

先导智能 (300450)

公司研究/点评报告

业绩保持高增长，订单再创新高

—先导智能 (300450) 2021 年半年报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 25 日

一、事件概述

8 月 23 日，公司发布 2021 年半年报：报告期内公司实现营业收入 32.68 亿元，同比增长 75.3%；实现归母净利润 5.01 亿元，同比增长 119.7%；EPS 为 0.32 元。

二、分析与判断

➤ 营收和业绩高增长，盈利能力持续改善

公司 2021 上半年营收和业绩快速增长；其中锂电设备收入 23.19 亿元，同比增长 94.7%，占比 71.0%；光伏设备收入 3.37 亿元，同比增长 44.4%，占比 10.3%；3C 智能设备收入 1.95 亿，占比 6.0%；子公司泰坦 2021 上半年收入为 5.36 亿元，占 2020 全年营收 91.6%，营收实现大幅增长。2020 年公司新增订单达 110.63 亿元，其中宁德时代订单达 32.28 亿元，占比 29.2%，2020 年新增订单饱满有望支撑 2021 年业绩高增长。

公司 2021 上半年毛利率为 38.2%，相比 2020H2 提升了 6.6 个百分点，子公司泰坦实现扭亏为盈。公司盈利能力环比持续改善，主要原因包括：1) 下游扩产持续超预期，锂电设备产能缺口明显，行业环境改善明显；2) 新产品逐步投放，提升价值量；3) 订单总量迅速扩大，规模效应逐步体现；4) 公司经营管理效率优秀。

➤ 下游锂电池厂商加速扩产，公司新增订单持续创新高

动力+储能成为锂电行业放量的中长期驱动因素，进一步打开行业长期成长空间。行业扩产，设备先行，下游扩产加速，驱动行业景气度持续上行，叠加设备企业的非标属性，行业的产能缺口持续性较强，盈利能力和现金流有望逐步改善，新签订单量和产能利用率有望加速提升。

公司为锂电设备行业龙头，核心客户包括宁德时代、比亚迪、Northvolt、LG、ATL 等国内外电池巨头，深度受益行业高景气。2021 上半年公司新签订单 92.35 亿元，达 2020 全年新签订单的 84%；其中 2021 年 Q2 公司新签订单为 53.86 亿元，环比 Q1 增加 40%，公司新增订单持续创新高。随着行业景气度持续提升，公司新增订单有望保持高增长，全年新增订单有望超过 170 亿元。

➤ 平台型公司优势显著，多业务协同快速发展

逐步打造平台型公司，公司布局了包括锂电设备、光伏设备、3C 设备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能设备等几大业务板块。受益于下游光伏行业产能大规模扩张，公司光伏设备业务 2020 年、2021H1 营收增速分别达 119.1%、44.4%；此外，公司 3C 设备通过前期重点布局形成技术优势，营收实现高增长。公司目前已有八大事业部，平台型路径逐渐清晰，打造平台型公司的优势主要包括：1) 共享营销、技术和研发等多方面优势；2) 可以基于优势业务的基础上，发展其他的增长点；3) 多行业协同性更强。

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 15.45/26.81/41.11 亿元，当前股价对应 PE 为 77/44/29 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 50 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

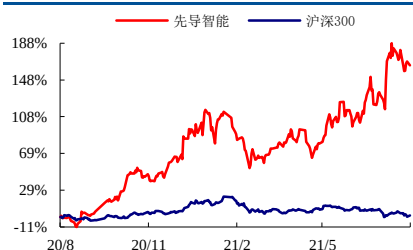
当前价格： 75.65 元

交易数据

2021-8-24

近 12 个月最高/最低(元)	98.0/40.47
总股本(百万股)	1,564
流通股本(百万股)	1,449
流通股比例(%)	92.69
总市值(亿元)	1,168
流通市值(亿元)	1,083

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：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生机械】先导智能 (300450) 点评报告：中标宁德时代订单，高增长确定性强
- 2.先导智能(300450):三季度业绩靓丽，行业拐点在即

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	1,545	2,681	4,111
增长率（%）	0.3%	101.3%	73.5%	53.4%
每股收益（元）	0.49	0.99	1.71	2.63
PE（现价）	154.12	76.55	44.13	28.77
PB	23.39	16.34	12.12	8.70

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				
营业成本	5,858	10,321	17,579	26,311
营业税金及附加	3,848	6,534	11,048	16,339
销售费用	44	103	176	263
管理费用	181	433	738	1,131
研发费用	315	980	1,670	2,631
EBIT	538	929	1,582	2,368
财务费用	932	1,340	2,365	3,578
资产减值损失	43	52	64	72
投资收益	-45	-21	-25	-25
营业利润	31	39	79	118
营业外收支	811	1,656	2,895	4,450
利润总额	28	31	33	40
所得税	839	1,687	2,928	4,490
净利润	71	142	247	379
归属于母公司净利润	768	1,545	2,681	4,111
EBITDA	768	1,545	2,681	4,111
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,738	6,251	10,206	14,941
应收账款及票据	2,997	2,121	3,371	4,830
预付款项	105	130	261	355
存货	2,874	3,222	3,632	5,372
其他流动资产	1,598	1,303	1,452	1,625
流动资产合计	10,314	13,026	18,922	27,123
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	158	167	168
非流动资产合计	2,349	2,536	2,828	3,233
资产合计	12,662	15,562	21,750	30,355
短期借款	348	348	348	348
应付账款及票据	3,976	5,013	8,156	12,155
其他流动负债	2,663	2,278	2,587	3,018
流动负债合计	6,987	7,639	11,091	15,521
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	7,699	11,151	15,581
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	7,863	10,598	14,774
负债和股东权益合计	12,662	15,562	21,750	30,355

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	25.1%	76.2%	70.3%	49.7%
EBIT 增长率	5.1%	43.8%	76.5%	51.3%
净利润增长率	0.3%	101.3%	73.5%	53.4%
盈利能力				
毛利率	34.3%	36.7%	37.2%	37.9%
净利润率	13.1%	15.0%	15.2%	15.6%
总资产收益率 ROA	6.1%	9.9%	12.3%	13.5%
净资产收益率 ROE	13.7%	19.7%	25.3%	27.8%
偿债能力				
流动比率	1.48	1.71	1.71	1.75
速动比率	0.98	1.27	1.36	1.38
现金比率	0.39	0.82	0.92	0.96
资产负债率	55.7%	49.5%	51.3%	51.3%
经营效率				
应收账款周转天数	168.79	45.00	40.00	37.00
存货周转天数	272.68	180.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.46	0.66	0.81	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.99	1.71	2.63
每股净资产	3.59	5.03	6.78	9.45
每股经营现金流	0.87	1.93	2.67	3.22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	154.12	76.55	44.13	28.77
PB	23.39	16.34	12.12	8.70
EV/EBITDA	72.15	86.64	48.61	31.04
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	768	1,545	2,681	4,111
折旧和摊销	91	74	75	91
营运资金变动	284	1,452	1,511	964
经营活动现金流	1,353	3,023	4,180	5,032
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	656	0	0
债务募资	400	0	0	0
筹资活动现金流	-371	656	0	0
现金净流量	476	3,512	3,955	4,735

资料来源：先导智能公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。