

先导智能 (300450.SZ) 在手订单饱满, Q1 利润率改善

2021年04月23日

——公司点评

投资评级: 买入 (维持)

王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/4/23
当前股价(元)	84.05
一年最高最低(元)	99.60/34.66
总市值(亿元)	762.60
流通市值(亿元)	761.31
总股本(亿股)	9.07
流通股本(亿股)	9.06
近3个月换手率(%)	67.89

● 2020 年收入维持高增长, 2021Q1 业绩大增, 维持“买入”评级

公司 2020 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%, 毛利率 34.32%。2021Q1 公司实现营业收入 12.07 亿元, 同比增长 39.32%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 112.97%, 毛利率 40.21%。我们维持 2021-2022 年盈利预测不变并新增 2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 16.04/23.98/29.21 亿元, EPS 分别为 1.77/2.64/3.22 元/股, 当前股价对应市盈率 47.6/31.8/26.1 倍, 维持“买入”评级。

● 存量订单交付影响 2020Q4 利润率, 2021Q1 改善明显

公司 2020Q4 实现营业收入 17.09 亿元, 同比增长 17%, 实现净利润 1.28 亿元, 同比降低 1.73%, 毛利率 29.23%, 净利率 7.5%。四季度利润率下降一方面是存量低利润率订单交付导致, 同时还有 2020Q4 资产&信用减值损失影响。2021Q1 公司实现营业收入 12.07 亿元, 同比增长 39.32%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 112.97%, 毛利率 40.21%, 净利率 16.63%。

● 非锂电业务增长迅速, 现金流大幅改善

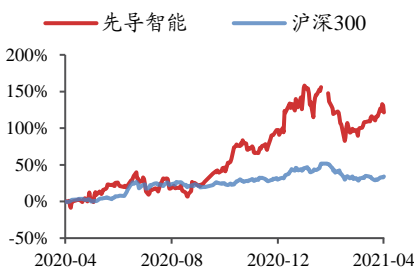
2020 年公司光伏设备实现营业收入 10.84 亿元, 同比增长 119.07%, 毛利率 32.14%, 较 2019 年增长 2.54pct。2020 年公司 3C 设备实现营业收入 5.6 亿元, 同比增长 652.82%。2020 年公司非锂电业务营业收入占总营收 44.73%, 较 2019 年增长 26.11pct。公司目前已初步完成平台型公司的业务布局, 非锂电业务高增长可期。同时 2020 年公司经营性现金净流入 13.53 亿元, 同比增长 150.09%。

● 在手订单充沛, 未来业绩增长有保障

2020 年末公司合同负债为 19.04 亿元, 2021Q1 合同负债 26.57 亿元, 相比年初增长 39.50%。公司 2021Q1 期末存货 42.5 亿元, 相比年初增长 47.8%, 显示在手订单及待交付订单饱满。2020 年公司新签订单 110.63 亿元, 2021Q1 新签订单 38.49 亿元。同时公司公告涂布机已进入龙头电池企业, 辊压机已批量供货, 高速叠片机进入主要客户, 公司也已为下游光伏领先企业开发电池自动化设备。

风险提示: 下游客户扩产不及预期; 全球光伏装机不及预期。

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《先导智能点评-发力 TOPCon 方向, 光伏业务向电池片设备延伸》-2021.4.21

《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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,684	5,858	9,049	12,460	15,915
YOY(%)	20.4	25.1	54.5	37.7	27.7
归母净利润(百万元)	765.6	767.5	1,603.7	2,397.8	2,920.5
YOY(%)	3.1	0.3	109.0	49.5	21.8
毛利率(%)	39.3	34.3	38.1	38.1	37.1
净利率(%)	16.3	13.1	17.7	19.2	18.4
ROE(%)	17.9	13.7	23.1	26.3	24.7
EPS(摊薄/元)	0.84	0.85	1.77	2.64	3.22
P/E(倍)	99.6	99.4	47.55	31.80	26.11
P/B(倍)	19.2	13.6	11.0	8.4	6.4

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7532	10314	11399	15133	20081
现金	2070	2738	3514	3987	8322
应收票据及应收账款	2277	2997	3467	4840	5428
其他应收款	32	27	94	73	140
预付账款	35	105	196	219	311
存货	2153	2874	2730	4617	4482
其他流动资产	966	1571	1398	1398	1398
非流动资产	1985	2349	2725	3089	3414
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	465	733	1009	1295	1566
无形资产	148	308	318	317	309
其他非流动资产	1372	1308	1398	1477	1539
资产总计	9517	12662	14123	18222	23495
流动负债	4168	6987	7054	8929	11477
短期借款	299	348	300	335	300
应付票据及应付账款	2421	3976	4780	7272	8366
其他流动负债	1449	2663	1974	1322	2811
非流动负债	1064	60	123	166	189
长期借款	796	0	60	103	126
其他非流动负债	268	60	63	63	63
负债合计	5233	7047	7177	9095	11665
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	881	907	1452	1452	1452
资本公积	1017	2007	1462	1462	1462
留存收益	2098	2721	4004	5923	8259
归属母公司股东权益	4284	5615	6947	9127	11829
负债和股东权益	9517	12662	14123	18222	23495

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	541	1353	1322	1119	5067
净利润	766	768	1604	2398	2920
折旧摊销	69	91	137	178	222
财务费用	39	43	-29	-10	-21
投资损失	-21	-31	-10	-10	-10
营运资金变动	-423	267	-382	-1436	1957
其他经营现金流	111	216	2	-1	-1
投资活动现金流	-466	-503	-329	-531	-536
资本支出	214	426	374	364	325
长期投资	-15	-208	0	0	0
其他投资现金流	-268	-284	45	-167	-211
筹资活动现金流	521	-371	-216	-150	-161
短期借款	-169	49	-48	0	0
长期借款	540	-796	60	43	22
普通股增加	-0	26	544	0	0
资本公积增加	-3	990	-544	0	0
其他筹资现金流	153	-640	-228	-194	-184
现金净增加额	596	476	776	438	4370

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4684	5858	9049	12460	15915
营业成本	2842	3848	5604	7714	10009
营业税金及附加	28	44	59	75	95
营业费用	163	181	317	436	557
管理费用	232	315	498	673	812
研发费用	532	538	860	997	1273
财务费用	39	43	-29	-10	-21
资产减值损失	-47	-45	15	20	20
其他收益	189	161	65	99	55
公允价值变动收益	1	0	1	1	1
投资净收益	21	31	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	884	811	1802	2665	3236
营业外收入	10	29	10	13	16
营业外支出	58	1	50	55	60
利润总额	836	839	1762	2623	3192
所得税	70	71	159	226	271
净利润	766	768	1604	2398	2920
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	765.57	767.51	1603.74	2397.80	2920.46
EBITDA	961	914	1875	2768	3332
EPS(元)	0.84	0.85	1.77	2.64	3.22

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	20.4	25.1	54.5	37.7	27.7
营业利润(%)	-8.8	-8.3	122.3	47.9	21.4
归属于母公司净利润(%)	3.1	0.3	109.0	49.5	21.8
获利能力					
毛利率(%)	39.3	34.3	38.1	38.1	37.1
净利率(%)	16.3	13.1	17.7	19.2	18.4
ROE(%)	17.9	13.7	23.1	26.3	24.7
ROIC(%)	14.6	12.5	21.4	24.5	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.0	55.7	50.8	49.9	49.7
净负债比率(%)	-18.1	-41.6	-44.4	-38.0	-65.9
流动比率	1.8	1.5	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.0	2.2	2.8	3.0	3.1
应付账款周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.85	1.77	2.64	3.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.49	1.46	1.23	5.59
每股净资产(最新摊薄)	4.37	6.19	7.66	10.06	13.04
估值比率					
P/E	99.6	99.4	47.6	31.8	26.1
P/B	19.2	13.6	11.0	8.4	6.4
EV/EBITDA	126.1	130.7	63.3	42.8	34.2

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