

## 公司研究

## 锂电业务收入高速增长，新签订单再创历史新高

——先导智能（300450.SZ）2021年半年报点评

## 要点

**事件：**公司发布2021年半年报，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%。

**营业收入大幅增长，盈利能力整体改善：**2021年上半年，公司锂电池智能装备业务营收23.19亿元，同比增长94.74%；光伏智能装备业务营收3.37亿元，同比增长44.42%。公司毛利率38.15%，比去年同期降低2.1pct，主要因为锂电池智能装备业务毛利率较去年同期降低4.25pct，原因可能为子公司泰坦新动力营收增长较快，但目前毛利率较低；光伏智能装备业务毛利率则大幅提升6.96pct。公司净利润率15.33%，比去年同期提升3.09pct，盈利能力整体改善。

**锂电业务收入近乎翻倍，龙头充分受益下游厂商扩产：**2021年上半年，公司锂电业务营业收入同比大增94.74%，强力推动了公司总营收增长。子公司泰坦新动力实现营业收入5.36亿元，接近2020年全年水平，同时实现净利润296万元，扭亏为盈。锂电设备行业2020年下半年启动了新一轮上行周期，公司作为锂电设备领域的龙头企业，整线交付能力及单机核心设备技术已达到国际领先水平，深度绑定宁德时代、LG、Northvolt、SDI、SKI、AESC、比亚迪、中航锂电、蜂巢等头部电池厂商。2021年6月，公司完成25亿元定增，宁德时代成为公司第三大股东，宁德时代于2021年8月发布定增预案，拟募资582亿元扩产。伴随下游锂电厂商在2021年的扩产提速，公司有望充分受益于此轮下游的扩产周期。

**平台型布局优势明显，新签订单92.35亿元：**除锂电池智能装备和光伏智能装备业务外，公司近年布局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，平台型布局成效显著，报告期内，公司新接订单金额92.35亿元，达到2020年全年新接订单110.63亿元的83.5%，再创历年新高。伴随订单逐步交付与收入确认，预计公司业绩有望进一步实现高增长。

**盈利预测、估值与评级：**公司作为全球锂电设备龙头，我们看好公司有望充分受益于新一轮下游扩产周期。2021年上半年公司业绩高速增长，新签订单金额再创历史新高。我们维持2021、2022、2023年净利润预测为14.62亿元、17.91亿元、21.48亿元，对应三年EPS为0.94、1.15、1.37元，维持“增持”评级。

**风险提示：**客户集中的风险；下游行业发展不及预期的风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,684	5,858	8,318	10,497	12,514
营业收入增长率	20.41%	25.07%	41.98%	26.20%	19.22%
净利润（百万元）	766	768	1,462	1,791	2,148
净利润增长率	3.12%	0.25%	90.51%	22.48%	19.95%
EPS（元）	0.87	0.85	0.94	1.15	1.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.87%	13.67%	15.71%	16.58%	17.06%
P/E	87	89	81	66	55
P/B	15.5	12.2	12.7	10.9	9.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-27 注：2019年股本为8.81亿，2020年股本为9.07亿，2021年最新股本为15.64亿

## 增持（维持）

当前价：75.40元

## 作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebscn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

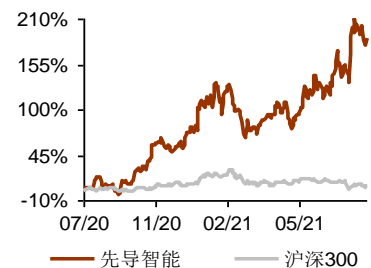
010-56513153

wangrui3@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	15.64
总市值(亿元)	1178.93
一年最低/最高(元)	40.08/135.34
近3月换手率	106.76%

## 股价相对走势



## 相关研报

多元化战略初具成效，新签订单创历史新高——先导智能（300450.SZ）2020年报及2021年一季报点评（2021-04-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,684	5,858	8,318	10,497	12,514
营业成本	2,842	3,848	5,401	6,878	8,203
折旧和摊销	63	80	120	122	128
税金及附加	28	44	50	63	75
销售费用	163	181	283	357	425
管理费用	232	315	499	535	651
研发费用	532	538	749	945	1,126
财务费用	39	43	-28	-49	-63
投资收益	21	31	21	16	15
营业利润	884	811	1,605	1,963	2,353
利润总额	836	839	1,596	1,954	2,344
所得税	70	71	134	164	196
净利润	766	768	1,462	1,791	2,148
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	766	768	1,462	1,791	2,148
EPS(元)	0.87	0.85	0.94	1.15	1.37

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	541	1,353	19	1,767	2,044
净利润	766	768	1,462	1,791	2,148
折旧摊销	63	80	120	122	128
净营运资金增加	765	-1,179	2,672	625	659
其他	-1,052	1,684	-4,234	-771	-891
投资活动产生现金流	-466	-503	-415	-229	-205
净资本支出	-213	-425	-69	-220	-220
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-253	-77	-346	-9	15
融资活动现金流	521	-371	2,008	-243	-295
股本变化	0	26	656	0	0
债务净变化	494	-888	-248	0	0
无息负债变化	-244	2,703	-77	2,022	1,822
净现金流	596	476	1,612	1,295	1,543

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	39.3%	34.3%	35.1%	34.5%	34.4%
EBITDA 率	25.5%	21.0%	20.1%	20.3%	20.0%
EBIT 率	24.0%	19.4%	18.7%	19.1%	19.0%
税前净利润率	17.8%	14.3%	19.2%	18.6%	18.7%
归母净利润率	16.3%	13.1%	17.6%	17.1%	17.2%
ROA	8.0%	6.1%	9.1%	9.2%	9.3%
ROE (摊薄)	17.9%	13.7%	15.7%	16.6%	17.1%
经营性 ROIC	21.9%	26.7%	20.9%	24.4%	26.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	55%	56%	42%	45%	46%
流动比率	1.81	1.48	2.02	1.94	1.94
速动比率	1.29	1.06	1.46	1.39	1.39
归母权益/有息债务	3.47	16.13	93.05	108.03	125.93
有形资产/有息债务	6.61	31.90	147.36	182.80	219.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,517	12,662	16,027	19,547	23,159
货币资金	2,070	2,738	4,351	5,645	7,188
交易性金融资产	116	323	322	322	322
应收帐款	1,800	2,709	3,743	4,724	5,631
应收票据	477	288	416	525	626
其他应收款 (合计)	32	27	0	0	0
存货	2,153	2,874	3,740	4,774	5,702
其他流动资产	850	780	706	640	640
流动资产合计	7,532	10,314	13,440	16,837	20,356
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	465	456	558	652	736
在建工程	177	177	190	198	203
无形资产	148	157	121	97	82
商誉	1,091	1,089	1,089	1,089	1,089
其他非流动资产	0	159	528	528	528
非流动资产合计	1,985	2,349	2,587	2,711	2,803
总负债	5,233	7,047	6,722	8,744	10,566
短期借款	299	348	0	0	0
应付账款	1,149	2,236	2,700	3,439	4,102
应付票据	1,272	1,740	2,430	3,095	3,691
预收账款	791	0	0	0	0
其他流动负债	29	73	589	1,047	1,470
流动负债合计	4,168	6,987	6,665	8,687	10,509
长期借款	119	0	0	0	0
应付债券	677	0	0	0	0
其他非流动负债	57	55	55	55	55
非流动负债合计	1,064	60	57	57	57
股东权益	4,284	5,615	9,305	10,803	12,593
股本	881	907	1,564	1,564	1,564
公积金	1,216	2,293	4,283	4,462	4,632
未分配利润	1,898	2,435	3,479	4,799	6,418
归属母公司权益	4,284	5,615	9,305	10,803	12,593
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.48%	3.09%	3.40%	3.40%	3.40%
管理费用率	4.94%	5.39%	6.00%	5.10%	5.20%
财务费用率	0.83%	0.73%	-0.34%	-0.47%	-0.50%
研发费用率	11.36%	9.18%	9.00%	9.00%	9.00%
所得税率	8%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.16	0.30	0.19	0.23	0.27
每股经营现金流	0.61	1.49	0.01	1.13	1.31
每股净资产	4.86	6.19	5.95	6.91	8.05
每股销售收入	5.31	6.46	5.32	6.71	8.00

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	87	89	81	66	55
PB	15.5	12.2	12.7	10.9	9.4
EV/EBITDA	56.2	55.2	69.0	53.8	45.4
股息率	0.2%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE