

## 盈利能力稳步提升，全球化+平台化持续加速

先导智能(300450)

推荐 (维持)

### 核心观点:

- **投资事件:** 公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营业收入 70.86 亿元，同比增长 30.03%；实现归母净利润 12.00 亿元，同比增长 47.75%；实现扣非净利润 11.69 亿元，同比增长 47.00%。Q2 单季度公司收入 38.12 亿元，同比/环比增长 51.08%/16.45%；净利润 6.37 亿元，同比/环比增长 36.69%/13.08%。
- **业绩保持快速增长态势，合同负债再创新高。** 公司作为行业龙头，产品技术实力领先，订单质量高。通过深化海外客户拓展及产品横纵向延伸，为业绩持续增长注入动能。2023 年上半年，公司锂电智能装备收入 53.56 亿元，同比增长 41.08%，毛利率同比提升 6.43pct 至 43.50%；智能物流系统收入 9.24 亿元，同比下降 4.30%，毛利率同比提升 9.81pct 至 27.38%；光伏设备收入 2.84 亿元，同比增长 212.42%。23H1 公司合同负债 106.12 亿元，同比增长 42.37%，公司订单充足，有力支撑业绩持续释放。
- **盈利水平再提升。** 凭借领先的产品力和经营管理能力，公司构筑起全球市场竞争力，实现盈利能力的不断攀升。2023 年上半年，公司毛利率/净利率为 40.10%/17.12%，同比+5.85pct/+2.21pct。23Q2 公司毛利率/净利率为 38.93%/17.51%，同比+0.68pct/-0.96pct，环比-2.53pct/+0.83pct。23H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 2.00%/6.41%/0.16%，同比-0.54pct/+0.83pct/+0.83pct。公司持续加大研发投入，23H1 投入研发费用 8.44 亿元，研发费用率达到 11.92%
- **回购股份用于股权激励，彰显公司发展信心。** 今年 6 月，公司公告拟使用自有资金 2-3 亿元回购股份，回购价格不超过人民币 53 元/股，预计回购股份 377.36 万-566.04 万股，占总股本的 0.24%-0.36%，用于实施股权激励计划及/或员工持股计划。本次回购充分彰显公司管理层对公司稳定健康发展和长期成长价值的信心。
- **海外市场持续开拓，多元产品布局进展顺利。** 公司依托在锂电领域的深厚技术积累和资源优势，陆续布局 3C 智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光装备等多元产品线，平台型公司优势逐步凸显，全球竞争力进一步提升。公司可提供动力电池及储能电池设备整体解决方案，在国内电池厂商扩产放缓的背景下，积极把握海外电池厂加速扩产及国内电池企业出海建厂等趋势，着力拓展海外市场。同时，公司紧跟新技术发展方向，推出复合集流体设备，并获得客户订单。复合铜箔磁控溅射设备沉积速率达到 1600nm.m/min；水电镀设备采用专利加持导电系统，效率提升 30%；每条生产线每年能降低材料成本约 100 万元。复合铝箔高真空蒸发镀膜机，采用自研双蒸发源结构，双面送丝，双倍蒸发量，卷绕速度达到 48m/min。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 37.01 亿元、50.47 亿元、65.33 亿元，对应 EPS 为 2.36、3.22、4.17 元，对应 PE 为 12 倍、9 倍、7 倍，维持推荐评级。
- **风险提示:** 经济复苏不及预期，新产品拓展不及预期，核心技术迭代迅速，市场竞争加剧，原材料价格波动，材料供应商集中等的风险。

### 分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

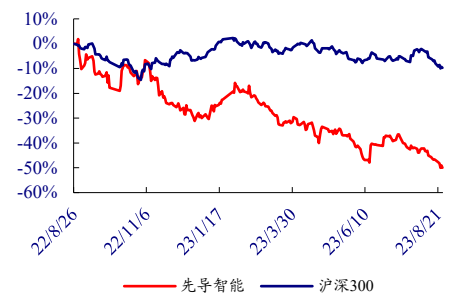
分析师登记编号: S0130521060001

### 市场数据

2023-08-25

A 股收盘价(元)	28.8
股票代码	300450
A 股一年内最高价/最低价(元)	58.60/28.76
上证指数	3,064.07
总股本/实际流通 A 股(万股)	156,616/145,193
流通 A 股市值(亿元)	418

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河机械】先导智能 (300450.SZ): 盈利能力大幅提升, 平台化战略&海外市场打造增长动能

【银河机械】先导智能 (300450.SZ): 订单饱满支撑业绩高增, 盈利水平稳定向好

【银河机械】先导智能 2022 年中报点评: 新签订单创新高, Q2 盈利水平显著回升

【银河机械】先导智能 2021 年报及 2022 年一季报点评: 业绩持续高增, 海外业务加速放量

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13932.35	19973.06	26000.73	31673.69
收入增长率%	38.82	43.36	30.18	21.82
净利润(百万元)	2317.58	3700.69	5046.98	6532.64
利润增速%	46.25	59.68	36.38	29.44
毛利率%	37.75	38.09	38.85	39.87
摊薄 EPS(元)	1.48	2.36	3.22	4.17
PE	19.46	12.19	8.94	6.90
PB	4.06	3.25	2.38	1.77
PS	3.24	2.26	1.73	1.42

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	28975.34	36094.00	50290.32	64499.69	营业收入	13932.35	19973.06	26000.73	31673.69
现金	6168.95	8275.82	13404.82	19766.55	营业成本	8673.35	12364.90	15899.97	19046.69
应收账款	6446.27	8452.02	10556.82	12975.78	营业税金及附加	92.40	119.84	156.00	190.04
其它应收款	99.18	109.65	150.33	194.16	营业费用	410.76	579.22	767.02	934.37
预付账款	370.29	436.45	603.00	735.93	管理费用	718.97	1024.62	1344.24	1631.20
存货	12405.40	13666.67	19379.61	23403.16	财务费用	-65.73	-123.38	-165.52	-268.10
其他	3485.25	5153.39	6195.74	7424.11	资产减值损失	-137.92	-150.00	-200.00	-300.00
<b>非流动资产</b>	3931.21	4572.73	5026.04	5374.56	公允价值变动收益	1.11	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	39.03	39.95	52.00	63.35
固定资产	1041.04	1235.47	1362.49	1382.46	营业利润	2520.40	4039.77	5526.97	7158.98
无形资产	524.24	727.37	930.49	1133.62	营业外收入	21.76	20.00	10.00	8.00
其他	2365.93	2609.89	2733.06	2858.48	营业外支出	1.27	2.00	3.00	4.00
<b>资产总计</b>	32906.55	40666.73	55316.36	69874.25	利润总额	2540.89	4057.77	5533.97	7162.98
<b>流动负债</b>	21409.66	26372.35	35975.01	44000.26	所得税	223.30	357.08	486.99	630.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2317.58	3700.69	5046.98	6532.64
应付账款	4247.22	7204.27	9271.81	10510.33	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17162.44	19168.09	26703.20	33489.93	归属母公司净利润	2317.58	3700.69	5046.98	6532.64
<b>非流动负债</b>	373.51	417.85	417.85	417.85	EBITDA	2784.49	4225.87	5682.82	7224.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.48	2.36	3.22	4.17
其他	373.51	417.85	417.85	417.85					
<b>负债合计</b>	21783.18	26790.20	36392.86	44418.11	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	38.82%	43.36%	30.18%	21.82%
归属母公司股东权益	11123.37	13876.52	18923.50	25456.14	营业利润	49.13%	60.28%	36.81%	29.53%
<b>负债和股东权益</b>	32906.55	40666.73	55316.36	69874.25	归属母公司净利润	46.25%	59.68%	36.38%	29.44%
					毛利率	37.75%	38.09%	38.85%	39.87%
					净利率	16.63%	18.53%	19.41%	20.62%
					ROE	20.84%	26.67%	26.67%	25.66%
					ROIC	19.27%	25.09%	25.30%	24.29%
					资产负债率	66.20%	65.88%	65.79%	63.57%
					净负债比率	195.83%	193.06%	192.32%	174.49%
					流动比率	1.35	1.37	1.40	1.47
					速动比率	0.68	0.76	0.77	0.85
					总资产周转率	0.49	0.54	0.54	0.51
					应收帐款周转率	2.65	2.68	2.74	2.69
					应付帐款周转率	1.99	2.16	1.93	1.93
					每股收益	1.48	2.36	3.22	4.17
					每股经营现金	1.08	2.46	3.73	4.45
					每股净资产	7.10	8.86	12.08	16.25
					P/E	19.46	12.19	8.94	6.90
					P/B	4.06	3.25	2.38	1.77
					EV/EBITDA	20.57	8.82	5.65	3.57
					P/S	3.24	2.26	1.73	1.42

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鲁佩**，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业9年，2021年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn