

2026年01月20日

## 证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com

## 联系人

胡文瀚  
huwenhan@huayuanstock.com

## 美德乐 (920119.BJ)

——深耕智能物流装备，乘新能源东风有望加速成长

## 投资要点：

- **美德乐本次发行价格 41.88 元/股，发行市盈率 14.33X，申购日为 2026 年 1 月 21 日。**本次发行数量为 1600 万股，发行后总股本为 7212 万股，本次发行数量占发行后总股本的 22.18%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 22.18%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 160 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。美德乐此次募投项目预计投资总额 79428 万元，募集资金将主要用于：大连美德乐四期建设项目、华东工业自动化输送设备生产及研发项目、高端智能化输送系统研发生产项目、美德乐华南智能输送设备研发生产项目。
- **专注于智能制造装备，2025Q1-Q3 归母净利润 22285 万元 (yoy+38.83%)。**美德乐成立于 2009 年，专注于智能制造装备的研发、设计、制造与销售，主要产品为模块化输送系统和工业组件，应用于新能源、汽车零部件、电子及仓储物流等行业。公司为国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，截至 2025 年 9 月 30 日拥有专利 201 项（含境内发明专利 21 项）及软件著作权 6 项。产品以高精度输送系统为核心，2024 年该业务收入 7.85 亿元，占主营业务收入 69.19%，2025H1 毛利率有所提升；销售以直销为主，2025H1 前五大客户销售额占比 62.75%，其中最大客户比亚迪销售额 2.25 亿元。财务方面，2025 年 Q1-Q3 实现营收 10.56 亿元（yoy+25.15%），归母净利润 2.23 亿元（yoy+38.83%）。
- **公司所处的智能制造装备行业规模持续增长，2023 年市场规模达到 3.2 万亿元。**智能制造装备行业 2023 年中国产业规模达 3.2 万亿元；据中商产业研究院，中国智能物流装备市场 2023 年市场规模为 1003.9 亿元，预计 2027 年将增长至 1920.2 亿元，2023-2027 年 CAGR 约 17.60%；细分领域中，2021 年我国智能输送设备、搬运设备等合计占比约 31%。下游应用中，新能源电池领域 2024 年中国锂电池出货量达 1175GWh，2018-2024 年 CAGR 为 50.28%，带动锂电设备市场规模 2023 年增至 1240 亿元，高工产研预计 2025 年超 1500 亿元；汽车零部件领域 2024 年中国汽车产销量均超 3100 万辆，新能源汽车产量达 1288.8 万辆（2018-2024 年 CAGR 为 47.14%），渗透率提升至 40.92%，同期汽车零部件制造企业收入规模稳步增长，2024 年达 4.62 万亿元。行业内可比公司主要包括怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技和福能东方。
- **申购建议：**美德乐长期专注于智能制造装备领域，为新能源、汽车零部件等行业提供模块化输送系统及工业组件整体解决方案，并与比亚迪、先导智能等下游头部客户建立了稳定的合作关系。随着智能制造行业升级与新能源产能扩张，下游对高精度、高可靠性的自动化输送装备需求有望持续提升，公司凭借技术积累和丰富的产品矩阵，募投项目有望进一步巩固其在智能物流装备领域的竞争力。截至 2026/1/19，可比公司 PE TTM 中值为 49.2X，建议关注。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险、客户集中度较高的风险、毛利率波动风险

## 内容目录

1. 发行情况 .....	4
1.1. 发行：美德乐本次发行价格 41.88 元/股，发行市盈率 14.33X .....	4
1.2. 募投：美德乐募投项目预计投资总额 79428 万元 .....	5
2. 公司：专注于智能制造装备，2025Q1-Q3 归母净利润 22285 万元（yoy+38.83%） 6	
2.1. 产品：主营智能制造装备，主要产品为模块化输送系统和工业组件 .....	6
2.2. 模式：销售模式主要为直销，2025H1 最大客户是比亚迪，销售额达 22452 万元 ..	9
2.3. 财务：盈利能力增强，2022-2024 年营收 CAGR 达 5.04% .....	10
3. 行业：2024 年中国智能制造装备产业规模或将达到 3.6 万亿元 .....	12
3.1. 产业：2027 年中国智能物流装备市场规模或将达到 1920.2 亿元 .....	12
3.2. 可比：可比公司有怡合达、博众精工和先导智能等 .....	15
4. 申购建议：专注智能制造装备，建议关注 .....	16
5. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 美德乐本次发行价格 41.88 元/股 .....	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 160 万股 .....	4
图表 3: 美德乐此次募投项目预计投资总额为 79428 万元 .....	5
图表 4: 张永新控制公司合计 46.15% 的股份 (截至 2025 年 11 月 28 日) .....	6
图表 5: 公司的高精度输送系统包含高速智控轮输送系统等 .....	7
图表 6: 通用输送系统包含件箱输送系统和托盘输送系统 .....	7
图表 7: 公司输送设备核心零部件包含输送控制组件、工装托盘和辊筒 .....	8
图表 8: 公司工业基础组件产品包含框架铝型材等 .....	8
图表 9: 2024 年公司高精度输送系统营收 78492 万元 (单位: 万元) .....	9
图表 10: 2024 年高精度输送系统毛利率为 36.85% .....	9
图表 11: 2025 年 1-6 月公司最大客户比亚迪的销售额为 22452 万元 .....	9
图表 12: 2025Q1-Q3 公司营收 yoy+25.15% .....	11
图表 13: 公司产品广泛应用于新能源、汽车、电子等行业 .....	12
图表 14: 2023 年中国智能制造装备产业规模达到 3.2 万亿元 .....	12
图表 15: 2027 年中国智能物流装备市场规模或将达到 1920.2 亿元 .....	13
图表 16: 2021 年我国智能输送设备、搬运设备等在国内智能物流装备市场中占比 31% .....	13
图表 17: 预计 2027 年中国锂电池出货量将增长至 1911GWh .....	14
图表 18: 预计 2025 年中国锂电设备市场规模将增长至 1550 亿元 .....	14
图表 19: 我国新能源汽车渗透率由 2018 年的 4.47% 增长至 2024 年的 40.92% (单位: 万辆) .....	14
图表 20: 2024 年中国汽车零部件制造企业收入规模达 4.62 万亿元 .....	15
图表 21: 同行业可比公司包括怡合达、博众精工和先导智能等 .....	15
图表 22: 可比公司 PE TTM 中值为 49.2X (数据截至 2026.1.19) .....	16

## 1. 发行情况

### 1.1. 发行：美德乐本次发行价格 41.88 元/股，发行市盈率 14.33X

美德乐本次发行价格 41.88 元/股，发行市盈率 14.33X，申购日为 2026 年 1 月 21 日。本次发行数量为 1600 万股，发行后总股本为 7212 万股，本次发行数量占发行后总股本的 22.18%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 22.18%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：美德乐本次发行价格 41.88 元/股

基本信息	股票代码	920119.BJ	所属国民经济行业	连续搬运设备制造
	股票简称	美德乐	发行代码	920119
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	41.88
	募集金额(万元)	67,008	主承销商	国泰海通证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,600	占发行后总股本比例	22.18%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购限制	路演日	2026-01-20	申购日	2026-01-21
	申购款退回日	2026-01-23	网上最高申购量(万股)	72
基本面信息	2024 年总营收(亿元)	11.38	2024 年归母净利润(万元)	21,075.78
	2024 年毛利率	33.60%	2024 年加权 ROE%	23.41%
	2024 年营收增速	12.73%	2024 年归母净利润增速	2.70%
股本信息	发行前总股本(万股)	5,612.33	发行前限售股(万股)	5,612.33
	发行后预计可流通比例	22.18%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	14.33	发行后 2024EPS(元)	2.92

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 160 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 160 万股

序号	战略投资者的名称	承诺认购股数(股)	锁定期
1	国泰海通君享北交所美德乐 1 号战略配售集合资产管理计划	776,220	12 个月
2	国泰君安证裕投资有限公司	107,449	12 个月
3	博众精工科技股份有限公司	238,777	6 个月
4	深圳市今天国际物流技术股份有限公司	238,777	6 个月
5	海目星激光科技集团股份有限公司	238,777	6 个月
	合计	1,600,000	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

## 1.2. 募投：美德乐募投项目预计投资总额 79428 万元

美德乐此次募集资金将主要用于：大连美德乐四期建设项目、华东工业自动化输送设备生产及研发项目、高端智能化输送系统研发生产项目、美德乐华南智能输送设备研发生产项目。

图表 3：美德乐此次募投项目预计投资总额为 79428 万元

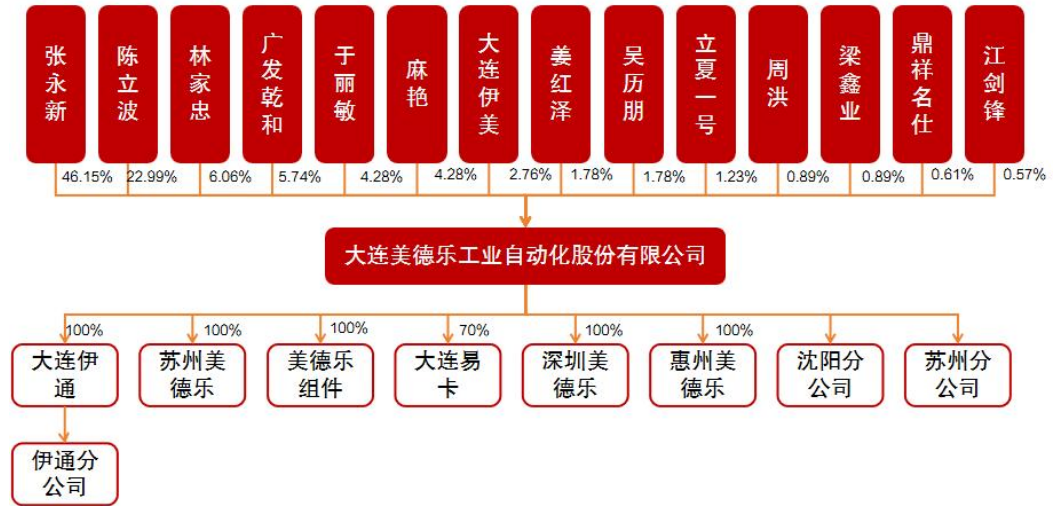
序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投资金额 (万元)
1	大连美德乐四期建设项目	20000	12000
2	华东工业自动化输送设备生产及研发项目	22427.57	15500
3	高端智能化输送系统研发生产项目	20000	20000
4	美德乐华南智能输送设备研发生产项目	17000	17000
	合计	79427.57	64500.00

资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

## 2. 公司：专注于智能制造装备，2025Q1-Q3 归母净利润 22285 万元（yoy+38.83%）

美德乐成立于 2009 年，主要从事智能制造装备，主要产品为模块化输送系统和工业组件，广泛应用于新能源、汽车零部件、电子和仓储物流等下游行业。截至 2025 年 11 月 28 日，公司第一大股东张永新直接持有并控制公司 46.15% 的股份，且担任公司的董事长、总经理，能够对公司股东会、董事会的决议产生重大影响，为公司控股股东、实际控制人。

