

强于大市

公司名称	股票代码	股价(人民币)	评级
先导智能	300450.SZ	81.26	买入
杭可科技	688006.SH	128.33	买入
先惠技术	688155.SH	133.65	买入
联赢激光	688518.SH	49.90	未有评级
赢合科技	300457.SZ	35.38	未有评级

资料来源：万得，中银证券

以2021年12月03日当地货币收市价为标准

锂电设备 2022 年投资策略

顺应双碳背景拥抱电动化未来，锂电设备经营拐点已现延续高景气

新能源汽车景气高企，电化学储能蓄势待发，带动锂电设备市场需求增长，重点关注具备技术优势、绑定大客户的锂电设备龙头公司及订单外溢受益的二线设备厂商。

支撑评级的要点

- **新能源汽车景气高企，市场已由政策驱动转向需求驱动。**碳中和、碳达峰已经成为国际社会共识，而交通运输作为双碳目标的重点领域之一，受到各个国家的重视。近年来，全球主要国家和地区加速推出新政策推动新能源汽车对传统燃油车的替代。中国和欧洲新能源汽车渗透率在2021年迅速提升，其中中国10月份渗透率为16.4%，欧洲第三季度为18.9%，两者新能源汽车市场已经迎来行业拐点，由政策驱动向内生需求驱动转变。而与中国和欧洲市场相比，美国市场2021年前三季度渗透率仅为3.6%，仍存在较大的提升空间，拜登上台之后政策持续加码，渗透率有望迎来快速提升，美国市场正处于需求爆发前夜。
- **可再生能源装机持续提升，电化学储能蓄势待发。**全球“脱碳”背景下，能源结构转型加速。根据IRENA预测，2025年全球49%的能源消费将来自电力，其中86%来自可再生资源，预计将以风电和光伏为主，新生态下电力系统对储能配备需求加大。全球电化学储能发展迅速，电化学储能凭借地理位置限制小、建设周期短等优势，近年来装机占比提升明显，根据CNESA统计，电化学储能总装机容量占比从2016年的1%已提升至2020年的7%，预计未来在政策的推动下进入加速发展期。
- **电池厂商加速扩产，带动锂电设备需求增长。**在新能源车市场持续景气的背景下，锂电池厂商纷纷加速产能扩张以应对市场的快速发展，根据CATL、LG等产能规划，到2025年全球动力电池产能将进入TWh时代。根据我们测算，在不考虑更新需求的情况下，2025年新建产能需求约542GWh，对应锂电设备需求约975.6亿元，年复合增长率约13.0%。
- **锂电设备商盈利能力拐点浮现，在手订单充足支撑未来业绩。**2021年以来锂电设备厂商收入及净利润维持高增长，我们选取9家锂电设备相关上市公司作为统计样本，2021年前三季度营业收入同比增长66.09%，归母净利润同比增长32.31%。随着2020年低价订单的逐步出清，部分锂电设备商毛利率边际显著改善。未来随着设备商规模效应的逐步显现，盈利能力有望进一步向上。从具体的锂电设备厂商在2021年中报公布的订单情况来看，大部分锂电设备商在上半年的新签订单或者在手订单已经超去年全年的收入，对设备商未来的收入提供强有力的支撑。

重点推荐

- 持续关注绑定头部电池厂，具备技术和产品优势的锂电设备龙头公司及订单外溢受益的二线设备厂商。重点推荐先导智能、杭可科技、先惠技术，建议关注联赢激光、赢合科技等。

评级面临的主要风险

- 新能源汽车销量不达预期；电池厂商扩产进度不达预期；行业竞争加剧。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

证券分析师：杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

证券分析师：陶波

(8621)20328512

bo.tao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

目录

新能源汽车景气高企，电化学储能蓄势待发	5
国内新能源车市场拐点已至，从政策驱动转为市场需求驱动	5
欧洲市场需求延续渗透率快速提升，美国政策不断加码处于爆发前夜	7
全球能源结构转型加速，电化学储能蓄势待发	9
新能源车+电化学储能，未来将带动锂离子电池需求提升	12
电池厂商持续向头部集中，设备公司绑定大客户实现强者恒强	13
动力电池行业持续向头部企业集中，电池厂商加速扩产进入 TWH 时代	13
国产锂电设备厂商已具备全球竞争力，绑定大客户实现强者恒强	15
行业高景气度下，2025 年锂电设备市场规模有望超 900 亿元	16
设备商业绩快速增长，在手订单充足盈利能力拐点出现	18
2021 年以来锂电设备厂商收入及净利润维持高增长	18
设备企业盈利能力拐点已现，盈利能力有望持续向上	19
在手订单充足，有力支撑未来业绩	20
投资建议：持续关注绑定大客户、具备技术优势的龙头公司	22
风险提示	23

图表目录

图表 1. 国内新能源车销量创历史新高5

图表 2. 国内新能源车渗透率不断提升5

图表 3. 新能源车市场发展阶段5

图表 4. 《2030 年前碳达峰行动方案》中的交通绿色低碳行动6

图表 5. 不同续航里程电动乘用车型的积分变化6

图表 6. 电芯及 PACK 单位成本（美元/千瓦时）7

图表 7. 纯电动车逐步完成全价格链覆盖（截止 2021 年 10 月）7

图表 8. 欧洲新能源车销量快速增长8

图表 9. 欧洲新能源车渗透率不断提升8

图表 10. 欧洲部分国家禁售燃油车规划8

图表 11. 美国新能源汽车销量情况9

图表 12. 美国新能源汽车政策不断加码9

图表 13. 全球部分国家碳减排目标10

图表 14. 储能系统在电网中的应用10

图表 15. 全球已投运储能项目累计装机规模（GW）11

图表 16. 全球新增储能装机规模（GW）11

图表 17. 中国已投运储能项目累计装机规模（GW）11

图表 18. 2020 年新增投运电化学储能地区分布11

图表 19. 全球动力电池需求量测算12

图表 20. 全球电化学储能锂电池需求量测算12

图表 21. 全球动力电池装机量稳定快速增长13

图表 22. 2021 年 1-9 月动力电池厂商装机量占比情况13

图表 23. 国内动力电池装车量情况（GWh）13

图表 24. 2021 年 1-10 月宁德时代占据国内市场半壁江山13

图表 25. 国内配套动力电池企业数量逐年减少14

图表 26. 国内动力电池行业集中度逐步提高14

图表 27. 主流电池厂商产能规划（GWh）14

图表 28. 锂电设备国产化率情况15

图表 29. 主要锂电设备供应商情况16

图表 30. 锂电设备的客户粘性高16

图表 31. 全球锂电设备市场规模测算17

图表 32. 9 家锂电设备公司合计收入情况18

图表 33. 各锂电设备公司收入情况18

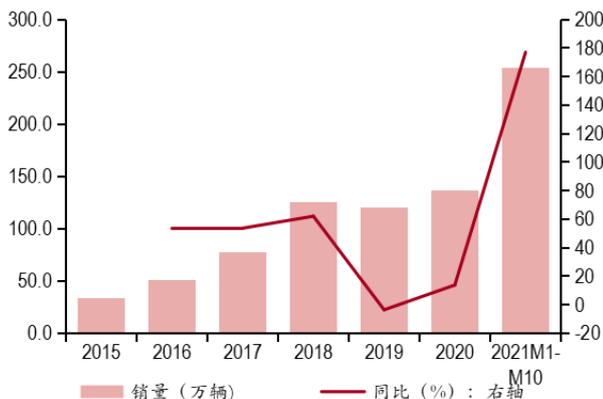
图表 34. 9 家锂电设备公司合计归母净利润情况	18
图表 35. 各锂电设备公司收入情况	18
图表 36. 9 家锂电设备公司的整体利润率情况	19
图表 37. 各锂电设备公司单季度毛利率情况	19
图表 38. 各锂电设备公司单季度净利率情况	19
图表 39. 9 家锂电设备公司合计存货情况	20
图表 40. 各锂电设备公司存货情况	20
图表 41. 9 家锂电设备公司合计预收账款及合同负债情况	20
图表 42. 各锂电设备公司预收账款及合同负债情况	20
图表 43. 部分锂电设备厂商的订单情况及产能扩充情况	21
附录图表 44. 报告中提及上市公司估值表	24

