

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

先导智能 (300450): 中期业绩高增长, 新签订单金额创新高

2021年8月24日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

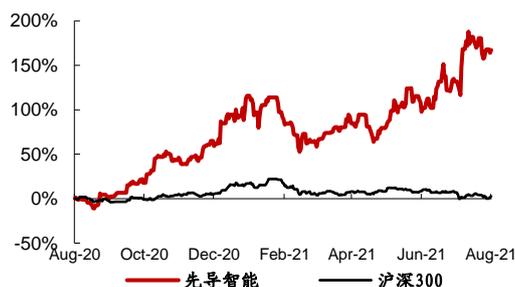
公司评级

当前价格:	75.65 元
上次评级:	推荐
本次评级:	推荐

公司基本数据

总股本 (百万股):	1563.57
流通股本 (百万股):	1449.25
流通 A 股市值 (亿元):	1096.36
每股净资产 (元):	5.33
资产负债率 (%):	56.25

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

相关报告

1. 先导智能 (300450): 锂电设备行业处于黄金期, 公司业绩延续高增长
2. 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开
3. 先导智能 (300450): 正式进入特斯拉全球配套体系
4. 先导智能 (300450): 拟引入宁德时代为战略投资者, 协同效应凸显

正文摘要:

- 公司发布 2021 年半年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 32.68 亿元, 同比增长 75.34%; 归母净利润 5.01 亿元, 同比增长 119.7%。从单季度情况来看, 2021Q2 公司实现营业收入 20.61 亿元, 同比增长 106.62%; 归母净利润 3.00 亿元, 同比增长 124.43%。
- 综合毛利率小幅下滑, 期间费用率有所下降。2021H1, 公司综合毛利率同比减少 2.1 个百分点至 38.15%, 其中, 锂电池智能装备毛利率同比减少 4.25 个百分点至 35.75%; 光伏智能装备毛利率同比上升 6.96 个百分点至 33.16%, 锂电池智能装备毛利率下行是公司综合毛利率下降的主因。2020H1, 公司期间费用率同比减少 4.81 个百分点至 21.42%, 其中, 销售费用率同比上升 0.42 个百分点至 3.48%; 管理费用率同比上升 0.56 个百分点至 7.04%; 研发费用率同比减少 5.2 个百分点至 11.10%; 财务费用率同比减少 0.58 个百分点至 -0.2%。
- 新能源汽车渗透率快速提升, 锂电设备行业不断受益。2021 年 1-7 月, 我国新能源汽车销量同比增长 197.1% 至 147.8 万辆, 渗透率由 2020 年的 5.4% 上升至 10%。经历了 2019 年的行业调整期及 2020 年上半年疫情带来的负面影响后, 锂电设备行业再次进入快速发展期, 2021H1 公司锂电池智能装备业务收入同比大幅增长 94.74% 至 23.19 亿元, 收入占比同比上升 7.07 个百分点至 70.97%。欧洲近两年正经历碳排放和高补贴政策驱动下的爆发式增长, 美国近日提出到 2030 年新能源汽车销量占比达到 50% 的目标, 有望成为全球重要的增长点。根据 GGII 统计, 2021H1 全球动力电池装机量同比增长 151% 至 100.49GWh, 随着全球新能源汽车渗透率的持续提升, 动力电池装机量增长将拉动锂电设备需求。
- 宁德时代拟定增扩张产能, 公司深度绑定大客户。近日宁德时代拟募资不超过 582 亿元, 此次募投项目中预计新增锂电池产能 137GWh, 公司作为中、后道锂电设备的核心供应商, 有望从中不断受益。公司始终坚持高端定位, 在高速叠片机、高速卷绕机、涂布机、软包组装线、圆柱组装线、方形组装线、智能物流系统等锂电池智能制造整体解决方案等方面不断取得突破, 凭借技术优势已经与 CATL、比亚迪、LG、SKI、松下、NORTHVOLT 等国内外一线客户建立了良好的合作关系, 具备一定的先发优势。
- 平台型业务布局优势逐步显现, 新签订单金额创新高。近几年公司逐步布局了 3C 智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光精密加工装备等新业务, 目前已形成八大事业部, 平台型公司的特征越发明显, 在行业顶尖人才的引入、新业务的客户接受度以及不同业务之间的协同上具备特有优势。报告期内, 公司新签订单 92.35 亿元 (不含税), 创历史新高, 为公司未来业绩增长奠定重要基础。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.91、1.42、2.01 元, 以 8 月 24 日 75.65 元/股的收盘价计算, 对应的动态 PE 分别为 83.1、53.3、37.6 倍, 维持公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧导致公司业绩不达预期; 国内外经济复苏低于预期; 全球疫情超预期恶化引致的市场风险; 中美全面关系进一步恶化引致的市场风险; 国内外二级市场风险。

主要财务数据及预测

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,683.98	5,858.30	9,436.53	14,155.73	19,930.61
增长率 (%)	20.41%	25.07%	61.08%	50.01%	40.80%
归属母公司股东净利润	765.57	767.51	1,424.15	2,217.54	3,138.88
增长率 (%)	3.12%	0.25%	85.56%	55.71%	41.55%
每股收益(元)	0.49	0.49	0.91	1.42	2.01
市盈率(倍)	154.50	154.39	83.13	53.27	37.64

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

注: 公司 2021-2023 年业绩系作者预测值, 估值指标以 8 月 24 日收盘价测算

公司发布 2021 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 32.68 亿元，同比增长 75.34%；归母净利润 5.01 亿元，同比增长 119.7%。从单季度情况来看，2021Q2 公司实现营业收入 20.61 亿元，同比增长 106.62%；归母净利润 3.00 亿元，同比增长 124.43%。

综合毛利率小幅下滑，期间费用率有所下降。2021H1，公司综合毛利率同比减少 2.1 个百分点至 38.15%，其中，锂电池智能装备毛利率同比减少 4.25 个百分点至 35.75%；光伏智能装备毛利率同比上升 6.96 个百分点至 33.16%，锂电池智能装备毛利率下行是公司综合毛利率下降的主因。2020H1，公司期间费用率同比减少 4.81 个百分点至 21.42%，其中，销售费用率同比上升 0.42 个百分点至 3.48%；管理费用率同比上升 0.56 个百分点至 7.04%；研发费用率同比减少 5.2 个百分点至 11.10%；财务费用率同比减少 0.58 个百分点至-0.2%。

新能源汽车渗透率快速提升，锂电设备行业不断受益。2021 年 1-7 月，我国新能源汽车销量同比增长 197.1%至 147.8 万辆，渗透率由 2020 年的 5.4%上升至 10%。经历了 2019 年的行业调整期及 2020 年上半年疫情带来的负面影响后，锂电设备行业再次进入快速发展期，2021H1 公司锂电池智能装备业务收入同比大幅增长 94.74%至 23.19 亿元，收入占比同比上升 7.07 个百分点至 70.97%。欧洲近两年正经历碳排放和高补贴政策驱动下的爆发式增长，美国近日提出到 2030 年新能源汽车销量占比达到 50% 的目标，有望成为全球重要的增长点。根据 GGII 统计，2021H1 全球动力电池装机量同比增长 151%至 100.49GWh，随着全球新能源汽车渗透率的持续提升，动力电池装机量增长将拉动锂电设备需求。

宁德时代拟定增扩张产能，公司深度绑定大客户。近日，宁德时代拟募资不超过 582 亿元，此次募投项目中预计新增锂电池产能 137GWh，公司作为宁德时代中、后道锂电设备的核心供应商，有望从中不断受益。公司始终坚持高端定位，在高速叠片机、高速卷绕机、涂布机、软包组装线、圆柱组装线、方形组装线、智能物流系统等锂电池智能制造整体解决方案等方面不断取得突破，凭借技术优势已经与 CATL、比亚迪、LG、SKI、松下、NORTHVOLT 等国内外一线客户建立了良好的合作关系，具备一定的先发优势。

平台型业务布局优势逐步显现，新签订单金额创新高。近几年公司逐步布局了 3C 智能装备、智能物流系统、汽车智能产线、氢能装备、激光精密加工装备等新业务，目前已形成八大事业部，平台型公司的特征越发明显，在行业顶尖人才的引入、新业务的客户接受度以及不同业务之间的协同上具备特有优势。报告期内，公司新签订单 92.35 亿元（不含税），创历史同期新高，为公司未来业绩增长奠定重要基础。

盈利预测与投资评级：预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.91、1.42、2.01 元，以 8 月 24 日 75.65 元/股的收盘价计算，对应的动态 PE 分别为 83.1、53.3、37.6 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示：市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；国内外经济复苏低于预期；全球疫情超预期恶化引致的市场风险；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；国内外二级市场风险。

表：财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,858	9,437	14,156	19,931	货币资金	2,738	3,958	5,595	8,391
%增长率	25.07%	61.08%	50.01%	40.80%	交易性金融资产	323	557	909	1,403
营业成本	3,848	5,988	9,027	12,804	应收票据	288	517	698	928
毛利率	34.32%	36.54%	36.23%	35.76%	应收账款	2,709	3,232	4,266	5,460
税金及附加	44	67	100	142	存货	2,874	3,445	4,699	5,963
%营业收入	0.75%	0.71%	0.71%	0.71%	其他流动资产	1,381	1,928	2,503	3,186
销售费用	181	316	460	648	流动资产合计	10,314	13,637	18,670	25,332
%营业收入	3.09%	3.35%	3.25%	3.25%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	315	661	963	1,355	固定资产	733	1,026	1,353	1,672
%营业收入	5.39%	7.00%	6.80%	6.80%	在建工程	59	259	559	981
研发费用	538	1,038	1,486	2,033	无形资产	157	151	169	219
%营业收入	9.18%	11.00%	10.50%	10.20%	商誉	1,089	1,088	1,087	1,087
财务费用	43	-33	-50	-77	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	0.73%	-0.35%	-0.35%	-0.39%	长期待摊费用	73	78	83	86
其他收益	161	189	283	423	递延所得税资产	86	86	86	86
投资收益	31	38	57	84	其他非流动资产	153	77	90	96
净敞口套期收益	0	0	0	0	资产总计	12,662	16,402	22,095	29,558
公允价值变动收益	0	0	0	0	短期借款	348	320	300	270
信用减值损失	226	80	120	169	应付票据	1,740	2,133	2,844	3,683
资产减值损失	45	20	15	5	应付账款	2,236	2,707	3,586	4,560
资产处置收益	0	0	0	0	应付职工薪酬	263	371	576	819
营业利润	811	1526	2374	3358	应交税费	140	164	253	373
%增长率	-8.29%	88.21%	55.53%	41.49%	其他流动负债	2,260	3,556	5,056	7,038
营业外收支	28	47	71	100	流动负债合计	6,987	9,251	12,615	16,743
利润总额	839	1574	2445	3458	长期借款	0	0	0	0
%增长率	0.36%	87.66%	55.37%	41.44%	递延所得税负债	5	5	5	5
所得税费用	71	149	227	319	其他非流动负债	55	55	55	55
净利润	768	1424	2218	3139	负债合计	7,047	9,311	12,675	16,803
归属于母公司的净利润	768	1424	2218	3139	归属于母公司的所有者权益	5,615	7,091	9,420	12,755
%增长率	0.25%	85.56%	55.71%	41.55%	少数股东权益	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	股东权益	5,615	7,091	9,420	12,755
					负债及股东权益	12,662	16,402	22,095	29,558

基本指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元)	0.49	0.91	1.42	2.01
BPS (元)	3.59	4.54	6.02	8.16
PE (倍)	154.39	83.13	53.27	37.64
PB (倍)	21.07	16.66	12.57	9.27
EV/EBITDA (倍)	64.76	44.67	28.69	19.88
ROE	13.67%	20.08%	23.54%	24.61%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1353	1884	2546	3855
投资活动现金流净额	-503	-622	-876	-1016
筹资活动现金流净额	-371	-43	-33	-42
现金净流量	476	1220	1637	2796

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2021-2023 年指标系作者预测值，估值指标以 8 月 24 日收盘价计算

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至于公司研究与市场部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与市场部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层