

公司研究

多元化战略初具成效，新签订单创历史新高

——先导智能（300450.SZ）2020 年报及 2021 年一季度点评

要点

事件：公司发布 2020 年年度报告及 2021 年一季度报，公司 2020 全年实现营业收入 58.58 亿元，同比增长 25.07%；实现归母净利润 7.68 亿元，同比增长 0.25%。2021 年一季度营业收入 12.07 亿元，同比增长 39.32%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增加 112.97%。

平台型布局初步完成，非锂电业务超预期发展：公司在锂电设备领域的龙头地位稳固，近年来积极开拓非锂电设备领域，并在 2020 年取得显著成绩。光伏智能装备、3C 智能装备、智能物流系统和汽车智能产线等业务快速增长，成为公司 2020 年业绩增长的核心动力。光伏设备业务产品为组件端智能装备、电池端整线自动化装备等，2020 年实现收入 10.84 亿，较上一年度大幅增长 119.07%，占公司总收入的比重为 18.50%；光伏设备毛利率为 32.14%，较上一年度提升 2.54 个百分点。3C 设备业务产品为涵盖视觉测量、通用组装、3D 曲面贴合等智能装备，2020 年实现收入 5.61 亿，大幅增长 652.82%，占公司总收入的比重提升至 9.58%。公司以技术为本，2020 年继续加大研发投入，全力打造全球领先的新能源装备提供商，2020 年研发投入 6.89 亿元，占总收入的比重提升至 11.76%。

锂电设备仍为核心看点，全年公司新签订单创历史新高：锂电设备行业在经历 2019 年的行业调整以及 2020 年的疫情影响，2020 年下半年新一轮的上行周期启动。公司为锂电设备领域的龙头企业，目前整线交付能力及单机核心技术已达到国际领先水平，深度绑定 CATL、LG、Northvolt、SDI、SKI、AESC、比亚迪、中航锂电、蜂巢等头部电池厂商。2020 年公司锂电设备业务 32.38 亿元，同比下降 15.05%，但全年公司新签订单达到 110.63 亿元，创出历史新高。伴随着下游锂电厂商在 2021 年的扩产提速，公司有望充分受益此轮下游的扩产周期。

盈利预测、估值与评级：受全球疫情影响、设备交付延期、研发投入高增长等因素，公司 2020 年业绩低于我们此前预期。但是公司作为全球锂电设备的龙头，我们看好公司有望充分受益新一轮下游扩产周期。2020 年新签订单金额创历史新高，多元化战略的进展超出我们此前预期，因此我们上调 2021、2022 年净利润为 14.62、17.91 亿元（较前次预测+12.38%、+3.77%），新增 2023 年净利润为 21.48 亿元，对应三年 EPS 为 1.61、1.97、2.37 元，维持“增持”评级。

风险提示：客户集中的风险；下游行业发展不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,684	5,858	8,318	10,497	12,514
营业收入增长率	20.41%	25.07%	41.98%	26.20%	19.22%
净利润（百万元）	766	768	1,462	1,791	2,148
净利润增长率	3.12%	0.25%	90.53%	22.49%	19.91%
EPS（元）	0.87	0.85	1.61	1.97	2.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.87%	13.67%	21.49%	21.57%	21.28%
P/E	101	103	54	44	37
P/B	18.0	14.1	11.7	9.6	7.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-22 注：2019 年股本为 8.81 亿，2020 年股本为 9.07 亿

增持（维持）

当前价：87.49 元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebscn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

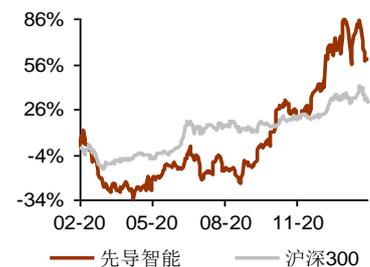
010-56513153

wangrui3@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.07
总市值(亿元)	793.81
一年最低/最高(元)	34.66/99.91
近 3 月换手率	67.77%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.98	-0.20	97.86
绝对	18.61	-8.83	130.41

资料来源：Wind

相关研报

业绩拐点显现，上半年新签订单创历史新高——先导智能（300450.SZ）2020 年半年报点评（2020-08-21）

研发投入持续加大，剥离资产聚焦主业——先导智能（300450.SZ）2019 年报及 2020 年一季度点评（2020-05-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,684	5,858	8,318	10,497	12,514
营业成本	2,842	3,848	5,401	6,878	8,203
折旧和摊销	63	80	62	64	70
税金及附加	28	44	50	63	75
销售费用	163	181	250	315	375
管理费用	232	315	499	630	751
研发费用	532	538	749	945	1,126
财务费用	39	43	-7	-9	-27
投资收益	21	31	0	0	0
营业利润	884	811	1,605	1,964	2,353
利润总额	836	839	1,596	1,955	2,344
所得税	70	71	134	164	196
净利润	766	768	1,462	1,791	2,148
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	766	768	1,462	1,791	2,148
EPS(元)	0.87	0.85	1.61	1.97	2.37

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	541	1,353	-66	1,706	2,046
净利润	766	768	1,462	1,791	2,148
折旧摊销	63	80	62	64	70
净营运资金增加	765	-1,179	2,742	684	649
其他	-1,052	1,684	-4,332	-833	-821
投资活动产生现金流	-466	-503	-436	-245	-220
净资本支出	-213	-425	-69	-220	-220
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-253	-77	-367	-25	0
融资活动现金流	521	-371	-157	-361	-211
股本变化	0	26	0	0	0
债务净变化	494	-888	-39	-209	0
无息负债变化	-244	2,703	-659	1,955	1,765
净现金流	596	476	-659	1,100	1,615

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	39.3%	34.3%	35.1%	34.5%	34.4%
EBITDA 率	25.5%	21.0%	20.0%	19.2%	19.1%
EBIT 率	24.0%	19.4%	19.2%	18.6%	18.6%
税前净利润率	17.8%	14.3%	19.2%	18.6%	18.7%
归母净利润率	16.3%	13.1%	17.6%	17.1%	17.2%
ROA	8.0%	6.1%	11.1%	10.9%	10.8%
ROE (摊薄)	17.9%	13.7%	21.5%	21.6%	21.3%
经营性 ROIC	22.9%	26.7%	21.6%	23.9%	26.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	55%	56%	48%	49%	49%
流动比率	1.81	1.48	1.71	1.75	1.81
速动比率	1.29	1.06	1.10	1.13	1.19
归母权益/有息债务	3.47	16.13	22.02	83.04	100.94
有形资产/有息债务	6.61	31.90	38.40	151.32	187.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年末总股本计算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,517	12,662	13,154	16,399	19,953
货币资金	2,070	2,738	2,079	3,179	4,794
交易性金融资产	116	323	322	322	322
应收帐款	1,800	2,709	2,911	3,674	4,380
应收票据	477	288	582	735	876
其他应收款 (合计)	32	27	0	0	0
存货	2,153	2,874	3,780	4,814	5,742
其他流动资产	850	780	780	780	780
流动资产合计	7,532	10,314	10,509	13,573	16,976
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	465	456	616	768	910
在建工程	177	177	190	198	203
无形资产	148	157	121	97	82
商誉	1,091	1,089	1,089	1,089	1,089
其他非流动资产	0	159	528	528	528
非流动资产合计	1,985	2,349	2,645	2,827	2,977
总负债	5,233	7,047	6,349	8,095	9,860
短期借款	299	348	209	0	0
应付账款	1,149	2,236	2,160	2,751	3,281
应付票据	1,272	1,740	2,430	3,095	3,691
预收账款	791	0	0	0	0
其他流动负债	-175	73	589	1,047	1,470
流动负债合计	4,168	6,987	6,145	7,760	9,403
长期借款	119	0	0	0	0
应付债券	677	0	0	0	0
其他非流动负债	261	55	202	333	454
非流动负债合计	1,064	60	204	335	456
股东权益	4,284	5,615	6,805	8,304	10,094
股本	881	907	907	907	907
公积金	1,216	2,293	2,439	2,461	2,461
未分配利润	1,898	2,435	3,479	4,957	6,746
归属母公司权益	4,284	5,615	6,805	8,304	10,094
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.48%	3.09%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	4.94%	5.39%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	0.83%	0.73%	-0.08%	-0.09%	-0.21%
研发费用率	11.36%	9.18%	9.00%	9.00%	9.00%
所得税率	8%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.16	0.30	0.32	0.39	0.47
每股经营现金流	0.61	1.49	-0.07	1.88	2.25
每股净资产	4.86	6.19	7.50	9.15	11.12
每股销售收入	5.31	6.46	9.17	11.57	13.79

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	101	103	54	44	37
PB	18.0	14.1	11.7	9.6	7.9
EV/EBITDA	65.2	64.2	47.8	38.9	32.3
股息率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE