

报告日期：2022 年 6 月 20 日

专用设备行业

宁德时代麒麟电池即将发布，看好锂电设备新技术应用

——锂电设备行业点评报告

投资要点

□ 宁德时代麒麟电池（CTP3.0 电池）即将发布，看好锂电设备新技术应用

6 月 16 日，宁德时代首席科学家吴凯表示，宁德时代旗下 CTP3.0 电池即将发布。此前宁德时代在互动平台上称，将于第二季度发布这款电池。

麒麟电池采用宁德时代第三代 CTP 技术，1) 在相同的电化学体系、电池包尺寸下，三元高镍版麒麟电池的能量密度比 4680 大圆柱电池高出 13%；2) 为避免热失控的出现，水冷板要求提高；3) 麒麟电池容量较 4680 方案更大。

看好锂电池进入新一轮深度竞争，相关技术工艺加速迭代进化，锂电设备迎来发展新机遇。CTP3.0 电池将带动模组/PACK 结构件较大的变化，水冷板、端板、托盘等要求提升。

□ 疫情影响边际减弱，国内外招标有望加速

我们预计随着复工复产的持续推进，新能源汽车销量增速有望逐步恢复至正常水平，锂电设备的国内、海外招标将有望加速推进。

1) 国内市场，1-4 月头部动力电池企业招标主要以小单、散单为主，预计大规模设备招标有望在 6 月逐步开启，第三季度或达今年的高峰期。建议关注国内二、三线动力电池企业（含锂电新势力）的扩产规划，或超市场预期。

2) 海外市场，建议关注欧洲、北美动力电池扩产加速，重点企业：大众汽车、ACC、Northvolt、LG 北美等，有望相继在 6 月开启招标。

□ 年初至今锂电设备需求维持高景气度，看好国内锂电设备出海

动力电池企业为获取市场份额需要提前准备好充足的产能，新能源汽车短期的销量波动并不会影响锂电设备的招标需求。微观层面，近期部分锂电设备龙头的新签订单情况也验证了当前锂电设备招标仍然维持高景气度。

□ 投资建议

国内锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业正加速增长。国内锂电设备大规模招标在即，持续看好锂电设备板块。

➢ 锂电设备重点推荐三条投资主线：

- 1) **宁德时代产业链**。宁德时代率先于 2020 年启动扩产，相关设备公司充分受益。重点推荐**先导智能**、**先惠技术**、**联赢激光**，根据补充公告，先导智能有望取得宁德时代核心电芯生产设备 50% 的份额。此外，关注**震裕科技**、**斯莱克**、**赢合科技**等。
- 2) **海外龙头锂电池产业链**。未来几年海外锂电池增速高于国内增速，具有出海能力的锂电设备龙头受益。重点推荐**先导智能**（配套大众、Northvolt），持续推荐**杭可科技**，公司在 LG 等日韩系动力电池龙头份额达 50% 以上。
- 3) **看好新技术、新领域应用**。大圆柱锂电设备、叠片机、换电设备等有望成为新趋势，相关设备公司受益。重点推荐**联赢激光**（受益极耳焊接数量增加）；**先导智能**（叠片机）、**海目星**（叠片机、光伏设备）、**利元亨**（叠片机）等；看好**威唐工业**（大圆柱揉平机）、**斯莱克**（大圆柱电池壳）、**博众精工**（换电设备）、**瀚川智能**（换电设备）、**科瑞技术**（叠片机）等。

□ 风险提示：

下游锂电企业扩产低于预期；海外市场开拓不及预期。

行业评级

锂电设备

看好

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

电话：18610723118

邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：张杨

执业证书号：S1230522050001

电话：15601956881

邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

- 1《【锂电设备】锂电设备招标有望提速，看好结构机会【浙商机械】》2022.05.20
- 2《浙商机械【锂电设备】行业 2022 年一季报总结：配置价值凸显，看好结构机会》2022.05.07
- 3《【锂电设备】框架：迈向中速增长，看好结构机会 - 浙商机械团队 - 20220504》2022.05.04
- 4《【锂电设备】9 月新能源车企销量超预期，锂电设备大规模招标在即【浙商机械】》2021.10.08
- 5《【锂电设备】全球电动车加速放量，锂电设备受益动力电池扩产！【浙商机械】》2021.09.12
- 6《【锂电设备】全球电动化：美国电动车产业提速；中国优质锂电设备龙头受益【浙商机械】》2021.08.08

行业点评

行业公司研究——专用设备行业

证券研究报告

正文目录

1. CTP3.0 电池即将发布，模组/PACK 结构件变化较大	3
2. 积极看好新技术应用，持续推荐锂电设备板块	4
2.1. 先惠技术：模组/PACK 设备提速，并购东恒机械切入锂电池结构件	5
2.2. 威唐工业：汽车冲压专家，动力电池箱体打开成长空间	5
2.3. 联赢激光：受益 4680 大圆柱锂电趋势，激光焊接设备需求增长	6
3. 风险提示	6

图表目录

图 1：CTP3.0 电量较 4680 系统提升 13%，能量密度、体积效率引领行业最高水平	3
表 1：锂电设备板块估值表：2022/2023 年 PE 分别 33/20 倍	4

1. CTP3.0 电池即将发布，模组/PACK 结构件变化较大

6 月 16 日，宁德时代首席科学家吴凯表示，宁德时代旗下 CTP3.0 电池即将发布。此前宁德时代在互动平台上称，将于今年第二季度内发布这款电池。

所谓的 CTP3.0 电池，就是麒麟电池，其采用宁德时代第三代 CTP 技术，在相同的电化学体系、电池包尺寸下，三元高镍版麒麟电池的能量密度比 4680 大圆柱电池高出 13%，理论上能为电动汽车提供更强的续航能力。

图 1：CTP3.0 电量较 4680 系统提升 13%，能量密度、体积效率引领行业最高水平



资料来源：宁德时代官网，浙商证券研究所

宁德时代 CTP3.0 电池存在哪些变化？具体来看，宁德时代在两块电芯的中间加入水冷板，使得相邻两块电芯的热传导效率降低，避免热失控的出现。得益于水冷板的存在，麒麟电池的寿命相比传统的锂电池有了极大提高。其次麒麟电池还可以承受高电压快充。

值得一提的是，麒麟电池可提高内部空间利用率，磷酸铁锂系统能量密度为 160wh/kg，三元高镍可达 250wh/kg，容量方面比 4680 电池具有更大的优势。

2. 积极看好新技术应用，持续推荐锂电设备板块

中国锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业正加速增长。国内锂电设备招标维持较高景气度，持续看好锂电设备板块，重点推荐三条投资主线：

1) **宁德时代产业链**。宁德时代率先于 2020 年启动扩产，相关设备公司订单确定性最高，2022 年业绩有望超预期。重点推荐**先导智能**、**先惠技术**、**联赢激光**，根据补充公告，先导智能有望取得宁德时代核心电芯生产设备 50%的份额。此外，重点关注**震裕科技**、**斯莱克**、**赢合科技**等。

2) **海外龙头锂电池产业链**。未来几年海外锂电池增速高于国内增速，具有出海能力的锂电设备龙头受益。重点推荐**先导智能**（配套大众汽车、Northvolt、ACC 等）、持续推荐**杭可科技**，公司在 LG、SK 等日韩系动力电池龙头份额高达 50%以上。

3) **看好新技术、新领域拓展**。大圆柱锂电设备、叠片机、换电设备等有望成为新趋势，相关设备公司受益。重点推荐**联赢激光**（受益极耳焊接数量增加）、**威唐工业**（大圆柱揉平机）；**先导智能**（叠片机）、**利元亨**（叠片机）、**海目星**（叠片机、光伏设备）等；看好**斯莱克**（大圆柱电池壳）、**博众精工**（换电设备）、**瀚川智能**（换电设备）、**科瑞技术**（叠片机）等。

表 1：锂电设备板块估值表：2022/2023 年 PE 分别 33/20 倍

股票简称	总市值（亿元）	收入（亿元）			净利润（亿元）			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
先导智能	970	100	166	230	15.8	25.5	36.7	61	38	26
先惠技术	84	11	29	44	0.7	2.7	4.6	120	32	18
海目星	162	20	39	69	1.1	3.6	8.9	148	45	18
联赢激光	105	14	28	39	0.9	3.0	5.0	114	35	21
利元亨	211	23	45	65	2.1	5.0	7.3	99	42	29
杭可科技	289	25	40	56	2.4	6.3	11.3	123	46	26
赢合科技	162	52	86	115	3.1	6.9	10.7	52	24	15
中国电研	89	34	45	56	3.2	5.1	6.6	28	17	13
科瑞技术	67	22	32	40	0.4	3.4	4.5	192	20	15
平均值								104	33	20

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：加深为已覆盖，其余公司盈利预测采用 Wind 一致预期；时间截止日为 2022 年 6 月 17 日

2.1. 先惠技术：模组/PACK 设备提速，并购东恒机械切入锂电池结构件

公司为新能源汽车智能装备优质企业。主营新能源汽车智能自动化设备等，其中新能源汽车模组/PACK 为核心产品（收入约占新能源汽车自动化设备的 80%-90%）。2021 年公司获得宁德时代“年度优秀供应商”称号。

模组/PACK 自动化产线市场广阔，五因素驱动公司业绩提速：五因素分别为：1）新能源车增长；2）设备的自动化率提升；3）国产替代；4）全球化；5）新领域突破。

预计国内 2025 年模组/PACK 线市场达 113 亿元，2021-2025 年复合增速 19%。增长驱动力：1）锂电设备需求持续增长；2）模组/PACK 自动化率提升。

从国产替代到供应全球。1）公司 2020 年国内市场份额 25%左右，还有进一步提升空间。2）欧美新能源汽车快速增长，预计 2025 年欧洲/美国模组/PACK 线市场规模将分别达到 83/53 亿元，2021-2025 年的复合增速将达 20%/67%。

收购宁德东恒机械，切入锂电池模组结构件，新产品布局取得重大突破。宁德东恒机械主营锂电池模组结构件（电池壳、模组/PACK 壳体等），入选宁德市“专精特新”企业（2019 年）及宁德时代优秀供应商。2020/2021 年的营业收入及净利润分别为 4.14/9.04 亿元以及 0.62/1.42 亿元。东恒机械锂电池结构件有望与公司新能源汽车自动化设备产生上下游协同，进一步提高公司产能、拓展客户，强化新能源车设备、产品的双轮驱动发展战略。

东恒机械是宁德时代重要供应商，CTP 电池相关模组/PACK 结构件收入占比较高。2021 年对宁德时代销售收入占比 93%，为宁德时代某重点国际客户动力电池壳结构件的重点供应商。

股权激励计划授予完成，彰显管理层信心。2022 年股权激励计划共授予限制性股票 100 万股，授予价格为 108 元，授予对象公司董事、高管以及业务骨干等合计 148 人。

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.7/4.7/6.3 亿元，2022-2024 年的同比增速分别为 281%/73%/36%，对应的 PE 分别为 31/18/13 倍。维持“买入”评级。

2.2. 威唐工业：汽车冲压专家，动力电池箱体打开成长空间

汽车冲压专家：冲压模具-冲压自动化产线-冲压件全产业链布局。

公司专业从事冲压模具、冲压件等业务，在大中型冲压模具领域具备超过 12 年的研制经验。冲压模具以出口为主，直接客户包括麦格纳集团、博泽集团、李尔公司等国际一流的汽车零部件企业；冲压件业务涵盖动力电池包、汽车座椅、车门、白车身等系统。

原材料价格、运输费用利空释放，传统业务盈利能力有望反转。

1、原材料价格处于历史高位，未来有望逐步回归到中枢水平。公司主要原材料采购成本占营业成本比例约 55%，预计未来几年钢材需求相对疲软，钢价有望走低。1）建筑业减速。2）由于投资潜力的消减和地方政府融资能力有限，2021 年基建投资没有抬升。3）全球制造业的强势复苏也削弱了出口市场。

2、运输费用中海运费大幅上涨，未来有望回归到中枢水平。2021年下半年欧美国家对自中国进口商品形成“单向”路径依赖。随着疫情逐步控制，欧美国家开工率提升后对中国进口商品的依赖将下降从而降低海运需求。

基于冲压技术，积极布局动力电池箱体业务，打开中长期成长空间。

动力电池箱体总成：电池包下箱体、冷板、上盖、BMS等。2021年5月，公司取得越南VINFAST某车型项目定点，预计在明年实现电池箱体的正式销售。

假设动力电池箱体总成单车配套价值量为4000元左右，预计2025年我国动力电池箱体的市场规模将达到401亿元，未来5年行业复合增速达53%。

预计公司2022-2023年的营业收入分别为11.8/16.4亿元，同比增速分别为50%/38%；对应的归母净利润分别为1.1/1.7亿元，同比增速分别为99%/54%；对应2022-2023年的PE分别为22/14倍。

2.3. 联赢激光：受益4680大圆柱锂电趋势，激光焊接设备需求增长

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，2021-2025年动力锂电领域需求复合增速达44%。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。2020年我国激光加工设备市场规模约690亿元，过去5年行业的复合增速达15%。**预计动力锂电领域激光设备的市场规模将从2021年的109亿元增长至2025年的232亿元，复合增速达44%。**

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2022-2024年的归母净利润分别为3.0/5.0/6.8亿元，2022-2024年的同比增速分别为226%/66%/36%，对应的PE分别为35/21/15倍。维持“买入”评级。

3. 风险提示

下游锂电企业扩产低于预期；海外市场开拓不及预期。

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