锂电设备行业

宁德时代定增落地，设备将迎估值溢价

增持（维持）

2020 年 07 月 20 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

事件 1：宁德时代于 7 月 17 日发布非公开发行股票的公告，本次定增共发行 1.2 亿股普通股，募资总额为 197 亿元。

事件 2：7 月 16 日，宝马集团表示与 Northvolt 签订了动力电池长期供应合同，合同金额约 20 亿欧元（约合人民币 160 亿元），新订单将从 2024 年开始履行，届时 Northvolt 的 Skelleftea 工厂计划扩大产能。

投资要点

■ **宁德时代 197 亿定增正式落地，引领电池扩产新周期**

宁德时代本次定增共募集 197 亿元，其中 125 亿元将用于 2018 年以来公布的三个扩产项目，分别为：湖西锂电池扩建项目(40 亿元)、江苏时代动力及储能项目三期(55 亿元)、四川时代动力项目一期(30 亿元)。按照设备占总投资额的 80%估计，此次定增扩产所对应的设备投资额达 100 亿，预计资金到位后扩产项目将正式启动。

宁德时代扩产提速是行业风向标，有望引领行业扩产新周期。2020 年 2 月，宁德时代公布新增车里湾 100 亿投资项目，总设计产能约 45GWh，其 6 个锂电池生产基地产能规划总计接近 300GWh，新增产能规划达 230GWh。其中德国基地扩产规划存在超预期空间，我们判断未来几年 CATL 新增产能有望达 300GWh 以上，对应设备投资近 600 亿元。

■ **Northvolt 与宝马签订 20 亿欧销售大单，产能长期持续扩张利好设备商**

7 月 16 日，宝马宣布与瑞典 Northvolt 签订了一份 20 亿欧元（约合 159 亿元人民币）的电池供应合同。Northvolt 成为继 CATL 和三星 SDI 之后，第三家助力宝马电动车上路的动力电池厂。Northvolt 在波兰、瑞典和德国有四个电池生产基地，其中为宝马提供电池的是瑞典 Skelleftea 工厂。该电池厂将于 2021 年投入运营，并于 2023 年规划产能 32GWh，从 2024 年开始为宝马提供电池。该厂远期产能规划达 150GWh，对应设备投资额 300 亿。除宝马外，Northvolt 还与大众在德国成立合资公司，规划 16GWh 产能，预计将于 23 年投产，未来还将将扩建至 24GWh，产能的长期持续扩张利好打进其供应链的设备商。

先导智能已于 2019 年与 Northvolt 签订战略合作框架协议。凭借优越的技术水平以及战略合作关系，我们预计先导可以获得 Northvolt 中道卷绕机和后道化成分容检测环节的绝大多数订单（占比整线的 40%以上），卷绕机和后道化成分容检测设备或无其他竞争对手参与。

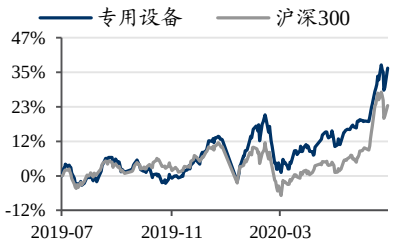
■ **国内外政策持续超预期，全球电动化趋势势不可挡**

随着疫情减弱，全球新能源汽车政策支持力度持续超预期。国内 2020 年补贴方案延长 2 年略超预期。国外欧洲碳排放考核正式执行，德国 6 月初补贴加码 50%，法国荷兰补贴政策不断落地，后续其他国家有望跟进，政策存在持续超预期可能。2025 年大众、奔驰等巨头计划达到 15-25%电动化率目标，全球电动化趋势已势不可挡。我们预计今年三季度将迎来电动车行业拐点，至 2025 年电动车行业将开启 8-10 倍增长，CAGR 达 35-39%，成为未来几年少数高速成长的万亿级别行业。根据高工锂电预测，到 2023 年，全球电动汽车对电池的需求将达 406GWh，而供应预计为 335GWh，短缺约 18%，到 2025 年这种情况将恶化，供应短缺约 40%。电池厂加速扩产，设备环节将是电动车产业链中最早兑现的环节。

■ **投资建议：**特斯拉及大众、宝马等车企引领全球电动化加速，电池供需缺口持续扩大，市场迎来新一轮动力电池产能扩张周期，设备公司将显著受益。目前估值低于产业链平均估值水平，我们判断锂电设备有望迎估值溢价，建议关注【杭可科技】、【先导智能】、【赢合科技】。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期，下游扩产进度不及预期。

行业走势



相关研究

1、《锂电设备行业 4 月跟踪点评：2020 年补贴方案落地略超预期，行业需求确定性加强，看好估值低位的设备公司》2020-04-24

2、《锂电设备行业 3 月跟踪点评：CATL 海外启动招标，全球产能新周期逻辑持续兑现》2020-03-13

3、《锂电设备行业 2 月跟踪点评：特斯拉自建电池厂利好国产设备龙头，设备公司估值将向上修正》2020-02-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 宁德时代 197 亿定增正式落地，引领电池扩产新周期

宁德时代本次定增共募集 197 亿元，其中 125 亿元将用于 2018 年以来公布的三个扩产项目，分别为：湖西锂电池扩建项目（40 亿元）、江苏时代动力及储能项目三期（55 亿元）、四川时代动力项目一期（30 亿元）。按照设备占总投资额的 80%估计，此次定增扩产所对应的设备投资额达 100 亿，预计资金到位后扩产项目将正式启动。

图 1：CATL 此次募集资金用途

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	使用募集资金额
1	宁德时代湖西锂离子电池扩建项目	462,400.00	400,000.00
2	江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（三期）	740,000.00	550,000.00
3	四川时代动力电池项目一期	400,000.00	300,000.00
4	电化学储能前沿技术储备研发项目	300,000.00	200,000.00
5	补充流动资金	550,000.00	550,000.00
合计			**2,000,000.00**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

宁德时代扩产提速是行业风向标，有望引领行业扩产新周期。2020 年 2 月，宁德时代公布新增车里湾 100 亿投资项目，总设计产能约 45GWh，其 6 个锂电池生产基地产能规划总计接近 300GWh，新增产能规划达 230GWh。其中德国基地扩产规划存在超预期空间，我们判断未来几年 CATL 新增产能有望达 300GWh 以上，对应设备投资近 600 亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：宁德时代各大基地产能统计

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2019半年报工程进度
福建宁德	宁德湖东	2011		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）	2019.4		动力	16	46	30	2022	新规划
	车里湾	2020.2		动力+储能	45	100	80	未透露	新规划
青海西宁	青海西宁	2012	方形为主，小批量软包	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	2018.11		动力+储能	24	74	55	2021	
四川宜宾	四川宜宾一期	2019.9		动力	12	40	22	2021	新规划
	四川宜宾二期			动力	18	60	42	未透露	一期投产两年后启动
合资公司	时代上汽	2017.5		动力电芯和pack	36	100（一期）	70	2020	31%
	时代广汽	2018.7		动力	16	46	32	2021	新规划
	东风时代	2018.7			10	-	-	2019	新规划，尚无明确进展
	吉利（浙江吉润）	2018.12		动力+储能+pack	-	-	-	-	新规划，尚无明确进展
	时代一汽	2019.4		动力	14	44	31	2022	新规划，尚无明确进展
德国基地	德国图林根	2018.7		动力	30	140	112	2022	新规划
	合计				284	958	786		
	预计新增合计				228	651	544		

数据来源：公司公告，路透社，东吴证券研究所

2. Northvolt 与宝马签订 20 亿欧销售大单，产能长期持续扩张利好设备商

7 月 16 日，宝马宣布与瑞典 Northvolt 签订了一份 20 亿欧元（约合 159 亿元人民币）的电池供应合同。Northvolt 成为继 CATL 和三星 SDI 之后，第三家助力宝马电动车上路的动力电池厂。Northvolt 在波兰、瑞典和德国有四个电池生产基地，其中为宝马提供电池的是瑞典 Skelleftea 工厂。该电池厂将于 2021 年投入运营，并于 2023 年规划产能 32GWh，从 2024 年开始为宝马提供电池。该厂远期产能规划达 150GWh，对应设备投资额 300 亿。除宝马外，Northvolt 还与大众在德国成立合资公司，规划 16GWh 产能，预计将于 23 年投产，未来还将将扩建至 24GWh，产能的长期持续扩张利好打进其供应链的设备商。

先导智能已于 2019 年与 Northvolt 签订战略合作框架协议。凭借优越的技术水平以及战略合作关系，我们预计先导可以获得 Northvolt 中道卷绕机和后道化成分容检测环节的绝大多数订单（占比整线的 40%以上），卷绕机和后道化成分容检测设备或无其他竞争对手参与。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：Northvolt 各大基地产能统计

Northvolt各大基地产能统计 东吴机械：陈显帆/周尔双13915521100								
基地	项目	开工时间	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
波兰	Northvolt Battery Systems	2018	未透露	储能	未透露 10000 modules	未透露	未透露	2019
瑞典Västerås	Northvolt Labs	2018	圆柱	动力	0.35	1.75	1.4	2019
瑞典Skellefteå	Northvolt Ett	2018.5	圆柱	动力	8	40	32	2021
					24	120	96	2023
德国Salzgitter	大众集团合作项目	2020	圆柱	动力	16	70	56	2023年底
		未透露			8	40	32	未透露
	合计				56	272	217	
	预计新增合计				56	272	217	
备注：1、预计单Gw设备投资4亿元								

数据来源：electrek，东吴证券研究所

3. 国内外政策持续超预期，全球电动化趋势势不可挡

随着疫情减弱，全球新能源汽车政策支持力度持续超预期。国内 2020 年补贴方案延长 2 年略超预期。国外欧洲碳排放考核正式执行，德国 6 月初补贴加码 50%，法国荷兰补贴政策不断落地，后续其他国家有望跟进，政策存在持续超预期可能。2025 年大众、奔驰等巨头计划达到 15-25%电动化率目标，全球电动化趋势已势不可挡。我们预计今年三季度将迎来电动车行业拐点，至 2025 年电动车行业将开启 8-10 倍增长，CAGR 达 35-39%，成为未来几年少数高速成长的万亿级别行业。根据高工锂电预测，到 2023 年，全球电动汽车对电池的需求将达 406GWh，而供应预计为 335GWh，短缺约 18%，到 2025 年这种情况将恶化，供应短缺约 40%。电池厂加速扩产，设备环节将是电动车产业链中最早兑现的环节。

图 4：欧洲补贴政策持续超预期，电动化率有望快速提升

国家	类别	时间	政策			
			车辆类型	车辆价格（万欧元）	补贴金额（万欧元）	补贴变动
德国	直接补贴	2016-2019	BEV	<4	0.4	——
			PHEV		0.3	
		2020H1	BEV	<4	0.6	较19年+50%
				4-6.5	0.5	较19年+25%
			PHEV	<4	0.45	较19年+50%
				4-6.5	0.375	较19年+25%
		2020H2-2021	BEV	<4	0.9	较2020H1+50%
				4-6.5	0.75	
			PHEV	<4	0.675	
				4-6.5	0.5625	
	税收减免	BEV汽车税豁免期限延长至2030年，纯电动公司汽车征税的0.25%的总购买价格上线限将从40,000欧元提高到60,000欧元，增值税税率从19%降至16%				
法国	直接补贴	2020年1-5月	个人BEV	<4.5	0.6	——
				4.5-6	0.3	
			企业BEV	<6	0.3	
		2020年6-12月	个人BEV	<4.5	0.7	较上半年+17%
				4.5-6	0.3	较上半年+0%
			企业BEV	<4.5	0.5	较上半年+67%
				4.5-6	0.3	——
			企业PHEV	<5	0.2	新增补贴
	置换补贴	2020年1-5月	个人BEV	0.4		——
			企业BEV	0.25		——
		2020年6月起补贴20万辆	个人BEV	0.5		较上半年+25%
			企业BEV	0.3		较上半年+20%
	税收减免	免注册税、道路税				
荷兰	直接补贴	2020年6月-2025年	个人新BEV	1.2-4.5	0.4	新增补贴
			个人二手BEV		0.2	新增补贴
希腊	直接补贴	对电动车给以售价15%的补贴				新增补贴

数据来源：GGII，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 投资建议

特斯拉及大众、宝马等车企引领全球电动化加速，电池供需缺口持续扩大，市场迎来新一轮动力电池产能扩张周期，设备公司将显著受益。目前估值低于产业链平均估值水平，我们判断锂电设备有望迎估值溢价，建议关注【杭可科技】、【先导智能】、【赢合科技】。

5. 风险提示

电动车销量不及预期，下游扩产进度不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

