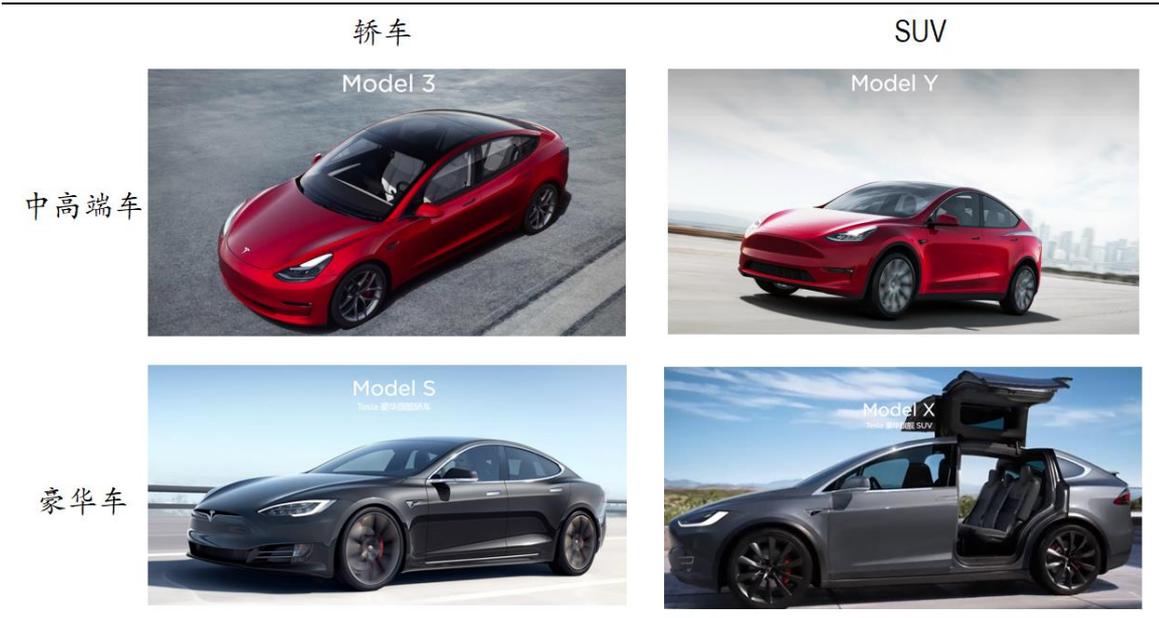
图表 11. 新能源汽车产品线齐全



资料来源：易车网、中银证券

特斯拉基本完成了中高端/高端价位，SUV/轿车的全面布局。Model Y 国产降价后，Model 3 和 Model Y 分别占据了轿车和 SUV 的细分市场；豪华车方面，Model S 针对轿车，Model X 则为豪华旗舰型 SUV。

图表 12. 特斯拉产品矩阵



资料来源：特斯拉官网、中银证券

## 2. 从需求和政策看：各国政策大力推广新能源车

整体上看，中国、欧盟、美国等全球主要国家和地区都制定了政策推广新能源汽车，例如中国的新版双积分制度、《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，欧盟实行最严格的碳排放标准等，而拜登在正式就任美国总统后也将大力推动清洁能源发展。

图表 13. 多个国家和地区出台政策大力推广新能源车

国家/地区	内容
中国	推行新的双积分制度，出台《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》。
欧盟	加大补贴力度，提高碳排放标准。
美国	预计拜登就任美国总统后将大力推动清洁能源发展。
韩国/日本/英国等	出台禁售燃油车时间表。

资料来源：新浪汽车、搜狐网、中银证券

2020 年，从政策的边际变化看：1)国内方面，明确新能源汽车购置补贴和免税延长 2 年，出台新版双积分政策，通过《新能源汽车产业发展规划》，发布《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》等。尽管 2021 年补贴较 2020 年略有退坡，但是碳中和的政策倾向非常明确。

