

2026年07月03日

龙鑫智能(920117.BJ)

——微纳米高端复合材料制备设备“小巨人”，持续攻克研磨干燥设备领域核心技术

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

投资要点:

- **发行价格 17.83 元/股，发行市盈率 13.56X，申购日为 2026 年 7 月 6 日。**龙鑫智能本次发行价格 17.83 元/股，发行市盈率 13.56X，申购日为 2026 年 7 月 6 日。本次公开发行股份数量 22,460,003 股，发行后总股本为 89,840,012 股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售股份发行数量为 2,246,000 股，占本次发行数量的 10.00%。本次发行的网上发行数量为 20,214,003 股，占本次发行数量的 90.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“智能微纳米材料生产设备及配套自动化生产线扩建项目”、“大型自动化装备建设项目”和“研发中心建设项目”。
- **微纳米高端复合材料制备设备“小巨人”，2025 年实现营收 6.34 亿元 (yoy+5%)。**公司是一家智能制造领域的国家级专精特新重点“小巨人”企业，致力于为新能源、精细化工、食品医药、资源再生利用等行业客户提供智能化工厂整体解决方案及高端智能装备，推动传统行业与自动化及物联网技术相融合，主要从事微纳米高端复合材料制备设备及自动化生产线的研发、生产、销售和服务。在锂电池整体工艺流程中，公司业务所涉及的主要环节为材料制备环节，且主要用于磷酸铁锂正极材料制备，同时还覆盖部分硅碳负极材料、PVDF 粘结剂、碳纳米管/石墨烯导电剂、电解液溶质的制备；此外，公司在磷酸锰铁锂、钠离子电池、(半)固体电池、前驱体(磷酸铁、氢氧化锂等)、电池回收等领域亦有所布局。2025 年公司前五大客户分别为创普斯(深圳)新能源科技集团有限公司及其子公司、国轩高科股份有限公司及其子公司、中创新航科技集团股份有限公司及其子公司、湖北融通高科先进材料集团股份有限公司及其子公司、甘肃金川瑞翔新材料股份有限公司及其子公司。2025 年公司实现营业收入 6.34 亿元(yoy+4.96%)，归母净利润为 11814.96 万元(yoy-1.67%)。
- **2025Q1-Q3 我国动力和其他电池产量 1,122GWh (yoy+51%)、销量 1,067GWh (yoy+56%)。**公司下游应用领域广泛，包括新能源电池材料、油墨涂料、光伏电子浆料、精细化工、食品医药等，通常在新建产线或技术改造时产生设备采购需求。根据龙鑫智能招股说明书，受益于我国新能源汽车产销量的增长，我国动力电池产量、装机量规模迅猛增长。2019-2024 年，我国动力电池装机量由 62.21GWh 增长至 548.40GWh，年均复合增长率 54.54%。此外，在海外市场需求不断释放的背景下，国内动力电池企业正加速拓展全球市场；同时，得益于可再生能源发电及新型储能需求的提升，我国动力和储能电池产量持续提升，根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2025Q1-Q3，我国动力和其他电池产量 1,121.9GWh，同比增长 51.4%，销量 1,067.2GWh，同比增长 55.8%。
- **申购建议：建议关注。**公司一直深耕研磨干燥设备领域，逐步在辊压研磨机、珠磨机、喷雾干燥机等设备产线及关键核心部件领域攻克形成了一系列核心技术，获得了较好的品牌形象、客户口碑、竞争优势，在行业内已形成较强的市场地位。在磷酸铁锂材料领域，公司与湖南裕能、融通高科、贝特瑞、万润新能等磷酸铁锂/锰铁锂厂商建立了业务合作关系。根据公司招股书，2024 年公司磷酸铁锂正极材料领域的研磨干燥设备产线在全国的市场占有率达 14.42% (测算基础为上海顾则商务咨询有限公司披露的中国磷酸铁锂 2024 年度新增产能 137.70 万吨)。可比公司最新 PE TTM 中值为 102X，建议关注。
- **风险提示：在手订单延期执行或取消的风险、原材料价格波动的风险、应收账款较高的风险**

内容目录

1. 发行信息：申购日为 2026 年 7 月 6 日	4
1.1. 发行情况：发行价格 17.83 元/股，发行市盈率 13.56X	4
1.2. 募投：拟总投资达 4.58 亿元，旨在扩建智能微纳米材料生产设备等产能	4
2. 微纳米高端复合材料制备设备“小巨人”，2025 年实现营收 6.34 亿元（yoy+5%） ..	6
3. 2025Q1-Q3 我国动力和其他电池产量 1122GWh（yoy+51%）、销量 1067GWh （yoy+56%）	11
4. 申购建议：建议关注	15
5. 风险提示	15

图表目录

图表 1: 龙鑫智能本次发行价格 17.83 元/股	4
图表 2: 战略配售股份发行数量为 2,246,000 股	4
图表 3: 公司募投项目拟总投资达 4.58 亿元	5
图表 4: 莫铭伟、莫龙兴和金桂华为公司共同实际控制人 (截至 2026 年 7 月 3 日)	6
图表 5: 公司产品在磷酸铁锂电池及其正极材料制备的工艺流程中涉及环节示意	7
图表 6: 公司主要产品及服务包括研磨设备、干燥设备及物料自动化生产线	7
图表 7: 2025 年干燥设备营收达 2.77 亿元 (单位: 万元)	8
图表 8: 2025 年干燥设备的毛利率为 45.71%	8
图表 9: 2025 年创普斯、国轩高科等为公司前五大客户	9
图表 10: 2025 年公司实现营业收入 6.34 亿元 (yoy+4.96%)	10
图表 11: 公司下游应用包括油墨涂料、光伏电子浆料和新能源电池材料等	11
图表 12: 2024 年我国磷酸铁锂电池全年装机量占比已达 74.6%	12
图表 13: 2025H1 我国磷酸铁锂总产量约为 157 万吨 (yoy+82.3%)	13
图表 14: 2021-2024 年中国磷酸铁锂产能及产量	13
图表 15: 2025H1 我国磷酸铁锂行业 CR10 下降至 75%	13
图表 16: 2021-2025 年全球光伏银浆需求 CAGR 为 25.20%	14
图表 17: 2012-2022 年我国油墨年产量 CAGR 约为 3.6%	14
图表 18: 公司同行业可比公司主要包括宏工科技、纳科诺尔等	14
图表 19: 可比公司最新 PE TTM 中值为 102X (截至 2026.7.2)	15

