



中航证券研究所

分析师：邹润芳

证券执业证书号：S0640521040001

研究助理：朱祖跃

证券执业证书号：S0640121070054

研究助理：孙玉浩

证券执业证书号：S0640120030010

研究助理：唐保威

证券执业证书号：S0640121040023

## 锂电设备行业点评：

### 行业景气叠加经营拐点，兼顾业绩和估值把握配置窗口期

行业分类：机械设备

2021年11月1日

代码	简称	总市值(亿元)
300450.SZ	先导智能	1,265.89
688006.SH	杭可科技	424.66
688518.SH	联赢激光	125.36
688559.SH	海目星	118.62
688499.SH	利元亨	238.04
300457.SZ	赢合科技	200.58
688155.SH	先惠技术	77.14
300648.SZ	星云股份	104.48

数据来源：Wind，截止到2021年11月1日

相关报告：

2021.8.21《先导智能(300450.SZ)深度报告：

锂电设备龙头，受益全球产能周期共振》

2021.8.31《杭可科技(688006.SH)：中报点评

报告，盈利能力有近忧而无远虑，业绩将迎来快速增长长期》

2021.10.10：《联赢激光(688518.SH)点评报告：

专注激光焊接，受益动力电池扩产高峰》

2021.7.30《星云股份(300648.SZ)点评报告：

深耕大客户，锂电和储能业务有望快速增长》

2021.8.13《中航证券锂电设备行业点评报告：宁

德时代CATL公告582亿元定增，行业景气加速上行》

#### 投资要点

- **2021年前三季度收入快速增长。**2020年下半年以来，伴随着新冠疫情的逐步缓解，特别是电动化率快速提升带动电池厂加速扩产，电池厂逐步启动大规模招标，锂电设备公司订单快速增加，进而带动今年行业内公司收入高速增长，2020年全年先导智能、赢合科技、海目星和联赢激光合计新签订单超过180亿元，而上述四家公司2020年合计收入约104亿元。选取先导智能、杭可科技、联赢激光、海目星、利元亨、赢合科技、先惠技术和星云股份作为样本，整体法下，2021年前三季度，收入合计同比增长62.1%，净利润合计同比增长24.4%。
- **锂电设备当前处在周期性和成长性共振的阶段。**假设2025年新能源汽车渗透率18.7%，单车带电量58.5kwh，库存水平80%，产能利用率70%，则2025年锂电池产能需求超过2800GWh，结合全球主要动力电池厂商扩产规划，目前仍存在超过300GWh的产能缺口。若单车带电量65kwh，则动态产能缺口超700GWh。若2025年新能源汽车渗透率25%，则动态产能缺口超过1200GWh，而国内9月单月新能源汽车渗透率已超过20%。同时，库存水平、产能利用率越低，产能缺口也越大。综上，未来3-5年整个行业高速扩产的趋势不会改变。此外，宁德时代巨额再融资，中航锂电/蜂巢能源等加速扩产，韩系电池厂LG新能源/SKI/三星在扩产和IPO方面均有新进展，大众等整车厂入局电池制造的趋势也越来越明显，表明整个行业加速扩产的动力十分充足。我们认为，中长期的成长性叠加短期下游需求爆发，行业内公司有望持续实现估值和业绩的双升。
- **锂电设备公司盈利能力拐点出现。**根据各公司披露的2021年三季报，受益于毛利率和费用率的改善，部分锂电设备公司的盈利能力拐点已经出现，经营质量显著提升，其中先导智能、杭可科技、联赢激光单季度净利率分别为18.8%、16.2%和8.2%，环比分别提升4.2pcts、6.5pcts和4.2pcts。展望未来，我们认为锂电设备行业的盈利能力有望持续向上：1)价格方面，近两年来宁德时代新增扩产单GWh设备投资额稳定在1.8-2亿元/GWh左右，且我们认为相对于价格，自动化率和效率是行业更主要的矛盾；2)2020年下半年以来，行业需求逐步回暖，今年锂电设备逐步进入卖方市场，考虑到订单确认节奏问题，预计后续各公司毛利率整体上将呈现逐步提升的态势；3)考虑到今年行业需求高景气，锂电设备公司纷纷采取扩充人员和场地等措施以匹配订单的增长，随着未来收入的逐步确认，规模效应的体现将会进一步提升公司的净利率；4)今年以来，大宗商品、芯片等的紧缺和涨价对行业内公司成本造成较大压力，未来有望好转。

#### 投资建议

- 下游需求持续增加，叠加行业内公司经营质量持续改善，我们认为当前是重要的配置窗口期，可以从业绩爆发性和长期增长空间出发，兼顾业绩和估值。
- 重点推荐**先导智能(深耕大客户，平台型布局形成)**、**联赢激光(专注激光焊接，具备纵向一体化能力)**、**杭可科技(专注后道设备，有望受益海外电池厂扩产二阶导向上)**、**星云股份(锂电和储能业务双轮驱动)**，建议关注海目星、利元亨、赢合科技、先惠技术等。

#### 风险提示

- 产品和技术迭代不及预期、下游客户扩产不及预期、产能扩张不及预期。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传真：010-59562637

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间  
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。