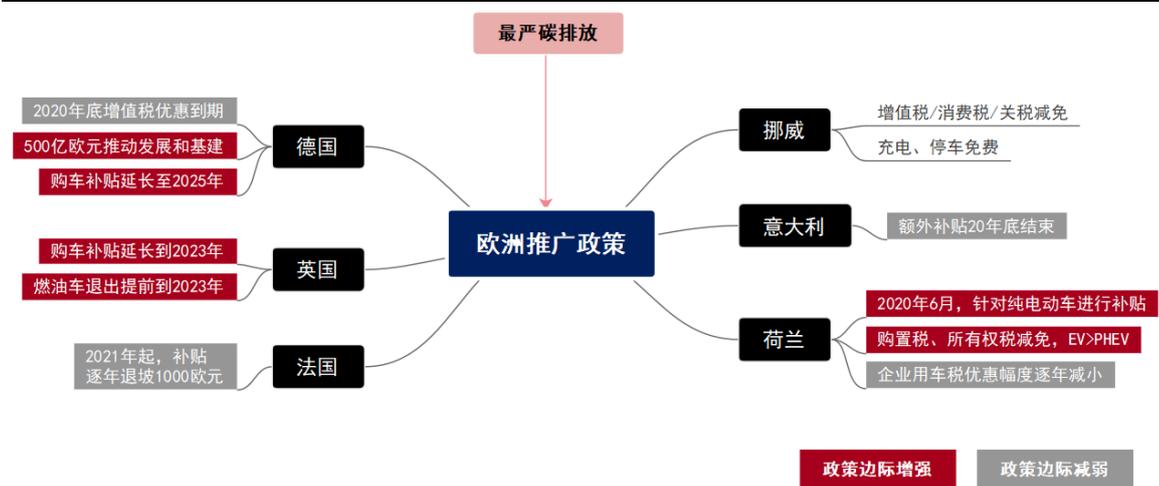
2)欧洲方面，德国、英国等延长购车补贴，英国进一步提前燃油车退出时间。尽管部分国家 2021 年补贴出现退坡，但是预计在最严碳排放新规下新能源车渗透率仍将持续提升。

图表 14. 2020 年，国内出台的部分有关推广新能源汽车的政策



资料来源：高工锂电、腾讯网、搜狐汽车、中银证券

图表 15. 2020 年，欧洲部分国家新能源汽车推广政策及其变化



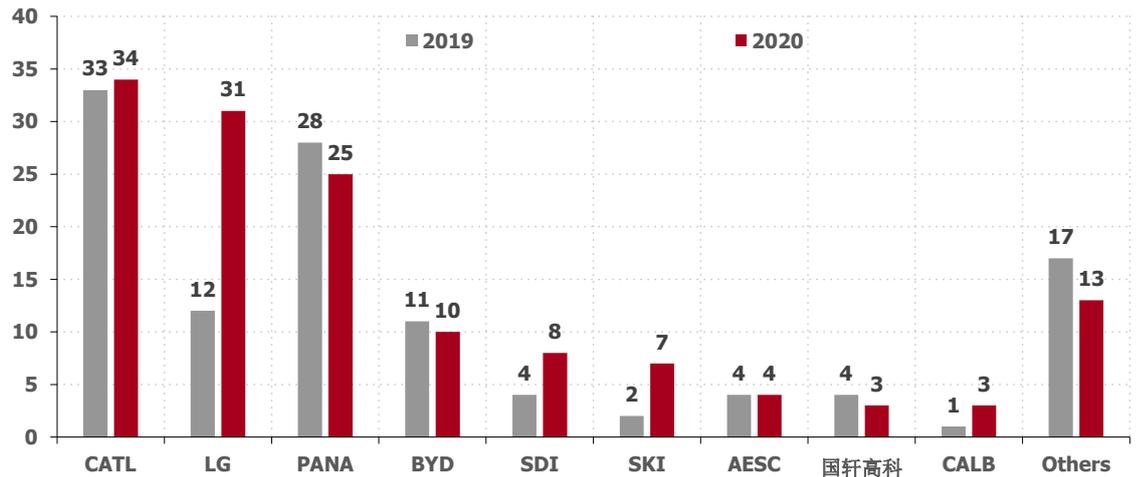
资料来源：高工锂电、腾讯网、搜狐汽车、中银证券

## 动力电池：行业格局优化，头部电池厂是本轮扩产的主力

### 动力电池行业集中度进一步提升

疫情难阻全球动力电池装机量大幅提升。据 SNE Research，2020 年全球动力电池装机量达到 137GWh，同比增长 17%。其中宁德时代全年装机量 34GWh，同比增长 2%，以微弱优势压倒 LG 化学，连续第 4 年占据全球动力电池装机量第一的位置。

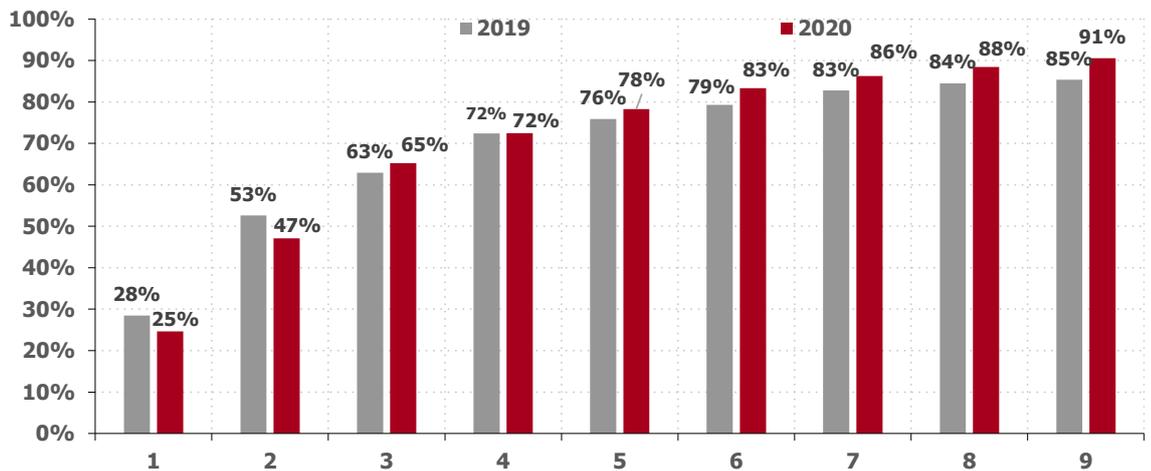
图表 16. 2020 年，全球动力电池装机量(单位：GWh)



资料来源：SNE Research、中银证券

行业整体集中度提升，LG 化学与宁德时代竞争愈发激烈。竞争格局方面，2020 年全球动力电池装机量 CR3、CR5、CR7、CR9 等较 2019 年均进一步提高，其中 2020 年 CR9 达 91%，较 2019 年的 85% 提升了 6%。与此同时，宁德时代和 LG 新能源的竞争进入白热化阶段，LG 新能源 2020 年装机量同比增长 158% 至 31GWh，超越松下排名全球第二，2020 年的 CR2 较 2019 年下降 6% 至 47%。

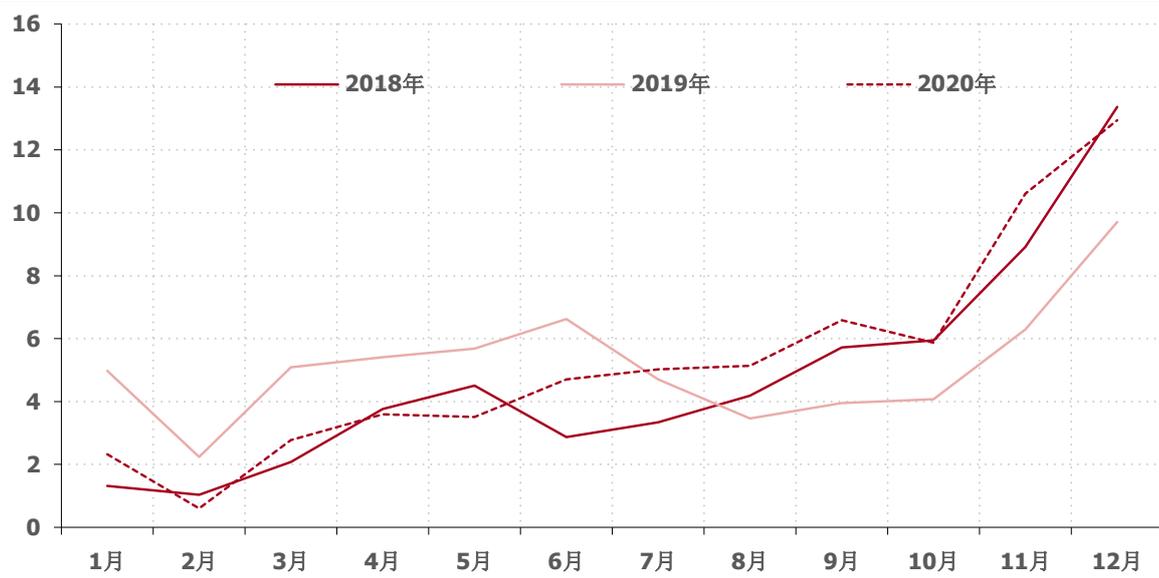
图表 17. 2020 年，全球动力电池竞争格局(横轴 CRn，即前 n 名厂商所占份额)



