

专用设备行业

宁德时代大规模招标有望开启，持续推荐锂电设备

——锂电设备行业点评报告

投资要点

□ 事件

- 1、宁德时代曾毓群在 2022 宜宾世界动力电池大会上发言：全面电动化加速，很快将到达 TWh 时代。根据 BNEF 的数据，净零情景下乘用车的电动化率将在 2030 年达到 62%。根据高工锂电预测，2030 年储能需求也将超过 1TWh。
- 2、宁德时代与福特全球战略合作，即将为其北美车型提供磷酸铁锂电池。
- 3、近日宁德时代公告，将投资 140 亿元用于建设济宁新能源电池产业基地。

□ 创新引领 TWh 时代，国内一线动力电池企业大规模招标有望提速

此前市场担忧今年锂电设备招标不及预期，但近 4 个月新能源乘用车渗透率超 25%，近 2 月新能源汽车销量增长提速，6 月同比增速达 133%，同时以宁德时代为代表的头部电池企业看好技术创新引领下全面电动化的趋势，扩产项目有望持续推进，预计下半年锂电设备大规模招标有望开启。

- 1) 国内市场，上半年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逐步开启，第三季度或达今年的高峰期。近期宁德时代曾毓群提出创新引领 TWh 时代，预计在新技术新应用的引领下，宁德时代大规模招标有望开启，并有望对其他一线动力电池厂商招标产生示范作用。同时建议关注国内二、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。特斯拉加快 4680 电池量产步伐，第 100 万个 4680 电池已经成功下线，良率提升至 90%。大众集团新成立的电池业务 PowerCo 准备 IPO。重点企业：大众汽车、ACC、Northvolt、LG 北美等，部分企业相继在 6 月开启招标。

□ 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，关注斯莱克、赢合科技、华自科技、星云股份等。
- 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，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。CTP3.0、大圆柱锂电设备、电池回收、换电设备、叠片机等有望成为新趋势，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）、天奇股份（锂电回收）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

正文目录

1. 新能源汽车渗透率达 25%，近两月销量增长提速.....	3
2. 积极看好新技术应用，持续推荐锂电设备板块	4
2.1. 先导智能：全球锂电设备龙头，有望打造非标自动化设备龙头	5
2.2. 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
2.3. 海目星：绑定中创新航，锂电/光伏设备双轮驱动	6
2.4. 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	6
2.5. 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，LG/SK 配套份额超 50%	7
2.6. 利元亨：与蜂巢能源紧密合作，动力锂电设备快速放量	7
3. 风险提示	7

图表目录

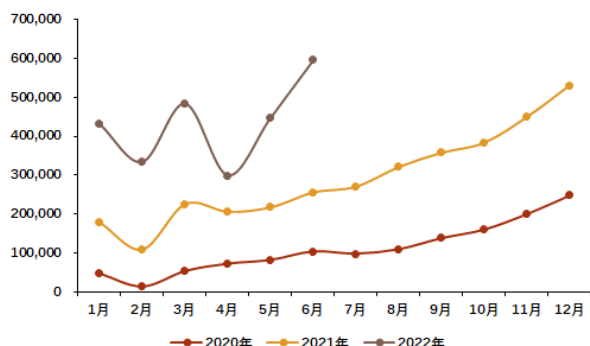
图 1：2022 年 6 月新能源汽车销量同比增长 133%	3
图 2：2022 年 6 月新能源乘用车渗透率为 26%	3
图 3：2022 年 6 月动力电池装机量同比增长 143%	3
图 4：2022 年 1-6 月动力电池装机份额：宁德时代 48%	3
表 1：锂电设备板块估值表：2022/2023 年 PE 分别 33/20 倍	4

1. 新能源汽车渗透率达 25%，近两月销量增长提速

疫情等外部因素不改电动化大趋势，新能源汽车近两月销量增长提速。2022 年 6 月国内新能源汽车销量为 59.6 万辆，同比增长 133%；其中新能源乘用车销量为 56.9 万辆，同比增长 136%。根据中汽协数据，2021 年 1-6 月新能源汽车累计销量为 259.2 万辆，同比增长 117%；其中新能源乘用车累计销量为 247.7 万辆，同比增长 120%。

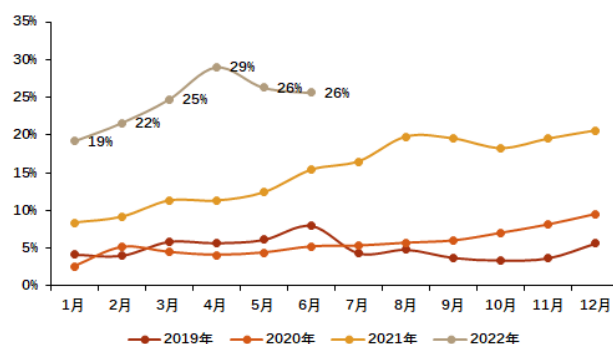
乘联会预计 2022 年新能源乘用车有望实现 25% 渗透率，达到 550 万辆规模。而据我们测算：假设 2022 年中国汽车销量同比增长 3%（2021 年同比增长 4% 至 2625 万辆），保守假设 2022 年新能源汽车渗透率达到 20%（2022 年 1-4 月中国新能源汽车渗透率分别为 17%/19%/22%/25%，呈现持续提升的趋势），我们预计全年新能源汽车销量有望超 540 万辆，同比增长 54%，继续保持快速增长。

图 1：2022 年 6 月新能源汽车销量同比增长 133%



资料来源：中汽协，浙商证券研究所

图 2：2022 年 6 月新能源乘用车渗透率为 26%

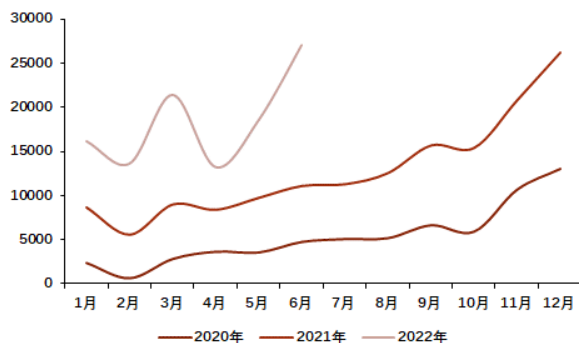


资料来源：中汽协，浙商证券研究所

2022 年 4 月，我国动力电池装车量达 27.0GWh，同比上升 143%，环比增长 46%。1-6 月，我国动力电池累计装车量达 110.1GWh，同比累计增长 110%。

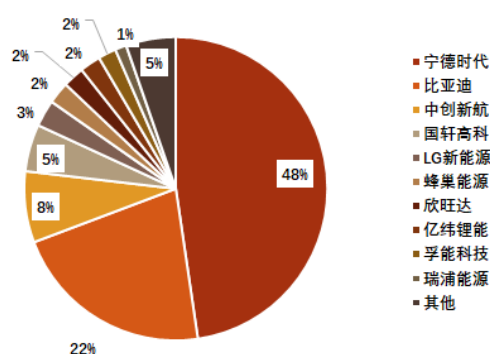
2022 年 1-6 月我国动力电池 CR5 达 85%，各电池企业市占率分布总体稳定。宁德时代装机份额达 48%，稳居第一。比亚迪、中创新航、国轩高科等装机份额领先。本土企业市场份额较高，仅 LG 新能源一家韩系企业装机排名前 5。

图 3：2022 年 6 月动力电池装机量同比增长 143%



资料来源：中国动力电池产业创新联盟，浙商证券研究所

图 4：2022 年 1-6 月动力电池装机份额：宁德时代 48%



资料来源：中国动力电池产业创新联盟，浙商证券研究所

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、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、新领域应用。CTP3.0、大圆柱锂电设备、电池回收、换电设备、叠片机等有望成为新趋势，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）、天奇股份（锂电回收）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	981	100	166	230	15.8	25.5	36.7	62	38	27
先惠技术	90	11	29	44	0.7	2.7	4.6	128	34	20
海目星	148	20	39	69	1.1	3.6	8.9	135	41	17
联赢激光	100	14	28	39	0.9	3.0	5.0	108	33	20
利元亨	183	23	45	65	2.1	5.0	7.3	86	37	25
杭可科技	293	25	40	56	2.4	6.3	11.3	125	47	26
赢合科技	188	52	86	115	3.1	6.9	10.7	60	27	18
中国电研	89	34	45	56	3.2	5.1	6.6	28	18	14
科瑞技术	66	22	32	40	0.4	3.4	4.5	188	19	15
平均值								102	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 7 月 22 日

2.1. 先导智能：全球锂电设备龙头，有望打造非标自动化设备龙头

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，已成为公司第二大股东。宁德时代在技术、市场、品牌、渠道等诸多方面发挥积极作用。

公司高度重视研发、激励充分、运营高效。公司高度重视研发，研发投入绝对金额与可比公司差距还在不断拉大；上市以来实施两次股权激励；应收账款及固定资产周转率高于可比公司均值，反映公司运营高效。

多元化发展，打造非标自动化设备的龙头。上市公司成立八大事业部，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。锂电设备产值仅占智能装备行业的 1%，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 2022-2024 年的归母净利润分别为 25.5/36.7/46.3 亿元，同比增速分别为 61%/44%/26%，三年复合增速为 43%，对应 PE 分别为 38/27/21 倍，维持“买入”评级。

2.2. 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（2018 年）。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。

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（当前股票价格为 109 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 34/20/14 倍。维持“买入”评级

2.3. 海目星：绑定中创新航，锂电/光伏设备双轮驱动

公司是国内激光&锂电自动化设备领先企业，深耕激光&锂电设备行业十余年，过去四年营收和净利润 CAGR 为 45%和 76%。

通用激光业务：全球激光设备空间 165 亿美金，过去 5 年 CAGR11%。2020 年公司通用激光设备业务营收占比 51%，业务毛利率 31%。我国工业激光设备市场空间 432 亿，激光切割市场占比 41%。公司通用激光设备产品主要涉及钣金切割，3C 结构件激光，下游以消费电子、机械汽车等行业的切割、焊接、打标应用为主。看好公司在高功率激光设备研发应用带来的营收增长。

动力电池业务：2025 年全球锂电设备空间近 2000 亿，未来五年 CAGR29%。2020 年公司动力电池激光设备占比 37%，毛利率 26.5%，营收四年 CAGR41%。公司动力电池设备主营极片切割和电芯装配，占据产业链价值量较高的前段和中端制造工序。

短中长期逻辑支撑，行业高景气度下未来成长动能强劲。1) 动力电池短期供给矛盾突出，公司业绩弹性极大。在手订单充足，看好规模化生产后盈利能力提升带来的营收、业绩超预期。2) 坚持大客户战略，与中航锂电深度绑定。公司上半年披露新获订单 26.4 亿，其中中航锂电 19.7 亿，宁德时代 6.7 亿。下半年其他品类订单有望持续拓展。3) 2020 年研发费用 8.1%，占比位居行业前列，积极布局新一代技术产品。4) 锂电+激光设备 2025 年空间超 3000 亿，长期成长空间已经打开。

预计公司 2022-2023 年的归母净利润分别为 3.6/8.9/12.1 亿元，三年复合增速为 123%，对应的 PE 分别为 41/17/12 倍。维持“买入”评级。

2.4. 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，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 33/20/15 倍。维持“买入”评级。

2.5. 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，LG/SK 配套份额超 50%

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，LG 化学近两年订单占比 20% 左右，为公司第一大客户。

公司竞争优势明显，重视研发、盈利能力强。与 LG 合作研发的高温加压软包化成分容设备效率为传统产品的 2-3 倍。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 在第三季度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（LG 内份额 70%，SK 内份额 50%），预计全年新签订单金额达 50 亿元。

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，今年也已经取得 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 2022-2024 年的归母净利润分别为 6.3/11.3/14.9 亿元，2022-2024 年同比增速分别为 166%/81%/32%，2022-2024 年对应的 PE 分别为 47/26/20 倍，维持“买入”评级。

2.6. 利元亨：与蜂巢能源紧密合作，动力锂电设备快速放量

公司专注智能制造装备，是国内领先的消费锂电设备供应商，产品主要覆盖锂电池中后段工艺，2020 年消费锂电设备业务占总收入的 76%，动力锂电设备收入占比 10%。ATL 为公司第一大客户，2020 年在公司中的收入占比达 70%。

公司精于研发，消费锂电较快增长，动力锂电增长潜力巨大。精于研发、技术体系完善。2020 年公司专利数量达 865 项，位居锂电设备行业的领先水平。2018-2020 年，公司研发投入分别为 0.73/1.26/1.64 亿元，占当期营业收入的 11%、14%和 11%，领先可比公司 2-3pct。

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。蜂巢能源规划到 2025 年达到 200GWh，其中海外 24GWh，是国内锂电池企业中海外布局较为全面的企业。

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 5.0/7.3/8.8 亿元，2022-2024 年同比增速分别为 137%/44%/21%，对应的 PE 分别为 37/25/21 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