

专用设备

报告日期：2023年06月16日

锂电设备：看好下半年海外订单落地，板块估值修复空间较大

——锂电设备行业点评报告

投资要点

国内新能源汽车渗透率同比持续提升，销量持续增长

国内新能源汽车持续快速增长，2023年5月渗透率达30%。2023年5月，我国动力电池装车量达28.2GWh，同比增长52%。2023年1-5月，我国动力电池累计装车量达119.2GWh，同比累计增长43%。2023年1-5月我国动力电池CR5达90%，各电池企业市占率分布总体稳定。宁德时代装机份额达43%，稳居第一。

订单存在超预期可能，当前安全边际高。国内看更新迭代，海外看规模扩产

(1) **国内市场**：2023年5月我国新能源汽车渗透率提升到30%，在新能源车销量快速增长的同时，渗透率提升的空间正不断收窄。存量、结构对总需求的影响增大，我们预测2023年国内锂电设备更新需求占比将不断提升。因此，国内市场我们重点关注新技术（例如AI机器视觉、固态电池、复合集流体、大圆柱电池等）应用、设备的更新迭代。

(2) **海外市场**：根据《锂电设备行业2023中期策略：聚焦结构性机会》，我们预测2023年欧洲、美国新能源汽车渗透率分别为18%、9%，销量分别同比增长16%、40%。我们判断，欧洲、美国等海外市场、地区将保持较快增长，锂电池仍将保持较大幅度的扩产，锂电设备招标保持高景气。

行业增长驱动力：更新需求、储能需求、海外市场、技术迭代等

(1) **新能源车**：预计2022年中、欧、美新能源车渗透率26%、16%、7%，预计2023-2025年销量复合增速24%、23%、40%。

(2) **锂电池**：2023-2025年全球动力电池装机复合增速28%（新增装机复合增速4%）；新增储能需求复合增速49%。

(3) **锂电设备**：预计2025年全球储能+动力锂电设备市场超1220亿元，2023-2025年复合增速13%。

(4) **锂电设备板块估值水平**：2022、2023、2024年平均PE为28、16、12倍。

投资建议：当前估值修复空间较大，同时聚焦结构性机会

中国锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业快速增长。当前估值修复空间较大，同时聚焦结构性机会。

(1) 设备出海：

欧美新能源车产业追赶中国，锂电扩产后周期，中国锂电设备具备全球竞争力，推荐先导智能、杭可科技。

(2) 新技术：

锂电池增速放缓、竞争强度提升，对生产效率提升诉求强，先进锂电生产技术、设备需求增速较快。重点关注复合集流体、动力锂电AI机器视觉、4680大圆柱锂电、X-Ray检测。推荐荣旗科技、骄成超声、东威科技、斯莱克、联赢激光等，关注日联科技。

(3) 新领域：

通过自主研发、资本运作等拓展到其他领域，如光伏设备、半导体设备、储能与充换电设备、3C设备等。推荐海目星、利元亨、博众精工，关注曼恩斯特、科瑞技术、华自科技等。

风险提示

锂电设备招标不及预期，海外新能源汽车销量不及预期，市场竞争加剧盈利能力不及预期

行业评级：看好(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuaajun@stocke.com.cn

分析师：张杨

执业证书号：S1230522050001

zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

1 《液态气价持续复苏，持续推荐工业气体板块》 2023.06.09

2 《电子特气：受益半导体产业国产替代提速》 2023.04.17

3 《工业气体行业深度：从气体动力科技，看中国工业气体行业长坡厚雪》 2023.04.14

正文目录

1 锂电设备：下半年海外订单有望落地，估值修复空间较大	4
1.1 国内看更新迭代，海外看规模扩产	4
1.2 投资建议：当前估值修复空间较大，同时聚焦结构性机会	4
1.3 锂电设备估值表：2023、2024年平均PE分别16、12倍	5
2 国内新能源汽车渗透率同比持续提升，销量持续增长	6
3 投资建议：当前估值修复空间较大，同时聚焦结构性机会	7
3.1 先导智能：全球锂电设备龙头，平台战略助力长远发展	7
3.2 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，绑定韩系大客户	7
3.3 荣旗科技：AI智能检测隐形冠军，动力锂电领域有望爆发	8
3.4 联赢激光：受益大圆柱锂电设备趋势，激光焊接设备需求持续增长	8
3.5 利元亨：品类延伸、客户开拓，动力锂电设备快速放量	8
4 风险提示	9

图表目录

图 1: 锂电设备板块 PE 估值处于近 4 年底部	5
图 2: 锂电设备板块 PB 估值处于近 4 年底部	5
图 3: 2023 年 5 月新能源汽车销量同比增长 60%.....	6
图 4: 2023 年 5 月新能源汽车渗透率为 30%.....	6
图 5: 2023 年 5 月动力电池装机量 28GWh, 同比 52% (纵轴单位: MWh)	6
图 6: 2023 年 1-5 月动力电池装机份额: 宁德时代 43%	6
表 1: 锂电设备板块估值表: 锂电设备 2023、2024 年平均 PE 分别 16、12 倍.....	5

1 锂电设备：下半年海外订单有望落地，估值修复空间较大

新能源汽车仍处在较快成长阶段，锂电设备受益于国内新技术应用、设备更新迭代，海外快速扩产。当前锂电设备估值处于历史较低水平，安全边际较高，配置价值凸显。

1.1 国内看更新迭代，海外看规模扩产

(1) 国内市场：2023年5月我国新能源汽车渗透率提升到30%，在新能源车销量快速增长的同时，渗透率提升的空间正不断收窄。存量、结构对总需求的影响增大，我们预测2023年国内锂电设备更新需求占比将不断提升。因此，国内市场我们重点关注新技术（例如AI机器视觉、固态电池、复合集流体、大圆柱电池等）应用、设备的更新迭代。

(2) 海外市场：根据《锂电设备行业2023中期策略：聚焦结构性机会》，我们预测2023年欧洲、美国新能源汽车渗透率分别为18%、9%，销量分别同比增长16%、40%。我们判断，欧洲、美国等海外市场、地区将保持较快增长，锂电池仍将保持较大幅度的扩产，锂电设备招标保持高景气。

1.2 投资建议：当前估值修复空间较大，同时聚焦结构性机会

中国锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业快速增长。当前估值修复空间较大，同时聚焦结构性机会。

(1) 设备出海：

欧美新能源车产业追赶中国，锂电扩产后周期，中国锂电设备具备全球竞争力，推荐先导智能、杭可科技。

(2) 新技术：

锂电池增速放缓、竞争强度提升，对生产效率提升诉求强，先进锂电生产技术、设备需求增速较快。重点关注复合集流体、动力锂电AI机器视觉、4680大圆柱锂电、XRay检测。推荐荣旗科技、骄成超声、东威科技、斯莱克、联赢激光等，关注日联科技。

(3) 新领域：

通过自主研发、资本运作等拓展到其他领域，如光伏设备、半导体设备、储能与充换电设备、3C设备等。推荐海目星、利元亨、博众精工，关注曼恩斯特、科瑞技术、华自科技等。

1.3 锂电设备估值表：2023、2024 年平均 PE 分别 16、12 倍

估值已大幅回落，当前安全边际高。传统锂电设备公司 2023、2024 年的平均 PE 仅 16、12 倍。

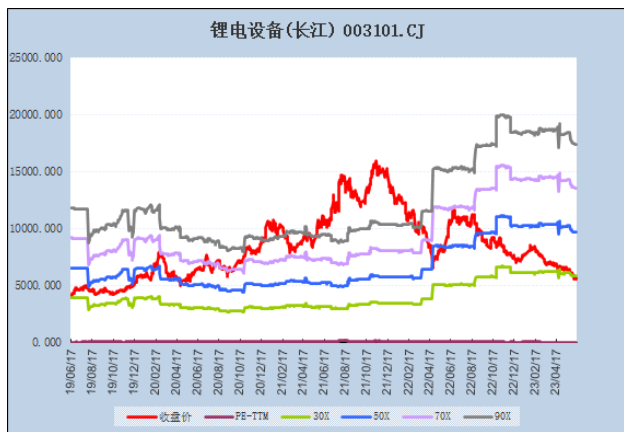
表1：锂电设备板块估值表：锂电设备 2023、2024 年平均 PE 分别 16、12 倍

股票简称	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				PE			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
先导智能	532	139	197	255	300	23.2	36.5	48.3	59.8	23	15	11	9
杭可科技	193	35	55	73	89	4.9	10.0	13.3	15.6	39	19	15	12
联赢激光	87	28	39	46	56	2.7	4.1	5.8	7.8	33	21	15	11
利元亨	78	42	66	74	75	2.9	5.0	6.8	7.8	27	16	11	10
海目星	90	41	70	89	89	3.8	7.4	10.1	11.3	24	12	9	8
赢合科技	113	90	112	137	151	4.9	8.8	12.0	15.9	23	13	9	7
平均值										28	16	12	10

资料来源：Wind，浙商证券研究所

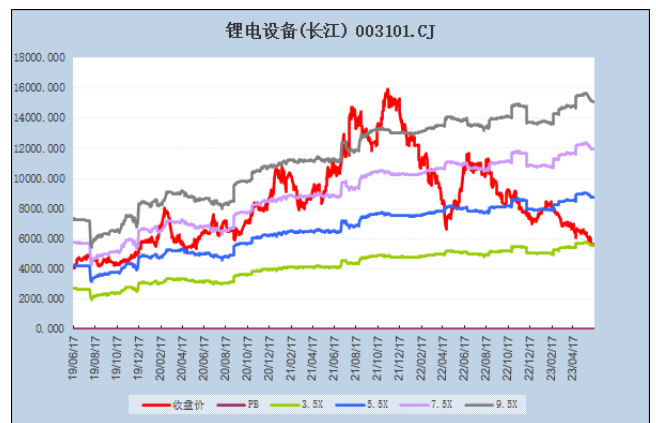
备注：除先导智能、杭可科技、联赢激光、利元亨外，其余公司盈利预测采用 Wind 一致预期；时间截止日为 2023 年 6 月 15 日

图1：锂电设备板块 PE 估值处于近 4 年底部



资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：锂电设备板块 PB 估值处于近 4 年底部

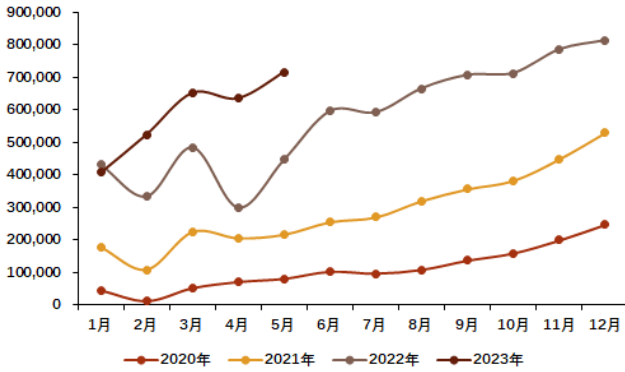


资料来源：wind，浙商证券研究所

2 国内新能源汽车渗透率同比持续提升，销量持续增长

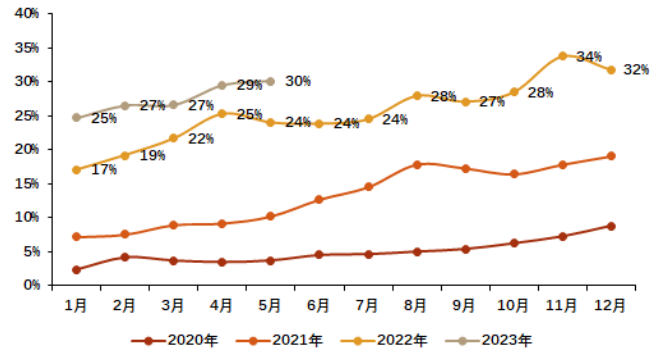
国内新能源汽车持续快速增长，2023年5月渗透率达30%。2023年5月国内新能源汽车销量为71.7万辆，同比增长60%。根据中汽协数据，2023年1-5月新能源汽车累计销量为293.9万辆，同比增长47%。

图3：2023年5月新能源汽车销量同比增长60%



资料来源：中汽协，浙商证券研究所

图4：2023年5月新能源汽车渗透率为30%

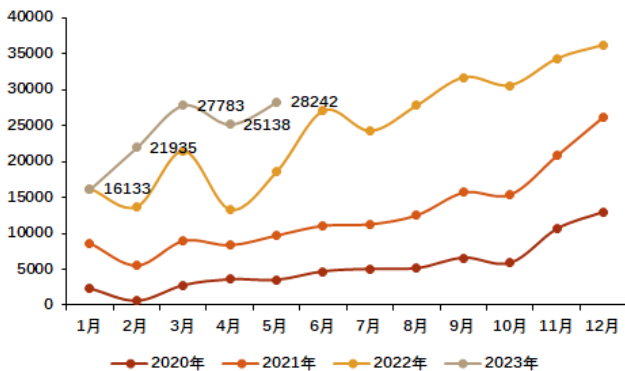


资料来源：中汽协，浙商证券研究所

2023年5月，我国动力电池装车量达28.2GWh，同比增长52%。2023年1-5月，我国动力电池累计装车量达119.2GWh，同比累计增长43%。

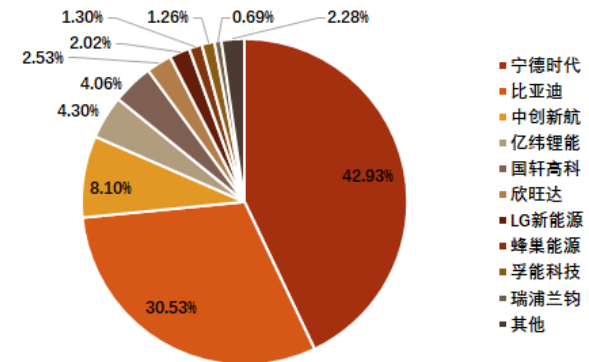
2023年1-5月我国动力电池CR5达90%，各电池企业市占率分布总体稳定。宁德时代装机份额达43%，稳居第一。比亚迪、中创新航、国轩高科等装机份额领先。本土企业市场份额较高，仅LG新能源一家韩系企业装机排名前10。

图5：2023年5月动力电池装机量28GWh，同比52%（纵轴单位：MWh）



资料来源：中国动力电池产业创新联盟，浙商证券研究所

图6：2023年1-5月动力电池装机份额：宁德时代43%



资料来源：中国动力电池产业创新联盟，浙商证券研究所

3 投资建议：当前估值修复空间较大，同时聚焦结构性机会

参考《锂电设备行业 2023 中期策略：聚焦结构性机会》，核心指标如下：

新能源车：预计 2022 年中、欧、美新能源车渗透率 26%、16%、7%，预计 2023-2025 年销量复合增速 24%、23%、40%。

锂电池：2023-2025 年全球动力电池装机复合增速 28%（新增装机复合增速 4%）；新增储能需求复合增速 49%。

锂电设备：预计 2025 年全球储能+动力锂电设备市场超 1220 亿元，2023-2025 年复合增速 13%。

锂电设备板块估值水平：2022、2023、2024 年平均 PE 为 28、16、12 倍。

3.1 先导智能：全球锂电设备龙头，平台战略助力长远发展

公司是全球领先的锂电设备供应商，定位为先进的专用设备平台型企业。

深度绑定宁德时代。核心电芯生产设备（涂布、卷绕、化成分容）份额超 50%，宁德时代在技术、市场、品牌、渠道等诸多方面发挥积极作用。

较早进行全球化布局，发行 GDR、海外收购 Ontec，持续布局海外市场。公司在美国、瑞典、德国等海外多地成立多家分子公司。是 Northvolt 重要中国锂电设备供应商，2022 年取得大众、ACC 等海外大单。

多元化发展，打造非标自动化设备的龙头。成立八大事业部，除锂电设备外，光伏设备、汽车智能产线、智能物流、3C 智能设备有望取得较大突破。公司有望将先进的研发、管理经验复制到其他领域，成为非标自动化设备龙头。

预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 36.5、48.3、59.8 亿元，对应 PE 分别为 15、11、9 倍，维持“买入”评级。

3.2 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，绑定韩系大客户

公司为全球锂电后段设备龙头，主要客户包括 LG、村田、三星、SK、比亚迪、国轩等。

公司竞争优势明显，重视研发、盈利能力强。与海外厂商相比，在性价比、集成能力、响应能力等方面优势明显。与国内厂商相比，品牌优势明显、客户粘性较强、盈利性较好。国内主要竞争对手为泰坦，两者客户结构明显不同。

订单拐点显现，企业加速扩产接单能力有望提升。2021 年年初以来公司在手订单饱满，海外主要客户 LG、SK 等已启动设备招标，预计 LG 在 2022 年年初上市取得融资后扩产步伐加快，公司作为全球重要的后段设备供应商有望充分受益。

公司具备较强的海外配套经验，美国电动车产业加速将显著受益。近年来公司持续为 LG 波兰工厂、SK 匈牙利工厂等供货，2022 年也已经取得 SK 在美国市场的部分订单。我们预计随着美国电动车产业迎来拐点，公司下半年有较大概率取得相关订单。

预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 10.0、13.3、15.6 亿元，2023-2025 年对应的 PE 分别为 19、15、12 倍。

3.3 荣旗科技：AI 智能检测隐形冠军，动力锂电领域有望爆发

中国智能检测隐形冠军，AI+新能源驱动快速成长。公司主攻智能检测，主要产品视觉检测装备、功能检测装备、智能组装装备。核心技术：“光机电算软”——光学检测技术、精密机械电气技术、功能检测技术、智能算法技术、分析控制软件技术。

“机器换人”驱动智能检测行业快速成长，动力锂电智能检测需求有望爆发。机器视觉：动力锂电将成为继 3C 电子后下一个爆发领域。根据 GGII 数据，预计 2022 年中国机器视觉市场规模为 169 亿元，2023-2025 年 CAGR 为 27%。根据招股书，当前国内单 GWh 锂电设备投资额约为 1.8-2 亿元。预计未来单 GWh 的检测设备需求将占产线设备投资的 10% 左右，即 1800-2000 万元，各大主流电池企业的扩产规模将超过 1TWh，约合市场空间达 200 亿元。（资料来源为已外发深度报告《荣旗科技：AI 智能检测隐形冠军，动力锂电领域有望爆发》）

公司：AI 智能检测技术业内领先；全球新能源锂电、3C 电子一流客户。

(1) 以 AI 检测技术为代表的技术、研发实力业内领先。公司与腾讯合作，实现 AI 在 3C、新能源质检领域的应用与实践，工业场景检测准确率提升。

(2) 产品力已获得全球新能源锂电、消费电子等行业一流客户认可。

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.9、1.4、2.3 亿元，同比增长 30%、59%、67%，对应 PE 分别为 51、33、20 倍，维持“买入”评级。

3.4 联赢激光：受益大圆柱锂电池设备趋势，激光焊接设备需求持续增长

以特斯拉 4680 方案为代表的大圆柱锂电池将采用全极耳设计，相比传统电池焊接面积更大，大幅提升焊接难度和对焊接设备的需求。公司作为动力锂电领域激光焊接设备的龙头，将有望长期受益。

激光焊接渗透率提升。激光焊接是继激光打标、激光切割后正快速兴起的第三大激光加工技术，被广泛应用于高端精密制造领域，尤其是动力锂电、3C 等成长性行业。

激光焊接技术领先，深度绑定宁德时代，动力锂电领域优势明显。公司 YAG 激光器、复合焊激光器、蓝光激光器、半导体激光器等技术实力均业内领先。同时公司是业内少数具备激光焊接成套设备供应能力的企业。参考 Strategies Unlimited 数据，预计 2021 年国内激光焊接设备市场空间为 110 亿元，公司市占率仅 8%，中长期市占率提升空间较大。

公司在动力锂电领域的优势最为明显。截至 2020 年 6 月，根据宁德时代激光焊接设备的使用占比测算，公司在宁德时代内份额达 90%。公司在手订单饱满，并积极筹划扩大产能，为未来增长提供较强支撑。

预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 4.1、5.8、7.8 亿元，对应的 PE 分别为 21、15、11 倍。维持“买入”评级。

3.5 利元亨：品类延伸、客户开拓，动力锂电设备快速放量

公司专注智能制造装备，是国内领先的锂电设备供应商。近年公司完成动力锂电设备核心 9 大机型的出货，产品线完成从前端涂布，到中段组装线，再到后段化成分容、模组 Pack，2021、2022 年动力锂电订单占比远超消费锂电。

公司模块化、控本能力较强，尤其专注于锂电设备整线的研发布局。公司内部成立 9 大产品事业部，独立划分产品线。公司整线产品能够更好地满足海外客户的需求，同时不断提升单机产品的自制能力，提升成本管控能力。

在动力锂电领域，公司与蜂巢能源紧密合作，与 CATL、BYD、力神、中航锂电、国轩高科、欣旺达等一线企业建立长期合作关系。

非锂电业务持续拓展，光伏领域有望率先取得突破。

做强做精高端装备，赋能科技产业极限制造。预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 5.0、6.8、7.8 亿元，对应的 PE 分别为 16、11、10 倍，维持“买入”评级。

4 风险提示

1、锂电设备招标不及预期

若国内、海外锂电设备 2023 年招标量不及预期，对应 2024 年收入确认将低于预期。

2、海外新能源汽车销量不及预期

若海外地缘政治、经济发生重大变化，海外新能源汽车销量不及预期，对应锂电设备的招标将有可能低于预期，从而影响中国锂电设备企业 2023 年获取订单的能力。

3、市场竞争加剧盈利能力不及预期

若市场竞争加剧，对应新签订单的盈利能力不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>