

2021年10月29日

## 三季报点评：业绩符合市场预期，持续受益于行业高景气

买入（维持）

| 盈利预测与估值    | 2020A  | 2021E | 2022E  | 2023E  |
|------------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 5,858  | 9,050 | 13,051 | 16,151 |
| 同比（%）      | 25.1%  | 54.5% | 44.2%  | 23.8%  |
| 归母净利润（百万元） | 768    | 1,476 | 2,353  | 3,236  |
| 同比（%）      | 0.3%   | 92.3% | 59.4%  | 37.6%  |
| 每股收益（元/股）  | 0.49   | 0.94  | 1.50   | 2.07   |
| P/E（倍）     | 165.65 | 86.15 | 54.04  | 39.29  |

**事件：**公司发布三季报，2021Q1-Q3 实现营业总收入 59.48 亿元，同比+43%；实现归母净利润 10.04 亿元，同比+57%；实现扣非归母净利润 9.75 亿元，同比+61%。

### 投资要点

#### ■ 业绩符合市场预期，整线龙头保持高质量盈利

公司 2021 前三季度实现营业总收入 59.48 亿元，同比+43%；实现归母净利润 10.04 亿元，同比+57%；实现扣非归母净利润 9.75 亿元，同比+61%。单季度来看，公司 2021Q3 实现营业总收入 26.8 亿元，同比+17%，环比+30%；实现归母净利润 5.03 亿元，同比+22%，环比+68%。利润增速快于营收增速，锂电整线设备龙头充分受益于下游扩产，保障高质量盈利。

#### ■ 盈利能力企稳回升，费用前置导致期间费用率小幅上升

公司 2021 前三季度综合毛利率为 37.5%，同比+1.1pct，净利率 16.9%，同比+1.5pct。2021 前三季度期间费用率为 19.9%，同比+2.3pct。其中销售费用率 3.5%，同比+1.2pct；管理费用率（含研发）为 16.8%，同比+2.0pct，主要系公司积极扩产，员工数量大幅提升，但设备公司扩产期间费用增长早于营业总收入增长（费用前置），导致管理费用率提高；财务费用率为 -0.4%，同比-0.9pct。单季度来看，公司 2021Q3 毛利率 36.7%，同比+3.4pct，环比-0.25pct；净利率 18.8%，同比+0.8pct，环比+4.2pct，净利率较上一季度明显回升。

#### ■ 在手订单充足，充分受益于下游电池厂扩产

随着动力电池厂迈入扩产高峰，锂电设备行业景气度从 2020Q4 开始复苏，并于 2021 年进入卖方市场。受益于下游电池厂大幅扩产，公司在手订单饱满。截至 2021Q3 末，公司存货为 73 亿元，同比+201%；合同负债 35 亿元，同比+135%，均保持高增速，充足订单保障短期业绩增长。Q3 回款良好，2021Q3 单季度经营性现金流净额为 5.88 亿元，同比+410%，主要系 Q3 销售回款较多。

#### ■ 限制性股票激励绑定核心人才，彰显长期发展信心

公司 2021 年 9 月 15 日发布股权激励草案，此次股权激励拟向激励对象授予 258 万股限制性股票，约占此次激励计划草案公告时公司股本总额 15.64 亿股的 0.17%。该激励计划设定了公司层面的业绩考核指标，行权条件为“或”条件。若刚好同时达成营收和净利率目标，则 2021-2023 年剔除股份支付费用影响后的归母净利润分别为 14.1/23.2/31.6 亿元，分别同比+79%/65%/36%。

**盈利预测与投资评级：**受益于行业高景气度，公司新签订单高增长，我们维持公司 2021-2023 年的净利润为 14.76/23.53/32.36，对应当前股价 PE 86/54/39 倍，考虑公司稳固的龙头地位和业绩弹性，维持“买入”评级。

**风险提示：**新能源车销量低于市场预期；下游投资扩产情况低于市场预期；盈利能力改善低于市场预期。

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 81.24       |
| 一年最低/最高价      | 35.36/84.11 |
| 市净率(倍)        | 14.33       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 117,863.84  |

### 基础数据

|             |         |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元)    | 5.67    |
| 资产负债率(%)    | 58.55   |
| 总股本(百万股)    | 1565.14 |
| 流通 A 股(百万股) | 1450.81 |

### 相关研究

- 1、《先导智能 (300450)：限制性股票激励范围广，助力公司长期发展》2021-09-16
- 2、《先导智能 (300450)：2021 半年报点评：业绩符合我们预期，订单充足开启规模交付》2021-08-24
- 3、《先导智能 (300450)：宁德时代 45.5 亿订单落地，深度绑定共赢黄金时代》2021-06-01

