

强于大市

锂电设备行业专题三

从动力电池产业链不同板块机构持仓变化，看锂电设备后续投资机会

与电池、正极、负极、隔膜、电解液、铜箔、结构件等环节相比，主动型公募基金重仓持有锂电设备比例相对较低。但是，自 2020 年年中特别是 2020 年三季度以来，北上资金加速增持锂电龙头设备公司先导智能。

支撑评级的要点

- **基金重仓：**锂电设备板块机构重仓持股比例相对较低。从细分板块重仓持股占流通市值比例、配置比例、超配比例等方面看，锂电设备机构持仓水平仍处历史较低水平，横向看处于各细分板块中游水平，且边际提升幅度小于大多数细分板块。从个股看，机构重仓锂电设备板块龙头公司先导智能、杭可科技等的幅度显著低于电池、电解液、上游资源等动力电池其他环节龙头公司。
- **海外资金：**北上资金正在加大对锂电龙头设备公司的配置力度。自 2020 年年中特别是 2020 年 3 季度以来，北上资金持有先导智能的比例快速提升，并且增持速度显著快于其他环节龙头公司。锂电设备行业未来增长空间大、确定性强、行业格局好，与外资的偏好较为一致，未来北上资金、QFII 等外资或将持续加大对先导智能等锂电龙头设备公司的配置力度。边际上看，杭可科技被正式纳入上证 180、沪深 300 等成份指数样本空间，且富时罗素纳入科创板的决定即将生效，杭可也符合相应的规定。
- **后市展望：**锂电设备是动力电池产业链中最值得投资的环节之一。2020 年，动力电池各环节龙头公司股票价格均大幅上涨，但先导、杭可估值提升幅度较小，且主要由业绩驱动。与此同时，预计绑定主流电池厂的头部锂电设备公司的 2020 年全年业绩增速将出现拐点，而充足的在手订单将为 2021 年全年的业绩增长奠定基础。考虑到主动型权益类公募基金在锂电设备板块持仓拥挤程度较低，但先导智能的北上资金持股比例正在快速提升，我们认为锂电设备是动力电池产业链中最值得投资的环节之一。

重点推荐

- 综合机构持仓、估值、业绩、外资持股等因素来看，考虑到锂电设备行业空间大、确定性强、行业格局好，我们认为锂电设备是动力电池产业链中最具投资价值的细分领域之一。重点推荐先导智能、杭可科技，建议关注赢合科技、星云股份。

评级面临的主要风险

- 流动性收紧等因素导致板块整体估值下行的风险、新能源车及锂电设备板块业绩不及预期的风险。

相关研究报告

《机械设备行业周报：工程机械 1 月预期高增长，继续看好新能源及半导体设备投资》

20210126

《半导体设备行业点评：产能为王，封测龙头募资扩产利好封测设备》 20210120

《锂电设备行业专题二：复盘 2020 年，锂电设备行业景气度将持续上行》 20210120

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

证券分析师：陶波

(8621)20328512

bo.tao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

证券分析师：杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

联系人：朱祖跃

zuyue.zhu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300120080005

上游资源配置比例显著提升，锂电设备板块增配空间较大

在本篇专题中，我们筛选出锂电池、正极、负极、隔膜、电解液、铜箔、结构件和设备等细分领域龙头公司，重点分析主动型权益类基金重仓持有这些细分板块情况的变化。综合机构持仓、股价表现、估值、业绩、外资持股等因素来看，我们认为锂电设备是动力电池产业链中最具投资价值的细分领域之一。

细分行业、个股选取及主动型权益类基金样本选取

细分行业和个股选择方面，我们选取电池、正极、负极、隔膜、电解液、铜箔、结构件和设备领域内的龙头公司构成细分行业所对应的板块。部分企业一体化布局，我们将其同时划分到多个相对应的板块。细分板块和个股选取详情如下：

图表 1. 细分板块和个股选取详情

环节	个股
上游资源	赣锋锂业、天齐锂业、华友钴业、寒锐钴业
电解液	天赐材料、新宙邦、当升科技、多氟多、石大胜华、杉杉股份
负极	璞泰来、中国宝安、中科电气、翔丰华、杉杉股份
正极	格林美、容百科技、当升科技、德方纳米、杉杉股份
隔膜	恩捷股份、星源材质
结构件	科达利
铜箔	诺德股份、嘉元科技
电池	宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达、孚能科技
设备	先导智能、杭可科技、赢合科技、星云股份

资料来源：万得、中银证券

主动型权益类基金方面，我们根据 WIND 开放式基金分类，选择普通股票型、偏股混合型和灵活配置型三类基金作为主动型权益类基金。

锂电设备板块机构拥挤程度相对较低

综合来看，锂电设备板块机构配置拥挤程度较低，目前机构持有相对规模处于历史地位水平，横向看处于动力电池内部各板块中下游水平，且 4Q20 较 3Q20 边际变化幅度不大。

图表 2. 不同角度看动力电池细分板块机构持有情况(每一列越往下表明该项指标表现越差)

配置比例		超低配		重仓占流通市值比例	
20Q4	环比变动	20Q4	环比变动	20Q4	环比变动
电池(53%)	上游资源(7%)	电池(5%)	上游资源(4%)	结构件(32%)	结构件(18%)
上游资源(18%)	电解液(3%)	上游资源(2%)	电解液(3%)	电解液(17%)	电解液(8%)
电解液(12%)	正极(2%)	电解液(2%)	正极(2%)	上游资源(17%)	上游资源(7%)
设备(4%)	隔膜(1%)	结构件(1%)	隔膜(1%)	电池(16%)	正极(4%)
正极(4%)	铜箔(1%)	铜箔(-1%)	结构件(1%)	设备(11%)	铜箔(4%)
隔膜(3%)	结构件(0%)	设备(-1%)	负极(0%)	隔膜(8%)	隔膜(3%)
负极(3%)	设备(0%)	隔膜(-2%)	铜箔(0%)	正极(8%)	设备(3%)
结构件(2%)	负极(-1%)	负极(-2%)	设备(0%)	负极(7%)	电池(2%)
铜箔(1%)	电池(-12%)	正极(-3%)	电池(-11%)	铜箔(5%)	负极(1%)

资料来源：万得、中银证券

具体来看：

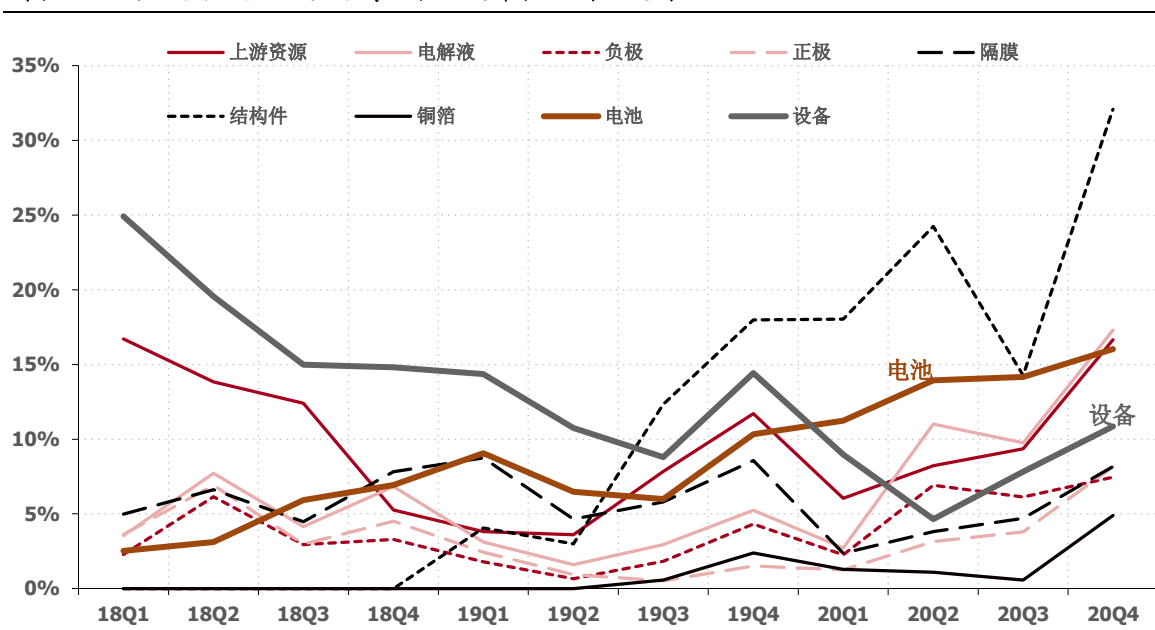
1.重仓持股占流通市值比例(细分板块重仓持股总市值/细分板块总流通市值)

截止到 4Q20，重仓持股占流通市值比例从高到底分别为结构件、电解液、上游资源、电池、设备、隔膜、正极、负极、铜箔。其中，电池板块重仓持股占流通市值比例为 16%，锂电设备重仓持股占流通市值比例为 11%。

从边际变化上看，4Q20 各细分板块重仓持股占流通市值比例环比均有提升，提升幅度从大到小分别为结构件、电解液、上游资源、正极、铜箔、隔膜、设备、电池、负极。其中，电池板块重仓持股占流通市值比例环比提升 1.9%，锂电设备重仓持股占流通市值比例环比提升 3%。

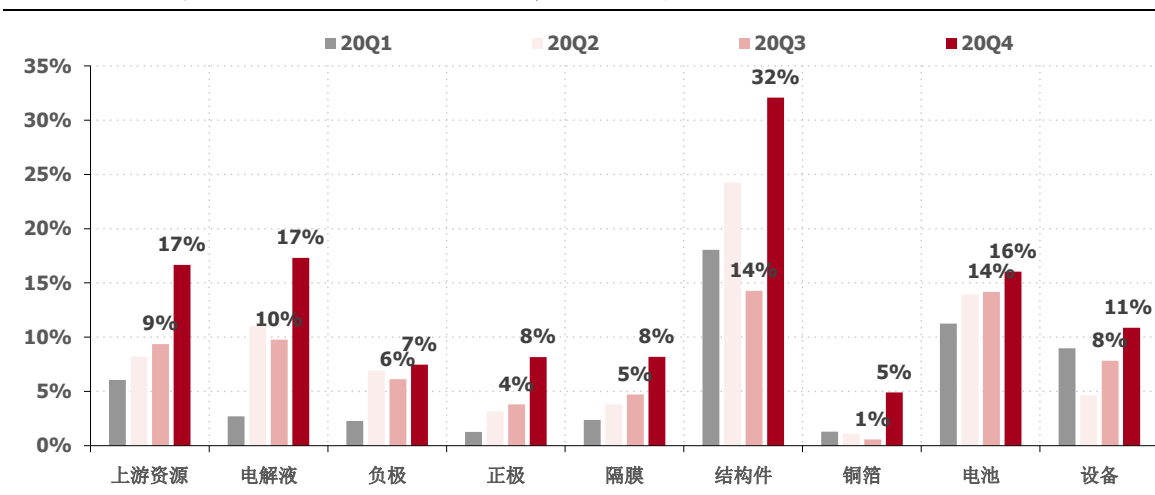
综上，从重仓持股占流通市值比例看，锂电设备机构持仓水平仍处历史较低水平，横向看处于各细分板块中游水平，且边际提升幅度小于绝大多数细分板块。

图表 3. 不同细分板块基金重仓持股占流通市值比例历史情况



资料来源：万得、中银证券

图表 4. 最近四个季度不同细分板块基金重仓持股占流通市值比例



资料来源：万得、中银证券

2. 细分板块配置比例：某一细分板块重仓总市值/全部板块重仓总市值

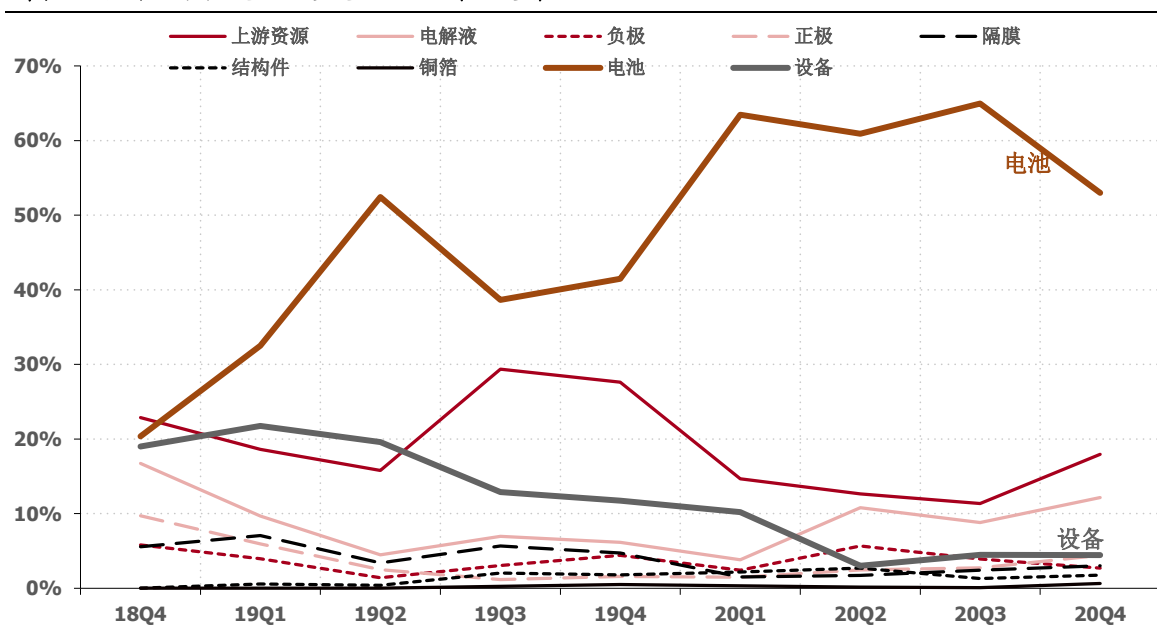
注：以电池板块为例，电池板块的配置比例是重仓持有电池板块的总市值占重仓持有上游资源、电解液等所有板块的总市值的比例。进一步的，该比例的环比上升即为增配，环比下降即为减配。

截止到4Q20，配置比例从高到低分别为电池、上游资源、电解液、设备、正极、隔膜、负极、结构件、铜箔。其中，电池板块配置比例为53%，设备板块配置比例为4%。

从边际变化看，4Q20较3Q20配置比例提高幅度从大到小(或降低幅度从小到大)分别为上游资源、电解液、正极、隔膜、铜箔、结构件、设备、负极、电池。其中，电池板块减配12%，设备板块配置比例环比变化不大。

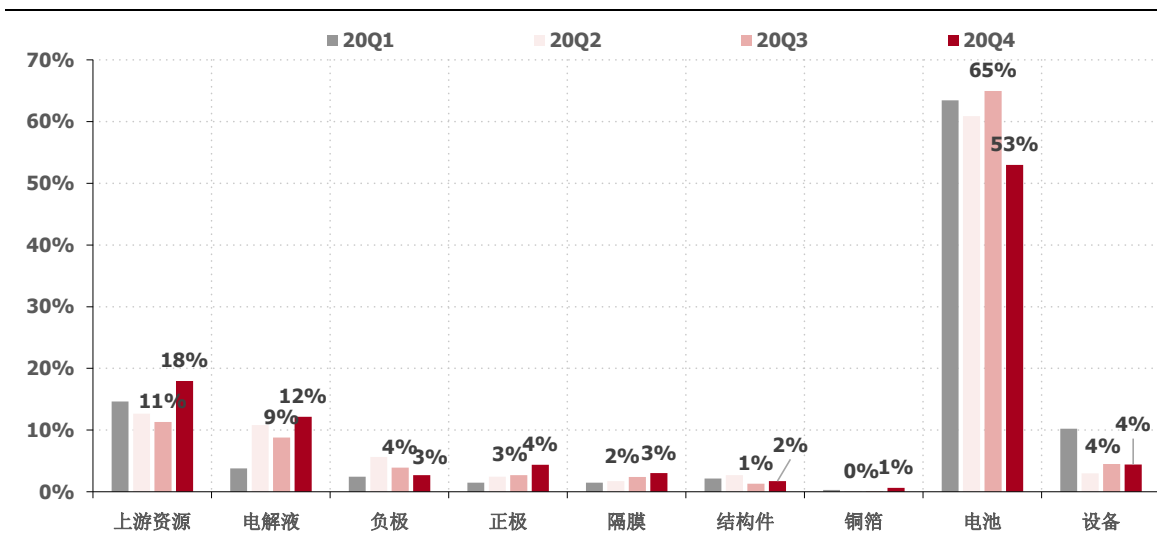
综上，从细分板块配置比例看，锂电设备机构配置比例基本处于历史最低水平，横向来看配置比例处于中游水平，且机构配置力度环比基本稳定。

图表 5. 不同细分板块基金重仓配置比例历史情况



资料来源：万得、中银证券

图表 6. 最近四个季度不同细分板块基金重仓配置比例



资料来源：万得、中银证券

3.超(低)配比例：细分板块配置比例-细分板块标配比例

注：所谓标配比例，即某一细分板块总流通市值/全部板块总流通市值。以电池板块为例，其标配比例即电池板块所有公司流通市值之和占全部板块所有公司流通市值之和的比例。若配置比例>标配比例，则为超配，若配置比例<标配比例，则为低配。

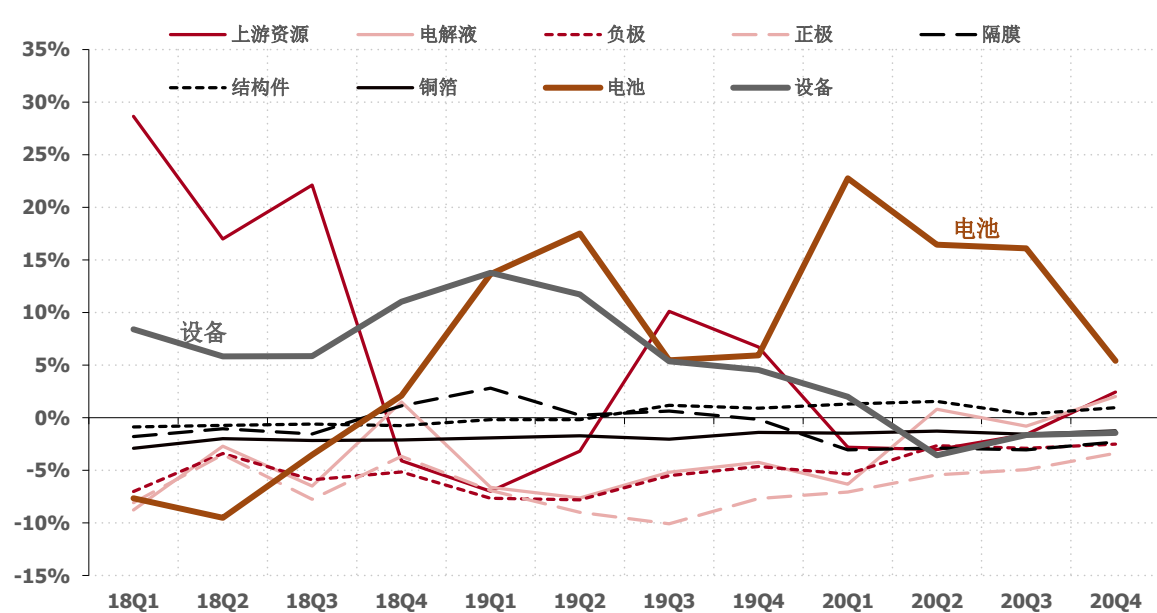
考虑到各个细分板块之间公司的市值差别较大，配置比例直接受到市值影响，因此我们进一步通过超配情况衡量机构目前对不同细分板块的重视程度。

截止到 4Q20，细分板块超配比例从高到低(或低配比例从低到高)分别为电池、上游资源、电解液、结构件、铜箔、设备、隔膜、负极、正极。其中，电池板块超配 5%，设备板块低配 1%。

从边际变化上看，细分板块超配比例环比提升从大到小(或低配比例环比降低从大到小)分别为上游资源、电解液、正极、隔膜、结构件、负极、铜箔、设备、电池。其中电池板块超配比例环比降低 11%，设备板块低配比例环比略有下降。

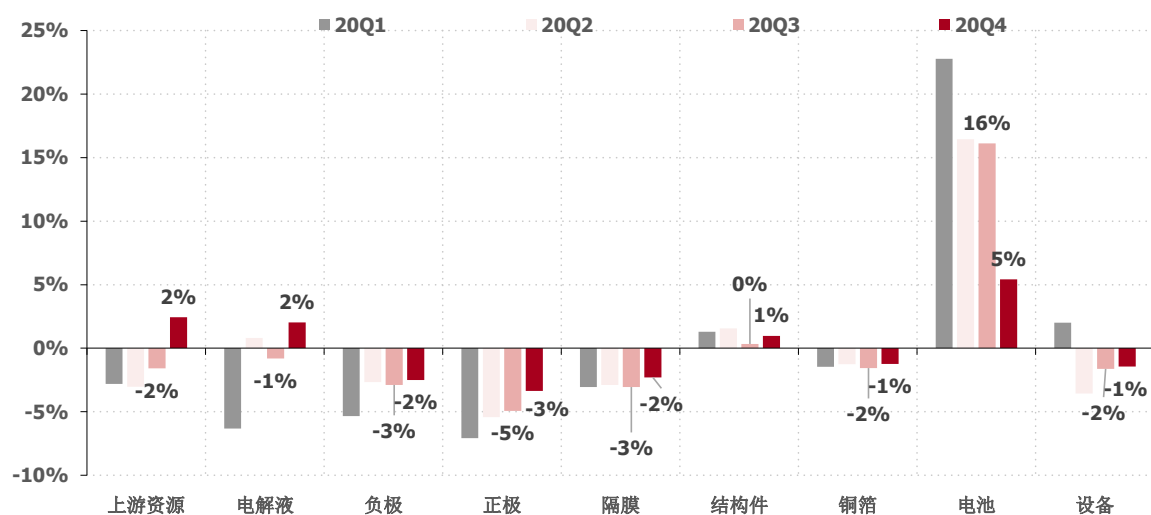
综上，从细分板块超(低)配比例来看，锂电设备板块目前机构超配比例基本处于历史极低水平，横向看远低于电池、上游资源等环节，且环比提升幅度远低于电解液、正极等等环节。

图表 7. 不同细分板块基金重仓超(低)配历史情况



资料来源：万得、中银证券

图表 8. 最近四个季度不同细分板块基金重仓超(低)配情况



资料来源：万得、中银证券

锂电龙头设备公司持股比例相对低于其他环节龙头公司

从主动型权益基金持股占流通市值比例看，锂电设备板块龙头公司先导智能(13.2%，环比提升 2.4 个百分点)、杭可科技(13.3%，环比提升 5.2 个百分点)显著低于电池(亿纬锂能、宁德时代等)、电解液(新宙邦等)、上游资源(赣锋锂业)等动力电池其他环节的龙头公司。

动力电池各环节主要上市公司基金重仓持股情况如下表所示：

图表 9.各细分板块所有个股基金重仓持仓情况(按板块)

环节	简称	市值 (亿)	涨跌幅 (4Q20, %)	重仓总市值 (4Q20, 亿元)	重仓基金数		持股占流通市值比例(%)		
					4Q20	环比	4Q20	环比变动	相对板块
上游资源	赣锋锂业	1,352.9	84.9	174.9	198	80	24.7	5.0	8.0
上游资源	天齐锂业	580.1	93.0	12.3	27	22	3.3	2.7	(13.4)
上游资源	华友钴业	905.0	129.1	97.8	146	132	18.0	16.5	1.3
上游资源	寒锐钴业	287.5	53.9	9.4	11	10	6.7	4.5	(10.0)
电解液	天赐材料	566.9	103.5	60.0	94	9	18.4	3.9	1.1
电解液	新宙邦	416.5	76.7	81.6	82	18	32.6	12.3	15.3
电解液	当升科技	283.2	46.7	39.3	72	12	18.0	7.8	0.7
电解液	多氟多	139.2	52.2	5.8	9	5	5.3	5.1	(12.0)
电解液	石大胜华	102.2	12.9	0.0	1	(3)	0.0	(1.4)	(17.3)
电解液	杉杉股份	293.5	74.2	12.6	37	31	7.1	5.9	(10.2)
负极	璞泰来	557.5	4.3	27.5	36	(41)	15.2	1.0	7.8
负极	中国宝安	194.2	8.2	0.0	0	(4)	0.0	(0.5)	(7.5)
负极	中科电气	78.7	36.1	4.0	11	4	6.8	(1.6)	(0.7)
负极	翔丰华	53.1	12.0	0.0	0	0	0.0	0.0	(7.5)
负极	杉杉股份	293.5	74.2	12.6	37	31	7.1	5.9	(0.3)
正极	格林美	334.4	46.2	3.1	9	9	1.0	1.0	(7.1)
正极	容百科技	228.5	81.0	9.4	16	16	8.1	8.1	(0.1)
正极	当升科技	283.2	46.7	39.3	72	12	18.0	7.8	9.8
正极	德方纳米	149.9	96.4	7.6	13	1	10.7	2.0	2.5
正极	杉杉股份	293.5	74.2	12.6	37	31	7.1	5.9	(1.0)
隔膜	恩捷股份	1,243.7	55.1	44.6	118	33	8.9	3.3	0.7
隔膜	星源材质	135.8	70.8	5.1	14	12	4.8	4.7	(3.4)
结构件	科达利	218.9	34.9	28.6	26	10	32.1	17.8	0.0
铜箔	诺德股份	129.2	74.2	1.1	2	1	1.1	0.4	(3.8)
铜箔	嘉元科技	203.5	80.7	9.4	27	23	8.0	7.6	3.1
电池	宁德时代	8,179.0	71.3	520.9	681	169	13.8	1.4	(2.3)
电池	亿纬锂能	1,539.4	62.6	273.2	338	170	29.5	4.1	13.5
电池	国轩高科	500.9	76.2	17.7	23	16	4.9	3.8	(11.1)
电池	欣旺达	483.7	11.6	52.1	65	(6)	18.1	(0.1)	2.1
电池	孚能科技	489.8	77.1	5.5	15	7	8.2	3.7	(7.8)
设备	先导智能	762.1	75.4	62.4	94	35	13.2	2.4	2.3
设备	杭可科技	333.0	62.8	9.3	16	11	13.3	5.2	2.4
设备	赢合科技	195.2	6.1	0.7	6	5	0.7	(0.4)	(10.1)
设备	星云股份	60.1	49.7	0.6	1	0	2.1	2.0	(8.8)

资料来源：万得、中银证券

注：市值等信息截止日为2020-12-31，4Q20 涨跌幅为2020-09-30 到2020-12-31 的区间涨跌幅，下表10 同

图表 10.各细分板块所有个股基金重仓持仓情况(按持股占流通市值比例, 降序)

环节	简称	市值 (亿)	涨跌幅 (4Q20, %)	重仓总市值 (4Q20, 亿元)	重仓基金数		持股占流通市值比例(%)		
					4Q20	环比	4Q20	环比变动	相对板块
电解液	新宙邦	416.5	76.7	81.6	82	18	32.6	12.3	15.3
结构件	科达利	218.9	34.9	28.6	26	10	32.1	17.8	0.0
电池	亿纬锂能	1539.4	62.6	273.2	338	170	29.5	4.1	13.5
上游资源	赣锋锂业	1352.9	84.9	174.9	198	80	24.7	5.0	8.0
电解液	天赐材料	566.9	103.5	60.0	94	9	18.4	3.9	1.1
电池	欣旺达	483.7	11.6	52.1	65	(6)	18.1	(0.1)	2.1
电解液	当升科技	283.2	46.7	39.3	72	12	18.0	7.8	0.7
正极	当升科技	283.2	46.7	39.3	72	12	18.0	7.8	9.8
上游资源	华友钴业	905.0	129.1	97.8	146	132	18.0	16.5	1.3
负极	璞泰来	557.5	4.3	27.5	36	(41)	15.2	1.0	7.8
电池	宁德时代	8179.0	71.3	520.9	681	169	13.8	1.4	(2.3)
设备	杭可科技	333.0	62.8	9.3	16	11	13.3	5.2	2.4
设备	先导智能	762.1	75.4	62.4	94	35	13.2	2.4	2.3
正极	德方纳米	149.9	96.4	7.6	13	1	10.7	2.0	2.5
隔膜	恩捷股份	1243.7	55.1	44.6	118	33	8.9	3.3	0.7
电池	孚能科技	489.8	77.1	5.5	15	7	8.2	3.7	(7.8)
正极	容百科技	228.5	81.0	9.4	16	16	8.1	8.1	(0.1)
铜箔	嘉元科技	203.5	80.7	9.4	27	23	8.0	7.6	3.1
电解液	杉杉股份	293.5	74.2	12.6	37	31	7.1	5.9	(10.2)
负极	杉杉股份	293.5	74.2	12.6	37	31	7.1	5.9	(0.3)
正极	杉杉股份	293.5	74.2	12.6	37	31	7.1	5.9	(1.0)
负极	中科电气	78.7	36.1	4.0	11	4	6.8	(1.6)	(0.7)
上游资源	寒锐钴业	287.5	53.9	9.4	11	10	6.7	4.5	(10.0)
电解液	多氟多	139.2	52.2	5.8	9	5	5.3	5.1	(12.0)
电池	国轩高科	500.9	76.2	17.7	23	16	4.9	3.8	(11.1)
隔膜	星源材质	135.8	70.8	5.1	14	12	4.8	4.7	(3.4)
上游资源	天齐锂业	580.1	93.0	12.3	27	22	3.3	2.7	(13.4)
设备	星云股份	60.1	49.7	0.6	1	0	2.1	2.0	(8.8)
铜箔	诺德股份	129.2	74.2	1.1	2	1	1.1	0.4	(3.8)
正极	格林美	334.4	46.2	3.1	9	9	1.0	1.0	(7.1)
设备	赢合科技	195.2	6.1	0.7	6	5	0.7	(0.4)	(10.1)
电解液	石大胜华	102.2	12.9	0.0	1	(3)	0.0	(1.4)	(17.3)
负极	中国宝安	194.2	8.2	0.0	0	(4)	0.0	(0.5)	(7.5)
负极	翔丰华	53.1	12.0	0.0	0	0	0.0	0.0	(7.5)

资料来源: 万得, 中银证券

北上资金或将加大对锂电龙头设备公司的配置力度

先导智能北上资金持股比例持续快速提升

先导智能的北上资金持股比例持续快速提升。自 2020 年年中特别是 2020 年 3 季度以来, 北上资金持有先导智能的比例快速提升, 提升速度显著快于宁德时代、新宙邦和恩捷股份等其他环节上市公司。从结果上看, 先导智能北上资金持股比例超过宁德时代, 且与恩捷股份之间的差距逐步缩小。

图表 11. 先导智能、宁德时代、新宙邦和恩捷股份北上资金持股比例变化



资料来源：万得、中银证券

外资或将持续加大对锂电龙头设备公司的配置力度

我们认为，未来北上资金、QFII 等外资将持续加大对先导智能等锂电龙头设备公司的配置力度，这主要是由于锂电设备行业未来增长空间大、确定性强、行业格局好，与外资的偏好较为一致。具体来看：

1. 锂电设备行业未来增长空间大、确定性强。世界主要国家和地区均出台较为明确的新能源汽车推广政策，根据 Marklines，预计 2025 年全球新能源汽车渗透率 18%，2030 年达到 30%，新能源汽车持续渗透、单车带电量的提升等大幅拉升动力电池需求。结合新能源汽车渗透率和主流电池厂扩产规划，预计 2020-2023 年锂电设备年均市场规模超 300 亿。

2. 锂电设备客户粘性强，行业格局好且仍将持续优化。头部动力电池企业降本增效优势明显，未来行业格局可能进一步优化。经过多年的国产替代，锂电设备前、中、后段竞争格局较为清晰，从技术、安全性等角度看，设备具有很高的客户粘性，预计绑定大客户的锂电设备企业将逐步占据更大的市场份额。

杭可科技未来或将受到外资关注。2020 年 11 月 27 日，上交所和中证公司共同宣布，决定将上市时间超过 1 年的科创板证券纳入上证 180、沪深 300 等成份指数样本空间，其中包括杭可科技，这意味着被纳入陆股通障碍被进一步扫除。同时，根据界面新闻网，富时罗素纳入科创板的决定将于 3 月 22 日开盘生效，共有 12 只科创板个股符合规定，包括中微公司、睿创微纳、杭可科技、澜起科技、安集科技、康希诺、君实生物等。

行业景气上行，重点推荐绑定大客户的锂电龙头设备公司

锂电龙头设备公司股价上涨主要由业绩因素驱动

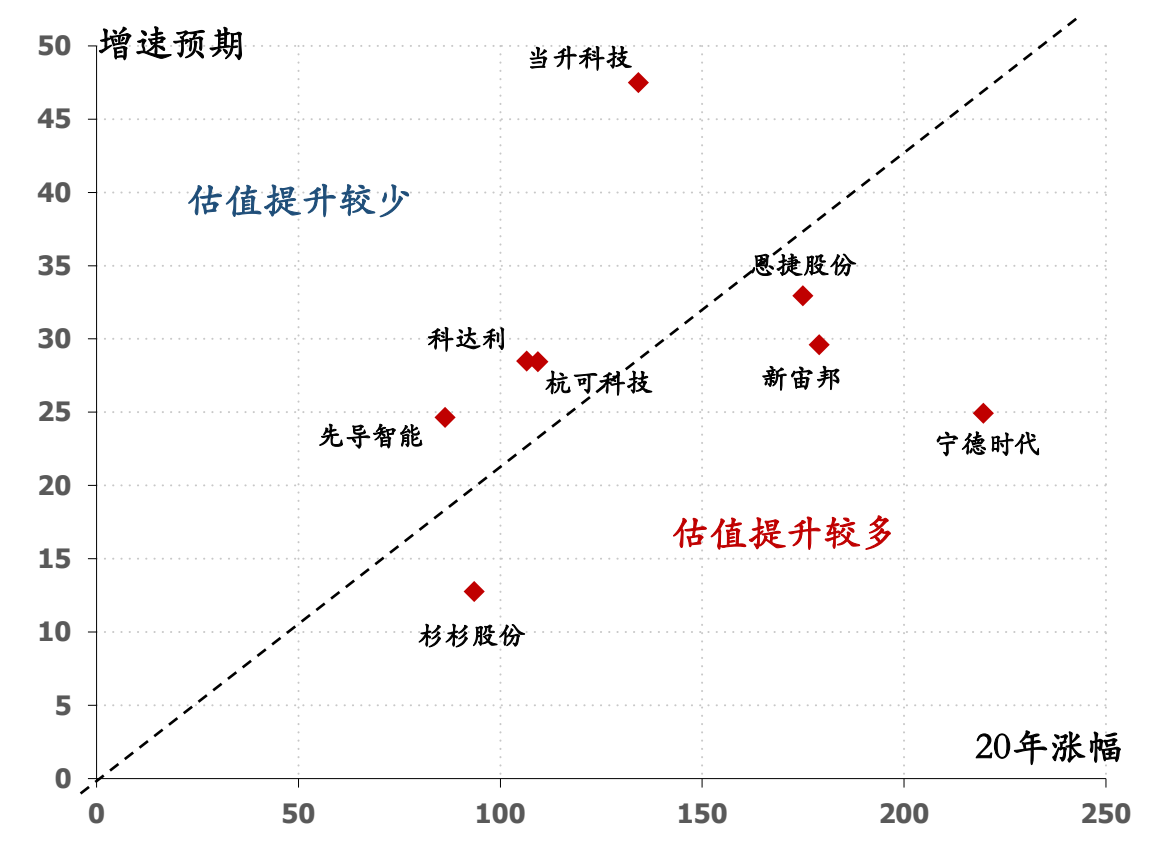
我们将动力电池各个环节部分龙头公司 2020 年股价表现拆分为业绩和估值两个部分，拆分的具体方法是：在图表 2 中横轴代表的是各个公司 2020 年的股价涨幅，即越往右，2020 年股价表现越好；纵轴表示的各个公司的增速预期，即越往上，代表公司未来预期增长速度越快。

注：此处增速预期使用的是万得一致预期的营收 2 年复合增长率。

因此，处于图中虚线左上方区域的公司，表示相较其他公司而言，该公司增速较快而股价涨幅较低，即估值提升幅度较小；处于图中虚线右下方区域的公司，表示相较其他公司而言，该公司的增速较慢而股价涨幅较高，估值提升幅度较大。从图表 2 中，我们可以看出：

- 1)各环节龙头的股价大涨是由盈利增长和估值提升两方面共同推动的；
- 2)宁德时代、恩捷股份、新宙邦、杉杉股份估值提升幅度均较大，当升科技、科达利、先导智能、杭可科技估值提升幅度相对较小；

图表 12. 2020 年动力电池不同环节龙头公司涨跌幅与增速预期



资料来源：万得、中银证券

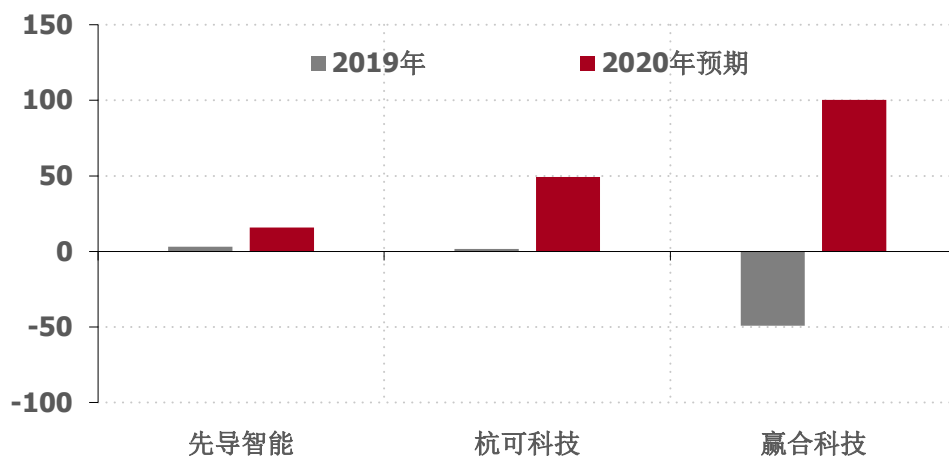
从拆分结果看，锂电龙头设备公司估值提升幅度较小。尽管设备公司估值提升幅度受到稳态增速、长期空间、价格变化等多方面的影响，结合前期发布的《锂电设备 2021 年度投资策略》、《锂电设备行业专题一》、《锂电设备行业专题二》等报告中的观点，我们认为锂电设备行业空间大，增长弹性高、行业格局好，是新能源汽车产业链中最具投资价值的环节之一。

重点关注绑定头部电池厂、具备技术优势的龙头设备公司

从基本面看，预计绑定主流电池厂的头部锂电设备公司的 2020 年全年业绩增速将出现拐点，同时充足的在手订单将为 2021 年全年的业绩增长奠定基础。具体来看：

预计 2020 年锂电设备公司增速较 2019 年大幅提升。2019 年是动力电池行业重整、洗牌期，扩产幅度较小，锂电设备公司业绩增速较差，先导智能、杭可科技、赢合科技增速分别为 3%、2%、-49%。2020 年是新一轮电动化趋势深入的元年，宁德时代、比亚迪、LG 化学等国内外主流电池厂开启新一轮扩产，带动行业需求增加。根据赢合科技的业绩预告，预计 2020 年净利润为 3 亿-3.6 亿元，同比增长 82.16%-118.60%。根据万得一致预期，杭可科技 2020 年净利润预期增速为 49%，先导智能由于期间研发投入较高导致增速较低，预期净利润增速约为 16%。

图表 13. 锂电设备公司净利润增速(2019 年 VS 2020 年预期)



资料来源：万得、中银证券

注：赢合科技 2020 年预期为业绩预告增速中位数，先导智能、杭可科技为万得一致预期

锂电龙头设备公司 2020 年新增订单饱满。从公开信息看，杭可科技公告与国轩高科及其子公司签订了价值 3.7 亿元的设备采购框架协议；赢合科技公告中标宁德时代 14.4 亿元的设备订单，根据公司业绩预告，全年新接有效订单超过 33 亿元；先导智能方面，预计自 2020 年 9 月 14 日至 2020 年末与宁德时代的日常关联交易不超 40 亿元，此前一季度新接订单同比增长 57.83%，在手订单(含税)54.42 亿元，上半年新接订单同比增长 83%，三季度合同负债也同比增加近 90%。

投资建议上，重点推荐具有技术优势、绑定大客户的锂电设备龙头，推荐先导智能、杭可科技，建议关注赢合科技和星云股份。具体来看：

先导智能：1)重视研发，卷绕机技术实力全球领先，研发卷绕机、叠片机等进一步完善产品；2)先导智能具备整线设备提供能力，且整线设备自制率可高达 95%；3)CATL 成为战略投资者，先导未来将持续受益于 CATL 全球扩产的进程；4)公司深度配套 CATL、比亚迪等国内外一线动力电池厂，海外 Northvolt、特斯拉等市场开拓顺利。

杭可科技：1)预计 2020-2023 年后段设备年均市场规模百亿元左右；2)公司深度绑定 LG 化学、SKI、国轩等全球主流电池厂，主要客户大幅扩产且后段设备客户粘性较强，深度受益于特斯拉、大众等产业链；3)技术不断迭代，在行业内持续领先，核心团队稳定性强；4)软包/圆柱电池设备领先，方形电池有较大拓展空间。

附录图表 14. 报告中提及上市公司估值表

代码	简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS(元/股)			市盈率(X)			每股净资产 (元/股)
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
300450.SZ	先导智能	买入	96.5	875.6	1.0	1.4	1.8	100.1	68.4	52.3	6.0
688006.SH	杭可科技	买入	70.9	284.1	1.1	1.8	2.7	63.2	39.9	26.7	6.2
300457.SZ	赢合科技	未有评级	22.1	143.5	0.6	0.8	1.0	37.8	29.2	23.0	8.2
300648.SZ	星云股份	未有评级	40.0	59.1	0.6	0.9	1.2	72.2	46.7	32.6	6.6

资料来源：万得、中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 26 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371