

订单创新高；高研发投入，迈向非标平台型公司

——先导智能点评报告

投资要点

□ 事件：2020年业绩持平，2021年一季度业绩高增长

1、2020年实现营业收入58.6亿元，同比增长25%；归母净利润为7.7亿元，同比基本持平；扣非归母净利润为7.0亿元，同比下降8%。

2、2021年第一季度实现营业收入为12.1亿元，同比增长39%；归母净利润为2.0亿元，同比增长113%；扣非归母净利润为1.9亿元，同比增长124%。

□ 去年净利润持平，毛利率降低5pct；2021Q1收入增速、毛利率有所恢复

1) 2020年收入增速符合预期，毛利率为34%，同比降低5pct。毛利率降低主要原因系锂电设备毛利率从39.5%降低至33.5%，收入确认较少且竞争加剧，2020年锂电设备收入占比从2019年的81%降低至55%。2) 2021年一季度综合毛利率回升至40%，得益于公司在手订单充足，产能利用率提升。

□ 2020年经营性现金流13.5亿元，同增150%，现金流状况大幅提高

2020年公司经营活动产生的现金流量净额为13.5亿元，同比增长150%，主要系报告期内客户销售回款增加所致。

□ 订单创历史新高，2020年合同负债达19亿元，同比大幅增长141%

据公司公告，2020年全年新签订单达111亿元（不含税），金额创历年新高；2021年一季度公司新签订单金额为38.5亿元（不含税），继续保持较快增长。公司2020年合同负债达19亿元，同比大幅增长141%，占营业收入的比例为33%，提升16pct，印证订单情况良好。

□ 受益新一轮锂电扩产浪潮，高研发投入，打造非标自动化平台型企业

公司是全球锂电设备龙头，我们预计2025年全球锂电设备市场空间为1042亿元，复合增速达41%，公司有望受益。公司深度绑定宁德时代、客户优质；高度重视研发（研发人员达到2449人，占总人数30%；研发整体投入6.89亿元，占收入的12%）、激励充分、运营高效。锂电设备产值仅占智能装备行业的1%，有望将先进的研发、管理经验复制到其他领域，成为非标自动化设备龙头。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2021-2023年的归母净利润分别为13.8/19.5/25.9亿元，同比增速分别为80%/41%/32%，对应的PE分别为57/41/31倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游锂电企业扩产低于预期；新业务拓展低于预期；单一客户依赖度较高。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2022E
主营收入	5858	9388	13718	18411
(+/-)	25%	60%	46%	34%
净利润	768	1382	1954	2587
(+/-)	0%	80%	41%	32%
每股收益(元)	0.85	1.52	2.00	2.65
P/E	103	57	41	31
ROE	16%	22%	22%	22%
PB	14.1	11.7	7.8	6.6

评级

上次评级

当前价格

买入

买入

¥87.49

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
电话：18610723118
邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：张杨

电话：15601956881
邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

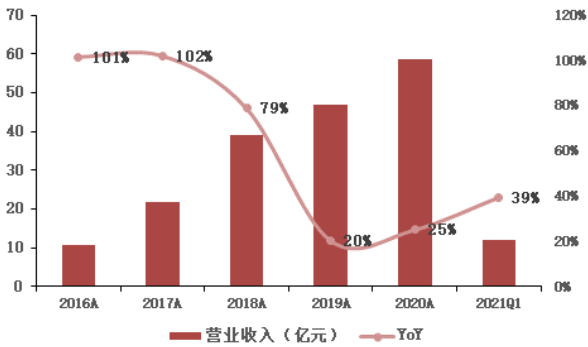
- 1 《【先导智能】深度：全球锂电设备龙头，受益新一轮锂电扩产浪潮【浙商机械】》2021.04.20
- 2 《先导智能点评：中标宁德时代32亿合同，明后年业绩高增长》2020.11.11
- 3 《先导智能：季报业绩超预期；锂电设备龙头订单逐季向好》2020.10.30
- 4 《先导智能：引入战投宁德时代，设德国子公司加速拓展海外市场》2020.09.16

1. 2020 全年业绩同比持平，毛利率降 5pct

2020 年公司实现营业收入 58.58 亿元，同比增长 25%；归母净利润为 7.7 亿元，同比基本持平；扣非归母净利润为 7.0 亿元，同比下降 8%。

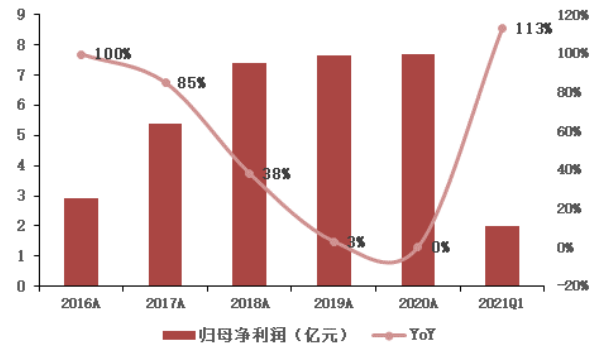
2021 年第一季度，公司实现营业收入为 12.1 亿元，同比增长 39%；归母净利润为 2.0 亿元，同比增长 113%；扣非归母净利润为 1.9 亿元，同比增长 124%。公司 2020 年新签订单金额达 111 亿元（不含税），创历年来新高，因而在今年一季度的业绩有所体现。据公告，公司 2021 年新签订单金额达 38.5 亿元（不含税），继续保持快速增长趋势。

图 1：2020 年公司营收 58.6 亿元，同比增长 25%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：2020 年公司归母净利润 7.7 亿元，同比基本持平



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

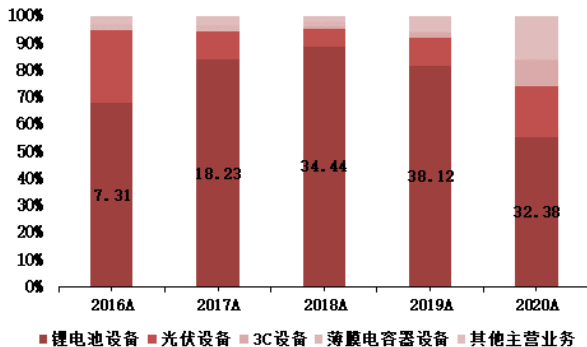
分产品看，2020 年公司锂电池设备/光伏设备/3C 设备/薄膜电容器设备以及其他主营业务的收入分别为 32.4/10.8/5.6/0.3/9.5 亿元，同比变动分别为 -15%/119%/648%/-3%/247%。2020 年，公司各项主要业务的收入占比相较于往年发生了较大的变化。

2020 年锂电池设备的收入占比为 55%，降低 26pct；光伏设备的收入占比为 19%，提升 8pct；3C 设备的收入占比为 10%，提升 8pct；此外，其他主营业务（包括智能物流设备、汽车智能产线等）收入占比为 16%，提升 10pct。

盈利能力方面，2020 年公司综合毛利率为 34%，同比降低 5pct。其主要原因为锂电池设备的毛利率下降较多（2020 年锂电池设备业务毛利率为 34%，同比降低 6pct）。

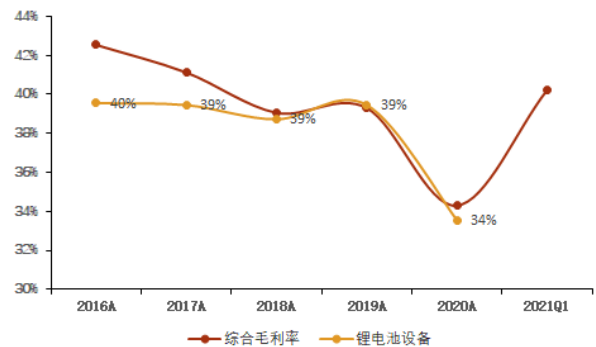
2021 年第一季度公司综合毛利率回升明显，达到 40.21%，较去年同期提升 3.7pct。

图 3：2020 年锂电设备收入占比 55%，降低 26pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 4：2020 年综合毛利率下降 5pct；2021Q1 恢复至 40%

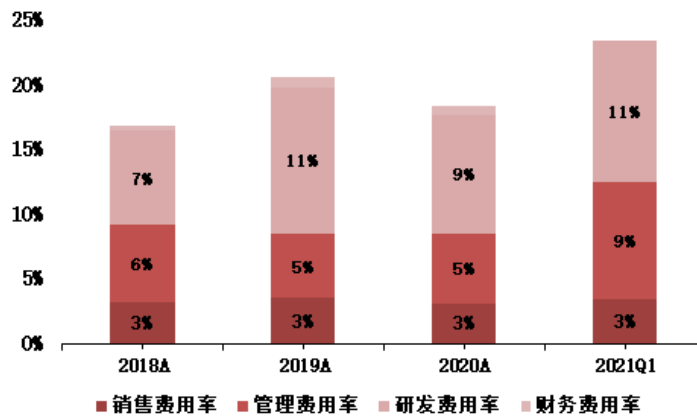


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司 2020 年期间费用率为 18%，同比降低 3pct。分拆看，2020 年销售费用率为 3.1%，同比降低 0.4pct，近年来基本保持稳定；管理费用率为 5.4%，同比增加 0.4pct，主要系员工数量增加，工资薪金增长所致；研发费用率为 9.2%，同比降低 2.2pct；财务费用率为 0.7%，同比基本持平。

2021 年第一季度，公司期间费用率达 23%，提升原因主要为管理费用率和研发费用率增长。管理费用率达 9.1%，同比增加 3.4pct，主要系人员增长导致工资薪金增加。

图 5：2020 年公司期间费用率为 18%，同比降低 3pct



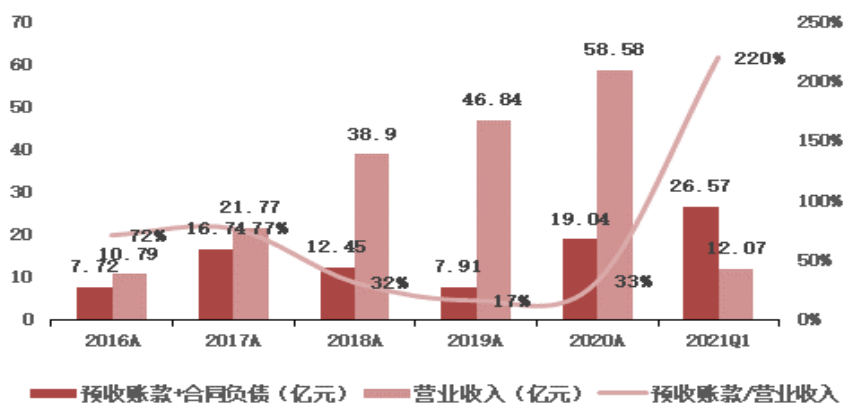
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2. 2020 年新增订单创历史新高；合同负债同比大增 141%

据公司公告，2020 年全年新签订单达 111 亿元（不含税），金额创历年新高；2021 年一季度公司新签订单金额为 38.5 亿元（不含税），继续保持较快增长。

2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 33%，同比大幅提升 16pct。2020 年公司合同负债为 19 亿元，同比大幅增长 141%，主要系预收合同款大幅增长，印证公司在手订单充足。

图 6：2020 年公司预收账款+合同负债/收入为 33%，同比大幅提升 16pct



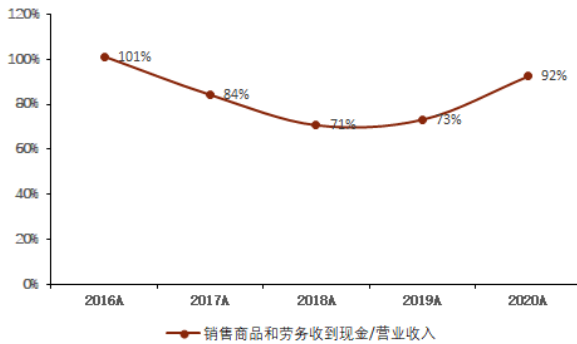
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3. 2020 年经营性现金流 13.5 亿元，现金流状况明显提升

