

2021 年 04 月 27 日

新增订单再创新高，平台化布局多点开花

先导智能(300450)

评级:	增持	股票代码:	300450
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	99.6/34.66
		总市值(亿)	745.55
最新收盘价:	82.17	自由流通市值(亿)	744.28
		自由流通股数(百万)	905.79

事件概述

公司发布 2020 年报及 2021 一季报，其中 2020 年营收 58.58 亿元，yoy25.07%；归母净利润 7.67 亿元，同比持平，扣非后归母 7.03 亿元，yoy-8.39%（非经常损益主要为政府补贴 6944 万元）；2021 年实现营收 12.07 亿元，同比增速 39.32%，归母净利润 2.01 亿元，同比增速 112.97%。

► **全年新增订单创新高，21 年一季度订单维持高增速：**公司锂电业务 2020 年实现营收 32.38 亿元，相比于 2019 年 38 亿元下滑 15%，我们认为主要是因为非标设备单笔订单金额较大，下游客户验收节奏对当年业绩影响波动较大。20 年下半年全球锂电企业加速推进动力电池扩产招标规划，公司 2020 年实现新增订单 110.63 亿元（不含税），2021 年 Q1 公司新签订单为 38.49 亿元（不含税），继续保持高增长。截至 20 年底，公司合同负债 19 亿元，同比增速 140%；截至 21 年 Q1，公司合同负债金额高达 26.6 亿元。结合 1 年左右订单确认周期，我们认为 21 年下半年为公司订单确认收入高峰。锂电行业扩产趋势强确定性下，我们看好先导竞争力及平台化布局发展空间。

► **平台化布局，多点发力，非锂电业务占比提升：**公司战略规划清晰，布局平台化，多业务共进。2020 年先导锂电业务营收占比 55.27%，非锂电业务占比已达 45%（2019-2019 年非锂电业务占比分别仅 11%、18%）。其中光伏、3C 分别实现营收 10.84、5.61 亿元，占比分别达 19%、10%，平台化已见成效。

► **子公司泰坦业绩低于预期，影响毛利率及净利润：**受业务结构调整影响，公司 20 年综合毛利率 34.32%，同比下滑 5pct，盈利能力下滑主要为泰坦影响。分业务来看公司锂电业务毛利率 33.54%，下滑 5.9pct；光伏业务毛利率 32%，同比提升 2pct。泰坦 20 年实现营收 5.85 亿元，净利润亏损 7829 万元，拖累并表业绩。预计随先导全面接管泰坦，泰坦 21 年盈利能力有望大幅回升。

投资建议

预计公司 2021-2023 年收入分别为 87.22、97.00、129.00 亿元（2021-2022 年前序预测值为 80.00、97.00 亿元，其中 2021 年业绩根据 2020 年新增订单情况予以上调，2022 年预测保持不变，新增 2023 年预测数据），对应每股收益 1.40、1.76、2.51 元，维持增持评级。

风险提示

下游投资扩产进度不及预期风险；海外疫情控制不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,684	5,858	8,722	9,700	12,900
YoY (%)	20.4%	25.1%	48.9%	11.2%	33.0%

归母净利润(百万元)	766	768	1,268	1,596	2,281
YoY (%)	3.1%	0.3%	65.2%	25.9%	42.9%
毛利率 (%)	39.3%	34.3%	35.6%	35.8%	35.9%
每股收益 (元)	0.84	0.85	1.40	1.76	2.51
ROE	17.9%	13.7%	18.4%	18.8%	21.3%
市盈率	97.38	97.14	58.80	46.71	32.68

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 刘菁

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

分析师: 田仁秀

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521010001

研究助理: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,858	8,722	9,700	12,900	净利润	768	1,268	1,596	2,281
YoY (%)	25.1%	48.9%	11.2%	33.0%	折旧和摊销	91	74	75	91
营业成本	3,848	5,614	6,223	8,271	营运资金变动	284	-823	264	-437
营业税金及附加	44	62	67	93	经营活动现金流	1,353	571	1,979	1,962
销售费用	181	305	291	387	资本开支	-425	-92	-231	-226
管理费用	315	576	582	710	投资	-208	0	0	0
财务费用	43	-49	-75	-110	投资活动现金流	-503	-91	-230	-224
资产减值损失	-45	-45	-45	-27	股权募资	19	0	0	0
投资收益	31	1	1	1	债务募资	400	-348	0	0
营业利润	811	1,385	1,743	2,492	筹资活动现金流	-371	-355	0	0
营业外收支	28	0	0	0	现金净流量	476	124	1,749	1,737
利润总额	839	1,385	1,743	2,492	主要财务指标				
所得税	71	117	147	210	成长能力				
净利润	768	1,268	1,596	2,281	营业收入增长率	25.1%	48.9%	11.2%	33.0%
归属于母公司净利润	768	1,268	1,596	2,281	净利润增长率	0.3%	65.2%	25.9%	42.9%
YoY (%)	0.3%	65.2%	25.9%	42.9%	盈利能力				
每股收益	0.85	1.40	1.76	2.51	毛利率	34.3%	35.6%	35.8%	35.9%
资产负债表 (百万元)					净利率率	13.1%	14.5%	16.5%	17.7%
货币资金	2,738	2,862	4,612	6,349	总资产收益率 ROA	6.1%	8.2%	8.6%	9.6%
预付款项	105	111	147	180	净资产收益率 ROE	13.7%	18.4%	18.8%	21.3%
存货	2,874	4,224	4,665	6,211	偿债能力				
其他流动资产	4,596	5,852	6,636	8,294	流动比率	1.48	1.54	1.60	1.63
流动资产合计	10,314	13,050	16,059	21,034	速动比率	0.98	0.99	1.06	1.09
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.39	0.34	0.46	0.49
固定资产	733	904	1,093	1,227	资产负债率	55.7%	55.3%	54.4%	54.8%
无形资产	157	149	150	148	经营效率				
非流动资产合计	2,349	2,380	2,512	2,614	总资产周转率	0.46	0.57	0.52	0.55
资产合计	12,662	15,430	18,571	23,648	每股指标 (元)				
短期借款	348	0	0	0	每股收益	0.85	1.40	1.76	2.51
应付账款及票据	3,976	5,292	6,149	7,984	每股净资产	6.19	7.60	9.33	11.79
其他流动负债	2,663	3,180	3,894	4,904	每股经营现金流	1.49	0.63	2.18	2.16
流动负债合计	6,987	8,473	10,042	12,888	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	60	60	60	60	PE	97.14	58.80	46.71	32.68
非流动负债合计	60	60	60	60	PB	13.57	10.81	8.80	6.97
负债合计	7,047	8,533	10,102	12,948					
股本	907	907	907	907					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	5,615	6,897	8,469	10,700					
负债和股东权益合计	12,662	15,430	18,571	23,648					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

毛冠锦：复旦大学金融硕士，2021年加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。