

## 海目星 VS 利元亨 VS 星云股份

## 2021年9月跟踪，锂电设备产业链深度梳理

今天，我们对动力电池设备行业，近期的报告情况做跟踪。

2021年8月12日，宁德时代发布公告，拟定增582亿元在福鼎、肇庆、常州、宁德四大基地投建5个项目储能电池产能。从5个项目的投资情况测算出，此次定增设备投资额合计约297亿，其中动力电池设备投入占比居首，高达56%。

工序		工艺环节	现有供应商	潜在供应商
宁德时代	前道设备	搅拌 (6%)		金银河
		涂布 (18%)	科恒股份 (浩能科技)	
			璞泰来 (新嘉拓)	
	赢合科技 (雅康)			
	中道设备	辊压 (9%)	大族激光	
		激光模切 (3%)	纳科诺尔	
			海目星	
		卷绕/叠片 (13%)	先导智能	
			阿李股份	
			联赢激光	
	后道设备	化成分容检测 (18%)	先导智能 (泰坦)	杭可科技
			恒翼能	
		pack组装 (7%)	先导智能	
先惠技术				
pack模组检测 (1%)	利元亨			
		星云股份		

图：宁德时代核心设备供应商

来源：东吴证券

本次跟踪,我们选取三个锂电设备产业链的新兴公司,海目星 VS 利元亨 VS 星云股份:

从近期增长情况来看:

海目星,2021中报实现营业收入5.52亿元,同比增长20.56%,归母净利润0.33亿元,同比增长42.91%。

利元亨,2021中报实现营业收入10.47亿元,同比增长108.41%,归母净利润0.99亿元,同比增长998.63%。

星云股份,2021中报实现营业收入3.51亿元,同比增长57.51%,归母净利润0.61亿元,同比增长84.4%。

**从机构对行业增长的预期情况来看:**

海目星——2021-2023年, Wind机构一致预测营业收入规模分别为:20.75亿元、36.15亿元、49.58亿元,预期同比增速分别为57.15%、74.24%、37.13%。

利元亨——2021-2023年, Wind机构一致预测营业收入规模分别为:23.45亿元、42.34亿元、61.58亿元,预期同比增速分别为63.96%、80.57%、45.46%。

星云股份——2021-2023年，Wind机构一致预测营业收入规模分别为：8.99亿元、14.45亿元、20.45亿元，预期同比增速分别为56.45%、60.7%、41.52%。



图：产业链图谱 来源：塔坚研究

动力锂电池设备产业链，参与者有：上游为：电子元器件、激光器、钢材铝材等原材料。

中游为：锂电设备分为前、中、后段，价值量占比大致为4:3:3:

——前段设备，代表企业有：先导智能、赢合科技、海目星、璞泰来。

——中段设备，代表企业有：海目星、先导智能、联赢激光、大族激光。

——后段设备，代表企业有：杭可科技、星云股份、利元亨等。

下游为：电芯制造、锂电池制造厂商，比如宁德时代、亿纬锂能等。

**看到这里，有几个值得思考的问题：**

- 1) 锂电设备这个产业链，近期的逻辑变化有什么异同点，是怎样的经营逻辑？
- 2) 从关键经营数据看，什么样的布局，在中长期会更加具备竞争优势？

(壹)