2020 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.5 亿元，同比增长 150%，主要系报告期内客户销售回款增加所致。

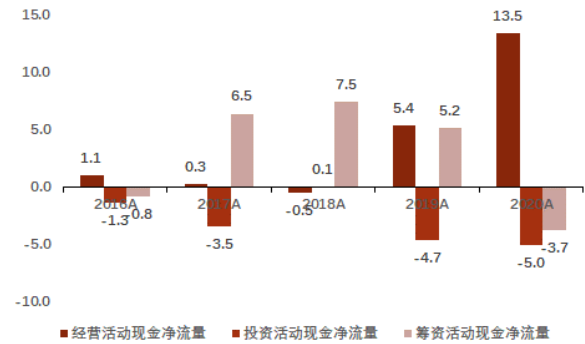
2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入为 92%，同比提升 19pct。

图 7：2020Q2 销售回款比例为 92%，同比提升 19pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 8：2020 年公司经营性活动现金流量净额为 2.9 亿元



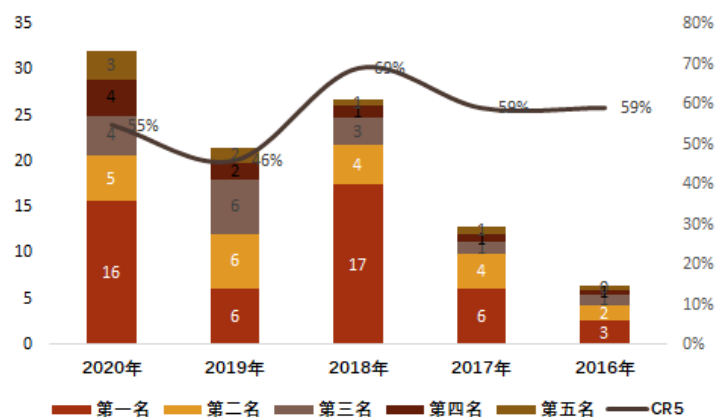
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

4. 深度绑定宁德时代，研发维持较高水平

公司深度绑定宁德时代，2019 年后者及其关联公司收入占比达 38%。预计 2020-2023 年有望为公司带来 44/62/76/96 亿元的锂电设备收入，分别为 2019 年营业收入的 94%/132%/162%/206%。2020 年 10 月公司拟发行股票引入战投宁德时代，发行完毕后，后者将持有公司 7.1% 的股份，成为公司的第二大股东，在技术、市场、品牌、渠道等诸多方面发挥积极作用。

2020 年公司客户集中度较高，其中第一大客户收入占比为 27%，前五大客户的收入占比为 55%。

图 9：2020 年公司客户集中度较高，第一名占比 27%

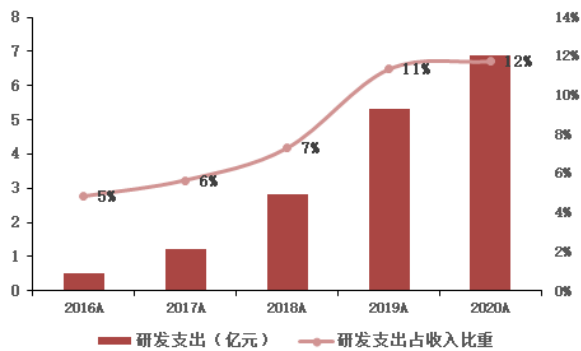


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

非标自动化行业研发重要性较高，公司作为高新技术企业，为取得技术领先的市场地位，始终坚持自主创新与吸收引进相结合，持续加大研发投入。

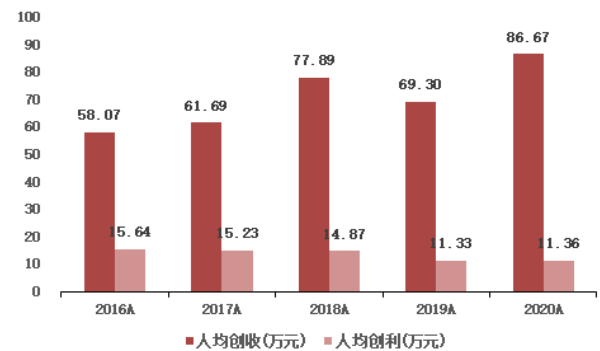
2020年，公司及全资子公司共获得授权专利技术556项，其中发明专利9项，实用新型专利538项，外观设计专利9项。2020年末，公司及全资子公司累计获得国家授权专利1373项。2020年末公司研发人员达到2449人，占公司总人数的30%；研发整体投入6.89亿元，占收入的12%。

图 10：2020 年公司研发投入为 6.9 亿元，同比增长 30%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 11：2020 年公司人均创收/创利分别同比增长 25%与持平



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2020年公司人均薪酬为17.1万元，同比增长31%；人均创收为87万元，同比增长25%；人均创利为11.4万元，与去年同期基本持平。

5. 风险提示

下游锂电企业扩产低于预期；新业务拓展低于预期；单一客户依赖度较高。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10314	14267	20772	26774	营业收入	5858	9388	13718	18411
现金	2738	3833	6487	8178	营业成本	3848	5951	8781	11845
交易性金融资产	323	323	323	323	营业税金及附加	44	71	103	139
应收账款	2997	4712	6144	8037	营业费用	181	300	439	589
其它应收款	27	58	80	102	管理费用	315	516	741	957
预付账款	105	118	207	257	研发费用	538	892	1235	1657
存货	2874	4477	6583	8896	财务费用	43	5	(11)	(55)
其他	1248	746	948	981	资产减值损失	270	376	521	681
非流动资产	2349	2667	3129	3234	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	31	31	31	31
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	161	175	168	172
固定资产	733	950	1350	1427	营业利润	811	1483	2108	2799
无形资产	157	136	115	98	营业外收支	28	28	28	28
在建工程	59	287	309	288	利润总额	839	1511	2136	2827
其他	1401	1294	1354	1422	所得税	71	128	182	240
资产总计	12662	16934	23901	30008	净利润	768	1382	1954	2587
流动负债	6987	9736	12526	16693	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	348	812	340	353	归属母公司净利润	768	1382	1954	2587
应付款项	3976	5700	8321	11604	EBITDA	906	1575	2204	2867
预收账款	0	1530	1517	1679	EPS (最新摊薄)	0.85	1.52	2.00	2.65
其他	2663	1694	2348	3057	主要财务比率				
非流动负债	60	408	471	313		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	60	408	471	313	营业收入	25%	60%	46%	34%
负债合计	7047	10143	12997	17006	营业利润	-8%	83%	42%	33%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	0%	80%	41%	32%
归属母公司股东权益	5615	6791	10903	13002	获利能力				
负债和股东权益	12662	16934	23901	30008	毛利率	34%	37%	36%	36%
					净利率	13%	15%	14%	14%
					ROE	16%	22%	22%	22%
					ROIC	13%	18%	17%	19%
					偿债能力				
					资产负债率	56%	60%	54%	57%
					净负债比率	5%	9%	3%	2%
					流动比率	1.48	1.47	1.66	1.60
					速动比率	1.06	1.01	1.13	1.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.63	0.67	0.68
					应收帐款周转率	2.60	3.17	3.17	2.87
					应付帐款周转率	2.27	2.30	2.42	2.25
					每股指标(元)				
					每股收益	0.85	1.52	2.00	2.65
					每股经营现金	1.49	1.03	1.39	2.47
					每股净资产	6.19	7.48	11.16	13.31
					估值比率				
					P/E	103	57	41	31
					P/B	14.1	11.7	7.8	6.6
					EV/EBITDA	81	48	36	27

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>