新能源汽车景气高企，电化学储能蓄势待发

国内新能源车市场拐点已至，从政策驱动转为市场需求驱动

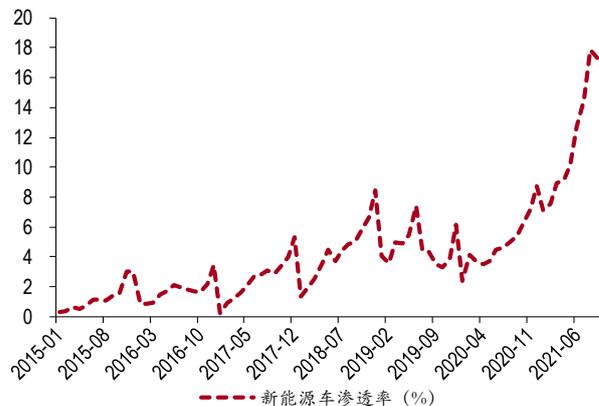
中国新能源汽车销量迅速增长，渗透率快速提升。2021年以来中国新能源汽车销量及渗透率快速攀升，连续创下历史新高。据中汽协最新数据，2021年1-10月中国新能源汽车销量达到254.2万辆，远超历年新能源汽车全年销量；同时，渗透率不断提高，2021年10月份达到16.4%。

图表 1. 国内新能源车销量创历史新高



资料来源：中汽协，中银证券

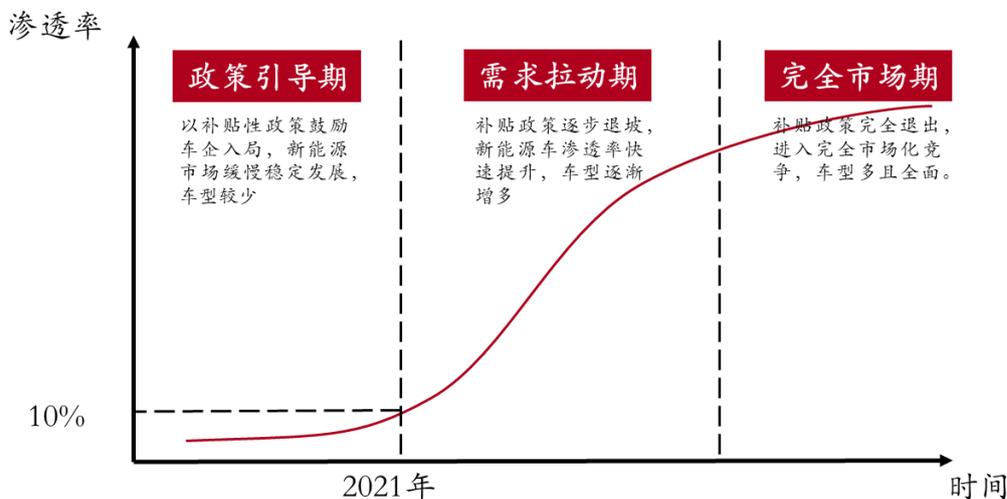
图表 2. 国内新能源车渗透率不断提升



资料来源：中汽协，中银证券

中国新能源汽车市场的驱动因素已经由政策推动逐步转变为内生需求拉动，销量有望继续加速向上。从一个行业的发展历程来看，我们将新能源汽车行业按照渗透率的走势大体分为政策引导期、需求拉动期和完全市场期。中国新能源汽车市场在经历过2016-2020年的政策引导期后，2021年随着补贴政策的逐步退坡和新能源车供给端的逐步丰富迎来行业拐点，目前新能源车市场的驱动因素已经由政策推动逐步转变为内生需求拉动，未来随着消费端需求的持续发力，新能源汽车渗透率有望继续加速上行。

图表 3. 新能源车市场发展阶段

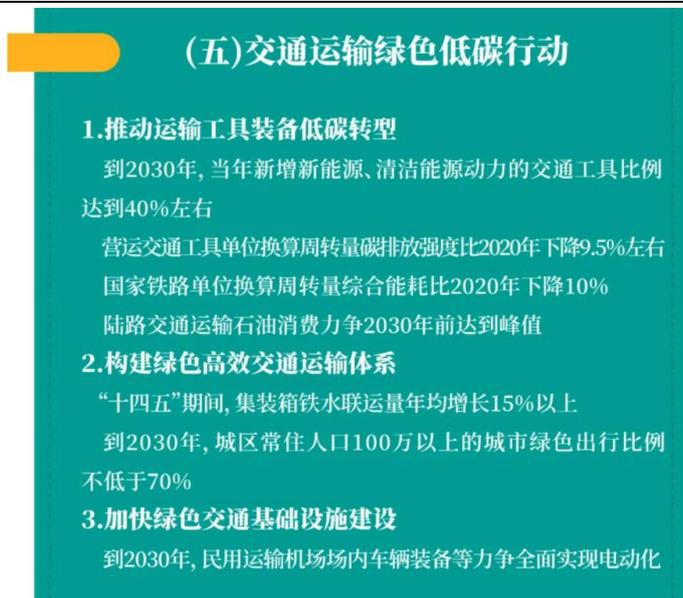


资料来源：中银证券

1. 补贴政策逐步退坡，以适应市场转型

长期看，交通运输是实现“双碳”目标的重点之一，政策大方向不变。根据国际能源署(IEA)统计数据，2020 年全球碳排放主要来自能源发电与供热、交通运输、制造业与建筑业三个领域，分别占比 43%、26%、17%，所以交通运输领域未来仍会是完成碳达峰、碳中和目标的重点领域。2021 年 10 月 24 日，国务院印发的《2030 年前碳达峰行动方案》推出“碳达峰十大行动”，其中交通运输绿色低碳行动，要求到 2030 年，当年新增新能源、节能能源动力的交通工具比例达到 40%左右。

图表 4. 《2030 年前碳达峰行动方案》中的交通绿色低碳行动



资料来源：国家发改委官方网站，中银证券

稳定推动新能源汽车行业长期健康发展，补贴政策逐步退坡，进入后补贴时代。目前随着国内产业链的成熟和供给端变革的持续推进，新能源汽车市场日趋成熟，补贴政策退坡成为必然趋势。2020 年 4 月 23 日，财政部、工信部、科技部、发改委发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，明确新能源车的补贴延长两年至 2022 年，原则上 2021-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 20%、30%；公用领域用车 2021-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%，奠定未来补贴政策逐步退坡的趋势。

图表 5. 不同续航里程电动乘用车型的积分变化

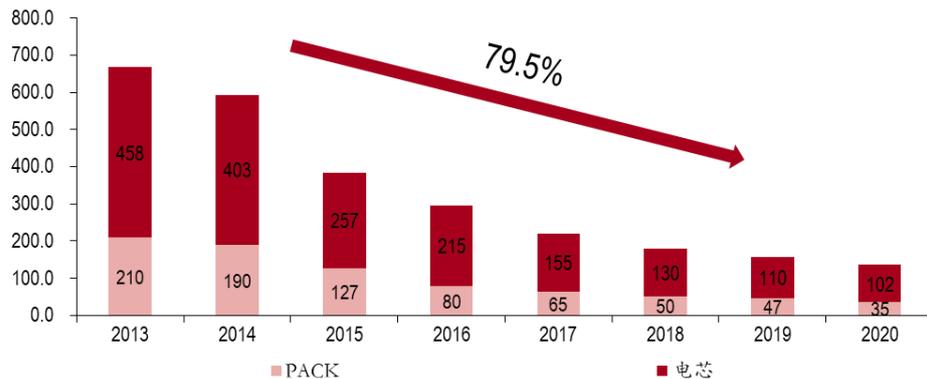
续航里程	此前积分	修正案积分
150km 以下	$0.012 \times R + 0.8$ (上限为 2.6 分)	<100km 为 0 分, ≥ 100 km 为 1 分
150-350km	$0.012 \times R + 0.8$ (2.6-5.0 分)	$0.0056 \times R + 0.4$ (1.3-2.5 分)
350-500km	统一为上限 5.0 分	$0.0056 \times R + 0.4$ (2.5-3.4 分)
500km 以上	统一为上限 5.0 分	统一为上限 3.4 分

资料来源：工信部，中银证券

2. 技术进步带动行业成本下降，供给端变革持续推进

技术进步带动动力电池成本大幅下降，新能源车成本降低。根据彭博新能源的统计，2013 到 2020 年间，全球锂离子电池组平均价格从 668 美元/千瓦时降至 137 美元/千瓦时，降幅达 79.5%，并且根据其最新预测，到 2023 年锂离子电池组平均价格将接近 100 美元/千瓦时，届时电动车的售价与燃油车相比将具有竞争力。

图表 6. 电芯及 PACK 单位成本 (美元/千瓦时)



资料来源: BloombergNEF, 中银证券

传统车企入场, 造车新势力逐渐成熟, 新能源汽车供给端发力。一方面, 以大众、通用、丰田和本田等为代表的传统车企正在加速布局电动车。另一方面, 新兴车企逐步成熟, 并通过新建工厂、与传统车企深度合作等方式加快产能爬坡, 交付能力大大提高, 减少等待对需求的不利影响。随着行业竞争格局和供应链愈发完善, 车型愈发丰富, 价格段覆盖愈发完善, 产品分层和定位也愈发清晰, 能够满足各级消费者需求, 同时, 随着技术进步, 续航能力和充电便利性不再是新能源车发展的掣肘, 新能源汽车行业将由政策推动进入市场化阶段。

