

宏工科技（301662）

国内物料处理设备龙头，固态打开第二增长曲线

买入（首次）

2026 年 08 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

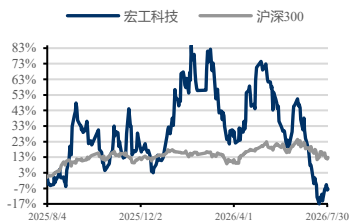
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,090	2,032	2,930	3,830	4,676
同比（%）	(34.64)	(2.82)	44.23	30.73	22.09
归母净利润（百万元）	207.77	59.88	222.33	345.38	453.14
同比（%）	(34.03)	(71.18)	271.31	55.35	31.20
EPS-最新摊薄（元/股）	1.79	0.52	1.92	2.98	3.91
P/E（现价&最新摊薄）	39.09	135.63	36.53	23.51	17.92

投资要点

- **专注物料自动化处理，多行业布局持续增长。**宏工科技成立于 08 年，25 年在深交所创业板上市，以锂电池物料自动化处理为核心业务，服务于宁德时代、比亚迪、中创新航等头部电池企业；同时依托成熟的物料处理技术，横向拓展至食品医药、精细化工、橡胶塑料等行业，构建“一核多翼”的业务矩阵，增强抗周期能力与成长韧性。公司经营情况受锂电扩产周期影响显著，25 年锂电池厂商恢复扩产，公司主业订单大幅回暖，全年新增订单 35.54 亿元，其中新能源板块 31.97 亿元、非新能源板块 3.57 亿元。26 年 Q1 公司收入 4.72 亿元，同增 82%，归母净利润 7604 万元，同增 339%，订单执行带动业绩大幅改善。
- **核心产品转化率提升，拓展非新能源领域，推进服务后市场布局，打造短期-中期-长期三大增长极。**1) **短期看：**锂电新一轮扩产周期启动，公司订单有望延续较快增长。此外，公司设备由通用配套设备向关键工艺设备升级，传统通用配套设备是成本加成定价，但是关键工艺设备是价值定价，部分场景毛利率高 5pct 以上，因此随着后续核心设备放量及整线渗透率提升，以及海外高毛利市场的拓展，公司盈利中枢有望上移；2) **中期看：**公司横向拓展众多领域，降低单一行业依赖度，规划 30 年非新能源收入占比升至 40%；3) **长期看：**公司进一步拓展商业模式，从卖设备向服务市场拓展，已将后市场增值服务纳入战略规划，围绕核心设备维保、整线维保、配件销售、项目改造等方向加大投入，参考 GEA 等公司，未来服务收入有望达到占比 30%，打造持续现金流模式。
- **积极布局固态电池技术，卡位干法设备核心供应商。**固态电池是下一代电池技术的核心方向，国内政策支持力度持续，明确 27 年固态装车节点，我们预计 30 年实现大规模量产，全球出货量规模有望突破 100GWh。干法电极设备是固态电池核心生产设备，壁垒和价值量均最为突出。宏工科技聚焦干法混料、纤维化设备+固态电解质设备，**干法相关设备**已获得头部客户订单，持续推进小试、中试及实验线验证，并与卫蓝新能源、清陶能源等国内主流固态厂商建立合作。**固态电解质设备**与上海屹锂科技合资设立湖南宏屹智能装备，宏工科技持股 65%，专注全固态电池电解质相关设备研发及技术升级。整体看，公司在国内固态电池设备厂商中竞争优势突出。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 归母净利润分别为 2.2/3.5/4.5 亿元，同比+271%/+55%/+31%，预计 PE 分别为 37/24/18 倍。考虑到公司受益于锂电扩产周期，固态设备贡献增量，中长期成长空间广阔，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**锂电行业扩产不及预期风险，订单验收及收入确认滞后风险，海外业务拓展风险，后市场及非新能源拓展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.90
一年最低/最高价	57.68/208.00
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	3,027.80
总市值(百万元)	7,876.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.36
资产负债率(%，LF)	67.00
总股本(百万股)	116.00
流通 A 股(百万股)	44.59

相关研究

内容目录

1. 专注物料自动化处理，多行业布局持续增长	4
1.1. 物料自动化处理专家，新能源驱动稳健增长.....	4
1.2. 股权结构集中稳定，治理团队产业经验深厚.....	5
1.3. 锂电主业驱动高增长，盈利稳健，费用控制优异.....	6
2. 核心产品转化率提升，拓展非新能源领域，推进服务后市场布局，打造短期-中期-长期三大增长极	10
2.1. 行业：物料自动化处理应用广泛，下游包括锂电池、精细化工、食品饮料、橡胶塑料等领域，市场空间较为广阔.....	10
2.2. 新能源：锂电新一轮扩产周期启动，公司核心产品转化率提升，拓展海外高毛利市场	11
2.3. 非新能源：横向拓展众多领域，降低单一行业依赖度，未来占比有望升至 40%	14
2.4. 商业模式拓展：推进后市场布局，包括配件、维修和服务，打造持续现金流模式.....	15
3. 固态电池：下一代技术的核心方向，卡位干法设备核心供应商	17
3.1. 固态电池：产业链进展超预期，固态技术加速突破.....	17
3.2. 聚焦固态设备前道环节，跻身核心设备供应商.....	20
4. 盈利预测与投资建议	23
4.1. 盈利预测.....	23
4.2. 投资建议.....	24
5. 风险提示	24

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司股权结构 (截至 2026 年 Q1)	5
图 3: 公司管理层.....	6
图 4: 2019 年-2026 年 Q1 公司营业收入 (亿元)	7
图 5: 2019 年-2026 年 Q1 公司归母净利润 (亿元)	7
图 6: 2019 年-2023 年公司分行业收入 (亿元)	7
图 7: 2024 年-2025 年公司分行业收入 (亿元)	7
图 8: 电池匀浆解决方案 (针对电池厂)	8
图 9: 电池材料解决方案 (针对材料厂)	8
图 10: 2019 年-2026 年 Q1 公司毛利率、净利率情况	8
图 11: 2019 年-2026 年 Q1 公司费用率情况	9
图 12: 2019 年-2025 年公司人均创收情况 (万元)	9
图 13: 物料自动化处理产线代表性工艺流程图.....	10
图 14: 物料自动化处理行业所涉及下游领域及公司核心优势.....	11
图 15: 公司锂电池物料自动化处理产线.....	12
图 16: 主流电池厂商产能统计 (2022-2026 年)	13
图 17: 公司传统标准化产品.....	13
图 18: 公司核心拳头产品.....	13
图 19: 公司海外收入占比.....	14
图 20: 公司海外端布局.....	14
图 21: 公司非锂电行业主要客户.....	14
图 22: 精细化工一站式解决方案.....	15
图 23: 高混机配料系统一站式解决方案.....	15
图 24: 宏工科技布局配件、维修、服务等后市场领域.....	15
图 25: GEA 2024 年各项收入占比.....	16
图 26: 固态电池相较液态电池的优势.....	17
图 27: 固态电池政策端梳理.....	18
图 28: 固态电池市场空间预测.....	18
图 29: 湿法电极工艺与干法电极工艺的对比.....	19
图 30: 湿法电极工艺.....	20
图 31: 干法电极工艺.....	20
图 32: 公司位于固态电池制备的前道环节.....	21
图 33: 公司固态领域核心优势.....	21
图 34: 公司固态业务市场空间 (亿元)	22
图 35: 公司收入拆分.....	23
图 36: 可比公司估值 (截至 2026 年 7 月 29 日)	24

1. 专注物料自动化处理，多行业布局持续增长

1.1. 物料自动化处理专家，新能源驱动稳健增长

专注物料自动化处理，多行业布局持续增长。宏工科技有限公司成立于 2008 年，2025 年公司在深交所创业板上市，专注于物料处理自动化，提供从解包、输送、混合、控制到系统集成的全流程自动化解决方案。主要业务包括：（1）物料自动化处理产线及核心设备,主要用于下游行业客户的产品生产线建设,是下游客户生产产品的核心产线及设备;（2）工业系统软件,以提升产线智能控制水平。公司以锂电池物料自动化处理为核心业务，服务于宁德时代、比亚迪、中创新航等头部电池企业；同时依托成熟的物料处理技术，横向拓展至食品医药、精细化工、橡胶塑料等行业。2025 年公司实现营收 20.32 亿元，同比-2.82%；归母净利润 0.60 亿元，同比-71.18%。收入端受益于锂电订单回暖，但历史项目成本结转、信用减值及订单验收节奏导致利润端承压。2026 年 Q1 公司收入 4.72 亿元，同比+82.05%，归母净利润 7604 万元，同比+338.62%，订单执行带动业绩开始修复。

图1：公司发展历程

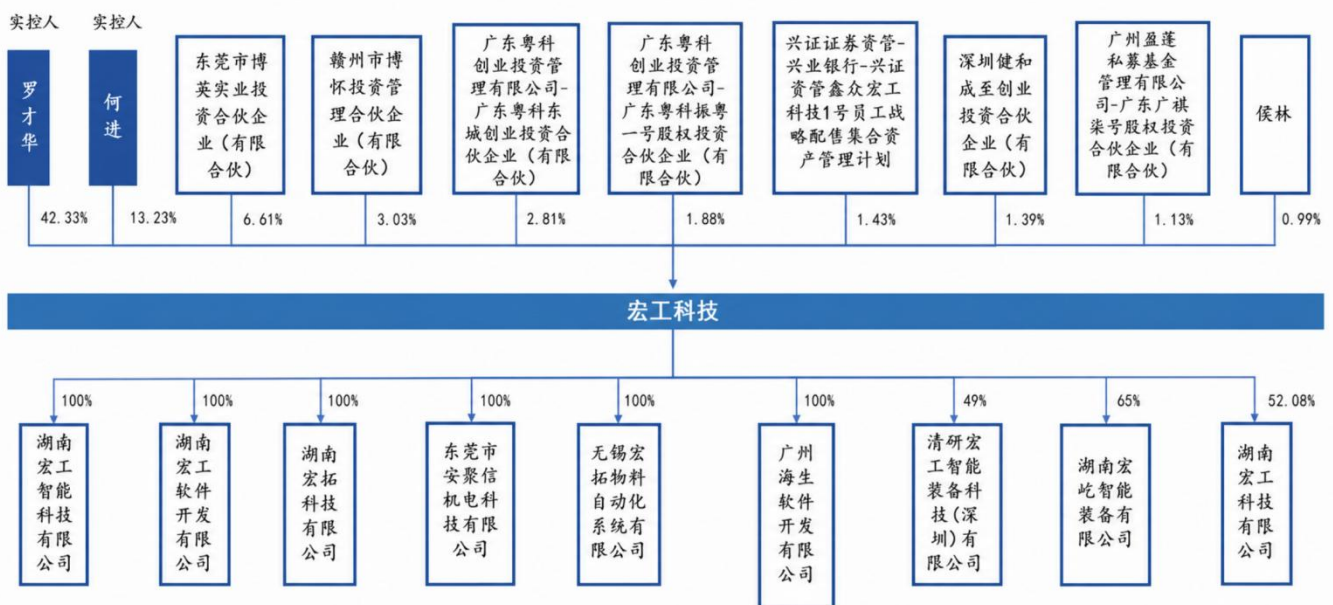


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 股权结构集中稳定，治理团队产业经验深厚

股权结构集中稳定，公司治理结构清晰。截至 2026 年 Q1，罗才华、何进分别持股 3386.14 万股、1058.17 万股，合计持股 4444.31 万股，占总股本约 55.55%，两人通过一致行动安排共同控制公司，控制权仍保持稳定。其余股东主要为员工持股平台及产业投资机构，治理较为规范。公司通过多家全资子公司构建覆盖研发、制造、软件的业务网络。此外，公司与清研电子合资设立清研宏工，专注固态电池干法电极前段设备，与上海屹锂科技合资成立湖南宏屹智能装备（持股 65%），专注全固态电池电解质相关设备研发及技术升级。整体子公司结构层次清晰，与主业形成有效协同，为公司持续发展提供体系化支撑。

图2：公司股权结构（截至 2026 年 Q1）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

管理层均为物料领域技术专家，具备资本视野与专业治理能力。公司实控人、董事长兼总经理罗才华为创始人，2008 年创立以来主导公司经营发展，拥有从技术、销售到全面管理的完整经验，对物料自动化行业有深刻理解。董事何进同为创业元老，长期负责公司运营与内部管理，共同保障公司战略的连续性与执行的高效性。董事、副总经理余子毅拥有高分子材料与信息化复合背景；贺辉娥拥有注册会计师及财务管理经验，向旭家具备法律专业背景，为财务规范治理及合规运营提供多维支持。财务总监周国辉和董事会秘书韩德功的加入，也有望进一步提升公司财务管理、信息披露和资本市场沟通能力。

图3：公司管理层

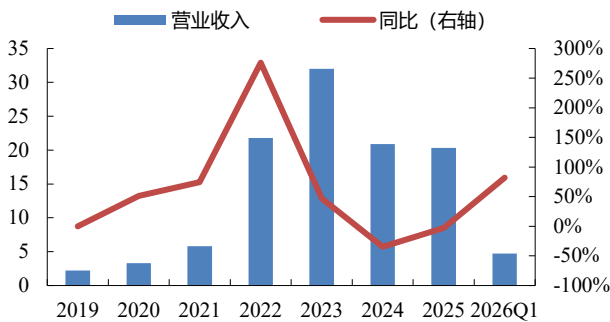
姓名	职位	主要工作经历
罗才华	董事长、总经理	1983 年出生，中国国籍，中南大学电子与信息技术专业本科肄业；2004 年至 2008 年，任职于长沙湘平科技发展有限公司；2008 年创立宏工，历任执行董事、经理、监事、销售部负责人，2018 年 8 月至今担任董事长、总经理。
何进	董事、总经办主任	1983 年出生，中国国籍，本科学历，毕业于中南财经政法大学投资学专业；2008 年 8 月加入宏工，历任监事、执行董事、经理、采购部经理、总经办主任；2020 年 5 月至今担任公司董事、总经办主任。
余子毅	董事、副总经理	1977 年出生，中国国籍，本科学历，毕业于吉林大学计算机应用专业；2000 年起，任职于深圳天玉高分子材料有限公司；2014 年 3 月起，历任宏工副总经理、董事；2020 年 5 月至今担任公司董事、副总经理。
张轶	职工代表董事、食药化塑事业部总经理	1987 年出生，中国国籍，本科学历，毕业于湖南师范大学新闻专业。2012 年 4 月至 2022 年 12 月，历任公司销售工程师、销售经理、销售大客户总监、食药化塑销售总监，2023 年 1 月至今担任食药化塑事业部总经理，2025 年 10 月至今担任职工代表董事。
向旭家	独立董事	1969 年出生，中国国籍，硕士研究生学历，毕业于西南政法大学经济法专业；2019 年起，任北京市安理(深圳)律师事务所合伙人；2022 年 12 月至今，任宏工、大晟时代、矽电半导体等独立董事。
贺辉娥	独立董事	1984 年出生，中国国籍，硕士研究生学历，毕业于浙江大学工商管理专业，中国注册会计师(非执业)。2005 年起，曾任职于中瑞岳华会计师事务所、深圳泰邦集团、瑞华会计师事务所、深华建设(深圳)股份有限公司；2024 年至今，任公司独立董事。
周国辉	财务总监	1984 年出生，中国国籍，湖南大学本科学历，中级会计师。2016 年 8 月任人信地产集团副总经理并主持财务工作；2020 年 10 月任鸿基地产湖北公司财务总监；2021 年 3 月至 2021 年 8 月任公司财务总监；2021 年 8 月至今任公司财务负责人；2026 年 5 月起任公司财务总监。
韩德功	董事会秘书	1989 年 7 月出生，中国国籍，硕士研究生学历，毕业于宁波大学数量经济学专业，具备中国法律职业资格。2020 年 2 月任浙江镇洋发展股份有限公司证券与法律事务部负责人；2022 年 11 月任永泰运化工物流股份有限公司董事会秘书；2026 年 3 月至今任公司证券事务总监；2026 年 5 月起任公司董事会秘书。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 锂电主业驱动高增长，盈利稳健，费用控制优异

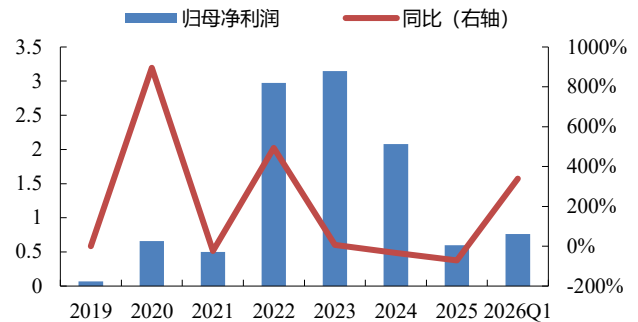
业绩受锂电扩产周期影响显著，2025 年以来订单增长迅速。2019 至 2021 年，公司营收自 2.2 亿元增至 5.8 亿元，归母净利润自 0.07 亿元增至 0.5 亿元。2022 年受益于下游锂电产能扩张高峰，收入同比高增 276%至 21.8 亿元，归母净利润同步跃升至 3.0 亿元。2023 年在高基数下收入仍同比增长 46.8%至 32.0 亿元，体现较强成长韧性。2024 年受锂电产业链库存调整及设备投资阶段性放缓影响，营收为 20.9 亿元，同比-34.6%，归母净利润为 2.1 亿元，同比-34.0%。2025 年公司实现营收 20.32 亿元，同比-2.82%；归母净利润 0.60 亿元，同比-71.18%。收入降幅收窄但利润承压，主要系部分历史项目交付周期超预期、成本结转较高，以及信用减值计提影响。随着下游扩产恢复，2025 年公司新增订单 35.54 亿元，其中新能源板块 31.97 亿元，非新能源板块 3.57 亿元，订单端显著修复，但由于设备类项目安装、调试和验收周期较长，收入利润确认与订单增长存在滞后。

图4：2019年-2026年Q1公司营业收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

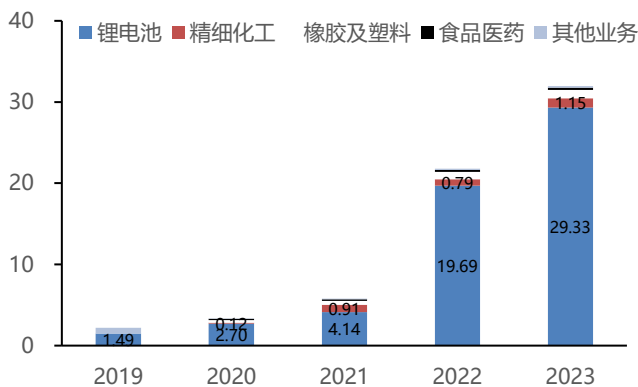
图5：2019年-2026年Q1公司归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

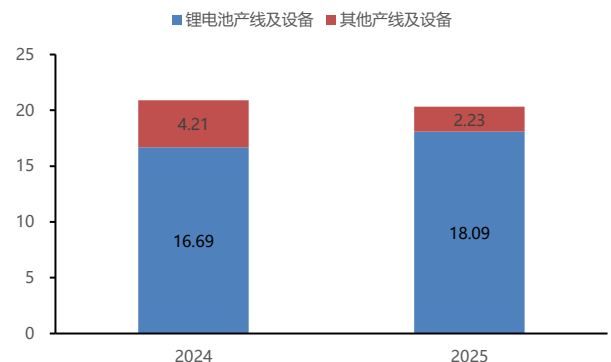
新能源锂电业务为核心引擎，多行业布局构建增长梯队。2019-2025年，公司锂电业务收入由1.49亿元快速提升至18.09亿元，收入占比由67.86%升至89.03%，主业地位持续强化。同时，公司依托物料自动化处理通用技术，横向拓展至精细化工、橡胶塑料、食品医药等领域，2019-2025年非锂电业务收入维持在1.5-2.2亿元区间，需求刚性较强、波动相对较低，为公司贡献稳定现金流，并验证技术跨行业复制能力。当前公司已形成以锂电为核心主业、非锂电为稳健辅业的业务结构。

图6：2019年-2023年公司分行业收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2024年-2025年公司分行业收入（亿元）

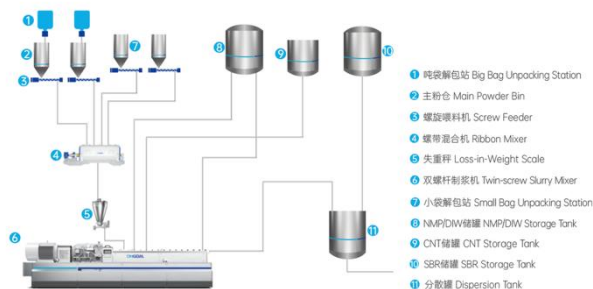


数据来源：Wind，东吴证券研究所

锂电池产线及设备主要包括电池匀浆解决方案与电池材料解决方案。电池匀浆解决方案主要面向电池厂前段制浆环节，覆盖原料配料、制浆、分散中转等工序，提供双行星搅拌、双螺杆制浆等系统方案；电池材料解决方案主要面向正负极材料厂，覆盖解包

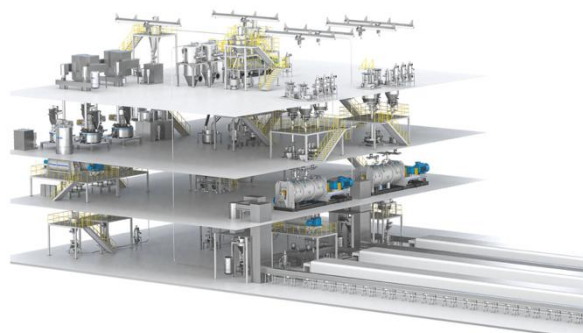
投料、气力输送、计量配料等环节。2025 年公司锂电池产线及设备实现收入 18.09 亿元，同比增加 8.35%，占收入比重 89.03%。2025 年随头部电池厂扩产及制浆设备放量，匀浆业务占比提升至约 2/3，材料业务占比约 1/3，产品结构进一步向电池厂前端核心工艺倾斜。

图8：电池匀浆解决方案（针对电池厂）



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

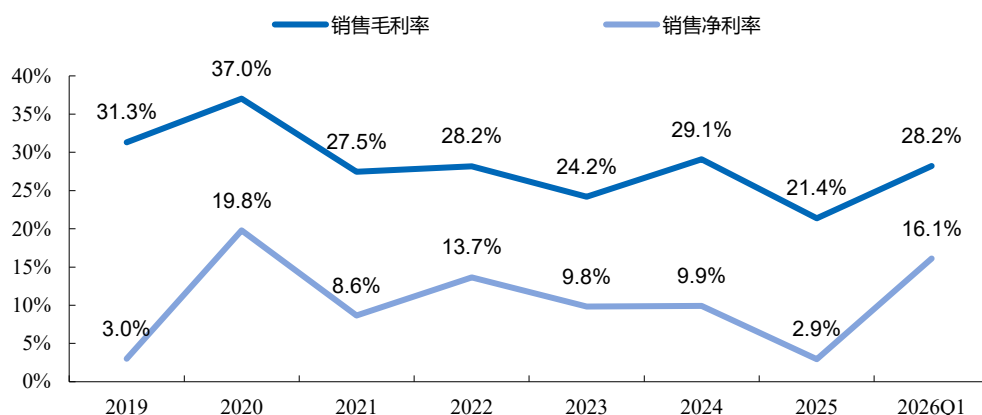
图9：电池材料解决方案（针对材料厂）



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

低毛利项目拖累 2025 年毛利率，核心产品放量驱动 2026Q1 盈利修复。2025 年公司毛利率为 21.4%，净利率为 3.0%，系锂电扩产节奏波动及部分低毛利项目结转影响。随着下游需求恢复及核心设备占比提升，2026Q1 毛利率已修复至约 28.2%。相较传统标准设备的成本加成定价，核心工艺设备更偏价值定价，盈利能力更强，后续产品结构升级有望推动盈利中枢继续上行。

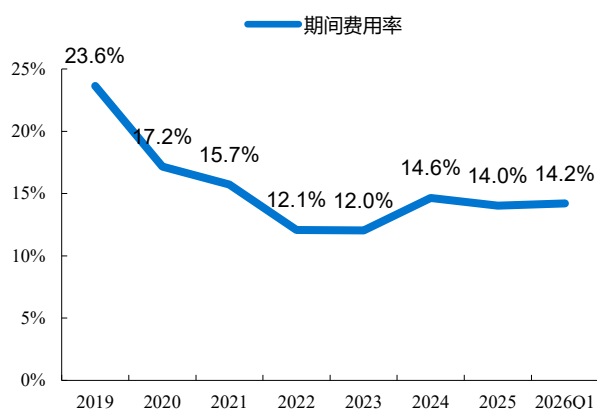
图10：2019 年-2026 年 Q1 公司毛利率、净利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

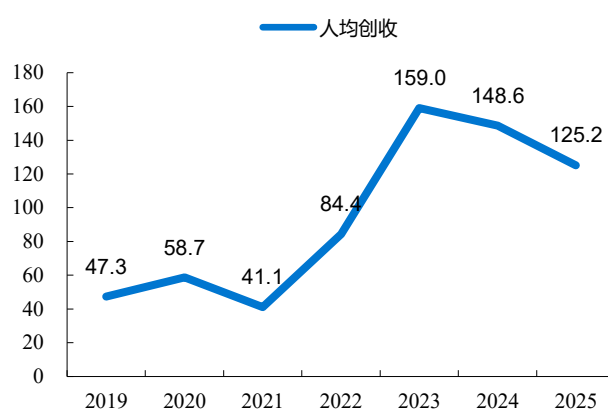
费用率近年来略有提升,持续提升人均创收。2019-2023年,公司期间费用率由23.7%降至12.0%,主要受益于收入规模扩张及管理提效;2024-2025年受锂电扩产放缓、收入端回落影响,费用率阶段性上行,2026Q1已降至14.28%,后续有望随收入修复继续优化。人效方面,公司依托“硬件+软件+服务”模式,人均创收由2019年的47.3万元提升至2023年的159.0万元,CAGR约35.4%;2025年虽受收入确认节奏影响回落至125.2万元,但经营效率中枢已显著抬升。随着流程重组、组织精简及非新能源、海外业务拓展推进,人均创收有望进一步提升。

图11: 2019年-2026年Q1公司费用率情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2019年-2025年公司人均创收情况(万元)



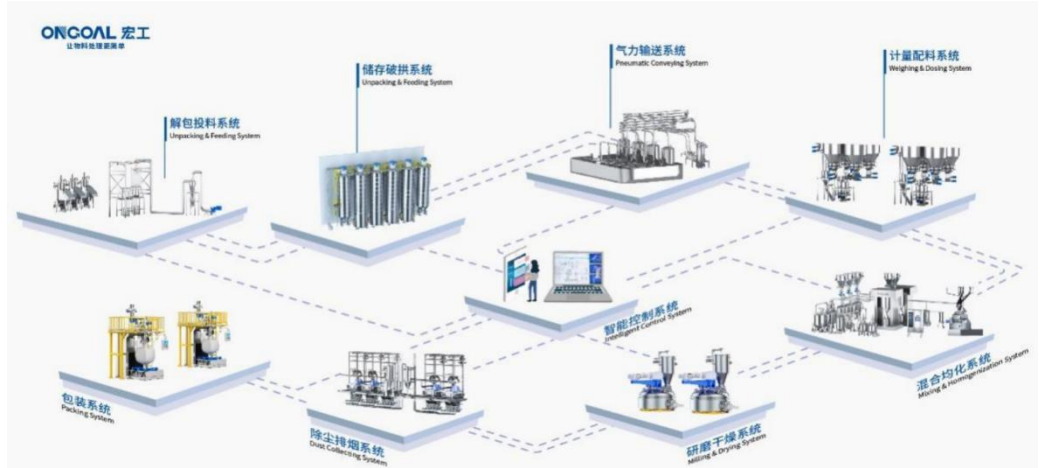
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 核心产品转化率提升，拓展非新能源领域，推进服务后市场布局，打造短期-中期-长期三大增长极

2.1. 行业：物料自动化处理应用广泛，下游包括锂电池、精细化工、食品饮料医药、橡胶塑料等领域，市场空间较为广阔

公司处于物料自动化处理行业，工业自动化推动市场扩容。粉料、粒料、液料及浆料等散装物料广泛应用于锂电池、精细化工、食品医药等领域，传统处理方式存在扬尘泄漏、计量精度不足及人工误差等痛点。物料自动化处理通过集成喂料、解包、输送、混合、干燥等设备及控制系统，并结合传感与数据分析技术，实现关键工艺参数的实时采集、可视化管理与精益化控制，从而提升质量稳定性、生产安全性及工艺追溯能力。随着工业自动化渗透率提升，行业有望稳步扩容。依据 Fortune Business Insights 数据，预计到 2027 年市场规模增至 565.10 亿美元，2018 年至 2027 年的复合增长率为 5.87%。

图13：物料自动化处理产线代表性工艺流程图



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

物料自动化处理下游应用多元，包含锂电池、精细化工、橡胶塑料、食品医药等领域，行业供给形态正由单机设备向成套化、系统化解决方案升级。

1) 锂电行业：锂电池生产工艺复杂、质量要求极高，正负极材料及浆料制备环节直接影响电池一致性与安全性。正负极材料多为微米、纳米级粉体，易扬尘、输送效率低且存在安全与健康隐患，对自动化、密闭化处理提出高要求。公司提供正负极材料及匀浆自动化处理产线，实现电芯生产前关键工序的一站式覆盖，有效提升材料处理效率、产品质量与生产安全性。

2) 精细化工行业：精细化工产品呈现多品种、小批量、频繁切换特征，对配方精

度、过程稳定性和生产追溯要求较高。传统人工及半自动投料方式易产生粉尘、计量偏差及安全隐患，在环保和安全监管趋严背景下替代需求明确。过去高端系统主要依赖进口，随着国产设备能力提升，精细化工有望成为国产高端物料处理设备加速渗透的重要方向。

3) 食品医药行业：食品医药需求稳定、抗周期性较强，对洁净度、安全性和一致性要求严格。人工投料和混合环节存在污染及交叉污染风险，难以适应监管升级趋势。随着功能食品、生物医药等领域发展，下游对自动化、无尘化、易清洗物料处理系统的需求提升。该领域单线规模相对有限，但标准化复制潜力较强，利好具备系统集成和定制化能力的国产厂商。

4) 橡胶塑料行业：橡塑行业以大批量、连续化生产为主，对物料输送、计量和混合效率要求高。改性塑料和高分子材料发展推动产能扩张，带动生产线自动化和整线改造需求。国产设备已占主导，但竞争激烈、单机同质化明显，具备成套化工程能力和跨工艺整合能力的企业更具长期竞争优势。

图14：物料自动化处理行业所涉及下游领域及公司核心优势

公司核心优势	物料自动化处理行业	
	◆ 技术人员与客户深度协同设计，实现高匹配度解决方案	
	◆ 全流程控制材料、设备、安装、调试与验收	
	◆ 提供高附加值服务，形成稳定的盈利能力与客户粘性	
	➢ 锂电池、精细化工、橡胶塑料、食品医药等行业传统生产中三类核心痛点：投料、输料配混精度低导致的质量控制问题；数据化监控不足带来的成本控制难题；自动化水平低导致的安全风险问题。	
		➢ 物料自动化处理产线及设备可实现多种物料精准、高效的自动化处理，减少人工操作失误与安全隐患，提升产品质量与生产环境安全性。智能化优势配套的系统可实时采集精度、温度等工艺数据，监控及优化生产流程，降低运维成本。
锂电行业（收入占比80-90%）		精细化工（收入占比4-16%）
行业：25年以来景气度回升/排产扩张		行业：自动化保障环保安全生产/制造业智能化转型/国产替代
公司优势：产品可靠/快速响应/持续研发		公司优势：设备研发制造能力/软硬一体化方案/IP0资金支持
➢ 紧抓下游行业扩产节奏，聚焦头部客户需求，凭借自主研发的核心设备与自动化处理应用经验，拓展核心客户（宁德时代、比亚迪、中航、蜂巢、亿纬、华友、容百、杉杉等）		➢ 高端精细化工物料处理设备市场为外资主导，综合宏工客户基础、技术路线、项目经验和团队能力，有望引领国产厂商实现高端市场突破，客户含三棵树、传化化学等
橡胶塑料（收入占比3-10%）		食品医药（收入占比1-5%）
行业：生产线智能化、连续化改造需求/以塑代钢、以塑代木		行业：清洁高效物料设备需求增加/预制菜带动生产自动化需求
公司优势：自主核心设备/跨行业经验		公司优势：经验丰富/具备定制能力
➢ 提供散装物料处理一站式解决方案(解包系统、输送系统、控制系统等)，方案注重密闭和除尘设计，犁刀混合机等设备可高效均质混料，核心客户含中广核技、宝胜股份、瑞华泰等		➢ 成立之初即服务于食品、医药物料自动化领域，将锂电领域成熟设备和技术复制应用到食药领域，进入徐福记、鲁花集团等食品巨头的供应商名单

注：收入占比均指宏工科技主营业务收入按下游行业划分的占比，统计期为2021-2023年及2024年1-9月

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2. 新能源：锂电新一轮扩产周期启动，公司核心产品转化率提升，拓展海外高毛利市场

在锂电领域，公司主要覆盖电池厂前段匀浆及正负极材料厂物料处理两大环节。匀浆解决方案面向电池厂制浆工序，覆盖配料、制浆、分散中转及管道清洗等流程，核心设备包括双行星搅拌机、高效制浆机、双螺杆制浆机等；材料自动化解决方案面向正负极材料生产，覆盖投料、计量配料、粉碎、干燥、筛分除磁及包装等环节。公司实现从

正负极材料生产到浆料制备的一站式覆盖，依托核心设备自研、软件控制及整线交付能力，客户覆盖宁德时代、比亚迪、欣旺达、容百科技等头部企业，已成为国内锂电物料自动化处理设备主要供应商之一。

图15：公司锂电池物料自动化处理产线

自动化产线	模块	主要组成部分
正极材料自动化处理产线	烧前配料混合	吨袋解包站、旋转阀、添加剂秤、前驱体计量秤、体积喂料机、螺带混合机、除尘器等
	次烧结、破碎	窑炉、外轨线、旋轮磨、对辊机等
	细粉碎、水洗、干燥	发送罐、正负压动力机组、旋转阀、振动筛、气流磨机械磨、除铁器、浆料搅拌釜、立式压滤机、干燥机、真空泵、冷却仓等
	烧前配料混合	发送罐、正负压动力机组、旋转阀、计量秤、混合机等
	一次烧结、破碎	窑炉、外轨线、振动筛、对辊机等
	批混、筛分、除磁、暂存包装	发送罐、正负压动力机组、旋转阀、混合机、振动筛除铁器、包装机等
负极材料自动化处理产线	原材料处理	吨袋解包站、粉碎机、发送罐、正负压动力机组、旋转阀、真空上料器等
	配料混合	发送罐、正负压动力机组、旋转阀、真空上料器、计量秤、混合机等
	造粒解聚	反应釜、冷却釜、发送罐、正负压动力机组、旋转阀破碎机、烟气处理系统等
	石墨化后物料处理	吨袋解包站、破碎机、发送罐、正负压动力机组、计量秤、混合机、振动筛、除铁器、包装机等
匀浆自动化处理产线	原材料处理	吨袋解包站、发送罐、正负压动力机组、旋转阀、真空上料器
	配料匀浆	负压输送计量(动态计量)、旋转阀、计量秤喂料器、制胶机、双行星搅拌机
	浆料输送、管道在线清洗	螺杆泵、中转罐、发球管、收球器、清洗在线监测、清管器

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

25 年新一轮锂电扩产周期启动，公司订单实现爆发式增长。经历 2019-2021 年扩产高峰后，锂电行业于 2022-2024 年进入产能消化与结构性调整阶段，电池厂产能利用率承压、资本开支放缓，设备企业新增订单较少。随着 2024Q4 行业去库基本完成、排产逐步修复，锂电景气度自 2025 年起明显回升。公司持续优化整体方案、强化供应链管理并提升交付能力，2025 年新增订单 35.54 亿元，其中新能源板块 31.97 亿元、非新能源板块 3.57 亿元，我们预计 2026 年订单有望延续较快增长。

图16：主流电池厂商产能统计（2022-2026 年）

	产能 (gwh)				
	2022有效	2023有效	2024有效	2025有效	2026E
宁德时代	390	552	576	745	1,195
LG新能源	127	172	225	267	289
比亚迪	130	232	308	362	467
中创新航	30	73	110	140	194
松下	49	59	67	85	97
三星SDI	31	42	51	70	84
亿纬锂能	44	80	100	140	219
国轩高科	60	93	139	164	196
SKI	35	81	81	112	126
欣旺达	17	40	60	60	101
蜂巢能源	15	30	50	60	80
瑞浦兰钧	5	30	60	87	120
鹏辉能源	4	11	35	45	60
海辰储能	5	15	50	62	100
远景动力	8	8	23	41	50
赣锋锂业	10	15	20	40	50
湖北楚能	5	20	50	110	150
正力新能	14	14	20	25	35
Northvolt	0	2	4	0	0
Tesla	2	5	10	20	30
合计	981	1574	2039	2635	3643

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

公司核心产品转化率提升，有望带动市占率与盈利能力同步向上。传统物料处理设备以吨袋解包站、发送罐、真空上料器、中转罐、计量秤、除尘器及普通混合机等为主，主要承担输送、计量、投料、暂存等基础功能，定价以成本加成为主，过去在整线价值量中占比约 60%-70%。随着下游电池工艺迭代，公司逐步由通用配套设备向关键工艺设备升级，布局高固含制浆、干法双螺杆、混合均质一体机、CVD 流化床、干法纳米研磨及全自动拆包/包装系统等核心产品，直接影响制浆效率、材料一致性、粉尘控制、自动化率及良率水平，客户付费逻辑由设备成本转向工艺价值，部分场景毛利率较传统设备高 5pct 以上。后续伴随核心设备放量及整线渗透率提升，公司产品结构有望持续优化，推动盈利中枢上移。

图17：公司传统标准化产品

产品	产品介绍
吨袋解包站	用于大包装粉体/颗粒物料的拆包、投料，承担前端上料功能
发送罐	通过气力输送方式实现物料在产线各环节间的密闭转运
真空上料器	利用负压吸料完成粉料、粒料自动输送，减少人工投料
中转罐	用于物料临时储存、缓冲与周转，保障连续化生产节奏
计量秤	对粉料、液料、浆料等进行定量计量，保障配方精度
旋转阀	用于物料输送过程中的定量给料、锁气和流量控制
除尘器	收集投料、输送、混合过程中的粉尘，改善洁净与安全环境
普通混合机	完成基础混合、均化工序，满足通用物料处理需求
包装配套设备	用于成品装袋、封口、转运等后段包装环节

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

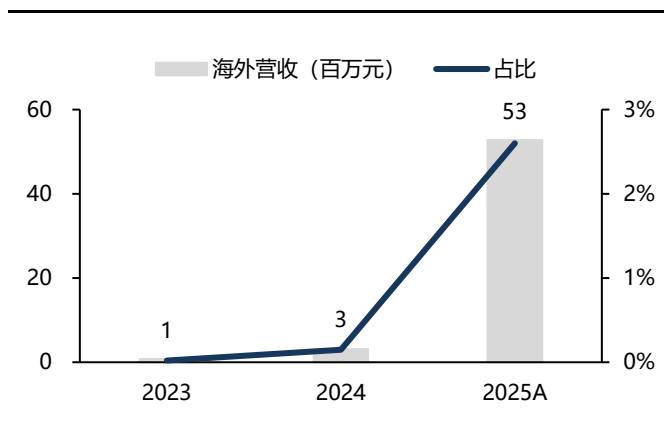
图18：公司核心拳头产品

产品	产品介绍
高固含高效制浆机	面向锂电池高固含浆料制备，提升制浆效率、分散效果与能耗表现
干法双螺杆挤出机	面向干法电极工艺，用于物料纤维化、挤出混炼等关键环节
混合均质一体机	面向固态电池材料处理，实现高一致性混合、均质与工艺适配
CVD流化床	面向硅碳负极制备，用于气相沉积、包覆及材料性能提升
干法纳米研磨机	面向磷酸铁锂等材料细化处理，提升颗粒粒径控制与材料一致性
立式砂磨机	用于材料超细研磨与分散，提升研磨效率并降低堵料、磨损风险
全自动拆包机	实现吨袋/小袋自动拆包投料，提升自动化率并降低粉尘与人工依赖
全自动包装系统	覆盖自动供袋、灌装、称重、封装、入库等环节，提升包装效率与精度

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

加速设备出海布局，打开全球化成长空间。订单方面，公司海外拓展成效显著，2025 年公司新签国内客户出海及海外客户订单约 4.4 亿元，海外项目覆盖美洲、欧洲、亚洲，涉及电池匀浆、正极材料、负极材料及传统化工等领域。2025 年公司境外收入 5273.6 万元，同比+1588.7%，收入占比提升至 2.6%；海外业务已从订单突破进入收入放量初期。为支撑海外业务的本地化运营与服务，公司已在美国、德国、匈牙利、韩国等多个关键市场设立子公司，搭建了初步的全球化服务网络，未来海外营收占比提升有望带动公司盈利水平增长。

图19：公司海外收入占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图20：公司海外端布局

海外子公司	投资额	持股比例
Ongoal Technology USA LLC	30 万美元	100%
Ongoal Technology Hungary Kft.	10 万欧元	100%
Ongoal Technology Germany GmbH	50 万欧元	100%
宏工科技(韩国)有限公司	-	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.3. 非新能源：横向拓展众多领域，降低单一行业依赖度，未来占比有望升至 40%

推进多元化布局，弱化锂电周期波动。公司对标全球物料自动化处理龙头德国泽普林，依托散装物料处理技术与工程经验，持续向食品医药、精细化工、新材料等需求刚性较强、周期属性较弱的领域复制拓展。当前非锂电业务主要覆盖精细化工、橡胶塑料及食品医药等，规划至 2030 年将非新能源业务收入占比提升至约 40%，通过多元化业务与稳定现金流对冲新能源行业波动，打造第二增长曲线。

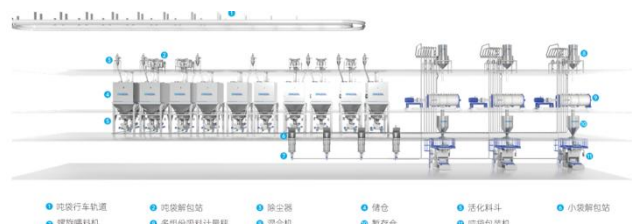
图21：公司非锂电行业主要客户



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

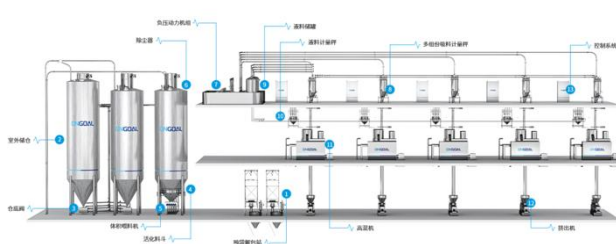
非新能源业务以物料自动化处理产线及设备为核心，覆盖解包投料、储存输送、计量配料、混合均化、筛分除杂及包装入库等环节。公司已拓展至精细化工、橡胶塑料、食品医药等领域，客户包括传化化学、三棵树、万华化学、合盛硅业、瑞华泰、安琪酵母、鲁花等。非新能源业务与锂电业务底层技术同源，核心设备、软件控制及工程交付能力复用性强；同时相关行业对密闭输送、洁净生产、计量精度和安全环保要求较高，客户黏性和项目附加值较强。随着多行业布局推进，非新能源业务有望平滑锂电周期波动，逐步形成第二增长曲线。

图22：精细化工一站式解决方案



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图23：高混机配料系统一站式解决方案



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.4. 商业模式拓展：推进后市场布局，包括配件、维修和服务，打造持续现金流模式

后市场业务加速推进，有望升级为设备全生命周期服务商。公司传统收入以物料自动化处理产线及设备一次性交付为主，随着存量设备规模扩大，客户在投产后仍存在易损件更换、设备维护、系统改造、工艺优化及驻场服务等持续需求，配件及售后服务已具备独立商业化基础。公司已将后市场增值服务纳入战略规划，围绕核心设备维保、整线维保、配件销售、项目改造等方向加大投入，推动业务从单一设备/产线交付向全生命周期服务生态延伸。

图24：宏工科技布局配件、维修、服务等后市场领域

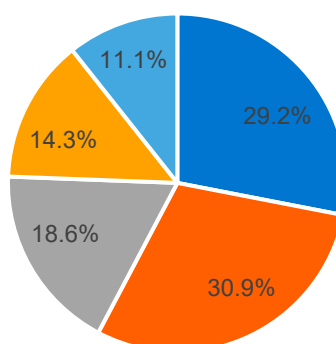


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

服务收入持续性和盈利属性更优，有望平滑设备周期波动。参考全球过程装备龙头 GEA，2024 年服务收入占比达 38.9%，服务内容覆盖备件、维护、校准、维修、升级改造及数字化运维等全生命周期环节。公司产线定制化程度高，原厂在设备参数、工艺模型和控制系统方面具备天然服务优势，客户黏性较强；同时维保、改造及工艺优化直接影响产线稳定性、良率和停机损失，客户价格敏感度相对较低。参考 GEA 成熟模式，公司未来服务收入占比有望提升至 30%，带动现金流和毛利率中枢改善。

图25：GEA 2024 年各项收入占比

■ 分离与流体技术 ■ 液体与粉体技术 ■ 食品与医疗技术 ■ 农场技术 ■ 加热与制冷技术



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 固态电池：下一代技术的核心方向，卡位干法设备核心供应商

3.1. 固态电池：产业链进展超预期，固态技术加速突破

固态电池安全性优势显著，能量密度有望大幅提升。传统液态锂电池在能量密度和安全性上已触及瓶颈。固态电池将电解液与隔膜替换为固态电解质，有望将电芯能量密度提升至 500Wh/kg 以上。固态电池在安全性、能量密度、循环寿命、温度适应性及充电速度等方面均具有突出优势，是满足高端电动汽车、储能系统及航空航天等领域未来需求的必然选择。

图26：固态电池相较液态电池的优势

对比维度	液态锂电池	固态电池	固态电池优势总结
电解质形态	液态电解质 (易燃、有泄漏风险)	固态电解质 (不可燃、无泄漏)	安全性大幅提升
安全性	易燃易爆，存在热失控风险	从根本上消除燃烧与爆炸隐患	本征安全性高
能量密度	一般为 250-300 Wh/kg	可达 500Wh/kg 甚至更高	能量密度提升约 70%+
循环寿命	约 1,000-1,500 次	可达 10,000 次	使用寿命延长 5-10 倍
充电速度	受限于液态电解质离子迁移率	离子电导率高，可支持快充	充电时间显著缩短
温度适应性	低温下性能衰减明显， 高温有热失控风险	工作温度范围广 (-40℃ ~ 150℃)	适用环境更宽泛
负极材料兼容性	受电解液稳定性限制，难以使用 锂金属负极	可稳定匹配硅碳/锂金属负极	支撑更高能量密度体系
制造工艺成熟度	工艺成熟、成本低	工艺仍在优化、成本较高	技术提升与量产后具降本潜力
应用场景	消费电子、电动汽车主流方案	高端电动车、储能、航空航天等 前沿领域	未来增长潜力大

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

国内支持力度持续，明确 27 年固态装车节点，我们预计 30 年大规模量产，固态电
池应用空间广阔。固态电池在国家大力支持下，近半年产业链发展迅速，25 年底前小试
完毕+车规级电芯下线，26 年中试线优化+样车路试，27 年小规模量产+装车商业化示范
性运营，并逐渐在细分场景小规模应用，我们预计 30 年大规模商业化，此外，固态电
池凭借高能量密度、高安全性及宽温域等特征，有望拓展航空航天应用；伴随汽车端与
特种场景逐步产业化，行业长期市场空间有望向万亿元规模迈进。

图27：固态电池政策端梳理

 国务院国有资产监督管理委员会 State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council 国资委项目 23年12月，固态电池产业创新联合体成立，由中国一汽牵头，有研广东院、国联研究院、东风汽车、长安汽车等27家单位联合组建，目标26年实现硫化物全固态装车示范应用，能量密度400wh/kg，循环寿命1000次。	 中华人民共和国工业和信息化部 Ministry of Industry and Information Technology of the People's Republic of China 工信部重大研发专项 24年2月，开始组织申报，4月进行答辩，4月底出评审结果，5月份进行公告，资金体量共60亿，12月开启发放。每个项目8亿，其中硫化物三家（宁德时代、比亚迪、一汽集团），聚合物三家（卫蓝新能源、清陶能源、吉利汽车），凝聚态一家（宁德时代），此外，含知识产权体系的构建2亿，表征体系的构建2亿。目标27年单项目实现1千辆示范性装车应用。25年年底前，工信部项目预计进行中期审查，对车规级电芯性能进行阶段性测试。	 中华人民共和国国家发展和改革委员会 National Development and Reform Commission 发改委超长期国债 目前对布局固态电池的企业和机构给予实际投资额15%的资助，企业自行进行申报，需当地发改委推荐至国家发改委审核。
--	---	--

数据来源：《中国日报》，东吴证券研究所

我们预计 2030 年固态电池全球出货 100GWh，对应设备端新增市场空间约 140 亿元。我们预计 2027 年行业仍处于中试线验证及小批量装车阶段，产品率先应用于消费电子、低空飞行器、机器人及高端车型等对价格敏感度相对较低、但对安全性和能量密度要求较高的场景，对应全球出货量约 1GWh；2028—2029 年，随着头部电池企业中试线良率提升、车企定点项目逐步落地，我们预计出货量提升至 5GWh 和 30GWh；2030 年前后产业进入规模化拐点，动力电池场景开始贡献主要增量，我们预计全球出货量有望达到 100GWh，对应设备端新增市场空间约 140 亿元。随着材料规模化供应、工艺成熟及产线良率提升，电芯及固态电解质、硫化锂等关键材料价格将持续下降。技术路线方面，硫化物电解质有望率先放量，负极则由硅碳体系逐步向锂金属体系切换；设备端受益于干法成膜、高压致密化及超低露点环境等新增工序，但单 GWh 设备价值量将随标准化和规模化逐步下降。

图28：固态电池市场空间预测

	2027E	2028E	2029E	2030E	2035E
全固态电池出货 (GWh)	1.0	5.0	30.0	100.0	1000.0
全固态电池价格 (元/Wh)	5.0	3.0	1.8	1.5	0.8
市场空间 (亿元)	50.0	150.0	540.0	1500.0	8000.0
固态电解质 (万吨)	0.10	0.50	3.00	10.00	100.00
固态电解质价格 (万元/吨)	400	200	100	75	25
固态电解质市场空间 (亿元)	40.0	100.0	300.0	750.0	2500.0
硫化锂 (万吨)	0.04	0.22	1.29	4.30	43.00
硫化锂价格 (万元/吨)	260	200	180	120	50
硫化锂市场空间 (亿元)	11.2	43.0	232.2	516.0	2150.0
硅碳负极 (万吨)	0.07	0.34	1.80	5.25	22.50
硅碳渗透率	95%	90%	80%	70%	30%
硅碳负极价格 (万元/吨)	30	20	18	15	10

硅碳负极市场空间 (亿元)	2.1	6.8	31.5	78.8	225.0
锂金属负极 (万吨)	0.00	0.00	0.03	0.15	3.50
锂金属渗透率	5%	10%	20%	30%	70%
锂金属负极价格 (万元/吨)	800	500	400	300	100
锂金属负极市场空间 (亿元)	0.2	1.3	12.0	45.0	350.0
碳纳米管 (万吨)	0.00	0.02	0.09	0.30	3.00
碳纳米管价格 (万元/吨)	500	300	250	200	100
碳纳米管市场空间 (亿元)	1.5	4.5	22.5	60.0	300.0
设备端价格 (亿元/GWh)	3.0	2.5	2.2	2.0	1.5
设备端市场空间 (亿元)	3.0	10.0	55.0	140.0	1275.0

数据来源：东吴证券研究所预测

干法电极成为固态前道主流工艺，产业化进展持续加速。传统湿法工艺作为当前锂电行业的主流，其核心步骤是“匀浆-涂布-烘干”，此工艺成熟、均匀性好，但存在明显短板：能耗巨大，存在溶剂污染与回收难题，且溶剂残留与高温过程极易损害对水氧高度敏感的硫化物固态电解质。与湿法工艺不同，干法工艺将流程简化为“干混-纤维化-热压成膜”，通过直接将干燥的正负极活性材料、导电剂和粘结剂（如 PTFE）进行干粉混合，并通过纤维化、热压等步骤直接成膜。工艺省去了巨大的烘干能耗，避免溶剂对固态电解质的损害，并能制备更厚、密度更高的电极，从而提升能量密度，是目前固态电池前道的主流工艺。

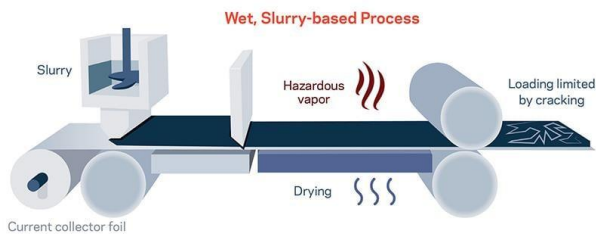
图29：湿法电极工艺与干法电极工艺的对比

对比项目	湿法电极工艺	干法电极工艺	干法优势
工艺流程	活性材料、导电剂和粘结剂与溶剂混合成浆料，经涂布、干燥、溶剂回收、辊压成型。	活性材料、导电剂和粘结剂以干粉形式混合，通过机械压制或喷粉直接成膜。	去除溶剂相关环节，工艺更简化。
溶剂使用	大量使用极性有机溶剂（如 NMP 等），后续需干燥与回收。	基本不使用溶剂，主要为干粉状态。	避免溶剂回收与环保处理成本。
干燥 / 回收设备	需大型干燥炉与溶剂回收系统，能耗高、占地大。	无需干燥与回收设备，能耗显著降低。	降低厂房投资与运营成本。
电极厚度 / 能量密度	溶剂挥发导致涂层厚度受限，不易实现厚电极。	混合均匀、迁移少，易于实现厚电极与高负载。	提升能量密度与续航性能。
生产效率	干燥和回收流程长、效率低。	工序简短、连续化潜力大。	显著提升生产效率。
环保与安全性	溶剂挥发有害气体多，安全管理要求高。	无有机溶剂排放，环境友好、安全性高。	符合绿色制造趋势。
适配性与难点	工艺成熟，可沿用现有设备。	工艺新、设备需改造；存在压实密度、均匀性等挑战。	技术进步空间大，未来潜力高。

数据来源：公司公告，知网，东吴证券研究所

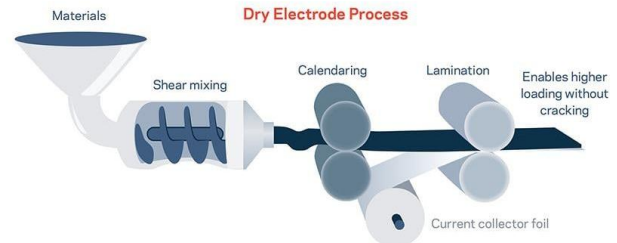
清研电子国内技术领先，与纳科诺尔和宏工科技合作，生产相关干法电极设备。干法电极设备是固态电池核心生产设备，无论是从壁垒还是价值量均最为突出。清研电子为国内干法电极技术领先企业，并通过清研纳科、清研宏工分别切入后段成膜复合与前段混合均质环节。清研电子依托粉体成膜技术积累，已率先完成锂电干法电极全自动线贯通；其与纳科诺尔联合设立清研纳科，布局多辊干法成膜复合装备，已形成四辊、五辊、八辊、十辊等系列产品，并陆续向客户交付；2024 年底与宏工科技成立清研宏工，聚焦干法电极前段混合、均质与纤维化设备，双方联合开发的混合均质一体机已交付客户使用。

图30：湿法电极工艺



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图31：干法电极工艺



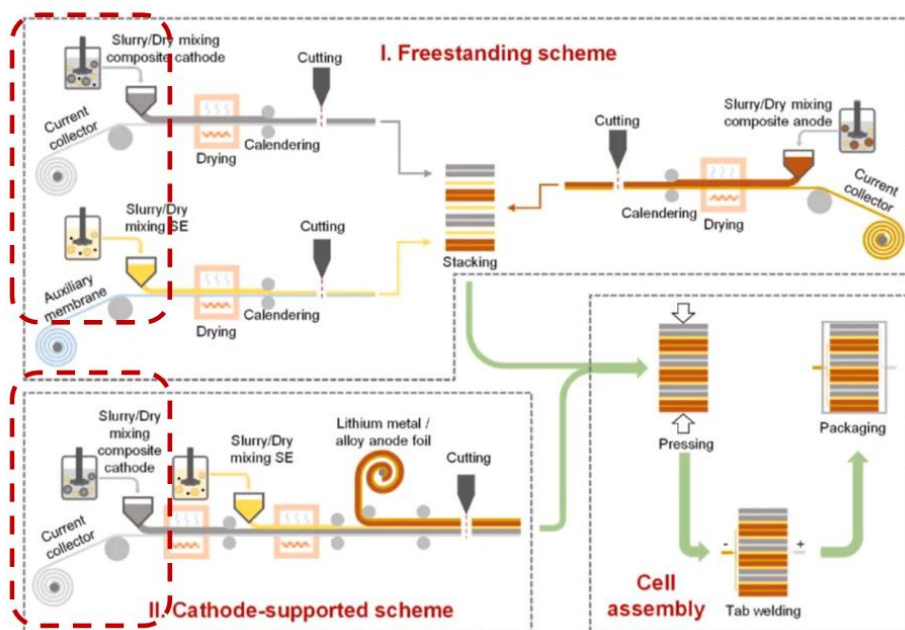
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2. 聚焦固态设备前道环节，跻身核心设备供应商

公司固态电池设备聚焦前道环节，同步覆盖干湿法路线，具备工艺、性能领先：1)

湿法：主要为正负极物料的投料、输送、计量、匀浆等前道环节，相较于液态，很多固态物料不支持人工接触，需要自动拆包及处理，公司前瞻布局，基于本身自动化产线基础，在设备端具备较强自动化优势；2) **干法：**24 年底，公司与干法电极设备头部厂商清研电子合资成立清研宏工，公司持股 49%，合作开发并推出混合均质一体机，该设备集粉体材料的混合、包覆、均质和纤维化于一身，均质纤维化效果出色，做到出料残留率<0.5%，解决残留造成的过纤维化问题。

图32：公司位于固态电池制备的前道环节



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

获头部电池企业认可，跻身核心设备供应商。公司已获得头部客户固态/干法相关设备订单，并持续推进小试、中试及实验线验证。2025 年报披露公司与客户联合在国内率先落地硫化物固态电池实验线，干法/固态领域已形成部分订单。此外，公司已与国内主流固态厂商建立合作，基本完成了对产业核心玩家的覆盖，先发优势显著；公司产品已在国内多家头部客户进行小试、中试，其中应用最久的已达一年以上，实际应用情况表明设备工艺适应性良好。

图33：公司固态领域核心优势



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司与上海屹锂科技合资设立湖南宏屹智能装备，公司持股 65%，重点布局全国固态电池电解质相关设备。固态电解质制备对物料纯净度、粒径控制、混合均匀性、密闭

输送及水氧控制要求较高，设备端工艺壁垒突出。公司在散装物料自动化处理及投料、计量、输送、混合、研磨、包装等全流程装备方面积累深厚，与电解质材料制备环节协同性较强。此次合资有望结合屹锂科技在固态电解质领域的技术与产业资源，加快公司向固态电池关键材料装备延伸，提前卡位全固态产业化设备增量空间。

公司固态设备市场空间广阔，2030 年有望接近 30 亿元。我们预计初期混料及纤维化设备单位价值量约 4000 万元/GWh，电解质前道设备价值量约 5000 万元/GWh，随着设备的逐步放量，混料及纤维化设备单位价值量降至 3000 万元/GWh，电解质设备价值量约 4000 万元/GWh，假设公司混料及纤维化设备市占率 80%，电解质设备市占率 50%，30 年公司固态设备市场空间可达接近 30 亿元，由于固态设备壁垒更高，我们假设 20% 净利率，有望贡献超 5 亿利润。

图34：公司固态业务市场空间（亿元）

	2027E	2028E	2029E	2030E
全固态电池出货量 (GWh)	1.0	5.0	30.0	100.0
设备端价格 (亿元/GWh)	3.0	2.5	2.2	2.0
设备端市场空间 (亿元)	3.0	10.0	55.0	140.0
混料纤维化设备价格 (亿元/GWh)	0.4	0.4	0.3	0.3
混料纤维化设备市场空间 (亿元)	0.4	1.4	8.1	21.0
宏工科技市占率	80%	80%	80%	80%
电解质设备价格 (亿元/GWh)	0.5	0.5	0.4	0.4
电解质设备市场空间 (亿元)	0.5	1.8	10.1	25.5
宏工科技市占率	50%	50%	50%	50%
宏工科技市场空间	0.6	2.1	11.5	29.6

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

物料自动化处理产线：公司锂电池产线及设备主要覆盖锂电池匀浆自动化、正极材料自动化处理、负极材料自动化处理等前端核心环节，并持续向固态电池、干法电极、干法研磨、高固含制浆等新工艺方向延伸。我们预计 2026-2028 年公司物料自动化处理产线收入分别为 26.23/34.09/40.91 亿元，同比+45.0%/+30.0%/+20.0%；毛利率分别为 22.5%/22.5%/22.5%。

固态混料设备：公司积极布局固态电池、干法电极及固态电解质装备，并通过与上海屹锂科技合资设立湖南宏屹智能装备，切入全固态电池电解质设备研发。固态产业化初期对混合、分散、研磨、密闭输送及水氧控制提出更高要求，公司粉体、浆料及混合装备技术迁移性较强，有望率先在中试线、实验线及后续量产线中实现订单转化。预计 2026-2028 年固态混料设备收入分别为 0.40/1.00/2.00 亿元，2027-2028 年同比+150.0%/+100.0%；毛利率分别为 40.0%/40.0%/40.0%。

其他业务：公司其他业务主要包括非新能源产线设备及后市场服务。非新能源方面，公司重点拓展精细化工、食品医药、橡胶塑料、生物医药、无机材料等场景，依托锂电领域积累的投料、输送、计量、混合、包装及整线控制能力实现跨行业复制；后市场方面，公司已设立独立一级部门，围绕配件、维保、升级改造等需求拓展持续性收入来源。预计 2026-2028 年其他产线及设备收入分别为 2.67/3.21/3.85 亿元，同比+20.0%/+20.0%/+20.0%；毛利率分别为 23.0%/23.0%/23.0%。

图35：公司收入拆分

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2090	2032	2930	3830	4676
增速	-35%	-3%	44%	31%	22%
营业成本（百万元）	1482	1597	2262	2949	3587
毛利率	29.1%	21.4%	22.8%	23.0%	23.3%
主业					
物料自动化处理产线等					
收入（百万元）	1669	1809	2623	3409	4091
增速	-38%	8%	45%	30%	20%
成本（百万元）	1175	1426	2032	2642	3171
毛利率	29.6%	21.2%	22.5%	22.5%	22.5%
固态混料设备					
收入（百万元）			40	100	200
增速				150%	100%
成本（百万元）			24	60	120
毛利率			40.0%	40.0%	40.0%
其他业务					
收入（百万元）	421	223	267	321	385
增速	-19%	-47%	20%	20%	20%
成本（百万元）	308	172	206	247	297
毛利率	27.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 投资建议

公司是国内锂电及新材料物料自动化处理设备的重要供应商，短期受益于锂电扩产周期回暖和在手订单释放，中期受益于固态电池、干法研磨、高固含制浆等新工艺带来的核心设备价值量提升，长期则有望通过非新能源行业拓展和后市场服务降低设备周期属性。公司 2026Q1 收入和利润已明显修复，验证订单向收入、利润转化的趋势。

可比公司方面，选取纳科诺尔、灵鸽科技及先惠技术，主要考虑其均布局新能源及高端制造装备领域，在产品应用场景、下游客户及设备业务属性等方面与公司具备较强可比性。估值方面，按 2026 年 7 月 29 日公开行情 70.01 元/股、总市值 81.21 亿元测算，公司对应 2026-2028 年 PE 分别为 37/24/18 倍。考虑到公司处于锂电订单修复、固态/干法新产品验证、海外及后市场打开长期空间的阶段，业绩弹性较强，首次覆盖给予“买入”评级。

图36：可比公司估值（截至 2026 年 7 月 29 日）

证券代码	公司简称	总市值（亿元）	股价（元/股）	归母净利润（亿元）				PE				来源
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
920522.BJ	纳科诺尔	47.34	21.57	0.66	1.59	2.22	2.75	71.81	29.75	21.30	17.22	Wind
920284.BJ	灵鸽科技	19.29	18.41	-0.09	0.34	0.62	1.06	-225.04	57.30	31.11	18.29	Wind
688155.SH	先惠技术	74.46	58.89	3.51	4.97	5.81	-	21.23	14.98	12.81	-	Wind
平均值								-44.00	34.01	21.74	17.75	-
301662.SZ	宏工科技	81.21	70.01	0.60	2.13	3.36	4.40	135.63	36.53	23.51	17.92	东吴

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

(1)锂电行业扩产不及预期风险：公司收入和订单仍主要来自锂电及相关材料领域，若下游动力电池、储能电池及正负极材料客户扩产节奏放缓，或产能利用率修复弱于预期，可能影响公司新增订单、在手订单执行及收入确认节奏。

(2)订单验收及收入确认滞后风险：公司产品多为定制化物料自动化产线及核心设备，通常需要经历安装、调试、试生产、客户验收等环节，收入确认周期较长。若项目交付进度、客户验收节奏或海外项目交付周期不及预期，可能导致订单增长与收入利润释放存在错配。公司年报亦提示，订单执行和收入确认周期较长，导致报告期收入、利润实现情况与订单增长不同步。

(3)海外业务拓展风险：公司海外订单已取得突破，但海外项目在属地化服务、备件供应、交付组织、政策合规及客户验收方面要求更高。若海外服务网络建设不及预期，

或海外贸易、汇率、地缘政策发生不利变化，可能影响海外业务放量及盈利能力。

(4)后市场及非新能源拓展不及预期风险:公司中长期希望通过非新能源和后市场服务降低设备行业周期波动，但食品医药、精细化工、生物医药等领域客户结构、验证周期和商业模式均与锂电不同。若新行业客户拓展、并购整合或服务收入模式建设不及预期，可能影响公司中长期成长曲线。

宏工科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,955	4,795	6,055	7,010	营业总收入	2,032	2,930	3,830	4,676
货币资金及交易性金融资产	920	610	488	283	营业成本(含金融类)	1,597	2,262	2,949	3,587
经营性应收款项	1,578	2,243	2,952	3,592	税金及附加	16	23	31	37
存货	1,153	1,562	2,079	2,507	销售费用	76	108	142	164
合同资产	260	332	463	548	管理费用	94	132	153	175
其他流动资产	44	46	72	81	研发费用	102	176	211	257
非流动资产	703	645	618	592	财务费用	13	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	23	29	38	47
固定资产及使用权资产	433	406	380	353	投资净收益	2	1	3	3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	101	101	101	101	减值损失	(111)	(10)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	48	249	385	505
其他非流动资产	160	129	129	129	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)
资产总计	4,658	5,440	6,673	7,602	利润总额	46	247	384	503
流动负债	3,092	3,831	4,995	5,835	减:所得税	(13)	25	38	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	520	500	500	500	净利润	60	222	345	453
经营性应付款项	1,366	1,827	2,452	2,940	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,007	1,285	1,790	2,118	归属母公司净利润	60	222	345	453
其他流动负债	199	218	254	277	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	1.92	2.98	3.91
非流动负债	92	92	92	92	EBIT	51	247	384	503
长期借款	3	3	3	3	EBITDA	93	274	410	530
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.38	22.78	23.00	23.29
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.95	7.59	9.02	9.69
其他非流动负债	89	89	89	89	收入增长率(%)	(2.82)	44.23	30.73	22.09
负债合计	3,184	3,923	5,088	5,927	归母净利润增长率(%)	(71.18)	271.31	55.35	31.20
归属母公司股东权益	1,473	1,517	1,585	1,675					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,473	1,517	1,585	1,675					
负债和股东权益	4,658	5,440	6,673	7,602					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	365	(134)	153	157	每股净资产(元)	18.42	13.08	13.67	14.44
投资活动现金流	(640)	24	1	1	最新发行在外股份 (百万股)	116	116	116	116
筹资活动现金流	340	(198)	(277)	(363)	ROIC(%)	3.41	11.07	16.81	21.24
现金净增加额	66	(309)	(122)	(205)	ROE-摊薄(%)	4.06	14.66	21.79	27.05
折旧和摊销	42	27	27	27	资产负债率(%)	68.37	72.12	76.24	77.96
资本开支	(299)	(2)	(2)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	135.63	36.53	23.51	17.92
营运资本变动	162	(400)	(218)	(322)	P/B (现价)	3.80	5.35	5.12	4.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>