

2022年05月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

先惠技术 (688155) : 并购宁德东恒, 加码锂电金属结构件

推荐 (首次)

事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanym@cfsc.com.cn

公司发布重大资产购买报告书(草案): 公司以支付现金的方式收购宁德东恒机械 51% 的股权, 交易金额为 8.16 亿元。

基本数据

2022-05-23

| | |
|------------|--------------|
| 当前股价(元) | 86.38 |
| 总市值(亿元) | 65.9 |
| 总股本(百万股) | 76.3 |
| 流通股本(百万股) | 31.2 |
| 52周价格范围(元) | 63.88-158.86 |
| 日均成交额(百万元) | 92.1 |

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

投资要点

东恒深度绑定 CATL, 公司加码锂电金属结构件

宁德东恒主营业务为动力电池精密金属结构件, 产品广泛应用于动力电池模组的外壳结构, 如侧板、端板, 掌握切割、延压、贴膜、喷涂、焊接等工艺, 是 CATL 某重点国际客户动力电池壳结构件的重点供应商。宁德东恒 2021 年收入达 9.04 亿元, 同比增长 118%; 净利润达 1.42 亿元, 同比增长 129%。公司与 CATL 深度绑定, 2021 年对 CATL 销售额为 8.41 亿元, 营收占比达 93.0%, 保持高速增长并将持续享受 CATL 快速发展。此外, 宁德东恒原大股东承诺 2022-2024 年净利润分别不低于 1.5/1.6/1.7 亿元, 将显著增强公司利润, 并将形成设备和结构件双轮驱动。收购完成后, 公司业务从新能源电池生产线领域扩展到新能源电池零部件领域, 从客户协同、生产效率优化、技术协作等方面加码新能源动力电池产业, 成为未来公司业务一大增长点。

海内外深耕新能源汽车行业战略目标

在“碳中和”背景下, 随着车企停止销售燃油车计划的逐步推出与各国碳中和政策的陆续实施, 新能源汽车成为未来汽车行业的发展方向。从海外市场看, 欧盟 2021 年起对所有新车实施二氧化碳排放量不超过 95g/km 的规定; 同时计划新车和货车的排放量从 2030 年起下降 65%, 2035 年开始下降 100%; 欧洲各大车企最迟将于 2035 年前停止销售燃油车型。国内方面, 我国 2021 年新能源汽车销量达 352 万辆, 同比增长 160%。随着国家政策的持续推动、行业技术的不断进步及充电配套设施的完善, 新能源汽车市场发展空间巨大。据 GGII 预测, 预计全球动力和储能锂电池 2025 年需求接近 1.9TWh, 2020 至 2025 年复合增长达 63%。在动力电池领域, 2021 年全球新能源汽车动力电池需求约为 289GWh, 根据预测, 2025 年全球新能源汽车动力电池需求有望达到 1380GWh, 行业将进入 TWh 时代。公司产品主要面向方形电池, SNEResearch 预测, 2025 年全球方形电池结构件市场规模将达到 307 亿元, 公司市场空间庞大。在锂电池需求确定性增长的背景下, 动力电池相关原材料以及结构件产品也呈

现快速增长，公司将充分受益并打开盈利空间。

■ 盈利预测

考虑收购宁德东恒 51%股权并表的影响，预计公司 2022-2024 年收入分别为 28.6 亿元、37.2 亿元、47.1 亿元；归母净利润分别为 2.75 亿元、4.07 亿元、5.35 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 24、16、12 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

宏观形势及行业发展风险；市场竞争加剧带来的风险；原材料价格波动风险；产品价格下降的风险；劳动力成本上升风险等。

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|--------|--------|-------|-------|
| 主营业务收入 (百万元) | 1,102 | 2,863 | 3,716 | 4,714 |
| 增长率 (%) | 119.4% | 159.8% | 29.8% | 26.8% |
| 归母净利润 (百万元) | 70 | 275 | 407 | 535 |
| 增长率 (%) | 15.4% | 292.6% | 48.1% | 31.4% |
| EPS (元) | 0.92 | 3.62 | 5.36 | 7.04 |
| ROE | 5.8% | 18.3% | 21.1% | 21.7% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元，考虑收购宁德东恒并表影响）

| 资产负债表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产： | | | | | 营业收入 | 1,102 | 2,863 | 3,716 | 4,714 |
| 现金及现金等价物 | 407 | 1,355 | 1,824 | 2,535 | 营业成本 | 798 | 2,075 | 2,673 | 3,389 |
| 应收款 | 136 | 235 | 275 | 323 | 营业税金及附加 | 4 | 10 | 14 | 17 |
| 存货 | 333 | 428 | 537 | 663 | 销售费用 | 18 | 37 | 48 | 61 |
| 其他流动资产 | 902 | 1,089 | 1,271 | 1,409 | 管理费用 | 77 | 172 | 219 | 273 |
| 流动资产合计 | 1,779 | 3,108 | 3,907 | 4,929 | 财务费用 | 0 | -7 | -16 | -30 |
| 非流动资产： | | | | | 研发费用 | 99 | 200 | 253 | 316 |
| 金融类资产 | 230 | 230 | 230 | 230 | 费用合计 | 194 | 402 | 504 | 621 |
| 固定资产 | 171 | 159 | 154 | 151 | 资产减值损失 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 8 | 18 | 20 | 21 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 86 | 82 | 78 | 74 | 投资收益 | 10 | 5 | 5 | 5 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 80 | 401 | 571 | 742 |
| 其他非流动资产 | 55 | 55 | 55 | 55 | 加：营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 321 | 314 | 307 | 300 | 减：营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2,099 | 3,422 | 4,214 | 5,230 | 利润总额 | 80 | 401 | 571 | 742 |
| 流动负债： | | | | | 所得税费用 | 9 | 48 | 69 | 89 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 71 | 353 | 503 | 653 |
| 应付账款、票据 | 566 | 1,028 | 1,325 | 1,680 | 少数股东损益 | 1 | 78 | 96 | 117 |
| 其他流动负债 | 116 | 116 | 116 | 116 | 归母净利润 | 70 | 275 | 407 | 535 |
| 流动负债合计 | 873 | 1,498 | 1,869 | 2,339 | | | | | |
| 非流动负债： | | | | | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 0 | 400 | 400 | 400 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 19 | 19 | 19 | 19 | 营业收入增长率 | 119.4% | 159.8% | 29.8% | 26.8% |
| 非流动负债合计 | 19 | 419 | 419 | 419 | 归母净利润增长率 | 15.4% | 292.6% | 48.1% | 31.4% |
| 负债合计 | 892 | 1,917 | 2,288 | 2,758 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 27.6% | 27.5% | 28.1% | 28.1% |
| 股本 | 76 | 76 | 76 | 76 | 四项费用/营收 | 17.6% | 14.0% | 13.6% | 13.2% |
| 股东权益 | 1,207 | 1,505 | 1,926 | 2,472 | 净利率 | 6.4% | 12.3% | 13.5% | 13.8% |
| 负债和所有者权益 | 2,099 | 3,422 | 4,214 | 5,230 | ROE | 5.8% | 18.3% | 21.1% | 21.7% |
| 现金流量表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 偿债能力 | | | | |
| 净利润 | 71 | 353 | 503 | 653 | 资产负债率 | 42.5% | 56.0% | 54.3% | 52.7% |
| 少数股东权益 | 1 | 78 | 96 | 117 | 营运能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 8 | 21 | 20 | 19 | 总资产周转率 | 0.5 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 8.1 | 12.2 | 13.5 | 14.6 |
| 营运资金变动 | -45 | 243 | 41 | 159 | 存货周转率 | 2.4 | 4.9 | 5.0 | 5.1 |
| 经营活动现金净流量 | 35 | 695 | 659 | 948 | 每股数据（元/股） | | | | |
| 投资活动现金净流量 | 67 | 2 | 3 | 2 | EPS | 0.92 | 3.62 | 5.36 | 7.04 |
| 筹资活动现金净流量 | 845 | 345 | -81 | -107 | P/E | 93.7 | 23.9 | 16.1 | 12.3 |
| 现金流量净额 | 947 | 1,042 | 581 | 844 | P/S | 6.0 | 2.3 | 1.8 | 1.4 |
| | | | | | P/B | 5.5 | 4.7 | 3.8 | 3.0 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，6年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%--- (-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

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。

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。