

专用设备

报告日期：2023 年 01 月 09 日

否极泰来：全年订单有望超预期，安全边际高

——锂电设备行业专题报告

投资要点

□ 锂电设备：否极泰来；订单存在超预期可能，当前安全边际高

(1) **复盘 2022 年：**锂电设备前三季度归母净利润大幅度增长（约 54%），股价大幅度下降（45%），估值大幅度收缩了 64%。

(2) **展望 2023 年：**预计 2023 年订单、收入及利润都继续高增长，估值进一步收缩是小概率事件。我们预测 2023、2024 年锂电设备板块业绩同比增速分别为 56%、28%，PE 分别 15 倍、12 倍。

□ 国内看更新迭代，海外看规模扩产

(1) **国内市场：**2022 年 11 月我国新能源汽车、新能源乘用车渗透率达 34%、36%，存量、结构对总需求的影响增大，我们预测 2023 年、2024 年国内锂电设备更新需求占总需求的比例达 39%、49%。因此，国内市场我们重点关注新技术（如固态电池、复合集流体、大圆柱电池、叠片机等）、设备的更新迭代。

(2) **海外市场：**我们预测 2023 年欧洲、美国新能源汽车渗透率分别为 26%、13%，销量增速 41%、90%（较 2022 年增速提速，预计 2022 年欧洲、美国新能源汽车销量增速分别为 22%、86%）。我们判断，欧洲、美国等海外市场将保持较快增长，锂电池扩产幅度较大，锂电设备招标有望超预期。

□ 行业增长驱动力：更新需求、储能需求、海外市场、技术迭代、新电池玩家

(1) **新能源车：**预计 2022 年中、欧、美新能源车渗透率 25%、19%、7%，预计 2023-2025 年销量复合增速 30%、30%、54%。

(2) **锂电池：**2023-2025 年全球动力电池装机复合增速 38%（新增装机复合增速 3%）；新增储能需求复合增速 71%。

(3) **锂电设备：**预计 2025 年全球储能+动力锂电设备市场超 3000 亿元，2023-2025 年复合增速 17%。2023 年重点关注海外市场，订单存超预期可能。

(4) **锂电设备板块估值水平：**2022、2023、2024 年平均 PE 为 24、15、12 倍，2023-2024 年业绩复合增速 41%。当前板块安全边际较高。

□ 投资建议：分化——聚焦龙头、新技术、新转型

中国锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业快速增长。持续看好锂电设备板块，重点推荐四条投资主线：

(1) **首选龙头：**新增订单增速换挡，竞争格局相对稳固，订单、盈利逐渐向头部企业集中，推荐**先导智能**；

(2) **新技术：**锂电竞争从量向质，锂电设备迭代加快。看好复合集流体、4680 大圆柱锂电、叠片机、换电设备等新机会。推荐**斯莱克**、**东威科技**、**骄成超声**、**联赢激光**等；看好**博众精工**、**瀚川智能**；

(3) **新领域：**通过自主研发、资本运作等拓展到其他领域，如光伏设备、半导体设备、储能等。推荐**海目星**、**利元亨**、**先惠技术**等；

(4) **设备出海：**欧美新能源车产业追赶中国，锂电扩产后周期，中国锂电设备具备全球竞争力，推荐**杭可科技**。

□ 风险提示

锂电设备招标不及预期，海外新能源汽车销量不及预期，市场竞争加剧盈利能力不及预期

行业评级：看好(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：张杨

执业证书号：S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《中央经济工作会议提振信心，工业气体有望景气回升——工业气体行业周报》 2022.12.19
- 2 《液态空分气体价格处于周期相对底部；期待需求改善——工业气体行业周报》 2022.11.20
- 3 《【浙商机械】钙钛矿电池设备：订单从 1 到 N，全球首条 1GW 组件产线开工》 2022.07.28