图表 7. 纯电动车逐步完成全价格链覆盖 (截止 2021 年 10 月)

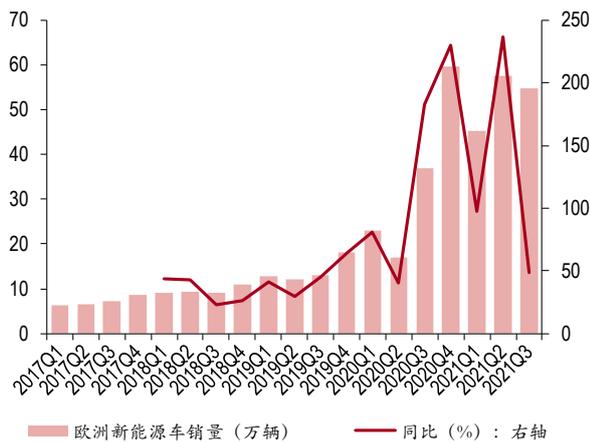


资料来源: 新浪汽车, 中银证券

欧洲市场需求延续渗透率快速提升, 美国政策不断加码处于爆发前夜

欧洲新能源车市场与国内类似, 已经进入渗透率快速提升阶段。2020年以来欧洲新能源汽车快速增长, 今年同比高增势头依然延续。根据 ACEA 的统计, 2021年第三季度欧洲新能源车销量达 54.9 万辆, 同比增长 48.5%, 2021年前三季度销量 157.9 万辆, 同比增长 105.0%。同时, 渗透率也快速提升, 2021年前三季度渗透率达 16.2%, 较 2020年增加 5.7pct, 其中 2021年第三季度渗透率再创新高, 达 18.9%。

图表 8. 欧洲新能源车销量快速增长



资料来源: ACEA, 中银证券

图表 9. 欧洲新能源车渗透率不断提升



资料来源: ACEA, 中银证券

汽车碳排放标准趋严, 有望最早实现燃油车禁售。根据 2019 年欧盟通过的规定, 2020 年欧盟范围内所销售的 95% 新车平均碳排放须 95g/km, 到 2021 年 100% 的新车平均碳排放量需满足该要求, 超出碳排放标准的车辆将受到 95 欧元/g 的罚款, 而根据 2020 年最新的排放数据显示, 2020 年欧盟注册的乘用车中只有 21% 的汽车是满足标准碳排放标准的。2021 年 7 月, 欧盟再次通过减碳 55 (Fit For 55) 法案, 提出 2030 年起碳排放标准在 2021 年基础上下降 55%, 2035 年起下降 100%, 即从 2035 年起将实现汽车的零排放, 实现汽车电动化的全面转型。

图表 10. 欧洲部分国家禁售燃油车规划

国家/地区	主要内容
英国	在 2030 年前停止销售汽油和柴油新车(比原计划提早 10 年), 到 2035 年停止售卖混合动力汽车。
西班牙	根据《气候变化与能源转型法》, 2040 年前禁止出售燃油车以及混合动力车。
德国	根据《零排量交通解决方案策略》, 2030 年禁售燃油车
法国	根据《Plan climate: 1 planet, 1 plan》, 2040 年禁售燃油车
挪威	在 2025 年禁售燃油车。
丹麦	在 2030 年禁售燃油车。

资料来源: IEA、欧盟官网、新浪汽车、腾讯汽车、搜狐网, 中银证券

美国新能源汽车整体发展较为缓慢, 渗透率较低。不同于欧洲和中国新能源汽车渗透率快速的提升, 美国市场新能源汽车销量整体增速较慢, 根据 Marklines 的统计, 2020 年销量仅为 32.4 万辆, 渗透率为 2.3%; 进入 2021 年整体销量有所提速, 前三季度累计销量达到 43.5 万辆, 渗透率也仅为 3.6%。

图表 11. 美国新能源汽车销量情况



资料来源: Marklines, 中银证券

碳排放约束和新能源汽车补贴政策持续加码, 美国处于新能源车需求爆发前夜。美国自拜登上台后, 新能源汽车补贴政策不断加码, 对其税收政策、产业投资等方面进行了重新布局, 并且明确提出 2030 年新车销量中的零排放汽车比例为 50%。

图表 12. 美国新能源汽车政策不断加码



资料来源: White House、美国参议院金融委员会、高工锂电、腾讯网、搜狐汽车, 中银证券

全球能源结构转型加速, 电化学储能蓄势待发

全球“脱碳”背景下, 能源结构转型加速。当前, 尽快实现碳中和已成为全球共识。截至目前, 已有 44 个国家及欧盟确定了净零碳排放目标, 覆盖全球 70% 的二氧化碳排放量。其中, 已有 10 个国家的上述目标通过法定程序获得了批准, 8 个国家承诺即将投票决议, 其余 26 国也已制定了相关官方文件。根据 IRENA 的预测, 2025 年全球 49% 的能源消费将来自电力, 其中 86% 来自可再生资源, 预计将以风电和光伏为主。

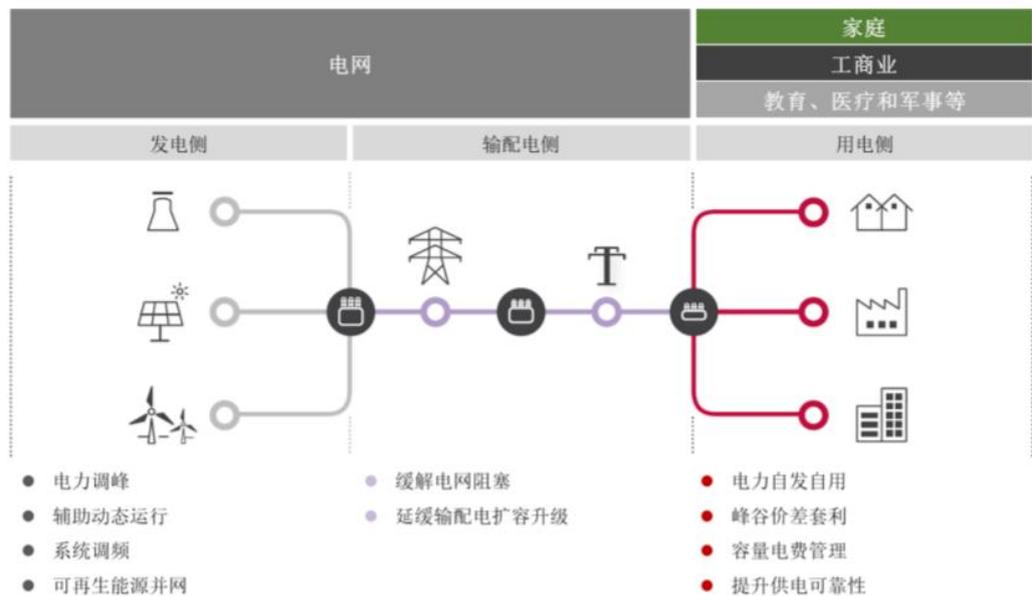
图表 13. 全球部分国家碳减排目标

国家	“脱碳”目标	可再生能源目标
中国	2030“碳达峰”2060“碳中和”	2030 年非化石能源占一次能源消费比重降至 25%；2030 年风电、太阳能装机容量超过 12 亿千瓦。
日本	2050 年达到温室气体零排放	在 2030 年的电力结构中，可再生能源的份额达到 22-24%；
韩国	2050 年达到温室气体零排放	到 2030 年，可再生能源在电力结构中的份额增加到 20%，到 2040 年增加到 30-35%；到 2025 年风电装机容量达到 9.2GW，2030 年达到 16GW，其中包括 12GW 的海上风电。
美国	2035 年实现无碳污染电力行业，2050 年实现零排放	5 个州实施 100%清洁能源标准；7 个东海岸州已经设定了累计超过 27GW 的海上风力发电目标。
英国	2050 年达到温室气体零排放	到 2030 年，拥有 40GW 的海上风电装机容量；到 2050 年，陆上风电装机容量达到 25-30GW。

资料来源：GWEC，中银证券

新能源应用规模上升，新生态下电力系统对储能配备需求加大。 新能源具备随机性、间歇性、波动性等特点，大规模新能源接入对电力系统带来挑战。储能配置将助力新能源消纳，并有效保障电网的稳定运行。储能在新能源比例提升的新型电力系统中可发挥多重作用，在发电侧可以对新能源的波动性、间歇性等进行平滑，提升新能源的电网友好性，推动新能源的高质量发展；在电网侧可提供调峰、调频、调压等功能，提升电网的新能源消纳能力，利于电网的稳定运行；在用户侧可峰谷价差套利、促进电能优化配置利用、提高电力自发自用率、支撑微电网稳定运行等功能。

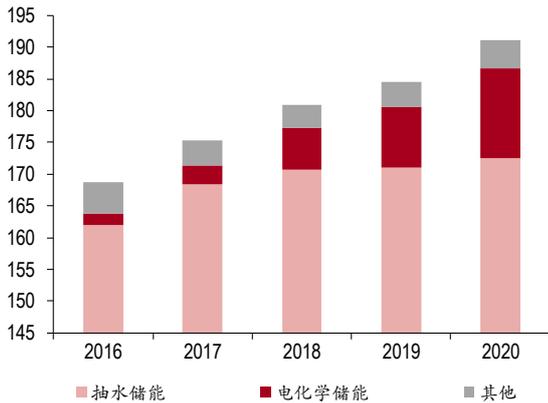
图表 14. 储能系统在电网中的应用



资料来源：派能科技招股说明书，中银证券

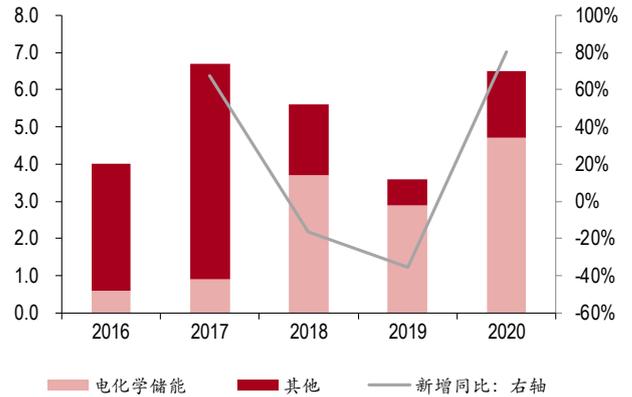
全球电化学储能发展迅速，电化学储能贡献主要增速。 根据 CNESA 全球储能项目库的不完全统计，截至 2020 年底，全球储能累计装机 191.1GW，同比增长 3.4%，其中抽水储能累计规模最大，达 172.5GW，同比增长 0.9%；电化学储能其次，累计规模达 14.2GW，同比增长 49%；在电化学储能技术中，锂离子电池的累计装机规模最大，为 13.1GW，占比 92%。电化学储能发展迅速，总装机容量占比从 2016 年的 1%提升至 2020 年的 7%。

图表 15. 全球已投运储能项目累计装机规模 (GW)



资料来源: CNESA, 中银证券

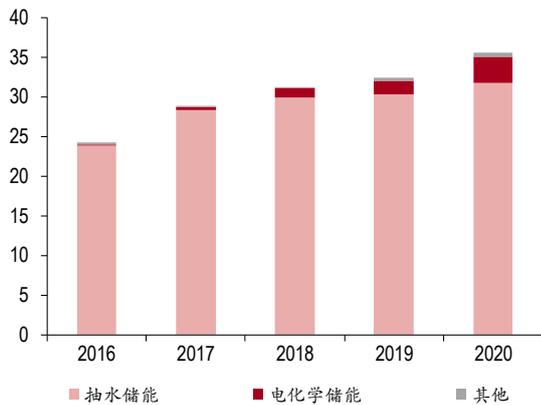
图表 16. 全球新增储能装机规模 (GW)



资料来源: CNESA, 中银证券

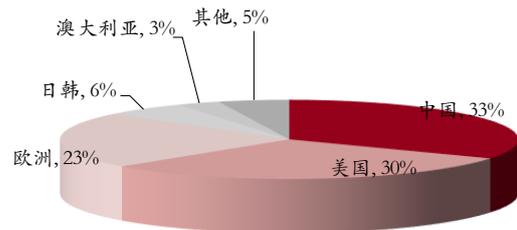
中国是全球最大的新增电化学储能市场, 未来有望持续领先。据 CNESA 全球储能项目库统计, 截至 2020 年底, 国内储能累计装机 35.6GW, 同比增长 9.8%, 其中抽水储能累计规模最大, 达 31.8GW, 同比增长 4.9%; 电化学储能其次, 累计规模达 3.3GW, 同比增长 91.2%; 电化学储能技术中, 锂离子电池的累计装机规模最大, 为 2.9GW, 占比 89%。中国电化学储能发展迅速, 2017 年新增电化学储能占全球新增比 9%, 2020 年占比升至 33%, 全球排名均为第一。

图表 17. 中国已投运储能项目累计装机规模 (GW)



资料来源: CNESA, 中银证券

图表 18. 2020 年新增投运电化学储能地区分布



资料来源: CNESA, 中银证券

国家明确“十四五”储能发展目标, 带动锂电池需求扩张。7 月 23 日, 国家发展改革委、国家能源局正式发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》, 明确了新型储能独立市场主体地位, 鼓励推动新型储能行业的发展。《指导意见》中国家明确了“十四五”期间 30GW 储能发展目标, 按照征求意见稿中的装机规模以 2 小时配置推算, 预计“十四五”期间我国电力储能锂电池出货量将超过 60GWh。同时, 《指导意见》还提出积极支持用户侧储能多元化发展, 鼓励围绕分布式新能源、微电网、大数据中心、5G 基站、充电设施、工业园区等其他终端用户, 探索储能融合发展新场景。根据起点研究院 (SPIR), 预计到 2025 年中国储能锂电池出货量将达 98.6GWh, 相比 2020 年增长 721%, 储能锂电池市场正式进入加速发展期。

新能源车+电化学储能，未来将带动锂离子电池需求提升

全球新能源汽车需求爆发，2025年动力电池需求量有望突破1TWh。我们预计，在中国、欧洲、美国三大主要汽车市场共振爆发需求向上的带动下，到2025年全球新能源车销量有望超过1800万辆，动力电池需求有望超过1000GWh，年复合增长率51.4%。

图表 19. 全球动力电池需求量测算

		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源汽车销量 (万辆)	国内	136.73	314.2	439.9	571.8	686.2	754.8
	欧洲	136.4	211.0	300.0	338.0	379.0	492.0
	美国	32.4	61.3	118.9	190.3	285.4	399.6
	其他国家	18.5	35.8	57.3	85.9	128.9	193.3
	合计	324.0	622.3	916.1	1186.0	1479.5	1839.7
平均带电量(kwh)		42.1	46.3	50.9	53.5	56.2	59.0
动力电池需求(GWh)		136.4	288.2	466.6	634.4	830.9	1084.9

资料来源: Marklines, 中汽协, ACEA, 中银证券测算

未来全球风光发电装机量高增，带动储能需求上升。在全球碳中和的趋势下，下游风光发电装机将维持高增，由于风光发电具有不稳定性、波动性，需要储能平稳，发电侧储能渗透率也逐步提高。同时，为提高电力系统的灵活性，电网侧及用户侧储能规模也会随之提高。经过测算2025年全球电化学储能装机量有望超过300GWh，年复合增长率103.5%。

图表 20. 全球电化学储能锂电池需求量测算

		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
全球电化学储能装机量 (GW)	发电侧	2	9	18	30	47	71
	电网侧	2	5.8	8.6	13.6	19.9	31.5
	用户侧	1.87	5	9	16	26	41
平均时长 (h)	发电侧	2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5
	电网侧	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
	用户侧	2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5
电化学储能装机量 (GWh)	发电侧	4	18.9	39.6	69	112.8	177.5
	电网侧	1	2.9	4.3	8.16	13.93	25.2
	用户侧	3.74	10.5	19.8	36.8	62.4	102.5
	合计	8.74	32.3	63.7	113.96	189.13	305.2

资料来源: CNESA, BNEF, 中银证券测算

电池厂商持续向头部集中，设备公司绑定大客户实现强者恒强

动力电池行业持续向头部企业集中，电池厂商加速扩产进入 TWh 时代

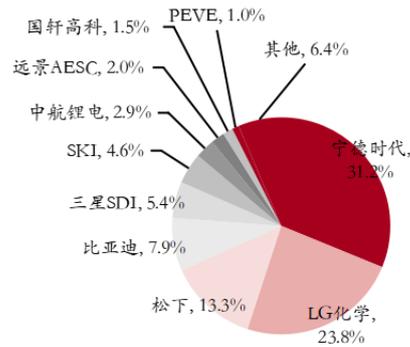
全球动力电池装机量稳定快速增长，三足鼎立格局进一步巩固。受益于新能源汽车销量的爆发性增长，动力电池装机需求增幅明显。据 SNE Research 统计，2021 年 1-9 月全球动力电池装机量达到 195.4GWh，同比增长 130.7%。其中宁德时代装机 60.9GWh，同比增长 211.6%，以 31.2% 的市场占有率继续保持全球动力电池装机量第一的位置。排名前三的为宁德时代、LG 化学和松下，CR3 达到 68.3%，“三足鼎立”的市场格局进一步巩固。

图表 21. 全球动力电池装机量稳定快速增长



资料来源: SNE Research, 中银证券

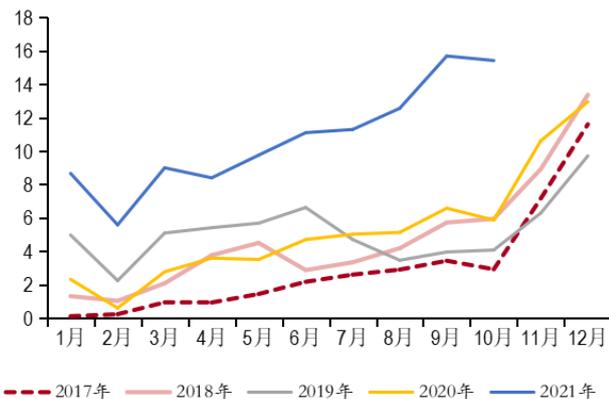
图表 22. 2021 年 1-9 月动力电池厂商装机量占比情况



资料来源: SNE Research, 中银证券

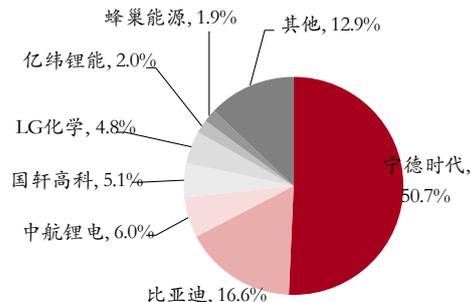
中国是全球动力电池第一大市场，宁德时代占据国内市场半壁江山。根据中国汽车动力电池产业创新联盟的统计，在经历过 2020 年的疫情影响之后装车量迅速提升，2021 年 1-10 月国内动力电池装车量 107.5GWh，同比增长 168.1%，其中前三季度装车量 92.0GWh 占全球装车量的 47.1%，是全球第一大动力电池市场。从各个厂商装机量占比来看，国内市场呈现出“一超多强”的局面，宁德时代 2021 年 1-10 月装机占比 50.7%，占据国内市场半壁江山，龙头地位稳固。

图表 23. 国内动力电池装车量情况 (GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中银证券

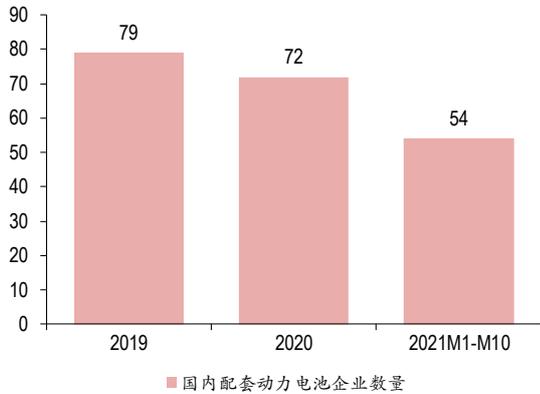
图表 24. 2021 年 1-10 月宁德时代占据国内市场半壁江山



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中银证券

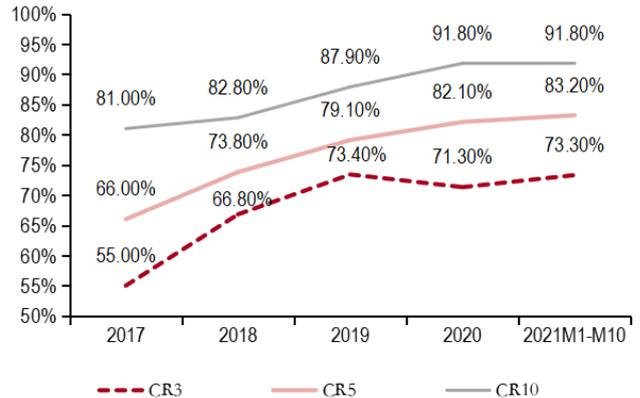
国内动力电池市场竞争格局持续优化，行业集中度进一步提高。从2017年开始电池厂商竞争加剧，盈利能力出现下滑，大批电池企业退出动力市场，转战小动力、电动轻型车、基站备电等其它细分市场，动力电池装机企业数量大幅下滑。在经历了2019年的行业洗牌期后，2020年行业竞争格局发生较大改变，2021年1-10月我国新能源车市场共计54家动力电池企业实现装车配套，较去年同期减少11家。并且，行业集中度进一步提高，2021年1-10月行业CR3、CR5、CR10分别达到73.3%、83.2%和91.8%。

图表 25. 国内配套动力电池企业数量逐年减少



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

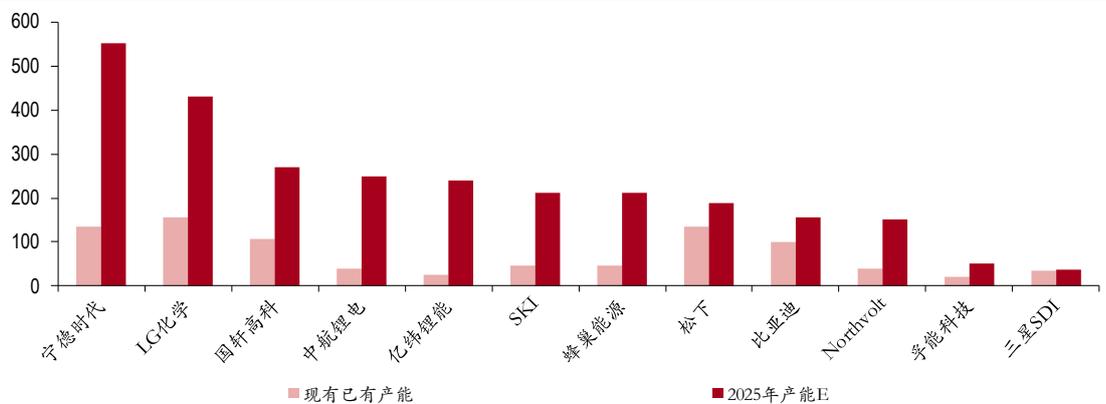
图表 26. 国内动力电池行业集中度逐步提高



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

在新能源车高景气的背景下，一二线电池厂扩产节奏加快，预计2025年进入TWh时代。为了应对下游需求的持续增加，电池厂商纷纷宣布扩产计划。国内方面，CATL规划产能超500GWh，比亚迪规划产能超150GWh，蜂巢能源规划2025年达到200GW；海外方面，LG化学计划将动力电池产能从2020年的100-120GWh提升到2023年的260GWh，SKI计划将动力电池产能从19.7GWh提升至200GWh，Northvolt 2025年规划产能150GWh。

图表 27. 主流电池厂商产能规划 (GWh)

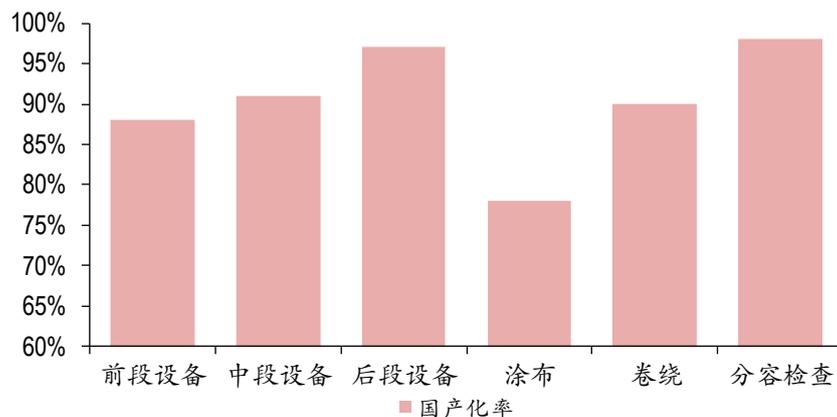


资料来源：各公司公告，各公司官网，中银证券

国产锂电设备厂商已具备全球竞争力，绑定大客户实现强者恒强

锂电设备基本完成国产替代。锂电设备最早由日本和韩国厂商掌握，但是日韩企业受制于人工成本高以及谨慎的经营风格，企业人员和产能扩展速度较慢。随着锂电池行业的迅速发展，国内锂电设备企业在主要设备的技术参数、生产效率等实现对国外厂商的追赶和反超，同时凭借较低的价格、更好地本地化服务等实现国产替代，并逐步形成了较为稳定的竞争格局。据头豹研究院统计，中国锂电设备整体国产化率达 90% 以上，其中前段设备相较中后段设备略低，前段设备中的核心设备涂布机部分高端机型仍需依赖进口，中后段工艺相对简单，因此基本完成进口替代。

