

先导智能(300450)

报告日期: 2023年08月26日

锂电设备龙头盈利能力持续提升, 期待下半年海外订单放量

——先导智能点评报告

投资要点

□ 事件:

公司公告: 2023年上半年实现营收71亿元, 同比增长30%; 归母净利润12.0亿元, 同比增长48%。其中第二季度收入38亿元, 同比增长51%; 归母净利润6.4亿元, 同比增长37%。

□ 锂电设备龙头上半年收入、业绩维持较快增长, 盈利能力持续提升

(1) 上半年因订单交付, 收入实现较快增长。分业务看, 锂电池设备、智能物流系统、光伏设备、3C设备收入分别为54、9、3、2亿元, 其中锂电池设备收入占比76%, 同比增速41%。上半年海外业务收入4.2亿元, 占比6%, 同比下滑59%, 期待下半年北美、欧洲锂电设备招标提速, 订单有望放量。

(2) 随着规模扩大, 盈利能力有所提升。上半年公司毛利率40.1%, 同比提高5.9pct。其中锂电池设备、智能物流设备毛利率分别43.5%、27.4%, 同比分别提升6.4pct、9.8pct。近三年公司盈利能力持续提升, 2020年、2021年、2022年、2023年上半年公司毛利率分别为34.3%、34.1%、37.8%、40.1%, 净利率分别为13.1%、15.8%、16.6%、17.1%。

(3) 报告期内期间费用率有所提高, 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为2.0%、6.4%、11.9%, 同比变动-0.5pct、0.8pct、1.9pct, 研发费用增加较多系研发人数增加、工资薪金上涨。

(4) 上半年期末公司存货、合同负债分别为137、106亿元, 同比增长42%、27%, 较2022年年底增长11%、5%, 表明在手订单较去年有较快增长, 但2023年二季度增速或小幅放缓。

□ 2023年上半年国内锂电设备招标平淡, 下半年重点关注海外、储能锂电需求

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12、9、8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

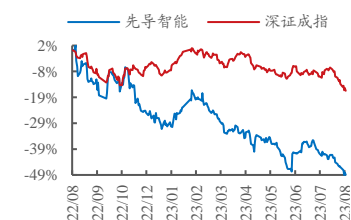
分析师: 张杨

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

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥28.80 |
| 总市值(百万元) | 45,105.50 |
| 总股本(百万股) | 1,566.16 |

股票走势图



相关报告

- 《拟以2-3亿元自有资金回购股份, 彰显发展信心》
2023.06.14
- 《盈利能力显著提升, 看好锂电设备海外市场拓展》
2023.04.27
- 《与西门子全球战略合作, 强化海外市场竞争力》
2023.03.30

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 | 19 | 12 | 9 | 8 |

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 12、9 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 | 451 | 139 | 197 | 255 | 300 | 23.2 | 36.5 | 48.3 | 59.8 | 19 | 12 | 9 | 8 |
| 杭可科技 | 151 | 35 | 55 | 73 | 89 | 4.9 | 10.0 | 13.3 | 15.6 | 31 | 15 | 11 | 10 |
| 联赢激光 | 78 | 28 | 39 | 46 | 56 | 2.7 | 4.1 | 5.8 | 7.8 | 29 | 19 | 13 | 10 |
| 利元亨 | 53 | 42 | 66 | 74 | 75 | 2.9 | 5.0 | 6.8 | 7.8 | 18 | 11 | 8 | 7 |
| 海目星 | 85 | 41 | 68 | 87 | 89 | 3.8 | 7.3 | 10.0 | 11.3 | 22 | 12 | 8 | 8 |
| 赢合科技 | 188 | 90 | 112 | 137 | 151 | 4.9 | 8.8 | 12.0 | 15.9 | 38 | 21 | 16 | 12 |
| 平均值 | | | | | | | | | | 26 | 15 | 11 | 9 |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

备注: 除先导智能、杭可科技、联赢激光、利元亨外, 其余公司盈利预测均采用 Wind 一致预期; 时间截止日为 2023 年 8 月 25 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 | 19.46 | 12.36 | 9.34 | 7.55 |
| P/B | 4.06 | 3.22 | 2.24 | 1.83 |
| EV/EBITDA | 21.57 | 8.41 | 5.80 | 4.26 |

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>