正文目录

1 锂电设备核心观点：订单存在超预期可能，安全边际高	4
1.1 国内看更新迭代，海外看规模扩产	4
1.2 投资建议：推荐四条主线	5
1.3 锂电设备估值表：2023、2024 年平均 PE 分别 15、12 倍	5
2 国内新能源乘用车渗透率升至 36%，销量持续增长	6
3 投资建议：分化——聚焦龙头、新技术、新转型	7
3.1 先导智能：全球锂电设备龙头，平台战略助力长远发展	7
3.2 利元亨：品类延伸、客户开拓，动力锂电设备快速放量	7
3.3 杭可科技：全球锂电后段设备龙头，LG/SK 配套份额超 50%	8
3.4 海目星：绑定中创新航，锂电/光伏设备双轮驱动	8
3.5 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	9
4 风险提示	9

图表目录

图 1: 2022 年前三季度锂电设备平均归母净利润增长 54%.....	4
图 2: 2022 年锂电设备股价平均跌幅 45%.....	4
图 3: 2022 年 11 月新能源汽车销量同比增长 75%.....	6
图 4: 2022 年 11 月新能源乘用车渗透率为 36%.....	6
图 5: 2022 年 11 月动力电池装机量同比增长 65%.....	6
图 6: 2022 年 1-11 月动力电池装机份额: 宁德时代 48%.....	6
表 1: 锂电设备板块估值表: 锂电设备 2023、2024 年平均 PE 分别 15、12 倍.....	5

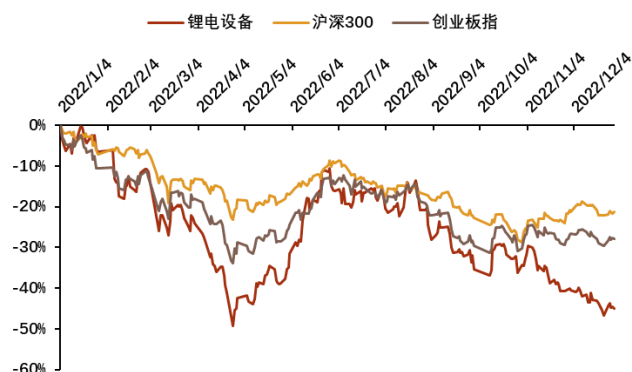
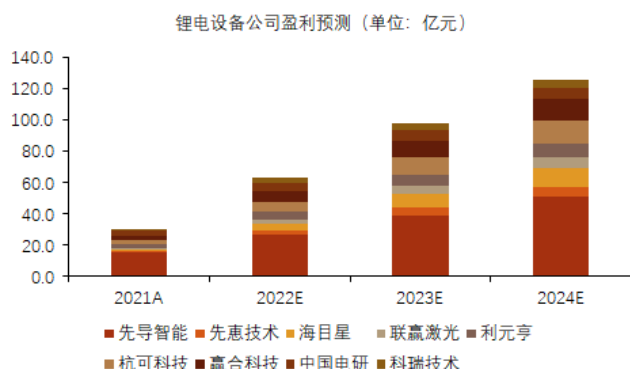
1 锂电设备核心观点：订单存在超预期可能，安全边际高

复盘 2022 年：锂电设备前三季度归母净利润大幅度增长（约 54%），股价大幅度下降（45%），估值大幅度收缩了 64%。

主要个股方面，先导智能、杭可科技、利元亨 2022 年前三季度净利润分别同比增长 66%、60%、81%，2022 年股价分别下跌 45%、59%、46%。

图1：2022 年前三季度锂电设备平均归母净利润增长 54%

图2：2022 年锂电设备股价平均跌幅 45%



备注：赢合科技、中国电研、科瑞技术 2022-2024 年盈利预测采用 Wind

市场一致预期

资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

展望 2023 年：预计 2023 年订单、收入及利润都继续高增长，估值进一步收缩是小概率事件。我们预测 2023、2024 年锂电设备板块业绩同比增速分别为 56%、28%，PE 分别 15 倍、12 倍。

