

# 先导智能 (300450)

公司研究/点评报告

## 中标宁德时代订单，高增长确定性强

—先导智能事件点评

点评报告/机械

2021年06月02日

### 一、事件概述

5月31日公司公告，公司及全资子公司泰坦新动力近期陆续收到主要客户宁德时代及其控股子公司的中标通知。自2021年1月1日至公司披露日期间，公司及泰坦新动力中标宁德时代及其控股子公司锂电设备订单累计45.5亿元(不含税)。

### 二、分析与判断

#### ➤ 宁德时代45.5亿订单落地，公司业绩确定性持续增强

公司2021年1-5月累计中标的宁德时代45.5亿元订单约占公司2020年营收总额约77.6%，公司业绩增长确定性强。受益于下游新能源车的高增长，宁德时代等动力电池厂商加速扩产，新增扩产项目将陆续进行招标，公司作为锂电设备龙头，深度绑定宁德时代等国内外知名电池厂商，有望深度受益于下游需求端产能释放。

公司核心逻辑包括：1) 下游高速扩产后，对锂电设备要求的提升，驱动具有明显研发和平台优势的公司向整段设备供应拓展，公司渗透率有望加速提升；2) 锂电设备下游“电动化”驱动高增长确定性强，叠加长期储能业务的预期，锂电设备行业景气度可以在中长期持续；3) 公司作为龙头厂商具有技术和价格优势，驱动海外订单量占比提升；4) 设备置换和迭代的需求。

#### ➤ 定增引入宁德时代，新客户持续拓展中

公司定增引入宁德时代，深度绑定产业链上下游。公司深耕锂电设备多年，中后段技术积累深厚，在宁德时代等核心客户的份额有望持续提升。宁德时代作为公司的核心客户之一，扩产计划持续超预期，分别在2020年底发布390亿元电池扩产计划，以及2021年2月发布290亿元电池产能扩建计划，新建产能预计超过200GWH，行业增长确定持续提升。

公司的产品性能和综合问题解决能力优势显著，核心客户包括宁德时代、比亚迪、Northvolt、LG、ATL等国内和国际电池巨头。公司中段锂电设备的性能达到全球领先水平，后段设备已经进入包括宁德时代等主要电池厂商，海外客户也在持续拓展中。此外，公司加速布局前段设备，以匹配下游高速扩产需求，为之后提供整段设备做出准备。

#### ➤ 行业维持高景气，集中度持续提升

2020年下半年以来，国内动力电池龙头企业加速扩产；2021年Q1，国内动力电池扩产项目超过60个，累计公布扩产计划超过400GWH。受益于下游高景气，锂电设备行业加速扩产，目前国内主要锂电设备企业产能利用率均保持较高水平，现金流和盈利能力有望逐步改善。锂电设备行业的集中度有望加速提升，由于下游电池企业的扩产计划持续超预期，对上游锂电设备供应商产品的技术实力、一致性以及稳定性提出较高要求，公司作为锂电设备龙头，技术优势显著，在原有客户的份额提升以及新客户的拓展均有望加速。

### 三、投资建议

预计2021-2023年，公司实现营业收入103.21/175.79/263.11亿元，实现归母净利润为14.99/26.50/40.89亿元，当前股价对应PE为57/32/21倍。考虑到下游高增长确定性强，以及公司作为行业龙头地位稳固，公司有望持续受益于行业高增长以及市场份额的加速提升，目前行业平均估值在60倍+，公司目前估值仍有一定的提升空间，持续看好，维持“推荐”评级。

推荐

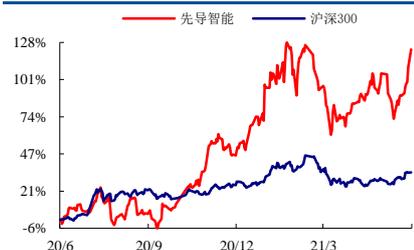
维持评级

当前价格：94.3元

交易数据 2021-06-01

近12个月最高/最低(元)	98.0/40.47
总股本(百万股)	907
流通股本(百万股)	906
流通股比例(%)	99.83
总市值(亿元)	869
流通市值(亿元)	868

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：关启亮

执业证 S0100521020001  
电话：021-60876757  
邮箱：guanqiliang@mszq.com

#### 分析师：徐昊

执业证 S0100520090001  
电话：021-60876739  
邮箱：xuhao\_yj@mszq.com

#### 相关研究

- 1.【民生机械】先导智能(300450)：三季度业绩靓丽，行业拐点在即
- 2.【民生机械】先导智能(300450)：宁德时代全额认购定增，深度绑定电池巨头

#### 四、风险提示:

宏观经济波动风险, 电池企业排产不及预期, 新客户拓展不及预期, 设备价格下降风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,858	10,321	17,579	26,311
增长率 (%)	25.1%	76.2%	70.3%	49.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	768	1,499	2,650	4,089
增长率 (%)	0.3%	95.4%	76.7%	54.3%
每股收益 (元)	0.85	1.65	2.92	4.51
PE (现价)	111.48	57.06	32.29	20.92
PB	13.57	10.41	7.56	5.32

资料来源: 先导智能公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,858	10,321	17,579	26,311
营业成本	3,848	6,997	11,896	17,676
营业税金及附加	44	78	132	198
销售费用	181	318	542	812
管理费用	315	547	932	1,394
研发费用	538	1,060	1,710	2,631
EBIT	932	1,320	2,367	3,599
财务费用	43	52	64	72
资产减值损失	-45	-51	-60	-70
投资收益	31	39	79	118
营业利润	811	1,606	2,861	4,426
营业外收支	28	31	33	40
利润总额	839	1,637	2,894	4,466
所得税	71	138	245	377
净利润	768	1,499	2,650	4,089
归属于母公司净利润	768	1,499	2,650	4,089
EBITDA	1,023	1,395	2,442	3,690
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	2,738	8,674	14,484	22,510
应收账款及票据	2,997	1,272	1,926	2,667
预付款项	105	139	281	384
存货	2,874	5,264	8,918	13,275
其他流动资产	1,598	1,303	1,452	1,625
流动资产合计	10,314	16,652	27,061	40,461
长期股权投资	0	5	10	15
固定资产	733	1,133	1,511	2,006
无形资产	157	128	102	58
非流动资产合计	2,349	2,506	2,763	3,123
资产合计	12,662	19,158	29,824	43,584
短期借款	348	348	348	348
应付账款及票据	3,976	5,169	8,670	12,926
其他流动负债	2,663	6,420	10,880	16,230
流动负债合计	6,987	11,937	19,899	29,504
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	7,047	11,997	19,959	29,565
股本	907	907	907	907
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,615	7,160	9,865	14,019
负债和股东权益合计	12,662	19,158	29,824	43,584

资料来源: 先导智能公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	25.1%	76.2%	70.3%	49.7%
EBIT 增长率	5.1%	41.6%	79.3%	52.1%
净利润增长率	0.3%	95.4%	76.7%	54.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.3%	32.2%	32.3%	32.8%
净利率	13.1%	14.5%	15.1%	15.5%
总资产收益率 ROA	6.1%	7.8%	8.9%	9.4%
净资产收益率 ROE	13.7%	20.9%	26.9%	29.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.48	1.39	1.36	1.37
速动比率	0.98	0.94	0.90	0.91
现金比率	0.39	0.73	0.73	0.76
资产负债率	55.7%	62.6%	66.9%	67.8%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	168.79	45.00	40.00	37.00
存货周转天数	272.68	274.59	273.64	274.11
总资产周转率	0.46	0.54	0.59	0.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.85	1.65	2.92	4.51
每股净资产	6.19	7.89	10.87	15.45
每股经营现金流	1.49	6.73	6.65	9.17
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	111.48	57.06	32.29	20.92
PB	13.57	10.41	7.56	5.32
EV/EBITDA	72.15	47.48	24.74	14.20
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	768	1,499	2,650	4,089
折旧和摊销	91	74	75	91
营运资金变动	284	4,548	3,362	4,232
经营活动现金流	1,353	6,103	6,034	8,323
资本开支	-425	-200	-298	-410
投资	-208	-5	-5	-5
投资活动现金流	-503	-167	-225	-297
股权募资	19	0	0	0
债务募资	400	0	0	0
筹资活动现金流	-371	0	0	0
现金净流量	476	5,936	5,810	8,026

## 分析师简介

**关启亮**，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

**徐昊**，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

## 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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。