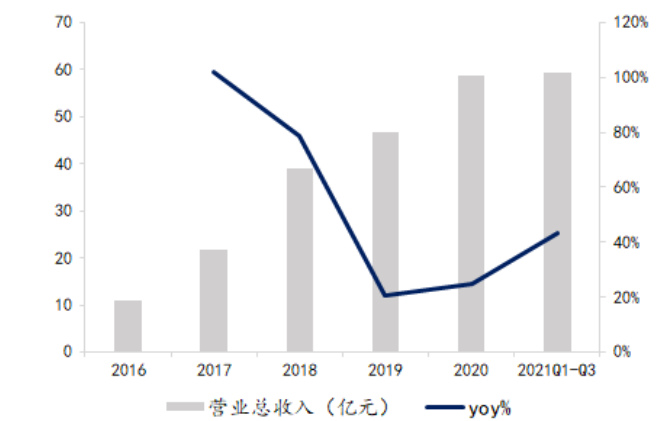
**事件：**公司发布三季报，2021Q1-Q3 实现营业总收入 59.48 亿元，同比+43%；实现归母净利润 10.04 亿元，同比+57%；实现扣非归母净利润 9.75 亿元，同比+61%。

## 1. 业绩符合市场预期，整线龙头保持高质量盈利

公司 2021 前三季度实现营业总收入 59.48 亿元，同比+43%；实现归母净利润 10.04 亿元，同比+57%；实现扣非归母净利润 9.75 亿元，同比+61%。

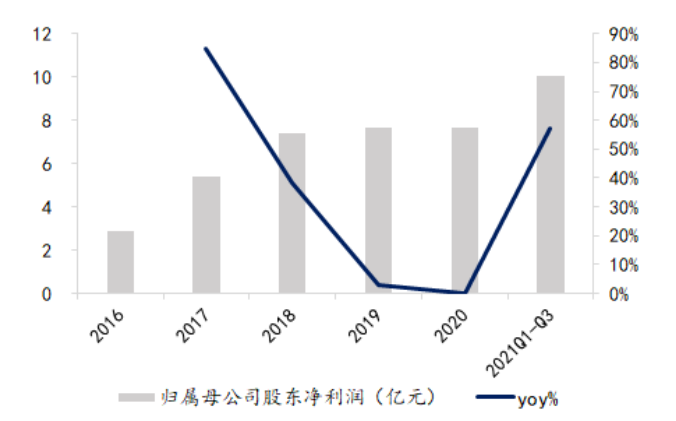
单季度来看，公司 2021Q3 实现营业总收入 26.8 亿元，同比+17%，环比+30%；实现归母净利润 5.03 亿元，同比+22%，环比+68%。利润增速快于营收增速，锂电整线设备龙头充分受益于下游扩产，保障高质量盈利。

图 1：公司 2021 前三季度实现营业总收入 59.48 亿元，同比+43%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：公司 2021 前三季度实现归母净利润 10.04 亿元，同比+57%



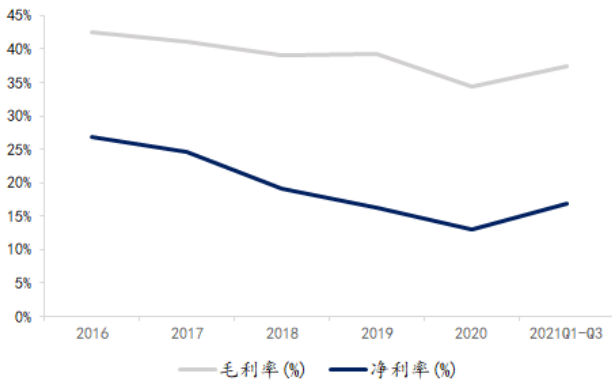
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 盈利能力企稳回升，费用前置导致期间费用率小幅上升

公司 2021 前三季度综合毛利率为 37.5%，同比+1.1pct，净利率 16.9%，同比+1.5pct。2021 前三季度期间费用率为 19.9%，同比+2.3pct。其中销售费用率 3.5%，同比+1.2pct；管理费用率（含研发）为 16.8%，同比+2.0pct，主要系公司积极扩产，员工数量大幅提升，但设备公司扩产期间费用增长早于营业总收入增长（费用前置），导致管理费用率提高；财务费用率为-0.4%，同比-0.9pct。

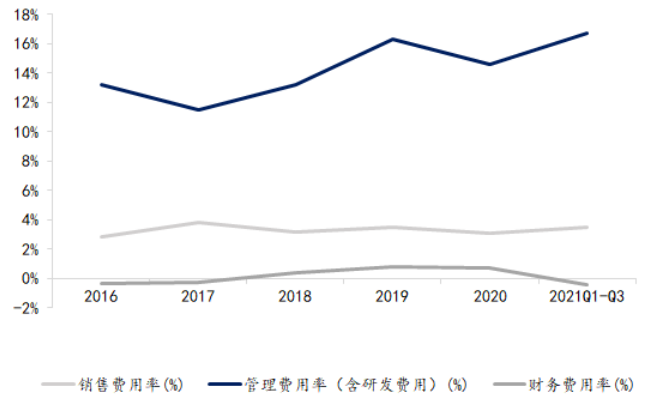
单季度来看，公司 2021Q3 毛利率 36.7%，同比+3.4pct，环比-0.25pct；净利率 18.8%，同比+0.8pct，环比+4.2pct，净利率较上一季度明显回升。

图 3: 2021 前三季度盈利能力企稳回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 费用前置导致管理费用率小幅上升



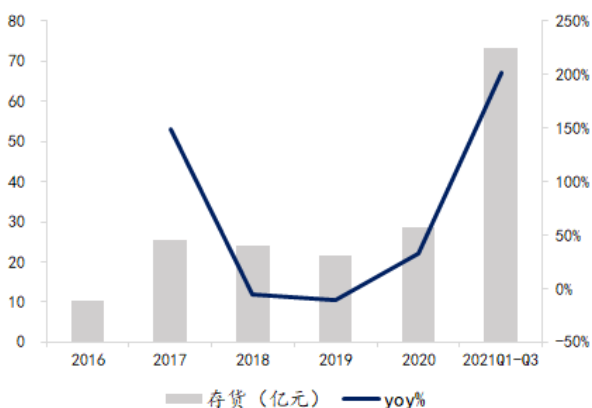
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 在手订单充足, 充分受益于下游电池厂扩产

随着动力电池厂迈入扩产高峰, 锂电设备行业景气度从 2020Q4 开始复苏, 并于 2021 年进入卖方市场。受益于下游电池厂大幅扩产, 公司在手订单饱满。截至 2021Q3 末, 公司存货为 73 亿元, 同比+201%; 合同负债 35 亿元, 同比+135%, 均保持高增速, 充足订单保障短期业绩增长。

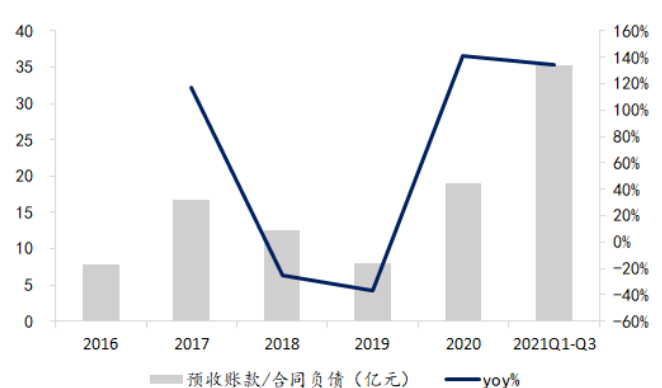
Q3 回款良好, 2021Q3 单季度经营性现金流净额为 5.88 亿元, 同比+410%, 主要系 Q3 销售回款较多。

图 5: 2021Q3 末公司存货同比大幅增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021Q3 末公司合同负债同比大幅增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 限制性股票激励绑定核心人才，彰显长期发展信心

公司 2021 年 9 月 15 日发布股权激励草案，此次股权激励拟向激励对象授予 258 万股限制性股票，约占此次激励计划草案公告时公司股本总额 15.64 亿股的 0.17%。该激励计划设定了公司层面的业绩考核指标，行权条件为“或”条件。

**(1) 按照营收考核：**以 2020 年营收为基数，2021-2023 年度营业收入增长率分别不低于 50%/120%/170%，我们测算 2021-2023 年公司营业收入保底目标为 87.9/128.9/158.2 亿元，分别同比+50%/47%/23%；

**(2) 按照净利率考核：**2021-2023 年公司净利率（以剔除股份支付费用影响的归母净利润为口径）不低于 16%/18%/20%。

值得注意的是，先导智能的本次激励更加在意的是盈利能力，也就是未来新接订单的高毛利率和高质量会放在重要位置。作为锂电设备龙头，我们认为先导智能的接单能力和定价权是显著突出的，未来建议多关注盈利能力的回升。

**(3) 若刚好同时达成营收和净利率目标，**则 2021-2023 年剔除股份支付费用影响后的归母净利润分别为 14.1/23.2/31.6 亿元，分别同比+79%/65%/36%。

此次激励计划的实施及业绩考核指标要求彰显了公司长期发展信心，有利于深度绑定公司与核心员工的长期利益，增强团队凝聚力与未来业绩增长动力。

#### 5. 盈利预测与投资评级

受益于行业高景气度，公司新签订单高增长，我们维持公司 2021-2023 年的净利润为 14.76/23.53/32.36 亿元，对应当前股价 PE 86/54/39 倍，考虑公司稳固的龙头地位和业绩弹性，维持“买入”评级。

#### 6. 风险提示

新能源车销量低于市场预期；下游投资扩产情况低于市场预期；盈利能力改善低于市场预期。

先导智能三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |              |              |              |              | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |                  | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>10314</b> | <b>11909</b> | <b>16484</b> | <b>21217</b> | <b>营业收入</b>      | <b>5858</b>  | <b>9050</b>  | <b>13051</b> | <b>16151</b> |
| 现金             | 2738         | 3466         | 4285         | 6200         | 减:营业成本           | 3848         | 5598         | 8021         | 9782         |
| 应收账款           | 3024         | 4463         | 7151         | 8850         | 营业税金及附加          | 44           | 62           | 91           | 113          |
| 存货             | 2874         | 3527         | 4395         | 5360         | 营业费用             | 181          | 272          | 313          | 355          |
| 其他流动资产         | 1677         | 453          | 653          | 808          | 管理费用             | 315          | 684          | 880          | 990          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>2349</b>  | <b>3200</b>  | <b>3791</b>  | <b>3862</b>  | 研发费用             | 538          | 950          | 1344         | 1615         |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            | 财务费用             | 43           | -81          | -113         | -154         |
| 固定资产           | 791          | 1647         | 2244         | 2320         | 资产减值损失           | 45           | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程           | 59           | 228          | 278          | 143          | 加:投资净收益          | 31           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产           | 157          | 151          | 146          | 141          | 其他收益             | -65          | 6            | 7            | 7            |
| 其他非流动资产        | 1342         | 1173         | 1123         | 1257         | <b>营业利润</b>      | <b>811</b>   | <b>1573</b>  | <b>2521</b>  | <b>3457</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>12662</b> | <b>15108</b> | <b>20275</b> | <b>25079</b> | 加:营业外净收支         | 28           | 40           | 50           | 80           |
| <b>流动负债</b>    | <b>6987</b>  | <b>8400</b>  | <b>11920</b> | <b>14458</b> | <b>利润总额</b>      | <b>839</b>   | <b>1613</b>  | <b>2571</b>  | <b>3537</b>  |
| 短期借款           | 348          | 50           | 50           | 50           | 减:所得税费用          | 71           | 137          | 219          | 301          |
| 应付账款           | 3976         | 4601         | 6593         | 8040         | 少数股东损益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债         | 2663         | 3749         | 5277         | 6369         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>768</b>   | <b>1476</b>  | <b>2353</b>  | <b>3236</b>  |
| <b>非流动负债</b>   | <b>60</b>    | <b>60</b>    | <b>60</b>    | <b>60</b>    | EBIT             | 1470         | 1491         | 2406         | 3301         |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA           | 1550         | 1616         | 2586         | 3528         |
| 其他非流动负债        | 60           | 60           | 60           | 60           |                  |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>7047</b>  | <b>8460</b>  | <b>11980</b> | <b>14518</b> | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            | 每股收益(元)          | 0.49         | 0.94         | 1.50         | 2.07         |
| 归属母公司股东权益      | 5615         | 6648         | 8295         | 10561        | 每股净资产(元)         | 3.59         | 4.25         | 5.30         | 6.75         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>12662</b> | <b>15108</b> | <b>20275</b> | <b>25079</b> | 发行在外股份(百万股)      | 1565         | 1565         | 1565         | 1565         |
|                |              |              |              |              | ROIC(%)          | 24.4%        | 24.4%        | 37.0%        | 45.5%        |
|                |              |              |              |              | ROE(%)           | 13.7%        | 22.2%        | 28.4%        | 30.6%        |
|                |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 34.3%        | 38.2%        | 38.5%        | 39.4%        |
|                |              |              |              |              | 销售净利率(%)         | 13.1%        | 16.3%        | 18.0%        | 20.0%        |
|                |              |              |              |              | 资产负债率(%)         | 55.7%        | 56.0%        | 59.1%        | 57.9%        |
|                |              |              |              |              | 收入增长率(%)         | 25.1%        | 54.5%        | 44.2%        | 23.8%        |
|                |              |              |              |              | 净利润增长率(%)        | 0.3%         | 92.3%        | 59.4%        | 37.6%        |
|                |              |              |              |              | P/E              | 165.65       | 86.15        | 54.04        | 39.29        |
|                |              |              |              |              | P/B              | 22.64        | 19.12        | 15.33        | 12.04        |
|                |              |              |              |              | EV/EBITDA        | 86.56        | 83.91        | 53.80        | 40.15        |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

