



买入 (维持)

所属行业: 机械设备/专用设备
当前价格(元): 78.49

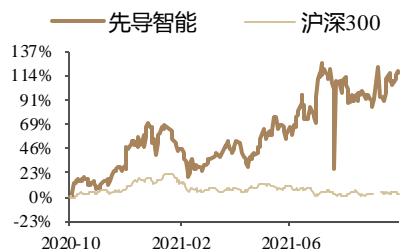
证券分析师

倪正洋
资格编号: S0120521020003
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

邵玉豪
邮箱: shaoyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	30.43	19.84	42.98
相对涨幅(%)	30.70	19.07	40.60

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《先导智能(300450.SH): 股权激励计划绑定核心团队, 考核目标彰显公司发展信心》, 2021.9.17
- 《先导智能(300450.SH): 业绩同比+120%, 新接订单持续高增》, 2021.8.24
- 《锂电设备: 北美市场政策再加码, 全球电动化大趋势不可阻挡》, 2021.8.6
- 《先导智能(300450.SZ): 全球电动化大趋势下的“专机之王”》, 2021.7.22

股票数据

总股本(百万股):	1,565.14
流通 A 股(百万股):	1,450.81
52 周内股价区间(元):	36.18-81.50
总市值(百万元):	122,847.92
总资产(百万元):	21,391.96
每股净资产(元):	5.67

资料来源: 公司公告

先导智能(300450.SZ): 前三季度业绩同比+57%, 盈利能力持续上行彰显龙头实力

投资要点

- 前三季度营收同比+43.4%, 业绩同比+57%:** 2021年前三季度, 公司共实现营业收入 59.48 亿元, 同比+43.4%; 归母净利润 10.04 亿元, 同比+57.0%; 扣非归母净利润 9.75 亿元, 同比+61.3%。其中 Q3 单季度, 实现营业收入 26.80 亿元, 同比+17.3%; 归母净利润 5.03 亿元, 同比+22.2%; 扣非归母净利润 4.86 亿元, 同比+27.7%。业绩表现亮眼, 彰显龙头公司盈利能力。
- Q3 单季度毛利率同比+3.4pp, 期间费用率控制良好:** 2021年前三季度, 公司毛利率 37.5%, 同比+1.1pp。其中, Q3 单季度毛利率为 36.7%, 同比+3.4pp, 环比-0.3pp, 与 Q2 基本持平。期间费用率方面, 公司前三季度销售费用率 3.5%, 同比+1.2pp, 主要系运费增加所致; 管理费用率 6.3%, 同比+1.8pp, 主要系员工人数大幅增加所致; 财务费用率-0.4%, 同比-0.9pp, 主要系去年同期借款利息减少所致; 研发费用率 10.4%, 同比+0.2pp; 合计期间费用率达 19.9%, 同比+2.3pp。
- 今年新接宁德时代纸质订单已达约 65 亿元, 平台型公司竞争力愈发凸显:** 受益于全球电动化的大趋势, 国内、海外电池厂已进入扩产新周期, 公司新接订单持续高增。据新增日常关联交易公告, 截至目前公司新接宁德时代纸质订单已达约 65 亿元, 预计全年新接宁德时代订单有望达到 85 亿, 为公司未来业绩的较快增长创造了有利条件。从历史看, 公司发展穿越了薄膜电容器、光伏、锂电等多个行业成长周期, 在发展过程中始终不忘从零到一储备未来。在光伏、3C 智能、智能物流、燃料电池智能装备等多个业务已处于顶尖水平, 平台型公司竞争力愈发凸显。
- 投资建议:** 公司是全球领先的锂电装备制造制造商, 致力于打造成为平台型专用高端设备龙头。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 15.7 亿元、24.6 亿元、33.9 亿元, 对应 PE 78、50、36 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游投资扩产低于预期, 产品和技术迭代更新风险, 厂商竞争格局变化

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,684	5,858	9,496	14,085	18,957
(+/-)YOY(%)	20.4%	25.1%	62.1%	48.3%	34.6%
净利润(百万元)	766	768	1,573	2,463	3,390
(+/-)YOY(%)	3.1%	0.3%	104.9%	56.6%	37.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.87	0.87	1.00	1.57	2.17
毛利率(%)	39.3%	34.3%	36.5%	36.7%	36.9%
净资产收益率(%)	17.9%	13.7%	16.1%	20.9%	23.4%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.87	1.00	1.57	2.17
每股净资产	3.59	6.25	7.52	9.24
每股经营现金流	0.86	0.51	1.38	1.74
每股股利	0.30	0.29	0.31	0.45
价值评估(倍)				
P/E	90.14	78.10	49.88	36.24
P/B	21.88	12.56	10.44	8.50
P/S	12.16	12.94	8.72	6.48
EV/EBITDA	60.28	60.04	38.80	27.82
股息率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	34.3%	36.5%	36.7%	36.9%
净利润率	13.1%	16.6%	17.5%	17.9%
净资产收益率	13.7%	16.1%	20.9%	23.4%
资产回报率	6.1%	8.0%	9.3%	9.9%
投资回报率	16.1%	16.6%	21.6%	24.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	25.1%	62.1%	48.3%	34.6%
EBIT 增长率	2.0%	69.1%	55.8%	38.0%
净利润增长率	0.3%	104.9%	56.6%	37.6%
偿债能力指标				
资产负债率	55.7%	50.5%	55.3%	57.9%
流动比率	1.5	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.1
现金比率	0.4	0.6	0.5	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	168.8	125.2	144.7	146.2
存货周转天数	272.7	307.0	285.4	288.3
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	8.0	11.9	16.3	21.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	768	1,573	2,463	3,390
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	319	177	215	273
非经营收益	-17	-47	-69	-96
营运资金变动	284	-904	-451	-838
经营活动现金流	1,353	798	2,158	2,729
资产	-425	-330	-214	-252
投资	-208	0	0	0
其他	131	47	69	96
投资活动现金流	-503	-283	-146	-156
债权募资	-212	0	0	0
股权募资	19	3,046	0	0
其他	-178	-798	-480	-700
融资活动现金流	-371	2,248	-480	-700
现金净流量	476	2,764	1,533	1,873

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,858	9,496	14,085	18,957
营业成本	3,848	6,029	8,922	11,967
毛利率%	34.3%	36.5%	36.7%	36.9%
营业税金及附加	44	76	106	146
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	181	332	441	616
营业费用率%	3.1%	3.5%	3.1%	3.3%
管理费用	315	598	817	1,062
管理费用率%	5.4%	6.3%	5.8%	5.6%
研发费用	538	988	1,479	1,991
研发费用率%	9.2%	10.4%	10.5%	10.5%
EBIT	1,051	1,778	2,770	3,822
财务费用	43	60	80	120
财务费用率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-45	0	0	0
投资收益	31	47	69	96
营业利润	811	1,718	2,690	3,702
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	839	1,718	2,690	3,702
EBITDA	1,142	1,954	2,985	4,095
所得税	71	145	227	312
有效所得税率%	8.5%	8.4%	8.4%	8.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	768	1,573	2,463	3,390

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,738	5,502	7,034	8,907
应收账款及应收票据	2,997	5,146	7,229	9,900
存货	2,874	5,070	6,976	9,453
其它流动资产	1,704	1,527	2,602	3,624
流动资产合计	10,314	17,244	23,841	31,884
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	733	795	864	899
在建工程	59	153	87	49
无形资产	157	154	151	135
非流动资产合计	2,349	2,502	2,501	2,480
资产总计	12,662	19,746	26,342	34,364
短期借款	348	0	0	0
应付票据及应付账款	3,976	5,774	8,455	11,723
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,663	4,128	6,060	8,125
流动负债合计	6,987	9,902	14,515	19,847
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债总计	7,047	9,962	14,575	19,908
实收资本	907	1,565	1,565	1,565
普通股股东权益	5,615	9,784	11,767	14,457
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	12,662	19,746	26,342	34,364

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日
资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、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、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。