

新签订单大幅增加，助力公司业绩提升

——先导智能（300450）2020 年报及 2021 一季报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 04 月 23 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

陈兰芳

SAC No: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhq.com

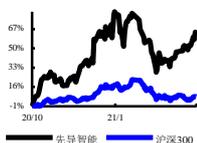
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 84.05

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q3 业绩高增，拟引入战投宁德时代，深度绑定——先导智能（300450）2020 三季报点评》2020/11/1

事件：公司发布 2020 年报和 2021 一季报：2020 年公司实现营收 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%；对应 EPS 为 0.87 元/股；每 10 股派发现金红利 3 元（含税），每 10 股转增股本 6 股。2021Q1 公司实现营收 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%；对应 EPS 为 0.22 元/股。

投资要点：

● 2021Q1 净利润高增长，盈利能力回升

1) 公司 2020 年营收保持稳健增长，其中 Q4 实现营收 17.09 亿元，同环比变动+16.51%/-25.21%；2021Q1 公司营收同环比变动+39.32%/-29.38%，同比保持快速增长。2020 年公司营收增量来自光伏设备、3C 设备、其他业务（智能物流系统、汽车智能产线等），分别贡献收入 10.84/5.61/9.46 亿元，同比增长 119.07%/652.82%/246.12%，而锂电设备收入同比下降 15.05%至 32.38 亿元，占营收的比例下降至 55.27%，我们认为主要是泰坦新动力业绩低于预期，其 2020 年仅实现营收 5.85 亿元，同比下滑 49.25%。

2) 2020 年公司归母净利润同比增长 0.25%，表现逊于收入端，其中 Q4 为 1.28 亿元，同环比下降 1.73%/68.89%，2020 年泰坦新动力净利润为-0.78 亿元，出现亏损；2021Q1 归母净利润同环比增长 112.97%/56.88%。2020 年公司毛利率/净利率分别同比下滑 5.01/3.24pct 至 34.32%/13.10%，主要是锂电设备毛利率下滑 5.92pct，管理费用率由于公司业务增长、人员增加等而提升了 0.44pct，信用减值损失扩大 0.99 亿元至 2.26 亿元。公司期间费用管控能力整体有提升，销售/财务/研发费用率分别同比下滑 0.40/0.10/2.17pct。2021Q1 公司毛利率/净利率分别同比提升 3.72/5.75pct 至 40.21%/16.63%，环比提升 10.98/9.15pct，回升至相对正常水平。

3) 2020 年公司经营性现金流净额 13.53 亿元，同比增长 149.93%。2021Q1 末公司存货/合同负债（预收账款）分别为 42.48/26.57 亿元，相较于年初分别增长 47.80%/39.51%，主要在于报告期新增订单较多，2021Q1 公司新签订单为 38.49 亿元（不含税）。

● 保持高强度研发投入，持续提升技术水平

2020 年公司研发投入为 6.89 亿元，同比增长 29.59%，占营收的比例提升 0.41pct 至 11.77%，其中资本化 1.51 亿元（往年没有资本化），费用化 5.38 亿元，同比增长 1.12%。通过加大研发投入，公司在高速叠片机、高速卷绕机、涂布机、软包组装线、圆柱组装线、方形组装线、智能物流系统等锂电池智能制造整体解决方案等方面不断取得突破。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，截止 2020 年末，公司及全资子公司累计获得国家授权专利 1373 项。截至

2020 年末公司已有 2449 名研发人员，较 2019 年增加了 257 名。

● 新签订单大幅增加，充分受益于动力电池扩产

当前国内外车企都加速推进电动化和智能化转型，新能源汽车产业长期向好的发展趋势不变，2020 年下半年开始，国内外各大动力电池厂商加速扩产并展开大规模设备招标。公司深度绑定宁德时代，近几年一直是宁德时代的第一大设备供应商，2020 年公司发布定增拟引入宁德时代作为公司的战略投资者，当前定增进程稳步推进，通过这一方式公司与宁德时代的合作关系将全面加强，有望凭借产品技术优势和深度合作在宁德时代中获取较大份额订单，其中 2020 年 11 月获得宁德时代约 32.28 亿元的锂电设备订单，公司在 2021 年 3 月的第二轮审核问询中根据一定的假设及预测条件测算，本次战略合作在未来三年内预计宁德时代将增加公司订单规模 247.44 亿元，增加净利润 38.79 亿元，其中 2021 年订单预计 64.50 亿元。此外，公司与 ATL、NORTHVOLT、比亚迪、LG、SKI、松下、特斯拉、宝马、丰田等大客户保持着良好的合作关系，将率先受益于全球动力电池扩产。2020 年公司新签订单 110.63 亿元（不含税），2021Q1 新签订单为 38.49 亿元（不含税），均实现大幅增长。

