

深度捆绑 CATL，全球锂电设备龙头拥抱第二次扩产浪潮

先导智能 (300450.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 2021年2月26日，公司发布公告：与CATL签署战略合作协议之补充协议，明确战略合作的细节和目标。
- **与CATL签订战略合作补充协议，明确合作的细节和目标。**《补充协议》指出，未来三年内，在公司产品质量、服务、技术、价格等条件有竞争力的前提下，CATL按不低于电芯生产核心设备（包括涂布、卷绕、化成等）新投资额50%的额度给予公司优先权。根据对全球动力电池未来需求量的预测，预计CATL在2021-2023年电芯生产核心设备总采购额分别约100亿元、120亿元和155亿元，因此公司2021-2023年的订单金额预计不低于50亿元、60亿元和77.5亿元。假设毛利率为35%、净利率为14.5%，对应净利润分别为7.23亿元、8.67亿元和11.20亿元。同时，公司还将为CATL提供设备的日常运维服务、智能物流等设备，另外考虑两强联合集采带来成本下降，预计本次战略合作在未来三年内将增加公司收入247.44亿元，毛利90.18亿元，净利润38.79亿元。
- **CATL全额参与公司定增，战略入股实现深度捆绑** 2020年9月，公司宣布以定向增发方式募资25亿元，宁德时代全额认购，约占发行后总股本的7.3%，增发完成后成为公司第三大股东，通过这一方式公司与宁德时代的关系和业务绑定将更加深入。募集资金主要用于华南总部制造基地项目建设、现有老旧基地升级改造和补充流动资金，资金不足部分由公司自筹解决。同月，公司斩获宁德时代32亿元大额订单，占2019年营业收入的比例为69%。短期看，2021年业绩驱动力十足；中长期看，与CATL实现深度捆绑，公司龙头地位稳固。
- **与Northvolt达成战略合作，合力开拓欧洲市场。** 2019年，公司与Northvolt签订战略合作框架协议，双方计划在未来进行约19.39亿元的业务合作。Northvolt成立于2016年，是欧洲唯一一家本土的第三方动力电池初创企业。2019年，Northvolt获得10亿美元的股权融资，用来将瑞典的电池工厂Northvolt Ett扩建为“超级工厂”，这将是欧洲首个锂离子电池超级工厂。该超级工厂预计于2021年实现大规模生产，初期年产量为16GWh，随后可达32GWh以上。同年，Northvolt与大众宣布合资设立Northvolt Zwei厂，规划产量16GWh。据悉，2030年Northvolt计划实现约150GWh的电池产能，相当于欧洲市场需求的1/4。公司与Northvolt建立战略合作和长期伙伴关系，标志着公司正式进入欧洲锂电池市场，这将进一步提升公司锂电设备技术能力和国际影响力。
- **投资建议** 预计公司2020年至2022年归母净利分别为8.80亿、13.60亿和17.90亿，EPS为0.97元、1.50元和1.97元，当前股价对应PE为80x、52x和39x。参照可比公司，公司估值优势不明显。但公司是全球范围内锂电整线设备龙头，深度捆绑下游巨头CATL，随着锂电行业新一轮扩产周期的到来，公司将深度受益，维持“推荐”评级。

风险提示 新能源车销量低于预期的风险，下游扩产低于预期的风险等。

分析师

周义

☎: 010-8635 9186

✉: zhoyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520060002

市场表现

2021.3.5



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	4684	5312	8074	10744
同比(%)	20.41%	13.40%	52.01%	33.07%
净利润(单位:百万元)	766	880	1360	1790
同比(%)	3.23%	14.83%	54.60%	31.65%
EPS(单位:元)	0.87	0.97	1.50	1.97
P/E	51.74	80.46	52.04	39.53

资料来源: Wind、中国银河证券研究所

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
300457.SZ	赢合科技	19.72	0.44	0.57	0.75	0.96	77.51	34.57	26.21	20.52
603659.SH	璞泰来	91.40	1.50	1.48	2.13	2.78	56.92	61.57	42.94	32.92
688006.SH	杭可科技	66.55	0.77	0.95	1.52	2.11	54.71	87.37	43.83	31.53
300450.SZ	先导智能	78.00	0.84	0.97	1.50	1.97	51.74	80.46	52.04	39.53
平均值 (剔除公司)							61.17	37.66	28.32	

资料来源: Wind、中国银河证券研究所

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周义 机械军工行业分析师

上海交通大学机械工程博士，2018年加入银河证券研究院，从事机械行业研究，覆盖锂电/光伏设备行业。具备3年军工高端制造产业经验、2年军工电子行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn