

2023年8月28日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

35.0

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2023/8/25)	28.80
深证成指(2023/8/25)	10130.47
股价 12 个月高/低	59.23/28.63
总发行股数(百万)	1566.16
A 股数(百万)	1451.93
A 市值(亿元)	418.15
主要股东	上海旭函企业管理合伙企业(有限合 伙)(21.46%)
每股净值(元)	7.37
股价/账面净值	3.91
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-13.9 -11.6 -50.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-06-12	30.56	买进
2023-02-01	46.13	买进

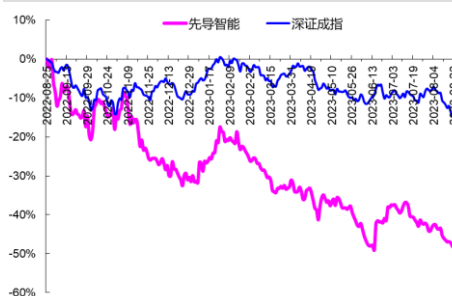
产品组合

锂电池设备	67.8%
光伏设备	26.7%
其他	2.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.9%
一般法人	51.0%

股价相对大盘走势



先导智能(300450.SZ)

Buy 买进

估值低点, 回购彰显信心, 维持买入建议

结论与建议:

1H23 公司营收增长 3 成, 净利润增长接近 5 成, 其中 2Q23 营收增长 51%, 净利润增长 37%, 反应锂电业务的快速成长。

长期来看, 公司作为国内锂电设备的龙头企业, 在自动卷绕技术、高速分切技术、叠片技术、涂布等技术方面处于行业领先地位, 2022 年全年新签订单 260 亿元, 公司业绩增长确定新高。同时, 公司 GW 级 TOPCon 光伏电池产线在转换效率、产能规模、良率方面均领先行业, 未来有望形成新的业绩增长点。公司目前股价对应 2024 年 PE 仅 9 倍, 估值低, 维持买进的建议。

- **1H23 净利润高速增长:** 2023 年上半年公司实现营收 70.9 亿元, YOY 增长 30%; 实现净利润 12 亿元, YOY 增长 47.8%, EPS0.7664 元。其中, 第 2 季度单季公司实现营收 38.1 亿元, YOY 增长 51.1%, 实现净利润 6.4 亿元, YOY 增长 36.7%。分业务来看, 1H23 公司锂电设备收入 53.6 亿元, YOY 增 41%; 光伏相关设备收入 2.8 亿元, YOY 增 212%; 智能物流系统收入 9.2 亿元, YOY 降 4%; 3C 智能设备收入 1.6 亿元, YOY 降 58%。锂电和光伏自动化相关收入推动公司营收规模快速提升。从毛利率来看, 1H23 公司毛利率为 40%, 同比提高 5.8 个百分点, 其中锂电设备毛利率为 43.5%, 同比提高 6.4 个百分点, 智能物流系统为 27.4%, 同比提高 9.8 个百分点。从费用端来看, 1H23 公司管理费用和研发费用分别同比增长 49% 和 55%, 增长较快, 反应公司产销规模提升后研发以及管理投入的增加, 其中 2Q23 期间费用率 19.7% 较上年同期提高了 1.2 个百分点, 导致当季净利润增速略低于营收增速。
- **业绩确定性高:** 2022 年公司新签订单 260 亿元, 同比增长近 4 成, 相当于 2022 年全年营收的 1.9 倍。截至 1H23 末公司合同负债为 106.1 亿元, 较年初与 1Q23 末微增, 较上年同期增长超过 4 成, 存货为 138 亿元, 较年初增 11%, 反应在手订单充裕, 公司短期业绩确定性较高。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2024 年净利润 38.2 亿元和 48 亿元, YOY 分别增长 65% 和 26%, EPS 分别为 2.44 元和 3.07 元, 目前股价对应 2023-24 年 PE 分别为 12 倍和 9 倍, 公司作为领先锂电设备厂商, 目前估值低, 给予买进的评级。
- **风险提示:** 锂电设备需求低于预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	768	1585	2318	3823	4804
同比增减	%	0.25	106.47	46.25	64.94	25.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.49	1.01	1.48	2.44	3.07
同比增减	%	0.25	106.47	46.25	64.94	25.66
市盈率 (P/E)	X	58.76	28.46	19.46	11.80	9.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.50	0.54	0.80	1.00
股息率 (Yield)	%	1.04	1.74	1.88	2.78	3.47

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	5858	10037	13932	20026	26322
经营成本	3848	6619	8673	12141	16649
营业税金及附加	44	39	92	140	184
销售费用	181	275	411	687	798
管理费用	189	189	189	401	461
研发费用	538	898	1348	2058	2580
财务费用	43	-2	-66	40	53
资产减值损失	226	226	226	320	320
投资收益	31	59	39	50	50
营业利润	811	1690	2520	4290	5327
营业外收入	29	19	22	15	20
营业外支出	1	5	1	10	10
利润总额	839	1705	2541	4295	5337
所得税	71	120	223	472	534
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	768	1585	2318	3823	4804

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	2738	2865	6169	6774	7628
应收账款	2709	4060	6446	7342	8363
存货	2874	7776	12405	14514	16982
流动资产合计	10314	20650	28975	31989	34996
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	733	850	1041	885	664
在建工程	59	215	178	160	128
非流动资产合计	2349	3350	3931	4521	5199
资产总计	12662	24000	32907	36510	40195
流动负债合计	6987	14154	21410	23551	25906
非流动负债合计	60	377	374	-2197	-6141
负债合计	7047	14531	21783	21354	19765
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5615	9469	11123	15156	20430
负债及股东权益合计	12662	24000	32907	36510	40195

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	1353	1344	1691	2971	4687
投资活动产生的现金流量净额	-503	-3615	2010	-2588	-2900
筹资活动产生的现金流量净额	-371	1620	-806	222	-933
现金及现金等价物净增加额	476	-659	2912	605	854

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。