**首先，我们先从收入体量和业务结构对两家公司，有一个大致了解**

以 2020 年收入为例, 利元亨 (14.3 亿元) > 海目星 (13.21 亿元)  
> 星云股份 (5.75 亿元) 。

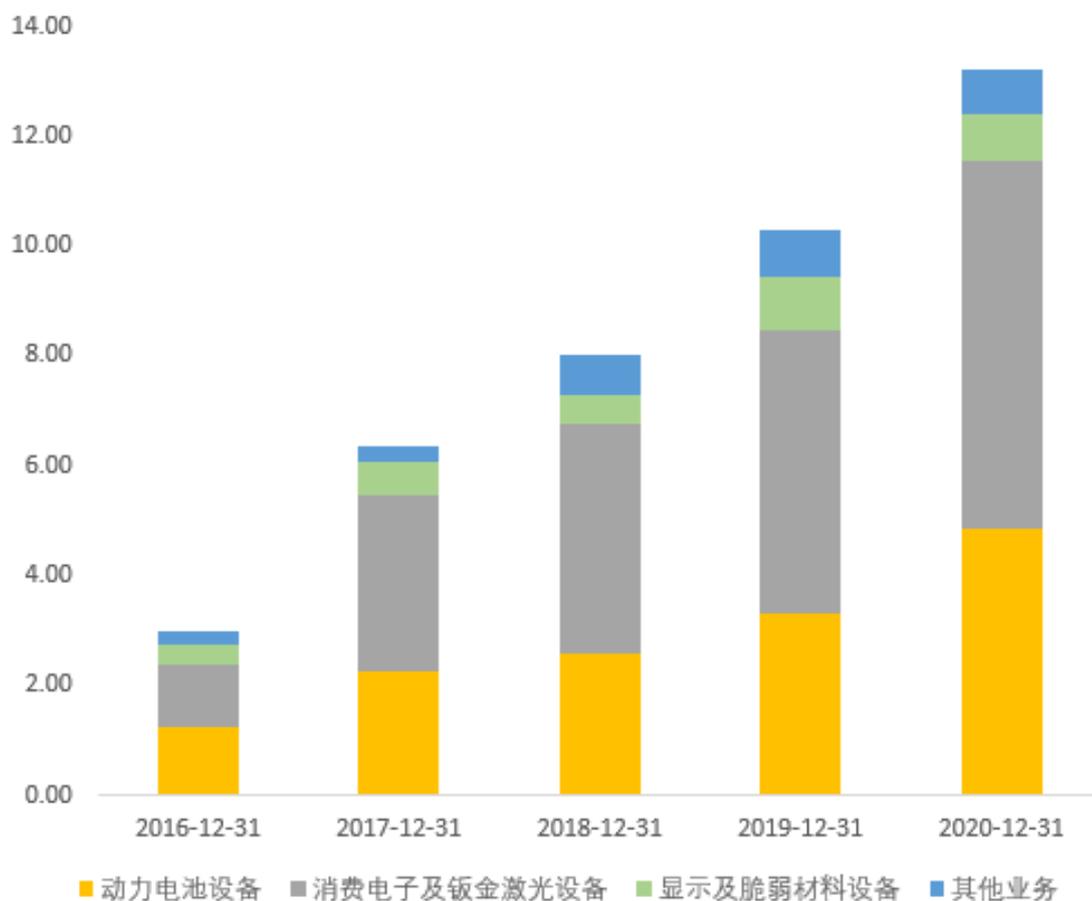
### 从收入构成看:

**海目星**——以激光切割设备为主, 应用于消费电子、钣金、动力电池三大领域。

2020 年, 消费电子及通用激光设备为其收入主要来源, 占比 50.72%; 其次, 是动力电池设备, 占比 36.83%。

其中, 消费电子激光设备主要为苹果代工厂提供的激光打标机; 动力电池激光设备主要是极耳切割设备 (高速激光制片机), 以及电芯烘干装配设备。

受益于新能源汽车需求的大幅增加, 动力电池激光设备营收占比近年来有所提升, 其比重从 2018 年的 32% 提升到 2020 年的 37%。2021 年 H1, 动力电池激光设备替代通用激光设备成为主要的收入来源, 占比 41.47%。

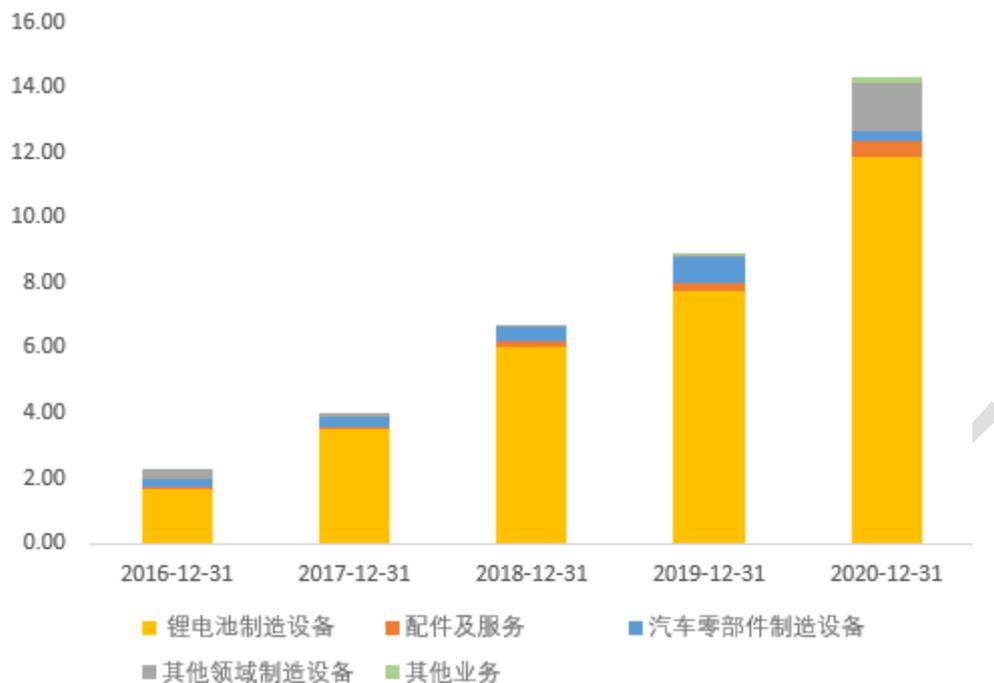


图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

**利元亨**——锂电池制造设备业务主要分为消费锂电和动力锂电两大业务，其中消费锂电为核心业务，2020 年占比 90.4%，动力锂电池设备收入规模较小（约 1.1 亿元），占比约为 8%。

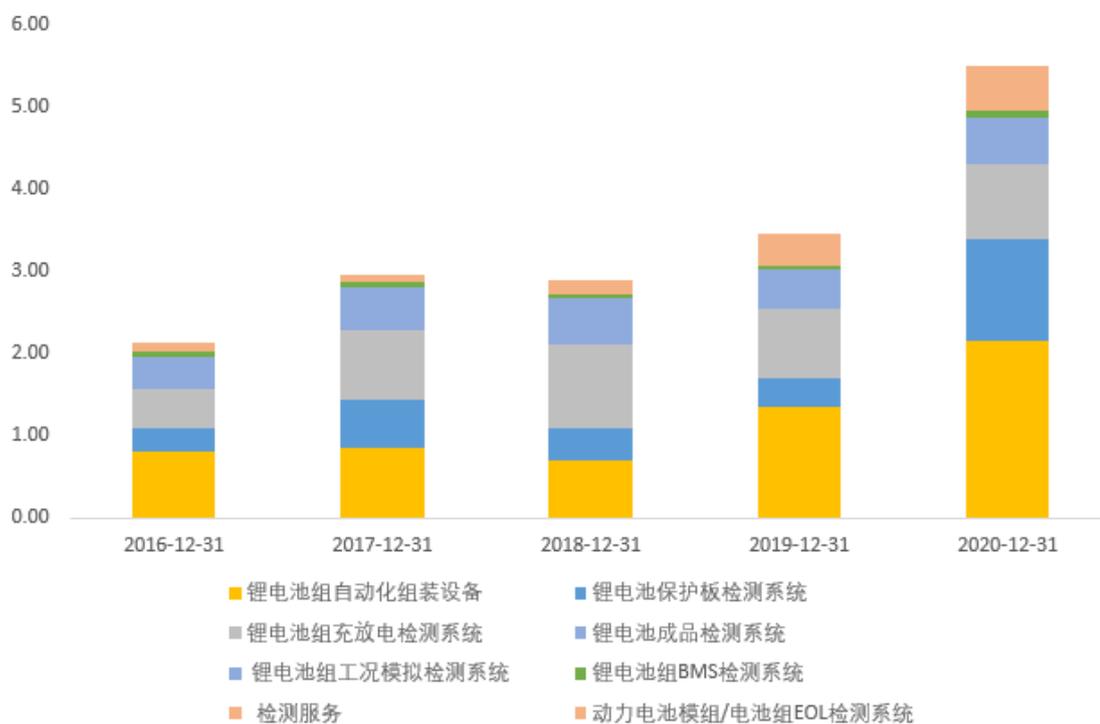
其以消费锂电池化成分容检测设备起家，为 ATL 核心供应商。从客户结构来看，2020 年 70% 收入来自 ATL 订单，其次是比亚迪、力神，分别占比 7%、5%。2021 年，其动力电池订单主要来自蜂巢能源。



图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

**星云股份**——其主业以后段锂电池检测设备为主，占比 91.75%，其次是检测服务，占比 8.25%。其来自宁德时代设备收入占比接近 40%，收入主要受宁德时代产能扩张驱动。



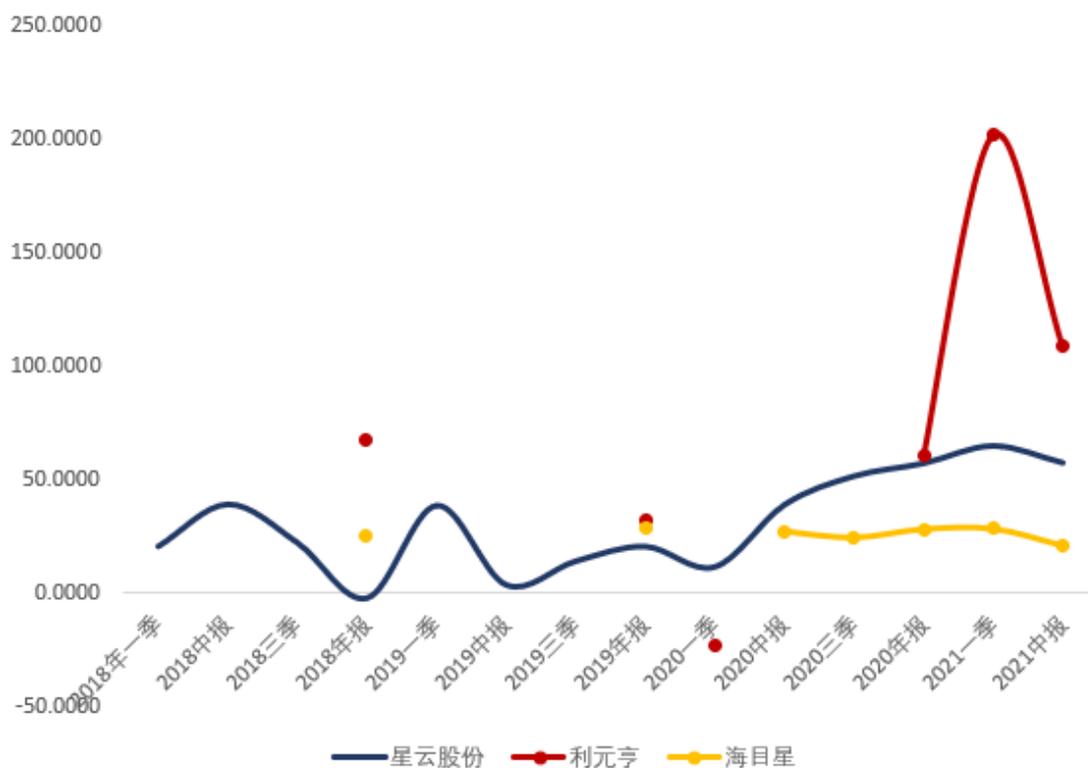
图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

(贰)

接下来，我们将近期季度的收入和利润增长情况放在一起，来感知增长趋势：

## 1) 收入增长



图：收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究

从增速来看，利元亨远高于其余两家，主要是大客户 ATL 快速扩产导致。

**利元亨——消费电子厂商扩产带来的设备需求，为其收入快速增长的主要驱动力。**

锂电设备是其收入的主要来源，自 2017 年以来贡献收入的 80% 以上，主要销售给大客户新能源科技（ATL）。

根据利元亨招股书，ATL 占其 2020 年订单金额的 84%以上。ATL 为全球消费电子软包电池龙头，全球市占率 30%以上，受益于 ATL 扩产，利元亨历史收入增速较高。

表 13：公司在 ATL 销售产品的份额持续提高

设备类型	项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
电芯检测设备	利元亨获取订单金额	10.57	2.1	3.8
	占 ATL 采购比例	84.58%	60.00%	74.51%
电芯装配设备	利元亨获取订单金额	13.18	3.27	2
	占 ATL 采购比例	33.37%	11.47%	8.00%

资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所

图：ATL 占收入比重

来源：长江证券

**星云股份**——收入核心驱动力为下游动力锂电池扩产，带来订单快速释放。大客户为宁德时代，2017 年-2020 年占其收入比重从 21% 提升至 40%。

2018 年收入负增长，主要是动力电池扩产放缓，同时产品市场竞争激烈导致产品降价，量价齐跌导致。2020 年 H1 开始，受益于下游新能源行业设备需求持续增长，订单量增加。

**海目星**——收入增长主要受动力电池设备驱动，增速相对于其他两家略慢，主要是原业务通用激光切割设备增速较低。其原业务中钣

金激光切割机、消费电子激光打标机市场竞争激烈，产品平均售价降幅大导致收入增速较低。

## 2) 归母净利润增长



图：归母净利润增速（单位：%）

来源：塔坚研究

海目星——2020年其收入同比增长28.1%，但净利润同比下滑46.8%，主要是毛利率从36.25%下滑至29.94%。

2020年整体毛利率下滑，主要是业务转型及导致。根据其回复交易所问询函，毛利率下滑主要原因为：1) 原业务竞争加剧，其钣金激

光切割设备单价从 54.71 万元降至 48.26 万元/台, 毛利率从 2019 年的 36.30%降至 31.54%; 2) 动力电池激光及自动化设备毛利率从 2019 年的 30.46%降至 26.09%。

(2020 年海目星的动力电池设备占比大幅提升, 毛利率大幅下降, 可能与其低价抢订单有关, 两个新品为动力电池极耳切割和皮秒激光设备, 分别进入宁德时代和苹果代工厂体系)。

**星云股份**——2020 年中报净利润大幅提升, 主要是上一年净利润基数低 (扣非归母净利润为-0.03 亿元) 导致。由于后段检测设备技术壁垒不高, 2019 年, 锂电池分容化成设备行业的竞争激烈, 因外部竞争加剧及计提坏账准备, 其净利润下滑较大。

(叁)

对增长态势有感知后, 我们接着再将各家公司的收入和利润情况拆开, 看近期财报数据。

**海目星**——2021 年 H1 实现营业收入 5.52 亿元, 同比增长 20.56%, 归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 42.91%。其历史两年的一季报均处于亏损状态, 主要是订单结算大部分在四季度, 一季度收入占比小, 销售、管理、研发等固定费用较高导致一季度亏损。

**在手订单**：截至 2021 年 6 月 30 日，其新签约订单 21.78 亿元，同比增长 113%，合计在手订单 32.6 亿元，同比增长 130%。此外，2021 年 8 月与中航锂电签订 19.68 亿元的电芯装配和干燥设备采购框架协议，以及蜂巢能源 3.38 亿元的中标通知。

根据行业调研情况看，收入实现将集中在下半年，市场预期 2021 年下半年收入约 15 亿元，全年收入约为 20 亿元，同比增长近 100%。

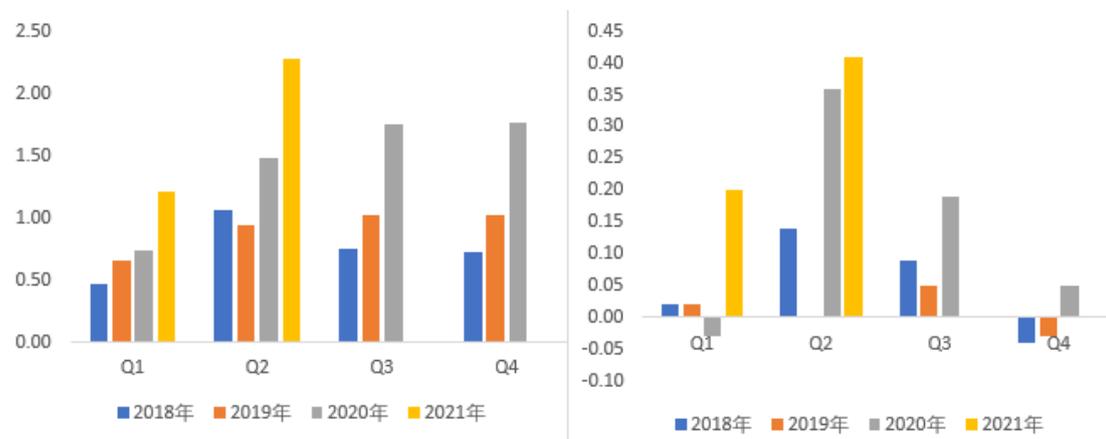


图：半年度收入（左）、归母净利润（右）

来源：塔坚研究

**星云股份**——2021 年上半年实现营收 3.51 亿元，同比增长 57.51%；归母净利润 0.61 亿元，同比上升 84.40%。

**在手订单**：2021 年年初至今与宁德时代及其控股子公司签署采购订单合计 4.24 亿元，是 2020 年对宁德时代销售收入的 1.86 倍，

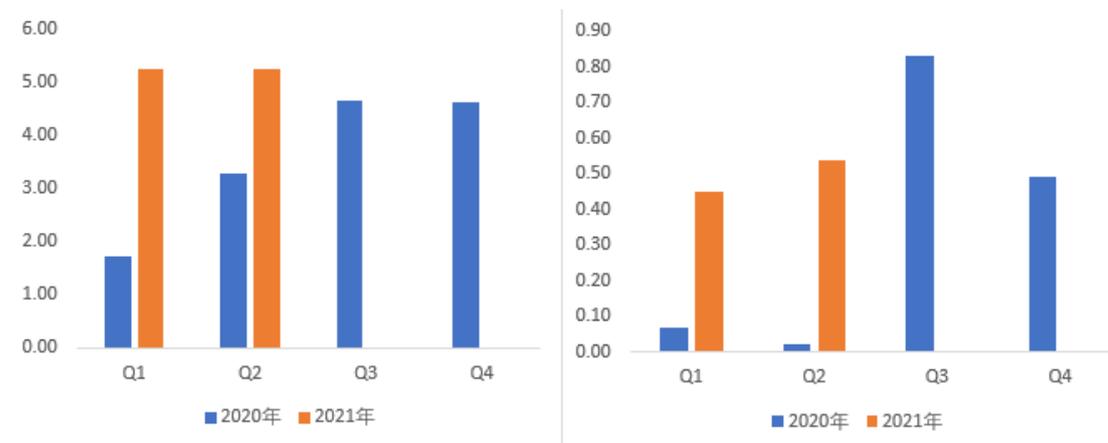
其未披露其他客户订单情况。

图：半年度收入（左）、归母净利润（右）

来源：塔坚研究

**利元亨**——2021年H1营业收入10.47亿元,同比增长108.41%,归母净利润9897.57万元,同比增长998.63%;其中,Q2单季度营收5.24亿元,同比增长59%,归母净利润5404万元,同比增长2145%。主要是与新型消费锂电池设备需求增长、新产品得到其量产验证以及去年卫生事件期间验收设备较少有关。

**在手订单**：截至2021年8月25日，锂电领域的在手订单含税金额为45.54亿元，其中动力类锂电27.84亿元，消费类锂电17.70亿元。此外，2021年8月与蜂巢能源签订15.45亿元框架协议，以及蜂巢能源欧洲工厂装配线设备约1.25亿元，合计占其目前在手动力锂电订单的60%。

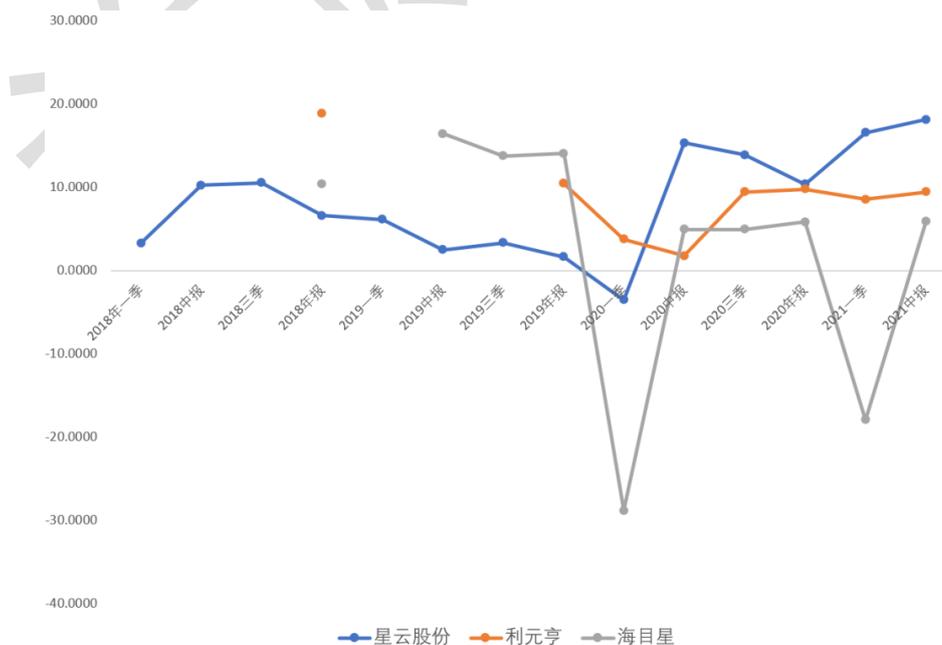


图：半年度收入（左）、归母净利润（右）

来源：塔坚研究

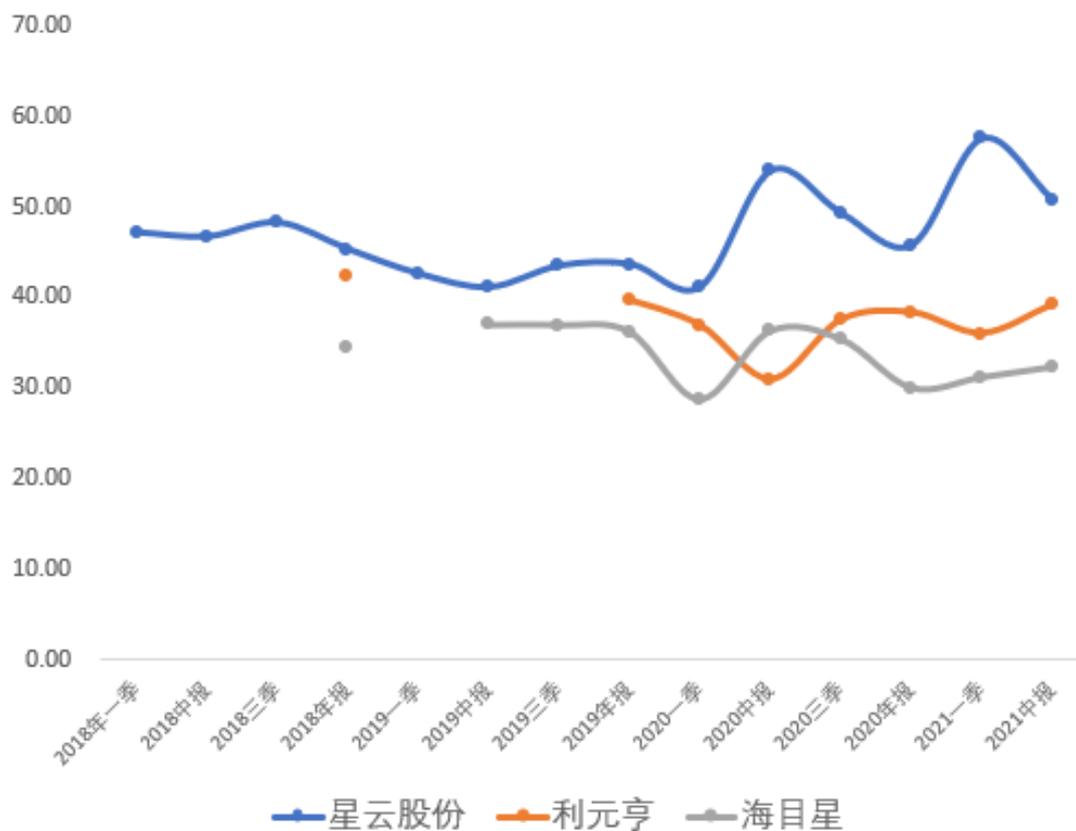
(肆)

