

推股权激励计划彰显信心；订单饱满，业绩快速增长

——先导智能点评报告

投资要点

□ 事件：

公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予 258 万股限制性股票，占股本总额的 0.165%，授予价格为 35.43 元/股。

□ 根据业绩解锁条件，预计未来三年净利润的复合增速有望超 60%

该激励计划分三年期解锁，归属比例分别为 30%/30%/40%。业绩解锁条件为：1) 第一个解锁期：以 2020 年为基数，2021 年收入或净利润率分别不低于 50%/16%（若同时达成，收入、净利润分别为 88/14.1 亿元）；2) 第二个解锁期：以 2020 年为基数，2022 年收入或净利润率分别不低于 120%/18%（若同时达成，收入、净利润分别为 129/23.2 亿元）；3) 第三个解锁期：以 2020 年为基数，2023 年收入或净利润率分别不低于 170%/20%（若同时达成，收入、净利润分别为 158/31.6 亿元）。

按照上述解锁条件，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.06/23.20/31.63 亿元，三年复合增速约为 60%。预计 2021-2024 年本次股权激励的股份支付费用分别为 0.09/0.39/0.19/0.08 亿元。

本次激励对象总人数为 327 人，占员工总人数的 4%（2020 年年报 8215 名）。激励对象主要为公司高管 1 人（副总经理、董事会秘书，获授 4 万股），核心骨干员工 326 人（共获授予 203 万股），预留 51 万股（占此次授予比例的 20%）

□ 受益锂电扩产浪潮，在手订单饱满；打造非标自动化平台型企业

公司是全球锂电设备龙头，我们预计 2025 年全球锂电设备市场空间超 2000 亿元，未来 5 年复合增速达 38%，公司深度绑定宁德时代，同时积极开拓 Northvolt、中航锂电、比亚迪、宝马等全球锂电及整车龙头客户，有望充分受益。上半年公司新接订单金额创历年新高，新签订单金额达 92.35 亿元（不含税）。

公司成立八大事业部，利用平台型公司的竞争优势，有望将先进的研发、管理经验复制到其他领域，成为非标自动化设备龙头。

□ 盈利预测及估值

推股权激励彰显信心，预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 15.1/23.9/33.5 亿元，三年复合增速 63%，对应 PE 分别为 74/47/33 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游锂电企业扩产低于预期；新业务拓展低于预期；单一客户依赖度较高。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	5858	9388	14728	20090
(+/-)	25%	60%	57%	36%
净利润	768	1511	2387	3354
(+/-)	0%	97%	58%	40%
每股收益(元)	0.49	0.97	1.53	2.15
P/E	145	74	47	33
ROE	16%	24%	26%	26%
PB	19.8	16.1	9.7	7.8

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥71.13

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

电话：18610723118

邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：张杨

电话：15601956881

邮箱：zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《【先导智能】第二季度业绩环比提速；订单饱满，增长可期【浙商机械】》2021.08.24
- 2 《【先导智能】宁德时代定增募资 582 亿，锂电设备龙头受益扩产【浙商机械】》2021.08.12
- 3 《【先导智能】宁德时代完成入股；深度绑定，订单可期【浙商机械】》2021.06.24
- 4 《【先导智能】中标宁德时代 45 亿元锂电设备，受益下游高景气【浙商机械】》2021.05.31
- 5 《【先导智能】订单创新高；高研发投入，迈向非标平台型公司【浙商机械】》2021.04.23

附录

此次激励计划的激励对象考核年度为 2021-2023 三个会计年度,每个会计年度考核一次,收入或净利润率需要达到以下条件方可办理股份归属事宜。

表 1: 根据股权激励计划的业绩解锁条件, 2021-2023 年收入及净利润的复合增速将有望达到 39%/60%

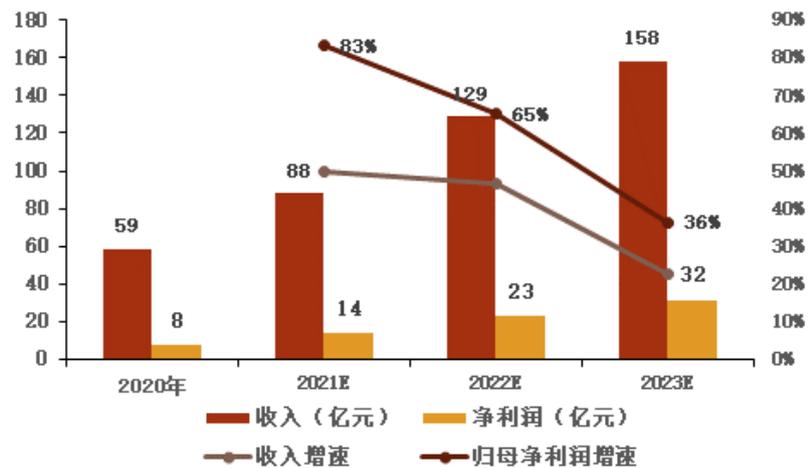
归属期	业绩考核目标
	公司需满足下列两个条件之一:
第一个归属期	(1) 以 2020 年为基数, 2021 年度营业收入增长率不低于 50%; (2) 2021 年度净利润率不低于 16%。
	公司需满足下列两个条件之一:
第二个归属期	(1) 以 2020 年为基数, 2022 年度营业收入增长率不低于 120%; (2) 2022 年度净利润率不低于 18%。
	公司需满足下列两个条件之一:
第三个归属期	(1) 以 2020 年为基数, 2023 年度营业收入增长率不低于 170%; (2) 2023 年度净利润率不低于 20%。

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

按照上述解锁条件, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.06/23.20/31.63 亿元, 三年复合增速约为 60%。

预计 2021-2024 年本次股权激励的股份支付费用分别为 0.09/0.39/0.19/0.08 亿元。

图 1: 参照股权激励业绩解锁条件, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 14/23/32 亿元



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10314	14408	22135	29433	营业收入	5858	9388	14728	20090
现金	2738	3833	6465	8385	营业成本	3848	5951	9417	12904
交易性金融资产	323	323	323	323	营业税金及附加	44	71	111	151
应收账款	2997	4852	7030	9662	营业费用	181	300	457	603
其它应收款	27	58	86	111	管理费用	315	516	751	944
预付账款	105	118	222	280	研发费用	538	892	1326	1808
存货	2874	4477	7060	9691	财务费用	43	5	(10)	(56)
其他	1248	746	948	981	资产减值损失	270	235	295	301
非流动资产	2349	2667	3138	3250	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	31	31	31	31
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	161	175	168	172
固定资产	733	950	1350	1427	营业利润	811	1624	2582	3638
无形资产	157	136	115	98	营业外收支	28	28	28	28
在建工程	59	287	309	288	利润总额	839	1651	2609	3666
其他	1401	1294	1363	1438	所得税	71	140	222	312
资产总计	12662	17075	25273	32683	净利润	768	1511	2387	3354
流动负债	6987	9748	13337	18039	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	348	825	340	353	归属母公司净利润	768	1511	2387	3354
应付款项	3976	5700	8925	12640	EBITDA	906	1716	2678	3704
预收账款	0	1530	1629	1832	EPS (最新摊薄)	0.49	0.97	1.53	2.15
其他	2663	1694	2444	3214	主要财务比率				
非流动负债	60	408	471	313		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	60	408	471	313	营业收入	25%	60%	57%	36%
负债合计	7047	10155	13808	18352	营业利润	-8%	100%	59%	41%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	0%	97%	58%	40%
归属母公司股东权	5615	6920	11465	14331	获利能力				
负债和股东权益	12662	17075	25273	32683	毛利率	34%	37%	36%	36%
					净利率	13%	16%	16%	17%
					ROE	16%	24%	26%	26%
					ROIC	13%	19%	20%	22%
					偿债能力				
					资产负债率	56%	59%	55%	56%
					净负债比率	5%	9%	3%	2%
					流动比率	1.48	1.48	1.66	1.63
					速动比率	1.06	1.02	1.13	1.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.63	0.70	0.69
					应收帐款周转率	2.60	3.17	3.25	2.89
					应付帐款周转率	2.27	2.30	2.49	2.27
					每股指标(元)				
					每股收益	0.49	0.97	1.53	2.15
					每股经营现金	1.49	1.02	1.39	2.70
					每股净资产	6.19	7.63	11.74	14.67
					估值比率				
					P/E	145	74	47	33
					P/B	20	16	10	8

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1353	925	1353	2641
净利润	768	1511	2387	3354
折旧摊销	91	79	104	123
财务费用	43	5	(10)	(56)
投资损失	(31)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	1520	720	1245	1633
其它	(1038)	(1360)	(2342)	(2382)
投资活动现金流	(503)	(374)	(491)	(151)
资本支出	(149)	(500)	(500)	(150)
长期投资	0	0	0	0
其他	(353)	126	9	(1)
筹资活动现金流	(371)	545	1770	(569)
短期借款	49	476	(485)	14
长期借款	(119)	0	0	0
其他	(301)	68	2255	(583)
现金净增加额	479	1095	2632	1920

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>