

机械设备

年报综述：看好锂电设备出海，国内主链复苏在即

投资建议：强于大市（维持）
上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：张旭
执业证书编号：S0590521050001
邮箱：z xu@glsc.com.cn
分析师：刘晓旭
执业证书编号：S0590524040006
邮箱：xxliu@glsc.com.cn

行业事件：

近期 2023 年年报及 2024 年一季报陆续发布，我们选取锂电设备行业代表性上市企业共 11 家进行行业分析，分别为锂电核心设备企业【先导智能】【杭可科技】【先惠技术】【赢合科技】【利元亨】【海目星】【联赢激光】【科瑞技术】，以及复合集流体设备企业【道森股份】【东威科技】【骄成超声】。

2023 锂电设备增收不增利，国内锂电扩产阶段性放缓

从收入端来看，锂电设备行业 2023 年实现营收 526 亿元，同比+14%；2024Q1 实现营收 103 亿元，同比-5%。从利润端来看，锂电设备行业 2023 年实现归母净利润 42 亿元，同比-14%；2024Q1 实现归母净利润 9.2 亿元，同比-14%。2023 年，锂电设备行业出现增收不增利，主要系国内锂电池行业在经历了 2020 至 2022 年的快速扩产，在 2023 年有扩产放缓的迹象。我们认为国内市场阶段性出清后，设备行业有望迎来景气上行。

海外锂电设备需求复苏，看好设备出海

海外疫情影响减弱后，日韩电池厂如 LG、SK、三星 SDI 加快扩产进度以巩固自身市场份额；欧美本土电池厂如 ABF、Northvolt、ACC、PowerCo 等开始扩产以完善本土供应链。中国锂电设备具备全球竞争力，有望受益于此轮海外扩产。

盈利能力小幅下滑，行业现金流短期承压

2023 年，锂电设备行业毛利率为 32.3%，同比+0.9pct；行业净利率为 8.0%，同比-2.6pct。2024Q1，行业毛利率为 31.6%，同比-2.3pct；行业净利率为 9.0%，同比-1.0pct。我们认为随着海外订单验收，锂电设备行业盈利能力有望修复。2023 年以来，2023Q1，2023Q3 以及 2024Q1，锂电设备行业经营性净现金流为负，主要原因系：（1）行业在手订单增长需备货，同时与盈利周期错位；（2）下游客户项目进展延迟会影响设备公司回款速度。

合同负债/存货双增，行业在手订单饱满

截至 2023 年底，锂电设备行业合同负债合计为 253 亿元，同比+14%，存货合计为 342 亿元，同比+12%；截至 2024Q1 末，行业合同负债合计为 263 亿元，同比+11%，存货合计为 350 亿元，同比+3%。合同负债及存货均实现增长，行业在手订单饱满，短期业绩增长动力仍强劲。

投资建议

短期看锂电设备出海，长期看国内产业链复苏。海外疫情减弱后，日韩企业加速扩产，欧美国家开始推动电池产业链的本土化，设备出海需求旺盛。国内主产业链公司当前竞争较为激烈，短期扩产意愿不强，但我们认为目前处于锂电主产业链磨底阶段，经历过此轮行业调整后，市场先进产能仍不足，终端需求持续增长背景下，国内锂电池头部企业为巩固市场份额，或将重启扩产。我们看好锂电设备行业前景，给予“强于大市”评级。

风险提示：锂电装机不及预期的风险，新技术迭代进程不及预期的风险，竞争格局恶化的风险。

相关报告

1、《机械设备：检测行业利润增速下滑但汽车检测景气度仍高》2024.05.05
2、《机械设备：公募基金持仓占比下降，看好设备更新及出口需求》2024.04.28

近期 2023 年年报及 2024 年一季报陆续发布，我们选取锂电设备行业代表性上市企业共 11 家进行行业分析，分别为锂电核心设备企业【先导智能】【杭可科技】【先惠技术】【赢合科技】【利元亨】【海目星】【联赢激光】【科瑞技术】，以及复合集流体设备企业【道森股份】【东威科技】【骄成超声】。

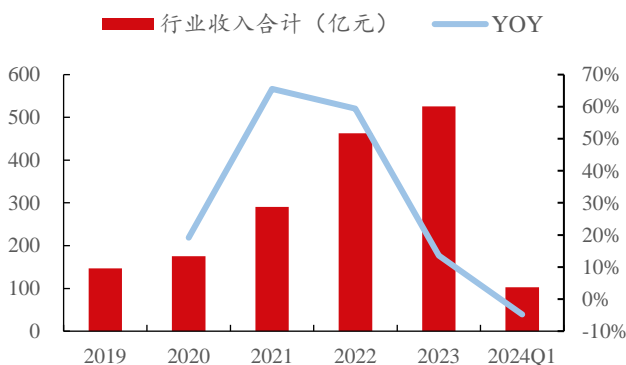
1. 2023 锂电设备增收不增利，看好行业出海机会

从收入端来看，锂电设备行业 2023 年实现营收 526 亿元，同比+14%；2024Q1 实现营收 103 亿元，同比-5%。从利润端来看，锂电设备行业 2023 年实现归母净利润 42 亿元，同比-14%；2024Q1 实现归母净利润 9.2 亿元，同比-14%。

2023 年，锂电设备行业出现增收不增利，主要系国内锂电池行业在经历了 2020 至 2022 年的快速扩产，在 2023 年有扩产放缓的迹象。当前国内锂电主产业链处于阶段性产能过剩，下游客户竞争加剧传导至设备行业，盈利能力有所下滑。我们认为国内经历过此轮阵痛期后，市场先进产能仍不足，市场阶段性出清后，设备行业有望迎来景气上行。

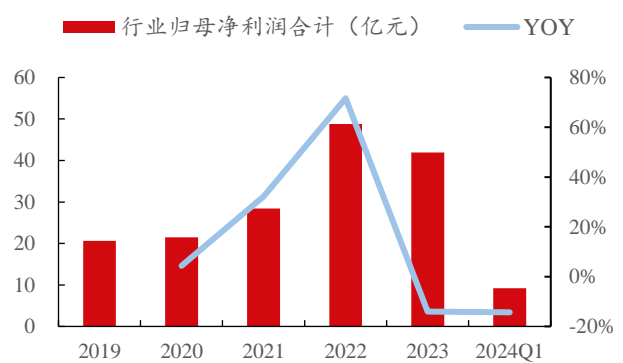
海外锂电设备需求复苏，看好设备出海。海外疫情影响减弱后，日韩电池厂如 LG、SK、三星 SDI 加快扩产进度以巩固自身市场份额；欧美本土电池厂如 ABF、Northvolt、ACC、PowerCo 等开始扩产以完善本土供应链。中国锂电设备具备全球竞争力，有望受益于此轮海外扩产。

图表1：2023 年锂电设备行业收入 526 亿，同比+14%



资料来源：ifind，国联证券研究所

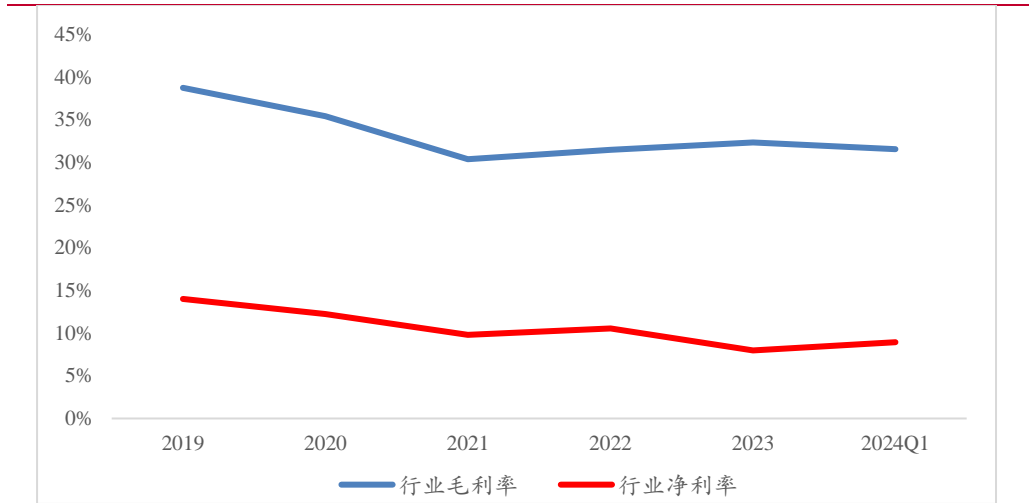
图表2：2023 年行业归母净利润 42 亿，同比-14%



资料来源：ifind，国联证券研究所

2023 年，锂电设备行业毛利率为 32.3%，同比+0.9pct；行业净利率为 8.0%，同比-2.6pct。2024Q1，行业毛利率为 31.6%，同比-2.3pct；行业净利率为 9.0%，同比-1.0pct。我们认为随着海外订单验收，锂电设备行业盈利能力有望修复。

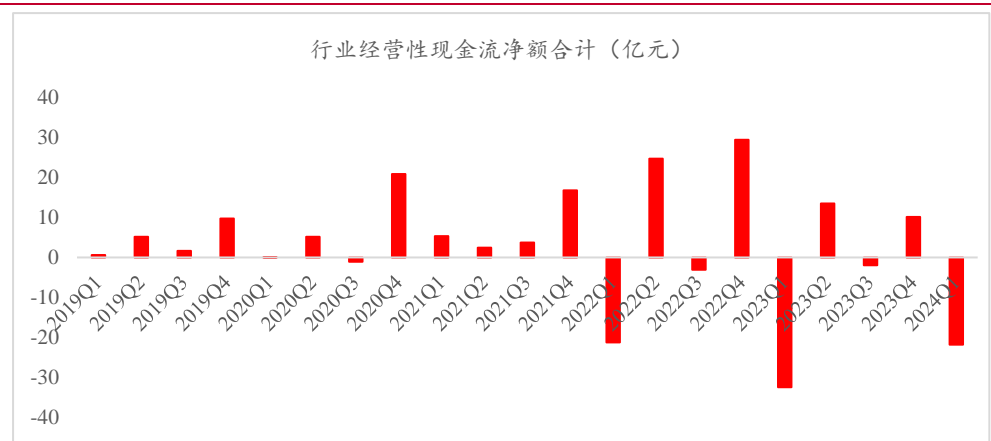
图表3：锂电行业阶段性产能过剩导致设备公司盈利能力近期小幅下滑



资料来源：ifind，国联证券研究所

2023 年以来, 2023Q1, 2023Q3 以及 2024Q1, 锂电设备行业经营性净现金流为负, 主要原因系: (1) 行业在手订单增长需备货, 同时与盈利周期错位: 锂电设备行业在手订单充足, 企业为了满足生产需求, 需要增加原材料和发出商品的库存, 导致生产准备支出的现金流较多。同时锂电设备行业的盈利周期滞后于订单周期, 导致短期内现金流压力增大。(2) 下游客户项目进展延迟会影响设备公司回款速度: 国内下游动力锂电行业阶段性调整, 部分项目验收周期拉长。海外客户的锂电工艺标准和产品要求与国内客户有一定差异、海外项目需要较长的海运时间等也会影响设备公司的回款速度。

图表4：锂电设备行业现金流短期承压

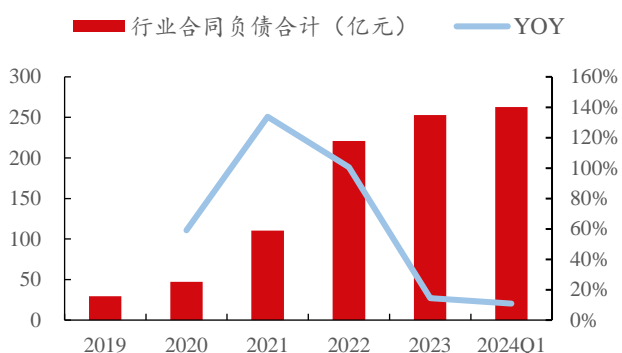


资料来源：ifind，国联证券研究所

2. 合同负债/存货双增，行业在手订单饱满

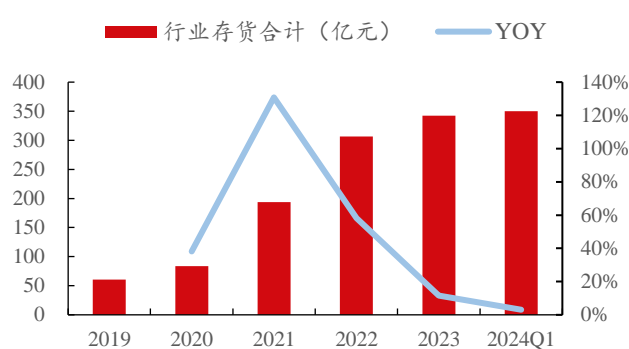
截至 2023 年底，锂电设备行业合同负债合计为 253 亿元，同比+14%，存货合计为 342 亿元，同比+12%；截至 2024Q1 末，行业合同负债合计为 263 亿元，同比+11%，存货合计为 350 亿元，同比+3%。合同负债及存货均实现增长，行业在手订单饱满，短期业绩增长动力仍强劲。

图表5：行业合同负债高增，在手订单饱满



资料来源：ifind，国联证券研究所

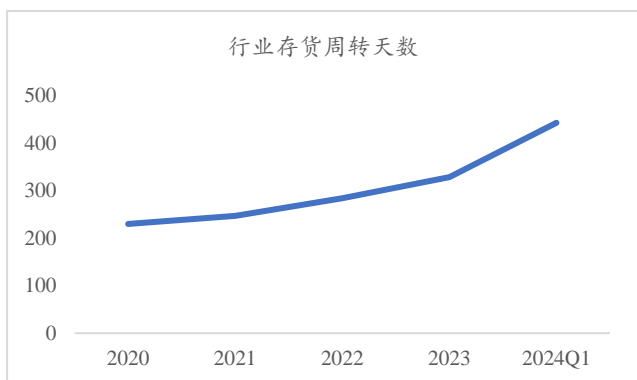
图表6：行业存货保持高增长



资料来源：ifind，国联证券研究所

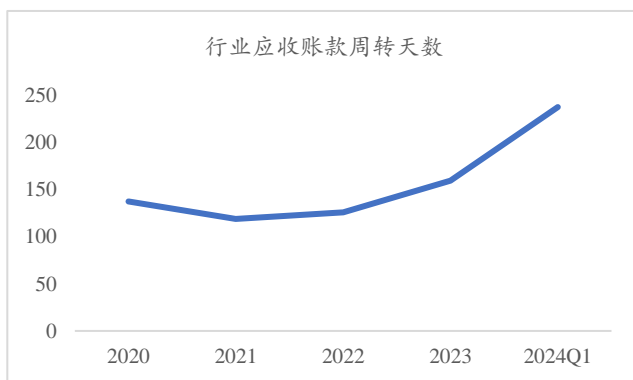
2021 年以来，行业存货周转天数持续提升，主要系在手订单持续高速增长，导致存货增速快于验收增速所致。应收账款周转天数有所提升，主要系短期下游客户盈利承压，部分设备公司在 2024Q1 采取了较为宽松的催款态度，后续随着设备公司加大催收力度，应收账款周转有望加速。

图表7：行业存货周转天数有提升趋势



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表8：行业应收账款周转天数有所提升



资料来源：ifind，国联证券研究所

3. 风险提示

3.1 锂电装机不及预期的风险

锂电的整个产业链都受到行业装机量的影响，若最终下游的装机量不及预期，那么将影响各环节的供需及厂商扩产，进而影响设备商。

3.2 新技术迭代进程不及预期的风险

若未来下游相关产业发生重大技术革新和产品升级换代，下游市场对设备公司现有产品需求发生不利变化，对设备公司经营业绩带来不利影响。

3.3 竞争格局恶化的风险

若设备公司同质化恶性竞争，可能会出现竞争格局恶化的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