1. 发行信息：申购日为 2026 年 7 月 6 日

1.1. 发行情况：发行价格 17.83 元/股，发行市盈率 13.56X

龙鑫智能本次发行价格 17.83 元/股，发行市盈率 13.56X，申购日为 2026 年 7 月 6 日。本次公开发行股份数量 22,460,003 股，发行后总股本为 89,840,012 股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：龙鑫智能本次发行价格 17.83 元/股

基本信息	股票代码	920117.BJ	所属国民经济行业	专用设备制造业
	股票简称	龙鑫智能	发行代码	920117
定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	17.83	
募集金额(万元)	40,046.19	主承销商	中信建投证券股份有限公司	
初始发行股份数量(万股)	2,246.00	占发行后总股本比例	25.00%	
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	2026/7/3	申购日	2026-07-06
	申购款退回日	2026-07-08	网上最高申购量(万股)	101.07
基本面信息	2025年总营收(亿元)	6.34	2025年归母净利润(万元)	11,814.96
	2025年毛利率	35.68%	2025年加权ROE%	19.36%
	2025年营收增速	4.96%	2025年归母净利润增速	-1.67%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,738.00	发行前限售股(万股)	6,738.00
	发行后预计可流通比例	25.00%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	13.56	发行后2025EPS(元)	1.32

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

本次发行战略配售股份发行数量为 2,246,000 股，占本次发行数量的 10.00%。本次发行的网上发行数量为 20,214,003 股，占本次发行数量的 90.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：战略配售股份发行数量为 2,246,000 股

序号	战略投资者名称	承诺认购股数 (股)	承诺认购金额 (元)	获配股票限售期限
1	中信建投基金-共赢 83 号员工参与战略配售集合资产管理计划	1,236,466	22,046,188.78	12 个月
2	中信建投投资有限公司	336,511	5,999,991.13	12 个月
3	贝特瑞新材料集团股份有限公司	280,426	4,999,995.58	6 个月
4	湖南中伟控股集团有限公司	224,341	4,000,000.03	6 个月
5	东来涂料技术(上海)股份有限公司	168,256	3,000,004.48	6 个月
	合计	2,246,000	40,046,180.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：拟总投资达 4.58 亿元，旨在扩建智能微纳米材料生产设备等产能

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“智能微纳米材料生产设备及配套自动化生产线扩建项目”、“大型自动化装备建设项目”和“研发中心建设项目”。“智能微纳米材料生产设备及配套自动化生产线扩建项目”建成后或将形成年产智能微纳米材料生产设备 500 台及配套自动化生产线 50 条的生产能力；“大型自动化装备建设项目”建成后或将新增年产智能微纳米材料生产设备 80 台及配套自动化生产线 5 条的生产能力；“研发中心建设项目”主要建设内容为新建研发中心，并将新增研发实验相关设备，引进优秀专业人才，进一步提升公司技术研究与开发创新能力。

图表 3：公司募投项目拟总投资达 4.58 亿元

序号	项目	总投资额/万元	拟投入募集资金金额/万元
1	智能微纳米材料生产设备及配套自动化生产线扩建项目	34,306.00	34,306.00
2	大型自动化装备建设项目	5,053.00	5,053.00
3	研发中心建设项目	6,462.00	6,462.00
	合计	45,821.00	45,821.00

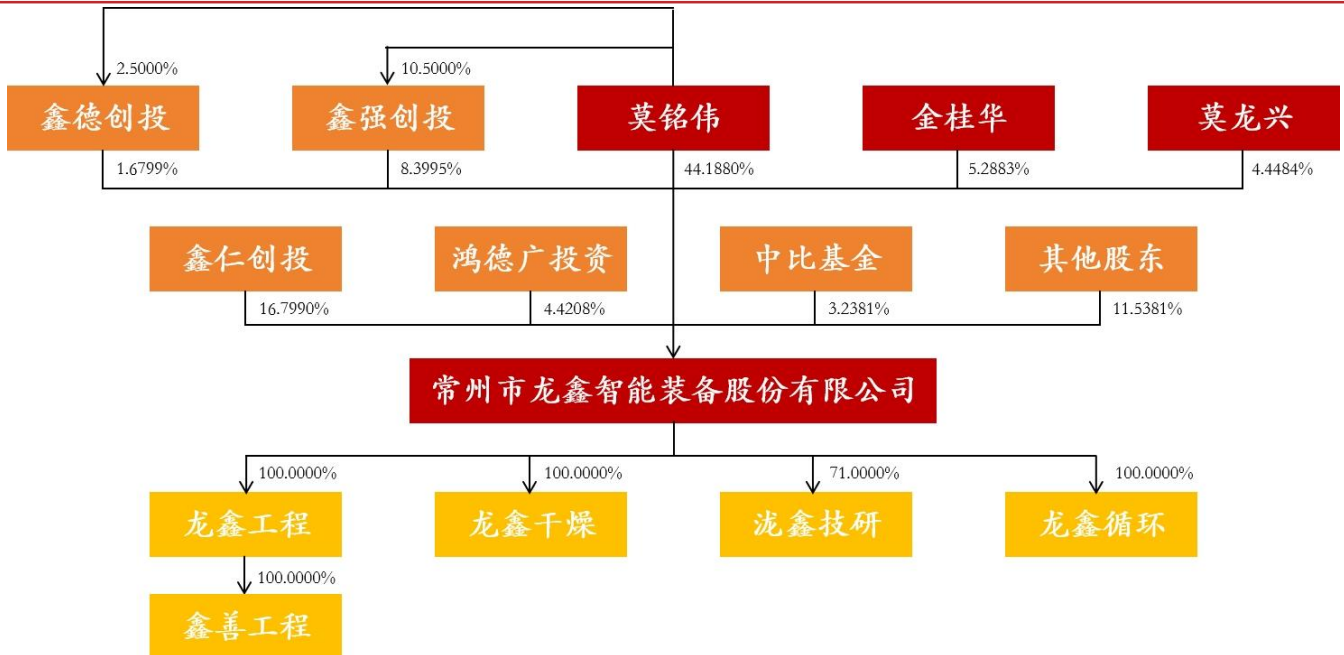
资料来源：龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

2. 微纳米高端复合材料制备设备“小巨人”，2025 年实现营收 6.34 亿元（yoy+5%）

公司是一家智能制造领域的国家级专精特新重点“小巨人”企业，致力于为新能源、精细化工、食品医药、资源再生利用等行业客户提供智能化工厂整体解决方案及高端智能装备，推动传统行业与自动化及物联网技术相融合，主要从事微纳米高端复合材料制备设备及自动化生产线的研发、生产、销售和服务。自成立以来，公司专注于超细粉体尤其是微纳米高端复合材料的制备装备及自动化生产线的研发、生产、销售和服务，主营业务、主要产品一直围绕下游客户需求及行业发展趋势逐步迭代和延伸，历经二十余年发展，逐步形成了研磨设备、干燥设备及物料自动化生产线三类核心业务。截至 2025 年末，公司共拥有 88 项授权专利，其中发明专利 20 项。

截至 2026 年 7 月 3 日，公司第一大股东莫铭伟直接持有公司 44.1880% 的股份，为公司控股股东。莫龙兴先生与金桂华女士系配偶关系，莫铭伟先生系二人之子，因此莫铭伟先生、莫龙兴先生、金桂华女士直接或间接合计控制公司 4,199.4042 万股，对应 62.3242% 股份的表决权。此外，莫铭伟担任公司的董事、总经理，莫龙兴担任公司的董事长。综上，三人系公司共同实际控制人。

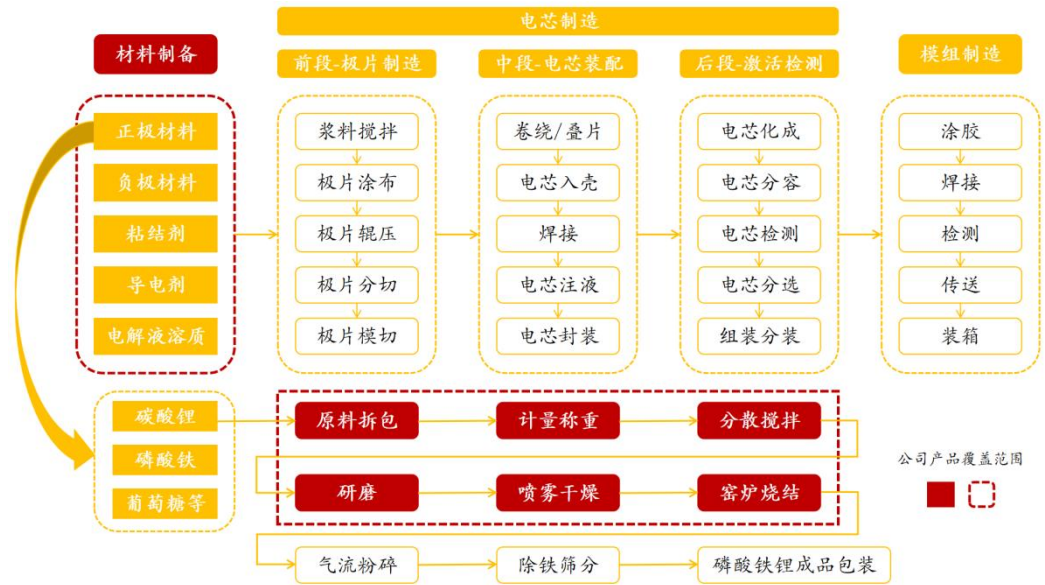
图表 4：莫铭伟、莫龙兴和金桂华为公司共同实际控制人（截至 2026 年 7 月 3 日）



资料来源：龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

在锂电池整体工艺流程中，公司业务所涉及的主要环节为材料制备环节，且主要用于磷酸铁锂正极材料制备，同时还覆盖部分硅碳负极材料、PVDF 粘结剂、碳纳米管/石墨烯导电剂、电解液溶质的制备；此外，公司在磷酸锰铁锂、钠离子电池、（半）固体电池、前驱体（磷酸铁、氢氧化锂等）、电池回收等领域亦有所布局。

图表 5：公司产品在磷酸铁锂电池及其正极材料制备的工艺流程中涉及环节示意



资料来源：龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

公司产品主要为研磨设备、干燥设备及物料自动化生产线。其中，研磨设备、物料自动化生产线主要用于研磨作业；干燥设备主要用于干燥作业。

图表 6：公司主要产品及服务包括研磨设备、干燥设备及物料自动化生产线

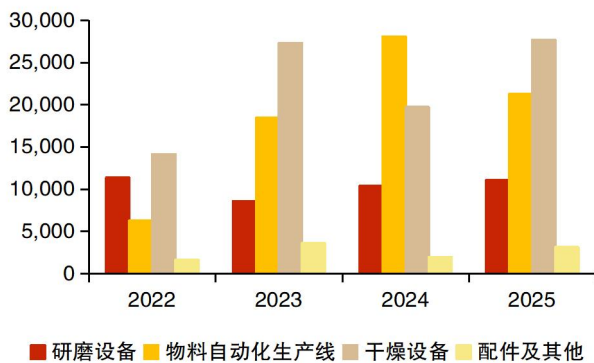
产品类型	产品名称	产品图例	产品特点
研磨设备	珠磨机：高效再循环超精细珠磨机		通过锆珠等研磨介质的高速剪切、碰撞作用对低粘度物料（磷酸铁锂、涂料等）实现湿法/干法研磨，研磨效果可达纳米级
	辊压研磨机：数控型三辊机 ES/液压型三辊机 YS/一般型三辊机 S/对辊机/五辊机		通过若干个水平排列的辊筒间相对运动，将物料夹在辊筒之间进行挤压、研磨和剪切，对高粘度物料（光伏银浆、油墨、食品等）实现湿法/干法研磨
	干燥设备	对流式干燥机：离心喷雾干燥机 LPG/压力式喷雾干燥机 YPG/旋转闪蒸干燥机 XSG/振动流化床干燥机 ZLG/卧式沸腾干燥机 XF	
传导式干燥机：双锥回转真空干燥机 SZG/盘式连续干燥机 PLG/真空耙式干燥机 ZPG			通过夹套或叶片器壁导热方式向物料传递热量，可用于干燥浆状、膏状、粒状、粉状、纤维状物料
物料自动化生产线	锂电池纳米材料自动化生产线		智能化操作，可根据设定能耗自动停机，能效相比传统产品提升 10-20%
	液体油墨、高档油漆自动化生产线		按甲类车间防爆标准设计；使用特制齿轮泵送料，管道输送无脉冲，研磨更加均匀；采用单道次研磨或者高效再循环研磨设计
	胶印油墨，UV 油墨，色膏自动化生产线		采用先进的配方控制、混合和包装设备，实现快速、精准生产、减少浪费，确保颜色一致性和产品质量
	树脂、防腐涂料、工业漆自动化生产线		利用自动化设备和先进的控制系统，连续生产、混合、搅拌和出料，实现高效精确的配方控制、自动化操作和质量监测

资料来源：龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

收入情况：公司主营业务收入包括研磨设备、物料自动化生产线、干燥设备、配件及其他。2022–2025 年，研磨设备收入分别为 11,361.50 万元、8,598.73 万元、10,369.56 万元和 11,109.95 万元，占总营收的比重分别为 34%、15%、17%和 18%，2023 年，公司研磨设备收入有所下降，主要系部分研磨设备以物料自动化生产线的形式向客户交付所致。2024 年，公司研磨设备外销收入有所增长，带动公司研磨设备收入提升。2022–2025 年，物料自动化生产线收入分别为 6,271.03 万元、18,431.42 万元、28,088.26 万元和 21,270.24 万元，占总营收的比重分别为 19%、32%、47%和 34%。2022–2025 年，干燥设备收入分别为 14,160.32 万元、27,306.12 万元、19,730.95 万元和 27,705.82 万元，占总营收的比重分别为 42%、47%、33%和 44%。公司与湖南裕能、融通高科等重要客户之间的项目合同在 2023 年集中交付，因此当年干燥设备收入快速增长。2024 年，随着上述客户订单的批量交付结束，干燥设备收入有所下降，但仍保持在较高水平。2025 年，随着磷酸铁锂正极材料等行业景气度回升，下游客户的交付验收节奏已呈加快趋势，公司干燥设备的收入同比大幅增加。

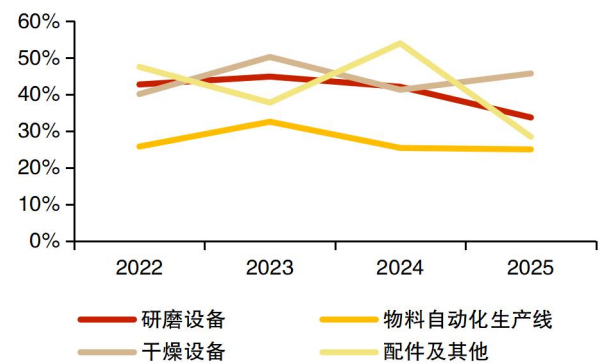
毛利率情况：2022–2025 年，研磨设备毛利率分别为 42.71%、44.85%、44.06%和 33.70%，整体维持在较高水平。2025 年，公司研磨设备高毛利率外销收入占比有所下降，因此毛利率有所降低。2022–2025 年，物料自动化生产线毛利率分别为 25.77%、32.54%、27.39%和 24.99%，存在一定波动。公司的物料自动化生产线收入主要来自部分大额订单，因此毛利率主要受到大客户议价能力、定制化需求的影响。2022–2025 年，干燥设备毛利率分别为 40.09%、50.21%、42.26%和 45.71%，除 2023 年度处于较高水平外，整体较为稳定，主要受到交付的产品型号的影响所致。

图表 7：2025 年干燥设备营收达 2.77 亿元（单位：万元）



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 8：2025 年干燥设备的毛利率为 45.71%



资料来源：Wind、华源证券研究所

公司的销售模式为直销，通常直接面向终端用户，少量客户为集成商、贸易商、贴牌商。公司销售部门统筹负责市场调研、信息收集、客户开拓、前期方案设计、报价、商务谈判、合同签订等工作的实施。2022–2025 年，公司对前五大客户的销售收入占总营收的比例分别为 48.68%、64.83%、66.95%和 42.57%，2025 年公司前五大客户分别为创普斯(深圳)新能源科技集团有限公司及其子公司、国轩高科股份有限公司及其子公司、中创新航科技集团股份有限公司及其子公司、湖北融通高科先进材料集团股份有限公司及其子公司、甘肃金川瑞翔新材料股份有限公司及其子公司。

图表 9：2025 年创普斯、国轩高科等为公司前五大客户

年份	序号	客户名称	金额/万元	销售占比	主要销售内容
2025	1	创普斯(深圳)新能源科技集团有限公司及其子公司	7828.22	12.34%	-
	2	国轩高科股份有限公司及其子公司	6796.46	10.71%	-
	3	中创新航科技集团股份有限公司及其子公司	4556.79	7.18%	-
	4	湖北融通高科先进材料集团股份有限公司及其子公司	3958.92	6.24%	-
	5	甘肃金川瑞翔新材料股份有限公司及其子公司	3868.77	6.10%	-
	合计	-	27009.16	42.57%	-
2024	1	协鑫锂电	14,164.96	23.44%	物料自动化生产线、干燥设备
	2	中创新航	11,535.90	19.09%	物料自动化生产线、干燥设备
	3	宁德时代	5,904.12	9.77%	物料自动化生产线、干燥设备
	4	东阳光	5,273.00	8.72%	物料自动化生产线、干燥设备
	5	蜀能矿产	3,584.07	5.93%	干燥设备
	合计	-	40,462.05	66.95%	-
2023	1	湖南裕能	10,841.20	18.62%	干燥设备、配件
	2	融通高科	9,002.55	15.46%	干燥设备、配件
	3	创普斯	8,690.24	14.92%	研磨设备、物料自动化生产线、干燥设备
	4	长远锂科	7,345.75	12.62%	物料自动化生产线、干燥设备
	5	大阪涂料	1,868.57	3.21%	物料自动化生产线
	合计	-	37,748.30	64.83%	-
2022	1	湖南裕能	7,109.61	21.15%	干燥设备、配件
	2	贝特瑞	2,793.78	8.31%	研磨设备、配件
	3	融通高科	2,673.35	7.95%	干燥设备、配件
	4	东阳光	2,613.19	7.77%	研磨设备、物料自动化生产线、干燥设备
	5	恩美化工	1,175.56	3.50%	物料自动化生产线
	合计	-	16,365.48	48.68%	-

