

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  
 研究助理: 唐保威  
 证券执业证书号: S0640121040023

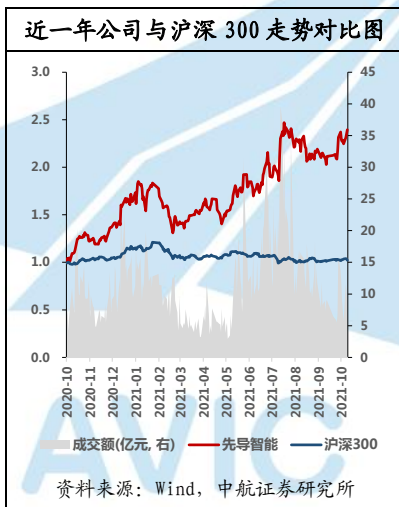
## 先导智能 (300450.SZ) 2021 年三季度报点评: 盈利能力稳步提升, 订单支撑公司高速增长

行业分类: 机械设备

2021 年 10 月 29 日

公司投资评级	买入
当前股价	78.49 元
沪深 300	4864.14
总股本 (亿)	15.65
流通 A 股 (亿)	14.51
市值 (亿元)	1228.48
PE (TTM)	118.06
PB (LF)	14.74

数据来源: WIND, 表格截止到 2021 年 10 月 28 日



### 投资要点

- **营收和净利润快速增长。**受益于 2020 年疫情逐步恢复后、特别是 2020 年下半年以来, 动力电池厂扩产速度加快并逐步启动大规模招标, 公司订单快速增长。2021 年前三季度, 公司实现营收 59.5 亿元, 同比增加 43.4%, 实现归母净利润 10.0 亿元, 同比增加 57.0%。截止 2021H1, 公司新签订单 92.35 亿元 (不含税, 下同), 创同期历史新高, 而 2020 年全年新签订单 110.64 亿元, 2021 年前三季度, 公司存货同比增长超过 200%, 合同负债同比增加约 135%, 表明公司订单持续高速增长, 为业绩快速增长奠定基础。
- **盈利能力同比提升。**2021 年前三季度, 公司毛利率 37.5%, 同比提升约 1pct, 净利率 16.9%, 同比提升 1.5pcts, 表明盈利能力显著提升, 我们认为公司仍将保持较强的盈利能力: 1) 电池厂扩产速度显著加快, 锂电设备进入“卖方市场”, 从宁德时代近两年新增扩产的单 GWh 设备投资额看, 基本稳定在 1.8-2 亿元/GWh; 2) 公司今年大幅度扩产, 人员和场地迅速扩张导致费用前置, 未来随着收入的确认, 规模效应将逐步体现; 3) 提高管理和经营效率, 人均产值有望进一步提高。下游需求的持续高景气, 叠加盈利能力增强, 净利润弹性空间增加。
- **具备整线实力的锂电设备龙头, 受益于下游加速扩产。**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。公司作为全球锂电设备龙头, 具备整线实力, 深度绑定宁德时代、Northvolt 等国内外电池厂, 将持续受益于下游加速扩产。
- **平台型布局逐步成型, 进一步打开企业增长空间。**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。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) 注重协同, 从企业内部看, 在研发、采购、品牌等方面具备协同效应, 凭借同源技术从电容器设备切入光伏和锂电, 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。

### 投资建议

- 维持公司盈利预测不变, 预计公司 2021-23 年实现营收 96.6 亿元/164.5 亿元/211.8 亿元, 净利润 14.3 亿元/28.8 亿元/39.3 亿元。公司是具备整线实力的锂电设备龙头, 平台型布局清晰, 维持“买入”评级。

### 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。

### 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%
归属母公司股东净利润(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)		160.1	85.7	42.6	31.3

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

### 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

**财务预测摘要 (单位: 百万元)**

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>
<b>少数股东权益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
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

股东权益	4,284.2	5,615.0	9,938.5	12,243.3	15,387.6
<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>

资料来源: Wind、中航证券研究所预测



## 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。