

下游扩产放量 Q1 盈利好转

——先导智能 20 年报及 21Q1 点评

机械设备/专用设备



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2020 年度报告: 2020 年公司实现营业收入 58.6 亿元, 同比增长-25.07%; 归母净利润 7.7 亿元, 同比增长 0.25%; 扣非后归母净利润 7 亿元, 同比下降 8.39%, 盈利低于市场预期。

21Q1 公司实现营收 12.1 亿元, 同比增长 39.32%; 归母净利润 2 亿元, 同比增长 112.97%; 扣非后归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 123.72%, 整体符合市场预期。

投资摘要:

20 年利润持平, 21 年 Q1 收入、利润放量增长。2020 年公司收入增速符合预期, 但净利润下滑。20 年公司毛利率为 34.32%, 同比降低 5 个百分点, 但 21 Q1 毛利率回升至 40.21%, 得益于公司在手订单充足, 产能利用率提升。资产方面, 21Q1 公司预付款项和存货增长较大, 分别较 20 年末增长了 158.43%和 47.8%, 这是由于业务量增加, 采购量和存货相应增加导致。同样的, 由于订单增加, 21Q1 预收款相较于 20 年末也增长了 39.51%。

新订单创历史新高, 为公司未来业绩奠定良好基础。2020 年全年新签订单 110.63 亿元(不含税), 2021 年第一季度公司新签订单为 38.49 亿元(不含税), 为公司未来业绩的快速增长创造了有利条件。

公司业务多点开花。公司 20 年锂电设备收入占比 55.27%, 较 19 年有所下降; 光伏设备、3C 设备、智能物流系统和汽车智能产线等非锂电业务快速增长, 成为公司新的业绩增长点。其中, 光伏业务 20 年同比增长 110%, 3C 设备业务 20 年同比增长 648%, 由智能物流设备、燃料电池设备、汽车智能制造设备、激光设备等新业务构成的其他业务, 20 年同比增长 246.5%。

锂电下游扩产放量, 公司深度绑定下游龙头。2020 年三季度开始, 国内各大锂电厂商提出大规模扩产计划并展开招标, 海外电池厂加快建设, 整车厂也开始布局锂电池产业, 拉动锂电设备需求快速增长。随着“碳达峰”和“碳中和”目标的提出, 未来新能源车行业将加速发展且中长期成长空间巨大, 锂电设备也将同步受益。公司通过发布 25 亿元定增引入宁德时代成为战略投资者, 发行完成后宁德时代将持有先导智能 7.1%的股份, 两家公司深度绑定。本次定增将为公司从技术资源、采购订单、全球商务协调三方面带来巨大收益, 在未来三年预计将增加公司订单规模 247.44 亿元, 增加毛利 90.18 亿元, 增加净利润 38.79 亿元。

光伏设备获客户认可, 公司频获产业订单。4 月 21 日, 公司与尚德电力签订合作协议, 为尚德电力打造行业首个数字化 TOPCon 高效光伏电池整线智能工厂。并且, 公司还拿到了印度最大光伏电池组件制造企业 Waaree Energies Ltd 的订单, 为其提供 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, 这是迄今为止中国光伏装备出口海外国际市场的最大订单。

投资建议:

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 104.45 亿元、130.71 亿元和 169.48 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 16.81 亿元、20.54 亿元和 27.47 亿元, 每股收益分别为 1.85 元、2.1 元和 2.81 元, 对应 PE 分别为 45.36、39.99 和 29.9 倍。维持“买入”评级。

风险提示:

1) 政策执行效果不及预期或政策调整风险; 2) 下游电池扩产项目进程不及

评级

买入 (维持)

2021 年 04 月 24 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiaoshuyu@shgsec.com

黄程保

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121020003

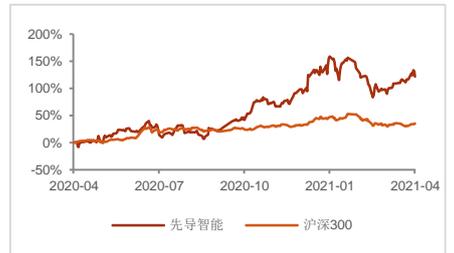
huangchengbao@shgsec.com

交易数据

时间 2021.04.23

总市值/流通市值 (亿元)	762.6/761.31
总股本 (万股)	90,732.25
资产负债率 (%)	58.6
每股净资产 (元)	6.41
收盘价 (元)	84.05
一年内最低价/最高价 (元)	34.66/99.6

公司股价表现走势图



资料来源: Wind、申港证券研究所

相关报告

- 1、《先导智能公司深度研究: “锂” 鱼打挺 再跃 “龙” 门》2021-04-16
- 2、《先导智能年报点评报告: 国内锂电设备龙头未来更多聚焦主业》2020-04-29

预期风险；3) 行业竞争加剧风险；4) 回款不及预期风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,683.98	5,858.30	10,445.19	13,071.30	16,947.55
增长率 (%)	20.41%	25.07%	78.30%	25.14%	29.65%
归母净利润 (百万)	765.57	767.51	1,681.05	2,053.69	2,746.57
增长率 (%)	3.12%	0.25%	119.03%	22.17%	33.74%
净资产收益率 (%)	17.87%	13.67%	28.36%	27.68%	28.98%
每股收益(元)	0.87	0.87	1.85	2.10	2.81
PE	96.79	96.52	45.36	39.99	29.90
PB	17.29	13.58	12.86	10.28	8.05

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表						资产负债表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4684	5858	10445	13071	16948	流动资产合计	7532	10314	16073	16853	21068
营业成本	2842	3848	6337	7930	10282	货币资金	2070	2738	4749	5943	7705
营业税金及附加	28	44	71	94	118	应收账款	1800	2709	4422	5789	7340
营业费用	163	181	343	416	533	其他应收款	32	27	48	60	78
管理费用	232	315	574	706	864	预付款项	35	105	126	157	204
研发费用	532	538	1358	1694	2193	存货	2153	2874	4767	2434	2969
财务费用	39	43	41	42	41	其他流动资产	337	6	381	477	618
资产减值损失	-47	-45	0	0	0	非流动资产合计	1985	2349	2485	2601	2707
公允价值变动收益	1	0	1	0	1	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	21	31	26	28	27	固定资产	465	733	831	965	1088
营业利润	884	811	1833	2228	2991	无形资产	148	157	139	123	109
营业外收入	10	29	5	17	11	商誉	1091	1089	1089	1089	1089
营业外支出	58	1	2	1	2	其他非流动资产	0	1	1	2	2
利润总额	836	839	1836	2243	3000	资产总计	9517	12662	18559	19455	23775
所得税	70	71	155	189	253	流动负债合计	4168	6987	12345	11757	14420
净利润	766	768	1681	2054	2747	短期借款	299	348	2845	532	648
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	1149	2236	3080	3854	4997
归属母公司净利润	766	768	1681	2054	2747	预收款项	791	0	882	1103	1430
EBITDA	1115	1071	1970	2388	3160	一年内到期的非流动	141	0	0	0	0
EPS (元)	0.87	0.87	1.85	2.10	2.81	非流动负债合计	1064	60	286	286	286
主要财务比率						长期借款	119	0	0	0	0
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	677	0	226	226	226
成长能力						负债合计	5233	7047	12631	12043	14706
营业收入增长	20.41%	25.07%	78.30%	25.14%	29.65%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	-8.79%	-8.29%	126.03%	21.56%	34.23%	实收资本(或股本)	881	907	907	907	907
归属于母公司净利润增长	3.12%	0.25%	119.03%	22.17%	33.74%	资本公积	1017	2007	1000	1000	1000
获利能力						未分配利润	1898	2435	3585	4868	6665
毛利率(%)	39.33%	34.32%	39.12%	39.78%	40.02%	归属母公司股东权益	4284	5615	5928	7419	9477
净利率(%)	16.34%	13.10%	16.09%	15.71%	16.21%	负债和所有者权益	9517	12662	18559	19461	24183
总资产净利润(%)	8.04%	6.06%	9.06%	10.56%	11.55%	现金流量表					
ROE(%)	17.87%	13.67%	28.36%	27.68%	28.98%						
偿债能力						经营活动现金流	541	1353	908	4328	2986
资产负债率(%)	55%	56%	68%	62%	61%	净利润	766	768	1681	2054	2747
流动比率	1.81	1.48	1.30	1.43	1.46	折旧摊销	63	80	97	118	128
速动比率	1.29	1.06	0.92	1.23	1.26	财务费用	39	43	41	42	41
营运能力						应付账款减少	-1090	-909	-1713	-1367	-1551
总资产周转率	0.52	0.53	0.67	0.69	0.78	预收账款增加	-454	-791	882	222	327
应收账款周转率	4	3	3	3	3	投资活动现金流	-466	-503	-211	-209	-210
应付账款周转率	4.04	3.46	3.93	3.77	3.83	公允价值变动收益	1	0	1	0	1
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.87	1.85	2.10	2.81	投资收益	21	31	26	28	27
每股净现金流(最新摊薄)	0.68	0.53	2.22	1.32	1.94	筹资活动现金流	521	-371	1314	-2925	-1014
每股净资产(最新摊薄)	4.86	6.19	6.53	8.18	10.45	应付债券增加	677	-677	226	0	0
估值比率						长期借款增加	-137	-119	0	0	0
P/E	96.79	96.52	45.36	39.99	29.90	普通股增加	0	26	0	0	0
P/B	17.29	13.58	12.86	10.28	8.05	资本公积增加	-3	990	-1007	0	0
EV/EBITDA	65.70	68.94	37.85	29.76	21.97	现金净增加额	596	479	2011	1194	1762

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

黄程保，机械行业研究员，清华大学机械专业学士、硕士，曾就职于一汽-大众汽车有限公司，负责产线建造及自动化率提升改造项目，对智能制造有深入理解。2021年加入申港证券，任机械行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上