从绝对值上看，星云股份净利率较高，趋势上，利元亨和海目星净利率呈下降趋势，这主要与毛利率、管理费用率有关，我们拆开来看：



图：净利率（单位：%） 来源：塔坚研究

## 先看毛利率—



图：毛利率（单位：%）

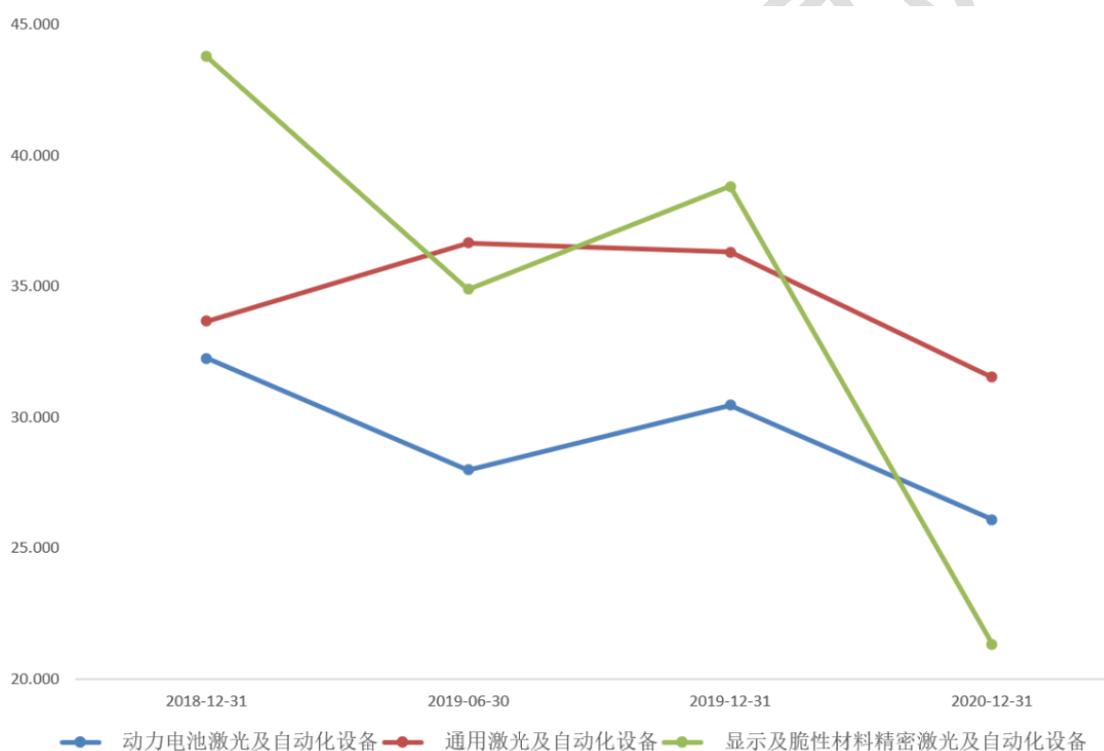
来源：塔坚研究

星云股份的毛利率较高，并且从 2020 年一季度开始持续增长，利元亨和海目星毛利率较低，且出现下滑趋势。

**海目星**——细拆各业务毛利率来看，动力电池、消费电池及钣金切割设备毛利率均出现下滑情况。

**传统业务：**消费电池及钣金加工设备技术成熟，价格竞争激烈，导致毛利率降幅较大；其中，通过激光设备近三年毛利率下降 2pct，显示屏加工设备下降 22pct。

**新业务：**动力电池设备毛利率近三年下降 6.16pct，根据上文分析，不排除为获取大额订单牺牲短期利润的可能性。



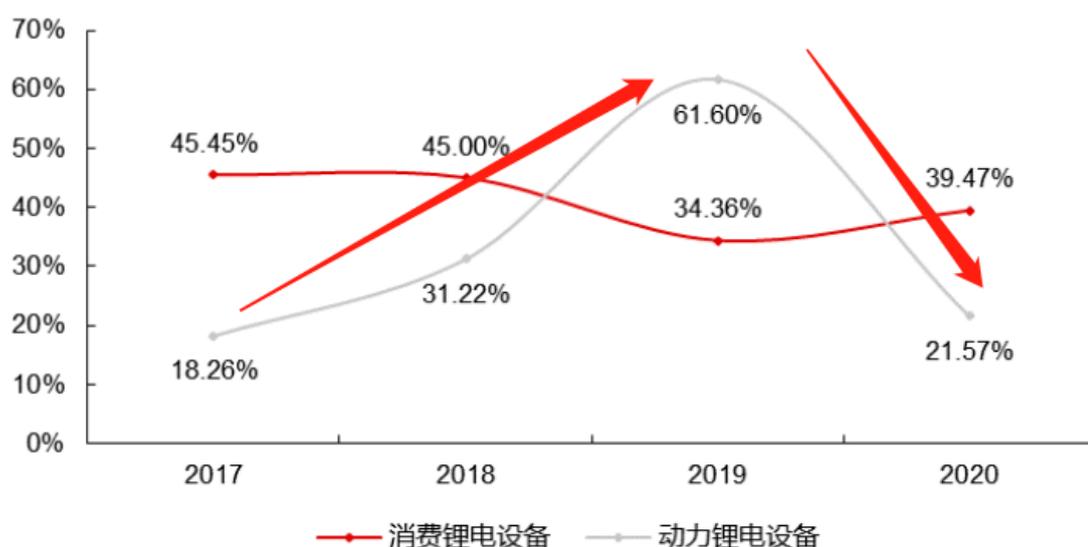
图：海目星几个大设备毛利率

来源：塔坚研究

**星云股份**——其高毛利率与产品特性有关，星云股份主要产品为锂电池检测设备，检测设备是锂电池后段设备中的核心设备，对软件能力要求较高，需要通过软件系统进行数据库与测试设备进行数据交互，带动整体毛利率高于同行业。

**利元亨**——2020年毛利率下降主要原因是动力锂电设备毛利率下降幅度较大。

2018年-2020年利元亨的动力锂电池毛利率分别为31.22%、61.6%、21.57%。毛利率降幅较大主要原因为：1) 其动力电池设备为新业务，体量小，未形成规模效应；2) 为获取大额订单牺牲短期利润。

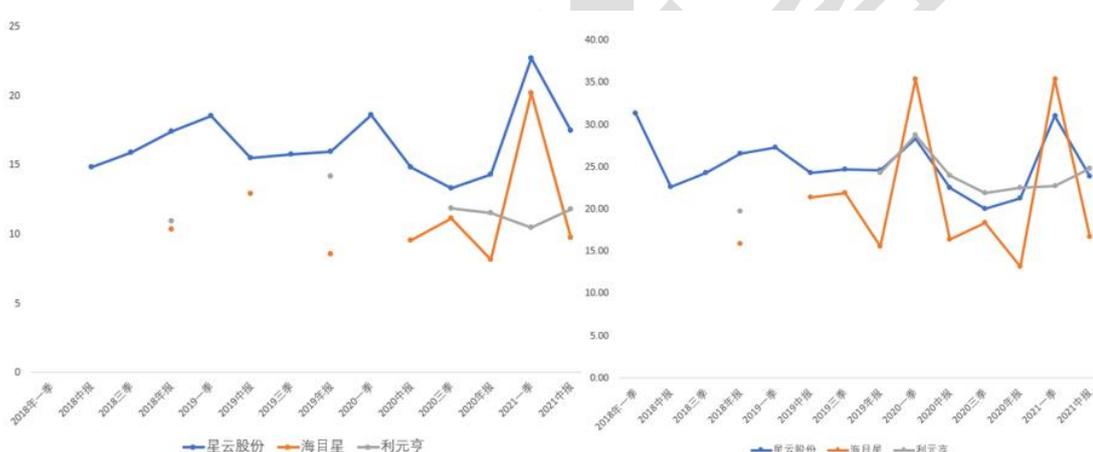


**再看期间费用率**——

海目星净利率，除了毛利率外，受政府补助影响较大。2018年-2020年，政府补助占尽利润比例分别为56.4%、60.3%、67.2%，政府补助下降导致净利率受到影响。

星云股份管理费用率较高，主要是检测设备依赖软件及系统研发投入导致。

利元亨管理费用率大幅提升，主要是人员数量提升。2021 年 Q2 末员工人数 5492 人，比 2020 年底大幅增长 909 人，快速拓张期管理费用率升高。由于其正处于由消费锂电向动力锂电拓展的投入期，且动力锂电订单规模迅速扩大，因此招聘较多项目管理人员投入到动力锂电设备的开发，近年来管理费用率上升较快。



图：期间费用率（单位：%）

来源：塔坚研究

(伍)

动力电池设备需求的核心驱动因素，就是动力电池厂扩产。这个行业规模测算公式为：

**动力电池设备行业规模= 动力电池装机量\*单位 GWH 设备投资额  
\*设备价值量占比**  
**其中, 动力电池装机量=新能源汽车销量\*单车带电量**

几大核心因素, 我们挨个来拆解:

.....

(后文还有大约 7000 字内容, 详见产业链报告库)

以上, 仅为本报告部分内容。如需获取本文全文, 以及其他更多内容, 请订阅:

产业链报告库报告库。



识别二维码, 订阅产业链报告库

了解咨询, 请添加工作人员微信: ys\_dsj

**【版权、内容与免责声明】** 1) 版权: 版权所有, 违者必究, 未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创: 如有引用未标注来源, 请联系我们, 我们会删除、更正相关内容。3) 内容: 我们只做产业研究, 以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨, 本文基于各产业内公众公司属性, 据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告

等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未仔细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

**【数据支持】**【数据支持】部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查、data.im 数据库；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求，可和我们联系。