2020 年，公司的无锡第二工厂已投入使用，“年产 2000 台电容器、光伏组件、锂电池自动化专用设备项目”在 2020 年实现效益 3.91 亿元，“先导高端智能装备华南总部制造基地项目”有序推进，再加上公司的其他定增项目，在项目完成后将缓解公司产能瓶颈，满足客户需求，为公司业绩的稳定增长提供支撑。

● 盈利预测，维持“增持”评级

按转增后股本计算，我们预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.94/1.19/1.48 元/股，对应 2020-22 年 PE 为 56/44/35 倍，维持“增持”评级。

风险提示：全球新冠肺炎疫情控制不及预期；新能源汽车增速低于预期；定增不确定性；动力电池厂商海外产能扩张不及预期；公司业务开拓不及预期。

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4,684	5,858	8,441	10,440	12,643
(+/-)%	20.4%	25.1%	44.1%	23.7%	21.1%
息税前利润（EBIT）	887	932	1,456	1,787	2,168
(+/-)%	4.2%	5.1%	56.2%	22.7%	21.3%
归母净利润	766	768	1,359	1,732	2,154
(+/-)%	3.1%	0.3%	77.1%	27.4%	24.4%
每股收益（元）	0.84	0.85	0.94	1.19	1.48

注：2019/2020 年根据转增前最新股本追溯计算每股收益。

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,070	2,738	3,773	4,802	6,258	营业收入	4,684	5,858	8,441	10,440	12,643
应收票据及应收账款	2,277	2,997	4,047	5,117	6,152	营业成本	2,842	3,848	5,385	6,657	8,062
预付账款	35	105	120	160	189	营业税金及附加	28	44	59	75	90
其他应收款	32	27	45	53	65	销售费用	163	181	253	316	382
存货	2,153	2,874	4,042	4,989	6,044	管理费用	232	315	506	637	767
其他流动资产	337	6	6	6	6	研发费用	532	538	781	968	1,175
流动资产合计	7,532	10,314	13,806	17,060	20,824	财务费用	39	43	-16	-30	-46
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-47	-45	-50	-50	-50
固定资产合计	465	733	759	777	788	信用减值损失	-127	-226	-230	-230	-230
无形资产	148	157	187	207	227	其他收益	189	161	228	282	341
商誉	1,091	1,089	1,089	1,089	1,089	投资收益	21	31	40	48	52
长期待摊费用	33	73	73	73	73	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他非流动资产	0	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	9,517	12,662	16,159	19,531	23,376	营业利润	884	811	1,460	1,867	2,328
短期借款	299	348	309	216	151	营业外收支	-49	28	25	25	25
应付票据及应付账款	2,421	3,976	5,083	6,378	7,685	利润总额	836	839	1,485	1,892	2,353
预收账款	791	0	0	0	0	所得税费用	70	71	125	160	199
应付职工薪酬	171	263	353	442	533	净利润	766	768	1,359	1,732	2,154
应交税费	34	140	169	222	264	归属于母公司所有者的净利润	766	768	1,359	1,732	2,154
其他流动负债	29	73	73	73	73	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	119	0	0	0	0	基本每股收益	0.84	0.85	0.94	1.19	1.48
预计负债	204	0	0	0	0						
负债合计	5,233	7,047	8,913	10,916	13,042	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益	4,284	5,615	7,247	8,615	10,334	营收增长率	20.4%	25.1%	44.1%	23.7%	21.1%
						EBIT 增长率	4.2%	5.1%	56.2%	22.7%	21.3%
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润增长率	3.1%	0.3%	77.1%	27.4%	24.4%
净利润	766	768	1,359	1,732	2,154	销售毛利率	39.3%	34.3%	36.2%	36.2%	36.2%
折旧与摊销	69	91	74	82	90	销售净利率	16.3%	13.1%	16.1%	16.6%	17.0%
经营活动现金流净额	541	1,353	833	1,624	2,059	ROE	17.9%	13.7%	18.8%	20.1%	20.8%
投资活动现金流净额	-466	-503	-14	-127	-93	ROIC	14.7%	14.3%	17.6%	18.5%	18.9%
筹资活动现金流净额	521	-371	216	-468	-510	资产负债率	55.0%	55.7%	55.2%	55.9%	55.8%
现金净变动	596	476	1,035	1,029	1,456	PE	99.61	99.36	56.10	44.04	35.40
期初现金余额	1,146	1,741	2,218	3,253	4,282	PB	17.80	13.58	6.58	5.53	4.61
期末现金余额	1,741	2,218	3,253	4,282	5,738	EV/EBITDA	76.61	72.21	47.59	38.36	31.07

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn