

# 签署欧洲锂电软包整线订单，国际化持续推进

## ——先导智能点评报告

### 投资要点

#### □ 事件:

- 1、先导智能为欧洲 Inobat Auto 提供锂电整线解决方案。(官方公众号)
- 2、先导智能亮相 2021 届欧洲电池及电动车科技展览会。(官方公众号)

#### □ 获海外电池企业锂电软包整线订单，将充分受益于欧洲动力电池扩产

2021 年 11 月，公司与欧洲电池企业 Inobat Auto 就其锂电软包整线生产项目签署供货协议，将为客户提供覆盖制浆、涂布、辊压、分切、模切，烘烤，叠片，组装、化成分容，及智能物流系统、MES 智能工厂解决方案等全部产品与服务。对于欧洲新兴动力电池企业，已具备全球竞争力的中国优质锂电设备企业议价权较强，公司作为全球唯一一家具备完整自主知识产权的锂电整线方案服务商，有望充分受益于欧洲动力电池企业的产能扩张。

#### □ 锂电设备龙头推动全球布局，具备国际化标准研发及本土化服务能力

公司作为全球最大的新能源装备服务商，在此欧洲本土最大的新能源电池科技展上首次展出从锂电池制造、模组/pack 组装、新能源电驱智能产线、汽车新型智能装备到智能物流、MES 智能工厂和氢能装备等新能源整线解决方案。

公司在海外设置 7 个分子公司（其中欧洲包含德国、瑞典两大子公司），具备国际化标准的产品及研发能力，以及本土化的服务能力。

#### □ 推股权激励，若收入及利润率目标同时达成，净利润复合增速将达 60%

此前公司已推出 2021 年股权激励方案，按照业绩解锁条件，若收入及利润率指标同时达成，对应公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.06/23.20/31.63 亿元。

#### □ 受益锂电扩产浪潮，在手订单饱满；打造非标自动化平台型企业

公司是全球锂电设备龙头，预计 2025 年全球锂电设备市场空间超 2000 亿元，未来 5 年复合增速达 38%。公司成立八大事业部，利用平台型公司的竞争优势，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

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 15.1/27.0/39.8 亿元，三年复合增速 73%，对应 PE 分别为 85/47/32 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	2023E
主营收入	5858	9388	16595	23701
(+/-)	25%	60%	77%	43%
归母净利润	768	1511	2697	3980
(+/-)	0%	97%	78%	48%
每股收益(元)	0.49	0.97	1.72	2.54
P/E	167	85	47	32
ROE	16%	24%	29%	29%
PB	22.8	18.5	10.9	8.4

### 评级

### 买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 81.68

#### 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】业绩超预期；订单饱满，盈利能力有望不断增强【浙商机械】》 2021.10.31
- 2 《【先导智能】推股权激励计划彰显信心；订单饱满，业绩快速增长【浙商机械】》 2021.09.16
- 3 《【先导智能】第二季度业绩同比提速；订单饱满，增长可期【浙商机械】》 2021.08.24
- 4 《【先导智能】宁德时代定增募资 582 亿，锂电设备龙头受益扩产【浙商机械】》 2021.08.12
- 5 《【先导智能】宁德时代完成入股；深度绑定，订单可期【浙商机械】》 2021.06.24

## 附录 1:

2021 年 11 月，先导智能与欧洲定制化电池研发与生产公司 Inobat Auto 在斯洛伐克就其锂电池软包整线生产项目签署合作协议，先导智能将作为该项目的唯一设备供应商为 Inobat Auto 定制开发锂电池整线解决方案。

InoBat Auto 是斯洛伐克电动汽车定制化电池供应商，未来计划建设大规模量产超级工厂，当前已经获得了投资者和斯洛伐克政府等多方面的有力支持。Inobat Auto 签约项目位于斯洛伐克的 Voderady，通过与 Wildcat 合作研发，InoBat Auto 将快速开发下一代定制化动力电池，此次合作的落地将帮助其快速推动规划进程，项目建成后将成为全球领先的电池研究中心和生产线。

此次先导智能为 Inobat Auto 提供的锂电池软包整线解决方案采用了领先的高速叠片技术，其生产效率和精度全球领先，同时，该产线采用了高兼容化设计，可以灵活智能地进行多种工艺、多种尺寸的自由切换，将进一步助力 Inobat Auto 加快其电池定制化量产节奏，为后续大规模量产超级工厂项目提供典范。

先导智能是全球唯一一家具备完整自主知识产权的锂电池整线方案服务商，对 Inobat Auto 等客户而言，先导智能可以提供涵盖产线所有工序段的解决方案，可以快速进行定制化电池产品工艺设计和验证，快速进行“超级工厂”产线扩产，并打通锂电池整线工艺环节，实现产品全生命周期追溯，大大减低扩产成本和时间人力成本。此次与 Inobat Auto 的合作，更是欧洲客户对于先导智能整线技术和产品实力的高度认可。

(资料来自于先导智能官方公众号)

图 1: 公司与 Inobat Auto 签署锂电池软包整线供货协议



资料来源: 公司官方公众号, 浙商证券研究所

图 2: 公司将为该项目定制开发锂电池整线解决方案



资料来源: 公司官方公众号, 浙商证券研究所

## 附录 2:

11月30日-12月2日,2021届欧洲电池及电动车科技展览会(The Battery Show Europe)在德国斯图加特展览中心举办,先导智能作为全球最大的新能源装备服务商参加此次展览会。

作为欧洲本土最大的新能源电池科技展,The Battery Show Europe 涵盖最全的电池开发及应用领域,展示最新的电池技术。先导智能首次展出从锂电池制造、模组/pack 组装、新能源电驱智能产线、汽车新型智能装备到智能物流、MES 智能工厂和氢能装备等新能源整线解决方案。

先导智能以智能工厂数字空间方式,将现实与虚拟相结合,以实际产品结合参展观众的定制需求,通过数字化 Online 形式为客人展示所需了解的工艺、装备和智能工厂运行。展会期间,众多客户前来参观,感叹中国的新能源装备已走在世界领先之列。

先导智能国际化标准的产品研发能力和本土化服务能力赢得了欧洲客户的高度认可。目前,先导已在海外市场布局设立七家分子公司,在欧洲便有德国、瑞典两大子公司,并在欧洲陆续设立研发中心、商务中心、供应链管理中心等,为客户提供更好的服务。

先导智能是行业唯一可整合新能源汽车从电池到汽车制造的全流程解决方案服务商,为客户实现新能源汽车技术创新、工艺变革、产品验证、定制量产、提效降本创造了最大可能。未来,先导智能将加速推进全球化布局,持续提升客户体验。

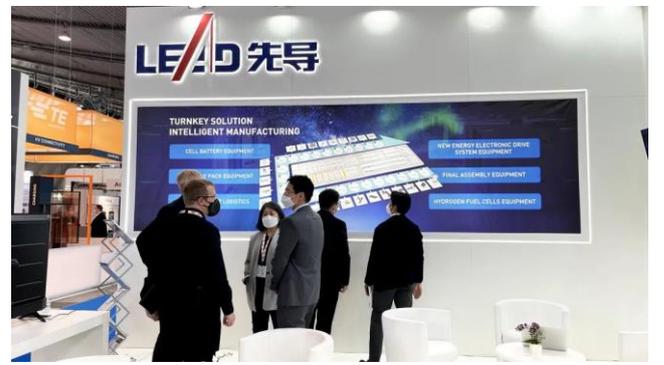
(资料来自于先导智能官方公众号)

图 3: 公司参加 2021 届欧洲电池与电动车科技展览会



资料来源: 公司官方公众号, 浙商证券研究所

图 4: 公司参加 2021 届欧洲电池与电动车科技展览会



资料来源: 公司官方公众号, 浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10314	14408	23903	33194	<b>营业收入</b>	5858	9388	16595	23701
现金	2738	3833	6408	8599	营业成本	3848	5951	10573	15147
交易性金融资产	323	323	323	323	营业税金及附加	44	71	125	179
应收账款	2997	4852	7950	11456	营业费用	181	300	514	711
其它应收款	27	58	97	131	管理费用	315	516	846	1114
预付账款	105	118	250	329	研发费用	538	892	1494	2133
存货	2874	4477	7927	11375	财务费用	43	5	(10)	(58)
其他	1248	746	948	981	资产减值损失	270	235	332	356
<b>非流动资产</b>	2349	2667	3156	3287	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	<b>营业利润</b>	811	1624	2920	4322
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	<b>利润总额</b>	839	1651	2947	4350
其他	1401	1294	1381	1475	所得税	71	140	251	370
<b>资产总计</b>	12662	17075	27059	36481	<b>净利润</b>	768	1511	2697	3980
<b>流动负债</b>	6987	9748	14814	20902	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	348	825	340	353	<b>归属母公司净利润</b>	768	1511	2697	3980
应付款项	3976	5700	10020	14838	EBITDA	906	1716	3016	4387
预收账款	0	1530	1835	2161	EPS (最新摊薄)	0.49	0.97	1.72	2.54
其他	2663	1694	2619	3549	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	60	408	471	313		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	60	408	471	313	营业收入	25%	60%	77%	43%
<b>负债合计</b>	7047	10155	15285	21215	营业利润	-8%	100%	80%	48%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	0%	97%	78%	48%
归属母公司股东权益	5615	6920	11775	15266	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	12662	17075	27059	36481	毛利率	34%	37%	36%	36%
					净利率	13%	16%	16%	17%
					ROE	16%	24%	29%	29%
					ROIC	13%	19%	22%	25%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	56%	59%	56%	58%
					净负债比率	5%	9%	3%	2%
					流动比率	1.48	1.48	1.61	1.59
					速动比率	1.06	1.02	1.08	1.04
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.53	0.63	0.75	0.75
					应收帐款周转率	2.60	3.17	3.39	2.95
					应付帐款周转率	2.27	2.30	2.60	2.31
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.49	0.97	1.72	2.54
					每股经营现金	1.49	1.02	1.33	2.98
					每股净资产	6.19	7.63	12.06	15.63
					<b>估值比率</b>				
					P/E	167	85	47	32
					P/B	23	18	11	8

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1353	925	1296	2910
净利润	768	1511	2697	3980
折旧摊销	91	79	104	123
财务费用	43	5	(10)	(58)
投资损失	(31)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	1520	720	1726	2060
其它	(1038)	(1360)	(3189)	(3164)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	(371)	545	1770	(568)
短期借款	49	476	(485)	14
长期借款	(119)	0	0	0
其他	(301)	68	2255	(582)
<b>现金净增加额</b>	479	1095	2575	2191

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>