



订单兑现强者恒强 股权激励彰显信心

——先导智能 21 年三季度报点评

机械设备/专用设备

事件：

公司发布 2021 年三季度报告：2021 年前三季度公司实现营业收入 59.48 亿元，同比增长 43.35%；归母净利润 10.04 亿元，同比增长 56.96%；扣非后归母净利润 9.75 亿元，同比增长 118.6%；基本每股收益 0.67 元，同比增长 48.67%。其中 Q3 总营收 26.8 亿元，同比增长 17.26%，环比增长 30.03%。整体盈利复合市场预期。

投资摘要：

2021 年三季度净利率水平稳步提升。2021 年三季度单季公司毛利率水平为 36.7%，同比上升 3.4pct，环比下降 0.25pct；前三季度公司综合毛利率为 37.5%，同比上升了 1.08pct。2021 年三季度单季公司净利率为 18.76%，同比上升 0.76pct，环比上升 4.19pct；前三季度公司综合净利率为 16.88%，同比上升 1.47pct，主要因为报告期借款较少，利息支付减少，导致财务费用同比减少 204.55%。

订单金额不断创新高，公司未来业绩增长确定性强。公司 2020 年全年新签订单 110.63 亿元（不含税），今年将逐步兑现至营收端。2021 年第一季度公司新签订单为 38.49 亿元（不含税），2021 年上半年公司新签订单 92.35 亿元（不含税），不断创造新高水平，公司未来业绩增长确定性强。

下游新一轮扩产周期来临，公司深度绑定龙头享利好。今年以来，新能源汽车景气度不断超预期，带动动力锂电池需求量高速增长，下游积极扩产。公司与下游第一大龙头宁德时代深度绑定，根据公司与宁德时代的协议，宁德时代按不低于电芯生产核心设备（包括涂布、卷绕、化成等）新投资额 50% 的额度给予先导智能优先权。8 月 12 日晚，宁德时代抛出 582 亿元定增方案，定增募资将用于投资福鼎时代锂离子电池生产基地项目、广东肇庆时代锂离子电池生产项目一期、宁德时代新能源先进技术研发与应用项目等 6 个项目及补充流动资金，582 亿中设备总投资约 300 亿元。9 月 13 日，宁德时代发布公告，公司拟在江西省宜春市投资建设宁德时代新型锂电池生产制造基地（宜春）项目，项目总投资不超过人民币 135 亿元。

激励计划绑定核心人才，业绩目标有助公司长远发展。公司拟向激励对象授予的限制性股票 258 万股，占股份总额的 0.17%，授予价格为 35.43 元每股。行权条件为，2021-2023 年营收增长需分别达到 50%、47% 和 23%，且净利率不低于 16%、18%、20%。该激励计划有助于公司留住核心人才，同时有助于业绩目标的实现。

投资建议：

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 104.45 亿元、140.71 亿元和 179.48 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 16.81 亿元、22.09 亿元和 29.05 亿元，每股收益分别为 1.08 元、1.41 元和 1.86 元，对应 PE 分别为 73、55.54 和 42.25 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

1) 政策执行效果不及预期或政策调整风险；2) 下游电池扩产项目进程不及预期风险；3) 行业竞争加剧风险；4) 回款不及预期风险。

评级

买入（维持）

2021 年 10 月 28 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

黄程保

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121020003

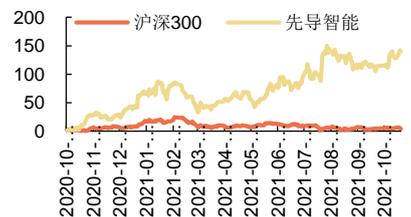
huangchengbao@shgsec.com

交易数据

时间 2021.10.28

总市值/流通市值（亿元）	1228/1139
总股本（万股）	156357
资产负债率（%）	58.55
每股净资产（元）	5.67
收盘价（元）	78.49
一年内最低价/最高价（元）	36.45/84.05

公司股价表现走势图



资料来源：Wind、申港证券研究所

相关报告

- 1、《先导智能年报点评报告：盈利增长超预期 订单新高奠基础》2021-08-24
- 2、《先导智能年报点评报告：下游扩产放量 Q1 盈利好转》2021-04-26
- 3、《先导智能公司深度研究：“锂”鱼打挺 再跃“龙”门》2021-04-16

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,683.98	5,858.30	10,445.19	14,071.30	17,947.55
增长率 (%)	20.41%	25.07%	78.30%	34.72%	27.55%
归母净利润 (百万)	765.57	767.51	1,681.05	2,209.58	2,904.94
增长率 (%)	3.12%	0.25%	119.03%	31.44%	31.47%
净资产收益率 (%)	17.87%	13.67%	28.36%	29.34%	29.92%
每股收益 (元)	0.49	0.49	1.08	1.41	1.86
PE	160.3	159.9	73.00	55.54	42.25
PB	30.99	21.86	18.64	14.99	11.84

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表						资产负债表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4684	5858	10445	14071	17948	流动资产合计	7532	10314	16073	17866	22078
营业成本	2842	3848	6337	8537	10889	货币资金	2070	2738	4749	6397	8160
营业税金及附加	28	44	71	101	125	应收账款	1800	2709	4422	6232	7773
营业费用	163	181	343	448	566	其他应收款	32	27	48	65	83
管理费用	232	315	574	760	915	预付款项	35	105	126	169	216
研发费用	532	538	1358	1824	2323	存货	2153	2874	4767	2434	2969
财务费用	39	43	41	42	41	其他流动资产	337	6	381	513	654
资产减值损失	-47	-45	0	0	0	非流动资产合计	1985	2349	2485	2601	2707
公允价值变动收益	1	0	1	0	1	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	21	31	26	28	27	固定资产	465	733	831	965	1088
营业利润	884	811	1833	2398	3164	无形资产	148	157	139	123	109
营业外收入	10	29	5	17	11	商誉	1091	1089	1089	1089	1089
营业外支出	58	1	2	1	2	其他非流动资产	0	1	1	2	2
利润总额	836	839	1836	2413	3173	资产总计	9517	12662	18559	20468	24785
所得税	70	71	155	204	268	流动负债合计	4168	6987	11688	12417	15079
净利润	766	768	1681	2210	2905	短期借款	299	348	2189	532	648
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	1149	2236	3080	4149	5292
归属母公司净利润	766	768	1681	2210	2905	预收款项	791	0	882	1188	1515
EBITDA	1115	1071	1970	2558	3333	一年内到期的非流动	141	0	0	0	0
EPS (元)	0.49	0.49	1.08	1.41	1.86	非流动负债合计	1064	60	286	286	286
主要财务比率						长期借款	119	0	0	0	0
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	677	0	226	226	226
成长能力						负债合计	5233	7047	11974	12703	15365
营业收入增长	20.41%	25.07%	78.30%	34.72%	27.55%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	-8.79%	-8.29%	126.03%	30.85%	31.91%	实收资本(或股本)	881	907	1564	1564	1564
归属于母公司净利润增长	3.12%	0.25%	119.03%	31.44%	31.47%	资本公积	1017	2007	1000	1000	1000
获利能力						未分配利润	1898	2435	3585	4965	6866
毛利率(%)	39.33%	34.32%	39.12%	39.78%	40.02%	归属母公司股东权益	4284	5615	6585	8188	10365
净利率(%)	16.34%	13.10%	16.09%	15.70%	16.19%	负债和所有者权益	9517	12662	18559	20891	25730
总资产净利润(%)	8.04%	6.06%	9.06%	10.80%	11.72%	现金流量表					
ROE(%)	17.87%	13.67%	25.53%	26.99%	28.03%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
偿债能力						经营活动现金流	541	1353	908	4586	3147
资产负债率(%)	55%	56%	65%	61%	60%	净利润	766	768	1681	2210	2905
流动比率	1.81	1.48	1.38	1.44	1.46	折旧摊销	63	80	97	118	128
速动比率	1.29	1.06	0.97	1.24	1.27	财务费用	39	43	41	42	41
营运能力						应付账款减少	-1090	-909	-1713	-1810	-1541
总资产周转率	0.52	0.53	0.67	0.71	0.77	预收账款增加	-454	-791	882	306	327
应收账款周转率	4	3	3	3	3	投资活动现金流	-466	-503	-211	-209	-210
应付账款周转率	4.04	3.46	3.93	3.89	3.80	公允价值变动收益	1	0	1	0	1
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.49	1.08	1.41	1.86	投资收益	21	31	26	28	27
每股净现金流(最新摊薄)	0.68	0.53	1.29	1.05	1.13	筹资活动现金流	521	-371	1314	-2728	-1175
每股净资产(最新摊薄)	4.86	6.19	4.21	5.24	6.63	应付债券增加	677	-677	226	0	0
估值比率						长期借款增加	-137	-119	0	0	0
P/E	160.3	159.9	73.00	55.54	42.25	普通股增加	0	26	656	0	0
P/B	30.99	21.86	18.64	14.99	11.84	资本公积增加	-3	990	-1007	0	0
EV/EBITDA	58.32	61.04	58.11	43.46	32.86	现金净增加额	596	479	2011	1649	1762

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

黄程保，机械行业研究员，清华大学机械专业学士、硕士，曾就职于一汽-大众汽车有限公司，负责产线建造及自动化率提升改造项目，对智能制造有深入理解。2021年加入申港证券，任机械行业研究员。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上