

先导智能 (300450)

获德国大众 20GWh 锂电设备订单，海外布局加速推进

买入 (维持)

2022年06月23日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

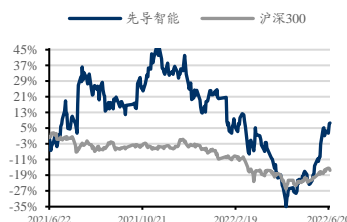
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,037	16,600	19,100	21,600
同比	71%	65%	15%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	1,585	2,802	3,600	4,272
同比	106%	77%	28%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.01	1.79	2.30	2.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.55	35.94	27.98	23.58

事件: 2022年6月21日据先导智能公司微信公众号,与德国大众签订合作协议,将为其提供20GWh锂电装备解决方案,设备份额超65%。

投资要点

- **大众积极推进电动化战略,先导智能有望显著受益:** 大众集团希望建立自控的电池供应链,宣布在欧洲建造6座超级电池工厂,到2030年总产能达240GWh,目前已落地3家工厂:(1)第一家位于瑞典谢莱夫特奥,由Northvolt负责运营,将于2023年开始生产;(2)第二家位于德国萨尔茨吉特,将与国轩高科合作开发标准电芯,计划从2025年开始量产;(3)第三家位于西班牙瓦伦西亚,将与旗下西亚特品牌共同建设。此次先导智能中标的20GWh锂电设备订单即为大众德国萨尔茨吉特工厂,包括前道辊轧、极片烘烤,中道组装线整线,注液,电芯烘烤,化成设备及整线集成总包,并将成为大众至2030年落地240GWh超级工厂的核心供应商,有望充分受益于大众电动化战略。
- **先导智能全球化布局加速推进,已获多家欧洲电池厂订单:** 先导智能为整线设备龙头积极推进国际化布局,对于欧洲电池行业新玩家而言,整线交付是主流选择,先导能够充分发挥公司整线交付优势,例如Inobat Auto、Northvolt、Automotive Cells Company (ACC)等。先导智能在欧洲多点布局,本土团队已达到100余人,长期固定服务于海外客户的工程师团队达1100余人,公司搭建了成熟的欧洲本地供应链体系,与西门子,ABB,Festo等多家核心供应商形成战略合作。我们认为国内头部设备商具备全球竞争力,随着锂电设备商积极进行海外布局,将充分受益于海外电池厂相较国内偏滞后的大规模扩产,模式可能为前期建设研发中心、中期建设售后服务点、远期建设组装厂。
- **海外动力电池厂正加速积极扩产,国内受到疫情影响2022年的锂电设备招标有望在下半年逐步开启:** (1)国内:头部电池厂宁德时代大规模扩产,二线新锐动力电池厂包括亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源、远景动力等也纷纷开始扩产,我们预计国内动力电池厂大规模锂电设备招标有望逐步开启,龙头设备商稀缺性将逐步显现,先导智能将持续受益。(2)国外:2022年最大看点之一为海外电池厂的大规模扩产,过去海外电池厂受疫情影响扩产有所迟滞,随着疫情逐步好转已逐渐放量。我们认为国内头部设备商具备全球竞争力,先导智能全球多地均有布局,已与ACC等多个欧洲动力电池厂签订整线设备订单,将充分受益于海外电池新玩家相较国内偏滞后的大规模扩产,发挥公司整线交付优势。**值得注意的是,先导是锂电设备企业当中少数几家具备前中后到整线交付能力的公司,对于海外车企电池行业的新进入者而言,其选择设备商首先考虑的是能有分段整线,甚至是整条整线的交付能力,这样可以保证其产能可以有效释放。**
- **盈利预测与投资评级:** 随着动力电池厂迈入扩产高峰,公司作为龙头设备商将显著受益,我们维持公司2022-2024年的归母净利润为28.0/36.0/42.7亿元,对应当前股价PE36/28/24倍,考虑公司稳固的龙头地位和业绩弹性,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源车销量低于预期,下游动力电池厂扩产低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.40
一年最低/最高价	38.88/87.29
市净率(倍)	10.25
流通A股市值(百万元)	93,497.27
总市值(百万元)	100,705.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.28
资产负债率(% ,LF)	60.89
总股本(百万股)	1,563.76
流通A股(百万股)	1,451.82

相关研究

- 《先导智能(300450):获宝丰集团20GWh储能整线订单,有望受益于储能行业快速发展》
2022-06-14
- 《先导智能(300450):2021年年报&2022年一季报点评:规模效应显著利润增速高于收入增速,看好电动化大趋势下设备龙头业绩弹性》
2022-04-25
- 《先导智能(300450):2021年业绩预告点评:Q4单季盈利创历史新高,锂电整线设备龙头受益于下游高景气》
2022-01-27

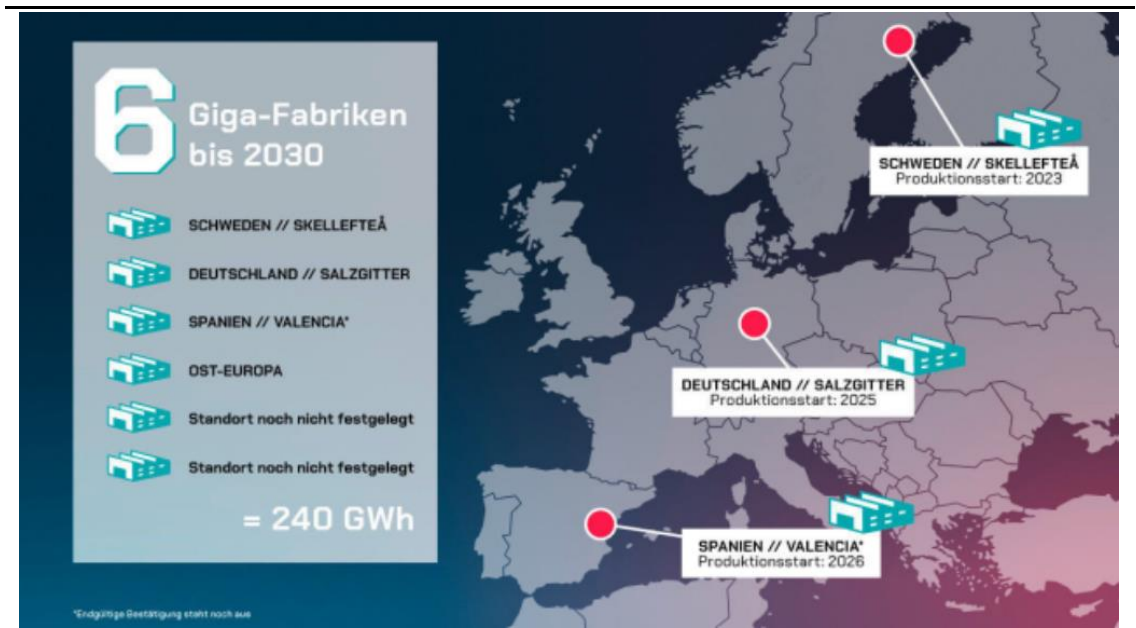
事件：2022年6月21日据先导智能公司微信公众号，与德国大众签订合作协议，将为其提供20GWh锂电装备解决方案，设备份额超65%。

1. 大众积极推进电动化战略，先导智能有望显著受益

大众集团目标到2030年大众汽车的纯电动车型销量占比在中国和北美市场上超过50%，在欧洲市场上超过70%，为此大众集团希望建立自控的电池供应链，宣布在欧洲建造6座超级电池工厂，到2030年总产能达240GWh，目前已落地3家工厂：（1）第一家位于瑞典谢莱夫特奥，由Northvolt负责运营，将于2023年开始生产；（2）第二家位于德国萨尔茨吉特，将与国轩高科合作开发标准电芯，计划从2025年开始量产；（3）第三家位于西班牙瓦伦西亚，将与旗下西亚特品牌共同建设。此前大众集团董事长Schmall表示，每座工厂的成本将在10亿至20亿欧元，产能约为40GWh。

此次先导智能中标的20GWh锂电设备订单即为大众德国萨尔茨吉特工厂，包括前道辊轧、极片烘烤，中道组装线整线，注液，电芯烘烤，化成设备及整线集成总包，并将成为大众至2030年落地240GWh超级工厂的核心供应商，有望充分受益于大众电动化战略。

图1：大众集团规划到2030年建成6家超级工厂，总产能达240GWh



数据来源：大众集团官网，东吴证券研究所

2. 先导智能全球化布局加速推进，已获多家欧洲电池厂订单

先导智能为整线设备龙头积极推进国际化布局，对于欧洲电池行业新玩家而言，整线交付是主流选择，先导能够充分发挥公司整线交付优势。

(1) 2021年11月公司与 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；

(2) 2022年2月23日先导智能与欧洲电池厂 Northvolt 在无锡合作建立“智能产线联合创新中心”，以此作为 Northvolt 在产线打通前的重要创新与调试基地；

(3) 2022年4月25日公司与欧洲电池制造商 Automotive Cells Company (ACC) 签署战略合作协议，将为其 14GWh 电池工厂提供锂电装备及解决方案。

先导智能在欧洲多点布局，本土团队已达到 100 余人，长期固定服务于海外客户的工程师团队达 1100 余人，公司搭建了成熟的欧洲本地供应链体系，与西门子，ABB，Festo 等多家核心供应商形成战略合作。我们认为国内头部设备商具备全球竞争力，随着锂电设备商积极进行海外布局，将充分受益于海外电池厂相较国内偏滞后的大规模扩产，模式可能为前期建设研发中心、中期建设售后服务点、远期建设组装厂。

图2：先导智能在全球多地均设置子公司



数据来源：先导智能微信公众号，东吴证券研究所

3. 海外动力电池厂正加速积极扩产，国内受到疫情影响 2022 年的锂电设备招标有望在下半年逐步开启

(1) 国内：头部电池厂宁德时代大规模扩产，二线新锐动力电池厂包括亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源、远景动力等也纷纷开始扩产，我们预计国内动力电池厂大规模锂电设备招标有望逐步开启，龙头设备商稀缺性将逐步显现，先导智能将持续受益。

(2) 国外：2022 年最大看点之一为海外电池厂的大规模扩产，过去海外电池厂受疫情影响扩产有所迟滞，随着疫情逐步好转已逐渐放量。我们认为国内头部设备商具备全球竞争力，先导智能全球多地均有布局，已与 ACC 等多个欧洲动力电池厂签订整线设备订单，将充分受益于海外电池新玩家相较国内偏滞后的大规模扩产，发挥公司整线交付优势。

值得注意的是，先导是锂电设备企业当中少数几家具备前中后到整线交付能力的公司，对于海外车企电池行业的新进入者而言，其选择设备商首先考虑的是能有分段整线，甚至是整条整线的交付能力，这样可以保证其产能可以有效释放。

4. 盈利预测与投资评级

随着动力电池厂迈入扩产高峰，公司作为龙头设备商将显著受益，我们维持公司 2022-2024 年的归母净利润为 28.0/36.0/42.7 亿元，对应当前股价 PE36/28/24 倍，考虑公司稳固的龙头地位和业绩弹性，维持“买入”评级。

5. 风险提示

新能源车销量低于预期，下游动力电池厂扩产低于预期。

先导智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	20,650	29,637	36,676	43,867	营业总收入	10,037	16,600	19,100	21,600
货币资金及交易性金融资产	6,054	8,017	11,928	16,135	营业成本(含金融类)	6,619	10,462	11,973	13,356
经营性应收款项	5,615	8,377	9,636	10,890	税金及附加	39	83	86	86
存货	7,776	11,465	13,121	14,637	销售费用	275	664	669	756
合同资产	799	1,328	1,528	1,728	管理费用	524	954	955	1,080
其他流动资产	406	449	463	477	研发费用	898	1,625	1,750	1,944
非流动资产	3,350	3,304	3,253	3,193	财务费用	-2	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	236	332	382	432
固定资产及使用权资产	1,309	1,355	1,341	1,293	投资净收益	59	83	96	108
在建工程	215	112	61	36	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	303	313	328	341	减值损失	-298	0	0	0
商誉	1,088	1,088	1,088	1,088	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	119	119	119	119	营业利润	1,690	3,221	4,138	4,910
其他非流动资产	316	316	316	316	营业外净收支	15	0	0	0
资产总计	24,000	32,941	39,929	47,060	利润总额	1,705	3,221	4,138	4,910
流动负债	14,154	20,293	23,681	26,541	减:所得税	120	419	538	638
短期借款及一年内到期的非流动负债	173	145	155	178	净利润	1,585	2,802	3,600	4,272
经营性应付款项	9,271	12,416	14,757	16,632	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3,863	6,106	6,988	7,795	归属母公司净利润	1,585	2,802	3,600	4,272
其他流动负债	848	1,625	1,781	1,935	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.79	2.30	2.73
非流动负债	377	377	377	377	EBIT	1,640	2,812	3,668	4,378
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,874	2,968	3,829	4,548
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.05	36.98	37.31	38.17
租赁负债	319	319	319	319	归母净利率(%)	15.79	16.88	18.85	19.78
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	71.32	65.39	15.06	13.09
负债合计	14,531	20,670	24,058	26,918	归母净利润增长率(%)	106.47	76.83	28.46	18.66
归属母公司股东权益	9,469	12,271	15,871	20,142					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,469	12,271	15,871	20,142					
负债和股东权益	24,000	32,941	39,929	47,060					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,344	2,018	3,915	4,187	每股净资产(元)	6.06	7.85	10.15	12.88
投资活动现金流	-3,615	-27	-14	-2	最新发行在外股份(百万股)	1,564	1,564	1,564	1,564
筹资活动现金流	1,620	-28	10	23	ROIC(%)	19.14	21.56	21.95	20.60
现金净增加额	-659	1,963	3,911	4,208	ROE-摊薄(%)	16.74	22.84	22.68	21.21
折旧和摊销	234	156	161	170	资产负债率(%)	60.55	62.75	60.25	57.20
资本开支	-507	-110	-110	-110	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.55	35.94	27.98	23.58
营运资本变动	-713	-1,591	108	-287	P/B(现价)	10.64	8.21	6.35	5.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

