

## 锂电设备行业点评

# LG 新能源启动上市&亿纬加速扩产, 锂电设备稀缺性显现

增持（维持）

2021年06月11日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

**事件 1:** 韩国时间 6 月 8 日, LG 新能源当天向韩国交易所申请了有价证券市场的上市预备审查, 预计于 2021Q3 上市, 募资规模或超 10 万亿韩元 (约合人民币 573 亿元), 估值或达 100 万亿韩元 (约合人民币 5733 亿元)。

**事件 2:** 亿纬锂能 6 月 10 日晚间公告称, 公司及其子公司拟在荆门掇刀区投资建设年产 104.5GW 的新能源动力储能电池产业园 (含已建成产能 11GW、在建产能 11GW 和拟再分期投资建设的产能 82.5GW), 并根据生产需求引入锂离子动力储能电池配套产业。

### 投资要点

#### ■ LG 新能源正式启动上市流程, 加速融资扩产需求强烈

近日, LG 新能源正式启动上市流程, 公司预计于 2021 年第三季度上市, 募资规模或超 10 万亿韩元 (约合人民币 573 亿元) 扩锂电产能, IPO 进展与此前预期相符顺利进行。在巨量融资即将落地背景下, 我们判断 LG 2021 年加速扩产需求迫切, 主要系: (1) 海外疫情&分拆 LG 新能源导致原定于 2020 年的扩产规划延迟到 2021 年; (2) 在宁德时代等电池厂激进扩产的情况下, 2021 年 LG 有迫切的扩产需求来维持其全球竞争力。

#### ■ LG 新能源下半年招标有望超预期, 利好核心设备商

LG 有迫切扩产需求, 我们判断其下半年招标有望超市场预期。(1) 短期看, 我们预计 2021 年 LG 全球扩产 40-50GW, 我们判断主要在下半年开始招标, 且季度环比加速, 我们假设每 GW 设备投资额 2 亿元, 其中后道设备价值量占比为 30%, 则对应后道设备订单约 24-30 亿元, 杭可科技作为 LG 后道设备一供, 我们预计杭可占有率为 70%, 因此杭可 2021 年在 LG 的潜在订单为 16-21 亿元。(2) 中长期看, LG 计划从 2020 年 120GW 产能扩张到 2023 年 260GW (不断上调 ing), 即 2021-2023 年新增产能约 140GW, 对应 84 亿元的后道设备订单。我们假设杭可占有率为 70%, 则未来三年我们预计杭可有有望获 LG 60 亿元订单, 且 LG 等海外订单毛利率水平高, 可优化杭可受疫情冲击的订单结构, 保持较高的盈利能力。

#### ■ 亿纬锂能规划 105GW 电池产业园, 电池厂扩产进入白热化阶段

根据我们的信息汇总, 过去亿纬锂能的设备商主要为以下几家: (1) 后道设备供应商以杭可科技为主, 先导子公司泰坦也有订单。(2) 前道和中道设备以韩国进口 (亿纬锂能是软包路线为主, 韩国的叠片机技术实力强) 和赢合科技设备居多, 先导本部也有订单。

截至目前, 亿纬锂能已有方形产能 12.5GW, 已有软包产能 10GW, 此次规划 105GW 产业园, 体现亿纬已开启激进扩产增能。新产能建成后方形、软包、圆柱的产能分别为 96.7GW、10GW、9.4GW。实际上锂电池全行业扩产已进入白热化阶段, 据不完全统计, 2021 年初至今, 宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、中航锂电、比亚迪等多家动力电池企业宣布新建、扩产投资超 2400 亿元, 锂电设备行业进入最受益阶段。

**投资建议:** 重点推荐海外疫情结束后扩产最受益的后道设备龙头【杭可科技】; 与宁德时代深度绑定的整线设备龙头【先导智能】; 深耕动力电池系统集成, 受益 PACK 自动化率提升的【先惠技术】。建议关注: 【利元亨】(拟上市), 【联赢激光】, 【海目星】。

**风险提示:** 电池厂扩产不及预期, 电动车销量不及预期, 海外疫情影响延续。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《光伏设备行业点评: 华晟量产效率破 25%, HJT 产业化进程加速》2021-06-09
- 2、《锂电设备行业点评: 美国补贴政策持续超预期, 宁德时代密集招标双重利好设备商》2021-05-28
- 3、《半导体设备: 2020 业绩高增, 晶圆厂新一轮扩产周期利好设备商》2021-05-09

## 1. LG 新能源正式启动上市流程，加速融资扩产需求强烈

近日，LG 新能源正式启动上市流程，公司预计于 2021 年第三季度上市，募资规模或超 10 万亿韩元（约合人民币 573 亿元）扩锂电产能，IPO 进展与此前预期相符顺利进行。在巨量融资即将落地背景下，我们判断 LG 2021 年加速扩产需求迫切，原因有二：

（1）双重因素导致原定于 2020 年的扩产规划延迟到 2021 年：LG、SK 等国际一线电池厂在手订单充足，但 2020 年扩产却不及预期，主要系受海外疫情&分拆 LG 新能源的影响，LG 原定于 2020 年的扩产规划有所滞后，因此 2021 年排除这两方面因素影响后，产能瓶颈导致 2021-2022 年 LG、SK 等海外电池产能将加速落地补回 2020 年滞后的产能扩张；（2）为保持全球竞争力，LG 有强烈扩产需求：未来电池厂的竞争力主要体现在技术，产能供给和价格竞争力上。LG 化学的最主要的市场都是在欧洲和美国，其中包括奥迪、大众、特斯拉等头部车企。另外，LG 还拿到了很多中国市场内的汽车企业订单，LG 开始逐渐向中国市场靠拢。

根据韩国研究机构 SNE Research 的数据，2019 年，LG 的份额 2019 年为全球第一 24.2%，超越宁德时代(22.3%)和松下(21.4%)。2020 年全球动力电池装机量达到了 137GWh，同比增长 17%；宁德时代装机量为 34GWh，份额 24.8%；LG 为 31GWh，份额 22.6%；松下为 25GWh，份额为 18.2%。因此我们判断，在宁德时代激进扩产的情况下（目前宁德时代 7 个生产基地新增产能规划超 500GW），2021 年 LG 有迫切的扩产需求来维持其全球竞争力。

## 2. LG 新能源下半年招标有望超预期，利好核心设备商

LG 有迫切扩产需求，我们判断其下半年招标有望超市场预期。（1）短期看，我们预计 2021 年 LG 全球扩产 40-50GW，我们判断主要在下半年开始招标，且季度环比加速，我们假设每 GW 设备投资额 2 亿元，其中后道设备价值量占比为 30%，则对应后道设备订单约 24-30 亿元，杭可科技作为 LG 后道设备一供，我们预计杭可占有率为 70%，因此杭可 2021 年在大客户 LG 的潜在订单为 16-21 亿元。（2）中长期看，LG 计划从 2020 年 120GW 产能扩张到 2023 年 260GW（不断上调 ing），即 2021-2023 年新增产能约 140GW，对应 84 亿元的后道设备订单，我们假设杭可占有率为 70%，则未来三年我们预计杭可有望获 LG 60 亿元订单，且 LG 等海外订单毛利率水平高，可优化杭可受疫情冲击的订单结构，保持较高的盈利能力。

图 1: LG 2021-2023 年新增产能约 140GW

LG各大基地产能统计								
基地	项目	公布时间	电池形状	电池类型	产能规模 (GW)	总投资金额 (亿元)	预计设备投资 (亿元)	投产时间
韩国梧仓	LG与现代Mobis合资	2011	软包	动力	4	2	2	已投产
南京	栖霞区工厂	2015	软包	动力	3	15	12	已投产
	滨江开发区工厂	2018.7	软包	动力、储能及小型电池	32	137	110	2019一期量产, 2023年达产
	南京工厂扩建	2019.1	软包、圆柱	动力	25	75	60	未透露
美国霍兰德	美国霍兰德电池工厂	2013	软包	动力	2	12	10	已投产
美国 Lordstown	与通用合资	2020.03	软包	动力	30	145	116	2022年底
中国	与吉利合资	2019.06		动力	10	30	24	2021
波兰	波兰工厂	2015	软包	动力	15	50	40	已投产
	波兰工厂追加投资	2018	软包	动力	50	117	94	2021
	合计				171	583	466	
	预计新增合计				139	470	376	

备注: 预计设备投资为根据设备投资额占总投资额的80%估算; 吉利合资项目与南京工厂扩建项目的单GW投资额以3亿元估算。实际现有产能120GW, 预计到2023年增至260GW, 但各大基地产能未完全披露, 所以此表格中的现有产能偏低。

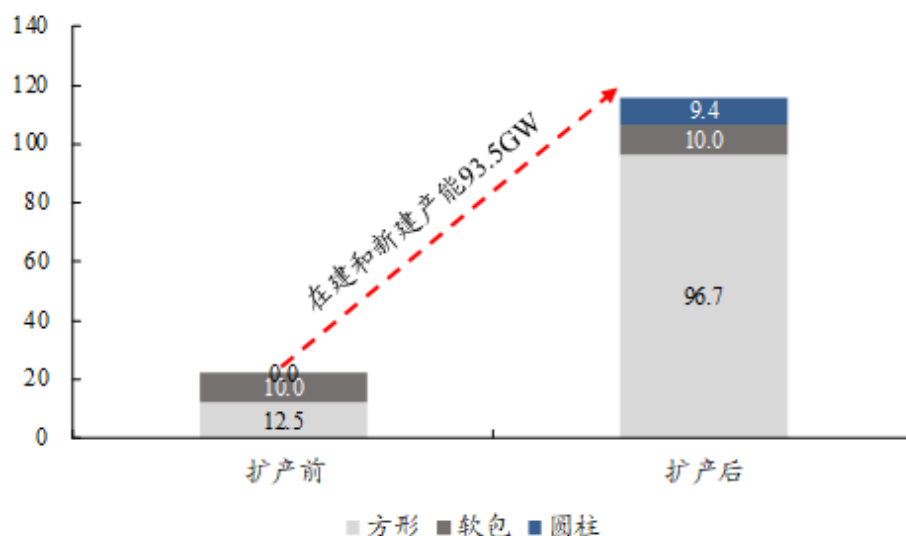
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

### 3. 亿纬锂能规划 105GW 电池产业园, 电池厂扩产进入白热化阶段

亿纬锂能及其子公司在荆门掇刀区投资建设年产 104.5GW 的动力储能电池产业园, 目前亿纬锂能在荆门掇刀区已有 11GW 动力储能电池产能, 在建 11GW 产能, 拟再分期投资建设 82.5GW 的动力储能电池产能。在建和后续建设产能合计 93.5GW, 我们假设设备投资额为 2 亿元/GW, 对应设备需求为 187 亿元。根据我们的信息汇总, 过去亿纬锂能的设备商主要为以下几家: (1) 后道设备供应商以杭可科技为主, 先导子公司泰坦也有订单。(2) 前道和中道设备以韩国进口 (亿纬锂能是软包路线为主, 韩国的叠片机技术实力强) 和赢合科技设备居多, 先导本部也有订单。

截至目前, 亿纬锂能已有方形产能 12.5GW, 已有软包产能 10GW, 此次规划 105GW 产业园, 体现亿纬已开启激进扩产增能。此次 105GW 锂电池产业园的在建和新建产能 93.5GW, 据我们产业链调研, 在建和新建产能绝大多数为方形, 少量为圆柱。我们假设其中 90% 为方形, 10% 为圆柱, 则对应方形扩产 84.2GW, 圆柱 9.4GW。新产能建成后方形、软包、圆柱的产能分别为 96.7GW、10GW、9.4GW。实际上锂电池全行业扩产已进入白热化阶段, 据不完全统计, 2021 年初至今, 宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、中航锂电、比亚迪等多家动力电池企业宣布新建、扩产投资超 2400 亿元, 锂电设备行业进入最受益阶段。

图 2：亿纬锂能此次规划的新建产能多为方形电池（单位：GW）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

#### 4. 国产龙头设备商强者恒强，绑定龙头电池厂的核心设备商稀缺性将逐步显现

(1) 从技术上来看：技术的快速迭代加速淘汰二三线竞争对手，设备商集中度有望进一步提升。一线电池厂在新品研发中，需要设备商提供解决方案及技术支持，有一定规模和前期技术沉淀的公司可以和客户联合开发新技术，因此龙头设备商在适应新技术方面有明显的领先优势。(2) 从客户资源上来看：未来电池厂将会头部效应明显，一线设备商产品销售中比较容易获得大订单。以后段设备为例，由于后段设备涉及到生产线甚至厂房的安全问题，客户一旦选择，为了电池的稳定性和产线的运行效率不会轻易更改后段设备供应商。我们判断，借鉴光伏和半导体行业的发展历史，未来锂电设备的专利也将会形成护城河，核心设备商将和电池厂形成较强的粘性。

我们判断动力电池迈入扩产高峰，龙头设备商稀缺性将逐步显现。目前，动力电池以及电动车行业龙头均在用不同方式锁定上下游资源，其中设备公司竞争者较少，具备稀缺性估值溢价，将随着扩产高峰到达逐渐显现。

## 5. 投资建议

重点推荐海外疫情结束后扩产最受益的后道设备龙头【杭可科技】；与宁德时代深度绑定的整线设备龙头【先导智能】；深耕动力电池系统集成，受益PACK自动化率提升的【先惠技术】。建议关注：【利元亨】（拟上市），【联赢激光】，【海目星】。

图 3：可比公司估值

		2021/6/10股价	市值（亿）	净利润（亿）			PE		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
688006	杭可科技	82.94	334	5.74	10.36	19.09	58	32	17
300450	先导智能	58.50	849	12.11	14.75	17.97	70	58	47
688155	先惠技术	86.15	65	2	3.07	4.63	33	21	14
688518	联赢激光	17.06	51	1.12	1.64	1.53	46	31	33
688559	海目星	26.30	53	2.08	2.79	——	25	19	——
	<b>平均</b>						<b>46</b>	<b>32</b>	<b>28</b>

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 6. 风险提示

电池厂扩产不及预期，电动车销量不及预期，海外疫情影响延续。



## 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>