1.1 国内看更新迭代，海外看规模扩产

（1）国内市场：2022 年 11 月我国新能源汽车渗透率提升到 34%，新能源乘用车渗透率达到 36%，在新能源车销量快速增长的同时，渗透率提升的空间正不断收窄。存量、结构对总需求的影响增大，我们预测 2023 年国内锂电设备更新需求占总需求的比例达 39%，2024 年达 49%。因此，国内市场我们重点关注新技术（例如固态电池、复合集流体、大圆柱电池、叠片机等）应用、设备的更新迭代。

（2）海外市场：我们预测 2023 年欧洲、美国新能源汽车渗透率分别为 26%、13%，销量分别同比增长 41%、90%（较 2022 年增速提速，预计 2022 年欧洲、美国新能源汽车销量增速分别为 22%、86%）。我们判断，欧洲、美国等海外市场、地区将保持较快增长，锂电池仍将保持较大幅度的扩产，锂电设备招标保持高景气。

欧洲市场锂电设备招标有望成为 2023 年的亮点。据我们统计，欧洲已建设、在建设、待建设的锂电池工厂高达 38 个，年规划产能达 1000GWh。其中欧洲本土，大众（6 座工厂，240GWh）、Northvolt（4 座工厂，270GWh）、ACC（3 座工厂，120GWh）。其他还有

中国锂电池企业（宁德时代、蜂巢能源、国轩高科、亿纬锂能等）、韩国电池企业（LG 新能源、SK On）。

1.2 投资建议：推荐四条主线

中国锂电产业具备全球竞争力，全球新能源汽车产业快速增长。持续看好锂电设备板块，重点推荐四条投资主线：

1) 首选龙头：新增订单增速换挡，竞争格局相对稳固，订单、盈利逐渐向头部企业集中，推荐先导智能；

2) 新技术：锂电竞争从量向质，锂电设备迭代加快。看好复合集流体、4680 大圆柱锂电、叠片机、换电设备等新机会。推荐斯莱克、东威科技、骄成超声、联赢激光等；看好博众精工、瀚川智能；

3) 新领域：通过自主研发、资本运作等拓展到其他领域，如光伏设备、半导体设备、储能等。推荐海目星、利元亨、先惠技术等；

4) 设备出海：欧美新能源车产业追赶中国，锂电扩产后周期，中国锂电设备具备全球竞争力，推荐杭可科技。

1.3 锂电设备估值表：2023、2024 年平均 PE 分别 15、12 倍

估值大幅回落，当前安全边际高。我们预测 2023、2024 年平均 PE 分别 15、12 倍。

表1：锂电设备板块估值表：锂电设备 2023、2024 年平均 PE 分别 15、12 倍

股票简称	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				净利润 (亿元)				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
先导智能	676	100	166	230	282	15.8	27.1	39.3	51.0	43	25	17	13
先惠技术	43	11	29	44	59	0.7	2.7	4.6	6.3	61	16	9	7
海目星	122	20	39	69	92	1.1	3.6	8.9	11.9	112	34	14	10
联赢激光	92	14	28	39	51	0.9	3.0	5.0	6.8	100	31	18	14
利元亨	149	23	45	65	79	2.1	5.0	7.3	8.8	70	30	20	17
杭可科技	191	25	40	56	66	2.4	6.3	11.3	14.9	81	31	17	13
赢合科技	123	52	86	115	134	3.1	6.9	10.7	13.9	39	18	11	9
中国电研	74	34	45	56	78	3.2	5.1	6.6	7.4	23	14	11	10
科瑞技术	66	22	32	40	45	0.4	3.4	4.5	5.0	188	19	15	13
平均值										80	24	15	12

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 2023 年 1 月 9 日

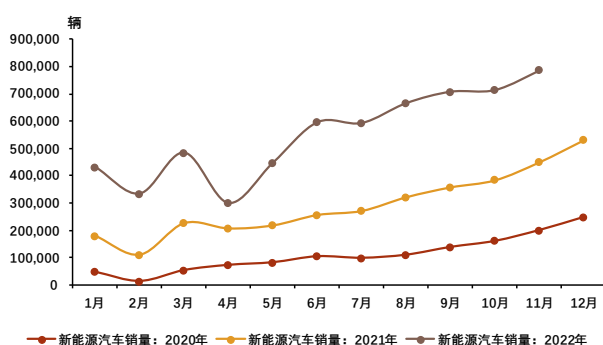
2 国内新能源乘用车渗透率升至 36%，销量持续增长

国内新能源乘用车持续快速增长，2022 年 11 月渗透率达 36%。2022 年 11 月国内新能源汽车销量为 78.6 万辆，同比增长 75%；其中新能源乘用车销量为 74.3 万辆，同比增长 74%。根据中汽协数据，2021 年 1-11 月新能源汽车累计销量为 605.9 万辆，同比增长 104%；其中新能源乘用车累计销量为 577.9 万辆，同比增长 105%。

参考此前报告《2023 年锂电设备年度策略：分化——看好龙头、新技术、新转型》，据我们测算：2022、2023 年国内新能源汽车销量 689、994 万辆，同比增长 96%、44%，保持快速增长。

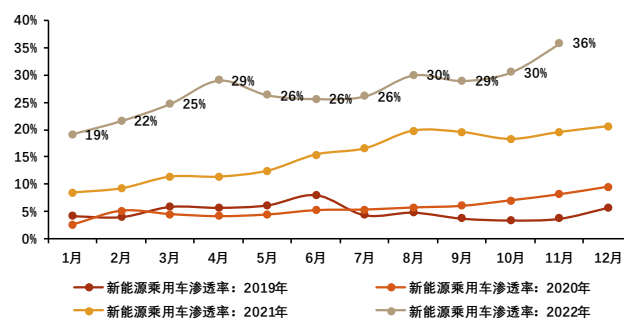
同时我们预测欧洲 2022、2023 年新能源汽车销量 281、397 万辆，同比增长 22%、41%；美国 2022、2023 年新能源汽车销量 99、189 万辆，同比增长 86%、90%。

图3：2022 年 11 月新能源汽车销量同比增长 75%



资料来源：中汽协，浙商证券研究所

图4：2022 年 11 月新能源乘用车渗透率为 36%

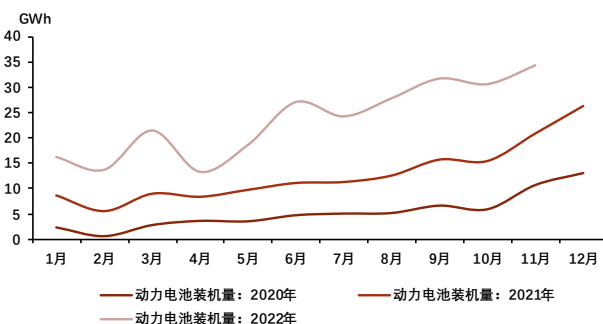


资料来源：中汽协，浙商证券研究所

2022 年 11 月，我国动力电池装车量达 34.3GWh，同比上升 65%，环比增长 12%。1-11 月，我国动力电池累计装车量达 258.5GWh，同比累计增长 102%。

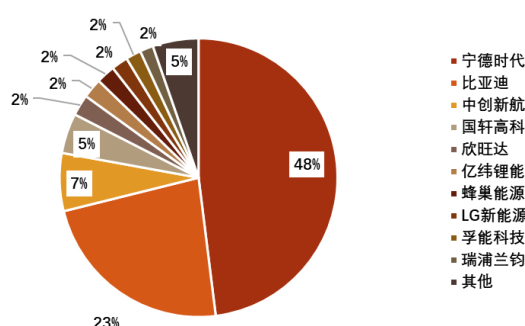
2022 年 1-11 月我国动力电池 CR5 达 85%，各电池企业市占率分布总体稳定。宁德时代装机份额达 48%，稳居第一。比亚迪、中创新航、国轩高科等装机份额领先。本土企业市场份额较高，仅 LG 新能源一家韩系企业装机排名前 10。

图5：2022 年 11 月动力电池装机量同比增长 65%



资料来源：中国动力电池产业创新联盟，浙商证券研究所

图6：2022 年 1-11 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

3 投资建议：分化——聚焦龙头、新技术、新转型

参考《2023 年锂电设备年度策略：分化——看好龙头、新技术、新转型》，核心指标如下：

新能源车：预计 2022 年中、欧、美新能源车渗透率 25%、19%、7%，预计 2023-2025 年销量复合增速 30%、30%、54%。

锂电池：2023-2025 年全球动力电池装机复合增速 38%（新增装机复合增速 3%）；新增储能需求复合增速 71%。

锂电设备：预计 2025 年全球储能+动力锂电设备市场超 3000 亿元，2023-2025 年复合增速 17%。

锂电设备板块估值水平：2022、2023、2024 年平均 PE 为 24、15、12 倍。

3.1 先导智能：全球锂电设备龙头，平台战略助力长远发展

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（公司第二大股东）。核心电芯生产设备（涂布、卷绕、化成分容）份额超 50%，宁德时代在技术、市场、品牌、渠道等诸多方面发挥积极作用。

盈利能力、人均创收、研发投入、盈利能力等优于同行。2021 年人均创收 68 万元；ROE17%、毛利率 34%；2021 年研发费用率 9%。

较早进行全球化布局，发行 GDR、海外收购 Ontec，持续布局海外市场。公司在美国、瑞典、德国等海外多地成立多家分子公司。是 Northvolt 重要中国锂电设备供应商，2022 年取得大众、ACC 等海外大单。

多元化发展，打造非标自动化设备的龙头。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 27.1/39.3/51.0 亿元，三年复合增速 48%，对应 PE 分别为 25/17/13 倍，维持“买入”评级。

3.2 利元亨：品类延伸、客户开拓，动力锂电设备快速放量

公司专注智能制造装备，是国内领先的锂电设备供应商。近年公司完成动力锂电设备核心 9 大机型的出货，产品线完成从前端涂布，到中段组装线，再到后段化成分容、模组 Pack，2021、2022 年动力锂电订单占比远超消费锂电。

公司模块化、控本能力较强，尤其专注于锂电设备整线的研发布局。公司内部成立 9 大产品事业部，独立划分产品线。公司整线产品能够更好满足海外客户的需求，同时不断提升单机产品的自制能力，提升成本管控能力。

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。

非锂电业务持续拓展，光伏领域有望率先取得突破。公司与冯·阿登纳重点合作 PVD，同时深耕真空技术，自主研发更多工艺设备。我们预计 2022、2023 年光伏设备订单有望快速增长。

做强做精高端装备，赋能科技产业极限制造。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%，复合增速 61%，对应的 PE 分别为 30/20/17 倍，维持“买入”评级。

3.3 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。

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%）。

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%，复合增速为 85%，2022-2024 年对应的 PE 分别为 31/17/13 倍。

3.4 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。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，2022-2024 年复合增速为 122%，对应的 PE 分别为 34/14/10 倍。维持“买入”评级。

3.5 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

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 31/18/14 倍。维持“买入”评级。

4 风险提示

1、锂电设备招标不及预期

若国内、海外锂电设备 2023 年招标量不及预期，对应 2024 年收入确认将低于预期。

2、海外新能源汽车销量不及预期

若海外地缘政治、经济发生重大变化，海外新能源汽车销量不及预期，对应锂电设备的招标将有可能低于预期，从而影响中国锂电设备企业 2023 年获取订单的能力。

3、市场竞争加剧盈利能力不及预期

若市场竞争加剧，对应新签订单的盈利能力不及预期。

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>