

## 先导智能 (300450.SZ) 发力 TOPCon 方向, 光伏业务向电池片设备延伸

2021年04月21日

——先导智能点评

投资评级: 买入 (维持)

王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/4/21
当前股价(元)	88.42
一年最高最低(元)	99.60/34.66
总市值(亿元)	802.25
流通市值(亿元)	800.90
总股本(亿股)	9.07
流通股本(亿股)	9.06
近3个月换手率(%)	68.96

### ● 发力 TOPCon 方向, 光伏业务向电池片设备延伸, 维持“买入”评级

2021年4月21日, 先导智能在微信公众平台发布信息, 公司将为尚德电力提供 2GW 产能的 TOPCon 光伏电池制造整体解决方案; 公司将为 Waaree 提供 3GW 产能的高效光伏组件智能产线中的全部核心高速串焊设备。公司光伏业务向电池片设备延伸, 未来将直接受益于电池片技术迭代和光伏行业扩产。我们维持盈利预测不变, 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 9.14/16.04/23.98 亿元, 2020-2022 年 EPS 分别为 1.01/1.77/2.64 元/股, 当前股价对应市盈率 87.8/50.0/33.5 倍, 维持“买入”评级。

### ● 公司与尚德电力签订 2GW 产能 TOPCon 产线合作协议

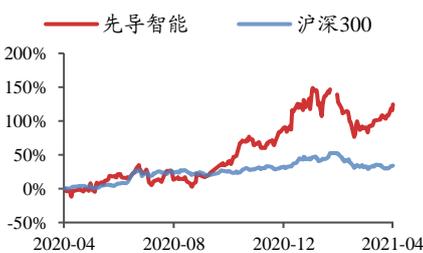
公司公众号披露, 2021年4月21日公司与尚德电力正式签订合作协议, 将为尚德电力提供 2GW 产能 TOPCon 光伏电池制造整体解决方案。该产线将采用公司自主研发的 TOPCon 产线清洗制绒主设备、碱抛刻蚀主设备、多晶硅清洗主设备、丝印整线主设备、测试分选主设备及整线自动化产线上下料设备, 该产线兼容 182 及 210mm 硅片电池工艺, TOPCon 光电转换效率超 24% 以上, 工厂为行业首个数字化 TOPCon 高效光伏电池整线智能工厂。作为 PERC 电池的替代方案, TOPCon 电池具有高转换效率、产线与 PERC 兼容性高等特点, 本轮电池片技术迭代浪潮中, 设备企业重要性提升, 公司将直接受益于技术迭代和光伏行业扩产。

### ● 最大组件串焊设备出口订单显示海外市场大有可为

公司公众号披露, 公司与印度最大的光伏电池组件制造企业 Waaree 签订合作协议, 公司将为 Waaree 提供 3GW 产能高效光伏组件智能产线中的全部核心高速串焊设备。该订单为中国光伏装备出口海外国际市场的最大订单。近年来, 印度光伏市场发展迅速, 2020年11月, 印度总理纳伦德拉·莫迪提到将在 2022 年前实现 175GW 的可再生能源目标, 在 2030 年前实现 450GW 的目标。全球光伏市场发展打开了国产光伏设备行业市场空间。

● **风险提示:** 全球光伏装机不及预期; 下游客户扩产不及预期。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司深度报告-全球扩产开启, 龙头率先受益》-2021.3.30

《公司首次覆盖报告-全球电动化趋势明确, 动力电池企业扩产周期利好锂电设备龙头》-2020.6.17

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,890	4,684	5,735	8,477	12,075
YOY(%)	78.7	20.4	22.4	47.8	42.4
归母净利润(百万元)	742.4	765.6	913.6	1,603.7	2,397.8
YOY(%)	38.1	3.1	19.3	75.5	49.5
毛利率(%)	39.1	39.3	36.4	37.4	37.8
净利率(%)	19.1	16.3	15.9	18.9	19.9
ROE(%)	21.6	17.9	18.1	24.6	27.3
EPS(摊薄/元)	0.82	0.84	1.01	1.77	2.64
P/E(倍)	108.1	104.8	87.81	50.02	33.46
P/B(倍)	23.3	20.2	16.9	12.9	9.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	6556	7532	10146	13279	18399
现金	1483	2070	5631	4695	9806
应收票据及应收账款	2442	2277	1820	3832	3959
其他应收款	28	32	45	68	93
预付账款	49	35	156	126	276
存货	2413	2153	1494	3558	3266
其他流动资产	140	966	1000	1000	1000
<b>非流动资产</b>	1869	1985	2088	2407	2800
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	417	465	567	830	1163
无形资产	162	148	149	152	143
其他非流动资产	1290	1372	1372	1424	1494
<b>资产总计</b>	8426	9517	12235	15685	21199
<b>流动负债</b>	4509	4168	6232	8328	11692
短期借款	468	299	300	300	300
应付票据及应付账款	2341	2421	3278	5012	6718
其他流动负债	1700	1449	2654	3016	4675
<b>非流动负债</b>	475	1064	923	810	697
长期借款	257	796	654	541	428
其他非流动负债	218	268	269	269	269
<b>负债合计</b>	4983	5233	7155	9138	12389
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	882	881	907	907	907
资本公积	1019	1017	1017	1017	1017
留存收益	1579	2098	2828	4111	6030
<b>归属母公司股东权益</b>	3442	4284	5080	6548	8809
负债和股东权益	8426	9517	12235	15685	21199

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-48	541	3990	-363	5734
净利润	742	766	914	1604	2398
折旧摊销	45	69	73	98	135
财务费用	15	39	-8	-67	-127
投资损失	-6	-21	-10	-10	-10
营运资金变动	-848	-423	3021	-1986	3340
其他经营现金流	4	111	0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	10	-466	-199	-405	-517
资本支出	76	214	102	318	393
长期投资	0	-15	0	0	0
其他投资现金流	86	-268	-97	-87	-124
<b>筹资活动现金流</b>	748	521	-229	-168	-106
短期借款	418	-169	1	0	0
长期借款	187	540	-143	-113	-113
普通股增加	442	-0	26	0	0
资本公积增加	-385	-3	0	0	0
其他筹资现金流	87	153	-113	-56	7
<b>现金净增加额</b>	710	596	3562	-937	5111

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3890	4684	5735	8477	12075
营业成本	2370	2842	3647	5305	7507
营业税金及附加	30	28	37	51	72
营业费用	123	163	201	297	423
管理费用	232	232	315	458	616
研发费用	284	532	545	678	966
财务费用	15	39	-8	-67	-127
资产减值损失	35	-47	15	20	20
其他收益	162	189	50	50	55
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	6	21	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	969	884	1044	1797	2665
营业外收入	11	10	10	13	16
营业外支出	142	58	50	55	60
<b>利润总额</b>	839	836	1004	1755	2621
所得税	96	70	90	151	223
<b>净利润</b>	742	766	914	1604	2398
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	742.44	765.57	913.58	1603.75	2397.80
EBITDA	929	961	1090	1828	2678
EPS(元)	0.82	0.84	1.01	1.77	2.64

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	78.7	20.4	22.4	47.8	42.4
营业利润(%)	60.4	-8.8	18.1	72.1	48.3
归属于母公司净利润(%)	38.1	3.1	19.3	75.5	49.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.1	39.3	36.4	37.4	37.8
净利率(%)	19.1	16.3	15.9	18.9	19.9
ROE(%)	21.6	17.9	18.1	24.6	27.3
ROIC(%)	18.4	14.6	14.9	20.8	23.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.1	55.0	58.5	58.3	58.4
净负债比率(%)	-19.7	-18.1	-88.2	-55.5	-100.5
流动比率	1.5	1.8	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.1	2.0	2.8	3.0	3.1
应付账款周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.84	1.01	1.77	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.60	4.40	-0.40	6.32
每股净资产(最新摊薄)	3.79	4.37	5.22	6.84	9.33
<b>估值比率</b>					
P/E	108.1	104.8	87.8	50.0	33.5
P/B	23.3	20.2	16.9	12.9	9.5
EV/EBITDA	85.6	82.6	69.4	41.8	26.6

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn