

电力设备

2022年08月01日

先惠技术 (688155)

——再获欧洲大客户订单，客户结构不断优化

报告原因：有信息公布需要点评

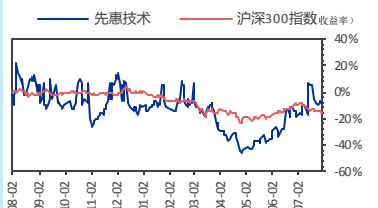
买入 (维持)

市场数据:	2022年07月29日
收盘价(元)	118.33
一年内最高/最低(元)	158.86/63.88
市净率	7.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3782
上证指数/深证成指	3253.24/12266.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022年03月31日
每股净资产(元)	15.95
资产负债率%	47.48
总股本/流通A股(百万)	76/32
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

张婧玮 A0230122010001
zhangjw@swsresearch.com

联系人

张婧玮
(8621)23297818×转
zhangjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：7月30日，公司公众号披露，先惠技术德国子公司收获欧洲汽车巨头集团的大单。

投资要点：

- **欧洲客户再下大额订单，公司自动化实力尽显。**今年五月，先惠技术德国子公司收获欧洲豪车品牌下一代新能源车模组 PACK 设备订单后，时隔两个月再下一城。先惠作为“中国智造”高端自动化企业国际标杆，早年布局欧洲并在德国拥有制造工厂，长年深耕于德系汽车供应链，所提供产线自动化率已达到世界顶级水准。公司不仅在语言和文化上做到了与客户无缝对接，在技术上也通过不断创新，博得了欧洲客户的高度认可。在此次的项目竞标过程中，先惠公司作为唯一一家入选的中国企业，经过多轮竞争最终脱颖而出，再次展现出公司强大的自动化实力。
- **收购宁德东恒机械 51%股权事项落地，22 年东恒机械业绩有望高增。**东恒机械成立于 2014 年，一直围绕主要客户宁德时代进行相关电池结构件服务，产品包括侧板、端板和特殊结构件。近年来跟随宁德时代的产能需求极速扩张，2021 年公司实现营收 9.04 亿元，同比增长 118%，净利润 1.42 亿元，同比增长 129%。2020-2021 年宁德时代占公司营业收入的比重分别为 87.63%、92.99%，是宁德时代优秀供应商。目前先惠技术已完成股权变更工商登记手续，公司已持有宁德东恒 51%股权。根据公司问询函回复，2022 年 1-5 月东恒机械已取得的宁德时代相关模组端板及模组侧板采购订单金额约为 7.65 亿元，占东恒机械 2021 年收入的 85%，22 年东恒机械业绩有望高增。
- **先惠技术与东恒机械强强联合，模组结构件业务有望打开公司第二成长曲线。**先惠与 CATL 在内的多家动力电池厂商开展合作，帮助客户建立并改造动力电池智能化生产线。东恒机械为 CATL 的主要产品进行配套，双方合作后，将共同服务于 CATL 等电池生产商。由于生产线天然需要与零部件进行后期匹配，包括随着产品的更新更换工装夹具及调配生产线等工作，双方合作后，可以更加有效的协同沟通，整体为客户提供最优解决方案。双方能够在客户开拓、资源维护、内部生产效率提升等各方面产生协同效应，先惠技术能够进一步拓展产品种类、获得新的利润增长点，东恒机械也将借助先惠技术的客户资源，提升市场认可度，通过生产线的智能化升级，提高运营效率，并借助上市公司的资本平台拓宽融资渠道，进入发展快车道。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**预计 22-24 年归母净利润分别为 2.41、4.43、6.22 亿元，当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 37X、20X、14X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险等。公司 6 月 8 日收到上交所对资产重组草案的问询函，要求说明并补充披露：1) 评估预测与商誉；2) 标的公司客户与业务信息；3) 标的公司财务信息；4) 交易安排；5) 科创板定位与协同效应。7 月 5 日公司已就上述问题进行了回复。报告中东恒机械相关信息均来自公司公告，提醒投资者关注最新进展及公司官方信息。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,102	291	2,618	4,938	6,398
同比增长率(%)	119.4	92.8	137.6	88.6	29.6
归母净利润(百万元)	70	21	241	443	622
同比增长率(%)	15.4	19.8	244.6	83.6	40.4
每股收益(元/股)	0.92	0.27	3.18	5.83	8.19
毛利率(%)	27.6	23.7	27.0	26.3	26.2
ROE(%)	5.9	1.7	16.9	23.6	24.9
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	502	1,102	2,618	4,938	6,398
其中: 营业收入	502	1,102	2,618	4,938	6,398
减: 营业成本	342	798	1,910	3,642	4,722
减: 税金及附加	1	4	10	18	23
主营业务利润	159	300	698	1,278	1,653
减: 销售费用	10	18	39	74	96
减: 管理费用	33	77	170	311	384
减: 研发费用	54	99	209	370	480
减: 财务费用	-4	0	-11	-28	-49
经营性利润	67	106	291	551	742
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-16	-4	-29	-45	-28
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-44	0	0	0
加: 投资收益及其他	15	22	19	10	10
营业利润	66	80	280	516	725
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	66	80	280	516	725
减: 所得税	5	9	36	67	95
净利润	61	71	244	449	630
少数股东损益	0	1	3	5	7
归属于母公司所有者的净利润	61	70	241	443	622
全面摊薄总股本	76	76	76	76	76
每股收益 (元)	0.96	0.93	3.18	5.83	8.19

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。