资料来源：龙鑫智能招股说明书、Wind、华源证券研究所

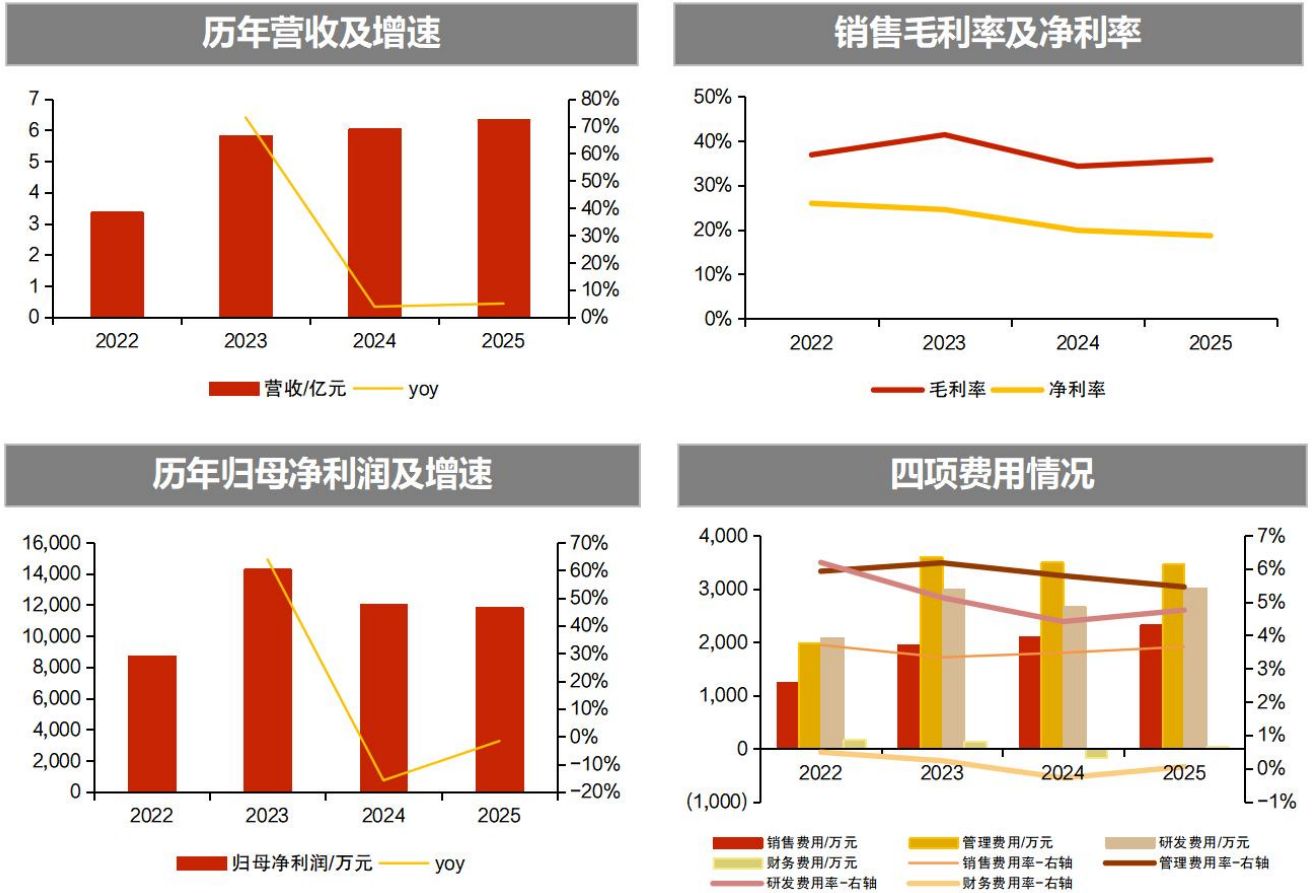
营收方面，2022-2024 年，公司营业收入分别为 3.36 亿元、5.82 亿元和 6.04 亿元，2023 和 2024 年同比分别增长 73.22%和 3.79%。2025 年，公司实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 4.96%。公司营业收入增长速度较快，主要得益于公司业务基础完善，前期研发布局了新产品，同时下游新能源领域快速扩张产能，公司凭借竞争优势取得了较多的订单并建立了良好的口碑。

利润方面，2022 - 2024 年，公司归母净利润分别为 8716.03 万元、14279.97 万元和 12015.38 万元，2023 和 2024 年同比分别增长 63.84%和-15.86%。2025 年，公司实现归母净利润 11814.96 万元，同比-1.67%。

盈利能力方面，2022 - 2025 年，公司销售毛利率分别为 36.84%、41.35%、34.26%和 35.68%。

成本管控方面，2022 - 2025 年，公司期间费用分别为 5479.59 万元、8661.37 万元、8088.84 万元和 8823.09 万元，期间费用率分别为 16.30%、14.87%、13.38%和 13.91%。

图表 10：2025 年公司实现营业收入 6.34 亿元 (yoy+4.96%)



资料来源：iFinD、华源证券研究所

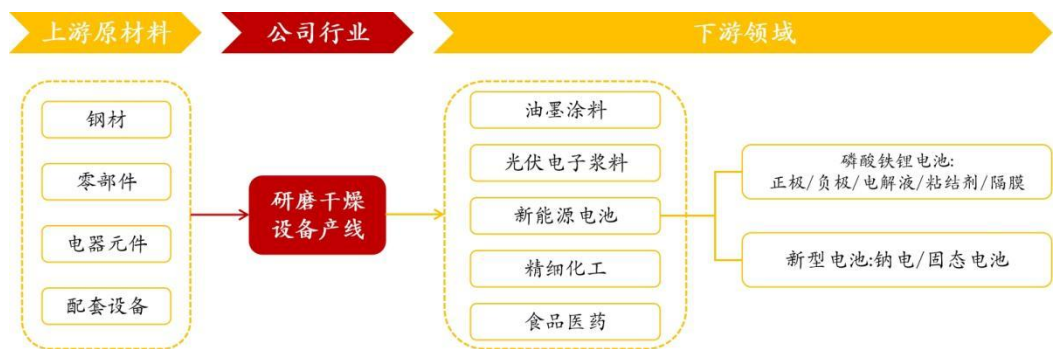
3. 2025Q1-Q3 我国动力和其他电池产量 1122GWh (yoy+51%)、销量 1067GWh (yoy+56%)

