

装备出海+结构件扩张驱动增长，固态电池设备前景广阔

电力设备

——先惠技术（688155.SH）首次覆盖

报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：2026 年 01 月 30 日
收盘价（元）93.00
一年内最高/最低（元）94.33/33.5
市净率5.6
股息率（分红/股价）0.64
流通 A 股市值（百万元）11,759
上证指数/深证成指4,118/14,206
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日
每股净资产（元）16.9
资产负债率%54.55
总股本/流通 A 股（百万）126/126
流通 B 股/H 股（百万）-/-



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

朱攀
S0820525070001
021-32229888-25527
zhupan@ajzq.com

联系人

陆嘉怡
S0820124120008
021-32229888-25521
lujiayi@ajzq.com

投资要点：

- **投资建议：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 3.50/5.25/6.10 亿元，对应 PE 为 34/22/19 倍。考虑新能源车和储能前景广阔，结构件和设备需求景气，公司开发结构件新品，开拓高毛利率海外市场，有望增厚利润，公司在固态电池干法辊压和整线设备布局，成长空间大。公司 PE 低于可比公司均值，给予“买入”评级。
- **行业与公司情况：**1) 公司主营锂电池精密结构件和锂电模组/PACK 等设备，积极开展固态电池干法辊压等设备的开发，积极开拓海外市场。全球新能源汽车销量持续提升，海外新能源车渗透率和销量有望快速增长。固态电池产业化进程持续推进，对设备需求或逐步提升；2) 公司锂电池精密结构件和模组/PACK 生产设备业务市占率较为领先，在锂电池出货量持续提升背景下相关业务收入有望持续提升；3) 公司积极开展固态电池生产设备研发工作，与清陶能源合作研发的干法辊压设备已成功交付；4) 公司积极开拓具有高毛利的海外市场，海外新能源车渗透率仍有较大提升空间，公司海外业务或有较大增量。
- **有别于市场的观点：**1) 市场普遍认为锂电结构件行业竞争激烈，公司盈利能力受限。我们认为公司可通过丰富结构件品类、优化产线效率和客户资源三方面提升盈利能力。结构件品类方面：公司开发的 CCS 新品市场空间广阔；产线效率方面：公司为设备厂商，对收购的福建东恒产线能够进行持续优化，提升产线效率；客户资源方面：公司和宁德时代合作关系稳定，大部分产能供应宁德时代，随着公司新客户的开拓，收入和利润规模有望进一步提升；2) 市场普遍认为锂电设备市场规模增长空间有限且竞争激烈，固态电池生产设备需求量不明朗。我们认为海外车企自制模组/PACK 趋势、国内锂电行业扩产和固态电池产业化加速等拉动锂电设备需求提升。海外车企自制模组/PACK 是产业趋势，促进模组/PACK 设备需求；国内锂电池主要企业进入新一轮扩产阶段，设备需求量持续提升；固态电池产业化趋势加速，清陶能源和公司深度合作，其扩产加大固态电池设备需求。
- **关键假设点：**1) 结构件：假设 2025-2027 年收入增长率分别为 19%/34%/25%，毛利率分别为 22.3%/22.5%/22.5%；2) 自动化装备：假设 2025-2027 年收入增长率分别为 43%/70%/14%，毛利率分别为 32.0%/32.5%/32.5%。
- **催化剂：**1) 清陶能源设备招标及 IPO 进展；2) 2024 年海外订单进入交付确收高峰拉动业绩兑现；3) 宁德时代等行业龙头新一轮扩产和设备招标。
- **风险提示：**1) 全球贸易壁垒加剧的风险；2) 市场竞争加剧风险；3) 原材料价格波动风险；4) 固态电池产业化进度不及预期风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,448	2,464	3,133	4,633	5,537
同比增长率（%）	35.6%	0.6%	27.1%	47.9%	19.5%
归母净利润（百万元）	40	223	350	525	610
同比增长（%）	-142.3%	458.2%	56.8%	50.3%	16.2%
每股收益（元/股）	0.32	1.76	2.77	4.15	4.83
毛利率（%）	25.1%	25.3%	26.9%	27.6%	27.3%
ROE（%）	3.4%	11.4%	15.1%	18.5%	17.7%
市盈率	178.5	52.1	33.6	22.4	19.3

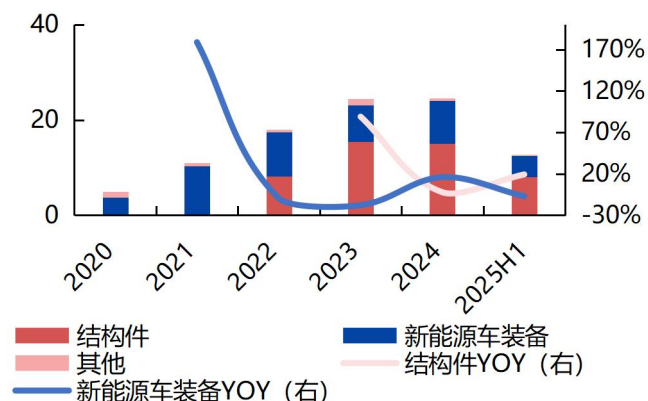
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图表 1：公司利润增长逻辑

项目	观点
利润增长逻辑	1) 新能源车保持高销量，储能装机量快速提升，推动锂电池电芯出货量持续高增长，锂电池结构件和锂电模组/PACK 设备需求持续景气，公司在上述领域市占率领先；2) 公司开发的 CCS 等新品逐渐放量；3) 公司积极推进固态电池生产设备的开发工作，持续发力固态电池干法辊压等核心工艺装备，与清陶能源签署全面合作协议，2025 年 6 月设备已交付至客户现场且指标达预期，公司布局固态电池整线安装，整线价值量更高，在固态电池产业化加速背景下，有望构建公司利润新增长极；4) 公司积极推进海外业务开展，聚焦欧洲市场，布局东南亚，海外车企呈现自制模组/PACK 趋势，利好设备厂商，且毛利率较高，有望增厚公司利润。
行业需求核心变量	1) 新能源车销量；2) 锂电池储能装机量；3) 固态电池产业化节奏。
季度业绩趋势判断	公司 2025Q4 智能装备业务或集中出货，业绩有望提升；财政部官网发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》调低锂电池出口退税税率，2026Q2 开始实施，或驱动锂电产品集中于 2026Q1 出口，短期推动结构件需求，预计 2026Q1 公司业绩增长。
公司跟踪的核心指标	1) 新能源车销量；2) 锂电池储能装机量；3) 固态电池产业化节奏；4) 公司固态电池设备研发和交付节奏。
关键假设点	1) 结构件：假设 2025-2027 年收入增长率分别为 19%/34%/25%，毛利率分别为 22.3%/22.5%/22.5%； 2) 自动化装备：假设 2025-2027 年收入增长率分别为 43%/70%/14%，毛利率分别为 32.0%/32.5%/32.5%。

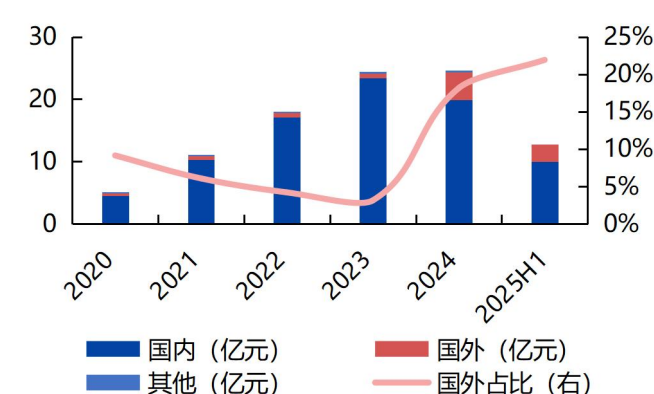
资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 2：公司收入主要来源包括动力电池结构件和新能源车智能装备（亿元）



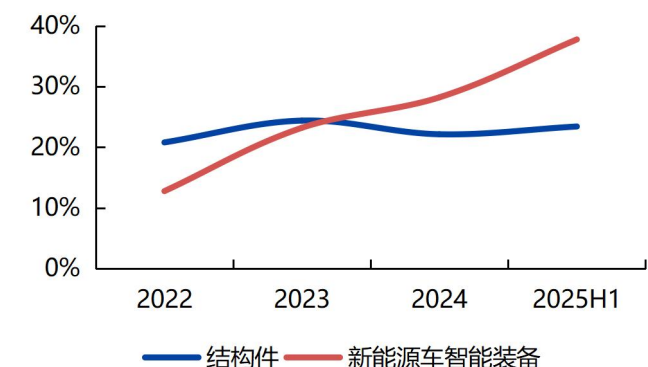
资料来源：iFind，爱建证券研究所

图表 3：2024 年以来国外收入占比迅速提升



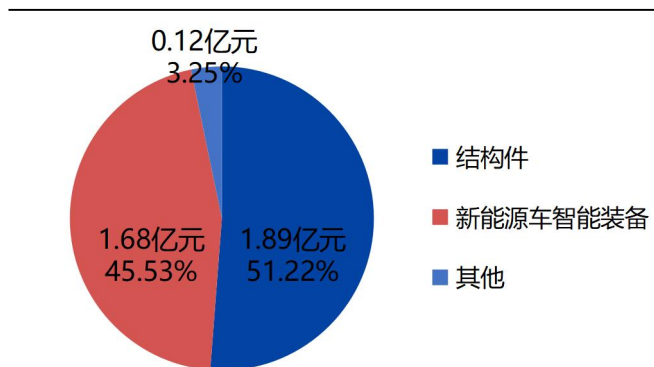
资料来源：iFind，爱建证券研究所

图表 4：近年来公司结构件产品毛利率稳定，新能源车装备毛利率呈上升趋势



资料来源：iFind，爱建证券研究所

图表 5：2025H1 结构件产品贡献毛利较高



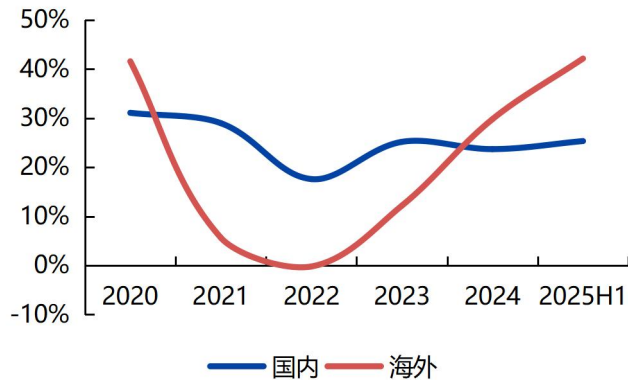
资料来源：iFind，爱建证券研究所

图表 6：公司在手订单较为充足

科目 (亿元)	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1-Q3
存货	1.23	3.33	6.64	7.41	9.74	16.36
合同资产	2.1	6.05	7.88	5.3	2.97	2.02
合同负债	0.73	1.91	3.98	3.56	7.63	9.11

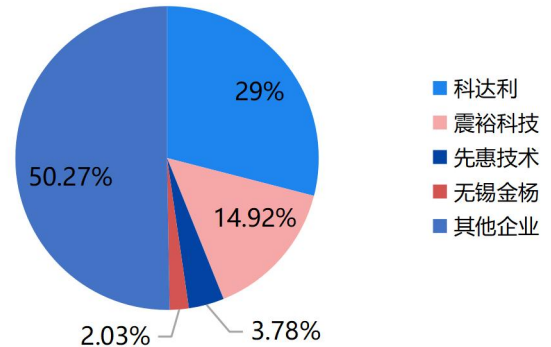
资料来源：iFind，爱建证券研究所

图表 7：2025H1 海外毛利率达 40%以上，大幅领先国内



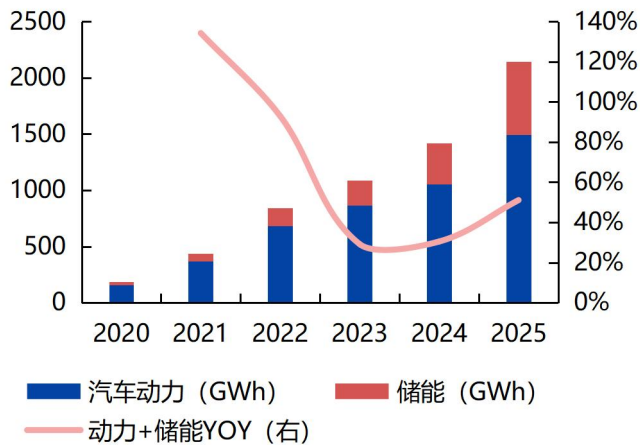
资料来源：iFind，爱建证券研究所

图表 8：2024 年先惠技术在锂电池结构件行业市占率约 3.8%



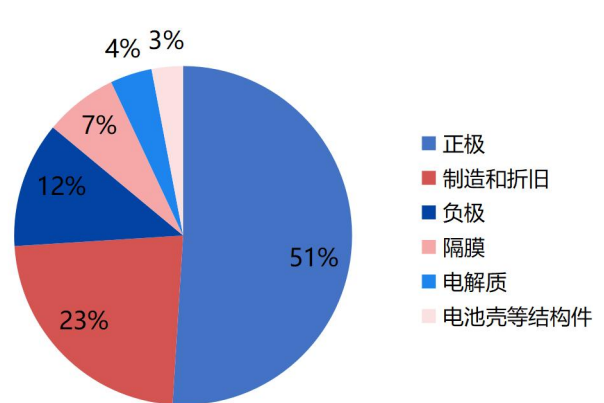
资料来源：观研天下，爱建证券研究所

图表 9：2025 年全球汽车动力+储能电池出货量超 2100GWh，结构件需求约 0.3 亿元/GWh



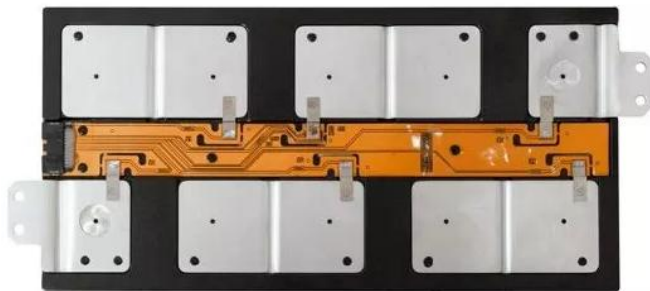
资料来源：iFind，观研天下，爱建证券研究所

图表 10：结构件在锂电池电芯成本中占比约 3-8%



资料来源：Bloomberg NEF，领益智造公告，爱建证券研究所

图表 11: 电芯连接组件 (CCS) 通过串联与并联整合电芯, 通常由信号采集组件、塑胶结构件和导电铜铝排构成



资料来源: Astrolkwx, 壹连集团, 爱建证券研究所

图表 12: CCS 主要厂商壹连科技和西典新能深度绑定宁德时代

壹连科技	电连接组件产品及解决方案提供商, 主要产品涵盖电芯连接组件、动力传输组件等, 2024 年客户宁德时代占年度销售总额比例超 70%
西典新能	主要产品包括复合母排、电池连接系统, 2024 年客户宁德时代占年度销售总额比例超 68%
弘信电子	2022 设立厦门弘信新能源科技有限公司, 主要从事新能源汽车 FPC 及 CCS 产线建设项目
万祥科技	2025H1 公司新能源动力/储能业务收入 1.67 亿元, 同比增长 91.67%, 主要得益于公司产能释放并步入高速发展阶段, CCS 产品具有差异化竞争优势。

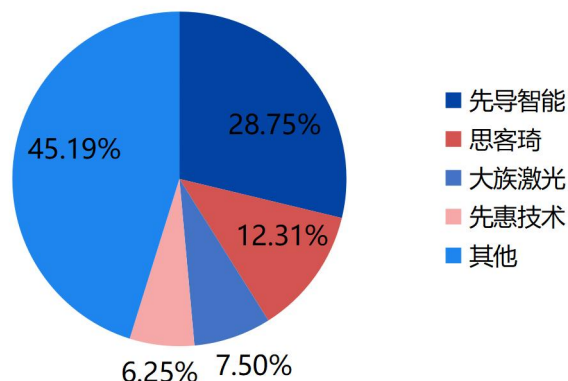
资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

图表 13: 预计全球锂电模组/PACK 设备市场规模持续增长



资料来源: SPIR, 爱建证券研究所

图表 14: 公司模组/PACK 设备市场占有率超 6%



资料来源: GGII, 逸飞激光招股说明书, 爱建证券研究所

图表 15: 清陶能源和卫蓝新能源 IPO 进度和产能规划

公司	IPO 进度	产能规划
清陶能源	2022 年入选江苏省科技企业上市培养计划, 2023 年接受上市辅导, 2025 年 8 月再次入选省级上市培养计划, 目前正按上市公司规范要求完善治理结构, 未来将根据业务发展需要择机启动 IPO 进程。	乌海 (10GWh)、成都 (15GWh, 首阶段 5GWh 预计 2026 年底试产)、江西宜春 (10GWh)、江苏昆山 (10GWh)、浙江台州 (20GWh, 预计 2025 年建成 3.5GWh, 2026 年底 10GWh 投产, 2027 年 20GWh 投产) 等地设有固态电池生产基地, 五大生产基地总规划产能高达 65GWh。
卫蓝新能源	2025 年 12 月正式提交创业板 IPO 辅导备案。	卫蓝新能源拥有北京 (规划 6GWh, 预计 2027 年投产 2GWh)、江苏溧阳 (0.2GWh, 已投产)、浙江湖州 (规划 22GWh) 和山东淄博 (远期规划超 100GWh) 四大基地, 现有产能约 28GWh, 规划产能超 100GWh。

资料来源: 浙江新闻, 硅碳之家, SMM, CNESA, 爱建证券研究所

图表 16：可比公司估值表

代码	名称	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300450.SZ	先导智能	903.83	16.69	23.20	29.14	54.15	38.95	31.02
002008.SZ	大族激光	496.78	12.37	20.36	27.50	40.15	24.40	18.07
300953.SZ	震裕科技	276.75	5.38	8.73	11.57	51.40	31.70	23.92
平均值						48.57	31.68	24.33
688155.SH	先惠技术	117.59	3.50	5.25	6.10	33.63	22.38	19.27

资料来源：iFind，爱建证券研究所（备注：所有可比公司业绩均为 iFind 一致预期，基于 2026 年 1 月 30 日数据。）

风险提示：

- 1) 全球贸易壁垒加剧的风险：**全球贸易壁垒呈现逐渐加剧趋势，公司积极开拓海外业务且海外市场毛利率较高，若全球贸易环境发生变化，则公司经营或受影响。
- 2) 市场竞争加剧风险：**锂电池行业竞争逐渐加剧，若公司不能及时迭代技术并降低成本，则会影响公司经营状况。
- 3) 原材料价格波动风险：**公司结构件产品的成本构成中原材料占比较高，若原材料价格大幅波动，或对公司盈利能力产生影响。
- 4) 固态电池产业化进度不及预期风险：**公司积极开展固态电池生产设备研发工作，若固态电池产业化进度不及预期，或影响公司盈利能力。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	344	786	1,092	1,218	2,377	净利润	126	314	466	700	814
应收款项	1,277	1,155	1,355	2,446	2,191	折旧摊销	33	43	94	98	109
存货	741	974	1,438	1,917	2,108	营运资本变动	-763	536	1,104	2,775	368
流动资产	2,932	3,450	4,290	6,085	7,239	经营活动现金流	-59	988	667	289	1,378
长期股权投资	7	0	0	-3	-6	资本开支	239	204	127	232	345
固定资产	453	837	831	891	1,011	投资变动	-329	-111	0	-7	-5
在建工程	274	16	17	18	19	投资活动现金流	-565	-307	-128	-226	-341
无形资产	139	133	129	129	135	银行借款	1,565	847	637	687	787
非流动资产	1,654	1,742	1,758	1,824	1,960	筹资活动现金流	536	-204	-231	64	123
资产合计	4,586	5,192	6,048	7,909	9,198	现金净增加额	-85	471	307	125	1,159
短期借款	1,016	560	500	600	700	期初现金	508	344	786	1,092	1,218
应付款项	786	903	1,295	1,863	1,916	期末现金	344	786	1,092	1,218	2,377
流动负债	786	903	1,295	1,863	1,916						
长期借款	549	287	137	87	87						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	668	401	268	223	225						
负债合计	3,088	2,824	3,200	4,361	4,836						
股本	77	125	126	126	126						
资本公积	919	1,494	1,494	1,494	1,494						
留存收益	181	339	689	1,214	1,824						
归母股东权益	1,178	1,958	2,321	2,846	3,456						
少数股东权益	319	410	287	412	615						
负债和权益总计	4,586	5,192	5,808	7,619	8,908						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,448	2,464	3,133	4,633	5,537	成长能力指标					
营业成本	1,834	1,842	2,292	3,355	4,026	营业收入增速	35.6%	0.6%	27.1%	47.9%	19.5%
税金及附加	13	16	17	25	30	营业利润增速	-266.5%	126.1%	49.9%	48.6%	14.9%
销售费用	53	13	7	13	16	归母净利润增速	-142.3%	458.2%	56.8%	50.3%	16.2%
管理费用	163	157	163	241	288	盈利能力指标					
研发费用	146	126	147	218	260	毛利率	25.1%	25.3%	26.9%	27.6%	27.3%
财务费用	36	25	5	-1	-12	净利率	5.2%	12.7%	14.9%	15.1%	14.7%
资产减值损失	-53	12	35	70	105	ROE	8.4%	13.3%	17.9%	21.5%	20.0%
公允价值变动	0	0	0	0	0	ROIC	4.0%	9.6%	14.2%	17.6%	16.6%
投资净收益	-6	3	0	2	3	偿债能力					
营业利润	155	349	524	778	894	资产负债率	67.3%	54.4%	52.9%	55.1%	52.6%
营业外收支	0	-3	0	0	0	净负债比率	2.06	1.19	1.23	1.34	1.19
利润总额	154	346	524	778	894	流动比率	1.21	1.42	1.46	1.47	1.57
所得税	28	32	58	78	80	速动比率	0.89	0.93	0.91	0.94	1.04
净利润	126	314	466	700	814	营运能力					
少数股东损益	87	91	117	175	203	总资产周转率	0.53	0.47	0.52	0.59	0.60
归母净利润	40	223	350	525	610	应收账款周转率	1.92	2.13	2.31	1.89	2.53
EBITDA	229	422	659	920	1,062	存货周转率	3.30	2.53	2.18	2.42	2.63
						每股指标					
						每股收益	0.52	1.78	2.77	4.15	4.83
						每股经营性现金流	-0.76	7.90	5.27	2.28	10.90
						每股净资产	19.53	18.93	20.62	25.77	32.20
						估值比率					
						市盈率	178.47	52.15	33.63	22.38	19.27
						市销率	2.91	4.72	3.75	2.54	2.12
						市净率	4.76	4.91	4.51	3.61	2.89
						EV/EBIT	50.43	36.02	24.53	18.13	14.92
						EV/EBITDA	43.17	32.35	21.03	16.19	13.39

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

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 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 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：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建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、意见等均仅供签约客户参考，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，爱建证券及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、评估及预测后续可随时间更改。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，爱建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。

版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。