图表 28. 锂电设备国产化率情况



资料来源：头豹研究院，中银证券

在市场格局方面，电芯段各环节集中度较高，模组 PACK 段较为分散。除了国产厂商外，其他主要的锂电设备生产商主要集中在韩国和日本，但是目前海外设备厂商普遍产品种类单一、员工数量较少，产能扩张速度较慢，而国内厂商在经过一轮产业链的横向或纵向整合前段，目前已占据大部分的市场份额，且集中度较高。目前，根据高工锂电的统计，前段设备国内厂商 CR3 在 60% 左右，主要生产厂商有璞泰来(嘉拓智能)、科恒股份(浩能科技)、赢合科技、先导智能等；中段设备中的卷绕机先导智能国内市占率超 60%，具有绝对优势；后端设备，杭可和先导智能(泰坦)市场份额领先，2018 年国内化成分容企业 CR10 约 60%，2019-2020 年预计可达 80%-90%；模组 PACK 段由于其定制化的特点，目前集中度较为分散。

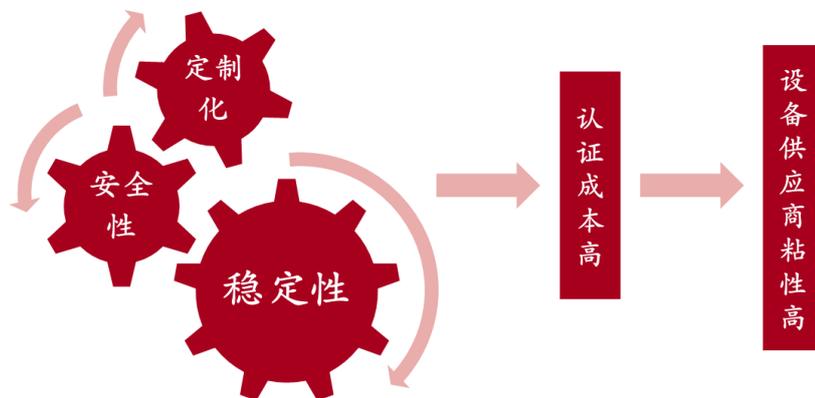
图表 29. 主要锂电设备供应商情况

	前段						中段				后段		模组 /PACK	
	搅拌	涂布	辊压	分切	制片	模切	卷绕	叠片	封装	注液	焊接	化成分容		检测
先导智能	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
赢合科技		√	√	√	√	√	√	√	√					
科恒股份	√	√	√	√	√	√	√							
金银河	√	√	√											
大族激光						√					√			√
北方华创	√	√	√	√										
璞泰来	√	√	√	√										
联赢激光											√			
利元亨														
星云股份												√	√	
杭可科技												√	√	√
先惠技术														√
韩国 PNT		√	√	√										
韩国 CIS		√	√	√										
日本平野		√												
KOEM							√							
韩国 DA						√	√	√	√	√	√			
日本 CKD							√							

资料来源：各公司相关公告，中银证券

从定制化、稳定性、安全性等角度出发，锂电设备具有很高的客户粘性。锂离子电池对产品质量和安全性要求高，要求锂电制造设备具备高精度、高稳定性和高自动化水平，外加设备的定制化特征，设备商要经过多个环节、长周期认证，认证成本高，锂电池厂商不会轻易更换主要的设备商。另外，生产设备经过长期的问题反馈和细节精进，形成了对口下游电池厂商技术路径下的设备解决方案，设备商与下游锂电龙头的共同成长下形成的问题反馈机制，也为设备商带来了技术壁垒。所以，我们预计未来与锂电池龙头合作较为紧密的锂电设备厂商将拥有更确定性的发展趋势。

图表 30. 锂电设备的客户粘性高



资料来源：中银证券

行业高景气度下，2025 年锂电设备市场规模有望超 900 亿元

预计 2025 年全球锂电设备市场规模超 900 亿元。基于前文中对于动力锂电和储能锂电的需求预测，考虑产能利用率和产线建设周期等，根据我们的测算，在不考虑更新需求的情况下，2025 年新建产能需求合计约 542GWh，对应锂电设备需求约 975.6 亿元，年复合增长率 13.0%。

图表 31. 全球锂电设备市场规模测算

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
动力电池需求 (GWh)	136.4	288.2	466.6	634.4	830.9	1084.9
储能电池需求量 (GWh)	8.7	32.3	63.7	114.0	189.1	305.2
产能利用率 (%)	52.0	54.0	56.0	58.0	60.0	62.0
实际产能需求 (GWh)	279.1	593.5	947.0	1290.2	1700.0	2242.0
新增产能 (GWh)		314.4	353.6	343.2	409.8	542.0
单 GWh 设备投资额 (亿元/GWh)		1.9	2	2.1	1.9	1.8
锂电设备市场规模 (亿元)		597.3	707.1	720.6	778.7	975.6

资料来源：高工锂电，中银证券测算

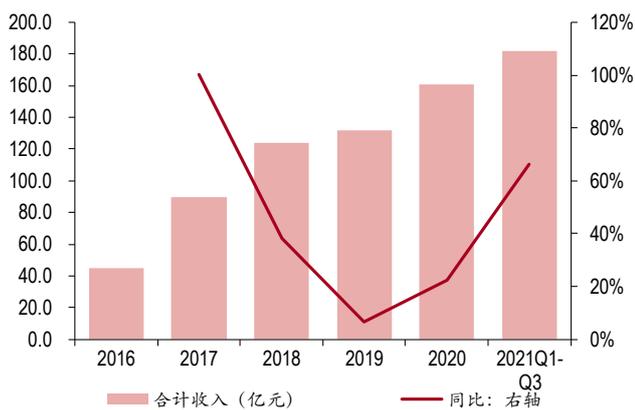
设备商业绩快速增长，在手订单充足盈利能力拐点出现

2021 年以来锂电设备厂商收入及净利润维持高增长

我们选取 9 家锂电设备相关上市公司作为统计样本，分别为先导智能、杭可科技、赢合科技、科恒股份、联赢激光、海目星、利元亨、星云股份、先惠技术。

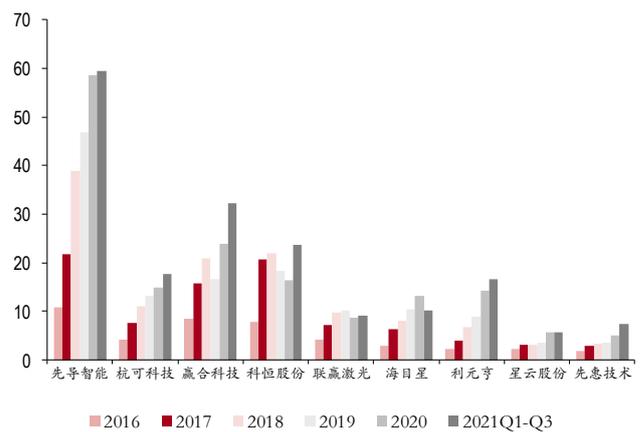
2021 年前三季度锂电设备板块收入持续高增长。自 2020 年下半年起，随着新冠疫情的影响逐渐缓解，新能源汽车市场恢复景气，动力电池厂商大举展开产能扩建，锂电设备迎来前所未有的景气周期。2021 年前三季度，上述 9 家锂电设备厂商收入合计达 182.02 亿元，同比增长 66.09%，营业收入快速增长。其中增速较快的三家公司为先惠技术（143.65%）、科恒股份（99.03%）、联赢激光（91.59%）。

图表 32. 9 家锂电设备公司合计收入情况



资料来源：万得，中银证券

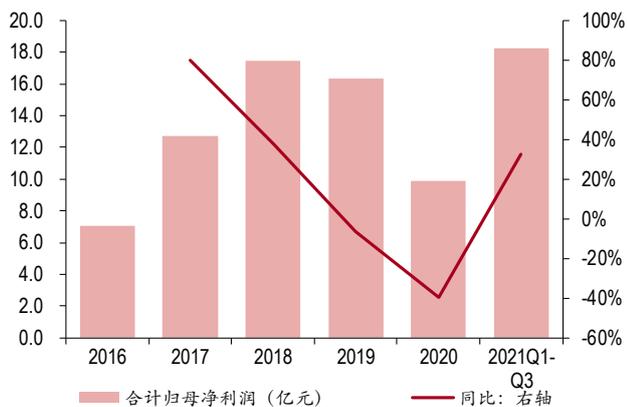
图表 33. 各锂电设备公司收入情况



资料来源：万得，中银证券

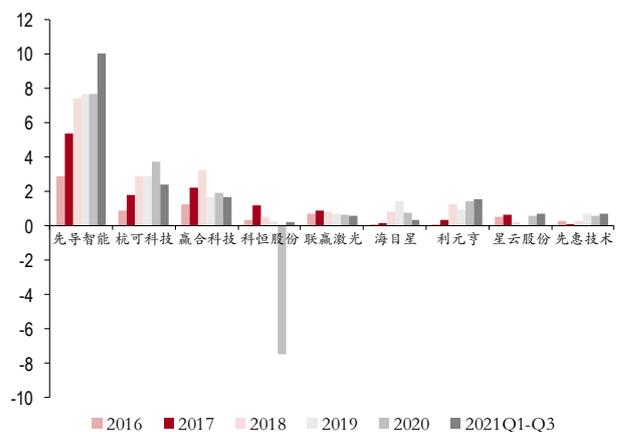
2021 年前三季度，上述 9 家锂电设备厂商归母净利润合计达 18.25 亿元，同比增长 32.31%，低于营业收入增速，主要是由于赢合科技、杭可科技、海目星利润增速较低。其中增速较快的三家公司为联赢激光（336.40%）、先惠技术（124.33%）、利元亨（71.36%）。

图表 34. 9 家锂电设备公司合计归母净利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 35. 各锂电设备公司收入情况

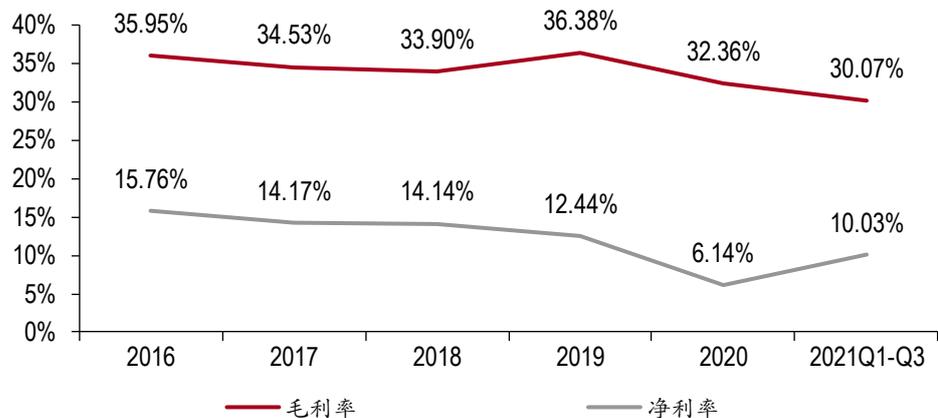


资料来源：万得，中银证券

设备企业盈利能力拐点已现，盈利能力有望持续向上

2020 年低价订单以及产能扩张让锂电设备商盈利能力承压。锂电设备公司交付周期长，导致业绩释放滞后。锂电设备订单的交付周期普遍在一年左右，部分定制化程度较低的产品交付时间在半年以内。2020 前三季度，动力电池厂受疫情影响，扩产需求受到抑制，设备企业为了抢夺订单而采取了降价措施，导致从设备厂商的毛利率不断承压。另外，锂电设备多数为非标设备，产能的增加极度依赖人员的扩张，非生产人员费用算在当期，就会造成在产能扩张阶段净利率较低。2021 年前三季度，8 家锂电设备厂商的整理毛利率为 30.07%，同比下降 4.78pct，净利率为 10.03%，同比下降 2.56pct。

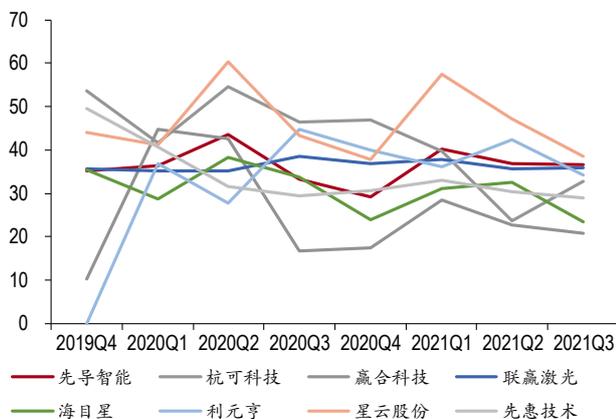
图表 36. 9 家锂电设备公司的整体利润率情况



资料来源：万得，中银证券

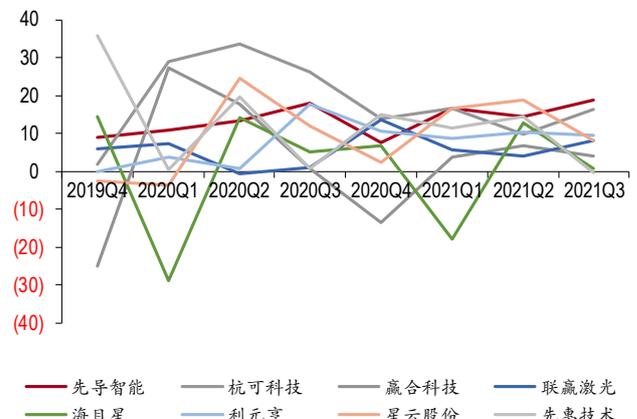
随着 2020 年低价订单逐步出清，部分锂电设备商毛利率边际显著改善。从 2020 第四季度开始，随着下游需求好转，电池厂开启大幅扩产，设备企业新接订单的质量也有所改善。当 2020 前三季度的低价订单逐步出清之后，部分龙头锂电企业毛利率与净利率出现了环比的走高，例如先导智能、杭可科技、联赢激光单季度净利率分别为 18.76%、16.24%和 8.16%，环比分别提升 4.18pct、6.46pct 和 4.21pct。

图表 37. 各锂电设备公司单季度毛利率情况



资料来源：万得，中银证券

图表 38. 各锂电设备公司单季度净利率情况



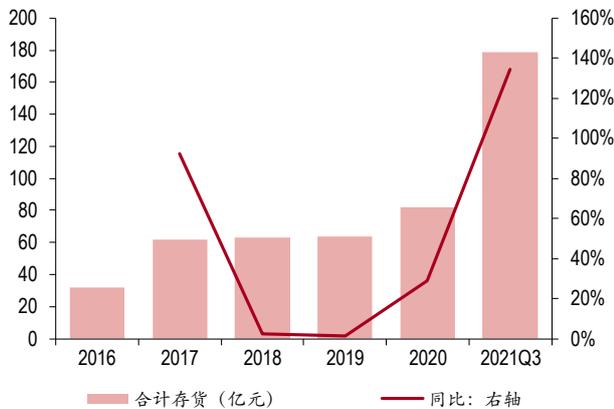
资料来源：万得，中银证券

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。一方面，2021 年下半年以来，国内外电池厂进一步加大扩产，行业需求逐步回暖，锂电设备行业进入卖方市场阶段，订单价格回暖；另一方面，锂电设备公司在今年加码的人员和场地扩张费用，未来随着收入的逐步确认，规模效应的体现将会进一步提升公司的净利率。

在手订单充足，有力支撑未来业绩

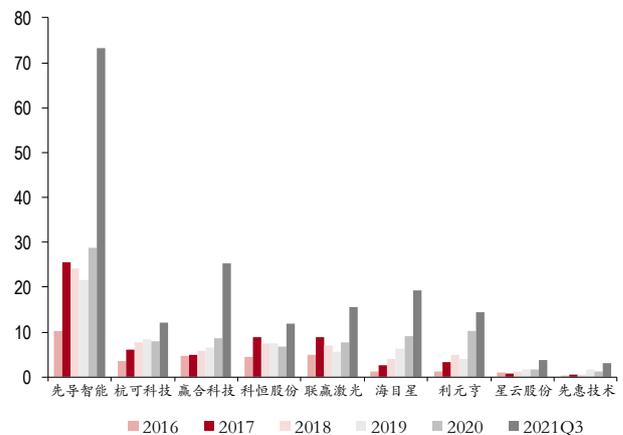
从存货和预收账款的变化趋势来看，2021年以来锂电设备企业的存货和预收账款开始快速攀升。截至2021年9月30日，上述9家锂电设备企业的存货合计为178.64亿元，同比增长134.55%；预收账款与合同负债达到98.33亿元，同比增长144.99%。存货和预收账款的快速增长充分体现出锂电设备企业在手订单充裕，支撑未来业绩高增长。

