

专用设备

2021年04月12日

美国电动化有望加速，国内锂电设备厂商受益

——行业深度报告

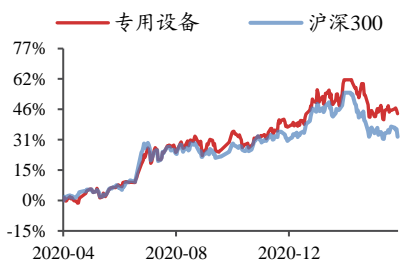
投资评级：看好（维持）

王珂（分析师）

wangkel@kysec.cn

证书编号：S0790520110002

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《国机当自强系列研究-采棉纺织机械：助力中国棉纺产业现代化升级》

-2021.3.31

《行业点评报告-蔚来发布固态电池方案，锂电设备迎来技术红利》

-2021.1.10

● 拜登政府供给需求两端发力推动美国电动汽车市场发展

2021年3月31日，美国总统拜登公布一项2万亿美元的基础设施计划，该计划旨在重建美国老化的基础设施，推动电动汽车和清洁能源发展。供给端，拜登政府拟投资1740亿美元促进美国电动车市场发展，计划将使汽车制造商能够刺激从原材料到零件的国内供应链，对工厂进行整车以使其在全球范围内竞争力提升，并支持美国工厂使用本地工人生产电池和电动汽车，同时加大充电桩建设投入，2030年将建立一个拥有50万个充电桩的全国新能源车充电网络；需求端，拜登政府拟采取增加购置补贴，为消费者提供购买美国制造的电动汽车的销售折扣、退税和税收优惠的方式推动私有车电动化，同时推动运输车、公交、校车等公共用车电动化。

● 拜登新政下美国电动汽车市场或将迎来发展的黄金时期

和中国、欧洲电动汽车市场相比，2020年美国电动汽车市场呈现规模小、特斯拉一家独大的现象。2020年美国、中国和欧洲电动汽车销量分别为33/137/283万辆，2020年特斯拉在美销量占美国电动汽车总销量的62%。由于2017-2020年特朗普执政时期美国缺乏有力的电动汽车补贴和优惠政策，各大车企缺乏布局美国市场动力，目前美国市场其余车型很难与特斯拉抗衡，随着《基础设施计划》的颁布，拜登政府加大对电动汽车的补贴和优惠，未来各大传统车企将提升对美国市场的重视程度，发力于美国市场。在拜登新政供给端、需求端双重刺激下，美国电动汽车市场或将迎来发展的黄金时期。我们预计2021-2025年美国电动汽车销量分别为45/80/120/160/201万辆，CAGR为43.38%。

● 美国电动汽车市场崛起利好国内锂电设备厂商

美国电动汽车市场的崛起将释放大量动力电池需求，根据我们统计，动力电池龙头企业LG化学65GWh的产能规划。我们预计2025年美国电动汽车销量为201万辆，假设1GWh动力电池可以满足2万辆车的电池需求，2025年美国动力电池需求约为100.5GWh。短期内，美国电动汽车或将主要依赖进口动力电池，国内动力电池龙头企业宁德时代、韩国动力电池龙头企业LG化学等或将充分受益。长期内，在拜登政府的扶持下，美国动力电池产业有望复制欧洲本土动力电池厂商例如Northvolt、Vector、SAFT等的发展方式，初创企业通过和政府合作在美国本土建厂，国内锂电设备企业或将充分受益于美国本土动力电池厂商的崛起。2018年12月，国内锂电设备龙头企业先导智能与特斯拉签订锂电池设备供应合同，这标志着国内锂电设备企业已进入国际市场，国内锂电企业或将充分受益于美国市场的崛起。受益标的：先导智能、杭可科技、先惠技术。

● **风险提示：**美国政策落实不及预期、美国新能源汽车销量不及预期

目 录

| | |
|----------------------------|----|
| 1、 政策解读：拜登政府力推新能源发展 | 3 |
| 1.1、 刺激供给：投资基建双管齐下 | 3 |
| 1.2、 刺激需求：公私用车一齐发力 | 5 |
| 2、 美国现状：电动汽车市场发展空间较大 | 5 |
| 2.1、 市场对比：终端市场发展空间较大 | 5 |
| 2.2、 展望未来：美国市场或将崛起 | 7 |
| 3、 释放需求：国内产业链将充分受益 | 8 |
| 3.1、 电池需求：国内厂商迎风出海 | 8 |
| 3.2、 受益标的：国内厂商充分受益 | 9 |
| 4、 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1： 2019 年美国充电桩集中分布在沿海城市 | 4 |
| 图 2： 2019 年美国、欧洲城市充电桩数量落后于中国 | 4 |
| 图 3： 2019 年美国、欧洲部分发达城市车桩比（辆/桩）高于中国 | 4 |
| 图 4： 预计 2030 年前建立一个拥有 50 万个充电桩的全国新能源车充电网络 | 5 |
| 图 5： 拜登政府多举措刺激电动汽车需求 | 5 |
| 图 6： 2015-2020 年美国电动车销量低于中国和欧洲 | 6 |
| 图 7： 2018-2020 年美国电动汽车销量特斯拉占比超 50% | 7 |
| 图 8： 预计 2021-2025 年美国电动汽车销量快速增长 | 7 |
| 图 9： LG 化学和 SKI 美国工厂规划产能合计 86.5GWh | 8 |
| 图 10： 先导智能与宁德时代深度合作推动先导智能市场拓展 | 10 |
| 图 11： 2020 年特斯拉美国内华达工厂产能为 35GWh | 10 |
| 图 12： 先导智能锂电设备收入持续上升且毛利率稳定 | 11 |
| 图 13： 2019 年动力电池产量宁德时代稳居第一（GWh） | 11 |
| 图 14： 杭可科技营业总收入稳步增长 | 11 |
| 图 15： LG 化学欧洲地区营业收入持续增长（亿元） | 11 |
| 图 16： 先惠技术营业总收入稳步增长 | 12 |
| 图 17： 先惠技术研发费用持续增长 | 12 |
| 表 1： 拜登政府大力支持美国电动汽车产业发展 | 3 |
| 表 2： 2020 年美国电动车市场特斯拉各车型销量较高 | 6 |
| 表 3： 中国新能源汽车整车税率和零部件税率较低 | 9 |
| 表 4： 受益标的的盈利预测估值评级汇总（股价截止至 20210409 收盘） | 12 |

