

2021年9月29日
朱吉翔
C0044@capitalcom.tw
目标价(元) 90.0

先导智能(300450.SZ)

Buy 买进

公司基本信息

| | | | |
|-----------------|-----------------------|-----|-------|
| 产业别 | 机械设备 | | |
| A 股价(2021/9/28) | 68.70 | | |
| 深证成指(2021/9/28) | 14313.82 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 84.05/29.22 | | |
| 总发行股数(百万) | 1565.14 | | |
| A 股数(百万) | 1450.81 | | |
| A 市值(亿元) | 996.71 | | |
| 主要股东 | 北京欣导企业管理有限公司 (21.64%) | | |
| 每股净值(元) | 5.33 | | |
| 股价/账面净值 | 12.90 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | -8.9 | 8.5 | 136.7 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2020-09-15 | 43.31 | 买进 |
| 2020-10-30 | 58.51 | 买进 |

产品组合

| | |
|-------|-------|
| 锂电池设备 | 67.8% |
| 光伏设备 | 26.7% |
| 其他 | 2.9% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 19.0% |
| 一般法人 | 51.0% |

股价相对大盘走势



1H21业绩大幅增长

结论与建议:

在全球减碳政策日趋严格背景下，海外主流车企加快向电动化转型，锂电设备行业规模快速扩大。公司作为行业龙头将长期享受行业成长红利。公司近期推出股权激励计划（行权条件为未来三年净利润复合增长率 60%）显示管理层对于业绩增长的巨大信心，目前股价对应 2023 年 PE33 倍，重申看好，维持买进的评级。

- 全球减碳政策日趋严格，锂电设备需求持续扩大：** 欧盟有计划到 2035 年开始在欧盟地区禁售燃油车，相较于之前 2050 年禁售燃油车规定更为严苛。因此预计汽车行业电动化转型将进一步加速。根据 SNE Research 数据显示，上半年全球电动汽车电池的累计装机量为 114.1GWh，同比大增 153.7%，需求正快速爆发，预计到 2023 年，全球电动汽车对动力电池的需求达 406GWh，而动力电池供应预计为 335GWh，缺口约 18%。而到 2025 年，这一缺口将扩大到约 40%。公司作为锂电设备的龙头企业，在自动卷绕技术、高速分切技术、叠片技术、涂布等技术方面处于行业领先地位，同时拥有包括 CATL、ATL、NORTHVOLT、比亚迪、LG 等全球多家一线锂电池企业，将充分受益于行业需求的增长。
- 股权激励显示管理层对于业绩增长信心：** 公司拟向激励对象授予 258 万股限制性股票，占股本总额的 0.17%，授予价格为 35.43 元/股。从行权条件来看，未来三年营收增长率分别需达到 50%、47%和 23%，同时净利润率分别为 16%、18%和 20%，对应 2023 年净利润为 31.6 亿元，2020-2023 净利润 CAGR60%，显示管理层对于行业增长及公司业绩释放的信心。
- 1H21 业绩大幅提升，盈利能力持续提升：** 2021 年上半年公司实现营收 32.7 亿元, YOY 增长 75.3%; 实现净利润 5 亿元, YOY 增长 119.7%, EPS 0.3452 元。其中，第 2 季度单季公司实现营收 20.6 亿元, YOY 增长 106.6%，实现净利润 3 亿元，YOY 增长 124.4%。公司业绩符合预期。分业务来看，公司锂电池智能装备营收 23.2 亿元，同比增长 94.7%；光伏智慧装备营收 3.4 亿元，同比增长 44.4%。从毛利率来看，2021 年上半年公司综合毛利率 38.2%，较上年同期下降 2.1 个百分点，惟规模效应提升，公司费用率较上年同期下降了 4.8 个百分点至 21.4%，推升净利润率提升 3.1 个百分点至 15.3%，盈利能力进一步提升。
- 盈利预测：** 综合判断，公司 2020 年新签订单超过 110 亿元，1H21 新签 92.4 亿元，业绩确定性高。我们预计公司 2021-2023 年净利润 14.2 亿元、24 亿元和 33.1 亿元，YOY 分别增长 85%、69%和 38%，EPS 分别为 0.91 元、1.53 元和 2.12 元，目前股价对应 2023 年 PE 33 倍，公司作为领先锂电设备厂商，给予买进的评级。
- 风险提示：** 新冠疫情拖累锂电设备需求增长。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 766 | 768 | 1417 | 2396 | 3310 |
| 同比增减 | % | 3.12 | 0.25 | 84.63 | 69.09 | 38.13 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.49 | 0.49 | 0.91 | 1.53 | 2.12 |
| 同比增减 | % | 3.12 | 0.25 | 84.63 | 69.09 | 38.13 |
| 市盈率 (P/E) | X | 140.31 | 139.96 | 75.80 | 44.83 | 32.46 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.16 | 0.30 | 0.25 | 0.30 | 0.35 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.23 | 0.44 | 0.36 | 0.44 | 0.51 |

【投资评等说明】

| 评等 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy) | 潜在上涨空间 \geq 35% |
| 买进 (Buy) | $15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$ |
| 中立 (Neutral) | 无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4684 | 5858 | 8853 | 13342 | 16508 |
| 经营成本 | 2842 | 3848 | 5521 | 8099 | 9960 |
| 营业税金及附加 | 28 | 44 | 53 | 80 | 99 |
| 销售费用 | 163 | 181 | 277 | 405 | 501 |
| 管理费用 | 189 | 189 | 310 | 440 | 512 |
| 研发费用 | 532 | 538 | 913 | 1047 | 1342 |
| 财务费用 | 39 | 43 | 75 | 113 | 107 |
| 资产减值损失 | 127 | 226 | 220 | 250 | 250 |
| 投资收益 | 21 | 31 | 105 | 105 | 205 |
| 营业利润 | 884 | 811 | 1572 | 2672 | 3617 |
| 营业外收入 | 10 | 29 | 30 | 30 | 30 |
| 营业外支出 | 58 | 1 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 836 | 839 | 1592 | 2692 | 3637 |
| 所得税 | 70 | 71 | 175 | 296 | 327 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 766 | 768 | 1417 | 2396 | 3310 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 2070 | 2738 | 3177 | 3566 | 3796 |
| 应收账款 | 1800 | 2709 | 3086 | 3514 | 4003 |
| 存货 | 2153 | 2874 | 3363 | 3935 | 4604 |
| 流动资产合计 | 7532 | 10314 | 11593 | 12914 | 14257 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 465 | 733 | 769 | 731 | 621 |
| 在建工程 | 177 | 59 | 64 | 64 | 58 |
| 非流动资产合计 | 1985 | 2349 | 2701 | 3106 | 3572 |
| 资产总计 | 9517 | 12662 | 14293 | 16020 | 17829 |
| 流动负债合计 | 4168 | 6987 | 7686 | 8454 | 9300 |
| 非流动负债合计 | 1064 | 60 | -424 | -1862 | -4208 |
| 负债合计 | 5233 | 7047 | 7261 | 6592 | 5091 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 4284 | 5615 | 7032 | 9428 | 12738 |
| 负债及股东权益合计 | 9517 | 12662 | 14293 | 16020 | 17829 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 541 | 1353 | 1739 | 2255 | 2671 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -466 | -503 | -1000 | -1555 | -2041 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 521 | -371 | -300 | -311 | -400 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 596 | 476 | 439 | 389 | 230 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。