图表 39.9 家锂电设备公司合计存货情况



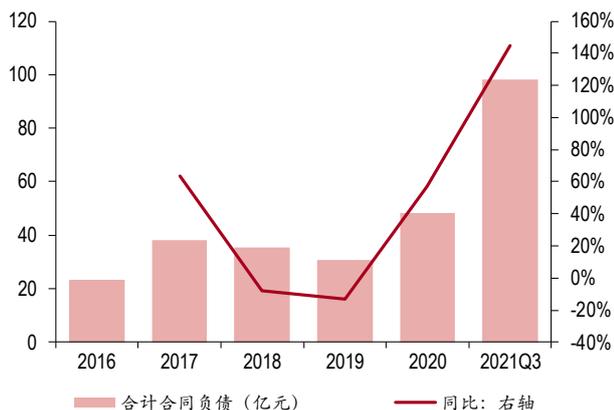
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 各锂电设备公司存货情况



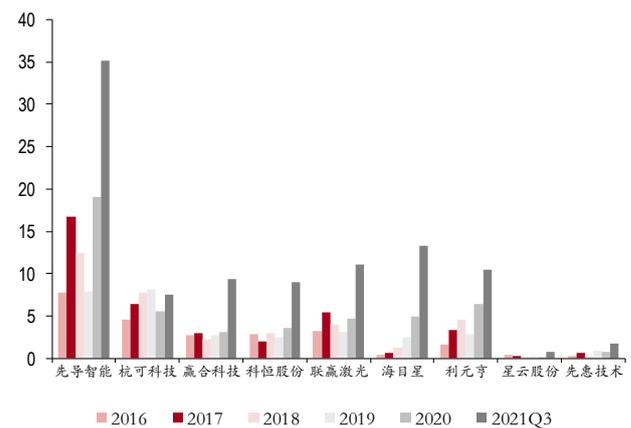
资料来源：万得，中银证券

图表 41.9 家锂电设备公司合计预收账款及合同负债情况



资料来源：万得，中银证券

图表 42. 各锂电设备公司预收账款及合同负债情况



资料来源：万得，中银证券

订单溢出利好一二线锂电设备企业，订单交付集中密集考验设备厂商交付能力。从具体的锂电设备厂商在2021年中报公布的新签订单或者在手订单情况来看，大部分锂电设备商在上半年的新签订单或者在手订单已经超去年全年的收入，充分体现出锂电设备行业的高景气度。而由于锂电设备产能持续紧张，订单开始向二线扩散。

图表 43. 部分锂电设备厂商的订单情况及产能扩充情况

公司	订单情况	2020 年收入 (亿元)
先导智能	截至 2021H1, 新签订单 92.35 亿元 (不含税)	58.58
海目星	截至 2021 年 H1, 新签订单 21.78 亿元 (含税), 较上年同期增长 115.43%; 在手订单 32.60 亿元 (含税), 较上年同期增长 130.95%	13.21
利元亨	截至 2021 年 8 月 25 日, 在手订单 45.54 亿元 (含税)	14.30
赢合科技	截止 2021 年 8 月上旬, 新签订单超过 52 亿元 (含税)	23.85
先惠技术	自 2020 年四季度开始, 截止 2021 年 10 月 21 日公司累计收到宁德时代的订单额约 10.06 亿元	5.02

资料来源: 各公司公告, 中银证券

投资建议：持续关注绑定大客户、具备技术优势的龙头公司

锂电设备行业未来增长空间大、确定性强，动力电池行业趋向集中，锂电设备客户粘性强。头部动力电池企业降本增效优势明显，未来行业格局可能进一步优化。经过多年的国产替代，锂电设备前、中、后段竞争格局较为清晰，从技术、安全性等角度看，设备具有很高的客户粘性，预计绑定大客户的锂电设备企业将持续增长。

看好具有技术和产品优势、绑定大客户的锂电设备龙头，重点推荐先导智能、杭可科技、先惠技术，建议关注联赢激光、赢合科技。

1. 先导智能

深度绑定宁德时代享受扩产红利，推出股票激励计划彰显公司发展信心。公司规模优势显著、技术领先，深度绑定宁德时代优先享受 50%设备份额的协同效应，将助力公司在锂电池前中后段设备领域持续发力。此前，公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予 258 万股限制性股票，本次激励计划设置的业绩考核目标：以 2020 年收入为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 50%、120%、170%或以 2020 年净利润率为条件，2021-2023 年净利率分别不低于 16%、18%、20%，反映出公司对于未来业绩增长的信心。

非锂电业务多点开花，平台型布局逐步见效。公司业务涵盖锂电、光伏、3C、智能物流、汽车智能产线、燃料电池、激光、机器视觉等八大领域，各类业务快速发展，如签约宝马提供汽车 PACK 智能产线、与 Waaree 签订 3GW 串焊设备订单、为尚德打造行业首个数字化 TOPCon 高效光伏电池整线智能工厂，同时 CATL 也将协同公司智能物流、汽车智能产线等业务发展。总体看，公司平台化布局已经成型，2021 年上半年光伏智能设备实现收入 3.37 亿元，同比增长 44.42%，占总营收的 10.33%，为公司收入增长的重要推力。长远看，平台化布局将扩大公司成长空间，各类业务的壮大也将平滑收入波动的周期。

2. 杭可科技

锂电后段设备龙头，与头部电池厂商合作紧密。公司是全球锂电后段设备龙头，产品布局完善，技术持续迭代更新，与 LG 化学、SKI、国轩、孚能、CATL 等国内外头部动力电池厂商保持稳定合作关系，在电动化大趋势下将步入快增成长期。

多重因素导致盈利能力短期承压，未来海外订单释放盈利能力有望回升。2021H1 公司毛利率、净利率分别为 28.40%、11.77%，分别同比下降 22.53pct、下降 20.65pct，主要原因包括：1) 订单结构变化，公司海外客户受疫情影响扩产节奏放缓，导致公司海外收入占比从 42.05%降至 5.24%；2) 国内市场竞争加剧，公司为提升市场占有率，积极参与国内市场竞争，导致订单售价下降；3) 国内整体的原材料价格涨幅较大，公司成本明显提升；4) 汇兑损失同比增加 0.38 亿元，财务费用率的大幅提升。未来，随着公司订单质量将逐步改善，尤其是海外客户 LG、SKI 等毛利率较高的韩系电池厂订单的逐步释放，公司盈利能力有望逐步回升。

3. 先惠技术

公司聚焦动力电池模组 PACK 段，获得头部整车厂与电池厂认可。公司成立于 2007 年，以燃油汽车单机装备起家，2013 年切入新能源汽车智能装备系统集成行业，目前已经在燃油汽车及新能源汽车智能装备领域积累了丰富的产品线。公司经过多年发展，凭借一流的技术和过硬的产品质量，成功跻身上汽大众系、一汽集团系、华晨宝马等汽车厂商，宁德时代新能源等动力电池厂商的供应商体系。

在手订单充足，未来突破产能瓶颈带来业绩成长。根据公司最新公告显示，自 2020 年四季度开始，截止 2021 年 10 月 21 日公司累计收到来自宁德时代的订单额约 10.06 亿元，是公司 2020 年 5.02 亿元收入的 2.2 倍，一方面对公司短期的业绩提供强有力的支撑，另一方面也证明了公司产品的硬实力。公司产能是公司扩张的主要瓶颈，目前公司已有较多产能储备，将在武汉、上海、长沙将分别新增 4 万平方米的厂房，于 2022 年底全部投入使用，届时产能总面积将达 12 万平方米。公司除了在产品线上上下游延伸以外，同时积极开拓工业制造数据市场，力争软硬结合、成为国内高端装备龙头企业。

风险提示

新能源汽车销量不达预期：目前新冠病毒新变种频现，若新冠疫情影响超预期，可能造成全球新能源汽车销量进一步不达预期，从而造成锂离子电池需求端承压。

动力电池厂商扩产进度不达预期：目前动力电池厂商是锂电设备最主要的下游客户，如果动力电池厂商的扩产进度不达预期，将直接影响到未来锂电设备的需求。

行业竞争加剧：如果行业竞争加剧会造成设备价格降低，从而影响锂电设备生产商的盈利能力。

附录图表 44. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		每股净资产 (元/股)
					2020A	2021E	2020A	2021E	
300450.SZ	先导智能	买入	81.26	1,271.8	0.9	1.6	90.3	50.8	5.7
688006.SH	杭可科技	买入	128.33	517.3	0.9	1.0	142.6	133.7	6.9
688155.SH	先惠技术	买入	133.65	101.6	0.8	2.3	167.1	58.1	15.5
688518.SH	联赢激光	未有评级	49.90	149.3	0.2	0.4	226.8	138.6	4.9
300457.SZ	赢合科技	未有评级	35.38	229.8	0.3	0.5	122.0	73.7	8.3

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止2021年12月3日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371