根据龙鑫智能招股说明书，公司主要从事微纳米高端复合材料制备设备及自动化生产线的研发、生产、销售和服务，公司产品主要应用于微纳米级超细粉体制备。超细粉体的材料粒度达到微米、纳米级时，其物理化学性质发生明显变化，体现出分布均匀、比表面积大、化学反应迅速等优良性能，可满足特定的制造需求。目前，超细粉体已成为新能源电池、精细化工、半导体/集成电路、食品医药等流程型行业不可或缺的原材料。

流程型行业主要通过物理变化和化学反应实现连续复杂生产，主要特点为需要连续作业、过程机制复杂、密闭要求高、工艺柔性小、能耗需求大，因此对机械设备产线的精准自动控制要求较高。超细粉体相关的流程型作业主要涉及的设备包括：拆包设备、投料设备、输送设备、混合设备、研磨设备、干燥设备、包装设备等一系列成套制备装备。其中，公司涉及的细分领域主要为研磨与干燥设备产线，此外，公司以研磨设备为核心，可向客户提供解包、投料、输送、计量配料、混合、搅拌、分散等设备共同组成的生产线。

公司上游行业主要为钢材、零部件、电器元件、配套设备等。其中：钢材属于大宗商品，价格透明、供应充足；零部件主要为标准件及供应商按照公司图纸定制化加工的零部件；电器元件主要为电机、变频器、控制器等；配套设备系设备产线配套的釜罐、料仓、换热器、泵等。上述原材料市场成熟、渠道众多、竞争充分。公司下游应用领域广泛，包括新能源电池材料、油墨涂料、光伏电子浆料、精细化工、食品医药等，通常在新建产线或技术改造时产生设备采购需求。

图表 11：公司下游应用包括油墨涂料、光伏电子浆料和新能源电池材料等



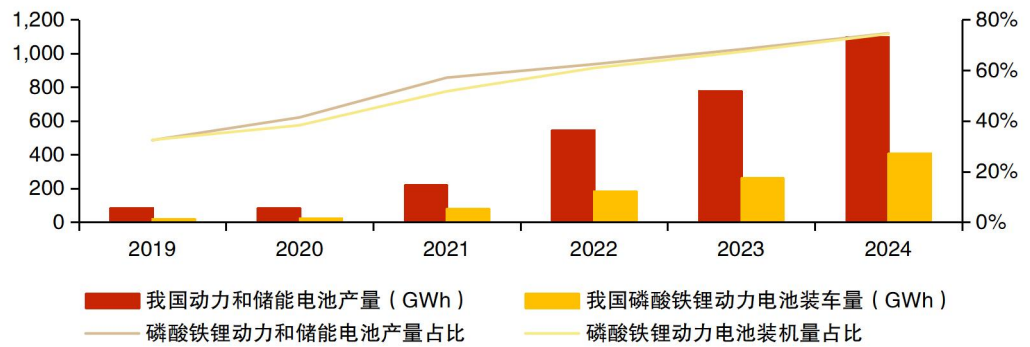
资料来源：龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

根据龙鑫智能招股说明书，受益于我国新能源汽车产销量的增长，我国动力电池产量、装机量规模迅猛增长。2019-2024年，我国动力电池装机量由62.21GWh增长至548.40GWh，年均复合增长率54.54%。此外，在海外市场需求不断释放的背景下，国内动力电池企业正加速拓展全球市场；同时，得益于可再生能源发电及新型储能需求的提升，我国动力和储能电池产量持续提升，2019-2024年，我国动力和储能电池产量由85.38GWh增长至1,096.80GWh，年均复合增长率达66.63%。同时，随着市场对成本和安全性的高度重视、

电池技术突破和磷盐电池能量密度提升，电池材料类型结构发生变化，磷酸铁锂电池占比加快提升，2024 年全年装机量占比已达 74.6%，2024 年 12 月单月装机量占比已达 80.9%。

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2025Q1-Q3，我国动力和其他电池产量 1,121.9GWh，同比增长 51.4%，销量 1,067.2GWh，同比增长 55.8%；其中动力电池销量 786.0GWh，同比增长 48.9%；储能等其他电池销量 281.1GWh，同比增长 78.9%。2025Q1-Q3，我国动力电池装车量 493.9GWh，同比增长 42.5%，其中三元电池装车量 91.2GWh，占比 18.5%，同比下降 7.8%；磷酸铁锂电池装车量 402.6GWh，占比 81.5%，同比增长 62.7%。

图表 12：2024 年我国磷酸铁锂电池全年装机量占比已达 74.6%



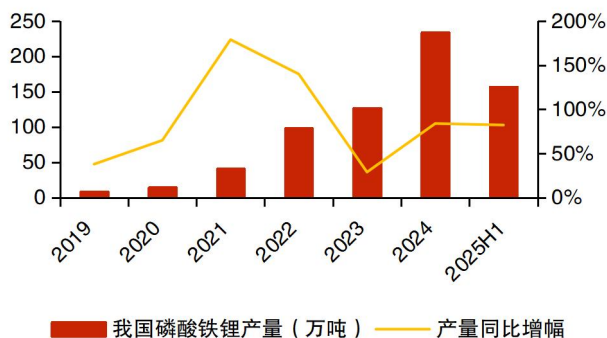
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟 (CABIA)、龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

根据龙鑫智能招股说明书，从磷酸铁锂电池电芯需求预期看，在动力电池全域应用、储能超预期增长双引擎驱动下，磷酸铁锂电池需求的增长预期强烈。动力电池领域持续拓展全域增量，从传统的新能源乘用车拓展至矿用重卡、工程机械、船舶飞机等领域。储能方面，随着强制配储政策取消，市场化的容量电价补偿提高储能项目收益率，推动国内锂电储能电池需求超预期增长。

