

## 先导智能(300450.SZ)

## 业绩实现高增长，新签订单创新高

## 推荐（维持）

现价：74.72元

## 主要数据

行业	智能制造
公司网址	www.leadchina.cn
大股东/持股	北京欣导企业管理有限公司 /21.64%
实际控制人	王燕清
总股本(百万股)	1,564
流通A股(百万股)	1,449
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,168
流通A股市值(亿元)	1,083
每股净资产(元)	5.33
资产负债率(%)	56.2

## 行情走势图



## 相关研究报告

先导智能(300450)收入稳步增长，20年新签订单超110亿元 20210422

## 证券分析师

吴文成  
投资咨询资格编号  
S1060519100002  
021-20667267  
WUWENCHENG128@pingan.com.cn



## 事项：

公司披露2021年半年报，2021年H1公司实现收入32.68亿元(同比+75.34%)，实现归母净利润5.01亿元(+119.70%)。

## 平安观点：

- **2020年新签订单有力支撑公司2021年H1业绩高增长。**2021年H1，公司锂电设备、光伏设备分别实现收入23.19亿元(同比+94.74%)、3.37亿元(同比+44.42%)；毛利率分别为35.75%(同比-4.25pct)，33.16%(同比+6.96pct)。2020年公司新签订单达110.63亿元(不含税)，设备订单确认周期通常超过9个月，2020年新签订单有力支撑了公司2021年的业绩增长。受益于公司费用率的下降，2021年H1公司销售净利率达15.33%，同比提升3.09pct，因而净利润增幅超过收入增幅。
- **锂电下游持续扩产，公司2021H1新签订单超92亿元。**2021年以来，宁德时代、蜂巢能源、中航锂电、国轩高科等动力电池厂家纷纷开启大规模扩产计划。我们测算2021年，动力电池设备招标总规模有望超过250GWh，按照2亿元/GWh设备投资测算，2021年锂电设备招标量有望超过500亿元。公司作为全球锂电设备龙头，将充分受益本轮锂电设备放量行情。2021年H1，公司新签订单达92.35亿元(不含税)，创历年新高，公司明后年业绩高增长可期。
- **光伏设备进入新阶段，有望打造业绩增长新一极。**2021年4月，公司与尚德电力正式签订合作协议。先导将与微导纳米合作，为尚德电力提供2GW的TOPCon光伏电池整线。该产线采用由先导智能自主研发的TOPCon产线清洗制绒主设备、碱抛刻蚀主设备、多晶硅清洗主设备、丝网印刷主设备、测试分选主设备、及整线自动化产线上下料设备。公司在光伏电池设备产品类型越来越丰富，有望成为公司业绩增长的新一极。
- **投资建议：**鉴于公司订单超预期增长，我们上调公司盈利预测，预计2021-2023年公司实现归母净利润分别为15.24亿元、25.56亿元、31.63亿元(前值分别为13.41亿元、17.90亿元、22.84亿元)，对应的市盈率分别为77倍、46倍、37倍。公司是国内自动化平台龙头，锂电设备处

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,684	5,858	9,735	15,675	19,407
YOY(%)	20.4	25.1	66.2	61.0	23.8
净利润(百万元)	766	768	1,524	2,556	3,163
YOY(%)	3.1	0.3	98.6	67.7	23.8
毛利率(%)	39.3	34.3	37.1	37.3	37.4
净利率(%)	16.3	13.1	15.7	16.3	16.3
ROE(%)	17.9	13.7	16.6	23.2	23.9
EPS(摊薄/元)	0.49	0.49	0.97	1.63	2.02
P/E(倍)	152.6	152.2	76.7	45.7	36.9
P/B(倍)	29.4	20.8	12.7	10.6	8.8

于爆发期，光伏设备、3C 自动化等设备均有放量潜质，我们维持“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）疫情冲击加大风险。如果全球新冠肺炎疫情加重，对国民经济造成显著冲击，将影响公司业绩增长。（2）大客户扩产不及预期风险。如果宁德时代扩产节奏不及预期，将影响公司新签设备订单。（3）应收账款发生坏账的风险。如果下游客户经营状况恶化，存在应收账款坏账风险。（4）商誉减值风险。2017 年公司收购了泰坦新动力 100% 股权，如果泰坦新动力业绩恶化，存在商誉减值风险。

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10,314	16,571	24,249	30,175
现金	2,738	4,246	4,626	5,968
应收票据及应收账款	4,240	6,318	10,174	12,596
其他应收款	27	60	97	120
预付账款	105	124	199	247
存货	2,874	5,147	8,261	10,217
其他流动资产	329	677	893	1,028
<b>非流动资产</b>	2,349	2,466	2,523	2,554
长期投资	0	0	0	0
固定资产	733	873	966	1,012
无形资产	157	176	211	231
其他非流动资产	1,459	1,417	1,346	1,311
<b>资产总计</b>	12,662	19,037	26,772	32,729
<b>流动负债</b>	6,987	9,765	15,686	19,404
短期借款	348	0	0	0
应付票据及应付账款	3,976	5,861	9,408	11,635
其他流动负债	2,663	3,905	6,278	7,769
<b>非流动负债</b>	60	77	81	79
长期借款	0	17	21	19
其他非流动负债	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	7,047	9,843	15,767	19,484
少数股东权益	0	0	0	0
股本	907	1,564	1,564	1,564
资本公积	2,007	4,395	4,395	4,395
留存收益	2,701	3,236	5,047	7,287
<b>归属母公司股东权益</b>	5,615	9,195	11,005	13,246
<b>负债和股东权益</b>	12,662	19,037	26,772	32,729

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1,395	123	1,450	2,593
净利润	768	1,524	2,556	3,163
折旧摊销	91	234	295	320
财务费用	43	-4	-15	-18
投资损失	-31	-19	-19	-19
营运资金变动	267	-1,623	-1,378	-865
其他经营现金流	258	12	12	12
<b>投资活动现金流</b>	-503	-344	-344	-344
资本支出	634	351	351	351
长期投资	-208	0	0	0
其他投资现金流	-928	-695	-695	-695
<b>筹资活动现金流</b>	-371	1,729	-727	-906
短期借款	49	-348	0	0
长期借款	-796	17	4	-2
其他筹资现金流	376	2,060	-731	-905
<b>现金净增加额</b>	518	1,508	380	1,342

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5,858	9,735	15,675	19,407
营业成本	3,848	6,120	9,823	12,149
税金及附加	44	69	112	138
营业费用	181	321	439	524
管理费用	315	535	799	1,009
研发费用	538	935	1,489	1,824
财务费用	43	-4	-15	-18
资产减值损失	-45	-39	-63	-78
信用减值损失	-226	-195	-314	-388
其他收益	161	171	171	171
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	31	19	19	19
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	811	1,715	2,841	3,504
营业外收入	29	17	17	17
营业外支出	1	67	67	67
<b>利润总额</b>	839	1,664	2,791	3,454
所得税	71	140	235	291
<b>净利润</b>	768	1,524	2,556	3,163
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	768	1,524	2,556	3,163
EBITDA	972	1,894	3,071	3,756
EPS (元)	0.49	0.97	1.63	2.02

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	25.1	66.2	61.0	23.8
营业利润(%)	-8.3	111.5	65.7	23.3
归属于母公司净利润(%)	0.3	98.6	67.7	23.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.3	37.1	37.3	37.4
净利率(%)	13.1	15.7	16.3	16.3
ROE(%)	13.7	16.6	23.2	23.9
ROIC(%)	21.3	45.0	46.2	41.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	55.7	51.7	58.9	59.5
净负债比率(%)	-42.6	-46.0	-41.8	-44.9
流动比率	1.5	1.7	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.5	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.7	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.97	1.63	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.08	0.93	1.66
每股净资产(最新摊薄)	3.59	5.88	7.04	8.47
<b>估值比率</b>				
P/E	152.2	76.7	45.7	36.9
P/B	20.8	12.7	10.6	8.8
EV/EBITDA	76.2	59.8	36.9	29.9

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033