

锂电设备行业点评报告

全球电动化浪潮全面开启，将诞生下一个三一 振华中集

2017年7月10日

投资评级：增持（维持）

首席证券分析师 陈显帆

事件 1: 7月3日 Elon Musk 确认：特斯拉 MODEL 3 将会于 7月 28 日如期量产。

执业资格证书号码：S0600515090001

事件 2: 沃尔沃宣布 2019 年后新推出的车型将是电动车或混动车。

事件 3: 7月4日北汽集团与戴姆勒签署框架协议同投资 50 亿建立纯电动车生产基地及动力电池工厂。

事件 4: 7月6日，《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017 年第 6 批）相关车型及主要参数发布，共有 201 个车型入选。

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码:S0600515110002

投资要点：

13915521100

■ 第六批新能源汽车推广目录 201 款车型入选，推广目录常态化目前补贴推广目录常态化，按照每月一批的频率，有利于新能源车新车型的推出，将继续刺激新能源汽车销量。第六批推广目录，依然延续两大特点：车企调整步伐顺利，高能量密度车型成主流；乘用车和专用车中三元路线占绝对优势，并且占比逐步提升，均超过 70%，代表了行业发展趋势。同时免购置税目录的持续推出也将刺激新能源汽车销量走强。

■ 电动车短期高增长确定，中长期受益于全球电动化浪潮

短期看,预计国内三季度电动车销量将会高速增长,预计全年销量 70 万辆以上。中期看, 2018 年为确定性大年, 海外电动化进程超预期, Model3 明年大规模量产, 预计销量 30 万辆以上, 且宝马、大众、通用等车企齐发力电动车; 国内市场, 受 2019 年补贴退坡影响, 将带来 2018 年抢装效应, 因此 2018 年的高增长值得期待。长期看, 随着积分制落地, 新能源积分考核执行, 预计 2020 年中国新能源汽车将达 256 万辆, 复合增速达 50%。

■ 行业产能结构性过剩，一线电池产能需求和扩张规模仍有 8 倍

第一：高端产能供给不足，中低端产能严重过剩。目前市场最担心的为锂电池产能过剩，根据不完全统计，2017 年动力锂电池产能将超过 100GWH，而预计到 2020 年国内需求为 100-120GWH，设备投资将面临下滑。

第二、目前产能中预计磷酸铁锂占比为 70%，而未来需求最大的三元仅占 30%左右，预计 2020 年三元锂电池需求占比将提升至 70%。

第三、未考虑全球需求；预计 2020 年全球电动车 500-600 万辆，对应锂电池需求 250GWH，松下、CATL、BYD、LG 这 4 家未来需求最确定的电池龙头，2016 年动力锂电池产能仅 25GWH，2017-2020 产能扩张 8 倍以上，锂电设备需求近千亿元，净利润 200-300 亿。

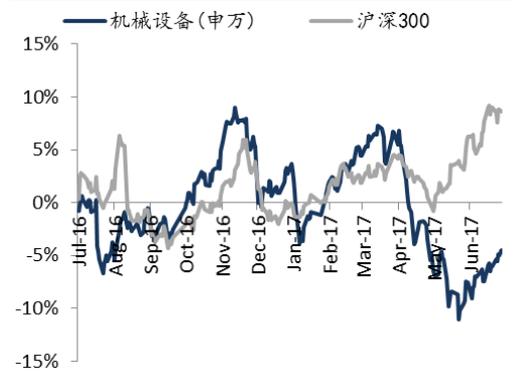
第四、特斯拉绑定松下，上汽绑定 CATL，整车巨头绑定一线龙头电池厂商模式未来将不断推出，全球锂电池投资将不断超预期。

■ 看好绑定全球龙头电池厂商的设备公司

具备全球竞争力的设备龙头先导智能具备巨大的弹性，是全球仅有两家特斯拉设备供应商之一，CATL90%以上卷绕机（价值占比 25%）采购先导，BYD 和松下提供的设备样机已通过验证。目前在手订单约 50 亿元，锁定 2017-2018 年 6 亿，10 亿的业绩预测。其余推荐关注赢合科技、东方精工、建议关注科恒股份、星云股份。

■ 风险提示：电动车销量、下游投资、业绩订单低于预期。

板块走势



相关研究

- 锂电设备行业点评：上汽与 CATL 合作落地，绑定龙头电芯企业的设备公司将大幅受益 2017.6.20
- 锂电设备行业点评：新能源汽车积分制将如期落地，利好绑定龙头的锂电设备商 2017.6.14
- 锂电设备行业点评：第三批推广目录超预期，持续建议超配锂电设备 2017.4.5
- 锂电设备行业点评：腾讯收购特斯拉 5% 股权，锂电行业全球化时代打开 2017.3.29
- 锂电设备行业点评：未来 3 年高成长仍确定，中长期寻找跻身世界竞争的企业 2017.3.27
- 锂电设备行业点评：工信部公布第四批新能源汽车推广应用目录，锂电设备行业将充分收益 2016.12.05
- 锂电设备行业点评：工信部动力电池 2017 年最新意见稿出台：看好高性能湿法隔膜+绑定龙头电池企业的设备商 2016.11.23
- 公司点评：胜利精密：获得智能制造财政补助，新能源+智能制造双翼驱动 2016.11.21
- 公司点评：先导智能：强烈推荐先导智能，现价空间 50% 以上！ 2016.11.13
- 公司点评：先导智能：三季报业绩表现亮眼，优质锂电设备龙头 2016.10.27

东吴证券研究所

1. 第六批新能源汽车推广应用目录：201 款车型入选，推广目录常态化

7 月 6 日，《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017 年第 6 批）相关车型及主要参数发布，共有 201 个车型入选。其中，纯电动车型有 166 款，插电式混合动力车型有 35 款，无燃料电池汽车产品。新能源客车 122 款，占比 60.7%；新能源乘用车 22 款，占比 10.9%；新能源专用车 57 款，占比 28.4%。同时《第十一批免征购置税新能源车目录》发布（今年第二批），共有 665 款新能源汽车进入，其中，纯电动乘用车 34 款、纯电动客车 382 款、纯电动载货汽车 2 款、纯电动专用车 139 款；插电式混合动力乘用车 5 款、插电式混合动力客车 101 款；燃料电池客车 1 款、燃料电池专用车 1 款。

我们认为，补贴推广目录常态化，按照每月一批的频率，有利于新能源车新车型的推出，将继续刺激新能源汽车销量。第六批推广目录，依然延续两大特点：车企调整步伐顺利，高能量密度车型成主流，乘用车高能量密度车型 17 款，占比 77.27%，客车高能量密度 76 款，占比近 61.29%；乘用车和专用车中三元路线占绝对优势，并且占比逐步提升，均超过 70%，代表了行业发展趋势。同时免购置税目录的持续推出也将刺激新能源汽车销量走强。

2. 电动车短期高增长确定，中长期受益全球电动化浪潮

国内短期三季度电动车销量高速增长确定，预计 6 月销量 5.5 万辆以上，同比增 28%以上，环比增 22%以上。2016 年 7 月销量仅 3.6 万辆，基数低，今年三季度高增长确定，预计全年销量 70 万辆以上。中期看，2018 年为确定性大年，海外电动化进程超预期，Model 3 明年大规模量产，预计销量 30 万辆以上，且宝马、大众、通用等车企齐发力电动车；国内市场，受 2019 年补贴退坡影响，将带来 2018 年抢装效应，因此 2018 年的高增长值得期待。长期看，随着积分制落地，新能源积分考核执行，预计 2020 年中国新能源汽车将达 256 万辆，复合增速达 50%。

图表 1: 特斯拉引领全球电动化大浪潮

品牌	2016年电动车销量 (万辆)	2016年所有车型销量 (万辆)	电动车占比	销量目标	2020年新车规划	中国战略
通用集团	3.3	997	0.3%	2020年每年10万辆	双十战略: 未来五年旗下四大品牌推出不少于10款混合动力车型	首款国产插电式新能源别克Velite5上市, 2020年前10款以上车型
大众集团	5.7	991	0.6%	2025年200-300万辆, 占总销量25-30%	2018年前推出10款新能源汽车, 2025年推出30款纯电动	确定中国为最重要市场, 与江淮合资进行低端电动车生产, 2020年每年交付40万辆, 2025年前每年交付150万辆
丰田	0.5	956	0.1%	到2050年, 消除发动机车型, HEV和PHEV占总销量70%, FCV和EV占30%	2020年量产EV车型	2018在中国发布两款插电式混合动力车, 卡罗拉插电混动和雷凌插电混动
雷诺-日产	9.8	831	1.2%	2020年零排放车型销量占比达到20%	推出一款全新电动车, 续航里程达到550	将在中国投产一款纯电动汽车风诺E300
现代-起亚	1.5	763	0.2%	2020年30万	在2020年之前, 新增6款插电式混合动力、2款纯电动以及2款燃料电池车型	2020年销量占比10%, 推9款车型
福特集团	2.5	631	0.4%	到2020年每年10万辆, 占比10-25%	未来5年投资290亿元, 推13款新能源车	2018年上半年, 将在中国推出Mondeo energi插电电动车型
戴姆勒集团	1.9	254	0.7%	2025年15-25%	到2022年, 开发出基于同一种架构的10种电动汽车, 其中有三种将归于Smart品牌车型	大部分车型将国产
宝马	5.4	237	2.3%	2017年冲击10万辆, 到2025年占比达到25%	2020年之前, 所有车系具备电动选项	已推出6款新车, 并发布之诺品牌, 已推出2款新车
三菱	2.7	89	3.0%	2020占比20%	2020年前再投4款新能源车	新能源作为广汽三菱发展的重点战略方向
Tesla	6.6	6.6	100.0%	7月量产Model3, 3在售订单近50万辆, 2020年100万辆	2020年将车型数量增至四款	2017年在中国设厂

资料来源: Marklines, 东吴证券研究所整理

图表 2: 预计 2020 年中国新能源汽车将达 256 万辆, 复合增速 50%

项目	车型分类	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
EV产量 /万辆	乘用车	24.3	36.5	62.0	105.3	179.1
	客车	11.6	11.8	12.4	13.0	13.7
PHEV产量 /万辆	专用车	5.9	13.8	20.0	28.1	37.9
	乘用车	8.0	10.4	13.5	17.6	22.8
	客车	1.9	2.5	2.5	2.5	2.5
产量合计/万辆		52	75	110	166	256
总产量增速		36%	45%	47%	51%	54%

资料来源: 中汽协, 东吴证券研究所整理

图表 3：国内车企电动化战略

品牌	2016年电动车销量	同比增幅	销量目标	新产品计划
比亚迪	100178	70%	2020年市占率20-30%	推出“电动·未来”计划，2017年7款车型
上汽集团	20017	80%	2020年销量60万	到2020年投放30款以上全新产品
众泰	36999	52%	2020年新能源占比60%	2017推出SR7纯电动版
长安汽车	4931	229%	2025年累计销售200万辆	到2025年推出34款车型
北汽集团	47048	176%	2020年销量20万辆，市占率15%	2017年推出4款车型
广汽集团	3378	167%	2020产能20万辆	2017年推出3款传祺新能源新车
吉利汽车	49218	85%	2020年新能源占比90%（插电混和油电混占65%，纯电占35%）。	陆续推9款新车
奇瑞汽车	20963	48%	2020年销量20万	到2020年每年一款新车
江淮汽车	18369	76%	2025年，新能源占比30%，销量30万	在2017-2020年之间推出iEV7S、iEV7T和iEV8三款全新的纯电动车型

资料来源：公司公告，东吴证券研究所整理

3. 行业产能结构性过剩，一线电池产能需求和扩张规模仍有 8 倍

第一：高端产能供给不足，中低端产能严重过剩。目前市场最担心的为锂电池产能过剩，根据不完全统计，2017 年动力锂电池产能将超过 100GWH，而预计到 2020 年国内需求为 100-120GWH，设备投资将面临下滑。预计一线产商产能占比 20-30%，产能利用率为 70-80%；二线产能占比 30% 产能利用率 40-50%，三四线产能占比 50%，产能利用率仅 10%多。

第二、目前产能中预计磷酸铁锂占比为 70%，而未来需求最大的三元仅占 30%左右，预计 2020 年三元锂电池需求占比将提升至 70%。

第三、未考虑全球需求；预计 2020 年全球电动车 500-600 万辆，对应锂电池需求 250GWH，预计 3-4 家寡头垄断 60-70%份额对应 150GWH，按照 70%产能利用率，3-4 家寡头产能至少 200GWH 以上。松下、CATL、BYD、LG 成为寡头的确定性最大，而这 4 家未来需求最确定的电池龙头，2016 年动力锂电池产能仅 25GWH，2017-2020 产能扩张 8 倍以上，锂电设备需求近千亿元，净利润 200-300 亿元。

第四、国际车企巨头掌握电机电控技术，但不掌握核心电池技术，而电池成本占电动车 40%，特斯拉绑定松下，上汽绑定 CATL，整车巨头绑定一线龙头电池厂商模式未来将不断推出，全球锂电池投资将不断超市场预期。

图表 4：主要公司动力锂电池规划

电池厂商	2016年底总产能	2017年	2018年	2019年	2020年	2020年总产能
比亚迪	10	6	10	12	12	50
CATL	8	9	19	21	29	86
珠海银隆	4	10	10	13	13	50
国轩高科	6	2	4	4	4	20
力神	6	4	3	5	2	20
中航锂电	4.9	2	3	3.6	1	14.5
深圳比克	6.5	2	2.5	2.5	1.5	15
亿纬锂能	5	4	3	3	3	18
总计	50.4	39	54.5	45.1	42.5	273.5

资料来源：公司公告，东吴证券研究所整理

图表 5：2020 年动力锂电池设备将达 432 亿元，CAGR25%

项目	车型分类	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
新能源汽车销量预测		52	75	110	166	256
销量增速		36%	45%	47%	51%	54%
国内动力锂电池产能需求/gwh	总需求	29	38	53	77	123
	三元材料占比	28%	40%	49%	59%	69%
	磷酸铁锂占比	72%	60%	51%	41%	31%
国内动力锂电池产能规划/gwh	保有量合计	49	95	151	221	307
	新增合计	29	46	56	70	86
	yoy		57%	24%	24%	23%
产能利用率假设		60%	40%	35%	35%	40%
锂电设备新增需求/亿元	涂布机(30%)	43	68	85	105	129
	卷绕机(20%)	29	46	56	70	86
	检测设备(20%)	29	46	56	70	86
	制片模切(10%)	14	23	28	35	43
	辊压分切(10%)	14	23	28	35	43
	PACK设备(10%)	14	23	28	35	43
	合计	145	228	282	351	432
	yoy		57%	24%	24%	23%

资料来源:高工锂电，东吴证券研究所整理

4. 绑定全球龙头电池厂商的设备公司将是下一个三一、中集、振华

上汽绑定 CATL、特斯拉绑定松下，整车企业绑定电芯龙头的模式未来是大趋势。国际车企巨头大众通用电动车车型预计在 2018-2020 年密集推出，而锂电池产能规划均为推出，预计也将采用绑定龙头锂电池厂商的模式，扩厂计划将大幅超市场预期。另外特斯拉在国内建厂也将超市场预期。

具备全球竞争力的设备龙头先导智能具备具大的弹性，CATL90%以上卷绕机（价值占比 25%）采购先导，BYD 和松下提供的设备样机已通过验证。其余推荐关注赢合科技、东方精工、建议关注科恒股份、星云股份。

5. 投资建议：持续首推【先导智能】

先导智能：

1) 确定性！在手订单约 50 亿元，锁定 2017-2018 年 6 亿，10 亿的业绩预测。

2) 超预期！特斯拉超级工厂 300 亿设备投资 2018 年开始量产，公司是全球仅有两家特斯拉设备供应商，按 10%份额就 30 亿，如加上后续特斯拉、松下、比亚迪的订单，公司仍将大幅超预期。

3) 趋势！全球电动车大浪潮正开启，大众、通用均提出电动化大战略，锂电池配套产能预计将推出，先导是全球最有竞争力的设备龙头，总是纠结于国内锂电产能过剩，忽视全球趋势！其余推荐赢合科技、科恒股份；建议关注：东方精工、星云股份。

6. 风险提示：

电动车的销量、下游投资、业绩订单低于预期。