



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

先导智能 (300450): 锂电设备行业持续高景气, 盈利能力有所提升

2021年11月2日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

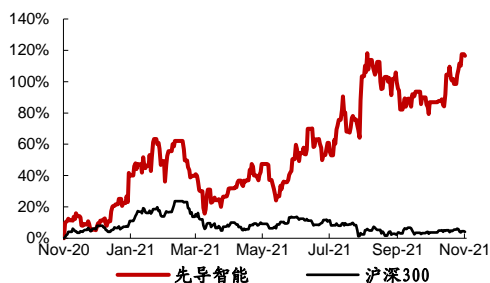
公司评级

| | |
|-------|---------|
| 当前价格: | 85.50 元 |
| 上次评级: | 推荐 |
| 本次评级: | 推荐 |

公司基本数据

| | |
|----------------|---------|
| 总股本 (百万股): | 1565.14 |
| 流通股本 (百万股): | 1450.81 |
| 流通 A 股市值 (亿元): | 1240.44 |
| 每股净资产 (元): | 5.67 |
| 资产负债率 (%): | 58.55 |

公司近一年股价与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

相关报告

1. 先导智能 (300450): 整线解决方案推出, 业务空间进一步打开
2. 先导智能 (300450): 正式进入特斯拉全球配套体系
3. 先导智能 (300450): 拟引入宁德时代为战略投资者, 协同效应凸显
4. 先导智能 (300450): 中期业绩高增长, 新签订单金额创新高

正文摘要:

- 公司近日发布 2021 年三季度报告, 1-9 月公司实现营业收入 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%。从单季度情况来看, 2021Q3 公司实现营业收入 26.80 亿元, 同比增长 17.26%; 归母净利润 5.03 亿元, 同比增长 22.17%。
- 综合毛利率有所提高, 期间费用率上升。2021 年 1-9 月, 公司综合毛利率同比上升 1.08 个百分点至 37.5%。其中, 第三季度综合毛利率同比上升 3.4 个百分点至 36.7%, 盈利能力有所提升。2021 年前三季度, 公司期间费用率同比上升 2.26 个百分点至 19.85%, 其中, 销售费用率同比上升 1.18 个百分点至 3.47%; 管理费用率同比上升 1.78 个百分点至 6.33%; 研发费用率同比上升 0.21 个百分点至 10.44%; 财务费用率同比减少 0.91 个百分点至 -0.39%。
- 新能源汽车渗透率快速提升, 锂电设备行业处于景气周期。受益于全球新能源汽车渗透率的持续提升, 动力电池企业较强的扩产意愿对锂电设备需求形成拉动作用。公司始终坚持高端定位, 在高速叠片机、高速卷绕机、涂布机、软包组装线、圆柱组装线、方形组装线、智能物流系统等锂电池智能制造整体解决方案等方面不断取得突破, 在行业整体景气度较高的背景下获取订单的能力较强, 截止到 2021 年三季度末, 存货、合同负债同比分别增长 154.78%、84.9%至 73.23、35.21 亿元, 较为充足的订单是公司未来业绩增长的重要保障。
- 深度绑定大客户, 先发优势较为明显。10 月 28 日公司发布公告, 2021 年以来已向宁德时代销售设备 64.95 亿元 (含税), 预计全年向其销售设备金额为 85 亿元。公司作为宁德时代中、后道锂电设备的核心供应商, 有望持续受益于其产能扩张。此外, 基于技术优势, 公司与比亚迪、LG、SKI、松下、NORTHVOLT 等其他国内外一线客户同样建立了良好的合作关系。从当前电池厂商的整体扩产计划来看, 未来头部企业扩产力度相对更大, 与大客户形成的长期深度绑定关系有利于公司进一步建立市场竞争优势。
- 盈利预测与投资评级: 盈利预测与投资评级: 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.91、1.42、2.01 元, 以 11 月 2 日 85.50 元/股的收盘价计算, 对应的动态 PE 分别为 93.96、60.21、42.54 倍, 维持公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧导致公司业绩不达预期; 国内外经济复苏低于预期; 全球疫情超预期恶化引致的市场风险; 中美全面关系进一步恶化引致的市场风险; 国内外二级市场风险。

主要财务数据及预测

| 单位:百万元 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 4,683.98 | 5,858.30 | 9,436.53 | 14,155.73 | 19,930.61 |
| 增长率(%) | 20.41% | 25.07% | 61.08% | 50.01% | 40.80% |
| 归属母公司股东净利润 | 765.57 | 767.51 | 1,424.15 | 2,217.54 | 3,138.88 |
| 增长率(%) | 3.12% | 0.25% | 85.56% | 55.71% | 41.55% |
| 每股收益(元) | 0.49 | 0.49 | 0.91 | 1.42 | 2.01 |
| 市盈率(倍) | 174.49 | 174.49 | 93.96 | 60.21 | 42.54 |

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

注: 公司 2021-2023 年业绩系作者预测值, 估值指标以 11 月 2 日收盘价测算

公司近日发布 2021 年三季度报告，1-9 月，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%。从单季度情况来看，2021Q3 公司实现营业收入 26.80 亿元，同比增长 17.26%；归母净利润 5.03 亿元，同比增长 22.17%。

综合毛利率有所提高，期间费用率上升。2021 年 1-9 月，公司综合毛利率同比上升 1.08 个百分点至 37.5%。其中，第三季度综合毛利率同比上升 3.4 个百分点至 36.7%，盈利能力有所提升。2021 年前三季度，公司期间费用率同比上升 2.26 个百分点至 19.85%，其中，销售费用率同比上升 1.18 个百分点至 3.47%；管理费用率同比上升 1.78 个百分点至 6.33%；研发费用率同比上升 0.21 个百分点至 10.44%；财务费用率同比减少 0.91 个百分点至-0.39%。

新能源汽车渗透率快速提升，锂电设备行业处于景气周期。受益于全球新能源汽车渗透率的持续提升，动力电池企业较强的扩产意愿对锂电设备需求形成拉动作用。公司始终坚持高端定位，在高速叠片机、高速卷绕机、涂布机、软包组装线、圆柱组装线、方形组装线、智能物流系统等锂电池智能制造整体解决方案等方面不断取得突破，在行业整体景气度较高的背景下获取订单的能力较强，截止到 2021 年三季度末，存货、合同负债同比分别增长 154.78%、84.9%至 73.23、35.21 亿元，较为充足的订单是公司未来业绩增长的重要保障。

深度绑定大客户，先发优势明显。10 月 28 日公司发布公告，2021 年以来已向宁德时代销售设备 64.95 亿元（含税），预计全年向其销售设备金额为 85 亿元。公司作为宁德时代中、后道锂电设备的核心供应商，有望持续受益于其产能扩张。此外，基于技术优势，公司与比亚迪、LG、SKI、松下、NORTHVOLT 等其他国内外一线客户同样建立了良好的合作关系。从当前电池厂商的整体扩产计划来看，未来头部企业扩产力度相对更大，与大客户形成的长期深度绑定关系有利于公司进一步建立市场竞争优势。

盈利预测与投资评级：预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.91、1.42、2.01 元，以 11 月 2 日 85.50 元/股的收盘价计算，对应的动态 PE 分别为 93.96、60.21、42.54 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示：市场竞争加剧导致公司业绩不达预期；国内外经济复苏低于预期；全球疫情超预期恶化引致的市场风险；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；国内外二级市场风险。

表：财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 5,858 | 9,437 | 14,156 | 19,931 | 货币资金 | 2,738 | 3,958 | 5,595 | 8,391 |
| %增长率 | 25.07% | 61.08% | 50.01% | 40.80% | 交易性金融资产 | 323 | 557 | 909 | 1,403 |
| 营业成本 | 3,848 | 5,988 | 9,027 | 12,804 | 应收票据 | 288 | 517 | 698 | 928 |
| 毛利率 | 34.32% | 36.54% | 36.23% | 35.76% | 应收账款 | 2,709 | 3,232 | 4,266 | 5,460 |
| 税金及附加 | 44 | 67 | 100 | 142 | 存货 | 2,874 | 3,445 | 4,699 | 5,963 |
| %营业收入 | 0.75% | 0.71% | 0.71% | 0.71% | 其他流动资产 | 1,381 | 1,928 | 2,503 | 3,186 |
| 销售费用 | 181 | 316 | 460 | 648 | 流动资产合计 | 10,314 | 13,637 | 18,670 | 25,332 |
| %营业收入 | 3.09% | 3.35% | 3.25% | 3.25% | 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 315 | 661 | 963 | 1,355 | 固定资产 | 733 | 1,026 | 1,353 | 1,672 |
| %营业收入 | 5.39% | 7.00% | 6.80% | 6.80% | 在建工程 | 59 | 259 | 559 | 981 |
| 研发费用 | 538 | 1,038 | 1,486 | 2,033 | 无形资产 | 157 | 151 | 169 | 219 |
| %营业收入 | 9.18% | 11.00% | 10.50% | 10.20% | 商誉 | 1,089 | 1,088 | 1,087 | 1,087 |
| 财务费用 | 43 | -33 | -50 | -77 | 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %营业收入 | 0.73% | -0.35% | -0.35% | -0.39% | 长期待摊费用 | 73 | 78 | 83 | 86 |
| 其他收益 | 161 | 189 | 283 | 423 | 递延所得税资产 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 投资收益 | 31 | 38 | 57 | 84 | 其他非流动资产 | 153 | 77 | 90 | 96 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产总计 | 12,662 | 16,402 | 22,095 | 29,558 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 短期借款 | 348 | 320 | 300 | 270 |
| 信用减值损失 | 226 | 80 | 120 | 169 | 应付票据 | 1,740 | 2,133 | 2,844 | 3,683 |
| 资产减值损失 | 45 | 20 | 15 | 5 | 应付账款 | 2,236 | 2,707 | 3,586 | 4,560 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付职工薪酬 | 263 | 371 | 576 | 819 |
| 营业利润 | 811 | 1526 | 2374 | 3358 | 应交税费 | 140 | 164 | 253 | 373 |
| %增长率 | -8.29% | 88.21% | 55.53% | 41.49% | 其他流动负债 | 2,260 | 3,556 | 5,056 | 7,038 |
| 营业外收支 | 28 | 47 | 71 | 100 | 流动负债合计 | 6,987 | 9,251 | 12,615 | 16,743 |
| 利润总额 | 839 | 1574 | 2445 | 3458 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %增长率 | 0.36% | 87.66% | 55.37% | 41.44% | 递延所得税负债 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 所得税费用 | 71 | 149 | 227 | 319 | 其他非流动负债 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 净利润 | 768 | 1424 | 2218 | 3139 | 负债合计 | 7,047 | 9,311 | 12,675 | 16,803 |
| 归属于母公司的净利润 | 768 | 1424 | 2218 | 3139 | 归属于母公司的所有者权益 | 5,615 | 7,091 | 9,420 | 12,755 |
| %增长率 | 0.25% | 85.56% | 55.71% | 41.55% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 股东权益 | 5,615 | 7,091 | 9,420 | 12,755 |
| | | | | | 负债及股东权益 | 12,662 | 16,402 | 22,095 | 29,558 |

| 基本指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (元) | 0.49 | 0.91 | 1.42 | 2.01 |
| BPS (元) | 3.59 | 4.53 | 6.02 | 8.15 |
| PE (倍) | 174.49 | 93.96 | 60.21 | 42.54 |
| PB (倍) | 23.82 | 18.87 | 14.20 | 10.49 |
| EV/EBITDA (倍) | 73.49 | 50.81 | 32.73 | 22.82 |
| ROE | 13.67% | 20.08% | 23.54% | 24.61% |

| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 1353 | 1884 | 2546 | 3855 |
| 投资活动现金流净额 | -503 | -622 | -876 | -1016 |
| 筹资活动现金流净额 | -371 | -43 | -33 | -42 |
| 现金净流量 | 476 | 1220 | 1637 | 2796 |

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

注：公司 2021-2023 年指标系作者预测值，估值指标以 11 月 2 日收盘价计算

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究与发展部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告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。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层