资料来源：SNE Research、中银证券

国内下半年动力电池装机量迅速提升，全年装车量超 2019 年。2020 年 1-12 月，国内动力电池装车量 63.6GWh，同比增长 2.3%。上半年，受疫情影响，装车量萎缩较为严重，6、7 月以后随着疫情形势的好转和销量的走高，装车量迅速回暖。

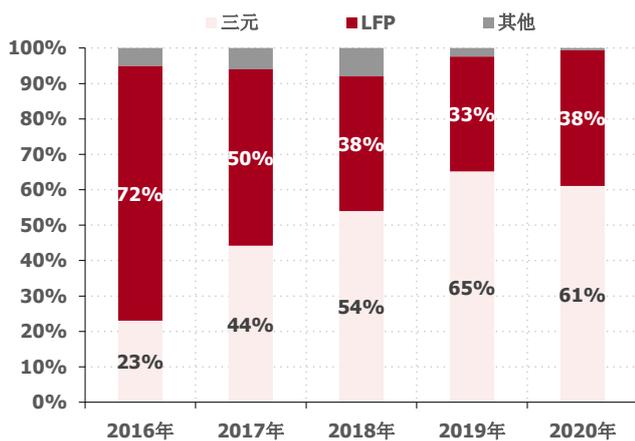
图表 18. 2018-2020 年，国内动力电池装车量(单位：GWh)



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、中银证券

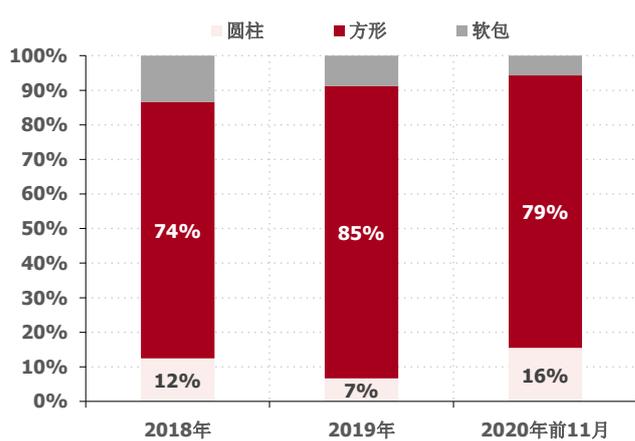
电池技术路线方面，2020 年国内磷酸铁锂、圆柱电池装车量占比提高。受到原材料价格、刀片电池、安全性等因素的影响，2020 年 LFP 装车量占比较 2019 年提升 5% 至 38%。受到 Model3 等热门车型的拉动，2020 年前 11 月圆柱电池装车量占比较 2019 年全年显著提升。

图表 19. 各类型动力电池装车量占比(按正极材料)



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、中银证券

图表 20. 各类型动力电池装车量占比(按形状)



