

锂电设备

行业动态分析

2022H1 业绩保持高增，海外扩产与电池技术迭代双驱动

投资要点

- ◆ **2022H1 锂电设备板块收入/归母净利润同比增长 63.39%/53.42%，保持高增速：**2022 年 H1，锂电设备板块收入合计为 199.26 亿元，同比增长 63.39%。2022 年 H1 收入增速较快的锂电设备企业有：赢合科技、海目星、联赢激光、杭可科技、先导智能、利元亨，分别为 166.33%、116.29%、88.17%、81.94%、66.74%、66.49%。2022 年 H1，锂电设备板块归母净利润合计为 18.94 亿元，同比增长 53.42%。若剔除因疫情严重影响业绩的先惠技术，则剩余锂电设备板块公司归母净利润合计为 20.05 亿元，同比增长达到 72.56%。
- ◆ **锂电设备板块毛利率有所回升，净利率整体趋于稳定，不同厂商之间差距明显：**2022 年 H1 锂电设备板块平均毛利率为 30.06%，相比 2022 年 Q1 下降 0.59pct，相比 2021 年上升 0.45pct；毛利率中位数为 32.33%，相比 2022 年 Q1 上升 1.78pct，相比 2021 年上升 4.85pct。2022H1 锂电设备板块平均净利率为 7.17%，相比 2022 年 Q1 上升 0.30pct，相比 2021 年上升 2.75 pct；净利率中位数为 8.63%，相比 2022 年 Q1 上升 2.11pct，相比 2021 年上升 2.12pct。不论是毛利率还是净利率，中位数均高于平均数，说明有尾部厂商受疫情及原材料成本上涨等影响较大，盈利能力与头部厂商形成明显差距，进而对板块平均盈利能力产生较大影响。
- ◆ **在手订单高增，业绩增长确定性较强：**截止至 2022H1，锂电设备板块的预收账款+合同负债为 187.38 亿元，2022Q2 环比增长 32.83%。由于在手订单高增，2022H1，锂电设备板块的存货合计为 284.65 亿元，同比增长 75.99%，带动平均存货周转天数达到 375.29 天。
- ◆ **投资建议：**锂电设备未来增量主要在于下游电池厂新型电池的配套设备以及海外电池厂扩产带来的设备出海机会。建议关注叠片机性能位于行业前列的先导智能、利元亨；建议关注锂电池激光焊接龙头联赢激光；建议关注出海能力强大，深度绑定 SKI、三星、LG 新能源的杭可科技。
- ◆ **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；锂电设备产品技术迭代进展不及预期；行业竞争加剧

投资评级

领先大市-B首次

首选股票	评级
688499.SH 利元亨	增持-B
688006.SH 杭可科技	增持-B
688518.SH 联赢激光	增持-B

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.88	9.23	-4.14
绝对收益	-8.98	7.42	-21.23

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

- 瀚川智能：积极扩张产能，换电业务打造新增长引擎-瀚川智能中报点评 2022.9.1
- 联赢激光：业绩高速增长，盈利能力显著提升-联赢激光中报点评 2022.8.31
- 杭可科技：盈利能力回升，海外业务占比提升-杭可科技中报点评 2022.8.31
- 科瑞技术：新能源业务快速增长，AR/VR 领域具有先发优势-科瑞技术中报点评 2022.8.30
- 利元亨：业绩符合预期，动力锂电整线设备放量-利元亨中报点评 2022.8.26



内容目录

一、2022H1 锂电设备板块收入持续高增长，受疫情影响不同公司之间盈利能力差异较大	3
二、2022H1 锂电设备板块公司在手订单高增，业绩增长确定性较强	6
三、海外需求高增，电池技术发展带动锂电设备更新换代	8
四、投资建议	9
五、风险提示	9

图表目录

图 1：2022H1 锂电设备板块营收 199.26 亿元，同比增长 63.39%	4
图 2：锂电设备头部公司营收稳步增长，二线龙头增速更快	4
图 3：2022H1 锂电设备板块归母净利润合计 18.94 亿元，同比增长 53.42%	4
图 4：2021 年以来锂电池产业链新一轮扩产潮带动锂电设备板块净利润高增	4
图 5：2021 年锂电设备板块盈利能力整体下滑，2022 年有小幅回升	5
图 6：锂电设备板块毛利率/净利率中位数与平均数有差异，中位数趋势更加平稳	5
图 7：锂电设备板块 2022H1 平均期间费用率为 22.57%，同比下降 0.22pct	5
图 8：锂电设备板块平均销售费用率	6
图 9：锂电设备板块平均研发费用率	6
图 10：锂电设备板块平均管理费用率	6
图 11：锂电设备板块平均财务费用率	6
图 12：2022H1 锂电设备板块合同负债+预收账款合计 187.38 亿元	7
图 13：锂电设备板块重点公司合同负债+预收账款持续增长	7
图 14：锂电设备板块存货增长稳健	7
图 15：存货量增长较快使得平均存货周转天数增加	7
图 16：锂电设备板块平均应收账款周转天数下降	8
图 17：锂电设备板块经营现金流翻负为正	8
图 18：特斯拉 4680 大圆柱电池	8
图 19：比亚迪刀片电池	9
图 20：蜂巢能源短刀电池	9
表 1：锂电设备板块 10 家标的公司 2022H1 业绩	3
表 2：锂电设备板块 6 家重点标的公司基金持仓	3

一、2022H1 锂电设备板块收入持续高增长，受疫情影响不同公司之间盈利能力差异较大

我们选取先导智能、利元亨、杭可科技、赢合科技、海目星、联赢激光、科瑞技术、先惠技术、福能东方、中国电研一共 10 家重点锂电设备行业内上市公司作为统计样本。

表 1：锂电设备板块 10 家标的公司 2022H1 业绩

	营业收入（亿元）		营业收入增速		归母净利润（亿元）		归母净利润增速	
	2022Q1	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q1	2022Q2
先导智能	29.26	25.23	142.41%	22.42%	3.46	4.66	72.50%	55.17%
赢合科技	15.53	30.71	178.88%	160.41%	0.52	2.15	144.56%	170.58%
杭可科技	7.97	11.58	155.40%	51.89%	0.94	1.48	80.17%	98.06%
利元亨	8.05	9.39	53.66%	79.32%	0.79	0.90	76.78%	66.65%
联赢激光	3.71	6.15	62.78%	107.72%	0.15	0.55	17.20%	372.20%
海目星	4.47	7.48	254.45%	75.47%	0.11	0.79	147.05%	44.17%
科瑞技术	4.47	8.43	-2.53%	34.85%	0.42	0.98	-9.07%	16.56%
先惠技术	2.91	1.32	92.76%	65.72%	0.19	(0.58)	13.60%	-204.61%
福能东方	2.84	3.28	-20.22%	-24.48%	0.08	0.08	-43.72%	-62.35%
中国电研	7.40	9.07	26.59%	-8.97%	0.47	1.15	0.58%	2.66%

资料来源：Wind，华金证券研究所

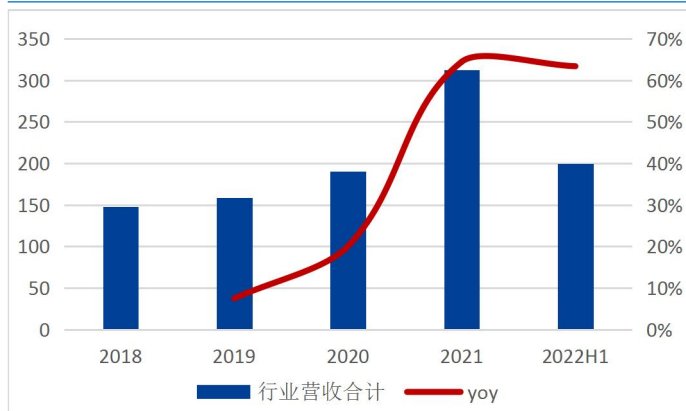
表 2：锂电设备板块 6 家重点标的公司基金持仓

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
300450.SZ	先导智能	120	46	10566.0657	-6601.4371	7.277951	667564.0309
300457.SZ	赢合科技	24	14	1747.8278	468.473	3.138762	49655.7878
688499.SH	利元亨	16	9	213.1388	87.0172	11.35505	47167.61644
688006.SH	杭可科技	13	9	1276.4816	335.021	11.20151	89430.3009
688559.SH	海目星	19	10	1349.3547	1006.2932	10.66863	98098.08669
688518.SH	联赢激光	22	15	1770.788	-121.6924	7.089462	60189.08412

资料来源：Wind，华金证券研究所

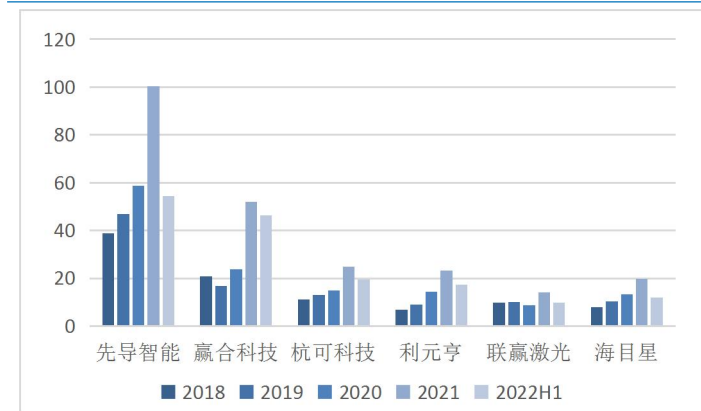
2021 年以来，由于锂电池行业回暖及下游需求猛增，锂电设备板块整体营收增速较快。2020Q4 以来下游电池厂迈入扩产高峰，下游招标大幅增加，锂电设备厂商订单饱满，锂电设备行业步入卖方市场。目前，大部分国内厂商的产能扩充计划已经规划到了 2025 年，基于锂电设备的长交付周期，锂电设备行业未来数年收入增长确定性较强。2020 年锂电设备收入同比增速均值 20.05%，2021 年为 64.46%，2022 年上半年为 63.39%。2022 年 H1，锂电设备板块收入合计为 199.26 亿元，同比增长 63.39%。2022 年 H1 收入增速较快的锂电设备企业有：赢合科技、海目星、联赢激光、杭可科技、先导智能、利元亨，分别为 166.33%/116.29%/88.17%/81.94%/66.74%/66.49%。个别企业如先惠技术因上海疫情封控影响营收下滑较大，同比下滑 21.05%。

图 1: 2022H1 锂电设备板块营收 199.26 亿元, 同比增长 63.39%



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 锂电设备头部公司营收稳步增长, 二线龙头增速更快

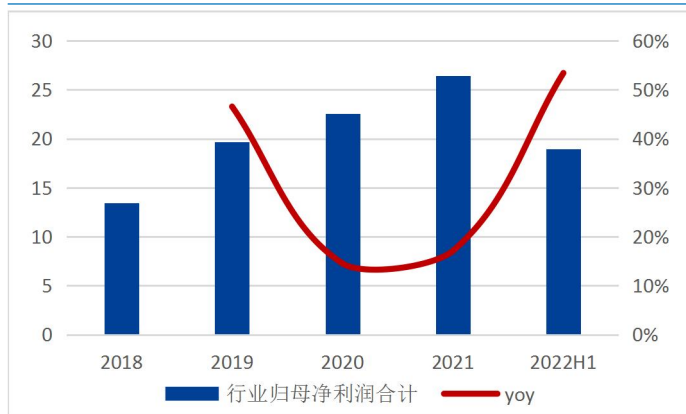


资料来源: Wind, 华金证券研究所

基于行业景气度高增, 锂电设备板块归母净利润保持较快增速。2021 年锂电池行业迎来新一轮扩产潮, 带动锂电设备厂商盈利能力提升。2022 年 H1, 锂电设备板块归母净利润合计为 18.94 亿元, 同比增长 53.42%。若剔除因疫情严重影响业绩的先惠技术, 则剩余锂电设备板块公司归母净利润合计为 20.05 亿元, 同比增长达到 72.56%。

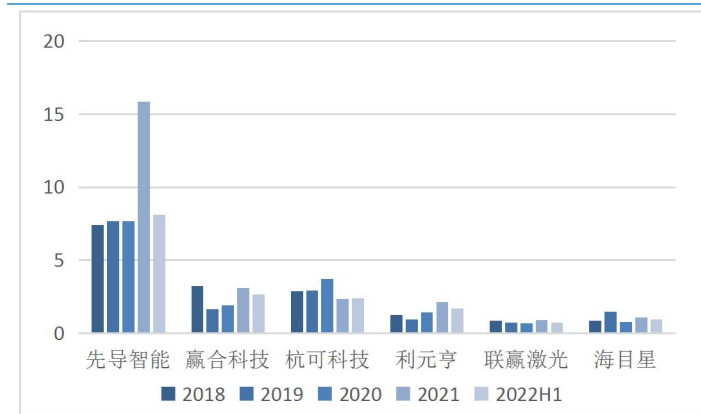
其中, 海目星归母净利润同比增长 189.84%, 主要系公司当期激光锂电设备验收大幅增长, 收入同比增长 275%, 且规模效应下期间费用率下降; 联赢激光归母净利润同比增长 186.94%, 主要系公司费用管控能力表现优异, 22H1 公司费用率为 30.06%, 同比下降 4.57pct; 杭可科技归母净利润同比增长 90.07%, 主要系公司高毛利率的海外业务高速增长, 带动公司盈利能力提升。

图 3: 2022H1 锂电设备板块归母净利润合计 18.94 亿元, 同比增长 53.42%



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 2021 年以来锂电池产业链新一轮扩产潮带动锂电设备板块净利润高增



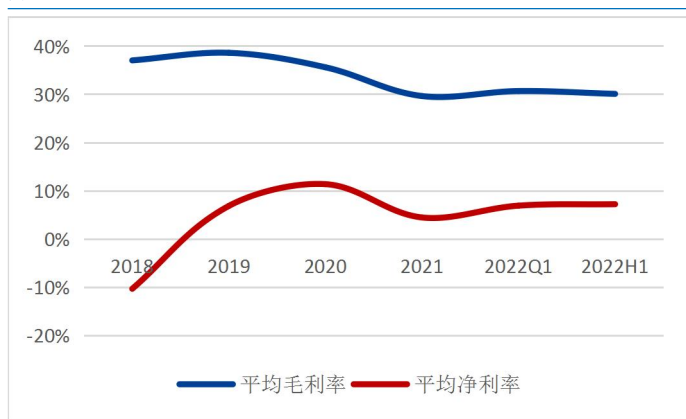
资料来源: Wind, 华金证券研究所

盈利能力方面, 锂电设备板块毛利率有所回升。2022 年 H1, 锂电设备板块平均毛利率为 30.06%, 相比 2022 年 Q1 下降 0.59pct, 相比 2021 年上升 0.45pct; 毛利率中位数为 32.33%, 相比 2022 年 Q1 上升 1.78pct, 相比 2021 年上升 4.85pct。2021 年行业毛利率较低的原因在于: 2021 年确认的收入主要为 2020 年签订的订单, 而 2020 年国内锂电池行业整体处于调整期, 下游电池厂商需求减少, 设备行业竞争较为激烈, 为了保证生存, 设备商多采取较为激进的拿单策略, 使得合同平均质量下降, 影响行业毛利率水平。目前基于锂电池产业链景气度恢复, 锂电设

备行业毛利率已经有所回升,由于锂电设备交付周期为1年左右,目前的毛利率反应的是2021H1的订单质量,伴随订单质量的提升,未来行业毛利率还有回升空间。

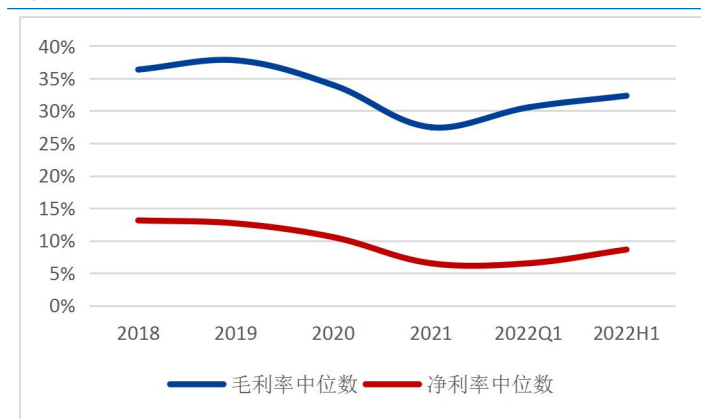
行业净利率整体趋于稳定,不同厂商之间差距明显。2022年H1,锂电设备板块平均净利率为7.17%,相比2022年Q1上升0.30pct,相比2021年上升2.75pct;净利率中位数为8.63%,相比2022年Q1上升2.11pct,相比2021年上升2.12pct。不论是毛利率还是净利率,中位数均高于平均数,说明有尾部厂商受疫情及原材料成本上涨等影响较大,盈利能力与头部厂商形成明显差距,进而对板块平均盈利能力产生较大影响。

图5: 2021年锂电设备板块盈利能力整体下滑,2022年有小幅回升



资料来源: Wind, 华金证券研究所

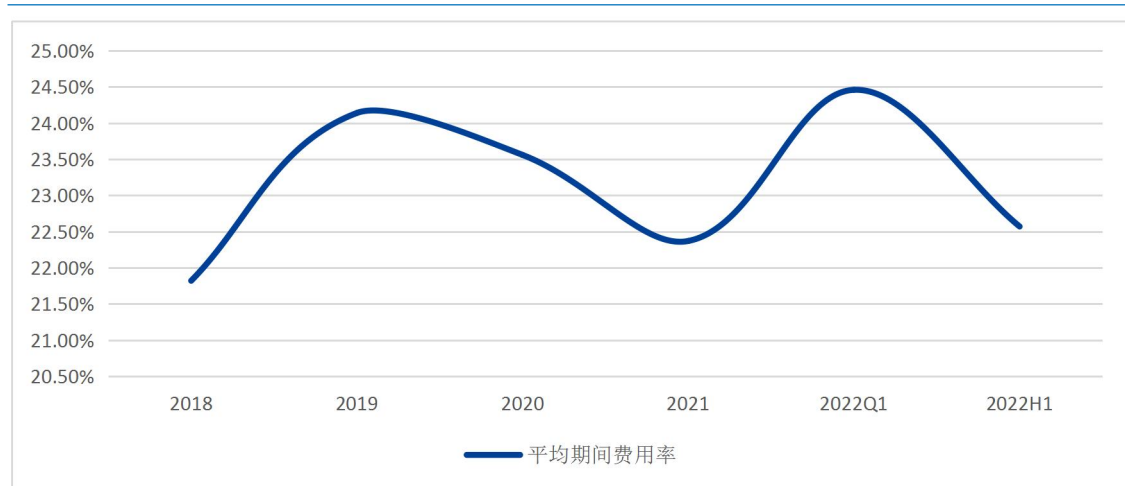
图6: 锂电设备板块毛利率/净利率中位数与平均数有差异,中位数趋势更加平稳



资料来源: Wind, 华金证券研究所

板块内公司期间费用率整体处于下降趋势,厂商之间差异较大。2022年H1,锂电设备板块平均期间费用率为22.57%,同比下降0.22pct,对比2022年Q1下降1.89pct。若剔除因疫情严重影响营收增速带动期间费用率高增的先惠技术,则剩余锂电设备板块公司平均期间费用率为21.51%,同比下降1.66pct。

图7: 锂电设备板块2022H1平均期间费用率为22.57%,同比下降0.22pct

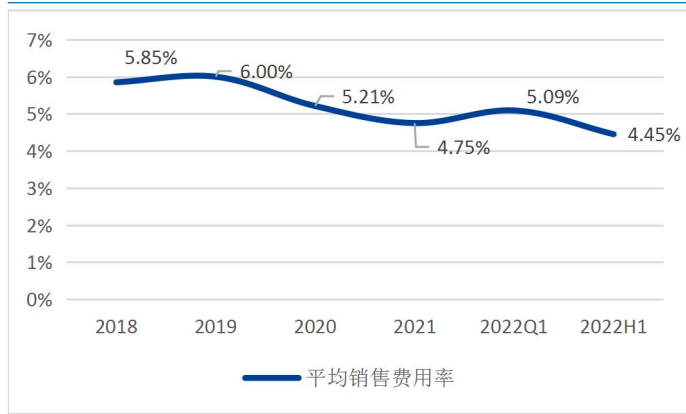


资料来源: Wind, 华金证券研究所

细分来看,2022H1锂电设备板块销售费用率为4.55%,与去年同期基本持平。2022H1锂电设备板块管理费用率为8.6%,较2021年增长0.25pct,主要系下游电池厂商订单饱满,行业内公司产能扩充导致,且因多数锂电设备公司实施较多股权激励,管理费用率在短期降低趋势不

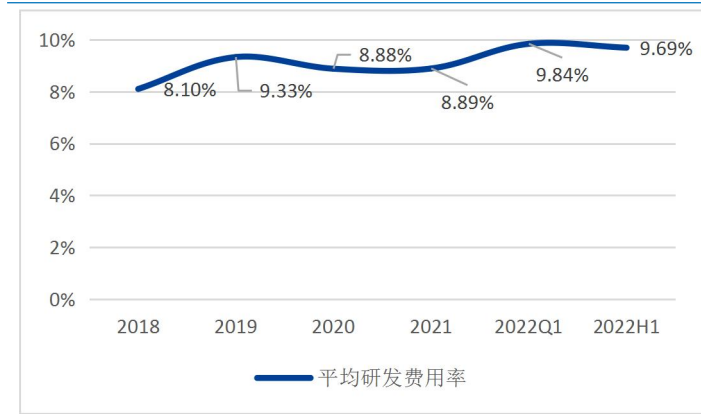
明显。2022H1 锂电设备板块研发费用率为 9.69%，较 2021 年增长 0.80pct，研发支出比例仍维持较高水平。2022H1 锂电设备板块财务费用率-0.18%，较 2021 年降低 0.57pct，主要系汇兑收入大幅增长所致。

图 8：锂电设备板块平均销售费用率



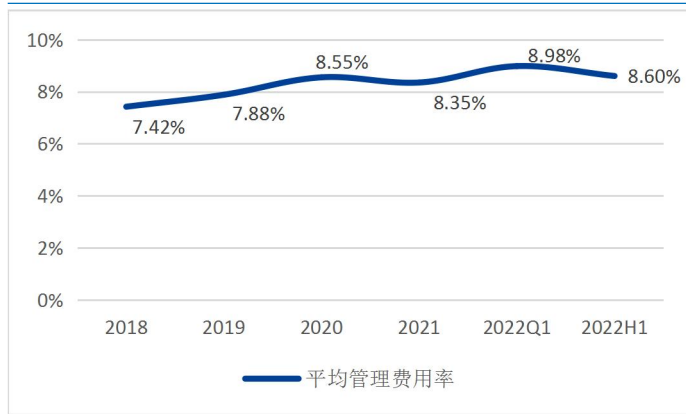
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：锂电设备板块平均研发费用率



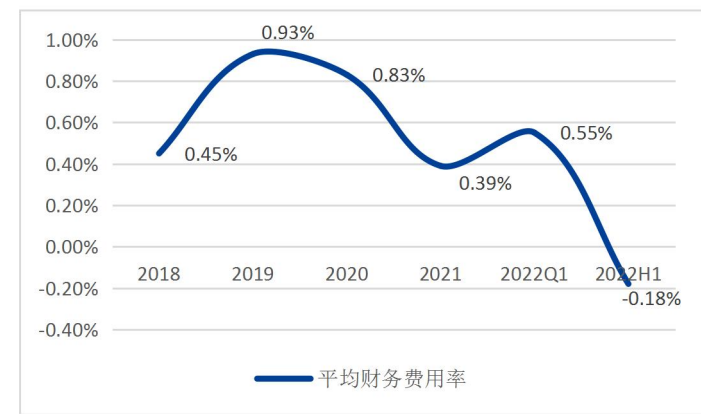
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：锂电设备板块平均管理费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 11：锂电设备板块平均财务费用率



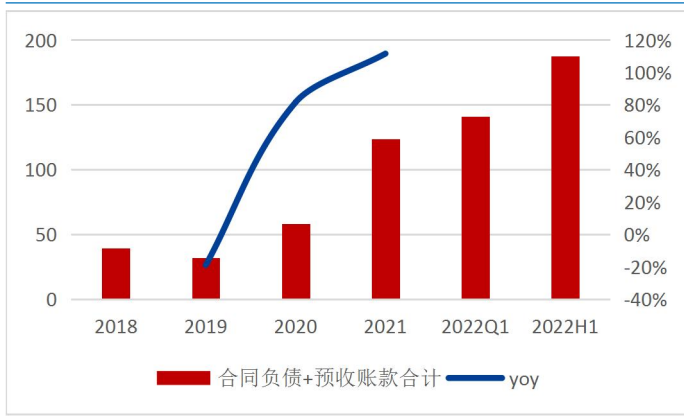
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、2022H1 锂电设备板块公司在手订单高增，业绩增长确定性较强

锂电设备板块预收账款+合同负债稳步增长，意味着行业内厂商在手订单持续增长。一般锂电设备厂商 2020 年前将订单定金记录在预收账款中，2020 年后记录在合同负债中，因此预收账款+合同负债金额变化能够有效反映厂商的在手订单量。伴随着动力电池的新一轮扩产周期开启，锂电设备板块预收账款+合同负债的金额稳步增长。截止至 2022H1，锂电设备板块的预收账款+合同负债为 187.38 亿元，2022Q2 环比增长 32.83%，锂电设备下游需求量依旧处于高位。

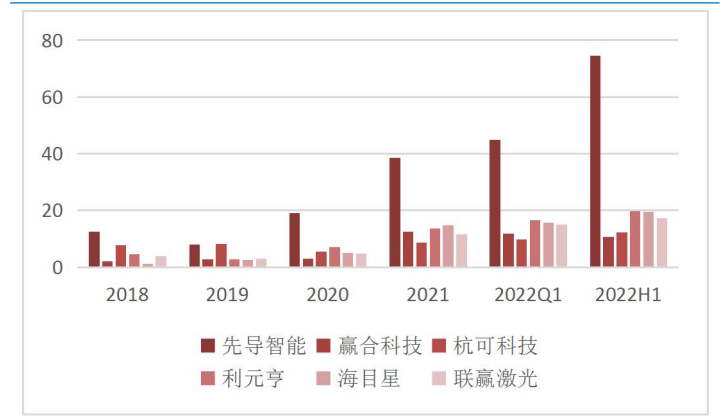
其中，行业龙头先导智能预收账款+合同负债为 74.54 亿元，较 2021 年底提升 92.95%，高居行业第一，主要系公司属于锂电设备龙头企业，市场占有率高，客户合作紧密，订单获取能力强；联赢激光预收账款+合同负债为 17.30 亿元，较 2021 年底提升 47.95%；杭可科技预收账款+合同负债为 12.34 亿元，较 2021 年底提升 41.73%。

图 12: 2022H1 锂电设备板块合同负债+预收账款合计 187.38 亿元



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 13: 锂电设备板块重点公司合同负债+预收账款持续增长

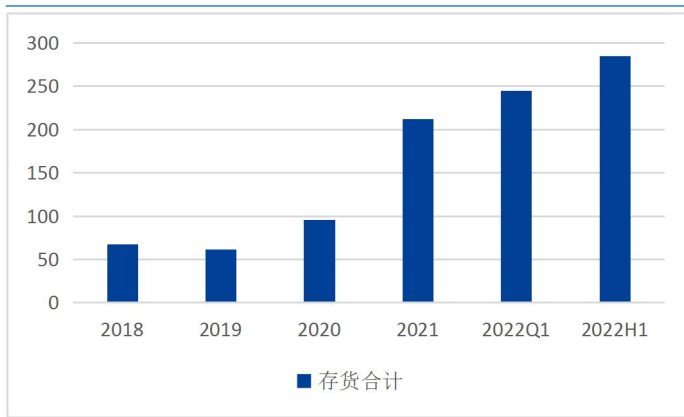


资料来源: Wind, 华金证券研究所

订单量增加带动存货高增。下游电池厂订单量于 2021 年激增导致锂电设备行业产能供不应求，产品产量大幅提升，加之设备商安装和调试人员等人员储备不足，导致验收周期增长，使得存货逐渐增长。截止至 2022H1，锂电设备板块的存货合计为 284.65 亿元，同比增长 75.99%。

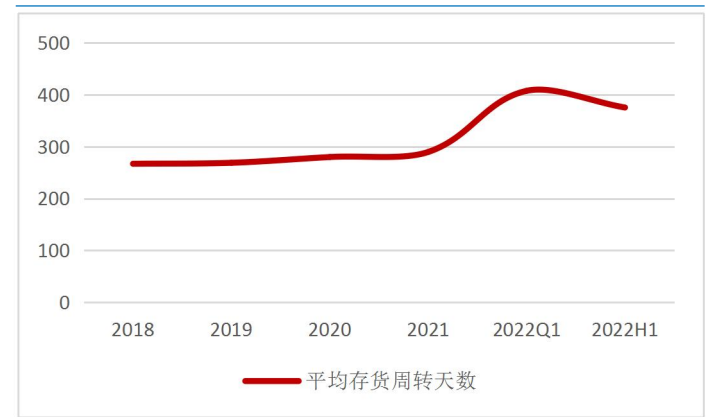
存货量增长使得平均存货周转天数增加。由于设备商人手不足，疫情影响，春节特殊时期等诸多原因，造成产品和生产完毕尚未验收的发出商品较多，使得 2022Q1 平均存货周转天数达到 407.37 天。2022 年 Q2，随着大部分厂商人员配置完善及春节已过，平均存货周转天数有所缩减，但由于 Q2 全国疫情加重，也对验收周期造成了不利影响，截止至 2022 年 H1，锂电设备板块平均存货周转天数为 375.29 天。

图 14: 锂电设备板块存货增长稳健



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 15: 存货量增长较快使得平均存货周转天数增加

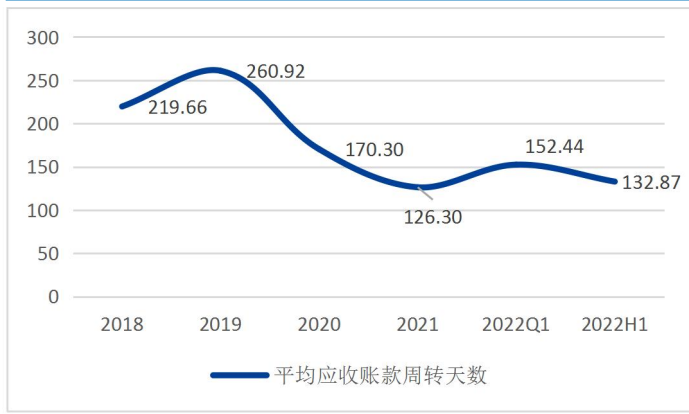


资料来源: Wind, 华金证券研究所

订单量高增使得锂电设备厂商议价能力增强，平均应收账款周转天数下降。2021 年以来，下游电池厂扩产潮使得锂电设备行业进入卖方市场，设备商议价能力增强，回款周期随之缩短。截止至 2022H1，锂电设备板块平均应收账款周转天数为 132.87 天，比 Q1 缩短将近 20 天，维持在较低位置。

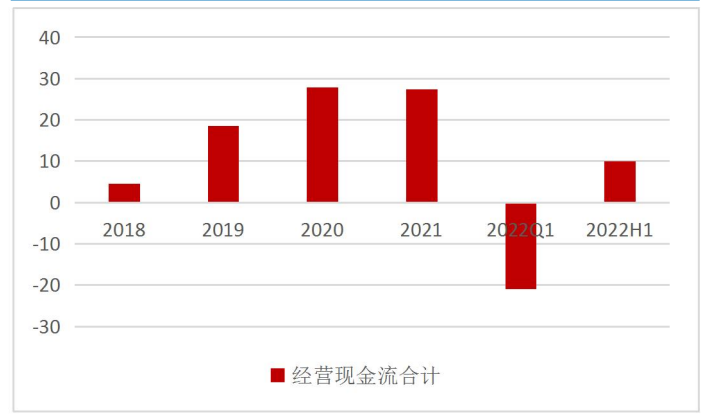
2022 年 Q2 锂电设备板块经营现金流翻负为正。由于前期备货，原材料采购，疫情影响交付及人员招聘等原因交织，2022 年 Q1 锂电设备板块经营现金流为 -20.95 亿元，数年来首次出现负数，Q2 伴随订单验收速度加快，费用前置等因素，截止至 2022H1，锂电设备板块经营现金流为 9.98 亿元，实现翻负为正。

图 16: 锂电设备板块平均应收账款周转天数下降



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 17: 锂电设备板块经营现金流翻负为正



资料来源: Wind, 华金证券研究所

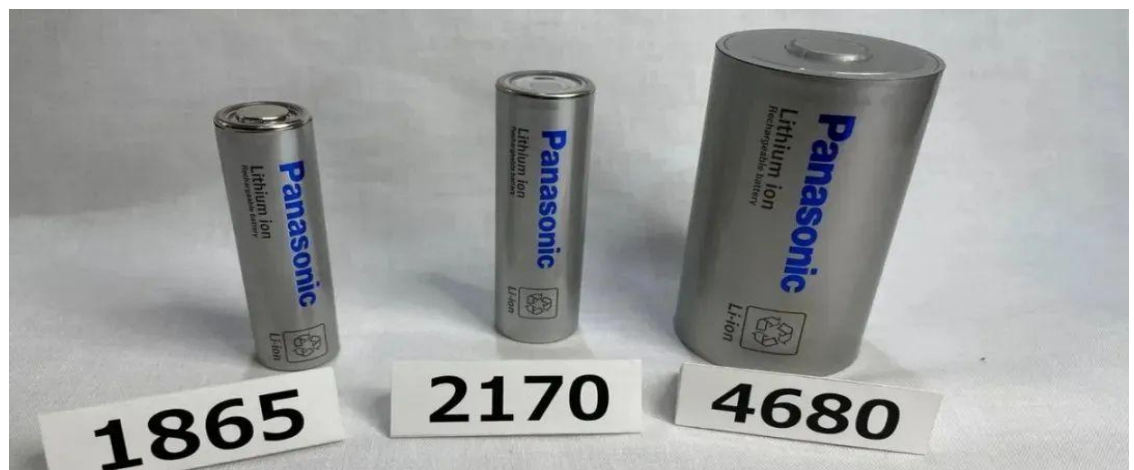
三、海外需求高增，电池技术发展带动锂电设备更新换代

电池技术迭代带动锂电设备更新换代。随着锂电池和下游新能源车行业的快速发展，新能源车对动力电池的安全性、能量密度等提出更高要求，各电池厂对此均提出了差异化的解决方案。新型电池由于技术的迭代大多需要更换新型专用设备，我们判断未来锂电设备新增长点将由电池技术的发展带动。

方形电池方面，比亚迪推出刀片电池、蜂巢能源推出短刀电池，均为使用叠片技术的方形电池，相较于普通方形电池拥有更好的能量密度和充放电速率；**圆柱电池方面**，特斯拉推出 4680 大圆柱电池，使用了全极耳技术提升安全性增加电池效率，但同时也大幅增加了焊接技术和相关设备的需求。

长薄化方形电池由于自身的结构特征，只能使用叠片机进行电芯制作，且叠片技术能为电池带来更高的安全性、充放电速率和能量密度，伴随长薄化电芯电池的产量增加，将持续带动叠片机放量。4680 大圆柱电池由于使用全极耳技术，全极耳与集流盘或壳体连接中，对激光焊接技术要求较高：从传统两个极耳的点焊到全极耳的面焊，焊接工序和焊接量都变多，激光强度和聚焦不容易控制，大大提升了激光焊接的难度，对于激光焊接设备提出更加高的要求。

图 18: 特斯拉 4680 大圆柱电池



资料来源：高工锂电，华金证券研究所

图 19：比亚迪刀片电池



资料来源：比亚迪官方微信，华金证券研究所

图 20：蜂巢能源短刀电池



资料来源：高工锂电，华金证券研究所

海外锂电池处于发展初期，空间巨大。在全球碳中和大背景下，欧洲及美国均高度重视新能源的发展，并且推出相关的燃油车禁售时间表，欧洲还有相关法规严格限制 2025 年后单车排放量。海外电池厂商如 Northvolt、ACC 及整车厂如大众、奔驰、戴姆勒等均有自建电池厂需求，设备需求量巨大。

四、投资建议

建议关注叠片机性能位于行业前列的先导智能、利元亨。

建议关注锂电池激光焊接龙头联赢激光。

建议关注出海能力强大，深度绑定 SKI、三星、LG 新能源的杭可科技。

五、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；锂电设备产品技术迭代进展不及预期；行业竞争加剧。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn