

中标宁德时代 45 亿元锂电设备，受益下游高景气

——先导智能点评报告

投资要点

□ 事件:

公司及全资子公司泰坦新动力取得年初至今陆续收到宁德时代中标通知定点信，合计中标锂电池生产设备约 45.47 亿元（不含税）。

□ 中标宁德时代 45 亿元锂电池生产设备，占公司 2020 年营业收入的 78%

宁德时代为公司的第一大客户，其 2018-2020 年的销售收入分别为 4.7/18.1/15.7 亿元，占当期总营业收入的 12%/39%/27%。此次中标 45.47 亿元锂电设备总金额约占公司 2020 年销售收入的 78%，将对今年及未来年度业绩产生积极影响。据公司公告，2020 年全年新签订单达 111 亿元（不含税），金额创历年新高；2021 年一季度公司新签订单金额为 38.5 亿元（不含税），继续保持较快增长。

□ 深度绑定宁德时代，双方合作更加深入、份额获得保障、未来订单可期

公司拟通过增发引入宁德时代作为战略投资者，发行完成后，双方合作有望进一步深化。宁德时代将持有上市公司 7.1% 的股份，成为第二大股东，将在技术、市场、品牌、渠道等诸多方面发挥积极作用。

据公开资料整理，宁德时代 2020 年底独资的动力电池产能约 97GWh，其目标 2021-2023 年的产能复合增速约为 41%，我们测算宁德时代 2021-2023 年新增产能分别为 48/58/73GWh。预计宁德时代 2021-2023 年有望为公司带来 62/76/96 亿元的锂电设备收入，分别为 2020 年营业收入的 106%/130%/164%。

□ 受益新一轮锂电扩产浪潮，高研发投入，打造非标自动化平台型企业

公司是全球锂电设备龙头，我们预计 2025 年全球锂电设备市场空间为 1042 亿元，复合增速达 41%，公司有望受益。公司深度绑定宁德时代、客户优质；高度重视研发（研发人员达到 2449 人，占总人数 30%；研发整体投入 6.89 亿元，占收入的 12%）、激励充分、运营高效。锂电设备产值仅占智能装备行业的 1%，有望将先进的研发、管理经验复制到其他领域，成为非标自动化设备龙头。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 13.8/19.5/25.9 亿元，同比增速分别为 80%/41%/32%，对应的 PE 分别为 63/44/34 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游锂电企业扩产低于预期；新业务拓展低于预期；单一客户依赖度较高。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2022E
主营收入	5858	9388	13718	18411
(+/-)	25%	60%	46%	34%
净利润	768	1382	1954	2587
(+/-)	0%	80%	41%	32%
每股收益(元)	0.85	1.52	2.00	2.65
P/E	113	63	44	34
ROE	16%	22%	22%	22%
PB	15.5	12.8	8.6	7.2

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥95.80

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

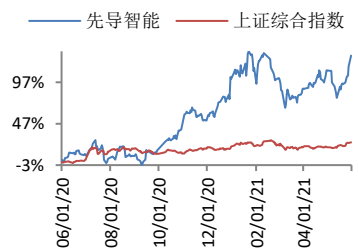
电话: 18610723118

邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881

邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

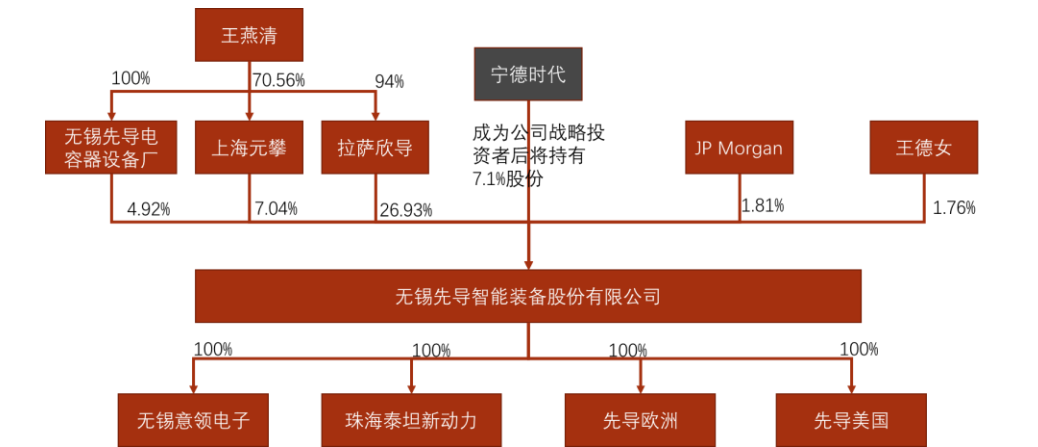
- 1 《【先导智能】订单创新高；高研发投入，迈向非标平台型公司【浙商机械】》2021.04.23
- 2 《【先导智能】深度：全球锂电设备龙头，受益新一轮锂电扩产浪潮【浙商机械】》2021.04.20
- 3 《先导智能点评：中标宁德时代 32 亿合同，明后年业绩高增长》2020.11.11
- 4 《先导智能：三季报业绩超预期；锂电设备龙头订单逐季向好》2020.10.30
- 5 《先导智能：引入战投宁德时代，设德国子公司加速拓展海外市场 20200915》2020.09.16

附录

4月26日，公司收到证监会《关于同意无锡先导智能装备股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。

发行完成后，宁德时代将持有上市公司7.1%的股份，成为公司的第二大股东。

图 1：增发完成后，宁德时代将持有上市公司 7.1% 的股份（截止 2020 年 9 月 30 日）

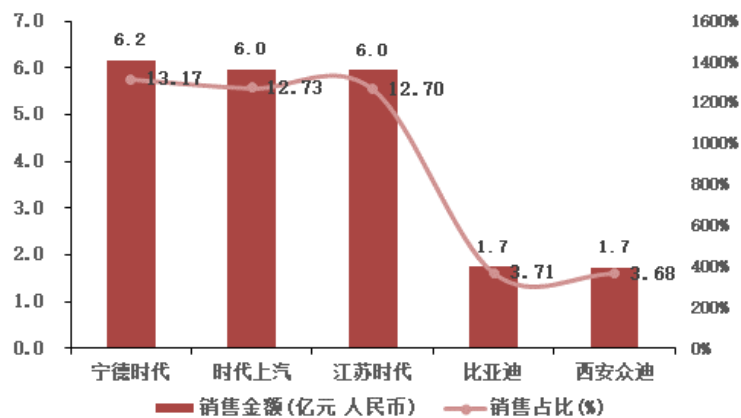


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

注：宁德时代战略入股事项目前尚未完成

深度绑定宁德时代，为公司第一大客户。2019年，公司销售宁德时代金额为6.2亿元，销售占比达13%，其次为时代上汽和江苏时代，宁德时代体系下客户合计销售金额为17.7亿元（根据《公司补充协议公告》），销售占比达38%。

图 2：2019 年宁德时代销售金额为 6.2 亿元，销售占比达 13%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

目前宁德时代已规划并建设了宁德、溧阳、西宁、宜宾、德国等5大基地，同时与上汽、广汽、一汽、东风、吉利等设有合资公司，产能规模不断扩张。

宁德时代2020年12月29日公告，将投资建设福鼎生产基地、扩建江苏与宜宾生产基地，拟投资金额不超过390亿元，预计新增锂电池产能不超过130GWh，扩产幅度上调。

宁德时代 2020 年底独资的动力电池产能约 97GWh，其目标 2021-2023 年的产能复合增速约为 41%，我们测算宁德时代 2021-2023 年新增产能分别为 48/58/73GWh。预计宁德时代 2021-2023 年有望为公司带来 62/76/96 亿元的锂电设备收入，分别为 2020 年营业收入的 106%/130%/164%。

表 1：宁德时代 2021-2023 年产能 CAGR 约为 41%

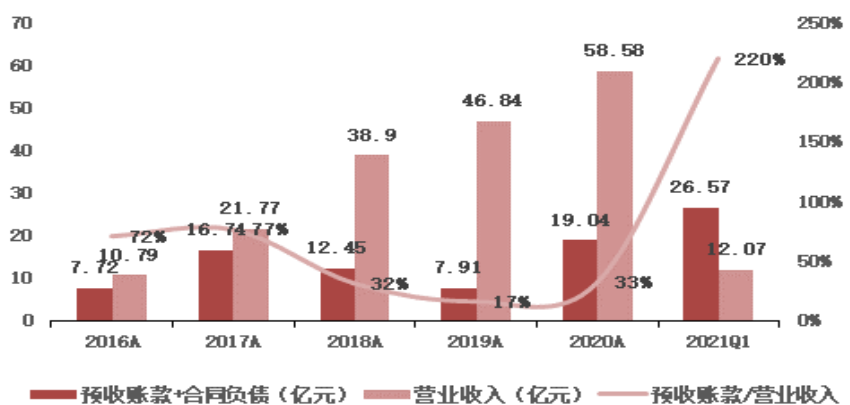
宁德时代	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
宁德东桥	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
宁德湖东	22.6	36.6	42.6	48.6	48.6
宁德湖西	25	41	49	49	49
宁德车里湾				16	24
宁德福鼎				6	20
溧阳	4.4	16	34	42	54
青海时代	1.5	3	9	9	9
四川时代			6	18	28
德国图林根			4	14	40
合计	54	97	145	203	273
YOY	35%	80%	49%	40%	34%

资料来源：起点锂电大数据，公司公告，浙商证券研究所

据公司公告，2020 年全年新签订单达 111 亿元（不含税），金额创历年新高；2021 年一季度公司新签订单金额为 38.5 亿元（不含税），继续保持较快增长。

2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 33%，同比大幅提升 16pct。2020 年公司合同负债为 19 亿元，同比大幅增长 141%，主要系预收合同款大幅增长，印证公司在手订单充足。

图 3：2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 33%，同比大幅提升 16pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10314	14267	20772	26774	营业收入	5858	9388	13718	18411
现金	2738	3833	6487	8178	营业成本	3848	5951	8781	11845
交易性金融资产	323	323	323	323	营业税金及附加	44	71	103	139
应收账款	2997	4712	6144	8037	营业费用	181	300	439	589
其它应收款	27	58	80	102	管理费用	315	516	741	957
预付账款	105	118	207	257	研发费用	538	892	1235	1657
存货	2874	4477	6583	8896	财务费用	43	5	(11)	(55)
其他	1248	746	948	981	资产减值损失	270	376	521	681
非流动资产	2349	2667	3129	3234	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	31	31	31	31
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	161	175	168	172
固定资产	733	950	1350	1427	营业利润	811	1483	2108	2799
无形资产	157	136	115	98	营业外收支	28	28	28	28
在建工程	59	287	309	288	利润总额	839	1511	2136	2827
其他	1401	1294	1354	1422	所得税	71	128	182	240
资产总计	12662	16934	23901	30008	净利润	768	1382	1954	2587
流动负债	6987	9736	12526	16693	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	348	812	340	353	归属母公司净利润	768	1382	1954	2587
应付款项	3976	5700	8321	11604	EBITDA	906	1575	2204	2867
预收账款	0	1530	1517	1679	EPS (最新摊薄)	0.85	1.52	2.00	2.65
其他	2663	1694	2348	3057	主要财务比率				
非流动负债	60	408	471	313		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	60	408	471	313	营业收入	25%	60%	46%	34%
负债合计	7047	10143	12997	17006	营业利润	-8%	83%	42%	33%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	0%	80%	41%	32%
归属母公司股东权	5615	6791	10903	13002	获利能力				
负债和股东权益	12662	16934	23901	30008	毛利率	34%	37%	36%	36%
					净利率	13%	15%	14%	14%
					ROE	16%	22%	22%	22%
					ROIC	13%	18%	17%	19%
					偿债能力				
					资产负债率	56%	60%	54%	57%
					净负债比率	5%	9%	3%	2%
					流动比率	1.48	1.47	1.66	1.60
					速动比率	1.06	1.01	1.13	1.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.63	0.67	0.68
					应收帐款周转率	2.60	3.17	3.17	2.87
					应付帐款周转率	2.27	2.30	2.42	2.25
					每股指标(元)				
					每股收益	0.85	1.52	2.00	2.65
					每股经营现金	1.49	1.03	1.39	2.47
					每股净资产	6.19	7.48	11.16	13.31
					估值比率				
					P/E	113	63	44	34
					P/B	15.5	12.8	8.6	7.2
					EV/EBITDA	81	53	40	30

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1353	937	1362	2413
净利润	768	1382	1954	2587
折旧摊销	91	79	104	123
财务费用	43	5	(11)	(55)
投资损失	(31)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	1520	720	974	1467
其它	(1038)	(1219)	(1628)	(1678)
投资活动现金流	(503)	(374)	(491)	(151)
资本支出	(149)	(500)	(500)	(150)
长期投资	0	0	0	0
其他	(353)	126	9	(1)
筹资活动现金流	(371)	533	1783	(571)
短期借款	49	464	(473)	14
长期借款	(119)	0	0	0
其他	(301)	68	2256	(584)
现金净增加额	479	1095	2654	1691

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>