

2021年08月23日

业绩增长符合预期，锂电设备龙头地位稳固

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:	99.6/39.96
		总市值(亿)	1,168.30
最新收盘价:	74.72	自由流通市值(亿)	1,082.88
		自由流通股数(百万)	1,449.25

事件概述

公司发布2021年中报，实现营业收入32.68亿元，同比增长75.34%；实现归母净利润5.01亿元，同比增长119.70%，扣非后归母净利润4.88亿元，同比增长118.57%。

分析判断:

► 营收&业绩双增，盈利能力略有提升

受益于下游锂电行业高景气度，公司2021年上半年实现营业收入32.68亿元，同比增长75.34%；实现归母净利润5.01亿元，同比增长119.70%。分产品来看，公司锂电池智能装备营收23.19亿元，同比增长94.74%，营收占比同比提升7.07个百分点至70.97%；光伏智能装备营收3.37亿元，同比增长44.42%，营收占比同比减少2.21个百分点至10.33%。盈利能力方面，公司毛利率有所下降，净利率略有提升。2021年上半年公司毛利率为38.15%，同比减少2.10个百分点。分产品来看，公司锂电池智能装备毛利率为35.75%，同比下降4.25个百分点；光伏智能装备毛利率为33.16%，同比上升6.96个百分点。2021年上半年，公司净利率同比提升3.09个百分点至15.33%，整体盈利能力略有提升。

► 研发投入持续增加，核心技术种类繁多

公司2021年上半年研发投入3.63亿元，同比增长19.37%，占营业收入比例达11.10%，核心竞争力有望得到有效巩固与加强。公司通过自主创新，掌握了包括自动卷绕技术、高速分切技术、叠片技术、涂布技术、激光焊接技术、视觉检测技术和化成分容技术在内的多项核心技术，极大地提升了公司产品在锂电池、光伏电池和组件、新能源汽车、燃料电池等下游行业的制造水平。2021年上半年，公司及全资子公司共获得授权专利技术202项，其中发明专利8项，实用新型专利190项，外观设计专利4项。截止目前，公司及全资子公司累计获得国家授权专利1556项，为公司持续健康发展提供了有效保障。

► 深绑宁德时代，业绩高增可期

2021年4月28日，公司宣布向宁德时代的定增完成，目前宁德时代持有公司7.15%股权。通过本次战略投资，二者业务绑定将会进一步加深。根据公司公告，此次战略合作预计在未来三年内将增加公司订单/毛利/净利润分别为247.44/90.18/38.79亿元。2021年5月31日，公司及全资子公司泰坦新动力发布中标公告。2021年1-5月，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45.47亿元（不含税），约占公司2020年营收的77.62%。公司深绑宁德时代，未来业绩有望快速增长。

投资建议

预计公司2021-2023年收入分别为89.45/153.12/198.51亿元（2021-2022年前序预测值为87.22/97.00/129.00亿元），实现归母净利润分别为15.25/25.85/33.36亿元（2021-2022年前序预测值为12.68/15.96/22.81亿元），维持增持评级。

风险提示

下游投资扩产进度不及预期，技术进步不及预期。

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	8,945	15,312	19,851

YoY (%)	20.4%	25.1%	52.7%	71.2%	29.6%
归母净利润(百万元)	766	768	1,525	2,585	3,336
YoY (%)	3.1%	0.3%	98.7%	69.5%	29.1%
毛利率 (%)	39.3%	34.3%	40.5%	40.9%	40.7%
每股收益 (元)	0.49	0.49	0.98	1.65	2.13
ROE	17.9%	13.7%	21.4%	26.6%	25.5%
市盈率	152.61	152.22	76.62	45.20	35.02

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,858	8,945	15,312	19,851	净利润	768	1,525	2,585	3,336
YoY (%)	25.1%	52.7%	71.2%	29.6%	折旧和摊销	91	87	75	97
营业成本	3,848	5,319	9,047	11,763	营运资金变动	284	-1,430	-542	-197
营业税金及附加	44	68	108	147	经营活动现金流	1,353	165	2,074	3,153
销售费用	181	304	551	754	资本开支	-425	-302	-280	-323
管理费用	315	805	1,378	1,787	投资	-208	0	0	0
财务费用	43	-41	-39	-67	投资活动现金流	-503	-284	-234	-255
资产减值损失	-45	-1	-2	17	股权募资	19	656	0	0
投资收益	31	18	46	68	债务募资	400	0	0	0
营业利润	811	1,684	2,841	3,666	筹资活动现金流	-371	0	0	0
营业外收支	28	0	-1	-1	现金净流量	476	-119	1,840	2,898
利润总额	839	1,684	2,840	3,665					
所得税	71	159	256	329	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	768	1,525	2,585	3,336	成长能力				
归属于母公司净利润	768	1,525	2,585	3,336	营业收入增长率	25.1%	52.7%	71.2%	29.6%
YoY (%)	0.3%	98.7%	69.5%	29.1%	净利润增长率	0.3%	98.7%	69.5%	29.1%
每股收益	0.49	0.98	1.65	2.13	盈利能力				
					毛利率	34.3%	40.5%	40.9%	40.7%
					净利率	13.1%	17.0%	16.9%	16.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	6.1%	9.5%	10.7%	10.3%
货币资金	2,738	2,619	4,459	7,357	净资产收益率 ROE	13.7%	21.4%	26.6%	25.5%
预付款项	105	107	180	265	偿债能力				
存货	2,874	4,473	7,074	9,292	流动比率	1.48	1.53	1.49	1.52
其他流动资产	4,596	6,243	9,595	12,520	速动比率	0.98	0.98	0.95	0.98
流动资产合计	10,314	13,443	21,308	29,434	现金比率	0.39	0.30	0.31	0.38
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	55.7%	55.4%	59.6%	59.7%
固定资产	733	977	1,163	1,396	经营效率				
无形资产	157	209	225	250	总资产周转率	0.46	0.56	0.64	0.61
非流动资产合计	2,349	2,562	2,765	3,007	每股指标 (元)				
资产合计	12,662	16,005	24,073	32,441	每股收益	0.49	0.98	1.65	2.13
短期借款	348	348	348	348	每股净资产	3.59	4.57	6.22	8.35
应付账款及票据	3,976	5,094	8,574	11,523	每股经营现金流	0.87	0.11	1.33	2.02
其他流动负债	2,663	3,363	5,366	7,449	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,987	8,805	14,288	19,320	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	152.22	76.62	45.20	35.02
其他长期负债	60	60	60	60	PB	23.39	16.36	12.01	8.94
非流动负债合计	60	60	60	60					
负债合计	7,047	8,865	14,348	19,380					
股本	907	1,564	1,564	1,564					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	5,615	7,140	9,725	13,061					
负债和股东权益合计	12,662	16,005	24,073	32,441					

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

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6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；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

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。