

中航证券研究所  
 分析师: 邹润芳  
 证券执业证书号: S0640521040001  
 研究助理: 朱祖跃  
 证券执业证书号: S0640121070054  
 研究助理: 孙玉浩  
 证券执业证书号: S0640120030010

## 先导智能 (300450) 点评报告:

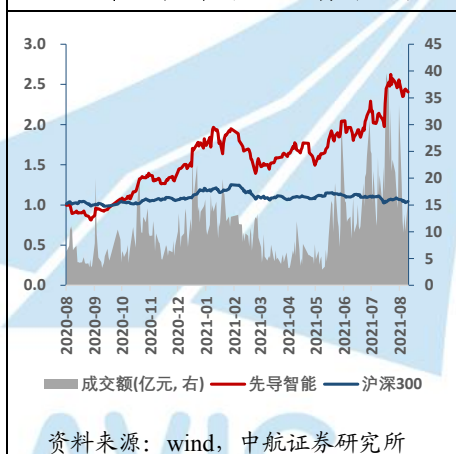
### 新签订单创历史新高, 盈利能力有望提升

行业分类: 机械设备

2021年8月24日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.24)	75.65 元
基础数据(2021.8.24)	
沪深 300	4850.27
总股本 (亿)	1.48
流通 A 股 (亿)	0.92
市值 (亿元)	80.85
PE (TTM)	101.08
PB (LF)	8.17

近一年公司与沪深 300 走势对比图



事件: 公司发布 2021 年半年度业绩报告, 2021 年上半年实现营收 32.7 亿元, 同比 75.34%, 归母净利润 5.01 亿元, 同比+119.7%, 新签订单 92.35 亿元(不含税), 创历史同期新高。我们认为, 公司的毛利率有望回暖并长期保持较强的盈利能力, 锂电设备行业高景气支撑公司未来几年快速增长, 逐步清晰的平台型布局将进一步打开公司的长期发展空间。

#### 投资要点

- **2021 年上半年营收、净利润快速增长。**2021H1, 公司实现营收 32.7 亿元, 同比 75.34%, 其中锂电设备 23.2 亿元, 同比+94.7%, 光伏设备 3.4 亿元, 同比+44.4%; 归母净利润 5.01 亿元, 同比+119.7%, 扣非后归母净利润 4.9 亿元, 同比+118.6%; 盈利能力方面, 公司毛利率为 38.2%, 同比-2.1pct, 净利率为 15.3%, 同比+3.1pct, 期间费用率同比-4.8pct, 主要系收入规模效应带来的研发费用率降低所致; 经营性活动净现金流 0.4 亿元, 主要系公司业务量变大、支付货款增加所致。
- **锂电业务快速增长, 新签订单创历史新高。**受益于新能源汽车渗透率持续提升, 公司下游动力电池厂客户扩产意愿强烈, 拉动锂电设备订单快速增长。同时, 光伏、智能物流、汽车智能产线、3C 等业务也快速发展。2021H1, 公司新签订单 92.35 亿元(不含税, 下同), 创同期历史新高。2020 年以来, 新签订单持续快速增长, 2020Q1、2021H1 新签订单分别同比增长 57.8%、83.2%, 2020 年全年新签订单 110.64 亿元
- **毛利率有望回暖并长期保持较强的盈利能力。**2021H1, 公司整体毛利率 38.2%, 其中光伏设备毛利率 33.2%, 同比+7.0pct, 锂电设备毛利率 35.8%, 同比-4.3pct。我们认为, 公司毛利率有望回升, 并将长期维持较强的盈利能力: 1) 当期整体毛利率受到锂电设备毛利率同比降低但收入占比提升拖累同比下降 2.1pct, 主要受 2019 年行业洗牌、2020 年上半年疫情的影响, 前期订单毛利率压力较大, 但是我们判断 2020 年以来行业景气度向上为新签订单毛利率稳中有升形成支撑; 2) 从泰坦分部看, 2021H1 实现营收 5.36 亿元, 净利润 296 万元, 而 2020 年全年营收 5.85 亿元, 净利润为负, 泰坦分部经营情况明显好转, 伴随着下游客户需求的提升、提效降本措施的推行, 未来盈利能力有望进一步提升; 3) 从宁德时代 2020 年和 2021 年两次定增方案看, 单 GWh 设备投资额基本在 1.8-2 亿元左右(不含储能、PACK), 维持相对稳定。尽管单 GWh 设备投资额在过去几年中快速下降, 但我们认为这也是设备效率提升的被动结果。短期内, 锂电设备在一定程度上出现供不应求的情况, 同时更高效率的设备是未来电池厂降本增效的重要路径, 所以我们判断设备价格在短期和长期进一步大幅下降的空间都不大; 4) 费用端看, 公司持续推进降本增效, 同时收入规模效应的放大有望进一步摊薄研发费用率、管理费用率。因此, 我们认为公司的毛利率短期有望企稳回升, 长期看将保持较强的盈利能力。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637



- **锂电设备市场需求爆发式增长, 公司积极扩产抓住发展机遇期。**我们认为, 电池成本下降、电动车产品吸引力增强、车企加速转型等供给端因素推动新能源汽车大规模普及转向内生驱动。我们预计 2025 年中国/全球新能源汽车渗透率 25%/19%, 带动动力电池装机需求 417GWh/1064GW。从需求端看, 预计 2025 年锂电设备市场规模 1271 亿元, 从电池厂扩产角度看, 预计 2021-2023 年新增产能合计对应设备需求接近 1500 亿元。公司规模持续扩张, 根据公司官网目前员工超过 14000 人(2020 年报为 8215 人), 同时注重优化管理体制、降本增效内涵式提升公司产能, 从而进一步满足下游客户需求。
- **平台型公司布局收到成效, 未来增长路径逐步清晰。**公司已成长为全球领先的新能源装备提供商, 业务涵盖锂电、光伏、3C、智能物流、汽车智能产线、氢能、激光、机器视觉等八大领域。除锂电外, 公司在其他领域也具备较强的竞争力, 例如在光伏领域将为尚德电力打造行业首个数字化 TOPCon 高效光伏电池整线智能工厂、与印度光伏组件制造企业 Waaree 签订 3GW 设备订单, 在汽车智能产线领域与宝马签订协议为其提供新能源汽车 PACK 智能产线整体解决方案。我们认为, 公司平台型布局初见成效并有望取得成功的原因在于: 1) 公司始终注重研发, 追求掌握核心技术, 创始人对于把握行业发展趋势具备前瞻性; 2) 锂电设备行业容量足够大, 能够孕育出规模较大的公司, 奠定进一步向其他领域渗透的基础; 3) 在发展过程中注重协同, 从企业内部看, 在研发、采购、生产、品牌等方面具备协同效应, 历史上公司就是凭借同源技术从电容器设备切入光伏和锂电设备, 从外部协同看, 公司与宁德时代签订全面战略合作协议, 汽车智能产线、智能物流等业务有望直接受益。
- **风险提示:** 产品和技术迭代不及预期、下游客户扩产不及预期、产能扩张不及预期、新业务拓展不及预期。
- **投资建议:** 预计公司 2021-2023 年实现营业收入 96.6/164.5/211.8 亿元, 净利润 14.3/28.8/39.3 亿元, 对应市盈率为 82.6/41.1/30.1X。考虑到公司的行业地位和锂电设备行业景气的爆发, 维持“买入”评级。

**盈利预测摘要:**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	46.8	58.6	96.6	164.5	211.8
增长率	20.4%	25.1%	64.9%	70.3%	28.7%
归母净利润(亿元)	7.7	7.7	14.3	28.8	39.3
增长率	3.1%	0.3%	86.7%	101.1%	36.4%
EPS(元/股)	0.5	0.5	0.9	1.8	2.4
PE(X)		154.1	82.6	41.1	30.1

数据来源: WIND, 中航证券研究所预测

**附表：盈利预测摘要**

利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>4,684.0</b>	<b>5,858.3</b>	<b>9,659.7</b>	<b>16,453.6</b>	<b>21,181.6</b>
减：营业成本	2,841.7	3,847.6	6,123.0	10,116.3	13,005.5
营业税费	28.4	44.1	68.8	113.7	152.3
销售费用	163.2	180.8	313.5	538.3	678.0
管理费用	231.6	315.5	531.3	905.0	1,165.0
财务费用	39.1	42.9	-28.3	-49.9	-52.1
资产减值损失	-47.5	-44.5	-19.0	-37.0	-33.5
加：公允价值变动收益	1.2	0.2	-	-	-
投资和汇兑收益	20.7	30.8	19.3	23.6	24.6
<b>营业利润</b>	<b>884.2</b>	<b>810.9</b>	<b>1,656.9</b>	<b>3,297.1</b>	<b>4,481.2</b>
加：营业外净收支	-48.7	27.7	-47.1	-60.0	-65.0
<b>利润总额</b>	<b>835.5</b>	<b>838.6</b>	<b>1,609.9</b>	<b>3,237.1</b>	<b>4,416.2</b>
减：所得税	70.0	71.0	177.1	356.1	485.8
<b>净利润</b>	<b>765.6</b>	<b>767.5</b>	<b>1,432.8</b>	<b>2,881.0</b>	<b>3,930.4</b>
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,069.8	2,738.1	5,773.8	5,995.7	6,271.2
交易性金融资产	116.2	323.3	323.3	323.3	323.3
应收帐款	1,799.7	2,709.0	2,824.1	6,316.8	6,039.1
应收票据	477.3	288.2	2,931.7	2,200.4	3,683.4
预付帐款	34.8	105.5	139.9	218.1	267.1
存货	2,152.7	2,874.4	7,330.7	8,686.8	12,989.0
其他流动资产	881.2	1,275.2	1,332.0	1,351.7	1,376.8
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	465.2	732.5	901.7	1,119.5	1,329.2
在建工程	176.7	58.5	125.1	165.1	-
无形资产	148.0	308.1	282.6	257.1	231.6
其他非流动资产	-	-	-	-	-
<b>资产总额</b>	<b>9,516.7</b>	<b>12,662.2</b>	<b>23,199.4</b>	<b>27,854.0</b>	<b>33,715.5</b>
短期债务	299.0	348.2	-	-	-
应付帐款	1,430.9	2,518.7	3,415.0	6,696.2	5,397.8
应付票据	1,271.7	1,740.2	3,649.2	4,858.2	5,996.8
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	119.2	-	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
<b>负债总额</b>	<b>5,232.5</b>	<b>7,047.2</b>	<b>13,260.9</b>	<b>15,610.7</b>	<b>18,327.8</b>
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	881.4	907.3	1,633.4	1,633.4	1,633.4



留存收益	3,114.2	4,728.2	8,305.1	10,609.9	13,754.3
<b>股东权益</b>	<b>4,284.2</b>	<b>5,615.0</b>	<b>9,938.5</b>	<b>12,243.3</b>	<b>15,387.6</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	765.6	767.5	1,432.8	2,881.0	3,930.4
加: 折旧和摊销	69.0	90.7	97.5	130.3	166.0
资产减值准备	142.8	228.4	-	-	-
公允价值变动损失	-1.2	-0.2	-	-	-
财务费用	38.3	30.0	-28.3	-49.9	-52.1
投资收益	-20.7	-30.8	-19.3	-23.6	-24.6
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-1,061.6	1,789.3	-729.3	-1,897.7	-2,818.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>541.4</b>	<b>1,353.1</b>	<b>753.3</b>	<b>1,040.1</b>	<b>1,201.5</b>
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-466.4</b>	<b>-502.6</b>	<b>-288.5</b>	<b>-338.9</b>	<b>-160.6</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>521.0</b>	<b>-371.2</b>	<b>2,570.8</b>	<b>-479.3</b>	<b>-765.4</b>

数据来源: WIND, 中航证券研究所



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。