

锂电设备行业点评

2021年08月13日

宁德时代定增 582 亿元加码锂电扩产，全面利好设备供应商

增持（维持）

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：2021年8月12日，CATL 发布公告拟定增募集资金不超 582 亿元，用于项目扩产、项目研发及补充流动资金。

投资要点

■ 宁德时代定增 582 亿元，龙头扩产加速落地

CATL 此次定增募资 582 亿元用于扩产&研发&补充流动资金，扩产具体包括福鼎项目对应 60GWh 锂电池产能，肇庆一期对应 30GWh 锂电池产能，江苏溧阳四期对应 30GWh 锂电池产能，车里湾项目对应 15GWh 锂电池+部分 PACK 线产能，湖西二期对应 2GWh 锂电池和 30GWh 储能电柜产能，合计扩产产能达 167GWh，其中包括 137GWh 锂电扩产产能，以及 30GWh 储能电柜扩产产能，总投资额为 530 亿元，对应设备投资额达 296 亿元。根据我们的测算，296 亿元的设备投资额中共 275 亿元电芯设备，11 亿元 PACK 线和 10 亿元储能电柜。

■ 扩产项目逐步落地，设备供应商全面受益

(1) 电芯段核心设备（主供为先导智能）：此次合计 275 亿元锂电电芯设备投资额，按照核心设备 60% 的价值量占比，以及先导智能在宁德时代新投资额中 50% 的份额，此次 CATL 定增扩产项目对应先导智能潜在订单为 83 亿元。**(2) 电芯段激光设备（联赢激光、海目星）：**我们判断此次宁德时代扩产对应联赢激光 24 亿元潜在订单。海目星潜在订单约 16 亿元。**(3) 模组+PACK 线（主供为先惠技术）：**我们判断随着先惠技术 6 倍于 2020 年的产能释放，有望在宁德时代此次扩产中获得较高投资额的份额。

■ 动力电池厂迈入扩产高峰，龙头设备商稀缺性逐步显现

宁德时代扩产提速为行业风向标，将引领行业扩产新周期。根据我们的统计，截止 2021 年 8 月 CATL 的电池新增产能规划达 485GWh，对应总投资额为 1449 亿元，对应设备投资额达 984 亿元。其余 6 家龙头电池厂也纷纷开启大规模扩产，根据我们的测算，未来 3 年 7 家龙头电池厂预计扩产 958GWh，新增设备投资额达 2893 亿元。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。

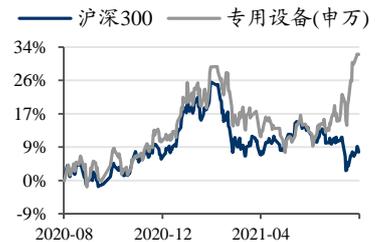
■ CATL 2020 年末以来招标密集，国产龙头及二三线设备商持续受益

在设备环节，中国设备企业在技术层面已经达到国际领先水平，在产品性价比、收入规模、盈利能力、交付能力和研发投入上更是大幅领先重要竞争对手日韩设备企业。CATL 的设备采购基本实现国产化，龙头国产设备商已具备全球竞争力。未来 3-5 年，设备厂家的产能将会被龙头电池厂抢占，根据我们的产业链调研信息，先导智能，杭可科技等龙头公司，均在加速扩张产能来满足全球电动车大趋势的扩产高峰。随着 CATL 扩产项目加速落地，其招标动作频现。根据我们的统计，2020 年末至今 CATL 招标金额合计约为 113 亿元，中标厂商包括先导智能、杭可科技、先惠技术、赢合科技、联赢激光等。

投资建议：全球电动化趋势下，设备公司具备早周期性最先受益。重点推荐具备整线供应能力的整线设备龙头【**先导智能**】，海外疫情结束后扩产最受益的后段设备龙头【**杭可科技**】，深耕动力电池系统集成，受益于 PACK 自动化率提升的【**先惠技术**】，建议关注：【**利元亨**】【**联赢激光**】【**海目星**】【**斯莱克**】【**星云股份**】。

风险提示：新能源车销量低于预期；疫情影响超预期；行业竞争格局变化。

行业走势



相关研究

1、《锂电设备行业深度：关注海外扩产加速+头部设备商产能稀缺性，看好各环节设备龙头》

2021-08-03

2、《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》

2021-06-11

3、《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

事件: 2021年8月12日, CATL 发布公告拟定增募集资金不超 582 亿元, 用于项目扩产、项目研发及补充流动资金。

1. 宁德时代定增 582 亿元, 龙头扩产加速落地

CATL 此次定增募资 582 亿元用于扩产&研发&补充流动资金, 扩产具体包括福鼎项目对应 60GWh 锂电池产能, 肇庆一期对应 30GWh 锂电池产能, 江苏溧阳四期对应 30GWh 锂电池产能, 车里湾项目对应 15GWh 锂电池+部分 PACK 线产能, 湖西二期对应 2GWh 锂电池和 30GWh 储能电柜产能, 合计扩产产能达 167GWh, 其中包括 137GWh 锂电扩产产能, 以及 30GWh 储能电柜扩产产能, 总投资额为 530 亿元, 对应设备投资额达 296 亿元。

我们通过下表计算该次扩产的锂电池单 GWh 电芯设备投资额为 2 亿元。(1) 宁德湖西扩建项目单 GWh 设备投资额偏低, 主要系该项目为 2GWh 锂电池+30GWh 储能电柜扩产; (2) 车里湾项目单 GWh 设备投资额偏高, 主要系该项目包括部分 PACK 线扩产。因此我们将这两个项目作为异常值剔除, 且我们判断其他 3 个锂电项目均表述电芯段设备扩产, 得到单 GWh 电芯段设备投资额为 2 亿元。

我们假设宁德湖西扩建项目中, 2GWh 锂电池扩产的单 GWh 电芯设备投资额同样为 2 亿元, 则 2GWh 锂电池扩产对应电芯设备 4 亿元, 30GWh 储能电柜对应 10.2 亿元, 储能电柜的单 GWh 投资额为 0.34 亿元。

我们假设车里湾项目单 GWh 电芯设备投资额同样为 2 亿元, 则其电芯设备投资额为 30 亿元, 因此我们预计该项目中的 PACK 线投资额为 11 亿元。

综上, 296 亿元设备投资额中, 共 275 亿元电芯设备, 11 亿元 PACK 线和 10 亿元储能电柜。

图 1: 我们预计 296 亿元设备投资额中, 共 275 亿元电芯设备, 11 亿元 PACK 线和 10 亿元储能电柜

项目	产能 (GWh)	扩产项目	总投资额 (亿元)	设备投资额 (亿元)	设备投资额备注	设备投资占比	单 GWh 设备投资额 (亿元)	备注
宁德湖西 (扩建)	32	2GWh 锂电池+30GWh 储能电柜	36	14	预计4亿元锂电池电芯设备+10亿元储能电柜	39%	0.44	不计入动力电池平均设备投资额范畴
车里湾	15	15GWh 锂电池+部分 PACK 线	73	41	预计30亿元锂电池电芯设备+11亿元PACK线	56%	2.73	不计入动力电池平均设备投资额范畴
福鼎一期	60	锂电池	184	111	锂电池电芯设备	60%	1.85	—
福鼎二期	30	锂电池	117	72	锂电池电芯设备	62%	2.40	—
江苏溧阳四期	30	锂电池	120	58	锂电池电芯设备	48%	1.93	—
肇庆项目一期	30	锂电池	120	58	锂电池电芯设备	48%	1.93	—
合计	167	137GWh锂电池+30GWh储能电柜	530	296	预计275亿元电芯设备+11亿元PACK线+10亿元储能电柜	56%	2	—

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注：宁德湖西扩建项目单 GWh 设备投资额偏低，主要系该项目为 2GWh 锂电池+30GWh 储能电柜扩产；车里湾项目单 GWh 设备投资额偏高，主要系该项目包括部分 PACK 线扩产。

2. 扩产项目逐步落地，设备供应商全面受益

(1) 电芯段核心设备（主供为先导智能）：绑定宁德时代的核心设备商先导智能逐渐显现稀缺性估值溢价，根据战略合作协议，宁德时代按不低于电芯段核心设备（包括涂布、卷绕、化成、注液设备等）新投资额 50% 的额度给予先导智能优先权。此次合计 275 亿元锂电电芯设备投资额，按照核心设备 60% 的价值量占比，以及先导智能在宁德时代新投资额中 50% 的份额，此次宁德时代定增扩产项目对应先导智能潜在订单为 83 亿元。

(2) 电芯段激光设备（联赢激光、海目星）：联赢激光的主要产品是焊接设备（包括极耳焊接、顶盖焊接、密封钉焊接），价值量约 2500 万元/GWh，137GWh 锂电池扩产对应 34 亿元焊接设备投资额，联赢激光在宁德时代投资额中的份额约 70%，我们判断此次宁德时代扩产对应联赢激光 24 亿元潜在订单。海目星主要产品为极耳切设备（价值量 1000 万元/GWh）和电芯装配线（价值量 2000 万元/GWh），在宁德时代投资额中的份额为 40% 左右，因此我们判断此次宁德时代扩产对应海目星潜在订单约 16 亿元。

(3) 模组+PACK 线（主供为先惠技术）：人力成本高企、电池厂加速扩产导致招工难倒逼电池厂提高产线自动化率，宁德时代于 2020 年开始加速推进无人工厂，模组线+PACK 线机器换人是大势所趋，先进产能拐点将利好高自动组装机龙头先惠技术，我们判断随着先惠技术 6 倍于 2020 年的产能释放，有望在宁德时代此次扩产中获得较高投资额份额。

3. 动力电池厂迈入扩产高峰，龙头设备商稀缺性将逐步显现

宁德时代扩产提速为行业风向标，将引领行业扩产新周期。根据我们的统计，截止 2021 年 8 月 CATL 的电池新增产能规划达 485GWh，对应总投资额为 1449 亿元，对应设备投资额达 984 亿元。其余 6 家龙头电池厂也纷纷开启大规模扩产，根据我们的测算，未来 3 年 7 家龙头电池厂预计扩产 958GWh，新增设备投资额达 2893 亿元。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。

图 2: 截止 2021 年 8 月 CATL 的电池新增产能规划达 485GWh (注: 红色为此次定增涉及项目)

宁德时代各大基地产能统计									
基地	项目	公布时间	电池形状	电池类型	产能规模 (GWh)	总投资金额 (亿元)	预计设备投资 (亿元)	预计投产时间	截止到2021.08进度
福建宁德	宁德湖东	2011	方形为主, 小批量软包	动力: 三元和铁锂都有	22	130	100	已基本投产	100%
	时代锂动力	2015.1		动力	2	11	9	已基本投产	100%
	宁德湖西 (IPO募投项目)	2017.11		动力+储能	24	100	80	已基本投产	100%
	宁德湖西 (扩建)	2018		动力	32	36	14	2022	新规划
	车里湾	2020.2		动力+储能	15	73	41	未透露	新规划
	福鼎一期	2020.12		锂电池	60	184	111	2022年底	新规划
	福鼎二期	2020.12		锂电池				2025	新规划
青海西宁	青海西宁	2012		储能+动力	5	20	16	已基本投产	100%
江苏溧阳	江苏溧阳一、二期	2016.9		三元电芯和pack	10	46	37	2020	26%
	江苏溧阳三期	2018		动力+储能	24	74	55	2021	新规划
	江苏溧阳四期	2020.12		动力+储能	30	117	72	2022年底	新规划
四川宜宾	四川宜宾一期	2019.9		动力	12	40	22	2021	100%
	四川宜宾二期			动力	18	60	42	未透露	一期投产两年后启动
	宜宾三期 (扩建一期)	2020.12		动力	40	100	80	2022年底	新规划
	宜宾四期 (扩建二期)	2020.12	动力	2025				新规划	
	四川宜宾五期	2021.2	动力	48	120	96	未透露	新规划	
	四川宜宾六期	2021.2	动力				未透露	新规划	
广东肇庆	肇庆项目一期	2021.2	动力和储能	30	120	58	未透露	新规划	
合资公司	时代上汽	2017.5	动力电芯和pack	36	100	70	2020	31%	
	时代上汽扩建	2021.2	动力	37	105	74	未透露	新规划	
	时代广汽	2018.7	动力	16	46	32	2021	新规划	
	东风时代	2018.7	动力	10	-	-	2019	新规划, 尚无明确进展	
	时代吉利 (浙江吉利)	2020.8	动力+储能+pack	28	80	56	2022	新规划	
	时代一汽 (宁德霞浦)	2019.4	动力	14	44	31	2022	新规划, 尚无明确进展	
	时代一汽扩建 (宁德霞浦)	2021.2	动力	20	50	40	未透露	新规划	
德国基地	德国图林根	2018.7	动力	30	140	112	2022	新规划	
	合计				563	1796	1248		
	预计新增合计				485	1449	984		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 7 家电池龙头未来三年计划扩产 958GWh

锂电池龙头企业	已有产能 (GWh)	已有产能 (GWh)	规划新增 (GWh)	规划产能 (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)	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)
宁德时代	68	宁德时代22 时代锂电动力2 宁德时代24 青海西宁5 江苏溧阳5 时代上汽10	485	时代上汽36 (目前达到10) 溧阳一、二期10 (目前达到5) 溧阳三期24 宁德湖西扩建16 德国因林根工厂30 东风时代10 时代广汽16 时代一汽14 宜宾30 丰里湾45 时代吉利28 福鼎一、二期68 溧阳四期30 宜宾扩建48 肇庆一期48 时代上汽扩建37 时代一汽扩建20	563	2	970	科恒 (储能) 璞泰来 (新嘉拓) 赢合科技	先导智能 大族激光 (激光模切)	先导 (珠海泰坦)
比亚迪	72	惠州2 深圳坑梓14 青海24 西安10 重庆璧山刀片20 宁乡2.5	78	重庆与长安合建10 西安20 宁乡17.5 贵阳刀片10 蚌埠20	150	4	312	科恒 (储能) 璞泰来 (新嘉拓)	先导智能 KOEM	先导 (珠海泰坦) 杭可科技
LG化学	120	韩国4 美国2.4 南京11 波兰15	139	波兰50 南京32 南京工厂扩建25 通用合资30 吉利合资10	259	4	556	先导智能 科恒 (储能) 东丽	先导智能 赢合科技	杭可科技
松下	42	特斯拉超级工厂35 大连5 苏州2	100	特斯拉超级工厂70 无锡30	142	4	400	科恒 (储能) 东丽	先导智能 松下本部设备公司	先导 (珠海泰坦) 杭可科技
三星	10	韩国6.4 西安1.6 匈牙利2	15	美国密西根 (暂无详细规划) 西安 (15GW, 总投资额105亿元) 天津 (总投资166亿元)	25	6	90	东丽	先导智能	杭可科技
Northvolt	0	-	56	瑞典Skellefte 32 瑞典Vasteras 0.35 波兰 (年产10000 modules) 德国Salzgitter 24	56	4	225	日韩企业SECI等	先导智能	杭可科技
SK	47	韩国5 匈牙利8 中国常州8 中国盐城27	85	匈牙利38 中国常州13 美国佐治亚州10 亿纬锂能合作25 美国佐治亚22	132	4	340	日韩企业等	先导智能	杭可科技
合计	359		958		1327		2893			

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注: 该表平均设备投资额按照 2 亿元/GW 预估, 可能与每个项目公告的设备投资额稍有出入。

4. CATL 2020 年末以来招标密集, 国产龙头及二三线设备商持续受益

在设备环节, 中国设备企业在技术层面已经达到国际领先水平, 在产品性价比、收入规模、盈利能力、交付能力和研发投入上更是大幅领先重要竞争对手日韩设备企业。CATL 的设备采购基本实现国产化, 龙头国产设备商已具备全球竞争力。未来 3-5 年, 设备厂家的产能将会被龙头电池厂抢占, 根据我们的产业链调研信息, 先导智能, 杭可科技等龙头公司, 均在加速扩张产能来满足全球电动车大趋势的扩产高峰。

随着 CATL 扩产项目加速落地, 其招标动作频现。根据我们的统计, 2020 年末至今 CATL 招标金额合计约为 113 亿元, 中标厂商包括先导智能、杭可科技、先惠技术、赢

合科技、联赢激光等。

图 4：2020 年末以来设备厂商中标 CATL 订单情况

中标公司	交易对手	中标(公告)时间	中标金额(亿元)	中标金额(亿元, 转换为含税价)	中标环节	中标项目	备注
先导智能	宁德时代	2021.1.30	45.5 (不含税)	51.40	整线	-	2021.1.1至2021.5.31累计订单
杭可科技	宁德时代	2021.4.19	4.8 (不含税)	5.40	-	锂电生产设备	
先惠技术	宁德时代	2021.7.12	2.61 (不含税)	3.05	-	-	2021.4至2021.5.7累计订单
	宁德时代	2021.5.7	2.92 (不含税)	3.30	组装线		
	CATT	2021.1.1	2.02 (不含税)	2.30			
赢合科技	宁德时代	2020.12.26	14.4	14.40	整线	锂电生产设备	
海目星	江苏时代	2021.5.18	6.73	6.73	中段	高速激光制片机、其他动力电池激光及自动化设备	
	四川时代	2020.12.4	3.92	3.92		高速激光制片机	
联赢激光	CATT	2020.10.27	1.61	1.61	中段	动力电池电芯焊接系统	
今天国际	福鼎宁德	2021.5.20	2.2	2.20	后段	自动化成容量测试系统	
	江苏宁德	2021.5.19	4.41	4.41		自动化成容量测试系统	
	成都宁德	2021.3.22	1.24	1.24		自动化成测试物流系统	
	四川宁德	2020.12.28	1.07	1.07		自动仓储系统、自动化成测试物流系统	
	宁德时代						
华自科技		2021.5.18	2.51	2.51	-	锂电生产设备	
		2021.4.28	2.31	2.31			
	宁德时代	2021.2.22	4.99	4.99			
		2020.12.7	5.3	5.30			
		临时订单	0.18	0.18			
星云股份	宁德时代	2021.5.11	1.27	1.27	后段	测试设备、自动化设备、自动化生产线及维修、配件、服务等	
		2021.3.31	1.3	1.30		动力电池性能检测实验室服务承包	
合计				113.49			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注 1：杭可科技 4.8 亿元订单由于临时技术变更而自愿解除合同，故本次统计未将其纳入。

注 2：先导智能预计 2021 年宁德时代订单不超过 65 亿元，截止 2021.08 已接 45.5 亿元，故采用 45.5 亿元统计。

5. 投资建议

全球电动化趋势下，设备公司具备早周期性最先受益。重点推荐具备整线供应能力的整线设备龙头【先导智能】，海外疫情结束后扩产最受益的后段设备龙头【杭可科技】，深耕动力电池系统集成，受益于 PACK 自动化率提升的【先惠技术】，建议关注：【利元亨】【联赢激光】【海目星】【斯莱克】【星云股份】。

6. 风险提示

新能源车销量低于预期；疫情影响超预期；行业竞争格局变化。

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>