资料来源：起点锂电大数据、中银证券

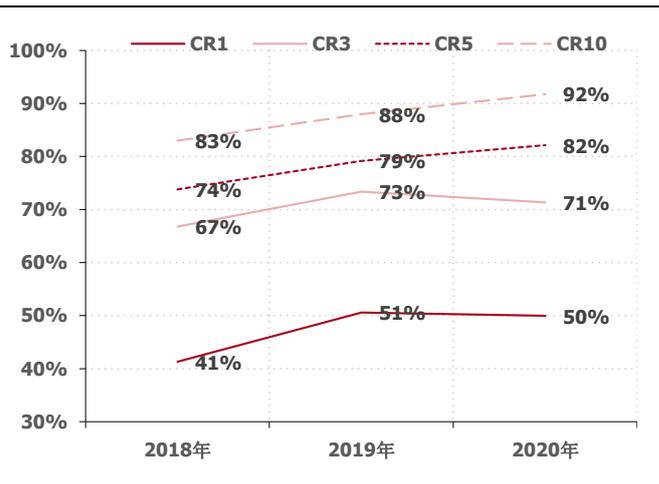
竞争格局方面，国内动力电池行业集中度进一步提高，韩系电池厂成为搅局者。在经历了 2019 年的行业洗牌期后，2020 年行业竞争格局发生较大改变。宁德时代、比亚迪连续三年占据国内装车量前二，凭借配套特斯拉 Model 3 等车型，韩系电池厂 LG 化学冲至前三，松下排名第六。行业集中度方面，CR5、CR10 进一步提升，而一线电池厂竞争激烈，CR3 略有下降。

图表 21. 各类型动力电池装车量占比(按正极材料)

	2018年	2019年	2020年
第一名	宁德时代	宁德时代	宁德时代
第二名	比亚迪	比亚迪	比亚迪
第三名	国轩高科	国轩高科	LG化学
第四名	力神	力神	中航锂电
第五名	孚能	亿纬锂能	国轩高科
第六名	比克	中航锂电	松下
第七名	亿纬锂能	时代上汽	亿纬锂能
第八名	国能电池	孚能科技	瑞浦能源
第九名	中航锂电	比克电池	力神电池
第十名	卡耐	欣旺达	孚能科技

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、中银证券

图表 22. 各类型动力电池装车量占比(按形状)



资料来源：起点锂电大数据、中银证券

## 头部电池厂成为本轮扩产的主力

2020 年是新一轮电动化趋势深入的元年，本轮扩产周期呈现以下两个特点：1)主流电池厂扩产的能力更强，扩产幅度更大；2)电池技术路线仍未统一，且除动力外，储能、3C 等各类电池均有较大幅度的扩产。具体来看：

### 1. 主流电池厂是本轮扩产的主力

宁德时代 2020 年扩产速度显著加快，先后公布车里湾/湖西扩建/溧阳三期/宜宾一期/宁德福鼎/溧阳四期/宜宾二期项目，总投资额不超过 650.24 亿。

图表 23. 宁德时代 2020 年扩产项目

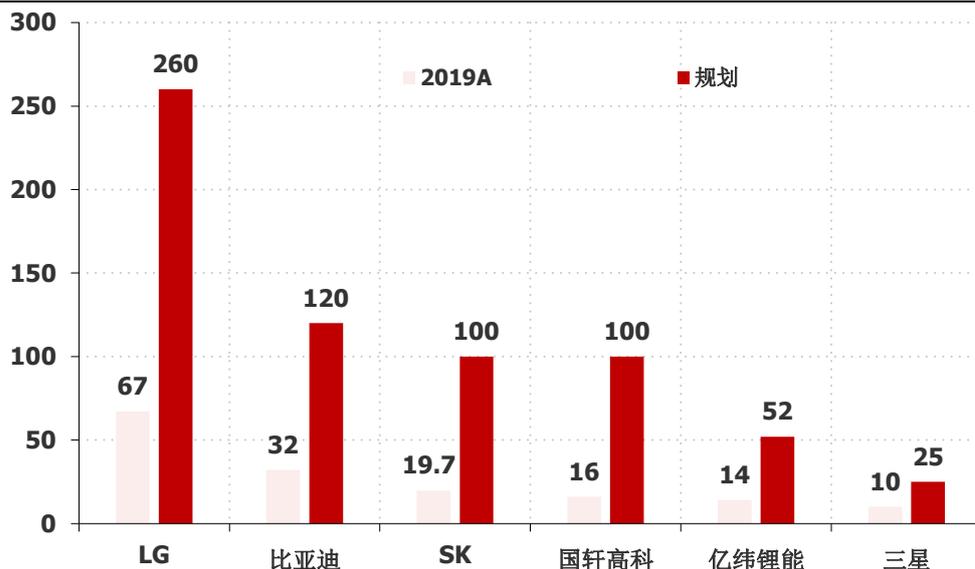
	规划产能 (GWh)	总投资 (亿元)	设备投资 (亿元)	建设周期
宁德湖西扩建	16	46.24	29	2020 年开工，三年建成
宁德车里湾	45	100	70	2020 年开工，两年建成
宁德福鼎	66	170	119	项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 26 个月，项目二期计划在一期建设后两年内启动，以实际建设情况为准
江苏时代三期	24	74	54	2020 年开工，三年建成
江苏时代四期	47	120	84	自开工建设起不超过 24 个月，最终以实际建设情况为准
四川时代一期	12	40	22	2020 年开工，两年建成
四川时代二期	39	100	70	项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 26 个月，项目二期计划在一期建设后两年内启动，以实际建设情况为准

资料来源：公司公告、中银证券

注：车里湾项目、宁德福鼎项目、江苏时代四期项目、四川时代二期项目设备投资额为估算(总投资额的 70%)，其中宁德福鼎项目、江苏时代四期项目、四川时代二期项目规划产能为估算，按单 GWh 设备投资额 1.8 亿元计算

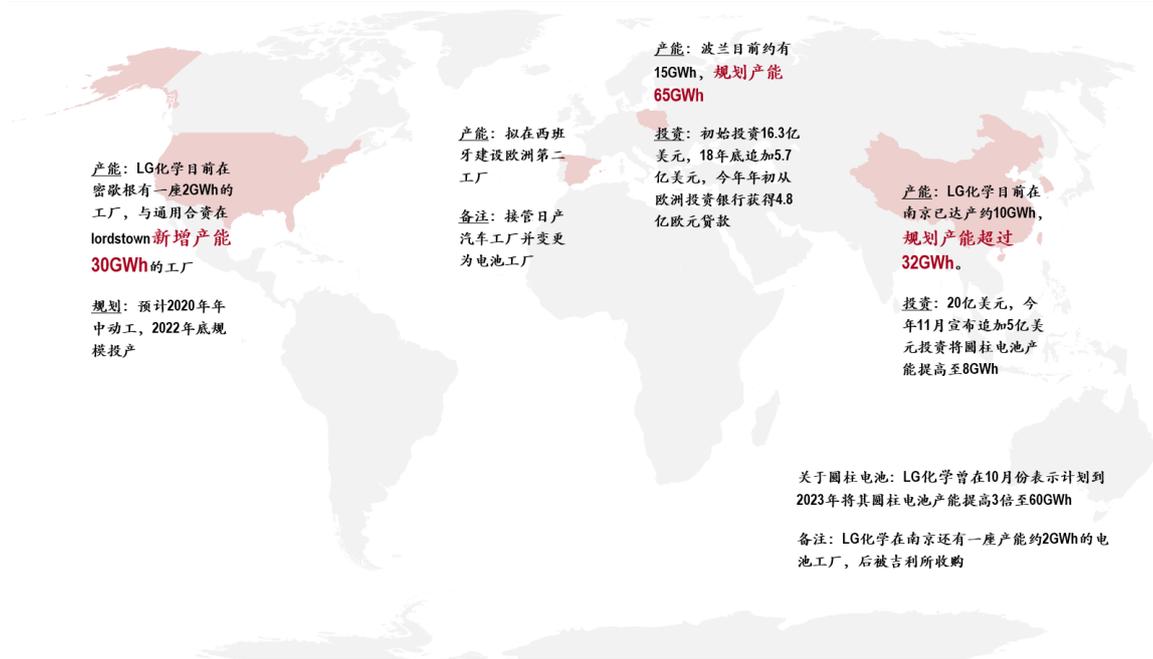
此外，LG 化学、SKI、比亚迪、国轩高科等国内外主流电池厂也有很强的扩产意愿。其中，LG 化学规划产能 260GWh，较 2019 年增加近 200GWh。在 LG 化学三季度业绩说明会上，LG 化学表示计划到 2023 年年底提升产能至 260GWh，满足 500 万辆电动汽车电池需求。此外，LG 化学曾在 2020 年 10 月份表示到 2023 年圆柱电池产能将增加至 60GWh。

图表 24. 部分主流电池厂扩产规划



资料来源：高工锂电、起点大数据、公司官网、中银证券

图表 25. LG 化学在中国、欧洲和美国等地的扩产规划



资料来源：高工锂电、起点大数据、公司官网、中银证券

## 2. 扩产项目较为多样化

电池技术路线尚未达成共识，利好锂电设备需求增加。一般来说，为了避免因技术路线的变化而在竞争中落后，下游电池厂针对各类路线均有一定的产能布局。在动力电池技术路线达成一致前，电池厂产能的多样化布局利好锂电池设备需求的增加。此外，储能、3C 等各类电池均有较大幅度的扩产。

图表 26. 电池厂针对各类路线均有产能布局

分类	电池类型	扩产项目 (括号内为规划年产能, 单位: GWh)
正极材料	磷酸铁锂	上海电气国轩南通储能电池项目 (规划 10, 已投产 5)、海辰新能源厦门储能电池项目 (15)
	三元锂电池	孚能科技镇江锂离子动力电池项目三期 (8)、瑞浦能源温州制造基地二期 (8)
电池形状	圆柱	亿纬锂能荆门圆柱产品线新建产线二期项目与高性能锂离子动力电池产业化项目 (3.5)、横店东磁浙江高性能锂电池项目 (2.5)
	方形	瑞浦能源温州制造基地二期 (8)、鹏辉能源驻马店绿色动力电池生产项目 (4)
	软包	SK 与亿纬锂能合资项目 (20-25)、通用与 LG 合资项目 (30)、SKI 盐城基地项目 (27)

资料来源: 高工锂电、起点锂电网、中银证券

图表 27. 国内部分电池厂 2020 年推出的扩产项目

企业	项目	主要产品
亿纬锂能	荆门高性能锂动力电池项目	动力及储能锂离子电池
	荆门高性能锂储能电池项目	
	荆门圆柱产品线新建产线二期项目	圆柱三元动力锂离子电池
国轩高科	高性能锂离子动力电池产业化项目	圆柱三元锂离子电池
	年产 16GWh 高性能动力锂电池产业化项目	高性能动力锂电池
比亚迪	重庆刀片电池生产基地	刀片电池
	宁乡动力电池项目	动力电池电芯、模组
欣旺达	新能源动力电池生产基地	动力电池
	南京欣旺达动力电池项目	动力电池电芯、电池模组、电池系统
南都电源	高能量密度动力锂电池建设项目	高能量密度动力锂电池
	5G 通信及储能锂电池建设项目	5G 通信及储能锂电池
孚能科技	锂离子动力电池项目	三元软包动力电池
微宏动力	德国锂离子电池项目	锂离子电池模块和电池组
盟固利	南京荣盛盟固利动力电池项目	动力电池 (主要应用于 PHEV 商用车)
上海电气国轩	南通储能电池项目	锂电储能系统产品
瑞浦能源	温州制造基地二期	动力与储能锂离子电池与系统
	驻马店“绿色动力电池生产项目”	锂离子电池 (以方形磷酸铁锂产品为主, 主要应用于储能和动力电池领域)
鹏辉能源	常州锂离子电池及系统智能工 (一期) 建设项目	锂离子电池及系统
保力新	三门峡动力电池项目	动力电池
蜂巢能源	欧洲电池工厂	电芯工厂和 PACK 工厂
中航锂电	A6 厦门项目	锂离子动力电池及电源系统
兰钧新能源	嘉善经开区锂电池项目	锂离子电池电芯及模组

资料来源: 高工锂电、起点大数据、中银证券

## 设备公司: 头部公司订单饱满, 积极扩产应对需求放量

### 绑定大客户的锂电设备龙头公司订单饱满

2020 年, 以宁德时代为代表的主流电池厂扩产速度显著加快, 绑定大客户的锂电设备公司普遍订单充足、排产饱和。具体来看:

宁德时代招标节奏加快, 先导智能成为最大赢家。2020 年 3 季度以来, 宁德时代设备招标节奏显著加快, 且将招标方式改为批量招标。赢合科技、先导智能、海目星等 8 家公司先后公告收到宁德时代的设备订单, 总价值约为 65.9 亿元(含集中招标与 2020 年日常采购项目)。

图表 28. 部分公司所公告收到的宁德时代设备中标通知

企业	订单金额(亿元)	采购设备
今天国际	1.07	为四川宁德提供自动仓储系统1套;为宁德时代提供自动仓储系统1套、自动化成测试物流系统2套
赢合科技	14.4	锂电设备
先导智能	32.28	锂电设备
海目星	3.92	宁德时代全资子公司四川时代8份高速激光制片机订单
华自科技	6.34	锂电设备,包括集中中标5.2997亿元,以及过去12个月内采购的1.04亿设备
星云股份	2.15	锂电设备,与宁德时代的框架性合作协议并未注明具体金额,2.15亿为2020年初至2020年12月9日发生的金额
福能东方	1.94	锂电设备,子公司超业精密与宁德时代2020年1月至12月累计签署日常经营合同总金额达到1.94亿元
正业科技	3.8	锂电设备,中标1.38亿,2020年1月至今,与宁德时代及其控股子公司的采购订单为2.42亿元

资料来源:高工锂电、起点大数据、公司官网、中银证券

**锂电设备龙头公司 2020 年新增订单饱满。**从公开信息看,杭可科技公告与国轩高科及其子公司签订了价值 3.7 亿元的设备采购框架协议;赢合科技公告中标宁德时代 14.4 亿元的设备订单,根据公司业绩预告,全年新接有效订单超过 33 亿元;先导智能方面,预计自 2020 年 9 月 14 日至 2020 年末与宁德时代的日常关联交易不超 40 亿元,此前一季度新接订单同比增长 57.83%,在手订单(含税)54.42 亿元,上半年新接订单同比增长 83%,三季度合同负债也同比增加近 90%。

### 锂电设备公司募资扩产,为需求放量进行充足储备

为应对下游电池厂扩产带来的设备需求增加,2020 年先导智能、星云股份、海目星、杭可科技等锂电设备公司纷纷扩充产能、加大研发投入力度。其中,宁德时代拟全额认购先导智能 25 亿定增并成为战略投资者,通过福建闽东时代乡村投资发展合伙企业(以下称“时代乡村”)斥资约 1 亿元参与星云股份的 4 亿定增项目。

图表 29. 锂电设备公司募资扩产项目

公司	投资金额	具体项目
星云股份	定增 4 亿	星云股份此次定增拟募资 4 亿元将全部用于新能源汽车电池智能制造装备,及智能电站变流控制系统产业化项目;锂电池电芯化成分容设备,及小动力电池包组装自动线设备生产线项目;信息化系统升级建设项目及补充流动资金。
先导智能	定增 25 亿	本次定增拟募集资金不超过 25 亿元,将用于先导高端智能装备华南总部制造基地项目、自动化设备生产基地能级提升项目、先导工业互联网协同制造体系建设项目、锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目,以及补充流动资金。
海目星	IPO 8 亿	为进一步提升产能,加大技术研发力度,海目星拟公开发行募集资金 8 亿元,投入激光及自动化装备扩建项目和激光及自动化装备研发中心建设项目。其中激光及自动化装备扩建项目投资额为 6.09 亿元,激光及自动化装备研发中心建设项目投资额为 1.91 亿元。
杭可科技	6.72 亿	本项目为前沿能源电池装备技术研发及配套部件加工线扩产项目

资料来源:公司公告、中银证券

附录图表 30. 报告中提及上市公司估值表

代码	简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS(元/股)			市盈率(X)			每股净资产 (元/股)
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
300450.SZ	先导智能	买入	91.8	833.1	1.0	1.4	1.8	95.2	65.1	49.8	6.0
688006.SH	杭可科技	买入	81.6	327.1	1.1	1.8	2.7	72.8	45.9	30.7	6.2
300457.SZ	赢合科技	未有评级	22.6	147.0	0.6	0.8	1.0	38.7	30.0	23.6	8.2
300648.SZ	星云股份	未有评级	40.2	54.4	0.6	0.9	1.2	72.5	46.9	32.7	6.6

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 18 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371