图表 4：张永新控制公司合计 46.15% 的股份（截至 2025 年 11 月 28 日）



资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

### 2.1. 产品：主营智能制造装备，主要产品为模块化输送系统和工业组件

美德乐是国内领先的智能输送系统供应商，主营智能制造装备的研发、设计、制造和销售业务，主要产品为模块化输送系统和工业组件。公司生产的模块化输送系统属于智能制造装备中的智能物流装备。业务重点聚焦应用于工厂自动化（Factory Automation）的智能生产物流系统，相关产品通过与智能生产设备深度融合，实现生产设备与自动化装配线的集成应用，是智能工厂建设的重要组成部分，广泛应用于新能源、汽车零部件、电子、仓储物流等行业领域。截至 2025 年 9 月 30 日，公司拥有专利 201 项，其中境内发明专利 21 项，实用新型专利 159 项，外观设计专利 20 项，境外实用新型专利 1 项；并申请软件著作权登记 6 项，是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，基于技术及产品创新获得了多项省部级以上奖项及资质认定。

**高精度输送系统：**公司的高精度输送系统通过输送控制装置、升降定位机构、位置检测及运动控制算法等多种方式实现对输送物料的高精度定位。具体产品根据负载能力、输送速度、定位精度等主要指标可分为高速智控轮输送系统、轻载摩擦带输送系统、中载积放链输送系统、重载积放辊输送系统、磁驱输送系统、混合动力输送系统等类型。



**图表 5：公司的高精度输送系统包含高速智控轮输送系统等**

产品类型	示意图	产品介绍	技术指标
高速智控轮输送系统		采用包胶辊轮作为输送介质，通过运动控制算法，以分段启停的输送方式实现对托盘的精确输送，具有高速度、高精度、高洁净度、低能耗、无碰撞等优点，适合输送精密、易震动损伤的物料，如新能源电芯、电子产品等	最大负载 30kg 最高输送速度 150m/min 最大加速度 1G 定位精度 $\pm 0.02\text{mm}$
轻载摩擦带输送系统		采用齿形带、片基带作为输送介质，以连续运行并可堆积等待的输送方式实现对托盘的精确输送，具有高效率、低噪音、高经济性等优点，适合输送重量较轻、尺寸较小的物料，如新能源电芯、电子件、电子产品等。	最大负载 250kg; 最高输送速度 40m/min; 定位精度 $\pm 0.1\text{mm}$
中载积放链输送系统		采用倍速链作为输送介质，以连续运行并可堆积等待的输送方式实现对托盘的精确输送，具有坚固耐用、易于维护等优点，适合输送中重型、较大尺寸的物料，如汽车零部件、电池模组、电机等。	最大负载 2,200kg; 最高输送速度 20m/min; 定位精度 $\pm 0.1\text{mm}$
重载积放辊输送系统		采用辊子、辊筒等作为输送介质，以连续运行并可堆积等待的输送方式实现对托盘的精确输送，具有高能效、低维护等优点，适合输送重型、大型物料，如电池模组、电池 PACK、汽车发动机、变速箱等。	最大负载 4,500kg; 最高输送速度 20m/min; 定位精度 $\pm 0.3\text{mm}$
磁驱输送系统		以磁驱子作为输送介质，利用电磁学原理，实现对托盘的无接触输送，具有高速度、高精度、高洁净度、高柔性等优点，可广泛应用于新能源、电子、医疗等领域。	最大负载 30kg; 最高输送速度 300m/min; 最大加速度 5G; 定位精度 $\pm 0.01\text{mm}$
混合动力输送系统		创新性的结合了线性电磁驱动技术与旋转电机驱动技术，兼具高速度、高精度、高洁净度、柔性及低能耗、低成本等优点，可广泛应用于新能源、汽车零部件、电子等领域。	最大负载 30kg; 最高输送速度 180m/min; 最大加速度 2G; 定位精度 $\pm 0.02\text{mm}$

资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

公司的**通用输送系统**将皮带输送机、辊筒输送机、移栽机、提升机等多种机型灵活组合实现对物料的输送。具体产品根据负载能力、输送速度等主要指标可分为件箱输送系统和托盘输送系统等类型。具有负载大、成本低的特点，在生产企业的部分生产工艺环节、包装分拣环节、原材料库、线边库、成品库、物流中心及仓储物流企业中得到广泛应用。



**图表 6：通用输送系统包含件箱输送系统和托盘输送系统**

产品类型	示意图	产品介绍	技术指标
件箱输送系统		由皮带输送机、辊筒输送机、转向轮输送机、顶升移栽机等输送、分拣设备组成，通过件箱承载实现中轻量物料的快速输送	最大负载 500kg 最高输送速度 90m/min
托盘输送系统		由辊筒输送机、链式输送机、顶升移栽机、拆码盘机等输送、分拣设备组成，通过大型托盘承载实现重型物料的输送	最大负载 1,500kg 最高输送速度 30m/min

资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

公司具备**输送控制组件、工装托盘、辊筒**等输送设备核心零部件的生产能力，相关产品主要应用于公司自产输送设备中，亦有部分向终端客户、集成商或其他输送设备制造商进行销售。公司通过自产输送设备核心零部件能够更好地满足输送系统产品的定制化设计需求，同时降低产品生产成本，保证产品一致性，提升产品设计、制造的效率、质量及灵活性。




**图表 7：公司输送设备核心零部件包含输送控制组件、工装托盘和辊筒**

产品类型	示意图	产品介绍	技术指标
输送控制组件		包括挡停器、缓冲器、止回器等部件，用于在输送系统中控制工装托盘的停止、通过、分隔和定位	最大承受冲击速度 40m/min 最大承受冲击载荷 300kg
工装托盘		是用于承托物料的载具，生产物料可以在工装托盘上进行加工或装配，通过输送控制组件精准定位至各生产工位	最大负载 300kg 定位精度±0.02mm
辊筒		可分为无动力输送辊筒、动力输送辊筒、可调积放动力输送辊筒、锥型输送辊筒等，是输送设备的主要输送介质之一	单支最大负载 430kg 径向圆跳动≤0.6mm

资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

公司**工业基础组件产品**主要包括框架铝型材、防护围栏、踏步及走台系统等。

**图表 8：公司工业基础组件产品包含框架铝型材等**

产品类型	示意图	产品介绍
框架铝型材		包括铝型材、紧固件和连接件等，可以快速组装成各类所需的结构形式，用于搭建工业自动化设备结构
防护围栏		包括以钢丝面板、钢板面板、亚克力面板为主的钢制防护围栏、铝合金型材防护围栏、钣金弧焊房以及周边附属防护产品等，用于实现设备隔离、区域划分和安全防护等功能
踏步及走台系统		包括自动化生产线过线梯、跨线梯和走台等，用于搭建各生产工序之间的人员通道

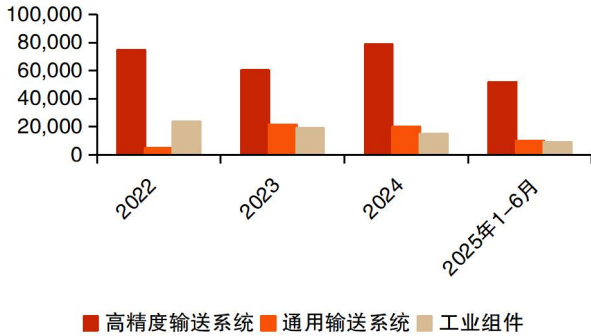
资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

**收入情况：**2022-2025 年 1-6 月公司高精度输送系统产品收入分别为 74,534 万元、60,114 万元、78,492 万元和 51,684 万元，占主营业务收入的比例分别为 72.47%、59.77%、69.19%和 72.85%。2023 年度公司高精度输送系统收入有所下降，主要系公司主要客户比亚迪前期快速扩张产能后扩产节奏有所放缓、向公司采购量减少导致。2024 年度公司高精度输送系统产品收入增长，主要系公司持续拓展新能源电池行业客户，来自于先导智能、海目星等主要客户的项目陆续验收导致。2025 年 1-6 月新能源等行业市场需求增长，主要客户加大投资扩产力度，公司高精度输送系统产品收入较 2024 年 1-6 月实现同比增长。2023 年以来公司通用输送系统产品收入有所增加，主要系公司开拓通用输送系统业务效果显现，相关项目陆续验收导致。

**毛利率情况：**2025 年 1-6 月公司高精度输送系统毛利率有所提升，主要系新能源等行业市场需求增长，主要客户新产线建设对高技术、高质量产品的需求旺盛，可满足客户高质量、大批量交付要求的供应商较少，公司凭借技术、质量和交付优势而非价格竞争获取订单。

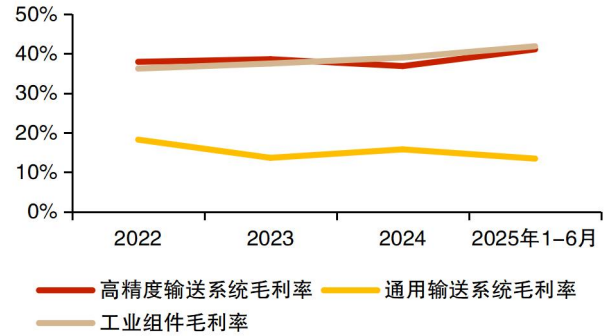
2022-2025年1-6月,公司工业组件产品毛利率分别为36.21%、37.49%、39.01%和41.86%,整体呈上升趋势,主要系公司零部件自产能力提升且在产能有限的情况下优先承接高毛利率订单所致。

**图表 9: 2024 年公司高精度输送系统营收 78492 万元(单位: 万元)**



资料来源: 美德乐招股书、华源证券研究所

**图表 10: 2024 年高精度输送系统毛利率为 36.85%**



资料来源: 美德乐招股书、华源证券研究所

## 2.2. 模式: 销售模式主要为直销, 2025H1 最大客户是比亚迪, 销售额达 22452 万元

公司产品销售主要采用直销模式, 销售区域以境内为主。公司销售人员通过市场营销、参与投标、参加行业展会、业内介绍等方式获取客户及业务。在获取业务信息后, 公司根据客户项目需求优选设备及组件组合形成项目方案, 并结合公司产品价格体系、项目预估成本和市场竞争情况确定报价, 经与客户协商谈判后形成最终交易价格并签署业务合同。在部分境外国家和地区, 公司亦会与当地经销商合作开拓市场。2022-2025H1 公司向前五名客户的合计销售收入占营业收入的比例分别为 59.34%、51.29%、47.50%和 62.75%。公司在 2025H1 的前五大客户分别是: 比亚迪、先导智能、烽禾升、信质集团、博众精工。

**图表 11: 2025 年 1-6 月公司最大客户比亚迪的销售额为 22452 万元**

年份	序号	客户	销售金额/万元	年度销售额占比(%)
2025 年 1-6 月	1	比亚迪	22451.61	31.55
	2	先导智能	18091.97	25.42
	3	烽禾升	1702.78	2.39
	4	信质集团	1271.7	1.79
	5	博众精工	1144.5	1.61
	合计	-	44,662.56	62.75
2024 年	1	先导智能	24408.33	21.45
	2	比亚迪	11664.45	10.25
	3	海目星	8580.35	7.54
	4	今天国际	7491.89	6.58
	5	先惠技术	1899.11	1.67
	合计	-	54,044.14	47.50
2023	1	比亚迪	24599.44	24.37
	2	今天国际	15458.24	15.32
	3	先导智能	6298.17	6.24
	4	智佳能	3269.04	3.24

	5	先惠技术	2138.07	2.12
	合计	-	51,762.96	51.29
2022	1	比亚迪	50857.06	49.32
	2	宁德时代	3996.64	3.88
	3	今天国际	2854.55	2.77
	4	先惠技术	2239.91	2.17
	5	德星云	1248.71	1.21
	合计	-	61,196.88	59.34

资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

## 2.3. 财务：盈利能力增强，2022-2024 年营收 CAGR 达 5.04%

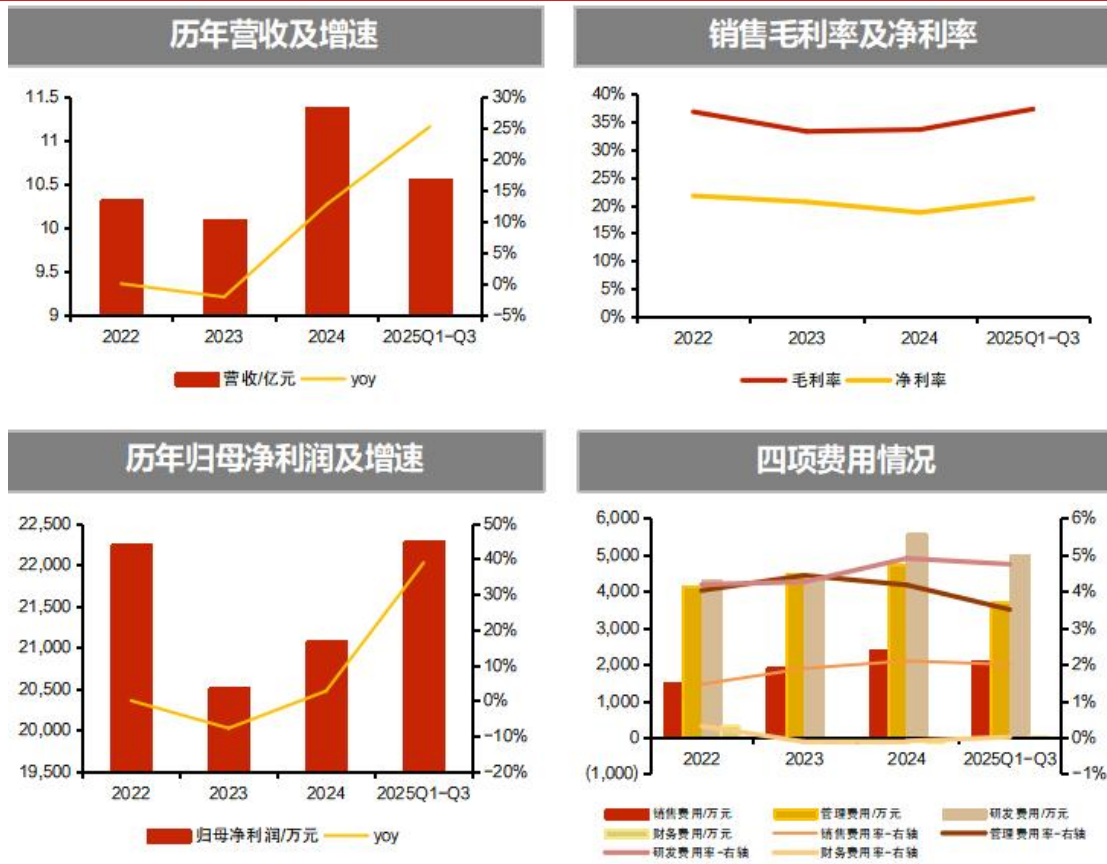
**营收方面：**2022 年营收为 10.31 亿元，2023 年营收为 10.09 亿元 (yoy-2.13%)，2024 年营收增长至 11.38 亿元 (yoy+12.73%)，2025 年 Q1-Q3 营收达 10.56 亿元 (yoy+25.15%)。

**利润方面：**2022 年归母净利润为 22,250 万元，2023 年为 20,521 万元 (yoy-7.77%)，2024 年增至 21,076 万元 (yoy+2.70%)，2025 年 Q1-Q3 达到 22,285 万元 (yoy+38.83%)。

**盈利能力方面：**毛利率从 2022 年的 36.80% 波动至 2025 年 Q1-Q3 的 37.30%；净利率则从 2022 年的 21.69% 调整至 2025 年 Q1-Q3 的 21.20%。

**费用方面：**公司各项费用率总体保持稳定。2022 年至 2025 年 Q1-Q3，管理费用率维持在 3.5% 以上，研发费用率维持在 4% 以上，期间费用率总体保持稳定，分别为 9.97%、10.46%、11.07% 和 10.24%。

图表 12: 2025Q1-Q3 公司营收 yoy+25.15%



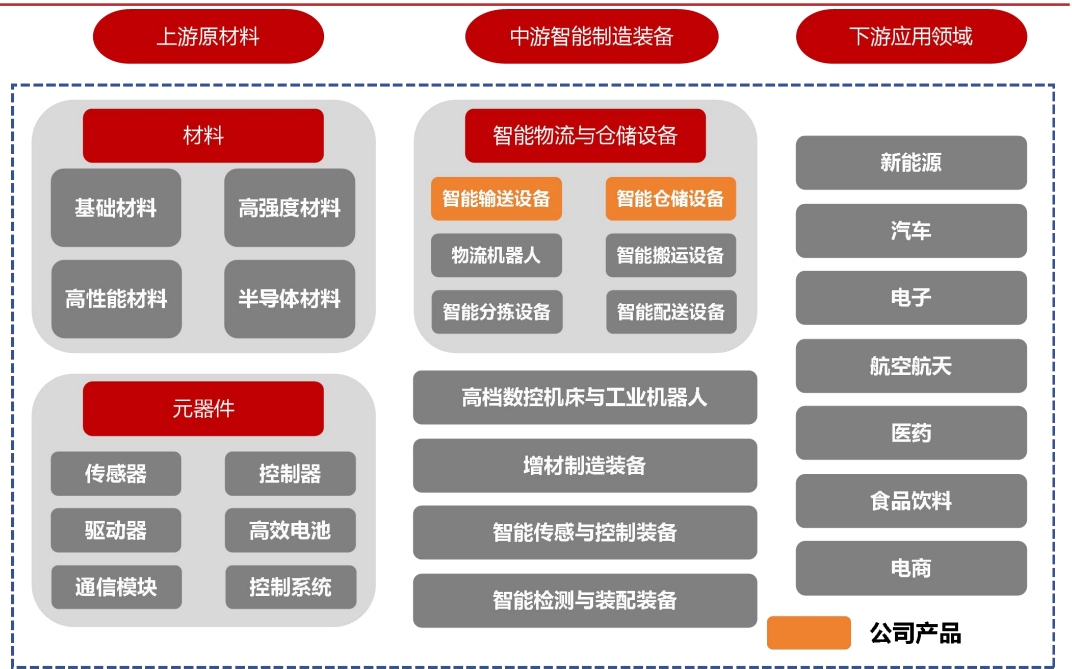
资料来源: Wind、华源证券研究所

### 3. 行业：2024 年中国智能制造装备产业规模或将达到 3.6 万亿元

#### 3.1. 产业：2027 年中国智能物流装备市场规模或将达到 1920.2 亿元

美德乐主要从事智能制造装备的研发、设计、制造和销售业务，主要产品为模块化输送系统和工业组件，广泛应用于新能源、汽车零部件、电子等下游行业。

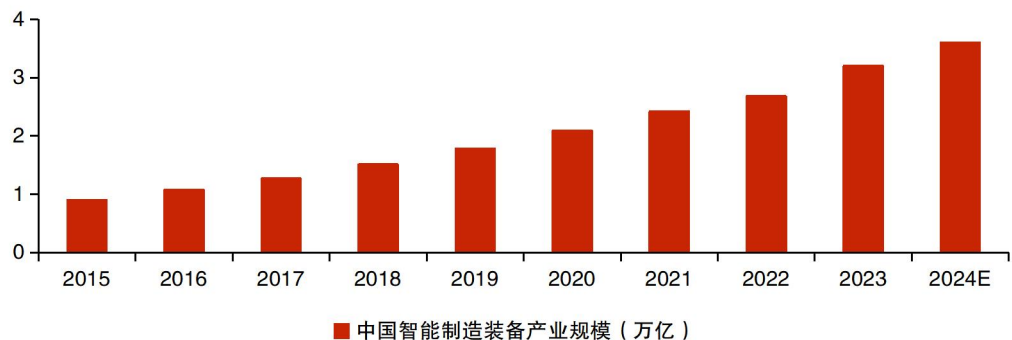
图表 13：公司产品广泛应用于新能源、汽车、电子等行业



资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

**智能制造装备行业：**2015 年，我国首次提出着力发展智能制造，实现制造强国的战略目标。经过多年的政策支持和产业发展，据中国国际贸易促进委员会、中商产业研究院数据，截至 2023 年末我国智能制造装备产业规模已达 3.2 万亿元。

图表 14：2023 年中国智能制造装备产业规模达到 3.2 万亿元

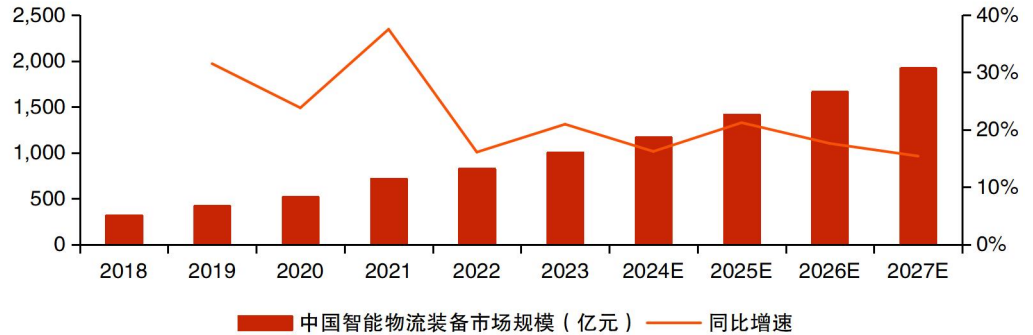


资料来源：中国国际贸易促进委员会、中商产业研究院、美德乐招股书、华源证券研究所

根据中商产业研究院数据，2018–2023 年中国智能物流装备市场规模从 319.2 亿元增长至 1,003.9 亿元，年复合增长率约为 25.76%；未来随着物流智能化技术的进一步发展以及工

业智能化的全面推广，预计到 2027 年中国智能物流装备市场规模或将增长至 1,920.2 亿元，2023–2027 年期间年复合增长率可达 17.60%。

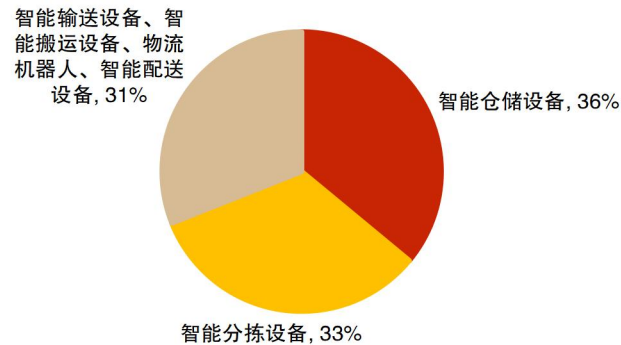
图表 15：2027 年中国智能物流装备市场规模或将达到 1920.2 亿元



资料来源：中商产业研究院、美德乐招股书、华源证券研究所

根据高工产研数据，2021 年我国智能物流装备市场中的智能仓储设备和智能分拣设备占比分别为 36%和 33%，智能输送设备、智能搬运设备、物流机器人、智能配送设备合计占比为 31%。

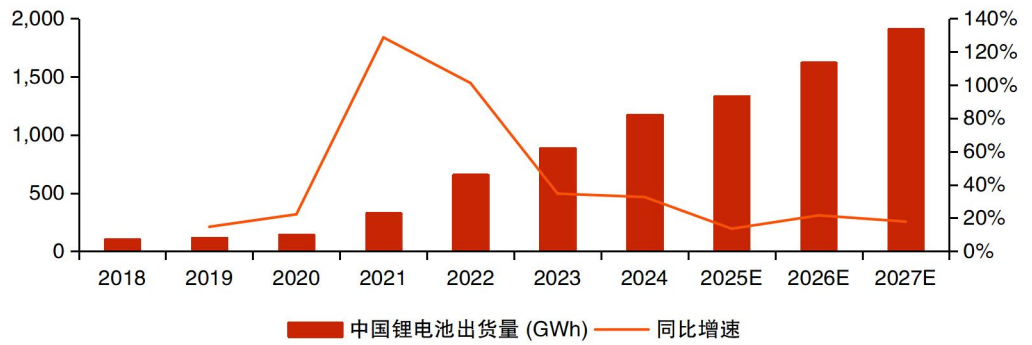
图表 16：2021 年我国智能输送设备、搬运设备等在国内外智能物流装备市场中占比 31%



资料来源：高工产研、美德乐招股书、华源证券研究所

下游方面，**新能源电池领域**：锂电池作为一种新型的储能介质，凭借能量密度高、循环寿命长、自放电率小、无记忆效应、绿色环保等良好特性，近年来在诸多行业领域实现了商业化、规模化应用。根据高工产研数据，中国锂电池出货量从 2018 年的 102GWh 增长至 2024 年的 1,175GWh，年均复合增长率达到 50.28%。

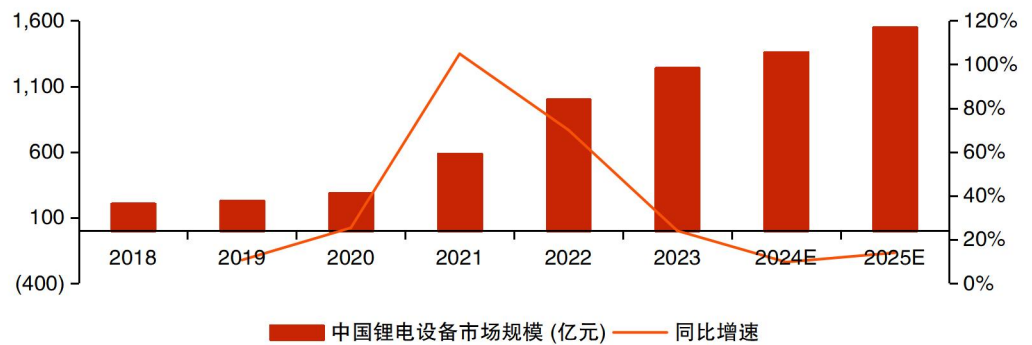
图表 17: 预计 2027 年中国锂电池出货量将增长至 1911GWh



资料来源: 高工产研、美德乐招股书、华源证券研究所

随着下游锂电池需求的持续增长,我国锂电制造设备市场规模不断扩大。根据高工产研数据,2023年我国锂电设备市场规模达到1,240亿元,2018年至2023年我国锂电设备市场规模年复合增长率为43.05%,预计2025年我国锂电设备的市场规模有望超过1,500亿元。

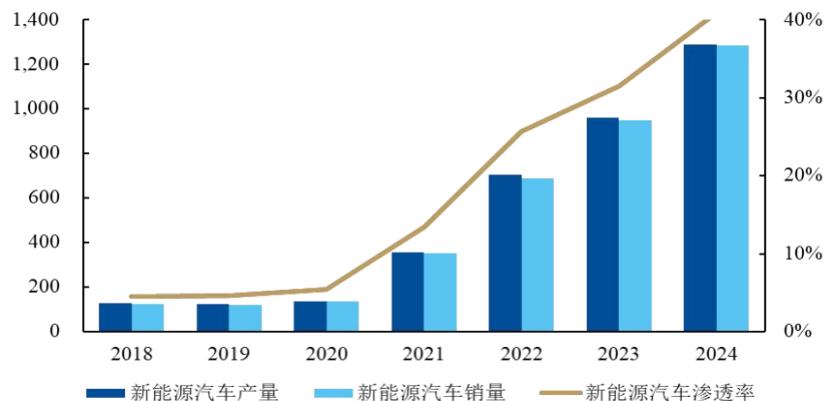
图表 18: 预计 2025 年中国锂电设备市场规模将增长至 1550 亿元



资料来源: 高工产研、美德乐招股书、华源证券研究所

**汽车零部件领域:** 根据中国汽车工业协会数据,2024年我国汽车产销量分别为3,128万辆和3,144万辆,产销量继续蝉联全球第一。其中新能源汽车产量从2018年的127.0万辆增长至2024年的1,288.8万辆,年复合增长率为47.14%;同期新能源汽车的销量从2018年的125.6万辆增长至2024年的1,286.6万辆,年复合增长率为47.37%。

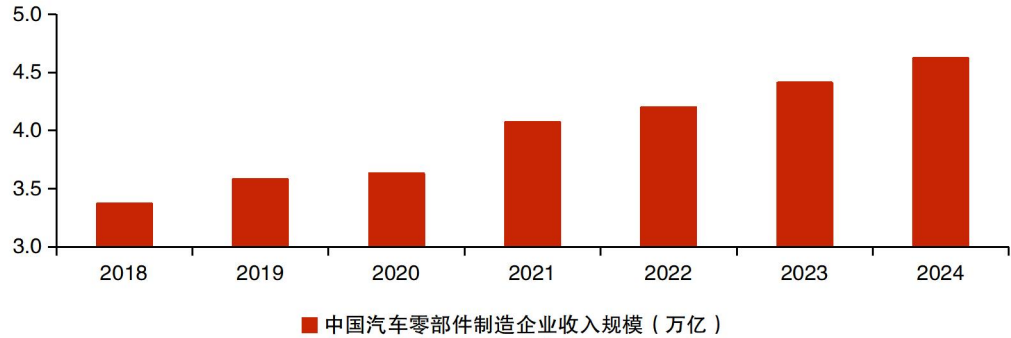
图表 19: 我国新能源汽车渗透率由 2018 年的 4.47% 增长至 2024 年的 40.92% (单位: 万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会、美德乐招股书、华源证券研究所

在我国汽车产销量规模持续扩大、新能源汽车市场渗透率持续提升的背景下，近年来我国汽车零部件行业凭借着规模优势以及在新能源领域的先发优势实现了快速发展。根据中商产业研究院数据，2022 年度至 2024 年度我国汽车零部件制造企业收入规模分别为 4.20 万亿元、4.41 万亿元和 4.62 万亿元，近年来呈现稳步增长趋势。

图表 20：2024 年中国汽车零部件制造企业收入规模达 4.62 万亿元



资料来源：中商产业研究院、美德乐招股书、华源证券研究所

### 3.2. 可比：可比公司有怡合达、博众精工和先导智能等

基于主要产品类似、产品下游应用领域或客户群体类似、业务模式类似的原则，选取国内上市公司怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方作为同行业可比公司。其中怡合达主要产品以工业零部件为主，与公司工业组件产品相近；博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方属于智能制造装备、智能物流装备行业的重要市场参与者，与公司业务和产品的可比程度较高。

图表 21：同行业可比公司包括怡合达、博众精工和先导智能等

公司名称	成立时间	上市时间	上市板块	主营业务及主要产品
怡合达	2010 年	2021 年	创业板	主要从事自动化零部件研发、生产和销售，下游客户主要为自动化设备厂商和终端设备使用厂商，下游应用领域包括新能源锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人、军工、医疗、半导体、激光、食品和物流等行业。
博众精工	2006 年	2021 年	科创板	主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹（治）具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务，目前产品主要应用于消费电子、新能源汽车、半导体等行业。
先导智能	2002 年	2015 年	创业板	主要从事智能装备的研发设计、生产和销售，业务涵盖锂电池智能装备、光伏智能装备、3C 智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光精密加工装备等领域。
宏工科技	2008 年	2025 年	创业板	主要从事粉料、粒料、液料、浆料等散装物料的自动化处理产线及设备的研发、生产和销售，应用领域包括锂电池、精细化工、橡胶塑料、食品医药等。
福能东方	1997 年	2011 年	创业板	主要从事锂电池自动化生产设备等高端智能制造装备的研发、生产、销售、服务以及精密模切产品加工、IDC 数据存储和运营服务，自动化设备产品可用于新能源动力、新型储能、消费类数码等领域。

资料来源：美德乐招股书、华源证券研究所

## 4. 申购建议: 专注智能制造装备, 建议关注

美德乐长期专注于智能制造装备领域, 为新能源、汽车零部件等行业提供模块化输送系统及工业组件整体解决方案, 并与比亚迪、先导智能等下游头部客户建立了稳定的合作关系。随着智能制造行业升级与新能源产能扩张, 下游对高精度、高可靠性的自动化输送装备需求有望持续提升, 公司凭借技术积累和丰富的产品矩阵, 募投项目有望进一步巩固其在智能物流装备领域的竞争力。截至 2026/1/19, 可比公司 PE TTM 中值为 49.2X, 建议关注。

图表 22: 可比公司 PE TTM 中值为 49.2X (数据截至 2026.1.19)

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元
怡合达	301029.SZ	176.56	35.8	25.04	40,440
博众精工	688097.SH	181.96	38.2	49.54	39,839
先导智能	300450.SZ	944.08	109.3	118.55	28,610
福能东方	300173.SZ	34.02	60.2	13.35	8,321
	均值	334.16	60.85		
	中值	179.26	49.17		
美德乐	920119.BJ	-	-	11.38	21,076

资料来源: Wind、华源证券研究所

## 5. 风险提示

**下游行业需求波动的风险:** 公司主要产品智能输送系统服务于制造业企业智能工厂建设, 产品广泛应用于新能源、汽车零部件、电子、仓储物流等行业领域。2022-2025H1 公司应用于新能源电池领域的产品收入分别为 65,573.53 万元、58,529.75 万元、65,184.48 万元和 43,969.27 万元, 占主营业务收入的比例分别为 63.76%、58.19%、57.46%和 61.98%, 占比较高。新能源电池行业产线新建及改造升级需求放缓可能导致新能源电池制造装备市场规模增速放缓。如果公司未能持续提升在新能源电池制造装备领域的市场占有率, 或未能及时拓展产品在其他行业领域的业务规模, 可能存在收入增速放缓甚至下降的风险。

**客户集中度较高的风险:** 2022-2025H1, 公司向前五名客户的合计销售收入占营业收入的比例分别为 59.34%、51.29%、47.50%和 62.75%。向主要客户销售的集中度相对较高, 主要系下游新能源电池领域市场集中度较高, 头部企业扩大产能及更新产线对输送系统需求量较大所致。如果未来公司的主要客户由于产业政策、自身经营、突发事件等原因出现业绩下降, 可能导致其对公司产品的需求量降低, 从而对公司的经营业绩造成一定不利影响。

**毛利率波动风险:** 2022-2025H1, 公司主营业务毛利率分别为 36.63%、33.04%、33.41%和 37.24%。公司主营业务毛利率受产品价格、原材料采购成本、人工成本、具体项目实施情况等多种因素影响, 上述一项或多项因素的变化可能会对公司细分产品或具体项目的毛利率产生影响, 进而可能导致公司整体毛利率水平发生波动, 最终对公司相应期间业绩产生影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。