根据龙鑫智能招股说明书，随着新能源汽车行业高速发展、补贴政策逐年退坡、降本增效进程持续推进，下游客户更注重成本和性价比，磷酸铁锂电池低成本、高安全性、长循环寿命等优势日益凸显。新能源汽车行业的高速发展以及磷酸铁锂动力电池优势的凸显，共同推动上游磷酸铁锂正极材料行业的快速发展。在此机遇下，上游磷酸铁锂材料企业产量迎来大幅增长。根据上海有色网数据，2019-2024 年，我国磷酸铁锂产量保持快速增长，由 8.9 万吨提升至 234.0 万吨，年均复合增长率达 92.30%。2025H1，我国磷酸铁锂总产量约为 157 万吨，同比增长 82.3%；其中 2025 年 6 月达到单月最高产量 28.5 万吨；根据 ICC 鑫椏资讯数据，2025H1 全球磷酸铁锂产量 163.2 万吨，同比增长 66.6%。

根据龙鑫智能招股说明书，受动力电池技术路线变化影响，伴随着磷酸铁锂的供不应求和价格快速攀升，磷酸铁锂生产厂商步入扩产周期，纷纷加大产能建设以提高市场占有率。2021-2024 年，磷酸铁锂正极材料行业产能快速提升，月度产能由 3.1 万吨跃升至 45.4 万吨。2023 年末，磷酸铁锂产能增长较为迅猛，叠加部分材料厂商的成本倒挂，导致行业开工率一度跌破 30%；但 2024 年以来，随着磷酸铁锂动力及储能电池的需求快速提升，行业开工率稳步提升，整体产能利用率已恢复至 60%左右的正常水平，部分龙头材料厂商产能利用率接近满产。

图表 13: 2025H1 我国磷酸铁锂总产量约为 157 万吨 (yoy+82.3%)



资料来源: 上海有色网 (SMM)、龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

图表 14: 2021-2024 年中国磷酸铁锂产能及产量

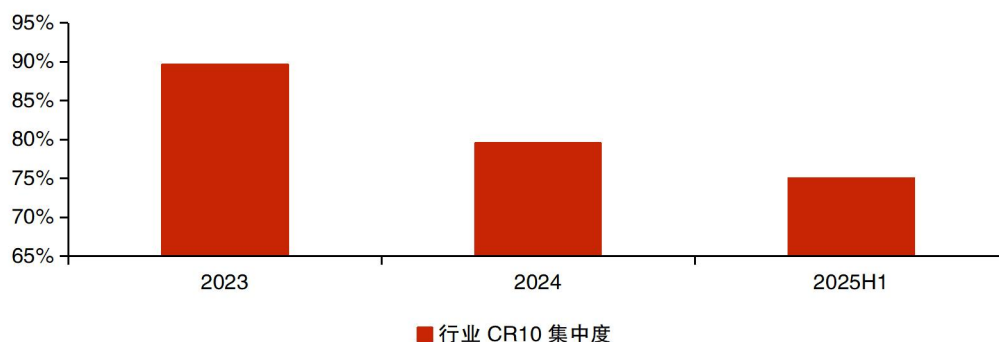


资料来源: 上海有色网 (SMM)、龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

根据龙鑫智能招股说明书, 从磷酸铁锂材料需求预期看, 随着磷酸铁锂电池快充续航的短板弥补、海外车企加速切换及储能市场超预期增长, 磷酸铁锂材料产销预期增长显著。国内方面, 据上海有色网预测, 2025-2030 年中国磷酸铁锂总产能有望逐步提高, 2025 年产量或达 355 万吨, 2030 年国内磷酸铁锂产能有望突破 1000 万吨。海外方面, 据上海有色网 (SMM) 预测, 2025 年海外磷酸铁锂产量 3.2 万吨, 海外磷酸铁锂产量有望在 2027 年大幅提升至 7.8 万吨; 2028 年, 海外磷酸铁锂产能或将达 60 万吨。

根据龙鑫智能招股说明书, 从磷酸铁锂正极材料厂商的竞争格局看, 全行业的市场集中度有所下降。根据 EVTank 数据, 2024 年全行业 CR10 的数值为 79.5%, 较 2023 年下降 10.1pcts。除湖南裕能、德方纳米、万润新能、龙蟠科技 (常州锂源)、融通高科等传统磷酸铁锂厂商外, 丰元锂能、当升科技、四川朗晟、协鑫锂电、万华化学等磷酸铁锂新势力增长迅猛。根据上海有色网数据, 2025H1 磷酸铁锂行业 CR10 为 75%, 低于 2024 年上半年的 81%, 主要原因系部分中小型新势力材料厂商凭借相对较低的价格优势分得部分头部厂商订单。

图表 15: 2025H1 我国磷酸铁锂行业 CR10 下降至 75%

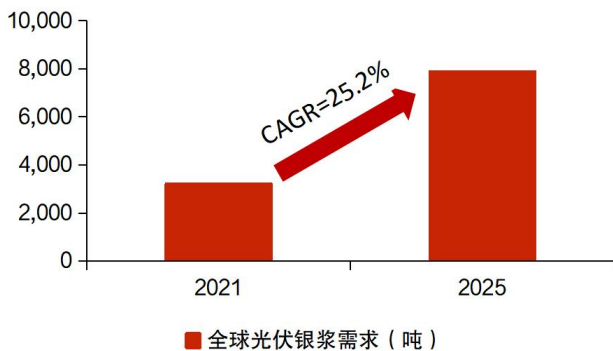
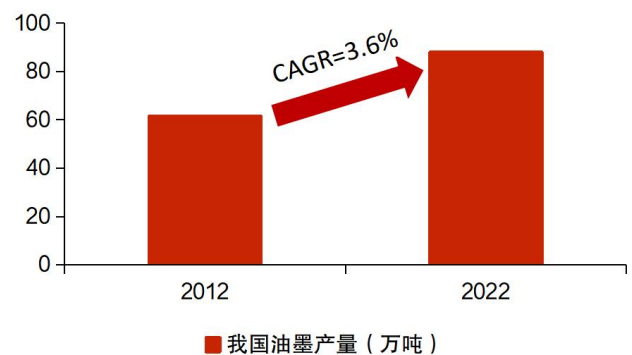


资料来源: EVTank、龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

根据龙鑫智能招股说明书, 光伏导电浆料是一种含有微米级银颗粒的导电涂料, 用于制造光伏电池的电极, 直接影响光伏电池的导电性能、光电转化效率与度电成本, 对光伏装置具有重要作用。光伏导电银浆通常由银粉、玻璃粉、有机载体组成, 配料完成后, 通过搅拌、

研磨、过滤制备工序，最终丝网印刷至硅基板的正反两面并烧结制成电极。各工序中，研磨为核心工序，需对三辊研磨机进行定制化设计，严格设定控制辊筒间隙、滚筒速度、研磨时间等关键参数，以实现稳定、大批量生产。据上海有色网数据，到 2025 年，全球光伏银浆需求或从 2021 年的 3,208 吨增长至 7,882 吨，年均复合增长率或达 25.20%。

油墨行业方面，我国是全球第二大油墨生产制造国，油墨产量约占全球总产量的 17%。中国日用化工协会油墨分会资料显示，2012-2022 年，我国油墨年产量从 61.5 万吨增加至 88 万吨，年均复合增长率约为 3.6%。油墨行业中，占比最大的为包装印刷油墨，其次为 PCB 油墨。随着电子行业的发展，对 PCB 板的需求不断提高，预计 PCB 油墨的需求将会持续增加。PCB 感光油墨、光刻胶及配套材料是半导体、光伏产业中不可或缺的电子化学材料，具备较高的使用价值，预计未来需求将保持快速增长。

图表 16：2021-2025 年全球光伏银浆需求 CAGR 为 25.20%

图表 17：2012-2022 年我国油墨年产量 CAGR 约为 3.6%


资料来源：上海有色网 (SMM)、龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

资料来源：中国日用化工协会油墨分会、龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

根据龙鑫智能招股说明书，基于公司自身业务情况，综合考虑所处行业、主营业务相似度、收入及客户结构以及数据可获得性等情况，选取了宏工科技 (301662.SZ)、纳科诺尔 (920522.BJ)、灵鸽科技 (920284.BJ)、金银河 (300619.SZ)、华汇智能 (874378.NQ)、先锋智能 (874312.NQ) 作为公司的同行业可比公司。上述同行业可比公司均从事或包含新能源电池或材料的装备制造，且下游客户以锂电材料或电池厂商为主。

图表 18：公司同行业可比公司主要包括宏工科技、纳科诺尔等

可比公司	基本情况
宏工科技 (301662.SZ)	主要从事物料自动化处理产线及设备的研发、生产和销售，致力于为锂电池、精细化工、橡胶塑料、食品医药等下游行业提供一站式的物料综合处理解决方案。
纳科诺尔 (920522.BJ)	从事各类新能源电池的极片辊压机及其他用途 (如高分子材料、碳纤维、粉末冶金、贵金属压延等) 辊压机的研发、生产与销售，为电池生产企业提供高精度、高稳定性、操控便捷的电池极片轧制成套设备。
灵鸽科技 (920284.BJ)	从事计量配料、混合及输送等自动化物料处理系统设备的研发、生产和销售，可广泛应用于锂电、橡塑、食品等需要物料处理的多个领域。
金银河 (300619.SZ)	主要从事高端设备制造和化工产品生产；其中高端设备制造分为锂电池生产设备制造和有机硅生产设备制造，化工产品主要包括有机硅高分子材料、聚氨酯材料及气凝胶材料等；锂电池生产设备主要应用于锂电池生产最前端的电极 (极片) 制备，包括正负极浆料混合设备、涂布设备和辊压分切设备。
华汇智能 (874378.NQ)	专业从事高端智能装备及其关键部件的研发、设计、生产和销售的高新技术企业，主要销售产品为正极材料研磨系统、纳米砂磨机 and 机械密封。
先锋智能 (874312.NQ)	从事智能工业物料干燥设备的研发、生产和销售业务，并开发了系列干燥焙烧成套设备产品；产品主要应用于新能源锂电池正极材料制备领域，此外，还被广泛应用于新材料、医药、化工、食品、农药、肥料等众多行业。

资料来源：龙鑫智能招股说明书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

自成立以来，公司一直深耕研磨干燥设备领域，逐步在辊压研磨机、珠磨机、喷雾干燥机等设备产线及关键核心部件领域攻克形成了一系列核心技术，获得了较好的品牌形象、客户口碑、竞争优势，在行业内已形成较强的市场地位。在磷酸铁锂材料领域，公司与湖南裕能、融通高科、贝特瑞、万润新能等磷酸铁锂/锰铁锂厂商建立了业务合作关系。根据公司招股书，2024 年公司磷酸铁锂正极材料领域的研磨干燥设备产线在全国的市场占有率达 14.42%（测算基础为上海顾则商务咨询有限公司披露的中国磷酸铁锂 2024 年度新增产能 137.70 万吨）。可比公司最新 PE TTM 中值为 102X，建议关注。

图表 19：可比公司最新 PE TTM 中值为 102X（截至 2026.7.2）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率
宏工科技	301662.SZ	106.38	89.7	20.32	5,987.60	21.38%	2.95%
纳科诺尔	920522.BJ	50.76	109.1	9.78	6,591.89	19.31%	6.74%
金银河	300619.SZ	71.95	101.6	19.30	1,922.81	22.15%	0.57%
	均值	76.37	100.13				
	中值	71.95	101.58				
龙鑫智能	920117.BJ	-	-	6.34	11,814.96	35.68%	18.65%

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

在手订单延期执行或取消的风险：公司大型设备产线的交付周期较长，通常采用分阶段的收款模式。如果客户要求延期执行甚至取消订单，则可能对公司经营业绩产生不利影响。

原材料价格波动的风险：公司产品主要原材料种类较多，包括钢材、定制部件、配套设备、电器等。如果公司主要原材料价格大幅上升，而公司无法及时采取有效措施传导原材料价格上升压力，则可能导致公司盈利能力下降。

应收账款较高的风险：公司应收账款账面价值整体规模相对较高；同时，1 年以上账龄的应收账款金额及占比逐年增加。公司主要客户均与公司形成良好合作关系。但如果市场环境或客户自身经营状况发生重大不利变化，导致应收账款不能按期收回或无法全部收回，则将给公司带来坏账风险。

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）。