1、政策解读：拜登政府力推新能源发展

2021年3月31日，美国总统拜登在宾夕法尼亚州匹兹堡发表讲话，并公布了一项2万亿美元的基础设施计划。该计划为期8年，为拜登-哈里斯政府“重建更美好未来”（Build Back Better）计划的一部分，旨在重建美国老化的基础设施，推动电动汽车和清洁能源发展，创造就业机会。2021年3月31日，美国白宫刊登《基础设施计划》文件，文件具体介绍了有关政策的细则。电动汽车领域，拜登政府计划通过供给、需求双刺激推动美国电动汽车产业发展。

表1：拜登政府大力支持美国电动汽车产业发展

| 政策领域 | 政策要点 | 政策内容 |
|------|----------------------|---|
| 电动汽车 | 投资1740亿美元，刺激电动汽车产业发展 | 投资1740亿美元促进美国电动车市场发展，计划将使汽车制造商能够刺激从原材料到零件的国内供应链，对工厂进行整车以使其在全球范围内竞争力提升，并支持美国工厂使用本地工人生产电池和电动汽车 |
| 电动汽车 | 提供购置补贴 | 为消费者提供购买美国制造的电动汽车的销售折扣、退税和税收优惠，同时确保这些汽车对所有家庭都能负担得起，并为本地工人提供对应的工作机会 |
| 电动汽车 | 2030年前建立50万个充电桩 | 将为州、地方政府和私营部门建立对应的拨款和激励计划，以在2030年前建立一个拥有50万个充电桩的全国新能源车充电网络，同时推行配套的劳动力培训和制定严格的安装标准 |
| 电动汽车 | 推动运输车、公交、校车等公用车辆电动化 | 计划更换5万辆柴油运输车辆，并在能源部门的支持下，通过美国国家环境保护局的一项新的儿童清洁巴士项目，使至少20%的校车实现电动化；推动公交车100%电动化；推动联邦车队（包括邮政服务车队）电动化 |

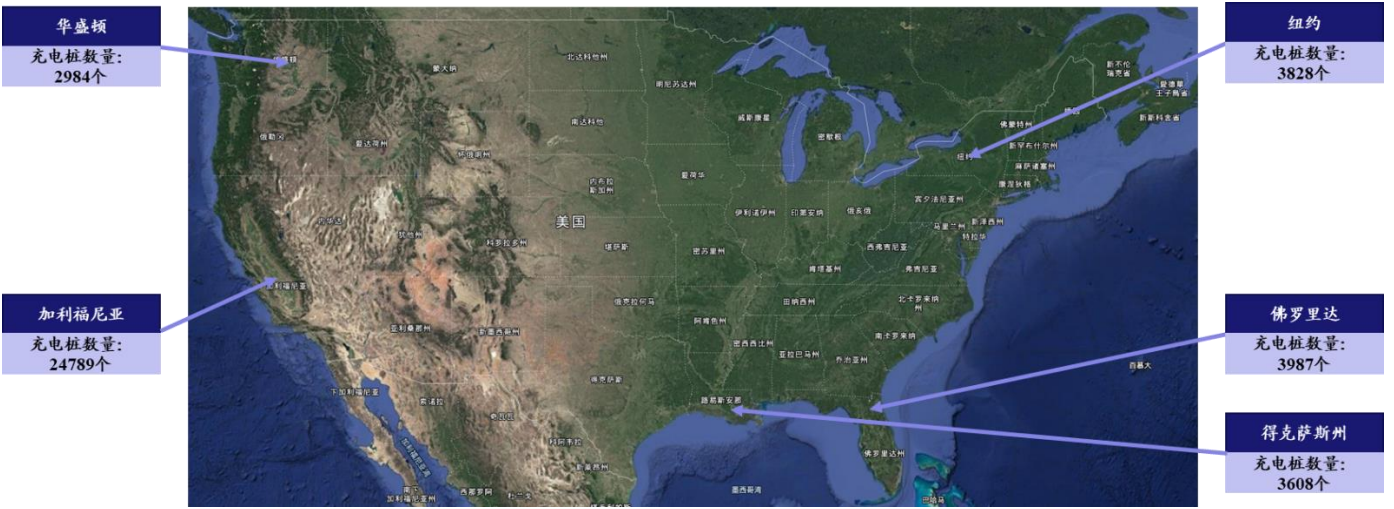
资料来源：白宫官网、开源证券研究所

1.1、刺激供给：投资基建双管齐下

在供给端，根据《基础设施计划》，拜登政府拟采取两个措施以刺激美国电动汽车供给，一是通过投资1740亿美元促进美国电动车市场发展，计划将使汽车制造商能够刺激从原材料到零件的国内供应链，对工厂进行整车以使其在全球范围内竞争力提升，并支持美国工厂使用本地工人生产电池和电动汽车；二是通过加强新能源充电桩基建，将为州、地方政府和私营部门建立对应的拨款和激励计划，以在2030年前建立一个拥有50万个充电桩的全国新能源车充电网络，同时推行配套的劳动力培训和制定严格的安装标准。

目前美国国内充电桩呈现地域性分布不均，数量上不足的现象。根据美国能源部可替代能源数据中心数据，2019年美国的充电基础设施已基本覆盖各个州；充电桩的分布主要集中在沿海地区；加利福尼亚州的充电桩保有量最多，其次是佛罗里达州、纽约以及德克萨斯州等。随着《基础设施计划》的推进，未来美国国内充电桩分布将由沿海向内陆辐射，内陆城市充电桩数量或将有所增加。

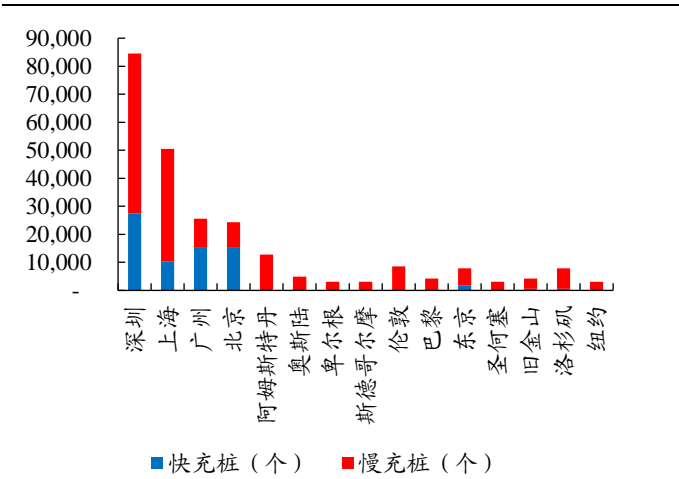
图1: 2019年美国充电桩集中分布在沿海城市



资料来源: 美国能源部可替代能源数据中心 (AFDC)、开源证券研究所

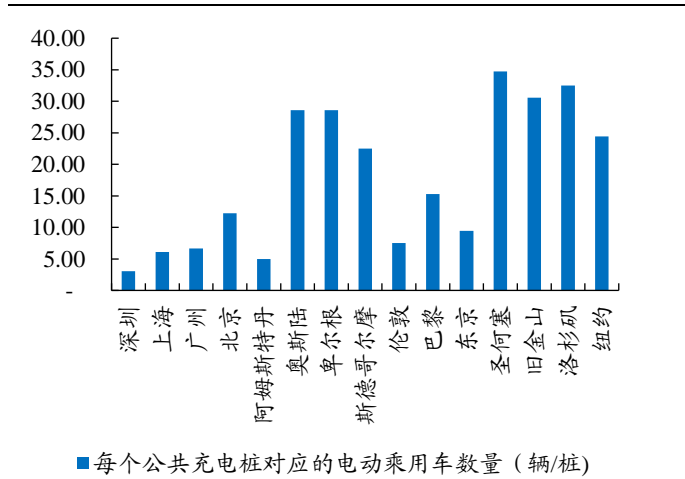
和中国相比, 美国出现电动汽车充电桩保有量不足和车桩比较高的现象。根据 ICCT 数据, 2019 年中国城市深圳/上海/广州/北京充电桩保有量分别为 84,527/50,473/25,541/24,324 个, 2019 年美国城市圣何塞/旧金山/洛杉矶/纽约充电桩保有量分别为 3,041/4,257/7,905/3,041 个, 2019 年中国部分发达城市的充电桩保有量高于美国部分发达城市充电桩保有量。根据 ICCT 数据, 2019 年中国城市深圳/上海/广州/北京车桩比分别为 3.06/6.11/6.67/12.22 辆每桩, 均低于 15 辆每桩; 2019 年美国城市圣何塞/旧金山/洛杉矶/纽约车桩比分别为 34.72/30.56/32.50/24.44 辆每桩, 均高于 15 辆每桩, 2019 年美国部分发达城市车桩比整体高于中国部分发达城市。

图2: 2019年美国、欧洲城市充电桩数量落后于中国



数据来源: ICCT、开源证券研究所

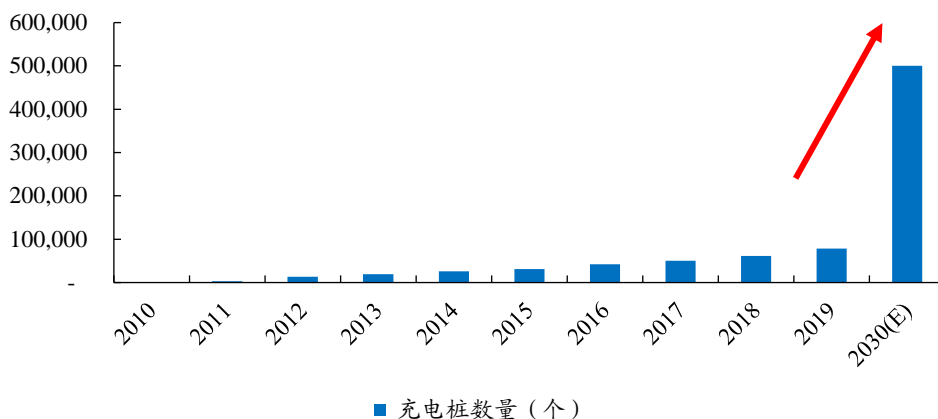
图3: 2019年美国、欧洲部分发达城市车桩比(辆/桩)高于中国



数据来源: ICCT、开源证券研究所

根据美国能源部可替代能源数据中心数据, 2019 年美国共有充电桩 78301 个, 同比增长 28%。根据《基础设施计划》, 2030 年前美国将建立一个拥有 50 万个充电桩的全国新能源车充电网络, 2020-2030 年预计美国充电桩 CAGR 为 20.37%。随着美国充电桩基建的推进, 未来美国电动汽车市场崛起将获得强力保障。

图4: 预计 2030 年前建立一个拥有 50 万个充电桩的全国新能源车充电网络

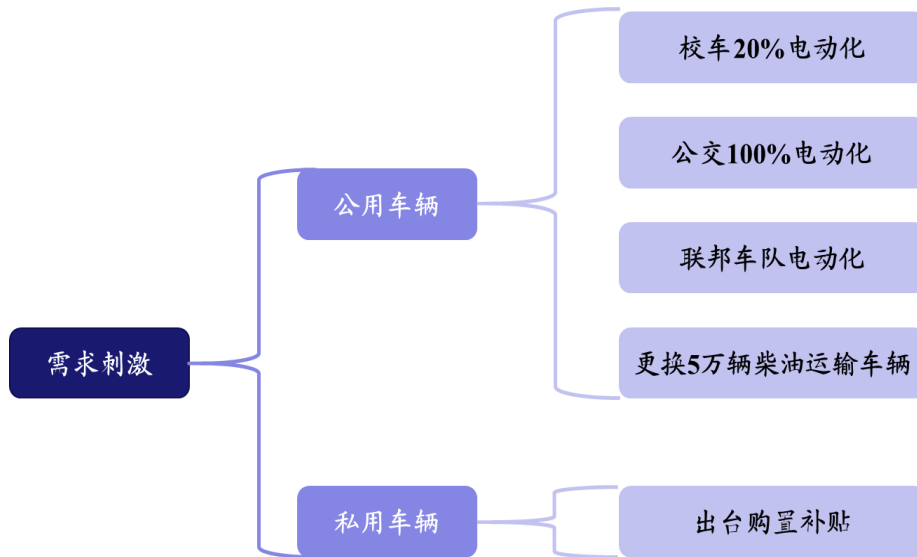


数据来源: 美国能源部可替代能源数据中心 (AFDC)、开源证券研究所

1.2、刺激需求: 公私用车一齐发力

在需求端, 根据《基础设施计划》, 拜登政府拟采取两个措施以刺激美国电动汽车需求, 一是出台购置补贴, 将为消费者提供购买美国制造的电动汽车的销售折扣、退税和税收优惠; 二是推动运输车、公交、校车等公共用车电动化, 拜登政府计划更换 5 万辆柴油运输车辆, 推动校车 20% 电动化, 推动公交 100% 电动化, 联邦车队 (包括邮政服务车队) 电动化。补贴私用车辆叠加公用车辆电动化, 将极大促进美国市场电动汽车需求增长, 美国市场或将迎来崛起。

图5: 拜登政府多举措刺激电动汽车需求



资料来源: 《基础设施计划》、开源证券研究所

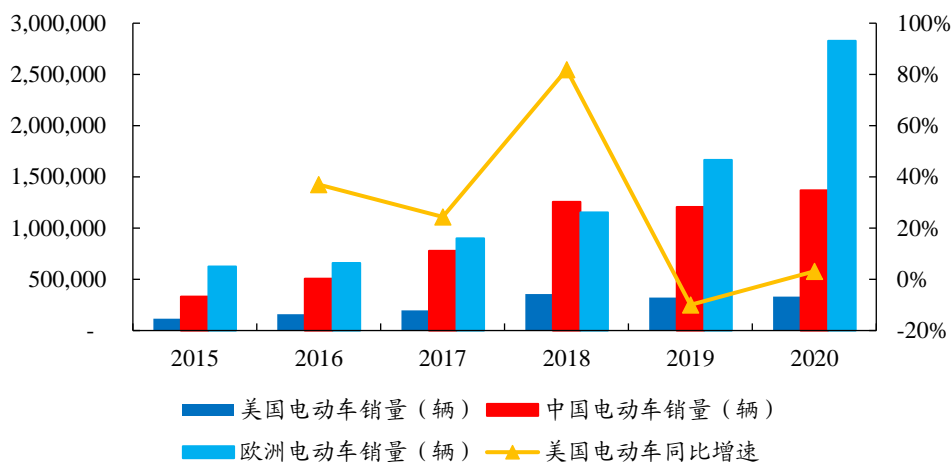
2、美国现状: 电动汽车市场发展空间较大

2.1、市场对比: 终端市场发展空间较大

电动汽车销量方面, 2020 年美国电动车销量低于中国和欧洲电动汽车销量。2020 年美国电动汽车销量约为 33 万辆, 中国和欧洲电动汽车销量分别为 137、283 万辆,

美国市场规模小于中国和欧洲市场。2019-2020 年美国电动汽车市场较为低迷，电动汽车销量增长率分别为-10%、3%，2019 年出现负增长。

图6: 2015-2020 年美国电动车销量低于中国和欧洲



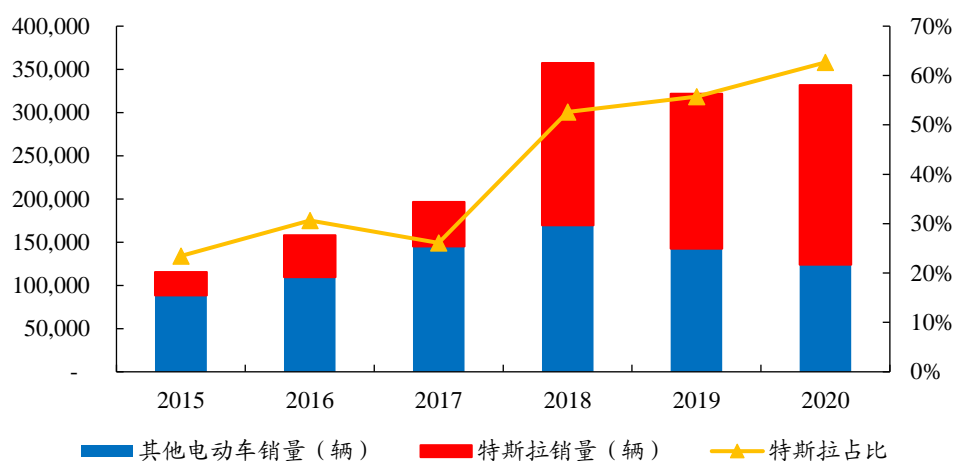
数据来源: EV Sales、MARKLINES、ACEA、Wind、开源证券研究所

市场结构方面，美国电动车市场呈现一家独大的局面。2020 年美国市场电动车销量约为 33 万辆，其中特斯拉销量 21 万辆，占比约为 62%。2020 年美国市场销量前五的电动车车型中，特斯拉占据四席。由于 2017-2020 年特朗普执政时期美国缺乏有力的电动汽车补贴和优惠政策，各大车企缺乏布局美国市场动力，目前美国市场其余车型很难与特斯拉抗衡，随着《基础设施计划》的颁布，拜登政府加大对电动汽车的补贴和优惠，未来各大传统车企将提升对美国市场的重视程度，发力于美国市场。

表2: 2020 年美国电动车市场特斯拉各车型销量较高

| 排名 | 车型 | 2020 年销量 (辆) |
|----|------------------|--------------|
| 1 | 特斯拉 Model 3 | 95135 |
| 2 | 特斯拉 Model Y | 71344 |
| 3 | 雪佛兰 Bolt EV | 19664 |
| 4 | 特斯拉 Model X | 19652 |
| 5 | 特斯拉 Model S | 14430 |
| 6 | 日产 Leaf | 8972 |
| 7 | 奥迪 e-tron | 7089 |
| 8 | 保时捷 Taycan | 3943 |
| 9 | 现代 KONA Electric | 2964 |
| 10 | 起亚 Niro EV | 2807 |

数据来源: EV Sales、开源证券研究所

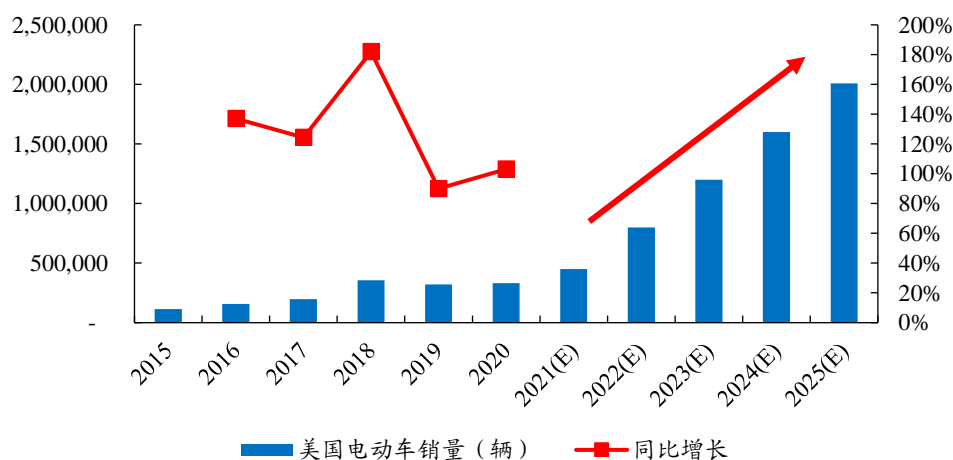
图7：2018-2020年美国电动汽车销量特斯拉占比超50%


数据来源：EV Sales、MARKLINES、开源证券研究所

2.2、展望未来：美国市场或将崛起

在拜登政策供给、需求双刺激下，美国市场或将迎来崛起。供给端，根据彭博报道，拜登政府上调碳排放社会成本至 51 美元，此举或将刺激各大车企美国市场转向电动汽车；需求端通过购置补贴加刺激三大公共领域电动化，美国电动汽车需求将显著提升。

公用车辆方面，目前，美国联邦车队汽车保有量 64.5 万辆(约 412500 辆为卡车，其中轻型卡车 272000 辆，中型卡车 102000 辆、重型卡车 39000 辆；乘用车 224000 辆，8000 辆其它用途)、校车 48 万辆、公交 95 万辆，合计保有量约 208 万辆。我们假设三大公共领域 10 年内完成电动化，则每年新增的公用电动车需求约为 20.8 万辆。我们预计 2021-2025 年美国电动汽车销量分别为 45/80/120/160/201 万辆，CAGR 为 43.38%。

图8：预计 2021-2025 年美国电动汽车销量快速增长


数据来源：EV Sales、MARKLINES、ACEA、Wind、开源证券研究所

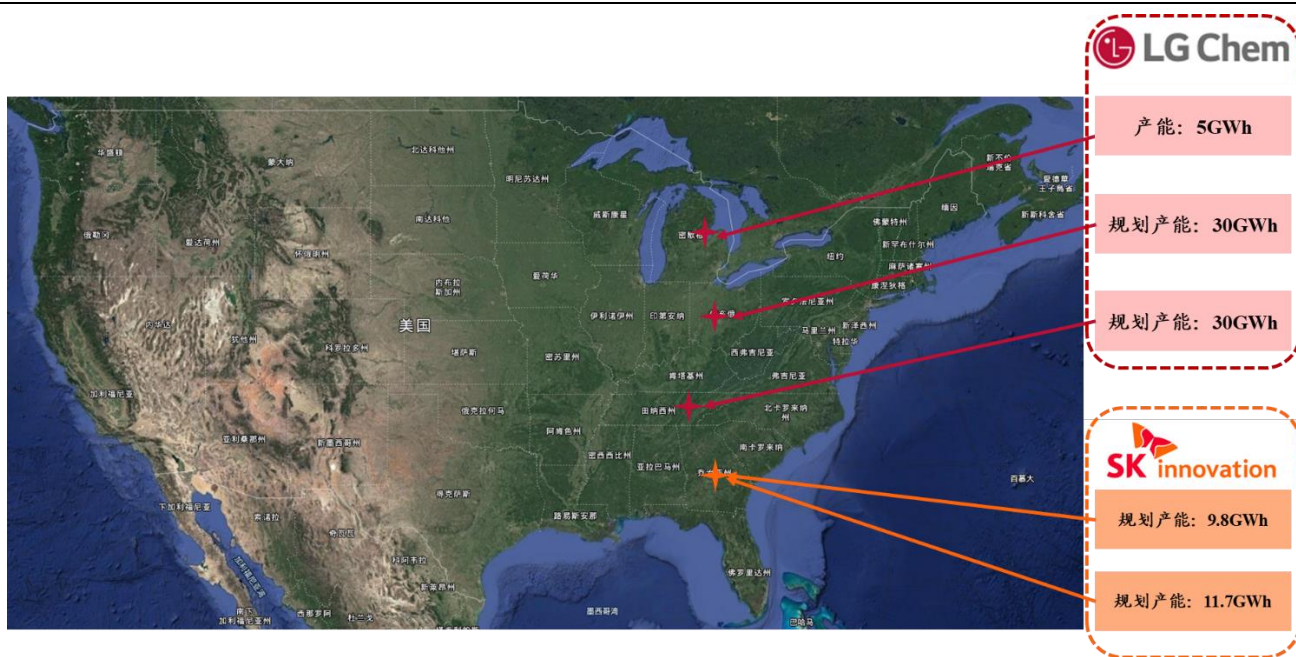
3、释放需求：国内产业链将充分受益

3.1、电池需求：国内厂商迎风出海

目前世界上主流的动力电池厂商分为中系、韩系和欧系，中系厂商以宁德时代为代表，韩系厂商以 LG 新能源、三星 SDI、SKI 为代表，欧系厂商以 Northvolt 为代表，这些厂商均于 2020 年前后宣布不同程度的动力电池扩产计划，届时将释放大量锂电设备需求空间。

由于美国市场 2015-2020 年较为低迷，布局美国的电池龙头厂商较少。根据高工锂电报道和公司公告，截止至 2020 年电池龙头厂商中只有韩系厂商 SKI 和 LG 化学在美国有扩产计划。SKI 在美国拥有两座工厂，一期规划产能 9.8GWh，计划 2022Q1 投产，二期 11.7GWh，于 2020Q3 开工建设。据韩国经济日报和《华尔街日报》报道，LG 化学在美国拥有三座工厂，其中密歇根州工厂投产于 2012 年，产能为 5GWh；俄亥俄州工厂为通用公司和 LG 化学合资建设，规划产能为 30GWh，将于 2022 年正式投产；2020 年 3 月，LG 化学和通用汽车正在考虑在美国田纳西州建立电池制造厂，规划产能为 30GWh，三座工厂合计规划产能为 65GWh。

图9: LG 化学和 SKI 美国工厂规划产能合计 86.5GWh



资料来源：LG 化学公告、SKI 公告、开源证券研究所

SKI 受与 LG 化学之间的诉讼影响，美国工厂的建设或受阻。2021 年 2 月 10 日，美国国际贸易委员会（ITC）作出最终判决，认定对 SKI 侵占了竞争对手 LG 化学的商业机密，LG 化学和 SKI 之间为期 21 个月的诉讼尘埃落定。ITC 的最终判决显示：（1）SKI 在未来 10 年内禁止在美国进口、生产和销售动力电池。（2）考虑到 SKI 在美国的两大客户短期内无法找到新的电池供应商，允许 SKI 继续向福特 F-150EV 项目和大众 ID.4 项目分别供应 4 年、2 年。（3）SKI 可以继续更换或维修美国销售的起亚汽车的电池。受诉讼的影响，未来 SKI 或将退出美国市场，重心转移至中国和欧洲。

我们预计 2025 年美国电动汽车销量为 201 万辆，假设 1GWh 动力电池可以满足 2 万辆车的电池需求，2025 年美国动力电池需求约为 100.5GWh。考虑到 SKI 可能退出美国市场，其规划产能为 21.5GWh 的电池工厂可能迁移至中国、欧洲，截止至 2020 年，在美国只有 LG 化学有明确的扩产规划，规划产能为 65GWh，无法满足电动车市场的需求，所以我们认为美国目前动力电池产能缺口较大。

短期内，美国电动汽车将依赖进口动力电池，国内动力电池龙头企业宁德时代、韩国动力电池龙头企业 LG 化学等将充分受益。长期内，在拜登政府的扶持下，美国动力电池产业有望复制欧洲本土动力电池厂商例如 Northvolt、Vector、SAFT 等的发展方式，初创企业通过和政府合作在美国本土建厂，国内锂电设备企业或将充分受益于美国本土动力电池厂商的崛起。

表3: 中国新能源汽车整车税率和零部件税率较低

| 出口国 | 进口国 | 整车税率 | 零部件税率 |
|-------------|------|--|--|
| | 日本 | 进口关税 0%；根据一定条件，收取消费税 7.8%； 地方消费税 2.2% | 进口关税 0%；根据不同情况，收取地方消费税 2.3%，消 费税 7.8% |
| | 美国 | 进口关税 4%；附加税 30%；港口维护费 0.125%； 根据一定条件，收取货物处理费 0.346% | 进口关税 2.5%；附加税 30%；港口维护费 0.125%；根据 一定条件，收取货物处理费 0.346% |
| | 英国 | 进口关税 0%；增值税 20%；港口维护费 0.125% | 进口关税 0%；增值税 20% |
| | 德国 | 进口关税 0%；增值税 19% | 进口关税 0%；增值税 19% |
| 中国 | 澳大利亚 | 进口关税 0%；增值税 10% | 进口关税 0%；增值税 10% |
| | 印度 | 进口关税 40%；增值税 28%；商品和服务税补偿税 15%；社会福利附加税 10% | 进口关税 15%；增值税 28%；社会福利附加税 10% |
| | 韩国 | 进口关税 5%；特别消费税 5%；增值税 10%；教育 税 30%；乡村发展特别税 10% | 进口关税 5.6%；增值税 10% |
| | 法国 | 进口关税 0%；增值税 10% | 进口关税 5.6%；增值税 20% |
| | 加拿大 | 进口关税 6.1%；根据一定条件收取消费税 | 进口关税 6%；根据一定条件收取消费税、增值税 |
| 日、美、 德、韩 | 中国 | 进口关税 15%；增值税 13%；根据排放量不同征收 消费税 | 进口关税 3-6%；增值税 13% |

资料来源：WTO、开源证券研究所

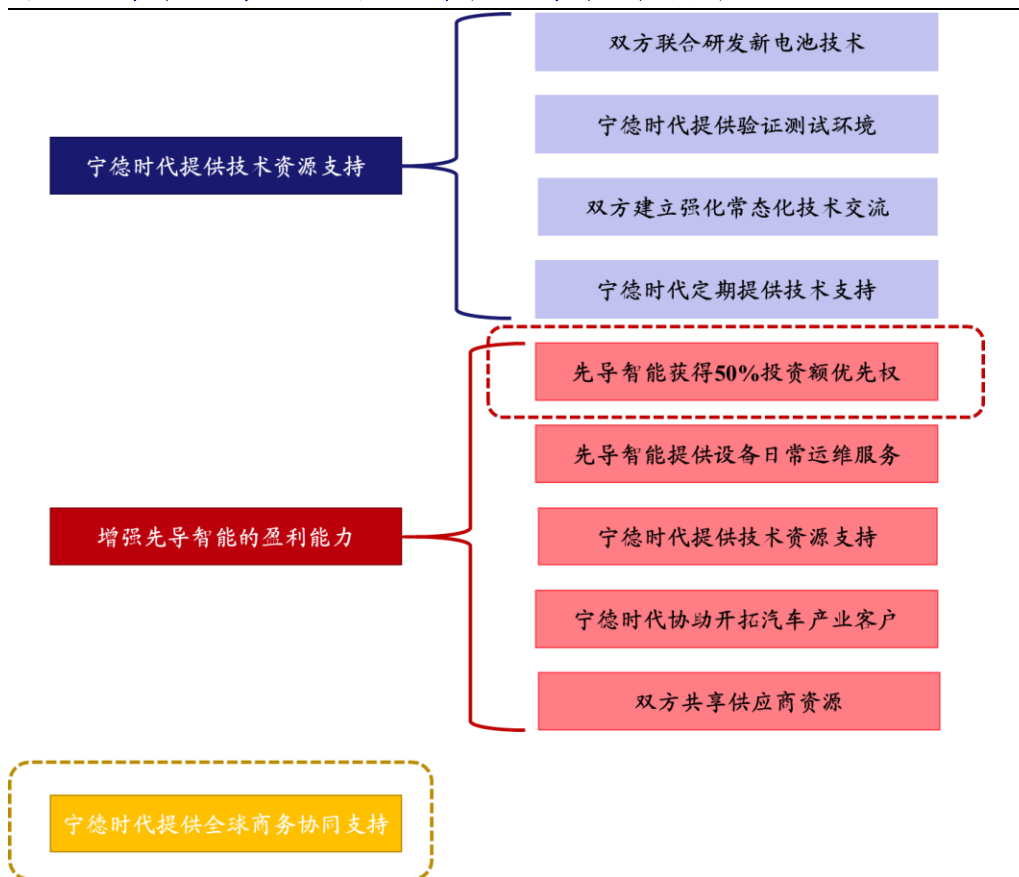
3.2、受益标的：国内厂商充分受益

先导智能：锂电设备龙头企业，充分受益全球扩产和“碳中和”

先导智能为中国锂电设备龙头企业，产品涵盖锂电池装备、光伏装备、3C 检测装备等。伴随着全球动力电池扩产潮和“碳中和”，公司充分吸收动力电池扩产需求，未来在国内市场和国际市场将进一步扩大领先优势。

市场方面，公司深度绑定动力电池龙头企业宁德时代。2021 年 2 月 26 日，公司公告与宁德时代战略合作协议的补充协议，明确战略合作的相关细节和目标，未来三年，宁德时代按不低于电芯段核心设备（包括涂布、卷绕等）新投资额 50%的额度给予先导智能优先权。宁德时代拥有全球范围内新能源汽车的行业资源，并且在欧洲有明确的动力电池生产基地建设计划，公司通过与宁德时代的深度合作拓宽海外市场，未来将继续增加公司在海外市场的收入，推动公司国际化战略，深度锁定宁德时代产能为先导智能的全球业务拓展提供战略支撑。

图10: 先导智能与宁德时代深度合作推动先导智能市场拓展



资料来源: 先导智能公告、开源证券研究所

海外业务方面, 2018年12月, 先导智能与特斯拉公司签订锂电池设备合同, 合同含税总金额约为4,300万元。公司本次与特斯拉签署合同, 代表着公司正式进入特斯拉全球配套体系, 为公司与特斯拉后续合作奠定基础, 也意味着公司具有为全球动力电池厂商提供设备的能力。

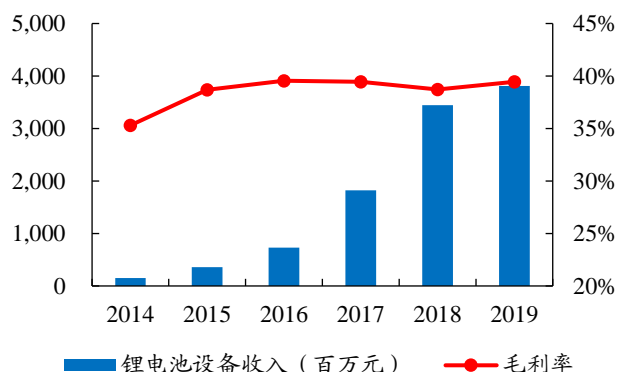
图11: 2020年特斯拉美国内华达工厂产能为35GWh



资料来源: 特斯拉官网

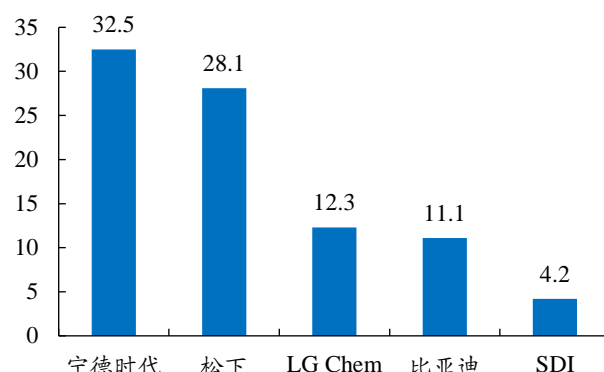
公司锂电设备业务毛利率达到 39.5%。随着产品技术逐步成熟，国内企业设备毛利率趋于稳定，市场竞争力逐渐凸显。

图12: 先导智能锂电设备收入持续上升且毛利率稳定



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 2019年动力电池产量宁德时代稳居第一 (GWh)



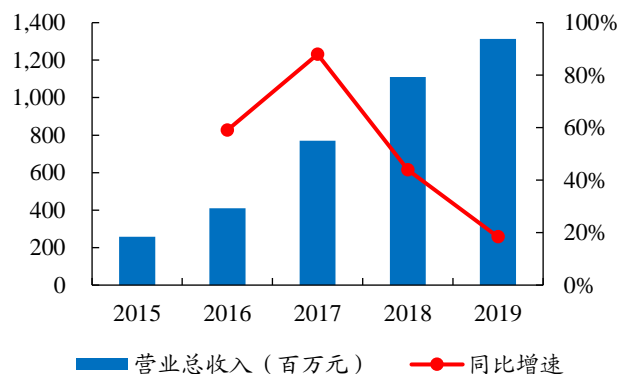
数据来源: Wind、开源证券研究所

杭可科技: 锂电后段设备领先企业

杭可科技为从事可充电电池设计、研发生产的高新技术企业，业务覆盖锂电池生产线后处理系统解决方案。公司拥有较强的自主研发实力和自主创新能力，客户为三星、韩国 LG、比亚迪等国内外知名锂电池制造商。

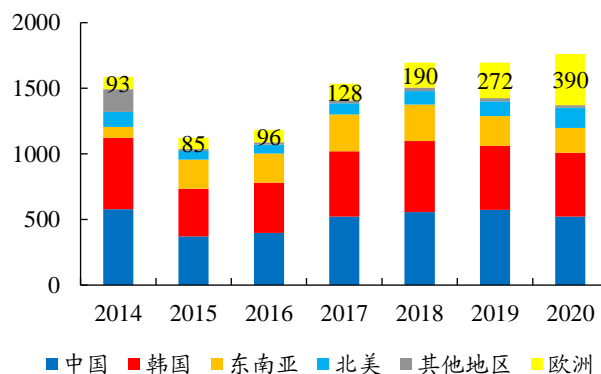
公司最大客户 LG 化学近年来大幅扩张动力电池产能，欧洲新规划的波兰工厂产能规划和投资金额逐年上涨。根据第一电动网信息，2015 年，LG 集团宣布将在波兰弗罗茨瓦夫(Wroclaw)建造电池工厂，计划产能可为 5 万台电动汽车提供动力电池。2017 年 10 月 13 日，LG 集团宣布将把波兰工厂建造成为欧洲最大的动力电池工厂。2018 年 12 月 LG 再次宣布向波兰工厂追加投资 5 亿欧元，并向欧洲复兴开发银行贷款 2.5 亿欧元，用于将该工厂的电池年产量提高到 70GWh。2020 年 3 月 3 日，LG 化学从欧洲投资银行 (EIB) 获得了 4.8 亿欧元 (约合人民币 37.5 亿元) 的贷款，用于扩充波兰电池工厂产能。2020 年 4 月，LG 化学还从韩国发展银行、韩国进出口银行和农协银行三家银行获得了约 42 亿元的贷款，用于扩大其在波兰的动力电池产能。得益于 LG 化学欧洲波兰工厂产能的扩张，2020 年 LG 化学欧洲部分实现营业收入 389.99 亿元，占公司营业总收入的 22.15%。随着波兰工厂产能扩张进度的推进，LG 化学届时或将释放大量设备需求，杭可科技或将受益。

图14: 杭可科技营业总收入稳步增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: LG 化学欧洲地区营业收入持续增长 (亿元)



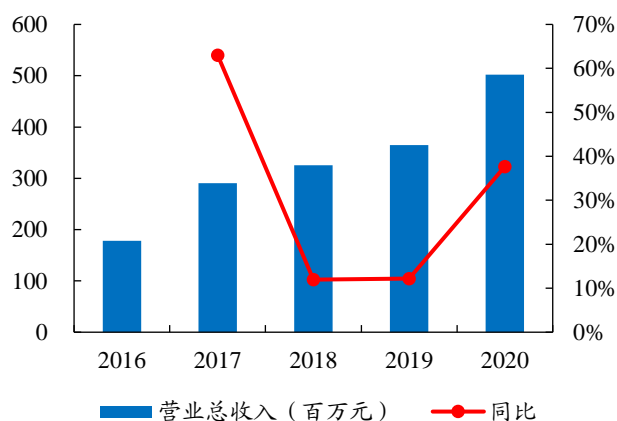
数据来源: Wind、开源证券研究所

先惠技术：主营新能源车智能制造装备

先惠技术是国内较早进入新能源汽车智能制造装备领域的企业，在动力电池模组/电池包、电动汽车动力总成、动力电池测试和检测系统等新能源汽车关键部件制造及测试领域具有丰富的经验，是目前少数直接为欧洲当地主要汽车品牌提供动力电池包生产线的中国企业。同时，公司高度关注新能源汽车技术发展前沿，已成功开发并销售了燃料电池电堆/系统生产线。受此次欧洲动力电池扩产浪潮和“碳中和”叠加影响，国内外动力电池厂商将释放大量锂电设备需求，凭借丰富的生产经验和 技术经验，公司届时或将吸收设备需求，有望受益。

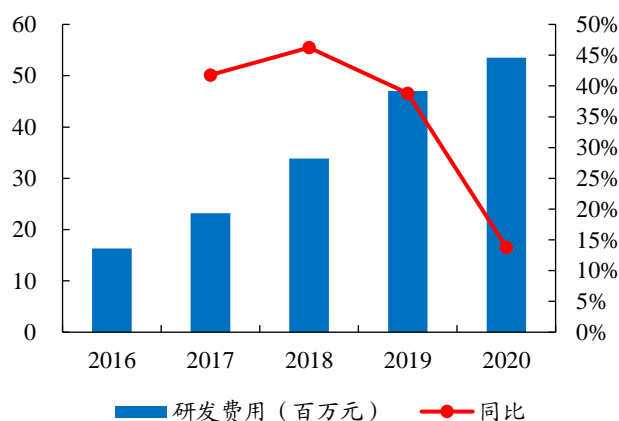
公司营业总收入近年来稳步增长，2020 年公司实现营业总收入 5.02 亿元，同比增长 37.65%，2020 年公司实现毛利 1.60 亿元，毛利率为 31.92%。公司注重研发的投入，2016-2020 年研发费用持续增加。2020 年公司研发费用 5351.58 万元，同比增长 14%。

图16：先惠技术营业总收入稳步增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：先惠技术研发费用持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：受益标的盈利预测估值评级汇总（股价截止至 20210409 收盘）

| 股票代码 | 公司简称 | 收盘价(元) | 评级 | EPS | | | PE (倍) | | |
|-----------|------|--------|-----|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | | | | 2020A/E | 2021E | 2022E | 2020A/E | 2021E | 2022E |
| 300450.SZ | 先导智能 | 82.05 | 买入 | 1.01 | 1.77 | 2.64 | 81.5 | 46.4 | 31.0 |
| 688006.SH | 杭可科技 | 61.30 | 未评级 | 0.95 | 1.50 | 2.16 | 87.4 | 40.8 | 28.3 |
| 688155.SH | 先惠技术 | 79.49 | 未评级 | 0.80 | 2.65 | 4.06 | 87.2 | 29.9 | 19.6 |

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测。

4、风险提示

美国政策落实不及预期、美国新能源汽车销量不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn