

先导智能(300450)

报告日期: 2023年04月26日

盈利能力显著提升, 看好锂电设备海外市场拓展

——先导智能点评报告

投资要点

□ 事件:

公司公告: 2022年实现营收139亿元, 同比增长39%; 归母净利润23.2亿元, 同比增长46%。2023年一季度收入33亿元, 同比增长12%; 归母净利润5.6亿元, 同比增长63%。

□ **2022年新签订单260亿元, 创历年新高; 受益规模效应, 盈利能力提升明显**
 受益锂电设备、智能物流设备等业务快速增长, 公司2022年收入实现大幅增长。根据公司公告, 2022年新签订单金额260亿元(不含税), 创历年新高, 预计2023年收入有望持续增长。分业务看, 2022年锂电设备、智能物流系统、3C智能设备、光伏设备收入占比分别为71%、12%、4%、3%, 其中锂电设备占比提升2pct。2022年锂电设备、智能物流设备毛利率分别39%、19%, 较2021年提升4pct、4pct, 反映公司规模效应显现, 盈利能力有所提升。

□ **2023年一季度毛利率41%, 同比提升10pct, 盈利能力显著提升**
 得益于2022年新签订单陆续交付, 2023年一季度收入增速12%, 维持较快增长。2023年一季度综合毛利率41%, 同比提升10pct, 盈利能力显著提升。

□ **2023年新签订单有望超市场预期, 超预期关键词: 海外、储能、整车厂**
 根据年度策略报告, 我们预计2023年全球锂电设备(含储能)市场规模有望达2300亿元, 同比增速35%。先导智能作为全球锂电设备龙头企业, 我们初步预计2023年公司新签订单有望达到330-340亿元(预计同比增长25%-30%)。

1、海外市场。根据年度策略, 我们预计欧洲、美国2023年锂电设备市场规模298、189亿元, 同比增长43%、64%, 均领先于国内市场增速(22%), 海外市场是2023年锂电设备招标亮点。据年度策略报告, 我们统计欧洲待建工厂规划产能有望超1000GWh, 其中本土(Northvolt、大众、ACC等合计约750GWh)。

2、储能市场。根据年度策略, 我们预测2023年全球储能锂电设备市场规模257亿元, 同比增速100%, 占锂电设备总需求达到13%, 较2022年有望提升5pct。

3、整车厂自建电池。吉利(浙江衡远)、广汽(因湃电池)、奇瑞、蔚来等主机厂均发布了自建电池计划, 因此2023年锂电设备实际招标需求或超理论值。

□ **国际化战略积极推进, 打造海外锂电设备市场的中国名片**
 中国锂电设备企业具备全球竞争力, 公司作为全球锂电设备龙头以及新能源装备的领军企业, 未来将充分受益于海外市场增长。2018-2021年公司海外业务收入占比分别1.7%、6.3%、7.6%、14.7%, 2022年上半年公司海外业务收入占比19.0%, 海外占比持续提升。订单方面, 我们预计2022年海外订单40亿元(ACC 14GWh、大众20GWh), 预计2023年海外招标将进一步快速增长。

□ **致力于打造非标自动化设备平台型企业, 非锂电设备业务有望蓬勃发展**
 公司覆盖九大业务(锂电设备、光伏设备、3C设备、汽车产线、智能物流、氢能设备、激光加工设备、电容设备以及智能工厂解决方案), 有望将先进的研发、管理经验复制到各个领域, 成为非标自动化设备龙头。

□ **盈利预测及估值**
 预计公司2023-2025年的归母净利润分别36.5、48.3、59.8亿元, 三年复合增速37%, 对应PE分别为16、12、10倍。维持“买入”评级。

□ **风险提示**
 锂电企业扩产低于预期; 新业务拓展低于预期。

投资评级: 买入(维持)

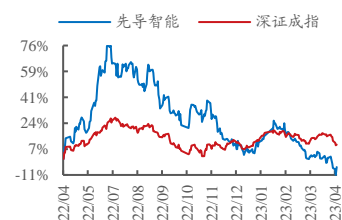
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨
 执业证书号: S1230522050001
 zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥36.50
总市值(百万元)	57,164.95
总股本(百万股)	1,566.16

股票走势图



相关报告

- 1 《与西门子全球战略合作, 强化海外市场竞争力》2023.03.30
- 2 《获光伏 TOPCon SE 设备批量订单; 打造非标自动化平台型企业》2023.03.01
- 3 《全球锂电设备龙头, 海外再造一个先导》2023.02.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13932	19723	25492	30043
(+/-) (%)	39%	42%	29%	18%
归母净利润	2318	3650	4830	5975
(+/-) (%)	46%	58%	32%	24%
每股收益(元)	1.48	2.33	3.08	3.82
P/E	25	16	12	10

资料来源：浙商证券研究所

附录 1: 预计先导智能 2023、2024 年 PE 分别 16、12 倍

表1: 锂电设备板块估值表: 2023、2024 年平均 PE 分别 15/11 倍

股票简称	总市值 (亿元)	收入 (亿元)				净利润 (亿元)				PE			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
先导智能	572	139	197	255	300	23.2	36.5	48.3	59.75	25	16	12	10
海目星	95	41	70	92	/	3.8	7.8	11.2	/	25	12	9	/
联赢激光	94	28	43	55	71	2.7	5.5	8.1	9.6	35	17	12	10
利元亨	104	43	70	95	/	3.2	8.0	12.1	/	33	13	9	/
科瑞技术	63	32	38	44	48	3.1	3.8	4.8	6.0	20	17	13	10
杭可科技	187	35	60	80	/	4.9	10.5	15.1	/	38	18	12	/
赢合科技	118	90	112	135	146	4.9	8.8	11.7	14.3	24	14	10	8
平均值										29	15	11	10

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

备注: 除先导智能外, 其余公司盈利预测均采用 Wind 一致预期; 时间截止日为 2023 年 4 月 26 日

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	28975	39459	53143	61429
现金	6169	12268	17353	20199
交易性金融资产	301	301	301	301
应收账款	6814	9097	10995	12417
其它应收款	99	108	147	184
预付账款	370	429	592	697
存货	12405	13593	19361	22797
其他	2816	3661	4394	4833
非流动资产	3931	4450	4834	5102
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1041	1165	1231	1230
无形资产	524	620	750	883
在建工程	178	182	186	149
其他	2188	2483	2667	2840
资产总计	32907	43910	57977	66530
流动负债	21410	29520	37368	41380
短期借款	0	0	0	0
应付款项	9945	14520	19456	21585
预收账款	0	0	0	0
其他	11465	15000	17912	19795
非流动负债	374	399	433	472
长期借款	0	0	0	0
其他	374	399	433	472
负债合计	21783	29919	37801	41851
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	11123	13990	20176	24679
负债和股东权益	32907	43910	57977	66530

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1691	7124	3781	4245
净利润	2318	3650	4830	5975
折旧摊销	194	126	145	159
财务费用	(66)	(125)	(220)	(283)
投资损失	(39)	(43)	(47)	(43)
营运资金变动	4050	4345	4230	1120
其它	(4765)	(830)	(5158)	(2684)
投资活动现金流	2010	(342)	(298)	(200)
资本支出	(154)	(200)	(150)	(50)
长期投资	0	0	0	0
其他	2164	(142)	(148)	(150)
筹资活动现金流	(806)	(683)	1602	(1199)
短期借款	(33)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(773)	(683)	1602	(1199)
现金净增加额	2895	6100	5085	2846

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13932	19723	25492	30043
营业成本	8673	12165	15603	18052
营业税金及附加	92	118	140	182
营业费用	411	572	714	811
管理费用	719	1006	1300	1532
研发费用	1348	1775	2294	2704
财务费用	(66)	(125)	(220)	(283)
资产减值损失	589	592	765	901
公允价值变动损益	1	3	4	3
投资净收益	39	43	47	43
其他经营收益	315	237	263	272
营业利润	2520	3904	5210	6461
营业外收支	20	21	19	20
利润总额	2541	3925	5228	6481
所得税	223	275	398	506
净利润	2318	3650	4830	5975
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2318	3650	4830	5975
EBITDA	2642	3919	5158	6365
EPS (最新摊薄)	1.48	2.33	3.08	3.82

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	39%	42%	29%	18%
营业利润	49%	55%	33%	24%
归属母公司净利润	46%	58%	32%	24%
获利能力				
毛利率	38%	38%	39%	40%
净利率	17%	19%	19%	20%
ROE	23%	29%	28%	27%
ROIC	19%	24%	22%	23%
偿债能力				
资产负债率	66%	68%	65%	63%
净负债比率	0%	0%	0%	0%
流动比率	1.35	1.34	1.42	1.48
速动比率	0.77	0.88	0.90	0.93
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.51	0.50	0.48
应收账款周转率	2.65	2.60	2.57	2.44
应付账款周转率	1.99	2.15	1.93	1.89
每股指标(元)				
每股收益	1.48	2.33	3.08	3.82
每股经营现金	1.08	4.55	2.31	2.60
每股净资产	7.10	8.93	12.34	15.09
估值比率				
P/E	24.67	15.66	11.83	9.57
P/B	5.14	4.09	2.83	2.32
EV/EBITDA	21.57	11.49	8.24	6.24

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“本公司”）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>