

先导智能 (300450.SZ)

锂电设备快速增长, 21 年业绩预计翻倍

核心观点:

- **先导智能发布业绩预告, 预计 2021 年全年归母净利润 14.50 亿元至 16.50 亿元, 同比上年增长 88.92%至 114.98%。**21 年公司业绩大幅增长主要得益于锂电池行业继续快速持续发展, 公司在稳定原有客户的基础上, 积极开拓海内外市场, 公司锂电池智能装备业务实现了持续快速的增长; 随着公司经营规模的不断扩大, 公司持续完善治理制度, 优化与更新管理流程, 强化公司核心竞争力, 降本增效, 公司整体盈利水平显著提升。
- **根据业绩中枢测算, 21 年业绩呈现逐季提升趋势。**根据业绩预告中枢, 全年归母净利润约 15.5 亿元, 同比增长 101.82%, 第四季度归母净利润约 5.46 亿元, 环比提升 8.55%, 同比提升 326.56%。若按业绩预告中枢数值, 先导智能 21 年从第一季度到第四季度, 业绩呈现环比持续提升的趋势。
- **与宁德关联交易规模超过年初预期, 且预期继续增长。**根据公司 21 年 1 月发布的关联交易预计公告, 预计 21 年与宁德的合同规模为 65 亿元; 根据 22 年 1 月 26 日晚发布的预计 22 年关联交易公告, 先导智能与宁德 21 年实际关联交易金额 82.23 亿元, 超出年初预计规模的 17.23 亿元。在预计 22 年关联交易的公告中, 公司预计与宁德时代时代的关联交易规模将达到 90 亿元, 表明 22 年公司锂电设备收入有望继续增长。
- **盈利预测与投资建议:**下游龙头公司加速扩产, 公司作为行业龙头海内外拓展顺利, 预测公司 21-23 年归母净利润分别为 15.78/ 29.83/ 47.99 亿元, 维持公司合理价值 106.34 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**下游产能扩张低于预期风险, 行业竞争加剧风险, 原材料价格上涨风险。

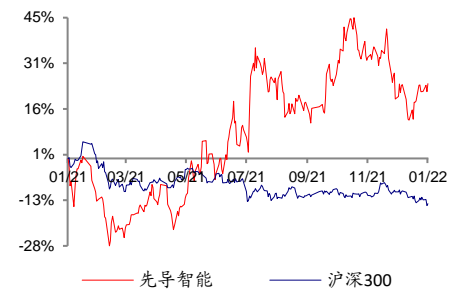
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,684	5,858	9,847	15,830	23,742
增长率 (%)	20.4	25.1	68.1	60.8	50.0
EBITDA (百万元)	956	1,023	1,938	3,517	5,475
归母净利润 (百万元)	766	768	1,578	2,983	4,799
增长率 (%)	3.1	0.3	105.6	89.1	60.9
EPS (元/股)	0.87	0.85	1.01	1.91	3.07
市盈率 (x)	51.74	99.29	73.95	39.11	24.32
ROE (%)	17.9	13.7	15.8	24.9	32.4
EV/EBITDA (x)	40.56	72.15	58.61	32.39	20.35

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	74.55 元
合理价值	106.34 元
前次评级	买入
报告日期	2022-01-27

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

朱宇航



SAC 执证号: S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

请注意, 朱宇航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 先导智能 (300450.SZ): 业绩环比持续高增, 盈利能力明显提升 2021-10-29
- 先导智能 (300450.SZ): 全球格局下, 锂电设备龙头强者恒强 2021-10-17
- 先导智能 (300450.SZ): 行业持续高景气, 利润端弹性空间更大 2021-09-15

联系人: 范方舟

fanfangzhou@gf.com.cn

表 1: 先导智能可比公司PE估值情况 (取2022年01月26日最新收盘数据)

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			PE估值水平		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
杭可科技	688006.SH	锂电设备	378.10	372	415	816	101.66	91.00	46.32
利元亨	688499.SH	锂电设备	229.42	140	224	463	163.34	102.22	49.52
赢合科技	300457.SZ	锂电设备	168.04	191	312	591	88.12	53.92	28.45
璞泰来	603659.SH	锂负极材料、锂电设备	1,006.72	668	1,681	2527	150.79	59.88	39.84
		平均值					125.98	76.76	41.03

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 盈利预测来自 wind 一致

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,532	10,314	15,846	22,437	31,570
货币资金	2,070	2,738	3,133	3,000	5,298
应收及预付	2,312	3,103	8,342	13,751	18,858
存货	2,153	2,874	2,625	3,277	4,840
其他流动资产	997	1,598	1,747	2,408	2,574
非流动资产	1,985	2,349	2,987	3,474	3,791
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	465	733	1,141	1,444	1,753
在建工程	177	59	127	222	303
无形资产	148	157	154	130	117
其他长期资产	1,195	1,401	1,566	1,678	1,618
资产总计	9,517	12,662	18,834	25,911	35,361
流动负债	4,168	6,987	8,732	13,811	20,440
短期借款	299	348	0	195	0
应付及预收	3,211	3,976	5,249	8,194	12,504
其他流动负债	658	2,663	3,483	5,422	7,935
非流动负债	1,064	60	90	105	128
长期借款	119	0	30	45	68
应付债券	677	0	0	0	0
其他非流动负债	268	60	60	60	60
负债合计	5,233	7,047	8,822	13,916	20,568
股本	881	907	1,565	1,565	1,565
资本公积	1,017	2,007	4,441	4,441	4,441
留存收益	2,098	2,721	4,027	6,010	8,809
归属母公司股东权益	4,284	5,615	10,011	11,995	14,793
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	9,517	12,662	18,834	25,911	35,361

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,684	5,858	9,847	15,830	23,742
营业成本	2,842	3,848	6,387	9,969	14,723
营业税金及附加	28	44	64	95	142
销售费用	163	181	286	427	617
管理费用	232	315	522	791	1,187
研发费用	532	538	768	1,187	1,781
财务费用	39	43	-28	-40	-68
资产减值损失	-47	-45	-5	-10	-15
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	21	31	30	40	50
营业利润	884	811	1,724	3,249	5,244
营业外收支	-49	28	29	29	29
利润总额	836	839	1,753	3,278	5,273
所得税	70	71	175	295	475
净利润	766	768	1,578	2,983	4,799
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	766	768	1,578	2,983	4,799
EBITDA	956	1,023	1,938	3,517	5,475
EPS (元)	0.87	0.85	1.01	1.91	3.07

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	541	1,353	-1,348	1,284	4,948
净利润	766	768	1,578	2,983	4,799
折旧摊销	69	91	117	157	184
营运资金变动	-423	284	-3,017	-1,834	-6
其它	130	211	-25	-23	-29
投资活动现金流	-466	-503	-729	-590	-443
资本支出	-213	-425	-725	-612	-471
投资变动	-15	-208	-32	-15	-21
其他	-238	131	28	37	49
筹资活动现金流	521	-371	2,471	-826	-2,207
银行借款	1,639	400	-318	210	-172
股权融资	0	19	658	0	0
其他	-1,118	-790	2,132	-1,036	-2,035
现金净增加额	596	476	395	-133	2,298
期初现金余额	1,146	1,741	2,738	3,133	3,000
期末现金余额	1,741	2,218	3,133	3,000	5,298

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	20.4%	25.1%	68.1%	60.8%	50.0%
营业利润增长	-8.8%	-8.3%	112.6%	88.4%	61.4%
归母净利润增长	3.1%	0.3%	105.6%	89.1%	60.9%
获利能力					
毛利率	39.3%	34.3%	35.1%	37.0%	38.0%
净利率	16.3%	13.1%	16.0%	18.8%	20.2%
ROE	17.9%	13.7%	15.8%	24.9%	32.4%
ROIC	14.7%	14.3%	16.3%	25.0%	32.4%
偿债能力					
资产负债率	55.0%	55.7%	46.8%	53.7%	58.2%
净负债比率	122.1%	125.5%	88.1%	116.0%	139.0%
流动比率	1.81	1.48	1.81	1.62	1.54
速动比率	1.28	0.98	1.45	1.30	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.46	0.52	0.61	0.67
应收账款周转率	2.60	2.16	2.36	2.26	2.52
存货周转率	2.18	2.04	3.75	4.83	4.90
每股指标 (元)					
每股收益	0.87	0.85	1.01	1.91	3.07
每股经营现金流	0.61	1.49	-0.86	0.82	3.16
每股净资产	4.86	6.19	6.40	7.66	9.45
估值比率					
P/E	51.74	99.29	73.95	39.11	24.32
P/B	9.25	13.57	11.65	9.73	7.89
EV/EBITDA	40.56	72.15	58.61	32.39	20.35

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
周 静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
范 方 舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
王 宁：北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。